

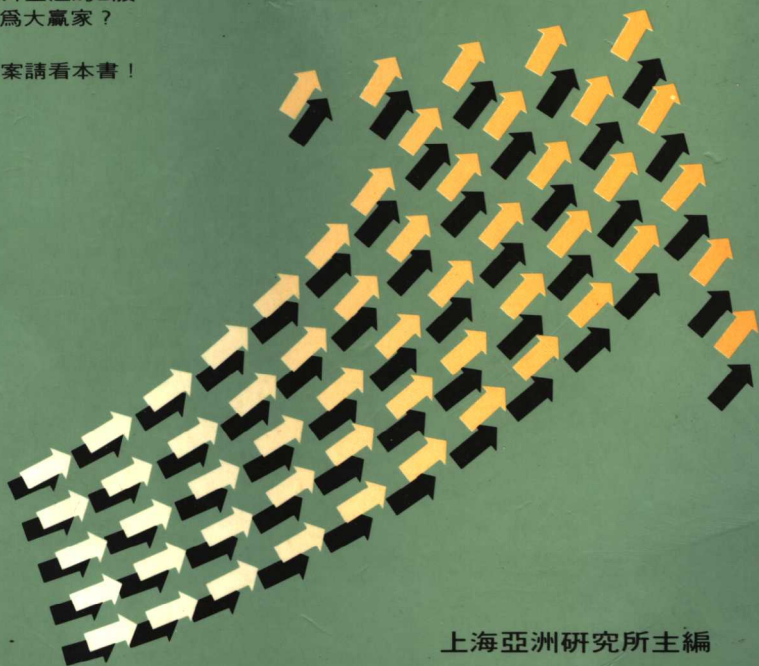
大牛鬥熊

中國股市透視

(增訂本)

- 40萬人通宵輪購中國股票
有什麼來龍去脈？
- 探討中國股市
有哪些法律和技術性資料可供把握？
- 投資海外垂注的B股，
如何成為大贏家？

……答案請看本書！



上海亞洲研究所主編



F832.5
S455

大牛鬥熊

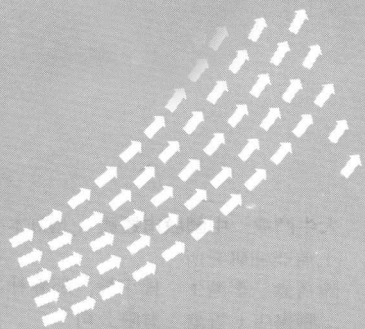
中國股市透視

(增訂本)

主編：上海金融研究所

撰寫：陳瑞偉 李濟生 楊宇霆

邵君林 吳 鵬 鄭 勇



三聯書店（香港）有限公司

HKT95/24

責任編輯 姚永康
裝幀設計 洪清淇

書 名 大牛鬥熊：中國股市透視（增訂本）
主 編 上海亞洲研究所
撰 寫 陳琦偉 李濟生 楊宇慧 邵春林 吳鳴 鄭勇
出版發行 三聯書店（香港）有限公司
香港域多利皇后街九號
JOINT PUBLISHING (H.K.) CO., LTD.
9 Queen Victoria Street, Hong Kong
印 刷 陽光印刷製本廠
香港柴灣嘉業街十號12樓
版 次 1992年5月香港第一版第一次印刷
1992年7月香港增訂本第一次印刷
規 格 大32開（140×203mm）288面
國際書號 ISBN 962·04·1017·3
© 1992 Joint Publishing (H.K.) Co., Ltd.
Published & Printed in Hong Kong

導 言

復甦不過數年的中國股票市場表現驚人。

主要的市場中心——上海股市和深圳股市都曾“牛”得可以，也“熊”得不輕。

從1990年3月到同年11月，深圳股價暴漲了20倍，用9個月走完了香港股市20年所走的路。

從1990年7月到同年9月，上海股價暴漲3倍，平均1個月漲1倍。

從1990年12月到1991年6月，深圳股價暴跌6個月，暴跌幅度為46%。

從1991年1月到同年5月，上海股市龍頭股股價持續下跌，跌幅為30%。

1991年10月起，深圳股價反彈，短短幾天內升幅竟達70%。

1991年7月起，上海股價扶搖直上，“牛”市持續至今，令不少專家跌破眼鏡。

股市“牛”“熊”相鬥，股價洶湧起伏，投資者並不因此卻步，反倒以更大的熱情躍躍欲試，踏入股市。

廣州《亞太經濟時報》1991年9月29日報道 8月下旬，上海萬國證券公司、申銀證券公司向社會個人投資者代理發行上海興業房產股份有限公司、上海飛樂音響公司和上海愛使電子

設備股份有限公司的增資股票，使得上海平地颳起一股萬眾爭購新股票的颳風，頗有萬民空巷、擠斷街市的蜂擁情景，許多人熬了幾個通宵，仍未“搏”得一張新股認購預約券。

上海《新聞報》1991年8月27日報道 8月21日，萬國證券公司率先推出我國首家不動產——興業房產股票，原定三天發放的預購單在24小時內發售一空，而且爭購者擁得預售點水泄不通、交通也陷於癱瘓。

上海《金融證券信息》1991年11月16日報道 盼望已久的深圳11家新股票上市認購申請表的派發工作於10日全面鋪開，約60萬深圳市民和外地投資者分別在全市的291個金融網點排隊領取申請表，衆多認購者從9日晚上就開始通宵排隊。

《深圳特區報》1991年11月18日報道 深圳11家新股票上市的300萬張認購申請表派發，出現了近40萬深圳市民和外地投資者通宵排隊的空前景象。

中國人怎麼了？因為在那些漏夜排隊爭購股票或通宵輪候認購申請表的人羣中，不少人竟不知“股息紅利”為何物？什麼叫“股價指數”？《亞太經濟時報》9月29日那期描寫上海人爭購股票的文章中寫道：有的人煞有介事地在向旁人打聽：“這個股票是幾年期？”有位識字不多的老太太也不顧人潮威脅，一邊擠過來擠過去，一邊大嚷着：購買房地產公司的股票肯定不會推板！買進十元股票至少會漲到二三百元！

股市“牛”“熊”相搏，“人”氣旺盛！造成這種狀況的原因何在？用一般的經濟周期因素、盈利動機是否足以解釋？中國股票市場發展的趨勢如何？這就是本書試圖探討的問題。

當然，找到上述問題的答案，是離不開對中國證券市場的現狀和歷史的了解的。

本書的研究得到了美國福特基金會的支持，謹致謝意。

目 錄

導 言	i
第一章 中國證券市場概覽	1
第一節 中國證券市場的規模和結構	1
一 國家債券	2
二 金融債券	3
三 企業債券	4
四 外幣債券	5
五 大額可轉讓定期存單	5
第二節 中國股票市場的歷史演變	7
第二章 1990年中國證券市場行情評述	11
第一節 深圳證券市場在1990年的表現	11
一 深圳股市於1990年1—4月的行情分析	11
二 深圳股市於1990年5—6月的行情分析	13
三 深圳股市於1990年7—11月的行情分析	15
第二節 上海證券市場在1990年的表現	18
一 上海股市於1990年1—3月的行情分析	18

二	上海股市於1990年4—6月的行情分析	20
三	上海股市於1990年7—9月的行情分析	22
四	上海股市於1990年10—12月的行情分析	24
第三節	深滬兩地證券市場的發展比較	25
一	深滬兩地證券市場的不同之處	26
二	深滬兩地證券市場的相同之處	27
第三章	1991年中國證券市場行情評述	30
第一節	深圳證券市場於1991年的表現	30
第二節	上海證券市場於1991年的表現	37
第三節	1991年中國證券市場評述	43
第四節	人民幣特種股票（B股）的發行和上市	46
一	人民幣特種股票的出現	46
二	B股的發行及上市交易情況	47
三	境外投資者參與B股二級市場交易的程序	53
第四章	中國股市的發行者和投資者	58
第一節	中國股票市場的發行者	58
一	國營企業	59
二	集體企業	60
三	中外合資企業	60
第二節	中國股票市場的發行程序	61
一	公開委託發行的發行程序	61
二	內部直接發行的發行程序	66
第三節	中國股票市場的投資者	67
一	投資者的結構層次分析	67
二	透視投資者羣體的幾個典型	69

三	中國證券市場投資者的特徵	71
四	投資者的權益	72
第五章	政府在股票市場中的作用	75
第一節	政府對股票一級市場的管理	75
第二節	政府對股票二級市場的管理	77
第三節	政府對股價反常波動的干預	79
第四節	上海證券交易所和深圳證券交易所	84
一	上海證券交易所的業務發展軌迹	84
二	深圳證券交易所的業務發展軌迹	88
第六章	發展中國證券市場的積極作用	91
一	籌措資金	92
二	提高資金使用效率	94
三	調控國民經濟	97
四	促進對外開放	98
五	對改革起示範和象徵作用	99
第七章	中國證券市場發展中的問題	100
第一節	市場的結構與管理方面的問題	100
一	市場結構方面的問題	100
二	管理機構方面的問題	102
三	法律制度方面的問題	103
四	人才不足的問題	104
五	銀行業和證券業不分的问题	105
第二節	證券市場的“黑市交易”	105
第八章	中國證券市場發展的前瞻	111
第一節	中國證券市場的進一步發展及其可行性	111

第二節	中國證券市場進一步發展的必要條件·····	113
第三節	證券市場效率的評價體系·····	117
第九章	促進證券市場發展的政策選擇·····	121
第一節	適應性戰略與積極性戰略的比較·····	121
第二節	積極性戰略的具體架構·····	125
一	政府在完善證券市場環境方面的推動政策·····	125
二	政府對證券發行、流通市場的推動政策·····	126
三	政府在完善證券市場結構方面的推動政策·····	131
第三節	國內證券市場與證券國際化·····	136
一	人民幣B種股票的發行·····	137
二	政府引入海外證券投資基金的構想及管理·····	138
三	允許國內企業在國外證券市場上發行股票籌資··	141
四	允許外國證券在中國資本市場上市·····	143
第四節	中國證券市場進一步發展的經濟影響·····	143

附 錄：中國股市交易和管理的有關法規、須知

一	上海市證券交易管理辦法·····	149
二	上海證券交易所章程·····	166
三	上海證券交易所仲裁實施細則·····	171
四	上海證券交易所會員管理暫行辦法·····	174
五	深圳市股票發行與交易管理暫行辦法·····	179
六	深圳證券交易所章程·····	197
七	深圳證券交易所營業細則·····	203
八	上海市人民幣特種股票（B股）管理辦法·····	211

九	上海市人民幣特種股票（B股）管理辦法實施細則	215
十	上海證券交易所交易市場業務（人民幣特種股票）補充規則	224
十一	深圳市人民幣特種股票（B股）登記暫行規則	228
十二	深圳證券交易所人民幣特種股票（B股）交易、清算業務規則	233
十三	深圳市人民幣特種股票（B股）交易渠道	246
十四	深圳市人民幣特種股票（B股）買賣須知	248
十五	客戶開戶資料表格	253
十六	深圳新上市公司概覽表	254
十七	上海市人民幣特種股票（B股）交易渠道	260
十八	上海市人民幣特種股票（B股）買賣須知	262
十九	上海新上市公司概覽表	266
二十	上海34家新股指標概覽表	268
二十一	上海證券交易所B種股票股東登記表	270

第一章

中國證券市場概覽

第一節 中國證券市場的規模和結構

中國證券市場的發展規模是超乎尋常的。到1991年底，中國證券市場的累計發行量已近2500億元人民幣，證券交易總額超過500億元人民幣。全國90%的大中城市已開放證券交易。以上海證券交易所和深圳證券交易所為軸心，①各大城市證券機構作為成員的全國“證券交易自動報價系統”為網絡，形成了一個完整的市場結構。這一市場結構內的證券公司數量已逾60家，證券營業部近400家，證券代理點1500餘個，證券從業人員4000多名。

中國證券市場上2500億元的證券發行餘額約相當於中國國民生產總值的10%左右。其中，56.19%係國債，6.81%係企業債券，2.08%係股票，22.50%係C.D.，6.20%係金融債券，6.22%係非銀行金融債券。

由此可見，債券市場是中國證券市場的主體。

中國債券發行始於1950年，當時發行了折實公債（券）2.6億元人民幣。1954年開始又發行國家經濟建設公債，至1958年底共發行了35.39億元人民幣。此後22年內再未發行。

這種狀況到了1981年才有改變。

1981年開始，中國國務院決定，每年發行一次中華人民共和國國庫券。中國的債券發行開始逐年增長，在國民經濟運轉中發揮出越來越重要的作用。

按種類劃分，中國的債券可以分為五大類。

一 國家債券

國家債券又可分為國庫券、重點建設債券、財政債券、基本建設債券和保值公債等5種：

(一)國庫券

從1981年到1991年年底，中國累計發行國庫券703.83億元人民幣。除已陸續償還的119.25億元外，市場上尚有餘額584.58億元。

在期限方面，中國政府對1981—1984年發行的國庫券，是自發行後第六年起一次抽籤，分5年作5次償還，每次還本付息20%，第十年全部完清本息。1985—1987年發行的國庫券，5年後一次還本付息。1988年以後發行的國庫券期限又改為3年。

各年發行的國庫券利率有所不同。1981—1984年發行國庫券的年利率，單位及個人分別為4%至8%。1985年又分別調為5%及9%，1986年又分別調高為6%與10%，1989年及1990年又調高為14%。利息在償還本金時一次付給，不計複利。

(二)重點建設債券

中國財政部於1987年首次發行了55億元國家重點建設債券。期限為3年，到期一次還本付息。其中向企業、事業單位發行50億元，年利率為6%；1990年7月1日全部到期，改為轉換債，即轉期5年，年利率為8%。向個人發行5億元，年利率為10.5%，至1990年已全部償還。1988年又向城鄉個人、基金會

組織及金融機構發行國家建設債券30.6億元，期限為2年，到期一次還本付息，年利率為9.5%。截止1990年底已償還24.69億元。

(三)財政債券

1988年，財政部發行財政債券66.07億元。對象為各專業銀行、綜合性銀行及其他金融機構。財政債券計單利，到期一次還本付息。1990年發行69.53億元，期限5年，年利率10%，向金融機構發行。

(四)基本建設債券

中國在1988年由國家能源投資公司、國家交通投資公司、國家原材料投資公司等國家專業投資公司及石油部、鐵道部、發行80億元基本建設債券。發行對象為各專業銀行，債券償還期為5年，年利率7.5%，到期一次還本付息。

1988年，基本建設債券向社會城鄉個人公開發行，發行額為15億元，期限3年，利率為3年期儲蓄存款利率加保值貼保率，再加1個百分點。

(五)保值公債

1988年，財政部發行保值公債125.18億元，期限3年，利率為人民銀行規定的3年期定期儲蓄利率加保值貼補率，外加1個百分點，期滿後，由財政部一次還本付息。

二 金融債券

金融債券發行主體為銀行及其他金融機構。專業銀行發行債券始於1985年。1987年，交通銀行恢復後開始發行金融債券，其他金融機構於1988年開始發行金融債券。金融債券均向個人公開發行，並由各行自行辦理發行及還本付息。

金融債券的期限分別為1—5年不等，有累進利息債券與貼

現債券兩種:

(一)累進利息債券

即隨着債券期限的延長，利率逐年上升的債券。這種債券年利率為9%—13%不等，期限越長的利率越高，並可對年支取。近幾年由於經濟條件變化，金融債券的發行亦由固定利率改為浮動利率。如1989年發行的金融債券規定：1年期和2年期的債券利率均按同期銀行存款利率上浮2個百分點計算；而3年期的債券利率則與保值公債相同。

(二)貼現債券

即按債券發行章程規定扣除貼現額後，低於票面金額發行，到期以票面金額償付的債券。如1986年12月工商銀行上海市分行首次以90元發行了100元票面的貼現金融債券，期限為1年2個月。到1989年為止，我國累計發行金融債券220億元。

三 企業債券

企業債券有重點企業債券和地方企業債券兩種：

(一)重點企業債券

國家重點企業債券的發行主體為石油化工、電力、冶金、有色金屬等中央政府直屬國營企業。自1987年起，經國家計委、中國人民銀行等部門批准，石油化工、電力、冶金、有色金屬等一些國家重點企業分別以籌資者的身份發行重點企業債券。債券的認購者為其他企業。期限一般為3—15年不等。利率也各不相同，一般都較低，有的以產品代息，如電力企業債券就是以電指標代替債息，有的甚至不計利息。

(二)地方企業債券

從八十年代初開始，一些地方企業正式嘗試以發行債券的方式籌集資金。截至1990年底共發行254億元，除已償還

136.92億元外，餘額117.08億元。但在1987年之前，這種集資多在企業內部職工中進行的。其中相當一部分沒印製正規的債券，其利率與期限各異，有的除債息外，另加稅後利潤分紅，混同於股票。對社會公開發行的債券中，有獎有息或以獎代息的較多。一些企業自1984年前後嘗試的發行債券的方式籌資金，至1986年底，集資累計總額約100億元，1987年3月27日，國務院發佈了《企業債券管理暫行條例》，一般企業債券的發行與管理開始走上正軌，向社會公開發行債券的比重增加。這種債券的期限從1—3年不等。利率一般不高於銀行同期存款利率的40%，發行主體一般都是國營企業，也有少量的經濟效益較好的集體企業和中外合資企業。

四 外幣債券

這是指政府或金融機構在海外金融市場上發行的外國（或地區）貨幣債券。1982年1月，中國國際信託投資公司首次在日本東京發行了100億日元的外幣債券。到1988年底，中國在海外共發行外幣債券39次，其中東京21次，法蘭克福5次，倫敦5次，新加坡4次，香港4次。發行總額計有4800億日元、10.5億美元、8億馬克和7億港元。

五 大額可轉讓定期存單

這是由各類銀行發行的一種固定面額、固定期限、可以轉讓的大額存款憑證，自1986年開始發行。1989年5月24日，人民銀行下達《大額可轉讓定期存單管理辦法》之前，僅限於中國銀行及交通銀行試辦發行。此後，各類銀行往中國人民銀行審查批准，均開始發行。對象係城鄉個人及企業、事業單位，期限為1個月、3個月、6個月、9個月、12個月。利率最高限由

人民銀行根據資金供求情況確定。截至1989年底，中國各家銀行累計發行212億元，其中向個人發行的約佔70%。

向個人發行的該種存單採用記名或不記名方式，面額以500元為起點（或500元的整倍數）年利率比同期限的儲蓄存款利率上浮的幅度最高不得超過10%。

向單位發放的該類存單：只能用企業、事業單位的自有資金購買，可採用記名或不記名的兩種方式發行，面額一律以50000元為起點（或為其整倍數），利率按同期限的單位定期存款利率執行。

然而，中國證券市場結構中最有生機的無疑是股票市場。

如果僅從二級市場規模來看，中國境內目前上市流通的股票面值僅約4億元，不到證券市場總額的0.2%。但是中國股票發行的一級市場卻已有相當規模。據《金融時報》1991年5月的統計：到1991年底全國有一萬多家各種形式的股份制企業。這不包括100多萬個農村股份合作企業，以股票形式集資達60多億元，其中約1/3（20億元）的股票是向社會公開發行的。上海有股份制企業1625家，發行股票集資近10多億元人民幣。上海市比較規範的股份制企業有11家，向社會公開發行股票8.87億元，有9家公司股票上市交易，股票面額是約0.8億元。上海有120萬人手中有各種債券和股票。

深圳註冊的股份制企業有20家。另有58家是以國家股為主的企業，4家是集體股為主的企業，4家是較少的私人股企業，共發行股票5.2億元，上市交易的約3億元。

廣東除三個特區外還有約300多家股份制企業，發行股票達2.4億元。瀋陽股份制企業有707家，發行1.47億元股票，武漢市股份企業138家，（1988年）集資1.5億元，福建僑鄉股份企業集資17億元。

根據粗略的估計，中國股票市場的一級市場約有60億元的餘額，與二級市場之比達到15: 1；而整個股票市場與債券市場份額之比則是極不平衡的1: 15！僅這些數字也昭示了中國股票市場發展的前景。

第二節 中國股票市場的歷史演變

中國最早的股票，是與大機器工業生產方式在十九世紀末引入相聯繫而出現的。近代工商業最爲發達的大上海，成爲中國最早的證券市場的發祥地。位於大新街與四馬路交叉口的惠芳茶樓，是最初的股票交易固定場所。當時商人們每天上午來茶樓通消息，了解行市與需求，下午則各自去兜攬生意，再把股票帶到茶樓兜售。當時交易的對象有中國、交通、中國通商、浙江興業等銀行的股票，也有中興煤礦、漢冶萍煤鐵廠礦公司、大生紗廠等工礦企業的股票。這種股票交易方式俗稱“茶會”。②可以說完全是一個自發的自由市場。

中國的證券交易所制度是從外國傳入的。1891年，英國證券商在上海成立了外商捐客公會，名爲“上海股份公所”，係用會員制的組織形式，並訂有業務管理章程。其經營對象主要是買賣外國股票，最初公會的證券交易活動並沒有固定的交易場所，有時甚至就在滙豐銀行門口的台階上交易，直到1900年以後才固定在公會內進行。1905年，公會改組爲上海衆業公所，作爲正式的證券交易所進行營業。交易場所設在上海四川路及南京路口的中央商場內。③當時上市的證券最多時曾達150—160種，成交量每周達300萬—400萬股。

1914年，在中國民族資本主義迅速崛起的背景下，北洋政府頒佈了中國第一部《證券交易所法》，以後到了1918年，中