

管理科学学术丛书

中国券商发展论

ZHONG GUO QUAN SHANG FA ZHAN LUN

谢太峰 刘筱毅 王建梅 著



经济科学出版社
Economic Science Press

责任编辑：王东岗
责任校对：杨 海
版式设计：周国强
技术编辑：潘泽新

中国券商发展论

谢太峰 刘筱毅 王建梅 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京密兴印刷厂印装

850×1168 32 开 9.75 印张 230000 字

2004 年 6 月第一版 2004 年 6 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-4248-X/F·3525 定价：16.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

管理科学学术丛书
编辑委员会

主 编：葛新权

副主编：唐五湘 谢太峰

编 委：刘 宇 张志凤

谢瑞峰 王信东

丛书序言

为了提高北京地区高等学校学科建设水平，北京市教育委员会于2002年启动了北京市重点学科和重点建设学科计划，从2003年起到2007年连续五年进行建设，以促进学科上水平、上层次；在确保学科水平全国第一的地位的同时，积极地为北京地区社会发展与经济建设服务，以及为北京市政府部门提供决策支持服务。

北京机械工业学院工商管理分院的《管理科学与工程》学科经过公平竞争，被选为北京市重点建设学科。

工商管理分院是北京机械工业学院一个最大的系。拥有管理科学与工程、技术经济及管理、企业管理、国民经济学四个硕士授权学科；拥有会计学（注册会计师）、财务管理（证券与投资）、市场营销、工商管理（生产与质量管理）、信息系统与信息管理等五个学士授权专业；工商管理分院下设会计学、财务管理、市场营销、工商管理、信息管理五个教研室；工商管理分院拥有微机实验中心、会计电算化、ERP、金融模拟、资料室等五个实验室。现有教授8人、副教授19人，青年教师都具有博士或硕士学位。在教师中，有跨世纪学科带

头人、北京市政府顾问、证券投资专家、国家注册审核员、国家注册会计师，他们分别在计量经济、科技管理、证券投资、质量管理和财务会计教学与研究领域颇有建树，享有较高的知名度。近五年以来，在提高教学质量的同时，在科学研究方面也取得了丰硕的成果。完成了3项国家级项目和6项省部级项目；荣获1项省部级科技进步二等奖和1项省部级科技进步三等奖；经省部级鉴定，2项达到了国内领先水平；出版专著20部；出版译著8本；出版著作40部；出版教材16本；发表论文100余篇，其中国家核心期刊论文近60篇。这些成果直接或间接地为政府部门以及企业服务，特别地服务于北京地区社会发展与经济建设。为重点建设学科《管理科学与工程》的建设与发展打下了一个比较坚实的基础。在此基础上，根据我们的特色，《管理科学与工程》学科下设知识管理、科技管理、投资管理三个学术研究方向。在北京市教育委员会资助下，把我们的建设成果结集出版，形成了这套学术丛书。

《管理科学与工程》学科发展日新月异，我们取得的成果不过是冰山一角，也不过是一家之言，难免有不当甚至错误之处，敬请批评指正。这也是我们出版丛书的一个初衷，抛砖引玉，让我们共同努力，提高我国管理科学与工程学科研究的学术水平。

主编：葛新权

2003年10月于北京育新花园

前 言

中国的证券市场是适应改革开放的需要产生、发展起来的。尽管我国证券市场的历史不长，但发展速度却令人刮目相看。来自中国证监会的统计数据显示，到2003年12月底，我国证券市场投资者开户数达到7 025.41万户；境内上市公司为1 287家（含A、B股在内）；证券市场市价总值42 457.71亿元，流通市值13 178.52亿元，总股本6 428.46亿股。2003年全年中国证券市场筹资1 357.75亿元，比上年增长41.17%；其中A股首发筹资564.17亿元，B股筹资0.43亿美元，H股筹资64.57亿美元。证券市场的兴起引起我国经济生活的巨大变化，对我国的经济体制改革和经济发展产生了深远影响和巨大的推动作用。

券商是证券市场的重要主体，对促进证券市场的发展发挥着举足轻重的作用。自从1988年中国第一家专业券商——深圳特区证券公司成立以后，短短十多年间，我国证券业便发生了翻天覆地的变化。到2000年底，我国共有专业券商100家左右，专业券商的资产总额达到5 835.7亿元，较1999年增长了93.59%；净资产达到729.87亿元，较1999年提高了47.87%；2000年券商利润总额达到208.79亿元人民币，是1999年的2.46倍。券商的发展不仅带来了我国金融业的繁荣，而且有力

中国券商发展论

地推动了国有企业的改革，并为企业筹集了大量资金，对我国经济的发展发挥了不可否认的促进作用。

然而，十多年来，我国券商的发展并非一帆风顺。伴随证券市场的波动，券商在发展过程中也尝遍了酸甜苦辣各种滋味，尤其是2001年以后市场行情的持续低迷，更使券商犹如走进了漫漫长夜。受市场不景气的影响，2002年我国券商首次出现全行业亏损，全年亏损额为37亿元。2003年券商全行业亏损仍在持续，前三季度累计亏损额就达34亿元。统计结果显示，2003年全国有专业券商131家，其中前三季度亏损的有98家，这98家券商累计亏损额达到41亿元；有29家券商在前三季度实现盈利，累计盈利总额约7亿元。而2002年有60家券商盈利，只有65家亏损。效益下滑甚至出现全行业亏损，只是券商所存在的各种问题在经营业绩上的综合反映。实际上，在经营效益严重下降的背后，隐藏着诸多深层次的原因，它说明我国券商发展过程中仍有很多问题需要我们深入认识并切实加以解决。正是出于对我国券商发展过程中一些重要问题深入探索的考虑，我们撰写了《中国券商发展论》一书，并希望该书的出版能够对这些问题的研究起到抛砖引玉的作用。

本书是集体劳动的成果。具体分工如下：第一章第一、第三节，第三章，第四章第二节，第五章由谢太峰撰写；第一章第二节由侯风萍撰写；第二章由王建梅撰写；第四章第一节由王涛撰写；第六、第七章由刘筱毅撰写。

在本书写作过程中，我们参考了国内很多的有关文献资料，特别是吸收了国内一些券商研究机构的相关研究成果。在此，我们对这些文献和研究成果的作者表示衷心的感谢！本书的写作和出版自始至终都得到葛新权教授的亲切关怀和热情帮助，在此我们也对葛新权教授表示诚挚的敬意！由于

前 言

受水平的限制，书中定有诸多不足之处，我们真诚地希望读者予以批评指正！

谢太峰

2004 年 3 月

目 录

丛书序言	1
前言	1

第一章 总论	1
--------------	---

第一节 券商的界定、分类与职能	1
-----------------------	---

一、券商的界定	1
---------------	---

二、券商的分类	6
---------------	---

三、券商的特征与职能	12
------------------	----

第二节 西方国家投资银行的起源与发展	16
--------------------------	----

一、西方投资银行产生发展的过程	16
-----------------------	----

二、西方投资银行产生发展的启示	23
-----------------------	----

第三节 中国券商的产生、发展及存在的问题	24
----------------------------	----

一、中国券商的产生与发展	24
--------------------	----

二、中国券商发展中需要进一步解决的问题	30
---------------------------	----

第二章 中国券商资金来源的多元化	41
------------------------	----

第一节 资金来源多元化的重要性	41
-----------------------	----

一、导致我国券商资金短缺的主要原因	41
-------------------------	----

二、我国券商建立多元化融资机制的重要性	43
---------------------------	----

第二节 西方券商的资金来源	45
---------------------	----

一、美国、德国、日本证券公司的融资渠道	45
---------------------------	----

中国券商发展论

二、西方券商融资渠道的特点	50
第三节 中国券商融资业务的现状与问题	52
一、我国券商现有的融资途径及其实践	52
二、我国券商融资方面存在的问题	64
第四节 完善中国券商融资渠道的对策与建议	76
一、完善我国券商融资渠道的原则	76
二、对有效实施现有融资渠道的建议	80
三、对我国券商现有融资渠道的补充	82
四、我国不宜采纳或不应鼓励的券商融资形式	88
第三章 中国券商发展的规范化	92
第一节 中国券商运作过程中非规范化的表现	92
一、组织形式的不规范	93
二、法人治理结构的不规范	96
三、管理中的不规范	103
四、竞争中的不规范	106
五、经营行为的不规范	109
第二节 我国券商非规范运作的原因及负面效应分析	115
一、我国券商非规范运作的原因分析	115
二、我国券商非规范运作的负面效应分析	123
第三节 运作规范化：我国券商发展的必然趋势	126
一、我国券商规范化发展的必要性与可能性	126
二、实现我国券商规范化发展的途径	133
第四章 中国券商发展的规模化	142
第一节 规模化：中国券商发展的必然趋势	142
一、小规模经营：我国券商的显著特征	142
二、规模化：我国券商发展的必然趋势	151
第二节 中国券商实现规模化的主要途径	153

一、增资扩股	153
二、合并重组	157
三、券商上市	168
第五章 中国券商经营模式的混合化	179
第一节 西方国家银行业的经营模式及其变化	179
一、西方国家银行业经营模式的分类	179
二、西方国家银行业经营模式的变化及其原因分析	185
第二节 分业模式与混业模式优劣之比较	191
一、分业经营模式的利弊分析	191
二、混业经营模式的利弊分析	193
第三节 中国券商的分业经营与混业经营问题	196
一、中国金融业经营模式演变的历史轨迹	196
二、中国目前分业经营模式的效应分析	202
三、混业经营：中国券商经营模式的必然选择	214
第六章 中国券商业务经营的创新化	230
第一节 金融创新概述	230
一、金融创新的提出	230
二、金融创新的含义及分类	231
三、金融创新的历史沿革	233
四、中国券商的金融创新	236
第二节 中国券商业务经营创新的动因与环境	237
一、金融创新的动因	237
二、中国券商业务经营创新面临的国际环境	239
三、中国券商业务经营创新面临的国内环境	243
四、中国券商业务经营创新面临的制度环境	251
五、国资管理体制改革催生券商业务经营创新	255
第三节 中国券商业务经营创新的主要方面	258

中国券商发展论

一、经纪业务创新	258
二、投资银行业务创新	263
三、其他金融业务的创新	268
第七章 中国券商发展的国际化	280
第一节 中国券商发展国际化的必要性	281
一、加入世界贸易组织后中国券商面临的机遇和挑战	281
二、中国券商发展国际化的必要性	284
第二节 中国券商发展国际化的主要方面	286
一、中国券商发展面临的主要问题	286
二、中国券商发展国际化的主要方面	287
第三节 中国券商发展国际化的主要措施	292
一、壮大资本实力,实施规模扩张,实现规模经营	292
二、制定国际化发展战略,优化组织结构,重组业务 流程	293
三、以人为本,注重人力资源的管理和培育企业文化, 重视国际化人才的开发培养	294
四、加强市场研究和开发,以创新求发展,推进证券 公司业务的多元化和国际化经营	295
主要参考文献	296

第一章 总 论

证券商是证券市场的重要主体之一，是联结投资者（资金盈余方）和筹资者（资金短缺方）的纽带和媒介。在我国，虽然券商产生的历史不长，但其在我国市场经济建立与运行中所起的作用却越来越重要。当然，由于种种原因，我国券商目前也面临很多问题，这些问题属于券商发展过程中的问题，因此只能在发展中逐步加以解决。

第一节 券商的界定、分类与职能

一、券商的界定

在我国证券理论界和证券实业界，尽管人们经常使用“券商”的概念，但要对“券商”这一概念的内涵给予具有普遍适用性的界定，并非十分容易。鉴于国内券商的绝大部分实际业务都与国外投资银行的业务范围相重叠，因此，要准确理解券商的内涵，有必要对投资银行的含义有所了解。

（一）投资银行的含义

要对投资银行下一个绝对确切的定义十分困难，因为：（1）

投资银行自诞生之日起，其充当的角色、业务活动范围就在不断地演变、不断地扩张，这使得“什么是投资银行”这一问题的答案总是会随着市场环境的变迁而不同。(2) 投资银行业在不同的国家、不同的金融中心，其金融业务的领域、机构的名称等都存在较大差异。(3) 尽管投资银行类的业务和机构目前在各国基本都存在，但极少有国家从法律意义上给出这类机构的总体定义。

于是，有人建议从投资银行的业务范围出发定义投资银行，认为投资银行类金融机构主要从事：(1) 货币市场和借贷业务。(2) 承销及顾问咨询业务。(3) 投资管理业务。(4) 其他业务(包括租赁、风险资本投资、商品及贵金属经纪自营业务等)。

也有人试图从各国投资银行类金融机构的共同组织结构特征方面阐释投资银行的定义，认为投资银行类金融机构的共同组织特征在于：(1) 职工人数中专业人员比例较高。(2) 大量的分层决策体系。(3) 业务指令传输途径简短。(4) 决策迅捷。(5) 组织结构灵活。(6) 处理问题方式不拘一格。(7) 财务结构极为精细复杂。

还有人从以上两种定义方式的综合上解释投资银行，认为投资银行是指这样一些金融机构：它们从事着金融市场及借贷业务、承销及财务咨询顾问业务以及投资服务业务；在其组织结构中，专业人员比例较高，处理问题方式不拘一格，决策及其实施过程非常迅捷。

美国著名金融投资专家罗伯特·库恩(Robert Kuhn)根据投资银行业务的发展和趋势，也曾对投资银行下过如下四个定义：(1) 任何经营华尔街金融业务的银行，都可以称做投资银行。这是针对投资银行的最广泛的定义。它不仅包括从事证券业务的金融机构，还包括保险公司和不动产经营公司。(2) 只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构才是投资银行。这是比

较广义的定义。这里所说的资本市场指的是期限在1年或1年以上的中长期资金市场。因此，证券包销、公司资本金筹措、兼并与收购、咨询服务、基金管理、创业资本及证券私募发行等都属于投资银行业务。而保险、抵押等则不属投资银行业务。

(3) 比较狭义的投资银行定义是指仅从事某些资本市场业务的金融机构。包括包销业务、兼并收购等。另外的资本市场业务，如基金管理、创业资本、风险管理和风险控制工具的创新等则排除在外。(4) 最狭义的投资银行定义是：在一级市场上承销证券、筹集资金和在二级市场上交易证券的金融机构。这一定义排除了当前各国投资银行所经营的许多业务，已不太合时宜。罗伯特·库恩认为，上述第二种观点最符合美国投资银行的现实状况，因而是目前投资银行的最佳定义。

上述定义分别从不同角度说明了投资银行的共同特征。然而，上述定义都有缺陷。就第一种定义而言，它无非是对投资银行所从事的各种业务一一罗列，并未从业务活动方面揭示出投资银行的本质特征。况且，投资银行的业务活动范围一直都在演变，因此，用一一罗列业务种类的方式所给出的投资银行定义很难经受时间的检验。如果再考虑到投资银行类金融机构在各个国家可能拥有的不同业务范围，则用罗列业务活动的方式给出的投资银行定义在各国间也难以具有普遍适用性。第二种定义尽管从组织结构特征方面说明了投资银行的共性，但其致命缺陷在于没有从业务活动方面对投资银行进行质的界定，而这恰恰是投资银行类金融机构区别于其他金融机构的本质所在。第三种定义无非是前两种定义的机械捏合，它既无新意，亦未说明投资银行的本质特征。罗伯特·库恩虽然提出了投资银行的四个定义，并认为其中的第二个定义是最佳定义，但这一定义的根本缺陷是使投资银行和商业银行的区分变得十分模糊，特别是随着金融各业混合

经营趋势的加强，按照这一定义，很难将投资银行和商业银行区分开来。

那么，究竟如何给投资银行下定义？一般说，定义投资银行不能脱离投资银行的业务范围，因为各类金融机构间的区别实质上是业务范围的区别。由于投资银行的业务具有时间上的演进性、种类上的派生性和国别间的差异性，因此，为使投资银行的定义具有时空上的普遍适用性，就必须抛开投资银行的各种具体业务而从其最本质的业务特征上进行其定义的阐释。从这一点出发，不难看出，投资银行的业务不管在不同的时间序列上和国与国之间有何差异，但其最本源的业务则是证券业务，包括一级市场上的证券承销业务和二级市场上的证券经纪业务。除这两项本源业务外，尽管投资银行还开展有项目融资、公司理财、资金管理、投资咨询、风险投资、抵押贷款和租赁等业务，但这些业务多数是在本源业务基础上派生和创新的产物，它们并不能说明投资银行的本质特征。只有作为构成投资银行业务主体的证券承销和证券经纪业务才是投资银行区别于其他金融机构的本质界限点。因此，我们认为，所谓投资银行就是以经营证券市场中的证券承销与证券经纪为主要业务的金融机构。

（二）券商的含义

如果从字面上来理解，所谓“券商”即指经营证券业务的商人或商业性机构。由此可见，尽管券商和投资银行的业务在很大程度上相互重叠，但二者也并非完全相同。首先，从券商的字面含义出发，凡是经营证券业务的机构，不管其证券业务的种类或范围如何，都可以称做券商，但并非所有经营证券业务的机构都可以称得上投资银行。按照罗伯特·库恩的观点，那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场上出售或买进证券的金融机构不能称

做投资银行，而只能叫做“证券公司”或者“证券经纪公司”（Securities Firm or Brokerage Firm）。他认为，投资银行在一国经济中最主要的作用是充当筹资者和投资者之间的纽带，而证券（经纪）公司在证券市场中仅起“润滑”的作用，因此它还不是真正的投资银行。从这一角度来考虑，在我国目前存在的众多券商中，能够称得上投资银行的只有综合类证券公司，经纪类证券公司则不属于这个范畴。其次，从券商的字面含义中我们还可以看出，只要经营证券业务的商业性机构都可以叫做券商，而不管这些证券业务是否其本源业务。而按照我们上面对投资银行的界定，只有那些以经营证券市场上的证券承销与证券经纪为主要业务的金融机构才能称得上投资银行。依此而论，券商可以分为专业券商和兼营券商，而投资银行却没有专业投资银行和兼营投资银行之别。

要深入理解券商的内涵，还必须注意区分券商与证券公司和证券机构。我国所说的证券公司是指经主管部门批准成立、不同于商业银行、专门经营证券承销与证券经纪业务的金融机构。根据我国证券法的规定，证券公司被区分为综合类和经纪类两大类型。按照我们的界定，这两类证券公司都可以叫做券商。但是券商却不一定是证券公司，因为，所谓券商是指专营或兼营证券业务的机构，它既包括证券公司，也包括兼营证券业务的其他金融机构。至于我们常说的证券机构则是指从事证券经营与服务的机构或组织，它既包括证券商，也包括证券交易所、证券交易中心、证券登记清算机构和证券投资咨询机构等。

在我国，随着金融分业经营政策的实施，证券承销和证券经纪业务已经划归证券公司专门经营，因此，尽管从理论上说我们仍然可以把券商划分为专业券商和兼营券商，但现实中我们所见到的却基本都是专业券商，即证券公司。正因为如此，本书所研