




# 中国股票市场的 建设与发展

杨光艺 著

杨光艺，南京审计大学金融学院讲师，博士毕业于北京大学光华管理学院，B站UP主“讲金融的光溢”，主要从事资产定价、金融风险管理以及资本市场制度建设等研究，研究成果发表在《金融研究》《证券市场导报》等国内核心期刊。

 中国金融出版社

江苏省高校哲学社会科学研究一般项目（项目号：2022SJYB0368）  
江苏省教育厅高校基础科学（自然科学）研究面上项目（项目号：22KJD630003）

# 中国股票市场的建设与发展

杨光艺 著

 中国金融出版社

责任编辑：赵晨子

责任校对：潘 洁

责任印制：陈晓川

## 图书在版编目（CIP）数据

中国股票市场的建设与发展/杨光艺著. —北京：中国金融出版社，2023. 7

ISBN 978 - 7 - 5220 - 2068 - 6

I. ①中… II. ①杨… III. ①股票市场—研究—中国 IV. ①F832. 51

中国国家版本馆 CIP 数据核字（2023）第 121073 号

中国股票市场的建设与发展

ZHONGGUO GUPIAO SHICHANG DE JIANSHE YU FAZHAN

出版

发行

**中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)66024766, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [www. cfph. cn](http://www.cfph.cn)

(010)66024766, 63372837 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京七彩京通数码快印有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 14. 75

字数 247 千

版次 2023 年 7 月第 1 版

印次 2023 年 7 月第 1 次印刷

定价 66. 00 元

ISBN 978 - 7 - 5220 - 2068 - 6

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

# 序 言

自 1978 年十一届三中全会以来，改革开放取得了巨大成就，其中资本市场的建设不仅是改革开放的关键因素，同时其自身也经历了一段伟大历程：由 1984 年第一家公开发行动票的飞乐音响到 2023 年的 5031 家上市公司；由 1986 年世界上最小的交易所“静安营业部”到按市值排名世界第二的沪深交易所。

从 1990 年沪深交易所成立至今，我国资本市场经历了一段繁荣发展的伟大历程，在党和国家的领导下，针对资本市场发展进行了一系列重要的改革措施，其中包括：2006 年的股权分置改革让 A 股市场进入全流通时代；2002 年 QFII 制度的启动和 2014 年沪港通机制的实施加快了我国资本市场开放的步伐；2019 年科创板试点注册制开启了资本市场新时代；2020 年新《证券法》的正式实施强化完善了资本市场的法制建设；2021 年北京证券交易所宣布成立，意味着我国的多层次资本市场建设更进一步。这一系列改革将推动我国资本市场更加开放、更加市场化、更加规范、更加丰富，迈向“规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”。

中国资本市场三十余年的发展可谓是开天辟地、波澜壮阔，让所有金融人热血澎湃。然而，作为高校金融学教师，在与学生的交流中发现，学生对于资本市场这一系列改革既感兴趣又充满自豪，但却缺乏深度系统的理解，基于此，笔者在南京审计大学开设了“中国股票市场”的通识公选课，通过整理和梳理，形成此书，以期全面系统地阐述我国资本市场建设的逻辑、历程与成果。

根据我国资本市场建设的具体内容，本书的前八章分别介绍了证券交易所的成立、股权分置改革、注册制改革、资本市场开放、多层次资本市场建设、做空机制、T+1 交易制度和价格稳定机制，第九章从资本市场的功能视角对资本市场的建设进行了综合性评价，附录的两个章节分别从编年体的形式和牛熊转化的视角梳理了我国资本市场建设的逻辑与过程。

除本书以外，本人还在 B 站开设账号“讲金融的光溢”，利用网络视频的媒介传播我国资本市场的建设逻辑以及建设过程中人与事，目前，该账号共包含三个合集，分别为 [光溢课堂]、[金融人物] 与 [金融故事]。可以预见的是，我国资本市场建设的步伐不会放缓，B 站将是本人继续讲述中国金融故事的重要平台，未来该 B 站账号将持续介绍资本市场建设过程中具有代表性的案例以及其中设计的金融学原理。

最后，借此序感谢历轮“中国股票市场”课堂中学生的反馈以及宋达、王越、顾宇楠等同学在视频制作方面的帮助。

2023 年 5 月

# 目 录

第一章 证券交易所的成立 .....	1
第一节 股份制改革 .....	1
一、改革开放 .....	1
二、国有企业改革 .....	2
三、股份制改革的实践 .....	3
第二节 证券交易所的成立 .....	6
一、柜台交易 .....	6
二、上海证券交易所的成立 .....	7
三、深圳证券交易所的成立 .....	9
四、STAQ 系统的开通 .....	10
参考文献 .....	11
第二章 股权分置改革 .....	12
第一节 历史遗留问题 .....	12
第二节 股权分置的影响 .....	13
第三节 国有股减持尝试 .....	15
一、国有股减持的背景 .....	15
二、第一次国有股减持 .....	15
三、第二次国有股减持 .....	16
四、国有股减持失败的原因 .....	17
第四节 股权分置改革实施 .....	18

一、实施步骤和进度 .....	18
二、股权分置改革的主要工具 .....	20
三、股权分置改革成功的原因 .....	21
第五节 股权分置改革的意义 .....	22
一、资本市场建设 .....	22
二、现代企业制度 .....	24
三、市场影响 .....	25
参考文献 .....	26
 第三章 注册制改革 .....	29
第一节 股票发行上市制度 .....	29
一、企业发行上市的动机 .....	29
二、核准制与注册制的比较 .....	30
三、我国股票发行上市制度的演变 .....	31
第二节 注册制改革的意义 .....	34
一、注册制对于经济改革的意义 .....	34
二、核准制下暴露的问题和乱象 .....	35
三、注册制对投资者保护的意义 .....	36
第三节 注册制改革的时机 .....	37
一、国内国际的形势 .....	37
二、市场环境的改善 .....	38
第四节 注册制改革的配套制度 .....	39
一、信息披露制度 .....	39
二、投资者保护制度 .....	40
三、市场制度 .....	41
四、职能定位 .....	42
五、小结 .....	43

第五节 结论 .....	43
参考文献 .....	44
<b>第四章 资本市场开放 .....</b>	<b>47</b>
第一节 B 股市场和企业境外上市 .....	47
一、B 股市场 .....	47
二、境内企业境外上市 .....	49
第二节 合格境外机构投资者 .....	51
第三节 互联互通机制 .....	54
一、沪港通与深港通 .....	54
二、陆港通的意义与影响 .....	55
三、沪伦通 .....	57
四、债券通 .....	58
五、互联互通机制与 QFII 和 RQFII 的区别 .....	58
第四节 金融行业与金融产品的开放 .....	60
一、金融机构的开放 .....	60
二、金融产品的开放 .....	61
第五节 资本市场开放的意义与影响 .....	61
一、资本市场开放的成果 .....	61
二、资本市场开放的影响与意义 .....	62
三、资本市场开放与建设国际金融中心 .....	64
参考文献 .....	65
<b>第五章 多层次资本市场建设 .....</b>	<b>68</b>
第一节 多层次资本市场 .....	68
一、多层次资本市场的内涵 .....	68
二、美国的多层次资本市场 .....	68
三、建设多层次资本市场的意义 .....	69



第二节 我国建设多层次资本市场的实践 .....	71
一、第一阶段（1984—1998 年） .....	72
二、第二阶段（1998—2018 年） .....	74
三、第三阶段（2018 年至今） .....	82
参考文献 .....	90
<b>第六章 做空机制 .....</b>	<b>92</b>
第一节 做空机制 .....	92
一、做空机制的概念、方式及参与者 .....	92
二、做空机制的影响 .....	93
第二节 融资融券制度 .....	94
一、融资融券制度在我国的发展 .....	94
二、融资融券的发展成果及问题 .....	99
三、融资融券制度对于资本市场的影响 .....	102
第三节 股指期货制度 .....	107
一、股指期货在我国的发展 .....	107
二、股指期货的功能 .....	109
三、股指期货对于资本市场的影响 .....	110
第四节 我国期权市场的发展 .....	114
第五节 2015 年股市大波动与股指期货限仓政策的影响研究 .....	116
一、2015 年股市大波动 .....	116
二、股指期货限仓及其影响 .....	118
参考文献 .....	121
<b>第七章 T+1 交易制度 .....</b>	<b>128</b>
第一节 T+1 交易制度 .....	128
一、T+1 交易制度的概念及在我国的发展 .....	128
二、T+1 交易制度与 T+0 交易制度的比较 .....	130

三、境外资本市场的交易制度 .....	131
第二节 T+1 交易制度与投资者保护 .....	132
一、T+1 交易制度与公平性 .....	132
二、“光大乌龙指”事件 .....	135
三、T+1 交易制度与投资者保护 .....	136
第三节 T+1 交易制度对市场的影响 .....	136
一、T+1 交易制度对市场有效性的影响 .....	136
二、T+1 交易制度对股票价格波动的影响 .....	138
三、T+1 交易制度对流动性的影响 .....	138
第四节 小结 .....	139
参考文献 .....	140
<b>第八章 价格稳定制度 .....</b>	<b>143</b>
第一节 价格稳定制度 .....	143
第二节 涨跌停制度 .....	145
一、我国涨跌停制度的演变 .....	145
二、“冷却效应”与“磁吸效应” .....	147
三、涨跌停制度对市场的影响 .....	149
第三节 2015 年股市大波动与熔断机制 .....	152
第四节 停牌制度 .....	154
一、起步阶段 .....	154
二、例行停牌向警示性停牌发展阶段 .....	154
三、规范发展阶段 .....	155
第五节 小结 .....	157
参考文献 .....	157
<b>第九章 基于功能视角的我国资本市场评价 .....</b>	<b>160</b>
第一节 我国资本市场的发展成果 .....	160

一、法制化和规范化 .....	160
二、开放化和国际化 .....	160
三、市场化和成熟化 .....	161
四、层次化与多元化 .....	162
第二节 资本市场的功能 .....	163
第三节 融资功能 .....	164
第四节 投资功能 .....	167
第五节 价格发现功能 .....	168
第六节 资源配置功能 .....	171
一、各行业的融资情况 .....	171
二、资源配置效率的评估及演变 .....	175
第七节 总结 .....	177
参考文献 .....	177
附录 A 中国资本市场大事记 .....	179
附录 B 基于牛熊市的资本市场制度变革分析 .....	213



## 中国股票市场的 建设与发展

责任编辑：赵晨子  
封面设计：薛 琳



中国金融出版社  
官方微信



中国金融出版社  
淘宝商城

上架类别○金融

ISBN 978-7-5226-2068-6



9 787522 620686 >

定价：66.00元