

范永进 陈岱松 李济生 主编


# 见证中国股市



上海三联书店

# 见证中国股市

范永进 陈岱松 李济生 主编

 上海三联书店

## 图书在版编目(CIP)数据

见证中国股市 / 范永进, 陈岱松, 李济生主编. — 上海:  
上海三联书店, 2009.8  
ISBN 978-7-5426-3107-7

I. 见… II. ①范…②陈…③李… III. 股票—资本市场—  
中国—文集 IV. FB32.51-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第128626号

今日原创金融证券系列 本丛书由今日出版社授权出版

## 见证中国股市

---

主 编 / 范永进 陈岱松 李济生

编辑统筹 / 沈惠民

责任编辑 / 黄 韬

特约编辑 / 王国平

装帧设计 / 沈燕萍

监 制 / 李 敏

责任校对 / 魏华文

出版发行 / 上海三联书店

(200031) 中国上海市乌鲁木齐南路396弄10号

http: //www.sanlian.com

E-mail: shsanlian@yahoo.com.cn

印 刷 / 上海长城绘图印刷厂

版 次 / 2009年9月第1版

印 次 / 2009年9月第1次印刷

开 本 / 787 × 1092 1 / 16

字 数 / 709千字 印张40.75

印 张 / 33.25

---

ISBN 978-7-5426-3107-7/F · 548

定价: 98.00元

# 序 言

2009年，我们刚刚送走了改革开放30周年，又迎来了共和国成立60周年，还将迎来中国证券市场发展20周年。

1949年10月1日中华人民共和国成立，是中国有史以来最重大的事件之一，也是20世纪世界最重大的事件之一。新中国的成立开辟了中国历史新纪元，标志着中国从此走上独立统一的道路，开始了向社会主义初级阶段过渡，并迈出了探索社会主义现代化建设的步伐。

1978年12月，中国共产党召开了具有重大历史意义的十一届三中全会，开启了改革开放历史新时期。这场人类历史上从未有过的大改革、大开放，极大地调动了亿万人民的积极性，使我国成功地实现了从高度集中的计划经济体制到充满活力的社会主义市场经济体制的转轨、从封闭半封闭到全方位开放市场的伟大历史转折，一个面向现代化、面向世界、面向未来的社会主义中国巍然屹立于世界东方。

1990年12月，以上海、深圳证券交易所的先后建立为标志，中国证券市场向现代证券市场迈出了关键的一步，进入了崭新的发展阶段。1992年邓小平南方谈话后中国证券市场迎来大发展，并开始向全国化、国际化、规范化、规模化方向大步迈进。进入21世纪，证券市场跨越式发展，从市价总值、上市公司数和投资者数量等指标来看，上证所已跻身世界四大交易所行列，工商银行、建设银行、中石油等公司市值在全球名列前茅，中国证券市场在国际证券市场已占有一席之地，已经成为社会主义市场经济体系的重要组成部分，在企业改制上市、金融市场改革、优化资源配置、促进经济发展等方面，发挥着越来越重要的作用。中国证券市场的风雨历程和繁荣发展，是改革开放的标志性成果和丰碑，谱写了当代中国现代化发展史上的辉煌篇章。

历史昭示今天，历史成就未来。《见证中国股市》一书，多方位、多层次、多角度地整理、记录、反映中国证券市场发展波澜壮阔的历史进程，具有以下四个特点。

一是历史的跨越性。本书通过对中国证券史上的重要人物、重要事件、重要机构、重要思想认真梳理，客观真实地记录了证券市场的历史场景，全面



回顾了证券市场的伟大实践，生动展示了证券市场带给中国社会的深刻影响，总结了证券市场的历史经验。其中，《中国股市早年岁月（1984—1992）》和《证券历史老人林乐耕访谈》等文章，简略记载了1840年鸦片战争以后股市引入国内、解放前证券市场的曲折发展、解放初期证券交易所被关闭等史实。

二是内容的全面性。绪论描绘了中国证券市场探索、发展、规范、跨越四大阶段，总结了中国证券市场的重要事件、经验与教训、展望与思考。正文分为五辑，每辑各十篇左右文章，分别从不同视角叙述了中国证券市场的发展。附录大事记，辑选了1978年至今我国证券市场的主要事件。

三是资料的权威性。本书的文章多为当事人的亲身经历、所见所闻。这些证券市场的开拓者、先行者、实践者积极参与编撰活动，并提供了珍藏多年的珍贵股市史料。许多亲历者讲述的内容可以互相印证，共同展现了证券市场的历史画卷。此外，我们还查阅了大量相关文献资料，在书后的参考资料中有所反映。

四是记述的多样性。本书的记述，有的以第一人称方式自述亲身经历，有的以第三人称描写他人的股市春秋，有的以一问一答方式对话证券市场，还有的就证券市场中的重要事件进行特写。在编排上图文并茂，每篇文章都精选了内容相关的数张图片，每一辑中又集中收录了相关联的40张左右图片。以文说史，以图说史，展示并勾勒出新中国证券市场的发展历程。

历史是继续前进的基础，也是开创未来的启示。中国经济体制改革和转轨的内在要求催生了证券市场，而证券市场的发展也为推动经济体制改革和促进国民经济发展做出了重要贡献。当前，百年一遇的国际金融危机影响犹在，世界经济金融形势依然严峻复杂。我国果断出台了应对国际金融危机的一揽子政策，“扩内需、保增长、调结构、重民生”各项工作稳步推进。一个健康发展的金融市场对于我国经济平稳较快发展，对于全球金融市场的稳定，至关重要。中国证券市场在这一过程中，将承担使命，任重而道远。在新的机遇和挑战下，如何总结经验教训，发挥中国证券市场在金融体系中应有的作用，是摆在我们面前的一个重大课题。我们祝愿中国证券市场不断创造新的辉煌，热切盼望中国证券市场在21世纪中华民族的伟大复兴中发挥更大的作用！

2009年9月

## 绪论 新中国证券市场的回顾与展望

党的十一届三中全会以来，在邓小平理论指引下，新中国证券市场从无到有，从小到大，从区域到全国，得到迅速发展，三十年走过了发达国家一百多年走过的路。证券市场对于推进我国企业改革、募集社会资金、调整产业结构、优化资源配置、促进国民经济发展功不可没，已然成为国民经济不可缺少的重要组成部分，是我国改革开放和现代化建设伟大事业中值得大书特书的辉煌篇章。

回顾这三十年来我国证券市场曲折的发展历程，我们欣喜地发现，虽然我们初期所迈出的脚步从某种角度看尚显稚嫩，但正是因为有了这些稚嫩却令人自豪的起步，以及随之而来越来越大幅度的步伐，我国的证券市场才有了与国际一流证券市场一争高下的坚实基础。

新中国证券市场三十年所经历的风风雨雨、坎坎坷坷，是一部充满挑战的艰苦探索史，也是一部不断发展、规范、壮大、走向辉煌的绚丽篇章。这三十年的历史，大致可以分为探索、发展、规范与跨越四个阶段。

### 探索阶段（1978 - 1992年）

实行于20世纪70年代末期的改革开放政策，启动了中国经济从计划经济体制向社会主义市场经济体制的转型，中国证券市场随着经济体制改革的推进开始破冰。从80年代初期债券出现，到1984年股份制开始在姓“资”姓“社”的争论中试点起步，到1986年证券交易柜台场所出现，到1990年上海、深圳两地证券交易所的先后建立，再到1992年邓小平视察南方发表重要谈话引发证券市场快速发展，新中国证券市场早期的发展历程演绎了一段令人难以忘却而又悲壮奋进的探索史。这个阶段的重大事件主要是：

#### 1. 20世纪80年代初期债券出现

为了弥补1979年和1980年连续两年出现的财政预算赤字，国务院于1981年



1月颁布了《中华人民共和国国库券条例》，同年7月，自1958年停止发行的国债恢复发行。这一阶段，国债大多以行政摊派的方式发行，成为个人和企业支援国家建设的一种方式。20世纪80年代前半期，没有国债二级市场，不能转让，直到1988年4月，才开始在中国工商银行上海信托投资公司静安证券业务部上市流通。从1982年开始，少数企业开始自发地向社会或企业内部集资并支付利息，最初的企业债券开始出现。1984年，在国家银根紧缩的背景下，银行开始发行债券支持一些由其贷款的在建项目的完成，作为银行的一种融资工具，金融债券诞生了。

## 2. 1984年新中国大地上重新出现了股票

20世纪80年代初，一些经济较为发达地区的企业，在当地金融主管部门的支持下，开始尝试向社会公开发行股票。上海的飞乐音响（简称“小飞乐”）、延中实业，深圳的宝安，北京的天桥在80年代中期先后发行了股票，成了新中国股份制改革的第一批“吃螃蟹者”。此后，全国各地效仿者众，其中有沪市的飞乐股份、豫园商场、爱使股份、中华实业、真空电子、凤凰化工，深市的深发展、深金田、深万科、深安达、原野股份。这些公司股票也有幸在沪深两地开设证券交易所后成为第一批挂牌交易的股票。

## 3. 1986年开始探索建立证券交易的二级市场

1984年11月，“小飞乐”发行股票后，股票持有人不久就提出了转让要求。1984年7月，上海出台的《关于发行股票的暂行管理办法》规定，股票持有者如要转让股票，可委托银行信托部代为销售转让。1986年9月26日，上海建立了第一个证券柜台交易点——中国工商银行上海信托投资公司静安证券业务部，办理由其代理发行的飞乐音响和延中实业两家公司股票的代购、代销业务。根据第二年人行上海市分行发布的《证券柜台交易管理办法》，证券交易柜台还可以进行自营证券的买卖。在上海启动股票转让、柜台交易后，1988年4月，深圳经济特区证券公司开张，从此深圳也有了股票柜台交易点。由此，一批证券兼营机构和早期的证券公司开始出现，股票流通市场初具雏形。

## 4. 1990年沪深两地先后成立了证券交易所

随着沪深两地区域性证券市场股票发行数量不断增加，证券市场投资者

队伍不断扩大，市场交投不断活跃，证券交易由分散的柜台交易向集中统一的由证券交易所组织交易的转变变成一种必然的、内在的要求，建立证券交易所提到议事日程上来。1990年11月26日，经中国人民银行批准，新中国的第一家证券交易所——上海证券交易所召开了成立大会，并于12月19日正式开业。与此同时，经过一年多筹备的深圳证券交易所于1990年12月1日试营业，并于1991年7月3日正式开业。上海、深圳两个证券交易所的成立标志着中国证券市场向现代证券市场迈出了最关键的一步。

## 5. 1992年邓小平南方谈话直接启动了证券市场的第一次大发展

社会主义国家该不该有证券的争论并未随着沪深两个证券交易所的建立而平息，这些争论在很大程度上还制约着这个新生市场的更大发展。1992年初，邓小平在视察南方时，专门就证券市场讲了一段话，他说：“证券、股市，这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试。看对了，搞一两年对了，放开；错了，纠正，关了就是了。关，也可以快关，也可以慢关，也可以留一点尾巴。怕什么，坚持这种态度就不要紧，就不会犯大错误。总之，社会主义要赢得与资本主义相比较的优势，就必须大胆吸收和借鉴人类社会创造的一切文明成果，吸收和借鉴当今世界各国包括资本主义发达国家的一切反映现代化生产规律的先进经营方式、管理方法。”邓小平这番肯定股市的重要讲话给了中国证券市场巨大鼓舞，由此直接启动了中国证券市场的第一次大发展。同年10月召开的党的十四大，确立中国经济体制改革的目标是“建立社会主义市场经济体制”，股份制成为国有企业改革的方向，更多国有企业实行股份制改造并发行上市。

## 6. 探索阶段中出现的一些大的波折

在证券市场的初创时期，成就总是伴随着波折而来。1992年沪深两地出现爆发性行情后，街头巷尾到处流传着一夜暴富的故事。买到新股肯定会有数倍甚至数十倍盈利的新股神话吸引着众多的投资者入市，新股市场存在着严重的供需失衡。为保证新股发行的公正性，沪深两地一般都采取先发认购证，经抽签再认购新股。在相当长的一段时间里，股票认购证及股票的发行会吸引数以万、十几万、数十万计投资者疯狂抢购。1992年8月，百万大军涌入深圳，展开了一场惊心动魄的抽签表抢购大战。因发售工作没有有效监管，一些发售网点的徇私舞弊行为激起群众的极端行为，最终酿成了中国证券市场最初发展阶



段最让人痛心疾首，同时也是最值得总结的一个事件，造成了极其恶劣的社会影响和国际影响，在此后相当长的一段时间里，新股发行被迫暂停。

探索阶段的证券市场发展，可以发现如下几个特点：

(1) 姓“资”姓“社”的争论激烈，可以说是边争论边试点。新中国证券市场是在姓“资”姓“社”的激烈争论中起步的。对于什么是社会主义，社会主义可不可以搞市场经济，计划与市场在社会主义经济中对资源配置分别起什么作用，股份制是不是资本主义特有的企业组织形式，社会主义是否允许有证券市场等一系列事关社会主义基本性质的重大理论问题，社会上存在着极大的争论，这种争论一直延续到邓小平同志1992年南方谈话。其间不同的观点不时发生尖锐的冲突，甚至有时演变为意识形态的斗争。这种奇特的边争论边试点的局面，使得股份制改革和证券市场培育的最初阶段几经潮起潮落。

(2) 证券市场属地方性试点，局限在沪深两地。由于对股份制和证券市场姓“资”姓“社”的性质认识存在巨大分歧，这一时期的证券市场试点基本上仅仅局限在上海、深圳两个地方，绝大多数的上市公司、投资者和大部分的证券经营机构都来自这两个城市。以上证所为例，第一批上市的老八股中有7个为上海公司，第一批25家会员单位中有16家为上海的证券经营机构，3万多投资者几乎全部是上海人，证券市场属于区域性的市场。

(3) 规模较小，对国民经济没有实质性的影响。在这一时期，为减少争论，公开发行股票试点主要集中在一些中小企业。投资者也基本是散户，投资规模不大，机构法人尚未被允许进入证券二级市场交易。无论是上市公司还是证券经营机构，规模都很小。整个证券市场规模小、流通市值、上市公司、机构、投资人、证券品种等都很少。由于规模不大，证券市场的功能如资源配置、国民经济晴雨表等功能不可能得到充分发挥，证券市场游离于国民经济系统之外。从经济功能角度看，对国民经济发展没有产生实质性影响。

(4) 监管体制和法制建设滞后，市场大起大落。由于沪深两地证券市场最初都是由当地政府推动组建，市场管理部门缺乏管理经验，相关的法规都是粗线条的，相互间不配套，法规层次较低，权威性不够，监管规则不统一，难以适应证券市场的发展。为扭转一些地方在推行股份制改革和发展证券市场方面存在的一哄而上的倾向，改变证券市场因管理政出多门、力量分散、管理薄弱而出现的混乱现象，在总结过去几年证券市场发展经验和教训的基

基础上,国务院于1992年底成立了国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会,从体制上保障证券市场保持良好的发展势头。

探索阶段的中国证券市场,无论是规模还是影响力都十分有限,但在中国证券发展史上,这一时期的证券市场发展进程对我国证券市场乃至对我国经济的发展所产生的影响却是极其深远的:

第一,冲破了长达数十年的传统计划经济体制及意识形态的禁锢,在改革开放政策的推动下,出现了一批“吃螃蟹者”。正是由于有了这些敢于改革、敢冒风险的人顶着巨大压力的大胆探索,才有了我国证券市场的重新崛起。

第二,探索时期的证券市场在其发展过程中积累了大量的经验教训,对后来的大发展起到了积极的借鉴作用。例如,这一时期所暴露出来的问题和缺陷,为之后法律法规的完善、证券监管体制的设计、证券交易规则的制定,提供了不少鲜活的素材。

第三,股票的发行和证券市场的建立所透露出来的中国改革开放的坚强决心,在国际社会上引起强烈反响;同时,也进一步坚定国民改革开放的信心。

## 发展阶段(1993-1998年)

针对我国证券市场出现的新情况,1992年国务院证券委和中国证监会成立并正式开展工作后,各地纷纷成立证券管理办公室,证券市场不断向全国化、规模化、规范化、国际化迈进,新中国证券市场进入了令人瞩目的“黄金时期”。这个阶段的成就主要表现在:

### 1. 证券市场从区域性市场转变为全国性统一市场

由于沪深两地交易所较早就大胆采用无纸化证券托管和无形化市场交易,在技术手段方面又采取了电脑撮合配对的集中交易和集中清算交割系统,走出了一条现代化发展的快捷之路。这样的高起点使得两地交易所为全国发展服务成为可能。经中国证监会批准,1993年起,各地股份公司纷纷涌向沪深两个交易所挂牌,从沿海平原到世界屋脊,从北国黑土地到南海金港湾,到处都有企业通过证券市场发行股票。证券市场打破了过去条块分割体制,证券公司跨地域开设营业场所,证券投资者跨地区投资一时成为潮流。

### 2. 证券市场迅速发展,初具规模



在市场供给方面，从1993年起，沪深上市公司迅速增加。1994年2月24日，上海证券交易所一天共有11只新股上市，创下了一天上市新股数量最多的纪录。1996年、1997年，由于证券市场的功能得到越来越多的认同，大量国企纷纷改制上市，沪深两市新上市公司数每年都突破了200家。上市交易的品种也有较大增加，市场不断推出国债期货、证券投资基金、可转换债券等新品种。

在投资者方面，一是数量快速增加，二是结构不断改善。证券市场不断地为人们所认识，其强大的魅力及围绕着证券市场演绎出的传奇故事，强烈地吸引着全国各地的人们加入到证券投资者队伍中来。从1993年9月起，证券市场对机构投资者开放后，机构投资者的数量稳步增长。从最早的非国有企业为主，到境内所有机构均可入市，再到规范的证券投资基金逐渐成为证券市场的一支重要力量，机构投资者本身的结构也在不断优化。

除此之外，证券公司等中介机构不断发展壮大。无论从数量还是注册资本或者是证券从业人员等方面，证券市场中介机构都在快速成长，服务行业不断繁荣，适应了证券市场超常规发展的需要。

### 3. 法制建设步伐不断加快，法律体系框架基本形成，证券市场管理体制进一步理顺，实现了全国证券市场的集中统一管理

在法制建设方面，继1993年国务院颁布《股票发行与交易暂行条例》后，全国人大于1994年和1999年又先后颁布实施了《公司法》、《证券法》等事关证券市场发展大局的基本大法，我国证券市场的规范化建设有了基本依据，为证券市场的正常运行奠定了基础。同时，证券监管机关还先后颁布、修改并实施了有关上市公司信息披露规则、上市规则、交易规则、证券发行操作规则等一系列证券市场运行规则以及保护投资者利益等诸多方面的规范性文件，整个证券市场的法律框架日趋完善。在管理体制方面，国务院证券委和中国证监会成立之后，沪深两地交易所由中央和地方双重管理；1997年8月，沪深两地交易所划归中国证监会直接管理；1998年初，国务院证券委取消，原来隶属于中国人民银行总行、国务院证券委的证券管理职能全部移交给中国证监会，中国证监会承担起集中统一管理证券市场的责任；1998年9月起，各地证管办划归中国证监会统一管理。通过上述调整，证券市场的管理体系逐步理顺，从根本上解决了中国证券市场多头管理的问题。



#### 4. 证券市场的国际化步伐不断加快

我国证券市场对外开放包括两个方面的主要内容：一是走出去，即利用好国际证券市场和鼓励国内金融机构参与国际市场竞争；二是请进来，即吸引外国金融机构到境内设立合资分支机构和吸引国际资本有限度地参与国内市场投资。在推进证券市场对外开放的过程中，我国采取了分步进行、逐步实施的方针。

首先，吸引外国投资者投资国内企业。除了在内地发行人民币特种股票，中资企业开始走出去，在我国香港、纽约、伦敦、新加坡等国家和地区的证券交易所发行上市，此外，一些在中国境外注册，但其营运主体、业务收入均在内地的投资控股企业在香港资本市场成功发行上市；其次，吸引外国证券公司的代表机构和外资投资银行走进国门；第三，在市场监管方面，我国证券监管部门相继与美国、新加坡、澳大利亚、英国、日本等多个国家及香港特别行政区的证券期货监管机构签署了监管合作谅解备忘录，中国证监会还于1995年加入证券监管国际组织，沪深两地交易所也先后与多家国外证券交易所签署了合作备忘录，并加入了有关的国际性组织。证券市场已经成为展示我国社会主义市场经济建设成就以及对外开放成果的一个重要窗口。

#### 5. 证券市场的筹资、资源配置、转换企业经营机制等功能得到更多提升

首先，证券市场的发展改变了我国企业长期以来单一依靠财政拨款和银行贷款的融资方式，开辟了一条低成本筹集境内外资金的新渠道。随着证券市场投资者规模的快速增长，证券市场接纳大盘股的能力也不断提高。与此同时，上市公司规模不断扩张，特大型企业不断上市，使我国证券市场的股票市值占GDP的比重呈增长之势。其次，上市公司不断探索多种多样的资产重组形式，资产重组成为上市公司利用证券市场不断发展壮大的有效手段。在这一过程中，国内优秀企业、优秀人才、优质资产不断向上市公司集中，一批上市公司借助资本市场的支持，得到了高速发展，不断做优做强做大，证券市场在推动产业结构升级方面发挥了重要的作用。第三，国有企业发行股票并上市后，股权结构变得日益多元化，形成了一定的内部制衡机制，证券市场开始对上市公司的资源配置和管理形成约束力，在完善上市公司治理、提高上市公司绩效等方面，发挥着越来越大的作用。

1995年上海证券交易所成立五周年之际，时任国务院副总理、主管经济工

作的朱镕基同志在视察上海证券交易所时，提出了对我国证券市场进一步发展具有重要意义的“八字方针”：法制、监管、规范、自律。1998年江泽民主席在《证券知识读本》一书的批语中指出：“实行社会主义市场经济，必然会有证券市场。建立发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场，对我国优化资源配置，调整经济结构，筹集更多的社会资金，促进国民经济的发展具有重要的作用。”

我国证券市场在这一阶段取得了举世瞩目的成就，“全国化、规模化、规范化、国际化”发展的广度和深度在不断推进。证券市场已经成为社会主义市场经济的一个不可或缺的重要组成部分，股份制、股票、证券市场等改革中出现的新生事物得到了全社会越来越广泛的认可。可以说，证券市场已经深入人心，摆在人们面前的重要使命不再是要不要发展证券市场的问题，而是如何发展的问题。可以说，大力发展证券市场已经成为一个不可逆转的方向，并对国民经济的发展起着越来越重要的推动作用。

总结中国证券市场发展阶段之所以能够取得上述重大成就，主要有以下经验：

一是在发展证券市场的指导思想上，各方面解放思想，大胆实践，不再纠缠于股份制和证券市场姓“社”姓“资”的无休止争论中，而是大胆地试，大胆地闯。这一阶段的主要矛盾已经不是要不要搞股份制、要不要搞证券市场，而是如何搞好股份制改革、如何规范发展证券市场的问题。

二是不再将证券市场孤立，而是将其发展纳入到整个经济改革和开放的大潮中。国有大中型企业纷纷利用新兴的证券市场筹集资本，转换机制。除少数国家垄断的行业或特殊行业外，大部分的国有骨干企业集团都有了上市公司的成员。国有骨干企业的大量上市，使得证券市场的功能得到广泛提升，证券市场担负起了国有企业改革的历史重任，国民经济晴雨表的作用也有了初步体现。

三是在证券市场的组织管理体制上，通过逐渐寻找适合我国证券市场发展的集中监管体制，为证券市场的健康、稳定、持续发展提供了强有力的保障。

四是高度重视法制建设。朱镕基同志提出的指导证券市场发展的“八字方针”中，法制被放到了首位。在每一项新品种、新业务推出之前，尽可能规则先行，从而使证券市场得到有序发展，避免缺乏市场规则而引发的混



乱。在立法上，也并非盲目追求“国际标准”，而是根据我国证券市场的实际情况，成熟一个推出一个，边实践，边立法，并不断根据市场出现的新情况及成熟程度，不断补充完善法律法规及市场运行规则。

五是在证券市场的具体操作中，不囿于陈规，各项管理政策呈现一种开放性，鼓励各种形式的探索和创新，如上市公司股票发行和增资的方式、手段，资产重组形式、交易品种的设计等。

六是通过广泛的国际交流与合作，大胆借鉴国际上成熟的经验，在法律、法规、监管制度、监管手段、交易制度等诸多方面都借鉴了国际成熟的市场经验，并结合我国股份制改革和证券市场发展的实际情况，因地制宜。

## 规范阶段（1999 - 2004年）

我国证券市场在经历了探索、发展两个阶段的基础上，规范阶段围绕着完善社会主义市场经济体制持续发展。同时，证券市场体制和运行机制缺陷带来的问题经过长时间积累，逐渐显现和暴露，在监管部门的主导下，一系列针对市场存在问题的解决措施提上日程，有序展开。

### 1. 《证券法》施行，确立了中国证券市场法律规范的总体框架

1999年7月1日，历经了6年时间起草后出台的《证券法》正式施行，该法是规范证券发行和交易行为的根本大法，是其他法规和规范性文件制定的依据，对证券市场基本原则、证券发行与交易、证券市场监管体制等基本问题做出明确规定，统领整个证券市场的规范运行。《证券法》的颁布和实施，标志着我国证券市场法制化进入了一个新的阶段。

### 2. 对证券市场发展做出全面规划，将大力发展资本市场上升到了战略高度

经过二十多年的发展，党中央、国务院对我国证券市场的发展方向逐渐清晰。2004年1月，国务院发布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，提出了九个方面的纲领性意见，明确了资本市场在国民经济发展中的战略地位，澄清发展过程中遇到的一些最基本和最重要的问题，同时对如何发展我国资本市场进行了具体部署，为一些具体问题提供了解决的思路。《意见》既是对过去二十多年市场发展的总结，也是对今后发展的指导，更充分地反映了现代市场经济对资本市场发展的内在要求和客观趋势。《意见》对发



展资本市场的作用、指导思想和任务首次进行全面明确的阐述，对发展资本市场的政策措施进行整体部署，它将大力发展资本市场提升到前所未有的战略高度，对中国资本市场的改革与发展具有重要的现实意义和深远的历史影响，成为中国开始实施积极资本市场政策的总纲领。

### 3. 探索国有股减持，为全流通做准备

在我国证券市场发展初期，因对股份制改革存在姓“资”姓“社”等多种争论，A股市场上公司中的国有股份不能流通，证券市场上形成了股权分置的格局。1999年9月22日，中共第十五届四次会议通过《关于国有企业改革和发展若干问题的决定》，明确提出“在不影响国家控股的前提下，适当减持部分国有股”。但由于实施方案与市场预期存在差距，试点很快被叫停。2001年6月22日，国务院五部委联合发布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》，也是该思路的延续，但终因市场条件不够成熟等原因而被暂停。这一场探索的历史意义在于引出了全流通问题，成为股权分置改革的先导。

### 4. 股票发行制度由审批制过渡到核准制

1999年颁布的《证券法》明确要求股票发行实行核准制。2001年3月17日，股票发行核准制正式启动。在2004年1月之前，核准制采取“通道制”的形式，证券公司尽职调查的职责没有得到充分发挥，上市公司质量的市场约束机制尚未完全建立，中国证监会承担了过多的压力和责任。2004年2月，随着《证券发行上市保荐制度暂行办法》的颁布实施，证券发行上市保荐制度正式启动。2004年末，《股票发行审核委员会暂行办法》实施，取消了发行审核委员会委员身份保密的规定，使得发行审核制度透明化。《关于首次公开发行股票施行询价制度若干问题的通知》于2004年底出台，取消了对股票发行价格的核准制，施行询价制，由此强化了市场对发行人的约束，发行定价机制开始步入了市场化阶段。

### 5. 上市公司治理和规范成为中国证监会的工作重心

一方面，转变监管理念，提高监管效率。在公司章程、股东大会、独立董事等公司治理方面颁布或修订了一系列兼具原则性与操作性的规章，引导上市公司内部治理行为，提高上市公司规范运作水平，强化上市公司信息披

露，监管方式从行政管理为主逐步向以信息披露为主过渡。另一方面，改进监管手段，优化监管资源。从2004年开始实施上市公司辖区监管责任制，明确中国证监会派出机构的工作职责和定位，将监管任务落实到岗，责任到人，各证监局、交易所监管主动性、积极性大大增强，有效整合了系统监管力量。

## 6. 债券市场得到初步发展

一是债券发行规模稳步扩大，交易结算量继续保持快速增长的态势，发行方式和交易方式开始迈出创新和改革的步伐，债券托管体系和交易系统等基础建设不断加快。二是随着银行间债券市场的崛起，市场交易主体的市场准入由审批制改为备案制，并扩大债券结算代理业务对象范围，机构投资者队伍初步形成，交易主体快速扩容，场内交易种类涵盖国债、金融债券和企业债券下的多个品种。三是市场功能受到了前所未有的关注。积极拓展债券市场，完善和规范发程序，扩大公司债券发行规模，被明确列入到2003年10月党的十六届三中全会决议之中。

## 7. 证券民事赔偿诉讼有条件受理，司法救济大门开启

证券民事司法制度在这一阶段有了质的突破，证券民事赔偿案件从不予受理到有条件受理，证券民事司法救济大门开启。2002年1月15日，最高人民法院发布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》，明确规定了法院可以受理经中国证券监督管理委员会及其派出机构调查并作出生效处罚决定的虚假陈述民事赔偿案件，并对管辖法院做出了安排。该通知出台后，多家上市公司相继被投资者起诉。2003年1月9日，最高人民法院发布的《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》，为正确审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件提供了可操作性较强的法律依据。该规定明确了受理条件与管辖法院、诉讼方式、虚假陈述的认定、归责与免责事由、共同侵权责任、损失认定等与受理、审理密切相关的实际操作问题。2003年1月27日，哈尔滨中级人民法院依据该通知，对大庆联谊虚假陈述民事索赔共同诉讼案件正式立案，中国证券市场司法史上第一例真正意义上的共同诉讼正式诞生。

我国证券市场经过近二十年的发展，一些从计划经济向市场经济转轨过程中和国有企业股份制改革过程中的特殊问题逐渐暴露出来，社会上产生了



诸多质疑、批评和责难。“赌场论”指责全民炒股是不正常的现象，中国股市很不规范，是个大赌场，是个投机的天堂。也有学者认为，中国股市存在严重的泡沫和缺陷，需要推倒重来。上证指数一度跌至千点以下的998点。在不断的争议中，股市逐渐步入持续四年的熊市。在证券市场的结构性调整和持续低迷中，加之市场制度不完善、机制不健全等内在因素，2003年底至2004年上半年，以南方、闽发、“德隆系”等证券公司的问题充分暴露为标志，证券行业多年累积的风险集中爆发，证券公司面临着第一次行业性危机。证券公司的风险严重危及证券市场安全，波及社会稳定，成为制约证券市场健康发展的突出问题。探寻这一阶段问题的根源，主要集中于以下两点：

(1) 股权分置首当其冲。国有股不流通导致一股独大无人制约，内部人控制现象严重，中小股东的利益受损，公司治理缺乏共同的利益基础，治理结构难以完善；流通股和非流通股同股不同价，同股不同权，股市价格合理评价功能失真，公司股价难以对大股东、管理层形成市场化的激励和约束，资源配置无法得到优化，恶性圈钱事件时有发生；股权分置也影响了市场其他各项改革和制度创新的发挥，构成证券市场市场化、国际化进程的障碍。

(2) 股市尚属单边市，没有做空机制。单边市是我国股市中的一个制度性缺陷，其产生的根本原因就是缺乏做空机制。单边市只允许做多，不能做空。单边的交易规则使得股市上涨的时候才能赚钱，股市一旦跌了以后，交易量迅速萎缩，又造成股市的进一步下跌，从而形成恶性循环，极易造成股市暴涨暴跌。这一阶段我国股市的持续低迷，和单边市有相当关系；加之我国股票市场三分之二的股权不能够上市流通，股权分置直接导致股市流通盘过小，庄家们很容易通过打压股市、低位吸筹、高价抛出获利，市场操纵行为屡禁不止、猖狂无度。“单边市”的操作模式不利于机构投资者的培育与发展，不利于证券市场的长期稳健发展。

## 跨越阶段（2005年以来）

这一阶段，《证券法》和《公司法》全面修订，中国证券市场法制化进程又向前迈进了重要的一步；股权分置改革和证券公司综合治理顺利完成，困扰中国证券市场多年的历史遗留问题基本解决；一级市场的融资功能迅速恢复，证券发行的市场约束机制得到加强，上市公司质量提高。在经济全球化加速以及国民经济持续健康发展、人民币升值等国际国内背景影响下，证券市场发展