

所有的事情都在重复和轮回，之前踩的雷后面还会出现

投资是一个散户化到专业化到科学化的过程

也是各个信仰逐渐被打破的过程

3年时间把股指从1000点拉到12500点，暴涨11.5倍，然后8个月跌掉80%到2500点，这就是1987-1990的台湾股市。

和之前1973年香港股灾一样，**股灾基本都发生在牛市**。我们先看看股灾前的疯狂。

暴跌前的上涨

二十世纪80年代早期，尽管台湾在许多工业产品比如电子产品的细分市场拥有世界级的影响，但金融体系却相对落后。经历了连续40年年均接近9%的经济增长之后，台湾的外汇储备仅次于日本，位于世界第二位。和新加坡、韩国、中国香港并称为“亚洲四小龙”。

美国多次以台湾人为操纵汇率为由要求台湾放宽外汇管制，让新台币升值减少对美贸易顺差，台湾被迫对新台币实施缓慢升值的政策，后果是带来国际热钱的大量涌入。

当时台湾居民投资渠道较少，长期经济增长带来了大量的财富积累，大部分都存在银行。当股市启动带来赚钱效应之后，储蓄开始疯狂搬家入市。

经济持续增长，热钱涌入，居民投资需求强烈，台湾股市开始了上涨之旅。

赚钱效应带来的自我强化

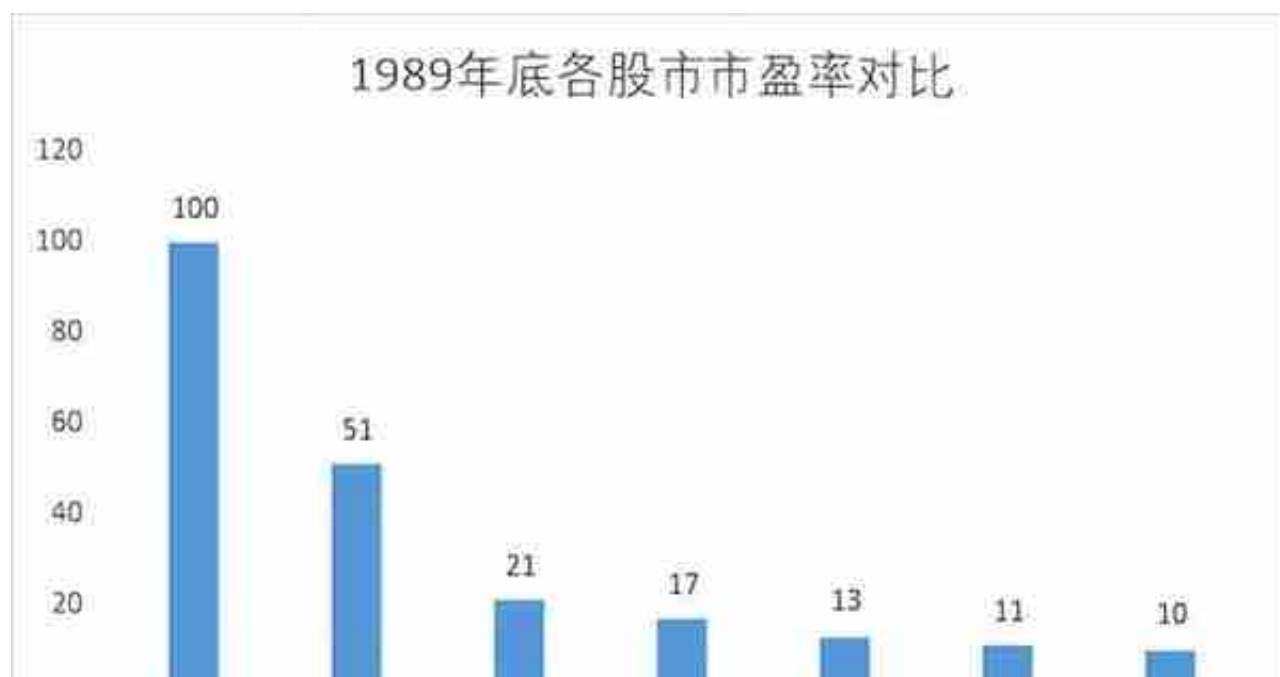
当股市突破1500点和2000点的时候，是台湾金融人士最为紧张的时刻，他们觉得股价是不是有点高了？

反而继续往上涨之后，他们就习以为常了

。1987年到1990年这三年牛市中，就算随机选股持有，都能获得8%/月的收益率。

1988-1990年台湾省人口为2000万，其中成年人大概1500万人。1988年6月时台湾活跃的交易账户是68.7万个，平均每22个成年人中有一个是很积极的股民。到1990年时活跃交易账户数量达到了460个，平均每3个成年人中有一个是很积极的股

民，几乎意味着每个家庭都参与了这场狂欢。



当外资评论台湾

股市估值水平异常时，台湾金融人士一律表示：“**外国人不懂我们的股市**”。

即使市场超过了10000点，市场

主流言论仍然是“**台湾大牛市还有很大空间**”，当时主要是如下观点：

一、台湾市场“流动性泛滥”，一方面是高储蓄率、贸易顺差、热钱流入，资金供给充足，另一方面除了房地产和股票没有什么投资渠道。（我马上想到了“因为深圳一直人口净流入，所以房价一直涨”）

二、市场上的大庄家一直做多市场，如果股市崩了他们亏更惨（现在大家都知道了：听董秘亏一半，听董事长亏光）

三、台湾与日本情况类似，外国投资者唱空东京股市楼市那么多年，东京还在涨（再过两年你看看？）。

四、台湾当局不会让市场崩溃，崩溃的结果他们无法接受。

充满定性分析的感性自我强化，与定量的估值数据对比中，几乎所有人都选择了前者。有一句话很有意思，**市场里定性分析的声音越多泡沫越大，定量分析的声音越多泡沫越小。**

不看市盈率炒

股都是赌博，这句话放07年

和15年的大A也是没人听，现在买房让大家看租售比和租金收入比也是没人听。

牛市中的神话与笑话

有媒体在证券营业部门口采访了一位投资人，问她买了哪只股票，她提到了一家名叫太鲁阁的公司，这是一家纺织企业

，名字来源于台湾旅游胜地太鲁阁峡谷

，但

除了名字以外和这个旅游胜地没有任何关系

。当问她为什么要选择太鲁阁股票的时候，这位投资人做出了非常认真的分析：随着生活更加富裕，人们在空闲

时更乐于去旅游放松，旅游市场会不断扩大

。很明显，这个投资人根本就没有看清楚她买的是什么股票，当然这并不妨碍她赚钱。

一只叫新奇毛纺的壳公司，

没有资产，没有经营活动，几乎没有员工

。靠着一个可能因为壳资源被收购的消息获得了22个涨停。

台湾的中国国际商业银行是银行股，大部分股东是长期持有的，流通股相对较少。因为银行的特质被很多人认为是高质量的稳健型投资，1989年底中国国际商业银行的总市值达到210亿美金，

相当于摩根大通、美洲银行、第一银行公司、富国银行、美联银行五大美国最优质银行市值的总和。而盈利

却仅为五大银行利润的十五分之一

。（这么看来2007年工商银行成为全球市值最高银行好像也不是很夸张了）。

台湾国泰人寿，当时市盈率1

53倍，市值230亿美元，

超过了全美14家人寿保险公司市值的总和

，而国泰人寿的净利润却只有其中一家安泰保险的一半（这么看来2007年中国人寿成为全球市值寿险公司好像也不是很夸张了）。

没有人去认真研究公司基本面，而是把注意力放到了市场消息。

股灾来了

回到1973年香港股灾时还有一个导火索，就是市场上发现3张假股票，大家担心自己手上的股票也是假的，于是有了一波小的抛售潮引发崩盘。

而在台湾指数于1990年2月10日达到12495点时，市场上并没有发生什么特别的事情，

2月11日周日休市，2月12日只跌了0.57%，2月13日跌了2.4%，一切看起来那么正常，2月14日反弹0.87%，
2月20日收盘甚至又回到了12271点，比高点只跌了不到2%。

整个市场看起来并没有什么异常，好像只是牛市中正常小波动，随后股指持续而缓慢的下跌。市场上大部分人觉得这反而是买入的机会，只是他们手中的子弹已经实在不多了。

随着股市下跌，民众的信心逐渐消失，
每一个在牛市买股票的股民，在熊市时都是空头。股市越跌越快，虽然一直都有反弹，但大方向还是一路向下。

8个月后的10月1日，市场跌到了2500点，此时相对于前期高点12495点下跌了80%。

2月10日到2月12日并没有发生什么特别的，而市场的顶点就此确定，可能只是因

而下跌只需要一个理由，就是太贵了。

暴跌之后

曾经有制造业管理人员接受采访说，他希望“持续的下跌趋势，将能够促使工人回到原来的工作岗位上，从而缓解劳动力短缺的问题”。

台北珍珠河饭店，在牛市开始后有70个工作岗位由于员工辞职炒股而空缺，在暴跌之后又都回来了。

奢侈品需求下降，房地产市场开始动摇，高档餐厅和夜总会生意骤冷。奔驰汽车销量下降了70%。

牛市时由于大量投资者过于亢奋，在熊市时抑郁症状急剧增加。台北市疗养院接收

的精神病患者数量上升了75%。

由于大量企业参与股市炒作并遭受巨额损失，台湾50%的中小企业都陷入严重的危机中，300多个制造业企业相继倒闭。

反思

世界是个轮回，当年在台湾发生的事情后面在大陆又重复过多次。

股市的顶在哪没有办法猜，台湾股市破裂的最后一根稻草是什么研究了半天也没找到，可能就是

太贵了吧。股市的本质是条

牵绳子的狗（复习传送门《[股市的本质：牵绳子的狗](#)

》），不看基本面的投资都是赌博，把未来预期爆炒也没有人有过好结果，股灾前台湾股市平均市盈率100倍，远离基本面的投资大概率都没什么好结果。

飞上去的股市都会掉下来，买入点

位很重要，[如果不懂卖出永远都是一轮游](#)

，玩了个心跳赚不到钱。股市的顶在非理性的推动下又没法猜，倒不如通过资产配置再平衡去被动减仓，反

而胜率会很高。（复习传送门《[资产配置做得好，股市咋跌也不慌](#)》）

持续的赚钱效应会冲昏大家的头脑，这事儿在庞氏骗局里面其实最容易体现出来。

人在获利成功之后几乎必然的面临自信膨胀，当大家都认为自己随便打败市场的时候基本也是市场崩塌的时候，毕竟能打败市场的永远是极少部分人。

大牛大熊之后，财富不是消失，只是转移，谁赢谁输？这次又是外资热钱赢，一早布局又提前撤退。高估值上市圈到钱的公司赢，跟风后入的股民输。

本文部分素材来源于江平老师著作《台湾股市大泡沫》。