

贵州证券市场及股份制问题研究

证券经济的理论与实践



贵州人民出版社

黔新登字 01 号

责任编辑:韦仕杰

封面设计:靖晓莉

书 名 证券经济的理论与实践
著 者 徐国柱 李勇林 蔡运兴
出版发行 贵州人民出版社
社址邮编 贵阳市中华北路 289 号(550002)
制版印刷 贵州新华激光照排印刷厂
开 本 850×1163 1/32 9.125 印张 225 千字
印 次 1994 年 2 月第 1 版 1994 年 2 月第 1 次印刷
书 号 ISBN7-221-03648-9/F·120
印 数 1-1560 册
定 价 6.50

目 录

| | |
|------------------------------|------|
| 导言..... | (1) |
| 第一篇 宏观背景 | |
| 第一章 世界证券市场发展轨迹考察 | (4) |
| 第一节 发达国家证券市场的历史沿革 | (4) |
| 第二节 发展中国家(地区)证券市场的历史沿革 | (12) |
| 第三节 世界证券市场的新趋势与新特点 | (17) |
| 第二章 中国证券市场的发展及其走向 | (24) |
| 第一节 中国证券市场的发展及其成就 | (24) |
| 第二节 中国证券市场现状的总体评析 | (32) |
| 第三节 中国证券市场的基本走向 | (39) |
| 第三章 国内外证券市场发展的启示 | (44) |
| 第一节 证券市场发展的一般规律 | (44) |
| 第二节 证券市场发展中的特殊性 | (52) |
| 第三节 证券市场功能发挥的前提 | (55) |
| 第二篇 条件评析 | |
| 第四章 贵州证券市场的基本情况 | (60) |
| 第一节 贵州证券市场的发展历程 | (60) |
| 第二节 贵州证券市场的基本现状 | (64) |
| 第三节 贵州证券市场的主要特点 | (69) |
| 第五章 贵州发展证券市场的可行性研究 | (76) |

| | | |
|-----------------|-------------------------------|--------------|
| 第一节 | 贵州证券市场在经济发展中的价值评析 | (76) |
| 第二节 | 贵州证券市场发展的基础条件 | (84) |
| 第三节 | 贵州证券市场发展的宏观要素 | (96) |
| 第六章 | 贵州证券市场发展的相关问题 | (106) |
| 第一节 | 贵州证券市场发展模式选择 | (106) |
| 第二节 | 贵州证券市场自身的几个关系 | (108) |
| 第三节 | 贵州证券市场与经济政策 | (112) |
| 第三篇 发展构想 | | |
| 第七章 | 贵州证券市场发展设计的基础 | (118) |
| 第一节 | 证券市场规模设计的历史经验与依据 | (118) |
| 第二节 | 证券市场规模与诸积累要素的综合定 量分析 | (127) |
| 第三节 | 贵州证券市场发展规模的计量模型 | (137) |
| 第八章 | 贵州证券市场发展的战略思路 | (153) |
| 第一节 | 贵州证券市场发展的总体目标 | (153) |
| 第二节 | 贵州证券市场发展的规模及结构 | (157) |
| 第三节 | 贵州证券市场发展的步骤 | (161) |
| 第九章 | 贵州证券市场的运行 | (164) |
| 第一节 | 贵州证券市场运行的基本原则 | (164) |
| 第二节 | 贵州证券市场供求问题及对策 | (169) |
| 第三节 | 贵州证券市场均衡的实现机制 | (174) |
| 第十章 | 贵州证券市场的监管 | (177) |
| 第一节 | 贵州证券市场监管原则 | (177) |
| 第二节 | 贵州证券市场监管模式 | (180) |
| 第三节 | 贵州证券市场的法治、监管与自律 | (184) |
| 第四篇 股份制度 | | |
| 第十一章 | 贵州股份制改革的环境 | (188) |
| 第一节 | 股份制在全球的形成与发展 | (188) |

| | | |
|-----------------|----------------------------|-------|
| 第二节 | 中国股份制改革的实践····· | (192) |
| 第三节 | 中国股份制改革的积极作用····· | (196) |
| 第十二章 | 贵州股份制改革的实践····· | (200) |
| 第一节 | 贵州股份制改革的基本状况····· | (200) |
| 第二节 | 贵州股份制改革对企业制度变革的影响····· | (211) |
| 第三节 | 贵州股份制改革实践的几点启示····· | (218) |
| 第十三章 | 贵州进一步推行股份制改革的基本 选择····· | (223) |
| 第一节 | 贵州推行股份制改革的内在根据····· | (223) |
| 第二节 | 贵州推行股份制改革的现实难点····· | (228) |
| 第三节 | 贵州推行股份制改革的总体构想····· | (231) |
| 第五篇 实证评介 | | |
| 第十四章 | 贵州上市股份有限公司实例评析····· | (237) |
| 第一节 | 贵阳中天(集团)股份有限公司····· | (237) |
| 第二节 | 贵州凯涤股份有限公司····· | (244) |
| 第三节 | 贵州上市公司经营机制转变的纵向比较····· | (248) |
| 第十五章 | 贵州非上市股份有限公司实例评析····· | (252) |
| 第一节 | 贵州东伟实业股份有限公司····· | (252) |
| 第二节 | 贵州大陆化工股份有限公司····· | (260) |
| 第十六章 | 证券经营机构····· | (269) |
| 第一节 | 贵州证券公司····· | (269) |
| 第二节 | 贵州遵义金泰证券业务部····· | (276) |
| 第三节 | 贵州证券登记公司····· | (279) |

导 言

今天,证券市场与股份经济正在中国 960 万平方公里的大地上蓬勃发展。从沿海到内地,从首都至各省市,都概莫能外地卷入了证券与股份经济的大潮之中。短短几年,就以其耀眼的业绩日益受到全球证券界的极大关注。

改革与开放,推动了中国经济的快速发展。经济的发展又进一步提出了继续深化改革与开放的要求,就社会资金运动的角度而言:

如何在实施宏观调控方式转化的同时,筹集到更充足的财政资金以弥补收支缺口,保证国民经济持续稳定的发展?

如何扩展资金筹集、使用的渠道与方式,以缓解企业资金供求矛盾,加快资金积累进程,强化财务约束?

如何改革企业体制,重组产权结构,改善运行机制,改变企业效率低下的状况?

如何合理疏导居民与企业闲置资金的流向,协调积累与消费的比例关系,稳定市场,控制通货膨胀?

如何拓宽对外贸易渠道,推进中国经济的国际化,更多更好地利用国外先进技术和资本,缩短现代化建设进程?

凡此种种要求,举不胜举。

改革与开放,又提供了社会资金运动的新环境和新条件。一是在促进城乡经济发展的同时加速了资金运动及其信用活动,集资兴业欲望日趋强烈;二是在逐步改革企业制度的同时,社会闲散资金迅速增长,为企业选择直接融资渠道提供了前提;三是国民经济组织管理形式的重组打破了条块分割的局面,形成了跨地区、跨部

门、跨行业的不同性质结构的企业组织管理体系,创造了资金的横向流动基础;四是改变了原来的国民收入分配格局,可供直接融通的闲置资金大大增加;五是改变了传统的单一国家银行体制,更多样化的信用流通工具被引进来。

这一切,不可避免地导致证券市场与股份经济这种适应现代社会资金运动的有效运作方式的形成与发展。

在这场“史无前例”的革命性变革与发展之中,处于全国经济落后地位的贵州,面临着新的挑战和新的机遇。经济基础的薄弱,建设资金的短缺,严重地制约着贵州经济发展的速度和增长的规模,尽管拥有丰富的资源也难以转化成现实的经济优势。加之传统的企业体制,规定了资金积累的单一方式,决定了企业产权组织结构及其运行机制的不合理,从而导致资金投入的不足与企业经营效率的低下,也使政府的调控陷入艰难的境地。证券市场与股份经济的兴起,正好提供了解决这些问题的重要途径。问题是,证券市场与股份经济的发展在发达国家和地区虽已成熟,在中国,在贵州,则只是初始。贵州能否进一步发展证券市场和股份经济?如何有效地利用证券市场和股份经济来推动贵州经济发展?是一个既有理论意义又具实践价值的重大命题。

鉴于此,我们对贵州证券市场和股份制问题进行了全面的考察和研究,并力图体现如下特色:其一,既置身于国内外宏观大环境思考问题,又从贵州的具体情况出发,将一般规律和特殊运作融为一体;其二,既立足于符合有关政策和规定的精神,又不拘泥于条文,将现实性和探讨性结合起来;其三,既注重实践,又加强理论探讨,增强研究的规范性、科学性和可操作性,以供有关决策部门参考。

第一篇

宏观背景

第一章 世界证券市场 发展轨迹考察

第一节 发达国家证券 市场的历史沿革

证券市场首先诞生并发展于那些商品经济率先发展起来的国家,其成熟状况也往往与其经济的发达程度联系在一起。美国、英国、荷兰等等发达国家都拥有很发达或比较发达的证券市场。日本在战后的经济起飞推动了证券市场的高速发展,已与美国证券市场并驾齐驱、难分伯仲。“四小龙”等后起之秀,其证券市场也已崭露头角,直逼发达国家证券市场。

世界经济发展的历史告诉我们,中世纪以后,西方各国商品经济迅速发展,贸易作为商品经济繁荣的窗口和标志取得了前所未有的成就,贸易的规模大大扩展,贸易的范围从国内跨越至海外,开创了国际贸易的新时代。

海外贸易迅速增长,带来了资本供给的巨大需求,而其不可

回避的巨大风险也使单个的资本无法承担。这一切都要求对传统的产权制度及其运行机制进行革新。与此同时,信用制度已跨越了早期不发达阶段而进入了票据时代,虚拟资本的运用兴起,为资金运行机制的创新奠定了较为坚实的信用基础。

1680年,被称作世界最早的证券交易所在荷兰的阿姆斯特丹创立。如果说在此之前已经有了证券市场的发端——债券与股票发行的话,那么只是在证券交易所诞生以后,具有典型意义的证券市场才算产生。18世纪,以英国为先导的近代工业革命爆发。这场革命以社会生产的机器化为标志,大大扩展了企业生产经营的规模,为此要求加快资本积累,为证券市场的发展提出了更多需求并创造了更雄厚的经济条件。

从整个西方近代经济发展进程看,证券市场的发展几乎是与社会生产的工业化、现代化进程相联系在一起,因而深深打上了工业化与现代化进程的历史标记。最初的证券发行和交易主要在贸易领域,其后扩大到铁路、公路、电器、煤气、自来水、通信等产业。19世纪末至20世纪50年代又发展至钢铁、汽车、石油产业。第二次世界大战后则进军到电子、信息、航空、航天、生物工程等产业。今天,证券市场已遍布西方世界各国,其触角已伸向主要的产业和部门,其活动范围已跨越国界,经济的证券化和证券的国际化已成势不可挡的普遍趋势。

一、英国证券市场

作为近代工业发源地和老牌资本主义国家的英国,其证券市场的形成可追溯到17世纪中叶。经过300年的发育成长,成为市值庞大、交投畅旺、资讯发达的世界第三大证券市场。其中,伦敦交易所的有价证券周转额居世界前茅,并拥有2500多家上市公司,市值达1.37万亿英镑。更值得一提的是,在证券市场的发展中塑造了一种独立的、影响巨大的证券市场管理模式,即“自律”管理模

式。

早在 1773 年,在伦敦的乔纳森咖啡屋诞生了英国第一家证券交易所。15 年之后,以此为基础成立的伦敦证券交易所新大厦落成开业。1853 年,出于业务扩展的需要,伦敦证券交易所重建,市容量大为增加。起初,所从事的是政府债券的经营,后来发展到公司债券、股票以及外国公债。与此同时,一些非正式的地方性证券市场也陆续兴起并逐步走向规范化。至 19 世纪下半叶,英国已形成一个比较完善的证券市场网络体系,具备了制度化与组织化的特征。其地方性证券市场以国内证券交易为主。而伦敦证券交易所则以海外证券为主要交易对象,是当时的国际证券交易中心。

20 世纪以后,英国的证券市场在世界证券市场中的地位开始下降,伦敦这个世界证券交易中心逐渐被纽约取代。80 年代,日本证券市场又迎头赶上,东京证券交易所除上市公司数外,其证券时价总额、年交易额都超过了伦敦证券交易所。

造成这种状况的原因,首先在于英国经济的增长落后于美日两国,其次在于英国证券市场长期以来坚持执行的一些陈规陋习严重地妨碍了证券市场的现代化。为重振昔日雄风,英国在谋求经济振兴的同时,改革了许多传统的证券制度,如最低交易佣金制度、经纪人和批发商不能得兼的规定、国内外非会员不得入场的制度等,还更新了交易系统和通讯体系,以现代电子运作系统取代了落后的交易手段。结果,大大推进了英国证券市场的发展,使其在当今竞争激烈的世界证券市场中实力大增。

英国的证券市场管理自成一家。尽管其产生很早且很发达,但在相当长的时期内并未制定独立的法律规范体系,也未成立政府的专门管理机构。从立法方面看,1946 年的“借贷法”、1948 年的“公司法”、1958 年的“反欺诈(投资)法”是与证券市场有关的重要法律。从管理机构看,只有英格兰银行和国家贸易局等兼有一定的

证券管理权限。真正主导英国证券市场的是非官方的三个组织机构与各证券交易机构自己的规章制度。这三个组织机构，一是证券交易所协会，二是收购和合并小组，三是证券业理事会。证券交易所协会负责管理证券交易所的业务活动并制定各种交易规则，收购与合并小组负责研究和起草企业收购的管理规则，证券业理事会负责制定、实行、解释和监督证券活动规则。英国证券市场正是主要通过上述三个组织及其制定的规则，依据公司法、借贷法、反欺诈法等进行自我管理的，体现了浓厚的自律特色。

二、美国证券市场

与英国证券市场几乎同时起步的美国证券市场，在 19 世纪结束以前，发展较为缓慢。进入 20 世纪以后，其发展速度逐步加快，尤其是 30 年代末期，美国政府一改源于英国的证券市场自律管理模式，加强了政府的干预和控制机能，更加有力地促进了证券市场的发展，使之超过了英国，成为世界证券市场的先锋，并且创立了另一种至今影响重大的证券市场管理模式，即“集中与立法相结合”的管理模式。

18 世纪初，纽约就有了以政府债券为主的证券交易活动。1754 年，费城经纪人会成立；1790 年，具有股份性质的合众国银行成立；同年，全美第一个证券交易——费城证券交易所正式成立。1792 年，24 名经纪人在纽约签订了一项君子协定，即著名的“梧桐树协定”。该协定正式确认了日常公平、有序买卖证券的地点和规则。1817 年，“纽约证券交易会”章程诞生。1851 年，当今世界最大的证券交易所之一的纽约证券交易所成立。从这时起，证券市场一改当初只有少数银行股票上市的局面，大量增加了铁路证券。1890 年后，新兴的工业和公益事业股票取而代之，一跃成为证券市场的主体。进入 20 世纪以后，随着经济的发展和国际贸易的增加，美国证券市场开始大踏步向国外扩展，业务量大增。在 1929—1933 年

的经济危机发生之后,美国政府加强了包括金融在内的经济干预,连续制定了一条列证券法规和条例,1933年颁布了主要针对一级市场的《证券法》,1934年颁布了主要为二级市场管理的《证券交易法》,1935年以后至80年代又相继颁布《公用事业控股公司法》、《马诺尼法》、《投资公司和投资咨询法》、《证券投资者保护法》、《“圈内人士”交易制裁法》等中央政府法规。从50年代起,美国又将现代电子计算机和电脑技术逐步运用到证券业之中,建立了全国证券商协会自动报价系统和各证券交易场所的电子技术装备交易系统。与此同时,更多样化的证券与融资技术得到运用,如抵押担保债券、复合证券、期权交易等等。既加快了交易速度,形成了现代化的交易网络体系,又扩展了市场容量,成为目前世界最大的证券市场,其中纽约证券交易所有1600多家公司证券挂牌交易,上市股票总值超过了3万亿美元,交易额达1.36万亿美元之巨。

30年代以来,美国政府逐步建立起一种新型的证券市场管理模式。一方面,政府成立了一个证券市场管理系统网络权威机构,即证券交易委员会(SEC),它包括公司管理局、司法执行局、市场管理局、投资银行管理局、各地区证券交易委员会等等机构,以控制和管理全美证券市场、参加交易的投资银行、投资公司、证券交易商、证券经纪人等。另一方面,政府制定了一整套的证券市场法律与法规体系。该体系的第一层次是前述的各项联邦(中央)政府法律与法规;第二层次是各州制定的区域性法律与法规,即“蓝天法规”;第三层次则是各证券交易所、全国证券交易商协会制定的规章制度。总之,美国证券市场正是通过其证券管理机构、依据一整套的法律与法规来操作的。

美国证券市场的发展成就十分显著。其中的原因固然根基于美国经济的快速发展及其所形成的雄厚的经济实力,但是,证券市场自身走出一条独创之路不能不说是很有关系的。集中与立法相

结合的模式打破了英国模式,适应了 20 世纪以来生产社会化程度日益提高的客观要求,创造了比之英国模式更高的运作效率,以至 80 年以后英国也不能不受其影响而调整其完全自由化的自律管理模式。

三、日本证券市场

日本证券市场是亚洲最大的证券市场,也是世界最大的证券市场之一。但在 30 年以前,它还是微不足道的。从历史发展进程看,亚洲证券市场的兴起晚于欧洲,日本也不例外。1868 年日本发生明治维新,促使其从传统社会迈向现代社会。这是一场革命。它开创了日本大规模引进国外先进技术和管理的新时代,西方先进的东西大量进入日本。1870 年,日本开始发行最初的国债。1873 年,第一家日本股份有限公司——第一国立银行(今第一劝业银行)成立。1874 年,日本参照英国的证券制度,确定了证券交易的条件。1878 年,在东京和大阪相继成立了证券交易所,主要交易政府债券。1890 年,日本第一家公司证券——大阪铁道股份有限公司债券发行,改变了只有国债的市场结构。3 年后,日本制定并颁布了《证券交易法》,使证券市场步入繁荣的轨道。经济大危机与二次世界大战后,证券市场全面停顿,以致 1945 年 8 月至 1949 年 4 月成为日本证券市场史上的空白。40 年代末,日本在美国的督促下实施改革。在证券市场方面,参照美国的证券法规,重新制定了证券法规。1949 年,在新的证券交易法的指导下,东京证券交易所再度开业,停顿的日本证券市场开始复苏。此后,大板证券交易所、名古屋证券交易所、京都证券交易所、广岛证券交易所等先后恢复和开业。

战后的日本,凭借以往积累的经验,借助对制度的彻底改革,依靠国民的吃苦耐劳精神,创造了经济发展史上的奇迹,在资源极其匮乏的国土上建立了一个迅速强大到令人咋舌的经济实力雄厚

的国家。与经济高速增长相应,证券市场的规模及价格指数也大幅度上扬。80年代证券市场的对外开放,更加快了发展速度。现在,国债流通交易量位列世界第一,长期国债期货市场在1986年已超越称雄世界10年的芝加哥商品交易所,东京股票交易总额在1987年超过纽约。1990年底,日本上市公司多达2040家,上市股票338267万股,市场总值25720亿美元。日交易额50.66亿美元,通过证券筹集的资本达123亿美元。

今天,日本证券市场的管理处于相当良好的状态。就其模式而言,大体类似于美国,一方面是政府的有效直接干预,另一方面是具有健全的法律法规体系。政府的直接干预主要是通过大藏省的证券交易管理处(原为证券管理委员)进行的;法律与法规包括了证券交易法、商法、民法典、证券投资信托法、担保债券信托法、外汇和外汇管理法、外国证券公司法等多达60多种法律与法规,此外还包括各证券公司与证券交易所的管理规则。但是,日本的证券管理模式又与美国有很大的不同。例如,对公司证券的发行采取的是“登记制”,而对交易所和证券公司的管理执行“特许制”。再如,政府的证券市场管理部门也不像美国,不是专门的、独立的证券市场管理部门,而是从属于大藏省。

四、其他发达国家的证券市场

其他发达国家的证券市场虽不能与美日英三国相比,也缺乏独具影响力的管理模式,但是它们在本国经济乃至世界经济中的地位仍是很重要的。从主要证券市场时价总额占GNP的比例看,1985年,加拿大的多伦多为41.4%,荷兰的阿姆斯特丹为39.9%,德国的法兰克福为23.8%,法国的巴黎为13.0%,时价总额分别达到1470亿美元、599亿美元、1798亿美元、802亿美元,年交易额分别是324亿美元、204亿美元、492亿美元、202亿美元。可见,其规模均比发展中国家要大得多。

德国的证券市场是目前规模比较大的市场。18世纪,为应付战争,德国已开始发行大量债券,当时的主要债券市场在法兰克福。19世纪以后,为与英国对抗,德国在新兴的各种工业产业中强制推行股份制,推动了证券市场的发展,形成了以柏林证券交易为中心的证券市场。其后,由于战争以及其他原因,德国的证券市场发展陷入了艰难境地。从19世纪到20世纪80年代初,德国证券市场完全被银行控制。二次世界大战后,德国重整旗鼓,于1968年颁布了《证券交易法》,伴随着经济的复苏,证券市场渐趋活跃。80年代以后,德国政府对证券市场采取了一系列新的举措,真正使其证券市场走上了大发展的道路。目前,数达800家以上的公司股票和近2000种外国债券流通于德国证券市场,市场总值1798亿美元,交易额超过6000亿马克。

法国证券市场管理类似于美国,证券交易所委员会和证券经纪人协会在财政部的监督下对证券市场进行组织管理。法国的证券市场在19世纪初已兴起,且是较快发展的势头。仅仅在1830—1850年的20年间,证券总值几乎增加了一倍。1850—1870年的20年间更增加了几倍。但是,20世纪80年代以前,政府通过银行对企业提供的优惠信贷与税收,以及特有的民族心理,阻碍了证券市场的充分发展。70年代末期,法国开始了改革,至80年代末基本确立了新的证券制度,使其证券市场呈现较快发展的势头。今天,仅巴黎证券交易所,便有上市公司660多家,证券总值达1534亿美元。

荷兰的证券市场发端很早,但其发展速度比之美英等国大为逊色。17世纪,荷兰便有了证券交易所,当时经营的证券包括国债和东印度公司股票。随着经济的发展,荷兰的证券市场也得到了发展,20世纪以后,发展的步伐逐渐加快,不仅市容量增大,交易的方式也从只有现货交易发展到现货与期货交易并存,交易场所包括场内和店头。而尤为重要的一点是荷兰近代以来经济的外向发

展,使其证券市场相应步入国际化的轨道,大量的外资被引入。当80年代国际证券市场掀起改革浪潮之时,荷兰也对传统制度进行了改革,增设交易场所,与国外建立证券交易转帐结算关系,设立国外证券市场和欧洲债券市场等,创新交易方式,从而有力地促进了证券市场的发展,增强了国际竞争实力。1986年末比1984年末,阿姆斯特丹上市公司增加35家,时价总额增加484亿美元,年交易额增加190亿美元。

第二节 发展中国家(地区)证券市场的历史沿革

与发达国家比较,发展中国家(地区)证券市场的发展相对滞后,所达到的规模与国际化程度要小得多。70年代以来,亚洲的新加坡、韩国、香港、台湾,拉丁美洲的墨西哥、巴西、智利等国家和地区的证券市场发展取得了长足的进步,其他国家和地区的证券市场也加快了发育和成长。发展中国家和地区证券市场的广阔前景,吸引着越来越多的国际投资者。这里,着重分析与我国证券市场密切相关的亚洲主要证券市场。

一、新加坡证券市场

英国人很早便把股份制带入了新加坡。19世纪初开始建立股份公司,并产生了最初的股票交易活动。但整个19世纪至20世纪初,新加坡的证券市场发展缓慢。直到20世纪30年代,证券交易活动才兴旺起来。与此同时,诞生了新加坡证券协会,并揭开了新加坡与马来西亚的企业将各自的证券拿到两国共用的证券交易所联合挂牌交易的历史。所以,新加坡证券市场较早地迈出了国际化的步子。虽然在后来新加坡与马来西亚对两国共用的证券交易所进行分家,以便管理,但分家后两国分别成立的新加坡证券交易所