

THE

陆一 著

中国赌金者

327 事件始末

上海远东出版社





远东财经

陆一 著

中国赌金者

327 事件始末

THE ANICCA GAME

上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国赌金者:327事件始末/陆一著. —上海:上海远东出版社,2014
ISBN 978-7-5476-0933-0

I. ①中… II. ①陆… III. ①国债市场—历史事件—史料—中国—
1995 IV. ①F832.97

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 265738 号



中国赌金者 327事件始末
陆一著
责任编辑/匡志宏 装帧设计/张晶灵

出版:上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址:中国上海市钦州南路81号

邮编:200235

网址:www.ydbook.com

发行:新华书店上海发行所 上海远东出版社

上海世纪出版股份有限公司发行中心

制版:南京前锦排版服务有限公司

印刷:昆山亭林印刷责任有限公司

装订:昆山亭林印刷责任有限公司

开本:710×1000 1/16 印张:16.75 插页:2 字数:328千字

2015年1月第1版 2015年2月第2次印刷

印数:10051—15150册

ISBN 978-7-5476-0933-0/F·533

定价:48.00元

版权所有 盗版必究(举报电话:62347733)

如发生质量问题,读者可向工厂调换。

零售、邮购电话:021-62347733-8538

本书再现了当代中国金融史上一次重大事件——327 国债期货事件。有别于习见的枯燥的证券史，本书满眼是生动的场景、对话和心理描写，状难写之景如在目前，却又有着扎实的史料依据。一如 20 年前，如何规范运行、创新发展，依然是中国金融市场未解的课题，需要监管者、市场参与者和社会公众协力破解。

胡舒立

财新传媒总编辑

陆一的记者生涯虽早在 20 多年前戛然而止，但他的中国证券史研究仍铭刻着一位优秀记者的印记：观察、记录、思考、研究。他挖掘可靠的原始史料，尽力就中国股市的变迁作负责任的真实描述。在这过程中表现出的：考证、辨伪、还原、直书等等特点，表明他已具备一个历史记录者的可贵素质。这个时代，历史记录千疮百孔，清浊难辨。陆一的这本新书，再一次体现了他的专业抱负，慢慢理清年轻的中国股史业已混沌的脉络。

张力奋

英国《金融时报》副主编、英国《金融时报》中文网(FTChinese.com)总编辑

327 事件是中国资本市场脱胎换骨的分水岭，英雄陌路，枭雄迭起。陆一始终站在制高点冷静观察，近 20 年的理性沉淀值得我们期待。当事人都在，历史也在延伸，本书是里程碑。

王巍

中国金融博物馆理事长、中国并购公会会长、万盟并购集团董事长

二十年前发生的 327 事件是中国资本市场的一块伤疤。尽管脓疮已板结在愈加胖大的肉身里，但其剖片的药理价值并未得到应有的探究和利用。从这个意义上讲，新闻人陆一的这本很晓畅的还原真相之作，仅仅是个好的开始。

方泉

资深财经媒体人、原《证券市场周刊》主编

金融的历史从来都不是一帆风顺的，贪婪和恐惧两股力量让金融的发展历尽大起大落。在贪婪和恐惧的背后，是人性的幽明互现、利益的激烈角逐。陆一的这本《中国赌金者——327 事件始末》，用中国证券市场的一段波诡云谲、惊心动魄的历史，深刻展示了金融的复杂灵魂。

何帆

中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员

波诡云谲的中国证券市场是观察 30 多年来中国社会变化的重要窗口。就此而言,1995 年的国债期货 327 事件,是一个值得深入研究的重要案例。在这本《中国赌金者——327 事件始末》的新书中,陆一以一个历史研究者的敏锐观察力和强烈责任感,用细致的考证、生动的描述完整地还原了这一惊心动魄的历史事件,使读者可以以小见大,从中管窥中国证券市场乃至整个社会的种种“潜规则”。改革至今,市场交换在我国已有了长足的发展。但是,权力之手对于市场的管控操纵依然时隐时现,327 事件只是一个缩影。美国历史学家芭芭拉·塔奇曼(Barbara Tuchman)曾经说过:“行政权力永远都是饥肠辘辘,扩张与强夺是它挥之不去的本性。”陆一的新书用这一段历史形象生动地诠释了我为什么在当年把股市称之为“没有规矩的赌场”,而中国社会又是如何在波澜壮阔的现代性进军中出现权力与资本相结合的权贵资本主义逆流的。

吴敬琏

国务院发展研究中心研究员、中欧国际工商学院宝钢经济学讲席教授

从计划经济向市场经济的转型,是中国社会 20 世纪 80 年代后的一场伟大革命。从政府放开市场、允许市场成长,到各级政府和政府部门参与、利用、经营并驾驭市场,既是过去 30 多年中国经济高速增长的一种推动力量,也是目前中国政府官员大面积腐败和社会收入分配差距急遽拉大的根本原因。陆一先生的这本《中国赌金者——327 事件始末》,以对 1995 年 327 国债风波这一当代中国证券史上的标志性事件的考证、解说为轴心,展示了中国经济市场化的曲折、复杂与艰难历程。这不仅是一本当代金融史的史实发掘和叙事,也是一部以史带论指向未来的理论著作。作者用事实告诉世人:除非政府的权力被关在制度的笼子中,从而建立起一个法治化的市场经济,否则 21 世纪中华民族的伟大复兴和中国经济长期的可持续增长就可能只是一场春梦。

韦森

复旦大学经济学教授

如果说一个人不了解历史就实际上永远是个孩子的话,那么,对中国资本市场来说,如果不了解其真实客观曲折的成长历史,也就很难真正成熟起来。327 国债事件是中国资本市场成长史中最有代表性、影响也最为深远的重要事件之一,陆一先生以其独有的工作阅历积累和严谨的专业态度,在书中努力复原了 327 国债事件的全貌,这对于我们理解这个事件本身以及理解中国资本市场的成长,都有重要的价值。

巴曙松

国务院发展研究中心金融研究所副所长、研究员,博士生导师,
中国银行业协会首席经济学家,哥伦比亚大学高级访问学者

当我们身处逆境时,是该委曲求全,还是奋起反搏?

佛曰:放下。

自序

2015年2月23日,是327事件发生20周年的纪念日。从严格意义上说,所谓的327事件,只不过是中国证券市场历史上国债期货市场发生的一系列风险事件中的一个而已。

中国证券市场历史上所谓的国债期货市场风险事件,指的是在我国国债期货市场短短两年半的发展过程当中,先后发生在314、327、319三个合约品种上的国债期货市场风险事件的合称。其中又以发生在1995年2月23日、合约代码为327的国债期货市场风险事件为标志,在社会上产生的影响最大,通常称之为“327事件”。而这一系列国债期货市场风险事件的发生和处置,最终导致了我国第一个金融期货品种的交易试点宣告夭折,我国证券市场的发展历史亦就此发生转折。

1996年,我在上海接到北京一位报界老朋友的电话,说她策划的中国金融界重要人物专访系列的第一篇、访谈刘鸿儒的稿子已经在《中华工商时报》用一个整版刊出,因为时间关系,刊出前来不及给我看了,所以她请我找来报纸看一下,然后告诉她有什么问题。

这个专题策划,一开始她就找我商量过,因为我当时已经开始酝酿中国证券市场历史的研究计划,因此我从证券市场历史发展和金融体制改革的角度,为她的访谈人选、计划和采访提纲提出了不少建议。接了她的电话,我马上找来报纸从头到底看了一遍。

由于刘鸿儒在327事件发生后旋即被解职,所以她在全文的最后一段,用了一个记者的常用笔法,原文大意是说:3月27日发生的327事件成了刘鸿儒在证监会^①主席任上的最后一件市场大事,也终结了他继续市场改革和金融体制改革的职业生涯……

^① 1992年10月国务院建立国务院证券委员会(简称国务院证券委)和中国证券监督管理委员会(简称证监会或中国证监会)。当时明确国务院证券委是国家对证券市场进行统一宏观管理的主管机构,而证监会只是国务院证券委下属的监管执行机构。

看到这里,我不及细想,就马上打了一个电话给她,告诉她犯了一个非常外行的低级错误:327是国债期货的一个合约代码而不是一个事件发生时间的简称,业内都知道327事件发生在2月23日。

时间过去将近20年。2013年中我应这位朋友任院长的某大学传媒学院邀请,为他们的财经记者硕士班和高级记者培训班的学员讲课时,还不无感慨地提起这件事。我说,即便如她这样,现在已经在金融界非常著名的记者,当年在访谈金融证券业人士和事件中都会犯这样的低级错误。这说明对证券界历史事件的研究和还原的工作,从历史事件发生的当时、直到几十年后的当下,一直是刻不容缓的。

打捞历史,挽救记忆;探究历史褶皱中的真相,探寻历史细节里的启示——从20年前进入证券界起就成了我自觉承担的职责。

2008年,我为中国改革30年重要事件和人物做口述历史的访谈,尉文渊就和我谈起:当年筹建上海证交所,从1990年7月3日到筹备小组报到,直到12月19日上海证交所开业,那5个多月的筹备过程,许多细节都已经很难回忆起来了,只有一些大的事件还有些印象。当时只记得每天都应付着不断出现的问题,解决矛盾,推进工作进程……为此,我在对他做访谈时,收集了许多历年他接受采访所谈的细节材料和历史档案中的许多情节描述,来唤醒他头脑中的记忆,并考证坊间诸多以讹传讹的史实。

更让我感慨的是,2013年,原来万国证券公司的老同事找我参与他们编写的《梦想的力量——万国人口述史》一书,春节期间我和管金生面对面做了一次大半天的详谈,那天应该是管金生十几年来第一次开口谈论当年327最后决策的经历和心路历程。不久后的一天,为供我参考,管金生托人带给我一纸他亲笔写下的补充材料,回忆他在1995年2月22日晚上的经历、想法和第二天行为的因由。

他在那份材料中这样写道:“1995年2月22日晚8点,中央人民广播电台在各地人民广播电台联播节目时间,播发了新华社关于国家决定对1995年国库券贴息的消息。管金生听完广播之后心情特别沉重:一个已经在市场流传而他本人却不相信的消息终于被证实了,他预感到一场金融风暴即将发生,他估计次日开盘327国债期货交易价格可能出现异常波动,他也考虑了可能采取的应对措施。2月23日9:00,交易所开盘,果然327国债期货交易价格5分钟内直线上升。他当机立断通知公司中层各部门一把手9:30无条件赶到公司办公室召开紧急会议。他开门见山对全体与会人员说,经过一夜思考,他充分估计到

这场金融风暴来势凶猛,唯一可行的避免事态扩大的办法是紧急建议上海证交所总经理采取特殊措施对 327 国债期货交易实行立即停牌……”

当我仔细看了这一纸认认真真地一笔一画写下的回忆,只能托人婉转转告管总,他回忆中有几点与事实是有出入的,其中最关键的是贴息的公布时间,不是 2 月 22 日晚上 8 点,而是 327 事件发生之后的 2 月 25 日凌晨 0 点。而上海证交所当时的交易开始时间也不是上午 9:00,而是 10:15^①。

也许是当事人都愿意根据自己的偏好选择性地保存记忆,或者是时间长久淡化了某些关键细节在记忆中的准确性,在我这些年所做的证券市场历史研究和考证中,这已经成为我几何级数增加工作量的主要因素。

如果连当事人的诸多记忆都已经有所出入,那么 327 事件已过了十几年,当后人面对十几年来汗牛充栋、相互抄袭、以讹传讹、充斥在网络上和书本里的那些似是而非的描述,如何能真实了解当年那场惊心动魄、情节曲折的事件全貌呢?

对历史的反思,首先取决于对历史真实的还原……

在 2008 年我写作第一本有关中国证券市场历史的著作《闲不住的手——中国股市体制基因演化史》时,就对于 327 事件用了一个专门的章节加以描述,那些描述所依据的是我当年的亲身经历、将近 20 年的观察以及思考的结果。但是由于篇幅的关系,当时对事件经过本身只停留于大框架粗线条的勾勒,对 327 事件的诸多细节尚未进行广泛的考证和深入揭示。直到 2012 年为英国金融时报 FT 中文网写作有关中国证券

① 上海证交所的交易时间有一个不断变化的过程——1990 年 11 月 26 日上海证交所成立时第一次理事会通过的《上海证交所交易市场业务试行规则》规定:上午 9:30—11:00,下午 1:30—3:00;1992 年 5 月 20 日《关于全面放开股票交易价格的通知》:从 5 月 21 日起,本所交易市场开市时间临时调整为:前市上午 9:30—11:30,后市 1:30—3:30;1993 年 11 月 26 日通知:上午交易时间 9:30—11:00 不变;下午的交易时间从原来的 1:30—3:30 改为 1:00—3:00;每日下午 3:00—4:30 开办国债交易专场;1994 年 8 月 19 日通知:从 1994 年 9 月 5 日起,股票交易时间调整为前市 10:15—11:45,后市 1:00—3:00,集合竞价为前市 10:00—10:15,国债交易专场从下午 3:00—4:30,调整为 3:30—4:30;1994 年 12 月 29 日通知:从 1995 年 1 月 3 日起,在上午交易时间内(10:15—11:45)也可进行国债期货的交易,下午的交易时间不变;1995 年 6 月 27 日通知:7 月 3 日起调整交易时间,集合竞价为上午 9:15—9:25,前市为上午 9:30—11:30,后市为下午 1:00—3:00。所以在 1995 年初发生 327 事件前后,上海证交所上午的开市时间是 10:15—11:45,下午是 1:00—3:00,下午有一个国债期货专场交易时间是 3:30—4:30。国债期货专场交易时间之外的上下午交易时段都可以交易国债期货。而其他市场国债期货上午的交易时间都是从 9:30 开始。

市场历史研究的专栏,并在此基础上出版了第三本有关中国证券市场历史研究的著作《陆一良心说股事——你不知道的中国股市那些事》,以及2013年和老万国的同事们一起编辑出版了《梦想的力量——万国人的口述历史》。在这两本书中,才有可能根据新收集到的历史资料以及对当事各方主要人物进行的访谈,对事件本身的诸多细节有相对深入的描写。

尽管如此,由于各种原因,从327事件发生至今已过去将近20年,还没有一本严肃记录、认真考证、完整描述、全景复原这一历史事件的书籍,以供后来者研究、回顾和反思这段历史。

到今天,社会已经步入热点快速转换和记忆急速消磁的互联网时代,无论在业界还是外界,真的有多少人了解、记得、知道327事件是怎么回事?还有谁在认真研究1995年2月23日之前数年和之后数年围绕着这事件所发生的前因后果?

曾有一位当事者多年后说过这样一句话:327事件的发生是个复杂的问题,值得证券界和方方面面认真总结。327事件中惊险曲折的过程也是一个很好的金融文学题材。

所以,在我完成了三本研究中国证券市场历史的著作、在内心里已经对中国证券市场历史研究暂告一个段落,又在各方面朋友的鼓励和催促下,重新检点起历年来积累的资料,并开始新一轮访谈、考证、甄别、发掘躲藏在历史皱褶中的真实和细节,拼装并还原历史的真实过程。

为还原这一历史事件,我在此之前和之后历经数年时间,寻找和这一历史事件相关的各个当事方,对其中的十多位主要人物进行了深入访谈,收集并整理了数千份、数百万字的相关档案资料和历史照片,考证了整个历史发展过程的诸多细节和事实,在这过程中就国债期货事件为《东方早报》等报刊和《上海地方志》撰写了多篇文章。

这本书和我以前的几本书的写作手法有很大不同,在考证史实、据实叙述、再现历史场景的同时,更有历史过程的生动再现和人物行为、对话、心理的具体描写,但这些都建立在可靠和详实的历史档案和历史资料的基础上。这就使得本书和我以前几本的历史研究著作相比,更具可读性。希望本书能成为迄今为止资料最详实、研究最深入、考证最细致、描述最完整的一本有关当年国债期货事件历史的著作;同时期望本书不仅成为我对中国证券市场历史研究所作的一种新的尝试,也期待它成为其他研究者和更多当事人开展327事件研究以及更进一步挖掘历史细节的基础。

目录

自序 / 1

引子 黑色 8 分钟 / 1

金边债券

倒卖国库券的人们 / 9

国债和国债交易 / 14

国债市场化改革 / 19

命定对手

尉文渊其人 / 25

国债期货第一单 / 28

大鳄中经开 / 31

万国证券与管金生 / 33

舞台搭建

1993 年发生了什么? / 39

不起眼的行政决定 / 42

有关贴息与贴补的争议 / 45

市场格局悄然改变 / 50

国债期货向社会开放 / 52

舞台落成 / 55

预演癫狂

314 的故事 / 61

搅局者辽国发 / 67

做局入局

- 万国证券的春节海南会议 / 73
- 327 登场 / 76
- 中经开为什么做多? / 81

赌者罔道

- 万国寻求脱困的过程 / 87
- 尉文渊上班第一天 / 94
- 辽国发变盘 / 98
- 管金生的“紧急约见” / 101
- 耿亮、姚刚造访上海证交所 / 104
- 万国证券的最后决策 / 108

收拾残局

- 救市场、救万国 / 115
- 半夜发布的加息公告 / 123
- 汤仁荣上书 / 128
- 327 平仓 / 132
- 戴园晨的诛心之论 / 136

难止余波

- 商品期货热炒和 319 爆仓 / 141
- 像幽灵一样徘徊的游资 / 144
- 刘鸿儒、周道炯和管金生 / 148
- 重开试点 / 151
- 叫停国债期货 / 153

谁在裸泳

- 当自行车两个轮子被闸死 / 159
- 上海证交所的噩梦 / 163
- 追债辽国发 / 166

收官胜手

- 尉文渊走了 / 171
- 五味杂陈的上海证交所五周年庆 / 177
- 新的《证券交易所管理办法》 / 180
- 申银与万国合并 / 182
- 争先恐后的沪深股市 / 188
- 中国证监会一统天下 / 194
- 收官后的华丽开局 / 196

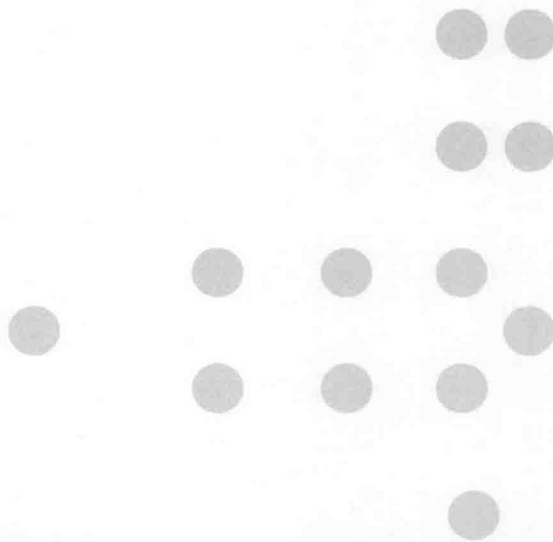
尾声 谁是赢家? / 203

- 附录 1** 上海证交所的国债期货合约品种代码编制方法 / 207
- 附录 2** 1994 年 7 月—1996 年 1 月保值贴补率变化一览表 / 209
- 附录 3** 国债期货交易管理暂行办法 / 210
- 附录 4** 中国社会科学院金融研究中心主任李扬访谈录 / 220
- 附录 5** 刘鸿儒对 327 的反思 / 226
- 附录 6** 上海市第一中级人民法院有关管金生的刑事判决书(全文) / 230
- 附录 7** 与证券交易所相关的法律规章演变 / 233
- 附录 8** 从 327 到 816 / 241
- 附录 9** 万国证券年轻人在微信群由纪念庄东辰而引发的对 327 事件的反思 / 245
- 附录 10** 管金生 2013 年 7 月 18 日在万国 25 年再聚首晚会上的讲话 / 249

后记 / 252

引子 黑色8分钟

一件影响证券市场历史的大事件,就这样
毫不起眼地发生了……



黄浦江与苏州河交汇的北岸,从外滩往北过了外白渡桥的第一个路口东侧,有一栋建于1846年(清,道光二十六年)的老饭店,原名礼查饭店,是中国第一家西商饭店。在这如今被称为浦江饭店的建筑内,充满上世纪30年代十里洋场的气息。由于1990年中国大陆重新创建证券市场,上海证券交易所最初安址于此。

时间是1995年2月23日,下午4:10。

一进饭店的大堂,就可以透过巨大的落地玻璃隔断,看到原来是旧上海著名舞厅的大厅现在已成为坐满红马甲、放满电脑交易台、高挂着巨大电子行情显示屏的证券交易大厅。

进门左转,沿着充满旧时代装饰气息的楼梯上二楼,是上海证交所的办公区,就在楼梯口的小空间,迎面放了一张秘书坐的前台,右手朝南三间靠马路的房间,就是上海证交所总经理尉文渊、副总经理刘波、吴雅伦的办公室,而左手是一个四面无窗的小会议室,供老总们作为开会和接待使用。



浦江饭店上海证交所旧址,图中2楼靠左边的几个窗户内房间就是当年上海证交所正副总经理的办公室(陆一摄)

前台的秘书小刘,看到小会议室的门打开了,尉文渊陪着中国证监会期货部主任耿亮和副主任姚刚谈笑着走出来。

尉文渊说:“我们从1993年底缩短了半小时股票交易时间,现在下午3点半以后到4点半,有一段专门交易国债和国债期货的时间。所有会员公司都可以在这段时间内从事国债现货交易,而具有国债期货业务资格的会员公司,可同时从事国债期货的委托和自营业务,我们把它叫作国债交易专场。”

尉文渊对耿亮说:“既然国务院已经决定国债期货由证监会监管,要不我带你们下去看看,实地感受一下现场气氛?”

看两位领导兴致盎然的神情,尉文渊回头对小刘关照了一下,就带着他们一路往一楼交易大厅而去。在楼梯上,尉文渊对耿亮说:“这两天,因为一些传言,市场有点骚动,部分国债期货合约成交量上升得蛮厉害。针对部分券商的一些违规行为,我们今天上午还开了一个30家会员的专题会议,通过了6条有针对性的监管措施,准备明天见报。”

目送领导走下楼梯,秘书小刘在工作日志上,用娟秀的笔迹记录下尉总今天最后一个接待详情。4点18分左右,桌上的电话铃响了。她接起电话,刚用她特有的又糯又嗲的语调说了声:“上海证交所,请问您是哪位?”电话里传来一个急促的声音:“我是汤仁荣,尉总在吗?”尽管听出来电话的是老熟人上海证交所理事、海通证券公司总经理汤仁荣,小刘还是不紧不慢地说:“尉总不在。汤总,你什么事这么急吼吼的?尉总陪证监会领导参观交易大厅去了,要么一会儿回来我转告他您来过电话找他,好哦?”汤仁荣在电话里的语气更加急促:“你赶紧找到尉总,告诉他快点把主机关掉,停止交易。别问为什么!”

尉文渊一行一进交易大厅,一股热浪扑面而来。像下雨一般的键盘声和不时随行情起伏而引发场内交易员不约而同发出的感叹声,让第一次走进这大厅的人感觉到一种搭上市场脉搏跳动的亢奋。

这对尉文渊来说,也许见多不怪。他仍旧平静地向证监会领导介绍着情况:“1994年,国债期货市场得到较快发展,全年成交金额达19 054亿元,成交合约为7 260万口^①,12月底持仓^②合约余额为237万口。

① 上海证券交易所国债期货合约的单位在日常表述中用“口”,一口等于一张合约;而在诸如北京商品交易所等其他市场,常常用“手”,一手等于一张合约。目前中国金融期货交易所,新设立的国债期货交易单位,也用的是“手”。

② 在市场数据的统计中,金融期货持仓是以单边计算的,除了明确标注之外,一般如果看到媒体公布的某合约持仓额是1 400万口,那就意味空方和多方均持有1 400万口。