

证券市场管理

证券市场与证券投资

ZHENG
QUAN

SHICHANGGUANLI

辽宁大学出版社



证券市场管理

王光宇 霍学文 编著
詹先华 何杰

辽宁大学出版社

一九九二年·沈阳

70001

(辽)新登字第9号

证券市场管理

王光宇 霍学文 编著
詹先华 何杰

辽宁大学出版社出版 (沈阳市崇山中路 66 号)

辽宁省新华书店发行 建平书刊印刷厂印刷

开本: 787×1092 1/32 印张: 7.5 字数: 160 千

1992 年 6 月第 1 版 1992 年 6 月第 1 次印刷

印数: 1—8000

责任编辑: 胡家诗 封面设计: 邹本忠

责任校对: 李一生

ISBN 7-5610-1808-8

F·306 定价: 4.50 元

《证券市场与证券投资》丛书

编 委 会

主 任：

张 肖 中国工商银行行长

副主任：

穆文德 中国工商银行辽宁省分行行长

杨凯生 中国工商银行监察室副主任

赵锡安 中国人民银行辽宁省分行副行长

刘茂山 南开大学金融系主任

编 委：

王昌年 曹增运 张玉坤

刘素芬 董国杰

前 言

随着社会主义市场经济的发展和经济体制改革的不断深入,作为资金市场重要组成部分的证券市场在我国日趋发展和扩大,以深圳、上海为先导,“证券热”正迅速向全国蔓延,在沿海地区和改革试点的中心城市,证券投资的浪潮正逐渐形成。

无疑,证券市场的建立和发展对深化经济体制改革、促进对外开放有重要意义。它不仅可以开辟新的融资渠道,筹集大量资金,用于现代化建设;还有利于国有资产的保值和增值;有利于促进企业经营机制的转换和管理体制的变革;也有利于实现购买力分流,将消费基金稳定地转化为建设资金,从而促进国民经济持续、高速、协调发展。

但是,应该看到,伴随证券市场的建立,尚有许多理论上和实践中需要探讨的问题。企业如何利用证券市场进行融资?如何建立有利于中国证券市场健康发展的证券业运行机制?如何通过立法加强对证券市场的调控和管理等等。这些既是我国经济界关注的理论问题,也是证券市场发展与完善需要解决的实际问题。另外,由于证券投资收益与风险并存,因而对证券投资者本身来说,在投资过程中还涉及许多实际业务技巧问题,要成为一名成功的证券投资者,必须了解证

券知识,必须掌握证券投资技巧,养成良好的投资心理。

因而,无论从理论探讨或实际运作的需要考虑,还是从增强社会公众金融意识方面考虑,都要求我们尽快编写出普及证券投资与证券市场知识的丛书。

在组织和编写丛书过程中,我们考虑到社会各阶层的需要,尽可能做到较为通俗、实用。体现知识性、实用性、探索性与可操作性。本丛书的作者既有长期从事证券理论研究和教学的学者,也有曾在国外证券交易所和深圳、上海、沈阳等证券交易机构从事过投资实务工作的专家。他们集多年研究心得和实践经验的总结,写就本书奉献给读者,期望对我国证券市场的健康发展有所贡献。

本丛书在组织和编写过程中,得到了中国工商银行总行及辽宁省分行、中国人民银行辽宁省分行、南开大学金融系、南开大学经济研究所、辽宁大学出版社、辽宁大学经济管理学院、辽宁省证券公司、沈阳证券交易中心以及沈阳市一些证券公司等单位及有关人士的大力支持和热情帮助。在此,我们表示衷心的感谢。

《证券市场与证券投资》丛书

编 委 会

一九九二年五月二十日

目 录

导 论

第一章 证券市场管理总论

- 第一节 证券市场存在的问题..... 3
- 第二节 证券市场的运营体系..... 9
- 第三节 证券市场管理模式 12
- 第四节 证券市场管理的原则 15

第二章 公司法:对证券发行者的管理

- 第一节 股份公司——股份经济的基础 17
- 第二节 公司法——股份经济健康发展的保证 ... 24
- 第三节 公司法的重要内容 28

第三章 证券商的管理

- 第一节 证券商的业务种类与功能 33
- 第二节 证券商的资格与条件 40
- 第三节 证券商的行为与规范 43
- 第四节 证券商的监督与惩罚 45

第四章 证券发行管理

- 第一节 证券发行的条件 48
- 第二节 证券发行的审核 54
- 第三节 证券发行的方式及程序 59
- 第四节 证券的承销 63

第五章 证券交易所管理

- 第一节 证券交易所的设立 69

第二节	证券交易所的组织形式	72
第三节	证券上市的申请与审批	76
第四节	证券交易的种类及交易原则	81
第五节	对证券交易所的管理	84
第六节	几个主要证券交易所	85
第六章 证券场外交易管理		
第一节	证券场外交易市场	92
第二节	证券场外交易的分散性与价格差异	95
第三节	证券场外交易的价格管理	100
第四节	证券场外交易市场的管理	102
第五节	黑市交易	106
第七章 证券市场管理体系		
第一节	美国证券市场管理体系	109
第二节	英国证券市场管理体系	115
第三节	中间型证券市场管理体系	117
第八章 证券市场自律管理		
第一节	证券市场自律管理机构	
	——中国证券业协会	119
第二节	证券市场自律管理原则	122
第三节	证券市场自律管理内容	124
第四节	自律管理的有效性	127
第五节	国外证券市场自律管理	129
第九章 证券市场容易出现的违法现象		
第一节	资讯的不公开	132
第二节	内线交易	138
第三节	人为操纵	142
第四节	其他违法行为	147

第十章 证券市场的稳定性

第一节 稳定性

——证券市场发展的前提…………… 149

第二节 价格稳定的干扰因素与价格的波动…………… 151

第三节 鼓励投资与限制投机…………… 158

第四节 保障投资者利益…………… 161

第十一章 证券制度

第一节 社会化大生产与生产集中…………… 163

第二节 资本集中与证券制度…………… 164

第三节 股份有限公司与金融业…………… 167

第四节 股份有限公司与经济发展…………… 169

第五节 证券的发行与交易制度…………… 172

第十二章 证券市场政策

第一节 证券市场政策概述…………… 176

第二节 证券市场政策的变迁…………… 181

第三节 我国的证券市场政策…………… 187

附 录 …………… 192

导 论

中国证券市场从 1981 年恢复发行国库券至今,已累计发行各种有价证券 3000 多亿元,已从单一的国库券发展到了包括企业债券、金融债券和股票在内的多种系列的几十个品种。1988 年国家允许居民持有的国库券进行转让,并在 60 多个城市建立了国库券二级市场。1991 年中国国债发行市场一改过去行政推销方法而改为市场承销试验,很成功,为中国证券市场进一步发展创造了有益的经验。1991 年,国家共发行各种有价证券 624 亿元,有价证券转让达 554.7 亿元。

在拓展发行市场的同时,我国还建立了以证券交易所为中心的二级市场。证券交易所,这一证券集中交易的场所,在新中国成立 40 年后重新步入中国经济舞台,自然引人注目,而且也正在起到其应有作用。1990 年 12 月,上海证券交易所鸣锣开业,1991 年 7 月深圳证券交易所在试营运基础上正式开业,这两个证券交易所的建立,使我国证券市场进入一个新阶段。上海证券交易所在 1991 年共有 39 种有价证券上市交易,各种有价证券交易款达 91 亿元。深圳证券交易所共有 6 种股票上市,全年成交款达 35.55 亿元。在证券交易所之外,又建立了全国证券自动报价系统,1991 年共有 6 种债券上市交易,40 家系统会员分布在全国 13 个城市,全年成交额达 16.37 亿元。

在证券市场的发育发展中,证券经营机构也有较大发展。到目前为止,我国较大的证券公司约 50 家,信托投资公司

300 家, 下设可办理证券业务的网点达 2000 多家。

这样, 一个初具规模的证券市场雏形已经具备。在证券市场形成和发展过程中, 作为证券市场必不可少的组成部分的证券市场管理也显得越来越重要。国内、外历史和现实的经验证明, 良好的证券市场运行和有效的证券市场管理是分不开的。证券市场管理绝非简单地制定一些法律法规, 建立一些机构进行监督管理的问题, 而是一个既促进证券市场发展又能进行有效调节与控制, 在规范与灵活之间进行弹性管理的体系。为此, 我们必须探讨, 什么是有效管理, 证券市场的管理框架应如何建立, 证券从发行到流通的整个过程应如何管理, 如何实现政府管理与证券业自律管理的结合, 世界各国的管理体系如何, 如何克服和抑制证券市场的不稳定因素, 对证券市场的发展采取何种制度和政策, 关于这一系列的问题, 将是本书研究、探讨的主要内容。

本书旨在通过对证券市场管理的探讨, 以有助于推进中国证券市场的发展。

第一章 证券市场管理总论

证券市场在中国的发展和完善具有非常重大意义,它无论对于中国的改革开放和商品经济体制的确定及改善企业和经济运行机制,都具有重要的意义。任何一个事物都具有两个方面,对于证券市场也是如此,我们要充分利用证券市场的有利因素,摒弃证券市场的不利和消极因素,这就要求我们加强证券市场的管理。证券市场运营管理包括运营体系,运营机制和运营效率,及对证券市场可能产生的无序无效性的抑制和政府证券市场管理的原则。

第一节 证券市场存在的问题

中国证券市场是一个刚刚起步的市场,还不成熟,还存在着很多问题,这些问题的存在并不能证明证券市场在中国经济建设中不需要,相反,我们却需要不断完善证券市场,通过解决证券市场现存的问题来达到利用证券市场发展经济的目的。

中国证券市场现存的问题有哪些呢?

一、供求失衡严重

中国证券市场最大的矛盾之一是供求不平衡。这一矛盾在我国证券市场刚刚起步之初,且不允许证券上市交易时,并未表现出来,而在证券允许交易后,尤其是股票交易开始后更加明显。证券在不允许交易时,还不能真正具备商品的性质,

一旦具有了商品的性质,可以流通转让,再加上股票交易的获利性,导致了人们原来不愿意持有的证券到现在大家都争相持有。由于证券已能上市转让或在证券商柜台交易,中国人中愿意购买的证券数量与实际发行的证券数量相差甚远,便产生了证券需求与供给之间的巨大矛盾。表现在:

①证券热在全国范围内兴起。证券讲习班此起彼伏,证券书籍层出不穷,购买证券尤其是股票排起了长龙,黑市炒卖股票屡禁不止,股票以其巨大的魔力牵动着中国人的心。

②股票、债券需求旺盛。无论是内部发行的股票还是公开发行的股票,都满足不了公众的需求,证券发行市场好像是一个无底洞,有多少证券就能消化多少证券,价格高低似乎不再是主要问题。内部发行股票,即使范围限定在内部职工和有关企业的职工,但是依然供不应求。上海公开发行股票提前卖股票购买证,一个证 30 元,这 30 元能买到一个购买的机会,但能否中号还取决于机遇,即使如此,也一销而空。其实并非无底洞,只是由于供求矛盾太大而引起的。

从股票价格的涨跌程度来看,也说明了这个问题。深圳在 1991 年经历了长时间的下跌后,股票价格在 1992 年 5 月 26 日又上升到了新的水平。深圳股票每股都是 1 元。发展股票价格为 46 元,金田股票为 36.2 元,物业股票为 28 元,中华自行车股票为 26.8 元,康佳股票为 26.8 元,股票价格最高者已达面值的 46 倍。在上海证券交易所,面值为 100 元的豫园商场股票在 1992 年 5 月 26 日收盘价为 9804 元,当日最高价为 10500 元,为面值的 105 倍,其余的股票均在 20 倍以上。到 1992 年 6 月初,上海股市依然偏高,但股票价格已开始回落。由于股民获利心太重,股票又不足,交易价格容易在暴涨之后出现暴跌,这对初期的证券市场发育而言是极为不利的。

供求失衡不解决,中国证券市场很难健康发展。

二、证券市场相对狭小,融资额和交易规模不大

尽管在导论中,我们看到了中国证券市场从零开始的迅速发展,但是,在证券市场发展过程中,所发行的证券主要是国债,到 1991 年底,累计各种证券达 3000 多亿元,而其中在证券交易所上市和参加证券商柜台交易的证券并不多,交易额仅达 544.7 亿元。就股票上市交易而言,深圳、上海两个证券交易所交易总额仅有 60 亿元,占全部有价证券交易的 10%。这也表明,我国目前的市场以债券为主,债券中又以国债为主,而国债中又以中期国债为主,如 1992 年国家又发行了 3 年期的国债 210 亿元。1991 年证券发行占当年国民生产总值的比重不到 4%,1981 年累计证券发行额占 1991 年国民生产总值的比重约为 15%。证券融资是一国融资体系中的重要组成部分,融资渠道关系到经济发展资金筹集,而资金筹集的多少,筹集渠道是否有效则直接关系到一国经济发展。从上述情况来看,我国证券市场在我国经济发展中的作用还比较小,还有待于进一步提高。

三、证券市场多头管理难以协调

我国目前的证券市场管理尚没有一个权威性的综合性管理机构,而是处于多头管理状态,这极不利于证券市场的发展。目前除人民银行作为国家证券主管机关负责证券发行与上市的审查与审批外,国务院其他部委也根据其相关的职责在一定范围内参与证券市场的管理。由于各部门有关证券市场的职责规定都不清晰具体,也没有一个权威机构进行统一的协调,结果是不可避免地出现政出多门,各部门自己规定有关自己范围内的政策规章,各种规章制度之间不配套,竞相设立证券管理机构,部门之间机构重叠,手续繁琐,办事效率低

等混乱现象,使证券管不能有效进行,都想管理,都只管一点,结果就都管理不好,这样就使证券市场管理出现了漏洞,给一些人以内幕交易或不法投机以可乘之机。证券市场管理必须协调统一,并由一个权威机构来执行已是势在必行。

四、证券市场的有关法规不健全,全国目前尚无统一的《公司法》、《证券法》、《证券交易法》

目前,我国只有上海和深圳分别公布的《公司法》、《上海市证券交易管理办法》、《深圳股票发行和交易管理暂行办法》、《深圳市证券市场管理暂行办法》等地方性法规条例,但是全国尚无统一的证券管理规律和法规,这样也使得全国证券市场的发展无法可依,只能比照深圳和上海市的办法进行,虽然国务院最近发布了股份制企业试点的有关规定,但是毕竟不是以法律的形式颁布的,而且证券市场管理和运行是以严密的法律为基础的,这一点在国外的证券市场管理中更为明显。从我国目前股票市场发行与交易状况来说,由于我国没有统一的公司法、证券发行与交易法等必备的法规,股份制改革中有关股份公司内部经营机构、组织结构、管理体系、财务制度、股息红利政策、股东权益等都存在着各地不统一的问题,如国有资产的评估与帐务处理问题。由于没有严密的法律体系,对有关黑市交易、内幕交易、欺诈行为、以权谋私等无明确的法律界限和法律制裁,因而很难进行有效的管理。由于这些问题的存在也使投资者的利益难以得到保障。因此,证券市场的发行者、证券商、投资人的行为规范化是我国证券市场健康发展的关键步骤。

五、证券市场分割严重阻碍着全国统一的证券市场的形成和发展。

我国证券市场的分割是与我国的经济分割分不开的,经

济分割必然带来一系列的分割局面,如区域封锁、资金封锁、资源封锁、证券发行封锁等问题。这些问题有两个基本原因,一个是中央政府的原因,一个是各级地方政府的原因。由于我国经济管理是按行政区划进行的,原有的产品经济的管理模式并未完全消除,许多地方政府还处于让资金只进不出的状态,宁可留着不用也不让资金流动,我国目前还没有形成国内经济一体化的格局,一个国家各种“壁垒”禁严,致使我国经济中生产要素的流动性很差,这点在证券市场发展过程中也有突出的表现。各地方政府都希望资金流入而封锁资金流出,跨地区证券发行与交易受到一定的限制。由于各地都急于发展自己的市场,因而各种各样的政策和不规范的方式方法不断出现,证券市场处于各自为政状态,出现了很多绕道走的现象,比如不让公开发行便变相公开发行(扩大内部发行范围),不让设证券交易所便设证券交易中心(完全依照证券交易所的模式而建立),正是由于没有全国统一发展证券市场的总体战略,而是自己发展自己的小市场,使得我国证券市场也处于管理失控状态。从省或地区的角度发展证券市场和从中国整体经济角度发展证券市场是不同的,没有一个整体发展证券市场的战备构思,中国的证券市场便不能健康发展。比如,各省甚至有的县也要求设立证券交易所,证券交易自动报价系统也有重复设置的现象,这种地区或部门自成体系发展证券市场的现象不是一个好的现象,必须加以引导和政策限制。由于证券市场的建立的好处已被很多地方的领导人认识到,而且中央政府在发展证券市场的政策上也只允许深圳和上海两地设立证券交易所、股票公开发行与上市交易,而其他地方则要么不能公开上市,要么只能内部发行,这样政策上的不平衡和现实发展的差距必然使得地方的领导人寻求“曲线”发展。

我们认为中国目前证券市场中出现的一些混乱现象,是与中央政府只是管住证券交易所的设置、证券发行和交易的范围,并在地区间进行明显的政策不同规定,而不给其他地区的证券市场以可能的公开发行上市渠道分不开的。股份制企业建立就肯定有一些企业要发行股票,而不允许企业发行股票,那么其股份制企业就只能是法人单位相互持股而不能吸收社会公众的资金,这样的股份制并没有实现向社会公众筹集长期发展资金的目的;而要发行股票就必然存在向社会公众公开发行股票的问题,内部发行股票毕竟不是长久之计,而且内部发行股票的转让不便也会使得股票发行不被公众所接受(除非在短期内实行内部发行)。为什么我们在发展股票市场之初便为今后设下很多障碍呢,为什么不寻求更好的发展途径呢?如果上海和深圳的证券交易所允许其他地区的股份公司的股票上市,如果其他地区股票也可以公开发行但是必须符合中华人民共和国统一的证券发行和交易管理规定,而且在全国建立统一的或分级的证券发行和交易管理机构,由这些机构而不是地方政府推动中国统一的证券市场的发展,国家有统一的法规,各地区依法进行,股票交易可以在上海深圳进行,但是必须符合证券交易所的上市条件,股票交易可以通过证券交易所的会员在全国范围内进行,这样既可以解决目前股票市场上股票不足而产生的狂涨狂跌问题,也可以促进不同地区企业之间进行比较和竞争,以争取上市机会,这样使地方政府不再关注在本地区成立证券交易所问题,而是关注如何提高本地区企业的素质的问题,现在这种“封锁”政策,使得其他地区的企业很难在上海和深圳的证券交易所上市。而且在哪儿设立证券交易所哪的企业就有上市优先权,从这个角度来讲,各地争相设立证券交易中心或都想设立证券交易所,也