

ZHONGGUO GUPIAO SHICHANG
GAIGE YU FAZHAN YANJIU

中国股票市场改革与 发展研究

© 孙秀兰 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press



封面设计：王 坦

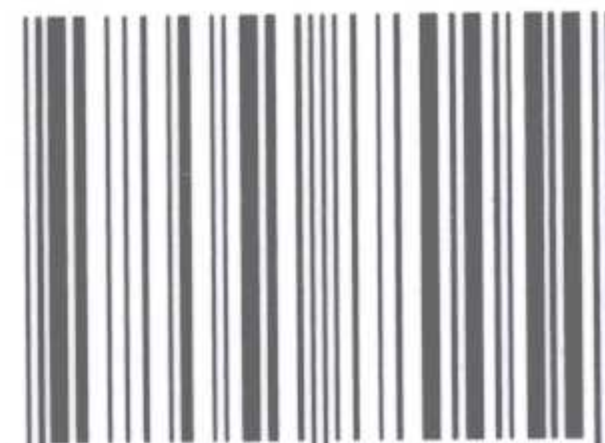
中国股票市场改革与发展研究

ZHONGGUO GUPIAO SHICHANG GAIGE YU FAZHAN YANJIU

ISBN 978-7-5058-8005-4

定 价：35.00元

ISBN 978-7-5058-8005-4



9 787505 880054 >

中国股票市场改革与 发展研究

孙秀兰 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国股票市场改革与发展研究/孙秀兰著. —北京:
经济科学出版社, 2009. 4

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8005 - 4

I. 中… II. 孙… III. 股票 - 资本市场 - 研究 - 中国
IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 029509 号

责任编辑: 党立军

责任校对: 徐领柱 刘 昕

版式设计: 代小卫

技术编辑: 潘泽新

中国股票市场改革与发展研究

孙秀兰 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 15.75 印张 270000 字

2009 年 4 月第 1 版 2009 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8005 - 4 定价: 35.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

股票市场，伴随着中国的改革开放已经走过18个年头。回首18年股票市场由小变大的发展路程，一路曲折，一路风雨。股票市场，从1990年12月降临中国大地，就给多少人带来了欢忧悲喜。有2245点的欢乐，也有998点的隐忧；有6124点的高峰，也有2000点以下的低谷；有牛市的豪情，也有熊市的无奈。股市的诱惑，股市的魅力，恐怕就在这沪深指数及股价的起落升降之间，在那红绿相间的K线图上。当人们在享受着投资带来的巨大收益的时候，同时也承受着投资带来的巨大风险。在股票市场，高收益和高风险时时刻刻存在，而在高收益和高风险的背后充满着投资者的喜怒哀乐。其实，股票市场恰好证明着一条市场经济的基本原理。在这里，每一位投资者乐此不疲地在风险中追逐着自己的利益，但是，就在这种个人利益的追逐当中，客观上为整个社会的经济发展提供了巨大的资本来源。

18年来，股票和股票市场的影响力越来越大。这是因为股市参与的利益主体人数众多，有企业，有亿万投资者，还有庞大的政府监管部门。企业关注股市的融资功能，投资者关注股市的收益功能，政府和监管部门则关心股票市场能否合规合矩地健康发展。所以，股票和股票市场自然而然地成为人人关心的热门话题，而股市投资也早已成为一种人们愿意承担其风险的理财手段，股票市场也真正走入中国的千家万户。

我国股票市场是改革开放的产物，是中国特色社会主义事业的重要组成部分，是促进国民经济又好又快发展的重要力量。股票市场的出现和发展，是中国经济逐渐从计划体制向市场体制转型过程

中最为重要的成就之一，而股票市场改革和发展的经验，也是中国经济改革宝贵经验的重要组成部分。伴随着中国经济社会的深刻变革，股票市场蓬勃发展，市场规模稳步扩大，结构逐步优化，功能不断完善，广度和深度日益扩展，在国民经济中的地位和作用日益突出。

这本书就是从股票和股票市场的基本概念讲起，全面系统地总结股票市场 18 年的改革开放和不断发展的历程，对股票市场形成的内在机理、发展规律进行归纳总结和逻辑分析，力图给读者一个比较清晰的股票市场改革与发展的脉络和线索，使读者对当前股票市场有一个总体的把握和规律性认识；通过展望我国股票市场今后的发展方向和科学建设，给人抛砖引玉的回味和思索。全书内容比较系统丰富，并具有一定的知识性、理论性和前瞻性。

2009 年元旦的钟声已经敲响，而全球经济危机仍在蔓延和加深，但陆续出台的救市政策已经透出复苏的希望和春意。我们相信危机终将过去，曙光终能穿透暂时的黑暗，让我们共同期待和迎接股票市场春天的到来。

目 录

第一章 股票市场	1
一、股票的作用和特征	1
二、股票与证券、债券的区别	3
三、股票市场和资本市场的区别	5
四、股票市场形成的原因和基础	6
五、股票市场的功能	7
六、股票市场的参与者	11
第二章 大力发展我国股票市场的重要意义	15
一、有利于国家战略目标的实现	15
二、有利于深化国有资产管理体制改革	16
三、有利于推动国有企业做大做强	17
四、有利于加速我国企业的成长和发展	18
五、有利于提高直接融资比例、促进金融体系改革	18
六、有利于培养金融业人才、推动相关法规的完善	19
七、促进了中央财政收入的提高，对社会发展的影响日益增强	20
第三章 我国股票市场改革与发展历程回顾	22
一、第一阶段：我国股票市场的初始探索与形成阶段（1978 ~ 1992 年）	22
二、第二阶段：全国性股票市场形成和逐步规范发展阶段（1993 ~ 1999 年）	25
三、第三阶段：构建多层次股票市场体系，改革股票发行制度和投资制度阶段（2000 ~ 2004 年）	28

四、第四阶段：股权分置改革和市场化制度逐步完善阶段（2005 年以后）	32
第四章 我国股票市场监管体制的改革与发展	39
一、股票市场的监管模式	39
二、我国股票市场监管体制的形成和发展	41
三、我国股票市场监管取得明显成效	45
四、我国股票市场监管体制存在的问题	51
五、我国股票市场监管体制的科学建设	52
第五章 建设多层次股票市场体系	59
一、多层次股票市场体系的结构	59
二、多层次股票市场体系形成过程	59
三、建立多层次股票市场体系的有关政策和法规	63
四、建设多层次股票市场体系的必要性	64
五、多层次股票市场体系建设中的问题分析	66
六、科学建设多层次股票市场体系	67
第六章 积极培育蓝筹股市场	73
一、蓝筹股的特征	73
二、我国蓝筹股市场股票发行并上市的要求	75
三、概述我国蓝筹股市场形成过程	76
四、创建和培育蓝筹股市场的意义和影响	79
五、蓝筹股市场问题分析	81
六、积极培育蓝筹股市场	83
第七章 大力发展中小企业板市场	87
一、中小企业板市场的两个不变和四个独立	87
二、我国中小企业板市场产生的背景分析	88
三、我国中小企业板市场发展概况	90
四、创建中小企业板市场的意义和影响	91
五、中小企业板市场的问题分析	93
六、大力发展中小企业板市场	94

第八章 适时推出创业板市场	97
一、创业板重点支持的新兴领域	97
二、创业板与中小企业板的区别	99
三、创业板制度设计三项原则和发行条件	99
四、推出创业板的积极作用及其影响	100
五、适时推出创业板	103
第九章 整合代办股份转让系统	108
一、代办股份转让系统的构成和管理	108
二、代办股份转让系统形成和完善的过程	110
三、建立和完善代办股份转让系统的积极作用	114
四、代办股份转让系统的问题分析	117
五、科学整合代办股份转让系统	118
第十章 B 股市场的改革	121
一、B 股和 B 股市场	121
二、我国 B 股市场产生的背景分析	121
三、B 股市场的作用	123
四、当前 B 股市场存在的主要问题	124
五、B 股市场是取消合并，还是存在发展	127
第十一章 股权分置改革与解决“大小非”问题	133
一、股权分置的原因	133
二、股权分置的弊端	135
三、股权分置改革试点和全面推进	137
四、股权分置改革的重大意义	141
五、“大小非”问题分析	144
六、解决“大小非”问题的政策和措施	147
七、积极采取对策，解决“大小非”问题	150
第十二章 我国证券投资基金的改革与发展	155
一、证券投资基金的特点	155

二、开放式基金和封闭式基金的区别	156
三、证券投资基金的分类	158
四、我国证券投资基金改革与发展阶段概述	160
五、推出开放式基金的重要意义	164
六、我国证券投资基金发展的新趋势	165
七、证券投资基金的积极作用	167
八、证券投资基金存在的问题分析	168
九、证券投资基金的科学建设	172
 第十三章 我国股票发行申购和定价方式的改革与完善	176
一、设立发行和增资发行	176
二、公开发行与非公开发行	176
三、上市公司证券发行管理办法	179
四、股票公开发行申购方式的改革	180
五、IPO 定价方式的改革	186
六、IPO 询价制的积极作用	190
七、新股发行申购和定价方式存在的不足和缺陷	192
八、改革和完善新股发行的方式	194
 第十四章 我国股票发行监管制度的改革与完善	198
一、股票发行监管的三种模式	198
二、股票发行监管制度由审批制到核准制的改革	199
三、核准制对我国股票市场的意义和影响	202
四、进一步改革发行审核委员会制度	204
五、初步建立了一套适应市场发展需要的股票发行 监管制度	205
六、股票发行监管制度的科学建设	206
 第十五章 我国股票发行保荐制的产生与完善	210
一、股票发行由政府推荐到保荐制的三个阶段	210
二、保荐制度的主要内容	213
三、实施保荐制度的重要意义	214
四、保荐制度的不完善之处	216

五、进一步深化和完善保荐制度	217
第十六章 有关股票的知识	221
一、股票价值的五种表现形式	221
二、股票的几种分类	222
三、如何计算除权价与除息价	226
四、影响股票市场走势变动的主要因素	228
五、股市周期循环论	229
六、如何认识 K 线图	232
七、基本名词解释	237
参考文献	240

第一章

股票市场

一、股票的作用和特征

股票是股份证书的简称，是股份有限公司为筹集资金而发行给股东作为持股凭证并借以取得股息和红利的一种有价证券。

股票是股份公司资本的构成部分，可以转让、买卖或作价抵押，是资金市场的主要长期信用工具。每股股票都代表股东对企业拥有一个基本单位的所有权。举例：假设小王、小陈、小李、小高、小赵五个人，每人出资 1000 万元合组一家公司，则这五个人每人拥有这家公司 20% 的所有权。口说无凭，如何能证明自己拥有 20% 的所有权呢？于是，股份有限公司经主管机关核准设立后，必须印制股票交予投资人持有，作为代表所有权的凭证，这就是股票的原始意义。若出资时每股 1 元，则 1000 万元是为 1000 万股，一张股票面值 1000 股，则每人应可得到 10000 张股票作为凭证。

所以，股票的作用有三点：（1）股票是一种出资证明，当一个自然人或法人向股份有限公司参股投资时，便可获得股票作为出资的凭证；（2）股票的持有者凭借股票来证明自己的股东身份，参加股份公司的股东大会，对股份公司的经营发表意见；（3）股票持有者凭借股票参加股份发行企业的利润分配，也就是通常所说的分红，以此获得一定的经济利益。

股票作为一种有价证券，具有以下特征：

（一）稳定性

股票投资是一种没有期限的长期投资。股票一经买入，只要股票发行公司存在，任何股票持有者都不能退股，即不能向股票发行公司要求抽回本金。同

样，股票持有者的股东身份和股东权益就不能改变，但他可以通过股票交易市场将股票卖出，使股份转让给其他投资者，以收回自己原来的投资。

（二）风险性

任何一种投资都是有风险的，股票投资也不例外。股票投资者能否获得预期的回报，首先取决于企业的盈利情况，利大多分，利小少分，公司破产时则可能血本无归。其次，股票在交易市场上作为交易对象，同商品一样，有自己的市场行情和市场价格。由于股票价格要受到诸如公司经营状况、供求关系、银行利率、大众心理等多种因素的影响，其波动有很大的不确定性。正是这种不确定性，有可能使股票投资者遭受损失。价格波动的不确定性越大，投资风险也越大。因此，股票是一种高风险的金融产品。

（三）责权性

股票持有者具有参与股份公司盈利分配和承担有限责任的权利和义务。根据《公司法》的规定，股票的持有者就是股份有限公司的股东，他有权或通过其代理人出席股东大会、选举董事会并参与公司的经营决策。股东权力的大小，取决于占有股票的多少。持有股票的股东一般有参加公司股东大会的权利，具有投票权，在某种意义上亦可看做是参与经营权；股东亦有参与公司的盈利分配的权力，可称之为利益分配权。股东可凭其持有的股份向股份公司领取股息和索偿权。在公司解散或破产时，股东需向公司承担有限责任，股东要按其所持有的股份比例对债权人承担清偿债务的有限责任。在债权人的债务清偿后，优先股和普通股的股东对剩余资产亦可按其所持有股份的比例向公司请求清偿（即索偿），但优先股股东要优先于普通股，普通股只有在优先股索偿后如仍有剩余资产时，才具有追索清偿的权利。

（四）流通性

股票的流通，使投资者可以在市场上卖出所持有的股票，取得现金。股票可以在股票市场上随时转让，进行买卖，也可以继承、赠与、抵押，但不能退股。所以，股票亦是一种具有颇强流通性的流动资产。无记名股票的转让只要把股票交付给受让人，即可达到转让的法律效果；记名股票转让则要在卖出人

签章背书后才可转让。在股票交易市场上，流通性通常以可流通的股票数量、股票成交量以及股价对交易量的敏感程度来衡量。正是由于股票具有颇强的流通性，才使股票成为一种重要的融资工具而不断发展。

二、股票与证券、债券的区别

（一）股票与证券的区别

证券是各类财产所有权和债权凭证的通称，是用来证明证券持有人有权取得相应权益的凭证。如股票、债券、基金证券、票据、提单、保险单、存款单等都是证券。凡根据一国政府有关法规发行的证券都具有法律效力。

人们通常所说的证券，是指有价证券。有价证券是一种具有一定的票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入，并可自由转让和买卖的所有权或债权证书。有价证券是“虚拟资本”的一种形式。有价证券的种类多种多样，从不同的角度，按照不同的标准，可以对其进行不同的分类。按发行主体来划分可以分为政府证券、金融证券和公司证券；按上市与否，可以分为上市证券和非上市证券；按所体现的内容不同，可分为货币证券、商品证券和资本证券。

1. 货币证券。货币证券是指可以用来代替货币使用的有价证券，是商业信用工具。货币证券在范围和功能上与商业票据基本相同，主要包括期票、汇票、支票和本票等。

2. 商品证券。商品证券是证明持有人有商品所有权或使用权的凭证，取得这种证券就等于取得这种商品的所有权，持有人对这种证券所代表的商品所有权受法律保护。属于商品证券的有提货单、运货单、仓库栈单等。

3. 资本证券。资本证券是有价证券的主要形式，狭义的有价证券通常仅指资本证券。资本证券是指具有一定票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入，并可自由转让和买卖的所有权或债权证书。资本证券主要包括股权证券（即所有权证券）和债权证券。股权证券具体表现为股票，有时也包括认股权证；债权证券则表现为各种债券。

资本证券的功能和作用与经济运行中的实际资本既有相似之处，即都能给其所有者带来盈利；但也有非常明显的差别，即资本证券并非实际资本，而是虚拟资本。它虽然也有价格，但其自身却没有价值，形成的价格只是资本化了的收入。资本证券是独立于实际资本之外的一种资本存在形式，它只间接地反

映实际资本的运动状况。资本证券与实际资本在量上也不相同。在一般情况下，资本证券的价格总额总是大于实际资本额，因而它的变化并不能真实地反映实际资本额的变化，但资本证券的活动可以促使财富的大量集中和资金的有效配置。

综上所述，股票与证券的不同，就在于证券是比股票更大的概念，包括的内容更多；股票与证券的相同，就在于股票与债券都属于资本证券，而资本证券是有价证券的主要形式，狭义的有价证券通常仅指资本证券。所以，很多时候人们在讲到资本市场或证券市场时，往往指的是股票市场或债券市场。

（二）股票与债券的区别

股票和债券虽然都是资本证券或有价证券，都可以作为筹资的手段和投资工具，但两者却有明显的区别。

1. 发行主体不同。作为筹资手段，无论是国家、地方公共团体还是企业，都可以发行债券，而股票则只能是股份制企业才可以发行。

2. 收益稳定性不同。从收益方面看，债券在购买之前，利率已定，到期就可以获得固定利息，而不管发行债券的公司经营获利与否。股票一般在购买之前不定股息率，股息收入随股份公司的盈利情况变动而变动，盈利多就多，盈利少就少，无盈利不得。

3. 保本能力不同。从本金方面看，债券到期可回收本金，也就是说连本带利都能得到，如同放债一样。股票则无到期之说。股票本金一旦交给公司，就不能再收回，只要公司存在，就永远归公司支配。公司一旦破产，还要看公司剩余资产清盘状况，那时甚至连本金都会蚀尽，小股东特别有此可能。

4. 经济利益关系不同。上述本利情况表明，债券和股票实质上是两种性质不同的有价证券，二者反映着不同的经济利益关系。债券所表示的只是对公司的一种债权，而股票所表示的则是对公司的所有权。权属关系不同，就决定了债券持有者无权过问公司的经营管理，而股票持有者，则有权直接或间接地参与公司的经营管理。

5. 风险性不同。债券只是一般的投资对象，其交易转让的周转率比股票低。股票不仅是投资对象，更是金融市场上的主要投资对象，其交易转让的周转率高，市场价格变动幅度大，可以暴涨暴跌，安全性低，风险大，但却又能获得很高的预期收入，因而能够吸引不少人投进股票交易中来。另外，在公司交纳所得税时，公司债券的利息已作为费用从收益中减除，在所得税前列支。

而公司股票的股息属于净收益的分配，不属于费用，在所得税后列支。这一点对公司的筹资决策影响较大，在决定要发行股票或发行债券时，常以此作为选择的决定性因素。

三、股票市场和资本市场的区别

股票市场是股票发行和交易的场所。股票市场可以分为一级市场和二级市场。一级市场就是股票发行市场，二级市场就是股票交易或流通市场。股票的发行和交易都是通过股票市场来实现的。发行市场是交易市场的基础，决定着交易市场上股票的种类、数量和规模，发行市场的发行条件及发行方式影响着交易市场的价格及流动性。而交易市场又能促进发行市场的发展，为发行市场所发行的股票提供了变现的场所，同时交易市场的股票价格及流动性又直接影响发行市场股票的发行规模和发行条件。股票发行市场与交易市场紧密联系，互相依存，互相作用。

资本是能够带来剩余价值的价值。资本市场是以资本增值为目的的交易活动场所。可以说只要交易者主体不是为个人消费，而是以获取利润、价值增值为目的，以资本的一种形态去换取资本的另一种形态而进行交易的市场，都是资本市场。从最一般的意义上讲，资本市场至少应涵盖：证券市场（股票市场、长期债券市场——长期国债、企业债券、金融债券等）、长期信贷市场（长期抵押贷款、长期项目融资等）、衍生工具市场（金融期货市场、金融期权市场等）。

资本市场是一个体系，可以有各种分类方式，按照交易对象的不同，资本市场可以区分为：货币资本市场、股票市场、债券市场、产权交易市场、投资基金市场和一部分生产要素市场等。按照空间区分的资本市场，包括国内资本市场、国际资本市场、区域资本市场等；按照时间划分的资本市场，包括短期资本市场、长期资本市场等。这些以不同方式划分的资本市场是一个个子系统，其总和构成资本市场的总系统。这些市场由于资本的表现形态不同，在市场上所从事转让活动的对象和行为主体也不同，但其实质都是一样的，即都是以资本增值为目的的交易活动，都是资本的运行。这些不同形态的资本市场的总和，形成了一个完整的资本市场体系。

综上所述，股票市场与资本市场的区别，就是资本市场是一个庞大的系统，股票市场只是资本市场的一个子系统。资本的生命力在于运动，资本要流

通，就必须有市场，股票市场就是资本流通的场所，是资本市场中的一个最主要的流通市场。资本经营离不开股票市场，资本运动最活跃的场所就是股票市场。股票市场愈发达，资本的运动就愈活跃，资本所产生的效益也就愈高，社会经济就越繁荣。

四、股票市场形成的原因和基础

今天人们所能见到的历史最早的股票，就是荷兰阿姆斯特丹证券交易所展出的一张荷兰东印度公司的股票。这张股票印制于1606年。荷兰东印度公司是世界上第一家公开发行股票的公司。股票的发行使荷兰东印度公司从此进入了繁荣的时代，使企业获取了扩张发展所需要的大量资本。

股票的产生已有很久的历史，但股票的出现并不标志着股票市场同时产生，只有当股票的发行与转让公开通过市场的时候，股票市场才随之出现。资本主义经济的发展，出现了所有权与经营权相分离的生产经营方式，即股份公司形成和发展起来。股份公司的形成使股票、债券开始发行，从而使公司股票、债券等进入了有价证券交易的行列。在18世纪资本主义产业革命的影响下，股份公司逐渐成为经济社会中的主要企业组织形式，包括铁路、运输、矿山、银行等行业中股份公司成为普遍的企业组织形式，有价证券发行量不断扩大，已初具规模，其股票以及各类债券都在市场上流通，这一切，标志着股票市场基本形成。因此，股票市场的形成必须具备一定的社会条件和经济基础。股份公司的产生和信用制度的深化，是股票市场形成的原因和基础。

（一）股票市场是商品经济和社会化大生产发展的必然产物

随着生产力的进一步发展和商品经济的日益社会化，资本主义从自由竞争阶段过渡到垄断阶段，资本家依靠原有的银行借贷资本已不能满足巨额资金增长的需要。为满足社会化大生产对资本扩张的需求，客观上需要有一种新的筹集资金的手段，以适应经济进一步发展的需要。在这种情况下，股票与股票市场就应运而生了。

（二）股份公司的建立为股票市场形成提供了必要的条件

随着生产力的进一步发展，生产规模的日益扩大，传统的独资经营方式和