

中国资本市场发展论

ZHONGGUO ZIBEN SHICHANG FAZHAN LUN

沈立君 唐朝 著

广西人民出版社

中国资本市场发展论

ZHONGGUO ZIBEN SHICHANG FAZHAN LUN

沈立君 唐朝 著

 广西人民出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

中国资本市场发展论 / 沈立君、唐朝 著. — 南宁: 广西人民出版社, 2013.11
ISBN 978-7-219-08682-7

I. ①中… II. ①沈… ②唐… III. ①资本市场—中国—文集 IV. ①
F832.5-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 268784 号

责任编辑 李带舅

中国资本市场发展论

沈立君 唐 朝 著

出版发行 广西人民出版社

(邮政编码: 530028 广西南宁市桂春路 6 号)

印刷 广西柳州市薪蕾彩印有限责任公司

尺寸 787 毫米 X 1092 毫米 1/16

印张 13.00

字数 250 千字

版次 2013 年 11 月第 1 版

印次 2013 年 11 月第一次印刷

定价 32 元

ISBN 978-7-219-08682-7 / F.1073

如出现印装错误, 请与印刷厂调换

出版说明

中国实行改革开放之后，在对国有企业改革中，曾经尝试过很多方式，其中有承包制、利润分成、租赁、利改税、股份制等，但是经过时间的检验，唯有股份制改革，才能促进中国国有企业改革和经济改革顺利完成。证券市场的出现，不仅解决了国有企业的资金问题，也促进了国有企业规模的扩张、质量的提高以及公司治理结构的完善，为国有企业做大做强创造了条件。

资本市场是现代金融市场的重要组成部分，其本来意义是指长期资金的融通关系所形成的市场。但市场经济发展到今天，资本市场的意义已经远远地超出了其原始内涵，而成为社会资源配置和各种经济交易的多层次的市场体系。中国资本市场自诞生以来就负有为国有企业解困的使命，为国有企业的企业治理机制改革创造条件。我国发展资本市场更重要的意义在于推动融资体制的转变，进而推动企业产权结构和内部治理结构的转变。

经过二十多年的发展，中国资本市场得到飞速发展，已经成为世界主要的资本市场之一，然而，中国资本市场仍存在许多不足，甚至还存在许多严重问题，一些问题还影响或制约着中国资本市场的健康发展，必须引起足够的重视，并予以解决。目前，我国资本市场存在的问题主要有：一是直接融资占比低，间接融资占比过大；二是资本市场过分强调融资功能，中小投资者保护制度不够健全，影响资本市场的稳定发展；三是尚未建立健康的、可持续的新股发行体制，新股发行制度虽经几度完善，但目前仍未建立适合我国证券市场发展的新股发行制度，新股发行仍是制约市场稳定、发展的因素之一；四是法律、法规不够健全，违法违规频发；五是股票设计不够完善，股票种类单一，没有优先股；六是股指期货参与者太少，融资融券品种没有完全放开，股指期货和融资融券的价值发现和稳定股市的功能没有得到应有的发挥；七是股民的投资理念短期化，没有建立起价值投资、长期投资理念等等。

为了使中国资本市场健康发展，增加直接融资比重，必须加大立法力度，加强对资本市场的监管，对“抢帽子”、“老鼠仓”、内幕交易等违法违规行为，必须

严厉打击；对股票设计进一步完善，打破只有普通股而没有优先股的局面，优化我国股票设计；必须兼顾融资与股市稳定的关系，加大保护中小投资者力度；进一步完善新股发行制度，建立健康的、适合我国资本市场发展的新股发行制度；全面放开融资融券品种，降低股指期货入市条件，使股指期货、融资融券真正成为稳定市场和价值发现的功能得到充分的发挥；管理层应该制定相关鼓励价值投资、长期投资、抑制短线投机的政策措施，培养股民新的投资理念，以促进中国资本市场稳定、健康发展。

《中国资本市场发展论》属论文集，一些文章已经公开发表，一些文章尚未发表。全书共分九章，其中第二、三、五、六、七和八章由沈立君撰写；第一、九章由唐朝撰写。最后由沈立君总纂。

我们在撰写该书时参阅了同行的研究成果，听取了许多专家、学者的意见，对此表示衷心的感谢！由于时间仓促，书中肯定存在许多不足、缺点，甚至错误，敬请读者斧正。

作者

2013年6月

目 录

第一章 绪论

第一节 资本市场的涵义

一、什么是市场	1
二、什么是资本市场	3
三、资本市场的内容	3
四、资本市场的参与者	3
五、资本市场的特点	4

第二节 资本市场的分类

一、什么是资本市场分类	4
二、按资金融通方式分类	5
三、按市场职能分类	6
四、按融通资金方式分类	7
五、按金融工具的基本性质分类	7

第三节 资本市场的功能与作用

一、资本市场的功能	7
二、资本市场的作用	9

第四节 中国资本市场的不足和问题

一、直接融资占比较低	13
二、机构投资者规模偏小	14
三、中小投资者保护制度不够健全	14
四、过分强调融资功能	14
五、新股发行体制不全	15
六、违法违规频发	15
七、股票种类单一	16
八、股指期货参与者太少	17
九、融资融券品种没有完全放开	17

十、投资理念短期化	17
-----------------	----

第二章 债券发行

第一节 债券的涵义

一、什么是债券	18
二、债券与股票的区别	18
三、债券的种类	19

第二节 债券占比低的原因

一、对债券融资意义的认识不足	23
二、企业债券利率高	24
三、信贷融资比债券融资更加迅速方便	24
四、管理层重视不够	24

第三节 积极推进债券市场发展

一、重视债券的功能,促进债券市场发展	24
二、提高对债券重要性的认识,扩大企业融资渠道	26
三、灵活运用债券市场,降低企业筹资成本	27

第三章 股票设置

第一节 股票的概念

一、什么是股票	28
二、股票的产生与发展	29

第二节 股票的发行与转让

一、股份公司	29
二、股份公司设立方式	30
三、公司设立条件	31
四、股权转让	32

第三节 股票的种类与特点

一、股票的种类	33
二、股票的特点	34

第四节 中国股票的产生与发展

- 一、解放前的股票发行 36
- 二、新中国的股票发行 38

第五节 中国股票设计的欠缺与不足

- 一、过分强调筹资功能 39
- 二、同股不同价 40
- 三、没有优先股 40

第六节 股权分置改革

- 一、股权分置的涵义 41
- 二、股权分置改革的意义 42

第七节 完善股权设置

- 一、同股同价 43
- 二、完善股权分置，将一部分非流通股转为优先股 43
- 三、发行优先股 44
- 四、上市公司回购股票改为优先股 45
- 五、再融资采用发行优先股方式 46
- 六、公司兼并重组采用优先股方式 46

第四章 新股发行

第一节 新股发行概述

- 一、什么是新股发行 47
- 二、新股发行的原则 47
- 三、新股发行价格的确定 48
- 四、新股发行方式 49

第二节 新股发行制度的完善

- 一、新股发行审批制 49
- 二、新股发行核准制 50
- 三、新股发行注册制 54

第三节 新股发行存在的弊端

- 一、发行制度不完善 55
- 二、上市造假猖獗 57

三、“三高”发行	64
四、新股暴涨暴跌	67
第四节 进一步完善新股发行制度	
一、严厉打击造假行为	70
二、新股上市日设置涨跌幅	74
三、新股发行实行批量发行	76
四、新股发行逐渐过渡到“注册制”	77

第五章 二级市场

第一节 证券市场

一、证券市场的涵义	80
二、证券市场与证券交易市场的联系与区别	81
三、我国证券市场的形成与发展	81

第二节 证券交易市场

一、什么是证券交易市场	86
二、证券交易市场的特点	86
三、证券交易市场的分类	87
四、证券交易市场的功能和作用	88

第三节 证券交易所

一、什么是证券交易所	88
二、证券交易所的特征	88
三、证券交易所的分类	89
四、中国证券交易所的产生与发展	90

第四节 中国证券交易市场

一、上海证券交易所	93
二、深圳证券交易所	94

第五节 股市生态环境不佳

一、什么是股市生态环境	95
二、退市机制不完善	97
三、上市公司造假成风	99
四、内幕交易盛行	105

五、监督机制失灵	108
六、“抢帽子”交易操纵猖獗	110
第六节 完善法律制度，规范市场行为	
一、进一步完善退市制度	112
二、规范信息披露，杜绝上市公司造假行为	113
三、加强诚信体系建设，改善股市生态环境	113
四、严法重典，严厉打击违法行为	114
 第六章 股指期货	
第一节 股指期货的涵义	
一、什么是股指期货	116
二、股指期货的特点	117
三、股指期货与股票的比较	117
四、股指期货的作用	118
第二节 股指期货的产生与发展	
一、股指期货的产生	119
二、我国股指期货的产生与发展	120
第三节 我国股指期货的功能	
一、股指期货的功能	123
二、我国股指期货功能不全	125
第四节 我国股指期货市场功能变异的原因	
一、股指期货参与者太少	126
二、股指期货市场与现货市场相脱节	128
三、股指期货短期投机严重	129
第五节 进一步完善股指期货市场	
一、降低入市门槛，扩大市场参与者	130
二、两个市场统一交易规则	130
三、加强监管，严防操控行为	131

第七章 融资融券

第一节 融资融券的涵义

一、融资融券的概念	133
二、融资融券与普通证券交易的区别	133
三、融资融券与股票质押融资的联系和区别	134
四、融资融券与股指期货的区别与联系	136
第二节 融资融券的产生与发展	
一、我国融资融券产生的背景	137
二、我国融资融券业务的推行	137
第三节 融资融券业务存在的问题	
一、没有发挥市场“缓冲器”的作用	139
二、价值发现作用不明显	140
三、过度投机	141
第四节 全面放开融资融券	
一、大幅增加参与者	142
二、全面放开融券标的	142
三、加强融资融券的监管	143
四、制定应急方案应对特殊情况	143

第八章 基金

第一节 基金的涵义	
一、基金的含义	145
二、基金的分类	146
三、证券投资基金与股票、债券的区别	154
第二节 基金的产生与发展	
一、基金的产生	154
二、中国基金的产生与发展	155
第三节 基金发展中的问题	
一、基金公司“旱涝保收”，不思进取	159
二、短期行为，缺乏长远发展眼光	163
三、基金公司业绩欠佳，基金失去吸引力	165
四、“老鼠仓”横行，影响基金发展	167
第四节 完善基金管理制度，保证基金健康发展	

一、完善制度,激发基金积极性	171
二、完善法规,严厉打击“老鼠仓”行为	173

第九章 投 资 者

第一节 投资者的涵义

一、投资者的涵义	175
二、投资者的类型	175

第二节 价值投资理念

一、价值投资的涵义	183
二、价值投资理念	183
三、价值投资的特点	184
四、价值投资理念符合价值规律	186

第三节 长期投资理念

一、长期投资的涵义	187
二、长期投资的特点	187

第四节 投机理念

一、什么是投机	188
二、投机与投资的关系	189
三、投机理念形成的基础	190
四、过度投机的危害	195

第五节 抑制短线投机, 培养长期投资理念

一、严格监管,杜绝造假行为	198
二、保持政策的连续性	199
三、分红是价值投资的前提	199
四、抑制投机,鼓励长期投资	202

第一章 绪论

第一节 资本市场的涵义

一、什么是市场

什么是市场？古今的市场理论对此有不同的解释和理解，中西方对此也有不同的解释和理解。西方经济理论对市场的理解历经四次深化：一是古典经济理论的“自由放任”秩序；二是新古典的“完美”价格机制；三是宏观经济学的“需政府干预”；四是新制度的“产权明确是前提”。

古典经济理论的“自由放任”秩序的代表人物是亚当·斯密，该理论以“个人满足私欲的活动将促进社会福利”为逻辑起点，推演出市场就是“自由放任”秩序。政府完全不能干预个人的追求财富的活动，也完全不用担心这种自由放任将制造混乱，“一只看不见的手”将把自由放任的个人经济活动安排得井井有条。也就是说，亚当斯密的市场概念重点在于强调限制政府对个人经济活动干预上。

《国富论》也花相当的篇幅去抨击干预个人经济活动，限制个人经济权力（产权）的重商主义政策。以后的古典经济学家也一直坚持自由放任的观点。

新古典的“完美”价格机制理论在引入边际概念和数学论证的基础上，为新古典的“自由放任秩序”建立了形式上“完美”的数学模型：一般均衡。在这个模型中价格是最重要的自变量，这一模型也可以叫价格机制。达到一般均衡的过程，也是一个社会资源在价格的指引流动的过程，所以，价格机制调节社会资源的配置。新古典的市场概念除了增加形式上“完美”，实质上并没有给古典理论增加新的思想内涵。也就是说，新古典“完美”的数学模型下的表皮下，依然是古典的自由放任秩序，“新”更是“新”在形式上。而且这种形式上的完美是以牺牲思想上深度为代价的，精美的一般均衡模型武断地抽象掉了“个人追求满足私欲的活动促进社会福利”的逻辑支撑。

20世纪二三十年代的经济“大萧条”，迫使西方的经济理论家反思古典理论对市场的定义。最后的答案是，完全的自由放任是不行的，“看不见的手”有时并不存在，市场会失灵，政府应该对经济活动进行“总量”上进行干预，于是“宏观

经济学”就诞生了。宏观经济学的“需政府干预”，实施政府干预经济的“新政”。现在已经形成了在全世界基本达成共识的政府干预经济手段主要有财政政策和货币政策。

然而，面对市场失灵，科斯却给出了截然相反的回答，外部性效用问题无需政府干预，可以通过明确相关产权利用市场来解决，新制度的“产权明确是前提”产生了。而张五常更绝对，他说根本就不存在所谓的外部效用，只存在不明确的产权状态。无论如何，科斯给市场概念带来了革命性的创新。他让人们意识到，市场的关键并不在于非人格化的机械的“价格机制”，而是在于经济活动参与者的权力（产权）。

中国理论界对市场的理解主要是机械借鉴西方经济理论，但是却忽略了它们的假设和隐含假设。中国所谓主流经济学家对市场的理解，更多地是出自新古典。也就是说，市场是一种有效配置社会资源的价格机制。

其实，所谓市场，就是商品经济运行的载体或现实表现。其含义有：一是商品交换场所和领域；二是商品生产者和商品消费者之间各种经济关系的汇合和总和；三是有购买力的需求。市场是社会分工和商品经济发展的必然产物。劳动分工使人们各自的产品互相成为商品，互相成为等价物，使人们互相成为市场；社会分工越细，商品经济越发达，市场的范围和容量就越扩大。同时，市场在其发育和壮大过程中，也推动着社会分工和商品经济的进一步发展。市场通过信息反馈，直接影响着人们生产什么、生产多少、以及上市时间、产品销售状况等；联结商品经济发展过程中产、供、销各方，为产、供、销各方提供交换场所、交换时间和其他交换条件，以此实现商品生产者、经营者和消费者各自的经济利益。

市场上各种商品的交换关系，形式上表现为物与物的交换，实质上体现着交换双方当事人之间的经济利益关系，因而反映一定的社会关系。市场上商品交换关系的性质，决定着市场的社会性质。在资本主义市场经济条件下，生产资料私有制的性质决定了市场的实现首先是为资本家实现其剩余价值，商品运动受剩余价值规律、资本积累规律的驱使，因而决定了市场的资本主义性质；在社会主义市场经济条件下，生产资料公有制的性质决定了市场上所发生的交换关系是作为公有制主人的广大劳动者之间的平等互助的关系，市场的实现首先是为满足广大人民群众的物质和文化生活需要，因而决定了市场的社会主义性质。

二、什么是资本市场

资本市场是货币市场的对称。货币市场是交易期限在一年之内的短期金融交易市场，其功能在于满足短期资金需要，主要包括短期存贷市场、银行同业拆借市场、贴现市场、短期债券市场、CD 等短期融资工具市场。货币市场是短期资金市场，而资本市场是长期资金市场。因此，所谓资本市场，就是长期资金市场。是指交易期限在一年以上的长期金融交易市场，也称中长期资金市场。其功能在于满足工商企业的中长期投资要求和政府弥补财政赤字的资金需要，主要包括长期存贷市场和证券市场（证券市场又分为债券和股票市场）。

三、资本市场的内容

资本市场是金融市场的一部分，它包括所有关系到提供和需求长期资本的机构和交易。长期资本包括公司的部分所有权如股票、长期公债、长期公司债券、一年以上的大额可转让存单、不动产抵押贷款和金融衍生工具等，也包括集体投资基金等长期的贷款形式，但不包括商品期货。

资本市场是一种市场形式，而不是指一个物理地点，它是指所有在这个市场上交易的人、机构以及他们之间的关系。就其细节而言对资本市场的见解有不同的定义。有些金融学家只将有证明的物件之间的交易看作资本市场的内容，而将无证明的贷款交易另分为贷款市场。其他金融学家则将两者均看作是资本市场。公认的是长期性的资本是这个市场与其他金融市场如衍生市场、货币市场之间的区别。

四、资本市场的参与者

本质上，资本就是财富，通常形式是金钱或者实物财产。资本市场上主要有两类人，即寻找资本的人和提供资本的人。寻找资本的人通常是工商企业和政府；提供资本的人则是希望通过借出或者购买资产而牟利的人。

资本市场只是市场形态之一。市场由买方和卖方构成，有时候在有限的空间里，例如农贸市场或者大型商场，有时候在电子化的环境里。金融市场就是交易金融产品的市场。例如，货币市场是给各国货币确立相互比价的，市场参与者通

过交易各种货币满足需要或者进行投机。同样，商品期货市场和资金市场也是为了满足参与买卖的双方的不同金融需要。

资本市场的资金供应者为各金融机构，如商业银行、储蓄银行、人寿保险公司、投资公司、信托公司等。资金的需求者主要为国际金融机构、各国政府机构、工商企业、房地产经营商以及向耐用消费零售商买进分期付款合同的销售金融公司等。

五、资本市场的特点

资本市场的主要特点与货币市场相比，资本市场特点主要有：

（一）融资期限长。

至少在1年以上，也可以长达几十年，甚至无到期日。如长期政府债券、公司债券，其期限都在一年以上，有的达几年，甚至十几年；公司股票则没有到期日，想变现只能转让。

（二）流动性相对较差。

在资本市场上筹集到的资金多用于解决中长期融资需求，故流动性和变现性相对较弱。

（三）风险大而收益较高。

由于融资期限较长，发生重大变故的可能性也大，市场价格容易波动，投资者需承受较大风险。同时，作为对风险的报酬，其收益也较高。在资本市场上，资金供应者主要是储蓄银行、保险公司、信托投资公司及各种基金和个人投资者；而资金需求方主要是企业、社会团体、政府机构等。

第二节 资本市场的分类

一、什么是资本市场分类

所谓分类，就是按照事物的种类、等级或性质分别归类。资本市场属于金融的范畴，而所谓金融，就是资金的融通。而所谓资金融通，是指在经济运行过程中，资金供求双方运用各种金融工具调节资金盈余的活动，是所有金融交易活动的总称。金融的本质是价值交换，可以是不同时间点、不同地区的价值在同一个

市场中的交换。古今中外，黄金，因其不可毁灭性、高度可塑性、相对稀缺性、无限可分性、同质性及色泽明亮等特性特点，成为经济价值最理想的代表、储存物、稳定器和交换媒介之一，并因此成为世人喜爱和追逐的对象，成为了一般等价物。然而，二战后建立起来的以美元为中心的布雷顿森林体系在 20 世纪 70 年代崩溃之后，黄金则不再充当货币，不再是衡量其他商品价值的一般等价物，而成为了一般贵金属。

资本市场是金融市场之一。所谓金融市场，就是指资金供应者和资金需求者双方通过作用工具进行交易而融通资金的市场，广而言之，是实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和有价证券交易活动的市场。金融市场又称为资金市场，包括货币市场和资本市场，是资金融通市场。

金融市场的构成十分复杂，它是由许多不同的市场组成的一个庞大体系。但是，一般根据金融市场上交易工具的期限，把金融市场分为货币市场和资本市场两大类。货币市场是融通短期资金的市场，资本市场是融通长期资金的市场。货币市场和资本市场又可以进一步分为若干不同的子市场。货币市场包括金融同业拆借市场、回购协议市场、商业票据市场、银行承兑汇票市场、短期政府债券市场、大额可转让存单市场等。资本市场包括中长期信贷市场和证券市场。中长期信贷市场是金融机构与工商企业之间的贷款市场；证券市场是通过证券的发行与交易进行融资的市场，包括债券市场、股票市场、基金市场、保险市场、融资租赁市场等。

按照不同的标准，资本市场有多种分类方式。

二、按资金融通方式分类

按资金融通方式分类，资本市场可以分为直接融资和间接融资。直接融资是资金供求双方不需要其他金融中介机构介入的一种资金融通方式。最常见的是股票和债券融资。

间接融资是由金融媒介（如商业银行、信用中介、储蓄机构）通过吸收存款、存单等形式积聚社会闲散资金，再以贷款等形式提供给资金短缺单位，实现资金融通的过程。

我国的间接融资机构以银行为主体，包括中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行四家国有控股商业银行和国家开发银行、中国农业发展