

# 股市的丑陋

李长安 主编

GUSHI DE CHOULOU



- 做秀包装圈钱忙
- 亏损出名薪酬王
- 黑庄手段数吕梁
- 专家理财缺彩光
- 经济警察猫鼠同眠真荒唐

经济日报出版社

• 李长安 主编

# 股市的丑陋

做秀包装圈钱忙  
亏损出名薪酬王  
黑庄手段数吕梁  
专家理财缺彩光  
经济警察猫鼠同眠真荒唐

经济日报出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

股市的丑陋/李长安主编.——北京:经济日报出版社, 2003.3

ISBN 7-80127-825-9

I. 股... II. 李... 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(2003)第 006877 号

### 股市的丑陋

主 编	李长安
责任编辑	陈晓惠
责任校对	高小昆
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市宣武区白纸坊东街 2 号 (邮编 100054)
电 话	(010) 63567683(发行一部) 63567691(编辑部) 63588447(发行二部) 63567687(直销部)
网 址	edp. ced. com. cn
E - mail	edp@ ced. com. cn
经 销	全国新华书店
印 刷	北京金特印刷厂
开 本	850 × 1168mm 1/32
印 张	12.25
字 数	270 千字
版 次	2003 年 4 月第一版
印 次	2003 年 4 月第一次印刷
书 号	ISBN 7-80127-825-9/F·247
定 价	22.00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换



## 前 言： “重新洗牌”的思考

自 2001 年 6 月以来，中国的股票市场出现了幅度超过 40% 的大调整。包括机构投资者在内的绝大多数投资者损失惨重。

这次股市暴跌固然是由不合理的国有股高价减持方案所引发，但 10 多年来所积累的各种矛盾和问题，如一股独大、公司造假、股市操纵、证券黑市、监管不力等等，也起到了推波助澜的作用。

面对中国证券市场中存在的种种丑陋现象，各方人士展开了空前热烈的大辩论，各种观点激烈交锋。管理者、机构投资者、中小散户、理论研究者、海外人士乃至市场旁观者各抒己见，见仁见智。

俗话说：真理越辩越明。不过在种种言论中，有些言论恐怕让人听起来就不是那么舒服，特别是近段时间以来国内外甚嚣尘上的一种理论：“重新洗牌”、甚至是“推倒重来”论。

请听听鼓吹者是怎样宣扬他们的观点的——

有的人说：中国股市的问题，软着陆是不可能的，崩盘又怎样？台湾股市从 10000 点跌到 3000 多点也没什么！……现在

不便谈论股市话题，等到 1000 点时再谈也不迟；

有的人说：股市跌到 1000 点实不为惧，反而是中国股市正本清源的大好时机，既要排雷挤泡又要维持高股价是不可能的；

有的人说：中国 1000 多家 A 股上市公司之中，值得投资的只有 12 家；

有的人说：中国做股票的社会贡献还不如端盘子的；

……

诸位，听完这些奇谈怪论，你的后脊梁是不是一阵阵冒凉气。

更加可怕的是，说这些话的人可不是大字不识的文盲，也不是拿着自己的养命钱去炒股的中小股民，他们有的是国外大投资公司的总经理、首席经济学家、洋博士，有的甚至是管理决策咨询的著名人士，虽说不是一言九鼎，但也是位高言重。

中国股市存在着诸多的“黑洞”，如果有人就以此全盘否定中国股市的发展成就，否定有 6000 多万投资者参与、总市值过万亿元的资本市场存在的合理性，是不是会犯“将孩子和脏水一起泼掉”一样的“幼稚病”？

稍微有点常识的人都会意识到，指望股市的暴跌就会自动校正其弊端的理论是完全站不住脚的。相反，股市的暴跌对参与股市的各方来说，都是一场灾难。

第一，会导致国家财政税收收入锐减。

证券交易印花税是中国证券市场的主体税种，曾是税收收入中最强劲的增长点。据有关数据分析，1993 年中国证券交易印花税仅 22 亿元，2000 年达到了 478 亿元，占全年财政收入的 3.58%，8 年间增长了 21.73 倍。2001 年受市场调整和调整税率影响，全年完成证券交易印花税只有 291.44 亿元。

而 2002 年 1 至 9 月，中国证券交易印花税收入再次大幅下降，仅完成 92 亿元，比上年同期下降 62.3%，减收 152 亿元。

第二，会导致上市公司融资的困难。

有关研究表明，2001 年由于深沪两市大盘的大幅调整，已经严重影响了股票市场融资功能的发挥，由于大盘一路向淡，不仅停发了 2 个月新股，而且新股、增发股票的发行市盈率不得不降到 20 倍以下，上市公司募集的资金大大减少。根据沪深证交所公布的统计数据显示，在 2002 年，沪市筹资总额为 612.76 亿元，较上年的 957.49 亿元减少 36%。其中，沪市首次发行融资额和再次发行的融资额分别为 516.96 亿元和 95.8 亿元，较上年减少 3.24% 和 77.36%。由此可见，虽然二级市场低迷给一级市场带来负面影响，但渠道受阻的主要是再融资。另外，B 股市场与上年一样，仍未能使融资功能恢复。比如深市 2002 年累计筹资金额为 133.84 亿元，较上年减少 42.98%。

第三，会导致中小投资者的灾难。

中小投资者亏损累累，可能导致对股市的信心崩溃。据深圳华鼎市场调查公司对全国 60 个大中城市 4203 名投资者的调查，2001 年仅有 10.78% 的投资者盈利，73.09% 的投资者处于亏损状态，16.13% 的投资者基本持平；其中散户的盈利面最小，仅占调查群体的 9.53%，还不到一成；中户为 11.88%，大户盈利面稍高，但也仅占调查群体的 15.08%；而在亏损面中，散户占调查群体的 75.06%，中户占调查群体的 72.81%，大户占调查群体的 63.69%。另据有关部门的调查，中小投资者的亏损率在 2002 年还有进一步上升的趋势，达到了 80%，是散户人气指标调查自开办以来的头一回。

股市下跌极大地抑制了群众参与股市的热情。据上海证券交易所网站的统计，近两年股市投资者新增人数呈直线下降趋势。截至2002年6月，2002年新增账户为91.48万户，其中A股账户为89.21万户，B股账户为2.07万户。若以下半年与上半年相同计，2002年可能的新增账户仅为2000年新增账户的1/4强，为2001年的1/3强。

中国人民银行的相关调查也为此做了很好的注脚：根据2002年第四季度居民储蓄问卷调查的结果显示，四季度选择储蓄的居民达到34.4%，创近两年的新高；而在调查居民家庭拥有的最主要的金融资产是，选择股票的人数仅有7%，跌至近两年的最低。

第四，会引起券商机构的灾难。

一般来说，证券公司的利润来源主要来自投资银行业务、经纪业务和自营业务，二级市场的大幅下挫将直接影响证券公司的这三大业务，如2001年新股、配股等筹集资金较2000年减少了21%，直接减少了承销商的承销佣金，而经纪业务由于2001年的成交量较2000年下降了1/3，从2000年的6.18万亿元下降到2001年的4.19万亿元，其经纪业务的佣金也将出现较大幅度的下降，至于自营业务更是证券公司的一块心病，在股指大幅下挫的市况下，谁也难以从二级市场盈利。在2002年，券商机构更加难过。股市暴跌后的持续低迷，已严重影响到了券商机构的生存。有人预测，由于2/3的券商亏损累累，“券商倒闭风潮”即将来临。

基金的境况也比券商好不到哪里去。2002年上证基金指数下跌了18.75%，幅度甚至高于上证指数17%的跌幅。而54家封闭式基金年末净值全部都在1元以下。开放式基金的发行一个个陷入了认购寥寥的尴尬境地。根据有关专家的统

计，2002年全年，52只出现亏损的封闭式基金亏损额合计82亿元，13只亏损的开放式基金亏损额为18亿元。基金亏损总额达到前所未有的100亿元之巨。

“覆巢之下，安有完卵”！

如此的“重新洗牌”“推倒重来”，究竟有谁会喝彩呢？我们不得不怀疑论者的真实用心！

其实，证券市场中的丑陋现象不仅在中国这样一个发展中国家存在，即使是在成熟的市场经济国家中也照样如此。中国有郑百文、银广夏、蓝田股份等公司的疯狂造假，美国不是也有安然、世通、施乐等公司的胆大妄为吗？中国有中经开作恶多端走向毁灭，日本则有山一证券违法乱纪关门大吉；中国有赵笑云、唐能通等“股托”把投资者骗得鼻青脸肿，华尔街不是也有亨利·布洛杰特、玛丽·米克等“黑嘴”骗得投资者头破血流吗？……

当然，这并不是为中国证券市场出现的各种违法乱纪的行为辩护。这只是说明，建立一个成熟的规范的市场决非一日之功，只能一步一步去作，即使做到像美国的证券市场那样成熟和规范，也还要不断地加强监管和规范。

由此，我们可以看到，那些鼓吹我国的证券市场应“推倒重来”，建立一个“干净”的市场的奇谈怪论，且不说这种意见有些不负责任，至少是“天真”得可笑。重建的证券市场不会建在天上，怎么可能“干净”得白玉无瑕？如果有了问题，就“推倒重来”，美国的证券市场岂不也要“推倒重来”么？

完善中国的证券市场，不能盲目地为了尽快地“与国际接轨”而脱离中国的国情。值得注意的是，管理层已经意识到这一重要问题。高层人士现在已明确把中国资本市场定性为“新兴加转轨”的资本市场，这是无疑对中国证券市场定位的重大



突破。

何谓“新兴”？

中国的股市只有区区 10 余年的历史。而世界上最早的证券交易所——荷兰阿姆斯特丹交易所，设立于 1613 年。伦敦证券交易所成立于 1773 年，纽约证券交易所则成立于 1792 年。它们均有上百年乃至数百年的历史。

何谓“转轨”？

由传统的高度集中的计划经济体制向社会主义市场经济体制的渐进过渡，是一场“革命性”的变革。转轨就意味着改革的不可逆性，其中不可避免地会有各种各样的矛盾，会产生社会各阶层的利益冲突。不稳定性和矛盾性是转轨时期最显著的特征。

在这种“新兴的”、“转轨的”股票市场中，信用的根基依然很不牢固，我们要做的不是去推倒它，而是去努力加固它。

因此，发展中国的证券市场，必须真正践行“三个代表”的重要思想，真正代表最广大投资者的利益，用发展的眼光来看待问题，在发展中解决问题。这是中国证券市场的唯一出路。

在新的一年里，但愿中国的证券市场越变越美！

南 丰

E-mail: [li\\_changan@wjxy.edu.cn](mailto:li_changan@wjxy.edu.cn)

# 目 录

前言：“重新洗牌”的思考 (1)

## I. 上市公司篇

第一章 揭开“包装上市”的伪装 (1)

一、上市公司扮演“包装秀” (2)

● 纸如何能包住火 (2)

国外的上市公司，首先要脱光了衣服里外检查三遍。而我们的企业，却热衷于搞“包装上市”，把缺陷都捂了起来。但事实却一再告诉我们：纸是永远也包不住火的！

● “包装秀”香港露马脚 (6)

2002年9月19日上午，在香港上市的内地民企股欧亚农业突遭停牌。欧亚农业报称公司1998年至2001年的总收入为21亿元人民币，但根据国家税务局的调查，连同公司董事会主席杨斌的私人企业，总

收入不足1亿元人民币。然而，欧亚农业却依靠巧妙的包装，连过五关，顺利登陆香港股市。

## 二、让“包装秀”“下课” (10)

### ● 绩优股不优的背后 (10)

经济学原理告诉我们，市场经济中存在着一种“劣币驱逐良币”的现象。在中国证券市场中，同样存在着劣质股赛过绩优股的现象。一直被市场各方寄予厚望的绩优股，却始终没有得到市场的真正认可，是市场本身的不理性，还是有其他原因呢？

### ● 从审批制到核准制 (13)

我国证券市场设立初期，股票发行上市实行以行政审批为主导的审核制，计划经济的色彩较浓。这种制度设计为劣质企业“包装上市”提供了条件。而核准制的推行，无疑是为防止“包装秀”的频繁出现设立了一堵“防火墙”。

## 第二章 公司造假玩猫腻 (17)

### 一、华尔街惊现造假“黑洞” (18)

#### ● 华尔街信用大地震 (19)

安然、世通、施乐等公司恶意造假事件引发了华尔街信用大地震。魏斯评级公司最近发表的一份调查报告称，有多达1/3的美国上市企业可能有篡改盈余报告的问题。

#### ● 华尔街启示录 (26)

美国华尔街频繁出现的上市公司造假丑闻无疑给我们敲响了警钟。在市场经济最发达的、法律制度最完备的美国尚且如此，作为市场经济体制尚未建立、

法律法规仍不健全的中国，情况又如何呢？

## 二、公司造假何其多 (28)

### ● 造假行为大曝光 (28)

上市公司编造利润，虚假记载、误导性陈述和重大遗漏等种种造假、造假行为是有其主要目的的：未上市之时欺诈上市，上市之后骗取再融资资格，与部分机构狼狈为奸操纵市场等等。在这些公司眼里，证券市场是其圈钱的最佳场所，上市公司成了其造假的最好招牌。

### ● 造假手法面面观 (33)

纵观 ST 猴王、ST 黎明、ST 张家界、大庆联谊、嘉宝实业、活力 28、郑州百文、粤海发、琼华侨、蓝田股份等问题公司和一系列其他上市公司业绩造假行为，我们可以归纳出许多公司业绩造假手法。

### ● 都是失信惹的祸 (39)

在纳斯达克上市的网易几次面临摘牌的危险，他们应该明白，诚信才是最宝贵的财富，一旦失去诚信，再多的财富也守不住。

## 第三章 上市公司圈钱忙 (45)

### 一、肆意圈钱招术多 (46)

#### ● 增发猛如虎 (46)

面对来势汹涌的增发潮，广大投资者万般无奈，只好用脚投票，纷纷抛售股票夺路而逃。股市闻增大跌成为一道独特的“景观”。

#### ● 配股风险犹存 (51)

在比较成熟的股市上，配股是不受股东欢迎的，

因为这往往是企业经营不善或倒闭的前兆。对股民来说，配股有时蕴含着更大的投资风险。

### ● 可转换债券成新宠 (55)

实践证明，无论是上市公司、券商还是投资者都应该清醒地认识到，可转换债券并不是这个动荡不定的市场中万无一失的“保险箱”。

## 二、圈钱到手随我用 (59)

### ● 委托理财劲风吹 (59)

委托理财是中国证券市场一道独特的“风景线”。一些公司信誓旦旦地对募资项目做出了承诺，但钱一到手便施展腾挪功夫，将圈来的钱拿去委托理财。

### ● 随意更改募资投向 (63)

上市公司更改募资投向由来已久，近两年则达到高潮，一方面是变更募资投向的上市公司迅速增多；另一方面是变更投向的资金量在迅速上升。

## 第四章 股息分红难拔毛 (69)

### 一、没有规矩，不成方圆 (70)

#### ● 国外上市公司的分红制度 (70)

国外上市公司，不仅其年度派息额占公司当年利润总额的比重远远高于我国上市公司的水平，而且它们大都采取了稳定增长的股利分配政策，这与我国许多上市公司实行不分配或少分配的政策形成了鲜明的比照。

#### ● 分红派息有法可依 (74)

股票是一种高风险的金融资产，因此给股东即股

票投资者较高的投资回报作为对其承受高投资风险的补偿，是上市公司的责任，也是投资者投资股票的期望所在。

## 二、从“一毛不拔”到“高派现”现象透视 (78)

### ● 一毛不拔何其多 (79)

每到公布年报时，一些上市公司漫不经心地用“暂不分配”四个字就把投资者轻易地打发了，使投资者对股利回报的热望成为泡影。

### ● 高派现的圈套 (83)

对于众多中小投资者而言，高额派现却未必就是一件好事。因为数额巨大的分红资金并未流入中小投资者的腰包。

### ● 为富且仁守信用 (88)

当然，在大量上市公司只知圈钱不知回报股东的同时，有相当部分上市公司在自身发展壮大过程中，将回报股东作为自身责任，每年分给投资者以丰厚红利。

## 三、“亏损王”竟成“薪酬王” (92)

### ● “再穷也不能穷老总” (92)

业绩好的公司高管薪酬整体上并不高，而业绩差的公司薪酬反而更高，甚至“亏损之王”成了“薪酬之王”。

### ● 高管薪酬：不能太离谱 (97)

虽然各方面对高管薪酬并没有硬性规定，但作为上市公司高层管理人员，如企业发生严重亏损，而个人还是几百万薪酬，显然是不合理的。



## 第五章 假重组上演“障眼法” (101)

## 一、重组股：风景这边独好 (102)

## ● 重组航母触礁石 (103)

20世纪90年代掀起了一股全球性的重组并购风潮，国外一些公司上演了令人眼花缭乱的重组大表演。而今，随着股市泡沫的破灭，这些盲目贪大的超级航母正在品尝着消化不良的后果。

## ● 白猫黑猫，只要重组就是好猫 (106)

在低迷的股市中，一些PT摘帽的股票借着重组的东风，股价扶摇直上，轻而易举地翻了一倍甚至几倍，让人感慨“白猫黑猫，只要重组就是好猫”！

## ● 重组只为“壳”资源 (110)

专家估算，中国上市公司的“壳”资源至少价值8000亿元。它反映的是大股东为了保壳资源所愿付出的最大牺牲。

## 二、重组不是“救命草” (115)

## ● 重组明星纷纷陨落 (115)

有家上市公司被人称它为“重组魔王”，3年重组近30次，多数换汤不换药，结果却使企业全面停顿。

## ● 最后的救命草 (122)

每当上市公司在面临退市的紧要关头，祭起的无不是“重组”这个法宝。像郑百文、银广夏、蓝田股份等臭名昭著的“造假大王”，都把重组当成了最后的“救命草”，是非成败在此一举。

## ● 呼唤实质重组 (130)

为了规范上市公司的重组行为，管理层制定了各种规章制度，鼓励实质性的重组，打击假重组，提高证券市场的信用。

## 第六章 公司治理问题多 (137)

### 一、“一股独大”是祸根 (138)

#### ● 一股独大危害多 (139)

“一股独大”给中国的资本市场带来了严重危害。上市公司大股东通过不正常的关联交易，如强制上市公司为控股母公司担保、私分上市公司财产、抽逃上市公司资金等等、大肆掏空上市公司，中饱私囊或满足小集体的利益。

#### ● 上市公司沦为“提款机” (141)

原证监会主席周小川曾经忧心忡忡地指出：“我们中国资本市场上已经有一批实际上被掏空了的上市公司？在近期还会有一些掏空了的上市公司暴露出来？会使我们逐渐体会到这个问题相当严重”。

#### ● 你有我有全都有 (147)

正当有关方面为解决国有股“一股独大”问题而费尽心智的时候，另一种“一股独大”的苗头——家族性高比例持股现象引起了人们的关注。

### 二、信用不能被减持——后国有股减持时代 (151)

#### ● 好事缘何成坏事 (152)

回顾国有股减持的艰难历程，就像看一部惊险刺激的经典大片，其故事情节之曲折、人物感情之丰富，一点也不逊色于施瓦辛格演绎的动作片。

#### ● 不可回避的全流通 (157)

国有股减持问题并非是尘埃已定，相反，作为一项任重而道远的工作，国有股减持仅仅是刚开了一个头。与此同时，全流通问题再次成为股市的“定时炸弹”。

### 三、独立董事：能否高举信用大旗（160）

#### ● 国外独立董事的内幕（161）

独立董事制度并不是包治百病的“万灵药”，独立董事也不都是不食人间烟火神仙，即使是在独立董事制度发达的国家也是如此。对于许多独立董事来说，这种制度只不过为他们提供了合法的腐败温床而已。

#### ● “花瓶董事”被陪斩（165）

郑百文虚增利润违规的事实真相大白后，证监会做出决定：对所有在虚假的信息披露文件上签字的公司董事会成员处以罚款。引人注意的是，其中包括该公司不拿薪水的独立董事陆家豪也被处以10万元罚款。

#### ● 谁有资格做独立董事（167）

独立董事不仅仅是行业里的技术权威，最好是综合性人才，能够做出有价值的商业判断，必须具有相当的企业和商业阅历，要具有一定程度的教育背景，同时要有直抒己见的勇气和魄力。

#### ● 高薪面前尚能“独”否？（169）

虽然影响独立董事的薪酬多少有许多的因素，但独立董事的“独立”特性不能改变。我们关心的是：某些上市公司的独立董事面对高薪，他还能保持“独立”吗？