

# 导 言 中国股市亟待深度革新

## 一、中国股市需要实质性改革建议

2000年10月以后的很长一段时间内，中国股市发生过一场大辩论，直到2001年3月“两会”召开之际，都没有分出高下。作为对垒的两方，在人数上和知名度上势均力敌，水平上良莠不齐。我们在此无意对任何一方加以褒贬。但是，其中引发的问题不能不令人深思。

首先是辩论本身没有实质内容。这场辩论主要涉及一大堆概念之争，包括所谓股市与赌场之区别、中国股市是否是新生婴儿、投机与投资有何不同、投机到底严重不严重、全民炒股好不好等一些不足为奇的问题，较少实质性东西。

其次，这场辩论引发了中国股市的剧烈震荡。2000年10月至2001年2月，中国股市应该怎么走，谁也无法左右，但由于有这场辩论，使得股市在这期间几度连续大跌，与中国国民经济高速发展的大背景背道而驰。

很有趣的是，下面这些载入中国证券市场史册的事件十分耐人寻味：

2月11日，厉以宁、董辅弼、萧灼基、吴晓求、韩志国五位经济学者，针对吴敬琏关于中国股市像一个大赌场、全民炒股不正常、投机之风登峰造极等说法，担心管理层会对股市采取一些不利的措施，便史无前例地联袂出场，对新闻记者集体表态。在这前

后，相关的书面文章、口头发言频频见诸报端。

2月15日，在中国大饭店举行的“香港上市中国公司研讨会”上，吴敬琏的出现成为与会内地、香港、澳门等地媒体注目的焦点。但除了一篇题为《完善上市公司的治理结构》的学术报告外，他没有说什么。会议尚未结束，吴敬琏便在大会保安及随行的“保驾”下，悄悄“撤离”会场。

后来，吴敬琏在“两会”之前及期间三度发话，对五位学者的辩论进行了极不寻常的回辩。

据2001年3月4日《北京青年报》载：吴敬琏在最近给《财经界》杂志的一篇题为《寻求助力 克服阻力——发展证券市场，建设现代市场经济》的1500字左右的文章中，引用了马克思的话——“利益会把仇神召到战场上来”对辩论对方给予新的回应，让人觉得辩论正在升级。吴敬琏在这篇文章中明确表示，现在的中国股市里，已经有一批人成为既得利益者，他们正在寻找其利益代言人，中国股市要警惕“权贵资本主义”（又译“裙带资本主义”或“亲朋好友资本主义”——吴敬琏）明眼人一看就明白，吴敬琏已经与对手彻底划清了界限：自己不是资本主义的，而对手是资本主义的。这不能不使人想到，中国股市里的主义之争又要抬头了。这是多么可怕、可悲、可叹的一件事情。

然而，这篇文章仅是吴敬琏还击对手的“轻量级炮弹”。在“两会”召开期间，吴敬琏先是秘密召开外国记者恳谈会，后又召开国内记者专场会，以他本人所在单位国务院经济发展研究中心主办的《中国经济时报》为基本阵地，发表了他为自己的股市论文集所写的序言。这篇长达近2万字的序言，全文刊登在该报上，相关媒体特别是财经网站迅速转载。此次连珠炮式的轰炸，让人们再次感受到了中国股市大论战的升级。但是，人们在耐着性子读完吴敬琏的“万言书”后，并没有发现什么“新大陆”。吴敬琏所说的道理，还是那些原来早已说过的话，只不过他在再次强调自己观点的

同时，也强调了自己的观点与对手在一些根本问题上的一致性。

在这场大辩论中，不乏有另类人才站出来说话，提出一些有价值的建议。上交所首席律师涂建便是其中的一位。他在此间接受我们独家采访时说，体制问题才是病根。

他认为，我国证券市场从创建的第一天起，就是一个先天不足和不规范的市场，带着这样或那样的问题和缺陷走到了今天。正确认识当前证券市场存在的问题和成因，最重要的是区分哪些是体制方面的缺陷，哪些是操作层面的问题。企图在一夜之间一次性、一步到位地全部解决问题，是绝对不可能和不现实的。正确的态度应该是，正视现有的问题，找出切实可行的解决办法。先解决技术层面的问题，再解决制度层面的问题。

## 二、管理层公开纵论证券市场耐人寻味

2000年12月3日，在“2000中国上市公司成果博览会”期间举行的大型研讨会上，中国证监会主席周小川作了题为《在规范与发展中迎接新世纪的挑战》的主题报告，纵论中国证券市场历史、现状与未来。

周小川在报告中肯定地说，中国证券市场十年探索成绩巨大，在五个方面取得了很重要的进展。第一，中国股市的市场规模迅速扩大，市场的承接能力大为增强；第二，中介机构队伍不断成长；第三，投资者队伍也在发展壮大；第四，上市公司发挥了先导作用；第五，两个证券交易所的建设以及网络技术取得了非常大的进展。

周小川非常认真地指出，要正视现状，认清不足；只有认清不足之处，才能更好地迎接新世纪的挑战。他概括地说，中国证券市场有五点不足：规范化还不够，监管仍存在很大不足，资本市场的

产品品种还很不足且很不平衡，与国际市场有差距，在市场的结构与层次方面也有所不足。

周小川列举了大量的值得重视的现象。比如，有很多内幕交易、操纵价格的现象，对中小股民的保护工作做得还不够，中介机构在治理结构方面还相当薄弱；一些中介机构管理方面或违规方面的问题实质上来源于治理结构；依靠政府定价比较多，如中介费用、交易印花税比较特别；无论在职业道德，还是业务及个人品质方面属于高质量的人才都还不够；在信息、监测及处置等方面的监管手段还不够；观念也需要转变；应付风险的能力、业务管理的能力、监管的能力，实际上与国际化要求还有很大差距；直接融资的比重还相对较低，银行承担过大的风险等。

针对上述成绩和不足，周小川提出了若干政策方向和建议：首先，所有不足之处都需要弥补，包括提到的以及没有提到的不足之处；第二，强化监管；第三，采取更积极的态度面对中国加入 WTO 后的新形势；第四，要大力发展或超常规发展机构投资者；最后，要面对挑战，谋划未来，必然要解决 A、B 股并存和法人股不流通这两大历史遗留问题。

周小川强调，加入 WTO 后，中国将允许建立合资的证券公司和合资的基金管理公司，要在合适的时机用合适的方式，在稳妥和稳健发展的情况下，在 A 股与 B 股并轨方面取得突破性进展。在这期间，上交所研究中心主任胡汝银指出，我国基金业的健康发展要借鉴发达国家经验，解决十大问题：

一是法律空白问题；二是法律实施、有效监管及法治秩序与市场导向问题；三是股权市场、债权市场和货币市场发育不全问题；四是人力资源与运作经验不足问题；五是执业操守问题；六是如何控制利益冲突的基金治理和自律机制建设问题；七是基金投资行为的规范化及相应投资环境的配套问题；八是基金业和整个证券市场的商业文化问题；九是基金业运作的服务支持系统不发达问题；十

是国际化、全球化问题。

管理层公开论述中国证券市场，这在以前是不多见的。这种史无前例的转变，至少说明三点：

其一，管理层公开向世人展示了宽广的胸怀。它表明，只要是中肯的意见或建设性的建议，管理层都是欢迎的。

其二，管理层自己对目前中国股市的评判是理性的。说成绩时是冷静的，说问题时是诚恳的，说建议时是经过思考的。

其三，现任证监会领导班子的作风是真抓实干的，业内对管理层的讲话不可等闲视之。比如，周小川在上述关于加强监管的讲话中提到，“像基金经理不行的话也很容易出现问题，对专业人才的管理也要进一步加强”。表面看，这句话没有所指，其实不然。博时基金管理者洪磊，因为与基金公司内部高管人员发生投资理念上的分歧，便一闹而不可收拾，最后被任命为证监会基金部副主任。而该公司的另一名经理人则遭到证监会的“双规”（在规定的时间内，谈规定的问题）

上述三点又意味着什么呢？它意味着，中国股市管理层不缺乏理性思维或思辨能力；同时，管理层希望能够获得更深层次的建议。这为所有积极参与中国证券市场建设的人们提供了展示其才华的广阔舞台。

### 三、直面入世，中国股市需要完成八大课题

进入新千年，中国向 WTO 快速迈步。

2001 年 7 月上旬，国内外一致的声音是：中国将在 2001 年 11 月入世。

这意味着，中国将全面融入世界经济的轨道，一切中国特色都将渐次消失，证券市场必然按照规定的进程表对外开放。

我们认为，总体而言，中国股市必须在上市公司结构、股权结构、市场结构等方面迅速作出重大调整，必须在法制建设、市场监管的方针政策方面积极变革，必须在完善股市功能方面作出努力，必须在管理理念和投资理念方面迅速转变，必须对整个发行和退市的体制与机制作出全面改革和安排……

具体地看，中国股市有八个问题值得我们特别重视并迅速加以解决。

### 1. 最重要的改革是发行体制市场化

决定企业上市资格的制度即股票发行体制是一切股市最为基本和最为重要的事情。从全球来看，存在三类股票发行体制：一是政府说了算的行政审批制；二是政府与部分社会力量说了算的核准制；三是市场或法律说了算的注册制。历史的经验教训告诉我们，最好的体制是第三种体制。我国十年来一直实行第一种制度，目前正在向第二种制度过渡，至于第三种制度则处于初步的舆论准备阶段。

加入 WTO，意味着中国股市必须国际化，我们必须加速从中国特色的审批制或核准制向注册制过渡。这不仅是国内企业巨大的直接融资需求的要求，也是外企来华上市的要求。因此，中国股市当前最重要的改革就是股票发行体制的市场化改革，要由市场来决定股票发行的数量、规模、时间、价格、速度等，要建立起民间股票评级评价制度，利用一切市场力量来防止股票发行过程中的欺诈行为和其他违法犯罪行为。

### 2. 最关键的改革是监管法制化

当前，我国政府仍然是股市的最高决定者和管理者，有权宣布

开设或关闭股市、开放或封闭股市，有权选择采取什么方式、方法来管理股市，继续保留政府对证券市场的定价权。全球股市均崇尚法律至上原则。各国各地区最普遍和最成功的经验就是，有关股市的监管活动，都必须在完备的法律体系所允许的范围内进行。然而，中国股市十年来崇尚的是行政控制为主的原则，与国际惯例相差甚远。

显然，中国股市面临国际化改革，迫切需要完善股市的法律体系，依靠法律而不是依靠政府来规范股市秩序。

### 3. 最艰难的改革是优化股权结构

2001年6月14日，国务院宣布国有股减持办法，提出增量减持、市场定价为主的方式，立即遭到市场的异议，沪深股市均大幅下挫1.70%以上。多数业内人士认为，这是一个让市场失望的方案。看来，国有股减持不是一件想怎么做就能怎么做的事情。

众所周知，我国股市由于当初设计了复杂的股权结构，99%以上的上市公司拥有超过总股本70%的国有股、法人股等非流通股（即公股）若按照流通股的市值进行简单计算其市值高于流通股市值的2倍。

国际股市惯例告诉我们，股票主要有两种类型：优先股和普通股。因此，我们很有必要参照国际惯例，通过尽可能多和好的途径，顺利实现国家股、法人股等非流通股的合理流通，从而优化股权结构。不管什么方案，都必须做到公正和公平，既保护所有者权益，又兼顾市场的承受能力。一旦出了什么差错，就会遭到各方面的强烈反对，什么国有资产流失、私有化之类的呼声就会铺天盖地而来，弄不好会导致中国经济改革的重大反复和社会经济的倒退，引致股市的崩盘。

#### 4. 最具活力的改革是完善资金供给制度

股市的活力从根本上说来自上市公司业绩的提高。但是，股票与资金的供求关系始终是决定股市活力大小的最为直接的因素。只有股票的需求即资金的供给超过而不是等于或小于股票的供给即资金的需求，股市才有可能活起来，而且超过的幅度越深、范围越大，股市的活力就越强。如果股票的需求或资金的供给能源源不断地扩大，那么，股市的活力就能够得到强化。

股市有涨必有跌，一旦资金套牢，没有后续资金进场增加股票需求，则股市必然缺乏活力。不管是机构投资者，还是个体投资者，均存在资金的后续力问题。因此，开辟更加灵活的融资渠道，特别是允许所有投资者用股票抵押贷款，发展信用交易业务，允许更多的资金以不同的方式进入证券市场，从而改善我国股市的资金供给机制，就成为搞活我国股市最有力的途径。

#### 5. 成本最小的改革是完善市场结构

股票市场的巨大功能和作用只有到了股票市场的体系结构和地区结构均比较完善的时候才能充分显示出来，否则人们所看到的或者所获得的股市的功能和作用只能是初步的和残缺的。

世界上许多国家和地区特别是发达国家和地区的股市都建立了主板市场与二板市场、场内市场与场外市场、集中交易市场与分散交易市场相结合的，分布于各地的多家证交所或交易市场组成的地区均衡的证券市场体系。在以美国为代表的发达国家，多层次的证券市场与新经济高度结合，充分发挥了推动经济发展特别是高科技产业化进程的作用，成为新经济的孵化器和风险释放的最佳出路。并且，证交所正在跨国、跨地区合并或合作，朝着建立全球统一的

证券市场体系迈进。因此，这些国家或地区的证券市场正在相互补充和促进，其功能和作用日益完备，并得以深化和拓展。

我国只有两家证交所，并且这两家证交所的功能和作用从最初到现在一直被规定为主要是为国有企业脱困服务，大量的非国有企业被排斥在市场之外，多层次的股票市场体系和均衡的地区结构并没有建立起来。因此，股市的功能和作用还有待于通过完善证券市场结构得到丰富和拓展。

目前，我国证券市场的主要缺陷在于：只有主板市场，没有创业板市场；只有集中交易市场，没有分散的交易市场；只有场内市场，没有场外市场；特别是由于西部没有证交所，东西部在证券市场建设等方面差距越来越大，证券市场的地区失衡状况比较严重，尤其要用市场经济的办法彻底解决这些问题。

## 6. 最需要强化的改革是完善信息披露制度

国外许多国家的证交所对上市公司的信息披露有许多惯例：无论大事小事，一律及时披露；公布季度、半年和全年财务会计报告；违规者依法严惩不贷；政府部门并不指定上市公司信息披露报刊，等等。对于监管者自身的信息披露，则要求更加严格，决不允许政策信息通过非正式渠道泄露出去，其保密制度高度安全。

我国股市对上市公司的信息披露还停留在重大事件的披露、公布半年和全年财务报告上，对违规者的处罚主要限于罚款而且从轻发落。《证券法》公开允许国家有关部门规定信息披露报刊，给上市公司信息披露带来很大的财力负担和信息资源的巨大浪费，在信息披露方面形成了政策垄断，不利于信息披露制度的规范化。并且，由于指定信息披露报刊的存在，使得上市公司的信息披露非常分散，投资者不能及时而全面地掌握上市公司所披露的信息，同时还造成媒体之间的不公平竞争，导致巨大的资源浪费。

另外，管理层的决策信息保密不严，内部泄密时有发生，高度机密的决策往往以“小道消息”的形式扩散开来，引起市场剧烈波动和混乱，这表明我国在政策信息披露方面存在着很大的不规范性。

因此，我国股市需要强化信息披露制度的规范化建设，取消指定信息披露做法，对所有媒体一视同仁，让市场决定媒体的优胜劣汰。同时，依法处理高层泄密事件，对违者依法严惩。

### 7. 最容易被忽视的改革是理论体系建设

国外成熟股市具有二百多年的历史，形成了相当成熟的理论体系，而我国股市从一开始就没有充分的理论储备。由于实践走在了理论的前面，我国股市在从试验到大规模发展的整个过程中，并没有多少理论的支持，很大程度上是由国企改革的需要推动的。为“国企解困脱贫服务”的舆论，给股市带来了很大的扩容压力自不必说，许多理论家出于非市场因素的需要，只是市场疲弱到了严重影响研发机构和研究者自身的利益时，才有少数机构和专家出来说话，呼吁政策应该怎么怎么，而不是事先就进行了充分的研究，包括政策基本面的研究、调控措施和手段的研究、理论人才的培养等。没有足够的理论储备，事到临头，才仓皇应战，结果，总是导致市场剧烈波动。

因此，我国股市改革的一个着眼点就是，各方面都要抛开自身利益的约束，要有计划、有组织地开展股市基本问题和重大问题的深层次研究，建设中国的股市理论体系。

### 8. 最具指导意义的改革是强化投资者的信心

投资者信心是股市的灵魂。投资者没有信心买股票，股市将不

复存在。强化投资者的投资信心，是各国股市管理层的首要任务。可以说，股市改革与监管的中心工作就是保护和强化投资者的投资信心。如果一味强调股市应该为谁服务，而不是强调让投资者获益，让投资者看到投资股票的美好未来，那么，股市迟早会失去魅力，不能顺利地发展和持久地走好。

基于以上对中国股市的认识，本书对现行的股市政策和制度建设等方面进行了一番剖析，意图说明一个道理：中国股市起源于政策，只有对政策和制度进行根本性变革，中国股市才能获得持续、健康的发展。我们相信这种观点会得到广大投资者的认同。

作为长期从事证券新闻工作的一员，我们本着严谨的作风和对投资者负责的态度，把多年的积累奉献给读者朋友，略表心愿。本书观点如有不妥和谬误，当请读者和同仁多多赐教！

## 第一章 世界级成功股市探秘： 最重要的是保护投资者利益

### 一、美国股市与新经济大融合：实质是 增加投资者赢利机会

#### 1.20 世纪最后 15 年：美国新经济与股市在全球率先融合

20 世纪 80 年代中期以前，美国在经济和技术的许多方面都逊色于一个饱受战争创伤的东方小国——日本，甚至逊色于被一分为二的欧洲国家——德国。美国国内曾惊呼“旭日东升”，“美国衰落”。

但是，20 世纪 80 年代中期以后，也就是 20 世纪的最后十几年里，美国努力“重振优势”，“世界头号强国”的地位重新得到巩固。美国众议院议长金里奇公开宣称：“未来 30 年内，没有哪个国家能够取代美国的世界领先地位。”

就在 20 世纪即将结束的时候，美国人说，他们准备实施跨世纪的构想：21 世纪，美国将充分利用自身的信息优势，通过卫星、高速计算机等先进技术，提高搜集、处理、加工和传播信息的能力，加强军事威慑力，“建立一种信息时代的世界市场模式，重构美国的领导地位”。一句话，美国要继续努力维持它的霸权和强权，使 21 世纪成为“美国世纪”。

美国说，它最主要的举措就是：向“新经济”寻找出路。

尽管全球的经济学家、社会学家和政治家都在谈论没有统一定论的“新经济”，但是，凡论“新经济”必谈美国，凡论“新经济”必先谈美国。因为全球“新经济”确实发端于美国，并且，美国的新经济早已走在其他国家的前面，引发了全球经济、政治和社会各方面的许多新话题和重大变革。

1998年，当全球经济特别是亚洲经济仍然笼罩在金融危机阴影下的时候，美国没有停止经济大机器的高速转动。同时，以纳斯达克（Nasdaq）为代表的美国股市强劲攀升，推动国内新经济强劲增长，创造了美国经济史上最长的繁荣时代。到2000年上半年，美国股市与经济互动共进，赢得全球掌声一片，创造了跨世纪的新奇迹。到2000年底，美国创下其经济持续增长118个月的历史新记录。

最新的舆论认为，美国在2001年及其以后的几年中，经济增长速度会减缓，但不会很快步入低增长时代，美国经济没有明显衰落迹象。

与美国经济繁荣景象密切相连的华尔街股市，多年来一直呈现强劲的增长态势。特别是20世纪90年代以来，随着现代信息技术的重大突破和信息产业的迅猛发展，发生了两个方面的新变化：

一是以高科技产业特别是信息和网络产业为代表的股票，其股价和总市值大幅增长，由此带动了传统股市和新兴股市的共同繁荣。近年来，纽约股票市场与纳斯达克市场你追我赶，无论是交易规模还是发展速度，美国股市一直在全球遥遥领先，充当着全球股市领头羊角色，西欧、日本和全球其他主要股市都“惟美股是瞻”。

当然，最近的美国股市走势也出现了较大的波折。2001年上半年，美股一直走软。直到3月14日，在思科等美国高科技公司调低盈利预测并宣布大幅度裁员之际，其主要指标纳斯达克综合指数（简称“纳指”）和道-琼斯工业指数（简称“道指”）分别跌破2000点大关和10000点大关，前者创下下半年新低，与其最高点

位相比跌去 60%，后者也创下 13 年来新低。美国股市总市值缩水相当美国国内生产总值（GDP）的一半。美国股市的这种状况，给全球股市包括中国香港股市沉重拖累，使这些股市纷纷重挫，一度引起了市场恐慌，国内一些金融专家提醒各方警惕全球金融危机，世界贸易组织总干事穆尔也表达了类似的担忧。我们认为，美国股市的走弱是暂时的，它丝毫不影响人们对美国股市的基本判断，也没有动摇美国股市在全球股市中的霸主地位。到 4 月中旬，道指和纳指重新回到 10 000 点和 2 000 点大关以上，这一事实证明我们当时的判断是正确的。

二是新兴产业股票交易市场的发展速度和规模很快赶上并超过传统产业股票的交易市场，从而使得美国股票交易市场的结构发生了显著的变化。传统股市纽约证券交易所的发展速度（比如上市公司递增速度）与规模（比如上市公司总数和股票总市值）让位于新兴股市纳斯达克，并且主动与其联手，以图共同发展。

这种变化给美国 and 全球带来了至少三个方面的后果：

一是股市的强劲增长不仅拉动了美国经济长达 10 年多的持续高速增长，而且推动了美国和其他国家或地区产业结构和技术结构的升级换代。具有新经济实质内容的“小鱼”和“快鱼”（迅速崛起的科技公司和网络公司）通过股权运作吃掉了“大鱼”和“慢鱼”（经营传统业务的大公司），最具代表性的是成立仅几年、股票市值达 1 640 亿美元的新经济代表之一的美国在线（AOL）收购了具有百年历史、股票市值达 800 亿美元的旧经济代表之一美国时代华纳，合并后的市值据称将超过 3 500 亿美元，由此产生了全球最大媒体；在香港，刚刚崛起的盈科数码动力收购了具有 100 多年历史的香港电信，资产总量瞬间增长了数倍，名不见经传的盈科数码动力总裁李泽楷一夜之间成为全球新经济的风云人物（至于后来有舆论说李泽楷因此背上了 100 多亿美元的债务这是后话）

二是美国学者把美国经济持续高增长的动因归结为“新经济”

现象，这不仅引起了其他发达国家的广泛关注，更给发展中国家在经济增长和股市发展等方面提出了新的思考，一度形成了世界各国和地区不分经济发达还是不发达都要追赶新经济时髦的世界潮流。

三是各国银行业与证券业之间关系和股市内部关系的革命性变革悄然来临，美国率先在银行业和证券业之间以及证券业内部的制度安排上迅速做出了重大调整。比如，1999年内，美国不仅传统的股票市场之间正在加速走向兼并融合，而且场内交易市场纽约证券交易所和场外交易市场全美证券商协会自动交易报价系统（纳斯达克）之间，或者说集中交易市场和分散交易市场之间出现了融合之势。1999年11月4日，美国参众两院通过了《1999年金融服务法》废除了1933年制定的《格拉斯·斯蒂格尔银行条例》（又称《格拉斯·斯蒂格尔法》），11月12日，美国总统克林顿签署了《金融服务现代化法案》，标志着美国的银行业和证券业之间重新走向结合，在美国实行了70年的金融分业制度走向终结（本书第八章将详细分析此事件的重大意义）。

值得关注的是，自2000年上半年以来，在美国经济强劲增长和美国股市强劲攀升的影响下，世界其他国家和地区的经济和股市也有不同程度的恢复或增长，并由此推动了全球经济走出1997年以来的金融危机的阴影，有些国家的经济甚至出现了大幅度的回升态势。

美国学者认为，美国新经济就是将美国高科技和信息产业通过股市融资释放创业风险，实现企业、产业、股市和国民经济多方强劲增长的经济现象。他们说，目前新经济对美国经济和全球经济的影响正在以翻倍的速度深化和扩展，就连股市自身也在进行大规模的创新和力度极大的改革。

今天，行进在新世纪的跑道上我们看到，世界各国都在注视美国、研究美国、学习美国，力争赶上美国，成为像美国一样经济成功和发达的国度。

这就是美国的魅力——金融与经济二者同时创新的魅力所在。

## 2. 美国金融创新的实质是增加投资者盈利机会

美国为什么要把金融业的改革方向重新确立为混业经营，从而走向银行、证券和保险的大融合？

一般的理解是“天下大事，分久必合，合久必分”，金融业也不例外。美国金融业的分分合合，也就是那么个道理，没什么值得大惊小怪的。

真是这样吗？

否。

在我们中间，有许多人仍然有着这样的惯性思维：对古人说过的话顶礼膜拜，套用几句古语，似乎就表明自己文化底蕴深厚，否则就好像底气不足。所以，当美国在 20 世纪末率先在全世界掀起金融混业经营浪潮的时候，许多人并没有给以足够的重视，而是做了一番表面的肤浅理解，不能真正认识到这里面所包含的深刻意义和历史大趋势。比如前面提到的，把它简单地归结为历史上所谓的“分久必合，合久必分”。

我们认为美国金融业从分业走向合业（或者说“混业”）并非“历史的简单轮回”，其实质在于为股票市场提供更为充足的资金来源，从而为所有已经上市和准备上市的各个行业及企业提供充足的资金支持，特别是为新兴的产业和各个经济部门提供通畅的融资渠道，支持了新经济的发展。而企业和经济发展的最终受益者，当然是投资于各家公司股票的投资人。因此，混业经营的背后，隐藏着许多深刻的东西。

需要特别强调的是，新经济的出现和发展，风险资本的成功退出，均是建立在股票市场的顺利发展基础上的。对此，有人更是大胆断言：股市是新经济的第一推动力。如果没有股票市场这个最佳

的风险投资退出渠道，一切新的产业就将难以获得巨额资金的支持，一个国家就会非常缺乏创造力和生命力。

所以，我们认为，美国在这方面的思维有许多精妙之处。

美国已经充分认识到了这样一个根本道理：要继续称霸世界，要想把 21 世纪变成所谓“美国世纪”必须以股票市场的巨大成功作为最重要的突破口和通道，在全世界率先打破陈规，创造出再度令世界称奇的国民经济新融资模式和国民受益模式。

事实胜于雄辩，当源源不断的资金流入股市之后，必然推动股市的上涨。谁都明白，股市的上涨意味着一系列的良性循环：企业融资更容易，投资者更能赚钱，企业的市值成倍增长，财富效应马上得到扩散。只要股市的上涨幅度被调控在比较合理的范围，股市就不会对国家、企业和投资者造成危害。而企业的超常规发展、新兴产业呈倍速的扩张等等，一切都来得那么合理，那么顺理成章。这不，当微软上市后，其总裁（后来成为首席执行官即 CEO）比尔·盖茨以他所拥有的微软股票总市值计算的身价陡增几十甚至上百倍，他的财富总额很快排在世界富翁榜的前列。与此同时，微软的业务扩张迅速呈几何级数增长，成为全球软件行业惟一的超级之星，美国反垄断行业的巨头不得不动用司法力量强行要求微软分拆。

可以说，今天的美国人对于证券市场特别是股市的认识已经到了炉火纯青的地步。他们毫不隐讳地说，如果谁认识不到这一切，谁就不懂得现代经济，谁就不会最佳配置本国和本地的资源。

美国的这种思维对其他国家不无启发。

我们认为，其他国家理应深切关注美国的一切动向，并且要立志赶超美国。否则，这些国家将在经济和技术等方面继续被美国甩在后面，继续受制于美国。其他国家需要非常严肃地面对全球新经济浪潮和美国金融业的巨变，迅速改变自己的观念和体制，作出积极而大胆的决策。