

HZ Books
华章经管

理性聚焦 中国资本市场20年成长之路
深度剖析 后危机时代中国资本市场机遇与挑战
前瞻解读 中国金融未来开放战略

THE LONG ON
CHINA

看多中国

资本市场历史 **与** 金融开放战略

聂庆平 蔡笑 著



机械工业出版社
China Machine Press

THE LONG ON
CHINA

看多中国

资本市场历史 **与** 金融开放战略

聂庆平 蔡笑◎著



机械工业出版社
China Machine Press

本书首先是一部记录中国股市历史的著作，作者以亲身经历回顾了中国股市建立之初的重大历史事件，从监管决策视角展示了中国资本市场的发展历程。2008年全球经济危机后，中国资本市场及金融体系遇到了前所未有的机遇与挑战，作者通过长期跟踪分析西方金融危机的成因，结合丰富的实务经验，提出了中国金融崛起和开放战略的独到见解。论点新颖，角度独特。本书首次梳理了大量珍贵的历史资料，使广大投资者和金融从业人员对我国资本市场的历史和金融开放战略有更全面准确的判断。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

看多中国：资本市场历史与金融开放战略/聂庆平，蔡笑著. —北京：机械工业出版社，2012.1

ISBN 978-7-111-36730-7

I. 看… II. ①聂… ②蔡… III. 金融—经济史—中国 IV. F832.9

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第253574号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：黄姗姗 版式设计：刘永青

北京京师印务有限公司印刷

2012年1月第1版第1次印刷

170mm×242mm · 16.75印张

标准书号：ISBN 978-7-111-36730-7

定价：48.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）68995261；88361066

购书热线：（010）68326294；88379649；68995259

投稿热线：（010）88379007

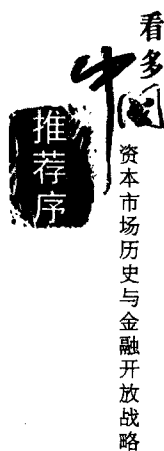
读者信箱：hzjg@hzbook.com

推 荐 序

世界经济学术界基本都有这样的共识：未来10~20年，世界经济的总体发展格局将发生重大变化。按照国际知名机构预测，中国将成长为全球经济体系中与美国、欧盟三分天下的重要一极。高盛公司曾预测，到2027年中国GDP总量将超过美国。国际货币基金组织在其2011年4月发布的《世界经济展望报告》中更是大胆预测，按照购买力平价，中国经济规模将在2016年超越美国，成为世界第一大经济体。对此，我们大可不必陶醉于“赶超”之类的预测与讨论，那是基于过去的数据，在一系列假定基础上的预测。其后的变化并非现在可卜。对中国当前极为重要的是，要做好今天的事，做好眼前的事。

当然，同时面对世界经济格局可能出现的新变化和新情况，同时参照历史，未雨绸缪。系统地、全方位地思考明天的事，思考长期的事，这无疑也是非常具有现实意义的重大问题。

庆平同志是我硕士研究生的学弟，我对他的业务专长与学识比较了解。作为早期中国股票市场制度建设的参与者之一，他曾为此付出了心血、付出了智慧。



《看多中国》一书对我国股票市场重大事件的回顾，无疑真实记述了中国资本市场20年发展的历程。书中既有对中国股票市场早期发展遇到的问题、挫折和经验教训的历史重现；也有对中国股票市场发展中几个根本性问题的深入思考，引人反思。

中国金融开放战略是中国崛起中不可忽视的一个重要方面，在研究中需要研究者具有把握全局、运筹帷幄的宏观认知能力。同时，中国金融开放战略又是一个政策性和操作性极强的问题，需要研究者具有丰富的市场经验。庆平同志长期从事证券市场监管工作，在金融实务界也工作多年，一直专注于中国金融国际化问题的研究，这使得本书对于中国金融开放战略问题的见解，既能把握世界经济格局风云变化下中国金融开放的应有趋势，又能道出中国金融开放战略的要义。特别是在2008年美国危机爆发之后，全球在重新思考金融自由化、金融全球化的普世价值观情况下，本书针对人民币汇率、IMF改革、国际储备货币、外汇储备使用以及中国资本市场对外开放等多个热点进行了深入浅出的分析，提出了许多独到与鲜明的观点，无疑可以作为当前思考中国金融崛起问题的一个重要参考。

系统研究2008年危机后国际货币体系和全球金融体系可能出现的变化，以中国过去30年成功的“渐变经验”去逐步改善国际金融秩序，这既是危机后中国的机遇与态度，也是作为大国崛起的中国应承担的责任。在这方面，庆平同志的这本新著，无论是对于学术研究，还是对于决策参考都颇有裨益。庆平在书中写道：“20世纪30年代初，美国崛起取代英国时，在金融战略上就有一整套谈判应对方案，确保以美元为中心的国际金融体系形成，成为支持美国走向超强国家的重要支柱之一”。我在《中国金融战略：2020》一书中也就中国金融战略问题作出了自认为比较系统的思考。但借《看多中国》出版之机，仍想补充说一句，这些研究还远远不够，因为世界上各国经济、金融的制度安排，还在博弈的动态过程中。真诚希望有更多的研究者，针对中国金融的对外战略问题，

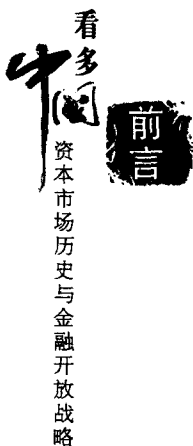
写出更多具有全球视野、具有大历史观的书籍，互相切磋，为使中国尽快摆脱目前的“金融弱国”窘境更快地成为“金融强国”献计献策。

夏斌

国务院参事

央行货币政策委员会委员

国务院发展研究中心金融研究所所长



前 言

2010年10月，香港中文大学的何佳教授邀请我为香港中文大学与清华大学经管学院合办的MBA班举办《中国股票市场20年》专题讲座，我讲了“中国股票市场历史回顾与反思”、“中国企业海外上市与投资银行实务”、“中国经济崛起的金融战略”和“中国资本市场对外开放与国际化战略”四讲，没想到同学们非常感兴趣，课堂反映很好。

后来，长江商学院、北京大学光华管理学院和中国社会科学院研究生院也邀请我作类似的专题讲座，受到同学们的普遍欢迎。在纪念中国资本市场20周年时，我在《中国证券报》发表了“早期股票市场重大事件的回顾”，许多参与过我国股份制和股票市场试点的同志都说，这些文章勾起他们对我国资本市场建设的历史回忆，很有意义和价值，鼓励我出版一本书，把这段历史记录下来，这是触动我写这本书的直接动因。

本书回顾了早期A股市场和H股市场的历史。我国股票市场从1992年上海上市的8只股票和深圳上市的5只股票，到2011年成为全球最大的新兴市场，市值排

全球第二位，这是20年前谁也没想到的。同20世纪美国股市培育了洛克菲勒、摩根、巴菲特、比尔·盖茨和乔布斯一样，中国股市也让柳传志、曹德旺、宗庆后、王石和冯仑等企业家捞到了商业发展的“第一桶金”。也正是从那时开始，我国的股份制改造开始如火如荼地展开，一大批国有企业进入改制上市的行列，成就了市值排名世界前列的工商银行、中国电信、中石油、中国神华、长江电力等大型上市公司。关于我国股市是怎么来的这一问题，已经有许多文章和回忆录做了记叙。我非常有幸经历了我国股市发展过程中的许多重大事件，并参与了一些重大政策的制定过程，包括早期股票发行自发而起的原因，股份制改革“黄皮书”，上海、深圳最初的“股票狂热”事件，深圳“8·10”风波，上海、深圳证券交易所设立的前后经过以及H股市场的产生过程等展示给大家，目的是帮助大家从政府决策层面了解中国资本市场发展演变的历史背景与经过，记录我国股票市场的早期历史。

本书探讨大国崛起的金融战略问题。从历史上看，中国曾经就是世界强国。1450~1800年的中国被史学家们称为中华帝国或“明帝国”，哈佛政治学教授、《文明的冲突与世界秩序的重建》的作者萨缪尔·亨廷顿在列举人类文明时，就专门提到中华文明。

中国历史上也曾经是“世界货币的池子”。依附理论和世界体系理论的主要创始人与代表人物贡德·弗兰克在《白银资本》一书中记载：17世纪美洲白银生产量为4.2万吨，其中3.1万吨运抵欧洲后约40%流到中国。18世纪美洲白银产量为7.4万吨，其中5.2万吨运抵欧洲，后约2万吨被转运到中国 and 印度。历史上，东方出口大量的瓷器、丝绸、茶叶和香料，换来的是大量白银，成为世界金属货币的“池子”。

今天我国面临的情况与历史有惊人的相似，我国出口了大量的工业制成品，对美国有大量的出口顺差，外汇储备超过3.2万亿美元，也是当今世界货币的“池子”。因此，中国能否顺利崛起，金融战略是一个重要问题，讨论大国崛起过程中金融战略的作用，目的是引起相关各方面对

金融开放战略，尤其是资本市场开放战略的前瞻性思考。

本书讨论了全球金融危机后中国的机遇问题。2008年美国发生次贷危机，由此触发了全球金融危机，美国及欧洲国家的金融机构陷入严重的债务危机，资不抵债，风雨飘摇，大批金融机构面临倒闭风险。美国政府和欧洲国家为了保持金融系统的稳定，不得不采用政府收购金融机构股权实行国有化和中央银行滥发货币购买金融机构的“有毒资产”以增加流动性两条措施来救市，这又带来了主权债务危机。先是“欧猪四国”（葡萄牙、意大利、希腊和西班牙）政府陷入债务危机，接着是意大利、英国政府债务出现问题，最近美国政府因债务上限与国会起争执，标普降低了美国长期主权债务信用评级，全球股票市场激烈动荡。世界金融的格局会如何变化，现在一时难以看清。

美国发生金融危机是始料未及的，为什么在金融业高度发达的美国也会有如此严重的金融危机？这场金融危机的真实原因是什么？随着中国经济的逐步崛起，中国又该如何应对国际金融危机，在今后的国际货币体系格局中担当什么角色？全球金融危机爆发后，美国经济走向衰落，中国成为世界第二大经济体，人民币是否应该国际化，逐步取代美元成为主要的国际货币？很显然，这些问题是中国金融崛起必须研究的课题，既关系到13亿中国人民的福祉和利益，也关系到中国的金融外交战略和政策。

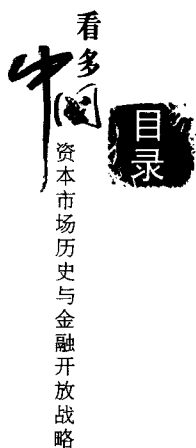
本书通过比较分析日本、韩国资本市场开放的案例，讨论了中国资本市场的开放政策问题。中国资本市场的对外开放是金融对外开放最重要的内容，也是最核心的金融战略。日本在20世纪80年代中期成为全球第二大经济体，对美存在大量国际贸易顺差，美国通过“广场协议”逼迫日元升值，并以特别会员方式逼迫东京证券交易所允许外资进入日本证券市场，由此形成外资投行，尤其是美资投行在日本证券市场的优势地位。东亚国家在经济起飞后，由于过早实施金融自由化政策，过早开放本国资本市场，造成国际游资对这些国家资本市场的冲击，形成了1997年的亚洲金融危机。

韩国在1997年亚洲金融危机之前，对外资进入韩国股票市场投资实行比例控制，但危机风暴过后，韩国政府全面放开对外资进入资本市场的管制，允许外国投资者100%买卖韩国股票交易所上市的股票，以致目前韩国股票市场外资及其成交额占比高达50%左右，国际资本市场一有风吹草动，韩国股市就会急剧震荡。我国资本市场国际化问题不仅与人民币汇率和国际资本流动管制的开放政策息息相关，而且与我国资本市场和证券行业是否有可能被外资控制、对我国金融安全构成威胁也至关重要。

这本书能够如期付梓，我要感谢很多给予支持的人。蔡笑是我的博士生，经常在一起讨论中国金融开放的战略问题，很多专题资料都是他去收集整理，他名副其实是本书的共同作者。我要感谢机械工业出版社华章公司的周中华总经理和杨熙越编辑，没有他们的鼓励 and 大力支持，本书也不可能这样顺利出版。我还要感谢我的老朋友姜国芳，他帮我查证了参加上海证券交易所发起设立会议的人员名单，还有中国证券业协会的贾忠磊、张玲；国泰君安证券公司的丰兰兰、耿薇以及莫妮塔（中国）投资公司的周舸，他们不同程度地为我写作本书提供了资料收集和文字整理工作，付出了辛勤的劳动，在此一并致谢。

聂庆平

2011年11月8日于北京



目 录

推荐序

前 言

第一部分 A股市场重大事件的历史回忆

第 1 章 中国股份制与股票交易的起源 3

股份制试点自下而上 3

国家体改委的“黄皮书” 9

第 2 章 股市“狂热”与深圳“8·10”事件 15

深圳股市“狂热”事件 15

设立国务院股票市场办公会议 19

上海市民争购股票事件 21

深圳发行股票认购证“8·10”事件 24

第 3 章 证券交易步上正轨 28

上海、深圳证券交易所成立的前后经过 28

关闭海南股票内部交易中心 35

成立国务院证券委员会和中国证监会 37

股权分置的前生今世 39

第4章 对中国股市的思考 51

股票市场改革的核心是市场化 51

证券监管的核心理念 53

建立上市公司运行与信息披露的特别机制 54

资本市场的“问责制度”必须法制化 55

第二部分 H股市场产生的前后经过

第5章 卜蜂国际香港成功上市的启示 59

直接开放与间接开放 59

首次中国概念股在港招股成功 60

第6章 上海、深圳B股市场试点 64

深圳关于B股概念的提出 64

上海、深圳首批B股试点 65

第7章 内地企业H股上市之途 68

香港联交所的“中国研究小组” 68

刘鸿儒率团考察香港 73

内地香港证券事务联合工作小组 79

青岛啤酒在香港成功上市 87

H股上市的积极作用 90

第三部分 金融在大国崛起中的作用

第8章 金融是大国崛起的支柱 99

第9章 现代银行制度支撑荷兰霸权 102

阿姆斯特丹银行 103

17世纪的“华尔街” 106

初具全球特征的荷兰货币 107

- 第10章 大英帝国与国际金本位制** 109
- 英国“金融革命”与英法百年争霸 109
 - 国际金本位制 112
- 第11章 美元霸权维护了美国的全球超级地位** 115
- 华尔街的传奇 115
 - 美国式中央银行的成立 117
 - 美元霸权的崛起 118
- 第12章 亚洲的教训在于金融开放的失误** 121
- 金融自由化和国际化过早过快 121
 - 国际游资推波助澜 123
- 第13章 对中国崛起的启示** 125

第四部分 全球金融危机后的中国机遇

- 第14章 美国金融危机来袭** 131
- 美国金融危机的爆发 131
 - 美国金融危机的真正原因 135
 - 看懂场外信贷衍生品市场 137
- 第15章 金融危机给中国带来的机遇和挑战** 141
- 金融全球化 141
 - 全球金融体系该不该“去杠杆化与全球化” 145
 - 全球金融危机后的中国机遇 148
- 第16章 美国为什么将人民币汇率问题政治化** 153
- 美国对人民币汇率问题政治化的做法 153
 - 美国将人民币汇率问题政治化的目的 159
 - 坚持人民币汇率稳定是中国成功的唯一道路 162

- 第17章 人民币作为国际货币的时机是否成熟** 167
- 人民币国际化的含义 167
 - 人民币国际化的三个阶段 170
 - 人民币国际化将长期处于初级阶段 171
- 第18章 审慎观察危机后的国际货币体系演变** 175
- 21世纪国际货币体系演变的新趋势与新思维 175
 - IMF的改革须过“三重门” 179
 - 超主权货币很难找到“货币锚” 181
- 第19章 外汇储备可以成为影响美元及其资产价格的力量** 183
- 外汇储备软实力 183
 - 防范“应对陷阱” 185

第五部分 中国资本市场的开放战略

- 第20章 资本市场国际化的含义** 191
- 全球化、一体化与国际化 191
 - 国际化取决于人民币的自由兑换进程 193
 - 国际化以市场化为基础 195
- 第21章 日本资本市场开放过程** 198
- “广场协议”后的资本市场开放内容 198
 - 日本资本市场开放的经验教训 202
- 第22章 韩国资本市场开放过程** 205
- 韩国资本市场的国际化进程 205
 - 资本市场国际化对韩国证券市场的影响 212
 - 外国资本流动的波动性对韩国金融稳定的影响 215
- 第23章 我国资本市场对外资开放的政策** 217
- 证券行业对外资开放的政策 218

资本市场对外资开放的三个命题	220
完善H股和B股市场	225
进一步优化QFII与QDII制度	232
我国证券公司如何“走出去”	236
主要参考文献	246
后记	251



第一部分

A股市场重大事件的历史回忆

自20世纪80年代初我国出现股票发行和交易以来，随着经济体制改革的不断发展，20年来我国资本市场取得了举世瞩目的成就，股权分置改革完成后，我国成为全球最大的新兴市场，中国经济开启了资本时代。从1986年开始出现不规范的股票集资到1992年中国证监会成立，是我国股票市场发展的早期阶段，回顾这段历史过程对于探讨中国资本市场今天的成就与机遇颇有帮助。