

取长补短 两岸一家

——台湾与大陆资本市场发展比较

摘要:

1、台湾、大陆都属亚洲新兴市场，发展时间短，经历极其相似。双方都是从自发性柜台交易起步，之后政府加强了对市场管理，并逐步主导了资本市场发展。台湾比大陆早发展 30 年，已成为大陆市场前进中的一面镜子，有非常多的经验教训值得大陆总结借鉴。

2、台湾多层次市场体系日臻完善，形成完整的做空机制，开放程度高，券商发展水平高，但证券市场民营、中小型、科技类企业占主导的特点明显，而且证券化率已较高，导致随着经济放缓，资本市场日益陷入规模局限、后续资源匮乏、潜力不足的发展困境。

3、大陆多层次市场体系断层明显，国有上市公司比重高，素质参差不齐，治理水平较低，交易机制不完善，管制严格，券商管理水平、竞争力没有明显进步，但凭借资源与市场优势、政府有力调控、泡沫可控、持续增长确定，而且证券化率低，决定了大陆资本市场成长空间巨大，未来爆发更大牛市的可能性很大。

4、两岸资本市场之间较大的互补性差异，同宗同源同文化，在两岸经贸合作加快发展的背景下，在“大陆需要经验，台湾需要市场”的内在需求推动下，未来两岸取长补短、互相促进将是必然。

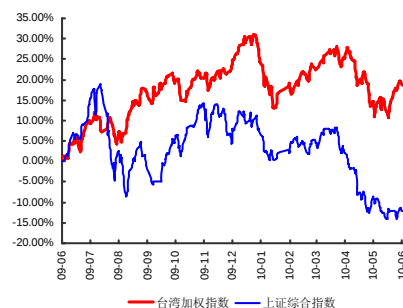
5、经贸合作深化、资本市场取长补短，将共同推动两岸市场逐步开放，走向融合，未来两岸资本市场的开放融合仍将是循序渐进、逐层递进的过程，它将包括：市场开放——机构合作——两地上市三个互相联系、稳步向前的发展阶段，最终实现两岸资本市场的一体化。

2010 年 6 月 23 日

主要数据

台湾加权指数	7582.15
台湾柜台指数	135.44
台湾上市总市值 (NT)	193369 亿
上证综合指数	2569.87
沪深 300 指数	2758.50
大陆上市总市值 (RMB)	210642 亿

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

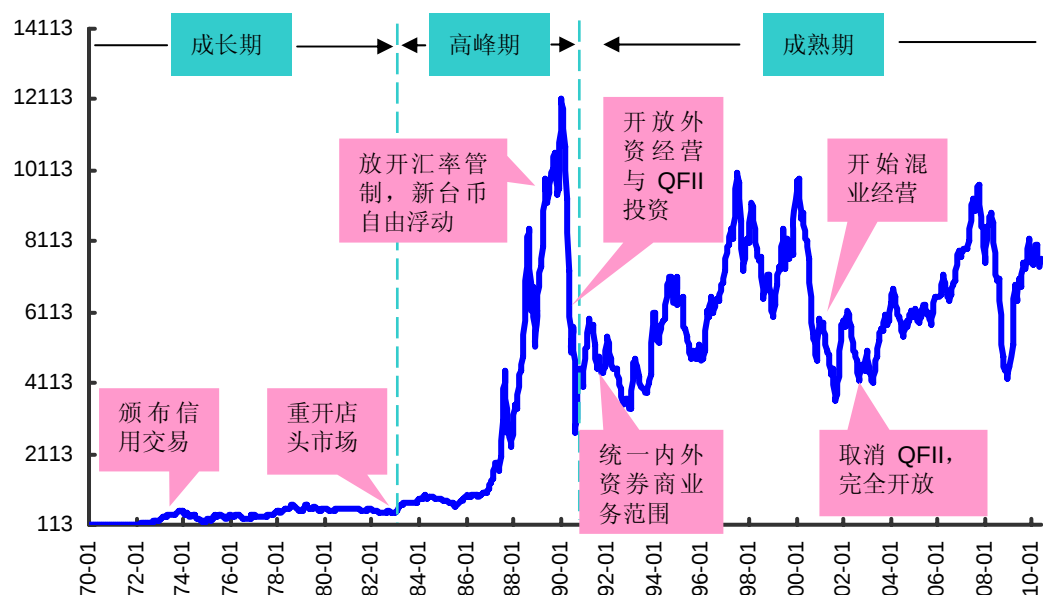
研究员:	赖海峰
执业证书编号:	S0020209030742
电 话:	021-51097188-1838
电 邮:	lahf@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

目录

一、发展历程比较.....	3
二、股票市场概况比较.....	4
三、股票发行上市比较.....	6
四、股票交易比较.....	8
五、股票信用交易比较.....	10
六、债券市场比较.....	12
七、两岸交流合作.....	12
八、两岸发展展望.....	13
附录	
台湾与大陆资本市场发展纪事.....	15

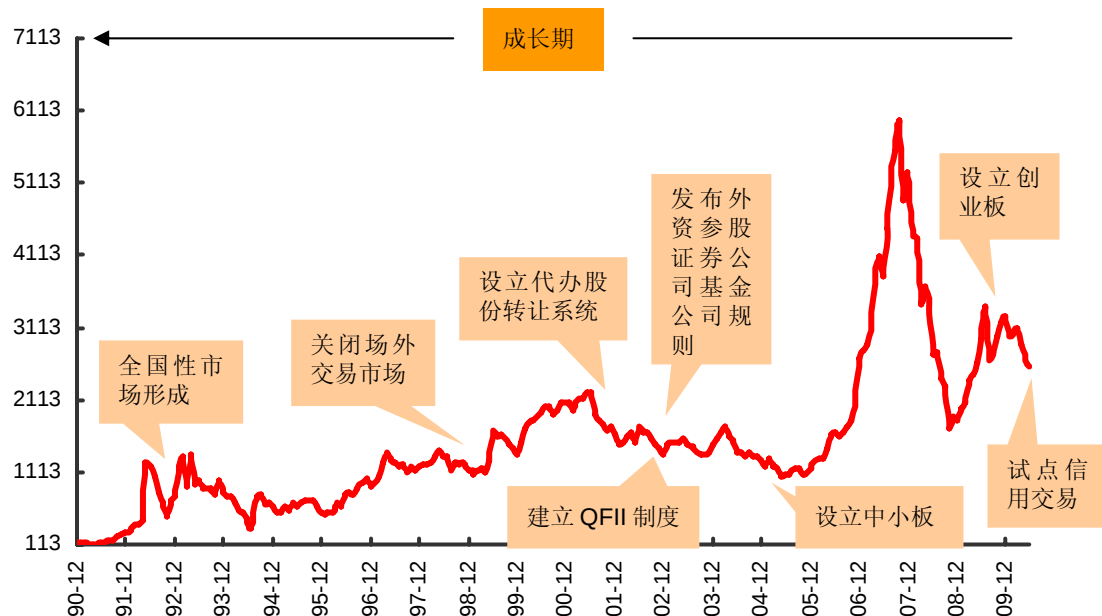
一、发展历程比较

图 1：台湾证券市场发展历程



资料来源：BLOOMBERG，国元证券研究中心

图 2：大陆证券市场发展历程



资料来源：BLOOMBERG，国元证券研究中心

与欧美发达市场相比，台湾、大陆都属亚洲新兴市场，发展时间短，经历极其相似。双方都是从自发性柜台交易起步，之后政府加强了对市场管理，并逐步主导了资本市场发展。

首先建立集中交易市场，后为便利管理均取消柜台交易，受信息技术推动，交易系统全面走向自动化与网络化，待集中交易市场发展到一定程度后再恢复其他交易方式，

逐步形成多层次市场体系；

双方起步阶段的管制均十分严格，管理层非常在意指数涨跌，干预较大，但效果不佳，发展中不断试错与纠错，与此同时内幕交易、操纵市场行为严重；

股市发展到一定程度后受经济基本面影响加大，在经济高速增长、本币升值、热钱流入的背景下，爆发牛市，刺激居民储蓄搬家，最后泡沫破灭；

双方为避开资本项目管制发展市场，同时又要减少对市场冲击，均从 QFII 起步引进外资，逐步走向国际化。

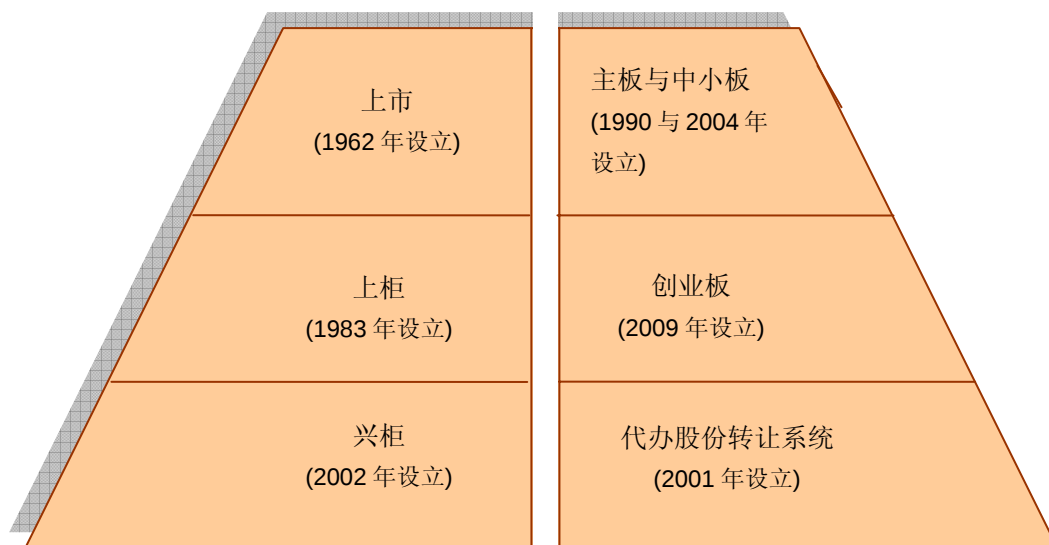
尽管如此，作为两个独立的市场，双方发展差异也是显著的，主要是台湾比大陆早发展 30 年，现已基本取消管制，实现混业经营，实现国际化与自由化，资本市场占经济体系比重较高，从而迈入成熟发展阶段。

我们认为，台湾资本市场发展俨然是大陆市场前进中的一面镜子，有非常多的经验教训值得大陆总结借鉴，而大陆市场在发展过程中事实上也确实借鉴了诸多台湾经验，体现了一定的台湾印记，或者说亚洲新兴市场印记。

二、股票市场概况比较

（一）多层次市场体系

图 3：台湾与大陆多层次市场体系比较

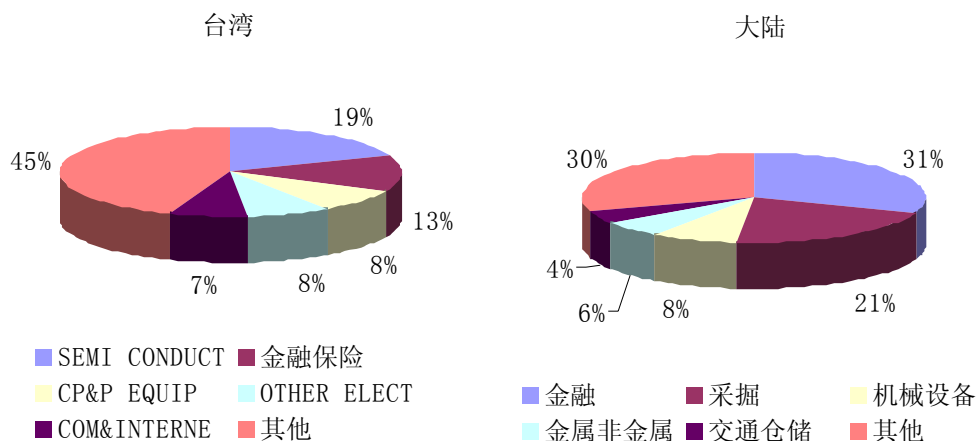


资料来源：国元证券研究中心

经过多年发展，目前台湾、大陆均已建立多层次市场体系。在市场驱动下，台湾当局根据积极扶植、发展中小企业的发展策略不断完善市场，解决了中小企业在快速成长过程中的筹融资问题，充分满足大、中、小企业不同层次的融资需求，因此台湾的市场体系显得较为完善。相比之下，首先大陆主板市场长期存在流通股、非流通股，A 股、B 股，过度的细分某种程度上制约了市场发展，削弱了市场功能。如今尽管已完成股权分置改革，但非流通股转化为流通股的过程仍将长期对市场产生影响；其次刚刚推出的创业板上市要求高，代办股份转让系统仍以当年主板退市企业为主，尚未起到创新推动器、孵化器与蓄水池的作用，因此大陆多层次市场体系尚处初级阶段，有很长的路要走。

（二）市场结构

图 4：2009 年台湾与大陆上市股票行业结构比较



资料来源：BLOOMBERG，WIND，国元证券研究中心

受资源、市场、经济发展路径影响，两岸上市股票的行业结构存在较大差异。2009 年台湾最大上市行业半导体与金融保险业的占比分别为 19%与 13%，而全部 IT 业占比则接近 50%，前五大产业市值占比 55%。而大陆则以金融、采掘业为主，占比分别高达 31%与 21%，居前的行业还包括机械设备制造、金属与非金属、交通仓储业，前五大行业合计市值占比 70%。

（三）市场规模

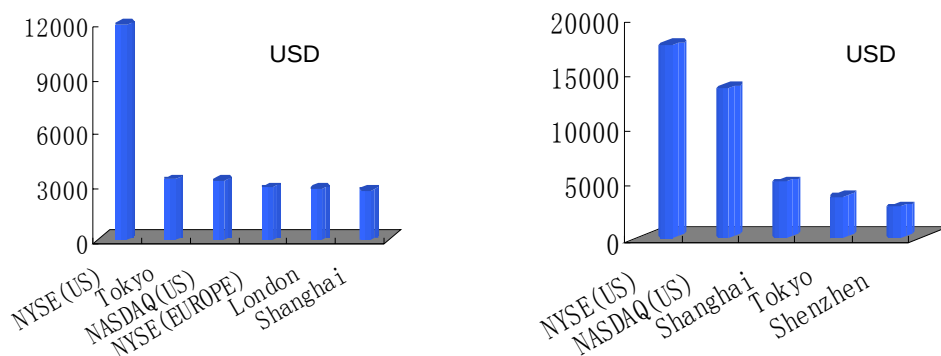
图 5：2009 年台湾与大陆股票市场发展规模比较

	台湾	大陆	大陆/台湾比率(倍)
境内上市公司数(家)	741	1718	2.3
境内上市外资股(B 股)(家)	N.A.	108	N.A.
境外上市公司数(H 股)(家)	N.A.	159	N.A.
股票总发行股本(亿股)	5772.90	26162.85	4.5
股票市价总值(亿美元)	6562.50	35737.08	5.4
股票市值占 GDP 比重(%)	167.90	88.27	0.5
股票成交金额(亿美元)	9260.31	78507.41	8.5
日均股票成交金额(亿美元)	37.00	321.81	8.7
年平均周转率(%)	188.60	480.32	2.5
股票帐户总数(万户)	1512.22	12363.89	8.2
股票帐户占总人口比重(%)	65.43	10.56	0.2
筹资总额(亿美元)	N.A.	1000.65	N.A.
境内筹资额(亿美元)	58.52	836.68	14.3

注：根据 2009 年末汇率折算

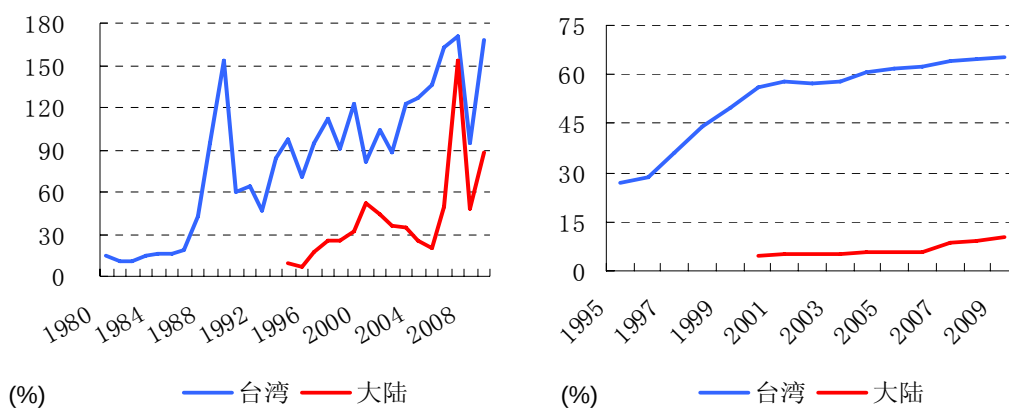
资料来源：中国证监会，台湾证券交易所，国元证券研究中心

图 6：2009 年沪深交易所股票总市值与成交金额国际比较



资料来源：WFE，国元证券研究中心

图 7：台湾与大陆证券化率、股票参与度比较



资料来源：BLOOMBERG，台湾证券交易所，中登公司，国元证券研究中心

台湾在 1989 年大牛市期间，市场规模一度排名世界前列，如交易量曾排名世界第三，仅次于东京与纽约。然而得益于庞大实体经济，大陆作为后起之秀，20 年发展后绝对规模已远超过台湾，2009 年总市值与交易量已双双排名世界前六，但周转率也高于台湾，同时证券化率、股票参与度低于台湾，这一方面体现了台湾股票市场的成熟，另一方面也预示着大陆股票市场投机性更强，成长能力高。

三、股票发行上市比较

表 1：台湾股票挂牌条件

	上市	上柜	兴柜
设立年限	满 5 年	满 3 年	无
资本额	实收资本 1800 万美元以上, 科技产业 900 万美元以上	实收资本 300 万美元以上	无

盈利能力	最近年度无亏损,且营业利益及税前纯益占实收资本比率符合以下标准之一: 1、最近2年6%以上; 2、最近2年平均5%以上,且最近1年好于前一年; 3、最近5年均在3%以上	最近1年无亏损,4%,最近2年均在2%以上,最近2年平均2%,科技产业无盈利能力要求	无
股权分散性	股东1000人以上,持有1000-5000万股者不少于500人,且持股20%或1000万股以上	股东1000人以上,持有1000-5000万股者不少于300人,且持股10%或500万股以上	无
其他	承销商辅导1年 另有13项不宜上市条件	辅导期1年; 2家券商书面推荐; 董监事及大股东2年不得转让持股; 另有13项不宜上市条件	已申报上市上柜辅导的公开发行公司; 至少2家券商书面推荐; 券商需自行认购一定股份; 向柜买中心登录并在网上公开说明书

注: 根据2009年末汇率折算

资料来源: 台湾证券交易所

表2: 大陆股票发行上市条件

	主板/中小板	创业板	代办股份转让系统 (中关村)
持续经营年限	3年	3年	2年
股本与股东权益	发行前股本额不少于440万美元; 上市前股本额不少于730万美元	最近1期净资产不少于290万美元; 发行后股本额不少于440万美元	无
盈利能力	1、近3年净利润为正且累计超过440万美元; 2、近3年净现金流量累计超过730万美元,或近3年营业收入超过4400万美元	符合以下之一: 1、近2年净利润累计不少于140万美元,且持续增长; 2、近1年盈利,且净利润不少于70万美元,营业收入不少于700万美元,近2年营业收入增长率不低于30%	无
股权分散性	上市前公开发行股份占比需达到25%以上,若股本额超过5800万美元,则占比需达到10%以上	上市前股东总人数不少于200人	无

其他	近 3 年主营业务、董事、 高管没有重大变化； 实际控制人没有变更； 最近 1 期没有未弥补亏损	近 2 年董事、高管没有重 大变化； 最近 1 期没有未弥补亏 损；	主营突出，具有持续经营 能力； 公司治理结构健全，运作 规范； 股份发行与转让行为合法 合规
----	---	---	---

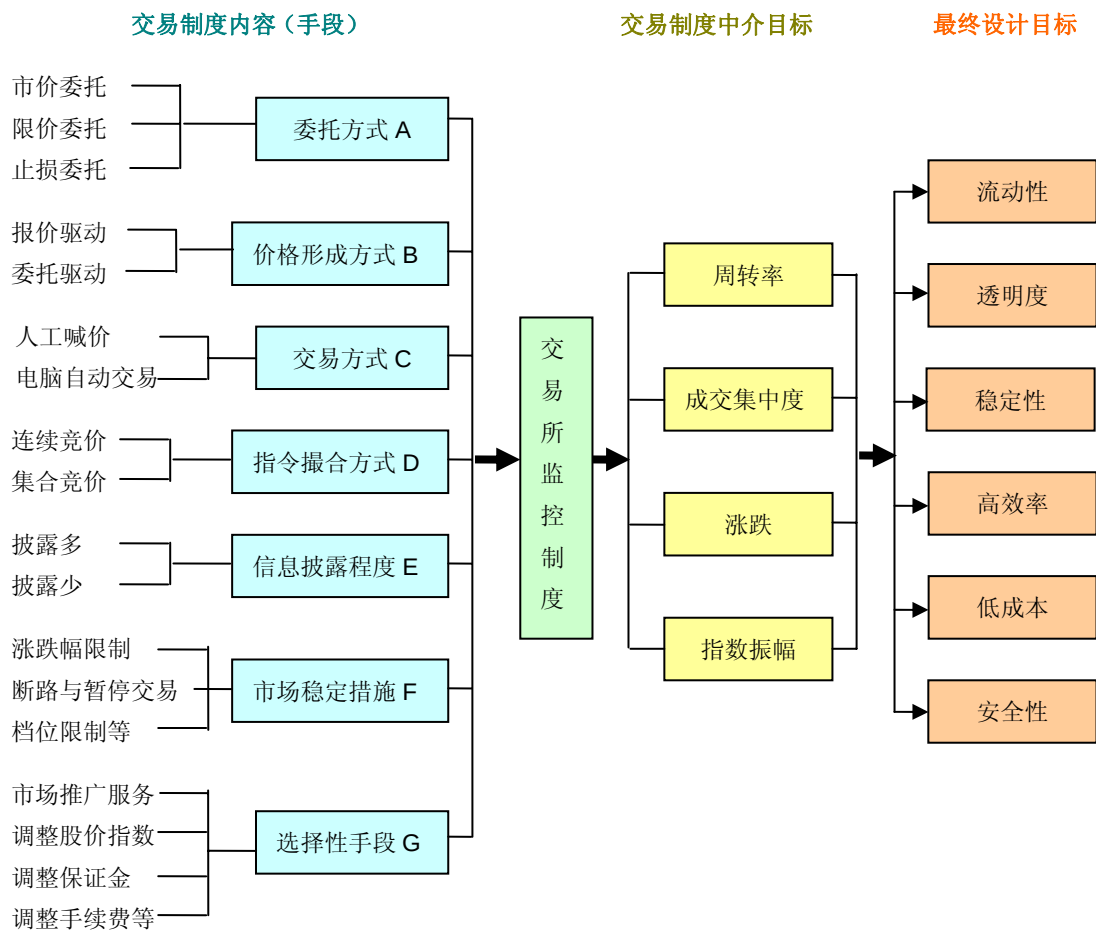
注：根据 2009 年末汇率折算

资料来源：中国证监会、证券业协会、沪深交易所

台湾、大陆对股票发行上市都有资本额、盈利与股权分散性的要求，资本额方面，台湾要求较高，尤其是交易所股票上市门槛比大陆高近 1000 万美元；盈利能力方面，台湾更强调股东权益收益率，而大陆则偏向于收益的绝对额；股权分散性方面，台湾既要求企业股权分散，又要求大股东持股有一定集中性，相比之下大陆则较为笼统。总体来看，台湾市场股票发行上市体现了对公众投资者或者说中小投资者更高程度的保护，这应该与企业发展特点、社会法制意识相关。

四、股票交易比较

图 8：交易制度的目标传导过程



资料来源：《证券交易制度论》，经济日报出版社，2001，国元证券研究中心

表 3：台湾与大陆证券市场总体交易机制比较

交易机制	台湾	大陆
股票借贷与卖空机制	发达	不发达
日内回转交易机制	有	——
做市商交易制度	——	——
涨跌幅制度	7%	10%
断路器制度	有	——
订单形式	不多	较少
一揽子股票交易便利措施	——	——
场外市场	较发达	不发达
结算周期	T+2	T+1
交易成本	低	低

资料来源：台湾证券交易所，沪深证券交易所，国元证券研究中心

表 4：台湾与大陆交易所主要机制比较

	台湾	大陆	
		上海	深圳
竞价方式	CM←CA→CM	CM←CA→	CM←CA→CM
定单匹配原则	价格优先，时间优先	价格优先，时间优先	
价格确定	自动双向连续竞价	自动双向连续竞价	

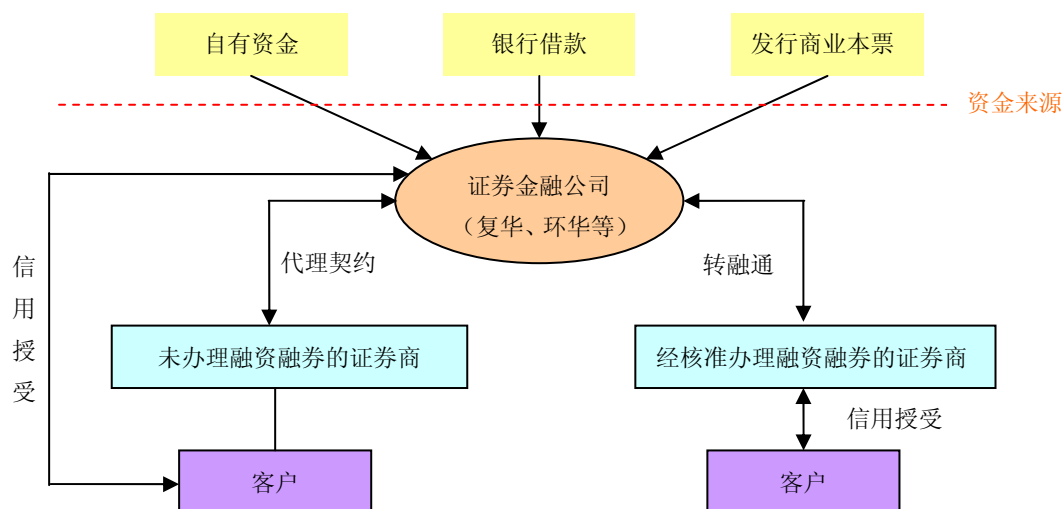
注：CM 指集合竞价（CALL MARKET METHOD），CA 指连续竞价（CONTINUOUS AUCTION METHOD）

资料来源：台湾证券交易所，沪深证券交易所，国元证券研究中心

台湾、大陆同为亚洲新兴市场，紧跟信息技术系统发展步伐，自动化与网络化程度均较高，同时文化、上市公司质量、监管水平、经济发展程度、投资者结构等影响因素十分接近，因此双方交易机制基本趋同。而作为机制核心的价格形成方面，双方均放弃做市商，全部采用委托驱动，即竞价交易，而在竞价方式、定单匹配原则、价格确定等主要方面则几乎完全一致。

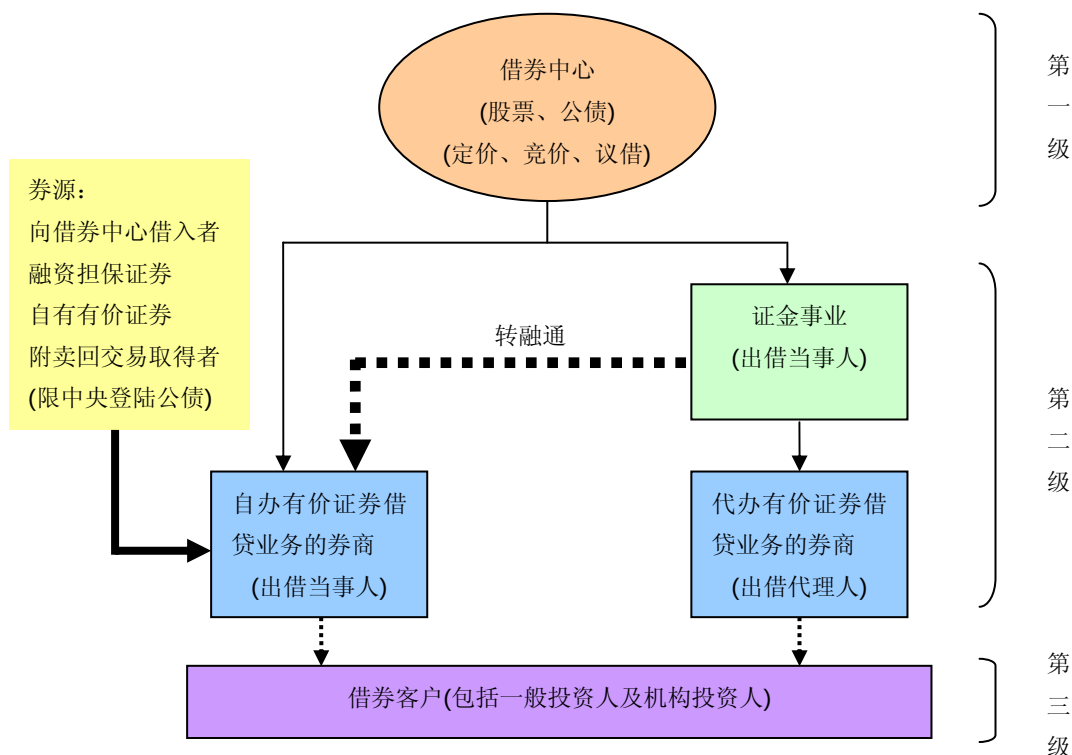
五、股票信用交易比较

台湾融资融券制度架构



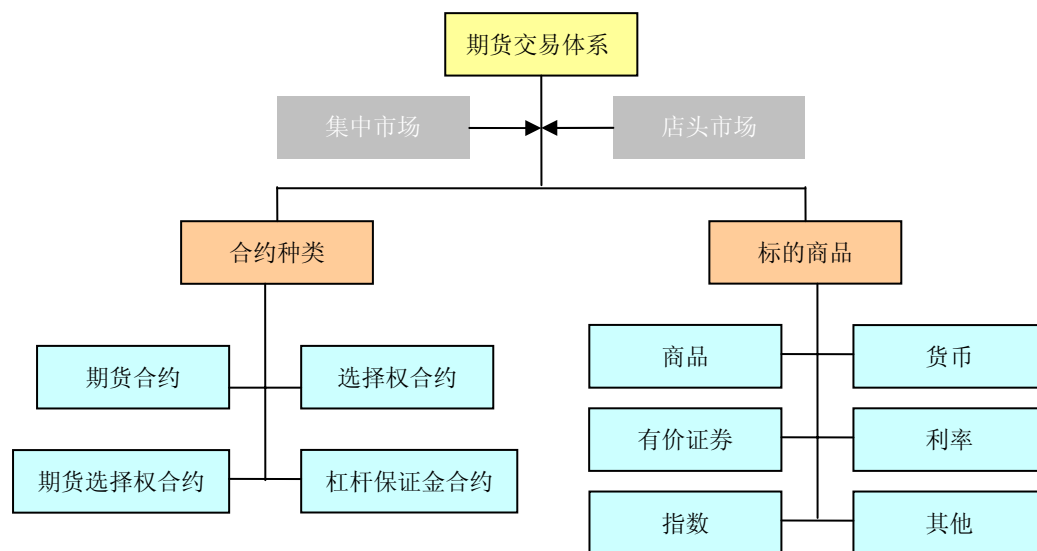
资料来源：台湾《证券金融事业管理规则》，国元证券研究中心

台湾证券借贷业务架构



资料来源：谈“券商办理有价证券借贷管理办法”规范重点，（台）《证券暨期货月刊》，2006 年 9 期

台湾期货交易架构



资料来源：台湾期货交易所，国元证券研究中心

经过近 30 年发展，台湾融资融券制度已基本成熟，目前台湾采用双轨制集中信用模式，证券金融公司对券商和一般投资者同时融资融券。为扩大融券业务发展，1996 年台湾当局又推出证券借贷制度，同样采用集中模式，由单一专门机构汇聚出借人可供出借证券，向全体借券人提供借贷服务。证券借贷制度是成熟市场重要标志，促使证券市场机制更加完备。

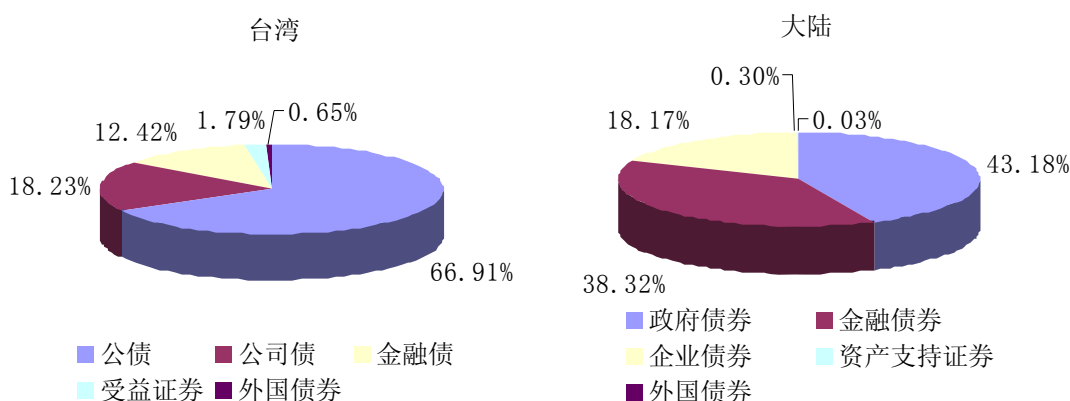
台湾期货交易尽管发展时间不长，但运作、监管完善，已有台股期货（TX）、电子

期货（TE）、金融期货（TF）、小型台指期货（MTX）、台湾 50 期货（T5F）、10 年期政府公债期货（GBF）、30 天期商业本票利率期货（CPF）、台指期权（TXO）、电子期权（TEO）、金融期权（TFO）、股票期权（STO）、MSCI 台指期货（MSF）、MSCI 台指期权（MSO）、黄金期货（GDF）14 大商品，参与者、交易量稳步增长。

与之相反，由于大陆融资融券、股指期货 2009 年刚刚推出，融资融券尚处券商与投资者直接借贷阶段，股指期货仅有沪深 300 指数一个标的，参与者门槛均较高，因此信用交易的各个方面均难以与台湾市场相比。

六、债券市场比较

2009 年台湾、大陆债券发行余额比较



注：大陆企业债券含短期融资券与中期票据

资料来源：台湾柜买中心，WIND，国元证券研究中心

现代资本市场最初均起源于债券，台湾、大陆也不例外，因此债券显然是两岸发展时间最长的品种。在各自发展过程中，不可否认，两岸债券市场为解决各自的资金融通、宏观调控、提供市场基准利率、防范金融风险等方面发挥了重要作用，然而相比股票市场，两岸债券市场发展得均不算完善，且近年已体现出越来越相趋同的特征。

首先，两岸政府债券与金融债占了绝大多数，企业债规模偏小，债券余额占 GDP 比重低，显然是受到政府主导发展模式以及银行为主融资体系的影响，因而存在较大系统性风险。其次，政府债券期限较长，流通性低，波动幅度大，对长短线投资者均缺乏吸引力。第三，缺乏避险工具，台湾长期缺少债券指数，难以建立做空机制，2004 年柜买中心成立借券中心，但券源不足，做空作用有限；而大陆尽管推出多种债券指数，但受 327 事件影响，至今没有债券做空机制。第四，开放程度低，外国债券比重小，交易系统不完善，直至 2007 年台湾才首发以外币计价的国际债券，而大陆至今没有国际债券，低开放度显著制约了资金融通、提升效率的效果。第五，法规不完善，政出多门。

七、两岸交流合作

（一）严格限制

长期以来由于台湾当局奉行“戒急用忍”政策，两岸金融合作不仅严重滞后于两岸经贸合作，而且呈严重不对称现象。台湾金融虽然对外开放，但对祖国大陆来说，基本

隔绝，两岸资本市场合作交流基本处于单向、间接、低层次的初级阶段。证券投资方面，台湾当局规定，进入台湾市场的基金须出示不含陆资声明，而台湾基金投资大陆 B 股和香港 H 股、红筹股也有严格比例限制，目前两岸相互投资的唯一中转地为香港。设立金融机构方面，台湾当局对大陆金融机构进入台湾市场基本采取禁止做法。

相比之下，大陆资本市场对台湾的开放则宽容很多，1992 年开始大陆即允许含台资在内的外资登陆 B 股投资，2002 年起允许含台资在内合格境外投资者（QFII）登陆 A 股市场投资，2003 年起再放开台资企业登陆 A 股上市，目前大陆市场已有厦门灿坤、国祥制冷、汉钟精机、晋亿实业等十多家台资企业成功上市。与此同时大陆一直对台资金融机构到内地设立分支机构持积极与欢迎态度，至今台湾已有群益、中信、元大、元富、金鼎、富邦、宝来、日盛、大华等 17 家券商在大陆设立了代表处。

（二）逐步开放

2008 年国民党重新执政后，两岸金融交流合作迎来新的历史机遇，在货币兑换、资本市场开放等领域逐步取得重大突破。自 2008 年起，陆续推出金融松绑政策，具体措施有：

1、开放大陆资金间接进入台湾股市，规定“外资机构”（含基金与非基金）申请投资台股时，不必出具“不含陆资声明书”，这意味着陆资可以通过基金形式间接投资台湾股市。之后再允许大陆 QDII 来台投资股票、期货市场，实现台股对大陆资金首次“门户开放”。

2、放宽台、港资本市场间的资金流动，开放台、港 ETF 相互挂牌。

3、允许部分香港上市公司在台筹资，开放香港交易所挂牌企业赴台第二上市（或上柜）及发行 TDR。

4、放宽境外基金及岛内投信募集资金投资大陆与港澳股市，将投资陆股的基金上限由现行 0.4% 提高至 10%，将投资标的为港澳 H 股与红筹股的投资限制完全取消。

5、放宽岛内券商投资大陆证券期货业，将岛内券商投资大陆证券期货业的总金额比例由券商净值的 10% 提高至 20%。

2009 年两岸金融交流合作的制度障碍取得突破性进展。4 月，两岸签署《海峡两岸金融合作协议》，11 月，再签署《两岸金融监管备忘录》（MOU），目前《两岸经济合作框架协议》（ECFA）的谈判也已进入尾声，因此我们有理由相信，两岸金融交流尤其是资本市场交流合作很快将出现质的飞跃。

八、两岸发展展望

（一）取长补短 互相促进

作为相对成熟市场，台湾多层次市场体系日臻完善，满足了投、融资者差异化需求，促进了中小型、科技类企业发展；形成完整的做空机制，市场交易效率与价格发现效率高，产品创新丰富；开放程度高，通过逐步放宽限制，产品、中介、投资者基本不受限制，已从 QFII 过渡到 GFII；券商发展水平高，拥有人才、经验优势，实现混业经营，经营效率与市场资源配置效率高。但受经济发展特征限制，台湾证券市场民营、中小型、科技类企业占主导的特点明显，而且证券化率已较高，导致随着经济放缓，资本市场日益陷入规模局限、后续资源匮乏、潜力不足的发展困境。

相比之下，大陆多层次市场体系断层明显，创业板、场外交易发展缓慢，尚不能起到应有作用；国有上市公司比重高，素质参差不齐，治理水平较低；交易机制不完善，

做空手段尚处试验阶段，以及长期股权分置带来市场交易效率、价格发现效率低；管制严格，产品、中介、投资者限制较多；券商资本实力、运作规范性比以前有较大提高，但管理水平、竞争力没有明显进步。然而大陆实体经济具有资源与市场的巨大优势，政府调控能力强，泡沫可控，持续增长较确定，而且证券化率低，从而决定了大陆资本市场成长空间巨大，未来爆发更大牛市的可能性很大。

台湾、大陆资本市场之间较大的互补性差异，为双方取长补短、互相促进奠定了重要基础。另一方面，两岸同为新兴市场，均采用政府主导发展模式，起步阶段的管制均较强，更重要的是，两岸人民同宗同源同文化，地缘最接近，决定了发展规律趋同，而发行上市、市场交易方面已体现了高度一致性，因此在两岸经贸合作加快发展的背景下，在“大陆需要经验，台湾需要市场”的内在需求推动下，未来两岸取长补短、互相促进将是必然。

（二）相互融合 两岸一家

随着两岸经贸合作深化，两岸企业追求规模经济与范围经济、进行产业结构调整的过程将对金融服务提出更高要求，体现在资本市场支持服务上，包括便利的上市融资渠道、开放透明的市场信息、合理趋同的资产定价、便利的证券流动性、丰富的证券投资品种，加上两岸资本市场发展本身的取长补短，将共同推动两岸资本市场逐步开放，走向融合。

历史表明，台湾与大陆资本市场开放均走过了一条由易到难、逐步放开的道路，并取得相应的成功，因此有理由相信，未来两岸资本市场的开放融合仍将是循序渐进、逐层递进的过程，它将包括：市场开放——机构合作——两地上市三个互相联系、稳步向前的发展阶段。

具体来说，未来两岸市场将逐步做到：统一指数，双方 ETF 相互挂牌，允许上市公司发行存托凭证，机构相互参股乃至市场准入，证券发行一体化、交易一体化、中介业务一体化、监管一体化，从而最终实现两岸一体化的资本市场。

相互融合的资本市场将突破地域限制，实现证券资本跨市场流动，使两岸市场走向一体化，成为一家，这不仅有助于两岸经贸关系发展，市场效率提高，也有助于海峡两岸区域功能性金融中心形成，避免台湾经济被边缘化的危机，从而在两岸经济互补、产业结构调整中发挥积极且重要的作用。

附录：台湾与大陆资本市场发展纪事

（一）台湾资本市场发展

1、萌芽期（1953-1961 年）

1953 年，台湾当局施行土地改革，对强征土地以台湾水泥、台湾纸业、农林及工矿等公营公司股票搭配实物土地债券的方式补偿，加上已发行公债，从而带来台湾证券供给大增，店头买卖应运而生，证券行号纷纷成立。

1954 年台湾当局《证券商管理办法》出台，之后陆续修改完善，以加强市场管理，但交易量骤降，股市由盛转衰，缓慢发展。

1960 年设立证券管理委员会，集中管理职能与审批权限。

2、成长期（1962-1984 年）

1962 年台湾证券交易所成立，取消店头市场，严禁场外交易，开启了集中市场单一运作时代。

1968 年台湾《证券交易法》颁布实施，奠定股票发行流通管理的基础，制约操纵市场行为。

1971 年发布加权股价指数，带来股市大涨。

1973 年达到高峰，随后转熊。为刺激股市，同年颁布信用交易制度，但只融资，不融券，最终未能挽救市场。

1979 年再次用融资融券办法刺激股市，1980 年复华证券金融公司开业逐步办理融资、融券，完整的信用交易正式开展，仍未挽救市场。

1982 年对主管部门进行大幅改组，起用有为才俊，整顿上市公司财务，推行电脑交易。

1983 年重开店头交易，为公开发行但未上市的公司开拓流通渠道，从而结束集中市场单一运作。

3、高峰期（1985-1990 年）

在外贸巨额顺差导致新台币大幅升值背景下，台湾股市爆发罕见大牛市，从 700 多点涨至 12600 多点，幅度 17 倍，掀起全民炒股热潮，台湾当局加快推进制度建设。

1988 年重新修订《证券交易法》，全面放开证券商设立。

1989 年宣布征收证券交易所得税，股价重挫。

1989 年完全放开汇率管制，新台币汇率自由浮动。

1990 年 2 月起发生股灾，股指跌幅 80%。

1990 年开放外资券商设立营业性分支机构，允许外资以专业投资机构方式（QFII）投资台湾股市，开启了国际化里程。

4、成熟期（1991 年至今）

台湾资本市场在改革开放的道路上取得显著成效，并基本实现国际化与自由化。

1991 年放宽银行办理衍生性金融商品业务。

1991 年首度核准外资来台发行债券。

1993 年统一内、外资证券业务范围。

1995 年全面开放银行承做票券业务。

1995 年起逐步放松外资投资台股的限制。

1997 年成立台湾期货交易所。

1998 年推出股指期货。

2000 年再次修订《证券交易法》，开放库藏股，开放第二类股上柜，开放全权委托代客操作，提高商业银行投资股票市场比例。

2001 年出台《金融控股公司法》，走向金融混业经营。

2002 年成立兴柜市场，开放证券商经营新台币利率衍生品等业务。
2003 年取消 QFII，完全开放外资投资台股。

（二）大陆资本市场发展

1、萌生期（1978-1989 年）

1978 年大陆实施改革开放、计划向市场转型的长远战略，奠定了当代大陆资本市场萌生的基础。

1981 年财政部首次发行国债，正式揭开当代大陆资本市场发展序幕。

1984 年股份制改革推动大陆第一只股票诞生。

1986 年第一家券商营业，股票柜台交易开始。

1990 年郑州粮食批发市场开业并引入期货交易机制，成为期货交易开端。

2、成长期（1991 年至今）

（1）全国性市场形成与发展（1991-1998 年）

1990 年末沪、深证券交易所成立，集中交易市场开启。

1992 年首只 B 股发行上市，同时允许外资券商代理 B 股交易。

1992 年国务院证券委与中国证监会成立，统一监管体制建立，全国性市场形成。

1993 年起，证券期货市场法律法规陆续形成，股票发行审批制度建立。

1993 年起，境内公司陆续海外发行上市，B 股市场功能下降。

1993 年底清理整顿期货市场，期货交易所削减为 3 家。

1997 年全国金融工作会议进一步确定银、证、保分业经营、分业管理原则，1998 年国务院证券委撤消，中国证监会成为证券市场唯一监管部门，集中统一监管体制进一步确立。

1998 年中国证监会清理关闭了场外交易市场。

（2）持续规范与蓬勃发展（1999 年以来）

1998 年末《证券法》颁布，资本市场走向更高程度规范发展。

2001 年股票发行改为核准制。

2001 年国有股不当减持引爆资本市场深层次问题，股市陷入长达 4 年大熊市。

2001 年中国证券业协会设立代办股份转让系统，承担退市公司股票的流通转让。

2002 年外资参股证券公司、基金公司规则发布，但参股证券公司进程缓慢。

2002 年末 QFII 制度建立，但至今控制较严。

2004 年“国九条”纲领性文件发布。

2005 年及以后两年中，股权分置改革、提高上市公司质量、券商综合治理等举措成功实施，在宏观经济持续向好、人民币升值推动下，股市爆发最大一轮牛市，沪指涨幅 6 倍。

2005 年中小企业板设立。

2006 年 QDII 制度建立。

2006 年中国金融期货交易所成立。

2009 年创业板设立。

2010 年融资融券试点展开，股指期货推出。

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义		
	二级市场评 级	公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内， 股价涨跌幅优于上证 指数 20%” 以上	A 公司长期竞争力高于 行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内， 股价涨跌幅优于上证 指数 5-20%” 之间	B 公司长期竞争力与行 业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内， 股价涨跌幅介于上证 指数±5%” 之间	C 公司长期竞争力低于 行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内， 股价涨跌幅劣于上证 指数 5%” 以上	
(2)行业评级定义		
推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上	
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内	
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上	

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn