

W



炒股傻瓜系列

CHAOGUSHAGUAXILIE

为什么 总被套

李长江 主编

许多股民手中攥着股票
双腿却抖个不停
他们在怕什么



西南财经大学出版社

WEISHENMEZONGBEITAO



CHAOGUSHAGUAXILIE

为什么 总被 套

李长江 主编

W

西南财经大学出版社

责任编辑：赖江维 刘晓红

封面设计：何东琳

封面漫画：唐 健

书 名：为什么总被套

主 编：李长江

出版者：西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

邮政编码：610074 电话：(028) 7353785

排 版：西南财经大学出版社激光照排中心

印 刷：郫县科技书刊印刷厂

发 行：西南财经大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本：850mm×1168mm 1/32

印 张：9.875

字 数：210千字

版 次：2000年10月第1版

印 次：2000年10月第1次印刷

印 数：8000册

定 价：22.00元

ISBN 7-81055-713-0/F·582

1. 如有印刷、装订等差错，可向本社发行部调换。
2. 版权所有，翻印必究。

前言

中国股市在临近新世纪的最后几年中，出现了血雨腥风的大动荡，上证指数自1997年5月12日的1510点一路下跌至1999年5月17日，几乎破千点，两年的跌市终于在1047点止住。上证指数在近4000万中国股民的期盼下，于1999年6月22日挑战了历史高位1558点后屡创新高，由此拉出了一道中国股市亮丽的风景线。

许多老的股民终于解套了，新的股民进了股市就获利。一时间使很多人相信了芝麻开门的神话故事。但是，虽然如此，他们还是手中攥着股票，双腿却抖个不停，他们在怕什么？

上海证券交易所自1991年开市以来到1999年初，曾两次冲击过1500点大关，均冲击未果，无功而返，然后就是漫长的深幅回调，每次都套了一大批新老股民，他们被套怕了。

回顾历史，第一次是1992年11月，大盘从380多点开始启动，仅用了两个多月的时间就攻至了历史高点1558点后，行情就急转直下，一直跌到1994年7月末的325点，才在政

策利好的刺激下企稳反弹。这些在高位被套的股民，一套就是一千多点，时间长达一年半，甚至有的股民朋友的长线投资的股票至今仍未解套（如在 1992 年时购买的深宝安 0009）。第二次是 1996 年 1 月，上证指数在 512 点触底后，受 97 香港回归重大利好的鼓舞，上证指数出现了持续暴涨的行情，并在 1997 年 5 月上证指数再次冲击 1500 点大关，但新高未见，在 1510 点即以失败告终。结束了长达一年半的小牛市后，进入了长达两年的深幅调整，上证指数回调近 500 点，幅度近 30%。此次是第三次冲击并创新高，而且是从 3 年来一直没有跌破的 1000 点之上开始岛型反转，以井喷式的形态喷射出来，仅用一个半月的时间就攻克了历史高点并屡创新高，成交金额也曾创下了 900 多亿元人民币的新高（上海与深圳两市场之和），在 2000 年 8 月冲击了 2100 点大关。是不是真正的大牛来了呢？众人彷徨了。因为，太多的人经历了 1996 年下半年的上涨和 1997 年后的暴跌行情，此次的行情使他们不知所措了。

编著者

2000 年 8 月

目 录

前 言	(1)
1 这股风是怎么刮起来的	(1)
巨轮转轨	(1)
熊市弥漫	(6)
沧海横流	(12)
极目楚天	(31)
1997：门外是亚洲金融风暴	(41)
股市钟声响彻未来	(46)
2 为什么被套	(50)
跟股民们说些心理话	(52)
被套与解套的辩证法	(63)
炒股多学问	(104)

3 中国股市中的投机行为	(115)
股市中的过度投机行为	(116)
高投机性的原因剖析	(123)
股市投机的辩证分析	(135)
高投机性的解决方案	(146)
4 股市与风险	(155)
中国股市的主要风险	(157)
股市的理性调控	(170)
做一个理性的投资者	(193)
5 新世纪中国股市面临的十大难题 (一)	(217)
塑造优质的上市公司问题	(217)
强化机构投资问题	(219)
股市结构的调整问题	(220)
削弱股市过度投机问题	(221)
调整股市总体布局问题	(222)
6 新世纪中国股市面临的十大难题 (二)	(225)
发展一级市场问题	(225)
完善一级半市场问题	(229)
证交扩容速度问题	(230)
完善投资银行体系问题	(233)
证券市场国际化问题	(235)

7 新世纪：中国需要什么样的股市	(237)
中国证券市场的总体改革	(237)
证券市场交易监管体制的改革	(240)
证券市场交易组织结构与功能的改革	(244)
银行业与证券业分业经营后融资方式的创新	(247)
21 世纪：构筑一体化证券市场问题	(249)
 8 新世纪中国证券市场的战略构想	(256)
券商发展的新模式	(256)
实现知识的证券化	(264)
民营企业上市的构想	(268)
证券市场监管新体制	(272)
与国际接轨的证券融资新策略	(282)
展望新世纪	(288)
 主要参考文献	(300)
 后 记	(305)

1 这股风是怎么刮起来的

在 20 世纪 80 年代中期，一位著名的美国经济学家、诺贝尔经济学奖得主认为，中国在 20 年内不具备建立证券市场的条件……。今天，面对蓬勃发展的中国股市，我们的思绪常常会突破时间的程序，不仅蓦然回想起那位诺贝尔经济学奖得主的失败预言，而且会清晰地浮现出那些令所有中国人深感自豪的难忘的片断。

巨轮转轨

1992 年 1 月，87 岁高龄的邓小平同志巡视中国南方，发表了著名的南方讲话。中国股市由此翻开崭新一页。小平同志说：有人说股票是资本主义的，我们在上海、深圳先试验一下，结果证明是成功的。看来资本主义的有些东西，社会主义制度下也可以拿过来用。即使用错了也不要紧嘛，哪有 100%

正确的事。

“有人说股票是资本主义的”，这句话确有所指。股票究竟姓“资”姓“社”此前和此后争论过多次，可以断定今后还会有争论。历史告诉我们，毛泽东关于社会主义的某些论断具有不可忽视的惯性冲力。冲力甚至来自西方。两名诺贝尔经济学奖获得者，对中国开设股市持质疑态度。其中一位断言，中国股市应推迟 20 年。以上都是来自理论方面的某种声音。

从 1988 年到 1990 年中国股市的实践成效来看，深圳最早上市的五家公司利润平均年增长 97%，净资产增长 1.3 倍。形成鲜明对比的是，同样地处深圳的市属国企三年中利润大幅滑坡。实践是检验真理的惟一标准。深圳上市公司三年业绩，不仅同国企反差强烈，也让诺贝尔经济学奖获得者的理论判断相形暗淡。“理论是灰色的，”歌德说，“而生活之树常青。”在这个意义上说，毛泽东的某些做法同邓小平是一致的。面对马恩列斯的某些经典论述，对比中国革命的实情，毛泽东更看重后者，他的选择几乎毫不犹豫。

邓小平南巡讲话对股份制和股市明确表态，无异于在中国改革蓝图上正式地标出了新的符号：股市。景象为之一新的深、沪证券交易所频频迎接贵宾，前往视察的国家领导人纷至沓来。国家体改委有关股份制改革的一系列新的措施出台，并向新闻界透露：上海、深圳两市要有计划地逐步扩大上市企业数量，进一步开拓金融市场。这是 1992 年 2 月。同年 2 月底，“深南玻”B 股上市，它标志着中国股市开始进入国际市场。

3 月，国家体改委主任陈锦华在第七届全国人大第五次会议举行的中外记者招待会上再次表示要“扩大上海和深圳证券交易所的交易量和它的覆盖面，外地可以上市的股票，经批准

以后，可以到深圳和上海上市。”凡此种种，促使中国股市迅速升温。惊蛰之后是谷雨是小满，熏熏的暖风吹动出满眼的金黄和鲜绿，而上市公司犹如红杏枝头纷纷出墙。

上海公开发行股票四批，推出新上市企业 53 家，总面值 114.4 亿元。深圳公开发行股票 10 家，总面值 6.78 亿元。发展的态势十分喜人。年终统计，当年股票交易额大幅扩增，上交所为 880.1 亿元，深交所为 497.14 亿元。

如果坚持认为数字必定是枯燥的，这未必不是一种片面，一种形而上学；当那位充满活力的老人亲手启动了股市这架敏感而庞大的机器，它便倍添活力，一个个不断递增的数字犹如抒情诗，读来令人振奋且含意深长。

1992 年经营证券业务的中介机构比上年增加了一倍，达到 100 多家。上交所与 25 座城市联通专线，开办异地委托业务。深交所也有 16 家异地会员开始进行异地委托业务。年末统计，上交所会员公司已达 171 家，深交所 151 家。这些中介机构的发展和扩大，为使更多人参与证券投资提供了先决条件，也为两个交易所迈向全国性大市场筑下了坚实的基础。

任何事物都有一个“度”的把握，过犹不及。速度也有“度”，股市发展中只讲“速”而不控制“度”，导致升温过热，以致出现了深圳的“8.10”股市风潮。事后总结原因不少，主要是两点：一是管理层为了平抑股价过度失真，一级市场不断推出新的股份公司，二级市场陆续接纳新股；二是随着投资意识觉醒，外围公众情绪高涨，不顾一切地杀入股市。据统计，当时深圳市民存款额高达 40 亿元，上海市民存款额约为 400 亿元，加上全国各地的游资，这些已远远高出于沪深股市面值，供求悬殊以致造成股票认购券抢购风潮。

深圳市政府为减轻求大于供的压力，采取了限制性措施，就是：把每张中签表格从价格1元提高为100元，同时规定每人可持10张身份证，购10张抽签表。中签率为1/10。于是来深圳的股民尽量多带身份证，便成为必要之举。那是广为收集的结果，很多人并为此付出了一定代价。有人甚至花钱雇人到农村收购身份证，成万上千的身份证把麻袋撑得满满的，成为抢购风潮中的一个奇观。更多的身份证通过邮局从全国各地源源不断汇到深圳来，犹如火力支援，枪支弹药昼夜不停地送往前线，为的是夺取这场股票战争的胜利。邮局简直变成了决定这场战争胜负的补给线。那些天业务量若干倍猛增，弄得邮局不堪重负。一位邮局职员曾对别人诉说他的困惑。从他手中过的一个重达17.5公斤的身份证邮包，经过仔细计算，一公斤正好是800个身份证的重量，“你算算，”他说，“这一包邮件有多少个身份证？”

深圳全市临时开设了302个网点。规定8月10日开始出售，从7日上午政府宣布新股发行方案的当天开始排队，历时将近70小时（有的甚至超过了这个时间），整整三天三夜不敢轻易离开队伍。南方的酷热，阵雨的袭击，更糟糕的是没有一个像样的地方睡觉，只能坐在小板凳上打瞌睡；可怜那些无人轮班顶替的人，即使病了，发着烧还要坚持。这一天终于到来了。10日上午，疲惫、萎靡、病痛一扫而光，蹲伏的长龙陡然直立起来，迎接发售。由于兴奋由于紧张由于怕发生任何意外而失去了自己苦苦坚守的那个位置，男女老少不约而同地挤紧了，每个人抱紧前面那个人，不分性别不管年龄不问贵贱，有人说那是没有性别的人们。“8.10”那天，100多万股民失去了性别。阵雨来时抱得更紧，个个都是同仇敌忾万众一心的

姿态。这是股票历史上罕见的场面，它的插曲也因此空前绝后。据报道说一位先生同所有排队者一样抱着前面那个人，那是一位妙龄女郎，同样的道理女郎任其长久地抱着并且自己也抱着前面的人，那位先生的妻子却在雨中爱意绵绵地为丈夫撑伞……“8.10”风潮直接导致了沪市“8.12”大崩盘，短短三天内，下跌了241.55点，跌幅为23%。损失最惨重的是资金实力小的散户及新组建的民间基金。被套牢的滋味无从言说，惟有痛哭流涕。绝望之余，有人竟然自杀，上演了西方股市中那些尽人皆知的悲剧。

“8.10”风潮规模之大影响之深为中国股市的第一次，但愿也是最后一次。其实类似的例子在国外屡见不鲜。它的美国版本则是1929年股灾，纽约街头购买股票的狂热绝不亚于60多年后的深圳。据说连出租车司机和擦皮鞋的孩童都加入了排队长龙。“羊群效应”不能说毫无来由，股指一路狂涨，高达452点。但好景不长，大崩盘从天而降，一路狂跌长达三个年头，1932年跌到谷底仅仅只有58点。股民中不少人倾家荡产，甚至许多银行和公司都纷纷倒闭。

触目惊心的案例让我们油然想起许多股市中成功人物的忠告，不管他们走向成功的道路多么不同，所持理论千差万别，但有一点是共同的，那就是他们无一例外地都反复警告股市有风险。“风险”一词由中国文字来解释可以更形象一点，就是：跟风必有险。

美国华尔街著名投机商丹尼尔·德鲁打了一个比喻：“一个门外汉做投机生意，犹如试图在黑暗中驱赶一群黑羊。”

比起德鲁来，华尔街股市预言家格连威尔似乎更带忧患意识。他对股市的所有预测中，只报跌不报涨。对此他有精彩的

解释：“股票市场服从地球引力定律，从地面拾级而上要用两个半钟头才能够到达纽约帝国大厦顶层，但如果你从顶层跳下来，八秒半钟就会到达地面。这个原理完全适用于股票市场。”

熊市弥漫

风起云涌，惊涛骇浪；狂涨暴跌，撼人心魄。这就是1994年的中国股市。

这一年，中国股市几乎展示了股票交易的所有特征，并先后步入三个阶段：从持续低迷，到大势反转，后又进入牛皮盘整。其迈出每一个步伐，均留下了胜利者的阵阵欢呼，以及失败者的串串呻吟。

当年1至7月，中国股市处于熊市弥漫、持续低迷的弱市状态。尽管年初，尚出台不久的《中华人民共和国个人所得税法》中有关股民个人股票收益的纳税规定被束之高阁，以及时任中国证监会主席刘鸿儒在深圳发表了类似“三大政策”的重要谈话，但股市盘跌之势并未从根本上得到扭转。其间虽有反弹，可对于1993年2月15日上证指数高达1536点的顶峰而言，只能说是望其项背。到7月29日（星期五），沪市跌至333.91点，深市也创96.56点的新低。

中国股市经过自1993年2月中下旬以来的连续15个月的下调，已跌至如此低位，怎不令众多的投资者心寒？人们纷纷惊呼：谷底在哪里？何时现曙光？

也许有人认为买原始股不怕被套，其实不然，已有相当多的股票跌破了发行价。就拿1994年上半年北京发行的“王府

井”、“城乡”、“北人”和“北旅”4种股票来看，7月29日其收盘价分别只有6.05元、3.98元、3.45元和2.23元，远跌破于其8元、6元、5.30元和3元的发行价，这还没有包括购买每股原始股所支付的手续费，可见投资原始股也同样会损失惨重。无怪乎北京许多股民后悔不已地感叹：当初好不容易中了签，这些签可以卖几百乃至2000元不等，许多人争着要，我们还不卖，为的是过把当个股民的瘾，没想到这股现跌得这么惨，真让我们“过把瘾就死”！

面对持续低迷的股市，经济界人士忧心如焚，他们纷纷发表各自的见解。

有人认为：目前股市的症结在于扩容过快，股市压力太大。从发展市场经济和建立现代企业制度这一要求看，需要有大企业改造为股份公司；各地政府也普遍希望通过股份制改造转换企业经营机制，通过发行股票融资。但是，社会上的资金毕竟有限，目前我国股市的规模容纳不了这么多的股票上市。

持这种观点的人们算了一笔账：1993年以来，深沪两市高速扩容，上市公司从1992年的57家增至1994年春的210多家，总市值由200多亿元增加到3600亿元。1994年计划上市新股55亿元，加上送配股以及1993年未完成上市的部分股票，总盘子近100亿元。如果按每股10元计算，估计需要托盘资金1000亿元，加上1993年总市值3521亿元，共需托盘约4521亿元。此外，1994年100亿非实物国债通过上海证交所发行和交易，也会吸纳大量资金，加大入市资金供求的缺口，使股票的供给量超过市场的承受能力，股市不堪重负。

也有人认为扩容的压力对股市并不大。从全国看，当时储

蓄增长很快，而入市资金则减少，这说明股市吸纳资金的能力在减弱。

还有人归纳分析认为，股市扩容问题，国有股、法人股上市问题，股票发行市场和流通市场的衔接问题，是造成股市低迷的表面原因。追根究底，股票溢价水平过高与上市公司效益低之间的矛盾，才是股价持续下滑的根本原因。

不过，无论持何种观点的人，均承认中国股市已进入一个应该调整的时期。

发达国家股市发展的历史表明：股市发展需要经历萌芽阶段、投机阶段、调整阶段和成熟阶段。处在调整期的股市特征是股票种类迅速增加，上市量迅速扩大，股价低迷，投资者信心不足。我国目前股市的状况正巧与之吻合。在调整阶段，股民容易被套，亏损者众。股市扩容速度加快，虽有可使调整期限缩短的一面，但因其太快，易使股价惨跌，甚至出现“崩市”。

有鉴于此，有关人士建议应从以下几方面入手，使中国股市平稳渡过调整期：①宏观经济管理部门应维护市场“三公”原则，把股东利益放在首位，运用经济、法律和必要的行政手段实施对股市的调控，尽量减少新政策出台对股市的影响。②发展投资基金，鼓励机构入市，培育股市主体。一般说来，股市发展初期，参与者多为散户，继之为少数大户，最后则由机构投资者起着举足轻重的作用。日本、英国股市初期的个股比例分别高达 61.3% 和 58.7%，到 1990 年机构投资的比重上升为 73% 和 63%。机构投资者资金实力雄厚，可以支持股市扩容，同时可以降低投资风险，保持股市的稳定。③发展地区性证券交易所，建立多层次证券交易网络，从股市布局入手增加

股民和股市需求。就我国当时股市布局而言，偏重南方，不利于吸引北方和内地资金。以上海和北京为例。两市人口相差无几，但到1994年上半年，上海股民多达180万，而北京不足10万，投资股份公司和股市的资金相差更大。统计部门的有关调查也显示，北京市居民家庭金融资产结构明显不合理，70%左右为银行储蓄，持证券比例太低。④开展有价证券抵押业务，把债券与股票结合起来，减少国债对股市的影响。这项建议就是说，人们可以把拥有的国库券向银行抵押以取得贷款，用贷款购置股票，从事股票交易，使货币利用效率提高，避免股市受到国债发行的冲击。⑤上市公司自身要进一步转机建制，不断提高经营水平和经济效益，以优厚的投资回报吸引广大的股民，以适应不断发展的股市的考验。

有关专家和股评家事后分析认为，触发此次暴跌和震荡行情的起因错综复杂，除了新主力在千点附近获利退出观望，老主力没有认真护盘等原因外，主要与中国股市当时还是政策市、消息市的特性密切相关。在这种情况下，某些政策措施、甚至一些传闻和谣言均会对股市产生很大影响。例如1993年9月29日股市中开始传言管理层将严格规范上市公司配股和取消T+0交易方式，这在强劲的多头市场中被股民视为利空消息。深市转配概念股前段时期非常火爆，此类传言的沸沸扬扬势必引发这类股票的深幅下跌。特别是关于“健康问题”的谣言不胫而走，引起了人们的恐慌。10月1日，有关规范配股和取消T+0的传言得到证实，更使许多股民对“健康问题”深信不疑，从而在随后的几个交易日中，特别是10月7日，出现了巨量恐慌性抛盘。在谣言的打击下，这天不仅深沪股市受累，而且港台股市也因此下跌。当然，当时港台股市还