

张 静 编著

中国股市

非市场化的 误区

中国税务出版社

中国股市的误区

——非市场化的股票市场

张 静 编著

 中国税务出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国股市的误区/张静编著. - 北京:中国税务出版社, 2001. 4
ISBN 7-80117-425-9

I. 中… II. 张… III. 股票-证券交易-研究-中国
IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 15650 号

版权所有·侵权必究

书 名: 中国股市的误区——非市场化的股票市场

作 者: 张 静 编著

责任编辑: 刘淑民

责任校对: 于 玲

技术设计: 桑崇基

出版发行: 中国税务出版社

北京市宣武区槐柏树后街 21 号 邮编: 100053

http: // www. taxph. com

E-mail: fxc@taxph. com

电话: (010) 63182980(发行部)

经 销: 各地新华书店

印 刷: 北京航天信息印刷厂

规 格: 850×1168 毫米 1/32

印 张: 8.75

字 数: 219000 字

版 次: 2001 年 4 月第 1 版 2001 年 4 月北京第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-80117-425-9/F·361

定 价: 17.00 元

如发现印有装错误 可随时退本社更换

前 言

中国经济从计划经济体制转向市场经济体制后,发生了翻天覆地的变化,其中有喜人的硕果,也有异乎寻常的事端。市场经济应该怎样运作,怎样才能从不成熟走向成熟并且日趋完善,是大家关心的话题。

市场经济并不是完全合理的,必须通过法律的严格规范,只允许社会成员从事利人利己的经济活动,不允许损人利己。竞争中的利润动机就像一只看不见的手,指引人们的经济活动。法律保障了公平竞争、机会均等。如果没有法律的约束,经济行为必定趋向巧取豪夺、弱肉强食。在这方面,股票市场有淋漓尽致的表现。

股票市场是惟一纯粹市场经济的领域。中国的股票市场是中国经济社会的缩影,反映了市场经济与特定文化和政治结构的碰撞。股票市

场摆脱计划经济的影响步入市场经济的正常轨道,将发挥极大的示范和带头作用。

本书对中国当前股票发行、上市公司的产权制度、市场的价格机制、信息披露、证券商操纵等问题坦率地发表了意见。由于旧体制的影响,不少问题企业“包装上市”,从证券市场吸收廉价资金,因此经济社会出现了这样的奇怪现象:一方面,关系到国计民生的重大工程苦于资金匮乏无法上马,或者进度缓慢,另一方面,大量社会资金流向不良企业造成上百亿、千亿元的浪费;一些高效益企业由于缺乏资金,无法进行设备改造和科研开发,而某些企业却可以在募股集资后把股款存入银行收取利息,或把资金放贷赚取资金占用费。

前车之覆后车可鉴。我们有责任把经济转轨时期所走过的弯路告诉人们。社会必须不断改革,对改革成果也要继续改革才能日臻完善。

市场经济的发展遵循基本的经济规律,过度干预会妨碍市场自动发挥功能,难以达到预期的效果。股票市场需要法律指引和监督,但不能容忍行政垄断,只有充分实现市场化才能发挥本身的机制和作用。

书中引用的资料和数据都取自报刊、杂志公开发表的文章,其中或许有以误传误之处,在此谨向读者表达歉意,欢迎大家批评指正。如果本书能够引起学者同仁的兴趣,起到抛砖引玉的作用,幸莫大焉。

著 者

2000年8月

目 录

一、证券市场是经济改革的产物	(1)
改革中建立的股票市场	(1)
非市场化的上市制度	(3)
二、政府控制的证券市场	(6)
证券市场的行政管理	(6)
为国有企业解困市场扩容过速	(8)
国有企业是上市公司的主体	(10)
受极强宏观调控的股市行情	(14)
如何处理欺骗上市的公司	(18)
证券市场的偏差	(26)
三、分裂的股票市场	(31)
A 股和 B 股	(31)
H 股、N 股和 S 股	(33)
国有股、法人股和社会公众股	(37)
失败的法人股市场	(40)
政府从股市吸取资金的新办法	(42)
要不要开放市场, 如何选择?	(46)

四、上市股票中的劣绩股何其多	(50)
ST 股票和 PT 股票	(50)
上市公司总体效益滑坡	(52)
劣绩公司的上市路演(ROAD SHOW)	(54)
假账——中国股市的痼症	(59)
上市公司财务报告质疑	(66)
上市公司素质低的内在原因	(71)
五、亏损公司是如何亏损的	(79)
热衷投机忽略主业	(79)
不惧风险为他人作担保	(81)
大股东掠夺上市公司	(82)
上市公司只剩“壳”	(85)
列强刀下的“烤全羊”	(86)
伸向金融机构的手	(88)
到境外上市公司的国有企业病	(90)
潜在的亏损因素——资产不实	(93)
公司上市为卖“壳”	(99)
六、盈利企业如此营利	(101)
部分公司利息即利润	(101)
有利润没有资金	(104)
绩优公司的集资和投资	(107)
上市公司的资金运用之谜	(108)
白条利润	(109)
关联交易是制造利润的法宝	(113)
画饼不能充饥	(119)

七、上市公司的本质	(121)
上市公司的股本结构和股份转让	(122)
国有企业拼凑的泥足巨人	(123)
离不开母体的低能儿	(126)
甘蔗变成甘蔗渣	(128)
琼民源和空手道	(130)
公司经营不良的根源	(137)
 八、资产重组是根治亏损的良药吗	(140)
资产整体置换式	(140)
注入优良资产剥离不良资产	(141)
“白猫救双鹿”模式	(142)
形形色色的重组魔术	(144)
 九、庄家操纵的股票市场	(150)
庄家和做市商的区别	(150)
产生庄家的土壤	(151)
失去理性的庄家操纵行为	(153)
证券法下操纵依旧	(159)
庄家的真实身份	(164)
坐庄的肥水流向谁家	(172)
饮鸩止渴	(175)
 十、证券市场的法律法规和政府的政策	(180)
主要的证券法规	(180)
难产的证券法	(185)
有法不依, 执法不严	(187)
政府的三项新政策	(190)

新政策能否奏效·····	(195)
十一、证券市场存在的问题 ·····	(203)
制度不完善难以造就现代企业·····	(203)
股票市场的欺骗行为·····	(204)
股票市场掩盖的腐败·····	(217)
严重投机的股票市场·····	(224)
投机市场对社会的负面影响·····	(229)
十二、非市场化——股票市场的症结 ·····	(233)
非市场化的股票发行·····	(233)
操纵股票交易价格的恶果·····	(238)
十三、遵照市场规律管理市场 ·····	(246)
新千年的既定政策·····	(246)
能否用行政力量制造股票需求·····	(248)
发挥市场机制促进股市发展·····	(250)

一、证券市场是 经济改革的产物

中国重新建立证券市场是改革开放的结果。新中国建立之前也有规模不大的证券市场,1956年政府实行第一个五年计划,同时对私营企业进行社会主义改造使之转变为公私合营企业。政府按照统一计划分配经济资源,组织生产建设活动,证券市场被关闭。

1956—1976年国家实行计划经济,政府统一调配经济资源,企业按计划生产和投资,平均分配收入。这种政策束缚了群众的生产积极性,结果,经济越计划商品越短缺,越短缺越计划,人民生活贫困。

1979年实行经济改革,百业待兴,在各个经济领域都需要大量投资的时候,证券市场应运而生。

改革中建立的股票市场

最早的股票,是由国有企业发行的类似债券一样还本付息的有价证券。在政府领导人的首肯下,1983年7月,经济改革最早的广东省宝安县为了征集土地,建设新县城,县政府出资160万元,向社会募集940万元,共集资1000余万元成立了投资联合公司,以后又逐渐规范为股份有限公司。县政府的出资算作法人股,公众人士的投资算作公众股。国家又特别划出200万股作为国家

股。就这样,中国第一间资本金股份化,由国家、企业法人、社会公众共同参股,以公有股控股的股份有限公司成立了。随后,深圳发展银行和万科公司发行了可以自由买卖的股票,股票交易首先在深圳活跃起来。

1984年9月,北京天桥百货商场发行债券式的股票集资,后来又把股票规范为代表资本金的股份,成为北京首家股份有限公司。以后,上海的企业陆续发行标准的股票,标志中国的股票市场业已形成。当时中国还处在商品供不应求的短缺经济时代,先行募股集资的企业把握机会,利用股票资金拓展公司的业务取得了良好经济效益,发展为全国著名的大企业。各地的国有企业争相仿效,在当地政府的支持下发行了各种各样的用于筹集资金的有价证券,也自发地组织了交易市场,证券交易越来越兴旺。

1989年,国务院确定深圳市和上海市作为股票市场的试点,首批经过政府批准,规范化的上市公司在深圳和上海诞生。上市公司公开发行业股票募集资金,募股完毕,股票在证券公司挂牌交易。同时,政府着手建立证券交易所。为了避免浪费资源和无效竞争,提高效率和监督管理,全国只建立两个交易所,一个在上海,一个在深圳。

1990年12月上海证券交易所成立,1991年4月深圳证券交易所正式营业。为了适应中国地广人多的环境,加大两个证券交易所的覆盖面,交易所和全国各地的证券公司都采用最先进的卫星证券通讯网和数字式数据传输网,以及相关关联的交易与结算系统,还设立了几千个单向广播和双向通信卫星地面站,每天把证券交易的实时行情传遍全国各地,同时传递到国外,实施了高科技高效率又安全的电脑撮合证券交易和账户管理。现在,从股票发行到投资者认购新股,股票买卖和转名过户,以及上市公司的分红派息等有关交易,都是用电脑操作,由电脑管理实现了目前最先进的无纸化交易。

中国证券市场所发行的有价证券中,公司股票占 93%,债券约占 3%,投资基金约占 4%。为了培养股票市场的长期投资者,决策层已计划加快组建投资基金,增加机构在市场的投资比例。截至 2000 年 10 月,境内发行 A 股的上市公司已达 1019 家,境外上市公司有 50 多家,累计筹措资金 7500 多亿元,国内股票市价总值 4.40 万亿元,相当于国内生产总值的 50% 左右,流通市值近 1.4 万亿元。本书重点论述中国股票市场的各方面状况。

国务院证券委员会是政府的证券事务决策机构,下设中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)是政府政策的执行机构,各省市还有相对应的地方证券管理委员会。每年全国新股的发行额度和新上市公司的数目上限,均由国家计划委员会和国务院证券委员会共同制定。在已确定的额度内,中国证监会根据市场的具体情况向各地区、各产业部门分配上市指标,由地方政府和职能部门根据上市额度推荐企业,由中国证监会审核和批准。把股票集资纳入国家投资计划,由政府严格控制,称为“额度管理”,即控制新股总量,限报公司数目,仍然是计划经济的管理模式,由政府机构决定哪些企业可以发行新股上市,并下达准进证券市场的指令。

从 2000 年开始,政府改革股票发行制度,废除推荐制,中国证监会下设证券发行审核委员会,正式采用核准制。

非市场化的上市制度

市场经济是指商品的供需双方在市场内契约自由,公平交易。企业根据市场需求生产,所有商品必须经过市场筛选,接受市场的考验。商品在交易过程中,在买卖双方一致的区域形成均衡价格,这是市场化价格,向供需双方发出正确的市场信号。

股票市场的交易商品就是股票,上市公司必须提供合乎法定

标准的股票,股民是买方。在禁止欺诈的法律规范下,股票市场集中经济资源,合理配置,扶助优秀企业,淘汰低劣,推动经济发展。上市公司的股票在公平竞争中自动形成优质股票优越价格,向投资者发出准确的价格信号。实践和理论都已证明,用市场手段支配资源比用行政手段分配资源更有效率。

1999年以前的上市制度,分为推荐预选和审批两个阶段。先由地方政府和职能部门推荐拟上市企业,再由中国证监会审批,通过审批的企业公开发行可挂牌交易的股票,成为上市公司。

在经济制度转轨初期,政府参与市场活动可以弥补“市场缺陷”,例如私有经济不够强大,法制尚不完善,民众参与意识不强等等。可是政府过度干预市场又造成种种弊端,例如单纯追求集资效率,不考虑市场需求快节奏批准股票上市。

投资者需要安全、有效益、有发展前景的公司股票,国有企业却要通过股市快速集资,大量筹集资金。特别是负债沉重效益不好的国企更加急于上市,因此出现股市膨胀过速,公司股票的发行价和发行市盈率越来越高,包括亏损股票都是高溢价发行、高价位上市,其直接后果是加大了股市风险。股票价格远远脱离实际价值,因而失去投资价值,造成股市长期低迷。在这种情况下又允许证券商操纵股价,占用大量银行资金制造行情,制造虚假繁荣,把股市变成高度投机的场所。大量社会资金从必要的生产、科研、环保等领域撤出参与投机活动,例如“清华紫光”(代码 0938)发行新股时聚集了 4000 多亿元的认购资金。

一些关系到国计民生的建设项目因缺少资金而进展缓慢,另一方面却有巨额资金频繁进出股市。大量社会资金使用不当,游离于实业之外,必然影响经济发展的质量。

行政管理代替了市场的淘汰机制,一批低效甚至严重亏损的公司成为市场上的常青树,先募股集资再配股集资随后亏损光,浪费了大量资源和庞大的社会财富。过度行政干预妨碍了资本市场

发挥特有的功能。股票价格是操纵价格而非市场价格,表面上买卖活跃气氛热烈,实际掩盖了政府所负担的,与日俱增的管理成本和无形的机会成本,同时产生了以权经商、权钱交易的不当行为。

从改革初期就提出了政府转变职能的问题,要求从生产指挥者变成执法者监管市场,监管的目的是保证市场合法运行、公平交易以及保护投资者的合法权益。如果政府机构仍然热衷经营,这就难免执法不严,引发大量违法违规活动。

政府依法监管股票市场,排除不良证券,扫除经济泡沫,实现市场化的市场,股票市场才能步入良性循环健康发展的轨道。

二、政府控制的 证券市场

改革开放以来,党和国家的工作重点转移到经济建设方面,各级领导逐渐认识金融市场在经济建设中的作用而自觉加以领导和控制,利用证券市场筹措资金的功能为国有企业输血,却几乎到了竭泽而渔的地步。中国证券市场的筹资能力远不如香港,1999 年全年香港仅有 30 多间公司上市,同年中国股市有 98 间公司发行 A 股上市,还有 117 只股票获准配股,共集资 877 亿元。股票市场不能承受这么多新股上市,只好利用庄家操纵股价兴风作浪吸引股民入市买进股票。市场人士把这种行为称为“诱多”,即吸引多头(买方)的意思。

证券市场的行政管理

1991 年底,国务院成立证券委员会以及直属的中国证券监督管理委员会,各省、市也成立了证券管理委员会作为证监会的下级机构。证券市场和上市公司改由证监会管理,证监会也是股票发行、上市的最后审批机构。没有制定严密的法律监督体系督导市场的行为主体按照法规运作,这是中国证券市场的缺陷,是计划经济的后遗症。

用行政手段管理证券市场,就无法避免让市场遵照长官意志

运行。长官意志如果违反经济规律,必然使市场失效,经济放缓。1990年10月,深圳市人民银行根据上级的指示精神,一而再、再而三下令限制股票涨幅,引起股票市场恐慌性的抛售,股价天天无量空跌持续了十个月,资本市场的集资功能荡然无存。

1993年,中央政府又决定扩大证券市场规模,增加上市公司数量,加快公司上市速度,指示各省各部都要推荐一两间企业作为上市公司的试点。以后,上市公司如雨后春笋,平均每年增加100多间,节假日除外几乎每星期有两间公司上市。这样的上市政策就像撒胡椒粉,向各行各业平均分配资本市场资源。各省市各部门负责人欢天喜地选择最符合各自利益的企业包装上市,有的为了甩财政包袱,有的为了转嫁经济危机,总之是想方设法从股民口袋里多掏些钱,甚少考虑回报投资者。这种按系统和地域由部门负责人或地方政府推荐上市的企业,其特点是行业分散,规模偏小,效益不佳。纷纭小企业像蚂蚁搬家一样吃掉资本市场资源,忽略了国民经济发展中的先行行业、支柱产业,以及开拓国际市场的骨干企业。

截至1999年底,境内股票市场总共筹集了4400多亿元发展资金,主要提供给股份化的国有企业。可是像“四川长虹”,“春兰股份”,“深康佳”等出口创汇大户、纳税大户所占份额不多,煤炭资源的综合利用,铁路公路交通运输,环境保护设施,南水北调工程,防治沙漠等关系国计民生的大工程得到的资金很少,或者根本得不到资金而无法上马。

另外,股票市场由于主管部门过度干预而失去扶优汰劣功能以及自动调节的价格机制,市场受权力支配而法律监督失效,股票价格被人为操纵,市场变成高风险的投机工具,投机的市场又加剧了弄虚作假行为。市场丧失了健康发展的最基本条件。

为国有企业解困市场扩容过速

中央政府和地方政府切实感觉到,用股票为国有企业解决资金短缺困难比直接从银行贷款更为优越,发行股票不用还本付息,分红派息可以多也可以少,发行股票的公司没有固定负担。上市公司虽然也叫做公众公司,但是国家股和法人股占绝大比例可以控制股东大会的表决权,仍然能保障国家产权的主导地位。于是各地政府和各部门的官员采取各种措施,加速扶持国有企业变成股份公司上市。江苏省第一间上市公司,也是中国股票市场上因连续三年亏损第一个被摘牌的公司“苏三山”(股票代码 0518),就是昆山市的市领导亲自负责组建上市并且担任董事长的。

1991 年全国只有 14 间上市公司,1993 年增加到 177 间,1995 年上市公司总数达到 311 间。1996 年是股票市场飞速扩容年,全年新上市 219 间公司,每一星期有四间公司上市,上市公司总数达到 530 间。1997 年股市又一次飞速膨胀,国内 A 股市场全年新上市 215 间公司,在境内境外用发行上市的方法共集资 1325 亿元,相当前六年发行股票筹集资金额的总和。

直至 1999 年底,股票市场建立不过十余年,上海和深圳两个交易所的上市公司已超过 950 间,加上公司发行的外资股,已有 1000 多只股票。其中工业类的公司约占总数的 63%,商业类公司约占 10%,公用事业类公司约占 7.3%,房地产公司约占 3.2%,综合类公司约占 16%,金融类上市公司约占 0.5%。

香港是国际知名的金融中心,股票市场已有一百多年的历史,因为有严格的淘汰制度,上市公司总数约 780 余家,股票价格优质优价,劣质低价泾渭分明。2000 年 10 月股价在 1 元以上的港股只有 259 只,剩下的 500 多家公司股票价格都在 1 元以下,其中有 62 家的股价在 1 角以下。股票的平均市盈率为 13 倍。