

中国金融出版社

中国股票市场探索

中国金融学会
金融市场专题研究会辑



中国股票市场探索

中国金融学会金融市场专题研究会 辑

中国金融出版社

(京) 新登字 142 号

责任编辑: 张也男

中国股票市场探索

中国金融学会金融市场专题研究会 辑

*

中国金融出版社 出版

(北京西交民巷 17 号)

新华书店北京发行所发行

北京海淀天信公司 排版

国家统计局印刷厂 印刷

*

850×1168 毫米 1/32 8.75 印张 218 千字

1992 年 1 月 第一版 1992 年 1 月 第一次印刷

印数: 1—3000

ISBN 7-5049-0735-1/F·376 定价: 5.75 元

主 编
~~编委~~

王喜义
~~聂庆平~~
王怀林

黄莺飞
李 强
艾学峰

雷志卫

认真研究社会主义国家的 股份制和股票市场问题

刘鸿儒

中国金融学会和人民银行深圳分行联合召开了关于股票市场的讨论会，来自各地的理论工作者和实际工作者，都发表了许多很好的意见。会议的组织者把会议上的文章和讲话编辑一本书出版，并让我写写序。我想来想去，愿意提出深入研究的愿望，供读者参考。

七届人大四次会议通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展十年规划和第八个五年计划纲要》指出：“继续鼓励居民储蓄，有计划有步骤地扩大各类债券和股票发行，并严格加强管理，逐步实行社会金融资产的多样化。”“稳步发展金融市场。拓宽融资渠道，健全流通市场。在有条件的大城市稳妥地进行证券交易所的试点，并逐步形成规范化的交易制度。”

根据上述要求，正在有步骤地进行股份制和股票市场试点。目前，许多地方对发展股份制和股票市场的热情很高，但各界对这个问题的认识差别很大。特别是在深圳股票市场一度出现过热以后，人们的议论和担心在增多。例如，企业实行股份制会不会走上私有化的道路，股票交易的投机是好事还是坏事，股票市场会不会造成两极分化，影响社会安定，等等。总之，股份制和股票市场这种商品经济高度发达的管理形式，社会主义国家能不能利用，怎么利用，换句话说，我们应不应、能不能、怎么样建立和发展社会主义制度下的股份制和股票市场？

这是一个非常重要但又没有从理论和实践上完全解决的问题

题。马克思主义经典作家没有可能给我们论述过，在社会主义条件下是否可以和如何发展股份制和股票市场。社会主义国家经济发展的历史也没有给我们提供可借鉴的经验，照搬西方国家的做法根本行不通。社会主义商品经济的发展在客观上需要我们面对现实，回答这个问题。

在方法上，应当是两手抓。一手抓试验，在坚持和完善社会主义制度的原则下，大胆而又十分谨慎地进行探索、进行试点，不断总结经验，逐步完善、逐步规范；另一手抓理论研究，运用马克思主义的基本原理分析和研究新情况、新问题，特别是分析社会主义商品经济是否客观必然需要股份制和股票市场这种管理形式。从实践出发，上升到理论分析，逐步取得共识。

经过各界的共同努力，我们一定能探索出一条建立社会主义的股份制和股票市场的正确道路。

1991年7月28日

目 录

陈慕华同志在中国股票市场发展研讨会开幕式上的讲话	(1)
尚明同志在中国股票市场发展研讨会开幕式上的讲话	(5)
刘鸿儒同志在中国股票市场发展研讨会开幕式上的讲话	(6)
兴利除弊 创建有中国特色的证券市场 ——张鸿义同志在中国股票市场发展研讨会 开幕式上的讲话	(8)
罗显荣同志在中国股票市场发展研讨会开幕式上的讲话 ..	(12)
黄莺飞同志在中国股票市场发展研讨会上介绍全国证券市场 发展情况	(14)
王喜义同志在中国股票市场发展研讨会闭幕式上的讲话 ..	(22)
上海市证券市场的现状与需要研究的问题	李祥瑞(37)
探索与发展中的深圳证券市场	张国庆(45)
积极推进深圳企业股份制改革和股票市场的发展 ..	徐景安(56)
上海股票市场发展问题探讨	汤仁荣(71)
关于深圳经济特区企业股份制及股票市场的几个 认识问题	王喜义 雷志卫(79)
对深圳股份制及股票市场发展战略与政策的反思 综合开发研究院(中国·深圳)股份经济课题组	(91)
论我国发展股票市场的若干问题	聂庆平(103)
关于加强我国证券市场管理的若干问题	张育军(120)
试论发展有中国特色的股票市场	柯伟祥(134)
我国证券市场管理模式选择	谷 裕(144)
对今后深圳股市发展的几点意见	余金灿(151)

深圳股市运行模式初探	陈图深(156)
论我国股票发行主体规范化	董双印(161)
发展和培育规范化的股票市场与上市公司	王 石(173)
谈非公开发行业股票	王国夫(177)
试论职工集体股及其现实意义	黄汉清(184)
国际惯例与国情的结合	
——论深圳股票过户问题	王 健(191)
关于开展深圳证券评级工作的建议	吴邦举(196)
关于合作信托基金问题的介绍和探讨	陈全庚(205)
论我国共同基金事业的建立和发展	王怀林(215)
关于我国发展境外投资基金方案的设想	刘楚魂(224)
利用股票市场吸收外资问题的探讨	肖海泉(231)
股市——下一个十年深圳吸引外资的主渠道	雷志卫(237)
论投机在股市中的作用	蓝裕平(247)
股票热对居民储蓄、消费的潜在影响	张晋生 邬若虹(254)
利用证券市场，开发浦东、振兴上海经济的	
三步好棋	于纪渭(260)
试论股票市场的逐步扩大	李衍富 郭广礼 王进民(265)

陈慕华同志在中国股票市场发展研讨会 开幕式上的讲话

1991年7月4日

同志们：

我很高兴参加这次研讨会。对我来说，这是一个很好的学习机会。我干金融工作时间不长，只学到一些常识。所以，我要感谢主办单位让我来参加这次研讨会，使我能更多地增长这方面的知识。前面几位同志都讲了话，都讲得很好；我只是就自己所想到的谈几点。

第一点，我国是社会主义国家，江泽民同志在“七一”讲话中说得很清楚，现在对改革有两种理解：一种是通过改革开放，全盘西化，搞资本主义，即政治上的多元化，经济上的自由化，把我国改造成一个资本主义国家。另外一种是在坚持四项基本原则的条件下进行改革，使我们能更好地提高生产力，更好地发挥社会主义制度的优越性，我们改革的目的是这个。改革包括的面很广，每一个涉及的方面，作为一项改革，其目标必须清楚，那就是要建设社会主义。我们要实行的模式是有计划的商品经济，就是计划经济与市场调节相结合的这样一种经济制度，是要把计划和市场两者的优点结合起来，更好地发挥社会主义制度的优越性。我想，我们进行任何改革，都必须清楚这个目标。现有的改革措施，符合这个目标的，我们就采用；不符合这个目标的，我们就不能采用。现在国外有很多经验，这些经验，我们要经过选择，和中国的实际情况结合起来，适合中国情况的我们就要用。

对一切有益的经验我们都采用，有一些是不好的，如炒股票亏得跳了楼，这一点我们就不能学。在国外，有人搞投机买卖亏了本，跳了楼，死了，那是活该。但在我们这里就行不通，这一点我们就不能学。

第二点，我们改革的面很广，发展金融市场是其中之一，这也是金融改革的一个方面。今天我们着重讨论的是股票。至于债券和资金拆借等，我们暂不讨论。现在的试点，我看对我们探索改革的道路是很有意义的，特别是深圳、上海的试点。今天上面几位同志的讲话，特别是深圳的同志的介绍，给我们提供了一个比较好的材料，使我们了解到要发展金融市场有些什么问题，怎么做才比较好一些，还有哪一些需要做。对这些问题，我们比刚开始的时候要清楚得多了。四年以前，我们讲这些还比较抽象，什么是股票、什么是债券，都弄不清楚。有的企业发行“股票”，说它是股票，它却是早涝保收，既要还本，又要付息，还要分红，什么都不象，说明我们还没有这方面的知识。但是今天，情况就好多了，把债券和股票分开了，也知道发行股票要规范化。所以，这两个城市的试点对我们加深对金融市场的认识和深化改革，起了很好的作用，应该肯定。但这够不够？我想还是不够的，我们还要继续改革，既要积极稳妥地组织试验，又要认真细致地研究这中间的问题，采取措施，解决问题，继续前进。这正如邓小平同志所讲的，一些合乎我们要求的办法、好的办法，我们就坚持下来；不完善的，加以完善；错误的，把它改过来。按照这样的原则，把试点工作再推进一步。

我理解，现在国家对这两个城市的试点寄予很大的期望，希望通过试点使我们能够摸清楚在发展金融市场，特别是股票市场方面，我们能创造出哪些经验。我们要本着这样一种精神去试点，争取取得好的结果。当然，试点的时间可以长一点，也可以短一点；如果搞得好，时间可以短一点。希望能通过试点搞出一

些经验来，再推广。

第三点，发展金融市场，光从金融市场本身来搞是不够的，还要有其它配套的措施与之相适应，这样才能前进。比如说，股票市场交易规模要扩大，这就必须有很多人拿钱来投资才行。你别看我们的储蓄存款有 8000 亿元，但我们有 11 亿人，平均每一个人存的钱并不多。这些钱留着基本上是要用来嫁女儿、娶媳妇的，还有生、老、病、死，包括盖房子，都要用这笔钱，能够拿出来搞投资、去发财的还是极少数。这一点是中国的国情。那么怎么办？我看我们要培植长期性投资来源。比如要发展保险业，尤其是养老保险等。现在 80% 的人在农村，有 3 亿劳动力，如果从 16 岁开始，每人每年要交 50 元，到 60 岁，他们共交了 44 年，这时才开始使用。如果能先组织 1 亿人交，每人每年 50 元，累计一年就达 50 亿元。保险公司拿到这 50 个亿来买我们的证券，这个事情就大了。如果能组织 2 亿人来参加这种保险，一年就有 100 亿元。此外还可以分档次，一年有交 50 元的、60 元的，70 元的，这个数字就更大了。在这方面，我们还可以给予保险业一些特殊的政策。比如说，他赚的钱还要保值，国家不要把它拿走，财政不要把它拿走，等等。这些事情要解决好。

如果推行股份制，而我们现在的财产又没有一个是评估机构，没有一个财产评估的制度，这样是不行的。这样的机构，比如象会计师事务所，要加强领导，做到在工作中不作弊。我们全国有那么大的国有资产，如果将来推行股份制，而资产不评估，稀里糊涂的，这是不行的。比如说，有一个厂子，它 50 年代的投资，经过折旧后到现在只剩 500 元了，但还有一个大厂子，如果就按照这 500 块钱入股跟人家合资，这就要吃亏了。因此，资产必须以现值来评估。这样做，工作量就很大，需要加强这方面的力量。现在一方面机构雍肿，另一方面有事没人干，能不能作些调整？在资产评估上，国外有一套比较好的方法，我们可以把它

们请进来对自己的队伍进行培训，这对于我们推行股份制改革是有好处的。

现在搞股份制试点，连《票据法》都没有，什么样的票据具有法律依据，受法律保护，都说不清楚。所以说，依法管理非常重要。一方面要搞试点，另一方面要立法，要有法规配套。各方面的配套工作做好了，试点工作就能事半功倍。否则，试点的时间就要拖得很长。一马当先，固然很好，但其他的马也要跟上，不然的话，最终大家都会停下来，欲速则不达。

至于配套工作如何搞，我看可以有先有后。现在《票据法》、《公司法》都还没有，有些现行法规和条文相互打架，我看可以从这些方面入手，先把立法工作搞好。

我希望这次研讨会能为完善和发展具有中国特色的社会主义股票市场拿出一些意见来。

我就谈这么多。姑妄言之，姑妄听之。

尚明同志在中国股票市场发展研讨会 开幕式上的讲话

1991年7月4日

慕华副委员长、各位代表：

中国股票市场发展研讨会在深圳召开，很有意义，它表明我们的研究已不仅是理论上的假设。这次会议之所以在这里召开，是因为深圳从实践上提供了经验教训，从事实上提供了客观论据。

资本主义的股市搞了300多年，还不时出现问题。最近日本又爆出了野村证券株式会社等证券商私下对大客户进行补偿的丑闻。深圳的股市只有4年的历史，出现一些这样或那样的问题没有什么奇怪。当然，问题需要我们逐个加以解决。4年，深圳在这方面不仅起步了，而且还有了一些经验；刚才深圳同志的情况介绍充分说明了这一点。深圳的股票市场有待发展和完善；但只能根据实践的发展、情况的变化逐步完善，不可能一下子完善起来。与西方股市300多年的历史比，我们才4岁，处于幼儿期，走路难免摇摇晃晃。真正成熟有待于今后实践的检验。与理论研讨相比，实践回答问题是更主要的。假如上海、深圳两地的试验基本成功，自然就会消除人们的疑虑。这对经济的发展、对经济金融体制改革的进一步深化，也是一个有力的推动。

我希望这次研讨会能在总结上海、深圳两地实践的基础上，认真研究，取得一些阶段性的成果。有突破就更好。

刘鸿儒同志在中国股票市场 发展研讨会开幕式上的讲话

1991年7月4日

同志们：

在深圳证券交易所正式开业之际开这个会，研讨近几年特别是最近一年多来的工作，研究今后的发展，很有意义。今天，慕华同志、尚明同志和深圳市政府有关部门的领导同志都来了，这对开好这次会是一个有力的支持和推动。

去年以来，党中央、国务院非常关注证券市场的发展，指示要认真研究。因为这项改革比较复杂、比较敏感。江泽民总书记、李鹏总理亲自听过汇报，慕华同志也十分关心。这里的核心是要建立有中国特色的、以公有制为主导的社会主义的企业股份制和股票市场。这方面我们没有现成的经验。海外的经验可以借鉴，但不能完全照搬。既要符合国际惯例，又要结合中国国情，难点在结合。我向中央领导同志汇报过，要下决心探索。因为没有经验，就必须试验，允许探索。走点弯路也难免。第一个吃螃蟹的人是勇敢的，我们的任务是避免走过大的弯路。据我了解，发展中国家和地区的股市都有过过冷或过热的阶段，都经历过从不成熟到成熟的过程。深圳股价的波动，在其它发展中国家和地区也有类似的经历。但我们要想办法尽量走得稳一点、快一点。股票市场的试点目前我们只是在上海、深圳搞，暂不扩大。试点城市担负着为全国探路、摸索经验的任务，意义重大。一定要精心设计，不断总结，稳步前进。

最近我们研究的一个重要问题是如何坚持公有制主导地位的问题，还有防止过分投机、防止分配不公、两极分化等问题。我讲过这些方面的问题，今天只强调一下机构投资者的问题，一定要引起重视。深圳股市去年忽然“热”起来，也出现了一些问题，是多种原因造成的，其中很重要的一条经验，就是应发展机构投资，促进股票市场的稳定与发展。

慕华同志昨天讲，保险要发展，要成为机构投资的主力，这是很重要的。我从前年开始研究并宣传建立合作基金，用老百姓的话来说，成立“投资合作社”，也就是把分散的个人投资者组织起来买卖股票和债券，这样能使小的投资者减少风险，少受损失，也好管理，避免少数人操纵股市。两极分化、股价暴涨暴跌的问题也好解决。太多的个人上市场，天天排队买卖股票，不是我们所鼓励的。组织基金，作为独立法人，自负盈亏，变个人投资为机构投资，在所有制性质上变化了。合作制可以更多地吸引投资资金进入股票市场。我们鼓励增强投资意识，不能片面鼓励投机意识。当然，看涨买，看跌抛，是允许的。我们的企业要发展，需要大批的投资者，特别是战略投资者。国外相当多的股票控制在银行及机构投资者手中，日本这一比例占到 80% 左右。有人说这不热闹，但我们的目的不是为了热闹，而是为了改造企业机制，使之增强活力和发展后劲，做到自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展，实现政企分开。通过股票市场可以开辟一条新的筹集资金、利用外资的渠道，而且有助于调整经济结构，企业结构，提高经济效益。所以，我再次强调这个问题，想办法搞好对机构投资的研究，加深对这方面的认识，加快发展的步伐。

我相信，通过我们的共同努力，一定会探索出一条建设社会主义股份制和股票市场的路子。

兴利除弊 创建有中国特色的证券市场

——张鸿义同志在中国股票市场发展
研讨会开幕式上的讲话

1991年7月4日

尊敬的慕华同志、
各位来宾、同志们：

中国金融学会在深圳召开中国股票市场发展研讨会，这是对我们进行企业股份制改造及以股票为重点的证券市场试点工作的的大力支持。在此我谨表示衷心的感谢和热烈的欢迎。

下面，我就深圳特区企业股份制改造及证券市场发展方面的有关问题向大会作一个汇报。

一、试点的初步成效

三年来深圳企业股份制改造和证券市场的发展已取得了初步的成效。

1. 探索出一条企业体制改造的新路子，增强了企业活力。股份制改造是深化国营企业体制改革的重要探索。国营企业改革将部分利润的支配权放给企业以后，普遍发生了向消费倾斜、企业缺乏积累的动力等问题。国营企业改造成股份公司后，企业发展，积累增加，股本升值，是股东的根本利益所在。股份制企业的长远发展，避免了承包制所带来的企业经营行为上的短视和弊端。在特区内不少国营企业利润连续两年大幅度下降的情况下，

5 家上市公司实现利润和净资产均有较大增长。股份公司在社会股东和市场力量的监督下，其自我发展的动力和自我约束能力明显增强。

2. 股票市场吸纳了大量社会闲散资金，使部分消费资金转化为生产资金。深圳近几年公开发行的股票，大部分是吸纳个人消费基金。居民存款或购买债券，到期还本付息仍将转为消费基金；而购买股票的这部分资金，就永远转化成为企业的积累和消费基金，这对于增强企业的发展后劲，增加有效供给，抑制超前的和不合理的消费，都具有积极的作用。

3. 通过证券市场调节可以优化企业结构、产品结构。通过推进股份制改造和公司上市，可以引导企业调整产业、产品的结构，使其达到优化的目的。上市公司通过股票市价升降，获得调整产业结构和产品结构的市场信息，可以及时采取调整措施。投资者自行选择投资方向，并通过收购或转让股票的方式，实行对企业产权转让和兼并，为特区存量资产的调整提供了更为方便的途径。

4. 开辟了一条吸引外资的新渠道。与举借外债和吸引海外客商直接投资相比，发行股票更有利于吸收海外居民、团体和机构所拥有的巨额游资。目前美国、英国、新加坡、香港、台湾等国家和地区的外商和金融机构纷纷提出到深圳特区投资证券的意向。深圳特区未来十年通过证券市场的建立，可以开辟一条新的筹集外资的渠道。一是发行只供港澳同胞或外资购买的外汇股票或特种股票；二是组织合乎条件的公司，利用毗邻香港的优势，直接在香港上市以筹集资金；三是利用深圳在香港的投资公司组织深圳基金，方便外资进入深圳股市。

5. 增加了企业和国家收入。企业发行股票的资金成本，低于向银行借贷或发行债券等方式的筹资成本。按照深圳最早 5 家上市公司发行 2.7 亿元股票计算，企业约减少筹资成本 3000 万