



# 改革开放中的证券市场

木子

改革开放 20 年以来,我国经历了一场深刻的变革,其中,证券市场的诞生就是众多重大事件之一。

## 证券:风生水起

1981 年,国家财政部决定在国内发行 48.66 亿元国库券。这在当时“既无内债,又无外债”的环境下生活了 20 多年的老百姓中引起了不小的震动。尽管许多人还不清楚国库券的确切涵义,但作为政治任务,每个有固定收入的公民还是买了一份。到 1987 年,共发行了 350 亿元国债,对弥补国家财政赤字和筹集重点建设资金起到了重要作用。但是,由于缺乏二级市场,国库券

的流通性较差,严重影响了国债发行和信誉。1988 年初,国家决定进行国债二级市场交易试点。从沈阳等 7 个城市进行试点到全国性转让市场的全部开放,意味着全国范围的国债柜台交易市场的正式形成,也标志着我国证券市场第一次有了完整意义上的金融交易品种。在这个市场上诞生了新中国第一代证券投资者。国债作为金边债券已越来越受到青睐,成为百姓投资的首选目标。

80 年代初,新中国开始发行股票。1983 年,改革开放后第一家股份制企业——深圳宝安联合投资公司诞生。

1984 年,第一家股份有限公司——北京天桥股份有限公司成立,发行定期 3 年的股票。同年 11 月,上海飞乐音响公司公开发行了新中国第一张规范化(不偿还)股票——“小飞乐”股票。1985 年 1 月,上海延中实业公司成立,全部资金以股票形式向社会募集。与此同时,许多地方都出现了募股集资活动。这些处于萌芽状态的零星的股票发行活动,揭开了新中国股票市场的序幕。由于百姓的不认可,股票的出现并不像日后那样炙手可热,而只好作为向政府机关、企事业单位的“摊派”对象。如深发展股票,开始只发了 195 万股,仅完成发行计划的 5%。1990 年 12 月上海证券交易所成立及 1991 年 7 月深圳证券交易所正式开业,为投资股票获利提供了机会。到 1992 年,最初买股票的人都获得了几十倍甚至成百上千倍的投资回报,造就了股票市场上的第一批百万富翁。随着证券市场的监管措施不断加强,股票投资者在经过暴涨暴跌的洗礼之后不断成熟起来,股票由“丑小鸭”变成了“白天鹅”,成为了百姓投资的一个重要渠道,也成了社会经济生活中不可或缺的一部分。到 1998 年底,境内上市公司已达 840 多家,512 家国家重点企业中有 183 家挂牌上市,且多为国有大中型企业。股票的总市值已达 2 万多亿元,参与市场的投资者达 3800 多万,全国大约有 10% 的家庭的利益与之息息相关。与此同时,我国证券市场也开始了国际化的探索。1991 年底,向境外投资者发行 B 股。1993 年 6 月,青岛啤酒在香港招股上市,发行 H 股,成为我国内地第一家在港上市的公司。1994 年 8 月,山东华能电力公司在美国发行股票并在纽约交易所挂牌交易成功,成为第一只 N 股。到目前为止, H 股已达 41 家, N 股 9 家,到海外上市已成为国内众多企业重要的融资渠道。

## 证券交易所:亚洲第一

我国股市以几年的时间走完了欧美发达国家股市近百年的发展历程,与邓小平建设有中国特色的社会主义理

论及其伟大实践分不开,与证券交易所的飞速发展分不开。

1981年发行国库券以后,我国证券市场只有一级市场,证券发行靠的是计划经济“看得见的手”。1986年5月,邓小平说“我们也要建立有中国特色的股票市场。”于是,沈阳市信托投资公司率先摸着石头过河,开办债券的柜台交易试点,并于1988年4月建立了第一个区域性证券交易场所——沈阳证券交易中心。此后,有十多个城市先后建立了证券交易中心,开始国库券、地方企业债券、投资基金的柜台交易。

上海以既有多个股票柜台交易点为基础,于1990年11月成立了上海证券交易所,揭开了我国证券业发展新的一页。1991年4月,深圳证券交易所成立,并于同年7月正式开业。标志着我国证券交易市场在起步初期便迅速走上了从分散交易向集中交易,从行政管理为主转向市场化管理为主的规范化运作阶段,为证券市场的发展奠定了良好的基础。

然而,股市的发展并非一帆风顺。1991年底刚刚成立不久的股票市场就进入了谷底,濒临倒闭,理论界对股票市场姓“资”姓“社”问题争论不休,深市日成交量曾创造过零记录。1992年,邓小平南巡发表了有利于进一步深化改革开放的重要讲话,一石激起千层浪,国人摆脱了姓“资”姓“社”的纠缠,彻底放开了手脚,股市重现了活力。到1992年底,深沪两市1000多个证券营业网点遍及除台湾、西藏以外的所有省、市、自治区,股民人数由29万猛增到200多万,上市股票从13只增加到71只。两个交易所也迅速发展起来,上海证券交易所交易席位由37个猛增到564个,深圳证券交易所交易席位从15个增加到238个。

两个交易所创办之初,挂牌上市的公司几乎都是本地企业,具有很强的区域性市场特点。1992年10月,国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会成立,以及1993年初国家计委首次下

达50亿全国新股发行额度,为深沪两个交易所从区域性股市走向全国性股市敞开了大门。在8年的时间里,分别上市了400多只股票,相当于世界著名的纽约股票交易所近百年的上市速度。

随着证券市场的高速发展,上海和深圳两个交易所也有了较快的发展。1992年至1993年,深沪交易所与联网的城市间传送行情由卫星通讯代替了长途电话,在城市内部由高速数字专用通讯网代替了市话,异地传送行情的时间误差由原来的几分钟缩小到不足一秒。为了提高交易的效率,还分别建立了高效的电脑自动对盘交易、中央结算、无票化交收、电脑自动过户、资金交收银行自动接转和光纤远程通讯构成的运作系统。深沪交易所陆续以无形席位取代了有形席位,红马甲失业,交易速度大大提高。1997年12月落成开业的上海证券大厦成为亚洲最大的证券交易大厅。深交所交易大厅也达到了1400多个无形交易席位。目前,两市挂牌股票已达840多家,共有450多家券商和2600多个证券营业网点,最高日成交额近400亿元。

#### 证券法:新的里程碑

90年代初,由于股市处于试验阶段,我国证券市场的监管呈现出监管部门过多、分工过细、部门权力过于分散的局面。如国务院证券委负责制定法律、法规草案、方针政策、规章制度、规划协调和指导全国证券市场等。中国证监会只代表国务院证券委行使监管职责,归口证券委管理,没有行政权力。国家计委根据证券委的计划建议编制证券发行上市计划。沪深两个交易所由当地政府归口管理,证监会实施监督。致使监管意见不统一、管理出现真空、政策变化快、对违规行为处罚力度不够、市场投机之风盛行、市场秩序混乱。由于没有统一的证券法,证券市场的规范和监管缺乏强有力的法律约束,在新股发行、股票交易、证券公司经营等方面,各种违规、违法行为时有发生。随着证券市场的稳步发展,这种分散管

理、多头负责的模式已不能适应发展的需要,形成全国统一的集中监管体制势在必行。为此,1997年,确立了发展证券市场“法制、监管、自律、规范”八字方针,指明了大方向。

在监管过程中,以中国证监会为主要监管力量,从加强政策指导到制定实施细则,层层落实责任,加强对金融风险的防范。沪深交易所划归中国证监会统一管理,加强一线监管;从内部职工股到普通上市股,从投资机构到上市公司,从证券法规到新的《刑法》对证券犯罪的量刑,从“特别处理”到依法处理“琼民源”和“红光”事件,从对个人的处理到对整个公司的全面整合,都表明证券市场的统一监管迈出了实质性步伐。1998年12月底,作为我国证券市场全面走向法治的根本大法——《证券法》出台,并将于今年7月正式实施,标志着证券市场发展将进入一个崭新的阶段。

《证券法》认真总结了近几年来我国证券市场发展中的成功经验,既考虑了证券市场发展的特点,又考虑了与国外证券市场接轨的未来需要,体现了国家对证券市场规范发展和严格监管的指导思想,为贯彻证券市场“公开、公正、公平”的原则,保护投资者利益,促进市场的规范、健康、稳步发展奠定了法律基础,对国有企业改革和金融改革的发展起到了促进作用。特别是《证券法》对证券市场监管体制作出了法律规定:证券市场是统一的高风险市场,国家应实行统一监管。这表明证券监管机构将逐步健全,监管手段和方式将以法律为主,监管机构及其行为将受法律的监督,表明证券监管体制将全面走向法治,我国证券市场的发展步入了新的里程碑。

二十年弹指一挥间,处在世纪之交的证券市场充满机遇与挑战。有专家预测,未来十年,我国证券市场将有200—300%的发展空间,大有作为,前途一片光明。