

国内唯一一本看好大牛市的书

拥有这本书
看好大牛市
让我们赢在起点
而不是败在终点！



李小东 等编著

我们正站在 大牛市的起点

 中国财政经济出版社

我们正站在大牛市的起点

李小东 桂 林 李伟 编著
李晓刚 孔学峰 方刚

中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

我们正站在大牛市的起点/李小东编著. —北京:
中国财政经济出版社, 2003.1

ISBN 7-5005-6347-7

I. 我… II. 李… 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(2003)第 001191 号

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@cec.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190647

北京法大印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开

印张: 6

字数: 10 千字

2003 年 1 月第 1 版

2003 年 1 月北京第 1 次印刷

印数: 1-8000

定 价: 16.80 元

ISBN 7-5005-6347-F. 7/5542

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

只要相信，我们的股市肯定会牛，那我们就不会倒！

在这个时候，只要我们手中还有筹码，我们还可以富！

拥有这本书，你就会有信心抓住机会，迎来财富！

走进新时代

2002年,古老而年轻的中国向世界展现了她独特的魅力,经济增长一枝独秀,世博会的成功申办,十六大的胜利召开,WTO的世纪元年,APEC的东方色彩,这一切都表明,在经过20多年改革开放的风风雨雨后,中国正以更加全新的姿态,坚定地走向世界!

2002年中国股市同样是不平静的一年,国有股在证券市场的减持停止、降息降税降佣、外资并购和QFII、新股发行向二级市场配售、数量空前的股票退市、市盈率和市场化增发纠偏、开放式基金大跃进式发展、上市公司MBO浪潮等,股市的外围环境和内在要素都发生着历史性的转折。今年以来的几次庄家集体跳水,也使很多在“庄股为王”的信念下转战多年的投资者困惑不已。新的政策、新的投资机会、新的机构投资者、新的价值评估体系使得传统的投资理念、分析方法在变幻莫测的市场面前黯然失色。人们不约而同地发现:证券市场的运行机制和格局正在发生根本性的变革,我们正处于转型的十字路口。转型难免有阵痛,我们的6800万投资者也与市场一起经受着阵痛的折磨。回顾这场从2001年7月开始的股市“寒流”,表面上看似乎起因于“全流通”问题,实则是对中国股市十年间历史遗留问题的清理,也是中国股市由封闭走向开放,由稚嫩走向成熟的必然阶段。

“痛定思痛,痛何如哉”,在经历了2002年惨跌的痛楚之后,中国股市必然会带来新的机遇和新的发展,历史的倒退和停止

曾经听任异族脚步踏灭了他们文明的火把，那么，也有一些民族曾经用自己的脚步踩灭了文明的火把。”事实上，中国的股市何尝又不是如此？一切经济的背后都有一个信念，这个信念就如同经济的 DNA。我国经济连续多年的高速增长举世瞩目，神州大地的发展潜力令跨国大鳄们垂涎欲滴，加入 WTO 后的世界工厂已成喷薄欲出的朝阳……如此强劲的势头，难道不是中国股市体内的 DNA 吗？“不要总是生活在生活的记忆残骸里，生活在过去的僵死之中。”中国的股市需要我们放飞新的希望，需要我们用梦想和勇气点亮前方！

等待是必要的，轮回已经到来。这个股民伤痛欲绝的漫长过程，与其说是历史开了我们一个玩笑，还不如说它终于给了我们劳酬！中国股市迎来了新的发展机遇——QFII、奥运、世博会……这标志着一个转折，预示着希望和未来！里克尔说：“没有什么胜利，挺住就是一切”，沉默不语就是千言万语的祝福，所有坚冰都在融化，阳光即将照亮万里河山！大牛市正向我们走来！

黄朝椿

2003 年元月于北京

大牛市向我们走来

2001年7月开始的中国股市寒流,是在不知不觉中到来的。如同行船,不知为何,飞流直下的顺水悄然间却逆转了方向,而且水势越来越急。于是乎,船员们用力地撑,加力地划,以为很快就能迈过这道坎。然而,令人们迷惘的是,似乎如何用力都到不了那个坎!

回首历史,中国股市弹指10年。这是中国股市激流成长的10年,风雨沧桑的10年,欢喜与血泪交织的10年。面对寒流的袭击,曾几何时,我们都以为,只要努力就会有回报,风雨过后必定有彩虹满天,少年英雄注定会拥有明天的太阳。然而太长的等待让我们又把它看成了青春期的错觉!于是乎,我们都感到:冬天来了!接下来,股民对它望而却步,庄家集体跳水更让寒冷的股市雪上加霜!中国股市进入了严冬季节!

严冬总是难过的。投机论、赌场论、千点论等曾经让伤心的股民一吐为快,资本市场屡屡暴出的丑闻也频添着人们的哀愁。然而,如果多一些包容,那么,在这个风云激荡的时代,在这个处于成长期的市场中,在这个中国人梦想逼近现代文明的追求中,我们些许的浮躁和幼稚是不应该受到嘲笑和谩骂的。成长是快乐的,然而成长也是困难的。难上加难的是,成长又恰逢我国经济的转型,它必须经历成熟过程的所有阵痛,还必须承担所有的启蒙成本和道义上的双重责任!这就是我们的中国股市!

有多少岁月,就有多少希望。所不同的仅仅在于,在一些地方,希望之树长得更高更大。托克维尔说:“如果说有一些民族

是不可能的,新兴的中国股市正处于继往开来的关键时期。2003年是值得期待的一年,世界经济的复苏步伐将进一步加快,并将对我国经济产生积极影响,而世界经济的复苏,将有利于国际资本市场的稳定和走强,我国证券市场发展的国际环境也将会有明显改善;十六大的胜利召开保证了我国政策环境的稳定,政策对市场的影响仍将偏暖,一些2002年公布、生效的规则将付诸实施,中外合资券商与中外合资基金可根据规则申请设立,预计在不远的将来即可为证券市场带来新的生力军;机构投资者力量的不断增强,我国股市将由机构对散户格局进入机构博弈时代;《证券法》的修订为股市的发展提供了法律依据,使得股市的发展更加规范。“在发展中规范,在规范中发展”,相信一个逐步走向法制化、规范化、成熟化的中国资本市场在经历了凤凰涅槃之后,必将屹立于国际金融之林。

“不经历风雨,怎么见彩虹”,中国股市在经历了黎明前的黑暗之后,最为艰难的日子正在远去,新的一页就要翻开。我们可以深信,随着国民经济的稳定增长和市场的不断开放,2003年的中国股市必将生机重现,我们正站在大牛市的起点!



第一章 QFII:冬天里的一把火

1. QFII:证券市场对外开放的重要里程碑 (1)
2. QFII 是什么样的“稻草”:QFII 实施的短期效果 (3)
3. QFII 将引发投资理念的六大转变 (6)
4. QFII 为上市公司带来五大机遇 (10)
5. QFII:引领中国大牛市 (12)

第二章 宏观经济发展:股市繁荣的原动力

1. 2002 年中国经济:龙马精神 (19)
2. 2003 年中国经济:里里外外都是春 (22)
3. 中国经济:拥有不竭的发展潜力 (25)
4. 奥运、世博:为中国经济增姿添彩 (28)

第三章 众人拾柴火焰高:几大资金流搅动市场

1. 居民储蓄:平稳而具有风向标的的资金流 (39)
2. 三类企业资金:股市中的黑马 (41)
3. 保险基金:不容忽视的生力军 (44)
4. 证券投资基金:生生不息的源泉动力 (47)
5. 私募基金:海底潜行的巨鲸 (50)
6. 信贷资金:未来不是梦 (53)

Wo men zheng zhan zai da niu shi de qi dian





第四章 透过现象看本质:揭开市盈率的神秘面纱

1. 中国股市真的是“赌场”吗? (57)
2. 市盈率指标并非十全十美 (62)
3. 探寻高市盈率的根源 (68)
4. 市盈率仍处于合理空间 (70)

第五章 脱胎换骨:上市公司质量明显改善

1. “三个规章”:证券市场发展的里程碑 (73)
2. 外资并购、跨国联姻:提高上市公司整体质量 (75)
3. 外资并购的重点行业和领域 (77)
4. 民企上市:发展才是硬道理 (80)
5. 公司治理全面推进:创造“中国效率” (84)
6. 上市公司整体业绩明显提升:中国成为世界工厂 (89)

第六章 投资理念转变:变革悄悄兴起

1. 中外投资理念概述 (95)
2. 我国投资理念发展的几个阶段 (96)
3. 与时俱进:市场环境的改变呼唤投资理念的转型 (102)
4. 更为成熟、更为理性的投资者投资理念 (105)
5. 新理念赢得更多的追随者 (107)





第七章 明天会更好:人世后行业板块前景分析

1. 纺织与服装:因为 WTO 而更美丽 (109)
2. 房地产:新一轮经济发展的引擎 (114)
3. 生物制药:风光无限 (117)
4. 金融:迟到的主角 (119)
5. 汽车业:在前进的道路上奔驰 (123)
6. 零售业:争赴“玫瑰之约” (126)
7. 明天你淘哪一桶金:2003 年潜力板块分析 (130)

第八章 凤凰涅槃:中国股市在规范中发展

1. 存在问题就是发展的契机:换一种眼光看中国股市的现状 (133)
2. 不以规矩,不成方圆:中国股市的监管和规范 (139)
3. 告别小国寡民:投资者结构优化 (147)

第九章 冬天来了,春天还会远吗? 我们正站在大牛市的起点

1. 春风送暖入屠苏:我们仍然要讲政治 (151)
2. 重整旗鼓救山河:国有股减持 (156)
3. 我也要动动这块奶酪:银行资金入市 (158)
4. 引进来,走出去:话说中国证券市场的开放 (160)
5. 三山半落青天外:180 指数、统一指数及指期货 (164)

Wo men zheng zhan zai da niu shi de qi dian





6. 鱼目岂能混珠:退市场制显神通 (167)
7. 喷薄欲出的朝阳:创业板有望推出 (169)

附录:中国的创业板:为新经济插上腾飞的翅膀

1. 新经济呼唤创业板 (174)
2. 创业板为中国民营科技企业带来新的发展机遇
..... (177)
3. 创业板是中国新一代风险投资家诞生的摇篮 (178)
4. 创业板对股民意味着什么 (182)





第一章 QFII:冬天里的一把火

1. QFII:证券市场对外开放的重要里程碑

由中国证监会和中国人民银行联合发布的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》(以下简称《办法》)已于2002年11月7日公布,由国家外汇管理局制定的《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理暂行规定》也已经颁布,上交所、深交所及中央登记结算公司分别于12月1日颁布了《合格境外机构投资者证券交易实施细则》,并于12月1日起正式实施。《办法》明确指出,所谓合格境外机构投资者(简称合格投资者,英文缩写QFII)是指符合本办法规定的条件,经中国证监会批准投资于中国证券市场,并取得国家外汇管理局额度批准的中国境外基金管理机构、保险公司、证券公司以及其他资产管理机构。合格投资者应委托境内商业银行作为托管人托管资产,委托境内证券公司办理在境内的证券交易活动。

依照《办法》,申请合格投资者资格应具备如下几个条件:一是申请人的财务稳健,资信良好,达到规定的资产规模等条件,风险监控指标符合所在国家或者地区法律的规定和证券监管机构的要求;二是申请人的从业人员符合所在国家或者地区的有关从业资格的要求;三是申请人有健全的治理结构和完善的内控制度,经营行为,近三年未受到所在国家或者地区监管机构的

Wo men zheng zhan zai da niu shi de qi dian





重大处罚；四是申请人所在国家或者地区有完善的法律和监管制度，其证券监管机构已与中国证监会签订监管合作谅解备忘录，并保持着有效的监管合作关系；五是中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。《办法》对合格投资者规定较为严厉，有利于防止国际炒家浑水摸鱼，保护合法投资者的利益。

为了引入中长期投资，对于符合上述规定的封闭式中国基金或在其他市场中有良好投资记录的养老基金、保险基金、共同基金的管理机构，中国证监会将会予以优先考虑，从而有利于缓解股市的投机风气，鼓励理性投资行为。

对于合格投资者的投资范围及比例，《办法》指出，经中国证监会批准，申请人在取得证券投资业务许可证后，应当通过托管人向国家外汇管理局申请投资额度。合格投资者在经批准的投资额度内，可以投资下列人民币金融工具：在证券交易所挂牌交易的除境内上市外资股以外的股票，在证券交易所挂牌交易的国债，在证券交易所挂牌交易的可转换债券和企业债券及证监会批准的其他金融工具。

《办法》规定，合格投资者可以委托在境内设立的证券公司，进行境内证券投资管理。单个合格投资者对单个上市公司的持股比例，不超过该上市公司股份总数的10%；所有合格投资者对单个上市公司的持股比例总和，不超过该上市公司股份总数的20%。《办法》同时规定，中国证监会根据证券市场发展情况，可以调整上述比例。

QFII作为证券市场开放进程中一种有效的过渡性制度安排，在我国资本项目尚未开放、货币没有实现完全自由兑换的情况下，对于有限度地引进外资、开放资本市场具有十分重要的现实意义，我国台湾地区的成功实践就是例证。设立QFII机制有利于通过证券市场这条渠道吸引外资，增加股票市场的资金供





给,扩大利用外资的规模;设立 QFII 机制有利于促进证券市场的对外开放;设立 QFII 机制还有利于投资者树立起科学理性的投资理念;设立 QFII 机制还可以加快国内证券市场的创新步伐。就申请条件来看,被允许进入的合格投资者将是信誉良好和投资记录优良的机构投资者,它们在进入我国后,首先面对的一个问题就是金融工具单调,许多投资活动无法展开。这些机构习惯于做组合投资,习惯于使风险与收益形成最优的搭配。因此,合格投资者的进入将会推动国内证券市场上的金融创新活动,发达国家资本市场上有的一些金融工具,如股指期货、期权等避险工具也将逐渐在我国证券市场上出现,从而使一般投资者有机会实现组合投资,规避风险,甚至利用做空机制在股市下跌中获利。设立 QFII 机制还导致国内证券市场的法律机制、会计标准和信息披露标准、自律机构、市场参与者的行为模式等方面向国外靠拢,此外,国内证券市场的监管模式也会更加趋向市场化,而法律环境的不断改善反过来也会促使证券市场开放的深度和广度不断加大。从而使中国股票市场走向规范发展之路,为投资者提供分享中国经济增长利益的机会。

2. QFII 是什么样的“稻草”: QFII 实施的短期效果

QFII 的出台,宣告了国内 A 股市场在对外开放方面迈出了第一步。已实施 QFII 的国家和地区的经验证明,允许外资进入,并不意味着股票市场会出现即时的上涨,QFII 推出后的首个交易日沪市跌破 1400 点就是一个例证,但其对证券市场长期发

Wo men zheng zhan zai da niu shi de qi dian





展的促进作用却是肯定的。外资投资国内 A 股,不仅仅是给国内 A 股市场带来资金,同时将会在推动证券市场规范化发展、树立新的投资理念等多方面发挥一定作用。实施 QFII 有助于增加证券市场的资金供应量,有助于推动市场繁荣,这对于我国当前低迷的市场来说尤其重要。《规定》表明,合格投资者在最近一个会计年度内管理的证券资产不少于 100 亿美元,这说明允许进入我国的合格投资者的实力将是非常强的,巨额资金的流入将直接增加国内证券市场上的资金供应量,成为推动我国证券市场繁荣的一支重要力量。

但鉴于国内 A 股市场的现实情况,我们认为,QFII 实施初期,境外合格的机构投资者入市的规模不一定会太大。在前几个月,那些申请 QFII 执照的公司会花大量的时间去做研究,而不是直接就把钱放进去。但中国的 QFII 办法规定,你拿到执照就必须把钱投入进来,不投入进来的话,这个执照就失效了,所以资金会陆续进来。但是进来后境外投资者的资金不会放在股票里,因为股票风险很大。他们会先把钱放在银行里面,或者通过投资债券市场保证有几个百分点的收益率,作为一个过渡期。在这个过渡期间,境外投资者可以在本地或用自己的力量进一步研究 A 股市场,等到认为相对比较成熟的时候,再把这个钱投入进股市里面去。但由于中国经济长期稳定的高速成长,以及国内市场存在汇率、债券、新股配售等多种盈利模式,无疑将吸引境外资金以 QFII 方式进入中国,分享其中的收益。

从短期来看 QFII 会引发一定的市场效应,但实质性的影响力有限,这是因为:第一,从办法的具体条款看,虽然办法从 12 月 1 日起就要开始实施,但从证监会对 QFII 资格认定以及人民银行对本金额度的批准到资金的汇入还需要一段时间,QFII 不可能马上进场操作,短期来看,对市场的资金供应尚无实质性





的影响；而政策出台后市场的活跃来自国内投资者对 QFII 所寄予的希望和想象，国内投资者的活跃是否会引发 QFII 的兴趣还是个未知数，所以短期来看维持市场活跃的这部分国内资金是否能够持续是值得思考的，行情的持续性也会因此受到考验。第二，虽然我们从《办法》看，对 QFII 不实施禁售期，购买后不经历锁定期就可以抛售，这将给予 QFII 以更大的自由度，但 QFII 对证券投资需要符合《外商投资产业指导目录》，这意味着 QFII 将可能被排斥在事关国民经济命脉的重要产业、也可能正是 QFII 青睐的有战略意义的产业的门槛外，或者对这类产业的持股比例要受到限制，这都可能会影响到 QFII 的投资兴趣；而投资金额以人民银行批准额度为限也没有一个具体的尺度，汇入本金后至少要经过一年才可以汇出，对于 QFII 来说还有一定汇率风险。第三，虽然证券市场的开放是一个必然趋势，但我们对 QFII 对国内市场的看法、入市的意愿、选股的思路、投资习惯等还缺乏了解，该政策的实施是否符合其偏好还不能断言，因而实施的结果还不能马上可以肯定。

市场的表现也正是以一种相对理性的心态来评价 QFII 制度的正式出台。12 月 2 日是 QFII 机制推出的首个交易日，沪深股市未能延续此前 3 个交易日的反弹走势，相反因成交量萎缩而再度向下调整，其中，沪市重新跌破 1400 点。结合市场表现来看，QFII 制度的推出在短期对市场而言，或许仅能起到一枚强心剂的作用，经粗放式的利好消化后，行情将可能再度陷入调整；不过，从一个相对长远的时期看，QFII 制度将会对市场格局产生根本性的变革，且随着这种良性影响的进一步深入，市场机会也将同步显现。在短期内，一方面是该消息在市场上已经流传了一段时间，市场已经有所消化，另一方面从公布的具体内容看，可操作性并不强，因此，QFII 在 12 月 1 日开始实施的消息对

Wo men zheng zhan zai da niu shi de qi dian

