

● 经济理论与实践

中国证券市场泡沫化程度及影响分析^①

朱艳阳¹, 王绍军²

(1. 襄樊学院 管理系, 湖北 襄樊 441053; 2. 武汉大学 人事部, 湖北 武汉 430072)

[作者简介] 朱艳阳(1968-), 女, 湖北襄樊人, 襄樊学院管理学系讲师, 主要从事经济学研究; 王邵军(1966-), 男, 湖北随州人, 武汉大学人事部讲师, 主要从事人事管理研究。

[摘 要] 在全国性二级交易市场成立至今不到 10 年的时间内, 中国证券市场发展很快, 规模迅速扩大, 通过对市场的泡沫化程度进行定量及实证分析得知, 中国证券市场的泡沫化程度呈逐步加深的趋势, 2000 年中期时已达日本 1990 年泡沫经济崩溃前的水平。证券市场的系统特性及运行机制需要并允许泡沫存在, 中国证券市场的特性进一步给泡沫化创造了优越的条件, 然而, 历史的经验警示世人, 高度泡沫化的证券市场蕴含着巨大的金融风险, 一旦释放将给社会和经济带来巨大的动荡。对高度泡沫的中国证券市场的现实及潜在影响进行分析, 发现其弊大于利, 危害程度及风险呈加大的趋势, 及时在现有市场规模下从制度缺陷、中长期管理理念等方面入手, 进行全方位改革与完善已刻不容缓。

[关键词] 泡沫化程度; 制度缺陷; 潜在影响; 现有规模

[中图分类号] F830.91 [文献标识码] A [文章编号] 1008-2999(2001)05-0596-07

证券市场是一把“双刃剑”, “八七美国股灾”、“九七”东南亚金融危机、日本 20 世纪 80 年代股票市场泡沫的严重膨胀与崩溃等等无不给世人以警示。证券市场虽然给经济发展带来了巨大的推动作用, 然而, 失控的证券市场对经济可持续发展的杀伤力也是骇人听闻的。目前, 我国迅速扩容的股市流通市值占 GDP 的比重日益上升, 对国民经济的影响越来越大, 为有效防范金融危机的产生与蔓延, 保证国民经济的可持续健康发展, 对我国不成熟证券市场泡沫化程度、影响和对策进行分析和探索显然非常必要且意义重大。

一、中国证券市场泡沫化程度及演变趋势

(一) 中国证券市场初步发展阶段的泡沫化程度

中国证券市场初步发展阶段指 1996 年至今这段时间, 这期间, 股市扩容速度很快, 股市规模迅速扩大, 到 2000 年 10 月底, 两市上市公司总数已达 1040 家, 流通市值 1.5 万亿左右。关于这个阶段证券市场的泡沫化程度, 本文以 2000 年 11 月 8 日沪市 A 股共 519 个为母群体, 采取区段代码移动抽样法抽取 50 家股票进行分析。(由于篇幅所限, 抽取样本股 1997 年以来股价走势与基本面情况一览表和样本股 1997 年以来各项指标平均值表略)

表 3 样本股票代码名称表

一至十区段		十一至二十区段		二十一至三十区段		三十一至四十区段		四十一至五十区段	
代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称
600000	浦发银行	600150	沪东重机	600277	亿利科技	600677	浙江中汇	600777	新潮实业
600052	浙江广厦	600162	山东临工	600290	苏福马	600688	上海石化	600788	达尔曼
600063	皖维高新	600175	宝华实业	600359	新农开发	600699	辽源得享	600799	科利华
600074	南京中达	600187	黑龙股份	600608	一钢异型	600710	常林股份	600810	神马实业
600086	多佳股份	600199	金牛实业	600619	冰箱压缩	600721	ST百花村	600821	津劝业
600097	ST恒泰	600211	西藏药业	600631	第一百货	600732	上海港机	600832	东方明珠
600108	亚盛集团	600223	万杰实业	600643	爱建股份	600743	幸福实业	600845	ST钢管
600120	浙江东方	600235	民丰特纸	600654	飞乐股份	600754	新亚股份	600857	首创科技
600132	重庆啤酒	600259	兴业聚酯	600665	沪昌特钢	600765	力源液压	600868	梅雁股份
600149	邢台轧辊	600276	恒瑞医药	600676	交运股份	600776	东方通信	600879	火箭股份

对样本股个股有关数据及平均值数据进行分析得出以下结论:

1. 样本股个股的市盈率以及平均市盈率呈逐年递增的趋势,说明市场泡沫程度逐年加深。首先,1997年样本股的平均市盈率为 34.365,1998年为 40.025,1999年高达 57.183,2000年中期更是创历史新高点,达到 80.904,与日本股市 1990年泡沫崩溃前的市盈率旗鼓相当,泡沫程度之深实在令人担忧。其次,从个股市盈率看,大部分个股市盈率呈逐年增长的趋势,泡沫化在市场中广泛渗透。第三,1997年样本股中只有两家市盈率达 60倍以上,其它 33家均在 21.9~47.22 范围内;1998年样本股中有 10家市盈率达 60倍以上,其它 29家市盈率在 17.52~58.2 范围内;1999年样本股中有 17家市盈率达 60倍以上,其它 27家市盈率在 18.89~53.09 范围内;2000年中期样本股中有 29家市盈率达 60倍以上,其它 18家市盈率在 30.5~59.86 范围内,另有三家 6月 30日以后上市的新股市盈率分别为 52.38 93.86 100.96。高度泡沫的个股越来越多。

2. 样本股的平均业绩逐年下滑,绝大部分个股的业绩也逐年下滑,有些新股、次新股业绩下降很快。一些业绩有所提升的个股中很多是由“资产置换”等外科手术式的资产重组取得的。

3. 在上市公司业绩逐年滑坡的同时,样本股平均股价却稳中有升,每年的平均股价振幅都在 190%左右,说明市场投机气氛浓厚,泡沫化有进一步加深与扩大的趋势。

4. 样本股的平均净资产基本保持在每股 2.64 左右,这得益于在高度泡沫化的市场中许多业绩尚稳定的公司可通过高溢价配股提升净资产。然而,由于股价涨升幅度大、速度快,样本股市净资产率仍然大体上呈上升趋势,2000年中期样本股平均市净资产率更是高达 5.836,泡沫程度自不必言。

总之,无论以衡量股票现有价值与股价差异程度的市净资产率指标来分析,还是以衡量股票未来现金流入的贴现价值与股价差异程度的市盈率指标来分析,中国证券市场初步发展阶段的泡沫程度是非常深的,且呈逐渐加深的趋势。

(二) 中国证券市场泡沫的演变趋势

1. 从技术趋势上看,泡沫有逐步加重的现象,但泡沫膨胀的空间已不大。

首先,自 1996年以来,市盈率呈逐年增长的趋势,如果市场不出现大的震荡,这种中长期的趋势仍将延续下去。但目前样本股市市盈率已高达 80倍,显然已无太大向上拓展的空间。

其次,上市公司每股平均收益呈下降的趋势,尽管市场上资产置换式重组发生了上百起,上市公司业绩普遍下滑的趋势仍然没有有效遏制,泡沫难以消除,只能选择继续膨胀。

最后,也是最关键的一点,市场投机的主导力量——拥有大资金的机构庄家难以在目前的市场状况与市场结构下全身而退,惟一的出路只有将股价维持在高位甚至继续拉高,吸引散户资金的介入。然而,股价越高,泡沫程度越深,市场各方面的风险越大,高位失败的机构庄家的损失将更大,机构也在随时找机会撤退,将丰厚利润变现。所以,从这个角度分析,泡沫也呈逐步加重的趋势,但空间也不大了。

2. 从上市公司的质量和经营机制上看,严重的泡沫难以通过渐进的方式化解

如果证券市场的制度不从根本上加以完善,没形成中长期的完善的监管体制,上市公司必将缺乏具有激励机制、竞争机制、约束机制的市场环境,上市公司的经营机制难以从根本上转换,上市公司向国企复归、经营效益低下等一系列问题将得不到根本解决,上市公司质量难以提高,市场严重的泡沫难以通过渐进的方式化解。

3. 从市场的相对封闭性与规模上分析,厚厚的泡沫不会在短期内崩溃

一方面,中国的证券市场是相对封闭的市场,市场不易受周边市场变化所影响,也不会受到国际游资的冲击,稳定性相对较强。

另一方面,中国的证券化率还不到 50%,按实际流通股计算,证券化率只在 12% 左右,市场的规模偏小,尤其是二级市场交易规模偏小。同时,中国的民间储蓄率很高,这就导致市场暂时仍处在资金供过于求、股票供不应求的阶段。

因此,证券市场的厚厚泡沫短期内不会崩溃。

4. 从市场发展的角度看,深度泡沫可能引发的巨大金融风险时刻存在

中国的证券市场要发展,要完善,以下一系列问题必然会一步一步地解决:(1)国有股的减持,国有股、法人股上市流通;(2)资本市场的对外开放;(3)新的金融工具的投放;(4)A、B股的并轨。以上每个问题的解决都很迫切,但也都很棘手。解决问题的措施、方法、时机选择不当,随时可诱发中国证券市场泡沫的崩溃,从而导致金融风险在全社会的蔓延。目前中国股市新股发行市盈率便高达 30~80,上市流通后市盈率很多都在 100 以上。市场在扩大规模的同时,泡沫程度不减反增,市场在高泡沫状态下扩容,加大了泡沫化的深度和广度。按目前趋势发展下去,市场规模扩大后,泡沫化程度只增不减,上述证券市场进一步发展亟待解决的问题又悬而未决,泡沫崩溃对经济的影响在成倍加大,深度泡沫可能引发的巨大金融风险时刻存在,问题将越来越严重。

二、中国证券市场泡沫化对经济的现实影响

(一)有利方面

1. 为国企改革、筹集资金创造了条件。

支持国企改革和发展始终是中国证券市场工作中的重要任务。我国的上市公司,80% 以上由国有企业改制而来,10% 以上由集体企业改制形成,证券市场有力地支持了国有企业的筹资与改制。然而,问题在于,很大一部分上市公司是原企业为解决资金困难而改制上市的,上市后“转轨不转制”,筹资使用效率低下;部分企业“包装上市”,上市后很快就暴露了亏损的面目;另一部分企业原本经营状况较好,上市后利用筹集资金扩大规模,加剧了行业的竞争,业绩出现大幅度下滑。这样,由于上市公司整体质量不高,且有逐年下降的迹象,因此,只有在市场交投活跃,并且有泡沫的状况下,经营状况不佳的上市公司才可能从市场中高价配股筹集大量低成本资金;需要上市改善资本结构,筹集资本金的国企才能大批改制上市实现股市的扩容;业绩恶劣,资不抵债但因复杂的社会原因不能摘牌的亏损公司才能通过“卖壳”进行掠夺式资产重组从而鸡变凤凰。总之,泡沫化的证券市场最大的一个正面作用是为国企改革、筹集资金创造了合适的市场条件。

2. 为证券业的发展提供了极好的市场气氛。

1990 年底和 1991 年初上交所、深交所分别设立后,证券业从此有了发展的市场基础和广阔空间。

1996年以后,随着证券市场规模的迅速扩大,投资者人数的增多,市场交投的持续活跃,证券业的行业投资收益率非常高,业务种类增加,分支机构在全国各地广泛渗透,从业人员素质普遍提高,行业规模迅速扩大。

对证券业而言,市场低迷是一大忌,低迷的市场将导致整个行业丧失获取利润的来源,市场的火爆是证券业最乐意看到的。二级市场的交投活跃程度与投机程度呈正相关,在中国股市市盈率很高、上市公司质量较差的背景下,长期投资没有意义,市场各类投资者进入股市的目的很明确——投机获取短期巨额差价利润。泡沫在无长期投资可能性的市场中越堆越厚,证券业在泡沫很厚很火爆的市场中,一方面利用资金和信息优势操纵股价、制造题材大获投资差价利润,另一方面高溢价承销发行股票索取高额代理费,最后还从因交投活跃实现的大交易量中提取代理买卖费用。证券业沉醉在厚厚的泡沫中,获利丰厚,规模迅速扩大,暂时成了最大的赢家。

3. 为产业结构升级调整创造了条件。

首先,在交投活跃的市场中,资金向高科技企业、新兴的朝阳行业聚集。这种现象使得上市公司可以利用大量资金进行新产品的开发,及时筹资调整自身产业结构,增强企业的竞争力,从而实现整个社会的产业结构升级。

其次,在交投活跃的市场中,资金向有购并题材的企业聚集。从而促使企业通过诸多资产重组方式调整产业结构。

最后,在交投活跃的市场中,上市公司很容易通过高价配股筹集到大量资金,还可通过增发 A 股筹集大量资金。企业将这些新增资本金投入到一些有发展潜力的项目上,可实现产业结构的调整与升级,从传统行业向朝阳行业进军。

4. 国家短期内增加了税收收入。

印花税在我国是按交易量的 4‰ 提取的,泡沫越厚,交投越活跃成交量就越大,印花税也就相应增多,所以高度泡沫化的证券市场可以使国家短期内增加税收收入。

(二) 不利方面

1. 企业筹集资金使用的低效。

在泡沫化的市场背景下,站在企业的立场上,因为很容易通过高溢价发行股票、高价配股、高价增发流通股等方式筹集大量资本金,所以企业自然容易发生以下行为:一是高溢价多筹集资金;二是先筹资金再找项目;三是企业效益下滑、财务状况不好时选择市场筹资改善财务状况。上述种种情况,必然导致大量被筹资金闲置或无效使用。

同时,站在投资人的立场上,因为市场高度泡沫化,进入市场的目的是为了搏取短期的投机差价利润,所以投资人一方面不会去监督上市公司筹资的用处,而只关心股价在机构与散户的交互博弈中的走向,导致上市公司的行为缺乏市场有效监督;另一方面因我国大多上市公司的最大股东是国家,流通股的股东也无能力监督上市公司行为,把钱给上市公司只是为了取得投机的权力。这样,上市公司筹资的取得与使用缺乏市场最起码的监督,进一步导致筹资使用的低效。

2. 证券业的道德风险和短期行为的风行。

正如前文所述,证券业是市场高度泡沫化过程中暂时的最大赢家,说它是赢家是因为在泡沫膨胀过程中证券业得到了飞速发展,用“暂时的”来形容是因为这种赢完全建立在泡沫上,是一种虚赢,相当靠不住。

证券业内专业人才云集,对市场中的问题与潜在的风险应看得最清楚最明白,为什么仍然去进行那最终必然众败俱伤的投机游戏?究其原因,一方面因为在竞争激烈的市场中,不投机将很快被市场淘汰,市场里缺乏长期投资机会,投资获利不仅低而且慢,证券公司为在竞争中获胜,必须参与投机,以求短期内获得巨额利润;另一方面可能属更隐蔽的原因,证券公司在参与投机的过程中,许多业内实力派人物因拥有资金的使用权和决策权可借投机中饱私囊、大获其利。高度泡沫化的市场中投机的泛滥导致证券

业道德不正和短期行为的盛行,市场陷入投机的恶性循环。

3. 企业投资实业与提高经营效益的热情受挫,对提高社会整体福利水平弊大于利。

在高度泡沫化的市场背景下,企业投资实业与提高经营效益的热情必然受挫。一是因为投资实业没有进行证券投机收益高,获利快;二是因为提高经营效益后的成绩不能正确地反映到股价上;三是因为靠投资实业与提高经营效益来实现企业的发展与成长太慢,而通过在证券市场上配合机构制造虚无缥缈的题材拉升股价,从而高溢价配股,高溢价增发股票实现企业净资产账面价值与股票市场价格的双丰收,不仅容易而且快,企业快速增长,名声显赫在外。

这样,上市公司、关联公司和计划上市的公司等各类企业在证券市场上与投机机构联手,制造了一个又一个投机神话。企业发展了,机构“纸上利润”滚滚而来,市场泡沫却越堆越厚,对提高社会整体福利水平无疑弊大于利。

4. 增加社会分配的不公。

在证券市场泡沫高度膨胀的情况下,证券市场的投资者获利较为丰厚,并且这种投机利润的取得相对容易。只要泡沫不崩溃、不破灭,能够维持或者继续膨胀,这种“纸上财富”便等同于实际财富。这样,证券市场的投资者的投机利润比其他行业的利润便丰厚许多,从而增加了社会分配的不公平。

5. 腐败的温床。

证券市场是社会资金大量云集的场所,原本就给腐败提供了优越的环境,再加上高度泡沫化后,问题较多,监管难度加大,市场交投活跃使市场瞬息万变,更是成了腐败的温床。高度泡沫化的证券市场腐败呈现频率高、数目大、证据难以取得、难以察处等等特点,直接导致社会经济秩序的进一步混乱。

综上所述,笔者认为,证券市场高度泡沫化对经济的现实影响是弊大于利,在泡沫膨胀的过程中,利是暂时的,呈减小的趋势,弊却是难以消除的,呈增加的趋势。

三、防范中国证券市场泡沫化的对策

证券市场泡沫化对经济的现实影响已经发生,总体表现为弊大于利,对经济的健康发展造成了诸多危害;证券市场泡沫化对经济的潜在影响尚未发生但即将发生,更让人忧虑重重,对此问题进行探讨与思考更为必要。

探讨中国证券市场泡沫化对经济的潜在影响,必须先思考以下问题:

1. 上市公司质量如何提高的问题。上市公司是证券市场的基石,上市公司质量出现了问题,长期投资的信心很难建立,短期投机行为必然风行,证券市场发展的基础就会动摇。在当前的体制下,尽管市场中经常出现换血式的大规模资产重组改变上市公司业绩的事件,但上市公司整体业绩依然逐年下降,亏损企业越来越多。上市公司业绩如何提高,还要从证券市场的制度建设上下大功夫。

2. 证券业市场的长期投资理念如何形成的问题。上市公司的质量不高,长期投资理念自然难以形成,但反过来想,证券业和市场为什么不能帮助和监督上市公司改善业绩呢?那是因为投机太具诱惑力,市场给了太多的投机机会,究其根源,还是市场的制度建设、功能定位、监管理念有问题,主要是监管不力。

3. 累积的金融风险如何释放的问题。高度泡沫化的证券市场潜在的金融风险是巨大的,只是没有爆发,这种风险能否通过渐进的、缓和的方式释放,是值得深思的。制度有缺陷应加快制度的改进与重新构建,从而促使上市公司改善经营业绩。监管模式有问题应该加快改进与重构步伐,制止投机行为的进一步蔓延。然而,在改进的时候会不会触动泡沫而导致泡沫崩溃呢?有这种可能性,所以制度的完善与监管模式的完善也成了两难抉择。

如果上述问题找不到合适的方法加以解决,金融风险早晚会自发释放从而带来社会、经济的巨大动荡,对整个金融体系和经济体系带来灾难性的打击。保守一点可能产生美国 1987 年“黑色星期一”后那

种程度的危机,悲观一点不排除产生日本 1990 年股市崩溃的类似危机的可能性。这也是笔者分析股市高度泡沫化可能对经济产生的潜在影响。

那么如何防范金融风险的自发释放即金融危机的爆发呢? 笔者认为当务之急应解决以下问题:

1. 在当前的市场规模下,及时解决历史遗留问题,国有股、法人股以低溢价方式尽快上市流通。在当前市场证券化率不到 50% 的情况下,证券市场的宽幅震动对经济的冲击相对较小,及时解决历史遗留问题尚有空间,为时不算太晚。国有股、法人股以低溢价方式上市流通是最合理的方式,一方面可以确保国有资产和法人投资的稳定合理增值与变现,另一方面消除了泡沫化大范围蔓延带来的巨大金融风险。

2. 停止股份有限公司以高溢价发行上市的行为,在市场降温时以合理的价格发行上市。1998 年以前,新股发行的市盈率一般在 5-10 倍之间,1999 年提高到 14 倍左右,为了与二级市场的高市盈率挂钩,2000 年起,新股发行的市盈率屡创新高,从 20 到 30 多倍,个别小盘题材股甚至以 50-60 以至 80 多倍市盈率发行。在新股发行市盈率奇高的情况下,中介机构承销代理费收益丰厚,上市公司发起人的资本金增值迅速,上市公司大量聚集低成本资金,一级市场申购者在二级市场如火如荼时仍大赚差价收益,二级市场投资者在强悍的机构操盘下只要不接最后一棒仍有钱可赚。然而,巨大的风险却留给了市场,留给了社会,一旦释放出来,社会将为短期暴利获取者承受灾难。因此,笔者认为,应立即停止高溢价发行新股的工作,防止泡沫的进一步堆积与蔓延,改在市场降温时以合理的市盈率、合理的价格发行上市。

3. 尽快建立退出机制,让资不抵债企业从证券市场消失。政府的职责是加强对市场违法行为的监管,只有建立了退出机制,实现了真正的优胜劣汰,多出现几个摘牌上市公司,少出现几个“中关村”,市场的“三公”原则才得以保证,上市公司才能自发接受市场的监管,提高业绩才有压力与动力,市场的投资理念才会形成,投机意识才会受到压制,市场的效率才会提高,优化资源配置的功能才能实现。

4. 严禁机构操纵股价行为,培养机构投资者,改变机构与散户对抗的市场局面。对机构操纵股价行为,应严查严办。类似 2000 年的“忆安科技”、“上海梅林”、“泰山旅游”等许多股票的庄家,借用一些似是而非的题材,将股价在几个月内拉升 300% 以上,却无人查无人问(直到 2000 年结束时才开始“秋后算账”),无疑在给投机机构壮胆,更加剧了市场的泡沫化。从市场建设上讲,应进一步培养机构投资者,改变机构与散户对抗的市场局面,让投机无生存空间。目前正在推出的开放式基金,就是非常好的形式。

5. 进一步完善核准制。一个成熟的证券市场应该让优秀的有发展前景的公司自由进入,接受高效率市场的检验,而不是为了让某些企业摆脱困境、解决资金困难而设法通过审批进入受保护的市场去“圈钱”。只有改上市审批制为核准制并进一步完善核准制,同时完善退出机制,市场的效率才会提高,投资人的收益与风险才会与企业的经营真正挂上钩。

以上措施的实施,可能会导致市场的降温与较长一段时期的低迷,但笔者认为这样做利远大于弊,否则当市场规模太大时,再在更被动的情况下去降温,负面效应会更大。或者不主动降温而是让市场崩溃而被动降温,后果更是难以想象。

笔者通过对中国证券市场泡沫化程度进行实证分析,得出结论,中国证券市场的泡沫化程度呈逐步加深的趋势,到 2000 年中期时,市场泡沫化程度已达到了日本 1990 年泡沫经济崩溃前的水平。中国证券市场高度泡沫化潜在的巨大金融风险时刻存在,在市场规模越来越大而泡沫化程度不减反增的双重趋势下,这种风险对经济的冲击力越来越大。证券市场的高度泡沫化对经济的现实影响弊大于利,对经济的潜在影响控制不好将是致命的。当前,在现有市场规模下解决历史遗留问题、加强市场监管、彻底根除体制缺陷、从各种渠道抑制泡沫化的蔓延与渗透已是当务之急。否则,当市场在高度泡沫化基础上继续扩大规模时,解决问题的难度与风险将越来越大。

证券市场是一把非常锋利的双刃剑,处理得好,利大于弊,对经济的发展总体上起推动作用;处理不好,弊大于利,对经济的杀伤力可能是非常大的。及时对我国证券市场进行全方位的改革与完善,在市场中趋利避害,是我国经济发展中的重大课题,笔者希望一己之见能引起社会各界有识之士的广泛关

注,为我国经济可持续健康发展尽一份微薄之力。

[参 考 文 献]

- [1] COHEN B. The Edge of Chaos Financial Booms, Bubbles, Crashes and Chaos[J]. Wiley, 1997, (2).
- [2] 田宝良.中国股市的问题与出路[J].经济学家, 2000, (1).
- [3] 戴念龄.日本股票市场“泡沫”破灭的反思及对我国的启示[J].经济评论, 1998, (3).
- [4] 黄运成,高小真.中国证券市场[M].武汉:湖北人民出版社, 1999.

(责任编辑 邹惠卿)

China's Security Market Bubble Degree and Influence

ZHU Yan-yang¹, WANG Shao-jun²

(1. Department of Management, Xiangfan College, Xiangfan 441053, Hubei, China;

2. Department of Personnel, Wuhan University, Wuhan 430072, Hubei, China)

Biographies ZHU Yan-yang (1968-), female, Lecturer, Department of Management, Xiangfan College, majoring in economics; WANG Shao-jun (1966-), male, Lecturer, Department of Personnel, Wuhan University, majoring in personnel management.

Abstract Within 10 years after the establishment of the National Exchange Market, China's Security Market has developed rapidly and its scale enlarged very quickly. By the analysis of the fixed quantity and instances of market's bubble degree, we find the bubble degree in China's Security Market shows a gradually deepening tendency. In middle 2000, it reached the level that Japan did before Japan's bubble economy collapsed in 1990's. The systematic characteristics and running mechanic in the Security Market need and allow bubble's existence and the specific property of China's Security Market creates superior conditions for further highly bubbling. But the history lessons warn us that highly bubbling Security Market contains huge financial risk and once releasing, it will bring great volatility to the society and economy. By analyzing the existing and potential influence of highly bubbling China's Security Market, we find it will do more harmful than good. Its endangering degree and risk tend to become bigger. So it is of great urgency to carry on a comprehensive reform and improvement from the aspects of system deficiency, the middle and long term supervisory view and etc under the Current Market Scale.

Key words bubble degree; system deficiency; potential influence; existing scale