

探寻

Tanxun Zhongguo Ziben Shichang Fazhan Zhilu

中国资本市场 发展之路

1985—2005

李青原著



中国金融出版社

探寻中国资本市场发展之路

1985—2005

李青原 著

 中国金融出版社

责任编辑：赵燕红 黄海清

责任校对：张京文

责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

探寻中国资本市场发展之路 1985—2005 (Tanxun Zhongguo Ziben Shichang Fazhan Zhilu 1985—2005) / 李青原著. —北京：中国金融出版社，2006.6

ISBN 7 - 5049 - 4044 - 5

I. 探… II. 李… III. 资本市场—经济发展—研究—中国—1985—2005 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 054837 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市瑞丰印刷有限公司

尺寸 170 毫米 × 240 毫米

印张 19

字数 295 千

版次 2006 年 6 月第 1 版

印次 2006 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 36.00 元

如出现印装错误本社负责调换

作者简介

李青原于1982年毕业于北京外国语学院研究生班，1990年获得中国人民大学经济学博士学位，从1989年起担任国家经济体制改革委员会宏观司副处长、处长、副司长职务至1993年。同时她还曾是中国证券市场研究设计联合办公室的创始人之一，并担任研究开发部主任。此后李青原博士加入高盛，历任高盛（中国）北京代表处首席代表、高盛（亚洲）国际顾问，并于1994年在纽约获得证券业从业资格。1997年至1999年出任香港证券及期货事务监察委员会中国政策顾问。2002年7月加入中国证券监督管理委员会，担任研究中心主任。

李青原博士在1992年至1993年曾任中国股票发行和交易规则起草小组协调人、内地与香港证券事务联合工作组成员。1999年任香港联合交易所创业板工作小组成员。1990年至2001年曾是中国国家科委、农业部、国家经济体制改革研究会等部门有关资本市场诸课题研究项目的负责人。

新金融资本论的 几个主要问题^① (代序)

吴大琨

一、研究新金融资本的意义

人类社会是不断演进的。马克思在《政治经济学批判》中讲，人类社会是不断演进的，经过几个阶段，亚细亚的、古代的、封建的、资本主义的，它用的是“演进”两个字。作为人类社会中间的一个阶段——资本主义社会，也是不断演进的。这种演进，按照我的研究，是通过资本形态的变化来实现的，所以不同的资本主义发展阶段，有不同的资本代表形态。这里首先要解决从前资本主义社会是怎样演进为资本主义社会的问题。我认为，也是通过资本形态的演进来实现的。这种资本形态的变化，就是从前资本主义社会的商业资本与高利贷资本演变为现代的产业资本的过程。就是说，从前资本主义社会变为资本主义社会必须要经过把前资本主义社会的商业资本、高利贷资本演变为产业资本中的一部分。那么产业资本起来以后，还有商业资本，也有生息资本，这就是现代的银行资本（那是另外一回事了），与前资本主义社会的性质根本不一样了。所以自由竞争阶段的资本代表形态，就是产业资本的形态。关于这个方面的研究，产业资本的构成，从货币资本怎么变成产业资本，怎么变为商业资

① 这篇论文是根据本书作者在中国人民大学读博士生期间（1990年取得博士学位），本书作者的导师吴大琨教授为本书作者授课的录音整理而成的。吴大琨教授在这次讲课中所阐述的观点对本书作者的博士论文以及毕业后的研究工作影响极大，现征得吴老师的同意，特作为本书代序公开发表。

本；作为产业资本整体，又怎么跟商业资本家、银行家瓜分它的剩余价值；产业资本家取得利润，商业资本家取得商业利润，银行家取得利息，资本主义地主取得地租。这些形态，马克思在两大著作里做了最充分的说明。从我个人来说，没有感到在理论上有什么不清楚的地方。这两部书，一部是《政治经济学批判》，一部是《资本论》，包括《剩余价值学说史》。但从我们国家来说，现在有一个问题，《政治经济学批判》，即《马克思恩格斯选集》46卷（上下册）出版以后没有引起应有的重视。其影响是，我们对前资本主义阶段的研究是停留在一个非常幼稚的阶段，没有能够搞清楚。为什么有的国家，比如西欧的一些国家，能够发展为资本主义；某些国家，比如印度、中国等一些东方国家，没有能够发展为资本主义。这是个问题。这个问题，如果按马克思《政治经济学批判》，乃至《资本论》中讲到的前资本主义里的资本形态，就是研究什么样的条件下可以转变为产业资本，在什么条件下它不能转变为产业资本，这两部书中实际都解决了。但是，我们的同志未重视这个问题，一直到现在为止，应该说我们对前资本主义的研究水平实际上是很低的，远远落后在西方一些研究前资本主义的马克思主义者的水平下。但这也不是我今天要讲的主要问题。

我今天讲的是另外一个问题，是有关自由竞争到后来发展为垄断的一些问题。列宁写了《帝国主义论》，他认为帝国主义是资本主义的垂死阶段，是资本主义的垂死期。但二战后，资本主义在全世界得到了很大的发展，而且这个发展，虽然现在速度慢下来了，但它还是在发展，现在是属于低速发展阶段。这就要求马克思主义者应用马克思主义的立场、观点、方法，来研究这个新情况，解决这个新问题。我在大学里培养博士生、硕士生，我培养的目的就是要培养一批新的马克思主义战士、新的理论家，解决一些问题。硕士生要解决一些小问题，博士生要解决一些大问题。那么现在前面两位博士生都写了论文，通过了，解决了两个大问题：一个是经济长波论，一个是发达与不发达世界的关系问题。但是现在还有一个很大的问题留了下来，还要做继续的研究。这就是，为什么二战后，资本主义能有那么大的发展的阶段？这是与列宁、斯大林，特别是与斯大林的许多论断不符的。那么到底应该怎么解释？这是一个很大的问题，关系到整个马克思主义的发展。我们现在要坚持马克思主义，就必须发展马克思列宁主义。如果用一些过时的理论来解释当代情况，那么对于马克思主义的威望，只能有害，不会有利，因为人家觉得你不能解决问题嘛，说的情况与事实不符。所以，简而言之，二战后，以美国为首的资本主义社会实际上已经是一种新型的资本主义社会，也就是我要讲的新金融资本主义的社会。

因为资本的代表形态已经发生了重大变化。刚才讲的，不同的资本主义发展阶段有不同的代表形态。那么，如果说自由竞争时代的资本代表是产业资本，那么垄断阶段呢？就是列宁讲的金融资本。但是列宁讲的垄断实际上是一般垄断，一般垄断时期的代表资本是列宁讲的金融资本。

可是到了二战后，资本主义就进入国家垄断资本主义阶段。而国家垄断资本主义阶段代表形态是什么？我认为是新金融资本。所以，研究这个问题，就是要回答二战后资本主义为什么有那么大的发展。这对发展马克思主义，对解决资本主义现在到底处于什么阶段等，意义是很重大的。这是第一个问题。研究新金融资本主义，在理论上具有重要的意义。资本主义本身在不断地演进，而这种演进是由资本形态变化来推进的。从前资本主义的商业资本、高利贷资本，演进成为自由竞争阶段的产业资本，再从产业资本演化为一般垄断阶段的金融资本，然后再演变为国家垄断时期的新金融资本。这就是我认为的资本形态变化的几个阶段。

现在要具体说明，旧金融资本，即列宁所说的金融资本，跟现在我所要讲的新金融资本，究竟在哪些方面不一样。

二、新金融资本的特点

新金融资本的特点是很多的，与旧金融资本对照，我认为有这样一些变化：

（一）二战后的金融业有了很大的发展。这里讲的金融业是指银行在内的，但不仅仅是银行。二战后任何资本主义国家的银行都有很大发展，但不仅仅是银行，因为还有其他一些保险公司、财务公司、储蓄机构等机构。发展到什么程度呢？在垄断阶段，如美国，已经产生了金融垄断财团。但在一般垄断阶段，这种垄断财团的力量还不足以控制整个国家、社会，支配每个人的生活。现在不是这样了。

二战后美国能够控制社会的财团在数量上增加了，原来是所谓的八大财团，二战后发展为十大财团。八个中有的被淘汰了，有的被抛弃了，有的落后下去了。但是新加入的两个财团，一个是第一花旗银行财团，还有一个加利福尼亚财团，也就是美洲银行财团。几乎可以说，它们都是以银行资本为主要资本的财团。而且我们可以研究一下，几乎所有这些财团，没有一个财团是没有一家到两家主要银行来作为其财团发展的支柱的。所以，有些财团，比如库恩·罗比财团，为什么失败呢？因为它缺乏一个银行。福特是个财团，但它不能立身于八大财团之中，也因为没有一个大的银行来支持它。所以，有没有

一个银行或者大的金融机构来作为垄断财团的中心，这是一个财团能不能成功的一个关键。这是垄断财团本身的变化。现在讲的，二战后这些垄断财团已经控制了个国家、社会，支配了每个人的生活。现在，可以说每个美国公民都离不开银行。反正你到美国生活，特别是使用信用卡，这一切你天天离不开金融业。这个新的金融垄断控制了国家，也控制了整个社会，然后通过银行，银行的消费信贷、抵押等与每个公民发生了密切的关系。任何美国社会的公民现在离不开金融垄断财团。除了他自己工作的单位，还受到整个国家、社会的支配，而这个国家、社会的最后支配者是金融垄断财团，这样大的一个金融力量，远远超过了列宁在写帝国主义理论时所看到的金融垄断财团的力量。

(二) 从整个国民经济产业比重来讲，金融业跟服务业的比重在任何发达的资本主义国家，以美国为首，都超过了工农业的比重。而且还有一个非常特殊的现象，就是这个社会的总利息的收入，利息的总收入，包括美国国家发行的许多公债、美国大企业发行的许多公司债等，公司债也好，其他的短期债券也好，主要是收利息。因此，二战后在美国，从国民收入讲，利息额总收入加起来超过利润的总收入。这是新金融社会的一个很主要的标志。当然，美国社会不是一上来就这样的。我们可以用数字来说明，一年一年总利息收入的增加超过总利润收入，然后到某一年，总利息收入超过总利润收入，直到现在也是这样。这说明什么呢？支配这个社会的，已经是金融业，而不是原来的工业和产业资本家，原来的工业、产业资本家的地位相对削弱了。

(三) 二战后金融资本是跨国公司与跨国银行的结合。这就是我们通常说的金融资本国际化的问题。也就是说，列宁原来所讲的金融资本是在本国国民经济范围内的，它还是一国的。而二战以后金融资本是全球跨国公司和跨国银行结合起来的金融资本。它的发展是全球性的，也就是说，金融资本的力量不仅支配美国，它还可以支配整个资本主义世界，乃至整个世界。像苏联及东欧社会主义国家也通过借款等与跨国公司和跨国银行发生关系。它就可以影响跨国公司和跨国银行结合起来的这种金融资本，它是全球性的。另外，大家都知道，跨国公司的一个重要特点是在海外直接投资。二战前，资本输出是间接投资，也就是相关国家的资本。也有直接投资，但主要是间接投资，就是发行证券。这是二战前资本输出的主要形态。二战后，因为新金融资本出来了，跨国公司和跨国银行结合，因此在形态上以直接投资为主。它的生产整个国际化了。全世界哪个地方生产成本低、工资廉价、原料方便，美国跨国公司就在哪里发展。可这些跨国公司利用了资本。有材料证明，并不是母国直接投出去的，它主要是利用当地的国际资本，就是借款借贷，利用世界上的借贷资本，

所以利用国际借贷资本在世界各地投资就促进了国际范围资本的大发展。从亚洲来讲，从 20 世纪六七十年代以后，“四小龙”和东盟国家等新兴国家和地区，如果我们用具体的材料分析一下的话，就可以看到，它们与跨国公司和跨国银行的发展是分不开的。新加坡主要就是靠国际银行，也靠跨国公司在那里办炼油厂。此外还有韩国、中国台湾，几乎都是因为跨国银行和跨国公司在那里发展直接投资，促进了资本主义大发展。

（四）由于二战后金融资本占据了垄断地位，产业资本的重要性反而相对下降了，因此在战前支配产业资本的周期性经济危机的重要性，也就是它的严重性，相对来说是减弱了。所以资产阶级不叫它危机，而叫它衰退。“Recession”并不是偶然的而是必然的。因为金融业在整个国民经济中的比重已经超过了工农业的产值，那么原来支配产业资本循环的周期性危机，它的重要性就相对退后了。那么，这也告诉我们（当然，经济危机还是不可避免了）为什么二战之后经济危机发生的时候，必然发生财政金融危机的道理。因为它已经是个金融资本统治的社会，所以当金融资本中的一部分工业资本循环周转中发生周期性危机的时候，财政金融方面就必然要发生危机。财政危机就是赤字，金融危机就是货币混乱、贬值等。总之，财政金融危机结合起来的危机产生了，这是一种新形态的周期性危机。而这种新形态的危机同新形态的金融资本主义是分不开的。

（五）二战后的新金融资本已经控制了国家，所以它就通过国家的机构对整个社会的生产、交换、分配、消费来加以调节。这种调节，特别是消费方面的调节，通过国家再分配以后让一部分劳动人民取得一点福利。所谓福利国家的建立，这是一个新形态，因为二战后的福利国家二战前是没有的。这是通过调节分配以后，资产阶级相对地拿出一部分，增加（也可以说是收买）给劳动人民的，让劳动人民多得一点。这样一种福利国家的产生是二战后的一个特点。它说明了国家不仅在操纵生产、交换，而且还操纵分配与消费。那么这样一种调节，已经不再是限制在国家的范围里边。由于刚才讲，现在跨国公司和跨国银行是全球性的，所以现在这种调节也已经初步扩展到国际调节。这种调节表现为 1975 年以后几乎每一年发达国家各位首脑一定要会见一次。而在商讨的诸多问题中，除了政治之外几乎常牵涉到经济方面的问题。例如，调整利率、汇率都在这些会议上产生了。另外，二战之后产生了一些新的国际机构，例如国际货币基金组织、世界银行等，原来操纵国家金融的垄断财团，现在就通过操纵国际货币基金组织、世界银行来对全世界的财富进行调节。

但是我要强调，在这样一种操纵下，我们要求的新国际经济秩序有无建立

的可能呢？我们认为，按照现在的迹象来看，由于货币危机跟新金融危机，如果再发展（财政货币危机应再加上债务危机），债务危机的许多事实告诉发达国家，如果债务不解决，资本主义发达国家的经济也不能发展。所以从去年^①以来推出了“贝克计划”，就是企图通过国际调节来解决一些问题。所谓国际调节，也就是通过国际货币基金组织、世界银行增加一些贷款等来解决一些债务危机的问题。因此从这里说明，如果按现在的情况发展下去，建立新国际经济秩序不是不可能的，而是有希望的。但这个秩序的建立依赖于什么呢？依赖于发达国家内部的政治改革的相互配合。这就要过渡到下一个问题。

三、新金融资本主义的历史地位

帝国主义与以前有什么不一样呢？这方面还要做进一步的研究。如果新金融资本的上述五个特点能够成立的话，那么列宁讲的资本主义社会是不是已经到了最高阶段，是不是战争是不可避免的，这些论点，现在恐怕都要重新考虑。因为事实证明了二战后资本主义社会并不是垂死的阶段，它还在发展。另外，资本主义国家中间，并不是剑拔弩张非要打仗不可，而是相反，通过相互渗透、相互协作来解决问题。关于战争的危险，我们党中央这么看，第三次世界大战是有可能不打的，而且不打的可能性很大。那么这个可能性的经济基础在哪里呢？就在于新金融资本主义。它与旧金融资本主义是不一样的。因此，原来帝国主义五大特点的看法都需要重新论证。但是这个题目是很大的，不是我今天要讲的。我今天只讲了一部分，就是原来帝国主义社会的金融资本，经过二战有哪些发展。在上述五个新特点的基础上，要对帝国主义的特点重新加以考虑。那么这就在于我们的研究了。

原来列宁讲的帝国主义的历史地位，而我认为现在有必要讲一下新金融资本的历史地位。

在研究这个问题之前，我也认为列宁讲的话是不可动摇的。列宁讲的“垂死”到底是什么意思？我查了一下，至少有一条可以肯定，就是列宁讲的“垂死”，跟斯大林讲的“垂死”是两回事。斯大林讲的“垂死”，就是与人的垂死一样，跟着来的就是死亡阶段了。二战后的情况就不是这个情况，如果查过列宁的书，是不一样的。腐朽，列宁讲的就是寄生性。现在资本主义还是寄生性的，如果不寄生，它就不能存在。腐朽性解释和寄生性是有说服力的。而列宁讲的“垂死”，是过渡性的意思，向前就是社会主义了。那么现在经过研究，

^① 去年，指1985年。

列宁讲的帝国主义，他不认为这是个短期的，而是个长期的事情。垂死不是一下就死，而是长期，还有就是有曲折性，也可能死死活活，不一下就死，就像病一样，好好坏坏。列宁的说法合乎实际，但仍然有一个很大的毛病，就是列宁认为一定要发生无产阶级的革命不可。现在看来，人类社会的演进未必如此，马克思用“演进”二字是对的。资本形态到了帝国主义仍可以变化，再进一步就变成社会资本了，社会主义了。因此，这个历史地位，就是说，全世界向民主社会主义的发展。以前认为，苏联式的社会主义是每个社会必然要经历的阶段，都要经过“十月革命”，建立苏联式的社会主义，但是这种社会主义模式，经过事实检验，并不是唯一的社会主义方式。也就是说，并不一定所有的发达国家都要经过这么一个阶段，它们的资本主义程度远远超过俄国，这些发达国家很可能走民主社会主义的道路。

（一）原来苏联式社会主义的思潮衰落，在世界上凡是忠于苏联共产党的力量都在削弱。群众不是越来越多，而是越来越少。但是，不是整个社会主义思潮在衰落。我到了奥地利、西德，民主社会主义的思潮在兴起，包括美国。他们传播的是民主社会主义思想。社会主义必须是民主的，跟我们党讲的一样，即社会主义一定要有民主，没有民主的社会主义不是真正的社会主义。包括苏联自己也感到，不改革不行。可以说在新金融资本主义的冲击下，它也不得不走开放、经济改革的路。它也欢迎国际上的资本主义国家到它那里投资，开发西伯利亚，因为否则的话，西伯利亚的资源永远躺在地下。要依靠它自己的积累，永远不行。这些都从经济上说明，苏联式社会主义模式在衰落，新的民主社会主义的思潮在兴起。

（二）现在资本主义社会中，拥护社会主义的力量在扩大。为什么？人数上也在扩大。原来讲拥护社会主义的，就是只限于无产阶级。我们强调无产阶级起来革命，无产阶级专政，但是事实证明，拥护社会主义的，不限于无产阶级——蓝领工人。在资本主义社会，蓝领工人当然拥护社会主义，这是无疑的，但是这不够。要有以无产阶级为核心的，以广大劳动人民为队伍，还有，我要强调一下，要有中产阶级的力量。这个中产阶级，经济基础是什么？就是垄断资本主义社会必然存在的，作为补充的中、小企业。等于我们社会主义中以全民所有制企业为主，也要有集体、个人所有制作为补充一样。垄断资本主义离不开中小企业。中小企业的数目在二战后不是减少，而是增加了。如果不采取我的解释，解释不通。并不是所有的中小企业都要变成大企业，然后无产阶级革命把它们拿过来。大企业固然重要，中小企业也不断兴起。中小企业主，即所谓的中产阶级，在数量上越来越大，现在处于举足轻重的地位。资本

主义国家从收入分化和阶级分化来讲都是两头小、中间大。美国现在收入分为五档，二、三、四档为主要部分。中小企业都反对财阀垄断，要求民主，这个民主是资产阶级范围内的民主，它并不是社会主义民主。但要变资产阶级民主为社会主义民主，就是要使劳动人民作主。这就是社会主义民主。垄断资本当家，这就是资产阶级民主。不同就在于此。这样一个改革，在有些情况下要通过暴力，但有些情况下，可以用非暴力，即和平过渡来实现。说和平过渡就是修正主义，这种说法是不符合实际的，也没有号召力。如果你现在去奥地利，去宣传暴力革命，人家一定把你当疯子。人们认为在现在的社会生活中活得蛮舒服，不足之处是某些政策不符合他们的利益。但是他们如果能够通过他们的议员来满足他们的要求，他们就满足了。奥地利、瑞典这些国家均如此。

美国连英国都不如，它还没有工党。它的两大党均代表垄断资本主义阶级，真正代表中产阶级、劳动人民的，可能要民主党来。这现在还没有，但我看是非走这条路不可的。从特点来讲，中产阶级、白领、知识分子、技术人员，他们对金融垄断十分不满，但不想用暴力推翻现有制度来建立苏联式的社会主义。他们要求的是民主社会主义，劳动人民要有更大的发言权，控制社会的分配。也就是要有更多的福利。这是他们目前所要求的。

（三）综上所述，用马克思的话说，都是资本主义的范围内资本的自我扬弃，自己一步一步变过来的。首先是股份公司，其次是托拉斯，这个股份公司到托拉斯，是自我演变过来的，没有什么人为的力量。托拉斯就像恩格斯所说的，国家变成了“总资本家”。像美国这样也是“自我扬弃”变过来的，就是对于社会生产力的社会性的承认。关于资本主义的基本矛盾，马克思主义说的还是对的，即生产社会性和生产资料私人占有之间的矛盾。但是，私人占有形式已经由于生产力的发展不断提高，现在社会对这种占有的容纳力量和二战后并不完全一样。金融垄断资本曾试图用法西斯办法来解决它的问题，但此路不通。二战失败，说明法西斯统治不能为人所接受。这是在原有的资产阶级民主的范围内来解决这个问题。所以，这些都说明，资本主义国家对生产、交换、分配、消费的调节是资本主义对社会大生产条件的适应和“自我扬弃”。所以福利社会产生的意义是很大的。福利国家产生的意义在于它有很多东西可以证明，劳动人民有可能不是绝对贫困的。“工人阶级的绝对贫困化”，是马克思在自由竞争时代得出来的结论。那个时候，工人阶级未组织起来，没有抵抗；垄断资产阶级还没有发展到新金融资本主义阶段，未发现拿利息比拿利润对他来说更稳固，而且对大家都有好处。用直接剩余价值剥削，老百姓造反；而要用相对剩余价值办法，你活，他也活，但他活得更好。这一切说明，在资本主义

范围内，改良是可能的，不是不可能的。所以列宁的话是对的，“资产阶级最后还是用资本主义内部的自由主义来反对社会主义。”这里讲的反对社会主义是反对苏式社会主义。假定我们把社会主义含义扩大，包括我国的社会主义，等等，那么他们不一定反对。

劳动人民要组织起来，改变垄断资产阶级的民主为社会主义民主，这是政治上的一个大飞跃。这个转变的物质基础现在一天天在成熟，而不是减少，因为垄断资本主义越发展，就越为社会主义准备物质基础。我们的一些认识落后于实际，我们有时宣扬的还是一些过时的口号，对资本主义国家里的劳动人民没有吸引力。按我们讲的来重新宣传，我想对劳动人民、中产阶级是有吸引力的。而这对建立新的国际经济秩序也有促进作用。这两个过程可以一起完成。建立民主社会主义和新的国际经济秩序都是新金融资本主义的过渡期。

这个过渡同列宁讲的过渡意义不完全一样。它包括两种可能：一、通过暴力，如苏联、中国，但并不是全都必须如此；二、如西方一些国家，斗争是有的，如罢工等，但不一定是采用暴力，可以用选举。

新金融资本主义的历史作用就是向全世界，不是哪一个国家，向民主社会主义过渡的阶段。为什么用新金融资本主义而不用国家垄断资本主义？因为国家垄断资本主义只强调了国家，而未把金融资本主义的世界性意义表达出来，有很大缺陷。现在有人说，除了国家垄断，还有一个国际垄断。现在想不到别的名字，只好叫它新金融资本主义，若能想出更好的说法，则更好。

马克思主义用《资本论》的材料说明了前半，即如何从前资本主义过渡到资本主义。

序言二

刘鸿儒

在中国特色的社会主义条件下建设资本市场，无疑会遇到观念、理论及技术上的问题。邓小平同志在证券交易所试点问题上明确指出：不要争论，坚持试点。十五年以来的实践证明当时的不争论是正确的。我们既要改革，又要发展，中华民族不能再次错过历史时机。

然而回顾我国资本市场发展的过程，会发现理论问题不时地显现。当然这些问题多数是不属于要不要建设资本市场这类小平同志定论不要争论的方向性问题，而是涉及政策取向和具体措施的问题。比如国有资产在资本市场或上市公司中的地位、作用，如何看待投机、泡沫，证券业的体制问题，开放的策略问题，监管的模式，等等。这些问题解决得不好，会影响或阻碍市场发展，甚至使市场毁于失策，使人们质疑市场存在的必要。于是讨论和争论自然继续着。而这些问题又不是靠纯理论讨论能够解决的。中国的改革没有前车之鉴，要靠人们在理论和实践上的努力探索。

在资本市场上既有理论钻研，又有实践经历的学者不是很多，李青原是其中一个。她有着二十多年的资本市场理论研究和证券从业经历。这本专著包含了她多年的有益尝试。她在理论上有所突破，有创意。如提出并分析了资本历史形态的范畴和资本历史形态演进的概念，根据马克思的经济哲学提出了关于如何考察当代金融资本的思路，探讨了生息资本的发展及资本市场的作用等。更为值得称赞的是，她勇于在实践中探索，用理论指导和解决中国资本市场发展中的实际问题，提出不少新的思路 and 方案，作出了自己的贡献。

昨天是历史，今天也很快会成为历史。我希望并相信，与新中国共同成长的中国改革理论与实践的探索者们所做的努力，和今天仍在努力的探索者们能够推动中国进一步的改革与开放。

2006年4月6日

前言

出版此书主要是为了兑现我十五年前的一个承诺。1990年我在中国人民大学世界经济系吴大琨教授的指导下完成了题为《试论战后美国金融资本的发展》的论文并通过答辩获得博士学位。吴老师认为剖析当代金融资本是认识当代资本主义和国际经济政治发展趋势的一把钥匙，因此对我国一些带方向性的政策研究有重要意义。他要求我将论文扩展成为专著并出版，我同意吴教授的观点但并未立刻从命。一是感到自己的学术功底尚不足以完成这一重大的题目，加之当时的思想理论领域限制仍颇多，我担心书一出即陷入无尽的争论；二是当时我国经济发展和体制改革已到了资本市场“呼之欲出”的时刻，而我研究金融资本的现实目的是为了推动中国资本市场的发展。文章可缓做，历史时机难得。我决定择机发表论文，并加入了国家经济体制改革委员会和证券市场研究设计联合办公室，投身于一系列相关改革的研究和试点工作。

今天，我国的经济体制改革和资本市场建设都取得了举世瞩目的成就。在过去的二十年里，我从不同的角度思考、观察、参与着其中的一些过程，可谓有所感，有所得，有所悟。目前更深层次的改革需要理论上的发展，今年又逢吴教授九十华诞，此时发表吴老师二十年前给我授课时的一段录音记录和我的论文，以尽学生之责，尽学者之责。

遗憾的是我仍未能如愿完成关于金融资本的专著，这可能要留给更年轻、更有能力的学者了。幸而时间和实践已给某些曾甚费讨论的观点做出了最生动的注解。此次论文出版我未对原文作任何修改。本书还收集了我工作经历中的一些讲稿和文字材料，是向老师汇报，也提供给感兴趣的人们参考。

我要感谢曾给予我指导和帮助的老师、领导、同事及朋友们。吴大琨教授在做人和治学上的教诲使我终生受益；人民大学前副校长杜厚文老师对我的论文提出过宝贵的修改意见；我还有幸聆听过北京大学经济学院前院长陈岱孙教授、中国社会科学院世界经济与政治研究所前所长浦山博士等中国经济学界的前辈们在论文答辩中对我的指点；20世纪50年代帮助新中国建设的美国学者萨尔·艾德乐先生在1986年向我开放他的私人藏书，他也是第一个向我描述投

资银行的人。

实践探索中的每一个进展都离不开集体的智慧和力量。某些个人则会因为在重大事件或关键时刻发挥了非凡的作用而不时地凸显在历史的回忆中。前国家经济体制改革委员会贺光辉主任、刘鸿儒副主任等领导在 20 世纪 80 年代末就开始力排众议坚定地支持并指导了发展证券市场的一系列改革；陈锦华主任在一个重要试点眼看要毁于流言时一个电话扭颓为进。在解决复杂的全流通问题过程中，前证监会主席周小川广开言路、深思远虑；现任主席尚福林精心策划、果断行动；一批学者和投资者包括市场智慧代表人物李振宁献计建言，以改革为己任。当然如果没有党中央、国务院在发展资本市场问题上的高瞻远瞩、统一认识、协调领导，股权分置这一体制弊端不可能消除，我国的证券市场也就难以像一位上海学者所说的，与发达的市场从“形似”走向“神似”。本书的附录是两篇不寻常的文字，其中包含的激情、理性和心智曾给予我极大的启迪。一代人有一代人的使命，但探索者们所需要的精神大概是类似的。我将这两篇文字收存于此，推荐给读者特别是当今的青年人。

由于本人水平有限，书中内容难免有错误、不当之处，敬请读者指正。

A stylized handwritten signature in black ink, consisting of three characters: '李', '青', and '原'.

2006 年 4 月 6 日

目 录

资本市场理论研究

试论战后美国金融资本的发展	3
如何看美国的“黑色星期一”	166
探索新经济中的创新动力	168
——读《The New New Thing——一个硅谷故事》	

中国资本市场实践探索

因势利导发展证券市场 推动进一步改革开放	181
刊首语（5 篇）	185
关于淄博乡镇企业股份合作制试验和证券市场情况的报告	191
平抑交易差价 稳定证券市场	197
1991 年国库券发行工作试行承购包销办法	199
改革国债发行 建设国债市场	201
关于进行法人股流通试点的报告	203
关于中国的价格改革与资本市场发展	207
——战略与治理	
发展证券市场 推进股份制试点	220
处理好证券市场发展中的几个关系	223
国外大型国有企业民营化的经验及其借鉴意义	225
是阴谋还是阳谋？	230
——访李青原	