

中國股份制： 社會主義的免費午餐

◎ 何清漣

奏折派經濟學家的悲哀： 淮橘成枳

80年代中後期，中國國有制經濟再也無法掩飾虧損纍纍的破敗相，而一度被視為解困良方的「承包責任制」，又使企業產生許多短期化行為。一些苦苦尋求救世良策的經濟學家們，終於發現股份制可以做為拯救社會主義經濟的良藥，於是先是論證股份制只是現代社會一種先進的企業組織形式，不存在「姓社姓資」的屬性問題，以正朝野視聽；繼而又提出了將國營企業改造成股份制企業的種種構想。與此同時，中國的沿海地區已開始實施這一構想。深圳、上海先後推出多家公司的股票上市，中國的「股份制改造運動」至此算是拉開了序幕^①。

在這場理論準備中，很少有人具體論證過西方股份制公司成立和中國當代股份制改造的原初動機之間，存在着一個根本性的差別，即西方僅僅是把股份制作為一種融資手段，而中國官方和理論界則把它視為改變國有

企業經營機制的法寶，融資功能被視為較次要的方面。按照這些經濟學家的構想，股份制可以達到這樣的期望值：企業的產權歸股東所有，整個企業的經營發展與財務分配均在廣大股東監管之下，企業經理既要對上（董事會）負責，也要對下（職工）負責，企業的效益則需通過市場來評價。這一切可以迫使企業建立自我發展和自我約束的機制，根據市場需要來調整投資方向，增強企業活力。

最初的試驗小心翼翼地幾個大膽的企業裏進行，社會的反應也比較冷淡。直到90年深圳股市狂潮中炒出了一批百萬乃至千萬富翁以後，中國人才痛感失去良機。整個社會很少去探究這幾家公司如何獲得效益^②，注目的焦點只是股票的鉅大增值功能。各地一大批當權者受到啟發，競相來搞「股份制改造」，這樣既可迴避二級市場的風險，最低限度亦可以撈一大把「原始股票」。至於企業是否能「改造」，以及「改造」之後如何運作，當然都不是這批吃「阿公」（公有制）飯的

中國經濟學家們發現股份制可以做為拯救社會主義經濟的良藥，於是先論證股份制只是現代社會一種先進的企業組織形式，不存在「姓社姓資」的屬性問題，以正朝野視聽；繼而又提出了將國營企業改造成股份制企業的種種構想。

官員和「企業家」所要考慮的。在這種動機的驅使下，從91年下半年起，中國進入「股份制改造」的「春秋戰國時代」。在各地政府或明或暗的支持下，所謂「內部股票」或變相股票一時氾濫成災。江蘇省目前已擁有當地政府批准的「股份制企業」200餘家。湖北省在1992年初僅有股份制企業23家，而到1993年初就達133家^③。新疆、山東、福建等數省因違章向社會公開發行股票集資而受到處理^④。廣東、海南二省為各省之冠，據一份內部資料的不完全統計，廣東省僅1992年通過發行「內部股」集資達一百多億，至於到底有多少企業已經股份化，連政府有關部門都難以確切掌握^⑤。四川還出現了一個以樂山為中心，遍及綿

陽、德陽、自貢等市的內部股交易市場。至93年10月末，中國已有「股份制」企業3,800多家。

這種官方指稱為「非規範化的」股份制改造運動所造成的結果，令人堪憂：

——大多數股份制企業只是翻牌公司，並未從低效運轉的狀態中解脫出來。據官方披露，中國國營企業總的狀況是：三分之一明虧，三分之一暗虧，只有三分之一在盈利。這些國營企業搞股份制，目標主要在於集資解決困難或藉此撈一把，並非是「重塑企業機制」。不少企業在清產核資時串通會計事務所，在資產總額、資本利潤率、資金利潤率、經營業績等項目上弄虛作假^⑥。這類企業在

各地一大批當權者競相來搞「股份制改造」，撈一大把「原始股票」。至於企業是否能「改造」，當然都不是這批吃「阿公」（公有制）飯的官員和「企業家」所要考慮的。



1992年深圳股票搶購狂潮，讓全國老百姓第一次認識到股份制的吸引力。

「改造」後往往就是換一塊牌子，人馬依舊，機制未變，唯一使人耳目一新的是在公司簡介中有了一張模仿國外現代股份制企業的組織結構圖。這些企業用國家的資金，其投資效益如此之差，又怎能保證它們在「股份制改造」以後，用股民的錢就能創造高效益？從近幾年的情況看，不少企業經過「股份制改造」後，經營狀況並未好轉，但是為了強化對股東的吸引力，往往不管企業經營好壞，不惜血本「保息分紅」，每年倒貼14-16%的股息給個人股和法人股^⑦。廣州市首家推出的不上市股票「華東」股即明顯的例子。幾年前華東實業股份有限公司用「保息分紅」的辦法發行股票，因經營不善，到1991年稱「按照國際慣例辦」，不再「保息分紅」，股民分紅僅為6.62%，低於銀行存款利息，目前公司還呈繼續虧損趨勢。像這類低效益企業在「內部股份制」公司中絕非少數^⑧。

——「企業的主人」即股東們既未成為真正意義上的「主人」，關心的也不是企業的效益，而是股票在市場轉手後所獲得的差價。「企業的最高權力機構」——股東大會事實上並未享有選舉董事會成員的權力。不少公司成立大會還未召開，董事會已宣告成立。而且董事會成員往往由公司原經營班子和幾個有關的政府部門官員組成，董事長、總經理也由政府委派任命。這就造成了董事會和經營班子合二而一、經營者就是監督者的格局，所謂「監督作用」純屬子虛烏有。除了上市公司有一份說明公司資產狀況的「招股說明書」和一年一度的財務報告之外，絕大多數「內部股份制」公司，都沒有「資產負債表」和「財務報告」之類等說明企業經營狀況的材料，

這種情況在內地尤甚。不少股東既不了解公司過去數年的經營業績，也不了解公司事實上的主營收入。「企業效益」最多成為股東們的「炒做題材」，因為沒有幾個股東（包括兼具職工和股東雙重身分的人）想長期持有股票，成為「主人」。

「股份制改造」的期望值和實踐後果的差距是如此之大，中國的改革史上於是又多了一筆淮橘成枳的記載。一向主張通過股份制來改變企業經營機制的經濟學家厲以寧，對此種變相「改革」深表憂慮。一些從事基層經濟工作多年的政府高官，也認為這種大規模的、「不規範的」股份制改造會使企業失去轉換經營機制的「最後一張王牌」^⑨，結果是導致整個市場經濟走一段大彎路^⑩。

社會主義公有制的最後一頓免費午餐——股份制改造

為甚麼「股份制改造」的期望值和實踐結果相差如此之遠，還有如此多的地方政府和企業熱衷於這種「改造」呢？說穿了其實很簡單，就是各地政府和企業的掌權者把「股份制改造」變成了對國有資產的一次大瓜分。

近十餘年中國的經濟改革，最大的成果就是完成了資本的原始積累。但這原始積累的特點既不同於西歐、北美，也不同於東南亞諸國。中國當代原始積累的掠奪對象是所有權虛置的國有資產，參與者都是握有權力的人。

中國國有資產的流失是一個立體的過程。據估計，近十餘年國有資產流失總量達5,000多億元人民幣。引起流失的原因多種多樣：有由於企業

從近幾年的情況看，不少企業經過「股份制改造」後，經營狀況並未好轉，但是為了強化對股東的吸引力，往往不管企業經營好壞，不惜血本「保息分紅」。

各地政府和企業的掌權者把「股份制改造」變成了對國有資產的一次大瓜分。中國當代原始積累的掠奪對象是所有權虛置的國有資產，參與者都是握有權力的人。

經營虧損引起的流失：有管理不嚴造成的流失：有集體企業無償佔有國有資產導致累積性流失：有行政事業單位無償佔用國有資產搞創收導致的流失，還有資源性國有資產流失和境外國有資產流失……^①。當然，這些流失的背後，隱藏的都是種種貪污賄賂行徑。

本來，股份制是現代企業制度一種成功的組織形式，中國選擇它作為產權制度改革的突破口也是明智之舉。但關鍵在於游弋於權力經濟中的大大小小掌權者們利用了這一次機會，在改革的旗幟下戲劇性地把權力參與分配這套老把戲玩出了前所未有的水平和規模，使得「股份制改造」成了社會主義公有制的最後一頓免費午餐。

參悟出用「股份制」這種形式蠶食國有資產，並非始於近兩年的「股份制改造運動」：早在十餘年前大批中外合資公司創立之時，就已經有一些先知先覺者有效地利用了這一形式，開始為自己積累資本。最典型的形式是在中外合資合作辦企業的過程中，中方負責人對國有資產不進行評估，或者低估，從而使中方資產所佔比例下降，國有資產權益受損。這樣做的「好處」是中方負責人可以暗中吃「乾股」，由外商每年從名下利潤中抽出一部分悄悄送給中方負責人。這種做法在沿海已是公開的「秘密」，後來也漸漸推進至內地。據統計，1992年全國8,550多家參與中外合資的國有企業中，有5,000多家企業未經評估就與外商合資，損益達460億元^②。

這類公司的國有資產如何流失，只要看看下面這兩個絕妙的實例，就可略知大概。

一個是深圳市金光企業股份有限

公司。該公司成立於1986年12月，註冊資本60萬元人民幣，其股本構成如下：

國家股40%，由深圳市裝飾工程工業總公司（國營）持有，總經理、法人代表為林某某。

港資股30%，由港商陳某某持有，陳是林某某的內姪。

私人股30%，由林某某家族成員持有，實際投入8萬元，只佔註冊資本的13%多。

其中的國家股是如此折算：裝飾公司以南×大廈房產150平方米入股，折算價為幾年前的預購價每平方米1,800元，而其時該處房產的最低市場價已達每平方米5,000多元。與此同時，林某某又代表裝飾公司將同一大廈的另外1,539平方米以每平方米3,200元的價格賣給了金光公司。總註冊資本僅60萬的金光公司僅在這一處房產中，就不費吹灰之力獲利117萬8千餘元^③。這家公司經營一年多後，因效益較差，國家股未獲分紅，私人股卻分紅11萬5千餘元，除投資全部回收外還賺3萬5千元^④。

林某某的手法是當代中國很有代表性的常見手法^⑤，但其涉及金額相對少，獲利手段也實在太過拙劣，與1991年中國的爆炸性新聞「原野風波」相比，這種流失實在只是「小巫見大巫」。

深圳原野實業股份有限公司是經中國人民銀行總行確認的「中國第一家中外股份制上市公司」，於1990年3月上市後，曾名噪一時，被捧為「股王」。「以150萬元起步兩年間淨資產增長了60倍」的神話，在社會上廣泛流傳。但實際上這只不過是官商結合、互相利用，使數千萬國有資產流失的一個典型。這個公司從國有資產

游弋於權力經濟中的大大小小掌權者們，在改革的旗幟下戲劇性地把權力參與分配這套老把戲玩出了前所未有的水平和規模，使得「股份制改造」成了社會主義公有制的最後一頓免費午餐。



中國股份制被稱為社會主義的免費午餐，但從現實情況看來，這頓午餐並不是人人可以享用。

佔控制地位到最後只佔1.4%的不參加優先股的荒唐演變，堪稱世界原始積累史中的神話。

原野公司成立於1987年7月，註冊資本150萬，五位發起人股東為：

新業服裝（國營），認繳股本45萬元，佔30%：

深海貿易（國營），認繳股本45萬元，佔30%：

香港開生（港商），認繳股本30萬元，佔20%：

彭建東，認繳股本15萬元，佔10%：

李某某，認繳股本15萬元，佔10%。

董事長由新業公司總經理沈女士出任。從表面上看，這是一家「公有股」佔絕對優勢地位的股份公司，符合政府政策。但實際上，彭是深海聯合貿易公司的承包人，李是彭的親妹夫。五位發起人中，實際出資的只有兩家國營企業，彭名下的15萬元，由深海聯合貿易公司代墊，而香港開生

公司名下的30萬元股本和李某某名下的15萬元股本，均由新業公司代墊。亦即150萬創業資本中，由深海投入60萬，新業投入90萬，港商及彭、李二人的均為虛擬投入。到1988年1月，香港開生公司退出原野，將其未實際投入的股權轉讓給由彭任董事長的香港潤濤實業有限公司。據後來查實，這次「轉讓」只是一紙協議，潤濤並未匯入分文資金。1988年2月，深海聯合貿易公司也退出原野，其股權轉讓給新業公司。至此，原野公司的股權結構變為：

新業公司，佔90萬元：

香港潤濤，佔30萬元：

彭建東，佔15萬元：

李某某，佔15萬元。

到1988年5月18日，原野公司的股東簽署了一份很有意思的「增資」決議，將公司股本由原來的150萬元增加到420萬元。其中新業和個人所佔股權不變，香港潤濤則擬單方面增投270萬元，加上原有30萬元，共為300

萬元。此後潤濤並沒有增投資金，卻以名義上的最大股東身分，從實際上已投入上百萬元(未包括1987年9月借給原野的105萬元流動資金)的新業公司手裏，套取了原野的控股權。直到8月20日，潤濤的300萬股本才由高栢時裝(深圳)有限公司代墊(據查，「高栢」也是新業公司的屬下企業，一個多月後，這筆資金又退回三分之二給高栢)，以便參加第一次資產評估的溢價分配。10月4日，經深圳經濟特區會計師事務所評估，認定資產升值金額達2,754萬元。10月18日，原野董事會決定對升值部分作變現處理，並進行分配，新業公司僅分得利潤40萬元，個人股東分得247萬元，而潤濤卻分得2,467萬元，除提出1,360萬元擴大賬面投資額外，其餘1,107萬元記入應付潤濤公司賬內。這筆「應付款」，減去了300萬元入「實收資本」賬內，餘下807萬則通過各種渠道匯出境外。

1988年12月22日，經深府外復(1988)874號文批准，原野由股份制企業轉變為中外股份有限公司，註冊資本為2,000萬元，其股權結構為：

新業公司，90萬元(不參加優先股)：

香港潤濤，1,660萬元；

李某某，90萬元；

李植，80萬元；

許景樞，80萬元。

這裏設立五個股東，只是為了湊夠政府規定的發起人須有五名之數，彭建東任公司董事長。待政府批准後，1989年3月末，李坤謀、李植、許景樞這三個個人股東的股份全轉讓給了彭建東的香港潤濤公司。在此期間，彭為自己辦妥了澳大利亞國籍，這一策略使得後來的股權糾紛成了一

件涉外股權糾紛。89年4月，為配合股票上市，原野董事會決定進行第二次資產評估。4月25日，經深圳市公信審計師事務所評估認定，原野公司房地產升值金額達人民幣4,553萬元。4月28日，原野董事會又一次決定，將升值部分提出4,550萬元作為潤濤對原野的增加投入資本，其餘3萬元作為資產評估費用。至此，潤濤的賬面投資已膨脹為6,460萬元，佔原野總股本的98.6%，而投資最多的新業只佔1.4%的股份，且為不參加優先股^⑩！

這個天方夜談式的資本所有權演變過程，其背後種種黑幕活動，自然是時下中國流行的權錢交易。這個借「股份制」之名，從零資本開始，通過和政府部門人員及國有企業掌權人、社會公證機構密切合作，巧取豪奪實現資本大轉移的無本萬利生意，從一個很重要的側面展現了中國當代原始積累的典型形態。經過90年深圳股市狂潮後，許多持「原始股」者成了百萬、千萬富翁的事實，激發了各地權勢者「股份制改造」的熱情，假「股份制改造」之名瓜分國有資產的原始積累活動被推向高潮，以至於在93年的「反腐敗鬥爭」中，這種利用假公證、假評估、假審計等手段，在國營企業「股份制改造」、股票上市發行中，利用職權牟取私利、無償佔有股權的情況已被列為「查辦經濟犯罪」的重點^⑪。

上述這兩個實例，具體地揭示了中國正在進行的「股份制改造」運動的本質：它是一場以權勢者為主體、以國有資產為掠奪對象、以權力為參與手段，對社會資源的一次再分配。它的出現，標誌着中國產權制度變革的開始。從這個意義上說，「股份制改

經過90年深圳股市狂潮後，許多持「原始股」者成了百萬、千萬富翁的事實，激發了各地權勢者「股份制改造」的熱情，假「股份制改造」之名瓜分國有資產的原始積累活動被推向高潮。

造」確實是社會主義公有制提供的最後一頓「免費午餐」——只是享受者局限於權勢者群體而已。

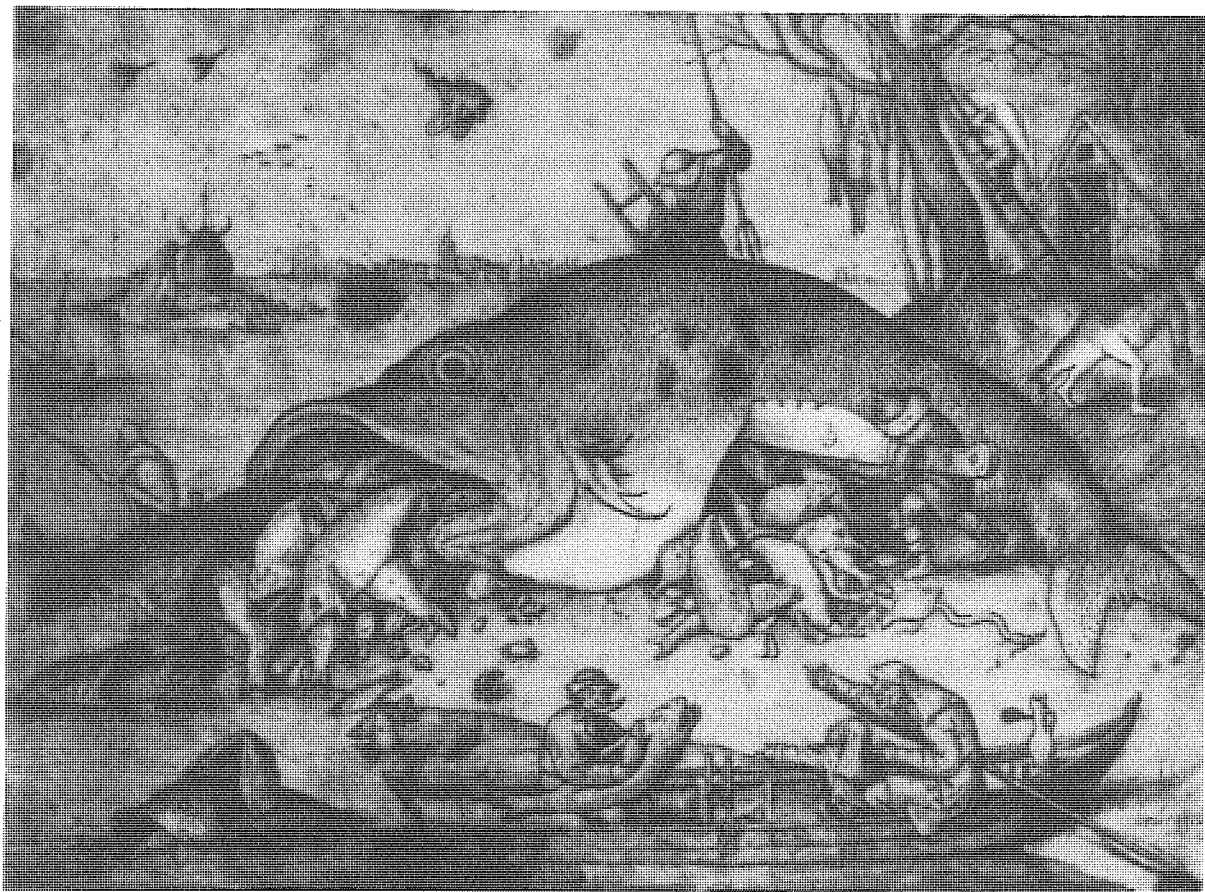
關於中國當代的資本原始積累

從1978年開始的改革開放過程，實質上就是中國當代的資本原始積累過程。在這一過程當中，中國已產生了三代富翁。第一代是被中國的就業體制所排斥的人，他們為生計所迫，幹起「個體戶」營生。第二代則是80年代中前期「下海」的，主體成員是科技知識分子與技術工人。第三代則是1985年推行價格雙軌制以後「下海」的，其中不少人是高幹子弟和政府官員。這批人「下海」時間雖晚於前兩代

人，但由於他們能憑藉權力資本，瓜分價格雙軌制的鉅大差價——僅1988年，這方面的差價就達1,000億元，其中70%以上流入私囊——故其資本積累能夠加速進行，其規模之大和速度之快，均非前兩代富翁所能企及。到1991年以後，這些人又憑藉權力介入「股份制改造」、「開發區圈地運動」，在「股票熱」和「房地產熱」中以世界罕見的速度積累了鉅額財產。也就是在這批「政商」出來後，中國社會上才出現了這樣一首重新劃分富人等級的民謠：「萬元戶是貧困戶，十萬元戶才起步，幾十萬元馬馬虎虎，百萬元戶才算數，千萬元戶是真富。」

中國的百萬富翁到底有多少？國家工商管理部門公佈的五百名之數自然使人無法相信^⑩，中國國務院發展研究中心的一名研究人員則估計達二

中國正在進行的「股份制改造」運動的本質：它是一場以權勢者為主體、以國有資產為掠奪對象、以權力為參與手段，對社會資源的一次再分配。



萬名^①，但據某位資深調研人員透露：中國目前的百萬富翁人數，起碼超過一百萬人^②。這些人手裏到底握有多大的財富總量呢？

據官方公佈的統計數字，1992年，中國國家財政收入只有3,800億元，而城鄉居民的儲蓄是1萬5千億，為國家財政收入的四倍，和1978年國家財政收入是居民儲蓄的4.5倍正好相易，而這些錢的40%又集中在不到2%的人手裏^③。這一方面表明國家的財政能力下降，宏觀調控能力弱化，另一方面則揭示了一個事實：由於這些錢主要集中在少數人手中，這就意味着錢的流向，即決定投資抑或消費的權力已主要不由政府控制。從這個意義上來說，中國當代民間的資本原始積累已經完成，這是中國十餘年改革的最大成果，它標誌着社會變遷已累積了可觀的經濟力量。

對這場「原始積累」表示道德憤慨並不困難，但卻絲毫改變不了現實。中國的政治、經濟體制和現行經濟政策，決定了當代原始積累的掠奪對象只能是所有權虛置的國有資產。在忍受了長時期單色調經濟的貧困以後，人們對提高個人收入的「灰色行為」，亦即種種利用權力和職業便利而撈錢的行徑，採取了驚人的寬容和默許。一批靠「灰色行為」起家的「灰色階層」，早已被社會上不少人奉為偶像，他們的人生觀和揮金如土的消費行為，不僅為各種新聞傳媒津津樂道，也為不少人所艷羨和仿效。在他們的影響下，勤勞致富早已經成為一種過時的觀念，也沒有幾個人會對原始積累，尤其是普通職工也能分得一小勺湯的「股份制改造」進行道德質疑。

但是，這筆鉅大的社會財富只有小部分可以直接轉化為生產資本，這

是由當代原始積累的特點所決定的。因為這些資本累積的途徑大多和公開的政治準則、社會道德相悖，時鬆時緊的「反腐敗鬥爭」對資金持有者始終是個威脅，故許多人都通過各種途徑將資金轉移到境外，一俟時機成熟或預感不妙，便遠漂海外。以廣東省為例，從1992年初至1993年5月，就有125人攜款潛逃^④，暗中轉移資產者自然更多。沒出境的資本不是投向嫖娼等奢侈性消費，便是在投機性強的領域內流動，只有少量的「灰色收入」和靠正常途徑積累的資本才投向了生產領域。

歷史上，「種瓜得豆」的經驗屢見不鮮。正如四十多年前那場以消滅有產階級為手段、以社會共同富裕為目標的革命並未帶來期望中的富裕一樣，這場以改變國有企業經營機制為目標的「股份制改造」運動也與初衷相違，客觀上只為大批權力圈中人物積累資本提供了機會，加速了國有經濟的瓦解。

1993年10月完稿

在忍受了長時期單色調經濟的貧困以後，人們對提高個人收入的「灰色行為」，亦即種種利用權力和職業便利而撈錢的行徑，採取了驚人的寬容和默許。一批靠「灰色行為」起家的「灰色階層」，早已被社會上不少人奉為偶像。

註釋

① 關於中國的第一家股份公司到底是哪一家，有數家在爭此「榮譽」。深圳市寶安企業(集團)股份有限公司成立於1982年11月(見〈寶府(1982)75號文〉)，在時間上早於深圳市發展銀行4年，但直到1991年6月25日才上市，上市之前是家「內部股份制」公司。北京天橋商場一直以「中國第一家」自居，是因不瞭解寶安早於其三年成立，新聞媒介也以訛傳訛。但是這兩家成立雖早，對中國的「股份制改造」運動卻未發生實質性影響，只

有深圳市發展銀行的「原始股」神話才推動了中國的「股份制改造」運動。

② 王立林：〈律師為股份制改革提供法律服務的調查與分析〉，載《深圳法制報》1993年10月12日。

③⑦ 湖北省潛江市體改委鄭家榮：〈股份制目前不宜全面推開〉。

④ 中國國務院辦公廳1993年4月7日《處理違章集資問題的通報》。

⑤ 子城：〈內部股「陷阱」與「原始股」神話〉，《經濟潮》創刊號（湖南人民出版社）。

⑥ 這方面的例證已曝光的有深圳市原野實業股份有限公司，深圳市鴻華實業股份有限公司。原野上市後被停牌，原因之一是串通會計師事務所查驗資時弄虛作假。鴻華原已被批准1991年上市，也因同樣的問題被審查，至今未能上市，仍是「內部股份制」公司。筆者曾參與過一家大型企業的「股份制改造」，該企業連續三年的利潤率均在7%以下。為提高資本利潤率，通過審批這一關，竟串通某會計師事務所，在半年內連續三次修改資產規模，最高時達1億7千萬，最低時僅7千9百萬。同一筆資產，三次送政府主審機關的驗資報告竟相差近一億。最妙的是政府部門從未對其中差異質疑。

⑧ 作者調查手記。

⑨ 「中國市場論壇」第二次討論會上中國國家經貿委副主任陳清泰的發言。該討論會由渤海藝術創作村、《工人日報》、開達經濟學家諮詢中心共同主辦。陳清泰任此職前曾在湖北十堰中國第二汽車製造廠工作多年。

⑩ 同註⑤，此處引中國政府「證券法」起草小組副組長高程德的說話。

⑪⑫ 國家國有資產管理局郭東風、劉兆彬文：〈國有資產流失驚人，產權改革刻不容緩〉。

⑬ 見深圳市監察局審計室報告：〈林某某的主要問題〉。

⑭ 深監審字(1990)131號：〈關於林某某同志所犯錯誤的處分決定〉。

⑮ 最有趣的是這類行為極少受到查處。以林某某為例，在此之前，他已使一國營公司嚴重虧損，結果是調任裝飾公司總經理。裝飾公司連年虧損，加之東窗事發，也只受到撤職的

行政處分，自己還認為處理太重。

⑯ 本節資料來源：

深圳市人民政府辦公廳：〈關於原野若干問題審查的會議記要〉，1991年8月26日。

深圳市審計局：〈審核結果通知書〉，深審審核字(1991)4號，1991年4月18日。

深圳原野實業股份有限公司：「對〈審核結果通知書〉深審審核字(1991)4號的申辯函」，1991年5月8日。

深圳原野實業股份有限公司董事會：〈關於公司股東投資等方面情況的八個專題材料〉，1991年6月13日。

⑰ 見《深圳特區報》1993年7月9日第三版：〈肅貪倡廉，懲治腐敗——市人民檢察院新聞發言人就懲治貪污賄賂等經濟犯罪有關問題答記者問〉。

⑱ 這個數字是從各地私營企業申報的註冊資金數，以及對他們固定資產數目的統計中推斷而來。而第三代富翁的資金則一般不投向第二產業，多投向流通領域和幾大新興行業（股市、期貨市場、尤其是房地產），故此這個數字只能說明投資辦實業的富翁人數，絕非總數。

⑲ 這個數字據購買價值上百萬元的豪華別墅的人數推斷，亦不可信。

⑳ 據說，這是根據房地產市場和股票市場的有關交易活動和交易數字推斷。該調研人員認為這還只是保守估計，只會多於一百萬人這個數字。

㉑ 《中國金融整治特級快訊》（西南師範大學出版社，1993年8月）。

㉒ 廣東省人民檢察院檢察長王駿在1993年7月6日記者招待會上答記者問。見《深圳特區報》1993年7月7日。

何清漣 1988年畢業於上海復旦大學，獲經濟學碩士學位。現於深圳從事學術研究，為自由撰稿人。著述有《人口：中國的懸劍》以及論文數十篇。