

1978  
中国证券史  
1998

马庆泉 主编



中信出版社  
CITIC PUBLISHING HOUSE

1978

中国  
证券  
史

中信出版社  
CITIC PUBLISHING HOUSE

**图书在版编目 (CIP) 数据**

中国证券史/马庆泉主编. —北京: 中信出版社, 2003. 5

ISBN 7-80073-710-1

I. 中… II. 马… III. 证券交易—资本市场—历史—中国—现代 IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 032757 号

**中国 证券 史**

ZHONGGUO ZHENGQUANSHI

---

**主 编:** 马庆泉

**责任编辑:** 裘艳红

**出版发行:** 中信出版社(北京市朝阳区东外大街亮马河南路 14 号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

**经 销 者:** 中信联合发行有限公司

**承 印 者:** 中国农业出版社印刷厂

**开 本:** 787mm × 1092mm 1/16 **印 张:** 30 **字 数:** 632 千字

**版 次:** 2003 年 8 月第 1 版 **印 次:** 2003 年 8 月第 1 次印刷

**书 号:** ISBN 7-80073-710-1/F · 506

**定 价:** 65.00 元

---

**版权所有 · 侵权必究**

凡购本社图书,如有缺页、倒页、脱页,由发行公司负责退换。服务热线:010-85322521

E-mail: sales@citicpub.com

010-85322522

## 作者名单

(按姓氏笔画排列)

马庆泉 王小强 王年咏 王 莎 田 劲 华 宇 刘怀洲 刘建洲  
刘晓艳 闫致勇 孙秋宁 李 森 余利平 汪 杰 张宏杰 张明莉  
周兴政 周 到 赵 冰 赵凌云 徐效鸿 高 伟 崔 巍 彭 冰  
彭 爽 谭家悦 潘志坚

# 序 言

中国证券史肇始于近代，在旧中国也曾有过一定的发展。中华人民共和国成立以后，证券市场之突飞猛进的发展，在港台地区，时间大致从上世纪60年代开始，而在大陆，则是自改革开放以后。20世纪80年代后期，随着中国经济体制改革的重点从农村转向城市，中国大陆证券市场的幼苗在改革开放的雨露春风中重新破土而出，以沪深两个证券交易所成立为标志，中国大陆证券史正式揭开了它的新生命史的光辉篇章。由于目前资料和篇幅的限制，本书仅以改革开放以来大陆证券市场为研究对象，因此，严格说来，本书所研究的中国证券史，尚未涵盖中国港澳台地区的证券市场，对后者的研究，按计划应是另一本专著的内容。

对当代中国证券史的研究，首先遇到的一个问题是如何分期。本书依据市场、机构、监管、法制建设等方面的特征，把到今天为止的中国当代证券史划分为四个发展阶段。1978—1990年为第一阶段，即恢复和起步时期。在这一时期，从国债的发行与流通，到股票发行与交易的初步试点，中国证券市场开始形成，出现了一批证券兼营机构和早期的证券专营机构，沪深两个证券交易所正式建立，早期证券市场的法制建设开始起步，这一时期的证券市场监管主体主要是中国人民银行。1991—1996年是中国证券市场发展的第二阶段，即快速发展时期。在这一时期，市场发展具有了一定规模，股票的发行与交易在全国范围内展开，出现了早期的证券投资基金，证券交易制度进一步完善，证券经营机构和其他证券中介机构得到快速发展，《中华人民共和国公司法》、《股票发行与交易暂行条例》等证券法律法规相继出台，国务院证券委、中国证监会和地方证券监管部门先后成立。由于证券市场快速和粗放的扩张和发展，在这一阶段，也产生和出现了一系列与快速发展相伴生的问题，引起社会各界的广泛关注和忧虑。这一时期的证券市场监管，是中国人民银行的机构审批和中国证监会的业务监管并行的交叉监管体制，国务院其他经济管理部门也以不同方式参与证券市场的管理。同时，地方证券监管部门又隶属地方政府，这些情况在一定程度上影响了中国证监会监管效能的发挥。1997—1998年是中国证券市场发展的第三阶段，即规范调整时期。这一时期最重要的特征性的事件是集中统一的证券市场监管体系的形成；证券市场的清理整顿和对违规违

法案件的查处；新的证券投资基金的出现及其监管制度的初步建立。中国证券市场发展的第四阶段是从1999年至今，《证券法》的颁布和实施，是第三阶段结束和第四阶段开始的重要标志。证券市场在继续加大监管力度的同时，也得到进一步的发展；作为对第三阶段治理整顿成果的回音，1999年市场也出现了一轮被称为“井喷”式的5.19行情；在这一阶段，证券投资基金得到更大的发展，开放式基金开始出现。1999年底和2002年7月中国证券业协会召开第二次和第三次会员大会，证券业的自律机制开始初步建立。

以上分期是否科学，有待专家指正。目前学术界有关中国证券史的著作甚少，所以本书也是为了提供一个批判的靶子和商榷的对象。时代是一个创造的时代，世界也是一个躁动的世界，治史则需要澹泊宁静、不以金钱为价值导向而心甘情愿坐冷板凳的学者。慢慢地这样的人会多起来吧，若能如此，那不仅是学界的福音，而且是整个社会和人的内心精神世界和谐发展的标志。

本书在资料的处理上，只截止到1998年底为止，换言之，本书只是1978—1998年20年间中国证券史的简要描述。究其原因，是因为1999年以后是中国证券市场发展中的一个十分重要的时期，到目前为止，其主要过程也还在继续展开。无论从资料上说，还是从观点立论角度，作史的描述都显得过于匆忙。因此，对这一阶段的研究，应当期之来日。

作为本书主编，本人应对书中的缺陷、疏漏甚至错误负主要责任。本书的写作构想始于1997年，那年秋天，我有大约一个月左右的相对闲暇的时间，于是有了研究和写作的冲动。不久有新的任命，重新走马江湖，无暇顾及此事了，但总觉得是个遗憾。两年后回京工作，始下决心办完这件事。于是，找了几个朋友，约了几个同道，集合一批作者，开始“第二冲击波”。我的工作主要是确定阶段划分，提出分期标准，以及全书的结构、总体框架、指导思想、体例等等。初稿产生以后，对一些不合理的部分进行了调整。全书付印前，又进行了最后的审定。由于参与写作的朋友全部是利用业余时间完成这份工作，尽管大家无一例外地认真和勤奋地工作，估计差错也还是在所难免，而我也一定能在最后审定时全部把它们纠正。有些疏漏直接就是我的责任，例如，最后统稿时发现，对上市公司的考察，明显地分量不足。我本来的计划是把它放在市场这条线下面。现在看，上市公司的考察，应与市场、机构、监管、法制建设一起，作为描述中国证券史的五条主线之一。这些，有待今后修订时改正。

本人从1993年春进入证券行业，于今已经十年了。原本我是中共中央党校的经济学教授，挂职锻炼到了南方。后来担任过证券公司总裁，基金管理公司董事长。1999年底开始作为中国证券业协会的主要负责人之一工作到现在。十年来，目睹或身历了许多的风风雨雨，自己对于过来的路和眼前的事，也不会没有独立的见解。但是本书并没有在目前看法不可能统一的问题上表达个人的观点，本书基本是述而不作，只是把某年某月发生某事按一种逻辑架构梳理清楚；而书中遗漏的事件，人们也可以很容易地把它安排进这一架构中的一个已定的位置，就像门捷列夫的元素周期表一样。我希望，本书

所确定的架构和分期标准，将可能是今后学术界研究和描述中国证券史所采取的基本范式之一；若能如此，我将这一点视为本书最重要的成果。对若干重大事件的个人看法并不重要，可以把符合客观的评价留给历史，而且中国当代证券市场的历史并不长，许多事情，还需要时间的检验。

本书中引用的资料，执笔人均在脚注中标明了出处，在此，我们对相关作者表示衷心的感谢。

马庆泉  
2003年5月



# 目 录

## 第一部分 恢复和起步时期（1978—1990年）

绪 论 恢复和起步时期证券市场概述	3
第一章 恢复和起步时期的证券发行市场	11
第一节 债券发行市场	12
第二节 股票发行市场	32
第三节 投资基金发行	45
第二章 恢复和起步时期的证券流通市场	47
第一节 债券流通市场	49
第二节 股票流通市场	54
第三章 证券兼营机构的产生和发展	64
第一节 信托投资公司及其证券兼营业务	64
第二节 银行的证券部、财政证券事务所和证券交易代办点	70
第三节 其他证券兼营机构	72
第四章 早期的证券专营机构——证券公司	74
第一节 深圳等地证券公司的成立	74
第二节 上海三大证券公司	76
第五章 其他证券服务机构	83
第一节 注册会计师事务所	83
第二节 资信评估公司	86
第三节 早期的证券信息及证券投资咨询服务业务	90
第六章 早期的证券市场监管	92
第一节 早期全国证券市场监管及其特征	92
第二节 上海证券市场监管	94
第三节 深圳证券市场监管	102
第七章 证券发行、交易及证券经营机构的早期监管	106
第一节 证券发行市场的监管	106
第二节 证券交易市场的监管	112
第三节 对证券交易机构的管理	117
第八章 早期的证券法规建设	119
第一节 早期的证券法规建设	119



第二节	各地的证券法规·····	121
第三节	《中华人民共和国国库券条例》·····	125
第四节	《企业债券管理暂行条例》和《关于加强股票债券管理的通知》·····	126
<b>第九章</b>	<b>证券交易所的筹备和建立</b> ·····	129
第一节	上海证券交易所·····	129
第二节	深圳证券交易所·····	134
第三节	STAQ系统的开通·····	138

## 第二部分 快速发展时期（1991—1996年）

<b>绪论</b>	<b>历史背景中的几个重要特征</b> ·····	143
<b>第十章</b>	<b>1991—1996年的股票市场</b> ·····	146
第一节	一级市场股票的供不应求·····	147
第二节	二级市场股指的大起大落·····	163
第三节	股票期货的滥觞——认股权证·····	185
<b>第十一章</b>	<b>1991—1996年的债券市场</b> ·····	188
第一节	国债市场品种的多样化·····	188
第二节	金融债券、企业债券和国际债券·····	204
第三节	早期的可转换公司债券·····	209
<b>第十二章</b>	<b>“老基金”市场和涉外基金</b> ·····	214
第一节	“老基金”发行市场·····	214
第二节	“老基金”交易市场·····	218
第三节	涉外基金的发行·····	220
第四节	早期的基金管理机构·····	222
<b>第十三章</b>	<b>证券交易场所的建设与发展</b> ·····	224
第一节	证券交易所的成长与全面发展·····	224
第二节	STAQ系统和NET系统·····	233
第三节	各地的证券交易中心·····	237
<b>第十四章</b>	<b>证券经营机构的发展</b> ·····	246
第一节	1991—1993年证券经营机构发展的基本脉络·····	246
第二节	1994—1995年的证券经营机构·····	249
第三节	1996年的证券经营机构·····	251
<b>第十五章</b>	<b>会计师事务所、律师事务所、资产评估机构</b> ·····	254
第一节	截至1993年的会计师事务所、律师事务所、资产评估机构·····	254
第二节	1994—1996年的会计师事务所、律师事务所、资产评估机构·····	260
<b>第十六章</b>	<b>证券投资咨询公司、证券信息公司和证券评估公司</b> ·····	264

第一节	证券投资咨询公司	264
第二节	证券信息公司	266
第三节	证券评估公司	268
<b>第十七章</b>	<b>证券类报刊体系的形成</b>	<b>271</b>
第一节	证券类报刊的产生	271
第二节	主要证券类报刊介绍	272
<b>第十八章</b>	<b>证券法律法规体系的初步形成</b>	<b>275</b>
第一节	《股票发行与交易暂行条例》和《企业债券管理条例》	275
第二节	《中华人民共和国公司法》与证券市场	281
第三节	部门规章的相继出台	283
<b>第十九章</b>	<b>我国证券监管机构的建立和完善</b>	<b>295</b>
第一节	证券监管机构成立前后的相关宏观政策背景	295
第二节	国务院证券委和中国证监会的成立	306
第三节	国务院证券委和中国证监会的机构变革	310
第四节	地方证券监管部门的成立	311
<b>第二十章</b>	<b>上市公司和股票发行市场的监管</b>	<b>314</b>
第一节	上市公司的规范	314
第二节	国有资产的保护和国有股管理	318
第三节	A股公司的职工股及送配股的相关监管制度	322
第四节	B股、H股等外资股监管制度的建立	326
第五节	上市公司信息披露逐步细化	330
第六节	发行方式的演变	333
<b>第二十一章</b>	<b>股票二级市场的监管</b>	<b>336</b>
第一节	股票交易行为监管制度的建设	336
第二节	“十二道金牌”和《正确认识当前股票市场》	338
第三节	涨跌停板制度的恢复	340
<b>第二十二章</b>	<b>债券和基金市场的监管</b>	<b>343</b>
第一节	债券市场的管理和“327事件”的查处	343
第二节	基金市场的监管	344
<b>第二十三章</b>	<b>证券公司及其从业人员监管制度的建立</b>	<b>347</b>
第一节	证券公司的监管	347
第二节	从业人员的监管	353
<b>第二十四章</b>	<b>自律管理的产生和发展</b>	<b>354</b>
第一节	证券自律机构的产生	354
第二节	中国证券业协会的早期活动和行业自律	355
第三节	证券交易所的自律与一线监管	358

第二十五章 若干违规事件的查处	363
第一节 对“原野事件”、“宝延事件”等的处理	363
第二节 对1991—1996年发生的其他违规事件的处理	366

### 第三部分 规范调整时期（1997—1998年）

绪论 1997—1998年证券市场的总体特征	373
第二十六章 1997—1998年的股票发行和交易	376
第一节 股票发行市场	376
第二节 股票交易市场	378
第二十七章 1997—1998年的债券市场	381
第一节 国债的发行	381
第二节 国债的交易	384
第三节 企业债券、金融债券、国际债券和可转换公司债券的发行与交易	387
第二十八章 1997—1998年的证券交易场所	396
第一节 证券交易所的制度的进一步完善	396
第二节 NET系统的改组与非法股票交易和证券交易中心的清理	400
第三节 证券交易所交易制度与其他管理制度	402
第二十九章 1997—1998年的证券经营机构	405
第一节 券商重组、新设和中外合资证券经营机构	405
第二节 证券经营机构业务的拓展	406
第三节 基金管理公司	409
第三十章 1997—1998年的其他证券中介机构	413
第一节 证券投资咨询公司和证券信息公司	413
第二节 会计师事务所的脱钩改制	415
第三十一章 集中统一监管体系的形成	418
第一节 集中统一监管体系形成的背景	418
第二节 国务院证券委的撤销和中国证监会职能的强化	420
第三十二章 1997—1998年上市公司的监管	422
第一节 上市公司的规范措施	422
第二节 几项股票发行政策	424
第三节 信息披露的监管	425
第四节 对上市公司违规的监管和处罚	430
第三十三章 1997—1998年对证券经营机构及其他中介服务机构的监管	433
第一节 证券经营机构的监管	433
第二节 其他中介服务机构的监管	435

<b>第三十四章 1997—1998 年基金、债券和外资股的监管</b> .....	440
第一节 证券投资基金的监管 .....	440
第二节 国债、企业债券、可转换债券的监管 .....	441
第三节 外资股的监管 .....	445
<b>第三十五章 1997—1998 年若干重要的证券法律法规</b> .....	447
第一节 《可转换公司债券管理暂行办法》 .....	447
第二节 《证券投资基金管理暂行办法》 .....	448
<b>第三十六章 《证券法》的颁布</b> .....	452
第一节 《证券法》制定的背景和过程 .....	452
第二节 《证券法》的基本原则 .....	456
第三节 《证券法》的主要内容 .....	458
第四节 《证券法》颁布的意义 .....	462
<b>编后记</b> .....	463

# 第一部分

恢复和起步时期

(1978—1990 年)



# 绪 论

## 恢复和起步时期证券市场概述

当代中国大陆证券市场是在 20 世纪 70 年代末确立改革开放政策后，重新恢复和起步的。回溯历史，我国证券市场的发轫，是在清朝末年至民国初年间。中华人民共和国成立后，大陆原有的证券品种和证券市场逐渐退出了历史舞台。

建国前后，人民政府曾重新建立证券交易所。当时，政府在金融领域采取了一系列措施，包括改造和利用证券市场。1949 年天津解放后，证券市场投机活动猖獗。经有关部门批准，当时的天津市军事管制委员会在接收原天津证券交易所官僚资本的基础上，成立天津证券交易所，并于 1949 年 6 月 1 日开业。它是我国在解放区的第一家证券交易所。与天津相似，北京证券交易所于次年 2 月 1 日开业。但随着国家工商业政策的调整，通过证券市场疏导游资已逐渐失去意义。在这种情况下，国家不久关闭了这两家证券交易所。建国初期，这两家证券交易所尽管存在的时间不长，但在当时却发挥了吸收社会游资，稳定市场等积极作用，是新中国发展证券市场的一次有益尝试。

当代大陆证券市场的恢复，是在中国共产党十一届三中全会做出改革开放的重大决策以后。这一时期，城市企业（集体企业、中小国有企业）开始通过股票、债券等方式进行内部集资和半公开集资，促进了股票、债券等发行市场和流通市场的逐步兴起。到 1990 年，商业票据、股票、债券、大额可转让存单等证券品种都已存在，基金、期货等也处于理论准备阶段。据统计，1980—1990 年中国大陆共发行 5 大类 18 个品种的证券，累计发行总额为 2 861 亿元；有完整统计的证券流通计 3 大类 11 个品种，累计流通总额为 187 亿元。因此，1990 年的中国证券发行市场与流通市场已经初具规模。一般认为，1990 年底上海证券交易所的正式开业是当代中国证券市场发展的一个重要转折点。

目前的中国大陆证券市场是在中断三十多年后重新起步的。建国初期证券交易所存在的时间是短暂的，影响也较为有限。在大陆证券市场中断的几十年间，发达国家的证券市场却得到飞速发展。大陆证券市场的重新起步，只能更多地借鉴国际经验。目前的证券市场不是旧中国证券市场的沿袭。大陆现在的证券市场，是在社会主义商品经济条件下诞生的，是改革开放的产物。



## 一、恢复和起步时期的总体背景

证券市场的恢复和起步,是在我国改革开放的大背景下进行的。它与当时的改革理论、宏观经济和金融体制改革实践以及中国投资和融资格局的变化密切相关。

### (一) 理论背景:社会主义初级阶段论和有计划的商品经济论

股份制是商品经济发展到一定阶段的产物。在商品经济不发达时,企业作为独立的生产单位,由于生产规模较小,资金需求量较少,可以通过独资或合资的形式来组织。商品经济发展到一定的阶段,由于个别企业原有的资本规模满足不了生产发展的需要,就需要广泛地向社会筹集资本。其中的形式之一就是通过发行股票筹资,从而产生了股份有限公司这种企业组织形式。

在80年代,中国共产党确立了社会主义初级阶段论和有计划的商品经济论。这“两论”从理论上总结和概括了中国所处的社会主义初级阶段的性质问题,突破了社会主义与商品经济相对立的传统观念,确立了进行全面经济体制改革的指导理论和目标模式。这对于多种所有制、多种经济形式、多种经济成分的发展,既是一种鼓励和肯定,更是一种促进。随着中国改革开放政策的实施,商品经济在中国开始大力发展起来。农业方面的商品化程度逐步提高;工业方面,各种不同所有制的企业逐渐转变成为独立的或相对独立的商品生产者。随着科学技术的发展和企业的发展壮大,企业的自有资金和内部的积累开始难以满足需要,它们必须通过向外筹资增大其可供支配的资金规模,增强自我发展的能力。在这种形势下,股份制的产生是必然的。

社会主义有计划的商品经济理论,尽管从今天看来仍有一定的历史局限性,但在当时,它提高了人们对市场机制作用范围和作用程度的认识,推动了包括证券市场在内的市场体系的建立和发展。当然,由于对市场经济理论认识的不彻底,也使得证券市场尤其是股票市场的发展存在着需要进一步解决的实践和理论课题。

### (二) 改革背景:宏观经济体制改革和金融体制改革

证券市场的发展与改革实践的发展进程密不可分。继以农村为重点的经济体制改革阶段之后,以城市为重点的经济体制改革也在1984年正式起步,并主要从企业和地方政府两个层面进行。企业的改革先后经历了放权让利、(两步)利改税、经济承包责任制(租赁制)和股份制试点等阶段,并一度出现股份制取代承包责任制,作为主要的企业改制方式的思路。改革的核心是扩大企业自主权,调动微观经济主体的积极性。

地方政府层面的改革主要集中在简政和赋予地方更多管理权限上。地方政府和各个部门在不断深化改革的过程中,通过改革试点、改革综合实验等方式,获得了较大的经济管理权限和较多的可支配财政收入。它们立足于本地区、本部门的经济本位和利益本位,以及为获取更多的改革试点权和改革优惠政策,也积极支持企业自主经营、自我发

展的各种改革，支持并积极参与制定各种新型改革举措。因而，地方政府和部门、企业纷纷积极踊跃地推进股份制试点、股票融资、企业债券融资，这就为证券市场的发行和流通提供了良好的市场主体支持，创造了比较优越的外部环境。

此外，对外开放增加了中国与外界接触和交流的机遇和机会，也为中国企业借鉴国外股份制运作和证券市场的成功经验，为中国企业和中国金融机构参与金融市场进行证券融资，进而促进中国证券市场的市场化、国际化，提供了极其有利的条件。

中国金融体制改革的重要转折，是1985年1月1日实行的“统一计划、划分资金、实贷实存、相互融通”的新的信贷资金管理体制。此后中国金融体制改革的内容主要是按照“七五计划”关于“加强宏观调控，促进微观搞活”的要求，着力从三方面进行，即：加强与改善金融宏观调控，积极培育与稳步拓展金融市场，发展多种金融机构与推进国有商业银行（专业银行）企业化经营。积极培育与稳步开拓金融市场，推动了以同业拆借为主的货币市场和以国债为主体的资本市场的较大的发展。

### （三）投资和融资格局的变化：居民具有日益增强的投资能力

1978—1990年中国投融资主体格局的变化，表现在两个方面：一是投资主体从1978年前的以中央政府（财政）为主，逐步转变为以银行为主（“拨改贷”）、企业和地方政府为辅，在多元化的投资主体格局中银行成为融资的主渠道；二是资金供给主体由1978年前的政府为主，逐步演变为企业和居民为主。形成这种演变格局的根本原因是国民经济分配格局向企业和居民倾斜后，导致居民收入水平的提高和储蓄存款的大幅度增加。

中国城乡居民的储蓄，在1978—1990年间，有了飞速增长。中国城乡居民的储蓄存款余额1978年仅为210.6亿元，1990年则高达7034.2亿元，比1978年增长了33.40倍，1978—1990年年均增长33.96%。与此同时，银行储蓄资金来源结构也相应发生了重大变化。1978年，中国居民、企业、政府在储蓄中所占的比例分别是11.8%、14.9%、73.3%，政府部门是资金供给主体；1990年上述比例分别是40.1%、38.9%、21.0%，居民和企业成为资金供给主体。这就为政府通过国债融资，企业通过股票和债券融资提供了条件。

基于这样的总体背景，在政府的主导和推动下，一方面理论界在不懈探索和极力呼吁，另一方面居民投资意识在逐步唤醒与不断增强，种种因素使得中国证券市场在1978—1990年间的恢复和起步成为历史的必然。

## 二、恢复和起步时期证券市场的特征

### 1. 国库券是证券市场的主流品种

1981年1月16日，国务院会议通过《中华人民共和国国库券条例》，确定从1981