

中国证券 市场年鉴



中国证券市场年鉴

(1 9 9 4)

中国证券监督管理委员会编

主 编

刘鸿儒

副主编

童赠银 傅丰祥 王占臣

改革出版社

(京)新登字 053 号

责任编辑 蔺红英
装帧设计 李 萌
责任校对 高金利
监督印制 刘志豪

**《中国证券市场年鉴》
(1994)**

中国证券监督管理委员会编

*

改革出版社出版发行

(北京东城安德里北街 23 号)

宏伟印刷厂印刷

*

889×1194 毫米 16 开本 52.5 印张 2359 千字
1994 年 10 月第 1 版 1994 年 10 月第 1 次印刷

印数 7000 册

ISBN7-80072-505-7/F·313

定价:180.00 元

《中国证券市场年鉴》编委会

主 编	刘鸿儒			
副主编	童赠银	傅丰祥	王占臣	
编 委	马忠智	王 益	朱 利	高西庆
	汪建熙	金 颖	张志平	范福春
	陈大刚	徐雅萍	金奇康	于庆林
	张宝和	陈贤经	谢文侠	黄正身
	尉文渊	夏 斌		
编辑组	刘洪涛	王建平		
	李太友	杜 豪	蔺红英	

序 言

中国当代证券市场的建立和发展,是改革开放中的一件大事。这一方面标志着建立社会主义市场经济体制有了新的进展,另一方面在它给国民经济注入活力的同时,也带来了前所未有的复杂问题。面对这样一个全新的课题,我们要既积极,又稳妥地进行试验,不断研究新的情况,解决新的矛盾。《中国证券市场年鉴》从第一部开始,就应当逐年真实完整地记录证券市场发展的轨迹,努力将实践中总结出的经验上升到理论,推动中国的证券市场逐步走向成熟。

这几年来,中国证券市场从无到有,从小到大,从国内到国外,发展很快,但道路并不平坦。在曲折、艰辛的探索中,人们学到了许多从书本上学不到的知识,也树立了许多不经过实践难以形成的观念。从1992年成立国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会以来,证券市场的法规建设和日常监管有了明显的起色。国务院有关部门、各级政府及其证券监管部门,为建立规范的证券市场秩序做出了积极的贡献。

今后,建立规范、成熟、开放的中国证券市场还有很长的路要走。希望中国的证券市场每年都有进步,也希望《中国证券市场年鉴》编得一年比一年好。

朱镕基

1994年6月29日

中国证券监督管理委员会简介

中国证券监督管理委员会(简称“证监会”)经国务院批准,于1992年10月在北京成立。成立证监会的目的是为了加强证券市场的管理,统一协调有关政策,建立健全监管工作制度,保护广大投资者的利益。它的成立,对完善证券管理体制,保障证券市场健康发展有着重要意义。

根据《国务院于进一步加强证券市场宏观管理的通知》(国发[1993]68号)、《国务院关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》(国发[1993]77号)和《国务院关于中国证券监督管理委员会列入国务院直属事业单位序列的通知》(国发[1994]2号),中国证券监督管理委员会为国务院直属事业单位,是国务院证券委员会的监管执行机构,依照法律、法规的规定对证券市场、期货市场进行监督和管理。其主要职责为:

(一)根据国务院和国务院证券委员会授权起草证券、期货法规,拟定证券、期货市场的管理规则和实施细则。

(二)依法对有偿证券的发行、上市、交易及其相关活动进行监管。

(三)审查证券经营机构,证券清算、保管、过户、登记机构从事证券业务的资格,并对其业务活动以及其上述机构人员的从业资格进行监管。

(四)会同有关主管部门制定市场中介组织及其从业人员从事证券、期货业务的资格标准、业务规则和行为准则,并对其业务活动、从业行为进行监管。

(五)依法对证券交易场所、证券业协会的业务活动进行监管。

(六)依据证券委授权,对期货交易所、期货经纪机构的设立进行审核,对其活动进行监管。

(七)依法对向社会公开发行股票的公司实施监管。

(八)依法对境内企业直接或间接向境外发行具有股票性质、功能的证券以及在境外上市活动进行监管。

(九)依据有关法律、法规的规定,根据证券委授权或者会同有关部门对违反证券、期货法律、法规、实施细则和有关规则的行为进行调查、处罚。

(十)会同有关部门管理证券、期货市场信息,研究分析证券市场、期货市场形势和问题,根据证券委的要求,拟定证券、期货市场发展规划和战略。

(十一)组织、参与证券业、期货业对外交往与合作活动。

(十二)办理国务院和国务院证券委员会交办的其他事宜。

国务院证券委员会副主任刘鸿儒、童贻银分别兼任证监会主席、副主席,傅丰祥、李剑阁、朱利任副主席。根据上述职能,证监会设首席律师、首席会计师及相关业务部室。

总 目 录

序言 朱镕基

中国证券监督管理委员会简介

重要文献篇	(1)
中国证券市场篇	(63)
一、证券法规综述	(67)
二、证券发行市场	(72)
三、证券交易市场	(78)
四、证券经营机构	(104)
五、上市公司	(128)
六、证券市场国际化	(131)
证券法规篇	(135)
上市公司年报	(225)
统计资料	(803)
证券市场大事记	(819)
附：英文目录	(823)

Table of Contents

Preface **by Zhu Rongji**

A Brief Introduction to China Securities

Regulatory Commission

Section 1	Important Documents	(1)
Section 2	China Securities Markets	(63)
	1) Legal system Construction ...	(67)
	2) Primary Market	(72)
	3) Secondary Market	(78)
	4) Securities Institutions	(104)
	5) Listed Companies	(128)
	6) Internationalization of Securities Markets	(131)
Section 3	Securities Laws and Regulations	(135)
Section 4	Annual Reports of Listed Companies	(225)
Section 5	Statistical Data	(803)
Section 6	Chronicle of Events in Securities Markets	(819)
Appendix	English Table of Contents ...	(823)

重要文献篇

重要文献篇

目 录

一、国务院有关证券管理方面的重要文件

国务院关于加强证券市场宏观管理的通知	(3)
关于中国证券监督管理委员会职责的批复	(5)
关于授权中国证券监督管理委员会查处证券违法违纪行为的通知	(6)
国务院关于坚决制止期货市场盲目发展的通知	(7)

二、1993 年中国证监会召开的重要会议文件

股票市场的风险与管理	国务院证券委员会副主任 中国证券监督管理委员会主席	刘鸿儒(8)
国务院证券委副主任、证监会主席刘鸿儒同志在 1993 年证券公司承销工作座谈会上的讲话		(18)
上市公司必须把转换企业经营机制放在首位	国务院证券委员会副主任 中国证券监督管理委员会主席	刘鸿儒(22)
——在上市公司转换经营机制座谈会上的讲话		
同心协力 办好交易所 为完善和发展我国证券市场作贡献	国务院证券委员会副主任 中国证券监督管理委员会主席	刘鸿儒(30)
——在上海证券交易所会员大会第四次会议上的发言		
童贻银副主任在“1993 年股票发行与认购工作座谈会”上的讲话		(35)

三、1993 年的重要理论文章

证券法律制度与证券市场规范化	国务院证券委员会副主任 中国证券监督管理委员会主席	刘鸿儒(40)
我国企业股份制和证券市场的现状与展望	中国证券监督管理委员会副主席	傅丰祥(49)
中国证券市场近况及未来发展	中国证券监督管理委员会秘书长	朱 利(56)

一、国务院有关证券管理方面的重要文件

国务院关于进一步加强对证券市场宏观管理的通知

(1992年12月17日 国发[1992]68号)

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

证券市场的建立和发展，对于筹集资金，优化资源配置，调整产业结构，转换企业经营机制，促进社会主义市场经济发展具有积极的作用。我国的证券市场在改革开放中得到恢复并有了较快发展，今年以来，在邓小平同志视察南方时的重要谈话和中央政治局全体会议精神指导下，又有了进一步发展。但由于我国有关证券市场的法律、法规和监督体系还不健全，证券市场的操作经验不足，投资者缺乏必要的风险意识，一些地方推行股份制改革和发展证券市场存在着一哄而上的倾向，加之证券市场管理政出多门、力量分散和管理薄弱，使证券市场出现了一些混乱现象。为了加强证券市场的宏观管理，统一协调有关政策，建立健全证券监管工作制度，保护广大投资者的利益，促进我国证券市场健康发展，国务院已决定成立国务院证券委员会（简称证券委）和中国证券监督管理委员会（简称证监会）。这是深化改革，完善证券管理体制的一项重要决策，对于保障证券市场健康发展有着重要意义。现就进一步加强证券市场宏观管理的有关问题通知如下：

一、理顺和完善证券市场管理体制

（一）证券委是国家对全国证券市场进行统一宏观管理的主管机构，主要职责是：负责组织拟订有关证券市场的法律、法规草案；研究制定有关证券市场的方针政策和规章；制定证券市场发展规划和提出计划建议；指导、协调、监督和检查各地区、各有关部门与证券市场有关的各项工作；归口管理证监会。

（二）证监会是证券委的监管执行机构，由有证券专业知识和实践经验的专家组成，按事业单位管理，主要职责是：根据证券委的授权，拟订有关证券市场管理的规则；对证券经营机构从事证券业务，特别是股票自营业务进行监管；依法对有偿证券的发行和交易以及对向社会公开发行股票的公司实施监管；对境内企业向境外发行股票实施监管；会同有关部门进行证券统计，研究分析证券市场形势并及时向证券委报告工作，提出建议。

（三）国务院有关部门和地方人民政府关于证券工作的职责分工是：国家计委根据证券委的计划建议进行综合平衡，编制证券计划；中国人民银行负责审批和归口管理证券机构，同时报证券委备案；财政部归口管理注册会计师和会计师事务所，对其从事与证券业有关的会计事务的资格由证监会审定；国家体改委负责拟订股份制试点的法规并组织协调有关试点工作；上海、深圳证券交易所由当地政府归口管理，由证监会实施监督，设立新的证券交易所必须由证券委审核，报国务院批准；现有企业的股份制试点，地方企业由省级或计划单列市人民政府授权的部门会同企业主管部门负责审批，中央企业由国家体改委会同企业主管部门负责审批。新建和在建项目的股份制试点审批办法另行下达。

（四）要充分发挥证券行业自律性组织的作用，逐步建立起有中国特色的，分层次的，各司其职、各负其责、协调配合的证券市场监督管理体系。

二、严格规范证券发行上市程序

为了确保证券发行与上市的质量,体现“公开、公正、公平”的原则,对证券的发行程序作如下规范:

(一)股票发行、上市的程序是:经过批准的股份制试点企业,经证监会认可的资产评估机构和会计师事务所进行资产评估和财务审核后,向企业所在地的省级或计划单列市人民政府提出公开发行上市股票的申请,地方企业由省级或计划单列市人民政府在国家下达给该地的规模内审批;中央企业由其主管部门商企业所在地的省级或计划单列市人民政府在国家下达给该部门的规模内审批;被批准的发行申请送证监会进行资格复审后,由上海、深圳证券交易所发行上市委员会审核批准,报证监会备案(同时抄报证券委),15日内无异议即可发行。何时上市,由证券交易所发行上市委员会确定。

股票发行要借鉴境外成功经验。目前,可试行在每一个公司股票发行之前,无限量发售只收工本费的一次性认购表,在公证机关监督下公开抽签,中签后再交款购买股票的办法,或者试用国际上通用的其他办法。

证券委及各有关部门要密切注意研究解决股票发行、上市中出现的问题,不断总结经验,逐步完善有关的管理办法,把试点工作做得更好。

(二)其他证券发行的管理职责分工如下:国债由财政部负责;金融机构债券、投资基金证券由中国人民银行负责审批;国家投资债券、国家投资公司债券由国家计委负责审批;中央企业债券由中国人民银行和国家计委负责审批;地方企业债券、地方投资公司债券由省级或计划单列市人民政府负责审批。

证券的发行必须按上述程序和职责分工,在国家下达的规模内,经过严格财务审核、信用评级,按照产业政策的要求从严掌握。任何地区和部门不得越权审批、突破规模。在遵守国家有关规定的前提下,发行主体和代理单位可自主签订合同,并承担相应的责任,各地区、各部门不得干预其正常业务活动。

三、关于 1993 年的证券发行问题

1993 年证券的发行规模,由证券委根据有关部门提出的计划,结合全国经济发展情况提出计划建议,经国家计委综合平衡后,报国务院审批。分地区、分部门的年度规模,由国家计委会同证券委下达。各省、自治区、直辖市及计划单列市和国务院有关部门可在国家下达的规模内,各选择一两个经过批准的股份制企业,进行公开发行股票试点(广东、福建、海南三省经批准可以适当增加试点企业的数目);对 1992 年未经国家批准擅自公开发行股票、信托受益证券和超出国家规定范围发行内部股权证的地区,必须进行清理整顿并写出报告,经证券委审查合格后,再下达规模。债券的利率政策应当统一,对少数部门和企业违反国家规定高利率发行企业债券的现象,必须坚决制止。

四、进一步开放证券市场

为了更多更好地筹集资金,促进经济建设发展,我国的证券市场要逐步加快开放步伐,在加强统一管理的基础上,积极组织投资基金证券、可转换证券、信托受益证券等新品种的试点,丰富、活跃证券市场。要进一步放开搞活债券二级市场。要继续做好人民币特种股票(B股)的试点工作。目前,我国证券市场有关法规尚不完善,各有关部门在制定与证券市场有关的对外开放政策时,要事先与证券委研究。选择若干企业到海外公开发行股票和上市,必须在证券委统一安排下进行,并经证券委审批,各地方、各部门不得自行其是。

五、抓紧证券市场的法制建设

健全法规是证券市场健康发展的法律保障。近期,证券委要组织有关方面抓紧完成《股票发行与交易暂行规定》(国家体改委和证监会牵头)、《证券经营机构管理办法》、《投资基金管理办法》(中国人民银行牵头)、《证券从业人员行为规范》(证监会和证券业协会牵头)、《股票发行资格审查管理办法》(证监会牵头)等法规的起草修改工作;国家体改委要组织有关部门抓紧《证券法》的起草工作。上述法规,按规定程序批准后发布实施。

六、研究制订证券市场发展战略和规划,加强证券市场基础设施建设

证券市场是社会主义市场经济体系的重要组成部分,我国的证券市场经过多年的发展,虽已初具规模,但与

社会主义市场经济发展的要求还有很大距离。证券委要组织各有关方面,根据建立社会主义市场经济体制的要求和证券市场发展的规律,在充分调查研究的基础上,研究制订证券市场的发展战略和规划,不断加强和改善国家对证券市场的宏观调控,积极发挥证券市场对资金配置所具有的积极作用,努力克服并限制其自身的弱点和消极面,指导证券市场健康发展。要加强证券经营机构和证券交易所、证券业协会等机构以及全国证券交易系统的自身建设。要采取多种方式,大力培养证券专业人才。要建立证券市场的分析、预测和信息发布系统。积极开展对外交往与合作,学习借鉴境外的成功经验。

七、加强证券市场管理,保障证券市场健康发展

证券市场的稳定与健康,影响到国家的金融秩序、人民群众的切身利益和社会的安定,各地区、各部门要严格执行国家关于证券市场的有关规定,对突破国家计划规模或违反规定擅自发行股票、债券的,要严肃处理。要坚持两手抓,加强廉政建设,坚决查处在股份制企业设立和股票、债券发行上市等工作中的腐败行为和证券从业人员及会计、律师等人员利用职权违法违纪、营私舞弊的行为。对证券市场上出现的经济犯罪分子要坚决予以打击。

为了防止出现管理工作的脱节,各地区、各部门要按照证券委的统一部署和上述分工,各司其职,切实加强证券市场管理。各省、自治区、直辖市和计划单列市人民政府要指定一名负责同志分管证券工作,并将名单报证券委,抄送证监会。

关于中国证券监督管理委员会职责的批复

(1993年1月28日 证委发[1993]11号)

中国证券监督管理委员会:

你会于1993年1月12日送来的《证监会职责和组建意见》收悉。根据国发[1992]68号文《国务院关于进一步加强对证券市场宏观管理的通知》精神,参考有关委员单位的意见,现批准《中国证券监督管理委员会职责》附后,望认真贯彻执行,并在实践中不断完善。

附件:《中国证券监督管理委员会职责》

附件:

中国证券监督管理委员会职责

中国证券监督管理委员会作为国务院证券委员会对证券业和证券市场进行监督、管理的执行机构,接受国务

院证券委员会的指导、监督、检查和归口管理。

中国证券监督管理委员会依法对证券业、证券市场进行全过程、全方位的监督、管理。其主要职责为：

1. 根据国务院证券委员会授权起草或制定有关证券业和证券市场管理的规则和实施细则、起草证券法规。
2. 监督、管理有价证券发行、上市、交易。
3. 对证券经营机构、证券清算、保管、过户登记机构、投资基金经营机构和证券从业人员的业务活动进行监管；会同有关部门制定证券从业人员的资格标准和行为准则，进行监管。
4. 会同有关主管部门审定从事证券业务的律师、会计师事务所，颁发证券业从业许可证书；规定前述专业人员为证券发行、交易及对上市公司监管等业务所提供的专业性报告、意见书的格式和所应包含的内容。
5. 监督管理证券交易场所的业务活动。
6. 监管上市公司及其有关人员执行证券法规的行为；审查上市公司的有关报告；监管上市公司的收购、兼并活动。
7. 对境内企业直接或间接向境外发行股票和上市行为进行监管。
8. 对违反证券法规、实施细则和有关具体规则的行为进行调查、提出意见，并提交有关部门进行处罚。
9. 会同统计部门编制证券统计资料，研究分析证券市场形势，及时向国务院证券委员会报告证券市场运行中的重大问题并提出相应建议；向证券业和社会公众提供信息。
10. 从事对外交往与合作事宜。
11. 办理国务院证券委员会交办的其他事宜。

证监会作为证券委的监管执行机构，由有证券专业知识和实践经验的专家组成，按事业单位管理。办公经费主要是向证券交易场所、上市公司及证券经营机构等收取一定比例管理费用。

根据需要，证监会逐步在一些中心城市设立派出机构。目前先在上海、深圳设立，具体办法由证监会与上海、深圳市政府协商。

关于授权中国证券监督管理委员会 查处证券违法违规行为的通告

(1993年8月17日 证委发[1993]42号)

中国证券监督管理委员会：

根据《股票发行与交易管理暂行条例》(以下简称《股票条例》)第七十五条的规定，特决定：你会可以依照《股票条例》规定，对有《股票条例》第七十条、第七十一条、第七十二条、第七十四条所列行为者进行处罚；但是对需要撤销当事单位的证券经营业务许可的处罚，应当商中国人民银行总行处理。

国务院关于坚决制止期货市场盲目发展的通知

(1993年11月4日 国发[1993]77号)

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

期货市场是市场发育的高级形态，其风险性和投机性很大，管理要求很高，根据我国现阶段的实际情况，除选择少数商品和地方进行试点探索外，必须严加控制，不能盲目发展。一九八八年以来，国务院有关部门在几个批发市场和交易所进行了部分引进期货交易机制的试点工作。近来，一些地方和部门竞相争办期货交易所或以发展期货交易为目标的批发市场，盲目成立期货经纪公司；一些执法部门也参与期货经纪活动；有些外资、中外合资或变相合资的期货经纪公司蓄意欺骗客户；一些境内外不法分子互相勾结搞期货经纪诈骗活动；一些单位和个人对期货市场缺乏基本了解，盲目参与境内外的期货交易，上当受骗，造成经济损失。这些问题虽然发生在少数地方，但涉及面广，影响很坏，隐患很大，严重干扰了期货市场试点工作的正常进行。为坚决制止期货市场的盲目发展，确保试点工作健康地进行，特作如下通知：

一、在期货市场试点工作中，必须坚持“规范起步，加强立法，一切经过试验和严格控制”的原则，加强宏观管理，实行统一指导和监管，不得各行其是。国务院决定，对期货市场试点工作的指导、规划和协调、监管工作由国务院证券委员会（简称证券委，下同）负责，具体工作由中国证券监督管理委员会（简称证监会，下同）执行。各有关部门要在证券委的统一指导下，与证监会密切配合，共同做好期货市场试点工作。未经证券委批准，不得设立期货交易所（中心）。

二、一律暂停审批注册新的期货交易和经纪机构。已经成立的各种期货交易机构，要按照国务院即将发布的期货交易法规重新履行审核批准手续，由证监会从严审核后报国务院批准，统一在国家工商行政管理局重新登记注册；重新审核后未予批准的，一律停止进行期货交易。期货交易法规发布前已经成立的各种期货经纪机构，要按照国家工商行政管理局发布的《期货经纪公司登记管理暂行办法》（中华人民共和国国家工商行政管理局令第11号）的规定，由证监会审核后，在国家工商行政管理局重新登记注册；外资、中外合资期货经纪公司，在有关涉外期货法规发布前，原则上暂不予重新登记注册，有关方面要切实做好善后工作。经重新审核不予登记注册的各种期货经纪机构，一律停止办理期货经纪业务。

三、取缔非法期货经纪活动。对那些以各种名义从事非法期货经纪业务的机构和个人，各级工商行政管理部门会同有关部门严肃查处，坚决取缔。

四、对国有企业、事业单位参与期货交易，要从严控制。执法部门及其所属单位不得参与期货经纪活动。严禁用银行贷款从事期货交易。未经中国人民银行和国家外汇管理部门批准，一律不得从事金融期货业务和进行外汇期货交易。期货交易和经纪机构要切实完善风险防范措施。新闻单位要注意加强有关期货风险方面的宣传，提高人们的风险意识。

军队系统所办期货经纪机构的重新审核工作，由中央军委办公厅根据本通知精神商证监会制定具体办法。

二、1993 年中国证监会召开的重要会议文件

股票市场的风险与管理

国务院证券委员会副主任 刘鸿儒
中国证券监督管理委员会主席

(1993 年 3 月 28 日)

我国试行股份制和股票市场,对于融通资金,转换企业经营机制和调节经济结构的积极作用,已经越来越明显的发挥出来了,对于坚持公有制为主体的社会主义原则已经能够得到确实的保障。实践证明了马克思早在 1858 年曾经预言的,股份公司形式是可以导向共产主义的。所以,这项改革要坚持试验下去。但是,我们一定要看到,国际经验还告诉我们,股票市场是有很大大风险的,它如同一柄双刃的利剑,既对经济发展产生积极的推动作用,也可能对经济生活带来不利影响,情况严重时可能出现大的风波,对经济造成震动,甚至引发社会问题,影响社会安定。对此,我们要始终保持清醒的认识。

在社会主义制度下建立股票市场,要求高、难度大。我们必须认真总结国际上发生股灾的经验教训,借鉴它们对付风险、加强管理的好经验和好方法。结合中国的实际,探索社会主义制度下股票市场健康发展的途径。

股灾难免发生,力求减少损失

从历史发展来看,早在 17 世纪末和 18 世纪初,在欧美一些信用经济关系发达的国家,已经出现了证券市场的萌芽。1773 年在伦敦乔那森咖啡馆非正式交易的基础上,组织了英国第一个交易所。在 17 年之后,即 1790 年诞生了美国第一个交易所——费城交易所。220 多年来,证券市场发展很快,先是债券,后是股票,发行量和交易量迅猛增加。

但是,随着股票交易的扩大,股灾也不断出现。

一、世界性的经济危机必然带来世界性的股灾

第一次是 1929—1933 年的股灾。第一次世界大战到 1929 年的 10 年,美国人均国民生产总值增长了 53%,跃居世界诸经济强国之首。经济发展刺激了股票市场的繁荣。而信用急剧膨胀,大大超过了工业增长的速度,助长了生产过剩,也必然引发信用危机,最灵敏的反映是股市暴跌。当时,美、英等国对股票市场并没有健全的法规和强有力的管理机构,投机之风盛行,市场操纵、欺诈和信用交易大量出现,股市狂涨。在 1929 年,道·琼斯 30 种工业股票的指数,达到创纪录的 452 点,但从 10 月 28 日起急剧下跌。这一年的 10 月和 11 月两个月工业股票指数下跌了 36%,损失 260 亿美元。1929—1930 年这一年,工业股票指数下跌了 89%。在这次大危机中,企业大批倒闭,工业减产 60% 以上,直到 1940 年还没恢复到大危机前的水平。由于世界经济的相互渗透与联结,又使美国为先导的股灾波及到其他经济发达国家。

二、经济出现泡沫,必然出现股价大涨大落,造成股灾

第一次世界性的经济危机和股灾后,证券市场长期处于衰落时期。直到 20 世纪 50 年代,随着西欧和日本的

经济恢复和发展,以及美国经济的进一步膨胀,证券市场由清淡转向繁荣,到20世纪70年代出现了高度繁荣的现象。在这个期间,资本主义国家的股市经历无数次大小不同的波动后,又于1987年10月爆发了第二次世界性股灾。

1987年10月19日是星期一,美国纽约证券交易所出现抛售风潮,股价大幅度下跌,道·琼斯工业股票指数在一天之内下跌508点,跌落幅度高达23%,远远超过1929年10月股市崩溃时的一日之内的跌幅,人们称之为“黑色星期一”。在短短的几小时内,5000多亿美元的股票价值,竟像肥皂泡破灭一样化为乌有。对股市崩溃的恐慌迅速蔓延,全球各地的股票市场均相继出现了剧烈的股价下跌。10月19日,香港股票市场恒生指数创下暴跌420.8点的空前纪录,跌幅达11.12%,香港联合交易所面对严峻的形势,被迫采取停市4天的非常行动。10月19日,伦敦股市收盘时,金融时报指数一天之内下跌11%。日本东京证券交易所在19和20日两天内,日经股价指数共跌落4446.66点,跌幅为16.9%。其他地区如悉尼、法兰克福等地的股市也出现狂跌。在以后的几天之内,各主要股票市场仍然是动荡不安,股价下跌之风不止。股市的风潮很快波及到外汇市场,美元汇价大幅度下跌。对此,美国与西方各国政府一起联合采取行动,协调各国经济政策,试图恢复投资者对经济的信心,挽救股市,避免股市全面崩溃对世界经济造成难以挽回的损失。

1987年的世界性股灾是由一系列复杂因素造成的。首先,在很长一段时间内,西方国家股票市场一直是稳定增长。美国从1983年起,英国几乎从1975年起,欧洲大陆市场从80年代中期起股价就开始持续上涨。日本市场则从1965年起,整整上涨了一代人的时间。据统计从1982年到1987年,日本日经指数上升2.87倍;英国金融时报指数上升2.53倍;香港恒生指数上升3倍;德国法兰克福和澳大利亚悉尼股价指数分别上升2.41倍和4倍。美国在此期间,道·琼斯指数上升2.5倍,而国民生产总值仅增加20%。股市与经济增长相比,像一堆巨大的泡沫,掩盖了经济发展的实绩,形成了虚假繁荣的泡沫经济。与此同时,长时间的牛市给人们带来了乐观和幻觉,使人们在观察股票市场时总觉得它是正常的,只要投资就能赚钱,这种幻觉加剧了经济泡沫的膨胀。

其次,自80年代中期以来,大量的机构投资者,如养老基金、保险公司、投资基金等参与股票市场活动,使得市场规模扩大。随着电脑和现代通讯技术的广泛运用,股票市场进入全球一体化的时代,电脑和现代通讯手段把世界各主要股票市场都紧密地联系在一起,形成一个24小时几乎不中断地高速运转的全球市场,这同时也为世界性股灾的爆发和迅速传播提供了基础和条件。

第三,需要特别指出的是:80年代以来,发达国家推行金融自由化政策,采取扩张性货币政策,放松银根,使得市场资金充裕,同时放松金融管制使得资本在国际间大规模流动,相当一部分流到收益高的股票市场。许多投机者利用贷款大量吞吐股票,兴风作浪,助长了股市的大涨。泡沫经济在这种背景下得到进一步膨胀。

泡沫经济带来的市场虚假繁荣,一旦银根收紧,就会露出真容。在1987年10月原联邦德国提高利率,美元汇率受到影响,美国外贸逆差恶化以及海湾冲突发生,促使泡沫的破灭,引发了股市的狂跌,造成全球性股灾。日本的泡沫经济除了股票以外,还表现在房地产的过度投机,价格大幅度攀升。其后遗症不仅表现在1987年的股灾,而且1990年以来股价连续3年下跌,1992年初比1989年历史高点下降了57%,房地产交易锐减,积压大量的资金。泡沫经济加剧了市场的波动。

三、发展中国家和地区在证券市场刚刚兴起、法规不健全、投机盛行、大户操纵市场和股民风险意识很差的状况下,容易出现股市大起大落

台湾:从1963年建立证券交易所到1983年,出现过四次股灾,甚至出现过因股价暴跌,群众包围“经济部”,并由政府被迫购回国有企业发行的股票这种事情。1986年以后,台湾对外贸易出现巨额顺差,新台币升值,外汇管制放松,国际热钱大量涌入,又受纽约、东京股市攀高的影响,股价大幅上扬。1990年2月10日,台北证券交易所综合股价指数达到历史最高点12495点。台湾当局为稳定股市,采取强制性行政干预,出现股市第四次崩盘,到了1990年10月1日降至2564.7点,下跌了79.5%。

台湾股市狂涨的一个重要原因是台湾80年代经济高速增长,国民生产总值年均增长8.2%,外汇储备到80年代末达750亿美元,国民储蓄率保持较高水平,占国民生产总值的37%,人均收入超过7000美元,这都加强人们对经济的信心,同时向股市提供了资金来源。其次是股票供求失衡,到1989年上市公司只有181家,1990年底上市公司只增加到199家,上市股份面值总额为506亿新台币,而且上市股份中只有20%到40%为社会公众所持有,其余都掌握在政府和私人家族手中。第三是对证券公司监管控制不严。台湾当局1988年放松限制,证券公司数量猛增,由1987年的28家增加到1990年的373家,这么多的证券公司盲目竞争,推动股价上涨。由于对这