

上海股市 (.SS) 深圳股市 (.SZ) 香港股市 (.HK) 北美股市 (.US)

瞄准 **B** 股

推荐 30 家最具投资价值的 **B** 股

平安证券综合研究所
最新调研成果

唐 勇 主 编
高 利 副主编

海天出版社

瞄准B股

做透 30家最具投资价值的B股

中国第一家B股研究网站
中国第一家B股研究网站

中国第一家B股研究网站

中国第一家B股研究网站

瞄准 B 股

——推荐 30 家最具投资价值的 B 股

平安证券综合研究所最新调研成果



海天出版社

图书在版编目(CIP)数据

瞄准 B 股:推荐 30 家最具投资价值的 B 股/唐勇,高利
主编. - 深圳:海天出版社,2001.3

ISBN 7-80654-447-x

I. 瞄... II. ①唐...②高... III. 股票-证券交易
- 中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 14277 号

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518026)

<http://www.htph.com>

责任编辑:容耀初 封面设计:李 萌

责任技编:王 颖 责任校对:陈敏宜

海天电子图书开发公司排版制作

深圳市彩帝印刷厂印刷 海天出版社经销

2001 年 4 月第 1 版 2001 年 4 月第 1 次印刷

开本:850mm×1168mm 1/32 印张:11.25

字数:250 千 印数:1-6000 册

定价:23.00 元

海天版图书版权所有,侵权必究。

海天版图书凡有印装质量问题,请随时向承印厂调换。

主编简介

主编：唐勇，南开大学经济学博士，复旦大学国际金融学博士后。学生时代曾任中华全国学联副主席、江苏省学联主席、南京大学学生会主席、南开大学博士生会主席等职。博士毕业后先后在上海住总集团、深圳证券交易所、大鹏证券公司、平安证券公司工作，历任深交所综合研究所高级研究员、大鹏证券公司研究所副所长。现任平安证券公司副总经理兼综合研究所所长。

曾出版《跨国公司行为的政治维度》、《世界经济三大支柱：IMF、WorldBank 和 WTO》、《资本市场论坛》等著作多本，在《人民日报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《香港商报》等多家媒体发表证券投资领域论文六十余篇，五十多万字。其中《香港金融保卫战》一文是国内最早全景式分析 1998 年国际对冲基金袭击香港金融市场的研究报告，在业内产生巨大影响，并获首届深交所优秀论文奖。由他主持的 2000 年重点课题《社保资金与证券市场问题研究》获 2000 年深圳市金融学会优秀论文一等奖。

副主编：高利，毕业于天津大学，曾在北京工商大学工作并修读工商管理硕士课程。1987 年起从事国有企业改制上市及股证管理工作。现任平安证券综合研究所行业与上市公司研究部副总经理。

由于较早地参与企业股票发行工作和涉足证券市场，对我国证券市场的发展及上市公司的运作有较深的了解。尤其对上市公司体制建设、投资价值分析等方面有所建树。曾主持过《关联交易的产生、影响及规范》、《我国上市公司分红现象研究》、《高新技术与资本市场》等多个研究专题。其中《关联交易的产生、影响及规范》获 1999 年深交所会员单位研究成果二等奖。主编《中国蓝筹股》等专著，并在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《香港商报》等多家媒体发表大量文章。

作者简介

马北雁，毕业于西北农大，农学博士学位，现在平安证券综合研究所新经济研究部，从事农业及生物领域研究。

王云峰，毕业于上海财经大学，国际贸易管理硕士，现为平安证券综合研究所行业及公司研究部家电行业及上市公司研究员。

刘阳平，哈尔滨工业大学管理科学与工程博士，现为平安证券综合研究所行业及公司研究部电力行业及上市公司研究员。

陈乃明，中南大学土木工程博士，现为平安证券综合研究所行业及公司研究部建材行业及上市公司研究员。

俞静，武汉大学企业管理硕士，现为平安证券综合研究所行业及公司研究部旅游行业及上市公司研究员。

周宏，北京航空航天大学材料科学与工程硕士，现为平安证券综合研究所行业及公司研究部钢铁及新材料行业及上市公司研究员。

张治民，中国大学粉末冶金硕士，现在平安证券综合研究所新经济研究部，从事新材料领域研究。

杨谷，上海财经大学货币银行学硕士，现在平安证券综合研究所新经济研究部，从事网络通信领域研究。

王建莹，哈尔滨工业大学计算机博士，现在平安证券综合研究所新经济研究部，从事信息技术领域研究。

南方，南京大学大气环境硕士，现在平安证券综合研究所新经济研究部，从事环保及相关领域研究。

程建宏，上海外贸学院国际贸易硕士，曾在平安证券综合研究所行业及公司研究部，从事基础设施领域及上市公司研究。

孙延群，上海复旦大学工商管理硕士，现在平安证券综合研究所新经济研究部，从事信息技术及相关领域研究。

陈瑶，上海社会科学院国际金融硕士，现为平安证券综合研究所行业及公司研究部金融板块研究员。

序 言

2001年2月19日，中国证监会宣布，允许境内居民以合法持有的外币交易B股股票。这是国家根据我国外汇形势变化所做出的重大政策调整，将对我国证券市场的发展乃至国民经济的运行产生重大影响。

这一政策的出台首先是顺应了我国外汇资本流动形势的变化。近年来，随着国民经济的迅速发展以及对外开放的扩大，国内居民手中的外汇渐渐多了起来，截至2001年1月底，我国居民外汇存款余额已达749亿美元。然而，由于国内外汇投资渠道少，除个人外汇买卖外，居民只能选择外汇储蓄，而外汇储蓄的相当一部分被国内银行在境外运用，形成资本输出。因此，开辟新的投资途径，既是百姓的呼声，又是国家进一步改善外汇管理的需要。

其次，允许国内居民投资B股对于解决B股市场规模较小、融资功能不强的问题也将发挥巨大的作用。目前，全国B股上市公司只有114家，市值约为60亿美元，亟待扩大规模，吸引新的资金。可以说，这为居民手中的外汇开辟了新的投资渠道，让这部分宝贵的外汇资金能留在国内，这为国民经济发展发挥更大作用。

从长远看，向国内居民开放B股市场，有利于我国证券市场的进一步规范。目前我国境内上市公司发行的股票有A股、B股之分，这本身就是对股票市场的人为分割，导致同时发行A、B股的

上市公司的股价和市盈率在不同的市场中差异巨大。开放 B 股市场可以吸引大量的投资者和外汇资金，必将活跃 B 股交易，大大增强 B 股市场的流动性，从而平衡两个市场的价格水平，为最终实现 A、B 股的合并提供必要的条件。而且，在我国加入 WTO 后，国内的证券市场将直接面对国际同业竞争、迎接外资进入的挑战。发展 B 股市场，在一定范围内进行试验，可以积累经验，逐步提高我国证券市场的对外开放水平。

第一部分 B 股市场的历史回顾

B 股是境内上市外资股的简称。90 年代初，我国处于经济起步发展阶段，加大引进外资的力度，外资支持经济的高速发展，成为主要的手段和途径。除了吸引外商投资之外，以境外商业贷款和境外发行债券也成为引进外资的重要途径。但这种方式既不灵活，融资成本也相对较高，同时需还本和承担外汇汇率风险，尤其是对大多数国有企业来说，由于种种原因，上述方式根本难以实施。为此，我国有关部门开始研究利用股票市场吸引外资的办法。但由于外汇管制上的限制，加上我国证券市场处于起步阶段，不可能允许外资直接进入国内股票市场。为此，仿效许多国家和地区的做法，推出了只允许境外投资者用外汇买卖的在国内发行的股票，既解决了外汇管制带来的问题，又防止外国投资者入市对中国股票市场带来太大的冲击。

1. 发行上市的历程

1992 年 2 月 21 日，真空 B 股在上海证券交易所上市，揭开了中国 B 股市场的序幕。同年 2 月 28 日深南玻 B 股也在深圳证券交易所上市。至 2000 年，B 股的上市经过了三个阶段。第一个阶段是 1992 年至 1994 年，是深沪本地 A 股上市公司同时发行 B 股的阶段。

在此阶段内有 54 家公司发行了 B 股，绝大多数都是深沪本地公司。而此阶段也是我国 A 股公司进入快速发展的时期，以深圳和上海本地公司数量最多。应当说，以本地股为主的特征显示此阶段的 B 股市场仍没有走出地方性市场的初级阶段。第二个阶段是 1995 年至 1997 年，三年时间内不仅 B 股公司的发行数量平稳增长，而且，以 1994 年 12 月华新 B 股成为上海首家异地 B 股上市公司为标志，掀开了 B 股市场由地方性市场向全国性市场发展的序幕。这一阶段深圳与上海之外的异地股明显增多。第三个阶段是 1998 年至 2000 年。虽然在此阶段 B 股市场已发展成为全国性的市场，但由于整个 B 股市场的走势相对低迷，因而与 A 股市场的发行节奏相比，明显放缓，三年上市的 B 股公司总和为 13 家，不及在此之前一年的上市家数。当然，2000 年由于受政策利好的刺激，深沪两市共有 6 家新股上市，B 股市场的融资功能再次得以发挥。至此，深沪市场分别达到 59 家和 55 家。而且，在此阶段，B 股公司增发 A 股的节奏加快，如张裕、晨鸣等 9 家纯 B 股公司增发 A 股，而闽灿坤、江铃、华新则再次增发 B 股。通过增发新股，改善了公司的生产经营状况和财务状况，增强了企业盈利能力，促进了公司的进一步发展，

这是这一阶段 B 股发行市场新的特征。

回顾 B 股市场近 10 年的发展，虽然由于政策因素造成 B 股先天不足，但却为我国证券市场的起步尤其是加快国际化步伐发挥了一定的作用。截至 2001 年 2 月 19 日，在 B 股市场上市的企业共有 114 家，其中在深市上市 59 家，流通市值约 278 亿元人民币；沪市上市 55 家，流通市值约 211.21 亿元人民币，两市流通市值共计 589.21 亿元人民币，十年间 B 股市场为国内企业筹集资金 46.32 亿美元。

表 1 1992 年以来 A、B 股市场新上市公司数量

年份	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
A 股市场新上市公司家数	39	130	108	32	207	215	116	98	141
B 股市场新上市公司家数	17	24	14	13	15	18	5	2	6

2. 市场走势的基本情况

1992 年 2 月 21 日，中国第一只 B 股电真空 B 股以 71 美元开盘，以 88.50 美元报收，全日成交金额达 29.8 万美元，由此标志中国新的外币股票市场已经形成，中国企业吸引外资迈上了一个新的台阶。

回顾近 10 年 B 股市场的走势，可以分成五大阶段：第一阶段是 1992 年到 1994 年，由于是市场建设初期，整体走势呈现不稳定状况，表现为走势大起大落。但由于市场规模初步形成，股票价格逐渐被投资者接受。第二阶段从 1994 年到 1996 年，随着 B 股市场规模的扩大，加上投资者从初期的盲目走向了理性，使得走势处于历史低位。实际上，由于前一时期投资人获利丰厚，大量的抛售行为对这一阶段的市场走势也形成了压力。第三阶段是 1996 年至 1997 年，B 股市场在 A 股市场走势的带动下大幅上扬，已上市的 B 股股票除深赤湾 B 股和深招港 B 外，均达到历史最高价位。深市 B 股大盘从 1996 年 11 月 8 日至 12 月 10 日，仅一个多月时间就上升了 114 点，沪市则从 1996 年 11 月的 44 点升至 1997 年 5 月的高峰值 99 点。A、B 股两市呈比翼双飞的态势。第四阶段从 1997 年中到 1999 年初，B 股市场再次进入长期熊市状态。1997 年 7 月 2 日，以泰铢贬值为首的连环套式东南亚金融危机的烟火已熏到中国 B 股市场，境外资金纷纷抛售股票，撤离市场。B 股市场股价下跌已成为无可选择的方向。1998 年 1 月，中国“红筹股之父”百富勤的倒闭，使大量的海外投资基金撤离，B 股市场一时间成了没有主力资金照顾的空逼多市场。1999 年 3 月 9 日、3 月 10 日，深沪两市创出历史新低 41.26 点和 21.68 点。第五阶段，从 1999 年初到 2000 年 8

月，由于受 A 股市场“5.19”行情的影响，B 股市场随之大幅拉升。沪 B 指从 21 点起步，几乎没有任何喘息，一口气冲至 62 点。尤其是受梁定邦关于 A、B 股合并趋势的讲话影响，再现一轮凌厉升势，从 35 点到 86 点，涨幅达 240%。第六阶段，从 2000 年 10 月开始到今后的一段时间，将是 B 股的一个新的发展期。2000 年 10 月 24 日，证监会主席周小川在“WTO 与中国证券市场国际研讨会”上指出，将允许外国证券机构通过其在证券交易所设立的特点席位直接进行 B 股交易，将允许设立中外合资的证券公司和基金管理公司。受此利好刺激，两市 B 股连续 3 日拉出长阳。这标志着中国 B 股市场将重新活跃，逐渐恢复原有的融资功能。

2001 年 B 股市场虽然延续了 2000 年整体向上的走势，但升幅明显减缓，并出现明显的调整态势。但 2 月 19 日中国证监会宣布允许境内居民以合法持有的外币交易 B 股股票后，这种形势得到了根本性的逆转。由于增量资金的介入，B 股市场出现了供求严重失衡的局面。在经过了 6 个交易日的停牌后，B 股市场于 2 月 28 日开市。在大量新入场资金的推动下，B 股整体走势出现了前所未有的疯涨局面，深市 B 股指数连续 5 个交易日涨停，沪市经过 4 个涨停之后，才出现成交量放大的局面。虽然一部分 B 股的长期筹码在巨大获利后离场，使得 B 股市场出现了短暂的调整，但由于入场资金依然巨大，推动了 B 股市场继续向上攀升。至 3 月 15 日，深市 B 股收报 1672 点，比 2 月 19 日的 866 点上涨了 93%，沪市收在 133 点，比 2 月 19 日的 83 点上涨了 60%。

3. B 股上市公司的特征

应当说，由于 B 股市场的定义是境内发行的外资股，就决定了发行 B 股的上市公司与发行 A 股的企业没有本质的区别，但由于市场定位不同、规模不同，以及市场走势有着很大区别，因而决定了 B 股上市公司与大多数 A 股上市公司有着许多不同的地方。

从 B 股上市公司行业分布来看，深市 59 家 B 股上市公司中，

有 40 家属工业类占 B 股上市公司总数的 67.80%，商业类 2 家占 3.39%，地产类 4 家占 6.78%，公用事业类 8 家占 13.56%，综合类 5 家占 8.47%；沪市 B 股上市公司中，工业类 38 家占 B 股上市公司总数的 69.09%，商业类 3 家占 5.45%，地产类 3 家占 5.45%，公用事业类 7 家占 12.73%，综合类 4 家占 7.27%。可以说，B 股上市公司的行业分布与 A 股基本相似，都以工业类公司为主，涵盖了国民经济的所有重要行业。

但是，B 股上市公司中，属于纺织及化纤、机械、电力、港口、钢铁、房地产的比较多。这种情况一方面是由于 B 股上市公司多数是 90 年代上半期上市，当时的政策是以扶持国有企业为主，而最困难、最需要资金的多数是纺织、机械、港口、钢铁企业；另一方面，由于融资特征上 B 股市场虽然发行价格不高，但容量比较大，适合一些规模大、投资回报期长、业绩又稳定的企业。因而除了早期上市的 A 股、B 股企业之外，以后上市的大部分属于电力、港口、机械、纺织等行业。虽然大多数属于夕阳产业，但由于这部分公司业绩稳定，已经成为整个 B 股公司业绩的中流砥柱。

相对来说，B 股公司中，属于电子通讯、生物医药等高科技、高成长的公司就比较少。可以数的出的有京东方、深赛格、深本实、粤丽珠、上海邮通、东方通信、宁通信等。这也是整个 B 股市场与 A 股市场的一个明显的特征。

从深沪 B 股公司股份结构分析，深市 B 股中，国家股 73.11 亿股占整个 B 股市场总股本的 32.06%，法人股 53.37 亿股占 23.4%；流通 A 股 42.70 亿股占总股本的 25.81%，流通 B 股 58.87 亿股占总股本的 18.72%。沪市 B 股中，国家股 100.44 亿股占整个 B 股市场总股本的 38.49%，法人股 50.33 亿股占总股本的 19.29%；流通 A 股 27.98 亿股占总股本的 10.72%，流通 B 股 82.17 亿股占总股本的 31.49%。此外，据不完全统计，沪市 B 股上市公司中具有外资法人股的公司有联华、海欣、耀皮等 7 家，深市有深南玻、深康佳、深南电等 14 家公司，两市总计约 18.3 亿股，占目前沪深 B 股总股

数 153.26 亿股（沪市 84.83 亿股，深市 68.43 亿股）的 12%。自 1991 年底第一只 B 股——上海电真空 B 股发行上市以来，经过近十年的发展，中国的 B 股市场已由地方性市场发展为由中国证监会统一管理的全国性市场。截至今年 2 月 9 日，我国 B 股上市公司有 114 家。近几年来，我国还在 B 股衍生产品及其他方面作了一些有益的探索。例如，1995 年深圳南玻公司成功地发行了 B 股可转换债券，蛇口招商港务局在新加坡进行了第二上市试点，沪、深两地的 4 家公司还进行了将 B 股转为一级 ADR 在美国柜台市场交易的试点等。

从大股东的性质看，B 股企业中出现了外资企业或个人为第一或第二大股东的情况。有些上市公司本身是由中外合资企业发展而来。这类企业大多由台商或港商在内地投资的独自或合资企业改制而来，而且上市时间基本上都在 1993 年以前，其中又以深圳和福建公司居多，显示出当时政策的宽松。如闽灿坤 B，其前身为厦门灿坤电器有限公司，是 1988 年由台商吴灿坤先生和蔡渊松先生合资在中国成立的外商独资企业。ST 豪盛前身为一中外合资企业，由泉州经济开发公司、谊盛石琳（香港）有限公司合资经营，1993 年 12 月改制上市后，豪盛石琳（香港）有限公司以持股 44.84% 为第一大股东。联华合纤的前身中外合资上海联华合纤有限公司，1992 年 4 月改制为上海联华合纤股份有限公司，成为上海最先实行股份制试点的中外合资企业之一。上市后外方投资者香港佳运集团以持股 17.08% 为第一大股东。类似的还有新都酒店、深康佳等。1997 年 6 月海南航空发行 B 股，使人们再次看到外资股的身影。1995 年尚未公开上市的海南航空向境外极具影响力的索罗斯旗下“量子基金”控股的美国航空有限公司（American Aviation LDC）发行外资股，1997 年 6 月 B 股发行与上市后，美国航空有限公司持有海南航空 1.0004 亿非流通外资股，以 21.23% 的比例成为第一大股东。

第二种是通过受让股权或以战略投资者的身份介入，成为上市

公司大股东。典型的是通过参与 B 股的认购和配售，成为国内上市公司的大股东。1995 年 9 月 ST 江铃发行 17400 万股 B 股，其中世界最大的货车生产商美国福特公司以 4000 万美元认购了 13864 万股，占发行总额的 80%，使这两个著名的汽车制造商结成了战略伙伴关系。目前，福特公司共持有股份为 25864.3 万股，占江铃汽车总股本的 29.96%，为 ST 江铃的第二大股东。与此类似的是华新水泥 1999 年 1 月向目前全球最大的水泥制造商“Holderbank” Financiere Glaris Ltd 间接拥有的全资子公司 Holchin B.V 定向增发 7700 万股 B 股（占增资发行后总股本的 23.4%），由此引入了一个国际型的战略伙伴。

但目前上市公司中类似 ST 江铃和华新水泥等外资以战略投资者的身份持有股份，并且与上市公司结成密切合作关系的却不多见。一般情况是外资以普通投资者身份而被动持股，由于没有对上市公司的股权结构产生根本性的改变，也没有带来业务上的关系，这种持股可能是短期的，对上市公司不会造成大的影响。

从经营业绩上看，大部分 B 股上市公司经营状况与其他公司的区别不大，同样出现业绩参差的情况。尤其一些深沪本地上市公司，大都属于纺织等以出口产品生产经营为主的企业，具有明显的周期性特征。近年来随着国际市场的变化，许多企业业绩持续下滑，甚至亏损。典型的包括 ST 中华、联华合纤、ST 豪盛等。而且，这些公司当中大多数公司并不是外商作为大股东，即使是外商控股，由于这些公司在国内注册与经营，难免出现本地化特征，因而整体经营上没有与国内控股上市公司形成明显的区别。但一些公司所表现的持续增长，显示了 B 股公司的优势。如闽灿坤 B、海欣股份、海南航空、茉织 B 等都显示了外资持股所带来的优势。整体看，由于 B 股上市公司必须接受境外会计师的审计，无形中就使得 B 股上市公司的业绩更真实，运作也就相对规范。

在分红派息方面，盈利情况较好的 B 股公司大多能够按时分红，这一点与国内其他上市公司形成了明显的区别。闽灿坤 B 上市

8年来公司年年以送红股及现金的方式分红。深康佳、联华合纤、深基地B等上市后的几年间，也同样是每年都以送股或送现金的方式进行分红，成为难得的规范运作的上市公司。而且，由于是按照国际通行的做法，在分红过程中，一般是以现金为主，满足了境外投资者的需求，也为国内其他上市公司提供了国际化运作的榜样。

在创新方面，一是部分公司在境外融资方面的创新。1997年9月东电B股发行上市，不仅以发行B股6亿股成为当时沪深B股市场中发行规模最大的上市公司，而且发行的6亿B股中有7261万股以GDR形式配售，并将在伦敦证券交易所挂牌上市，首次开创了国内企业同时发行B股和GDR的先例，成为我国第一家同时在上海证交所和伦敦证交所上市的公司。目前，以这种做法扩大境外融资，已经不是新鲜的事情。二是出现外资法人股转为B股的案例。1994年7月大众出租有条件地将1000万股法人股转换为B股，转换后不仅增加了公司B股的流通量，也为法人股股东提供了一个出售法人股的机会，并有助于扩大公司境外股东基础，此举成为发展中国股票市场的创举。1994年9月丽珠集团公告将其2723.4万股法人股转换为B股。由此，公司的B股数量增至6399.80万股，流通比例大大提高，增强了广大境外投资者的投资欲望，也为公司扩大利用外资规模拓宽了渠道。三是在国内上市公司中率先引进独立董事的概念。1994年4月在南玻集团第四次股东大会上，中国光大银行副行长周道志当选为南玻公司的独立董事。而周道志本人并不代表任何股权，但在南玻董事会里与其他董事一样，有一票表决权。显然，这是将国外上市公司中普遍采用的独立董事制度引进了国内上市公司，有利于国内公司向国际惯例、规范化方向转变，有利于公平公正地保护中小股东的权益，有利于协调股东、董事会和管理层之间的关系。

表 2 部分外资持股比例较大的 B 股上市公司情况

代码	简称	上市日期	外资股东名称	外资持股比例(%)	股东地位	外资参与方式
0017	ST 中华 B	A: 1992-3-31 B: 1992-3-31	香港大环自行车有限公司	19.40	2	合资企业改制发起人
0429	粤高速 B	B: 1996-8-15 A: 1998-2-20	IJM OVERSEAS VENTURES SDN. BHD.	15.10	2	认购 B 股
0550	ST 江铃 B	A: 1993-12-1 B: 1995-9-29	福特汽车公司	29.96	2	认购 B 股
2041	深本实 B	B: 1994-5-30	香港佳利精密制造有限公司	23.55	2	合资企业改制发起人
2053	深基地 B	B: 1995-7-26	OFFSHORE JOINT SERVICES (BASES) CO OF SGP PTE LTD	22.19	2	合资企业改制发起人
2512	闽灿坤 B	B: 1993-6-30	香港福驰工业有限公司	29.19	1	独资企业改制发起人
600617	联华 B	A: 1992-10-13 B: 1993-9-28	香港佳运集团	17.08	1	合资企业改制发起人
600221	海航 B	B: 1997-6-26 A: 1999-11-25	American Aviation LDC	14.79	1	合资企业上市前大股东
600851	海欣 B	B: 1993-12-8 A: 1994-4-4	香港申海有限公司	17.2	2	合资企业改制发起人
900955	茉织 B	B: 1999-1-18	日本松冈株式会社	26.20	2	合资企业改制发起人
			The Nomura Securities CO. LTD	26.10	3	认购 B 股

第二部分 B 股市场政策回顾与展望

B 股市场从 90 年代初建立以来, 其发展过程与政策形影相随, 目前及今后的走势依然取决于政策的导向。

1. 建立初期的规范性法规

在建立的初期阶段，其政策的制定主要依据深圳与上海市政府出台的地方性法规。如为 B 股的发行上市进行规范的《上海市人民币特种股票管理暂行办法》和《深圳市人民币特种股票管理暂行办法》。1995 年 11 月 2 日国务院发布了《关于股份有限公司境内上市外资股的规定》，以此为标志，B 股的全国性法规正式出台。这一法规对于申请 B 股发行的企业应具备的条件以及能够参与 B 股市场交易的投资者的身份进行了规定，1996 年发布该法规的实施细则。这一法规及其实施细则为 B 股市场提供了一个整体的框架。

在其后的规定中，政策分别对 B 股上市公司进行了规范，如 1997 年 3 月 10 日国务院证券委员会发出《关于推荐 B 股预选企业的通知》，通知指出 B 股公司发行采取的预选制度、申请发行 B 股企业的条件、程序与所需文件。1998 年 2 月 24 日国务院证券委员会发布《境内上市外资股（B 股）公司增资发行 B 股暂行办法》，首次提出，符合一定条件的 B 股公司，可以增资发行股票。1998 年 7 月 11 日中国证监会《关于 B 股上市公司中期财务报告审计问题的通知》规定，股票交易特别处理的公司，可以只进行中期境内审计；拟在下半年办理配股的公司与在下半年实施分红或公积金转增股本的公司，可以不进行中期审计。这些法规分别对 B 股公司的新股发行、再融资以及信息披露进行了规范。

2. 政策上对投资主体的限制

由于建立 B 股市场的初衷是吸引外资，因而其投资主体限定为外国、中国港澳台地区的自然人、法人和其他组织以及定居在国外的中国公民等，但由于在操作过程中难以对资金的真正持有者进行甄别，因而规范 B 股市场的投资主体一直是 B 股市场发展的主要问题之一，也是如何振兴 B 股市场的争论焦点之一。1995 年《国务院