

资本大时代

中国证券市场20年

上海证券报社◎著
关文 殷占武◎总策划

20个人，20件事，20只股
转型中国对资本革命的艰辛探索

20年沉浮得失

引领一个资本大时代的崛起



中信出版社·CHINACITICPRESS



资本大时代

中国证券市场20年

上海证券报社◎著

关文 殷占武◎总策划

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目(CIP)数据

资本大时代 / 上海证券报社著. —北京: 中信出版社, 2011.4

ISBN 978-7-5086-2650-5

I. 资… II. 上… III. 股票-资本市场-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 013805 号

资本大时代

ZIBEN DASHIDAI

著 者: 上海证券报社

总 策 划: 关 文 殷占武

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 20.25 字 数: 350 千字

版 次: 2011 年 4 月第 1 版 印 次: 2011 年 4 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-2650-5 / F·2239

定 价: 50.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84849000

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

风雨 20 年，当惊世界殊

筚路蓝缕，以启山林。抚有蛮夷，以属华夏。不鸣则已，一鸣惊人。这是《左传》中记述的古楚先民的创业过程。我们借用这句话，是想说明中国证券市场建设者们 20 年创业的艰辛历程。

20 年过去，弹指一挥间。世事变幻，沧海桑田。

中国股市在某种意义上可以说是世界经济发展史上的一个奇迹。它开始时如此微小以至于容易被忽视，现在体量又如此庞大，市值直逼魁首。如今，上证指数的涨跌牵动着大洋彼岸华尔街的市场起伏。

中国证券市场 20 年的飞速成长是在中国经济高速发展 30 年的怀抱里完成的。如果把中国经济 30 年作为一个更长的时段，那么，20 年占据了它的 2/3。这 20 年的痛苦转型和探索见证着中国经济高速发展的内在活力和创新激情。

这是转型中国在盛世之下的一场资本革命的探索。在市场草创初期，伟人的一句话“坚决地试”让飘浮在争议中的证券市场尘埃落定。之后，它的每一次进步无不伴随着思想和认识的解放和突破，小到行业大到国家层面。在快速的工业化、城市化进程中形成了庞大的财富效应，催生了理财与投资存在的可能。这个市场是盛世之下发展最快的行业，因而对国家的反哺和改造也最盛。

哲人说：量变把历史拉长，质变把历史变短。在拉长中才有质变的精彩一跳。中国股市在多大程度上改变了中国呢？对此，我们试图在持续一个月的报道中找到答案。仅就对中国的影响而言，似乎还没有一个行业如中国证券市场这样影响着这么多人的财富观，并带来命运的变化，甚至牵动全球视线。

瞿秋白说，人爱自己的历史好像鸟爱自己的翅膀，请勿撕破我的翅膀。

20 年可以用“代”来称算。前人开创股市，而完善市场则是继任者。在世界历史上，资本市场无不带有大国崛起过程中的阶段性特征，中国也是如此。在当下的中国，证券市场必须，而且已经可能成为中国经济转身的重要推手，多层次的市场正在成为促进国民经济结构调整和实现增长方式转换的重要力量。

中国股市既是草根的，也是平民的。1992 年邓小平南方讲话后，市场进入新时期，历史命运开始蜕变成个人命运。投资，给中国股民带来了精神享受，成了很多人一生的事业。尽管股海并不平静，刀光剑影，弱肉强食。

在体现民生的同时，证券市场增强了投资者的民主意识，促进民主的发展，使社会民主有了坚实的经济基础。中国股票市场现在有过亿的庞大投资者群体，毫无疑问，这是一个参与人数最多、社会影响最大、牵动行业最广的全国市场。股民自觉关心、监督企业与行业的生产和经营、关心美国大选、伊核问题、海峡两岸局势、国内时政，因为所有这些，都与他们的财产息息相关。

尽管这些出发点是出于对自己投资和财富的关心，但一旦成了股民，就把自己和企业乃至国家的利益联系起来。只有在一个高速发展、和谐稳定的社会环境下，股市才能提供赚钱的可能。这个庞大的群体由衷地希望国家稳定、经济健康向上。这跟我们党建设小康社会、和谐社会的诉求十分一致。

20年，还太短。它的开始如此艰难，展开却波澜壮阔。20年，又很长。陌生而遥远。当我们透过历史的背影去眺望未来，去抚摸20年历史的底部岩层时，就会感受到它的深冷与坚实。一个20年的年轻股市，肇始于民间，规范于官方，而今，你已经无法望尽前路。

我们关注20年中的20个人、20件事和20只股票。当我们在20年的长河中裁切这些历史片段时，我们试图用现在人平视的眼光去感知历史，鉴往知来。

上海证券报社
2010年12月

目录

Contents

代序

VII

第一部分 中国证券市场 20 年回望与思辨

一个时代的背影	3
国情和规律之间	12
股灾与救市之辨	18
让创造财富的源泉充分涌流	27
20 年后话创新	33
投资的变迁	40
可怕的流动性	47
国际化的选择	56
机构的呼唤	62

第二部分 20 年 20 人

中国股民	71
“开天辟地”刘鸿儒	76
尉文渊：敲响新中国股市第一锣	80
王石：万科本色	84
“铁娘子”史美伦：吹来了监管清风	89

学者成思危：股民的朋友	93
马明哲：缔造平安帝国	96
云东无畏：一位证监局长的肖像	100
倪润峰：留下“长虹曲线”	105
股评家：“红与黑”江湖	109
王亚伟：基金经理是我的主业	114
刘姝威：600字真言击碎“蓝田神话”	118
“蒸发的人”	122
得道者：英雄不问出处	126
私募教父赵丹阳：投资和人生很近，离市场很远	130
张瑞敏：写意“中国制造”	134
“散户代言人”：真假脸谱衬出散户心态	138
记者胡舒立：“中国最危险的女人”	142
大家吴敬琏：以信仰的名义	146
走近尚福林	150

第三部分 20年20事

1990年，中国证券市场起航	157
“深圳8·10”事件冲击波	162
证监会的青葱岁月	166
“327国债期货事件”回眸：中国金融期货永远的伤疤	170
沪深市场争雄	174
“5·19行情”，“网”事并不如烟	178
1999年：《证券法》来了！	182
基金黑幕规范之途的路标	185
B股开放：从“创新先锋”到“等待救赎”	189
“赌场”、“千点”：在争鸣中获得新生	193
扳倒“庄家”德隆	197
“国九条”挽狂澜：证券市场二次革命	201
股权分置改革让市场回归本源	205
券商综治危机下“会诊”：绝境中重生	209

中小板开启多层次资本市场新思维	213
“5·30”暴跌启示录	217
“6 124 点”：疯牛之巅的两面	221
国美电器股权之争：在 market 规则下对决	225
创业板诞生：让资本活水灌溉科技未来	228
股指期货元年：迈入资本市场高等学府	232

第四部分 20 年 20 股

飞乐音响：争议中悄然诞生的新中国第一股	239
电真空：大中型国企上市破茧	242
延中实业：中国资本市场收购第一股	245
深发展：我是曾经的“带头大哥”	249
四川长虹：“第一蓝筹”股海命运跌宕	253
万科：成功穿越 20 年牛熊循环	257
贵州茅台：中国价值投资者的实践标的	261
凋零的“水仙”：终结上市公司不死神话	265
别了，银广夏“陷阱”	269
苏宁电器“疯长”的秘密	273
金杯：境外上市第一股浮沉	277
三九医药被查：股改前夜打响清欠第一枪	281
三一重工闯关股改	285
杭萧钢构案：催动内幕交易民事赔偿脚步	289
创业板首 28 家：好风送我上青云	293
中国船舶：300 元的巅峰时刻	297
中国石油集团：蓝筹泡沫浮起了“一桶油”	300
东北高速：首尝分立上市，“捆绑”难题一朝破解	304
S*ST 海纳：死亡边缘的拯救	308
工商银行：世界最“大”的银行是这样炼成的	312

第一部分

■ 中国证券市场 20 年回望与思辨 ■

一个时代的背影

关文 殷占武

以史为鉴，可知兴替。

2010年12月1日是中国股市的第4956个交易日。

自1990年12月1日深圳证券交易所试营业以来，中国证券市场仅用20年时间，跨越了全球主要资本市场花几百年才走过的路。

如今，这个新市场已经从20年前的十几家上市公司，几十万名开户投资者，不足百亿的市值，变得如此庞大。沪深两市有超过2000家上市公司，总市值接近27万亿元，投资者队伍更是数以亿计。沪深两市共有A股有效账户13246.65万户。

在历史的横向和纵向坐标中，仅就对中国的影响而言，似乎还没有一个行业像证券市场这样，影响着那么多人的财富观和命运。过亿的投资者群体出于对自己财富的关注，可称为社会最大的稳定器之一。

在市场内部，相对完善的证券期货法律法规体系逐步清晰；区域性市场早已变为历史，集中统一的全国证券期货监管体制正在促使一个高效的全国性市场走向新的飞跃；包括主板、中小板、创业板和新三板在内的多层次市场格局框架基本确立；市场已经能够为投资者提供多样化的金融产品。

在经历20年的风雨磨砺之后，认识上的飞跃更是深入人心，新的创新正在酝酿，证券市场已经告别误区，真正开始回归本源：优化资源配置，促进经济改革和发展。股市成为国家经济结构转型、增长方式转变的主要实践平台和重要推手之一。

中国证券市场与中国经济共同展示着全球性影响力，彰显着资本力量和国家意志。来自世界交易所联合会的统计数据就显示出这一中国“增长神话”。2002年年底，沪深交易所还在58家成员交易所排名中的第13和17名徘徊，总市值分别仅为排名第一位的纽约证券交易所的3.4%和1.74%。现在，随着以四大银行和中石油等大型国企的上市以及多层次市场的迅速发展，这个统一市场的市值已居全球三甲之列。形象地说，“世界最大的银行，最大的油田，最长的铁路”都在这里生根。

中国经济牵动着世界经济，中国股市也越来越成为影响全球市场的重要因素之一。全球的股市神经会因“中国式震荡”产生波动，这种影响正逐渐成为一种常态，成为全球投资人关注的日常指标。

某种程度上，中国证券市场提升了中国经济的话语权。

在走过“幼稚期”之后，到了举行20岁“成人礼”的时候了。

历史的告白

我们说中国证券市场带有母体的基因，是中国经济走鲜明中国特色道路的一个产物。其实，稍微留心一下海外市场的变化，你就会感到世界股市里的“中国元素”有很多。

“不会因为伟人的去世，中国 12 亿人追求财富的意志而改变”。这是 20 世纪 90 年代初邓小平南行，向全世界传递了中国改革开放信心之后，国际投行家们对未来中国资本市场趋势作出的准确判断。

就创一次新高。这就是香港股市有名的“摩根震荡”。

1993 年摩根士丹利的一份报告展示了国外大型银行的远见：看好中国内地经济，中国概念备受瞩目。这份报告告诉全球的投资者，如果拥有了中国股票，你就拥有了中国的未来。于是，在中国香港，中国业务、中国概念、中资控股公司红筹股被外资追逐。邓小平南方讲话之后，港股在全年 243 个交易日里，恒指 40 多次创历史新高，在有效交易日里，几乎每隔一周多的时间就创一次新高。这就是香港股市有名的“摩根震荡”。

1993 年 12 月 10 日恒指破万点。联交所员工在欢笑和香槟中迎来了新年。新年一过，1994 年 1 月 4 日恒指突破 12 000 点。

那时，中国内地的股市还不足 4 岁，尚在襁褓中。

让我们再向历史的远方瞭望，切入一个历史镜头。邓小平复出后第 5 天，邀请科教元老参加国务院科教座谈会，老先生们说资产阶级世界观还没有改造好，一定好好改造。但小平要求多反映问题提建议，有人“斗胆”提出恢复高考，小平当场拍板。小平话落，所有在场人站起，连旁边的服务员也一齐鼓掌，时间持续了 5 分钟。

从那时起，一个新的时代就开始了。

中国的现代化转型是在制度性变革的基础上完成的，经济是先导，股市则在此起着重要的作用。不过，前者历时 30 年，后者历时 20 年。

在 30 年之前的漫长历史中，中国的“精英”和读书人对于什么是社会生产组织，金融组织、货币组织、税收体制等，基本不关心，所知不多。那是一个争论“主义”的时代，对于“体制”的理解十分茫然和肤浅。

20 年过去了，我们回望这个背影，找到了进入下一个 20 年走得更远的启示和思考。在这个大舞台上，这里充满人性特征和民族性的变化，这种延绵还会继续。理论和观念上的争论早已不复存在，历史的规律无法抗拒。

邓小平的丰功伟绩之一是他的思想理论内核闪烁出的光芒，让改革创新这驾快车没有一种力量能刹住，从而阻挡了历史的脚步。

不管你是否承认，除了制度安排本身对于企业、资源、社会组织等方面的影响之外，在财富观念深入人心的过程中，中国股市正在推进着社会民主的进程。

股份制在体现民生的同时，增强了人们的民主意识，促进着民主的发展，使社会民主有了坚实的经济基础。中国股票市场现在有 1 亿名投资者，是欧洲多国人口的总和，是参与人数至多、社会影响至巨、牵动行业至广的全国市场。股民自觉关心和监督企业和行业的生产和经营、关心美国大选、伊核问题、海峡两岸局势、国内时政。所有这些与他们的财产息息相关。尽管这些出发点是出于对自己投资和财富的关心，但一旦成了股民，就把自己和企业乃至国家的利益联系起来。只有在一个高速发展、和谐稳定的社会环境下，股市才能提供赚钱的可能。这个庞大的群体由衷地希望国家稳定、经济健康向上。这跟我们党建设小康社会、和谐社会的诉求十分一致。

中国股市之所以能够迅速发展，是创新的结果，是思想解放的结果，是改革开放提供了坚实的理论基础的结果。

先后在国家体改委、中国证监会和银河证券担任领导工作的朱利，既有资本市场设计者的经历，也兼有市场监管者和经营者的经历，对 20 年资本市场的发展，他心得颇丰。

在谈到发展资本市场对经济社会，特别是对转轨期经济社会的意义时，朱利认为，资本市场是国民经济从计划体制向市场体制转轨过程中的一个重要平台，它既是两种体制的相互较量，并且逐渐表现出市场体制占据上风的擂台，也是两种体制实现磨合、协调、平稳接替的平台。例如，从所有制的角度来说，我国和前苏联有相似的所有制基础。在我国的体制改革实践中，我们建立了资本市场，发展了这个市场，善用了这个市场，从而实现了改革平稳推进、全民总体受益的重大成就；而前苏联却是通过巨变式的休克疗法推进改革。

两种改革方式和路径带来了不同结果，这是能看清的事情。

不能忘记的坐标

必须放大一段坐标才能看清历史。

在 30 年间的 20 年，我们的市场建设，一直是在政府主导下的“模拟”市场，用尚福林主席的话讲，是“新兴加转轨”。

在持续了近三年的低迷之后，中国股市选择了“5·19 行情”。1998 年 5 月 19 日，沪深股市当日上涨 51 点和 129 点后，直到 2001 年 6 月 14 日在 2 245 点掉头向下。大熊出笼，投资者挣扎在难熬的 4 年里。

“5·19 行情”是概念化的，本身留下的思考很多。当时，风靡全球的互联网概念催生了股市的触网时代。“壳资源”、“概念”、“题材”这些耳熟能详的词成为中国

市场的主旋律。“5·19行情”还创造了一项可怕的世界纪录——市场年换手率超过400%，离谱得有点像后来认沽权证的换手率炒作。

“繁荣灿烂”之极便会归于平淡，股市亦是人性的舞台。

纳斯达克暴跌牵动全球，环球同此凉热。中国的创业板建设也从一片呼声中降温。纳指从5100多点“腰斩”，跌去1/2，长期徘徊在2000多点。

围绕这波行情，中国股市在两三年的时间里，集中上演了泡沫、造假和丑闻，新兴市场的盲目无序和投机性本质弥散在市场各处。中小投资者体味到的则是市场的残酷和悲凉。

庄家吕梁登场了。

当时的股民都记得，文学青年吕梁用“K先生”的笔名写股评。1998年秋季，一个叫朱焕良的朱大户，已经控制了“0048康达尔”流通盘的90%。在投机弥漫的上空，股评家和控盘手天然地在这波行情里联手了。庄家吕梁操纵了当年的大牛股，养鸡的康达尔改名中科创业。这是当年涨幅最大的股票之一，超过110%。

还有一个庄家就是德隆。靠低价收购法人股，控制上市公司新疆屯河、沈阳合金和湘火炬的“德隆三驾马车”。在发布一系列让市场眼花缭乱的公告后，三只股票在行情发动的一年多里暴涨，其中合金股份复权股价涨幅高达1500%。维持股价需要大量资金，最终也让德隆套上了枷锁。

这几年里，中国市场还有一次有关“规范和发展”关系的大讨论，参与者是市场各方。人们不应该忘记两位女子和一位老人。

一位女子是主持《财经》杂志的胡舒立。2000年10月，《基金黑幕》一文让鲜亮的基金一下子成为对倒、倒仓、私下内幕交易、老鼠仓的代名词。另一位女子就是刘姝威，中央财经大学的一名普通老师。她的一篇600字文章戳穿了一个谎言，把蓝田股份的虚假会计报表揭露出来。

11月，年逾古稀的吴敬琏因在接受央视采访中的股市“赌场”一说被指称为“一言毁市”。

吴敬琏是最先倡导市场化改革的人，时人称为“吴市场”。如果说股市是市场化改革最直接的实践载体，那么当它被吴敬琏说成了“赌场”时，这本身就带有很强的讽刺味道。这也充分说明当时的市场表象离本质太远、太“山寨”和离谱了。

如此疾言厉色，为何呢？

在对中国股民内心深处的情感揭示中，那些隐藏在话语中的情感与辛酸表达着这样的民间情绪：中国股市在某种意义上来说是一种自我救赎。

在人性的舞台上，在众多的挫折之中，中国股民困惑、迷茫，有反省、有思辨、有渴盼、有向往。有对以往刀光剑影的伤疤之后的悲悯，也有对喜悦幸福的期待。

那一条条庄家画出的K线图，有时是一条优美的曲线，有时又像是一条要命的铁索。然而，托起市场基础的却是股民。他们卑微地生长，伟大地存在。

除去对百姓民生的忧思仗义执言之外，这“一老两女”还是学术的“卫道士”。三人的共同点是性情率真，视学术信仰和社会公德，甚至超过自己的生命。就三人各自搅动的事件本身来看，其偶然性背后表现出一种文化现象的必然。

“赌场说”、“基金黑幕”、“蓝田事件”还有一个一致性，就是三位都受到了来自社会不同层面、不同程度的冲击，吴敬琏受到的冲击更多是来自学界、胡舒立受到的冲击来自基金层面，而刘姝威则被造假者告上法庭。据说，家里时常进来一些不同身份的人，要求道歉消除影响云云。当时的刘姝威十分无助。

媒体的正义感令人欣慰。

吴敬琏和刘姝威分别被中央电视台评为 2001~2002 年中国经济年度人物。胡舒立入选《美国商业周刊》评出的 50 位“亚洲之星”，该刊评语：“这是中国证券界最危险的女人。”

在获奖感言中，面对主持人有关“良心”的询问，吴老答道：“君子爱财，取之有道，市场经济需要人间互信，尔虞我诈是发展不到现在的市场经济的。”

刘姝威在获奖感言只说了一句话：“集体失语是一个民族的悲哀。”

庄家的结局也有些相似。

吕梁在 2001 年年初的第三天被警方抓获于家中。德隆轰然崩塌，唐万新后来因非法吸收公众存款罪、操纵证券交易价格罪被判刑。不同的是，唐万新至今还在国内，吕梁则在监视居住中神秘失踪。

当事人人间蒸发了，“0048”的故事里的太多谜团留给股市的思考还在，而故事中的纷纷扰扰也许永远尘封起来。值得赘叙一笔的是，中科创业经过折腾，最后还是褪下了科技股的外衣，名字重新改回康达尔。只不过名字前面现在被冠以“ST”，被“特别处理”着。

制度之殇

中国证监会前主席刘鸿儒曾对阶段性的市场作出了精辟判断：经过近 10 年的发展，一些从计划经济向市场经济转轨过程中和国有企业股份制改革过程中的特殊问题越来越暴露出来，阻碍了证券市场的进一步发展。在证券市场举步维艰的情况下，社会上产生了诸多质疑、批评和责难，由此引发了一场大规模的讨论。而这场大讨论的核心是怎样看待证券市场规模和发展的关系，怎样看待证券市场取得的成绩和存在的问题，怎样看待证券市场的地位和作用：是要在前进中解决发展中的问题，还是要推

倒重来。

这一阶段困扰市场的还有券商的综合治理。

让我们把眼光再次投向中国的南方。我们不得不提到这样一个人物，他就是阚治东，南方证券“末日”总裁。曾经在中国证券业叱咤风云的南方证券由于积重难返，于2005年4月底被宣布关闭。

在之前的一两天，上证指数创出了6年以来的新低1135.7点。

南方证券是继大连证券、新华证券、佳木斯证券等被宣布关闭的又一家证券公司。由于历史原因和体制原因，挪用保证金成为证券公司的突出问题，在行情持续低迷后，引发了行业性风险。一些证券公司处于不同程度的高危状态。

那么，这家曾经的行业翘楚，在投行、研究和经纪业务方面有着全国影响的大券商为何轰然倒塌呢？南方之殇，谁是凶手呢？体制？经营者？市场？决策者？

南方证券的倒台，从一个侧面让我们看到了体制的悲哀。在采访中，我们看到了这样一种现象：由于历史原因，一些公司患上了“大企业病”。对此，有人一口气说出了典型意义的“南方”：把企业当官场，没有资本准备，不务正业、不思主业，多元化经营。市场经济缺少约束，暴露出国有企业的弊端。

证券行业是一个特许经营权行业。由于制度缺陷，只有行政许可审批发牌。对证券公司有许可不监管，有监管没要求。年报的审计没有法定要求。

在回顾和研探这段历史时，南方之殇让我们不敢有任何轻薄的态度，不能以当下的浅见去妄断当时的情景。但是，我们还是要问出这样的问题——如果不是阚治东和贺云，南方证券会怎样？

“也会倒。”答曰。

在一些公开信源中，总经理阚治东和董事长贺云“将相失和”，后来公司一味地因占用资金维持自营盘的高股价，继续加剧了公司经营本身的危机。

新一轮行情迟迟没有来。“东风不与周郎便”，也只好“铜雀春深锁二乔”了。

公司的前任董事长沈沛属于证券市场上“蒸发的人”之一，有人说他在美国。那么此时，他在想什么呢？

几年后，券商综合治理顺利结束，新的制度约束和防火墙成了行业的保障，挪用保证金再也没有可能。如枯木再荣，中国证券业走上了再生之途。

受制度缺陷影响的还有上市公司。那是一个“跑马圈地”的时代。

2001年之前三四年的时间里，三九集团出手并购了近150家地方企业。旗下包括医药、汽车、食品、酒店业、酿酒、农业、房地产等七八个行业，甚至有超大型夜总会。而此时同城的王石则坚定自己走专业化的道路。

在前几天的采访中，记者问道：“市场在多大程度上改造了万科？”王石答：“资

本的约束力。这让我们始终信守自己是公众公司的底线。”

不同的是，2000 年三九医药上市对赵新先来说确实还是为国企解困服务。上市之前一两年的时间里，三九集团的负债率已经从扩张之初的不足 20% 猛增到超过 80%。这样看来，三九集团挪用上市公司资金也就是必然的了。

赵新先和王石都当过兵，都有些冲劲儿，只不过前者造大船时出现闪失，而王石真的做大了，到 2010 年 12 月月底，万科销售额破 1 000 亿元，成为全球最大的房地产开发商。

1998 年 1 月全国两会之前，朱镕基总理在深圳调研，向王石等几位企业负责人了解了对房地产走势的看法。王石是最早嗅到房地产市场即将作为中国支柱产业的公司领导之一。从那时起，王石就专盖房子。

把股市看成是解决国企困难的一种方法，而不是向最有效的企业配置优质的资源，是历史的误会。靠解困政策拿到指标的国企，把融到的资金用光了、亏损了、壳资源也稀缺了。

“壳资源”是个怪胎，不退市，当然有“壳”来寻租。

深圳证监局局长张云东对于这一现象，有着由表及里的分析：资源整合型的并购重组是资本市场的个中要义，是资本市场配置资源的主流渠道。但遗憾的是，市场并购重组的主旋律却是绩差公司的并购重组。绩差公司的并购重组姑且不论其大多数都是报表式、借壳炒作式重组，即使属于优良资产置换式的重组也得不偿失，弊大于利！虽然被重组公司的大小股东利益得到了保障，但却颠倒了局部与整体、当今与长远的利益关系，对资本市场危害极大。

这种危害有三：一是破坏了资本市场优化资源配置的功能，大量挤占了宝贵的市场资源；二是严重毒害了市场文化，使价值投资理念和投资者的教育努力付诸东流；三是严重破坏了市场秩序，引发大量财务造假、关联交易、内幕交易和市场操纵等违法行为。

种种乱象，皆与市场制度有关。因此，在提升证券市场治理水平、完善市场功能时，要切忌治标不治本。一定要标本兼治，从制度入手解决问题。当务之急就是统一市场入口标准，对资产置换式重组审核条件与首次公开募股实行统一标准；实施坚决的退市制度，让证券市场吐故纳新，优化资源。

股权分置改革

“庆父不死，鲁难未已”。股权分置成为横亘在中国证券市场面前的一座大山。

在刘鸿儒的著述中，可见这样的话语：中国社会有特殊性，金融、市场都存在双