

● 中外股市风潮实证分析 ●

股市的狂跌！

# 敬告 小 勿

曹宇 汪福安 著

中国经济出版社

- 富贵化浮云
- 金钱游戏
- 金融欺诈
- 泪洒交易场
- 迟到的春天
- 全民爱股
- “狼来了”
- 1+1=3吗？



2 017 2278 8

# 警惕!股市的狂跌!!

——中外股市风潮实证分析

曹宇 著  
汪福安



中国经济出版社

(京)新登字 079 号

### 内 容 提 要

本书针对我国新一代股民缺乏风险意识的状况，介绍了古今中外著名的股市大震荡：“巴布森突变”、“黑色星期一”……披露了许多鲜为人知的内幕：毛主席逝世、香港归还中国、“六四”风波等重大事件对港股的打击、深圳新股爆市……对股市崩盘的环境、心态、讯号、周期等因素进行了透彻的分析，结合我国新兴股市的现状，反思中国股市的艰难历程：从迟到的春天、点石成金、全民爱股，直到“狼来了”，指出了股市过热、突发事件都将导致股市狂跌这一无情的铁律，提请广大股民加强风险意识。

本书注重实证分析，可读性强，雅俗共赏。

责任编辑：毛增余

封面设计：王 滨

**警惕！股市的狂跌！！**

——中外股市风潮实证分析

曹 宇 汪福安 著

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号)

(邮政编码：100037)

各地新华书店经销

北京地质印刷厂印刷

787×1096 毫米 1/32 8.25 印张 179 千字

1992年10月第1版

1992年10月第1次印刷

印数：00,001—10,000

ISBN 7-5017-1956-x/F·1316

定价：4.50 元

## 序

近年来，股票热潮几乎遍及全国，股票，使一些人在短期内成为巨富，也牵动了越来越多的人纷纷涌入股市，给人们带来了狂喜、躁动、忧虑、甚至痛苦，也给广大经济工作者带来了沉思……

随着股票热的不断升温，股票只赚不赔的说法几乎成了定律，面对汹涌澎湃的股市浪潮，我们越来越感到，有必要以辩证客观的态度，来看待股票——这个在中国百姓眼中还很神秘的新生事物。

和自然界一切事物一样，股票市场也有其自身的局限性和缺陷。在新兴的中国股票市场的成长过程中，无论在深层次的理论探索中，还是在运作上，都存在发人深省的很多问题。盲目地认为股票市场有利而无弊，不能冷静地看待当前的股票热，其后果必然是狂热与愚昧的结合体——失败和遗憾。

本书试图从实证的角度出发，通过分析中外股市风潮，以使广大读者进一步了解股票市场运作，增加风险意识，给目前的股票热降一下温，从而更好地参与股票市场的运作，这就是本书创作的初衷。此外，也希望通过此书，抛砖引玉，希图得到更多有识之士的金玉之见。

感谢中国人民大学周升业教授，他对本书的创作提出了许多宝贵的意见！

感谢中国经济出版社毛增余先生，他为本书的问世花费

了大量劳动和心血!

感谢中国人民大学息妍华小姐，她对本书的创作提供了许多帮助!

作 者

1992.9.5 于人民大学

G02E65/15

# 目 录

第一章 美国股市悲歌：富贵化浮云.....	(1)
第一节 狂跌的华尔街.....	(2)
一、纽约股市：1929.....	(3)
二、纽约股市：1987.....	(7)
第二节 商业循环与股市升降.....	(15)
第三节 金钱游戏.....	(18)
一、股市投机与投机者.....	(19)
1. 投机活动与股市暴跌.....	(19)
2. 投机狂潮：时期与环境的一般性分析.....	(19)
3. 投机狂潮：心态与产生条件的具体分析 .....	(22)
4. 股市投机手法与华尔街的黑幕交易.....	(27)
5. 股市投机活动判断：实用的讯号.....	(33)
6. 再论投机与股市暴跌.....	(34)
7. 一项补充：新手·道德·投机.....	(35)
二、金融欺诈.....	(36)
1. 金融欺诈：时间选择.....	(36)
2. 金融欺诈：公司面目.....	(37)
3. 金融欺诈：包销人的把戏.....	(43)
4. 金融欺诈：暴发户的秘密.....	(45)
5. 金融欺诈：外部条件与对付策略.....	(50)
三、投资者.....	(53)

四、投资专家·金融顾问·····	(58)
1.他们是一群什么样的人：一般分析·····	(58)
2.他们是一群什么样的人：实证分析·····	(59)
3.技术与基本分析：谁能稳操胜券·····	(62)
4.投资者信任误区·····	(64)
五、垃圾债券与'89 风暴·····	(66)
1.垃圾债券与公司债务高速增长：动力何在·····	(66)
2.80 年代美国杠杆收购浪潮：1+1=3 吗·····	(69)
3.杠杆收购与垃圾债券：没有不露尾巴的狐狸·····	(72)
4.'89 风暴：警钟已敲响·····	(74)
5.虎穴中总有虎子吗·····	(75)
6.股市总是在服从自己的秩序·····	(76)
六、危险市场·····	(78)
第四节 股市劲升与跌潮突起·····	(81)
一、牛市与牛市见顶：暴跌讯号研究·····	(82)
二、熊市和熊市见底：讯号研究与心理分析·····	(86)
三、明星股与垃圾股：60年代以来的美国股票简史·····	(89)
四、股价趋势·····	(101)
五、跌潮突起：论暴跌的“理论”·····	(104)
第二章 黑雾笼罩下的香港股市：泪洒交易场·····	(106)
第一节 1987·10·19·黑雾来临·····	(106)
一、香港证券业的发展回顾·····	(106)
二、满面春光：狂跌前的经济形势分析·····	(112)

三、黑雾！狂跌！	(115)
四、香港股票市场的实证与反思	(121)
1. 繁荣下的危机	(121)
2. 国际经济的影响	(122)
3. 联合交易所的缺陷	(123)
4. 恒生指数期货市场的负效应	(125)
5. 香港证券市场的不足	(126)
6. 卖空	(130)
7. 停市	(134)
8. 1988年6月29日前香港证券市场纪要	(136)
第二节 1989·5·政治冲击波下的股市黑雾	(142)
第三章 新兴中国股市的迷茫	(147)
第一节 股票走入中国经济大家庭	(147)
第二节 深圳股市波	(149)
一、深圳股市的起始和发展	(149)
二、狂乱的1990	(152)
1. 点石成金	(152)
2. 1990年股市轨迹：淡市·热市·胀市·狂 跌	(155)
3. 反思	(169)
4. 股市巡礼	(178)
第三节 深圳股市1991	(186)
一、1991年深圳股市概观	(186)
二、对1991年深圳股市的思考	(190)
第四节 迟到的春天：大上海股市	(200)
一、沉睡	(200)
二、苏醒	(291)



第五节 全民爱股：1992狂潮·····	(204)
第六节 “狼来了”·····	(210)
一、深圳新股爆市·····	(210)
二、原野停牌·····	(212)
三、上海股市崩盘·····	(214)
第七节 狂跌必将到来：股市忧思录·····	(215)
一、市盈率：高池蓄水·····	(216)
二、共产党不能让人民吃亏?!·····	(218)
三、银行资金流走了!?!·····	(219)
四、新股：新股：缺口的沉思·····	(220)
五、操纵·大鳄·····	(221)
六、股份制改造与中国股票市场·····	(223)
附录：·····	(225)
一、股份制企业试点办法·····	(225)
二、国家、深圳和上海所颁布股份有限公司 管理条例的比较分析·····	(232)
三、深圳市股票发行与交易管理暂行办法·····	(235)

# 第一章 美国股市悲歌： 富贵化浮云

股票市场风云变幻、迷雾重重。本世纪以来，美国股市几度沉浮，暴跌之风多次刮起，1929年华尔街的大崩溃、“六二”风暴、1972~1974美股熊市、1987年美国股市大屠杀、1989年因对联合航空公司的收购风波所导致的美股暴跌和1992年7月20日的美股狂跌验证了股市铁律：股市最终大多数人都输钱，大多数人在一两天的跌市中反胜为败。那些难以抗拒在短期内快速致富的诱惑而卷入股市的投机狂、那些盲目跟风者、那些追赶末班公共汽车者、那些寄希望于股市的小额股民，往往在一夜之间大败得血本无归，长期积蓄化为乌有，有的甚至债台高筑。就是那些理智的投资者、华尔街的投资银行家、股票经纪人、美国巨富也难以逃过股市铁律，在暴跌风潮中，富贵一夜化作浮云。华尔街对于大多数人不是一个能使人生存的地方，而是一个屠宰场，一个能使人心理变态、家庭破裂、跳楼自杀的场所。股市必会暴跌，股市投资的高风险性在华尔街暴露无遗。要想生存，必须有所准备。股市投资者中，常胜将军并不多见，但要避免多败。除了入市和出场的时机把握，遵守股票投资纪律，制定资金部署策略；预计得失与估计风险，避免犯大错等较抽象的投资原则外，要有足够的理智和一定的眼光，善于辨别股票市场上出现的各种讯号及其所导致的后果。股票市场的运行有自身的规律，在发展过程中，牛市见顶和熊市见底都

有一系列讯号显示。但是在牛市中，疯狂的投机使绝大多数人总是认为前程无限美好，对讯号视而不见，或者根本不加理会，认为股市会继续劲升，结果在突然的暴跌中惨遭厄运；在熊市中，由于狂跌所造成的巨大损失，投资者对一切感到悲观，绝大多数投资者远离股市，留下来的要么是因为悲观而认为股市会继续跌落，要么是没有资金或无力举债而在熊市见底的最佳入市时机无力入市。下面将展现出本世纪的大部分时间里，居于支配地位的美国的股票市场——一个应该说是充满活力、健全的、作为资本主义和一个发达的经济社会的生命线的股权市场，它的沉浮，发牲在其中的狂热投机和赌博、投资者的横冲直撞、投资专家的“小孩”游戏、股市运行的规律与讯号及人们为风险投资所付出的代价。

## 第一节 狂跌的华尔街

1987年10月19日，星期一，纽约这个繁华的西方金融之都，神秘的黑色风暴拔地而起，纽约证券交易所：自下午2时45分至4时收盘，道·琼斯指数每17秒下落一个点，不到几小时，西方股市一泻千里，“恐慌”的字眼充斥了西方报刊的醒目版面。美国许多中小型企业倒闭，估计仅在几小时内，美国投资者就损失了5000多亿美元的财富，不少人倾家荡产、负债累累，惶惶不可终日，有的走上跳楼自杀之路，股票市场内外，到处让人感到世界末日即将来临。

将历史时钟倒拨到61年前，即1929年10月28日，也是星期一，华尔街股市狂泻，波及整个西方世界，酿成西方经济史上空前的经济危机。著名的经济学家加尔布雷雷斯将历

史记录下来的这一黑暗日子称为“大崩溃”。它给整个一代西方人带来了末日世界的景象：5 000 万失业大军，无数人无家可归，流离失所，哀鸿遍野，尸横街头，上千亿美元的财富付诸东流，工农业生产锐减，百业凋敝，生产停滞甚至倒退回 19 世纪，法西斯希特勒上台……在此之后的数年内，恐惧、悲观失望笼罩着整个股市、整个美国。

华尔街的两次大股灾产生于不同时代，不同的环境，虽在股价走势线等方面都有惊人的相似之处，但毕竟没有产生相同的后果。

### 一、纽约股市：1929

1929 年 10 月 28 日，华尔街股市暴跌的洪水一发而不可收拾，开始彻底摧毁股市，从 9 月份的股灾开始到 1932 年，股价下泻 90%。

20 年代是一个充满希望的年代，同时又是一个使人沮丧的时代。1922~1929 年是美国“繁荣的七年”，公众享受着体面的生活条件，乐观主义情绪普遍流行。投资者信心十足，政治经济环境良好。空前的繁荣和巨额预期报酬，极大地激发了华尔街投机商的野心，不少美国人卷入华尔街狂热的投机活动中。股灾前，美国股市先行大升，1920~1929 年平均股价升幅达 5 倍，股价呈抛物线式上升，股票市场急剧升温不止。

1929 年 9 月 4 日，持续繁荣的商业活动开始下降，股市价格开始缓慢变动。

9 月 5 日“巴布森突变”冲击股市，股市急剧下降。来自马萨诸塞州韦尔斯利的身体单薄、有山羊胡子、其貌不扬的金融顾问，波士顿统计学家罗杰·巴布森在当天的一个金

融家午餐会上说：“我重复去年和前年这个时候所说的话，一场市场崩溃迟早将要来临。”华尔街专业人员对这位“韦尔斯利贤者”的新见解报之以惯常的嘲笑。然而，当天下午2点，当巴布森的话在道·琼斯金融消息自动记录器的“宽幅”记录带上被引用的时候，股市一落千丈，在狂乱的最后交易时间里，200万股股票易手，美国电报电话公司股票下降了6点，威斯门豪斯公司股票下降了7点，美国钢铁公司股票下降了9点。“巴布森突变”开始动摇了投资者的信心。

股市开始下跌时，在任总统胡佛说：“美国商业基础良好，商品生产和分配并未失去以往的平衡”。伊利诺洲际银行总裁说：“目前美国经济条件可证明投资者恐惧感是不必要的。”令股市大幅度上扬。可惜好景不长，股市不时急剧下跌。

股价下跌已导致要求凭保证金交易的客户提供更多的担保品，由于不能或不愿满足这种要求，这些客户被迫抛售他们持有的股票，使10月21日星期一的抛售量达600多万股，而使在全国各地经纪人商行中观看记录带的好几万人惊慌的是，股票行情自动记录器来不及反映所有的交易，直到收盘后的1小时40分以后，最后一笔交易才在股票行情记录器上实际记录下来。

10月21日股市暴跌，使经纪人进一步催客户补付按金，令23日股市进一步急跌。

10月24日，以后称为“黑色星期四”，发行新股，市场陆续出现恐慌性抛售，股票市场交易量达到近1300万股，有时每次交易价格就下降5美元到10美元，许多股票价格在几小时内下跌40点到50点。

纽约的数家主要银行迅速在摩根公司办事处组成“救市

基金”，希望稳固以消除投资者的恐惧感。纽约证券交易所总裁理查德·韦尼亲自购入股票，令股市反弹，收复部分失地，但是韦尼代表华尔街最有权势的机构施加有组织的干预行为只能收一时之效，美股弱势已成，其后一泻千里。

10月28日，星期一，纽约证券交易所成交的全部股票，平均下跌约50点。这一跌势一发不可收拾。

10月29日，纽约证券交易所历史上最灾难性的日子，一个交易日内1640多万股股票易手（1929年的一天1600万股约相当于1985年一天10亿股，因为今天有更多种股票在纽约证券交易市场挂牌），价格几乎是垂直下跌。整个交易大厅，卖主象一只只无头的苍蝇在大厅里撞来撞去，以期抛出自己持有的股票。

在29日的抛售浪潮中，尽管美国钢铁公司这类坚挺的股票下跌幅度很大，但是跌得最厉害的是那些风险较大的新证券。这些由投资前哄抬起来的证券中，在当日收盘时，许多证券得的一文不值。

1929年股灾中，恐慌笼罩了整个股市。政府官员、银行力图恢复人们的信心，但一切努力都枉费心机，公众信心完全崩溃的局面无法避免，股市彻底崩溃。股市崩溃造成人们财富的巨大损失，严重打击了人们的心理，整个美国从大股东到小股东都处于恐慌之中，并由此拉开了30年代大萧条的序幕。

吉斯·利维摩是20年代华尔街股市中最成功的人物之一，在1929年股市大崩溃前，他已觉得不妙，大量抛空股票。一场股市瘟疫后，利维摩盘满钵满。但在1929年11月，他认为股价跌得太低，决定由淡友变成好友，大量购进股票。1930年1~3月，美股的确大幅度反弹，似乎意味着最

糟糕的时刻已经过去，但在下半年，经济转坏，股市又掉头急挫，直至1932年美股最终见底，熊市始告终结，他身经百战，最后仍一败涂地，饮弹自杀。

1929年股灾对民众心理影响持续至四五十年代。二战后，投资者看法仍普遍比较悲观，不寄希望于增长；受到上市公司减派甚至不派息的教训，投资以安全为基础，宁愿收取债券的2.5厘利息，而不愿持有周息可达7厘的工业股。1950年，美国投资者因在30年代大萧条中几乎丧失所有，仍然闻股色变，许多人只懂得把多余的资金购买债券。

1930~1958年的长达28年岁月，投资者根据债券与股息周息间的差额，缓慢作出投资决定，选择了周息较高的股票，美股大牛市于1949年开始。

二战后，由于美国在全球经济中居于支配地位，是西方世界的政治领导国，最先将电视事业商业化，生产电脑，在工厂经营方面比其它国家更为成功，电动洗衣机几乎进入家家户户。无可怀疑的政治、经济优势强有力地支持着股市。1954年，美国股市经过自1929年以来1/4个世纪的漫长的过程，道·琼斯工业指数才首次升破1929年的高峰。

20年代华尔街最狂热的时期，美国1亿2千万人口中，在华尔街经纪商中无户口而经常有买卖的，只有160万人，其中60万人是通过举债而进行买卖的。

当年股价市值并非偏高，1929年股灾前，股价虽然急升，但公司盈利亦增，1929年夏季美股平均市盈率只有15倍，当时政府债券周息4厘。

联邦储备委员会的货币供应并无收缩。1929年11月1日，联储将贴现率从6厘调低至5厘，11月15日再调至4厘5，1930年1月30日调至4厘，同年12月调低至2厘。

1929年股灾过后，大富豪约翰·洛克菲勒发表了一份声明：“最近情况令人泄气。我目睹过去几十年中多次经济萧条，萧条来了，最后亦走了！繁荣经常出现，最后亦会消失，我对美国经济基础是有信心的，这几天，我和我的儿子一直在不断购入实力股份。”

曾经准确预测到股灾的分析家巴利特在股灾后说：“我从来未想到过1929年最后几月的股市下跌是一次经济大萧条的序幕。任何了解美国经济潜力的人，都会认为股市下跌后，将会出现的是更大的繁荣。”

看来一切正常。1929年的股市灾难和随后的大萧条应归咎于谁？原因何在？

## 二、纽约股市：1987

“思古知今”，许多人早已知道每次股市大屠杀绝无幸免的可能性，但他们仍抱侥幸心理赚最后一笔，结果长期小胜，一天就败得干干净净，很多人由富翁沦为乞丐，而一些新手，未尝甜果，却先尝苦果。

1987年10月19日，持续的经济繁荣和自1982年开始的牛市，使更多的人寄发财的希望于华尔街而卷入华尔街股市狂潮的时候，纽约股市经过几天被投资顾问们乐观地称为“股市自动调整”的跌落后，突然间，神秘的股市狂跌暴风拔地而起。开盘后1小时，有近1.23亿股易手。恐慌笼罩整个华尔街，投资者只知道快速抛售出股票，出售单太多，以致现代化的电脑交易机应接不暇，从而使出售股票的交易一度被迫中止。纽约证券交易所在疯狂。在疯狂中，道·琼斯股票平均指数直线下降：早市开盘后半小时，下跌了93.18点，不到一个半小时，暴跌320.1点，降至2045.33点。



投资者们终于真正地感受到“买股票易，卖股票难”的含义和滋味。

中午，道·琼斯股票平均指数突然又急速反弹 100 点，但下午一开盘，股市又直线下跌，2 点 45 分，指数又降至 2081 点。

顿时，恐慌瘟疫在股民中蔓延，华尔街在颤抖！

下午，美国国防部长温伯格宣布美国在星期天击毁了一座伊朗在波斯湾的石油钻井平台。对海湾战争突然升级的担心，使证券交易所出现更大的抛售狂潮。从 2:45 开始至收盘，道·琼斯股票平均数平均每 17 秒钟下跌了一点。

在 10 月 19 日的一个交易日内，道·琼斯工业股票平均指数狂跌 508.32 点，降至 1738.81 点，降幅达 22.62%，大大超过了 1929 年 10 月 28 日华尔街狂跌的 12.8% 的跌幅。若从 1987 年 8 月 25 日道·琼斯工业平均指数最高点 2722.42 点计算，该指数共下跌了 984.07 点。一天的股票市值损失达 5000 多亿美元，远远超过了 1929 年那个著名的“黑色星期一”的损失。

发达的现代通讯网络，证券市场的电脑化和国际报价系统的建立，使纽约股市的狂跌浪潮迅速席卷伦敦、东京、香港、苏黎世、悉尼、新加坡等地的股市，形成一股罕见的全球大跌风。

伦敦。《金融时报》100 种股票平均指数一天暴跌 249.6 点，跌幅为 10.8%，降至 2032.6 点，转眼损失高达 500 亿英镑，相当于伦敦股市总值的 10%。

东京。225 种日经股票下跌了 3836 点。跌幅为 14.9%，创下跌市的历史记录。

巴黎。股票交易所指数下跌 10%。