

1000000000200003000

1000000000200003000

1000000000200003000



深圳证券市场十二年



曹龙骐
李辛白 编著



中国金融出版社

深圳大学中国经济特区研究中心文库

深圳证券市场十二年

曹龙骢 李辛白 编著

 中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：孙蕊

责任印制：郝云山

图书在版编目 (CIP) 数据

深圳证券市场十二年/曹龙骐, 李辛白编著. —北京: 中国金融出版社, 2003.4

ISBN 7-5049-3046-6

I. 深…

II. ①曹…②李…

III. ①证券交易所-概况-深圳市②证券交易-资本市场-概况-中国

IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 025303 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部: 66024766 读者服务部: 66070833 82672183

http: //www.chinafph.com

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 27.25

字数 549 千

版次 2003 年 5 月第 1 版

印次 2003 年 5 月第 1 次印刷

定价 50.00 元

如出现印装错误本社负责调换

作者简介



曹龙骥，教授、金融学博士生导师，中共党员，1942年8月生于上海。1981年中南财经政法大学金融学专业硕士研究生毕业。现任深圳大学中国经济特区研究中心主任、深圳市科技顾问委员会副主任、深圳市专家联谊会副会长、中国人民大学金融学博士生导师（兼）、西南财经大学中国金融研究中心兼职教授。曾任深圳大学经济学院院长。享受国家特殊津贴。

他长期从事金融理论和实务的教学和研究工作，已发表主要由他完成的著述共15部，公开发表学术论文110多篇，参加过省、市以上重点课题14个。《货币供应概论》（1989年）一书是一本在国内率先撰写的有关货币供应方面的专著。由他主编的《货币银行学》（2000年）、《中央银行概论》（1998年）为高等学校金融类主干教材。近著有《金融热点探索》（1998年）、《跨世纪中国货币政策有效性研究》（1999年）、《金融问题前沿》（2002年）等。共计科研成果获奖24项，其中1986年获《全国中青年金融改革研讨会》优秀论文奖，1997年获广东省“五个一工程”人选优秀论文奖，深圳市第二届社会科学优秀论文一等奖，第三届社会科学优秀著作二等奖。1991年1月曾被国家教委、国务院学位委员会授予“有突出贡献的中国硕士学位获得者”称号。

作者简介



李辛白，1972年生，金融学硕士。曾在辽宁省证券公司工作、曾在中国社会科学院研究生院培训，现为深圳大学金融学专业硕士研究生。她主要进行金融理论和实务的学习与研究，曾参与《金融问题前沿》（2002年）和《澳大利亚财政制度及其改革》（2002年）等课题的研究与撰写工作，曾多次参与深圳大学中国经济特区研究中心论坛，所撰写的《制度失衡——中国金融业发展的制度分析》一文收录于论坛文集。

深圳大学中国经济特区研究中心 文库编委会

主 任：曹龙骢

副主任：苏东斌

编 委：曹龙骢 苏东斌 黄卫平 董立坤

郁龙余 莫世祥 袁易明

序

1990年12月1日,深圳证券交易所(以下简称深交所)在一个只有几十平方米的地方开始了第一个交易日,当日仅有5只股票挂牌,寥寥数笔成交。截至2000年,在短短的10年间,深圳证券交易所的上市公司增加到514家,市价总值超过2.1万亿元;会员总数达到326家;投资者队伍超过2800万人;市场交易量由1991年的36亿元增加到3.09万亿元;上市公司在深圳市场累计筹集资金2139.83亿元,代征印花税累计697.97亿元,深圳市场的资本化率达到23.67%。深圳证券市场诞生和迅速发展,催生和造就了一批具有较强竞争能力和创新能力的证券经营机构。目前,总部设在深圳的证券公司有17家,总资产约1100亿元,占全国近20%。全国23家证券投资基金管理公司中有12家在深圳注册设立。一大批上市公司获得快速发展,居于行业前沿地位,成为现代企业制度的典范。深圳证券市场与上海证券市场一道,构成我国证券市场的基本格局,已经成为亚洲主要证券市场之一,也是世界上最具活力和潜力的证券市场之一。

这些成就来之不易。传统意义上证券交易所都是建立在一个国家的经济或政治中心地区,如美国的纽约证券交易所、英国的伦敦证券交易所、日本的东京证券交易所等。深圳证券交易所是在一个边陲城市孕育而生的。没有天然的优势,经济基础、金融基础十分薄弱,通讯条件落后,金融人才更是屈指可数。就是在这样的条件下,深圳证券交易所破土而出,经过12年的发展,突破了地域上的局限,也突破了只有在政治、经济中心地区建立证券市场的认识上的局限,迅速建设成为重要的全国性市场,并初步形成了六个方面的优势:一是锻炼和造就了一支优良的管理团队和高素质的员工队伍。这支队伍经历了市场起落的考验,经历了市场发展不同阶段对监管能力和创新能力的考验,是一支团结的、有战斗力的队伍,是一支不断进取、不甘落后的队伍。二是初步形成了适应市场发展的技术运行模式。深圳证券市场的交易系统、结算系统、通讯系统不断吸收技术发展的前沿成果,同时又立足于自主开发,技术系统不断升级、优化。12年来,深交所技术系统实现了从实物证券到无纸证券、手工作业到电脑自动撮合、从有形市场到无形市场、从单系统运作到双系统并行的飞越。正是这些技术进步,使深圳证券市场顺利地实现了由一个区域性市场向全国性市场、由单一市场向多元市

场的转变。三是深圳证券市场逐渐成为创新动力强、创新活动较为集中的市场。在过去的12年里,深圳证券市场在很多领域进行了开创性的探索。例如,深圳最早形成了较为系统的证券市场运行和法规制度,最早出现认股权证、可转换债券等衍生产品,最早发生上市公司并购活动,最早进行股票认购方式的改革等。制度创新、产品创新成为深圳证券市场发展的灵魂。四是市场服务不断深化,服务水平不断提高。从1996年开始深交所高举服务大旗,开展了系列服务活动,使得深交所逐渐摆脱了困境,出现了转机。这以后,深交所的市场服务工作逐年深入,服务方式不断创新,适应市场需要的全方位的服务体系逐渐形成,服务与监管的辩证关系在实际工作中得到了比较好的体现。五是理论研究取得重大进展。1996年深交所成立综合研究所,以后,又创办了多种研究体系,加强了对基础理论和应用课题的研究,产生了一批具有全国性影响的研究成果,为证券市场的创新和管理提供了先行的理论指导,使以综合研究所为代表的深圳证券市场研究体系成为我国证券市场中一个重要的研究阵地。六是取得了各个方面对深交所的关注、信任和支持。12年来,特别是1996年以后,在切实履行监管职责,严格实行自我约束的基础上,深交所十分注重发展与会员机构、地方监管机构以及其他交易所的合作关系,注重建立与市场紧密联系的联动机制,摆正位置,虚心学习,相互交流,共谋发展,形成与外界密切合作的良好氛围。

深圳证券市场今天的成就,是在外部环境相对不稳定的状况下,经过各种困难与曲折才取得的。深圳证券市场的定位也是靠实践中解决的,来自于方方面面的不懈奋斗,凝结了人们探索建设中国证券市场的智慧和心血。但是,归根到底,是依靠党和政府对证券市场规模发展的领导和支持,是努力实践邓小平理论和“三个代表”思想的成果。没有党和政府的正确领导和有力支持,就没有深圳证券市场的今天,任何发展都是不可能的。

12年来深圳证券市场走过的道路并不平坦,其发展过程跌宕起伏。1992年深圳发生“8·10”风波和原野事件,深圳市场一度受到怀疑。1994年、1995年深圳证券市场持续低迷,几乎滑到了危险边缘。2000年以后,国家决定深交所筹建创业板,新股暂停发行,深圳证券市场又一次面临严峻的考验。深圳证券市场勇于在困难中坚持,善于在曲折中奋起。正是在历次磨炼中,激发出深圳证券市场的创新活力。深圳证券市场必将迎来新一轮发展机遇。

党的十六大提出全面建设小康社会、开创中国特色的社会主义事业新局面的奋斗目标,确立了新时期国家建设的路线和纲领。在新的形势下,深圳证券市场承担起建立和发展创业板市场的历史使命。建立创业板市场是适应我国经济发展需要、贯彻党的十六大精神的必然选择,势在必行。创业板对于刺激内需、扩大就业、建立国家科技创新体系的作用不可替代,深圳证券市场发展的前景十分广阔。如何建设好创业板,使之更好地为国民经济服务,更好地为证券市场的规范

发展服务，是摆在深圳证券交易所面前的两个紧迫的课题。深圳证券交易所暂停新股发行近3年以来，深交所没有等待观望，而是在积极准备，为未来发展奠定良好的基础。我们在继续推进创业板筹建工作的同时，强化了市场监管力度，提高了市场监控能力；通过推进中心数据库开发、交易系统升级上线两个项目，提高了技术系统的安全运行能力；通过地面通信系统建设，提高了通信系统的天地互备能力；通过整合信息系统，推动信息公司发展，提高了深圳证券市场的信息运营处理能力；通过推行内部人事制度改革，加强内部管理，进一步提高了员工队伍素质；通过强化研究和培训体系，推动了对市场中重大问题的研究。我们对创业板的建设抱有坚定的信念和必胜的信心。

对深交所而言，从暂停新股发行、确定开设创业板开始，工作方向已由巩固和发展原有市场转向开拓一个新的市场。在这个新的战场中，人们观察和评价深圳证券市场的情况，不是简单地看她的市场份额和市场规模，而主要是看这个市场对国民经济发展所做的贡献，对推进我国中小企业发展和科技进步的贡献。创业板市场是证券市场制度创新的产物，在这个市场中，交易品种、运作制度必然要突破原有市场格局，以适应市场结构的变化。从这个意义上说，深圳证券市场不仅要建立一个全新的市场，而且要不断地进行产品创新和制度创新，为市场注入源源的活力。这是一个更为艰巨的创新和发展的任务。深交所从来没有指望一帆风顺，从来都是准备经受锻炼，接受考验。历史把建设创业板的重任责无旁贷地落在深圳证券交易所肩上。我们相信，依靠国家对证券市场的领导和管理，依靠12年来深圳证券市场发展打下的良好基础，依靠深圳证券市场历史形成的创新精神，依靠方方面面对于深圳证券市场的支持与信任，经过我们的不懈努力，深圳证券市场必然会又一次展现出蓬勃发展的崭新局面。

《深圳证券市场十二年》这本书，回顾了12年来深圳证券市场发展的大致进程，记载了其中的基本情况和主要事件，是一个有益的尝试，对于今后进一步研究深圳证券市场有一定的启发作用。深圳证券市场能够取得现在的成就，前后凝聚了一批批有志之士为之奋斗的心血。透过字里行间，我们依稀看到他们筚路蓝缕、以启山林的身影，看到他们布满血丝与智慧的眼睛。值得他们欣慰的是，经过他们持之以恒的努力和耕耘，深圳证券市场正日积月累、一步步地走上更高的台阶。借此机会，我们也对所有关心、支持深圳证券市场的发展，并为之殚精竭虑的人们表示衷心的感谢和诚挚的祝福！

张育军

2003年3月10日

目 录

第一章 孕育时期的深圳证券市场（1978 年 12 月至 1990 年 12 月）	1
第一节 中国证券市场的形成背景	2
一、中国证券市场形成的理论背景	2
二、中国证券市场形成的经济背景	5
三、中国证券市场发展的早期形态	9
第二节 股份制经济在深圳的初步发展	12
一、改革开放中先行一步的深圳经济特区	12
二、股份制经济在深圳的起步（1978 - 1986 年）	13
三、股份制经济在深圳的不断推进（1987 - 1990 年）	15
第三节 孕育时期的深圳证券市场	19
一、股票发行市场	19
二、股票交易市场	21
三、股票市场行情走势	24
四、债券市场	30
第四节 孕育时期的证券机构与投资者	31
一、深圳证券经营机构的设立及其运作	32
二、深圳证券登记公司的设立及其运作	35
三、深圳证券交易所的设立及其运作	37
四、证券投资者	44
第五节 孕育时期的深圳证券市场管理	46
一、深圳证券市场的管理架构	47
二、深圳证券市场的法规建设与政府管理	50
三、政府政策的市场效应	53
第六节 孕育时期深圳证券市场发展的总结及启示	54
一、深圳证券市场初见成效	54
二、深圳证券市场发展的积极意义	58
三、深圳证券市场存在的问题与启示	61

第二章 初创时期的深圳证券市场（1990年12月至1992年12月）	66
第一节 初创时期深圳证券市场发展的背景	67
一、社会主义市场经济理论	68
二、现代企业制度改革方向	70
三、证券市场发展出现新局面	71
第二节 探索中的深圳证券市场	73
一、深圳证券市场发展概况	73
二、股票发行市场	76
三、股票交易市场	85
四、债券市场	95
第三节 跳跃式发展的深圳证券交易所	98
一、总体规模扩展壮大	98
二、交易机制跨越式发展	98
三、基础设施不断更新	101
四、《证券市场导报》创刊发行	102
第四节 快速起步的市场主体——上市公司与投资者	102
一、上市公司	102
二、证券投资者	107
第五节 日益壮大的证券机构	111
一、证券经营机构	111
二、其他相关证券机构	113
第六节 地方色彩浓厚的深圳证券市场监管体系	116
一、深圳证券市场监管架构	116
二、证券市场法规建设	119
第三章 初步发展时期的深圳证券市场（1992年12月至1995年10月）	123
第一节 初步发展时期深圳证券市场发展的背景	124
一、改革开放进展迅速	124
二、股份制试点进一步展开	124
三、《中华人民共和国公司法》顺利出台	125
第二节 演进中的深圳股票市场	125
一、股票发行市场概况	125
二、股票发行方式革新	127
三、筹资方式新探索——H股	130
四、股票交易市场概况	131

五、股票市场行情走势	133
第三节 探索前进中的深圳证券交易所	140
一、总体规模不断扩展	141
二、交易机制日益改进	141
三、率先推出成份指数	143
四、基础设施更新完善	143
五、创刊发行《证券时报》	145
第四节 茁壮成长的市场主体——上市公司和投资者	145
一、上市公司发展概况	145
二、上市公司信息披露初步规范	146
三、上市公司收购兼并	148
四、上市公司质量问题初显	153
五、证券投资者的发展概况	154
六、证券机构投资者	155
七、证券投资者价值运动——“君万”之争	157
第五节 迅速膨胀的深圳债券市场	158
一、国债现货交易市场	158
二、国债回购交易市场	158
三、国债期货市场	160
四、企业债券市场	163
第六节 破土而出的深圳基金市场	164
一、基金发行市场	165
二、基金交易市场	166
三、发展投资基金市场的作用与意义	167
第七节 迅速成长的证券机构	167
一、深圳证券登记公司	168
二、证券经营机构	168
第八节 双轨并行的深圳证券市场监管体系	169
一、深圳证券市场监管架构	169
二、证券市场法规建设	172
第四章 快速发展时期的深圳证券市场（1995 年 10 月至 1997 年 8 月）	175
第一节 快速发展时期深圳证券市场发展的背景	176
一、经济体制改革目标明确，进展迅速	176
二、“法制、监管、自律、规范”八字方针	176

三、《人民日报》特约评论员文章《正确认识当前股票市场》	177
四、“九七”香港回归	178
第二节 困境中奋起的深圳证券市场	179
一、陷入低谷的深圳证券市场	179
二、奋起重振的深圳证券市场	180
第三节 再度崛起的深圳股票市场	183
一、股票发行市场	183
二、股票交易市场	188
第四节 锐意进取的深圳证券交易所	198
一、加强基础建设,完善运行体系	198
二、完善服务体系,推进市场服务	200
三、强化监管力度,提高监管实效	200
第五节 迅猛成长的市场主体——上市公司和投资者	202
一、上市公司发展概况	202
二、上市公司资产重组方兴未艾	203
三、上市公司盈利预测失真	207
四、上市公司违规行为查处	208
五、积极踊跃的证券投资者	212
第六节 健康发展的深圳债券与基金市场	214
一、国债市场发展概况	214
二、国债发行方式的市场化探索	215
三、国债现货交易市场	215
四、国债回购交易市场	217
五、企业债券市场	218
六、基金市场	219
第七节 积极建设的证券机构	222
一、证券机构制度建设	222
二、证券机构业务建设	223
三、证券机构风险管理	223
第八节 迈向统一的深圳证券市场监管体系	224
一、深圳证券市场监管架构	224
二、规范:市场核心的监管精神	225
三、证券市场法规建设	225

第五章 体制转换时期的深圳证券市场（1997年8月至2000年8月）	229
第一节 体制转换时期深圳证券市场发展的背景	230
一、亚洲金融危机	230
二、第一次全国金融工作会议	231
三、证券监管体制改革	231
四、市场“五项”清理整顿	233
五、《证券法》颁布和实施	237
六、设立高新技术板	237
第二节 转换中的深圳证券市场	238
一、证券市场发展概况	239
二、证券市场发展特点	241
第三节 巩固发展的深圳股票市场	244
一、股票发行市场发展概况	244
二、股票发行审核制度变革	245
三、新股发行定价方式革新	247
四、新股发行方式变革	248
五、股票交易市场发展概况	248
六、股票市场行情走势	250
第四节 重新定位的深圳证券交易所	255
一、工作重心顺利转移	255
二、市场功能逐步增强	256
三、监管能力稳步提高	256
四、技术建设明显加强	258
五、积极配合清理整顿工作	260
六、不断加强制度创新	261
七、强化研究，树立品牌	261
第五节 规范成长的市场主体——上市公司和投资者	263
一、上市公司发展概况	263
二、上市公司资产重组层出不穷	265
三、上市公司质量下滑	271
四、上市公司信息披露	274
五、上市公司股价违规操纵	276
六、辐射广泛的投资者	278
第六节 深刻转变的深圳基金与债券市场	279
一、基金市场发展概况	279

二、原有基金清理与新基金发行	279
三、基金市场行情走势	281
四、基金市场规范化管理	282
五、国债市场发展状况	284
六、企业债券市场发展状况	285
第七节 纵深发展的证券经营机构	287
一、证券经营机构清理整顿	288
二、证券经营机构增资扩股	288
三、证券经营机构经营状况	289
四、证券经营机构存在问题	290
第八节 集中统一的深圳证券市场监管体系	291
一、证券市场监管制度	291
二、证券市场监管机构	293
三、证券市场监管法规	293
第六章 市场转型时期的深圳证券市场（2000年8月至2002年12月）	296
第一节 市场转型时期深圳证券市场发展的背景	297
一、积极推动的市场化进程	297
二、积极推进的规范化进程	304
三、逐步加大的国际化	305
四、世纪大争论	309
五、继续大力发展机构投资者的方针	311
第二节 创业板市场	312
一、我国创业板市场定位的起源和变化	312
二、创业板市场的基本定位	315
三、创业板市场的功能和作用	316
四、创业板市场的制度设计	320
五、创业板市场的风险防范	324
六、创业板市场的法规建设	328
七、创业板市场与主板市场的比较	333
八、深交所筹备创业板市场的具体情况	338
第三节 挑战中的深圳证券市场	342
一、深圳证券市场发展状况	343
二、深圳证券市场发展特点	344
三、暂停新股发行上市对深圳证券市场的影响	346

四、市场行情走势及特点	354
第四节 开拓进取的深圳证券交易所	359
一、确保市场安全运行	359
二、切实加强一线监管	360
三、积极推动创新建设	362
四、大力推动技术建设	363
第五节 艰难发展的市场主体——上市公司	365
一、上市公司发展概况	365
二、上市公司总体业绩有所改善	367
三、上市公司法人治理取得初步成效	369
四、上市公司信息披露制度和建设不断完善	371
五、建立上市公司退市制度并逐步完善	373
六、新一轮上市公司并购重组	378
七、上市公司财务作假典型案例	383
第六节 推陈出新的深圳基金与债券市场	386
一、基金市场发展概况	386
二、开放式基金的推出与壮大	389
三、《基金黑幕》风波	391
四、债券市场	393
第七节 艰难生存的证券经营机构	395
一、佣金制度改革	395
二、证券经营机构经营状况	396
三、证券经营机构的业务与组织结构创新	398
附录 1 深圳证券市场十二年发展情况统计表	401
2 1990—2002 年深圳证券市场大事记	402
参考文献	417
后记	420

第一章

孕育时期的深圳证券市场

(1978 年 12 月至 1990 年 12 月)

1978 年 12 月中国共产党十一届三中全会胜利召开至 1990 年 12 月深圳证券交易所成立,是深圳证券市场的孕育时期。这一时期,深圳证券市场经历了从无到有、从分散交易到集中交易的发展过程,这是理论创新、政策推动和广大改革实践者不断探索的结果。

中共十一届三中全会以后我国采取了试点式、探索性的渐进改革路线,改革的第一个领域就是经济活动的组织形式:在农村,人民公社制度被联产承包责任制取代;在城市,短暂实行的承包制很快暴露出种种弊端,企业的股份制改革在小范围内和小企业中逐步试点、推行。其中,股份合作形式的生产组织方式早在 20 世纪 70 年代末就在我国部分农村地区自发产生,80 年代中期党中央肯定了这些民间自发产生的股份合作制度,并开始在城市的企业中试行和推广。1983 年 7 月,我国第一家社会主义的股份制企业—宝安县联合投资公司—在深圳成立。1984 年分别在北京和上海成立了较为规范的两家股份公司。此后,企业的股份制改革逐渐在全国展开,到 1990 年我国共有 4750 家企业发行了各种形式的股票,共筹集资金 24.62 亿元。

与全国相比,股份制很早便成为深圳经济特区改革企业制度的一种主要形式。这不仅是因为制度创新在深圳具有特殊意义,更是因为发展股份制企业是深圳经济发展的客观需要。从当时看,深圳经济特区的国营企业从政策上、体制上和实力上与内地国营企业都存在很大区别,在当时的投融资体制下深圳企业无法依赖国家投资,也不能单纯依靠银行贷款。特别是 20 世纪 80 年代中期,国家财政困难、银根紧缩,深圳的国营企业要得到较大发展,所需要的大量资金投入必须从招股集资等新的融资渠道寻找来源。在 80 年代中后期股份制企业迅猛发展的同时,深圳作为经济特区,作为改革开放的前沿和股份制改革先行一步的探索者,在股票发行、管理股份制企业和有效组织股票交易等方面进行了积极和有益的探索。1986 年 10 月,深圳市政府制定了《深圳经济特区国营企业股份制试点