

第一章 B 股与 B 股市场

1. 何谓 B 股

B 股的正式名称是人民币特种股票，也叫人民币外资股。

B 股是经人民币标明面值，以外币认购和买卖，在境内（上海、深圳）证券交易所上市易的。B 股公司的注册地和上市地都在境内，只不过投资者在境外或者在中国香港、澳门及台湾地区。

2. B 股与 A 股及其他股有何区别

B 股和 A 股虽然都是指在国内发行上市的股票，但两者是区别的：（1）用来买卖股票的货币不一样。A 股是用人民币来买卖的股票，B 股则只能用外币购买。（2）沪深两市的联动性不同。由于沪市 B 股与深市 B 股的交易货币不同，造成沪深两地的 B 股市场投资群体完全割裂开来，甚至深市的 B 股交易是跟着香港联交所放假的，两地 B 股指数的走势也完全不同；而对于 A

股而言，沪深市场是一个有机的统一体。A股与B股的相同点是：A股和B股的股东都是同股同权，享有相同的权利，承担相同的义务。

B股和H股虽然同属于用外币认购和买卖的股票，但两者之间也有区别。这主要表现在：B股是在中国大陆发行和交易，而H股则是在香港发行和上市。由于H股是在香港发行并在香港联交所上市的股票，而发行H股的上市公司的注册地点又在中国内陆，因此，发行H股的上市公司不仅要受到注册所在地的管制，而且，其财务报表等有关内容也要符合香港联合证券交易所有关规定。

3. B股市场有何特点

所谓的B股市场，即这类股票的发行市场和流通市场。

B股市场有两个，即沪市B股市场和深市B股市场。沪市是以美元计算，以美元现汇交易；而深市是以港元计算，以港元现汇交易。在发行和股息红利发放时，B股以人民币确定其金额，而以美元现汇和港元现汇分别进行折算和支付。对B股的有关汇率确定，发行价折算汇率按承销首日中国人民银行公布的上一个日历星期，美元现汇或港元现汇兑人民币的中间价计算。

4. B股是采用何种制度发行

B股的发行是私募制度，由于B股市场很小，发行市场采用的是私募的制度，也就是不公开发行。

新股发行时，先由大券商进行包销，然后通过路演（Roadshow）向大基金展示公司的魅力，大基金感兴趣时，再向他们推销原始股，这样做把一般的小投资者排除在外，一是可以节省时间；二是可以省钱。

在私募制度下，对于中国的散户来说，是很难拿到 B 股原始股的。当行情较差时，原始股发行不顺利，包销的券商就成为拥有大量筹码的“庄家”，这样的 B 股反而很难下跌，但套现难度也很大。例如：沪市的茉织华（900955），凭它的质地，绝对不会在沪市 B 股指数跌到 21 点时成为市场上最贵的一个高价股，这完全是私募的性质造成的。

同时，私募也加剧了 B 股的流通性问题，使原始股堆积在少数大股东手中，减少了筹码的流动，无形中增加了资金进出市场的难度。但是，作为一个小市场，为了节约成本，B 股发行市场上的私募形式以后还是要存在下去的。

5. B 股市场的目前状况

2000 年底，深、沪两市共有 114 只 B 股，其中沪市有 55 只 B 股，深市有 59 只 B 股。

从上市公司所处行业来看，沪深两地的情况比较相近，大多数上市公司分布在房地产业、加工制造类（机械加工、家电、纺织、汽车及汽车零配件、食品加工等）和港口服务业。占上市公司总数 91%，达 107 家。高科技成分的企业不多，只有 7 家：真空电子、东方通信、上海邮通、宁通信、丽珠集团、深赛格、京东方等。

B 股市场的上市公司虽然身处发展空间较小的传统行业，但

由于其自身通过一系列的运作，比如上新项目、资产置换、引进高科技手段等方式，在本行业中占得先机，取得了优势地位，这些企业是有大的发展前途的。

沪、深两地 114 家公司的总股本 489 亿，流通 B 股股本是 141 亿，折合人民币 500 亿左右，相当于 A 股市值的 3.5%。两地 B 股公司中有的股本很大，东电 B 股、陆家 B 股、粤电力 B、深深房 B、长安 B、本钢板 B 和氯碱 B 股等都超过了 10 亿股。流通 B 股股本最大的是东电 B 股，流通盘 69000 万，其他 B 股流通盘较大的还有陆家嘴（50960 万）等。总股本大于 4 亿、B 股流通盘超过 2 亿的上市公司两地共有 20 只，上海 13 家，深圳 7 家。B 股在总股本中所占比例最大的是华新 B 股（49.94%）、国旅 B 股（49.79%），比例最小的是大江 B 股（8.88%）和深康佳 B（10.6%）。

由于市场规模偏小，投资者和资金都十分有限，B 股市场的交易量比较低。2000 年两市 B 股成交金额为 547.97 亿元，与 A 股相比相差悬殊。仅相当于行情火爆时 A 股市场 2 天左右的交易量。

从业绩方面来看，业绩较好的企业多分布在从事基础设施建设、能源、造纸和机械制造等传统行业。比如东电 B 股（900949）、振华 B 股（900947）、龙电 B 股（900937）、中集 B（2039）、鲁泰 B（2627）等。此外，制造通讯器材的东信 B 股业绩十分突出，而且发展空间广阔。

6. B 股市场的交易情况比较

1993 年 B 股上市股票为 41 只，2000 年 B 股上市股票为 114

只。

1993 年 B 股流通股本为 24 亿多股，2000 年 B 股流通股本增加到 141 亿多股。

1993 年 B 股流通市值为 178 亿元，2000 年 B 股流通市值上涨到 276 亿元。

1993 年 B 股成交金额为 104 亿多元，2000 年 B 股成交金额增长到 270 亿多元。

1993 年上证 B 股综指最高点达 106 点，2000 年上证股综指最高点下跌到 90 点。

1993 年上证 B 股综指最低点为 51 点，2000 年上证股综指最低点下跌到 35 点。

1993 年深证 B 股综指最高点为 185 点，2000 年深证 B 股综指最高点下跌到 141 点。

1993 年深证 B 股综指最低点是 80 点，2000 年深证 B 股综指最低点达到 79 点。

7. B 股市场的投资价值分析

随着中国资本市场的不断规范和发展，B 股市场的最后定位终将见底。目前的分析可能是两条路，那要么继续发展 B 股市场，强化其向海外融资的功能，促进国内企业走向国际；要么完成历史使命，与 A 股实行并轨。如果说要继续发展，那就势必改变目前制约 B 股发展的诸多因素，譬如要扩大市场的规模增发新股，增加市场的流通性，选择经营业绩好、有较大发展潜力的企业上市等等。这个扩容壮大的过程，无疑会增加对入市资金的吸引力，而大量资金的介入，必然会为原有的股票价格不断

升值提供了机会。就以 2000 年为例，从 5 月份股价开始上扬到 8 月 9 日，上海和深圳的 B 股指数分别比 1999 年年底上涨了 81.5% 和 46.3%，远远超过香港国企 H 股指数同期的涨幅，并且位居 2000 年全球各股市涨幅之首。对于投资者来说，参与这样的新兴市场其投资价值是不言而喻的。但是从目前管理层对发行 B 股的态度来看，同时基于现在已经有了可以到香港上市的 H 股、红筹股，国内企业可以通过多种渠道到海外证券市场上市，以及中国即将加入 WTO 等市场环境的变化，B 股市场存在的功能和实际意义究竟有多大值得分析，B 股市场继续大力发展的政策性可能尚待观察。

另一条路就是 B 股市场完成最初设计的历史使命，在时机成熟时实行 A、B 股合并。如果这样，就给投资者带来了更大的投资赢利机会。目前 A 股的平均市盈率约在 60 倍左右，假设其市价在未来的 一年涨幅达 30%，期末的市盈率则是 78 倍；若剔除发行价格折扣为 15%~20%，则其增发市盈率为 65 倍。无论 B 股最终以何种方式与 A 股合并，与以现在 B 股平均市盈率 20 倍计算，其 2001 年的涨幅应该在 100% 以上。

B 股市场投资价值还表现在 B 股这种资源的稀缺性。目前沪、深 B 股市场的流通值（至 2000 年 10 月 30 日）仅 455.77 亿元人民币，为 A 股市场的 3.24%；而它们的价差却有 3~5 倍。其中沪市 B 股的平均市盈率为 19.27 倍，A 股市场平均市盈率 56.75 倍；深圳同类指标分别是 11.2 倍和 56.51 倍。只要 B 股市场的走向稍有明朗化的迹象，资金的流入将以“井喷”的方式推升市场。

当然，我们对这个市场的风险应该有个清醒的认识。如万一 A、B 股并轨迟迟没有实质性的进展或举措，久拖不决将会打击市场的信心。同时还会受到 A 股市场大幅下调的拖累。

在中国的资本市场上曾经有过一个类似神话但又是真实的故事，这就是八年前用 30 元购买一张股票认购证。当时规定认购证是通过中奖的方式购买股票，如果没有中奖，购买认购证的 30 元就支援给国家了。谁也没有想到，那些用 3000 元人民币购买了 100 张连号认购证的“吃螃蟹”者们，因为高比例中奖后的只只新股票都以高出发行价一倍或数倍的价格上市，所以很快就赚了 40~50 万元的平均高额利润。于是认购证培育出中国第一批中产阶级。我们能不能大胆地设想一下，两三年后的 B 股市场，很可能又会演绎出一个类似神话却又真实的故事。

8. 新政策对 B 股市场有何影响

中国证监会发布的新政策允许国内自然人持合法外汇开设 B 股账户，买卖 B 股股票。那么，大量的境内资金和投资者的涌入会对 B 股二级市场有何作用呢？目前市场上的 B 股会有何变化呢？

1. B 股股价大涨是毋庸置疑的

该项措施的出台，对 B 股二级市场最直接的影响就是将会有大量资金涌入市场。据统计，我国去年外汇储蓄额为 1300.7 亿美元，其中居民私人外汇存款达到 749.3 亿美元，比上年增长 176 亿美元或 31.9%。而我国目前两个 B 股市场的总流通市值不过 60 多亿美元。可以想象，大量的资金以及新的交易者的进入，必然有利于我国的 B 股市场交易的活跃。

目前 B 股公司的美元市盈率为 20 倍左右，上海方面有 32 家市盈率在 10 倍以内，对于那些企业基本面良好、价值被严重低估的公司来讲，这项政策的出台有助于其股票的价值回归。

2.B 股市场的投资理念会有较大的变化

最初，B 股市场是在我国资本项目下人民币不可自由兑换的条件下，为海外投资者设立的离岸资本市场。在一个海外机构投资者交易份额占到了整个市场份额的 90% 的市场中，投资理念是完全不同于 A 股的。而目前，海外投资者的相对交易量在急剧下降，去年列上交所排名头两位的里昂证券和怡富证券的下单量仅到全部券商的 23 和 26 位。

在证监会推出新政策后，B 股市场投资者的结构进一步变化，更多的境内个人投资者的进入将使 B 股市场的投资理念更加趋同于 A 股市场的投资理念。也就是说，未来的境内投资者获得同一家公司相同的信息后，用与 A 股相同的投资理念操作资金，必然导致同一家公司的 B 股与其 A 股价的相似以及价位的接近。

但是，新的政策也会引出新的风险。60 多亿美元的总市值之于千亿美元的外汇存款来讲，规模太小。哪怕只有五分之一的居民外汇存款进入 B 股市场，也有近 150 亿新增的资金，市盈率也会有超过 2 倍的增长。再考虑到大量的 B 股上市公司处于增长空间比较狭小的夕阳行业，盈利能力不强。B 股市场不可能重蹈 A 股市场的覆辙，暴露出与 A 股同样的市盈率过高、投资回报不足的问题。另外，境内外外汇同时进入一个市场，也会产生外汇流失的风险。要消除整个 B 股市场的弊端，仅凭一项改革是远远不够的，政策层应当出台其他相关配套措施。

9.B 股市场投资者的发展

按照法律规定，B 股的投资主体应该是境外基金，但随着中

国改革开放进程的加快，尤其是沿海地区的外籍华侨数量猛增，境内散户以代理人形式参与 B 股市场的人数越来越多。

从 1993 年到 2000 年 B 股市场投资者的增长情况：

1993 年沪市 B 股投资者总数约为 10000 人，2000 年达到 140000 多人。其中个人投资者 1993 年只有 8000 多人，到 2000 年达到 13 万多人；法人、机构投资者 1993 年为 1000 多人，2000 年到达 8000 多人。

1993 年深市 B 股投资者总数为 8000 多人，2000 年达 110000 多人。其中个人投资者 1993 年只有 6000 多，2000 年达 100000 人；法人、机构投资者 1993 年为 2000 人，2000 年则达 10000 多。

10. 沪深两市 B 股的现状

由于沪市 B 股用美元交易，深市 B 股用港币交易，两个交易所的 B 股股东账号不能通用，客观地造成了沪深 B 股市场的割裂。由于美金是国际结算中常用的硬通货，相对港币而言，以美元交易的沪市 B 股市场比较容易受到世界投资者的欢迎。深市 B 股每天的交易量总是沪市 B 股的四分之一左右。很多境外的大券商在沪市拥有两个交易席位，而深市一个也没有。因此，沪市 B 股市场的走势往往是比较有代表性的，而深市 B 股市场往往处于一个跟风的地位。

11. B 股市场的回顾

1992 年 2 月 21 日“真空 B 股”在上海证交所挂牌上市。

1992年2月28日“深南坡B”在深圳证券交易所上市。这两只股票的上市，宣告了我国B股市场的正式建立。

与A股市场相比，B股市场的历史要短一些。但从设立之初的1992年到新规则颁布的2001年的9年中，我国的B股市场也经历了起落沉浮。在几度磨难当中完成了由小到大的成长过程。这一点从一系列的数字上不难看出，1992年两地的上市公司总数是18家，到2001年的2月底，这个数字上升了6.3倍，达到114家；成交金额从1992年的7.24亿元上升至2000年的548亿元，上涨75.7倍。

在这9年中，我国B股的规范化建设的脚步也一直没有停止。在1991年B股还处于试点阶段的时候，我国就已经开始制定了B股试点管理办法。1991年，上交所和深交所分别颁布了两地的《人民币特种股票管理办法》和该办法的具体实施细则。1996年初，第一个全国性的B股证券管理条例《关于股份有限公司境内上市外资股的规定》由证监会颁布。随后，为了不断地完善我国的B股市场，还颁布了包括《境内上市外资股公司增发发行B股暂行办法》等一系列的政策，目的都是为了规范B股市场，促进B股市场的发展。

纵观我国B股市场的发展历程，1997年和2000年是应该值得注意的特殊年份。

1997年，B股市场明显加快了扩容速度。两地共上市16家公司，年内推出了一些超级大盘股，比如本钢、东电，流通B股分别达到4亿股和6.9亿股。B股行情也表现为快速巨幅波动。沪深B股1997年1月2日分别以63.99点和903.6点开盘，一直到4月上旬，两地的B股缓慢攀升，与同期A股市场的火爆行情比较，确实令投资人失望。期间，由于受到“97回归概念”的影响，深市的表现略微强于沪市。进入4月中旬，两

地的 B 股市场有所动作，沪市自 73.32 点启动，摸高至 99.31 点。深市的启动略早，自 1364.22 点向上摸高，在创下自 1997 年以来的新高 1611 点后，进行高位振荡整理，5 月 7 日冲到 1568 点。随后，两地 B 股开始掉头回落。5 月初，由于证监会整治 A 股市场，勒令申银、海通及君安暂停自营，随后又进一步清理 B 股市场的境内资金账户，使得本身流通性就很差的 B 股市场资金大量减少。B 股市场遭受巨大挫折。进入 7 月份后，东南亚金融危机波及中国 B 股市场，海外投资者看淡亚洲经济，大量减持包括我国 B 股在内的东南亚证券市场的筹码，不计成本抛售 B 股。从此，我国 B 股市场元气大伤，走上了漫漫熊途。

这波熊市行情一走就是两年。到 1999 年 3 月，上海的 B 股指数跌至 21 点，创了上证 B 股的历史低点记录，仅为当初创立时的 1/5。在全球的 58 个证券交易市场，沪深两地 B 股市场仅强于俄罗斯证券市场，位列第 56、57 位。

进入 2000 年，由于宏观经济向好以及诸多利好消息的刺激，B 股行情发生了令人难以想象的巨大反转。2000 年 1 月 4 日，沪深两市分别以 37.91 点和 562.99 点开盘，到 12 月 29 日，上证 B 股以 89.55 点收盘，上涨 136.22%，深证 B 股为 983.35 点，涨了 74.67%，据国外统计，涨幅列世界各股市之首。从月线图上看，两个 B 股市场走势相近，上证 B 股只有 2 月份和 9 月份出现了实体分别为 2.5 点和 4.06 点的小阴线，而深圳方面在 1 月份也出现了一根小阴线。总体上讲，1 月份到 4 月份，行情较为稳定，上下波动区间较小，股指缓步上升。进入 5 月份，股指上涨速度骤然加快，成交量也配合放大，8 月 22 日，创下了 85.64 点和 1001.64 点的近年新高，该月的成交量也分别达到了 56.67 亿和 44.51 亿元。随后，由于短期获利盘回吐的压力，以及人们对涨幅过大过快的担忧，大盘出现大幅回调，深度为前

期涨幅的 50%。10 月中旬，中国证监会周小川主席在“WTO 与中国资本市场国际研讨会”上发表了有关“允许外国证券机构在证券交易所设立特别交易席位直接进行 B 股交易”的讲话，表明了管理层对发展 B 股市场的态度。受此刺激，10 月 25 日，上海 B 股除当日没有交易的 PT 水仙外全线涨停，深圳 57 家 B 股中 54 只涨停，两市市场迅速恢复升势。12 月中旬，上交所对 B 股市场交易手段、交易费用和信息管理等方面进行改革，更加坚定了投资者对 B 股中长线投资的信心，上证 B 股指数又有较大涨幅，创下 3 年来的新高 89.9 点。

纵观 2000 年的涨势，原因是多方面的。首先是宏观经济的回暖，2000 年我国 GDP 增长速度实现了近年来的首次回升，前三个季度 GDP 增长速度达 8.2%。很多境内投资者通过各种渠道进入 B 股市场，使得资金量大幅增加，推动了股价的上涨。其次是对中国即将加入“世界贸易组织”的良好预期，外商希望借资本市场的运作，先期进入我国的某些经济领域，以图日后发展。再次便是多项利好的刺激，包括允许外国证券机构在证券交易所设立的特别交易席位直接进行 B 股交易、降低交易费用、缩小报价区间、改进交易、通讯方式等多方面举措。最后是市场对 A、B 股合并猜测的反应，鉴于同一家公司的 A、B 股股价存在巨大价差，多方收集筹码，以期在日后合并时赚取差价利益。

12.A、B 股合并是历史的必然

《经济学家》指出，过去十年来，中国股市已经有一千家上市公司，几乎全是国有企业，在 A 股市场挂牌，今后十年还有一千家公司上市。股市总市值已经从微不足道增长到相当于国内

总产值的一半。中国的 A 股市场目前已经成为亚洲第三，仅次于日本东京和中国香港。但是，这对于外国投资者来说，似乎没有意义。因为人民币目前只是在经济项目下可兑换，而不是在资本项目下可兑换。B 股市场只有 A 股市场的 1%。许多外国人仅仅通过香港的 H 股，或者国有企业控股在香港注册和上市的红筹股投资中国内地。

《经济学家》指出，中国股市的零散带来很多不便。一家同时拥有 A、B、H 股的公司，目前有三种完全不同的股价，所有股价都同公司基本面没有多少联系。直到 2 月 28 日之前，上海股市 A 股的价格收益比相当于 B 股的三倍，深股 A 股相当于 B 股的四倍。A 股和 H 股之间的差距也小不了多少。只要不取消对国内人民币储蓄只能用于购买 A 股股票、外汇只能购买 B 股股票的限制，这种价格扭曲就难以消除。此外，A 股公司仅仅拿出很少股票上市，大量资金追逐非常少的股票，价格扭曲在所难免。

《经济学家》认为，为了让 A、B、H 股股价逐步并轨，中国现在已经开始采取行动使其分割零散的股市走向统一。

A、B 股合并源起于 2000 年 5 月 22 日证监会顾问梁定邦提出我国 A、B 股市场两至三年内有望合并的讲话。其后，著名经济学家厉以宁提出有关部门应开放的时间表。接着，外经贸部部长助理马秀红也在《经济参考报》上著文称，中国将允许符合条件的外商投资企业在 A、B 股市场上市。考虑到我国即将加入世界贸易组织，经济学家和证券分析师们相信，中国 A、B 股市场合并的前景没有太多疑问，很多国外投资者也会对此抱积极态度。

世基投资的陈宪认为，由于 B 股的现状，其融资能力的丧失，极大地损害我国证券市场的窗口形象，A、B 股价格相悬

殊，只有扩大 B 股投资者，通过 B 股股价的上移，才能为 A、B 股并轨提供技术条件。陈宪认为，B 股的这一做法，将能创造性地解决中国证券市场的历史遗留问题。他认为，目前 B 股市场的状态已远远背离了初衷，尤其是 B 股市场没有融资能力。没有融资能力，B 股也就失去了其存在的基础。他撰文认为，解决这一历史问题，是中国证券市场真正能持续发展的基础所在，说明中国证券市场完全有能力抛弃历史问题，轻装上阵。

里昂证券的有关人士认为，中国的 B 股非常活跃，但规模都很小，数量非常之少，上海的深圳的加在一起，不过是几十亿美元，这是远远不够的，不能提高投资者的投资兴趣。他们认为将来中国的 A 股和 B 股是有可能合并在一起的。

使分割的股市走向统一，有利于我国证券市场的持续、健康发展。有迹象表明，有关 A、B 股合并问题正在积极探讨中。

中国证监会首席顾问梁定邦去年 7 月在参加亚太金融学会第七届年会期间谈到 B 股及 A、B 股市场的发展时就曾透露，怎样让国外投资者进入 A 股市场问题，目前正在研究，要有一个比较可行的制度。随着我国证券市场规模发展越来越大，总有一天让外资进来。

中国证监会主席周小川也在不同场合表示，证监会正在研究 A、B 股合并事宜。

中国证监会 2 月 19 日决定对境内居民开放 B 股市场以来，一股追逐 B 股的热潮即席卷全国各地。2 月 28 日停止交易一周的 B 股市场一复牌就在巨量资金的推动下连续三个交易日全线涨停，沪深两市 B 指轻松突破 100 点、1100 点整数大关，分别站在 110 点和 1132 点的位置。除沪市周五成交量有所放大外，两市全天仅成交数千手，绝大多数个股几乎没有成交，众多新近开户的投资者只能望股兴叹。

据称，深沪两市每天封在涨停板上资金约为 15 亿美元左右，而场外，国内还有近 750 亿的外汇存款正虎视眈眈地盯着。

传闻已久的 B 股开放终于成为现实，B 股的开放不仅对股票市场产生巨大的冲击，也打开了人们的想象空间。业内人士指出，证监会开放 B 股的决定，标志着 A、B 股并轨已迈出实质性的一步。而 3 月 1 日出版的最新一期英国《经济学家》杂志更进一步认为，中国对本国居民开放 B 股市场，这是中国分割零散的股市走向统一的第一步。如果中国股市真正统一，中国将成为世界上第四大股市，仅次于美国、日本和英国。

在同一个证券市场上，代表的股权是一致的，但是其表现形式却是隔离的 A 股和 B 股，这是我国资本市场发展初期特定的历史产物。B 股市场的规模偏小以及 A、B 股分隔相望的组织形式，使得海外大资金隔岸观火，迟迟不愿大举进入中国证券市场，这在一定程度上加剧了 B 股市场的低迷。为了建立一个统一有序的市场，吸引更多的资金进入中国证券市场，加快中国证券市场国际化的进程，越来越多的人开始期望 A、B 股并轨。

当然，从我国目前的情况看，A、B 股并轨的条件还有待成熟，难怪有关方面会提出两至三年的时间表。A、B 股并轨涉及币种的互换，这就引发出一个问题，即人民币的自由兑换。人民币现在虽然实行了经常项目下的可兑换和资本项目下有限制的可兑换，但是它毕竟还没有完全可兑换，还没有国际化。而在货币市场和资本市场的关系方面，传统的观点是货币市场国际化要先行，资本市场国际化的过程不能超越货币市场发展的历史阶段。尽管中国加入 WTO 为时不远，但是人民币要真正完全可兑换，恐怕还有一段漫长的路要走。因此人民币是否可自由兑换将成为 A、B 股并轨遇到的主要麻烦。可喜的是，2000 年 10 月 27 日中美双方财政部高层会谈达成的协议表明，中国将采取更为灵活的

汇率政策。双方在会后发表的联合声明中指出，鉴于中国已逐步融入全球化过程，中美双方均认为，中国采取更有弹性的汇率政策极其重要，这将有助于中国进行结构性改革。中国财政部部长项怀诚在会谈后表示，将由市场决定人民币与其他货币兑换的时机。他说，日后或许可以让人民币波动的幅度扩大，但这应由市场机制决定。同时，近日国家外汇管理部门已经在个人外汇管理政策方面有了较大的松动，方便了个人外汇的汇划等等。随着中国加入 WTO 在即，人民币汇率问题显得尤为重要，必将引起充分重视。

那么，究竟怎样来解决 B 股市场的问题呢？最近海内外的一些专家纷纷锦囊献宝。我们选择新加坡发展亚洲融资有限公司总经理胡野碧的观点，供读者参考。

胡野碧先生认为，有四种途径可以选择：

第一，让 B 股作为一个离岸资本市场长期存在下去，并在外汇管制取消后，允许境内居民以外汇投资 B 股。B 股将成为境外机构和境内居民共同以外汇投资中国资本市场的一个途径。

第二，集体回购注销 B 股。这需要国家外汇管理局为 B 股上市公司提供一个换汇额度，还需解决回购定价和补偿 B 股投资者的问题。

第三，B 股并入 H 股，以港币转到香港联交所交易。这需要解决内地和香港之间的法律障碍，并且在目前部分境内居民已通过境内证券商投资 B 股的情况下，交易结算和股票交割也会发生问题。

第四，B 股并入 A 股，以人民币在境内交易。这需要有前提，即外国投资者被允许购买 A 股。B 股可以像转配股那样直接转到 A 股市场交易，也可以用换股的方式，转换成 A 股。

梁定邦先生关于 A、B 股最终合并的言论，消除了长期困扰

B股市场的不确定因素，也就排除了前面所说的解决途径中的前三条，对境内投资者说是最理想的方案。

但是，在人民币资本项目不能实现自由兑换之前，A、B股的快速合并需要解决大量复杂课题。譬如交易账户问题。除了那些获得了QFII资格，可以投资A股的境外投资者外，其他境外投资者的B股账户并不能转为A股账户，因为A股市场此时并没有向所有的境外法人和自然人开放。为了解决账户问题，必须为这些B股投资者提供一个特种A股账户，规定其只能卖出而不能买进股票，股票卖出后，特种账户注销。对那些不愿意抛出股票的B股投资者，可以长期保留该特种A股账户，直至投资者获准投资A股，再自动转为普通A股账户。又譬如经纪商和席位问题。在A股经纪业务没有向境外券商开放的情况下，B股和A股的合并会导致许多困难。那些将B股账户开设于境外券商的境外投资者，将面临无法交易股票的问题。为了保证境外投资者能够卖出股票，境外券商原先的B股交易席位不得不保留，并被转为特种A股席位。该特种A股席位只能执行股票卖出的指令，而不能执行买进的指令。待政府将来向境外券商开放A股经纪业务时，该特种A股席位再转成普通A股席位。再如清算交割问题。A、B股合并后，B股必然是以人民币标价交易。在这种情况下，B股投资者当初以外汇购得股票，在出售时得到的却是人民币。对于那些获得资格可以投资A股市场的境外投资者，自然愿意将这部分人民币资金自动转入其已被批准的人民币A股投资额度；而对那些尚不能投资A股的境外投资者（包括那些已投资B股的境内自然人）则必须给以将其出售B股所得的人民币兑换成外汇的便利。这需要中央登记结算公司获得国家外汇管理部门的特许，并得到特别外汇额度。

法规的完善是A、B股并轨中尚待解决的另一个问题。为了