

深市涨跌停板制度的由来

文/马文琴 办公室

深圳证券市场的起步，最早可以追溯到 1986 年，当时深圳一些企业根据《深圳经济特区国营企业股份制试点的暂行管理规定》进行了股份制度改造，多家企业发行了股票，深市“老五股”中的龙头深圳发展银行就是在 1987 年发行的股票。股票发行后，必然产生交易的需求，股票的生命在于流动，这就催生了交易柜台。1988 年 4 月 1 日，发展银行股票开始在全国成立最早的特区证券公司的柜台交易，随后，万科、金田、安达、原野等也陆续开始上柜交易。

柜台交易的出现，给了股票一定的生命力，但多数投资者对于股票交易、买卖还处在尝试性阶段，深圳证券市场一直到 1988 年底，价格基本稳定，交易量也不活跃。

1989 年初开始，发展银行高额的分红派息超出人们的回报预期，投资者投资热情逐渐活跃，股价开始大幅提升。1987 年摊派给各机关干部、教师、工程师、医生 20 元一股的发展股，到 1989 年 2 月已经升到 70 元每股，在之后的日子里，迅速攀升到 120 元每股，甚至更高。在不知不觉中，股票成了深圳的紧俏品，股票价格也节节升高，骤然之间像脱缰狂奔的野马。人们一夜之间发现股票可以交易，可以流通，更可以挣大钱。1990 年初以后，市场突然出现了意想不到的狂热，发展股最高时达 170 元，证券部的门前排起了购股长龙，“老五股”被抢购一空，同时场外“黑市”交易愈演愈烈，再加上深圳被列为“向社会公开发行股票的股份改革”试点城市，内地资金流入深圳股市，加剧了股市供求矛盾，有限的五只股票价格全面上涨。

为了平抑 1990 年上半年深圳股市过热的现象，深圳市委、市政府多次召开会议研究股市管理和操作过程中的问题，并针对性地采取了一系列措施。这其中就包括初次登上证券市场舞台的涨跌停幅度限制。

1990 年 5 月 29 日，深圳市人民银行通告，股票委托买卖的价格不高于或低于上一营业日收市价格的 10%。

6 月 26 日，有关部门又作出新的规定，每天的委托升幅不得超过上一交易日收市价的 1%，降幅可达到上一交易日收市价的 5%。

从这个比例来看，蕴含了只许下降、不许上升的意味，但这样一来，对于股票持有者来说，产生了一种预期效应，在“黑市交易”尚未有效遏制和股票限价政策合力之下，合法的柜台交易变得十分清淡，绝大部分股票交易被挤到“黑市”，市场甚至出现了没有成交但价格上涨的空涨现象。没有统一的管理机构，没有统一的法规，没有统一的交易场所，各家证券商提供的柜台交易便成了股市混乱的温床。

11 月 20 日，深圳市证券领导小组再次调整涨跌幅限制，股价日涨幅从 1%

调整到 0.5%，跌幅仍然是 5%。

11 月之后，在调整涨跌幅限制、打击黑市交易等一系列措施下，股市一路下滑，交易量急剧萎缩，出现了空跌的现象。

1990 年，在整顿治理深圳股市的过程中，建立证券交易正规市场是其中一项重要措施。12 月 1 日，深交所开始集中交易，市场完成了由柜台交易到集中交易的转变，这标志着深圳证券市场正式建立，并朝着规范化的方向发展。

12 月 14 日，深圳市人民银行又通知各证券部，股价下跌幅度改为 1%，上升幅度仍为 0.5%。

1991 年 1 月 2 日，涨跌停幅度统一调整为 0.5%。

深市柜台交易时期股票的狂涨潜伏了深交所成立后数月的下跌，到 1991 年 4 月 22 日，深市出现了零成交，到这天，深市已连续下跌 5 个月。

考虑市场大涨大跌之后，投资人开始逐渐成熟起来，为了增加市场弹性，1991 年 6 月 8 日，万科股票在完成分红配股之后复牌即放开股价，至 8 月 17 日，其他几只股票的股价也相继放开，深市全面取消股价涨跌停板制度。

8 月底，股民对股市依然信心不足，股价依然下跌不止，面对严峻的局面，深圳市政府召开数次救市会议，26 日市政府批复了“调节基金入市”的建议，以稳定大市、托住龙头股为原则的救市措施于 9 月初正式实施。在经历了 10 个月的熊市之后，10 月份，伴随着牛市再次到来，股民们重拾信心，匆忙入市，股市又沸腾起来了。1992 年中国证监会成立以后，在市场秩序正规化的预期下，深圳证券市场也正式开始探索规范化运作。

从 1991 年 8 月到 1996 年，深市进入四年多不设涨跌停板的阶段。1996 年 4 月到 12 月，深成指上涨 346%。为抑制市场过热，监管层采取了一系列措施，其中包括中国证监会发布实行涨跌幅限制的通知。

12 月 16 日，证监会发布的对股票和基金交易实行价格涨跌幅限制制度的通知，要求除上市首日的证券外，每只证券的交易价格相对于上一交易日收市价的涨跌幅度不得超过 10%。

从当时的历史条件看，涨跌停制度在监管层给市场主动降温的情况下，发挥了减缓股市下跌的预期效果。

1998 年 4 月 27 日，沪深交易所对财务状况异常的公司建立了 ST 制度，并将 ST 股票每日涨跌幅限制调整为 5%。

自此，深市涨跌幅制度体系框架基本完善并持续运行，在此后的市场大幅波动中，涨跌幅制度也发挥了一定的稳定市场的作用。