

股市非逻辑

投资股市为什么这么难

少数人悟到了股市真逻辑 多数人在股市非逻辑中出局

茅台涨价究竟由谁说了算？武钢养猪能不能不遭白眼？身兼三职独董能替股民消灾吗？「高送转」醉翁之意在哪？股市是池子还是漏子？



张志伟 著

破解上市公司、券商、银行、1

、股东们的共同秘密

投资股市 为什么这么难

著名经济学家贺强、刘纪鹏专序推荐
下一个牛市 机构投资 散户解套 赢利成功 必读必鉴

股市非逻辑

少数人悟到了股市真逻辑 多数人在股市非逻辑中出局

张志伟◎著

投资股市 为什么这么难

看穿股市

大杀器

新出图证(鄂)字10号

图书在版编目(CIP)数据

股市非逻辑：投资股市为什么这么难 / 张志伟著；

— 武汉：华中师范大学出版社，2013.6

ISBN 978-7-5622-5885-8

I. ①股… II. ①张… III. ①股票市场—研究—中国

IV. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第310079号

股市非逻辑：投资股市为什么这么难

张志伟 著

出品人：范 军

责任编辑：胡 维 郑 光

责任校对：张建英

编辑室：华中师范大学出版社北京出版中心

出版发行： 华中师范大学出版社

选题策划： 经证传媒

社 址：湖北省武汉市珞喻路152号

电 话：027-67863040（发行）

网 址：<http://www.ccnpublish.com>

经 销：全国新华书店

印 刷：北京画中画印刷有限公司

字 数：310千字

开 本：710mm×1000mm 1/16

版 次：2013年6月第1版

定 价：45.00元

总 顾 问：谢镇江 龚 磊

执行出品：胡劲华 毛立斌

特约编辑：杨春秀

封面设计：国风设计

电 话：010-63703893

合作电话：010-82031715

邮 编：430079

传 真：027-67863291

电子信箱：hscbs@public.wh.hb.cn

印 张：18

印 次：2013年6月第1次印刷

欢迎上网查询、购书

敬告读者：欢迎举报盗版，请打举报电话 027-67861321

逻辑深之地埋藏在非逻辑中，股市亦如此。

张杰伟

关于本书

本书是一本关于股市投资不一样的参考；更是中国资本市场、证券市场以及上市公司研究智慧的“集结”。视野开阔、见解独到，文笔犀利老辣，是围绕“投资”、针对“股市”的一线解读。

本书分五个部分，第一部分主要侧重于上市公司。上市公司是证券市场的核心，股市投资无不是针对上市公司的投资，但上市公司又是那么不易了解，财务报表似魔方，独立董事制度存乱象，上市公司不分红、违规操纵股价、不务正业等不一而足，让投资者很难理解。作者希望通过解读上市公司中“突出”的问题，给读者提供不同的视角。

第二部分属于第一部分的“精华”，作者选取茅台涨价这一独特案例，加以多角度剖析，茅台提价背后到底藏着“什么”，茅台为何无所顾忌一次次超比例提价，这些问题都是作者在文中追问和试图解答的。

第三部分主要解读股市的宏观层面，是善意的对远方的眺望，希望管理层在宏观调控和经济刺激中，都重视股市的功能，作者第一次提出了这个设想，对救市不用遮遮掩掩，把股市作为缓冲器和引发器，多赢格局才可能来得更快一些。

第四部分是围绕股市操作层面而铺展开来的。其中有对作者近距离接触的投资大师罗杰斯的投资哲学的深入分析，有作者对股市操纵谋略的独到见解。“狼性股市狼性生存”，针对“结构性”市场，作者提出了实战派理论，对于如何选股，作者也提供了不少在市场中难以见到的策略。

第五部分主要选取了上市公司在经营谋略、营销智慧等方面“一枝独秀”的样本加以分析，提供了崭新评判上市公司的视角。

作者毫不掩饰对股市葳蕤蓬勃、灿烂花开的喜悦，也毫不回避对股市乱象、股市丑陋的愤慨，颂扬和鞭挞都是富有性情的，书中也不仅仅是这对比悬殊的两道风景，亦有温和的股市谋略，文化采撷，穿行其中，读者阅读此书之后，对于中国特色的股市就会有一份更深入的理解和把握。

自序

投资股市为什么这么难

投资股市为什么这么难，这与股市浓重的非逻辑性有关，逻辑与非逻辑虽然听起来有些艰涩，但还不能不说。

股市的各个要素之间有没有钉是钉铆是铆、一览无余的逻辑关系，我认为，这是毫无疑问的，但这个所谓的逻辑往往是藏在深山老林，躲在遥远的天边的。逻辑是打开财富大门的那把钥匙，是阿里巴巴的“芝麻开门”。誉满全球的股市神人巴菲特、索罗斯等可能也只是摸到了边，或许也只是摸到了一部分要素之间的牵连关系。

股市的众多元素是以非逻辑呈现的，非逻辑造成了股市的变幻莫测、诡异多端，股市是天堂又是地狱之说的诞生，就是非逻辑鬼使神差的产物。

对个人投资者而言，唯一要做的是要努力撇开非逻辑，洞穿股市要素之间的脉络。

非逻辑也是非僵化的、一成不变的。在不同的经济发展阶段，在股市发展的不同时期，甚至在不同的民族文化下，非逻辑性就呈现出不同的形态，具有明显的伸缩性。

中国股市为什么这么难，主要原因恐怕就是非逻辑性太浓了。中国新兴加转轨的证券市场特点，赋予了中国股市艰难与曲折，催生了中国股市独具特色的非逻辑。

证监会公布的统计数据显示，行情高涨的2006年，沪市A股换手率达到555.74%，深市A股换手率达到671.34%，近几年股市疲弱，但几日内换手超100%的股票并不鲜见。而成熟市场年换手率一般不高于60%。

“高不可攀”的换手率，凸显了投资者的“急于求成”，凸显了赌徒哲学。有人因之盖棺论定为，中国股民喜欢赌，是赌民，这只是看到了表面。机制的不完善，某些上市公司的肆意妄为，内幕交易的屡禁不止，以及外围所谓专家、学者、财经评论员的比声音大小的呐喊声，让这个市场的非逻辑性陡然增加，股民难以适从，只能听命于非逻辑性因素随波逐流，形成恶性循环。

这些非逻辑性是从哪里冒出来的，又为何久久徘徊缠绕不去呢？这与上市公司、宏观与中观制度、市场观念与操作等环节是密不可分的。书中会将一些“代表”请出来，让读者一一端详，至少混个脸熟。希望读者在探索股市逻辑的道路上少走一些弯路。

序 一

非逻辑性贯穿证券市场运行

贺 强

志伟是我的学生，说是学生，其实只是给他们班上过一门证券投资的课，离谆谆善诱、耳提面命还有不少距离，记得他们班的学生素质很高，那一年是中财首次招收工商管理硕士，据说是从七八百人中精挑细选了四十几位“大侠”，他们上课思维活跃，发言积极，给他们上课是愉快的。

由于平时课程较多，科研任务也较繁重，在校期间彼此之间的交流并不多，但在我的心目中一直有这群年轻人的影子。2006年他们毕业之后，我在一些资本市场的论坛上时常碰到这个在会场内外很忙碌的年轻人，当时也就知道了证券日报社还有我的一个学生，给证券日报社全体员工培训时，才知道这个年轻人在中央财经大学时也曾是风云人物，首届工商管理硕士教育中心校友会会长，还获得过第三届工商管理硕士领袖年会十大精英人物，对他的关注自然就多了一些。

看到摆在我面前的厚厚的一摞文稿，读读每篇文采飞扬的文字，我还是有些惊讶，毫不怀疑这个年轻人是富有才气的、知识面广博的、对证券市场是了解的。

正如书名“股市非逻辑”，毫不讳言，在证券市场新兴加转轨的阶段，A股市场是具有非逻辑性的，通常来讲，股市是经济的晴雨表，但这个逻辑就很不容易找到，A股对经济晴雨表的反应不够真实，或者不够全面，背后的原因是复杂的，这与中国的特定的历史发展阶段密不可分，确切一点讲，A股是经济发展、中国改革以及股市制度创新的综合反映，A股市场是对宏观政策的反应，从这一方面来讲，判定股市非逻辑符合实际。

要对证券市场有较深入的了解，应该从上市公司、宏观经济以及市场运行几个方面去认知。上市公司是证券市场的载体，没有上市公司，证券市场就是虚无的，但只谈上市公司则是片面的，是瞎子摸象，宏观经济其实是股市的壳，一切的运行都离不开这个约束，市场制度是经脉，股价则是这一切的外露，如此分析，似乎是逻辑严密的，但实际运作起来，这种丝丝相扣的逻辑不容易被刨根曝日，非逻辑性贯穿了证券市场的运行，这也正是证券市场的魅力所在，逻辑性深不可测，非逻辑性困扰股市，无奈和希冀交错杂生。

作者站在证券市场船头瞭望，之后鞭辟入里，辛辣成文，不少文章还堪称美文，值得一读。茅台涨价究竟由谁说了算，这的确值得思考，往大了说是历史命题，一些企业借助资本市场实现了“跳龙门”，慢慢走上了垄断地位，在企业价格决定权放开，由企业说了算之后，自然也产生不少问题，一次涨幅20%，这是不是离谱，是需要深入研究的，茅台10年涨价10倍，对这些问题的深入思考也就容易判定茅台的未来成长以及股价表现。

在股权分置改革完成后，大股东的大幅减持成为市场挥之不去的痛，在这些问题上，作者也有精到的论述，提出了“不应拿放大镜观察大小非”的观点，这个观点是恰当的，不回避问题但也不扩大问题，A股市场发端于国企解困，大部分上市公司是国资控股，这些企业的“大小非”一般是不会轻易减持的，作者并没有止步于此，针对“大小非”的减持，作者提出了可以借鉴国外一些成熟经验，创新型ETF基金，允许T+0交易等，这些论述是富有建设性的。

对于市场运行把握，作者也有不少精辟的见解，市场是各因素博弈的结果，各种斩钉截铁的所谓断定都是苍白的。对于这几年板块牛市层出不穷的股市，善变也许是理智的、聪明的。

志伟，是我的学生，很惊喜于他的成长，真切希望他继续能写出更多、更好的文章，建言献策、针砭时弊，推动证券市场的发展，推动中国经济的发展。

贺强 全国政协委员；中央财经大学证券期货研究所所长；接受全国人大《基金法》起草小组及中国证监会基金部委托，为《基金法》第六稿提供修改意见；嘉实基金独立董事；西藏自治区政府聘请的客座教授。

序 二

股市低迷时要旗帜鲜明救市

刘纪鹏

由于时间所限，书的内容不能一一详读，通过阅读的部分章节，我判断作者视野开阔、见解独到、文笔犀利老辣，是围绕“股市”、针对“股市”的一线解读。要研究股市近几年的发展脉络，以及围绕股市的宏观经济，这本书值得细细品味。

作者毫不掩饰对股市葳蕤蓬勃、灿烂花开的喜悦，也毫不回避对股市乱象、股市丑陋的愤慨，颂扬和鞭挞都是富有性情的。书中也不仅仅是这对比悬殊的两道风景，亦有温和的股市谋略，文化采撷，穿行其中，对于中国特色的股市是一份很深入的理解和把握。

上市公司是证券市场的核心，股市投资无不是针对上市公司的投资，所以对上市公司的了解至关重要，但上市公司又是那么不容易了解，财务报表似魔方，独立董事制度存乱象，上市公司不分红、违规操纵股价、不务正业等存在的问题是不一而足，对于诸如此类的问题，如何做到明明白白，对于上市公司的“与众不同”，又将如何洞察其背后的目的。作者希望通过解读上市公司中“突出”的问题，给投资者提供不同的视角。

对上市公司炒黄金、违规操纵股价、行贿受贿等被普遍诟病的现象，作者毫不留情面，针砭的可谓痛快淋漓；对阿里巴巴退市、武钢养猪、中天城投增持等值得褒奖的行为，作者也是不吝笔墨，为之辩解，毫不吝啬褒奖之词；对康菲公司“耍滑头”等怪现象则给以迎头抨击，在这些针砭抨击、夸赞颂扬中渗透着作者对股市的理解和希冀。

“茅台涨价究竟由谁说了算”，对这一独特案例前后勾连，多角度剖

析，引人深思。茅台一次提价20%，开茅台提价先河，茅台提价背后到底藏着“什么”，茅台为何无所顾忌一次超比例提价，这些问题都是作者在文中追问和试图解答的。茅台类公司大幅涨价的深层问题值得追问。

对于股市，我向来主张有所为，在股市低迷的时候要旗帜鲜明的救市，在股市疯狂的时候，制度疏导作用也同样不容低估。2008年11月，金融风暴肆虐全球经济，中央颁布扩大内需的十大政策，但没有涉及资本市场的内容，有感于此，我与赵晓、吴晓求等教授商讨后，一致认为有必要写一篇“扩大内需，金融为本；振兴经济，股市为先”的文章，最后以《扩大内需应先提振股市》作为内参上报。提出扩大内需应通过提振股市等内容；2011年11月，针对中国股市低迷，我提出了中国需要股市新政，分析了中国股市雄霸全球的原因，抛砖引玉提出中国股市新政十条。

在此书中，对于救市，没有遮遮掩掩，率真大胆提出“不妨把股市当做池子”；“提振股市是扩大内需的一大抓手”，这与我的观点是相通的，我是赞赏的，我赞赏并不意味着党同伐异，而是认为对于股市的确应该运用有形之手，不能听任股市下跌，正如作者所言，股市是一个很好的“池子”，股市的上涨会给低迷经济带来向上动力，在经济过热时，这个水位很浅的“池子”，水位上涨，也能达到缓解经济过热的作用。所以，刺激经济和治理通胀，都不妨旗帜鲜明，把股市摆上重要地位。

对于大小非减持、对于如何看待通胀，甚至在股市整体疲弱中如何做到游刃有余，作者都提出了很好的观点，这些观点都从不同角度解读股市的非逻辑性，对这些观点细细品味之后，我相信一些读者会渐渐悟到非逻辑性背后深层次的逻辑味道。

刘纪鹏 中国政法大学资本研究中心主任；全国人大《证券法》修改小组专家成员；全国人大《国有资产法》和《期货交易法》起草组成员。著名的股份制和公司问题专家；被媒体称为“企业股改第一人”。



目录 Contents

- 001 | 自序 投资股市为什么这么难
- 001 | 序一 非逻辑性贯穿证券市场运行 贺强
- 001 | 序二 股市低迷时要旗帜鲜明救市 刘纪鹏

| 第一部分 | 上市公司可信度令投资者忧心

对股市的针砭和褒扬都不只是手段，探究其中的神秘逻辑，解答投资股市的难题，才是快乐的远征。

- 004 | 增持、回购 “中字头”公司做的远远不够
- 006 | 董秘“轮岗门”纷纷扰扰 制度救济一声叹息
- 009 | “冯小刚式撒娇”要不得
- 012 | 上市公司信披啥时全面及格
- 014 | “武钢养猪”不能遭白眼
- 017 | 身兼16职独董能尽职？
- 019 | 反思“柴油荒” 两大石油集团该挨重板
- 022 | 对于高送转要看清“醉翁之意”在哪
- 024 | 主动逃离上市“围城” 阿里巴巴怎么了？



目录 Contents

- 027 | 每罐奶粉可追溯 践行透明飞鹤怎么就做到了
- 029 | 上市公司“热淘金”是临时抱佛脚
- 031 | 哈药总厂的“老爹”哈药股份为何不出来道歉
- 033 | 吉峰农机“行贿门”拉响创业板公司治理警钟
- 036 | 建行惆怅中离去掌声中归来
- 038 | 工商银行蒙“不白之冤” “减持”不是鉴定公司好坏的标尺
- 040 | “污点独董门”背后之诚信缺失
- 043 | 云南白药泄密结论难定、茅台涨价连带拖出国酒质疑声
- 046 | 五粮液别端着 该站出来给说法了
- 048 | ST银广夏监事会状告董事长喜之悲之
- 050 | 中天城投“高位”增持履诺 一段时间里的表率
- 053 | 该让“铁公鸡”拔拔毛了
- 055 | “铁公鸡”要打 “吃光式分红”也应警惕
- 057 | 文化撞资本 老字号复活
- 060 | 信息披露与任志强自曝“高薪”存巨额差距该信谁的？
- 062 | 中国需要高管限薪令 公司程序应受“大法”约束
- 064 | 券商的PE复兴

| 第二部分 | 茅台涨价究竟由谁说了算

茅台涨价是企业行为，似乎又不全是，有人喝彩，有人捶胸，这一现象，标注了一段时间的迷茫。

- 070 | 一次涨价20%能否全由茅台说了算



- 072 | 茅台涨价引发的怪味何其多
- 075 | 茅台等高端白酒不能窝里横
- 077 | 茅台价格暴跌谁是幕后推手？
- 080 | “国酒”之争背后是浮躁因素在作怪
- 082 | 高额利润吸引外资逐鹿中国白酒业
- 085 | 茅台多元化之路：馅饼少陷阱不小

| 第三部分 | 不能“听之任之”的股市宏观中观

探讨非逻辑，拦拒无病呻吟，隔阻故弄玄虚，文中流淌着的是向上的力量。

- 090 | “毒胶囊”为何大行其道
- 092 | 治理通胀不妨旗帜鲜明地把股市作为“池子”
- 096 | LED“穿新鞋不走老路”
- 098 | 也应对中国商业银行来一次“压力测试”
- 100 | “简单透明”的成品油定价不能再“模糊化”了
- 103 | 78家央企退出房地产不宜一刀切
- 110 | 调高电价是猛药而非良药
- 112 | 二三线城市限购是杀鸡儆猴之策
- 114 | 稀土整合民营企业“矮一头”
- 116 | “地王”为何频频“顶风”而出
- 118 | 孤立地谈通胀是一种幼稚病
- 120 | 提振股市是扩大内需的一大抓手



目录 Contents

- 122 | 不要被“金融创新”吓破了胆
- 125 | 从“暴风骤雨”史美伦到“和风细雨”尚福林
- 135 | 螺旋藻产品铅超标背后到底藏着多少秘密
- 137 | 如何理解和把握中国式全流通
- 146 | “房市”的纠结、信息的混沌及背后的博弈
- 148 | 权威“租价比”亮相 房价泡沫判断走向靠谱
- 151 | 钢铁振兴规划被掷脑后 短视“争吃”行业受伤
- 153 | 超主权货币不是一厢情愿
- 155 | 摩根士丹利急于偿还政府资金带给中国什么启示
- 157 | 有没有“过冬论”、“淘汰论”之外的第三条“路线”
- 159 | 新股发行改革来得晚了
- 162 | 房企“玩”产业升级是主动还是被迫
- 164 | 美CIT破产带来“冷战” 防金融风险不应有“短板”
- 166 | 如何不为“冷”“暖”数据左右
- 169 | 创新基金品种、允许T+0交易“疏通”大小非减持

第四部分 | 赶不走的股市干扰

多种因素在股市中博弈，任何的趾高气扬都是苍白的，理念和把握，才是简单中的不简单。

- 176 | 疯炒ST股实乃“劣币驱逐良币”
- 178 | 社科院含糊佐证近2万亿信贷资金入市不可信
- 180 | 罗杰斯的投资理念：丈量土地法



- 187 | 难以透析的罗杰斯迷雾
- 188 | 猪“宰”市场 狼性股市狼性生存
- 192 | 对资本市场的敬畏之心都到哪里去了？
- 194 | 应该严惩山煤国际“秒停秀”操纵者
- 196 | 山煤国际“秒停秀”幕后黑手被查出有三理由兴奋
- 198 | 对明星炒股“金手指”现象要查
对“傍明星”的“新庄模式”更要彻查
- 201 | 不必为“破发”大惊小怪
- 203 | 股息率是衡量股市“聚宝盆”的标尺
- 205 | “港股半通车”千呼万唤始出来
- 207 | 应不应该拿放大镜观察大小非
- 210 | 应立案调查卖出*ST轻骑后再投重组否决票的“股东”
- 212 | 建议立案调查东方金钰
- 214 | 资本市场也应“我和你”共融

第五部分 | 不容忽视的股市“外围”

文化递延绵久，嬗变高远，富有生命力地企业血脉中扩张。

- 222 | “狼性文化”的蜕变与再生
- 225 | 陈晓离开战略惹的祸
- 227 | 陈晓离开战略惹的祸（号外）
- 232 | 巴菲特力挺比亚迪堪为黄陈之争反例



目录 Contents

- 234 | 体育追星营销，不仅仅是砸钱而已
- 238 | 市值管理：企业管理新标杆
- 242 | “苹果热”过大该退烧
- 245 | 腾中买“马”就是一场秀
- 248 | 职业经理人从“黄陈之争”中学什么
- 249 | 康菲公司“耍滑头”要到何时
- 251 | 康菲中国的“真诚”道歉是在玩口技？
- 254 | 康菲公司赔偿仍恐一波三折
- 257 | 对外资银行是该“平视”甚至“俯视”了
- 259 | “轮胎特保案”警示美国也警示中国企业
- 261 | 第三次互联网发展浪潮不意味着颠覆和替代
- 263 | 磨砺中从容 自信中逾越
- 265 | 美政府“救市”被逼上“新征途”
- 269 | 麦道夫骗局 华尔街的耳光