AlphaScope 研报

洞察数据，独立思考。

扫码阅读网页版，数据与评级以网页最新版本为准
alphascope.cc/zh/reports/markets-history

专题 · 市场史

美日中股市简史
1792 年纽约、1878 年东京、1990 年上海：三个市场的起点相隔近两百年

本文按时间顺序梳理美国、日本、中国股市从建立到今天的历史，分为起源、战后增长、分化和新周期四个时期，每个时期同时交代三国所处的发展阶段，最后比较三个市场在不同阶段的异同。指数点位为雅虎财经日收盘数据，截至 2026-10-23；上证指数的部分点位为盘中值。

纽约	东京	上海
1792	1878	1990
梧桐树协议	东京股票交易所成立	上海证券交易所开业

中国内地股市中断	道指回到 1929 年高点	日经平均回到 1989 年高点
41 年	25 年	34 年
1949—1990 年	1954 年 11 月	2024 年 2 月

01

核心结论

起源（1790—1949）：三个市场都随本国的近代化出现。 美国股市诞生于建国初期，为铁路、钢铁和石油企业筹资；日本股市在明治维新十年后建立，服务于追赶型工业化；中国的股票交易在 19 世纪末的上海出现，1949 年中断，此后 41 年内地没有股票市场。1929 年的崩溃使美国建立了信息披露制度。

战后增长（1945—1989）：美日走向繁荣，中国从零开始。 美国进入机构投资时代，经历滞胀后在 1982 年开启长期牛市；日本经济高速增长，广场协议后的宽松推动 1989 年的泡沫；中国在改革开放后于 1984 年出现公开发行的股票，1990 年设立沪深交易所。

分化（1990—2012）：日本进入“失去的年代”，美国经历两次泡沫，中国建设制度并大起大落。 日经平均在 2009 年跌到 7,054.98 点；纳斯达克和标普 500 先后下跌 78% 和 57%；中国完成证监会、《证券法》和股权分置改革等制度建设，上证指数在 2007 年盘中达到 6,124 点。

新周期（2013 年至今）：三个市场的方向不同。 日本的公司治理改革和宽松政策推动日经平均在 2024 年收复 1989 年高点；美国股市以指数化和大型科技公司为主线创出新高；中国推进注册制和互联互通，上证指数截至 2026 年 10 月 23 日为 3,690.48 点，仍低于 2007 年的高点。

https://www.bilibili.com/video/BV1wpnS6PEBS/
https://youtu.be/dyeeJtuxisU

讲解视频（中文，约 15 分钟）。B 站与 YouTube 内容相同。

02

三个市场的年表

美国最早的股票交易所于 1790 年在费城成立；东京股票交易所成立于 1878 年；上海证券交易所于 1990 年 12 月开业。中国的股票交易在 19 世纪下半叶已经出现，但 1949 年至 1990 年内地没有股票市场。下表列出各市场的主要节点。

年份	市场	事件
1792	美国	梧桐树协议，24 名经纪人约定统一佣金
1863	美国	定名纽约证券交易所
1872	中国	轮船招商局向社会招股

年份	市场	事件
1878	日本	东京、大阪股票交易所成立
1891	中国	上海股份公所（外国经纪人）
1896	美国	道琼斯工业平均指数发布（12 只成分股）
1920	中国	上海证券物品交易所开业
1929	美国	大崩溃；1933、1934 年证券立法，成立 SEC
1945	日本	战败前后交易全面停止
1949	日本	东京证券交易所重新开业，日经平均起算
1949	中国	上海证券交易所被取缔
1971	美国	纳斯达克启用；美元与黄金脱钩
1985	日本	广场协议，日元升值，日本银行降息
1987	美国	黑色星期一，道指单日下跌 22.6%
1989	日本	日经平均收于 38,915.87 点
1990	中国	上海证券交易所开业，8 只股票
1997	日本	山一证券自主停业
2000	美国	互联网泡沫见顶
2005	中国	股权分置改革启动
2008	美国	雷曼兄弟破产，全球金融危机
2014	日本	NISA 推出，GPIF 提高股票配置
2015	中国	股价急跌；2016 年熔断机制暂停
2019	中国	科创板开市，试点注册制
2024	日本	日经平均 34 年来首次超过 1989 年高点
2026	美国	标普 500 收于 7,818.93 点的历史最高

来源：各交易所史料、日本经济新闻和指数资料、上海市程来信资料与历史公开报道。

03

起源（1790—1949）

美国

美国最早的股票交易所于 1790 年在费城成立。1792 年，24 名经纪人在华尔街 68 号门前的梧桐树下签订《梧桐树协议》，约定彼此按统一佣金交易，这被视为纽约证券交易所的起点；当时交易的主要是独立战争留下的政府债券和少数银行股。1817 年经纪人成立纽约证券交易委员会并搬进室内，1863 年定名为纽约证券交易所。19 世纪下半叶铁路股成为市场主体，1867 年股票报价机投入使用，1896 年道琼斯工业平均指数开始发布，成分股只有 12 只。这一时期美国完成了内战后的工业化，到 19 世纪末工业产值居世界首位。

日本

1868 年明治维新后，日本以西方为范本建立近代国家。1878 年，在实业家涩泽荣一等人推动下，东京和大阪股票交易所相继成立，最初主要交易政府为补偿旧武士阶层发行的公债。此后日本经历甲午战争、日俄战争和第一次世界大战，纺织、铁路、造船企业相继上市，三井、三菱、住友等财阀主导了经济。1943 年战时体制下全国的交易所合并为日本证券交易所，1945 年 8 月战败前后交易全面停止。

中国

中国的股票交易同样始于 19 世纪下半叶。1872 年创办的轮船招商局向社会招股，是最早的华商股份公司之一；1891 年上海的外国经纪人成立上海股份公所，主要买卖外商企业的股票。1910 年伦敦和上海同时炒作橡胶公司股票，泡沫破裂后引发金融风潮，波及多家钱庄。1920 年上海证券物品交易所开业，华商自己的证券市场初步成形。1946 年 9 月上海证券交易所开业，1949 年 6 月被取缔，此后 41 年内地没有股票市场。

1929 年：一次崩溃与三个国家

1920 年代美国经济快速增长，汽车和电力普及，股市在融资买入推动下持续上涨。1929 年 9 月 3 日道指收于 381.17 点，10 月下旬连续暴跌，1932 年 7 月跌到 41.22 点，较高点下跌约 89%，直到 1954 年 11 月才回到 1929 年的高点。美国随后通过 1933 年《证券法》和 1934 年《证券交易法》，成立证券交易委员会，要求上市公司公开披露信息，这套制度沿用至今。大萧条通过贸易和金本位传导到全球：日本在 1930 年前后陷入昭和恐慌，中国在 1935 年实行法币改革、脱离银本位。各国随后走向不同的道路，最终卷入第二次世界大战。

04

战后增长（1945–1989）

美国

二战后美国成为全球最大的经济体和债权国，股市进入长期上涨。1950 和 60 年代养老基金和共同基金成为重要的投资者，机构投资时代开始。1971 年全球第一个电子报价的股票市场纳斯达克启用，同年美元与黄金脱钩，布雷顿森林体系终结。1970 年代石油危机带来高通胀和经济停滞，股市名义上原地踏步，扣除通胀后大幅缩水。1975 年取消固定佣金，1978 年税法新增 401(k) 条款，个人退休账户逐渐把普通家庭带进股市。1982 年通胀回落、利率下行，美股开启长期牛市。1987 年 10 月 19 日“黑色星期一”，道指单日下跌 22.6%，标普 500 下跌 20.5%，但没有演变成经济衰退。

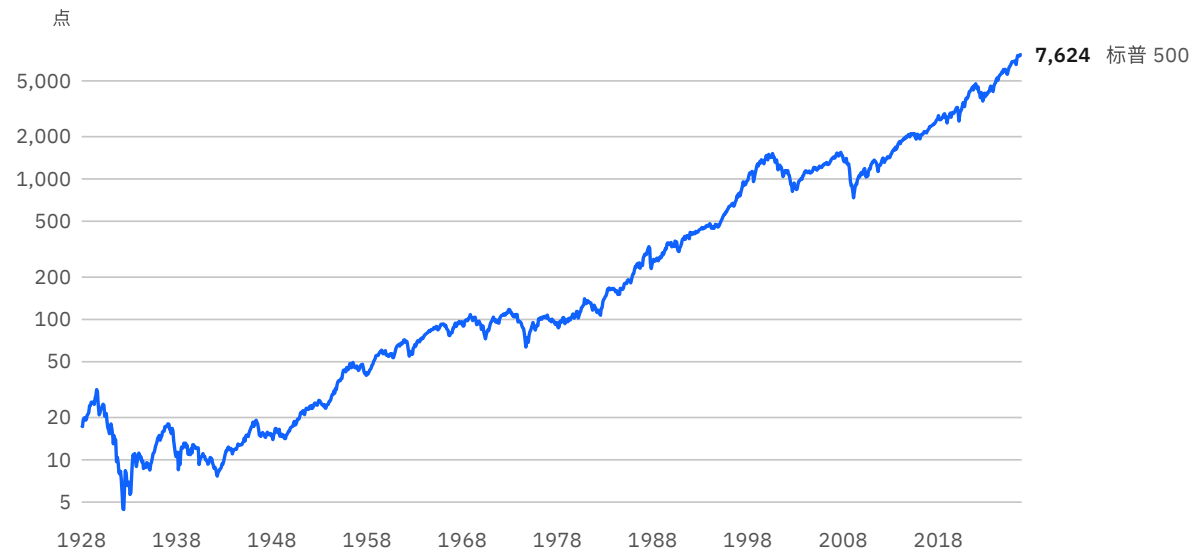
日本

1949 年 5 月东京证券交易所重新开业，日经平均从这一天开始计算。此后近 20 年日本经济年均增长约 10%；1964 年东京举办奥运会、新干线通车，1968 年经济规模超过西德，成为世界第二。1965 年证券业陷入萧条，山一证券靠日本银行的特别贷款渡过危机。1985 年 9 月广场协议后日元大幅升值，日本银行为对冲出口压力连续降息，宽松的资金涌入股市和房地产；1987 年日本电信电话公司上市引发全民购股热潮。1989 年 12 月 29 日日经平均收于 38,915.87 点，日本股市市值约占全球的四成以上，地价同期大幅上涨。

中国

1978 年中国开始改革开放，经济体制从计划转向市场。1984 年上海飞乐音响向社会公开发行股票，这是改革开放后第一只公开发行的股票；1986 年上海静安证券营业部开始柜台交易。1990 年 12 月深圳证券交易所开始试营业，12 月 19 日上海证券交易所正式开业，上市的只有 8 只股票，被称为“老八股”，上证指数以 100 点为基点。这时距离旧上海证券交易所关闭已经 41 年。

标普 500 指数（1928 年起，月末收盘，对数坐标）



数据：Yahoo Finance ^GSPC。

05

分化（1990–2012）

日本

1989 年 5 月起日本银行连续加息，1990 年又对房地产贷款实行总量控制。1990 年日经平均全年下跌 38.7%，泡沫开始破裂。股价和地价下跌使银行积累大量坏账，企业把精力放在偿还债务上，投资和消费持续低迷；1997 年 11 月四大证券公司之一的山一证券宣布自主停业。日经平均在 2003 年 4 月跌至 7,607.88 点，2009 年 3 月再跌到 7,054.98 点，较 1989 年高点下跌约 82%。同一时期日本人口在 2008 年前后见顶，通缩持续了十余年。

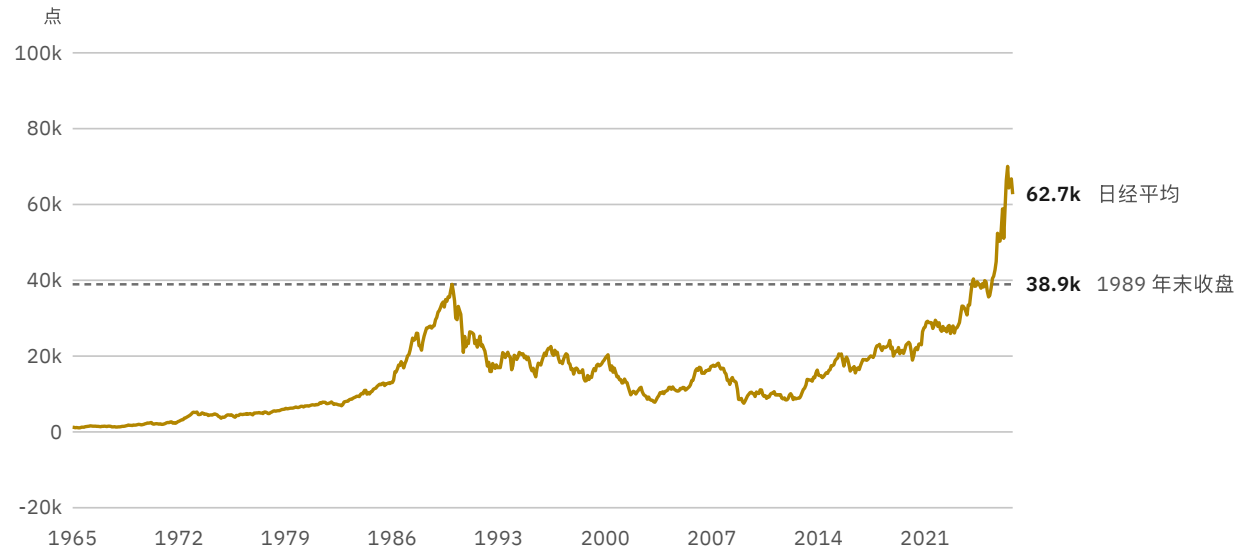
美国

1990 年代个人电脑和互联网普及，科技股领涨。2000 年 3 月 10 日纳斯达克综合指数收于 5,048.62 点，泡沫破裂后 2002 年 10 月跌到 1,114.11 点，下跌 78%；2001 年九一一事件后纽约证券交易所停市四个交易日。随后宽松的信贷推动房价上涨，2008 年 9 月雷曼兄弟破产，全球金融危机爆发，标普 500 从 2007 年 10 月的 1,565.15 点跌到 2009 年 3 月的 676.53 点，下跌 57%。美联储把利率降到接近零，并通过量化宽松购买债券，美股此后开始长期修复。

中国

1992 年南方谈话后中国确立建设社会主义市场经济的方向，同年 10 月中国证监会成立；1996 年底股票实行 10% 的涨跌停限制，1999 年《证券法》施行。2001 年加入世界贸易组织后经济进入高速增长期，股市却在 2001 年 6 月见顶后走熊四年，上证指数从盘中 2,245 点跌到 2005 年 6 月的盘中 998 点。原因之一是股权分置：上市公司约三分之二的股份不能流通。2005 年 4 月股权分置改革启动，非流通股股东向流通股股东支付对价换取流通权。上证指数在 2007 年 10 月 16 日盘中达到 6,124 点，2008 年 10 月跌至盘中 1,664 点，下跌 73%。2010 年中国经济规模超过日本，成为世界第二。

日经平均指数（1965 年起，月末收盘）



数据：Yahoo Finance ^N225。

06

新周期（2013 年至今）

日本

2012 年底安倍晋三再次执政，推出以大规模宽松为核心的经济政策；2013 年 4 月日本银行推出量化质化宽松。2014 年推出个人免税投资账户 NISA，GPIF 提高股票配置比例；2014 年和 2015 年先后出台尽职管理守则和公司治理守则，2022 年东证重组市场板块，2023 年 3 月东证要求市净率低于 1 倍的公司说明如何提高资本效率。2020 年起伯

克希尔·哈撒韦增持日本五大商社，外资重新关注日本。2024 年 2 月 22 日日经平均收于 39,098.68 点，34 年来首次超过 1989 年的高点；同年 3 月日本银行结束负利率，8 月 5 日日经平均单日下跌 12.4%。2026 年在 AI 和半导体相关股票带动下，日经平均于 2026 年 6 月 25 日收于 72,366.34 点的历史最高，截至 2026 年 10 月 23 日为 62,693.16 点。

美国

2010 年代美国股市有两个越来越明显的特征：一是指数化，越来越多的资金通过低费率的指数基金和 ETF 投资；二是集中化，苹果、微软、亚马逊、谷歌、英伟达等大型科技公司在指数中的权重持续上升。2020 年 3 月新冠疫情冲击下，美股在 10 天内四次触发熔断，美联储随即大规模宽松，股市快速反弹；2022 年美联储为应对通胀快速加息，标普 500 全年最大回撤约 25%；2023 年起人工智能带动半导体和云计算公司上涨。标普 500 于 2026 年 10 月 6 日收于 7,818.93 点的历史最高，截至 2026 年 10 月 23 日为 7,623.68 点。

中国

2014 年 11 月沪港通开通，内地与香港市场实现互联互通。2015 年上半年融资和场外配资推动上证指数盘中达到 5,178 点，监管清理配资后股价急跌，8 月收于 2,927 点附近；2016 年 1 月新设的指数熔断机制在 4 个交易日内两次触发后暂停实施。2019 年 7 月科创板开市并试点注册制，2023 年 2 月全面注册制在全市场实施，2024 年 4 月国务院发布新“国九条”，强调上市公司质量和分红。2024 年 9 月下旬一揽子稳增长政策出台后，上证指数从 2,700 点附近快速升至盘中超过 3,600 点；2026 年 1 月突破 4,000 点，截至 2026 年 10 月 23 日为 3,690.48 点，仍低于 2007 年的高点。这一时期中国经济从高速增长转向中速增长，房地产调整，人口在 2022 年开始减少。

上证指数（1997 年 7 月起，月末收盘）



数据：Yahoo Finance 000001.SS（雅虎财经没有更早的数据）。

07

三个市场的比较

市场的年龄与发展阶段

从第一家交易所算起，美国股市已有 236 年，日本 148 年；中国内地现代股市从 1990 年算起只有 36 年，中间经历了 41 年的中断。信息披露、退市、机构投资者等成熟市场的制度，在美国是逐步形成的，在中国是在较短时间内引进和建立的。美国股市诞生于建国初期，伴随工业化成长；日本股市在明治维新十年后建立，随追赶型工业化扩张；中国现代股市在改革开放 12 年后建立，最初的重要任务之一是为国有企业改制和融资服务。

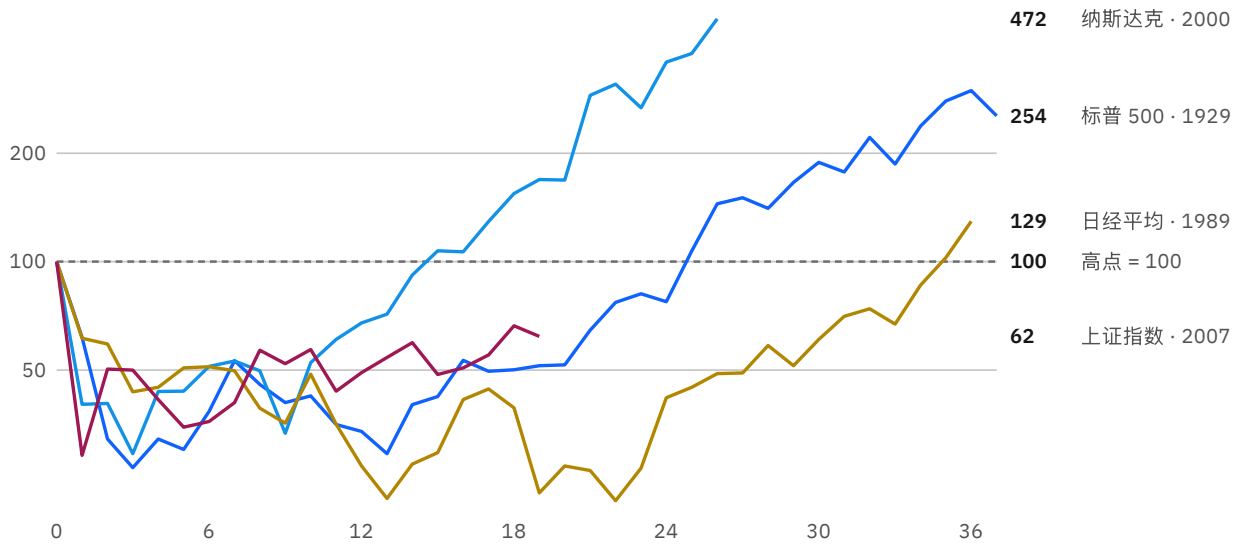
大泡沫之后的修复时间

下表比较四次大泡沫：高点、之后的最低点、最大跌幅，以及指数重新回到高点的时间。道指 1929 年的点位为文献记载的收盘价；上证指数为盘中值；其余为日收盘。

泡沫	高点	低点	最大跌幅	回到高点	用时
道指 1929	381.17 1929 年 9 月 3 日	41.22 1932 年 7 月	-89%	1954 年 11 月	**25 年**

泡沫	高点	低点	最大跌幅	回到高点	用时
纳斯达克 2000	5,048.62 2000 年 3 月 10 日	1,114.11 2002 年 10 月	-78%	2015 年 4 月	**15 年**
日经平均 1989	38,915.87 1989 年 12 月 29 日	7,054.98 2009 年 3 月	-82%	2024 年 2 月 22 日	**34 年**
上证指数 2007	6,124 2007 年 10 月 16 日	1,664 2008 年 10 月	-73%	未收复	已 19 年

高点后的指数（高点月份 = 100，横轴为高点后的年数，对数坐标）

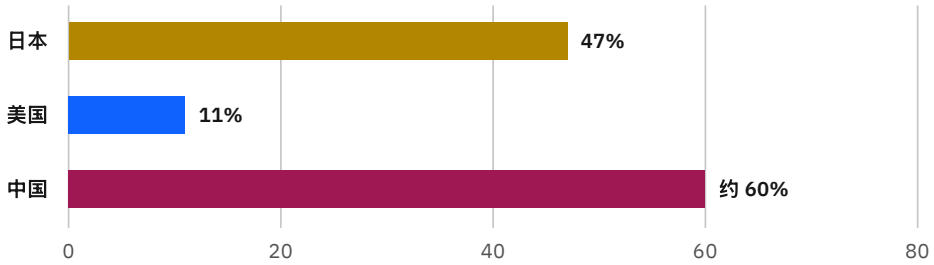


每年取高点月份的周年值，月末收盘。1929 年用标普 500 代替道指（Yahoo 无道指早期数据），两者在同一年回到 1929 年高点。

修复时间主要取决于三点：泡沫期的估值高度；泡沫之后的经济增长和企业盈利；政策的应对，包括货币政策、银行坏账处理和市场制度改革。日本在 1990 年代处理银行坏账的时间较长，又叠加通缩和人口见顶；纳斯达克的修复则伴随大型科技公司盈利的持续增长。

家庭金融资产中的现金和存款

现金和存款占家庭金融资产的比例



日本、美国：日本银行《资金循环的日美欧比较》，截至 2026 年 3 月末。中国：兴业研究估算（2023 年），口径与日美不完全相同。

日本推动“从储蓄到投资”已经十多年，NISA 是其中的一部分；美国家庭则主要通过 401(k) 等退休账户和指数基金长期持有股票。中国家庭的金融资产仍以存款为主，房产在总资产中的比重较高。

08

风险与局限

历史不代表未来
过去的点位和修复时间不能直接推断未来的走势。

价格指数不含分红
文中指数为价格指数，计入分红再投资后，回到前高的时间会更短。

未扣除通胀和汇率
点位为名义值、本币计价，没有扣除通胀，也没有换算成同一货币。

口径不完全一致
上证指数部分点位为盘中值；1929 年的道指来自文献记载；中国家庭资产为机构估算。

指数与经济不同步
指数成分、行业结构和估值不同，股市表现与经济增长不一定一致。

09

方法与数据来源

指数：Yahoo Finance 日收盘（^GSPC、^IXIC、^N225、000001.SS），截至 2026-10-23；图表为月末收盘。上证指数 998、1,664、2,245、5,178、6,124 点为盘中值。

1929—1954 年道琼斯工业指数：文献记载的收盘点位（1929 年 9 月 3 日 381.17，1932 年 7 月 41.22，1954 年 11 月 382.74）。

制度与事件：纽约证券交易所、日本交易所集团、上海证券交易所史料；日本经济新闻社指数资料；上海市档案馆资料；美国 1933、1934 年证券立法；2024 年以后的事件以当时的公开报道为准。

家庭金融资产：日本银行《资金循环的日美欧比较》（截至 2026 年 3 月末）；中国为兴业研究估算（2023 年）。

修复时间：指数收盘价首次重新超过泡沫高点的时间；纳斯达克按月份计。

本文是基于公开资料的历史梳理，面向一般读者，不针对任何个人的财务状况，不构成投资建议。历史点位和修复时间不代表未来。

数据截至 2026-10-23 · Yahoo Finance 指数日收盘；各交易所史料；日本银行资金循环统计；兴业研究估算

AlphaScope · alphascope.cc/zh/reports/markets-history · 生成于 2026-10-25

财务数据取自 SEC EDGAR 原始文件。行情数据存在延迟，数据来源见各报告。

本站评级为研究观点，面向全体读者，不构成对任何个人的买卖建议。投资有风险，投资者应独立作出投资决策。