

厦门大学硕士研究生学位论文

对我国证券市场的考察及展望

系(所、室): 工商管理教育中心

专 业: 工商管理(MBA)

研究 方 向: 金融理论与实践

研究生姓名: 李 鸿 跃

指导教师: 张亦春教授



一九九一年六月

目 录

内容提要.....	1
第一部分：社会主义有计划商品经济与证券市场.....	4
一、社会主义经济是有计划的商品经济.....	4
二、证券市场是商品经济发展到一定阶段的必然 产物.....	6
三、证券市场在商品经济中的作用.....	8
第二部分：改革开放以来我国拓展证券市场的考察.....	10
一、我国证券市场的发展过程.....	10
二、我国证券市场现状的考察.....	13
三、我国证券市场存在的问题与对策.....	19
(一) 存在的问题.....	19
(二) 相应的对策.....	22
第三部分：今后我国证券市场的发展战略.....	27
一、我国证券市场的短期发展战略.....	28
我国证券市场的中、长期发展战略.....	29
结束语.....	31



内 容 提 要

证券市场在我国的诞生与发展过程，就是社会主义有计划的商品经济理论的诞生与发展过程，是这一理论的实践结晶之一。证券市场在我国的成长，迄今已有多年历史，在经历了风风雨雨的坎坷之途后终于在商品经济的沃土中扎下了根基，正蓬勃兴旺的成长起来。

本文共分三个部分，分别对证券市场与社会主义经济的相互关系，改革开放以来我国在证券市场方面的实践及证券市场今后的发展方面等三个内容进行了探讨。

第一部分，社会主义经济与证券市场

商品经济是商品生产和商品交换的统一，只要经济社会中存在着社会分工和生产资料的不同所有制，就必然存在着商品经济。社会主义社会不仅存在着社会分工，而且其经济界以全民所有制为主体的，包括集体、个体、私营和国家资本主义等多种经营成分的混合体，所以社会主义社会存在着商品经济。

证券市场是商品经济发展到一定程度的必然产物。从商品经济发展的历史来看；当商品经济从自然经济状态发展到信用经济状态时，商品交换也就从物物交换方式发展为独立的货币资本为代表的，建立在信用基础之上的，运用信用工具来完成交换的信用方式。因而，建立在信用基础之上，作为货币信用发达形式的

证券市场也就必然得以出现和发展。

证券市场的发达程度不仅受制于商品经济的发达程度，同时它也反作用于商品经济，其作用有以下几点：

1、证券市场有利于优化资金流向，为商品经济的均衡发展创造条件。

2、证券市场有利于商品经济的适度规模经营。

3、证券市场有利于政府宏观控制机能的发挥。

第二部分，改革开放以来我国拓展证券市场的考察。

我国证券市场的形成和发展过程，迄今为止可分为三个阶段；即准备阶段，起步阶段和形成阶段。准备阶段为十一届三中全会后至1981年我国首次发行国库券止。起步阶段为1981年起至1988年国家开放部份国库债转让市场止。形成阶段可从1988年起至今仍处于这一阶段之中。证券市场形成的主要标志是上海、沈阳等七个城市率先开放1985年，1986年个人国库转让市场。因国库券市场的开放，使证券市场在结构上有可能平衡，对公众的证券投资意识有巨大的影响。

我国证券市场的现状，就其发育程度来说，仍处于初级阶段。交易机制尚不完善，但发展速度较快，市场体制已逐渐形成，正向规范化、法制化、信息化的方向发展。同时，由于我国证券市场一方面是在经济改革和商品经济日益活跃的基础上产生的，另一方面，它又是在多年实行产品经济、信用流通工具不发达的背景下形成的，所以它既带有反映商品经济、信用经济的新特征，又沾有产品经济遗留下来的旧痕迹。

我国证券市场目前存在的主要问题有：证券立法滞后于证券市场的发展；缺乏统一的协调政策和管理办法；运行上行政色彩较浓；公众的证券投资意识不强；证券专业人才缺乏；配套的改革措施没跟上等。对这些问题的治理应从两方面入手；一是就证券市场本身来看，应加强立法、管理、疏导，以治理当前问题为主。二是对证券市场的外部环境而言，应加紧其配套的经济体制改革措施，为证券市场的进一步发展创造条件。

第三部分，今后我国证券市场的发展战略

我国今后证券市场的发展，应是围绕着筹集资金这一主题，结合经济体制改革的深化和发展，在不同的时期，有不同的重点。短期内，其主要目标是加强基础工业和基础设施的建设，为新建重点项目筹集资金，支持企业生产流通和产品结构的调整。因此，在短期内，证券市场还应着重发展如金融债券、企业债券等直接为重点项目和企业更新改造筹资的融资方式。从长远看，我国证券市场主要有两大任务；一是致力于建立我国新型的资金体系。二是致力于建立新型的社会主义股份制经济结构。今后可由工商银行、农行和中国银行组成我国短期信用资金筹资主体。而由企业、证券公司、信托投资公司等通过证券市场发行金融债券或代理企业发行债券来完成我国长期信用资金的筹资任务。另外，我们应以证券市场的发展和完善的契机，抓紧经济体制的配套改革，大力推进以国家股为主体的社会主义股份制，完善经济管理体制，从根本上克服企业经济效益低下的弊端。

对我国证券市场的考察及展望

第一部分 社会主义有计划的商品经济与证券市场

一、社会主义经济是有计划的商品经济

马克思曾告诉我们，商品经济的存在需要有两个基本前提条件：一是社会分工；二是私有制。社会分工把私人生产者互相紧密地联系起来，在生产、生活上互相依赖，每个生产者所从事的特定的具体劳动都是整个社会分工体系中的一个构成部分。同时，私有制又在经济上把生产者彼此分开，商品归生产者所有。由于一切商品对它们的所有者是非使用价值，对非所用者是使用价值。因此，商品必须全面转手。这种转手就形成商品交换。

按照马克思的预言，无产阶级夺取政权后，随着生产资料私有制的废除，社会主义公有制的建立，商品经济将会消亡。但是，马克思说的公有制是指的“社会公有制”，即单一的全民所有制，而我国现实的社会主义还处在社会主义的初级阶段，受社会生产力水平的制约，生产资料私有制虽然基本上消灭了，但还存在生产资料和劳动产品不同的占有制。在社会分工基本前提条件下，这个不同的占有制仍然是商品经济存在的决定性条件。马克思在

分析最早的商品交换的产生时指出：“商品交换是在共同体的尽头，在它们与别的共同体或其成员接触的地方开始的。”^① 原始社会是由氏族或部落的许许多多的共同体组成的，在共同体内部的生产资料和劳动产品属于共同体全体成员所有。可见，在社会分工的前提下，最早的商品经济存在的条件，是生产资料和劳动产品的不同所有制，包括个人所有制、共同体所有制或集体所有制。只是到了私有制出现以后，不同所有制这个条件才转化为私有制。当然，在私有制消灭以后，只要还存在着不同所有制，商品货币交换就必然存在。目前，我国的社会主义经济是以全民所有制为主体的，包括集体、个体、私营和国家资本主义等多种经济成份的混合体。因而，在五种不同所有制之间以及各种所有制内部不同企业不同生产者之间相互转让产品就是商品交换。简而言之，我国社会主义初级阶段既然是以公有制为主体，就有实行有计划发展经济的可能性；同时，我国社会主义初级阶段既存在着不同所有制，也就必然存在商品经济。因此，我国社会主义经济是有计划的商品经济。

社会主义经济是有计划的商品经济这一结论具有重大的理论及现实意义，它为我国的改革提供了基本思路，也构成了我们的政治制度、经济制度的基础。唯有从这一基本点出发，我们才能正确地制定方针政策、正确的评估、处理改革中出现的各种现象

^①见《马克思恩格斯全集》第23卷第106页。

和问题。如对社会主义条件下的证券市场这一事物，如何评估、对待，便首先要将它置于商品经济这一大环境内加以分析，才能得出正确结论。

二、证券市场是商品经济发展到一定程度的必然产物

商品经济的基本特征是为交换而生产，商品生产与商品交换的关系是相辅相成，相互制约的。新的生产方式，一方面提高了生产率，另一方面也要求新的、更有效的交换方式与之相适应，而交换也就必然形成市场。因而随着商品生产的发展，各种不同形式、不同内容的市场也就不断产生，它们反过来又促进了生产的发展。证券市场作为市场体系的一个有机组成部分，它与商品经济的关系和整个市场与商品经济的关系是一致的。纵观商品经济的发展史，我们不难看出证券市场在商品经济发展中出现的必然性。

从商品经济发展的历史来看；商品经济从其诞生发展至今，可大致分为三个阶段，即物物交换时期、货币经济时期、信用经济时期。在物物交换时期，生产处于低级的简单商品生产，交换是货易货，没有货币，也不存在货币信用，自然也无证券市场可言。在货币经济时期，随着货币的产生和深化，建立在信用基础上的金融市场开始出现和发展，证券及证券交易的萌芽亦开始出现，但整个交换是以货币为主、信用为辅。到了信用经济时期，

由于信用的高度发达，金融市场日益成为市场体系为主导和枢纽，因而作为现代金融市场的重要组成部分和货币信用的发达形式的证券市场，也就必然得以迅猛发展，以至在当今商品经济发达的西方国家中，金融资产证券化已成为金融市场的发展趋势之一。

另一方面，从马克思关于商品经济的理论看，商品是使用价值和价值的矛盾统一体。商品内部使用价值和价值的矛盾运动产生了货币。货币产生后便成为商品价值的唯一表现形式。从而商品的价值运动表现为货币的运动。随着生产水平的不断提高，交换方式也愈加多样化、复杂化。货币运动也随之发展产生了货币信用。当货币信用发展到一定程度时，则导致了货币资本与产业资本相分离；货币资本本身取得了一种社会性质，正是由于货币资本获得了这种可游离于其对应的产业资本之外的相对独立性，信用制度如股票和公司债券，才能当作信用工具而被充分地运用，信用机构也才能得到相应的发展并由单纯的中介信用发展为直接信用。因而，随着信用制度的发展和深化，股票、债券等有价证券的发行和交易也得以发展起来，良终促进了证券市场的形成。

实际上，在商品经济社会中，任何一种市场的产生、发展或消亡完全取决于它与之所处的经济环境是否相适应，而非人为力量所致。“适者生存”这一自然界的进化规则同样适于经济社会。因而证券市场得以出现，并发展到今天的水平决非偶然，而必有其深刻的内在根源。综上所述，我们可以说，证券市场是商品经济发展到信用阶段后所表现出来社会化大生产所要求的新的交换

方式，这一方式的产生是商品经济发展到一定阶段的必然产物，而它的产生与发展又进一步推动商品经济的发展。

三、证券市场在商品经济中的作用

从总体上说，商品经济的发达程度、性质决定了证券市场的发展程度和性质。但同时，证券市场亦反作用于商品经济。其作用主要有以下几个方面：

(一) 有利于优化资金流向，为商品经济的均衡发展创造条件

商品经济能否得以迅速、均衡地发展，很大程度上取决于社会资金配置是否合理。而证券市场的出现，给投资者和筹资者提供了互相选择的场所和权力，能使资金有可能按照企业经济效益的高低及能力的大小进行重新组合。因为通过证券市场筹集的资金成本一般高于银行贷款利率，因而它会促使资金流向效益高、经营好的企业。而在市场机制较为健全的情况下，这样一些企业往往是属于“瓶颈产业”，其产品也多是紧俏畅销的“短线产品”。因而资金的重新分配，在客观上起到了促进“瓶颈产业”和“短线产品”的发展，同时也抑制了“长线产业”和“长线产品”的过量扩张，起着截长补短的作用，使资金宏观上分布更为合理，有利于商品经济的均衡发展，从而提高社会资金的使用效益。

(二) 有利于商品经济的适度规模经营

适度规模经营是以利润最大化为依据，未达到或超过适度的规模经营则成本上升，效益下降。随着商品经济的发展，市场机制日趋完善，竞争也日益激烈。为了在竞争中保持不败之地，企业必须尽量实现利润成本比最大的适度规模的集约经营。这就必然要引起生产要素的横向流动，而生产要素的横向流动又必须以资金的横向流动为先导。证券市场的形成，为企业直接融资，实现资金横向流动提供了可能，企业可通过证券市场进行筹资和投资，自 决定发展方向，经营规模和经营范围，从而实现适度规模经营。

(三) 有利于中央银行宏观控制机能的发挥

在证券市场发达的国家，中央银行可通过公开的市场操作，来实现其控制资金总量、调节资金结构和流向的宏观调控目的，从而保证了经济发展比例的协调和经济秩序的稳定。如在银根放松时，中央银行可通过证券市场购入大量债券。反之则出售债券或者调整再贴现率，以利率为目标之一进行控制，以达到控制市场货币流量、扩张或收缩信贷规模的目的。在证券市场不发达的情况下，中央银行要通过公开市场业务、再贴现率的调整来调控宏观经济就没有客观条件，其宏观调控职能就难以充分地发挥。

第二部分 改革开放以来，我国拓展证券市场的考察

一、我国证券市场的发展过程

我国自建国以来，曾在50年代发行过几次债券，如1950年，发行的人民胜利折实公债，1954至1958年发行的经济建设公债等。但发行量不大，发行期不长，没有流通市场，因而谈不上证券市场的形成。

我国真正意义上的证券市场的形成和发展应以1978年为始。迄今为止，大约可划分为三个阶段，即准备阶段、起步阶段和形成阶段。

准备阶段为十一届三中全会以后至1981年我国首次发行国库券期间。

自十一届三中全会以后，我国开始实行包括金融体制在内的经济体制改革，由“大一统”的高度集权式经济体制向计划指导下的市场调节体制转轨。首先是在农村开始实行家庭联产承包责任制，让农民有自己的生产经营权，从而促使了农村多样化经济联合体的形成，并由此产生了农村社会的股份经济萌芽。随着改革的深入与这种与商品经济相适应的生产方式又从农村发展到城市，从乡镇企业发展到国营企业，使我国的经济社会进入多元化阶段，从而在机体内部诱发了融资方式多样化的愿望。并且，随

随着商品经济的发展，人民收入增加，城乡储蓄大幅度增长，预算外资金无论从数量上还是比例上都急剧上升，为融资来源多渠道提供了可能。最后“大一统”的银行制度已被打破，工、农、中、建四大专业银行的分设，加上交行和中国国际信托投资公司及一些地方信托投资公司、信用合作社等非银行体系为金融机构纷纷成立，初步形成了多层次、多形式的金融机构，可以适应多元化经济对资金融通的各种不同要求。这些都为我国金融市场的形成作了物质上和组织上的准备。

我国证券市场的起步阶段可从1981年首次发行国库券算起，至1988年开放部分国库券转让市场止。

1981年我国政府为了解决能源、交通等重点项目的资金不足问题，开始发行十年期国库券，以后又接连发行了国家重点建设债券、财政债券、地方债券等。1985年7月，由中国工商银行和中国农业银行开始发行金融债券，1987年，中央、建行及一些信托投资公司亦开始发行金融债券。海外债券亦由中国国际信托投资公司于1982年在日本东京发行。企业债券于1987年正式纳入国家计划，当年发展重点企业债券和地方企业债券共60亿元。

随着债券发行市场规模的不断扩大，债券流通市场亦开始形成。自1985年开始，国家规定个人、企业持有的国库券可向银行进行贴现和抵押贷款，为国库券作为中长期信用工具进入金融市场，允许流通转让提供了前提。1986年8月，沈阳市信

托投资公司面向社会开办了企业债券买卖转让业，开证券转让之先例。

另一方面，股票亦随着债券的发行之后开始出现。1984年广东佛山信托投资公司率先发行股票，为我国建国以来首例股票发行。同年7月，北京天桥商场宣布向社会募股集资，开创了我国国营工商企业向公众筹集资金的渠道。接着，广东、上海、辽宁、武汉、天津等省市部分国营企业也开始向社会发行股票。1986年9月，我国第一个股票市场由上海工商银行信托投资公司静安区分公司正式挂牌开业。自此，我国的债券及股票的发行和流通市场均已出现，尤其是债券发行，已有一定规模，只是从结构上来看流通市场过于狭小，而且参加上市的有价证券绝大部分是企业债券和金融债券，加上极少量的股票交易，发行量最大的国库券却未能上市，因而全国范围内真正意义上的证券市场的形成则难以说上。这种状况直到1988年才得以改变。

我国证券市场的形成阶段可以从1988年4月开始，以上海、沈阳、哈尔滨、武汉、重庆、广州、深圳等七城市率先开放1985年、1986年个人国库券转让上市为标志，至今仍处于这一阶段。个人国库券市场的开放，对我国证券市场的形成有重大影响。以1988年计，国债为界计发行的各种证券总额的64.3%，使得证券流通市场在拓展中逐渐起步。另外国债持有面广，它的上市对提高公众对证券市场的认识，强化公众的证券投资意识有较大的作用。

回观我国证券市场的形成和发展，可以看出，我国证券市场的产生是有其深刻的经济根源的。在现阶段的社会主义制度下，证券市场所以能孕含有强大的生命力，从根本上说是由于这种特殊的经营形式藉以生存和发展的客观经济条件还存在，它并不随社会制度的转变而消失。证券市场虽是源于资本主义社会，但它也如银行一样，作为一种适应社会化大生产要求的经营形式，它并非为资本主义所独有，而是发展商品经济，进行社会化大生产的客观要求，在进行商品生产的诸社会中，它都能促进生产力的发展。当然在不同的社会制度中，它的性质不同，目的不同，运行和管理的方式也应有所不同，这也是需要我们认真探讨的地方。

二、我国证券市场现状的考察

我国证券市场虽已有多年历史，尤其是近年来发展较快，但从其发展程度来说，仍处于形成阶段。这是因为，证券市场的发展，不可能超越其所处的商品经济的发展程度，而我国的商品经济尚处于不很发达的阶段。因而，目前我国的证券市场也不可能很发达。证券市场的这种状况可以由以下几个主要方面得到说明。

(一) 证券市场虽已具一定规模，但其所占金融资产的比值仍然较低。

从发行市场看，至1989年底，各种证券发行总额近1,500亿元，约占城乡储蓄存款的25%；其中国债1,015

亿元，占总额的70%；各种金融债券200多亿元，约占发行总额的15%；企业债券近180亿元，占总额的12%。90年1月7日，各种有价证券界计发行514.8亿元，比89年同期增长3.7倍，但与证券市场成熟的国家相比，证券上市量与所占金融资产的比值仍然较低，处于初级阶段。

从流通市场看，继1988年国家批准开放北京、上海等七城市的国库券转让市场之后，至1988年底，全国已有61个城市开放了国库券市场，各类证券交易转让额已达50多亿元，交易形式已发展到公司买卖、委托代办买卖、抵押贴现等。90年以后，流通市场又有所发展，1—7月，深圳、上海两市股票累计交易额就达5.6亿元，是前3年交易总额的11倍。全国开放证券市场的城市已达90多个，证券累计转让52亿元，是前3年转让额的总和。但从总体结构上看，流通市场所占比重仍然偏小，远未成熟。

（二）上市证券种类逐渐增加，但仍属不多

目前，除国债外，已相继发行了金融债券、重点企业债券、重点建设债券、公司债券等十几个种类。已有6000多家企业在证券市场上发行了企业债券和股票，较以前上市品种单一的状况有了很大改善，只是目前比例上，国债比重依然太大，股票太小，上市企业相对数亦很小。与商品经济发达国家相比，上市证券种类仍属不多。

（三）证券交易机构已有拓展，但仍嫌偏少

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库