

上 篇

中国股市投资价值分析

一、中国股市探寻

◇1. 中国股市的性质

中国股市的性质多为融资，给国企扶贫解困。在国外，尤其在美国，是绩优企业上市，筹资发展，而我国由于特殊的国情，尤其是党的十五大以后，主要是让一般国企上市融资，以解决发展后劲。1999年以来，每股业绩超过0.5元的股票只科龙电器(0921)一家，每股收益在0.1~0.2元的股票居多，约占80%，股市成了圈钱的场所。

中国股市上市公司圈钱是举世无双，大致经历可总结如下五部曲：

第一年，发行新股，首次圈钱。

第二年，配股，不配白不配，配了可能也白配，不知干什么。更改配股用途，比比皆是，用配股做投资，做生意，或借给母公司和其他公司乱用，也不断发生。

第三年，由于经营不善，大多发生业绩下降或亏损，只好资产重组，股权转让。

第四年，如转让不成，就戴ST帽子，接着向政府、银行、财政或其他公司重组转让。

第五年，实在资不抵债，就PT，就是剩下最后一口气，也要在股市上拉些陪葬的股民，这是中国管理层特

许，坚决不让一个阶级兄弟掉队。

何必呢，对于一个“医治无效”的公司，我们觉得破产倒闭非常正常，合法合理。市场经济，商品时代，就应按照客观规律办事，否则，人为死保，最终，害国害民害己，对三者都不利。

中国上市公司圈钱五部曲属一般规律，也有一些公司例外，不过能够绩优三年以上的公司不多，目前只有 10~20 家，至于总资产总规模与世界 500 强相比也实在是太小太小，小弟小妹都算不上。有的公司“杀进 500 强”口号只喊了几天，就没声没息了

长虹的兴盛与衰退，成功与失败，欢笑与眼泪，经验与教训在中国股市是值得大家好好深思和借鉴的。

◇2. 中国股市的功能

中国股市的功能有三。

一是筹集社会闲散资金，促进国民经济发展。

二是转化经营机制，推进国企改革。

三是调整产业结构，优化资源配置。

对于第一个功能，在中国股市性质一节中已做详细的阐述。

第二个功能，我们认为目前做得还不够。搞股份制就是按现代化大生产与经济规律来办事，而目前很多上市公司，并不太熟悉现代企业管理体制，不过是把国营换成股份制，厂长换成董事长和总经理，只对上级领导负责，而不对小股东小股民负责，小股民靠边站，没你说话的权

力。不分配，就是不分配，配股圈钱套你没商量。至于圈钱后，爱干啥就干啥，你管不着，根本不把小股东的利益放在眼里。而在美国，一个上市公司不能无充分理由就给股东不送不配。否则，小股东也有权力向证监会讨回公道，讨回说法，实现自己应有的权力和红利回报。在中国，一方面，股民缺乏法律意识，不会拿起手中的法律武器来保护自己的合法权益；另一方面，《证券法》也没有保护中小股东权益的法律条文规定。看样子，中国证券市场也需要一部像《消费者保护权益法》那样的法律文件来保护可怜可爱的中小股民的合法权益，做到有法可依，违法必究。

说到内部监事会，有名无实。

说到外部，证监会的处罚还是太轻，如红光实业、琼民源、大庆联谊，罚罚款，一切了事，中小股民的损失谁来弥补？！

转化经营机制，在中国不是一句简单的口号，任重道远，需要管理层、上市公司和广大股民在思想上、制度上和实际工作上作多方面的努力，否则，上市了也会下市，失去股市再融资功能。我国在美国上市的公司——一汽金杯就是最好的例子，不管谁的钱都好“骗”，可再“骗”就难了。上市公司需要不断增资扩股，但不改换经营体制，还按计划经济体制办事是不行的。

第三个功能以前做得很不够。目前，能上市的高新技术企业还太少太少，而有的资源却在浪费，有一些夕阳式实际亏损企业，如近年来的首钢、太钢、鞍钢之类的股票，这些企业上市只能延缓衰败时间，暂时解决几十万人

的吃饭问题，但不改制转产最终还是逃脱不了破产关门的命运，这些股票是没有投资价值的，一次圈钱了事。

在美国，股市之所以能保持长久的稳定的发展，就在于有一大批高科技企业，如微软，支撑着美国股市向前发展壮大。真正叫好的企业会更好，不好的企业要下台，发挥调整产业结构，优化资源配置的功能。

◇3. 中国股市的特征

不少股民对股市有幻想，总想在股海中赚上一大笔。其实，那种小股民式的“涨、涨、暴涨、特涨”的想法是不现实的，不可取的；而那种一回调就怕“跌、跌、无边下跌”的担心和想法也是不正确的。因为股市受政策的影响。

当然，主力机构并不是太听政府管理层的话，往往是把政策发挥过头。涨起来，无边无限，直上九天云霄，叫你不赶追高，一旦追高，套死拉倒没商量。跌起来，也是无崖无边，跌得广大股民缺胳膊、缺腿，就差掉脑袋了。实际上，走势是经常暴跌暴涨，跌起来无底，涨起来无顶，既不稳，又无限。

这种暴涨暴跌的走势，给广大股民带来太多的痛苦。好在目前管理层正在逐渐从法律制度和实际调控工作中不断成熟和发展，宏观调控力度和能力正在逐渐增强，股市正朝着健康稳步发展的方向发展。

稳步发展对各方面都有利，暴涨暴跌对各方面都不利，尤其对信息和管理能力较差的中小股民。

二、中国股市面面观

◇1. 政策面

1999 年政策面可用一句话概括就是：暖风频吹，呵护十分。

从前没有像现在那么需要股市，那么爱护股市。因为国企改革已到了关键的第二年，逼得管理层痛下决心，倍加关心爱护股市。具体如下：

1999 年 3 月 10 日，周正庆主席讲话，发表了一系列利好消息，如给券商融资，组建大型投资基金，券商增资扩股，证券法有关内容可缓行等。

1999 年 5 月 18 日，中国证监会开会要求各大券商做多唱多。

1999 年 5 月 19 日，朱总理接待香港代表团，邀请以李嘉诚为首的香港经济界要人和大集团入市 A 股市场，振兴疲软股市，政府只会出利好支持，不会出利空来打压股市。

此后，5·19 行情横空出世，沪市大盘上涨 67%。

1999 年 6 月 10 日，央行利率降 1%。

1999 年 6 月 15 日，《人民日报》发表特约评论员文章，号召“坚定信心，规范发展”。文章指出，近期股市

反映了宏观经济发展的实际状况和市场运行的内在要求，是正常的恢复性上升。证券市场具备了长期发展的基础，对推动国有企业改革和现代建设至关重要。证券市场的良好局面来之不易，各方面都要倍加珍惜！

1999年6月30日，上证指数在政策暖风劲吹之下，创记录冲高1756.18点。

1999年7月1日，《证券法》出台，大盘应声倒下，最低达7月19日的1473.23点。

1999年7月20日，中国证监会发出通知，境外上市公司今后不再受企业所有制形式限制。

1999年7月29日，中国证监会日前发出《关于进一步完善股票发行方式的通知》。通知规定，总股本4亿元以上的公司可采用上网发行与法人配售相结合的方式发行股票，国有企业、国有控股公司、上市公司和其他法人可按规定参与配售新股，允许发行公司和承销商通过推荐活动自主确定发行价格。

1999年7月30日，央行行长戴相龙指出，人行将采取多项货币政策措施，配合财政、税收、价格等经济杠杆，拉动内需增长。其中包括积极研究并创造条件，允许有条件的券商进入银行间拆借市场和债券回购市场，允许证券公司通过股票抵押，向银行借款融资。

1999年8月3日，央行等5部门联合下发《封闭贷款管理暂行办法》，积极支持亏损严重的国企，培育新的盈利增长点，逐步走出困境。

1999年8月4日，经贸委负责人指出，国有股上市，已成定论，但必须在保持股市健康发展的前提下谨慎处

理。

1999 年 8 月 30 日，九届人大常委会通过修改个人所得税法的决定。个人所得税规定利息所得税适用 20% 的税率。

1999 年 9 月 2 日，财政部副部长高强指出，开征利息税有利于扩大有效需求。他还指出，股票转让所得、各种保险、股票账户利息不征税。

1999 年 9 月 3 日，中国信达资产管理公司与首家实施债转股企业——北京水泥厂的母公司北京建材集团在京举行债转股股权的签字仪式，此举标志着“债转股”的正式启动。

1999 年 9 月 9 日，中国证监会发布的《关于法人配售股票有关问题的通知》规定，国有企业、国有资产控股企业、上市公司所开立的股票账户，可用于配售股票，也可用于投资二级市场的股票，但在二级市场买入又卖出，或卖出又买入同一种股票的时间间隔，不得少于 6 个月。

1999 年 9 月 10 日，深圳上市股票达到 490 只，上海达到 511 只，两市股票总和突破 1000 只。首钢成为首家采取新的发行方式向社会公开发行股票的公司。

1999 年 9 月 16 日，周正庆指出，证监会拟在上海和深圳等 9 个地区建立稽查分局，进一步加强对市场违法违规行为的执法检查和及时查处。将组建发行审核委员会，取消目前股票发行的额度分配制度，实行证券公司推荐、发行审核委员会审核、市场确定发行价格、证监会核准的新发行方式。证监会还决定尽快在沪深交易所建立高新技术板块。

此外，我们还可以预期将出台一系列其他的利好措施，如降低印花税，降息，允许保险和养老基金入市，中外合作基金成立和有条件允许外资企业和外资进入 A 股、B 股市场。总之，这一两年股市将逐渐走向国际化、成熟化和现代化。

政策面总体是支持股市做多唱多，这既是国企改革的需要，同时也是以美国为首的 WTO 组织成员的要求，是大势所趋，人心所向，不可更改的历史趋势。

◇2. 基本面（经济面）

总体来说，1999 年上半年各方面在恢复和发展之中，下半年比上半年要发展更好些，2000 年仍保持这一态势。预计 2000 年全年国民生产总值比 1999 年增长 6%~7%。达 36189 亿元，比去年同期增长 7.6%。全国税收收入，1999 年 6 月份累计值达 4975 亿，比去年同期增长 19.6%。

据海关总署统计，1999 年 1 至 8 月，我国海关已征收关税和进口环节增值税 1036.9 亿元，扣除政策性退税 21.3 亿元，实际入库 1015.6 亿元。在海关税收史上年征首次超过 1000 亿元，与 1998 年同期相比增收 523.4 亿元，增幅达 106 亿元。外汇储备近 1500 亿美元，7 月份开始外贸顺差，8 月份顺差 48.8 亿美元，创 1999 年月顺差额的最高记录。

国家统计局最新形势报出显示，1999 年 8 月份工业生产增长继续加快，全国完成工业增加值 1666 亿元，比

1998 年同月增长 9.5%，增幅比上月加快 0.2 个百分点。当月工业产销率为 98.45%，比上月提高 1 个百分点。当月居民消费价格比去年同月下降 1.3%，降幅比上月缩小 0.1 个百分点，商品零售价格下降 2.6%。随着国家财政 600 亿国债的投入和技改 90 亿的投入，可拉动 1800 亿元技改投资。城乡居民储蓄金额 6 月累计值已达 59173.5 亿元，累计同比增长 18.5%。但自从两次降息和利息征税以后，居民储蓄意识下降，投资意识增强。如有赚钱效应，会有更多的人把钱投入股市。广义货币（M2）6 月累计值达 111363.5 亿元，累计同比增长 17.7%，货币供应量还算充足。

夏粮丰收，秋收也有好收成。

据中国物资信息中心生产资料市场价格监测网调查资料显示，1999 年 8 月生产资料市场需求明显增长，部分产品市场价格出现恢复性上升，但总体仍处于低位波动中。

汇率，1 美元兑换 8.2782，保持稳定。

失业率继续保持在正常水平之内。

总体上看，股市作为国民经济的晴雨表，稳步向上有强力支撑。

◇3. 技术面（以沪市为例）

1999 年沪市走势大致可分三个阶段，即：

第一阶段为大 W 振荡筑底走势，时间为 1998 年 12 月 31 日至 1999 年 5 月 17 日。

第二阶段，单边上扬多逼空走势，时间为 1999 年 5

月 18 日至 6 月 30 日。

第三阶段，高位振荡盘整走势，时间为 1999 年 7 月 1 日至今。

在第一阶段由于过春节之前，历年来在政策、主力计划和银行贷款方面都没有什么计划和动向，因此，多方主力无心恋战，大盘阴跌筑底，散户割肉，主力逢低吸纳。此时，股票没有什么较好的表现，一些中小机构不甘寂寞，此时，出奇兵专攻沪市基金，先是农信，后是兴沈，还有淄博和宝鼎，可以说大有鸡犬升天之势。虽在管理层管制下有所退潮，但总得来说，5·19 行情之前，沪深基金还是火了一把，波段行情做得好，中小股民收益也不小。1999 年 2 月 9 日至 4 月 9 日，节后主力已休息够了，俄罗斯、巴西危机已缓和，多方主力开始向上运作。3 月 10 日后，由于受周主席讲话的鼓舞，大盘向上缓升，但由于大部分信托公司和各大券商在清产核资，准备合并注销或增资扩股，主力无心恋战，至 4 月 9 日大盘短期见顶。4 月 9 日至 5 月 17 日，按规定 4 月底 2/3 信托投资将合并和注销，因此，占股市成交量一半的主力且战且退，大券商因增资扩股而无所动作，中央军投资基金也参与砸盘大军之战，再加上 5 月 6 日美国军队轰炸我驻南联盟大使馆，大盘越乏无力，加速下跌，最低跌到 5 月 17 日的 1047.83 点，大盘危在旦夕，大有跌破 1000 点大关之势，此时，主力想砸穿 1000 点，打压到 850 点，以便吸到便宜割肉筹码再往上做。

第二阶段，1999 年 5 月 18 日至 7 月 1 日，证监会已发现不好兆头，于 5 月 18 日召集各大券商，要求做多唱

多，5月19日朱总理在接见香港经济代表团时也邀请各位人士参加祖国经济建设，在中国证监会首席顾问梁定邦的策划之下，大盘走出了“梁定邦走势”，即一路逼空，闯过1422、1558等历史阻力点位，于6月30日创出本轮行情最高历史新点位1756.18点，担当闯关夺寨的主力是香港主力、新投资基金，跟风的有信托资金、券商资金、银行资金、国债资金、国企资金和老百姓资金等，合法与不合法都来凑热闹，大盘于6月25日创出历史最高交易量——823.29亿的天量。6月28日证监会内部通知各大券商查处非法入市资金，即开户500万以上的看看资金来历正常与否，并上报证监会。

第三阶段（1999年7月1日至今）由于最高管理层对此轮5·19行情发动与上升过快过急，导致国内大券商因增资扩股未能及时有效建仓赢利而让香港机构赚钱的做法表示不同意见和看法而最终产生严厉查处的结论。7月1日后证监会开始查处非法入市资金，大盘应声倒下，单边下跌至7月19日沪市1473.23点，下跌近300点，散户99%套牢。新投资基金6月30日也大都重仓持股，套牢较严重，而第一批网络股主力已在6月份大都已胜利大逃亡。新投资基金大都在1500点即6月份开始在科技股和绩优股建仓，7月1日下跌损失较重，后来有不断减仓的迹象，这时，许多投资基金又成为“超级大散户”，成为砸盘力量。投资基金，不是什么护盘力量，它们不过是资金量大的“超级大散户”，一样要追涨杀跌，一样要追求最高利润，一样要保住自己的胜利成果。所以，对投资基金还是应以平常的眼光和心态来看待它们。

投资基金减仓最为明显的例子就是中兴通讯（0063），前后多家减仓迹象十分明显，股份从 6 月 30 日最高的 57.12 元降到最低 8 月 16 日的 31.68 元，下跌近 44.54%。其他网络股、科技股和绩优股也下跌 30% ~ 40%。7 月 20 日，传说券商融资办法出台，大盘止跌企稳两天又开始阴跌，之后，进 2 退 1.7，振荡上行，底部逐渐抬高，每当大盘即将破位 1500 点之时，总有一双看不见的手，将大盘强有力地拿回到箱体之内。

自从 7 月 20 日，大盘基本上保持 1450~1650 点箱体振荡运行。9 月 9 日，在证监会允许国企进入二级市场的特大利好消息的刺激下，大盘一举突破 1650 点达 1695.26 点。可是好景不长，由于当日涨幅过大，证监会怕国庆节前股市大崩盘，就于第二天急忙发行首钢和中原油田两只大盘股，明显用意是不让大盘暴涨，只允许慢涨。

◇4. 资金面

1999 年上半年由于信托投资公司清产核算，合并注销，券商增资扩股重新注册，因此，无心恋战，多方主力资金主要来源于新投资基金、港资外资、银行国债、股民和企业资金，其中，最主要的是港资入主网络股票，投资基金入主三无概念、高科技与绩优股，其他资金跟风炒作。

1999 年下半年，由于港资退入和大券商多完成增资扩股工作，市场主力发生了重大变化。

目前，市场做多主力排序应是这样：

券商资金，1000 亿～2000 亿元（领涨资金）。

投资基金，260 亿～500 亿元（领涨资金）。

国企资金，500 亿～1000 亿元（稳定资金）。

保险资金，200 亿～400 亿元（主以基金形式出现）。

⑤ 股民资金，1000 亿～2000 亿元（助涨助跌资金）。

⑥ 外资，500 亿～1000 亿元（神秘过江龙）。

可入市资金大约在 4000 亿～5000 亿，其中一级市场滞留 2000 亿～3000 亿，二级市场也有 2000 亿～3000 亿，具体比例看一二级市场情况而定。

当二级市场低迷时，60%～80% 的资金会流向一级市场或观望；当二级市场火爆时，又会有 60%～70% 资金到二级市场凑热闹。

目前，从 1998、1999 年的情况来看，每年新股发行约占用 800 亿～1000 亿资金，配股占用 400 亿～500 亿，佣金与印花税 400 亿～500 亿，即维持二级市场运转需用 1500 亿～2000 亿。

资金来源。券商发行、配股承销资金，这部分资金是流动操作资金，一般是发一股换一股，即打一枪换一个地方，属短中线的资金；券商做庄资金，属波段操作资金，只是中线持有，炒作完毕，大都还留在一二级市场；投资基金是波段炒作资金，有进有退，主要留在二级市场；国企资金，主要用于一级市场认购，个别一部分可能会参加投资基金和中线持有绩优股或成长股，但资金量不大；保险资金，目前，按规定主要用于参与投资基金，按投资基

金运作；股民资金，属追涨杀跌资金，应属越用越少、逐渐消减资金，好在现存款还很大，尤其农民兄弟还未进入股票市场，资金开发潜力还很大。

机构资金由于信息灵而快，专家理财，能够保持一定的保值和增值。

散户资金，由于信息闭塞，操盘理财策略与技巧水平有限，大都越玩越少，减肥速度极快，两三年后总有玩不转的时候。当然，届时资本市场已经开放，外资可大量入市。

扩资是为了扩容，只要扩容扩资大体平衡，股市就可相安无事，不大跌，但可惜的是，目前，一直是扩容大于扩资，机构资金主要坚守在只赚不赔一级市场上睡大觉，而广大股民痴心不改地坚定站到忽冷忽热的塔克拉玛干大沙漠，做坚定的长期“战略投资者”而定于一级市场。

总体上看，股民不占什么便宜，对抗势力相差悬殊。

散户，如果没有高超的操盘理念和技巧，想战胜庄家那只是一句空话，谈何容易？！

◇5. 心理面

主力是不得不听管理层的话，毕竟大多机构资产多属国有资产，尤其新投资基金。

但如今已是市场经济，商品时代，主力机构有自己的经济利益，也要吃饭。当市场处于低位时，他们会俯首贴耳听从管理层的指示，大大操作一把，如 1999 年 5·19 行情。

今年由于 5·19 行情发动来之迅猛，发展上升之神速，使许多增资扩股的国内大券商措手不及。

1999 年 8 月底北戴河会议也否定 5·19 的暴涨行情，希望股市还是慢牛行情为好。我们认为暴涨暴跌都不好，受伤最深的还是普通股民，这对于占股市大多数的广大投资者来说都是不幸。涨时不知怎么回事，咬牙把银行所有买房养老钱都扑入股市，就碰大暴跌大调整，剩下来只有是套牢割肉。而主力机构也是边拉高边出货，10 月份以后，按财政预决算惯例，主力马放南山，刀枪入库，该春种秋收，清点一年收成了。此时没有发动一轮像样的行情。当然，机构出完货，也不是一点都不干活了，应该搞好调研，等待许多科技股和绩优股再跌入底部时，再行吃货，拣便宜筹码。

年底年初，是股价震荡筑底阶段，是主力振荡低位吸筹阶段，此时，希望跨年度行情是不现实的。应该有跨年度走势，无跨年度“行情”。

股民此时也可跟主力学习，多学习多研究中报，为来年春节中线攻势打好基础，切不可一味打短。