



学 术 文 库

中南财经政法大学学术文库

复苏与起步： 1980-1991年中国证券市场简史

FUSU YU QIBU 1980-1991 NIAN
ZHONGGUO ZHENGQUAN
SHICHANG JIANSHI

王年咏 著



中国财政经济出版社

ZHONGNAN CAIJINGZHENGFA DAXUE XUESHU WENKU

中南财经政法大学学术文库

复苏与起步：1980～1991 年 中国证券市场简史

王年咏 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

复苏与起步: 1980~1991 年中国证券市场简史/王年咏著. —
北京: 中国财政经济出版社, 2005.1

(中南财经政法大学学术文库)

ISBN 7-5005-7867-9

I. 复… II. 王… III. 证券交易-资本市场-概况-中
国-1980~1991 IV. F832.97

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 143559 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 10 印张 228 000 字

2004 年 12 月第 1 版 2004 年 12 月第 1 次印刷

印数: 1-1000 定价: 26.00 元

ISBN 7-5005-7867-9 / F·6910

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本 书 由

中南财经政法大学出版基金

资 助

中南财经政法大学学术文库

编辑委员会

主 任：吴汉东

副 主 任：郭道扬 张中华 赵凌云 覃有土

委 员：刘可风 卢现祥 熊胜绪 杨灿明

范忠信 罗 飞 朱新蓉 陈池波

齐文远 张新国 杨云彦 夏成才

姚 莉 陈景良 杨宗辉 朱延福

主 编：赵凌云

编辑部成员：姚 莉 陈敦贤

刘普生 朱冬生

本 书 主 审：朱新蓉

总 序

一个没有思想活动和缺乏学术氛围的大学校园，哪怕它在物质上再美丽、再现代，在精神上也是荒凉、冷清和贫瘠的。欧洲历史上最早的大学就是源于学术。大学与学术的关联不仅体现在字面上，更重要的是，思想与学术可谓大学的生命力与活力之源。

我校是一所学术气氛浓郁的财经政法高等学府。范文澜、嵇文甫、潘梓年、马哲民等一代学术宗师播撒的学术火种，五十多年来一代代薪火相传。因此，在世纪之交，在合并组建新校而揭开学校发展新的历史篇章的时候，学校确立“学术兴校，科研强校”的发展战略。这不仅是对学校五十多年学术文化与学术传统的历史性传承，而且将成为谱写新世纪学校发展新篇章的战略性手笔。

“学术兴校，科研强校”的“兴”与“强”，是奋斗目标，更是奋斗过程。我们是目

的论与过程论的统一论者。我们将对宏伟目标的追求过程寓于脚踏实地的奋斗过程之中。由学校斥资资助出版《中南财经政法大学学术文库》，就是学校采取的具体举措之一。

本文库的指导思想或学术旨趣，首先在于推出学术精品。通过资助出版学术精品，形成精品学术成果的园地，培育精品意识和精品氛围，提高学术成果的质量和水平，为繁荣国家财经、政法、管理以及人文科学研究，解决党和国家面临的重大经济、社会问题，做出我校应有的贡献。其次，培养学术队伍，特别是通过对一批处在“成长期”的中青年学术骨干的成果予以资助推出，促进学术梯队的建设，提高学术队伍的实力与水平。第三，培育学术特色。通过资助在学术思想、学术方法以及学术见解等方面有独到和创新之处的成果，培育科研特色，力争通过努力，形成有我校特色的学术流派与学术思想体系。因此，本文库重点面向中青年，重点面向精品，重点面向原创性学术专著。

春华秋实。让我们共同来精心耕种文库这块学术园地，让学术果实挂满枝头，让思想之花满园飘香。



2001年11月28日

Preface

A university campus, if it holds no intellectual activity or possesses no academic atmosphere, no matter how physically beautiful or modern it is in, would be desolate and barren in spirit. In fact, the earliest European universities in history were originated from academic learning. The relationship between a university and the academic learning is not simply incarnated literally, more importantly, ideas and learning constitute the sources of the energy and vitality of all universities.

Zhongnan University of Economics and Law is an institution of higher learning enjoying full – bodied academic atmosphere. With the academic germs seeded by such great masters as Fanwenlan, Jiwenfu, Panzinian and Mazhemini, generations of scholars and students in this uni-

versity have been sharing the favorable academic atmosphere and making their own contributions to it as well during the past fifty - five years. As a result, at the beginning of the new century and a time when a new historical developing page is turned over with the combination of Zhongnan University of Finance and Economics and Zhongnan University of Politics and Law, the newly established university has set its developing strategy as "Prospering the University with academic learning. Strengthening the University with scientific research", which is not only a historical inheriting of more than fifty years of academic culture and tradition, but also a strategic decision which is to lift our university onto a new developing stage in the 21st century.

Prospering and Strengthening the university is our ultimate goal; it is, however, in greater sense our struggling process. We tend to make a unification of the destination and the process by embodying the pursuing process of our grand goal in the down - to - earth struggling process. *Academic Library of Zhongnan University of Economics and Law*, published under the financial aid from the university, is one of our specific measures.

The guideline or academic purport of this *Library* lies first at promoting the publishing of elaborate academic works by funding them, thus an academic garden with high - quality fruits can come into being. We should also endeavor to foster the consciousness and atmosphere of elaborate works and improve the quality and level of our academic productions, so as to make our due contributions in prospering national scientific research in such fields as finance and economics, politics and law and humanities, as well as in working

out solutions for major economic and social problems facing our country and the Chinese Communist Party. Secondly, our aim is to cultivate academic groups, especially through funding the publishing of works of middle - aged and young academic backbone, to boost the construction of academic echelon and elevate the strength and level of our academic groups. Thirdly, we aim at fostering the academic characteristic of our university. By funding those academic fruits which have some original or innovative points in their academic ideas, methods and views, we expect to engender our own characteristic in scientific research. Our final goal is to form an academic school and an academic idea system of our university through our efforts. Thus, this *Library* emphasizes particularly on middle - aged and young people, on elaborate works and on original academic monographs.

Spring flowers and autumn fruits. Let us join in hand to cultivate this academic garden and make it be opulent with academic fruits and intellectual flowers.

Wuhandong



序

在 20 余年的曲折复苏和发展历程中，中国证券市场发挥了积极作用，取得了重大成就，但也暴露和积累了诸多亟待解决的制度缺陷与潜在问题。这些严重阻碍和制约证券市场改革开放和稳定发展的缺陷和问题，有着特定的体制背景、特殊的历史成因、复杂的累积路径和偏颇的理念误区。有效的矫正与解决之道，有赖于包括历史视角在内的多层面的理论探究与实证分析。而在当代中国经济史和金融史研究领域，证券市场史又是相对薄弱的部位和环节。

原始察终，方能以史为鉴；知拙而补，才能有所进益。从这一意义上讲，《复苏与起步：1980~1991 年中国证券市场简史》一书的撰著与出版，具有重大现实借鉴意义和学科开拓意义。全书贯通了历史学、金融学和经济学的理论与思维，分析有深度并有独立见解，是一部史论结合、颇具新意和说服力的著作。其鲜

明特色表现在三个方面。

1. 视角独特，观点独到。在证券市场研究热中，本书选取了经济史学的探究视角，并以“证券市场与金融发展、经济转轨”为理论主线。在现有研究中，这一探究视角和研究视点是不多见的，具有开拓意义。全书由此得出了许多令人信服的新观点。“复苏与起步”的时期定性及其分期标准，本身就是得自历史分析的必然结论；对证券市场成就与问题、特征与方位的恰当概括，显示了作者深厚的史学功底和严密的理论逻辑；证券市场与金融发展、经济转轨的关系的阐述，又体现了作者较开阔的学术视野，具有较浓厚的理论思辨色彩。

2. 资料翔实，内容全面。在资料零散、档案难查的情况下，本书梳理、整合了庞杂的股票、债券（含国际债券）、大额可转让存单、基金等证券发行和流通的现有文献及史料，收录了大量统计图表，编撰了《证券市场大事记》。全书客观、清晰地描述了证券市场的演进背景、沿革历程与结构变迁，精炼地总结了证券市场的成败得失、特征方位，深刻地揭示了证券市场诸多曲折与矛盾的根源，实证地解析了证券市场与金融发展、经济转型的关系。这就避免了重局部轻整合、重史实描述轻经济解释等可能的不足，初步完善了研究内容，挖掘了研究深度。

3. 方法科学，逻辑严谨。全书立足于史学规范，有机整合了金融学、经济学等学科的分析方法和比较研究法。这就契合了证券史研究的客观属性，提升了研究层次。全书依循了确定起点→明确重点→突破难点→提炼观点→概括理论的学术规范，以及总论→分论→结论的递进论述逻辑，结构严谨，自成一体，结论深刻且发人深省。

弄清中国经济的发展历程与现状，是解决现实矛盾和问题、推进经济发展的前提。希望作者能和金融学、经济史学界同仁一

道，坚持“跟随论”与“沉淀论”的统一，不断跟踪、发掘和占有史料，加强实证分析，完善理论概括，将证券市场史研究推向全面和深入，服务于中国的证券市场发展、金融体制改革，服务于中国经济建设和中华民族的伟大复兴。

中南财经政法大学金融学院教授、博士生导师

周敏

2004年7月

内容提要

一、研究对象与重点

本书主要研究复苏和起步时期当代中国证券市场的曲折沿革历程，研究的重点是其特定背景、阶段演进、结构变迁，及其与金融发展、经济转轨之间的多层面关系。

本书的研究对象，涉及经济学、金融学等相关学科的范式，但其学科基本属性是经济史学。据此并基于文献综述，本书将解析重点确定为逻辑关系依次递进的三个问题：

1. 概念界定与历史分期。“概念界定”主要解答证券的内涵和外延，其目的是结合中国实际，对品种繁杂的证券进行明确判定和具体分类。“历史分期”包括主题定性、时期断限和阶段划分，即改革开放初期中国证券市场的特征和主题是什么，史实依据或其他依据何在，断限标志与分期标准各是什么。这些问题涉及金融学、历史学的基本原理，是中国证券

市场史研究和著述的前提和基础。

2. 阶段演进与结构沿革。当代中国证券市场在何种背景下复苏和起步，其阶段变化和市场结构是如何演进和变迁的？证券市场的数量变化和质量差异是如何曲折递进的？它与同期中国的经济体制改革、金融体制改革的关系如何？这需从具体的史实描述和结构分析中求得解答。它是“导论”部分的自然延伸，是本书的主体和核心。

3. 总体评价与实证分析。其解答重点有二。一是实证考察改革开放初期中国证券市场的成就和问题、特征与方位，及其与金融发展和经济转轨之间的关系；二是基于证券市场视角，理论概括同期中国金融变迁的性质，尝试解析“中国悖论”。两大重点的解答结论均应源自证券史实描述与相关理论剖析，需要借助经济、金融等学科的相关理论和方法进行探究和分析，是本书的“文眼”。

二、篇章结构与逻辑

研究对象的特殊性及据此确定的解析重点，决定了本书的篇章结构。全书的论述构架是：文献综述+问题提出→概念界定+历史分期→史实描述+结构剖析→总体评价+实证分析，由四个部分构成。

第一部分：文献综述+问题提出。它是“导论”部分的内容，主要综述了现有文献，明确了研究起点和逻辑前提，确定了解析重点，说明本书的写作意义和篇章结构。

第二部分：概念界定+历史分期。主要解答“研究对象和历史分期”问题。即研究什么、研究哪一时期或具体阶段，时期或阶段主题是什么，史实是如何衔接或承启的。解决了这一问题，就锁定了本书的研究时空和具体内容。它是全书论述的基础，是

第一章的主要内容。

第三部分：史实描述 + 结构剖析。主要解答“研究对象的具体内容是什么”这一问题，其基本要求是写“信史”。即依据分期标准确定的时期、阶段，按时序对复苏和起步时期的中国证券市场，进行客观、具体的史实描述和简要概括。它是本书的主体和重点，是第二、三、四章的主要内容，也是后续分析和理论概括的基础。

第四部分：总体评价 + 实证分析。本部分由第五、六章构成。遵循“论从史出”原则和实证研究规范，第五章解析了复苏和起步时期中国证券市场的成就与作用、问题与缺陷、特征与方位，其分析依据和所得结论是第三部分的自然延伸；第六章尝试分析了证券市场与中国金融发展、经济转轨之间的关系，粗略解答了“中国悖论”。从经济史学研究应有的社会 and 现实功能看，这部分是全书力图达到的分析深度和理论高度。

这一框架结构，既是解析重点的需要，也遵循了总论（第一、二部分）→分论（第三部分）→综论（第四部分），即总→分→总的论述逻辑。

三、主要观点与特色

（一）主要观点

1. 改革开放初期中国证券市场的时期主题是“复苏和起步”。复苏和起步时期的上限是1980年，其标志是当年出现了股份公司和股票发行；下限为1991年，其标志是证券市场初具规模，市场框架初步成型，并为证券市场的后续成长和发展奠定了基础。这一时期，是承前视角的“复苏”时期，启后视角的“起步”时期，是奠基和蓄势时期，具有承前启后、继往开来的历史特征。

2. 以证券的数量变化和质量的差异为标准，复苏和起步时期的证券市场，可以划分为复苏（1980～1984年）、起步（1985～1991年）两大阶段，或细分为复苏（1980～1984年）、起步（1985～1988年）、曲折（1988～1991年）三个具体阶段，呈现5—4—3的时段变化特征。三阶段的主题分别是“证券发行的复苏和证券流通的萌芽”、“证券发行的拓展和流通的开始”、“证券品种的停滞和数量的消长”。

3. 证券市场复苏和起步的背景包括：（1）理论背景：社会主义初级阶段论的提出与形成，有计划商品经济论的深化和拓展。（2）宏观经济背景：国民收入分配和投资融资主体格局的变化，它使投资和融资主体分离，金融机构的地位逐渐提高，金融职能渐趋完善。（3）体制背景：渐进式市场导向改革的展开和金融体制改革的开始。（4）市场背景：证券发行与证券流通的结构互动与演进规律。这些背景使得1980～1991年间兴起的证券市场，既有应运而生、顺势而起的一面，又有“看人脸色”、空间有限的一面，具有较明显的“夹缝”特征。

4. 1980～1991年间，中国证券市场在夹缝背景中曲折兴起，并最终演进为具有一定规模且框架初步成型的新兴市场。这一事实表明，证券市场在当代中国的复苏、起步，具有历史必然性和内在生命力。在演进过程中，它积累了内在市场力量，培育了多元市场主体，构建了初步市场框架，并对经济、金融发挥了一定的推动和促进作用。这就为后续证券市场的成长和发展，开发了一触即发的潜能。

5. 复兴与起步时期的中国证券市场存在市场结构不均衡、市场运作不规范、制度安排滞后等明显缺陷。因此，1980～1991年间的中国证券市场，是生于夹缝中的失衡市场、曲折兴起的分割市场、极不成熟的新兴市场。这些问题、特征和方位，注定了