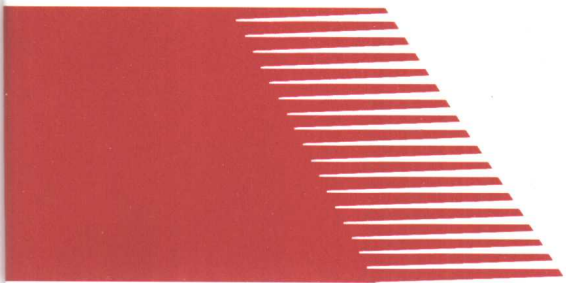


ZHONGGUO GUOSHIPAN

中国股市批判

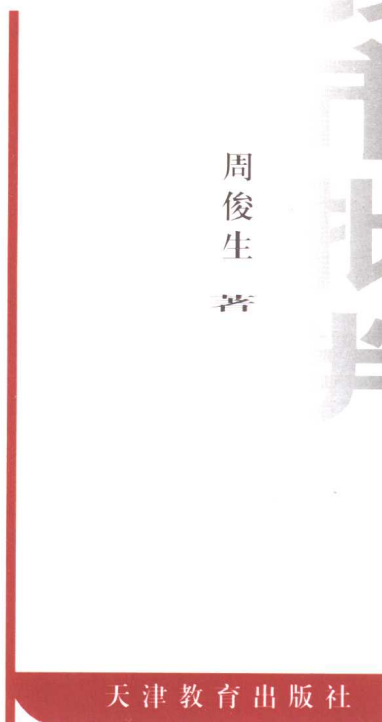
周俊生 著

天津教育出版社



中国股市批判

周俊生
著



天津教育出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国股市批判 / 周俊生著. - 天津: 天津教育出版社, 2000. 10

ISBN 7-5309-3245-4

I. 中… II. 周… III. 股票-证券市场-研究-中国
IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 51842 号

中国股市批判

作 者	周俊生
责任编辑	杜 平
封面设计	逸 人
出版发行	天津教育出版社 天津市张自忠路 189 号 邮政编码: 300020
经 销	新华书店
印 刷	天津新华印刷二厂
版 次	2000 年 10 月第 1 版
印 次	2000 年 10 月第 1 次印刷
规 格	32 开(850×1168 毫米)
字 数	196 千字
插 页	2
印 张	7.625
印 数	1-2000

书 号 ISBN7-5309-3245-4 / F·34
定 价 10.80 元

序 言

2000年3月15日。北京。人民大会堂。

九届全国人民代表大会第三次会议刚刚结束，国务院总理朱镕基的记者招待会就开始了。朱镕基在大会上所作的政府工作报告得到了2000多位人民代表的通过，但是这位已经72岁的共和国总理肩上的担子显然并不轻松。共和国在迈入新的千年纪年之际，正面临着来自国内外的新的严峻挑战。1999年下半年召开的中共十五届四中全会和中央经济工作会议确定了西部大开发的战略方针，这是继20多年前中共十一届三中全会决定实行改革开放政策后中央推出的又一个推动国家发展的重大战略部署。国有大中型企业的改革已经进入攻坚阶段，按照中共十五届四中全会提出的国有资本有进有退、现阶段主要是退的指导思想，国有资本将从一些对国计民生并不构成重大影响的投资领域中退出，一些原有的国有大中型企业将面临新的选择。在香港、澳门两个被外国殖民主义者长期占领的地方相继于1997年和1999年回归祖国的怀抱以后，解决台湾问题、实现祖国统一的迫切性已突显出来，近年来“台独”势力表现日益猖獗，李登辉抛出的“两国论”受到中国政府和中国人民的迎头痛击以后已经臭名昭著，但近期台湾岛内正举行的“领导人”更换工作又使“台独”势力沉渣泛起，台湾股市出现了前所未有的暴跌，大陆沪深两地股市受其影响也出现了徘徊不前的盘局，全国人民正密切地注视着台湾局势的演变。

记者招待会大厅里人头攒动，朱总理面对着各国记者的提问侃侃而谈，喜怒溢于言表。在集中地回答了有关台湾的问题以后，一位国内记者向总理发问：“中国证券市场现在已经有近千家上市公司和4000多万投资者。请问总理对中国证券市场10多年来的发展有何评价？国有企业改革今年已进入决战年，您认为中国证券市场能为国有企业改

革再做哪些服务？”朱总理略一沉吟，回答说：“中国的证券市场发展很快，成绩很大，但是很不规范。要取得全国人民的信任，股民的信任，还要做大量的工作。中国的股票市场是非常重要的，特别是对于国有企业的改革，具有非常重大的意义。我希望海内外的专家，特别是香港的专家、台湾的专家、新加坡的专家，都能够来帮助我们规范和发展证券市场，多少工资都可以，只要你们愿意来。”

总理的回答有点出乎人们的意料。近几年来，中国证券市场发展确实很不规范，但在主管部门一些领导人的讲话中，在一些在证券市场投资者中有很大影响的证券媒体的版面上，人们看到的多是一条又一条的成就，一个个上市公司在进入市场的时候，都被打扮成业绩优秀、前景广阔，至于它们在上市以后一两年就不断地暴露出的许多严重问题，则已经不再是管理部门所感兴趣的了，市场中存在的一些问题被有意无意地掩盖起来，普通投资者利益经常受到严重侵犯。但对这些严重损害证券市场健康发展的不良现象，有关部门却一直采取了比较低调的做法，举个可以随手拈来的例子，比如一桩由上市公司和证券公司共同酿成的违规事件，只是由上市公司按照信息披露的要求发布一则公告了事，而证券公司则由于没有信息披露的义务而可以不予公告，它们是否受到了处理也让人不明不白。最让人感到不可理解的是，在1996年沪深两地股市出现大幅升涨的时候，管理部门对这一牛市行情采取了坚决打压的做法，然而到了1999年，当沪深两地股市又一次出现涨升行情，而且这一次行情中的投机色彩比起上一次来有过之而无不及，但管理部门却以前所未有的姿态出面予以肯定，为投机行为起到了推波助澜的作用。这种以实用主义的态度来管理股市的做法对市场的健康发展起到了很不好的作用，其后遗症直到今天仍然经常发作。

“发展很快，成绩很大，但是很不规范。”在新世纪开首的时候，朱镕基总理的讲话犹如醍醐灌顶，使人们对中国股

市的现状和它所走过的道路以一种实事求是的态度重新来加以审视。对朱总理的这句话进行一番语义分析，可以明显地感觉出他对中国股市的现状并不是很满意的，这是一个转折句，这样的句子，转折前的话只是铺垫，重点落在了转折后的话语之上，“很不规范”，这就是总理要表达的意思，正是基于这样一个判断，他在人民大会堂里向海内外的专家发出了诚恳的呼吁，希望他们“能够来帮助我们规范和发展证券市场”。朱总理的话使我们想起了一年多前国家主席江泽民说过的一句话，1999年1月12日，江主席在会见全美证券交易商协会主席兼首席执行官弗兰克·萨博时说，中国的证券市场尚处于起步阶段，还不完善。

由此可见，我国高层领导人对中国股市的评价还是比较低调的，这与市场管理部门一些领导人的讲话形成了鲜明的反差。让我们随手举个例子，2000年1月27日出版的《中国证券报》在头版头条位置以套红的标题报道了中国证监会主席在全国证券期货工作会议上的讲话。这位主席认为，1999年证券市场改革、发展和清理整顿的关系处理得比较好，各项工作达到了预定目标，证券市场在不断规范的基础上取得了进一步发展。他从五个方面来论证自己的这番讲话，一是证券市场在不断规范的基础上稳步发展，有力支持了国有企业改革和经济建设；二是积极推进各项改革和制度创新，促进证券市场规范健康发展；三是清理整顿工作取得积极成效，防范和化解了一部分金融风险；四是法制建设和市场监管得到加强，证券市场运行的规范化水平进一步提高；五是“三讲”教育顺利完成，证券监管队伍素质进一步提高。至于1999年的工作中有没有什么不足之处，也许这位主席说到了，但在这篇重要的报道中却未见一字。成绩，成绩，到处都是成绩，市场已经很规范，在这种思路支配之下，中国股票市场也出现了报喜不报忧的现象，一些领导人听不得不同意见，尤其是在一些控制得比较严的所谓“信息披露指定报刊”的版面上，更是充斥了一些让人激动、

让人振奋的话语,以至于朱总理的答记者问在发表时,一些报刊也把笔墨放在了“发展”、“成绩”之上,而对总理说的“很不规范”则干脆一笔带过。

但是,好像是为了印证朱总理的讲话似的,就在他的讲话发表的当天,在上海证券交易所就发生了一件让投资者惊诧不已,也让管理者尴尬莫名的事件。3月16日,虹桥机场发行的可转换债券在上海证交所上市,但它在开盘以后却出现了时间不能算很短的异常交易情况。虹桥转债的面值为每张100元,但在当天上午9点半开盘的时候,就有250张转债竟然以每张1.30元成交,仅及其面值的1.3%。但这一笔异常交易并没有被交易所即时察觉,价格以这个价位为轴心展开了上下波动,最低下探到了1.20元。在开盘以后的5分钟内,这一品种的成交价还被压在17元之下,共有71,710张转债成交,其中绝大多数的价位在2元以下。9点36分,价位忽然猛蹿到99元,其后才迅速突破面值。此后,它的价位一直在面值以上浮动,当天收盘价落定于101.06元。一个刚刚发行的面值100元的债券,也没有听到发行公司出现了什么灾难性消息(同一家虹桥机场公司发行的股票其时的交易就比较正常),在上市第一天的最初时间里却以不到2元的价格在进行交易,岂非咄咄怪事,它也自然而然地成为市场上令人关心的一个焦点问题。上海证券交易所当天收市后向新闻界提供的说法是,这是少数投资者在填报委托申报单时操作失误而引起的,交易所据此决定对成交价异常成交实施暂缓交收。

但是,就这件事来说,把100元的东西当做1元的东西来买进,如果只是个别现象,我们可以说是个别投资者粗心大意所造成的。然而这种转债同股票一样,它的成交是必须由买卖双方共同参与才能完成的。一两个人的粗心大意可以理解,但在5分多钟的时间里,7万余张转债的拥有者出现“集体粗心症”却是不可思议的。由于上海证交所没有对这件怪事的出现作出更多的说明,因此我们也不能过于

武断地说这中间一定存在着比如一些机构或者大户利用投资者的糊涂故意压低价位以便从他们手中震出筹码的情况,但是,按照 1999 年 7 月 1 日开始实施的我国《证券法》第 110 条的规定:“证券交易所对在交易所进行的证券交易实行实时监控,并按照国务院证券监督管理机构的要求,对异常的交易情况提出报告。”第 109 条还规定:“因突发性事件而影响证券交易的正常进行时,证券交易所可以采取技术性停牌的措施。”一个新的证券品种在上市开盘的初始仅以面值 1.3% 的价格亮出开盘价,这绝对是一种“异常的交易情况”,也可以说是一个“突发性事件”,在这个时候,交易所的“实时监控”系统就应该发挥作用,可以按照要求马上对其“采取技术性停牌的措施”。但令人遗憾的是,交易所却没有采取这样的行动,而是听之任之地让其继续交易,直到 5 分钟以后才恢复到正常的状态。这种情况说明了什么呢?这不正是朱镕基总理说的“很不规范”的表现吗?试想,如果这一情况的出现,真的是一些机构或大户做的手脚,那么,它们在这一天以极低的价位吸进的筹码到了第二天抛出,即使是以 2 元的买进价、100 元的卖出价来计算,其盈利也可以达到 49 倍。当然,由于交易所在事后决定对这部分交易暂缓交收,使得这种暴利成为现实暂时受到了阻碍,但是这并不等于它不会成为现实。我们记忆犹新的是,就在 1994 年,同样是在上海证交所里,上市股票广船国际也曾出现异常行情,但事后这一由于交易员操作失误而产生的不正常的交易行为却得到了认可,以致买入股票的广东一家机构蒙受了巨大的财产损失,那个产生了失误操作的交易员还因此而进了监狱。自然,在广东这家机构蒙受损失的同时,那些在莫名其妙的高价位上抛出广船国际的人因此而得到了一笔暴利。虹桥机场转债的情况反了过来,显然,一旦这一异常交易得到认可,在某些人坐收 49 倍的暴利的同时,就必须要有另外一部分人承担相应的巨额损失。而由于这一转债在发行时主要面向社会个人投资

者,因此在上市第一天抛出筹码的也都是个人投资者,也就是说,他们将是承担这一损失的主力。这样,由于证券交易所“监控系统”的失职,在证券交易中埋藏着的隐患随时都可能发作。对于普通投资者来说,也许他们确实存在着过于粗心的缺点,这种缺点对于参与证券交易来说也确实会带来过多的风险,但如果这种风险是由一些机构或大户蓄意引导出来的,那对于这些在市场中处于弱势地位的普通投资者来说,显然是极不公平的。

这一转债事件,只是一件随手拈来的浮在表面的例子,它并不像发生在市场上并被公开揭露的大量违法违规事件那样令人触目惊心,但对于事件的当事者来说,它同样是刻骨铭心的。显然,如果我们无视这种不公平事件的一再发生,而只是被罩在市场上一层又一层的光环所迷惑,那么这种现象或者说这种认知对于市场的健康发展是很不利的。对于市场的管理部门来说,就会乐于躺倒在建设和发展“具有中国特色的证券市场”的成绩单上,不愿意正视市场的缺陷,或者不愿意以艰苦的努力来逐步克服、消弭这种缺陷;而对于普通投资者来说,也会忽视自身在市场上的弱势地位,在入市投资时缺乏必要的警惕,以致只能不断地遭受那些躲在市场深处的机构和大户们的盘剥,直到输得干干净净,最终离开这个市场。有鉴于此,在规模化的中国股票市场建立已有 10 年历史的今天,我们很有必要对中国股市的缺陷进行深刻的总结,让它们逐一亮相,以便于我们认识到市场的不足之处,从而努力把市场建设得与理想的目标尽可能地接近一些。

中国股市建立 10 年来,确实取得了不小的成绩,已经成为我国国民经济建设中一个不可或缺的组成部分,也成为国内城乡居民经济生活中的一个重要部分。一些国有企业通过进入股票市场不仅获得了融资方面的支持,而且较早地进入了市场经济的环境,成为我国企业群体中的佼佼者,而为数不少的城乡居民也通过参与股市改变了自身

的经济状况,进入了先富起来的队伍。但是,这些成绩已经是客观存在,不说,不等于它不存在。而我们必须正视的是,我国股市在取得不小的成绩的同时,也产生了大量的问题,这些问题有的是国际股市所共有的,但也有不少却是我国股市所独有的,这些问题也是客观存在,不说,同样不等于它不存在。但问题与成绩的区别在于,如果对前者不讨论、不努力解决,它就会膨胀开来,从而对已经有的成绩产生抵消作用,甚至使原有成绩丧失掉。举个简单的例子,我国的上市公司创利能力在近几年出现了下降,上市公司的平均每股收益处于逐年下降的趋势(1999年度上市公司平均每股收益比上一年略有提高,也已被当做所取得的成绩大肆宣传,至于一些公司的亏损幅度比上一年大幅上升,则一笔带过了)。这一状况是由于我国股市所存在的结构性的缺陷和上市公司进入机制不完善、上市公司转制不彻底等因素所致,但由于多年来一直没有采取有力对策来解决这个问题,相反在一些不够端正的导向之下为数不少的劣质企业进入了市场,以致这一现象愈演愈烈,已经成为一个严重制约市场前行的重大问题。

基于这样的指导思想,写作《中国股市批判》这样一本书就不是一件没有意义的事了。顾名思义,《中国股市批判》这本书是对我国股市在10年来的发展过程中所暴露出来的问题进行的一番归纳和分析。不过,本书作者在这里必须饶舌一句的是,这里的“批判”,不是“文革”时期的那种蛮不讲理的“大批判”,而是一种摆事实、讲道理,是一种个人观点的阐发。这几十年来,“批判”一词的意义已经出现了超出它的本来词义的演化,使它负载了“不能承受之重”,以致到了20世纪末,理性批判的传统已经丧失。在今天,经济领域的批判传统正在恢复其本来面目,一批具有独立意识的年轻学人正在成长起来,学术界的争鸣、宽容空气也正在建立起来,虽然与理想的境界还有不少距离,但它对推动社会在世纪交替之际新一轮的思想解放已经发挥了重要作

用。然而，不容否认的是，这种批判的规范还没有建立起来，以至于占据着主流地位的经济研究成了对经济方针政策的图解。这种情况的发生自然也有几十年的轨迹可寻，但既然我们已经吃到了这种政策图解式的所谓“经济学”的苦头，我们今天实在需要在经济领域高扬理性批判的大旗。改革开放以来，经济建设已经成为我国的中心，既然如此，在经济领域弘扬理性批判的传统就显得更为重要与迫切。

目 录

第一章 股票市场:斯芬克斯的难解之谜·····	(1)
股票的老祖宗确实姓“资”·····	(1)
股票披上了神圣的外衣·····	(4)
股票交易带有赌博色彩·····	(9)
第二章 市场管理:“政策市”还是“法制市”·····	(15)
法制环境先天不足·····	(16)
“政策市”使市场缺乏秩序·····	(18)
束之高阁的《证券法》·····	(23)
第三章 证监会:站在前台的指挥者·····	(30)
“多功能化”的证监会·····	(30)
证监会定位存在偏差·····	(34)
让证监会站到市场后台·····	(38)
第四章 市场结构:国有控股公司独霸天下·····	(43)
上市成了一种待遇·····	(43)
转制成了一句空话·····	(47)
流通股成了炒作工具·····	(52)

第五章 国有股:在“国家利益”的名义底下·····	(57)
一根特殊的“输油管道”·····	(57)
“为一块牛排就出卖巴黎”·····	(62)
“竭泽而渔”的国有股配售·····	(67)
“乌托邦”式的国有股流通·····	(71)
第六章 股票发行:谁是最大的得利者·····	(77)
都是额度制种下的病根·····	(77)
腐败分子的一个“金矿”·····	(82)
职工股走到了歪道上·····	(86)
变了味的战略投资者·····	(91)
“市场化”成了圈钱的幌子·····	(96)
第七章 上市公司业绩:一年更比一年差·····	(102)
“红光现象”有普遍性·····	(102)
“一窝蜂”的投资方向·····	(107)
“突然变脸”的“地雷股”·····	(111)
崎岖不平的扭亏之路·····	(115)
第八章 资产重组:各有巧妙的“变魔术”·····	(121)
“买壳上市”的另一面·····	(121)
动机不良的“买壳”者·····	(126)
缺乏管制的“上市”行为·····	(131)
抹不去的“政府行为”痕迹·····	(135)
第九章 退出机制:说时容易做时难·····	(141)
琼民源找到了替身·····	(141)
PT 股票的另类效果·····	(147)
一厢情愿的“市场选择”·····	(150)

第十章 信息披露:上市公司摆出“迷魂阵”……	(155)
难辨真假的“盈利预测”……	(156)
一个奇怪的高峰……	(160)
“澄清公告”的内里文章……	(166)
第十一章 股票交易市场:谁与谁在较量……	(170)
输钱者总是主流……	(171)
违规交易的最大受害者……	(174)
危险的“再就业工程”……	(178)
第十二章 庄家:身不正就怕影子斜……	(182)
股不在优,有庄则灵……	(182)
庄家靠“骗线”来赢钱……	(187)
神龙见首不见尾……	(190)
基金也成了大庄家……	(195)
第十三章 收购战:高手过招下的是非曲直……	(200)
宝安的成功与失败……	(200)
二级市场收购难成真……	(204)
第十四章 网络股:泡沫堆积的题材……	(209)
还网络的本来面目……	(209)
过度投机的集中反映……	(213)
第十五章 股评:“尽信书不如无书”……	(217)
流于表面的规范化……	(217)
机构坐庄的“吹鼓手”……	(221)
后记……	(226)

第一章 股票市场：斯芬克斯的难解之谜

经过改革开放以来的熏陶，今天的中国城乡居民，对于股票已经不再是十分陌生的了。但是，股票的本质属性到底是什么，直到今天，可以说仍是一个莫衷一是的话题。在中国股市于 10 多年前重新与中国人见面的时候，我们对它实在是已经很陌生，以致当电影院放映根据茅盾的小说改编的电影《子夜》的时候，报纸上还不得不专门登载文章，对出现在电影中的“多头”、“空头”两个概念进行一番解释，许多人看了半天，仍然不知所云，那是因为生活中实在没有这两个概念的例证。一切都在计划经济的模式之下按部就班，不仅“空头”无市场，“多头”也是不需要的。然而到了今天，这两个最基本的概念，已经连小学生都能运用自如，而且它们已经从股票市场中走出去成为全民用语了。

但是由此我们就能说，我们对股票、对股票市场就已经很了解了么？答案显然不能是一个简单的肯定句。

股票的老祖宗确实姓“资”

据考证，中国出现股票的萌芽，可以一直上溯到 1000 多年前的唐朝，但这种学究式的考证结果今天只能被用来证明“外国有的东西，我们早就有了”，除了以此来证明我们民族的了不起以外，并无多少学术上的价值。说起股票的渊源，人们宁可把它归功于欧洲早期资本主义国家所兴起的海外掠夺性贸易。15 世纪末，地理大发现开通了东西方之间的航线，使世界商业贸易状况大为改观，西班牙、葡萄牙、荷兰、英国的崛起，使商业战争、贸易大战日趋频繁和激烈。海外贸易远涉重洋，不仅贸易国之间竞争激烈，还要与海上风暴、海盗作斗争，再加上殖民地人民的

反抗,使这种掠夺性贸易产生了很大的风险,人单力薄就无法经营。而要成功地进行经营,除了请求官方的支持甚至军队的保护以外,还需要大额的资本。就这样,股份制度在这种充满了血与火的贸易中应运而生,粉墨登场了。1581年,世界上第一个真正按股份制度建立的公司——“利凡特公司”(又称“土耳其公司”)在英国诞生了,这是一家海外贸易公司,它以发行股票的方式公开招股集资,股东把全部或一部分资本长期留在公司使用,不是像在它之前的一些投资那样一次远航结束就退还。这家公司每年从利润中按入股资本分配一次红利。股份制度就是这样产生的,直到今天,包括我国在内的全世界的股份公司基本上都是按照这一基本原则运行的。

股份制度在中国的真正出现,始于19世纪中叶李鸿章等人倡导“洋务运动”时期。1872年,李鸿章筹建官督商办的轮船招商局,发行了中国第一张真正称得上股票的凭证。至20世纪上半叶,随着民族资产阶级的出现并壮大,股份公司也不断地建立,上海成为股票交易的中心,在被日寇侵占而沦陷前,上海滩上已经出现了多家交易所并存的局面。抗日战争胜利以后,国民党政府又于1946年5月发布“行政院训令”在上海重建证券交易所,同年9月开业。

从以上简单的回顾中我们可以看出,资本主义的社会化大生产方式是股票这一事物的助产儿,没有资本主义的出现,就不可能出现股票。反过来,正是有了股票这一事物,使得大量的社会闲散资金得以集中到一起,推动了资本主义社会生产力的发展,并使资本主义表现出了一定的生命力。这样,1949年5月,当上海解放的时候,与资本主义势不两立的共产党政权迅速关闭证券交易所便是顺理成章的事了。在这之后,在我国推行了几十年的计划经济的管理手段使得全社会的生产运作乃至老百姓的生活都被纳入了“计划”的框架之中,股票这种只有依靠自由交易才有生命力的东西自然显得格格不入,因此它也被自然而然地排除在中国人的经济生活之外。也许正是这个原因,我

国改革开放以后，当计划经济体制受到扬弃，股票这一事物在中国悄悄出现的时候，一些理论家毫不犹豫地认定它是姓“资”，并对股份制在社会主义中国的“泛滥”感到忧心忡忡，认为它会打开“和平演变”的缺口。

不能说这些理论家把股票认定为姓“资”有什么不对。如果有必要考察股票的“姓氏”的话，它的老祖宗确实姓“资”，问题在于这些理论家出现了莎士比亚笔下所反映的罗密欧与朱丽叶两个家族中的老人们所犯的错误。罗密欧与朱丽叶两个年轻人倾心相爱，可是他们的祖上却是一对仇人，水火不能相容。走投无路的两个年轻人只能以死殉情。面对血淋淋的事实，两个仇衅很深的家族才幡然悔悟，原来姓“朱”的姑娘也是可以嫁到“罗”家里来的。莎士比亚创作的这个悲剧告诉我们，当两个年轻人陷入了热恋中时，如果拘泥于两人的“种姓”和他们家族之间的恩恩怨怨，只会带来不幸。重要的是要看罗密欧与朱丽叶结合以后是不是琴瑟和谐。同样的道理，当社会化生产方式进入到一定的阶段，需要集合大量资金的时候，股份制度的出现与运用也就是水到渠成的事了。股份制的起源已经告诉了我们这个道理，而如果像“罗”、“朱”两家的家长那样为一些旧的观念所束缚，因为这是资本主义的东西而拒绝采用，只会起到阻碍社会生产力发展的消极作用。在对股票市场的“姓氏”之质疑甚嚣尘上的一段时间里，某些人为了证明股票市场并不是姓“资”，反复地引证马克思也炒过股票的事例，以此来证明股票的可爱，但是这显然不能击中姓“资”论的要害，因为我们知道蒋介石年轻的时候也在上海炒过股票，那按照这种思路推下去，马克思和蒋介石岂不成了同路人？

正是在这一点上，邓小平同志表现出了他的务实精神。在1992年春发表的对推动中国在新形势下进一步改革开放起到重要作用的著名的南巡讲话中，他态度鲜明地提出：“证券、股市，这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试。看对了，搞一