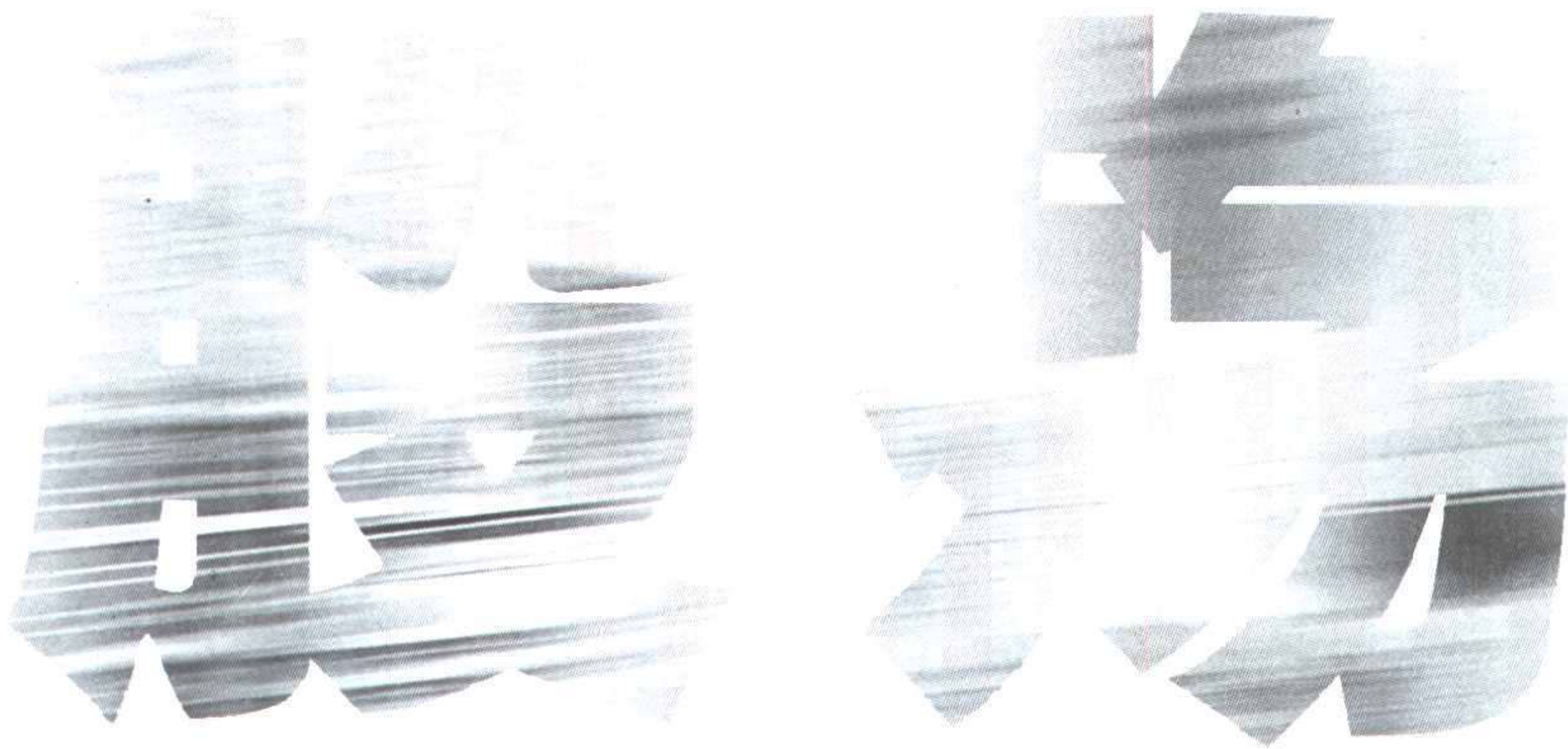


中国股市风险案例实录



黄湘源 著

上海證券報 总策划 百家出版社

编者的话

10年来，中国证券市场取得飞速的发展，在探索、调整、规范市场行为的同时，各种制度创新层出不穷，市场规模也日益壮大，并成为世界上最具活力的新兴市场之一。

跨入新世纪后，中国股市更是进入了投资者的黄金时代。在2001年，中国经济在世界经济明显减缓的情况下，仍然保持了良好的发展势头，这就为中国证券市场的规范发展提供坚实的宏观环境，尽管在这一年中，市场出现了大幅波动，人们对上市公司的诸多问题也有不少议论，但中国证监会在稳定发展的同时着力加强监管，查处违规行为，从总体上说，使绝大部分投资者的信心得到了增强。

正如中国证监会主席周小川同志所说：“中国国民经济每年7%以上的增长率有相当部分是上市公司带来的，而且上市公司总体增长速度比整个国民经济速度高。”从这个意义上说，经过这一年洗礼，投资者也越来越成熟了。

目前，我国证券市场参与者中绝大多数是个人投资者，机构投资者所占比重还很小，现在的几千万个人投资者中，有近三分之二是1996年新入市的，对于这些投资者，我们不仅要指出中国股市在新世纪中所蕴含的巨大机会，同时也应实事求是地向他们警示证券市场的风险所在。

《股殇》是由证券市场著名独立撰稿人黄湘源先生撰写，黄

先生近年出版了《重组魔方》、《黑洞揭秘》、《股市秘语》、《股市谁蒙谁》等专著，受到了市场各方的好评。在这部新作中，作者尖锐地批判了中国股市和上市公司中存在的机会主义和“国企病”，揭露和剖析了有关的违法违规事件以及企业的经营失误问题。作者突出了规范监管、保护投资者利益和股市稳定发展的辩证关系，并从投资者的实际体验出发，通过摆事实，讲道理，揭示出隐藏在现象后面的事件及其深层次原因，着力向投资者警示市场风险和投资风险。

中国证券市场现有上市公司1200多家，在本书中，作者列举了30家左右的问题公司，所分析揭露的问题绝大多数可见诸于公开发行的报刊杂志，书中的观点虽只代表了一家之言，且笔走偏锋语意犀利，但作者的用意是在肯定中国股市10年的巨大成就的同时，也向投资者警示股市的“陷阱”。当然，这也是我们编者的初衷。

市场经济是竞争的经济，优胜劣汰是市场健康良性发展的一个前提。正如不久前中国证监会首席顾问梁定邦先生所指出的：一个成熟的证券市场，应该形成追捧绩优股的氛围。

《股殇》对一些问题公司的分析与揭露，在某种程度上，应该可以帮助投资者更好地规避股市中的“陷阱”，更好地选择股市中业绩优良的公司，从而可以更好地规避股市风险，同时分享不断增长的国民经济给投资者带来的经济利益。

我们诚愿：中国股市能有一个更为健康而光明的未来。

目 录

引 言 十年风雨苍茫路／1

第一辑 冷在风里／17

“8·10事件”前前后后／18

原野——昨夜的星辰／23

宝延风波的鲶鱼效应／30

神秘的苏三山／39

“327事件”——滑铁卢之战／46

一波三折的申华之变／57

百富勤航母之陆沉／64

梦幻般的“5·19”／70

风雨如晦琼民源／81

“中国概念股”的悲哀／92

第二辑 穷在债里／103

PT水仙：避债重组 此路不通／104

PT粤金曼：烤糊的鳗鱼王／112
PT中浩：时间还原真实／118
PT双鹿：“强心针”激活“植物人”／124
PT郑百文：漏船载客到江心／132
PT琼华侨：命运多舛 祸不单行／143
PT南洋：一梦成谶 苦海无边／150

第三辑 迷在雾里／157

上海金陵：鱼与熊掌 何以兼得／158
通化金马：葫芦里卖的什么药／162
ST黄河科：不到黄河心不死／172
南华西：好一个马虎眼／180
轻骑集团：缘何全军尽墨／185
中关村：究竟想隐瞒什么／192
ST同达：粤海发的资本魔方／196

第四辑 坏在骨里／205

ST猴王：紧箍咒与生死劫／206
ST黎明：造假系统工程／216
ST张家界：空空如也一个壳／222
ST幸福：幸福狂想曲／226
ST深华源：迷踪拳与擦边球／235
三九医药：一支笔掏空25亿／241

第五辑 黑在心里／245

银广夏：第一蓝筹股的弥天大谎／246

麦科特：“空手道”大行其道／255

PT红光：永远的生死时速／261

ST康赛：公关——登天的云梯／271

大庆联谊：拔起萝卜带起泥／276

东方电子：走下神坛的东方不败／282

亿安科技：百元股的诱惑／289

中科创业：莫名其妙上贼船／298

第六辑 烂在根里／303

股市群蛙／304

尴尬的“联合政府”／317

上市公司“空城计”／341

担保的火山口／359

嫣视媚行的小娼妇／369

引言 十年风雨苍茫路

股市“黑夜比白天多”的日子是很难过的。对于中国股市来说，政策是股市的太阳，但是，由于中国股市是计划经济向市场经济转型的产物，投资理念的不成熟，证券监管的难度相当大，而股市受政策影响的程度也非常大。因此，加顾中国股市的十年路程，叫人时有“风雨苍茫”之感。

1991年

深圳股市是在邓小平“允许试”的指导思想下诞生的新生事物。自1990年开市后，股市逐步升温，几近狂热。经验不足的管理层一见过热，就赶紧实施了一系列平抑措施，包括涨跌幅限制，由10%收缩到5%，甚至将升幅限制为1%；开征6%的印花税等。矫枉难免过正，从1990年的12月8日开始，股价开始掉头下行。在这种情况下，深圳市政府决定出来救市。深圳市领导出面，多次召集开会，筹措了2亿元资金。当时深圳市值为50亿元，以2：50的比例救市，只能攻其一点，不及其余，才有可能四两拨千斤，各个击破。由于深发展在深市的权重特别大，深发展挺身而出，可以起到“牵一发而动全身（深）”的作用，同时，深发展在此之前曾放弃了大量公股，现在用政府筹集资金逢低买入，既能保住公股的优势，又能分担股市之忧，将来股价回升，还有利可图，比

坐吃利息实惠多了。因此，这实际上有一箭三雕之功效。

9月7日，深发展开市价为13.70元，深圳指数已跌到47点的历史最低位。在救市资金托盘之下，当日收盘时深发展股价回升到13.85元。次日，开盘价为13.70元，收盘报13.90元。第三日，再以13.70元开盘，收报13.95元。就这样，在7个交易日中，深发展不声不响地站到了14.50元之上，到9月底，深市指数在连跌9个月之后，终于止跌回稳，涨升0.88点，收了一根阳线，使深市股民稍微轻松地度过了国庆假期。

国庆是一个转折点。10月3日，深发展一开盘便挂14.65元，当天收报16.10元，至10月上旬，深发展已涨到26元。在深发展的带领下，深圳股市全面走出低谷。由于深发展有“牵一发而动全身（深）”的功劳，从此被视为深圳市场的“定海神针”。

1992年

2月18日，上证所试行放开延中实业、飞乐股份的股价，当天两股票即分别上涨70%、46%。5月21日，上证所全面放开所有股票的股价，取消涨跌停板限制，上海股市顿时出现了股价狂涨的局面。二纺机当日涨幅达312%，轻工机械更是高达470.8%。上证指数一举突破千点大关，由前一天的616.64点跃至1226.09点，日涨近一倍。到6月份，上海股市的平均市盈率为200倍左右，深市则为60倍。于是，深市股价也开始热火朝天地向上攀升。

8月份，深圳的新股发行吸引了全国上百万的股民蜂拥而至，最终酿成一次震惊中外的“8·10事件”。8月7日，深圳发布1992年新股认购抽签表发售公告，宣布该年发行国内公众股5亿股，发售抽签表500万张，中签率为10%，即每张中签表可认

购1000股。8月10日，深圳发生百万股民抢购新股认购证事件，震动全国。

8月11日，深圳股市一开盘就遭到抛盘的沉重打击，在半小时内，深圳指数从310点跌至最低287点。几乎与此同时，上证指数也很快跌破千点大关。8月15日，上证指数一度跌至500点，跌幅超过50%。在这一天，许多股票不惜以任何价格卖出，令所有目睹其事的人们目瞪口呆。沪深股市同时进入了深幅调整状态。到11月中旬，上证指数在5个月的时间里跌去1000多点，跌幅高达70%以上。

分析这次暴跌的原因，深圳股市主要是受“8·10”事件的影响，而上海股市则与管理层的调控不当也有一定关系。面对股市的一哄而起，管理层似乎缺乏思想准备，急于给股市降温，用药过猛，不免令心理脆弱的投资者的投资信心受到了严重影响。

1993年

7月6日，全国金融工作会议在北京召开，部署进一步整顿金融秩序，严肃金融纪律，推进金融改革，强化宏观调控。随之，上海采取四大政策，约法三章：严格执行有关政策，进一步优化资金投向，集中有限资金，确保重点。深圳也多方并举七大措施，建立金融新秩序，加强对国有资金拆借的管理，限时收回违规拆借资金，对用拆借资金炒买股票和房地产的金融机构严格查处。7月13日，央行和财政部分别决定，再次调高人民币存贷款利率和国库券利率，并对三年以上定期储蓄存款实行保值。

股市对资金抽血的反应迅即表现为股价节节下跌。7月21日，深市跌到了194点的新低。26日，上证指数跌破800点。

在此期间，唯一值得一提的是深圳主力的三次北伐。第一次是深宝安举牌延中。10月1日宝安发布首次举牌公告时，延中股价已连续攀升10天，股价从8元一口气涨到15.68元。此后，随着宝安的不断举牌，股价由16.5元涨至21.98元，又从22.80元涨至34.61元。宝延之争至23日中国证监会宣布调查结果结束，宝安虽因涉及违规被罚款100万元，但所获延中股权有效，实现了入主延中的目的。第二次是，深万科举牌申华实业。11月10日，深万科公告持有申华5%股份，申华股价在下午复牌后即跳空以31.50元高开，一度上升至70.09元，带动了一大批购并概念股的上升。申万理智牵手，但次年因“君万之争”，万科于1994年9月退出，申华却就此陷于股权之争的漩涡。第三次是深圳天极公司大量购置上海飞乐音响的股份。12月22日，深圳天极以5.2%的比例举牌飞乐音响，虽然此为首例非上市公司举牌，但与宝安、万科举牌的影响不同，市场反应较为平淡。此三次举牌，最终均未对相关上市公司治理结构产生长远而深远的影响，不能排除在一定程度上系市场主力的炒作行为。

12月下旬，在诸多利空消息的刺激下，上海股市再度跌风骤起，一度狂泻117点，创下了1993年度750点新低。沪深股市从此进入了一个长达三年的熊市。

1994年

在连续两年经济紧缩、股市低迷的形势下，管理层出台了著名的“三大政策”。

3月12日中国证监会主席出席上海证交所会员大会第四次会议上讲了“四不政策”，即国有股、法人股年内不上市，股票

转让收益所得税年内不征收，相当部分新股发行额度推迟上市，积极组织投资基金组织和发展机构投资者。讲话公布以后，市场出现了短暂反弹。但由于上述政策问题对所涉及的一些敏感问题表述仍有含糊之处，市场担心口惠实不至，故反弹很快结束，重回下降通道。沪指甚至悄悄地跌破了600点关口，并且很快跌到325点，深指跌到944点。在跌无可跌之下，“救市”的呼声雀起。

7月30日，新华社北京通稿：中国证监会与国务院有关部门就稳定和发展股市作出决策：第一，今年内暂停新股发行与上市；第二，严格控制上市公司配股规模；第三采取措施扩大入市资金范围。这三大政策被市场公认为“三大利好”。

上海股市出现飙升行情，指数单日跃升111.72点，涨幅达33.46%。统计表明，该日的日升幅创下1992年5月21日全面放开股价以来之最。全日成交30.48亿元，也是当年4月份以来成交最旺的一天。

深圳市场同样创下有史以来的最大日涨幅纪录，全日升幅高达31.28%，成交14.68亿元，创近期新高。

其后，高潮迭起。8月11日，上海股市日成交额首破百亿大关，8月29日成交额突破200亿元，在8月份，沪指从333点升至777点，并且在经过三次冲击未果的情况下，于8月31日一举翻越777点大关，从而为在时隔9个月之后再次马踏千点奠定了基础。果然，9月6日，沪指重上1004.92点。在这轮行情中，浦东板块的“二桥一嘴”——浦东金桥、外高桥、陆家嘴，尽显英雄本色，后来又加上东方明珠，合称“四大天王”。

有的公司在7月30日以后曾发布招股书，对此，证监会坚决说“不”！深圳不仅暂停两家公司招股，还决定对93年剩余发行额度和94年发行额度一并暂停发行。10月份，面对众多传言

扰市的局面，上海的某家大报破天荒地出面呼吁“维护国家权威，保持沪市稳定”。

1995年

1995年的“5·18”井喷，虽然只有3天，却是中国股市的经典一瞬。

5月17日，中国证监会针对国债期货市场出现的混乱现象连夜召开紧急会议并下发紧急通知，决定从5月18日起在全国范围内暂停国债期货交易试点。债市偃旗息鼓，给股市带来了狂飙突进的机会。

5月18日，沪市高出159点以741.81点开盘，当日报收763点，日升幅达30.99%。报收763点，成交83.60亿元。这是继1994年8月1日以来的最大日升幅，突如其来的行情，令许多人一时都回不过神来。

5月23日，国务院证监会第五次会议在京召开，会议强调：一、1995年证券、期货市场必须加大监管力度；二、1995年度股票发行规模将在二季度下达；三、进一步巩固整顿期货市场成果，加强对金融衍生产品市场的研究和监管。沪深股市应声而落，两地指数均下挫约16%，成交较前日锐减三成多。

“5·18”井喷行情有三个特点：一是期市资金移师股市，行情明显具有“期市手法”；二是主力操盘迹象清晰，如马钢股份几笔就被拉上3元高位，随后又由最高价3.4元砸至1.92元；三是政策的调控作用十分显著。期货关门，股市开门；股市监管、机构走人。这些大动作，无不与政策休戚相关。

尽管“5·18”井喷的表演时间是短暂的，但中国股市总算有

了一次挥斥方遒的机会。上半年仪征化纤2亿流通股上市，多至18家券商组成的承销团，精心策划，迎接仪化，奏响了大盘股革命的第一乐章。随着了一纸仪化上市公告书，主力吸筹达半年之久的大盘股马钢、石化首先启动。市场称之为“暴炒石马，以迎仪化”。仪化上市仅仅是为大盘股革命作铺垫，“5·18”井喷行情以后，7月份，在仪化、渤化、石化领涨下大盘股全线启动。仪化在5月23日时最高才4.48元，在7月19日，最高竟达5.10元。7月底，在深股减磅盘整时，历来被称为“伤心概念股”的一汽金杯突然涨幅跃居首位。8月，上海石化被捧为沪市至尊，它既是大盘股，低价股，又是H股，集数种概念于一身，再加上业绩浪一推，自然而然就“浪”起来了。大盘股都在7、8月间火爆了一把。

1996年

1996年，似乎是一个大牛之年。从3月份启动，到5月1日央行减息，领涨的主要是绩优股板块。但当绩优股从低价涨至中高价后，三线股成功地承接了由绩优股引发的牛市行情，名副其实地成了“鸡毛飞上天”。

1996年中期沪深两地市场曾爆发了一场谁强谁弱的大论战。深市靠一支深发展的崛起，带动全线迭创新高。有时深发展一只股票的成交量，可顶整个深市的一半。市场一时有“深市打伞，沪市下雨”之说。

群龙无首的沪市自然不甘寂寞。1996年6月16日，上海市有关部门开会，出台培育扶持券商经营机构，支持上市公司壮大实力等若干政策。20日，人民银行上海分行表示，敞开大门欢迎全国券商落户。最后，上交所策划并推出上证30指数，于6月28日正式发布与实施。四川长虹等沪市龙头股横空出世，带来

了亮丽的景色。

沪深之争，在一定程度上是两地为了各自的经济利益而干预市场的反映。后来，管理层把股票管理费和印花税收入的提成做了调整，最后，还把两家交易所的管理权限收归中国证监会，实行统一集中领导。

10月30日，沪深股指突然掉头向下，大幅下挫，市场消息沸沸扬扬。10月31日，某家证券报在一版显著位置发表文章，说要坚决查处谣言制造者。受此影响，当日市场止跌回稳。

可是，当晚中央电台的证券广播网播送紧急新闻：中国证监会下发通知，严禁操纵证券市场行为。第二天，11月1日，各大证券报均在一版头条位置刊出此消息。

在此之前，证监会已就市场监管与规范问题连发三次通知，加上这次，合称为“四道金牌”。此后，管理层连续查处两家地方银行、十几家机构和两家券商在一二级市场上的违规行为，这些措施累计起来合称“七道金牌”。12月16日，《人民日报》在一版显著位置发表特约评论员文章《正确认识当前股票市场》，内容分为四个部分：股市因何出现暴涨；股市有涨必有落；坚持“八字方针”规范证券市场；进一步抑制过度投机。与此同时，市场开始实行当日涨跌幅为10%的新规定。此后，国家计委、国家证券委宣布今年股票发行规模为100亿元，原则是“总量控制，限报家数”，方法上可跨年度使用。接着，有关证券报因报道中的失误，从12月1日至31日被中国证监会暂停指定披露上市公司信息报刊资格一个月。

沪深市当即走低，从此在相当长的一段时间里，市况低迷，跌幅很深，一度80%的股票接近跌停。

1997年

据说，中国证监会把1997年定为“风险教育年”，现在看来，还真有几分意思。

1996年12月16日的《人民日报》特约评论员文章仅仅起了警示的作用。但1997年上半年的沪深股市在充沛的资金量支持下，倔犟地沿45度斜线上升。四川长虹、深发展双双充当了两市领头羊，同时于1996年12月17日底部放量，止跌企稳。到1997年上半年，又先后启动，发起上攻。巨大的赚钱效应，使各路资金前赴后继，纷纷入市。

市场在离疯狂不远的时候，风险也就随之而来，这种情况在5月初表现得淋漓尽致。5月5日，增发50亿新股额度的消息见报，市场不跌反涨，当日两市成交额达306亿，此后几日连续成交330亿、372亿、380亿。5月10日，股票调节税上调2‰，当日成交爆出388亿的天量。深发展过了五一节就像吃了激素，5月5日的开盘价37.55元成为最低价，当日以40.43元收盘，涨幅7.6%；6日收报44.47元，涨幅7.4%；7日收报48.92元，涨幅7.3%。光三个交易就上涨11.37元，成交10674万股。深成指从5月5日到5月7日三天大涨726点，升幅为13%。5月9日到5月13日，又涨了近800点。上证指数在此期间也有不小的涨幅。特别是5月12日，沪深两市有近百只股票涨停，而且大多是业绩较差的低价股，由此可见，此时过度投机气氛越来越浓，市场风险骤然增大。

管理层加大了监管力度，先后宣布股票交易印花税提高到5‰，1997年度股票发行额度为300亿元，禁止银行资金和国有企业资金违规流入股市，终于导致5月16日沪市跳低108点开

盘，跌幅7.6%，深市跳低460点，跌幅8.1%。两市近200家股票以跌停开盘，深发展、深科技均告跌停，四川长虹跌7.14%，逆势上涨的东大阿派等4只股票于下午开盘即被交易所下令停牌。

此后，市场本来想大炒一番的香港回归概念偃旗息鼓；高价绩优股自5月见顶回落，从此一蹶不振；8、9月间以仪征化纤为代表的带H股的大盘股一度走强，但随之而来的是9月底的再次暴跌。从5月到10月，大市基本上在下降通道中运行。

10月22日，突然而来的第三次降息使股市迸发出五月以来的天量天价。深发展一只股票单日成交1.149亿股，成交金额达30.66亿元之多，收盘价为26.50元。10月24日三大证券报同时发表评论员文章，坚定信心。此后，两地市场方止跌企稳。

1997年的大起大落却成了牛熊分野的标志。

1998年

资产重组板块实际上在1997年下半年开始崛起的，有211家上市公司发生了270余起重组事件。1997年年报公布结束时，人们发现，资产重组上市公司业绩增长之快，构成了一道最为亮丽的风景线。于是，资产重组在1998年更是达到高峰，沪深两地共发生606起上市公司资产重组事件，其中收购扩张277起，资产剥离93起，买壳上市70起，资产置换39起。

资产重组使一些原先业绩较差的上市公司一下子跨入绩优上市公司行列。1998年中期，刚刚经过资产重组的ST粤海发从1997年同期每股亏损0.30元突变为每股净利润0.568元，其净资产收益率名列沪深两市榜首。

上市公司宝贵的壳资源得到充分开发利用。在此类资产重

组的案例中，重组主方大多是高科技企业，例如托普集团入主川长征，四通公司入主华立高科，北大方正入主延中实业等等。产业转移成为上市公司资产重组的重要方向。特别是一些商业类上市公司，纷纷涉足高科技，力图增加科技含量的比重。在政府的支持下，上海三毛、申达股份、龙头股份、太极实业、深惠中和上海医药、新钢钒等结合大规模资产置换增发新股，创造了资产重组的新形式。

资产重组使丑小鸭变成白天鹅、金凤凰，它们在二级市场上更是备受青睐。由于信息披露不尽规范，资产重组题材的股票往往被过度炒作，在相当程度上增加了投资风险。

ST公司是1998年4月出现的新事物。当时，沪深证券交易所针对最近两年连续亏损或经营状况出现异常的上市公司的股票进行特别处理，有27家此类公司被戴上了ST帽子。1999年虽有7家公司申请摘帽，但又有29家公司加盟，使ST板块实际已扩容到49家，并有4家ST公司升级成为PT公司，进入了“特别转让”通道。实行ST制度的初衷是为了向投资者揭示被ST的上市公司可能存在的投资风险，促进市场健康发展，可是ST股票反而成了炒作空间的标志性符号，其股票价格波动远大于整个市场股价的平均波动幅度。

1999年

从1999年7月1日开始，《证券法》正式实施。《证券法》的正式实施，填补了我国证券市场多年来没有行业法规的空白，具有划时代的意义。《证券法》颁行以来，中国证监会及有关方面为严肃法规，对一些违规行为进行了严肃处理，较有代表性的有：红光实业、大庆联谊、蓝田股份、东方锅炉、轻骑集团、琼华