


# 中国证券发展简史

证券史料丛书

郑振龙等 编著

 经济科学出版社

五

四



5

证券史料丛书

# 中国证券发展简史

郑振龙 江孔亮 著  
陈 蓉 李建斌

经济科学出版社

2000年6月

责任编辑：刘海燕 杨 静

责任校对：马金玉

版式设计：周国强

技术编辑：邱 天

### 图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券发展简史/郑振龙等编著. —北京：经济科学出版社，  
2000.7

(证券史料丛书)

ISBN 7-5058-2235-7

I. 中… II. 郑… III. 证券交易—经济史—中国  
IV. F832.5-09

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 37834 号

### 中国证券发展简史

郑振龙 江孔亮 陈 蓉 李建斌 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区万泉河路 66 号 邮编：100086

总编室电话：62541886 发行部电话：62568485

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp @ public2.east.net.cn

中国科学院印刷厂印刷

河北三河永明装订厂装订

850×1168 32 开 15.5 印张 400000 字

2000 年 8 月第一版 2000 年 8 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-2235-7/F·1627, 定价：27.00 元

(图书出版印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

# 序 言

当新千年的第一缕阳光洒落在古老的中国大地时，回首千年，百年风云，十年历程，中国证券市场的风风雨雨在人类文明的漫漫长河中显得那样意味深长。相比 16 世纪末至 17 世纪中叶的荷兰“郁金香狂潮”、1773 年伦敦的约那森咖啡馆、1792 年纽约华尔街的梧桐树，姗姗来迟的中国证券市场让人感慨万千。

“金融是现代经济的核心”，这已是毋庸置疑的一个经济学规则。特别是自 1997 年的亚洲金融危机之后，上至中央的领导层，下至普通的平民百姓均深刻地体会到内忧外患的金融体制给整个经济社会所带来的猛烈冲击。保持金融秩序的井然，也就是保持信用制度运行有序，保持货币资金融通顺畅，保持金融工具存量合理是极为必要的。在金融发展的历史上货币、信用是较为早期产生的现象，体现了经济发展水平在脱离实物交换后的要求。而证券的产生，以及由此导引出的证券市场的出现和发展则是金融发展到较高阶段的体现，是经济运行至高级阶段的新特点。就这个意义而言，研究金融领域中的证券和证券市场是极为必要的，可为更好地实现该领域的创新打好理论基础。

证券是人类配置资源实践的产物，证券在其自身发展的历程中，创造出了无数的奇迹和悲剧，这也是促使学者们孜孜不倦地探索和研究的动力。证券，特别是股票和债券在我国产生仅是近 150 年之内的事，但是由于其只是金融史上一个分支，对其研究散落在各种不同的著作之中，缺乏系统、完整地阐述其变化发展过程的研究成果。本书力图在逻辑体系上将中国证券发展的历史简要地回顾和串联，勾勒出中国证券成长的清晰轮廓，不但展示出 100 多年前股份制萌芽、曲折发展的经历，以及清政府

昏庸腐败、滥发公债的无节制的财政收支，而且还考察新中国成立之后，特别是改革开放以来新兴的证券及证券市场的发展历程，在经济体制的转型发展的大环境中探索金融高级元素的演变，并且在股票及债券两大基本的研究主线之外，继续其他创新证券的研究，如可转换公司债券、基金、期货市场等。这样，从传统到现实就紧密地联系在一起了。

中国证券史是中国金融史的一个重要组成分支，基本上是对鸦片战争之后证券的萌芽、演变规律进行考察，是带有较强金融专业理论的一门科学。它承接中国两千多年来，货币、信用及钱庄、票号、典当等金融机构的演变过程，与这些相关的领域和机构关系密切，既有不同于其他专业金融史的特性，又存在金融领域普遍的共性，是21世纪加快我国证券市场改革和发展，防范金融风险的重要历史依据。

中国证券市场是在中国从封建社会走向半殖民地半封建社会的过程中发展起来的。因此，旧中国的证券业带有明显的半殖民地半封建社会色彩。作为财产所有权证书的股份形式虽然在中国民族资本主义发展中有了萌芽，但发展极为缓慢，而真正在中国大地上产生的、最早的是外商股票，是一个洋事物，外国列强凭此在中国大地上筹措实业资本，有的甚至利用这一工具掠夺中国人民的资财。他们成立了以外资为主的股票交易市场，垄断旧中国的股票交易，投机之风盛行。1910年的“橡皮风潮”就是在众业公所操纵之下发生的。明显的资本主义烙印激起洋务派人士的不满和抗击情绪，纷纷要求成立中国自己的证券交易机构，捍卫中国的民族资本主义的安全成长。上海证券交易所、北京证券交易所、华商证券交易所的相继成立，从本质上说是中国人民从经济上捍卫中国主权和经济安全的实际行动。就债券而言，虽然早有思想家认识到举债的重要意义，如马建忠宣扬西方的债务理论，认为“债者，所以剂盈虚，通有无，与市易之道并重”，“借债以沿道途，以辟山泽、以浚海口，以兴铁道，凡所以为民谋生

之具，即所以为国开财之源，与借债以行军，其情事迥不相同。”梁启超系统地研究过中国的内外债，他认为“公债也者，一种之有价证券，而今日文明国生计社会中一日不可离之物品也。”然而，“借贷之事，用之者善，则国受其利，不善则反受其害。”一方面，鸦片战争后殖民主义列强开始利用外债干涉中国的内政，掠夺中国人民的财富，在财政上确立列强的殖民统治；另一方面，作为债务收入主体的清政府、民国政府、军阀无不以公债作为填补财政空缺的工具，大肆掠夺民众资财，导致通货膨胀严重，民不聊生。通过对旧中国证券发展史实的研究，有助于我们了解帝国主义和封建主义如何利用证券工具对中国人民进行奴役和压迫，了解旧式的证券发生和消亡的规律。总结这些中国近代金融工具历史的经验教训，不仅可以提高我们的理论水平，而且是爱国主义的生动教材。揭露帝国主义的罪恶阴谋，从而提高我们的民族自信心和爱国主义情操，坚定社会主义方向，自觉地充实现代的证券理论。

新中国成立之后，由于国家经济指导思想的计划性因素，证券和证券市场的发展停滞不前，出现了近30年的空白。直到改革开放之后，股份制和公债发行才开始复苏，然而此阶段与旧中国证券发展相比截然不同，完整详细地考察20年来的证券演变史，可更加贴近现实状况地总结符合中国国情的经验。

历史是反映人类社会持续不断发展的过程，历史学的基本任务在于研究和揭示社会发展的客观规律，帮助人们用历史科学知识提高思想认识。中国证券史内容纷繁，性质复杂。股票、债券等金融产品是从资本主义土壤中孕育产生的，是适应社会化大生产和资金融通的客观工具。我们不能形而上学地把它们视同为资本主义制度的附属品，而必须在研究过程中，以马克思列宁主义的辩证唯物主义和历史唯物主义的观点，用马克思列宁主义的世界观和方法论寻找中国近代证券发展演变的规律，只有这样才能辨明是非，抓住实质，找出规律，合理扬弃。在具体研究中，应

该尊重历史，实事求是，客观地评价历史。

其次，要站在历史高度以发展的动态的眼光看问题。近20年可以说是证券理论和实践快速发展的一段时期，伴随着人们思想认识的深化转变，证券市场发展经历了数次曲折波动，一些理论定性问题始终困扰着实际工作者和理论界的专家学者，特别是诸如姓“资”和姓“社”的问题就曾经成为发展证券市场的一大障碍。这要求我们以动态的眼光对待这一切，以邓小平同志倡导的发展的观点对待实践过程中出现的新鲜事物，不盲目否定，也不无原则地全盘接受。

研究我国的证券发展历史不是发思古之幽情，而是在评价前人的基础上吸取前人的经验教训，以充实和发展社会主义的金融科学。为此，在历史研究中，应该“知古而不泥古”，鉴往而知今，既有翔实的历史资料的搜集，又不呆滞、古板地空洞说教，在确保历史研究真实可信的基础上，做到生动活泼。

本书的写作得到了厦门大学财金系邓子基教授、张亦春教授，深圳证券交易所信息部主任李凤梧博士，中国证监会发行处处长李量博士，海通证券有限公司基金部总经理余云辉博士，经济科学出版社刘海燕女士等的大力支持和帮助，本书的出版还得到了厦门大学财政金融系的资助，在此一并表示感谢。

本书是厦门大学财金系郑振龙、江孔亮、陈蓉和李建斌四位学者通力合作的结晶。由于作者水平有限，加上时间仓促，疏漏之处难免，恳请广大读者不吝指正。

作 者

2000年1月1日

---

# 目 录

## 序言

---

### **第一章 中国债券发展简史 /1**

#### 第一节 公债的概念体系 /1

- 一、公债的定义 /1
- 二、公债的概念体系 /4

#### 第二节 旧中国的公债史 /6

- 一、清政府公债 /6
- 二、南京临时政府及北洋政府的公债 /18
- 三、国民党政府时期的公债 /26
- 四、革命根据地公债 /36

#### 第三节 新中国的公债史 /41

- 一、建国后的早期公债 /42
- 二、改革开放以来的公债 /50

#### 第四节 企业债券简史 /87

- 一、企业债券概述 /87
- 二、我国企业债券的发行历程 /89

#### 第五节 金融债券简史 /98

- 一、一般金融债券 /98
- 二、政策性金融债券 /103
- 三、特种金融债券 /107

---

### **第二章 中国早期的股份制和股票市场 /111**

#### 第一节 股份制在中国历史上的萌芽和发展 /111



- 一、西方股份制的产生/112
- 二、股份制在中国的萌芽/113
- 三、股份制的发展/114
- 四、股份制在银行业的兴起/121
- 第二节 股票交易市场的产生 /124
  - 一、我国早期股票交易的发展概况/124
  - 二、外商交易所/126
  - 三、我国自创的交易所/127
- 第三节 旧中国三次金融风潮 /130
  - 一、矿局股票投机和 1883 年上海金融风潮/130
  - 二、1910 年橡皮风潮/131
  - 三、信交风潮/133
- 第四节 抗战前证券交易所的演变 /136
  - 一、各证券交易所的变迁/136
  - 二、其他证券交易所/138
  - 三、公债交易兴盛的原因/141
- 第五节 证券市场的复苏与衰亡 /142
  - 一、抗日战争时期股市的“复苏” /142
  - 二、抗战胜利后股市的短暂“繁荣” /144
  - 三、股市的衰亡/145
- 第六节 上海证券交易所 /146
  - 一、组织制度/146
  - 二、证券上市/148
  - 三、证券交易方法/148
- 第七节 旧中国股票市场的特点 /150
  - 一、证券市场发展缓慢/150
  - 二、证券市场发展极不平衡/151
  - 三、证券市场殖民地色彩浓厚/151
  - 四、证券市场与产业部门结合不紧密，市场投机气氛浓厚/152
- 第八节 建国初期的证券市场 /152
  - 一、津、京证券交易所的建立/152
  - 二、两交易所经营状况/154

三、天津证券交易所的停业/155

---

**第三章 新时期的股份制和股票发行/157**

---

第一节 关于股份经济的争论/157

一、社会主义实行股份制的客观原因/158

二、社会主义股份经济的性质/160

三、股份所有制的适用范围/164

四、如何看待股市中的投机/165

第二节 新时期股份制形成的经济背景/167

一、我国具备产生股份制的两个最基本条件/167

二、我国股份制形成的特殊背景——经济体制改革/169

第三节 我国现代股份制发展阶段/172

一、萌芽阶段（1978~1984年）/172

二、初步试点阶段（1984~1986年）/173

三、发展阶段（1987~1989年）/175

四、调整规范阶段（1989~1990年）/178

五、持续高涨阶段（1991年至2000年）/179

第四节 中国现代股份制发展特点/181

一、较强的自发性/181

二、股份制发展波动起伏，时冷时热/182

三、以“公”为主体的联合的经济组织形式/182

四、职工持股与职工劳动股权计划普遍实行/183

第五节 新时期的股票发行/184

一、股票发行市场发展历程/184

二、股票发行定价方式的演变/186

三、我国现行股票发行制度的特点/197

第六节 股票的国际化发行/202

一、B股的发行/202

二、中国企业海外发行/204

---

**第四章 我国证券交易市场简史/211**

---

第一节 我国股票交易市场简史/211

- 一、股票场外交易市场/211
- 二、集中交易市场/225
- 第二节 我国国债交易市场简史 /235
  - 一、我国国债交易市场的发展历程/236
  - 二、我国国债二级市场的交易组织格局/245
  - 三、国债期货交易市场/247
  - 四、我国国债交易市场存在的问题/249

---

## **第五章 期货、基金和可转换债简史/253**

---

- 第一节 中国期货业的历史轨迹 /253
  - 一、旧中国的期货交易/253
  - 二、建国后的中国期货交易/257
- 第二节 中国基金业的历史轨迹 /283
  - 一、基金业理论探索的发展/284
  - 二、1998年之前老基金发展历史轨迹/285
  - 三、1997年11月《证券投资基金管理暂行办法》颁布后的中国基金市场/299
- 第三节 可转换公司债券历史沿革 /309
  - 一、我国可转换公司债券的理论探索/309
  - 二、我国已发行可转换公司债券的基本情况/311
  - 三、《可转换公司债券管理暂行办法》要点/311

---

## **第六章 中国证券立法和监管的历史沿革/319**

---

- 第一节 证券立法的历史沿革 /319
  - 一、旧中国的证券立法/320
  - 二、新中国的证券立法/321
- 第二节 证券监督管理体制的历史沿革 /324
  - 一、1992年以前我国证券监管的起步阶段/324
  - 二、1992年10月~1997年全国性证券监管框架的逐步建立阶段/325
  - 三、1998年4月以后全国集中统一的证券监管体系的形成/328

第三节	中国证券自律监管历史沿革 /334
第四节	证券发行制度沿革 /336
一、	股票发行的审核制度 /336
二、	股票发行条件 /336
三、	股票发行程序与发行定价 /338
四、	股票的承销制度 /340
第五节	信息披露制度沿革 /345
一、	股票发行上市信息披露 /346
二、	定期报告 /348
三、	临时报告 /350
四、	其他信息披露 /351
五、	信息事务管理 /351
六、	律师信息披露制度 /352
第六节	上市公司监管制度沿革 /355
第七节	送配股票制度沿革 /359
一、	配股条件 /359
二、	配股的信息披露 /361
三、	国家股送配股制度 /362
第八节	证券交易所监管制度沿革 /363
第九节	证券公司与从业人员管理沿革 /367
一、	证券公司监管的历史沿革 /367
二、	证券从业人员管理的历史沿革 /374
第十节	证券交易服务机构管理沿革 /377
第十一节	对上市公司收购的监管沿革 /383
一、	关于收购者身份问题 /383
二、	关于公告问题 /383
三、	关于收购要约问题 /384
第十二节	证券税收制度沿革 /386
第十三节	人民币特种股票监管制度沿革 /388
一、	B种股票 /389
二、	境外上市外资股 /393
第十四节	证券市场行为监管制度沿革 /400

第十五节 证券争议仲裁制度沿革 /403

第十六节 债券管理制度沿革 /404

一、企业债券 /404

二、国债现券交易及回购 /406

附录：中国证券市场大事记 /408

# 第一章

---

## 中国债券发展简史

### 第一节 公债的概念体系

#### 一、公债的定义

公债，用英文表示为 Public Debt，意指公共债务，即一国政府的债务（Government Debt）。理解这个概念时要注意两点：（1）公债是政府所欠的债；（2）公债数额以货币计量。国外学者根据他们对公债概念的理解和各国政权级次，区分为各级政府的公债。如，美国公债被区分为联邦政府公债、州政府公债和地方政府公债。它们还区分了政府的对内债务和对外债务，前者称为内债，后者称为外债。

在我国，对公债的定义也没有一个统一的标准。比较一致的观点认为，公债就是政府的负债和债务，包括内债和外债。要准确把握这个定义，还必须将其与几个相关的概念区别开来。

#### （一）公债与国债

公债与国债均为政府的债务。一般来说，在一个国家，无论是中央政府的债，还是各级

地方政府的债，都属于公债。国债属于公债的一个组成部分，特指中央政府的债。在我国，人们往往习惯于将公债统称为“国债”；而在许多西方国家中，则只将中央政府的债称为国债，将各级地方政府的债称为地方公债。形成上述差别的主要原因之一是预算制度不同。在我国，遵循预算统一的原则。1995年1月1日开始实行的《中华人民共和国预算法》中规定国家实行一级政府一级预算，我国国家预算由中央预算和四级地方预算组成。该法第二十七条规定，“中央预算中必需的建设投资的部分资金，可以通过举借国内和国外债务等方式筹措”。第二十八条规定，“除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券。”因此，可以认为，《预算法》仅仅赋予了中央政府发行公债的权力，而没赋予地方政府这个权力。从这个角度，我国的公债只能是中央政府的债务，或者说，国债是公债的惟一形式。但是，在清末，我国的地方政府存在过某种形式的地方公债。

## （二）公债与公债券

这两个概念有相一致的地方。公债券往往是公债的“伴生物”，公债作为一种信用，政府在举债之时往往要对应募者提供某种借款凭证。公债券就是这样的凭证，是政府对债权人的债务关系得以成立的正式依据，构成了公债内涵的一个重要组成部分。例如，在我国曾存在着财政向银行透支，而这种透支最终又不归还（它具有一种准公债的性质）。倘若以发行政府公债券方式让银行购买，发行的债券对政府的归还形成了一种信用约束，则它就是一种完全意义上的公债。

公债与公债券的区别也是显而易见的，它们两者各自的经济含义不太一致。公债，从债务的角度看，是政府的负债；从筹资角度看，是政府以债务人的身份取得的货币收入或实物收入，是现实的收入。而公债券则是由政府付给公债购买者的债权凭证，为债权人持有，它只证明债权人有权按期取得规定的利息，到期收回本金，而实际的货币资金或实物在债权人取回本金以前，已

经转归政府支配了。因此，公债券是作为债权人的一种“虚拟”资产而存在。

正确理解和区分公债与公债券有重要的意义：

第一，明确公债券既是政府债务的体现，又是公债债权的凭证，政府加诸于公债券的一切条件不仅影响到政府债务行为，而且还会影响到债权人的权益。

第二，在现代市场经济条件下，公债和公债券对社会经济、对财政金融的影响不尽相同。其中，公债券的财政金融效应在一定条件下甚至会超过公债本身的影响。在当前我国公债规模不断扩大，金融市场，尤其是证券市场不断发展、日益成熟的条件下，正确理解公债与公债券，有重大的现实意义。

### （三）公债与准公债

公债与私债的划分是比较直观的。一般来说，在经济社会中，行为主体按资源归属可以分为两大部分，一是公共部门，二是私人部门。公共部门中的资源不属于任何个人，而归公共部门整体；私人部门中的资源则为社会中个别的人或团体所拥有。根据这种区分，我们认为以公共部门为债务人的债称为公债，而债务人为私人部门，则称私债。然而，在公债和私债之间存在着一个“中间地带”。这一中间地带即为“准公债”，它既具有一定的公债成分，又不是严格意义的公债。按照邓子基等著的《公债经济学》的划分，准公债又可分为两大类：一类是非政府机构举借的债务，一类是政府欠下的似债非债的债务<sup>①</sup>。

从非政府机构准公债来看，它包括：（1）政府担保的债务。这类债务的举债者并不是政府机构的组成部分，因而这种债务不是政府举借的债务，所以不是公债，但它是政府的一项或有负债，具有“准公债”性质。如厦门政府担保发行的“高集海峡债

---

<sup>①</sup> 详见邓子基等著：《公债经济学——公债历史、现状与理论分析》，中国财政经济出版社1990年版。



券”；(2) 国有企业的债务，这主要是针对社会主义国家而言的。在过去高度集中的经济体制下，企业只是政府的附属物，因此它所欠的债务，本身就具有政府债务的性质。另一方面，由于国企财务的软约束，企业的债务最终还是由国家兜底。随着企业法人地位的确立，这种准公债应转移到私债中去。

从政府欠下的似债非债的债务看，具体包括：(1) 从政府本身所欠的“非债”债务看，准公债包括政府发行的纸币；(2) 财政向银行透支。这是政府向银行借款，因而含有公债的成分，但实际上该借款并不都能确立政府与银行间的债权与债务关系。对政府向银行借款并确立债权债务关系，并在一定时期内予以归还的，属公债。而透支不归还的，政府实际上不承担债务偿还的责任，因而不能算是严格意义的公债，只能列入“准公债”。以前，我国的财政透支大体上属于“准公债”类型。现在，财政赤字以发行公债弥补后，这种类型的准公债已消失；(3) 中央向地方借款，这是发生在我国 80 年代的准公债现象。这时期发生的中央向地方借款，似乎政府间的债务形成了，因为这是明确的借款，并且是强制地按比例摊派的；但从根本上看，中央政府并没有承担向地方政府还款的义务，以至于在每次借钱之后不久，干脆通过财政体制的调整，正式取消了所形成的债务，并且实际上形成了每年地方都需要“借”给中央同样数额钱的格局，这也是一种准公债。通过调整、理顺中央地方财权及预算，深化预算体制改革后，这部分准公债将会消失。

“准公债”与“公债”既有一定的联系，但又不是严格意义上的公债，因此，对两者进行严格划分，可以更好地理解公债的概念，也能确认准公债存在的历史事实。但本书中的公债没有包含准公债。

## 二、公债的概念体系

根据对上述有关公债的几个概念的区分与理解，结合我国的