

中国证券市场



结构分析

Zhongguo Zhengquan Shichang Jiegou Fenxi

吴建华 著



黄山书社

吴建华 著

中国证券市场结构分析

Zhongguo Zhengquan Shichang Jiegou Fenxi

• 黄山书社 •

图书在版编目(CIP)数据

中国证券市场结构分析/吴建华著. — 合肥: 黄山书社, 2003. 10
ISBN 7-80630-986-1

I. 中… II. 吴… III. 证券交易-资本市场-研究-中国
IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 088205 号

黄山书社出版发行

(合肥市金寨路 381 号)

新华书店经销 合肥华星彩印厂印制

开本: 850×1168 1/32 印张: 5.625 字数: 120 千

2003 年 10 月第 1 版 2003 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 7-80630-986-1

定价: 8.00 元

前 言

金钱问题总是让我们感到性命攸关。几乎我们所有的人都曾为囊中羞涩而苦苦挣扎,体验过那种极度的恐惧。当我们深感绝望,认为前途黯淡时,我们的自我价值就消失得无影无踪。这些感觉并不是来自于真的感到饥饿、无家可归或者伤痛无人过问,相反,这是想到钱时所特有的感觉,这种类似失重的感觉从我们的意识深处漫卷而来,使我们不能推理,看不清现实。任何在中国股市战斗过的庄家、中小散户都有过类似的感觉。实际上,任何国家的股市的投资者、投机者也无一不有着同样类似的感觉,再也没有什么地方比在股市里让人更感到钱的重要性了。这里是真正的金钱的世界,这里有真正的战场;这里没有硝烟。搏斗的双方不是使用炮弹、导弹和子弹,使用的是真金、白银,是钱!没有钱,你就没有资格进入股市,因为你没有通行证,没有门票。有了钱,进了门,但是如果你打光了所有的银弹,失败了,你就会被毫不客气地从交易厅大门里踢出来。这是没有丝毫客气可言的,你最多是能当一名过路的看客而已。这一条是真正的国际惯例,中国股市的交易规则和法律条文虽然还不够完善,无法与世界上先进国家接轨,但这一条却是与国际先进水平绝对完全接轨的。正是因为如此,再也没有什么地方比在股市使人感到失去金钱的恐惧了。如何在股市中获取金钱而不是失掉金钱呢?本书试图对这一千百万股市参与者性命攸关的

问题作一探讨。

我最早认识股市是在书本上，那是在大学里读茅盾先生的小说《子夜》，那里面描写了旧中国上海企业界、证券行业里的生死搏斗。以吴老板为首的民族资产阶级和以赵老板为首的买办资产阶级的决斗。其结果是吴老板斗不过有外国资产阶级撑腰的赵老板，最后身败名裂，千百万家财一时化作青烟消散。这样的结局使我深感震惊，股市到底是个什么东西？为什么会有这样大的威力，千百万家财一没有吃、二没有穿，怎么会一下子就没有了呢？记得有类似疑问的并不只是我一个人，许多同学都有类似的问题，并且迫不及待地问老师。但没有一个老师能说得清什么是证券市场，什么是空头，什么是多头，赵老板的庄家到底是回什么事情。的确，在当时历史条件下，是没有任何人能说得清楚这些问题的。自从1952年天津证券交易所的牌子被摘下来，交易所被关闭，计划经济的全部实行，股市已完全是历史的古玩了。解放后一直将其定性为资本主义社会的产物，再也无人过问，又有谁能讲得清楚呢？后来，我有机会留学国外，我才真正看到了股市，因为中国当时并没有股市，所以，我不免感到有几分新奇，但对它的重要性是没有任何认识的。每天我乘车从居所到大学的研究院去上学，沿途要经过证券交易所，我只是通过车窗对其匆匆一瞥，就一闪而过。茅盾先生笔下的交易所随着时间的流逝似乎已经远去。以后使我再次注意到交易所的是我的一位外国同学，他的父亲是一位中等规模企业的老板，全家对股票有着极为浓郁的情感。他有一次在读到中国的各种情况时问我：“中国的股市如何？”我回答道：“中国没有股市。”他听了大吃一惊，急忙问道：“中国没有股市，那企业所需的资金从何而来？”我答道：“中国企业如果没有资金了，就向上级部门打一个报告，请求上级拨款。”他听了更惊，又问：“上级部门的钱又

从哪里来？”我答道：“上级部门的钱都是由国家财政部门拨给的。”他听了迟疑一下，似乎有些不相信地说：“我没有到过中国，对中国的情况不大了解，但我知道中国很大，企业一定是成千上万吧。据我所知，中国并不是一个发达国家，经济力量并不强大，怎么会有如此多的钱来满足如此多的企业的需求呢？”我因为并非学经济出身，对中国的经济总的格局和运行机制并不了解，所以只能说：“中国的确经济不发达，但工厂企业所需的钱都是由政府所拨给，具体如何做我就不清楚了。”听了我的回答，他沉默了一阵，颇带几分感叹地说：“中国政府对企业的关怀真是无微不至啊！而我们的政府对企业生死是不管的！你死了，他就让你死，你活了，他就来收税！”我听了，不禁颇有几分得意，是自豪感，还是阿Q精神？现在回想起来还搞不清自己当时的心态。不过，他的一番语重心长的话，我现在还是记忆犹新：“一个国家没有股市是不行的，股市是一个国家经济发展的晴雨表。要了解一个国家就必须知道他的经济发展状况。不知道一个国家经济发展状况，你就不能说你已经了解了这个国家。而要了解这个国家的经济，就必须了解这个国家的股市，因为这是千百万人身家性命之所在！”当过了许多年后，我在大陆的报刊上读到这些类似的话语，才感到我们国家和发达国家的差距有多大，这种差距不仅仅是经济上的差距，更重要的是思想方法上的差距啊！当世界上的发达国家都认识到是真理的东西，而我们却认其为谬误，这对于一个国家、一个民族建设是何等的悲剧啊！中华民族为此付出的代价实在是太大了！浪费的时间实在是太多了！当我听到邓小平同志在电视里一字一句地说：“中国已经穷了几千年了，再也不能继续下去了！”我从内心里感到巨大的喜悦，这是一位具有世界眼光的人物所说的真理啊！

中国的股市是一个新兴的股市，显然还存在着许多不完善

的地方,其主要的特征是带有许多投机的成份,理性投资的思想还不成熟。鱼龙混杂,也可以说监管力度、执法力度还不够。重庆一股民曾到法院投诉 ST 红光虚假包装上市, 欺骗广大投资者,给投资者造成重大损失,要求 ST 红光承担赔偿责任,但被判败诉。ST 红光虚假包装上市的消息,已经在报刊公开曝光,不知为何要判投诉者败诉。我们来看美国 1933 年制定的《证券法》中曾明确规定:证券发行者或者出售者若散布虚假消息,以致人迷误,应负民事责任和刑事责任。美国 1934 年制定的《证券交易法》中明文规定,禁止一切操纵行为,还规定禁止知情者为获得暴利而从事本公司的证券买卖。为实行这一规定,要求上市公司的每一位董事、经理人员和拥有该公司 10% 以上股份的股东都须按月填写“知情者报告”,申报持有该公司证券的数量及变动情况。一旦认定知内情者通过买卖本公司证券谋取暴利,该法律授权股东将知内情者所赚取的暴利收缴并分摊。事实证明,在美国违法炒股除非是不被人知,一旦被举报,后果是非常严重的。

在 1990 年时,所罗门兄弟公司曾发生过一起有关人员操纵市场价格的事件,证券会发现以后,对其处以巨额罚款,还建议该公司将肇事人员、该公司的董事长和各级负责人员全部撤换,否则将由政府出面对该公司提出起诉,其后果是使该公司破产。该公司只能服从这样的建议,由于一时找不到合适的人选,只好将当时最大的投资者、著名的股票大师巴菲特请出来担任董事长。巴菲特在当了半年董事长以后,把这个职务让给了他的律师,一直到该公司和其它的公司合并为止。

1980 年,以销售垃圾债券轰动华尔街的麦克尔米肯,曾经在一年中净赚 5 亿美元。但在同一时期内,他和同行利用内幕消息赚了更多的钱,结果被人举报,事情败露,1990 年他被判罚

11 亿美元的巨额款项,并被判刑 10 年。与之形成鲜明对照的是我国股市中目前没有人因违法、欺诈、伪造报表和发布虚假信息、操纵股票价格而被判刑。我们相信,随着时间的推移和法律的更进一步完善,执法力度也将会得到进一步加强,中国的股市将会更健康。

在人类社会活动中,任何经济体制、任何经济形态都是人类活动的产物。任何经济体制和任何经济形态都不可能永世长存,都要随着时代的发展变化而发展变化,股市也不例外。股市并不是万能的,恐怕也不可能万世长存。我相信,总有一天,股市将会消亡,而代之以一种新的经济形态。但是,现在股市依然充满活力,每一位对股市有兴趣的人,不妨趁股市还有活力的时候,到股海中去搏击一下风浪。

中国证券市场主要是由庄家、上市公司、中小散户和股评人士构成,证券市场的运动方向是由这 4 种力量相互作用而成。在下文中,我们就具体的来看一看这 4 种基本力量的内部结构和运动形态。

目 录

前 言	1
第一章 庄家	1
第一节 为什么会有庄家	1
第二节 掀起庄家的盖头来	6
第三节 庄家的内部结构	17
第四节 庄家赚谁的钱	20
第二章 吸筹 吸筹 再吸筹	24
第一节 筹码的流向分析理论	25
第二节 庄家吸筹的对象	29
第三节 庄家吸筹的种种手法	43
第三章 派发 派发 再派发	53
第一节 拉升	54
第二节 洗盘	57
第三节 出货	60
第四章 股评人士与股评	68
第一节 股评人士的构成	69
第二节 股评人士的大体分类	71
第三节 不能跟着股评走	94
第五章 国民性与股票消费心理	104
第一节 阿 Q 与股市	104

第二节	心理因素是决定股价的重要因素	107
第三节	贝纳特花样与牛顿炒股	110
第四节	从东施到西施	116
第五节	恐惧与贪婪 一对亲兄弟	120
第六节	投资 投机 赌博	126
第七节	孤独,王者之道	131
第八节	不要面子	134
第六章	股市格言	137
附 录		
一、	日本股王是川银藏	147
二、	深沪股市会不会灭掉庄家	155
三、	当心主力带笼子 牛市之尾快抽身	160
四、	对近期股市的几点认识	162
五、	越早退出 损失越少	166
后 记		169

第一章 庄家

第一节 为什么会有庄家

中国股市在很大程度上是一个庄家市，这是一个众所周知的事实，是不可否认也无法否认的客观现实。中国股市 10 年发展变化的历史就是庄家史，那么，为什么会产生这种现象呢？主要的原因有如下几点：

1. 任何新兴的股市都会经历一个由不规范到规范的过程，要经历一个在很大程度上由庄家操纵或者我们有时称之为由庄家控盘到逐步削弱庄家操纵的过程

翻开各国股市发展的历史稍稍考察一下，我们很容易看到，无论是西方发达国家还是各个发展中国家，股市在其不完善、不成熟的初期阶段，都有一个明显的庄家大肆活动、各种来历不明的资金和人物横行出没的阶段。在这一个阶段里，股市里最活跃、涨升最大或者下降最快的股票无一不是由人为的操纵所致。如我们的近邻日本，在第二次世界大战以前其股市并不成熟，1878 年日本始于东京和大阪设立股票交易所。虽然当时也制定了股票交易的有关规定，但投机横行，股票流通市场几乎就是投机市场的同义词，基金全部控制在少数财阀手中。在明治末期，这些财阀所属的企业实行股份化，但他们实行股份化的目

的并不是为了有效地集中社会闲散资金,有效地配置社会资源,而是为了使自己更大地获取金钱利润,更好地控制社会资本。正是在这种情况下,各种庄家投机活动层出不穷,虽有公开、公平、公正的法令而得不到真正有效的实施,法律形同虚设。英国是老牌资本主义国家,股市设立时间较早,但早期的英国股市投机坐庄的行为可以说是达到无法无天的地步。英国是一个推崇法治的国家,比较注重法律的设立,但区区一纸法令哪里能挡得住庄家的金钱欲望?英国股票史上著名的“南海公司”丑闻就是最大的庄家投机操纵的行为。南海公司所掀起的投机浪潮曾席卷全英国,千百万人在这场庄家所控制的投机巨浪中倾家荡产、血本无归。连大名赫赫的英国皇家学会会长、英国国家造币总局长、历史上最伟大的物理学家牛顿也卷入其中,最后亏得血本无归。英国政府为了平息这种投机的浪潮,最后竟不得不关闭英国股市。

相对于西方几百年股票史而言,只有区区 10 年股票史的中国证券市场各种政策法规的不完善是显而易见的。比较完善的法令也是在 1999 年才正式公布。不完善、不成熟的中国早期股市不可避免地走上西方各国早期股市时所经历的投机坐庄道路是没有什么可奇怪的。

2. 中国证券市场本身早期的不确定是产生庄家的重要土壤

众所周知,最初,中国股市到底设立还是不设立曾经还是一个引起全国震动的大问题,因为我国长达几十年的计划经济体制是不需要股市的。而且在一部分人看来,设立股市是关系到走资本主义道路还是走社会主义道路的大是大非问题,因而反对设立股市。后来,中央领导人表态可以试试,看效果如何,如果不行,还可以再关掉。在这样一种指导思想下,股市才冲破重

重阻力得以试点成立。而此时投资股市的不少人心中还存有疑惑：如果股市关了怎么办？因此从开始就抱着一种短期心理来参与股市：捞一把就走，免得自己最后吃亏。在这样的心态指导下，又怎么会有长期平稳投资的行为呢？中国股市在这一点上与西方是有极大的区别的。因为西方各国是资本主义社会，实行市场经济体制，对设立股市是否有必要是没有争论的。

3. 中国股市中的上市公司还有许多并不是真正意义上的上市公司。这些股份制上市公司的组建并不是根据真正严格的市场经济的规律来组建设立的，这也是庄家行为产生的重要根源

我们知道，上市公司是组成股市的最基本的细胞和元素。股市是最要求上市公司规范化的。但是，由于我国的上市公司几乎都是由计划经济体制下的公司或企业转制而来，股权结构、股本结构存在严重的不合理性。其中国有股、法人股占比重大，有的高达70%-80%，而且又不能上市流通。国有股和法人股的成本价与社会公众流通股的成本价相差几倍、十几倍，最多的甚至相差几十倍。现在又要让公司的股本、股权结构合理化，加大可流通部分。如果将其上市流通，那以什么价格来流通呢？这是悬在股市投资者头上的一把达摩克利斯剑，无人不感到害怕。近年来，只要有关传媒上讨论国有股、法人股上市的问题，股市就要下跌，这是一个最好的证明。因为这个世界上没有一个人愿意出天价来买单！在这些问题没有最后很好地解决之前，那些只想短期捞一把就走才是最保险的的投机坐庄的心理又占了上风。

4. 任何成熟的、完善的股市也还是有庄家，只要有股市存在就会有庄家

股市发展史已经证明不论如何成熟完善的股市都是不可避

免的有庄家存在。欧美、日本的股市发展了几百年,到现在可谓不成熟、不完善了,但是从近年来媒体频频曝光的各种股市丑闻看,不是已很好地证明了在西方、日本股市中还存在着不少庄家的活动吗?日本股市的大丑闻“里库洛特”案件,涉及的人数之多、地位之高、金钱数量之大可谓登峰造极,使日本全国震动。短短的一个多月时间内,先后有内阁副总理大臣、大藏大臣、法务大臣、经济企划厅长官等多位高官辞职下马。之所以会产生这种情况是因为股市本身就存在投资、投机、赌博行为,而投机是其中不可或缺的一种。任何完善的法律只能抑制股市的过份投机,而不可能完全消灭投机。可以这样说,投机完全消亡的那天,就是股市生命终结的那一天。因此,在未来的我国股市中,要完全杜绝投机坐庄的行为也是不可能的。这就是说,只要股市存在一天,庄家就会活动一天,广大中、小散户与庄家的生死大搏斗就要进行一天,这是不以其个人的主观意志为转变的,就好像太阳每天都要在东方升起一样。

5. 股市中的某些政策缺少连续性,促使投机坐庄的行为产生

我们纵观中国短短十年股票发展史,可以看到,中国股市的某些政策前后是不连贯的,有时还是完全根本对立的。最明显的一个例证就是哪些人、哪些资金可以参与到这个股市中来,这是一个根本性的问题。以前有关政策规定三类企业不许上市,银行的资金、保险资金也是不能入市的。上市公司是不能炒股的,深发展、华天酒店等上市公司因为违规炒作还受到过公开批评,全部所得被没收,还处以巨额罚金,有关领导和人员也被处罚。现在新的规定又完全推翻了以前的有关规定,重新认定三类企业可以上市炒股,银行的资金、保险资金也可以入市。那以前对深发展、华天酒店等上市公司的处罚是否能够平反?到目前

为止并没有听到有关方面给一个说法。这种完全相互抵触、相互冲突的政策使股市参与者感到一种不稳定性，不知哪天政策又会有什么变化？还是先炒一把走人吧！

6. 中国上市公司的经营状况远远没有达到投资的要求，使得股市参与者只能投机坐庄

投资与投机行为的一个最重要的区别是：投资是一种较长期的理性的行为，而投机则是一种短期行为，要股市的参与者作长期投资的打算的一个先决条件是股市要有真正的投资价值。如果股市中的上市公司不具备长期投资的价值，那市场的参与者是不可能长期投资的。考察一下中国股市中的上市公司，我们很难找到真正具有投资价值的公司。中国的上市公司是“一年绩优、二年绩平、三年亏损、四年 ST、五年 PT”。最近又发展到公司刚上市不久马上宣布亏损，真是王小二过年，一年不如一年。赫赫有名的沪市老龙头四川长虹在业绩最好时达到每股收益 2 元多，1997 年每股收益还有 1.7 元之多，名列沪市第一，但到了 1999 年，则每股收益下降到 0.2 元，龙头尚且如此，其他的股票那就更不用说了。有的公司更是玩弄虚假数字，伪造报表，无中生有，如此等等，不一而足。对这样的股票又有哪一位投资者敢以投资的心态长期持有呢？我曾经想过，美国投资大师巴菲特如果到中国来买股票的话，他会选哪一家公司呢？我用巴菲特的几条选股的基本原则衡量了一下目前中国上市公司的状况，得出的结论竟然是巴菲特在中国无股可买，因为都不合他长期投资的条件！投资不成，就只有投机一条路可走了。

第二节 掀起庄家的盖头来

中国股市存在庄家,这已是一个不争的事实。那么,是谁在担任庄家这个角色呢?中国股市存在时间虽然不长,但庄家角色变化却是很快的。早期的深沪股市由于股票数量少(最早是沪8股、深5股),市场容量小,资金数量小,再加上没有投资基金,主要庄家仅仅是一些大户而已。1992年,一批深圳大户携大量资金北上沪市炒股,随身携带的现金最多者达百万元之巨,但投放市场的总量不过亿元,当时不少上海人就惊呼:“大庄家来了!”。而这点钱在今天股市庄家来看,只不过是小儿科而已。

随着时间的推移,随着各种政策的放宽、各种投资基金的组建、三类企业入市、银行融资等等,现在股市的庄家已是今非昔比,面貌一新了。总的来看,目前中国股市的庄家主要有如下几种:

一、政府庄家

中外各国证券发展史告诉我们,古今中外各国的证券市场总有一只看不见的手在无时无刻地调控和影响股市。从广义的角度来看,可以说各国政府就是各国股市的庄家。当股市过热时,政府为了抑制泡沫过大的股市,就会及时出台各种政策给高热的股市降温。政府使用得最多的上方宝剑就是提高利率或者降低利率,一般来说,利率提高,则股市下降;反之,利率降低,则股市上升。如美国金钱总管克林斯潘的一言一行就是股市行业人士最为关心和注意的。有人说,美国人可以不听美国总统

的话，但是不能不听克林斯潘的话。有人说，克林斯潘动一动脚，华尔街就要发抖；总之美国股市一感冒，全球股市就免不了头痛发烧。每当美国财政委员会讨论是否加息的问题时，美国股市总是屏息以待，而许多投资者更是提心吊胆。当美国道指冲破 11 000 点大关以后，克林斯潘警告说，美国股市过热，泡沫太多。于是不少投资者纷纷离场观望，道指应声而落。

美国股市如此，中国股市作为一个政策市更是如此。1996 年，深沪股市大跌，上海跌至 512 点，政府接连两次宣布降息，一时人气大升，在这大好消息的刺激下，股指一路狂升，直指 1 000 点大关。

股市对于非计划经济的政府的财政稳定、社会稳定来说，实在是太重要了。每个国家和地区的政府都绝对不会容忍股市的崩溃而坐视不理。在股市发生剧烈的波动而政府一时无法控制时，政府有时会采取果断措施，甚至会暂时关闭股市。如 90 年代初，香港发生股灾，股指狂泻，人心惶惶不安，政府在采取各种措施无效之后，香港地方当局决定关闭股市，几天之后才又重新开市。

政府除了在行政和经济手段上调控股市外，必要时，还会直接动用大量的现金入市，自己直接买卖股票，干预市场。如香港在 1998 年受到世界金融大亨的狙击，股指由万余点狂泻至 6000 多点，人心不安达到极点，整个香港经济处于动荡之中，香港政府甚至成立了政府基金管理委员会，直接投入 1000 多亿元护盘，结果稳定了股市，使股市由 6000 余点上升到万余点。在这一场生死大战中，香港政府护盘基金获利 700 亿元。当台湾股市发生剧烈动荡时，台湾地方当局也曾动用几千亿资金直接入市护盘。政府庄家由于其地位特殊，资金巨大，一般是无人可与其争锋的。因此一般中、小散户对政府庄家的一举一动要时时高