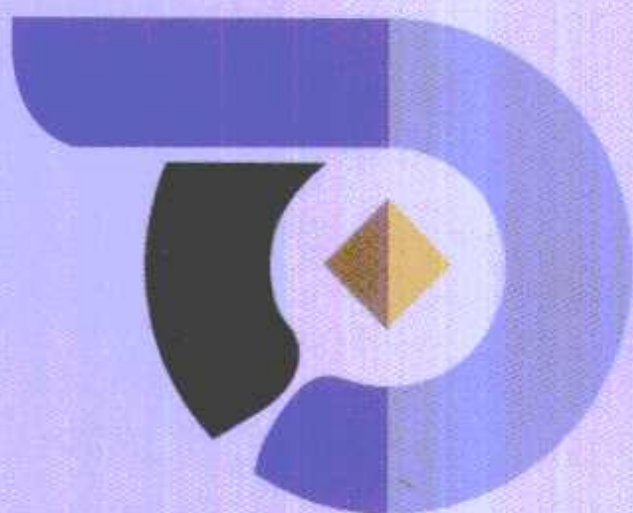


点津财经法律文库

中国券商创新论

ZHONGGUO QUANSHANG CHUANGXIN LUN



王志刚 陈慧谷 张训苏 等著

上海财经大学出版社

· 点津财经法律文库 ·

中国券商创新论

王志刚 陈慧谷 张训苏 等著

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国券商创新论/王志刚,陈慧谷,张训苏等著. —上海:上海财经大学出版社,2000. 5

(点津财经法律文库)

ISBN 7-81049-430-9/F·362

I. 中… II. ①王…②陈…③张… III. 证券交易所-经济管理-中国
IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 22713 号

ZHONGGUO QUANSHANG CHUANGXIN LUN

中国券商创新论

王志刚 陈慧谷 张训苏 等著

责任编辑 何苏湘 封面设计 白颖

上海财经大学出版社出版发行

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

全国新华书店经销

上海长阳印刷厂印刷装订

2000 年 5 月第 1 版 2000 年 5 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32 10.5 印张 282 千字

印数:0 001—3 000 定价:26.00 元

绪论 中国证券市场宏观定位与功能反思

——兼议中国证券业行业走向

作为专门从事证券经营和相关服务的行业,西方证券业从产生到现在已有数百年的历史。我国证券业是改革开放以来,随着国民经济市场化改革的推进而产生和发展起来的。虽然历史不长,但是,我国证券业历经风雨,从无到有,从小到大,从无序到规范,已经发展成为国民经济中举足轻重的新兴金融产业。其发展,已经对我国社会、经济乃至老百姓的生活都产生了巨大的影响。尤其是对直接融资渠道的打通,企业股份制改革的推进,货币信用制度深化以及公众金融意识的觉醒起到了难以估量的作用。在人类跨入 21 世纪的今天,在《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)正式实施之后,分析中国证券市场的宏观定位,反思证券市场的现实功能,认识证券业的时代特征,透视证券业的发展动向和未来走势都具有十分重要的现实意义。

一、证券市场宏观定位

证券市场在一国经济中处于十分重要的地位,担任着不可替代的角色。理论分析虽然是枯燥的,但从理论高度认识证券市场的重要地位却是十分必要的。对此,我们将证券市场的宏观效应定位在以下几个方面:

(一)证券市场是社会储蓄向投资转化的直接通道、更是资源有效配置的重要手段

在现代经济中,资金是基本的生产要素,企业的生产、经营和运转离不开资金。总的来说,家庭部门是储蓄者、是资金剩余者即社会资金供给者;企业部门是投资者、是社会资金需求者。资本的

特性是追求价值增值,因此,社会资金总是要从储蓄转化为投资,即从家庭部门流向企业部门。储蓄向投资的转化,即资金融通的渠道主要有两条:间接融资和直接融资。间接融资是以银行为中介进行的,直接融资则主要是通过以经营股票、债券业务的证券机构完成的。而后者就是我们所说的证券业。西方现代金融业发展的历史和趋势表明:传统的间接融资比重总体上趋于下降。这就是说,证券业已经成为资金融通的主渠道之一,在现代经济中的地位越来越重要,发挥着不可替代的作用。我国随着证券业的发展,在传统的计划经济体制下银行垄断金融的格局已经打破,证券市场为企业发展筹集了巨额资金,这已是不争的事实。更为重要的是,它已必将成为资源有效配置和产业结构调整的重要手段。

(二)证券市场是整个市场体系的“粘合剂”、更是市场体系中的重要枢纽

现代市场经济是由产品市场、资本市场、劳动市场以及其他专业市场共同构成的复杂的市场体系。在整个市场体系中,一方面,证券市场作为资本市场的主要组成部分,是市场体系发育程度较高的产物;另一方面,证券市场功能的发挥要以其他市场功能正常、有效发挥为基础。在整个市场体系中,证券市场是“粘合剂”和“润滑剂”,对于整个市场机制的有效运行发挥着重要的枢纽作用,在市场体系中的地位不只是不可或缺。我国改革的方向是建立社会主义市场经济新体制,证券市场的开放、发展和成熟在其中的助推和带动作用不可低估。证券业的这种重要地位和作用不仅在理论上而且在实践中都已被证明。

(三)证券市场是国民经济的“晴雨表”

证券业已经渗透到国民经济的各个层面、各个角落,与经济运行、公众生活息息相关。证券市场的起伏、股票价格的涨跌,不仅是证券市场本身各种因素作用的结果,而且是整个宏观经济运行状况的综合反映。也就是人们常说的,证券市场是国民经济的“晴雨表”。在这方面,证券市场不仅能折射出经济运行的现状,而且

能够预示出经济变动的趋势。正因为证券市场的这种独特作用,许多国家都通过证券市场对经济运行的景气状况进行监控。但是,由于我国证券业发展时间不长、证券市场还不成熟,尤其是行政化干预的惯性作用,目前证券市场本来所具有的“晴雨表”作用有时不明显,弱化了应有的反映功能。不过,我们相信随着经济市场化程度的提高以及证券市场的走向成熟,这种状况会得到改变。此外,值得高度重视的是,证券市场对企业改制、国企改革、科技事业发展和消费预期等多方面的作用,已经使之成为经济增长的新动力。

(四)证券市场是政府进行宏观调控的有效工具和场所

在现代市场经济中,市场有时是“失灵”的,“看不见的手”有时是残疾的,这就需要政府运用“看得见的手”实施调控,以弥补“看不见的手”的空缺。证券市场正是政府进行宏观调控的有效工具。首先,政府可以通过证券市场发行国债,减缓财政收支的拮据,改变社会资金的流向。其次,中央银行代表政府利用证券市场进行公开市场操作,收缩或放松银根,调节资金供求,这早已成为西方国家宏观调控的三大法宝之一。在我国,证券市场在宏观调控方面的作用已经开始发挥。例如从1996年开始,中央银行专门成立了公开市场操作部门进行适当的调节。虽然目前效应还不明显,但作为发展方向是毋庸置疑的。同时,政府可以利用证券市场的筹资功能优先支持国家产业政策扶持的企业上市,通过国有股配售使国有资本从部分产业或企业退出,等等。

二、证券市场功能反思与层次划分

证券业在国民经济中的重要地位是通过它的功能来体现的。关于证券市场的功能,在我国,理论界和实务界均有一些探讨。有人认为,证券市场具有融资、流通、定价和投资甄别的功能;也有人认为,证券市场的主要功能是融资、价格发现和投机。这些认识对推动证券业的发展起到了一定的作用。但总的来看,目前对证券

市场功能的认识还不够全面,也不够深入,存在明显偏差,甚至误区。尤其是在现实中,有意无意地将这些功能的主次颠倒了,造成了一系列的不良影响。这值得我们重新认识。

(一)筹资功能

证券市场的基本功能是筹集资金,无论是发行股票还是发行债券以及其他有价证券,都是资金从储蓄者向投资者的流动。如上所述,这是一种直接融资。在西方国家,证券市场相当成熟,经济主体发行证券的行为是理性的、市场化的,同时要受到市场机制的约束。如果发行主体发布虚假信息或有欺骗投资者的行为,那么就将受到惩罚,该发行人以后再想通过证券市场筹集资金就非常困难了。在我国,证券市场的融资功能被夸大了,被认为是证券市场最重要、最优先的功能,似乎也成了唯一的功能。企业想方设法找关系、走后门,争取发行上市来募集资金。至于更重要的企业改制、规范经营及业绩回报等则置于脑后了。因此,证券市场的融资功能被扭曲了,诸如资源配置等其他更为重要的功能则被严重忽视了。这种现象值得引起高度重视。

(二)资源配置功能

证券市场表面上看是证券的买卖,实际上是通过资本的流动来进行资源的重新分配和优化配置,这就是证券市场的资源配置功能。在我国目前经济体制转轨的过程中,证券市场是一种政府有力调控下的证券市场。从这个角度上剖析,我们认为证券市场的最基本功能或者说主要功能是配置资源、优化资产分布。这是因为:

(1)从公司或企业通过资产重组达到上市条件并成功上市这个过程来看,原有企业的资产经过剥离、优化、分设或兼并,使股份有限公司在盈利水平、资产负债率、股本规模与结构方面达到上市标准,这本身就是一种资源配置活动。在一般情况下,拟上市公司的资产质量与管理机制要优于非上市部分的资产质量与管理机制。

(2)从争取上市额度来看,尽管存在不公平的内幕交易与竞争,政策导向和上市额度的实际分布,却基本体现了产业的结构调整与资源再度合理配置的良好倾向。黄山旅游、张家界旅游、西安旅游、上海国旅、中青旅游、京西旅游等旅游类公司的上市,无疑显示出借助证券市场调整了资金流向,显示出资源配置对旅游类企业的倾斜与集中。而葛洲坝、上海汽车、邯郸钢铁、本钢股份、一汽轿车、虹桥机场、东方航空的上市,则充分显示出政府对国有企业的扶植,显示出抓大扶强的企业改革方向,促成了资源向这类企业的集中。

(3)从募集资金这一最原始、最直接的功能来看,倘若以单纯的一个上市公司来分析,似乎从发行到上市挂牌交易最关键的目的是为了募集资金,但证券市场的运作机制依托发行条件、发行价格、发行股本、配股资格等手段自觉地对其实施了资源分流与配置。虽然从表面看投资者是投资于一个公司,但实质上或最终结果上是通过证券市场信息披露等来比较、评价、认识有关公司,最后才将资金投资到这个具体的公司。

(4)从市盈率来看,不同行业的不同公司差别往往很大,其中的一个主要原因是投资者乐意把资金“配置”到有良好发展前景和很强盈利能力的公司上。

证券市场的资源配置功能是市场本身所具有的,只是对于我国处于经济转轨和国有企业战略性改组的特殊背景下,这种功能显得更为重要和必不可少。

(三)创新功能

证券市场是金融创新最活跃、最集中的地方。从早期股票、债券等有偿证券对传统间接融资渠道的创新,到可转换债券以及其他金融衍生工具的出现都是金融创新的表现。由于我国正处于经济体制转轨的特殊时期,存在着大量产权不明晰、结构单一、关系不合理、管理机制僵化、效益低下、市场适应能力很差的国有企业,对之进行股份制改造,明晰产权,建立法人治理结构,改变运作机

制,提高管理水平,从而建立现代企业制度,实现企业组织制度创新,无疑是我国目前经济转轨的重大任务和现实要求,而证券市场恰是完成这一历史使命最为有效的手段和场所。从这一角度来说,证券市场的创新功能显得非常重要。

(四)反映功能

如前所述,证券市场是国民经济的“晴雨表”。这种功能不仅反映了经济走势,而且可以反映政治事件、战争、自然灾害等重大因素的影响。从微观上看,证券市场虽然时常在股票价格、运行轨迹等方面被扭曲,但总体上能反映上市公司的实际价值、管理水平、品牌实力、经营业绩、公司成长性等。退一步讲,股票价格波动或被扭曲、内幕交易的存在、板块与炒作题材的过度发挥,也是反映功能的一种体现形式。

(五)调控功能

如前所述,在任何市场经济国家,“看不见的手”和“看得见的手”的作用都现实地存在着。两手对接与产生合力的一个节点就是证券市场。如在我国,上市额度的分配向某些产业、某些地区的倾斜,都是宏观调控的表现。而银行与证券的分业经营,对深沪证券交易所实行垂直一体化管理,改变印花税率,查处证券期货违规事件等也是调控功能的表现。

(六)投机功能

合理、适度的投机是证券市场得以存在的一个最基本前提,也是证券市场能够发展壮大的一个有力的微观推动力。公司上市陷入“圈钱”误区就是投资动机不合理的表现,也是危害证券市场和国企改革的一个危险的“病毒”,部分投资者愿意把钱合法地或非法地(如贷款资金)投入证券市场,主要是因为有利可图、有机可乘;不符合上市条件的公司经过重组和“包装”来达到上市要求就是为了投机或是为了利用投机进行投资;股指之所以有异常性涨跌主要是因为投机者欲获得最大投机收益和防范与控制因投机而引发的投资风险;众多违规者的违规行为也多是源于投机心理的

驱动。

(七)流通功能

证券市场理所当然应当具备一般市场所应具有流通功能,这种功能的最基本体现是流通股股权的交易与流动。社会公众股的市场价格与发行价格之所以时常高于法人股或国有股的转让价格或发起认购价格,就是因为社会公众股的流通性最强。但是,证券市场的流通功能不只是体现在以证券市场为中介的资金流动、产权流动、资源流动和产业重组等诸多方面,市场已突破了交易场所的传统含义而成为交易关系的总和。公司法人股或国有股的转让及所引发的资源再分配、企业重组、产业集中、利益分配等,就是证券市场流通功能的一种体现或者延伸。以中远置业有限公司收购众城实业股份有限公司的国有法人股为例,其国有法人股通过有偿转让由陆家嘴金融贸易开发股份公司等四家持有而易为由中远置业有限公司持有,伴随着股权的流通,其投资关系、人事关系、所得税关系、公司发展前景与环境、股东的收益等都随之发生了量变,甚至是质变。

(八)投资功能

如果说证券价格的“空中楼阁”理论与现象的存在是根源于投机的话,那么,“内在价值决定论”则是源于证券市场投资功能的效用。资本市场或证券市场之所以能发展壮大主要取决于投资功能的存在。投资者在证券市场上买卖股票实质上是买卖股权凭证,是以投资者——股东的身份进行股权交易,这种交易从股东的连续序列这个系统角度来分析,或者从长期来看和从宏观上来看,多属于一种投资行为。心理预期、板块效应、宏观经济走势等的超前反映在一定程度上根源于投资价值变化及其反映——尽管这种反映所表现出的行为可能是投资性的,也可能是投机性的。这种投资功能的基本表现是投资者可以通过证券市场这一中介投资于自己认为最具有投资价值的证券品种和公司。

综合上述分析,我们认为证券市场具有资金募集、资源配置、

反映、投机、投资、创新、调控和流通八个主要功能。更为重要的是,我们要正确认识这些功能间的关系与层次。我们认为,这些功能可划分为三个层次,其中资源配置功能应当是目前中国证券市场的核心层功能,投资功能、创新功能、调控功能则是半核心层功能,服务并服从于资源配置功能,而募资功能、流通功能、反映功能、投机功能则是最直接的表面化功能。

三、证券市场特征的基本认识

证券市场是一个变化迅速、包容性强、很难捉摸的市场,是最能反映社会进步、体现时代变化的领域。随着近些年来世界经济形势的变化、科学技术的进步、人类知识的更新以及理论研究的深化,证券市场又具有了许多新的特征,人们对证券业的行业特征又有了新的认识。

(一)证券市场是典型的以知识经济产业为基础的市场

知识经济是世纪之交全世界谈论最多的话题。人类已走过了农业经济、工业经济的历史阶段,正在进入知识经济时代。知识经济的特点是知识技术将成为基本的生产要素,智力资本在经济发展和社会进步中将起到主导作用。以此来审视证券业,我们会发现证券业是典型的知识经济产业。之所以这样说,是因为:首先,证券市场不是生产物质产品的部门,不是现实资本的运动,而是资金融通的部门,它以“企业”为经营和服务对象,是超脱于现实资本运动之上的虚拟资本的运动。因而,证券业更容易受到知识因素的影响,最先跨入知识经济的行业。其次,人力资本、智力因素在证券市场中处于绝对主导地位。与一般实物生产企业不同的是,券商经营的成败不是取决于企业规模的大小、办公场所的大小、产出产品的多少,而主要取决于人才的多少和素质的高低。一个策划,一种观念,一次创新,一次商机,就可以给券商带来可观的效益,向社会贡献巨额的税收。而这是生产型企业不可能做到的。再次,证券市场是电脑等先进技术应用程度最高的行业。证券发

行和交易早已走过了原始的低级的实物交易、人工报价、手工操作的落后阶段,而代之以先进的无纸化发行、电脑撮合、网络交易的高级阶段。随着 Internet 的普及,网上发行、网上“路演”、网上交易已成为现实。这不仅改变了证券市场的运作模式,提高了市场效率,也改变了证券业的行业特征。

(二)证券市场是市场化程度最高的市场

所谓市场化程度是指市场对供求力量变化的敏感程度。如果一种市场的竞争是充分的和较少地受到其他因素的干扰,能够迅速准确地反映供求力量的变化,价格很容易达到均衡,单个主体很难左右价格的变化,那么我们就认为该市场的市场化程度较高。以此来分析,在所有市场中证券市场是市场化程度最高的市场。

之所以作出这样的判断,运用经济学原理进一步解释,我们看到:

(1)证券市场的价格粘性较弱,市场容易出清。价格粘性是指市场上资产交易的价格趋向于均衡价格的快慢。在证券市场上,相对于产品市场来说,其价格是最容易趋向于均衡的。所谓市场出清,是指当市场均衡时,在均衡价格上,卖者的商品都能卖掉,买者也都能买到想要的商品,不存在产品过剩或产品短缺。显然,由于证券市场上买卖的是标准化的金融产品,因而是最容易出清的市场。

(2)证券市场是一种“相对有效市场”。有效市场是指“相关信息是众所周知的和可以迅速传播到所有参与者的市场。”在这种市场上竞争是充分的,所有可利用的信息都已经充分地反映在资产的价格中。因此,价格的变动仅仅反映未被预料到的事件,从而必定是随机的。现实中的证券市场虽然达不到这种理想状态,但与其他市场相比,其有效性是最高的,是中国目前有效市场的典型代表。

(三)证券市场具有“虚拟性”和“泡沫化”的天性

社会资本可以分为实物资本和金融资本。金融资本的运动既

可以与实物资本的运动相结合,也可以脱离实物资本运动而独立运动,就是所谓虚拟资本的运动。马克思在《资本论》第三卷第五篇中论述了虚拟资本的基本理论,认为虚拟资本是信用制度和货币资本化的产物,随着信用的不断升级和过度膨胀,资本逐渐脱离了实物经济运行的轨道,变成虚拟资本。在金融资本中,银行资本虽然具有虚拟性,但毕竟与实物资本运动脱离得不是很远,而证券信用发展后出现的证券资本的运动则具有高度的虚拟性。证券发行市场所筹集的资本是一种现实资本,发行结束后确实进入现实生产过程发挥作用,而二级市场上证券交易所形成的证券资本的运动则可以完全与现实生产过程无关,作单独的运动,它是一种标准的虚拟资本的运动。证券市场的虚拟性为社会资本带来了无限的增值空间,也极大地放大了证券业的风险,所谓的“泡沫金融”、“泡沫经济”就是证券业虚拟性放大的直接结果。在考察亚洲金融危机的成因时,从虚拟资本运动的角度所作的分析是有深刻道理的。因此认识和分析证券业的虚拟性特征,是人们理性思维的结果,也是认识的升华。这对于当代证券业的发展和监管具有重要的指导意义。

(四)证券市场是以“信息”为“轴心”的市场

信息经济学是近年来西方经济学最热门,也是成就最大的领域之一。运用信息经济学透视证券业是一种独特的视角,会产生独特的观点。从这个角度来分析,可以说信息因素是证券市场的“轴心”。也就是说,证券市场是信息最重要、信息最集中也是信息最不对称的市场。

(1)证券市场是信息最重要的市场。企业发行股票及增资扩股的决策,不仅出于自身的资金需求,更取决于市场运行状况等相关的市场信息;投资者的投资决策,都是对市场信息的综合分析和选择运用的结果;管理部门的行政决策,更是对市场运行中所有信息作出的合理反应。离开了充分的信息,任何市场参与者的行为都将是盲目的、非理性的,也是可能导致巨大风险和失败的。

(2)证券市场是信息最集中的地方。这里有宏观经济信息,管理部门的政策信息,公司微观信息,投资者方面的信息;有法定媒体上公开的信息,也有小道传播的信息;有真实的信息,也有虚假的信息等,凡此种种,不一而足。证券市场上信息的集中度是其他市场所不及的。

(3)证券市场是信息最不对称的市场。在市场经济中,任何主体的决策都依赖于占有的信息。有效市场的前提是信息的完全和对称。前面说证券市场是有效市场,这只是一种理想状态,是相对于其他市场而言的。实际上,证券市场是信息最不对称的市场。尽管发达国家的证券市场都有严格的法律制度和市场规则,都有详尽的信息披露制度,都有禁止内幕信息,防止“内幕交易”的严格规定,实际上是难以做到信息真正对称的。上市公司及其管理层总是拥有更多的公司信息,证券交易所总能提前获得即将公开的信息,证券监管部门总是早知道即将出台的可能影响市场的政策信息,庄家总能获得比散户多得多的有用信息。不管什么时候,处于市场信息弱势地位的总是中小投资者。发达国家成熟的证券市场尚且如此,欠发达国家不成熟的证券市场更是如此。总之,证券市场是高度信息化的市场,在这个市场上如何做到公正、公平和公开,关键是信息披露和监管制度的建立和完善,这也是各国政府管理证券市场的着力点和侧重点。

(五)证券市场是心理因素作用显著的市场

证券市场是证券资产交易的市场。证券资产与一般实物资产不同,人们购买它不是看中它的使用价值,实际上它也没有什么使用价值,而是看中它的未来价值增值,买是为了卖。因此证券市场除了受一般市场供求规律的影响外,还受利率、心理等因素的影响,尤其是心理预期的作用更为显著。心理预期是在引入时间变量以后人们对证券资产未来价值的心理判断。例如,美国股市上网络股的面值只有1美元,但可以炒到几百美元,实际上多数网络公司是亏损的,这显然是心理预期的作用。很显然,心理预期是一

种心理活动,是无形的、复杂的、很难捉摸的。单个投资者的心理活动对证券市场的影响也许是微不足道的,但当众多投资者的心理预期趋向于大体一致时,却会引起市场价格的剧烈波动,严重时可能导致市场崩溃。这已是无数事实证明了的毋庸置疑的结论。中国长期实行计划经济体制,人们习惯于实物经济的运行,对心理因素不大重视。实际上国外从 20 世纪 60 年代就意识到这个问题,倾注了大量的心血进行研究,并在西方经济学中形成了著名的“理性预期学派”,对市场经济的运行和管理起了很好的指导作用。

综上所述,证券业具有与其他行业截然不同的特点,随着社会的发展和技术的进步,当代证券业具有了一些新特征。充分认识这些新变化、新特征,对于把握证券市场的运行脉络,掌握证券业的发展方向,促进我国证券市场的健康发展具有重要的理论意义和现实的指导作用。

四、中国证券业发展的走向

中国证券业处于世纪之交的特殊历史时期,受国内外大背景变化的影响,特别是随着《证券法》付诸实施,正在发生一系列深刻的变化,从参与主体、市场制度、经营格局、市场管理、市场成熟度、对外开放度等都处于变迁之中,这是一种好的兆头。现就对这种变迁及未来可能的走向作一粗浅的分析。

(一)分业经营的格局正在形成

在金融业内部,关于银行业、保险业、信托业、证券业之间的相互关系和制度安排,各国有不同的做法,总的来说形成了分业经营和混业经营两种格局。分业经营格局主要是在几者之间设置“防火墙”,隔断不必要的联系,切断风险的传递,从而降低整个金融体系的运行风险。混业经营格局则不同,几者之间不划定业务范围,可以自由进入和退出,相互渗透、相互竞争,以增强实力,提高整个金融体系的运作效率。两种经营格局各有优缺点,适应于不同的金融发展水平和发展状况,选择时一定要从本国的国情和实际情

况出发。不过,总的演变轨迹和发展趋向是从分业经营逐步走向混业经营。

我国改革开放的时间不长,金融业又是整个改革中最滞后的部门。金融业的发达程度和市场化程度很低,金融机构的素质较差、竞争机制缺乏、微观主体的风险防范意识和能力不强,中央银行的宏观调控能力和效应很弱。在这种情况下,采取分业经营格局,从制度上降低和防范风险是适合我国国情的,是一种明智的选择。

我国 1995 年 5 月颁布的《中华人民共和国商业银行法》第 43 条规定:“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和股票业务,不得投资于非自用不动产。”首先从制度上割断了银行业与信托业、证券业的联系,把证券业从银行业中分离出来。接着,又在 1998 年 12 月 28 日颁布的《证券法》总则第 6 条规定:“证券业和银行业、信托业、保险业分业经营,分业管理。证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。”又一次从法律上把证券业与其他金融业明确分离开来。至此,基本上确立了我国证券业分业经营的框架,目前分离工作仍在进行,分业经营格局正处于形成过程之中。但与此同时,混业经营的呼唤与趋势依然存在。

(二)券商增资扩股、购并重组热潮不断,资本集中度提高,市场主体朝着规模化方向发展

作为证券业的主体,中国券商为中国证券市场的发展作出了重要的贡献。据统计,中国目前共有专业证券公司 95 家,总资产额 1 590.33 亿元,平均每家仅为 16.57 亿元;从净资产看,目前最高限额的净资产为 40 亿元人民币左右,按 1:8 的资产负债率限定,总资产额最高可达 300 亿元人民币,约 35 亿美元,可谓实力小小;从注册资本来看,合并不久的国泰君安最大资本为 30 亿元,但平均每家的注册资本却少得可怜。另有 245 家信托投资公司不同程度地兼营着证券业务。这些机构构成了目前中国的券商群体。可以看出,券商的数量不少,但规模很小、实力很弱、抗风险能力很

差,呈现出明显的“散、乱、弱”的特点。如果说国际级大券商是“航空母舰”的话,那么,中国目前的券商只能算作“小帆板”,很难适应国内证券业未来发展的需要,更不要谈与国际券商竞争了。

《证券法》实施以来这种状况正在改变。《证券法》把证券公司分为综合类证券公司和经纪类证券公司两种。综合类证券公司的注册资本最低限额为5亿元人民币,经纪类证券公司为5000万元人民币;并规定只有综合类证券公司才能从事“证券承销业务”,而经纪类证券公司只能开展经纪业务。中国证监会[1999]54号文件《关于加强证券经营机构股票承销业务监管工作的通知》则明确规定“信托投资公司不再从事股票承销业务”。面对这些规定,中小券商只有通过增资扩股、合并重组才能达到要求,而兼营证券业务的信托投资公司只有通过增资扩股、分立重组转化为证券公司才能继续从事证券业务。在这种政策背景的影响下,目前证券界掀起了一股规模空前的增资扩股、大购并、大重组的浪潮,券商八仙过海、各显神通,纷纷抢滩市场,以期在未来竞争中处于有利地位。可以预言,《证券法》实施后,经过这次大调整,将大大减少进入证券市场的主体数量,同时壮大这些主体的核心资本和总资产规模,市场主体将由“散乱弱”向“少而精”过渡。长远来看,这无疑有利于市场主体素质的提高和证券业的健康发展。

(三)业务创新活跃,券商的生存发展空间不断拓宽

证券业是业务创新最活跃的领域。几年前离我们还很遥远的可转换债、股份回购、增发新股、换股合并、战略配售、证券投资基金、网上交易等已成为现实。但从整体上看,中国券商目前的业务范围基本上还停留在传统投资银行的范畴,如一级市场的证券发行业务、二级市场的经纪业务和自营业务,其他诸如研发业务、咨询业务及服务业务等都是围绕这两大块业务展开的。总的来说,目前券商的经营范围狭窄、业务深度不够。但是,从长远来看,就前景来说,证券公司的业务范围是十分广阔的。这一方面是因为,证券市场本身就是金融创新的前沿阵地,是业务创新的试验田和