

中 国 证 券 市 场 创 新 丛 书

F743
U346

WTO 与中国证券市场创新

王丽英 席春迎 著

河南人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

WTO 与中国证券市场创新/王丽英,席春迎著. — 郑州:
河南人民出版社,2002.1
(中国证券市场创新丛书/侯苏庆主编)
ISBN 7-215-04940-X

I. W… II. ①王…②席… III. 证券交易-资本
市场-发展-研究-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 055055 号

河南人民出版社出版发行

(地址:郑州市经五路 66 号 邮政编码:450002 电话:5723341)

新华书店经销

郑州文华印刷厂印刷

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32 印张 4.5

字数 111 千字

2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷

定价:12.00 元

充分发挥证券市场对经济 发展的促进作用

(代序)

李克强

进入崭新的 21 世纪,随着经济全球化趋势的增强和产业结构调整步伐的进一步加快,世界证券市场不断走向开放,并由单一走向多元,发达国家的证券市场正向全球渗透,许多发展中国家和地区的证券业也逐步同国际接轨。

我国证券市场作为社会主义市场经济的一个重要组成部分,在促进资源优化配置和经济结构调整、推动企业改革和技术创新、转变经济体制和经济增长方式等方面发挥了重要作用。证券市场的发展,不仅更新了人们的生活消费方式和投资理财观念,而且筹集了社会主义现代化建设必需的资金,为经济发展和社会进步作出了重要贡献。河南自 1992 年第一家企业发行股票至今,已有上市公司 27 家,累计筹集资金约 150 亿元。但与先进省市和全国平均水平相比,与河南在全国的经济地位相比,无论是上市公司数量,还是筹资额,都存在较大差距。而且就河南而言,证券市场在促进企业经营机制转换、完善企业法人治理结构、合理配置资源等方面的作用,还有待于充分发挥。

在新的世纪,河南经济发展进入了新的阶段,经济增长必须着眼于实现较高的速度和较高的质量。而要实现“两个较高”的目

标,必须大力调整经济结构,转换企业经营机制,优化资源配置,其中一个基本的措施就是要大力培育河南的资本市场,特别是证券市场。一是充分发挥资本市场特别是证券市场的功能,加快河南经济结构调整和产业升级换代步伐;二是适应证券市场发展的新形势,积极培育符合产业结构调整方向的企业,进行规范的股份制改造,争取更多的优秀企业在境内外证券市场上市;三是充分发挥上市公司融资优势,积极扩大已上市公司再融资规模,做好上市公司的资产重组工作,按照市场经济原则规范运作,实现资源优化配置;四是通过建立现代企业制度,实行规范化运作,提高上市公司的运营质量,提高经营管理水平和经济效益,以优质化推动规模化,使其真正成为经济发展的生力军;五是积极创造条件,加快河南证券经营机构的合并重组,防范和化解风险,增强证券经营机构的竞争力。总之,要充分发挥证券市场对体制改革和经济发展的促进作用。

在社会主义市场经济条件下发展证券市场,本身就是创新,是走前人没走过的路,有很多需要学习的东西。为此,我们要按照江总书记“勤学之、慎思之、明察之”的要求,认真学习证券市场基本理论与知识,掌握证券市场发展的规律,了解证券市场的特点与功能,趋利避害,提高驾驭市场经济的本领。我们要努力建立秩序良好、运行安全、健康发展的河南证券市场,更好地为国有企业改革和经济结构的战略性调整服务,为实现河南新世纪经济和社会发展的宏伟目标服务。

适此中国证券市场创新丛书即将出版之机,愿以上述意见作为序言,希望读者能从书中有所收获。

2001年11月19日

总 序

国际证券市场发展的历史证明,证券市场的健康发展对一个国家的经济发展具有重要的意义和作用。1990年12月16日中国的证券市场正式创建,经过11年的发展,中国证券市场的功能不断得到扩展和深化,从单纯的上市融资发展到企业利用证券市场进行资本运作、资产重组,进而开辟了一条通过资本市场优化资源配置、调整产业结构、建立现代企业制度和科学的法人治理结构的新途径。短短11年来,证券市场的发展为我国经济的发展做出了很大贡献。

中国的证券市场是伴随着改革开放的进程逐渐发展起来的,它不仅有效地解决改革开放过程中的深层次矛盾,化解了融资逐渐积累的风险,而且将改革开放向纵深推进。同时,证券市场的发展和壮大也改变了过去我国单一的融资格局,形成了银行间接融资与证券市场直接融资平行发展的新格局,并拓宽了居民的投资渠道。截至2000年年底,上海、深圳两个交易所A股上市公司达到了1060家,累计筹资4787亿元,股票总市值达48000亿元,相当于GDP的57%;流通市值16000亿元,相当于GDP的19%;B股上市公司114家,累计筹资44.64亿美元;上市的证券投资基金33只,基金总规模560亿元,基金净资产845.5亿元;国债、企业债券、可转让债券的上市规模不断扩大;在香港和境外上市企业(H股)52家,累计筹资173.79亿美元,上市地包括香港、纽约、伦敦、新加坡等;境外中资控股公司(红筹股)60多家,累计筹资2836

亿元。11年来中国证券市场的大力发展,最主要地表现在筹资功能上,证券市场其他重要功能还有待深化和加强。

面对加入WTO后更加激烈的市场竞争,我们如何迎头赶上,创造条件使更多的优秀企业上市融资;如何积极促进上市公司利用资金、技术、人才、品牌优势加快自身产业升级,并通过企业的改组、改造,带动相关产业发展,促进资源的优化配置;如何鼓励一些上市公司利用资金优势发展主营业务,开展资本经营,提高市场占有率,扩大竞争优势,加速发展成为大型企业集团;如何鼓励优势企业在充分利用国内证券市场的同时,积极开辟到境外证券市场融资之路,形成多元化的融资渠道;如何通过国际资本市场的洗礼,全面提升企业经营管理水平和完善法人治理结构,使其真正成为制度完善、实力强大的优势企业。这一切问题都亟待解决,而且它们对提高我国经济的整体竞争力都具有重要的战略意义。

值此加入WTO之际,我们出版了中国证券市场创新丛书,包括《证券市场:经济和社会发展的助推器》、《风险投资与高科技企业》、《WTO与中国证券市场创新》、《金融品种创新》、《上市公司资产重组》等5本书、5个专题,对中国证券市场的发展历程和前景、金融品种创新以及风险投资等方面进行了较为全面的阐述,以期对证券从业人员和广大的金融爱好者有所启发,普及证券市场知识,加强政府有关人士、企业界、投资者以及社会各个阶层对证券市场意义和作用的认识,从而进一步发挥证券市场的融资功能,推动金融创新工作,完善证券市场功能,增强企业的国际竞争力。

本丛书的顺利出版凝结了许多人的心血,编委会代表全体作者对所有关心本丛书出版的各界人士表示衷心的感谢。我们要特别感谢河南省省长李克强先生,他在百忙之中,一直关心本丛书的出版,并欣然为之作序。

丛书编委会

2001年11月

前 言

21 世纪已经来临, WTO 的大门也将徐徐向中国打开, 中国的整体经济将面临一次国际浪潮的洗礼, 作为国民经济先行指示器的证券市场, 在全方位的市场开放条件下, 将面对巨大的冲击和挑战。

中国证券市场 10 年风风雨雨, 10 年马不停蹄。它彻底改变了我国经济增长过程中的资源动员和资源配置机制, 使经济增长方式重新建立在市场化的基础之上, 产业成长和企业发展摆脱了长期以来依靠财政拨款和银行贷款的单一融资方式, 获得了一条低成本筹集资金的新路; 中国经济的增长也从证券市场不断完善的功能中寻找到了更为有效的产业整合、产业升级、产业结构调整以及企业重组的运作机制; 证券市场的兴起和发展, 还加速了产权变革进程, 促进了企业法人治理结构的完善, 推动了政企分离和政府职能的转变; 证券市场的兴起与发展使社会主义市场经济条件下的宏观调控体系的建立有了可能, 其手段及功能不断得到丰富和完善。

然而, 计划经济模式在营造初期市场框架、稳固市场发展的同时, 负面影响逐渐显露: 由于证券市场是与国有企业改革相伴而生, 所以上市公司结构“先天”失衡, 国有企业占 97% 左右, 而且上市公司中占总股本 60% 以上的国家股和法人股是不能上市流通

的;而国有企业上市的主要目的是筹集资金,经营机制的改革往往被忽视,所以上市公司经营又“后天”失调。因此导致了一方面上市公司的净资产越来越低,每股收益一年比一年差,股东权益回报率一年不如一年;另一方面,包装造假恶炒公司股票以维持再融资能力成了上市公司惯用的手法。此外,以散户为主体的投资者结构,使得证券市场投机之风盛行,恶庄霸市、内幕交易、操纵市场的不法行为充斥中国证券市场。而监管部门的两难处境,导致了中国特有的“政策市”。

中国证券市场存在的矛盾和困惑,既有历史的“先天”局限,也有发展过程中带来的新矛盾。不能否认,这是在以往经济和社会发展大背景下,证券市场生存发展不可避免要付出的代价。但是,证券市场的非市场化因素已经严重制约了证券市场的发展,影响了国有企业的改革,影响了市场经济的进一步发展,将使中国证券市场遭受 WTO 的严重冲击。因此中国证券市场必须进行市场化改革,进行制度创新,缩小与发达国家的差距,尽快实现与国际接轨,以增强我国证券市场在国际资本市场上的竞争力和吸引力。

九届全国人大四次会议审议通过的《国民经济和社会发展第十个五年计划纲要》和朱镕基总理在本次会议上的报告,对证券市场给予了空前的重视,直接或间接涉及证券市场的内容有几十处之多,明确指出了“十五”期间证券市场的发展方针和功能作用。作为一个新兴市场,在目前良好的国内经济状况下,中国证券市场未来的发展有着巨大的空间:目前我国国内股市筹资额只有储蓄新增额的 10%,股市资金来源有很大空间;中国 50% 的证券化率低于发展中国家 67.43% 的平均水平,股票市值占 GDP 比重的提高有很大空间;随着人民币资本项目可兑换阶段的来临,金融品种的丰富也有很大空间。为此,我们应只争朝夕,开拓进取,努力开创我国证券市场规范发展的新局面,以迎接 WTO 的来临。

经过近 10 年的培育和酝酿,中国证券市场将结束蹒跚学步的

幼稚阶段,通过创新改革,调整步调,中国证券市场必将逐渐步入成长和成熟的崭新阶段。

作 者

2001 年 8 月于郑州

目 录

第一章 别无选择	1
第一节 不可抗拒的时代潮流	1
第二节 WTO 需要中国	3
第三节 中国需要 WTO	5
第四节 是挑战更是机遇	6
第二章 定位创新,开拓中国证券市场新时代.....	13
第一节 中国证券市场定位的历史嬗变	13
第二节 证券市场呼唤定位创新	16
第三节 惟有创新,才能生存.....	22
第三章 中国证券市场结构布局需重新洗牌	25
第一节 主板市场——国企改革的摇篮	26
第二节 二板市场——高新技术产业的推进器	28
第三节 三板市场——民营小企业的福音	31
第四节 场外交易市场——退市的出口	34
第四章 市场供给,风物长宜放眼量.....	36
第一节 兴衰沉浮看上市公司	36
第二节 着力改进公司治理结构	43
第三节 历史的问题就让历史来解决	45
第四节 新股发行走出“保险箱”	50

第五节 为垃圾股送别	53
第五章 没有需求就没有市场	58
第一节 政策着力点:超常规培育机构投资者	58
第二节 走过坎坷,终将走向辉煌	61
第三节 告别“庄股时代”,走向理性机构投资者时代	69
第四节 保险资金入市,利在长远	75
第五节 发展证券投资基金是硬道理	81
第六章 以规范求生存,以创新谋发展	86
第一节 物竞天择,适者生存	86
第二节 打造航母型的券商	88
第三节 中小券商应以差别化优势致胜	90
第四节 规范经营,赚取“阳光利润”	92
第五节 制度创新,培育核心竞争力	95
第六节 风险防范警钟长鸣	97
第七节 利网络技术之器,善经纪业务之事	99
第八节 银证合作大路朝天	101
第九节 以我为主,实现人力资本的全面增值	104
第七章 加强监管,实现中国证券市场“软着陆”	107
第一节 发展与规范:中国证券市场基本取向	107
第二节 监管部门:摆正自己的位置	109
第三节 保护投资者利益乃重中之重	111
第四节 从控制风险到揭示风险	114
第五节 “软着陆”下求发展	116
第六节 法规的规范化	118
第八章 证券市场国际化已无退路	120
第一节 开放乃中国证券市场国际化的加速器	120
第二节 B股对内开放:证券市场国际化的曙光	122
第三节 基金业:证券市场国际化的急先锋	125

第四节	外企上市:证券市场国际化的真行动	128
第五节	“渐进式”仍是上策	130

第一章 别无选择

1999 年 11 月 15 日,是一个将被载入史册的日子——中美签订了关于中国加入 WTO 的双边协定。这一协定的签署,为中国最终加入世贸组织扫清了最大的障碍,被称为“令人满意的双赢”、“中美各让一小步,世界前进一大步”。

协定的签署,值得纪念,但是自 1986 年以来,13 年的风雨历程,13 年的艰苦谈判,黑发人都谈成了白发人,这期间的国际经济、政治环境,中国国内的经济水平、经济体制和贸易状况发生了巨大的变化,重重关隘与波折,更是令人难以忘怀。

在经过了几番风雨之后,站在 WTO 的门槛前,人们禁不住发问:中国为什么要争取加入 WTO? 加入 WTO 会给中国带来什么结果?

第一节 不可抗拒的时代潮流

马克思、恩格斯 1848 年在《共产党宣言》中曾作出过著名的论断:“由于开拓了世界市场,使一切国家的生产和消费都成为世界性的了……过去那种地方的和民族的自给自足和闭关自守状态,被各民族的各方面的互相往来和各方面的互相信赖所代替了。”一

个世纪过去了,随着社会生产力的迅速发展,随着市场经济体制在全球范围内的迅速普及,当代世界经济联系越来越密切,国际经济越来越呈现出明显的全球化趋势。

在时间列车驶入 20 世纪 90 年代以后,以信息技术为基础的经济全球化、金融市场一体化已悄然而至。全球化使生产资本、商品资本和人力资本在全球范围内流动,商品、服务技术及资金的大规模跨国流动,并且商品贸易向网络化、无纸化和数字化方向发展。越来越多的产品生产超出一国范围,成为国际分工协作的产物。据联合国贸易发展会议 1998 年《世界投资报告》所述,1997 年全世界跨国公司母公司约有 5.3 万家,其外国附属企业约有 45 万家,其全球销售的货物和服务为 8.5 万亿美元。跨国公司不仅生产规模日益扩大,而且其国际化趋势也日益明显。按国外资产多少排列的 100 家最大的跨国公司,其外国附属企业中拥有 1.7 万亿美元的资产,它们控制了全球外国生产的 20%。

随着贸易壁垒的不断打破,主动与被动卷入世界市场,进行国际交易的国家与地区越来越多,从而使贸易及投资的规模、结构及速度等均发生了较大的变化。从规模来看,世界出口贸易额 1950 年仅为 610 亿美元,1998 年达 65150 亿美元,比 1950 年增加了近 107 倍;从结构来看,以金融、保险、邮电通信等为代表的信息服务业,知识与资本要素密集型服务出口比重在普遍提高,产业内贸易在增多;从速度来看,世界贸易增长率一直快于世界产出增长率,20 世纪 90 年代以来,对外直接投资额的增长速度稳居在 20% 左右,但世界贸易的平均增长仅在 10% 以内。

科技创新和金融创新相互促进,全球金融市场联系日益紧密,金融自由化呼声越来越高。金融自由化是货币市场和资本市场协调发展的客观需要,也是银行业、保险业生存发展的要求,更是金融全球化、证券化的必然产物。1997 年日本公布了《金融体制改革规划方案》,计划在五年内撤销对金融业分业限制等条例;1999

年美国总统签署《金融服务现代化法案》，标志着美国实行了大半世纪的银行、保险、证券分业管理体制的结束，目前许多西方发达国家金融业已经由分业经营过渡到合业经营。金融资本也在四处寻找机会，强大的资本流动使金融市场中可交易的资产以迅猛的势头持续增长。据权威人士估计，流动金融资产的增长要比 GDP 增长快 3 倍。

世界经济从 20 世纪 30—50 年代“国际经济”阶段到 20 世纪 70 年代以来“全球化经济”阶段的转变，国际贸易和国际投资的日益一体化，跨国企业集团的迅速扩张，大大促进了金融的全球化。1997 年 2 月 13 日，世界贸易组织达成了《金融服务协议》，要求成员国对外开放银行、保险、证券市场，允许外国公司进入本国市场并按国民待遇进行平等竞争，金融全球化的进程进一步加快。

经济全球化趋势波涛汹涌，势不可挡，WTO 已确定了开放全球金融市场的目标和日程表。竞争就在眼前，要么在竞争中灭亡，要么在竞争中新生、成长。任何国家都不可能永远隔离于全球市场之外而独立存在。

大江滚滚东逝水，难有闲者立渚头。

第二节 WTO 需要中国

没有中国参加的 WTO 是不完整的，WTO 需要中国。所谓 WTO，乃是世界性的贸易组织，既然是世界性的贸易组织，没有拥有占世界人口 1/5 的泱泱大国的参与怎能算是完整呢？世界多边经济体系现在有 WTO、国际货币基金组织、世界银行三大支柱，而中国早就是国际货币基金组织和世界银行的成员，WTO 又怎能将中国长期拒之门外呢？

中国拥有辽阔的市场，WTO 成员都需要。1999 年 3 月 15

日,美国贸易代表团特别谈判代表彼得·谢尔在参议院财政委员会国际贸易小组委员会上作证说,对美国未来农业而言,中国和欧盟是极其重要的市场。欧盟是美国的第三大出口市场,中国(包括香港)居第四位,1998年美国向这两个市场出口的农产品合计为125亿美元,即占美国农、林、渔产品出口总值的1/5以上。颇具盛名的英国《经济学周刊》1999年4月3日刊登的一篇题为《中国与世贸组织》的文章也指出:“中国是至今仍停留在多边体系之外的最大贸易国,去年的贸易额超过3000亿美元,没有它的加入,世贸组织便徒有虚名。如果中国加入世贸组织,就将有助于扩大进入中国市场的渠道。”中国作为世界上最大的发展中国家,无疑也是世界上最大的投资市场、贸易市场。这是中国对WTO的最大吸引力,是中国加入WTO的最大“本钱”,是WTO需要中国的最根本的理由。

中国已具备加入WTO的条件,WTO毫无理由把中国拒之门外。事实上,中国原本是WTO前身——GATT的创始缔约国,近20年来中国一直强调当今的世界是开放的世界,对外开放被奉为最基本的国策,国力也在不断增强。与其他发展中国家相比,中国具有加入WTO的许多独特优势:中国有人均国内生产总值2000多美元的发达地区,也有人均收入不到1000元人民币的贫困地区,WTO中不同类型的成员与中国都有合作的可能;中国的市场经济体制正在不断完善,宏观经济及企业管理水平有了一定提高;中国政府机构正在改革,行政效率将会进一步提高;更为重要的是中国已培养了大量的研究生、本科生等高层次人才,有着丰富的人力资源。如此良好的条件,把中国拒之于WTO大门外毫无理由。

第三节 中国需要 WTO

经济全球化是中国加入 WTO 的国际背景,而改革开放则是中国加入 WTO 的国内背景。加入 WTO 意味着中国可以参与国际经济分工,可以在进一步的对外开放中积极引进外国的资金、先进经验和科技成果,可以在国际竞争的“摸爬滚打”中逐步提高人力资源素质,并通过开放的不断扩大促进中国经济社会全面发展。

有人把 WTO 比做“经济联合国”,WTO 由 138 个成员国组成,成员之间的贸易额已经占据了世界贸易总额的 90% 以上。中国加入 WTO 后,世贸组织成员中的主要贸易大国将不得不减少、取消对中国的纺织品等商品采取的不同程度的贸易歧视措施。据测算,每年国内生产总值将提高约 3 个百分点,相当于 300 多亿美元,带来 1000 万个就业岗位。随着关税的降低和投资的放开,中国贸易量将迅速增长,到 2005 年可望达到 6000 亿美元。随着加入 WTO 后取消纺织品配额等措施的落实,中国的纺织、家电产品的出口将有很大的优势。

截至 1998 年,国外对中国反倾销案在 300 起以上,而 1991 年以来,美国更是动辄以 301 条款为由对中国实施调查,双边贸易纠纷不能置于多边贸易体系中予以解决,使中国外贸形势面临不确定性,丧失了许多机会,加入 WTO 后,中国作为世贸组织的正式成员将可直接参与 21 世纪国际贸易规则的决策过程,摆脱别人制定规则、中国被动接受的不利状况;而且参与规则制定,有利于使中国的合法权益得到保障;同时,可把国际贸易争端交到世贸组织的仲裁机关处理,免受不公平对待。

加入 WTO 后,世贸组织的 100 多个成员都将给中国以最惠国待遇,而且也不会在最惠国待遇问题上遭到美国一年一度的非