

# 中国证券全书

主 编 萧灼基

副主编 王彦国 刘春旭 刘福堂 黄淑政

黄湘平 萧 阳 燕 翔

中国商业出版社

(京)新登字第 073 号

图书在版编(CIP)数据

中国证券全书/萧灼基主编. -北京:中国商业出版社,1994.10

ISBN 7-5044-1989-3

I. 中… I. 肖… II. 证券交易-中国-概论 N. F832.5 中国版本图书馆 CIP 数据核字(94)第 10384 号

责任编辑:刘洪涛

中国证券全书

主 编 萧灼基

副主编 王彦国 刘春旭 刘福堂 黄淑政

袁湘平 陈 阳 燕 翔

\*

中国商业出版社出版

(北京广内大街报国寺1号)

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经销

河北香河第二印刷厂印装

\*

787×1092 毫米 16 开 153.75 印张 5020 千字

1995 年 1 月第 1 版 1995 年 1 月河北第 1 次印刷

印数:1—4000 册 定价:260.00 元

ISBN 7-5044-1989-3/F·1237

## 《中国证券全书》编辑委员会

专家顾问(按姓氏笔画为序)

于光远 王珏 厉以宁 江平 任正德 刘鸿儒 戴园晨

名誉主编:董辅初

主 编:萧灼基

副 主 编(按姓氏笔画为序)

王彦国(常务) 刘春旭(常务) 刘福堂 黄淑政

黄湘平 萧 阳 燕 翔(常务)

编 委(以下以姓氏笔画为序)

|     |     |     |     |     |     |
|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 于小东 | 毛毕华 | 方 芳 | 王国生 | 王彦国 | 田又英 |
| 冯 晴 | 宁向东 | 刘文通 | 刘 军 | 刘春旭 | 刘福堂 |
| 陈 智 | 陈明邦 | 陈晋蓉 | 陈晓军 | 陈景耀 | 李维平 |
| 李清香 | 林业灵 | 卓漫江 | 张军勇 | 罗士喜 | 孟昭亿 |
| 唐 步 | 栾鲁溪 | 黄丹华 | 黄淑政 | 黄湘平 | 曹 付 |
| 萧 阳 | 萧灼基 | 萧 端 | 董世铎 | 穆校平 | 燕 翔 |

本书由北京市场经济研究所 组织编写

撰稿人(按姓氏笔画为序)

|     |     |     |     |    |     |    |     |
|-----|-----|-----|-----|----|-----|----|-----|
| 于欣  | 于小东 | 马晓方 | 王之王 | 曦楠 | 王之王 | 生平 | 王彦国 |
| 炳泉  | 承名  | 晓东  | 王焕  | 楠秋 | 王惠  | 平东 | 文伟  |
| 毕华  | 方冯  | 又英  | 田月  | 凤刚 | 宁刘  | 文通 | 刘刘  |
| 菊飞  | 刘则  | 耀滨  | 曲志  | 博慧 | 刘邱  | 旭平 | 刘成  |
| 刘振  | 刘福  | 社建  | 刘慧  | 为民 | 张元  | 鹏智 | 张陈  |
| 成佳  | 孙育  | 荣一  | 邵世  | 文蓉 | 陈景  | 耀琦 | 严李  |
| 张志明 | 张洪  | 强军  | 陈晋  | 莲红 | 李林  | 灵燕 | 卓赵  |
| 陈明邦 | 吴克  | 志樵  | 冷周  | 卫学 | 赵钮  | 梅峻 | 姚殷  |
| 严清红 | 何海  | 广平  | 杨易  | 宁宣 | 高栾  | 溪荣 | 黄阎  |
| 李士喜 | 杨长  | 芳华  | 易郭  | 波步 | 曹萧  | 端  | 董世  |
| 罗阳宏 | 孟昭  | 建佳  | 唐曹  | 江波 |     |    |     |
| 欧志宏 | 骆宏  | 小强  | 曹萧  | 灼基 |     |    |     |
| 姜金克 | 徐欣  | 付阳  |     |    |     |    |     |
| 凌淑政 | 黄湘  | 翔   |     |    |     |    |     |
| 黄红宇 | 韩校  |     |     |    |     |    |     |
| 程宇  |     |     |     |    |     |    |     |

## 论中国股市发展的若干问题(代前言)

北京大学经济学教授 萧灼基

### 一、股市是社会主义市场经济的重要组成部分

我国股市是改革开放的产物,也是改革开放的重要标志。我国股市是在邓小平同志建设有中国特色的社会主义理论指导下出现的,是在小平同志南巡讲话精神的鼓舞下发展起来的,是一场伟大的试验。股市的成败,股市的发展状况,不仅影响广大股民的利益,不仅影响 200 多家上市公司和 4000 多家股份有限公司的经营活动和发展前景,不仅影响金融体制改革的进程,而且直接影响我国市场经济体系的建立和完善,影响以市场经济为目标的改革方向。如果股市继续低迷,以至出现“崩盘”,必然使我国改革大业遭受严重挫折。

作为一种制度创新,我国股市是改革传统计划经济的突破口,股份公司产权明确、政企分开、职责分明,有一套科学的管理制度和运作机制,是现代企业制度的典型形式,是我国企业改革的方向。股份公司和证券市场是直接筹资的重要方式;同间接筹资比较起来,筹资成本低,资金稳定,有利于企业的长期投资。几年来,我国通过股份制形式,筹集资金已在 1000 亿元以上,大大弥补了企业资金不足的缺陷。股份公司和证券市场打破了传统体制下资产存量凝固化的局面,有利于要素流动、重组和优化配置,有利于提高社会经济效益。总之,股份公司和证券市场在我国改革中作用巨大,功不可没。如果股市的试验失败,十四届三中全会提出的深化改革、建立现代企业制度的任务将难以实现。

在世界经济发展史上,股市往往是一个国家经济发展现状和前景的晴雨表,是衡量一国政治稳定、社会稳定的重要尺度。股灾往往是一国社会经济不稳、经济前景暗淡的反映,是经济危机的前奏和标志。我国当前政治稳定、社会稳定、经济发展势头良好,股市长期低迷是不正常的。现在全国直接从事股票交易的股民已有 700 多万人,如果股市长期低迷以至出现“崩盘”,将对社会造成很大冲击,影响社会稳定,后果难以预料。我们对此切不可掉以轻心。

市场经济具有鲜明的国际性。我国经济正在加快与国际市场接轨,“复关”已为时不远。自从小平同志南巡讲话以来,我国加快改革、加快发展,引起国际社会的普遍赞扬。国外工商界和投资者十分看好中国市场。两年来,对外贸易、引进外资进展迅速。仅仅通过股市,发行 B 股和 H 股,从国外筹集资金就在 100 亿元以上。这不仅是一条筹资成本低、筹资方式简便的路子,而且有利于我国企业走向国际市场,加快国内市场与国际市场接轨。如果我国股市长期低迷,就会影响国外投资者的信心,从而弱化正在蓬勃发展的引进外资的势头。

综上所述,我国股市的走势和前景,关系整个改革开放的大局。我们必须从推进改革开放的高度对待股市出现的问题,制订股市发展的战略,确定股市发展的对策,进一步发挥股市的作用。

## 二、正确处理证券市场的十大关系

### (一) 证券市场与经济发展的关系

证券市场是在社会经济发展到一定阶段、一定水平的产物。一方面,生产社会化、生产项目大型化、生产活动市场化,要求采取股份制和证券市场的形式筹集资金、优化要素组合、分散投资风险;另一方面,机构和公众的货币资金积累,为证券市场提供了资金来源。几十年来,随着全球经济的发展,证券市场规模不断扩大。1993年底,全球股票市价总值达23540亿美元,相当于美、法两国当年国内生产总值之和。

我国证券市场是在改革开放中产生的,是社会主义市场经济的重要组成部分,担负着转换企业机制和筹集建设基金的双重任务。几年来,证券市场迅速发展,上市公司从1991年的13家,发展到现在的280家;股票交易量从1990年的18亿元,发展到1993年的4187亿元。1994年8月,日交易量突破100亿元,最高日交易量超过200亿元,高于香港股市最高日交易量。

一个国家和地区证券市场的发展规模与发展速度,与该国家、地区经济发展的水平、速度有着密切的关系。一些发达国家上市公司的注册资本、生产总值占该国家总量的1/3以上,股票的市价总值,超过当年国内生产总值。我国目前证券市场处于试验阶段,虽然发展速度很快,但规模还不大,今后将会有较大发展。影响我国证券市场发展的主要因素是:(1)经济发展的速度,人均国民生产总值和储蓄量的水平;(2)体制改革的进程,尤其是银行企业化,信贷市场化的进程,企业改革的状况等;(3)国外资金进入中国证券市场的规模、速度和方式,国内市场与国外市场衔接的状况;(4)专业人员的成长和广大公众投资意识、风险意识的提高;(5)法律体系的建立和监管制度的完善等。

### (二) 市场扩大与布局、结构合理化的关系

近几年证券市场迅速扩大,但上市公司的地区布局、规模结构、产业结构需要进一步调整。

其一,在地区布局上,目前偏重沿海城市,尤其是深沪两市企业,内地企业上市的较少。这从布局上是不够合理的。沿海上市公司较多,与沿海经济发展较快的情况相适应。但经济落后地区,需要通过加快和深化体制改革,包括加快现代企业制度的建立,发展股份公司和上市公司带动经济发展。因此,今后在上市公司的布局上,应兼顾沿海与内地的关系,增加中、西部上市公司的数量。

其二,在规模结构上,我国初期的上市公司,多数规模较小,这与处于试验阶段有关。因小企业试验,风险较小。但从股市发展情况看,上市公司一般以大中型企业为主。1993年以来,我国已有一批大型企业上市,这是今后发展的方向。

其三,在产业结构上,上市公司应向能源、交通、原材料、基础产业倾斜,应符合国家产业政策,以便通过股份制改组和股市发展,优化要素组合,调整产业结构,增强生产后劲。

### (三) 上市公司发展速度与提高素质的关系

在股市发展中,既要扩大规模,又要提高素质。股市发展的初期阶段,规模较小。如果没有形成一定的规模,股市很难运作。因而,上市公司数量的增加,股市规模的扩大,是主要的。但经过几年快速发展,我国股市已达到一定规模,因此,在继续扩容的同时,必须着力提高上市公司的素

质。

上市公司必须产权明晰、政企分开、自主经营,不受行政干预,不靠政府保护,能够按照市场经济的要求进行经济活动。上市公司必须具备较好的经营业绩和投资回报,这是企业素质的综合反映。如果业绩不佳,回报率低,甚至亏损,这种公司就会失去股民信任,在股市中难以立足,也影响股市的形象。上市公司主导产业必须符合国家产业政策,具有发展潜力和发展后劲。如果其主导产业不符合国家产业政策,或缺乏发展潜力,这种公司即使目前业绩不错,也难以持久。上市公司必须具有专业管理人才,才能够按照证券法规和股市规则进行运作。经营管理、财务状况具有较高的透明度,会计制度符合要求,信息披露及时、准确。

#### (四)一级市场与二级市场的关系

一级市场与二级市场相辅相成、密不可分。一级市场是基础,二级市场是表现形式。没有一级市场的发行,就没有二级市场的交易和炒作;同样,如果没有二级市场,股票不能流通和交易,一级市场的发行就很困难,企业改制的目标也难以实现。

现在有的同志只看到二级市场的交易和炒作,割断二级市场与一级市场的关系,认为二级市场的活动是“赌博”。他们不了解,一级市场固然十分重要,但二级市场也是不可缺少的。其一,二级市场的活动,促进一级市场的发展,在企业改制、筹资中起了重要的作用。其二,二级市场的活动,实现了股权和产权的转移,有利于要素的重新分配和优化组合,有利于产业结构的调整和合理化;其三,二级市场的活动,对企业的经营管理提出了严格的要求,“用脚投票”的威力,有时甚至是“用手投票”难以达到的。因此,我们要十分关注二级市场的活动,要引导二级市场健康发展。

#### (五)国家股、法人股与公众股的关系

我国股份制试验初期,人们担心由于股份制改组,影响企业中公有制的主体地位,因而在股权设计中,设计了国家股、法人股、公众股。而且规定国家股、法人股不能上市流通,只有公众股才能上市流通。目前,国家股、法人股大约占 80%,公众股大约占 20%。这种股权结构和流动条件,不符合同股同权、同股同利的原则,不符合规范化股市的要求,不符合国际惯例,必须改革。

但是,实行同股同权、同股同利,国家股、法人股与公众股都参加二级市场交易,需要具备一定条件。主要是:其一,在一级市场上,国家股、法人股与公众股必须同股同价。目前,由于公众股大多是溢价发行,而且要收取高额发行手续费,因而每股成本高于国家股和法人股。二级市场同股同权,就要求一级市场同股同价,不然对公众股的股民就不公平。其二,如果国家股、法人股进入二级市场,国有资产管理体制必须进行重大改革,就是说,必须把国有资产管理体制从行政化管理改为行政化管理与企业化管理,并把两者分开,建立国有资产投资公司、控股公司、管理公司。这些公司可直接参加二级市场操作。这样不仅可以增加股市供给,还可增加股市需求;不仅可以管理资产,还可盘活资产,使资产保值增值;不仅可以保证公有制在股份企业总量中的主体地位,还可调整公有制的投资结构,提高公有资产的社会经济效益。其三,国家股、法人股进入二级市场流通,需要有一个过程,有较完善的办法,不可一哄而起,使一级市场难以承受。

#### (六)供给扩容与需求扩容的关系

供给与需求,是股市的两个方面。供给创造需求,需求也创造供给。我国股市发展的实践证明,当需求过旺时,增加供给成了矛盾的主要方面;而当供给迅速扩容时,增加需求又成为矛盾的

主要方面。保持市场容量的相对稳定和供给与需求的相对平衡,必须正确处理供给扩容与需求扩容的关系。

我国股市目前处于试验阶段,无论供给和需求都必须继续扩容。在股市长期低迷时,一定时期内抑制供给扩容是十分必要的。但仅仅抑制供给扩容,是消极的办法,不利于股市的发展和市场经济的建设。

从我国股市实际情况看,较短时间内应以需求扩容为主。1994年7月底国家证券部门出台的新政策,着重需求扩容,取得很好的效果,说明这些政策是正确和及时的。但从长远来说,应该供给扩容与需求扩容同时并举。

在需求扩容方面,要突破现行的金融体制、投资体制、资产管理体制。例如,要发展各类基金,增加机构投资;要实行商业银行企业化,信贷体制市场化,突破“专款专用”的信贷原则;要发展信用制度,开办有价证券抵押业务;要采取多种形式,吸引国外资金进入A股市场等等。

### (七)散户投资与机构投资的关系

从世界各国股市发展史看,股市投资者最初是散户为主,然后是大户为主,成熟的股市是以机构为主。机构也是大户,或者叫做特大户。

我国股市还处在试验阶段,上市公司中的公股还未上市交易,国有投资企业还未进入二级市场,因此,目前股市交易中,供方主要是公众股;投资方以散户为主。这是符合我国实际情况的。在今后一个相当长时期,散户投资仍是重要的。因此,要大力宣传股市是社会主义市场经济的重要组成部分,是学习市场经济的伟大学校,是对传统社会主义模式和计划体制的突破口,转变人们的观念;要鼓励公众参加股市实践,提高投资意识、风险意识,增加股市资金投入;要在操作上、服务上给广大公众提供方便。

在鼓励散户入市同时,要大力发展机构入市。其好处是:可以增加股市资金;可以保持股市稳定;可以规范股市行为;可以提高股市素质。由专业人员管理的各类基金,是今后股市主要的投资者。发展投资基金,具有重要的意义。

### (八)国内市场与国际市场的关系

国际化是证券市场的特点。任何国家和地区的证券市场,都与国际市场联系密切,都基本上按照国际市场的惯例进行规范和操作。我国证券市场基本上也是按照国际市场的原则建立和运作的。因此,证券市场与国际市场接轨的条件较成熟,速度也较快。

当前我国证券市场与国际市场接轨的主要形式是发行B股和H股。必须继续发展和加快接轨的过程。

其一,加大B股规模,在条件成熟时打破A、B股界限,允许外国投资者用人民币购买和交易A股,允许本国投资者用外汇或外币购买和交易B股。

其二,除香港外,探索在其他国家和地区作第二上市。

其三,发展中外合作投资基金,参加A股市场交易。

其四,有步骤地发展外资银行,允许外国证券商取得交易所会员资格,入市交易。

其五,在条件成熟时,允许外国素质好的公司在上交所或深交所挂牌上市。

加快国内市场与国外市场接轨,不仅可从国际资本市场上筹集资金,更重要的是可以加快我国企业制度的改革,加快我国证券市场的国际化和规范化。

### (九)场内交易与场外交易的关系

证券市场不仅有场内交易,还有场外交易或店头交易。

根据我国情况,我主张我国场内交易应分为两个层次,即全国性交易所与地区性交易所。目前只有上海、深圳两个交易所,已不适应上市公司和证券市场快速扩容的需要,而且,交易过于集中,风险较大。我主张上海、深圳交易所可发展为全国性交易所,同时在天津、沈阳、武汉、成都、西安、海口、广州、厦门、青岛等中心城市,建立地区性交易所。这样的好处是:可以加快各地证券市场的发展,加快企业体制转换,吸引更多股民和资金进入股市,分散股市风险,总结股市运作和管理的经验。

除全国性市场和地区性市场外,可在全国 200 多个中等城市开展规范化的场外交易或店头交易,主要是开展定向募集公司内部职工股的交易。

### (十)证券市场发展 with 证券人才成长的关系

证券行业是年轻行业,也是年轻人的行业。近年证券市场发展迅速,证券人才严重不足。这是一个很大矛盾。为了使证券市场健康、快速发展,需要采取多种形式培养人才。应该看到,目前券商、股民、证券管理人员、上市公司管理阶层和证券理论研究人员,基本上都是知识不多、经验不足、站在同一起跑线上。因此,各方面要互相谅解,互相学习,共同提高,为我国证券市场的发展共同努力。

## 三、股市需求扩容的途径

中国股市还处在试验阶段,发展潜力巨大。与发达的市场经济国家和地区比较起来,我国无论上市公司数量、股票发行和交易规模、参加股市活动的资金和股民,都有很大差距,需要大大发展。我国已经形成的巨大经济实力和金融资产,完全能够支持股市持续发展。1993 年经济增长率高达 13.4%,国民生产总值高达 30000 亿元人民币,全年现金净投放 1529 亿元,比上年增长 35.3%;年末银行各项存款余额 23245 亿元,比上年增加 4339 亿元,增长 23%;其中城乡居民储蓄存款余额增长 3129 亿元,比上年增长 27.9%。这种情况表明,与我国巨大的经济实力和金融资产比较起来,股市规模还不大,具备进一步发展的客观条件。

股市活动具有高度市场化的特征。股市价格主要由市场供求关系制约。1993 年春天以来我国股市价格长期低迷,原因是多方面的。宏观经济背景尤其是货币政策偏紧的影响,一系列有关股市的政策不明确,信息披露不及时,某些传媒的误导等,都是造成股市低迷的重要原因。但最主要的原因是供求关系发生根本变化。股市出现初期,股票是一种稀缺商品,供不应求,价位一再攀高。现在情况已发生很大变化。1993 年,除国家确定的上市新股 55 亿元以外,还有已上市的公司送配股,在香港发行 H 股的公司国内配套 A 股,1992 年批准上市而移至 1993 年上市股票,供给总扩容大约在 100 亿元左右。与此同时,股票需求没有相应扩容。据统计,1993 年下半年,股票供给每月平均增长 7%,而股市资金供给只增长 3.5%。

为了使股市供给与需求在新的基础上达到新的平衡,需要在设计供给扩容的同时,设计需求扩容。如果说,股票供给扩容是“发球”,则需求扩容就是“接球”。“发球”和“接球”是互相联系、互相制约、相辅相成的两个方面。如果只有“发球”机制没有“接球”机制,或者只有“接球”机制没有

“发球”机制,这场球是玩不好和不能玩的。现在我国股市的主要问题在于一年来“发球”机制基本建立,“发球”较多,而没有从政策和操作上设计相应的“接球”机制,致使发出的球缺乏“接球”。

为了加快我国股市发展,使我国股市走出低迷的处境,谨提出以下若干“接球”机制,即股市需求扩容途径,供有关部门和同志们参考。

### (一)发展投资基金,鼓励机构入市

从世界各国股市发展情况看,初期支持股市、参加股市交易的主要是广大散户,继之是少数大户。在成熟的股市,机构投资者逐渐起着举足轻重的作用。1990年,日本证券市场上,包括金融机构、保险公司、信托投资、证券公司、工商企业等机构投资者所持有的股票,已占73%,个人持有股票只占22.6%,而在1951年,个人持股比例高达61.3%。1989年,英国股市机构持股比例为63%,个人持股比例为18%,而在1963年,个人持投比例高达58.7%。

目前我国股市中,机构投资者为数不多,散户投资,资金较少,长期投资意识较弱,适应股市波动的能力较差。因此,当前应大力发展投资基金,增加股市中投资基金的比重。

机构持股比例的增加,是股市成熟的重要标志。发展投资基金,对股市健康发展意义重大。其一,机构投资者经济实力雄厚,投入股市资金巨大,可以支持股市供给扩容,尤其是支持一些大盘股上市。其二,机构投资者是一批具有专业知识的理性投资者,重视企业投资项目、经营业绩、发展前景和总体素质,重视中长期投资,因此,机构投资者持股比例增加,有利于提高上市公司素质,有利于稳定股市,有利于筹措一些长期投资项目的资金。其三,机构投资者资金投放多元化,投资结构合理化,可以分散投资风险,弱化股市波动尤其是个股波动对投资者的影响,为投资者取得较稳定的回报。其四,由机构管理者代替股民管理投资基金,可以节省股民参加股市活动的时间和精力,减少交易成本。

1993年以来,我国投资基金发展较快,形势喜人。当前要进一步放宽投资基金的设立条件,规范投资基金的活动,增强投资基金的活力,提高投资基金的管理水平。

### (二)改革国有资产管理体制,允许国有资产投资公司、控股公司、管理公司从事二级市场活动

我国国有资产数量巨大。传统计划体制的一个重要弊端,就是国有资产实行封闭式管理,资产存量凝固化,既不能流动,也难以增值。这种状况必须改变。

按照市场经济原则,国有资产也应适应市场的需要,从行政化管理转向企业化管理,从封闭式管理转向开放式管理,从实物管理转向价值管理,以资产增值为目标。

现在我国股市资金紧缺,与二级市场缺少国有资产控股机构参与活动有关。近期北京两家法人股交易中心,交投不活跃,交易量不大。原因固然很多,缺乏“接球”机制,就是重要原因。今后国家股、法人股与公众股共同上市,同股同权、同股同利,是迟早必然实行的体制。如果国有资产管理或控股公司不参与二级市场活动,国家股、法人股上市就会碰到资金严重不足,“接球”乏人的情况。这也是当前股民最担心的事情。解决的途径是:一方面,开放国有股、法人股上市;一方面,在国有资产管理局领导下,成立若干具有企业法人资格的国有资产投资公司、控股公司或管理公司,自主经营、自负盈亏,以自己管理的资产从事股市活动,包括参加二级市场活动。

国有资产管理公司参加二级市场活动的好处是:可以使国有资产流动起来,优化国有资产的地区结构、产业结构、规模结构、企业结构;其二,可以发挥国有经济调控股市、稳定股市的作用,

国有资产管理公司吞吐股票,维持股市平稳发展;其三,增加股市资金,扩大需求容量,支持股市活动。

### (三)突破“专款专用”的信贷制度,允许企业自主使用银行贷款

在计划经济体制下,银行对企业贷款,是由计划分配的;企业使用贷款,也由计划规定。所谓“专款专用”这种计划经济的产物,限制了企业使用信贷资金的自主权,降低了资金使用效益。

在市场经济体制下,除政策性银行外,商业性银行实行企业化经营。作为经营货币商品的银行,与作为经营一般商品的企业一样,都具有法人财产权,都实行自主经营、自负盈亏,都以追求利润最大化为目的。银行与企业之间,是平等的商品所有者的关系。银行具有贷款自主权,申请贷款的企业必须满足银行的贷款条件,保证银行信贷资金的安全和增值,按期归还贷款。作为独立法人的企业,则应拥有使用贷款自主权。除特殊情况需要指定用途的贷款外,一般贷款应由企业自主使用。企业既可把贷款作为固定资产投资,或者用来进行技术改造,引进新技术、新设备,或者用来增加流动资金;也可用来收购其他企业产权,在一级市场上对其他企业参股、控股;还可用来从事股市活动,参加二级市场交易,增加“接球”手,扩大股市需求总量。

企业自主使用信贷资金,可以增加股市资金来源,促进股市发展;可以密切企业与市场的关系,提高资金使用效益;也有利于按照市场需要合理配置资源。

企业自主使用信贷资金,必须以专业银行商业化,商业银行企业化,信贷利率市场化为前提。商业银行必须具有法人财产权,自主经营,自负盈亏;必须自主确定贷款条件,选择贷款对象;贷款必须有财产抵押或可靠担保。

企业自主使用信贷资金,必须建立企业行为的自我约束机制。股票二级市场风险较大,企业从事二级市场活动必须十分谨慎。

### (四)开展有价证券抵押业务,把债券与股票结合起来

1993年我国证券市场上,国库券一级市场冷冷清清,发行困难,以致不得不采取行政措施分配任务;股票一级市场十分热闹,争相抢购,以致必须采取抽签办法确定投资者。两者形成强烈反差。

表面上看,在资金占用上,国库券与股票是对立的。就是说,在一定的资金数量下,如果股市占用资金多,用来购买国库券以及其他有价证券的资金就减少,国库券的发行就会碰到困难;如果购买国库券以及其他有价证券占用的资金多,股市的资金就减少,价位就可能下降。基于这种情况,不少人对今年国库券发行1000亿元忧心忡忡,认为是对股市的一次“抽血”。

其实,国库券与股市的矛盾,是完全可以解决的。按照市场经济原则,开展国库券(以及其他有价证券)抵押业务,是解决两者占用资金矛盾的简便方法。就是说,人们可以把拥有的国库券向银行抵押,取得贷款,用贷款购置股票,从事股票交易。这样,同量货币发挥两次职能:一次作为国库券的购买手段;一次作为股票的购买手段。对货币所有者来说,货币利用效率提高了。采用这种方法,既有利于完成国库券发行任务,又可避免股市大量“失血”,扩大股市需求。一举两得,何乐而不为。

进一步说,我们可以考虑把国库券发行与股票发行结合起来。例如,以国库券作为购买股票的支付手段,由发行股票的上市公司统一向银行抵押或贴息套现,这样可以大大提高人们认购国库券的积极性,还可大大减少新股发行成本。

### (五)搞活金融机构,允许商业性金融机构以部分自有资金参加股市活动

商业性金融机构包括商业银行、保险公司、证券公司、信托投资以及各种基金会。在国外,许多金融机构都参加股市活动,投资股票市场。1988年,下列各国金融机构持有普通股的比例如下:美国30.4%,英国52.8%,日本51.2%,德国15%。可见,金融机构是支持股市活动的重要经济力量。关于商业银行是否持有股票问题,各国情况不同。美国法律规定商业银行不得参与股市活动,因此商业银行没有持股。其他国家无此规定。1988年,下列国家商业银行持有普通股比例如下:英国4.3%,日本18.9%,德国9%。

我国金融机构在公司股份制改组和股市发展中起了重大作用。许多金融机构作为股份公司发起人参加公司的股份制改组,或者作为法人股东购买一级市场股票,金融机构直接参与,是我国股份制和股市迅速发展的推动力。

在股市发展初期,实行银行业与证券业适当分开,是必要的。随着股市的发展,应有条件的逐步允许银行参与二级市场交易,允许证券商从事部分自营业务。这样做,不仅可以增加股市资金,扩大股市需求容量,更主要的是可以把银行与证券业更密切结合起来,推动上市公司和股市规范化、市场化、国际化。

### (六)发展地区性证券交易所,建立多层次证券交易网络

目前我国只有两个证券交易所——1990年12月开业的上海证券交易所和1991年7月挂牌的深圳证券交易所。当时,上市公司只有13家,其中上海8家,深圳5家。上市数量不多,交易所已经足够。现在情况已发行很大变化。截至1994年2月底,上市公司已达218家,其中上海128家,深圳90家。此外还有17家公司在北京STAQ和NET两个法人股交易中心上市交易。1994年还将有一批公司上市。现在一个营业日的交易量已相当于1991年全年交易量。因此,建立多层次、布局合理的交易网络,势在必行。

根据我国实际情况,我主张建立三层次交易网络。第一层次——全国交易所,目前已有上海、深圳两个。第二层次——地区性交易所,条件成熟时,建议逐步在沈阳、天津、武汉、成都、西安、广州、海口、厦门等中心城市和特区城市建立一批地区性交易所,改变目前异地上市的情况。第三层次——店头交易,建议在全国200多个中等城市,建立规范的场外交易或店头交易,主要从事定向募集公司内部股票的转让和过户。

一个地方建立股票交易所,将会大大推动当地市场经济改革和市场经济体系的建立,大大转变人们的观念,增强人们的改革意识、市场意识、投资意识、风险意识,能够吸引更多公众参加股市活动,吸引更多资金进入股市、投资企业。上海市与北京市人口相差不多,但上海市有股民200万人以上,北京市股民只有3万多人,相差几十倍,投资股份公司和股市活动的资金也相差很大。如果全国多建几个股票交易所,股票需求必然大幅扩容。

建立多层次证券交易网络,不仅可以增加股民数量和股市需求,而且可以合理配置资源,分散股市风险,密切上市公司与股市的联系,加强公众和股民对上市公司的监督,具有多方面的积极意义。

### (七)大胆利用外资,允许外国和境外投资者参加A股市场交易

世界上一些发达国家和地区的证券市场,是向外国投资者开放的。香港证券市场上,非香港

居民的资金占40%。外来投资者的参予,外资的注入,是香港股市发展的重要因素。

现在我国国内发行的股票,分A、B两种。A股供国内投资者用人民币购买和交易;B股供国(境)外投资者用外汇(币)购买和交易。这种股权设计,既限制了国外投资者,也限制了国内投资者,必须逐步改变。

在股票市场上,应该实行认钱不认人的原则。就是说,允许国内投资者用外币或外汇购买和交易B股;允许国(境)外投资者用人民币购买和交易A股。这样,可以大大增加股市资金,扩大股票需求,是我国股市重要的扩容机制。目前国外许多金融家和证券商看好中国股市,一些著名的国际证券商正在积极探讨进入中国股市的可能性和途径。我们必须抓住这个机遇。

当然,我们也要清醒地认识到,允许国(境)外投资者进入我国股市,参加A股交易,是有风险的。国外投资者可能利用其经济实力雄厚、资金充足的优势,在我国股市兴风作浪,控制股市,牟取暴利,损害我国股市和广大股民利益。因此,我们既要放开,又要管住。要制订具体办法和措施,防止国外投资者损害我国利益。

在具体作法上,可以考虑建立中外合作投资基金,中方控股,共同管理;也可考虑限制国外投资者占有个股的比例等等。只要我们政策正确,方法合理,监管有力,就可以发挥积极作用,抑制消极作用。

### (八)鼓励公众入市,扩大股民队伍

我国股市起步时间较晚,广大公众股市知识不多,参加股市操作的更少。目前持有股票的估计2500万人,其中大多数持有定向募集公司内部股票,在证券机构开户的股民只有800多万人,占全国城镇人口3%左右。但各地情况差别很大。上海、深圳比重较高,约占城市居民30%,多数城市比重很低,有的城市仍然空白。其原因既有技术问题(有的城市未与深、沪交易所联网),也有收入水平问题(有的城市高收入阶层人数较少),还有观念问题和股市知识普及问题。

目前社会上不少人受到传统计划经济观念的束缚,对股市的性质和作用缺乏深刻认识,不敢贸然参加股市活动。应该看到,我国股市是改革开放的产物,是改革传统体制的突破口,是社会主义市场经济体系的重要组成部分。虽然股市出现的时间不长,但它在转变企业机制、筹集生产资金、优化资源配置、搞活资本市场、建立科学管理制度等方面,已显示出积极的作用。参加股市活动,就是参加市场经济建设和投资活动。广大公众参加股市活动,有利于转变传统观念,增强改革意识、市场意识、投资意识、风险意识;有利于加强公众与市场和企业之间的联系;有利于提高公众对改革开放和企业经济活动的关切度;同时,也能增加更多“接球”手,扩大股市需求。

按照现行政策,党政机关干部不能参加股票交易。在股市发展初期,各项监管规则还不完善,为了防止以权谋私、内外勾结、内幕交易,限制某些掌握实权的领导干部和与证券市场有关的干部参加股市活动,有利于贯彻公平、公开、公正原则,是必要的。但是,作为参加市场经济和改革开放的实践,作为参加投资活动的形式,对广大干部不应加以限制。事实上,由于广大干部具有较高的文化素质和市场知识,他们参加股市活动,有利于股市规范化和完善化,也可以在广大公众中发挥示范效应,吸引更多公众参加股市活动。在革命和战争时期,广大干部带头参加革命实践,大大推动了革命进程。现在我们面临新的革命任务,就是按照市场经济目标深化改革。在这场新的革命实践中,广大干部的带头和示范作用也是十分必要的。当然,干部参加股市活动,应以不影响本职工作为前提。对以权谋私的人,则应绳之以法,严惩不贷。

### **(九)扩大市场网络,方便股民交易**

经过三年建设,沪、深证交所有了很大发展,证券交易网点已扩展至全国许多城市。截至1993年底,上海证券交易所会员总数达480家,交易席位2600多个,已与全国90多个城市联网传播股市行情,进行异地交易。电脑交易速度每秒可达1800笔。深圳证券交易所会员420家,建立了200多个卫星站传播股市信息。沪、深两市证券营业网点相当普遍。上海有290多家,深圳210家,股民交易十分方便。

但从全国来看,不少城市还未与沪、深证交所建立联网,开通异地交易;一些城市营业网点很少,公众参与不多;一些证券公司开户资金较高,限制了公众入市。

我国地域辽阔,为了增加“接球”手,扩大股票需求,需要在全国各个中等以上城市建立证券交易网点,降低开户资金,吸引更多公众参加股市活动。如果全国城镇人口中股民的比重增加一个百分点,新增股民就达300多万人。如果股民达到上海、深圳的比重,全国股民总数将增加10倍以上。这是需求扩容的重要途径。

### **(十)建立全国结算中心,加快股市资金周转速度**

以上提出的“接球”机制,很不成熟。有的可能理论依据不充分,有的可能与现行政策不符合,有的可能操作较困难,有的可能在实际运用中行不通。现在提出的目的,在于引起大家讨论,共同努力,建立较完善的需求扩容机制。

# 目 录

## 第一篇 证券与证券市场

|                          |      |
|--------------------------|------|
| 第一章 证券概论·····            | (3)  |
| 第一节 证券的含义·····           | (3)  |
| 第二节 证券的特征·····           | (4)  |
| 第三节 证券的种类·····           | (5)  |
| 第四节 证券的功能·····           | (7)  |
| 第二章 证券市场概论·····          | (10) |
| 第一节 证券市场成立的条件·····       | (10) |
| 第二节 证券市场的特点·····         | (10) |
| 第三节 证券市场的结构·····         | (13) |
| 第四节 证券市场的组织形式·····       | (14) |
| 第五节 证券市场的功能·····         | (16) |
| 第六节 证券市场效率的衡量·····       | (19) |
| 第七节 证券市场在金融市场中的地位·····   | (20) |
| 第三章 证券发展史·····           | (22) |
| 第一节 证券的起源·····           | (22) |
| 第二节 证券市场的形成·····         | (24) |
| 第三节 证券市场的发展·····         | (27) |
| 第四节 现代证券市场的金融创新·····     | (29) |
| 第五节 世界主要证券市场发展简介·····    | (38) |
| 第四章 我国证券业的发展·····        | (52) |
| 第一节 证券和证券市场在中国的产生·····   | (52) |
| 第二节 旧中国证券市场的发展·····      | (54) |
| 第三节 解放初期我国的证券市场·····     | (58) |
| 第四节 80年代证券业的发展·····      | (63) |
| 第五节 90年代我国证券业的发展及现状····· | (77) |

## 第二篇 证 券 种 类

|                          |      |
|--------------------------|------|
| 第五章 公债·····              | (89) |
| 第一节 公债的性质、特征及类别划分标准····· | (89) |
| 第二节 货币公债与实物公债·····       | (92) |
| 第三节 中央政府公债与地方政府公债·····   | (92) |
| 第四节 国内公债与国外公债·····       | (93) |
| 第五节 公债的其他类别·····         | (94) |
| 第六章 公司债券·····            | (95) |

|     |                    |       |
|-----|--------------------|-------|
| 第一节 | 公司债券的性质、特征及类别划分的标准 | (95)  |
| 第二节 | 信用公司债券与担保公司债券      | (97)  |
| 第三节 | 可调换公司债与不可调换公司债     | (99)  |
| 第四节 | 记名公司债券与无记名公司债券     | (99)  |
| 第五节 | 公司债券的其他类别          | (100) |
| 第七章 | 投资基金               | (107) |
| 第一节 | 投资基金的性质与特点         | (107) |
| 第二节 | 投资基金的种类            | (109) |
| 第三节 | 国内投资基金             | (114) |
| 第四节 | 国外投资基金             | (123) |
| 第八章 | 股票                 | (130) |
| 第一节 | 股票概述               | (130) |
| 第二节 | 普通股和优先股            | (105) |
| 第三节 | 记名股票和无记名股票         | (143) |
| 第四节 | 面值股票和无面值股票         | (144) |
| 第五节 | 国家股、法人股、个人股和外资股    | (145) |
| 第六节 | 其他类别的股票            | (147) |

### 第三篇 证券与公司

|      |                     |       |
|------|---------------------|-------|
| 第九章  | 股份有限公司              | (155) |
| 第一节  | 股份有限公司的设立           | (155) |
| 第二节  | 股份有限公司的资本和股份        | (162) |
| 第三节  | 股份有限公司的股东会、董事会和监事会  | (171) |
| 第四节  | 股份有限公司的财务会计与审计      | (181) |
| 第五节  | 股份有限公司的变更和解散        | (203) |
| 第十章  | 有限责任公司              | (218) |
| 第一节  | 有限责任公司的设立           | (218) |
| 第二节  | 有限责任公司的资本和股东        | (228) |
| 第三节  | 有限责任公司的股东会、董事会和监事会  | (233) |
| 第四节  | 有限责任公司的财务会计与审计      | (239) |
| 第五节  | 有限责任公司的变更与解散        | (253) |
| 第十一章 | 基金管理公司              | (263) |
| 第一节  | 基金管理公司的组建           | (263) |
| 第二节  | 基金管理公司的投资规划         | (275) |
| 第三节  | 基金管理公司的财务管理         | (281) |
| 附录   | 深圳市投资信托基金管理暂行规定     | (284) |
| 第十二章 | 股份合作制               | (288) |
| 第一节  | 股份合作经济的起源和罗虚代尔原则的形成 | (288) |
| 第二节  | 我国股份合作制的作用          | (289) |
| 第三节  | 股份合作制具体操作概述         | (290) |
| 第四节  | 股份合作制的主要形态          | (293) |
| 第十三章 | 定向募集公司              | (299) |
| 第一节  | 定向募集公司的含义           | (299) |

|     |                |       |
|-----|----------------|-------|
| 第二节 | 定向募集公司的设立      | (300) |
| 第三节 | 定向募集公司的股份      | (304) |
| 第四节 | 定向募集公司的组织机构及成员 | (307) |
| 第五节 | 定向募集公司的财务会计制度  | (314) |
| 第六节 | 定向募集公司的审计制度    | (318) |
| 第七节 | 定向募集公司的合并与分立   | (319) |
| 第八节 | 定向募集公司的终止与清算   | (320) |

#### 第四篇 公司融资

|      |                      |       |
|------|----------------------|-------|
| 第十四章 | 公司融资导论               | (325) |
| 第一节  | 公司融资的基本概念            | (325) |
| 第二节  | 公司融资决策               | (329) |
| 第三节  | 融资在公司经营中的意义和作用       | (332) |
| 第四节  | 融资机制及其与经济体制的关系       | (335) |
| 第十五章 | 金融资产的价值、风险和收益率       | (342) |
| 第一节  | 金融资产的价值              | (342) |
| 第二节  | 金融资产的风险              | (347) |
| 第三节  | 金融资产风险与收益率之间的关系      | (365) |
| 第四节  | 证券市场均衡理论             | (368) |
| 第十六章 | 公司融资方式               | (371) |
| 第一节  | 普通股融资                | (371) |
| 第二节  | 公司债券融资               | (375) |
| 第三节  | 其他长期融资方式             | (379) |
| 第四节  | 公司短期融资方式             | (386) |
| 第十七章 | 公司资金成本               | (391) |
| 第一节  | 资金成本率的含义             | (391) |
| 第二节  | 资金成本的主要形式            | (393) |
| 第三节  | 资金成本率的计算             | (397) |
| 第四节  | 资金成本评价               | (404) |
| 第十八章 | 公司资本结构               | (407) |
| 第一节  | 资本结构的含义及表示方法         | (407) |
| 第二节  | 资本结构、资本成本及公司市场       | (409) |
| 第三节  | 杠杆作用——经营杠杆、财务杠杆和混合杠杆 | (411) |
| 第四节  | 风险分析                 | (421) |
| 第五节  | 最优资本结构的确定            | (422) |
| 第六节  | 资本结构理论               | (427) |
| 第七节  | 公司筹资方式和资本结构的选择       | (433) |
| 第十九章 | 红利政策                 | (440) |
| 第一节  | 红利分配对公司价值的影响         | (440) |
| 第二节  | 红利政策                 | (445) |
| 第三节  | 公司红利政策的制定            | (449) |
| 第四节  | 股票红利和股票分割            | (454) |
| 第二十章 | 公司的跨国金融              | (458) |