

中国资本市场 发展报告

CHINA CAPITAL MARKETS
DEVELOPMENT REPORT

中国证券监督管理委员会

CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION



中国金融出版社

中国资本市场发展报告

China Capital Markets Development Report

中国证券监督管理委员会

China Securities Regulatory Commission



中国金融出版社

责任编辑：戴 硕

责任校对：潘 洁

责任印制：裴 刚

图书在版编目 (CIP) 数据

中国资本市场发展报告 (Zhongguo Ziben Shichang Fazhan Baogao) /
中国证券监督管理委员会编. —北京: 中国金融出版社, 2008. 1
ISBN 978 - 7 - 5049 - 4607 - 2

I. 中… II. 中… III. 资本市场—研究报告—中国
IV. F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 008287 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](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 北京佳信达印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 10

字数 142 千

版次 2008 年 2 月第 1 版

印次 2008 年 2 月第 1 次印刷

定价 45.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4607 - 2/F. 4167

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

《中国资本市场发展报告》

编 委 会

主 任：尚福林

执行编委：范福春 屠光绍

编 委：李小雪 桂敏杰 庄心一

姚 刚 刘新华 姜 洋

《中国资本市场发展报告》

写作领导小组

组 长：尚福林

成 员（按姓氏笔画为序）：

冯鹤年 朱从玖 朱利民 孙 杰

刘洪涛 祁 斌 李正强 张为国

张育军 吴利军 吴 清 陈 舜

杨 华 杨迈军 金 颖 黄红元

黄 炜 黄湘平 谢 庚 童道驰

《中国资本市场发展报告》写作组

组 长：祁 斌

成 员：刘 洁 王 欧 刘 彬 张 达
包景轩 张卫东

其他成员：李冬萍 王明伟 高小真 黄 明
朱伟一 陈益民 蒋星辉 李修辞
郭元之 王风华 卫学玲 倪 铮

(以下按姓氏笔画为序)：

王文胜 申 兵 卢嘉红 李晓红
李筱强 何龙灿 辛治运 张育斌
高 莉 徐 浩 隆武华 韩 勇
焦艳军 霍 达

世界银行专家组

组 长：乌雅尼克 (Tunc Uyanik)

成 员：赤松範隆 (Noritaka Akamatsu)

俞在勲 (Jaehoon Yoo) 王 君

张 巍 James Seward Swati Ghosh

Khalid Mirza

序

中国证券监督管理委员会主席 尚福林

《中国资本市场发展报告》对中国资本市场发展的历程进行了回顾和总结，对未来的发展作出了规划和展望。报告展示了中国资本市场从无到有、从小到大、从区域到全国的发展过程，总结了其中的经验和教训，客观分析了中国资本市场与成熟市场之间存在的差距，并在此基础上对我国资本市场未来十几年的发展进行了战略规划和远景展望。

改革开放以来，我国经济和社会发生了深刻变革，社会主义市场经济体制初步建立并不断完善。1979 年到 2007 年间，我国的国内生产总值（GDP）年均增长率达到 9% 以上，经济成长为世界第四大经济体，综合国力跻身世界前列。在这一发展过程中，我国资本市场萌生、起步、发展，通过各个方面的共同探索和努力，走过了一些成熟市场几十年，甚至是上百年的道路，逐渐成长为一个在法律制度、交易规则、监管体系等各方面与国际通行原则基本相符的资本市场，为世界所瞩目。

资本市场的产生和发展是与社会化大生产紧密相连的，它既是现代市场经济发展的必要条件，也是现代市场经济发达程度的重要标志之一。资本市场的发展推动了市场化资源配置机制的形成和完善，从而帮助实现社会资源的优化配置。随着金融市场全球化的趋势不断增强，各国资本市场和金融中心的竞争日益加剧，资本市

场的发展也日新月异，其竞争力和发达程度已经成为一个国家竞争力的重要组成部分。

纵观我国资本市场十几年的发展历程，我们可以清晰地看到，是中国经济改革和转轨的内在要求催生了资本市场，而资本市场的发展也始终立足于服务国民经济发展的基础之上，并为推动经济体制改革，促进国民经济和社会发展作出了重要贡献。

党的十七大描绘了在新的时代条件下继续全面建设小康社会、加快推进社会主义现代化建设的宏伟蓝图，对资本市场的发展提出了新的要求。十七大提出人均国内生产总值到2020年比2000年翻两番，需要资本市场满足经济持续高速增长带来的融资需求；十七大提出要提高自主创新能力，建设创新型国家，需要资本市场对创新型企业发展的大力支持，以资本为纽带引导和支持生产要素向创新型企业集聚，促进科技成果向生产力的转化；十七大提出要转变经济发展方式，需要通过资本市场发挥资源配置的作用，实现资源跨地区和跨产业的整合，通过市场化方式促进产业结构的优化升级；十七大提出深化金融体制改革，需要不断提高直接融资比重，增加金融体系的弹性，分散金融风险；十七大提出鼓励发展具有国际竞争力的大企业集团，需要我国企业通过资本市场充分发现和提升自身价值，更好地融入到国际经济循环中去；十七大提出要创造条件让更多群众拥有财产性收入，完善养老体系，需要资本市场发挥其财富管理的功能，为广大居民提供投资于资本市场、分享中国经济增长成果的机会，并让养老金通过资本市场实现保值增值。总之，完善社会主义市场经济体制，实现国民经济又好又快的发展，促进社会和谐，全面建设小康社会，在客观上需要一个功能齐备、运作规范、规模不

断扩大、效率不断提升的资本市场。

近年来，在党中央、国务院的领导和支持下，中国证券监督管理委员会围绕贯彻落实《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，推进股权分置改革、促进提高上市公司质量、实施证券公司综合治理、深化发行体制改革、大力发展机构投资者、完善资本市场法制建设等一系列旨在加强基础性制度建设、改善市场质量和结构以及提高市场效率的重要改革，取得了积极成效，市场发生了转折性变化。通过总结资本市场十几年来特别是近几年来改革、发展和创新工作，必须以科学发展观统领资本市场改革和发展的全局，不断加深对资本市场发展规律和我国资本市场发展特点的认识；要尊重市场规律，在解决市场长期存在的体制性、系统性问题的过程中，坚持市场化改革方向，注重培育和发挥市场机制；要把基础性制度建设切切实实放到战略性高度；要坚持“全面协调可持续”和“统筹兼顾”，注重协调推进各项工作；注重改革力度、发展速度和市场可承受程度的协调统一；要注重加强法制建设和执法，为开展各项工作提供坚实保障。这些经验为今后资本市场的改革与发展提供了宝贵的财富。

在市场迅速发展的同时，我们也应该清醒地认识到，我国资本市场虽然发生了转折性变化，但“新兴加转轨”的基本特征还没有发生根本性变化。我国仍处于社会主义初级阶段，资本市场在运行机制、法律制度、诚信文化、参与主体和监管体系等方面与成熟市场相比还存在较大的差距，需要继续培育和完善。同时，资本市场的发展与国民经济对资本市场的要求还不够协调，市场主体的自我约束和相互制衡机制尚未有效形成，市场自我调节的功能还未充分发挥。

“凡事预则立”。在新的历史机遇和挑战下，如何总结已经取得的成绩和经验，正确认识资本市场存在的问题和面临的挑战，借鉴成熟市场的经验，不断改革和创新，书写资本市场改革发展的新篇章，需要我们深入思考。

中国证券监督管理委员会撰写的《中国资本市场发展报告》，力求将中国资本市场发展的全貌简略地展现给世人，让海内外市场参与者对中国资本市场有更加完整和客观的认识。同时，该报告对市场未来发展提出了一些规划和思考，旨在集中各方面的智慧，和所有资本市场的参与者一起，为促进中国资本市场健康发展而努力奋斗。

前言

20 世纪 70 年代末期以来的中国经济改革大潮，推动了资本市场在中国境内的萌生和发展。在过去的十多年间，中国资本市场从无到有，从小到大，从区域到全国，得到了迅速的发展，在很多方面走过了一些成熟市场几十年甚至是上百年的道路。尽管经历了各种坎坷，但是，在政府和市场的共同推动下，中国资本市场规模不断壮大，制度不断完善，证券经营机构和投资者不断成熟，逐步成长为一个在法律制度、交易规则、监管体系等各方面与国际普遍公认原则基本相符的资本市场。

中国资本市场从开始出现的第一天起就站在中国经济改革和发展的前沿，推动了中国济体制和社会资源配置方式的变革。随着市场经济体制的逐步建立，对市场化资源配置的需求日益增加，资本市场逐步成长壮大，在国民经济中发挥作用的范围和程度也日益扩大和提高。与此同时，资本市场还推动了现代企业制度在中国的确立。资本市场的出现和发展，是中国经济逐渐从计划体制向市场体制转型过程中重要的成就之一。而资本市场改革发展的经验，也是中国经济改革宝贵经验的重要组成部分。

未来，中国资本市场的发展面临新的机遇和挑战。第一，伴随着中国经济的发展，巨大的融资需求将有很大一部分依靠资本市场来满足；第二，中国经济迫切需要调整产业结构、转变增长方式，资本市场的资源配置

功能将在这一过程中起到重要作用；第三，长期以来，中国的金融体系高度依赖间接融资，为防范金融风险，迫切需要通过提高直接融资的比重，而这种转变必须通过做强做大中国资本市场来实现；第四，在全面建设和谐社会的过程中，建立和完善多层次养老保障体系、改革医疗保险体制和建设新农村等重要领域，也要求资本市场提供全面有效的金融支持和金融服务；第五，随着金融市场全球化的趋势不断增强，各国在资本市场和金融中心建设方面的竞争日益加剧，资本市场的发展和监管模式日新月异，资本市场的竞争力和发达程度已经成为国家竞争力的重要组成部分。

面对这些机遇和挑战，回顾和总结中国资本市场的发展历程，把握资本市场的发展规律，制定相应的发展战略和措施，将有力地推动中国资本市场的进一步发展。与很多成熟市场自我演进的发展方式不同，中国资本市场是由政府和市场参与者共同推动发展的，在其发展过程中，逐步探索出一些有利于市场发展的基本经验和原则，包括：把资本市场的发展作为一项重要的战略任务，推动资本市场与中国经济的良性互动，坚持市场化改革的方向，致力于提高资本市场的规范化程度，不断提高中国资本市场的国际竞争力。

展望2020年，中国资本市场将基本完成从“新兴加转轨”向成熟市场的过渡，迈入全面发展的时期。一个更加公正、透明、高效的资本市场将在中国经济构筑自主创新体系的过程中发挥重要作用，成为中国建设和谐社会的重要力量。同时，一个更加开放和更具国际竞争力的中国资本市场，也将在国际金融体系中发挥应有的作用。

目录

前 言	1
第一章 中国资本市场发展简要回顾	1
第一节 中国资本市场的萌生（1978—1992 年）	3
第二节 全国性资本市场的形成和初步发展（1993—1998 年）	10
第三节 资本市场的进一步规范和发展（1999—2007 年）	21
第四节 资本市场与中国经济和社会发展	35
第二章 近年来资本市场重大政策及改革措施	45
第一节 《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》发布	47
第二节 股权分置改革	50
第三节 全面提高上市公司质量	55
第四节 证券公司综合治理	60
第五节 发行体制改革	64
第六节 基金业市场化改革及机构投资者发展	69
第七节 资本市场法律体系逐步完善	74
第三章 中国资本市场存在的问题和面临的挑战	79
第一节 资本市场的整体规模有待扩大，结构有待完善	81
第二节 市场机制有待进一步健全，效率有待进一步提高	95

第三节	上市公司整体实力有待提高，内部治理和外部约束机制有待加强	104
第四节	证券公司综合竞争力较弱	107
第五节	投资者结构不合理，机构投资者规模偏小，发展不平衡	111
第六节	法律、诚信环境有待完善，监管有效性和执法效率有待提高	120

第四章 中国资本市场发展战略及展望 125

第一节	中国资本市场发展的战略目标和基本原则	127
第二节	中国资本市场发展的战略措施（2008—2020 年）	131
第三节	中国资本市场远景展望（2020 年）	140

后记 146

第一章

中国资本市场发展简要回顾

从 20 世纪 70 年代末期开始实施的改革开放政策，启动了中国经济从计划体制向市场体制的转型。在转型过程中，国有企业改革的逐步深化和中国经济的持续发展，需要与之相适应的金融制度，资本市场应运而生，成为推动所有制变革和改进资源配置方式的重要力量。随着市场经济体制在中国的逐步建立，对市场化资源配置的需求日益增加，中国资本市场逐步成长壮大。回顾改革开放以来中国资本市场的发展，大致可以划分为三个阶段。

第一阶段：1978—1992 年，中国经济体制改革全面启动后，伴随股份制经济的发展，中国资本市场开始萌生。

第二阶段：1993—1998 年，以中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）的成立为标志，资本市场纳入统一监管，由区域性试点推向全国，全国性资本市场开始形成并逐步发展。

第三阶段：1999—2007 年，以《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）的实施为标志，中国资本市场的法律地位得到确立，并随着各项改革措施的推进得到进一步规范和发展。

从中国资本市场的发展历程可以清晰地看到，资本市场的产生是中国经济改革的内在要求和必然产物，其发展也引领了中国经济和社会诸多重要体制和机制的变革，对中国经济建设和社会发展的贡献和影响也日益显著，并逐步成长为金融体系中最富有活力的组成部分，其市场化、规范化和国际化程度不断提高。

第一节 中国资本市场的萌生(1978—1992年)

中国走上经济改革之路是中国资本市场产生的先决条件。从1978年12月中国共产党十一届三中全会召开起,经济建设成为国家的基本任务,改革开放成为中国的基本国策。

在改革开放之前,与计划经济体制相匹配,资金通过行政手段逐级下拨到生产企业。随着经济体制改革的推进,作为微观经济主体的企业对资金的需求日益多样化,成为中国资本市场萌生的经济和社会土壤。

中国历史上的证券

- 春秋战国时期,王国的举贷和王侯的放债,形成了中国最早的债券。
- 明末清初,在一些高风险、高收益行业,采用了“招商集资、合股经营”的经营方式,参与者之间签订的契约是中国历史上股票的雏形。
- 1872年(清朝同治十一年),洋务派仿照西方发起创立的中国第一家股份公司——轮船招商局向社会公开招股,中国最早的股票出现了。
- 1918年6月,北京证券交易所开业,这是中国人创办的第一家证券交易所。
- 20世纪20—30年代,上海的证券市场曾经非常活跃,成为远东重要的金融中心。

一、股份制改革和股票的出现

从1978年开始,中国农村出现了家庭联产承包责任制,部分地区的农民自发采用“以资带劳、以劳带资”的方式集资,兴办了一批合股经营的股份制乡镇企业,成为改革开放后股份制经济最早的雏形。

20世纪80年代初,城市一些小型国有和集体企业也开始进行了多种多样的股份制尝试,最初的股票开始出现。1984年,国家提出