

中国证券市场

王广谦 主编



中国财政经济出版社

此项研究受国家社会科学基金资助

中国证券市场

王广谦 主编

中国财政经济出版社

中国证券市场

王广谦 主编

•
中国财政经济出版社 出版

(北京东城大佛寺东街8号)

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

北京市通县永乐印刷厂印刷

•
850×1168毫米 32开 13.375印张 314 000字

1991年7月第1版 1991年7月北京第1次印刷

印数：1—5000 定价：6.10元

ISBN 7-5005-1324-5/F·1247

主 编 王广谦

副主编 赵林如

栾 华

执笔人(按章节顺序):

熊志军 冶金部经济发展研究中心

王广谦 中央财政金融学院

周延军 中央广播电视大学

唐新光 中央财政金融学院

于瑞丰 中国人民建设银行总行

赵林如 国务院发展研究中心

李燕平 中国人民银行总行

李 健 中央财政金融学院

栾 华 中央财政金融学院

左玉秀 中央财政金融学院

沈海育 中央财政金融学院

谢 卫 中央财政金融学院

前 言

中国经济体制改革的目标模式是计划经济和市场调节相结合，也即经济运行在总体计划规范下充分利用市场机制的作用。但是，如何利用市场机制，这是中国面临的重要难题。本书的研究试图为解决这一难题中的一部分——如何利用证券市场机制贡献微薄之力。由于证券市场是与商品经济、社会经济体制和文化传统道德紧密相连的经济范畴，所以，本书对中国证券市场的研究是在历史、社会、经济、文化的大背景下展开的。它以大量的资料对中国证券市场的历史和现状进行了高度概括和比较准确系统的描述。以社会主义初级阶段理论和中国的改革为依据，以世界各国证券市场的发展道路为参照系，对中国证券市场的前景和发展道路作了探讨。研究共分五个部分。第一部分研究证券市场存在的社会经济基础以及与文化传统道德之间的关系（第一章）；第二部分研究中国早期证券市场产生的背景和原因，证券市场在本世纪前半叶的发展与特点、组织与管理，以及经验与教训（第二—三章）；第三部分研究在新中国成立后对证券市场的利用、限制、否定和传统体制确立后证券市场的逐步消失（第四章）；第四部分研究证券市场在改革中重新出现并逐步成长起来的原因、过程、特征及问题（第五—八章）；最后部分研究中国未来证券市场发展的理论基础，考察世界各国证券市场的发展道路，并在此基础上对中国未来证券市场的理想模式进行原则性探讨和粗线条描绘（第九—十一章）。

《中国证券市场》是国家社会科学基金资助的研究项目之一。项目主持人王广谦任全书的主编和总纂，对课题的研究方法、指导思想、基本思路和全书的框架结构提供了最初的设计。赵林如、栾华任副主编，并协助进行了总纂和最后的修改。唐新光、谢卫、沈海育分别在全书的初始阶段和定稿阶段付出了辛勤的劳动。各章、节执笔分工如下：第一章，第一、二、三节，熊志军，第四节，熊志军、王广谦；第二章，第一、二节，周延军，第三节，唐新光；第三章，唐新光；第四章，王广谦；第五章，第一、二、三、四节，于瑞丰，第五节，赵林如、王广谦；第六章，李燕平；第七章，李健、王广谦；第八章，栾华；第九章，赵林如；第十章，第一节，左玉秀，第二节，沈海育；第十一章，赵林如、沈海育、谢卫、栾华、王广谦。

国务院发展研究中心王大树、唐明峰参加了本书提纲的讨论并提出了很好的修改意见，在此表示诚挚的谢意。

目 录

第一章 证券市场与社会经济体制	(1)
第一节 证券市场与现代大工业	(2)
一、券证市场与资本社会化.....	(3)
二、证券市场与股份公司.....	(3)
三、证券市场与债券融资.....	(5)
第二节 证券市场与所有制形式	(7)
一、证券市场与前资本主义私有制.....	(8)
二、证券市场与未来的单一公有制.....	(9)
三、证券市场与资本主义私有制.....	(9)
四、证券市场与现阶段的社会主义公有制.....	(10)
第三节 证券市场与社会经济体制	(12)
一、证券市场与完全自由竞争的市场经济体制	(13)
二、证券市场与国家干预下的市场经济体制	(14)
三、证券市场与社会主义有计划商品经济体制.....	(17)
第四节 证券市场与文化传统	(19)
一、文化传统与证券市场的基本联系.....	(19)
二、西方文化传统对证券市场影响的二重性.....	(21)
三、东方文化传统对证券市场的影响.....	(23)
四、在弘扬中国传统文化传统基础上发展证券市场.....	(26)
第二章 中国早期的证券市场：从萌芽走向发展	(27)
第一节 中国封建制度的经济和政治基础	(27)
一、中国封建制度的经济基础.....	(27)
二、中国封建制度的政治基础.....	(29)

三、中国封建制度对商品经济的抑制·····	(30)
第二节 中国封建制度的解体和证券在中国的产生·····	(32)
一、外国资本的侵入和股份集资方式的出现·····	(32)
二、“洋务运动”推出了中国自己的股票·····	(33)
三、民族工业的发展以及对股份制度的利用·····	(37)
四、债券在中国的出现·····	(40)
第三节 中国早期的证券交易市场——茶会、公 会时代·····	(41)
一、中国证券交易市场的萌芽·····	(41)
二、中国证券交易市场的初步发展·····	(42)
第三章 对20世纪前半叶中国证券市场的考察·····	(45)
第一节 20世纪前半叶中国证券市场的发展·····	(45)
一、第一阶段(本世纪初—1921)·····	(46)
二、第二阶段(1922—1936)·····	(55)
三、第三阶段(1937—1945)·····	(61)
四、第四阶段(1946—1949)·····	(66)
第二节 20世纪前半叶中国证券市场的基本特点·····	(71)
一、20世纪前半叶中国证券市场具有半殖民地半封建性·····	(72)
二、20世纪前半叶中国证券市场发展的程度极不平衡·····	(72)
三、20世纪前半叶中国证券市场是畸形发展的市场·····	(74)
第三节 20世纪前半叶中国证券市场的组织形式·····	(76)
一、发行市场的组织形式·····	(76)
二、流通市场的组织形式·····	(78)
第四节 20世纪前半叶中国证券市场的管理·····	(82)
一、政府管理·····	(82)
二、外国当局管理·····	(90)
三、证券市场的自我管理·····	(91)
第五节 20世纪前半叶中国证券市场发展的经验	

与教训	(100)
一、发达的商品经济是证券市场产生和发展的客观经济基础···	(100)
二、证券市场对生活具有积极作用·····	(103)
三、必须加强证券市场管理·····	(104)
第四章 中国社会主义传统体制下对证券市场的讨论与	
实践	(103)
第一节 新中国成立初期对证券市场的利用与限制 ·····	(108)
一、国民经济恢复时期对证券市场的利用·····	(108)
二、社会主义改造时期对证券市场的利用和逐步限制·····	(116)
第二节 中国社会主义传统体制对证券市场的基	
本否定	(118)
一、中国社会主义传统经济体制建立的理论基础·····	(119)
二、中国社会主义传统经济体制下的经济组织形式·····	(124)
三、中国社会主义传统体制下的资金运行机制·····	(125)
四、证券市场在社会主义传统体制下的逐步消失·····	(128)
第三节 传统经济体制否定证券市场的理论评价 ·····	(131)
一、传统经济体制的利弊分析·····	(131)
二、传统经济体制否定证券市场的评价·····	(133)
第五章 改革对证券市场的呼唤 ·····	(136)
第一节 农村改革与城市自主权的扩大 ·····	(136)
一、农村经济体制改革对证券市场的推动·····	(136)
二、城市经济体制改革对证券市场的推动·····	(140)
第二节 国民经济组织管理形式的重新调整 ·····	(142)
一、改革对国民经济组织管理形式的要求·····	(142)
二、改革后的国民经济组织管理形式推动了企业改组和经济	
联合·····	(144)
第三节 国民收入格局的新变化 ·····	(146)
一、国家与国营企业之间分配关系的变化及其影响·····	(147)

二、国家预算的变化及其影响·····	(143)
三、城乡人民收入水平的变化·····	(152)
第四节 资金流通渠道的多元化·····	(154)
一、资金供应渠道的变化·····	(154)
二、资金供应方式的变化·····	(156)
第五节 证券市场的再现·····	(157)
一、资金的分散化对资金新出路的要求·····	(158)
二、资金的分散化与国家信用的恢复·····	(159)
三、金融体制改革为证券市场再现创造了基本条件·····	(160)
第六章 成长中的中国证券市场——80年代中国证券市	
场的总体发展与特征·····	(164)
第一节 80年代中国证券的发行市场·····	(164)
一、中国证券发行的种类及规模·····	(165)
二、中国债券的发行方式·····	(180)
三、中国债券发行的管理·····	(185)
第二节 80年代中国债券的转让市场·····	(190)
一、中国开展证券转让业务的主要过程·····	(191)
二、中国债券转让的基本做法·····	(193)
三、中国债券转让市场的管理·····	(204)
第三节 80年代中国证券市场的主要特征与几点	
建议·····	(207)
一、80年代中国证券市场的主要特征·····	(207)
二、发展和完善现阶段中国证券市场的几点建议·····	(210)
第七章 成长中的中国证券市场——30年代中国证券市	
场的重点考察·····	(214)
第一节 对沈阳证券市场的考察·····	(215)
一、沈阳证券市场发展的直接推动力·····	(215)
二、沈阳证券市场的发展过程及概况·····	(218)

三、沈阳证券市场的特点·····	(221)
第二节 对上海证券市场的考察·····	(225)
一、上海证券发行市场的发展·····	(225)
二、上海证券流通市场的发展·····	(229)
三、上海证券市场的管理·····	(236)
第三节 对经济特区证券市场的考察·····	(240)
一、经济特区的建立与特区经济的发展·····	(240)
二、金融在特区经济发展中的推动作用·····	(242)
三、经济特区证券市场的发展·····	(245)
四、特区证券市场的基本特点·····	(249)
第八章 成长中的中国证券市场——困难与障碍·····	(254)
第一节 资金约束·····	(254)
一、资金供给总量制约着证券市场·····	(255)
二、资金分布格局影响着证券市场·····	(257)
三、资金纵向分配限制着证券市场·····	(263)
四、资金使用低效益束缚着证券市场·····	(265)
第二节 体制约束·····	(267)
一、企业体制的约束·····	(267)
二、金融体制的约束·····	(274)
三、财政体制的约束·····	(277)
四、投资体制的约束·····	(278)
第三节 企业和金融机构经营素质约束·····	(280)
一、企业经营素质对证券市场发展的影响·····	(230)
二、金融机构经营素质对证券市场发展的影响·····	(283)
第四节 文化约束·····	(285)
一、现阶段的企业文化对证券市场发展的影响·····	(285)
二、现阶段人的素质对证券市场发展的影响·····	(283)
第九章 对中国证券市场发展基础的考察：社会主义初	

级阶段的有计划商品经济与总体经济模式	(297)
第一节 社会主义初级阶段的有计划商品经济	(297)
一、社会主义初级阶段有计划商品经济的基础.....	(297)
二、社会主义初级阶段计划经济与商品经济的关系.....	(300)
三、社会主义初级阶段计划调节与市场调节的关系.....	(306)
第二节 中国的总体经济模式	(310)
一、中国总体经济模式的基本特点.....	(311)
二、有计划商品经济运行中的企业.....	(313)
三、企业与社会主义市场体系.....	(323)
第三节 中国经济中的股份制	(327)
一、商品经济与股份制.....	(327)
二、股份制在中国现阶段产生的动因和现状.....	(328)
三、中国股份制的发展趋势.....	(334)
第十章 证券市场的发展道路：对世界各国的考察	(339)
第一节 欧美国家证券市场发展的过程和基本特征	(340)
一、金融在欧美国家经济发展中的作用.....	(340)
二、证券市场在欧美国家金融制度中的地位及其发展过程.....	(344)
三、欧美国家对证券市场的管理.....	(355)
四、欧美国家证券市场的基本特征.....	(360)
第二节 亚洲地区证券市场发展的过程和基本特征	(363)
一、金融在亚洲地区经济发展中的作用.....	(363)
二、证券市场在亚洲各国(地区)金融制度中的地位及发展 过程.....	(366)
三、亚洲国家(地区)对证券市场的管理.....	(374)
四、亚洲地区证券市场发展的基本特征.....	(379)
第十一章 中国证券市场的未来：走出一条具有中国特 色的证券市场发展之路	(335)
第一节 中国证券市场发展的必要性	(385)

一、中国证券市场发展所面临的困难·····	(385)
二、证券市场与中国经济体制改革·····	(388)
三、证券市场与中国经济发展·····	(391)
第二节 证券市场的几种模式比较·····	(394)
一、高度自由的证券市场·····	(395)
二、严格限制的证券市场·····	(398)
三、相对独立的证券市场·····	(401)
四、计划管理的证券市场·····	(403)
第三节 中国证券市场的理想模式·····	(404)
一、证券市场与其他金融市场并重·····	(405)
二、债券市场为中心, 慎重推进股票市场·····	(407)
三、柜台交易为主, 稳步发展交易所·····	(410)
四、区域性证券市场为先导, 逐步形成全国统一证券市场·····	(412)

第一章 证券市场与社会经济体制

证券市场是有价证券发行与流通以及与此相应的组织与管理方式的总称。它包括证券发行市场（亦称初级市场）和证券流通市场（亦称二级市场）。在现代发达商品经济中，证券市场是完整的市场体系的重要组成部分，它不仅反映和调节货币资金的运动，而且对整个经济的运行具有重要作用。早在19世纪后期，马克思就敏锐地发现证券市场的作用正在不断增加，并且指出其进一步的发展中还有一种趋势，即“要把包括工业生产和农业生产在内的全部生产，包括交通工具和交换职能在内的全部流通，都集中在交易所的经纪人手里，这样交易所就成为资本主义生产本身的最突出的代表。”^① 马克思还高度评价证券市场是“象蒸汽机那样的革命因素”^②。

在经济发展史上，证券市场与工业革命和现代商品经济是相伴而生的，它不仅以一定的生产力发展水平及相应的生产方式为基础，而且与社会的政治经济体制、文化传统等上层建筑和意识形态密切相关。因此，研究中国证券市场，特别是探讨中国证券市场的未来理想模式，必须首先对证券市场产生、发展和成熟的各种基本条件进行考察。

① 《马克思恩格斯全集》，第23卷，第1028页。

② 《马克思恩格斯全集》，第35卷，第428页。

第一节 证券市场与现代大工业

证券市场产生于何时，这在理论家和历史学家的著作中并未形成定论。其原因有二：一是证券本身在历史上的最早出现从时间上无从查考；二是证券的出现是否即标志着证券市场的出现理论上看法不一。一般的看法是，历史上证券的最早出现即标志着证券发行市场的诞生，随着证券转手交易的出现，便产生了证券流通市场。但从严格意义上说，证券的出现并不标志着证券市场的同时产生，只有当证券的发行与转让公开通过市场的时候，证券市场才随之出现。

债券和股票是证券的两大门类。从历史上考察，债券的产生早于股票。最早的债券是由政府发行的，后人虽然很难查证第一批债券出现的具体时间，但在16、17世纪欧洲资本主义工场手工业时期，政府发行公债的方式已广为流行。正如马克思指出的：“国债制度，在中世纪的热亚那和威尼斯就已产生，到工场手工业时期流行于整个欧洲。”^①企业债券和股票的产生稍晚于政府债券，但在17世纪后期也已普遍存在。

关于证券交易所的产生，也有两种说法：一说最早创始于1680年荷兰的阿姆斯特丹，一说开端于1773年伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆。对证券市场历史的考察虽然各异，但一个共同的结论是：证券市场受生产力因素的制约，是商品经济发展到一定阶段的产物，它萌芽于工业革命的襁褓里，发展于工业革命的浪潮之中。没有生产力的发展，就没有证券市场产生和发展的可能。因此，证券市场与工业革命产生的现代大工业有着血缘般的天然

① 《马克思恩格斯全集》，第23卷，人民出版社1972年版，第822页。

联系。一方面，现代大工业的出现为证券市场准备了必要的条件，另一方面，证券市场的兴起也极大地促进了现代大工业的发展，加快了工业革命的进程。

一、证券市场与资本社会化

现代大工业迥异于工场手工业的最大特点，就是生产走出了小私有的狭隘领地，进入了社会化的广阔天地。正是生产的社会化使小生产转化为大生产。生产的社会化不仅包括直接生产过程的社会化，生产资料使用的社会化，而且包括资金（资本）运用的社会化。在资本主义的条件下，资本虽然为私人所有，但其运用都是在社会范围内进行的，不仅资本的所有者和使用者可以分离，而且还可以根据投资者的意愿自由流动。在这方面，社会主义资金无疑应该具有更大的选择空间。

资金（资本）的社会化是生产社会化的高级阶段和进一步发展的基础，也是证券市场产生和存在的前提。证券市场为资金（资本）所有者自由选择投资方向、投资对象提供了十分便利的流动舞台，而资金（资本）的需求者也冲破了自有资金（资本）的束缚和对银行等金融机构的绝对依赖，则可能在社会范围内广泛筹集资金。只要存在商品经济和所有者的差别，资金就不可能在社会范围内无偿使用和调拨，必须按照商品交换的法则有偿转让，这种转让的间接形式是通过银行信用等金融中介来进行的，而其直接的形式则是证券市场的交易活动。

二、证券市场与股份公司

证券市场的一个主要内容是股票的发行与流通。股票的发行与流通是资金（资本）社会化的一种具体形式，产生这种形式的基础是现代大工业的重要组织形式——股份有限公司。因此，股

份公司的发展，直接决定着证券市场的规模与发展程度。现代大工业中产生的新兴产业以及为大工业服务的基础产业部门，如铁路、电力等，大大提高了生产社会化的程度和资金（资本）集中的规模，单个资本既难以筹集现代大工业所需要的巨额投资，也无力承担巨额投资所带来的风险。在这种情况下，单个资本的有限性与生产社会化规模扩大的矛盾日益尖锐，股份公司的组织形式正是这种矛盾发展的产物，它所具有的资金（资本）共筹与风险共担的特点，顺应了资本主义发展大工业的需要，因而一问世就显示了强大的生命力，在组织形式与法律制度上迅速完善起来。

从19世纪末到20世纪初，欧美资本主义各国相继进入垄断阶段。以科学技术进步为背景，推动了资本的积累和集中。在资本积累的过程中，股份公司充分发挥其特点，获得了广泛的发展。股份公司通过发行股票、公司债券筹集资本，并随着公司的合并发行新股票，通过囤积股票参与合并，迅速将分散的资本集中起来。我们来看马克思是怎样描述19世纪后半期股份公司发展过程的：“首先是现在巨额投资的铁业（在此以前是采矿业，不过还没有股份企业的形式）。然后是化学工业，以及机器制造厂。在大陆，有纺织业……然后有托拉斯。这种托拉斯创立了实行共同管理的巨大企业……普通的独家商号只是越来越成为一种使营业扩大到足以建立股份公司地步的准备阶段。”^①在美国股份公司发展是与工业化过程中主导产业的发展紧密联系的，工业化早期的主导产业是铁路、公路、电气、煤气、自来水、通信等公益事业，接着是钢铁、汽车、石油等产业的兴起。第二次世界大战后期是电子、信息、宇航、生物工程等新兴产业的确立。英国

① 《马克思恩格斯全集》，第25卷，第1070页。