

开拓中国 证券市场新局面

▶▶▶ 当前证券市场热点问题研究

主 编 周正庆

副主编 陆百甫



经济科学出版社

开拓中国证券市场新局面

——当前证券市场热点问题研究

周正庆 主 编
陆百甫 副主编

经济科学出版社

责任编辑:刘怡斐
责任校对:杨晓莹
版式设计:周国强
技术编辑:邱 天

开拓中国证券市场新局面

——当前证券市场热点问题研究

周正庆 主编

陆百甫 副主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址:北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编:100036

总编室电话:88191217 发行部电话:88191540

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

德利装订厂装订

880×1230 32 开 7.5 印张 200000 字

2002 年 7 月第一版 2002 年 7 月第一次印刷

印数:0001—4000 册

ISBN 7-5058-3102-X/F·2469 定价:33.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

中国证券市

CHINA STOCK MA

主办单位

《证券时报》

SECURITIES TIMES

《新财富》杂志社

NEW FORTUNE

北京庆业

BEIJING QING YE



卢克群



王晓燕



许健



陆百甫



周小川



周正庆



周道炯



刘鸿儒

开拓中国 证券市场新局面

——当前证券市场热点问题研究

主 编 周正庆
副主编 陆百甫



经济科学出版社

场高级论坛

MARKET SENIOR FORUM

协办单位

中国海洋石油总公司
国泰君安证券股份有限公司
海通证券股份有限公司
融通基金管理有限公司
北京证券股份有限公司
国证证券股



中国证券市场高级论坛

CHINA STOCK MARKET SENIOR FORUM

主办单位

《证券时报》

SECURITIES TIMES

《新财富》杂志社

NEW FORTUNE MAGAZINE

北京庆业投资管理有限公司

BEIJING QING YE INVESTMENT MANAGEMENT CO., LTD.

协办单位

中国海洋石油总公司

国泰君安证券股份有限公司

海通证券股份有限公司

融通基金管理有限公司

北京证券股份有限公司

民生证券股份有限公司



图书在版编目 (CIP) 数据

开拓中国证券市场新局面：当前证券市场热点问题研究 / 周正庆主编. —北京：经济科学出版社，2002.7

ISBN 7-5058-3102-X

I. 开… II. 周… III. 证券交易-资本市场-研究-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 053231 号

本书编委会

主 编 周正庆

副主编 陆百甫

编 委 (按姓氏笔画为序):

于祖尧 王开国 王晓燕

卢克群 冯立新 许 健

许小松 胡关金 徐风雷

序 言

在我的记忆中，改革开放以来，对于中国证券市场的历史地位与作用曾经出现过几次论争。第一次论争发生在1990年初，围绕“姓社姓资”问题，焦点在于我国是否有必要建立和发展资本市场；第二次论争发生在1997年亚洲金融危机以后，围绕虚拟经济和实体经济关系问题，焦点在于股市利弊以及如何趋利避害，防范和化解金融风险，推动证券市场健康发展；第三次论争发生在2001年初，围绕什么是中国证券市场发展的主流问题，焦点在于如何正确评价当前我国证券市场的地位和作用。这几次论争，都引起社会各界广泛的关注和激烈的讨论。

与前两次论争相比，第三次论争对证券市场和国民经济发展产生的实际影响最大。由于所谓的“中国证券市场还不如赌场”、“中国股市要推倒重来”、“挤压股市泡沫要到1000点”等言论一时间充斥各类新闻媒体，致使广大投资者的信心受到严重打击，对证券市场未来发展前景感到非常悲观，股市出现大幅度下挫。从2001年6月到2002年1

月，深、沪两地股市总市值缩水近 20000 亿元，流通市值缩水 6600 多亿元，中小投资者普遍亏损，投资者合法权益得不到有效保障；由于大盘一路下跌，迫使市场停发新股达 3 个多月，严重影响到证券市场功能的有效发挥。二级市场的大幅下挫还直接影响证券公司、基金管理公司的正常业务，扩大了经营风险，影响证券业的发展。由于证券业与银行业的资金紧密相关，股市的大幅下跌必然增加银行运行的风险。如果股市持续下跌，最终必然危及我国的金融体系安全。据有关部门的统计测算，证券市场对我国 GDP 的增长起着越来越重要的作用，此次股市大跌引发诸多后遗症，对整个国民经济带来的损失和负面影响，不可低估。

证券市场出现的问题引起党中央、国务院领导的高度重视。在 2002 年 2 月召开的全国金融工作会议上，中央领导对我国证券市场的地位与作用以及取得的成就予以充分肯定。全国金融工作会议明确指出，证券市场在国民经济中的作用日益重要，规范和发展的方针不会变，稳定是发展的基础。全国金融工作会议召开以后，投资者信心得到逐步恢复，证券市场终于结束了一路下滑的局面。

中国证券市场发展的正反两方面实践经验表明，理论研究工作关系到改革、发展和稳定的大局，是我们搞好各项工作的前提和基础；对社会舆论的影响不可小视。以实践为基础的理论研究，不仅有利于总结实践经验，而且有利于指导和推动实践的发展。反之，如果没有正确的理论指导和良好的社会舆论氛围，就不可能有稳定健康发展的证券市场。因此，我们应该认真总结经验，高度重视种种舆论误导的影响，努力做到“正本清源”，高唱“主旋律”，把党中央和国务院关于防范和化解证券市场风险重大政策措施认真落到实处，更好地发挥证券市场在我国国民经济发展中的积极作用。

2002 年 3 月 20 日举办了中国证券市场高级论坛，与会人士既有中国证监会历任三位主席和现任主席，又有著名经济学家，还有证券机构高级管理人员，他们本着科学、唯物、辩证的态度，以深厚的理论功底和丰富的实践经验，对中国证券市场的历史、现在和

未来进行了深刻的分析和精辟的论述，对前一段出现的种种舆论误导起到了“正本清源”的作用。本书就是在中国证券市场高级论坛的基础上汇编成册的。我们在编撰过程中还吸收部分专家学者的论文进一步充实了有关内容。我相信，本书的出版发行，对丰富和完善中国证券市场理论体系具有积极意义，同时也必将有利于推动中国证券市场的健康发展。

周正庆

（全国人大财经委副主任委员）

目 录

第一部分 改革开拓

- 中国证券市场的回顾与展望 /周正庆 (3)
改革与发展中的中国证券市场 /周小川 (12)
中国证券市场在开拓中前进 /刘鸿儒 (16)
中国上市公司规范发展问题 /周道炯 (24)

第二部分 发展规范

- 宏观政策引导市场健康发展 /陆百甫 (31)
入世后证券市场的发展和规范 /于祖尧 (39)
治理通货紧缩 发展资本市场 /许 健 (47)
健全和完善上市公司治理结构的思考 /冯根福 (56)

第三部分 探索创新

- 宏观经济的良性运行离不开稳定繁荣的股票市场 /卢克群 (69)
发展资本市场 优化资源配置 /厉以宁 (85)
坚定信心 发展资本市场 /刘纪鹏 (89)
资本市场是市场经济最重要的组成部分 /徐风雷 (103)

第四部分 实证分析

- 市盈率与股市泡沫相关分析 /王开国 (115)
投资收益与市盈率的实证分析及国际比较 /许小松 (127)

股票市场与经济增长的相关分析 /胡关金 (138)

股票市场与经济增长的实证分析 /冯立新 (181)

附录一：美国股市持续十年牛市探究 /邹 曦 李 锐 (205)

附录二：中国证券市场高级论坛侧记 /王晓燕 (219)

第一部分

改革开拓

中国证券市场的回顾与展望

一、充分肯定证券市场 11 年改革实践的历史成绩

江泽民总书记曾经为《证券知识读本》一书的出版作了重要批语。他指出：“实行社会主义市场经济，必然会有证券市场。建立发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场，对我国优化资源配置，调整经济结构，筹集更多的社会资金，促进国民经济的发展具有重要的作用。”江泽民总书记的重要批示，对我国证券市场进行了全面、准确、精炼、辩证的概括和总结，充分肯定了证券市场在我国经济发展中的必要性和重要作用。江泽民书记的重要讲话给我们以极大的鼓励和启迪，值得证券市场里每一个建设者和参与者认真思考。

我认为，回首 11 年，科学评价证券市场的历史成绩，要将其置身于中国经济体制改革这样一个宏阔的历史背景下，看它是否有利于推动社会主义市场经济体制和社会生产力的发展。1992 年，党的“十四”大提出了建立社会主义市场经济体制的战略目标，证券市场也正是在这一时期初步摆脱了意识形态的制约而得以蓬勃发展，谱写了从涓涓细流走向汹涌澎湃的恢弘历史篇章。在推动社会生产力发展和社会主义市场经济体制确立的过程中，证券市场至少在以下五个方面发挥了不可替代的积极作用。

一是促进国民经济结构的战略调整，推动社会生产力的发展。通过核准符合条件的企业发行上市，证券市场促进了我国大批优秀企业改制筹资，特别是随着国有大中型重点企业和高科技企业加快上市步伐，证券市场大量资金向优秀企业和朝阳产业流动，促使产