

s Market of China

of China

中国证券市场 的规范与发展

陈耀先/著

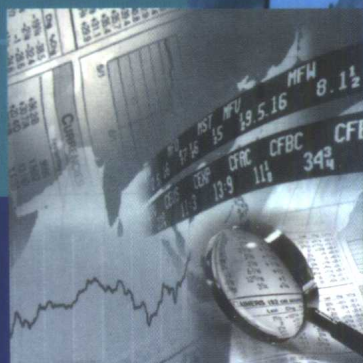
s Market of China

of China

s Market of China

of China

s Market of China



中国金融出版社

中国证券市场的 规范与发展

陈耀先 著

中国金融出版社

责任编辑：李祥玉

责任校对：潘 洁

责任印制：裴 刚

图书在版编目（CIP）数据

中国证券市场的规范与发展/陈耀先著. —北京：中国金融出版社，2000.12

ISBN 7-5049-2428-8

I. 中… II. 陈… III. 资本市场-市场管理-研究-中国
IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2000）第 75123 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66081679 读者服务部：66070833 62529477

http: //www.chinafph.com

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 固安县印刷厂

尺寸 140 毫米×203 毫米

印张 9.125

插页 1

字数 236 千

版次 2001 年 1 月第 1 版

印次 2001 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—10585

定价 32.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

序

三年前，当耀先同志出任国务院证券委员会副主任兼中国证券监督管理委员会党组书记并主持日常工作的时候，我真正地为他捏一把汗。我作为中国证券监督管理委员会的第一任主席，深知责任之重大，工作之艰辛。面对证券市场纷繁复杂的局面，面对当时国内过度投机的股市和暗流涌动的国际金融市场，如何去承担这一证券监管重任，他确实面临着重大考验。

今天，当我读完这本《中国证券市场的规范与发展》，在为我国证券市场的进一步规范取得的成就感到鼓舞的同时，也释放了我三年前的担心，更对我国资本市场的未来充满信心。

这本书记录着三年来中国证券市场走过的不平凡道路，也记录着证券监管部门卓有成效的工作业绩。它虽然不是纯教科书式的理论著作，但却颇具理论探讨的深度；它不是简单的工作汇总，而是实践经验的总结；它既充分反映了证券市场的成就，也实事求是地指出了存在的弊端。

中国证券市场从诞生起就伴随着各种各样的

争论，也曾引起社会上的不同反响，正如邓小平同志所指出的那样：“改革开放迈不开步子，不敢闯，说来说去就是怕资本主义的东西多了，走了资本主义道路。要害是姓‘社’还是姓‘资’的问题。”^①几年来，当我们摆脱了姓‘社’姓‘资’的羁绊后，在规范和发展证券市场的过程中，无论是重大政策的调整，还是方式方法的掌握上，依然存在着各种认识上的差异。比如，利用证券市场为国有企业改革服务对证券市场来说是不是搞了扶贫；减持国有股会不会造成国有资产的损失；清理整顿是不是走了回头路；国有控股企业能否投资于二级市场；股票市场要不要政府干预；金融创新会不会带来金融危机等一系列问题。这些都需要我们去认真地思考和研究。

本书从证券市场与国有企业改革的关系入手，详细论证了利用证券市场为国有企业改革服务的必要性和可行性；指明了监管是证券市场发展的保障，规范是证券市场长期稳定发展的基础，也是证券市场质的发展的一个重要体现；监管部门改革与稳定市场的政策措施又为

证券市场的发展提供了必要的条件；证券市场的开放与国际化是必然的发展方向。这一系列观点的有机结合构成了这本书的核心思想。

我国证券市场经过近十年的发展，特别是近三年的整顿与规范，开始进入一个向市场化发展的时期。政府和证券监管部门近三年各项整顿和规范措施的落实，为证券市场今后较长一个时期稳步发展以及市场化进程的不断推进奠定了坚实的基础。然而，我国证券市场目前仍是一个发展中的新兴市场，入世后，我国证券市场必将面临更为严峻的挑战。为此，需要认真地总结我国证券市场发展的经验教训，继续坚持“法制、监管、自律、规范”的方针，不断地普及证券知识，加强法制意识和风险意识，兴利除弊，保持我国证券市场长期稳定、健康发展。从这个意义上说，《中国证券市场的规范与发展》一书的出版，为我们回顾几年来证券市场的发展历程，展望新世纪资本市场的发展前景，将产生积极的影响。

刘鸿儒
2000年9月

前 言

1997年7月，朱镕基同志在辽宁考察工作时首次提出了用三年左右的时间，使国有大中型企业基本走出困境的国有企业改革目标。当时，作者身在其间，并在不断构思证券市场在国有企业改革中的地位和作用，以及如何建设一个规范稳定的证券市场这一跨世纪的伟大工程。

呈现在读者面前的这本《中国证券市场的规范与发展》是关于中国证券市场近三年规范与发展的回顾和总结，也是在实践过程中的一项探索，书中观点的准确程度还需要实践的进一步检验。写作此书的目的是为了从成功中总结经验，从失误中吸取教训，不断提高我国证券市场的监管水平和决策研究水平。

自1990年末我国在上海、深圳分别成立证券交易所到今天，相对规范的证券市场和上市公司的出现和发展仅有9年多的历史。短短的数年间，上市公司的数量已从最初的十几家发展到1999年底的949家，境内外筹资4400多亿元，不仅扩大了企业直接融资渠道，弥补了国家重点

建设和企业发展的资金缺口，而且对国有企业深化改革、扩大对外开放、转换经营机制、建立现代企业制度发挥了先锋和示范作用。随着证券市场的发展，证券监管也不断地得到完善和加强。1997年，国务院决定将上海、深圳证券交易所划归中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会或证监会）直接管理。1998年，根据全国金融工作会议关于防范和化解金融风险的要求，确立了实行集中统一的证券监管体制的改革目标。经过一年多的努力，中国证监会正式作为国务院直属单位成为统一负责全国证券期货市场的监管机关，并且接收了各地政府的证管办，在全国设立了9个大区监管办、2个直属办、25个特派办，直接管理2个证券交易所，3个期货交易所，实行干部、党务双垂直接管理的体制。目前，一个覆盖全国的证券监管网络已初步形成，并且依照《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）的授权，对全国证券期货市场行使行政权力。

按照党中央、国务院的统一部署，中国证监会从1998年4月起对证券期货市场进行了5项清理整顿，包括清理整顿场外非法股票交易、清理整顿期货市场、清理整顿证券交易中心、清理整顿证券经营机构、清理规范原有投资基金。对历

史形成的不规范因素加以清理，为证券市场的进一步完善和发展扫清了部分障碍。目前，除对原有投资基金的清理外，其他各项清理整顿均已达到预定目标，进入规范阶段。通过这几项清理整顿工作，我国证券市场的运行秩序和竞争环境已出现较大改善。可以肯定，一系列的清理整顿工作使我国的证券市场已经具备了进一步向市场化迈进的基础。

我们清醒地看到：在规范证券市场取得明显成效的同时，也存在着种种弊端和缺陷。如上市公司的质量不高和运作不规范，市场过度投机没有得到根治，机构投资者匮乏，衍生工具不足，减持国有股份面临困难等等。

现在出版的这部《中国证券市场的规范与发展》是作者根据三年来的部分研究、讲话、演讲和报告改编汇集而成，有些观点和内容为首次公开。它虽然不是理论文章，但它是在金融理论和市场规律的指导下，在进行调查研究和工作的基础上，有针对性地对我国证券市场在一定的发展阶段所作的具体描绘，因而具有实践性和针对性，是理论和实践相结合的尝试。许多章节是对证券监管系统具体工作方法的总结，已经或正在监管的实践中发挥积极的作用。

面对纷繁复杂的证券市场，作为一名证券监管人员，深感对国家和广大投资者负有重大责任。每一项政策的制定、每一封投诉信的处理都围绕着“维护市场秩序，保护中小投资者”这一监管宗旨进行。市场运行和监管的每一个动作都关系着国家的稳定和千家万户的利益。正如这个市场还是一个年轻的新兴市场一样，我们作为管理者，其知识、经验以及能力亦尚显不足，只有靠勤奋地思考、努力地工作和实事求是的精神来不断地充实、提高，为中国证券市场的发展做一名有效的监管者。

中国证券市场作为社会主义市场经济的重要组成部分，具有广阔的发展前景，其独特的作用越来越显著地发挥出来。它的发展和进步的历史是不断认识、不断实践、不断完善和不断开拓的过程。我们愿和全国的证券监管工作者和证券从业人员一道，不断探索，勇于实践，勤奋工作，依法治市，进一步发展和完善我国的证券市场，使之更好地为国有企业的改革和发展服务，更好地为国民经济现代化建设服务。

本书的写作得到了中国证监会、中国人民银行、上海和深圳证券交易所等有关部门诸多同志的支持，他们为本书的编辑和整理付出了辛勤的

劳动，在此，对他们的热忱帮助一并致以最衷心的感谢。

作 者
2000 年 9 月于北京



陈耀先 研究员。1940生于吉林，1961年毕业于吉林财贸学院。原任中国人民银行副行长，国务院证券委员会副主任，中国证券监督管理委员会党组书记，中国证券监督管理委员会党委副书记、副主席，中国人民银行货币政策委员会第一届委员。现任国务院经济专题调研办公室副主任，中国金融学会副会长。兼任国家行政学院、北京大学、中国人民大学兼职教授，西南财经大学兼职教授、博士生导师，中国人民银行研究生部教授、硕士生导师。在40年的金融工作生涯中，先后发表专业论文和报告上百篇。主编了我国第一部《中央银行知识辞典》和《中国金融展望》，参与编写了《证券知识读本》和《证券市场导论》。主要著作有：《中国的金融分析与对策研究》等。

目 录

第一章 证券市场与国有企业改革	(1)
第一节 我国证券市场的发展概况	(1)
第二节 证券市场与国企改革的关系	(12)
第三节 上市公司的规范化运作	(20)
第四节 国有企业的境外上市	(42)
第二章 证券市场的监管	(50)
第一节 我国证券市场监管的概况	(51)
第二节 证券监管体制的改革	(58)
第三节 《证券法》与证券市场监管	(71)
第四节 对证券经营机构的监管	(81)
第五节 对其他中介组织的管理	(108)
第六节 对上市公司的监管与查处	(113)
第三章 证券市场的规范	(142)
第一节 清理整顿场外非法股票交易	(142)
第二节 清理整顿证券交易中心	(152)
第三节 清理整顿证券经营机构	(160)
第四节 清理整顿期货市场	(170)

第五节 清理规范原有投资基金	(176)
第四章 证券市场的改革与稳定	(183)
第一节 证券投资基金的试点	(183)
第二节 证券公司正常融资渠道的拓展	(192)
第三节 股票发行方式的改革	(197)
第四节 上市公司转配股问题的解决	(204)
第五节 保险资金进入证券市场	(206)
第五章 证券市场的发展展望	(209)
第一节 进一步发展资本市场, 大力开辟 直接融资渠道	(210)
第二节 改进交易系统, 促进我国高新技术 企业板块的发展	(218)
第三节 适时推出股票指数期货	(233)
第四节 逐步减持国有股	(241)
第五节 发展投资基金业, 培育机构 投资者	(248)
第六节 审慎市场开放, 防范化解风险	(272)

第一章

证券市场与国有企业改革

第一节 我国证券市场的发展概况

一、我国证券市场已初具规模

证券市场是市场经济发展到一定阶段的产物。它源于股份制度的建立，并在股份制的普及和完善中得到发展。从世界范围看，最早的股份制公司产生于 17 世纪的欧洲，并于 19 世纪中叶遍布欧美各主要工业国家。当时，正是欧洲工业革命向世界扩展的重要时期，大机器的应用、矿山的开采以及道路运输业的发展，都提出了资本积聚和实行集团化管理的客观需求。股份制度的兴起，推动了工业革命的进程，也使证券交易市场应运而生。到 20 世纪初，伦敦、纽约、东京、香港已相继建立了证券交易所。

新中国的证券市场是在改革开放中逐步形成和发展起来的，其萌芽形态可追溯到 80 年代初。当时，我国的经济体制改革正从以放权让利为主的分配制度改革向寻求企业自主经营、自负盈亏的运行机制过渡。北京、上海、深圳等少数地方开始了股份制度及股票交易的小范围摸索。这一时期的证券市场表现出如下特点：一是区域性强，规模小。当时，股票的发行和交易主要局限在上海、深圳地区，实行的是分散的柜台交易，两地上柜交易股



票仅 10 余家。上海在 1990 年 12 月以前，所有股票交易总量不到 1 亿元。二是法规不健全。当时只有《关于发行股票的暂行管理办法》、《证券柜台交易暂行规定》、《深圳经济特区国营企业规范化试点暂行规定》等几部由地方制订的临时性规则维持市场运行，投资者的合法权益难以得到有效保障。三是监管薄弱。当时没有集中统一的管理，而是在中国人民银行和中国经济体制改革委员会等部门的宏观指导下，由上海、深圳两地地方政府管理，监管手段和监管经验相对不足。四是技术手段落后。当时的股票采用实物记名的方式发行，写板撮合的方式交易。营业部的一块白板既是交易撮合配对的场所，又是行情告示牌，交易员通过改写或清除白板上的信息完成报价和交易。这种状况一直延续到 90 年代初期，1990 年底和 1991 年初，上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立，我国的证券市场初步形成。

但是，股份制和证券市场作为在经济改革中出现的新事物，经历了一个认识上逐步统一和深化的过程。主要分歧集中在两个方面：一个是性质问题，即社会主义能不能搞股份制。不少人担心在中国推行股份制和发展证券市场，会动摇公有制经济的主体地位，造成国有资产的流失，核心是股份制姓“资”还是姓“社”。另一个是利弊评价，即发展证券市场能不能增强公有制经济的控制力和影响力，是否能起到推动经济改革和社会生产力发展的作用，会不会由此形成过度投机，增加经济运行的泡沫成份。争论的焦点是证券市场是公有制的实现形式还是在搞私有化，证券市场的正常发展也因此受到制约。

在这一关键时刻，1992 年初，邓小平同志发表了具有历史意义的南巡谈话。他指出：“证券、股市，这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试。看对了，搞一两年对了，放开；错了，纠正，关了就是了。关，也可以快关，也可以慢关，也可以留一



点尾巴”，“总之，社会主义要赢得与资本主义相比较的优势，就必须大胆吸收和借鉴人类社会创造的一切文明成果，吸引和借鉴当今世界各国包括资本主义发达国家的一切反映现代化生产规律的先进经营方式、管理方法”^①。这些重要观点，解决了如何认识社会主义与资本主义的大是大非问题，在一些重大理论和实践问题上解除了认识上的禁锢，带来了一次思想解放，为我国新兴证券市场的发展铺平了道路。

正是在邓小平理论的指引下，1992年10月，党中央、国务院决定成立国务院证券委和中国证监会，统一管理全国证券市场，同时将发行股票的试点由上海、深圳等少数地方推广到全国，并于1995年底提出了“法制、监管、自律、规范”的八字方针，使我国证券市场得以快速发展，在较短的时间内实现了从无到有、从小到大、从分散到集中、从地区性市场到全国性市场的诸多变化：

一是市场规模迅速扩大。截至1999年底，我国境内上市公司已从1990年13家增加到949家，境外上市企业46家。境内外上市公司累计筹集资金4457亿元，境外中资上市企业（红筹）筹资1692亿元；国内市场市价总值从1990年的103亿元增加到26471亿元，相当于当年GDP的32%左右；在沪深两个交易所开户投资者达4481万户。在开辟境内B股市场的同时，还成功发行封闭式契约型基金22只，发行规模505亿元；发行可转换公司债券3只，筹资18.5亿元。

二是市场功能得以拓展。从中国国情出发，使国有企业通过证券市场，在调整经济结构、优化资源配置、筹集建设资金、促进机制转换和技术创新等方面有了很大的转变，人们越来越清楚地看到，证券市场是社会主义市场经济不可缺少的重要组成部分。

^① 《邓小平文选》，第三卷，人民出版社，1993年版，第373页。