

開啟

中國證券市場大門

全球資本市場最後的處女地
中國，已經不是您想像中的中國了

計弘仁◆著

理財系列

開啟中國證券市場大門

計弘仁 著

理財系列

開啟中國證券市場大門

2006年11月初版

定價：新臺幣300元

有著作權・翻印必究

Printed in Taiwan.

著者 計弘仁
發行人 林載爵

出版者 聯經出版事業股份有限公司
台北市忠孝東路四段555號
編輯部地址：台北市忠孝東路四段561號4樓
叢書主編電話：(02)27634300轉5050
台北發行所地址：台北縣汐止市大同路一段367號
電話：(02)26418661
台北忠孝門市地址：台北市忠孝東路四段561號I-2樓
電話：(02)27683708
台北新生門市地址：台北市新生南路三段94號
電話：(02)23620308
台中門市地址：台中市健行路321號
台中分公司電話：(04)22312023
高雄門市地址：高雄市成功一路363號
電話：(07)2412802
郵政劃撥帳戶第01000559-3號
郵撥電話：26418662
印刷者 雷射彩色印刷公司

叢書主編 方清河
封面設計 翁國鈞

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第0130號

本書如有缺頁、破損，倒裝請寄回發行所更換。 ISBN 13：978-957-08-3076-7（平裝）

聯經網址：www.linkingbooks.com.tw

ISBN 10：957-08-3076-X（平裝）

電子信箱：linking@udngroup.com

國家圖書館出版品預行編目資料

開啟中國證券市場大門/計弘仁著.

初版、臺北市：聯經，2006年（民95）

336面；14.8×21公分，（理財系列）

ISBN 978-957-08-3076-7（平裝）

1.證券市場-中國 2.投資-中國

563.62

95020064

序一

A股熊市完成，牛市應運而生

2005年7月21日，中國人民銀行發布了人民幣匯率改革消息，美元對人民幣交易價格調整為1美元兌8.11元人民幣，爭論多時的人民幣匯率改革問題正式浮上檯面。時至今日，美元對人民幣匯率的中心價位早已突破8元大關，人民幣升值壓力依然存在。

由於中國高經濟成長率及人民幣升值題材加上中國加入WTO時對開放金融市場的承諾，使得中國儼然成為全球資本市場上最後的處女地，當全球股市均陷入整理之際，中國股市的表現卻出奇的亮麗！您或許不喜歡，但您必須要知道：全球資金，已悄悄地登陸中國的銀行、保險、投信與證券體系，不少讀者或海外投資者，均希望能藉由投資高速成長的中國，來分得一杯羹。

中國實施股權分置後，並未帶給市場更大的衝擊，反而有一種利空出盡的味道，A股熊市完成，牛市應運而生，日前深滬兩市歷經股改洗禮的公司已占總市值八成以上，凡經利空粹鍊出來的底部，將更為紮實；而取得QFII資格的外資已逾40餘家，

使得中國成為近來外資在亞洲市場上少數的買超國家，相信台灣投資者早已見識過外資的威力，其後續爆發力亦不容小覷；加上中國於2006年開始實施的《十一五規劃》，擬以擴大內需來改變其國內經濟的成長方式；並配合融資、融券與股價指數期貨的開放，中國股市在未來的幾年內，是不會寂寞的。

包括股神巴菲特開始大量買進國企H股，索羅斯、羅傑斯與比爾蓋茲基金會亦踏進中國股市，而被喻為賺錢之神的邱永漢先生也建議日本投資者可以買進中國股票，全球各大基金公司莫不開始規劃或發行中國基金，至少也會增加基金組合中對中國股市的投資比重。

弘仁曾任職於國際證券（現已改名為兆豐證券）研究、自營與投顧部門，擁有十餘年的證券金融經驗，並於多所大專院校擔任兼任講師，2002年起更往來中國，研讀博士學位，理論與實務兼備。近年來，弘仁潛心研究兩岸資本市場及金控績效與公司治理等議題，正可帶給投資者不同的觀念與想法。

所謂：「知己知彼，百戰百勝」，要投入中國這個令人驚豔的市場，就必須對中國的金融環境及遊戲規則有基本的認識及了解。本書架構清晰、資料完整，沒有艱澀的文字，讀來淺顯易懂，全書從港股近年來的表現談起，慢慢的帶領投資朋友認識中國證券市場的發展過程及中國的有價證券體系，並從市場參與者中，瞭解一些不同於台灣的法令規章，再藉由中國的證券商品來認識中國企業的股本結構及股市的基本常識與專業術語，最重要的是，本書還要帶領您來瞭解中國證券市場的機會與風險，以期能提供作讀者「研究」或作為「錢」進大中華

證券市場的參考。

中華民國證券商業同業公會理事長
兆豐證券股份有限公司董事長

簡鴻文

序二

由USA-LINK到CHINA-LINK

21世紀的前5、6年，大家都在談BRIC金磚四國，投資人只要是買到以這些國家為標的的基金，都賺到眉開眼笑。但是死守台灣的本土投資人卻不好過，2005年亞洲股市紛紛創下新高的同時，台股漲幅只有4%。不過，金磚四國的漲跌並不同調，巴西由2002年8224點起漲，到2006年飆了5倍，俄羅斯由1998年43點飆到1795點，大漲約42倍，即使從2000年起算，也高達13.8倍；印度由2001年2595點起，也漲了4.8倍；只有中國從2001年2341連跌5年，指數腰斬到2005年第四季的1047點，但這段期間中國房地產大漲，而2006年風水輪流轉，只有中國股市大漲，而其他三國都停下腳步。

連接中國的投資新時代

以前台灣電子股緊跟著老美，當1995年起微軟+英特爾的WINTEL崛起，台灣結合美國，在全球電子供應鏈上扮演關鍵地位，一起吃香喝辣，那是「USA LINK」的時代。2006年5月台

灣來自香港（含大陸）外銷訂單大幅增加，接單金額達63.9億美元，首度超越美國訂單的61.4億美元，成為台灣最大的訂單來源。突顯出兩岸經貿越來越密切的事實。台灣經貿靠誰？台商這幾年「用腳投票」大力投資中國，絕不是只看「HK-LINK」連結香港，而是更大的「CHINA-LINK」連結中國的時代來臨了！

過去美國股市如同天之驕子，吸引全球熱錢流入，創造出一代股神的傳奇，但未來這種機會很難了，既使有，應該會在中國。因為，華倫巴菲特長期抱牢價值型投資的好股票，創造出總市值1420億美元的驚人財富，但這幾年他真正大賺的是在2003年大買香港上市「中國石油天然氣」，當時他投資高達4.88億美元，結果由3港元左右漲到2006年最高的9.6港元，巴菲特也發「中國財」。

另一位知名投資家吉米·羅傑斯更徹底，他為女兒聘2位中國保姆，目的教導中文，讓女兒未來能精通中文及英文，他看好中國經濟，因此大力投資原物料相關標的。2006年7月甚至宣稱要賣掉在紐約價值1500萬美元的豪宅，要全家搬到亞洲中國、香港或新加坡華人的地區。按照這些投資家的邏輯，21世紀的投資趨勢在哪裡？會不會是在「人多」的地方呢？

很多人常常犯了一個毛病，總覺得「外國的月亮比較圓，國外的股票比較好，外國的和尚會唸經」，反而忽略自己身邊正醞釀下一波大機會。訊息萬變的台股，在這幾年來下來，「CHINA-LINK」悄悄取代了「USA-LINK」，這股趨勢正逐漸成形。我曾在南科台積電的演講會上打趣的說，未來搞不好當

導遊都比當工程師還要好賺，當時工程師們都大笑，結果，2006年鳳凰旅行社(5706)股價輕輕鬆鬆超越台積電。台灣的觀光概念股都感受到「中國熱」，此時您也需要打開另一扇窗，計弘仁先生早年在國際證券(現在改名為兆豐證券)自營部操盤，近年來又赴中國天津南開大學修博士，他有實務經驗，也有中國實際的觀察，欣聞為投資大眾出書介紹中國股市，特為之序，並祝讀者好好掌握2010年前的兩岸股市投資大契機。

朱成志

萬寶週刊社長

中華民國證券分析協會理事

中華民國投信投顧公會理事

中華民國退休基金協會理事

台大財務金融系友會總幹事

大同大學校友會理事長

自序

十年後回頭看，中國股市會站在哪裡

您或許不喜歡，但您必須要知道：中國的外匯存底已躍升為全球第一、中國的貿易總額已達全球第三，當台灣經濟要保四的時候，中國上半年的GDP成長率依然高達10.9%，當全球股市同檔修正時，中國深滬股市仍有五成以上的漲幅，當台灣還在原地踏步時，全球資金，已悄悄地登陸中國的銀行、保險、投信與證券體系。有人說：中國是全球資本市場最後的處女地，您信不信！中國，已經不是您想像中的中國了。

第一次走進中國證券公司的營業廳大門，是在1993年中。那時，中國正逢開放股票交易以來的第一個空頭市場，不再有人認為股票是一種值得投資的商品。中國人民銀行連續兩次升息，使得上海綜合指數在隨後的三個月時間裡，從1,392點迅速下跌到777點，跌幅達到44.2%。當時的市場利率為10.98%，人民幣官方匯價為1美元兌換5.8元人民幣，市場調劑匯價則為1美元兌換8.7元人民幣，市場只收外匯券或美金，人民幣不值錢。當年度，中國的外匯存底僅211.99億美元，為世界第五大債務國，浦東地區幾乎看不到一棟像樣的大樓！沒有人會認為：中

國，會起來的那麼快！

1996年開始，周遭有許多同學、朋友開始轉戰中國大陸，從他們口中再度聽到中國股市的種種。這年正是中國股市為期近六年長多行情的開始，不論是投資A股、B股或法人股協議轉讓者，莫不笑呵呵的！這個時期，也是台灣科技產業持續創新的年代，每年都有新的股王產生，在這段時間裡，台灣不知創造出多少的科技新貴，投資朋友也都沉醉在科技的泡沫中。除非身在其中，沒有人會關心中國證券市場的成長！

2002年筆者有幸考進中國天津的南開大學企管博士班就讀，此時才算是較正式的接觸到中國的金融體系，並藉此研究、投資於中、港掛牌的國企、紅籌等中國概念相關股票。透過與學校老師或同學間的交流，透過與證券從業人員或國務院制訂金融政策的學者或官員的訪談，筆者看到了中國證券市場的成長契機！雖說大夥都看好中國證券場的成長機會，但也沒人說得準，中國股市何時才是低點，何時才是最佳的買進時機。

才說著，中國終於開放取得QFII資格之外資專業投資機構得投資中國A股，巴菲特也於2003年大幅加碼於香港掛牌的中國石油股份(00857.HK)，索羅斯也持續買進中國第四大航空公司——海南航空B股(900945.SH)，其他包括比爾蓋茲基金會、新加坡政府投資公司及投資者所熟悉的許多國際知名投資銀行或基金公司也都紛紛的跨足中國證券市場，難道說，投資中國股市的機會來了嗎？

這幾年筆者往來兩岸上課或做教育訓練時，最常問當地人的一個問題是：在中國，有什麼好投資的？學校老師總認為股

市投機，碰不得！開車的師傅說，存錢買樓或炒匯、炒金，股票碰不得！證券及銀行從業人員說，買債券吧！買債券安全些，穩賺不賠！商人嘛則說……，就是沒有人說該買股票！

去年四月底，中國開始實施股權分置改革，問了所有人，答案還是一樣，股票的風險大，碰不得！今年年初，也只有少數的投資朋友會問筆者，股票可以買了嗎？今年年中，問的人多了，但大部分的投資朋友還是抱持著懷疑的態度，股票漲多了，能買嗎？當人夥愈是懷疑、愈是猶豫、愈是不看好時，則市場落底的機會就愈大！當外資與散戶朋友的參與程度還很低時，股市要作頭的機會就愈小！要不，那些外資都是傻瓜嗎？

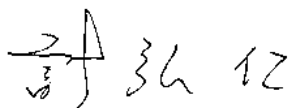
回頭看看台灣的經驗，1985年，「廣場協議」，5個工業化國家聯手逼迫日圓升值，美元開始貶值，台幣跟著升值，政府為避免台幣快速升值會造成台灣產業的衝擊，於是採取緩慢的升值策略，台幣兌美元匯率在3年內由40比1升到28比1。當時，台灣的外匯存底，大概只有三、五百億美元。景氣好轉，貿易出超，國民財富快速累積。當市場過多的資金追逐少數的投資標的時，造就了台灣股市與房地產的奇蹟。

現在的中國好似20年前的台灣一樣，市場過多的資金正追逐著少數的投資標的，而不一樣的是，此時，中國開放的腳步比常時的台灣更為進步、也更為快速，此時的中國已經是全球公認的經濟大國。當金磚四國中的其他三國股市，因原物料的價格修正而回檔時，當初身受其害的中國股市能否趁機崛起，全世界都在看！

您後悔嗎？您後悔十年前沒買科技類股嗎？您後悔二十年

前沒買金融、資產類股嗎？勇於嘗試，您才有機會贏；不作爲，您連輸的機會都沒有，您必須站在巨人的肩膀上，才能看得更高、更遠！相信十年後，您再回頭看，中國的股市絕對不僅僅如此而已！

本書的撰寫，僅想作個拋磚引玉的動作，讓國內的金融從業人員、大學同學及對大陸有興趣之投資朋友，能有一本有關中國證券市場相關的隨身手冊。在撰寫的過程中，要感謝啓智兄的引薦及聯經出版社給予筆者機會，能將自己的想法付諸行動，感謝方副總編輯清河先生，能在公司繁忙之際，排定本書的出版時間，感謝國務院金融研究所巴曙松老師、南開大學劉志遠老師及中原大學胡爲善老師給予支持及建議，還有那些從旁協助或提供資料的朋友們，沒有您們，本書恐怕無法順利完成！最重要的是父母親、太座大人及寶貝兒子原原在旁陪伴，您們給了我最大的支持與鼓勵！

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized Chinese characters, likely '計弘仁' (Ji Hongbin).

2006年8月於台北

目次

序一：A股熊市完成，牛市應運而生	i
序二：由USA-LINK到CHINA-LINK	v
自序：十年後回頭看，中國股市會站在哪裡	ix
 第一章 導論	1
從統計數據看香港股市發展	2
中國相關股份之市價總值	3
港股結構即將改變	8
投資中國股市前的準備	9
 第二章 中國證券市場的發展概況與有價證券體系介紹	11
中國證券市場的發展概況	11
中國主要有價證券體系之介紹	17
股票市場	20
債券市場	48
基金(含ETF)市場	57
權證	68

衍生性金融商品市場／期貨	76
第三章 大中華股市的基本常識與慣用術語	81
證券市場參與者	82
證券主管機關／中國證券業協會與證券投資者保護基金／證券登記結算機構／證券交易機構與上市公司／證券經營機構與周邊行業／證券資訊公司(指定網站)／一般投資人與機構投資人	
股票的基本概念	103
股票的報酬率／分紅與配股／XR、DR、XD代表什麼／股票報酬率的計算	
中國股票的分類情況	109
普通股的分類／T類公司／三板市場	
股權分置	129
股權分置改革進程／股改和G時代／市場主要的股改方案／股權分置中的各項第一／其他常見之股市新名詞	
第四章 股價指數與板塊分類	147
何謂股價指數	147
指數的編列與採樣／指數化交易新風潮／基準指數與可交易指數	
中國主要的股票價格指數	154
上海交易所的股價指數設計與交易商品／深圳交易所的股價指數設計與交易商品／中證系列指數	