

中国股市政策与炒股

董少鹏 著



经济管理出版社

0.0

90
F832.0
14
2

中国股市政策与炒股

董少鹏 著

XALP5/23

经济管理出版社

C561874

责任编辑 苏全义

版式设计 王宇航

责任校对 全志云

图书在版编目 (CIP) 数据

中国股市政策与炒股/董少鹏著. —北京: 经济管理出版社,
1997. 8

ISBN 7-80118-485-8

I. 中… II. 董… III. ①证券投资-金融政策-中国②股票-证
券交易-基本知识-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 14997 号

中国股市政策与炒股

董少鹏 著

出版: 经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编: 100035)

发行: 经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷: 北京国马印刷厂

850×1168 毫米 1/32 8.5 印张 220 千字

1997 年 8 月第 1 版 1997 年 8 月北京第 1 次印刷

印数: 1—11000 册

ISBN7-80118-485-8/F·464

定价: 12.50 元

· 版权所有 翻印必究 ·

(凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社发行部负责调换。

地址: 北京阜外月坛北小街 2 号 邮编: 100836)

前 言

1986年，上海滩出现新中国成立以后的首家股票交易柜台，这成为当年中国十大经济新闻之一；1991年，中国第一只人民币特种股票承销签字仪式举行，也被评为当年中国十大经济新闻之一；1996年，因股票市场出现暴涨，有关方面提醒投资者注意风险防范，此事又被评为十大经济新闻之一。这历史的巧合告诉我们，股票市场从诞生之日起就成为中国经济生活中令人关注的一个领域。

政府对任何市场都不能放任不管，对股票市场也如是。如果对这一点没有疑问，就更能体味到股市政策的重要性。通过研究、比较、鉴别、提炼，把握政策方向和变化规律，抓住政策变化中的机会，无论对机构还是对个人，都是必须面对的实际问题。

我在从事股市政策报道的过程中，不但经历了政策的变迁和演进，而且有很多的感悟。股市政策不是毫无规律地变动的，也不是不可以预料的。我相信这本书会对每一位股市投资者有所帮助。

作 者

1997年7月于北京

目 录

第一章 中国初期股市政策	(1)
一、政策催生股市	(2)
二、上海、深圳建立证券交易所	(4)
三、股市试验扩展到全国	(7)
四、邓小平南巡谈话加速了股市发展	(9)
第二章 中国当前股市政策和股价走势	(12)
一、重大政策都是突然出台的吗?	(13)
二、对国有企业、商业银行入市操作有可能放宽 限制吗?	(25)
三、法人股、国有股转配部分会悄悄上市吗?	(31)
四、近期股市会对养老基金开禁吗?	(36)
五、A 股、B 股正加快并轨步伐吗?	(39)
六、“九五”期间会不会适度起征股票交易 所得税?	(45)
七、股价指数期货会推出吗?	(49)
八、中外合资共同基金先期推出几家?	(53)
九、融资的口子是否封死了?	(55)
十、会实行 T+3 吗?	(59)
十一、涨跌幅限制何时会取消?	(62)
十二、上市公司 15% 的所得税率何时取消?	(65)
十三、2000 年前股市扩容政策如何?	(68)
十四、股市中的收购兼并将受到多大程度的 限制?	(71)

十五、存贷款利率升降走势将会如何?	(76)
十六、法人股市场将何去何从?	(80)
十七、管理层人事变动对股市的影响会有多大? ...	(84)
第三章 中国未来股市政策走势预测	(86)
一、股市对国家宏观经济有超前反应， 但其步调应与经济形势基本吻合	(87)
二、需要用非经济手段调控市场	(90)
三、股市政策将弱化行政性色彩，但调控将 长期存在	(93)
四、《证券法》出台与股市操作	(99)
五、建立多层次的交易市场体系	(108)
六、有步骤地消化法人股上市额度	(112)
第四章 中国历次重大股市政策变化分析	(120)
一、1980 年已孕育朦朦胧胧的股市政策	(120)
二、1986 年开始严格控制下“试点”的股市 政策	(123)
三、1990 年开始严格控制下“深入试点”的 政策	(129)
四、1992 年开始全面建制、规范发展的股市 政策	(134)
五、1994 年确定“逐步推进、慎重试验”的股市 政策基调	(152)
六、1995 年的政策从“宁慢务好”到“服务 大局”	(163)
七、从 1995 年末“八字方针”到 1996 年的 “适当加快”政策	(179)
八、股市暴涨促使股市政策朝“降温”方向调整 ...	(190)
九、伟人辞世后股市表现平稳	(195)

第五章 中国证券市场的重大决策	(197)
一、中国在金融方面取得国际地位，首先要靠上海	(197)
二、尽快把上海建成国际经济、金融、贸易中心之一	(200)
三、上海已成为中国证券交易中心	(202)
四、上海的优势理应做“老大”	(204)
五、深圳股市将界定为区域市场或特色市场	(206)
六、采取措施防止恶性竞争	(209)
七、香港、台湾股市与上海股市将相互独立	(212)
第六章 中国党报对股市表态与政策方向	(216)
一、1993 年 7 月《人民日报》评论员文章	(217)
二、1994 年 10 月《解放日报》署名文章	(223)
三、1996 年 12 月 16 日《人民日报》特约评论员文章	(227)
四、1997 年 5 月新华社短评和 6 月《金融时报》社论	(228)
五、要充分运用党报信息判断股市政策	(234)
第七章 中国领导人与股票市场	(241)
一、邓小平与股票市场	(241)
二、江泽民与股票市场	(246)
三、李鹏与股票市场	(250)
四、朱镕基与股票市场	(252)
附录 全国性证券管理机构演变情况	(258)
后记	(263)

第一章 中国初期股市政策

旧中国曾经有过股市，不仅上海众业公所作为全国股市的中心盛极一时，当时北京、汉口、天津等地也曾出现过股市。但那时的股市以至整个证券市场是帝国主义、官僚资本主义的衍生物，并非现代市场经济意义上的市场。

1949年新中国成立后，政府整顿改造了原有的证券交易所，并于1949年6月和1950年2月重新成立天津、北京两个证券交易所。这一时期的证券交易所适应了当时的历史条件，减少了资本外流，保护了民族资本；对吸收游资、稳定物价、打击投机发挥了作用；推动了对私营经济的社会主义改造。政府此时对股市总的政策是限制其消极作用，利用其积极因素，同时改造旧的经营方式，赋予其社会主义性质。

1952年年中，证券交易所关闭。至1958年社会主义改造基本完成，高度集中的计划经济体制建立起来，股票市场乃至整个证券市场存在的基础随之消失了。从那时起到改革开放后的80年代中，股票市场作为“资本主义经济的象征之一”与我们远远地隔离开了。

1986年11月，邓小平向来访的美国证券交易所董事长约翰·凡尔霖赠送一张上海飞乐音响股份有限公司股票时，人们似乎还有很多疑惑。而当这位历史巨人道出“股票、证券这些东西究竟好不好”，“允许看，但要坚决试”时，人们开始意识到，中国的经济改革不是对计划经济体制的修修补补，而是真正开始着一场革命。搞社会主义市场经济，离不开一个健康发达的资本市场。股票市场作为资本市场的组成部分，中国不但也可以试，而

且要“坚决地”试下去了。

一、政策催生股市

说中国股市是政策催生出来的，因为股份制经济是政策推动的，股市在建立过程中也一直得到政策上的支持。如果不是改革开放的实施，股份制根本不可能进入中国当代的经济生活。

党的十一届三中全会以后，一些乡镇企业、集体企业为筹集资金，采取了投资入股、以资带劳等形式的股票集资活动。1983年7月，深圳宝安县联合投资公司（今为中国宝安集团股份有限公司）以股份制形式组建，向社会发行了首期1300万元股票。1984年9月，北京市天桥百货股份有限公司成立并发行了股票。新中国第一家规范的公开发行股票的公司是上海飞乐音响股份有限公司，于1984年11月向社会发行。全国其他一些大中城市也相继出现了股票。当时人们对股票的认识还十分模糊，发行股票的主要目的是集资，企业本身并未从实质上进行股份制改造；多数股票既保息又分红且有偿还期限，更类同于债券。

股票发行逐步纳入有管理的发展轨道是在80年代中期。此时股市的主管机关主要是中国人民银行和各级体改部门。1984年人行上海分行制定了《关于发行股票的暂行规定》，1985年5月、6月又分别制定了《企业申请发行股票（债券）或内部集资须知》和《乡镇企业筹集资金的若干规定》。深圳市政府于1986年10月制定了《深圳经济特区国营企业股份制试点的暂行规定》。全国性规范股票发行的法规于1987年3月出台，名为《国务院关于加强股票债券管理的通知》，国家并决定从1988年起，在上海、深圳两地进行股份制和股票市场配套改革试点。

1989年底，上海公开发行股票的企业仅为7家，深圳公开发行股票的企业有4家。1991年底上海增加至20家；深圳增加至17家。1991年底，全国的股份制企业已发展到3220家，发行股票总

额达 75 亿元人民币，其中向社会公开发行的企业达 89 家，筹资金额约 33 亿元人民币（含深圳、上海）。

此时股票发行的特点是发行股票开始与企业转换机制结合起来，目的性更强；股票发行的主体向国有大中型企业转移，发行量也大了；真正意义上的、规范化的股票开始正式产生。但从政策上来看，仍处于严格限制、力求稳妥的试验阶段。

从 1986 年开始进行股票交易市场的试验，最早出现于工商银行上海信托投资公司静安证券部。这一年 9 月 26 日，该证券部开始代理买卖飞乐和延中股票。较早出现股票交易的还有沈阳市，该市于 1986 年 8 月开办了企业债券转让、抵押、签证等业务，并很快扩大到沈阳电缆厂、沈阳市房屋土地开发公司等发行的股票。因国家选定并支持上海、深圳进行股票试点，两市股票交易市场发展很快。到 1990 年底上海证券交易所建立前夕，上海已建立了 9 家专营和兼营证券业务的金融机构，在全市设立了近 60 个证券经营柜台和业务代办网点，形成了全国最大的证券柜台交易中心。

1988 年 4 月，深圳发展银行股票在深圳特区证券公司进行柜台交易。到年底，深圳股票上市成交额为 130 万元，1989 年则猛增至 2825 万元。1990 年上半年，深圳市上市股票又增至 5 种。另外，还有 8 家企业的股票也在准备上市。

在证券市场的发展过程中，用发行外币股票引进外资的形式已经出现。

证券市场法制建设也取得较大进展，先是在 1987 年由人民银行上海分行出台了《证券柜台交易暂行规定》，上海市人民政府正式颁布了《上海市股票管理暂行办法》、《上海市企业债券管理暂行办法》，人民银行上海分行也提出了《关于进一步加强股票、债券印制和交易管理问题的意见》，使证券市场有章可循，受到政策和制度的约束、限制。1990 年 11 月上海市人民政府又颁布了《上海市证券交易管理办法》。深圳市也制定了有关股票发行和交易、证券商及证券交易场所管理的一系列规章制度。中国人民银行在

1990 年先后颁布了《证券公司管理暂行办法》等全国性法规。

这一时期，国家政策的取向着力于规范股票发行市场，而对于股票交易市场则持允许在个别城市试点、先行摸索经验的态度。

不可不提及的一个重要情况是，在开放股票市场尚十分敏感的情况下，政府总结沈阳、上海等地证券交易试点的经验，及时大范围地启动了国债市场。虽然在国家出台试点办法之前，国债黑市交易也有出现，但国债市场规模扩大和逐步规范化，则始于 1988 年。国库券交易市场的开放，客观上带动了股票市场的发展。

二、上海、深圳建立证券交易所

在国家批准上海、深圳开始股票交易试点的同时，沈阳、重庆、成都等地也相继自发地进行着股票交易，有的地方出现了股票交易的黑市，有的地方则擅自批设了股票集中交易场所。突出的问题是将内部发行的股票投入交易市场。

面临这样的形势，中央一方面遏制和打击这种不规范的做法；另一方面坚定不移地进行试验证券交易所这一国际上通行的股票交易模式。

中国证券市场研究设计中心为创建中国自己的证券交易所发挥了不可磨灭的作用。1988 年夏，由当时的中国人民银行副行长刘鸿儒主持，在北京万寿宾馆举行了一次讨论在中国创立证券市场的会议，中共中央办公厅、国务院办公厅、国家计委、财政部有关人士与会。会议形成了一个报告，涉及建立北京证券交易所，但无任何定论。这次会议后，以留美归来的王波明等人为核心的证券交易所研究设计小组成立了。它就是中国证券市场研究设计中心的前身。

11 月 9 日，受中共中央委托，时任中央财经领导小组副组长的姚依林和任小组秘书长的张劲夫在中南海召集会议，听取证券交易所研究设计小组汇报关于创办中国证券市场的设想——这是

国家最高决策层第一次关注证券市场的问题！小组提交的《中国证券交易市场创办与管理的设想》的报告不仅受到了中央决策部门的重视，而且在深、沪两个交易所和全国证券交易自动报价系统（英译 SECURITIES TRADING AUTOMATED QUOTATIONS SYSTEM，简称 STAQ）设计、筹建期间，成为主要的参考依据之一。

据现为研究设计中心负责人的王波明回忆，那次会议的与会者们曾达成一个事后未载入会议纪要的共识，即中国的证券市场应发展应采取“民间发起、政府支持”方式。这个共识反映了中央和主管部门的稳健态度，也充分说明当时在中国谈论股市具有何等的敏感性。

根据 1988 年“11.9”会议精神，以“证券交易所研究设计小组”成员为骨干，一个由 9 家全国性非银行金融机构发起的、专门从事中国证券市场推动工作的“半官半民”机构于 1989 年 3 月成立了，定名为“证券交易所研究设计联合办公室”（简称“联办”）。“联办”成立之后，凭着赤子的情感和历史使命感，主动承担起推动经济体制改革的重任。他们的开创性工作得到政府有关部门的认同和大力支持，国家体改委、财政部等有关部委的不少同志还积极参与了联办的工作。在两个交易所和国务院证券委、中国证监会成立之前，联办事实上担当着中国证券市场“民间”组织者和协调人的职能，发挥着政府主管机构所不能替代的特殊作用。当时，境外证券监管当局及证券交易所、证券商等访问中国，除访中国人民银行有关部门外，主要是同联办对话。联办作为半官半民的机构，在特定的历史时期，推动并实践着证券交易市场在中国的生长。联办的主创人员并积极参与了深、沪两个证券交易所的设计、筹建工作。朱镕基当年曾说，“中国恐怕没有几个懂股市的人，如果有的话，‘联办’倒是有几个”。

为了试验股票交易市场，中央首先选择上海、之后又加上深圳作为证券交易所创办的地点。这既有长远的战略考虑，也是当

时的客观条件使然。长远考虑是党中央、国务院决定开发浦东，建成可以与香港媲美甚至强于香港的远东金融贸易中心，建证券交易所既可为这个目标吸纳资金，也可为这一目标充实内容；而深圳作为最早开放的经济特区，有条件试验新举措、新事物，由于它处于改革开放的前沿，毗邻港澳，更有利于吸纳国际上的先进经验和管理办法。当时的客观条件是人们对股票市场的认识仍存在不同意见，对股市在国民经济中的地位还模糊不清，选择急需资金支持、政策倾斜的上海、深圳作为交易所所在地，较少引起争议。

上海证券交易所、深圳证券交易所先后开业，标志中国的股票交易市场开始步入了正规化的试验阶段。

附：

民间发起和政府支持*

王波明

1988年11月9日，当时的中央财经领导小组副组长姚依林、秘书长张劲夫在中南海召集会议，听取组成不久的“证券交易所研究设计小组”汇报关于创办中国证券市场的设想。据我所知，这是国家最高决策层第一次正式关注证券市场问题。所以，这个迄今鲜为人知的事实，其意义不应低估。

作为当事人之一，我清楚记得：那次会议的与会者们，曾达到了一个事后没有载入“纪要”的共识，即研究设计中国的证券市场，应采取“民间发起、政府支持”的方式。在当时的背景下，这个意见既反映了中央和主管部门的稳健态度，也同样表达出我们对中国市场化改革的坚定信心。

孔老夫子有句名言：“名不正则言不顺”，所以要“正名”。这里有两层含义。就表层而言，难免让人得出“不在其位、不谋其政”以及“自扫门前雪”之类的消极结论。但我以为，如果以“国家兴亡、匹夫有责”乃至为朋友“两肋插刀”的态度处事做人，也仍需要讲究“名正言顺”。当然，对这个“名”的理解，就不能太简单、太生硬了。例如，当年我们在夜以继日编纂

* 原载《证券市场周刊》1996年3月16日第11期。

《中国证券市场创办的设想》的时候，在发起筹备中国证券市场研究设计中心的时候，以至在初期推动和参与创建交易场所的时候，从表面上看，“名”未必“正”。那时“言”虽有不“顺”的时候，却终于办成了几件事。这里我要强调的是“未必”和“表面”。在中国，由民间发起创建证券市场这样的大事，似乎不能算“名正”。尽管如此，政府同时表明了态度，会给予“支持”。这又在事实上正了名。看来，任何事物都有两面，“正”与“不正”，本身就是辩证的。

不言而喻，提出“民间发起、政府支持”，不仅仅涉及发起者、支持者“正名”的问题。纵观各国证券市场的历史，基本上都是“民间发起”，不论早期的荷兰、英国、美国，还是民国初年的中国，都是如此。因为证券本身，就是市场经济的产物。上海证券交易所似乎可说是政府发起，但确也受了深圳证券市场的启示和刺激，并听取了大量“民间”意见。毋庸讳言，虽说民间发起是规律，但把它当成一个说法，则又反映了证券市场在当时中国的敏感性。总之，前述共识，反映了市场经济的一般规律，因而是现实的、可行的。可以说，它是中国证券市场取得今日之成功的前提条件之一。

回顾证券市场辉煌但又充满艰辛的历史进程，确令人百感交集。“世上本没有路，走的人多了便成了路”。但总需要有人开始走——甘于承担风险、压力，甚至做出牺牲；正是这种精神力量支撑着我们向前走，也因此而看到中国经济改革的希望所在，看到中国的证券业和资本市场建设大有可为。

（作者系中国证券市场研究设计中心副总干事）

三、股市试验扩展到全国

股市开始试验之初，国家政策强调限制在特定范围内，减少波及面，力求不影响社会稳定，不引致金融、经济秩序混乱。当发现一些地方未经允许搞股票发行、交易时，便及时采取了措施。继1987年发出《国务院关于加强股票、债券管理的通知》之后，1990年12月中国人民银行又发出《关于严格控制股票发行和转让的通知》，特别强调股票的公开发行和上市交易只限深圳、上海两地试点。未经总行同意，其他地区一律不得再批准发行新的股

票，一律不得批准股票上市交易。各省市企业内部发行的股票一律不得上市交易。

沪、深证券交易所对外省市的开放程度是逐步加大的，中国人民银行在《关于建立上海证券交易所的批复》中，规定“上证所只能吸纳上海市内经营证券业务的金融机构为会员”；但临近交易所正式成立前，经人行会同国务院有关部门研究修改的《上海证券交易所章程》中，已允许外地会员加盟，其中规定，“非上海市的金融机构要申请为会员，最终要报中国人民银行总行批准”。至上证所正式成立之时，其首批 22 家会员中，外地会员共有 8 家。在《关于建立深圳证券交易所的批复》中，规定深证所“主要吸收深圳特区内经中国人民银行批准的证券经营机构为会员”。由于突出上海金融中心地位的考虑，深证所成立之初，其 14 家会员全部为本地机构。1992 年才被允许有异地“预备”会员加盟。

此时的股市政策偏于稳健，上海、深圳以外的人若要参与买卖上市股票是存在诸多不便的。由于股市自身供需矛盾的要求，两个证券交易所都有扩容的愿望；异地公司到上海、深圳市场上市的要求日益高涨，同时在一些地方不断出现非法股票交易。

1992 年 3 月，中国人民银行原则同意了上证所办理异地股票上市业务。7 月 24 日，第一只异地股票——沈阳金杯汽车股份有限公司股票在上海上市，揭开了沪市全国化的帷幕。至 1992 年底，上海股市已有异地股票 2 只。而深圳股市同年 5 月也被允许异地股票上市，自从 11 月 20 日武汉商场第一只异地股上市以后，至年底已有 5 只异地股票。异地证券经营机构加入两个交易所成为会员的已越来越多，至 1992 年底，上证所已有会员 171 家，其中外地会员已占 50%，遍布全国 20 多个省、市、自治区；深证所全年吸收异地“预备”会员 157 家，也遍及全国 20 多个省市。另据统计，深市异地股民占深市股民总数的 73%，达 60.4 万人。

四、邓小平南巡谈话加速了股市发展

自 1989 年“六四”政治风波以后，经济上强调“治理整顿”，思想上“反自由化”，股份经济和股票市场何去何从一时变得颇不明朗。

中国股市自创立之初，政府就采取了积极扶持的政策，首先是不急于立法，而是以证交所章程的形式来规范其各项业务，由沪、深两地的地方政府出台有关法规。其次是国家主要领导人亲自关心两个交易所的成长，江泽民、李鹏、朱镕基等领导曾先后到交易所视察。

邓小平 1992 年巡视南方时谈论股市，指出股票“在上海、深圳试验了一下，结果证明是成功的”。针对社会上的疑问，他又说，“看来资本主义有些东西，社会主义制度也可以拿过来用。即使错了也不要紧嘛！错了关闭就是，以后再開。哪有百分之百正确的事情。”此番讲话对于中国股市而言似一声号角，一下子在中国掀起了股份制热潮。

国家体改委、国家计委、财政部、人行、国务院生产办（后改为国家经贸委）于 5 月颁布实施《股份制企业试点办法》，同时出台《股份有限公司规范意见》、《有限责任公司规范意见》，用以指导全国范围内的股份制试点和股票发行、交易等。同年 6 月，国家计委与国家体改委又颁布了《股份制试点企业宏观管理的暂行规定》，对股份制改造过程中有关产业政策、国家参股等问题作了原则规定。各地股份制改造呈风起云涌之势，到这一年底，全国股份制企业达到 4000 多家，1993 年达到 1.3 万多家。

正是在股市试验受到邓小平首肯的情况下，异地公司到沪、深两地上市获得突破，异地券商、异地投资者参与两个股市的大门敞开了！两家交易所还在此时分步取消了涨跌停板制度，使股市交易制度更加市场化。原来一些或明或暗支持搞柜台交易的地方

政府陆续宣布成立地方的证券交易中心，辽宁、山西、陕西、四川等内地省份率先搞起来，主要上市本地企业发行的股票，包括不十分规范的内部股权证。这一方面说明投资者对股票发行、交易需求过旺；另一方面也说明投资意识刚刚萌动的人们对股票交易存在盲目性认识。

尽管存在这样的问题和风险，政府仍然坚定地执行积极稳妥试点的政策，一方面清理取缔非法交易市场，严格执法；另一方面将股票发行、交易纳入有序的管理监督之下。为满足人们的需要，国家准备将股票发行扩展到沿海一些省份如广东、福建、海南等，并允许到上海、深圳上市。

1992年8月10日发生在深圳的股票抽签表风潮更加坚定了管理层强化制度建设和强化管理的决心。当年8月9日，深圳市开始发行500万张新股认购抽签表，由于中签率高达10%，约有数十万人通宵排队认购，当天即全部发售完毕。因供需矛盾突出，酿成风潮。傍晚，有人上街游行，交通阻塞，经武警战士紧急出动，维持秩序，事态逐步趋于平静。深圳市政府为平定风潮，决定增发50万张抽签表，仍有数十万人排队认购，郑良玉市长为此发表电视讲话，呼吁维护“安定团结局面”。

此后，中央一方面决定改革发行方式，减少一级市场风险，另一方面决定组建更高层级的专司股市管理、研究的机构，改变股市初创时期中央管发行市场多，管交易市场少的局面。

1992年10月12日，国务院正式批准成立国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会，完善证券市场的管理体制。并于12月19日颁布了《国务院关于加强证券市场宏观管理的通知》。由国家体改委、中国人民银行、国家计委、财政部、国务院经贸办、国有资产管理局、监察部、高法、高检、经贸部、工商局、税务总署、外管局等14个部委各出一名负责人组成的国务院证券委员会，作为证券市场主管机构，主要职责是协调各部委意见，决定证券市场发展的重大方针，国务院副总理朱镕基兼任该