

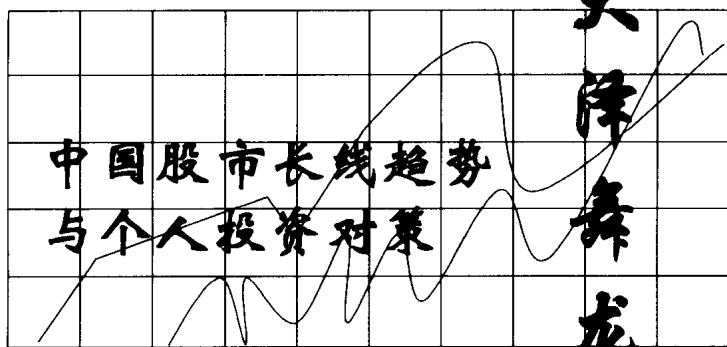
梁海峰 / 著

大泽舞龙蛇

DAZE WULONGSHE

中国股市长线趋势与个人投资对策

中国财政经济出版社



梁海峰 著

大降
舞龙蛇

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

人泽舞龙蛇：中国股市长线趋势与个人投资对策/梁海峰
著. —北京：中国财政经济出版社，2002.9

ISBN 7 - 5005 - 5988 - 7

I. 大… II. 梁… 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 (2002) 第 060185 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph @ drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100036

发行处电话：88190406 财经书店电话：64033436

北京京丰印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 32 开 11.375 印张 195 000 字

2002 年 9 月第 1 版 2002 年 9 月北京第 1 次印刷

印数：1—3 000 定价：25.00 元

ISBN 7 - 5005 - 5988 - 7/F·5250

(图书出现印装问题，本社负责调换)

序

中国的资本市场从来没有像今天这样受到如此广泛的关注，尽管以上海和深圳为代表的证券交易市场才走过短短的 10 余年时间，但所取得的成绩有目共睹。两个市场经历了从无到有、从小到大的发展历程。有关统计数据表明，目前两市的总市值已经达到了 3.5 万亿元，流通市值约为 1.5 万亿元，开户数已达 5000 多万户，其中活跃账户超过 3000 万户，目前证券化率超过了 40%，2000 年的证券化率更是超过 50%，可以毫不夸张地说，股票市场已经成为大众化的投资市场，而在大众化的市场上没有小事情。

首先，市场参与者之众为证券监管当局的投资监管提供了必要的落脚点。换一句话说，市场参与者的广泛性与复杂性不仅要求监管当局必须拥有相应的监管工具、监管技术、监管方法，同时更要在监管思

路、监管理念上实现转变。与超常规、创造性地发展机构投资者相对应的是，监管当局必须依据“动态化、市场化、法制化”的原则适时、准确、理性地加强证券的一线监管工作。尤其需要注意的是，监管的效果直接受到是否正确理解投资者的构成、现状及潜在需求的影响。

其次，从“讲政治”的角度和“三个代表”和“三个有利于”的立场理解投资群体是中国国情的基本要求。由于资本市场的参与者中相当部分是收入较低的离退休人员，总体可支配财富不多，对市场本身缺乏必要的了解。在财富效应的带动之下，一些人并不是在非常理性的状态下投入到资本市场之中。如果市场长时间出现过大的波动，可能会在客观上导致一些不利社会稳定的因素。所以，监管当局在加强监管的同时，重要的职责之一就是加强对投资者的教育，使其对市场的风险有基本的理解。

再次，强化上市公司的信息披露、减少内幕交易是对投资者负责的重要体现。上市公司以业绩为基础的评价体系及二级市场的交易价格体系应该对投资理念产生反推作用，更应杜绝“挂羊头卖狗肉”的现象。在一个店里可以出售劣质品，也可以出售精品，关键是要建立区分精品与劣质品的标准、明码标价和让购买者知道他买的是精品还是劣质品。

最后，投资者的构成决定资本市场中国特色的必

然性。对于大多数中国人来说，比较习惯吃米饭和面食，但偶尔吃麦当劳或肯德基也不错。资本市场也是如此，如果一味强调国际化或过早国际化，可能对市场发展不利；如果一味地拒外和排外，恐怕最终也要落后挨打。正确的态度是“以我为主，洋为中用”，既不全盘照搬西方的做法，也不忽视中国市场现有的问题，而是借鉴国外的带有普遍性的经验，争取为我所用。

正因为资本市场的备受关注，有关股票市场的文章和书籍也或多或少地从不同的角度加以阐述。梁海峰同志最近写了《大泽舞龙蛇》，读后觉得是本好书，因此为之作序。总地说，这本书的特点有以下几个方面：

1. 全书的视点和立场是正确的，即站在最广大的投资者的立场，为资本市场的发展进言献策。之所以说立场正确，是因为作者的视角是公正的，不偏狭的，可行的，着眼于解决问题的。从这个意义上讲，本书具有相当的现实意义。

2. 全局性地、宏观地把握中国目前资本市场的某些本质性问题。本书许多地方的论述都体现了作者一度作为宏观经济管理人员的独特视点，对资本市场的论述具有宏观上的把握，这对理解资本市场的历史、现在与将来尤其是资本市场的中国特色的根源都是有好处的。在一条统一的逻辑线上，作者比较完整

地回答了投资者所关心的问题：现在是什么样的市场，在这个市场中他们所面临的风险是什么，值得投资的板块是什么，将来市场改革的趋势又如何。准确回答这些问题确实需要作者具有相当的理论功底和丰富的工作经验。

3. 历史而现实地考察资本市场中的一些难点问题，并从行文上采用了漫话的形式。这些难点包括：股票市场中国特色的必然性问题、构架资本市场基础的企业资产及由此引出的权益归属的确认问题、中国股市中的“圈钱”现象、“政策市”的形成机制，以及从认股权证的视角来讨论国有股流通问题。

4. 借鉴境外市场的一些经验来考虑中国市场目前存在的一些问题。特别值得一提的是，作者曾在香港工作两年的时间，对香港股票市场的情况比较熟悉。从中国市场与香港市场的比较中，得到了一些有益的启示。在当前市场状况下，作者提出看好传统产业比如银行、石化和钢铁的理由，应该说是有一定见地的。

当然，本书的许多地方是值得商榷的。比如说，作者在论述的过程中较少采用统计证明的方法，这样使上下文的部分逻辑推理缺乏严密性。再比如，关于资产和权益的定义、关于物权法的经济基础、关于资产的分割性、关于庄家与技术图形、关于基金的评价以及关于资本市场的投资风险等问题都可以进一步、

多角度地展开讨论。

必须承认，中国资本市场的变革走到了十字关头，从经济学的角度看，可供选择的路径很多，但就其核心，标准依然不离“三个有利于”和“三个代表”。正如前面所说的，中国资本市场是一个与众不同的市场，对它的把握既是经济性的，更是政治性的。因此，可以预计，市场上前一段时间盛行的“股市千点论”和“股市推倒论”至少是对中国投资者和中国资本市场缺乏透彻了解的言论。相信通过本书的出版，将会对正确理解中国股市的本质起到积极的作用，故乐为之序。

序

序 盛 明

2002/6/8

前言

梦里挑灯看剑

中国股票市场“是什么，为什么，怎么办”的问题，说到底就是它现在就是这样。

天下攘攘，皆为利往，股市尤甚之。

笔者在政府中工作时，原也想做个于“名”“利”二者隔岸观火的散淡之人。自几年前走出政府下海经商后，不仅因工作性质介入了股市投资，而且不可避免地将自己的工薪收入投入了股市，以期在市场难得的两次机会^①中赚上一把。几年下来，在经历了香港和内地股市波峰浪谷、大喜大悲的两番起落后，最终的结果不仅没能赚到，反而落得账上亏损。这不能不让笔者反思：我等“股民”投资于股市到底图的是什么？答案自然是为“赚钱”。然而，真能赚到么？一时赚到了钱又会怎样？

^① 一次为香港九七回归到亚洲金融风暴；一次为内地A股市场中九九年的“5.19行情”。

笔者真正开始认真思考股票市场的根本性问题，缘起于近年来在证券营业部工作时，组织市场研发人员为客户提供股市投资分析建议，即“做股评”。

证券营业部是为客户股市投资提供代理服务的机构，服务业务的核心就是提供投资分析意见，起码是客户来了要有人陪着聊聊，大家混个脸熟关系好吧，否则谁要到你这儿来开户炒股票。然而这项核心业务也恰恰是最难做的业务，让人越做胆越小，心里越怕！证券营业部的客户主体是公众投资者。他们的问题十分简捷：“你有什么消息？”“明天哪只股票会涨？”

在证券营业部中被委以重任的研发部经理曾告之笔者：他妻子对他做这行十分担心，因为股民将之称为“股市骗子”，一次荐股失算，股民们杀了你的心都有！这话确实不假，预测市场行情是有些测字算命“大仙”的味道。就算你一次两次预测对了，使得客户信你赚了钱，却哪里就有十次都对胜算？在股市投资中向别人提供分析意见就是如此，别人越是听你信你，只消一次建议错了就会使他的损失越惨重，人家不恨才怪。于是，笔者在组织为客户“做股评”时便越做越慎重。始则是推荐股票，继而是讲行业板块，最后开起了聊天性的“股市沙龙”，只做大势分析。只是股票市场毕竟不是个清谈的场所，即便是做宏观基本面分析，最终还是逃不过“现在要不要买股

票”、“买哪只股票”的问题。于是就自然而然要追根溯源地苦苦思考起股票市场的根本性问题：它到底是什么，为什么，怎么办？

笔者当年也曾随金庸等人的武侠小说流行而疯魔过一阵。在这类武林故事中，最推崇者为古龙笔下的“西门吹雪”。你看他只需剑锋一闪，对手便已倒地毙命，剩下的便是潇洒地吹吹剑上残血。与之相比，那些所谓的挑灯大战三百回合，不是花拳绣腿的比划，就是在拼一膀子的傻力气。在武侠小说中，可称“剑器”者，全在于剑诀心经的修为和已入“人剑合一”的化境，真到动手出剑时动作便已极为简捷。当今特警们所练的也是这类“一招制敌”的功夫，实战中本不需武侠影视剧中打斗场面的热闹。大凡世上传授各种技艺，多为“假传万卷书，真传一张纸”。由此想来股市投资中的道理本应相同，亦当有这种常胜（非百战百胜）的“招术”。于是就夜夜于书海报章中“遍访”名家们的“投资宝典”，以期修成在市场投资中之啸天“剑器”。

苦读经日，发现其实最复杂的事情做起来却最为简单。“做长期投资者”——这便是人人知晓的道理。然而深究下去，发现并不尽然。自问：在中国股票市场上是能做得长线投资的么？就现行市场机制和规则而言，在中国股市上有长期投资的条件吗？正如哲学家维特根斯坦说的“神秘的不是事物是怎样的，而是

它就是这样的。”中国股票市场“是什么，为什么，怎么办”的问题，说到底它是它现在就是这样。想明白了中国股票市场就是怎么样后，发现在现行的市场运行机制下，吃亏的往往是我们公众投资者。莫非这市场本就不是我们该来的？进一步说，股票市场原本是私有制经济的产物，是否在公有制经济的土壤中就不存在其生存的空间？

在中国股票市场上，公众投资者既是最弱势群体，却也是不可或缺的市场投资基础主体，自然也就不乏为之“鼓”与“呼”者。2000年末，一篇《基金黑幕》的文章引发了一场关于保护中小投资者利益的争论。细读之余，觉得文章虽然解气，却不能解惑。至于保护中小投资者的利益，更是不可能期望的理想化好事。市场就是市场，商战不相信眼泪。在市场经济中讲究的是公平和规则，不可能违背规则去保护某一方的利益。

中国股票市场在经历过十余年的发展后，公众投资者队伍渐趋成熟的最重要标志，就是锻炼出了在市场投资中心理上的承受力。人们不再天真地期望和抱怨于谁，自觉做到了在市场上输赢风险责任自负。其实市场经济与生俱来就是一个投资与投机、风险与利益的矛盾共存体。社会经济正是在这种矛盾的互动中得以发展和进步。作为市场经济事物中极度趋利的股票市场，则更是社会各种政治、经济、法律、道德等

问题集中汇聚的一泓深潭大泽，至清则何以肥鱼，至浊则生灵窒息。它本就是龙蛇共舞，在市场的涨涨跌跌、在泡沫经济和经济泡沫中盘旋发展的场所，不存在理想中的圣洁光环。在股市中的“投资”与“投机”，亦是市场运作中不可缺少的两个方面。不投资何以形成股市发展的根基，不投机何来财富效应场的作用？对二者一抑一扬都不符合股市发展规律的要求。问题的核心在于：现行市场机制更为哪一种方式提供了发展的条件，一个健康成长和成熟发展的股票市场本应当是怎样的。

新世纪初年，中国股票市场上风生水起，发生了两件带有根本影响的大事：其一是政府公布了上市企业国有股减持方案。它使得中国股票市场自2001年6月起，开始了一轮带有实质性意义的调整。此轮调整幅度之深，力度之大，时间之长，对市场投资各方的创伤之重为前所未有的。其二是中国正式加入了世界贸易组织。它使得中国股市投资行为参与者各方，不再囿于对市场中谁骗了谁钱的狭隘争论，而是站在一个更为宽泛的、面对未来国际投资市场的角度，从游戏规则上开始思考股票市场到底应该是怎样的问题。这种思考和讨论使得本轮市场调整的结果，不再仅仅局限于挤出市场中的泡沫成分，而是让投资者们在市场持续下跌的创痛中冷静下来，更为理性而深层次地思考国有股减持的意义和股市发展的未来。换句话说：

调整不再仅仅是跌出了市场上升的空间，更为今后股票市场机制的构建和发展选择了方向。

这次股票市场体制性的调整，尽管发端于国有股减持方案的出台和管理层对市场诸多违规案例集中揭露的主动性行为，但将由此而引发的带有根本性治理意义的中国股市产权革命和市场游戏规则的大变革，可能原本就是管理层的目标。这种变革虽然不能算是对中国股票市场推倒重来，却也起码是对股市机制的一次重新构建。可以预见的是，自此开始，以市场中的股权结构走向全流通时代为基点，中国股市将在游戏规则和运作机制上重点呈现出“创新”和“变化”两个特征。即：为适应股权全流通和市场长期稳定发展的需要，将出现新的游戏规则，新的衍生投资工具和品种，新的机构投资者投资组合方式，上市公司的资产经营和券商投资运作的新理念等等。这种变化就其主流看，将在市场投资行为上呈现为：长期持股的投资方式与利用衍生金融工具和品种的短线套利方式相结合，从而产生真正意义上的、日益壮大成熟的机构战略投资者队伍，并成为稳定市场的主力，引领公众投资者的投资方向。有理由相信，一场以资产权益交易和转移为主要内容的革命性变革，一个全民投资的时代，将会在中国股票市场中到来；一个具有中国经济社会特点的股票市场，将会出现在中国社会的经济生活和国际投资市场之中；在未来的社会经济

大泽舞龙蛇

生活中，国家将凭借证券投资市场的助推器作用，使得社会经济发展和产业结构调整得以稳步前进，并逐步实现与国际游戏规则接轨，以迎接更加全面地对外开放时代的到来。中国的公众投资者将会在这种社会资产权益的大变革中，迎来前所未有的大机遇，最终将使得自己的社会身份得以“大变身”。这种变化自然不是明日即可闪现于市场的，它所表现的是一种必然的潮流趋势。但凡已形成趋势的事物，其最终出现和成熟都将不过是个时间和表现形式的问题。如同中国的地理特征，无论河道弯弯怎样走，必定汇聚大江浩荡东流。

受此鼓舞，便重拾起投资中国股票市场的信心，并有了写出以下分析、思考和叙述的理由，以为自我总结和激励，亦为向中国股票市场上的投资者们求教和共勉。

目 录

第一章 人间正道是沧桑

- 走进资产者的行列…………… (1)
- 一、遥望天涯心茫然
- 借问“我是谁”…………… (3)
- 二、粪土当年万户侯
- 走近资产者的行列
- …………… (14)
- 三、握定龙泉朝天阙
- 知识理财与收获资产
- …………… (28)

第二章 倒海翻江卷巨澜

- 股票市场的财富效应
- …………… (45)
- 一、还觅财富济世穷
- 股市之财富汇聚的

40237/07

场作用…………… (47)

二、风烟滚滚唱英雄

——股市之财富效应的场作用…………… (70)

三、长风万里五洲同

——经济一体化与中国股市趋势…………… (88)

第三章 西风猎猎霜晨月

——中国股市的现状与发展…………… (102)

一、歌舞樽前十年梦

——中国股市之尴尬…………… (104)

二、多少楼台烟雨中

——中国股市之现状…………… (113)

三、当挽雕弓如满月

——市场股权全流通…………… (124)

四、却道天凉好个秋

——股市操作之“跟风”…………… (142)

第四章 桃花源里可耕田

——上市公司与业绩基石…………… (150)

一、铁骑飞鸣卷平冈

——企业上市的作用…………… (151)

二、忍看烽火戏诸侯

——国企上市“圈钱”寻源…………… (159)

三、华山论剑说英雄

大泽舞龙蛇