

1
1990-2010

1990-2010

《地产江湖》作者再写股市传奇
“股坛奇书”股史文坛光耀力作

股市 风云

二十年

①

二十年股海沉浮 二十年股海中人
经典·白银·厚利·赔本·赔钱·赔命

① 中国工商出版社
China Commercial Press



目录

Content

- [引子](#)
- [第一编 \(1\)](#)
- [第一编 \(2\)](#)
- [第一编 \(3\)](#)
- [第一编 \(4\)](#)
- [第一编 \(5\)](#)
- [第一编 \(6\)](#)
- [第一编 \(7\)](#)
- [第一编 \(8\)](#)
- [第一编 \(9\)](#)
- [第一编 \(10\)](#)
- [第一编 \(11\)](#)
- [第一编 \(12\)](#)
- [第一编 \(13\)](#)

引子

1990年，庚午马年，这一年并不是炒股的好年景。

这一年，巴菲特60岁了，此时的他早已世界闻名，是大名鼎鼎的“股神”了，可口可乐、华盛顿邮报这几大重仓股早已让巴菲特获利丰厚，但在1990年，由其执掌的伯克希尔-哈撒韦公司净值只增长了7.3%，算是“股神”的较差业绩了。

这一年，索罗斯也60岁了。3年前，也就是1987年的全球性大股灾里，索罗斯曾经一天内损失了2亿多美元，据报载，在那场华尔街大崩溃中，索罗斯损失了大约6.5亿~8亿美元，这场大崩溃使量子基金净资产跌落26.2%，远大于17%的美国股市的跌幅，索罗斯成为这场灾难的最大失败者。

这一年，绝大多数中国人还不知道什么是股票，什么是股市，什么是股神，更不会知道巴菲特、索罗斯了。

这一年，曾经给中国股市留下过浓重印迹，担任过证监会主席职位，在万千股民心中留下深刻印象的周小川42岁，正出任国家经济体制改革委员会委员，出版了《外贸体制改革的探讨》、编译了《经济改革中的争议性问题》。

这一年，现任的证监会主席尚福林39岁，正在中国人民银行任职。

现如今的地产巨头万科，这一年已经完成了股份化改造，不过还是以外贸为主，刚刚踏进地产行业门槛，多元经营企业，当家人王石39岁，正因私人原因并不在工作岗位上。

这一年，阚治东已经38岁，出任申银万国证券公司总裁职位，在行业内威名赫赫。

这一年，王益34岁，正在中央顾问委员会办公厅工作任职。

这一年，王亚伟—现如今最牛的基金经理只有19岁，刚上大学，还在清华的校园里厮混。

这一年，赵丹阳—现如今华人圈内最牛的私募基金经理、私募教

父，也只有十八九岁，正在全国最美的校园厦门大学里厮混。这时的他，绝对不会想到，在19年以后，他将花费211万美元的天价，只为和一个快80岁的老男人——巴菲特共进午餐。

这一年，张近东27岁，以10万元自有资金，在南京租下一个200平方米的门面房，取名苏宁电器，专营空调。

这一年，黄光裕21岁，已经开始脱离中间商，与厂家直接接触，创造包销制，并把自己的几家小门店名称统一叫做“国美”。

这一年，将会给中国股市带来巨大冲击的德隆系灵魂人物——唐万新26岁，在商场上正走背字，运气颇为不佳，这两年虽涉足宾馆、电脑打字、名片制作复印、贸易、小化工厂、锁厂、服装自选店等诸多领域，但全都效益惨淡，公司银行账户上只有3万元，而欠多家银行贷款和个人借款总额就达180余万元，工商银行甚至诉讼至法院处理。这也算是德隆第一轮创业周期面临的最大危机吧。

这一年，将给中国股市制造惊天大案、将成为最知名庄家的吕梁34岁，还在媒体写文卖字。

这一年，魏东23岁，刚从中央财经大学金融学院国民经济管理系本科毕业。

.....

这些人，这些在人海中本各有轨迹的人，很快就将被一条路串联起来，很快就将被一片海所覆盖，这条路就是“投资之路”，这片海就是“股海”。

这一年，上海证券交易所、深圳证券交易所相继成立。

他们或迟，或早，或先，或后，或主动，或被动，或清醒，或懵懂，即将开始在股海中沉浮，他们的血、泪、汗甚至生命，他们的成败，即将在股市中书写。在他们的人生起落之后，折射出的、影响到的是数以千万计的中国股民。

第一编（1）

股市，咱早就有

股市，这东西咱以前有，不但有，而且很是不少，约90年前，咱国家的交易所数量曾经位居世界第一。

现在一提起股市，很多人都会联想起华尔街—世界金融中心，美国人这场子1792年就拉起来了，到现在200多年了。咱老祖宗对股市、股票这些新生事物学习得也是很快的，咱的股市比美国人起步晚了80年。

公元1872年10月，由李鸿章创办的招商局发行了中国第一只股票。《招商局画史》一书有此描述：

1872年，李鸿章等创办招商局时，因为搞航运需要的资金数额特别庞大，官府无力承办，靠一两个巨商也难支撑起来，于是在筹集资本上做了一次创新，学习西方股份制企业，向民间发行股票，以“招商集股”方式筹集资金。股票分成整份，公开向社会挂牌发行，自由买卖，可以转让，这在中国历史上还是第一次……招商局股票的发行，可以说标志着中国经济史上一个新时代的开始。这在中国近现代经济史、企业史、中国资本市场发展史上具有重大的开创意义。

有了股票，自然也就有了股市，但这个股市是自然形成的市场，并非国家官方主办。1881年，招商局100万两资本全部招满。1882年招商局面额百两的股票市值已超过250两，并在这一年长期维持高价位，成为上海证券市场上的“龙头股”。时人称：“中国初不知公司之名，自轮船招商局获利以来，风气大开。”招商局对股东不菲的收益回报，不断激发着华商的投资热情，不仅使自身股票市价日涨，而且促动了华商对其他洋务民用企业股票的认购兴趣，使1882年成为19世纪上海股市最“火暴”的一年。

在招商局的带动下，当时中国兴起了一批股份制企业。上海《申报》在1883年10月21日曾专门发出评论：“招商局开其端，一人倡之，众人附和，不数年间，风气因之一开，公司因之云集……”19世纪70～

90年代中国有了第一批股份制企业数十家。

1916年，北洋政府在北京设立中国首家证券交易所。不久，上海也成立了证券交易所，中国证券市场迎来交易所时代。作为一个新鲜事物，交易所在设立之初，便受人关注，而且获利巨大，上海证交易所在设立半年内，便获利20多万银元。受利益的刺激，中国交易所的数量急剧增加。在上海证券交易所设立不久，上海便出现了70多家交易所，到了年底竟然增至140多家。

到1921年，中国的交易所数量高达200多家，竟然位居世界第一。

老股民蒋介石

附带一句，有一位大名鼎鼎的人物，1921年也混迹在上海股民之中，这个人就是蒋介石。

蒋介石当时是上海市场上的一名经纪人，在富豪张静江的支援下，蒋介石和戴季陶、陈立夫等人合资成立了名为“恒泰号”的经纪代理行，专做股票投资、投机。

也就在这一年，严重违背中国经济发展实际的交易所投机神话破灭，很多交易所在设置后，根本无法交易，交易所无活可干，市场终于给予投机者以严酷的惩罚。交易所股价一泻千里，纷纷倒闭。200多家交易所经历风暴存活下来的只有区区6家，而信托公司也仅剩2家。当然连带着的便是投机者纷纷破产，跳楼自杀成为当时惨痛的场景。

蒋介石也赔得一塌糊涂，最终拿着最后剩下的一点钱，去广东混了，后来混成了蒋校长、蒋委员长。

陈市长封了场子

上海解放了，但上海滩的炒家还没调整好心态呢。

据资料显示，当时人民币在市场上根本无法站住脚。据报道，每天早上发出去的人民币，到了晚上几乎全部回到了人民银行。其原因除金圆券不断贬值成为废纸所造成的恶劣心理影响，以及历年物价波动遗留下来的对保存钞票不如保存实物的经验，形成了人们对纸币的排斥心理外，最重要的原因是，原来操纵银行金条买卖的投机家以旧证券交易所

为大本营，依然在那里通过银元、美钞、金块的买卖，操纵人民币的发行和流通，使得人民币无法在人民中间建立信用，难以占领市场。

上海证券交易所是上海银元贩子的大本营。解放后本已宣布停业，但实际并未停业，成了半公开的银元投机指挥部。

炒来炒去，一些炒家一边赚钱，一边叫嚣：“解放军进得了上海，人民币进不了上海。”最终，惹恼了陈毅市长，陈老总干脆地说：“不要让人认为，共产党什么都要宽大，到时候了，就要操刀一割。”（《中华人民共和国国史通鉴（第一卷）》，当代中国出版社）参加会议的邓小平也表示同意，他说：“有人要喊冤枉，不管它，谁个叫他违法投机？自食其果嘛！共产党还能被这几个投机商人吓住？我们自己有煤，有米，有群众，不怕它！”

第一编（2）

查封上海证券交易所的决定做出之后，陈毅同志报告了中央。12小时后，毛泽东主席亲自打电话表示赞同。

1949年6月10日，根据陈毅市长“采取果断措施，迅速取缔”的指示，上海市公安局局长李士英、公安总队副师长刘德胜带领两营部队，400名便衣公安人员兵分五路，突然包围并严密查封了证券大楼，宣布停止买卖，不准随便外出，不准通电话。大楼里2 000多人被命令原地等候询问和搜索。对于情节轻微者，立即启封其财物，当面点清，发还本人。至于证据确凿、破坏金融的银元贩子，则依法逮捕，238名首要投机分子被解送法院依法处理。这可以算是新中国被打掉的第一批黑庄、恶庄吧？唐万新、吕梁、朱焕良等人的前辈啊。

打击之后，市场一下子稳定了。股市、股票也一下子从历史舞台上消失了，一去就是三四十年。

最早和最早之一

1984年11月18日，经中国人民银行上海市分行批准，上海飞乐音响公司成立，并向社会发行每股面值50元的股票1万股，筹集了50万元资本。这是我国改革开放以来发行的第一只上市股票。可别小看了这50万元，其意义非同凡响：飞乐音响成为上海市第一家股份制企业，其股票成为我国改革开放新时期第一只真正意义上的股票。

1986年9月，飞乐音响实现了柜台交易流通。当年11月，邓小平把一张面值50元的飞乐音响股票作为礼物赠送给美国纽约证券交易所董事长约翰·凡尔霖，赠送时，邓小平告诉约翰·凡尔霖，这只股票的资本金是165万元，发行了3.3万股，凡尔霖是唯一的外国股东。也就是来自小平同志的这个典故，正式确立了“飞乐音响”中国第一股的地位。但坊间一直有声音说，最早发行的股票其实不是飞乐音响，而是其他股票，就其他股票究竟是谁这一点，又分别有“抚顺红砖”、“深圳宝安”、“北京天桥”之说。

有资料显示，“文革”后，经济开始恢复发展，抚顺红砖一厂年产量800万块红砖已不能满足市场2 300万块的需求量。如果扩大生产能力，需资金1 800万元。如何筹资呢？此时中国人民银行抚顺办事处向市建委、市人行报告，要求发行180万股股票来解决。市建委觉得此法较好，建议发行280万股股票。1979年10月20日和12月27日，市领导两次召集有关人员开会研究发行股票之事。与会人员也表示同意，会上原则达成购股260万股。

1980年1月1日红砖股票正式发行。1月28日有200多家企业认购，280万股股票认购一空，大功告成。新中国改革开放后最早的股票问世了。但是由于种种原因，红砖股票没有上市。

此后全国各地又先后发行了成都工展股票（1980年4月，后改为蜀都股票上市）、深圳宝安股票（1983年7月）、北京天桥股票（1984年7月）和上海飞乐股票（1984年11月）。

现在再来翔实确定谁是真正的第一股可能意义已经不大，值得注意的是，通过“第一股之争”这个现象，可以看到在这几年中，北京、上海、成都、深圳、抚顺都已经开始涌动股票潮。第一批股票在20世纪80年代初期就已经胎动。

87国际股灾成为“催生婆”

不算解放后的那些民国遗老遗少，新中国里最早惦记股市这档子事的，据现在的说法应该是王波明、高西庆这一干人马。

王波明的父亲王炳南在1964～1975年，一直任我国的外交部副部长。王波明小学时正逢“文化大革命”，只上到四年级，在社会上晃荡几年后，被分到工厂做工人。恢复高考的第二年，王波明考入北京第二外国语学院的一个分校，随后赴美留学，命运从此改变。1987年，哥伦比亚大学毕业后，王波明去了纽约证券交易所，在经济研究部做经济师。

高西庆少时甚苦，在四川大山里修铁路，打锤放炮。1981年9月去美留学，学法律。1987年，美国股市“黑色星期一”，爆发大规模股灾，这是迄今为止影响面最大的一次全球性股灾。但从历史的角度回味这次

股灾，正是这次股灾吸引了更多国人关注资本市场，从某种程度上催生了中国股市。

这次股灾是从1987年10月19日开始的。上午9:30，纽约股市一开盘，道琼斯指数经过一段颤动后突然下跌，惊慌失措笼罩了整个纽约股市，投资者纷纷抛售股票，急迫到不计价格的地步。一直到休市，道琼斯指数暴跌508.32点，跌幅达22.62%，超过了1929年10月29日纽约股市暴跌的纪录。如果将抽象的指数折算成货币，这一天纽约股市下跌使市场丧失了5 000亿美元的市值。这个数目几乎相当于当年美国国内生产总值的1/8。美国股市暴跌，迅速蔓延全球。

10月19日，英国伦敦金融时报指数下跌183.70点，跌幅为10.8%，创下了英国股市日最大跌幅。

日本东京日经指数10月19日下跌620点，20日再跌3 800点，累计跌幅为16.90%。

10月19日中国香港恒生指数下跌420.81点，跌幅为11.2%。

10月19日或20日，法国、荷兰、比利时和新加坡股市分别下跌了9.7%、11.8%、10.5%和12.5%。

巴西、墨西哥股市更是暴跌20%以上。

经过10月19日、10月20日暴跌后，全球股市危机并没有结束。10月23日，心慌意乱的投资者又开始在外汇市场上抛售美元，抢购硬通货，造成美元大幅贬值。

第一编（3）

10月26日，受美元贬值和周边市场股市暴跌不止的影响，道琼斯指数再次暴跌156.63点，跌幅为8.03%；日本日经指数下跌4.75%，法国、瑞士、联邦德国股市分别下跌7.0%、10.0%和10.1%。中国香港股市在被迫停市4天之后，26日上午11:00复市，积压数日的抛单汹涌而出，市场根本无法接单。至休市，香港恒生指数暴跌1 120.7点，日跌幅高达33.33%，创世界股市历史上的最高跌幅纪录。

1987年10月，股灾造成了世界主要股市的巨大损失。美国股票市值损失8 000亿美元，日本损失6 000亿美元，英国损失1 400亿美元，中国台湾损失320亿美元，中国香港损失300亿美元。这次股灾共造成世界主要股市损失达17 920亿美元，相当于第一次世界大战直接和间接经济损失3 380亿美元的5.3倍。

这次股灾让许多百万富翁一夜之间沦为贫民，也让不少人下决心离开股市去开创新的事业，现如今的地产巨富许荣茂就是如此。

现如今的众多地产大腕中，第一位接触股市的是许荣茂。与许荣茂的股市生涯相比，现在的杨百万、三湘股神都不过是小儿科。

20世纪70年代末，年近而立的许荣茂来到中国香港，身份是再普通不过的“打工仔”，什么行业都做过，长年累月的勤奋使他开始小有积蓄，但他并没有像李嘉诚那样，在这些一般性的行业里找到属于自己的金矿。真正让许荣茂发迹的是股市。

据有人后来推算，许荣茂的第一桶金至少应该在5亿元左右，但许荣茂事后否认从股市上赚了这么多钱。许荣茂认为股市里的钱来得快，去得也快，于是决定抽身做实业，把钱“固化”下来，以求更保险些。1988年前后，许荣茂在中国香港投资建纺织厂。考虑到内地成本低，他又把超过5家厂建到了内地，地点选在深圳和兰州，都做纺织和成衣，产品主要出口到美国。

关注一下这个时间点，“87股灾”，1988年，许荣茂便脱离股海炒

作，进军实业。由此推断，许荣茂不是自己在“87股灾”栽了跟头，就是眼看着周围的股友家破人亡，体会到了股市炎凉，所以才开始追求更“保险”些。

谁知十几年后，世茂系股票在市场上更是风生水起。以前炒别人的公司股票，现在让别人买自己公司的股票。

中央密电摸底“87股灾”

对1987年刚刚打开国门的数亿中国人来说，“87股灾”不过是帝国主义投机分子自酿恶果的行为，有几人能解其中之意呢？

此后，高西庆在接受媒体采访时回忆道：

1987年10月19日，黑色星期一，纽约股市暴跌。那天早上我到公司时快10:00了。到办公室一看，就像电影里一样，办公室的人一个个都那样，就像谁死了，我当时就有这个感觉。我问发生什么事了，我的秘书告诉我，股票市场垮了。我说怎么垮了，他说掉得一塌糊涂。对我来说，仍然没有什么感觉。不像美国人，他的家产、所有的业务都在里面。对我来说，第一，我不愁工作，反正我干两年就回国了。第二，股票升跌与我没有任何关系，我也不炒股票。我们事务所占了五层楼，所有的人，上上下下慌张得要命，办公室里谁也不说话。我去找自己的领头律师，结果人家一个个都觉得很紧张，觉得很不得了的大事情。所以我就揣了一个小照相机，跑到股票交易所去了。华尔街口上的那个交易所，停了大概至少有七辆电视台的那种大货车，上面有电视，摄像机就对着交易所楼上。为什么对着上面？等人跳楼呢。我的一个学长，法学院毕业的，是纽约证券交易所的秘书长。后来我问他，他说，好些年前我们已经把所有的窗口封起来了，没有人能跳得下去。

街边上有很多人，各种各样的，说什么样的话都有，有人说，世界末日到了，上帝终于开始惩罚这些贪婪的人。还有的人在讲，你应该把钱投资在你的灵魂里，而不是投资在这种市场上。讲什么的都有，有唱的，有说的，非常热闹。所以我印象很深，但觉得这是美国的万花镜，跟中国没有关系。

“黑色星期一”那天晚上，我在办公室里，七八点的时候，接了个电话，是当时纽约总领事馆，就是中国总领事馆打来的。问我，这个事情会对中国怎么样。我说不会怎么样吧。他说能不能来谈一下，我问跟谁谈，他说总领事要谈。当时纽约总领事是大使级，级别很高的。我说可以啊。他说今天行不行，我说今天这么晚了怎么行。他说那明天上午，叫几个当时在华尔街工作的中国人一起。我说那不可能，白天肯定不行，因为大家白天很忙的。最后约来约去定在第二天晚上。第二天晚上，我们几个人去了，一看，一大屋子人。我以为就总领事一个人，除了总领事及商务经济方面的所有这些领导之外，还有中国当时驻纽约的主要机构，什么《红旗》杂志的、《人民日报》的，当时都在那儿。就这样，讲了一两个钟头，他们问问题。我们当时对于它可能对中国的潜在影响根本就没有概念，说不会有太大影响，但是对于这个事情发生以后对美国的影响，我们倒是有点概念。

后来我问领事馆的人为什么对美国股票的这次大跌这么重视。他们告诉我，美国股市暴跌以后，中央当天就来了密电，希望他们马上了解这个事情的影响。经过这次在领事馆的讲解之后，后来又去讲过一次。大概是10月还是11月，我们组织了一次比较大的研讨会，有当时的中国留学生和中国在那边的机构，好几百人，在一个集体教室里听，大家的兴趣也越来越大。后来王东明，就是王波明的哥哥，给我们讲了一些国内情况，说国内有人也在考虑这些事，已经开始发行股票了，但没有交易所。结果王波明突作惊人之想，说，咱们是不是也在中国弄一个股票交易所。他刚说出来的时候，我马上就笑了，我说那可能还要很长时间。他说不一定。那天我们谈了好几个小时，结果越谈越兴奋，越谈越觉得还真的有可能，我说那也可以试试，最后就决定多召集一些人，讨论这个事。（有删节）

仔细看这段历史，很有趣，是谁对87股灾投以了如此关注的目光，又是谁在国内考虑这些事呢？20年来始终成谜，但就是通过这封密电，高西庆、王波明、刘二飞这些中国股市的设计者，走到了一起。

尽管事后各界纷纷确认高西庆、王波明这些人是中国股市的创始人，但请记住他们的际会，不是偶然的巧合。国内早已有成立股市的需求和呼声了。

第一编（4）

早在1984年，时任中国国际信托投资公司执行董事的经叔平就已经公开发表意见，建议开放股票市场。经叔平在经济界威名赫赫，解放前就在上海滩成名立万，1993年10月，年届75岁的经叔平在全国工商联“七大”上当选为执委会主席，成为继陈叔通、胡子昂、荣毅仁之后的第四位主席。1995年筹建我国第一家以非公有制经济为主要入股对象的股份制商业银行—中国民生银行，并出任董事长，民生银行当时的大股东有万通集团的冯仑、新希望集团的刘永好、泛海集团的卢志强、东方集团的张宏伟等，个个都是商界的一方霸主，而经叔平本人在民生银行里不持股，却能坐上中国首家民营银行的头把交椅，并享有投票权，这在中国股份制改革的进程中是绝无仅有的。这些商界大腕能在经老的旗号下团结起来，经老的号召力是不容置疑的。2009年，经老去了。

也是在1984年，中国人民银行研究生部81级、82级的研究生吴晓灵、胡晓炼（现在经济界的人士对这两个名字一定不会陌生）等20多人共同执笔撰写了《中国金融改革战略研讨》，其中也提到了要在中国建立证券市场。

产、学、研，海内外，大家都想到一起了。

从柿子树下到中南海内

1988年，36岁的华尔街马基罗斯律师事务所合伙律师高西庆和纽约证券交易所交易员王波明相约从纽约回到北京。他们回国的目标是：筹建中国的股票交易所。两人相约，回国后干5年，如果干不成事，一个去修自行车，一个去卖包子。

那个夏天，一群30岁出头、精力旺盛的青年人常常聚在国家经济体制改革委员会宏观司女处长李青原的家里热烈地讨论，李家在北京城西的灵镜胡同，院子里有一棵柿子树，大家常常在树下讨论建立证券交易所的细节。据记载，当时高西庆开玩笑说，以后交易所建起来了，这棵树就和美国那棵树一样有名了。

美国的那棵树在曼哈顿，1792年，纽约24个股票经纪人聚在一棵梧桐树下决定成立一个新的股票市场，至今纽约证券交易所楼前还立着一块铜牌：“这个买卖证券的中心市场，1792年为每日聚集在附近一棵梧桐树下的商人所建。”

1988年3月，由王波明、高西庆、王巍执笔，联合李青原、刘二飞、茅桐、王大伟、盛溢，8人共同写成了《关于促进中国证券市场法制化和规范化的政策建议》。

1988年5月，纽约证券交易所董事长约翰·凡尔霖到中国拜访了邓小平。邓小平对他说：“你们有个纽约证券交易所，我们中国也可以试试嘛。”

1988年7月9日，北京万寿宾馆，中国人民银行总行召开了“金融体制改革和北京证券交易所筹备研讨会”，会后，中国人民银行总行牵头，王波明、高西庆参与，历时近1个月，编写了《关于中国证券市场创办与管理的设想》，主要包括《筹建北京证券交易所的设想和可行性报告》、《证券管理法的基本设想》和《建立国家证券管理委员会的建议》。中国证券业的整体框架朦胧出世，需要着重说明的是，周小川是这个整体框架的设计者之一，是《关于中国证券市场创办与管理的设想》起草小组的成员之一。

1988年11月9日，王波明、周小川等在国务院第三会议室，向中央领导汇报了《关于中国证券市场创办与管理的设想》的内容，当时的中共中央政治局常委、国务院副总理兼中央财经领导小组副组长姚依林和中央顾问委员会常委兼中央财经领导小组秘书长张劲夫共同主持了汇报会。

关于新中国股市的建议终于进入了中南海。

20年前的讨论

此次汇报会上，高手云集，这些20年前说的话，到现在思量都很有意思，而中国股市很多基因性的东西，在此次会议中也初现端倪，比如交易秩序、企业质量等。

在此次会议上，时任财政部副部长的项怀诚谈的问题很有前瞻性，他谈到了中国情况特殊，规范化的市场应该是好的企业上市，但我国则是买卖亏损企业，这正是中国能走的一步。在设计、创立之初，“价值投资”理念在中国股市似乎就被贴上了“血型不吻合”的标签。

在当时的会议上，与会者对股市的监管机制也存在不同的意见。周小川当时表示：市场管理与组织具有一定的独立性，要分开，中央银行是市场的操作者，作为管理，中国人民银行本身出面不合适。

国家经济体制改革委员会（以下简称体改委）副主任高尚全则疑问：以哪个交易所为中心？如北京。要不要成立国家证券交易委员会领导小组？是由体改委牵头还是由中国人民银行牵头？

项怀诚则表示：目前还是体改委牵头为好！财政部一定参加。

这种关于监管机制的讨论，实际上牵扯到市场监管、企业发行、上市、市场价格形成机制等一系列问题，对股市方向具有真正的决定性。

讨论归讨论，汇报归汇报，此次汇报会最终并没有拿出具体的操作方案。

？ 1989年3月，证券交易所研究设计联合办公室成立，简称“联办”，后改名为“中国证券市场设计研究中心”。

“联办”成立之后没多久，受外部环境因素影响，工作实际陷入暂停。但值得注意的是，北京“联办”工作的暂停，并没有阻碍中国股市的孕育、分娩，上海起锚了。

第一编（5）

上海起锚

1989年2月，“上海市政府经济体制改革办公室”召集了“中国人民银行上海分行”等单位开会研究成立上海证券交易所的方案。

1989年12月，上海康平路市委小礼堂，时任上海市委书记兼市长的朱基在会上表示，他来上海后，一直在抓财政，但收效不大。他认为要调整部署，从金融改革抓起，建立证券交易所和引进外资银行。在此次会议上，筹建上海证券交易所三人小组成立，由上海交通银行董事长李祥瑞、中国人民银行上海分行行长龚浩成、上海经济体制改革办公室主任贺镐声组成，三人小组直接对市长负责，不需要通过单位和所属系统领导机构层层汇报。

也就是在1989年年底，北京“联办”正在和计划经济委员会、中国人民银行总行、财政部共同调研全国主要城市证券市场的现状和前景。“联办”理事长经叔平应召飞往上海，商讨建立证券交易所。最终“筹建上海证券交易所三人小组”决定让北京“联办”协助筹建上海证券交易所。两大力量正式会合。

在当时的政治氛围下，筹建股市的压力还是比较大的。据三人小组成员上海交通银行董事长李祥瑞回忆，朱基曾对他说过：你们不用害怕，出了事我和刘鸿儒（时任体改委副主任）负责，你们还在第二线呢。

1990年春，朱基访问美国、新加坡等地，在中国香港的一个记者招待会上，朱基说道：“上海证券交易所将在年内成立。”

1990年年初，三人领导小组在汇报成立上海证券交易所的筹备方案中，曾根据筹备进展情况，建议1990年实现交易所的试运行，正式开业时间安排在1991年的四五月间。但1990年2月28日，朱基对此的批示是：请抓紧一些，可否力争今年开业。

1990年9月17日，中国人民银行上海市分行向中国人民银行总行和

上海市政府提交了《关于建立上海证券交易所的请示》。

两天以后，中国人民银行和上海市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》。效率还是非常高的。

10月8日，时任国务委员兼中国人民银行行长的李贵鲜批示同意。

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。

11月26日，上海证券交易所举行成立大会。时任市长朱基现场致辞表示：上海证券交易所是内地的第一家证券交易所，它的成立具有重大意义。第一，它标志着我国将坚定不移地继续奉行改革开放的政策；第二，它是我们把中央关于开发浦东、开放浦东的战略决策付诸实施的一个重要步骤；第三，它表明，我们在振兴上海、开发浦东的过程中，把发展金融事业放在十分重要的地位，采取国际上通用的形式，利用证券筹措资金，为社会主义建设服务。

股市的三重意义，值得股民细细玩味啊。

深圳悄然起步

在上海人向全世界宣告成立证券交易所之前，深圳人已经悄悄起步了。

1989年11月，深圳证券交易所筹备组成立，禹国刚、王健被任命为负责人。1983年，中国就曾选派了两名青年到日本学习证券知识，禹国刚位列其中，在那个年月，国内受过系统证券知识培训的人屈指可数。但专业人士对交易所什么时候能成立没谱啊，其中牵扯的不光是专业问题。

禹国刚多年后接受媒体采访时表示：“说实话，我们不知道它能不能够弄成，因为，我说过这件事情是非常敏感的事情，首先，是政治上的风险，姓资还是姓社争论不休，谁都明白股票从某种意义上说，在改革开放以前，是资本主义的象征，我们不知道这个事能否做成，更不可能去估计它什么时候能够开业，但是有一条，翻译这些东西，移植借鉴写成我们的法规，不断地讨论，这些都是我们夜以继日拼命在干的。”

不但开业的时间、工作的进程确定不了，交易所的名号也定不下

来。

一开始，禹国刚他们筹备工作的时候，名称是“深圳证券交易所筹备组”。到了1990年春天，筹备组去中国人民银行总行汇报工作，时任中国人民银行总行监管司司长的金建栋，要给交易所改名，他说：“老禹，深圳证券交易所，这个谁敢给你批啊，这个事没人敢给你弄啊，我给你改个名字，叫深圳证券市场，你如果同意，现在我就可以批给你，你回去马上可以运作。”

禹国刚说：“这到底是菜市场还是肉市场，那边挂个菜市场，这边挂个肉市场，我这叫深圳证券市场，跟它有什么区别？”

结果金建栋说：“老禹你不懂，我给你改这个名字，我马上就能批，回去马上就能运作，你运作起来了，以后做成了，你可以更名啊。”

筹备组听从了金司长的建议，更名了，后来，“深圳证券市场”名字又被换成“深圳证券交易中心”，最后终于定为深圳证券交易所。

1990年12月1日，深圳证券交易所试营业，成为改革开放后中国第一家运作的证券交易所。王健、禹国刚先后被深圳市政府任命为主持工作的副总经理。

禹国刚曾经回忆道：“一直到今天还有不少人在问我，上海说自己是第一家，你说深圳是第一家，到底谁是第一家，我先给你讲一个1分钟的故事，中国生小孩先要有计划生育的出生证，如果拿这个比喻，上海证券交易所先拿，1990年北京先批了它，1990年北京也同意我，但是我比它晚拿了几天，要讲小孩，谁先呱呱坠地，深圳是1990年12月1日，上海是1990年12月19日，我比它早18天，要给我补这个户口，也只能从1990年12月1日算起，不能是其他的日子。”

第一编（6）

根据地 and 先烈

交易所是1990年开张的，但资本江湖却在早几年前就已经开始渐渐汇流成河了，在交易所还没有成形之前，中国股市的第一代暴富神话就已经诞生并开始流传了。在两大交易所成立之前，上海、深圳的股票黑市已经风云跌宕了。

改革开放前，咱们讲的是“既无外债又无内债”，证券这个东西少见得很。1981年，财政部首次发行国库券，这才揭开了新时期中国证券市场新发展的序幕，证券行业才有了自己的场子。

正如前文所说，到了20世纪80年代中期，多家公司相继开始发行股票，成都工展、深圳宝安、北京天桥、上海飞乐等股票相继出现，证券行业的场子有所扩展。

1985年1月，上海延中实业有限公司成立，并全部以股票形式向社会筹资，成为第一家公开向社会发行股票的集体所有制企业。

有了在社会上流通的股票，那自然就需要交易场所了，上海、深圳交易所那是后来的大手笔，早年间，老少爷们想玩股票，得去黑市，好似投机倒把的黑户商贩。

1986年9月26日，新中国第一家代理和转让股票的证券公司——中国工商银行上海信托投资公司静安证券业务部宣告营业，尽管场地不大，在以后股市火暴的时候，经常挤得密不透风，但老少爷们好歹有了地盘了，这可以算是中国股市的第一个根据地。

1987年我国首家证券公司——深圳经济特区证券公司成立，不过这个“第一券商”以后的发展历程可颇不顺利啊，算是行内的先烈了。

其后，上海陆续成立了申银、万国、海通三家证券公司，其中申银由中国人民银行上海分行操办，万国是股份制证券公司，海通证券由交通银行操办。全国各地证券公司也相继成立，但大多依托在银行门下。虽然在以后的几年里，证券行业相继脱离了银行系统，但两个行业中早

年间的这种血脉、人脉，是中国股市历史上的一个重要特色。

大户与大鳄

大江大湖里出大鳄，小江小河里照样有凶猛动物，早年间虽然交易所还没成立，但依托着几个小小的交易门面，沪深两地的股市照样是风生水起，群鳄纷争，多空大决战、政策、技术照样拼死搏杀，手法更彪悍。

只可惜这第一代的老江湖，到现在没留下几个了，20年股海生涯，不死者几稀？算下来众所周知的只有两个标杆性的人物从那时候一直奋斗到现在，一个散户——中国第一散户杨百万杨怀定，一个大鳄——阚治东。

杨百万历经几轮牛熊，虽然还进出股海，但现如今已经被人评为“靠讲课、卖书、卖软件赚钱，做的股票尽赔钱”；阚治东则历经申银、南方证券，在1996年炒作“陆家嘴”等“两桥一嘴”概念时名动天下、风头无二，最终却因南方证券坐庄“哈飞、哈药”折戟沉沙。留下的尚如此，那些被大浪淘沙淘走的，就更可想而知了。这都是后话，现在暂且不提。

杨怀定的故事，中国散户几近耳熟能详了。1950年生人，一直在上海铁合金厂当工人，工资先是每月36元，后来涨到了每月53元。1988年春节，杨怀定38岁，厂里仓库丢了1吨多铜材，因为杨怀定妻子承包的电线厂所用的原料是铜材，弄得杨怀定一下子成了重点怀疑对象。后来虽然小偷被抓住了，冤情被洗刷了，但杨怀定心里总有点不舒服。1988年3月，他辞职了。

辞职后，杨怀定便投身到了买卖国库券的生意中。1985年期的国库券开盘价104元，利息率15%。站在交易所门口的杨怀定，心里开始盘算起来，今天带来了2万元，如果2万元全部买下，一年就有

3 000元利息。而存在银行的利率是5.4%，全年利息1 080元。那多出来的近2 000元，远远超出在工厂的工资。于是他果断地把带去的2万元都买了国库券。

杨怀定以后描述当时的心情是，“买是买了，但是心里忐忑不安，害怕跌。下午就迫不及待地跑去交易所看行情，一看，发现涨到112元了，我赶紧卖了，赚了800元”。一年的工资到手了，杨怀定心放宽了些，又开始突发奇想：如果我能把104元的国库券买回来，再以112元的价格卖出去，不就可以赚钱了吗？由于当时全国有7个城市都开放了国库券交易，杨怀定决定打听一下其他城市的行情。“那时候国库券行情属于国家机密，但当天的《解放日报》报道了上海的开盘价和收盘价，依此类推，各地的党报一定会报当地的行情”。杨怀定立即跑到上海图书馆，翻看全国各地的党报，终于查到安徽合肥当日国库券开盘价94元，收盘价98元。

于是连夜去合肥，一个来回，2万元的本钱一下子变成了2.2万多元。跑了几次以后，杨怀定尝到了甜头。之后，杨怀定来回穿梭于山西、福建、河南等地，采用蚂蚁搬家的方式把国库券源源不断地搬到上海。一年就赚了100万元，在20世纪80年代，对许多人来说成为万元户都是遥不可及的目标时，杨怀定发了，杨怀定这三个字渐渐被人淡忘，取而代之的杨百万却名动天下。资金量做大以后，他不再亲自到外地跑了，雇了几个人在全国各地跑，他坐在上海用电话遥控。

这些人每到一地，第一个任务就是打听当地的国库券行情。杨百万说：“用现在的话讲，我就是买信息。我变成信息中心，知道哪里价格最低。我指挥他们从最低的地方开始依次买进，越买差价越小，最后回到上海卖出。人换班休息，资金不闲着，每天在滚动、膨胀。”

大手笔的国库券买卖

无独有偶，杨百万在国库券市场里打鱼捞虾的时候，阚治东也看中了这个市场，一出手就是纵横捭阖。看，这些人都能注意到国库券里面的商机，聪明人的眼光往往有相通之处。当时阚治东还在工商银行上海市分行信托投资公司当副总经理。1988年，国库券开始流通了，阚治东就在工行系统组织了全国第一个国库券报价中心，有36个单位参加。每个单位每周发电报到上海，报出国库券的买进卖出价，上海汇总后再返

回。这在当时已经是先进、高效的交易网络了。比杨百万雇人全国打听行情的方式先进多了。

1989年年底，中国人民银行一家北方信托投资公司听到风声，中国人民银行所属的信托投资公司都要撤销，但它们库里还压着

1 000多万元的国库券。该公司就联系到阚治东，希望把这些国库券变现。

报价后，阚治东觉得很合算，1 000万元国库券全数拿下。这

1 000多万元国库券，一次就为阚治东赚了百万元以上的利润，也为申银公司的原始积累打下了底子。

一笔生意利润百万元，再对比一下杨百万，你会发现个人的力量总是渺小的，但杨百万赚的钱归自己，阚治东赚的钱归集体，可如果没有阚治东呢？集体能赚到这笔钱吗？当然没有组织的资金，阚治东和组织同样也赚不到这笔钱，功劳想不明白，最后的利益分配就难以进行，组织和个人的激励机制是差别巨大的，责、权、利三者的平衡问题，这一点到现在也还是个难题。

第一编（7）

第一指数艰难起步

上海静安证券业务部成立后，业务部的工作人员编制了“静安指数”，诸位，请注意，这可是中国证券历史上的第一个指数。该指数是以静安证券业务部、虹口证券业务部挂牌交易的上海八只股票为样本，采用加权平均法和基数修正法综合计算出来的，这反映了当年上海全部上市股票的价格指数。静安指数基期为1986年9月26日，也就是静安证券业务部第一批股票挂牌交易日，基期指数值为100点。静安指数正式对外发布后，受到了投资者和媒体的关注，当时一些媒体认为，静安股票指数的推出，再创证券市场一个第一，从此A股市场有了一个晴雨表，投资者也用不着为当天股市涨跌而费脑筋，只须看看指数即可。

在该指数的编制过程中，阚治东参与其中，在那几年，阚治东还主编了股票知识普及读物《曲线的秘密》一书，介绍各类股票指数的编制方法，以及各种反映股票价格走势曲线图的解读方法，如点线、棒线、蜡烛线和日线、周线、年线等。

深圳股票市场也是刚刚起步，股票不好卖啊，原始股没人买啊。想想这种日子都心动啊，朋友们，这可是中国千年历史上少有的暴富机会，稍纵即逝。

1988年上半年，深圳证券公司负责发行深发展（000001）股票，市场价21～25元，要知道1988年深发展当年每股盈利是38.69元，每股净资产是59元。1989年，证券公司给深发展挂出了35元的价格，让市场小有振动了一下，但市场价格也比每股净资产低20多元。当时深圳发展银行行长刘志强还动员时任中国人民银行副行长的刘鸿儒稍买一点，起个宣传作用。结果刘鸿儒的答复是：“我是管此事的，如果买了股票，以后不好交代。”其实当时很多人买股票是为改革试验带头，买了就放在抽屉里。

交易市场冷清，股票更不好卖，等1988年年底万科（000002）发行

股票的时候，差点把深圳证券公司坑死。当时万科计划发行

2 800万股，其中深圳特区证券包销600万股，中国银行深圳国际信托投资公司代销600万股，剩下的万科自销。

一个月包销期过去了，深圳特区证券包销的600万股只卖出了3/4，该公司最后咬牙自筹资金，把这150万股股票买了下来。

万科股票引发的悲喜剧

深圳特区证券咬牙买万科股票，而万科自销的那部分，也是无比艰难。

一家本来承诺投资的外商临阵变卦，王石的老朋友刘元生闻讯救急认购360万股。这一认购就是20年，现在刘元生的这笔投资已经价值20亿元左右了。

万科对此次资本起航之旅最津津乐道的段子是：

有一次，万科的人员通过深圳市工商管理局联系到个体工商协会，请协会出面邀请个体户开会，万科的人员还没介绍3分钟，下面的个体户已经不耐烦了，嚷嚷着：“别讲了，你就开个数，摊派多少？”

万科的此次个体户开会，还改变了一个人的命运。

1988年，53岁的巢中立变卖家产凑足10万元，携妻儿南下闯荡。万科首次发行股票时，个体协会动员所有参加会议的个体户买股票，抱着“只当买了国库券”想法的巢中立斗胆买了3 000股，不久，股票就从1元钱一股涨到了28元，他全部卖掉，赚了第一笔轻松钱。尝到甜头的巢中立迅速投身股海，并在很短的时间内聚集了千万身家。

轻易到手的财富，改变了人生的轨迹。其后，巢中立离婚、结婚、和第一个女友分手、和第二个女友分手.....生意每况愈下。

2005年，60多岁的巢中立在常德悬梁自尽。

同样的机遇，成就了刘元生，却给巢中立打开了不同的一扇门。

如何把握机会，如何把握财富，如何做好自己，诸位可以通过这个例子好好感悟一下。

附带一句，万科的股东里还是混迹了几位股市大鳄的。

1990年，万科召开股东会，一位散户发言说：“我看好万科发展的光明前途。股票下跌的时候，我做多头，一直吃进万科股票。可一些大股东却在抛股票，我不点名是谁，但我可以声明，你抛的股票我照单全收。”这位散户的发言获得了热烈掌声，股东大会顺利结束。

这位散户就是日后在“中科系”事件中，把中国股市搅得天翻地覆的朱焕良。

第一次牛市来了

机遇总是稍纵即逝的，1989年，深发展派息分红，中国股市的第一波牛市狂潮由此引爆。

1989年年初，深发展派息分红，1989年年中，深发展又推出年中分红，两股送一股，股价在除权后，很快就又回到了35元以上。

精于计算的人自然会发现，如果在1987年拿400元，以每股20元的价格，买入20股深发展，现在已经拥有了30股，如果以每股35元的价格卖出，即使不算红利，两年时间，最早的400元已经成了1050元，国库券、银行利率哪能望其项背啊。其后，深发展股票价格开始直线上扬，半年时间已经逼近每股120元的价格。

1989年年底，深安达（000004，现在的ST国农）发行，抢购局面开始出现，面对汹涌而来的人群，发售部门决定每人限购3000股，短时间内，500万股深安达股票全部售罄。

1990年3月，原野实业（000005，现在的世纪星源）发行1650万股，引发万人空巷，凌晨1:00证券公司门口就已经排起长龙，面对人山人海，主管部门紧急出动大批警察维持秩序，第二天早上证券公司开门时，人如潮水般涌动，把证券公司的玻璃柜台都挤碎了。一江之隔的香港媒体都为此次抢购所震惊。

如此火爆的股票发行场面，自然推升了股价。深发展1990年年初从20元拆细为1元面值，每股2.8元，柜台交易数据显示，到1990年4月底已经上涨到了11元，4个月涨幅达到290%。

第一编（8）

随后股市全面飙升，从4月到6月，两个月时间，深发展已经涨到了24元，相比年初，半年之内涨了900%左右；万科从1.3元涨到了7.5元，上涨了476%；金田从24元涨到了81元，上涨了237%；安达从1.5元涨到了8元，上涨了433%；原野从13元涨到了52元，上涨了300%。

巨大的财富效应举国关注，全国股民开始向深圳涌来，按当时的报道称，某村全村老少派村长用蛇皮袋扛着全村凑的钱来深圳炒股；港澳台的一些资金也悄然介入；就连普陀山的僧人也筹集了20多万元，派僧人来炒股。

按当时香港媒体的报道，从1990年3月份开始，证券公司门外简直是人山人海，把交通都阻断了。股票买卖不分昼夜地进行着。深圳市大量企事业人员已无心上班，全面投入股市。

面对始料不及的这波狂潮，深圳市政府接二连三地向各单位发出通知，严厉禁止机关干部利用上班时间炒股票，并开始出手调控股市。

牛市引发的高层担忧

首任证监会主席刘鸿儒对此轮牛市在《百年潮》杂志中，曾撰文做过这样的回忆：

1990年5月，深圳市股票市场突然出现了“股票热”，引起了全社会的关注。当时深圳有3个证券交易窗口，即深圳经济特区证券公司、中国银行证券营业部、深圳市国际信托投资公司证券营业部，进入交易的股票不过5家企业，其中较大的是深发展。1990年春，股票价格突然猛涨，导火索是因为深圳发展银行送股较多，分红较高；深层次原因则是深圳靠近香港，当地人对股市了解、接受得比较快。深圳市场国债买卖向来不够兴旺，股票却很兴旺，也与此相关。

当时，深圳股市突然连续翻番上涨，引起了震动，深圳人买，外地人也去买，一下子形成热潮。当时3个窗口网点门外马路边都是人。在炒买炒卖股票高潮的6月，每天约有2 000多人站在证券公司门前围观或

私下交易。因为没有交易所，没有电脑设备，转户也比较慢，所以围观的人非常多，可以说一夜间出现了拥有几十万元上百万元身价的富翁。

深圳热起来以后，上海也热起来了。在这种情况下，我作为国家体改委副主任，受国务院委托，与中国人民银行、外汇管理局的同志一起去深圳、上海进行了3次调查，然后向国务院做过汇报，也与深圳、上海市研究过一些规范意见。

因为股市非常热，这引起社会上不同的议论和反响。有人说一夜之间发大财，社会主义不能允许；有人说会引起社会混乱；有人说是搞私有化。国内有些方面的负责人于是提出来，是不是暂时把上海、深圳的两个点停下来？继续下去会不会出问题？股票市场面临关张的可能。我们这些做具体工作的同志感到很矛盾，也很担忧。

当时人民日报社《情况汇编》第346期发了题为《深圳股市狂热，潜在问题堪忧》的文章，报送中央领导。有5位中央领导同志分别做了批示。有的讲，应该立刻关掉；有的讲，应该制止不规范的股票集资。这些情况反映了当时理论上的禁区和认识上的障碍还没有突破，股票市场被看成是资本主义私有化的产物，这带来了许多担心和争论。

第一次调控出手

在人民日报社编发了《深圳股市狂热，潜在问题堪忧》的《情况汇编》之后；国家体改委、中国人民银行总行、国家外汇管理局组成联合调查组，从1990年5月中旬起对深圳证券市场进行调查。

5月29日，深圳限制涨跌停板10%。

6月中旬，国务院批转国家体改委“向社会公开发行股票的股份制度改革不再铺新点”，市场认为这将加剧股票的短缺。

6月18日，深圳将涨跌停板缩窄至5%。

6月26日，将涨幅缩至1%，跌幅还是5%，政策导向是鼓励下跌，不鼓励上涨。

7月1日，深圳开始实行《关于对股权转让和个人持有股票收益征税的暂行规定》，卖出股票需缴纳6‰的印花税；红利所得超过银行1年期

利息部分，要缴纳10%的个人收入调节税。

10月，深圳市委、市政府做出决定，处级以上党政干部不得买卖股票。

问题是，对于种种利空，市场毫不理会，股价继续飙升，从6月到10月，深发展从24元涨到62元，如果从年初算起，一年的涨幅将近30倍；万科从7.5元上涨到17.19元，上涨了129%；金田从80元左右上涨到215元，上涨了165%；安达从8元涨到20.89元，上涨了161.13%；原野从52元涨到143元，涨幅175%。

疯狂的股市终于把主管部门逼急了，11月20日，深圳党政干部响应红头文件的规定，纷纷踏入股市开始抛股。

11月26日，万科、安达、原野开始下跌，多方退守在深发展和金田两只股票中，拼死抵抗。

11月28日，金田多头崩溃，开始做空。

多方继续盘踞在深发展中抵抗，空方开始在其他4只股票中发力，十几天后，深发展也全面失守，股价跌停。这样，半年以来始终上涨的深圳股市从12月8日开始掉头向下，自此开始9个月的长跌。9个月中，深市总市值抹去七八个亿，市值只剩35亿元，一片恐慌。

第一编（9）

上海股市雄起

在主管部门对深圳股市调控之时，部分资金已经开始从深圳转战上海。

上海股市在资金的支持下，在深圳股市的狂热氛围下，也开始起步。

1990年5月，静安指数还在100点之下，当时的龙头股“电真空”，也就是现在的广电电子（600602）交易价90多元，按现在拆细来算，一股连一元都不到，不少深圳资金开始大肆建仓买入“电真空”。

到5月底，静安指数已经攀上100点大关。

6月底，静安指数110点。

7月23日，静安指数创出历史新高—123点。此时，越来越多的资金开始向上海汇集。

8月中旬，静安指数200点。

9月底，静安指数300点。

在此期间，电真空最高突破500元，大飞乐、小飞乐股价均在400元左右，申华（600653，现在的申华控股）股价392元，延中实业（600601，现在的方正科技）股价242元，爱使（600652）股价突破200元。

电真空中显身手

1989年，杨百万在《中国金融》杂志上看到一篇文章，说由于保值利率的提高，信用社和银行把几十年的盈利都贴进去了，面临亏损的边缘。他敏锐地感觉到这是利率即将下调的信号，立刻决定抛掉国库券，买进股票。抛掉国库券的另一个原因是看到当时国库券价格实在太高了，达到120多元，而他手上的国库券成本都在100元以下。

当时上海股票市场非常低迷，交易者寥寥无几。营业部的员工好心地劝他不要买。但杨怀定坚信自己的判断。回头看这段往事时，杨怀定

的总结是：“我有一个多年来一直坚持的习惯，就是坚信自己经过分析研究后的判断，而不愿理会证券公司或专业机构的话。”而国内外的股市历史也证明，无数高手死得最惨的案例，都是因为听了外部的消息、建议，没有坚持自己的判断。

他第一次买入的是电真空，也就是现在的广电电子（600602）。电真空面值100元，此前最高曾到过140多元，当时跌到91元。之所以买电真空是因为该公司规定最高红利率15%，最低不低于银行利息，也就是说，买电真空的收益率最差不会低于存银行。杨百万第一次买了3 000股，将近30万元资金投了进去。

当时杨百万的盘算是，如果每股一年能分15元红利的话，一年4万多元，就可以做食利阶层了。那时的工资水平一般是每月100多元，一年才1 000多元。倒也没有想到股票后来会这样大涨。

他当时对营业部的人说，估计利率要调低，所以买点股票放着。结果没多久，利息果然下调了。许多人都传说他有背景，知道内幕消息。杨百万说：“我哪有背景？我就是读报分析出来的。”

半年后股票开始暴涨，电真空涨到800元。他让助手化整为零不动声色地抛售。抛完后他就带着助手到普陀山旅游了一个月。因为他知道，下跌也是要有一个过程的。要克制自己，避开这个下跌过程。结果一直跌到1990年上海证券交易所开业，电真空的价格是375元。交易所开业第一天，成交1 000多股，他一个人买进了500股。后来涨到500多元，他又抛了。他抛后电真空又跌回到370多元。

后来有人到市政府去告状，说杨百万操纵股票价格。杨百万真觉得不理解：“我每股已赚了100多元，总共赚了5万多元了，为什么还不抛？”后来有关部门经调查后为他辟谣。而他则又在370多元时再次分批买进，电真空后来涨到2 500元。

回首沪深两市的第一次牛熊对决，这也是唯一一次在两大交易所成立前出现的大行情，分红派息所产生的盈利效应是最初的导火索，这也提醒后来的投资人，时刻都不要忘记股票的核心价值是什么。

回味多空双方的炒作手法，都够疯狂的，深发展10个月近30倍的涨幅，这种力度，堪称“前无古人，后无来者”。

主管部门的表达手法也是相当直接，涨跌幅度调整、印花税、个人收入调节税全数上场，只可惜那时候的股民够疯狂，经济学知识也不太多，不像现在，一听“通胀预期”4个字，就开始调整投资策略了。但这种调控手法、这种调控思路，对以后的股市发展意义深远。

中国股市的第一轮大牛市爆炸式地来了、去了，等到1990年年底，沪深两个交易所挂牌成立了，官方、柜台、黑市、官员、大鳄、散户、意识形态、经济数据、钱袋子、国际、国内.....绑在一起了，中国资本市场终于迎来了最重要的场子。

周小川、王波明、高西庆的设想成真了；

中央领导做出了推进改革的重要决策；

阚治东获得了发展事业的大好平台；

以杨百万为首的万千平民，获得了参与、分享以及失落于资本市场的正规途径；

此时的股市，对于黄光裕、张近东、王亚伟、赵丹阳还是一个相对遥远的地方.....

第一编（10）

交易所的首日生涯

深圳交易所开张营业的第一天过得很不容易，险些被几大券商暗算。

当天开盘后很长时间都没有委托电话打入，要知道这已经是经历了一波疯牛后的股市了，是已经引发全市人民心跳眼热的股市了，是已经缔造了深发展神话的股市了，交易所开盘后，竟然无委托，怎么了？

后来才知道，深圳当地的几大券商提前已经达成协议，有单不报，就是要让交易所开业零成交。

最后只有一家机构的交易代表做了5笔交易，成交了8 000股安达股票，让深圳证券交易所度过了冷清的开场日。

上海证券交易所起点很高，直接采用了先进的电脑交易系统。纽约、伦敦等老牌交易所也想无纸化、电脑化，但问题是百年的老场子，制度、设备都已经定形了，交易员大呼小叫、交易单飞舞的场面停止不了。在这一点上不得不佩服我们这些创始者的前瞻性，交易指令传输、撮合成交、证券过户、清算交割、信息检索、储存高效运作。

上海证券交易所开日当天，有30种证券上市，国债5种，企业债8种，金融债券9种，股票8种，也就是俗称的“老八股”。第一笔交易对象是电真空股票，由海通证券抛出，未达3秒钟，便被万国证券吃进，但该交易因价格问题，后被宣布无效。再次竞价后，被申银证券吃进，成交价格365.7元，上海证券交易所第一笔交易完成。上海三大券商海通、万国、申银全都在该笔交易中亮眼，万国的买入无效，彩头并不好，巧合？缘分？也有说法称，这笔交易实际是杨怀定通过申银的账户吃进的。

第一天开始了，以后是第二天、第三天.....

第一个月、第一年.....

到现在的20年，一路走来，波澜起伏.....

1991年时，周小川43岁。

资料显示，周小川的籍贯是江苏宜兴，先祖是魏晋时期“除三害”的大名人周处。

周处后代在宜兴分为数支，周小川这一族是其中一支。周小川的祖父有四个儿子，周小川的父亲周建南排行第三。周建南1937年毕业于上海交通大学电机系，抗日战争爆发后走上革命道路。解放后曾任一机部副部长兼对外经济联络总局副局长，一机部机械研究院院长。后从事调查研究和参谋顾问工作，是中央顾问委员会委员、中央财经领导小组顾问。

周小川之所以从事金融工作，一定程度上受父母影响，据报道，周小川自己曾表示：“我的父母长期都在工业部门从事经济工作，受他们的影响，我从小就对经济问题比较感兴趣。”

部长之子，先天经济背景。

社会里摸爬滚打

周小川高中毕业后，正值“文革”开始。1968年，20岁的周小川“上山下乡”，到黑龙江生产建设兵团接受锻炼。1972年，作为第二届工农兵学员，周小川被送到北京化工学院读书。大学毕业后，被分配到北京市自动化技术研究系统研究室工作。两年后中国恢复研究生招生，周小川考上了机械研究院系统工程应用专业的研究生，师从中国工程界的老前辈严筱均教授。

1978年，周小川开始参与两个涉及国民经济的大工程——“川汉输气工程”与“30万吨乙烯工程”。据报道，周小川回忆这段经历时表示，“20世纪70年代初，很多人以为四川的天然气储量非常大，不仅每年可向武汉输送150亿立方米，甚至还有150亿立方米可送往上海。国务院对此十分重视，专门成立了一个‘输气管线办公室’，决定上马这一特大能源工程。接下来，办公室就从全国调集了一大批技术人员。我也被列选其中，去搞管线压气站方面的自动化设计”。周小川说，后来才发现，原先上报的数据水分很大，实际上四川的天然气根本就没有那么多。“这

样，‘川汉输气工程’也就成了空中楼阁，所有进口的设备、材料，连同我们所做的一切努力都付诸东流”。

“另一个是‘30万吨乙烯工程’。据考察比较，这样的工程，我国的设计制造能力与国际的差距并不太大。于是，有关部门决定准备将整个工程实现设备国产化。可是，国内的石油价格太低，乙烯行业毫不费力就能赚取到高额利润，它们根本就不想购买国产设备。同样，设计部门和制造部门，也不怎么考虑经济选择原则，关起门来一门心思搞‘国产化’。结果费时多年，‘国产化’计划中途夭折。”于是，参与了成套设备中央控制系统工程设计的周小川，同样也是无功而退。

两次“劳而无功”的经历对周小川触动很大。他开始意识到，这些项目之所以半途而废，与中国的经济体制密不可分。恰巧当时，在钱学森等一批系统工程学者的倡导下，学界有意运用系统工程解释社会发展问题、人口问题以及经济问题。在前辈们的指导下，周小川从那个时期开始从事经济方面的应用开发。

第一编（11）

理论水平突出

1981年年初，周小川研究出一个关于经济中长期发展的模型。当时，正值中央提出在20世纪末经济翻两番的宏伟蓝图，这一模型配合中央的构想，对发展、人口、环境以及部分经济政策问题进行了定量化、系统化论证。这一做法后来被证明，是国内用系统动力学和计量经济学在计算机上建立较大规模经济发展模型最早的一次尝试。

同一年，周小川与合作者研究出一套研究中国货币流通规律的模型，采用定量的方法，借助网络来描述货币流通的途径以及货币在每个环节滞留的时间，并表明其流向。以通过数量化的模型来描述金融问题，这在当时国内也是没有过的。

1985年，周小川于清华大学经济系统工程专业博士毕业，毕业论文是《国民经济模型与经济大系统的分解途径》。毕业后，担任国务院体制改革方案领导小组成员兼中国经济体制改革研究所副所长。

此后，周小川先后任对外经济贸易部部长助理、国家经济体制改革委员会委员。前文已有论述，在此期间，周小川对创设中国股市提出过众多建议，并参与编写了《关于中国证券市场创办与管理的设想》。

1991年，尚福林40岁。尚福林出生于泉城济南，18岁参军服役，22岁转业到中国人民银行北京市樱桃园分理处。

5年后，尚福林27岁，重新回到学校，在北京财贸学院（现首都经贸大学）主攻金融专业，1982年，毕业后的尚福林由于品学兼优，成为仅有的两名分配到中国人民银行工作的学生之一。据知情人介绍，在其后漫长的工作中，尚福林一直保持着年轻时代的钻研精神，而他在上学期间就表现出来的稳健、务实，也成为他工作中一贯突出的特点。在中国人民银行工作期间，尚福林从副处长、处长、副司长、司长到行长助理和副行长，一个台阶都没有落下。

1991年，王石40岁，该年1月29日，万科正式在深圳证券交易所挂

牌上市，代码0002，万科的资本大戏开始进入全新阶段。

老王出生在一个军人家庭，父亲从军队转业后在郑州铁路局工作，其母是锡伯族人。以前曾有人问，王石是不是王震将军的孩子？唉，当然不是，联想过于丰富了。其后，还有人问国内一知名女主持人是不是嫁给了老王的儿子？也不是了，老王只有个女儿。人一出名，传言四起。不过相比一般人，王石的家庭背景还是相当不错的，父亲、岳父都是干部。老王毕业于兰州铁道学院（现为兰州交通大学）。

1991年，阚治东39岁。

1985年左右，阚治东被团中央选派，赴日研修一年证券。回到上海后，当时工商银行上海分行行长毛应梁正在办一个信托公司发展证券，阚治东当了副总经理，分管证券和投资。时值1986年，工行上海分行信托投资公司有两个营业部——静安营业部和虹口营业部。

那时候信托公司每年5 000万元利润，两个营业部才20多万元利润，是最没有油水的部门，不过是个对外的窗口部门，但阚治东来了之后，手笔惊人，如前文所述，阚治东让手下黄贵显牵头，建了工商银行证券业务信息网，做国债买卖。工行分支机构遍布全国各地，收集信息的时候阚治东发现，外地国债价格比上海价格低，于是就从全国各地买进，然后再卖出，全国国债市场被阚治东做得风生水起。

这些国债有的就存放在当地，有的运往上海，从银行开出来有价证券货币免检证，由工行的经警大队武装押运，火车、飞机、汽车都运过。这个规模和气势，自然是杨百万难以与之相比的。

1986年万国证券和海通证券相继成立，中国人民银行上海分行相继出台很多政策，规定一些业务只能由专业的证券公司做，起初觉得自己有信托公司就够了的工行只好开始筹备成立证券公司。

这事让中国人民银行知道了，中国人民银行说，我们自己这里就有一个申银证券没用，我们与民争利干什么，你们拿过去吧。

于是，工行原来信托公司的证券投资业务注入之后，申银第一步注册资本金3 000万元，实际运营资金1亿多元。阚治东出任当家人，成为

我国第一代证券大佬之一。

第一年申银净利润500万元，第二年盈利2 500万元，第三年1亿多元，每年利润都翻番，实际利润还远远大于账面利润。

1991年，王益35岁。王益1956年4月生于云南龙陵一个普通家庭，学习优异。1978年9月到1984年2月，就读于北京大学历史系本科、硕士研究生，获硕士学位。1985年11月起，在中央顾问委员会办公厅工作，曾任薄一波秘书。

1991年，王亚伟、赵丹阳不过二十几岁的毛头小伙子，此时还都在学校里呢。

1991年，苏宁的张近东、国美的黄光裕事业上都取得巨大的成功。那个年月，正是家电爆炸式增长的黄金岁月，黄光裕在这个黄金时代的背景下，创立了新的商业模式，甩开中间商，直接从厂家进货，压缩了家电的流通成本，并开始在报纸上刊登商品的报价广告，当时国营商店对于广告的认识还停留在“卖不动的商品才需要广告”的层面，即使后来也有人想学习国美的广告策略，但黄光裕已经以每次800元的低价包下了报纸中缝。很少的广告投入为国美吸引来了大量顾客，电器店生意“火得不行”，“所有存货一卖而光”。黄光裕随后陆续开了多家门店，“国豪”、“亚华”、“恒基”，店名不一而足。

值得注意的是，当年是个百舸争流的时代，绝大多数商人都是什么来钱做什么，连万科都拍电影呢。黄家兄弟是众多大腕中，最为专一的，拒绝了多元化道路。

当年，百货业占据商业市场统治地位，专业店还凤毛麟角。有消息传，在国美发展的过程中，考虑到当时电器产品的种类还很少，黄光裕在专营方面也曾摇摆过，尝试过多种经营。黄光裕曾经拿出一个卖场，这个卖场有300多平方米，用百十来平方米卖别的，经过尝试，最后认为还是不对，还应该做专营。

黄光裕曾经对媒体说起过这段往事：“那时北京有个很有名的发烧音响专卖点，叫超音波，它在我七大品类里只做了一个品类，比我做得

还精，但做得很好，这对我的触动很大。但我认为，他做的是发烧音响，市场面太窄，经受不起市场的变化，所以国美坚持了原来的路。”

何谓多元，何谓专一，通过这个案例，诸位可以好好体会。

在黄光裕事业兴旺的同时，张近东的生意也越来越火。1984年，张近东毕业于南京师范大学中文系，后供职于南京鼓楼区工业公司。1990年12月26日，张近东以10万元自有资金，在南京宁海路租下一个200平方米的门面房，取名为苏宁交家电，专营空调。针对空调的特性，张近东在业界首次建立起营销商“配送、安装、维修”一体化服务体系，并组建了300人的专业安装队伍，及时上门为顾客免费安装空调，这为苏宁掘得第一桶金起到了关键作用。

第一编（12）

张近东是个聪明绝顶的人，在对客户首创“配送、安装、维修”一体化服务体系的同时，对厂商也玩出了新招数，率先向生产商渗透商业资本，首创了经销商在淡季向生产商打款扶植生产，确保旺季获得价格优惠、稳定货源的厂商合作全新模式。说白了就是“商家淡季支持厂家，厂家旺季回报商家”的模式，把商家、厂家的关系更紧密地绑在了一起。

1991年，唐万新27岁，这一年唐万新还清了欠债。唐万新出身新疆乌鲁木齐市一个干部家庭，父母均是20世纪50年代支边的知识分子。唐万新小时候身材矮小，转学至乌鲁木齐市八一中学时，他时常被同学们“忽略”。但是唐万新的热情、豪爽、重义气，很快就让他和同学们打成一片，当年年底，极富号召力的唐万新被推选为班长。

1981年9月，唐万新考入位于山东的原华东石油学院的石油地质系，入校一年半后，唐万新电话通知家人后即主动退学。他义无反顾地回到乌鲁木齐重新考大学，这次，他的成绩达到了复旦大学物理系的分数线，但按当时的规定，在读大学生参加高考只能由原在读大学录取，此时，华东石油学院已录取完毕，与华东石油学院相隔数千里的新疆石油学院接纳了唐万新，唐万新再次退学。据知情人介绍，唐万新的梦想是从事物理研究，对物理系情有独钟，最终考取的石油院校，让其毫无兴趣，加上当时高考体制程序化，学习不错的唐万新最终离开了他的校园之梦，离开了他的物理之梦。

想来有些怅然，一代豪庄，不过是高考制度下的产物？如果唐万新顺利就读于物理学科，又会如何？这是个人选择的结果，还是考试体制的问题？

那是“十亿人民九亿商”的经商热年代。1986年，唐万新承包了一家名叫“朋友”的彩扩部，并从此开始了他的商人生涯。与他合伙的是八一中学和华东石油学院的六名同学。

1987年，唐万新的经营业务扩大到彩扩、贸易和服装。此时，唐万新在新疆石油学院的老师黄三星也加入了公司，后来又成立了天山商贸发展公司。

唐万新很快适应了新的“个体户”角色。新疆当时还没有彩照冲印机，唐万新就亲自坐飞机带着客户的胶卷到广州冲洗，或者托去广州的乘客代为冲洗胶卷。

唐万新还展现出无师自通的“借鸡生蛋”的融资才能：彩扩部对外招工，唐万新要求前来报名的在家待业的女青年先交押金，这些押金为彩扩生意提供了宝贵的启动资金。

此外，唐万新出手阔绰，当时能乘坐飞机的大多数是新疆本地经济领域的实力人物，通过飞机上的历程，唐万新就此在当地银行圈结交了广泛的人脉。

据称唐万新在彩扩生意上赚了60万元人民币，这在20世纪80年代绝对不是个小数目。

随后，唐万新资助了一个自行车车把锁产品项目的开发，设立了将军锁厂。后来，在一次事故中，有人发现这种车锁有一个重大缺陷：车把行程的极限位置容易造成锁死。这使唐万新非但没有赚到钱，反而还打起了诉讼官司。最终，有关部门取消了锁厂的生产许可证等相关手续，将军锁厂只好关闭。

1988年，唐万新又承包了新疆自治区科委下属的乌鲁木齐市新产品技术开发部，出资研制卫星接收器。虽然项目开发成功，但连人和技术都被其他公司挖走。同年，唐万新经销广州“翠竹”牌饲料添加剂，也因业绩不佳，草草收场。

1988年年底，唐万新决定承包经营塔什库尔干县的帕米尔宾馆。他亲自率领六人的经营小组，对宾馆进行全方位的改革。由于根本无市场和商业价值可言，所有改革措施只能增加成本，加大经营亏损。此后唐万新又开始做科技新产品——人造毛的经销生意，在北京长安街摆放十张桌子进行产品销售，结果入不敷出。最后又组建了航空俱乐部，实际上

也是亏本的买卖。

除上述业务外，唐万新还涉足电脑打字、名片制作复印、贸易、小化工厂、服装自选店等诸多领域。他把这当成一种经营扩张来尝试，每一次尝试都是一堆设备加一群人，最后均以失败告终。

在此期间，众多曾相伴他身边的合作者都一度离开了他，公司银行账户上只有3万元，而欠多家银行贷款和个人借款总额达180余万元，工商银行甚至诉讼至法院处理。这是德隆第一轮创业周期面临的最大危机！唐万新甚至对合伙人张万军说，不如散伙，回单位上班算了。张万军回答：“这不是你唐万新的性格，大不了一死，这不是我们的结果，必须往前走。”

1990年年底，唐万新前往海口市，筹办出国留学咨询中心。他在媒体上打广告，不到一年就挣了30万元。但由于中心经营执照出现问题，唐万新很快又返回了新疆。

1991年，唐万新在乌鲁木齐成立科海开发公司，主要经销电脑。当时赶上了新疆油田大开发和口岸开放的大潮，他一度曾是新疆最大的电脑散件供应商，先后拿下了新疆吐哈油田、新疆烟草公司两个大单，仅四通打印机在新疆就卖了近1万台，一口气又挣回来150万元。唐万新竟然是靠另一个资本高手段永基旗下的产品——四通打印机败部复活的，有趣。

唐万新挣钱后的第一件事就是上门还款。

第一编（13）

此时，股市初立，“杨百万”、“孙百万”等股市暴富的故事已经开始流传，唐万新被这些故事打动了。

1991年，吕梁35岁。吕梁原名吕新建，早年间从事的是文化行业，既画画又搞文学创作，20世纪80年代，从河北进京后一直是自由撰稿人。1988年，吕梁的中篇小说《国运》在最负盛名的文学期刊《收获》上发表，颇受好评；随后在《东方纪事》杂志先后发表长篇报告文学《龙年邪说》、《疯狂·理智——1989年中国现代艺术展印象》。20世纪90年代初，吕梁开始到深圳炒股。

1991年，魏东24岁。魏东1967年生于北京，湘西永顺人，中央财经大学硕士毕业。曾任职财政部，后在财政部下属的中国经济开发信托投资公司（简称中经开）工作。现在的股民可能知道中经开的人不多了，可在20世纪90年代中后期，中经开被誉为股市中的“头狼”，头号机构，堪称战无不胜、攻无不克。

魏东的父亲魏振雄曾经留苏，是中国当代的会计名家，任中央财经大学会计学院第一任院长。作为中国当代的会计名家，魏振雄在实践中也是业界翘楚。1992年起魏振雄担任中惠会计师事务所的董事长和主任会计师。魏东的夫人陈金霞为著名经济学家吴晓求的门生，后任上海涌金实业有限公司董事。

在蒙古草原上牧马时的郭靖，不知道自己的人生将来还有“义守襄阳”的辉煌篇章；在华山侧勤恳练剑、和宁女侠谈情说爱时的岳不群，不知道自己的人生将来竟隐藏着那么多的阴险狡诈；在酒楼上单挑田伯光时的令狐冲，不知道自己以后会脚踏黑白两道，拥有“我的邪教女友”，并成为尼姑的掌门……

此时的股市刚刚起步，列传中人，有的已经身居高位，有的还是青涩岁月，有的具有良好的教育背景，有的不过是自己一路走来，未来二十年，好走。

打量这时的列传中人，总体看来，这些股市中人的学历、知识水平普遍都是相当过硬的。资本市场毕竟还是有点专业性的，普通小民，昏头昏脑进去玩两把可以，可真想玩出点动静来，没点知识积淀，怕是玩不转的，注意，知识积淀不是说学历啊，高学历是具备知识的一个凭证，但知识不只是通过学历才能体现和证明的。那些北大、清华的名校中人就不多说了，大家都明白这些人士的知识含量，就说唐万新等学历一般的人士，尽管他们学历平平，但他们的学习能力是非常强的，对各种知识的欲望也是相当强烈的，正是这种知识积淀对其事业的发展起到了重要作用。

