

中国证券市场有效开放论

陈摇岩摇高摇翔摇著

经济 管 理 出 版 社

摇摇责任编辑：谭摇摇

摇摇技术编辑：晓摇摇

摇摇责任校对：文摇摇

摇摇图书在版编目（CIP）数据

摇摇中国证券市场有效开放论 陈岩，高翔著 北京：经济管理出版社，2004

摇摇陈岩 高翔 著 北京：经济管理出版社，2004

摇摇 I ①中 ②陈 ③高 ④证 ⑤交 ⑥证 ⑦交 ⑧证 ⑨交 ⑩证 ⑪交 ⑫证 ⑬交 ⑭证 ⑮交 ⑯证 ⑰交 ⑱证 ⑲交 ⑳证 ㉑交 ㉒证 ㉓交 ㉔证 ㉕交 ㉖证 ㉗交 ㉘证 ㉙交 ㉚证 ㉛交 ㉜证 ㉝交 ㉞证 ㉟交 ㊱证 ㊲交 ㊳证 ㊴交 ㊵证 ㊶交 ㊷证 ㊸交 ㊹证 ㊺交 ㊻证 ㊼交 ㊽证 ㊾交 ㊿证 ㊿交

摇摇中国版本图书馆 CIP 数据核字（2004）第 000000 号

中国证券市场有效开放论 陈岩 高翔 著

摇摇出版：经济管理出版社

（北京市新街口六条胡同 电话 邮编：100000）

摇摇发行：经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

摇摇印刷：北京银祥印刷厂

摇摇 2004 年 10 月第 1 版 2004 年 10 月第 1 次印刷
摇摇 印数：1—1000 册

摇摇 陈岩 高翔 著 北京：经济管理出版社，2004
摇摇 定价：10.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社发行部负责调换。

通讯地址：北京阜外月坛北小街 10 号 邮编：100045

联系电话：（010）58511111

前言：开放的关键 是“有效开放”

摇摇对于中国证券市场的开放，我们首先强调一个基本点，也是一个基本理念，那就是要“有效开放”，无效的开放本身就是浪费，也很危险；其次强调“三个面向”，一是要面向未来，这要求注意发挥“后发优势”，二是要面向世界，三是要面向中国的实际；最后强调的是一定要规避“可能近乎毁掉”一国经济的“东南亚”、“阿根廷”式的证券市场冲击和危机。

在1992年春天，陈岩博士提出过“开放也是解放生产力”。对此，现在我们只要看看1992年中国改革开放的现实就会发现是这样。对于证券市场，这一点在规避证券市场危机的情况下也是成立的。现在需要补充的是“开放中也要保护生产力”，不要将解放出来的生产力再给毁掉。

下面是香港证监会主席沈联涛给香港证券市场投资者的一封信：

致投资者的信

各位投资者：

一直以来，证监会都收到很多投资者的来信。我们尽量逐一回复，可是有些来信既没有署名，也没有附上联络地址。有鉴于此，我希望通过本会网站，就一些常见的投诉作出回复，解答投资者的问题。首先，让我介绍一下我们处理公众投诉的方法。

证监会一向十分重视投资者就可能对证券及期货市场造成不良影响的活动所作出的举报。借着公众的投诉，我们多次成功揭发舞弊行为和不法活动。

摇 员 ~

此为试读，需要完整内容请访问：www.ertongbo.com

证监会在接获投诉后，不论投诉是否署名，都会先交由“投诉管理委员会”审议。该委员会由一位执行董事担任主席，成员包括各相关部门的高层人员。“投诉管理委员会”每周都会举行例会，审阅公众的投诉。如果投诉涉及中介人或上市公司，便会转交适当的营运部门作进一步处理。不过，如果我们认为有关的投诉出于恶意或缺乏凭据，我们便不会进行调查或采取进一步行动。

所有投诉的资料绝对保密。这除了是法律的要求外，我们亦考虑到有些人士在举报不当市场活动时，希望我们以不记名的方式处理投诉。

在 1994 月份，我们共接获了 28 宗投诉，其中 15 宗是匿名的（即每 2 封投诉信便有一封是匿名的）。其中一封匿名信指，某家经纪行的员工曾进行无牌证券交易，而该经纪行更侵犯客户隐私，在没有事先作出通知的情况下，将他们与客户主任之间的电话通话录音。

可惜，匿名信所提供的具体资料极为有限，未能支持我们的调查工作。信中甚至没有提供涉嫌从事不当行为的人士的全名。同时，由于投诉人没有提供联络方法，我们亦无法向他查询进一步资料。在这种情况下，我们可以做的实在非常有限。如果我们不能取得充分的资料，调查工作便可能徒劳无功。

对于上述提到的匿名投诉信，我们希望作进一步的回应：

一般来说，根据法例规定，任何人士如以交易商代表的身份（例如作为客户主任）执行职务，必须先行注册。不过，由于每宗个案的细节都各有不同，我们必须对个别个案的实际情况先作研究，才能就发牌的事宜作出定论。

由 1994 年 10 月 1 日起，本会经修订的《注册人操守准则》中新增的买卖指示记录规定开始生效。根据这个规定，注册经纪行必须利用电话录音系统将各项买卖指示记录下来，并保存有关

的电话录音，为期 猿个月。这项规定有助于确保投资者向经纪行发出的所有买卖指示都具有供审计的线索。

从上述的匿名信例子中可以看到，如果投诉人能够提供更详尽的资料，尤其在可行的情况下，提供他们的联络方法，将有助于提高我们调查工作的效率。我们绝对尊重投诉人保障个人隐私的意愿。但我要强调一点，本会是有法律责任将投诉人的身份和资料保密的。如投诉人能提供他们的联络资料，对我们将有莫大帮助。不过，无论如何，本会在任何情况下都会竭尽所能，就所有投诉个案作全面的研究，包括匿名投诉在内。

我们欢迎各界人士提供意见和建议，并提出所关注的事宜。你可以通过电邮与我联络，或向本会的投资者教育及传讯科反映。

沈联涛

香港证监会主席

二〇〇四年 八月

这封信是我们 二〇〇四年在研究中国证券市场开放时读到的，它登载在香港证监会网站上的显著位置。我们都知道，香港的证券市场要比大陆证券市场开放得多，我们从这封信多少可以看到一个比大陆开放的证券市场是怎样更“细腻”地为投资者负责，来保护投资者利益，来维持市场公正的。这些对于中国证券市场进一步开放是一个“不小的”挑战，在开放中要更有效地、动真格地维持证券市场的公正，保护市场投资者的利益。尽管沈联涛上面信中一匿名信对一经纪行的举报，可以直接找这个经纪行对此事进行联系、核实；这也是一个方式问题，对此我们就不多讲了。

中国证券市场的发展思路应该是什么？开放的思路应该是什么样呢？

梁定邦（~~国研员~~）在对我国资本市场前瞻性思考中指出，任何一个高速增长的经济体都面临如何更有效地将储蓄转化为经济增长所需的投资的挑战。一个有效的资本市场是实现我国经济高速增长目标的惟一保证。为此，应强化以下领域的改革：强化对证券公司的监管；根据市场原则决定谁可以进入资本市场；规范公司治理结构；完善收购兼并机制；使我国市场上存在的类别股份合理化；严格实施会计与审计准则；加强投资者保护；培养一个远比现在规模大的机构投资者群体；规划金融服务一体化，开发新的金融产品；建立强有力的具有协作性的金融机构监管框架。

强化对证券公司的监管，要求对证券公司颁发营业许可，并进行资本充足化管理；制定与国际管理理念接轨的规则，保证证券公司不断有充足的资本应对其可能面临的风险；建立一个报告机制，要求证券公司定期向监管机构报告其资金头寸和风险；在监管机构内部建立一个监测系统，监视市场和个别机构的风险；建立一个检查和咨询系统，以保证证券公司遵纪守法；同时，要允许一些证券公司能够进入资本市场融资。根据市场原则确定谁可以进入资本市场。对此，应认真考虑下列问题：市场能对公开发行的股票合理定价，从而区分应该得到资金的公司和不应该得到资金的公司；监管者可以考虑在发行中只履行核查法律和信息披露方面是否合规的职责；履行“核准”职责时，监管者可以考虑只在极端的情况下介入。例如，承销商将一支股票发行价定得过高或过低、严重偏离市场正常情况，且对其不负责任的做法没有合理的解释时；《中华人民共和国宪法》和《证券法》都保护私有企业享受与国有企业同等待遇的权利；公司上市的时间以及在哪家交易所上市应由发行人和承销商决定；上市企业过于集中时，可由交易所与各承销商协调上市程序；发行方式应该多样化，现行发行方式应该至少扩大到投标建档；从长远看，也许我

们应该考虑允许发行人和承销商在报经监管机构批准后自行决定将几种发行方式混合使用，目的是获得最好的发行价格。

规范公司治理结构，应明确法人代表是代表公司处理公司对外事务的，其决策权则是董事会赋予他的；在任何公司都应该有一个授权机制，并应引入外部（非执行）董事制度。这样，当某些董事出现利益冲突时，其他人可以从独立的角度为公司决策；还需要为上市和非上市公司制订《公司治理守则》。完善收购合并制度，要有一部收购守则，这对我国是非常重要的。类别股份的合理化，这也就是上市公司股票全流通问题，针对增加市场流通股数量会引起股票贬值从而使投资者蒙受损失的看法持不同意见；让尚未流通股份进入流通以扩大流通盘子，如果本着信息充分披露和使上市公司具有长期价值的原则设计分步实施的方案，就不会对市场造成剧烈影响。

强化投资者保护，值得注意的是我国现在法律构架的一个弱点是投资者缺乏解决问题的民事途径；《公司法》提供了一些途径，为少数股东提供的惟一保护见第 152 条，即股东有权就董事或多数股东违反法律的行为向法院提起要求停止该违法行为和侵害行为的诉讼；但违法行为通常在被发现之前就完成了；对于董事或专业人员因提供虚假信息或隐瞒信息而造成损失，《证券法》也没有明确规定投资者可以对董事或专业人员民事诉讼的权利。为此，需要明确这种权利并制定必要的法律程序，并且建立专业责任保险基金从而使判决不会落空；另一个加强投资者保护的可以借鉴美国证监会的奖励制度，即任何人如能够提供关于内幕交易或操纵市场的证据，在法律诉讼成功后，可以自证监会得到最高 50 万元的民事罚款；可以为投资者提供保险计划，以防因证券公司挪用其资金而遭受损失。培养机构投资，随着国家的养老基金管理体系相对完善，养老基金投资组合也会进入股票市场和资本市场的其他领域；因为人口年轻，所以寿险与养老

金的短期债务较少，其投资时间比其他投资者更长，他们将成为市场中优秀的长期投资者；认可外国机构投资者制度（~~四云附~~）能成功吸引外国资本进入当地股市。规划金融服务一体化开发新投资品种，这是考虑到尽管我国金融法律禁止跨行业的活动（全能银行目前尚不可能），但是支付系统将成为统一金融服务的力量。大商业银行已经开始充当证券业的结算银行，银行业在建立电子银行方面投入巨大，电子银行在未来将成为联系银行、证券业和保险业的纽带；金融业三大行业的监管机构应该共同努力，确保在不出现失控的情况下实现金融服务的一体化；这样的一体化具有巨大的潜力，能把我们的金融服务带至一个新的发展阶段，同时也将帮助我们实现从现金经济向银行经济的转变。在金融业建立一个具有协作的、强有力的监管架构，现在银行业、证券业和保险业都是由一个全国性的管理机构和设在各地的办事处组成，而这完全有可能形成具有统一监管理念和实践的体系。

针对中国证监会首席顾问梁定邦对中国证券市场的前瞻，中国证监会前任和现任主席刘鸿儒、周道炯、周正庆、周小川都谈了自己的看法。

刘鸿儒（~~四云附~~）指出，证券市场的发展要切实保证上市公司质量。指出邓小平同志 ~~一九九~~ 年初的南方谈话，在一些重大理论问题和实践问题上解除了人们在认识上的种种禁锢，为中国资本市场创造了历史性的发展机遇。党的十五大文件，特别是《证券法》的颁布，标志着中国资本市场已经从试点阶段进入到全面发展阶段，它已成为我国社会主义市场经济的重要组成部分，并逐步进入规范发展的轨道；指出我国证券市场在筹集社会资金，优化资源配置，提高资金使用效率，促进经济结构合理调整，支持国家经济建设，推进财政金融体制改革等方面都发挥了积极作用，特别是股票市场在推动国有大中型企业转换经营机制方面作出了重大的历史性贡献，有力地促进了国有企业的改革和

发展，带动了国有资产的战略性重组。针对目前出现的支持国有企业改革和维护证券市场健康发展之间的关系问题指出，我们首先需要明确一个基本观念：中国的社会主义市场经济以国有企业为主体，国有企业在我国企业中占据首要地位，在关系国计民生和国家经济命脉的重要产业中占据主导地位，国有企业改革是当前我国经济体制改革的中心环节，关系到我国社会主义市场经济体制的确立和国民经济的健康发展，因此，我国证券市场的上市公司也必然以国有企业改制上市企业为主体。否则，证券市场就没有生存的根基，无法有效地为发展社会主义市场经济服务，就不可能在国民经济中发挥重要的积极作用。证券市场为国有企业改革和发展服务，是无法回避的，也不应该回避。关键在于国有企业改制和发行上市股票，必须严格遵守《公司法》和国家有关证券市场法律规定规范运作，切实保证上市公司质量，以维护证券市场的健康稳定发展。

他也注意到了世界证券市场的巨大变化，指出：现在世界证券市场的格局和运行机制发生了深刻而巨大的变化，出现了自由化、国际化、衍生化、全球化、电子化的发展趋势；越来越多的国家或地区放松和取消了对金融机构经营业务活动制定的繁文缛节，而对金融体系进行大刀阔斧的改革和重组，促使各类金融机构在证券市场上进行竞争；现代化通讯技术的发展和运用使世界各地金融市场的大批资金在任何时间以秒计的速度在全球范围内转移，导致国际资本流动迅速扩张，推动了全球金融的一体化，资金的跨境流动更加便捷，跨境发行、上市、交易活动不断增加。

周道炯（~~周道炯~~）指出，借鉴外国经验必须符合中国实际。中国证券市场是在邓小平建设有中国特色社会主义理论指引下，随着改革开放和经济发展逐步成长起来的。实践证明，证券市场的建立和发展对促进国民经济发展和深化经济体制改革，建立社

会主义市场经济体系起到了推动作用，对于提高人们的金融意识，转变投资观念，促进社会资源合理配置和企业经营机制转换等方面发挥了积极作用。中国证券市场从无到有，发展迅速，已经颇具规模，市场管理和运行框架也已初步形成，取得了很大成绩。但也存在不少问题，如法规不完善，监管力度不够，证券市场参与者的行为不规范，特别是一些上市公司和中介机构不规范、不自律，甚至弄虚作假，因而违法违规事件时有发生，当前迫切需要加强市场风险管理，做到“有法必依，执法必严，违法必究”。但是，这些问题是市场发展过程中的问题，要逐步加以解决。我们应当总结我国证券市场 15 年来规范、发展和管理的经验，坚持从实际出发，研究探索证券市场的基本规律，把经过实践证明是正确的、成功的经验以法律法规的形式固定下来，形成制度，进而推动证券市场发展。对于目前看不准或者分歧较大的，应当在市场实践中进一步探索，证券监管应当既注重目前的实践，又着眼于今后的市场发展趋势，为证券市场规范、完善和发展留下必要的空间。证券市场和证券法律制度作为一种社会文明，对于一切致力于发展市场经济和社会进步的国家来说，都具有其共性的一面，学习和借鉴其他国家和地区的长处和经验，可以避免我们在完善、规范和发展证券市场的过程中少走弯路。但是应当看到，与其他国家的证券市场比较，中国的证券市场又具有独特性和复杂性的一面，因此，学习和借鉴其他国家的经验，不能够照搬照抄，必须符合中国证券市场的实际情况。

周正庆（1995）指出，理论研究是开展所有工作的前提和基础。改革开放 15 多年来，中国经济发生了巨大的变化，股份制的推行、证券市场的建立和发展是最令人瞩目的变化之一。证券市场的建立和发展是在中央领导的关心和支持下，理论界、企业界和政府部门共同努力的结果。没有中央领导的关心和支持，没有政府部门的正确决策和引导，没有理论界的探讨，没

有企业界的实践，证券市场要取得今天的成就是不可能的。

新中国的证券市场从无到有、从小到大，规模不断扩大。目前上市公司已达 员圆园 多家，股票流通市值达 圆万亿元。我国证券市场的功能也日趋完善。(员) 有力地推动了企业经营机制的转换和现代企业制度的建立。国有企业改制上市，要确立法人治理结构，保持较高的透明度，依法定期和不定期披露信息，接受股东、监管部门和社会公众的监督。这些都有利于促进企业转换经营机制，改善管理水平，提高经济效益。(圆) 促进了投融资体制的改革，缓解了国有企业资本不足的困难。在计划经济体制下，我国长期以来实行单一的间接融资体制，企业融资全靠银行贷款，国有企业资产负债率很高，不利于企业发展和金融风险的防范。(猿) 加快了产业结构调整和资源优化配置。(源) 巩固和增强了公有制经济的主体地位。

证券市场 员园 年来的实践充分证明，在我国现实条件下，只要坚持邓小平理论，认真贯彻党中央、国务院的有关方针政策，股份制和证券市场完全可以为发展社会主义市场经济服务，而且必将发挥越来越大的作用。证券市场十年来的成绩是显著的，但从总体上看，我国证券市场还很年轻，还是一个不成熟的市场，还存在许多亟待解决的问题：(员) 上市公司质量不高；(圆) 市场运作存在较大风险；(猿) 法制不健全；(源) 监管体制和监管力量尚不能适应证券市场发展的要求。以上问题的解决需要理论界、企业界和政府各部门的共同努力，而理论研究则是开展所有工作的前提和基础。在问题没有研究清楚前，要想成功的解决问题几乎是不可能的。证券市场是一个专业化程度高、技术性强、涉及面广的市场，因此理论研究工作需要学者、政府监管者和实务界人士来共同参与。

周小川(圆园园员)指出，改革创新是证券市场规范发展的动力和源泉。短短 员园 年间，中国证券市场在艰苦的探索中取得了

重要的进展。伴随着国家经济转轨，证券市场体制在变，观念也在变。证券市场发展初期，过分强调为国有企业服务，筹资功能具有明显的计划分配色彩。现在则强调要市场机制起作用，要依法治市。市场主体上市公司早期的主要问题是改制不到位、行政干预过多；随后是虚假包装、虚假信息、操纵股价；现阶段则是公司治理结构问题。与此同时，证券中介机构和市场投资者都在逐步走向成熟。监管机构也逐渐体会到自己应该做什么，不应该做什么。在看到所取得成绩的同时，也要清醒认识现状，认识到中国证券市场发展的不足。只有认清不足之处，才能更好地迎接新世纪的挑战。目前，证券市场的上市公司数量、市值、筹资额等方面指标令人鼓舞，但是市场产品种类、市场结构与层次、市场监管等方面仍存在很大不足。由于现阶段我国资本项目不可兑换，对业界、监管者及政府宏观调控能力的要求相对较低。如果货币市场、外汇市场、股票市场、期货市场和其它衍生产品市场可以一起做，就会发现我们应付风险的能力、业务管理的能力和市场监管的能力实际上与国际化要求还有很大的差距。加入世贸组织后，将允许建立合资的证券公司和合资的基金管理公司，国内机构将真正面临国际中介机构的竞争压力。

改革和创新是保证我国证券市场充满活力、规范发展的动力和源泉。近来，中国证监会陆续推出了一系列改革措施，对于强化市场监管、规范市场运行产生了良好的效果。从调查基金黑幕到推出开放式基金；从允许境内居民参与 月股投资到 月股市场扩容；从举起摘牌利剑到完善新股发行；从证监会要“回归”监管者的位置，到证券业协会拟设立投资者权益保障中心；从规范上市公司重大重组行为，到金融企业上市信息公布方案出台；从对券商高管人员任职资格的规定，到上市公司公布净资产收益率和每股收益计算及披露规则等等。这些举措已经令人们真真切切地感到了不同寻常的气氛——中国证券市场真正要走上规范化

轨道了。当然，在资本市场发展的长河中，这些措施只是相对比较小的步伐。今后，我们要积极稳妥地推出一系列市场化取向的改革措施，顺应经济全球化和科技进步的潮流，适时进行证券市场结构调整，加快产品创新步伐，大力培育和超常规发展机构投资者，积极推动建立创业板市场，鼓励和支持开展网上证券委托交易。同时，在稳妥和稳健发展的前提下，在合适的时机用合适的方式解决好历史遗留问题。规范和发展是我国证券市场建设的主基调。强调规范发展，是中国证券市场发展的客观要求。市场的规范发展客观上要求有力的监管。只有强化监管，市场才能规范；只有规范了市场，可持续发展才有保障。谋划未来，迎接挑战，是中国证券市场面临的重大课题。

我们对中国证券市场如何开放的总的思路在开始已经作了说明，对于中国证券市场的发展我们认为，要强调就是要在未来五~十年内，将中国证券市场发展成上市公司数目为世界上数一数二的比较开放的证券市场，把中国证券市场变成机构投资者绝对为主的证券市场；在未来五~十年左右将中国证券市场发展成市值在世界上数一数二的证券市场，在证券市场的规则和规范程度处于世界先进水平。最后，我们对培育我们的老师们和对证券市场研究的知识前辈们表示深深的谢意，对谭伟编辑的支持表示衷心的感谢，也感谢我们各自家人的理解与支持。我们祝愿中国证券市场早日成为世界一流的证券市场。

陈摇岩摇高摇翔

二〇〇四年 缘月

目 录

第一章 证券市场“有效开放”总论	(员)
第一节 证券市场“有效开放”的含义	(员)
第二节 证券市场开放的决定因素	(圆)
第三节 世界证券市场开放的进程、发展	
摇摇摇摇趋势和经验	(怨)
第四节 成熟证券市场与新兴证券市场对外开放的	
摇摇摇摇比较研究	(圆)
第五节 中国证券市场开放的进程、现状和问题	(猿)
第六节 中国证券市场如何“有效开放”	(源)
第二章 中国证券市场制度的“有效开放”	(远)
第一节 中国证券市场与国外成熟证券市场制度	
摇摇摇摇比较分析	(远)
第二节 基于“有效开放”对《证券法》的全面	
摇摇摇摇修改建议	(苑)
第三章 中国证券市场投资的“有效开放”	(怨)
第一节 中国证券市场投资开放的基本问题	(怨)
第二节 中国证券市场投资开放过程中的政策选择	
摇摇摇摇和技术细节	(员)

第四章 中国证券市场融资的“有效开放”	(员缘)
摇第一节 中国证券市场融资开放的基本问题	(员缘)
摇第二节 证券市场融资开放的国际经验	(员愿)
摇第三节 中国证券市场融资开放的进程与“有效开放”	
摇摇摇摇的政策构想	(员圆)
摇附录：中国台湾省证券市场外国专业投资机构 (匡圆) 的进入情况	(员猿)
第五章 中国证券市场证券业务的“有效开放”	(员圆)
摇第一节 中国证券市场证券业务“有效开放”的 摇摇摇摇基本原则	(员圆)
摇第二节 中外证券公司的差距与证券业开放的现状 ...	(员源)
摇第三节 中国证券市场证券业务开放的技术环节	(员圆)
第六章 中国证券市场开放中的“有效监管”	(员远)
摇第一节 国际证券监管的模式	(员远)
摇第二节 美国与欧盟监管制度的细节比较	(员愿)
摇第三节 中国证券市场开放中“有效监管”的政策 摇摇摇摇思路	(员圆)
附录	(员员)
附录 员《中华人民共和国证券法》	(员员)
附录 圆《中国上市公司治理准则》	(圆远)
附录 猿《证券交易所管理办法》	(圆园)
附录 源《证券公司管理办法》	(圆员)
附录 缘《证券、期货投资咨询管理暂行办法》	(圆员)
参考文献	(圆圆)

第一章摇证券市场 “有效 摇摇摇摇开放” 总论

第一节摇证券市场 “有效开放” 的含义

证券市场是证券发行和交易的网络和体系的总和，是证券发行和交易的场所；其中，发行市场（初级或一级市场）是证券原始发行者和原始购买者之间的市场；交易市场（二级市场）是已发行证券再转让的市场。作为一个系统证券市场是由市场的主客体、市场的制度规则和市场的监管来构成的，并且这个证券市场是运动的。

证券市场开放是指以证券为媒介的国际间资本流动，即证券发行、证券交易、证券投资、证券融资超越一国的界限，实现国际间的自由化，原来一国性的证券市场变成了国际性的证券市场。从一国的角度看，证券市场的开放大致包括证券制度、证券投资、证券融资、证券业务及证券监管五个方面的开放。一般来说，一国证券市场开放，不仅本国筹资者可在证券市场上发行证券，外国筹资者也可在本国证券市场发行证券；不仅本国投资者可自由买卖本国证券市场上的证券，外国投资者也可在本国证券市场上买卖所有的上市证券。外国筹资者和投资者在本国证券市场上享受完全的国民待遇。证券市场对外开放从过程来看，是一国证券市场走向国际化的过程，不仅要解决外国筹资者如何参与本国一级证券市场的问题，也要解决外国投资者如何参与本国二级市场证券市场的问题。从最终开放状态来看，这意味着如果证券市

场实现了完全的对外开放，则外汇管制一定已经放松，并且也已实现了本币的可自由兑换（尤其是资本项下的可自由兑换）。

证券市场的“有效开放”是由我们首先提出的，它强调的是对于中国证券市场的开放的一个基本点，也是一个基本理念，那就是要“有效开放”，要以公正的效率为基点来推进、评估开放，这也是一个标准问题；无效的开放本身就是浪费，也很危险。

第二节 摇证券市场开放的決定因素

从国际来看，证券市场开放的动因是：（员）生产和资本国际化的发展；（圆）西方发达国家在国际金融市场上的剧烈竞争所导致的国际间金融管制的放松；（猿）资产选择理论运用到不同国家或地区的金融管制的放松；（源）资产选择理论运用到不同国家或地区的国际证券投资活动中。

一、生产和资本国际化的发展

二战后，主要西方国家经济的迅速恢复和发展，国民收入和国内储蓄的不断增大，资本的积累和科学技术的进步以及新兴工业的崛起，都推动了证券市场的发展。各国经济之间的联系日益密切，统一的世界市场逐步形成，生产国际化和资本国际化的发展导致筹资的国际化。一家国际性的公司如果不能在国际市场上筹集所需资金是难以想像的。而大量规模巨大的跨国公司、跨国银行在国际间的投资活动，增加了对资本的需求，其生产经营和业务发展需要多个国家在财政金融上的支持。证券市场在国际范围内融资，很多是通过证券形式来筹集，国际财团贷款呈下降趋势。筹资证券化的另一重要原因是发展中国家大量拖欠银行贷款，削弱了跨国银行进一步发放新贷款的能力。一些发展中国家