

中国股市历史钩沉：从上交所到深交所

半拿铁 No.125 学习笔记



承包制

反正房子不是我的，坏了也不心疼！



股份制

这是自己的资产，得好好经营！



国企亏损面：
1990年 22.7% ➔ 1992年 32.7%

承包制的四大死穴：未触及所有权导致盲目扩大生产与通货膨胀、权力寻租、国家补贴乱象、以及国家既当裁判又当运动员。必须进行股份制改革！

1986年

社会主义国家发股票？
纽交所总裁主动要求买一张。



当时的股票承诺：
保本保息，可以退股，
带着强烈的时代局限性。



静安分理处

业务类别	金额	余额
投资未支	183,000	185,000
业务理业	156,000	13,000
生命理量	233,000	147,000
转半分地		52,150

我不是周之石，
我是范尔林！股票
必须是我的名字！



免了1块钱过户费。这次外宾来访，
直接推动了国企股份制试点的批准。

1987年6月，南华酒店。一盘猪肚丝开启了中国股票市场的筹办之路。



张小斌：刚从美国考察归来。中创（中国新技术创业投资公司）负责人。



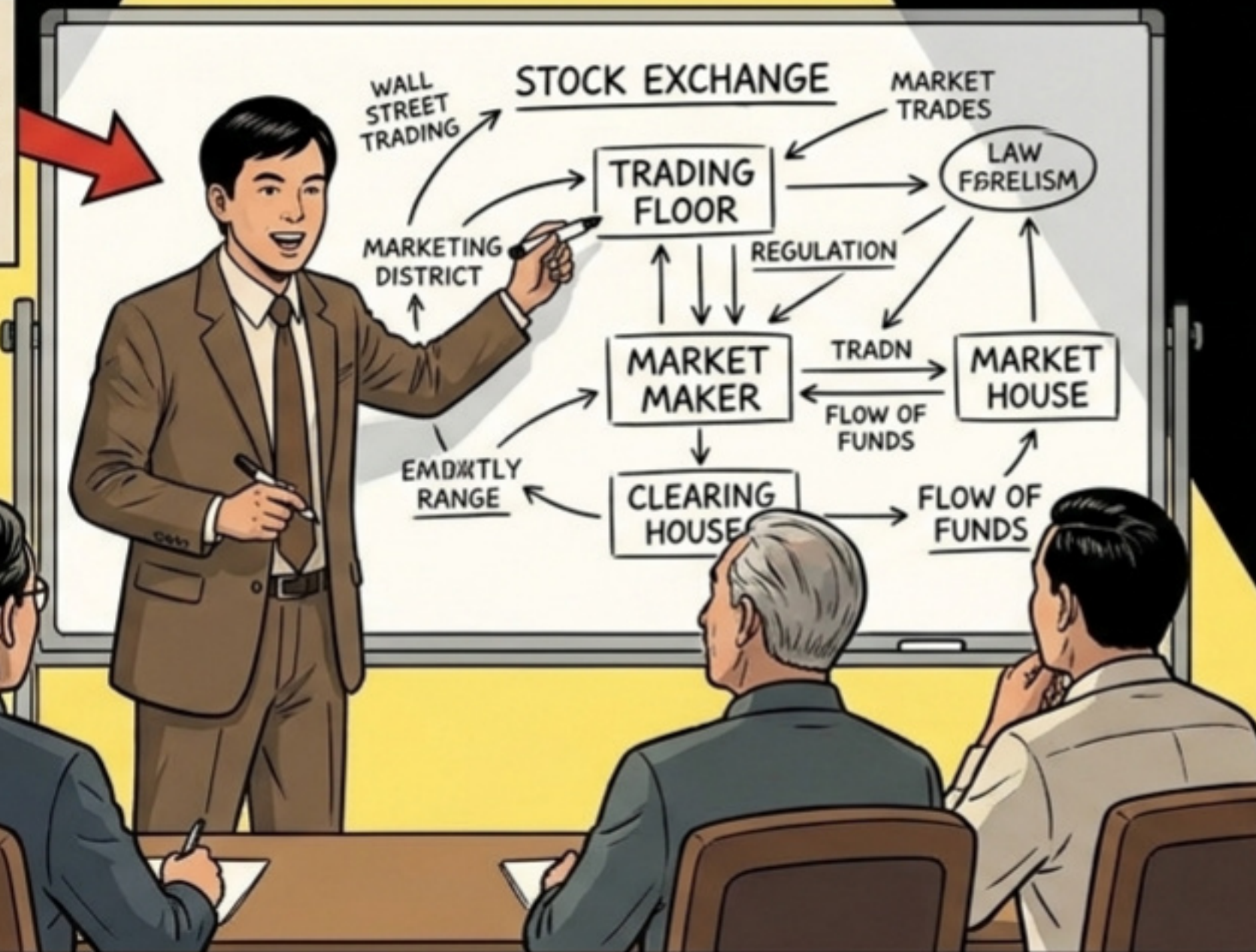
王岐山：中国农村信托投资公司（中农信）总经理。



回国后必须干点实事。
没有股票市场，风险
投资就没法退出！

两人一拍即合，随后拉入了体制内的大公与小川，组成最初的松散研究小组。

纽交所交易员 王波明，
带着《关于促成中国证券市场法制化和规范化的政策建议》归国。



王波明的华尔街经验



张小斌团队的
本土方案

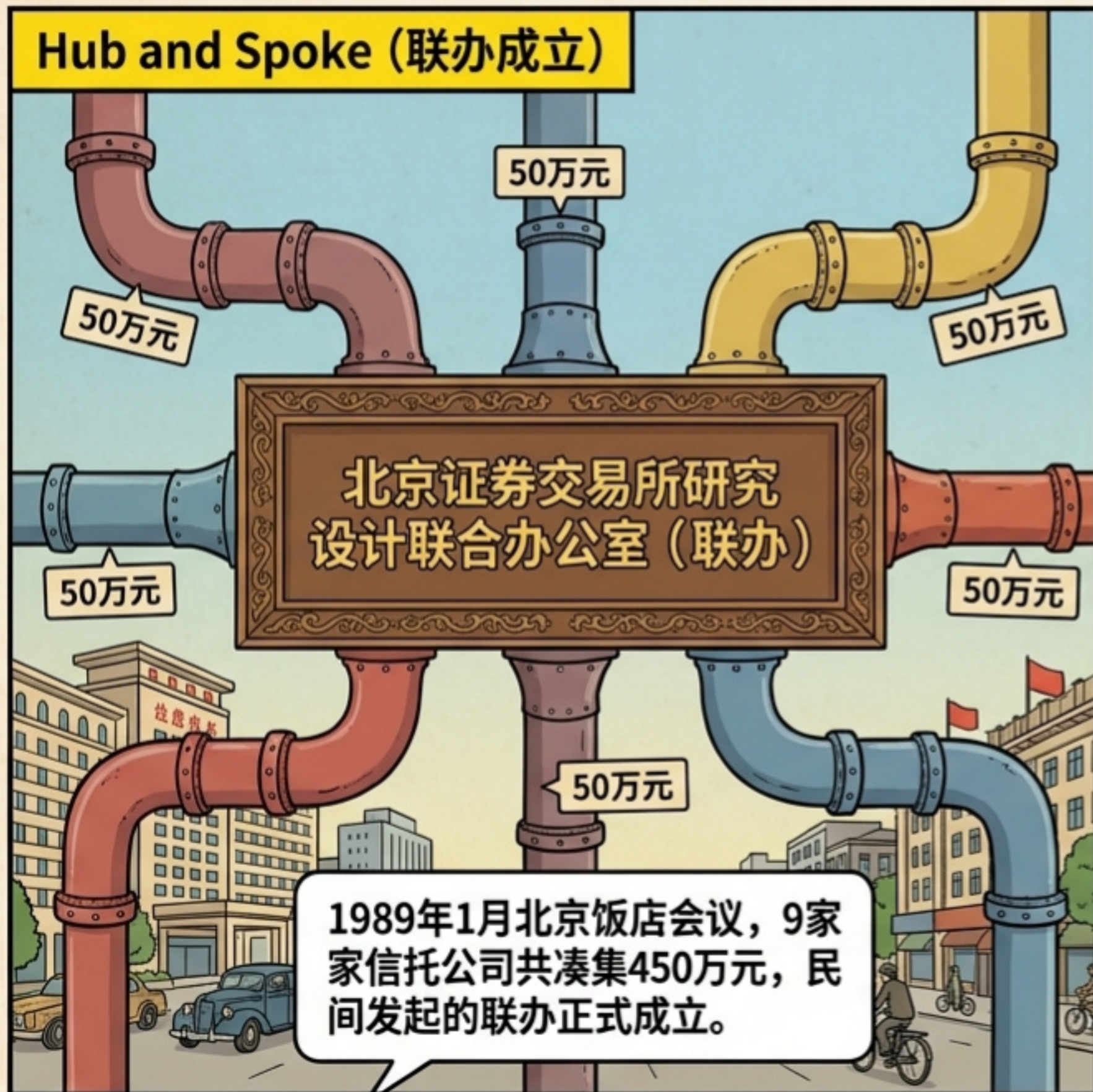


《中国证券市场创办
与管理的设想》
(白皮书)

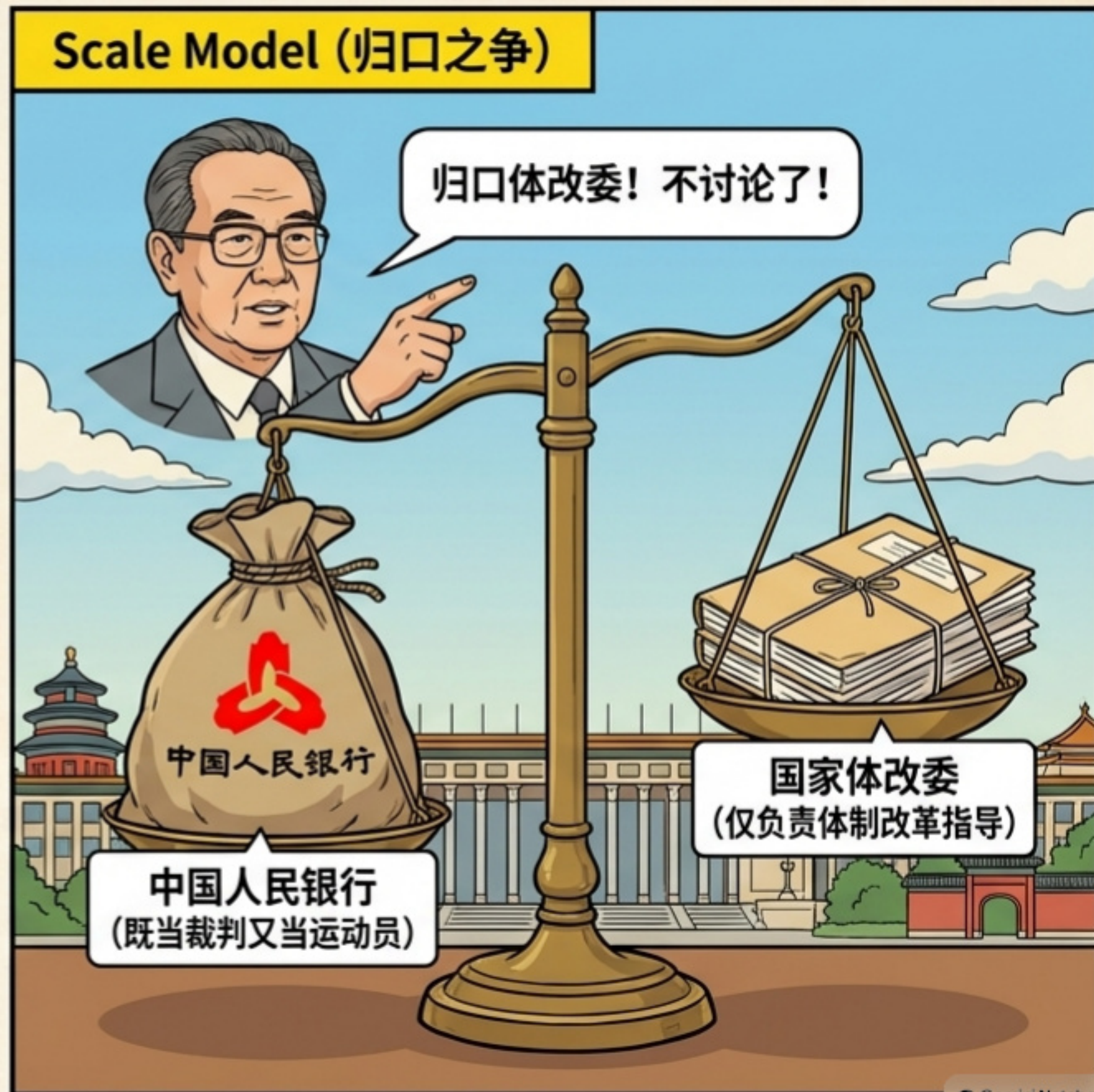
1988年9月万寿宾馆会议。王波明的降维打击填补了国内证券实操的空白。
中农信拨付10万元经费，专门闭关撰写具有里程碑意义的白皮书。

中央定调：少说多做，低调筹备。为了避免敏感，名字里绝不能出现筹备二字，只能叫研究设计办公室。

Hub and Spoke (联办成立)



Scale Model (归口之争)



建所动机：上海的自上而下 VS 深圳的现实倒逼

Shanghai Track (上海的自上而下)

1990年，浦东地区...



核心推手：市长 朱镕基

核心动机：筹资。银行条块分割无法跨地区调资，必须建交易所吸纳全国资金开发浦东。

性质：政治意义 > 经济意义；长期意义 > 短期意义。

Shenzhen Track (深圳的现实倒逼)

1980s，深圳市

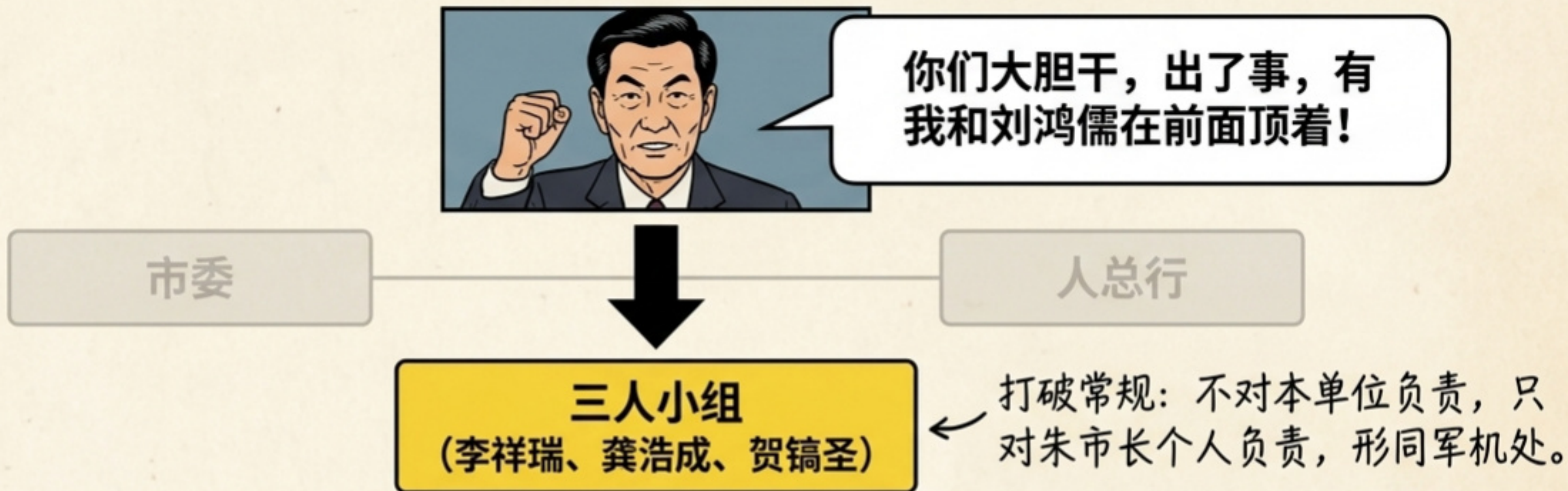


核心推手：市委书记 李浩

核心动机：规范。老五股半年狂涨10倍，私下交易、假股票、抢劫乱象丛生，急需交易所来整顿秩序。

性质：完全基于市场痛点的现实演进。

联办协助上海：破格的“军机处”模式与技术跨越



联办南下协助：技术跨越

手势交易
(易引发纠纷)

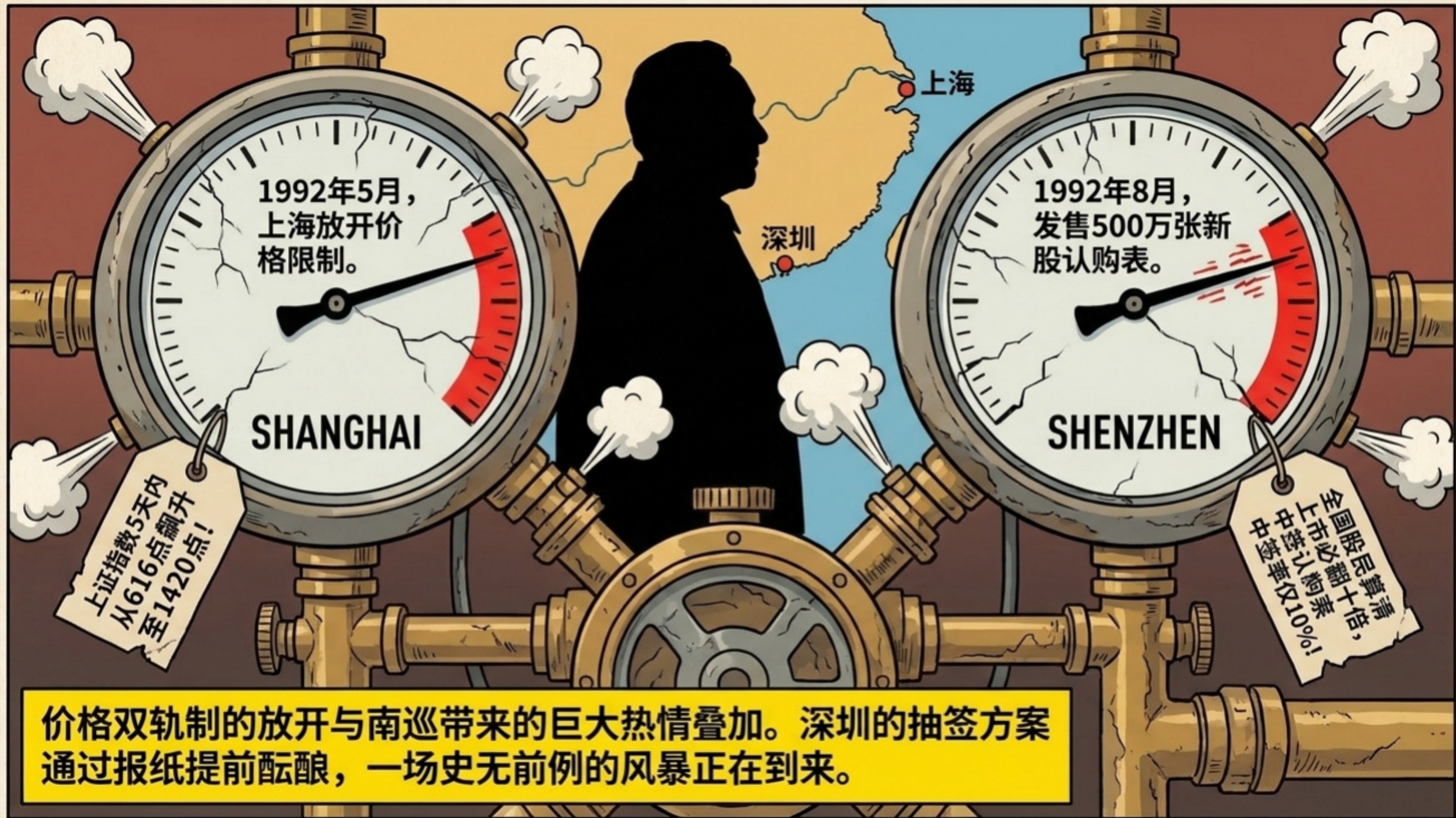


电脑派单
(直接跨入电子化时代)

与上海有市长护航不同，深圳筹备组是个毫无经费的草台班子。但他们顶住压力，在1990年3月就拟定了包括《电脑辅助交易办法》在内的40多个法规。







8月9日早8点开售，仅半天500万张表告罄。有些上千人的网点仅30人买到，黄牛却大把倒卖。愤怒的人群引发了严重的骚乱。

320万张

从全国各地飞往深圳
的身份证

超百万人

深圳常住人口翻倍，
涌入排队

400元

广州到深圳的软座车票
从30多暴炒到400元

303个

全深圳303个发售点，
出动1万警力



8月10日凌晨的生死抉择：深圳紧急调动一切资源，展开了一场史无前例的通宵印刷行动。这一夜，注定将改变中国资本市场的历史。

事不宜迟，挪用明年的
500万张额度！全部责任
压在我一个人身上，撤职
法办我承担！

当晚通过广播车向人群宣布增发，
釜底抽薪驱散游行队伍。

死命令：必须在明早8点前印出！

- ✓ 1. 复杂防伪抽签表 → 简化为50万张兑换券（1券换10表）。
- ✓ 2. 7项填写内容 → 紧急缩减为4项。
- ✓ 3. 银行全员上阵，边印边包，连夜配送。

旧弊端暴露：银行兼管证券，
股市崩盘将直接牵连银行体系。

人民银行
(大一统模式)

商业银行

证券业务

1933年美国模式
(分隔监管防火墙)

联办那几个人真懂证券，
体制设计让他们打主力。

中国证监会
(1992年10月)

乱象倒逼出了秩序。1992年10月，中国证监会成立，中国证券市场统一监管体制正式成型。



天时 = 改革开放的必然趋势
(解决国企融资与盘活资产)

地利 = 地方大员的魄力与担当
(朱镕基、李浩关键时刻的拍板)

人和 = 一批吃过苦、有理想的
泥腿子与海归派的执着
(张小斌、王波明、王健等)

从草莽丛生到统一监管，资本市场的建立是一场跌跌撞撞的拓荒。唯有保持对市场的敬畏，利用数据看清趋势（如红色火箭），让市场真正做到优胜劣汰，才是良性的循环。