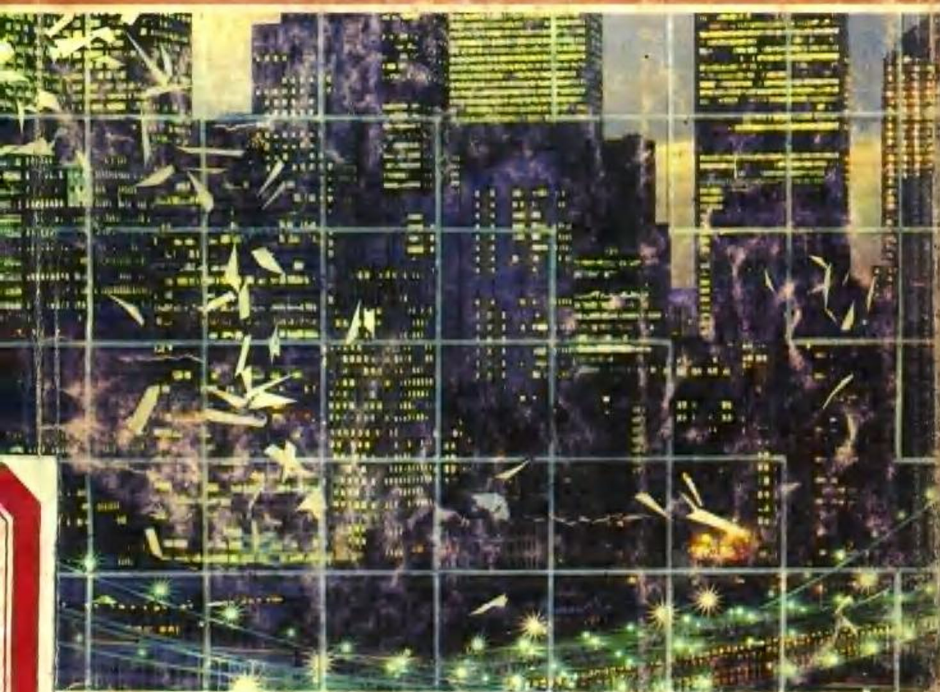


證券市場與金融機構

貝多廣 吳清 肖遠企 著



中國審計出版社

证券市场与金融机构

贝多广 吴清 肖远企

中国审计出版社

一九九〇年八月

证券市场与金融机构

贝多广 吴清 肖远企

中国审计出版社出版 通县曙光印刷厂印刷

787×1092毫米 32开 9.375印张200.8千字

1990年8月第一版 1990年8月北京第一次印刷

印数1—5000 定价4.34元

ISBN7-80064-065-5F·30

主 编：刘鸿儒（国家体改委副主任）

副主编：秦池江（中国人民银行金融研究所副所长）

王波明（证券交易所研究设计联合办公室副总干事）

编委会成员：

刘鸿儒 秦池江 张晓彬（中国新技术创业投资公司总经理） 官著铭（证券交易所研究设计联合办公室总干事） 王波明 章知方（证券交易所研究设计联合办公室综合计划部主任）

证券交易所研究设计联合办公室

向金融界、企业界、经济界和社会公众

推出中国第一套 《证券业丛书》

证券交易所研究设计联合办公室（简称“联办”）是一个由可从事金融和证券经营业务的信托投资公司、证券公司和各类金融公司联合组建的研究设计机构。其任务是为建立全国性和规范化的证券交易市场进行理论研究和程序设计，并在条件成熟后，负责有关交易场所的筹建工作。“联办”的创始会员是：（顺序按公司名称笔划排列）中国化工进出口总公司、中国对外经济贸易信托投资公司、中国光大集团有限公司、中国国际信托投资公司、中国农业信托投资公司、中国信息信托投资公司、中国新技术创业投资公司、国家农业投资公司农信公司等八家。

“联办”自一九八九年三月十五日成立以来，在人员有限、设备简陋的情况下，积极开展了大量工作，其间，进行了成立全国性证券交易所的研究设计工作，组织翻译了国外大量有关文字材料，举办了社会培训和专题讲座，去年底，

“联办”受中国人民银行总行体改办和财政部国债司的委托，组成了包括中国人民银行金管司、国家计委财经司、国家体改委宏观司和国务院经济技术社会发展研究中心等单位人员参加的专题考察组，赴国内主要城市对我国证券市场的整体发育状况进行了深入考察，在此基础上“联办”设想，首先积极协助上海筹建“上海证券交易所”，同时在北京筹建“证券交易自动报价系统”，该设想得到了有关业务领导部门的肯定和支持。

目前，“联办”已与国内很多地方的证券公司和有关业务部门建立了广泛联系，使“联办”逐渐成为联系国内证券业同业机构的纽带之一，同时，“联办”积极开展对外联络工作，大力宣传了我国对外开放的政策，广泛联系了国外证券业同仁。

“联办”工作能够取得进展，首先是与“联办”成员公司的鼎力相助和共同努力分不开的，同时也是与中央各有关部门，如人民银行、财政部、国家计委及国家体改委等有关业务部门的大力支持和具体指导分不开的，这是“联办”工作能在正确轨道上开展起来的重要保障。

目前，全国治理整顿工作已取得初步成效，社会需求得到控制，有效供给继续增长，总供求矛盾趋于缓和，主要比例关系有所改善，但是，为了巩固治理整顿取得的成效，消除导致通货膨胀的一些基本因素，使我国经济转入良性循环的轨道，还必须下大力解决经济发展中长期积累的一些深层次问题，如经济结构不合理、经济效益差、经济体制缺陷等。

“联办”认为，解决治理整顿的深层次问题，很大程度

上取决于社会资金转化问题，即改变过去银行资金转化的单一渠道，通过启动证券市场来分流资金，只有通过加强证券市场的建设，改变目前证券市场地方割据的局面，才可能真正发挥证券市场的作用，缓解财政建设资金不足，银行存、贷款资金负担过重的矛盾。

中国证券市场的健康发育关系到中国经济体制改革，特别是在金融领域和企业机制再造方面的大问题，也是关系到中国经济能否在今后持续、稳定和协调增长的大问题，经济界的人士把这个领域的改革称为“牵一发，动全身”的系统工程，看来，这种说法并非言过其实。目前中国的金融市场，特别是证券市场的发展还刚刚起步，无论是理论研究，还是实际操作，抑或是全社会的金融证券意识，要获得进一步的充实、完善和普及，都要求我们编辑出版一套高水平的、参考国际先进经验、同时又能结合中国国情，反映我国证券业现状、深入浅出的《证券业丛书》，这是发展中国证券业的要求，也是改革和时代对我们提出的迫切要求，为此，证券交易所研究设计联合办公室组织了国内有关方面的部分专家、学者和从事过证券业实务的专门人才，向社会各界推出中国第一套《证券业丛书》，以期对中国证券市场的健康发展作出应有的贡献。

编委会

1990.8

《证券业丛书》序

出丛书，目的在于对民众进行普及教育。

那么，为什么有必要对民众传播证券业方面的知识呢？

首先，我国的证券业作为经济发展和金融体制改革的产物，已“破土而出”。而有的人一听到证券，马上联想到的是《子夜》里的买空卖空或华尔街上的“大鱼吃小鱼”。这就引出两个问题：社会主义中国到底需不需要发展证券市场和证券业？如果需要，应该如何去做？

改革十年来，我们在经济领域和思想认识上有很大的突破和进步。如提出了“社会主义经济是有计划的商品经济”，“中国仍处于社会主义初级阶段”等等。可以说，如果没有这些突破和进步，就不可能有坚定、自觉的改革开放政策，也就不可能有改革开放的重大成果。同理，今后要继续和深化改革，我们的认识不但不能倒退，而且必须深化、细化。这要求我们对于各种经济问题进行理论上的、观念上的、政策上的以及运行方面的探索。《证券业丛书》就是这样一种探索在金融领域里的体现。

第二，证券业是一个专业性、技术性较强的行业。它涉及到投资原理、证券交易、财会标准和制度，以及法律等诸多方面，对政府政策和管理方式的要求也较高。传播有关证券业的知识，有助于专业人员和管理人员水平的提高。

第三，证券市场的参与者包括广大公众。市场发展如何，与公众的金融投资意识，法律观念密切相关。人们应该认识到，他们不但是生产者、消费者、储蓄者，同时也是投资者——投资于证券。作为投资者，他们或承担一定的风险，或减少一定的消费，或特别动一番脑筋，是有其利、权、责的。《丛书》会帮助他们认识市场，教他们动脑筋，提高投资效益，维护自己的权利，更好地支援社会主义建设。试想，如果在银行之外，能够开辟另一条融资渠道，将亿万民众手中的闲散货币迅速转化为生产资金，并通过不同的利率、筹资成本形成对企业竞争的外在压力，这将给我国经济注入多么大的活力！

改革是为民众的事业，也是民众自己的事业。证券市场和证券业的进一步发展会再次证明这一点。改革的过程是民众不断学习和自我教育的过程。希望《丛书》能对这一过程有所贡献。

刘鸿儒

1990.8

目 录

导言	(1)
第一章 证券市场和金融机构的关系	(18)
第一节 证券市场及现代金融机构 的演变	(18)
第二节 现代的证券市场	(22)
第三节 证券市场中的金融机构	(31)
第二章 投资银行与证券市场	(37)
第一节 投资银行概述	(37)
第二节 证券市场中的投资银行	(47)
第三节 如何建立我国的投资银行	(73)
第三章 商业银行与证券市场	(91)
第一节 商业银行与投资银行的分野	(91)
第二节 商业银行进入证券市场	(107)
第三节 商业银行在证券市场中的活动	(110)
第四章 其他金融机构与证券市场	(126)
第一节 证券市场上的其他参与者	(126)
第二节 其他金融机构对证券市场 的影响	(140)
第三节 其他金融机构在证券市场上的投 资政策	(148)
第五章 中央银行与证券市场	(153)

第一节	中央银行概述·····	(153)
第二节	中央银行的市场活动·····	(159)
第三节	弥补财政赤字以及货币政策 的传导·····	(168)
第六章	金融机构在证券市场中的竞争 与创新·····	(179)
第一节	金融机构向证券市场大规模渗透·····	(179)
第二节	金融机构在证券市场中的竞争·····	(184)
第三节	金融机构在证券市场中的创新·····	(188)
第四节	竞争和创新推进了证券市场·····	(201)
第七章	金融机构在证券市场中的专业化与 多样化·····	(203)
第一节	金融机构在证券市场中的专 业化·····	(203)
第二节	金融机构在证券市场中的 多样化·····	(207)
第八章	金融机构在证券市场中的国际化·····	(215)
第一节	证券市场的国际化·····	(215)
第二节	金融机构在证券市场中的 国际化·····	(224)
第三节	我国如何利用国际证券市场·····	(228)
第四节	我国金融机构的国际化·····	(234)
第九章	我国金融体系面临的挑战·····	(244)
第一节	发展证券市场的条件·····	(244)
第二节	发展证券市场的金融环境·····	(245)
第三节	我国金融体系面临的挑战·····	(252)

第十章 证券市场的历史作用	(268)
第一节 我国的证券市场.....	(268)
第二节 我国证券市场存在的问题.....	(273)
第三节 我国证券市场的发展方向 和目标.....	(276)
第四节 以金融机构为核心的证券市场在未来 中国经济格局中的地位与作用.....	(280)

导 言

证券市场与金融机构是一对孪生姐妹。自有证券之日起，金融机构就出现了，反过来看，没有金融机构，证券也就成了无本之末。有人把证券市场与金融机构之间的关系比做“表”和“里”的关系，即金融机构是“表”，证券市场是“里”，这不是没有道理。然而，在很长一段时间里，人们不太习惯于把这两者结合起来观察和思考，甚至于认为这两者是相互排斥的。长期以来，我国的金融机构是在没有证券市场的背景下运行的，证券市场的存在与否似乎对国民经济并无太大的影响。问题是近十年的经济体制改革使得我国的经济运行机制发生了深刻变化，特别是国民收入分配流程变化巨大，这些变化又使得缺乏证券市场背景的金融机构越来越难以适应形势的发展，换言之，在中国大地形成证券市场已是一种不可逆转的趋势。本书就是以这一趋势作为前提的一些思考和一些信息的归纳，它试图回答的问题包括：证券市场有什么经济作用？中国为什么要建立证券市场？金融机构与证券市场究竟是什么关系？中国现有的金融机构将在证券市场中发挥什么作用？以及金融机构的竞争、创新、专业化、多样化乃至国际化将对证券市场产生什么影响？等等。

一、证券市场的地位和作用

证券市场不是人为的产物，它是随商品经济的发展而逐步成长起来的。证券市场的发展历程决定了它在经济运行过程中具有独特的作用，而且很难被它者所取代。谈到证券市场的历史地位，马克思甚至把它比做工业革命中的杠杆——蒸汽机，证券市场“朝着集中的方向改变分配，大大加速资本的积聚，因此这是象蒸汽机那样的革命的因素”（《马克思恩格斯全集》第35卷428页）。自马克思之后，资本主义经济中的证券市场日益演进，现代意义上的证券市场，无论在规模方面、种类方面还是在运转方式方面乃至对经济以及社会的影响方面，都非昔日可比。

国内国外有许多著作详尽地论述过证券市场的作用。有一本国外的书分析了证券市场在经济发展中的作用，它概括为八点：（1）为长期投资筹集资金；（2）提高金融部门的效率、竞争力和清偿能力；（3）调动储蓄资金；（4）提高投资配置的效率；（5）有利于保持公司部门的清偿能力；（6）促进所有权和财富分配的分散化；（7）为新建公司筹集股权资本提供途径；（8）改进会计和审计标准。

（《发展中国家和地区的证券市场》第7至13页）。

国内有一本书对证券市场正反两方面的作用都作了阐述。它所描述的积极作用包括：（1）证券市场是联系和沟通资金供给者和资金需求者的纽带；（2）证券市场是筹集资金的重要渠道；（3）证券市场是企业改善经营管理的推动力；（4）证券市场可以机动地调节社会资金；（5）证券

市场是银行调剂资金及中央银行对金融进行宏观控制的重要手段；（6）证券市场是传播经济信息的重要场所；（7）证券市场有助于减少投资风险。除此之外，这本书还对证券市场在世界经济活动中的积极作用给予了充分的肯定：（1）促进国际间资金的融通；（2）促进西方跨国公司的发展，扩大资本的国际化；（3）是解决某些国家国际收支逆差的一个补充手段；（4）第三世界国家可以利用国际证券市场发展本国经济；（5）是形成国际金融中心的必要条件。（《证券市场及其交易所》第72—84页）。

其他一些著作还可以从其他角度来论述证券市场的作用。确实，犹如蒸汽机一般的证券市场自问世起就对整个世界的经济，尤其是资本主义经济产生了多种直接的或间接的影响。人们可以为这些影响开出一个长长的“清单”。但是，概括地说，我们也可以把证券市场的作用归结在两个方面，即宏观经济方面和微观经济方面。

在任何一个存在着社会再生产的经济社会里，每年新创造的国民收入中总有一部分由储蓄形式而转化为社会投资。从最终结果看，经济中的储蓄总量将等于投资总量。然而，由于实际经济中的储蓄者和投资者并非同一个经济实体（比如同一个单位或同一个人），储蓄决策与投资决策并不相干，因此，在经济运行的过程中，储蓄量与投资量不会相等。换言之，宏观层次的总量平衡有赖于某种机制将各种分散的储蓄和投资联结起来，人们一般把这种机制称为“融资机制”。现代经济中存在着多种融资机制，比如政府税收、直接金融、间接金融以及国际金融等。其中直接金融主要就是通过证券市场来完成的。与其他融资机制相比，证券市场中的直接金融方

式具有一些优点。比如，证券利率比较能够反映社会资金的供求变化，因而也就比较能够对资金供求关系产生调节作用；再比如，证券的多样性比较能够满足储蓄者和投资者的不同需求，因而也就比较能够调动储蓄扩大投资。总之，证券市场的这种融资功能对于宏观经济中储蓄与投资的平衡，对于总需求与总供应的平衡，都具有十分重要的意义。

从微观经济角度看，证券市场在提高投资分配效率方面是卓有成效的。在证券市场上，各种资金需求者处于平等的地位，凭“真本事”竞争；资金供应者根据证券价格的起伏变化来判断各种资金需求者的实力状况。由于在证券市场公开筹资的企业必须公布其资产负债以及经营情况，因此，一般来说，那些投资决策失误或者经营状况不佳的企业很难立足于证券市场，至多也只能处于一种不利的筹资境地。证券市场通过价格机制来配置资源，从而使资源比较合理地流向经济效益较高的企业或行业。同时，证券市场的价格又向整个经济社会提供了一种极有价值的信号，它反映出各个行业的扩张和收缩，也反映出产业结构的变化方向。证券市场的存在对于企业来说，既是一种机会又是一种挑战。一方面，证券市场给企业提供了一种筹资渠道，特别使企业较易获得长期性资金，并且给企业提供了市场的信息，从而产生引导企业调整投资方向的作用；另一方面，证券市场也给企业增加了压力，迫使企业比较规范地从事经营和开展业务，并且努力降低成本。由此可以说，证券市场一方面增强了企业的清偿能力，另一方面也增强了企业的活力。

二、中国建立证券市场的必要性

自从1979年中国开始进行经济体制改革以来，中国的经济运行过程中先后出现了各种各样证券形式的金融工具，诸如国库券、重点建设债券、金融债券、企业债券以及股票等等，随着这些金融商品的深入人心，人们自然地提出这样一个相关的问题：是否有必要在中国经济中建立一种对这些证券进行交换的市场，即证券市场？毋庸讳言，无论在理论圈子里还是在决策层次上，人们都在为此而思索、探讨乃至权衡。到目前为止，答案基本上是肯定的。然而，必须指出的是，是否在中国建立证券市场以及能否建立这样一种市场，并不完全取决于理论家的超前推论和决策者的英明政策，从实质上说，它是由十年经济体制改革和国民经济运行的结果所决定的。

十年前，改革者们所面对的是一个高度集中统一的经济体制。在这种体制条件下，政府掌握了几乎全部的社会纯收入，并且在一定的计划程序指导下进行积累活动，比如国家财政对投资项目和生产企业提供预算拨款，国家银行对农副产品收购以及工业企业超定额流动资金进行贷款。企业和家庭则很少从事自主性的投资活动，甚至于企业的简单再生产和家庭维持生存的消费活动也受到指令性计划的支配或约束。在1979—1989年的十年经济改革中，社会纯收入的这种分配格局被打破了。

从经济运行角度观察，十年经济改革的一项重要发展是，积累过程中的储蓄行为和投资行为出现了明显的分离。