

第一章 中国证券市场的产生及发展阶段

证券市场是商品经济发展到一定阶段的产物。由于资金融通的需要和信用制度的发展，各类有价证券不断增加，并使转让流通逐步成为其存在和运用的必要条件，因而证券由于其发行和买卖变成了金融性商品。作为证券流通的载体——证券市场，也由此应运而生。17世纪西欧已出现了证券交易和证券交易所，中国证券市场则是在近300年才出现的，并且在半个多世纪的历程中经历了种种波折甚至中断后，又伴随改革开放的进程揭开了历史的新的一页。

一、中国证券市场的历史

（一）中国早期的证券市场

从19世纪50年代开始，外国的一些商行开始在华大量发行股票。进入70年代以后，一些官办的华资洋务企业也开始发股筹资，其中最早发股筹资的是由李鸿章筹办的轮船招商总局。1894年，清政府为了弥补国库的空虚，开始仿效西方的公债制度，在国内市场发行各种公债。1914年，上海股票商业公会成立，这是证券交易所的雏形。1916年，汉口成立了旧中国的第一家综合性证券交易所。1919年，

第一家专营证券业务的北京证券交易所也宣告成立。1920年，经孙中山多方努力，北洋政府批准，上海建立了证券物品交易所，后来上海证券物品交易所发展成为国内规模最大的交易所。新中国成立以后，为了打击投机倒把、哄抬物价的行为，中央政府一方面于1949年6月关闭了上海证券交易所，另一方面又在同时和1950年2月分别在天津和北京成立了新的证券交易所，为国民经济的恢复服务。1950—1958年，我国发行过6次公债，累计发行额折合人民币共计41.95亿元。1968年，公债得到全部偿清。随着高度集中的计划经济体制和金融体制的全面建立，私营经济基本消失了，资金通过单一的计划渠道运行，作为产业资本市场的证券市场和相应的证券制度失去了存在基础。1952年2月和7月，北京和天津的两个证券交易所相继被关闭。1958年，国家停止了对外借款。1959年，国内政府债券的发行终止。自此以后，证券和证券市场在中国大陆完全消失了。

（二）新兴证券市场的产生

1978年，我国开始了举世瞩目的具有历史性意义的经济体制改革，走上了从完全的计划经济向社会主义市场经济转化的漫长路程，这个转化过程的展开为证券市场在中国大陆的历史舞台上重新出现提供了必不可少的社会基础和经济前提。

1981年1月6日，国务院常务会议通过了《中华人民共和国国库券条例》，决定在我国再度开始发行国债，用于平衡财政收支，稳定经济。当年首次发行了48.66亿元国债，超额16.6%完成发行任务。这是自从1959年中国大陆告别证券22年之后，所出现的第一种正式债券，它标志着

国家信用的恢复，也是中国证券发行市场的滥觞和新兴证券业的发端。不过，在国家正式肯定并公开发行债券以前，一些民间经济实体已经开始自行尝试利用证券这种金融工具筹集资金了。

1980年12月，成都市工业展销信托股份公司（后改组为成都蜀都大厦股份有限公司）成立并发行了2401万元股票，是非公开地向全民和集体所有制单位发行的，其中国有股980万元，法人股1421万元；1983年7月，深圳宝安联合投资公司发行了1300万元“股金证”，由于这种“股金证”不仅可退股，且能保本付息，还由宝安县财政局为股东退股进行担保，因而具有浓厚的债券色彩；1984年9月，北京天桥百货股份有限公司成立，公开发行了定期3年的300万元股票，这种期限性也使之带有债券的性质；1984年11月，上海飞乐音响股份有限公司通过金融机构代理公开向社会发行了50万元不偿还股票（35%由法人认购，65%向社会公众发行），并同时开始进行由代理发行机构办理过户手续的转让活动。究竟哪一家发行的是中国新兴证券市场的“第一股”，人们看法不一，在不同场合，以上四者都被称为改革开放后的“第一只”股票。尽管从规范的角度看，四者都存在不同程度的缺憾（相比之下“飞乐音响”更接近真正的股票），但无论如何，这些股票的发行都同小岗村包产到户一样，表明在解决经济问题的手段创新这一方面，民间往往具有更大的尝试勇气。

1982年1月，中国国际信托投资公司以私募方式在日本东京发行了100亿元的日本武士债券，这是我国首次发行的国际债券，它标志我国开始步入了国际资本市场。1984

年，由企业自发向社会和企业内部职工发行的企业债券在我国出现。在此之前，企业筹集资金一般采取各种形式的社会集资方式，诸如“集资办厂”、“以资代劳”、“以劳代资”一类方式，这是企业债券的雏形，有的债券是以不规范的股票的形式出现的。到 1986 年底，企业债券的发行额就达到了 100 亿元。

1985 年，为了推行金融资产多样化，经中国人民银行批准，中国工商银行和中国农业银行发行了 5 亿元金融债券，开了改革开放后我国发行金融债券的先河。

1986 年春，六届人大四次会议在关于“七五计划”的草案报告中提出，要在不断扩大消费市场和生产资料市场的同时，逐步建立社会主义的资本市场。同年 5 月，邓小平在接见美国纽约证券交易所董事长约翰·范尔霖时，向其赠送了一件特殊的礼物——上海飞乐音响设备股份有限公司面额为 100 元的股票。此事立刻引起国际上的关注。一些舆论认为，它传递出了中国政府更进一步改革开放的决心。

1986 年 8 月，沈阳市信托投资公司率先开办了企业债券的柜台转让业务，这是第一家兼营证券业务的证券商，他们所开展的债券转让业务也是我国首次正式开展的证券转让业务。同年 9 月 26 日，上海飞乐音响和延中实业两只股票在中国工商银行上海信托投资公司静安证券部挂牌，正式开始了股票的柜台交易。1987 年 3 月，《国务院关于加强股票债券管理的通知》决定，从 1988 年起，在上海、深圳两地进行股份制和股票市场配套改革试点。同年，中国人民建设银行代理电力、钢铁、有色金属、石油化工等部门所属企业，向企业和事业单位发行了首期重点建设债券，发行量为

45 亿元，筹集的资金是为了弥补国家计划内重点建设资金的不足。

1987 年 10 月，经中国人民银行正式批准，“深圳经济特区证券公司”正式成立。这是自 1949 年以来中国大陆第一家以“证券公司”为名设立的专营证券业务的金融机构。

1988 年 4 月 21 日，国务院批准在沈阳、上海、广州、深圳、武汉、重庆、哈尔滨等七个城市设立试点，办理 1985、1986 两年国库券（个人认购部分）转让业务，开始了国债市场化的试验。同年，“证券交易所研究设计小组”在有关部门的支持下成立，并提出采取“民间发起、政府支持”的方式筹办证券交易所。

1989 年 3 月 15 日，由 9 家全国性非银行金融机构发起成立了“证券交易所研究设计联合办公室”，简称“联办”，后于 1991 年更名为“中国证券市场研究设计中心”，成为早期设计策划中国证券市场的主要机构。

1990 年 4 月，党中央、国务院明确提出深化金融体制改革，在有条件的城市建立和完善证券交易所，并公布了建立上海证券交易所的决定。

1990 年 12 月 1 日，深圳证券交易所开始试营业；12 月 5 日，主要从事国债和各种债券交易的场外交易市场——全国证券交易报价系统（STAQ 系统）正式开通；12 月 19 日，上海证券交易所开业锣声敲响，中国实行经济体制改革以来的第一家证券交易所正式成立；1991 年 4 月，由国务院授权中国人民银行批准深圳证券交易所成立；1991 年 7 月 3 日，深圳证券交易所正式营业。业内人士称这三者为“两所一网”。“两所一网”的创立，不仅实现了从一级市场

到二级市场的巨大飞跃，而且作为我国证券发行和交易的全国中心市场组织，为我国股票债券的合法流通和公开发行与交易奠定了坚实的组织制度和场所设施基础。这是中国新兴的证券市场正式诞生的标志，同时也表明建立证券市场的工作至此已被正式列为我国金融体制改革试点的主要内容。

经过近十年的艰苦创业，以沪深证券交易所为中心的中国证券市场取得了长足的进步，其发展速度与规模都已引起世界瞩目。中国证券市场已经从一个地方性的小型试点市场成功地演变成初具规模的全国性中型正式市场，在法制建设、制度建设、结构设置、品种设置等方面都有了突飞猛进的发展，并且对促进我国社会主义市场经济体制的建立、建立完善的市场体系、优化资源配置、推动国有企业改革、建立现代企业制度发挥了积极的作用，已成为社会主义市场经济体系的重要组成部分，前景日益看好。

表 1-1 概括地反映了十年来我国金融市场体系分类启动的情况，由此可以看出中国金融体制改革的历程。

表 1-1 中国金融市场体系分类启动情况表

| 市场类别 | 启动时间(年) | 市场背景 |
|----------|---------|----------------------------|
| 国债发行市场 | 1981 | 为弥补财政赤字,采用行政派购形式发行 |
| 商业票据贴现市场 | 1982 | 企业横向联系加强,在贸易中通过商业票据进行短期融资 |
| 国际债券业务 | 1982 | 为经济发展融通外资,发行国际债券,进入国际金融市场 |
| 银行同业拆借市场 | 1984 | 银行改变资金管理和财务管理体制,银行之间进行短期融资 |

续上表

| 市场类别 | 启动时间(年) | 市场背景 |
|--------|---------|------------------------------|
| 企业债券市场 | 1984 | 为弥补企业投资和流动资金缺口,开始自行发行债券融资 |
| 股票发行市场 | 1984 | 企业进行股份制改造,地方和企业自行进行试点 |
| 外汇调剂市场 | 1985 | 企业开始持有外汇额度和少量现汇 |
| 金融债券市场 | 1985 | 银行为满足乡镇企业发展需要,采用金融债券的形式筹资 |
| 国债交易市场 | 1988 | 机构和个人持有的国债增多,为国债流通和市场化发行奠定基础 |
| 股票交易市场 | 1990 | 股份制改造试点扩大,为股票交易提供规范的交易场所 |
| 金融期货业务 | 1992 | 金融机构试办外汇调期业务 |
| 国债回购业务 | 1994 | 金融机构在信贷规模控制之外,通过回购业务扩大融资规模 |
| 外汇交易中心 | 1995 | 适应统一结售外汇和汇率并轨后的需要 |
| 同业拆借中心 | 1996 | 满足商业银行之间头寸调剂需要 |

二、中国证券市场的发展阶段

自 1981 年国债发行开始算起,中国证券市场的发展历史已近 20 年。以“两所一网”为标志的中国证券市场的正式启动,迄今也已近 10 年。10 年,从人类历史的角度看只是短暂一瞬;10 年中,中国证券市场经历了无数的风风雨雨,走过了一段充满荆棘和阳光的历程。回过头来重新审视

这一段历史，可以从不同的角度划分中国证券场所经历的发展阶段。

（一）政策导向

从证券市场发展的政策导向看，主要有两个阶段：

1. 试验阶段（1981—1996）

在这一段时期，我国的证券市场只是进行经济体制改革和金融体制改革的试点，其命运和前途取决于试验是否成功，进行这种试验的首要目的是减轻国家财政和银行的负担，寻求弥补原有金融体系不足的方法。单从股票市场的发育历史来看，就经历了“企业发起、政府推动、民众响应”的过程，这一过程使得早期的股票市场逐步发展起来。

整个证券市场的试验阶段可以分为三个小阶段：

（1）1981—1985 年，是早期试验阶段

为了解决发展经济资金不足的问题，政府开始试验开辟多种融资渠道，小规模发行债券以弥补国家财政赤字和解决企业资金不足的问题，这在当时可以说只是一个权宜之计，但却对整个证券市场的发展起了一个先导作用。随着企业在“放权让利”的改革中获得更多的自主权，企业产生了自我筹资、自我发展的要求，少数激进的企业开始尝试发行股票，在全国一些地方出现了零星的募股集资活动，股票发行市场初露端倪。由于政府对此还持一种谨慎观望态度，没有参与和推动募股集资活动，发行股票几乎是自发的民间行为，因而当时的股票市场不仅发行规模极小，发行方式简陋原始，而且股票的性质也很不规范。

（2）1986—1991 年，是地方试验阶段

随着城市改革的不断深化，通过发展证券市场筹集经济

建设资金开始成为经济体制改革的一种思路。虽然债券的发行市场不大，但中央政府对于股票仍然持慎重态度，因而当时的股票发行工作主要是作为集体所有制企业筹集资金和企业间进行横向经济联合融资的试行方式，并限制在上海和深圳两地进行股份制和股票市场配套改革试点，沪深证券交易所的建立也是这种地方性试验的一个部分。不过，在当时国家银根紧缩、企业资金困难的情况下，发行股票作为向社会集资的一种制度创新，有利于地方经济的发展，其潜在价值已为一些地方政府所认识和重视，开始自行推动股票市场试点，对一些地方性企业实行股份制改革并发行股票。此时的股票发行市场虽然规模有所扩大，但还没有得到大多数民众的认同，股票的发行也同国债一样，很长一段时间靠行政手段推销。正规的股票交易市场还没有建立，柜台交易不能满足需要，自发的股票黑市交易在上海和深圳逐步发展起来，沈阳、成都、海口、武汉等城市也出现了黑市萌芽。最根本的问题是关于证券市场性质的认识仍然没有解决。

(3) 1992—1996 年，是扩大试验阶段

邓小平在 1992 年春南巡讲话中针对当时“证券市场是姓‘社’还是姓‘资’”，的争论，提出“允许看，坚决试，错了可以关。”这样一来，证券市场的试验步伐更加坚实，也更快更大。1992 年 10 月国务院证券委和中国证监会的成立，标志着中央政府对股票市场监督管理的正式介入。从 1993 年开始，公开发行人股票和上市的试点从上海、深圳正式推广到全国，企业进行股份制改造和发行股票上市的试验掀起热潮，股票赚钱的示范效应也激发了广大民众投资股票市场的极大热情，沪深证券交易所迅速发展成为全国性市

场。1996年4月，八届人大四次会议通过的《国民经济和社会发展“九五”计划和2010年远景目标纲要》，将证券市场列入了国家中长期发展规划，表明证券市场在国民经济中体系的性质已从试验性开始向正式性转变。

2. 正式阶段（1997年至今）

随着我国经济体制改革的不断深入，所有制的改革问题提上了议事日程，这个问题的解决不仅是消除国有企业改革滞后的最后障碍，而且是对中国证券市场进行战略定位的前提和基础。当中央领导层意识到国企改革需要证券市场，而国企改革和证券市场都需要所有制改革，并将这种认识付诸于实践的时候，中国证券市场的“转正”就顺理成章了。1997年9月，“十五大”政治报告提出：非公有制经济是我国社会主义市场经济的重要组成部分；股份制是现代企业的一种资本组织形式，有利于所有权和经营权的分离，有利于提高企业和资本的运作效率，资本主义可以用，社会主义也可以用；继续发展各类市场，着重发展资本、劳动力、技术等生产要素市场，完善生产要素价格形成机制。自此，中国证券市场结束了试验过程，名正言顺地成为社会主义市场经济体系的组成部分，成为发展社会主义市场经济不可缺少的重要因素，其正式地位得以确立并得到了后来制定的《证券法》的认定。

（二）发育过程

从证券市场的发育过程看，分四个阶段：

1. 孕育阶段（1981—1990）

这个阶段的特点是地区性小范围试点，进行初建工作。国库券的发行标志着我国的证券一级市场的出现，但股票发

行一级市场和证券交易二级市场还只局限在上海、深圳等个别地方，带有明显的小范围试点性质，有许多做法都是自发的甚至是违规的，没有成为正式的市场。

2. 起步阶段（1990—1992）

这个阶段的特点是发展快，问题多。1990年12月“两所一网”的开业和个人国债的全面上市，标志中央政府批准的正式的证券发行市场和交易市场的产生，从而也标志着一个完整的中国新兴证券市场的正式诞生。这种情况下，各种证券的发行和上市速度大大加快，同时暴露的问题也越来越多（取消涨跌停板后股价暴涨暴跌、“原野”股票停牌、深圳8·10事件等等）

3. 建设阶段（1993—1995）

这个阶段的特点是从地区性试点市场发展为全国性的试点市场，加强各种基础设施建设，解决前期发展过快带来的问题。如出台了一批证券法规和规章，确认了一批中介机构资格，确定上网定价发行方式，解决交易所技术和管理的問題，规范公有股转配股的流通，建立上市公司辅导期制度，取消一级半市场，建立证券仲裁制度，整顿和暂停国债期货交易。

1994年，朱镕基针对当时股市发展过快，问题较多的情况，提出“宁肯慢，务求好”的方针，推动了证券市场向全国性市场发展。

4. 规范发展阶段（1996—1998）

这个阶段的特点是：加强监管，力求规范，防范风险。1995年12月19日，朱镕基在上海证券交易所成立5周年纪念日视察上交所，提出了“法制（加强立法和严格执法）、监管（证监会和证交所加强市场监管和风险控制）、自律

（证券经纪机构和上市公司要加强自律管理）、规范（证交所要面向全国，服务全国，依法加强统一管理）”的八字方针。管理层陆续出台了一系列政策措施，查处违法违纪事件，清除违规资金，打击过度投机，加强对市场的监管，防范金融风险。“十五大”确定了证券市场的正式地位以后，实行了全国集中统一的监督管理体制，为规范中国证券市场提供了政法制度保障。尤其是《证券法》的正式出台和实施，使中国证券市场结束了没有根本大法的尴尬局面，无论是规范和发展都有法可依。自此中国证券市场进入了一个在规范中发展的新时期。

5. 加速发展阶段（1999 年至今）

这个阶段的特点是：随着国有企业改革任务的日益紧迫，在依据《证券法》对证券市场进一步规范的同时，加大了双向扩容的步伐。这一时期，政府接连出台了对证券市场有直接和间接影响的一系列重要政策，产生了两个方面的积极影响：一方面掀起了一轮同时增加股票供给和资金供给的双向扩容新浪潮；另一方面施行“市场化”原则，对证券市场发行制度进行了重大改革。中国证券市场一改以往小步推进的步调，代之以大踏步的迈进，在发展中实现市场供需的动态平衡，这种发展势头不仅意味着证券市场规模的急剧扩大，更标志着证券市场正昂首阔步迈入一个崭新的时代。

（三）发展周期

从证券市场的发展周期看，分萌芽阶段、操纵阶段、投机阶段和巩固阶段。

世界银行高级专家 A·W·阿格迈尔在总结发展中国家证券市场的历史后发现，整个股市发展周期一般为五个阶

段：萌芽阶段、操纵阶段、投机阶段、巩固或崩溃阶段、成熟阶段。中国证券市场的发展历程实际也没有避开这个规律。

1. 萌芽阶段

萌芽阶段的基本特征是：人们对证券了解甚少，投资欲望处于萌芽状态，只有极少数有胆识之人参与证券投资；市场交易量小，功能没有充分发挥，而且由于市场不规范，存在私下交易现象。1990年初以前，中国证券市场就处于萌芽阶段，柜台交易十分沉寂，私下交易却相当火爆。

2. 操纵阶段

操纵阶段的特征是：随着金融意识的增强，参与市场的人数增加，但由于市场较小，法规不健全，导致少数人能经常性地操纵市场，哄抬或压低价格。1990年4月至1995年，中国证券市场属于操纵阶段，一些地方开始出现“股票热”，少数大户和机构利用资金和消息的优势操纵市场，庄家为所欲为、控盘造市。

3. 投机阶段

投机阶段的特征是：企业对直接融资好处的认识导致市场扩容加剧，而少数人的赚钱效应也使更多的人进入市场，市场已难以操纵。但由于信心不足，大多数人不敢做长期投资，使得投机成为主流。1996年至1997年上半年，中国证券市场进入投机阶段，股票市场的赚钱效应导致全国出现“炒股热”，证券发行量的成倍增加和入市群众的急剧增长使得在供给和需求两个方面都出现了大扩容，但高换手率和高市盈率说明投机风盛行，风险极大，导致管理层用行政手段强行干预。

4. 巩固或崩溃阶段

巩固或崩溃阶段的特征是：市场上上市公司和交易量继续增加，投机阶段的震荡打击了投资者的信心。如果有合适的投资政策，迅速而有力地恢复了投资者的信心，价格会逐渐稳定下来，市场将走向成熟。如果市场的剧烈波动导致投资者信心丧失，而补救不当或不及时，出现集中抛售，价格狂跌，市场将会走向崩溃。1997年下半年至今，中国证券市场进入巩固阶段。由于管理层采取各种有力措施打击过度投机，防范市场风险，防止了市场崩溃的出现，使之进入了相对平稳的发展过程，平均换手率开始下降，市场价格的波动也有所减小，市场的规范化得到加强。

5. 成熟阶段

成熟阶段的特征是：市场供给范围更大，交易量更稳定，价格波动较为有限，即便有较大幅度波动，也通常是由市场因素之外的原因所致，投资者的心理也更加成熟。从目前的状况看，中国证券市场的真正成熟还需要一段时间，市场规模和容量的扩大、市场的规范化、机构投资者的培育等方面都还有许多工作要做，而这些都是市场稳定发展的必要条件。

（四）运行特征

从证券市场的运行特征看，经历了5个阶段：

1. 1990年12月至1993年2月的猴市

股市的特点是：上窜下跳，急上急下。主要原因：一是证券市场供求关系失衡，需求大于供给；二是监督管理落后，跟不上证券市场的发展；三是经济过热，证券市场也受了感染。

2.1993 年 3 月至 1996 年 1 月的熊市

股市的特点是：长期下跌，涨少跌多。主要原因：是证券市场供求关系失衡，供给大于需求；二是通货膨胀率居高不下，股票出现贬值；三是宏观调控加强，经济持续降温。

3.1996 年 2 月至 1997 年 5 月的牛市

股市的特点是：持续上涨，涨多跌少。主要原因：一是通货膨胀大幅回落；二是银行利率不断调低；三是香港面临回归祖国。

4.1997 年 6 月至 1999 年 4 月的调整市

股市的特点是：小幅振荡，涨跌有限。主要原因：一是采取政策措施对证券市场进行调控和规范；二是我国经济出现通货紧缩现象；三是世界金融危机影响。

5.1999 年 5 月开始的恢复市

股市的特点是：持续缓步扬升，不断创出新高。主要原因：一是多次下调银行利率，累积效应出现；二是实行扩张性经济政策，社会投资需求产生；三是国企脱困任务紧迫，政府采取双向扩容的政策推动证券市场加速发展。

第二章 中国证券市场的战略定位

所谓中国证券市场的战略定位，是指从国民经济发展战略的高度上看，证券市场在我国正在建立和完善的社会主义市场经济体系中具有什么样的地位和作用。这主要体现在两个方面：一是中国证券市场的性质定位；一是中国证券市场的功能定位。

一、中国证券市场的性质定位

中国证券市场的性质定位包括两个方面：首先指的是它作为一种要素市场，在我国社会主义市场经济体系中的性质是正式的还是非正式的，这是关于中国证券市场的生存定位问题；其次是指中国证券市场在社会主义市场经济的金融体系中的性质是主导的还是辅助的，这是关于中国证券市场的发展定位问题。前一个问题的解决目前已基本完成，而后一个问题尚未最后定论。

（一）中国证券市场的生存定位

1981年至1997年上半年，我国的证券市场一直处于试验阶段，从最初的少数地方的小范围试点发展到后来的全国

性的大范围试点，从发行少量国债发展到发行大量各种类型的证券，从只有集体所有制企业发行股票发展到国有企业开始占据股票市场的主导地位，从逐步摸索、不行就关发展到逐步规范、稳步试点。1992年春邓小平的深圳讲话，是中央政府在这段时期对证券市场采取的态度和政策的最好注解：证券、股市，这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用？允许看，但要坚决试。看对了，搞一两年。对了，放开；错了，纠正，关了就是。关也可以快关，也可以慢关，也可以留一点尾巴。正是由于中国证券市场长时间处于试验阶段，未能完成“转正”，使得讨论多年的证券法也一直难以出台。

之所以对证券市场要坚决试，开始是由两方面的问题引起的：

一方面是经济建设的发展需要大量资金，靠财政和银行已难以解决。这首先是由农村的改革引起的。农村经济的发展，尤其是乡镇企业的发展，使资金运动规模扩大和需求量增加；同时，农副产品收购价格的提高和财政补贴大幅增加使国家财政不堪重负。1984年以后，经济体制改革的重心转移到城市，企业生产建设资金由财政拨款和后来改由银行贷款这两种方式的局限，以及产业结构调整的开始，使发展经济的资金问题日益突出。另一方面，经济体制改革促使国民收入分配格局发生了较大的变化，国家对企业“放权让利”的改革措施和经济日益市场化的发展状况，导致企业分配向职工倾斜，庞大的地下经济出现，结果国家财政能够聚集的国民收入由最高时的50%下降到后来的9%，居民在国民收入分配中所占的比例则由1978年的49%上升到后来的