

股票投资教育读本

牛熊的战争

——透析中国股市牛熊轮转的奥秘

把握股市沉浮规律是投资者的制胜法宝

- 第一章 股权分置改革前的中国股市
- 第二章 第七次超级牛市的黄金征程
- 第三章 第七次恐怖熊市的悲壮历程
- 第四章 如何预判牛熊转换
- 第五章 未来五年中国股市的发展趋势
- 第六章 国际主要股市的发展概况

超值

28.8元

袁家春 姚禄仕 编著



安徽人民出版社

责任编辑:唐 伽 白 明 李 芳

封面设计:钱志刚

图书在版编目(CIP)数据

牛熊的战争:透析中国股市牛熊轮转的奥秘/袁家春,姚禄仕编著. —合肥:
安徽人民出版社,2009.6

ISBN 978-7-212-03591-4

I. 牛… II. ①袁…②姚… 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(2009)第 092500 号

牛熊的战争

——透析中国股市牛熊轮转的奥秘

袁家春 姚禄仕 编著

出版发行:安徽人民出版社

地 址:合肥市政务文化新区圣泉路 1118 号出版传媒广场

邮 编:230071

发 行 部:0551-3533258 0551-3533292(传真)

经 销:新华书店

制 版:合肥市中旭制版有限责任公司

印 刷:安徽江淮印务有限责任公司

开 本:880×1230 1/32 印张:10.25 字数:240 千

版 次:2009 年 6 月第 1 版 2009 年 6 月第 1 次印刷

标准书号:ISBN 978-7-212-03591-4

定 价:28.80 元

印 数:00001-03000

本版图书凡印刷、装订错误可及时向承印厂调换

前 言

伴随着中国改革开放进程的深入,20世纪90年代初,中国证券市场的开拓者们抱着对改革开放的坚定信念,以非凡的勇气和胆略,创立了沪深证券交易所。1990年11月26日和1990年12月1日上海和深圳证券交易所先后成立,这是中国证券市场具有里程碑意义的重要事件,以此为标志,中国证券市场掀开了崭新的篇章,中国股市从此拉开序幕。19年来中国股市几度沉浮,经历了无数的风风雨雨,既有风和日丽的艳阳天,又有晦涩昏暗的阴雨天;既有牛气冲天、激情四射的壮阔景观,又有熊气弥漫、肃杀凄凉的惨淡景象。在多空激烈博弈的牛熊战争中,牛和熊这对冤家你争我夺,残酷角斗,在股指升降、牛熊轮转中演绎了中国股市的春夏秋冬。

不经风雨难见彩虹,尽管中国股市经历了种种艰难曲折,但令人欣喜的是,中国证券市场仅用了近19年的时间,就从一个袖珍型的封闭市场,一跃成为全球最大并对全世界资本市场有着重要影响的新兴市场。2007年10月中国股市高峰时,沪深股市上市公司总市值超过30万亿元以上,证券化率首次超过100%,峰值一度高达150%。在全球前十大市值公司中,中国企业一度占据半壁江山,中石油超越了埃克森美孚,中国工商银行盖过了花旗。中国股市一度成为仅次于纽约证券交易所的全球第二大市场,中国证券市场仅用了19年的时间就成功地走过了其他国家证券市场几十年乃至上百年的路程。这不仅让中国人引以为豪,也是亚洲人的骄傲。即便2008年中国股市大熊降临,跌幅巨大,市值大幅缩水,但时至今日,中国股市的总市值仍高达15万亿元以上,投资者人数超过1亿,



投资者的结构明显改善,以基金为代表的机构投资者队伍日益壮大,已成为市场的主要力量。而上市公司总数已超过1600家,上市公司营业总收入占GDP比重近40%,并且上市公司的整体盈利能力高于整个社会企业的平均水平。与此同时,上市公司的治理结构进一步完善,治理水平明显提升,上市公司已成为拉动我国实体经济快速增长的主导力量。毫无疑问,目前的中国股市已真正成为国民经济的晴雨表,而股市的牛熊轮转也与宏观经济和上市公司业绩的冷暖息息相关。目前中国的发展正处于工业化发展的中期阶段,工业化、城市化和国际化的步伐和进程都在加快,这就决定了中国相当一段时间内都将处于加速发展的经济周期内。因此可以说,中国股市是具备中长期投资价值的。

2005年7月以股权分置改革为突破口的中国股市展开了一轮波澜壮阔的超级牛市,沪深股市走出爆炸性行情,涨幅惊人,高达6倍。毋庸讳言,其核心推动力就是2005-2007年中国经济一轮GDP超过10%以上的快速增长。这一轮超级牛市给资本市场带来繁荣,有力地支持了实体经济的发展。2007年10月以后,由于受到股市短期泡沫过大、估值过高、股市大小非解禁股压力、国际金融危机、国内自然灾害以及自身经济周期调整等诸多内外因素的影响,中国股市产生了一轮超大级别的调整,沪深大盘创出中国股市有史以来的第三大跌幅:上证综指从6124点跌至1664点,跌幅高达72.83%;深成指从19600点跌至5577点,跌幅高达71.54%。恐怖的熊市产生了巨大的杀伤力,投资者损失惨重,中国股市的市值大幅缩水,股市的融资功能和资源配置功能严重丧失,同时熊市也给中国的实体经济造成了很大的负面影响。

综观中国证券市场的发展史,中国股市的每一轮牛市,都推动了中国证券市场的一轮大发展;而每一轮熊市,都促使中国证券市场进行一轮规范调整。中国股市就是在牛熊对决中波浪式前进和发展,从一定意义上来说,中国股市的历史就是在牛熊的战争中形

成的。历史就是最好的老师，前事不忘，后事之师。我们编写《牛熊的战争——透析中国股市牛熊轮转的奥秘》这本书，其目的就是让投资者了解中国股市的发展史，了解和掌握牛熊转换的规律，学会灵活运用牛市、熊市的不同的操作策略和技巧。本书第一章至第三章以中国股市发展的时间顺序为逻辑，对每一轮牛市和熊市产生和展开的背景因素、过程及市场热点、牛市和熊市产生的效应进行分析，分析方法包括基本面分析（宏观经济、行业、上市公司基本面）、估值分析（市盈率、市净率）和技术面分析，通过细致有序的实证分析，力求使投资者对中国股市的牛熊轮转的特征有更深入的了解和认识，以便对投资者有所启发。其中，第一章（作者：袁家春、胡孝政、杨晓春）写的是股权分置改革前中国股市的创立及发展阶段（1990.12—2005.5），以及股权分置的概念及形成原因、股权分置背景下中国股市的牛熊轮转。第二章（作者：袁家春、姚禄仕、胡孝政）主要介绍以股权分置改革为突破口展开的超级牛市的黄金征程（2005.5—2007.10）。第三章（作者：袁家春、姚禄仕、胡孝政）主要写2007年10月开始的史上最大熊市的悲壮历程。本书的第四章（作者：袁家春、胡孝政）为“如何预判牛熊转换”，该章通过牛市、熊市出现时的一些特征和标志，对牛市和熊市不同阶段提出了不同的操作策略和技巧，同时对中国股市的牛熊市进行了认真的总结和反思，该章具有很强的实战指导性。第五章（作者：袁家春、姚禄仕）为“未来五年中国股市的发展趋势”，该章第一节“股市能否牛起来”，我们提出了“大盘有望完成历史性大底的构筑”，市场有望迎来局部性、结构性牛市格局。市场热点将围绕主题投资+防御性品种+消费升级+并购重组，基建、铁路、上海本地股、新能源、周期谷底板块等将会成为牛年的市场热点。第二节我们对2010年中国股市以后的走势作出了预判，认为宏观经济和上市公司业绩有望在2010年后出现回暖，同时政策面会更加呵护股市，制度建设会稳步推进，随着规范和限制大小非政策，新股发



行制度改革,融资融券、创业板、股指期货、强制分红、支持大股东注资和并购重组等政策和措施的出台,中国股市的投资价值会进一步增强。而随着适度宽松货币政策的进一步推行,降息和下调准备金率及公开市场业务等货币政策工具的灵活运用,金融市场的流动性会明显增强,加之经过充分的技术调整,因此,我们认为沪深股市有望在2010年后演绎新一轮牛市。中国加入WTO后,中国经济已经融入全球经济体系之中,尤其是作为现代经济核心的金融和资本市场明显加快了与国际金融和资本市场全面接轨,从这个意义上来说,中国股市与周边市场的关联性会越来越强。因此,本书第六章(作者:姚禄仕、袁家春、杨晓春)推出了“国际主要股市发展概况”,其中分别选出了美国道琼斯指数、伦敦金融时报指数、日本日经225指数、香港恒生指数这四个具有代表性的样板指数作为分析和研究对象。内容主要包括近几十年来这四个市场的牛熊轮转的背景和过程、市场热点、重大事件及产生的后果,力求通过中国股市与国际市场进行横向比较,找出共同的规律性和差异性,以便对投资者有所启发和帮助。

以上概述为本书的主要结构和内容,应该说该书从结构的安排上以及内容和素材的选取上都不可避免地带有编著者的眼光,会有某种局限性,挂一漏万,书中的内容也可能会有某些不足,恳求读者批评指正。需要特别指出的是,书中的相关评判,系作者一家之言,仅供参考。该书在写作过程中,曾得到合肥工业大学证券期货研究所的大力支持和帮助,特别要感谢研究所人员方芳、吴海滨为本书提供的一些资料和数据;另外本书的一些数据也参考了《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》等国内财经媒体的同期相关报道,我们在此表示感谢!

编著者

2009年4月



Contents



1

第一章

股权分置改革前的中国股市

第一节 中国股市的创立及股改前的发展阶段 [004]

- 一、中国股市的创立 [004]
- 二、股改前中国股市的发展阶段 [007]

第二节 股权分置——中国股市发展的桎梏 [010]

- 一、股权分置的概念 [010]
- 二、股权分置的历史形成原因及弊端 [011]
- 三、股权分置改革的作用和意义 [012]
- 四、股权分置的三个发展阶段 [012]

第三节 股权分置背景下中国股市的牛熊轮转 [016]

- 一、六次牛熊市概况 [016]
- 二、六次牛熊市的特点 [037]
- 三、四轮牛熊转换周期 [038]
- 四、四轮牛熊转换特点 [040]

2

第二章

第七次超级牛市的黄金征程

第一节 牛市诞生的背景 [063]

- 一、宏观经济及上市公司业绩持续向好 [063]
- 二、股权分置改革为主导的制度变革催生了大牛市 [076]



- 三、估值处于历史低位 [091]
- 四、股市资金供应量充沛 [096]
- 五、充分的调整奠定了超级牛市的良好技术平台 [101]
- 六、周边市场的影响 [102]
- 第二节 波澜壮阔的超级牛市全景图 [106]
 - 一、中国股市超级牛市的路径图 [106]
 - 二、市场热点及典型个股 [109]
- 第三节 牛市的系列效应 [112]
 - 一、新股融资和老股的再融资大幅度扩张 [112]
 - 二、总市值大幅度增长、证券化率明显提高 [116]
 - 三、居民财产性收入提高 [122]
 - 四、消费开始增长 [123]
 - 五、造富神话开始与泡沫出现 [124]

3

第三章

第七次恐怖熊市的悲壮历程

- 第一节 熊市诞生的背景 [137]
 - 一、宏观经济及上市公司业绩增速明显放缓 [137]
 - 二、政策调控力度加大 [146]
 - 三、估值处于历史高位 [154]
 - 四、供求关系失衡 [162]
 - 五、技术面的严重超买是大熊产生的元凶之一 [166]
 - 六、周边市场的影响 [168]



Contents



第二节 第七轮惨淡大熊市调整路线图 [170]

一、调整路线图 [170]

二、市场领跌品种及典型个股 [172]

第三节 熊市的惨痛效应 [174]

一、新股融资及老股再融资大幅度萎缩直至暂停 [174]

二、总市值大幅度回落 [178]

三、居民财产性收入大幅度下滑、投资出现巨额亏损 [179]

四、大小非大量抛售 [181]

五、泡沫被逐渐挤压 [182]

4

第四章

如何预判牛熊转换

第一节 牛熊转换的基本征兆 [189]

一、供求关系分析 [190]

二、技术面分析 [196]

三、政策面分析 [204]

四、股票估值 [206]

五、基本面分析 [210]

第二节 牛熊市的一些操作思路 [216]

一、认清大势、灵活掌握 [217]

二、选择主线、提高效率 [218]

三、确定个股、重点突击 [221]

四、止赢止损、当机立断 [222]



第三节 对多年牛熊市经验教训的总结 [223]

- 一、要有扎实的基本功 [224]
- 二、强调自己实战、培养独立判断能力 [224]
- 三、形成自己的操作风格 [225]
- 四、不要逆市操作,要有大局思维 [226]
- 五、要有严格的纪律 [227]
- 六、培养好的心态 [228]
- 七、经常总结 [229]

5

第五章

未来五年中国股市的发展趋势

第一节 股市能否牛起来 [232]

- 一、继续夯实市场基础 促进市场平稳运行 [234]
- 二、经济“保八”大有希望 有力支撑中国股市 [235]
- 三、估值仍处历史低位 中长期投资价值凸显 [237]
- 四、政策主导流动释放 供求关系改善可期 [238]
- 五、B浪反弹空间尚存 C浪调整难创新低 [239]
- 六、2009年中国股市的主要投资机会 [240]

第二节 2010年后中国股市有望演绎新一轮牛市 [270]

- 一、2010年中国经济有望步入新一轮经济增长周期 [272]
- 二、政策利好将夯实新一轮牛市健康发展的市场基础 [273]
- 三、历史大底的扎实构筑奠定了新一轮牛市的技术基础 [275]



Contents



6

第六章

国际主要股市的发展概况

第一节 美国道琼斯指数 [280]

一、道琼斯指数简介 [282]

二、美国道琼斯指数近 20 年牛熊转换背景及重大事件 [282]

第二节 伦敦金融时报指数 [296]

一、伦敦金融时报指数简介 [297]

二、伦敦金融时报指数近 20 年牛熊转换背景及重大事件 [297]

第三节 日本日经 225 指数 [301]

一、日经指数简介 [301]

二、日经指数发展历程 [301]

第四节 香港恒生指数 [311]

一、香港恒生指数简介 [311]

二、香港恒生指数发展历程 [312]

主要参考文献 [318]

股票投资教育读本

Niuxiong De Zhanzheng

牛熊的战争

——透析中国股市牛熊轮转的奥秘

袁家春 姚禄仕 编著

安徽人民出版社



第一章

股权分置改革——构建中国股市新纪元

——编著者

股权分置 改革前的 中国股市





重点搜索

- 改革开放进程的深入造就了中国股市。
- 中国股市在“姓资姓社”的争论中，在“摸着石头过河”中不断探索和规范发展。
- 股权分置是中国股市独有的制度性障碍，已成为严重阻碍中国股市健康发展的桎梏。股权分置改革大势所趋，功在长远。
- 在股权分置背景下的牛熊角斗中，牛胜熊一筹，中国股市呈底部不断抬高、高点不断上移的波浪式前进态势。





以沪深交易所的成立为标志,到现今中国证券市场的发展仅有不到 19 年的时间,以股权分置改革前后为界,中国证券市场的发展又可划分为两个阶段,股权分置改革前的中国股市和全流通时代的中国股市。本章主要介绍股权分置改革前的中国股市。主要内容包括:1. 中国股市的创立及发展阶段;2. 股权分置——中国股市发展的桎梏,股权分置的概念及形成的历史原因、股权分置改革的作用和意义、股权分置的发展阶段;3. 股权分置背景下中国股市的牛熊轮转。

第一节 中国股市的创立及股改前的发展阶段

一、中国股市的创立

中国的股票市场是随着改革开放的不断深化而诞生的,最早公开提出“股份制”的是北京大学厉以宁教授,他是在 1980 年 4 月到 5 月的一次由中央书记处研究室和国家劳动总局联合召开的劳动就业座谈会上提出的,当时的出发点是为了更好地解决下放知识青年回城安置问题。随后几年,厉以宁教授不断完善中国特色的股份制理论,大力倡导在中国实行股份制,被人称为“厉股份”。

1984 年广东省和安徽省几乎同时发生了两件事,在经济学界产生重大影响,同时引起了当时高层的注意,它们不约而同地触及体制改革,即在当时被视为禁区的股份制问题。一个是深圳的“万丰模式”。1984 年 5 月,距深圳市区 50 公里的沙井镇万丰村

召开了一次特别有意义的支委会,当时的党支部书记潘强恩,提出了一个大胆的设想,发动村民参股工业村,这是股份制经济思想在中国农村大地的一次破土萌芽。这个潘强恩,勇敢地在《深圳特区报》理论版上宣称:“在我看来,少数人拥有生产资料叫私有制,多数人拥有生产资料叫共有制。共有制和共产主义是一脉相通的,共产主义不是铁板一块,不是‘一大二公’式的虚假公有制。共产主义是共有,共同拥有才可以共同富裕。”“股份公司仅是手段而已,实现共有制才是目的。以前的体制弊病百出,名义上人人都是国家的主人,但事实上人人都不当也当不成主人。人们把公有制看成是‘阿爹’,要么漠不关心,要么挥霍浪费。只有人人都成了股东,既是企业的劳动者,又是企业的所有者,化抽象的人人共有为具体的人人共有,人们才能成为名副其实的主人。一个村是这样,一个国家何尝不是如此。”尽管潘强恩的“共有制”思想还显得粗糙,然而“万丰模式”以股份制的一种形式向传统的公有制经济形式发起了冲撞,这在当时产生了强烈的震撼。另一件事就是1984年5月31日—6月7日,中国金融学会在安徽省合肥市召开全国第二次年会,会上中国人民银行研究生院25位研究生联合上书,名为《金融改革战略探讨》,值得特别指出的是,“探讨书”明确提出要进行金融市场改革,开放金融市场,并明确提出金融市场改革的一个重点便是确立“股份资金”。这是改革开放以来,理论学术界明确提出在中国建设股份制的最早的蓝皮书。毫无疑问,这两件事为中国股份制和股票市场的建立奠定了一定的理论基础。

历史的车轮驶进了1986年,1986年8月5日,沈阳市信托投资公司率先开设证券的转让与买卖。随后的9月26日,由中国工商银行上海信托投资公司静安分公司设立的中国第一个股票交易柜台正式开始对外营业,在当天出售的两支股票里,飞乐音响公司的700股股票,在开业两小时内出售一空;延中实业公司的1000股股票也在下午4点30分收盘时卖出840股。当年,中国改革开



放总设计师邓小平亲自会见了纽约股票交易所执行主席范尔霖，并向他赠送了一张上海飞乐音响股份公司的股票，这在当时传为佳话。外电惊呼：“中国与股市握手。”1611年荷兰东印度公司的股票在阿姆斯特丹公开出售。新中国第一张股票飞乐音响比西方第一张股票晚了三百多年！

尽管1986年上海股票开始进入流通领域，但由于投资者对股票及股市交易尚未充分了解，加之当时国家规定股息红利分配不得超过15%，这就使得当时股票收益低于1988年和1989年的保值储蓄率。在此影响下，许多人认为股票与债券区别不大，甚至不如债券，因此1986年9月—1990年5月，股票市场虽有发展，但总体来看，大部分时间处于停滞状态。1988年下半年，深圳掀起了一场股份制改革的讨论。1989年初，随着年度派息的来临，股票出现了前所未有的活跃。1989年4月底，深圳3只上市股票市价：深发展报68元，深万科报1元，深金田报12元，到了1989年底，3只股票的报价分别为88元，1.1元，18元，表明投资者对中国改革开放充满信心。特别是1990年5、6月间，深圳股票买卖的热潮更为高涨，股市狂潮的冲击波震撼了每一个角落，甚至震动了港澳台地区。到了1990年6月30日，深发展、深万科、深安达、深金田、深原野5只股票市价升幅分别为118.2%、476.9%、433.3%、237.50%、300%。这段时期，深圳市场交投活跃，成交量明显放大，尤其是场外交易频繁，甚至高于证券公司的场内交易。与此同时，1990年6月初，上海股票也开始全面上升，至1990年11月，股价已全面升值3~4倍。不到半年时间，股价已经翻了两番。市场投机氛围浓厚，面对这种过度投机，政府采取果断的行政手段，严厉打击黑市交易，随后不久公开市场股价变得平稳。

正是1990年出现的股票热，点燃了投资者的投资热情，这也为沪深证券交易所的成立奠定了基础。

1990年12月19日上海证券交易所正式创立。深圳证券交