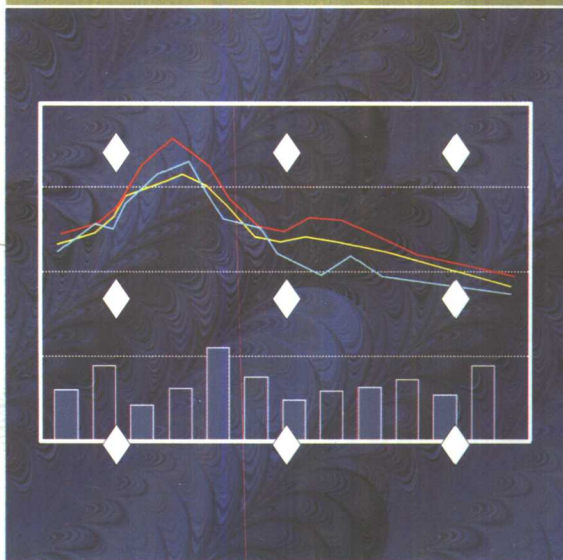


ZHONGGUO ZHENGQUAN
SHICHANG GAILUN

中国证券市场概论

时光 罗晓芹 著
范钛 吉松涛

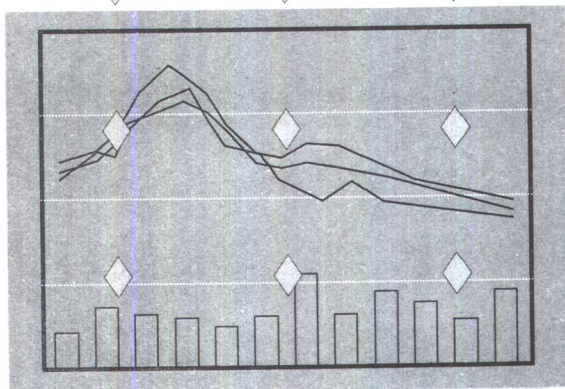


西南财经大学出版社

ZHONGGUO ZHENGQUAN
SHICHANG GAILUN

中国证券市场概论

时光 罗晓芹 著
范钊 吉松涛



西南财经大学出版社

责任编辑：唐 滔

封面设计：大涛视觉传播设计事务所

书 名：中国证券市场概论

作 者：时 光 罗晓芹 范 钛 吉松涛

出版者：西南财经大学出版社

（四川省成都市光华村西南财经大学内）

邮政编码：610074 电话：(028) 7353785

排 版：西南财经大学出版社激光照排中心

印 刷：郫县红光印刷厂

发 行：西南财经大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本：850mm×1168mm 1/32

印 张：16.75

字 数：353 千字

版 次：2000 年 11 月第 1 版

印 次：2000 年 11 月第 1 次印刷

印 数：3000 册

定 价：24.80 元

ISBN 7-81055-734-3/F·598

1. 如有印刷、装订等差错，可向本社发行部调换。

2. 版权所有，翻印必究。

前 言

1981年1月,《中华人民共和国国库券条例》的颁布及国库券随后的恢复发行,意味着自1959年开始的22年后,证券这一金融工具又重返中国大陆;1990年12月,沪深证券交易所和STAQ系统的建立,则标志着新兴的中国证券市场在旧的证券交易所关闭38年以后正式诞生。

中国证券市场是在传统的经济体制和金融体制的夹缝中生长出来的,邓小平当年南巡时关于证券市场的著名讲话尤在耳边:证券、股市,这些东西究竟好不好,有没有危险,是不是资本主义独有的东西,社会主义能不能用?允许看,但要坚决试。看对了,搞一两年。对了,放开;错了,纠正,关了就是。关也可以快关,也可以慢关,也可以留一点尾巴。近10年的时间过去了,中国证券市场的生存问题已经从根本上得到了解决,取得了正式的地位,并成为社会主义市场经济体系的重要组成部分。是党的十五大对非公有制经济作为我国社会主义市场经济的重要组成部分的确认,以及对股份制和证券市场采取的“坚决支持,大力发展”的态度,为证券市场的生存确立了坚实的政治基础和社会基础,并确定了它在我国社会主义市场经济体系中的不可动摇地位;而《证券法》的正式颁布和实施,则使中国证券市场的正式地位得到了法律认可和维护,以法律的形式完成了对中

国证券市场的定位。

经过近 10 年的共同努力，中国证券市场获得了超常规的发展，从无到有、从小到大、从地方到全国、从试点到正式，经过多年的基础设施建设和法律制度建设，在不断规范的基础上进行了规模扩张。目前中国证券市场已初具规模，功能也不断完善，已成为世界上发展速度最快的证券市场，无论在国内还是国外，都越来越受到人们的重视。

中国证券市场即将迎来自己正式诞生十周年的隆重日子，《中国证券市场概论》一书正好为之献上一份薄礼。我们力图站在一个尽量全面的角度，采用纵向和横向的研究方法，对中国证券市场近 10 年的历史发展及其现实构成进行考察，总结其中的经验教训，分析目前存在的问题，并据此提出一些看法与建议。我们写作此书的主要目的，是希望能够帮助读者较为全面地了解 and 把握中国证券市场的基本情况，同时为中国证券市场今后的发展提供一定的参考意见。

由于我们的水平和精力有限，本书难免肤浅、疏漏和错误，提出的看法也仅属一家之言，恳请各位读者不吝赐教，以便我们今后修改完善。

时 光

2000 年 7 月 31 日于成都玉林村

目 录

前言.....	(1)
第一章 中国证券市场的产生及发展阶段.....	(1)
一、中国证券市场的历史	(1)
(一) 中国早期的证券市场	(1)
(二) 新兴证券市场的产生	(2)
二、中国证券市场的发展阶段	(7)
(一) 政策导向	(8)
(二) 发育过程.....	(10)
(三) 发展周期.....	(12)
(四) 运行特征.....	(14)
第二章 中国 证券市场的战略定位	(16)
一、中国证券市场的性质定位	(16)
(一) 中国证券市场的生存定位	(16)
(二) 中国证券市场的发展定位	(26)
二、中国证券市场的功能定位	(28)
(一) 中国证券市场发挥的社会功效	(28)
(二) 中国证券市场功能定位存在的问题	(37)

第三章 中国证券市场的现状与特点	(41)
一、中国证券市场的基本状况	(41)
(一) 中国证券市场的发展规模	(41)
(二) 中国证券市场的市场结构	(42)
(三) 中国证券市场的监管体制	(43)
二、中国证券市场是一个新兴市场	(43)
(一) 新兴市场的界定	(43)
(二) 中国新兴证券市场的特征	(44)
三、中国证券市场的特点	(45)
(一) 中国证券市场是一个不成熟的市场	(46)
(二) 中国证券市场是一个计划性市场	(48)
(三) 中国证券市场是一个投机性市场	(50)
(四) 中国证券市场是一个政府为主体的市场	(54)
(五) 中国证券市场是一个人为分割的市场	(55)
第四章 中国证券市场的运作体制	(58)
一、中国证券市场的发行体制	(58)
(一) 证券发行体系	(58)
(二) 证券发行制度	(63)
(三) 证券发行制度的改革	(81)
二、中国证券市场的交易体制	(88)
(一) 证券交易体系	(88)
(二) 证券交易制度	(98)

第五章 中国证券市场的构成要素	(111)
一、中国证券市场的市场主体	(111)
(一) 中国证券市场的发行人	(112)
(二) 中国证券市场的投资者	(120)
二、中国证券市场的市场中介	(151)
(一) 证券交易所	(152)
(二) 证券登记结算公司	(157)
(三) 证券投资咨询公司	(159)
(四) 证券相关业务机构	(161)
三、中国证券市场的市场客体	(163)
(一) 债券	(164)
(二) 股票	(174)
(三) 基金	(185)
第六章 中国证券市场的证券商	(191)
一、中国证券商的基本特点	(192)
(一) 证券商发展不成熟	(192)
(二) 证券公司实行特许经营制	(193)
(三) 证券商产权制度多样化	(194)
(四) 证券商实行分类管理	(196)
(五) 证券商分布随地域变化	(198)
二、中国证券商的业务发展	(200)
(一) 证券商的市场定位	(200)
(二) 证券商的主营业务领域	(202)
(三) 投资银行业务	(208)

(四) 证券商的市场业务局限	(219)
三、中国证券商的同业竞争	(221)
(一) 证券商同业竞争的特征及原因	(221)
(二) 证券商实力与市场占有状况	(224)
(三) 证券商的业务竞争行为	(228)
四、中国证券商的风险管理	(236)
(一) 证券商风险的阶段性特征	(236)
(二) 证券商风险的成因	(239)
(三) 证券商风险的种类	(243)
(四) 证券商的风险管理	(245)
五、中国证券商的创新发展	(252)
(一) 《证券法》对证券商发展的影响	(252)
(二) 证券商的资金融通	(257)
(三) 证券商的创新发展	(267)
第七章 中国证券市场的上市公司	(271)
一、上市公司的股权结构	(271)
(一) 上市公司股权结构的构成	(272)
(二) 上市公司股权结构的割据	(276)
(三) 上市公司股权结构的特点	(278)
(四) 上市公司公有股的出路	(284)
二、上市公司的产业结构	(289)
(一) 上市公司原有产业结构的特点	(290)
(二) 上市公司的产业转移	(294)
(三) 上市公司产业转移存在的问题	(300)
三、上市公司的内部治理结构	(303)

(一) 上市公司内部治理结构的缺陷	(303)
(二) 上市公司治理结构缺陷的根源	(307)
(三) 上市公司治理结构的完善	(309)
四、上市公司的经营管理问题	(313)
(一) 上市公司总体业绩状况	(313)
(二) 上市公司经营目标状况	(316)
(三) 上市公司经营管理状况	(320)
五、上市公司的资产重组	(330)
(一) 资产重组的特点	(331)
(二) 资产重组的动因	(335)
(三) 资产重组的方式	(338)
(四) 资产重组存在的问题	(341)
第八章 中国证券市场的监督管理	(345)
一、中国证券市场的监管体制	(345)
(一) 监管体制的历史发展	(346)
(二) 现行监管体制的模式	(353)
(三) 现行监管体制的结构	(356)
二、中国证券市场的管理者	(360)
(一) 政府管理者的特点	(360)
(二) 政府管理者的职能	(362)
(三) 政府管理行为的问题	(364)
(四) 政府管理者的重新定位和行为规范化	(369)
三、中国证券市场的法律法规	(373)
(一) 证券监管法律法规的层次分类	(373)
(二) 证券监管法律法规的内容分类	(376)

四、中国证券市场的分类监管	(379)
(一) 市场结构要素的分类监管	(379)
(二) 市场运作行为的分类监管	(385)
五、中国证券市场监管的市场化	(387)
(一) 市场监管与市场运行的矛盾	(387)
(二) 监督管理的市场化	(388)
(三) 市场化的条件	(389)
第九章 中国证券市场运行的规律及其决定因素	(391)
一、中国证券市场运行的波动轨迹	(391)
(一) 股市运行波动的总体状况	(392)
(二) 波动周期的指标变化	(394)
二、中国证券市场运行的波动特点与规律	(395)
(一) 波动特点	(395)
(二) 波动规律	(398)
三、中国证券市场运行的决定因素	(401)
(一) 影响股票市场运行的外在因素	(402)
(二) 影响股票市场运行的内在因素	(412)
四、中国证券市场运行的政策动因	(416)
(一) 政策是影响股票市场运行的主要动因	(416)
(二) 影响股票市场运行的政策类别	(418)
(三) 政策因素作用的局限	(420)
第十章 中国证券市场的风险及其防范	(424)
一、中国证券市场风险的特点	(424)
(一) 证券市场风险的定义	(424)

(二) 中国债券市场风险的特点	(428)
二、中国债券市场风险的分类	(438)
(一) 市场缺陷风险	(438)
(二) 政策风险	(451)
(三) 上市公司风险	(453)
三、中国债券市场风险的防范	(455)
(一) 对市场缺陷风险的防范	(455)
(二) 对政策风险的防范	(468)
(三) 对上市公司风险的防范	(470)
第十一章 中国债券市场的可持续发展	(474)
一、中国债券市场可持续发展的定义与内涵	(474)
(一) 中国债券市场可持续发展的定义	(474)
(二) 中国债券市场可持续发展的内涵	(475)
(三) 中国债券市场可持续发展的衡量指标	(479)
二、实现中国债券市场可持续发展的必要性	(480)
(一) 实现国民经济可持续发展的必然要求	(480)
(二) 提高国民经济证券化率的必然要求	(481)
(三) 适应全球市场一体化的必然要求	(482)
(四) 提高证券市场效率的必然要求	(483)
(五) 发展新经济的必然要求	(485)
三、实现中国债券市场可持续发展的战略对策	(486)
(一) 实现可持续发展的中心目标	(486)
(二) 推进中国债券市场市场化的措施	(494)
(三) 实现中国债券市场国际化的主要措施	(506)
后记	(523)

第一章 中国证券市场的 产生及发展阶段

证券市场是商品经济发展到一定阶段的产物。由于资金融通的需要和信用制度的发展，各类有价证券不断增加，并使转让流通逐步成为其存在和运用的必要条件，因而证券由于其发行和买卖变成了金融性商品。作为证券流通的载体——证券市场，也由此应运而生。17 世纪西欧已出现了证券交易和证券交易所，中国证券市场则是在近 300 年才出现的，并且在半个多世纪的历程中经历了种种波折甚至中断后，又伴随改革开放的进程揭开了历史的新的一页。

一、中国证券市场的历史

（一）中国早期的证券市场

从 19 世纪 50 年代开始，外国的一些商行开始在华大量发行股票。进入 70 年代以后，一些官办的华资洋务企业也开始发股筹资，其中最早发股筹资的是由李鸿章筹办的轮船招商总局。1894 年，清政府为了弥补国库的空虚，开始仿效西方的公债制度，在国内市场发行各种公债。1914 年，上海股票商业公会成立，这是证券交易所的雏形。1916 年，汉口成立了旧中国的第一家综合性证券交易所。1919 年，

第一家专营证券业务的北京证券交易所也宣告成立。1920年，经孙中山多方努力，北洋政府批准，上海建立了证券物品交易所，后来上海证券物品交易所发展成为国内规模最大的交易所。新中国成立以后，为了打击投机倒把、哄抬物价的行为，中央政府一方面于1949年6月关闭了上海证券交易所，另一方面又在同时和1950年2月分别在天津和北京成立了新的证券交易所，为国民经济的恢复服务。1950—1958年，我国发行过6次公债，累计发行额折合人民币共计41.95亿元。1968年，公债得到全部偿清。随着高度集中的计划经济体制和金融体制的全面建立，私营经济基本消失了，资金通过单一的计划渠道运行，作为产业资本市场的证券市场和相应的证券制度失去了存在基础。1952年2月和7月，北京和天津的两个证券交易所相继被关闭。1958年，国家停止了对外借款。1959年，国内政府债券的发行终止。自此以后，证券和证券市场在中国大陆完全消失了。

（二）新兴证券市场的产生

1978年，我国开始了举世瞩目的具有历史性意义的经济体制改革，走上了从完全的计划经济向社会主义市场经济转化的漫长路程，这个转化过程的展开为证券市场在中国大陆的历史舞台上重新出现提供了必不可少的社会基础和经济前提。

1981年1月6日，国务院常务会议通过了《中华人民共和国国库券条例》，决定在我国再度开始发行国债，用于平衡财政收支，稳定经济。当年首次发行了48.66亿元国债，超额16.6%完成发行任务。这是自从1959年中国大陆告别证券22年之后，所出现的第一种正式债券，它标志着

国家信用的恢复，也是中国证券发行市场的滥觞和新兴证券业的发端。不过，在国家正式肯定并公开发行债券以前，一些民间经济实体已经开始自行尝试利用证券这种金融工具筹集资金了。

1980年12月，成都市工业展销信托股份公司（后改组为成都蜀都大厦股份有限公司）成立并发行了2401万元股票，是非公开地向全民和集体所有制单位发行的，其中国有股980万元，法人股1421万元；1983年7月，深圳宝安联合投资公司发行了1300万元“股金证”，由于这种“股金证”不仅可退股，且能保本付息，还由宝安县财政局为股东退股进行担保，因而具有浓厚的债券色彩；1984年9月，北京天桥百货股份有限公司成立，公开发行了定期3年的300万元股票，这种期限性也使之带有债券的性质；1984年11月，上海飞乐音响股份有限公司通过金融机构代理公开向社会发行了50万元不偿还股票（35%由法人认购，65%向社会公众发行），并同时开始进行由代理发行机构办理过户手续的转让活动。究竟哪一家发行的是中国新兴证券市场的“第一股”，人们看法不一，在不同场合，以上四者都被称为改革开放后的“第一只”股票。尽管从规范的角度看，四者都存在不同程度的缺憾（相比之下“飞乐音响”更接近真正的股票），但无论如何，这些股票的发行都同小岗村包产到户一样，表明在解决经济问题的手段创新这一方面，民间往往具有更大的尝试勇气。

1982年1月，中国国际信托投资公司以私募方式在日本东京发行了100亿元的日本武士债券，这是我国首次发行的国际债券，它标志我国开始步入了国际资本市场。1984

年，由企业自发向社会和企业内部职工发行的企业债券在我国出现。在此之前，企业筹集资金一般采取各种形式的社会集资方式，诸如“集资办厂”、“以资代劳”、“以劳代资”一类方式，这是企业债券的雏形，有的债券是以不规范的股票的形式出现的。到 1986 年底，企业债券的发行额就达到了 100 亿元。

1985 年，为了推行金融资产多样化，经中国人民银行批准，中国工商银行和中国农业银行发行了 5 亿元金融债券，开了改革开放后我国发行金融债券的先河。

1986 年春，六届人大四次会议在关于“七五计划”的草案报告中提出，要在不断扩大消费市场和生产资料市场的同时，逐步建立社会主义的资本市场。同年 5 月，邓小平在接见美国纽约证券交易所董事长约翰·范尔霖时，向其赠送了一件特殊的礼物——上海飞乐音响设备股份有限公司面额为 100 元的股票。此事立刻引起国际上的关注。一些舆论认为，它传递出了中国政府更进一步改革开放的决心。

1986 年 8 月，沈阳市信托投资公司率先开办了企业债券的柜台转让业务，这是第一家兼营证券业务的证券商，他们所开展的债券转让业务也是我国首次正式开展的证券转让业务。同年 9 月 26 日，上海飞乐音响和延中实业两只股票在中国工商银行上海信托投资公司静安证券部挂牌，正式开始了股票的柜台交易。1987 年 3 月，《国务院关于加强股票债券管理的通知》决定，从 1988 年起，在上海、深圳两地进行股份制和股票市场配套改革试点。同年，中国人民建设银行代理电力、钢铁、有色金属、石油化工等部门所属企业，向企业和事业单位发行了首期重点建设债券，发行量为

45 亿元，筹集的资金是为了弥补国家计划内重点建设资金的不足。

1987 年 10 月，经中国人民银行正式批准，“深圳经济特区证券公司”正式成立。这是自 1949 年以来中国大陆第一家以“证券公司”为名设立的专营证券业务的金融机构。

1988 年 4 月 21 日，国务院批准在沈阳、上海、广州、深圳、武汉、重庆、哈尔滨等七个城市设立试点，办理 1985、1986 两年国库券（个人认购部分）转让业务，开始了国债市场化的试验。同年，“证券交易所研究设计小组”在有关部门的支持下成立，并提出采取“民间发起、政府支持”的方式筹办证券交易所。

1989 年 3 月 15 日，由 9 家全国性非银行金融机构发起成立了“证券交易所研究设计联合办公室”，简称“联办”，后于 1991 年更名为“中国证券市场研究设计中心”，成为早期设计策划中国证券市场的主要机构。

1990 年 4 月，党中央、国务院明确提出深化金融体制改革，在有条件的城市建立和完善证券交易所，并公布了建立上海证券交易所的决定。

1990 年 12 月 1 日，深圳证券交易所开始试营业；12 月 5 日，主要从事国债和各种债券交易的场外交易市场——全国证券交易报价系统（STAQ 系统）正式开通；12 月 19 日，上海证券交易所开业锣鼓敲响，中国实行经济体制改革以来的第一家证券交易所正式成立；1991 年 4 月，由国务院授权中国人民银行批准深圳证券交易所成立；1991 年 7 月 3 日，深圳证券交易所正式营业。业内人士称这三者为“两所一网”。“两所一网”的创立，不仅实现了从一级市场