

# 第一章 别无选择

1999年11月15日，是一个将被载入史册的日子——中美签订了关于中国加入WTO的双边协定。这一协定的签署，为中国最终加入世贸组织扫清了最大的障碍，被称为“令人满意的双赢”、“中美各让一小步，世界前进一大步”。

协定的签署，值得纪念，但是自1986年以来，13年的风雨历程，13年的艰苦谈判，黑发人都谈成了白发人，这期间的国际经济、政治环境，中国国内的经济水平、经济体制和贸易状况发生了巨大的变化，重重关隘与波折，更是令人难以忘怀。

在经过了儿番风雨之后，站在WTO的门槛前，人们禁不住发问：中国为什么要争取加入WTO？加入WTO会给中国带来什么结果？

## 第一节 不可抗拒的时代潮流

马克思、恩格斯1848年在《共产党宣言》中曾作出过著名的论断：“由于开拓了世界市场，使一切国家的生产和消费都成为世界性的了……过去那种地方的和民族的自给自足和闭关自守状态，被各民族的各方面的互相往来和各方面的互相信赖所代替了。”一

个世纪过去了，随着社会生产力的迅速发展，随着市场经济体制在全球范围内的迅速普及，当代世界经济联系越来越密切，国际经济越来越呈现出明显的全球化趋势。

在时间列车驶入 20 世纪 90 年代以后，以信息技术为基础的经济全球化、金融市场一体化已悄然而至。全球化使生产资本、商品资本和人力资本在全球范围内流动，商品、服务技术及资金的大规模跨国流动，并且商品贸易向网络化、无纸化和数字化方向发展。越来越多的产品生产超出一国范围，成为国际分工协作的产物。据联合国贸易发展会议 1998 年《世界投资报告》所述，1997 年全世界跨国公司母公司约有 5.3 万家，其外国附属企业约有 45 万家，其全球销售的货物和服务为 8.5 万亿美元。跨国公司不仅生产规模日益扩大，而且其国际化趋势也日益明显。按国外资产多少排列的 100 家最大的跨国公司，其外国附属企业中拥有 1.7 万亿美元的资产，它们控制了全球外国生产的 20%。

随着贸易壁垒的不断打破，主动与被动卷入世界市场，进行国际交易的国家与地区越来越多，从而使贸易及投资的规模、结构及速度等均发生了较大的变化。从规模来看，世界出口贸易额 1950 年仅为 610 亿美元，1998 年达 65150 亿美元，比 1950 年增加了近 107 倍；从结构来看，以金融、保险、邮电通信等为代表的信息服务业，知识与资本要素密集型服务出口比重在普遍提高，产业内贸易在增多；从速度来看，世界贸易增长率一直快于世界产出增长率，20 世纪 90 年代以来，对外直接投资额的增长速度稳居在 20% 左右，但世界贸易的平均增长仅在 10% 以内。

科技创新和金融创新相互促进，全球金融市场联系日益紧密，金融自由化呼声越来越高。金融自由化是货币市场和资本市场协调发展的客观需要，也是银行业、保险业生存发展的要求，更是金融全球化、证券化的必然产物。1997 年日本公布了《金融体制改革规划方案》，计划在五年内撤销对金融业分业限制等条例；1999

年美国总统签署《金融服务现代化法案》，标志着美国实行了大半个世纪的银行、保险、证券分业管理体制的结束，目前许多西方发达国家金融业已经由分业经营过渡到合业经营。金融资本也在四处寻找机会，强大的资本流动使金融市场中可交易的资产以迅猛的势头持续增长。据权威人士估计，流动金融资产的增长要比 GDP 增长快 3 倍。

世界经济从 20 世纪 30—50 年代“国际经济”阶段到 20 世纪 70 年代以来“全球化经济”阶段的转变，国际贸易和国际投资的日益一体化，跨国企业集团的迅速扩张，大大促进了金融的全球化。1997 年 2 月 13 日，世界贸易组织达成了《金融服务协议》，要求成员国对外开放银行、保险、证券市场，允许外国公司进入本国市场并按国民待遇进行平等竞争，金融全球化的进程进一步加快。

经济全球化趋势波涛汹涌，势不可挡，WTO 已确定了开放全球金融市场的目标和日程表。竞争就在眼前，要么在竞争中灭亡，要么在竞争中新生、成长。任何国家都不可能永远隔离于全球市场之外而独立存在。

大江滚滚东逝水，难有闲者立渚头。

## 第二节 WTO 需要中国

没有中国参加的 WTO 是不完整的，WTO 需要中国。所谓 WTO，乃是世界性的贸易组织，既然是世界性的贸易组织，没有拥有占世界人口 1/5 的泱泱大国的参与怎能算是完整呢？世界多边经济体系现在有 WTO、国际货币基金组织、世界银行三大支柱，而中国早就是国际货币基金组织和世界银行的成员，WTO 又怎能将中国长期拒之门外呢？

中国拥有辽阔的市场，WTO 成员都需要。1999 年 3 月 15

日，美国贸易代表团特别谈判代表彼得·谢尔在参议院财政委员会国际贸易小组委员会上作证说，对美国未来农业而言，中国和欧盟是极其重要的市场。欧盟是美国的第三大出口市场，中国（包括香港）居第四位，1998年美国向这两个市场出口的农产品合计为125亿美元，即占美国农、林、渔产品出口总值的1/5以上。颇具盛名的英国《经济学周刊》1999年4月3日刊登的一篇题为《中国与世贸组织》的文章也指出：“中国是至今仍停留在多边体系之外的最大贸易国，去年的贸易额超过3000亿美元，没有它的加入，世贸组织便徒有虚名。如果中国加入世贸组织，就将有助于扩大进入中国市场的渠道。”中国作为世界上最大的发展中国家，无疑也是世界上最大的投资市场、贸易市场。这是中国对WTO的最大吸引力，是中国加入WTO的最大“本钱”是WTO需要中国的最根本的理由。

中国已具备加入WTO的条件，WTO毫无理由把中国拒之门外。事实上，中国原本是WTO前身——GATT的创始缔约国，近20年来中国一直强调当今的世界是开放的世界，对外开放被奉为最基本的国策，国力也在不断增强。与其他发展中国家相比，中国具有加入WTO的许多独特优势：中国有人均国内生产总值2000多美元的发达地区，也有人均收入不到1000元人民币的贫困地区，WTO中不同类型的成员与中国都有合作的可能；中国的市场经济体制正在不断完善，宏观经济及企业管理水平有了一定提高；中国政府机构正在改革，行政效率将会进一步提高；更为重要的是中国已培养了大量的研究生、本科生等高层次人才，有着丰富的人力资源。如此良好的条件，把中国拒之于WTO大门外毫无理由。

### 第三节 中国需要 WTO

经济全球化是中国加入 WTO 的国际背景，而改革开放则是中国加入 WTO 的国内背景。加入 WTO 意味着中国可以参与国际经济分工，可以在进一步的对外开放中积极引进外国的资金、先进经验和科技成果，可以在国际竞争的“摸爬滚打”中逐步提高人力资源素质，并通过开放的不断扩大促进中国经济社会全面发展。

有人把 WTO 比做“经济联合国”，WTO 由 138 个成员国组成，成员之间的贸易额已经占据了世界贸易总额的 90% 以上。中国加入 WTO 后，世贸组织成员中的主要贸易大国将不得不减少、取消对中国的纺织品等商品采取的不同程度的贸易歧视措施。据测算，每年国内生产总值将提高约 3 个百分点，相当于 300 多亿美元，带来 1000 万个就业岗位。随着关税的降低和投资的放开，中国贸易量将迅速增长，到 2005 年可望达到 6000 亿美元。随着加入 WTO 后取消纺织品配额等措施的落实，中国的纺织、家电产品的出口将有很大的优势。

截至 1998 年，国外对中国反倾销案在 300 起以上，而 1991 年以来，美国更是动辄以 301 条款为由对中国实施调查，双边贸易纠纷不能置于多边贸易体系中予以解决，使中国外贸形势面临不确定性，丧失了许多机会，加入 WTO 后，中国作为世贸组织的正式成员将可直接参与 21 世纪国际贸易规则的决策过程，摆脱别人制定规则、中国被动接受的不利状况；而且参与规则制定，有利于使中国的合法权益得到保障；同时，可把国际贸易争端交到世贸组织的仲裁机关处理，免受不公平对待。

加入 WTO 后，世贸组织的 100 多个成员都将给中国以最惠国待遇，而且也不会最惠国待遇问题上遭到美国一年一度的非

难，中国的出口有望大幅度增长。

加入 WTO 后，中国的进口关税将降低，有利于部分深加工企业的生产成本的降低，更有利于人民生活水平的提高。

加入 WTO 后，中国要对外商实行最惠国国民待遇，这将有利于改善中国的投资环境，对引进外资、提高企业的管理水平和技术水平及增强自身的活力都有好处。

## 第四节 是挑战更是机遇

WTO 以市场经济为全部架构的基础，以国际自由贸易为目标。这必然要求我国现有经济体制中的许多基本构件必须与之相适应，国内一些产业将因降低和取消配额而受益，也有一些受国内高关税和许可证制度保护的产业将由于取消许可证和降低关税而面对国际竞争的压力。国际经济法律效力将向国内延伸，并引起连锁反应。毫无疑问，加入 WTO 对我国证券市场将不可避免地产生多方面的影响，加入 WTO 所带来的宏观经济的变化，产业结构的调整，以及为适应 WTO 而进行的法律、政策、制度的调整，都将对证券市场产生深刻的影响，而且这些影响将随着“人世”日程表的缩短而不断深化。

我国证券市场将受到国际资本一定程度的冲击。加入 WTO 后，我国证券市场必将逐步走向国际化，与国际市场融为一体，各类国际证券机构、投资机构和其他境外资金主体投资中国股市，将导致二级市场资金量的增加、市场规模的扩大和投资者构成的复杂化，我国证券市场格局和供求状况将发生重大的变化。目前我国金融体系还比较脆弱，监管有待规范，届时如果对国际游资的管理、防范国际游资对金融市场的冲击等方面缺乏行之有效的措施的话，则证券市场风险将会扩大，市场供求和股价走势可能会受到

国际市场波动的影响，并可能受到国际对冲基金的攻击，如何应对这些局势，是我们必须未雨绸缪予以研究的重大课题。

国际投资银行业务延伸到中国，中国证券经营机构受到挑战。从目前的情况来看，同国外的证券经营机构相比，中国的证券经营机构主要有以下一些弱点：券商数量众多，但规模偏小，抵御金融风险的能力较差；各家券商业务结构雷同，主要集中在一级市场承销业务、二级市场经纪业务和自营业务上，没有形成自身的经营特色；券商经营业务单一，创新能力不足，在企业并购、资产证券化、财务顾问、创业基金等业务上远未形成规模；竞争手段的单一和竞争的无序性，主要采取两种竞争方式：即价格竞争和非正当手段的竞争；内部管理机制不完善，往往因为管理失控而招致经营风险。而发达国家证券经营机构发展历史悠久，经营管理规范，业务品种齐全，规模巨大。据统计，美林、高盛、摩根斯坦利的市值分别高达 400 亿美元、400 亿美元、780 亿美元，在这种情况下，加入 WTO 后，中国要开放证券服务业，让国内证券经营机构与国际上实力超强的投资银行站在同一起跑线上进行竞争，难度可想而知。虽然国际上投资银行进入陌生的市场会遇到文化障碍以及其他阻力，但一旦国外证券公司在熟悉中国证券市场的操作后，如果国内券商实力不能壮大，其业务将受到严重的威胁。

上市公司面临优胜劣汰的命运。加入 WTO 意味着市场的全面开放。因此，加入 WTO 后，中国的市场将向世界开放，国内企业将融入全球经济一体化的进程中，其对经济生活所造成的影响是具有震撼性的。各行各业的上市公司都将面临国际竞争，它们将接受真正的市场竞争的洗礼，面临优胜劣汰的命运。加入 WTO 后，我国终将大幅度降低这些产品的进口关税，同时淡化进口数量限制。由于这些产品是国内有潜在需求的产品，并且本国产品在质量、价格、技术等方面与进口产品相差很大，因此进口量会显著增加，挤占相当一部分国内市场，这在一定程度上将影响到

相关上市公司的销售额、利润、市场占有率。比如，目前小轿车的海关关税在 80%—100% 之间，加入 WTO 后其税率要在 5 年内逐步降低到 25%，中国的汽车产业无疑要经受前所未有的竞争压力；在半导体、计算机及设备、电信设备等行业方面，这种冲击也会表现出来。那些曾经受到进口配额保护的部门，如粮食、棉花、羊毛等，因竞争力弱而可能发展放慢。金融、保险等服务业的开放，国外金融机构、中介服务机构将进入国内市场，使得服务业的竞争将会更加剧烈。

证券监管体制的冲击。中国证券市场是一个新兴的资本市场，是一个正在发展的市场，仍有一个逐渐成熟的过程。证券市场是国家市场经济中最重要和最市场化的一部分，但是如果证券监管的方式还沿袭着计划经济的管理方式，行政管理的色彩较浓，监管手段偏于政策化，监管行为如果不遵循市场经济规律，就难以满足证券市场发展的客观需要。另外，我国证券监管的法律体制不健全，《证券法》虽已出台，但操作性较差，执法力度还较弱。

随着中国证券市场国际化进程的加快，必将使中国证券市场发生历史性的转折，而证券市场的管理者、中介机构、投资大众和上市公司都将面临全新的课题，但机遇永远与挑战并存，随着国际资本不断进入中国证券市场，也必定会给中国证券市场带来长期的“利好”！

加入 WTO，对中国宏观经济的有利影响，将促进证券市场更加繁荣。尽管加入 WTO 对国内部分产业将产生巨大的压力，但不可否认，中国经济将从加入 WTO 中获益。据权威机构预测，与假设没有中国参加的乌拉圭回合谈判的情形相比，在 2005 年，中国的实际 GDP 将提高 1.53%，居民消费水平提高 0.58%（这是自由贸易为消费者带来的利益），投资将增加 1.75%；中国加入 WTO，对外贸易将有更大的扩张，出口和进口将分别增长 26.9% 和 25.8%。同时，加入 WTO 将会使中国因比较优势而重新配置资

源且获得很大的效率收益；加入 WTO 意味着中国将进入新一轮更高层次的改革开放，将在较大程度上促进中国经济的进步和结构的升级。

作为国民经济的“晴雨表”，证券市场直接反映宏观经济的景气状况。证券市场的繁荣与衰败都是由宏观经济的景气度决定的。国外证券市场发展的历史表明，股价指数与 GNP 或 GDP 的相关性是极高的，在整个 20 世纪 80 年代，美国、加拿大、英国等主要国家股票指数与 GNP 或 GDP 的相关系数一般在 0.9 左右，充分表明了股票市场与宏观经济运行的一致性。当宏观经济良好时，证券市场则繁荣高涨，形成牛市；当宏观经济不景气时，证券市场则低迷疲弱，转为熊市。加入 WTO 对中国宏观经济的有利影响，对中国的证券市场将是强有力的长期支持。

加入 WTO，国内券商发展空间将更加广阔。加入 WTO 后，国内资本市场对外开放的同时，国外资本市场也将对我国证券经营机构开放，中国证券业将藉此走向国际资本市场大舞台，国际资本市场将给国内券商提供更加丰富的证券业务资源、客户资源和更加广阔的发展空间。国内券商如能抓住此次历史机遇，按照国际惯例和法规对外开展业务，布置国际销售网络，抢占国际市场份额，发展国际客户群，必将在国际竞争中发展壮大，逐步成为国际资本市场的重要参与主体，而且会有一批国内券商脱颖而出，发展成为国际性投资银行。

加入 WTO 后，基于市场化、国际化、规范化的证券市场特征以及公平竞争、按照国际惯例办事的证券市场基调，国内券商靠政府扶持发展的空间日渐缩小，更新观念、更新管理体制、提高管理和研究水平，以市场需求为业务取向，改进技术手段，创新业务品种和服务方式，将成为国内券商争相追求的目标。在与国外投资银行进行业务合作和竞争的过程中，国内券商将吸收国外投资银行的精华，使自己的经营管理水平提到更高的层次。

加入 WTO，国内上市公司将面临更多的发展机遇。加入 WTO，必然使中国经济出现新的增长特征，结构调整会更加明显，一些劳动力密集型产业会获得重新发展的机会，比如，纺织、服装行业将因“多纤维协定”的逐步废除而极大地提高出口竞争力，其中纺织品出口将增长 63.8%，而服装出口增长将提高两倍。加入 WTO，国内上市公司也将享受关税税率带来的好处，一方面由于我国进口关税的降低，有利于上市公司引进技术和设备，以增强其竞争力；另一方面在 WTO 成员国中，享有低关税的待遇，这样避免了以往一些国家或地区对中国产品的不公平待遇，方便中国上市公司产品打入国际市场，有助于扩大出口规模，有助于实现出口市场多元化，有助于改善出口商品的构成，有助于出口商品价格提高，从而增加利润。此外，国内上市公司将更有机会与国外厂家交流，便于学习先进管理与技术，而由于经营环境的促进，国内上市公司也存在优化自身产业结构和生产经营能力的动力。有预测认为，中国加入 WTO 可以使中国的国民生产总值增加至少 2 个百分点，可以创造出 1000 万人的就业机会，从而改善上市公司的外部环境。

加入 WTO 后，必将导致产业结构调整、资源重新优化配置，传统产业逐渐转型，产业实现升级，信息科技产业形成规模，成为国民经济的支柱，创造出具有中国特色的新经济。一方面，产业和企业迅速实现同步扩张，并提升企业管理水平、技术水平和综合竞争力，必将提高中国上市公司的总体质量，为国内证券市场的发展提供丰富的资源；另一方面，国内企业必将加快市场化建设的步伐，不断进行机制和体制的转换，加剧企业收购兼并、资产重组，这些都为国内券商开拓业务和进行各种创新活动提供了更加广阔的空间。加入 WTO 后，由于国内证券市场的上市制度与监管模式将进一步向国际标准靠拢，企业进入市场的准则将更加国际化、法律化和规范化，因此，将有更多的符合条件的企业选择到国际资本

市场上市和发行债券，而国外的企业和国内的外资企业也可以选择到国内资本市场进行上市融资和债券筹资。

面对 WTO 的挑战，中国证券市场只有通过创新，进行市场化改革，才能抓住即将到来的机遇，才能在世界证券市场上占据一席之地。

中国证券市场 10 年历程，历经 10 年风雨，证券市场的改革始终没有停止过。证券市场的改革就像剥笋似的，先是外围的东西，然后逐步深入。剥到今天，已经触及到了问题的核心，而这个核心却是很难改变的。这个核心之所以难改，不在于人们认识上的不一致，而在于它实质上体现为一种利益上的冲突，并且涉及到很多方面，比如说不同阶层、不同社会集团、不同个人之间的利益冲突，甚至包括老百姓和国有资产管理之间的矛盾冲突，等等。大家从理性上都认识到，证券市场的改革不能再拖了，但如何调整这些利益关系，进一步推进改革，却感到难度很大。

当改革向纵深发展遇到困难的时候，有时需要借助于外力。中国加入 WTO，从某种意义上说就是一种外力。它给我们证券市场的改革带来了新的冲击，新的动力。如果要把“狼”引进来，就要打破旧有的利益格局，有些东西不改革就不行了。大家都别争了，也别说你得多了，我得少了，利益不平衡了，说这些都没有用。因为“狼来了”，大家都得跑，谁跑不动谁就会被吃掉，逼着你不得不改。

为应对加入 WTO 发生的变化，全国各地证券界围绕此话题召开了各种高层研讨会。在北京举行的一次“WTO 与中国证券市场国际研讨会”上，证监会主席周小川说，中国加入 WTO，证券市场也将要适应相关的原则和条款，提高市场承受程度，提高监管能力以扩大市场的开放。他还谈到，中国证券市场与发达国家相比，还有很大的发展空间，中国的金融品种也会随着中国更加开放而逐步增多。

创新永远是证券市场发展的主题。国家已经从香港引进证监会和金融界的高级管理人才，这本身就是观念和机制上的一种创新。诞生时间不长的证券投资基金，以及正在酝酿推出的开放式基金对于我们这个新兴的市场，也是超常规发展机构投资者迈出的一步。今年国内各大券商纷纷引进“外脑”管理公司，“挖角”风在 2001 年已由网络公司让位于证券公司。因为，创新必须有人才作为保障。

## 第二章 定位创新，开拓中国 证券市场新时代

证券市场本质上是一个配置资源的地方，然而中国证券市场却成了一个政策性工具，为国有企业筹资、为国有企业解困。证券市场定位的偏差，决定了中国证券市场制度安排的缺陷性，而这种缺陷性已经制约了证券市场的发展，制约了国民经济的发展。证券市场若要规范发展，定位是关键，创新证券市场定位，势在必行。

### 第一节 中国证券市场定位的历史嬗变

无论从逻辑来看还是从历史的事实来看，证券市场都是国有企业改革的孪生兄弟，证券市场的产生和发展都是与国有企业改革息息相关的。因此我们不能局限于证券市场本身来讨论证券市场的发展和前景，而是要在改革开放的背景下，特别是在国有企业和国有经济改革的过程中来认识我国的证券市场。

中国证券市场诞生于 20 世纪 80 年代中后期，正好与 1984 年、1985 年开始的城市经济体制改革相吻合。当时经济改革的主要内容是对国有企业放权让利和实行经营责任制，并对国有企业改革进行了各种各样的探索和试验，如利改税、租赁、承包、股份

制，等等。在这种情况下，很多地方的企业出于筹集资金的需要发行了股票。1983年7月，处于改革前沿的深圳市出现了一家通过股份募集设立的宝安公司，它为宝安新县城的建设募集了1300万元的资金；1984年7月，首都北京天桥百货股份有限公司设立并发行股票，成为我国第一家正式注册的股份制企业；同年11月，上海也成立了上海飞乐音响股份有限公司，其1万股总股本中的65%向社会公开发行。就这样，第一批股票因为其筹集资金的功能应运而生。虽说这些初期的股票很不规范，但却越来越多，并造成了二级市场上股票流通的压力。于是全国各地出现了很多股票交易中心。1990年和1991年，规范的股票流通市场以上海证券交易所和深圳证券交易所的成立为标志得以形成。可以说，在20世纪80年代的中后期，我国的证券市场实现了第一次制度突破。这次制度突破的实质是，在传统的计划经济体制的缝隙中，在企业和地方自发的筹资探索中，证券市场以其特有的筹资功能定位而萌芽了。

沪、深两地证券交易所的成立，标志着中国新兴证券市场的诞生，同时也使国有企业股份制改革试点走向了一个更深更广的层面。与此同时，股票、股市、股份有限公司，这些既熟悉又陌生的术语，因两家证交所的设立而天天在社会经济生活中出现，也不免招来种种理论争辩和冲突：股份制姓“社”还是姓“资”？股票、股市与社会主义经济是否“兼容”？理论上的属性之争直接导致了实践中的迟疑和徘徊。

1992年邓小平同志南方谈话提出要“大胆地试，大胆地闯”，股份制和证券市场得到了官方的正式承认。1997年9月12日，江泽民总书记在中共中央十五大报告中给股份制正式定性，“股份制是一种资本形式，有利于所有权和经营权的分离，有利于提高企业和资本的运作效率，资本主义可以用，社会主义也可以用”。如果说1992年以前，在我们原有的公有制和计划经济体制的缝隙里

长出了股份制和股票市场的“芽”，那么，1992年以后这个“芽”开始发展壮大，并且逐步由中央政府来主持和管理这个市场。政府通过对一部分国有企业进行股份制规范和改造，有意识地组织证券市场为国有企业筹集资金服务，并进而逐步定位于为国有企业解困服务。这是我国证券市场的第二次定位创新，并且我国证券市场的初期快速发展就是在第二次定位创新之后实现的。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议》提出，“十五”期间要“拓宽融资渠道，提高企业直接融资比重，促进企业转换经营机制。规范和发展证券市场，培育和发展机构投资者”。“十五”计划纲要则进一步明确了今后五年中国证券市场的任务：加强对证券市场的监管，提高证券市场的透明度，规范和发展证券市场，逐步提高直接融资比重。加快发展企业债券市场，发展产业投资基金。积极培育证券投资基金、养老基金和保险基金等机构投资者。

“十五”计划和朱镕基总理的报告把培育和发展证券市场放在了建立市场经济体系重中之重的地位。在“十五”期间，国有企业改革，发展高科技产业，加入WTO，改革投融资体系，西部大开发等都是要重点开展的工作，而这些都离不开证券市场的支持。在历史发展和现实需要的交汇点上，中国证券市场面临着第三次定位创新。

政府对于证券市场的认可、组织和有意识的运用，大大地推动了我国证券市场的发展。通过证券市场筹集的资金额，1992年当年达到50亿元，超过了此前历年累计的筹资额，并在1997年达到近1300亿元。到2000年12月底累计筹资额为4000多亿元。上市公司从1992年前的10多家增加到2000年12月底的1211家，股票市值也在短短的几年中达到了4.8万亿元。为国家提供直接税收1200多亿元，仅2000年股票交易印花税就达480亿元。证券市场还提供了几十万个就业岗位。利用资本市场的筹资和集资

功能，我国许多重大的基础建设工程得以建成投产，许多具有国际竞争力的企业得以快速发展。应当说，在过去 10 年间，我国证券市场取得了长足的发展，成就举世瞩目。中国股市发展最大的贡献是：关闭了经济发展倒退的大门，回避了最大的风险；使投资者共享经济发展的收益；培育了人民的金融意识。

中国是世界上惟一个在经济转轨时期没有采取大规模私有化措施而成功引入证券市场的国家，中国证券市场有很明显的计划经济“胎记”。从我国证券市场发展的历史可以看出，证券市场之所以能在 20 世纪 80 年代的计划经济体制下和意识形态的敌意中萌芽、立足和生存，应归功于其筹集资金的功能。证券市场之所以能在 90 年代得到政府的正式承认并有意识地运用，也应归功于其直接、简单而实用的筹集资金的功能，特别是为国有企业和国有经济筹集资金的功能。这种市场定位的必然性是不以任何个人的意志为转移的。因此，从历史的角度来看，为国有企业和国有经济筹集资金是我国证券市场能够成功的市场定位，甚至可以说，很可能是惟一能够成功的市场定位。

只有认识到我国证券市场为国有企业和国有经济筹集资金服务这一定位的历史必然性，才能客观、公正地认识到这种功能定位的利与弊，才能珍惜证券市场 10 年来的开拓性探索积累起来的宝贵基础；同时，也只有在这种客观认识的基础上，才能更好地理解我国证券市场，才能坦诚地以积极的态度面对我国证券市场目前的不足和缺陷，接受各种困难和挑战，探索我国证券市场继续健康发展之路。

## 第二节 证券市场呼唤定位创新

随着经济体制改革的深化，随着我国对外开放程度的提高，随

随着我国加入 WTO 的日益临近，国有企业和国有经济面临困境的实质性原因暴露得越来越明显，通过证券市场筹集资金为国有企业解决的问题无论在数量上还是在深度上都越来越有限了。简单化的为国有企业和国有经济筹集资金的证券市场定位，在成功地推动证券市场获得初期发展之后，其不适应证券市场进一步健康发展的消极方面正在显现。

既然证券市场是为国有企业筹集资金服务的，那么筹集资金的主体被局限于国有企业，由此造成了我国证券市场上市公司的“先天不足”。目前沪、深两市 1000 多家上市公司中，97% 以上都为国有企业。虽然我国修改后的《宪法》以最高法律的形式将民营企业视为正规军，《证券法》也明文规定“国家鼓励符合产业政策同时又符合上市条件的公司股票上市交易”。但实际上非公有制企业很难得到股票上市额度，缺乏直接融资通道。非公有制经济是我国最具活力、效率最高的经济成分，是近几年来拉动国民经济保持快速发展的主力。按资源优化配置的原则，它们应该获得更多的资金支持才对，但实际情况却是目前在 GDP 中所占份额达 24.2% 的非公有制企业在上市公司中所占份额却不足 3%。而且不到 3% 的民营企业多是近两年通过借壳、买壳上市，如托普软件、株洲庆云等；由于受原来额度限制民营企业直接上市的为数不多，只有新希望、实达电脑、金花股份、东方集团和哈慈股份等寥寥数家。

既然证券市场是为国有企业筹集资金服务，那么上市公司的主要目的是筹集资金，而改革上市公司的经营机制就往往被忽视，由此造成了上市公司的“后天失调”。我国国有企业争取上市的积极性都很高，一些根本就不具备上市条件的，也要千方百计找门路，进行企业包装，拼凑成股份制公司以达到上市目的。按理说，国有企业经营之所以较为困难，有其历史的原因，责任并不完全在其本身。国有企业通过上市筹资，以减轻历史负担，实际上也是国