

一、证券市场是 经济改革的产物

中国重新建立证券市场是改革开放的结果。新中国建立之前也有规模不大的证券市场,1956年政府实行第一个五年计划同时,对私营企业进行社会主义改造使之转变为公私合营企业。政府按照统一计划分配经济资源,组织生产建设活动,证券市场被关闭。

1956—1976年,国家实行计划经济,政府统一调配经济资源,企业按计划生产和投资,平均分配收入。这种政策束缚了群众的生产积极性,结果,经济越计划,商品越短缺,越短缺越计划,人民生活贫困。

1979年实行经济改革,百业待兴,在各个经济领域都需要大量投资的时候,证券市场应运而生。

改革中建立的股票市场

最早的股票,是由国有企业发行的类似债券一样还本付息的有价证券。在政府领导人的首肯下,1983年7月,经济改革最早的广东省宝安县为了征集土地,建设新县城,县政府出资160万元,向社会募集940万元,共集资1000余万元成立了投资联合公司,以后又逐渐规范为股份有限公司。县政府的出资算作法人股,公众人士的投资算作公众股。国家又特别划出200万股作为国家

股。就这样，中国第一间资本金股份化，由国家、企业法人、社会公众共同参股，以公有股控股的股份有限公司成立了。随后，深圳发展银行和万科公司发行了可以自由买卖的股票，股票交易首先在深圳活跃起来。

1984 年 9 月，北京天桥百货商场发行债券式的股票集资，后来又把股票规范为代表资本金的股份，成为北京首家股份有限公司。以后，上海的企业陆续发行标准的股票，标志中国的股票市场业已形成。当时中国还处在商品供不应求的短缺经济时代，先行募股集资的企业把握机会，利用股票资金拓展公司的业务取得了良好经济效益，发展为全国著名的大企业。各地的国有企业争相仿效，在当地政府的支持下发行了各种各样的用于筹集资金的有价证券，也自发地组织了交易市场，证券交易越来越兴旺。

1989 年，国务院确定深圳市和上海市作为股票市场的试点，首批经过政府批准，规范化的上市公司在深圳和上海诞生。上市公司公开发行业股票募集资金，募股完毕，股票在证券公司挂牌交易。同时，政府着手建立证券交易所。为了避免浪费资源和无效竞争，提高效率和监督管理，全国只建立两个交易所，一个在上海，一个在深圳。

1990 年 12 月上海证券交易所成立，1991 年 4 月深圳证券交易所正式营业。为了适应中国地广人多的环境，加大两个证券交易所的覆盖面，交易所和全国各地的证券公司都采用最先进的卫星证券通讯网和数字式数据传输网，以及相关关联的交易与结算系统，还设立了几千个单向广播和双向通信卫星地面站，每天把证券交易的实时行情传遍全国各地，同时传递到国外，实施了高科技高效率又安全的电脑撮合证券交易和账户管理。现在，从股票发行到投资者认购新股，股票买卖和转名过户，以及上市公司的分红派息等有关交易，都是用电脑操作，由电脑管理实现了目前最先进的无纸化交易。

中国证券市场所发行的有价证券中，公司股票占 93% 债券约占 3% 投资基金约占 4%。为了培养股票市场的长期投资者，决策层已计划加快组建投资基金，增加机构在市场的投资比例。截至 2000 年 10 月 境内发行 A 股的上市公司已达 1019 家 境外上市公司有 50 多家 累计筹措资金 7500 多亿元 国内股票市价总值 4.40 万亿元，相当于国内生产总值的 50% 左右 流通市值近 1.4 万亿元。本书重点论述中国股票市场的各方面状况。

国务院证券委员会是政府的证券事务决策机构，下设中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）是政府政策的执行机构，各省市还有相对应的地方证券管理委员会。每年全国新股的发行额度和新上市公司的数目上限，均由国家计划委员会和国务院证券委员会共同制定。在已确定的额度内，中国证监会根据市场的具体情况向各地区、各产业部门分配上市指标，由地方政府和职能部门根据上市额度推荐企业，由中国证监会审核和批准。把股票集资纳入国家投资计划，由政府严格控制，称为“额度管理”即控制新股总量，限报公司数目，仍然是计划经济的管理模式，由政府机构决定哪些企业可以发行新股上市，并下达准进证券市场的指令。

从 2000 年开始，政府改革股票发行制度，废除推荐制，中国证监会下设证券发行审核委员会，正式采用核准制。

非市场化的上市制度

市场经济是指商品的供需双方在市场内契约自由，公平交易。企业根据市场需求生产，所有商品必须经过市场筛选，接受市场的考验。商品在交易过程中，在买卖双方一致的区域形成均衡价格，这是市场化价格，向供需双方发出正确的市场信号。

股票市场的交易商品就是股票，上市公司必须提供合乎法定

标准的股票，股民是买方。在禁止欺诈的法律规范下，股票市场集中经济资源，合理配置，扶助优秀企业，淘汰低劣，推动经济发展。上市公司的股票在公平竞争中自动形成优质股票优越价格，向投资者发出准确的价格信号。实践和理论都已证明，用市场手段支配资源比用行政手段分配资源更有效率。

1999 年以前的上市制度，分为推荐预选和审批两个阶段。先由地方政府和职能部门推荐拟上市企业，再由中国证监会审批，通过审批的企业公开发行可挂牌交易的股票，成为上市公司。

在经济制度转轨初期，政府参与市场活动可以弥补“市场缺陷”例如私有经济不够强大 法制尚不完善 民众参与意识不强等等。可是政府过度干预市场又造成种种弊端，例如单纯追求集资效率，不考虑市场需求快节奏批准股票上市。

投资者需要安全、有效益、有发展前景的公司股票，国有企业却要通过股市快速集资，大量筹集资金。特别是负债沉重效益不好的国企更加急于上市，因此出现股市膨胀过速，公司股票的发行价和发行市盈率越来越高，包括亏损股票都是高溢价发行、高价位上市，其直接后果是加大了股市风险。股票价格远远脱离实际价值，因而失去投资价值，造成股市长期低迷。在这种情况下又允许证券商操纵股价，占用大量银行资金制造行情，制造虚假繁荣，把股市变成高度投机的场所。大量社会资金从必要的生产、科研、环保等领域撤出参与投机活动 例如“清华紫光”(代码 0938) 发行新股时聚集了 4000 多亿元的认购资金。

一些关系到国计民生的建设项目因缺少资金而进展缓慢，另一方面却有巨额资金频繁进出股市。大量社会资金使用不当，游离于实业之外，必然影响经济发展的质量。

行政管理代替了市场的淘汰机制，一批低效甚至严重亏损的公司成为市场上的常青树，先募股集资再配股集资随后亏损光，浪费了大量资源和庞大的社会财富。过度行政干预妨碍了资本市场

发挥特有的功能。股票价格是操纵价格而非市场价格 表面上买卖活跃气氛热烈 实际掩盖了政府所负担的 与日俱增的管理成本和无形的机会成本 同时产生了以权经商、权钱交易的不当行为。

从改革初期就提出了政府转变职能的问题，要求从生产指挥者变成执法者监管市场 监管的目的是保证市场合法运行、公平交易以及保护投资者的合法权益。如果政府机构仍然热衷经营，这就难免执法不严，引发大量违法违规活动。

政府依法监管股票市场 排除不良证券 扫除经济泡沫 实现市场化的市场，股票市场才能步入良性循环健康发展的轨道。

二、政府控制的 证券市场

改革开放以来，党和国家的工作重点转移到经济建设方面，各级领导逐渐认识金融市场在经济建设中的作用而自觉加以领导和控制，利用证券市场筹措资金的功能为国有企业输血，却几乎到了竭泽而渔的地步。中国证券市场的筹资能力远不如香港，1999年全年香港仅有 30 多间公司上市，同年中国股市有 98 间公司发行 A 股上市 还有 117 只股票获准配股 共集资 877 亿元。股票市场不能承受这么多新股上市，只好利用庄家操纵股价兴风作浪吸引股民入市买进股票。市场人士把这种行为称为“诱多”，即吸引多头 买方 的意思。

证券市场的行政管理

1991 年底，国务院成立证券委员会以及直属的中国证券监督管理委员会，各省、市也成立了证券管理委员会作为证监会的下级机构。证券市场和上市公司改由证监会管理，证监会也是股票发行、上市的最后审批机构。没有制定严密的法律监督体系督导市场的行为主体按照法规运作，这是中国证券市场的缺陷，是计划经济的后遗症。

用行政手段管理证券市场，就无法避免让市场遵照长官意志

运行。长官意志如果违反经济规律，必然使市场失效，经济放缓。1990年10月，深圳市人民银行根据上级的指示精神，一而再、再而三下令限制股票涨幅，引起股票市场恐慌性的抛售，股价天天无量空跌持续了十个月，资本市场的集资功能荡然无存。

1993年，中央政府又决定扩大证券市场规模，增加上市公司数量，加快公司上市速度，指示各省各部都要推荐一两间企业作为上市公司的试点。以后，上市公司如雨后春笋，平均每年增加100多间，节假日除外几乎每星期有两间公司上市。这样的上市政策就像撒胡椒粉，向各行各业平均分配资本市场资源。各省市各部门负责人欢天喜地选择最符合各自利益的企业包装上市，有的为了甩财政包袱，有的为了转嫁经济危机，总之是想方设法从股民口袋里多掏些钱，甚少考虑回报投资者。这种按系统和地域由部门负责人或地方政府推荐上市的企业，其特点是行业分散，规模偏小，效益不佳。纷纭小企业像蚂蚁搬家一样吃掉资本市场资源，忽略了国民经济发展中的先行行业、支柱产业，以及开拓国际市场的骨干企业。

截至1999年底，境内股票市场总共筹集了4400多亿元发展资金，主要提供给股份化的国有企业。可是像“四川长虹”、“春兰股份”、“深康佳”等出口创汇大户、纳税大户所占份额不多。煤炭资源的综合利用，铁路公路交通运输，环境保护设施，南水北调工程，防治沙漠等关系国计民生的大工程得到的资金很少，或者根本得不到资金而无法上马。

另外，股票市场由于主管部门过度干预而失去扶优汰劣功能以及自动调节的价格机制，市场受权力支配而法律监督失效，股票价格被人为操纵，市场变成高风险的投机工具，投机的市场又加剧了弄虚作假行为。市场丧失了健康发展的最基本条件。

为国有企业解困市场扩容过速

中央政府和地方政府切实感觉到，用股票为国有企业解决资金短缺困难比直接从银行贷款更为优越，发行股票不用还本付息，分红派息可以多也可以少，发行股票的公司没有固定负担。上市公司虽然也叫做公众公司，但是国家股和法人股占绝大比例可以控制股东大会的表决权，仍然能保障国家产权的主导地位。于是各地政府和各部门的官员采取各种措施，加速扶持国有企业变成股份公司上市。江苏省第一间上市公司，也是中国股票市场上因连续三年亏损第一个被摘牌的公司‘苏三山’（股票代码 0518）就是昆山市的市领导亲自负责组建上市并且担任董事长的。

1991 年全国只有 14 间上市公司，1993 年增加到 177 间，1995 年上市公司总数达到 311 间。1996 年是股票市场飞速扩容年，全年新上市 219 间公司，每一星期有四间公司上市，上市公司总数达到 530 间。1997 年股市又一次飞速膨胀，国内 A 股市场全年新上市 215 间公司，在境内境外用发行上市的方法共集资 1325 亿元，相当前六年发行股票筹集资金总额的总和。

直至 1999 年底，股票市场建立不过十余年，上海和深圳两个交易所的上市公司已超过 950 间，加上公司发行的外资股，已有 1000 多只股票。其中工业类的公司约占总数的 63%，商业类公司约占 10%，公用事业类公司约占 7.3%，房地产公司约占 3.2%，综合类公司约占 16%，金融类上市公司约占 0.5%。

香港是国际知名的金融中心，股票市场已有一百多年的历史，因为有严格的淘汰制度，上市公司总数约 780 余家，股票价格优质优价，劣质低价泾渭分明。2000 年 10 月股价在 1 元以上的港股只有 259 只，剩下的 500 多家公司股票价格都在 1 元以下，其中有 62 家的股价在 1 角以下。股票的平均市盈率为 13 倍。

深沪两地的 1000 多只股票平均价格在 10 元以上 平均市盈率为 55 倍，价格贵泡沫多。垃圾股票都价格不菲。“ST 金马”连续亏损 坏账糊涂账堆积 无法公布中期业绩 因此受到深圳证交所的公开谴责，可是股价却蹿高到 27 元，比绩优股还昂贵。

同在上海或深圳交易所挂牌交易的还有 40 多个投资基金和为数不多的公司债券，交易品种还包括中央政府历年发行的尚未到还本付息日期的长期国债—国库券。

目前中国没有民办报纸，一切有关证券市场的消息，例如上市公司的经营状况，新公司上市的消息以及有关资料，上市公司的重大事件等等，都是在中国证监会指定的证券报上披露。全国只有三份证券报纸，一份是“中国证券报”报社在北京，一份是“证券时报”报社在深圳，还有一份是“上海证券报”报社在上海。三份证券报纸主要宣传党的政策国家经济建设的形势，以及头一天股票交易的行情，上市公司的原始信息少得可怜。还有一份在北京出版的周刊，名为“证券市场”，由中国证券市场研究设计中心主办。

证券市场建立初期，曾成为甩包袱的场所，就是把没有效益的国有企业推到市场成为公众公司，有效益的企业仍由政府控制，为政府创造利润和税金。所以在 1996 年以前 中国最大最强的 500 家大型国有企业很少是上市公司。以首都北京为例，推荐上市的企业除了几个百货公司外，多数如“北京天龙（物资回收和供应行业）北京中燕（服装厂）”业绩差 没有产业优势的公司。

“北京水泥厂”是国家第八个五年计划中的重点项目，由北京建材集团出资 1.69 亿元 向银行贷款 5.33 亿元投入建设 设计生产量为 70 万吨/年 实际生产能力为 72 万吨/年 现在已经累计生产了 350 万吨，源源不断为北京的大型建筑项目提供优质水泥。这样的企业为什么不上市集资呢？为什么让近乎亏损的服装厂上市呢？

兴建“北京水泥厂”时 水泥每吨的价格为 400 至 500 元。照

此价格测算，水泥厂每年的销售收入至少 2.8 亿元。包袱甩给公众，聚宝盆自己怀抱，这是初衷。但是没有想到形势变得太快，首先是贷款利率直线上涨。年息从最初的 2.4% 最高涨到 11.2%。水泥厂的贷款经过几年的利滚利，已经变成 9.6 亿元 每年须支付利息 1.2 亿元。而且水泥价格下跌 25% - 30% 跌到每吨不足 300 元，每年的销售收入扣除生产成本后的余额连支付利息都不够。因为长期不能归还贷款，银行已经停止提供流动资金借款，经营极其困难 此时渴望政府施与援手 把“债权变成股权”。

劣绩股充斥股票市场，劣绩公司并不因为无偿得到资金而变成良好企业，股市外的良好企业因为资金不充裕几乎被债务压垮。

国有企业是上市公司的主体

政府领导证券市场促进了市场的快速发展，国家的财政力量加速了证券市场的现代化步伐，实现了卫星通讯网和电脑撮合交易，国外股票市场几十年甚至上百年发展达到的现代化成就，中国证券市场在短短十余年就完成了。

政府控制证券市场也产生了种种弊端。首先，从政府的动机来看，政府建立和发展证券市场的首要目的是加强公有经济的主体实力，借助证券市场的融资功能解决国有企业资金短缺的困难，降低国有企业的债务负担。还要让国有资产的价值通过证券市场的点化不断增值，并且随时可以转换为货币资本。借国有资产股份化，吸引社会资金和社会力量，实现少量国有资本控制大量社会资金，便于公有经济主导社会经济发展方向和产业结构调整，成为社会资源和生产要素优化重组的核心，成为开辟新经济领域开发高科技新项目的主力军。

根据 1996 年公布的国有资产的清查数据，全国有 32.2 万户预算内国有企业 总资产为 7.29 万亿元。照此推理，只要拿出其

中的一部分进行产权重组，建立公有控股的股份公司，就会调动巨大的社会资金投入到经济建设中去。这是政府高层的一种设想。但过度强调公有经济控制上市公司，则是使发达国家行之有效的证券市场到了中国就失灵的根本原因。绝大部分上市公司是以国有企业为核心吸收了公众资金组建的，其结果是把“国有企业病”遗传给新型的股份公司。

发达国家为了保证上市公司的质量，公司法、证券法都规定了上市公司的资格。对公司的成立时间、股本结构、资产规模都有基本要求，尤其重视公司的盈利能力，把利润下限列入法律。

中国的公司法和有关证券发行交易的条例为了方便国有企业上市，做了一些特殊规定。例如，申请上市的股份公司必须开业三年以上，最近三年连续盈利；但是国有企业依法改组成立的公司，或者新组建但发起人为大中型国有企业的股份公司，可以连续计算开业时间。对公司的盈利能力不做具体规定，因此不少问题企业和亏损企业只需对会计核算方法稍加修改，就可以冒充盈利企业，顺利通过证监会的审查。前几年是这样，近几年也没有吸取教训。不少公司刚刚上市就过不了审计关，露出微利甚至亏损公司的本质。所谓微利公司，如果按照国际会计准则审计，立刻就变成亏损公司，这类公司的比例超过 15%。下面举一例。

新疆生产建设兵团的第一家上市公司“百花村”（代码 600721）于 1996 年 6 月发行新股集资 1.2 亿元上市。本来就是微利公司，该公司当年没有如实公布特大洪水对公司造成的损失，编造了利润大幅上升的神话，1997 年如法炮制骗得配股资格，1998 年年初配股集资 8000 万元。可是当年配股当年就亏损 2400 万元，1999 年亏损增加 60%，股票被特别处理冠以“ST”。

从现在揭发出来的材料看，作假账上市又作假账骗取配股资格的国有企业非常多。政府给予国有企业种种优惠政策，却造就了一批败家子。搞大型建设项目不认真测算投资利润率，不考虑

资金成本，一哄而上购买洋设备，没有效益，亏损了也不用负责任，政府还批准发行股票“圈钱”。这种政策取向非但不能促进国有企业改革，反而使企业更加依赖政府，更想不劳而获，对社会实际是一种危害。

募股集资的好处优先给予国有企业，国有企业上市前先要改组股份化，一般采用三种模式：一种是整体组合分立式，“上海石化（代码 600688）就是采用这种方法改组上市。

按照计划经济的模式创办的大中型国有企业机构臃肿，非生产部门多冗员多，这种弊病称作“企业办社会”。企业内部除生产部门外，食堂、澡堂、托儿所，甚至小学、中学等都建立齐全。这类国企上市，先要重新组合资产，把资产分为生产系列和非生产系列，解散旧的企业，分别建立生产性和商业服务性的两个新公司，把生产性公司申请上市。这种方式可以提高公司的质量和效率，但是两间公司分配资产，分摊债权和债务时很难协调，实际操作的难度较大。

另一种为分拆上市模式。其本意是利用证券市场向大型国有企业输送资金，在大型国企无法整体上市的情况下，各级政府出面改组企业，拆出一个车间、一条生产线，或者一个单独的投资项目，组合成公司上市，原公司成为控股母公司。对上市子公司的人事、物资、资金等方面拥有绝对控股权，实际上是“母借子壳”吸取资金。这种改组方式操作较为容易，从 1996 年开始，大中型国有企业上市几乎都采用这种改组模式。这样，母公司是控股大股东，控制原料供应和产品销售，上市公司实际上不是独立的企业，违反了国际上普遍通行的“企业为独立个体”的商业准则。从近几年的实践可以发现，这样做有很大弊端。很多控股母公司强行掠夺上市子公司的财产，不断从子公司借出巨款，实际有借无还，直到把子公司挖空为止，“粤金曼”公司（代码 0588）即为典型事例。如果不是政府出面阻止，空空如也的“粤金曼”早就破产了。

针对母公司领导兼任子公司负责人并掠夺上市子公司的现象，中国证监会一再发文件指示，国企母公司和子公司在人员、资产、财务方面要严格分开，即所谓“三分开”。

主管部门不善于用法律手段，还是沿用计划经济时代的行政命令方式指挥企业，事实证明毫无效果。指示“三分开”而总是分不开。从 1999 年的中报和年报来看，上市子公司仍然是掠夺对象。1999 年初上市的“昌九股份”（代码 600228）已经注册上市了，可是银行存款账户仍和母公司合在一起，没有单独设立，2 亿多元募股资金直接进入母公司的账户内。公司的董事长由母公司的领导兼任，钱和权都由母公司掌握，挖空上市公司轻而易举。

在分拆上市政策的支配下，整个股票发行市场失控。大批国有企业如法炮制，朝阳企业和夕阳企业一起行动，包装一部分资产组成公司，随即募股集资，收完钱就被母公司以各种名目抽走，无须承担回报公众股东的责任，白白获得巨额资金。这比吃大锅饭更有滋味。如果说“平均主义的大锅饭养懒汉”，那么这种股票上市制度就是养寄生虫。国企改革和股票上市的顺序完全颠倒了。应该改革在先，选择改革有成效者上市；而现在却是用上市、白给资金的方法促进国企改革，结果没有达到转换经营机制的目的。

为了满足公司上市所需要的规模条件，对社会公开发行的股份要占总股本的 25% 以上，发行后股本总额不少于人民币 5000 万元。为此，不少小型国有企业为了上市，便努力捆绑到一起组建一个新的法人实体。这是第三种模式，称作捆绑重组模式。最典型的当属山东渤海集团股份有限公司（代码 600858）由十几间行业截然不同的小企业组合成新公司上市。1994 年渤海集团上市后没能集中资源提高效率，子公司之间业务纷杂难以找到共同发展的基础，公司热衷炒作本公司的股票，曾因弄虚作假而被停牌，个中的腐败可见一斑。领导层缺乏经营头脑，各项投资均以失败告终，管理混乱，利润年年减少，1998 年出现营业亏损，1999 年中

期继续亏损。渤海集团的教训放在后文详细介绍。

改革经济制度，从计划经济转向市场经济，是因为认识到计划经济和国营企业的各种弊端，也认识到市场经济具有的科学性以及合理性。引用古典经济学家亚当·斯密的论述；必须搬走重商政府的瞎指挥的手，培养诚实、热忱和节俭的态度；解放出竞争的利润动机，而这种动机好像被一只看不见的手所指引那样……使一切人得到最大福利。

市场经济是法治经济，严格执法，规范经济行为是政府的职责之一。要想维持经济社会的高效率和持续发展，还要依靠政府创造公平竞争的环境，以及充分利用资源扬长避短的宏观调控。企业提供市场需要的商品，政府则负责创造公平、公正，接受监督的社会环境。体现在证券市场上则为严格执行三公原则，不操纵、不干预。

证券市场上由投资者自由参与、自由选择，证券质量决定价格，价格自动调节需求，资源自由组合，市场自动形成扶优汰劣功能。

香港的联合交易所是世界公认的最优秀的资本市场之一，经营一百多年，上市公司总数仅 700 多间，市场价值约 44760 亿元，每年新上市的公司大约 30 多间，政府对上市公司及其股票发行、交易的监管极为严厉，这是理性发展。中国证券市场的发展速度全世界属第一，每年有 100 多到 200 多间公司上市，平均每年从股票市场募集资金几百亿。集资最多的 1997 年，全年上市 215 间公司，集资超过千亿元，上市公司数量多但是质量差，普遍弄虚作假，制造了大量经济泡沫。

受极强宏观调控的股市行情

主管部门不但主导公司上市，控制上市速度和市场规模，还控

制股价指数的涨跌起伏。什么时候让上海股票领涨，什么时候拉抬深圳股价指数，在什么点位拉升，在哪个点位打压，市场人士称之为“政策底”和“政策顶”都有计划和安排。借助庄家操纵具体实施。由于宏观调控和庄家操纵，中国股票市场的波动异常剧烈。

1990 年 5 月开始，深圳市政府一而再、再而三颁布限制股价上涨的命令，最后规定股票价格每日涨幅为 1%，下跌幅度为 5%。政府的规定造成股价天天下跌，持续了 10 个月。虽然这期间政府也想救市，采取了一些措施，重新规定下跌幅度为 2%，降低股权转让的印花税率从 6‰ 降低到 3‰，但政府的小改小革改变不了股市的颓败。股价天天按规定的幅度下跌，每日成交量几乎为零。直到 1991 年 9 月，所有股票的价格已经跌掉了八成。当时深圳交易所只有 5 只股票，政府采用的救市办法是借用银行 1.4 亿元资金托住龙头股票“发展银行”的股价，大盘才止跌回稳。深圳股价指数从 45 点回涨到 136 点。投资者经过漫长的天天损失岁月，心态难以稳定，所持的股票只要不涨就抛出，股市缺乏长期投资者也就难以平稳地发展。

1992 年 1 月邓小平视察深圳时肯定了股票市场，股票市场也一路向上显示配合。深圳股价指数从年初的 107 点到 5 月份涨到 312 点，引发了各地人流涌到深圳购买股票、购买新股抽签表的热潮。

上海是中国最早开放的通商口岸之一，开埠以来就有“冒险家的乐园”之称。上海股票市场上的庄家远远比深圳的更加疯狂和老辣。1992 年 5 月 21 日，上海交易所宣布开放股票价格，取消涨跌幅度限制。当日上海股价指数从 617 点直线升到 1266 点，一日内大涨 100%，举世无双。人为拔高的股价不会稳定，大盘下跌的速度也超过 1929 年的华尔街股灾。不到半年的时间，从 1266 点直落到 388 点。对股市的操纵者来说，只有抬得快、打得狠，才能获得最大利润。因此，股票市场上爆炸性的行情年年都有，以政策为

导火线，根据操纵者的需要，完成拉高出货后就打压大盘，出货不多就阴跌。总之，人为控制股市大盘，操纵股票价格。

要想成功地控制市场，必须有顺手的控制工具，1992年9月政府主导成立了三大国有证券公司，即位于北京的“华夏证券有限公司”、在上海注册的“国泰证券有限公司”以及位于华南地区的“南方证券有限公司”。这些是政府控股政府指挥的证券商，股民称他们为御用大庄家。以后，各地政府也纷纷成立证券公司，由各地财政部门出资并直接领导。

被操纵控制的股票市场，其外表特点是震荡幅度比国外任何股市都大，暴涨暴跌没有经济规律可循。只要认为有必要，庄家可以在四五天内把股价指数拉高100%，也可以在四个交易日内把股价打低50%。

1993年国有企业加快改组上市，股市进入高速膨胀期，全年有123间公司上市。市场承受不住接连不断的新股，大盘步入下降通道已成为定局。决策层希望投资者不断掏钱救济国有企业，庄家则想股民入市买股票，却又不想让股民赚到钱，只能采用狡诈多变的操纵手段。暴涨的目的是让股民追不上、不敢追，暴跌的作用是让投资者逃不掉。

1994年行情的走势图为头肩顶形。事前由于股市不断下跌，国务院和证监会提出：限制股票供给，培育新需求。

庄家早已吸足筹码，利用这项空洞的政策，一周内把股价指数抬高了100%，稍作盘整又上一台阶。这时上海股价指数已经从325点涨到900多点，深圳股价指数从96点涨到220点。在沪深两股市的庄家顺利完成拉高出货，而投资者和中小散户谁也不知道政策的顶部在哪里。在1994年的国庆节前夕，老百姓都在欢庆节日毫无戒备的时候，突然袭击开始了。庄家连续砸盘，四个交易日把股票价格砍掉四成，上海股价指数从900多点下跌到570点，对投资者的杀伤力极大。

1995 年行情的爆发力更大，三天“井喷”，从股价走势图上看是直上直下的一根刺。5 月 18 日上海证券交易所宣布暂停国债期货交易。对这样一条简单的消息，庄家借机发威，在三个交易日内把上海股价指数从 570 点拉高到 926 点，深圳综合股价指数从 112 点拉高到 175 点，第四个交易日就劈头盖脸打下来，一天内股价下跌幅度几近 20%。

1996 年的行情特点是放长线钓大鱼。香港是世界金融中心之一，在收回香港主权之前似乎想证明什么，因此，深圳的股票市场忽然得天独厚。1996 年首季开始，深圳交易所就派出小分队到全国各大城市推介深圳股票。深圳交易所两个股价指数，一个为综合股价指数，包括了所有股票的市值，以 1991 年 4 月 3 日的股票市值为 100 点，另一个是成分股价指数，以 40 只股票为成分股，下设 9 项分类指数，1995 年 1 月 23 日试行，基点为 1000 点。

1996 年深圳股价指数翻了一番又一番，成分指数从 1000 点涨到 4700 点。在股市的大庄家完成秘密收购，顺利拉高出货，又要压价吸纳赚第二轮钱的时候，12 月 16 日星期一，国内主要的报纸都转载了《人民日报》特约评论员文章《正确认识当前股票市场》。文章严肃批评股票市场不正常，预言有暴涨就有暴跌。果不其然，当日股票市场以跌停板开市，大庄家抢先挂出大卖盘封死盘口。任何一只股票的投资者休想只亏损 10% 就逃出去，多数股票天天跌停板连跌 6 个交易日，股价指数下跌了 45% 才止住，把市场上的散户打懵了。

临近新年的时候，一位领导人在小范围内发表了一个温和的讲话，表示政府的意图是整顿市场秩序，不是故意把股价打下来。庄家心领神会拉升大盘，股价指数又掉头向上，散户已经六神无主不知所措。

宏观调控股市的方法很多，这次是最严酷的一次，指挥庄家先把股价拉高再拉高，把股民吸引进去后再狠狠打下来。这次受害