

揭示全球历次股灾规律性前兆，
把握中国股市脉搏。

如果你想知道什么是泡沫经济，看看现在的中国股市，你就知道了。

美联储前任主席 格林斯潘

朱晓翔 著

股市 什么时候 垮？

股市有风险，风险是怎样形成的？危机潜藏在哪里？所谓的专家意见，真的在为广大散户谋福利，还是别有动机？拥有百年历史的中央银行，在20世纪30年代之内被罗斯福以“组合拳”击倒；快速腾飞的亚洲“四小龙”在20世纪90年代中后期，十多年经济成果毁于一旦；2007年2月27日，美国股市一泻千丈，世界股市连锁反应，纳斯达克指数掉6000多亿美元……在这些惊心动魄的股市大起大落背后，金融寡头、基金经理又在其中扮演了什么角色？股市红绿相间的数字跳动之间，有无一双无形之手操纵着一切？谁真正拥有股市话语权？本书通过描述历次世界金融泡沫，一个个惊心动魄的故事，揭示了股市这个现代金融工具在近300年来人类历史中所产生的巨大影响和深远意义。通过分析一些很基本的但被我们忽视的层面，化繁为简地将读者了解股票和股灾的本质，为广大散户防御股市风险提供了富有建设性的意见。

揭示全球股市发展规律性需求，
把握中国股市脉搏。

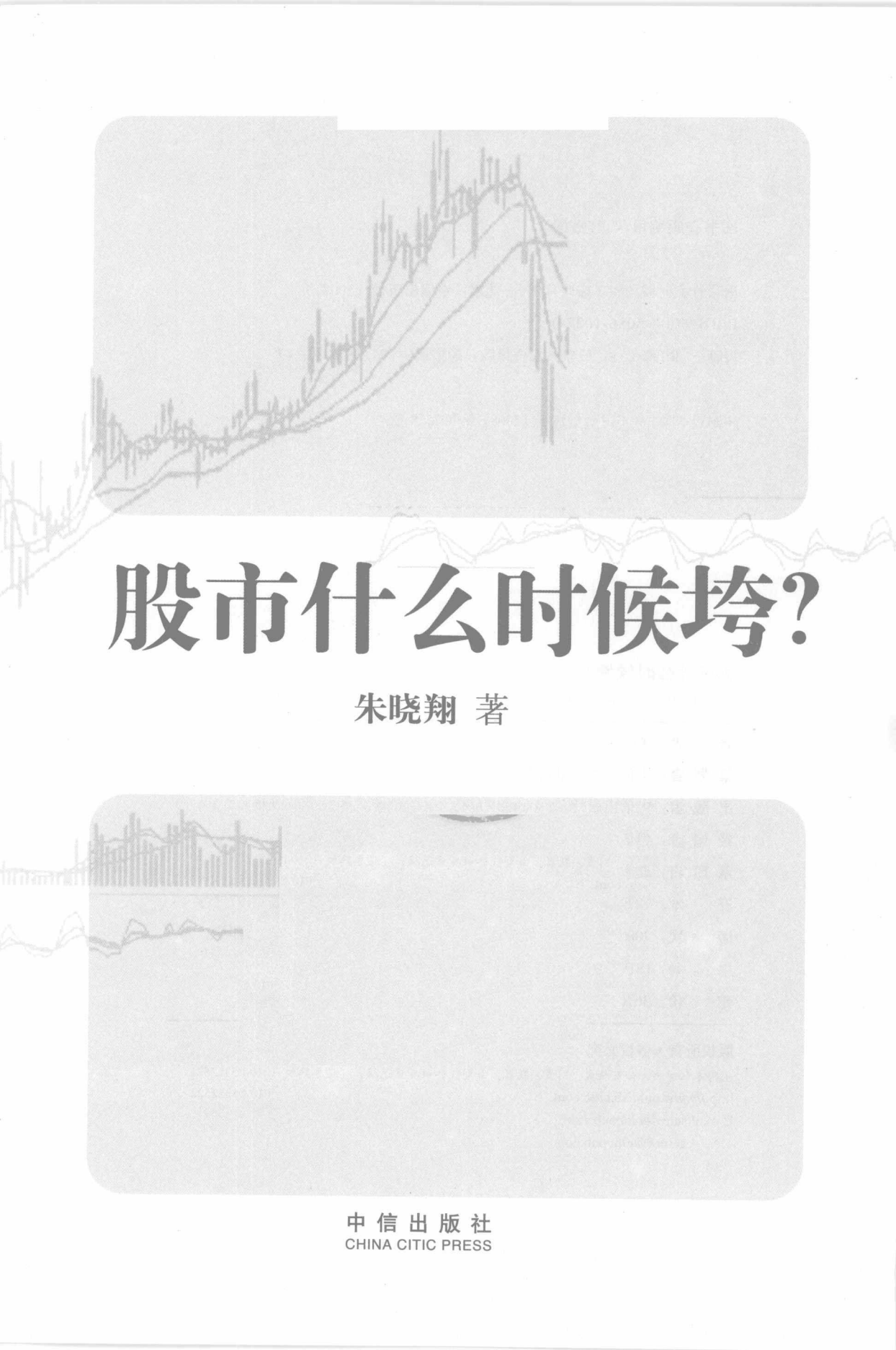
全球股市发展规律性需求，
中国股市脉搏，
中国股市脉搏，
中国股市脉搏。

中国股市脉搏

股市 什么时候 垮？

中国股市脉搏

中国股市脉搏



股市什么时候垮？

朱晓翔 著

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目(CIP)数据

股市什么时候垮? / 朱晓翔著. —北京: 中信出版社, 2008.3

ISBN 978-7-5086-1087-0

I. 股… II. 朱… III. 股票—投资风险—通俗读物 IV. F830.91-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 007558 号

股市什么时候垮?

GUSHI SHENME SHIHOU KUA?

著 者: 朱晓翔

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京市高岭印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 15.5 字 数: 197千字

版 次: 2008年3月第1版 印 次: 2008年3月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-1087-0/F · 1281

定 价: 36.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

中国股市过热，正在出现泡沫化，因此中国股市未来的升值空间不是很大，这是我减持中石油的主要原因。

——沃伦·巴菲特，美国“股神”

我相信，中国股市在2008年奥运会结束前肯定会保持平稳运行。

——乔治·索罗斯，量子对冲基金创始人

我仍然看好中国股市80年，中国股市今后80年甚至100年以内都将影响世界股市，但这并不意味着中国股市会一直上涨80年，波动在所难免。

——吉姆·罗杰斯，全球著名投资大师

股指越高，风险越大。股指越高，调整时间越长。尽管有调整，中国经济良好的走势仍将最终决定股市表现。

——厉以宁，北京大学光华管理学院院长

盲目炒股是有风险的，中小股民一定要谨慎，免得血本无归。现在股市这种现象也不正常。有人驳斥我的观点，说美国持有股票的人比中国数量多。他这个完全是混淆了概念。哪个美国人是天天坐在电脑前面，自己直接买股票的啊。美国人基本做长线，换手率两年以上，而我们国内的股民则是6个月内的频繁交易。我们的股市不正常。

——吴敬琏，中国著名经济学家

2007年，中国股市成为全球经济界瞩目的焦点。

2000点、3000点、4000点、5000点、6000点……股市满身牛气一路狂奔，4次上调存贷款利率，10次上调存款准备金率，2000亿特别国债等措施，都无法阻挡它势不可当的脚步。

美联储前任主席格林斯潘说：如果你想知道什么是泡沫经济，看看现在的中国股市，你就知道了。

华尔街首席基金经理罗杰斯说：我持续看好中国股市，而且相信未来中国股市会成为一个具备全球影响力的资本市场。

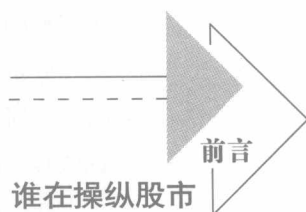
同是世界重量级金融家，为何得出截然不同的结论？在金融界拥有相当影响力的他们，想通过自己的言论向世界传递什么信息？中国股市要完全融入国际金融市场要付出多少代价？

众所周知，时下的国际金融市场错综复杂，暗流汹涌，每个浪花都蕴涵着危险的气息。美联储挥舞着支票筋疲力尽地维护美元的强势地位，华尔街如怪兽般每天吞噬数以千万亿的资金，对冲基金、国际游资犹如丛林猛虎随时可能扑出来祸患人间，被日本主妇视为“菜篮子”工程的套利交易险些酿成全球股灾。

水能载舟亦能覆舟，金融市场越发成为潘多拉魔盒，说不定哪天能从里面蹦出什么灾难，而股市也成为各种利益集团搏杀的平台，上演一幕幕惨烈而残酷的战争。

拥有百年基业的英国中央银行，曾是世界金融中心的中心，一天之内被索罗斯以“组合拳”击倒；快速腾飞的“亚洲四小龙”，在国际游资的强大冲击下十多年经济成果毁于一旦，连实力雄厚的日本也未能幸免，元气大伤。2007年2月27日，中国股市一次大跌造成世界股市连锁反应，华尔街一天蒸发掉6000多亿美元，欧洲人惊呼“‘共产主义’幽灵又一次在欧洲上空徘徊”。

在这些惊心动魄的较量中，究竟谁是左右胜负的关键？金融寡头、基金经理又在其中扮演了什么角色？股市红绿相间的数字跳动之间，有无一双无形之手操纵着一切？谁真正



拥有股市话语权？

300多年前因融资而产生的股市，在其发展过程越来越渗透入复杂的因素，政治、经济、军事、科技……任何一个细微变化就有可能导致股市巨大震荡，而国际间、政府间为了政治利益和国家利益而展开的较量更成为影响股市的重要原因。

近几年来随着国力日益强盛，发展中的中国股市吸引了众多国际投资组织和投机家们的关注，与此同时，一股悄然形成的力量开始试图控制全局。

2001年中国股市陷入熊市时，千点论正出于在中国取得QDII额度的投资银行之口，同样，2007年海外集体鼓吹“股市泡沫论”并非无迹可寻。

2006年起数百亿美元通过地下钱庄偷渡中国境内，它们等待什么？数千亿资金涌入中国楼市、股市，又是期待什么？美国、日本、欧盟领导人为什么不遗余力催促人民币升值，独联体“颜色革命”中为何出现索罗斯的身影，突然而至的次级贷款风波何以演变成席卷全球的危机？

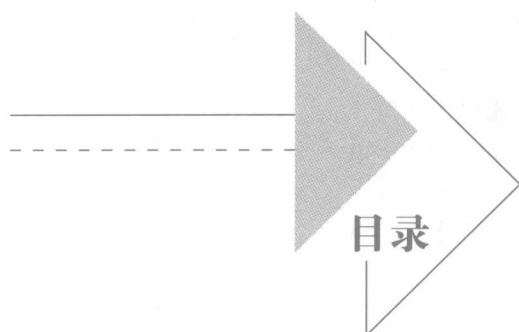
股市已成为不同意识形态、不同国家、不同利益集团之间博弈的平台，任何一项经济政策、一次领导人讲话，甚至一个特殊的露面或暗示都微妙牵制着股市格局。

处于旋涡中心的中国股市，如何拨开重重迷雾和干扰找到正确的航行方向，是现在乃至今后很长时间内需要冷静思考的问题。

1987年全球性股灾，中国还没有股市，躲过一劫；1997年亚洲金融风暴，中国金融市场没有对外开放，又渡过一次危机；纳斯达克股灾，中国参与甚少，得以免受其害。可随着全球经济一体化和金融市场开放步伐的加快，融入全球股市大家庭是迟早的事，届时人为设置的防火墙将被一道道取消，中国股市将以怎样的面貌迎接新的挑战？

股灾，一个不能回避的话题。

以史为鉴，防患于未然。



前 言 谁在操纵股市

第一章 股灾：躲不开的金融地震 /1

- 比战争更具破坏力 /5
- 1. 股票究竟是什么 /6
- 2. 股灾推倒多米诺骨牌 /9
- 3. 天堂与地狱仅一线之隔 /11
- 4. 金融市场的杀手 /13
- 历史上的第一次股灾 /14
- 1. 天才或疯子? /14
- 2. 越吹越大的泡泡 /17
- 3. 密西西比股灾 /20
- 4. 约翰·劳的墓志铭 /23
- 清朝时期的股灾 /23
- 1. 李鸿章与中华第一股 /24
- 2. 昙花一现的大清牛市 /25
- 1929，难以忘却的伤痛 /27
- 1. 华尔街的兴衰沉浮 /28
- 2. “历史上最糟糕的一天” /31

- 3. 大崩溃的根本原因 /34
- **1987, 股灾悄然而至 /36**
- 1. 又一个“黑色星期一” /36
- 2. 华尔街感冒, 全世界股市都要打喷嚏 /41
- 3. 1989, “黑色星期五” /45
- **1997, 亚洲的噩运 /47**
- 1. 一份报告引发的危机 /48
- 2. 亚洲出了什么问题 /51
- 3. 人民币为什么不贬值 /53

第二章 谁能预测股灾 /57

- **与股灾斗智斗勇 /61**
- 1. 股灾神秘化: 别有用心的阴谋 /61
- 2. 几个具有参考价值的指标 /64
- 3. “群众永远是错的” /68
- **栽在股市里的超级名人 /70**
- 1. 牛顿、丘吉尔和凯恩斯 /71
- 2. 做一个体面的失败者 /74
- **战胜股灾 /77**
- 1. 乌鸦嘴? 经济界的良心? /77
- 2. 顺势而为, 逆向思维 /80
- 3. 巴菲特为什么能赚到钱 /83
- **血的教训 /86**
- 1. 让造假者付出高昂的代价 /86
- 2. 抵御股灾五大战略 /88
- 3. 股灾启示录 /91

第三章 中国股市探秘 /95

- **中国式市盈率 /99**
- 1. 莫以市盈率论英雄 /99
- 2. 以日本为镜鉴 /102
- **政策市与金融安全 /104**
- 1. 上调印花税的背后 /104
- 2. 杨百万: 炒股要听党的话 /107
- **专家意见可信吗 /110**
- 1. 股评家的幌子 /110

- 2. 战胜自我 /112
- **股票本无优劣 /114**
- 1. 蓝筹与绩优 /114
- 2. 如何选择你的股票 /117
- **全民炒股不是坏事 /119**
- 1. 中国股民其实很少 /119
- 2. 媒体误导 /121

第四章 股市什么时候垮 /125

- **牛市的贡献与熊市的破坏 /129**
- 1. 股市发展的必需代价 /129
- 2. 蝴蝶效应 /131
- **次级贷款危机 /134**
- 1. “美国蝴蝶” /134
- 2. 恶性循环 /138
- **直面股灾 /141**
- 1. “最后一个傻瓜” /141
- 2. 鸡蛋与篮子的辩证法 /143

第五章 牛市杀手 /147

- **股灾前后 /151**
- 1. 股灾不等于经济衰退 /151
- 2. 突发事件：“9·11” /153
- **过度投机，追逐泡沫 /156**
- 1. 散户：炒股就是投机 /156
- 2. 从 20 世纪 80 年代的台湾看现在的内地 /159
- 3. 大腕们的阴谋 /161
- 4. 违规与欺诈 /165
- **索罗斯：可怕的经济杀手 /168**
- 1. 资本面前，不谈道德 /168
- 2. 对冲基金：金融战争的核武器 /172
- 3. 国际游资 /176

第六章：股市赢家 /181

· 庄家与散户的博弈 /185

- 1. 中国股市里的庄家 /185
- 2. 从庄家到基金 /189
- 3. 私募基金：中国股市灾难的导火索？ /191
- 4. 信庄不如无庄 /194

· 谁适合炒股 /196

- 1. 以赢家心态做赢家 /196
- 2. 长线投资 /200
- 3. 别把炒股当主业 /202

· 最好的结果和最糟的结局 /206

- 1. 牢记自己所处的“食物链” /206
- 2. 投资的三重境界 /208

第七章：给中国股市把脉 /211

· 疑似股灾 /215

- 1. 人民币自由兑换为何不能放开 /215
- 2. 五次类似股灾的熊市 /218
- 3. 股指期货真是洪水猛兽吗 /220

· 盛宴或赌场？ /223

- 1. 赌场论及其他 /223
- 2. 中国股市的疑难杂症 /227

· 潜在的危机 /231

- 1. 股灾来临的时候，人格外渺小 /231
- 2. 提前打响股灾防御战 /234

第一章

股灾：
躲不开的金融地震

- 比战争更具破坏力
- 历史上的第一次股灾
- 清朝时期的股灾
- 1929，难以忘却的伤痛
- 1987，股灾悄然而至
- 1997，亚洲的噩运

- 有人说他是天才，有人说他是疯子，有人说他是那个时代最伟大的经济学家，有人说他是投机史上最臭名昭著的骗子。

正是他一手导演了1720年世界股市史上第一次重大股灾，史称“法国密西西比股灾”。

他就是约翰·劳（John Law）。

劳对数字的兴趣从14岁开始，那年他被父亲领到会计室工作并迅速沉浸其中。1688年父亲去世后，他带着继承的遗产离开苏格兰，先后在英国、荷兰、德国、匈牙利、意大利和法国游荡了多年。

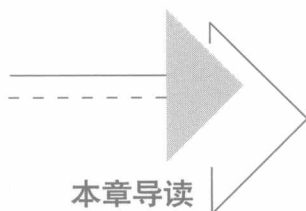
游历生活既使他熟悉各国的贸易和资源，不断充实经济理论与素养，又使他坚定地树立了一个信念：没有纸币，任何国家的经济都不可能繁荣。

- 中国股市的第一次股灾发生在什么时候？

回答是：清朝光绪九年，公元1883年。

能想象吗，梳着长辫穿着长袍的大清子民，居然玩起了股票，真让人有时空交错之感。

有人会联想到洋务运动，不错，中国最早的股票正产生于那场著名的运动，由此我们不得不从李鸿章谈起。某种意义上讲，李鸿章就是中国近代史的一个缩影，不了解李鸿章，就不能深入了解19世纪下半叶的中国，就不能深入研究中国近代史。



- 1929年10月24日，星期四。

大通银行首席证券师乔治像往常一样提前十分钟开车来到华尔街，街道入口照例站满了来自世界各地的游客，他们用近乎崇拜的目光看着每一位进入华尔街的证券师，并报以热烈的掌声。

乔治坐到自己的办公室，助手给他泡了杯又香又浓的咖啡，并开玩笑说：“乔治先生，早上开电梯的梅丽告诉我通用汽车的股票价格还有上涨空间。”

- 1987年10月19日，星期一早晨（唉，又是星期一）。

纽约证券交易所主席约翰·菲林来到办公室，接过市场部值班员递来的电脑自动交易程序的接单报告看了一眼，问：“都是卖单，买单呢？”

值班员道：“菲林先生，就这些了，近一亿股都是卖单，好像整个世界没有一个人买股票！”

菲林皱皱眉头，经历了上周股价大幅度下跌后又收到如此巨量的卖单，的确有些意外。

9点半交易所的开市钟再度响起，可由于买卖严重失衡破坏了市场结构，绝大多数股票没有交易量，电脑因此反映不出准确的实时指数，居然无法开盘。

比战争更具破坏力

股灾，一个飘荡在股市上空的幽灵。

从经济学理论上讲，股灾是指股市大量日常风险没有得到及时有效释放并经过一定时期累积到极大的程度时，或股市日常风险累积到较大程度但股市运作的社会经济条件发生急剧变化时，在某个偶然因素的影响下突然爆发的股价暴跌及其引起社会经济巨大动荡并造成社会经济巨大损失的异常现象。

它就像大家都了解的火山爆发，长期被积压在地壳里的岩浆，温度极高，当压力膨胀到一定程度，就会从地壳较薄或有裂缝的地方猛烈冲出地面，造成严重破坏。

股灾与火山都具有突发性、破坏力和不确定性。

股灾来临是暴风骤雨式的，突然爆发的股价巨幅下跌，让投资者猝不及防，它毁灭的不是几个亿万富翁、几家证券公司和几家银行，而是一个国家乃至世界经济。更糟糕的是，即使专家们事后总结出各种导致股灾发生的原因，但没有人能准确预测下一次股灾会在什么时候发生。它如同瘟疫和天灾，往往在最意料不到的时候以突袭的方式来临——它不会在意牛市或是熊市，也不会选择诸如“黑色星期几”，总之想来就来，当人们惊恐地发现它时，账户上已是一无所有。

股灾与火山爆发相比只有一点不同，那就是它造成的经济损失远远超出火山爆发，有时甚至不亚于一次世界大战。因股市崩溃而引起的灾难，足以摧毁一个国家、一个民族几十年的经济成就，造成社会经济的巨大损失和震荡，影响社会稳定，加剧政治危机，相对于这种巨大的浩劫，每个人的不幸显得微不足道。

凡有股市的国家或地区，都程度不同地遭受过股灾蹂躏，无一幸免。而且往往越是发达成熟的股市，由于社会参与程度深，金融市场

的各种杠杆工具易产生放大效应，因此股灾发生概率越高。就拿美国来说，它是世界上经济实力最强、股市规模最大的国家，并且与世界经济各市场经济国家联系最为密切，1929年和1987年发生在美国的两次股灾，几乎波及全世界所有的股票市场，对世界经济产生了广泛、深刻的负面影响。

1. 股票究竟是什么

股票是纯粹的资本主义产物，17世纪初，随着资本主义工业化发展，企业生产经营规模不断扩大，资本不足和经营风险成为制约资本主义企业经营的重要因素。如荷兰著名的东印度公司，进行欧洲与亚洲之间的贸易往来，利润十分可观。但以当时的航海条件，仅凭一叶轻舟在海上航行数万公里，随时可能遇到风暴、海难、疾病等情况，一旦船只出事则人财两空，远洋贸易蕴涵着巨大的风险。

一方面超额利润令人垂涎，另一方面巨大风险又是无法预期和逃避的，有没有办法既能够获得利润又能尽量降低风险呢？

于是便出现了以股份公司的形态，由股东共同出资经营的企业组织，投资者以股票的形式入股，并按出资额的大小享受一定的权益和承担一定的责任。股票面向社会公开发行，以吸纳分散在社会上的资金。这样当船只安全返回，所有投资人都能获得分红，而万一船只失事，大家分摊损失倒也不吃力。

1601年，阿姆斯特丹有几个商人在小酒馆喝酒聊天，一位商人无意中提到马上要购一批香水到法国销售，但上个月买了不少东印度公司股票，手中资金不足，早知道就不买了。

只要船一回来你就可以获得大笔分红啊。朋友说。

我在香水生意上能赚更多的钱。商人沮丧地答道。

几个朋友商量了一下，提议说正好他们有些现金，如果愿意的话可以把股票转让出来，他们将以稍稍高出银行利息的价格买入。

商人欣然答应，就这样，几个商人做成了世界上第一笔股票交易。

后来商船安全返回，持有股票的人都获得丰厚的分红，而卖出股票的商人也在香水生意中赚了大钱。他们意识到买卖股票是一种不错