

中国股票市场

陈晓云 著



图书在版编目(CIP)数据

中国股票市场/陈晓云著. —北京: 商务印书馆国际有
限公司, 1997. 11

(经济管理系列丛书)

ISBN 7-80103-147-4

I. 中… II. 陈… III. 股票-金融市场-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 25737 号

ZHONGGUO GUPIAO SHICHANG

中国股票市场

著 者 陈晓云

封面设计 石 路

出 版 商务印书馆国际有限公司

(北京东城区史家胡同甲 24 号 邮编: 100010)

印 刷 民族印刷厂

发 行 新华书店

开 本 850×1168mm 1/32

版 次 1998 年 5 月北京第 1 版

1998 年 5 月北京第 1 次印刷

书 号 ISBN 7-80103-147-4/F·5

定 价 21.50 元

萧灼基序

北京大学经济学教授 北京市场经济研究所所长

中国股票市场是在改革开放大潮中产生和发展起来的。从1990年12月和1991年7月上海证券交易所和深圳证券交易所先后挂牌至今不过7年时间,但市场已有相当规模,上市公司已超过600家,股票平均日成交额已超过100亿元人民币。中国股市的快速发展,引起了世界各地证券商、基金经理和广大投资者的关注。香港、台湾和世界各地的华侨、华人,更迫切要求了解中国股市的现状和前景。然而,到目前为止,关于中国股市报导虽然很多,但全面介绍中国股市的专业书籍却不多见。陈晓云先生编写的《中国股票市场》一书,足可弥补这个空白。

《中国股票市场》是一部系统地介绍中国股市产生、发展与实际运作的专业著作。本书全面论述了中国股市的发展沿革、市场架构、运作体系、监管体系、发行交易与结算制度,详尽介绍了境内上市外资股(B股),深入探讨了中国股市的发展前景,内容丰富,资料翔实,对证券专业人士和广大投资者,都有重要的参考价值。

本书作者陈晓云先生具有多年从事证券市场运作的经验,对香港证券市场和内地证券市场进行了深入的考察和研究,并曾在香港各大报章和国内的《中国证券报》、《上海证券

报》等甚具影响力的报刊发表多篇有关股市的研究报告,同时亦参与编写《95—96 中港股市投资指南》、《中国股市投资必读》(英文版)等专书。本书是他研究中国股市的力作。本书的出版,对于海内外投资者全面了解中国股市,对中国股市的健康发展,十分有益。

在这里,我想借本书出版的机会,谈谈对中国股市的几点看法。

第一,中国股市虽然起步较晚,但发展迅速,潜力很大。尤其是1996年以来,扩展速度加快。据统计,1996年上市公司增加207家,比上年增长64%(该年新上市公司的数目相当于上市公司总数的39%);发行总股本1,110亿元,比上年增长45%;流通股本345亿元,比上年增长48%;筹集资金238亿元,比上年增加200多亿元;成交金额2.13万亿元,比上年增长5.4倍,1997年继续大幅增长。尽管如此,目前中国股市的规模与国民经济总量比较,还有很大的发展潜力和发展空间。例如,在1996年,中国A股市价总值只占国内生产总值13.96%,而1995年美国的比重是84.1%、日本是70.3%、英国是170%、德国是33.6%。随着国有企业改革的深化,将有更多国企改组为股份有限公司,其中一部分符合国家产业政策,且质素较好、有发展前途的公司,将优先上市。1995年国企上市规模只有55亿元人民币,1996年增至150亿元,1997年计划增至300亿元。中国股市规模将进一步扩大。

第二,积极利用国际资本市场,加快与国际资本市场接轨,是中国对外开放的重要内容。中国利用外资主要采取三种形式:一是对外借债,二是外商直接投资,三是利用国际资

本市场筹资。1986年前,以对外借债为主;1986年以后,外商直接投资占主要地位。从90年代开始,中国逐渐采取多种形式,如发行国际债券、发行B股、H股等,在国际资本市场筹资。截至1996年底,境内上市外资股(B股)累计86家,筹集资金34亿美元;境外上市外资股(H股)26家,筹集资金49亿美元。利用国际资本市场筹资,已具有越来越重要的作用。采取这种形式利用外资,无论对海外投资者或国内企业都有许多优点。一是方式简便,筹资成本较低,从筹资到形成生产能力时间较短,省去了建立企业、选择项目、批准立项、施工建设等一系列过程;二是投资起点低,流动性强,资金进入与退出十分容易;三是筹集资金范围广泛,认购股票的既可以是机构大户,也可以是广大中小股民,还可以打破地区界限、国家界限;四是股东共担风险,不需还本付息,资金可以永续利用,有利于企业后续发展,增强企业后劲;五是所有权与经营权分离,由专业人士进行企业管理,有利于提高管理水平,获得更高回报。

第三,A、B股接轨是必然的趋势。中国的A股和B股,以行和交易对象不同。A股供境内投资者以人民币购买和交易,B股由境外投资者以外汇购买和交易。这在股市发展的一定时期是必要的,但也造成不少问题。例如B股交投不活跃,两种面值相同的股票市价相差很大等。我一向主张“认钱不认人”。就是说,境内投资者可以用外汇(外币)从事B股的购买和交易,境外投资者也可以用人民币从事A股的购买和交易。由于目前中国股票市场规模不大,监管规则不完善,还未实现人民币资本项目可兑换,境外投资者购买A股条件还未成熟,但可先向境内投资者开放B股市场。目前境内居民拥

有外币估计有 200—300 亿美元。如果向境内投资者开放 B 股市场,有利于较充分地利用居民的外币积蓄,有利于 B 股的发行和交易,也有利于更多企业通过发行 B 股加快与国际市场接轨。

第四,建立中外共同投资基金进入 A 股市场的条件逐渐成熟。早在 1994 年 7 月,中国证券管理部门就提出建立中外共同投资基金的政策设想。建立中外合资基金的目的,一是通过引进合资基金管理公司的经营技术,逐步在中国金融体系中培育、发展一种新的、高效的长期资金融通渠道,加快中国资本市场与国际资本市场接轨;二是通过合资基金管理公司在中国境内设立人民币基金,投资于国内 A 股市场,增加股市中机构投资者的比重,逐步提高股市的素质;三是通过中外共同投资基金的方式,引进外资进入 A 股市场,增加 A 股市场的资金供应量,促进 A 股市场的发展;四是可以从中外共同投资基金的运用中吸取经验,规范和发展中国投资基金。从 1994 年以来,中国股票市场已大大扩容,市场监管规则已逐步完善,有关基金管理的规则已研究和酝酿多时。因此,我认为建立中外共同投资者基金进入中国 A 股市场的条件已经成熟。

第五,香港与内地证券市场加强合作大有可为。香港证券市场经过 100 年的发展,已成为比较规范的市场。到 1997 年 3 月,香港联交所证券市价总值已达 4,500 亿美元,居世界第七位、亚洲第二位。香港证券市场上市股票 590 种,上市基金超过 40 种,上市认股权证 415 种,各种债券 268 种,其中 246 种是由海外发行人发行的。1995 年推出股票期权新品种,目前已有 13 个期权类别,1997 年以来平均每日合约成交

量达 7,800 张,成为亚洲最主要的股票期权市场。香港证券市场与内地经济关系十分密切。截至 1997 年 6 月,在香港联交所上市的中国股份有限公司(H 股)已达 29 家,筹集资金 4 多亿美元。H 股约占香港联合交易所市价总值 1%,红筹股约占市价总值 7%,两者合计占香港市价总值 8%,总成交额 12%。香港回归后,内地与香港资本市场的联系将更加密切,联系的方式将更加多样化。一是香港股市运作的经验,对内地股市的规范发展有重要的参考价值。我们将深入研究、认真借鉴香港股市的规则、运作、监管等方面的经验,加快内地股市的规范化和国际化进程。二是我们将继续选择质素好、符合国家产业政策、有发展前途、有良好表现的企业到香港上市。1997 年初,国家证管部门公布了第四批(共 38 家)境外上市预选企业名单,预计其中大部分企业将在香港上市,发行 H 股。三是加强深港两地证券市场的合作。我认为,香港回归后,深圳一些企业,只要符合香港证券交易所上市条件,经批准可到香港挂牌上市;香港一些企业只要符合深圳证交所上市条件,也可申请到深圳证交所上市。

中国股市前景看好,前途辉煌。让我们继续努力,为中国股市的规范和发展作出贡献。

萧灼基 谨识

目 录

第一章 中国股市的发展沿革	1	I
1.1 孕育阶段 (1981—1985)	3	目
1.2 起步阶段 (1986—1991)	5	录
1.3 快速发展阶段 (1992—1993)	9	
1.4 休养生息阶段 (1994—1995)	15	
1.5 蓬勃发展阶段 (1996 至今)	24	
第二章 市场架构及运作体系	47	
2.1 深圳证券交易所	49	
2.2 上海证券交易所	60	
2.3 中国证券交易自动报价系统(STAQ)	67	
2.4 中国证券交易系统有限公司及其全 国电子交易系统(NET)	69	
第三章 监管体系	73	
3.1 早期的管理体系	75	
3.2 新的管理体系	77	

第四章 发行制度	83
4.1 股票发行的条件	86
4.2 股票发行的程序	89
4.3 股票的发行与承销	91
第五章 交易制度	97
5.1 股票上市的条件与程序	99
5.2 股票交易的方式与程序	101
5.3 上市公司的收购及合并	103
5.4 上市公司的信息披露制度	105
第六章 结算制度	109
6.1 上海证券交易所的清算与交割	111
6.2 深圳证券交易所的清算与交割	113
6.3 上市股票的权益分派	115
第七章 B股市场	119
7.1 B股的发展概况	121
7.2 B股的发行机制	123
7.3 B股的交易制度	126
7.4 B股的结算制度	130
7.5 证券经营机构办理B股业务的规定	138
7.6 B股市场的现状分析与前景展望	140
第八章 中国股市存在的问题及发展对策	145

8.1	中国股市存在的问题	147
8.2	发展对策	153
第九章	中国股市的发展前景	157
9.1	中国股市现状	159
9.2	新一轮经济周期	162
9.3	香港回归对内地股市的影响	163
9.4	股票市场的发展前景	165
附录		169
附录 1	深沪上市股票资料一览	171
附录 2	《国务院关于股份有限公司境内上市 外资股的规定》	219
附录 3	《股份有限公司境内上市外资股规定的 实施细则》	225
附录 4	《中华人民共和国公司法》(摘录第 4 章)	233
附录 5	《股票发行与交易管理暂行条例》	238
参考书目		257

第一章

中国股市的发展沿革

- 一·一 孕育阶段 (一九八一—一九八五)
- 一·二 起步阶段 (一九八六—一九九一)
- 一·三 快速发展阶段 (一九九二—一九九三)
- 一·四 休养生息阶段 (一九九四—一九九五)
- 一·五 蓬勃发展阶段 (一九九六至今)

第一章

中国股市的发展沿革

中国股票市场作为一个新兴市场，其发展经历了五个阶段。

1.1 孕育阶段（1981—1985）

中国股票市场的发展，首先经历了企业股份制改造的重要过程。在中国共产党的十一届三中全会以后，中国恢复了社会主义初级阶段商品经济的本来面目。1979年，中国开始进行经济体制改革，使得国民收入的分配格局发生了极大变化，社会资金的分配趋向分散化，由政府集中的资金相对减少。为适应变化了的形势，中国政府于1981年就开始以发行政府债券形式来筹集资金，以进行经济建设。1981年随着城乡集体经济的发展和乡镇企业的建立，各种新型的股份经济形式也得以逐渐恢复和发展壮大，并在中国的经济生活中开始出现了一些投资入股、以资代劳等形式的债券和股票集资活动。

1983年7月,中国第一家股份制企业——宝安县联合投资公司的创立,标志着中国社会主义股份制企业的正式诞生。该公司参照国外股份制企业的发展模式,结合中国的经济实情,建立了一个产权界定分明,资本证券化,由国家、企业法人、社会、个人共同参股,以公有股为控股形式,由股东共同管理,社会公开监督的股份制企业。宝安县联合投资公司的创立和以发行股票形式向全国招股,开创了中国股票发行的先河。

■发行股票形式向全国招股

1984年9月,北京市也成立了北京第一家股份有限公司——北京天桥百货股份有限公司。同年11月,上海市上海飞乐音响公司公开发行了新中国第一张不偿还股票——“小飞乐”股票,规定每股面值为人民币50元。1985年,上海延中实业公司成立,全部向社会公开募股。此时,中国许多地方也相继出现了股票发行和集资入股行为,并逐渐活跃了起来。

这一阶段的债券或股票发行活动多为筹资性质,大多是企业本身自发性的筹资行为。有的是面向社会发行,但多数是向本企业的职工筹集资金,尤其是一些乡镇企业多采取“以资代劳”的形式,即是某人向企业投资若干,就可获得就业机会。这种以劳动就业换取资金的做法,反映了当时债券、股票市场的发展尚处于孕育阶段。由于这个阶段企业推行债券或股票发行活动时,企业本身并没有进行过规范的股份制改造和严格的资产评估,很多企业所发行的股票,既是股票,又是债券,存在着不少股权、股利、分红派息等之间的矛盾和不规

范性。

这一阶段基本上还没有出现债券、股票的转让和交易行为。

1.2 起步阶段(1986—1991)

这一阶段企业股份制试点得到了一定的扩展，中国人民银行开始对股票发行进行管理，使发行股票的目的开始与企业股份制改革相衔接，股票发行方式也开始向国际惯例靠拢，使股票发行基本上符合股票的本质特征。

1986年10月，深圳市政府首先制定了《深圳经济特区国营企业股份制试点的暂行规定》，对企业股份制改革，建立和完善股票市场起了一定的作用。截至1991年底，中国股份制企业已发展到220家，发行股票总额达75亿元人民币，其中向社会公开发行股票的股份制企业有89家，主要集中在深圳、上海两地，为后来两地成立深圳、上海两个证券交易所奠定了基础。

1986年8月，沈阳市信托投资公司试办企业债券的转让和抵押业务，开始了对企业债券和股票的转让试验。9月26日，股票市场取得了突破性进展，中国第一个股票交易柜台——中国工商银行上海市静安信托公司证券业务部柜台，开始进行股票交易活动，同时买卖上海“飞乐”和“延中”两种股票，拉开了中国股票交易市场的序幕。1987年5月，深圳发展银行首次以公募方式发行股票，并作为深圳首家股票，于次年的4月22日在深圳特区证券公司柜台进行交易。截至1990年年底，中国股票市场的交易总额已有18亿元人民币，其中

深圳股票市场的交易量达 17.65 亿元，占了全国整个交易市场的 98%。

1990 年 12 月 1 日，中国大陆成立了第一家证券交易所——深圳证券交易所，从而实现了中国股票市场由柜台交易向场内集中交易的转变。12 月 19 日上海证券交易所也宣告成立。两所的成立标志着中国股票市场的市场体系已初步形成。

至 1991 年底，深圳、上海两个交易所共有 14 只上市股票挂牌交易（其中深交所 6 只，上交所 8 只），全年总成交量达 43 亿元人民币（其中深交所占 35 亿，上交所只得 8 亿），比 1990 年增长了 138.89%；股票市场总市值已有 109.6 亿（其中深交所占 80.8 亿，上交所为 28.8 亿）。与此同时，全国成立了 65 家证券公司和 350 多家金融机构兼营证券营业部，并在北京成立了全国电子证券交易系统中心，初步建立起“两所一网”为依托，集中交易与分散交易相结合的股票市场运作格局。

1991 年 12 月，股票集中交易和集中托管系统的正式建立和试行，大大提高了股票交易的效率，使中国股票市场的发展又向前迈进了一大步。在此之前，中国股票市场是各家证券商分散交易、分散过户，其交易方式和手段是一户一票、现金结算、分散托管、股票实物交收，证券商要分散代管股票实物并进行清点，背书过户。这些交易方式和手段十分繁杂而又效率低下，使市场存在许多舞弊和内幕交易行为。集中托管和集中交易系统的建立，实现了股票的集中交易和存折化。所有实物股票由证券商代为收受并交由证券登记公司集中托管，证券商作为托管商对股民出具股票存折，股民买卖股

票时凭存折到证券商处办理,运用电脑处理过户手续,股票的集中托管和存折化为下一步实现的无纸化交易打下了良好的基础。

■ 股市走势情况

• 深圳股市

深圳股市从 1988 年 4 月深圳发展银行股票挂牌开始正式交易,不过在只得深圳发展一只股票进行交易的情况下,1988 年股票总成交金额仅得 400 万元。到了 1989 年,虽然在一年内增加了两只股票即金田、万科股的上市交易,全年的总成交金额也不过 2,300 万元。

由于股票交易量极小,造成供求关系的严重失衡。1990 年,深圳发展银行分红派息,其派息率高达面值的 70% (其中 30% 为现金,40% 为红股)。受此高额派息消息的刺激,终于唤起了市民进行股票投资意识,“只要买到股票就可以赚钱”一时成了人们的共识。在这种供求关系严重失衡的情况下,由于大批初醒股民的投入,深圳股市迎来了开市以来的第一个狂涨浪潮。从 1990 年 1 月到 12 月,在不到一年的时间内,深圳股市的平均市盈率从 3.61 倍狂涨至 58.65 倍(由于当时还没有编制深圳股价指数,市场升降标志只能从各上市公司市盈率的加权平均数即平均市盈率上来比较)。此时的深圳股市已完全脱离了中国宏观经济环境,纵使当时国内正处于治理整顿、紧缩银根的第二个年头,但由于市场规模过小,全国性的资金短缺并不能给股市造成任何冲击。

这种毫无理性的暴涨,引起了深圳市有关管理部门的关