



股市名嘴系列

股市谁蒙谁

黄湘源 著



海天出版社



中国出版集团

股市谁建谁

——中国股市的崛起与衰落



股市名嘴系列

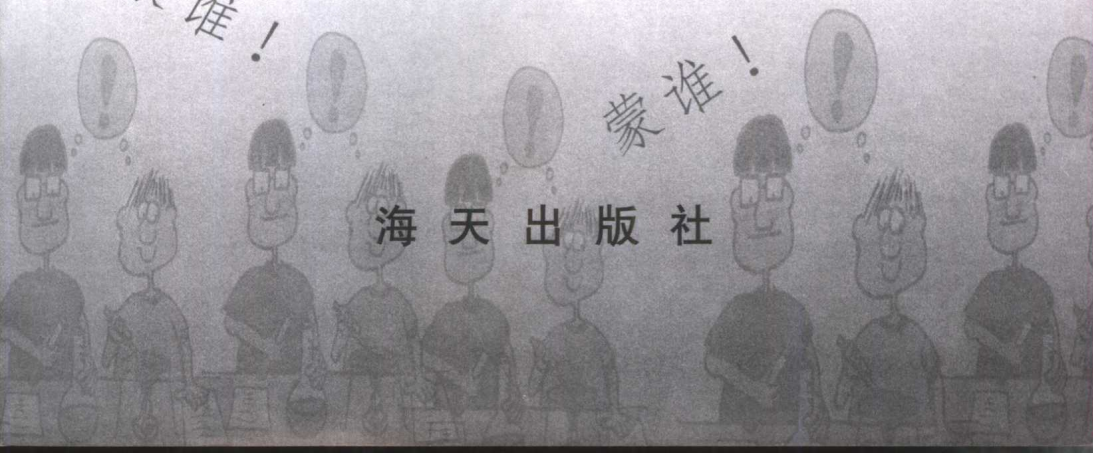
股市谁蒙谁

黄湘源 著

蒙谁！

蒙谁！

海天出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

股市谁蒙谁/黄湘源著. — 深圳: 海天出版社, 2001.12
(股市名嘴系列)

ISBN 7-80654-562-X

I. 股... II. 黄... 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 (2001) 第 062682 号

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518026)

<http://www.hthp.com>

责任编辑: 杨月进 封面设计: 李 萌

责任技编: 陈 炯 责任校对: 于洪庆

海天电子图书开发公司排版制作 电话: (0755) 2720730

深圳希望印务有限公司印刷 海天出版社经销

2001 年 12 月第 1 版 2001 年 12 月第 1 次印刷

开本: 880mm×1230mm 1/32 印张: 6.875

字数: 160 千字 印数: 1-6000 册

定价: 13.80 元

海天版图书版权所有, 侵权必究。

海天版图书凡有印装质量问题, 请随时向承印厂调换。

序 言

《中国证券期货》杂志总编辑 岳福营

具有中国改革加速器之称的中国股市,十年生聚,成就如此规模,着实令人欣喜。但与此同时,随着郑百文之辈、银广厦之流的扩容,为数众多的投资者对市场信誉主体曾经寄予的无限信任,却纷纷在“黎明”之前逝去,委实可悲可叹。规模扩张与信任危机的同步增长究竟向人们昭示了什么?

无论如何定性或定量,中国股市已然出现人们所不愿见到的问题,这似乎没有异议,但引人关注的事情症结在于:这些问题为何接连不断并有着惊人的同质性?

常识性的错误往往出于主观故意。股市是直接融资场所,是有效配置资源之地。因而,市场取向理应不是问题。但就在这个道理极其浅显的问题上却出了问题。当上市额度计划审批、上市额度锁定在国有大中型企业中目前亏损但重组前景看好的对象之时,股市功能又当如何定位呢?一股独大的国有上市公司,红顶艳艳的国有控股证券公司及其控股的基金管理公司“三国”演义着中国股市。但是,此“三国”非历史的彼“三国”,这是基于此时的他们拥有的是一个利益主体,他们如卫星般地担当着旋转的任务——

一切为了国企解困。于是,金箔纸罩笼上市公司,楼宇图纸被当成实实在在的物业,废品公司的收售标的成为技术先进的流水线,还债无力的破产企业改制之后仍可上市;于是,成百上千倍的市盈率魔术般将稻草变金条;于是,券商与证券投资基金有志一同,携手造市;于是,口口声声强化监管却又批评与谴责有余而刑不上股市。所有的“于是”似乎都为信誉这个盖市金钟大罩所遮蔽。然而,由于市场投资主客体间利信关系错位,风险配置失衡,从而导致信誉泡沫不断膨胀而又频频破灭。

常言道:十年磨一剑。股市之剑是双刃剑。一刀为风险,一刀为收益,两者之比是股市行为的最好量化指标,而这个比例关系若不是出于个体行为因素而整体倾向风险的时候,则将不得不令人蹙眉:中国股市难道是“十年磨一刀”?

股市中的各相关主体是平等的,而又有其各自的遵循:《剪刀、石头、布》各有序,并非《另类秘密武器》;投资主体与市场客体彼此独立,并非同属一源;而市场规则的制定者与管理者更当超然于各相关主体之外,不应既当裁判员又当运动员。《把市场机制还给证券市场》,这样,我们才能将已经见到或正在发生的问题放置在化解的平台上。

行胜于言,言利于行。可贵的是,入围京城著名传媒评选的“十年股市十大名嘴”的黄君湘源,本身虽非股市行者,亦不依附于任何利益团体,然其笔耕不辍,诚可谓多言之士。作为一个独立撰稿人,语重或言微,是否入行者之耳,能否利行者之行,自非其主观所能料断。不过,见地独到、笔触泼辣的文集,反映的是作者与广大投资者共同的冀望——股市谁也别蒙谁。

2001年10月1日



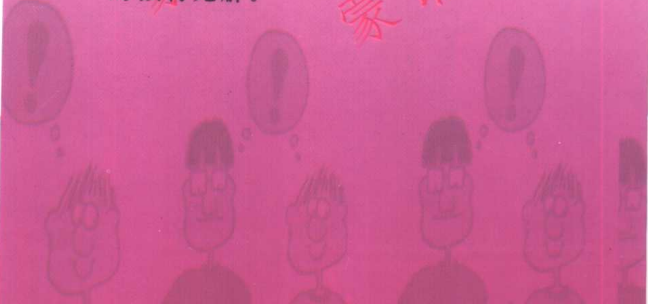
《股市谁蒙谁》暨作者简介

黄湘源，著名独立撰稿人，2001年初入围北京电视台《证券无限》等首都著名证券传媒评选的“十年股市十大名嘴”（见《中华工商时报》）。近年出版了《中国股市直击·重组魔方》、《中国股市直击·黑洞揭秘》、《股市秘语》等专著，并参与撰写《十年股市风云》、《十年牛股》等丛书，为国内诸多重要财经证券类报刊特约撰稿人。其财经证券评论，以“针砭时弊、入木三分”的风格引起广泛的关注。

作为一位个性鲜明的独立撰稿人，作者坚持多层面多视角动态地观察、研究、分析中国股市和上市公司，对证券市场若干政策、制度建设方面的问题有许多批判性的看法和有价值的建言，对上市公司违法违规违背市场原则的行为更是广泛而深刻地进行了揭露和批判，并在市场机制、治理结构、资产重组、维护投资者权益等重大问题上有其独到的见解，受到市场各方面的重视。

新作《股市谁蒙谁》保持了作者“面向发展、贴近现实”的一贯作风，尖锐地批判了中国股市和上市公司存在的机会主义和“国企病”，具体揭露和剖析了有关的违法违规事件和损害投资者利益行为。作者着力揭示各种市场行为的内在联系，突出了规范监管、保护投资者利益和股市稳定发展的辩证关系，结合上市公司资产重组具体个案的研究分析，特别是一些对比分析，指出并总结了资产重组中的一些倾向性问题和经验教训。

《股市谁蒙谁》不是重复那些人云亦云的理论教条，而是从市场参与者的实际体验出发，通过摆事实，讲道理，揭示出隐藏在现象后面的事件真相及其深层原因。文章逻辑性强，加之文风活泼，富有文采，令人耳目一新。这些文章本身亦反映了作者对有关股市投资活动和上市公司治理等一系列重大问题的独特见解。





第一辑 剪刀·石头·布	1
1. 公信有力 市场无病	1
2. 法不到位 力不从心	6
3. 把市场机制还给证券市场	11
4. 股市三大顽症	14
5. 挑战庄家时代	16
6. 失去价值的股票必须退市	19
7. 退市十难	21
8. 连续亏损的账怎么算	28
9. 排毒养颜的启示	33
10. 都是担保惹的祸	35
11. 敏感的国有股神经	39
12. 道退一尺 魔进万丈	43
13. 不得擅改 并非不改	45
14. 基金向右看齐	49

15. 默示考验法律	53
16. 股民为何对吴敬琏股市论又赞成又怨恼	56
17. 资产重组为何劳而无功	58

第二辑 错把冯京当马凉

1. 不能得了便宜还卖乖	63
2. 虚假重组种种表现	66
3. 利润调节 阀何其多	70
4. ST 包装的“包装味”	73
5. 不规范影响有效性	76
6. 桦林轮胎变脸有术	80
7. 嘉宝实业的法宝	83
8. 南华西大打马虎眼	87
9. 利润调节阀不灵了	92
10. 公司摘了帽股东晾门外	94
11. “专业户”老道失算	100
12. ST 华源的“迷踪拳”	102
13. 老牌变色龙的遗风	104
14. 另类秘密武器	109
15. 亏损是个机会	112
16. 新魔术师的本领	115
17. 轻骑系何去何从	118

18. 天要落雨娘要嫁人	121
--------------------	-----

19. 成长的烦恼	125
-----------------	-----

第三辑 白天不知夜的黑

1. 避债重组此路不通	129
-------------------	-----

2. “刑不上法人”的终结	131
---------------------	-----

3. ST猴王破产谁买单	134
--------------------	-----

4. “一个也不能少”的产物	136
----------------------	-----

5. 掺水的股票喂盐的牛	142
--------------------	-----

6. 如垒危卵	145
---------------	-----

7. 莫明其妙上贼船	150
------------------	-----

8. 垃圾发电的能力	152
------------------	-----

9. 项庄舞剑意在沛公	155
-------------------	-----

10. 钢铁是怎样炼成的	158
--------------------	-----

11. 透视“飞龙救中西”的背后	161
------------------------	-----

12. 蚤多不痒债多不愁	164
--------------------	-----

13. 好荒唐的野路子	167
-------------------	-----

14. ST向广西康达招手	170
---------------------	-----

15. 做套中人还是走重组路	172
----------------------	-----

16. 白条股东知多少	175
-------------------	-----

17. 老千的扑克牌	178
------------------	-----

18. 大庆联谊难道想翻案	181
---------------------	-----

第四辑 “市梦率”的破灭	184
1. “政策市”情结	184
2. “庄股情结”春风化冻	187
3. “中国概念股”的悲哀	189
4. 市梦率破灭的启示	191
5. B 股投资十大误区	193
6. “吃药”的滋味	197
7. “小富即安”有何不可	200
8. 前门驱狼 后门进虎	202
9. 接近 0 分说明了什么	208
10. 何妨吃点后悔药	210
11. ST 泡沫早晚要破灭	212



第一辑 剪刀·石头·布

1. 公信有力 市场无病

无信不立,公信是证券市场监管之本。

公开、公平、公正历来是我国证券市场监管的三大原则,尽管如此,证券市场监管的成效却并不是十分令人信服的。一向以直言不讳著称的经济学家吴敬琏教授甚至坦言:中国股市像个大赌场。此言虽然难免触痛一些人的神经,却道出了目前市场问题的真相。为什么讲了10年的加强监管,市场状况却仍然未免遭人诟病?原因并不是“三公”原则不对,而是在执行“三公”原则上没有建立起信誉。我们的老祖宗早就教导说:言必信,行必果。但是说得多,做得少,说得到,做不到,始终是国人的一大通病。证券市场监管也是这样。

新任中国证监会副主席、原香港证监会副主席史美伦在香港证监会分管监管工作长达10年之久,是人人称道的“铁娘子”,此次她成为中国证监会“外援”第一人,将担起加强证券市场监管的重任。耐人寻味的是,她在谈到证券市场监管的原则时,比我们历来讲的“三公”多了一“公”:公信。不难理解,“三公”和“四公”并无根本的原则差别,但“三公”所没有提到的公信原则所讲的投资者信心是证券市场监管的基础,而这恰恰正是“三公”原则的指导思想,是证券市场监管工作的出发点和立足点。离开了这一点,证券市场监管就成了无源之水,无本之木,也就难以取信于投资者,难以达到规范市场的目标。

史美伦认为,坚持“公平、公正、公开、公信”四个原则,对于监管者来说是最重要的。她说:“公平、公正,主要是指执法。法律有很多,一定要公平对待所有人,不能高兴时就拿出来。执法是很重要的,不能对有的公司使用这一法律,而对另外一些公司就不使用。公开,指的是透明度高,这点我们香港证监会以身作则,尽量把消息公布给大家。前三者缺少一个,就做不到公信。公信的重要性就是让投资者对监管有信心,也对整个市场有信心。市场不是监管者单独可以建立起来的,由投资者、上市公司到证券商、投资银行再到监管者,每一个单位都有自己的责任。”史美伦认为,被监管者与监管者永远是一对矛盾。监管者当然希望,披露得越多越好,监管越严越好,但被监管者的希望则相反。而且,股市出现“牛市”时,大家埋怨监管太多;出现“熊市”时又会埋怨监管不足。

在香港创业板设立前,史美伦曾就有关创业板的监管问题发表过一篇名为《第二板市场的监管与环境问题》的文章,她认为二板市场的监管要从三个方面入手:第一,监管思想。从全球范围

看,可分为两种:一是在强调信息披露基础上的投资者自我保护,即监管的重点要求发行者按规定披露信息,并不对营业记录、盈利状况作具体规定;二是强调监管机构对发行者质量的要求及对投资者保护的责任。第二,对投资者合法权益的保护。这是监管者的首要职能。在证券市场上,对投资者的保护主要是通过强制性要求发行者披露信息。但由于小企业自身的缺陷,信息披露的标准要打折扣,因此要研究如何在利于上市和利于投资之间取得一合理的折衷。第三,对交易的监察。中小企业股票由于总量小,易于被少数人操纵,所以有必要对这些股票的交易进行监察。另外,二板市场作用的发挥有赖于政策环境,如以香港创业板促进内地中小企业的发展为例,其作用的实现需要一定的政策环境,如内地的国有资产管理政策和政企分离政策、明确保护私有财产的政策及减少不适当的行政干预等。

从这篇文章可以多少看到一点史美伦的监管思路。她认为,内地二板市场监管的目的是维护市场连续有效地稳定运作。创业板市场的确存在交投的风险,因此要更强调信息披露的重要性。对于公司在商业方面的运作,在信息充分披露后,监管者没有必要替投资者作出决定。但如果将监管仅理解为信息披露,就存在着较大的片面性。就基本的市场架构、市场规则方面来说,保持市场稳定、提供健全的制度显然是监管者的责任,这对于任何市场,任何“板”来说都是一样的。而对于监管者来说,另一个不变的原则是市场游戏规则的确立,如提供有效的市场基础设施和监管体系,保证信息充分及时披露,建立公开有效透明的市场运作环境,其目的是维护市场连续有效地稳定运作。否则,一旦出现市场信誉危机将很难在短期内恢复。

最近港府公布的有关百富勤事件的调查报告,似乎从另一个侧面反映了史美伦倡导的“四公”原则特别是公信原则。1998年1月,香港发生百富勤事件,素有投资界航母之称的百富勤公司因轻率地介入印尼安稳的士(Steady Safe)3.5亿美元债券交易而导致破产,令刚刚经受亚洲金融危机打击的香港股市雪上加霜。事后,香港当局经过13个月的调查,费用达657万元,虽然并未发现任何百富勤管理人员或顾问有欺诈或不诚实行为,所查出的失责事项皆由于“表现失当”及“并非蓄意”导致,但还是依法对百富勤前投资主任杜辉廉、前董事黄永昌、前司库 John Lee 以及百富勤定息前董事总经理李镇等四名高层成员提出了取消其今后出任公司董事资格的建议。报告指出,导致百富勤倒闭的诱因是亚洲金融风险,而其发生是该公司的董事所不能预料的。不过,主要的原因是有关公司在报告及会计程序、风险管理和内部审计上的基础系统均不足,“反映了百富勤过于重视招揽生意,而忽略提供所需监管系统的公司文化”。上述四人未为百富勤定息投资建立信贷风险管理系统,而其中有的董事更是早已经从内部审核报告中知道公司有严重监管问题,却未作出补救。审查报告认为上述四人的行为未能履行应有的责任,“他们失当管理行为非常严重”。按照香港法律,百富勤的清盘人和律政司如果决定执行取消四人董事资格的建议,将要向法院提出申请,由法院决定是否有足够证据取消四人担任上市公司董事的资格。

这样的事如果发生在国内,一般不会像这样公开透明,例如最近证监会公布的对12家发生重大资产重组的上市公司违规行为的通报,惜墨如金,语焉不详,好像投资者只需要知道那么些情况就够了。以往历次对违法违规事件的披露大多如此,这离公开两

字相去何远？上市公司出了问题，如果涉及地方或部门利益，一般都会有“保护伞”，比如 PT 郑百文，既涉及造假违规，又存在巨额亏损、严重资不抵债，已经被债权人申请破产，但地方法院居然可以不予受理，更不可思议的是破产申请的提出人最后跟地方政府一个鼻孔出气，以牺牲国家利益和中小股东利益为代价，成了以重组退市最起劲的吹鼓手，这又哪里还有公平可言？对上市公司制造虚假利润和虚假信息并造成投资者损失，往往一纸通报批评和经济处罚了事，既不涉及责任人及幕后主使者或勾结一气操纵市场的同盟军，而且公司所受的罚款最终还要由股东负担，这又谈得上什么公正？特别令人不放心的是老是说什么“监管年”，习惯于像搞运动那样抓监管，对违法违规行为的监管不能持之以恒，穷追不舍，务求水落石出。1999 年底，亿安科技股价疯涨时，有关方面就做过统计，持有 10 万股以上的投资者持有流通股的比例高达 90%，明显被人为操纵。2000 年初，证监会曾两次派员进行调查。据说，因为炒作者的背景颇为复杂，因此便“束之高阁”。于是，庄家在放心地将该股的股价炒到 100 多元后，还有近一年的时间可以悠哉悠哉地寻找退路。事隔一年，证监会才宣布对其主要持股者的持股情况进行监控，恐怕为时晚矣。

史美伦说得好：“对于监管者来说，每年都是监管年。”中国证券市场如果还是像过去那样，“一管就跌，一跌就托，一涨又管”，公信就永远也建立不起来。这种现象现在到了要改变的时候了。