

股票
投资

红皮书

中国高科技股投资价值分析

2000~2001

王中魁 战颖 / 著

THE INVESTING VALUE ANALYSIS
OF HI-TECH PUBLIC COMPANIES IN CHINA

海南出版社

股票 投资

红皮书

中国高科技股投资价值分析

2000~2001

王中魁 战颖 / 著

 海南出版社

 风帆股份有限公司

版权所有 不得翻印

图书在版编目(CIP)数据

股票投资红皮书 / 王中魁 战颖 著

—海口: 海南出版社, 2000.9

ISBN 7-80645-854-9

I.股… II.①王… III.高技术产业—股票—证券投资—研究—中国
IV.F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000)第 48663 号

股票投资红皮书

作者: 王中魁 战颖

责任编辑: 孙 忠

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: 0898-6812776

E-mail: hnbook@263.net

经销: 全国新华书店经销

印刷: 北京印刷厂印刷

出版日期: 2000 年 10 月第 1 版 2000 年 10 月第 1 次印刷

开本: 880 × 1230 毫米 1/32

印张: 30.75

字数: 800 千字

印数: 10000 册

书号: ISBN 7-80645-854-9/F·81

(平装) 定价: 50.00 元

(精装) 定价: 100.00 元

前 言

一、研究目的

北京大道新经济研究中心是一家专门致力于与“新经济”有关的经济、政治、社会等方面课题研究的学术机构，经过多年的努力，已经在一般资本市场、中国股市的价格决定机制及演变、投资策略实证研究、政府和庄家对股市的影响及中国股市的有效性、网络时代战胜市场之路、IT 产业发展现状、IT 业务模式研究、决定企业业绩的因素、用价值空间分析网上商店的前景、Internet 的技术特征及商业用途、从美国网络企业市值变化看 IT 业务的发展趋势、美国 IT100 强研究、对 Internet 的误解、美国 IT 业务创新的成果、市值最大化经营基本战略、Try Error Model (Analyzing two kinds of finance institution arrangement – Direct finance and Indirect finance) 等领域取得了一些成果，这些成果正在以论文、专著、专题研究报告等形式在国内外发表。在对世界及中国 IT 产业、资本市场的研究过程中，我们发现由信息技术和自由市场制度推动的“新经济”，已经使美国等国的财富大大增加，我们中国也正处在快速发展之中，在美国“新经济”的示范作用下，掀起了一股投资信息技术为代表的高科技事业的热潮。涉足 IT 业务的企业，在中国成了市场追捧的热门股，某一上市公司只要宣布涉足 IT 领域，其市场价格便会鹊起。总体而言，在国内股市从事“高科技”业务的上市公司市盈率大大高于从事“非高科技”业务的公司。但是，绝大部分投资者，即使是从事证券交易的专业人士，对这些所谓“高科技”公司的了解也仅限于每股盈余、每股净资产、流通盘大小等笼统的抽去了公司业务具体内容的总括性数据，然而对公司的业务本身并不太了解。其原因除了中国上市公司披露的资料本身太简单、众多投资者投资理念不重视价值投资等表层的原因外，还有一个极其深刻

2 股票投资红皮书

的原因，它困扰着现代社会生活的众多方面，那就是随着社会的进步，某一领域积累了越来越多的高深的专业知识，而普通大众用于学习的时间和手段千余年来却基本未变，即作为投资者缺乏了解高科技业务的技术知识和经济学知识。于是，很多投资者就对一些似是而非的 IT 公司疯狂追捧，结果是到头来遭遇巨大的亏损。

为了让广大的中小投资者通过参与资本市场，而分享“新经济”和中国社会进步带来的巨大社会财富，我们觉得有必要把我们对新经济的研究成果服务于普通大众，以独立于政府和上市公司之外的第三方——学者的身份，对上市公司的投资价值逐一进行系统地研究，对每家公司形成一篇投资价值分析报告，并**每年更新一次**，作为广大投资者的投资参考；并对中国证券市场、IT 行业、经营者队伍，以及投资者队伍的整体状况的新变化作出结论，使投资者对新的投资环境有清晰的了解。

为此，我们首先选取涉足 IT 业务的 100 多家企业作为研究对象，由北京大道新经济研究中心的一批长期从事 IT 业务的技术专家、企业家、经济学家以及长期从事证券投资的证券专家们以他们在国内和世界 IT 技术、商业和经济学领域多年实践积累的经验，为投资者解读上市公司“高科技”业务，如实、客观、全面而又富于洞察力地回答如下内容：某“高科技”公司从事的是何业务，截止目前经营状况如何，从国际、国内的技术和经济发展现状和趋势看该业务的前景如何，并对某公司投资价值给出我们的旗帜鲜明的判断。其他业务领域的企业的投资价值指南，也将陆续完成。

至于为什么首先选取涉足 IT 业务的企业作为研究对象，理由有二，其一、IT 领域是当今发展最快的领域，这一领域的企业投资价值增长最快。且不说美国的微软、思科等公司从首次股票发行上市到今天股价已经上涨 1000 倍以上；国内股市，1999 年升幅最大的 10 大牛股有 8 只出自这一领域。所以，很好地把握住 IT 领域的投资机会，是投资者最大限度地分享新经济带来的好处的最佳方法。其二、IT 业务涉及到的技术内容较为复杂，比传统业务投资

者更难了解其业务实质。为此，有必要由专家来加以阐述。

二、本书结构和内容简介

本书分为两大部分：

第一部分，总论。由一系列论文组成，对中国股市的特点及新变化、股票的价格和企业投资价值、战胜市场之路、预测 IT 业务前景和企业投资价值的基本原则、Internet 的最本质的商业用途、普遍存在的对 IT 业务价值的误解等分析企业投资价值必须了解的核心问题作了论述。这是本书思想精华的总结。

第二部分，IT 企业投资价值研究报告。每家公司一篇报告，每篇报告主要内容有：

1. 公司简单历史和重要数据摘要

在数据中，特别列出了“扣除非经常性损益后的每股盈余”和“每股经营活动产生的现金流量净额”，有助于了解企业盈利的真实情况。

2. 公司整体经营情况

公司目前的业务收入真正来自哪些业务活动；各种业务，尤其是 IT 业务和传统业务之间的相对比重如何；通过此前若干年的经营，该公司传统业务和 IT 业务获得了怎样的财务成果和非财务成果；达成现状的原因是什么；公司 IT 业务和其他业务的关系怎样；公司总体经营态势。

3. 公司 IT 业务商业模式评述

该公司 IT 业务的内容是什么，其 IT 业务的服务对象是谁，为顾客创造了怎样的价值，以何获得收入，盈利的条件、难易等。

4. 该公司 IT 业务前景预测

基于该公司“高科技”业务的商业模式的特点和经营实践，投资者可以预期该公司为他们带来怎样的成长前景。影响该公司“高科技”业务前景的重要变数有哪些。

4 股票投资红皮书

5. 该公司的内在价值

尽管这么做我们面临着很大的市场挑战，我们还是坚定地给出了关于投资价值大小的明确的结论，不像某些股评家，模棱两可的结论对读者帮助不大。结论包括 IT 专家对该公司业务的评述；管理专家对该公司管理层经营能力及该公司所从事业务对经营能力的依赖程度的评述；证券专家对该公司内在价值的评述。

三、本书的特点

1. 本书不对企业股价走势做评论，本书通过对公司业务内容的介绍、通过对 IT 业务模式的分析，得出企业投资价值大小的预测。

2. 本书不因为可能犯错误，而做一些模棱两可、似是而非的结论；相反不但对企业的投资价值给出明确结论，还以投资价值为依据，判定某些股票为牛股、潜力股和泡沫股。用这些可以检验的结论，来验证我们的分析的正确与否。可能会和市场实际有一定的偏差，但我们愿意通过学习加以改进。

为了让投资者更好地使用本书，在此对牛股、潜力股、泡沫股的含义作一介绍。

牛股就是未来业绩将肯定会有显著增长而使投资价值大幅度增加，从而推动股价螺旋式上涨，并且涨上去就不会再回来，而是在新的高度运行的股票。没有什么投资价值的股票，股价也可能会上涨，但它怎么上去将怎么下来，甚至螺旋式向下，这是牛股和普通股票的重要区别。

潜力股是指该股票未来业绩有显著增长的较大的可能性，但这一可能性有一定的不确定性。

泡沫股是指那些目前业绩很差而且无望改善或者眼下虽有点利润但未来利润不可能有增长还有可能大幅度下降直至亏损的股票，这类股票没有投资价值，但目前股价却站上了不适当的高度，未来

走势将是螺旋式向下。

3. 本书结论都是基于对公司的年报、公告等披露的事实进行分析而得出，没有使用道听途说的消息。

4. 本书坚持给出明确结论的特色，对于我们认为有价值的公司给予明确肯定，对于我们认为没有价值的公司给予尖锐的批评，无论肯定，还是批评，我们的结论都是独立作出的。我们在此郑重申明：本书全体编写人员均未接受书中所涉及到的公司的任何捐赠。

四、致上市公司

新经济对全世界来说都是新生事物，有很多领域需要勇于实践的人去探索，作为整体，他们所做的积极探索推动了新经济的发展，值得肯定。但是，应该看到我国的新经济实践还处于幼稚时期，需要有人关心；“小荷才露尖尖角，早有蜻蜓立上头”，这种景象恐怕是新经济的实践者心中所乐于见到的。不过，关心有多种方式，我们的研究工作，无论是对某一公司加以肯定，还是给予尖锐的批评，我们都是真诚的为了让它健康成长，请理解我们的真诚。

如果你们能从我们对每一个公司评论中，得到一点有益启示，我们将深感欣慰。因为这本是我们的初衷之一，我们认为一个企业的经营战略只有在和社会舆论的互动中才能更快地走向成熟。

但是，由于我们的水平有限、或者你们披露的信息有限，使我们不能正确地理解你们的业务，使我们的结论有失公允，请就像我们尖锐地批评有些公司那样，对我们加以批评指正。并希望能得到所有上市公司帮助，使我们能在下一年修订该书时，更及时地得到更详尽的公司的经营资料，以便使我们的评论工作做得更好。让我们走到一起，围绕我们共同的目标——一切为了投资者。

6 股票投资红皮书

五、感谢

首先，感谢以孙忠编辑为代表的海南出版社全体工作人员，是他们的积极支持和热情关怀才使本书得以出版发行；其次，要感谢大道新经济研究中心及湘财证券的同仁，是大家半年来的辛苦工作，使得本书能够问世；接下来，要感谢经贸大学的学生们，他们提供了很多帮助；还要感谢广大的图书发行销售人员，是他们把本书送到遍布全国各地的读者手中。

王中魁 战颖

总论（一）

企业投资价值预测

一、企业的投资价值

古语曰：“天壤间四面八方，纷纷者各有其所属；千头万绪，攘攘者自有其源。盖一本散为万殊，万殊咸归于一本，事有必然者。”股票价格涨涨跌跌、跌跌涨涨，千变万化吸引了中外无数优秀人士去探究，华尔街上聚集了数学博士、高能物理博士等现代科学精英，也聚集了来自世界各国的精通“炼金术”的江湖术士。追本溯源，瞬息万变的股票价格最终决定于一个因素——企业的投资价值，而企业的投资价值等于企业现在和未来盈利的贴现之和，此亘古不变之理。

然而，确定企业投资价值的大小并不是一件容易的事。表面上知道一个企业现在的盈利似乎不是很难，依据人类千百年来不断完善的会计原则，可以计算出来企业当年盈利，使我们对该企业现在的真实盈利有一个基本认识。事实上，现存的会计准则，无论中外，都有其局限性，投资者须针对会计准则的缺陷对会计数据进行调整才能得到较准确的企业现在业绩的数据。可是预测一个企业未来盈利的大小却很难，一个现在盈利的企业过两年可能大规模亏损以至倒闭，有的亏损企业却一步步走向辉煌（微软公司在最初创办的4年里，惨淡经营，比尔·盖茨整天为付不起员工工资而担心，以致于盖茨都有了重返哈佛拿个文凭的念头，但是以后却成为世界上市值最高的企业），同样的企业因为认识角度不同，有的人认为未来盈利会很好，而有的人却认为会很差，甚至会亏损倒闭。因此，许多人认为判断企业的盈亏是一件非人力所能及的事。许多人，包括受过西方高等教育的MBA和信仰无神论的人都供奉财神，即是人们对预测企业未来盈利感到困难的一种认同。

2 股票投资红皮书

正因为预测一个企业的盈利很难，所以预测盈利、哪怕只是预测一个大致的范围甚至只需知道会不会盈利都是很有意义的。几百年来人们一直在寻求能预测股票价格的方法，能战胜市场，但近几十年来人们越来越认识到市场在绝大部分情形下是有效的，人们战胜市场是需要付出代价的，这个代价有时候超过了由预测正确所获得的收益。所以，现在已经有越来越多的人放弃了战胜市场的努力，转而进行消极投资——购买指数化证券。当然，大部分投资者包括一些基金经理，仍然信心十足地进行积极的投资，力求预测股价，战胜市场。那么，如何才能战胜市场？战胜市场的有效之路是什么呢？

二、预测企业投资价值的方法

分析事件本身及事件与股价之间的关系、股票价格变化这条因果链条，我们发现只有两种方法。第一种方法，早于市场上其他人获得事件发生的信息，从而在市场价格没有对信息做出反应之前，进行买卖操作；在这条路里面隐含了一个假设，即事件和股票价格之间的联系是人所共知的。例如，很多人都在想方设法提前得到美联储关于提高利率的信息，有人靠观察联储主席格林斯潘在联储召开决定利息变动的例会前接受电视采访时眼睛眨动的频率来预测利息的变动，据说眨眼频率高代表格老心中主张变动利率，眨眼频率低代表格老主张不变动利率。由于提高利率导致股票价格的下跌，这是一个人所共知的事实，所以提前获得利率提高的决策信息就成为预测股价战胜市场的关键。然而，此种方法事实上并不可取，原因是现代社会信息技术高度发达，信息的传递非常迅速，即使是市场上的普通参与者及时获取信息都成为一件很容易的事。据有关资料表明，一个与股价有关的事件从其发生到市场做出反映在美国股市大约只须1分钟，这中间信息究竟是如何传播的，人们还不得而知。如此迅速的信息传播使得靠提前得知事件的发生而预测股价变得不大可能了。另外，几乎世界各国的证券法律都一致的规定，靠内幕消息在股市获利为非法。因此，靠提前获得事件发生的

信息而从市场获利显得既困难又违法，再说从来没有人能靠内幕消息而跻身于巴菲特、索罗斯等成功的一流基金经理之列，可见此路不通。

第二种方法，在事件与股价之间的关系水落石出之前，提早得出它们之间的关系，从而有效地预测股价战胜市场；在这种方法里面，也隐含了一个假定，即事件发生这一信息是很容易获得的。上市企业都有及时披露其投资计划的义务，企业做出某项投资这一事件，作为投资者很容易获得这一信息，但是这一事件对股价究竟会造成怎样的影响，也就是这一事件和股价的关系怎样，却是一件难以判断的事，即使是企业经营者也难以确切地知道，他也和普通投资者一样靠预测来判断该项目能否成功、盈利能力如何、股价将怎样变动，所以致力于认识事件和股价之间的较为准确的联系，就成为有效的预测股价战胜市场的方法。有人借助于自身丰富的企业经营经验、对经济社会运行规律的洞察很好地建立了事件和企业未来业绩之间的联系，从而获得了辉煌的股市投资业绩，沃伦·巴菲特就是最典型的代表。（有关事迹请参见海南出版社出版的《一个美国资本家的成长》、《沃伦·巴菲勒如是说》等）

从巴菲特等人的实践和我们的上述分析得知，依靠分析信息的能力、专业知识、社会经验、特别是亲身经营企业的经验和教训，建立事件和企业未来业绩之间的联系，来预测企业投资价值是准确而可行的。而依靠提前得到信息而战胜市场越来越难，获取信息的能力在现代社会越来越不重要，市场在这方面越来越有效。

三、从企业史看经营者提高企业投资价值的基本战略（5种）

企业投资价值等于企业现在和未来盈利的贴现的总和，所以，企业经营者欲提高企业投资价值需提高现在和未来盈利的总和，而不能只顾眼前利益；同时，应尽可能使企业的盈利提前实现，因为越到后来的盈利贴现到现在的价值就越小。从中外企业经营史、尤其是近20年的经营历史所提供的经验和教训表明，提高企业价值有如下基本策略：

4 股票投资红皮书

1. 选好业务领域

在一个扩张性很强的领域里，不管你具体从事何种业务，挣钱都相当容易；反之，则只能维持，难有大发展。

过去 20 年，IT 领域恐怕是全球扩张最快的领域，这个领域涌现出了很多价值很高的企业！且不说那些前途未卜的网络新贵们，像微软、思科这样盈利非凡的企业数不胜数，在传统领域，这样的新企业寥若晨星。

反过来，如果处于一个停滞的领域或收缩性的领域，即使巴菲特这样的经营天才也无能为力。巴菲特曾经从 60 年代到 80 年代初在美国苦心经营一家位于新英格兰的历史悠久的大型纺织企业，但最后在巴菲特手上，这一百年老店倒闭了。

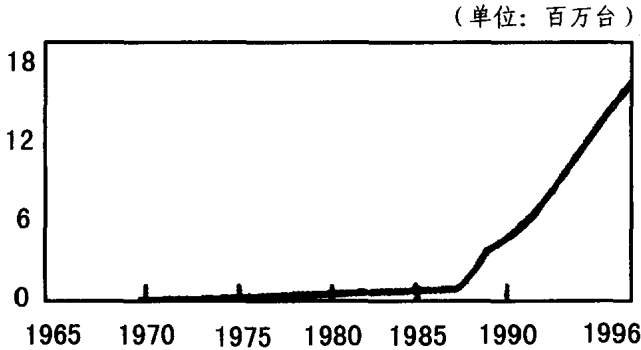
2. 设计好业务模式

这是最重要的一项策略。同一个领域，可以有多种业务模式，比如在 IT 领域，有微软、思科这样的提供工具的业务模式，也有亚马逊等以网络手段经商的业务模式，还有考克斯等从事有线电视网业务的建设和经营基础设施的业务模式等等，不同的业务模式的盈利难易程度、盈利的时间长短不同。有的业务模式赚钱很容易，所谓事半功倍，比如，国内各省的有限电视网经营业务，目前获得经营权的上市公司，盈利前景都很好。有的业务模式，获利很难，事倍功半，比如，亚马逊的网上书店业务，面临传统书店的激烈竞争，难于获利。（关于业务模式的讨论，详见后面的文章）

3. 成为行业领导厂商

一个行业的发展有其自身规律，先是发生、之后缓慢增长、越过某一临界点后以指数方式爆炸式增长，最后趋于平稳。下图是美国传真机行业的发展过程。成为行业领导厂商的意义在于，在行业迎来爆炸式发展的过程中，领导厂商受益最大，它也能够以爆炸式的速度增长，而非领导厂商无非是行业景气的时候稍有盈余，行业

传真机在美国安装



不景气的时候勉力支撑甚至倒闭。

4. 从事行业内知识含量最高的那一部分业务，而把其他业务外委给其他企业

建设一个小而全、大而全的企业是对股东资源的浪费，把知识含量最高（当然也要考虑企业是否有能力经营）的业务留给自己，把其他业务外委给其他的团体，可以最大限度地发挥企业各种资源的潜力，有效地提高企业价值。比如，个人电脑的产业链，如果整个产业链的价值增值为 100%，可能微软公司以其 WINDOWS 操作系统就分得了 20%，英特尔公司以其 CPU 又分得了 20%，其他如生产机箱、键盘、显示器等等几万家企业共分剩余的 60%。每个企业只有一小杯羹，为什么？谁的业务知识含量高，谁分到的价值增值部分就大。

5. 本企业的业务失去成长性或处于衰退期，应该把企业资源还给投资者，而不是多元化经营

企业所处业务领域失去成长性或处于衰退期，这时候，企业的利润已不需要用来扩大再生产，那么如何处理这部分资源呢？很多

6 股票投资红皮书

企业都要用保留的利润培育新的利润增长点，目前流行的作法是投资 IT 产业。这些企业往往对 IT 业务缺乏经验，既没有 IT 业务的人才也没有技术积累，有的只是钱，这样的企业投身 IT 领域进行多元化经营，成功率较低，这是对股东财产的一种浪费，最好的作法是把利润全部返还给股东——派发现金股利或者回购股份。在国内市场，企业回购股份是非法的（特殊情况除外），所以只能派发现金股利。

美国著名的军工企业 GD（General Dynamic）对上述做法作了很好的诠释。该企业冷战结束后订单急剧减少、并且在可预见的将来订单也不可能再恢复到冷战时期每年 130 亿美元的水平，企业领导者把企业所获利润全部返还给了股东，其 CEO 这样解释他的行为：“如果我们多元化经营，去生产民用飞机，因为波音是领导厂商，我们的每一块钱投资所得的回报一定比不上波音公司，所以我宁愿把利润交给股东，让他们去投资波音公司股票。”

在国内，很多企业热衷于培养新的利润增长点，像首钢这样的企业，钢铁业现在回暖，有比较好的利润，可它却要用此利润来尝试建立新的 IT 业务，而不愿把钱返还给股东，这是不明智的。首钢投资 IT 业务的资金回报率能比联想高吗？可能性很小。

企业如果不能以企业价值（现在和未来盈利贴现的总和）最大化来经营企业（以利润最大化或者规模最大化经营企业都是不正确的。利润最大化往往只看到眼前利益和利润的绝对值，而没有考虑到资源的使用效率；规模最大化只对企业的官员们有利，使他们有了更大的权利），企业的价值就会大打折扣，投资者对这一类企业还是避而远之的好。

四、预测企业价值的基本原则

根据中外企业经营史、尤其是近 20 年的经营历史所揭示的规律，预测企业投资价值（其核心是预测企业未来盈利）的基本原则是：企业的未来业绩，首先取决于业务本身的性质，即业务领域的扩张性如何、业务模式的盈利难易程度如何；其次才取决于企业经

营者的经营能力，并受到社会宏观经济环境景气变化的周期性影响。这是我们后面分析企业业务、预测其将来业绩状况所遵循的基本原则。

企业实践支持上述原则，比如我们经常看到业绩好的企业管理也比较好、业绩差的企业管理也差，两者之间有一定的联系，但是究竟是业绩好导致管理好呢，还是管理好导致业绩好？业绩好的企业一般都倾向于告诉我们它们业绩好是因为管理好，其实不然。举例来说，如果有人在 90 年代中期以前走入联想公司，得到的印象是惊人的管理混乱、惊人的暴利，当时，卖一台电脑可以挣 1 万块钱，中等以上智力的卖电脑的人都赚钱。联想因为有了很好的业绩做基础，然后才有想法、有能力来改进管理，而后才有了今天管理现代化但利润比较薄的联想。事实上，联想的例子是有普遍性的，上市公司中业绩好的某些公司都在申请 ISO900x 认证、都在投资搞 ERP 系统，业绩差的公司都在忙着“培植新的利润增长点”，哪里还有工夫改进管理？

那么，如何分析业务本身的性质来预测企业的盈利呢？业务本身的决定因素有：该业务的价值空间、业务成功的关键因素是否能为企业内部化，以及取得关键因素的代价有多大等等。价值空间，就是在产业链条中，某一业务的进货价和出货价之间的差额；关键因素内部化，是指某一业务成功的关键因素能不能为一个企业所独有而不是为社会所共有，例如，一项技术可以通过专利制度而成功地为该企业所独有。但是，一个商业灵感到目前为止还不能很好地为一个企业所独有，因为灵感一经道破或实施就会为人所知，人人可以使用。因此，一项业务如果成功的关键因素是某一技术，该业务就属于比较容易把关键因素内部化的业务，而如果一项业务成功的关键因素是一个商业想法，该业务就属于难以把关键因素内部化的业务。（现在，美国正在试行赋予商业模式知识产权的办法，届时，将可以为一个商业灵感申请专利了。）

总论（二）

一个成熟的投资理念

人们的投资行为总是受某种投资理念支配，不管他自己是否意识到、是否能准确地概括出来。投资理念就是人们对投资是什么、投资能否稳赚不赔、能否人人都赚钱等问题的看法，有关的书籍、文章已是汗牛充栋，对许多投资者来说也是老生长谈，所以这里并不打算再次重复关于对投资的一些普遍性的认识。中国恢复股票市场时间还不长，股票市场从无到有、从小到大，发展非常迅速，在不同的发展阶段股票市场的性质是不同的，随着市场的不断成熟，人们的投资理念也应该适时更新。中国股市发展到现在，市场性质与过去几年相比已经有了很大的变化，特别是最近一两年，由此，人们的投资理念也需要彻底的更新。

一、股市已发生了质变

我国的股市一直在扩容，市场规模不断扩大，目前上市公司总数已经超过 1000 家，流通股市值已经超过 1 万亿元。量变积累到一定程度会发生质变，股票价格的决定因素已经潜移默化地发生了变化：影响股票价格的诸多因素中，企业的投资价值已经成为股票价格中长期走势的决定性因素，短期内有所不同。具体表现为：

1. 政策性的市场特征已经大大弱化，政策已经不再起主导作用。

回顾近年来对股市的几次重大政策干预及其结果，可以看出这一点。

1996 年 12 月的政策干预 1996 年 3 月，股票市场渐渐转暖，上证综合指数从 500 多点起步不断走高，直到 1997 年 5 月创出新高 1510 点后，渐渐回落。这中间，当股指达到 1000 点后，管理层