

中国股票市场 问题争鸣

王 健
禹国刚
陈 儒



南开大学出版社

股票债券丛书

中国股票市场问题争鸣

王 健
禹国刚 编著
陈 儒

南开大学出版社

中国股票市场问题争鸣

王 健 禹国刚 陈 儒

南开大学出版社出版

(天津八里台南开大学校内)

邮编:300071 电话:349318

新华书店天津发行所发行

南 宫 市 印 刷 厂 印 刷

1991年10月第1版 1992年5月第2次印刷

开本:787×1092 1/32 印张:9

字数:170千

印数:5,001—13,000

ISBN7—310—00466—3/F·82 定价:4.80元

前 言

随着我国股份经济的发展，股票市场应运而生。面对这一崭新的事物，人们观点不一，实属正常。

股份制现已成为经济发达国家中最典型、最普遍、最有利于提高经济效益，引导资金合理流向，优化产业结构的一种有效的企业组织形式，为资本主义经济发展和生产力水平的提高发挥了积极的推动作用。在我国，人们对股份制理论问题的观点各异，有的人认为股份制是资本主义的专利，对我国推行股份制表示疑虑与担心，有的人则极力倡导、赞成搞股份制，利用它来为社会主义现代化建设服务。有的人担心在中国发展股票市场会引起分配不公、助长投机行为等，而有的人则认为股票市场有益于企业筹措资金，投机可以活跃股市，股市在我国大有可为……对此，人们开始了深入的探索。

相对于西方发达国家近 300 年的股市发展史，我国的股市仅仅是刚刚诞生的婴儿，方经历了三、四个春秋，一切尚处于起步阶段，不完善是不言而喻的。中国股市究竟如何搞？是完全照搬西方那一套，还是使其既符合国际惯例，又具我国特色，或是另起炉灶呢？对此，引起了政界、理论界、经济界、金融界和

证券界等各界人士的极大关注和争鸣。

《中国股票市场问题争鸣》旨在把各家之言奉献给广大读者，通过对争论问题的概述，从股市理论问题，股市管理问题，到股市运作问题，提供各种典型观点，让读者能了解同一问题的几种不同见解，便于对各种不同观点进行比较与思考，在实践中鉴别谁是谁非。正确的理论与实务在争鸣中产生，并通过实践加以验证。愿本书给予读者广阔的视野和有益的启迪。

在本书中，我们借用了国内许多著名专家、学者及证券从业人员的观点，在此一并致谢！本书的出版还得到了深圳市石化集团公司的鼎力支持，在此深表感谢！由于编著者水平所限、时间仓促，其中的观点有遗漏和不妥之处在所难免，敬请广大读者批评指正。

王 健
禹国刚
陈 儒

1991年10月8日

目 录

第一章 股份制理论问题争论

- 第一节 股份制的必要性及其作用问题争论… (1)
- 第二节 股份制究竟姓“资”还是姓“社” …… (27)
- 第三节 股份制是承包制的归宿吗 …… (40)
- 第四节 实行股份制是否会引起基建投资规模
膨胀 …… (54)
- 第五节 实行股份制是否会与银行争储蓄 … (58)
- 第六节 实行股份制是否会引起消费基金
膨胀 …… (62)
- 第七节 股份制企业领导权问题争论 …… (65)
- 第八节 设不设企业股问题争论 …… (75)
- 第九节 如何保证公有股地位及发挥公有股作用
争论 …… (86)

第二章 股市管理问题争论

- 第一节 管理架构的不同意见 …… (98)
- 第二节 行政干预与市场调节争论… (121)
- 第三节 税收调节的争论… (132)
- 第四节 党政干部买卖股票问题争论… (135)
- 第五节 内幕交易的界定争论… (140)

第六节	如何看待股市中的投机·····	(154)
-----	-----------------	-------

第三章 股市运作问题争论

第一节	上市公司股票发行问题上的争论··	(168)
第二节	分红派息与扩股问题争论·····	(179)
第三节	涨跌停板制度的争论·····	(194)
第四节	交易过户操作方式争论·····	(208)
第五节	吸引外资方式争论·····	(218)
第六节	交易所的运作与权限争论·····	(235)

第四章 股市发展前景探讨

第一节	市场规范化·····	(241)
第二节	运作科学化·····	(252)
第三节	股市国际化·····	(256)

附录

1、深圳证券交易所成长道路与前景	·····	(261)
2、深圳市副市长张鸿义对深圳股市 的总结·····		(269)

第一章 股份制理论

问题争论

我国的股份制问题引起了经济界、证券界与理论界的一系列争论与探索。本章围绕着股份制究竟姓“资”还是姓“社”？实行股份制是否会“化公为私”？是否会因私人持股演变为私有化？是否会引起基建投资规模膨胀？是否会引起消费基金膨胀？是否会发生与银行争存款？是否会出现食利者阶层？我国有无必要搞股份制？股份制是承包制的归宿吗？等等问题提供不同观点的商榷与争鸣。

第一节 股份制的必要性及其作用问题争论

中国到底有无必要搞股份制，除对性质问题有争论外，对其必要性和作用问题也引起了经济理论界的广泛关注与争鸣。

一、争论问题概述

1、必要性。

一种意见认为，在中国搞股份制与股份制本质要求相距甚远，原因是：产权关系不明确，股东权益不落实。形式上是股东大会为最高权力机构，实质上却是形式主义。股东说了不算，一切还是由政府派的代言人掌权，按政府意志办事。因此，股份制并没有必要搞。

相反的意见认为，在中国搞股份制才是唯一出路。因为国有企业普遍存在着效益低下，所有权与经营权不分，吃大锅饭的现象。国有企业经理并不对经营业绩负责，而是按上级领导眼色行事。企业很难建立起自我发展、自我完善机制，而股份制的建立起码使所有权与经营权分离，使企业有了主人——股东，股东大会、董事会、经理会使企业建立起自我发展，自我完善，自我监督机制。而外部的压力在于股份制企业定期要公布业绩，接受社会舆论、会计师、审计师事务所等的监督。正因为股份制企业内有动力，外有压力，才有可能出效益，大发展。

2、作用。

一种意见认为，与一般企业形式多样化一样，股份制不过如同承包经营、包产到户等形式外的另一种形式。它只是形式上的变化，没什么实质的飞跃。甚至是一种扭曲的形式。

而相反的意见认为，股份制企业不仅是形式上有变

化，而且内涵也有质的升华。正是由于股份化使国营企业变成有主企业；使企业内有动力外有压力；使股东成为企业真正主人，行使主人管理权力，因此其作用非同小可。执此种观点的人大多以实践中成功的股份制企业进行典型剖析，从而得出股份制对国民经济，对企业优化，对消费资金流向引导，对经营管理等方面的积极作用。同时认为实行股份制有助于解决目前企业的激励机制与约束机制不对称问题，有利于政企分开，明晰产权关系。

二、几种典型观点

1、赵新文同志认为，在中国实行股份制只能是一种扭曲的形式。

他认为：到 1990 年底。中国的股份制企业已达 10000 家，虽然这些企业各有特点，但却具有共同的制度性缺陷，离股份制的本质要求相距甚远。

财产关系不明确。中国现有股份制企业，企业自己拥有股权，又自己管理自己，怎能体现所有权与经营权的分离？

股东利益不平等。目前中国的股份制企业在利润分配上，个有股（相当多的企业是职工股）分红率很高，国家股无保证，在有些企业中，国家股根本不分红，这不但违背了股份制的基本原则——股东平等原则，而且还导致了国有的资产被个人侵吞的弊病。

股票债券化。许多企业对股票作了到期归还本金的具

体规定。这规定本身就说明了企业发行的股票不是完全意义上的股票，而是债券。既是债券，却又要参与企业红利的分配。这种债券化了的股票，已失去了股份集资的应有机能。

股份增殖机制不健全。在典型的股份制下，股份有一个完整的增殖机制，它是由股票市场和股份公司内部的分配制度构成的。从公司内部看，股份的增殖主要通过分红、配股两条途径来实现的。在中国现有的股份制企业中，增殖机制是不健全的，人们投资于企业，只有单一的股息收入预期，除了股息和红利，没有其它获利渠道，既不能获得配股，也不能获得股份分红。

股东的权利不落实。股份制企业的活力来源于广大股东对企业的管理和监督。但中国企业发行的股票，作为一种所有权的凭证，赋予股东参加股东大会的权力，与企业共同承担风险的义务尚未真正体现出来，股东变成了仅仅依靠股票单纯领取股息和红利的局外人。

2、徐方同志认为股份制仅仅能集中部分资金，无其他积极意义。搞不搞关系不大，因此，不是企业改革的方向，他的观点如下：

(1) 实行股份制，私人股金增加，有可能改变公有制的性质，导致生产资料私有化；(2) 股份制不能解决两权相对分离、政企职责分开的问题，不会使国营企业增加活力。国营企业以国家股份为主，实际上仍是国家所有制。负责重大决策的董事会仍由国家股份的代表控制，而

负责日常经营活动的厂长、经理又是由这样的董事会聘请或任命的，这与旧体制下国家通过指令性计划和行政管理办法替企业做出经营决策，再由国家任命的厂长执行决策没有原则区别，企业仍然很难搞活。在这种情况下加上董事会，等于增加了“婆婆”；(3) 小额股票不具有使职工和企业形成利益共同体的力量，这已被资本主义国家所谓“股份民主化”的实践所证明。我国国营企业，国家拥有主要股权，职工仅有小额股票，很难起到强化主人翁感的作用，把企业看成是自己的，欲使职工拥有足以使其与企业共命运的股票额，不但没有可能，而且也不符合社会主义经济的本质；(4) 不是解决企业短期行为的灵丹妙药。由于企业的经营者和职工不可能成为主要的持股人，因而不可能从自身的经济利益出发自觉地关心企业的长期行为。相反，由于股东对提高股息和红利的压力，很可能在某种程度上强化企业行为的不合理性；(5) 违背“按劳分配”原则，扩大社会的不平等。由于企业职工持有的股票额不等，虽然付出同等的劳动，但得到的报酬有很大差别，会出现少劳多得、多劳少得、不劳也得的现象。如果对个人持有股票的数量和股息、红利不加限制，则会扩大非劳动所得的份额，可能产生食利者阶层。企业向社会发行股票，则会形成企业以外的其他社会成员有权参与企业经营，而本企业的部分职工由于无力认购股票，只有劳动权利、无经营管理资格的极不正常局面。这些都将加剧人民内部的矛盾，挫伤职工的积极性；(6) 助长投机心理，带来不正之风。买卖股票要靠对股票行情的预测。

作为普通居民，这种预测不可能有充分根据，只能是一种投机。这种投机心理和行为的发展，将会对社会主义建设造成多方面的不良影响。另外，有关经济部门的知情者可以掌握股票行情的变化趋势，某些人可能利用权力进行股票投机，带来不正之风。（7）影响国家财政收入，导致宏观管理失控。用高股息红利吸收社会闲散资金入股，从企业微观活动看固然可以集资，但从宏观经济的全局看，实际上是挖了银行的存款。

3、广东省部分专家学者座谈时谈到有关股份制作作为一种现代社会的经济形式，是否必然带有一定的制度特性问题时，与会者有以下几种观点：

（1）股份经济主要是在资本主义社会条件下发展起来的，因此，它不可避免地带有资本主义的痕迹。事实上，资本主义的生产关系已对股份制产生一定的影响，使之具有某些资本主义的特征。

（2）股份经济是商品经济的产物，是资本社会化、商品化的主要实现形式，与社会制度没有必然的联系，在生产社会化、生产规模日益扩大的条件下，就必然导致投资的多元化；银行信用固然是资本集聚的有效形式，但不是也不可能是唯一的形式（尤其是在非货币形态的资本集聚过程中）。

（3）马克思主义的创始人所设想的社会主义社会是以高度发展的生产力为前提的，因而导致社会经济非商品

化的结论。但实践证明，马克思主义关于社会主义社会经济存在及实现形式的论述与现实状况有较大的差异，商品经济仍是社会主义社会不可逾越的经济发展阶段。那么，作为商品经济产物的股份经济也就不可避免地存在于社会主义社会。

(4) 应当把是否与社会生产力水平相适应，是否有利于促进生产力发展作为选择经济模式的基本前提，而不应拘泥于制度属性，更不应为情感因素所束缚。过去我国的那种投资体制、资产分配及管理体制对企业的经营甚至社会经济运行所造成的种种弊端，正是我们必须改革的一个基本原因。股份制在克服这些弊端中的作用是显而易见的。那么，我们就没有理由因股份制与原有的投资体制、资产分配及管理体制相抵触而阻碍推行股份制。

4、纪兆全高级经济师认为企业集团不能 股份制不行。

他认为，企业集团实质上是一种企业联合体，而企业之间的联合首先是从生产上的联合开始的。这种联合主要是为合理利用生产能力，增加产品数量，并以此来增加企业的利润。生产上的联合进一步延伸，又出现了经营上的联合，这主要是为了解决企业的产品销售问题，以使产品迅速转化为货币，从而通过加快资金周转来增加企业利润。随着经济活动的扩大和深入，上述两种联合越来越暴露出局限性，例如，难以稳定协调，经营范围受到限制，参加联合的企业受到原有隶属关系的制约，生产要素难以

进行优化组合，等等，为了克服这些局限性，又出现了一种更深层次的联合即企业资产或资金的联合，这样形成的联合体就是企业集团。

纪兆全说，组建企业集团，实现企业资产的联合，最有效的形式就是股份制。因为股份制本身就是在商品经济相当发展的条件下为了将分散的资金迅速集中起来而产生的一种企业组织形式。它能从定性和定量两个方面科学地处理产权关系，从而能够合理地解决企业集团内部的利益分配问题，有利于联合的协调稳定。同时又能使资产存量得到调整，有利于企业集团内部生产要素的优化组合，使联合的优势真正得以发挥。

纪兆全认为，在我国企业资产存量很大的现实条件下，用股份制组建企业集团，可以确保资产所有者的利益，又能有效地进行资产的调整与集中。

我国生产社会化程度的日益提高，同旧的条块分割的管理体制，愈来愈难相容，这是改革的基本动因之一。纪兆全指出，我国企业之间，由早几年各种形式的横向联合走向企业集团，是自然而然地发展起来的，实践证明它是适应生产力发展要求的。而在商品经济中，企业的联合，必然要发展到以资金形态联合的高级形式。它的最佳的组织形式，只能是股份制。目前，不少企业集团的组织，已经带有股份经济的性质，经济特区比如深圳的大批内联企业、合资企业，其实已具有有限责任公司的雏形。现在，我们从理论上加以系统地概括总结，实践中加以规范和完善，正是顺理成章的事情。

5、深圳体改委部分同志关于推行股份制的观点是：

深圳市的股份制度改革从 1986 年开始，早于全国推行股份制改造。到目前为止，据不完全统计，深圳的股份公司有 200 余家，经过清理和登记，第一批登记有 84 家，其中新建股份公司 67 家，老企业改造过来的股份公司有 17 家。深圳为什么比较早地推行股份制改革，而且把国营企业股份制改革作为企业制度改革的重要选择？主要基于如下一些考虑：

10 年中，对国营企业进行了改革，国家在保留了对企业资产的所有权的前提下，把一部分利润的支配权和使用权交给企业，由企业建立发展基金、福利基金、奖励基金。这项改革打破了国营企业统收统支的局面，开始把职工利益与企业经营效益挂钩，企业经营的好，职工的福利基金、奖励基金和企业发展基金也就多，反之亦然，从而调动了企业的积极性。这项改革的方向无疑是正确的，但改革以后发生了一些问题。其中最重要的是企业在使用资金时普遍向消费倾斜，企业愿意多搞福利基金，少搞发展基金。我们过去把它看作是厂长、经理的短期行为。事实上是深圳、乃至全国国营企业都普遍存在的现象，从而说明这种现象并不是厂长、经理的短期行为，而是说明国营企业制度本身还存在重要的缺陷：即企业缺乏积累动力，没有积累的主体，对国营企业来说增加积累是国家的、全民的，增加消费基金是职工的，因而不愿意增加积累而愿

意增加消费基金。由此企业发生了一系列问题，我们改革的初衷是要根据企业的效益好坏进行分配，效益好的多发奖金，效益差的少发，没有效益的不发。结果并不是这样，无论效益好坏大家都要发，实际上企业奖金发的多少，并不取决于企业效益的好坏，而是取决于胆子的大小，胆子大的多发，胆子小的少发。于是大家拼命发，抢着发。在这种情况下，消费基金的增长大大超过生产发展的增长，引发通货膨胀。这种状况很容易理解。一个人愿控制消费而储蓄，是为了他未来的消费，如果宣布将储蓄收归国有，恐怕大家都愿把钱花掉。发展了企业的分配方式，没有相应地改革传统公有制形式和企业制度，没有建立起企业自我积累的机制，消费基金失控是不可避免的，也正因为如此，改革中的社会主义国家先后发生了严重的通货膨胀。

现在，我们没有别的选择，要么退到统收统支的老路，维持传统的公有制；要么改革传统公有制方式，适应商品经济的需要。显然退回去没有出路，进一步推进改革，探索社会主义公有制的新形式是正确的抉择。

建立明确的产权制度，是商品生产、商品交换的前提和基础，唯有建立明确的产权制度，才有积累的动力，人们才愿为扩大产权而自觉地控制消费。生产资料私有制，即由私人直接占有和使用生产资料，固然产权明确，但正如马克思指出的，它带来资本主义生产社会化与生产资料私人占有的矛盾。股份公司的大量涌现，大大提高了生产资料的社会化程度，实现了资本的社会化，资本的社会流