

本书由内蒙古财经学院科研基金资助出版

中国A股市场18年

(1990~2008年)

祁小伟 宋群超 著



中国财政经济出版社

本书由内蒙古财经学院科研基金资助出版

中国 A 股市场 18 年

(1990 ~ 2008 年)

祁小伟 宋群超 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国 A 股市场 18 年: 1990 ~ 2008/ 祁小伟, 宋群超著. —北京: 中国财政经济出版社, 2009. 6

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1570 - 9

I. 中… II. ①祁…②宋… III. 股票 - 资本市场 - 研究 - 中国—1990 ~ 2008 IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 061966 号

责任编辑: 王 乐 责任校对: 黄亚青

封面设计: 陈 瑶 版式设计: 汤广才

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 7 印张 215 000 字

2009 年 6 月第 1 版 2009 年 6 月北京第 1 次印刷

印数: 1—1500 定价: 20.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1570 - 9 / F · 1361

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

目 录

导论：股票及股票市场	(3)
第一章 中国 A 股市场创立 (1984 ~ 1990 年)	
.....	(24)
第一节 中国 A 股市场创立的背景	(24)
第二节 中国 A 股市场艰难起步	
(1984 ~ 1990 年)	(32)
第二章 中国 A 股市场的动荡年代	
(1991 ~ 1999 年)	(43)
第一节 20 世纪 90 年代 A 股市场背景	(44)
第二节 动荡的中国 A 股市场	
(1991 ~ 1999 年)	(53)
第三节 20 世纪 90 年代的 A 股市场评析 ...	(75)

第三章 中国 A 股市场短暂的牛市	
(1999 ~ 2001 年)	(95)
第一节 A 股市场牛市的宏观背景	(96)
第二节 中国 A 股市场牛市行情	
(1999 ~ 2001 年)	(101)
第三节 A 股市场牛市评析	(110)
 第四章 中国 A 股市场 4 年的熊市	
(2001 ~ 2005 年)	(122)
第一节 21 世纪初的国际、国内经济环境	(123)
第二节 中国 A 股市场漫长的冬天	
(2001 ~ 2004 年)	(130)
第三节 中国 A 股市场熊市评析	(138)
 第五章 中国 A 股市场大裂变 (2005 ~ 2007 年)	
.....	(160)
第一节 2005 ~ 2007 年间 A 股市场宏观背景	
.....	(160)
第二节 股权分置改革中的 A 股市场	
(2005 ~ 2007 年)	(166)
第三节 股权分置改革评析	(178)
 第六章 全流通时代的 A 股市场 (2008 年)	(187)
第一节 全流通时代 A 股市场宏观背景	(188)

第二节 全流通时代 A 股市场走势 (2008 年)	
.....	(192)
第三节 2008 年中国 A 股市场评析	(205)
参考文献	(216)

回顾中国股票市场 18 年走过的路，最恰当的一个词应该是跌宕起伏。这期间有波澜壮阔的牛市，更有长达 4 年的漫漫熊途。然而，股票市场的运行有其自身的规律，是不以人们的意志为转移的。

中国股票市场是由三部分组成：A 股市场、B 股市场和 H 股市场。其中，1990 年底创建的 A 股市场无论是上市公司的数量，还是市场的总市值，都是中国股票市场当之无愧的代表。因此，本书对中国 A 股市场 18 年的历程进行梳理，以便人们更好地了解中国股票市场的发展过程，关心并积极参与到中国资本市场的建设中去，分享中国 30 年改革发展所取得的巨大成果，体验一国经济高速发展时期的财富效应。

导论：股票及股票市场

一、股票的概念

股票是股份有限公司在筹集资本时向出资人发行的股份凭证。股票代表着其持有者对股份公司的所有权。这种所有权是一种综合权利，既分享股份公司的各种权益，如参加股东大会并投票表决、参与公司的重大决策、收取股息或分享红利等，同时也必须承担公司的各种风险与义务。

股票作为一种有价证券，是一种纸制副本，它本身没有价值。近年，由于电子计算机技术的迅猛发展，股票基本上已采用无纸化发行与交易了。无论股票以何种方式存在，它都不是实际资本，只能间接地反映实际资本的运动状况。从而表现为一种虚拟资本。虚拟资本的概念是马克思在《资本论》中提出来的。在当时的历史条件下，马克思认为虚拟资本本身没有价值，不是现实财富，但同时

又指出虚拟资本可以促进现实财富的流动、转移和集中——这实际上也已经揭示了虚拟资本在配置资本资源方面的功能，即通过虚拟资本的市场交易，来实现资本资源的流动配置。在现代经济制度下，构成虚拟资本的有价证券可以在证券市场上按一定的价格进行买卖，其价格由利息资本化的原则来决定。

股票持有者是股份公司的股东。股东是公司的所有者，以其出资额为限对公司负有限责任，承担风险，分享收益。每个股东所拥有的公司所有权份额的大小，取决于其持有的股票数量占公司总股本的比重。股票一般可以通过买卖方式有偿转让，股东可以通过股票转让收回其投资，但无权要求股份公司返还其出资。

二、股票的起源

股票的出现到今天大约有 400 多年的历史，它是社会化大生产的产物。17 世纪初，随着资本主义大工业的发展，企业生产经营规模不断扩大，资本不足便成为制约着资本主义企业经营和发展的重要因素之一。为了筹集更多的资本，出现了股份公司，即由股东共同出资经营的企业组织形式。股份公司的变化和发展又产生了以股票这种表示投资者投资入股，并按出资额的大小享受一定的权益和承担一定的责任的有价凭证，进而将筹集资本的范围由股份公司扩展至社会，实现了吸收和集中社会上分散资金的目的。

据文献记载，股票制度起源于 1600 年的荷兰东印度公司（the Dutch East India Company）。1602 年由荷兰东印度公司在荷兰阿姆斯特丹的银行发行了第一支股票，当时，它是经营航海事业，每次出海前，向人集资，航次终了，即将各人的出资以及该航次的利润交还给出资者。1613 年起，该公司改为四航次，才派一次利润，这就是“股东”和“派息”的前身。股份有限公司这种企业组织形式出现以后，很快在英国掀起成立公司的浪潮。历经 18 世纪英国工业革命，到 19 世纪中叶，股份公司在制造业中普遍建立起来。随着股份有限公司的发展，股票、债券纷纷出现，这些证券逐渐产生了交易转让的需求，随后便出现了证券市场。可见，证券市场的产生是生产社会化和企业股份化发展的必然结果。

早在 1608 年就曾有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹进行荷兰东印度公司的股票买卖交易，并形成了世界上第一个股票市场，即阿姆斯特丹证券交易所。到 1695 年，英国已有 100 家股份公司，资本总额达 450 万英镑。1802 年经英国政府的批准，成立了伦敦证券交易所。1792 年 5 月 17 日，经营拍卖业务和其他行业的 24 名商人在纽约华尔街签订了著名的“梧桐树协议”，商定每天在此从事股票交易。第二年，汤迪咖啡馆在华尔街落成，于是露天的股票市场就转为室内经营，这就是当前全球最大的证券交易所——纽约证券交易所的雏形。

在中国明末清初，一些收益高的高风险行业，曾采用了“招商集资、合股经营”的经营方式，与参与者之间

签订的契约，成为中国最早的股票雏形。

19 世纪 40 年代外国在华企业发行外资证券。

1872 年，中国第一家股份制企业 and 中国人自己发行的第一张股票诞生。随后涌现出一批股份制企业，在 1873 ~ 1882 年秋期间，中国近代股票交易进入规模扩大时期。证券的出现促进了证券交易的发展，而证券交易的频繁必然导致证券交易机构的产生。1882 年前后，股票交易规模急剧膨胀，急需一个固定场所进行股票交易，于是，1882 年 10 月 24 日，“上海股票平准公司”应运而生，专营股票交易。公司成立后，制定了相关章程，使证券交易的无序发展变得更加规范。

1913 年，国民政府农商部召开专门会议商讨股票交易所之事，并决定在重要商业城市设立证券交易所。

1914 年 12 月 29 日，政府当局公布了中国第一个证券交易所条例，随后一些大城市相继正式成立了证券交易所。

1918 年北京证券交易所正式宣告成立，这是经正式批准成立的中国第一家证券交易所。

1920 年上海证券物品交易所也正式成立，同年又在上海股票商业公会的基础上组成了上海华商证券交易所。上海是我国重要的港口城市，工商业较为发达，近代一直为我国金融中心，所以上海的证券市场较之其他城市要发达。近代我国的证券交易基本集中在上海，其他城市虽然也成立过证券交易所，但后来都因各种原因而先后夭折。

三、股票的分类

股份公司发行的股票种类很多，我们按四个标准来划分股票。

（一）按股票所代表的权益和风险来划分，股票可分为普通股、优先股和后配股

1. 普通股。普通股随着企业利润变动而变动，它是股份公司中最重要、最基本、最典型的一种股票，是构成公司资本的基础。普通股的基本特点是其投资收益（股息和分红）不是在购买时约定，而是事后根据股票发行公司的经营业绩来确定。公司的经营业绩好，普通股的收益就高；反之，若经营业绩差，普通股的收益就低。在我国上海证券交易所与深圳证券交易所上市的股票都是普通股。

普通股有四个主要特点：

（1）持有普通股的股东有权获得股利。普通股的股利是不固定的，一般视公司净利润的多少而定。当公司经营有方，利润不断递增时普通股能够比优先股多分得股利，股利率甚至会很高。但如果公司经营不善，普通股股东可能得不到股利，甚至可能赔掉本金。

（2）当公司因破产等情况进行清算时。普通股股东必须在公司的债权人、优先股股东之后才能分得财产，剩余财产多则多分，没有则不分。由此可见，普通股股东与公司的命运更加息息相关，荣辱与共。当公司获利高时，

普通股股东是主要的受益者；而当公司亏损时，他们又是主要的受损者。

(3) 普通股股东一般都拥有发言权和表决权，即有权就公司重大问题进行发言和投票表决。任何普通股股东都有资格参加公司最高级会议，即每年一次的股东大会，但如果不愿参加，也可以委托代理人来行使其投票权。

(4) 普通股一般具有优先认股权。当公司增发新普通股时，现有股东有权优先（可能还以低价）购买新发行的股票，以保持其对企业所有权的原百分比不变，从而维持其在公司中的权益。为了确保这种权益，有的公司还发认股权证——即能够在一定时期（或永久）内以一定价格购买一定数目普通股份的凭证。一般公司的认股权证是和股票、债券一起发行的，这样可以更多地吸引投资者。

综上所述，由普通股的前两个特点不难看出，普通股的股利和剩余资产分配可能大起大落，因此，普通股东所担的风险最大。既然如此，普通股东当然也就更关心公司的经营状况和发展前景。而普通股的后两个特性恰恰使这一愿望变成现实——即提供和保证了普通股股东关心公司经营状况与发展前景的权力的手段。一般公司发行优先股，主要是以“保险安全”型投资者为发行对象，对于那些比较富有“冒险精神”的投资者，普通股才更具魅力。

2. 优先股。优先股是“普通股”的对称。是股份公司发行的在分配股息和剩余财产时比普通股具有优先权的

股份。优先股也是一种没有期限的所有权凭证，优先股股东一般不能在中途向公司要求退股（少数可赎回的优先股例外）。优先股的主要特征有三：一是优先股通常预先定明股息收益率。由于优先股股息率事先固定，所以优先股的股息一般不会根据公司经营情况而增减，而且一般也不能参与公司的分红，但优先股可以先于普通股获得股息，对公司来说，由于股息固定，它不影响公司的利润分配。二是优先股的权利范围小。优先股股东一般没有选举权和被选举权，对股份公司的重大经营无投票权，但在某些情况下可以享有投票权。如果公司股东大会需要讨论与优先股有关的索偿权，即优先股的索偿权先于普通股，而次于债权人，优先股的优先权主要表现在两个方面：

（1）股息领取优先权。股份公司分派股息的顺序是优先股在前，普通股在后。股份公司不论其盈利多少，只要股东大会决定分派股息，优先股就可按照事先确定的股息率领取股息，即使普遍减少或没有股息，优先股亦应照常分派股息。

（2）剩余资产分配优先权。股份公司在解散、破产清算时，优先股具有公司剩余资产的分配优先权，不过，优先股的优先分配权在债权人之后，在普通股之前。只有还清公司债权人债务之后，有剩余资产时，优先股才具有剩余资产的分配权。只有在优先股索偿之后，普通股才参与分配。

优先股的种类很多，为了适应一些专门想获取某些优先好处的投资者的需要，优先股有各种各样的分类方式。

主要分类有以下几种：

(1) 累积优先股和非累积优先股。累积优先股是指在某个营业年度内，如果公司所获的盈利不足以分派规定的股利，日后优先股的股东对往年来付给的股息，有权要求如数补给。对于非累积的优先股，虽然对于公司当年所获得的利润有优先于普通股获得分派股息的权利，但如该公司当年所获得的盈利不足以按规定的股利分配时，非累积优先股的股东不能要求公司在以后年度中予以补发。一般来讲，对投资者来说，累积优先股比非累积优先股具有更大的优越性。

(2) 参与优先股与非参与优先股。当企业利润增大，除享受既定比率的利息外，还可以跟普通股共同参与利润分配的优先股，称为“参与优先股”。除了既定股息外，不再参与利润分配的优先股，称为“非参与优先股”。一般来讲，参与优先股较非参与优先股对投资者更为有利。

(3) 可转换优先股与不可转换优先股。可转换的优先股是指允许优先股持有人在特定条件下把优先股转换成一定数额的普通股。否则，就是不可转换优先股。可转换优先股是近年来日益流行的一种优先股。

(4) 可收回优先股与不可收回优先股。可收回优先股是指允许发行该类股票的公司，按原来的价格再加上若干补偿金将已发行的优先股收回。当该公司认为能够以较低股利的股票来代替已发行的优先股时，就往往行使这种权利。反之，就是不可收回的优先股。

优先股的收回方式有三种：

(1) 溢价方式：公司在赎回优先股时，虽是按事先规定的价格进行，但由于这往往给投资者带来不便，因而发行公司常在优先股面值上再加一笔“溢价”。

(2) 基金方式：公司在发行优先股时，从所获得的资金中提出一部分款项创立“偿还基金”，专用于定期赎回已发行的一部分优先股。

(3) 转换方式：即优先股可按规定转换成普通股。虽然可转换的优先股本身构成优先股的一个种类，但在国外投资界，也常把它看成是一种实际上的收回优先股方式，只是这种收回的主动权在投资者而不在公司里，对投资者来说，在普通股的市价上升时这样做是十分有利的。

3. 后配股。后配股是在利益或利息分红及剩余财产分配时比普通股处于劣势的股票，一般是在普通股分配之后，对剩余利益进行再分配。如果公司的盈利巨大，后配股的发行数量又很有限，则购买后配股的股东可以取得很高的收益。发行后配股，一般所筹措的资金不能立即产生收益，投资者的范围又受限制，因此利用率不高。后配股一般在下列情况下发行：

(1) 公司为筹措扩充设备资金而发行新股票时，为了不减少对旧股的分红，在新设备正式投用前，将新股票作后配股发行。

(2) 企业兼并时，为调整合并比例，向被兼并企业的股东交付一部分后配股。

(3) 在有政府投资的公司里，私人持有的股票股息达到一定水平之前，把政府持有的股票作为后配股。