

香港和深圳 资本市场研究

高尚全 主编



经济科学出版社

香港和深圳资本市场研究

高尚全 主编

经济科学出版社

责任编辑：罗 剑

责任校对：段健瑛

版式设计：代小卫

技术编辑：李长建

香港和深圳资本市场研究

高尚全 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

(版权所有 翻印必究)

社址：北京海淀区万泉河路 66 号 邮编：100086

出版部电话：62630591 发行部电话：62568485

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

电子邮件：[esp@public2. east. net. cn](mailto:esp@public2.east.net.cn)

北京印刷一厂印刷

河北三佳集团装订厂装订

850×1168 毫米 32 开 印张 7 180000 字

1999 年 8 月第一版 1999 年 8 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-1822-8/F·1294 定价：12.60 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

主 编

高尚全

编 委 (以姓氏笔画为序)

于学军	马险峰	叶国鹏	李 勇
李道滨	李晓波	李慧群	张 珺
邵明朝	赵学军	高尚全	詹卫红

前 言

中国在计划经济体制下，把资本或资本市场等同于资本主义，因而被视为禁区。在确立了改革的目标是建立社会主义市场经济体制后，我们理直气壮地提出了要发展资本市场。资本只有进入市场的交易活动才能达到增殖的目的。

目前，中国的资本市场正处于起步阶段。香港已成为国际金融中心，在发展资本市场方面有不少值得借鉴的经验。深圳资本市场是中国起步最早、发展最快的资本市场，在建立和发展过程中也有不少经验教训。因此，研究香港和深圳资本市场，并加强这两个市场之间的联系和合作，不仅对两地，而且对整个中国经济的发展都有重要意义。

本书由3部分构成，共10章。第一部分：香港资本市场。论述了香港国际金融中心的形成和发展，受到亚洲金融危机影响下的香港国际金融中心地位；香港股票市场、债券市场的现状、制度创新、监管、法律框架及其对经济发展作出的贡献。第二部分：深圳资本市场。论

述了深圳资本市场产生的背景,发展概况,问题与对策。第三部分:深圳、香港两地资本市场的联系与合作。论述了深圳、香港两地金融合作的整体规划和原则、模式设计和具体内容。

本课题得到“深圳特区促进深圳、香港经济发展基金会”的大力支持,在此谨致诚挚谢忱。

香港和深圳资本市场研究课题组

1999年6月

内 容 提 要

本书由三部分构成。第一部分：香港资本市场。论述了香港国际金融中心的形成和发展，受到亚洲金融危机影响下的香港国际金融中心地位；香港股票市场、债券市场的现状、制度创新、监管、法律框架及其对经济发展做出的贡献。第二部分：深圳资本市场。论述了深圳资本市场产生的背景，发展概况，问题与对策。第三部分：深港两地资本市场的联系与合作。论述了深港两地金融合作的整体规划和原则、模式设计和具体内容。

香港已成为国际金融中心，在发展资本市场方面有不少值得借鉴的经验。深圳资本市场是中国起步最早、发展最快的资本市场，在建立和发展过程中也有不少经验教训。因此，研究香港和深圳资本市场，并加强这两个市场之间的联系和合作，不仅对两地，而且对整个中国经济的发展都有重要意义。

目 录

前言	(1)
导论	(1)

第一部分 香港资本市场

第一章 香港国际金融中心的形成和发展	(9)
第一节 香港国际金融中心的形成 过程	(9)
第二节 促进香港国际金融中心形成和 发展的主要力量	(13)
第三节 亚洲金融风暴和香港的联系 汇率制	(21)
第二章 香港国际金融中心的地位	(36)
第一节 有关银行业活动的一些指标	(37)
第二节 金融市场活动的一些重要指标	(44)
第三节 评价香港国际金融中心地位的 一些补充性指标	(51)
第四节 对香港国际金融中心地位 的总体评价	(55)

第三章	香港资本市场概论	(58)
第一节	香港资本市场的历史沿革.....	(58)
第二节	香港资本市场对经济发展的 重要贡献.....	(73)
第四章	香港股票市场	(77)
第一节	香港股票市场现状.....	(77)
第二节	香港的股票上市与交易.....	(78)
第三节	香港股票市场的监管.....	(89)
第四节	香港股票市场指数	(107)
第五章	香港债券市场	(109)
第一节	香港债券市场发展概况.....	(109)
第二节	香港债券市场金融工具 及其创新.....	(114)
第三节	香港债券市场金融工具的 发行与交易.....	(119)
第四节	香港债券发行监管规章.....	(121)
第五节	香港债券市场的港币汇率 调控功能——金融管理局 操作.....	(121)

第二部分 深圳资本市场

第六章	深圳资本市场兴起的背景	(126)
第一节	大陆经济体制改革与建立深圳经济 特区.....	(126)
第二节	深圳经济的发展与资本市场的	

产生.....	(132)
第七章 深圳股票市场.....	(143)
第一节 深圳股票市场概况及发展沿革.....	(143)
第二节 深圳股票市场的波动及减少波动的措施.....	(153)
第三节 深圳股票市场的新发展：问题及对策.....	(160)
第八章 深圳债券市场.....	(170)
第一节 深圳债券市场发展概况.....	(170)
第二节 深圳债券市场金融工具创新：企业债券及可转换债券试点.....	(174)
第三节 深圳债券市场发展目标：建立全国性债券交易市场.....	(176)

第三部分 深圳与香港两地资本市场的联系与合作

第九章 一九九七后深圳与香港资本市场的定位	(180)
第一节 九七后深圳资本市场的定位.....	(180)
第二节 九七后香港资本市场的定位.....	(186)
第十章 深圳和香港两地的金融合作.....	(194)
第一节 深圳和香港金融合作的整体规划和原则.....	(194)

第二节 深圳和香港金融合作的模式	
设计·····	(196)
第三节 深圳和香港金融合作的	
具体内容·····	(200)
参考文献·····	(210)

导 论

本课题的研究对象是香港和深圳两地的资本市场以及两地之间在资本市场方面的联系与合作，目的是在广泛而深入地比较两地资本市场的基础上，探讨它们之间赖以合作的途径和方式。

众所周知，资本市场是在商品生产和商品交换的基础上逐渐发展起来的。作为生产要素的重要组成部分，在商品经济发展到一定阶段以后，资本也要求进入市场互通有无，要求通过市场的交易活动来达到增值的目的。在发达的市场经济国家，资本市场的发展已有 200 余年的历史。但规模庞大、功能完善、机制健全、运作规范的现代资本市场，则是在 20 世纪特别是二次大战以后的四、五十年中才发展起来的。不过，与各国经济的发展阶段以及具体的经济结构相对应，资本市场在各国的发展也具有明显的不平衡性。与此同时，不同的学者还往往出于他们不同的研究目的或基于不同的理论基础，在研究资本市场的过程中，也赋予资本市场以不尽一致的含义。大多专家学者将资本市场等同于证券市场，这是因为证券市场是现代市场经济中资本市场最核心的组成部分。^①也有一些把所有资本品都纳

^① 世界银行报告第 14501—中国（卷二），《中国：新兴的资本市场》，1995 年 11 月 3 日。

入资本市场的研究范畴；^①有的学者则是在很窄的范畴内讨论资本市场的发展，把资本市场等同于债券市场；^②也有一些研究发展中国家的文献将银行信贷市场也包括在资本市场之中。^③有鉴于此，为了明确本课题的研究对象，以更好地完成本课题所赋予的主要任务，我们有必要先对资本市场的概念加以清晰地界定。

从最为一般的意义上说，资本市场（Capital market）是与货币市场（Money market）相对应，从事一年以上到期的金融工具交易的市场。它是金融市场的重要组成部分，其基本功能是提供一种将资金从储蓄者手中转移到投资者手中的转移机制。在货币化程度已经很高的现代社会，储蓄向投资的转化主要是通过货币资本的形式进行，而实物储蓄的方式基本上已成为当今文明社会淡忘的陈迹。因此，对资本市场的研究也就主要是关注货币资本向投资的转化。

在具体的金融市场活动过程中，资金的交易一般都借助于发行一定的金融工具来进行，即需要资金的单位或部门发行金融工具，而提供资金的单位或部门购买金融工具，这样就达到了交换货币资本使用权的目的。资本市场的产生，可以使得政府能够筹集大量的资金以弥补财政赤字或更有效地执行货币政策，也可满足许多企业筹集长期资金的需要。在资本市场进行

①（美）劳伦斯·S·里特、威廉·L·西尔伯：《货币、银行和金融市场》，上海译文出版社1990年版，第63、64页。

②（香港）吕汝汉：《香港股票市场》，商务印书馆（香港），山西经济出版社1993年版。

③（美）罗纳德·I·麦金农《经济发展中的货币和资本》，卢聪译，上海三联出版社1988年版；（美）爱德华·肖《经济发展中的金融深化》，邵伏军等译，上海三联出版社1988年版。

融资的方式一般是发行债券或出售股票。通过私募或公募发行债券和股票而举借的长期资金，经常被称为“风险资本”。这时，资金提供者承担主要的风险，资金需求者则必须取得足够的利润为股东支付红利，或对持有债券者支付利息。

尽管不同的学者对资本市场的内涵有不同的定义和理论，但从总体来讲，股票市场与债券市场无疑是资本市场的主体部分，它们均是长期资金交易的主要形式。因此，为了在有限的篇幅里将所研究的问题阐述得比较清楚和全面，而不致因求得面面俱到而浮光掠影，在这里，我们将作为本课题研究对象的香港和深圳资本市场，限定于股票市场和债券市场，而将作为长期资金交易的一些次要形式，如期货市场、银团贷款市场、黄金市场等忽略不论，尽管它们在香港的金融市场体系中也已获得了相当程度的发展。同时，本课题除了研究香港和深圳各自的资本市场外，还研究它们之间的联系与合作，即香港资本市场与深圳资本市场两者之间的相互补充、相互合作并共同发展的关系。

需要说明的是，香港资本市场可以作为一个独立的资本市场来看待，但深圳资本市场却有所不同。深圳资本市场既是一个相对独立的资本市场，其发展在一定程度上有其区域特征，但同时又是一个全国性的市场，是整个中国资本市场的有机组成部分，其发展必然受到整个中国资本市场发展状况的影响，特别是经过近几年的发展，深圳证券市场已逐步从一个地区性的市场转变成为一个全国性的市场。深圳资本市场的这种性质，是由资本市场往往是一个全国统一的市场这一全世界主要资本市场的共性所决定的。由于深圳资本市场兼具全国性与地区性市场的性质，而且，与香港资本市场比较悠久的历史 and 相对开放

的性质相比还显得幼稚和闭塞，使得我们在对这两个资本市场的比较研究中遇到一定的困难。即便如此，作为在地理上毗邻的两个市场，借鉴各自的发展经验并加强两者之间的联系与合作，对于双方的发展还是非常有意义的。

研究香港和深圳两地的资本市场，不仅对港深两地而且对我国的经济发展有重要意义。

首先是有助于保持香港持续的繁荣和稳定。虽然中国政府已于 1997 年 7 月 1 日顺利对香港恢复行使主权，但“一国两制”能否贯彻实施，香港能否保持长期的繁荣与稳定，还是世人高度关注的事情。对于像香港这样一个世界著名的国际金融中心来说，巩固和提升其在过去的岁月中取得的国际金融中心地位，就是保持香港长期繁荣与稳定的关键。而资本市场的发展和壮大又是巩固和提升香港国际金融中心地位不可或缺的重要内容。可以说，没有资本市场的不断壮大和完善，香港国际金融中心也就不会有卓越的过去，更谈不上灿烂的未来。

其次是对中国大陆经济建设的意义。中国资本市场的发展，是建立社会主义市场经济体制的重要组成部分。中国的改革开放，已成为不可逆转的历史潮流。改革开放 20 年来，我国资本市场获得了巨大的发展，并且日益国际化，逐步成为国际资本市场的一个重要组成部分。但是，我们也应该认识到，由于财务制度、法律规范以及金融人才缺乏等方面的原因，中国资本市场与国际资本市场的接轨还需要一个较长的过程。在此，香港由于地理位置和历史渊源方面的优势，将扮演着十分重要的角色，可以说，深圳资本市场与香港资本市场的接轨，可以成为中国资本市场与国际资本市场接轨的一个突破口。

最后是对香港与深圳资本市场合作发展的意义。改革开放

20 年以来，香港与中国大陆在资本市场方面的联系既十分密切又极其广泛。在直接投资领域，香港成为中国大陆最大的外来投资者，国内企业对香港的投资也已超过 200 多亿元。投资方式也从改革开放初期的直接投资为主，转变为直接投资与间接投资并举。中国通过在香港发行股票或债券来吸收大量的国际资本，在发展自身经济的同时也无疑增强了香港国际金融中心的地位。共同研究香港和深圳的资本市场，对于双方的发展均有重大的意义。以股票市场为例，香港股市以地产、金融、贸易公司股票为主，而深圳及整个大陆股市则以轻、重工业公司为主，两者可以互为补充，相互推动；投资者也可以在这两个市场进行组合性投资，促进它们的共同发展。在 20 世纪 80 年代，两个市场还是分离的，但进入 90 年代以后，两个市场的联系与合作日益密切，这主要表现在以下三个方面：一是越来越多的香港上市公司不断地拓展大陆业务；二是香港回归祖国以后，大陆与香港在各方面的联系更加紧密，这意味着在某种程度上两地公司处在一个相似的宏观背景下，相互间的合作必然加强；三是越来越多的中国公司通过 H 股或红筹股在港挂牌上市，既有助于大陆企业建立现代企业制度，也有助于香港股市的发展壮大。

