

中国证券市场20年20种  
·系列丛书·

中国证券市场20年20种系列丛书

# 数说股事

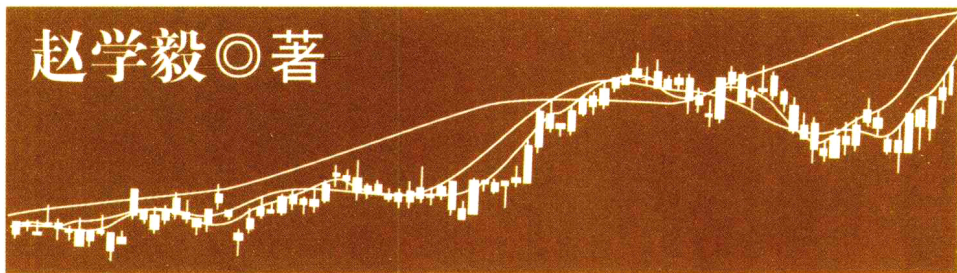
SHUSHUOGUSHI20NIAN

中国第一本用数字勾勒股市发展史的图书

# 20年

让普通人可以看清数字背后的秘密，把握股市涨跌的规律

赵学毅◎著



- 数据感受变迁
- 图表解析玄机
- 文字诠释反思
- 蝶变完成超越



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

中国证券市场20年20种  
•系列丛书•

中国证券市场20年20种系列丛书

# 数说股事

SHUSHUOGUSHI20NIAN

中国第一本用数字勾勒股市发展史的图书

# 20年

让普通人可以看清数字背后的秘密，把握股市涨跌的规律

赵学毅◎著



数据感受变迁  
文字诠释反思

图表解析玄机  
蝶变完成超越



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

## 图书在版编目 (CIP) 数据

数说股事 20 年/赵学毅著. —北京: 企业管理出版社, 2010. 12

ISBN 978 - 7 - 80255 - 705 - 5

I. ①数… II. ①赵… III. ①股票—资本市场—概况—中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 206737 号

---

书 名: 数说股事 20 年

作 者: 赵学毅

责任编辑: 李 靖

书 号: ISBN 978 - 7 - 80255 - 705 - 5

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 出版部 (010) 68414643 发行部 (010) 68467871

编辑部 (010) 68701891

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 北京智力达印刷有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 170 毫米×240 毫米 16 开本 14.25 印张 176 千字

版 次: 2010 年 12 月第 1 版 2010 年 12 月第 1 次印刷

定 价: 36.00 元

---

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

## ◇ 序一 ◇

### 曲折中前进

从1990年成立伊始至今，中国证券市场走过的20年是曲折的，但成效显著。中国证券市场规模不断扩大，从最初沪深股市13家股票，发展到2009年底1740家股票，两市股票市场总值达到24.27万亿元，相当于2009年中国国内生产总值的74%。市场品种日益丰富，既包括分为A、B股的股票，又包括国债、企业债、可转债、封闭式基金、权证，还有最近推出的股指期货等金融衍生品种。市场层次日益发展，上市板块既有主板市场，又有中小板、创业板市场，全方面多层次为经济发展服务。总的来说，中国证券市场经历了五个发展阶段：

**一、局部探索（1990～1993），标志性事件：两个交易所成立，邓小平同志南巡讲话。**1990～1993年，中国证券市场开始在局部地区进行探索前行。经过近3年的探索，取得了一些成就：沪深股市上市公司数量大增，从1991年的13家增长到1993年的183家，筹资规模从1991年的10.68亿元，增加到1993年的290.46亿元，解决了一部分公司的融资需求；从上市主体来看，上市后公司的盈利能力和经营管理能力比上市前大幅提高，市场价值也大幅提高，从1991年底的120亿元，增加到1993年底的3657亿元，当然其中国有股也得到了保值或者增值，说明股份制改造是国有企业一个较好的产权体制改革路径。由此说明在中国建立证券市场是可行的，尽管出现了一些问题，只要规范建设，问题还是可以解决的。这一阶段宝贵的试点经验为证券市场的全面展开，提供了很好的借鉴，奠定了良好的基础。

**二、全面铺开（1994～1998），标志性事件：公司法的颁布、证监机构调整。**在这一阶段，中国证券市场试点由点及面，逐步扩展到全

国，中国证券市场建设进入全面铺开的时代。《公司法》的颁布实施为股份制改革在全国展开奠定了统一的法律基础。随着 1992 年国务院证券委和中国证监会的成立，1997 年 8 月沪深证券交易所划归中国证监会直接管理，1998 年国务院证券委相关职能划拨到证监会，同时其他证券市场一切监管事务都已划拨中国证监会管理，至此全国性的单一监管机构已经正式建立。从上市公司角度来看，沪深证券交易所从地方走向全国。早期沪深证券交易所主要是服务于当地股份制企业，1993 年起国家允许各省可以选择试点企业在沪深股票交易所发行上市，上市公司分布区域越来越广，到 1998 年全国 31 个省市自治区都有上市公司。

**三、立体规范（1999～2004），标志性事件：证券法的颁布、上市公司治理运动。**随着前一阶段的大胆推行股份制和加速扩容市场规模，证券市场所暴露的问题也越来越多，如一些公司欺诈上市，上市公司质量参差不齐；同时有些上市公司违反信息披露原则、操纵利润等其他违法违规行等。为此，我国加速了相关法律的制定实施，尤其是证券市场基础性法律《中华人民共和国证券法》于 1999 年 7 月 1 日正式颁布施行，为中国证券市场发展提供了有力的法律保障。2001 年 3 月，中国证监会宣布取消股票发行审批制，正式实施股票发行核准制下的“通道”管理体制。1998 年开始实行特别处理（ST）制度，1999 年 7 月对暂停上市股票实行“特别转让”（PT），2000 年沪深交易所发布《上市公司股票暂停上市处理规则》，2001 年 4 月 PT 水仙成为中国证券市场首家退市公司。另外加大对投资者合法权益的保护力度。2002 年 1 月 15 日，最高人民法院下发《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》，标志着对中小投资者的法律保护更强，中小投资者可以通过民事诉讼来保护自己合法的权益。积极处理一批违法违规案件，如银广夏、庄家吕梁案等等，稳定了投资者的信心。

2002 年 1 月，《上市公司治理准则》颁布实施，拉开了上市公司治理结构整治运动的序幕。上市公司的治理运动主要内容集中在国有资本管理体制、高管人员责任、投资者利益保护、控股股东约束、公司治理

架构建设、信息披露、股权激励等公司治理基础制度建设方面。通过查处一大批违规的公司以及公司高管人员，有力促进了公司治理结构的改进与完善，提高了公司的质量和竞争力，增强了投资者的投资信心，为以后股权分置改革创造了一个良好的制度基础。由此，2002 年被称之为“中国公司治理年”。

**四、固本清源（2005 ~ 2008），标志性事件：股权分置改革，券商综合治理。**2002 ~ 2005 年中国股票市场经历了四年的熊市，其主要原因之一就是股权分置，股权分置格局成为股市进一步发展的重大障碍。2005 年 4 月 29 日，中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，正式启动上市公司股权分置改革。随后到 2006 年底，沪深两市上市公司已完成或者进入股改程序，占应股改公司的 98%，截至到 2009 年底只有 21 家尚未股改。股权分置改革成功推行，有利于中国上市公司治理结构的改善，有助于证券市场的健康长期发展，有利于改善投资环境，提高投资者的信心。2006 年沪深股市开始快速回升，2007 年最终攀升到历史最高点，形成 2006 ~ 2007 年两年的大牛市。

2004 年初，券商违规操作行为，如挪用客户资金、债券等，开始暴露在公众面前。为了解决这些问题，中国证监会根据国务院 2004 年 1 月所发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》关于加强证券公司监管的要求，于 2004 年 8 月召开全国证券监管工作座谈会，开始全面启动券商的综合治理工作，治理的纲领文件以 2005 年 7 月所发布的《证券公司综合治理工作方案》为主，并成立证券公司综合治理专题工作小组，专门负责券商的综合治理。到 2006 年底，经过三年的整改，证券公司的基本问题已解决。

通过这一阶段的固本清源，中国证券市场发展达到了历史的顶峰，目前中国证券市场的总规模已达到全球第二。中国证券市场自身体质强健之后，就有机会腾出手来去进一步发展和创新，以提高自己的竞争实力。

**五、开拓创新（2009 ~ ），标志性事件：创业板推出，股指期货上市。**随着市场环境的好转，2009 年 10 月 23 日，中国创业板市场正式在

深圳证券交易所推出，首批 28 家创业板上市公司于 10 月 30 日正式上市交易。至此中国证券市场已形成主板市场、中小板市场和创业板市场比较完善的融资体系。另外 2010 年 3 月 31 日，证券公司融资融券业务正式推出，首批试点证券公司有国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券。2010 年 2 月 20 日，中国金融期货交易所发布沪深 300 股指期货合约和修订后的交易规则及其实施细则。2010 年 4 月 16 日，股指期货正式上市交易。创业板的推出，完善了上市公司融资的体系；融资融券的开展，完善了股票投资方式；股指期货的推出，拉开了中国建立金融衍生品市场的序幕。

细观 20 年的风雨历程，中国证券市场是一个从低级到高级、从简单到复杂的曲折前进的运动过程，呈现出明显的螺旋式上升与波浪式前进特征。从两个交易所成立的“局部探索”阶段，到公司法颁布、证监会合并的“全面铺开”阶段，再到证券法颁布、上市公司治理运动的“立体规范”阶段和股权分置改革、券商综合治理的“固本清源”阶段，最后到创业板、股指期货推出的“开拓创新”阶段，中国证券市场 20 年的轨迹经历了一个从肯定到否定，再到否定之否定的发展过程，即从“局部探索”、“全面铺开”阶段的肯定，到“立体规范”、“固本清源”阶段的否定，再到“开拓创新”阶段的否定之否定。每经过一次否定，中国证券市场的发展都在原有的基础上更进一步，进入更高的阶段。未来，中国证券市场将会不断通过自身的完善，在曲折中无限向前发展。

《证券日报》社证券市场研究中心副主编赵学毅的新作《数说股事 20 年》，完全用翔实的数据和图表再现了中国证券市场 20 年发展的奇迹。上述五个发展阶段是对本书用数学说发展的一个补充，供业内人士参考。

是为序。

中国上市公司市值管理研究中心执行主任 刘国芳  
2010 年 10 月 25 日于北京

## ◇ 序二 ◇

20年前的1990年，深圳证券交易所和上海证券交易所相继开张，结束的是新中国没有证券交易所的历史，翻开的是新中国资本市场崭新的一页。

20年后的2010年，沪深两大证券市场已成为全球第二大市值市场，中国终于赢得了与自身的经济大国相匹配的资本大国地位。

回望过去的20年，仅仅20年啊，中国证券市场就以发展时间短、速度快、模式新、规模大、影响深，创造着世界资本市场上的一个又一个奇迹。在这些奇迹的背后，是许许多多令人难忘的事，许许多多贡献巨大的风云人物，许许多多高速成长的公司以及许许多多的财富神话故事……

今天，我们站在中国证券市场的历史拐点上，如何去素描奇迹，如何记录下这些奇迹，已成为摆在我们这些证券媒体报人面前的一件应该而且必须完成的任务。这是我们的义务，更是我们的责任！

用数据的方式，素描和记录中国证券市场上发生的一系列奇迹，应该是一个很好的创意！想起这个创意的同时我的脑子里出现了一件清晰的人，他就是笔者在《证券日报》多年的同事赵学毅先生。

学毅目前是《证券日报》社证券市场研究中心的副主编。之所以说学毅是合适人选之一，一是因为他拥有十分扎实的专业功底，同时拥有10年的证券市场数据研究经验，而且他本人还拥有敏锐的新闻眼光、淡定的心态、缜密的心思、踏实勤恳的工作作风……在这个稍显浮躁的年代和传媒业中，有能力的人很多，勤恳的人也不少，但既有能力又勤恳的人确实难寻。学毅应该就算这种“复合人”吧！

令我感动的是，从学毅拿出拟定的图书目录及思路框架给我看，到



《数说股事 20 年》全稿端到我面前，前后的时间也就是短短的两个月。如果没有长期的积淀，如果没有平时点点滴滴的积累，两个月就勾勒出 20 年的证券市场发展史，那简直是太不可思议了。正是学毅平常积“跬步”，才得以今日至《数说股事 20 年》这一“千里”地。

学毅的力作《数说股事 20 年》，以翔实的数据、丰富的图表真实再现了中国股市 20 年的风风雨雨，力求用数字勾勒股市发展史，做到用数据感受变迁，用图表解析玄机，用文字诠释反思，蝶变完成超越。

在本书的写作过程中，学毅多次与我商讨。本书，可以说既是对中国股市 20 年的成长及成果的史实记录，又是对上市公司、机构主力、普通投资者、监管层动态的扫描，还有对未来 20 年中国证券市场做强做优的一种企盼。当然，中国证券市场 20 年，时间跨度如此之大，概念题材如此之丰，远不是本书所能全涵盖，因此，《数说股事 20 年》存在种种不足，也是难免的。但是，本书对想全面了解和探讨中国股市发展的专家学者，对证券市场的广大投资者们，对财经新闻记者编辑们来说，都是一本不可多得的参考之书。

是为序！

《证券日报》社副总编辑

马方业

2010 年 9 月 9 日夜

## ◇ 前言 ◇

2010年12月19日，中国资本市场将迎来它的20岁生日。这是一个非常值得纪念的日子，它对新中国第一代投资者来说，注定让人激动不已。20年前的这一天，上海证券交易所正式挂牌成立。

20年，足可以让娇嫩的幼苗抽枝展叶长成参天大树；20年，足可以让一只雏鸟变成翱翔苍穹的雄鹰；20年，足可以让滚烫的铁水淬炼成锋芒毕露的宝剑；20年，足可以让懵懂少年蝶变成温文儒雅的谦谦君子。20年的中国证券市场，在历经风雨，洗尽铅华后，更多表现的如青春少年走向成熟时的那份坚定与从容。

研究中国证券市场的20年，数据是最直接的渠道之一。在证券市场上，数据司空见惯，似乎比那些“内幕信息”、“专家评论”更能信手拈来，以致投资者可以对其熟视无睹。然而看似枯燥的数据往往暗藏着掘宝的玄机。因此，作为一个成熟的理性的投资者，应该永远把数据分析放在首位。对于在证券市场摸爬滚打了10余年的笔者来讲，探究数据背后的秘密，正成为自己人生的一大乐趣。

《数说股事20年》以纪实的手法对新中国股市20年的发展历程进行了全透视，以翔实的数据、精美的图表为基础，真实再现了中国股市所经历的风风雨雨。

全书共分为八篇：一至三篇，对股市20年的成长、成果及动因进行了公允的评析和真实的记录；四至七篇，分别从上市公司、主力机构、普通投资者、监管层4个角度，用大量的数据图表层层揭秘，既有珠联璧合式的完美配合，也有分庭抗礼式的争夺；第八篇，为读者勾勒了股市的下一个20年，在“新兴加转轨”的漫漫长路中，期待中国股市那朵怒放的新“玫瑰”。

书中时常穿插股海中叱咤风云的人物及相关故事，在娓娓动听的描述中，读者可以从一个新的角度洞悉股市的酸甜苦辣，并希望投资者在不断的反思中完成自己人生的又一个超越。

从孔雀厅里的锣声，到“8·10”事件；从股史上的最长熊市到刀尖上的舞蹈；从20年前12亿元的总市值，到目前23万亿元及6大行业龙头争夺国际话语权；从“小荷才露尖尖角”式的创新，到股指期货+融资融券，“芙蓉向脸两边开”；从开弓没有回头箭的股权分置改革，到如今的全流通时代；从上市公司简单的并购重组，到产业资本链式的并购；从五大机构心中自有一本“经”，到普通投资人的激情燃烧；从监管的“政策主导”，到当下的“政策引导”；从仅有的主板，到中小板、创业板的推出及发展……

这些方方面面都在诠释和记录着中国证券市场所走过的每一步。

或许笔者没有多高的天赋，没有多么深厚的笔力，或许写出来的故事不是最精彩的，不能让所有的读者满意……但笔者一直在努力用最大的精力去绘制每张图表，花最多的心血去讲述每个故事，拿最真诚的心去描绘一张张可亲可敬的脸孔。

还是用本书封面的那句话来结束本书前言吧：数据感受变迁，图表解析玄机，文字诠释反思，蝶变完成超越。

由于能力有限，本书难免有不妥或错误之处，真诚欢迎大家提出批评和修改意见。

赵学毅

2010年8月28日

# 目 录

## Contents

序一

序二

前言

### 第一篇

#### 96 点 ~ 6124 点 ~ 2600 点股指 20 年沉浮的 3 个坐标点

##### 1990 年上海起锚

1. 证券市场的 10 年试点 ..... 3
2. 两位留美学者热情倡议 ..... 5
3. 1990. 12. 19 孔雀厅响锣声 ..... 6
4. 沪深“两兄弟”并肩行 ..... 7

##### 最初那疯狂的两年

1. 1991 年，空气里到处弥漫着的热情与狂喜 ..... 9
2. “8·10”那场噩梦 ..... 10
3. 5 个月暴涨 388. 11%，5 个月巨跌 74% ..... 13

##### 爱与恨的 7 个轮回

1. 第一轮：年轻的股市，波动的情绪 ..... 16

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 2. 第二轮回：有因就有果，暴涨必暴跌 ..... | 16 |
| 3. 第三轮回：调控的无形大手 .....     | 17 |
| 4. 第四轮回：牛市炒绩优，熊市炒题材 ..... | 18 |
| 5. 第五轮回：大“熊”盘踞4年 .....    | 19 |
| 6. 第六轮回：刀尖上的舞蹈 .....      | 20 |
| 7. 第七轮回：遭遇全球金融危机后 .....   | 22 |
| 8. 大熊底大牛顶3大玄机 .....       | 23 |

## 第二篇

### A 股市值跃居全球第二

#### 12 亿到 32.44 万亿

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 1. A 股市值 20 年扩张路 .....       | 27 |
| 2. IPO：7 开 7 合 .....         | 32 |
| 3. 扩张要看行情 .....              | 35 |
| 4. 2009—2010 年：A 股逆市扩张 ..... | 38 |

#### 6 行业龙头争国际第一话语权

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 1. 中国石油 = 美孚 + 微软 + 花旗 ..... | 40 |
| 2. 工商银行：超越花旗不商量 .....        | 43 |
| 3. 中国人寿：勇冠全球保险业市值老大 .....    | 46 |
| 4. 中国铝业：美国铝业市值的 2.33 倍 ..... | 48 |
| 5. 中国神华：超越皮博迪成就煤炭老大 .....    | 51 |
| 6. 万科 A：19 年市值增长 154 倍 ..... | 54 |

#### 限售股占比仅 10% A 股跨进全流通

#### 感受资本力量

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 1. 同样涨幅需要 2.48 倍资金 .....   | 60 |
| 2. 持股占比仅 4%，尴尬的基金话语权 ..... | 61 |

## 第三篇

### 创新一二三“保驾”跨越发展

#### 产品创新“四步”走

1. 1981—1992 年：“小荷才露尖尖角” ..... 67
2. 1993—1998 年：“名湖塘畔清香漫” ..... 68
3. 1999—2009 年：“映日荷花别样红” ..... 69
4. 2010 年股指期货 + 融资融券：“芙蓉向脸两边开” ..... 71

#### 制度创新“长征”8 年

1. 股改：史无前例的攻坚战 ..... 74
2. 根除两大“顽症” ..... 76
3. 构建现货与期货“做空”机制 ..... 78

#### 基金 13 年主打“产品创新”牌

1. 13 年的成长与创新 ..... 80
2. 借鉴海外：产品创新“进行时” ..... 81
3. “去同质化” ..... 85

## 第四篇

### 上市公司：20 年 5 大奇迹

#### 上市公司 GDP 贡献率超 4 成

1. 20 年完成“三级跳” ..... 89
2. GDP 贡献率：芝麻开花节节高 ..... 92
3. 公司业绩与 GDP 走势存在反差 ..... 94

#### 成长，永恒的追求

1. 中小板点燃高成长激情 ..... 98

|                                  |     |
|----------------------------------|-----|
| 2. 股市 10 棵“长赢树” .....            | 101 |
| 3. 解码高成长两大基因 .....               | 104 |
| <b>现金流助增核心竞争力</b>                |     |
| 1. 现金流占总资产比例 10 年增长 2.78 倍 ..... | 107 |
| 2. 上市公司 5 大“富人区” .....           | 109 |
| <b>分红，最实在的回报</b>                 |     |
| 1. 第二个 10 年的转折 .....             | 115 |
| 2. “铁公鸡”两大藏身之处 .....             | 116 |
| 3. 一味高分红不见得是好事 .....             | 118 |
| 4. 客观看股息率 .....                  | 120 |
| <b>让并购重组来得更猛烈些吧</b>              |     |
| 1. 两大版本：借壳与分立 .....              | 124 |
| 2. 5 句“三字经” .....                | 128 |
| 3. 产业并购要唱主角 .....                | 130 |

## 第五篇

### 五大机构各揣一本“股经”

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| <b>基金：投资策略正在“被转变”</b>       |     |
| 1. 牛市：从观望到进攻 .....          | 135 |
| 2. 策略：熊市“不作为” .....         | 139 |
| 3. 2008—2010：不得已的波段操作 ..... | 140 |
| <b>社保：最可信的“理性”投资者</b>       |     |
| 1. 神奇的 4 次“抄底”和“逃顶” .....   | 145 |
| 2. 2008 年：社保“崴了脚” .....     | 147 |
| 3. 攻防兼备 3 大秘笈 .....         | 149 |
| <b>保险：嗅觉敏感力求“高收益”</b>       |     |
| 1. 入市比例 5 年提升 4 次 .....     | 151 |

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| 2. 5次拐点总先行 .....         | 154 |
| 3. “开疆”变“守土” .....       | 156 |
| <b>券商：难出反向标“怪圈”</b>      |     |
| 1. “红光满面”和“灰头土脸” .....   | 158 |
| 2. 近6年难出反向标“怪圈” .....    | 160 |
| <b>QFII：外来的和尚会念经</b>     |     |
| 1. “狼”来了：最先盯紧4只股 .....   | 163 |
| 2. QFII带来A股4大转变 .....    | 165 |
| 3. QFII牛熊通吃背后的3点思考 ..... | 168 |

## 第六篇

### 普通投资人——激情燃烧的岁月

从当年的“黄万国”到2007年的“疯狂”  
风雨同舟，股民与股市20年共成长

## 第七篇

### 张弛有度 20年监管只为“玫瑰”盛开

15年“政策主导”，5年“政策引导”

2007年一切从“严打”开始

- |                       |     |
|-----------------------|-----|
| 1. 2007年的那场监管风暴 ..... | 188 |
| 2. 全流通时代的“升级战” .....  | 190 |

记住5位可敬的人

- |                         |     |
|-------------------------|-----|
| 刘鸿儒，一言九鼎力挽狂澜的人 .....    | 192 |
| 周道炯，激发证监会“监管”职能的人 ..... | 194 |



|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 周正庆，救市论的坚定呼吁者 .....     | 195 |
| 周小川，推着市场大步走的人 .....     | 196 |
| 尚福林，股改提出并付诸实施的第一人 ..... | 197 |

## 第八篇

### 下一个 20 年 时间沉淀与“玫瑰”怒放

#### 新兴加转轨：路漫漫其修远兮

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 1. 承接 5 年来的 6 大转折 ..... | 201 |
| 2. 新兴加转轨之路仍漫长 .....     | 203 |
| 展望未来 20 年股市飘出 6 缕“香”    |     |
| 后记 .....                | 209 |