

上海證券報 精粹文丛

中国证券市场的 跨世纪选择

主 编/曹士忠

Zhongguo

Zhengquan

Shichang

de

Kuashiji

Xuanze

中国财政经济出版社

6-17

1-8328143
C22

中国证券市场的 跨世纪选择

主 编/曹士忠
副主编/章智明 汪良忠

Zhongguo
Zhengquan
Shichang
de
Kuashiji
Xuanze



A0993544

中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国证券市场的跨世纪选择/曹士忠主编. —北京:
中国财政经济出版社, 2000.6
(中国证券丛书)
ISBN 7-5005-4721-8

I. 中… II. 曹… III. 证券交易-金融市场-研究-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 62211 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

e-mail: cfeph@dre.gov.cn.net

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

发行处电话: 64033095 财经书店电话: 64033436

上海松江新桥新生印刷厂印刷

各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开本 13.375 印张 300 千字

2000 年 6 月第 1 版 2000 年 6 月第 1 次印刷

印数: 1-2500 定价: 28.00 元

ISBN 7-5005-4721-8/FD·4246

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序 一

由《上海证券报》举办的“中国证券市场的跨世纪选择”讨论暨征文活动,历时近一年,现已圆满结束。摆在我面前的这份书稿,就是这次活动的忠实记录。

有关同志告诉我,在这次讨论活动中,《上海证券报》共推出了45个整版,刊登文章数百篇,累计40多万字。活动期间,报社还分别在北京和上海召开了两次高级研讨会。这次活动受到了社会各界的高度重视和积极响应,在证券界产生了热烈的反响,收到了良好的效果。

中国有句老话,叫做“知出乎争”。古希腊哲学家苏格拉底把学术上的讨论打了个比方,叫做“新思想的助产婆”。中国证券市场作为一个新兴的市场,它的发展是中国经济生活中一个引人注目的方面。而1999年,在中国证券市场的历史上又是十分重要的一年。在新世纪的门槛前,集中社会各界特别是证券界的智慧,立足中国证券市场的生动实践,瞩目中国证券市场的未来发展,对中国证券市场面临的新情况、新问题,进行审慎理智而卓有成效的讨论,《上海证券报》在这方而作出的努力,证券界是有口皆碑的。

众所周知,中国证券市场在“法制、监管、自律、规范”的八字方针指引下,已经发展成为中国社会主义市场经济体制中的必

然组成部分。把一个“发展健康、秩序良好、运行安全”的证券市场带入 21 世纪,对于中国证券市场更好地服务于国民经济的大局,有着十分重要的意义和影响。《上海证券报》举办的“中国证券市场的跨世纪选择”讨论,对中国证券市场的未来发展态势及相关的一系列问题进行了研讨,并提出了不少有利于市场今后发展的真知灼见,这是十分可喜的。

依我之见,这种“可喜”,主要表现在它触及了证券界普遍关注的三大问题。以注重实证、联系实际、实事求是的态度,在充分了解情况的基础上,提出妥善的解决办法及建议。第一大问题是,完善和创新——中国证券市场的制度建设;第二大问题是,探索和提高——中国上市公司的基石地位;第三大问题是,挑战和机遇——中国证券公司的生存发展。这三大问题,实际上体现了中国证券界对证券市场跨世纪发展的战略思考。它不仅对于分析与解决现实问题大有益处,而且对于研究与证券市场发展相关的社会、经济、法律诸方面的问题也大有裨益。它有助于我们在对证券市场的发展趋势进行探讨的同时,努力把握证券市场的发展规律。从这个意义上说,虽然“中国证券市场的跨世纪选择”讨论已经结束,但对这些问题的探索与研究,则刚刚开了个头。我国的证券市场还年轻,有许多不完善之处,在发展中积累了不少老问题,也面临许多新问题,需要大家去探索、去研究、去实践。“路漫漫其修远兮,吾将上下而求索”。这方面的工作,还大有干头。

序 二

一次非常成功的讨论

想不到去年我在《上海证券报》专题版上的一篇有关中国证券市场跨世纪选择的文章,竟然引发了将近一年的轰轰烈烈的大讨论。这次讨论非常有意义。1998年底,《证券法》获得通过,标志着中国证券市场迈入了新的发展阶段。《证券法》的通过,从长期说来是一个重大的利好消息,意味着中国证券市场从此步入规范化、法制化的轨道,但不等于股市行情就一直看好,只上不下,这是不可能的事。美国自1933年就通过了《证券交易法》,60多年证券市场上波动不止。只能说从整个趋势上看,股市行情会向高处走,但不同阶段、不同年份的“牛市”或“熊市”总是交替出现的。我们也应当根据这样的观点,来看待《证券法》通过以后的中国股市。

到《证券法》通过之时为止,中国证券市场走过已将近10年的道路。在这个关键时刻,开展一次对中国证券市场前进方向选择的讨论,非常及时。因为,要建立一个如《证券法》所指引的发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场,需要社会各界作出努力。凯恩斯在他的《劝说集》序言中写道:“从经济分析中可以得出一个微妙的推论,说明为什么信心在这里会发生有效作用。

如果我们始终不懈地在乐观的假设下前进,假设就不难转化为事实;否则,如果在悲观的假设下采取行动,那我们就将永远陷入困乏的沼泽中,无法自拔”(商务印书馆 1962 年版第 2—3 页)。令我欣慰的是,在这次大讨论中,几乎所有作者的思想都基于这一点,即都是带着信心来参加讨论的。应该说,中国证券市场目前的运作机制还不大健全,运行环境也并不完善,但我想,这正是一个新兴场所特有的历程,在这一历程中,需要所有的参与者和经济学家以乐观的态度,积极地出谋划策。这次讨论中,不少文章切合当前现实,如“有没有跨世纪的大牛市”、“21 世纪的券商”、“证券投资基金如何担当股市的‘稳定器’”,等等。

中国证券市场担负的历史重任

处于世纪之交的中国证券市场,要为调整经济结构服务,为国有企业改革服务,为优化企业制度服务。如何才能挑起这份重担呢?这就要依赖证券市场各个层面的参与者,包括券商、上市公司、证券监管部门,还有广大投资者的共同努力。

当今的世界正走向经济全球化和信息化。开放中的中国不可避免地要融入到这个体系之中。为了适应这一变化,我们必须加紧调整产业结构,实现产业升级,包括发展高新技术产业。证券市场具有优化资源配置的功能,可以为此作出应有的贡献。例如,在发行上市方面,可以更多地向高新技术企业和技术创新能力强、符合经济结构调整方向的企业倾斜;在兼并收购方面,可以让更多的高新技术企业和技术创新能力强的企业通过资产重组的方式实现上市,同时要建立和完善退出机制,让不符合经济结构调整方向、长期亏损的企业退出证券市场;在投资取向方面,引导并监督上市公司将募集的资金投入符合经济结构调整

方向的项目和研究开发上。

国企改革现在已经到了攻坚阶段。为国企改革服务是证券市场的一项重要任务。党的十五届四中全会指出,国有经济应有进有退,有所为有所不为,进行战略性的结构调整和企业的重组。目前,为大型上市国有企业引进战略投资者,以及国有股通过回购、有计划的配售方式实现减持,都是国有经济逐步让出竞争性领域的一些尝试。今后还可以在证券市场上用更多的方式来实现这种转换。

在国企改革中,必须切实有效地转换企业经营机制,建立产权清晰、政企分开、自主经营、自负盈亏的企业制度,组建以资本为纽带的母子公司架构的企业集团。以往,上市公司只看重证券市场的筹资功能,而忽视通过发行上市来重建企业的组织架构和转换经营机制,更不注意如何规范自身的行为。这就需要证券监管部门把好关,按《证券法》的要求使上市公司行为规范化。上市公司是证券市场的基石,应该自始至终有健康的机体和旺盛的生命力,否则就会被淘汰出局,而且这种淘汰出局是完全正常的。

有没有跨世纪大牛市

在这次大讨论中,有一个令人感兴趣的话题,就是“有没有跨世纪的大牛市”,以及这种“大牛市”是否可以“营造”出来?在我看来,问题并没有如此简单。任何人都没有那么大的本事去“营造”一个“大牛市”。再大的炒家顶多只能哄抬一下股价,造成一阵虚假的繁荣,而这种虚假的繁荣是不可能持久的。

一个长期的“牛市”的出现需要有三个前提。

前提之一是:宏观经济走势良好,上市公司的产品适销对路,盈利持续上升,从而投资前景看好。因为股市是国民经济的

晴雨表，“牛市”的形成离不开欣欣向荣的国民经济。

前提之二是：入市资金充裕，有更多的潜在投资者愿意成为现实的投资者，积极入市。这里既包括个人投资者，也包括机构投资者。介于潜在投资者与现实的投资者之间的还有一大批“冬眠状态的投资者”。他们已经入市，但发觉市场状况不佳，因此虽然入市但无所作为，恰如进入了“冬眠状态”。他们人数众多，手头可用于交易的资金也不在少数，一旦他们从“冬眠”中苏醒过来，交易金额就会大大增多。问题是：他们为什么会“冬眠”？原因是复杂的，包括他们对经济前景的信心强弱、对股市的走势是乐观还是悲观、以及对自己的投资策略的重新考虑等。除此以外，证券市场法制是否健全，有关法律法规能否被有效贯彻，投资者自己的权益能否真正得到保障，也是一个主要原因。

前提之三是：上市公司有良好的法人治理结构，有合理的经营机制，证券经营机构有规范的运作方式和较高的业务素质，证券监管部门对市场的监管是有效的、及时的。上市公司公布的信息准确，上市公司之间优胜劣汰的机制充分起作用。

上述三个前提缺一不可。如果第一个前提和第二个前提已经具备，那么通过证券市场各方人士的共同努力，使第三个前提早日具备，可以相信，中国证券市场上的“大牛市”一定会来临。

让我们共同祝愿，把一个“发展健康、秩序良好、运行安全”的中国证券市场带入 21 世纪！

《中国证券丛书》 编委会

顾问委员会

周正庆 王梦奎 桂世镛 黄 达
厉以宁 董辅弼 吴敬琏

学术委员会(以姓氏笔划为序)

王广谦 刘 伟 刘福垣 李 扬
吴晓求 张曙光 肖灼基 陈 重
胡怀邦 桂敏杰 曹凤岐 黄亚钧
屠光绍 樊 纲

丛书主编

杨天赐 张行端



录

序一 ————— 刘鸿儒 (1)

序二 ————— 厉以宁 (1)

一、完善和创新 中国证券市场的制度建设

健康·稳定·发展 ————— 厉以宁 (2)

短期利益与长期目标 ————— 戴园晨 (10)

抓有效供需 图稳健发展 ————— 萧灼基 (1)

现在不是谈有没有泡沫的时候 ————— 董辅初 (10)

构筑一个有序高效的证券市场 ————— 陈云贤 (1)

加速发展 时不我待 ————— 卢克群 (32)

呼唤第三次制度创新 ————— 林义相 (32)

支持结构调整大有作为 ————— 洪银兴 姚文平 (1)

策略关乎成败 ————— 赵晋平 (32)

让企业穿上“红舞鞋”—— 韩文秀 银温泉 臧跃茹 (53)

证券市场跨世纪选择的基础环境 ————— 潘福祥 (61)

努力实现第二次飞跃 ————— 方加春 (66)

中国股市长期投资问题 ————— 张春安 (1)

归根到底要看市场效率 ————— 金石 (1)

股市走势与经济走势异动现象探讨 ————— 王国刚 (82)

如何“担纲” 如何“逐利” —— 汪良忠 曹 新	《91》
培育更多的机构投资者 —— 陈仕华	《91》
机构投资者建设方法应作改革 —— 林庆义	《100》
关键要改善市场环境 —— 钱海章	《100》
应建立小股东代表诉讼制 —— 张承耀	《111》
证券投资者保护基金会探讨 —— 宋昌永	《114》
可否设立证券投资保险基金 —— 姚文平	《117》
对建立中外合作投资基金的思考 —— 刘传葵	《122》
风险防范与市场开放 —— 樊 纲	《117》
“休克”式开放要不得 —— 司马春秋	《135》
创新是市场的客观要求 —— 庄东辰	《137》
用新思路解决老问题 —— 曹明长	《140》
能否建个“中央股行” —— 凯 声	《145》
上市公司的“下岗”问题 —— 郭 锐	《148》
开设股指期货必要而且可能 —— 陈 宁	《155》
B股市场需要新的制度安排 —— 孙 谦 何 杰	《157》
营造中国股市跨世纪大牛市 —— 杨 帆	《160》
再论营造中国股市跨世纪大牛市 —— 杨 帆	《166》
不要就牛市论牛市 —— 张 坚	《173》
切勿倒果为因 —— 张传心	《177》
看股市资金总动员 —— 卢 晟	《180》
大牛市与局部牛市谁更真实 —— 汪良忠 曹 新	《184》
营造“跨世纪大牛市”的条件 —— 张洪波	《186》
牛市需要“基石” —— 龚为伟	《189》
为何屡屡与“大牛市”擦肩而过 —— 邱瑞平	《192》
关注信用问题 —— 茅于軾	《194》
呼唤信用的蓝天 —— 许 野	《197》

二、提高和探索 中国上市公司的基石地位

- 用“增值指标”衡量企业发展 ————— 李 湛 (202)
- 由科斯企业理论看上市公司问题 ————— 王定骞 (205)
- 上市公司要勇于正视自己 ————— 张承耀 (202)
- 建立“二次创业模式” ————— 黄建强 (213)
- 重组股本结构为“二次创业”创造条件 ——— 曹建荣 (217)
- 以战略眼光重组 ————— 郑 韶 白贵生 (217)
- 用系统工程思维去重组 ————— 杨兵兵 (213)
- 关注资产重组的法律问题 ————— 吕红兵 (205)
- 上市公司质量是影响市场的根本因素 ——— 仇彦英 (228)
- 以质取胜将成为主流 ————— 马凤桃 (217)
- 企业竞争力:跨世纪的课题 ——— 谭晓雨 王维钢 (228)
- 企业家要学会自己甄别自己 ————— 张 军 (248)
- 要有本事赚取专业利润 ————— 陈琦伟 (213)
- 上市公司与高新技术产业 ——— 李 峰 田素华 (259)
- 科技含量将决定上市公司的投资价值 ——— 汪良忠 (265)
- 产业选择高于技术效率 ————— 郑 辛 (268)
- 国有股回购:现实和战略的选择 — 许均华 蔡志明 (273)
- 职工持股计划是一个好方法 ————— 乐宇坤 (277)

三、挑战和机遇 中国证券公司的生存发展

- 新金融时代券商发展需要革新 ————— 王开国 (281)
- 券商将为“新高地”而战 ————— 金晓斌 (287)
- 21 世纪:券商将面临什么 ————— 林采宜 (289)
- 为地方政府理财的定位及意义 ————— 郑 辛 (273)
- 中国的“摩根斯坦利”何时诞生? ——— 应向阳 (302)

风险控制:证券经营机构的永恒主题	—— 谢荣兴	(304)
中国券商将进入系统营销时代	—— 陶 晋 梁宇峰	(315)
券商投资业务应抓住核心	—— 王德全	(315)
破解“缺资”难题途径多多	—— 田素华	(315)
人才是制胜砝码	—— 吴一萍	(326)
中国券商面临三大挑战	—— 俞 园	(330)
券商,你准备好了吗	—— 郭小芳 牛立新	(333)
实施券商融资政策大有作为	—— 唐利民 余有红	(333)
券商融资的创新之路	—— 宋淮松 曹 新 刘传葵	(326)
股票质押贷款的法律基础	—— 李 敏	(330)
融资“前门”怎么开	—— 郑则鹏	(304)

四、京沪热线 关于市场热点问题的对话

京沪热线	—— 诸葛立早 倪小林	(353)
后记	—— 曹士忠	(330)

一、完善和创新

中国证券市场的制度建设

健康·稳定·发展

在世纪之交的关键时期,由全国人大组织专家起草、然后提交全国人大常委会审议的《证券法》获得通过。这预示着中国证券市场经过多年的探索和实践,在未来的发展中将逐步走向更加规范和健康的轨道。

—

社会主义市场经济是一个完整的市场体系,证券市场是这个完整的市场体系的重要组成部分。《证券法》的出台,引起了国内外的普遍关注,这是中国社会主义市场经济发展中的一件大事。制定《证券法》的目的是为了规范证券市场,规范证券发行及交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和公共利益,以促进社会主义市场经济的发展。此外,自亚洲金融风暴发生后,为了稳定中国经济,有必要吸取亚洲各国金融市场,特别是证券市场发生动荡的教训,结合国情,按照市场发展规律,使证券市场运作规范化,以防范和化解风险。从这个意义上说,《证券法》的出台,标志着中国证券市场将进入新的发展阶段。这是我们观察、分析中国证券市场未来发展的一个重要立足点。

中国证券市场的发展逐步走向规范和成熟,是历史的必然。

前些年,我国利用证券市场改造国有企业取得很多新鲜经验。应该说,证券市场的规范化更加有利于企业经营机制的转换,有利于社会资金的筹集。不可否认,当前我国财政所面临的问题依然很多。概括地说,这主要由于企业经济效益下降,国家从企业方面获得的税利收入缺乏可靠的保证。企业经济效益之所以下降,与商品滞销以及产业结构、产品结构不合理有直接的关系。但产业结构、产品结构调整却是相当困难的。简言之,产业结构、产品结构调整的困难,使企业经济效益一时难以好转;而企业经济效益难以好转,又使得国家财政收入难以增长。因此,发展证券市场对于解决财政面临的困难是一项有效的措施:它可促进产业结构的调整,提高经济效益,从而增加财政收入。

目前,为了使经济保持一定的增长率,需要靠增加投资来启动市场。投资的资金靠发行国债来筹集,这是很必要的。但总不能以后年年有这么多的财政赤字,发行这么多的国债。扩大内需是长期的,但积极的财政政策不一定是长期适用的政策。在财政紧张的情况下,如果不采用社会集资、招股参股等方法来发展经济,经济的持续增长也就难以得到保证。因此,《证券法》的出台,有助于使公司股票、公司债券的发行规范化,也有助于证券的发行更为顺利,为经济发展筹集更多的资金。从这个意义上说,《证券法》的出台,正是稳定经济和维持经济较快增长的重要条件。这是我们观察、分析中国证券市场未来发展的又一个重要立足点。

那么,金融风险该怎样防范?目前中国有一道“防火墙”,即人民币资本项目不可自由兑换,以及A股市场不对外开放。但我们要清醒地看到,国内仍存在三个潜在的风险:一是,如果银行信贷质量进一步下降,银行资金违规流入股市,支持了“泡沫经济”,那就很危险了。所以,一定要在把住银行信贷质量关的