

绪 论

对 '97 股市走势的 基本分析与展望

1997 年是具有重要历史意义的一年。首先,在政治上,中国政府将对香港恢复行使主权,党的第十五次代表大会即将召开,这两件政治大事,将使 1997 年永载中国历史史册,并将受到全世界的瞩目。其次,在经济上,由于我国经济已经成功地实现了“软着陆”,1997 年将开始新一轮经济增长周期,“九五”计划中的很多投资项目和投资政策将在这一年真正落实。展望 1997 年,人们将会喜悦地看到政通人和、经济发展。

那么,1997 年的股市走势将会如何呢?

毋庸置疑,在这岁末年初、新旧之年交替之际,全国 2000 多万股民心中正浮着一片阴云。1996 年 12 月 16 日人民日报评论员文章发表后,股市中半年多的大牛市态势急转而下,沪、深股市指数跌幅接近三成,如果仅从指数跌幅

上看，可以说，已经形成了一次不大不小的股灾。由此，人们对 1997 年的股市心中充满着忧虑。

1997 年的股市究竟将会如何？怎样来预测 1997 年的股市走势？分析和认识这些问题，需要用理智，而不是感情；需要全面，而不是片面。本绪论将对 1997 年的股市走势作一基本分析与展望。

一、理性地认识 1996 年的股市

A. 1996 年的持久牛市， 实为不正常现象

上海和深圳股市诞生已有 6 年,在过去的 70 多个月中,大约有 40 个月是熊市,而只有 30 个月是牛市。“熊长牛短”曾被认为是中国股市的最真写照。

然而,1996 年的股市行情,从年初到 11 月上旬,却出现了前所未有的持久大牛势,且牛气之高令人目瞪口呆。沪、深两地的股市指数已累计涨升四、五倍,股价亦随之翻了好几番。如果有人打开年初的报纸,浏览一下当时上市公司的股价,随便以一只股票的价格与 11 月份的价格作一比较,结果都会使人感到不可思议。

1996 年中国股市快速上涨,有其合理的经济根据,即全球股市普遍上扬和国内经济形势明显好转。但是,1996 年 10 月后一个时期股价的暴涨,则是不正常的和非理性的。第一,从市盈率的国际比较看。以 12 月 9 日为例,上海股市平均市盈率达 44 倍,深圳股市达 55 倍。而国际股市绝大多数都在 20 倍左右,例如纽约股市为 19 倍,伦敦股市为 17 倍,德国股市为 29 倍,香港股市为 18 倍,新加坡股市为 21 倍。中国股市明显处于过高状态。第二,从上市公司的经营业绩看。1995 年上市公司平均每股税后利润为 0.25 元,1996 年上半年为 0.14 元,也就是说,上市公司的经营业绩不可能长期支持这么高的股价。第三,从违规活动与股价指数及成交额的联系看。1996 年以来,股市中违规活动呈递增趋势,二季度末以后明显增加,与此对照,

股价指数飞速上升,成交额急剧增加,速度之快,异乎寻常。从个股看,股价全面上扬,经常全线‘飘红’。10月以后,少数亏损企业的‘垃圾股’也被炒到七、八元钱,甚至还高,被称为‘鸡犬升天’,令人不可思议。从成交额看,沪、深两个证券交易所日均成交额,1996年9月份为87亿元,12月后达200亿元以上,12月5日这一天竟达到350亿元,约相当于香港股市最高日成交额的三倍,而我国股市可流通股总市值只相当于香港股市的十分之一,这就意味着股票交易过度投机明显。

这一时期股市为什么会超常暴涨?其原因主要有以下几个方面:

1. 机构大户操纵市场。一些资金大户利用股市飚升和散户跟风,频频坐庄,轮番炒作。这些大户多属国有企业,凭借其地位、关系,呼风唤雨,牟取暴利。他们一掷亿金,不计风险,成则腰缠万贯,败则贻害国家。这可以说是国有企业机制转变时期中国股票市场的一种特有现象。

2. 银行违规资金入市。例如工商银行合肥分行和中信银行济南分行在安徽古井贡酒和济南柴油机两家公司发行股票期间,分别拆借资金117.59亿元和48亿元给非银行金融机构炒买股票。大量银行资金流入股市,推动了股价的上扬。

3. 证券机构违规透支。例如中山证券公司、广东发展银行江门分行、海南港澳国际信托投资有限公司等证券经营机构在江苏索普和青海明胶两公司发行股票期间,违规透支16.5亿元买股票。

4. 新闻媒介推波助澜。一部分报刊、电台、电视台、声讯台的股评节目和证券咨询机构极少进行风险告诫,而是一味鼓噪,有的甚至传播谣言,误导股民。一些非法出版物信口开河,发布‘大牛市赚大钱’一类毫不负责的言论,以此招徕读者,牟取利益。

5. 误导误信股民跟风。实际上股票市场没有永远的多头,总是有涨有落,暴涨必暴落,各国股市无一例外。由于相当多的投资者在股票上升时期新入市,没有摔过跤,缺乏风险意识,轻信舆论误导,误认股市不会下跌。

股市有涨必有跌,暴涨之后必然会出现暴跌。各国股票市场发展的历史,都说明了这一点。而股市出现暴涨暴跌,无论对投资者,还是对社会,后果都是相当严重的。我们对此决不能掉以轻心。

B. 规范股市行为,实为保护 广大投资者的利益

应当说,我国股市中的暴涨暴跌,往往都是由少数股市投机者的投资行为所造成的。为了使我国股市的健康发展,在总结国内外经验教训的基础上,国务院于 1996 年提出了关于证券市场发展的“法制、监管、自律、规范”八字方针。这个方针完全符合我国证券市场的实际情况。根据“八字方针”,证券监管部门把制定法规,加强监管,规范市场,保护投资者利益,促进证券市场健康发展作为主要任务。1992 年底以来,国家先后颁布了《公司法》、《股票发行与交易管理暂行条例》和《禁止证券欺诈行为暂行办法》等一系列法律法规。依照这些法律、法规,在国务院领导下,证券监管部门在规范和培育市场方面做了大量工作,使证券市场在规模和质量上都上了一个台阶。上市公司从 1992 年的 53 家发展到 1996 年 11 月底的 501 家,为国有企业筹集资金和转换机制发挥了积极作用。同时在加强市场监管,打击违规行为,维护市场秩序方面,也取得了重要经验。

1996 年 4 月以来,股票市场逐步走出了两年的低迷状态,出现了快速上升的势头。面对市场出现的各种违规行为,证券监管部门采取了一系列措施,加大了监管力度:

1. 颁布了一系列法规。自 1996 年 7 月 24 日以来,先后发布了《关于规范上市公司行为若干问题的通知》、《证券交易所管理办法》、《关于坚决制止股票发行中透支等行为的通知》、《关于防范运作风险、保障经营安全的通知》、《关于严禁信用交易的通知》、《证券经营机构证券自营业务管理办法》、《关于进一步加强市场监管的通知》、

《关于严禁操纵市场行为的通知》、《关于加强证券市场稽查工作,严厉打击证券违法违规行为的通知》等一系列规定。还专门下发了《关于加强风险管理和教育工作的通知》,要求市场各方面注意防范风险,加强风险宣传,告诫投资者,买卖股票的风险只能是自己承担。

2. 处罚了一批违规案件。现已对违规拆借资金的工商银行合肥分行和中信银行济南分行的负责人进行严肃处理。同时国务院已明确规定,今后凡利用银行拆借资金炒作股票的,主办行行长一律撤职并调离银行工作。对在股票申购中违规的华银国际信托投资公司、华夏证券有限公司、广东发展银行江门分行、中山证券公司等 44 家机构处以警告并罚款。对违规给客户透支的深圳发展银行和海通证券公司等处均以警告并罚款。对不及时刊登《人民日报》重要社论的《证券时报》和《上海证券报》处以停止上市公司信息披露指定报刊资格一个月,两名副总编被停职检查。对两个证券交易所的违规行为也予以通报批评。

股市行为的规范,对于我国股市的健康发展,对于保护广大投资者的利益,正在发挥着积极有效的作用。

规范股市的市场行为有利于保护广大投资者的利益,这是因为:从我国目前市场情况看,由于一些机构大户的违法违规行为,使广大投资者包括坚持合法合规经营的机构蒙受损失,比如,在一级市场上,一些机构大户以违法违规手段集中资金认购股票,造成了中签机会不平等,使广大中小投资者买不到股票;在二级市场上,比较突出的是一些机构大户频频坐庄,操纵市场,恣意哄抬或打压股价,使盲目跟进的投资者受损,有的机构大户和一些市场媒体不断散布虚假信息,欺骗其他投资者,达到从中渔利的目的,还有一些机构进行内幕交易。对于以上种种行为,广大投资者早就深恶痛绝。此外,上市公司不能进行规范化经营,证券中介机构自律管理不够,都使广大投资者利益不同程度地受到影响。因此,加大监管力度,坚决打击市场违法违规行为,创造公平、公正、公开的市场环境,就为保护广大投资者利益提供了必要的条件。建立国际上所通行的价格涨跌停板制度,其

目的就是为在股市不稳定时，使价格涨跌限制在一定范围内，使广大投资者能有机会消化和理解各种市场传言和信息，便于做出正确判断，防止一些机构大户无限制哄抬或打压股价，使广大投资者盲目跟风，随波逐流而受损。这个制度也正是为了保护所有投资者，尤其是中小投资者的利益。

总之，我们应认真回顾和总结 1996 年股市运行中的经验与教训，满怀信心地走向 1997 年。

二、1997 年股市将会健康有序地发展

如何来预测 1997 年的股市大势？我们认为，1997 年的股市将会健康有序地运行与发展；“慢牛”将是 1997 年股市的基本特征，之所以会得出这样的结论，是基于以下缘由。

A. 中央关于稳定发展股市的方针是既定的，没有变化

在规范的基础上稳定发展股票市场是我国政府的基本方针。近几年来，股票市场在不断总结经验教训的基础上，已经取得一定的发展，在帮助国有企业筹集资金和促进机制转换方面发挥了积极作用。1996 年年初全国人大通过的《国民经济和社会发展“九五”计划和 2010 年远景目标纲要》已明确规定，要“积极稳妥地发展债券和股票融资，进一步完善和发展证券市场”；这个基本方针是不会改变的，因为它符合改革开放和建立社会主义市场经济体制的目标。1996 年 12 月国务院证监会所公布的 1996 年新股发行规模就表明了这一点。前一段股票供不应求，新股申购中签率很低，往往不到百分之一，很多中小投资者抱怨买不到股票。增加新股发行，既满足了广大投资者的需求，又有利于扩大市场规模，抑制过度投机，保持市场稳定发展。当然，股市的扩容将会根据市场承受能力逐步进行。因此国务院证监会专门指出，1996 年股票发行规模可以跨年使用。证监会过去也是这么做的，例如 1993 年股票发行规模一直到 1995 年才用完。应当说，中央对发展我国股票市场的态度是积极的，方针是既定的，政策不会

改变。

B. 1997 年的政治环境将 有利于股市的平稳发展

首先,1997 年,中国共产党将召开第十五次全国代表大会,这次大会将是继往开来,确立中国走向 21 世纪的战略方针的重要会议。党的十四大以来,中国共产党在邓小平同志建设有中国特色的社会主义理论的指导下,领导全国人民深化改革、扩大开放,使我国的社会主义建设取得了巨大成就。党的十五大将总结五年来的建设经验及其教训,根据新的情况、新的问题,确立领导中国人民阔步走向 21 世纪的新的战略与方针,描绘中国社会主义建设的新蓝图,并实现党的干部队伍的新老交替。可以说,这将是—次继往开来的历史盛会。党的十五大的召开和新的一届中央委员会的选举产生,将为我国的长治久安奠定政治基础,将为我国经济发展与繁荣提供有力的政治保证。这样的政治环境将有利于股市的平稳发展。

其次,1997 年 7 月 1 日,中国政府将恢复对香港行使主权。香港回归祖国是中华民族的统一盛事,它将载入中华民族的史册。100 多年前,中华民族蒙受了耻辱,1997 年 7 月 1 日,百年耻辱将一朝洗尽,全中国人民都在满怀激情地迎接着这一时刻的到来。

香港回归祖国对促进国家的经济发展有着重要意义,它将使内地与香港的经济合作更加密切。香港作为国际金融中心、国际航运中心、国际贸易中心,必将在内地与世界各国的经济交往中,发挥着重要作用。港商有着充裕的资本,有着丰富的国际营销经验,他们正在与内地企业进行着广泛的合作,这种合作将会有力地推动内地经济的发展。

香港回归祖国对内地股市的发展将直接产生积极的影响。首先,香港资本的进入,将推动内地企业的股份制改造,使上市公司增多,

其次，香港股市成功的监管体制，将有利于内地股市监管体制的健全，再次，香港回归祖国对内地外贸业、房地产业和金融业等的发展，将起着巨大的推动作用，从而促进内地股市的发展。

为迎接香港的回归，保证香港政权的顺利交接，1997 年必将是一个安定、平稳之年，从而为股市的运作提供了一个良好的经济、政治环境。

C. 新一轮经济增长周期的到来将促进股市的活跃

经过三年多的宏观调控，我国国民经济已经成功地实现了“软着陆”，即在经济保持高速增长的同时，物价涨幅持续回落到两位数以内。“软着陆”的实现，将给经济的发展和深化改革提供了一个良好的环境。因此专家预测，我国经济发展已开始走出低谷，新一轮经济增长周期已经来临。

1997 年的经济发展具有许多有利条件，概括地说，表现在以下几个方面：

1. 经过三年宏观调控，总体经济环境有明显改善。总供需大体平衡，物价涨幅已由 1994 年的 21.7% 和 1995 年的 14.8% 的高位降至 7% 左右。如无特殊情况，1997 年物价涨幅不会突发性地上升。

2. 1996 年农业特别是粮食获得大丰收，为 1997 年经济发展和物价稳定提供了基础。

3. “八五”时期完成的巨额固定资产投资和兴建的部分能源、原材料、交通运输项目陆续完工，将为 1997 年经济增长提供强大的物质基础，对缓解基础产业部门的瓶颈制约也将起到关键作用。

4. 外汇储备的迅速增加为我国利用国际资源，调剂国内市场余缺，提供了较大的回旋余地。

5. 中央政府宏观调控能力明显增强，调控方式日趋完善。

6. 从需求方面看,国内需求特别是投资需求仍较旺盛,1997 年世界经济形势也可望带动中国出口需求稳步增长。

正是由于以上这些有利的经济条件,再加上有利的政治环境,所以,可以肯定,1997 年的经济将会走出低谷,加快发展,据专家测算,1997 年的 GDP 增长率将会达到 10%左右。

毫无疑问,新一轮经济增长,将会促进股市的发展,使股市日趋活跃。

D. 1997 年国有企业改革将会进一步深化, 从而将为股市注入巨大的活力

1996 年 11 月 21~24 日召开的中央经济工作会议明确提出,1997 年将加大国有企业改革的力度,着力解决国有企业经济效益滑坡问题,通过建立现代企业制度,从根本上搞活搞好国有企业。同年 12 月,国务院证券委又宣布,1997 年将重点让国有大企业股票上市交易,从而股市将注入新的巨大的活力。

我国的国有企业改革已有 10 多个年头,但是根本问题仍没有得到解决,众多国有企业正在面临着重重困难。深化改革势在必行。我国经济宏观调控的成功正好为 1997 年深化国有企业改革提供了有利的经济环境。根据 1996 年 12 月初召开的全国经贸会议的部署,1997 年的国有企业将打一场攻坚战。具体地说,将着力做好以下工作:

1. 继续推进建立现代企业制度试点工作。要认真总结试点企业经验,找出建立现代企业制度的具体途径和必要条件;要把一部分符合条件的试点企业尽可能改为多元投资主体持股的有限责任公司或股份有限公司,对已改为国有独资公司的,要通过资产重组,引入新投资者,实现投资主体的多元化;要在规范试点企业的法人治理结构,建立所有者、经营者、劳动者之间的激励和约束机制方面取得切

实进展。

2. 进一步扩大“优化资本结构”试点。做好把试点城市由 58 个扩大到 110 个的工作，重点在两个方面加大力度：一是积极推进兼并破产，实行兼并破产计划审核报批制度。兼并政策可扩大到试点城市的国有商贸、建筑和安装企业。要进一步完善鼓励兼并的政策，支持被兼并企业富余人员多渠道分流，探索对濒临破产企业进行重组的途径，减少银行资产损失和社会震动。二是多渠道增加资本金。要加快落实将‘拨改贷’及 1988 年后的经营性基建基金本息余额转为国家资本金的措施，按照谁收益谁投入的原则，建立企业资本金注入机制。

3. 继续搞好大型企业，放活小型企业。在抓大方面，一是制定和落实重点企业扶持政策，在总结抓好 300 户的同时，对新增的 200 户重点企业，尽快明确主办银行，落实银企权利、责任和义务。选择具备条件的特大型企业和企业集团，由国务院授予国有资产经营权。支持企业集团建立财务公司。支持符合条件的企业扩大对外经贸业务范围。支持工业企业集团建立技术开发中心。建立健全千户国有重点企业信息系统，为党中央、国务院提供及时准确的信息服务。二是抓好企业集团由目前的 57 户扩大到 100 户的各项工作。重点支持部分跨地区、跨行业、跨所有制，工、技、贸相结合的特大型企业集团，使其成为参与国内外市场竞争的主力。继续抓好国家控股公司试点，促使其向规范化方向发展。在放小方面，要大胆实践，加快步伐、多种形式放开放活小企业。发挥小企业小而活的优势，走小而专、小而精、小而特的路子。

4. 加大分流分离力度。制定、实施和完善‘职工下岗、基地托管’等改革措施，多渠道分流企业富余人员。采取财政、社会保障、企业、个人几家抬的办法，合理解决分离、分流经费问题。创造条件，加快分离企业办社会职能和建立社会保障体系的步伐。

国有企业改革的深化，一方面将促进我国国民经济的进一步发展，另一方面，将促使更多的国有企业，特别是大中型国有企业成为

上市公司。所以,1997年我国的股市将会增添新的活力。

E. 1997年股市将以“慢牛” 作为基本特征

综上全部分析,我们有理由认为,1997年的股市将以“慢牛”作为基本走势或基本特征。然而股市的“魅力”在于波动,它不可能是一马平川的平坦大道。以下我们再对1997年股市作进一步的具体分析。

1. 平坦型波动将是1997年股市的主流。尽管基本面因素总是决定市场长期波动轮廓的决定性因素,但它总是通过技术面和市场面的传导而间接作用于市场的,所以,技术和市场因素的影响也是不能忽视的。

(1)“交替原则”会带来平坦型波动的结果。经济学当中的“理性预期学派”有一个理论假设:人是理性的,理性的人不会犯两次完全一样的错误。技术分析中的“交替原则”同样也是建立在这一假设的基础之上的。就长线的周期而言,股市的波动是遵循平坦型波动和锋利型波动“交替出现”的规律的。1992年市场以锋利波动的面貌出现,指数的活动空间十分广阔,最低386点,最高1558点,上下距离有1172点之宽。1993年市场则以平坦波动的面貌出现,指数在777—1044点范围内温和起伏,空间只有260余点,起伏平缓,来回震荡。到1994年,锋利型的市场波动机会再次出现,低点是325点,高点是1052点,上下空间拓宽到727点,是上一年波动框架的2.7倍。1995年是平坦型波动,范围为524~927点,空间为404点。1996年就总体波动框架而言,是一种锋利波动的格局,低点512点,高点是1258点,宽度为746点,是前一个平坦型波动框架的1.85倍。以这一规律看,1997年市场将以平坦型波动的面貌出现的机率偏大一点,宽度大致在350~550点之间,指数平缓起伏,来回震荡。

锋利型波动的应对策略是少做、做足、做大,一切服从于趋势,一切立足于做大行情。平坦型波动的应对思路是:见好就收、薄利多做,一切立足于波段操作,趋高不贪,逢低不惧。

(2)“纠错心态”会使市场的波动幅度趋于平和。1996年的市场给投资者留下了许多遗憾,在1月至12月初的单边升势中为什么总是频繁进出,一捂到底多好!12月初风险聚集到一定限度时,坚决离场而不急于抢反弹多好!股市操作也是“遗憾的艺术”。正是有那么多的遗憾才会形成一种普遍的‘纠错’心理,又正是有那么浓厚的‘纠错’心理,才使市场只能形成平坦波动的局面。这也是我们把1997年的市场视作是一个平坦波动的市场的另一个重要原因。

2. 底部抬高是1997年股市的重要特征。1993年和1995年形成了两次比较典型的平坦波动走势,其框架是777~1044点、524~927点。前一个框架高度是267点,后一个框架是404点,前一个中轴是910点,后一个中轴是726点。平坦型波动的平衡点为818点。

考虑到以下三个因素,我们认为1997年市场波动的中轴会有所抬高。

(1)资金的供给较为充裕,直接提高了股市的有效需求,这是1997年市场不会过分悲观的决定性因素。两次降息以后,大大降低了市场的资金成本,由于资本市场的‘价格’下降,会有效刺激起对资本的需求欲,扩大资本市场的资本总量。所以,尽管100亿的扩容压力不小,但相信市场规模扩大以后,资本总量增加,能够顺利消化。

(2)发行市场对流通市场有强烈的‘价格支持’作用。已经发行的西单、秋林,正在发行的襄樊轴承,以发行价格看,对二级市场的许多股票都有支持作用。由于一级市场发行价普遍比前两年要高,等于间接为二级市场的底部起到一种支持作用。

三、股市机遇与风险并存， 股民投资需要理智

股市总是机遇与风险并存，投资股市不能不考虑风险。尽管从总体上看，1997 年的股市将以‘漫牛’作为基本走势，但是，也仍然是风险与机遇同在，股民应当理智投资，风险自负。

每一个股民都应当认识到，投资股市是一种具有高收益率而又充满风险的金融活动，它既可以给投资者带来丰厚的收益，也可能使投资者遭受各种损失，甚至要承担倾家当产的危险。因此，每个股民都要有强烈的风险意识。

那么，怎样才能防范风险，减少风险呢？概括地说，有以下四种基本方法：

1. 掌握趋势。即对每种股票的价格变动的历史数据进行详细分析，从中了解其循环变动的规律，了解其收益的持续增长能力，看其收益增长率是否稳定，据此分析结果进行投资，将会取得预期的收益。

2. 搭配周期性股。有的企业受其自身的经营限制，一年里总有一段时间停工停产，其股价在这段时间里大多会下跌，为了避免因股价下跌而造成的损失，可以购入另一些开工、停工刚好相反的股票进行组合，互相弥补自然下跌所造成的损失。

3. 选择买卖时机。应以股价变化的历史数据为基础所计算出的标准差，作为选择买卖时机的一般标准，当股价低于标准差下限时，可以购进股票，当股票价格高于标准差上限时，最好将手头的股票卖掉。

4. 注意投资期限。企业的经营状况，总是呈一定的周期性，正确地判断目前经济状况在兴衰循环中所处的位置，确定合理的投资期限，将可避免在股市淡季进行交易所遭受到的市场风险。

以上四种方法,都是从纯技术角度提出的,除此而外,在我国,最重要的还是要分析国家的经济政策走势。在我国还不成熟的股票市场上,政策对股市的影响作用特别巨大。了解政策走势,研究政策走势,是防范股市风险的最重要的方法。正因为如此,我们向读者奉献了这本《牛年:政策走势与股市行情》一书,它将首先在第一篇分析1997年我国的宏观经济形势和中央宏观经济政策走势,然后在第二篇再分析个股行情,最后一篇分析股市投资谋略与技巧。希望这本书能对您在牛年的股市投资中有所帮助。

第 一 篇

天时地利人和 牛年将有牛市 ——影响'97 股市的宏观政治经济 形势与经济政策走势

宏观经济形势与中央宏观经济政策对股市的影响是巨大的，分析股市的行情大势，不能不首先分析宏观经济形势与政策走势。精明的股市投资者，总是十分注重这一问题，尤其是在中国股市还不成熟的情况下，经济政策走势往往会对股市产生直接的影响。本篇将根据一些权威的资料与数据对 1997 年我国的宏观经济形势与中央经济政策走势作一比较全面的分析与介绍。