

第一篇

升 级

绪 言

令狐说升级

孙二公子确有其人，当然这不是他的真名。说来也是机缘巧合，令狐大夫接触孙二公子的日子不算长，但与他却有几次时间很长的交流，故对他的经历也就比较了解了。根据孙二公子自己交代，当然是在令狐大夫以“坦白从宽、牢底坐穿，抗拒从严、出来过年”的威逼利诱之情形下。他说以前他是搞外贸批文起的家，千万身价得来全不费工夫，故而养成了赚钱不动脑子的坏习惯，可巧的是中国的股票市场还真有那种机会，所谓“傻”有钱就可以更有钱，只要认购新股，到时候一上市就抛，每年有个 30% 的利润是“宝大祥”。孙二公子的股市好日子过得极为滋润，人称“孙新股”，他本人也自觉得意。

但是不断进步和发展的证券市场是不可能总是有这样的机会的，2000 年初的一系列发行制度改革的试点，带来了市场化的气息，孙二公子的新股投资策略出现了困难。令狐大夫十分敏锐的感觉到这是市场大变化的前奏，也许由于国企大量要上市等这样那样的原因，这种变化只是一种开始，但无论如何新股收益的“准投资

者们”就面临一个重新进入市场的难题。解决这个难题的唯一办法就是投资者要升级，没有升级是不会有出路的。令狐大夫注意到，光投资一级市场而从来不介入二级市场的投资者不占少数，“准投资者”的队伍还相当的庞大，如果不能很好地解决他们参与二级市场的升级问题，股市又要变成很多人的“伤心地”了，所以令狐大夫说升级的原意就在于此。

升级篇一共有三篇。呆鸟篇说的是孙二公子认购新股不得的困惑，主要阐述了中国新股发行方式的历史演变和发展趋势；大鸟篇说的是曾经在股市之中出现的法人认购的漏洞，文字的意思也是十分明了，这种漏洞费力地去钻营是没有前途的。果然，事实证明令狐大夫的远见卓识，证监会马上以下文的形式限制了法人网下申购的资格和条件，自然孙二公子的大鸟投资管理公司也变得意义不大了；基金篇实质上是一个过渡篇，因为习惯于轻松获得一二级市场差价的“准投资者”要马上转变成一个合格的二级市场投资者是不容易的，只有通过投资新基金，学习新基金的投资理念和投资手法，才能较快速地进步，尽快成为真正的投资者。从这个意义上来说，新基金是这些投资者最好的市场老师，这也是令狐大夫在文中将孙二公子最终改为名“孙基金”的原因。

有投资者问“孙基金”现在如何？令狐大夫可以十分骄傲地回答道，他已经成长为一名合格的二级市场投资者了，2000年两波大行情他都没有错过，而且收益十分可观。令狐大夫也问他的投资品种是什么方向，孙新股用十分怪异的目光看着大夫说，不是你告诉我要跟着基金走的吗，我的投资品种自然是以新基金重仓的科技股为主。如果您是位经历2000年二次大行情的投资者或旁观者，您就可以知道孙基金的身价在令狐大夫循循善诱诲人不倦的“升级”指导下，又暴长千万元，只可怜身为老师的大夫还是每天在挤公共汽车，为二毛钱一摊的小葱“根根计较”连斤斤计较也没有轮

上。但令狐大夫还是希望亲爱的读者朋友在看完本书的升级篇之后能够像孙二公子一样财源广进，令狐再如何也会觉得欣慰的。

第 1 节

孙二公子升级论之一——呆鸟

“菜鸟”理论

孙二公子在大户圈子里小有名气，倒不是他股票炒得好，也不是他消息来得准，而是他自 1997 年进入股市以来从来没买过股票。这么说也有些不公平，因为他不是绝对不买股票而是只买新股，从不在二级市场上投资那怕是基金或债券。然而孙新股小有名气的主要原因是一直鼓吹新股申购的种种好处，并现身说法，从网下异地拿着大把现金申购如郑州煤电、天山纺织什么的，到网上“摇啊摇”地中新股，在他眼中，股市就意味着新股的申购然后在上市当天闭着眼抛掉，这是全部的内容，故孙二公子得了一个小外号“孙新股”。这种说法自然有二级市场大户表示不服，并列举了个股大幅翻番的故事。但孙新股全然听不进去，而且还发明了所谓的孙氏“菜鸟”理论。所谓“菜鸟”是指博杀于二级市场的芸芸众生们，是一群任人“宰杀”后或红烧、或清蒸、或油炸、或盐焗、或熬汤的货色，孙新股才不会上二级市场的“贼船”。被他嘲笑的大户没

有一打也有 10 个，在牛短熊长的中国股市里，孙新股往往以胜利者姿态轻蔑地看着“菜鸟”们一个个面如菜色地坐在大户室的电脑面前，甚至看着某些菜鸟被市场“宰杀”后赶出大户室。试想这三年来孙新股的“菜鸟”理论是何等地英明。有事实数据为证，孙新股 1997 年初带 1000 万元进入股市，每年新股的收益都在 30% 左右，三年下来，孙新股资金已达到了 2000 万，可谓身价倍增，他的“菜鸟”理论在圈子里也小有名气。

时光进入 2000 年，孙新股十分突然地出现在令狐大夫的股市门诊，对于他的到来令狐大夫着实有些意外。“孙二公子大驾光临，稀客稀客。”令狐大夫起身迎坐。但孙新股却没有坐下来的意思，瞪着他的小豆眼用胡萝卜手指指着自己的大蒜鼻子问大夫道：“令狐先生觉得孙某像一只呆鸟？”“呆鸟？当然不是。孙二公子是聪明过人之人，又是‘菜鸟’理论的发明者。在股市上三年资金翻一番，虽不是股市传奇，但也算是个人物，这呆鸟之者从何说起啊？”令狐大夫的好奇心被孙新股有些迷茫的古怪举动完全钩了起来。这时孙新股长叹一口气，将他的迷茫一一道来：“自 2000 年以来，原以为股市扩容在所难免，新股发行的数量一定会大大增加，这新股一发，我就财源滚滚。但想不到从元旦到春节，市场处在无新股发行的真空状态，除了一二只去年发的新股上市之外，我是颗粒无收，只有看着大户室的同伴们在 1300 多点选股建仓。我先是用‘菜鸟’理论嘲笑别人，后来是安慰自己‘面包会有的，新股也会有的’，再后来听说这新股发行的方式要改变，向二级市场持有者配售什么的，我一二级市场股票，又不知如何选股炒股。过完春节，行情十分凶猛，我是不知所措，发现自己这几年在股市算是白混了，整个儿一只呆鸟”。令狐大夫听完故事的原委，心中明白，用他那招牌式的微笑，冲着孙新股一乐。然后点上一支烟开始他那好为人师的循循善诱。

发新股的故事

令狐大夫道：我说孙新股，你自打进入股市的第一天就是一只“呆鸟”，只是你自己不觉得，别人也懒得说你。你可别见怪，到我这股市门诊，说的都是解决问题的真心话，不说宽心的假话，更不说骗人上当的谎话，重在救死扶伤，治病救人，实行革命的人道主义，你得有心理准备。孙新股忙不迭地称是。这新股的发行本身就是股票市场一个重要的环节，其方式更是一个股票市场成熟与否的标志。自股市 90 年正式开市以来，中国股票的发行方式经历了很多次变化，这是个不断探索的过程。

1991 年和 1992 年采用限量发售认购证方式，那时候 30 元一张的认购证放在银行里没人买，至今还有投资者到我这儿唠叨当时的犹豫和小算盘，后悔不已，这里可以讲一个故事给你听听。话说有两位大学同学毕业分配进一间公司做伙计，1991 年发年终奖每人得 300 元，二个好朋友就如何化销这笔钱进行了讨论并发生了分歧，一位比较喜欢尝试新鲜事物，用现在的话来说是“比较有前卫风格”，提议各买十张认购证支援国民经济建设。另一位出身书香门第，比较重注读书上进，提议将这 300 元报名参加硕士研究生的考前复习班，两个好朋友讨论以至于争论了很久仍没有取得一致意见，于是决定各自去实现自己的理想，并相约八年以后看结果。为什么选八年呢？这是因为抗战八年胜利了，八年后各人的理想也应该有所实现。谁知这一约如冥冥之中天注定，两个好朋友就此走上了不同的人生道。说到此令狐大夫的目光有些遥远，表情十分神往，像是在追溯，又像是回忆，而孙新股听得也有些入迷。“结果买十张认购证的同学一年后就发财了，一下了挣了十万元，很快地辞职离开单位去股市做职业的炒股手，也很快恋爱了，结婚了，转

战股市一时就没了音讯。那位报考研究生的同学凭着努力和天份也如愿考上了一所名校就读研究生去了，生活的清苦不言而喻，天天啃着馒头夹咸菜泡在图书馆里，后来又考上了博士，继续深造，还到国外游学，写出了不少好文章，出了好几本书。阴差阳错的是，等他毕业后的第一份工作便到了某证券公司的投资部工作，由于为人诚实肯干，很快升为投资经理，专职在股市上投资股票。如果你注意一下证券类的报纸，严浪这个名字一定不会陌生，就是所谓“有没有庄，请问严浪”的那个严浪。”听到这儿孙新股有些心急，问后来呢？后来嘛，也就是最近这几个月，两位同学意外重逢，场面十分戏剧性，买认购证的同学很快被市场吞没，后又辗转于各种销售公司打工，现在在搞传销，日子过得有些不如意。这是后话，不提也罢。回到正题上来，也就是说国家通过限量发售认购证方式正式地拉开了新股发行的序幕。在这一浪潮中很是造就了一批“新股大户”这些人中的很大部分后来成了专职的炒股手。

1993年开始，沪深股市开始采用无限量发售认购证方式及与储蓄存款挂钩方式发售新股。由于一年前认购证传奇故事太多的原故，这次无限量发售的中签率大大降低。很多人家里至今还保存着当时留下来的整捆整箱的认购证。曾有位投资者扛着一箱作废认购证来到股市门诊送给大夫我作留念，说搬家没地方放，扔了又可惜，干脆送给令狐大夫作个历史的见证。这投资者挺逗吧。这样吧，孙新股，一会儿走的时候拿两封认购证回家作个纪念，也不枉你“孙新股”的名头。孙新股一听乐了，说这样也好，让我有些历史的纵深感。

1994年，中国证监会开始尝试采用全额预缴款方式发售新股，这也是通常所说的网下当地全额预缴，比例配售、余额即退的方式。这里边的故事十分之多，现金、汇票、本票，全国乱飞，常是成群的大户们手提密码箱，还是大号的，匆匆赶飞机，一边还指望

人民银行快点加印面额 1000 元的人民币，专业机构的汇票开出后就盯在银行的屁股后，争着“一交”、“二交”的时间。话说有一回新疆乌鲁木齐发行一只新股，由于时间紧，大量的投资者会集中在中午到港的两个班机上，而资金截止到位时间是当天下午 4 点整，即银行的关门时间。当大批投资者中午抵达乌鲁木齐机场时，顿时傻了眼，偌大一个空港居然没有一辆出租车，民航的班车又不知何故坏了，无法动弹。你想，在人生地不熟的新疆乌鲁木齐，几个投资者在当地又没有朋友，一时间整个机场乱了套。众大户对着手机叫个不停，那时的手机都是模拟机，信号十分之差，呼机更是聋子的耳朵——摆设，根本没什么用。好不容易有个有来头的朋友叫来一辆乌鲁木齐朋友的车，呼拉挤上七八个大户，钱尽管好商量，只要带哥们去市中心，以后就是铁哥们，股票的事一概好商量。就这样，大量的投资者眼睁睁地看着时光流逝，没能赶到市中心的银行去，失去了一次网下申购的大好机会。所以那次新股的中签率特别高，买到的人都狠狠地发了一笔。事后，怀恨在心的人们多方打听原委，才知原来这是一家实力机构的阴谋。什么阴谋呢？这家机构算准了大量的投资者将在当日中午抵达乌鲁木齐，于是提前一天到新疆，第二天上午又派两人赶到机场，站在出租车等候处发人民币，每位出租司机 30 元，让其马上回市中心，并限定在下午 4:00 之前不准回机场。因为下午也没什么航班抵港，司机自然不会回来。在打发完最后第二辆出租车之后，二人乘坐最后一辆的士绝尘而去，只留下后来的投资者在机场急得空跳脚。那么，机场的班车又如何坏了呢？这个老夫不敢乱作推测，反正很不巧，机场班车无论如何是发动不了。这只是个经典的网下申购新股的小故事，孙新股你就姑且听之。

上网发行的缺憾

其实在 1994 年下半年证监会便开始尝试利用证券交易所的交易系统发行新股，这就你最熟悉的上网发行。上网发行方便、快捷、覆盖面广，不仅降低了发行成本，而且使全国的股票投资者均有机会认购新股。只有民航与新股发行当地的宾馆、餐馆、旅游部门不太高兴，当然这些不高兴相比全国股民的不高兴来说就可以忽略不计了。上网申购发行新股你孙新股是十分熟悉了，老夫也不想再罗嗦。上网认购新股方式优点明显，很快便替代了以前种种发行方式，变成了近三年来唯一的发行方式，但这种发行方式仍有缺憾，主要表现在以下两个方面。

首先，是新股发行定价方式的行政化。特别是上市公司发行市盈率的确定一般内部掌握在 13 倍左右，而二级市场的市盈率大约在 35 倍，这使得一、二级市场始终存在着巨大的差价，由于利益驱动和风险规避的要求，大量投资者便“屯兵”一级市场，成为专业的一级市场申购军，无论市场涨涨跌跌，我自岿然不动。所谓你用糖衣炮弹（种种二级市场利好政策甚至包括人民日报社论在内），我吃完糖衣将炮弹吐还给你，“糖衣”就是二级市场越涨上去，新股上市的差价就越大，而“炮弹”就是二级市场下跌时，我在外面嘲笑；你用政策“美人计”，我将计就计，还是不进二级市场。这几年功夫便造成了一大批像你孙新股那种快乐的一级市场“呆鸟”。

其次，是上市公司重要的战略伙伴得不到初始上市（IPO）可流通的股票。这极大地影响了上市公司产业链的完整构架，除了不能流通的国有股、国有法人股。还有是一般法人股。一般法人股目前来说也不能上市流通，只有在证交所的交易系统外个别交易，信息传递明显障碍，交易成本大。前几年的 STAQ 法人股交易系统

也因交易者了了，只得关门大吉了事。任何一个企业都有产业市场的战略伙伴，比如上游原材料供应商，下游销售渠道的经销商，乃至同业兄弟企业之间的竞争与合作等等。而且企业一旦上市后便有资本市场上的战略伙伴，如投资咨询商，包括新基金在内的各种基金、保险机构（企业）还有信托业者等。这二个市场的战略伙伴共同形成一家上市公司完整的价值链形态，也只有在与这些战略伙伴的共同合作竞争下，企业才会比较健康地发展壮大。上网发行新股造成了股权的极大分散，这种分散对广大非战略伙伴来说是件好事，但对上市公司来说未必好事，企业上市之后的股权分散了，与战略伙伴之间的合作显然要受到资本市场的种种制约，比如说股东大会制度，由大股东一手操办，市场传媒的公开监督困难重重，证券投资者的疑问得不到回音，还有政府部门的监管总是不到位等等。由于不是名正言顺的战略伙伴关系，上市公司只能加强与大股东的交易，这往往要被市场质疑，如看到大份额的应收帐款或拆借款，企业便要反复作出解释。如果是上市公司广泛地与市场认知的战略投资者之间的往来，这个疑问会来得少一些，上市公司的价值链传递会更畅通一些，市场也会宽容一些。这就是初始上市可流通股需要战略投资者的主要原因，也是上网申购发行新股方式的一大缺憾。

正是由于上述两大缺憾，证管当局认为发行制度需要改革，改革的方向是市场化。这市场化也体现在两个方面，一方面是整个股票发行定价方式的市场化，甚至还包括了上市方式的市场化；另一方面是上市公司产业市场和资本市场运作的市场化。你孙新股就是被第一方面的市场化给弄“呆”的，变成了“呆鸟”，并且这两个市场化是整个股票市场朝市场化发展过程中的一个前奏。综合目前诸多的政策来预测，证券市场市场化的进程是无法阻挡的。你孙新股也得“改革”，改革你的“菜鸟”理论，改变你的“呆鸟”形象，

在市场化大潮中再立“新功”，再创佳绩。

令狐大夫“偏方”

孙新股听了令狐大夫的一串小故事，外加一小段“宏论”。听得津津有味但心中还是有些糊涂，忙问令狐大夫下一步该如何操作，令狐大夫笑了一笑，提笔写下偏方一则：

孙新股买新股，
买了新股成大户，
市场化了就没了谱，
急急忙忙问大夫，
莫道你是老江湖，
二级市场还真迷糊，
从头起，学走路，
改个名叫“孙技术”。

孙新股拿到偏方傻了眼，怎么孙新股转眼就成“孙技术”了呢？令狐大夫解释道：“证券投资首先是一门技术，之后是学问，再后是智慧，最后才是思想。要治好你这‘呆鸟’的病，你首先得好好学习证券投资的基本技术，之后再来门诊复诊吧。”这时，孙新股，不对，应当称之为“孙技术”的脸上若有所思，带着前所未有的表情“深度”缓步离开了诊所。这孙二公子升级记之一——呆鸟，就到此为止，读者朋友也许感觉意犹未尽，请看孙新股升级记之二——大鸟。

第 2 节

孙二公子升级论之二——大鸟

孙大鸟？

孙二公子自从上次来过令狐大夫股市门诊，被大夫改名为“孙技术”之后，并没有很快前来复诊，这很有些出乎令狐大夫意料。令狐大夫与偶尔与上门求诊的投资者聊起孙二公子的近况，有知情者告之令狐大夫，这孙新股还是孙新股，最近日子过得挺欢的，不知与什么人合办了一家伯德投资咨询公司，到处张罗着做拟上市公司的战略投资者或一般法人投资者，这些人最近又去了内蒙古什么的。令狐大夫听后颇觉有意思，也没多想这事。不料却在一次上市公司庆祝上市的酒会上与孙二公子不期而遇，孙二公子见到令狐大夫很是高兴，抖出一张名片，抬头是“伯德国际投资咨询有限责任公司董事长、总经理”，令狐大夫有些狐疑地询问孙新股，这伯德不就是大鸟的意思吗？孙新股边笑边头称是，说这伯德（bird）是英文里大鸟的意思，没错，说明这股市里新股的“菜鸟”还是很多，孙某不改名了，等抓完这些新股“菜鸟”再说。边说着边俯在

令狐大夫的耳边轻语道：“你知道这次我们伯德公司 500 万元战略投资股权的市场回报吗？此股上市后半年起码是二个跟头的价格，我还得真的谢谢你关于战略伙伴什么价值链整体构架的看法，你是不是又写文章让证监会采纳了你的建议，此招真好，继续，继续。”说完十分得意地回瞟了一下上市公司的主席台，正好有人招呼他和上市公司的老总、董事长合影，孙新股便和令狐大夫拜拜，屁颠屁颠地边整着他的贵宾小红花飘带，边和老总、董事长握手排队谦让有方，只留下令狐大夫一个人在发愣，无言以对，无话可说。

短暂的快乐

然而这世道还是那句老话，“变化比计划快”，原以为孙新股会好好忙上一段时间，没想到仅过了三天，孙二公子便来股市门诊复诊，这次的表情有别于初诊时的迷茫，更不同于酒会上的狡黠与得意，而像霜打过的茄子——蔫了。令狐大夫见到此情此景，心里已明白了七八分，只等孙新股自己道来。“哎！”一声长叹作为孙二公子的开场白，“原以为又一个新股时代即将来临，没料到政策变化如此之快，刚刚做了一个内蒙古炮兵有限公司的法人投资者，没想到政策就把门给关小了。现在上市公司没什么好接触的，打个电话过去张口就是二年以上的冻结期，去问主承销商吧，而主承销商呢，先看你的资质，而后就一通说教，什么政策、法规、辅导期责任什么的将你打发了。这新股的法人投资者是干不成了，偏偏一级市场的中签率又这么低，这往后的日子该怎么过啊。”令狐大夫看着孙新股欲哭无泪的样子表情神色十分庄重，内心却直想笑，开口说道：“孙新股，你为什么不能学学正经的门道呢？这战略投资者的要求十分严格，一般是指与上市公司有大宗直接业务关系的原材料供应商，产品的主要经销商等企业，而一般法人投资者除了新基

金便是指在产品生产或资本市场上运作时发生业务关系的企业，你知道这些企业为何要成为战略投资者或一般法人投资者吗？从理论上来说，这拿到上市公司初次上市流通股的投资者是上市公司为与它们建立起更为牢固的联盟关系的一种策略。在国外成熟的股市上，除了主业关系之外的战略投资者或一般投资者的角色往往是由各种基金充当的，决不是阿狗阿猫或者像你这种“阿鸟”可以得到的。上市公司和主承销商在确定战略投资者配售资格时的要求十分严格，你的那个内蒙古炮兵公司可能是被股票市场的炮声震聋了耳朵，也会听信你这个大鸟公司的战略投资谎言，孙新股你倒说说看，这里是不是另有故事？”面对令狐大夫尖锐的提问，孙新股有些犹豫，思想略作斗争便决定坦诚相告，但要求令狐大夫严格保密。令狐大夫却正色道：“故事梗概我也明白个七八分，只是大家都是成年人，每个人都应明白说话是可以负责的，你说出来给我听，并代表我一定不会说出去，你明白你在说什么，我令狐大夫是会写到门诊记录里边去的”。说完就静待孙二公子的反应，不出大夫所料，孙新股决定慢慢道来。

生财有道

你知道我的专长是申购新股，前些年网下一起申购新股的几位朋友因为同样的苦恼而找上门来，看我正在研读《股市操作大全》和您的大作《股市偏方》，他们十分惊奇，认为我下这种苦功夫实在是笨办法。据他们的介绍，现在战略投资者和法人投资者申购刚刚开始流行，一些有“花头”的公司正在积极运动，争当一年半载的法人投资者。说话间他们提出有朋友是某券商的投资银行家，正在为一家炮兵公司包装上市，马上就要发新股了。我原是凤阳路上小有名气的内衣经销批发商，与那个炮兵公司有些业务关系，于是

两条线一拉，一来二去就把这一般法人投资者资格给拿到了，但是，……但是如何呢？令狐大夫关键是要听这但是之后的名堂。但是庄家就是那位投资银行家介绍的。这个庄家称，半年之后他保证价位比发行价高出二倍，但我们抛出后获利的 30% 要归这个庄家。但如何保证呢？令狐大夫追问道。也没什么保证，只是双方各有好处，何况这法人投资者还想做下去，三七开的分成也很合理，万一上市公司公告说这法人投资者一律延期至二年，我们不全都傻了吗？你意思是说这上市公司、券商、庄家和你们这些法人投资者是串谋好的？令狐大夫有些吃惊地问道，孙新股低头不说话。

这新股发行方式确实需要市场化，而且要深度市场化，这种不伦不类的“半市场化”只会是阴谋和腐败的温床，重新形成新的“经济之租”，寻租现象会愈演愈烈。令狐大夫有些自言自语。

新股发行市场化趋势

那你看这新股发行市场化的趋势又会是怎样呢？孙新股很有些忧心忡忡地问道。令狐大夫清清嗓子，开始发挥他的本事。

从市场化的角度来看，新股发行方式的不断改变是一个大的趋势。目前的一个趋势十分明确，那就是新股定价的放开，不再是行政式的 13 倍左右市盈率，而是由上市公司和主承销商根据所在行业的发展趋势，证券市场的热点变化，加上参与法人和战略申购者的竞价情况作出综合判断，定出一个市场价格，这市场价既可以一次确定，也可以分二步确定。怎么解释分二步确定呢？第一步是拿出一定比例的新股在一个宽幅的价格区间里由法人和战略投资者竞价申报，然后取出一个密集合理的价格，之后再拿这个价格让网上现金申购者认购或给予持筹者申购。这种模式比较流行，其中的变化就是对法人和战略投资者的要求比较严格，一般都要锁仓二年以