

下次股灾发生时，这本书让你不在现场！

股灾简史

刘海亮 买敬江 ◎ 著

未来都在历史里，股市也不例外

A Brief History of the Stock Market Crash

逃顶、监管、交易规则和熔断机制的那些事儿



股民
防灾手册
投资长红
通鉴



立信会计出版社
LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

股灾简史

刘海亮 买敬江 ◎ 著

A Brief History of the
Stock Market Crash



立信会计出版社
LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

股灾简史:逃顶、监管、交易规则和熔断机制的那些事儿 / 刘海亮,买敬江著. — 上海:立信会计出版社, 2016.3

ISBN 978-7-5429-4909-7

I. ①股… II. ①刘… ②买… III. ①股票市场-经济史-世界 IV. ①F831.9

中国版本图书馆CIP数据核字 (2016) 第003389号

策划编辑 蔡伟莉

责任编辑 蔡伟莉 张寻 何颖颖

封面设计 仙境

股灾简史:逃顶、监管、交易规则和熔断机制的那些事儿

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路2230号

邮政编码 200235

电 话 (021) 64411389

传 真 (021) 64411325

网 址 www.lixinaph.com

电子邮箱 lxaph@sh163.net

网上书店 www.shlx.net

电 话 (021) 64411071

经 销 各地新华书店

印 刷 固安县保利达印务有限公司

开 本 710毫米×960毫米

1/16

印 张 14.5

插 页 2

字 数 130千字

版 次 2016年3月第1版

印 次 2016年3月第1次

书 号 ISBN 978-7-5429-4909-7/F

定 价 39.80元

如有印订差错,请与本社联系调换

目 录

第一章

股灾：证券市场的幽灵/ 001

1. 掏空法国的密西西比股灾 / 003
 2. 破碎的英国南海泡沫 / 011
 3. 撼动美国的“黑色星期二” / 021
 4. “黑色星期一”再临 / 028
 5. 震撼日本的1990 / 034
- 【章末结语】 / 039

第二章

逃顶：操盘圣手的成与败/ 041

1. 利弗莫尔：我的一生是一场失败 / 043

A Brief History of the Stock Market Crash

2. 威廉·江恩：预测大师的战绩 / 050
3. 小罗伯特·R.普莱切特：宗师的败笔 / 053
4. 本杰明·格雷厄姆：华尔街教父的失利 / 056
5. 沃伦·巴菲特：股神的牛市选择 / 060
- 【章末结语】 / 066

第三章

监管：守夜人的宽与严 / 067

1. 蛮荒时代的股市与原始的监管 / 069
2. 《泡沫法案》下的金融寒冬 / 074
3. 在博弈中不断完善的证券监管制度 / 078
4. 各国政府的救市与托市 / 085

5. 中国证券监管体制的发展 / 091

【章末结语】 / 098

第四章

制裁：幕后黑手的罪与罚 / 099

1. 证券市场无法摆脱的“原罪” / 101

2. 华尔街“王中之王”的内幕交易 / 108

3. 暴富——严惩挡不住的诱惑 / 113

4. 美国最大规模的股市操纵案 / 116

5. “华尔街之狼”与闪电崩盘 / 119

【章末结语】 / 123

第五章

熔断：国外市场的试与错/ 125

1. 熔断机制的由来 / 127
 2. 熔断机制在美国的实践与调整 / 130
 3. 熔断机制的国别比较 / 134
- 【章末结语】 / 138

第六章

中国式监管：从救市到熔断/ 139

1. 晚清史上没有股市的股灾 / 141
 2. 近现代中国股灾的监管与救市 / 148
 3. 2015年中国股灾与熔断机制的出台 / 155
- 【章末结语】 / 161

第七章

投资革命：新常态下的交易对策/ 163

1. 对股票市场的影响 / 166
2. 对期货市场的影响 / 168
3. 对基金的影响 / 171
4. 投资者应如何应对 / 175
5. 熔断机制被熔断告诉我们什么 / 179

【章末结语】 / 183

第八章

回望：股灾形成机制的历史分析/ 185

1. 股灾的特性和一般成因 / 187

2. 股灾形成的制度因素 / 191

3. 股灾形成的市场因素 / 195

4. 其他因素的影响 / 199

【章末结语】 / 203

第九章

前瞻：从股灾史谈投资之道 / 205

1. 股灾来临前的异常信号 / 207

2. 股民为何对这些异常信号视而不见 / 209

3. 减灾之道 / 211

4. 股灾史教会我们的另类投资方法 / 216

【章末结语】 / 218

第一章

股灾

证券市场的幽灵

*A Brief History of
the Stock Market Crash*

股灾(The Stock Market Disaster)，是指股市灾害或股市灾难。它是股市内在矛盾累积到一定程度，因受到某个因素刺激，而突然爆发的股价暴跌现象。股灾没有严格的定义，现在国际认可的标准是，股票指数一天内下跌20%以上，或者累计跌幅达40%以上，就可以被称为股灾。A股市场从2015年6月份的5 187点跌到8月份的2 850点，累计跌幅超过了40%，所以是一次名副其实的股灾。与一般意义上所讲的股市波动和股市风险不同，股灾的破坏性强、影响范围广，会影响一个国家乃至世界的经济，而一次股灾给人类造成的经济损失甚至不亚于发生了一次世界大战。

股灾与股市的发展如影随形，从1720年世界第一次股灾发生算起，几乎没有一个国家能够幸免，而历史上发生过的一些重大股灾其破坏力之强、范围之广、持续时间之长直至今天仍让人们谈之色变。

1. 掏空法国的密西西比股灾

爆发于1790年的密西西比股灾是人类历史上的第一次股灾，提到这次事件，我们要先来认识一下其中的始作俑者——约翰·劳。

1671年，约翰·劳出生于苏格兰首府爱丁堡的一个银行世家，是家中长子。独特的家庭环境、长期的耳濡目染使得约翰·劳从小就有经济头脑。从几年后伦敦报纸上刊登的一条通缉令中我们可以大致了解约翰·劳的形象：身高6英尺（约1.83米），皮肤黝黑，仪表堂堂，声音洪亮。1688年，约翰·劳的父亲去世，他随后就卷铺盖离开家乡，带上父亲留给他的遗产来到向往已久的大都市伦敦。

在伦敦，约翰·劳将大把的时间和金钱花费在赌场和情场上。直到1694年，他为了一名女子而与情敌威尔逊决斗，结果威尔逊当场毙命，当天他就被逮捕并被起诉。就在无休止的诉讼过程中，约翰·劳找机会成功越狱，并坐船逃往荷兰。

1704年，他一度溜回苏格兰，并于1705年在爱丁堡出版了一本小册子：《论货币和贸易——兼向国家供应货币的建议》。在这本

书中，约翰·劳极力强调增加货币对于国家利益的重要性。在他看来，增加流通中的货币，对国民经济有百利而无一害。

这本小册子虽然没能打动英国人，却引起了法国的重视。

当时法国的摄政王奥尔良公爵正为即将崩溃的国家财政状况焦头烂额，而约翰·劳的出现恰好让他看了一丝希望。于是，当约翰·劳在法国宫廷中出现时，他立刻受到了最隆重的欢迎。他向法国摄政王提供了两份备忘录，在这两份备忘录中，他指出了困扰法兰西并使之衰落的罪恶之源，认为正是由于通货不足，才导致了法国货币屡屡贬值。他断言，没有纸币作为辅助和支持，单一的金属通货完全不能满足一个商业国家的需要。他还特别引用了大不列颠和荷兰的例子来证明纸币的优越性。他用许多强有力的论据来论证信用的问题，并且提出了恢复法兰西信用的方法。当时的法国是如此之衰落，应当允许他开立一家银行，由这家银行来管理皇家每年的税收，并且在税收和不动产证券的基础上发行票据。他还进一步提出这家银行名义上应当直接由国王管理，但是要受到议会指定的专员们的控制。

这两份备忘录尚在考虑阶段之时，约翰·劳将自己关于货币和贸易的论文翻译成了法文，并且使尽浑身解数，举国上下竭力宣传自己作为一位金融家的声名，很快他就成为人们议论的焦点人物。

约翰·劳30多年的学习和研究被用来指导其对银行的经营管

理。他的票据全是见票即付的，在发行的时候就可以与等额的金属货币兑换。最后这一招可谓神来之笔，立刻使他的票据身价倍增，价值甚至超过贵金属货币。

很快，国家的贸易也感受到了约翰·劳所带来的好处。日见衰弱的商业开始好转，有些复苏。税款的缴纳也更加有章可循，并且百姓对纳税的抱怨与不满也大大减少了。在一定程度上，人们已经树立起了信心，相信这个体系不会崩溃，如果继续沿着这条道路走下去，只会更加有益。仅仅1年时间，约翰·劳的票据就升值了15%。

初战告捷，让约翰·劳和法国摄政王都兴奋不已，接着约翰·劳就开始着手策划那个让他遗臭万年的著名计划——密西西比计划。他向摄政王提出建议，成立一家拥有与伟大的密西西比河西岸的路易斯安那州、东印度和南美进行贸易的独占性特许权的公司。在人们眼中，印度那个遥远的国度盛产贵重金属，富庶至极；如果建立一家拥有排他性特权的公司，凭借其独有的商业机遇所带来的丰厚利润，该公司必将成为唯一的税收包税人，成为唯一的金钱铸造者。

于是，1717年8月，约翰·劳获得了密西西比河广阔流域的贸易特许权及加拿大的皮货贸易垄断权，并以每股500利弗尔的价格开始发行股票。

在业务巨大的增长之后，密西西比公司认为将自己的名称更改为印度公司更为合适，并且增发5万股新股以扩充资本。现在，约翰·劳指给大众的前景再辉煌不过了，他承诺对价值500利弗尔的每股股票每年派发200利弗尔的红利。这个利好消息，再加上股票本来就可以用公债来购买，所以一支票面价值500利弗尔的股票仅需100利弗尔就可以买到。这一消息一经发布，立即让整个法国陷入了投机狂潮，至少有30万人前来申请购买这5万份新股。

每天从早到晚，想要申请购买股票的人挤破了头，将约翰·劳的家围得里三层外三层。连那些高贵的爵士及夫人们也顾不得身份，天天蹲守在约翰·劳家门口。没过多久，贵族们干脆就近租房驻扎下来，大街两边的房子的年租金从1 000利弗尔一下子涨到了10 000多利弗尔。约翰·劳不得已搬了家，但是新家也立即被疯狂的人群包围了。最后，约翰·劳只好以极高的价格买下了加里格南亲王的大庄园当作交易所，亲王自己则留下了庄园的后花园，随后又通过在花园里出租帐篷狠赚了一笔。

公众如此疯狂，约翰·劳的股票价格当然是节节高升。1719年9月12日，印度公司增发10万股股票，每股价值5 000利弗尔。结果，股票一上市就被抢购一空。1719年9月28日，印度公司再次增发每股价值5 000利弗尔10万股。股票价格不断攀升，仅半年时间内，500利弗尔被炒作到18 000利弗尔。

股价一天之内上涨两三成是常有的事。人们早上出门口袋里还空空如也，晚上回来就变成了腰缠万贯的富翁。与此同时，各种离奇夸张的小道消息不胫而走，让人分不清真假。有人说，约翰·劳家所在大街的一个鞋匠把摊位租了出去，同时向前来买股票的人提供纸笔，每天能赚200利弗尔；有两个德高望重的饱学之士，刚刚互相恭维对方保持清醒没有卷入这场投机狂潮，不料隔天两人就在股票购买现场相见了。

疯狂总有尽头，因为股票价格的上涨不可能是无限制的。当差不多所有人都拥有了约翰·劳的股票，再也没有新的傻瓜加入进来的时候，股票价格就开始暴跌了。

孔蒂亲王最早向约翰·劳提出以纸币兑换铸币，很快，就有人由于不信任而效仿孔蒂亲王的做法。尽管孔蒂本来是要报复，却为别人树立了榜样。更加精明的股票投资人正确设想了这样一个前景——价格不可能永远上涨。

以交易资金量大而著称的伯尔登和拉·理查蒂尔神不知鬼不觉地将他们的纸币分成许多份兑换成铸币，每次兑换的金额较少，并且将铸币悄悄送到了国外，他们还尽可能多地购买便于携带运输的贵金属和贵重珠宝，并且将它们秘密地运往英国或荷兰。

一位投资商沃马立特察觉到风暴即将来临，他小心翼翼地弄到总额近100万利弗尔的金币和银币，将这些铸币装运到一户农夫的

双轮车上，还在上面盖上厚厚的干草和牛粪，然后，他乔装打扮一番，穿上一身又脏又破的农民的大罩衫，带着自己的宝物安全地溜到了比利时。很快，他又设法将自己的宝贝从比利时运到阿姆斯特丹。

虽然政府千方百计地进行控制，贵金属仍然源源不断地被运往英国和荷兰，留在国内为数不多的铸币都被小心翼翼地保存或窖藏起来，直到铸币的短缺变得如此严重，以至于贸易不能继续顺利地进行。

在此危急关头，约翰·劳铤而走险，进行了一次大胆的尝试，他怂恿摄政王下令，禁止使用一切铸币。1720年2月又颁布了一项法令，这项法令试图使人们重振对纸币的信心，结果却事与愿违，这种愚蠢做法无可挽回地破坏了纸币的信用，将整个国家推到了崩溃的边缘。这一著名的法令严禁任何人拥有超过500利弗尔（相当于20英镑）的铸币，违者不仅处以高额罚款，并且将所发现的全部铸币没收充公。除此以外，该法令还严禁人们购买珠宝、贵金属和珍稀的宝石，鼓励告密者检举揭发违反这一法令的人，并且保证以他们告发后所发现的总金额的一半作为奖励。

这样的暴政让举国上下发出悲痛绝望的哀叫，而随着股民信心的下跌，密西西比股价开始暴跌。

为了维持股价，约翰·劳动用自己所掌握的权力将股价强行固