



中国证券市场

可持续发展研究

邵亚良◎著

zhengquan



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

中国证券市场 可持续发展研究

邵亚良 著

企业管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券市场：可持续发展研究/邵亚良著．—北京：企业管理出版社，2001.8

ISBN 7-80147-590-9

I. 中… II. 邵… III. 证券交易—资本市场—可持续发展—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 061273 号

书 名：中国证券市场可持续发展研究

作 者：邵亚良 著

责任编辑：肖震东 技术编辑：杜敏

书 号：ISBN 7-80147-590-9/F.588

出版发行：企业管理出版社

地 址：北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编：100044

网 址：<http://www.ccc-ccda.org.cn/cbs>

电 话：出版部：68414643 发行部：68414644 编辑部：68428387

电子信箱：80147@sina.com emph1979@yahoo.com

印 刷：北京市增富印刷有限责任公司

经 销：新华书店

规 格：850 毫米×1168 毫米 大 32 开 9 印张 200 千字

版 次：2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月第 1 次印刷

印 数：5000 册

定 价：23.80 元

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

序

邵亚良同志的博士论文《中国证券市场可持续发展研究》即将正式出版，作为他的导师，我感到很欣慰，并以十分高兴的心情为此书作序。

亚良同志在学习上刻苦钻研，勤于思考；在科研上思维敏捷，博采众长。他擅长汲取多学科的知识精华，运用其丰富的实践经验，开展课题研究工作，成效斐然。现在奉献给广大读者的这本学术专著，就是理论与实践紧密结合的硕果。

中国证券市场可持续发展研究，对国内理论界来说，是一个全新的研究课题。研究这一课题，不仅对证券市场本身的发展有着前瞻性指导作用，而且还对国家的金融、经济乃至整个社会的可持续发展有着重要的战略意义。本书作者独辟蹊径，把可持续发展理论引入到证券市场发展研究中，系统提出了证券市场可持续发展的理论架构，全面阐释了中国证券市场可持续发展的战略构想、能力建设及其政策措施。作者在写作上大胆创新，有着其独到的理论见解。在博士论文答辩中，受到了由国内知名学者组成的答辩委员会的充分肯定。

从莱切爾·卡逊《寂静的春天》，D·L·梅多斯《增长的极限》，到莱斯特·布朗《建设一个持续发展的社会》；从布伦特兰夫人《我们共同的未来》，到联合国环发大会《21世纪议程》，人类社会经历了从传统发展观向持续发展观，从持续发展观向可持续发展观的跨越。进入新世纪，可持续发展理念已深入人心，并得到进一步升华。“自然—经济—社会”三维复

合系统的协调发展,是可持续发展的主要内容。其中,经济的可持续发展,对自然与社会的可持续发展,有着重要的促进和制约作用。值得经济学界同仁认真去研究。

常言道,股市是经济运行的“晴雨表”。可见,证券市场与经济发展之关系非同一般。经济的繁荣稳定,是证券市场生存和发展的基础;证券市场的健康发展,可以促进资源的优化配置和产业结构的合理调整,从而加快经济发展的进程。因此,证券市场的可持续发展,是研究经济与社会可持续发展的重要课题。

在本书中,作者首先构建了证券市场可持续发展的目标模式和指标体系,从理论上阐释了证券市场可持续发展的内涵、可持续发展的证券系统的组成及其支持体系,并创新性地设定了证券市场可持续发展的运行指标体系与评价指标体系。其次,作者在理论阐释的基础上,对发达国家证券市场的发展进行了动态评析,并对中国证券市场的发展进行了比较研究,从实证分析中,得出了可持续与不可持续的比较结论。最后,作者对影响中国证券市场可持续发展的若干要素进行了逐一剖析,提出了相应的战略选择、能力建设和具体的发展对策,并将证券市场可持续发展延伸到经济与社会的大环境中,加以分析与研究,提出了迎接加入 WTO 的发展新思路。

本书从可持续发展的新视角,研究证券市场的发展问题,使人耳目一新。在写作中,作者较好地运用了理论与实践相结合、宏观与微观相结合、借鉴与创新相结合三条基本原则,命题新颖,论据充分,内容翔实,结构合理。我希望本书的出版,能够对我国证券市场的发展研究有所促进;也希望亚良同志以此为起点,结合自己所从事的证券监管工作实际,对这一问题作更深入的探讨,力求在理论研究上做出新的贡献。

林 汉 川

2001 年 8 月于武昌

内容摘要

按照布伦特兰夫人的定义，“可持续发展是指既满足当代人的需要，又不对后代人满足其需要的能力构成危害的发展。”随着社会的不断进步，可持续发展理念已从生态、资源、环境等领域，逐渐深入到经济、金融和社会其他领域。本书宗旨就是把可持续发展的普遍性，引入到证券市场发展的特殊性之中，从战略高度研究与探讨中国证券市场的未来发展大计。以期在理论上有所创新，在实践上有所贡献。

证券市场是社会化大生产的产物，是商品经济、市场经济发展到一定阶段的必然结果。随着社会化大生产的发展，证券市场对国民经济的持续、快速发展以及结构性变革，起着日益显著的推进作用。证券市场的可持续发展与国民经济的可持续发展相互依存、相互制约、相互促进。因此，研究证券市场的可持续发展，不仅对证券市场本身的发展有着指导性作用，而且还对一国的金融、经济乃至整个社会的发展有着十分重要的现实意义。

从发展进程上看，西方发达国家证券市场已有三百多年的历史，其证券市场已比较成熟。而中国证券市场则不足二十年，这个新兴市场还很不规范。相对西方成熟证券市场而言，中国证券市场在体系构建、上市公司质量、中介机构水准、证券交易品种、市场风险控制、监管方式与手段以及宏观环境营造等方面，还存在很大差距。这些障碍性问题解决不好，将直

接制约中国证券市场的可持续发展，也对国民经济的健康发展带来较大的负面效应。必须从整体上研究战略对策。

本书运用经济学、金融证券学以及可持续发展理论，对证券市场可持续发展的目标模式、指标体系进行了系统研究，对中外证券市场的发展进行了比较分析，在此基础上，较为详尽地探讨了影响中国证券市场可持续发展的若干问题，并提出了相应的发展对策与措施。以期在理论上有所创新，在实践上有所贡献。

Abstract

As Mrs. Bruntland defined it, sustainable development refers to the satisfaction of both the present generation ' s needs and these of the future generations. As society progresses, the concept of sustainable development has extended from such field as ecology, resources and other fields. The motif of this book is to introduce the generality of sustainable development to the peculiarity of the development of securities market, and to study and discuss the future development plan from a strategical point of view.

I hope all this will be theoretically creative and make contributions in practice.

Securities market is a result of social production , and a necessary product of commercial economy and marketing economy at a certain stage . With the social production still developing , the securities market is playing a markedly promotional vole in the sustainable and rapid development of national economy, and structural reform. The sustainable development of securities market and that of national economy are interdependent, mutually restrictive and helpful. Therefore, the study of the sustainable development of securities is not only instructive to the development of securities, but also realistically meaningful to the development of national banking, economy and the whole society.

As for the progress of development, the western developed coun-

tries are over 300 years old in the securities market, thus with a mature securities market. On the other hand, the securities market of china is scarcely 20 years old and is being very irregularly run for this reason. Compared with the mature western securities market, the securities market of china displays a great inadequacy in systematic construction of macroenvironment. The failure to settle these barriers will directly restrain the sustainability of the sustainable development of china's securities market and also has a negative effect on the healthy development of national economy. Strategies and tactics should be studied on a full scale.

This book applies the knowledge of economics, finance and securities and the theory of sustainable development to make a systematic study of the pattern of objectives, sustainable development and index system, and make a comparison between the development progress of china and that of western countries, also some problems that influence the sustainable development of china's securities development are discussed at greater length, and corresponding policies and development measure are recommended. I hope all this will be theoretically creative and make contributions in practice.

Key words: securities market , sustainable development, policy research

导 论

迄今为止，中国证券市场已走过了近二十年的风雨历程，坎坷不平的发展之路，给我们带来了不尽的思索和启示……

一、问题的提出

从1981年国债的恢复发行，1990年深、沪证券交易所的组建，1992年国务院证券委和中国证监会的成立，1999年《证券法》的颁布实施，到2001年创业板市场的正式启动，中国证券市场经历了历史性的跨越。证券市场从无到有，从小到大，从弱到强，从单一走向多元，已成为中国发展市场经济的重要标志之一，是国民经济发展中不可缺少的轮子。短短二十年的历史，中国证券市场发展之快，成效之大，所展示的旺盛生命力，以及对中国经济发展日益重要的支持和推进作用，已愈来愈为国人欢欣，世人瞩目。

但是，我们必须清醒的认识到，中国的证券市场毕竟还只是一个年轻的新兴市场，它在许多方面还很欠缺，还很不成熟。它的持续稳定发展，还面临着许多问题和阻碍：如证券理论研究滞后于证券运行实践，人们对证券市场认识参差不齐，盲目发展观和封闭限制观交替主阵，反差较大；上市公司质量不高，证券市场的基石不牢，公司治理体制、产品与资本结构、股权管理方式以及营销策略等难以实现与国际资本市场的对接；市场投资群体过于分散、投机意识较浓，投资基金规模

较小，投融资渠道狭窄，战略投资者引入机制尚未形成；市场中介机构执业不规范，执业水平不高，机构数量多、规模小，抗风险能力较差；证券品种不全，流通性不强；市场体系稳定性较弱，系统存在较大的风险以及影响证券市场发展的经济、政治和社会大环境有待于进一步改善等，这些因素都在相当程度上制约和阻碍我国证券市场的进一步发展。

要消除或减少上述因素对证券市场发展的负面影响，必须从长计议，高屋建瓴。把可持续发展的概念引入到证券市场中，是我们的必然选择。也是理论和实践工作者均须认真研究的重要课题。本书谨以此为题，尝试作些探索性研究工作，以期对中国证券市场的发展有所裨益。

二、研究思路及结构安排

本书的研究思路是：首先，从阐述可持续发展的基本理论入手，把可持续发展的普遍性引入到证券市场发展的特殊性之中，提出证券市场可持续发展的理论体系。其次，对典型国家和地区证券市场可持续发展的实践进行剖析，并结合中国证券市场发展的态势加以比较研究。通过实证分析，归纳出影响中国证券市场发展的主要因素。最后，在理论阐释和实践比较的基础上，提出中国证券市场可持续发展的战略目标与方针，对影响中国证券市场可持续发展的诸要素进行研究，并逐一阐明推进诸要素可持续发展的思路与对策，从而系统构成中国证券市场可持续发展的有机整体。

遵循上述思路，本书结构安排如下：除导论、后记外，正文共分十章。前三章是理论分析。第一章，可持续发展的理论架构。笔者在本章中回溯了可持续发展理论的形成和发展过程，阐释了可持续发展的基础涵义，并重点分析了可持续发展

理论在中国的运用和发展。第二章,证券市场可持续发展的目标模式。本章由三节组成,第一节提出证券可持续发展基本理论;第二节分析可持续发展证券系统的构成;第三节阐明证券市场可持续发展的支持体系。第三章,证券市场可持续发展的指标体系。本章的重点是建立证券市场可持续发展的两大指标体系,即运行指标体系和评价指标体系。第四章,是在前三章理论分析的基础上,对海外证券市场可持续发展进行动态评析,并对中国证券市场的发展进行比较研究。从实证分析中,得出可持续发展和不可持续发展的比较结论,为下一步解决问题做过渡性铺垫。从第五章到第十章,是本文的重点。笔者的研究思路是先宏观后微观。第五章,中国证券市场可持续发展战略选择与能力建设。分析战略关系,提出战略目标与战略方针;并从整体上探讨可持续发展的能力建设的策略。第六章,中国上市公司可持续发展研究。本章在对影响中国上市公司可持续发展的因素进行分析的基础上,提出了中国上市公司可持续发展的思路。第七章,阐述中国证券投资与中介组织可持续发展研究。本章共两节,前一节分析了证券投资结构变迁与可持续发展的相互推进关系;后一节则对中介机构的可持续发展进行了比较研究,提出了实现可持续发展的对策。第八章,中国证券交易品种可持续发展研究。本章在对我国证券市场交易品种现状及其发展态势进行分析研究的基础上,提出了发展证券衍生产品的构想。第九章,中国证券市场风险控制与可持续发展。本章共四节,前两节是对证券市场风险进行分析与比较,后两节分别阐释证券市场系统风险和非系统风险的防范对策,以及风险控制对证券市场发展的重要作用。第十章,中国证券市场可持续发展的环境分析,本章分别分析了经济环境、科学技术环境、人力资源环境以及体制环境对证券市场可持续

发展的影响，并提出了相应的对策性建议。全文从提出问题，分析问题，最后落脚到解决问题，即系统提出了中国证券市场可持续发展的理论框架及策略、措施。

三、创新之处

中国证券市场可持续发展研究，是一个全新的研究课题，目前国内理论学界尚未展开系统研究。西方发达国家的证券市场有几百年的历史，相对而言，中国证券市场才刚刚起步。对于这样一个新兴市场来说，发展应是目前我国证券市场的主旋律。一般而言，可持续发展，是经济、社会发展到一定阶段的产物。我国证券市场尚处于初级阶段，可持续发展问题也就提及甚少。但笔者认为，正是因为证券市场发育不完善，证券市场的风险才更大，这种情况下应及早研究证券市场的可持续发展问题，用战略思维来分析证券市场的发展走势，并制定相应的战略目标、方针及其具体措施，从而促进证券市场的更好、更快地发展。

有鉴于此，笔者以中国证券市场可持续发展研究为题，展开论述。本书试图在以下四个方面有所创新：一是在综合研究可持续发展一般理论和证券市场基本理论的基础上，系统提出证券市场可持续发展的理论框架，包括目标模式、指标体系和评价方法。二是在对中外证券市场可持续发展进行比较研究的基础上，系统阐述中国证券市场可持续发展的战略构想。三是对影响中国证券市场可持续发展的主要因素进行分析，并提出有所创新的思路与对策；四是将证券市场可持续发展扩展到经济与社会的大环境中加以研究，开拓视野，以期收到更好的效果。

在研究和写作过程中，笔者注重把握三条原则：第一，理

论与实践相结合。理论研究上，尽力广泛涉猎西方经济学、金融证券学、可持续发展经济学等学科领域，使其有机地融合成一体。实证分析上，用理论研究思路去分析实践中产生的问题，用实践得出的结论去印证理论研究的成果。理论研究和实证分析紧密结合，使其相得益彰。第二，宏观与微观相结合。在探讨和分析中，笔者注意宏观研究与微观分析相结合，将宏观问题分解剖析，把微观问题置于宏观的大环境中去研究。第三，借鉴与创新相结合。撰写过程中，笔者借鉴和吸收了国内外最新的研究成果，但特别注意借鉴与创新相结合，力图在前人研究的基础上，有所突破，有所创新。是否有所成效，笔者不敢轻言。但通过本课题的研究，若能引起证券界同仁对中国证券市场可持续发展问题的关注，笔者将备感欣慰。

目 录

导 论	(1)
第一章 可持续发展的理论架构	(1)
第一节 可持续发展的思想沿革	(1)
第二节 可持续发展的基本内涵	(5)
第三节 可持续发展理论在中国	(12)
第二章 证券市场可持续发展的目标模式	(21)
第一节 证券市场可持续发展理论	(21)
第二节 可持续发展证券系统的构成	(34)
第三节 证券市场可持续发展的支持体系	(41)
第三章 证券市场可持续发展的指标体系	(47)
第一节 可持续发展指标体系的制定原则	(47)
第二节 证券市场可持续发展的运行指标体系	(51)
第三节 证券市场可持续发展的评价指标体系	(62)
第四章 海外证券市场可持续发展的动态评析	(67)
第一节 早期证券市场的非持续发展	(67)
第二节 近现代证券市场可持续发展雏形	(69)
第三节 当代证券市场可持续发展特征	(73)

第四节 中外证券市场可持续发展比较	(81)
第五章 中国证券市场可持续发展的	
战略选择与能力建设	(95)
第一节 可持续发展是中国证券市场发展的必然选择	(95)
第二节 中国证券市场可持续发展的战略与方针	(113)
第三节 中国证券市场可持续发展的能力建设	(119)
第六章 中国上市公司可持续发展研究	(129)
第一节 中国上市公司发展态势分析	(129)
第二节 影响中国上市公司可持续发展的实证分析	(136)
第三节 中国上市公司可持续发展的思路	(144)
第七章 中国证券投资与中介组织可持续发展研究	(155)
第一节 证券投资结构变迁与可持续发展	(155)
第二节 证券中介组织转型与可持续发展	(164)
第八章 中国证券交易品种可持续发展研究	(175)
第一节 中国证券交易品种的发展态势	(175)
第二节 中国证券衍生产品可持续发展构想	(179)
第三节 中国证券衍生产品的风险防范	(189)
第九章 中国证券市场风险控制与可持续发展	(201)
第一节 证券市场的风险特征及其成因	(201)
第二节 中外证券市场风险的实证分析	(206)
第三节 系统风险控制与中国证券市场可持续发展	(212)

第四节 非系统风险控制与中国证券市场 可持续发展	(221)
第十章 中国证券市场可持续发展的环境分析	(229)
第一节 宏观经济环境与证券市场可持续发展	(229)
第二节 科技环境与证券市场可持续发展	(237)
第三节 人力资源环境与证券市场可持续发展	(244)
第四节 国内体制环境与证券市场可持续发展	(249)
参考文献	(257)
后 记	(269)