

财经热点系列

股市名家 '97谋略

余俊主编

中山大学出版社



● 热点反思及大势预测
● 主力动向及潜力个股
● 风险规避及赢家风范

股市名家 '97 谋略

余 俊 主编

· 1 ·

中山大学出版社

· 广州 ·

版权所有 翻印必究

图书在版编目(CIP)数据

股市名家 '97 谋略/余俊主编. —广州:中山大学出版社, 1997.2
(财经热点系列/余俊主编)

ISBN 7-306-01284-3

I. 股… II. 余… III. 股票 - 经济探讨 IV. F832.5

中山大学出版社出版发行

(广州市新港西路 135 号)

南海系列印刷公司印刷 广东省新华书店经销

850 × 1168 毫米 32 开本 7.75 印张 20 万字

1997 年 2 月第 1 版 1997 年 2 月第 1 次印刷

印数: 1—10000 册 定价: 16.80 元

内 容 简 介

本书的主要内容分为两方面：一是对1996年中国证券市场尤其是股市进行回顾与反思，从中得到理论与实践的启示；二是在综述'96股市的市场过程和实绩的基础上，对市场大局、风险、主力动向、散户策略、选股策略、技术解盘等方面作出分析与判断，并就“九七”香港回归对中国股市的影响、沪深股市在1997年的走势作出预测。

本书的作者都是理论与实务并重的股市名家——我国大证券公司的高级研究员、金融证券报纸杂志的主编、知名的股评人士等，他们以最新的统计数据，结合中国股市实际进行理论分析，总结出富有成效的操作技巧。本书是一本关于中国股市的力作，对广大投资者1997年股票操作有很强的指导意义。

序

刚刚过去的 1996 年无疑是中国证券发展历史上非常重要和值得回味的一年，无论是国债发行规模、股市扩容速度，抑或是投资者队伍的壮大、证券市场基础建设等诸多方面，均取得了世所瞩目的长足发展，同时在证券市场的规范化建设与管理等方面也取得了显著进展。股票二级市场令人欣慰地在 1996 年中一举摆脱了长期低迷徘徊的局面，交投活跃、人气旺盛，沪深股市业已步入持续稳定的上升轨道。

当然，在中国证券市场建设获得快速发展的同时，尚存在不少有待解决和规范的问题，而在过去的一年中集中表现出来的投资者如何把握机会、规避风险的等问题同样也给市场留下了深刻的思考和启示。

对 1996 年中国证券市场的热点现象进行反思；从本质上了解中国证券市场、乃至资本市场的运作背景；从我国宏观经济背景、政策取向去展望股市的变化趋势；从产业政策背景和上市公司经营状况去发现股票投资价值；从市场主力机构的战略战术、沪深两个市场的强弱互易、投资大众的心理和行为、技术分析以及如何界定和防范证券市场的风险等方面去全面把握 1997 年中国股市的运行轨迹和发展趋势，特别是展望“九七”香港回归对中国证券市场格局变化的影响，这些都是刚刚步入牛年的业内人士和广大投资者普遍关注的，1997 年新年伊始便告编著完成的《股市名家 '97 谋略》可以说是适时地承担起了这项任务。

参与该书撰稿的有国内证券公司的专业研究人员，有具有影响的市场分析人士，也有证券业媒介的编辑和记者，他们的分析

和论点都基于其较为丰富的市场经验和运用熟练的研判手段。当然，他们对大势研判的结论仅代表其个人的观点，且限于条件和篇幅，他们的论述也未必面面俱到，但重要的是，他们为市场提供了值得参考的认识方法和分析手段。

作为中山大学出版社“财经热点系列”的《股市名家'97 谋略》虽然着力体现证券市场、特别是股票二级市场的实际操作谋略和技巧，但同时又注重证券市场的理论分析和理性思考，可以说是一本既注重实战操作而又不乏理性分析的股票投资参考书。

推动中国证券市场的规范和发展，从而保证中国证券市场的长治久安，不用说这是每一个市场参与者的心愿。在这里，帮助广大投资者树立正确的投资理念，既可以准确把握市场热点和机遇，又能够及时规避市场风险，培育一种理性投资的赢家风范，这就是《股市名家'97 谋略》编著者的意愿。

黄亚钧

(教授，复旦大学经济学院院长)

1997 年 1 月 26 日

目 录

● 大局观

- 1. 中国证券市场的反思与展望 方宗凯等 (3)
- 2. '97 中国资本市场运作环境初析 安 妮 (24)

● 启示录

- 3. 中国股市透视及其 '97 机会 应健中 (31)
- 4. '96 股市启示录 陈 宪 (42)

● 风险

- 5. '97 证券市场的风险及其控制 陈 坚 (54)

● 主力动向

- 6. '97 沪市主力谋略 徐凯南 (66)

● 香港回归

- 7. 香港回归后的中国证券市场格局 曹 海 (82)

● 沪深股市

- 8. 沪深股市：牛与熊的较量 周俊生 (96)
- 9. '97 深市继续风骚 严 永 (105)
- 10. '97 股市主战场，沪市？深市？ 金 岛 (119)

● 散户策略

- 11. 中小投资者 '97 投资策略指引 陆国梁 (130)

● 选股策略

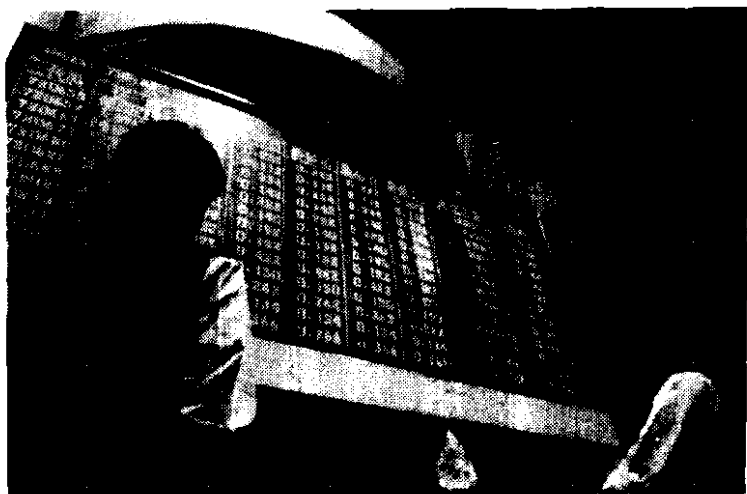
- 12. '97 行业分析和选股判断 桂浩明 (142)
- 13. '97 唱主角的是大盘股 叶国英 (154)

● 技术解盘

- 14. 沪市运行轨迹全景解析 徐晨耕 (164)

15. '97 年：平衡市中寻求突破契机 徐智麟 (179)
- 购并题材
16. 中国股市购并行为实证分析 李 康等 (185)
- B 股
17. '97 B 股市场潜力大 刘 虎 (201)
- 基金
18. 风云激荡的基金行情 李 玫 (213)
- 国债
19. '97 国债投资新理念 顾 雷等 (224)





1

·大局观·

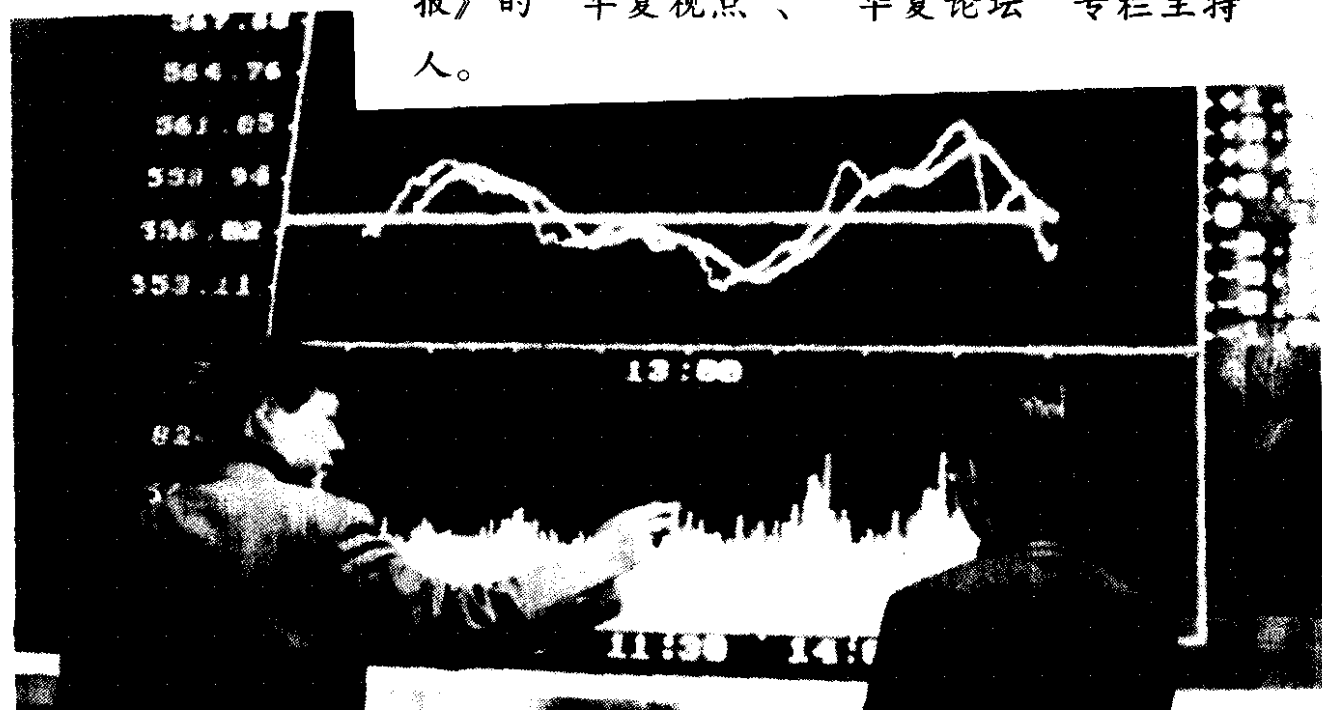
《中国证券市场的反思与展望》是方宗凯、曹海、朱朝阳，以其著名全国性大证券公司的高级研究人员和知名市场分析人士的眼光和功力，对 1996 年中国证券市场的热点进行了全盘剖析。

宏观经济形势作用于股市的问题，股市的总供给与总需求的变动关系问题，股票一级市场中中签率持续偏低与一、二级市场的衔接问题，股票二级市场交投异常活跃与政府如何引导的问题，股票的价格、价值与理性投资的问题，中国证券市场的功能问题，这些都是走过 1996 年的中国证券市场留给人们深刻思考和无法避而不谈的课题。作者对 1997 年中国证券市场大趋势的研判正是基于对以上这些问题的思考后所得出的结论。三位作者预测下行空间有限的沪深股市均有望展开新一轮的持续上升行情，“而这波行情将是最具爆炸力的”。

作者简介

方宗凯，男，曾在清华大学、北京大学、中美经济学培训中心（设于复旦大学）就读、深造，具有坚实的数理基础和经济学功底。现任华夏证券有限公司研究发展部副总经理，负责证券市场的分析和上市公司调研工作。他还是《中国证券报》等多家证券报刊的专栏作者和多家电台、电视台的特邀嘉宾。

朱朝阳，男，华夏证券有限公司研究发展部高级分析员。1991年毕业于中国科学院系统科学研究所，获硕士学位，此后曾从事证券组合分析、博弈论等基础理论工作，从1993年底开始从事股票二级市场的研究，并长期在中央电视台、中央人民广播电台等做市场分析与评论节目，是《中国证券报》、《上海证券报》的“华夏视点”、“华夏论坛”专栏主持人。



中国证券市场的反思与展望

方宗凯 曹海 朱朝阳

上篇 市场回顾与分析

1996 年是我国证券市场建设大发展的一年，在这一年中，不仅 A 股在二级市场上摆脱了长期低迷的困境，市场十分活跃，而且在一级市场、B 股市场、国债市场的发展方面也都取得一定的成绩，同时在市场规范化建设与管理、信息披露等方面都有明显的进步。虽然目前我国证券市场发展还处在一个不很成熟的阶段，仍存在不少有待解决的问题，但不可否认的是，1996 年里所取得的成绩是主要的。

一、A 股二级市场

对于 A 股二级市场来说，尽管在第四季度，由于过度投机致使深沪股市产生了巨幅的暴涨急跌，给 1996 年的证券市场留下了些许遗憾，但从整体上回顾 1996 年股市的发展，我们仍然可以说，1996 年中国股市是最近几年来最激动人心，取得成果最大的一年。不仅从年终收盘指数情况看，沪深两个市场较

1995 年有 80% 和 200% 以上的升幅，而且更重要的是，这个升幅是在市场容量高速扩大的背景下取得的，到 1996 年 12 月底止，两个市场上市公司总数达到了 530 家，比 1995 年底增加了 70% 多，使股市发展摆脱了“扩容等于利空”的思维定式，成功实现了在规模不断扩大的同时市场稳步走高，为市场进一步发展和最终走向成熟奠定了坚实的基础。

1. 1996 年市场发展的三个重要阶段

从 1996 年市场的发展情况看，其整个历程可以分为以下三个阶段：

(1) 探底成功、暖流涌动。这一阶段从年初开始，一直持续到 4 月底 5 月初，由深市率先启动，在“深发展”等绩优股的领涨下，强劲上升，两个市场分别从年初的 530 点和 950 附近上攻回升至 660 点和 1500 点附近，升幅分别达到 25% 和 58% 左右，同时，成交量也由原来每天的几亿元稳步扩大，到 4 月中旬，两个市场的成交量基本稳定在 20 亿元以上，投资者对市场的热情和信心较年初有了明显的提高，尤其是深圳市场，在绩优股行情倍受瞩目的背景下，展开了一轮以“价值回归”为口号的全国市场需求大扩容，形成了“深强沪弱”格局的雏形。

(2) 需求激增、稳步走高。从 5 月初开始，深市首先突破一连串中长期技术阻力位之后，沪市也呈现大涨小回，稳步冲高的趋势，终于在 6 月初突破最后一条长达三年的长期下降压力线，宣告了三年来漫漫“熊市”的结束，开始走出新一轮长期上升的行情。此后深强沪弱越见明显，到 9 月初，深市成指摸高 2823 点，创出了 1994 年以来的指数新高。在这一阶段，市场明显活跃，投资者数量激增，虽然供给扩容速度不断加快，但需求的增长呈现更大的发展速度，成交量持续创出天量。

(3) 投机过度、巨幅震荡。在经过 8 月至 9 月将近两个月的小幅震荡整理之后，沪深两市从 9 月中、下旬重拾升势，且这轮

行情更见凶猛，从9月20日开始，两个市场分别从750和2500点启动，到12月初止，不到3个月的时间，不仅沪市突破了1994年高点1052点，最高升至1250点，并且深市不断创出历史新高，成指一度攀高4520点，两市累计升幅分别达到65%和80%，而成交量则进一步扩大，两市成交总和长时间维持在300亿元以上，相当于流通总市值的8%左右。同时，个股行情异常火爆，甚至出现单日个股升幅达到108%的“东北电”现象，市场投机气氛十分浓厚。其间虽然从10月底开始中国证监会出台了一系列规范市场的措施，进一步加强了市场监管，并处罚了一批违规操作的证券机构，但市场投机热潮丝毫不见降温，直至12月16日发表了《人民日报》特约评论员文章《正确认识当前的股票市场》并公布了1996年新股发行额度100亿之后，市场急剧降温，出现大幅下挫，一周下跌幅度沪深两个市场分别达到20%和25%。在短短的三个月时间内，市场反复如此之快，震荡幅度如此之大是近几年来所未见的。

2.1996年市场发展的几个重要特征

1996年深沪股市表现出五大突出的特征：

(1) “牛短熊长”的市场格局彻底改变，两个市场从年初开始，持续呈现大涨小回的趋势，月K线图上连续出现10根阳线。

(2) “沪强深弱”的格局受到挑战，形成了长时间“深强沪弱”的新格局，全年沪市升幅为80%左右而深市升幅高达200%以上；而成交额方面，深市长时间维持在与沪市3:1的水平。

(3) “扩容等于利空”的思维模式被彻底打破，全年沪深两个市场累计新上市股票200多家，但股指却较年初分别有80%和20%以上的升幅，与以往几年稍有扩容消息则市场一路下跌不止的状况形成鲜明的对比。

(4) 上市公司资产重组成为市场的一大热点。在1995年下

半年由北京北旅引发一轮购并行情之后，1996年上市公司的资产重组使股票市场优化资源配置的功能得到了较好的体现，既有“申华”的连续举牌，又有像广电股份、上海金陵、万向钱潮、甬中元、琼民源等上市公司的资产重组不断推出，这不仅给二级市场带来了行情活跃的题材，而且为这类上市公司的进一步发展带来了新机遇。

(5) 绩优股受到市场的普遍关注。从年初开始，正是绩优股率先走出大幅上扬行情推动市场走出低谷，到年末遇到深幅回挫行情时，又是绩优股最早止跌回升，走到了稳定市场、稳定人气的中流砥柱的作用。

3.1996年股市的背景分析

1996年我国沪深股市之所以如此“火爆”，既有着经济与社会基础的理性因素，又有投机资本推波助澜的影响。

首先，经济在经过相当长时间的“谷底”运行之后，1996年初逐渐回暖的迹象十分明显，作为经济“晴雨表”的股票市场提前作出理性的预期反映。从1993年中期开始一直延续到1996年中期，我国经济发展经历了长达三年的宏观调控时期，到1995年底止，整个宏观经济已处在“谷底”阶段，新的增长周期有望重新启动。而与此同时，虽然物价指数仍处高位，但回落势头已初步显示，投资者对股市发展的前景在信心上有所增强。并且从上市公司1995年度的业绩报告中，我们不难看到，上市公司的业绩已经渡过了一个最困难的时期，新的经济周期的来临将带来新的历史发展机遇。在这种背景下，深沪股市在春节前后悄然启动，拉开了一轮大行情的序幕。

其次是需求的大扩容，给市场带来了强烈的冲击。1996年是我国股票市场供给扩容前所未有的年，更是需求扩容前所未见的一年。在这一年中，新增股民数量几乎是以往历年总和的两倍，而新增的资金量则超过了这个比例。投资者队伍的迅速扩大

和存量资金的快速增加，为股市面对大规模的供给扩容却能稳步趋升提供了动力。众多新的投资者涌入股市，既与居民投资意识有所提高有关，更是受政策导向与资金趋利性的影响。4月1日中国人民银行宣布取消保值储蓄，5月1日三年来首次降低存贷款利率及8月27日再次大幅下调存贷款利率，这些对居民储蓄存款的分流起了十分重要的作用；而与此同时，稳步上扬的股价给投资股市的投资者带来了可观的收益，对后来者不能不说起到了一个极好的示范效应。从资金供给的另一个方面看，在投资性中、长线资金不断增加的同时，短线资金也大量进入股市。从四月份开始，随着管理层对期货市场监管的步步趋紧，期货市场的火爆已成昨日黄花、光彩不再了，其成交量日渐萎缩，而从期市上退出的资金大部分转战股市，也给股市提供了较大的有效需求。

第三是交易所和地方政府的努力。从1995年底开始，深圳证券交易所一直致力于将深圳证券市场扩大为全国性的市场，做了大量的工作，包括改革交易、清算体系等，在市场逐渐趋暖的时候，又适时推出深市“十佳二十强企业”，引导市场理性投资。同时，市政府也适时推出为推动证券市场发展的十项实事工程，投资者的信心受到极大的鼓舞，从而迅速推动了深圳市场走向全国的步伐，加之深圳交易所的全国巡回推介服务周工作，使得投资者更熟悉深圳市场，终于导致了深圳市场的全国性需求大扩容，形成了基本贯穿全年的深强沪弱的市场格局。而上海方面，上海证券交易所也于7月推出“上证30指数”，上海市政府不断推出一系列扶持本地上市公司的优惠政策，在包括将上市公司所得税率统一降为15%，支持高科技企业发展，给予企业间资产重组以更优惠的政策等多方面做了大量的工作，有力地推动了证券市场的发展。

第四是大量游资对股票市场的火爆走到了进一步推动作用。

从我国风险市场的发展情况分析，自 1994 年开始，外汇交易受到抑制，到 1995 年底已基本被禁绝，房地产市场则从 1993 年开始就一直处于不景气的状态，客观上制止了游资的介入，而作为与股票市场旗鼓相当的期货市场，在 1996 年则受到重大打击。从四月份开始，其交易量急剧萎缩，这就使得大量的风险资金只有股票市场一个选择。这些资金的介入，一方面对推动股票市场走出低谷走了积极的作用；另一方面，也由于其投机性强的本质对股票市场的稳定发展产生了一定的负面影响，包括在最终导致十月份以后的股市进入暴涨急跌的过度投机局面过程中，游资产生的负面影响也是不容忽视的。

二、其他市场

1. 一级市场

1996 年是我国一级市场取得空前成就的一年，尤其是 A 股市场，以上海市场为例，除上市公司配股外，全年总计发行 A 股 82 家，筹集资金总额 144.34 亿元，发行 B 股 6 家，筹集资金 1.82 亿美元，股市筹集资金的功能得到充分的发挥。

1996 年我国 A 股新股发行方式主要有两种：一是通过交易所上网定价发行；二是采用全额缴款，比例配售方式。二级市场行情不断升温，使得一级市场的认购也呈火爆局面，认购中签率或配售比率不断创出新低，但也暴露出一些问题，如以全额预缴、比例配售发行方式发行新股时，违规透支申购事件时有发生，这一方面要求继续加强市场监管，另一方面也表明新股发行方式和新股定价方式有一定的缺陷。一、二级市场巨大的差价是导致新股申购过程中违规现象屡禁不绝的一个重要原因，如何根据二级市场的情况合理设计新股的发行方式与新股定价是 1997 年新股发行中亟待解决的一个问题。

2.B股市场

与A股市场全面走出低谷，开始不断上升的局面相比，1996年的B股市场虽有所起色，但仍处于一个低位震荡的长期底部区域。其间有过两次大的波动，一是从4月底、5月初开始的受A股市场稳步走高的影响，不少国内投资者纷纷进入B股市场，使得深圳B股市场率先放量走强，但到8月初，由于管理层重申严格管理B股股东帐户，禁止境内投资者进入B股市场，两个市场又同时进入了近三个月的调整走势，上海B股市场甚至在11月1日再创历史新低44.80点；二是从11月中旬以后，由于欧美及港股持续创出新高，中国B股市场引起国际投资基金的关注，包括美国摩根·士丹利副总裁明确看好中国市场，导致深沪B股市场与A股同步飚升，沪深市场双双创出1994年以来新高97.11和1980.65点。

就我国目前B股市场的情况看，仍未摆脱低迷的局面，造成这种局面的根本原因至少应包括以下几个方面：

一是上市公司本身存在的问题。从“真空电子”首次发行B股以来，我国在发行B股的企业选择上，更多地注重了企业对外汇筹资的需求，而对市场投资者的需求考虑较少，因而除少数几家企业外，大部分企业要么是行业老化、不具备较高成长性，要么是属于国有大、中型企业改制而成，B股所占比例较小，投资者很难有希望参与经营，这大大限制了境外投资者投资B股的兴趣。同时，上市公司的规范问题始终是境外投资者感到不满方面，包括财务、会计处理、信息披露等方面。

二是投资中国市场的政治性风险被过份夸大了。长期以来，由于意识形态的不同，西方许多政治家对中国的发展一直持遏制态度，这就使得许多西方国家的政府在强调投资中国证券市场的政治风险方面具有片面性，而B股市场的投资者基本上属于境外的共同基金，受政府投资导向的影响较大，加之墨西哥金融危