

发展社会主义

证券市场

沈柏年 主编
金建栋





中财 B0028991

发展社会主义 证券市场

沈柏年 主編
金建栋

上海三联书店

(沪)新登字117号

特约编辑 胡留云
责任编辑 朱国安
封面设计 毕勤卜

发展社会主义证券市场

沈柏年 主编
金建栋

生活·读书·新知

三联书店上海分店出版
上海绍兴路5号

本书由上海发行所发行
常熟第七印刷厂印刷

1992年12月第1版
1992年12月第1次印刷
开本: 850×1168 1/32
印张: 8.625 插页: 2 字数: 180,000
印数: 1—2000

ISBN 7-5426-0602-6/F·139

定价: 9.50元

主 编: 沈柏年 金建栋

编 委: (按姓氏笔画为序)

马明兰 车晓杰 陈元生 沈柏年

金建栋 聂庆平

前 言

发展社会主义证券市场，是深化经济体制改革的重要内容。在九十年代加快改革、扩大开放的新形势下，如何积极而又稳健地按照建设有中国特色社会主义经济的要求发展我国的证券市场，已成为当前我国改革理论与实践中的重大课题。

为了推动这一课题的理论探讨和实践开拓，国务院研究室财金贸易局、中国人民银行金融管理司编写了《发展社会主义证券市场》一书。本书所收集的文章，大都选自于1991年10月由国务院研究室、中国人民银行、中国证券业协会联合在深圳召开的“中国证券市场发展政策研讨会”上，中央有关部门及深圳市的领导和全国一些大的证券公司、投资公司、证券交易所等负责人的发言或呈交的论文。这些文章从不同角度，总结了改革开放以来我国证券市场发展的经验和教训，研究和探讨了九十年代我国证券市场发展的有关方针政策，并针对当前证券市场中存在的问题提出改进措施和具体建议。本书的编辑出版，旨在为海内外关心我国证券市场发展的士提供一定的理论参考和实践启示。

编 者

1992年2月 北 京

目 录

前言

探索有中国特色社会主义的证券市场

(代序言).....袁 木

证券市场发展政策研讨会纪要.....7

积极稳妥地发展我国证券市场.....郭 振 乾 15

关于我国证券市场发展的几个问题.....刘 鸿 儒 23

发展证券市场是建立新经济体制的需要.....李 源 31

✓我国证券市场的现状、问题与

改进意见.....中国人民银行金融管理司 36

浅议发展我国证券市场的措施.....国家工商行政管理局 46

✓关于进一步强化我国证券市场统一管理的

研究报告.....金 建 栋 53

对股份制与股票市场试点中有关税收政策

等方面的意见.....李 永 贵 66

兴利除弊,搞好股份制改革与证券

市场的试点.....张 鸿 义 77

股份制与证券市场.....许 美 征 95

发挥协会作用 完善市场管理.....马 忠 智 101

“八五”期间发展国内证券市场的初步思考.....项 庆 106

√完善中国证券市场的几点设想·····	官 成 喜	116
√进一步完善和发展证券市场·····	高 士 英	119
上海市证券市场的现状与需要研究的问题·····	李 祥 瑞	128
认真解决证券市场发展中的		
主要问题·····	上海申银证券公司	137
积极发展证券投资信托事业·····	管 金 生	143
企业直接融资的经济机能及其发展·····	赵 自 明	148
广东省证券市场基本情况及		
有关建议·····	广东省政府办公厅调研室	159
证券经营机构的现状、问题与建议·····	汤 仁 荣	166
上海股票市场回顾及		
发展对策·····	中国人民银行上海市分行	172
上海股份制试点在健康地发展·····	蒋 铁 柱	180
关于国有资产管理改革的理论思考及建议·····	董 国 良	188
从国营企业到上市公司的规范化改造		
——深圳万科企业股份有限公司的实践和探索(之一)		194
建设管理先进的股份制集团企业		
——深圳万科企业股份有限公司的实践和探索(之二)		204

附 录

深圳证券交易所章程·····	214
深圳证券交易所业务规则·····	219
上海市人民币特种股票管理办法·····	253
美国股票交易所简介·····	256
世界主要证券交易所简介·····	264
各国证券管理体制简介·····	267

探索有中国特色社会主义的 证券市场

(代序言)

袁 木

党的十一届三中全会以来，我国社会主义商品经济迅速发展，促进了证券市场的形成和发展。近10年来，全国已累计发行各类有价证券约2700亿元，证券上市交易总额近200亿元，有价证券也从单一的国库券发展到包括企业债券、金融债券和股票等多种系列的几十个品种。特别是国务院批准成立上海证券交易所、深圳股票交易所和全国证券交易自动报价系统后，已经初步形成了以二所一网为依托的证券市场体系。城乡居民金融意识增强，一部分群众积极参与了证券投资。目前，证券市场已经成为我国筹措建设资金的一条重要渠道。证券市场的发展总的说是健康的。

但也必须看到，证券市场在我国还是个新的东西。我们对于社会主义制度下证券市场发展的规律性还知之不多，知之不深，因此，还需要我们认真进行研究和探索。

一、发展证券市场的必要性和可能性

从当前经济形势看，经过前两年的治理整顿，特别是今年的

努力，经济形势继续朝好的方向发展。由于治理整顿的预期目标已基本达到，今后要在继续巩固治理整顿成果、保持社会供求总量基本平衡的基础上，把经济工作的重点转到调整结构、提高效益的轨道上来。要做到这一条，重要的就是要加快改革开放的步伐，搞好国营大中型企业，当然也还要防止新的经济过热和通货膨胀。在这个背景下我们来讨论深化金融体制改革，进一步积极而又慎重地发展证券市场就显得更加重要。

从另一角度，即从资金角度看，有这样一种看法，90年代是我国社会主义现代化建设的一个重要时期。在这个时期，我们要实现经济发展第二步战略目标，使国民生产总值再翻一番，人民生活达到小康水平，无疑需要保持较大的资金投入，把国民经济的整体素质提高到一个新的水平。现在看来，90年代经济发展中资金短缺将是困扰我们的一个主要问题。

怎样解决建设资金不足这个问题呢？现在看来更大规模举借外债不大可能。一方面国际资金环境不如前10年宽松，国际资金的流向出现了新的变化。比如中东，本来是资金输出地区，但由于海湾战争的原因，在今后几年它还要输入资金。还有苏联、东欧剧变后，西方一些国家把向东欧等国家提供资金作为政治筹码，对我们则继续实行和平演变战略，想以压促变，不会为我们提供宽松的资金环境。另一方面，目前我们已经举借了不少外债，并已进入还债高峰期。这两方面的情况说明，大量举借外债来解决建设资金不足的余地较小，这就需要我们更好地眼睛向内，挖掘我们自己内部的资金潜力。

从实际情况看来，我们国内资金的潜力还是很大的。粗略地说，老百姓的储蓄加手持现金已超过了一万亿元，随着经济发展，城乡居民的收入还会继续增加，居民资产的增长势头还会保持下去。这就为我们通过发展证券市场从国内筹集更多建设资

金提供了可能性。

发展证券市场,筹集建设资金,比较明显的好处起码有以下几点:

一是可以把相当一部分消费基金转化为生产基金,减轻市场压力;

二是能够在较短时间内迅速集中大量社会闲置资金,支持重点建设,促进产业结构调整,因为我们都是按照产业政策来批准重点企业、重点项目发行证券的,这样就有利于我们以筹集资金的方式来贯彻调整结构、提高效益的方针;

三是可以提高投资效益,分散投资风险,约束投资行为,降低投资成本;

四是有利于促进企业经营机制和投资体制的转变,更好地把计划经济和市场调节二者的优势结合起来。

二、探索和建设具有中国特色的 社会主义证券市场

建设有中国特色的社会主义是全党和全国人民当前和今后相当长时期内的总任务。在这个背景下,探索发展我国证券市场的道路,就要体现建设有中国特色社会主义总目标的要求。

对于发展社会主义证券市场,我认为党中央、国务院的态度是明确的。一是要支持它的发展,二是既要积极又要稳妥。早在1987年,国务院就颁布了《企业股票、债券管理暂行条例》、《国务院关于加强股票、债券管理的通知》等有关发展证券市场的文件。《中共中央关于制定国民经济和社会发展规划和“八五”计划的建议》明确指出:要深化金融体制改革,“逐步扩大债券和股票的发行,并严格加强管理。发展金融市场,鼓励资金

融通，在有条件的大城市建立和完善证券交易所，并形成规范的交易制度。”上海、深圳的试点就是根据这样的精神搞起来的。不久前，根据李鹏总理的批示，国务院研究室和中国人民银行派人到上海对一度出现的股票热进行调查，写了一份调查报告，李鹏总理又批示：“应有效利用股票为社会主义经济服务”。总之，发展证券市场是发展社会主义商品经济、深化经济体制改革和扩大对外开放的重要内容。

建设具有中国特色的社会主义证券市场有些什么要求，需要遵循哪些基本原则呢？江泽民同志在庆祝中国共产党成立70周年大会上的讲话中把具有中国特色的社会主义经济精辟地概括为三大基本特征。我认为，这也是发展我国证券市场应该遵循的基本原则。具体说来：

首先，必须坚持以公有制为主体、多种经济成分并存的方针。在制订证券市场有关政策和交易规则的时候，要很好地贯彻这一方针。据调查，截至1990年底，上海市比较规范的股份制试点企业11家，股金总额8.87亿元，其中国家股6.63亿元，占74.75%；法人股1.58亿元，占17.81%；个人股0.66亿元，占7.44%。看来，这样就保持了公有制的主体地位，也兼容了其他经济成分，方向是正确的。

其次，必须坚持计划经济与市场调节相结合的原则。证券交易价格的形成要更多地依靠市场调节作用。证券市场作为资金供求的一种特殊市场，与人民生活必需的商品市场相比，对广大群众的生活影响有限，因而在初始阶段，就可以有更多的市场调节成分。按着这一思路，对上市证券价格的制订、对交易所价格的调控，应该按照市场规则，使新上市证券的价格接近市场价格。这是不是说在证券市场发展过程中计划不起作用了呢？不是的。如证券上市总量，各种证券发行比例，储蓄、债券、股票

• 4 •

等金融资产的比价关系等重要方面，还是必须由国家计划调控，这就体现了计划经济与市场调节相结合的原则。

第三，必须贯彻以按劳分配为主体，其他分配形式为补充的分配制度。股息、分红、利息等是资金所有权的收益，是有别于劳动收益的。但从全国看，城乡居民主要以劳动收入为主，他们通过储蓄和购买各种证券所得的收益，从购买股票中得到的红利，只能占收入的一小部分。

此外，证券市场的发展要吸收国外的成功经验和某些适用的现成规则，但不能简单地全盘照抄照搬，要结合我国的国情不断完善，做到“洋为中用”。证券市场既有短时期内集中大量资金的可利一面，也有诱导人们转向证券投机的有害一面。我们要通过行政的、经济的、法律的手段，制订相应的办法，兴利除弊，走出一条发展社会主义证券市场的新路。

证券市场的发展，要加强引导，有步骤地进行，不能一哄而起，必须与国民经济发展和经济体制改革的部署协调配套。目前，我国的证券市场还处于初始阶段，股票市场的发展不可能进行得太快，不然的话，可能对国民经济造成一定程度的冲击。当前可以多发展一些债券市场，对股票市场的发展步子更要稳妥，决不能操之过急。

三、进一步完善和发展证券市场 需要研究和解决的问题

开拓和发展证券市场，是中国经济体制改革的一项重要尝试。我们既取得了初步的成绩，也面临一些问题。这些问题主要是：

（一）多头管理。目前，一些部门根据其相关的职责范围

都参与了对证券市场的管理，但由于没有一个进行协调的权威机构，导致各种管理政策和规章制度不配套、机构重叠、办事效率低，使证券市场管理出现一些漏洞。

(二) 地区、区域、部门分割。由于现有资金分配体制基本上是以行政区划的，有的地区和部门为了防止资金外流，采取地区封锁政策，跨地区、跨部门的证券发行与交易受到一定限制，不利于全国统一市场的形成。

(三) 运行机制不完善。一是证券经营机构的经营方式不够完善，还没有起到组织和培育市场的作用；二是证券市场没有一套严密的证券发行与上市管理制度；三是缺乏现代化的证券市场交易手段，证券的报价、成交和清算交割手段比较落后；等等。

(四) 法律法规不健全。我国证券市场发展的时间还比较短，有关证券市场的法律法规有的还没有制定，已有的也不完善，这需要我们加快这方面的工作。

总的说，这些问题是前进中的问题，但也必须引起重视，加以解决。我相信，在党中央、国务院的领导下，只要我们正确地遵循经济运行规律和证券市场发展的内在规律，就一定能够兴利除弊，使我国的证券市场健康地发展到一个新的阶段。

证券市场发展政策研讨会纪要

中国人民银行、国务院研究室、深圳市人民政府和中国证券业协会联合举办的“证券市场发展政策研讨会”于1991年10月21日至23日在深圳举行。国务院研究室主任袁木、中国人民银行副行长郭振乾、国家体改委副主任刘鸿儒、国家外汇管理局局长殷介炎以及深圳市委书记李灏、市长郑良玉等同志出席了会议。这次会议总结了改革开放以来,我国证券市场发展的经验和教训,研究探讨了“八五”期间和今后十年我国证券市场发展的有关方针政策,并针对当前证券市场中存在的问题提出若干改进措施和政策建议。

会议代表认为,党的十一届三中全会以来,随着有计划商品经济的发展和各项改革的深化,以公有制为主体的证券市场在我国得到了较大发展。据统计,从1981年至1990年,我国共发行各类有价证券2619亿元,有价证券的种类从单一的国库券发展到企业债、金融债、股票、企业短期融资券等多种形式;证券交易市场稳步发展,有价证券上市交易总额达到187亿元;特别是上海、深圳两市作为股票市场配套改革的试点城市,积极进行了以公有制为主体的企业股份制和股票市场的探索。截

止1990年底，上海市公开发行股票的企业有11家，股份总额8.87亿元。其中国家持股比例为74.77%，企业法人持股比例为17.76%，个人持股占7.48%。深圳市公开发行股票并上市交易的企业有6家，股份总额5.57亿元。其中公股2.8亿，占52%，个人股2.6亿，占48%。1990年深圳市股票买卖成交量达17.65亿元。随着证券市场的发展，证券经营机构也相继建立。目前经中国人民银行批准设立的证券公司有59家，证券营业部300多家，还有众多的代办点。上海、深圳两市分别设立了证券交易所，北京设立了全国金融市场报价、信息、交易系统。初步建立了以二所一网为依托的、集中与分散交易相结合的证券市场运作体系，对证券市场的健康发展起了积极作用。

与会代表一致认为，证券市场的开放与发展，对于筹集和融通资金，对于深化经济及金融体制改革，对于促进社会主义商品经济的发展，都起了积极的作用。从当前以及今后我国经济及金融发展的形势来看，进一步开放和发展证券市场，既是必要的，也是可行的。

首先，积极发展证券市场，是筹集生产建设资金的需要。改革以来，国民收入的分配格局发生了较大的变化，财政收入占国民收入分配的比例逐年下降，个人收入占国民收入分配的比例逐步提高。国民收入分配格局发生的这种变化，客观上要求筹集资金的方式应作相应变化，不能单纯依靠财政和银行，应同时扩大直接融资的规模，采用股票、债券发行等方式，进行市场融资。“八五”计划安排全社会固定资产投资26000亿元（不包括物价上涨因素），其中全民所有制单位投资为17000亿元。据测算，按照这样的安排，资金不落实部分近1万亿元，占全部投资比例的40%。如果考虑物价上涨因素，资金缺口还将增大。另一方面，目前全国城乡居民储蓄和手持现金已达1.1万亿元，今

后一个时期个人金融资产还会有一个较大幅度的增长，这就为发展证券市场，筹集更多的建设资金提供了可能。让企业直接进入市场，通过发行债券和股票的方式筹措资金，既有利于解决资金缺口问题，又有利于打破资金供给的“大锅饭”，提高资金的使用效益。

其次，积极发展证券市场，是探索社会主义公有制实现形式，搞活国营大中型企业的需要。不少代表认为，增强企业活力，光靠减税让利、承包经营是不够的，还必须改革企业的经营机制和组织形式。实行以公有制为主体的股份制，开放股票市场，将会促进企业经营机制的转换。一是可以改原来单一依靠国家供给资金的体制为企业通过发行股票、债券，自筹资金，自担风险的体制；二是可以促进所有权和经营权的分离；三是可以通过国营企业之间、国营企业和集体企业之间的股权转让，促进企业的相互兼并与联合，有利于企业资金存量的流动和生产要素的优化配置；四是有利于建立合理的利益调节机制和约束机制。实行股份制后，企业经营活动必须接受股东的监督，而企业发展、增加积累、股本升值是股东所关心的。这将有利于把国家、集体和个人的利益有机地结合起来，共同关心企业的经营和发展；有利于改变企业经营行为短期化，解决负盈不负亏等问题。

第三，积极发展证券市场，是建立计划经济与市场调节相结合的运行机制的要求。我们可以通过确定证券发行总规模、选择发行的产业和项目，进行计划指导，实现计划的政策目标。据统计，从1981年至1990年，我国发行的各类有价证券中，50%以上所筹资金都是用于能源、交通、通讯、原材料和基础设施等重点建设行业；地方债券及股票筹集的资金绝大部分也是用于纳入国家计划的地方重点建设项目。另外可以在证券市场上通过股票、债券的转让，促进企业产权的转让和兼并，搞活存量资

产，促进国民经济结构调整。

第四，积极发展证券市场，是吸引外资和扩大对外开放的需要。目前国际上吸引外资的形式主要有三种，一是对外举债；二是办合资和外商独资企业；三是开放证券市场，吸引外资投资于本国证券或证券投资基金。前两种方式我们已经采取了，第三种形式至今尚未采用。从当前国外可用资金构成来看，已经或意向用于证券和基金投资的比重越来越大，已超过了直接投资办厂和用于国际间借贷的资金比重。而且，这种吸引外来投资方式具有筹资成本低、资金比例稳定、不用还本、外资进入比较灵活方便等特点。因此已成为当前国际上主要的筹集外资的方式。一些发展中国家，特别是东南亚地区新兴的工业国和开放国，在经济起飞过程中，都普遍地采用了这种形式，鉴于我国外债负担已经较重，举借外债的环境也不够理想，很有必要试行第三种方式。许多代表反映，在与外商的接触中，一些外国投资者和金融机构对投资于我国的股票、债券表现出很大的兴趣。我们应因势利导，适时地对外开放证券市场，这对改善目前我国利用外资的结构，打开新的筹资渠道将起重要作用。

与会代表还着重对我国证券市场的目标进行了讨论。代表们一致认为，建设具有中国特色的社会主义证券市场，应该是我们发展证券市场的总体目标。围绕这一总体目标，在发展证券市场的过程中，必须坚持以下几项原则：

第一，必须坚持以公有制为主体，多种经济成分并存的方针。在股份制试点过程中，既要积极稳妥，又要防止出现动摇公有制经济主体地位，搞私有化的倾向。因此，保持公有股份在试点企业中的控股地位是必要的，同时允许其他经济成分投资入股。这样，我们的股票市场就不是像西方国家那样以私有制为基础，而是以公有制为基础，同时兼容其他经济成分。