

博雅理财

STOCK

如何防范未来的股市风险

程超泽 著

敬言小易！

中国股市虚拟大崩盘



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

警惕！

中国股市虚拟大崩盘

程超洋/著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

警惕! 中国股市虚拟大崩盘/程超泽著. —北京: 北京大学出版社, 2007. 11

ISBN 978-7-301-12779-7

I. 警… II. 程… 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 (2007) 第 149407 号

书 名: 警惕! 中国股市虚拟大崩盘

著作责任者: 程超泽 著

责任编辑: 虞正逸

标准书号: ISBN 978-7-301-12779-7 /F·1721

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 82893506 出版部 62754962

电子邮箱: tbcbooks@vip.163.com

印刷者: 北京富生印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 毫米 × 1092 毫米 16 开本 13.25 印张 140 千字

2007 年 11 月第 1 版第 1 次印刷

定 价: 35.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010-62752024; 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

中国股市遇到了前所未有的大牛市。随着大牛市创造的财富效应的显现，全国民众入市热情空前高涨，日新开账户数屡创新高，迄今，沪深两市账户总数已突破1亿大关。

沪深两市总市值增加的速度同样令人惊叹。最新的沪深交易所的数据显示，沪深两市的总市值已经超过2006年20万亿元的国内生产总值。从2006年12月20日沪深两市总市值首次突破8万亿元大关算起，短短半年的时间里，沪深总市值增加了1.25倍。目前，沪深两市的平均市盈率分别为43.83倍和53.37倍。

中国股市真的成了狂欢者的盛宴，股指也在狂躁中不断攀升。市场交易数据、流动性指标以及坊间轶闻都显示出国内股市“坚决做多”的狂热气氛。中国股民似乎从未有过今天这般的自信。一级市场申购动辄冻结资金一万亿元，二级市场日成交量也从几百亿元上升到3000多亿元。日进斗金的行情使股民们已经不屑于关注“老鼠仓”之类的内幕操纵行为，飞涨的股市也无需政府高官的集体造势。经济学家们要么低头数钱，要么集体失言，谁也不愿意被戴上打击老百姓发财热情的罪名，于是更使得投资者信心百倍，股市行情突飞猛进。

伴随着行情火暴的还有大量新股民在市场赚钱效应下的蜂拥而入。在券商营业部等待开户的投资者排起了长龙，银行资金的大“搬家”在近期似乎已成常态。股民的“与时俱进”，使得传统的市场估值观点发生了前所未有的改变。即使 ST 类股票也能连涨 400%，50 倍的市盈率更不在话下。在股市癫狂中，谁都不相信自己会成为最后一个“埋单者”。

在牛市中，踏空意味着风险。于是我们看到，就连历来以谨慎著称、自诩为坚持理性投资理念和方向的基金也不得不加入了短炒行列。顺势而为从来都是投资者必须遵循的法则，但在已处于疯狂的大牛市里，基金经理也不再死抱着价值投资理念不放了。正如一首歌中所唱到的：不是我不明白，这世界变化太快。

博傻？股市泡沫？诸如此类的疑问，只有市场才能给出答案。顺应市场者，就是胜利者；逆市场而行者，就是失败者。在 A 股市场里的上市公司 2007 年第一季度的每股盈利增长率为 82%，已经高于市场的预期，但国内 A 股市场指数扬升更快，从 2006 年下半年以来已经上涨了 150% 以上。无论是用直接的估值方法，还是用间接的估值方法看，两个数值间的差距已表明，当前的股市估值偏高，已远远超过了市场基本面的改善幅度。

没有谁希望“站好”股市的最后一班岗，那无异于和自己过不去。但是，股市的历史证明，牛熊之际一定会有“埋单者”，击鼓传花的游戏最后总会有人来接最后一棒。是你？是我？还是他？没有人知晓。2007 年 3 月 18 日，我在自己的搜狐博客里发表了“中国股市虚拟大崩盘”的博文，博文的大意是这样的：

中国股市没有近忧，却有远虑。危机的可能性主要来自内生性和外生性两个方面。在国内，被过度炒作多年的资产大泡沫一旦生成，终将有破裂的一天。当早期那些搏人民币长期升值投入中国股市的境外共同基金再次成群结队采取统一行动，突然将巨额资金撤出的时候，大崩盘便在中国股市发生了。危机造成的后果是灾难性的。而更严重的问题在于，从未有过股市大崩盘经历的中国投资者，尤其是新生代投资者，仍一直沉浸在赚钱效应的狂热和躁动中，全然不理睬危机随时可能发生。

我完全没有料到自己那天的博客日志竟会引来如此高的点击率（当天竟高达43751人次）和如此多的评论（263人次），我也完全没有想到一篇当时完全是出于善意提醒股民谨防中国股市危机的盛世危言，竟会导致股民如此强烈的反应，他们说我是“乌鸦嘴”，更有几个网民用脏话骂我，好像只有说“这个股市将永远牛下去”、“股指将突破一万点、甚至更高”、“永远不会有什么危机出现”之类的话语，才是最中听的。

3月21日，我在自己的博客里又发表了“我的‘中国股市虚拟大崩盘’捅了一次马蜂窝”的博文，文章指出：

“他们（指的是股民——作者）继续沉浸在高歌猛进的中国大牛市的喜悦中。然而，如果我们假定，股市今天就出现大跌，继而出现大崩盘危机，亲爱的股民，面对突然而至的灾变，你是否已做好了充分的思想和物质的准备？毕竟大危机将用非常残酷的手段将你已赚得盆满钵满的纸上富贵悉数抹得一干二净。不仅如此，你，甚至你的家人，可能还要赔上很多很多。面对这一‘真金白银’的

大问题，你是否真的要开始考虑未来哪一天股市大危机可能到来的问题呢？”

这一次写博文的经历以及引发的关注度，使我对股市大崩盘的主题有了更严肃认真的思考，由此也触发了我写一本关于防范中国股市危机图书的冲动。尽管这本书里所描述的情形是虚拟的，但在中国大牛市道里它又是极有可能的——就在今天发生，也许在明天发生，或者在未来的某一天发生，而且发生的时候甚至没有任何预警，就像2005年的圣诞夜，在东南亚突然而至的海啸夺去二十多万人的生命一样，让你猝不及防。

撰写本书的目的只有一个，那就是警示可能到来的中国股市危机，以及由此触发的金融危机，以此提醒广大投资者，尤其是经常处在信息不对称而后知后觉的广大中小股民，中国的证券市场在未来四五年里将会如何发展。我要告诫广大股民，我们将会看到历史上最伟大的牛市，但可能也免不了要目睹股市最惨烈的暴跌。如果我们明白了股市的趋势和周期，我们就能为超级大牛市和随后到来的股市危机提前做好充分的准备。

需要强调的是，本书的内容是虚拟的，是以假设、预测作为逻辑前提，并以演绎推理的方法，向读者展示这场可能袭击中国的金融大崩盘的前兆、生成、危机过程以及危机的成因和结果。我认为，这种逻辑演绎推理的方法并不违背人类的思考方法，就像人们以战争可能爆发为前提进行军事演习或实验仿真的道理是一样的。基于这样的思考，本书分为七章，各章的主要内容是：

在2006~2010年跨度为五年的中国超级长牛市的前进脚步不

会一帆风顺，而是呈现出螺旋式上升、波浪式前进的特征。反复的短线调整将始终相伴存在，难以规避，有时受国内外社会、经济或政治形势影响，甚至还会有剧烈的震荡。中国股市还远没到言顶的时候，未来一个个高点将被不断突破，也将被一次次证明为不是顶点、而是多头市场的一种必然反应。中国长牛市是由一系列经济增长因素的“合力”作为重要推手的，其中工业化和城市化始终是国民经济保持长期健康高速发展的关键因素。股市作为国民经济晴雨表的功能最终肯定要体现出来，在中国经济发展向好的大方向难以改变的大背景下，未来中国股市想不牛都很难！这是第一章的主要内容。

2005年7月21日，中国央行宣布人民币汇率不再盯住单一美元，中国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。在人民币升值而引发的商品资产价格暴涨预期的大背景下，近些年来寻找最优秀的中国各类商品资产已成为海内外机构投资者的共识。在未来一个可预见的时期内（短期为五年，中期为十年，长期为十五年），中国经济将伴随着商品资产价格上涨而大繁荣。大繁荣的一个突出标志是，中国房市、股市将进入有史以来最大的长牛市。对于投资中国资本市场的海内外人士来说，2006~2010年将成为其一生中最佳的投资良机，这五年的投资回报将是以前回报的数倍甚至数十倍。这是第二章的主要内容。

买股票就是买未来，买未来实际上也就是买预期。分析中国自2005年年底以来的这轮超级大牛市的发展趋势，有几条脉络清晰可辨：其一，站在宏观层面看，中国正昂首步入新一轮成为世界制造

业中心的进程加速、城市化进程加速以及国内庞大的消费市场升级进程加速为特征的经济增长的长周期。其二，站在微观层面看，在中国经济持续又好又快发展的宏观背景下，上市公司盈利强劲增长，尤其是股权分置后上市公司的估值水平急速提高。其三，站在中国人世后扩大对外开放的历史高度看，人民币在资本项目下将长期大幅升值。其四，站在综合的层面看，由中国宏观经济长期向好而引发的对人民币长期升值的预期，正好和国内外资金流动性泛滥相耦合，从而导致国内外庞大的资本大举进入国内股市。这四条主线中的任何一条，都将成为推动中国股市发展的激发因子，更遑论四条主线交织、聚合在一起，从而产生能量巨大的合力共振。然而中国股市也在非理性的、自我驱动、自我膨胀的高歌猛进中进入了博傻时代。这是第三章的主要内容。

我们把时间的镜头推移至 2008 年。越来越多的炒股大军跟风似地加入到股指已被推得很高的股市里来，加剧了股市的泡沫堆积。在流动性泛滥、对 2008 年北京奥运会的憧憬，以及人民币升值迭创新高等重要因素的推动下，中国资金推动型的大牛市似乎成了一部不断向上、无法停下来的赚钱机器。奥运会后中国长牛市的后续走势将会变得越来越复杂，越来越不确定，吹大的股市泡沫以及始终相伴左右的“高处不胜寒”的投资大众的心理定势，使得股市只要稍有风吹草动，便会引发瀑布式下泻，从而使得一直萦绕在人们心中挥之不去的大崩盘阴影成为现实。2008 ~ 2010 年是中国长牛市的流金岁月，投资者在享受这一千载难逢的股市主升浪带来的丰硕成果之后，也有可能看到一次惨烈的危机过程，以及股市危

机给中国和世界带来的巨大冲击波。这是第四章的主要内容。

中国股市危机即便不在 2008 年至 2010 年的某一时点上爆发，也会因各种潜在因子累积到一定程度在另一个时点上发生。出现危机的成因绝不是一个，也不是两个，它就像许许多多业已发生的历史事件一样，是无数相互交错的力量、无数个力的平行四边形产生合力的结果。但不管形成危机的因素有多少，危机反映的正是中国证券市场的内生性和外生性的急剧变化：内因是证券市场的股票价格严重背离公司内在价值，以及不可持续的经济失衡的日积月累触发了股市危机；外因是国际资本快速流动造成的资金流向的迅速逆转，或者是世界经济形势出现了突发性灾变。内生性或外生性的任何一种因素，甚至在内外因素的双重夹攻下，市场信心丧失殆尽，于是，股市危机便以激烈的形式爆发出来了。这是第五章的主要内容。

如果说从 2008 年到 2010 年这三年是中国五年超级长牛市的当红年份，那么，2008 ~ 2010 年这三年也是中国股市最可能发生危机的多事之秋。危机有可能在 2008 年的奥运会后发生，更可能在 2010 年上海世界博览会后爆发。股市危机后，中国股市巨幅波动，股价暴跌；汇率应声下跌，币值迭创新低，资金大规模外撤；财富一朝蒸发，企业经营遭遇困境；经济发展低迷，社会不安定因素增加。改革开放几十年来中国人民胼手胝足创造出来的“中国奇迹”面临着前所未有的严峻考验。这是第六章的主要内容。

中国从未有过资本市场大崩盘的经历，许多国内投资者，尤其是中国新生代投资者，不知道大崩盘为何物，更不知道大崩盘引发

的金融和经济危机的后果是什么。而危机的逼近几乎没有任何先兆。当早年那些将巨额资金投入中国的国外共同基金采取统一行动，再次成群结队，突然将巨额资金撤出的时候，危机便形成了。正因为中国从未有过金融崩盘的经历，所以全国上下动员，因应可能突发而至的股市危机，带有怎么说都不过分的紧迫性。这并不是说中国真的要来一次股市、金融危机，但中国投资大众应该补上“大崩盘”风险这一课。警示危机正是为了规避危机，这也是加大投资者教育工作力度的需要。这是第七章的主要内容。

本书错失之处，敬请广大读者批评指正。电子邮箱：chaozec@yahoo.com.cn，我的博客：<http://840924.blog.sohu.com>。

程超泽

警惕！



目 录

前 言 /1

第一章 不断创新高的长牛市

碎步走向大牛市	/3
新一轮经济景气周期	/5
还有 15 年人口大红利	/9
大国崛起的价值重估	/13

第二章 金融大爆炸

人民币升值长期预期	/23
被松绑的普罗米修斯	/26
卷入漩涡里	/30
钱往哪儿去	/31
两股势力的重合	/33

第三章 这个股市有点疯

攻击第一波	/39
大行情来了	/46
遭遇估值之惑	/50
博傻时代	/57

第四章 吹大的泡沫破裂

热身奥运	/67
为主升浪预埋伏笔	/70
不确定的后续走势	/76
等待最后一个傻子	/83
悬崖式下坠	/85
多米诺骨牌效应	/94
屋漏偏遭连夜雨	/97

第五章 股市危机的推手

人性的贪婪和非理性	/109
远离效率市场	/113
脆弱的金融体系	/119
看不见的手	/123
本质是信心危机	/127

第六章 股市危机后果

百业萧条	/133
兼并重组浪潮	/136
社会稳定受到威胁	/137
世界冲击波	/142
“中国价值”重估	/145

第七章 我们为明天准备好了么

强化危机事前管理	/165
建立危机预警机制	/170
收拾危局	/176
区域金融合作	/180
建立中国式效率市场	/183

后 记 在大危机中凤凰涅槃 / 187



中国股市
虚拟大崩盘

第一章

不断创新高的长牛市

2006~2010年跨度为五年的中国超级长牛市的前进脚步不会一帆风顺，而是呈现出螺旋式上升、波浪式前进的特征。反复的短线调整将始终相伴存在，难以回避；有时受国内外社会、经济或政治形势影响，甚至还会有剧烈的震荡。中国股市还远没到言顶的时候，未来一个个高点将会被不断突破，也将被一次次证明为不是顶点、而是多头市场的一种必然反应。目前乃至未来一个较长时期，在中国经济发展向好的大方向难以改变的大背景下，未来中国股市想不牛都很难！

碎步走向大牛市

2004年，就在中国股市处在最低迷的时候，我在我的《大拐点：站在中国大牛市的新起点上》一书中分析认为，中国经济已开始步入新一轮的经济景气周期，一轮气势磅礴的股市反转行情正在悄然逼近。如果你还不知道中国已经或正在发生的事情，那么，你就等于错失了一次参与分享中国经济上升期所带来的大红利的千载难逢的良机。本次扑面而来大牛市概念不会是过去14年里发生的局部牛市（行情不超过3年），而是更大级别、不同于过去牛市概念的大牛市，它的时间将超过5年，甚至可能超过10年。

但是，这波大牛市的到来不可能是一蹴而就的，而是碎步震荡向上的。如果投资者从现在起就进行前瞻性的、周密的战略部署，买入指数基金，并长期耐心持有，不拘泥于股指短期的涨涨跌跌，那么，未来的五年，当中国股市攀升到历史巅峰的时候，如像美