

中国股市 10大悬念

蔡建文 / 著

探讨股民关注热点
剖析股市棘手难题

经济日报 出版社

中国股市十大悬念

蔡建文 著

经济日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国股市十大悬念/蔡建文著. —北京: 经济日报出版社,
2000.8

ISBN 7-80127-737-6

I. 中... II. 蔡... III. 股票-资本市场-研究-中国
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 68101 号

中国股市十大悬念

著 者	蔡建文
责任编辑	钱大川
责任校对	高小昆
出版发行	经济日报出版社
社 址	北京市宣武区白纸坊东街 2 号
邮 编	100054
经 销	全国新华书店
印 刷	北京北方印刷厂
规 格	850×1168 毫米 32 开
字 数	300 千字
版 次	2000 年 8 月第一版
印 次	2000 年 8 月第一次印刷
印 张	12.125 印张
印 数	1-5000 册

ISBN 7-80127-737-6/F·210

定价:21.60 元

版权所有 盗版必究

内容提要

经过十年的发展，中国股市终于从无到有，由小到大，形成目前拥有 1000 多家上市公司、3 万亿元市值、5000 万股民的新兴市场，成为新世纪中国经济生活中一道亮丽的风景！

经过十年的磨练，中国股民也逐渐从盲目地哄炒股票走向理智与成熟地投资市场。中国股市建立之初那种见股就买、买股必赚的神话时代已经宣告结束，中国股民要想在股市中获取一定的回报，不仅要细心地分析与选择个股，而且还要认真地研究与判断大势。这便是当新世纪的钟声敲响之后，虽然中国股市走出了一波较好的上升行情，但投资者仍然非常谨慎、非常理智的一个重要原因。

虽然中国股市在不断走向成熟，但中国股民心中却仍然充满着许多的疑问——

扩容的压力有多大？

国有股、法人股如何上市流通？

科技股、网络股到底还有多大的戏？

亏损公司怎么停牌？

“入世”对中国股市有什么影响？

上市公司违规现象为何屡禁不止？

.....

不弄清这些问题，股民的心里便不踏实，股市的发展也显得底气不足。为此，本书通过大量的资料与数据，对当前困扰中国股民的十个主要问题进行了全面的剖析与探讨，以作为中国股民进行正确投资的参考。

目 录

第一章 扩容的压力有多大？	(1)
一、扩容大军向股市走来	(4)
新股发行的盘子有多大？	(4)
配股：筹资还是“圈钱”？	(12)
增发新股：烫手的山芋	(22)
二、资金扩容能不能赶上股票扩容的速度？	(26)
股市需要新鲜血液	(26)
跷跷板上的一二级市场	(31)
三、双向扩容，股市发展的必然趋势	(36)
第二章 国有股、法人股如何上市流通？	(41)
一、国有股减持要减到什么地方？	(45)
有进有退，国有资本重新洗牌	(45)
国有股配售，谁是受益者？	(48)
头班车并不顺利	(55)
国有股回购亮相股市	(58)
二、法人股，一颗未引爆的“地雷”	(64)
由盛而衰，法人股走到尽头	(64)
法人股何去何从？	(68)

三、转配股开始“转”起来	(73)
四、职工股还有多少未上市?	(76)
第三章 科技股、网络股到底还有多大戏?	(81)
一、科技股有多大的神通?	(83)
“科技”成了上市公司的化妆品	(83)
谁是真正的科技股?	(86)
二板市场何时亮相?	(90)
二、网络股能为我们“网罗”什么?	(96)
网络股是否热过了头?	(96)
网络股并非都是金娃娃	(100)
网络股神话会不会在中国重演?	(103)
三、电子商务:你的“生意”好不好?	(106)
虚拟生意闹翻天	(106)
赔本赚吆喝,值不值?	(109)
四、新经济里有多少泡沫?	(113)
投资新理念是否可以不论业绩?	(113)
新经济是否出了问题?	(118)
好戏才开头	(122)
第四章 亏损公司怎么停牌?	(127)
一、亏损,亏损,怎一个亏字了得	(130)
亏损警报频频拉响	(130)
昨日王孙今朝寇	(134)
ST:最让人伤心的是你	(139)
上市公司的“国企病”	(142)
PT:宽容还是纵容?	(145)
二、退出机制何时登场?	(149)

股市不是保险箱·····	(149)
绩差公司老总，你们该辞职·····	(152)
谁将第一个领红牌下场？·····	(158)
第五章 上市公司违规现象为何屡禁不止？·····	(164)
一、坑蒙拐骗：上市公司违规违法触目惊心·····	(166)
欺骗上市：股票也有劣质品·····	(166)
弄虚作假坑股民·····	(172)
关联交易：说不清的“后门”生意·····	(176)
二、法律：该出手时要出手·····	(179)
对违规者不能一罚了之·····	(179)
应该把害群之马逐出股市·····	(183)
法律要给股民撑腰·····	(186)
让《证券法》给股市撑起一片蓝天·····	(191)
三、监管体系：给证券市场插上航标·····	(194)
集中统一的监管模式·····	(194)
走向成熟的监管制度·····	(198)
第六章 重组是不是灵丹妙药？·····	(201)
一、脱胎换骨的“手术”·····	(203)
现代企业发展史也是资产重组史·····	(203)
资产重组：中国企业的优化与整合·····	(206)
不是灵丹，但是良药·····	(209)
二、重组为什么会“组”出麻烦来？·····	(213)
重组惹出的祸端·····	(213)
重组中的“猫腻”·····	(218)
股权，扯不清的麻纱·····	(223)
三、重组不是游戏·····	(226)

重组成了“过家家”?	(226)
扪心自问：你为什么重组?	(229)
四、股市一大怪：“壳”比“珠”值钱	(235)
第七章 基金能不能成为投资热点?	(242)
一、潮涨潮落看基金	(245)
基金是一种投资工具	(245)
基金：投资者的“诺亚方舟”	(248)
从“老基金”到“新基金”	(249)
二、基金管理者，你不能让投资者失望	(251)
新基金出师不利	(251)
政策饭能不能喂肥新基金?	(254)
专家理财：想说放心不容易	(259)
三、基金市场大有可为	(264)
基金投资有潜力	(264)
中国需要投资基金	(265)
增加基金的“花色品种”	(268)
既要发展，也要规范	(271)
走向开放：中国投资基金的发展方向	(274)
第八章 “入世”对中国股市有什么影响?	(280)
一、证券市场：冲击不可避免	(281)
“入世”后，券商还有饭否?	(281)
是挑战，也是机遇	(285)
二、上市公司：几家欢乐几家愁	(289)
纺织业“咸鱼”大翻生	(289)
国产家电能不能守住阵地?	(291)
农业有喜也有忧	(294)

中国汽车往哪里开?	(296)
零售企业会不会“大跳楼”?	(298)
计算机行业竞争白热化.....	(300)
公共事业: 大树下面好乘凉.....	(302)
医药行业: “强身健体”是关键	(304)
旅游业还好不好“游”?	(306)
三、狭路相逢勇者胜.....	(307)
“入世”不是“引狼入室”	(307)
证券市场未雨绸缪.....	(310)
上市公司见招拆招.....	(313)
 第九章 B股市场会不会与 A 股市场合并?	(317)
一、B 股市场为什么没有长大起来?	(319)
一个孱弱的市场.....	(320)
洋人为何不买 B 股的账?	(322)
设计上的缺陷.....	(325)
二、管理层宣布: 中国发展 B 股市场的政策不变	(329)
中国需要 B 股市场	(329)
中国目前不会实行 A、B 股市场合并	(331)
三、激活 B 股市场有什么招术?	(335)
B 股市场暖风频吹	(335)
制度创新: 走出低迷的惟一途径.....	(337)
让 B 股基金挑大梁	(344)
 第十章 中国会不会推行股指期货?	(349)
一、股指期货能不能规避投资风险?	(352)
股指期货是什么东西?	(352)
股指期货有什么作用?	(355)

国外股指期货发展迅猛·····	(358)
二、中国要不要推行股指期货? ·····	(359)
赞成者振振有词·····	(359)
反对者言之凿凿·····	(363)
三、小心把握双刃剑·····	(368)

第一章 扩容的压力有多大？

虽然说股市是经济的反映，但中国股市的涨落，最主要的却是与股市的供求有关：股票多了，上市快了，资金进得慢了，股市就跌，反之就涨。因此，中国投资者最为关注的便是扩容的速度与规模。

任何股市都不可能没有扩容，作为还担负着为国企改革服务使命的中国股市尤其如此。目前六路扩容大军正大踏步进入中国股市：一是发行新股，二是配股，三是增发新股，四是隔三差五就上市流通的内部职工股，五是转配股陆续登台，六是国有股减持逐渐实施。对此，投资者不能不担心：中国股市扩容的压力究竟有多大？资金的供应能否适应扩容的步伐呢？

市场的问题，归根结底是供求的问题。历经了中国股市十年发展历程中涨涨跌跌的中国股民，对此无不有着特别深刻的认识。1990年深圳上市股票仅5种，票面价值2.7亿元，除去不流通的公股，实际市场上流通量仅为7000万元左右，而深圳不算外地流入的资金，仅本地的储蓄存款就达60亿~70亿元。10万大军斥数十亿元巨资追逐着面值不足亿元的股票，结果把所有股票的股价都炒得几十倍上百倍地飞涨。1993年末，证监会宣

布 1994 年有 55 亿新股的发行计划，股民一片恐慌，强劲的股市立即掉头向下，迅速走低。1994 年 7 月 28 日，证监会宣布三大救市政策，其中一条是暂停各种新股的发行与上市，一条是严格控制上市公司配股的规模，结果深沪股市一夜之间彻底反转，出现了一周涨幅百分之百的骇人飚升……在一定程度上，扩容直接或间接地影响甚至左右着股市的走向。

进入 2000 年 4 月份以来，因为科技股和网络股的热炒而一度被中国股民淡忘的扩容问题再次成为市场关注的焦点。密集而快速的扩容使投资者感受到了市场的压力。

从 1996、1997 年大扩容后，新股发行与上市的速度都明显放慢。1996 年上市新股 207 只，1997 年上市新股 215 只，而到 1998 年仅上市新股 106 只，1999 年为 98 只。近两年来新股发行一般是每周两只，2000 年元月份甚至出现了暂缓新股发行的“真空期”。而进入 4 月份后新股发行速度明显加快，当月即有 15 只新股发行，是以前每周“发二上二”的两倍，而 4 月 24 日更是创下了一天发行 4 只新股的记录，加上 4 月 20 日、21 日发行的 3 只新股，也就是说在 3 个交易日内有 7 只股票发行。“五一”节后新股发行更加密集。5 月 8 日，在有 3 只股票的内部职工股上市、5 只股票 1.87 亿股转配股上市的情况下，仍有 4 只新股发行。只隔了一天，到 5 月 10 日又有 3 只新股发行，5 月 12 日，再发 3 只。这样一周之内竟发行 10 只新股，这在中国证券史上是破天荒的。不仅新股发行的速度明显加快，而且发行市盈率大幅提高。1999 年所发新股平均市盈率仅 17.48 倍，2000 年则达到 23.98 倍，以 30 倍左右的市盈率发行的新股比比皆是。市盈率提高，相应的结果是发行价的提高，这无疑需要更多的资金量来支撑。

新股发行只不过是扩容的一支部队，实际上还有五支扩容大军正在大踏步地向股市走来：一支是 300 多家上市公司的高市盈

率和高比例的配股；一支是近期特别活跃的新股增发；一支是平均每个月 20 亿元左右的转配股上市；一支是陆续上市的内部职工股；一支是任务艰巨的国有股减持。这六支扩容大军齐头并进涌向股市，虽然还不能肯定其对股市的冲击有多大，但却对投资者造成了沉重的心理压力，最终导致了沪深股市的连续大幅下挫。上证指数好不容易攀上 1800 点的历史高位并在此高位运行了近一个月时间，从 5 月 8 日开始长阴贯市，连收 5 根阴线，到 5 月 12 日一个交易周内上证指数下跌 120 多点，跌幅近 7%，为 2000 年来所罕见，也跌去了这一波从 1408 点启动以来的大行情的上涨幅度的 1/3。虽然说此次股市的下跌有着多方面的原因，但密集而快速的扩容无疑对股市的供求平衡特别是对投资者的心理压力有一定的影响。

扩容是世界上任何股市都必然要走的道路，因为只有通过扩容，股市才能由小到大，不断发展。作为发展时间不长、规模还相当小的中国股市，通过扩容扩大股市规模、促进企业改革不仅是正常的，也是非常必要的。到 2000 年 5 月，中国上市公司虽然已逾千家，总市值 3 万亿元左右，但横向比较起来，却并不值一提，美国仅微软公司一家的股票市值就突破 5000 亿美元，相当于深沪所有股票市值的总和，随便调动美国哪家 1000 亿美元规模的基金，就可以将我们所有流通中的股票一举买光。若按国民生产总值证券化比例计算，我们不仅比不上新加坡、英国、美国等经济高度发达的国家，甚至也比不上马来西亚、菲律宾、印尼、泰国等这样的发展中国家。从这个意义说，中国股市仍然只是一个迷你型的市场。这不仅不适应中国的经济改革尤其是国有企业的改制改造，也不利于股市的稳定与规范。因此，扩容，必然是当前中国股市发展的基本内容。

但是，由于目前中国股市不仅规模较小，而且还存在着许多不规范的因素，大量不流通股的存在就是其中之一，而投资者也

处于不很成熟的状态。因此，扩容无论是对市场还是对投资者的心理都是一种压力。面对近期蜂拥而来的新股发行与配股浪潮，许多投资者不能不担心：中国股市的扩容压力究竟有多大？资金的供求能否适应扩容的步伐呢？

一、扩容大军向股市走来

新股发行的盘子有多大？

发行股票有两种情况：其一是首次发行，指股份公司采取募集方式设立时，一部分发起人认购部分股份，余下的部分向社会公众发行，也叫设立发行；其二是二次发行，指股份公司成立以后再次发行股票，方式有两种：向新的股东发行股份，称为增资发行；只向原来的股东按一定的比例配售股份，称为配股。这里我们先看设立发行，也就是通常说的新股发行。

中国的老股民一定不会忘记，90年代初期，发行新股的日子也是股民最激动最兴奋的日子。人们奔走相告，而后倾家发动，倾囊筹资，最后是倾城出动，每一个新股发行点都成了包围的中心。其热情之高无以伦比。

然而，三十年河东三十年河西。十年前被人们哄抢的新股，现在却似乎成了一只只可怕的“狼”。一听说有大量新股发行，股民就紧张，二级市场就震荡。虽然许多人对在一级市场申购新股激情不改，但也仅仅是看中了其与二级市场人为制造的差价，内心却显然是害怕新股发行的。正因为如此，管理层也把新股发行当作调控市场的砝码：股市涨得过火了，泼一瓢新股发行的冷

水，再火爆的股市也可以浇灭；而要把浇灭的股市重新点燃起来，只要宣布暂停一段时间的新股发行，奄奄一息的股市就立马可以再次火光冲天。回顾中国股市十年的发展史，我们便能清晰地看到股市上涨—扩容—下跌—救市—暴涨—再扩容的运行轨迹。

中国股市在 1991 年末只有 14 家上市公司，其中沪市 8 家，深市 6 家，股民也只是一些上海和深圳人。到 1992 年底，我国上市公司也仅 53 家。随着改革开放的不断深入，人们淡薄的金融意识逐渐增强，加上第一批股民的暴富效应，全国各地出现争购股票的热潮。为了调节这种供求关系的严重失衡，从 1992 年下半年到 1993 年初，出现了沪、深股市的第一次股票大扩容，130 家上市公司如洪水一般涌进股市，市场立即就有不堪承受之感。加上其他种种原因，股市出现大幅下挫，上证指数由 1420 点一路下滑到 386 点，这使人们第一次领教到扩容对股市的影响之大。1993 年，中国经济步入一个成长的高峰期，资本的高速扩张，货币供应量的放宽，使得大量资金涌入股市，加上扩容步伐有所放慢，沪市股指又一路上扬到 1558 点。由第二次资金大扩容，又引来了第二次股票大扩容。这一次 55 亿股票的扩容计划，再次造成了供大于求的失衡局面，股指又由 1558 点暴跌至 1994 年 7 月的 325 点，管理层只得宣布暂停新股发行以紧急救市，这才使股指由 325 点回升到 1052 点。

1995 年下半年以来，中国股市又出现了股票和资金的双向扩容。至 1995 年底，上市公司总数达到 323 家，与 1991 年相比，4 年间扩大了 22 倍；就股本而言，4 年间扩大了 93 倍。急速的扩容使上证指数再次跌到 512 点。

真正的大扩容是在 1996 年牛市序幕拉开之后，当年深沪两市共有 207 家新公司加盟，此后两年扩容节奏不减，1997 年增加上市公司 215 家，1998 年略有减少，但也有 106 家，到年底

上市公司总数已突破 800 家，达到 851 家。为了休养生息，1999 年发行节奏进一步放慢，当年上市 A 股只有 98 家。不过，虽然上市公司增加的家数不多，但由于发行新股的盘子较大，加上大量的配股和增发新股，筹资金额却不但没有减少，反而还比上年增长 402 亿元。

以下是《中国证券报》统计的我国证券市场股票发行情况与筹资情况：

年份 类别	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
上市公司 数量(家)	10	14	53	183	291	323	530	745	851	949
历年筹资金 额(亿元)	——	——	94.09	375.47	326.78	150.32	425.08	1293.82	841.52	1243
流通市值 (亿元)	——	——	——	423.94	859.83	937.94	2867.04	5177.75	5745.59	8214
历年成交金 额(亿元)	——	——	——	3667.02	8127.63	4036.47	21332.16	30721.84	23544.25	31321
转配与扩容	1999 年以来沪深两市新股加配股带来的月扩容规模(市值,按上市当日成交均价计)达 132.36 亿元。					未来 24 个月沪深两市转配股可能带来的月均扩容规模(市值,按 3 月 14 日收盘价推算)达 18.56 亿元。				

由上我们可以看出，从 1990 年到 1999 年的 10 年时间里，我国的上市公司增长了 94 倍；从 1992 年到 1999 年，筹资金额增长了 13 倍；从 1993 年到 1999 年，流通市值增长了 19.4 倍。从中我们可以看出，中国股市虽然只有 10 年的历史，但其发展速