

证券市场的 理论与实践

上海市金融学会证券研究会编

上海社会科学院出版社

市场的形成与开拓，着重于理论联系实际，从实践中总结经验，提出问题与措施；第三篇，主要介绍国内外证券市场的概况，为建立中国式社会主义的证券市场，提供借鉴和参考资料。

本书在酝酿之时，即得到上海市委宣传部领导的大力支持，列为市哲学社会科学“七·五”规划重点课题之一，并得到国家社会科学基金会的大力资助。在编写出版过程中，又得到各位作者及出版社、印刷厂的大力支持。许多作者为了本书能及时问世，顶着38℃以上的高温酷暑，挥汗执笔，提供稿件，终于赶在今年8月份交付出版。在此，我们表示衷心的感谢！

本书在编写过程中，为了争取时效，时间较为匆促，加上限于水平，难免有不足甚至错误之处，请读者批评指出。

编 者

1988年8月1日

主 编 徐之河

副 主 编

徐建中 来祖荫

序 言

自党的十一届三中全会以来，我们在经济改革中对社会主义经济有了新的认识，产生了新的观念，认识到在社会主义初级阶段，为了使我国生产力得到更快的发展，必须大力发展社会主义商品经济。近十年来，通过改革开放方针的贯彻执行，我国有计划的商品经济已有一定的发展。随着社会主义商品经济的发展，已经消失了30多年的股票、企业债券又开始在我国出现，从而又提出了建立证券市场的客观要求。

证券市场是发行证券和进行证券交易的场所，是为证券发行和交易服务的。它是商品经济不断发展，各种有价证券日益增多的形势下产生并发展起来的。它适应社会化大生产和现代化经营的需要，是金融市场不可缺少的重要组成部分。40年代，上海曾经是全国和亚洲太平洋地区的金融中心，抗战胜利后的1945年至1948年，上海证券市场十分兴旺。解放后随着产品经济取代商品经济，上海证券市场也逐渐消失。目前上海证券市场又开始形成，并已初步显示出它的生命力，但面临的问题也是多方面的，本书编写的目的旨在对证券市场的理论与实践进行探索，并着重对如何开拓正在形成的上海证券市场进行研究，希望能提出一些有效措施，为有关领导部门决策时提供参考。上海证券市场的健康发展，对于我国证券市场开拓有一定的参考价值，我们希望开拓上海证券市场的经验，对我国其他地区证券市场的发展能有一定的借鉴作用。

本书由三篇组成：第一篇，主要是从理论上对证券市场及其有关的问题进行阐述和探索；第二篇，主要是研究上海证券

目 录

序 言	(1)
-----	-------

第一篇

股份制与体制改革	徐之河 (3)
金融体制改革与证券市场	洪葭管 (12)
股价指标及其理论发展	刘波 迟文铁 (24)
证券的市场价格	胡明理 李小钢 (39)
资信评估与证券市场	林晓东 (49)
试论股份制在我国的发展	王新文 (61)
从大众企业发行债券引起的思考	周祥生 (71)
股份制的功能与中国式的证券市场	朱祖荫 (79)
略论国债市场的完善	潘正彦 (88)
各国的证券管理及其借鉴	刘铮新 (96)
略论我国证券市场的管理	潘正彦 顾丽萍 (108)
浅析社会主义初级阶段的股份经济	
	徐建中 张小平 (123)

第二篇

13. 略论上海证券市场的形成和开拓	
	徐之河 徐建中 (139)
14. 对上海发展证券市场的思考	尹伯成 奚卫建 (159)

建立上海证券市场初探·····	陆文清 应俊惠 (171)
上海证券发行市场的前景和规模 ·····	崔来福 吴言涛 孟燕芬 (179)
证券流通市场的功能及其发展对策·····	金大建 (186)
振兴上海经济与开拓证券市场·····	朱祖荫 (195)
对开拓上海证券市场的评价·····	王新文 (208)
试论上海证券市场的目标模式·····	顾达华 (214)
上海的证券市场管理·····	吴言涛 (220)
企业发行证券的若干问题·····	张禹頔 (229)
浅析上海的股票价格·····	季 候 (238)
旧上海证券交易所概况·····	吴仕森等七人 (243)

第三篇

伦敦证券市场·····	潘德洪 (251)
纽约证券市场·····	盛才锦 (264)
日本证券市场的发展及证券市场管理·····	傅钧文 (271)
香港的证券市场·····	杨小佛 (285)
新加坡证券交易所·····	傅念祖 (300)
台湾证券市场简介·····	黄贵显、张小平译 (311)
发展中的深圳证券市场·····	顾丽萍 (334)
《证券上市管理规划》·····	薛善邻摘译 (340)

第一篇

股份制与体制改革

徐之河

如何改革我国企业经营方式和企业管理体制，以增强企业活力并推动生产力的发展，始终是我国经济体制改革中所面临的课题。本文拟探讨推行股份制以改革企业经营方式和企业管理体制有关的一些问题。

一、现有经济管理体制的主要弊病及其解决途径

在目前的经济管理体制下，如何增强企业、特别是大中型企业活力的问题至今仍未根本解决。因为：（1）国家对企业负有无限责任。企业经营得好，国家以税利的形式收缴其利润，企业失去更上一层楼的动力。企业经营得差，即使连年亏损，国家也将给予辅助支持，企业没有破产的压力；（2）企业是国家、地方某一专业主管部门的所辖单位。尽管主管部门已下放了一些权力，有的地方还取消了行政性公司，但是，企业所得到的权力仍然不多，政企分开、所有权与经营权分离远未实现，企业仍未成为独立经营、自负盈亏的商品生产者和经营者；（3）地区、部门、所有制的界限非常具体而明确。为了解决经济管理体制中的上述弊端，我国近年来采取了不少改革措施，收到一定的效果。但现行经济管理体制中影响增强企业活力的上述三个主要问题并没有彻底解决。因此需要寻找其他更有效的改革措施。笔者认为，在目前的条件下，在大搞经济联合的基础上，推行联合股份制，并以此为中心改革企业管理体制，可能是一条有效的改革措施。

二、进一步发展经济联合

在当前我国经济管理体制下，如何破除地区、部门、所有制界限，进行经济联合，是改革的核心问题。我国传统的经济管理体制，是中央集权的计划管理体制，主要产品的生产、分配、重大固定资产投资项目等都由中央有关部门通过计划安排，从而形成了严重的部门分割局面。通过1979年以来的改革，国家按条条下达的指标已大幅度减少。但中央各部及地方所下达的指令性任务，仍占大中型企业生产能力的80%以上，部门分割局面仍未根本好转。地区分割，本来就很严重，自从推行地方承包制之后，地区分割的局面，似有加强之势。所有制的界限，在理论上和实践上，目前虽然有所松动，但仍然十分明确。

经济联合是商品经济发展、社会化大生产的产物。在我国现有经济条件下，组织经济联合，更有其特别重要的意义。早在80年代初期，就有人提出，发展经济联合，破除部门、地区、所有制的界限，是经济管理体制改革的核心问题。随着改革的深入和商品经济的发展，一些企业为了生存和发展，开始选择合作伙伴，组织各种形式的经济联合，取得了初步成就。政府面对这种形势，为了推动经济联合的健康发展，制定了一系列规定，把经济联合推到了一个新的阶段。

实践证明，发展经济联合，有利于增强企业活力，发展生产力：一是提高了企业的专业化协作水平，许多企业从“大而全”发展为“专而精”，经济效益大大提高；二是促进生产要素的合理流动和重新组合，有利于生产要素的充分利用；三是促进了产品结构、产业结构的调整，有利于产品的适销对路，开发新产品、新技术，发展新兴产业；四是有利于冲破地区、部门、所有制界限，扩大企业生产经营活动的范围。但迄今为止的经济联合，是在“三不变”（即隶属关系不变、上交税利渠道不变、所有制不变）的条件下进行的，并且大多是通过协

议来组织的，参加各方的责权利经常要靠讨价还价来决定，没有统一的标准可依，并且各方都有一个以上的“婆婆”，以致缺乏整体感和凝聚力，联合很难巩固、提高、发展。

三、组建联合股份有限公司

为了巩固、发展经济联合，增强企业活力，发展生产力，应在大搞经济联合的基础上，组建各种联合股份有限公司，作为独立的生产经营单位。联合股份有限公司是根据参加公司的各方所提供的资金和有形、无形资产所占比例，折合成股份而组成的。公司将发行股票作为股权凭证，股票可在证券市场上转让。股东按所持股份推选代表参加公司领导，公司日常活动由聘任的经理人员负责。年终得利时股东按所持股份分红，清理、破产时按股分取剩余财产。股东以其出资为限，只负有限责任。所以称为联合股份有限公司，主要是由于这种公司一般是由不同地区、不同部门、不同所有制单位和个人联合组成的，持股者既有国家（国家股）、单位（单位公有股）、集体（集体股），也有私人、个人（个人股）。他们摆脱了地区、部门、所有制的限制，为实现公司目标，联合起来了。在公司内部，国营经济、集体经济、私人经济、个体经济联合起来了。由于我国是社会主义国家，虽然还处在初级阶段，但公有制在我国已占主导地位。联合股份有限公司除少数例外以外，国家股、单位股、集体股总是占主导地位的，国营经济在公司内部，直接对集体、私人、个体经济进行领导，从而可以保证公司的社会主义性质。就这一点而论，我们的联合股份有限公司，与资本主义的股份有限公司，是有本质上的差别的。

组织联合股份有限公司是改革企业经营方式和企业管理体制的关键所在，它在深入改革中主要的作用有：一是国家对企业不再负无限责任，企业要生存发展，必须通过自身的努力；

二是企业不再是政府的所属单位，政企分开，国家通过公司法等对公司进行间接管理，公司根据国家法律、方针、政策、计划，独立经营，自负盈亏；三是冲破所有制界限，可吸收各方资金，有利于集资；四是股票可抵押、转让，有利于资金的合理流动和利用；五是各地区、各部门、各单位和个人都可以参加公司，公司活动不受地区、部门、所有制的限制；六是参加联合公司者的权利义务以出资为依据，有利于经济联合的巩固和发展；七是所有权和经营权可以分离，代表股东利益的董事会负责决策，日常经营活动由聘任的经理负责；八是可吸收职工入股，更好地发挥他们的积极性。

在当前的条件下，在经济联合的基础上推行联合股份制有许多有利条件：（1）参加联合各方，主要是公有制单位，只有少数联合体向个人集资，而且其所占比重很小，因此并不会因实行联合股份制而改变企业的社会主义性质；（2）联合体在联合过程中，已形成联合股份企业的雏型。多个企业组成的联合体与多个股东组成的公司结构相仿，联合体由各参加单位联合组成的管理委员会或董事会的职能与股份有限公司的董事会的职能相似，较易改组成为股份制的公司，采取股份有限公司的经营方式；（3）各单位在参加联合时，其参加财产已作过评估，经过一段时间的经营活动，其财产的真实价值已得到反映，在此基础上修正原有评价再行折股，工作量既小又比较正确，矛盾较少；（4）把联合体组成联合股份有限公司后，即使没有公开发行股票或者证券市场尚未形成，有些单位如想退出公司，也可把股份或股票转让给具有同样或较高级所有制的单位以换回所需的资金，这样不仅不会引起联合体的解体，并且有利于生产要素在企业间进行合理流动；（5）目前许多联合体因协调参加单位的利益常常感到困难，渴望找到一个适当的

解决方法，而联合股份制能提供一种规范化的利益分配方式，能够解决这一问题，因而受到各联合体的欢迎。

目前，在有些地区，已开始进行组建联合股份有限公司的试点，并且已经取得了一些成就。但由于存在下述一些问题，联合股份制的积极作用，还没有得到充分发挥。

首先，到目前为止，我国还没有公布《公司法》，组建股份公司还无法可依。实践表明：只有以法律形式，对公司的注册、组织章程和条例，股本、股份、股东的权利义务、股份的认购、交款、转让、抵押，股东大会、董事会、帐册、报表、利润、股息、红利分配、公司改组、合并、歇业、清理、破产等，作出详尽规定，公司的法人地位才能受到法律保护，其自主经营地位才有保障，我国股份制才能健康地发展。

其次，证券市场还有待于开拓。股份企业的股票、债券的发行、交易，只有通过证券市场，才能顺利进行。而证券市场的发展又有待于股份制的推行，它们是互为条件的。我国证券市场消失了三十多年以后，目前虽又在上海等大城市出现，但由于证券种类与数量均十分有限，人们对证券和证券市场的知识又都知之甚少，政府虽制定了一些股票、债券发行、交易的管理暂行办法，但还有不少要改进之处；证券市场管理也不够健全等原因，证券市场还不能充分发挥其作用，从而不利于股份制企业的发展。为了进一步开拓证券市场，除应发展股份制企业，使证券规范化，增加证券的品种、数量外，还要组织证券公司和证券交易所，制定证券交易法，成立证券市场管理机构，普及证券知识、培养懂证券市场业务的经纪人，加强证券市场的管理。

第三，由于组建股份企业缺乏经验，经常发生误用股份制的现象。例如：有些企业，在股份制试点中把属于国家那一部

分财产以较低的估价甚至无偿地转为集体或个人的股份。有些企业，为了吸引个人入股，规定个人股不仅能得到保底的股息，并且还可再参加分红，如果本年未发股利，以后有利润时还须补发，而国家股则无此权利。有的企业还规定，国家股、单位股、集体股所分得的红利要留在公司中作发展基金，而个人股的股息、红利则需按期照发。所有这些做法，都将引起化公为私的后果，损害国家、单位、集体的利益，因而是必须防止的。

四、组建企业集团和行业协会，设立投资公司和兼并主管部门、局

在联合基础上组建联合股份有限公司以改革企业经营形式的同时，要对企业管理体制有关方面，进行相应的改革。

首先，以联合公司为核心，组建企业集团为了增强企业的竞争力量，打入国际市场，应以联合股份有限公司为核心，组织企业集团。的确，在广泛发展联合的基础上组建一系列联合股份有限公司之后，很可能已把大部分较重要的企业都组织到公司中去了。这些参加公司的单位，即成为公司的组成部分，其生产经营活动一般是在公司统一领导下进行的。但我国企业为数众多，绝对不可能把所有企业都吸收到公司中去。对于这些“独立”企业，公司可根据其业务与公司的密切程度，区别对待，和它们建立集团关系。有的可以采取参股、控股形式，使这些企业在本公司的控制或影响下进行生产经营活动，在互利原则下为达成公司的总目标服务。有的可以通过订立合同、协议方式，建立固定协作关系，使它们成为公司集团的外围层，在公司指导下进行活动。以求共同发展，目前我国已出现不少企业群体、企业集团，但由于大多都没有一个坚实而有力的核心力量，并且大多数又是半松散型，松散型的，集团的优势既得不到发挥，集团也难以巩固、发展，从而不利于生产力的发展，

其次，建立行业协会，协调同行企业的发展。按照上述办法组建公司、集团之后，企业、公司、集团的活力将大为增强，可能会出现一些对国家和人民不利的竞争现象，如为了本身利益，不贯彻执行国家的方针、政策，不接受国家计划指导，进行技术封锁，采取不正当竞争手段，出现大鱼吃小鱼现象，等等。为了防止这些现象的发生，应在有关部门的指导下，根据自愿原则，组建各种行业协会。行业协会并不是政府的一级行政管理部门，其组织机构应是非常精干的，将在其骨干成员公司、集团控制或影响下进行活动。其任务主要包括两个方面：一方面，作为企业与政府间的桥梁和政府的助手，帮助政府对企业、公司、集团进行间接管理，同时不断反映企业的要求，谋取政府的支持；另一方面，要协调各成员之间的关系，组织交流它们的先进经验，帮助各成员解决生产经营中的问题，使它们在技术、管理上不断进步，形成更大的力量，参加国际竞争，并在竞争中取胜。目前行业协会正在发展之中，如何使它们成为企业自己的自治组织，而不致成为政府一级行政管理部门，是值得我们重视的一个问题。

第三，设立投资（或控股）公司，管理国家投资，控制国家股权。普遍推行联合股份制以后，国家股权由哪个单位管理，新增国家投资如何投放，证券市场如何引导等问题必将出现。由当前已有的经济管理机构来执行这些任务，不仅不利于现有经济行政管理机构的改革，也不利于国家对投资、股权的控制和对证券市场的领导。另行设立国家投资（或控股）公司来履行这些职能，可能是一种比较有利的抉择。最近国家已经决定，成立能源、原材料、交通、农业、机电、轻纺等六个专业投资公司，负责经营性项目的投资管理和经营。这是个十分有益的尝试，必将为我国进一步组建各种负责管理国家投资、控

制国家股权的专业投资公司，提供丰富的经验。

第四，裁并现有的企业专业主管部门，保证政企分开。随着公司、集团、行业协会、投资公司的发展，企业上级专业主管部门将不再直接管理企业，现有的企业主管部（如中央各工业部和地方各工业厅、局）的任务必将逐步减少。如不及时裁并，不仅不符合精简原则，而且还可能出现对企业、公司、集团、协会干涉过多现象，不利于政企分开的巩固。进行上述改革之后，如何裁并现有企业专业主管部门，必将成为有待深入研究的重大课题。国务院已提出了国务院机构改革方案，并将逐步开始对国务院现有机构进行改革。同时全国16个城市也正在进行机构改革的试点，这是一个非常良好的开端，对于转变政府管理机构的职能，下放权力，提高工作效率，精简机构和人员，必将产生十分积极的作用。但由于我国政治、经济体制改革正在不断深入，从以直接管理为主转变为以间接管理为主，还要有一个过程，当前的机构改革，必然带有一定的过渡性。随着政治、经济体制改革的进一步深化，公司、集团、行业协会、投资公司等新的组织形式的出现，企业上级主管部及政府其他机构，必然还要作进一步的改革。

上述一系列改革的中心环节，是组建联合股份有限公司，其他各项改革是环绕联合公司的组建而进行的。开展经济联合为组建强有力的联合公司打下基础，而组织联合公司，又有利于经济联合的巩固和发展。以公司为核心组建企业集团，既可使企业集团更好巩固，又可增强企业、公司、集团的力量，使它们能以更大的力量参加国际竞争并在竞争中取胜。以公司、集团为骨干组建行业协会的目的，是协助政府间接管理企业，并组织协调全行业的力量，使能一致对外。投资（或控股）公司是为了代表国家掌握在各公司的股权和管理、经营国家投资

而设置的。现有专业主管部门以及某些政府机构所以必须裁并是因为进行了以股份制为中心的改革以后已没有很多工作要做。国家将以法令、计划、经济杠杆，并通过投资公司、行业协会等对企业、公司、集团进行间接管理。公司将成为真正的独立经营、自负盈亏的经济单位，各种经济组织将以公司为中心进行经济活动，共同为发展有计划的商品经济，增强社会主义国力，提高人民物质文化水平，做出贡献。

（作者工作单位：上海社会科学院部门经济研究所）