

◆ 国家自然科学基金重点项目成果 ◆

管理学论丛
资本市场研究系列

中国 资本市场 发展战略

曹凤岐
等著

北京大学出版社

PEKING UNIVERSITY PRESS

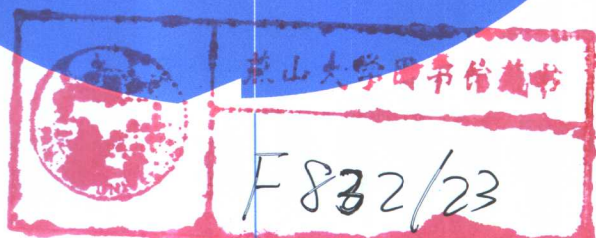


◆ 国家自然科学基金重点项目成果 ◆

资本市场研究系列

中国 资本市场 发展战略

曹凤岐
等著



北京大学出版社



PEKING UNIVERSITY PRESS



0746179

-80

图书在版编目(CIP)数据

中国资本市场发展战略/曹凤岐等著. —北京:北京大学出版社,
2003.6

ISBN 7-301-06254-0

I. 中… II. 曹… III. 资本市场-经济发展战略-中国
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 024159 号

书 名: 中国资本市场发展战略

著作责任者: 曹凤岐 等著

责任编辑: 叶楠

标准书号: ISBN 7-301-06254-0/F·0640

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村 北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: zpup@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 北京中科印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

890 毫米×1240 毫米 A5 开本 16.375 印张 471 千字

2003 年 6 月第 1 版 2003 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 29.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

导论:研究中国资本市场发展战略

曹凤岐

近二十年来,随着世界经济的一体化和各国金融管制的放松,金融自由化和全球化成为世界范围内一股不可阻挡的发展趋势,信息技术的革新和市场竞争的加剧促使各国金融创新和金融深化不断推进。资本市场作为现代市场经济体系的重要组成部分,在世界经济发展中正起着日益重要的作用。资本市场在规模膨胀、体系完善、管理创新的同时,风险管理的难度和复杂性也大大增加了。如何规范和发展资本市场成为世界各国普遍关注的研究课题。

中国资本市场是一个新兴的市场,“新兴加转轨”的特征决定了中国资本市场的发展与风险防范有其自身的特殊性和复杂性。我主持的国家自然科学基金重点项目“中国资本市场的发展与管理问题研究”(项目编号:79930060)正是在这种背景下立项的,该项目旨在利用西方现代资本市场理论、金融工程理论、经济计量理论与方法,对中国广义资本市场的总体结构框架、宏观和微观管理体系、风险防范和管理体系,以及资本市场与经济协调发展的互动关系等重大问题进行深入的探讨和研究,以此在理论和实践上推动中国资本市场的发展。

自2000年1月正式实施以来,课题组成员根据研究计划,紧密围绕我国资本市场与国际资本市场的关系、广义资本市场同我国经济协调发展、中国资本市场的市场结构,以及中国资本市场的管理与风险防范等四方面内容,进行了深入的调查研究,多次召开专题研讨会,并根据实际情况,多次派人参加国际和国内的学术会议,取得了

CAI 10/15

较为丰富的研究成果。据不完全统计,目前课题组已完成学术专著7本,组织大型学术研讨会5次,支持5名课题组成员4次出国参加国际学术会议,已公开发表论文33篇,完成项目专题研究报告37篇,相关博士后研究报告4份,博士论文5篇。本项目代表性研究成果除了本书以外,还出版了三本研究报告集:即《经济发展与资本市场管理》、《中国资本市场创新》、《中国上市公司管理》。在今后的一段时间内,课题组成员还将陆续完成相关研究,还要出版相关著作和发表研究报告和学术论文。

本书是本项目的代表性研究成果,是三年来研究中国资本市场成果的集大成。我们认为,中国资本市场是伴随中国市场经济发展而发展起来的,中国资本市场到目前为止仍是一个不发达的市场、不规范的市场,它仍然存在一些问题。最根本的问题是资本市场制度尚不健全,风险很大。这些问题需要通过资本市场本身的发展、规范、管理和创新来解决。因此,本书从战略的高度,重点研究资本市场的制度建设和风险防范问题。全书分为四篇、十三章,从宏观、结构、管理与国际化四个方面,对我国资本市场的发展战略进行了系统研究。宏观篇从整体角度分析了我国资本市场的发展与规范问题,运用交易费用理论深入探讨了广义资本市场的内涵和外延,运用现代管理科学和金融学的理论成果提出了一个完整的资本市场发展与经济增长互动的分析框架,并利用经济计量模型和时间序列技术对我国资本市场与经济增长的互动关系进行了实证研究,发现中长期贷款对经济增长的正向作用最为显著,股票市场的发展与储蓄之间存在显著的正相关关系;结构篇从股票市场、债券市场、投资基金市场、创业资本市场,以及衍生工具市场等方面分析了我国资本市场的结构问题,发现我国的资本市场体系仍然很不完善,中长期信贷市场所占比重过高,债券市场相对股票市场来讲还没有获得应有的发展;管理篇从市场监管、法律规范、上市公司管理和中介机构发展战略等方面,对我国资本市场的管理和风险防范问题进行了详细的分析,认为我国应该从立法体系、监管组织体系、社会信用体系等方面入手来管理和防范我国资本市场的风险;国际篇从我国资本市场的国际化

战略以及人民币可自由兑换的角度分析了我国资本市场的国际化问题,提出了我国资本市场的前提条件和渐进式战略安排。可以说,本书是国内学术界采用广义资本市场概念,系统研究中国资本市场发展、管理与国际化问题的首次尝试。全面、系统、深入地研究中国资本市场发展战略,提出发展与管理的政策与策略,在国内也属少见。

在本书中,课题组成员从市场体系、组织体系、监管体系等多维度,对中国资本市场的发展战略进行了系统化的研究。总体来看,本书主要研究了以下问题并有所创新:

1. 广义资本市场、资本市场与货币市场互动、虚拟经济

关于资本市场的范围界限问题,目前在理论界和实业界并不统一。有人认为资本市场就是证券市场,有人认为中国的资本市场包括企业产权市场。我们认为,资本市场简单说是长期融投资市场,本质上是投资市场、是资本运营的市场。按照货币金融学的定义,一年以下的融资市场为货币市场,一年以上的融资市场为资本市场;很显然,超过一年以上的融资和投资活动都属资本市场范畴。我们认为,资本市场不仅包括证券市场,而且包括企业产权市场;不仅包括权益市场,而且包括长期债权市场(银行中长期信贷和债券市场);不仅包括现货市场,而且包括期货市场。据此定义,我们利用交易费用等理论深入探讨了广义资本市场的内涵和外延问题,明确了资本市场融资的特性、作用及适应范围,这在理论和实践中都具有首创性。它不仅便于将金融理论与经济增长理论联系在一起,来说明资本、资本形成、资本市场与经济发展的互动关系;而且由此得出的金融资源动员、内部结构调整、相应的风险配置及信息揭示等方面的理论结论和政策建议也具有了更强的现实价值与意义,还得出中国要全方位发展资本市场的重要结论。

应用广义资本市场的概念来对目前的中国资本市场的发展现状和未来趋势进行分析是非常重要的。事实上,由于在中国经济市场化转轨和体制改革过程中证券市场承担了比较多的经济结构调整与体制转轨的任务,它就不可避免的与企业的融资结构变更、治理结构再造,甚至是产权制度改革紧密地联系在了一起,因此而产生的一系

列问题就很难仅仅利用狭义的资本市场概念进行阐释和解决。

而在另一方面,运用广义资本市场概念不仅可以揭示中国目前金融深化程度迅速发展、各方市场主体正在加快改变中国整个市场结构与功能的经济现实,同时也为接下来有关资本市场与经济发展关系的讨论提供了一个合理的前提。更为重要的是,运用这一概念也便于运用较成熟的经济理论方法为中国货币市场和资本市场划分清晰的界限,为接下来的理论研讨做好铺垫。

我们紧紧围绕广义资本市场这一命题展开研究,依据融资特性、作用和范围期限来界定资本市场,运用交易费用理论深入探讨了广义资本市场的内涵和外延问题。这样不仅便于将金融理论与经济增长理论联系在一起,来有助于说明资本、资本形成、资本市场与经济发展及经济增长的互动关系,而且因此得出的金融资源动员、内部结构调整、相应的风险配置及信息揭示等方面的理论结论和政策建议也具有了更强的现实价值与意义。

可以说,广义资本市场这一概念的运用和方法上的创新为整个课题研究的顺利开展和成功奠定了坚实的基础。

近几年来,随着国内证券市场的迅速发展和我国加入世贸组织后金融混业趋势的不断加强,货币市场和资本市场的互动发展问题的重要性日益显现。而目前这两个市场发展存在着严重的不平衡性。这不仅表现在货币市场相对于资本市场发展落后,而且两个市场内部也存在着严重的不平衡。长期以来“重股市、轻债市,重国债、轻企债”的发展思路不仅严重影响了整个社会信用体系的健康发展,也导致了整个社会资金分配运用的畸形结构和低效率。与此同时,货币市场当中的票据市场、国库券市场一直没有获得长足的发展;同业拆借市场和国债回购市场未能形成合理的利率传导机制,发挥其货币政策传导的作用。目前,货币市场和资本市场之间的市场分割和不均衡发展的问題已经严重影响到了市场风险的有效分散和金融资源的合理配置。必须加快建立健全涉及银行、证券、保险等各行业管理部门的沟通协调机制,积极探索各方市场主体进入他方市场的合理途径与工具,加强资金流向的管理控制,以期实现两个市场的互



动发展。

与资本市场概念相关联的一个重要概念是虚拟经济。虚拟经济作为信用制度高度发展与货币资本化的产物,是在经济货币化程度不断加深和金融日益深化的过程中不断发展起来的。虚拟经济发展的一个重要标志就是资本证券化和金融衍生工具的创新,随着金融市场交易量的迅速膨胀,虚拟经济的规模也正在以惊人的规模增长。2000年底全球虚拟经济的总量已达160万亿美元,其中股票市值和债券余额约为65万亿美元,金融衍生工具柜台交易额约为95万亿美元,而当年各国国民生产总值的总和只有约30万亿美元,即虚拟经济的规模已达实体经济的5倍。可以预计,随着电子商务和电子货币的发展,虚拟经济的规模还会进一步膨胀。^①

目前对于虚拟经济本身的定义和在中国的实践问题还没有形成完全的共识。我们认为,虚拟经济是以金融创新为其典型特征的信用经济形式,它通常依托高度发达的信息网络和不断创新的金融媒介工具实现资本的流转和增殖。这种独立于其他实体经济活动的权益交易过程同时又表现为产权、货币和风险被不断的资本化后的一个价值运动过程。

虚拟经济具有“投入溢出”效应和“报酬递增”特点。它在资源动员、支付结算、风险配置及信息揭示等方面更具有克服交易成本、提高效率的功能,因此,虚拟经济的发展程度在很大程度上表明了所在国的金融深化程度和金融体制变革的深度。随着中国金融市场化改革的步步深入,银行商业化、资金商品化、利率自由化和货币国际化正在逐步实现,与其伴生的价格风险、利率风险、汇率风险等也愈加突出,国内各个经济主体的风险意识正逐步提高,这就必然要求资本市场提供价格发现和风险转移机制。鉴于西方发达国家的历史经验和中国的现实要求,进一步培育和发展国内虚拟资本,积极注重实体经济发展的内在平衡,有效防范金融衍生工具的内生风险,将会成为今后国内发展虚拟经济的主题。

^① 成思危:《虚拟经济发展提高资金使用效率》,新华社2002年11月25日。

2. 经济增长与资本市场发展之间的关系

有关经济增长与资本市场发展之间关系的讨论,我们在国内已有的线性和非线性数理模型的分析研究的基础上,系统性地运用现代管理科学和金融学的理论成果针对这一重大理论问题进行了研究,属于本次课题的重要创新。

本书提出了一个完整的资本市场发展与经济增长互动的分析框架。我们运用制度经济学和现代金融理论的分析工具,深入细致地从经济发展与资本市场有效性、经济增长与资本市场的规模和容量、经济增长对资本市场制度变迁的推动作用几个方面对经济增长与资本市场发展之间的互动关系进行了科学的概括和总结。之后,运用实证分析方法对两者之间的理论关系进行了相关指标之间的严格剖析与验证。在分析已有的广义资本市场发展的评价指标体系 and 经济增长与经济效率的评价指标体系的基础上,通过实证检验考察了资本市场发展的指标(如规模和容量、市场有效性、FIR 等)与经济增长的指标(如 GDP、GDP 增长率、人均国民收入等)之间的相关关系,得出如下结论:尽管资本市场发展与经济增长应该存在很强的正相关关系,但在一定的条件下,二者不协调时,资本市场也会对经济增长产生破坏作用,这反过来阻碍资本市场的发展和完善。在中国资本市场发展初期,中长期信贷与经济发展密切相关,而与股票市场的关系尚不密切,说明中国目前仍是以间接金融为主,应进一步发展直接融资市场。

3. 资本市场结构问题

本书在深入研究中国资本市场结构的过程中,发现中国资本市场结构至今还很不合理。广义资本市场并未得到全面发展。资本市场中权益(股票)市场有所发展,而债券市场却很不发展;股票现货市场有一定发展,而投资基金市场和衍生工具市场却很不发展。企业产权市场也很不规范。在股票市场中长期存在流通股与非流通股的并存问题。中小企业、民营企业,尤其是民营高科技企业存在融资难的问题。因此,我们提出了减持国有股和实现股票全流通的若干原则和方法,提出了进一步发展债券市场、创业板市场、投资基金市场

(含创业投资基金市场),以及探讨发展股指期货等金融衍生工具市场的具体建议。

本书按照功能结构、股票结构和价格结构等逻辑线索将涉及中国股票市场的若干重大理论现实问题进行归纳和梳理,以更加清晰和缜密地透视中国股票市场纷繁复杂的机制及其根源,有针对性地提出了规范与发展中国股票市场的解决方案。

本书提出的股票流通性结构分析富有创新性,对于指导解决中国股票市场长期存在的流通股与非流通股的并存问题,推动实现证券市场在当前国内产业升级和优化金融资源配置方面的功能,意义重大。现择要说明其主要理论观点:

(1) 实现股票全流通,重构中国股票市场的股权基础。中国股票市场股权的惟一目标模式,就是贯彻股权功能同一与股权权利公允原则的完全流通股模式。这就意味着,必须把非流通股转化为普通流通股,或者说把分割为完全不同性质与功能的两种股权形态整合为一。

(2) 非流通股的流通目前是制度安排的约束条件。非流通股转向流通,必须综合考虑非国有股的历史成因、市场的供求现状与预期等几个方面的因素,做到政策的连续性、可操作性以及市场的稳定性。

(3) 非流通股的流通是制度安排的关键要点。课题组认为净资产修正定价法应是一种可行的定价机制,由此形成的流通价格既能为市场和投资者所接受,又可以充分体现股票的账面价值、内在价值与市场价值。

4. 资本市场的风险防范与监管

对于资本市场监管问题,本书通过研究世界各国证券市场监管的不同模式和特点,结合中国资本市场的实际情况,形成了以下几个主要结论和相应的政策建议:应注重监管的动态信息系统建设,注意监管信息系统的长远规划、建设数据采集体系和证券市场动态信息数据库系统。在此基础上,研究开发中国的证券市场风险评估模型,建立适合中国国情的证券市场信息共享机制。此外,从上市公司股

权结构调整、健全其市场准入和退出机制,以及完善自律监管机制入手,形成一整套自我监督、自我激励的高效率证券监管运行机制。

5. 资本市场国际化

本书研究了中国资本市场国际化的理论基础和现实条件,分析了中国资本市场国际化的现状和存在的问题,提出了中国资本市场国际化的基本原则和渐进式国际化战略安排,这对加入 WTO 后中国资本市场国际化策略具有现实的指导意义。

对照我国资本市场走向国际舞台与理论条件之间的差距,我们提出了适合我国当前市场发育水平、能够成功应对入世的中国资本市场对外发展战略。其中的要点包括:

(1) 在国内经济体制改革这一系统工程尚未结束,我国的国有企业改革、政府职能转变、金融体制改革、社会保障体制改革等诸项改革还没有顺利完成的时候,中国的资本市场开放问题不可能单独完成。如果完全开放国内资本市场,外来的冲击势必会为我国的经济发展带来很多的不确定因素,甚至会造成政治危机。所以,我国资本市场的国际化必须也只能采取渐进的战略,这应该是我国资本市场国际化的基本原则。

(2) 借鉴新兴市场国家资本市场国际化的经验,结合我国的实际特点,课题组认为,我国的资本市场国际化应该分为四个阶段。

第一阶段,推进国内资本市场的间接开放。在有限制和有条件的引入国外金融机构与工具,积极吸收其先进的市场运作模式与管理经验的同时,增强国内资本市场的竞争水平,从而有效推动国内金融市场的市场化改革步伐。

第二阶段:有条件地部分开放国内市场,以融资市场的国际化为资本市场国际化的重点,辅以投资市场的国际化。

第三阶段:有条件地全面开放国内市场,这一阶段是资本市场全面开放之前的准备阶段,应全面兼顾融资市场和投资市场的国际化。

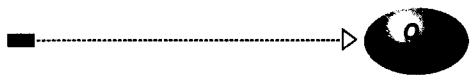
第四阶段:以人民币实现资本项目可兑换为先决条件,实现资本市场的全面国际化。

我们认为,中国资本市场近年来虽然发展很快,取得了很大成

绩,但它毕竟是一个新兴市场,同发达国家的成熟资本市场还有很大的差距,它对国民经济发展的贡献、潜力还没有得到充分发掘。中国资本市场还有很大的发展空间,因为中国资本市场总体上说还是一个发展中的市场,中国经济需要进一步改革,中国企业要进行改革、创新、市场化和国际化,中国要从计划经济向市场经济转变,中国的资源调配方式要发生很大的变化,资本市场恰恰是用市场方式调配资源最重要的手段。所以中国资本市场要继续发展,我们将全方位地发展这个市场。

第一,目前国内的经济环境较好,要实现 2020 年国内生产总值比 2000 年翻两番全面建设小康社会的目标,资本市场就应该更快地发展。第二,中国资本市场的资金供给的潜力很大。目前储蓄存款每年新增 1 万亿元人民币,2002 年储蓄存款余额达到 8.7 万亿元,加上外币存款达到 10 万亿元,现在虽然降息,但是储蓄仍然增加,因为没有更多的投资渠道。第三,股票市值的提高也有巨大的空间。在股票市值占 GDP 的比重方面,总市值只达到 50%,流通市值只达到 15% 左右,而发达国家和地区基本上都超过了 100%,发展中国家也达到了 60%—70%。因此,中国股票市值也将进一步扩大。第四,我国的市场结构还不够合理与完善。目前在中国资本市场上,股票是最主要的投资工具,债券市场相对规模较小,投资基金市场规模不大,创业投资市场才刚刚起步。

应当继续完善中国资本市场。必须明确认识,中国的资本市场对中国的经济与发展和改革起了巨大的作用,这个市场的好坏会对国民经济和改革产生很大影响。必须保护这个市场,爱护这个市场。应当明确,中国资本市场的成绩是主要的,中国的上市公司、证券公司和其他中介机构大多数是好的。中国的资本市场确实存在不少问题,有些问题甚至是严重的,但是应当看到,这些问题是在从计划经济向市场经济转轨过程中发生的,根子并不完全在上市公司。中国资本市场存在的问题是前进中的问题、是发展中的问题,只有在发展中解决,通过深化改革逐步解决。那种认为中国资本市场要“推倒重来”的观点是十分错误的。中国的资本市场正在走向规范,但是,规



范是一个过程,不能设想十几年的问题一天就能解决,要实事求是。既要注意规范又要考虑市场的稳定性,要切实保护投资者,尤其是中小投资者的合法权益。

中国资本市场发展到今天,离不开管理层和广大投资者的爱护和支持,资本市场对市场经济发展的贡献也是有目共睹的。中国资本市场出现的问题是发展中的问题、前进中的问题,是可以克服的。要在发展、创新和规范中解决问题。我们认为中国的资本市场会在规范中不断地发展,从这个意义上说,我们对中国资本市场应当充满信心。

中国资本市场“新兴加转轨”的特征决定了本书研究的复杂性,尤其是在国际资本市场环境千变万化的情况下,要想既能在理论上有所突破,又能对中国资本市场的实践有较强的现实指导意义,是一件比较难的工作。特别是在运用西方较为成熟的理论、方法来研究中国资本市场的具体问题时,往往没有现成的经验和教训可供借鉴,我们虽然做了很多尝试性的研究工作,但是一些方面仍然不尽如人意,比如在一些经济计量方法的选用等方面有待进一步讨论;在上市公司质量、公司治理结构、公司并购与重组等方面,特别是中国资本市场的风险管理与国际化方面也值得进一步深入探讨。这些也正是我们日后研究的努力方向。

为了使我们的研究为更多的人所了解,也为了与海内外学术界和实业界同仁共同探讨中国资本市场的发展与管理问题,我们把项目研究的主要成果集中在本书中,由北京大学出版社出版发行,欢迎大家批评指正。

2003年3月18日

于北大清华蓝旗营小区

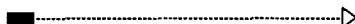
目 录

宏 观 篇

1. 中国资本市场的发展与创新 (3)
 - 1.1 中国资本市场的功能与特点 (3)
 - 1.2 中国资本市场缺陷与成因分析 (12)
 - 1.3 全方位发展中国资本市场 (22)
 - 1.4 加快中国资本市场国际化的步伐 (24)
 - 1.5 加强资本市场制度建设与创新 (29)
2. 中国资本市场发展与经济增长的互动关系 (35)
 - 2.1 中国资本市场发展与经济增长互动关系的理论分析 (35)
 - 2.2 资本市场规模与经济增长互动关系的实证分析 (62)
 - 2.3 资本市场价格与经济增长互动的实证分析 (77)

结 构 篇

3. 转轨中的新兴股票市场:规范与发展的博弈 (111)
 - 3.1 中国股票市场的功能结构 (112)
 - 3.2 中国股票市场的股票结构 (134)
 - 3.3 中国股票市场的市盈率结构 (148)
4. 中国债券市场中企业债的发展 (161)
 - 4.1 资本市场中的债券市场 (161)
 - 4.2 企业债 (172)
 - 4.3 建立企业债信用评级体系 (187)
5. 投资基金市场的分析、创新与规范 (194)



5.1	投资基金的绩效分析	(194)
5.2	委托基金投资问题研究	(205)
5.3	投资基金市场有效性的研究	(212)
5.4	投资基金市场的创新	(214)
5.5	投资基金市场的规范	(226)
6.	中国创业资本市场的制度创新与机制转换	(233)
6.1	中国创业资本市场制度创新的含义	(234)
6.2	中国创业资本市场的历史、现状与问题	(245)
6.3	机制转换:推进中国创业资本市场发展 的必然选择	(265)
7.	衍生工具市场前景	(276)
7.1	衍生工具市场的现状	(277)
7.2	中国金融衍生工具市场的市场基础和发展 障碍探析	(282)
7.3	金融衍生工具的风险特征及市场监管特点	(291)
7.4	中国衍生工具市场的未来之路	(296)

管 理 篇

8.	基于信息不对称的中国证券市场监管	(305)
8.1	证券市场监管理论与发展模式	(305)
8.2	中国证券市场监管实践	(315)
8.3	中国证券市场监管创新	(323)
9.	中国资本市场的法律环境及其完善	(335)
9.1	法律在现阶段中国资本市场中的规范作用	(335)
9.2	资本市场主体的行为模式及其法律环境	(340)
9.3	完善我国资本市场法律规范的若干思考	(356)
10.	中国上市公司管理	(365)
10.1	中国上市公司的经营情况与问题	(366)
10.2	上市公司治理与公司业绩	(372)



10.3	上市公司经理层薪酬设计与公司业绩·····	(380)
10.4	上市公司治理、企业文化与外部监管·····	(391)
11.	中国券商竞争力分析 ·····	(402)
11.1	中国券商发展概况·····	(402)
11.2	中国投资银行与国际著名投资银行的差距·····	(411)
11.3	全面培育与提升中国券商的竞争力·····	(420)

国 际 篇

12.	中国资本市场国际化研究 ·····	(441)
12.1	中国资本市场国际化的理论依据与现实条件·····	(442)
12.2	中国资本市场国际化的现状及存在的问题·····	(449)
12.3	中国资本市场国际化的战略与对策·····	(461)
13.	中国资本账户的对外开放 ·····	(477)
13.1	从资本管制到资本账户开放的历史进程分析·····	(477)
13.2	中国资本账户开放的困难、条件和次序·····	(482)
13.3	中国资本账户开放面临的利益、矛盾和冲突·····	(492)
13.4	中国资本账户开放的模式选择和风险控制·····	(500)
	后记 ·····	(506)

宏 观 篇
