

谢百三 著

A close-up portrait of Xie Baisan, a man with dark hair and glasses, wearing a suit and tie. The background is a solid dark red color.

谢百三

A yellow octagonal logo with a stylized design inside, located on the left side of the cover.

论中国证券市场

谢百三就证券市场给管理层的信、报告及回音
影响证券市场战略方向的观点和论文

广东经济出版社

88202

-832.5
50

谢百三 论中国证券市场

谢百三 著



广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

谢百三论中国证券市场/谢百三著. —广州: 广东经济出版社, 2003. 1

ISBN 7-80677-341-X

I. 谢… II. 谢… III. 股票-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 101924 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销	广东新华发行集团
印刷	广东邮电南方彩色印务有限公司 (广州市天河高新技术产业开发区工业园建工路 17 号)
开本	889 毫米×1194 毫米 1/32
印张	16 4 插页
字数	384 000 字
版次	2003 年 1 月第 1 版
印次	2003 年 1 月第 1 次
印数	1~4 000 册
书号	ISBN 7-80677-341-X / F·792
定价	33.80 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

销售热线: 发行部 [020] 83794694 83790316 邮政编码: 510100

(发行部地址: 广州市合群一马路 111 号省图批 107 号)

网址: www.sun-book.com

·版权所有 翻印必究·

■ 作者简介

谢百三

谢百三，男。本科毕业于华南师范大学，研究生毕业于北京大学经济学系，师从著名经济学家黄家驹、赵靖、石世奇、厉以宁、萧灼基等，曾先后在清华大学、中国人民大学、上海复旦大学任教，现为上海复旦大学管理学院财务金融系教授、博士生导师，主攻金融证券与经济政策方向，他的很多见解得到了党中央、国务院领导同志的重视，是我国有影响的著名中青年经济学家。



与恩师们在一起：左起第二为中山大学汤照连教授，左起第五：北京大学博导赵靖教授，左起第四：北京大学经济学院院长石世奇教授，左起第一为北京大学经济学院副院长郑学益教授，左起第六为四川大学经济系教授裴倜。



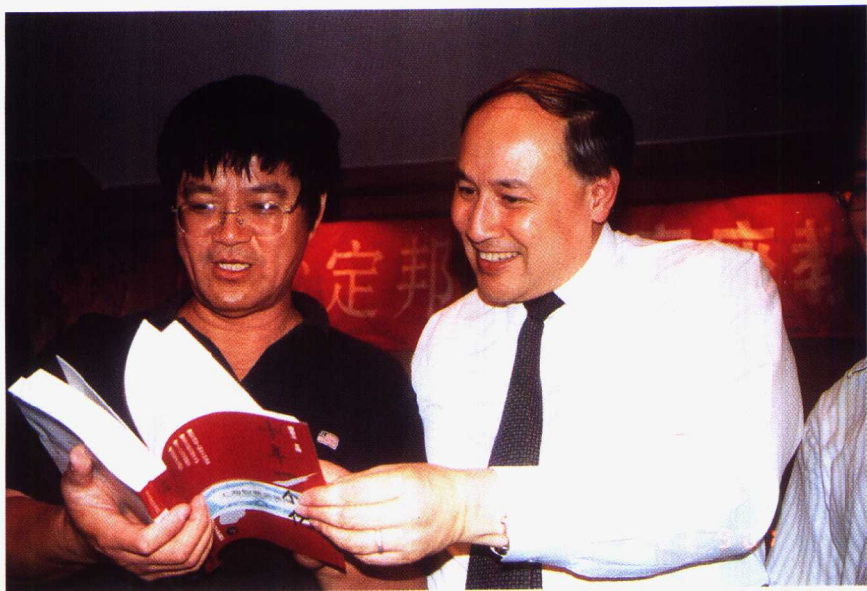
与恩师、著名经济学家北京大学光华管理学院院长厉以宁教授在一起。



与恩师、许德立教授（现广东省副省长）在一起，正是他冒着大雪飞行几千里，将全省高科文科第二名成绩的谢百三招生到华师大学学习，并多次予以指导。



与世界著名金融大师乔治·索罗斯博士一起探讨中外股市。



与中国证监会首席顾问梁定邦先生探讨中国股市。



与证券界著名人士在一起：前排左起：谢百三、陈钢、左安龙（上海电视台证券节目著名主持人）、应健中、杨怀定（杨百万）、童牧野，后排右一：方泉《证券市场研究·周末版》主编。



2002年6月7日，接受上海电视台著名节目主持人金喻采访。



欢迎著名经济学家张五常，左起芮明杰教授、张五常教授、谢百三教授、司春林教授。



与原国家体改委副主任高尚全教授在一起。



谢百三和自己的博士生在一起：前排左起：谢曙光、陈霆、谢百三、卢华、张长起、张立勇。后排左起：殷可、戴学来、倪勇、孙成钢、王叙华。

代前言：中国证券市场的昨天今天与明天

1986年春，我从上海复旦大学出差回我的母校北京大学。几个月前，我刚刚研究生毕业。由于人们所说的母校情结，使我一年回了北京八次。与厉以宁老师通了电话，他以很简练的语言对我说：“你出差来京了，今晚起我在办公楼礼堂有个报告，关于所有制改革的，连讲三天，你来听吧。”晚上，当我赶到北大时，办公楼里楼上楼下、走道、墙边，师生们挤得水泄不通，（人们太关心改革开放了，无论文理科的同学都心系祖国、心系改革大局）。我在厉老师的讲台边，席地而坐，几乎只字不漏地记下了他关于股份制改革的思想，而且一坐就是三个晚上。……而前排的几十名中外记者，则将这一思想，迅速传到了全世界：中国著名经济学家厉以宁指出：“中国的改革可能因为物价改革的失败而失败，不会因为物价改革的成功而成功，中国经济改革的关键是所有制改革。”这在当时一片“抢滩闯关”，把全部精力放在物价改革的主流思潮面前，无疑是一声春雷。

厉以宁的股份制思想从此在中国形成了一个学派，即产权改革学派；这一思想受到了党中央、国务院的重视。——这一思想引出了后来波澜壮阔的中国股市。

1988年7月10日，复旦大学校长办公室老师在我的宿舍（国定路东18号楼201室，现改为学生住宿）门上贴了一张纸条，上写

KA1366/05

“谢百三老师：市政府办公厅来电话，朱镕基市长要听你讲课，关于当前的经济热点等，时间：7月13日下午1:00点，地点：福州路30号门。”——我一下子怔住了，我这水平能行吗？晚上翻来复去睡不着，去不去，讲什么，最后还是决定去，我想：市长日理万机，要与学者探讨经济热点问题，干吗不敢去呢。讲什么，讲当前中国经济改革的两件大事：物价改革与所有制改革。（后来，复旦有校领导建议我顺便讲讲学校住房经费不够的问题。）

7月13日下午1:00，我以一辆永久牌自行车代步，准时来到福州路30号，上海市体改委主任贺镐圣已派人在门口等待，他甚是和蔼可亲，问我打算讲什么，怎么讲。我把他的想法，提示也记住了。1:30分，在市政府一个中型会议室中，朱镕基市长准时来到了，他身体甚好，脸上闪着红光，浓浓的眉毛，严肃中怀着几分亲切，他向同时到来的上海市其他经济部门领导（如市交通办、市物价局、市财政局等领导）作了介绍：“今天，我请来了复旦大学的青年教师谢百三上课，谈谈当前的经济热点问题，他很有名的，很多报上报道过。”（当时，人民日报、中国青年报等20多家报纸报道过我在复旦讲经济政策课人满为患的场面，如1988年1月6日，《中国青年报》头版头条报道：《复旦大学出现谢百三热》，同日早上，中央人民广播电台也予以报道。朱市长可能知道了。）

在整整两个小时课中，我前一小时谈人们非常敏感的话题：物价改革，大意是：物价改革一定要搞蠕动到位，冲是冲不进去的，硬冲就会乱。我当时讲了10点理由，尤其讲到，硬冲，会有相当多的企业破产，几十万工人可能扛着红旗到政府要工作；并谈到了银行在中间可能起的重要作用。朱镕基在前一小时中很少插话，非常认真地听着。偶而说：“你说下去。”显然，他在相当程度上是默认我的观点的，快结束这一话题时，他突然问：“《××经济导报》星期三×××的文章，你看过吗？与你观点差不多。”我当时有点意外与激动，在市民中口碑很好的朱市长，这么忙，还在看经济报刊啊！可惜，那篇文章，我没看过，很是不好意思。我当时主张对物价改革要渐进型推进的思想是与主流观点相反的。但后来，1988年8月中下旬，出现抢购风，李鹏总理主持国务院常务会议，决定中止冲滩闯关激进式的物价改革，转入治理整顿。

在后边一小时中，我谈了中国所有制改革（即国企改革四种形式），朱市长很感兴趣，尤其是谈到承包、租赁、资产经营责任制、股份制时，他不时提问。对于资产经营责任制，他很奇怪地问贺镐圣，“贺镐圣，这种方式，我们上海怎么没搞？”贺主任立即作了一番解释，大意是，里边有个数学公式，此外与上海的市情也不太符合。

谈到股份制时，朱市长非常重视，不断地插话、问问题，我记得他最担心的是：“这么搞，国有资产会不会流失？”我答：“决不会的，净资产1元，往往可卖到1.2元—1.5元。”朱市长以挑剔式方式向我探讨这件大事。显然，他已对此极为重视，兴趣甚浓。——这可能成为后来他多次关心中国股市的一个引子。

2个小时后，朱镕基起身对大家说：“教授的课讲得不错。我要去参加一个外事活动了，你们别走，再听下去。他当时还讲了两点意见，记得其中之一是，我还是支持搞承包的，尤其支持搞那种厂长经理竞标式的承包。

他作为清华大学经济管理学院院长，欢迎我借调过去，说：“好啊！你到我的学院来。”我顺势提议，他也兼个复旦大学管理学院院长，我着重说，复旦大学是与清华大学、北京大学齐名的中国最好的大学呢，他笑着谢绝说：“不了，不了，太忙了。”

课后，上海体改委的几位青年朋友围着我说：“谢老师，我们平时与朱市长讲2—3分钟话都不可能；今天他一口气听了你2小时，上海现在有9家较正式的股份制公司，有的已上市了，如果有900家上市公司，上海经济就起飞了。”

1989年12月9日，由于当时的部分外资撤走，企业资金奇缺，加之当时上海事实已出现了股市的一、二级市场雏型。上海市委召开常委扩大会议，朱镕基当时是市委书记兼市长，请了著名的金融专家陈彪如教授与中国人民银行上海分行行长龚浩成。会议作出了一个惊人的决定，即筹备成立上海证券交易所，真正开设一个股市。这既向世界表明：中国的改革开放没有停，同时又可解决国营企业直接融资与内部改革的问题。有人担心：会不会有人说这是搞私有化？面对这一严峻问题，会议一致决定：国家股、法人股暂时不流通。——岂料，它虽然避开了当时的最棘手问题，但也留下了中国股市先天不足的一个难治之症。但是，无论怎么说，这在当时的改革中已是石破天

惊的创举了。——（以至于后来美国纽约证券交易所副总裁访问时得到邓小平向他赠送的“飞乐音响”股票时，惊讶得说不出话来，社会主义国家也有股票吗？）

一年之后，1990年12月19日，上海证券交易所成立，朱镕基到会祝贺、讲话。深圳——这座敢为天下先的城市，也闻风而动，紧锣密鼓地暗中筹办，它的实际开张还要早些，1990年12月1日，但据说为了等老大哥的上海、因此在铜牌上挂了一块红布，直待到第二年春天才正式宣布成立。

1992年，改革的总设计师，一代伟人邓小平亲自支持这一改革，江泽民则多次找刘鸿儒等同志了解股市的情况，正是时任上海市长的他，1986年9月26日，亲自批准了延中、飞乐音响等股票的上市。

——中国股市从它诞生的第一天起就是在中国政府高度关注之下，在为国有企业改革服务、融资的大背景下发生的。

而中国的二级市场股市则一直是在政府强有力的干预下运行的。

我们忘不了：1996年10月—12月，中国政府两次以中共中央机关报《人民日报》评论员文章形式愤怒批评股市中的泡沫问题，造成股市大跌几天。（本书系列连载《恰似一江春水向东流》详细回忆了当时的惊心动魄场面。）

我们忘不了：1999年5月19日，中国政府又以《人民日报》评论员文章，以及允许三类企业（国有企业、国有控股公司、上市公司等）入市，允许保险基金购买基金等等十二项措施及动用了几千亿银行资金入市掀起了股市的冲天巨浪。

但是，随着股市的规模日益庞大，这种政策性调控的作用正在逐渐减弱，如2002年6月24日的“国有股停止从证券市场减持”、“提高新股增发门槛”等等政府救市行为其效应仅维持了几天，这说明中国股市已成了汪洋大海了，市场的力量会越来越大。

此外，中国股市具有很多中国特色。无视矛盾的特殊性，必陷几千万投资者于大熊市之中。这使人们不得不想起了历史：20世纪30年代，中国工农红军实施战略转移，举行了举世闻名的二万五千里长征，红军从30万损失到2万多人，其间一个极重要的原因就是红军的指挥官是一名不了解中国国情、中国特色、中国规律的德国人李德，照搬照抄外国洋经验洋办法瞎指挥造成的。其后果是极其严重

的，当时的中国革命几乎窒息。

这个历史的教训，我们要永远记在心中，它是以 20 多万年青的中国红军战士的生命换来的。再看今天，我们的股市有 6800 万人（次）登记入市，情系几亿人心，情系全国人心，因此，更应该以 60 年以前的长征为鉴。每一个重大政策，每一个具体措施，都应牢牢记住“中国特色”这四个字，否则，其损失（经济损失与政治损失）决不会亚于长征时斯的工农红军。

如：中国股市的国际化必须循序渐进，慎之又慎；

又如：中国股市的发展必须有战略大思路，以 10 年—15 年时间，将国有股、法人股以略低于净资产的合理价格配售给二级市场股民，坚决地物归原主，还利于民，并且一转让就允许公开流通；将国家股、法人股比例降下来，将股价在投资者不亏损的情况除权下来，几次除权后，方可允许外企到 A 股来上市。——方可使中国股市与世界美欧股市接轨。——这就是战略大思路。

.....

这些年来，随着中国股市的跌宕起伏，随着人们的狂喜大悲，笔者作为投资者之一在报刊新闻界朋友的鼓励下，一直在为多家报刊写一些小文章；这些文章虽短，但却实实在在是用基本分析的方法，向全国投资者及业内同行传递着一个独立的清醒的学者声音，笔者始终记住经济学家前辈们的教导：不讲假话，心系中国人民。永远坚持三个联系：“理论联系中国实际，密切联系人民群众，经常联系政府官员。”

起先，我并不重视这类小文章。但一件事改变了这点：一个大雪纷飞的周末，我出差到哈尔滨，早上，从宾馆出来，冒雪上街，发现街边报摊上，人们在争买一分金融小报，价钱加上去了，涨了 50%，这张报纸头版上登着我的文章，还散发着油墨清香呢，顿时，一股暖流涌上心头，我想这小报以后可能会成为大报的。因为它代表着市场真正的呼声。

2001 年，我到广州出差，广东经济出版社总编辑丘克军来看我，希望我将这些年的文章汇集成册出版，我起先有些犹豫，因为股市的文章时效性很强。但当我回头整理——翻看这些文章时，股市中的一幕幕又突然在眼前出现了，一种铭心刻骨感，一种亲切感，油然而生。因此，我决定将它们汇编出版，作为对往日的回忆，作为对今后

的警示，作为对股友的交心，作为对管理层的进言。

在此，我要谢谢丘克军先生（现为南方日报报业集团社委、南方日报出版社社长）；谢谢毛世屏先生（广东经济出版社社长），他们先后选定了这一选题；责编黄一霜小姐对此书也付出了很多辛劳。

我还要感谢深圳股市动态分析杂志社和肖国元主任，《一江春水向东流》在该杂志连载 60 多期，他们一直鼓励我将文章每周一期地写下去。在编辑中他们十分辛劳。这次又慷慨地同意我将它们汇集出版。我想，这个连载，将来是可以写入《中国证券发展史》的；文中记载了几年中相当多的一件件大事一个个风云人物的令人无限感慨之情。真是“不尽长江滚滚来”啊！

我还要谢谢与我一起分写文章的博士生、硕士生们，如陈霆、卢华、徐岚、谢曙光。他们思想敏锐，充满活力，文笔牟利。

本书还汇集了一些影响较大的时评文章，现在回忆起来，我们对股市的很多建议，进言都是对的，如对国有股市场化高价减持，对高价增发、高价配股的坚决反对，对股市中应坚决依靠散户投资者而不是上市公司的讨论；这些，后来都得到了市场的认可。

应该指出的是：其中有几文是针对 2002 年以来，证券市场新难点问题的讨论的，带有战略方向的讨论的性质的，如中国的《二板市场应该无限期推迟》、《主动地推进证券市场的开放很可能是战略性错误》等均是针对目前股市中仍存在的大事来谈的。时代性很强，即我们对目前中国股市时有阴云依然十分忧虑。

本书还编入了这些年来给党中央、国务院、上海市有关领导部门的信件及有关领导同志的批示。信中很多建议，都印有历史的痕迹，作为一个时代的回声，是有历史记载价值的。

中国文明史有 5000 多年了，荷兰阿姆斯特丹证券交易所开张有 392 年历史了；英国针线街、甜密巷旁的证券交易所也成立了 229 年了；华尔街旁的梧桐树下，美国纽约证券交易会也开始了 185 年了；中国证券市场重新开启却仅仅 11 年，它真是中华大地上一颗稚嫩的充满生命力充满希望的幼苗，我相信经过风雨沧桑后，它将会成长成参天大树的，让我们都来呵护它吧。

谢百三

2003 年 1 月 8 日

代前言：中国证券市场的昨天今天与明天	1
--------------------------	---

第一章 就证券市场给政府的信、报告与回音

就房改、通股票等给朱镕基市长的信	3
上海股市持续下跌 70 天 人心动荡 应予以重视	9
关于“送配股规定”致管理层的一封信	20
就国债、股市给朱镕基副总理的信：明年国债 1000 亿发行可能会很困难	23
就股市深强沪弱等给陈良宇市长的信的回音	28
谢百三建议采取紧急措施稳定股市	29
就汇市、股市给朱镕基总理的信	32
就医药费用昂贵与外企到 A 股上市给领导同志的信	38
就制止高价车票 改进路风给铁道部长的信	47

第二章 事关中国证券市场方向的重要文章

中国经济、中国证券市场十年迈大步	53
------------------------	----

目
录

既要当好裁判员更要当好调研员服务员——学习	
周小川主席讲话有感	56
三级市场全流通会否成为现实	59
上海竟有这么一家神奇的照相馆——兼谈股市	61
实体经济与股市背离的典型案例——上海申博	
成功之反映	64
风声雨声下跌声 声声钻心——评几项新政策	66
中国证券市场的战略失误——兼谈本周股市	69
主动地推进证券市场的开放很可能是战略性错误	
.....	72
转让国有股法人股的实质是转让募资权	
——也谈上市公司外资并购政策兑现	76
私有企业外资企业入市能改变上市公司法人	
治理结构吗?	79
中国二板市场应无限期推迟——从海外二板市场	
的教训看中国开设二板的艰难性	82
揭开中国股市的神秘面纱——中国民营上市公	
司低绩效实证研究及其深层思考	109