



2008年  
7月，秦其斌  
接受记者采访。  
董沛 摄



2008年  
7月，黄贵显  
于申银万国  
公司。  
董沛 摄

## 本报记者 董沛 钱培坚

坐在记者面前的这两位老人，是“新中国第一只股票”这个故事的主角——秦其斌、黄贵显。

24年前，他们和其他人一起，联手做了一个“出格”的创举：秦其斌把新成立的企业“飞乐音响”改造成了股份制企业；黄贵显冒着风险把“飞乐音响”股票卖了出去。

在股民的集体记忆中，他们都是改革开放以来中国股份制企业和股票发行的始作俑者之一。

现在，每天有亿万人关注着股市，有上千家上市公司入市融资。2007年底沪深两市总市值一度达到30余万亿元峰值。中国成为全球排名第四的证券市场。

“证券市场发展到今天的规模，在当时我们想都不敢想。”秦其斌说，“上海飞乐当时的融资规模才一万股，每股50元。”

在深秋的上海，两位已经淡出江湖、颐养天年的老人，向记者揭开了当年在上海创售“新中国第一股”的一幕……

### 不明白股权还是债权，就搞了股份制

故事始于1984年。这一年，黄贵显在申银工商银行上海分行信托投资公司静安分公司任经理。秦其斌则面临了一个新的机遇，而这个机遇像一根导火索，最终改变了包括他在内的无数人的命运。

1958年，秦其斌毕业于复旦大学电子专业，被分配到上海仪表局下属的上海无线电厂。1984年，他成为上海电声总厂厂长。

那时，电声总厂的主要业务是生产喇叭，给电视机厂做配套。秦其斌上任的这一年，改革开放已经到了第6个年头，人们的生活水平逐渐提高，文革的阴影也已经越来越远。那是一段令人轻松愉悦的日子，城市街头、公园里的集体舞正在流行，《再过二十年，我们再相会》的歌声，是最好的伴奏，也代表着人们对未来美好的期望。此外，作为中国最前沿的城市，上海街头也开始出现音乐茶座，这些，都为音响设备的生产提供了需求。

秦其斌对市场很敏感，开始考虑是不是需要扩大音响设备的生产。他的想法，被主管部门同意了，并允许他创办一家集体企业，专事音响生产，但在资金、产品完全由计划支配的年代里，这家完全属于计划外的企业创办所需的资金，却没有一个部门能够解决。

一个偶然的时机促发了他的灵感。秦其斌在长宁区参加工商联会议，有老工商从业者聊天时，说起旧上海很多民族企业用股票集资。“股票”这个词，第一次被秦其斌所知，但从这些老工商从业者的聊天中，秦其斌理解的“股票”，也就是一种集资的凭证。

能集到资，当然是件好事，秦其斌回厂里后，提出了发行股票向其他单位和内部职工集资的想法。

就在这之前的1981年，一个叫作“国库券”的词，开始被普通公众们所知。这一年，中华人民共和国国库券第一次发行，国库券总额40亿元，要求全民所有制单位和集体所有制单位购买20亿元，城乡居民购买20亿元。作为中期政府债券，国库券年息4厘，以人民币为计算单位，自发行第6年起，一次抽签，按发行额分5年作5次偿还本金，每次偿还总额的20%，10年还本付息。

秦其斌那时认为，国家集资发行“国库券”，企业集资发行股票，一样的道理。他并不知道，两者之间最大的差别是前者双方是债权关系，而后者双方是股权关系。他发行股票，实际上等于把企业的资产出售给个人了。

“根本没有意识到股份是关系到产权证的东西，那个时候如果知道发行股票意味着搞产权多元化改革，估计我就没胆子搞下去了。”秦其斌回忆说。

就这样，这个现在谁都能看明白的道理，那时却偏偏没有几个人弄得明白。好在那是另一个万象更新的年代，人们并不抵制创新与探索。几乎没有领导提出反对意见。飞乐音响发行股票的事情，就这样定了下来。在当时只有全民所有制企业、集体所有制企业和少量个体户的情况下，飞乐音响成为全国的特例——改革开放后最早的股份制企业之一，登上了历史的舞台。

如今，回想起飞乐音响的诞生，秦其斌还是觉得，在那时它就像一个“怪胎”，在谁也说不清它算什么类型企业的情况下，诞生了。

### 一个经常“脑子发晕”的人，成了证券“拓荒者”

也就在这个时候，为了飞乐音响发行股票，黄贵显走入人们的视线，开始了自己的证券人生，在此后的岁月里，他成为了中国证券行业第一个真正的“拓荒者”：第一家代理股票发行、第一家开设证券交易柜台、第一家推出国库券交易、第一家代理发行B股、第一本证券业务管理与会计核算教材、第一本股票年报……这些背后，都有黄贵显的名字。

今年7月，在上海常熟路171号申银万国证券公司的一间会议室里，80岁高龄的黄贵显满头银发，依旧头脑清晰。老人有一个相册，里面都是他经历过的一些历史照片，这其中，有大家为飞乐音响、延中实业发行股票召开研讨会的现场，也有中国最早进行股票柜台交易时的情景……照片讲述的，是黄贵显的人生，也是中国证券市场建立健全过程的

## 纪念改革开放三十周年特别报道⑨

# 新中国第一只股票的故事

反映。

与秦其斌当时对股票毫无概念不同，有着旧上海金融从业经验的黄贵显，懂得股票的内涵。1946年，18岁的黄贵显经亲人介绍，进入属外商银行的广东银行上海分行工作。他十分珍惜这个机会，勤奋好学，半年之后就告别练习生，开始负责记账和管库，不久又当上柜组负责人。

解放后，黄贵显成了人民银行的专职信贷员。上世纪50年代，到处模仿苏联模式，银行要求信贷员必须得有三套本领：懂贷款、懂会计、懂生产。为此，黄贵显几乎天天天下企业，让他深深体会到企业的难处：必须提前一年上报资金计划，资金的使用很死板，专款专用；财政只投资企业基础建设费，且从不足额拨付；银行是财政的出纳，机制也很死板……

文革期间，黄贵显被打成黑标兵，先是在崇明干校劳动，后来被下放到无线电一厂当工人。这一经历，使他对计划经济下的企业有了更深的了解。“企业很不容易，要上什么项目总是缺少资金。”黄贵显回忆说。

文革后，黄贵显由于精通金融业务，很快被时任人民银行上海分行行长的李祥瑞从企业找了回来，继续在银行工作。上世纪80年代初，为拓宽资金渠道，工商银行上海分行成立了信托投资公司，黄贵显担任静安分公司经理。信托的功能是“集社会资金为企业服务”，一开始的服务范围包括委托贷款、租赁等。

回忆往昔，黄贵显最爱说的一句话是“当时脑子发晕了”，但就是这个“发了晕”的脑子，干了很多别人不敢干的事，黄贵显把这些事，统称为“出格的事”。

“出格的事”之一，是有军品生产企业还上银行的贷款，黄贵显就支持企业开发民用产品，再把这些产品销售出去回款。此举在当时被定性为“搞乱了统购统销的计划”。

“出格的事”之二，是上世纪80年代初的时候，上海全纺织局下面有50万职工，住房难是个大问题。黄贵显跳出来，在连商品房都没有的年代里，给纺织局贷款盖房子，黄贵显戏称这是“中国最早的房贷”。

“出格的事”之三，是由于严格的计划经济，黄贵显发现同一个工业系统内，经常有的企业在银行有存款，有的企业却需要在银行贷款。贷款时，还要走严格的计划，需要财政系统的批准。以纺织系统为例，工人多，利润低，还要背贷款利息。黄贵显就搞了资金调动中心，类似于企业互助储金，在纺织系统内，存款企业和贷款企业可以互相调剂配资金。此举被银行系统称为“自挖墙脚，杀自己的饭碗”。后来，全国范围内推广的企业财务中心，便来源于此。

除此之外，黄贵显还根据企业需要，用“晕了的脑袋”，开发了技术改造贷款、节能环保款等“出格”的事。在金融系统开会时，他时而是被批评的主角，时而是受表扬的典型。

想尽一切办法，解决企业的融资难题，是黄贵显所追求的。1984年，已经56岁的黄贵显，终于迎来了股票的到来。

### “保本付息”，使“小飞乐”一天售空

秦其斌想要利用发行股票的方式为飞乐音响筹集资金，在没有证券公司的年代，只能由银行代理操作。在那时，银行之间也是分工负责的，工业企业的融资，理所当然要由工商银行来完成。而黄贵显也认为这是一个新的机会，开始打报告，申请代理发行，等待上面审批。

由于黄贵显经常做“出格”的事，放下股票“社”姓“资”的问题不说，就是它对银行自身的影响，也引来了很多争议：“大家都去买股票，银行存款外流怎么办？这么高的利息对国家有什么好处？”……

为保证飞乐音响能顺利发行，黄贵显立下军令状：“第一，绝对不复辟旧社会的证券市场；第二，绝不把国外的模式如数据撇开；第三，不让国家损失，不搞投机倒把。做得好请领导推广；做不好，由我承担责任。”

实际上，从1984年起，上海已经有一些企业采取向职工集资的方式融资，为了规范这些准股份制企业及其集资行为，1984年7月，中国人民银行上海市分行先行一步，制定了《关于发行股票的暂行管理办法》，同年8月10日，经上海市人民政府批准该办法并颁布实施。这是中国改革开放以后，第一个股票管理的政府文件。

两个多月后，1984年10月23日，秦其



2007年，中国股民的数量已经超过1亿。 杨登峰 摄



1986年9月26日，静安证券营业部开业当天，门口排起了长队。 资料图片

斌的顶头上司——上海市电子元件工业公司也正式发文批复，同意在电声总厂内，新组建一个集体性质的音响公司。作为在改革中的新探索，工商登记名称为“飞乐音响公司”，新公司的资金来源，就由发行股票自筹解决。

秦其斌和黄贵显的合作由此开始。

秦其斌回忆提及以黄贵显为代表的工商银行的操作团队时，说：“他们内部也是有计划的，让谁来操作这个事情也是偶然，接到任务，大家热情都很高涨，写报告、出主意等。”

以内部职工为发行对象的飞乐音响融资方案很快就做了出来，1984年11月14日，中国人民银行上海市分行正式批复同意发行“飞乐音响”股票。

新中国第一家向社会公开发行股票的股份制企业出现了——新公司注册资本50万元，全部通过发行股票的方式募集，共发行1万股，每股50元。

由于后来上海电声总厂也重组上市，改名为飞乐股份，飞乐音响便被俗称为“小飞乐”，而飞乐股份被称为“大飞乐”。

1984年11月18日，是一个秦其斌一生都难以忘记的日子。这一天，公司在上海锦江小礼堂召开创立大会暨开业典礼，一家小小的新生企业，却吸引了包括市委、市政府领导

在内的许多人到会祝贺。

在原计划中，飞乐音响的股票，只考虑对内部发行，但由于之前在面对当时的记者采访时，秦其斌曾表示股票会面向社会发行，结果秦其斌原意中的“其他单位和内部职工意即面向社会”，被人们理解成为对普通公众发行，引起了社会强烈反响。

不得以，飞乐音响发行股票时，拿出了10%的股份，面向社会个人发行。股票面向社会公开融资的功能，竟是因这个充满偶然的原因。第一次展现在开始面对市场经济的中国人的眼前——而这10%的股份，只用了一天的时间，便被抢购一空！

是查一下有没有企业重名，没有重名，就算被承认了。那个时候不行，一方面‘公司’是个行政级别单位，一家小小的企业不能叫公司；另一方面，企业必须要套到既有模式里管理，而既有模式只有三种：集体企业、国有企业，以及少量的个体经济。”工商局的人问秦其斌，飞乐音响算哪种模式，秦其斌自己也说不清楚。

随后，不停地妥协和迁就，成为秦其斌的主要工作。“你不迁就怎么生产啊！”秦其斌说。以所有制形式为例，为了妥协，秦其斌在工商注册时，只好把飞乐音响归为集体所有制企业。

尝试股票，到如今“有上亿的人在炒股”，仅用了17年时间。

### 一样股票，两样人生

飞乐音响的发行和成功柜台交易，也最终改变了秦其斌和黄贵显两个人的人生。

秦其斌在飞乐音响一直干到1999年，那一年，还没有到退休年龄的秦其斌提前退了下来。记者问他是不是“因为大股东的意愿”，他沉默不答。

相较起开始时，聊起来飞乐音响从无到有创建起来，他需要自己找资金，找员工的历

史，谈到退出时，他有些落寞。

秦其斌不肯承认当时发行股票仅仅是为了解决资金难题，而是号称有一个机制的转制问题。但实际上，在那个万象更新的年代，秦其斌需要面对自己找人、找钱的压力，股东制为企业机制带来的改变，在那个年代，他不可能有更清晰的认识。

“退休后，我经常反思，自己当年经营‘小飞乐’的时候，很多方面有失误，现在‘小飞乐’带着新中国第一股的光环，主业还是不行。”秦其斌说。

秦其斌不得不选择做检讨来妥协。

在秦其斌去职的前两年，1997年，在资本市场的推动下，飞乐音响的大股东发生了变化——上海仪电控股集团通过二级市场增持的方式取代飞乐股份成为飞乐音响的第一大股东，但是飞乐股份仍一直持有飞乐音响数量不等的股份。

开创“小飞乐”股份制，使秦其斌成为新中国股市历史中的一个符号级的人物，而经营股份制企业则是另外一回事。进入上世纪90年代，上市公司的经营重点已经不再是着眼于搞好生产这个环节了。新的一页正在翻开。

在中国股市动荡变幻中，飞乐音响也不得不面对股东层面的跌宕起伏。2004年，飞乐股份发布公告称，截至2004年9月30日，公司持有上海飞乐音响股份有限公司股份1772万股，占飞乐音响总股本的4.18%。到2004年11月29日止，公司已通过上海证券交易所股票交易系统出售了所持有的飞乐音响全部股份。

在很多人看来，促使飞乐股份出售已经握了十数年的股份的是飞乐音响的股价异动；飞乐音响在从11月上旬到下旬8个交易日里6次达到涨停，从11月初开始的17个交易日中，该公司股价由最低时的4.96元上涨至9.08元，累计涨幅高达83%。

其后，2006年，深创投力合创业投资有限公司又通过股市运作，成为飞乐音响的大股东，仅仅一年后，却又退出了，依旧由上海仪电作第一大股东。

此时，公司的风华正茂，已令早期的创始者们感到无所适从。

今年7月底，在上海丽园路478号一幢与其他单位共用的大楼内，记者采访了飞乐音响现任董秘叶盼。叶盼出身于宝钢，他自言上市公司的压力，比单纯的生产型企业不知大了多少。

叶盼说，目前飞乐音响的主营业务中，已经基本放弃了秦其斌时期的音响加工、销售业务，绿色照明和IC卡业务则是当前的主业。

此时，在这家公司里，已看不到秦其斌这个创始人的影子。作为中国第一只股票的推动者之一，秦其斌说自己几乎没有股票投资，只有老伴买了几只股票。

黄贵显，则由飞乐音响开始，正式步入证券行业，其所在工商银行信托公司静安分公司，在1986年开始证券柜台交易时，改组为证券营业部，而这个证券营业部，正是目前中国最大的证券公司之一——申银万国的前身。

黄贵显是一个很谦虚好学的人，他承认那个时候对于证券等运作自己并不是很懂，但他肯学。“我要想办法生存下去。我觉得我没有经验、没有一般人所说的背景、也没有知识。”后来黄贵显专门请出了一些解放前上海滩金融界的风云人物当顾问。

“这些都是翻手为云覆手为雨的一些人，这些名字一拿出来人家很怕的。”黄贵显得意地说。据他讲，其中一位老先生如果进营业厅操作股票，门外的黄牛们就会走得一个不剩——原因是去了他了，就没有人再有机会。

正是在这些顾问的帮助下，黄贵显成功代理发行了国库券，并由此改变了国库券发行时硬性摊派的方式，使其成为百姓理财的工具。也是在这些顾问的帮助下，黄贵显成为中国证券行业的拓荒者。

如今，风雨苍茫，这些老顾问们，已先后离去。年过80的黄贵显，成为申银万国的顾问，过着过着不休的日子。谈到中国股市，黄贵显说自己干了十几年，也过了十几年提心吊胆的日子，直到1992年《证券法》开始起草，1999年7月1日正式实施，他才放下心来。

作为证券从业者，黄贵显一直恪守着职业准则，没有进入股市进行直接操作。在他退休之后，也有些过去的朋友找上门来劝他“入市”，都被他拒绝了。

“股市投资必须看到风险，都说有内幕，肯定赚钱，这是不可能的。”黄贵显说。