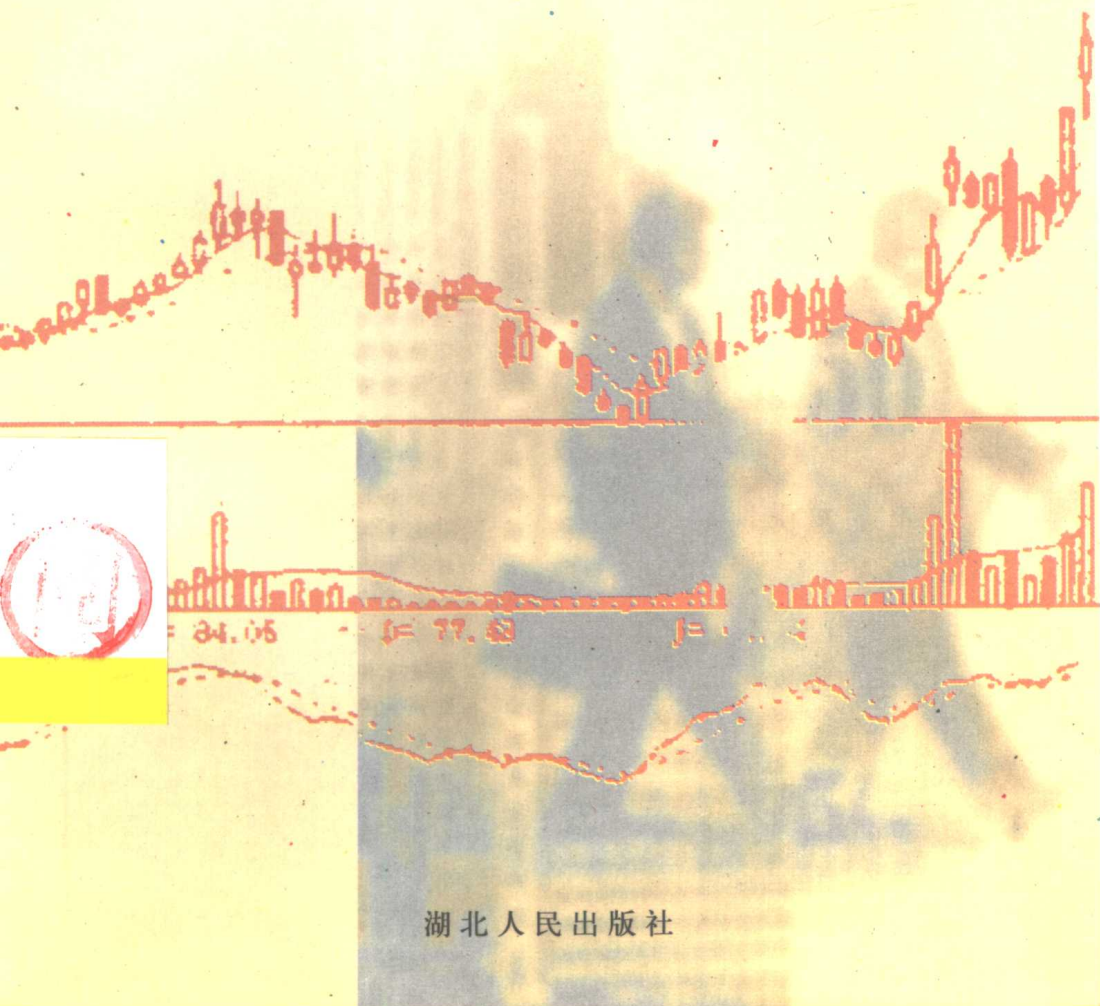


● 刘树林 孙习祥 / 著

理性回归

——《证券法》与炒股新思路



湖北人民出版社

理性回归

——《证券法》与炒股新思路

• 刘树林 孙习祥/著

湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

图书在版编目(CIP)数据

理性回归:《证券法》与炒股新思路/刘树林,孙习祥著

武汉:湖北人民出版社,2000

ISBN 7-216-02939-9

I.理…

II.①刘…②孙…

III.①证券法—基本知识—中国②股票—证券交易—基本知识—中国

IV.D922.287

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 44274 号

理性回归——《证券法》与炒股新思路

刘树林 孙习祥著

出版:湖北人民出版社
发行:

地址:武汉市解放大道新育村 33 号
邮编:430022

印刷:公安县印刷厂

经销:湖北省新华书店

开本:850 毫米 × 1168 毫米 1/32

印张:8.625

字数:214 千字

插页:1

版次:2000 年 9 月第 1 版

印次:2000 年 9 月第 1 次印刷

印数:1-4 120

定价:13.80 元

书号:ISBN 7-216-02939-9/D·527

目 录

一、缺乏理性的市场	1
(一)中国证券市场的创建与发展	1
(二)缺乏规制的市场	3
(三)没有规则的游戏——证券投资与过度投机	6
(四)胜算几何?	10
二、强化规则	13
(一)证券法概论	13
(二)我国的证券法制建设	18
(三)千呼万唤始出来的《证券法》	20
三、翻开规则	23
(一)《证券法》特点择要	23
(二)《证券法》的立法目的	25
(三)《证券法》的调整范围	29
(四)《证券法》的基本原则	30
(五)证券市场监督管理体制	40
(六)证券业经营管理体制	42
(七)对证券业的审计监督	43
四、熟悉规则	44
(一)关于证券的发行	44
(二)关于证券交易	49
(三)关于上市公司收购	55

(四)关于证券交易所	58
(五)关于证券公司	59
(六)关于证券交易服务机构	62
(七)关于证券登记结算机构	62
(八)关于证券业协会	63
(九)关于证券监督管理机构	65
(十)关于法律责任	66
(十一)关于《证券法》施行的有关问题	66
五、前车之鉴	68
(一)祸起萧墙——我国证券市场违法违规行为产生的 特定根源	68
(二)证券市场操纵行为	70
(三)信息披露方面的违法违规行为	74
(四)证券市场内幕交易行为	78
(五)证券市场上资金来源与使用上的违规行为	81
(六)提高《证券法》在规范市场方面效应的对策思考	83
六、兼并重组 转轨变型	90
(一)兼并重组以抵御“外倭”	90
(二)兼并重组以规范发展	92
(三)券商兼并重组的动因分析	94
(四)券商兼并重组的方式选择	99
(五)券商兼并重组的战略思考	101
七、细分定位 专业化发展	104
(一)证券市场的市场营销战略	104
(二)细分突现特色	106
(三)定位创造差异	108
(四)创新提高质量	110
(五)专业化发展	115

八、他山之石	116
(一)证券市场国际化.....	116
(二)欲说国际化好困惑.....	118
(三)国际化势在必行.....	123
(四)国际证券筹资的方式选择.....	125
(五)国际证券投资.....	131
(六)国际证券业务.....	132
九、知己知彼 百战不殆	134
(一)上市公司信息披露制度.....	134
(二)上市公司财务报表分析.....	137
(三)上市公司财务指标分析.....	150
(四)上市公司财务报告综合分析.....	154
十、扫除外物 直觅本来	164
(一)投资风险的类型及成因.....	164
(二)股市的泡沫现象透析.....	169
(三)炒股心态.....	175
十一、工欲善其事 必先利其器	180
(一)矛盾的统一体——炒股的技术分析与非技术分析.....	180
(二)股价运动规律与股市的技术分析.....	183
(三)技术分析精要.....	188
(四)掌握主力动向及跟庄操作.....	205
十二、事半功倍 水到渠成	211
(一)主动捕捉热点,把自己放在市场主力的位置	212
(二)消息面:宁可信其有,不可信其无与宁可信其无, 不可信其有.....	215
(三)有的放矢——投资进,投机出	218
(四)重势不重价,跟着“感觉”走	219
(五)反弹琵琶出新意——逆势操作思维.....	221

(六)与其临渊羡鱼,不如退而结网——黑马与“养马”	224
(七)套牢以后——明修栈道,暗渡陈仓	227
(八)高处不胜寒——寂寞是高手	230

一、缺乏理性的市场

——《证券法》出台之前中国的证券投资活动

(一)中国证券市场的创建与发展

80年代中期开始设计的证券市场,这项对新体制和新的经济运行机制举足轻重的关键性制度创新,从一开始就受到“左”的、僵化的思想观念和意识形态的顽强抵制。这种抵制一开始就打着姓“资”还是姓“社”的旗号。

1986年后,中国的资本市场发展很快,随着股份制试点的推广,股票市场也逐步得到发展。这一方面说明了股份制适应了我国经济发展的需要,另一方面,从更深层次看,邓小平同志在十一届三中全会上重新确立的“解放思想,实事求是”的思想路线起了重要的作用。

1988年夏,在北京万寿宾馆举行了一次极为重要而鲜为人知的会议。这次会议第一次正式讨论了中国证券市场的创立问题。会议由当时的中国人民银行常务副行长刘鸿儒主持,中共中央办公厅、国务院办公厅、国家计委、财政部、国家体改委等有关部门领导均参加了这次中国证券史上的“南湖会议”。由于证券市场在当时来说还是一个莫名其妙、不知“姓氏”的东西,因此会议在一种不安与惶惑中没有形成定论。同年12月举行了“西直门会议”,会议由

当时的中央财经领导小组秘书长张劲夫主持，全国许多股份制企业代表到会参加，会上关于股份制姓“资”姓“社”的问题再一次引发大规模争论。而当时实际情况是，随着股份制企业数量的不断增多，其内在的股份流通欲望也逐步加强，建立二级市场的舆论呼声亦达到高潮，中国的证券市场呼之欲出。

现在，人们已经越来越清楚地认识到资本市场对我国经济发展的推动作用，但是直到邓小平同志南巡讲话前，在许多人心目中，“资本”是和资本主义划等号的，对如何搞资本市场和股份制，如何发展证券市场，许多人心目中都没有底。由于对发展证券市场的抵制一开始就打着姓“资”还是姓“社”的吓人旗号，这种抵制伴随着 80 年代末 90 年代初的政治风波曾达到登峰造极的地步，加之股票市场不成熟，股份暴涨暴跌有可能带来的负面影响，使得一些具体从事资本市场建设的同志一边干，一边又战战兢兢，心有余悸。邓小平同志的南巡讲话使改革中最为敏感的股份制和资本市场问题，再一次大刀阔斧地铲除了思想观念和意识形态方面的障碍，资本市场的发展彻底放下了思想包袱，轻装上阵，证券市场得到了突飞猛进的发展。

南巡讲话后，中国的证券市场随着邓小平同志关于社会主义市场经济理论的不断完善发生了质的飞跃，上市公司数量、市场交易额、股票融资金额、证券机构数量均迅猛发展。1995 年初，证券市场正式写入《关于国民经济和社会发展“九五”计划和 2010 年远景目标纲要的报告》，这也宣告了证券市场已成为整体国民经济的有机组成部分和证券市场试点身份的正式结束。据统计，截止 1998 年底，我国证券市场的境内上市公司达 851 家，股票市价总值达 19505.65 亿元，市价总值占国内生产总值的比重为 24.46%；有 106 家上市公司成功发行 B 股，其中仅发行 B 股公司为 26 家，同时发行 A 股和 B 股的公司为 80 家，通过 B 股筹集资金 46 亿美元；有 43 家境外上市公司，其中仅发行 H 股的公司为 25 家，同时

发行 A 股和 H 股的公司为 18 家,累计筹集资金 100 多亿美元;全国股票、基金全部实现了无纸化发行和交易;开办了证券公司 90 家,兼营证券业务的信托投资公司 237 家,下属证券营业部 2420 家;全国共有证券投资者达 3900 多万。

中国证券市场从酝酿、初创到逐渐步入正轨,走过了十多个春秋。在这短短的时间内,证券市场从无到有,从小到大,从地区性市场快速发展成为初具规模的全国性市场,走完了发达国家上百年的路程。随着《中华人民共和国证券法》(以下均简称为《证券法》)的颁布实施,我国证券市场必将进入一个新的发展阶段。

(二)缺乏规制的市场

从目前情况看,证券市场是继我国农村经济改革成功后中国经济体制改革得以推进的重要突破,由此也带动了外汇体制、财政体制、金融体制的全面改革,为我国市场经济体制的完善开创了一个全新的、不可逆转的资本化进程。

改革开放前,我国实行的是计划经济体制,相当长的时期内都把资本市场当作资本主义的东西加以排斥和批判,除了财政资金外,社会资金的集中、分配与再分配完全靠银行信用,而且是独家银行。

1986 年,中国人民银行与美国证券界人士联合举办了一次国际会议,讨论证券市场的发展问题。会议期间,邓小平同志接见了与会代表,人民银行向小平同志汇报货币市场、证券市场和金融改革的情况,小平同志对这种改革给予了肯定。美国代表团要一张中国的股票,当时的中国人民银行行长陈慕华在邓小平同志的支持下代表中国政府向纽约证券交易所董事长约翰·布里奇赠送了一张“飞乐音响”股票。在谈到股票、证券时,邓小平同志说,“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。”小平同志的坚决态度，使关于证券市场姓“资”姓“社”的争论戛然而止。作为一位实事求是的政治家，小平同志不愿过多地纠缠于争论之中，“允许看，但要坚决地试”，正是这种实事求是最终打破了中国延续了几千年的自然经济，开创了一个全新的、不可逆转的证券化进程，使得中国这个世界上最大的未开发资本市场与世界资本市场接轨，为彻底改变中国的落后面貌，实现四个现代化构筑了广阔、深远、雄厚的融资基础。

对于几近一张白纸的中国证券市场，“允许看，但要坚决地试”。无论其监管体制和监管机构的设置，还是证券的发行与承销；无论是证券业与银行业的关系问题，还是证券的上市与交易；无论是证券公司的设立还是证券投资的咨询等等，都只能是本着实事求是的科学态度，坚决地试，大胆地创。虽然中国证券市场在十多年的时间里发展突飞猛进，但这种发展是在缺乏游戏规则的前提下取得的。这一方面反映出中国证券市场的巨大活力，另一方面又预示着中国证券市场发展的不稳定因素，证券市场呼唤市场的规制。

以证券公司的设立为例。比较一下《证券法》出台前政府对金融市场三个主要行业——商业银行、保险公司和证券公司设立的最低注册资本金的规定（商业银行 10 个亿，保险公司 2—3 千万，证券公司 500 万到 1 千万）就可以明显看出，政府对证券公司设立规定的条件最低，更何况在证券市场发展的初级阶段，甚至不存在明确的证券公司的设立条件，这大大降低了证券业进入的门槛；各地方政府本着“肥水不流外人田”的原则，也纷纷成立区域性的证券公司来兜揽本地的证券业务；加上券商前几年的暴利也使得证券业成了最有吸引力的行业，这都导致了券商对证券市场的过度进入。我国的证券业与银行业和保险业相比最年轻，但是成立的证券公司数量却远远超过银行和保险公司，致使我国证券业的市场

集中度远远小于银行业和保险业。市场进入的过度,必然导致市场竞争过度和无序。在正常情况下,市场竞争的结果总是导致产品或服务的价格下降。但是由于券商提供的证券市场服务价格和中介费用基本上由政府确定,市场的过度竞争,只会导致券商为争夺业务而过度采取非价格性竞争战略。为争夺业务而进行的各种公关交易和幕后交易的费用,甚至超过正常的业务开展费用。这种费用的增加,并不能给服务对象带来任何利益,徒然增加市场非正常竞争的內耗而必然地增加证券市场的交易成本。

对于发展证券市场,起初各方面有许多争议和疑虑,实践中只好先搞股份制试点,逐步摸索发展。我国不是先有证券大法这一游戏规则而后发展证券业,而是反其道而行之,先“大胆地试”,发展起了证券业,8年以后才出台了《证券法》。1980年至1990年,我国证券市场是由中国人民银行来管理的,主要监管债券的发行和没有交易所的股票场外交易。1990年12月和1991年6月,上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立,证券市场的监管重心由场外交易转到场内交易,上海和深圳两个地方政府的规章和交易所的自律规则在证券规范中起主导作用。1993年4月22日国务院发布实施《股票发行与交易管理暂行条例》,1994年7月1日起实施《中华人民共和国公司法》(以下均简称为《公司法》),一直到1998年底,证券市场的法制状况是:一方面,证券市场的运行已有250多件行政法规和规章;另一方面,证券市场并无《证券法》这样由国家权力机关制定的基本法作为游戏规则。因此,诸如国有股、法人股的流通问题,未上市公司股票的转让、A、B、H股同股不同酬问题、场外交易问题等等,始终是我国证券市场健康稳步发展的隐患;由此也导致了我国证券市场直接融资功能不足,信息功能微弱,淘汰配置功能不强以及公司治理功能弱化和资产运用功能有限等。

(三)没有规则的游戏——证券投资与过度投机

有人算了这样一笔账：如果某一投资者 1988 年用 5 万元钱买入深发展股票并牢牢持有，中间无论牛市熊市都不卖出买入，则 10 年之后的 1998 年，该投资者持有的深发展股票市值将高于 2000 万元。如果期间该投资者随着牛市熊市的大市卖出买入，则该投资者 1988 年的 5 万元人民币到 10 年之后的 1998 年有可能变为 3000 万元。由于中国股市长时期处于试验阶段，《证券法》迟迟不能出台，股市上种种过度投机行为，使得中国股市经历了一段异乎常规的过程。

如何界定证券投资与过度投机是个颇有争议的话题。中国的《现代汉语词典》把投机解释为“利用时机谋取私利”，同时把“私利”解释为“私人方面的利益”，由此对“投机”的完整解释即是：利用时机谋取私人方面的利益。这一解释包括了两个方面的含义：时机、动机。其实，时机还得加上个人的谋略和其他一系列主客观条件，动机才可能有结果的。市场经济中，不损人，不违法乱纪，私利、公利都无可厚非的。由于长时期“左”的思想的影响，“投机”在人们心目中成了一个十足的贬义词。实际上，投机本是一个中性词，“利用时机”，加上个人的智慧和谋略，不损人，不违法乱纪，谋取私利公利，一样无可厚非。

美国 D·格林沃尔编的《现代经济词典》对投机作了更具体的解释：“投机是指在商业或金融交易中，甘冒特殊风险希图获取特殊利润的行为。投机通常用于期望从价格变化中获利的证券、商品和外汇买卖活动。除了那些日常商务活动中需要商品或外汇的人所做的交易外，市场上所有的交易都具有投机性，因为以上这些项目都不支付股息或利息，只有价格变动才能产生利润。在证券市场上，投机与投资的区别在于当事人的动机或态度。投资者关心的乃

是本金的安全,希望得到一笔数目不大但稳定的收入,或者还希望本金有所增长。而投机者则不考虑本金的安全,一心只想通过冒较大的风险来马上(大多数情况是这样)获得大笔收入”。从这段话我们可以概括投机的三个特点:①必须冒险,否则,不带冒险性质的经济活动就不属于投机的范畴;②投机是在商业和金融领域,工业生产领域虽然也有风险,但它不叫投机;③投机只能靠价格变动才能产生利润,因此投机者通常为买而卖、为卖而买,追求的利益主体不是股息或利息,而是价差。

关于“投资”,刘鸿儒主编的《经济大辞典(金融卷)》解释为“经济主体(企业或个人)以获得未来收益为目的,预先垫付一定量的货币和实物,以经营某项事业的行为”。可见,投资与投机既相联系又有区别,投资和投机都有收集、分析、利用各种信息,抓住机会为获利而投入资金的一面。二者的区别在于:①投资的风险和收益与生产经营过程相联系,而投机的风险和收益则直接取决于市场价格的波动和主体对它的认识和把握;②投资通常是以“买”的形式投入,其收益表现为凭此对生产经营所形成的“剩余”的索取,而投机则是买卖双方操作,收益来自价差。

在证券市场,区分投资与投机是相当困难的。如果从动机区别,那只有当事者自己知道;若从时间长短区别,那么投资和投机有可能相互转换。原来为了“投资”的买入因情况变化需在短期卖出而变为“投机”,而原来为了“投机”的买入因被套牢卖不出去而变为“投资”。因此,虽然在理论上投资和投机是有明显区别的,但在证券市场,投资和投机殊难区分,它们在一定条件下是可以互相转换的。

对于投机,理论界有两种截然不同的观点:一种观点视投机为洪水猛兽,是泡沫经济的根源,认为投机就是赌博,应一棍子打死;另一种观点则对投机持全面肯定态度,认为投机是市场经济的必然伴生物,有利于稀缺资源的优化配置,政府不应限制,而要顺其

自然。

客观地看,投机的确是市场经济的必然伴生物,只要市场经济存在,就必然存在投机。市场经济中调节资源配置的指挥棒是价格杠杆,价格受供求关系的影响围绕着价值波动,从而引导着资源从一个部门向另一个部门流动,实现资源的优化配置。价格会波动,就必然存在通过高卖低买或低买高卖获取价差的投机活动。因此,在市场经济中,投机有其存在的必然性。

既然投机在市场经济中不可避免,我们就应当正视它,正确客观地评价其是非功过,并积极引导,利用它为社会主义市场经济服务。

投机通过承担经济风险而获利,因促进资源的优化配置而对经济的稳定和发展起积极作用。以股票市场上的投机而言,它有利于增加股票的流动性,从而为活跃二级市场进而活跃一级市场有重要作用。同时,股价运动与其他经济现象一样,有其运动规律,而低买高卖或高卖低买的投机活动有助于股票市场的稳定。从这个意义看,投机完全不同于赌博。赌博行为承担的不是经济风险,博取的也不是经济风险收益,而完全是通过撞大运、博概率来攫取对方的钱财,它导致的社会后果是不劳而获,社会犯罪,对经济发展和社会稳定只有消极作用,故必须禁止。从参与者总体看,若不考虑费用,赌博无论从单次或一段时期来看,其结果都是:有输必有赢,输赢必相等。而投机的结果则是:有输也有赢,输赢必不等。在中国股市上,由于不允许卖空,因此在股价上升期,所有持股者都赢了,而没有人输(不考虑机会损失);同样,在股价下降期,所有持股者都输了,而没有人赢。因此,股市上,投机者的利己(赢)并不一定要损人(别人输),而赌博的利己则一定要建立在损人的基础上。

但是,要区分合法投机与过度投机(非法投机)。过度投机与合法投机的性质不同,对股市的影响不同,对其管理当然也应不同。

过度投机是少数投机者利用它所掌握的内幕消息进行证券交

易或进行内线股票交易或非法牟取暴利的行为。这些内幕信息是不向市场或尚未向市场公开的,它对某种证券的价格具有重大的影响。过度投机违背了股票市场的公正原则,过度投机者不承担任何市场风险,仅仅利用内幕信息一夜之间就成为暴发户。由于少数过度投机者在市场法规不健全、市场管理乏力的情况下屡有得手,从而滋长了整个证券市场的过度投机情绪,进而形成了前几年中国证券市场上没有规则的游戏行为。①股价暴涨暴跌。股价暴涨暴跌常使一些人一夜之间暴富,而一些人在一夜之间倾家荡产。中国股市一天涨跌超过10%的屡见不鲜,个别股票一天涨幅超过100%也非凤毛麟角,大大超过正常标准。而这些暴涨暴跌,大多与缺乏游戏规则有关。中国股市是典型的“政策市”,其原因虽然是多方面的,但最主要的是缺乏《证券法》这样一部规范证券市场发展的根本大法。②市盈率过高。市盈率(P/E ratio)又称本益比,它等于股票市价除以每股税后利润。一般来说,市盈率越高,股市风险越大,投机性越强;而市盈率越低,投机性就越弱。由于市盈率是静态指标,它只反映某个时点的股价与某一年度(当年或上年)每股税后利润的比值关系,而没有反映税后利润的增长因素,故在判断市盈率高低时,应考虑动态因素,即税后利润的增长率。从国际上的经验来看,发达国家的经济处于成熟阶段,增长速度相对较慢,因此市盈率较低,一般在10至20倍之间;而发展中国家的经济由于大多处于成长阶段,成长较为迅速,市盈率较高,通常在20至30倍之间。但我国过去有少数股票的市盈率高达几百甚至几千倍,个别股票的市盈率甚至趋于无穷大。③股票换手率过高。由于投机是通过先买后卖或先卖后买来获取利润,这种买卖必然造成股票的频繁换手,因此换手率的高低是衡量过度投机的一个标准。在西方成熟股市上,各种股票的平均日换手率一般只有万分之几,高的也只有千分之几,百分之几是很罕见的。而在中国股市,平均日换手率竟高达百分之几十,有的股票甚至高达80%~90%,在

1994 年实行“T+O”交易制度中,更有当天换手率达 170%的惊人记录。

从另一个方面看,《证券法》出台前,我国券商大都是在火山顶上开展业务,风险随时随地都有可能爆发。人们普遍存在的看法是,券商经营风险主要是政府政策变动上的风险,这固然有一定道理。但是我国券商过去之所以能在开展业务上“玩火而不焚身”,恰恰是过去特定的政策对券商的业务开展起了保护作用。如自营中券商可以使用客户保证金这笔“无本”资金,避免了从金融市场来融资自营的风险;券商在自营中可以使用几十个甚至上百个账户,一家券商在其内部就能做到在西方国家只有几家券商联手才能做到的自如地对单支股,实行市场操纵的行为。在股票发行上特定的发行审核制度和发行价格的确定制度,导致一二级市场差价过大,使券商避免了发行业务上的包销风险。这种特定的制度环境也导致我国券商长期以来不注重抗风险能力的培养。当这种特定的制度环境发生改变之后,券商经营中的潜在风险就容易暴露出来,引发大的市场混乱。

(四)胜算几何?

从投资者的角度看,缺乏游戏规则,有人瞎打猛撞,却时有得手;有人理性投资,却血本无归。以至于股市上一度流传这样一个顺口溜:专家不如行家,行家不如炒家,炒家不如玩家,玩家不如傻瓜。

以 1999 年为例。1999 年深沪股市可谓波澜壮阔,一年下来,两市指数分别升了 14.25%和 19.18%,但一项调查显示,该年度大多数投资者没有跑赢大市,全年投资赔多赚少,其中散户有半数亏损,34%盈利,另有 16%的投资者持平。《上海证券报》市场调查队在全国 28 个证券营业部开展了问卷调查,对回收的 1120 份问