



# 奋斗百年路 启航新征程

## 资本春潮涌浦江

本报记者 梁睿

1990年12月19日,上海市黄浦区15号浦江饭店孔雀厅门口车水马龙,人声鼎沸,热闹非凡。在这座位于黄浦江苏州河交汇处的百年历史建筑内,随着一声清脆的锣鸣,上海证券交易所正式开业。这声锣响宣告了新中国成立以来大陆首家证券交易所从此正式营业,这成为我国改革开放历程中浓墨重彩的一笔,资本市场服务社会主义经济建设从此翻开了新的一页。

### 股份制改革风起云涌

1984年,党的十二届三中全会通过了经济体制改革的决定。之后国务院成立了金融体制改革研究小组,在制定的金融体制改革初步方案中第一次提出要建立证券交易所,还提出允许企业用发行股票、债券的方式直接融资等。

此后,一些集体企业和国有企业转换成股份制企业,内部集资发行股票、有价证券柜台交易、信托投资公司和证券公司创立等,如雨后春笋般开始冒出来。

1984年,飞乐音响向社会发行1万股,每股面值50元,共筹资50万元。飞乐音响也由此成为中国大陆地区第一只公开发行的股票。

1986年11月14日,改革开放总设计师邓小平在北京会见了来参加中国和美国金融市场研讨会的纽约证券交易所董事长约翰·范尔霖。在接受客人赠送给他的纽约证券交易所证章后,邓小平委托了时任央行行长的陈慕华将一张上海飞乐音响股份有限公司股票回赠给客人。

约翰·范尔霖拿到获赠的飞乐音响股票后,发现户头不是他的名字,就带着一批随行人员和美国记者乘飞机飞往上海过户,随后范尔霖去上海静安寺附近的中国工商银行上海信托投资公司静安证券业务部办理了股票过户。

到1988年,全国有61个大中城市开放了国库券流通市场;到1989年有100多个城市的400多家交易机构开办了国库券转让业务;1990年,全国累计发行各种有价证券2100多亿元,累计转让交易额318亿元,中介机构网点达到1600多家。

然而,由于缺少集中统一的证券交易二级市场,这些证券交易流通不便,既制约了投资者的投资热情,也阻碍了筹集社会资金更好地为社会主义经济建设服务。不同柜台市场的价格差还催生出一批“倒爷”。

### 筹办上海证券交易所

1989年12月,上海市委常委扩大会议专门研究当时背景下的金融改革问题,其中主要有两个议题:一个是要不要和如何引进外资银行,另一个是要不要和如何建立证券交易所。

这次会议决定筹建上海证券市场,办事机构设在人民银行上海分行金管处。筹备工作分为三个方面:第一,统一思想协调工作;第二,建立法规制度(主要由人民银行办公室、金管处制定);第三,交易所具体筹备工作。



1990年4月18日,国务院在上海宣布浦东开发开放;4月30日,上海市政府对外宣布了浦东开发开放的十大政策和措施,其中之一便是建立上海证券交易所。

随着上海证券交易所成立日期的确定,各项筹办工作也进入了快车道。

选址是筹建上海证券交易所的关键。几番奔波忙碌之后,交易大厅的地址确定为上海浦江饭店的孔雀厅。

此后制定证券上市规则、交易规则和建立清算体系、会员管理制度等。这些挑战对于当时的筹备小组而言,是典型的摸着石头过河,而且还是闭着眼睛摸着石头过河,一边琢磨一边干。筹备组成员日夜泡在办公室写规则,培训交易员。

随着各项筹备条件的日趋成熟,1990年9月19日,中国人民银行和上海市人民政府联合向国务院上报了《关于建立上海证券交易所的请示》,该请示中说:“建立上海证券交易所的条件和时机基本成熟,建议国务院予以批准,以进一步树立我国改革、开放良好形象,加快浦东开发、开放的进程,促进我国现已开拓的证券市场进一步发展,更好地为国家和企业筹集融通建设资金服务。”

1990年11月14日,中国人民银行总行批复同意设立上海证券交易所。1990年11月26日,经国务院授权,由中国人民银行批准建立的上海证券交易所正式成立。来自上海、浙江、安徽、江西、山东、沈阳、海南等地的25家证券经营机构成为交

易所会员。

1990年12月19日,上海证券交易所开市交易首日,交易品种仅有30种国库券、债券和8只股票,这8只股票分别是:飞乐音响、延中实业、真空电子、中华实业、爱使股份、飞乐股份、豫园商城和浙江凤凰,人称“老八股”,当日股票成交金额仅49.4万元人民币。

### 电脑交易领风气之先

在上海证券交易所的筹备过程中,率先引入电脑撮合交易机制是一大亮点。上海证券交易所筹备之时,国际上发达国家的交易所证券交易主要是采用口头竞价模式,也就是打手势配合高声喊价,计算机并不普及。当时筹备组大部分人员也比较主张上交所使用口头竞价,一来当时股票并不多,交易难免显得冷清,口头竞价除了能满足需要,还能制造气氛。

不过,筹备人员了解到,新加坡等新兴市场当时正在推行计算机电子撮合交易,便从向人民银行借的筹备经费中挤出一笔钱,找来上海财经大学年轻教师设计计算机交易系统。经过几个月攻坚,这套系统顺利上线。

最终,上海证券交易所开业时就采用自主研发、微机关联的电脑自动撮合竞价交易系统进行证券交易,实现了证券委托电脑录入、系统自动撮合成交、成交行情远程自动实时传送等自动交易功能。一些发达国家的证交所高管当时都认为,该系统达到了世界一流水平,不少国家还特地来到上海证券交易所取经。

另一个创新之举则是推行股票无纸化。从1991年5月开始,上海证券交易所向股民回收手中的股票,开展无纸化交易系统试运行,1991年10月,全面推行了无纸化交易。上海证券交易所第9只上市股票“兴业房产”印好了实物股票却没有发下去,之后发行的公司股票就再也没有印刷实物。电子化提高了市场交易效率,A股交收周期由“T+4”大幅提升到“T+1”。

正因为有了当时电子交易的技术基础,中国证券市场才得以快速发展。也正是在电子交易的支持下,才有了如今成交额一度破万亿元的成交规模。迅速循环的资金,不仅推动着中国金融市场的开放,也让实体经济获得更多支持。

## 一张白纸绘新图

梁睿

上海证券交易所因改革开放而生,因改革开放而兴,是资本市场改革开放结出的硕果。上海证券交易所的成立既是一部筚路蓝缕的创业史,也是一段可歌可泣的改革史。

创办证券交易所首先要突破思想上的禁锢,甚至承担政治上的风险。要不要建立资本市场在当时人们的思想中并不统一,尤其是要搞在当时认为明显带有“资本主义”色彩的证券交易所更是成为不少人的禁忌。国有企业改成股份制会不会私有化?发展资本市场会不会造成国有资产流失?搞股票交易会会不会助长投机、扩大贫富差距,甚至引起社会不安定?老百姓把积蓄的钱拿出来买股票,会不会影响国有银行吸收资金的主渠道作用?面对这些问题,仅不受干扰定下创办证券交易所这件事就需要领导者有勇担当、敢负责的政治勇气和放眼长远的政治智慧。

创办证券交易所要在重重困难中杀出一条血路。改革开放初期物质匮乏,对市场经济更是一知半解。上海证券交易所的筹建同样是一穷二白三急。“穷”在于物质匮乏,开办经费少得可怜。没有现成的地点,只好临时照着图片上“港交所”当时的样子按图索骥。“白”在于支持证券交易的交易清算规则,系统都不熟悉,缺乏最基本的资料和蓝图,也谈不上出国考察,只能“闭着眼睛摸石头”。“急”在于时间紧,从确定筹建负责人到交易所开业,时间不到半年。在这样的艰难困苦中,创办证券市场的前驱者们,以不怕冒险犯难、冲破阻碍的初劲干劲不断解决创办路上的各种困难。选人员、找地点、定规则、研软件……一点一滴地拼,一条一块地冻,在极其短暂的时间里,硬是在一张白纸上描绘出上海证券交易所最初的图画,如期在1990年12月19日敲响了开市的锣声。

创办证券交易所同样需要前瞻的眼光。采取何种交易形式是当时要解决的重大问题,当时发达国家的证券交易所主要是口头或者打手势竞价交易。但有着超前意识、敢于尝试的筹建者从便利投资者的角度出发,很有远见地选择了自主研发计算机交易模式,这为提高交易效率打下了基础。正是这一打基础、利长远的创举,为在我国这样一个人口众多、经济体量庞大的国家发展资本市场开辟了快车道。

30年光阴荏苒,前驱者们当年栽下的资本市场“小树苗”,如今已经成长为“参天大树”,中国资本市场也伴随着改革开放的脚步成为具有国际影响力的强大有韧性的市场。但这段经历给我们留下的敢闯、敢干、会干的改革精神仍历久弥新。



图① 位于上海证券大厦的上海证券交易所交易大厅内景。

(上海证券交易所供图)

图② 开业初期的上海证券交易所外景。

(上海证券交易所供图)

图③ 在中国证券交易博物馆内展示的沪市“老八股”股票实物。

本报记者 梁睿 摄



## 走进证券博物馆

本报记者 梁睿

上海证券交易所刚开始营业时的地址在上海市黄浦区15号浦江饭店孔雀厅,如今这里已成了中国证券博物馆的一部分。走进这所诞生于2018年的博物馆,资本市场发轫初期的往事一幕幕浮现在眼前。

这里依原样摆放的旧电脑和老电话无声地向人们诉说着当年交易员一边接电话听指令一边在电脑上下单的忙碌场景;泛黄的笔记本上记录着当时股民做的手账,密密麻麻写着股票名称以及当日交易最高价、最低价和成交笔数。最为引人注目的展品之一是当时交易的“老八股”纸质股票实物——飞乐音响、延中实业、真空电子、中华实业、爱使股份、飞乐股份、豫园商城和浙江凤凰的“全家福”。

到1990年底,上海证券交易所挂牌交易的公司股票仅有上述8只,总市值约24亿元人民币。尽管规模有限,但作为中国资本市场最初的试验田,“老八股”挂牌上市探索出了中国经济市场化转型发展的道路,给中国经济带来巨大推动。此后,企业股份制改革风起云涌,释放出强大的制度创新动能,成为经济发展的推动力。30多年来,中国资本市场一项项改革风雷激荡;股权分置改

革迈入全流通时代;中小板、创业板等相继设立;设立科创板并试点注册制顺利落地,股票发行审核制度改革在历经审批制、核准制后迎来了注册制。一系列开放落地有声:引入国际合格投资者;沪港通、深港通、沪伦通等陆续“通车”;相继被纳入明晟、富时、标普等国际主流指数,不断敞开胸怀与全球资本市场互联互通。

从这8只股票、24亿元市值、几十万投资者踉跄起步,A股如今已有逾4100家上市公司、近80万亿元总市值、超1.8亿户投资者。30多年来,资本市场累计实现股权融资超21万亿元。股票、债券市场规模均居全球第二,商品期货交易连续多年位居世界前列,国际影响力与日俱增。

随着上海证券交易所的设立与发展,上海市金融交易市场不断完善,目前已成为全球金融要素市场和基础设施最完备的城市之一。黄浦江两岸集聚了股票、债券、期货、货币、票据、外汇、黄金、保险、信托等各类全国性金融要素市场和基础设施。各类持牌机构超过1600家,其中外资金融机构占30%以上。上海正向着成为国际金融中心的目标奋进。