

第一篇

中国股票问题透视

第一章

风起云涌的中国股市

——中国股票市场的发展现状

80年代初期中国的股票市场开始形成，在改革开放的形势推动下，迅猛发展，席卷全国。但是由于它是在中国深刻的经济改革的背景下发展的，股票市场经历了几次大波动，呈现出中国股票市场特有的现象。

第一节 萌发至迅猛发展：中国股市的发展历程

1.1 自我活动、自我发展时期

早在 1981 年，随着城乡集体经济的发展和乡镇企业的出现，我国的经济生活中开始出现一些投资入股、以资带劳等形式的股票集资活动。1982 年，胡耀邦同志来到中国对外开放的窗口深圳视察，恰逢宝安恢复县级市，新县城建设仅征地一项就急需 600~700 万元，而县政府手中所握有的全部资金还不到 1000 万元。县政府把这个困难向胡耀邦同志提了出来。经调查了解，胡耀邦指出：现在国家财力有限，而经过几年经济改革，群众手中的钱多起来了，“我看可以发动人们集资办实业。一方面你们办事业缺乏

资金,一方面老百姓手里头有钱了,两者结合不好吗?那么,怎样集资呢?与深圳一河之隔的香港的做法,给了宝安人以启迪,这就是办股份公司,发行股票!于是,股份制经济的思路就这样提了出来。1983年7月,中国大陆第一家社会主义的股份制企业——宝安县联合投资公司(现为深圳上市公司“中国宝安集团股份有限公司”)应运而生了。公司首期集资1300万元。其中国家股200万元,占总股本15.4%;法人股160万元,占总股本12.%;个人股940万元,占总股本72.3%。

一个从一建立就做到产权界定明确,资本证券化,以公有股为控股,由国家、企业法人、社会个人共同参股,由股东共同管理、社会公开监督的社会主义股份制企业,就这样艰难地诞生并运作起来。1984年9月,北京市成立了第一家股份有限公司——北京天桥百货股份有限公司,发行定期3年的股票。1984年11月,上海飞乐音响公司公开发行了新中国第一张规范化(不偿还)股票——“小飞乐”股票,首期50万元,每股面值50元。1985年1月,上海延中实业公司成立,全部向社会公开募股。与此同时,全国其它一些大中城市也相继出现了一些股票。

总的说来,这一时期的股票发行活动都是自发出现的,虽然对萌发中国的股票市场起到了积极作用,但也存在着种种不规范性问题。

(1) 股票发行多为集资性质,发行的单位较多,但规模很小。

(2) 发行股票的企业未从实质上进行规范的股份制改造,也未进行严格的资产评估。

(3) 股权不平等,同股不同利,存在国家股少分红或不分红的现象。

(4) 多数股票既保息又分红且有偿还期限,印制的股票凭证也不符合规范化要求。

1.2 纳入管理的发展时期

这一时期最主要的特征是股票发行活动纳入了中国人民银行的管理范围，并参照国际惯例要求进行规范化，尤其是在深圳，股份制成为改革企业体制的一种主要形式。

深圳经济特区作为改革开放的试验场和排头兵，在企业股份制改革和建立、完善股票市场方面走在全国前列。早在 1986 年 10 月，深圳市政府就制定了《深圳经济特区国营企业股份制试点的暂行规定》，正式开始了企业股份制改革的探索。新中国成立后的第一家证券交易所——深圳证券交易所于 1990 年 12 月 1 日开业。

股份制和股票市场首先得以在深圳崛起，绝非偶然，主要原因在于：

(1) 特区投资主体多元化，形成了以公有制为主导的多元化所有制结构和企业结构，截止 1993 年年底，深圳共有“三资”企业 9707 家，实际利用外资 57 亿美元；内联企业 6628 家，利用内资 240 亿元人民币，在这样一种特定的环境下，传统国营企业要同“三资”企业、内联企业、民营企业竞争，在竞争中求生存、求发展，就必须改变那种产权不明确、利润主体不明确、名曰“全民所有”实则“一无所有”的传统物权公有制，采取股权公有制这种新型的公有制实现形式，以转换企业经营机制，增强企业自我发展、自我约束的能力，提高国有资产的增值率。

(2) 特区的国营企业从政策上、体制上就与内地国营企业有别，无法再主要依赖国家的投资，不能单纯依靠银行贷款。特别是 1985 年，国家财政困难，银根紧缩，国营企业要有较大的发展，需要较多的资金投入，也必须从招股集资等新的融资渠道找出路。而从可行性来看，特区国营企业股份化也更容易起步。

在深圳的股份制改革和股票市场迅猛发展的同时，上海也有了新的进展。前 7 年试点，上海只搞了 8 家企业，股本金额 4.2 亿元，除了交通银行、真空电子，都是小企业，截至 1991 年年底增到 20 家，股票上市品种，从 8 个增加到 15 个。

这一时期股票市场的特点是：

(1) 发行股票的目的开始与企业改革相衔接。

(2) 股票发行市场的主体结构发生变化，大中型企业发行的股票多了，发行量增大。

(3) 发行的股票基本符合股票的本质特征，如没有偿还期限，同股同利，红利分配与公司利润挂钩等。

(4) 向社会公众公开发行股票增多。

(5) 在股票发行方式上开始向国际惯例靠拢。如能根据不同情况分别采用有偿增资、有偿与无偿配合增资方式；在股票发行价格上首次采用国际上通行的溢价方式发行；在股票承销方式上，不仅有代销，还出现了助销方式。这些尝试都取得了一定成效。

(6) 加强了股票发行管理，深圳和上海两地都发布了一些股票发行管理暂行规定。

1.3 快速发展时期

1992 年 1 月 22 日邓小平同志在深圳视察时指出：“证券、股市这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用，允许看，但要坚决地试。”邓小平同志南巡重要讲话发表后，改革开放浪潮再次在全国掀起，政策的明朗化，使人们逐渐从建立现代企业制度这一角度来看待股份制和股票市场，国人的投资热情像潜伏在火山下的岩浆一样迸发出来。

维护“三公”，提高效率，保护投资者利益，是证券市场管理的宗旨。市场运作效率的提高，是一个不断演进的过程，其最终

目标是实现股票的集中交易和无纸化。首先是要建立一个集中交易的操作系统。1990 年以前,各家证券商分散交易、分散过户,为股市中存在的较多的舞弊与内幕交易行为大开了方便之门,也给管理工作带来麻烦,增加了难度。为此,在 1990 年证券交易所、证券登记公司开始试运转以后,各证券商逐渐明确身份,转变成专门的证券经纪商、代理人,形成了一个在主管机关领导下,证券交易所、证券登记公司、证券商相互配合、相互制约的运作机制,为促进“三公”,提高效率,保护投资者利益,打下了坚实的基础。

股票交易的无纸化,是提高运作效率的又一重要内容。但这一目标的实现不可能一步到位,要有一个过程,它依赖于证券从业人员素质的提高和交易方式及手段的改进。对此,深圳有关方面高度重视,在改进交易方式及手段方面实现三个转变,即从一户一票的非标准手股票向一手一票的标准手股票转变;从现金结算向无现金结算的转变;从分散托管、股票实物交收向集中托管、股票存折交收的转变。

在进行股票实物交收的前提下,证券商要分散代管股票实物并进行清点,背书过户,任务繁重,效率低下,每天接受顾客委托的笔数大受限制;而且,股民携带实物股票既不方便又不安全。为此,从 1991 年 12 月底开始试行股票集中托管、股票存折交收的方式。即所有实物股票由证券商代为收受并交由证券登记公司集中托管,证券商作为托管商对股民出具股票存折,股民购买股票时携存折到证券商处办理,运用电脑处理过户手续,这样就大大减少了业务量。股票的集中托管及存折化为下一步实现无纸化交易打下了良好的基础。

集中交易系统的建立和集中托管的成功,使证券交易效率大大提高。

这一时期股票市场的特点是：

(1) 企业股份制试点由特区、沿海扩展到全国，股票的发行量以几何级数增长。截至 1993 年年底，全国的股份制企业已发展到 1.3 万多家 股本总额 2086.32 亿元。1993 年全国共有 27 个省市的 100 多家企业向社会公开发行新股近 50 亿元 无论是发行范围、企业数量、市场规模，均超过了中国股份制试点以来数年的总和。

(2) 由于一级市场急速扩容且一步到位，即发行完毕即可上市 致使二级市场急剧膨胀。截至 1993 年年底 深、沪、京 (STAQ、NET 法人股市场) 三大股市上市股票 (A 股、B 股、法人股) 已达 235 只 (其中深圳挂牌 A 股 76 只，B 股 19 只；上海挂牌 A 股 101 只，B 股 22 只；STAQ 法人股 10 只；NET 法人股 7 只)，比 1991 年增长 16.79 倍。按国际惯例进行比较，大陆股价市值对国民收入的比率已达 15%，1994 年预计将达 25%。而亚太地区一些发展了数十年的股市，如泰国、韩国等这一比率仅为 7%~17%。“这是世界股市有史以来成长最快的新兴资本市场 在短短的时间发展得如此迅猛，令我们深感震惊。”来自美国、英国、日本等国的专家考察了深、沪股市后如是说。

(3) 深、沪股市先后实现了从“柜台交易”到“场内交易”，从“手工交易”到“电脑交易”，从“一户一票”到“一手一票”，从“实物证券”到“记帐证券”，从“区域市场”到“全国市场”，从“国内市场”到“国际市场”的跳跃式发展。1993 年，上海在上市品种、市值、成交量方面超越了深圳；深圳则在上市公司的质量和证券交易的电脑化、无纸化方面领先于上海。上海提出要把上海建成中国乃至远东的金融中心，深圳则提出要成为亚太地区一流的证券交易所。外国同行则认为，1993 年深沪两地已双双步入有国际一流先进通讯设施和网络的证券市场行列。

(4) 我国股票市场的管理体系作了重大的转变。根据银行业与证券业分业管理的原则，1992 年 10 月 12 日，国务院正式批准成立国务院证券委员会，作为国家证券主管部门，代表国务院行使对证券市场的管理职权。同时，为了建立健全证券监管工作制度，成立中国证券监督管理委员会，受国务院证券委员会指导、监督检查和归口管理，在授权范围内具体负责证券的发行、上市等审批工作。1993 年 3 月 31 日，人民银行深圳经济特区分行向新成立的深圳市证管办移交了股票市场管理权。

(5) 股票市场的法制建设步伐加快。从 1992 年 5 月中旬至 6 月，《股份制企业试点办法》、《股份有限公司规范意见》、《股份有限公司规范意见》等一系列文件陆续出台。这些暂行规定由国家体改委会同国务院有关部门共同起草制定，是规范和引导我国股份制试点企业健康发展的纲领性文件。1993 年 5 月 4 日，我国证券市场首部法规性文件——《股票发行与交易管理暂行条例》发布并执行。1993 年 7 月 7 日，国务院证券委员会发布《证券交易所管理暂行办法》。

(6) 较大规模的股权转让首次通过二级市场实现。1993 年 9 月 30 日，总部设在深圳的中国宝安集团股份有限公司上海分公司向中国证监会、上海证券交易所和延中实业股份有限公司报告并在上海证券交易所公告，声明已经持有延中实业股份有限公司发行的普通股 5% 以上的股份（目前已持有 19.8%）引起了社会各界的广泛关注。尽管在这一过程中，宝安集团公司有违规行为，但有一点必须充分肯定：宝安集团公司决策者敢为天下先，以其胆识和魄力，巧妙地利用了尚不完善的股票市场机制，首次通过二级市场实现了较大规模的股权转让。此举对加化企业产权制度的改革和全面强化市场法规建设具有重要的催化作用。从这个意义上说，此次“深资北伐”对中国证券市场走向成熟功不可没。

第二节 另辟途径：中国股票二级市场的发展现状

2.1 中国证券交易所

1. 两家证券交易所的组织状况

截止 1998 年 6 月底，上海证券交易所的会员公司共有 552 家，其中上海本地会员 47 家，异地会员 475 家。深圳证券交易所共有会员公司 540 家，这些场内会员机构主要包括证券公司、信托投资公司、财务公司、商业银行、信用合作社等银行与非银行金融机构，还包括少数没有金融经营业务许可证的属非金融机构的财政部门国债中介机构以及部分期货经纪公司。其中场内的商业银行会员，自从 1996 年下半年开始生效的《中华人民共和国商业银行法》明确规定银行业与证券业实行分离政策后，商业银行只能从事国债自营业务，不能从事国债经纪代理交易业务与股票交易业务。但从 1997 年 6 月开始，连同国债现货与回购的自营交易也得撤出交易所，只能在由中国人民银行管理的全国银行间同业拆借网进行交易。除此之外，其它场内大部分金融机构会员可以从事场内所有上市证券的经纪代理和自营业务。这些机构通过他们与两家证券交易所联网的卫星通讯传输电子系统，将场内交易的触角伸向全国大中小城市，从而聚集了全国各地的投资者和他们的资金与证券，并将证券市场信息和一部分政策信息迅速传遍全国各地，在某种程度上使两家交易所成为全国性的股票交易聚集地。

2. 两家证券交易所的上市品种分析

截止 1998 年 12 月底，两家交易所的交易品种包括股票、股

权证、国债现货、国债回购、公司债券和基金等 6 大类。其中就交易规模的结构看，两家交易所较大差别，上海证券交易所的国债交易是最活跃的，其交易额也是场内最大的，国债现货和回购的交易量在 1994 年以后是股票交易量的几倍；而深圳证券交易所的股票交易是比较活跃的，其交易金额也是场内最大的，远大于场内其它证券品种的交易规模。

到 1996 年 12 月底的场内股票交易情况是，两家证券交易所的上市公司共计 530 家，其中上海证券交易所 293 家，深圳证券交易所 237 家。到 1996 年 9 月底 466 家上市公司发行的各类股票结构情况如下：

——只发行 A 股股票（即只能由境内个人公众用人民币购买、以人民币标价的上市公司股票）有 341 家，发行总股本 955 亿元，按溢价发行价格计算筹集的资金 1200 多亿元，按场内上市价计算的总市值为 7200 亿元；

——只发行 B 股股票（只对境外投资者发行、由其认购以外币标价而在中国境内交易所上市交易的股票，其中上海证券交易所的 B 种股票以美元标价，深圳证券交易所的 B 种股票以港元标价）的公司共计 20 家，共筹集外资 45 亿元；

——既发行 A 股又发行 B 股的公司共有 61 家；

——既发行 H 股（中国境内公司在香港联合证券交易所发行上市供境外投资者购买交易的股票）又发行 A 股的公司 11 家，筹集外资 15 亿美元；

——只发行 H 股的公司 12 家；

——两家公司（山东华能股份有限公司、华能国际股份有限公司）在纽约股票交易所发行上市股票；一家公司（北大方正股份有限公司）在新加坡证券交易所发行上市股票。

到 1996 年 9 月底，两家证券交易上市公司的可流通股本总量

为 303 亿元左右，占发行总股本额的 31%。

从 1990 年底两家证券交易所成立至 1996 年三季度末的时间段内看，通过发行股票累计筹集资金 2100 亿元，占 1996 年 9 月底的银行储蓄存款余额的 5.7% 相当于银行贷款余额的 26.8%，相当于 1995 年国民生产总值的 3.9%。两家证券交易所场内上市公司股票市值不断增加，由 1990 年的 12.344 亿元增加到 1996 年 9 月底的 7835.33 亿元，股票市价总值占当期 GNP 的比率由 1996 年底的 0.07% 增长到 1996 年 9 月底的 1.54%。

以上数据可以反映如下状况：

(1) 中国股票溢价发行普遍，溢价率较高。仅就 A 股情况看，1996 年 9 月底通过上市 A 股即可流通股本量共筹集资金 1228 亿元左右，两家交易所可流通 A 股股本为 240.08 亿股（每股面值 1 元），由此看出 A 股平均溢价率（筹资金额 / 流通股本额）为 5.11 倍。这反映了股票供给相对较少，社会闲散资金相对于股票发行量仍然是大得多，社会对股票的认购能力较强，出现抢购股票的现象。但这种抢购并非是一种真正的投资需求强烈，尽管在客观上起到了动员社会储蓄转化为生产经营企业投资的作用。原因是一般公众购买股票在很大程度上是为了“赌”上市价格能否高出发行认购价以及高出多少，赚取低买高卖的投机价差，并非真正靠股息红利收入收回投资，社会总希望二级市场一直是一个“多头市场”。股市虚涨、浮躁情绪和气氛异常热烈，由此烘托出一级市场上公众、机构更加大肆抢购新发股票，进一步助长了发行溢价率的上升，几百亿元资金等购几千万元股票发行盘子的实际现象就是一个证明。于是，一级市场的初始认购者总想在股票一市时马上找到一个不如自己聪明的“傻瓜”接盘，这真是凯恩斯先生关于股票市场“傻瓜理论”的突出体现。这位大经济学家认为，每个人一般都认为自己是聪明的，别人不如自己，至少有这种

心理倾向，由此使得股票市场上的投资者总想去找自认为在高价位或由高变低价位上接自己卖盘的“傻瓜”。90年代中国股市上的“傻瓜”不仅仅是社会公众个人，更多的是机构投机者，这些机构基于向上市公司的承诺和要求，总在起初阶段私下里哄抬炒作市场，不切实际地想将上市价格抬高到发行价格的几倍，似乎只有这样才能证明这家上市公司是最好的，发展前景才是大有希望的，殊不知，上市公司尚未应用这笔股权资本，能否按招股说明书公布的项目用途使用还是一个未知数，那些券商刻意包装出来的假报表下面还不知掩盖着什么样的亏损洞穴，不是已经发现有的上市公司将所筹股权资本不按招股说明书确定的用途运用，而是用作风险投资，甚至又挪用去买卖股票的投机生意吗？然而这些机构“傻瓜”实际上是绝顶的“聪明”，但这种“聪明”是以愚弄牺牲普通公众个人利益为基础的，是损人利己的“聪明”，因为他们依仗自己的资金势力串通一气哄炒上市价格，导致多头市场的假象，可是公司业绩毕竟没有像股价上升那样显示出的乐观，然后趁机在高价位上抛售已吸进的股票，致使多数普通个人公众陷入其中。这种现象是不正常的，应当由政府 and 自律组织通过共同研究健全完善市场的机制，尽量平抑这种现象，尽可能地做到符合经济事物的客观实际发展变动状况，个人投资者的利益是最需要保护的，他们是股市的核心，因为家庭部门是整个国民经济的储蓄来源。

(2) 可流通股本量不到发行总量的三成，反映了市场上的交易并不完全符合资本本质属性之要求。1996年9月底，两家证券交易所上市公司的市价总额为7835.33亿元（市价与发行总量的乘积）流通市场值为2247.28亿元（市价与可流通量的乘积）后者仅为前者的28.6%，不到三成。这表明上市流通较少，大部分是不上市流通股份，而上市股份在境内主要是对个人公众发行的

A 股，不上市流通股主要是国家股和法人股。这反映了目前股票二级市场的交易并不完全体现资本的真正本质属性。原因之一是，少量的个人资本尽管在企业内生根开花，这相比以前当然是一种进步，但大量企业资本是由国家银行贷款和国家所有股权构成的，这两部分资本也是混杂在一块使用的，但市场上却单纯只交易个人所有的那部分资本，那么资本的转让定价就不见得会合理，因为作为资本“纸制复本”的股票价格毕竟是由这部分资本的收益水平所决定的，但在如此资本构成中，就可能发生个人所有资本收益与国家和企业法人所有资本收益难以分清的问题，也就可能发生个人股份挤占国家股份收益、瓜分攫取国有资产的现象，也有可能发生国家股份基于财政分配政策而汲取克扣个人股份收益的问题，因为现实情况是同股不同权、不同利；在个人股份占少数、仅是个人股份上市交易显示公司形象、个人利益倾向较重的情况下，公司为了树立自己的形象，标榜自己，很可能会尽量确保个人股份的分红收益，即以牺牲国家股份利益为基础，也就是挤占攫取国有资产的可能性会更大一些。暂且不管这种体制变动的优劣，仅就并非所有公民都持有股票以及更不可能都持有某一家特定上市公司股票的情况讲，属于全体公民所有的国有资产被极少数人瓜公攫取 显然就是一种不合理的现象。原因之二是 尽管马克思讲到资本是带来剩余价值的价值，但这仅仅反映了资本运动的形式和数量关系，实际上，资本运动中的资本交易是一种所有权的交换，并且应该是一种单纯经济权利的交换，如果是超经济权利的事物（比如行政权利、司法权利）则是不可能以资本外衣在市场上交易的，否则，就是腐败遍地，就会出现清朝末年“捐官”、卖官的腐败现象 那么 国家股尽管对一家企业讲属于总资本的一个来源，但国家所有的资本并非是单纯经济权利的象征，因为国家是由多重权利（经济权利与超经济权利）集合一身

的属性所决定，国家所有的资本无论如何也没法做到与个人所有的股份“同股同权 同股同利”况且在国有股占大多数的情况下，就更使得二级股票市场上交易的个人股份仅仅作作为一种附属物在买卖，脱离实际情况的程度就会加大，资本交易的不合理色彩就会更加浓重一些。所以，要使我国股票二级市场健康发展，还得继续增加公众个人股票的发行上市量，使股本结构能够确保符合资本交易属性的要求时，才算比较合理。

2.2 中国证券交易中心

中国的股票交易除了在两家证券交易所外，还通过卫星电子传输系统与计算机网络将两家交易所场内上市的股票在分散的地区性证券交易中心交易。这些交易中心不允许自行批准上市股票交易，顶多是与两家证券交易所联网，交易两家交易所的上市品种，股票、国债与其它有价证券的配对撮合通过交易所的清算系统进行，而且所收交易手续费也要与交易所分成，实质上相当于两家证券交易所的异地交易厅。

这些地区性证券交易中心基本上是由地方政府和中国人民银行的地方分行批准成立的，从中央政府的法规制度上已经明确了它们不是证券交易所，却基本采用交易所的场内设施建设格局和组织制度，运行规则也是照搬两家交易所，大同小异；一般投资规模在 2000~3000 万元左右。

地方政府之所以纷纷建立证券交易中心，最主要的原因自然是物质利益的吸引，另外也由于不正确的片面的经济思维意识所致。

前者，如同中国商品期货交易所的情况，一旦有的地区成立，并以此吸引了大量资金和获得丰厚可观的手续费、税金收入后，各地方政府在没有中央统一权威的协调与控制规定下，竟然于 1993

年成立过 40 多家期货交易所，比全世界的期货交易所数量还要多，与经济基础和社会运行机制之要求相去甚远，不但导致恶性竞争、过度投机 扰乱经济秩序 而且造成了一系列社会问题 对于刚刚开始引进培育的新型市场机制无异于自行毁灭。证券交易中心的成立亦是如此，地方政府一旦看到上海、深圳两地成立了证券交易所，上市交易股票，不但一次性投资小，反而由此吸引了全国几乎所有的银行与非银行金融机构纷纷设点于深、沪，大量资金涌向这两个沿海城市，一时间成为全中国及全世界关注的焦点 地方政府也因此而大增财政收入 聚集了大量可用资金 于是，由一窝蜂式地从本地利益出发的思想所驱使，即使不能立即成为第三证券交易所，也得抢时间成立一家类似证券交易所格局的证券交易中心，也名为发展当地证券市场。这种一地有新机构、新市场设施，而其它地区也都想有的心理和现实现象，在新兴市场国家的改革进展中恐怕都会遇到，经济学家们用“结构趋同论”来总结概括和解释这种现象与心理。其实，这些现象的背后也隐含了转轨型国家各级政府 尤其是中央政府与地方政府间 权益协调的滞后、管理者对新型市场机制缺乏必要的充分的思想考虑，以及其它非经济方面有关因素之影响，其中财政体制不能不说是造成这种现象的一个很重要因素，因为除去非经济因素，财政利益是一切经济行为的推动力和集中体现。所以，证券交易中心在中国的设立与数量分布，也反映了一些转轨型国家改革过程中某些值得深入研究的问题。

另外，证券交易中心滥设的现象也反映了当初管理者对这一市场机制缺乏正确的经济思考，以为证券交易中心还像烟酒及其它加工行业一样，只要抢先成立了，由政府出面维持，进行行政干预，照样会产生可观的财政利益，于是，就像 80 年代的加工企业那样省省都成立 这显然是错误的。证券经济学的原理表明 证

券市场是一个统一（全国甚至全球统一）的信息集中、公开透明、公正有序竞争的市场，它集中的是全国甚至全球的上市公司与证券经纪中介机构以及广大投资者，任何一个封闭的、地区性的、行政干预太多的、信息不集中、不透明公开、证券经纪机构分散不广的证券市场，都将是无序低效、逐渐萎缩的，起不到应有的作用，不会有充足的资金供应，难以正常运行，或者根本谈不上“市场”，更不要说地方政府的财政收益了，只能是“水中月、镜中花”就是交易中心能否收回投资、维持运营也都是有疑问的。因为这与其它产业、行业是完全不同的，原材料加工业可能会因政府的行政干预和保护而维持小规模自我运营，犹如封建时代的自然经济，而证券业是第三产业中的金融服务业，是金融业中较高层次的组成部分，是为所有产业资本的循环周转服务的，是一种较高级形态的近乎虚拟的产权与债权交易，如若任意封锁分割，不要说自我运营近于不可能，恐怕过度投机、诈骗等问题都会成堆。

当然，这种现象和其背后所隐含的理解认识恐怕在发展中国证券市场的过程中也难免。最明显的一点就是，证券、期货市场纵然在中国的 20~40 年代存在过并且火极一时也牵动了不少人的心思，对实业和金融业也产生了重大影响，我们从著名文学家茅盾的《子夜》中就可以明了当时证券、期货市场对社会之影响，中国近现代经济史也表明了证券市场在旧中国的兴衰及其反映的社会经济问题。然而由于经济制度及其它种种原因，证券期货市场在中国曾一度中断、销声匿迹 30 多年，要说股票市场的中断就更长了，加之计划经济体制、指导思想与思维意识等原因，完全否决了这种高层次金融服务产业的存在与发展，管理者恐怕在思想意识上很难对证券、期货市场有一个完整的认识，甚至对相当一部分人来讲属于完全陌生的事物，而且这方面的人才奇缺，管