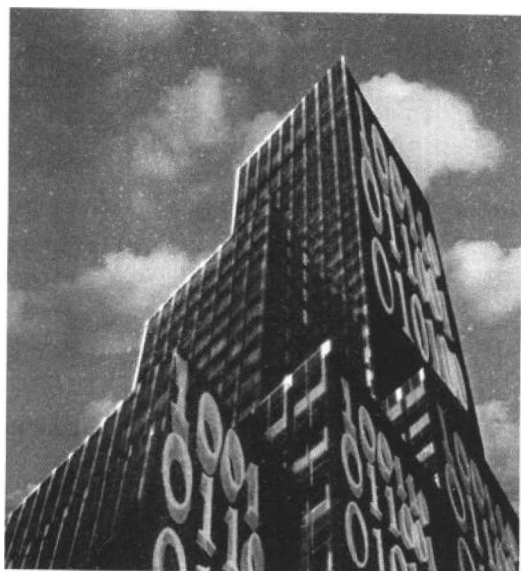


【第一章 就证券市场给政府的信、报告与回音】



就房改、通胀、股票等给朱镕基市长的信

朱镕基市长：

您 好！

我又给您写信了。

一、关于上海市房改问题。

——见报前我已了解了上海房改方案，由于我上的经济政策课中有房改一课，因此，我对比与烟台、蚌埠、厦门、鞍山诸方案，感到是全国最温和稳当的一个方案，估计不会有大的震动，据我所知，上海市民普遍反应较小；朱市长尽管放心改吧。

建议三报选登一些外省市房改文章（细则、过程，人们反映），如烟台 1987 年房租 1.28 元/ m^2 ，工资上升 23.5%（空转起步）。厦门更高（实转起步）。有了对比，上海人民就会对上海房改方案表示认可，并为 2~3 年后继续改革、调租做好心理准备，政府不会被动。

朱市长想用房改来启动市场，从长远看是可行的，房改必会带动建材、建筑、房地产业及原材料（钢、水泥、木材）及消费品市场的活跃。但在近期内情况会更糟，房改方案宣布后，存款买房的思想很

普遍，上海人民对其他消费品购买要三思后行了。因此，房改实施宜快不宜慢，尽快实施。可以组织专门班子，对预付房款的可少交 10%~20%，（比利息总额应优惠一些），尽快筹措一笔建房款，尽快建、卖新房。原方案中提出 20% 新房先卖，比例太小，应扩大，不少人愿买房。

二、警惕近年内新的通货膨胀的到来。

近年来，我国城乡居民储蓄余额迅速增长（见后表），自 1984 年来，几乎每两年翻一番，需求严重超过供给，稍有疏忽，就会如洪水决口，一泻千里，变市场疲软为严重通胀，令人非常不安，应及早采取防范措施。

我国城乡居民储蓄余额增加情况表：

年份（年末） 储蓄余额（亿元）

1952 年 8.6 亿

1965 年 65 亿

1978 年 211 亿

1984 年 1200 亿

1980 年 2238 亿

1988 年 3802 亿

1990 年 12 月中旬 6000 亿

6000 亿 + 居民持币 2000 亿 = 8000 亿

《人民日报》载文说这笔巨款不是‘囚中之虎’，这是不对的，这只囚虎一有机会就会出笼，1988 年 8 月仅冲出几百亿元就天下大乱了。我担心 1994 年 12 月前有多次诱发机会；如 1991 年 9~11 月将有几百亿元三年保值储蓄到期（88 抢购风后存入的）；由于今年一直对三年保值储蓄实行零补贴率（实际上全国上半年物价上涨 4.3%，上海市今年上半年、以及 1~11 月比去年同期分别上涨 3.9% 和 4.6%），居民对保值储蓄已不信任，一俟 9~10 月到期后、会冲击市场。1994 年还将偿还外债 100 亿美元，也必然导致国内物价上涨。这些诱因均可导致大抢购——严重通货膨胀，不是会不会严重通货膨胀，而是隐性通胀何时变成公开通胀的问题。请朱市长早些采取防范

措施。建议：

1. 尽快房改，扩大卖房比例。

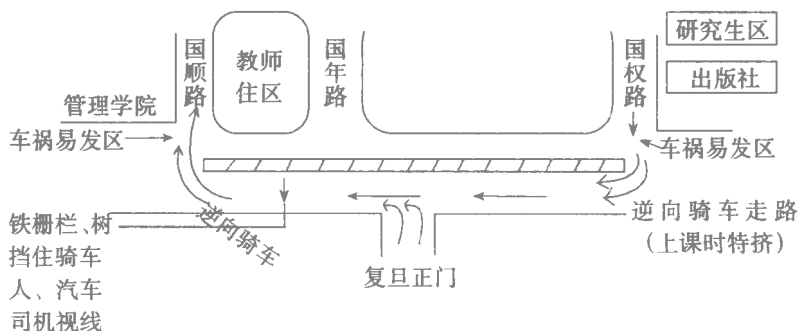
2. 对于新办企业，企业新建车间多卖建设债券及股票。社会主义国家居民货币只能投向消费资料，不能投向生产资料——股票，是难免在改革中诱发大幅度涨价的重要原因。蒋一苇、吴敬琏，厉以宁、马洪、刘国光、孙尚清这些经济学家都主张股份制。现在上海证券市场活跃，正是股份制试验之黄金时机，如果市长担心有人利用改革低估国家股，侵吞国家资产，则可以先在新项目中试验，不存在估价问题。上海体改委不少同志也持此观点，说：“如果本市九家股份制企业变成 900 家，上海经济就起飞了。”

此事，一时说不清，以后再谈。

三、承包到期，上海面临新挑战。

据了解，上海不少企业将第一、第二年产值，利税留为一块到第二、第三年上报，以维持年年增长的假象。尤其是今年关于亏损企业不得加工资文件传达后，最近几乎所有企业都“扭亏为盈”，非常奇怪。承包期满后，三年产值，利税一次报完；朱市长，明、后年上海财政将面临严峻考验。上海厂长们不会像北方企业家那样同领导硬顶，但会不约而同地一起让上级为难，过去发生过多次，如 1986 年上半年。因此，朱市长您要有思想准备。我还一直在给上海厂长、总经济师班上课，知道一些他们的心理。

四、另有两件小事：



1. 水电路、灵丘路交界的凉城新村住着复旦大学一千多户教师，但这儿没有食堂、澡堂与菜场（早已盖好，虹口区政府不肯正式开业，说怕亏损），生活极不方便。您能否督促一下。上次这儿装了液化气，盛传是您亲自督促而成的百货商店，老师们十分感激。菜场可以免费或低价借或租给附近县的农民，一定会办得生气勃勃，现已空置了很久了。百货商店也空置了很久了。老师们切望早日开业。

2. 复旦大学正门口与对面文科楼的马路被铁栅栏拦开了一年多了，本意是为了交通安全，让师生们从地道走，但由于地道不能骑自行车等，反而极不方便，人们不得不逆向行车、走路，交通事故累累发生，据传一年多来已死 2 人，伤 3 人。最近 12 天前，一位 40 多岁的男老师被汽车撞死，十分悲惨。建议在未修建好可以通自行车的新地道前，尽快重新打开正门前的马路，使人们及司机在经过复旦正门时可备加小心（这个呼声很高）。

朱市长，此信如有不妥之处，请原谅。

祝

圣诞快乐

复旦大学管理学院

副教授 谢百三

1990 年 12 月 21 日

作者按：在朱镕基同志及上海市领导的关怀下，房改与防止通胀、发股票、承包问题的建议得到重视。此后，上海的二手房市场是全国发展最快，发育最成熟的市场之一，有力地推进了整个房地产建筑业的发展。这是上海与北京市场的一个重大不同点。此外，凉城教师住宿区的生活问题也迅速得到解决，还增设了一条公共汽车专线。

附：1991年1月10日，中共上海市委，上海市人民政府信访办公室编的第2期《信与访》简报

领导指示

▲复旦大学管理学院副教授谢百三来信就上海房改经济工作献计献策，受到朱镕基同志的重视。

谢百三副教授于去年12月28日致信朱镕基同志，就如何搞好房改等三个问题提出了意见、建议，来信说：

（一）关于房改问题。与其他城市比较，上海的房改方案是全国最温和、稳当的。报刊若将其他城市房改情况作些介绍、比较，市民对房改方案更能接受。用房改启动市场，须将房改方案尽快推出实施为宜。低价商品房的出售比例还可大些。

（二）警惕近年内新的通货膨胀的到来。于1990年底，全国城市有存款6000多亿元，随时可能冲击市场，担心1994年前有多次诱发机会；如1991年9月到11月，将有几百亿元三年保值储蓄到期。由于今年一直对三年保值储蓄实行零补贴率，居民对保值储蓄已不信任，一俟9月至10月到期后，会冲击市场。1994年还将偿还外债，这也会导致物价上涨。为此建议：（1）尽快房改，扩大卖房比例；（2）对新建企业多卖建设债券及股票。

（三）承包到期，上海面临新挑战。据了解，上海有些企业将第一、第二年产值、利税留存一块到第二、第三年上报，以维持年年增长的假象。尤其是今年关于亏损企业不得加工资的文件下达后，最近几乎所有企业都“扭亏为盈”了。明、后年上海财政将面临严峻考验。上海的厂长不会同领导硬顶，但会让上级为难。我一直在为厂长、总经济师班上课，知道他们的心理，因此，市领导要有思想准备。来信还要求关心1000多户复旦教师居住的凉城新村等配套设施和复旦大学附近的交通安全问题。

1月4日，朱镕基同志在《来信摘报》上批示：“请将原信印发市委各副书记、各副市长。复旦的具体问题请主管副市长帮助解决。”

1月7日，倪天增副市长阅后批：“请正兴、周赤同志阅处。第2个

问题是复旦大学门前的交通管理事。”1月9日，谢丽娟副市长阅后批：“请康定同志复印有关复旦的‘两件事’文字页送发市教卫办生洪、匡迪，市财办、市农委、虹口区政府及其有关职能部门。由教卫办与复旦联系，反映的情况若确是，则于下周四即1月17日上午在复旦开现场办公会。”

报：上海市委、上海市府领导，中办国办信访局

送：部委办，区县局

上海股市持续下跌 70 天 人心动荡 应予以重视

作者按：此信的大部分内容，通过新华社摘编形式向管理层作了汇报，引起了领导同志的高度重视。实际上引发了后来的救市举措。新华社上海分社高级记者白国良于 1992 年 9 月 17 日等两次专门回信告知此事。

引文：上海股市持续 70 多天下跌，95% 股民受损严重，近百万股民“套牢”，人心动荡，民怨四起，议论纷纷。

建议：采取紧急措施，在“十四大”前夕，稳定上海股市，使股价呈涨势。

尊敬的领导同志：

我在 7 月中旬去山东、江苏调研、讲学；8 月中旬回到上海，发现上海股市出现了惊心动魄的变化。从 5 月份以来，上海股市持续 70 多天一浪过一浪地向下狂跌。

请看下表：

月/日	上证指数
5/25	1420.79
7/29	1194
8/12	500
(出现了数小时的崩盘、狂泻,后被救起,又回到 700 点)	
8/19	940
8/31	830
9/7	730

亦就是说：一位股民，如果 5 月份买了 1.42 万元股票，则现在只剩下 0.73 万元了。

最惊心动魄心有余悸的是 8 月 12 日，股市盘旋在 1000 点一阵后，突然失去支撑点，股价令人惊讶地狂泻，上证指数直下 500 点；事情发生在半小时内，许多中小投资者看着这狂跌的电视屏幕上的指数傻眼了，有的当时就失声痛哭，有的急红了眼，急急赶去填单抛股，他们痛心疾首，被打闷了，被震闷了。一位为几十人做股的中户，以 540 元买 25 万元“申华”股，一下子跌到 300 元（现为 317 元左右），损失达 10.3 万元；我校一个近百名教师、亲友自发组织的共同基金，上海股部分全部套牢，40 万元，损失了 1/3 左右。我校另几位老师共同运作十几万元，损失了几万元；上海某报社几同志 158 元买 1000 股大飞乐，全套牢，现仅 103 元左右。一些妇女，眼见股市狂跌，总希望会返上来，一忍再忍，终于忍不住了，抛掉后，5 万元还剩 2 万元，拿了钱就嚎啕大哭起来。我在文化广场调查，发现等待抛股的人越来越多，常达 1~2 万人。一位中年妇女哭着对人们说，她们八九个工人姐妹凑了 10 万元，买了上海最好企业“二纺机”的股票，现亏损了 4 万余元，大家哭了一场，将剩钱分了带回去，发誓一辈子不买股票了。我问：“二纺机”从 5 月份的 300 元，跌到现在的 130 多元有两个月时间，为什么不早逃跑呢？这位女工恨恨地说：“不是号召我们做长期投资者，做老实股民吗？（当时报上、书上及各种讲座都是这么宣传的）”她边哭边讲，引起人们一片共鸣。

现在损失几万元、十几万元、几十万元的小户、大中户实在太多了。不久前，我在周日股市讲座后，邀请了 30 多位股民开个调查会，结果除 1 人 7 月初逃跑未再买股票外，其余全部套牢，受损严重。会

上一片骂声。问题严重在：上海股民 5~6 月以来，只要持股不抛的，没有一个不损失的。是 100% 的人损失。（只有少数人 8 月初金盆洗手，完全离市）

越是老实的工人、知识分子，做长期投资的，就越倒霉。如我校教师共同基金 6 月份以 260 元买的“二纺机”股近 10 万元，现只剩下 137 元一股了，损失近 4.7 万元。

现在的问题严重性在于这些老实的工人，知识分子坚信：“管理层是不会给我们‘吃药’上当的；一定会来救股市的。”他们仍持股不抛，而损失还在加剧，因为新股还在迅速上市，股价还将持续下跌。正是这些老实的同志咬着牙坚持着，才使股市还能冷落地维持着。如果再下跌 1~2 个月，他们的信念一动摇，一绝望，上海的股市就会崩溃，成为彻底的熊市、死市。造成的影响很坏。

上海拥有购股账户的有 39.5 万人，但每个账户上又带了几个，几十个朋友、同事、亲戚的钱，因此股民人数超过百万是肯定的，而股民又绝大多数在市区，因此，近日，上海市民家家户户都在议论股灾。不少人说：“怎么会让老百姓发财呢？相当多的人家里，因股票亏了钱而心事重重，坐卧不安，尤其是让别人搭便车的，更觉得愧对友人，度日如年。这些人在股价一跌再跌后，还狠着心，咬着牙坚持不抛股的人都渴望管理层来救他们。

股市持续下跌的影响是很坏的（应该是有涨有跌）。

1. 影响 B 股投资者积极性，影响吸引外资，伴随着 A 股持续下跌的局面，B 股也不断下跌，除“轮胎橡胶”股外，绝大部分跌到发行价以下（虽然可能与香港股市有关，但与上海 A 股下跌也密切相关）。这对以后发行 B 股、吸引外资极其不利。

2. 影响公有制为主的股份制试点。中国国营企业承包、租赁、资产经营责任制试点多年了，效差，企业明亏暗亏 2/3，只有股份制改革有可能成功。股市长时下跌，使无数股民后悔不迭，尤其是以多年存款 3000~5000 元来购股的工人、干部、知识分子损失严重后，下决心不买股票，二级市场一片悲叹声，证券公司人丁稀少，人们对报上希望大家保持信心的宣传嗤之以鼻，“还要我们上当吗？”诸如“电真空”这类拆股、配股的消息，过去会引起狂喜，现也遭到冷遇，“电真空”反而从 1700 元跌到 1280 元。二级市场的人气已尽，必造

成一级市场的冷落，过去抢手的法人股，已无人问津了。发展下去，股票会越来越令人反感、厌恶。

3. 鼓励短期投机，打击长期投资者。股票有风险，不能退股。长期投资的工人、干部、知识分子买了股票后，往往无时间去炒短线。现如此狂跌，再好的企业，再多的红利、股息也无法挽回股民的损失。如“申华”是公认的好股，但它从 7 月份的 540 元跌到现在 317 元，损失 223 元，少量报酬又有何益。这叫人们如何做长期投资者。现在还留在股市中的股民，一是在等国家拯救他们的老实人；另一种是今天买了明天抛的投机者。我在“大户室”调查几天，亲眼目睹无数人今天下午 1:30 买入，次日下午 2:00 抛掉。他们是跌怕了，涨了一点就逃，一有利空消息就跑。这种老实人吃亏，做长期投资者吃亏的局面不改变，股市就会失去一批基本群众，其政治代价是很高的，令人深为痛心。

4. 影响上海作为金融中心，经济中心的形象，影响浦东开发。浦东开发需大量资金，今年已从上海股市融资 100 多亿元，这是多么可贵的热情。但长期下跌将会使人民彻底伤心、绝望。

上海股民是如何看待这场股灾的呢，从调查看，他们许多人是很有头脑的，他们认为：

(1) 据悉香港某学者 6 月份给领导同志写了一封信，认为上海股价太高，人们用近乎愤怒的口吻批评那位香港学者，说他根本不懂上海股市，是“瞎三话四”。他们说：简单地将台湾和深圳的股指作参照系以裁定上海股指是完全不对的。台湾股票发行是全流通的，发行价较低，只有少数绩优多年的好企业可以发得贵一些。上海股票发行价则高得多。以今年新股发行价为例：

10 元票的股票名	二纺机	浦东大众	永生金笔	铅笔厂	市百一店	大众出租	轮胎	新世界	陆家嘴	预园商城
实际发行价	38 元	35 元	72 元	40 元	89 元	49 元	63 元	88 元	28 元	80 元
发行倍数	3.8 倍	3.5 倍	7.2 倍	4 倍	8.9 倍	4.9 倍	6.3	8.8 倍	2.8 倍	8 倍

这样高溢价的原始股票，是罕见。但上海人民毫无怨言地接受

了,(上海市的 100 亿资金就此无风险地吸引到了);之所以接受,是因为估计到以后可以以发行价的更高价入市买卖。现在则说上海股价太高,怎么合乎情理?

其次,深圳特区企业所得税多年是 15%,上海一些老市区企业 55%,今年为 33%,上海企业税后利润自然低,自然市盈率高,股价也似乎高。

他们认为股价高的根本原因是城乡居民储蓄达 1.2 万亿元,而投资渠道少的必然结果,国有企业股票发行价比世界上高 4~7 倍,上海股价自然应更高。二级市场股价如不高,一级市场股票就无人要了。

另外,上海股票现在倍数绝不比深圳高,如上海二纺机 7 月为 250 元,(现仅为 125 元)为原 10 元价的 25 倍,为发行价的 6 倍;而同期深圳的发展银行为 45 元,为原价的 45 倍;宝安 30 元为原价的 30 倍。深圳已通过多次拆股、送红股将倍数降下来,发展银行实际价已是原价的 1000 倍。而上海均未送过红利、红股。

调查会上,很多人希望我给你们写信,希望为上海股价正名,上海股价并不高。

(2) 认为股价不能人为地硬压。股价与物价一样,其形成有一个历史过程。日本是世界上物价最高的,但绝不影响它的经济增长,除恶性通货膨胀外,一般物价不宜硬压,应该是稳定物价。股价也不能硬压,到今年 5 月时上证指数为 1420 点时,已有一个过程;恰恰是 4~7 月份,上海买股入市的人最多,试想,当时以 250 元买的二纺机,2100 元买的电真空,400 余元买的兴业房产,在两个月中,让它跌到 137 元,1280 元,257 元;这对当时入市的股民打击多大?硬压物价会打击生产厂家,硬压股价会打击投资者。应该使股市总趋势基本稳定(不排除时而有涨有跌的)。

(3) 股票上市过多、过快。以往 8 年上市 8 只股票,今年一年推出新股 55 只,已上市达 A 股 19 只, B 股 9 只,而且现在仍以每周一只速度上市。

股票上市多、快,盘子大,资金少,股票价格就不断下跌。其中

一是供需比例变了；更多的是上海市民认为这是在压股价，心理负担太重，于是就抽出资金，冷眼旁观了。新上市的股票恰逢“熊市”跌势之中，一放久了就下跌，除铅笔厂外，永生、大众、中纺机等均大幅度下跌。新股民们被跌怕了，上市一只一片抛声，换成现金，上海股市就下跌一次。新股上市成了老股民们胆战心惊的事。

上海原希望外地证卷机构 100 多家人市进场后，能买上海股票，托住“盘子”，实际上据我观察，外地证券商几乎都是自营企业，都是来赚钱吸引上海资金的。从种种迹象看，一些机构同时吸，同时抛；事先打电话约定，联手操作似乎是不可避免的。最可怜的是上海普通小户、散户，被机构们带进带出，损失最大。

外地普通市民至今很少买股票，上海持续下跌 70 天，已全国皆知，上海人如此精明都会亏，外地人怎么敢进来？上海的熊市实在来得太早了，太急了；对全国的股份制试点太不利了。

“沈阳金杯汽车”在上海上市后，沈阳人民抛多吸少，九抛一吸，上海人民非常反感，原价 10 元的金杯，到上海卖 170 元（现 90 元），沈阳人怎么不抛呢？上海人民现很怕外地股再在上海上市，认为外地股与外地证券商是来吸上海人的钱的。

建议稳定上海股市，人心安定后，全国人民慢慢敢买上海股票后，再逐步将上海新股发出来。应宣布停发 1~1.5 个月；以后形势好时，每月发 2~3 个新股也无妨。

(4) 法人股、国家股上市，单向流向市民，引起人们的恐慌与气愤。

在调查中，市民们把法人股称为“关系股、官僚股、后门股、腐败股”，认为上海法人股有相当一部分是照顾关系卖给个人的。而法人股的发行量往往是个股股的 2~5 倍；法人股一上市，盘子立即变大，股价立即下跌。因此，现在法人股多的股票，股民们就望而生畏，股价就不上去。其实，股民们这种意见也有偏颇之处，法人股虽然有一部分在个人手里，但它除逃过了“应购买认购证中彩”的风险外，其他与个人股也一样是溢价付款的（也是 3.8~8 倍付的）；而“同股应同权”；按理上市也是说得过去的。但由于太多，一上市，股价就跌，人们实在搞怕了。

人们建议：①法人股应该几年内不上市。②应允许仅能在法人之间流通。③可以并入非盈利性为目的的平准基金，通过抑高购低获得一些利润后，逐步将法人股的问题解决。

关于国家股上市，是市民们最忌讳的一件事。因为国家股太多了，一上市，股市就垮了，请看下表：

单位：万股

股名	二纺机	电真空	嘉丰	永生金笔	市百一店	中纺机	轮胎	申华	爱使
国家股	1480	149	591	440	630	1101	4320	0	0
个人股	302	49	100	50	230	150	160	68	18.8
9月7日 目前价格	137元	1225元	103元	210元	未上市	101元	未上市	313元	325元

即除乡镇企业的“申华”与民办企业的“爱使”外，其他均有5~10倍的国家股。国家股一上市，股市立即就会垮。“二纺机”是全国优秀企业，因为人们怕它国家股、法人股上市，而大量抛逃，股价从250元跌到137元，“电真空”情况也一样：传闻“嘉丰”曾悄悄抛售了小部分国家股，当天股价从220多元狂跌到180元。而“申华”、“爱使”等“四小龙”，则因无国家股，法人股也少而价很高。市民们对国家股上市比法人股更畏之如虎。

股民们指出：国家股上市有几个问题是说不通的：

①国家股是以1:1计算的，而又以1:10~1:20倍抛售，违反了“同股同权同价”的公平原则。②全国国有资产2万多亿元，人民存款仅1.2万亿元，如国有资产以10倍溢价抛售，则成了20多万亿元，股市怎么能承受，人们认为：企业已通过法人股，个人股筹集了3~8倍资金了；再抛国家股，股民就绝望了。③股民们特别指出：股市存在、发展主要取决于：第一，上市股票企业的业绩优劣；第二，对证交所是否公正的信任。现在，证交所是国家办的，国家是裁判员；股民买卖股票是市民之间钱款的再分配与竞争，是运动员；国家股一上市，裁判员亲自参赛了，运动员还有信心吗？对证交所的公

正性立刻发生怀疑。因此，市民们希望对国家股是否上市，如一定要上市，是否应受一定的法规严格限制，能公开表个态。

一些市民谈到此事，耿耿于怀，愤愤不平，说：“把我们老百姓当‘寿头’，‘冲头’啊，又是法人股，又是国家股，把我们的钞票统统无偿拿走办工厂，我们还敢买卖股票吗？”

传闻，××公司上过国家股；××公司在5天之内放出来150万国家股权证；人们是后来才发现的，买股者后悔不迭，往往是从电视、报纸上公布的业绩报表后发现的，之后就大骂一通。尤其是××权证，放出150万股后，连配股在内以150多元上市，现在已跌到102元，连××公司干部、职工也套牢（该公司每人可买20股权证，计147元），目前，该××公司领导处在工人的怨气之中，十分着急，到处宣传本公司效益好。但由于大势下跌，仍一天天下跌。这样下去，经济效益再好的国营企业股，以后很可能无人问津了。

以上情况，供参考，请求采取紧急措施，稳定上海股市，建议在党的“十四大”前，稳住上海股市，使其稳中上升，以安定人心，安定股民，安定上海。

不对之处，请批评！

此致

敬礼！

上海复旦大学管理学院

副教授 谢百三

1992年9月8日

电话：(021) 5492222—2413（办公室）

(021) 5447235（家）

附一：新华社上海分社高级记者白国良回信

谢百三副教授：

打了几次电话，您都不在。

内行的人发问至此，今天午时
正在那里，已发出。请知照。

盼今后多提供类似材料，
如有关台方转移讨论上海股市。

谢您来信。

白国良

JK老！

白国良

17/9