

ZHONGGUO
ZHENGGUAN
JIANSHI
一马庆泉·刘钊 一主编

中国证券简史

山西出版传媒集团

山西经济出版社

— 马庆泉 · 刘 钊 — 主编

ZHONGGUO
ZHENGGUAN
JIANSHI

中国证券简史

图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券简史 / 马庆泉, 刘钊主编. — 太原: 山西经济出版社, 2015.2

ISBN 978-7-80767-873-1

I. ①中… II. ①马… ②刘… III. ①有价证券—经济史—中国—1978~2007 IV. ①F832.97

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 022674 号

中国证券简史

主 编: 马庆泉 刘 钊

出 版 人: 孙志勇

责任编辑: 解荣慧

封面设计: 阎宏睿

出 版 者: 山西出版传媒集团·山西经济出版社

社 址: 太原市建设南路 21 号

邮 编: 030012

电 话: 0351-4922133 (发行中心)

0351-4922085 (综合办)

E-mail: scb@sxjjcb.com (市场部)

zhs@sxjjcb.com (总编室)

网 址: www.sxjjcb.com

经 销 者: 山西出版传媒集团·山西经济出版社

承 印 者: 山西天辰图文有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 31.75

字 数: 450 千字

版 次: 2015 年 9 月 第 1 版

印 次: 2015 年 9 月 第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-80767-873-1

定 价: 88.00 元

前言

中国的证券市场肇始于近代，在旧中国也曾有过一定的发展。新中国成立以后，证券市场获得突飞猛进的发展，在港台地区，时间大致从20世纪60年代开始，而在内地，则是自改革开放以后。20世纪80年代后期，随着中国经济体制改革的重点从农村转向城市，中国内地证券市场的幼苗在改革开放的雨露春风中重新破土而出，以上海证券交易所和深圳证券交易所成立为标志，中国内地证券史开始正式谱写光辉篇章。之后，B股市场、银行间债券市场、创业板、新三板等相继发展起来，我国多层次资本市场体系日臻完善。

中国证券市场的发展堪称奇迹。短短几十年间，中国的证券市场筚路蓝缕，风雨前行，从无到有、从小到大、从无序到有序，走过了西方发达市场几百年走过的路，完成了历史性跨越。证券市场的发展对我国改革开放和经济社会发展做出了重大贡献：股份制和证券市场的兴起，成为我国从计划经济向市场经济成功转轨的催化剂；资本市场的发展促进了国有经济的结构调整和战略性重组，直接支持了股票和债券市场的兴起，改善了我国间接融资为主的金融格局，有助于完善金融市场结构，缓解企业融资难问题；证券市场的发展，优化了资源配置效率，有助于改善企业法人治理结构、提升微观市场

主体的活力；从股票、基金、债券的概念到资本的意识已经深入人心，越来越多的投资者开始通过证券市场参与中国经济的发展过程，分享了中国经济成长的成果……我国的证券市场已经成为国家战略的重要组成部分。

同时我们也看到，我国的证券市场毕竟发展时间尚短，仍存在很多深层次问题和结构性矛盾，比如中国股票市场已成为全球最大的市场之一，但还远不是最强的市场之一。股票市场与经济发展水平存在较为严重的背离、上市公司“轻回报”、内幕交易和操纵市场、投资者保护制度不完善等问题一直以来广受投资者诟病。

因此，客观记录中国证券市场的发展，具有重要意义。“以史为鉴，可以知兴替。”记录是为了纪念，纪念这个阶段中国证券业取得的重大成就；记录是为了反思，反思中国证券业存在的问题与不足；记录更是为了超越，超越中国证券业发展需要冲破的桎梏与瓶颈。正因如此，我们一些对中国证券史有兴趣的志同道合之士，一直关注并记录着中国证券业的发展。这本《中国证券简史》就是我们努力的成果之一。

对当代中国证券史的研究，首先遇到的一个问题是如何分期。我们以 1978 年改革开放为起点，到 2007 年金融危机爆发前夜为截止点，依据市场、机构、监管、法制建设等方面的特征，把这 30 年中国证券市场的发展划分为 3 个发展阶段。

第一个阶段为 1978 ~ 1990 年，即恢复和起步时期。在这一时期，从国债的发行与流通，到股票发行与交易的初步试点，中国证券市场开始形成，出现了一批证券兼营机构和早期的证券专营机构，沪、深两地的证券交易所正式建立，早期证券市场的法制建设开始起步。

第二个阶段为 1991 ~ 1998 年，即快速发展时期。在这一时期，市场发展具有了一定规模，股票的发行与交易在全国范围内展开，出现了早期的证券投资基金，证券交易制度进一步完善，证券经营机构和其他证券中介机构得到快速发展，《中华人民共和国公司法》《股票发行与交易管理暂行条例》等证券法律、法规相继出台，国务院证券委、中国证监会和地方证券监管部门先后成立。这一时期最重要的特征性的事件是集中统一的证券市场监管体系的形成；证券市场的清理整顿和对违规、违法案件的查处；新的证券投资

基金的出现及其监管制度的初步建立。

第三个阶段为 1999 ~ 2007 年,即规范发展时期。2007 年发生的以下两件大事,标志着中国证券市场的规范发展阶段初步完成。一是 2007 年底,中国证券市场股权分置改革接近完成,制约中国证券市场发展的制度性障碍得以清除,在全流通时代,市场化步伐将大大加快,监管理念、监管体制以及证券市场文化也将有重大变化。可以说,2007 年后,中国证券市场发展的国内环境发生了革命性变化。二是 2007 年下半年,以美国爆发了次贷危机,之后迅速向全球金融危机演变。这场百年不遇的金融危机不仅颠覆了曾经无数次缔造金融界传奇的华尔街文化,而且使国际金融制度改革成为全球各国最为迫切的任务。可以说,2007 年后,中国证券市场发展所面临的国际环境将发生重大变化。将时间定格在 2007 年,既能完整地描述中国证券业发展的一个阶段,又能为下一阶段的研究埋下伏笔。

以上分期是否科学,有待专家指正。目前学术界有关中国证券史的著作甚少,本书为大家提供了一个批判的靶子和商榷的对象。中国当代证券市场的历史并不长,对若干重大事件并不急于给出定论,许多事情,还有待时间的检验。因此,在本书的写作手法上,倾向于述而不作,侧重于对史料的整理,力争做到对重大历史事件不遗漏,并把重大事件按一定的逻辑架构梳理清楚。当然,本书绝不是简单的史料堆砌。我们对历史阶段的划分、事件特征的描述、存在问题的分析以及史料的取舍和全书结构的谋篇布局,无不体现着我们对历史的独特视角,对于一些重大事件钩玄提要的评论,也体现着我们专业的判断。

需要说明的是,由于时间节点及可获取资料的限制,本书还存在一些遗憾,一是我们的研究视角局限于中国内地证券市场的发展,未涉及港澳台证券市场的发展,对于这部分内容,按计划应是另外专著的内容。二是本书研究的时间范围只是截至 2007 年。2007 年后,中国的证券市场发展进入了一个新的时期,但到目前为止,尚未构成一个完整的阶段,因此,本书在写作过程中未将 2007 年后这几年的发展纳入研究范围,我们希望等新的阶段形成后,再次修订时加以完善。

时代是一个创造的时代，世界也是一个躁动的世界，治史则需要淡泊宁静、不以金钱为价值导向而心甘情愿坐冷板凳的学者。我们希望这样的人会多起来，我们也希望读者朋友们和我们一道，继续关注中国证券市场的发展，共同见证中国证券市场不断走向辉煌的伟大历程。

马庆泉 刘 钊

2015年3月

目 录

引 论 旧中国及改革开放前新中国证券市场发展的概述.....	001
--------------------------------	-----

第一编 恢复和起步时期（1978～1990年）

绪 论 恢复和起步时期证券市场概述.....	017
------------------------	-----

第一章 恢复和起步时期的股票市场.....	027
-----------------------	-----

第一节 股票发行市场.....	027
-----------------	-----

第二节 股票交易和流通市场.....	031
--------------------	-----

第二章 恢复和起步时期的债券市场.....	041
-----------------------	-----

第一节 债券发行市场.....	041
-----------------	-----

第二节 债券流通市场.....	052
-----------------	-----

第三章 投资基金的起步.....	058
------------------	-----

第四章 早期证券经营的产生和发展.....	061
第一节 证券兼营机构的产生与发展	061
第二节 早期的证券专营机构——证券公司	067
第五章 证券交易所的筹备和建立.....	070
第一节 上海证券交易所	070
第二节 深圳证券交易所	074
第三节 STAQ 系统的开通	078
第六章 早期的证券市场监管.....	081
第一节 早期全国证券市场监管及其特征	081
第二节 上海证券市场监管	084
第三节 深圳证券市场监管	086
第四节 证券发行市场的监管	088
第五节 证券交易市场的监管	096
第七章 早期的证券法规建设.....	103
第一节 早期的证券法规建设	103
第二节 《中华人民共和国国库券条例》.....	106
第三节 《企业债券管理暂行条例》和 《国务院关于加强股票、债券管理的通知》.....	107

第二编 快速发展时期（1991～1998年）

绪 论 快速发展时期证券市场概述.....	113
第八章 1991～1998年的股票市场.....	121
第一节 一级市场股票供不应求	122
第二节 股票二级市场的大起大落	142

第九章 债券市场.....	172
第一节 国债市场品种的多样化	172
第二节 金融债券、企业债券和国际债券	190
第三节 早期的可转换公司债券	196
第十章 “老基金”市场和涉外基金.....	201
第一节 “老基金”的发行与中国证券投资基金的起步	201
第二节 “老基金”交易市场	208
第三节 涉外基金的发行	211
第四节 早期的基金管理机构	213
第十一章 证券公司的发展.....	215
第一节 1991 ~ 1993 年证券公司发展的基本脉络	215
第二节 1994 ~ 1995 年的证券经营机构	218
第三节 1996 年的证券经营机构	221
第四节 1997 ~ 1998 年的证券经营机构	224
第十二章 证券交易场所的建设与发展.....	230
第一节 证券交易所的成长与全面发展	230
第二节 STAQ 系统和 NET 系统	239
第三节 证券交易所交易制度与其他管理制度	244
第四节 各地证券交易中心的发展与规范	247
第十三章 中国证券监管机构的建立和完善.....	254
第一节 国务院证券委和中国证监会的成立	255
第二节 国务院证券委和中国证监会的机构变革	259
第三节 集中统一监管体系的形成	262

第十四章 自律管理的产生和发展.....	264
第一节 证券自律机构的产生	264
第二节 中国证券业协会的早期活动和行业自律	265
第三节 证券交易所的自律与一线监管	270
第十五章 证券法律体系初步形成.....	277
第一节 我国证券法律法规体系初步形成	277
第二节 《中华人民共和国证券法》的颁布	280

第三编 规范发展时期（1999～2007年）

绪 论 规范发展时期的证券市场概述.....	291
第十六章 股票市场的发展.....	308
第一节 股票发行市场	308
第二节 股票交易市场的发展	316
第三节 多层次资本市场的探索	321
第十七章 股权分置改革的推进及基本完成.....	332
第一节 股权分置问题的形成	332
第二节 国有股减持的试验	333
第三节 股权分置改革的具体推进及简要评价	336
第十八章 债券市场的发展.....	342
第一节 债券市场发展概述	342
第二节 债券市场交易品种不断丰富	351
第三节 债券市场存在的问题及下一步的发展方向	365
第十九章 证券投资基金进入规范发展时期.....	371

第一节	初始规范阶段	371
第二节	快速发展时期	379
第三节	基金管理机构的发展	386
第四节	统一监管体制的发轫	390
第五节	《中华人民共和国证券投资基金法》的颁布实施及 法制建设初步完成	392
第二十章	期货市场的恢复性增长及金融衍生工具的初步发展	395
第一节	中国期货市场进入依法治市与规范发展阶段	395
第二节	期货市场法律法规体系初步建立	397
第三节	期货交易恢复性增长	404
第四节	金融衍生品的发展开始起步	408
第五节	权证的重新推出	415
第六节	期货市场监管体制进一步完善	418
第七节	期货业发展存在的问题及发展方向	421
第二十一章	证券公司的规范发展	424
第一节	证券公司的发展概述	424
第二节	我国证券公司的进一步规范发展	426
第三节	证券公司的风险处置与综合治理	432
第四节	建立证券投资者保护基金	444
第二十二章	统一证券监管体制的建立与发展	448
第一节	1999 ~ 2007 年证券监管体制概述	448
第二节	证券监管理念的发展	449
第三节	统一证券监管体制的形成与发展	452

第二十三章 证券市场法制建设进一步完善.....	458
--------------------------	-----

第一节 《证券法》和《公司法》修改及《证券投资基金法》的出台	459
--------------------------------------	-----

第二节 重要法律法规、行政规章的制定与实施	464
-----------------------------	-----

第三节 证券市场司法情况	468
--------------------	-----

附录 中国证券市场大事记（1983~2007年）.....	473
-------------------------------	-----

引论|旧中国及改革开放前新中国证券市场发展的概述

一、旧中国证券发展史

如果从宽泛的意义上讲，早在春秋战国时期，就已经可以看到证券的影子了。当时国家向大户的举贷和王侯给平民的放债，就形成了最早的债券。《周礼》中有“傅别”一词，就是债券的意思。孟尝君在薛地放债，也采用债券的形式。汉、唐以后，国家因军事需要临时向富商举借巨款的事已不再是偶然现象。

在长期的封建社会中，我国存在着钱庄和票号等，与此相应的金融票据及其承兑与交换，应当视为证券和证券市场的萌芽或基因形式。明代中期以后，商品生产有了较快的发展，产生了金融市场的早期形态——钱业市场。

明末清初，股份制形式在中国萌芽。到了晚清，中国具有现代意义的证券市场开始萌芽，并在民国时期有了比较大的成长。总体上看，旧中国证券市场发展极不均衡，其影响的范围多分布于经济发达的东南沿海、沿江一带，而且投机盛行。旧中国证券市场一开始就是先天带有缺陷的畸形产物，从总体上没能发挥资本市场的作用，但同时也应该认识到，其在抵制外国经济渗透、吸引游资、平抑物价等方面起到一定的积极作用，并为之后证券市场的发展

和建设提供了宝贵的历史经验。

（一）晚清时期的证券及证券市场

中国近代的证券市场始于清朝末年。当时先有外商股票，后有华商股票。债券也是先有外国发行的债券，后有国内发行的债券。近代中国证券市场一开始便存在华洋两个不同体系的市场。这正是旧中国社会性质的写照。尽管如此，中国证券市场仍迈出了第一步，这是具有历史意义的事件。

股份公司的兴起和证券市场对推动中国的工业化功不可没。虽然一直到清朝灭亡时，中国尚未有一家经政府批准正式成立的交易所，但毕竟风气已开，股份化与证券市场的种子已经在中国落地生根了。

1. 外商股份制企业在中国的兴起

鸦片战争以后，中国沦为半殖民地半封建社会。列强与中国签订了一系列不平等条约，取得了许多特权，不仅向中国输出商品，而且逐渐增加了对中国的殖民地投资，外商在中国开商埠，建立了大量的企业。外国资本家把他们沿用多年的集股筹资的做法带到中国，在中国发行股票。1835年，英国宝顺洋行在澳门创办于仁洋面保安行时，就吸收了中国商人的股份。这是外国侵略者吸收华资创办的首家股份制企业。对于外商而言，股份制不仅是一种先进的经营管理方式，更重要的是可借此招徕华商资本，以便控制华商，进而控制中国的商业和对外贸易。^①

2. 中资股份制企业的发展

19世纪70年代，当洋务运动经历了大力创办军事工业之后，“求强不成，转而求富”，开始转而兴办民用工业。1872年，官商合办轮船招商局，第二年重订章程后实行招商集股，由此成为旧中国第一家公开发行股票股份制企业。1876年后，李鸿章在上海筹办上海机器织布局，最初几年采用“因友及友，辗转邀集”的办法招募股份，1880年郑观应入主后，在《申报》上刊登“集股章程”和“招股启事”，首开旧中国证券公开向社会公众招股的先河。此后的10余年间，又有10余家企业公开招股集资，形成了旧中国第一批官

^① 田永秀：《1862～1883年中国的股票市场》，载《中国经济史研究》，1995（2）。

商合办或官督商办的股份制企业。19世纪80年代初,上海出现了中国近代历史上对公司股票的首次投资热潮。

3. 债券的初步发展

公债制度也是从西方传入中国的。当时,清政府为偿付巨额战争赔款,被迫在国外大量发行债券。同时,在国内也开始发行债券。清政府为镇压捻军等农民起义,于1867年向外商借款400万两白银。1894年为应付甲午战争军费之需,发行1100多万两白银、月息7厘、两年半分期还清的债券。1898年,为支付甲午战争对日赔款,清政府发行了昭信股票。其虽名为股票,但本质上是债券,以此筹措资金。

4. 证券交易场所的产生和外商证券市场的设立

股票、债券出现后,证券交易随之产生。1862年,就有人在《上海新报》上刊登广告出售股票。19世纪70年代,已知的在上海有行市的中外股票有美商旗昌轮船公司、英商华海轮船公司、公正轮船公司、汇丰银行、保家行保险、旗昌扬子江保险公司、上海自来火公司、轮船招商局、开平煤矿等20余种。^①自1882年6月9日开始,《申报》刊载中国企业的股票市场价格。这证明股票的交易在上海已经形成,而且已具有了一定的规模。

中国最早的股票交易场所是在茶楼等场所。当时有一种流行的方式叫作“茶会”,即在茶馆进行股票交易,所有买卖均在品茶时口头成交,没有交易中介人,现货交易。这种落后的交易显然适应不了当时股份制发展的要求。正是在近代股份制企业发展的推动下,中国近代交易所开始产生。1882年9月28日,上海《申报》刊载了“上海平准股票公司”的成立章程。上海平准股票公司是中国证券交易所的萌芽。^②

1891年,西方商人中一些专门从事证券买卖的经纪人组成的上海股份公所(Shanghai Share brokers Association)是交易所的雏形。这是中国有史以来第一家外商经营的证券交易所。1905年,上海股份公所在香港地区注册登记,

^① 彭厚文:《19世纪80年代上海股票交易的兴衰》,载《近代史研究》,1999(1)。

^② 邹进文:《近代中国的股份制》,载《历史档案》,1995(3)。

定名为上海众业公所。该所采取会员制，实权完全掌握在洋人手中。

5. 旧中国第一部公司法的颁布

随着股份制企业的发展，清政府于1904年1月颁布了由爱新觉罗·载振、伍廷芳起草的《钦定大清商律》，其中包括《商人通则》9条和《公司律》131条。《公司律》将公司分为合资公司、合资有限公司、股份公司、股份有限公司，还对股份、股东权利各事宜、董事、查账人、董事会议、众股东会议、账目、更改公司章程、停闭、罚例等事项做出了规定。《公司律》是旧中国最早的公司立法，其有关股份经济的规定一直沿用到民国初年。

6. 证券市场两次大的风潮及对证券市场的巨大打击

由于清政府对于证券的发行与交易的管理一直是缺失的，投机和操纵市场盛行成为证券市场不可避免的痼疾。

（1）1883年金融风潮

1883年10月，金融风潮主要是由矿业股票过度投机引起的。轮船招商局、开平矿务局等股票的发行和企业经营的成功，使股票二级市场的交易逐渐活跃。1881年后，投资者开始狂热追逐矿业股票。1883年10月，在矿业股票的过度投机、清政府和法国关系的紧张、买办商人胡光墉投机丝业失败等原因的共同作用下，倒账金融风潮出现。1883年1月，上海金嘉记源号丝栈因亏损56万两巨款而突然倒闭，累及钱庄40余家。其余钱庄立即紧缩贷款，纷纷收回已贷出的款项，银根顿感紧张，商号由于周转不灵而倒闭者20余家，倒欠款项160余万两，又牵扯钱庄停业清理20家，造成市面长期不振。^①矿业股票暴跌，随后是其他优质股票暴跌，进而引发介入股票投机的大量投资者破产、钱庄倒闭。在1883年一年中，上海78家钱庄就倒闭、歇业了68家。倒账金融风潮后，兴盛一时的股票市场迅速走向谷底。

（2）1910年橡皮股票风潮

1903年，一个名为蓝格志拓殖公司的皮包公司，发行股票。1909年，国际橡胶（当时上海称橡胶为橡皮）价格大涨，麦边利用这一消息在1910年初

^① 袁远福：《中国金融简史》（第二版），北京，中国金融出版社，2005。