

中国 证券 市场 批判

◇ 袁剑 著

谁劫持了中国证券市场

谁让『金融创新』变成了一场瓜分的盛宴

谁让一个竞优市场蜕化为一个权力竞赛的舞台

一·个·盛·世·下·的·金·融·寓·言

中国社会科学出版社

财富再分配，是潜藏在经济增长之下的又一个时代主题，或者说是一个基本的时代背景，中国的证券市场就是在这样的背景下发生、发展、直至最后变成一个赤裸裸的财富再分配场所的。这是袁剑先生观察中国证券市场的一贯视野。袁剑先生的观点一向尖锐而刺耳，但其严密的逻辑以及对汉语的纯熟运用，让你不得不跟从他的思维。重要的是，如果你读过他两三年以前的文章，你会发现他的绝大多数预言今天都已经以一种几乎残忍的方式变成了事实。显然，这已经不是经济学或者投资学可以解释和回答的问题了。

这是一本将中国证券市场真正讲清楚的书。书中许多独特的诠释，仿佛让人突然发现了一个全新的中国证券市场。看来，那些一直垄断着证券市场话语权的经济学家们必须赶快行动起来了，否则，他们将无以捍卫自己的“学术”尊严。毫无疑问，中国证券市场一场火药味浓厚的激辩已经就此拉开了序幕。

——著名财经评论家 张志雄

ISBN 7-5004-4760-4



9 787500 447603 >

ISBN 7-5004-4760-4/F·840

定价：26.00元

F832.54
Y895

中国 证券市场 批判

谁劫持了中国证券市场

谁让“金融创新”变成了一场瓜分的盛宴

谁让一个竞优市场蜕化为一个权力竞赛的舞台

一·个·盛·世·下·的·金·融·寓·言



袁剑 著

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国证券市场批判/袁剑著. —北京:中国社会科学出版社, 2004. 12

ISBN 7 - 5004 - 4760 - 4

I. 中… II. 袁… III. 证券交易—资本市场—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 111875 号

责任编辑 潘少平

责任校对 周 昊

封面设计 标点工作室

责任印制 戴 宽

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010 - 84029453 传 真 010 - 64030272

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印刷装订 书林印刷厂

版 次 2004 年 12 月第 1 版 印 次 2004 年 12 月第 1 次印刷

开 本 787 × 1092 毫米 1/16

印 张 17.75 印张

字 数 240 千字

定 价 26.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

目 录

前 言	一个盛世的金融寓言	(1)
第一章	从草根到权贵	(7)
一	1992 年 5 月 21 日	(7)
二	草根时代	(9)
三	黄金岁月	(12)
四	危机中的盛宴	(17)
第二章	谁是庄家	(23)
一	谁套住了谁 ——中科创业再解读	(24)
二	私募之“私”	(27)
三	吕梁与朱焕良	(30)
四	吕梁失踪了?	(33)
五	动物凶猛“中经开”	(36)
六	德隆是谁?	(45)
第三章	在庄家背后	(65)
一	以地方利益的名义	(66)
二	重组之“利”	(70)
三	上海 PT 别样红	(76)
四	庄家,拓展中的疆域 ——解读“5·19”	(81)
五	左手与右手的战争	(90)
六	小结	(92)

第四章	券商的化妆舞会	(94)
一	券商之殇	(94)
二	“6·24”阳谋	(108)
三	券商何去?	(112)
第五章	公司之变	(116)
一	股市中的私人知识	(116)
二	华融开张卖破烂	(118)
三	太行股份如期变脸	(121)
四	谁套牢了蓝田?	(123)
五	民企变质	(128)
六	逆配置的市场	(139)
第六章	股市食物链	(148)
一	谁掐住了证监会的脖子?	(148)
二	中国股市中的利益生态	(151)
三	基金经理为何翻脸?	(154)
四	流动性疑问	(157)
五	症结在市场之外	(159)
第七章	我们得了什么病	(176)
一	李老板的老鼠仓	(176)
二	1500点祭	(179)
三	政策:有多销魂就有多伤人	(184)
四	经济学家一预测,上帝就紧张	(189)
五	中国股市日本病	(191)
六	市场,人之道还是天之道?	(196)
七	“全流通革命”不能缓行!	(198)
第八章	创新的游戏	(207)
一	MBO 偷渡	(207)
二	企业债:离垃圾有多远	(218)
第九章	刀刃上的舞者	(229)

目 录

♪

三 金融家命运启示录	(229)
四 站在坏账上的央行行长	(253)
第十章 一个时代的背影	(269)
一 一个时代的背影	(269)
二 破壳而出的新金融	(274)
后 记	(279)

前言

一个盛世的金融寓言

大约是2002年的夏天，一位很年轻的朋友跟我谈起了周正毅。我几乎是下意识地接了一句：这个人快要出事了。那个时候的周正毅，正是香港娱乐界中红得发紫的新闻人物，是国内富豪榜上的“上海首富”。一年之后，当周正毅、刘金宝事件又一次让所有人张口结舌的时候，这位由于工作关系与周正毅颇有些接触的朋友很好奇地问我，你当初怎么知道周正毅要出事了？旋即，他似乎自己找到了答案：是的，这家伙的确太高调了。

按照这位朋友的理解，正是“高调”——这种在中国文化中最需要避讳的个人性格，导致了周正毅的毁灭。不幸得很，对于中国最新一代“富人”们，这恰恰是一种错误的理解。真实的逻辑可能恰好相反。不是“高调”导致了他们的毁灭，而是即将毁灭的处境导致了他们的高调。就周正毅而言，当他从地底下突然冒出来开始频频曝光，并“不经意”地将他“上海首富”的名声出口转内销的时候，正是他最缺钱的时候。换句话说，获得某种“富豪”的名声，实际上是他们更大规模融资计划的第一个步骤。与人们的想象不同，对于许多中国“富人”来说，曝光经常是他们主动策划的一个结果，而不是相反。在中国，借钱依靠的是某种名声、权力以及某种道德上的“善行”，而不是他的资信（这样说，可能有点侮辱中国金融机构专业能力的意思，但周正毅将上海几乎所有银行悉数套住的闹剧说明，事实的确如此残酷。而且，周正毅还套住了被外界普遍视为中国模范银行的香港中银）。在中国特殊改革环境中一路走来的富人们恐怕没有人不明白这个道理。这就是为什么在周正毅最缺钱的时候，还要向上海市

科委的 SARS 研究机构捐献 2000 万元研究经费的真正原因。其目的非常清楚,越是缺钱的时候,越要向别人显示自己有钱,因为只有这样才能借到更多的钱。这个荒唐而奇特的秘诀屡试不爽,成就了无数中国新时代的“富豪”。周正毅不过是其中之一。所以,对于那位年轻朋友的分析,我最后的结论是:如果没有猜错的话,他(周正毅)一直就是“负翁”。

实际上,周正毅早就将自己曝光的目的广而告之。在刚刚成为香港娱乐新闻宠儿的时候,周正毅就直言不讳地表达了自己的企图,“我周正毅的新闻要从娱乐版上转到财经版上”。显然,周正毅是在为自己塑造某种名声,以便进一步借钱。对于周正毅的这种高调表现,那些对中国特殊转轨时期企业生存方式稍微有所了解的人,都会将此视为某种警讯。但讽刺的是,我们的专业金融机构对此却充耳不闻。有报道称,周正毅所涉及的贷款达到 100 亿左右。但如此之大的贷款规模,却没有一家银行对周正毅做过最起码的资信调查。其实,对周正毅这种用最原始的谎言所累积起来的“负翁”帝国,银行只需要一次简单的专业调查就可以立即揭穿。但在这方面,我们的专业金融机构似乎显得异常“迟钝”和“外行”。很清楚,像周正毅这类具有冒险偏好的“负翁”们之所以能够用巨额银行贷款创造出一个个脆弱的“富豪”神话,真正的问题并不是出自这些“负翁”们,而是出自中国的金融机构本身。而问题的真正诡异之处却在于,这些让人耻笑的低级错误为什么会普遍地、长时间地附着在中国金融机构身上呢?难道中国的职业金融家们真的如此低能吗?如果答案不是这样,那么我们就只能将这些层出不穷、令人难堪的丑闻归咎为一种制度的“故意”。

在中国金融界有一个被普遍认可的说法,以上海为中心的中国华东地区是中国金融资产质量最好的地区。其基本特征是经济增长率高,银行不良资产率低。这种令人愉快的组合与中国东北地区低经济增长率、高银行不良资产率形成了鲜明的对比,也同样使高经济增长率、高银行不良率的中国华南地区相形见绌,但周正毅事件却强烈暗示我们:这可能同样是一个神话。如果情况果真如此,那就意味着,在中国的金融版图上,已经没有一块低风险地带。从这个角度观察,中国的金融实在是岌岌可危。

金融,常常被人形象地比喻为经济的血脉,这大致指出了金融在现代经济体系中的核心地位。由于金融技术的发展以及金融体系的日益复杂,金融在今天已经被赋予了越来越多的专业和神秘色彩。不过,就金融应该具有的本质功能而言,金融完全是普通人可以理解的东西。简单说,金融就是将资金或者资本有效配置给那些能够创造财富的企业或个人。不管现代金融的技术色彩如何浓厚,体系如何复杂,金融的这个本质功能可谓亘古未变。也正是在这个意义上,我们发现,中国的金融体系已经高度异化。它不仅很少起到有效配置资源、促进社会财富增长的作用,反而经常沦为特殊利益集团掠夺社会财富的首选工具。中国金融的这种功能异化,在近年来中国改革逼近要素和产权阶段之后,已有愈演愈烈之势,并呈现出系统化的特征。这就是说,中国金融系统正在成为我们这个时代大规模财富转移的主要手段。有趣的是,就在写作这个前言的时候,我读到了一位思想大师在一百多年前对当时金融的一个惊人相似的概括。他说,“金融是对内的掠夺,战争则是对外的掠夺。”说这话的人是卡尔·马克思。对于我们来说,在自己的书中以这样的方式提到卡尔·马克思的名字,多少会让人有些局促和尴尬。不过,我还是不得不承认,马克思的洞察,对一百多年之后的中国金融,仍然是相当适用的。这或许是一种巧合,但我也同时发现,在更加宏大的视野上,当今中国的确与马克思那个时代有某些类似的处境。只不过,由于语境的改变,这种时代困境在中国知识分子的视野中不知不觉地消失了。

在整个资本主义文明的发展过程中,金融居功至伟。但金融能够起到这种作用,并不是自然而然的。它必须有一系列的有形的制度和无形的文化作为支撑。没有这种支撑,金融就可能走向反面。正如我们在中国的现实中所看到的那样,金融实际上已经成为一架不折不扣的财富再分配机器。其中所隐藏着的腐败、不公、低效率本质与金融以及财富令人艳羡的华丽外表形成了鲜明的对照。不过,中国金融的令人不安之处远不止于此,在一片歌舞升平之中,中国金融实际上已经成为一颗能量巨大的定时炸弹。就像亚洲金融危机一夜之间洗劫了许多亚洲国家几十年积累的财富一样,中国金融的定时炸弹一旦引爆,其后果可能具备同样的灾

难性。惟一不同的是,这种来自内部的洗劫后果还没有在中国充分呈现出来。这对于我们经过 20 多年改革、含辛茹苦所换来的这个盛世,实在是一个莫大的隐患。然而,究竟是什么制度缺失导致了中国金融功能的严重异化呢?中国金融虽然被一致公认为中国改革中成效最差的一个领域,但这并不表明这是一个改革最少的领域。实际情况甚至恰好相反。与其他诸多领域相比,金融领域在制度、技术、监管方面的创新和改革似乎一点也不少,但最后的结局却是:中国金融体系的风险在加速度上升。其中原因并不复杂,更不需要那些看上去特别尖端的金融理论才能诊断。在我看来,这个原因相当浅显,那就是,我们缺乏一个监督机制。这个监督并非是被金融专业人员搞得神秘秘的那种行政监管,而是指那种自下而上的社会监督,指的是一种社会各主体之间的相互制衡。在当下中国,我们甚至可以将它简化为更具操作性的舆论和信息开放。这几乎是每一个读书识字的人都能理解的东西,绝无任何高深之处。没有这种自觉的、从公民个人利益出发的监督,任何完美和严厉的行政监管都无济于事。事实上已经有人指明,中国目前对金融体系的行政监管是世界上最为严苛的,但其令人沮丧的效果却尽人皆知。直到目前为止,中国金融体系仍然属于行政权力机关,而非那种被置于法律管辖之下的市场组织,这种情况决定了中国金融体系必然成为社会监督的又一个例外。这就是中国金融体系功能蜕变的一个最根本的原因。其他的诸如所有制、监管体制、公司治理结构之类的原因芳在其次。完全可以肯定地判废,如果一直受到舆论的充分监督,中国金融体系的现状就绝不会像今天这样令人提心吊胆。许多经济学家以专业的虚妄和良知的羸弱将自己局限于“纯经济”的自我陶醉之中,却对这样一个基本常识熟视无睹:没有监督的权力必然是腐败的权力。这个真理不仅对权力适用,对看上去不像权力但实际上就是权力的中国金融体系同样适用。在这个意义上,开放舆论,实在是医治中国金融顽症的第一要务。之于中国危如累卵的金融体系,其紧迫性更是刻不容缓。

金融体系具有这样一种特征,它是直接经营“钱”的,或者说它是直接经营“财富”的。这个特征决定了,只要它“愿意”,它就可以使人在转瞬之

间变成“富豪”，就像刘金宝让周正毅变成富豪那样。在中国社会中闯荡的冒险家们，早就洞悉了这一秘密。所以，在中国社会中那些突然冒起的财富巨子们大都有地下金融家的秘密身份。也正是由于这个原因，构成周正毅财富帝国的，除了地产之外（这是中国经济中另外一个财富转移的快速通道），剩下的就是赤裸裸的金融机构。在周正毅的帝国中，几乎囊括了证券、期货等几乎所有金融业务。可以涉足的金融领域都涉足了，不能涉足的金融领域也通过官商勾结的方式达到了同样的目标。只要没有剧烈的外部冲击导致现金流突然中断，这种金融帝国即便亏损累累，也不容易在短时间内垮掉。这就是为什么我们许多冒险家们要争先恐后地进入金融行业的真正原因。他们并不是为了经营财富而来，而是直接为夺取财富而来。没有什么比金融更容易让我们实现一夜暴富的梦想了。这种梦想本身并没有什么错误，它甚至可能出自人类的天性。但如果一夜暴富真的成为一种金融后果，那么就只能说明这个金融体系正在进行一种零和甚至“负和”博弈。其后果非常简单，少数人的暴富将导致另外一大批人被掠夺，与此同时，整个经济体系的效率也会因为公平竞争精神的耗损而大幅降低。

中国金融的这种“负和”博弈可能由于另外一个时代特征而在未来变得格外尖锐。这个时代特征就是，一方面各类竞争性行业的经营变得日益艰难，另一方面各类垄断行业正在或明或暗地开始开放。这无疑是中国经济改革的新阶段。中国经济的这种阶段态势决定了，金融等要素领域将是各类权力资本下一场竞逐的主要战场。这不仅是因为其他行业的竞争已经达到白热化的惨烈程度，更是因为金融具有我们上面描述的那种“速富”效果。权力资本之所以为权力资本，乃是因为它不会或者很少受到约束。由此我们可以判断，如果舆论开放没有实质性的突破，未来一段时间将是中国金融风险的一个加速积累时期。与此相伴随的将是，中国的贫富分化程度进一步加大。我们身边突然崛起的富豪越是多，中国金融负和博弈的程度就越是剧烈。事实上，中国金融业中的种种迹象表明，这场争夺战略制高点的战役已经如火如荼。一位熟悉内情的朋友说，中国相当多的证券公司已经在近两年的时间中沦入所谓“民企”之手，金

融企业控制权转移的进程远远超过人们的想象。然而,在没有经过任何公开、透明的产权买卖程序而能够“独享”进入金融领域特权的企业,难道是我们定义中的“民企”吗?容易判断,这其中,周正毅式的企业将不在少数。冷峻的事实告诉我们,中国改革走到今天,在所有制上其实已经只剩下两类企业:权力企业和非权力企业,不管它们在表面上是挂着国有还是私有的牌子。这种分类可能比国企与民企的传统分类更适用于分析中国今天的现实。这种分类让我们想起了一个久已淡忘的名词:官僚资本主义。如果在这个名词之后,对应了一种相同而且无可挽回的历史境遇,那么,我们这一代曾经为改革热情呼号的知识分子情何以堪?

一位著名的海归经济学家在中国转悠了几年之后,突然惊呼:我们的很多企业家怎么看上去全都像骗子。是的,这是一个诞生了而且将继续诞生超级骗子的时代。曾经宛如黑箱的中国金融体系——这个隆隆作响的财富分配机器,是这个超级骗子时代最主要的推手。在这个阳光照不到的黑箱中,一只巨手悄然代替了那只看不见的手,按照自己(权力)的意愿洗钱。这个典型的负和游戏一边制造了许多我们知道以及我们还远远不知道的富人,一边却为中国金融系统留下数以万亿计的不良资产黑洞。在大部分时候,富豪和不良资产只是一枚硬币的两面。富豪慢慢从黑箱里走出来了,但不良资产却还没有走出来。金融只不过是这个黑箱的一部分。假设不是这样,我们就肯定不会对周正毅、杨斌等“时代英雄”翻天覆地的角色转变感到如此突然了。

这是一本主要以中国证券市场为题材的书,但很显然,我要指涉的不仅仅是证券市场,也决不仅仅是中国金融,而是一个时代。我相信,对于一个时代的财富以及财富所反映的时代精神,金融是一面最好的镜子。

作者

2004年6月于上海浦东

第一章

从草根到权贵

及至 1992 年 5 月 21 日,中国证券市场仍然是一场纯粹民间的游戏。它的主体,无论是上市公司还是投资者,都是处于传统体制边缘的企业和下层的平民百姓。这个特点从 1992 年 5 月放开股价那一天起,开始逐渐发生变化。

然而,就在数以千万计的中国普通百姓纵情投入这个新大陆的同时,部分地方权力机构和垄断资本也悄悄相中了这块宝地。这两股力量的加盟极大地增加了中国股市的合法性地位,为中国股市在这一时期的加速膨胀注入了强大的动力。

由于国有企业及社会保障对资金的巨大渴求,1999 年 5 月开始,中央相关行政部门以不同寻常的方式正式加入股市的大合唱,然而,其明显的“人为”和“泡沫”特征很可能开启了中国经济的系统风险之门。

一 1992 年 5 月 21 日

1992 年 5 月 21 日是极其普通的一天,但却注定会成为中国股市不同寻常的一天。

这一天,上海证券交易所放开了仅有的 15 只上市股票的价格限制,引发股市暴涨。当天,上证综合指数收盘于 1265 点,一天之内上涨 105%,成交量达到创纪录的 36000 万元。随后几天,上海股市继续保持惯性上涨,直到 5 月 26 日上证指数达到 1429 点开始回落为止。

从这一天开始,中国改革开放中最大的一架财富机器正式发动,中国股市以其制造财富神话的非凡能力进入普通中国人的生活。毕竟,在此

之前,个人财富在一天之内翻番还是闻所未闻之事。而股市的低门坎对于那些急切要改变自己命运的普通中国人来说,更是一个巨大的诱惑。或许,许多人还没有意识到,当他们第一次被这种真实的暴富故事所吸引的时候,他们的一生就此铸定。

然而,对于启动按钮的人来说,这一天却一点都不轻松。

尉文渊,当时上海证券交易所的年轻的总经理是这样描述他当天的感受的。

“放开盘价的意义在于尊重市场,充分利用市场规律调节市场。现在看起来这是个很浅显的道理,但当时做这件事却很不容易。我花了很长时间做有关部门的工作,但阻力很大。最后迫不得已,我自主做了全面放开盘价的决定,经过几个步骤,到1992年5月21日实现全部放开。

当时那么做不少人有意愿,有些人还提出要撤我的职。我也知道擅自闯关,个人要付出的代价,在给市领导写信时也坦言准备被撤职,不过这一步总算走过来了。”^①

这是尉先生很多年以后的回忆,时间肯定已经冲淡当时的紧张。但我们依然能够看到,一个极普通的市场决定在当时可能付出的代价。与尉先生文质彬彬甚至很秀气的外表不一样,中国证券市场最初几年迅猛发展的实践表明,尉是一位地地道道的领袖级人物。他肯定已经意识到,他在中国最大也是当时相当保守的工业城市——上海打开的这扇财富之门,一旦开启,就再难合上。这不仅会影响到他自己的一生,而且会深刻地影响中国经济。果然,在后来的十年,就在尉搭建的这座平台上,很多人完成了他们以前不敢想象的财富积累,也有人在这里输掉了他们的全部家当。的确,尉这个可能葬送自己前程的冒险举动,极大地改变了中国股市的命运甚至中国经济的景观。

以1992年5月21日为界,中国股市不太长的历史大致可以分为三个阶段。

^① 《回眸中国股市》,第29页。

二 草根时代

中国股市是在中国最新一轮的改革开放背景中成长起来的,其发展的内在动力与模式与中国改革开放的逻辑高度一致。所以,要理解中国的股市,先要理解中国的改革。反过来,理解了中国的改革,才能够理解中国股市的过去、现在和可能的未来。

20世纪80年代中后期,中国改革开始进入城市改革阶段。在这一阶段的初期,政府依然沿用农村改革的基本模式,主要依靠基层的主动探索。这种与农村改革初期同样的默许态度,大大激发了一批处于传统体制边缘的人们的自我发挥。很容易理解,这批人处于传统体制的下层和边缘,他们向体制外谋求生存和发展空间便成为理所当然之事。中国最早的股份制企业就是在这个背景中诞生的。中国最早的几家股份制企业基本上都有这样的“苦”出身。北京天桥,中国最早的一家股份制企业,当初就是一家在传统体制内处于底层的小型集体企业。经历过那个时代的人们都知道,“集体”企业的含义以及其与国营企业在等级序列上的差距。而另外一家更为著名的股份公司“延中”,则更是出身“贫寒”——一家为解决回城知青就业问题所创办的街道集体企业。现在再回首中国证券市场的这一段早期历史的时候,我们惊奇地发现,除了“电真空”这一家公司有正统的国营背景之外,其他的股份公司几乎无一例外的是体制外企业。这与人们的印象迥然不同。换句话说,中国股份制企业完全是下层草根阶级自发创新的结果。这与作为中国农村改革先声的“小岗改革”颇有异曲同工之妙。

与此相适应,中国最早的证券投资者也绝对是不折不扣的草根阶级。那个时候的证券投资者远不像今日这么风光。杨怀定,人称“杨百万”,在叙述自己早期的投资历史的时候就谈到了当时艰苦的情形。他说,那时我日日夜夜在全国各地跑,现在面孔这么黑,就是那时晒黑的。或许,肉体上的痛苦还在其次,更加难以忍受的大概是无所不在的体制歧视和随时可能到来的“投机倒把”之类的荒唐指控。作为中国证券投资最早的成功者,杨怀定的身份相当具有代表性。他们大多处于传统体制的边缘与

底层,这与当时被俗称为“个体户”的那一批人并没有什么区别。杨本人就是从上海铁合金厂辞职出来的工人。正是这种在传统权力体系中无所依凭的草根性,造就了他们对市场的灵敏嗅觉和最初的成功。其中原因非常简单,他们要比同时代的其他人有强得多的自我激励。不管是证券投资,还是募股集资,在当时都是下层阶级迫不得已的“创新”。

当然,这种创新是得到了高级领导人的某种暗示的。能够代表这种默许的一个最具象征性的事件是,1986年11月14日,邓小平在接见美国证券交易所主席约翰·范尔霖的时候,亲手赠送了一张飞乐音响的股票。但这种象征并不完全意味着合法。它随时可能被强大的传统力量所窒息。

有意思的是,证券市场具有比其他任何制度都更正宗的资本主义形象。在1990年4月,当中国领导人宣布开放上海浦东时,建立上海证券交易所就赫然列在十大政策之中。同年秋天,当时的上海市长朱镕基也特别挑选在香港发布了这一条消息,他很明确地向外界宣布了上海交易所将在“年内”成立。“上海”、“证券交易所”,这种组合给外界所透露出的信息再清楚不过了:中国要继续并且在更大范围内进行西方式的市场改革。几乎同时,在另外一个更加具有进取精神的中国城市深圳,也有一家证券交易所开始运作。

到此为止,中国证券市场奠定了最基本的格局,一批投资人,一批股份制公司,一个集中交易的场所。然而,这个时候的中国证券市场仍然是一种向外界进行展示的姿态,它的象征意义远大于其实际意义,虽然民间社会对证券市场发展有强大的需求。可以证明中国证券市场这种尴尬景况的事实是,到1991年底,上海交易所的上市股票仍然是一年前的“老八股”。在这一阶段,除了民间投资者将指数推动到一个新的高度之外,地方部分行政部门并没有显示出多少真实的主动性和积极性。中国证券市场仍然是一个非常标准的民间活动场所。地方领导人做出这种选择是很容易解释的。因为在他们看来,主动推动证券市场的发展不仅不能带来什么经济上的好处,还要冒政治上的巨大风险。起码,收益和风险是不对称的。