

# 资本 市场 论



曹凤岐  
著

ZIBEN SHICHANG LUN

北京大学出版社



曹凤岐，男，1945年7月生于吉林省扶余县（现为松原市），北京大学光华管理学院教授、博士生导师，北京大学金融与证券研究中心主任。国务院学位委员会学科评议组成员，全国MBA教育指导委员会委员，中国金融学会常务理事，中国投资学会常务理事，北京市金融学会副会长。《证券法》起草小组主要成员，《投资基金法》起草工作组副组长。曹凤岐长期从事宏观经济管理、股份经济和金融与证券方面的教学与科研工作。发表了200余篇学术论文。编著、主编、合编了20余本专著、教材和工具书，其代表著作有：《货币金融学》、《证券投资学》、《证券实务大全》、《中国企业股份制的理论与实践》、《中国企业股份制改造全书》、《股份制与现代企业制度》、《中国证券市场发展、规范与国际化》、《中国企业教学管理案例》、《跨世纪的中国投资基金业》、《中国金融改革、发展与国际化》、《金融市场与金融机构》等。从1992年起享受中华人民共和国政府特殊津贴。





## 图书在版编目(CIP)数据

资本市场论/曹凤岐著. —北京:北京大学出版社, 2002. 10  
ISBN 7-301-05842-X

I. 资… II. 曹… III. 资本市场-研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 060635 号

书 名: 资本市场论

著作责任者: 曹凤岐 著

责任编辑: 陈 莉

标准书号: ISBN 7-301-05842-X/F·0548

出 版 者: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 话: 出版部 62754962 发行部 62754140 编辑部 62752027

电子信箱: [zpup@pup.pku.edu.cn](mailto:zpup@pup.pku.edu.cn)

排 版 者: 高新特激光照排中心 62637627

印 刷 者: 北京大学印刷厂

发 行 者: 北京大学出版社

经 销 者: 新华书店

850 毫米×1168 毫米 32 开本 13.75 印张 310 千字

2002 年 10 月第 1 版 2002 年 10 月第 1 次印刷

定 价: 26.00 元

## 壮心不已再攀登(自序)

我的第三本论文集《资本市场论》(第一本论文集是《宏观经济运行中的货币与资金问题》,1995年由北京大学出版社出版;第二本论文集是《股份经济论》,2001年由北京大学出版社出版)即将出版,我自己感到十分欣慰。

我曾经说过,我的科研经历大体上可以分为三个阶段,第一阶段从20世纪70年代末到80年代中期,主要研究货币金融问题,研究中国金融体制改革;第二阶段是从80年代中期到90年代初期,主要研究中国的企业改革,研究股份经济;第三阶段是从90年代初到目前,主要研究中国资本市场问题。实际上我从80年代中期就已经开始研究资本市场问题了。在1984年我给《金融经济师手册》写条目时,已经写了“社会主义制度下有色证券的发行、交易和管理”、“社会主义制度下股息和红利的性质”等条目。在1995年第1期《北京大学学报》刊登的《试论社会主义条件下的股份

制度》一文中，我已经提出要适当地开放股票市场，并对如何管理股票市场提出了自己的见解。1988年我写了一篇文章《论我国的金融市场》（《经济科学》1998年第3期），提出了广义金融市场应当包括短期资金市场、长期资金市场（后来称资本市场）和各种专业金融市场。当然，我系统地研究资本市场是从90年代初期开始，从上海证券交易所和深圳证券交易所成立、中国真正建立证券市场时候起开始进行系统研究，可以说我对资本市场的研究与中国资本市场发展与时俱进。

十多年来，我在资本市场的研究方面所取得的成果，或者说我对资本市场发展研究所作的贡献，表现在以下几个方面：

1. 如前所述，我是在国内较早提出发展资本市场的学者之一，我在1985年就明确提出中国应建立证券市场，应改变中国的融资体系。

2. 1995年发生了对中国证券市场有不同看法的争论，当时《上海证券报》发起“寻求证券市场大智慧”的征文与讨论，我提出了“在发展中规范，在规范中发展，这或许是我们的‘智慧’所在”（见《在发展中规范 在规范中发展》，《上海证券报》1995年7月17日）的非常重要的观点，对中国证券市场的发展与规范的关系做了明确的表述。

3. 从1992年7月起我参与了《证券法》的起草工作。作为《证券法》起草小组的主要成员，我对《证券

法》的起草和出台做出了应有的贡献。

4. 从1998年起我参与了《投资基金法》的起草工作,担任起草工作组的副组长,为规范中国的投资基金市场而努力。

5. 1998年,我提出了广义资本市场概念,我认为凡是一年以上的投资和融资都属于资本市场范畴。资本市场融投资既包括股权融资,也包括长期信贷和债券融资等;既包括证券融资也包括非证券融资;既包括证券市场也包括企业直接产权市场。这样定义资本市场就会为中国资本市场提供更广阔的发展空间,有利于发现更多的投资渠道,创造出更多的融资工具。

6. 从2000年起我主持国家自然科学基金重点科研项目“中国资本市场发展与管理研究”课题,组织力量对中国资本市场发展战略、资本市场与经济的关系、资本市场结构、资本市场风险防范与管理以及中国资本市场国际化问题进行了深入地研究,现在已经取得了阶段性成果,得到了各方面的好评。

除此之外,我还对上市公司法人治理结构、国有股减持和流通、创业板市场、B股市场等问题进行了比较深入地研究。

近几年来,我出版了多部(包括主编和合著)有关资本市场的专著和教材,代表性的著作有:《中国证券市场发展、规范与国际化》、《中国金融改革、发展与国际化》、《跨世纪的投资基金业》、《中国资本市场发展的

理论与实践》、《如何进行企业重组与并购》、《证券投资学》、《金融市场与金融机构》等。发表了近百篇有关资本市场的学术论文和专访。从中精选了三十几篇有代表性论文和专访收录在本书中。有的论文是在我讲演的基础上整理而成的,虽未正式发表,但更能反映我的真实思想,因此也收录在本书中。从这些论述中不仅可以看到我关于对资本市场研究的脉络,实际上也可以看到中国资本市场发展与管理以及存在的问题。我主要是从制度建设、发展、规范与管理的角度来研究中国资本市场的。收录到本书的论文和专访分七个部分排列,每部分的文章按发表时间顺序排列,为了使文章的精华一目了然,每篇文章前面都列有摘要。第一部分:资本市场的理论与实践;第二部分:股票市场;第三部分:投资基金市场;第四部分:二板市场及其他市场;第五部分:资本市场的监管与法律规范;第六部分:中国资本市场国际化;第七部分:有关资本市场的专访。为了反映我研究资本市场思想的发展,对于早期所写文章,除了做少数文字调整外,基本未做大的变动。

我认为到目前为止对中国资本市场的发展与管理仍存在着不同的认识,必须对中国资本市场问题继续深入研究。

中国经济体制改革的方向是建立市场经济制度,资本市场是市场经济的重要和高级组成部分。发展市

场经济除了发展商品市场外，还要发展资本市场，没有资本市场不可能做到社会融资和投资，企业改革、发展就成为一句空话。加入世贸组织以后，中国经济逐步国际化，中国经济将成为世界经济的重要组成部分，中国对外经济、金融和贸易关系必然得到迅速发展，资本的国际流动更加频繁，中国资本市场将同国际资本市场溶为一体。因此，我们必须大力发展资本市场，并使之逐步国际化。

必须正确认识 and 看待中国资本市场。十多年来，中国资本市场的发展对中国的经济体制改革、企业改革和中国经济的发展及对外开放起了重要作用。资本市场的发展对人们解放思想、更新观念、提高风险意识和投资意识也起了不可磨灭的作用。因此，中国资本市场的成绩是主要的。认为中国资本市场是一个“赌场”、中国资本市场要推倒重来的观点是没有根据的，是站不住脚的。

应当承认中国资本市场是一个新兴的市场，是一个不发达和不完善的市场，是一个不规范的市场。在这个市场上还存在很多问题，包括上市公司质量不高，存在着严重的内幕交易、操纵市场、证券欺诈等行为，市场的公平、公正和公开原则得不到体现，投资者合法权益得不到很好的保障。存在这些问题主要是体制因素所造成的。中国经济正处在从计划经济向市场经济转轨过程中，我国的资本市场开始的时候还不是一个

真正的市场，是市场的外壳，计划的内涵，政府是市场的主导。在指导思想，把资本市场当成国企改革和国企解困脱贫的工具，当成了“圈钱”的场所，因此出现“包装上市、捆绑下海”的问题，加之法律法规和监管体系不够完善，致使资本市场运作不规范。从以上分析可以看到，中国资本市场存在一些问题，甚至是比较严重的问题，是不足为怪的，从某种程度上来说，也是很难避免的。这些问题总体上是发展中的问题，是前进中的问题，是可以解决的。近几年来，中国资本市场市场化程度逐步提高，规范化程度也逐步提高，市场监管体系逐步完善，监管水平也逐步提高，资本市场正在向好的方向发展。

中国资本市场近年来虽然发展很快，取得了很大成绩，但它毕竟是一个新兴市场，同发达国家的成熟资本市场还有很大的差距，它对国民经济发展的贡献、潜力还没有得到充分发掘。中国经济将进一步发展，中国企业要继续进行改革、创新、市场化和国际化，资源调配方式要发生很大的变化，资本市场恰恰是用市场方式调配资源的最重要的手段。中国资本市场还有很大的发展空间。我们将全方位地发展这个市场。我们要建立多层次的市场体系，不仅发展主板市场，还要开设创业板市场，还要发展金融衍生工具市场，发展期权、期指等衍生工具。

必须明确认识到，中国资本市场对中国经济与发

展和改革起了巨大的作用，这个市场好坏会对国民经济和改革产生很大影响。必须保护这个市场，爱护这个市场。中国资本市场正在走向规范，但是，规范是一个过程，不能设想十多年的问题一天就能解决，要实事求是，既要注意规范又要考虑市场的稳定性，要切实保护投资者尤其是中小投资者的合法权益。我认为中国资本市场会在规范中不断发展，从这个意义上说我对中国资本市场充满信心。

中国资本市场有许多理论和实际问题需要研究，如中国资本市场发展战略与策略、资本市场与经济的关系、资金市场的风险防范、资本市场国际化、资本市场制度、工具和技术创新、如何规范资本市场和如何保护投资者合法权益等问题需要研究。也包括影响企业和资本市场的国有股减持和流通、建立和健全上市公司法人治理结构、创业板市场以及其他市场等等一系列问题都需要研究。这对理论工作者和实际工作者提出了更高的要求。我在资本市场研究方面虽然做了一些工作，但还很不够。我要继续对资本市场的一些重要问题进行深入研究，为中国资本市场的发展与创新，进行不懈的努力、探索和追求，献出我的绵薄之力。

2000年当我55岁生日的时候，我写了一首诗，题目是《五十五岁情怀》，现抄录如下，作为自勉，并与读者共勉。

## 七 律

## 五十五岁情怀

(2000年7月12日)

人生苦短，转眼五十有五矣。回首往事，心情不能平静，故以诗抒发情怀。

五十五载岐风鸣，  
风雨甘露伴我行。  
从小寒家多病体，  
长大陋室一书生。  
擂鼓摇旗求新意，  
教书育人献真情。  
虽是阳光近夕照，  
壮心不已再攀登。

曹凤岐

于北大清华蓝旗营小区

2002年2月28日

# 目 录

## 第一部分 资本市场理论与实践

发展适合中国国情的证券市场 .....	( 3 )
关于中国证券市场发展途径与步骤 .....	(13)
发展证券市场应注意的几个问题 .....	(27)
在发展中规范 在规范中发展 .....	(34)
中国证券市场发展战略 .....	(44)
证券市场的发展与规范 .....	(53)
资本市场与投资银行 .....	(61)
西部开发与资本市场 .....	(67)
面对新世纪 迎接新挑战 .....	(84)
中国资本市场的热点问题 .....	(93)

## 第二部分 股票市场

正确认识证券市场中的投机问题 .....	(107)
我国股票市场发育中的几个问题 .....	(111)
有稳操胜券的秘诀吗? .....	(118)
发展中的股市与成熟的股民 .....	(125)

中国股市风险特征及其防范与管理·····	(132)
----------------------	-------

### 第三部分 投资基金市场

我国共同基金的建立和管理·····	(151)
试论国家基金·····	(171)
妥善处理基金发展中的若干关系·····	(184)
借鉴美国经验 发展风险投资·····	(195)
债权转基金：解决银行不良资产的新途径·····	(206)

### 第四部分 二板市场及其他市场

深圳 B 股市场：问题与对策·····	(225)
开放现代场外交易市场·····	(238)
“双刃剑”效应·····	(242)
在发展中规范国债市场·····	(247)
创业板：中国新经济的希望·····	(253)
依托二板市场，发展中国民营企业·····	(257)

### 第五部分 资本市场的监管与法律规范

没有规矩 难成方圆·····	(267)
构建证券市场法律体系·····	(270)
上市公司并购中的关联交易问题·····	(278)
用法律规范证券市场·····	(291)
中国证券市场监管研究·····	(297)
《证券法》出台过程及对市场发展的重大意义·····	(313)

---

《证券法》实施的几个问题·····	(325)
关于投资基金立法的几个问题·····	(335)

## 第六部分 中国资本市场国际化

引入境外基金的必要性分析·····	(349)
支持民营中小企业在港上市·····	(353)
入世将加速证券市场国际化进程·····	(364)
中国金融国际化与对策·····	(373)

## 第七部分 关于资本市场的专访

独立董事能否真正独立·····	(381)
国内尚无真正的私募基金·····	(388)
“曹证券”畅谈中国证券市场热点·····	(394)
国有股减持的关键——创造多赢的局面·····	(403)

## 附 录

迷荡起伏曹凤岐·····	(409)
他为中国经济改革鼓与呼·····	(417)

后记·····	(425)
---------	-------

