



金融博士论丛 (第五辑)

股票市场功能演进 与经济结构调整研究

◆ 王兰军 / 著



中国金融出版社

金融博士论丛
JINRONG BOSHI LUNCONG
第五辑

股票市场功能演进与经济
结构调整研究

王兰军 著



中国金融出版社

责任编辑：王杰华

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

股票市场功能演进与经济结构调整研究/王兰军著. —北京：中国金融出版社，2003.6

(金融博士论丛)

ISBN 7 - 5049 - 3084 - 9

I. 股… II. 王… 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 (2003) 第 041894 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 松源印刷厂

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 10.375

字数 266 千

版次 2003 年 6 月第 1 版

印次 2003 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 18.00 元

如出现印装错误本社负责调换

· 摘 要 ·

== ZHAIYAO ==

本书是根据笔者的博士论文《中国股票市场功能演进与经济结构战略性调整研究》改编而成的。全书主要运用西方新制度经济学的基本原理和分析方法,研究中国股票市场制度变迁与功能演进的客观规律,并尝试探讨运用中国股票市场功能演进的客观规律促进中国经济结构、产业结构战略性调整的股票市场制度创新对策。

本书的主要内容:

本书分为理论研究 with 探讨、实证分析与现状评述、理论应用与对策探讨三大部分,共9章。

第一部分理论研究 with 探讨。此部分包括第一章、第二章、第三章、第四章,主要从国内外对股票市场功能的研究现状与争论出发,运用新制度经济学的基本原理和分析方法,设计并论证了中国股票市场制度变迁与功能演进的理论模型,提出了中国股票市场功能演进的客观规律。

第一章主要是梳理了国内外关于股票市场功能研究的现状和争论,得出对股票市场功能的研究亟待深化的结论。内容包括:

1. 国外关于股票市场功能研究的现状。国外对股票

市场功能的研究主要集中在股票市场与经济增长的关系上。国外对于股票市场的功能也存在不同的认识,归纳起来主要有两种不同的观点:(1)以帕加罗(Pagano)、格利和肖(Gurley & Shaw)、阿替勒和约凡诺维克(Atie & Jovanovic)、肯特和利文(Kunt & Levine)、博伊德和斯密(Boyd & Smith)等为代表的经济金融学家,主要从股票市场的融资能力、流动性、规模等角度研究股票市场对资本形成的作用,认为股票市场有利于加速资本的形成,从而能够促进一国经济的发展。(2)以斯蒂格利茨(Joseph Stiglitz)、迈耶(Colin Mayer)、哈里斯(Richard Harris)、哈里斯特和德米雷德斯(Arestis & Demetriades)为代表的经济金融学家则认为股票市场的存在和发展对一国经济发展的促进作用不明显,甚至认为股票市场的存在和发展根本不能促进一国经济的发展。

2. 国内关于股票市场功能的说法不一致,理论界和证券实业部门仍在争论之中。国内对于股票市场功能的认识存在分歧的主要原因有:(1)对股票市场的基本范畴界定不统一,认识不清楚;(2)不考虑中国股票市场的特殊性和成长阶段,盲目照搬西方股票市场发达国家的理论。

3. 结论:当前国内外经济、金融理论界和证券实业部门对于股票市场功能的研究不仅存在分歧,而且明显滞后于各国股票市场发展的实践;中国股票市场具有不

同于西方国家的特殊性，中国股票市场的功能更为复杂；对中国股票市场功能的研究亟待深化。

第二章叙述了股票市场功能研究的新制度经济学分析框架。本章从西方新制度经济学的介绍出发，尝试运用新制度经济学关于制度变迁的基本原理论证我国股票市场的产生、发展、壮大的过程。主要包括：

1. 西方新制度经济学的理论前提、基本范畴、理论框架。

2. 新制度经济学与早期的制度学派、新制度学派的比较。

3. 运用西方新制度经济学关于制度变迁的基本原理详细论述了我国股票市场的产生、发展、壮大的过程：
(1) 诱致性制度变迁促成了我国股票市场的产生；
(2) 强制性制度变迁推动了我国股票市场的发展、壮大；
(3) 诱致性制度变迁、强制性制度变迁交互作用，共同推动我国股票市场发展壮大、健康运行。

第三章介绍了我国股票市场制度变迁与功能演进模型。本章从股票市场主体的行为假设前提出发，设计并论证了我国股票市场制度变迁与功能演进模型。主要包括：

1. 在综述国外股票市场投资者行为的研究观点的基础上，提出了我国股票市场投资者的行为假设：在社会主义市场经济条件下，中国股票市场上的投资者都是在现代历史阶段的经济、政治、文化、历史等因素制约下

形成的、具有“有限自利、有限理性、有限自律”基本特征的“经济人”。

2. 给出了我国股票市场制度变迁与功能演进模型，主要内容是：股票市场的制度安排、制度变迁决定股票市场功能的发挥；我国股票市场制度变迁的规律是循序渐进、逐步演化，所以，我国股票市场的功能也是渐次演进的。

第四章的内容是中国股票市场功能的理论研究。本章从股票市场功能研究的基本范畴界定出发，研究了中国股票市场的基础性功能、综合性功能以及中国股票市场功能演进的一般规律。主要包括：

1. 界定了股票市场功能研究的基本范畴，包括：股份制度、股份公司与股票市场；证券市场、资本市场与股票市场；股票市场功能的含义与分类。

2. 论述了股票市场的基础性功能：提供直接投融资渠道和途径，促进社会储蓄向投资转化的功能；提供流动性，分散投融资风险的功能；风险资产定价功能；促进企业产权重新组合的功能；积累财富的功能。

3. 论述了股票市场的综合性功能：促进增量经济结构的优化调整，实现增量资源的优化配置；监控和筛选企业家，提高资源配置效率；促进存量资本优化重组，实现存量资源优化配置的功能；反映宏观经济运行状况的国民经济“晴雨表”功能；我国特有的促进企业转换经营机制、建立现代企业制度的功能。

4. 论证了中国股票市场功能演进的一般规律——从基础性功能逐步发展到综合性功能。

第二部分实证分析与现状评述。此部分包括第五章、第六章，主要对我国股票市场制度变迁与功能演进的规律进行了实证分析并对我国股票市场功能发挥、功能演进的状况作出了评价。

第五章的内容是我国股票市场制度变迁与功能演进的实证分析。本章以我国股票市场产生和发展的历史实践为主线，对我国股票市场制度变迁与功能演进的历程进行了实证分析。内容包括：

1. 我国股票市场产生发展的特殊制度背景分析、我国股票市场形成的特殊性。
2. 我国股票市场发展阶段划分的理论与实践。
3. 考察了与制度变迁历程相适应的我国股票市场功能演进的历程。

第六章的内容是我国股票市场功能发挥、功能演进的状况与评价。本章从理论与实践相结合的角度，对我国股票市场发展的成就、我国股票市场功能发挥的状况进行了评述。内容包括：

1. 对我国股票市场发展成就的介绍与肯定。
2. 我国股票市场的基础性功能，对国民经济发展的积极作用初步显现。
3. 总体上看我国股票市场的功能尤其是综合性功能的发挥不理想：我国股票市场促进储蓄向投资转化的功

能部分扭曲；我国股票市场促进企业转换经营机制，建立现代企业制度的功能发挥不彻底；过分看重股票市场为国有企业筹资的功能，影响到股票市场促进增量资源优化配置功能的发挥；上市公司股权结构不合理，二级市场监管不力，严重影响到股票市场促进存量资源优化配置功能的发挥。

第三部分理论应用与对策探讨。此部分包括第七章、第八章、第九章。这部分内容以“十五”期间我国经济结构的战略性调整任务为主线，探讨了利用我国股票市场功能促进经济结构调整的理论原理，并提出了促进我国经济结构优化调整的股票市场制度创新对策。这部分是本书提出的股票市场功能演进理论在我国经济实践中的应用研究。

第七章介绍了我国股票市场功能演进与经济结构调整的一般分析。本章主要论述了对经济结构进行战略性调整必须充分发挥股票市场的综合性功能的作用。内容包括：

1. “十五”期间我国经济结构战略性调整的紧迫性和目标。

2. 经济结构战略性调整必须发挥股票市场功能的作用：经济结构调整与股票市场关系的理论分析，经济结构调整需要以股票市场为依托，股票市场促进经济结构优化调整的机理，促进经济结构优化调整是我国股票市场综合性功能的重要内容。

第八章介绍了我国股票市场功能演进与经济结构调整的重点分析。本章主要论述了产业结构调整是我国经济结构战略性调整的重点、股票市场促进产业结构优化调整的机理与条件等。内容包括：

1. 作为我国经济结构战略性调整重点产业结构的现状 & 特点、存在的主要问题，我国产业结构调整的目标、内容和方式以及面临的国际、国内环境。

2. 股票市场促进产业结构增量优化调整的机制与条件，股票市场促进产业结构存量优化调整的机制与条件。

第九章叙述了促进我国产业结构优化调整的股票市场制度创新。本章主要结合我国股票市场制度现状和促进产业结构优化调整的要求，提出了促进我国产业结构优化调整的股票市场制度创新的具体对策。内容包括：

1. 改革和完善股票发行核准制度，促进产业结构增量优化调整。(1) 完善股票发行核准制的非正式的规则——加强股票市场的“诚信”建设，提高市场各参与主体的“诚信”水平。(2) 强化股票发行核准制的实施机制，在股票市场中建立保护诚信主体、驱逐非诚信主体的机制。

2. 完善上市公司增发、配股再融资制度，促进产业结构增量优化调整。(1) 提高增发、配股的条件，以减少上市公司增发的随意性，并增加投资者对增发新股的可预测性。(2) 加强对上市公司增发新股募集资金使用

的管理，健全增发新股募集资金用途的监督机制。

3. 改革和完善上市公司退市制度，建立优胜劣汰机制。(1) 提升上市公司退市制度的法律层次，增强其权威性。(2) 补充上市公司自愿退市（主动退市）的条款，完善上市公司退市制度体系。(3) 完善上市公司退市的配套制度。(4) 尽快建立股票市场的场外交易市场，为上市公司的顺利退市创造条件。

4. 坚决推进国有股流通制度，改善上市公司股权结构，优化公司治理，提升上市公司竞争力。(1) 让国有股流通起来，解决股票市场的制度性缺陷。(2) 在国有股流通问题上，要坚决贯彻江泽民“三个代表”重要思想的要求，解放思想，与时俱进。(3) 在国有股减持制度的设计上应遵循两个基本原则。(4) 科学设计、市场选择国有股流通方案。

本书附录部分系统整理了1984~2002年中国证券市场大事记。

本书的主要观点：

1. 国内外理论界和实践部门对股票市场的功能尚存争议，中国股票市场具有不同于西方国家的特殊性，对中国股票市场功能的研究亟待深化。

2. 制度变迁是我国股票市场产生、发展的发动机、催生剂。

3. 中国股票市场的投资者是在现代历史阶段的经

济、政治、文化、历史等因素制约下形成的，具有“有限自利、有限理性、有限自律”基本特征的“经济人”。

4. 中国股票市场的制度变迁是循序渐进、缓慢变迁的。

5. 中国股票市场制度变迁与功能演进的基本规律是：股票市场的制度安排、制度变迁决定股票市场功能的发挥；我国股票市场制度变迁是循序渐进、逐步演化的，所以，我国股票市场的功能也是渐次演进的。

6. 我国股票市场的功能演进的一般规律是：从以基础性功能为主逐步发展到以综合性功能为主。

7. 中国股票市场功能的核心是：通过优化资本资源的配置结构，来促进经济总量的增长和经济结构的优化。具体地讲，股票市场主要通过一级市场上股票初次发行、增资配股再发行的市场化的增量资本优化配置机制，来促进全社会增量资本资源的优化配置；股票市场主要通过二级市场上股票的价格形成机制、交易机制、公司并购机制等共同形成的存量资本优化配置机制，来促进全社会存量资本资源的优化配置。

8. 目前，我国股票市场的基础性功能的作用初步显现，但从总体上看我国股票市场的功能，尤其是综合性功能的发挥并不理想。

9. 只要制度设计合理、科学，我国股票市场的发展能够促进我国经济结构的优化调整。

10. 促进经济结构优化调整是我国股票市场综合性

功能的重要内容。

11. 股票市场具有促进产业结构增量优化调整、存量优化调整的功能。

12. 为了充分发挥股票市场促进产业结构优化调整的综合性功能,需要采取以下措施对现行的股票市场制度进行创新:(1)改革和完善股票发行核准制度和增发、配股再融资制度;(2)改革和完善上市公司退市制度,建立优胜劣汰机制;(3)坚决推进国有股流通制度,改善上市公司股权结构,优化公司治理,提升上市公司竞争力。

本书的创新之处:

1. 研究方法比较新:运用新制度经济学的基本原理和分析方法研究中国股票市场的功能及其演进规律,在国内尚属首创。

2. 设计并论证了中国股票市场制度变迁与功能演进的理论推理模型(具体内容参见第三章第二节)。

3. 首次提出并论证了中国股票市场功能演进的一般规律——从以基础性功能为主逐步发展到以综合性功能为主(具体内容参见第四章第四节)。

4. 提出新时期中国股票市场功能的重新定位——“十五”期间,中国股票市场的功能应该定位于促进经济结构的战略性调整;提出发挥股票市场功能促进我国经济结构优化调整的观点。

5. 从理论上论证了股票市场促进经济结构优化调整的机理（具体内容参见第七章第二节）。

6. 从理论上论证了股票市场促进产业结构优化调整的机理与条件（具体内容参见第八章第二节）。

7. 提出了促进我国产业结构优化调整的股票市场制度创新的具体对策和建议（具体内容参见第九章）。

• Abstract •

Abstract

Based on the principle and analysis method of Western New Institutional Economics, this dissertation studies the development law of stock market institution in China and that of its functions. Meanwhile, it tries to improve the innovations in Stock Market Institution in terms of the economic structure and the strategic industrial restructuring, based on the objective development law of the stock market functions in China.

The dissertation, with 9 chapters, is composed of three major parts: normative analysis and status quo review, theory application as well as solution research.

Main Contents:

The first part is theory research and discussion, covering the first four chapters. Starting from the status quo study of and the dispute over domestic and foreign stock market functions, in the first part, the theoretical model of China's stock market institution development and its functional changes is established and tested based on the basic theory and analysis method of New Institutional Economics. It also proposes the objective law of the functional

evolution of China's stock market.

Chapter 1 In the first chapter, the status quo of and the dispute over the stock market functions are listed, and a conclusion is drawn that there is a great necessity to further study the functions of stock market. The content of further study includes:

1. The status quo of stock market functional study at home or abroad. The study abroad focuses on the relationship between stock market and economic growth. As people abroad have different ideas about the functions of stock market, there are two main schools: (1) Some economic financial experts, such as Pagano, Gurley, Shaw, Atie, Jovanovie, Kunt, Levine, Boyd and Smith, believed that stock market can facilitate the formation of capital and the growth of national economy, based on the functions of stock market on capital formation in terms of the financing capability, liquidity, and scale. (2) Some economic financial experts, led by Joseph Stiglitz, Colin Mayer, Richard Harris, Arestis and Demetriades, didn't think that the existence and development of stock market has a obvious positive effect on the national economy. They even think that the existence and development of stock market won't benefit national economy at all.

2. There exist various and turbid viewpoints about the function of stock market in our country. And intense debates

still continue between the theoretical professionals and security industry. The main reasons why there are different ideas about the security market are these : (1) The foundmental categories of stock market have not been defined unitely, and still have not been understood clearly. (2) The particularity and growth phrase of the chinese stock market have not been taken into account, and the stock market theory of developed country have been copied blindly.

3.conclusion: currently not only are there differences about the research of stock market function between the internal and external economic and financial professionals and security industry, but also the research is left behind by the practice of the development of security market of many countries. The stock market of China is different from those of developed countries, and the functions of stock market are more complicated. Finally we should deepen our research about the function of the stock market of China.

Chapter 2 This chapter begins with the introduction of western new Institutional economics, and tries to apply the foundmental principle of the new Institutional economics to demonstrate the process of birth, development and grandness of the stock market of China. The main content concludes :

1.The theory premise、foundmental category、theory frame of the western new Institutional economics: