

张冬生 著

Bio股市 信息学

清华大学出版社

第一章

股市发展简史

Bio-股市信息学是一门用 Bio-X 理论和基因信息密码子研究股市运行规律的科学,它汇集了当今科学技术两大最新成就——信息科学与 Bio-X 理论,多学科交叉融合研究股市取得了可喜的成功。

Bio-股市信息学是股市发展迄今为止最具理论系统性、操作实用性最完整的一部专著,它概括了证券市场 300 年的发展简史,总结出世界股市 3 种管理模式的特点,研究找出股市运行三大规律性,发明了股市移动六日线 64 种信息密码子,绘制出一幅世界股市通用密码子走势顺序图,寻找出拉升股价上涨的 4 种推升功能密码子、7 种头部反转向下信号密码子和 7 种底部反转向上传信号密码子,根据进化论原理概括出任何股市和个股的 5 种头部形态及演变关系,以及 K 线形态各种图形的演变关系,又找出头部冲高回落的止损形态,并提出知识经济时代两种股市投资新概念,又提出股市达尔文主义、股市生态学模型和企业细胞生命型发展的生态模式。总之,Bio-股市信息学的出版问世,是股市发展历史中的一种突破。科学是没有国界的,其规律应具有普遍意义,本书中提出的理论与操作方法适用于世界任何股市及个股。

第一节 股份制、股票与股市发展简史

中国远古时代距今约 4600 年前,神农氏(炎帝)发明农具,开始有了农业生产力的发展,部族聚居生活,而且开始了以物易物的商品交换。《易经》记载:日中为市,致天下之民,聚天下之货,交易而退,各得其所。当时的“日中为市”有点像现在的集市贸易,不过交易不是以货币结算,而是物物交换,这种以物易物的交易促进了农业生产的发展和物资的相互调剂,方便了人类部族的共同生活与文化、生产技术的交流。

当人类社会的农业生产力发展到一定程度以后,就逐步出现了手工业、商业和机械工业的发展,以致出现了企业和现代的跨国公司大企业。

最早的企业是属于单个自然人或合伙自然人,到了西方资本主义发展初期,采用独资或自然人合伙组成企业,投资者与经营者合而为一,企业规模由小到大。但就企业与投资者的关系而论,投资者的企业财产与个人财产是不可分的。

在古希腊和古罗马帝国时期出现了另一种企业组织形式,由宗教工会、寺院或社会团体为法人代表组织的股份制公司。到了17世纪中叶,英国的《公司法》第一次明确了公司是独立的法人。到了19世纪末、20世纪初,按照法人制度组织起来的股份公司大量出现以后,企业与法人制度才真正被确立,并逐渐作为一种成熟的企业制度流行于现代资本主义经济。

股份公司具有法律上独立的人格,享有民法上规定的各项权利与承担的义务,即享有国民待遇,它是公司财产法律上的所有者,可依法参加社会各种经济活动。股份公司这个法人是由3个机构组成:股东大会、董事会和董事监督会,三者实行三位一体,三权分立,各司其职,相互制约,共同管理好股份公司。公司法人可产生,也可死亡。

股份公司有:股份无限公司、股份有限公司、有限责任公司和股份两合公司。企业发行股票的是股份有限公司,持有上市公司股票的投资人即为股东,投资者持股资金只有将股票转让后才能变现,同时发生股东易人。投资者的个人其他财产与股份公司不发生直接关系。

股份制公司的资产拥有者的所有权与企业经营权发生分离,持股股东分散,持股股东在股东大会期间享有最高权力,选举产生董事与监事组成董事会与监事会,讨论通过股份公司的重大决策与重大投资项目事项。分散的股东并不参加公司的经营,对公司的重大决策与经营活动也难以起到实质性的作用,真正对公司的控制则落在持股15%~20%的控股公司手中。

股票——由股份公司发行的代表资本参股份额的用纸记载的所有权证书,股东凭此可以参与对公司利润的分配。因此,股票又是凭借资本所有权参与剩余价值分配的一种权利证书。股票和股份公司的股份均可以自由转让,股票是证券市场中主要的一种信用投资工具。股票在证券市场上自由流通,不仅提供了一项灵活的长期融资工具,而且为上市股份制企业的有效运行提供了外部制约机制。

英国是世界上发展最早的工业国家之一,1694年成立英格兰银行,1709年发行了1300万英镑公债,证券市场随之兴起,1773年即有了现代证券交易的雏形,1802年开始有了专门的证券交易所。1812年英国颁布了第一个证券交易条例,到了1952年3月在伦敦上市的证券总额达254亿英镑。

美国一向是英国的殖民地,美国从英国引进资本和技术发展工业。特别是在两次世界大战中美国远离主战场,美国受到大战的破坏程度很轻。由于两次大战消耗了大量的军事与民用物资,促进了美国军事工业和民用工业的飞速发展,使美国在两次世界大战中大发横财,故使世界金融证券中心地位在第二次世界大战后从英国伦敦转移到



了美国。美国是资本主义工业发展的后起之秀,虽然英国伦敦的证券交易比美国早了100多年,但美国毕竟是当今世界证券交易最发达的国家,坐落在纽约市曼哈顿区华尔街上的纽约证券交易所是世界上规模最大的证券交易所。根据1980年统计,纽约证券交易所有1570家公司的2228种股票上市,其中有美国公司、外国公司、美国政府及国际银行的3057种债券上市交易。到1986年统计,纽约证券交易所上市的股票占全美上市股票总交易量的85%,占全球上市股票交易总量的60%,每个营业日内成交股票上万种,日交易量3亿股左右。

纽约证券交易所是美国最大的证券交易所,也是上市门槛最高的证券交易所,一般一个企业的股票要申请在纽约证券交易所上市必须过4关:先是在路边市场的柜台交易;然后进入规模较小的州的地方证券交易所上市;其中表现较好的公司再申请到全美证券交易所上市;最后其中的佼佼者可以申请在纽约证券交易所上市交易。为了促进中小高科技企业的发展,1971年在华尔街出现股市二板市场纳斯达克证券交易所,到2000年11月为止,在纳斯达克上市的公司股票有几万种,股票总数已超过了纽约证券交易所。1999年底和2000年初,两家证交所的每个营业日的交易股票数在7亿股至10亿股。据1998年统计资料,全球股市股票总市值为20万亿美元,纽约股市占12万亿美元。工业发达国家的证券化率在100%左右,美国则高达200%。1998年美国股市投资者的投资回报率占个人可支配收入的34%,买卖股票收入是除工资收入外的另一主要收入来源。2001年统计资料显示世界股市总市值高达35万亿美元,纽约股市总市值为20万亿美元。

证券市场的发展走过了300年的漫长历史,所走过的道路也是曲折的。特别是1929年美国发生了股市大崩溃,随后美国经济出现了3年大萧条,1931年和1934年美国先后制定了《证券法》,政府对证券市场加强了立法与监管力度。1997年夏天开始东南亚出现金融股市危机,而且很快波及除中国以外的亚洲地区、俄罗斯和南美股市,但对欧美股市影响不大。但是,2000年是纽约纳斯达克股市暴涨暴跌的一年,纳斯达克指数从2000年3月10日的5132跌至2001年的1800点以下,跌幅超过60%。同年跌幅在50%以上的还有韩国和台湾地区股市。

纳斯达克股市的狂跌对美国投资者的股市投资信心打击极大,纽约股市的许多股票已到跌无可跌的地步。杜邦的市盈率已跌至2倍,美国电信电话公司股票市盈率不足3倍,雅虎网络股的市盈率也只有20倍左右。纽约股市从1999年底与2000年初的无理智暴涨转入到目前的无理智暴跌。但是,暴涨后必然暴跌这是股市的运行规律,经过长达12年的上涨周期,从2000年初开始的下跌周期,预计需要3~4年的低位整理时期。根据2001年4月的资料显示,纽约股市许多股票已经探底后开始回升,最低迷的时期可能已经过去。

纳斯达克股市对那些业绩不好的已上市公司采取有效措施。股价跌至5美元以下

的股票开始跟踪,连续 30 天跌至 1 美元以下的股票责令发出亏损通知,90 天后不能改观即面临摘牌危险。目前纳斯达克股市已有 200 多家公司受到警告。纳斯达克股市中被剔除的股票降到规模较小的地方证券交易所上市交易,最后则降到路边市场的柜台交易,但法人投资机构则不能进入柜台交易。

我国在改革开放政策指引下,实行了国有企业股份制改革,通过证券公司承销发行股票上市,筹集资金进行国有企业股份制改革取得良好效果。1990 年上海证交所有 10 家公司发行股票,到 1993 年规模有所扩大,但国民经济证券化率仅 10%;到 2000 年 11 月底为止,上海和深圳两股市共有 1063 家上市公司,证券总市值 4.6 万亿元,国民经济证券化率 50%,10 年后的证券市场总值可望超过 GDP。10 年来通过 B 股、H 股、红筹股等形式在境外筹集资金 600 亿美元以上。到 2000 年 12 月为止,已有 98 家证券公司的 2600 多个证券营业部遍及全国各地,34 家封闭式基金资产净值 810 亿元,全国投资者 5600 多万人。

第二节 股市的三种管理模式

世界股市管理模式大致可分为政府委托证券管理机构管理、政府委托银行管理和政府委托券商自我管理三种。

一、美国的证券交易所及其管理办法

1. 纽约证券交易所

美国的金融中心原在费城,19 世纪 20 年代始逐步转移到纽约华尔街。1768 年 4 月成立纽约商会,1789—1790 年发行了 8000 万美元股票。有了股票,就出现了股票交易,1792 年由 24 名经纪人签订的《梧桐树协定》。到了 1817 年,股票市场十分活跃,此时“纽约证券和交易管理处”宣告成立,成为正式的证券交易机构。1863 年管理处正式易名为“纽约证券交易所”,此名一直沿用至今。

纽约证券交易所原为会员制组织,1972 年根据纽约州的《非营利公司法》改为公司组织,最高经营决策机构为董事会、董事长。下设顾问委员会、会员申请委员会和工作委员会。纽约证券交易所规定:只有会员单位才可以在交易所内交易,成员包括佣金经纪人、特种经纪人、零星股票经纪人以及在交易所注册的直接经纪人。

2. 美国联邦证券交易所

美国联邦证券交易所属全国性证券营业的证券市场,为股份制公司,既为一个具有



管理功能的管理机构,又是具有企业经营权的自主经营、独立核算的经济实体,即具有管理与经营双重性质的企业单位。美国证券法规定联邦证券交易所的“自我管理制度”,在证券交易委员会的监管下可以自主经营,自行组织管理证券市场。实行自我管理的目的是为了协助证券交易委员会建立一个没有操纵或诈骗行为的、公平的、有良好秩序分工的和有电子数据处理设备的高效率的证券市场。

3. 美国证券交易所

美国证券交易所起源于交易商在路边交易的户外市场,1911年定名为“纽约路边市场”,1929年改为“纽约路边交易所”,1953年改名“美国证券交易所”。其组织形式与纽约证券交易所相同,为会员制。但它是“自愿结合的非法人团体”,会员不具法人地位,即是自然人。在美国证券交易所交易的许多公司股票均具有一定规模和知名度,但一时尚不具备纽约证交所的上市条件的要求,这种股票在美国证券交易所进行场外交易。

此外,美国还有许多地方性的证券交易所。

道-琼斯平均指数——1897年起由《华尔街日报》出版,道-琼斯公司编制,基准日为100,指数分4组:道-琼斯工业30种;道-琼斯运输业20种;道-琼斯公用事业15种;道-琼斯总数65种。

纽约证交所普通股票指数——1966年6月纽约证交所开始公布,为该交易所上市的1570种普通股票编制,其中金融223,运输65,公用189,工业1093。以1965年12月31日为50。

纽约标准普尔股票指数——股票500种,其中工商业400,运输20,公用40,金融40。由美国最大的证券研究组织标准普尔公司计算并发表,计算方法加权平均,以1941—1943年为基期,指数为10。1923年编制时223种股票,1957年扩大为500种。

美国证券交易管理以政府监管为主,成立联邦证券交易委员会,成员由总统任命,任期5年。联邦证券交易委员会为政府管理机构,对证券市场实行全面统一的管理与监督,保证有关法律的实施。联邦和地方证券交易所均必须向证交会登记,并接受其监管。

为了保护投资者的权益,美国立法严禁“内幕人士”损害投资者的利益,交易所内部人员不得私自公开有关证券交易内部情况,不得从事证券交易活动。“内幕人士”还包括上市公司内部了解内幕消息的人员,不得从事本公司的股票交易。美国法律规定商业银行与投资银行业务分离。

场外交易在美国股票市场占有十分重要地位,从业人员仅次于纽约证券交易所居第二位。美国证券市场有数万种股票,而在证券交易所内交易的仅占百分之十几。场外交易所的经纪人有数千家,而美国最大的两家证交所,即纽约证交所和美国证交所的

经纪人不足千家。

美国证券投资人选定合适的经纪商行之后开立往来账户,账户有两种:现金账户和保证金账户,由投资者自我选择。现金账户以现金进行股票交易。保证金账户与银行的透支账户相似,投资者向经纪商行委托买进证券的全部价款中,只需在账户中先存入一部分现金或等额证券作为保证金,其余不足部分,由经纪商行垫付,以买进的证券作为担保品。垫付款收取一定的利息,利息高于银行 1%。

二、英国的证券市场及其管理办法

英国证券市场已有 300 年的历史,伦敦一直是世界的证券金融中心,在第二次世界大战以后,英国遭受德国法西斯强加在英国人民头上的战争,工业破坏十分严重,世界金融霸主的地位转向美国华尔街,但目前伦敦仍然是世界黄金交易和外汇交易的中心。英国是老牌资本主义工业国家,管理证券市场的办法完善而且有效,所以英国证券市场很少出现像美国纽约 1929 年和 2000 年那样暴涨暴跌的异常状况,英国管理股市的经验值得借鉴。

英国证券市场的机构投资者除了金融机构之外,还有人寿保险公司、养老基金和投资信托公司等。英国国民的股市投资理念强,他们与证券投资顾问经纪商的关系十分密切,加之证券市场结构趋向分工,对提高证券市场透明度十分有利,有效地遏制了证券市场的过分投机性。因此,英国证券交易的管理以“自律”为主,强调“自我管理”与“自我约束”,多以“君子协定”方式进行管理。

英国证券市场的管理机构有:

1. 证券交易协会

由交易所大厅内的证券经营商和经纪商组成,对其成员制定各项交易规则,实行自我管理。

2. 证券业理事会

1978 年根据英格兰银行提议成立了证券自我管理机构——证券业理事会,理事会主席由英格兰银行任命。理事会主要负责制定有关证券交易法规,如《证券交易商行为准则》、《防止诈骗法》、《公正交易法》等,英国《公司法》中也有证券交易活动的详细规定条文。

伦敦《金融时报》100 指数——由《金融时报》在工商业普通股票中取 100 家公司编制,1935 年 7 月 1 日为基期,指数为 100。



三、德国的证券交易所及其管理办法

德国于 1685 年成立柏林证券交易所,开始了商品与外汇交易,19 世纪初开始有了证券交易,到了 20 世纪证券市场才真正发展起来。1979 年 1 月 1 日德国证券市场上上市公司总数达 2141 家,资本总额 861 亿马克。

德国没有统一的证券法,证券法规分立于各种有关法律中,如《证券交易法》、《证券交易条例》、《银行法》、《投资公司法》、《外国投资公司法》、《贸易法》和《刑法》等。

联邦德国的证券市场由银行组织,《银行业务法》中规定联邦德国银行是全能性的银行制度,银行既执行商业银行的职能,又是机构投资者、交易商和证券经纪人,银行控制整个证券市场。

德国有 8 家证券交易所,分别设立在法兰克福、柏林、汉堡和杜塞尔多夫等地。每个证券交易所的管理机构由 4 个部门组成:

1. 交易所委员会——经州政府批准,直接管理有关证券交易的组织与活动;
2. 批准上市委员会——专门负责审理申请上市证券发行工作;
3. 官方经纪人会社——交易所委员会的咨询顾问机构;
4. 证券交易所理事会——由证券交易所会员组成,管理证券经纪人和交易所场内交易员的活动。

联邦德国规定非银行不得同公众投资者直接进行证券交易,委托单先交给银行,然后再由银行分给官方经纪人,或由银行直接充当经纪人。银行和证券经纪商必须在交易厅内活动,而且银行在从事证券交易的经纪人所在城市必须设立有分支机构。官方经纪人由州政府任命,并实行监管。另外还有一种自由人经纪商,协助银行充当经纪商,作为官方经纪人的补充。

美、英、德三种不同的证券交易管理模式,各有其优点及不足之处,但趋向分工便于管理是三者的共同特点。美国证券市场规模特别庞大,尤其是 1929 年出现股市大崩溃以后加强了政府管理的力度,实行了政府全面统一管理的管理制度。自从 1988 年格林斯潘任美联储主席以来的 12 年内,美国经济在高科技和信息工业快速发展的带动下,经历了长达 12 年的高速发展时期,纽约股市也相应地经历了长达 12 年的牛市。格林斯潘被誉为美国的第二总统,或称为经济总统或经济领航人,他的控制经济发展和管理股市的成功经验在于善用利率杠杆的调节作用。但是,股市又有其运行的内在规律性,那就是股市上升周期与下跌周期的循环变换与暴涨后必然暴跌的规律,因此 2000 年纽约股市在连续上涨 12 年后出现了纳斯达克股市长达 1 年的暴跌不止的走势,这一情况的发生仍然暴露了纽约股市在管理上存在严重问题。

英国的证券交易自律管理和德国的银行管理证券交易的办法,一个成功的经验是提高股市交易活动的透明度,有效地抑制证券交易中的欺诈行为与操纵市场行为,特别是德国银行直接管理股市,证券公司不可能发生自我交易操纵股市的行为。相比之下,纽约证券交易活动中的透明度远不如英、德股市,这一点也是值得我们借鉴的。

第三节 知识经济时代的证券市场

20 世纪 90 年代,人类文明进入了社会信息化、全球经济一体化的时代,也就是知识创新、技术创新为特征的知识经济时代。2000 年则是世纪之交的一年,是全球经济一体化转型时期重要的一年,也是世界股市剧烈震荡暴涨暴跌的一年。表 1-1 是世界几大股市 10 年左右涨势资料。

表 1-1 世界几大股市 10 年左右的涨势资料

股市指数	日期	最低指数	日期	最高指数	涨幅/倍
道-琼斯	1989.1.2	2144	2000.1.14	11908	4.55
纳斯达克	1990.10.2	327	2000.3.10	5132	14.69
普尔 500	1988.5.16	253	2000.3.24	1552	5.13
香港恒生	1989.12.30	2093	2000.3.28	18397	7.79
《金融时报》	1988.3.28	1742	1999.12.30	6950	3

从表 1-1 中的资料可以看出,除伦敦《金融时报》指数最高点出现在 1999 年 12 月 30 日以外,其他股市的最高指数均出现在 2000 年的 1 月至 3 月,故我们称 2000 年是世界股市暴涨的一年。其中最突出的是纳斯达克指数,该股市 1971 年 7 月 1 日面市,基数 100 点,到 1990 年的 20 年间涨至 327 点,净涨 227 点。但从 1990 年至 2000 年的 10 年间从 327 涨至 5132 点,涨幅为 14.69 倍,而道-琼斯上涨了 4.55 倍,普尔 500 上涨了 5.13 倍,香港恒生上涨了 7.79 倍,涨幅最小的是伦敦《金融时报》指数仅 3 倍。

表 1-2 中是近年世界几个股市暴跌资料,其中 1997 年至 1998 年是香港恒生指数、俄罗斯股市和新加坡《海峡时报》指数在东南亚爆发金融危机时股市暴跌资料。俄罗斯股市从 1997 年 9 月 29 日的 1136 跌至 1998 年 8 月 24 日的最低 172,跌幅 84.86%,居第一位;新加坡《海峡时报》指数从 1997 年 2 月 17 日的 2256 跌至 1998 年 9 月 4 日的 805,跌幅 64.32%,居第二位;香港恒生指数从 1997 年 8 月 4 日的 16820 跌至 1998 年 8 月 3 日的 6544,跌幅 61.1%。



表 1-2 世界几大股市近年暴跌资料

股市指数	日期	最高指数	日期	最低指数	跌幅/(%)
道-琼斯	2000.1.14	11908	2000.3.8	9611	19.28
纳斯达克	2000.3.10	5132	2000.12	2332	56.6
恒生指数	1997.8.4	16820	1998.8.3	6544	61.1
恒生指数	2000.3.28	18397	2000.5.26	13596	26.1
台湾加权指数	2000.3.28	10393	2000.10.19	5074	51
俄罗斯股市	1997.9.29	1136	1998.8.24	172	84.86
新加坡股市	1997.2.17	2256	1998.9.4	805	64.32

从表中资料还可看出,台湾加权指数从 2000 年 3 月 28 日的 10393 跌至 10 月 19 日的 5074,跌幅 51%,到 12 月份更跌破 5000 点大关,这种不正常的跌势主要是政治因素影响的,是台湾新领导人错误政策造成的严重后果。但是,恒生指数跌幅也高达 26.1%,而纳斯达克指数的跌幅也在 50%以上,跌幅最小的是道-琼斯指数的 19.28%。

关于纳斯达克股市狂跌不止原因分析,专家们认为主要是石油价格上涨而导致生产成本提高使利润下降,另一重要原因是美联储从 1999 年 6 月至 2000 年 5 月为止 6 次加息,利率升高的结果使许多公司向银行贷款变得十分困难,特别是一些没有盈利的新技术公司和网络公司因得不到银行贷款而无法维持下去,这些公司的股票价格只能是一跌再跌。作者认为最主要的原因是股市本身内在的规律性。纳斯达克自 1971 年至 1990 年指数仅上涨 227 点,以后上涨速度越来越快,1996 年后每年上涨 500 点。1999 年开始狂涨,从 3000 点涨至 4000 点仅经历 37 个交易日,37 天的涨幅相当于 1996 年后两年的快速涨幅。其实 1999 年就有人提出疑问,微利和亏损的网络股价格太高、泡沫成分太多潜藏着极大的股市风险,但专家们的回答是,信息工业是未来的希望,股市还有上升空间。一个股市长期连续上涨,获利率越来越高,获利筹码堆积越来越多,一旦有什么风吹草动,大家都朝一个狭窄的门口跑去,相互践踏挤压,自然要酿成大祸。

在 1999 年,杨致远的雅虎网站成了大众的崇拜偶像,杨致远取代比尔·盖茨成为首富和企业家英雄,成为知识经济的代名词,纳斯达克股市炒作网络股和高科技股的热潮一浪高过一浪,股市中情绪化无理性的炒作就是产生股市风险的罪魁祸首,这应是一个永志不忘的教训。

1999 年杨致远来上海参加时代华纳《财富》杂志论坛会议期间,媒体报道当时杨致远的个人财产为 30 亿美元。杨致远在会议期间说过:“我天天都在想,有一天我会成为一无所有者!”钱财来得快,去得也快!雅虎股票最高涨至 500.12 美元,10 送 10 后除权为 250.06 美元,2000 年 12 月最低跌至 38 美元,跌幅达 84.8%,当时杨致远的财产

从 30 亿美元缩水只剩下不到 8 亿美元。知识经济时代的钱好像得来全不费工夫,但白花花银子又会一夜之间东流去,这就是知识经济时代的一大特点。

至少我们有一点可以肯定,那就是纳斯达克股市为美国经济长期高速增长做出了巨大的贡献,30 年间发行上市股票超万种,培育了美国众多的著名高科技跨国公司。1999 年美国高科技信息工业增长 8%,主要归功于纳斯达克股市对高科技工业发展的促进作用。因此世界许多工业国家或地区的股市均开辟了以纳斯达克股市为模式的二板市场或创业板市场。我国也将推出创业板市场,我们对搞好创业板市场尚无经验,但纳斯达克的经验可以借鉴。

我们研究分析了纳斯达克股市 1988 年至今的走势资料,包括大盘指数和 100 家指数成员股和几百家知名公司的股价历年变化资料,总结起来,纳斯达克股市具有如下特点:

1. 二板市场上市门槛没有主板市场高

纽约证券交易所主板市场的上市门槛很高,许多著名公司的股票经过柜台交易、地方证券交易所和全美证交所三级最后才能升级到纽约证交所上市,纽约证交所的门槛实在太高。由于 20 世纪 70 年代以后中小型高科技公司的快速发展,1971 年推出二板市场纳斯达克股市,在 30 年间有几万家公司的股票在纳斯达克上市,大大促进了高科技产业的快速发展。我国将推出创业板市场,目前申请在创业板市场上市的公司总数已有 2000 多家,显示了中小高科技公司对创业板市场寄予很高希望。

2. 二板市场股票盘子小

纽约证券交易所上市的一些公司的股票盘子很大,如波音、花旗银行、IBM、英特尔、通用汽车和微软等,其中微软的市值在 1600 亿美元以上,一个股票的市值超过沪深两市 1000 多个股票的总流通市值。但在纳斯达克股市上市的公司盘子较小,如我国有几家网络公司在纳斯达克上市的股数为中华网 420 万,新浪 400 万,网易 450 万,搜狐 460 万。由于二板市场股票的盘子小,容易为庄家所操纵,因此对《证券法》的执法必须从严,必须坚决打击庄家操纵个股市场的违法行为。

3. 二板市场扩容快

由于在纳斯达克股市上市的股票盘子小,总市值较低,所以扩容是增加总市值的主要方法。纽约股市的股票没有配股权,只有送股和分红利,纳斯达克 100 家指数股及其他一些知名的股票一般在一两年内按 1:1 送股 1 次或数次,有个股票 CMGI 在 19 个月内扩容 16 倍,即由 1 股扩增至 16 股,由于快速扩容而增加公司股票的总市值。甲骨文董事长在该公司股票 1:1 扩容后一夜之间成为当时美国首富。



4. 两极分化严重

纳斯达克股市的股票价格高低相差十分悬殊,两极分化严重,最高的几十美元,甚至几百美元;低的却只有几美元或1美元左右,有的甚至几美分至几十美分。美国人买股票买的是股票未来的业绩成长,既看长期业绩成长,又看每个季度的业绩增长,那些微利或亏损股无人问津,投资者不敢介入亏损股,因为纽约股市实行摘牌制度,对连续30天跌至1美元以下的股票,勒令公司发出亏损通知,90天后不再改观,即可遭到摘牌处理。纽约股市的主板市场和二板市场的投资理念均以公司的业绩为择股条件,业绩不佳和亏损股票投资者不看好,无人问津,股价只有节节下跌,直至被摘牌。就是那些赫赫有名的公司的股票也是从一两美元涨上去的,例如亚马逊电子商务书店1997年5月22日2.62美元,1999年4月23日涨至216.50美元;美国在线1996年10月14日2.84美元,1999年5月19日172美元;雅虎1996年7月22日2.77美元,2000年1月4日涨至500.12美元。

5. 操作投机性强

纳斯达克股市的大盘指数和个股股价涨跌波动性很大,暴涨暴跌时有发生,一天的涨跌幅超过20%,虽然道-琼斯指数和纽约证交所的个股涨跌也没有涨停板和跌停板,但股价波动投机性远不如纳斯达克股市。我国股市的投机气氛本来就很浓,对于控制创业板市场过分投机性的出现,可能是管理层最头痛的一个问题。关键在机构投资者必须有长远的战略观点,要采取锁定筹码的方法稳定创业板市场,如果把创业板市场搞乱,这对谁都没有好处,机构投资者们,好自为之!

6. 市盈率高

纽约证券交易所的股票过去市盈率在19倍左右,有的股票股价很高,但市盈率却不高,因为业绩优良。例如有只股票叫伯克夏A,股价高达5万多美元,每天涨跌幅在1000美元,但其业绩优良,2000年第二季度每股盈利1200美元,市盈率42倍。但纳斯达克股市的市盈率许多高达几百倍,许多网络股微利或亏损股价却炒上100多美元。例如亚马逊电子商务书店属亏损股,股价一度炒至216美元;雅虎属微利股,股价一度炒至500美元;甲骨文软件公司股票市盈率为128倍,也属于微利股票。由于纳斯达克过高的市盈率而导致股市暴跌完全在情理之中,目前雅虎的市盈率已下调至20倍左右,许多高科技股的市盈率也正在下调,市盈率什么时候调整到位,什么时候就是纳斯达克指数止跌之时。由于纳斯达克股市高市盈率导致股市暴跌,这种股灾不但害了自己,也是城门失火,殃及池鱼,道-琼斯也深受其害。杜邦2000年第二季度每股盈利7.17美元,股价50美元左右,市盈率仅2倍,美国电信电话股票市盈率仅3倍。相比

之下,沪深股市的市盈率实在太高,1997年深特力的市盈率一度高达5000倍,目前沪深股市市盈率高达1000倍以上的不少,两地的农业概念股平均市盈率在300倍以上,这样高的市盈率的股市蕴藏着极大的股市风险,应引起有关方面高度的重视。

7. 投资风险大

华尔街2000年最大的新闻是国际著名的金融大鳄索罗斯和罗伯逊落草为寇,索罗斯掌管的量子基金和罗伯逊掌管的老虎基金是国际最大的两家对冲基金,均因投资股市巨额亏损而导致基金倒闭破产。据1998年资料统计,1998年美国人投资股市年获利平均34%,老虎基金1998年初管理的资金高达220亿美元,到2000年2月25日该基金倒闭时只剩下65亿美元。许多1998年和1999年高价位买进纳斯达克科技股和网络股的投资者均造成巨额亏损,倾家荡产者不计其数。纳斯达克股市有家铨星通信公司更是因公司巨额亏损而破产,持有该公司股票的投资者自然苦不堪言。二板市场的投资风险大又是其另一特点。

8. 投资回报率高

投资风险大与投资高回报率是并存的,这不但是股市的特征,也是知识经济时代风险投资的特征,风险投资就是股市投资衍生出来的。风险投资公司一般选中10个投资目标,只要其中1个成功,其投资回报率为100倍,平均投资回报率为10倍。例如纳斯达克股市有个股票BVSN在两年零两个月内上涨了140倍;另一个股票CMGI1998年1月12日27.06美元,到2000年3月6日经扩容后复权价为2400美元。如果按照风险投资公司的投资策略,把握好入市时机,精选个股,买入10个股票,两三年后必有5个股票涨幅在1倍~2倍,3个股票平平,2个股票亏损,平均起码获利1倍是没有问题的。

有的人也许会说,中国股票与纽约股票不同,研究美国股票对炒中国股票没关系。其实,股市运行有共同的规律,纽约股市的今天,就是中国股市的明天,特别是我国加入WTO以后,我们的股市必须迎接加入WTO后的挑战,我们的股市必须与国际股市惯例接轨,加入WTO以后,我国股市必须进行重大的调整,下列问题必须逐步解决:

1. 国企股、法人股不流通问题

国际股市没有不流通股。约占70%的国企股、法人股不流通是历史遗留下来的问题,因为这部分容量很大,彻底解决难度很大。由于延续时间较长,上市公司历年分红实际上大部分成本已经收回,有些上市公司通过转配股、国企股转让和减持国企股等方法已解决了一部分,有人建议可以用折让价办法以每股2~4元的价格转换成A股上市,以减轻对市场的扩容压力。



2. B 股问题

发行 B 股,原是为了解决企业急需的外汇问题,现在形势有了很大的变化,许多企业已不愿发行 B 股,而是选择能获得更大份额的资金发行 A 股,但现在已在 B 股市场流通的 B 股必须与 A 股并轨。据有关人士介绍,《外国机构投资配额制》实施以后,外国投资者可持外币买卖 A 股或 B 股,同发 A、B 股的公司可 A、B 股并价,只有 B 股的公司可以注销 B 股后再发行新股。

3. 配股权问题

国际股市没有配股惯例,只有送股和分红,没有配股权,配股是一种临时性措施,弊大于利。一些上市公司不求上进,艰苦奋斗创业精神差,特别是领导干部存在腐败问题的企业只知伸手配股融资,钱花完了再配股。配股资金新上项目重复建设多,水平低,不上档次,因此导致恶性循环。国外股市不实行配股制,公司靠自己的经营业绩发展事业,我们的股市取消配股权势在必行。

4. 治理上市公司问题

我国加入 WTO 以后,最大的挑战是面临着更为激烈的竞争,我国的企业可以申请在国外股市上市,国外企业也可以申请在中国股市上市,国外股市的股票可以申请在中国股市挂牌交易。一般国外企业的业绩优良,年报每股收益均在几元至二三十元以上。相比之下,我们的上市公司的业绩年报 0.50 元已算是绩优股,这种股票在纽约股市接近垃圾股。媒体曾经报道过联合利华要求申请在中国上市,中国地区总经理说:联合利华申请在中国上市不是为了融资,而是为了与中国股东共享公司的业绩成果。意思是说要与中国上市公司比比苗头,这种竞争压力是对中国上市公司最大的挑战。

5. 股市全球一体化问题

我国加入 WTO 以后,证券市场将逐步开放,将允许外资少量持股的中外合资基金管理公司从事基金管理业务,享受与国内基金管理公司相等的待遇;外资少量持股的中外合资证券商承销国内证券发行,承销并交易有价证券。根据 WTO《服务贸易总协定》有关条款规定:金融服务业包括保险业、银行业、证券业、基金管理业、证券投资信托业和证券投资咨询业等。协议签约方应尽的义务与享受的权利遵循五大原则:市场准入原则,要求缔约方开放本国的金融服务业;国民待遇原则,要求缔约方给金融服务者提供的待遇等同于国内同业者;透明度原则,要求缔约方公布有关金融服务的法规与习惯做法;最惠国待遇原则,强调缔约国之间无条件地、非歧视性地适用;逐步自由化原则,它是发展中国家的特殊待遇和保护条款。

证券市场国际化是使整个世界范围内进行资金的优化配置,使国内外的投资者与筹资者联系起来,以适应经济全球化的需要,这是一种战略性的转变。证券市场国际化是一项非常复杂的系统工程,给我国证券市场的发展带来机遇,同时也带来挑战,我们必须认真做好自身的工作。证券业的从业人员和投资者,以及上市公司有关人员,都必须研究股市,特别是要了解和研究国外的股市法规与运作方式,尽快提高自己,大力培养证券国际化人才,学习先进工业国家的股市管理经验。证券投资机构更应加强自律,严格按《证券法》有关规定准则行事。这样才有利于顺利、加速实现证券国际化进程,促进我国证券事业的大踏步向前发展。如果只顾眼前利益,只顾单位和个人利益,搞一槌子买卖,这样既害了自己,成了害群之马,也破坏了我们的证券事业。凡是证券市场的参与者,均应认真学习股市有关知识,深入认真研究股市运行规律,认真执行贯彻有关证券法规。所有股市参与者都是股市大家庭中的一员,都应为维护我国证券市场健康、稳定和可持续发展做出自己的贡献。

