

● 经济理论与实践

中国 A 股及其投资研究*

桂 宇 石

(武汉大学 法学院, 湖北 武汉 430072)

[作者简介] 桂宇石(1951-), 男, 湖北武汉人, 武汉大学法学院法律学系副教授, 主要从事宪法学、立法学和中国经济制度研究。

[摘 要] 中国 A 股市场十余年的发展历程, 演绎着具有中国特色的资本运作规律。其间挟巨资的主力机构和享有决策权的政府部门对市场的影响是决定性的。广大中小投资者与其冒着风险与主力机构进行不对称的博弈, 还不如理性投资, 或许能获得较好的资本回报。

[关键词] 中国 A 股; 趋势; 投机; 证券投资

[中图分类号] F 830.91 [文献标识码] A [文章编号] 1008-2999(2002)06-0677-10

一、回 顾

中国 A 股自开市迄今已历时 10 载。据说目前 A 股开户数已近 6000 万户, 若加上关注 A 股的人们, 恐应已逾亿计了。报载: 在如此巨大的市场中, 有挟巨资的机构主力(俗称庄家), 他们翻云覆雨, 周期性地推动行情。当然还有追涨杀跌的散户投资人。至于那些鼓噪的股评者们, 他们则巧舌如簧, 言论充斥报章、杂志、广播、电视, 不断煽起人们爱恨交织的情殇。

10 年间, 步入市场经济的人们, 在搏击股海的同时, 却不得不面对变幻的政策和行政措施, 仿佛计划经济如影相随。或许, 多种所有制之间的利益冲突是导致这种磨擦的主要原因。基本面的情况更有中国特色: 上市公司股权历数起来, 竟然有国家股、法人股、A 股、B 股、H 股、海外股、职工股等等。上述股种的流通和炒作规则以及结算币种也不尽相同(极少数的三无概念股除外)。更有甚者, 为数不少的上市公司居然弹奏着一年赚、二年平、三年亏的三部曲, 让人食不甘味; 人们越来越强烈地感觉到, 上市公司圈钱, 诸如发行、配股、增发, 不可谓不智计百出, 巧取豪夺。可是, 在分红派现回报股东时, 却活像一只铁公鸡。当然, 为了配合炒作, 送股倒是毫不吝嗇。稀释了股本, 企业的赢利能力是否又大打折扣? 更有那主业不清, 赢利不行的“壳资源”, 不断祭起重组的法宝, 年复一年制造炒作题材, 请君入瓮。只可惜“股市有风险, 入市须谨慎”的训条, 早被芸芸众生抛在了脑后, 面对大起大落波动剧烈的 A 股市场, “自古征战几人回!”

消息满天飞更是 A 股市场又一大特色, 各种渠道的说法千奇百怪。不对称的情报来源, 使那些先知先觉者狂喜, 不知不觉者窃悦, 后知后觉者懊恼, 到头来, 各种因素集合而成的雪崩式狂泻, 又将绝大多数人网入套中。其间, 技术派人士殚精竭虑, 苦苦探索线、量、浪, 各种技术指标却经常演绎超买又超买, 超卖又超卖的逻辑。伤心的技术派们在滞后的指标面前, 真可谓欲哭无泪。大家在问: 股市运动有没有规律? 大家在想: 股市是科学的吗? 可以肯定地说: 股市不是科学, 更没有什么规律可循! 然而, 股

市是艺术!是人性的活灵活现,恐惧与贪婪,聪明和智慧,人生的喜怒哀乐哪一点不在股市中表现得淋漓尽致?而且似乎有一个名叫合力的东西,总是将股市推向绝大多数人期待的结果之外。

大约再过 10 年,或许惨烈的往事人们可能淡忘,但更为复杂离奇的故事却有可能续编。之所以这样推论,是基于这样一个复杂的事实:即每一个人的想法和做法都受到其他无数人的干扰,事情的发展和结果总是出乎大多数人的意料。有这样一个现象:世界上无论从事哪行哪业,无论人们是如何地努力和勤勉,能够成功的总是少数人,极少数人。正是因为无数人的矛盾和碰撞才有可能成就极少数的成功者。他们的成功恰恰建立在复杂加混乱所构筑的坚实的基础上。

虚拟资本(股票、期权)来到了这个世上,也就是说股票和股市这个资本运作的集大成者,它潜移默化地改变了人们的思维、观点和行为模式,同时又使社会财富重新排列组合。现在看似混乱的东西,是基于以往的观念,并且是静止孤立地看问题的思维模式的产物。活生生的运动着的股市首先冲破的是人们僵硬的思维定式。过去 10 年股市大起大落的现象,深究起来:人们之所以无功而返,实在是多快好省一朝暴富的思维之使然,追涨杀跌的疯狂实在是急于摆脱贫困的真实写照。可叹以往世界上最优秀的投资也不过是年收益 10%—20%。人们又何苦在不具备任何物质与精神的条件下,期冀就此(股市)兑现富豪梦呢?

世界各国股市发展的历史,似乎都有一个从投机逐渐走向投资的渐进过程。中国 A 股是世界股市的一支,尽管现在相对封闭,但多数人在 A 股市场无功而返这一市场现象,是否会使人们思索改弦更张呢?尽管这个改变是一个长期而艰难的理念和操作的改变,但可以肯定的是,变化是必然的。

二、黑马奔腾的年代

1996 年初,中国 A 股的春天悄然来临。上证指数从 518.18 点开始暴炒到年底,指数一路狂飚,到达 1258.69 点。市场一片欢腾,无论是谁,只要买就能赚,典型的多头市场。在遭遇到“金牌”警告后,于年底在涨跌停牌规定限制下一路狂泻,上证指数从 1258.69 点雪崩,大盘连跌数个停板,直奔 855.85 点,恐慌绝望的情绪弥漫整个市场。人们从 1996 年风光无限的大牛市中还没有醒过来,便已遭受重创。无论是什么人物,在不计成本的杀跌盘面前,哀叹回天乏术。可以说,只有极少数有通天本事和生性谨慎人士在 12 月 12 日以前成功地全部或部分逃顶,绝大部分市场人士深陷亏损之中。

可是,随后的市场事实却又写就中国股票史上划时代的辉煌。仅以深发展为例,1996 年春天起步时仅 5.90 元,到了 1997 年 6 月,股价已炒至每股 49 元,一年半时间里股价涨升 43.10 元,升幅高达 830%。然而,以另外一个角度计算,结果更加惊人。如果深发展的发行价计算为 1 元,原始股东假如持股不动,加上该股的历次送股和配股,深发展 49 元的复权价格应是 1000 元以上。也就是说,该股原始股东持股 8 年,利润已达千倍以上,有幸在 90 年代初投资 1 万元的深发展股东,在 1997 年春天已成为千万富豪。也正是在 1997 年春天,若是翻开沪、深 A 股的 K 线图,细心的人不难发现,为数不少的股票运行在一个逐浪向上的趋势之中。暴跌过后的暴涨似乎是一个必然的结果。可是在刚刚经历了杀跌的痛苦又心存余悸的状态下,人们对报复性反弹又怎么能够寄予幻想呢?在这种复杂的犹豫的情绪支配下,A 股市场逐级向上,为数众多的股票书写了各自历史的辉煌。这种报复性的上扬显得是如此地变本加厉,似乎无论什么股票,动辄就翻上一二翻,否则便不称为炒作。如此景观岂不让全世界的同行扼腕长叹!

应该说,A 股开市以来,炒作之风是主流,投资之说,被人们视为理论。而理论永远是灰色的,“炒作”之树常绿。1997 年春夏之交,A 股市场人气逐渐聚集,渐次高潮迭起,在人们的欢呼声中,解套的解套,赚钱的赚钱,在迭创新高的雀跃中,A 股又一次踏上了回归之路。与 1996 年底的暴跌不同的是,A 股拾级而下,间或反弹,逐浪走低,并未上演暴跌的又一幕。对于绵绵不绝的拾级而下,开始时人们还不太相信趋势已变,随着时间的推移,此情此景绵绵不绝,导致了一批又一批人离场。计算战果,人们发现

原来还是一个亏损。

从1997年6月底开始，A股一路缓缓走低，这一漫漫长路延续了将近两年半的时间，直到1999年底，情况已有转机。可是股价指数此时已跌去462.35点，跌幅为30.60%。1999年底，当进场机会来临之时，绝大多数的人情绪已达冰点，身陷巨额亏损的人们，又怎么能从几近麻木的情绪中苏醒？当然，在这两年半趋势向下的A股市场中，并非所有的股票都是毫无作为，那些未经炒作，又是1998年以来上市的股票，还是有所作为的。可惜这种机会比较少。以西宁特钢(600117)为例，在1998年春天至1999年底的两年中，此股绝对升幅也有近300%之多。只是在大趋势向下的环境中，该股炒作的难度大异于常。西宁特钢的炒作堪称西北骠悍之风的典型，股价逆市逐级走高，直至最后，巨量打低出货，其勇可嘉。可以说，能在此股中获大利者甚微，皆因时运不济，个股难敌大势耳。还有一支名为太原重工(600169)的股票，也是逆市上行。该股在近2年的时间里逆市炒作，由5元左右一直炒到近16元，绝对升幅也有300%。只是在熊市中，长期持股者甚少，能在该股上升周期中持股不动，又能在绝对高位逃顶者，可谓逆市操作高手。值得一提的是阿城钢铁，又名科利华，现名ST龙科(600799)，1999年初从4元起步，一路炒到31.35元，2000年初借势炒到38.72元，绝对升幅已达10倍，堪称逆市炒作绝版。

真正的转机出现在2000年春节过后，在一周的时间里，中国A股竟然像触电似地猛地一窜，几百只股票一齐拉抬，涨幅竟然普遍都在30%以上。这是何等壮观的景象。人们在惊诧莫名之际，A股市场又一轮疯狂的牛市已拉开序幕。只是在此时，多数的人们还没有从长达2年多的下行市中苏醒。2000年可谓A股市场黑马奔腾的黄金岁月，股价升幅高达3倍者竟然有几十支股票。绝对升幅在10倍以上的股票，更让人叹为观止，这样的财富效应，怎不让人如痴如醉。但遗憾的是，谁又能在一支股票里赚足？哪怕是1—2倍的利润？在这段历史中，有一支股票的“炒作”堪称绝唱：良华实业现名宏盛科技(600817)，居然在16天时间里，拉了15个涨停板，股价从14元直奔52.84元，绝对升幅已然达到550%。中国A股在2000年里，演绎了资本增值的人间神话，中小盘庄股的炒作出来的巨额虚拟财富，在这一年达到极至。中国泛旅(600118)从7—9元炒至63元(复权价)，只花了6个月时间；思达高科(000676)8个月时间从13.80元炒至67.16元(复权价)，绝对升幅已达600%。升幅高达400%的股票有黑龙股份(600187)、江苏索普(600746)、综艺股份(600770)。就连流通盘高达2亿股的中原油气(000956)，在一年半的时间里从6元左右起步一路炒到19.94元。至于股价翻一倍的股票，就数不胜数了。这真是一个黑马奔腾的年代。财富似乎从天而降，谁又能无动于衷？

景气一直维持到2001年6月底。只可惜在2001年上半年里，股价指数一路高歌猛进，可是财富增值却步履维艰，多数个股止步不前，在高位徘徊。那又是谁推动了指数的？这可是个大问题。原来新股发行的节奏明显加快，频率之密，发行价以及开盘价之高，让居高不下的股价喘不过气来。那些一心圈钱的上市公司争先恐后发布消息，要增发新股。一时间，数百家上市公司如同儿戏般地掀起了增发大合唱。此时，国有股减持方案由务虚成为务实，已上市的股票，国有股以惊人的价格被减持出售。面值1元，净资产2.40元的茅台酒国有股，居然以31.39元的价格发行，上市首日开出34.51元的天价，当日最高炒至37.78元，以35.55元收盘。人们此时的惊愕是难以用语言来表述的。从未流通的国有股、法人股如果减持上市，会带来什么后果？人们不敢往下想了。此时，再加上银广夏(000557)东窗事发，使人们对上市公司的不信任酝酿成为一场危机。银广夏从30余元的高位一路狂泻，数十个跌停板，竟将银广夏的股价打到2.12元，数十亿资金化为乌有。与此同时，沪深股市的股价指数从高位跌落下来，其势之迅猛，如同雪崩一般。有人统计，两市A股此次猛泻，已然使数千亿资金荡然无存。仅以沪市为例：沪指从2245点一路跌到1339点，绝对跌幅40%。跌去900点，回到了2000年元月起步的点位。所幸的是，2002年6月24日，国务院宣布停止国有股减持，沪深A股随即反弹，止跌信号明显。

或许有人要问，如此周期性地暴跌狂涨，目前可否有机会一搏？当然，在一个投机盛行的市场中，不甘寂寞的人总是有机会去搏的。问题是：1. 搏击的对象是谁？胜算几何？2. 搏击的战略、策略是否了然于胸？胜算又几何？3. 在投机的市场中，你是否也应投机，从众随大流？

三、投机和投资的策略

如何从股市中赚钱?恐怕所有的股民都会异口同声:低买高卖(当然,这应以目前 A 股没有沽空机制为前提)。问题是:何谓低?何谓高?大家看到的情况是:股价低了还可以低,高了还可以高。套用一句标准的技术术语即:超卖再超卖,超买再超买。绝大多数的股民经常处在等待解套的窘境。可以说,参与 A 股市场散户人数虽然众多,但力量单薄。各人所拥有的有限资金在庞大的市场中影响力微乎其微。将股价做高恐怕不是散户们力所能及的事,相反,将股价打低,散户们的悲壮却是屡见不鲜。

其实,股价无所谓高低,其本质在于供求关系。一支股票的中长期持股的人数愈多,就发生了供应关系失衡,只要有人买,股价就会涨,这似乎是一件道理很简单的事。但问题是,上述中长期持股人是为数众多的散户,还是机构?是有意控盘的大户,还是联手捞一把的不甘寂寞者?当然,不同的中长期持股人,都可以做高股价,区别在于,股价到底可以做多高。而且,所有的人目的都是一样,在低买高卖中赚取差价。这其中,能够控制某支股票绝大部分筹码的人,通常被称为庄家。如果是控盘程度极高的独庄,股价的高度似乎是随心所欲的事儿了。如果是群庄,股价的走势恐怕就会飘忽不定,大势好时,股价可以飚升,一遇风吹草动,股价走势就难以捉摸了。可以肯定的讲,在我国 A 股市场中,能够持股在 6 个月以上的散户,都已鲜见,指望散户以投资心态买入股票,长期持有,理论上和实践中都难以成立。当然,其中应该排除那些将来能成为历史上最伟大的投资家的极少数人。

在已经成为历史的 A 股表现中,人们恐怕很难发现不出庄的股票,也就是说, A 股市场表现再好的股票,庄家最终也得出庄,将股票运作中的差价装进钱袋。否则,辛苦炒作所为何来?但问题是,10 余年来的磨炼,广大的散户宁可亏损,也不会轻易陪庄家玩到底。这样的事实,无疑大大增加了庄家出庄的难度。既然不能轻易出庄,那为什么一定要出庄?散户们根深蒂固的心理是赚取差价,炒一把就跑,那庄家为什么也得跑?当然,轻易跑不掉是已然的事实,可是人们没有意识到另外一个真实的事实,每隔一个周期,无论这个周期是一年,15 个月或者更长,有许多股票总是有一段可观的升幅,在月 K 线或者年 K 线上,可以清晰的见到这许多的股票保持了完好的上升大趋势。其间的波动幅度在 30% 到 110% 之间。且问上述周期中,庄家是否可以保持年收益在 20% 以上?答案显然是肯定的。庄家庞大的资金成本在逐浪的周期中收回,利润又相当可观,最后甚至成为零成本,却坐拥绝大部分股票,且问这样的投资岂不是天底下最伟大的资本运作吗?与此同时,那些有幸能成为最伟大投资人的散户们,你们是不是只需要花一点时间,就可以好风凭借力,送你上青云?假如你痛下决心,陪一支股票玩上几年,且问你的收益将会是多少?这难道不比追涨杀跌收益更为丰厚?这样的收益岂能是以百分之几十能计算的,少则百分之几百,多则百分之上千,你的富豪梦岂不是可以兑现了吗?

我的看法是:在一个投机风盛行的市场中,你如果有投资的理念,而且坚定不移地与一个好的大趋势如影相随,你为什么要计较暂时的涨跌?要知道,你用时间换来的是巨大的空间。在此试列一例:沪市有一支股票名为长江投资(600119),此股 1998 年 1 月 15 日上市,流通盘 4500 万股。时逢 A 股市场低迷。是日该股开盘于 12.90 元,最高价 13.27 元,最低价 12.00 元,收盘价 12.17 元。当日该股成交 2295.03 万股。盘面迹象表明,明显有大资金介入。是日收市前,以 12.18 元买进 10000 股。随后 6 个交易日,该股最高炒至 13.28 元。时逢大势下落,3 周后最低打至 10.50 元,至 20 个交易日后成交萎缩至日 1 万股。随后该股日成交量日渐放大,5 周后股价升至最高 14.49 元。换手率超过 100%。最奇妙的是该股在 1998 年 4 月,换手率再次超过 100%,随后股价横盘整理近一个月,成交量萎缩到周 323 万股。1998 年 6 月,该股 4 周内,股价由 13.25 元升至 20.88 元,绝对升幅 58%。以 12.18 元买进 1 万股,捂股不动,此时升幅已超过 71%。这一波段,主力极有耐心地充分炒作换手,搜集整理筹码,显示出长庄的特征。此役,如果算是一个波段的话,主力获利极为丰厚,时间区区不过 6 个月而已。随后该股随大势缓缓滑落,成交量日渐萎缩。至 1999 年 4 月底,股价最低到 11.95 元,成交量已至周 23 万股,日

成交量更萎缩到极限，变盘的日子为期不远。果然1999年5月初，该股成交量开始放大。5月5日成交84.25万股，随后成交量温和放大，至5月27日，股价已到达17.20元，5月成交量达到2168万股，主力补仓，重新将放出的筹码大部收回。与此同时，上市公司配合主力推出10送1股转赠1股的方案，股价由除权后最低价12.20元，3个月时间内炒至24.96元，复权价为29.95元。至此，该股上市20个月以后，按12.18元买入价计算，绝对升幅145.89%，须知此时的大盘正处在下降趋势之中，大盘跌幅在上一章中已有论述。此轮炒作，主力成本应在15.00元左右，至27.46元，绝对升幅也在83%。随后该股在3个月的时间里，成交量高达1.8亿股以上，换手率高达380%。1999年12月份，整个大势极度低迷，该股主力又一次低位补仓，月成交量到达2400万股。在2001年元月，该股成交量高达4500万股，随后股价由12.10元起步，不到1个月，股价已达17.58元，绝对升幅45%，大势使然。随后股价整理近8个月，换手率超过100%，股价从13.70元到达18.80元，升幅37%。从2001年7月以来，该股缓缓滑落，历时7个月，股价从18.80元最低跌至13.00元，跌幅45%，随后成交量更萎缩至月成交量166万股，随即股价亦从13.50元起步，日前已升至最高17.50元。值得注意的是该股2002年5月推出10送1转赠2的题材，2002年8月又推出10转赠2的方案。假定12.18元购入1万股至今持股不动，将会是什么收获？该股1998年以来送股的情况是：1万股10送2股成为12000股，再乘以2001年5月的10送1股即13200股，再乘以1.3即17160股，加上最近的1.2，共计20592股。如果股价能够重新到达24.96元，当初的投资的12.18万元，将会是51.39万元。升幅4.22倍，年均增值达60%以上。换一个角度假设，我们随主力将几个波段都做足，也未必能到400%以上的利润。当然这仅仅是一种假设，因为我们，也包括主力，不可能准确地判断每个波段的最高点和最低点。故尔操作难度极大，出错的可能性也极大。主力每年或每段时期顺势而为进行炒作，是因为要完成生产和利润的任务。作为投资人，你的目的是资本增值，更何况，你没有办法，也没有能力将股价推高，既然如此，那你认为哪样的投资或投机策略更适合你呢？

通过这个实例分析，我想讲的是：普通的股民不妨以投资的心态去参加股票的炒作和投机。炒作股票所需的资金、信息和各种题材以及基本面因素，是所有普通股民不拥有和难以企及的。最好的炒作就是不动手，我们应该用心去分析，去观察去耐心等待。当你的力量强大得能去炒作时，你可能已经是这个世界上相当富有的职业投资人了。目前的问题是，如何好风凭借力？送我上青云？你如何知道，又如何能准确分析判断哪支股票能上重霄九？

托翁有句名言：幸福的家庭都是相似的，不幸的家庭各有各的不幸。将这段话套用到股票上，不难想象，有潜力、长庄运作的股票都有其相似之处，长不大的股票各有各的原因。

四、底部动力充足的牛股

股票长时间横盘缩量整理过程中，出现成交量放大，股价忽然拔高，随后不久，股价又回到整理区域内，或者股价被打得更低，接着成交量却温和地放大，股价却总是徘徊不前，无论如何也长不大，这真是让人头痛的事。与此对应，K线图上阴阳相间，小阴小阳，十字K线一串一串，均线系统，无论是中短期或是中长期均线缠绕不清，交织在一起，让人觉得十分地无奈。各种技术指标似乎失去了方向，忽而向好，转眼翻脸，这是任何看图说话的股民深感无所适从的窘状。持有这种股票的人肯定是长期套牢，补仓后还是套牢，现价买进的人必然要赔手续费或者小幅差价。并且，这种情况往往要持续数月甚至一年之久，谁会有这种耐心顾及这样的股票呢？岁月流逝，徘徊不前，摇摇晃晃的走势，却累积了巨大的成交量，算算换手率可能超过百分之百甚至更多。这其中，买了的人卖了，又有人再买，大家算账，都是亏损。忽然有一天，股价在巨大成交量的配合下，突破创了新高，长期套牢的人得到解套的机会，纷纷见高走货，随即股价缓缓回落，几乎又要回到原来的整理区域。走货的人暗自庆幸，追高买进的人深感懊悔，新一轮杀跌斩仓的事就要发生。此时，成交量又缩到地量水平，往往还伴有最后一跌，K线组合上出现向

下跳空的十字星或者小阴线。如果仍然持有这种股票的人岂不是饱受折磨,百般无奈?恰恰也正是在这个时候,这支股票就要显露出牛劲的威风了,只可惜,持有这种股票的人却已是寥寥无几。

上面叙述的是一支牛股典型的底部特征。这样的底部之所以称为动力充足,是因为筹码由分散趋向于集中。股票长时间缩量横盘整理,成交量萎缩大都是因为盘面无人关注,筹码分散的缘故。偶然地股价被打得更低,这更多的可能性是有主力试盘。试盘的意思是对这支股票作试探性地买入,目的在于测试盘面的抛压轻重,浮筹的情况。试盘中买入的筹码,一般都会作为打压股价的筹码。试盘会造成股价小幅反弹,或者在 K 线图上莫名其妙地拉出一根长上影线。但是,后来股价却向下急挫,其实这是主力打压股价的动作,随后才有主力漫长地收集筹码的过程。可以肯定地讲,这一阶段赚取差价的可能性极小,获利的可能性也微乎其微,如果买入,只有漫长地等待。这一时期的 K 线图如前所述,实在是缠绕不清,莫名其妙,各种技术支撑位天天趋淡,搅得技术派心绪不宁,时刻要下止损的决心。有意思地造成向淡的股价形态,配合着不时传来的利空,时刻动摇持股者的信心。恶劣的股价走势,目的其实就是为了迫使尽可能多的筹码抛出。成交量温和地放大,伴随着摇摇欲坠的股价。大家惊恐之余,实际上股价只是在一个幅度不大的范围内波动。漫长的窄幅横盘,是因为主力在进行筹码搜集工作,可持有者或者观望者的心态却是恶劣得很。终于有一天,股价伴随巨大的成交量,突破了整理形态,节节拔高,此时饱受折磨的持股人终于望见了解套的曙光,观望者见势纷纷追入,只可惜好景不长,仿佛反攻受阻一般,巨量成交后,股价止步不前,进而缓缓滑落。这种股价形态实则是在原有的整理区域内,主力已无法吸到足够的筹码,而迅速拉抬股价,迫使获利解套者抛出,如果不沽,股价缓缓滑落,也会逼迫持股人卖出。主力运用反复震荡的手法,目的在于吸取更多的低价筹码。如果这个过程愈长,可以预料,股价日后的涨幅也会愈高。

在分析研究股价走势时,K 线图上的十字星是最耐人寻味的。高价区的巨量十字星是转势的明显征兆。可是,低价区的小阴小阳十字星却是你最需要关注的。这些十字星往往有温和的成交量,配合低迷的市场气氛,隐隐约约的利空传闻和散户的失望。并且,这些阴阳相间的十字星延续的时间越长越好。随着十字星渐渐演进为小阳线,恭喜你,股价狂奔的日子已经不远了。需要强调的是,在研究 K 线的十字星组合时,成交量是极重要的因素。阴阳相间的十字星,配合温和放大的成交量,你要估算出主力到底捡了多少低价筹码。这些仓底货是主力获利的基础,他是不会轻易出手的。应该知道,对筹码的控制程度直接影响主力的成败,对筹码的充分控制,主力才能随心所欲地操纵股价,正所谓,股价是做上去的。只有那些筹码锁定程度极高的股票,才能称之为底部动力充足。底部动力充足的牛股,是指主力搜集筹码而形成的底部,之所以称为动力充足,是指筹码高度集中。漫长的筹码搜集过程,必然在 K 线图上留下踪迹。所谓不鸣则已,一鸣惊人,不飞则已,一飞冲天,这绝非偶然。大凡牛股,其底部图形可以说是极其完美的,只不过是因为事后你才知道它是那样赏心悦目。人们对过去的事总是可以说长道短,对现在的事亦能评头论足,对未来或者说对将要发生的事却是无能为力,充其量只能臆想罢了。然而,股市最需要的却是预期和未来。股谚有云:都知道的利好未必是利好,都知道的利空未必是利空。然而,依据已知的事实判断未来,却是每位投身股海的人必须要做的工作,因为股票买的是未来。

有三种底部形态是值得考究的,下列三种底部形态,日后的股价都有惊人的涨幅,其蕴藏的动能的爆发力极其猛烈:圆弧底、双重底、头肩底。

圆弧底的经典图形可以参照中国泛旅(600118)的周 K 线图分析。1999 年 5 月中旬,中国泛旅成交量温和放大,股价在 8 元上下徘徊,至 3 周后成交量从 3 周前的 434 万股放大到周成交量 1571 万股,股价波动幅度在 20% 的范围内,随后的成交量递减,股价徘徊不前。直至半年后的 1999 年 12 月,成交量递减到周 26 万股,股价回落到 9 元左右。随后成交量渐次放大,3 周后周成交量达到 1624 万股,当时该股的流通盘只有 4500 万股,但每周成交量却平均保持在 1000 万股之上。最令人叫绝的是,该股在盘升了 2 个月后到达 18 元之上,于 3 月初连拉 5 根阴线,并且成交量未减多少,让那些看线跟风的人胆战心惊,一走了之。然后该股一气呵成,3 周之内,股价从最低 17.20 元一直拉到 33.76 元,完成了主升

浪。让我们算一下，短短3个月中，该股股价从9元起步，一路攀升到33.76元，绝对升幅375%，可见圆弧底的动能何等充足。时至今日，沪市暴跌，股价都已面目全非，中国泛旅的复权价（2000年5月该股10送6）至今仍在30元以上。

双重底具有代表性的图形应推兆维科技（600658），兆维科技原名北京天龙，是A股市场上一支难得的人人赚钱的好股票，股性极活。2000年元月，兆维科技成交量温和放大，周成交量758万股，至3月底该股成交量放大到周5756万股。股价从最低7.13元升至13.30元，绝对升幅也有86%。随后该股不幸戴上了ST的帽子，股价连跌5周，直奔8.71元。升幅基本抹去。在2000年5月中旬，该股构筑了第一个底（最低价8.62元），随后股价稍有回升至10.85元，又跌3周，至最低8.62元，构筑第二个底。然后股价在温和放大的成交量的配合下，一路攀升至18.91元，其升幅将近120%。且问一个戴着ST帽子的股票，为何能不跌反涨？果然，该股在其后不久顺利地摘帽，扭亏为盈，成为绩优股。

头肩底的代表之作可推江苏索普（600746）。该股主力的耐心可谓精细的江苏人典型。该股1999年春天成交量萎缩到周28万股，其后成交量放出，两周后成交量为周1767万股，构筑了左肩。股价由最低9.05元升到最高12.80元，随后股价横盘，成交量亦形成散兵坑，股价缓缓滑落至1999年5月下旬最低为8.20元，随后股价慢慢爬升，整整花了8个月构筑右肩，显然，右肩股价一直稍高于左肩。从2000年3月该股起步于12.30元，3周后到达最高17.80元，其后横盘8周，量能萎缩至周65万股。然后该股直奔35.00元，完成主升浪。如果复权计算该股的股价，今天该股也在20元以上。显然，大凡炒上去了的股，无论大势如何低迷，跌下来的可能性极小，既然如此，那我们为什么要追涨杀跌？

五、震荡拉抬出货三部曲

主力抓到足够的筹码后，接踵而至的问题是如何拉升股价。如前所述，主力做高股价，实际上是个数字游戏。然而，股价没有任何起伏跌宕，一味疯狂拉抬，跟风客无惊无险地坐收渔利。主力岂不成了散财童子？天下竟然有这等好事？当然，主力是不能容忍这样的事情发生的。通常的情况是，在搜集筹码的末期，由于筹码难以罗致，主力不得不小幅做高股价，逼出筹码。这个高度要视主力最终的决心而定。或许这段时间股价波动的幅度非常可观，但相比较股价的最终高度，却又是小巫见大巫了。在这个波动的时间段里，各种不同的持筹人的心情是大不相同的。股价做上去，又落下来，剧烈的震荡，迫使一批又一批的人离场，又诱使一批又一批的人涌入。主力在实际的高抛低吸中，既有差价可赚，又垫高了市场的持筹成本。主力制造出疲弱的盘面假象，有时甚至不惜采用凶狠的跳水式打压，目的在于吓出散户的筹码，让看好后市的人接走。当然，这个阶段处在漫长的搜集筹码的后期，也是持筹人最难忍受的阶段。人们常说的因走势骇人，忍痛斩仓。事后股价却飞一般地涨起来，即指这一阶段。如此震荡俗称洗盘，并且反复多次，致使市场浮筹大幅减少。股价在剧烈波动后，震幅趋小，短线客无利可图。市场由于多次反复的缘故，成本垫高，主力将股价再次推高，阻力已大为减轻。

股价震荡在K线图上留下了阴阳夹杂的K线组合，飘忽不定的市场，成交量渐次缩小，股价走势毫无规律，K线图上隐约出现三角形、旗形、矩形、均价线纠缠不清。这是典型的震荡洗盘之盘势。在这个阶段，主力为测试盘面轻重，经常会采用开盘后小幅做高或做低股价的手法，以了解市场意愿。如果小幅做高，抛压涌出，而且股价下挫幅度居然超出主力预料，这样的盘面显示市场心态不稳，浮动筹码不少，如此环境是不利于做高股价的，主力往往反手做空，打压股价，进一步洗盘。如果主力打压股价并不能引发大量的抛盘，股价小幅或微幅下跌后，成交量迅速萎缩，则说明市场心态较为稳定。如果股价波澜不惊，持续了一段时间，成交量萎缩到较低的水平，洗盘就到了尾声了。

股价拉抬前的盘面特征是平静的，股价波幅日趋窄小。由于主力有计划地控制股价走势的原因，各种技术形态日渐趋好。市场成本渐渐趋于一致。一旦主力放量制造突破走势，于是形成尾市抢盘，早市大幅跳空的高开格局。在拉抬过程中，股价与短期均线，即5日、10日、30日移动平均线往往形成强烈

的多头排列。当股价偏离均线太多,也称乖离太大时,表明市场短期获利丰厚,拉升阻力也随之加大,此时主力往往主动强制调整,使股价走平或者回调,耐心等待均价均线走平,从而再次使持股价上升。这样的趋势一升再升,一直要维持到中长期均线走平,最终短、中期均线掉头向下,显示主力逃庄,股价无人照应。当然,这个过程往往要持续很长时期,少则几个月,多则几年。需要指出的是,在真正的大底部,人们对超卖又超卖的趋势指标和各项技术指标是不信任的,因为悲伤失望使他们麻木。几乎没有人相信市场严重超卖。但是,在主升浪掀起后,股价反复震荡向上,人们又不断地寻找顶部,只不过,股价却是升了又升,各项技术指标超买又超买,一直到人们对高位钝化的指标不屑一顾的时候,真正的顶部已悄然而至。市场总是如此地捉弄人。

良好的技术形态,加上不断的利多传闻,尽管是朦胧而又含混不清的舆论,使股价升了又升,赚钱效应驱动各路人马粉墨登场。有鼓噪的,有抢入的,有跟风的,有卖了又买的。总之,涨了又涨的股价使人们的预期一路提高。其实股价能做到什么位置,市场才是主要因素。市场的反应不好,主力就会伺机开溜,如果市场反应较好,主力会向既定目标靠拢;如果市场反应很好,主力在做到既定价位后,一定会吼出一个更高更诱人的价位。顺便说一句:典型的多头市场有一大奇观,就是“利空出尽是利好”。尽管是利空,也不能使股价回落。

对于主力而言,将丰厚的账面利润兑成钞票装进口袋才是最关键的。如何在高价区将筹码沽出,这是主力成败的关键。别以为主力无所不能,炒作失败,长期靠对倒维持股价,短庄变长庄的事例可谓不胜枚举。主力出货概括起来说,可以分成几种状况。如果是中小流通盘的股票,往往是发布突发性重大利好,主力大幅高开,巨量对倒,吸引散户全面跟进。在短短几个交易日内,沽出大部分筹码,顺利出庄。当然,这种操作难度极大。与之配合的环境必然是市况火爆,交投活跃。另一种情况是在高价区反复制造震荡,给人的印象不过是整理而已。在反复震荡中分批慢慢派发,典型的盘式特征是早市高开后缓缓滑落,股价一次又一次被托起,尾市又慢慢滑落,但在最后几分钟股价必然被迅速托起,K线图上阳多阴少。这种出货方法适用于中大盘股,持续时间较长。还有一种情况是打压出货。即向下跳空,巨量对倒,吸引贪便宜者跟进。比较有代表性的是西宁特钢、罗牛山。这种出货方法手段凶狠,股性也由此变坏。

主力出货造成股价震荡,无论涨跌或者横盘,成交量都不见萎缩。股价每次冲高都很迅速,接踵而至却是抛压沉重。如若主力护盘,股价又会缓缓回升,如若主力放弃护盘,股价会缓缓滑落,慢慢阴跌之路从此开始。在K线图上出现上升途中巨量射击之星,是最应该警惕的。如果出现高位T形,即股价巨量争夺一天后,尾市还是收于开盘价,同样也是不祥之兆。随后股价必然开跌。如果高位出现巨量大阴线,尽管事前没有任何征兆,也是值得警惕的。在多数情况下,大家都误以为是强制洗盘或者回档,纷纷抢进,次日却越买越跌,盘中大笔抛盘无论什么价位都给,导致买者一律被套,越陷越深。在此值得一提的是,上升途中,股价也会出现强制洗盘情况,巨量大卖单封在关键价位上,向下抛单却是零零星星,偶尔一大单将股价打低许多,随即抛单寥寥,这样的盘势十有八九是强制洗盘,重要的是成交量迅速萎缩。次日股价即刻回升,又有一段升幅。这样的盘式演变还有一种结果,股价在经过整理后迅速上升,形成突破之势,随后股价却又缓缓回到整理区域内,甚至跌破整理区向下破位。这种情况俗称多头陷阱。怎样识别真假突破?事后看图说话是不可能辨别的,这需要你跟随盘面,仔细观察盘中多空搏杀。上升途中的整理形态必须是成交量迅速萎缩,股价每次下跌,只能引发越来越少的抛盘。下方支撑是自然的,轻松的。观望情绪浓厚。均线系统虽已走平,但无掉头向下之势。伴随成交量渐次放出,股价轻松突破,迭创新高。但如果在整理中成交量不见萎缩,并且无论什么价位只要挂单买,就会有人抛,盘面越来越重,这样的话,突破是不会发生的,因为多数人都已上轿,谁来抬轿呢?你需要注意的是,高价区放巨量,无论涨跌,都得小心了。且问高价区哪来巨量?

股价顶部是指一个区域,识别它有一个方法被许多线仙经常采用,即所谓顶背驰。判断顶背驰采用的是相对强弱指标RSI。即股价上升,RSI逐浪走高,即使在高位钝化,也随股价上升不见回落。如果

股价逐浪走高，在超买状态下迭创新高，但RSI不能随股价逐浪向上或者在高位钝化。而是在80以上回头，逐浪走低。技术指标与股价的背离走势，称之为顶背驰。其原因在于主力拉抬股价必定迅速猛烈，而出货却是要延续较长的时间。迅猛的高举高打，不能使RSI同步上升，而沽货又会使RSI大幅回落，顶背驰由此而来。与此相对应还有一种说法，就是底背驰。即股价下落，RSI却不随股价回落，股价横盘，RSI却缓缓上升。这则预示股价走强的日子已不远了。这种情况多发生在股价的底部区域或者股价整理的末期。当然，正本清源地说，股价走势才是导致各项技术指标变化的根本原因。如果仅仅看技术指标来预测走势，恐怕就本末倒置了。真正的功夫在盘内，看盘的水平可谓冰冻三尺，非一日之寒。

下面仅以思达高科(000676)为例，印证上述诸种说法。1999年底，主力进庄思达高科时，这支股票还是一支小盘袖珍股，流通盘2500万股。在1999年底的最后一周内，该股的成交量开始放大，此时市场气氛极为低迷。该股从13.02元起步，5周内，成交量越过200%，股价最高达到22.99元。升幅不可谓不高，主力在此段搜集筹码的过程中，高抛低吸，已然有丰厚的进账。其后11周之内，股价缓缓滑落，最低至16.20元。这漫长的11周，时间跨度为3个月，股价始终徘徊在16.20~18.90元之间，换手率再次超过大约200%，但见均线系统纠缠不清，股价虽然摇摇晃晃，但从未破位。周线图上留下散兵坑。2000年5月中旬，股价开始爬升，一周内，股价最低18.80元，最高21.40元。成交量放大到周697万股。随后的一周，却是一根小阴线。洗盘导致股价略有回落。随即大阳放量向上，股价升至24.81元。次周量能略减，股价微升到最高26.50元，收于25.36元，似有跟风客干扰股价。于是随后一周缩量洗盘，中途换挡，周量萎缩至83万股。股价微升至25.90元。盘面显示，波动区域缩小，抛压几近枯竭，随后10周，股价扶摇直上，价涨量缩，一路狂奔，直到55.57元。途中虽有震荡，但突破是轻松流畅的，震荡拉升节奏清楚，股价赫然已翻四番。完成了吸筹进庄，震荡打压，缩量整理，拉抬换挡，以及度量升幅。随后，该股推出10送10股转赠方案。主力利用除权之机，两周内将股价从55.40元炒至67.76元(复权价)。主力顺利收回成本，并且赢利300%左右。主力已是零成本。迨后在2000年底，该股在两周内又有一次疯狂拉升，股价从44.96元两周内直至65.06元，成交量放大到1500万股以上，在此过程中，主力再次派发，又一次巩固了胜局。2001年8月，该股再次推出10送1.8股转赠5.2股的方案，股价再次除权。到今日的16元左右，复权价仍在55元以上。反观去年7月以来，大盘狂泻，许多股票却是面目全非了。建仓、震荡、拉抬、出货，以至最后坐拥股票，持筹零成本，主力做庄，收益何其丰厚。如果你能洞悉其中奥秘，岂不是天下一大乐事？这岂不是远胜于追涨杀跌，短线穿梭进出？

六、市场因素面面观

政策面、基本面、消息面以及题材等市场因素，是参与A股市场的各色主体所必须关心的。从本质上讲，目前的A股市场受政策主导是不争的事实。发展中国家运用政策杠杆调控资本市场有其历史必然性，也是政府的职能之一，无可厚非。问题在于，政策调控如果有利于资本市场发展，逐步过渡到主要由市场自身调控，那是良性循环。目前的情况却不尽然：例如，政策如果倾斜于国有资本，使国有资产与民争利，或者说严重一点，政策使国有资产以偏离市场所能接受的价格强加于市场，使用政策杠杆赚取不对称的利润，资本市场的健康发展就会大打折扣了。10余年来，A股风风雨雨的历程，政策一路调控。这里面既有计划经济根深蒂固的思维定式，也有主观对客观施加反作用的哲学概念，更有“一切都在掌握中”的传统集权文化。可以说，政策调控市场虽然只是一种现象，却集中反映了主观与客观之间的剧烈冲突。市场涨跌有其自身的运动规律，人为地调控涨跌是否夸大了主观能动性？A股市场的历史证明，政策对市场的影响有其滞后性、时间性和局限性。如果政策性的东西主观性太强，必然与客观发生矛盾。多元化市场主体首先考虑的是自身利益，对不符合自身利益的政策，其本能是回避的、抵触的。市场的发展亦因此徘徊不前。如果政策调控渐渐淡出，而由法律和市场规律调整A股，这样的格局应该是所有市场人士所期盼的。

基本面是一个宽泛的概念,包括国民经济所处的周期,宏观经济运行态势,公司的经营状况以及潜在的优势与困难,甚至还包括 A 股市场所处位的点位。基本面情况是任何一位市场人士都应该有所了解的。大环境对个股的影响是已然的事实,可以略而不论。在此看重强调二点:一是公司基本面是每一位市场人士都得研究的。买什么股票,首先得弄清楚是一家什么样的公司,其股权结构,股本大小,经营管理人员,主营及兼营业务,以及历年的经营业绩,目前在市场行业中所处的位置等等,大致应该清楚。之所以这样说,是因为别看目前炒作风正盛,可是炒作的理由肯定与基本面有关。而且处在上升周期中的公司,如果以投资的眼光一路持有,就是不参与炒作,真金总是会发光的。基本面情况应该是买入或卖出股票的基本理由。还有一点应该强调的是,股市是国民经济的晴雨表,其最显著的特征是先于国民经济起动的。也就是说,国民经济起动的先行指标就是股市的复苏。至于股市的涨跌,是一种市场现象。目前,我国经济处在我国历史上最辉煌的年代,而今加入 WTO,使我们机遇与挑战并存。最重要的是,以 5 年为期,我国经济对外全面开放,资本市场如何应对国际资本的冲击?如此历史性的机会,难道 A 股会上不去?可以肯定的说, A 股目前的下挫不过是上升途中的换挡而已,整体上升趋势并未改变。

题材与消息是股票炒作中必不可少的佐餐大菜和开胃小碟。五花八门的炒作题材,好事者可以胡编乱造。但概括起来,无非是业绩有望提高、土地升值、政策扶持、合资合作股权转让、增资配股送股分红、控股收购等等。上列种种在主力吸筹阶段与之相配合的消息总是利淡,一旦吸筹打压完毕,消息往往就将上列种种渲染成利多。盲目地受炒作题材和消息的影响而决定买入或卖出,实在是滑稽。且问天下哪有免费的午餐?有一个办法可以检验题材和消息是否有价值,那就是:股价处在什么位置,是否有人做?谁在做?已经做到什么阶段?前面已经论述过了的市场现象,是否可以帮你消化题材和消息呢?市场本身就是一个万花筒,各色人等充斥其间。你若想成为一代投资大师,还是远离市场,孤独、寂寞、枯燥地去看盘读盘去吧。若是你能读懂数字组成的语言,并能分享它所演示的喜怒哀乐,那你将有一个充实快乐的人生。遗憾的是,这样的人生,只属于极少数人。

(责任编辑 邹惠卿)

On China's A-Shares & Investment

GUI Yu-shi

(Wuhan University Law School, Wuhan 430072, Hubei, China)

Biography: GUI Yu-shi (1951-), male, Associate professor, Wuhan University Law School, majoring in constitution, science of legislation and China economic system.

Abstract: The China A-Shares market in has been developing for more than a decade, indicating the capital operating rules characteristic of china. It is the primary instructions with large capital and government departments with descion-making powers that influence the stock market definitely. It is much more beneficial for the majority of the medium or small investors to manage their investment logically rather than risk competing with the primarv instructions inproportionally.

Key words: China A-shares; stock; investment; inspection;