

中证报内部讲座

中国证券史的高层内幕

我们今天看到中国证券市场是完整的、应该说是在国内算是比较成熟的，也没觉得有什么了不起。但从它起源来看，经历的风风雨雨是很多的。

从最早开始，我们现在把几个公司记下来。一个涉及到是**深宝安**，一个是北京的**天桥**。在中国整个上市公司股票发展的历史上，这两个公司都各自宣称它是中国历史上最早的股份制企业。但目前没有人做出一个科学的判断究竟谁是第一家。那么从发股票的时间来看，宝安在前面，是1982年，天桥稍微晚一些，是1983年。但是严格来说，用我们今天公司治理结构来看，包括它的一些标准来看，它都不是一个很标准的股份制企业。当然当时也没有什么上市公司之说，主要是从股份制公司来说了，它也不算是标准的，但毕竟有了一个股份制的雏形。

后来比较有轰动力的一个事情是**金杯**。1988年的夏天，7月份的时候，金杯发行了股票，而且在中南海摆了一个摊。后来我问过了当时金杯的老总赵希有，我说你怎么想到摆到那里去了，他说想扩大影响。因为当时辽宁搞了一个事情。这个背景是：当时沈阳市的市长即李长春，这个人比较有开拓精神。当时沈阳有个著名的说法，叫三大试验田。在企业改革方面搞了三个方面的改革，其间最有影响的是股份制改革。当时金杯是搞客车、面包车的，它的总经理叫赵希有。这个名字你们记下来，这是一位标准的国有企业家，他当时迈的步子比较大。

所以我们回过头来看这三家，在整个八十年代里头，当时这边是从北方北京，南边是深圳，包括东北沈阳都有一些有影响的事情。这当中还有几个事情我们一个一个把它讲清楚。在1984年的时候，在赵希有之前，天桥之后，有个叫做小飞乐，即上海的飞乐音响。小飞乐在1984年的时候，在上海发行了股票。现在我们把这几个东西：一个是宝安，这个事后来我问过宝安的原创始人周怀熊，后来的83年的天桥，84年的小飞乐到87年的金杯。这几家公司在关于股份制改革里面的尝试，应该是中国比较早的一些萌芽。这个萌芽的时候，有些特殊的背景我们要把它搞清楚。

为什么会有这么一个萌芽，这个萌芽的含义是什么？这个我们一定要搞明白。中国从1978年开始搞改革一直到1984年。在长达将近6年改革的过程中，我们整个改革都是以农村改革为中心，城市改革涉及的不太多。从84年10月份，中共中央通过关于经济体制改革的决定开始，我们的改革重心才从农村转移到城市。城市改革核心就是企业改革，也就是我们所说的国有企业改革。当时整个企业改革的核心就是两个字“搞活”，搞活的核心就是放权。我们原来以为就是把它捆住，捆住的时候我放权。比如说一个以前的企业没有什么自主权，我现在给你一些权利。人权、财权、物权，我都给你一些经营权利。但整个搞活当中有一个很大的局限性，就是我们没有在企业治理结构上、公司治理结构上做文章。这一块我们没有想到搞什么名堂。只跟原来厂长的权利比，以前不能发奖金你现在可以发了、原来买个什么东西等都要等上头批，现在给你这个权利了。

我们国家关于股份制第一次比较正式地提出来，作为中央政策提出来是1986年。这个时间把它记下来。86年底当时有份文件提出一个东西来，就是我们一开始搞的叫“厂长负责制”。厂长负责制比较正式地提出是1986年。提出厂长负责制的过程当中，我们首次把股份制作作为一个概念写进了文件，所以我们可以尝试用股份制的形式来进行改革。当时把股份制，还有一个概念叫“租赁制”，都作为搞活企业的一种手段提出来的，严格说来总的动作都不大。但是在1986年有一个国内外，主要是国外很关注的事情，是关于交通银行的事情，就是我

们的戴项龙出任第一任行长在上海成立的。那时作为银行，银行开始有新的东西。但是从企业这块来说的话，没有这个动作。

在这期间有一个事情，引起了海内外的高度关注。就是 1985 年的年底，我们这段时间都是有确切含义的。1985 年年底，纽约证券交易所董事长，这个人的名字中文翻译叫范尔林。这个人到了中国，当时邀请他的是中国人民银行的行长陈慕华。以陈慕华的名义请他过来的，以他的级别和规格来说，陈慕华当时的地位很高，国务委员，以他来接待他已经可以了。但是没有想到的是邓小平别出心裁地提出要见他。邓小平不但见他，而且还送了一张股票给他。这就是小飞乐股票，50 块钱的一张。后来范尔林把它拿回放到纽约证券交易所的一个展览室。中国一个领导人送给他的一张股票。这件事情当时国内没有多少人关注。但是国际上很有影响，说中国，社会主义的一个大国，最高领导人送了一张股票给西方号称头号大国最主要的交易所的老总，这是一个很重要的信号。在这点上邓小平大大地超前，因为当时没有多少人注意到这个事情。但邓小平这个事情给了中国一些非常有敏感的官员一个重大的启示。

这样到了 1986 年的 9 月，中国开设了第一家证券交易的营业部。这个营业部不是证券营业部，是借用了一个银行的营业部来交易的。这就是 1986 年的 9 月，这个时间把它记下来。在上海工商银行，上海静安营业部。就可以把小飞乐的股票拿去卖了，可以交易了。当时批准这个事情的是上海的市长江泽民，所以其实他不是一个保守的人，而是一个很开放的人。我们回过头来看，在 80 年代的中期的前后：82、83、84 年。82 年宝安发股票、83 年天桥发股票、84 年小飞乐发行股票、85 年的邓小平送股票给外国人到 86 年股份制交通银行的成立、86 年 9 月在上海工商银行静安营业部开始股票交易，到 88 年金杯卖股票，这一系列事情都发生在前后四五年当中，是我们中国股票市场发生发展初期一些比较有典型意义的事情。

与这个股票相对应的是 80 年的中后期，开始了**国债**的交易。以前发行国债，是不交易的，后来开始交易了。那个中国最有名的股坛大户，叫杨百万。杨百万实际不是炒股票起来的，是卖国债起来的。他是利用各级之间国债的利差到处倒。而主要的地方就是到安徽去收，收了跑到上海去卖，他就赚了那个钱。这个事我还直接问过了杨百万本人，他讲的故事挺好的。其实这件事情我们 93 年在北京谈过一次。这个事情基本可以判断为中国股票市场早期发展的雏形，一个初期阶段，没有一个明确的概念，大家就干到一块。

出现这些东西，它有几个特色的需要。当然首先我们讲股票就是融资，所以首先是出于一个融资的需要，搞这个东西。实际是更多是当时一种体制改革的需要。现在我们改革了，我们要干一点事。至于这个事我们要干什么样子，怎么去做，实际上从上到下都不清楚。还有一个需要是出于对外开放的需要。我们原来一直认为股票这个东西是西方资本主义的一个专利，那么我们也试一试，也在胆子比较大的城市、比较大的地区企业也试一试。但是当时整个中央文件里面，没有对这块作出一个任何明确的规定。刚才我说 86 年提到的股份制也是作为一个尝试性的手段来展开的，当时对股份制的宣传甚至不如对租赁制的宣传。当时宣传最厉害是长春的**官广枚现像**，这个是东北老爷们，搞租赁搞得很火爆。整个社会对这个事情还不是很清楚，包括北京对这个事也感到比较模糊。那么这样我们在整个 80 年代过程当中就属于这么摸索、试点的零零星星的东西就过来了，这是我们中国证券市场起源的最起点的东西。

第二点我们开始讲从非正式的尝试到正式的试验。什么是叫非正式的尝试和正式的试验？这是两个不同的概念？我们把几个事情搞清楚。第一个事情是在 1990 年的时候，中国两个证券交易所分别开业。上海证券交易所的开业时间是 1990 年的 12 月 19 日，这个是正式开业时间。深圳证券交易所的开业时间是 1990 年的 12 月 1 日，但这是试营业时间，深交所正式开业的时间是 1991 年的 7 月 21 日，晚了差不多半年。所以中国有了一桩无头冤案，就是

谁也搞不清楚的事，谁都说我自己是中国第一家。上交易说我是正式开业的，深交所说我是儿子已经生出来了，准生证是后补办的。这个事情谁也说不清楚，不管怎么样在 90 年开业了。关于这两个交易所开业的事情我们以后还要详细的讲。

开业以后就开始进入一个发展过程，那么从 90 年开始到 91 年整个一年当中，因为它是地方政府指导，这个以后再说。它有一个发展，在这个发展当中，我们后来就碰到一个很大的问题，就是政治槛过不了。这里有个背景我们要交代清楚。从 89 年 6 月份以后，中国实际上一直处于比较困惑的状态。究竟这个发展方向在哪里？我们现在都很明白了，但是当时确实是不太明白。尤其是碰上苏联出现的非常事件，苏联出现一系列的动荡，给我们造成一个很大的压力。所以上海交易所和深圳交易所两个交易所从开业到运营，从一开始就经受到了很大的压力，很难。这个压力到了 91 年，尤其在 91 年的秋季以后，基本上达到了顶点。当时在北京高层有一种势力，我们现在讲的是海外舆论把它称为一种左的势力。不管它叫什么，但总是有一批以传统的、正统的，标准的马克思主义自居的一些人，这里比较有代表性的主要是邓力群这一拨人，当时对改革开放的事情大加批判。证券市场是批判的一个很重要的东西，因为它是典型的属于资本主义的东西，这个很好理解。这样在 1992 年 2 月份，邓小平南巡的时候，他南巡时讲了很多内容，其中有一段话是专门讲到股票市场。他的原话是讲，股票市场我们可以试，好了我们可以继续进行，不好我们可以关。但是你要领会他的那句话，他就是要是试呀，就是要干这个事情。我们回头来看，如果不是邓小平进行了一个重大的拨乱反正，不明确指出这个方向，中国证券市场在 90 年代初期恐怕要遭受一个大的挫折。小平南巡以后，一下子把这个局面打开了。中央包括国务院关于整个经济建设发展、改革开放，方方面面的一些东西都变得比较清晰了。所以在当年（1992 年）的 10 月份成立了中国证监会。现在回过头来看证监会是一件很有意思的事情。一开始成立中国证监会的时候不叫证监会而叫金融管理局。最初的议案是金融管理局，这个文件 1992 年 7 月份的时候还是按照这个思路来搞的。当时牵头搞这个事情的人叫金建栋，他当时的身份是中国人民银行的金融管理局的局长，他是个司局级干部。

当时准备成立这个金融监管局的时候，以他们这个局作为基础拧出来，实际上有点类似我们今天的银监局的格局。当时构思了这个西，但是后来朱镕基在一帮人的游说之下改变了主意，他当时已经开始管经济了。当时包括高西庆、李剑阁、周小川他们这一拨人在讲这个事情。我们回头再讲这个事情，改变了这个主意，不得不提中国证券市场最早的一股知识力量。我们刚才讲了一些企业试验性质发行的 80 年代的中期。但是作为中国证券市场作为一股理论上的力量来讲，最早形成在 1988 年，最初的几个人就是目前活跃在中国财经界的几个核心人物之一。包括高西庆、王岐山、李剑阁还有现在证监会规划委员会的主任李青原、周小川、王波明他们这一批人。这批人实际上是两类人：一类是具有现代知识、现代眼光的高干子弟，像周小川就是典型的高干子弟、王波明是王炳南的儿子，王炳南是当时中国一个资深的外交家、王岐山是姚依林的女婿，姚依林当时是管经济的，很有影响的一个人；另外一拨人是没有什么背景的，但是受过完全的西方的训练回来的学者，具有代表形式上就是像高西庆、李青原这么一批。高西庆最大的一个本钱是，他当时是华尔街挂牌的律师。当时能在美国拿到挂牌律师的人是很少的，而且他是搞证券的律师。那么这一批人当时就形成了一个机构，这个机构的全称叫中国证券市场研究设计中心。这个中心当时是由几家单位，包括国家计改委等出面支持成立的。由于是几家单位合起来，所以他们又有一个简称叫“联办”，联合办公室的意思。现在告诉你我是联办出来的，大概是比较牛，这是最早的。

那么这一批人从 88 年年底开始投入运行。在 89 年、90 年到 91 年都基本上随着酝酿、发展、初期的设计和研究。作为国家级的以国家作为研究对象的设计方案，实际上已经到了 91 年，高西庆才搞出了一本西。这些力量所以直接影响了朱镕基的决策。他们最后在 1992 年的夏天，改变最初金融监管局设立的这个思想，直接考虑借鉴美国监管方式，美国就是一

个证监会。中国当时以一种监督委员会的形式，国家机构是有的。这样涉及到一个证监会的机构，它的定位、性质、运行、管理及它的干部均怎么办，当时都是一个先例，当时没有人考虑怎么办。所以一开始定型定了几条：第一，它是一个事业单位，不是一个政府机构，就不是一个政府行使行政功能的机构；第二，它的级别比较低，定为副部级单位；第三，它的干部的组成是当时中央国家机关里面可能是学历最高的一个部门，就是硕士、博士一大堆，比例是最高的，但人也是最少的，只有一百多人。所以在涉及第一任证监会主席的人选上也是很有意思的。一开始提出了两个候选人：一个是刘鸿儒，一个是周道炯。那么最后江泽民划了刘鸿儒的圈。他为什么划刘鸿儒的圈？当时用这两个人都有他们的道理。刘鸿儒在很年轻的时候就做过中国人民银行的副行长，后来做了体改委的副主任。当时的周道炯是建设银行的行长，都属于所谓资深的金融家。刘鸿儒有几个本钱，相对周道炯有优势的地方：第一，他是中国第一个金融学的博士，在 50 年代就拿到了博士学位了，是个受过严格书史训练的博士；第二，在几十年金融实践当中，他理论比较擅长。当时证券市场有一系列新的东西，我们需要一系列的创新；第三是江泽民本身比较欣赏他。正好在这之前有一个事情。刘鸿儒的一个建议引起了江的高度重视。我们当时在看一份内参的时候，江泽民模仿毛泽东的说话语气，就专门谈到了刘鸿儒。在 91 年有个叫刘鸿儒的说的不错，谈到他受过什么教育、什么的。这个给我的印象很深，最后江泽民挑了刘鸿儒。这样在 92 年的 10 月份，证监会正式成立了。关于证监会别的情况我们以后再说。到了 1993 年，中央发了一个文件，正式承认了中国证券市场进入了正式试验阶段。在这之前连试验这两个字都不提的，就是说要随时准备关掉它，哪儿整得不对就把它关了。尤其是 92 年 8 出现的“810”风波，当时闹得很大，这个我们回头还要讲。

到了 1995 年，政府工作报告当中，第一次把证券市场写进政府工作报告。一共用了 26 个字，类似什么积极稳妥推进发展证券市场，促进什么什么东西，非常原则非常概括的一句话。我们当时用了一个形容词叫欣喜若狂。原来的政府文件里面没有，从经过试验开始我们知道大概被掐死的概率比较少了。在这之前一直是很悬的。我们作为一个从业人员来说，说不定什么时候关了，你们就回家去干别的事，这说明试验已经开始大概不掐死。所以这样就从 90 年证交所的成立到 95 年两会政府工作报告里面，经历了多五年的时间里面，我们中国的证券市场迈出了一个非常重要的阶段，就是从非正式的到尝试到一种正式试验，正式纳入国家的计划，我们开始要管了。第三个阶段就是正式的运行阶段。刚才说了从 95 年 3 月从政府报告提出，从 95、96、97 年这个时期，证券市场确定是到了一个前所未有的发展空间。中国的事政府重视了当然要比不重视要好。当时在干部的配备上、调动上，发行的规模上，方方面面都开始了。尤其是从 1990 年开始，中国进入一个大牛市。所以一下子吸引了非常多的老百姓投到这个市场里面来。开户数剧增，上市公司加速剧增。各地方发现这个事挺好，联动人把钱带来，现在就很支持。以前很多地方都不理它的，尤其是偏远地方。那么到了 1997 年 7 月 4 日，国务院发了一个文件，把两个证券交易所完全收归中国证监会，就是说统一管理。也就是到了这一天，虽然没有人宣布中国证券市场的试验阶段经结束，但我们知道这个试验任务已经完成了，现在是国家要正式用了。在这件事之后的另外一件把证券市场提高到一个前所未有的高度。就在 1998 年朱镕基这届政府上台的时候提出国有企业三年脱困，三年脱困里面一个重要措施就是要利用证券市场融资。所以从 95 年开始，国务院在检查考评中国证监会的工作的时候。第一项指标，就好像考核记者写文章一样，他就问你融了多少资。所以每年证监会写报告时，第一写这一年度融资了几百亿，这就是成绩，如果钱多就成绩大，钱少就成绩小。融资这是股市最基本的功能。由于国有企业改革的特殊需要，把它提到一个前所未有的高度。虽然我们事后来看有点过度，没有利用改造来充分达到它这个改造国有企业的目的，但是从融资的这个角度来讲，它起了一个很大的作用。同时从根本问题上解决了中国证券市场试验的问题。我们现在来看是从 1997 年 7 月份开始彻底摆脱了试

验这个阶段，不是暂住证，而是正式的身份证给你了。我们回过头来看，最初的 80 年代的萌芽、90 年代的非正式的试验到正式的试验到 97 年以后纳入国家管理的体系以后，进入了一个完全的发展阶段。

中国的证券市场整个发展史上是经历了这三个大的阶段，到现在为止都是一个正常的发展。所以我们将来在了解的时候，记住 90 年的 12 月份，这是一个特殊的日期；记住 92 年的 10 月份，证监成立的日期；记住 95 年的 3 月份，政府工作报告里面确立试验的事情；记住 97 年的 7 月份，纳入中央统一管理。这几个日期它都有重大标志的，这个脉络一下就清楚了。

下面我们再简单介绍一下中国证券市场在管理体制的演变。这个事情跟今天的关系也很大，所以我们一定搞清楚。我们的管理体制既然是从地方的萌芽、尝试到正式的试验到这个正式的进行，就注定了它管理体制有一个大的变化过程。第一个阶段的变化，完全的地方管理，这个时间是从 1990 年的 12 月份两个交易所的成立到 1992 年的 10 月份中国证监会的成立，在这段期间证监会没有管，两个交易所完全是由上海、深圳两个地方政府自己成立起来的。那么到了 92 年 10 月份以后，证监会成立了，两个交易所的章程就发生了变化。有机会可以翻来看一下，比如说深圳交易所写的是深圳交易所由中国证监会和深圳市政府共同管理。这个共同管理的含义是什么呢？含义是在业务上由中国证监会管理，人事、财务体制由地方政府管理。这个请注意核心问题是财务问题，比如说你赚的钱归谁？当时赚的钱主要是归地方政府。所以地方政府在两个交易所的问题上表现出了积极性，超乎寻常。它发现很来钱呀，干嘛不搞？换句话说，从 90 年开始，深圳和上海两个交易所的地方政府一直在明争暗斗，斗得很厉害。从另外一个意义上讲，中国证券市场前五年是沪深两个市场的打斗时期。我们将来有可能的话我可以来写这个故事的演义，因为它们的事情我比较清楚。这个打斗在 1996 年至 97 年当中发展到了极至，基本上是无所不用其极。

鉴于两个交易所的政府决策错位，都采取了一系列不太正常的手段。很多的地方政府包括中央都看出问题出来了，强烈呼吁要把这个权限收回来。所以这样在 1997 年的 7 月份，中央下了这个文件。从那一天开始，两个交易所已经完全脱离了地方政府。它在人权上、财权上都脱离了，但是它有一点没有脱离，就是印花税的分成收入。刚才说了在这之前大头归到地方，这之后呢大头归到中央。基本比例你们记住 88 和 12，即 88 归中央，12 归地方。深圳市在每年搞这个地方财政报告的时候都一定要讲，我今年的财政收入是多少，其中证券交易的印花税的收入是多少，它作为收入但是又不作为特权，好像是一个玩意在一个笼子里靠不住的，随时可以拿走。所以市长每年的工作报告的时候一定要把这个事情说清楚。这个收入比例很高，每年都是好几十个亿。所以关于两个交易所管理体制的演变掌握三个阶段：第一阶段是完全的地方管理，是从 90 年的 12 月份到 92 年的 10 月份；第二个阶段是中央和地方共同管理，从 92 年的 10 月份到 97 年的 7 月份，差不多五年时间；但从那有后，即 97 年 7 月份以后就完全的中央管理。

现在我们就把关于中国证监会的情况说一说。刚才讲了 92 年 10 月份成立中国证监会的时候形成了一个特点。这个特点很有意思，因为它学历很高，学者比较多。刘鸿儒这个人从根本上来讲不是一个非常优秀的管理干部，倒是很有水平的一个学者。所以证监会在管理，行政执法方面显得很弱，但新主意很多。一会一个主意一会一个主意就往外推。另外一个是从不同的渠道发出不同的声音，任何一个部主任都愿意出来说话，动不动某某部主任什么什么经理就出来讲一通，突然又说不对，以谁讲的才对。因为他一帮人没有受到严格的行政的训练，不知道自己的角色是什么。另外一个因为当时的发行资源非常奇缺，所以各个地方尤其是经济比较发达的地区都跑过来求他们要这个发行资源。这样，几乎在非常短的时间内，证监会这帮官员权利非常大。当时一个很经典的故事是一个部主任可以教育企业，你回去把你们省长叫过来，我不跟你谈，叫你们省长来说。叫一个省长跟一个局长汇报工作，就口气

这么大。所以证监会从成立到现在一直都高人一等。因为求它的人太多了，谱大得不得了。这样证监会从一开始运行的时候，在北京整个中央行政圈里面，它的环境不好。像人民银行、财政部、税务总局、金贸部，方方面面的部委对它的意见很大。因为人民银行要求自己的权利很大，中央银行嘛，现在把权利分走了，而且你的头比我还大。左马书他好像更牛，关键是证监会的一把手叫主席，中国人对主席有个特殊概念。只有毛主席叫主席，没有几个叫主席的。那会东北叫刘主席，他真叫刘主席呀。所以一开始我们可以看到一些有新思想，新的一个东西的地方，但是确实看到行政执法是有很多问题的，所以在具体的运行过程当中矛盾非常多，很多政策措施的出台都不到位。与这个证监会同时成立的还有一个机构，这个机构也很重要。请大家记住，叫国务院证券委。这个外面当时搞不清楚，两个证搅到一块儿去了。全称叫国务院证券委员会。国务院证券委员会当时是朱镕基亲任主任，然后联络十个部委的一把手做他的委员或者是副主任。这个机构是虚的，没有人具体来办公，所以成了一个办公室叫国务院证券委办公室。这个国务院证券委有三个人都跟我们今天有很密切的关系。它的主人叫马忠智，两个副主任，一个叫王益，一个是庄心一。王益可能你们不太清楚，庄心一大家都听说过。王益是薄一波的秘书。庄心一是周道炯的秘书，两个秘书。这个办公室只有十几个人，它是代表证券委来工作的，但实际运行它不管，主要是重大政策和各部委的协调。当中有个一很关键的人物叫李剑阁，你们要搞清楚。当时还有一个副主席叫童正宇这个人影响不大，不记算了。这个李剑阁是属于朱镕基智囊班子的一个成员。朱镕基当时在搜罗经济圈子里面有个非正式的，他比较听这些人的建议。那么告诉你们还有一个人是秘书长叫朱利，是现在银河的董事长。所以我们把这些人串起来你们就能把很多事情想明白了。朱利是一个高干的孩子。那么证监会这样一个班子，就是说李剑阁跟朱利有个特殊关系，刘鸿儒当时是大家比较认可的一个人，所以这个班子在刚开始运的时候，大家对它们的期望比较高，但实际运行不行。这样到了 1995 年的春天，这个刘鸿儒终于干不下去了。

当时问题很多，尤其是我们 94 年的证券市场很不好。很不好以后刘鸿儒又推出三大政策救市，结果救了半天，引发了一轮狂跟着是一轮狂跌，他终于扛不住了。在 1995 年的春天 2 月份，免了他的职务。这样才出了当时主席候选人的另外一个人周道炯。周道炯从理论上的造诣应该是不如刘鸿儒可能还差的比较远，在行政上是偏于稳健的人，安徽人。开始对他的出台还是期望比较高，因为当时刘鸿儒搞得比较乱，搞得乱七八糟的时候希望有个人把它理清楚。但周道炯这个人由于他过稳健，尤其是当时中国证监会的行政地位不高，它是个副部级的事业单位，实际上是无法协调上海、深圳两个地方政府的。这两个地方政府多牛呀（深圳、上海），你一个副部长能把我管着吗？根本就管不着。所以后来在 96 和 97 年两个交易所大战包括两个政府的激烈的对抗当中，证监会就两头都不是人。它既不能偏向于上海也不能偏向于深圳，它什么事都管不了。人事不归它管，财权它又管不住，对于这两个政府它根本没办法。所以后来有一个观点认为，可能是朱镕基觉得两个市场竞争混乱是证监会管理不当，负有责任。当时最激烈的一次是在 1996 年的 8 月份，朱镕基去了上海，上海市市长徐匡迪当着朱镕基的面直斥周道炯纵容深圳。上海人脾气大，他不怕，就跟你说，周道炯当时在场呀。当时朱镕基提了一个问题说，为什么上海没有深圳搞得好？当时在 90 年深圳已把它甩过去了。从 5 月份超过上海以后，5、6、7 远远已经远远甩到后面去了。徐匡迪回答了五条原因，这五条原因都是深圳的罪过。其中有一条周道炯用自己的秘书当深交所的总经理，庄心一纵容他怎么怎么搞，当然还讲了别的几条罪状。朱镕基回头就问有没有这一回事？周道炯没法弄了。周道炯说庄心一同志是我的秘书，但庄同志的任命是证券会集体决策报国务院批准过的，不是我们自己干的事。当时这个矛盾是非常尖锐的。朱镕基当时觉得很混乱。他只觉得周道炯不行，你管不住。但后来想一想，周道炯怎能把这事情管得住呢？连中央委员都不是，原来只是正级委员。当时在上海主管证券的证管办即今天上海市市长韩正。怎么管？这样周道炯在证监会就就任两年，1997 年的 5 月份就把他免掉了。

免之后换了第二个周，周正庆。他为什么用周正庆？周正庆当时是国务院副秘书长，朱熔基一直对周正庆比较看好。当时 92 年朱熔基亲自接掌人民银行的时候，他把李桂寻给免掉。实际行使行长之权的就是周正庆，当时人民银行的党委书记。他觉得这人还比较能干，以后调到国务院作副秘书长来分管财经。他想既然两个市场的协调任务这么重，方方面面需要一个强悍的行政官来协调，所以我调国务院副秘书长来嘛。这样总是好的。周正庆一开始确实对朱熔基也确实是忠心耿耿的，说什么干什么。在这个时期，我们交代一个人物的变化。原来朱熔基的一个智囊班子成员李剑阁，由于他与周道炯的关系急剧恶化，后来把他调走了。现在李剑阁官居国务院稽改办副主任，基本是一个闲职。那么李剑阁走了以后，证监会的新任副主席就是王益。王益这个人管得比较多，主要管交易和发行，整个市场的核心都在他手里。

这样以后，按照朱熔基的想法一点一点往前走，走来走去后来发现一个问题。因为周正庆接手以后他觉得全国市场已经形成了。他 5 月份上任的，7 月份就把两个市场收了。从那以后应该是完全按中央的意见在运行。这以后就开始步入一个熊市，98 年是熊市，99 年也是熊市。朱熔基又不干了，觉得熊市也不是一个事。当初给周正庆出了不少题目把股市搞活。98 年的时候搞得不怎么样，朱熔基可能也是理解的，因为他们知道股市运行也是有规律的。但过了一年都还搞不好，所以 99 年就逼得比较凶了。逼得比较凶时就出了一个 519。当时周正庆被逼得没法子了。这个 519 我们稍微要讲详细一点。99 年的 2 月份，朱熔基就对证监会的工作不满意。说为什么这么长的熊市？严厉批评。周正庆说这样那样不行，讲了一大通理由，朱熔基说那你就拿个东西出来呀。最后朱熔基到处找人了解我们能拿什么东西，说拿这个不行，拿那个不行，当时有很多限制。最后凑了个八条，在 1999 年的 5 月初送给了朱熔基。我事后听说他对八条本身没有太多底。你让我拿措施嘛，我不拿也不行，就拿。没有想到 5 月 12 日那天就批了。这天很有意思，这一天我们后面在查这个事情，就在朱熔基批示的当天，交易所突然增开 10 万个股票帐户。什么叫先知先觉？行情是一周以后发动的，519 嘛，但文件就是 12 日批下来的。后来他们把朱熔基批示的手写的复印件都给我看了。行情发动得很快了，轰轰烈烈就起来了。但是实际上矛盾也暴露出来了，因为很多政策根本是执行不了的，有些政策带有明显的短期性，饮鸩止渴。这样搞了以后非议很大，后来又跌，跌得很厉害，所以又是证监会工作不得力，否则不会搞成这个样。当然内部已经有议论对朱熔基很不利，周正庆他就问，这个事情怎么样了？朱熔基没办法，说先干吧。结果到了 2000 年的 2 月份一周之内几大金融管理机构的一把手对调，全换了。现在看来是一个好玩的事情。周正庆上午都不知道，下午宣布你被免去职务了，调人大了。所以在 2000 年 2 月份换了第三个周--周小川。

在周正庆时代证监会完成了一个重大的转变，因为他原来是国务院副秘书长，他把证监会从一个副部级单位变成一个正部级单位，从一个事业单位变成一个行政单位。时间是 1998 年，当时证监会的干部欢欣鼓舞，突然一下升了一级呀，挺开心。因为原来副主席实际上是一个正局级干部，地位是偏低的。

在中国证监会历届主席里面，背景最深厚的可能是第三个周--周小川。前面三个主席都属于长期磨炼，磨炼出来的，不管是理论磨炼也罢，行政磨炼也罢，但个人本身没有什么太深的背景。唯独周小川的背景很深，说到周小川必须提到他的父亲周建南，他的地位很特殊了，他是老革命。建国以后他一直在经济领域里工作，做过几个部长，而最关键的是在 70 年代的后期，他做了国务院进出口管理委员会的主任。这个机构现在已经没有了，当时是一个正部级单位。他履行了现在很多经贸部的职责，当时分管的是谷牧。在进出管理委员会有一条，扮演了后来很多改革开放初期的对外开放的功能。

正是在周建南做进出口委员会的主任期间，江泽民从一个局级干部变成了这个委员会的副主任。1980 年 8 月份全国人大要讨论在广东、福建设立经济特区通过这个立法的时候，

立法的解释就是由进出口管理委员会去解释的，解释人就是江泽民。所以江泽民在历史上讲，在中国改革开放这个问题上是比较前沿的，这是真的。他从一个一般干部（我们在北京来说局级干部就是一般干部）到部级干部的跳跃，实际是在周建南手里完成的。周建南资历很老，而且在历史上还有一个很大的功劳，就是关于深圳这个交易所。90年的时候当时对这个交易所非议比较多，实际上深交所酝酿了好多东西好几年，以后还要讲。关于要不要设立交易所的时候争议很大。恰恰在90年的时候，江泽民以个人的名义委托周建南来深圳搞调查。后来周建南写了一份报告，他的报告的意见是倾向于设立交易所，所以江也是在这个报告上作了批示。为什么后来会有两个交易所？这个跟周建南的关系度都很大。由于这几项原因周对江的影响非同一般。周小川作为他的儿子，从小就受到很严格的教育。他在1985年在清华读博士，读完博士出来后，一开始他就在国务院体改委的委员还兼中国体改所的副所长。这个体改所我们现在见的的不太多，但当时是一个非常风光的机构。全名叫中国经济体制改革研究所，所长的名字叫陈一咨。这个班子后来整个成了赵紫阳的智囊班子。所以后来在运行上有点偏离了经济改革的本身，干别的事去了。所以在6月4日以后，这个单位就解散了。很多人都觉得没有什么前途。但周小川没有受到什么影响，因为他的背景太特殊了，而且他跟他们也没有别的关系只是兼职。从那以后周小川先后在中国银行、中国人民银行、国家外管局、中国建设银行任职。建行和外管局是一把手，中国银行和中国人民银行是副职。基本上在这十年里面，把中国所有的金融机构跑得差不多。央行呆过，管外汇的呆过，管国内的呆过、管国外的也呆过，全跑了一遍。这从整个轨迹上看我们知道栽培他的意思是很清楚。由于周小川风度非常好，会一口流利的外语，所以他也深得朱熔基的赏识。这样中国第一任中国证监会主席里面只有他一个人能同时得到江和朱的赏识，年纪又轻50来岁。他走马上任之后，外界对他的期望很高。

事实上周小川上任以后确实是做了不少事情。他重用了—个主要干部高西庆，在他当副主席之前，在周小川上任之前高西庆的地位不高，周小川上台之后高西庆实际上形成了常务副主席的特殊职位。他们内部称他们是洋务派。洋得不得了，两个人批文件用英语批。批了证监会的干部全看不懂。哪见过这东西呀？它是有含义的，从里面可以看出很多东西来。中国证券市场从2000年的春天以后整个市场的基本趋向基本上是照搬西方。在照搬当中有一个很重要的指导思想叫不管市场。周小川说了很多次不管市场，但大家知道他还是管了，指数一直跌他很着急，原来跌他是不着急的。

这届班子的特点就是思想、理论听起来比较新，对中国证券市场—些根本的问题已经开始触及到了。比如有股改革等。都知道这个是个地雷呀，朱熔基说万丈深渊他也要跳呀，真的是跳了。是非成败不论，勇气可嘉！重用一大批从海外留学归来的人，确实是给中国证券市场带来—股新风。但是另—方面他们这班人在行政管理执法方面缺乏经验。所以很多事情想得比较好，比较多，但做得不够好，做得不扎实。—些很漂亮、不错的设计最后变不成事实。所以整个市场对他们从充满希望到逐渐看淡到逐渐失望的—个过程。后来发现海龟派也是那样。—开始—个他（周小川）加上—个高西庆、—个史美伦简直是了不得。后来把两个土包子的副主席：—个耿亮，—个陈红真赶到两个交易所了。又不能把他们免了，他们是副部级干部。拿多—些钱过去，把他们两个下了。刚开始他们还没有想得通，后来想通了反而多拿几十万呢。

后来发现这种洋务东西也不行，现在又换了—个稳健的上来了。尚福林这个人够稳健的了，从来没有人像他这么稳健过。从严格意义上他是个技术官僚，从大学毕业到人民银行，干了二十多年，从来没有被换过，后来到农业银行当行长，就这样—级—级爬上来的。非常稳健很谨慎，不多言不多语。所以他们现在这个班子的功过是非不好评价，我们让历史去评价。

这样中国证监会从管理层的角度来讲，经历了刘鸿儒时代、周道炯时代、周正庆时代和

周小川时代和现在的尚福林时代。基本上是两三年一届，到目前为止严格来说还没有人超过整三年的。所以我跟他们开过一个玩笑：证监会主席和交易所总经理没有人能干过超过三年的。风口浪尖，不好干这活。把这个脉络搞清楚以后，对整个中国证券市场管理的框架大概就有了。

从2002年的3月份开始，中国证券市场管理当中另外一个机构的地位开始显示出来了，就是中国证券业协会，这个要稍微说一下。中国证券业协会成立时间比较早，但一直在中国证券市场里面没有什么作用。原来他们叫秘书长。因为他是协会就等于各家会员单位来选，以前的会长常正明、金建栋都是兼职的。操作是马庆泉，是秘书长，把这个人记下来，后面到了民生去了，以前是广发的。这人很老实确实没有什么能力，作为这个机构的管理者来说，他的能力是不够的。所以当时证监会把这个协会划到由证监会机构部代管，也就是机构部一个副主任可以向它发号施令。它没有办法，没地位。这样2001年时候，周小川当时有一个构思，他觉得这个协会能办一点新的功能，新思维也开始出来了。因为证监会是一个行政部门，有些事不好办，有些话又不好说呀。他必须挑一个比较能干的人，才能把这个协会的摊子顶起来，最后挑上了庄心一。由于庄心一在这个证券市场特殊的地位，92年成立证券委办公室他是副主任，95年开始当交易所总经理，功劳比较大。回北京以后成了的证监会的唯一的正局级的巡视员，跟副主席的地位是一样高。资历老，年纪不大，本钱比较够，所以他到协会以后，协会的地位一下子抬高了。另外同时把证监会的几个副主任调过去当副，包括把原来机构部的主任徐亚萍调过来当副会长。包括证监会以前的一个部门负责人叫聂静平（后来光大的总裁）调回当秘书长。外面的评价他的待遇好像一个副主席那样，实际上不是，他还是一个局级干部。但不管怎么样，自他接手以后，整个协会的面貌确实比以前有了一定改变。但外界一度对它的期望太高，其实它也干不了很多事，毕竟它权利有限。它有一条原则就是交代给我的事我就办，不交代的事咱也不愿意去越位，所以现在基本是这么一个格局。现在对这个证券从业资格的考核，整个证券市场的研究、培训这一系列的职责都归到了这个协会。我们事后看这个协会的功能和地位主要是依据它的人来变化的，不是因为这个事。换一句话，有一天他不当了，换了一个比较笨的人或窝囊的人，估计很多权利要被收回去了。这也是很正常的事情。关于这个协会就是这个样子。

在中国证券市场的格局当中还有一块要讲的是券商，我们说的除了上市公司就是券商。在90年代初期，当时中央监管体系，证监会还没有成立以前，地方的券商已经是有了。在92年成立证监会以前最早最有影响的一批券商，我们把他搞清楚，这个对现在也好有影响的。一个是深圳的特区证券。这个特区证券很特殊，它实际上在当时深交所成立之前已经在扮演交易所的功能，当时股票都在它那里交易。特区证券第一个老总叫廖熙文。当时民间有个说法：叫南有廖西文，北有管金生，牛得不得了。但廖这个人后来很快进入到一个顿悟状态，开始脱离红尘不食人间烟火逍遥自在。所有94、95年之后就没有他什么声音了。特区证券在他手里兴旺也是在他手里衰败的，到现在为止也没啥戏。在上海当时比较有影响的是两个证券公司：一个是申银，一个是万国。万国的老总管金生，申银的老总阚治东，这个是我们所谓风雨人物。除了这两个之外还有几个地方券商在当时很有影响力：一个是江苏证券，一个是浙江证券，一个是湖北证券。三个人里面江苏的老总后面去了香港；浙江叫李俊退休了。湖北的陈浩伍进了笼子。但在90年代的初期这几个地方的证券公司在全国影响力很大。我们当时还在排：特区证券、江苏、浙江、申银、万国。到92年的年底成立君安。这一批在90年代年前后成立的证券公司构成现在中国最早的一批券商的基石。当然还有一些地方的券商影响力不大。到了92年10月份的时候，与中国证监会同时成立的有三大券商。国家批准的成立的三大证券公司：华夏、南方和国泰，注册的资本金都是10个亿，分别有三大银行出资注册。国泰的是建行、南方的是农行、华夏的是工行。当时在92年的10月份以后是几件大事：一个是证监会成立，一个是三大券商。国泰老板由金建栋来担任，刚才我已

经讲过了。南方叫王谨思之这个人后来退休了。华夏是邵纯作为总裁。这批当时起点很高，因为券商的知名度是很少的，几千万，一两个亿算很多的了，突然蹦出三个十个亿的那是巨型航母呀。以他们作为基础，中国券商的券业进入一个新的发展阶段，规模扩大了。从那以后，他们带了头，起点比较高，刚才那一批按正常轨迹发展。除了少数像特区证券的衰败之外，别的都经过大的变化。95年主要是万国因为三大企业出了问题，后来给申银合并。98年君安出了事，君安跟国泰就合并了。后来在广东广发又迅速崛起，在北京中信证券又迅速崛起，在以后银河证券因为营业部最多而影响力比较大，这个时候又出现了民生这样的民营的券商。从99年、2000年以后券商又经历了一个扩容潮，注册资本金的迅速扩大。地方券商里面像深圳国信证券迅速崛起，招商证券发展非常快。所以现在国内我们讲的大的券商我们要记住前二十名，搞清楚，因为现在已经上百家了，我们不可能都全记下来。这些券商它的来龙去脉是怎样的，它的规模是怎样的，它的特点是怎样的。

基本上目前的格局，从注册地来讲主要集中在深圳、上海和北京。就加速而言，深圳就多，上海第二，北京第三。这一批人构成了中国证券市场的一批核心力量。这些券商的老总绝大部分都是比较有来头的，要么专业水平比较高，要么就长期在金融证券里面摸爬滚打的一批人。像招商证券的牛冠兴，一开始由一家私人营业部滚起来的，很不容易。国信从胡冠英时代，包括之前李连锋管的时候发展也很快。现在可能比较糟糕的是南方证券公司资产职能太差了。长期按党政机关的管理，他那叫处长，可牛呀，指标汇报一大堆。有些现在已经图有虚名，像大鹏证券那些确实是不行，方方面面都不行。券商这一块我们要将大体的脉搏把握清楚。如果哪天来了个证券公司老总不把他当一回事，这些人哪天证监会好了可以当个部主任。像金建栋资格老，当副主席很有富余，没有问题呀。现在交易所下来的几个副总都去券商当老总去了。最开始是刘波到了深圳，胡继之到国信。申银的老总也是从上交所的一个副总过去的。上海的海通的影响都比较大。这一批人像上海的申银、国泰、君安、海通、北京的中信证券、银河证券，深圳像国信呀、招商呀、长城、南方这些头是谁都要搞清楚。我们集中把中国证券市场的框架和脉络勾勒出来了，脑子要有数。我们要明白几个东西：第一要把中国证券市场的阶段把它分清楚，从哪到哪，这个阶段完成了什么样的事情，起了怎么样的历史作用。中国证券市场的整个发展史很短就十来年。这里的若干人，我讲得比较多是讲人，看到人就看到事。现在很多人还在我们这个行业里面，有些还是叱咤风云，确实要关注。每一段时候每一人都代表一段历史。中国证券报作为市场里面比较有影响的报纸，尤其要从证券监管领域里面将它搞清楚。

刚才还漏了一个事情，就是九大证管办这个事也跟大家再提一下，这个在99年的时候，朱熔基有个大的构思，中国的金融和证券两个监管体系形成大区监管体系。那么人民银行形成九大分行，证管办形成的九大证管办。因为以前的证券监管都是地方的，像深圳证管办是地方管，人权财权全都归到地方，从那时候开始就全部划到中央去了，重新调整形成了九大证管办。像深圳很莫名其妙就监管一个海南，广州还有证管办。这几个证管办主任的名不知道也算。深圳当时第一任是张育军，上海的沈新没有动，广州的刘星强几个人搞清楚就行了，别的不管他。现在看来，这个大局监管体系是有问题的，这个倒不是事后诸葛亮，我当时就觉得有问题。它不是按经济规律来的。比如说深圳为什么管海南？这里有什么道理？在广东省境内有两个证管办。深圳还管不了广州，广州也管不着深圳，这是没有道理的，而且还在一个省里，深圳还属于广州省管的城市。你凭什么对它有什么样的责任。关于这块我们就讲到这，碰到具体事我们再说。

上交所从开业到现在是10多年了。关于它的开业很多事情没有人外往讲清楚，为什么它要开业？为什么选择在90年？什么因素让它开业的？这里都一一介绍一下。

中国在89年的时候出现了一个风波，国际形像受到很大的损害。西方各个国家对我们实行了封锁、制裁。在这种背景下，邓小平在89年底90年初，对当时的班子里有个要求，

就是说要实实在在地做一些事，告诉全世界中国的改革开放的方向没有变。尽管这个指导思想我们一直在说的，但客观上来讲，由于6月份以后我们要忙于国内安定、稳定的一些事，所以这事没什么做。这样当时中央常委会在研究能做什么事，这样突然下了一个很大的决心，就是开放开发浦东。这个是两个概念，开放和开发是两个不同的含义。这个也是邓小平一个核心的想法。就是说在80年代我们主要动广东，90年代主要把靶压在浦东。那么这样做了决定以后在1990年4月19日，中央在上海开了一个大会，以中央的名义开的，宣布开发开放浦东。还特别有意思的是派了李鹏去宣布，江泽民没有去。当时朱镕基是上海的书记兼任市长，他两个职务一块儿兼。19号一宣布不久，大约是一周以后，即4月26日中国为了打破西方的封锁（因为当时我们跟美国、英国在副总理以上高级高层往来已经中断，因为他们在制裁），中国组成一个叫中国市长代表团去美国访问。因为市长没有达到那个级别，所以这个很简单。这个团的团长是朱镕基，他是以上海的市长的名义去的，这是合乎中国国情，最大的一个市长。朱镕基到美国去做了一系列事情，其中突然地宣布要在中国设立一个证券交易所，在上海设立证券交易所，时间就是1990年的12月份。他当时宣布这个事情的时候，外界大吃一惊。因为事先没有任何症状，在外面没有任何论证。连上海人本身也非常吃惊，他们根本谁都没有听说过，就连上海的几个副市长、秘书长谁都不明白。他为什么会下这个决心？当时实际上得到了最上面的一个肯定。我们既然要对外开放我们就在最具有资本主义特色的地方来开放，我们干这个事情而且就在上海搞交易所。原来说这个事不行嘛，尤其在上海，在上海搞交易所是有特殊含义的。因为在这解放前上海的交易所在远东很有影响力。解放以后的一大功劳就是把交易所端掉了，当时是一个伟大的政绩。现在又要在这个地方我们要宣布成立中国的交易所。所以当时开办这个上海交易所主要的出发点是政治的需要。按理说建立交易所应该是个大事，应该有充分的验证、研究什么的，但都不知道。

当时外国记者问朱镕基：据我们所知，没有任何先兆，没有任何准备，你凭什么？朱镕基非常肯定今年12月份我一定请你们来参加我们的开业典礼。朱镕基的魄力所得，当时确实一张也没有，啥也不明白。基本上认定是一个定时炸弹。这样5月份朱镕基从美国回来以后，马上着手准备整个上交所的筹备。当时由中国人民银行上海分行牵头折成一个比较有威望的老同志筹组。从5月份到7月份搞了两个月，基本上没有进展。因为这是没有先例的事情，谁都不知道该怎么办。到7月份的时候，朱镕基听汇报这种情况说没有什么进展。朱镕基急了，真急了。他要求上海人民银行派一个年轻的，敢想敢干的，敢闯的，不墨守成规的年轻干部来干活。这样就把当时人民银行的上海分行的处长蔚文渊调来了。接下来，各位也应该能想到我要讲的是怎么了，那就是著名的327国债风波。

蔚文渊很有意思。他是上海财大毕业的，毕业以后分到了北京，工作了几年以后又回到了上海。当时回到上海时间不是很长，大概是85年左右回来的，作为一个处长让他来干。当时年龄很小才35岁，就他来干这个事情。结果蔚文渊受命后就开始干这个事情。他当时搭了一个班子。选了两个助手：一个叫刘波，一个叫吴雅伦。刘波就是后来南方证券的董事长。相对上海而言深圳的起步要早一些，所以上海在它们筹组交易所当中由于制度建设这块没有准备，这个文件可不是两三天能整出来的。关系到交易系统、交易规则、上市规则一系列等都不知道。当时刘波就带了一拨人到深圳，这个事情是深交所的禹国刚亲口告诉我的。他说刘波带了六个人找了他，就把深圳的那套文件（早就准备好了）全部要走了。一开始要的时候他们不想给，觉得这是宝贝呀，不能随便给你呀，后来想了想，给就给吧，给你看看。结果俞国刚没有想到的是他们把这份文件拿回去以后，只改了两个字，深圳改成上海，全套照搬。所以上交所最初的业务管理章程、体制建设基本上是照搬了深圳。不过很快，在蔚文渊的拼命带领下，上交所的整个筹备工作发展神速，确确实实于12月的19日开业。你会发现这个日期是很有道理的，4月19日与12月19日刚刚半年，上海交易所开业。当时开业的庆典规模不大不小，刚刚合适。朱镕基有去，带上戴相龙、周正庆、刘鸿儒这一拨人都去

了。当时这个事情在国内外引起了强烈反响。尽管当时深交所已经开业了，但深交所是试营业的，所以影响不大。上海的政治地位太特殊了。蔚文渊当时由于筹组这个工作非常辛苦，当时据说已经站不起来了，要架上去了。

我们现在分几个阶段把上海交易所的发展历程说清楚。上交所的第一个阶段是从 90 年的 12 月份（成立开始）到 93 年的 3 月份。这个阶段有几个特点：第一，当时上市的规模比较小，我们当时俗称的老八股，这就是这个时候出现的。规模比较小跟国民经济的整个关联度不大。因为当时上市企业主要是集体、街道一些小企业，国有大中型企业极少，私营企业也没有。这是它的第一个特点；第二，从交易的角度来看，是无型市场与有型市场相结合，以有型市场为主，这一点非常重要。这就是深圳和上海一开头就不一样的地方。上海交易所为什么以有型市场为主，因为大家看到的都是有型市场。人来人往，跑来跑去，手还比比去的，很好玩。这个我在香港联交所也看到了，在美国的几个交易所也看到了，很热闹。当时上海就搞了这个东西，就搞交易大厅。到后来上海在全国最多建了七个交易大厅。上海一开始就有型和无型相结合，主要以有型市场为主。无型不具备的主要原因是当时整个中国计算机水平还达不到，国外那时也不太流行；第三个特点，当时的管理带有很大的为人因素和地方特点，中央管理基本没有，因为那时没有中央的监管机构。为什么要讲人为因素呢？上海交易所从筹办开始在很大程度上取决于蔚文渊这个人。正是因为他敢想、敢干，有魄力。所以他当时在整个市场当中，他个人的魄力和影响力超乎寻常的大。大到什么程度？举个例子，比如某一天股市大跌，跌得跌得跌得不行了。蔚文渊可以冲到市场里面，那时是有型市场，把手一叉，你们不要慌，马上就涨上去了。他就敢干这个事。那时他说要涨，大家都去买，他说不行了大家都去卖。我们开玩笑中国最大的股评家，听他的。后来有人告诉我，叉腰这个镜头出现好几次。所以说人为因素对上海交易所的影响很大。很多是他做得好的决策，执行起来也非常有效，但做了个错的决策破坏性也很大。因为没有人管他。第四个特点，就是整个市场的运行大起大落，被操控的因素非常大。由于当时整个市场的规模比较小。尤其是上海当时的交易价格没有放开，放开是两年以后的事情。相对来说当时股票和资金供求关系非常容易操控。也就是说你当时手上有一笔金钱，你可以把股票打到天上去，随便打。所以当时市场的大起大落非常明显。一会到天，一会到地；第五特点，从整个交易活跃的程度来看，这个期间总体上看它不如深圳。不如深圳有几个原因，尽管当时上海的经济实力很强，尤其是上海的民间资金不敢进去，因为上海在那几十年是搞得比较保守的。深圳这边资金比较活跃，全国各地的资金集中到深圳来了。这些资金来的目的就是要牟利的。那时经常出现深圳的资金炒完以后马上就到上海去炒一波。所以我那时来深圳的时候，那些老的大户跟我说觉得非常骄傲，是我们教会上海人炒股票的。他们不懂。上海交易所当初的特点基本上就是这五条。

第二阶段到了 93 年的 3 月份，为什么选择这个 3 月份，这里有个特定原因。朱镕基在 93 年年初的时候视察福建，他突然想了解两个交易所的情况，所以急电上海、深圳两个交易所的有关负责人，分别到了福州厦门向他汇报。汇报完以后朱镕基得出几个结论：第一是上海整体不够深圳活跃，影响力不大；第二上市公司在选择上出了一些问题。没有大块头的，全是小地方，没有什么意思，影响力不大。后来明确要求上海向深圳学习。朱镕基的这个判断和指示对上交所的影响非常大。蔚文渊本来还觉得自己干得不错，突然发现搞了半天还不如深圳。但这个人应该说很聪明，他听进了话，开始下了一些招。也就是说从 93 年的 3 月份开始，他的一系列政策措施开始出来了。所以从 93 年 3 月份到 95 年的 2 月份，上海、深圳交易所的特点有了明显的变化。第一就是上市公司规模总加速，逐步变大。每家公司上市的规模也在变化，就是总股本的变化，包括流通股本。原来很小，一两千万一大堆。他要整大的。另外把一些给国民经济关联度比较大的企业往里倾。最著名的是长虹。在 93 年底上市，人就来了。从交易的角度来讲还是有型市场和无型市场的结合，但无型的比例在提高。

这时候蔚文渊已意识到了靠有型市场来大规模吸引全国的吸引力是不行的，你不可能在全国建很多个市场。尽管他们建了一些有型市场，而且化了很大力气扩大影响。所以在当时 93 年的 8 月份，说起来很好玩，开两样了。北京开了第一家叫银建。它规模逐步扩大，它扩大的顺序一个是华东，一个是华北，一个是东北。基本上是哪个地方出现上市公司他就把那里带动起来。比如当时的哈医药，哈尔滨的上市公司，从而把哈尔滨带动起来。北京那边也很快就带动起来。当时就是有型与无型相结合，但无型的比例很快在提高。很多地方开通了卫星小站，开始可以交易。第三个特点上海证券市场的影响力急剧扩大。以前我们觉得深沪、沪深差不多，没什么感觉。但这段时间上海的规模急剧扩大。它扩大在 93 年和 94 年的年中。因为 94 年不久就宣布暂停新股上市，所以有差不多一年它是没有新股上市。在这段时间它的影响力迅速超过深圳，而且远远把深圳甩到后面去。为什么深圳会远远落后？这一点我们稍后会担到这一点。

在这期间我们讲到几个好的措施出来了，成绩也出来了。蔚文渊开始脑子发热，这个发热主要发在期货国债上。这一段时间他人为的力量进一步涨大，管理进一步个人化。直到 95 年的 2 月份，出现了重大差错。实际上他在成绩取得的同时，它的祸根也埋下来了。这里我们要特意把“327”说清楚，因为“327”对上海交易所的历史影响非常非常大。“327”是国债期货品种，外界不太清楚以为是发生的日期。实际上发生在 95 年的 2 月 21 日。当时蔚文渊为什么把这块搞得这么大？因为他以前在财政部工作过。他在为发展国债市场做了很多东西。开了国债期货以后从 94 年的年底，国债期货迅速升温。就是保持对等数，蔚文渊觉得这我还搞不懂吗？财政部就是管这个事情。他心里很有数就决定大力发展。最后在这个 327 品种上多空双方形成了一个严重对立。一方是万国、一方是中金开。万国后面跟了一个寥国发。中金开后面就是财政部。万国做空，中金开做多。当时在这个事情上我们报社集中了一批专业的记者，很厉害。我们散布的利率跟国家公布的误差仅差 0.01。有两个是从国家物价局过来的。他们手里有大量的历年资料，它主要是靠那个算的。那时有个小伙子姓江，资料全，很聪明，他又懂计算机，就设计了一个程序来算。算了非常准，中证报的观点一直是看多的，看到很清楚。但万国的管金生觉得不行，他觉得发了疯。最后在那天出了一个大的波折。因为他已经打了包了，挂空单。二百万的口把它压下来。压下来以后市场就傻了，最后一看它根本没有呀。当天交易结束以后，蔚文渊事后说这是他一生中最痛苦的一天。他最后做了一个决定：宣布最后八分钟的交易无效。这个事情造成的损失和后果非常非常严重。第一个严重后果是几个做空的大机构，万国是搞垮了，寥国发搞垮了以及跟在它后面的江西证券、无锡证券等全都搞垮了。另外一个问题由于上交所在证券市场监管的重大漏洞。因为这个做多做空是跟券有关系的，没券是不能做的。他们做空的没有券也敢做。最后这个帐上交所承担上去了。也就是说由于蔚文渊在他们监控方面严重失误，最后直接导致上交所出现了整整 40 亿的严重亏损。当时他们也扣住了万国和寥国发的一些股票。清盘的时候扣住了他们的股票，扣住了股票又为他们以后下一次的重大错误埋下了伏笔。这个过一会再说。

当时“327”这个事情出来以后，第一大机构出了问题；第二上交所出现严重的亏损；第三蔚文渊本人的一生就此完结。因为这是超级大笑话，是不行的。这 40 亿的亏损迄今为止还在那里挂着。上交所严格来说如果它是一个经济实体的话，它就应该破产。后来为这个事情上海市的主要市政领导徐匡迪向朱熔基申请豁免，由央行出面豁免这个钱。朱熔基说钱不用你还，帐还是挂着，叫教训。所以你们可能不清楚，因为这个事情到 95 年以后上交所的财政非常非常紧张。我们有次搞一个活动，中证报出面和两个交易所作为主办单位，一家单位掏两万块钱，深交所很快，上交所就掏不出来说没有。真的很震惊。上交所在这个阶段经过急剧的上升扩大过程突然从悬崖掉下来。从 95 年的 2 月份以后，上交所进入第三个发展阶段，从 95 年的 2 月到 97 年 7 月。这当中有好几个月上交所属于半开放状态。因为蔚文渊是 2 月份出的事，但免职是几个月之后的事，5 月份之后就没怎么工作了。

他之后是另外一个人上任，这个人你们可能不太清楚，叫杨详海。老杨上任的时候是上海市纪委副主任兼证管办主任，以这个身份过来的。在这段时间上海证券交易所的特点又跟以前不一样了。因为他上来首先要拨乱反正，搞一系列的制度措施。他是个温温雅雅，个子不高，带副金丝眼睛，很有风度，很有修养的，但确实少了点魄力。所以由他来收拾蔚文渊的摊子是可以的，但是后来要跟深交所打仗，他就不行了。因此每一个领导人的特点都决定了这个单位和机构的特点。在这个期间，上交所有几个特点：第一，国有大中型企业成了新上市公司的主流。从上市的角度来说，93年开始一路吸引。从股市的角度来讲，也恰恰是93年的2月份当时股市见了到顶，上海的1536。这个点记下来，以后很有用的。就是第一个大的牛市顶，之后股市一直下跌。到了95年的2月份股市已经是很低很低了。上海的上市公司到了94年的7月份宣布三项政策救市的时候，他差不多有一年多的时间在深圳，94年7月份到95年就停了。真正开始吸引上市公司，是从95年的10月份，就是在停发新股一年多后，两个交易所又开始重新开始上新股了。首先解决的是历史遗留问题。当时一共开出了二十家，首批名单是二十家，这个二十家自己选择在哪里上市。其中有十九家就选择了上海，只有一家被迫选择了深圳，这家叫蜀都，成都的一个三星级酒店。因为当时摘牌下来之后先跟深交所有个协议，后来我问过蜀都副总叶信生，如果不是那个协议，根本不会去深圳上。当时看不起深圳，当时上海的影响力还是比较大的，这是第一个特点。当时上海吸引上市公司确实要比深圳强。但后来很快就不行了，那是另外一回事；第二是无型市场开始占据主导地位；第三个特点是上海在全国的影响力又经历了一个从高到低的一个过程。怎么说呢？比如说从95年开始是一路走高的到96年这个牛市开始的时候（以前上海一直把深圳远远压在下面）深圳的吸引力开始增加了然后深圳的吸引力就迅速超过上海。从上市公司的吸引力、市场交易的影响力，方方面面来看，上海又经历了一个从高到低的过程。这个阶段的结束是97年7月份左右，上海在全国的影响力已经是很低了。低到什么程度？就市场交易来言，96、97两年的交易总量，深和沪的比例是5.5比4.5。这个了不起！因为从95年年底的时候，上海证券交易所的市场成交量最多的是深圳的6倍。结果一年以后反过来了，成了5.5比4.5了，这个变化有多大！就上市公司和交易量而言，它本身是扩大，但全国的氛围而言它又下降；第四个特点从管理上看，由于杨详海吸取了老蔚的教训，总体比以前规范了不少。但规范当中也埋伏了几个重大的危机。上交所的内部再次出现了重大失误。什么失误呢？这跟两个交易所的竞争有关系。刚才说了上海“327”之后出现的重大亏损，扣住了万国和寥国发的一些股票。后来他为了弥补亏损，把这些股票通过交易行为把它卖出去了。交易所应该只是办交易场所，结果它自己去买卖股票了。获利接近两个亿，所以后来我们说40亿的亏损变成了38个亿。这件事是超级大丑闻，全世界没有哪个国家敢干这个事情。它的性质跟监守自盗大概没有两样，这个性质很恶劣。

由于在96年的时候深圳迅速超过上海，上交所很不服，所以就采取了一系列的手段来刺激上海的股市。最大的失误是上交所亲自出面来组织券商炒股票。组织申银万国（上海的券商）炒深能源，大盘股。结果炒砸了，套住了，结果万国就不干了。是你叫我干的，找交易所要赔钱的。这个事情后来就供出来了。从两个交易所组织券商炒股票来看，在这以前已经出现过的，但都没有这么明显，都只是暗示一下，这个股票不错之类的。深圳90年代的时候就组织君安炒发展。这事我知道，当时我在周小川办公室。目标价位什么都知道的，

当时都不忌讳。但毕竟不是有组织的事情，只是告诉你而已。但上交所不一样，它有一套方案的。这个事后来闹得太大了。再怎么竞争也不能搞这个事。当时上海从95年以后，分管财经的副市长是谁呢？华建敏，就是后来国务院的秘书长。上海在当时这么一个特殊背景下，出现这么一个情况以后，自身看起来可以，但整个来比，就差了很多，整个影响力下降，出现很大的失误。综合来看，对上海市场非常不利。这样就到了97年的7月份，我们上次讲全国市场的形成就是这个时候。

中央看两个交易所打得太过分了，干脆收起来。这样从 97 年的 7 月到 2000 年的 8 月，上海证券交易所进入了它的第四个发展阶段。这个阶段有几个特点：第一，上市公司的结构比较合理，或者说是趋于合理。早期是集团街道比较多，后来是国有企业，但有一块私营还不行。它当时主要是吸引国有企业过来，就把它调得比较合理；第二，从交易的角度讲，基本形成了完全的无型市场。它那个大厅逐渐形同虚设。上海交易所有一个非常漂亮非常大的大厅，但最后没啥用，我看仅供参观用，居然有主意把他改为音乐厅。当时很多外国的一些领导人来就给他们照个相，但这玩意也不是一个事。它们自称也应该是亚洲最大的交易厅。浪费！第三个特点：管理趋于规范。后来发现大错不能犯，中错也不能犯，只有老老实实才不会犯错误。接替杨详海的是屠光绍。他是 1997 年 9 月份走马上任的，北大经济系毕业的，78 级的毕业生。在 93 年的时候，他作为主要的一个成员参与筹建了中国法人股的交易市场，叫 NET 市场。他任这个市场的副总经理，起了很核心的作用。95 年以后调进了证监会，做了证监会的交易部主任，比较年轻，口才也很好，思想也很活跃，其他也不错，人也长得很秀气。为什么用他？这里又有一个原因。在蔚文渊时代，上海人是没有把北京人放在眼里的。当时像证监会去了一个什么部主任之类的他们都懒得接，见一面基本上是接见你。至于什么处长的更不在话下，不当一回事。老杨去的时候就比较谦和一些，比较好一些，但从骨子里面也不把北京当一回事。当时上海整个城市的架子是比较大。大到什么程度？比如像那些新公司上市，当时上市公司很少，各级都当一回事。像浓浓大庆典似的，动不动就什么副省长跑去。辽宁省的副省长梁亦田跟我讲过，当时他骑了个大马，老远去上海，连个副省长出来也没人理他。他们敲钟的时候没有来，市政府没有人来，交易所连个副总都不去的，派个什么总监就把他们打发。所以上交所与证监会的矛盾一直比较深。建国以来北京人与上海人一直在干仗，干到 90 年实在是干不过了，哪方面都不行，但私下里我跟你搞搞总是可以的。后来上海聪明了，也意识到这个问题了。派了两个总经理，都以犯错误而告终，我们第三任就不派了。实际上海那时还是有话事权的，尽管从管理权上已经到中央去了。所以上海主动交出了一个人屠光绍。在屠光绍的管理下就趋于规范，他也吸取教训。另外两个交易所的权限急剧缩小，很多事不让你干了。事实上在这个阶段，交易所已经成为证监会的一个部门。标准部门，级别也是局级干部。从交易所自身的角度来讲，基本是没有作为，没有个性化的作为。我们可以批评交易所在蔚文渊时代有些地方有些胡作非为，但是你不能说没有作为。

到了 2000 年的 8 月份，为什么选择 8 月份，这个 8 月份是特殊日期。在 8 月 22 日这一天，深交所停止上新股。也就是从这天开始到现在为止，上交所经历了它发展期的第五个阶段。第一个特点：一是单边扩容，反正上市公司都到我这里来。与此相对应的，它比深圳的优势开始加大。没有新公司上市，你交易就不行了。原来两边都各五百家，现在是五百比七百多了。七百跟五百多了 50% 呀。这两三年的时间差别很大的，上市公司不行呀，你交易量也不行；另外一个特点是这个时期上海作为中国的金融中心地位完全确立。那么上交所作为金融中心的重要标志，它作为中国证券交易所最主要的地位也完全确立。

就上市公司来说，上海证券交易所经历的是悲悲喜喜。95 年恢复新股历史遗留问题来说，20 家公司里面 19 家选择了上海，这是它最高兴的时候。到 96 年牛市开始深交所迅速崛起，一下子把它甩到后面去了。当时两个交易所竞争比的主要是两条：第一，比谁的市场活跃；第二，比谁的上市公司好、多。一直拉，这样拉到 1998 年的 3 月份。这个时间很有意思。深交所后面还排着四十家的时候，上海只剩两家，没有了。结果上海市又使了劲，向中央写了一个报告，就在这时候中央就下了一个文件，从此以后上市资源均分。别拉了，拉了也是白拉。名义上说是为了避免恶性竞争，实际上是救了上海。当时上交所的总经理桂敏杰跟我说，不是我们不努力，实在是敌人太强了。因为深交所当时做的一些事情很扎实，上海这方面确实是不行。举一个例子，现在想想都觉得很荒谬。当时上交所出台了一个政策。就是 95 年给证管办出的一个文件。当时证管办都是归各地政府管的。就是说，你给我们拉一个

上市公司，我就给那一笔钱。根据股本的规模，这个钱从五万、十万、二十万不等。这是真的。小的给五万，大一点的给十万，最多不超过二十万。跟我们拉广告算稿费差不多。这个消息传到深圳以后，武捷思开始焦急了。他有这一招，我也有呢。他能干为什么我不能干？这就是恶性竞争。当时这一招深圳没有实行。上海刚开始动，做了几家。这种招也用了，不是腐败是什么？还不是给什么主任、副主任拿去了。这是作为闲话。具体要知道 2000 年 8 月份开始单边扩容。这个时候中央的指导思想也非常明确，要把上海建设成为国际金融中心。不是四大中心吗？首先一条就是金融中心。金融中心里面最核心的问题就是证券。不光证券，还有期货、国债、黄金全都压到上海去。

现在讲深交所，首先是讲开业，这个开业也很有故事。深交所的开业也跟几个人有关。先说禹国刚。他这个人很好玩，跟他也是好朋友。他是陕西外国语学院毕业的，学日语的。原来就在陕西工作，然后 81 年经朋友的游说来到深圳，从事企业工作，也管过企业但不太成功。他的人生起源于学证券。80 年代初期中国对外开放以后，中国和日本有了进一步的交流。当时国家有一个很重要的人，叫廖承志。他跟日本一个德高望重（财经证券方面）的老先生达到一个协议，我国每年送三个人去日本学证券。选谁去学呢？廖承志就把这事交给潘中央，在全国选拔一下，挑人去学一学，这样，潘中央在全国进行了大范围的考试。因为禹国刚是学日语的，所以到日本去有极大的优势。而且他又从香港捞了一些书来看，这方面他有比别人多了一点常识。他说其实也只是学了一点皮毛，但总比那些啥也不会的要好呀。所以当时华南的考点设在广州，结果他一考又考中了。全国挑了三个，他就去了。所以他自称是中国最早官派的到西方学习评券的专家。比高一健还早，他是干着干着再去的。学成归国以后还没有派上用场。学了两年，83 年去，85 年回来。搁在那，但毕竟开始有这股力量了。

现在要说另外一个人，叫张鸿义。这个人很意思。这人很矮，不到 1 米 6，但很聪明，非常聪明。他毕业以后就分到深圳。从基层开始干，他迅速窜红。当时深圳中国人民银行的行长罗显荣，这是个老同志了，资格很老。张鸿义到 86 年就被任命为中国银行深圳分行的行长，后来直接从这个位置调到深圳当副市长。他以前是罗显荣的手下，后来又成了罗显荣的上司。这个关系他得益于罗显荣，但后来深圳市场出了一些事情也跟他有关系。所以什么事都是祸福相依的。张鸿义这个人比较有想法，有主意，他年轻。他上任之后，从 1988 年的初夏，应该是 5 月份，他组成一组成员筹建深圳证券交易所。所以深交所筹建的起步是比上交所早好多的。从 88 年开始当时深圳就出了两个人：一个叫王健，一个叫禹国刚。王健是组长，禹国刚是副组长，就开始起步筹备深交所。但是深圳的起步不顺利，尽管他们做了一些制度建设，但内部的分歧比较大。罗显荣从原则上讲是支持的，但从具体操作当中，涉及到管理权限方面他跟张鸿义有不同意见。另外在 89 年经过一个特殊时期，所以这个事情推进的很缓慢。筹备小组当时在深圳的标志——国贸大厦的三楼找了一个仓库，作为筹建的一个办公室。这中间的甘苦就不用说了。另外一个障碍是来自北京，因为当时上海都还没有动，也没有这件事。北京那边就没法弄呀，啥也不行呀，哪条都是犯规的。当时涉及到深交所的名字就改了好几次，无所不用其极，为了想过关。直到 90 年，上海开始起步。深圳感觉好像起大早赶晚集了。上海迅速推进，而且推进得很快。另外一个人叫李灏，当时深圳的书记。李灏这个人的背景比较特殊，他来之之前是国务院的副秘书长，他也是管财经口的。这个人到了深圳以后，由于他跟财经口这帮领导人很熟，所以他利用了他的特殊身份为深交所的最后的开业开了一道口。后来李灏专门为了这个事情，去了北京找了陈云、李先念、姚依林一些在任或当时已经离任的老领导。后来他跟李先念说，讲了这个意思。你让我试，出了问题我都认，不就是一个深圳吗？不叫试验呀？中国这种事就是要靠人。最后总算是不给你设这个障碍。到了 90 年的 11 月份的 27 日（准确的时间），李灏带了罗显荣、张鸿义还有相关的一部分人就直奔筹建小组的办公室。这个故事是禹国刚亲口告诉我的。后来李灏第一句话是今天不是来讨论的，我是来拍板的。因为这事讨论没完呀，北京那边又要卡你之类的。然后又

告诉张鸿义和罗显荣不要再争论了。争论没完，我们就拍板，下决心，什么时候开？结果一问，什么事情都准备好了，就等你们拍板。所以那定时间要抢，说上海是12月份，我们要抢前，12月1日。中国很多事都没有什么章程就这样来的。十天以后开业。所以深交所1990年12月1日试开业，说没有批文，不管它，开了业再说，咱们是特群。这事我们是先生了孩子，后拿了准生证。但深交所开业跟上海就不一样，就不敢大张旗鼓庆祝。当时这个市场也有一个有型市场，就是现在的深圳大剧院。那个交易大厅很小，现在已经没有了。

现在把深交所的几个阶段讲一讲。第一个阶段就是从90年的12月1日到93年的3月。跟上交所建立是一样的，同一个阶段。有几个特点，第一深圳交易所作为市场的地方的色彩极强。上市公司于本地的公司居多。深圳第一家外地的上市公司是湖北的鄂武商。那是92年以后的事了。等于是地方市场，基本不是全国市场；第二是它的无型市场的起点很高，以无型市场为主。这是深交所和上交所的重大区别所在。深圳从一开始就是利于无形市场。但是为了摆个架子给你看，它也搞了一些交易大厅，那个交易大厅不大，可能就四五百个平方米的地方。剧院里有多大？而且只用了一小块。我问了禹国刚为什么这样？他说他在考察日本、英国、包括美国的时候，发现中国不一样。中国是散户，没有什么机构投资者。散户就必须搞成无型。而且中国这么大，这么多人。禹国刚是一个比较喜欢计算机的人，所以在这一点上他看得比较仔细。这就是有先见之明，后来上海证券交易所也改了。所以这个无型市场的起点很高，这是深圳交易所的一个很重要的特点。与这相关的是深交所的技术水平一直都很高，他对交易这块很看重；第三个特点是整个交易所的管理带有很大的特区性质，也挺乱。这个乱的标志在1992年的8月10日发生了全国震惊的“810”风波。上海的“327”是三年以后的事。深圳的“810”风波来得很早。

为什么会发生810风波？这个要好好说清楚，这个我们以后用得着。当时的股票买卖不是现在在网上的交易的，而是一种叫认购证。因为当时股票比较少要抽签，老百姓不是先买股票而是先买认购表。当时内部有个叫扑表。后来全国各地都有。92年8月份的时候，深圳就公布了一批公司要出来了，所以就开始买表。当时深圳的市场很活跃，正是属于92年到93年上升的牛市当中。尤其是5月22日上海那边也把股票放开了，上海那边也很热闹。所以全国以深沪为中心，全国很多地方都开始很关注这个事情了。所以深圳一说认购表发放这个消息一传出来，深圳本地很多有钱人、比较敏感的人都开始准备买这个表。这么买呢？它是以银行网点来卖的，所以我们就去银行排队。本来是8月9日那天开始卖的。结果最早从6号开始就有人开始排队。当时买表是一个身份证能买多少多少张，它是有一个限额的。所以从全国各地收身份证，个人就回老家收身份证，全国身份证雪片般向深圳飞过来。当时邮局查到最大的一个包裹里有八千张身份证。身份证来了以后，老板们就开始雇好多民工去排队，一天给二、三十块钱。也有个人自己去排的。从8月6日开始排，排到7号、8号、9号。排了三天，一开始排队还是比较有秩序的，后来就没办法了。因为人越来越多，结果就人挨人，也不分男女，紧紧挨着。又带动了盒饭事业，排队要吃饭，卖的巨贵，卖水的也去，席地而坐，晚上也在那里睡了，轮班倒。吃喝拉撒都在银行附近，因为没办法呀。8月份是深圳最热的时候，经过几天的煎熬，终于等到8月9日买表了。结果深圳出现了一个很大的集体舞弊行为。当时公安、银行、证券还有别的有权利的部门从内部把这些表分掉了相当一部分，根本就没拿来卖。结果8月9日那天，大家排着买着买着就没有了，说卖完了。你想排了几天队的人本来火气就大的不得了，又热又饿又难受。突然就说没有了，后来突然又听说不是没有了，是他们内部给分掉了，确实也是分掉了很大一块。这下排队的人不干了。到了8月9日的晚上开始，这些人开始到深南路市政府游行示威。直到8月10日的凌晨，一直在游行示威，这事闹得很厉害，所以810风波严格来讲是8月9日至8月10日。就跟我们讲6月4那样，其实是6月3日晚上开始的。当时这个事情引起了北京媒体的广泛关注。后来我们中科派了一个主角叫吕梁，他是当时北京的自由撰稿人，他受聘是北京中华工商时

报，奉命从北京飞到深圳来写了一篇特稿，就是写 810 风波的始末。凭心而论，文章写得很好。20 世纪报的风格在那时候早就有了。几点几分我到了那里看到什么人听到什么话，一点一点报道得非常详细。你们如果有机会可以翻一下工商时报 92 年的这个作品。这间事情震惊了北京。你要考虑一个背景，92 年南巡以后证券开始热起来。突然出现这么大一个事，中央不干了。不干以后迅速找茬撤掉了深圳市市长郑良玉。痛斥深圳腐败新闻，这事情确实够腐败。因为这都是执法部门集体合起来搞这个事情。这个后遗症好几年都消不了。这个事出来以后对深圳市政府的打击很大。原来对搞这个证券市场很来劲，非常积极。突然出现这个事情发现不能管。后来深圳市长厉有为定了一个调子：不管。张鸿义从此以后也不管。从 92 年以后，93、94 年整整两年深圳市政府关于深圳证券交易所的发展、建设、管理，方方面面基本是无作为。那么我们为什么把 93 年 3 月份选为划分第一阶段的终结点呢？因为正是这个时候，上海开始起来了。而且深圳在“810”以后，市场也是有惯性到顶点。而且很有意思的是深交所第一任总经理王健也给免了。任命禹国刚作为这项工作的副总经理。禹国刚后来几次跟我谈这事的时候都耿耿于怀。王健当了班可以理解，他资格比我老。到了我这指示工作还是副的。老禹这个人话比较多，口没遮拦，什么都敢讲。“810”风波后深圳在全国的影响很大，比上海还大，交易也比上海活跃，810 事也比上海闹得大。但上海没有出过什么大乱。

这样讲第二个阶段从 93 年的 3 月份到 95 年的 10 月份，到了 93 年的 8 月份，中央又派了一个人，深交所从一开始就是从中央派人来的，派了夏斌。当时证监会的主席是刘鸿儒，夏斌是刘鸿儒带的研究生，当时已经工作了很多年了。夏斌是上海人，风度翩翩，也挺有学问。想到这不错，主席的高祖也来坐镇。这期间深交所形成的几个特点。刚才说了，第一，地方政府基本都不管。这不是我们的揣测，这是事实。94 年的年底我来深圳不久，当时我们报社到深圳来，我陪他去拜访张鸿义。我们问过张鸿义，他说现在这事没法管，管了还不对。当时人人都很难见到他。第二特点是深交所进入了最严重的内耗时期。上海那边蔚文渊、吴雅伦、刘波，那边尽管发生错误，但是他们三个是团结一心往上走。但深圳从夏斌开始进入一个从来都没有的内耗时期。当时用了夏斌，又让禹国刚作副总经理，把你主师撤，给了副的。然后又调了一个证券公司的总经理叫裸伟详作副总。这个名字记住。这三个人一开始就在打仗，整整打了两年，

从 93 年打到 95 年。为什么打？很有意思。夏斌觉得我是北京派来的，我是主席的学生，我懂专业，严格说来夏斌在理论建设上是有一套的，但是在操作程序上不行，他没见过交易所该怎么干。禹国刚想我主持了几个月的的工作，还指望当正的，你把我免掉了，他又不服。他比下面的年龄还大，又不服。老禹的脾气又火爆得不得了，说话又口没遮拦，所以就跟夏斌干着了。每次开会两个十分钟以后就开始吵架，基本上敌人拥护的我们就反对。裸伟详也是个火爆脾气，他故意的，脾气也是大得不得了。这三个人裸和禹都是副总，这两个人没有什么矛盾，但他们两个都看不上夏斌。夏斌觉得这两个人土包子，啥也不懂，就会倚老卖老。但比较好的是这三个人都同我的关系很好，所以每次见到他们，把他们前段时间吵的几次架我全都搞全清楚了。他们每星期要开一次总经理办公会议，没有一次可以超过半个小时的。他们老是吵架。好在后来到了 94 年年底的时候，他们三个老吵，上面再派一个副总，别吵了，好扶持一个人。当时深交所有个管技术的部门经理叫戴文华，此刻是派去做副总。这个人是从德国留学回来的，学技术的，技术钻得很厉害。周小川曾经有个评价，中国搞证券交易最明白的就是戴文华。恐怕迄今为止也没有人比他更明白。夏斌想戴文华我提拔你，总该听我的。谁不知戴文华搞技术的也看不起夏斌，迅速跟夏斌也干上。这样他从 94 年年底走马上任到 95 年的 4 月份，禹国刚、戴文华、裸文详联名写了一封告状信，真的，他们把内容全讲我听，列了夏斌五条罪状。这样从五月份开始，夏斌就开始不干活了，实际上他又没法干了。在这个期间，深交所由于这个内耗在全国的影响力急剧下降了。因为没有人搞建设

和发展。整个市场的建设几乎停止，而且夏斌在这个阶段也做一个很错误的决策，就是在94年的3月份，他单方面宣布停止上新股，国家7月份才宣布的救市！当时扩容不是很厉害吗？我就停止上新股了。这犯了一个傻，交易所怎么能不上新股呢？上交所就多了四个月的时间，你不上我上。在这段期间一下子拉得很开了。几个月已经不得了。所以严格说来，到95年的夏天，深交所就已经面临一个生死存亡。没人管事了，那会找谁都没用了，不得了了。从95年的5月份开始，夏斌不工作没有人管了。但所谓祸福相依，恰恰刚好乱在了极点。大乱必有大事。在95年1月份的时候，不管事的副市长张鸿义给调走了，调到南洋商业银行做行长去了。新上任一个副市长管财经的——武捷思。他上任之前深圳市连市长也换了。原来厉有为是兼市长的，现在他当了书记。由李子彬当了市长。一个李子彬，一个武捷思，这个构成了一个很大的变化。武捷思走马上任是1995年的1月份，就是整整有四个月，没有人管财经。连副市长都没有人了。他是95年5月份上任的。他在上任之前是工商银行深圳分行的行长，很年轻，当时四十冒头。他从北京派到深圳来的。当时中国工商银行的行长叫张孝。是个女同志，老资格的金融专业人士，很能干。当时把他派到深圳来是作为工商银行行长的后备干部来培养。深圳工商银行系统的地位非常高，仅次于上海。李子彬上任之后要找人当副市长，找了半天，觉得他不错。看中了武捷思，他也愿意。后来我问老武，为什么想到干这个事情。他说胆子大就干了。李子彬就找张孝商量，我准备用你的人了。张孝又不干了，她很看重这个年轻干部。后来张孝又问武捷思这个事情你什么态度呀？武捷思说我听党的。张孝说你听哪个党呀？我们工商银行也是党呀。这样一听就听出来了，他想去干。后来李子彬通过国务院的同志打了招呼，就这样，把他要过去了。95年的5月份，武捷思走马上任。他虽然是工商银行深圳分行的行长，是个金融人士，但他跟证券这方面比较熟。在92年的时候中国最早的，他写过一本书就关于证券交易的一本书。这本书我在北京也看过，我还问武捷思这是谁。这人是懂行的。最关键的是他是一个把理论和实际结合得比较好的一个人。我们中国很多人懂专业但又不了解操作，很多人会干事但又不了解理论。他是懂理的也比较懂操作。深圳市场的后来崛起跟武捷思的关系非常大。武捷思上任以后，交易所没有老总了。从7月份开始他从市政府派了一个人，在深交所坐了差不多两个月。这个人就是后来的深圳市副市长陈一春。当时是深圳市市政府的副秘书长。陈一春后来跟我开玩笑说，我牛呀，我当过交易所总经理。他就坐在那里签字，很多事情没有人签字是不行的。一边代管的时候，深圳市政府向证监会写紧急报告，要求派新的人来。赶紧派人呀，没人管事不行呀。后来证监会考虑人选也很有意思。什么叫历史造就英雄？结果就把庄心一就推出来了。

为什么会推庄心一？我们就从庄心一开始讲起。他从92年作为国务院证券委办公室的副主任，他一直是管证券的，他是懂的。结果93年又被调回去了，建设银行总行一个信托公司的分行作为副总。这个建总行信托公司管很多项业务，他这个副总管什么？就是管证券，炒股票。当时建行的资金比较大，他们主要是炒上海股票。建总行信托公司他们当时是有席位的。在94、95年的时候他们的交易量在上交所经常是在前5名。所以庄心一是真正懂股票，真正懂炒股票的人。那么在95年的9月份，证监会开始议论这个事情，派谁去？当时证监会管事的是两个人：一个是周道炯作为主席，一个是李剑阁作为副主席。排了几个候选人。李剑阁提出来觉得庄心一不错。他就这个事情征求了周道炯的意见。他也觉得不错。他是秘书比较了解而且又比较懂，年龄也比较合适，当年正好四十岁，也刚考了博士。所以一二把手都同意了，这个事情就比较好办，后来在国务院走了一道程序。这样在10月中旬，国务院的任命就下来了。这里有个故事也很好玩。武捷思很担心呀，究竟派谁来呀，焦急得没有办法，听说差不多了，他就找了刘新华，当时深圳证管办主任，叫他去北京等，不管这人是猫是狗你把人等来，等不来你别回来。他在北京等了整整一个星期才肯告诉他定下来是庄心一。见到庄心一了，他也没有时间理，加上大家都不认识。只是很冷漠地打了一个招呼。

结果刘新华就回来了，跟武捷思说这个人不好打交道呀，人比较生硬，后来俩人成好哥们了。一开始不行，但后来两个人关系很好。庄心一是一个大才。这样到95年的10月20日，在深圳证管办开了一个新闻发布会宣布了深交所新一届的班子成员。这个班子的总经理是庄心一，排低的副总是张育军，此刻的交易所总经理，跟着后面一个是黄铁军，最后一个是戴文华。这黄铁军你们两个人可能不太清楚。黄铁军是武捷思的直系干部，是当时工商银行深圳分行一个支行的副行长。当时新华社有权，可以任命一个。他就上来了。当时张育军是庄心一从北京带来的。当时的身份是中国证监会办公室（那时还不是办公厅）的副主任。这里有个插曲，可以不用记了。一开始他不是想带张育军的，是想带朱从玖，当时他当过从刘鸿儒秘书，也是办公室的副主任，当时庄心一就这个事问过朱从玖。朱从玖当时好像有点犹豫，庄心一那就急了，就问张育军你来不来，那就来了。张育军年龄比较小，当时有三十出头。当时他们这个班子上任的时候，我当时真的很着急。说实话的。这个新闻会我参加了，在办公室宣布。那三个都是毛头呀，张育军好像很不成熟的样子，各自个子又不高，满面稚气。那个黄铁军把头发梳得很光润，像个小汉奸那个镜头一样。戴文华很能干，但长得像个土匪一样。我问庄心一你怎么弄这个班子？庄心一个子比较高。真没想到这个班子干了大事业。所以这个阶段95年的10月份，新班子上任，特点就是这些。

第三个阶段是从95年的10月到97年的7月，深交所经历一个生死存亡的考验到一个大红大紫的年代。深交所如果有一生的话，可能一生最辉煌的时候就是这个时候，但是最惨的时候也是这个时候。

他们上任的时候，也正是上海如日中天的时候。庄心一上任不久就宣布解决历史遗留问题上新股，没有人来。到了95年的12月份，深圳有第一家上市公司来上市，是辽宁的一个企业，名字我忘了。深圳市像过大节一样，真的是过大节。态度的端正，服务的周到，是我从来没见过的。但也是到了12月份的时候，深圳和上海两个市场的交易比到了历史的最大差距，到了6倍。庄心一上任当时问我们能干什么事，从哪突破？他说抓服务。我当时听了着急呀，这个服务可是慢功出细火，这什么时候能见成效？但事后发现我们的判断是错的。但他当时也没谱。10月份上任，11、12、1月份三个月过来了，没有任何起色。除了有一两家上市公司以外，交易量那么低。低得不得了，都是那么低，没见过怎么惨的时候。

后来庄心一给我看了一份文件。以他个人名义给武捷思写的一份文件，就是提出当时怎么样救深圳。因为在96年1月份的时候，证监会已经有一个意见，准备把深圳、上海两个交易所重新分工。当时上海已经把深圳甩到后面去了。深圳不行了。怎么分工呢？把深圳搞成一个叫科技板。把深圳搞科技板大概是由来已久的。最初的始作俑者是王益。他想法还好，他当时是为了救深圳，所以就搞一个科技板块。别的国有大中型企业就到上海去吧，你深圳拉也拉不来呀。因为这个观点庄心一就写了一个报告给市长武捷思。希望深圳市政府出现说服证监会再给我几个月的时间，如果半年后还搞不好深圳，我们就辞职不干了。但乞求你们千万不要在这个时候搞分工，给我们一点机会。搞了几个月的事情，结果某个地方说要你掐死，这个难受性是可以想像的。1月底到了3月份初，市场开始春潮涌动，就从3月初市场开始活跃起来了。就在3月10日，这天我记得特别清楚。深交所在新都酒店开了一个“春茗会”。王益、武捷思、庄心一开始讲话。结果庄心一讲了一个判断，他说深圳这个调整时候已经结束了。后来我们还讨论，定一个题目“深市已过调整期”。第二天上了中证报的头版头条。

他当时宣布深圳已过调整期，但当时摆在桌面上的纸是没有的。事后来看当时几个指标已经议论起来了，因为那时候已经跌到极点了。深圳那时综合指数只有几十点。就从那天之后就一天一天起来了，一天比一天活跃。3月份就开始活跃了，到4月份，就局部有时候交易量超过上海。到5月份月度算总帐就全部超过上海。到6月份以后是天天超过上海。就这两三个月就过去了。那么当时深圳做了一系列事情搞活市场，吸引上市公司，做了很多事。

比起上海的态度，深圳市场是很端正很端正的。当时深圳内部形成一套规矩，谁来怎么接待，那个想起来真是很难做到的。当时规定小盘公司上市，交易所副总经理出席，证管办主任出席，分管的副组长出席，最差副秘书长要出席。那时上市公司增多了，老有呀。领导要天天出席这个饭也挺辛苦的。中型公司上市交易所总经理、证管办主任、分管副组长、常务副市长。如果是大型国有企业，大盘股，有影响的，除了这些人以外，书记、市长都要来的。那会李子彬经常出来。这个态度不知比上海端正多少倍了。上海连人都找不着。这样吸引力就大了。深圳也是个特区，也很牛呀。突然待遇很高。当时陕西证管办一个主任当时为了一个事情到深圳来，飞机没到深圳，到了广州，因为航班的问题。庄心一自己坐车到白云机场去接他，真的没有比这态度更端正的了。哪儿要吃饭，其他什么饭都不吃，就吃这个，来一个吃一个，吃的难受也要吃。当时老总、副总都很热心，就是要跟上海干过去。所以这样从 95 年 10 月份，难受了三个月以后，又熬了三个月就开始起来了。到 96 年的 6 月份完全超过上海。所以 96 年全年的交易总量 5.5 比 4.5（97 年三年时候）。由于深交所市场迅速起来以后，就迅速全国布点开卫星小站。当时很多营业部是只有上海行情没有深圳行情的，不交易深圳的股票。当时大面积铺点。由于深圳市场的证券时报也搭了一个便车。发行也是跟着这个卫星小站走。所以这个时期深交所作为全国性市场基本形成，以前只能说是地方市场。96 年完成了这个跨越。

第二无形市场占了绝对地位，有型已经没有了。第三上市公司的总量在全国上市公司总比率里面大幅提高。到 96 年年底的时候，最后那几天要上 5 家，结果上 5 家以后就超过上海了。庄心一也是一个懂政治的。始终我们不能比上海多，紧急削了下来。不能比上海多，给上海留一点余地。就是说深圳上海在 96 年以后(加速而言)持平了。总股本还差一些。因为上海的大盘股比较多。所以这几点特点形成：全国市场形成；无型市场占主导地位；上市公司的比例大幅提高；二级市场的份额超过上海。这是这个时期深圳市场的主要特点。到今天也搞不清楚，为什么深圳能超过上海，怎么超过上海？

记得前面讲过 90 年代的夏天，朱镕基在上海听汇报，上海就告了深圳一状，告了五条。深圳市市政府组织券商炒股票，这是政府的责任，交易所组织券商炒股票，证监会给深交所吃偏饭。那是很厉害，哪一条都够，但实际上不是这样。在这个段时间，还有一条是交易所给券商透支，做空呀。但实际上这五条都不成立。深圳确实确实是首先靠他们的服务。他们率先在全国建立六大服务中心。比如对券商对上市公司提供的服务，当然这个时候也做了很多吸引人的事，市政府给所有来深圳上市的公司老总派发来深港免检的通行证，一家给两张。这个事很有吸引力，当时我们国家限制，当时去香港像出国一样。96 年 5 月份，武捷思又想了一招，给绩优股排前十名的，一家给 5 千万的无息贷款。不管你要不要金钱，给你再说吧。拿 5 个亿来花。由国投出面来操作这个事情。他说准备拿五个亿给绩优公司。叫深国投的老总李连锋出面。叫他同我商量一下这个事情怎么弄。具体操作也没，后来我们赶紧回去写文件。就出来这个政策，5 个亿就出来了。

走在一个经济时代，当时抓住一个核心，绩优的待遇。因为当时深圳上市公司的平均收益率比上海高，高大概 1 毛钱左右。深圳比较是绩优市场。这个绩优股的概念，外面人不知道怎么来的。为什么把深圳定为绩优股市场。怎么用绩优股把市场带动起来。严格来说这个始作俑者是我和庄心一两个碰出来的。关了门想了好几天才想出个绩优股出来。一开始说选 10 家，后来说 10 家太少，不够炒，就选 20 家，又怕主体不突出，就评了前十名和后十名。特意把发展评在比较前面。发展首次评下来在第十名后来觉得不行又调到第四名去了。粤照明、庐州老窖、深长城前三名、第四是发展，这样排下来了。所以当时有了这个构思，绩优股在市场影响很大。

接着深交所的第二个阶段到了 97 年，应该说这两个交易所的竞争，也有些恶性的。所以到 96 年的年底。上海觉得这样不行。所以 97 年 3 月份，就把庄心一调走了。职务不免你

了，但人往上拔。他在位一年多就调走了。这样到了 97 年 7 月份，形成了一个统一的市场，国家全收了，没有你的什么事了。

这样就进入了第四个阶段。从 97 年的 7 月到 2000 年的 8 月，这个期间交易所形成了几个特点：第一，交易完全无型化，有型市场完全没有了，深交所没有办公的地方，外国人来参加大概只是参加敲钟的地方；第二，上市公司的结构趋于合理，跟上海一样，它也吸引了一部分国有大中型企业上市；第三，交易所完成一个重大的技术升级。这个事情外面的人知道的不多。交易所的技术升级主要是一个下单撮合能力。撮合能力实际上考两个概念：一个是交易的笔数，一个是交易的金额。核心问题是交易的笔数，就是在一天当中你能撮合多少笔？

它的单是万笔。当时深圳市场的容量已经达到 100 多万到 200 多万的笔数了。但庄心一这个点比较明白，一早就开始搞技术升级。他们在 97 年完成一个重大升级，能够撮合到 1 千万笔。这是很了不起的事情。上海做不到。同时他们建立了一套非常完整的备份系统。就是深交所可以同时动用两套系统。这与一般备份概念不一样。通常的备份是要调了要重新完善才能用的。它这个是可以随时调用的。这个备份为将来创业板的事提供了一个重大的技术支持，这个以后再说。除了技术以外，在这个期间它的交易总量和上海基本的大体持平，略低于上海。改革和创新没有什么重大推进，归证监会以后，你就不能干什么事了。到 97 年庄心一调走后到 9 月份，任命一个新总经理叫桂敏杰（深圳、上海同时换）。老桂是个好人，他来之之前是证监会的法律主任，是吉林大学法律毕业的。毕业以后在国务院法律部工作。从国务院法律部后来又调到证监会。他见到两个交易所的竞争，就不让你们竞争了。他比较老实的一个人。所以老桂的这段时间基本是没有什么创新，客观上也不允许他创新，主观上讲可能个人创新的意思也不够。但有个优点，他不燥，不会乱花钱，所以深交所的财政状况非常好。到了 2000 年的时候，深交所帐上的现金有 30 多个亿。可能是中国存款最多的单位之一。没地方花呀，啥也不能干，又不能拿去投资？只能存银行。相对于上海这个亏损来说它的财务状况非常好。如果两个交易所要搞技术竞争，上海肯定搞不过深圳，因为深交所所有钱，这都是花钱的事。这样到了 2000 年的 8 月份，深圳完全停止新股上市。这个时间作为深交所的第四个阶段。

我们以下讲第五个阶段，是深交所 2000 年的 8 月份到现在，这就是市场创业板这个事情。创业板的事情外面现在议论很多，但能把这个来龙去脉说清楚的没几个。这个涉及到好多决策的内容。2000 年初正是美国纳斯达克最火爆的年代。当时朱熔基听了一些建议以后就开始有些构思，中国搞两个交易所各方面都完全一样的。两个市场同质化，这没啥意思。我觉得他作为总理，有这个构思是对的。当时它的定位是把上海定位为主板市场，把深圳建设成为二板市场。他这个概念到 2000 年的 5 月份最后形成，这样在 5 月 17 日这一天，证监会通知深圳说周小川主席要到深圳市政府要商量一个重大事情，什么事情他一概不说。519 后刚好一周年来了。他跟深圳市政府说奉国务院主要领导同志的命令，原话就这么讲。奉命来通报一个决定：上海建一个主板市场，深圳建成一个创业板市场。不是征求意见，就是通知你一个决定。当时深圳市的市长就是于幼军，书记是张高丽。这一下子可是砸了锅。为什么会砸了锅？因为当时分管财经的庄心一懂这个事情。这跟另外一个事有密切的关系就是人民银行大分行的设立。因为当时在 99 年设立大分行的时候，深圳的金融地位非常特殊。中国整个金融业的利润，有差不多四分之一来自上海，四分之一来自深圳，就是说上海和深圳占了全国金融业利润的半壁江山，这个地位是很特殊的。但最后分配这个九大分行的时候，深圳居然没有捞到，设在了广州。也就是说将来在全国市场来说，你占全国市场四分之一的份额来说，连九分之一的机会都不给你。分行和支行的地位是不一样的，地位差很多呀。当时深圳没有据理力争，听话。结果从那以后，深圳从那以后就搞惨了。因为人民银行分行的权力非常大，现在没有决策权了。那时主席不得了，黄先一当行长的时候，每次全国开工作会

议，黄先一讲经验介绍时就两个人来，黄先一、毛一林，他们讲的建议内地很多人民银行听都听不懂。不知道干些什么事，确实很牛。现在啥没有了，还被广州管着。隔了一个级，就什么都不是，没有决策权。这九分行设立以后深圳的金融地位受到沉重打击。到了2000年就反映出来了。深圳市政府知道我再不争，我什么都没有了。所以当时张高丽、于幼军、庄心一几个真急了。然后庄心一马上牵头组成了一个小组，写了一系列的文件。目前是据理力争，争什么东西呢？第一，创业板开在深圳可以，不过主板你不能给我丢。周小川谈完之后就到了上海，上海通过了，上海很高兴。庄心一是副市长要负责接待他，两个人比较熟，都是建行出来的。结果忙了一个星期以后，从21号写到28号整整写了一个星期。搞了一份文件：一份主报告、六份副报告。这样6月1日，张高丽带了庄心一去北京找周小川，书记出马了，市长出马不算，表明深圳市政府的态度。周小川比较圆滑，不敢拍，说我是奉命传达，没有意见。后来张高丽亲自向朱熔基汇报。朱熔基给了他差不多两个小时的时间，在中南海汇报的。

汇报完之后，朱熔基说了一些话：第一，我没有想到你们的反应这么激烈，我先以为取消这个主板主要是影响了印花税的分成，原来是地方有12。深圳有1、20个亿了。我为了这个事，我怕人家说我偏袒上海，所以我下了一个命令，从12变成3。变成了97和3了，地方变3就无所谓了。但张高丽同志的意思是深圳的金融、证券、服务、交通以及整个城市的定位，粤港、深港合作都有了一系列的影响。朱熔基说这是我没有想到的。第二，这个事情还没有最后定，还可以改口。朱熔基说这个我可以考虑一下，而且要求张高丽不要再找别的人了。后来这件事我们才知道，他既没有找温家宝商量，也没有征求别人的意见，是自己拍的板。这几个人都不知道。这事搞得比较麻烦。所以张高丽回来以后，又跟李长春汇报，说书记不行呀，你去还可以加一下火。后来李长春又去了。他是6月23日去了北京，找了几个人谈，包括也找朱熔基谈。朱熔基就问了一个问题：深圳又要建创业板又要搞主板行吗？李长春不大懂这个事情，就回答不了他的问题。李长春说我赶紧回去问一下再回答你。他一出来后就赶紧问张高丽，张高丽也不懂。后来马上问了庄心一，庄心一说这就是我们深圳的优势呀，我们有两套系统，完完正正的。所以马上告诉朱熔基可以，技术上没有问题。这样7月份的时候，周小川又再次来到深圳，这次又奉国务院领导人来传达意见。就定了一条，深圳上创业板，同时存量的公司不动，已经上市的公司还是在深圳交易，但新的公司到上海去。这就是当时深圳据理力争的一个结果，因为不能全让着上海，深圳当然从自己考虑了。从当时的决定来看，这是最好的结果。所以深圳就下了文件，从8月22日后就不再上新股了，准备一心一意筹备创业板了。为这事把桂敏杰调走了。把张育军调过来。因为桂敏杰是行政性质比较强的一个干部。张育军是比较懂的，他当时当副总，所以他上任是受命于特殊时期。所以从2000年的8月份开始，当时朱熔基下了死命令要11月份开业。他办上交所的劲头又来了。9月份的时候深圳市组团去了美国、加拿大、韩国专门考察二板市场。带了很精干的班子去，一共六个人。交易所去了一个办公室主任，几个副总谁都不能走了。一共六个人去的，转了一大圈回来。那么原定10月份开业了。10月份真准备好了。结果上海那边使劲了，上海的力量是非常强大的。最后比朱熔基更厉害的人告诉他放一放。没有办法只能放。当时的理由有几条：第一，中央各部委几个主要部委反对，为什么反对，主要涉及到创业板公司的任命方面。在这之前，国务院责成科技部有个双高认证。原来科技部很高兴，创业板不就是科技性企业吗？我来认证嘛，证监会说不行呀，应该由我来管呀。它有规定由它来管。科技部又不干了。中国人民银行一看你有一个市场就这样子了，你再有一个市场不知变成什么样子了。这时，人民银行也不干了，财政部也不干了，这几个相关部门都不干了。

第二，就从2000年开始，纳斯达克一路走低，这不是不行了，你怎么还在上呀？当走了半年，它一路下泻。这也是一个理由。第三是很多企业打着创业的招牌胡来，等着圈钱呀。所以这样一搞，反对声音一片，加上上海。所以就搁，放一放。但是他没有不说不上，所以

我们到明年再看一看。结果纳斯达克继续不行。这样造成一个很大问题，最后直到放弃。到01年后来就不讨论了。深圳在开第二任高交会的时候讲了很多。于幼军讲这讲那，说了好多。他是乌鸦嘴一张，他尽是好心的可惜尽办坏事。他不懂，这些事情本来就不是你地方政府说话的事情，他到处讲。所以外界以为中央故意设一个圈套让深圳钻，其实不是，是因为后来情况发生了变化。但这个变化把深圳陷入了一个十分尴尬的局面，进不得退不得。后来到了02年年初时候，深交所就开始忙着，我们不是变成什么高新技术板块，又回到原来的市场里去。到年底的时候，陈红真开始在忙了。说我们能不能搞个成长板呀？比较值得高兴的是陈慕久。胡锦涛来深圳的时候，黄丽满向他汇报这个事。现在开始考虑这个事情。如果不是非典，这事可能进行得还比较快。有可能以一个特殊的板块作为一个突破口来恢复上新股。所以这个时期创业板的筹备，经历了一个很热到很冷到一个很无奈的过程。这个时期深交所停发新股。他与上海作为主板市场的差距拉大。整个市场建设基本也是属于停止状态。所以深交所经历了这十几年的变化。最初的火爆到衰败到后来的崛起到现在的无奈，也挺有意思，基本上走了几个波浪性。把两个市场的大体脉络把他搞清楚了。