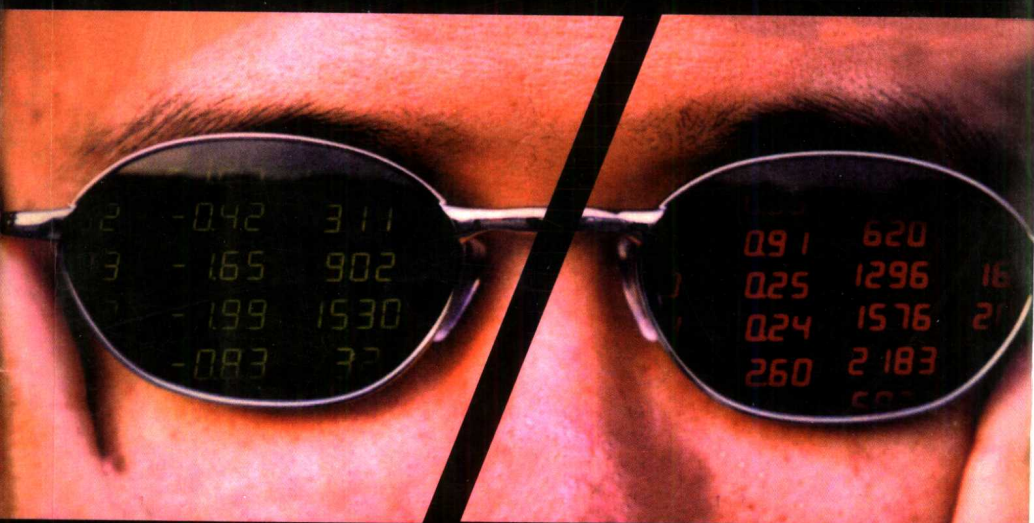


著名经济学家**吴敬琏**作序郑重推荐

放 量



中国股市事变亲历记

“**基金黑幕**”作者浮出水面
展现十年中国股市的种种面貌

张志雄 / 著

著名经济学家吴敬琏作序郑重推荐

放量

中国股市事变亲历记

“基金黑幕”作者浮出水面

□ 张志雄 / 著

展现十年中国股市的种种面貌

海南出版社

版权所有 不得翻印

图书在版编目 (CIP) 数据

放量 / 张志雄 著. - 海口: 海南出版社, 2001.6

ISBN 7-5443-0099-4

I. 放... II. 张... III. 资本市场 - 研究 - 中国 - 文集
IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 033625 号

放量

作者: 张志雄

责任编辑: 黄明雨 刘逸

特约企划: 周忱

海南出版社 出版发行

地址: 海口市金盘开发区建设三横路 2 号

邮编: 570216

电话: 0898-66812776

E-mail: hnbbook@263.net

经销: 全国新华书店经销

印刷: 北京忠信诚胶印厂

出版日期: 2001 年 6 月第 1 版 2001 年 6 月第 1 次印刷

开本: 850 × 1168 毫米 1/32

印张: 11.5

字数: 230 千字

印数: 5000 册

书号: ISBN 7-5443-0099-4/F · 14

定价: 23.80 元

放量

中国股市事变亲历记

吴敬琏序

《放量：中国股市事变亲历记》是一本值得一读的好书。它的作者张志雄是和中国证券市场一起成长起来的。早在1991年股市刚刚开始起步时，他就进入了上海证券交易所所属的《上海证券报》从事新闻工作。在往后的十余年中，他亲身经历了中国股市的暑夏严冬、体验了股市中人的喜怒哀乐。他用心地观察和思考，陆续写作了一大批有关股市的报道和评论，现在他把这些文字汇编成书。读起来，往事历历在目，很有兴味。它既是一部中国股市发展的编年史，也是作者的心曲倾诉。

我自己是在一个记者家庭中长大的。从少年时代起，就为那些从事新闻工作的记者叔叔阿姨们敏锐的“新闻眼”和探求事实真相的执着精神而赞叹不已。阅读志雄君的文字，使我联想起20世纪中期阅读那些优秀记者所写的新闻综述和专访时的感受，虽然报道的对象和情景都完全不同了——那时的记者处理的是社会问题和政治军事纷争，而志雄君面对的则是我国新兴的证券市场。我国股市的历次重大事件：从1995年2月开始的“3·27国债期货风波”、1996年“管理层做庄恶炒，沪、深两地大对决”和《人民日报》评论员文章、1999年的“5·19井喷”和第二次《人民日报》评论员文章，直到2000年2000点以及两场股市大辩论等等，都没有逃过志雄君的眼睛。

由于志雄君是圈内人，他的这些报导，不仅记述了事件的外部表现，还揭示了有关当局和某些当事人的举止言谈，使读者从这些“后台信息”中得以窥见五光十色股市表象的背后原因。虽然有些地方还不能将所有的内层运作和盘托出，给人欲言又止的感觉，但是在目前的情况下，应当说，志雄君已经尽其所能了。

旧时新闻工作者被称作“无冕之王”。究其原因，除了他们占有披露真相、针砭时弊的有利地位之外，更重要的是他们作为社会良知，为民众立言的道德权威。我感到志雄君正是按照这种职业标准来要求自己，才在为维护股市规范，维护中小投资者的利益的论争中达到今日的批判高度。

正如志雄君自己所说，他对于中国股市的许多问题并不是一开始就认识得像后来那样清楚的，为了宣扬“主流观点”，当年他甚至“组织策划撰写了许多文章”。然而志雄君是一个好学深思、从善如流的人。从本书收集的文章可以看到，他在很长的时期中为解答心中之谜而苦心焦思，辗转反侧。而一旦认识到真理所在，便不惜“以梁启超先生的‘今日之我打倒昨日之我’精神”，挺身而出，道破“公开的秘密”，揭开黑幕，张扬正道。

志雄君在近作《向格雷厄姆学习》的末尾，引述了格雷厄姆的学生巴菲特的一段话作为结束：“你是对的，只因为你的事实是对的，你的推理是对的。那是使你正确的惟一的東西。”这显然是志雄君钟爱的格言，从本书收集的文章可以看到，这也是他在写作中身体力行，力求达到的标准。加上他所具有的历史文化素养，就使他的这些关于中国证券市场的文字在准确鲜明之外，更显示出开阔的胸怀和宽阔的视野。

证券市场是现代市场经济体系中的一个极其重要的组成部

分，没有一个发达的证券市场，就不可能实现资本资源的优化配置。然而，由于证券市场必然存在交易双方信息的不对称性，如果没有严明的规则和公平、公开、公正和具有公信力的政府监管和社会监督，它也不可能成为良好的公众投资场所和实现资本资源有效配置的功能。从这一点来说，大众传媒和业界、经济学界、政府监管部门一样，对于我国证券市场的健康发展和维护投资者的权益负有不可推卸的责任。本书的篇章表明，它的作者张志雄君在完成作为一个金融记者的使命中为我们树立了一个榜样。

在本书的作者前言中志雄君表示还有意写一部中国证券市场发展史。其实从手头的这本《放量：中国股市事变亲历记》所使用的春秋笔法，已见这本大书的端倪。我衷心地希望他继续努力，更上层楼，使我们的读者能够在品评本书之后，更早期地读到他写作的证券市场全史。

2001年5月20日

前言

1

虽然在中国股市呆了 10 个年头，经历了不少事情，编了一些证券财经类的书籍，我却对自己写下的几十万文字编不编集子很犹豫。过去有几次把稿子编好送到出版商处，又撤了回来。

原因是我总觉得股市的变化太快，很多事情仍需观察琢磨，自己肯定能亲历更多的事变，到时再出版也未尝不可。

但有两件事触动了我。一件事是在一个月前，一位准股评人士打电话给我，说是自己要出一本书，希望附录中有《基金黑幕》文章。我刚委婉地给予拒绝，他就冒出一句话：“没什么稀奇的，其实我这篇文章看都没看过”。

还有一件事是一位圈子里的朋友，大家相识很多年，关系不错。但《基金黑幕》出来后，几次打电话向我发火。直至几个月后，仍不能释怀：“《基金黑幕》之类的文章对市场的规范发展肯定有利，但对你个人却不利。你过去不是这样一个人啊，为什么？”

但他至少也没仔细看过《基金黑幕》。

一些朋友劝说得比较委婉：“你何必这么忧国忧民呢？这年头闷声大发财是上策。”

包括一位上交所的老同事知道后也不无惋惜地说：“文章发表后，我们猜来猜去，都没想到是你啊。”

所以我终于想把《基金黑幕》的原文也即《〈基金行为研究〉解析》汇入一本书，而且将我主要是在世纪之交写的文章也编入进去，作为历史的文本留下来。而且如果有可能的话，将过去的文章再编成几本书，也留下来。

同时，也借本书的出版，简单交待一下《基金黑幕》的来龙去脉。至于更多的思考和记叙，留待我以后写中国证券市场的历史去完成。

2

在1991年7月进入上海证券交易所之前，我一直沉醉于历史与文化的研究，所以对是否要到这样的一个钱生钱的场所去很犹豫。但一些朋友劝我：“你一定得去，这个机会是当年巴尔扎克、茅盾都难以觅到的，你可以如此贴近地观察人情事态。”

头几年观察的结果是，上海股市竟奇迹般地按照较理想的理念去运作，尽管时有些小地方不那么如意。结果是市场效率奇高发展极为壮大。而比它稍晚兴起甚至早起的许多法人股、期货等市场，最后却不得不开门。

其中的主要原因在10年后的当时证交所总经理尉文渊的回忆中找到了答案。他说在上交所开业前夕去了次香港联交所，第一天考察后有点紧张，因为上交所的规则与联所有较大的差别。但很快尉文渊释然了，他认为上交所的规则是按照

“三公”理念设计的，没问题。

尉文渊很含蓄也很谦虚，如果我没理解错的话，他直觉到香港市场在保护投资者利益方面有很多的不足，虽然它有规模有历史。这似乎很狂妄，但随着我们这么多年来对港股市场的理解和认识加深，尉文渊是对的。

中国股市真正的转型或者“三公”理念的丧失的分水岭是“国债期货市场”，极有讽刺意味的是，始作俑者也是尉文渊。

但也仅限于此，因为从今天的眼光看，尉文渊也阻挡不了环境的力量，毕竟林子大了，不仅什么鸟都有，看林人也不止尉文渊一个人，而且许多看林人的权力比尉文渊大多了。

国债期货市场的演变与结果与其他法人股、期市一样，在“三公”原则严重扭曲的情况下，投资者的利益无法得到保护，到处是黑幕，到处是有各种政经背景的力量搏杀，规则可以被操纵，今天轧空，明天轧多，比赌场更没诚信。最后是市场效率的丧失，投资者信心崩溃，被关是必然。

现在很多人大谈效率和发展，但市场都被毁了，还有什么发展和效率。中国香港经济学家张五常脑子就很清楚，当亚洲金融危机爆发后，他并没有将责任推卸给国外的市场大鳄，而是看到了由于行政性的操纵市场和腐败带来的金融黑洞。

以后的市场格局，我在本书的《十年股市 一声叹息》（《股市忧思录》）中已经略略提到。我再举一个最近的例子，由于B股市场对国内投资者的消息提前走漏，高层不得不停市一周以示公平。此举措完全正确。但我们不得不承认，历史事实已经发生，一个市场停市一周多，在当今世界股市中极为罕见，说它丑闻亦好，说它腐败亦好，今后的人会作出评说。

遗憾的是，这种事情在这五年中时有发生，而且与此事类似，第一批先知先觉者绝不是一般的上市公司、机构投资者和

券商，它来自于更高层。

而这种肆无忌惮地破坏“三公原则”，官商勾结，像农民起义军破坏阿房宫的野蛮行为在 2000 年的中国股市已如火如荼。

对于我来说，心态极为矛盾。或者说，面对这个“公开的秘密”，情何以堪。在前几年，我曾认为一位朋友说得很有道理，市场总有按理性规则玩的一天。他们现在做违法违规的事，就让他们火中取栗吧。等他们搬出栗子来后，我们再按规则将他们玩回来。

但这里有一个前提，别毁了这个市场。如果像美国 1929 年的股灾或日本泡沫经济，一弄就是十几年甚至几十年，我们还玩什么呢？

尤其是在 2000 年下半年的一天，我跟庄家吕梁会面后更证实了对后者的忧虑。听了四个多小时后，他把同行的两个圈外人灌得晕晕乎乎的，却把我吓坏了。这小子有病也就算了，他肯定会把更多的人和市场拉下水才是大问题。

坦率地说，我当时也并不计较吕梁的做法是否违背“三公”或《证券法》，而是他连最起码的经济常识都不讲。什么“善庄”、“恶庄”的区别，这分明是“乌托邦”。

何为“善庄”，就是让更多的跟风者和周围的人赚钱吗？这似乎很得人缘，但违背了“庄家”或“做庄”的常识。北大的宋国青教授用“老鼠仓”的模型去解释“善庄”，钱都流到了跟风者，庄家最后赚什么钱？庄家的钱从哪儿来，用别人钱或者私募基金也就罢了。但吕梁说是私募，其实大多是用银行和其他金融机构的钱，这就会演化成不良资产或呆账。

吕梁的钱有私募的成分，但这时他做股票就会贼精，他曾放风炒作马钢，却把市场的一批大户套住了。

而“恶庄”恰恰相反，操盘人的手法很细腻，他每天都会算计成本，不会盲目拉高股价，更不会将消息透露出去，等到放消息就得套你了。恶庄有时也有小算盘的“老鼠仓”，但规模和范围很小，这样才能成事，赚大钱。

“恶庄”也不时会让人跟风以保持流动性，而且流动性要比所谓的“善庄”好，所以玩着玩着最终才能把投机者给套住，自己走人。等到高位将你套住，你这时才会骂它“恶庄”！

其实，谁如果有兴趣翻翻证券公司的旧账，肯定是“恶庄”在赚钱，而那些牵连着八大姨九小姑的“善庄”最后的结果一般是亏损。

及至证券基金出台，“善庄”又把出不了的货倒给了基金。基金又是公募老百姓的钱，类似于银行，最后又是一堆烂账。

这一切最后都得由国家接盘。但一旦事情搞大，就像日本银行的呆坏账要由纳税人掏腰包，愤怒的民众还不把股市给淹没了。

船索性沉了，像泰坦尼克号也罢了。就怕船还没沉，股市落得一些海关的下场，人们来清算，一抓一箩筐，谁都别走。

我们是中国人，我们还要在这块土地上安居乐业。我们在这个行业成长，它给了我们很多。当抢劫犯掠夺邻人的家园，也许我们会拾到一些丢弃之物，但他们明天也要来抢我们。

我们不应该做些什么吗？

有一位度过了纳粹时代的人曾后悔道：当他们将共产党人抓起来时，我认为这和我没关系，我没有反抗；当他们将犹太人抓起来时，我认为这也和我没关系，我也没有反抗。有一天，他们来抓我了。

于是我想写点什么，而且和过去的有点不同。我得提醒大家注意吕梁这类疯子，他们只想创造“历史”，把事情搞大，

最后把大家都拖下水。

不过，我虽然极鄙夷吕梁这种人，但我又无法在当时戳穿他。不是说我没勇气，而是它会违背我的原则。我不会不择手段，在背后捅人家刀子。我和任何人聊天，只要没说过是采访，就绝不写。所以我只得在《财经时报》上写《沉默的羔羊》之类的文章，只得“抽象”地谈谈，无法具体。

但这类文章明显不同于我过去的评论，还是引起了《财经》杂志的关注。

他们希望我能将这些文章演绎成一篇财经报道。但我觉得很无奈。我有证据和故事，但碍于职业道德，我无法引用。

《财经》杂志的记者很勤奋很认真，写了一篇关于基金的报道，给我看，但很多材料显得模糊。

也就在这时，《基金行为研究》报告出现在我面前，它的出现使我既不违反自己的原则，又能加以解析。

3

这份报告在《财经》杂志发表前，已在范围很小的圈子里传阅。但并不像有人所说的那样，已是公开的秘密（股市中人有有一个奇怪的习惯，那就是“什么什么我早就知道啦”，否则会和人不知道现在流行时尚一般失落）。

不过，这份报告的结论和分析确实比较简单，只要比较关注基金的研究人士心里都有数。

但，有一点是最珍贵的，那就是其中的数据资料。

也就是这些数据，让我眼睛一亮。

记得我刚进上海证券交易所不久，忽生奇想，既然我们这些写市场分析的记者苦于了解真情，为什么不近水楼台先得

月，看一看交易所内部的交易记录。于是，我就向尉文渊提要求，没想到他脸色大变，似有些奇怪。

又不久的一天，尉文渊忽然半认真半开玩笑地对我说：“你天天在市场中调研，没和黄牛打成一片吧”。我听后，脸色没变，只是狠狠地瞪他一眼。

事后，我发现自己太幼稚了。常在河边走，哪能不湿鞋。你要看交易所的内部数据，分明是让人们证实你在炒股票的嫌疑嘛。

从此后我再也不问更不会去调查有可能让人怀疑的事情，尽管我当时可以随意地在各个部门走动。我没吃羊肉，干嘛要惹一身羊骚臭。

所以事隔这么多年后，看到这份报告中的原始数据，颇多感慨，便决心无论如何要对它评点一番，了却我当年的心愿。

也惟其如此，我并没有将焦点集中在所谓基金的“违规”或“违法”上，而是通过对数据的解析，比较全面地评估基金行为的真实状态。

一个玉匠，忽然发现一块玉石，想雕琢一番，也是人之常情吧。

我写完后，交给了《财经》杂志，并特意嘱咐，只要如此发表，足以达到当年赫鲁晓夫的秘密报告解冻效果了。

可能是《财经》觉得我的解析报告仍不够有力，又将杂志记者的原文夹杂一道，遂成《基金黑幕》。

不过，作为作者，我还是尊重《财经》杂志处理权。而且我不得不承认，他们比我更会处理财经媒体的运作，尤其是在媒体日益市场化的今天。

《基金黑幕》发表后的事态，众所周知的很多，也有些不为人知，但我没必要在现在去提及。若有什么可说的，那就是

各种人的活动、运动或表演，让我解开了很多困惑多日的谜。

4

在2001年初的《股市忧思录》中，《财经》杂志公开了《基金黑幕》的作者。有人说我站出来是想出名，其实很无奈。

我当时用“平湖”笔名，也未必是出于恐惧，只是觉得没必要用真名，这也是我过去处理一些敏感文章的办法（如本书中的《新三国演义》）。

但很奇怪的是，基金和圈子里很快查出了是我，而且对其中的文章处理过程很清楚。而开始知道这事的人很少。

这是严重违背新闻职业道德的事情。

对匿名作者的保护是新闻界的职业操守，国内外皆然。在我过去的新闻生涯中，也有几次是匿名作者“惹了祸”，被惹怒的对方勒令只要我们说出是谁，就可以没事。可以理解的是，如果我们照办，压力会大减，但我们坚决拒绝，这事关职业操守。

股市很大，圈子很小。我时不时要被人问及此事，装糊涂不行，否认也不行，只能公开，一了百了。

既然如此，当我看到有人堂而皇之地在媒体上责问吴敬琏先生是否因任中金公司的首席经济学家，有与大摩一起作空的嫌疑。我过去会觉得这是很无聊的手法，现在则不同了，这明显是过去文革政治“里通外国”的另一个版本，太阴毒了。

5

世间充满了反讽，没必要把什么事都点出来。比如《证券

法》的起草负责人会为违反《证券法》的事态辩护，这个“糗糊桶”也倒了太大了，而且无疑是对我们当年这些一直在为《证券法》出台呼吁和极有热情的人的嘲弄。

同样，当吴敬琏先生在被视为“庄家”的天敌时，我的几位庄家朋友对他都显得很佩服，而且基本上赞同他的观点。

造化弄人。《基金黑幕》发表不久，我和一位很会做庄的朋友探讨做庄技术时，忽然想到《股票作手回忆录》这本书，觉得里面有很多 20 世纪初的操纵美国市场手法，在今天的中国股市仍在延续，便推荐他看看。他的回答也干脆：“我会去看看，但你认为它对我们的明天有用吗？”

也就是因为这点，我很乐观。

2001 年 3 月 20 日

于浦东花木通宵达旦写就

目 录

吴敬琏序 / 1

前言 / 1

第一篇 “基金黑幕”风波

(2000 ~ 2001 年)

【1】《基金行为研究》解析 / 3

【2】十年股市 一声叹息 / 17

【3】对话应有规则和建设性 / 56

【4】机构稳定市场：假设、常识还是公理 / 66

【5】奇怪的一致性 / 69

——《严正声明》读后感

【6】刘主席的话让人一头雾水 / 72

【7】沉默的羔羊 / 75

【8】庄家之变 / 82