

1. 产权、政府与经济市场化*

——成都自发股票交易市场的案例

杨 晓 维

The rise and fall of the spontaneous stock market in chengdu proves the following propositions of the new institutional economics: (1) The prerequisite of market transactions is the property rights delimited definitely and protected efficiently (Coase, 1960); lacking protection of property rights by formal legal system, there is a possibility for an informal institutional arrangement to emerge as a response to the opportunities to obtain profits (North and Thomas, 1973; Lin, 1989). (2) Although we may suppose there exists a voluntary organization to protect the property rights within some extent, we can not imagine that such property rights could be enforced widely without the authority of the government (North, 1973). (3) If informal institutional arrangements are beneficial to the government, or the costs to prohibit such arrangements are too high, the formal institutional ar-

* 本案例研究由北京天则经济研究所提供资助。案例初稿完成之后，天则经济研究所学术委员会提出了重要的、富于建设性的修改意见。在天则所主办的“中国制度变迁的案例研究理论讨论会”上，李晓西、陈郁等与会者对本文给予了有意义的评论。在此一并表示感谢！

rangements might be derived to arise (North, 1981; North and Thomas, 1973).

In April of 1992, according to some internal information or expectation about that the stocks of the Ermi Mountain Salt and Chemistry Corporation (EMSCC) would be listed in Shenzhen Securities Exchange, some speculators began to buy in the stocks and the stock options of EMSCC and of other corporations which were also expected to be listed in Shenzhen or Shanghai. Influenced by the bull stock markets in Shanghai and Shenzhen in July and August of 1992, people began to trade stocks privately and the transactions of stocks gradually formed an informal stock market at Hongmiaozi street where is the location of Securities Trade Center of Sichuan, the sole legal organization to run the business of securities trade at that time. But all of the stocks and stock options issued at that time were registered, and the government didn't allow people to trade stocks and stock options; the corporations issuing the stocks or stock options could not change the names on them legally if the property rights of the stocks changed. Such a trade of stocks and the property rights obtained through the trade could not be protected by the government.

Thus at the early time, people had to transfer their ID cards while they traded stocks for obtaining the rights guaranteed to the names of the original stockholders. But such "device" was too costly and risky. The trade of stocks was limited.

Afterward, people began to use the device, the photocopy of ID card plus the private treaty, to protect the rights in trade; that is, the seller should provide a photocopy of his ID card and a vol-

untary transferring treaty while he sold stocks to the buyer. The content of the treaty usually included the name, address and organization of the seller, and declared the seller will voluntarily transfer some certain stocks to the buyer, and promise to provide necessary help to the buyer when he needed to implement the rights he brought in, such as to use the original ID card of the seller to claim the dividend and so on. Transactions usually were reached under the supervision of the third party who also signed the treaty. But such an arrangement still needed to spend a lot of resources in the transactions. There were only several hundreds people and 500—600 transactions per day in the Hongmiaozi stock market in the most-active time.

Because of the pressure of some big stockholders and the wish to push the price of the stock up, EMSCC firstly acknowledged the legitimacy of the photocopy of the ID card; that means any person as long as he holds the stocks and the photocopy of the ID card of original stockholder, could enjoy all rights of a stockholder. Such a new arrangement was rapidly imitated by other corporations. Lowering the transaction costs by the informal institutional arrangement, the spontaneous stock market suddenly expanded. In the early of March of 1993, there were several dozen thousands of people trading in the market every day. They came here from 8a. m. to the time after sunset. A professor of economics at Beijing University describes that “along Hongmiaozi street which is about three or four hundred meters long, there are three or four hundred private traders sitting aside, each with a desk, on which stocks are put one side, money is put another side”, “it is

said that there are 100 thousand people here every day no matter whatever the weather is , and the volume of transactions reaches 10 millions per day” , “in the highest peak time, there are three hundred thousand person-times here” . Until the middle of the March, almost all kinds of stocks and internal options of stocks issued by enterprises in Sichuan Province (not including Chongqing) were traded in the market. The number of the kinds of stocks and options at most arrived at seventy or eighty.

But the emergence and development of the spontaneous stock market in Chengdu has violated the policy of the central government, which stipulates that “internal options of stocks issued to the workers within an enterprise can not be transferred”, and “the stocks issued to internal workers can not be transferred within three years after issued” . Therefore, the existence of the stock market in Chengdu reflected the confrontation between the central government and the provincial government, the fact that the latter had the strength obtained since the economic reform to do so, and the stock market in fact could bring about benefit to the provincial government: (1) luring money into the province rather than being lured to Shenzhen or Shanghai; (2) promoting the transformation of the province-owned enterprises to the joint-stock corporation. A senior official at the City of Chengdu said, “we do not ban the spontaneous stock market, and we can not do so.”

With the developing of the spontaneous stock market, however, there emerged some problems. (1) The involvement of a large number of people into the transactions of stocks brought a great impact on the normal working order, especially those work-

ing at the departments of the government; (2) the saving deposit in banks dropped sharply; (3) causing a heavy traffic jam; (4) many enterprises issued stocks without the approval of the government; (5) cheating behaviors appeared. Even some chaos took place because of some stocks unauthorized by the government.

Thus the government had to reorganize the market: (1) to prohibit mass media to publish or broadcast the information about the stock market; (2) to redefine Hongmiaozi street as walking street, afterward to move the market to the North City Gymnasium of Chengdu which has a capacity of 100 thousand people; (3) to discipline people not to trade stocks during their working time, not to use public funds to trade stocks and so on.

It is not clear whether the central government put pressure on the provincial government or the latter considered the negative effect of the stock market, the provincial government began to take active measures to ban the spontaneous transactions of stocks since the end of March and the early of April of 1993. Because of the government's measures, the prices of stocks in the spontaneous stock market went down crazily. The kinds of stocks traded in the market became fewer and fewer. The spontaneous stock market in Chengdu finally collapsed after one month-plus flourishing.

一、引言

构建社会主义市场经济体制的过程，在某种意义上讲也就是建立市场，实现经济市场化的过程。而市场从本质上说，只是

人们在经济活动中所形成的一种竞争与合作关系，即相互独立、相互对立的利益主体之间的自愿交换关系。正是由于这种相互关系，才有相关主体间的等价交换、价格机制对社会经济活动的调节及资源的配置功能。

而这种市场关系或相关主体间相互对立的利益关系，是在排他性、可让渡性产权安排基础上形成的。权利的排他性，也就是马克思所说的，“个人，每个人都自身反映为排他的并占支配地位的具有决定作用的交换主体”。它意味着产权主体（它既可以是个人，也可以是团体或组织）自己独立行使对特定物的支配、使用、处置权，并获取相应的利益和承担相应的损失。非权利主体只有通过接受赠予，或权利的交换，在权利主体同意的条件下才能获得他人拥有的权利。产权的排他性，使交易双方在交易关系中平等地处于相互对立的两极，双方都只能在与他人平等互利，或一致同意的自愿交换中才能获得利益。而权利的可让渡性，使权利主体能够以他所拥有的权利与他人交换，获得他人的权利或交易的利益。产权的排他性和可让渡性，构成了市场制度的基础。构建市场，实现经济市场化或市场制度的变迁，关键在为商品和要素建立排他的、可让渡的产权。

市场是基于一定的产权所有权形成的一种经济关系，这是马克思主义政治经济学的常识。但在实际构建市场的过程中，人们往往又只是强调诸如交易场所、通讯及其他信息传输和处理手段，交通运输及仓储条件，以及交易的宏观经济环境，信用及金融服务等有助于市场运作和功能实现的一系列技术性手段。然而，市场的运行及功能的实现，必须以市场关系的存在为前提。技术性手段可以便利市场运行，但本身不能创造市场。在不存在市场关系的条件下，即使存在良好的市场交易环境，交易也不可能通过市场进行。事实上，人们总是以某种方式进行

交易，而无论什么交易都要借助于一系列的技术手段，要求有良好的交易环境，技术手段愈是完善，环境愈是有利，交易也就愈是顺利，这对市场的交易和其他形式的交易都是适用的。不同交易方式的区别，在于不同产权安排基础上有不同的交易关系或竞争与合作关系。因此，建立市场或经济的市场化，首先在于构造市场交易关系或市场制度。

建立排他性、可让渡性产权，构造市场交易关系，从原有的计划制度转向市场制度，既可以由政府引入法律、政策和命令强制进行，也可以由个人或自愿团体为响应获利机会自发倡导、组织和实行（林毅夫，1989）。虽然在这两类制度变迁过程中，国家（政府）的作用都是重要的，但所起的作用存在质的区别。在由政府强制推行的制度变迁过程中，国家是制度的供给者，直接提供新的制度安排，并以国家暴力强制实施。而在个人或自愿团体倡导和实施的制度变迁过程中，国家并不直接提供制度安排，只是通过批准、承认、接受或限制、禁止新的制度安排，促进或阻止新制度的产生。

已有的文献所描述的西方世界制度变迁过程，大多是由人们响应获利机会自发组织实施的。然而在中央集权的计划经济背景下，由于政府即是政治权力的持有者，也是经济中占支配地位的国有资产的所有者，整个社会经济活动的计划组织者，政府通过它所拥有的政治、经济资源对整个社会政治经济生活实施广泛控制，几乎没有为个人及自愿组织的制度创新留下什么空间，个人及自愿团体面临很高的制度创新成本。因此，人们普遍认为，除非由政府引入法律、政策建立和保护与市场兼容的产权制度，强制性推进制度变迁，市场不可能自发形成。政府作为制度变迁的唯一主体，供给市场制度，对改革的方式、突破点、力度、范围等方方面面进行规划、安排、组织和实施。

但是，市场行为是一种为响应获利机会，交易各方一致同意的自愿行为。因此，是否需要为特定的事物建立排他性、可让渡性产权关系，构造相应的市场制度，取决于市场能否给相关主体带来获利机会，人们是否愿意参与市场交易并通过市场交易获取利益。如果相关主体不能获益于市场，即使由政府强制性建立了相应的产权安排，市场也不可能形成或运作。

其次，经过十多年改革，高度集权的中央计划体制已基本解体，中央政府对整个经济活动的管制大大弱化。地方、部门乃至企业和个人拥有越来越大的经济行为权利；与此同时，传统的公有制经济也为多元的所有制关系所取代。附着在大量资源上的产权或多或少地为家庭、集体、三资企业乃至国有企业所持有，成为事实上的排他性权利，并在一定条件下具有可让渡性。这种环境为由获利机会诱发的自发行为提供了相当的制度创新空间，个人或自愿组织因而有可能通过自发行动界定、保护和实施排他性、可让渡性产权，构建市场制度。

如果市场可以自发形成，由政府提供制度安排也就不再是市场化的唯一方式。在自发形成的市场是可以被接受的前提下，政府只需放松对自发行动的限制，退出相关领域，为自发的制度安排提供创新空间。随着新的产权及相应的市场规则的建立，或是可以由这种自发形成的非正式安排约束、规范人们的行为；或是将其转变为正式的制度，以政府的规模经济优势降低非正式制度安排的交易费用。

本案例以成都自发股票市场的形成，说明只要政府放松管制，个人或自愿团体就可能受获利机会诱导，通过自发行动建立与市场兼容的产权安排，构建出市场制度。

二、自发股市形成的背景

早在 80 年代初期，四川就出现了少数股份公司，通过向内部职工发行股票筹集资金。但当时的股票，不仅有确定的股息率，还有还本期限，实际上近似于企业债券。80 年代后期 结合对国有企业的股份制改造，四川省开始进行股份制企业的规范性试点 将部分企业已经发行的债券和“股票”转为更为“规范”的股票或股权证，并以票面值向企业内部职工及社会新发行了一些股权证和股票（原始股）。到 1993 年 2 月底 四川全省经授权部门批准的股份制企业已达 90 户 其中包括 10 多户向社会公开发行股票股份有限公司（公众公司）发行的各类“股票”达 10 多亿元。这些经“规范化”改造的股票和内部股权证不再还本和按固定利率付息，而是作为企业资产所有权的凭证，其持有人作为股东在理论上可以按持有的股票或股权证所表示的比例，行使如参加股东大会、选择经营人员、分享剩余等所有者权利。但是 按国家体改委颁发的“股份有限公司规范意见”规定，公司内部职工持有的股权证不得向公司以外的任何个人转让，即使在公司内部，在公司配售后 3 年内也不得转让。在中国，政策规定具有实际法律效力。因此，股票和股权证所持有的是不可交易的权利 私下交易被视为非法。

由于当时中国还未形成股票交易市场 后来虽然在上海、深圳建立了股票市场，但股票价格相当稳定，交易也并不活跃。所以，大多数人仅仅将入股作为谋求股息收益的投资手段，并未考虑股票的交易利益，人们安于入股后的分红派息的权利。股票和股权证不许私下交易、转让的制度安排处于均衡状态。

1992 年春，上海、深圳股票市场价格上涨，人们开始意识到

股票的交易利益，特别是股票的投机收益，希望参与股票交易。但是赴上海或深圳‘炒’股交易费用太高。后来尽管逐渐开通与上海和深圳的直接交易网络，部分降低了交易费用，但（1）参与深、沪股的交易要求有 1 万元人民币的开户资金，这在当时很多人难以筹集；（2）深、沪股的公开交易必须通过证券公司进行，而当时经营股票交易的证券公司为数很少，缺乏竞争，加上公司内部规章不健全，服务质量差，甚至有的证券公司职工有不按交易者指令交易，损害委托人利益为自己谋利的舞弊行为；（3）股票交易所还缺乏有效的信息发布手段，异地“炒股”难以及时获取相关操作信息。受上述限制，很多人难以参与深、沪的公开市场交易，初入市者也由于难以盈利甚至亏损，于是纷纷退出市场。

在难以于异地参与上市股票交易的条件下，人们开始着眼于本地发行的股票和股权证交易。随着深、沪股价上涨，人们看到了持有股票的巨大潜在收益，特别是预期在不远的将来能够上市交易的股票，预期收益更高。部分投机者因而愿意以高于票面的价格（原始股东的购入价）购入股票，等待股价的上涨。与此同时，大量按票面值购入未上市股票的原始股东，认为能以高于面值的价格出售不能还本的股票，贴现未来的收益也是有利可图的事时，希望出售股票。股票预期价格的变化，改变了人们对现行制度安排下的收益和成本的评价，人们预期通过对未上市股票和股权证的交易，能够谋求更高的利益。为此，人们希望改变现存的制度安排，从事股票、股权证的交易，以响应获利机会。“如果预期的净收益超过预期的成本，一项制度安排就会被创新。”（戴维斯和诺思，1979，p. 274）

三、产权保护与股票交易

大约在 1992 年 4 月，少数投机者根据对“四川峨嵋山盐化（集团）工业公司（“川盐化”）股票将要在深圳上市的内幕消息，开始在“川盐化”所在地乐山市和成都收购其股票和股权证，进而将收购范围扩展到其他准备公开上市交易的一些公司股票。1992 年七八月间，深、沪股市牛气冲天，股价成倍地往上蹿，成都地区股票私下交易也开始活跃起来。交易者逐渐在成都当时唯一办理债券合法柜台交易的“四川证券交易中心”所在地红庙子街聚集起来，于是，成都自发股票交易市场的雏形开始出现。然而，通过市场交易的必须是可让渡的权利，从而由交易获得的权利能得到重新界定和有效实施。企业发行的都是记名股票或股权证，每张股票及其他相关文件标明了所有者的姓名，要求他在持股票享受诸如参加股东大会、分红派息、资产清偿等权利时，还必须持有与票面及其他文件记载的姓名相一致的身份证明文件，通常是居民身份证。否则，即使持有股票，也不能享受股东的权利。上市股票的合法交易所引起的权利转移和重新界定，是通过授权机构更改股票及相关文件的所有者姓名，办理过户手续来完成的。而私下买卖的股票不能办理合法过户手续，购入者因而不能获得法律保护，和合法享受的权利。

为了进行股票的市场交易，就必须做到能够以某种方式界定并保护由私下交易所获得的权利。在股票自发交易初期，人们是通过以身份证与股票一起转让实施权利来重新界定的。当股票的原始所有者 A 将股票出售给他人如 B 时，就连同自己的身份证一并转让给 B。这样，无须更换股票所有者登记的姓名，今后 B 即可持 A 的身份证以 A 的名义实施他所购入的、原来

属于 A 的权利。但是，对股票出售者来说，由他人持有自己的身份证，则必须承担他人使用自己身份证从事非法及其他非自己意愿活动的风险；而且，每人仅有一张身份证，故交易只能在确定的两个人之间进行。反过来说，股票购入者也要承担出售者挂失身份证和股票，从而使其购买的股票失效的风险。因此，居民身份证并不是理想的产权保护“装置”。

后来，人们开始使用身份证复印件加协议的办法来实施其交易权利转移的保护。出售者在出售股票时，同时向购入者提供自己的身份证复印件和一个自动转让协议。协议内容通常包括出售者的姓名、住址、工作单位，并申明自愿将某某股票若干自动转让给某人。出售者承诺在购入者需要其帮助实施购入的权利（如使用出售者的身份证原件参与分红派息，办理可能的过户手续等）时，提供必要的帮助。这种交易通常在双方熟悉、信任的第三者监督下进行，并由三方共同在协议上签字，以保证协议的有效执行，降低违约风险。但这种安排仍有较高的交易费用：

1. 身份证复印件并不是合法的身份证明文件，按规定不能用它与股票一起实施股东的权利。实际上，当时人们持有股票出售者的身份证复印件，最基本的意图是要根据它所提供的信息（出售者的姓名、地址）特别是它所表达的交易合约（承诺），在需要时要求出售者履行契约。但是，这种协议不受法律保护，完全依赖于交易双方，尤其是担保人的信誉。如果一方违约，也只能诉诸习惯、道德等非强制力量，故担负的履约风险很大。

2. 由于履约风险高，故股票私下交易只能限制在相互信任的熟人之间，或经由双方信任的中介人介绍进行。在缺乏有组织的市场的情况下，买卖双方必须付出高昂的搜寻费用，寻找交易伙伴；而且这种一对一的谈判，很难获得令人满意的交

易价格。

3. 权利仍然不是可以充分实施的。大多数人购入股票，是要通过重新出售谋求额外利益。但是，B 从 A 处购入股票后，虽然可以基于 A 的信誉保证其购入的权利，但如果 B 打算将从 A 处购入的股票再出售给他人如 C 时，C 购入的股票的的权利是否可实施，完全取决于股票初始所有者 A 的信誉。但 C 与 A 之间并不存在交易关系，B 不可能基于 A 的信誉与 C 达成交易，将其购入的权利再转让。

正是由于私下交易的权利得不到有效的界定和保证，或者说重新界定权利存在极高的交易成本，故即使很多人有“炒”股冲动，但在相当一段时期，成都的自发股票交易并不活跃。1992 年在被认为交易“热闹异常”的一段时间内，也不过仅有几百个股民参加这种自发的交易，日成交量最高时也只有五六十万元。且交易日渐萎缩，难以成“市”。显然，股票自发交易要能顺利进行，必须存在某种能够对市场交易的权利进行低成本重新界定和有效保护的手段。

1993 年 1 月下旬，股票即将进入深圳证券交易所上市交易的“川盐化”公司为上市前的股票结构调整配股，同时按规定办理股东确认和股票托管手续。由于一直风传“川盐化”将率先上市，而且按深圳已上市股票价格推算，上市后的价格将是其发行价的十几倍，所以私下交易一直较为活跃。有不少人，特别是一些大户，持有私下购入的大量该公司股票。他们向公司施加压力，要求根据股票和身份证复印件办理股东身份确认和过户手续，以保护他们私下购入的权利。对企业来说，股票的自发交易，有利于提高企业声誉，推动股票发行和资金筹措，还有利于支撑上市挂牌价格，提高企业资产市场价值。企业也有理由认为，即使原始股东可能遗失股票或身份证，但不可能两者同时遗

失。所以“川盐化”在办理上述手续时，一律不承认挂失。只要谁同时持有股票和原始股东身份证复印件，就可凭持票人的身份证为其办理过户手续，使之合法享有股东的各项权利。此后，其他企业也仿效“川盐化”的这种办法办理类似手续。这样，股票原始所有者在出售股票时，仅需将自己的身份证复印件连同股票交给购入者，购入者就可在需要时以它们来办理过户手续，或者在自发市场上重新出售。购入者可不关心是谁出售的股票，也无须考察原始股东的信誉，只要有与股票所登记的姓名相符的身份证复印件，购入的股票所附着的权利就是可实施、可行使的。“川盐化”的这一作法对成都“有组织的”自发股票交易市场的形成，有决定性意义。通过身份证复印件这种低成本技术装置，实际上是以非正式的产权安排创新了正式制度对产权的安排。由于这种创新，在正式制度的安排下，这种不可让渡的权利，成了可以让渡的权利。

四、市场扩张与交易环境

附着在股票上的权利本身就具有排他性。因此，当权利通过非正式安排成为可让渡权利之后，也就为股票市场的形成提供了一个基本的制度框架。自此，成都自发股票交易市场骤然升温。大批过去想进入股市参与自发交易但又担心权利得不到有效保护的市民，开始拥入红庙子股票市场。到 1993 年 3 月初，每天有数万人次在红庙子市场参与股票自发交易。红庙子这条过去颇为冷清的胡同，从上午 8 点过一直到天黑后，终日照熙攘攘，尤其在下班后和星期日参加交易的人数更多，市场不断向邻近街道延伸。来自省内其他地区的工商界人士、机关干部、企业职工、高校师生越来越多，纷纷卷入股市。对当时成都自发

形成的股市的活跃状况，北京大学经济系肖灼基教授曾描绘道：“红庙子一条街有三四百米长，估计这条街有三四百个买卖股票的个体摊贩。一人摆一张桌子，一边放股票，一边放现金；一手交钱，一手交票，秩序不错。整条街密密麻麻都是人群，我目测有一两万人在买卖股票。这是坐商，还有行商在吆喝‘买股票！买股票！’”，据说每天吸引 10 万人在这里交易，风雨无阻。日交易额有 1000 万左右”。^①而《川西经济导报》则称“有人通过目测估计，最高峰时每天到这里来的股民达 30 万人次”。^②到 3 月中旬 几乎所有四川境内 除重庆外 的公司 无论是公众公司还是定向募集股份公司，所发行的股票、内部股权证，都陆续地进入自发交易市场 甚至债券、股票认购收据都在市场上“炒”，交易品种最多时达 70—80 种。

随着市场的扩大，交易的活跃，为市场交易提供服务成为有利可图的事情，为便利交易的相关制度和技术性手段也相应出现，从而改善了交易环境，有效地降低了交易费用，反过来又进一步推动了市场的扩张。

为了降低个人搜寻市场信息的费用，在交易日趋活跃后，有人开始在市场出售油印的股市行情表、股市快讯等信息资料，向人们提供逐日的近期股票市场交易价格，特别是当日股价变动。此后 几乎在成都出版的所有报纸 设在成都的电台、电视台 也开始陆续刊登、播发股票“舆论价”、公司情况介绍、股市分析、股票知识、炒股技巧等信息。当时，每不到一小时，人们即可足不出户从不同的电台或电视台了解自发股市行情。一些公司也通过各种渠道加强宣传，向人们介绍公司情况。

进而，一些股票已进入市场交易的公司为了推动其股票的交易，避免交易纠纷，开始在市场设立相应的机构，为股民提供诸如公司经营情况介绍，辨别公司所发行的股票和股权证真伪，

以及办理股票交割手续等服务。同时，还出现不少身份证复印点 大面额货币兑换点 便利股票的市场交易。

市场如此繁荣，但在相当一段时期，交易秩序却异常的好。除后来出现了个别擅自发行的股票和股权证，以及少量伪造的认股缴款收据外，似乎并未出现什么破坏交易秩序的现象。欺诈、争吵、打架斗殴等现象也很少见。人们持有价值成千上万元的股票和现金沿街叫买叫卖，既不怕歹徒抢，也不怕冒富，这与股票市场之外恶劣的社会治安现象形成极大的反差。传言这种反常现象来自炒股大户为稳定股市交易秩序所作的努力，不过这种解释难以得到有力的证据支持。但交易的自愿性，容易使人们感到公平，而公平感的确有助于良好的治安环境及交易秩序的形成。

五、政府在自发股票交易市场形成中的作用

成都的自发股票市场尽管并不是由政府直接规划、组织和安排的，而纯粹是由相对价格变动诱发，是人们为响应获利机会自发行动的结果，但是，如果没有政府的默许，这种自发的制度安排是很难实现的。事实上，无论是“川盐化”认可身份证复印件作为股票转让的合法依据，还是受政府严格控制的大众传媒对自发股市信息的传播，如果没有有关权威机构的认可，在中国根本是不可能存在的。因此，在存在明确限制的地方，自发的制度安排只能在政府放松管制的条件下，才有可能成为现实。

出于多方面考虑，中央政府一直对股票和股权证的私下交易持否定态度，并要求地方对其实施管制。然而，随着地方自主权的扩大，中央对地方控制的弱化，作为政策直接实施主体的地

方政府的态度，对政策是否得以有效地实施，就是至关重要的。活跃的自发股票交易至少被认为能给地方带来下述好处：（1）吸引资金。活跃的地方股票和股权证交易，被认为可以避免资金流向上海、深圳股票市场，而且还会吸引其他地区的资金流入本地区，扩大当地银行存款和流动资金，活跃金融市场，推动地方经济发展。（2）推动国有企业的股份制改造。国有企业股份制改造被认为是转换企业经营机制，增进企业活力的有效手段。企业也将发行股票视为低成本筹资的重要途径。然而，如果股票不能交易，缺乏流动性，人们就不会产生认购股票的热情。为了刺激个人购买股票和内部股权证，就必须有能使股票和股权证进行交易，并能在交易中升值的、活跃的股票交易市场。

由于有上述好处，继上海、深圳股票交易市场建立之后，各大城市都在争取建立合法的股票交易市场。而活跃的自发股票交易据说可以形成“势在必行”的态势，从而在各大城市争取建立股票市场的竞争中处于有利地位，推进地方政府建立股票交易市场的要求。

而管制本身还需要费用，这也是地方政府不愿实施管制的重要因素。当初“川盐化”将身份证复印件作为股票合法转让的凭据的重要原因之一，是由于有很多人已经通过身份证复印件进行股票私下交易。如果不承认这种自发交易的结果，势必引起各种纠纷，甚至影响社会稳定。而在自发股市高度繁荣、成千上万的人持有在自发交易市场购入的股票和股权证后，不承认购入权利的合法性，取缔自发市场，费用就更高。成都市政府表示：“我们不取缔 取缔也取缔不了 这里取缔了 别的地方又开了”^③，反映出制止费用对制止自发安排的约束。此外，部分政府官员希望通过自发市场出售他们在企业股份制改造中凭借权势、关系等按票面值购入、然而在近期又难以上市合法交易的原