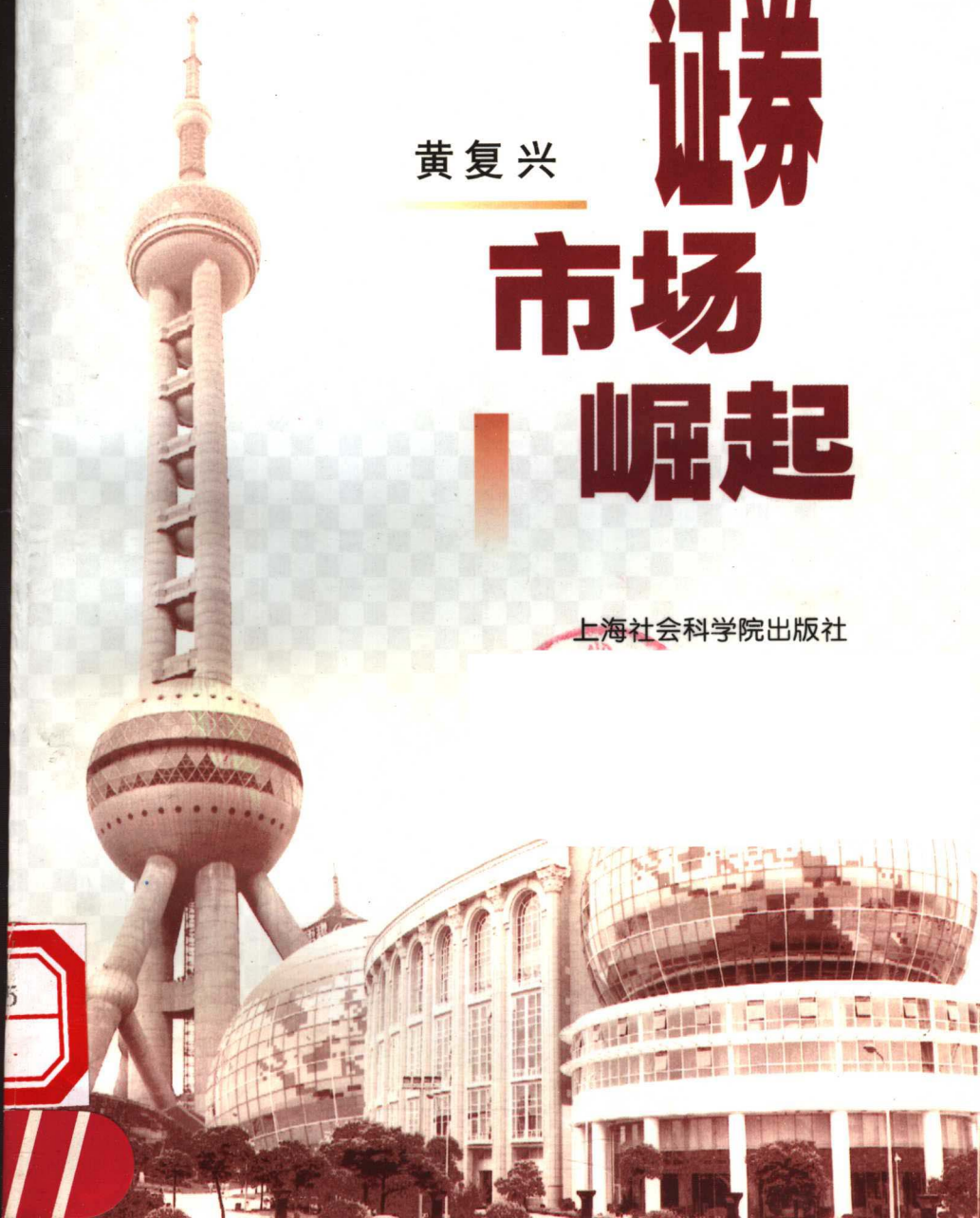


上海经济发展丛书

黄复兴

证券市场 崛起

上海社会科学院出版社



科学“九五”规划重点课题

证券市场 崛起

黄复兴

上海社会科学院出版社



责任编辑 张广勇

装帧设计 邹越非

· 上海经济发展丛书 ·

证券市场崛起

黄复兴

上海社会科学院出版社出版

(上海淮海中路 622 弄 7 号)

新华书店 上海发行所发行 上海新文印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 8 插页 4 字数 197 千

1999 年 9 月第 1 版 1999 年 9 月第 1 次印刷

印数 1—2000

ISBN 7-80618-622-0/F·421

定价:240 元(全套)

20 元(本册)

总 序

在改革开放浪潮的强有力推动下,20年来上海经济发展迈出了新步伐,进入了新天地,登上了新台阶,开创了新辉煌。特别是在邓小平同志南方谈话精神的鼓舞下,以浦东开发开放为契机,上海更是生机勃勃,气象万千,一年一个样,三年大变样,朝着建设一个龙头、三个中心国际性大都市的宏伟战略目标迈进。未来是从现在出发的,而现在则是历史的延伸。在世纪之交的转折关头,回顾上海解放50年,特别是改革开放20年来的经济发展历程,总结与挖掘经济工作的实践经验,把握经济发展的历史轨迹,对于我们站在时代高度展望上海经济发展前景,迎接新纪元的挑战,是极其重要和十分有意义的。《上海经济发展丛书》就是在这样一种特定背景和氛围中隆重推出的。

上海的经济的发展,一直为世人所瞩目。早在30年代,上海就已发展成为远东经济中心之一,在国内经济生活中有着重大影响。新中国成立后,上海逐步成为我国重要的大工业基地之一,为我国社会主义经济建设作出了重大贡献。改革开放以来,特别是进入90年代以来,上海的战略地位发生了重大变化。国民经济持续健康发展,经济总量迅速扩大,经济抗波动能力明显增强。产业结构战略

性调整取得显著成效,产业新高地逐步崛起,整个经济结构趋于合理化。经济开放性格局基本形成,外向型程度不断提高,与国际经济接轨的步伐日益加快。这一切都使得上海经济发展在国内外产生着越来越重大的影响,成为当前世界上最引人兴奋的地方之一。

上海经济发展之所以有其独特的魅力,关键在于它有着极其丰富的内涵。经济发展是一种经济生活本身所发生的非连续变化与移动,是某种破坏均衡而又恢复均衡的力量作用的结果,而其内在的推动力量就是创新。创新并不是指某项单纯的技术或工艺发明,而是将一种从来没有过的生产要素和生产条件的“新组合”引入生产体系之中以形成一种不息运动的机制。上海经济发展的历程充分表明,体制创新、战略创新、产业创新和技术创新是经济运行内在地推动社会进步、历史发展的深厚基础和本质动因,也是上海经济发展不断走上新台阶、不断走向新辉煌的根源所在。上海经济发展的实践,充分验证了江泽民总书记“创新是一个民族进步的灵魂,是国家兴旺发达的不竭动力”这句名言的深刻内涵及其重大指导意义。

因此,上海经济发展,特别是改革开放以来的经济发展进程,非常值得我们加以认真总结,以进一步挖掘其丰富的内涵。这就要求我们理论工作者以党的十五大报告精神为指导,运用邓小平建设有中国特色社会主义理论,抱着实事求是的科学态度和富有激情的探索精神,对上海改革开放以来经济发展实践进行系统完整的总结,研

究上海经济发展的特点及其成功经验,对上海迈向 21 世纪的发展作出前瞻性的分析。

这套《上海经济发展丛书》的选题,既考虑到要全面反映上海经济发展的整体框架,同时又要能够突出重点,反映上海经济发展的特点与特色。为此,这套丛书设计的 12 个选题从各个主要方面反映了上海经济发展的概貌及特色。在这套丛书的组织撰写过程中,以上海社会科学院经济所的研究人员为主体,并邀请了部分高校、研究机构及政府部门的专家学者共同参与,协同完成了这套丛书的写作。从整套丛书来看,其特点有以下几方面:

1. 在深入调查研究的基础上,用详尽的资料和数据客观描述上海经济发展各个侧面及其发展过程,用定性和定量分析相结合的方法全面完整地揭示了上海经济发展的现状、趋势及前景。

2. 通过与周边地区或其他省市的比较研究,深入挖掘上海经济发展特殊的环境条件及发展过程,突出其发展特色的分析与描述,在反映“时代特征、中国特色、上海特点”的内容上下大功夫,花大笔墨。

3. 在总结上海经济发展成功经验的基础上,将其上升到理论的高度,使其成为具有普遍指导意义的东西。同时,也认真总结各方面的经验教训,从中提炼出值得我们引以为戒的东西。

4. 在分析上海经济发展的过程中,将体制变革与经济发展有机结合起来,揭示两者之间的互动关系和作用机制。

5. 全面分析迈向 21 世纪的上海经济发展面临的挑战,深入分析其难点,进行前瞻性的预测,提出相关的发展战略、基本思路或发展规划。

总之,这套《上海经济发展丛书》的出版是一个新的尝试,也是这一研究工作的美好开端。尽管在这套凝聚了理论工作者大量心血的丛书中有不少理论创新和新的见解,但与现实中日新月异的经济变化变化和丰富多彩的实践活动相比,仍显得有些“苍白”。因此,这一研究工作还将继续进行下去,以弥补以往的不足,并不断跟踪新的情况,丰富其研究内容。

这套丛书从酝酿到出版,自始至终得到了中共上海市委宣传部和上海社会科学院的高度重视,并由上海市马克思主义学术著作出版基金和上海社会科学院黄逸峰学术著作出版基金资助出版,在此一并表示感谢。

袁恩桢

1999 年 6 月于上海

目 录

总序	袁恩桢
----------	-----

1 上海证券市场发展的前夜	(1)
1.1 改革导出对发展股份经济的追思	(1)
1.1.1 计划经济下发展股份经济的环境解释	(2)
1.1.2 从市场经济的本质认识股份经济	(11)
1.1.3 从中国社会现状窥探股份经济发展的必然 ...	(14)
1.2 上海证券市场的雏形	(19)
1.2.1 中国股份制的星火之源	(19)
1.2.2 上海证券市场的过去及新兴证券市场孕育 ...	(26)
1.3 上海证券市场发展的初级	(32)
1.3.1 艰难与谨慎中起步	(32)
1.3.2 初具发展规模	(35)
1.3.3 走上正轨	(50)
1.3.4 B股市场	(56)
1.3.5 国债市场	(66)
1.3.6 基金市场	(77)
1.4 上海证券市场现状考评	(83)
1.4.1 同发达证券市场规模、结构比较	(83)
1.4.2 同发达证券市场功能比较	(84)
1.4.3 同发达证券市场监管体系比较	(86)
2 证券市场在国民经济发展中的功能作用	(88)

2.1	证券市场的地位及功能	(88)
2.1.1	转型期证券市场的地位和作用	(88)
2.1.2	上海证券市场的功能	(91)
2.2	上海证券市场上海经济的贡献	(94)
2.2.1	巨大的资金筹集效应	(94)
2.2.2	促进上海产业结构优化	(98)
2.2.3	对上海财政作出积极贡献	(99)
2.2.4	改变投资资金来源结构	(100)
2.2.5	促进社会稳定	(102)
2.2.6	有助于确立上海金融中心的地位	(104)
2.3	证券市场上海经济发展的功能作用	(105)
2.3.1	改变了传统投资管理模式	(105)
2.3.2	推进上海现代企业制度的建立	(106)
2.3.3	促进政府机构职能转变	(108)
2.4	证券市场与社会资源综合效用	(110)
2.4.1	证券市场的资源配置功能	(110)
2.4.2	改变传统体制下社会资金使用循环途径	(112)
3	上海证券市场结构及其演化	(114)
3.1	上海证券市场区域结构及其演化	(114)
3.1.1	上海本地企业一统天下时代	(114)
3.1.2	面向全国,走向世界	(116)
3.1.3	加速发展,全面推进	(120)
3.2	上市公司行业结构演变	(124)
3.2.1	从一般产业占龙头地位起步	(124)
3.2.2	新兴产业、基础产业异军突起	(125)
3.3	上海证券市场投资者结构及演变	(127)
3.3.1	第一批敢吃螃蟹者	(127)
3.3.2	B股发行引发境外投资者参与	(131)

3.3.3	投资基金入市	(131)
4	上海证券市场构架及监管组织	(137)
4.1	上海证券市场构架初览	(137)
4.1.1	上市公司及债券发行者	(137)
4.1.2	证券投资者	(140)
4.2	证券专营机构	(144)
4.2.1	证券专营机构的主要业务	(145)
4.2.2	证券投资机构的主要职能	(145)
4.2.3	上海几大证券专营机构	(145)
4.3	上海证券市场构架及监管组织	(147)
4.3.1	上海证券市场的管理机构	(148)
4.4	上海证券市场的服务机构	(155)
4.4.1	证券清算交割机构	(155)
4.4.2	证券顾问机构	(156)
4.5	上海证券市场运行与操作规则	(157)
4.5.1	证券发行及证券发行主体	(157)
4.5.2	证券发行程序与规则	(158)
4.5.3	证券发行价格与承销方式	(160)
4.5.4	证券上市	(161)
4.5.5	证券交易	(164)
5	上海与深圳证券市场发展比较	(167)
5.1	上海、深圳证券市场基本情况比较	(167)
5.1.1	沪深基本市场情况比较	(167)
5.1.2	沪深证券市场发展速度比较	(171)
5.2	沪深上市公司区域与行业结构比较	(180)
5.2.1	沪深两市上市公司本地股比重变化趋势	(180)
5.2.2	沪深两市新上市公司所属地域分布	(182)

5.2.3	沪深上市公司行业结构比较	(186)
5.3	沪深两市上市公司业绩比较分析	(189)
5.3.1	每股收益	(189)
5.3.2	每股净资产收益率	(191)
5.3.3	主业利润比重	(192)
6	上海证券市场发展的国际化选择	(195)
6.1	证券市场国际化初览	(195)
6.1.1	证券市场国际化的历史演变	(195)
6.1.2	推动证券市场国际化的直接动力	(199)
6.1.3	影响证券市场国际化的机制与原因	(203)
6.2	证券市场国际化比较	(205)
6.2.1	美、英、日等发达国家证券市场国际化总貌 ..	(205)
6.2.2	发展中国家及地区证券市场国际化程度	(212)
6.3	证券市场国际化的一般规律	(216)
6.3.1	主要发展中国家证券市场国际化的四个阶段	(216)
6.3.2	证券市场国际化的一般规律	(217)
6.4	上海证券市场国际化发展	(218)
6.4.1	上海证券市场国际化现状	(219)
6.4.2	上海证券市场国际化的障碍	(224)
6.5	上海证券市场国际化选择	(228)
6.5.1	上海证券市场国际化的战略规划	(228)
6.5.2	上海证券市场国际化的现实对策	(231)
	主要参考书目	(246)

上海证券市场发展的前夜

今日,展现在我们面前的上海证券市场,虽然称不上是一个发展已十分成熟、完善和足够大规模的证券市场,与美国的纽约、日本的东京、英国的伦敦以及香港、台湾等国家或地区的证券市场现状相比,上海证券市场不管是在市场运作、市场监管、市场规模,还是其市场结构以及它的国际化程度,乃可视为小型市场。但是,即使是这样,今日的上​​海证券市场仍极为来之不易。上海证券市场发展的前夜,在中国社会政治经济变革中,充满着新旧体制间的对撞、摩擦、冲突和抗衡。在上海证券市场的发展过程中不同阶层的人们,怀着各自不同的观念,或为机械、教条和纯朴地维护社会现状的情感,或为保障个人即得的私益,或为历史的负罪感,诸如种种组成截然不同利益主体,形成体制屏障保护墙,构成对社会变革的推动者的种种障碍,成为发展中国证券市场道路上的一块块绊脚石。突变前的冲突,发出中国证券市场发展过程中一道道改革火花和亮点。

1.1 改革导出对发展股份经济的追思

我国经过几十年发展,社会生产力发展水平、发展阶段,人的思想觉悟、国民整体素质与理想的真正社会主义模式还有相当的差距,面对客观的现实,人们认识到我国社会现仍为社会主义初级阶段。这种认识,符合中国的国情、民情、中国生产力发展水平。但是,正是这种认识的转变,又使人们对中国几十年的发展思路和形成的体制产生种种思索,诸如具有优越社会制度的社会主义的生

产力发展水平为什么在很大程度上不及资本主义生产力发展水平;社会主义前提下的计划经济是否与现阶段中国的社会经济发展相适应;市场经济的本质是什么,社会主义中国是否可以发展市场经济;社会意识形态的差异是否会成为阻碍社会发展的原动力,换句话说,社会发展的动力根源是什么;股份经济现在已成为西方发达资本主义国家的主要企业生产组织形式,并在推动资本主义社会、经济发展中产生积极作用,那么在社会主义制度条件下可否应用等一系列问题。要发展股份经济,必然会在上述方面产生新矛盾,只有对上述问题有一个比较清晰的认识,才能有利于股份经济推进。本节力图通过一些最基本的问题的梳理和剖析,来向人们解释在改革中遇到的一些问题。

1.1.1 计划经济下发展股份经济的环境解释

中国为什么会在80年代初对曾用几十年才发展起来的大公有制的基础进行体制改革?改革的结果又为什么会选择曾被我们视之为与社会主义经济制度根本对立的,而资本主义又应用最为典型和普遍的股份构成经济,来作为主要企业组织形式呢?因为,一旦发展股份经济,其结果必然要走向对社会公开发行股票,广大老百姓拥有股票,便拥有资产,这与我们以往坚持的某些观念产生某种直接冲突。要对上述问题作出比较客观回答,就必须对我们国家原来经济体制、经济环境进行剖析。

任何社会发展都必须架构一个与之大体相适应的经济体制,以保证社会发展在一定的制度框架下进行,顺着一个共同的规则进行运作,以最大限度、最有效地配置和利用有限社会资源,资本主义社会架构的经济体制为市场经济体系。中国从其发展的历史客观实际出发,结合其发展目标,并参考当时苏联的社会主义发展经验,在建国初期架构出独特的经济体制,即计划经济体系。

1. 纯正计划经济与股份制经济的本质差异性。

计划经济的建立需要有什么样的社会基础和要求,这个问题

在 100 多年前提出的公有制经济运行问题以来,社会主义的本质与计划经济的变化就成为社会主义国家经济研究的主要课题。

不管是市场经济或计划经济,从本质上讲都是一种资源配置方式,计划经济是建立在社会主义社会制度基础上,只有对社会主义有一个比较完整的认识,才能正确理解社会主义计划经济。关于社会主义,马克思和恩格斯在关于社会主义革命产生和发展的设想中就有过诸多的论述。但只是提出一些设想,首先,他们在《德意志意识形态》一书中提出过资产阶级革命要在发达的资本主义国家同时发生的设想。随后,恩格斯在他的 1847 年出版的《共产主义原理》一书中,提出“社会主义革命将是一切文明国家里,即至少在英国、美国、法国、德国同时发生”^①,明白地表示了社会主义革命只能在发达资本主义国家同时发生的设想。后来,基于革命形势发展变化,马克思、恩格斯又对社会主义革命的产生提出新的观点,1882 年他们在为《共产党宣言》所写的“序言”中提出了“假如俄国革命将成为西方工人革命的信号而双方互相补充的话,那么,现今的俄国公共所有制,便成为共产主义发展的起点”^②。1894 年恩格斯在《法国农民问题》一文中明确指出:“我们无须等到资本主义发展的后果上都以极端形式表现出来的时候,才来实现这种变革。”^③后来列宁继承和发展了马克思、恩格斯的这些思想,并根据帝国主义国家政治经济发展不平衡规律,进一步论证了社会主义革命在少数甚至在一个经济相对落后的国家首先取得胜利的可能性,并领导俄国无产阶级取得社会主义革命的成功。

与此相适应的,马克思、恩格斯在描述如何由资本主义向社会主义过渡以及采取什么样的模式时作过不同的设想。一种是由发达的资本主义向社会主义过渡,这种模式,可以较快地实现全社会

①② 《马克思恩格斯选集》第 1 卷,人民出版社 1972 年版,第 221、231 页。

③ 同上第 4 卷,第 312 页。

统一的生产资料公有制；社会生产将按照政府统一计划有组织、有步骤、有目标地进行；商品、货币关系将从社会生活中消失；社会上的三大差别将被消灭，个人消费品的分配将按个人直接向社会提供的劳动量来进行。另一种是由经济文化比较落后的社会（如封建社会）直接过渡到社会主义社会，限于当时的历史条件，对这种模式的社会主义，马克思、恩格斯没有作直接、详细、专门的论述，但马克思、恩格斯作过两点明确的论述。即：要尽快发展社会生产力和存在生产资料公有制的两种形式。中国社会主义是从一个社会经济文化都比较落后的社会过渡过来的，其间建立什么样的基本经济制度，采取什么样的经济发展模式，在国际上均无先例，建国之初，在很大程度上是采用苏联社会主义模式而建立起来的。

关于计划经济思想，限于历史条件，马克思、恩格斯无法提出一个具体的、可操作性的模式来，仅对未来的社会发展经济时提出一些原则设想，他们认为“一旦社会占有了生产资料”^①，“社会生产内部的无政府状态将为有计划的自觉的组织所代替”^②，“生产者将按照共同的合理的计划自觉地进行社会劳动”^③。马克思、恩格斯在科学分析资本主义经济运行规律后指出，依靠市场力量，不可能解决生产无政府状态所引发的经济危机，不可能克服由此造成的社会资源的巨大浪费，从而提出了借助于全社会的计划来实现社会资源合理配置的设想。应该说，马克思、恩格斯的这种假设的基础来自于他们对当时资本主义社会的政治经济与文化发展的现状的认识，源自于对当时国际阶级力量的现状以及生产力发展水平的评估。

过去传统的社会主义学者把社会主义的基本经济特征一般地归结描述为：①生产资料公有制；②按劳分配；③计划经济；④社会

① 《马克思恩格斯选集》第1卷，第217页。

② 同上第3卷，第323页。

③ 同上第2卷，第454页。

生产的目的是满足人民日益增长的物质文化生活的需要。按照这种理论及其指导,中国社会主义建立初期,就坚持以公有制为基础,逐步消灭私有制,提倡“越公越好”“越大越好”“越纯越好”的超越生产力发展水平经济发展思想,甚至在行动上采取统一地排斥非公经济成分;在执行按劳分配原则时,反对剥削,实行极端的平均主义。在推行计划经济时,排斥市场机制和价值规律的作用,排斥货币与商品关系。在实现社会主义生产目的时,要求所有部门、企业把生产或提供的产品、服务直接满足社会需要,把企业利益置之度外,这种用机械、传统的思维方式去理解社会主义,并由此来设计社会主义经济的基本组织框架制度时,就充分暴露它的缺点。第一,缺乏清晰的社会发展利益执行主体,生产资料公有制中,谁是公司,社会是谁,均没有明确利益主体;第二,没有把社会发展的动力源搞清楚,即解放和发展生产问题;第三,脱离社会生产力发展水平,过分强调计划经济,忽视商品、货币、市场在社会主义阶段发展存在的重要地位;第四,在推行、实现社会生产目的时,否定通过市场环节,分配上的平均主义,超过人们思想水平,必然挫伤广大劳动者的积极性和创造性、降低整个社会劳动生产力。

我们进一步对公有制经济关系构成作剖析,就能更加清楚地看出纯正计划经济的环境要求,从而,可以掌握公有制中的一些最为本质的基本矛盾,将有助于我们理解在后面论述到的股份经济、证券市场对上海经济发展的作用。

第一,公有制的经济关系要求按照统一的社会目的使用和配置社会资本,社会中的每个人对占有的对象都是平等无差异的权利;公有财产对社会成员来说仅是虚拟拥有,任何人原则上无法声称对社会经济中的一切资产的某一部分或某一特殊公有物品拥有特殊权利。

第二,所有权的核心是收入索取权,而不拥有财产的使用权和处置权。平等无差异的公有权(生产资料公有制条件下的每一个人

的拥有的财产索取权利),表现为资本索取权的失效及平等和无差异,任何个人收入的差异原则上只能决定于个人对社会劳动量贡献的大小,而不能由劳动以外因素所造成。

第三,因公有制,在理论上和逻辑上决定了在全社会内的充分就业,由于不劳动者不得食,个人原则上没有其他非劳动的收入,不劳动就不能生存。

第四,在公有制条件下,一个人会因违法而被解雇,但绝不会因劳动不努力或经济不景气而被解雇。

上述的种种假设和分析,我们可以对纯正计划经济的环境基础作如下综合解释:

第一,它必须是出现在社会信息的传递时间为零滞时。即在一个国家内,任何地方、任何部门所发生的一切社会经济、文化信息变化,都能十分及时地、或可在不影响信息时效性的时间内准确传递到国家经济发展政策的制订者。社会经济政策的制订者是在拥有充分的整个社会信息资源并能够读其信息的准确的、真实的含义情况下,制定其政策的。

第二,经济政策的执行过程无障碍。下级在执行上级的经济政策时是无障碍,即无理解意义上的障碍,下级能全能地解读上级经济政策制定者意图;又无局部利益障碍,即整体经济政策能完全符合局部经济利益,或局部经济利益主体愿意无条件地放弃自我利益而归同于整体利益。

第三,一个独立国家社会里,无不同政治或经济集团利益矛盾的存在。即没有退出产业障碍,否则,当一个国家调整产业政策,或新的生产力代表出现时,将有可能因此损害另一产业主体或原有生产力代表群体利益而发生冲突,同时产业转换、调整时,产业工人的转岗障碍将会反过来阻碍国家产业政策调整。

第四,所有制的单一性。在一个国家里,只有一种所有制,即公有制、全民所有制或集体所有制,两者只是规模上差异,没有本质