

教育部资助科研项目

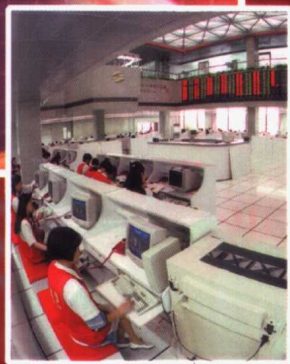
谢百三 主编

# 证券市场的国际比较

从国际比较看中国证券市场的根本性缺陷及其矫正

(上册)

International Comparision of  
Securities Market



清华大学出版社

## 内 容 简 介

本书是谢百三等 30 名正副教授、专家、学者共同完成的教育部科研项目(批准号: 01JA630046)。

全书对美国、英国、德国、法国、俄罗斯等欧美国家,以及日本、新加坡、韩国、中国香港等世界各国和地区的股票市场、债券市场的诸方面进行了比较研究。内容包括:国债市场总体、股票市场总体、证券市场管理模式;股票的一级市场(IPO)、各国的二板市场、三板市场;各国证券交易所模式、管理层收购(MBO)、投资者行为、投资银行(证券公司)、各国基金、资产证券化、各国证券咨询业等证券市场要素;美国及各新兴市场国家证券市场的开放进程;此外还涉及到美国、中国香港和中国台湾股市的政府干预、独立董事、银证分业、做市商制度,以及证券集团诉讼等种种管制模式的比较研究;并在上述研究的基础上提出了完善中国证券市场的对策;最后从制度、效率方面分析了中国证券市场的根本性缺陷,以及非流通股与流通股权益不对称中揭示的侵权问题。

本书对了解、研究世界各国的证券市场有较大的参考价值。

ISBN 7-302-07073-3



9 787302 070733 >

定价: 33.80 元

责任编辑 吴颖华  
封面设计 钱 诚

教育部资助科研项目

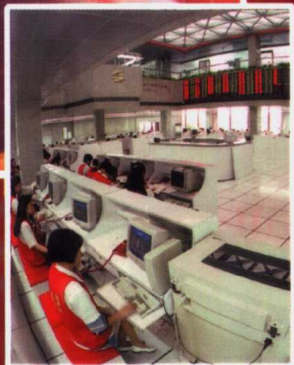
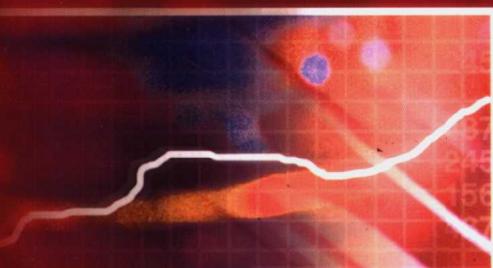
谢百三 主编

# 证券市场的国际比较

从国际比较看中国证券市场的根本性缺陷及其矫正

(下 册)

International Comparision of  
Securities Market



清华大学出版社

## 内 容 简 介

本书是谢百三等 30 名正副教授、专家、学者共同完成的教育部科研项目(批准号: 01JA630046)。

全书对美国、英国、德国、法国、俄罗斯等欧美国家,以及日本、新加坡、韩国、中国香港等世界各国和地区的股票市场、债券市场的诸方面进行了比较研究。内容包括:国债市场总体、股票市场总体、证券市场管理模式;股票的一级市场(IPO)、各国的二板市场、三板市场;各国证券交易所模式、管理层收购(MBO)、投资者行为、投资银行(证券公司)、各国基金、资产证券化、各国证券咨询业等证券市场要素;美国及各新兴市场国家证券市场的开放进程;此外还涉及到美国、中国香港和中国台湾股市的政府干预、独立董事、银证分业、做市商制度,以及证券集团诉讼等种种管制模式的比较研究;并在上述研究的基础上提出了完善中国证券市场的对策;最后从制度、效率方面分析了中国证券市场的根本性缺陷,以及非流通股与流通股权益不对称中揭示的侵权问题。

本书对了解、研究世界各国的证券市场有较大的参考价值。

ISBN 7-302-07074-1



9 787302 070740 >

定价: 29.00 元

责任编辑 吴颖华  
封面设计 钱 诚

# 证券市场的国际比较

从国际比较看中国证券市场的根本性缺陷及其矫正

上册

谢百三 主编

清华大学出版社

北京

# 证券市场的国际比较

从国际比较看中国证券市场的根本性缺陷及其矫正

下册

谢百三 主编

清华大学出版社

北京

## 内 容 简 介

本书是谢百三等 30 名正副教授、专家、学者共同完成的教育部科研项目（批准号：01JA630046）。

全书对美国、英国、德国、法国、俄罗斯等欧美国家，以及日本、新加坡、韩国、中国香港等世界各国和地区的股票市场、债券市场的诸方面进行了比较研究。内容包括：国债市场总体、股票市场总体、证券市场管理模式；股票的一级市场（IPO）、各国的二板市场、三板市场；各国证券交易所模式、管理层收购（MBO）、投资者行为、投资银行（证券公司）、各国基金、资产证券化、各国证券咨询业等证券市场要素；美国及各新兴市场国家证券市场的开放进程；此外还涉及到美国、中国香港和中国台湾股市的政府干预、独立董事、银证分业、做市商制度，以及证券集团诉讼等种种管制模式的比较研究；并在上述研究的基础上提出了完善中国证券市场的对策；最后从制度、效率方面分析了中国证券市场的根本性缺陷，以及非流通股与流通股权益不对称中揭示的侵权问题。

该书对了解、研究世界各国的证券市场有较大的参考价值。

版权所有，翻印必究。

本书封面贴有清华大学出版社激光防伪标签，无标签者不得销售。

### 图书在版编目（CIP）数据

证券市场的国际比较：从国际比较看中国证券市场的根本性缺陷及其矫正. 上册/谢百三主编.  
—北京：清华大学出版社，2003

ISBN 7-302-07073-3

I. 证… II. 谢… 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（2003）第 070811 号

出 版 者：清华大学出版社

地 址：北京清华大学学研大厦

<http://www.tup.com.cn>

邮 编：100084

社 总 机：010-62770175

客 户 服 务：010-62776969

责任编辑：吴颖华

封面设计：钱 诚

版式设计：全昌林

印 刷 者：北京市清华园胶印厂

发 行 者：新华书店总店北京发行所

开 本：185×230 印张：23.5 字数：456 千字

版 次：2003 年 9 月第 1 版 2003 年 9 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 7-302-07073-3/F·600

印 数：1~5000

定 价：33.80 元

## 内 容 简 介

本书是谢百三等 30 名正副教授、专家、学者共同完成的教育部科研项目（批准号：01JA630046）。

全书对美国、英国、德国、法国、俄罗斯等欧美国家，以及日本、新加坡、韩国、中国香港等世界各国家和地区的股票市场、债券市场的诸方面进行了比较研究。内容包括：国债市场总体、股票市场总体、证券市场管理模式；股票的一级市场（IPO）、各国的二板市场、三板市场；各国证券交易所模式、管理层收购（MBO）、投资者行为、投资银行（证券公司）、各国基金、资产证券化、各国证券咨询业等证券市场要素；美国及各新兴市场国家证券市场的开放进程；此外还涉及到美国、中国香港和中国台湾股市的政府干预、独立董事、银证分业、做市商制度，以及证券集团诉讼等种种管制模式的比较研究；并在上述研究的基础上提出了完善中国证券市场的对策；最后从制度、效率方面分析了中国证券市场的根本性缺陷，以及非流通股与流通股权益不对称中揭示的侵权问题。

该书对了解、研究世界各国的证券市场有较大的参考价值。

版权所有，翻印必究。

本书封面贴有清华大学出版社激光防伪标签，无标签者不得销售。

### 图书在版编目（CIP）数据

证券市场的国际比较：从国际比较看中国证券市场的根本性缺陷及其矫正. 下册/谢百三主编.  
--北京：清华大学出版社，2003

ISBN 7-302-07074-1

I. 证… II. 谢… 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（2003）第 070810 号

出 版 者：清华大学出版社

地 址：北京清华大学学研大厦

<http://www.tup.com.cn>

邮 编：100084

社 总 机：010-62770175

客 户 服 务：010-62776969

责任编辑：吴颖华

封面设计：钱 诚

版式设计：全昌林

印 刷 者：北京市清华园胶印厂

发 行 者：新华书店总店北京发行所

开 本：185×230 印张：20.75 字数：422 千字

版 次：2003 年 9 月第 1 版 2003 年 9 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 7-302-07074-1/F·601

印 数：1~5000

定 价：29.00 元



# 前 言

奉献在读者面前的这套书《证券市场的国际比较——从国际比较看中国证券市场的根本性缺陷及其矫正》（上、下册）是教育部资助的一项科研项目（教育部“十五”规划第一批项目资助，其批准号为 01JA630046）的研究成果。它凝结着我们 30 名正副教授、博士生及众多专家、学者多年来的心血。

新中国的证券市场是个新生的市场。早在 16 世纪初，比利时的安特卫普和法国的里昂就有证券市场的雏形。1611 年荷兰的阿姆斯特丹证券交易所成立；1773 年英国第一个证券交易所成立；1790 年法兰克福证券交易所开始经营部分债券<sup>①</sup>；1817 年美国纽约证券交易所成立；1894 年日本开始了有序的证券交易。1917 年在革命先行者孙中山的倡导下，中国人自己办的证券交易所——上海证券交易所成立了，但几度沉浮，历经战乱及中华人民共和国建国初期平抑通胀的需要以及当时实行的高度集中统一的计划经济的局限，证券市场活动终于没有能开展起来。这是历史的原因所致。新中国国债市场的大规模出现是在 1981 年，财政部重新发行国库券。1988 年中国政府开始允许国库券在 8 个城市买卖，才出现了二级市场。1990 年 12 月 1 日和 12 月 19 日，深圳证券交易所和上海证券交易所先后成立。由此算来，新中国的成形的国债市场与股票市场距今各自只有 20 多年和 13 年的历史。比起荷兰、英国、德国、美国、日本等发达市场经济国家成熟的证券市场，新中国证券市场还是个幼稚的少年。

上海证券交易所酝酿成立的历史背景是 1989 年夏秋。那一年，部分外商从中国撤资了，为了给国营企业发展生产募集资金，同时向世人表示中国的改革开放没有停，中共上海市委于 1989 年 12 月 9 日召开常委扩大会议，邀请金融专家陈彪如教授和中国人民银行副行长刘鸿儒及上海分行行长龚浩成参加，决定成立上海证券交易所。在当时的历史背景下，1990 年在酝酿过程中，为了避免被人批评搞“私有化”，特别决定：在成立证券交易所时组建的上市公司中的国有股、法人股暂不上市流通，只允许社会公众股流通。由于成立上海证券交易所一事在当时确实已属石破天惊的大事，因此谁也没看重后边这项具体规定。但正是这项当时可能是应时的可以理解的规定——国有股与法人股不流通，给新中国证券市场留下了一个深深的遗憾、一个难以治愈的病痛，使中国的股票市场在

---

<sup>①</sup> 法兰克福证券交易所的成立可追溯到 1585 年，但当时未经营证券业务，仅供票据经纪人和硬币交换商开会使用。

一出生时就是个有重大生理缺陷的孩子。它使得今天的中国股票市场股本结构分裂；出资少的国有股、法人股股东成了大股东，非流通股股东严重侵犯流通股股东权益，每上市一只新股（无论是国有的、集体的、私人的，还是外资的、中外合资的）就会发生这种糟糕的事情。因此，可以说，中国股票市场存在着严重的制度性缺陷。由此，还引出证券市场的一系列问题，如上市公司重融资而轻回报；非流通股与流通股股东的利益不一致，甚至是对立的；上市公司多数业绩低下，有的“一年好，两年差，三年ST，四年PT”。此外，可能是为了支持对国有企业融资，中国股市只有做多机制；没有指数期货，没有做空机制。股市也没有合法的做市商制度。中国的证券交易所实行着世界上独一无二的行政会员制，交易所主要领导人不是会员选举产生的，而是中国证监会任免的（见中国《证券法》第九十九条及2001年12月12日修改后的《证券交易所管理办法》）。

在这种严重的制度性缺陷下，1/3的流通股面对着10多万亿社会巨资，中国A股市场股价高高在上，是美国市场上同类股价的2.5~3倍，是中国香港的4~5倍；市场的系统性风险极大，因此，政府不得不一次次人为地救市或平抑泡沫，而几千万投资者总体上经常处于严重亏损之中。截止到2003年5月，上市公司累计募资9056亿元，上交印花税1636亿元；而社会公众股投资者从中获得的红利却少之又少（见本书下册谢曙光：《中国民营上市公司低绩效实证研究及其深层思考》一文）。也就是说，几千万投资者的亏损是全局性、整体性和经常性的，而盈利则是局部、个别和偶然的。这种种严重情况使我们深为不安。我们除了写文章，向党中央、国务院报告之外，还特别想对此进行一些深入的比较研究。

于是，我们向教育部申报了这一课题《从国际比较看中国证券市场的根本性缺陷及其矫正》，并获得了批准。

纵览目录，读者可以发现，本书共分成六个部分，是一个较庞大的工程。

第一部分是从整体上进行证券市场的国际比较。其中，美国、欧洲、日本的证券市场（主要是股票市场与国债市场）成为我们比较的重点，亚洲的韩国、新加坡、中国台湾、中国香港证券市场也在我们的关注之中。同发达国家的成熟市场比较，中国的债券市场（主要是国债市场）规模还很小，相应的制度还在完善之中。周红教授是在法国留学多年的外籍专家，对英、法证券市场的研究一直得到国家权威部门的重视，她参加了本书的撰写。在这一部分中，戴学来、龙云、徐岚、焦巍巍等作了大量研究，王香双对国债的研究是下了相当功夫的。

第二部分的主题是股票的一级市场、二板市场、三板市场比较研究。业内人士一看便知这样安排显得不尽合理，因为与一级市场对应的应是二级市场；但由于本书其他部分大量比较研究的都是二级市场，而一级市场的内容不多，故做了这样的安排，以更加

突出重点。

本书中笔者与陆梅婷的《世界各国的 IPO 定价方式及中国的新股发行方式的艰难改革》一文说透了一件大事，中国在 2000 年 1 月至 2001 年 12 月约两年的时间里，由于受某顾问的影响，试行了市场价高价发新股，使中国股市白白被多圈走 526 亿元（相当于 20 座上海南浦大桥）。这其实是一种战略决策失误，它一点也不比重庆某大桥的坍塌损失少，然而至今很少有人去追究它的过失。这也说明，中国证券市场有着极其特殊的个性，对任何在纽约、伦敦、东京、香港成功的经验，都不可以不顾中国国情、不加分析地照抄照搬。

对于二板市场，各界争论不休，相当一部分学者与企业家主张早日开设，而我和徐岚经过研究坚定地认为，中国开设二板市场的条件还很不成熟。目前世界上有 17 个国家和地区开设了二板市场，但大多不成功，如英国二板市场的发展一波三折；德国二板市场已宣布于 2003 年底关闭；澳大利亚则三开三关；这些二板市场即使 2003 年有所回暖，但从长期来看大多大跌 70%~80%，投资者苦不堪言。美国纳斯达克市场之所以可以存在，恰恰竟是它的一些功能与主板市场重迭。

对于三板市场问题，证券业协会对此进行着有序的管理。笔者曾于 2002 年 11 月赴京与庄心一会长长谈探讨，庄心一十分重视这一市场，他相信这里将来会出现一片绿洲。本书收录了郑旻的《美国场外交易市场与中国三板市场的比较研究》一文，此类研究文章并不多见。

第三部分是对中国证券市场要素所做的全面比较。

前已述及，证券交易所是证券市场上最重要的媒介。孙成钢对中国股市非常熟悉，他写的《从中外比较看中国证券交易所组织模式的演变》一文，第一次令人信服地论证、揭示了中国的沪、深两家证券交易所既不是西方成熟市场中的会员制，也不是多数国家交易所正欲改革的方向——公司制，而是一种计划经济与市场经济的混合物——“行政会员制”。这的确很值得人们不安与深省。

沈文莹的《欧美的管理层收购（MBO）及在中国实践中的困扰》一文研究的是当前的热点问题。中国上市公司 MBO 相当一部分涉嫌国有资产低估贱卖，而这份国有资产中，又有从 IPO 新股发行中、从流通股股东的高溢价中摊过来的资产。现在这种 MBO 试验的进行，还将对未来国有股全面低价减持、全流通、还利于民、还利于二级市场老股东，带来很大的隐患与缺憾，使目前正在搞 MBO 试点的公司将来有一天成为改革的难点。

《中外股票市场投资者行为比较研究》一文是卢华在百忙之中完成的，她的研究属于行为金融学的范畴，是一篇精品。

《中外证券咨询业比较研究》是作者孙成钢在自己企业发展中的一些切身体会与心

得，“酸甜苦辣”，实实在在，很值得一读。严仁德对中外投资银行的研究，以及王秋祥、丘元青在中美基金市场方面的比较研究，都是很有见地的。

第四部分主要谈中外证券市场开放比较研究。证券市场的开放包括两层含义：一是证券市场中的证券服务业作为金融服务业的一部分，它的开放仅仅涉及服务的进出口而不涉及资金的国际流动，证券服务贸易受 WTO (World Trade Organization, 世界贸易组织) 有关服务贸易的协议管辖。我国在加入 WTO 时已承诺，在几年的过渡期后有步骤地对外开放。对此不存在任何争议。二是证券市场的另一个实质性开放，包括本国证券市场对外国融资者的开放，涉及到国际资本的进出。对此，我们与某些学者的观点完全对立。他们的观点是要主动地推进中国证券市场的实质性开放，甚至实际上超越中国在 WTO 的承诺，加快这一市场的对外开放，如允许 H 股公司“海归” A 股市场圈钱，允许中外合资、外商独资企业来 A 股市场圈钱。从 2001 年 5 月以来，我国共出台 11 项关于证券市场开放的举措，其中大部分竟然是允许外企在 A 股上市等实质性开放的，这真是使人极其不安。须知在 A 股目前的状况下，这种开放意味着国内大量资金外流，进来 1 个亿，将被圈走 5 个亿。与其说是引进外资，不如说是拱手送金。在未解决国有股全流通问题之前，这个问题很难有大的突破。因此，我们的观点是：中国实体经济的开放是越早越彻底越好，中国证券市场的开放则是越晚越小心越好。

何况，美国、英国、阿根廷、巴西、智利、埃及、希腊、印度和印尼各国分别是在其证券市场成立 154 年、200 多年、135 年、101 年、99 年、103 年、111 年、117 年和 78 年之后才实现证券市场开放的；韩国的证券市场也是在其成立 36 年后开放的；何以新中国证券市场刚刚 13 个年头就要赶时髦，不顾中国的实际困难而急于去开放呢？事实上，世界各国在此问题上都是慎之又慎，都是从本国实际情况出发来决定开放时间的。中国作为一个发展中的、还有大量失业及贫困人群的大国，对此更应小心又小心。

第四部分收录文章不多。笔者的短文《主动地推进证券市场的开放很可能是战略性错误》仅是不安地提出了这一严峻问题；与王香双合写的《中国证券市场开放已经超越了“入世”的承诺》则在加深论证我们的忧虑。戴学来的博士论文就是《中国证券市场开放问题研究》，对此有相当多的了解与研究，可供读者参考。杭行副教授借她的研究生毛信真撰写的《新兴资本市场开放利弊分析及对中国证券市场的启示》一文，很值得一读。这一部分讨论的是事关中国证券业兴衰存亡的、至关重要的事情，希望能引起各方关注。

第五部分是从各个方面对证券市场的管制进行国际比较研究。谢曙光、张长起的文章介绍了美国、韩国、新加坡、中国台湾、中国香港等国家和地区政府对证券市场的干预与调控。大量事实证明，政府对股市、债市进行管理与符合市场经济法则的干预是完

全必要的，是有益的。这一部分还从股市的做空机制、退出机制、做市商及银证分业、法律与会计制度诸方面探讨了世界各国的证券市场管制和中国的探索。陈霆、倪勇、张立勇、郭飞舟、王叙华、许鸿林、王翠香等都做了很多认真的研究。

在《股票做空机制在海外市场的发展与借鉴》一文中，郭飞舟又一次指出了中国证券市场没有股票指数期货、国债期货、期权等避险工具的无奈。

第六部分的文章虽少，但却是本书的点睛之笔。陈霆以严密的逻辑演绎，鞭辟入里的分析，通过深入的国际比较，明确指出：中国股票市场存在着过分严重的制度安排缺陷。而谢曙光的文章则通过对 120 多家民营企业的统计资料的实证研究，指出即使在中国实体经济中绩效最佳的民营企业，在股票上市后，其效益、绩效也会变得令人失望，而且非流通股与流通股收入严重不对称（实际上是非流通股股东严重侵权）。这些研究使中国股市的神秘面纱被撕开了一个口子。

总之，中国的证券市场必须从制度上根本改革。在国家的全局性统筹安排下，以净资产甚至更低的价格将国有股卖给中、小散户，使国有股全流通。在此情况下，中国股市才可向外企开放；才可大力发展民营企业上市；才可像美、欧、新加坡和中国香港的证券市场那样正常地运行。解铃还须系铃人，这还需要高级管理层高屋建瓴，大刀阔斧地对证券市场进行战略性改革。

本书花费了整整两年时间，我们对此倾注了大量心血。博士、硕士生们都年轻才俊，思维敏锐，充满探索精神，而且大家都坚持这样的理念：一定要理论联系中国实际，密切联系人民群众；我们比较研究的落脚点就是“洋为中用”，一切为搞好中国的证券市场服务，一切为振兴我们伟大祖国的经济服务。

我们希望这样的方方面面的比较，有助于读者较为深入、全面、透彻地了解中国证券市场。当然，由于水平有限，本书肯定有不少欠缺之处，我们诚恳地欢迎读者批评指正。

在本书的编辑出版方面，曾有多家出版社表示愿意出版。最后我们决定交付清华大学出版社来出版，在此对清华大学出版社的有关领导和编辑表示诚挚的谢意。

复旦大学管理学院财务金融系教授、博士生导师

谢百三于复旦大学

2003年6月

# 目 录

## 上 册

<b>第一部分</b>	<b>中外证券市场比较研究</b> .....	<b>1</b>
一	中美股票市场比较研究 .....	3
二	美国、日本、中国国债市场比较研究 .....	31
三	中国、欧洲证券市场比较研究 .....	55
四	英法证券市场管理模式和市场结构比较及其对中国的借鉴 .....	74
五	日本证券市场若干问题研究及其对中国的启迪 .....	86
六	韩国、新加坡、中国台湾和中国香港的股票市场 及其对中国大陆的启示 .....	106
七	美国、日本、德国证券市场制度效率的比较及其对中国的启示 .....	138
八	俄罗斯证券市场发展状况考察报告 .....	149
<b>第二部分</b>	<b>股票的一级市场、二板市场、三板市场比较研究</b> .....	<b>159</b>
九	世界各国的 IPO 定价方式及中国的新股发行方式的艰难改革 .....	161
附件 1	怪胎越来越多了——再谈高价发新股的危害性 .....	177
附件 2	深康佳巨亏显示高价增发存在严重弊端 .....	180
附件 3	新千年开始之际的中国资本市场（节选） .....	182
附件 4	中国证监会关于向二级市场投资者配售新股有关问题的补充通知 .....	185
十	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 .....	186
附件 1	创业板备忘录 .....	207
附件 2	创业投资体系弥补我国金融体系缺陷 .....	210
附件 3	硬开创业板风险极大——兼与宋海同志商榷 .....	211
附件 4	创业板有助主板发展——全国人大代表、广东省副省长宋海与 《南方日报》记者问答录 .....	215

---

十一	美国场外交易市场与中国三板市场的比较研究 .....	217
<b>第三部分</b>	<b>中外证券市场要素比较 .....</b>	<b>227</b>
十二	从中外比较看中国证券交易所组织模式的演变 .....	229
十三	欧美的管理层收购 (MBO) 及在中国实践中的困扰 .....	245
十四	中外股票市场投资者行为比较研究 .....	255
十五	中外投资银行比较研究 .....	279
十六	中美基金市场的比较及中国基金发展战略研究 .....	300
十七	资产证券化的国际比较 .....	331
十八	中外证券咨询业比较研究——兼论中国证券咨询业 直面“入世”严峻挑战 .....	353

# 目 录

## 下 册

<b>第四部分 中外证券市场开放进程比较研究</b> .....	<b>367</b>
十九 主动地推进证券市场的开放很可能是战略性错误.....	369
二十 中国证券市场开放已经超越了“入世”承诺——风险与后果.....	372
二十一 新兴市场国家证券市场开放实践与中国的选择.....	382
二十二 新兴资本市场开放利弊分析及对中国证券市场的启示.....	410
附件 1 “外资企业何时在 A 股上市”之电视大辩论.....	427
附件 2 质疑 H 股公司增发 A 股.....	436
附件 3 “热钱”流入香港可以休矣.....	439
附件 4 “超国民待遇”何太急.....	441
附件 5 外企直接上市是又一大利空.....	443
附件 6 现阶段允许外企来国内上市弊大于利.....	445
附件 7 关于 A 股市场对外开放的几点疑问.....	449
附件 8 凤凰莫占喜鹊窝 海外公司请慢来.....	452
附件 9 让外国人到 A 股市场发股上市是极其错误的政策.....	454
<b>第五部分 中外证券市场管制比较研究</b> .....	<b>457</b>
二十三 美国政府干预股市的历史考察及其对我国的启示.....	459
二十四 中美独立董事制度比较.....	473
二十五 从“花瓶董事”中走出来.....	491
附件 1 独立董事冷思考.....	494
附件 2 郑百文原独立董事陆家豪告证监会案周四开庭.....	497
二十六 美国股市做市商与中国股市庄家比较研究.....	502
二十七 股票做空机制在海外市场的发展与借鉴.....	518
二十八 从安然、安达信破产案看中国会计制度之改革及反思.....	535



二十九	中美退市机制比较研究 .....	552
三十	中美两国证券市场上的集团诉讼比较研究.....	565
三十一	美国、欧洲的“银证合一”与中国银证分业经营思考.....	581
三十二	香港、台湾地区政府历次对股市的干预及其对中国大陆的启示.....	611
<b>第六部分</b>	<b>中国证券市场的根本性缺陷及其矫正.....</b>	<b>627</b>
三十三	中国民营上市公司低绩效实证研究及其深层思考.....	629
三十四	中国股票市场的制度安排缺陷 .....	646