


——股市风险实证
分析控制
案例

G U S H I F E N G X I A N B I D U



股市风险必读



《中国证券报》本书编写组

股市风险必读

——股市风险实证·分析·控制·案例

《中国证券报》本书编写组

时事出版社

图书在版编目(CIP)数据

股市风险必读/《中国证券报》本书编写组.

北京:时事出版社,1997

ISBN 7-80009-406-5

I. 股… II. 中… III. 股票—投资风险—研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 00596 号

责任编辑:协力

封面设计:曹春

时事出版社出版发行

(北京市海淀区万寿寺甲 2 号 邮编:100081)

新华书店经销

北京凯通印刷厂印刷

开本:850×1168 1/32 印张:8 字数 200 千字

1997 年 2 月第一版 1997 年 2 月第一次印刷

印数:1-8000 册 定价:19.80 元

本书编委名单

主 编 邓久翔 吴涌植

撰稿人 王尚清 吴涌植 于伟懂 刘力杰

张红喜 李广曙 孙家富 张 伟

肖振国 杨大林 赵 雷 黄良进

张晓燕 李洪志 原治法 李晓军

前 言

赚乎？亏乎？这就是股市。股市如战场，若轻率从事，轻者亏钱破财，重者倾家荡产。这就是股市的风险。股票投资又是最直接的赚钱方式。它既不需要像商业那样买卖商品，更不需要像工业那样生产商品。股票投资抽去一切中介，直接以钱生钱。从这个意义上说，股市属于高收入的理财场所。股票投资又是最公平的竞争方式。它把人的聪明才智、胆识魄力等内在素质以纯粹的形态来较量，既不受厂房、机器设备等物质条件的制约，也不受人力资源配置的影响。这又是股票投资的诱人魅力所在。正因为如此，股票投资像一块巨大的磁铁，吸引着众多的投资者。

从1996年下半年开始，股票投资者大幅度增加，然而相当多的新入市的投资者往往缺乏股票市场的基本知识，风险意识淡薄，入市带有盲目性。针对这些情况，为加强对股民的风险管理，做好舆论导向工作，中国证券报《股市风险必读》编写组撰写了本书。本书试图通过剖析股市的基本理论、疑点、难点、热点和案例，解释股票市场的客观运作规律。本书是各证券机构进行风险教育的很好的宣传书，也是股民必备手册。

在该书的写作过程中，还参考了他人的一些文章和观点，从中吸收了许多有益的内容，在此特表谢意。全书的编写力求讲解简明准确，内容丰富实用，文字通俗易懂。

由于时间仓促，加之水平有限，尚有不足之处，敬请同行和广大读者批评指正。

中国证券报《股市风险必读》编写组

1997年1月1日

· 1 ·

目 录

第一编 正确认识当前股票市场	(1)
一、全民炒股	(1)
二、股市暴涨	(2)
三、抑制过度投机	(6)
四、是赌博、风险,还是别的?	(10)
五、回顾	(13)
第二编 股市与风险	(18)
一、风险	(18)
二、种类	(19)
三、分类	(21)
四、特征	(24)
五、分析	(25)
六、防范	(26)
第三编 股票	(30)
一、证券	(30)
二、股票的概念及特征	(31)
三、股票的种类	(32)
四、股票与相关概念的比较	(36)
五、股票发行	(40)
六、股票发行的方式	(46)
七、股票发行的程序	(49)

八、股票发行的承销	(52)
九、股票交易	(55)
十、股票交易的方式	(64)
十一、股票上市	(73)
十二、股票交易的程序	(74)
十三、股票买卖	(79)
十四、买卖股票	(83)
十五、柜台交易	(85)

第四编 旁观者 (90)

一、上岸者说	(90)
二、先照照镜子	(92)
三、炒股误区	(95)
四、黑洞	(111)
五、疑问	(123)

第五编 输赢 (146)

一、问题的提出	(146)
二、巴林银行破产案的启示	(147)
三、股票挂失案	(148)
四、股东帐号漏输案	(150)
五、防范股票被盗	(151)
六、电话委托案	(153)
七、谁透支谁负责	(155)
八、透支协议案	(156)
九、委托代理	(157)
十、客户与券商纠纷	(159)
十一、恶意透支案(一)	(161)

十二、恶意透支案(二)	(162)
十三、筹集资金炒股案	(163)
十四、虚假陈述	(164)
十五、股票灭失催告案	(166)
十六、人为纠纷	(168)
第六编 八字方针	(169)
一、法制	(169)
(一)存在的问题	(169)
(二)执法必严	(171)
(三)证券违法行为	(173)
(四)加强券商犯罪预防	(175)
(五)内部交易	(178)
(六)限制	(180)
(七)美国证券管制	(184)
二、监管	(188)
(一)监督与惩戒	(188)
(二)信息监管	(190)
(三)信息披露	(191)
(四)证券政策	(192)
(五)日本监管体制	(197)
三、自律	(199)
(一)制定严格的规章制度	(200)
(二)证券交易所对会员的监督管理	(200)
(三)对交易全过程的监督管理	(201)
(四)对交易行为的监督管理	(202)
(五)对客户委托买卖交割的监督管理	(202)
(六)沈阳会员自律公约	(203)

四、规范	(204)
(一)规范化.....	(204)
(二)行业规范.....	(205)
(三)规则.....	(207)
(四)美国证券业注册制度.....	(211)
附录 股市语录	(216)
一、股市金言	(216)
二、选股	(230)
三、买进	(230)
四、卖出	(231)
五、成语	(235)
六、操作常识	(238)

第一编 正确认识当前股票市场

一、全民炒股

1996年下半年,公民议论最多的问题是“股票”。股票市场逐步回升以及股价如涨潮一般向上猛涨,哗——,大河决堤!股民们蜂拥而至。股票火了!公民疯了!以至1996年12月,1300万老股民牛劲十足,800万新股民一路小跑,成千上万的“中立者”,蠢蠢欲动,跃跃欲试。

笔者:你为什么炒股?

股民A:银行利率太低了,况且,现在股市这么火。

笔者:你为什么炒股?

股民B:我周围的朋友们都在炒股,所以,我也一轰而上,试一试。

笔者:股票有风险吗?

股民C:用钱作注比赔盈,肯定会有风险,但,中国股市风险,比资本主义国家股市风险低的多,共产党总不能让人民吃亏吧!

好人上天堂,坏人下地狱,不好不坏的人要去哪里?去股市!炒股赚钱的人很多,炒股赔钱的人也很多,想炒股的人更多。

笔者:人炒股还是股炒人?

股民D:不知道。

二、股市暴涨

1996年4月以来,股票市场逐步回升,10月以后出现暴涨。从4月1日到12月9日,上证综合指数涨幅达120%,深证成份指数涨幅达340%。这在国际证券市场上是罕见的。当前,炒股已成社会热门话题,各界人士争相入市,证卷交易所几个月来新增投资者开户数800多万,总数超过2100万,股民已占城市人口相当大的比例。股票市场快步上升为我国金融市场的一个重要组成部分。对我国股票市场目前的状况,我们应有一个清醒的认识。

股市因何出现暴涨

中国股市今年快速上涨,有其合理的经济根据,即全球股市普遍上扬和国内经济形势明显好转。但是,最近一个时期的暴涨则是不正常的和非理性的。第一,从市盈率的国际比较看。以12月9日为例,上海市场平均市盈率达44倍,深圳市场达55倍。而国际股市绝大多数都在20倍左右,例如纽约市场为19倍,伦敦市场为17倍,德国市场为29倍,香港市场为18倍,新加坡市场为21倍。中国股市明显处于过高状态。第二,从上市公司的经营业绩看。去年上市公司平均每股税后利润0.25元,今年上半年为0.14元,也就是说,目前上市公司的经营业绩不可能长期支持这么高的股价。第三,从违规活动与股价指数及成交额的联系看。今年以来,市场违规活动呈递增趋势,二季度末以后明显增加,与此对照,股指飞速上升,成交额急剧增加,速度之快异乎寻常。从个股看,股价全面上扬,经常全线“飘红”。10月以后,少数亏损企业的“垃圾股”也被炒到七、八元钱甚至还高,被称为“鸡犬升天”,令人不可思议。从成交额看,沪深两个证券交易所日均成交额,今年9月份为87亿元,12月达200亿元以上,12月5日这一天竟达到350亿元,约相当

于香港股市最高日成交额的三倍,而我国股市可流通股总市值只相当于香港股市的 1/10,这就意味着股票交易过度投机明显。

当前股市超常暴涨的原因主要有以下几个方面:

第一、机构大户操纵市场。一些资金大户利用股市飚升和散户跟风,频频坐庄,轮番炒作。这些大户多属国有企业,凭借其地位、关系,呼风唤雨,牟取暴利。他们一掷亿金,不计风险,成则腰缠万贯,败则贻害国家。这可以说是国有企业机制转变时期中国股票市场的一种特有现象。

第二、银行违规资金入市。例如工商银行合肥分行和中信银行济南分行在安徽古井贡酒和济南柴油机两家公司发行股票期间,分别拆借资金 117.59 亿元和 48 亿元给非银行金融机构炒买股票。大量银行资金流入股市,推动了股价的上扬。

第三、证券机构违规透支。例如中山证券公司、广东发展银行江门分行、海南港澳国际信托投资有限公司等证券经营机构在江苏索普和青海明胶两公司发行股票期间,违规透支 16.5 亿元买股票。

第四、新闻媒介推波助澜。一部分报刊、电台、电视台、声讯台的股评节目和证券咨询机构极少进行风险告诫,而是一味鼓噪,有的甚至传播谣言,误导股民。一些非法出版物信口开河,发布“大牛市赚大钱”一类毫不负责的言论,以此招徕读者,牟取利益。

第五、误导误信股民跟风。实际上股票市场没有永远的多头,总是有涨有落,暴涨必暴落,各国股市无一例外。由于相当多的投资者在股票上升时期新入市,没有摔过跤,缺乏风险意识,轻信舆论误导,误认股市必能不跌。

还有一个心理因素不可忽视。由于今年抑制通货膨胀成绩显著,银行对新增储蓄取消保值贴补,又两次降低存、贷款利率,不少市民认为储蓄存款收益率低了,不如炒股,风险不大,获利更多。这是一种误解。实际上,去年定期储蓄存款利息为 10.98%(一年

期),但去年零售物价上涨幅度为 14.8%,存款实际利率为负 3.82%,也就是说存款贬值了。今年调整后的存款利率为 7.47% (一年期),但零售物价指数只上涨 6.2%,实际存款利率为正 1.27%,储户得到的实利比去年多。银行储蓄仍然是收益稳定、最安全可靠的投资方式。

目前中国股市的过热情况,使我们联想到美国 1929 年的股灾。当时,美国股市也是一片涨声,在纽约,连出租车司机和街头擦皮鞋的都加入了股民大军。不管什么阶层的人,见面几乎都是议论股票,没有人认为股市会跌。这就是所谓的“羊群效应”。在这种气氛下,股指一路狂涨,到 9 月达 452 点。但好景不长,终于发生震惊世界的大崩溃,从 10 月开始一路狂跌,一直跌到 1932 年的 58 点,使很多银行、公司和个人都倾家荡产。中国的股民,应从全球多次股灾中汲取教训。

股市有涨必有落

考察各国股票市场发展的历史,可以看出,没有只涨不跌的股市,缓涨可能缓跌,暴涨必然暴跌,这是各国股市的一条共同规律。八十年代,日本证券市场高度泡沫化,日经指数从 1988 年初的 21564 点一路上涨,到 1989 年底涨幅达 80%,但从 1990 年初的 38921 点开始一路下跌,到 1992 年 8 月跌到 14194 点,跌幅达 63%,之后长期低迷。始终在 15000 到 20000 多点之间徘徊。

我国证券市场在过去短短几年中,股票指数出现了三次大起大落。以上海为例,第一次从 1992 年 5 月的 1422 点跌到 1992 年 11 月的 394 点,第二次从 1993 年 2 月的 1537 点跌到 1994 年 7 月的 334 点,第三次从 1994 年 9 月的 1033 点跌到 1996 年初的 537 点。在这三次大的波动中,大量机构和个人投资者被套牢,或者被迫“断臂割肉”,蒙受很大损失,严重打击了投资者信心,使证券市场长期处于低迷状况。

暴涨所以会导致暴跌，是客观经济规律决定的。价格决定于价值，价格严重背离价值的情况只会是暂时的、短期的和有条件的，而不可能是长期的、永久的和绝对的。在一般情况下，股票价格主要是由上市公司业绩决定的。就某一个上市公司而言，经营业绩可能会因某种特殊的商业机会或发明创造而在一定时期内高速增长。但绝大多数公司的经营业绩是与国民经济的整体发展状况相联系的。上市公司即使比一般公司经营业绩好一些，也是有限度的。因此，作为体现上市公司群体股票价格水平的指数，无论是综合指数，还是成份指数，都是与国民经济发展的整体水平密切相关的，是国民经济状况的反映。正是由于这一内在规律的作用，一些国家股市在进入相对成熟的阶段后虽必有涨落，但一般不会在短期内出现超常的大起大落，而是处于相对稳定的状态。一旦出现大的起伏，也是其国民经济状况出现异常的一种必然反映。但在中国，由于上市公司的数量少，规模小，在国民经济中所占份额不大，股指的暴涨暴跌并不反映国民经济的整体状况，而主要是反映了市场的投机程度。换句话说，在市场发展初期，股市暴涨暴跌的主要原因是市场参与者的过度投机。

股市出现暴涨暴跌，无论对投资者，还是对社会，后果都是相当严重的。例如1987年10月“黑色星期一”，美国道·琼斯指数一天内下跌23%，一周内累计跌幅达31%，市值损失一万亿美元，不少公司遭受严重损失。1994年底，墨西哥发生了震动全球的金融危机，一个月之内，股市狂跌，墨西哥比索贬值1/3以上。不仅几乎导致墨西哥经济的瘫痪，而且影响整个美洲金融市场，对世界也有不同程度的影响。

对于股市暴涨必然带来暴跌，不少机构和个人投资者都不以为然，他们众口一词，说明年香港要回归，十五大要召开，政府一定要把经济搞好，绝对不会让股市掉下来。这一种对股市的估计是十分糊涂的看法。政府要把经济搞好是真，但绝对不会在股市暴跌时

去托市，也托不起市。投资者对此不能抱有任何幻想。投资股市，风险自负，赚钱自得，损失自担，这在任何国家都一样。目前的股市已到了很不正常的状况，孕育的市场风险越来越大，需要引起投资者足够的重视。道·琼斯指数今年涨了27%，12月5日美国联邦储备委员会主席格林斯潘就出来提醒公众，股市存在非理性的过热因素。这难道还不足以使我们引以为戒，恢复理智吗？

三、抑制过度投机

坚持“八字方针”规范证券市场

我国证券市场还处在不成熟的成长阶段。证券市场从不成熟到成熟的转变，需要具备比较完善的法律制度，集中统一的监管体系，行之有效的行业自律机制，富有经验的监管力量，具有投资理念的投资者队伍，以及比较完善的金融制度、公司制度和财会制度。这些条件相辅相成，构筑了证券市场规范发展的基础。没有这种基础，证券市场的健康发展是不可能的。“欲速则不达”，不顾客观条件搞泡沫经济，到头来是搬起石头砸自己的脚，延缓市场发展的进程。这是国际证券界的共识。

正是在总结国内外经验教训的基础上，国务院去年提出了关于证券市场发展的“法制、监管、自律、规范”八字方针。这个方针完全符合我国证券市场的实际情况。根据“八字方针”，证券监管部门把制定法规，加强监管，规范市场，保护投资者利益，促进证券市场健康发展作为主要任务。1992年底以来，国家颁布了《公司法》、《股票发行与交易管理暂行条例》和《禁止证券欺诈行为暂行办法》等一系列法律、法规。依照这些法律、法规，在国务院领导下，证券监管部门在规范和培育市场方面做了大量工作，使证券市场在规模和质量上都上了一个台阶。上市公司从1992年的53家发展到

今年 11 月底的 501 家,为国有企业筹集资金和转换机制发挥了积极作用。债券市场也获得较大发展,为深化财政和金融改革创造了一定条件。同时在加强市场监管,打击违规行为,维护市场秩序方面,也取得了重要经验。

今年 4 月以来,我国证券市场逐步走出前两年的低迷状态,出现了快速上升的势头。面对市场出现的各种违规行为,证券监管部门采取了一系列措施,加大了监管力度:

第一,自 7 月 24 日以来,先后发布了《关于规范上市公司行为若干问题的通知》、《证券交易所管理办法》、《关于坚决制止股票发行中透支等行为的通知》、《关于防范运作风险、保障经营安全的通知》、《关于严禁信用交易的通知》、《证券经营机构证券自营业务管理办法》、《关于进一步加强市场监管的通知》、《关于严禁操纵市场行为的通知》、《关于加强证券市场稽查工作,严厉打击证券违法违规行为的通知》等一系列规定。还专门下发了《关于加强风险管理和教育工作的通知》,要求市场各方面注意防范风险,加强风险宣传,告诫投资者,买卖股票的风险只能是自己承担。

第二,处罚了一批违规案件。现已对违规拆借资金的工商银行合肥分行和中信银行济南分行的负责人进行严肃处理。同时国务院已明确规定,今后凡利用银行拆借资金炒作股票的,主办行长一律撤职并调离银行工作。对在股票申购中违规的华银国际信托投资公司、华夏证券有限公司、广东发展银行江门分行、中山证券公司等 44 家机构处以警告并罚款。对违规给客户透支的深圳发展银行和海通证券公司等处以警告并罚款。对不及时刊登《人民日报》重要社论的《证券时报》和《上海证券报》处以停止上市公司信息披露指定报刊资格一个月,两名副总编被停职检查。对两个证券交易所的违规行为也予以通报批评。

进一步抑制过度投机

对于目前证券市场的严重过度投机和可能造成的风险,我们要予以高度警惕。证券市场的风险往往是系统风险,关系经济的全局和社会的稳定。各方面都要认真贯彻中央经济工作会议精神,特别注意维护证券市场的健康发展,保证不出大的问题。几年以来,特别是近期股市反映的问题,进一步印证了一个道理:规范是证券市场健康发展的前提,是证券市场健康发展的生命线。过度投机是市场不成熟的反映。在我国证券市场从不成熟走向成熟的过程中,抑制过度投机、保护投资者的利益是一项长期任务。要想抑制过度投机,防范市场风险,维护市场稳定发展,就必须坚定不移地贯彻“法制、监管、自律、规范”八字方针,抓紧抓好市场基础设施建设,进一步完善法规,理顺体制,并切实加强和抓好市场监管工作。针对目前情况,要本着加强监管,增加供给,正确引导,保持稳定的原则,做好以下工作:

第一,进一步加强监管。近期内在全国范围内组织一次对证券经营活动中违法违规情况的普查。先由各地人民银行分行、审计厅、证管办等单位组织本地公司进行自查,在此基础上由人民银行总行、国家审计署和中国证监会等有关单位组成若干联合检查组,对重点地区、重点大企业进行检查,发现问题严肃处理。要彻底切断银行资金流入股市炒作,银行不能贷款给企业炒股票,企业也不能用银行贷款炒股票。要坚决打击各类机构和大户操纵市场的活动。要严格禁止证券经营机构向客户透支和超比例自营。要从严处罚上市公司的内幕交易以及买卖或配合他人买卖本公司股票的行为。证券交易所要彻底改变重发展轻监管的倾向,切实把工作重点转移到监管上来,首先要做到严格守法,同时要切实履行一线监管职责。

第二,继续公开处理违规案件。有关部门已决定,对动用发行