

李长江·著

中国证券市场 的 历史与发展

中国物资出版社

中国证券市场的历史与发展

李长江 著

中国物资出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国证券市场的历史与发展/李长江著. —北京:中国物资出版社, 1998. 11

ISBN 7-5047-1564-6

I. 中… II. 李… III. 金融市场-概况-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 26976 号

中国物资出版社出版发行

(北京市西城区月坛北街 25 号 邮编 100834)

新华书店经销

北京市白河印刷厂印刷

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 8.25 字数 227 千字

1998 年 11 月第 1 版 1998 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 7-5047-1564-6/F·0568

印数: 0001—5100 册

定价: 22.80 元

前 言

40/4/08

证券市场是社会化生产的产物。在个体经济占主导的自然经济形态下,人们的经济“自治”能力很强,从而使“老死不相往来”成为可能。这种情形从根本上说是基于个人所拥有从事生产的手段,即生产资料。而在商品经济的冲击下,一种无形的“手”拉开了生产者与生产资料的距离后,一些曾经独立的经济生产者沦为赤贫,只剩下生理意义上的存在,进而逐步服从资本的支配,成为其附庸,开始进入社会经济生活。处于这种地位的人开始具备社会化特征。这时,其生产也就具备了社会化的属性。在社会化的大进程中,股份制度作为一种通向新生产形式的过渡形式,发挥着日益重要的作用:“那种本身建立在社会生产方式的基础上并以生产资料和劳动力的社会集中为前提的资本,在这里直接取得了社会资本(即那些直接联合起来的个人的资本)的形式,而与私人资本相对立,并且它的企业也表现为社会企业,而与私人企业相对立。这是作为私人财产的资本在资本主义生产方式本身范围的扬弃。”(马克思:《资本论》第三卷,人民出版社,1952年版,第493页),而股份制度正是证券市场的基石。

与社会经济发展水平相应,英国是世界上最早出现证券市场的国家。工业革命在欧美主要资本主义国家的完成,把世界证券市场推向新的高度。到19世纪末20世纪初,具有时代特征的证券市场跃身于世界经济舞台。

中国是世界上封建社会延续较长的为数不多的国家之一。当英

伦三岛进入大机器生产的时候,中国的封建统治者仍沉缅于“盛世”之治的喜悦中。1840年隆隆的炮声,击碎了愚腐的自大梦。在苦难面前,国人中的精英开始积极寻求救国之路。19世纪60、70年代的洋务运动便是一种尝试。作为以股份制形式出现的中国近代工矿企业,带来了中国证券发行市场的产生。然而,即使是出现过远东地区较具规模的证券交易所,也曾形成了三十年代以后的远东金融中心—上海,但终究改变不了半殖民地半封建社会形态下的畸形特征。

新中国成立后,在备受小生产者欢迎的意识支配下,属于资本主义社会积累下来的历史遗产,即使是属于全人类的共同财富,也毫不例外地被“送”进历史博物馆。三十年的中国证券业中断教训是惨痛的。

八十年代是国人补回经济发展缺席课的开始。虽然积欠甚多,但这些学生是聪明的,始于1979年的改革开放取得了空前巨大的成就,使中国至少补回了半个世纪所欠的“课程”。在这个社会背景下,中国的证券业再度复兴,并建立在较高的起点之上。

1992年初,邓小平同志南巡,再次掀起了改革的春潮,中国证券业再上新台阶。经过近几年的发展,中国证券业距西方证券巨人所在的地平线大大拉近了距离,中国证券业近二十年的发展是令人鼓舞的。

二十年只是历史长河中的一滴水,然而它所荡起的巨澜则是长久的。回望中国二十年证券业走过的历程,最明显的特点便是:每当它取得一定成就的时候,必伴随着一种不和谐。致力于此项事业的人们,既有成功的喜悦,也有辛酸的泪水。一位哲人曾经说过,“历史是不会忘记的”。在我们感悟中国补上关键一课,扣响新世纪门环的时候,不要忘记它所起的中华之手是多么的沉重。

本书的写作正是基于此。

开拓性的工作,往往是伴随着种种不完美,更何况水平的局限呢!真诚地希望读者朋友提出宝贵意见,以便在今后的修订中向圆满靠拢。

作者

1998年9月于北京



作者简介

李长江，祖籍河北省邢台，1962年出生于北京。现为河北证券有限责任公司副总裁，西南财经大学经济系研究生。一九九二年开始从事金融工作至今，先后在经济日报、中国改革报、中国证券报、金融时报、信息早报、安徽市场报、燕赵晚报发表数十篇关于经济、证券市场等方面的文章。1997年起聘为证券市场周刊、金融信息证券周刊专栏评论员，其文笔犀利流畅，文章见解常独树一帜，令人耳目一新。

责任编辑：苏 航

美术设计：冯大海

目 录

第一章 近现代中国的证券市场	(1)
第一节 第一次世界大战以前中国的证券业	(1)
一、近代工业和金融业的出现	(1)
二、股票与债券的出现	(2)
三、证券交易的出现	(3)
第二节 民国时期的中国证券业	(3)
一、二十世纪初中国证券业发展的历史机遇	(3)
二、北洋政府国内公债	(4)
三、国民党政府的国内公债	(6)
第三节 近现代中国的证券交易所及其管理	(10)
一、上海证券交易所.....	(10)
二、天津证券交易所.....	(13)
三、证券立法及其管理.....	(15)
第四节 中央根据地和中华人民共和国建国初期的证券市场	(17)
一、根据地公债的发行.....	(17)
二、建国初期的证券业.....	(20)
第二章 当代中国的证券市场	(28)
第一节 证券市场的再度兴起	(28)
一、三十年证券交易的中断.....	(28)
二、改革开放与新金融体制的运行.....	(29)

三、证券市场的再兴	(30)
四、国债发行与交易	(32)
第二节 股票市场的兴起与发展	(49)
一、十一届三中全会前中国股份合作经济的产生与消亡	(49)
二、股份制复兴与发展的必然性	(50)
三、股份制复兴与发展的历程	(53)
四、上海股票市场的形成	(60)
五、深圳证券市场的形成	(64)
六、证券经营机构的产生	(71)
七、中国证券市场的管理	(75)
八、其他管理办法	(84)
第三节 中国证券市场的高速发展	(86)
一、邓小平同志南巡讲话	(86)
二、公开发行股票范围的扩大	(86)
三、证券交易市场组织体系的初步形成	(89)
四、全国性证券管理体制的形成	(91)
五、股票市场法制建设步伐的加快	(92)
六、国债期货交易的产生与停止	(93)
七、长虹事件	(97)
八、1996年沪、深股市单边大牛市的出现	(99)
九、“琼民源事件”	(108)
十、1996年的“十二道金牌”	(109)
十一、十五大后国企股上市进程加快	(109)
十二、上市公司财务状况异常与“ST”现象	(110)
十三、证券投资基金	(111)
十四、可转换公司债券的发行	(117)
十五、走向新世纪	(120)
第三章 香港证券市场	(122)
第一节 以“香港会”到联合交易时代	(122)

一、早期发展概况	(122)
二、四所并存时代(一九六九-一九八六年)	(123)
三、联合交易所建立——香港证券界新纪元	(126)
四、李福兆事件	(128)
第二节 香港股票市场和债券市场	(128)
一、股票市场	(128)
二、债券市场	(130)
三、证券上市	(131)
四、证券交易	(135)
五、恒生指数和香港指数	(138)
六、百富勤事件	(139)
七、八月出击	(140)
第三节 法规和市场管理	(143)
一、条例与守则	(143)
二、证券市场管理机构	(145)
第四章 台湾证券市场	(147)
第一节 台湾证券市场的创立与发展	(147)
一、店头交易阶段	(147)
二、成立证券交易所阶段	(147)
三、市场发展阶段	(148)
第二节 证券发行和证券交易	(149)
一、发行市场的证券品种	(149)
二、证券发行与上市	(149)
三、证券市场组成和交易制度	(152)
四、股票价格指数	(155)
第三节 证券市场管理	(156)
一、证券管理委员会	(156)
二、证券法律体系	(157)
附:中国证券市场大事记	(162)

第一章

近现代中国的证券市场

第一节 第一次世界大战以前 中国的证券业

一、近代工矿业和金融业的出现

19 世纪后半叶,英、法、德、美等主要欧美资本主义国家已完成了产业革命,实现了工业化生产并开始掀起第二次产业革命浪潮,逐步向电气化时代迈进。美孚、摩根、西门子等企业集团开始出现,股份制运行机制日趋完善。相应的,欧美主要资本主义国家的证券市场亦相继形成。

而此时,地处东方的中国正沉浸在“天朝大国”的梦魇之中。当 1840 年英国的利炮炸平虎门炮台之后,前所未有的苦难便强加在了这个堂堂大国的头上。中国一步步沦为半殖民地、半封建社会。面对巨变,各阶级、各阶层的有识之士纷纷以自己的方式展开自救。从六十年代开始,以李鸿章、张之洞为代表的地方实力派官僚引进西方技术创办近代工矿企业,发起了“洋务运动”。洋务派官僚创办的工矿企业,大多采取“官商合办”的集股方式设立。这是中国最早的一些股份

制企业。这些企业虽是以股份制的组织形式设立的,但却缺少必要的股份制的运行机制。1872年,轮船招商局的设立,由清政府户部核准拨借直隶练响局存款20万两,作官借资本,由李鸿章领股5万两,各商认股10余万两。官股占绝对的控制地位,官僚执掌大权。1887年漠河金矿设立,此次仿照外国立法招集股份20万两,但由于人们的不敢与官僚等等,乃由李鸿章代借10万两,勉强凑足20万两的总股本。所获利润除用于官利分配外,其余的三成要交黑龙江将军衙门报充军饷。同股不同利现象严重,超经济强制的封建色彩明显。这种以封建官僚政府为理念的经营与管理的股份制企业,以“官”为本,与近代资本主义企业相去甚远。但无论如何,这些工矿企业毕竟是在引进外国先进技术,以招商募股为基础设立的,对于中国近代重工业和新的企业制度的产生仍有历史意义。中国的金融业是在帝国主义入侵后发展起来的,但大银行完全由帝国主义操纵,外来金融资本垄断了中国的金融市场,外汇和证券交易。中国的银行也多依附于封建势力和帝国主义。如1897年5月由盛宣怀开办的中国通商银行,招股250万两,向度支部借银100万两,以严信厚等9人组成董事会,并请英国人美德伦(A. M. Maitlend)为经理。

二、股票与债券的出现

在半殖民半封建的社会里,企业制度和信用制的发展是畸形的,相应证券业亦不能例外。鸦片战争后,列强在增加对华商品输出的同时,也开始进行小规模资本输出。从19世纪中期开始,一些外国公司在东南沿海通商口岸地区,如广州、厦门、云台山(宁波)、上海等地兴办企业发行股票筹资:1873年,上海轮船招商局发行股票,这是中国人最早发行的股票。此后,中国银行、交通银行、通商银行、浙江兴业银行及大生纱厂、中兴煤矿、南洋烟草等企业发行过股票外,多数企业包括“股份制”企业,公开招股的很少。在债券方面,主要是清政府发行的外债。1894年,清政府为应付甲午战争军费开支的需要,发行1100万两白银的债券,这是中国最早的国内债券。

三、证券交易的出现

随着股票的发行,股票交易开始出现。1869年,一掮客在上海开始做外国公司股票的交易生意。1873年以后,中国企业所发的股票逐步增多,专门进行股票交易的机构开始出现。1891年外商组织的上海股份公所是中国最早的证券交易所。1905年,在此基础上成立了上海企业公所。以后中国的茶商、皮商、钱商也有经营证券的,但这些都是零散的,副业性的,还不能称作是证券流通市场的出现。然而,它仅仅是出现的在中国土地上证券交易组织,并非国人所创。

总之,第一次世界大战爆发以前,虽然出现了股票、债券及其交易,但只处于初级阶段,且半殖民地半封建的色彩浓厚,因而,中国的证券业在此之前还没有形成。

第二节 民国时期的中国证券业

一、二十世纪初中国证券业发展的历史机遇

1911年11月11日的武昌起义揭开辛亥革命的序幕,孙中山先生领导的资产阶级民主革命总爆发,统治中国二千多年的封建帝制被推翻。1912年,中华民国成立,中国历史进入新阶段。辛亥革命给中国的封建势力以沉重打击,从而为中国资本主义的发展创造了前所未有的国内环境。

1914年,第一次世界大战爆发,列强旷日持久的厮杀,使其暂时放松了对中国的争夺与控制。中国的民族资本主义工业由此再现生机。尤其是出口需求巨大的面粉业和纺织业发展最为迅速。为适应生产的需要,股份制企业较多地出现,股票发行量剧增。同时,由于军阀割据,多战不息。北洋军阀政府为筹措军费,开始发行大量的公债和有奖证券。政府公债的发行促进了证券交易的活跃。第一次世界

大战后,中国的证券业有了较快的发展。这个时期证券市场的最大特点就是政府公债充斥市场。

二、北洋政府国内公债

“无一用款、不仰借贷”,这是对北洋政府依靠借债度日的真实写照。1912年至1926年,仅向国内发行公债用就达27种,发行总额6.12亿元。北洋政府发行的内债,以财政总长周自齐于1921年提出整理内债9条计划为界,分为前后两个阶段。1921年以前所发债券有6年公债、爱国公债、3年公债、4年公债、5年公债、7年短期公债、7年长期公债、8年公债、9年整理金融短期公债等。截至1920年底,合计发行4亿元以上。1921年根据周自齐整理案,将6年和8年公债换成了整理债用票,并对内债用本息基金重新作了调整安排。1921年以后,北洋政府又发行了11年8厘公债1000万元,14年8厘公债1500万元。此外,因为发行公债不受欢迎,改为发行各种库券,如所谓“教育库券”、“四二库券”、“春节库券”、“秋节库券”、“治安库券”等等。北洋政府的公债利率一般在6—8%之间,发行方法为以面值折扣向银行抵押取款,银行是主要的承购者。

3年内债 北洋政府大量发行内债整是从民国3年(1914年)开始的。1914年“二次革命”,国民党人进行了讨袁战争。北洋政府由于军费增加加重了政府财政困难,而向列强乞讨第二次善后借款又成功,只有转向发行内债。这一时期我国国内工业与金融业已有相当发展,国内公债发行的经济背景与以往有了不同,内债在我国公债中逐渐占了重要的地位。1914年袁世凯准备发行“民国3年国内公债”,为此特成立了一个国内公债局,聘用了“华滋人员”组织董事会,而实权落到了公债整局协理总税务司英国人安格联手中。政府将该公债整基金的保管权整个交给安格联,由海关总税务司保管,而海关税收是在列强控制之下的,这使得弱洋政府的财政总长也要承仰总税务司和安格联的鼻息。同时公债整条例还规定偿还公债本息的款项将存在列强在中国境内设立的银行内,由于这一公债于民国3年6月

发行,原定发行额 1600 万元,利息以铁路收入 5 万元及左右翼商税 3 万元担保,本金以京汉铁路第四次抵押所剩余的每年 280 万元担保,年息 6 厘,结果实际发行 2493 万元,远远超过预定数,从而使得财政状况出现了一些安定的现象。

4 年国内公债、5 年国内公债 民国 3 年国内公债发行的成功,使袁氏又有了整理财政、节减经费、增加各省解款、处理国有财产的计划。但很快帝制运动就发生了,袁世凯又发行了“民国 4 年国内公债”,于 1915 年 6 月发行,预定发行款 2400 万元,实际发行额 2583 万元,公债利息年息 6 厘,以全国未经抵押常关收入,张家口征收局收入和山西省厘金担保。这次发行获得成功,除了仍靠偿还基金归外国人掌握而提高债息外,对应募者还给予了特殊的奖励也有关系。正当袁氏恢复帝制的美梦即将破灭的时候,袁氏于民国 5 年(1916)又发行了“民国 5 年公债”,原定发行 3000 万元,年息 6 厘,以全国烟酒岁入 1168 万元为担保。由于云南起义,各地响应,政局不稳,因而实际发行面额仅 7753 元,余额于民国 10 年整理时,提作收回储蓄票之用。当时的内债、外债都已到了山穷水尽之境,袁世凯在京于此时死去。此外,袁氏还于 1915 年 4 月发行过“民国 4 年国内公债额外债票”,年息 6 厘,由“三四年公债基金”项下担保。

民国 7 年短期公债和民国 7 年公债 民国 6 年(1917 年)后,由于我国参加欧战,自该年 12 月起,庚在赔款得以延付 5 年,政府得以稍事喘息,但财政拮据状况依旧,因而以这些延期赔款为担保发行了“民国 7 年短期公债”和“民国 7 年公债”。前者原定与实际发行额俱为 4800 万元,年息 6 厘,由财政部指定每月以延期赔偿担保;后者年息 6 厘,预定和实际发行额俱为 4500 万元,由财政部拨出 22.5 万元付息和以 50 里以外各常关收入为第二担保,这两次公债都于当年 6 月发行,用以收回中国、交通两银行的京钞,归还两银行的贷款。

民国 8 年公债 民国 8 年 2 月 28 日发行“民国 8 年公债”,原定发行 5600 万元,只募得 3400 万元,余数 2200 万元,充作借款之抵押品,这一公债年息 7 厘,以全国未经抵押货物税为担保并且由财政部

筹备专款担保。

整理金融短期公债 民国 9 年 3 月 31 日,发行“整理金融短期公债”6000 万元(原定及实际数据),年息 6 厘,以关金担保,不足之数由财政部补充,这一公债用以收回中国、交通银行停兑之京钞。同年 5 月 31 日还发行“赈灾公债”,原定发行 400 万元,实际发行 217 万元,年息 7 厘,以各省货物税及常关税加征一成赈捐计年约 400 万元担保。

民国 11 年 8 厘短期公债和民国 14 年 8 厘公债 民国 11 年 5 月 31 日发行的“民国 11 年 8 厘短期公债”预定和实际发行额为 1000 万元,年息 8 厘,以停止支付的俄国庚子赔款步伐为担保。民国 14 年 3 月 31 日发行的“民国 14 年 8 厘公债”,预定和实际发行额为 1500 万元,以停付的德国庚子赔款的一部分为担保。

三、国民党政府的国内公债

国民党政府为维持庞大的军费开支,在大量增税、发钞的同时,也大量举借内债。从国民党政府成立的 1927 年到抗战前的 1936 年,10 年内发行各种公债、库券 26 亿元以上。抗战期间,国民党政府继续大量发行公债,从 1937 年 7 月到 1945 年 9 月日寇投降,共发公债 19 次,折合法币 223 亿元,其中计价币种有国币(即法币)、关金、英金、美金等,还有谷、麦实物公债。这些公债多不公开发行,而是以总预约券的方式向银行抵押,再由银行垫款给国民党政府,银行承购公债获利约在债券面额的 4 至 5 折,日本投降后,国民党政府恶性通货膨胀更加严重,使它得以把以前的债务以原值的万分之一,10 万分之一的纸币一下清偿了,与此同时,又以美金、金圆、稻谷甚至黄金等形式继续发行债券。

1927—1936 年国内公债 此间国民党政府以关、盐纳税为担保,大量发行内债。总计从 1927 年—1931 年的前 5 年内,共计发行 10.8 亿元。其中发行 2000 万元以上的券种有:民国 17 年金融短期公债(3000 万元,年息 8 厘)、民国 18 年裁兵公债(5000 万元,年息 8

厘)、续发卷烟税国库券(2400万元,年息8厘)、民国18年关税库券(4000万元,月息7厘)、民国19年关税公债(2000万元,月息8厘)、庚款凭证(1.2亿元、年息6厘)、民国24年统税凭证(1.2亿元,年息6厘)。

1936年国民党政府鉴于过去发行的国内公债名目繁多,规定办法复杂,乃发行“统一公债”14.6亿元,对以往所发的39种债券中的33种进行统一整理,再次大大减轻国库负担,这实际上是由于滥发公债,而宣布第二次债信破产。但公债的整理有利于还本付息的如期举行。债权人可免遭受停付的损失,因而这次已听不到金融资产阶段的抗议和所提条件了。由于这次公债的整理增强了国民党政府的偿债能力,使国民党继续发行新债有了可能,1936年除统一公债外,国民党发行的公债主要还有:“民国25年复兴公债”(预定与实际发行3.4亿元,年息6厘,以部分关金担保)、“第2期铁路建设公债”(预定与实际均为2700万元,以铁道部直辖国有铁路余利为担保,年息6厘)、“第3期铁路建设公债”(预定1.2亿元,分三年每年4000万元发行,实际发行8000亿元外,年息6厘,以部分国有铁路余利为担保),等等。除因公债整理而用以换掉旧公债14.6亿元外,新债发行额6.22亿元,又是举债最多之年。

这样,总计从1927年至1936年的10年内,南京政府共发行了26亿元以上的内债。

1937年—1945年国内公债 抗战爆发使国民党政府公债发行进入一个新时期。抗战爆发后国民党政府发行的第一笔国内公债是1937年9月1日发行的“救国公债”,预定发行额5亿元,实际发行9.92亿元,年息4厘,由国库税收项下担保。1937年7月至年底,国民党政府发行的内债共5.17亿元。

1938年以后,发行规模在10亿元以上的券种有:民国29年军需公债(12亿元,年息6厘)、民国30年建设公债(12亿元,年息6厘)、民国30年军需公债(12亿元,年息6厘)、民国31年同盟胜利公债(10亿元,年息6厘)、民国32年同盟胜利公债(70亿元,年息6