

<<中国资本市场的发展与变迁>>

图书基本信息

书名：<<中国资本市场的发展与变迁>>

13位ISBN编号：9787543215283

10位ISBN编号：7543215284

出版时间：2008-11

出版时间：格致出版社

作者：胡汝银

页数：289

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## <<中国资本市场的发展与变迁>>

### 内容概要

本书从中国的资本市场来分析中国的改革。

资本市场发展的差别，导源于制度安排的差别；而特定时点的制度安排，在一定程度上是特定历史路径、权力结构和激励结构下追求个人收益最大化的参与者策略互动内生的结果。

本书的研究主题，是基于现代经济学方法和中国经验，建立一个比较严谨的理论架构，对中国资本市场发展历史和发展的制约因素进行深入分析和系统解释，揭示不同阶段中国资本市场发展与制度演化的内在逻辑、基本动力、基本特征、策略选择和基本模式，研究考察中国资本市场发展和制度建设的未来取向。

## <<中国资本市场的发展与变迁>>

### 作者简介

胡汝银，上海证券交易所研究中心研究总监。

中共中央直接联系专家，上海市政府特聘决策咨询专家，中国金融学会学术委员会委员，主要研究领域为产业组织、现代公司理论、现代金融市场和新制度经济学等。

1988年和1992年两度获得孙冶方经济科学奖著作奖，代表作有《低效率经济学：集权体制理论的重新思考》等。

## <<中国资本市场的发展与变迁>>

### 书籍目录

1 导言 1.1 分析逻辑与理论框架 1.2 中国资本市场发展的背景和基本特点 1.3 中国资本市场发展的三个阶段  
2 发展序曲 2.1 股份制的孕育 2.2 催生市场的契机 2.3 市场与政府的最初博弈 2.4 股票市场发展过程中的政治争论 2.5 中国资本市场的制度传承  
3 探索与兴起 3.1 中央政府逐渐主导资本市场的发展 3.2 股票市场从分散走向集中 3.3 资本市场进入快速发展阶段 3.4 证券市场的混乱与问题  
4 统一监管与集中控制 4.1 统一监管与集中控制体系的形成 4.2 中央行政控制的历史基础 4.3 集中统一监管的成果 4.4 稳定至上与专业化监管  
5 发行制度的演进 5.1 政府对新股发行主体的控制及其演变 5.2 发行定价方式的变化 5.3 新股分配机制的演进 5.4 市场化改革及前景  
6 信息披露制度 6.1 信息披露制度演变的历史与现状 6.2 信息披露制度建设的成就与不足 6.3 信息披露违规行为的监管 6.4 迈向公平与透明的市场  
7 股权分置改革 7.1 渊源与问题 7.2 股改前期准备 7.3 股改过程 7.4 股改结果  
8 进步与成就 8.1 法规文本与市场规则演进 8.2 上市公司治理 8.3 上市公司重组 8.4 蓝筹市场初步形成 8.5 证券公司综合治理  
9 挑战与展望 9.1 股指飙升中的博傻 9.2 合规与违规 9.3 投资机构化 9.4 中央行政控制的延续 9.5 从资本大国向资本市场强国跨越 9.6 结语参考文献附录1 中国证券市场主要数据附录2 中国证券市场大事记(1980—2007年) 后记

## &lt;&lt;中国资本市场的发展与变迁&gt;&gt;

## 章节摘录

1 导言 本书聚焦于中国组织化的资本市场尤其是股票市场发展与变迁的历史过程。

自20世纪90年代末上海和深圳两家证券交易所筹备成立起，新中国的资本市场经过近20年的发展和改革，从无到有，从小到大，已经取得了巨大的进步。

根据世界交易所联合会（WFE）的统计，2007年12月底上海证券交易所的本地上市公司股票市价总值、年度股票成交额、年度股票筹资额在全球交易所中分列第六、第七、第三位，而在亚太地区，上海证券交易所的年度筹资额列首位，股票市价总值、年度股票成交额均列第二位，仅次于东京证券交易所。

中国已经成为亚太地区的主要资本市场和全球最大的新兴资本市场。

在人们最初的怀疑眼光中诞生的中国资本市场在近20年的时间内，走过了发达国家资本市场需要100多年走过的道路。

中国资本市场在推进法治建设，实现公司制度现代化，支持上市公司做强做大，促进国内上市公司会计与信息披露标准与国际接轨，普及并运用现代金融知识和金融专业技能，提供直接融资和投资理财服务，完善金融市场体系，改善产业组织与社会经济结构，推动改革开放和引领社会进步等方面，发挥了巨大的历史作用。

借助资本市场平台和公开上市，一大批最初规模有限甚至规模很小、公司管理和公司治理很差、业务运作模式很不成熟的企业快速学习，快速成长，发展成为行业领先者和令人瞩目的中国明星企业。

中国资本市场的发展，正在进一步跃向新的阶段，同时也为新兴加转轨市场的成长建设提供了一种独特的范式。

无疑地，中国资本市场目前依然是一个十分年轻而不成熟、缺乏深度和广度的市场，依然是一个典型的新兴加转轨市场，迅速取得的进步在很多方面依然处在非常初级的阶段，现代成熟资本市场有效运作和发展所依赖的市场化、诚信化、专业化、法治化、国际化等基本制度要素和社会组织能力的建设仍未完成，仍旧带有计划经济体制的某些历史烙印，在市场结构、运行机制、运作效率、发展质量、产品创新等方面依然处于欠发达状态，甚至仅有现货市场而没有金融期货、期权等衍生品市场，不能充分满足经济与社会发展对资本市场产生的巨大内在需求，制约着中国金融与社会经济的发展。中国资本市场要真正成熟起来，还有很长的道路要走。

罗马不是一天建成的。

成熟资本市场的出现，是一系列恰当的游戏规则和社会组织能力适时建立、改进和发展的结果，而非一蹴而就。

同时，就制度安排和社会组织能力形成的具体细节而言，成熟的资本市场并不是一个静态的、绝对的、不变的概念，而是一个动态的、相对的、持续变化的概念。

中国资本市场的发展也是如此。

中国资本市场制度的产生和演化，是一个渐进的、连续的发展累积过程和能力建设（capacity building）过程，是一系列问题的出现、接触、认识、熟悉、解决和一系列基本游戏规则的不断认识、推敲、建立、试验、学习、调整、改进、强化、在更大范围和更长时间内实践的过程，在这一过程中充满着前所未有的挑战、困难和不确定性。

资本市场发展过程既是渐进的，又是特定历史情境中所有相关行为主体互动的结果，是一系列特定而又复杂的制度安排和持续的制度演化的结果，并且因时因地而异。

不同的制度安排和制度演化路径与不同的社会政治与法律结构、经济结构、社会文化、历史条件、社会组织的能力存量或能力禀赋联系在一起，与不同的市场行为模式、不同的市场绩效联系在一起，与不同的政府角色定位联系在一起。

这些制度选择和制度演化，是特定历史环境和特定激励与约束集合下“由参与人的策略互动内生的，也是政治、文化、意识形态、经济、法律等具有不同功能的各个社会领域互动的结果，是各种复杂因素综合作用的结果。

资本市场的长久生命力，在于不断满足社会财富增长的需求，在于不断促进社会经济进步，推动社会经济的长期发展。

## &lt;&lt;中国资本市场的发展与变迁&gt;&gt;

而资本市场自身的不断发展，又不断创造出对制度变革和制度创新的更多的需求与供给，从而为资本市场的发展不断提供新的驱动力和制度空间。

理论和思想的力量在于行动，认识世界是为了改造世界。

本书的研究主题，是基于现代经济学和金融学方法，基于中国经验，构造一个比较严谨的理论语言和工具系统，采用历史的和全景式的角度，分析中国资本市场的制度安排、游戏规则、行为模式和能力结构是如何形成和演化的，对中国资本市场发展过程、发展的推动因素和制约因素，进行深入考察和系统归纳，揭示不同阶段中国资本市场发展与制度演化的内在逻辑、基本动力、基本特征和基本模式，研究推敲中国资本市场发展和制度建设的未来取向与战略重点。

研究的基本方法，不是依据收集的历史资料进行“记流水账”式的史料罗列和感性描述，而是基于一定的理论分析架构和中国证券市场发展的动力学进行系统的历史推演和史事梳理，对中国资本市场发展的整体脉络——包括经验和问题——进行平静、客观、深入、严谨、要而不繁的理论考察和宏观把握，透过纷乱无绪的历史线索在人们眼前条分缕析地“再现”中国资本市场成长的基本过程、主要轮廓、内在机理和历史趋势，“再现”一个“真实”的、动态演化中的中国资本市场，并在此基础上构建一个具有良好解释能力的中国资本市场发展与变迁的理论架构，借以深化人们对中国资本市场的关键的体制、政策、制度安排、行为模式、能力结构、发展取向等问题的理解。

1.1 分析逻辑与理论框架 1.1.1 资本市场运作的双重因素 从理论上说，一个健全的资本市场具有如下基本功能：（1）促进储蓄转化为资本，便利上市公司等证券发行人筹集资金，促进国民经济发展；（2）扩大居民和机构投资者的金融资产选择范围，促进股权与债权投资；（3）发挥金融资产定价和价格发现功能，优化资源配置，促进公司并购、资源整合和优胜劣汰，改善产业组织和社会经济结构；（4）推进企业改革，改善公司管理和公司治理，提升企业核心竞争力，促进企业做大做强，最大限度地为股东和社会创造价值；（5）便利风险分担，促进技术创新和社会进步。

资本市场的基本特点之一，在于市场上交易的各种证券是一种虚拟的交易性金融资产，这些资产有三种价值，即内在价值、账面价值和市场价格（股票价格），前者是后二者的基础，但从内在价值到账面价值与市场价格，并不存在一种唯一的映射，不存在一种一一对应的精确的数量关系，并且内在价值是无法直接准确地度量和评估的。

关于内在价值人们在或大或小程度上是无知的（ignorant），市场上可获得的关于内在价值及其变动的信息是不充分、不对称的，甚至是不可靠或可误的。

同样，账面价值也是可误的，而交易价格既是可上下急剧波动的，也是可误、可操纵和可扭曲的。

由于信息不对称，资本市场上相互交往中拥有更多信息的行为主体可能出现道德风险，滥用它们掌握的私人信息（private information）和隐蔽知识（hidden knowledge），机会主义地采取对方未能察觉的对其不利的隐蔽行动（hidden action），抑或隐瞒实情，仅向对方有选择地提供对己方有利的资讯，甚至误导或欺骗对方，以牟取己方的额外私利而损害对方的利益，从而导致社会福利水平或经济效率的下降。

由于信息不充分和无知，资本市场上各种因素的变动存在着巨大的不确定性，市场行为主体可能盲目或消极地行动。

而资本市场的高效率运作在一定程度上依赖于以下两个方面： 1.正确的公司内在价值度量，或正确的资本利用效率信号，即公司业绩和资产质量度量的准确性。

这里既涉及会计标准与会计实践，也涉及公司治理水准等因素。

某一时点上的一家公司，它的实质资产和公司内在价值是给定不变的。

然而，第一，若采用不同的会计标准，这家公司将会出现不同的账面盈利水平和资产规模，出现不同的账面价值；第二，若会计实践和公司治理水准不同，即使不存在会计标准的差异，也会出现不同的粉饰财务报表、操纵盈利（即所谓“盈余管理”）甚至编造虚假财务报表的可能性，从而会出现不同的账面价值。

2.证券交易市场上良好的定价机制与价格形成机制，即正确的价格信号。

这意味着：第一，存在着良好的信息传递机制和完全的市场透明度；第二，存在着可靠的中介机构和追求最佳投资回报的理性与专业的投资行为；第三，存在着恰当的资产定价技术和价格形成机制，包括对公司内在价值的正确分析，对投资收益与风险的评估、控制和平衡，对做空机制和股指期货等衍

## <<中国资本市场的发展与变迁>>

生工具的恰当运用；第四，证券市场的供求维持着动态平衡；第五，存在着适宜的激励与约束机制，能有效地阻遏上市公司、中介机构和其他市场参与者的舞弊、内幕交易、市场操纵等不当行为。

在现实生活中的资本市场上，投资者在投资时往往遵循两种完全不同的投资决策逻辑。

一种被称为稳固基础理论。

这种理论认为股票价格是由内在价值决定的，崇尚价值投资，着眼于公司的基本面，注重公司的内在投资价值，注重公司现在和未来的现金流，注重公司的发展前景，对股票未来价格的预期建立在公司的业绩上，重视股票价格相对于其内在价值而言的绝对水平，在投资分析方面依赖的是基本面分析与预测。

另一种被称为空中楼阁理论。

该理论认为股票价格是由投资者心理决定的，而不是由内在价值决定的，投资者心理则如空中楼阁一样虚幻。

该理论完全抛开股票的内在价值，强调心理构造出来的空中楼阁。

最早由约翰·梅纳德·凯恩斯强调的这种理论着眼于二级市场上投资者的买卖活动和短期供求关系，注重证券买卖的价格行为和数量行为，注重投资者的买卖心理因素以及投资者之间的相互作用，对股票未来价格的预期建立在其他投资者的买卖意愿上，重视股票价格相对于其他投资者未来出价水平而言的相对水平。

这类投资决策基于一种“博傻”理论或“大傻瓜”理论（the bigger fool theory/the greater fool theory）：投资者自己在以任何价格水平买进股票时，不管目前的绝对价格水平有多高，总是预期未来其他人会以更高的价格买走自己手中现在买进的股票，期望在这种股票买卖和价格走高的“击鼓传花”游戏中有人能接下一棒，期望其他人比自己更傻，更容易犯错。

在投资分析方面，它依赖的是关于股票价格和买卖数量的技术分析与市场供求力量对比分析。

以上两种不同的投资决策行为模式，导致两种不同的市场结果：一种是价值投资主导的市场，一种是博傻行为主导的市场。

在博傻行为主导的市场上，常常存在着过度投机的市场气氛，证券及其衍生品的交易往往成为零和博弈性质的博傻游戏，存在着严重的股票价格扭曲，存在着巨大的股票价格波动和更高的买卖换手率，存在着巨大的系统性风险，并且，往往还同时伴随着严重的市场操纵和偏离基本面的对投资者的误导。

完美无瑕的个人、组织和社会制度安排，包括上述资本市场健全、高效运作所具有的基本功能与内在机理，以及现代金融理论中著名的有效资本市场范式，只是人们的良好愿望和一种理论模型，而不是社会现实。

<<中国资本市场的发展与变迁>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>