

【讲解癫狂上涨的成因 论述疯狂暴跌的背景】

# 看不懂的 中国股市

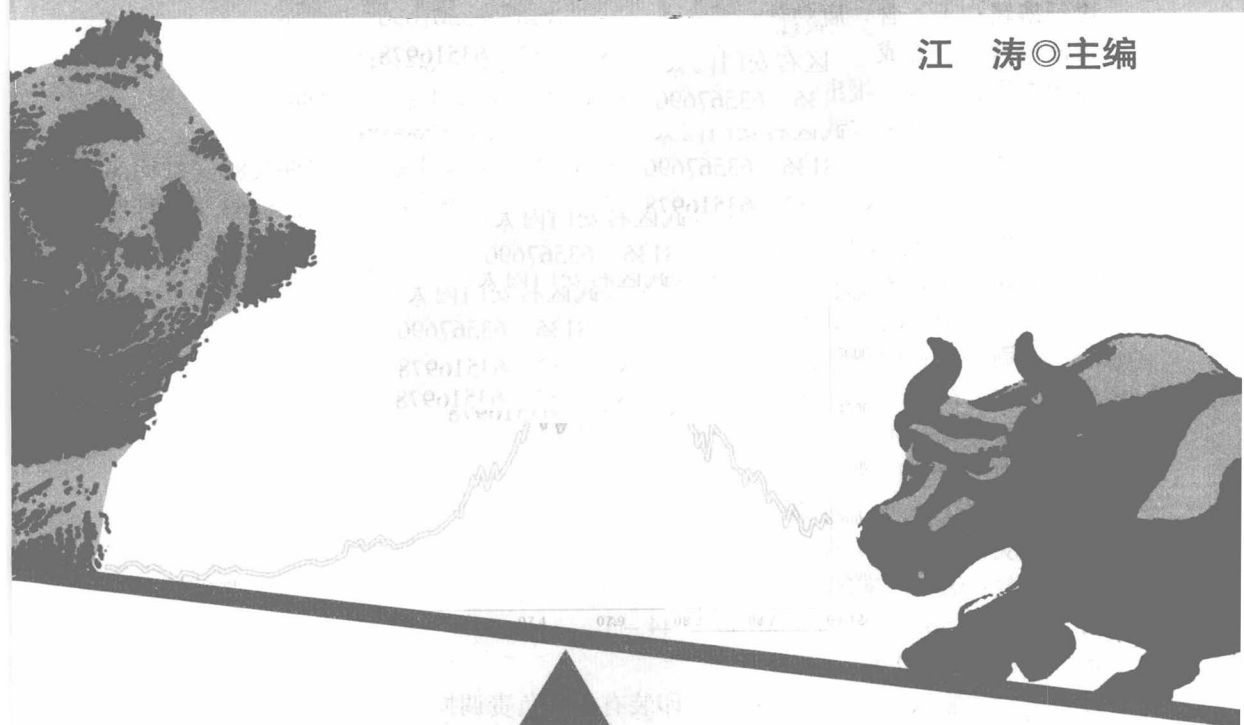
透彻讲解此次癫狂上涨的成因以及论述了此次疯狂暴跌的原因和背景，特别是股市下跌后对实体经济、社会生活以及股民心理的打击和危害。然而，灾难终究会过去的，中国有智慧解决所面临的问题，重树信心，中国股市一定会有光明的未来。

江涛◎主编

# 看不懂的 中国股市

KANBUDONG DE ZHONGGUO GUSHI  
【讲解癫狂上涨的成因 论述疯狂暴跌的背景】

江涛◎主编



**图书在版编目 (CIP) 数据**

看不懂的中国股市/江涛主编.  
-北京:经济日报出版社,2009.1  
ISBN 978-7-80180-944-5

- I. 看…
- II. 江…
- III. 股票-资本市场-研究-中国
- IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 190357 号

**书 名:** 看不懂的中国股市

**主 编:** 江 涛

**责任编辑:** 王 含 唐劲松

**责任校对:** 王力成

**出版发行:** 经济日报出版社

**地 址:** 北京市宣武区右安门内大街 65 号 (邮编: 100054)

**电 话:** 010-63568136 63567690 63567691 (编辑部) 63567687 (邮购部)  
010-63567683 63516978 63588445 63538621 83538863 (发行部)

**网 址:** www.edpbook.com.cn

**E-mail:** cjbjb@sina.com

**经 销:** 全国新华书店

**印 刷:** 北京耀华印刷有限公司

**开 本:** 710×1000 1/16

**印 张:** 15.50

**字 数:** 180 千字

**版 次:** 2009 年 1 月第一版

**印 次:** 2009 年 1 月第一次印刷

**印 数:** 0001~8000 册

**书 号:** ISBN 978-7-80180-944-5

**定 价:** 33.00 元

**特别提示:** 版权所有·盗印必究·印装有误·负责调换

## 序一：令人敬畏的股市

江涛率《证券市场红周刊》诸君写了这本《看不懂的中国股市》，我颇为好奇。大凡写股市书者都颇为自信，都以为对股市了如指掌，也都似乎掌握了驾驭股市的秘笈。不信到书店的股票专柜去瞧瞧，真经、秘笈、法宝、股神……您想象不到的美丽辞藻充斥着书架，如今挤进了这本《看不懂的中国股市》，谦虚得可以。

中国股市看得懂吗？作为一名投资者，我到现在还没看懂。尽管我没看懂，但我坚信，凡自称已经看得懂的人本身就是不懂。

我算是跟着中国证券市场从头一路走到现在的人。1985年，当上海第一次发行股票之时，我曾是那个通宵排着长队挤进股东行列中的一员。当时，全上海、应该说全中国，成为股民的人数不会超过2万名，而在这个数字中，大多数还是那些持有职工股的公司员工。

短短的20多年，股票像播种机，股市财富效应像宣传队，在中国大地上蔚然成风，股民队伍蔚为壮观，每一个入市者都坚信自己看懂了股市而入市，却都被这个令人看不懂的市场搅得如痴如醉、不能自拔。

20多年前流行这样一句话：“拿起筷子吃肉，放下筷子骂娘”。如今在股市上依旧是赚了钱吃肉，赔了钱骂娘。尤其在这两年的大牛和大熊的市道中，这种心态表现得淋漓尽致。赚钱的也不知这钱从何而



来？赔钱的也不知这钱为何挥之而去？这市场大家都看懂了吗？

中国股市能看懂吗？作为一个跟着市场几乎每周都在说三道四的评论者，我还没看懂。但我也坚信认为自己能精确预测股市的人，都对市场缺乏敬畏之心，甚至于都是无知的表现。至于能提供在市场中保赢不亏的利器之人，要么是神仙，要么是骗子，而神仙是没有的。

在中国股市历史上，最难忘的是2007年和2008年。在这两年年初，人们对市场的判断几乎全错。2007年初，在机构的预测报告中，能叫出年内最高指数走到3400点已经是战战兢兢的了，如果有人说出上证指数会到6000点，可能会被人当作“神经病”看待。但2007年上证综指最高走到了6124点，年收盘5261点。

而2008年，机构的错误也是有史以来最离奇的。2008年的开盘指数是5265点，年初的机构报告对2008年的股市走势预测又是惊人的一致，最低看到4500点。几乎没有报告称要走到4500点之下的；至于高看多少，不同的机构就见仁见智了。胆子小的说可以走到6500点，胆子大的叫出了7000点、8000点，还有的说如果市场失去理性，会冲到10000点。

结果大家都看到了，2008年最低探到1664点。之所以这几年中国股市的机构预测与实际走势南辕北辙、大相径庭，其主要原因在于，市场已经发展到了超出人们想象的地步。正由于此，我们每一个还在市场中博弈的人，要对市场有一种敬畏之心。因为市场永远是对的，而错的永远是人们的判断。股市实际上是一座让人敬畏、又让人流连忘返的“围城”。

中国股市您看懂了吗？作为一名跟着市场一路走过来、也算曾经叱咤风云了一番、现在想清闲地“宅”着的人，我还没看懂这个股市。我能看懂的是每一波行情过后，一大批人的人生命运将重新组



合，市场肥了一批人、瘦了一批人、监狱里又多了一批人。

股市是一个大舞台，每个人都是这个舞台上的演员，都需要把握好自己的角色。您别看那些角儿今日闹的欢，小心明日拉清单。

股市就有这样的魔力。您越想看懂它，它就越让您看了迷糊，人们也就在似懂非懂之中，在股市中欲罢不能。

所以，看不懂的那才叫股市。大家都看懂了，那还是股市吗?!

应健中

2008年12月22日写于上海

## 序二：绝境中或将孕育生机

在2008年7、8月的时候，有朋友建议我，最近有一本《看不懂的中国经济》非常热销，你不妨考虑出一本《看不懂的中国股市》。因为这两年中国股市从疯牛到速熊，大起大落，里面值得说的事情太多了。当时我想了想后摇头拒绝了。

尽管如同一年前在《基金经理投资笔记丛书》的序言中所说，自己的内心里一直有一个信念：“始自2005年股改之后的这轮波澜壮阔的大牛市一定是需要记录和思考的”，而经历了2007年10月6124点辉煌后同样惊心动魄的大熊市，也一定是需要记录和思考的。

但是，当时自己对这轮速熊带来的杀伤力到底有多大，没有太大把握；对于宏观经济政策方向会发生何种转变，也看不出迹象（2008年6月上旬，央行年内第五次上调存款准备金率至17.5%，依旧是从紧的货币政策）；更对由美国次贷危机引发的金融危机影响面到底有多深远，没有太深刻的认识（当时美国各大投行还没有暴出其亏损的底限）。在太多的变数之下，摇头拒绝就是情理中的事情了。

直到2008年11月初，经济日报出版社编辑部主任王含来信，表示出版社考虑出一套关于中国股市、房地产和制造业方面的系列丛书，并都有一个基本的框架结构。涉及中国股市的题目初定为《中国股市怎么了》，希望能帮他们在年底前完成书稿。



当时上证综指刚刚创下 1664 点低点，而随着有 158 年历史的雷曼兄弟等美国大投行陆续倒下，次贷危机已经演绎成一场百年不遇的金融危机，很多人感慨中国股市越来越让人看不懂了，上一轮熊市中的“远离毒品、远离股市”的声音在投资者心中愈来愈强烈。作为一名 1994 年开始从事中国证券市场报道、时刻关注中国资本市场发展变化的媒体人，我深知当恐慌开始蔓延的时候，投资者往往会失去理性思考的能力，而此时理解恐慌往往比懂得经济知识更为有用。

这也成为本书成稿的初衷：让不了解中国股市的普通人了解本轮牛熊大转折的跌宕曲折；让了解中国股市的投资人回味深思本轮牛熊大转折的前因后果，为今后的投资成功做好准备。

于是，将这种想法与《证券市场红周刊》编辑部同仁沟通交流后，大家也都很有兴趣参与进来，进行了分工合作后，大家就在不影响正常工作的情况下，加班加点准时完成了书稿。第一章由李航执笔、第二章由刘增禄执笔、第三章由郑捷执笔、第四章由侯斐执笔、第五章由张宇执笔、第六章由任洪剑执笔、第七章由马曼然执笔，附录及书中的个股 K 线图由刘增禄统一制作，每一章节前的漫画，都是选摘自《证券市场红周刊》的“散户之家”栏目，最后由公司部主任杨光帮忙审校，由我统筹定稿。

在本书的推进过程中，一些出版界朋友也纷纷出谋划策，与出版社最后商定的书名还是《看不懂的中国股市》。尽管我们希望这本书能有一定的纪实性，史料性，可读性，在娓娓道来中，“让你的妈妈也能看得懂”，大家也都在尽力往这个方向努力，力图能够在纷繁错杂的市场变化中，提炼出影响中国证券市场发展的“基因图谱”，但理想与现实之间总是会有些许差距，加之时间和能力所限，本书难免会挂一漏万，也会有很多遗憾之处。我们也期待作为读者的您，能够





给我们提出更好的建议和意见，我们的联系方式是 [jtjhx@yahoo.com.cn](mailto:jtjhx@yahoo.com.cn)。

最后，我还是要感谢中国的证券市场，感谢我的工作单位——中国证券市场研究中心主办的《证券市场红周刊》、执行出品人郭贵龙、编辑部主任林鹰和副主任承承的大力支持，感谢参与本书编写的这支年轻、高效、极富战斗力的编辑记者团队，感谢经济日报出版社的社长韩文高、编辑部主任王含，感谢为这本书的推出贡献过智慧和力量的人——武汉大学出版社编辑夏敏玲、广东经济出版社总经理赵世平，感谢为本书作序的市场资深人士应健中，以及为本书封底推荐的市场资深人士陈钢、陈家琳、叶檀、李驰和赵丹阳等人。

当然，还需要感谢的就是站在我背后、始终如一地支持我的家人们，特别是先生林羽今和乖巧的女儿林子滢，没有他们的默默支持，我不可能走到今天这么远，也谨以此书作为献给他们的 2008 年圣诞礼物。

在本文即将结束时，我还是相信，如同赤子之心中国成长投资基金经理的赵丹阳所说，“中国股市最近这轮大幅调整是在她的成长过程中必须经历和面对的。中国股市未来将迎来一个超级大牛市。中华民族的复兴力量势不可挡。”

如果未来某一天真的有一轮超级大牛市到来的话，我们或许应该感谢当前低迷的证券市场给了我们一个找寻金子的机会。您准备好了吗？

江 涛

2008 年圣诞夜写于北京

# 目 录

|  |            |
|--|------------|
| 序 一 令人敬畏的股市 / 应健中                      | 001        |
| 序 二 绝境中或将孕育生机 / 江 涛                    | 004        |
| <b>第一章 现状：从 6124 点到 1664 点，套人心寒的速熊</b> | <b>001</b> |
| 第一节 飞流直下 2000 点                        | 002        |
| “宝马进去，自行车出来”                           | 002        |
| 学者打起救市口水仗                              | 005        |
| “举头望大盘，低头心发慌”                          | 006        |
| 第二节 投资专家从神坛跌落                          | 009        |
| 证券公司减薪裁人                               | 009        |
| 基金经理重仓受重伤                              | 010        |
| “绿色奥运”难“维稳”                            | 011        |
| 第三节 百年罕见的救市                            | 012        |
| “百年未遇的危机”                              | 012        |
| 全球联手大手笔救市                              | 014        |
| “十教授”上书提建议                             | 017        |



|                                       |            |
|---------------------------------------|------------|
| <b>第二章 回首：从 998 点到 6124 点，令人癫狂的奔牛</b> | <b>021</b> |
| <b>第一节 2005 年股改开弓没有回头箭</b>            | <b>022</b> |
| 万事开头难                                 | 022        |
| 股改三年仍有尾巴未解决                           | 026        |
| 股改转动了 A 股的眼球                          | 027        |
| <b>第二节 2006 年轻舟已过万重山</b>              | <b>028</b> |
| A 股开门红，牛市声声渐                          | 028        |
| 牛市之初，渐显生机                             | 029        |
| 历史陈疾渐瓦解                               | 031        |
| IPO 重启，红筹回家                           | 032        |
| 超级大牛市中的超级大赢家                          | 033        |
| 全球资本市场最耀眼的明星                          | 035        |
| <b>第三节 2007 年癫狂中死了都不卖</b>             | <b>036</b> |
| 牛市就是用来打破各项纪录的                         | 036        |
| 百元神话此起彼伏                              | 038        |
| 借壳、重组上演疯狂涨停秀                          | 040        |
| 全民总动员，大家一起 High                       | 045        |
| 牛市遍地皆“股神”                             | 048        |
| <br>                                  |            |
| <b>第三章 上涨原因：罗马不是一日建成的</b>             | <b>051</b> |
| <b>第一节 一付好家底</b>                      | <b>053</b> |
| 跌得越狠，反弹越高                             | 053        |
| 横有多长，竖有多高                             | 054        |
| <b>第二节 黄金年代</b>                       | <b>056</b> |



|                       |     |
|-----------------------|-----|
| 股权分置改革，新牛市的起跑线        | 056 |
| 人民币升值、加息与流动性过剩        | 063 |
| 存款乾坤大挪移，跑不过刘翔也得跑过 CPI | 069 |
| 与经济一同起飞               | 074 |
| 资本红利与技术进步             | 076 |
| 人口红利                  | 078 |
| 周期行业与景气度              | 080 |
| 第三节 漂浮的预期             | 088 |
| 融资融券“还没准备好”           | 088 |
| 股指期货“尽快推出”            | 089 |
| 创业板“适时推出”             | 091 |
| “港股直通车”往后推迟           | 092 |
| <br>                  |     |
| 第四章 下跌原因：谁是暴跌的背后推手    | 095 |
| 第一节 大洋彼岸的狂风暴雨         | 096 |
| 直接影响到底有多大             | 096 |
| 城门失火，殃及池鱼             | 101 |
| 后院着火，游资回国             | 104 |
| 第二节 好家底变质了            | 105 |
| 三架马车越跑越慢              | 107 |
| 成本高企，雪上加霜             | 112 |
| 第三节 股改下半场，熊市上半场       | 113 |
| 高高在上的股价引发“大小非”强烈的套现冲动 | 114 |
| 近乎于零的持股成本让大小非不顾一切     | 115 |
| 大小非的“理性”选择：抛售         | 117 |



|                                   |            |
|-----------------------------------|------------|
| 旧病未除，又染新疾                         | 120        |
| 气血不足，复原动力何在                       | 122        |
| 病根未除，难得痊愈                         | 123        |
| <b>第五章 暴跌影响：击碎“黄金十年”梦</b>         | <b>125</b> |
| <b>第一节 虚胖业绩减肥记</b>                | <b>127</b> |
| 交叉持股成“烫手山芋”                       | 127        |
| 交叉持股曾是“香饽饽”                       | 131        |
| 迷途知返者为数不多                         | 135        |
| <b>第二节 直接融资难于上青天</b>              | <b>136</b> |
| 直接融资比例骤降                          | 137        |
| 增发融资受阻                            | 138        |
| 房地产企业严重供血不足                       | 140        |
| <b>第三节 寒冬中投资者没有棉袄</b>             | <b>144</b> |
| “中国神油”何时解套                        | 145        |
| “地狱扩建到了三十六层”                      | 147        |
| 信心已成“强弩之末不能穿鲁缟”                   | 149        |
| <b>第六章 基金角色变迁：从“一基独大”到陪产业资本读书</b> | <b>151</b> |
| <b>第一节 现实：受伤的基金，更受伤的基民</b>        | <b>152</b> |
| 基民损失过半                            | 153        |
| 仓位降至2005年以来最低水平                   | 153        |
| 新基金遇冷，老基金遭赎                       | 155        |
| 基金规模缩水四成                          | 156        |



|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 基金经理信心严重不足              | 158 |
| 第二节 疯狂的上涨，更疯狂的热情        | 159 |
| 基金优异业绩回报持有人             | 160 |
| 新基金发行：首日售罄 + 比例配售       | 161 |
| 拆分、分红、复制，持续营销花样多        | 163 |
| 居民投资基金热情连续创出新高          | 166 |
| 基金规模跳跃式发展               | 166 |
| 第三节 膨胀的基金，更膨胀的泡沫        | 167 |
| 基金成市场的“独裁者”             | 167 |
| “洼地”越填越高，泡沫越吹越大         | 169 |
| 牛市掩盖基金管理风险              | 170 |
| 第四节 年轻的基金业，更年轻的基金经理     | 173 |
| 产业资本颠覆基金主导地位            | 173 |
| 基金投资从“抱团取暖”到“曲终人散”      | 175 |
| 增发门停牌门，新问题新挑战           | 176 |
| 基金业绩不能承受之重              | 177 |
| 基金经理频繁更迭，年轻化严重          | 179 |
| 第五节 基民的希望，更有希望的基金业      | 182 |
| 基金投资人更为理性               | 182 |
| 基金产品线日臻完善               | 183 |
| 市场长期前景依然乐观              | 184 |
| <br>                    |     |
| 第七章 未来：中国股市是继续崩溃，还是走向繁荣 | 187 |
| 第一节 全球股市暴跌真相            | 188 |
| 危机是危险中的机会               | 188 |



# 看不懂的中国股市

KANBUDONG DE ZHONGGUO GUSHI

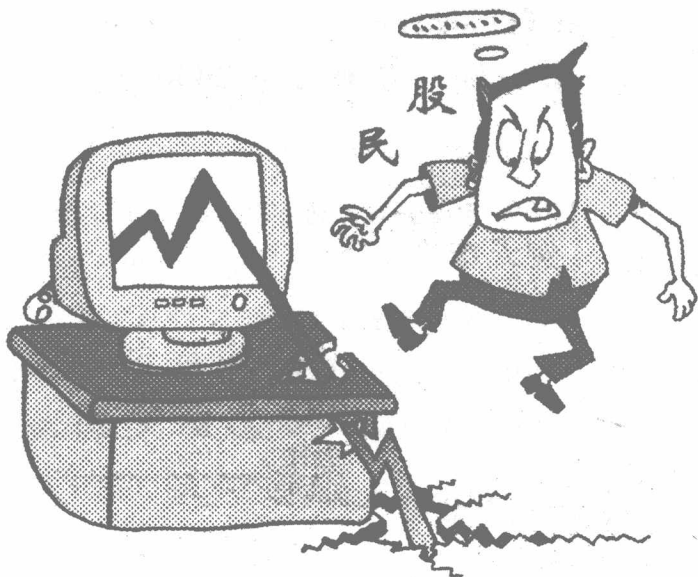
|                          |     |
|--------------------------|-----|
| 本次股市大跌的原因                | 190 |
| 第二节 从美日股市发展史看中国股市        | 190 |
| 2008 年的中国股市如同 1908 年美国股市 | 191 |
| 1974 年日本 PK 2008 年中国     | 195 |
| 第三节 追踪大师的足迹看中国股市         | 205 |
| 罗杰斯：将财产与女儿托付给中国          | 205 |
| 巴菲特：未来十年中国股市必将是世界之最      | 207 |
| 索罗斯：中国可能成为此次危机的最大赢家      | 209 |
| 第四节 在血流成河之际做好准备          | 210 |
| 克服周期性的障碍                 | 210 |
| 又到了打折的季节吗                | 214 |
| 为了明天建立属于自己的股票池           | 219 |
| 为明天入市准备门槛，应该不比想象的低       | 222 |
| <br>                     |     |
| 附录 2005 ~ 2008 年证券市场大事记  | 227 |

## 第一章

### 现状：从 6124 点到 1664 点， 套人心寒的速熊

这是个永恒的法则：每次证券市场中的崩盘和溃散都以  
暴涨为前提，而每一次的暴涨都以崩盘收尾。

——投机大师安德烈·科斯托兰尼（德）



赵琦 画





从2007年底开始，一只只“黑天鹅”（指不可预测的重大稀有事件，它在意料之外，却又改变一切）飞向股市的上空。在“黑天鹅”接二连三地打击下，A股股指从最高点的6124点跌落至2008年年底的2000点。短短一年时间，跌幅超过72%！这真可以算是全球股市的“跳水冠军”，也算得上是一波速熊行情。

虽然在大盘的下跌之旅中，管理层也通过出台印花税、4万亿经济刺激方案等利好措施来刺激A股上涨，但是行情如昙花一现，除了2008年11月10日这轮反弹外，其他几次反弹都不超过10个交易日。

2008年，注定成为中国股市历史上值得纪念的一年，也注定成为7000万中国投资者内心深处难以抹去的伤痕——在2008年，很多投资者如坐过山车般地品味到从天堂到十八层地狱、乃至增发扩建后三十六层地狱的滋味。

## 第一节 飞流直下2000点

2008年1月21日，上证指数跌破5000点；3月12日，破了4000点后，头也不回地向下；到4月22日，大盘很轻松地击穿了3000点。虽然在这之后，大盘也借着降低印花税等利好政策，进行了几次挣扎，但事后证明，3000点也不是“铁底”。6月11日，沪指再次跌破3000点，随着“十连阴”的出现，沪指由此进入更深的跌势中。

### “宝马进去，自行车出来”

作为一名普通的散户，王春对A股的这段走势可以说是毕生难忘，因为从6124点到2000点，他辛苦多年赚得的24万元资金已经只