



PEOPLE SECURITIES

BTV 证券无限周刊

北京电视台《证券无限周刊》栏目组 编



中

国

股

市

十

年

钩

沉

■华章经管与
北京电视台「证券无限周刊」栏目
联手策划：一部展示新中国股票市场风雨十年路的纪念之作



大价

D a i
J i a



机械工业出版社
China Machine Press

编委会

总策划：吴天锡、赵智江

顾问：刘鸿儒、吴晓求、王安、梁永刚

主编：杜欣

副主编：胡紫微、杨斌、峙冰

编委会成员：曾德俊、贺俊、周凝、王毅、
魏少波、柴志先、赵钰、史丹丹

《证券无限周刊》编辑播放了《代价：中国股市十年钩沉》特别栏目。作者用通俗、生动、形象的形式，再现了中国股市的发展历程，抓住热点问题作了深入浅出的评论。既普及了知识，又让人深思。总结过去，展望未来。坚定信心，深化改革。各界同心协力，推动中国股市能以较快的速度，从不成熟走向成熟，从国内走向世界。

刘鸿儒
2001年3月12日

中国证监会首任主席

《代价：中国股市十年钩沉》用“历史章回体”回顾了中国证券市场十年来大大小小的事件，无论是好事还是“丑闻”。其实，“出事”是一个市场发展的真正历史，“出事”是体制进一步完善的契机。在证券市场十周年之际，把那些陈年往事“钩”出来给大家说一回书，可能比写几本理论分析的作用都大。是不是还可以有“下一回”，把世界上股市发展的事情也“钩”出来说说，对我们也会大有启发。

著名经济学家 樊纲

我对股票一窍不通，对电视一知半解，但我能体会出做事的人是否用心，做这本书和这个栏目的人都是用心的，值得我尊重。

中央电视台资深记者 张斌

推 荐 序

中国资本市场会有一个美好的未来

中国资本市场在不平静的气氛中，沿着坎坷之路走过了十年的历程。它是中国二十年经济改革开放的重要成果。证券市场的出现为中国的改革添上了一道非常亮丽的色彩。同时，也极大地推动了中国的经济体制改革，尤其是从根本上推进了中国国有企业改革。

十年来，证券市场上发生了许许多多的故事，出现了气氛激烈的争论。《代价：中国股市十年钩沉》记录了中国资本市场十年发展过程中的许多故事。故事的背后是人们对证券市场发展的一种探索，争论的背后是人们的理性思考。北京电视台年轻的财经栏目《证券无限周刊》的这种有意识的探索与思考对中国资本市场发展来说是有意义的。当年建设者的智慧和辛劳，促成了两个交易所的形成，应该说，这是具有战略眼光的。当年的建设者们可能没有意识到两个交易所以及以这两个交易所为核心所形成的中国资本市场在今天会对中国的经济生活产生如此大的影响，可能也难以预料到，这个市场会吸引如此众多并且越来越多的投资人。正是因为越来越多的人的加入，才推动了证券市场发展到今天如此大的规模，具有如此大的影响。

虽然十年在历史长河中是一个非常短暂的瞬间，但对中国这样一个市场经济不是很发达的国家来说，能在这一时间里造就这样一个市场，本身就是一个奇迹。当然十年中存在一些曲折，有一些不同看法在所难免。

在中国证券市场发展的十年历史中，有些故事和人物是不能忘记的。例如，发生在深圳的“8.10事件”。这个事件或故事本身就暗含了一种预示，它预示着人们将

会偏好这种流动性很好的金融资产，预示着证券市场发展的必然性。虽然这件事最直接的动因是一夜致富的心理，投资者觉得股票是致富的手段。但是，从深层次的原因来看，说明这种资产受到老百姓的喜爱，老百姓偏爱这种资产。1993年，我们有一个“三不”政策的故事。这个政策初衷是好的，想试图通过“三不”政策来推动市场的发展，因为当时人们对这个市场还缺乏理解，加上当时的利率很高，我们的市场很长时期都处在低迷的状态。我们还有“3.27国债期货事件”。“3.27事件”引起的思考是多方面的，包括如何对市场加强监管、如何保证政策的稳定性。“3.27国债期货事件”的直接导火线，是我们的突然加息政策。这实际上在提醒我们，当有了金融市场，特别是资本市场之后，政策的稳定性和对市场风险的监管就显得特别重要。

1997年7月1日香港回归祖国，是20世纪末中国最具有历史意义的事情。它不仅具有重要的政治意义，而且也启动并演绎了中国证券市场十年发展史上最辉煌的历史。当时，深发展、深科技的启动，带来了中国证券市场真正的发展阶段。香港回归给证券市场的投资者很大的想象空间，推动了当时非常低迷的市场，从1996年开始到现在，时间已经过去五年了，实际上市场的成长仍在延续。五年来，市场虽然也有调整，但总的来说，是在向前发展的。应该说，我们的市场已经步入了一个正常发展的轨道。

1996年初以来，我们对货币政策进行了一系列的调整，最重要的政策调整就是从1996年4月1日开始的连续7次利率下调以及1999年11月1日开征的利息税。2000年以来，我们对证券市场进行了一系列市场化的改革。这些

政策、措施使中国证券市场获得了前所未有的机会。当然，在这十年的发展历史中，在这许许多多的故事中，我们不应忘记两篇重要文章，即1996年12月26日和1999年6月12日的《人民日报》评论员文章。这两篇文章对当时市场的影响很大。前一篇文章使当时的市场急剧下挫，后面一篇又使这个市场得到了支撑和维护。应该说，这两篇文章代表了两种对发展中国证券市场的不同理解，也表明我们对证券市场的理解和认识在理论上的深化。我认为，1996年的那篇文章并没有认识到发展中国资本市场的重要意义，1999年的这篇文章意义深远，认识到了为什么要在中国发展资本市场。

在这些故事的背后，我们还有很多争论。伴随这些故事的发生，理论上的争论无论是潜在的、私下的还是公开的，都没有停止过，目前我们对资本市场正在进行的这场争论，是一种历史的延续。我们最初的争论是要不要股份制，股份制是不是中国企业改革的一种重要方式。这个问题从80年代中后期就开始争论，争论是有益的。在争论过程中，我们建立了两个交易所。有些人对建立证券交易所表示不理解，认为股票交易是一种投机行为，会严重扰乱中国的金融秩序，而且也与我们所提倡的主流价值观是冲突的。90年代初有一种倾向，认为两个交易所应该关掉。小平同志南巡讲话对这个市场存在下去起了决定性的作用。十年来，关于中国证券市场的争论一直没有停止过，直到今天有些重要问题仍然没有统一的认识，例如，在中国为什么要发展资本市场这个最基本的问题，可能还是个智者见智的问题。在这个问题上，至少在以下几点是有不同看法的：第一，资本市场在中国经济发展中到底能起多大的作用？它能否为

社会增添财富？第二，银行体系到底能不能取代资本市场的融资功能？第三，股票市场肯定存在较大幅度的价格波动，如何看待股票价格波动中的投机和投资，它是不是具有赌场的行为？第四，如何看待市场可能出现的泡沫？如果出现了较多的泡沫，是让市场自动地调整，还是通过非市场的手段进行干预？这也就是如何看待市盈率的问题，是动态地看待市盈率还是静态地看待市盈率？25倍的市盈率是不是一个绝对的标准？第五，如何保护投资者利益，特别是如何保护处在弱势地位的中小投资者的利益？第六，如何看待市场的投资者结构，包括主力机构、中小投资者，如何看待它们之间的关系？上述问题都是大家在争论的，理论的争论可能还会延续下去，但资本市场发展的步伐肯定是不停止的。

中国资本市场的发展速度很快，但是，我们要清楚地认识到，我们的市场还存在大量的问题需要规范和解决。一些问题如果不彻底解决，将会严重制约中国资本市场的发展，扭曲市场功能，扰乱市场秩序。概括地说，以下问题可能是我们必须规范和解决的。

第一，如何保护中小投资者的利益？特别是当大股东和中小股东的利益发生矛盾的时候，如何保护中小投资者的利益，是我们在制度建设和规则设计时必须考虑的。2000年3月发生的“猴王集团”事件，实际上在提示人们，必须从法律法规、法人治理结构和制度设计上来保护中小投资者的正当权益。

第二，如何规范上市公司的信息披露制度？如何从法律上和制度上保证上市公司信息披露的透明、真实？这是建立公正市场秩序和形成透明市场环境根本，也是保护投资者利益最根本的措施。

第三，如何改善中国上市公司传统的法人治理结构，使企业只上市不改制的状况得到根本改变？

第四，如何用市场化的理念改革中国证券发行、上市制度和退出机制，建立证券市场正常的淘汰的机制？

第五，如何改善上市公司的股权流动结构，提高资本市场的资源配置功能？这里，国有股减持可能是一个战略性的步骤。

第六，如何推进中国资本市场的市场化、国际化？B股对境内自然人的开放预示着中国资本市场在缓慢地、有步骤地向国际化推进，我们从现在开始就应该系统考虑并设计国际化的政策、措施和步骤。

第七，如何提高中国投资银行的规模和竞争力？我们究竟是走市场化基础上的合并之路，还是承袭传统的行政“撮合”之路？

虽然，我们的前面困难重重，我们的道路崎岖复杂，我们的争议仍将继续，但我们仍然有充分的理由相信，中国资本市场的未来是美好的。只要我们怀着一种建设性的态度、理性的精神、科学的理念去设计这个市场，去管理这个市场，去投资这个市场，那么，我们就可以说，在21世纪，中国资本市场应该是全球最有吸引力的市场。



2001. 3. 14.

著名经济学家 吴晓求

序

胡紫薇和她的栏目组总是创造一些意想不到的惊喜让我眼前一亮。过去是漂亮的节目，现在是一本很有意义、同样漂亮的书：《代价：中国股市十年钩沉》。

先从远处说几句。当时，在初创这档《证券无限周刊》的时候，面对上星频道里数不清的证券栏目和“满天飞”的K线图，一个念头总是在我的头脑里萦绕不去：国内的电视媒体是不是应该有一档不从K线图里看股市，而用弦外之音告诉人家所以然的财经栏目呢？这样一个念头，经过两个月的操作，便被胡紫薇和她的节目，诠释成了现在的《证券无限周刊》。

回顾中国证券十年的这一套八集400分钟的特别节目，也是生发于以上的想法。

对于如今电视节目的娱乐通天下和财经节目的游戏化，我是有着自己的保留的。媒体的作用到底是娱乐大众还是传道、解惑？也许不够时尚，但对于《证券无限周刊》的编辑方针，我一向是明确的：在电视界如此的浮躁和喧嚣中，我们是否可以沉静下来，认真地，甚至是刻意地追求一种“深刻”呢？哪怕被斥为“媚雅”，哪怕被疑为迷恋“道德上的优越感”。经济节目做了十几年，媒体应该意识到自己的责任——这是我始终的一个情结。当然，做财经栏目，除了责任心之外，还需要洞察力和深入浅出的表达。“代价”做了自己的尝试，虽然还有许多未尽人意之处，但是，我在乎的是这样一种方向。

其实，真正让我引以为豪的倒还是人。《证券无限周刊》是一群年轻人干起来的，从他们身上，我能感受到智慧的灵光时时进现，同时还有着勇于承担的责任心和敢为人先的勇气。而且，在内心深处，我能够感受到时时在他们心中鼓荡的激情。作媒体的，技法是术，内心

的激情才是道。

胡紫薇是一个有激情的人。和她的智商与行动能力比较起来，我更看重她的激情。从刚到电视台分到我的栏目《电视商场》作编辑开始，到现在，8年了，她的成长历历在目：在《温馨的家》，她是一个称职的好编辑；到《北京特快》，她以自身的素质成为国内独树一帜的新闻主播。最近几年，她的兴趣似乎越来越不在前台，而在于运作一个项目，并使它生出结果，我看得出这努力的轨迹。一般漂亮的女孩子，凭了上天的赐予，便容易发乎斯，止乎斯。在这方面，微子是另类。她有一种“忍把浮名换了”的天份，经常能跳出当下的生活，退开一步，反省一回。这次用这么大篇幅回顾中国股市十年历程，和胡紫薇骨子里的某些理念是息息相关的。

杨斌，作为这样一档大型财经栏目的总策划，实至名归。我很少见到像杨斌这样文理兼得的才俊。作为清华大学理工科的博士，杨斌对于证券市场有着自己冷峻、深邃的思考和独特诗意的表达。从“代价”的总体风格的把握中，你几乎很难想像如此大气的视角和老辣的文风竟出自一个三十出头的小伙子之手。在杨斌身上，性格的腴腆和知识分子激荡的热情，如此奇妙地融汇在一起，为栏目和这本书打下了浓重的人文关怀的烙印。

峙冰，《北京特快》的创始人之一。搞经济新闻这么多年，可以说，峙冰在我的视野范围之内，称得上是始终保有“新闻理想”的记者之一。对这一点我很笃定，不管是在开始的《中国经营报》，后来的《北京特快》，还是现在的《证券无限周刊》。主编作了这么多年，直到现在，每有得意之作，他还会随时拉住你，压抑不住地读给你听，要得你的建议和同感。那份认真和单纯的表

情，你还可以在他的节目里发出精彩提问后一个他本人的得意洋洋的反打镜头里看到。在中国，把兴趣和工作对接起来，并不是一件容易的事。嵇冰是难得的一个例子。工作着，并享受其中。照我看，嵇冰是一个天生的记者。

还有王安先生——我所认识的中国最有风骨的知识分子之一。他的睿智文风和中国文人的良知给“代价”定了基调。六大拐点、六大事件的撰写，撑起了本书非常重要的史的部分。

当然，还有梁永刚（策划），一位温文儒雅、对证券市场有着深刻理解的报人。

曾德俊（策划），确实名如其人，不但因为他是个英俊的小伙子，更因为他对市场冷峻的判断。这种判断往往在关键时刻给栏目出具有力的专业建议。

还有秦方、贺俊、魏少波……

另外，本文能够成书，两位可爱的女孩子作了大量的工作，从各种事务性的繁杂工作到文字的整理、编辑，事无巨细。她们是清华大学经管学院聪慧过人的在读研究生史丹丹同学和情商颇高的周凝小姐。

最后感谢华章经管的韩焱和杨雯小姐，没有她们的眼光和魄力，本书的面市亦不会如此顺利。



北京电视台经济信息部副主任 杜欣

目 录

推荐序 序

话说从头

引子

1990年12月19日，随着一声铜锣敲响，上海证券交易所所在上海黄浦路15号，一栋拥有155年历史的欧式建筑——浦江饭店正式开业。尽管之前已经发行过股票，有了柜台交易，但新中国证券主场终于走完了漫漫十年的萌芽期，人们习惯上将这一天看作是新中国证券市场的伊始……

□ 股市密档

- 拐点篇 1991年8月深圳绝密救市 8
丑闻篇 原野大股东把我们的钱拎走了！10

□ 人物聚焦

- 不信命的尉文渊 16
十年之后话沉浮 16
成长中的记忆 24
离开的日子 30
看入围城之外 34

□ 紫微心得

□ 中国股市十大风骚

——十只曾经在股市领头的龙头股 44

彷徨的日子

引子

孩子一天天在长大，户口问题不能再拖了。姓“资”还是姓“社”？理论界在争论，投资者在彷徨。就在那个春天，1992年的春天，邓小平年初南巡讲话标志着我国经济进入了一个崭新的发展时代。投资者信心倍增，石头摸不摸都要过河，白猫黑猫，是上市公司就是好猫。中国的股市就此转正……

□ 股市密档

拐点篇 1992年5月上海放开盘价 52

丑闻篇 1993年苏三山坑苦了俺 55

□ 人物聚焦

券商儿刘鸿儒 60

历史的影子 60

不由你的选择 69

围墙之外 74

□ 紫微心得

□ 中国股市十大姻缘

——十大重组题材 82

这里的乱世无英雄

引子

改革的大潮激起了泡沫，尤其在金融领域，泡沫的说法让人谈“泡”色变，尽管这个“泡”字在今天相当的时兴，可在当时，泡沫经济的概念始终让人寝食难安。就在1993年，开始了金融整顿，连带着股市也跟着泛绿，这一绿就整整绿了一年多，股市绿了，股民的脸也绿了。老百姓不高兴了，父母官可不能坐视不管，要不然，这个游戏就玩不下去了……

□ 股市密档

拐点篇 1995年5月井喷三日 92

丑闻篇 1995年327国债令世人目瞪口呆 95

□ 人物聚焦

追求宁静的老记：方泉 100

边走边说 100

记者的操守 101

金钱与诗 103

追求永恒的宁静 105

□ 紫薇心得

□ 中国股市十年十大嘴巴

——十个有影响的股评家 114

雷电交加

引子

1996年以来是我国证券市场快速发展时期。1996年2月2日,中国证监会发行部负责人就新股发行的有关政策规定向记者发表谈话指出:严格控制缩股、慎重稳妥地逐步解决内部职工股上市流通等问题,及时解决影响证券市场的不利因素。经1996年3月17日第八届全国人大第四次会议批准的《中华人民共和国国民经济和社会发展“九五”计划和2010年远景目标纲要》明确指出:要“积极稳妥地发展债券和股票融资,进一步完善和发展证券市场”,为我国资本市场发展与完善提出了战略目标,推动和促进了“九五”期间股票发行和交易的快速发展……

□ 股市密档

- 拐点篇** 1996年12月《人民日报》评论员
使出霹雳手段 122
- 丑闻篇** 1997年半梦半醒间,十万人被琼
民源占了便宜 126

□ 人物聚焦

- 幸存猎豹——王石** 130
- 引语 130
- 脱胎 131
- 生存 134
- 权力的滋味 136

☐ 人物聚焦

见证实录：访胡瑞荃 142

第一张股票 142

艰难的柜台交易 146

股票外交 149

流通就是魅力 151

☐ 紫微心得

☐ 中国股市十大黏糊

——十只股性最黏的股票 160

☐ 中国股市十年十大黑马

——十只涨幅最高的股票 164

散户，你的名字是弱者吗？

引子

不知曾几何时，《人民日报》评论员的文章俨然就成了人民前进方向的指南针。这位报社的评论员既不是政府发言人，也不知是何等官阶，更不知姓甚名谁。不过谁也不会怀疑他的权威，他的话总是那样的一言九鼎，只要他的文章出来了，不管好事坏事，总是有什么要震一震的……

☐ 股市密档

拐点篇 1997年5月胳膊拧不过大腿 174

丑闻篇 1998年红光刺伤股民的眼 177