

●刘菊生

试析我国股市的主要弊端及对策

1993年,是我国国民经济取得骄人成就的一年。全国国内生产总值比上年增长了13.4%,财政收入增长了23.2%,经济增幅跃居世界前列。去年,也是全世界经济启动复苏的一年。素有“经济发展晴雨表”之称的亚洲八大股票市场,股价综合指数平均增长了101.43%。然而,在如此经济景气的背景下,我国股票市场却写下了与此完全相背的历史:去年,上海证交所的股价指数一跌再跌,全年下降了110%以上。

为什么经济高速增长,政治稳定,而股市却一跌再跌,持续低迷呢?带着种种疑虑,笔者深入股市,参与实践,并请教了金融、教育、经济界人士以及各层次的投资者,发现我国现行股市存在着下列突出的弊端:

1. 扩容过速,供求失衡。1991年,我国仅有14只上市股票,至1993年底,在上海、深圳2个交易所上市交易的股票已达215种。其中,1993年沪深两地交易所上市股票163只,是1992年的3倍多。1992年底,沪深两地共有上市股份71.46亿元,1993年底达到294.75亿元,是去年的4.12倍。截止1993年12月30日,沪深两地股票市价总值近3500亿元,是上年底1040.17亿元的3倍多,如此巨量高速扩容,实为世界股市历史所罕见。我国台湾的上市股票从1962年的12只,发展到1981年的107只,历时29年。上海交易所的扩容速度是台湾的11.26倍。

“大跃进”式的高速扩容,严重违背了市场经济规律,大大超过了市场承受能力。不切实际的大扩容是造成我国股市供大于求、股市低迷的重要原因之一。

2. 股市资金失血过多。许多地方和机构利用投资者缺乏金融知识的空隙,汲取股市资金。首先,在一级市场上,许多企业大搞脱离资产实际的溢价发行。1元钱股本的股票发行价高达10元左右,最低也要3、4元。其次是无限量地发售认购证,抽走大量资金。其三是大量配股。去年沪深两地配股高达60亿股本,分流资金约240亿元。第四是交易印花税和管理费。沪深两地去年股票成交额为6000亿元,共收取税、费108亿元,加上股市扩容55亿股本,需要500多亿托市资金。此外,国库券的发行和去年下半年金融纪律整顿,国家禁止部分资金炒股,也从股市分流了部分资金。资金的多渠道分流,使股市严重失血下沉。缺乏资金已成为制约我国股市发展的“瓶颈”。

3. 无法可依,监管不力。据不完全统计,截止1993年底,我国已有股份制企业1.3万家,股本总额2086.32亿元,股东人数2500万之多。如此巨大的股票市场,至今没有一部规范行为的《证券法》。现已颁布的有关法规,也有章不循。股票市场上还存在着挪用公款炒股、内幕交易、操纵股价、透支交易等严重违法行为。

4. 上市公司行为不规范。投资者一旦持有某公司的股票,他就是该公司的股东。股东在尽了投资的责任之后,理应行使审阅公司的会议记录、资产负债表、损益表,索取公司业务进展资料,就公司业务问题询问董事长之权。股份公司在筹足资金后,更重要的是用好资

金，公司要把维护股东利益视为企业生存的生命。按国际惯例，股份公司一般规定在1—3个月内举行一次全体股东大会，并称之为法定大会。帮助股东有机会弄清公司的全部概况，倾听股东的意见。遇有重大情况，股东还可提议召开临时大会，讨论解决临时紧迫的问题。而我国有些股份公司只将发行股票、上市交易作为低价筹资的手段和唯一目的，上市后根本不注意企业形象。有的公司还用虚假公告欺骗投资者。有的公司任意改变资金用途，管理人员滥发奖金。根本不听股东意见，不关心股东利益。

5. 长期投资毫无保障。我国幅员辽阔，企业众多，缺乏权威、公证的评估机构。一些企业溢价发行的股票，虚拟资本为股本的10多倍。再加上认购成本，1元股本的原始股价格高几十元。股票还未上市，投资者就要承担几十倍的溢价风险。这样的股市有何投资价值呢？与此同时，不同身份、不同渠道购买的股价却悬殊10多倍。在这种毫无保障的投资市场上，谁有理由去指责他们“目光短浅”呢？

6. 股票价值扭曲失真。在世界任何股票市场，股价高低均决定于上市公司的规模、资产和业绩。公司规模大，资本雄厚，盈利丰厚，股价会扶摇直上。反之，股价就会节节下跌。而我国股票市场却背道而驰。上海石化、广州船厂、华北制药、青岛啤酒等一批国外瞩目、效益领先的公司，只因股票上市量较大，股价便一跌再跌。相反，一些上市规模小、资本少、效益差的上市公司，股价却被炒捧为原始股的几十倍。这种股票价格失真、股市与企业经营状况脱节的现象在上海股市尤为突出，且有越演越烈之势。

7. 股市资金透支严重。我国政府主管部门从股票市场成立之初就严禁从事买空卖空和借款透支的信用交易，遗憾的是：一些证券交易部门视政府禁令为儿戏，透支交易几近普遍。据了解，许多证券交易部门都有内部规定：凡在交易所所有10万元的投资者，最少可以透支2万元，有的甚至更多。不仅如此，交易部门本身也经常自营大量的透支交易。许多营业部为防止资本损失，规定透支资金必须在当天或一周内平仓。造成股市频繁换手，投机炽烈。每天下午都有一批平仓盘沽出，经常造成浓重的卖压空气，加速了股指的下滑。

8. 大户操纵行为明显。当前，我国经济尚处于起步阶段，几百万名涉足股市的投资者，绝大多数是靠省吃俭用积聚起来的血汗钱，各地投资10万元以上进大户室的毕竟是少数。现在股市真正的大户，是各地从事证券交易的金融机构和企事业单位，这些单位一般资本额都在千万元以上。去年以来，大户操纵股价现象日趋明显：跳空高开、拉高出货；低开卖压、做空抄底；轮流坐庄，对抛抬价，恶炒个股，欺凌散户。

9. 信息管理滞后混乱。信息披露是股票市场公平交易的核心。去年以来，我国股市多次犬起大落，都与政策性信息传播有关，投资者把我国的股市形象地称为“信息市”、“政策市”。一些做空的机构也惯于散布各种利空和利多的传言。有些则与一些小报、杂志、电台或所谓的“股评家”联手，频频发布虚假信息。一些人甚至用中央领导的身体状况来制造谣言，造成股市恐慌。与此同时，真实、准确的信息得不到及时传播。上证交易所每周一次的信息例会放在周五闭市之后，外地投资者要等下周股市出现异常行情时，才略知一二。

10. 交易条件失之平等。股票交易的生命是执行“三公”原则。而我国股市交易却显失公平。首先，遍布全国的证券公司，既是沪深证交所在各地的代理商，集交易、清算、交割、过户、保管于一身，又自营证券交易。它们与上证所利益相关，工作相联，要杜绝“内幕交易”，实在很难。这些证券公司又有各自银行做靠山，资本雄厚，设备先进。且自营交易除缴一些印花税外，不收任何费用，成本只有普通投资者的一半。此外，证券交易部

门设置了“大户室”。所谓“大户”的标准各地不同，少则5—10万元，多则上百万元。证券部门为进入大户室的投资者每人配备了一台电脑。既可查询所有上市股票的上市日期、价格等原始资料，又可查询任何一种股票当天每五分钟或每一分钟的成交量，还能准确地观察到上市股票电脑中准备成交的买方、卖方各三种后备价格及委托买卖的比例、股票数量，从而帮助“大户”们进行决策。此外，证券部门还为“大户”们配有专门的“申报”小姐，确保买卖跑道畅通。与此同时，广大中小投资者只能在拥挤的大厅中，凭几分钟翻一遍的成交屏幕实施决策。而且每次买卖都要填委托单，验帐号、股东证。每当出现较大行情时，经常出现跑道堵塞、买难卖难的情况。

除上述原因外，我国股市管理体制紊乱；政府对股市监督、指导、扶持，缺乏针对性和时效性；股票交易所急功近利；一些地方缺乏全局和长远观念。加之投资者整体素质不高，股市缺少财力雄厚的托盘护市投资主体等，也是股市低迷的直接原因。

我国有80多万个企业，215家上市公司仅占企业总数的3.7%。股票市场肩负着培育和完善中国市场经济体系的历史重任。我国股市目前存在的问题，已到了触目惊心的地步，如不采取果断措施，不仅会葬送现有股份公司的改革成果，还会断绝我国企业向股份制转化的后路，甚至引发出激烈的社会震荡。针对我国股市存在的问题，我认为拟采取下列对策：

1. 加快立法步伐。国家证券主管部门要体恤民情，冲破少数金融机构用做空、离市相挟的阻力，尽快促使《证券法》早日出台。目前可根据我国股市的实际情况，参照国际上行之有效的法律，尽快制订、颁布“反垄断条款”、“反欺诈假冒条款”和“反内部勾通条款”，用法律武器打击股市违纪犯罪活动，维护广大投资者利益。依法对一、二级市场进行全面整治，保证我国股市健康发展。

2. 拓宽投资主体。应大力发展投资基金，增加股市中投资基金比重。当前是否可让保险基金、养老基金先行部分入市，增加股市资金，支持股市活动。其次，应允许企事业单位的闲置资金参加二级市场，鼓励企业之间相互收购、兼并、控股，并大胆利用外资，允许外国投资者参加A股市场交易。现在，我国银行有存款15000亿元，全球华人有数百亿美元，世界上更有几十亿美元的巨资在寻求安全、可靠的投资市场。只要我国的股市让人真正感到放心和有钱可赚，不尽财源定会滚滚而来。

3. 从长计议，暂缓扩容。鉴于当前股票发行已超过了市场承受能力，是否暂停新股上市，让股市休养生息，让投资者恢复信心。待股市回暖，人心趋稳，操作逐步规范化之际，再有节奏地扩容。

4. 规范信息披露制度。能否考虑在每天股票交易开始前，利用卫星传输系统，公布与股市有关的重大经济信息；在从事股票交易的同时，能否用字幕在电视屏幕下随时公告突发性消息，澄清股市上一些不确切的传言，每周五股市闭市后的信息例会，能否用现场直播，让所有投资者均匀地获得信息。

5. 用税费遏止投机交易。为了遏制股票交易换手过频、投机炽烈的现状，鼓励投机者长期投资，建议发挥税费的经济杠杆作用，实行多种税费形式。对于持股一个月以上者，可减半征收印花税；持股半年以上免税，并减半征收管理费。反之，对持股一月以内抛售者，加征50%的印花税；持股一周以内抛售的加征100%的印花税和管理费，持股一天以内抛售的加征200%的印花税和管理费。

6. 严厉打击透支交易。建议开发、编制股票交易监测软件，组织稽查（下转第61页）

损耗价值一起转移到节目成本中去。

固定资产有偿使用的问题，并不是完全依靠事业单位内部改革能解决的，还涉及到财政制度。在财政制度改革未出台前，上海广播电视局技术中心能否制定固定资产有偿使用制度。计价时在考虑固定资产有形损耗的同时还需考虑到固定资产无形损耗的因素（即相当于折旧费）。向电台、电视台、有线电视台收取固定资产使用费，可以增加技术中心专用基金——事业发展基金，加速更新固定资产。

目前广播电视事业正在不断进行改革，逐步走企业化管理道路。会计要正确反映经

济活动的真实全貌，正确计算广播电视节目成本费用，就必须对使用的固定资产计提折旧费，因为固定资产折旧费用是节目成本费用的一个重要因素，也是目前广播电视事业单位费用开支的重要组成部分。总之，实行固定资产有偿使用制度，是为今后正确计算节目成本积累资料、提供科学依据，也为产权制度改革作准备。

改革广播电视事业单位固定资产管理体制，实行固定资产有偿使用制度还有许多问题需要深入探讨。迫切需要研究国外经验和教训，寻找经济效益和社会效益最佳结合点，努力创出一条具有中国特色的道路。

（上接第58页）队伍，查处、打击透支交易，制订明细的处罚条例。对查征属实透支的证券公司，除对当事人视情节给以行政、刑事处罚外，应追究公司领导的责任。并对公司处与透支款相同数额的罚款，对当事人（证券公司及投资者）处一定数额的罚款。

7. 建立大众投资者协会。各级证券主管部门应鼓励、引导广大投资者，建立区域性的群众自律组织；保护自身利益，反映投资者的意见，加强投资者与政府、交易所和上市公司的沟通和联系；监督股市的公开、公平运行；宣传法律、法规；普及股市常识，举报和抵制股市出现的消极因素。

8. 规范上市公司行为。应限令上市公司迅速建立法定股东大会制度，建立股东接待制度、信息披露制度等。实行上市公司淘汰制。对上市股价跌入发行价一半以上的、连续两年不发红利的上市公司，应依法宣告破产或停止上市，并依法清退股东投资。

此外，还应尽快造就一支公正、权威的股票评估队伍，逐步建立平准基金，加快培养成熟、高效的管理队伍，提高股市的现代化水平。

· 简讯 ·

上海财经大学《财经研究》编辑部召开 “抑制当前通货膨胀对策”研讨会

今年以来，我国经济生活中出现物价上涨幅度过猛的现象，有可能引发新一轮的通货膨胀。为了研究抑制当前通货膨胀的对策、措施，上海财经大学《财经研究》编辑部召开了由市政府有关部门、社会科学院、高校的官员、学者、专家参加的“抑制当前通货膨胀对策”研讨会。

这次研讨会对当前通货膨胀成因的新特点，讨

税制改革与通货膨胀的关系；市场经济发育不成熟的情况下，对企业自行涨价的规范；居民对通货膨胀的承受度；怎样控制个人收入增长过快和调节社会分配不公；如何有效控制投资规模；在市场经济条件下，对本次通货膨胀的新思路等问题，进行了十分有益的探讨。