

罗锐初 编著

管理精英文库

翻云覆雨

——股市赢家战略



人民中国出版社

管理精英宣言

我是不会选择去做一个普通的人。如果我能够做到的话，我有权成为一个不寻常的人。我寻找机会，但我不寻求安宁。我不希望在国家的照顾下成为一名有保障的市民，那将被人瞧不起而使我痛苦不堪。

我要做有意义的冒险。我要梦想，我要创造，我要失败，我更要成功。

我绝不用人格来换取施舍；我宁愿向生活挑战，而不愿过有保证的生活；宁愿要达到目标时的激动，而不愿要乌托邦式毫天生气的平静。我不会拿我的自由去与慈善作交易，也不舍拿我的尊严去与发给乞丐的食物作交易。我决不会在任何一位大师的面前发抖，也不会为任何恐吓所屈服。

我的天性是挺胸直立，骄傲而无所畏惧，勇敢地面对这个世界。所有的这一切都是一位企业早所必备的。

翻云覆雨 股市赢家战略

《翻云覆雨——股市赢家战略》证券投资工具分析

有人说股市是天堂，有人说股市是地狱：因为一夜之间，有的人成为百万富翁，也有人倾家荡产。

大凡玩牌者，手中必拥有几张王牌，或攻或守，进退自如；玩股者亦如此。

那么，进行证券投资时，有哪几种王牌可供股民选择呢？或者说，进行证券投资时，有哪几种投资工具可供股民选择呢？

基本的投资工具是股票与债券，它们是最基本的证券投资工具，也是最广泛地运用的证券投资工具。除此之外，股票指数期货、股票选择权、股票指数选择权与股票指数期货选择权等也是前景广阔、并越来越被广泛运用的证券投资工具。但是，股票指数期货等投资工具历史较短、操作技术复杂，所以，我们只向股民介绍两种最一般的投资工具——股票与债券。

一、债券分析

有人说股市是天堂，有人说股市是地狱，因为一夜之间，有人成为百万富翁，也有人倾家荡产。但是，股市中也有平平稳稳的生财之道，那就是投资于债券。

债券概说

债券是指国家、地方、企业等为了从非特定多数或特定投资者处筹措资金而由发行者直接向投资者出具的债务凭证，它代表了其持有人对发行人的债权，持有人可以在约定期限内要求发行人还本付息。

债券的种类极其繁多，从以下角度，可有如下基本分类：

1. 按发行主体分类

按发行主体，可将债券分为公债与公司债。公债是由政府发行的债券，是政府承担还款责任的债券；其中，由中央政府发行的公债称为国债，由地方政府发行的公债称为地方债。公债是由政府发行的，信誉较高，又因为其利息收入一般享受免税待遇，所以其实际利率较高，因此公债成为投资者的宠儿，我国每年由财政部发行的国库券就是一种优秀的国债。公司债则是企业（股份公司）为筹措中长期资金而发行的债务凭证，是一种收益率固定的证券；其中由金融企业发行的公司债称为金融债券，由一般工商企业发行的公司债称为事业债券。

2. 按票面形式分类

按票面形式，可将债券分为有息票债券与无息票债券。有息票债券是债券上附有息票，每年按期兑换、支付一定利息的债券，这种债券多属长期债券。无息票债券是债券上不附有息票、按面值打折扣发行、到期按面值十足还本的债券，这种债券多属短期债券。

3. 按有无担保分类

按发行主体发行债券时是否以财产作抵押，可将债券分为有担保债券与无担保债券。有担保债券又称为抵押债券，其发行时有财产作为偿还抵押；有担保债券又分为封闭式担保与开放式担保两种，前者是指一项抵押品只限于一次发行的债券，后者是指一项抵押品可分次抵押，抵押权级数越靠后、其风险也就越大。无担保债券则是凭发行主体自身信用发行的债券。

4. 按是否记名分类

按是否在债券和债券持有者名簿上登记债券持有人的姓名、住址，可将债券分为记名债券和不记名债券。记名债券转让时要过户登记，无记名债券转让时则毋需过户登记。

5. 按募集方式分类

按募集方式，可将债券分为公开发行债券与非公开发行债券。公开发行债券是以非特定广大投资者为对象发行的债券，非公开发行债券是以特定少数投资者为对象发行的债券。

6. 按与股票类似性分类

按与股票类似性，可将债券分成收益债券、参与债券、附认股权债券与可转换债券四种。收益债券是依据公司收益状况而支付利息的债券，所以收益债券均是公司债且最类似于公司股票；参与债券也均是公司债，参与债券除可分得固定股息外尚能参加公司盈余分派；附认股权债券也均是公司债，附认股权债券拥有按一定条件从发行公司认购新股票的权利；可转换债券也均是公司债，可转换债券在一定条件下可转换成股票。

一般说来，公债安全性极高、收益率较高（一般高于同期银行利率两个百分点之上），是一种极安全的投资工具。对证券知识不了解或知之甚少的股民，可放心购买以国库券为首的公债，这样既可享受类似银行存款的安全性、又可享受较银行利率高的收益率。公司债券的安全性也较高，仅次于公债，且其收益率一般高于公债收益率；但我国目前公司债券较少，一般股民对之了解较少，所以我们将向大家介绍公司债以及一种特殊的公司债——可转换公司债。

公司债

谈到公司债，首先要说明的是，只有以股份公司形式组织的企业才可以发行公司债，不是以股份公司形式组织的企业不能发行公司债；其次，并不是任何股份公司都可以发行公司债，只有在资本规模、收益水平、偿债能力等各方面符合证券业主管机关要求的股份公司，才能发行公司债。

1. 公司债作为投资工具的特点

公司债作为投资工具有如下特点而与股份相区别：

（1）公司债持有人不论公司有无盈余，都可以请求约定利率的利息；并且，所请求的利息只限于这一约定利率，而不能参加公司盈余的分配。而股票持有人（股东）则只有在公司有盈余时，才能请求股息和红利；并且，除某些优先股外，所请求的股息和红利没有约定比率；

（2）公司债持有人在公司债清偿期届满时，即可请求清偿原本；而股票持有人只有在公司解散清算时，才能请求清偿原本；

（3）公司债持有人是公司的局外人，没有参与公司经营的权利。而股东则是公司的组成成员，享有参与公司经营的权利。

2. 投资公司债的可行性分析

一项公司债是否值得投资？作为一个股民，应该考虑两个方面的问题：第一，该公司债的风险性如何？虽然较之于股票，公司债属“安全的证券”，但股市中也的确发生过一些因公司经营业绩差甚或破产而无法支付债息的事情；第二，该公司债的收益性如何？

公司债的风险性

当一个投资者在分析他欲投资的公司债的风险时，应弄清几个基本问题：首先，该公司债是否有担保？一般说来，有担保的公司债比无担保的公司债具有更大的安全性；其次，该公司债是几级担保？一般说来，担保级数靠前的公司债比担保级数靠后的公司债具有更大的安全性；再次，该公司过去偿债记录如何？一般说来，有良好偿债记录的公司所发行的公司债比无良好偿债记录的公司所发行的公司债具有更大的安全性；最后，该公司目前经营状况及将来发展前景如何？实际上这是一个最重要的问题，公司良好的经营状况能提供相应的财务安全。可用一种简单的方法来获取以上信息，即了解该公司债的信用等级。

信用等级是有资格的信用等级评定机构对构成公司债信用的各种因素进行评估后认定的信用级别。近年来，我国各地银行在不同程度上开展了企业信用评定工作，例如中国人民建设银行上海分行就已实行了《建筑企业信用等级评定试行办法》等。至于信用等级体的具体划分，各个信用等级评定机构并不完全一致。但国际上通行的做法是把公司债定为三等九级，具体内容是：

AAA级。属最高质量债券。投资风险最小，偿还本金与利息的可靠性很大。

AA 级。属高质量债券。偿还本金与利息的可靠性大，但保险系数略低于 AAA 级，而风险因素略高于 AAA 级。

A 级。属中上等质量债券。偿还本金与利息的可靠性较大，但较易受到经济环境与其他因素的影响，存在不能还本付息的风险。

BBB 级。属中等质量债券。在正常情况下，有足够的偿本付息能力；但在经济环境不利时，有一定程度的风险。目前保护本息的因素是充分的，但从长远来看，则缺乏一定程度的保护因素，带有一些投机性质。

BB 级。属中下等质量债券。可被视为有投机性的债券，不能完全保证将来能还本付息，对本息的保护因素相当有限。

B 级。属下等质量债券。不具备理想的投资特点，还本付息的保证很小，对本息保护因素相当少。

CCC 级。属信誉较差的债券。有可能违约而无法还本付息，对本息保护因素几乎没有。

CC 级。属信誉不好的债券。经常违约而无法还本付息，对本息保护因素不存在。

C 级。属等级最低的债券。肯定违约而无法还本付息，根本不可能用作真正的证券投资，是最富投机性的债券。

我国一般规定：只有等级在 A 级以上的公司才能发行公司债。而国外一般把 AAA 级至 BB 级的公司债视为投资性公司债，而把 B 级至 C 级的公司债视为投机性公司债。

一般说来，评信机构对公司债的评信是客观与公正的，对投资者选择公司债、分析公司债风险有相当帮助。但必须注意两个问题：第一，信用等级评定机构只从道义上负有客观公正进行债券等级评定并公布评定结果的义务，而并没有要为投资者负责的义务，也并没有向投资者推荐某种公司债的含义。如果投资者选择了一种信用等级最高的公司债但反而蒙受损失，则信用评定机构不负有任何责任；第二，信用等级评定机构对某一债券发行公司的评价含有特指性，并没有普遍性。一个企业每发行一次公司债就会接受一次信用等级评定，因而就会有一个信用等级；这每次信用等级可能是相同的，也可能是不同的，因而投资者要十分注意企业公司债评级的时间性因素，同时注意观察该企业公司债信用级别变化趋势，以作出正确判断。

公司债的收益性

评价公司债的收益性是一个稍微复杂一些的问题，需要一些数学计算。分析公司债的收益性可用以下指标进行：

1. 公司债投资价值

计算公司债投资价值可用以下公式：

$$W_B = \frac{1}{(1+i)} + \frac{1}{(1+i)^2} + \dots + \frac{1}{(1+i)^{n-1}} + \frac{P}{(1+i)^n}$$
$$= \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t} + \frac{P}{(1+i)^n} \dots \dots \dots \text{(甲)}$$

式中：WB 表示公司债的投资价值

n 表示从购买到偿还的年限

I 表示各年预期债息

P 表示期满时的本金偿还额

i 表示折现率或资本还原率计算出公司债投资价值后，将该值与公

司债的市场售价相比较，若高于市价，则表明投资是有利可图的；反之，投资是无利可图的。

2. 最终投资获利率

计算公司债最终投资获利率可用以下公式：

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+x)^t} + \frac{P}{(1+x)^n} \dots\dots\dots(乙)$$

式中：X 表示最终投资获利率

C 表示公司债购买价格

n 表示从购买到偿还的年限

P 表示期满时的本金偿还额

I 表示各年预期债息

计算出公司债的最终投资获利率后，将该值与其它投资工具的最终投资获利率相比较，若高于其它投资的最终投资获利率，则表明投资是有利可图的；反之，投资是无利可图的。

在公式乙中，所求项 X 隐于关系式中，计算时较复杂，一般直接运用下列公式：

$$X = \frac{1 + \frac{P-C}{n}}{\frac{C+P}{2}} \dots\dots\dots(丙)$$

式中各字符意义与上述乙式相同。

请参见下列案例。

易泰股份公司近日发行一种面值 100 元、期限 10 年、年利率 8% 的公司债，按折价发行，发行价格为 95 元。同期，中国人民银行 10 年期存款利率为 8.5%。老张有一笔钱意欲投资，他想存于银行，而他儿子小张则主张购买易泰公司债，双方争执不下，求教于投资顾问。投资顾问用上述丙式计算出易泰公司债的最终投资收益率为：

$$X = \frac{8 + (100 - 95) / 10}{(95 + 100) / 2} = 0.0872$$

所以投资顾问对他们说：虽然易泰公司债的名义年利率（8%）低于同期银行存款（8.5%），但其最终投资收益率（8.72%）则高于同期银行存款率，因而建议他们购买易泰公司债。

3. 直接投资获利率

计算公司债直接投资获利率可用以下公式：

$$E = \frac{R}{C} \times 100$$

式中：E 为直接投资获利率；

R 表示年利率；

C 表示购买价格。

与最终投资获利率不同，直接投资获利率不考虑偿还价格与面值的差额，而仅仅注意购买价格的年利率。承上例，若运用直接投资获利率计算，计算结果为：

$$E = \frac{8\%}{95} \times 100 = 8.42\%$$

这一结果与运用最终投资收益率计算的结果差别较大，如果运用该指标，上例中，投资于易泰公司债（8.42%）就不如投资于银行存款（8.5%），投资顾问的建议也将大相径庭。由此可见，直接投资获利率指标仅适合于短期（三年以下）公司债的分析，且分析结果没有运用最终投资获利率方法精确。

4. 保有期投资获利率

计算保有期投资获利率可用以下公式：

$$E = \frac{R \times 100 + \frac{P - C}{n}}{C} \dots\dots\dots(丁)$$

式中：E 表示保有期投资获利率

R 表示年利率

P 表示卖出价格

C 表示购买价格

n 表示保有期

与上述各种情形不同，保有期是计算未到期而卖出公司债时的投资获利率，这一公式在现实股市中是非常有意义的。

可转换公司债

可转换公司债是指在一定条件下能够转换为该发行公司股票的公司债。

1. 转换条件

公司在发行可转换公司债时一般均要规定转换条件：转换价格、请求转换的期间、因转换而应发行股票内容与转换权的保护。

（1）转换价格：

转换价格是因转换而发行的股票的每一股交换原先公司债面额的金额。大致有以下几种方式决定转换价格：第一，面额转换。即按照股票面额与公司债面额的比率，将公司债转换为股票。例如，每份面值 100 元的公司债换每股面值 100 元的股票，或每份面值 100 元的公司债换每两股面值 50 元的股票。第二，高于市价转换。即将转换价格定于高于发行可转换公司债时该公司股票价格的水平。例如，发行可转换公司债时股票价格为 200 元，而转换价格为 220 元。第三，低于市价转换。即将转换价格定于低于发行可转换公司债时该公司股票价格的水平。例如，发行可转换公司债时股票价格为 200 元，而转换价格为 180 元。

（2）请求转换的期间：

请求转换的期间依据发行公司的经营方针来确定，一般有如下几种：第一，发行日或其稍后始至公司债偿还期日；第二，发行日或其稍后始的数年期间；第三，发行日起的几年后至公司偿还期日。

（3）因转换而发行股票的内容：

包括公司名称、股票的记名或不记名、股票面额等。

（4）转换权的保护：

转换为股票前，若公司增发股票，将冲淡公司股票价值，这样将直接损害转换权，因而必须视股票价值被冲淡的程度来调整转换价格：或：

调整后的转换价格 =

$$\text{已发行股票总额} + \frac{\text{每股面额} \times \text{新发行股数}}{\text{股票市价}}$$

$$\text{调整前转换价格} \times \frac{\text{已发行股数} + \text{新发行股数}}{\text{已发行股数} + \text{新发行股数}}$$

2. 可转换公司债的特点

对于投资者来说，可转换公司债是一种良好的投资工具：它一方面享有公司债的安全性，另一方面又享有普通股的投机性。也就是说，投资者购买可转换公司债后，若发行公司财务状况一般，投资者可转卖或不转换公司债，这样就能拥有固定债息或能收回本利和，收益较稳定；若发行公司财务状况良好，投资者可进行转换，这样就能分享公司收益增长的成果。

当然，与任何投资工具一样，可转换公司债也有一些缺点，这主要是因为投资者是以较普通公司债高的价格来购买可转换公司债的，而其利率又与普通公司债持平甚或较其低；这样，若缺乏转换机会，则会使投资者蒙受较大的损失。

3. 可转换公司债的投资可行性分析

在进行投资分析前，我们先假定：某公司可转换公司债面额 P 同时是偿还价格，每期支付股息额为 I、偿还期限为 N；公司可在期满前提前还债；每一单位可转换公司债交换 R 单位普通股；以高于市价方式转换。

(1) 一单位可转换公司债交换 R 股普通股的投资价值可利用下列公式进行计算比较：

$$RW_t = RW_0(1+R) \dots \dots \dots (A)$$

式中：RW_t 表示第 t 年的 R 股投资价值

RW₀ 表示发行可转换公司债时 R 股投资价值

g 表示预期股息率

t 表示某一时点

$$w' \sum_{k=1}^{n-1} \frac{1}{(1+i)^k} + \frac{P}{(1+i)^{n-1}} \dots \dots \dots (B)$$

式中：w' 表示第 t 年的公司债投资价值

i 表示贴现率或资本还原率

P 表示公司债本金

n 表示公司债偿还期

如上述 A、B 两式所述，在第 t 年时，投资者可比较 RW_t 值与 W' 值，从而决定是否转换。

二、股票分析

如果说债券投资是一条平平稳稳的生财之道，那么，股票投资则是一条起伏跌宕、充满希望与绝望的投资之道：一夜之间，几多欢笑几多愁，也正因为如此，股票成为股市中最富刺激性的投资工具。

股票的刺激性源于它的高收益与高风险，股市的赢家是那些知识丰富、反应敏捷、技术娴熟、勇于冒险的人。

股票概说

股票是表彰股东权的有价证券。股票应依次编号，作成法定形式，并载明以下各项事项：公司名称、发行股数及每股金额、本次发行股数、股票发行的年月日、核准发行机关等。

必须提醒股民的是，任何一个股份公司经过登记均可制备与发行自己的股票，但并不是任何公司的股票都可以在证券交易所上市（即在证券交易所挂牌买卖）。一个公司的股票欲在证券交易所上市，必须符合证券主管机关和证券交易所的一系列标准。虽然各个证券交易所上市标准不一，但都共同包括如下事项：第一，资本额。一般规定上市公司的实收资本额不得低于某一数值；第二，获利能力。一般用税后净收益占资本总额的比率来反映获利能力，这一比率一般不得低于某一数值；第三，基本结构。一般用最近一年的财产净值占资产总额的比率来反映资本结构，这一比率一般不得低于某一数值；第四，偿债能力。一般用最近一年的流动资产占流动负债的比率（即流动比率）来反映偿债能力，这一比率一般不得低于某一数值；第五，股权分散情况。一般规定上市公司的股东人数不得低于某一数值。

依据不同的标准，股票有不同的分类：

（1）依据盈余与剩余财产分配请求权。

依据股份所代表的股东权中的盈余分配请求权及剩余财产请求权的不同，股份可分为普通股、优先股与劣后股，上述权利优先于普通股的是优先股、劣后于普通股的是劣后股。

（2）依据有无表决权。

依据有无表决权，股份可分为有表决权股与无表决权股。普通股和劣后股一般是有表决权股，优先股一般是无表决权股。

（3）依据是否预先规定公司可将其收回。

依据是否预先规定公司可将其回收，股份可分为可收回股与不可收回股。

（4）依据是否预先规定股东可将其转换为其他种类股。

依据是否预先规定股东可将其转换为其他种类股，股份可分为可转换股与不可转换股。

（5）依据股票是否记载股东姓名。

依据股票是否记载股东姓名，股份可分成记名股与不记名股。

（6）依据股票是否记载一定金额。

依据股票是否记载一定金额，股份可分成面额股与无面额股。

股票作为证券投资的一个工具，对投资者而言，有利有弊：

1. 股票作为投资工具的优点

对投资者来说，投资于股票，主要有以下特点：第一，充分享受股东权利。主要股东权利有分配股息、参加股东会、公司解散时分配剩余财产等；第二，获得较公司债高的收益。股票投资的收益大体分成两类：一类是收入

收益，即投资者以股东身份、按持股数量而从公司领取的股息；另一类是资本利得，即投资者买卖股票差价所形成的收益，也就是说低价买进、高价卖出所赚取的差额利润。对于不同的投资者，收入收益和资本利得有不同的意义：保守的投资者注重收入收益，他们认为股票投资主要就是为了领取股息，因而他们极为重视发行公司的获利能力；敢于承担风险的投资者则注重资本利得，他们认为资本利得远高于收入收益，因而他们极为重视股票的市场供求关系和市价的走势。

2. 股票作为投资工具的缺点

对投资者而言，投资于股票，主要有以下缺点：第一，股息是发行公司经营成果一部分的表现。当公司收益较低甚或亏损时，投资者就面临无法领取股息的风险；同样，若股价剧烈波动，投资者就有资本报失的风险即高价进而低价出。第二，股份公司制度的演进，使公司所有权与经营权日益分离，股东从而日益丧失其对公司的支配权与参与权；这样，股票持有者相之于债券持有者拥有的另一主要优势——对公司的支配权——日益丧失意义。

总而言之，股票是一种收益较高、风险也较高的证券投资工具。

普通股

普通股是享有股东基本权利的股份，普通股构成公司的基本股份。

1. 普通股的分类

与股票的分类一样，普通股的分类方法也很多。按照股市行话，普通股可分成以下几种：

(1) 蓝筹码股：

是指具有稳定盈余记录且能定期分派股息的公司发行的、并被认为富有很高投资价值的普通股。“蓝筹码”这一术语源自扑克牌游戏中所使用的蓝筹码，与红、白两色筹码相比较，蓝筹码股具有较高货币价值；因此，在股市中，蓝筹码股是指实力雄厚、规模庞大、基础稳固而成熟的公司所发行的普通股。

(2) 成长股：

是指销售额与收益额迅速扩张且扩张速度快于整个国家及其所在行业扩张速度的公司所发行的普通股。这些公司通常有宏图伟略，注重科研，留存大量收益作为再投资以促进公司增长。因此，这些公司对股票只支付较低红利，目前收入收益较低；但是，随着这些公司的成长，股价上涨，投资者便可从中获得大量资本利得好处。

(3) 股价循环股：

是指股价随经济周期变动而变动的普通股。一般来说，股价循环股大都属于下列特定产业：钢铁、水泥、机械制造、汽车、航空、铁路等。一般言之，当经济周期处于繁荣阶段时，股价不断上扬，当经济周期处于衰退与萧条时，股价不断下跌，股价变动周期与经济周期相吻合。

(4) 防守性股：

是指一种与股价循环股相反的普通股：在商业状况普遍繁荣时，其收益低于股市平均收益；在商业状况普遍恶化时，其收益反而高于股市平均收益，并且，不论是在繁荣还是在萧条时，其收益均保持相当的稳定性。公用事业公司（例如自来水公司）发行的普通股就是最典型的防守性股。保守的投资者一般愿意购买防守性股。

(5) 表现股：

是指那些能迎合某一时代潮流但未必能适应另一时代潮流的公司所发行的、股价呈巨幅起伏的普通股。

(6) 收益股：

是指那些能支付较高的当前收益的普通股。其购买者常是老年人、退休者以及一些法人团体投资者（如养老金基金会、人寿保险公司等）。

(7) 投机性股：

是指那些价格很不稳定或公司前景很不确定的普通股。这主要是指那些雄心很大、从事开发性或冒险性事业的公司的股票或面值较低的石油矿产股等。这些普通股价格有时会在几天内上涨数倍，有时也会在几天内下跌数倍，故其风险性与收益性均大大超过一般的普通股，成为冒险家心中的宠物。

2. 普通股作为投资工具的特点

普通股作为一种投资工具，对投资者而言，利弊兼有：

(1) 普通股的优点：

普通股作为投资工具，有以下优点：第一，投资者责任有限，他对公司债务所承担的责任仅限于其出资；第二，作为普通股股东，投资者对公司利润享有永久的参与权，对公司当前所获得的利润及长期内公司利润的增长，股东均可分享；第三，普通股是一种可销售证券，能够十分容易地买进或卖出，因此，投资者可能利用价格变动来获取资本利得；第四，普通股股东享有对公司经营的决策权，虽然这种决策权随着现代股份公司制度的日益演进而被削弱；第五，投资者从普通股中获得的收益的相当部分是资本利得，而各国政府对资本利得所征税率，一般要低于其他收入。

(2) 普通股的缺点：

普通股作为一种投资工具，有以下缺点：第一，普通股的价格和股息很容易波动，因而投资收入不稳定、风险很高；发行公司并不保证普通股持有者能获得固定的股息或固定比例的股息，甚至不保证普通股持有者获得股息；第二，普通股的一般特点是当前收入较低而利润潜力较大；而有些投资者却偏爱收益稳定且能不断获得较高当前收入的投资工具；这样，对于这些投资者而言，普通股缺乏吸引力。

3. 投资普通股的可行性分析

关于投资普通股的详细可行性分析，可参见本书中的其他部分分析，这里只给出几个基本指标来说明。

$$\text{普通股每股净收益} + \frac{\text{净收益} - \text{优先股息}}{\text{普通股发行在外平均股数}}$$

优先股

优先股是在盈余分派上或/和剩余财产分派上的权利优先于普通股的股份。当然，这种优先权利是有一定限制的，并且在通常情况下，优先股的表决权被限制甚至被剥夺。

1. 优先股的分类

依据权利优先的内容，优先股可分为盈余分配优先股、剩余财产分配优先股、盈余分配且剩余财产优先股。

(1) 盈余分配优先股：

盈余分配优先股是在公司分配盈余时优先于普通股的优先股。依据是否累积分配盈余，盈余分配优先股可分为累积优先股与非累积优先股：在累积

优先股情形下，若公司当年分配的盈余达不到规定的股息，则其不足部分将累积起来在以后年度分配盈余时补足，未补足时不得分配普通股股息；在非累积优先股情形下，股息分配仅以公司当年分配的盈余为限，即使没有达到规定的股息，其不足部分以后也不再补足。依据是否参加分配超额盈余，盈余分配优先股分为参与优先股与非参与优先股：在参与优先股情况下，若当年公司待分配的盈余很多，先分配了规定的参与优先股股息且普通股也分到了与参与优先股相同的股息后还有盈余，那么参与优先股将于普通股一起参与盈余分配；参与优先股又可分为全部参与优先股和部分参与优先股，前者参与全部超额盈余的分配，后者仅参与部分超额盈余的分配；在非参与优先股情况下，股息仅以规定的股息为限，即使还有超额盈余也不再参与分配。

（2）剩余财产分配优先股：

剩余财产分配优先股是在公司解散后清算中分配剩余财产时优先于普通股的优先股。

（3）盈余分配且剩余财产分配优先股：

盈余分配且剩余财产分配优先股是在公司分配盈余时优先于普通股且在公司解散后清算中分配剩余财产时也优先于普通股的优先股。由于这类优先股兼有盈余分配优先股的特点，所以它也有着与盈余分配优先股相类似的分类。

上述关于优先股的分类，请参见图 1.1：优先股

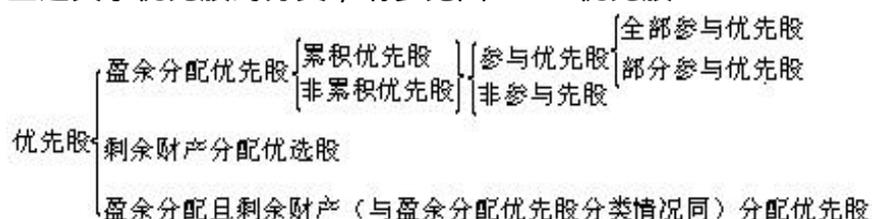


图 1.1 优先股的种类

2. 优先股的收回

优先股通常是可收回的，优先股收回的方式通常有以下三种：

（1）溢价方式收回：

公司在赎回优先股时，虽然是按事先规定的价格进行，但由于这往往给投资者带来不便，因而发行公司常在协定价格之上再追加一笔“溢价”。

（2）偿债基金方式收回：

公司在发行优先股时，从所获得的资金中提出一部分创立“偿债基金”，专用于定期地赎回已发行的部分优先股。

（3）转换方式收回：

即优先股可按规定转换为普通股，虽然可转换优先股本身就是优先股的一个种类，但实际上它往往被视为收回优先股的一种方式。

3. 优先股作为投资工具的特点

总的来说，优先股处于普通股与公司债之间：其风险小于普通股，但其收益也小于普通股；其风险大于普通股，但其收益也大于普通股。

（1）优先股的优点：

优先股作为一种投资工具，对投资者有以下优点：第一，投资者的责任有限；第二，一般能获得有保障的收益，虽然也有收益波动的风险；第三，优先股对团体投资者相当有吸引力，因为这些团体投资者从优先股中获得的

收益的相当部分是可以免税的。

(2) 优先股的缺点：

优先股作为一种投资工具，对投资者有以下缺点：由于优先股缺乏债券持有者那样的合法要求权，也缺乏普通股持有者那样获得额外利润和资本利得的可能性，所以对团体投资者之外的投资者，优先股并不是一种好的投资工具。

4. 投资优先股的可行性分析

分析优先股的投资可行性时，最重要的是分析公司支付优先股股息的能力。可用 coverage 指标来分析优先股股息支付能力：

$$\text{coverage} = \frac{\text{税后收益} - \text{债务利息}}{\text{优先股股息}}$$

coverage 数值越高，表示公司支付优先股股息的能力越大。

请参见下列案例。

易泰公司发行 2 亿元的优先股，优先股股息为 20%，债务总额为 1 亿元，平均债息为 10%，预期税前净收益为 5 亿元；京西公司发行 4 亿元的优先股，股息为 10%，债务总额为 5 亿元，平均债息为 10%，预期税前净收益为 50 亿元。阿江欲购买一批优先股，但不知购买何家为好，只好求教于财务顾问（已知公司所得税税率为 50%）。财务顾问分别计算出两家公司优先股的 coverage：

$$\text{易泰的 coverage} = \frac{5 \times (1 - 50\%) - 1 \times 10\%}{2 \times 20\%} = 6$$

$$\text{京西的 coverage} = \frac{50 \times (1 - 50\%) - 5 \times 10\%}{4 \times 10\%} = 61.25$$

从上述计算中可知，京西 coverage 大大超过易泰 coverage，因此投资顾问建议阿江购买京西公司发行的优先股。

劣后股

劣后股是在盈余分配上或/和剩余财产分配上劣后于普通股的股份。劣后股由于上述权利劣后于普通股，即使发行也无人问津，所以主要供公司发起人用作特别利益。

《翻云覆雨——股市赢家战略》证券交易所

熊市和牛市的证券交易所。

在这里，每天涌集着形形色色的人，在这里，每天都发生成百上千笔生意；在这里，每天都有大笔的金钱与大量的股票来回转换；在这里，每天都有人发财；在这里，每天也都有人破产……在一般人看来，证券交易所如同一张神秘的牌桌。

一、证券交易所的证券商

当你走进证券交易所时，你会发现一批身着各色马甲的人正忙碌着，在证券交易所内上下奔波。这些人就是证券交易的马前卒——证券交易所证券商。他们可分成三类，即经纪人、交易所自营商和自营经纪人。

经纪人

经纪人又可分为二类即佣金经纪人、两元经纪人与债券经纪人。

1. 佣金经纪人

佣金经纪人与股民直接发生联系，其职责在于接受顾客的委托后在交易所交易厅内代为买卖，并在买卖成交后向委托客户收取佣金。佣金经纪人是交易所的主要会员。大多数投资者均委托佣金经纪人代为买卖。

2. 两元经纪人

两元经纪人不接受一般客户的委托，而只在佣金经纪人业务繁忙或其业务处理发生困难时才接受佣金经纪人的委托，从事证券买卖。此外，两元经纪人亦可自行买卖证券。但为了保护投资者利益，证券交易所一般规定禁止两元经纪人从事与客户所委托的同一证券的同一价格的买卖，虽然两元经纪人可以以高于客户委托的价格买进或以低于客户委托的价格卖出证券。

3. 债券经纪人

债券经纪人是以代客买卖债券为业务、以抽取佣金为其报酬的证券商，另外，债券经纪人亦可兼营自行买卖证券业务。

交易所自营商

交易所自营商是自行买卖证券、独立承担风险的证券商。自营商又可分为交易厅自营商、零数自营商两类。

1. 交易厅自营商

交易厅自营商不与投资者发生直接联系，而是在证券交易所营业时间内在交易厅内自由活动，争取买卖机会、追求利润，同时独自承担风险。交易厅自营商很少参与长期看涨或看跌信用交易，只做短期交易赚取差额利润。交易厅自营商的买卖不限于特定的品种，所以没有象自营经纪人那种维持市场公平与合理的责任。有鉴于此，证券交易所一般都对这类证券商进行严格的资格限制，这类证券商在证券交易所中的重要性因此也较小。

2. 零数自营商

证券交易所买卖的证券大都以 100 股为一个成交单位，而零数自营商则专门从事不足一个成交单位的证券买卖。

自营经纪人

自营经纪人介于自营商与经纪人之间，自营经纪人兼营证券的自营与代客买卖业务，但以代客买卖业务为主，并且往往有较强的专业分工。

自营经纪人买卖业务具体如下：

(1) 在交易厅每天开始营业时，当经纪人业务繁忙或不能顺利进行某些专业性很强的证券买卖时，经纪人常将业务转托给自营经纪人；也就是说，自营经纪人的顾客只限于交易厅里的经纪人与自营商，而不与投资者发生直接联系，这一点与经纪人中的两元经纪人相同。

(2) 自营经纪人在交易厅内是在按专业分类的专业柜台里进行证券交易；自营经纪人对于其专业经营的数种证券，可自行决定其开盘价。

(3) 自营经纪人有一个重要职责即创造市场，以自有资金买进或卖出证券以防止其价格发生暴跌或暴涨的现象，随时稳定其价格。具体方法是：某

一证券有暴涨趋势时，自营经纪人即按其最高价格卖出；反之，当某一证券有暴跌趋势时，自营经纪人即按其最低价格买进。也就是说，自营经纪人自营证券的目的并不象交易厅自营商那样是追逐利润，而是为其所专业经营的几种证券维持连续市场：不使进出报价差距过大，并使价格波动局限于一个合理的范围内。

从自营经纪人的上述业务中我们可以看出，自营经纪人在证券交易所中有相当重要的地位，由此，证券交易所对自营经纪人的行为也进行了较严格的界定：

- (1) 非经注册合格，不能成为自营经纪人；
- (2) 自营经纪人的自有持股量与自有净流动资产数额不得低于某一数值；
- (3) 自营经纪人的合伙人等与其关系亲密的证券商不得直接或间接参与该自营经纪人所专营的各类证券；
- (4) 禁止自营经纪人操纵市场；
- (5) 只有在维护公平而有秩的市场时，自营经纪人才能从事自营证券业务。并且，不得以高于前一成交价格买进证券，以防止抬高证券价格；也不得以低于前一成交价格卖出证券，以防止证券价格的暴跌；也不得按成交价格买进客户委托的证券，以防止其套取客户的应得涨价利益；
- (6) 只有在为了避免市场中断时，才允许自营经纪人为自营而报价——也就是说，当市场已有报价时，自营经纪人的自行报价应仅限于已有报价的差距之内；
- (7) 自营经纪人本身尚未能完成客户委托的买进或卖出时，不能自行买进或卖出；
- (8) 自营经纪人对于某种证券，已接受限价买进委托时，不能以等于或低于市场价格自行买进该种证券；对于某种证券，已接受限价卖出委托时，不得以等于或高于市场价格自行卖出该种证券；
- (9) 自营经纪人自行买卖证券时，不得以转帐方式成交；
- (10) 自营经纪人将自有证券转让给客户时，应以高于客户的进价报价的价格卖出，客户不愿接受时，才能按客户的进价成交；成交价格应只限于合理的市场价格；并且在成交后，自营经纪人不得收取佣金。

对证券商的违法违章处分

一般地，证券商凡有下列情形之一者，即属违法或违章：

- (1) 违反证券交易所的营业规则；
- (2) 在交易厅内行为不良；
- (3) 违反资本规定；
- (4) 犯有欺诈行为或不诚实交易行为；
- (5) 未能履行与交易所订立的契约中所规定的义务；
- (6) 败坏市场风纪；
- (7) 违反交易所章程规则；
- (8) 违反证券交易法规定；
- (9) 在交易所之外从事营业规则所不允许的事；
- (10) 拒绝向交易所作证或提供交易所要求的有关文件与资料；
- (11) 虚构所有权实际上并没有变动的交易；
- (12) 其他任何伤害交易所的行为。

上述中的第(4)条即欺诈行为或不诚实交易行为,在证券商违法违章中最为普遍,证券交易法对此亦有规定(证券交易法中的反欺诈法),所以违反第(4)条也就同时违反第(8)条。一般来说,欺诈行为(或不诚实交易行为)主要有以下几种:

(1)硬卖。证券商以电话、信函及上门游说等方式持续进攻,以致客户(投资者)不堪压力而作出购买决定;

(2)翻炒。证券商为多收手续费而多次买进卖出,以致损害了客户(投资者)的利益;

(3)剥皮。以谋取短期利润为目的而卖大号,并以某种或多种证券扰乱市场正常秩序。

对于以上违法违章行为,证券交易所一般都要给证券商以处分。处分分为以下三种:

(1)罚款;

(2)停止营业;

(3)开除资格。

二、证券交易所价格指数

证券交易所的股价，犹如一匹桀做不驯的野马，时上时下，让人把握不定。那么股价究竟是指什么呢？

一般所说的股价，大都是指平均股价、股价指数、股价市价总额、投资获利率与本益比等。这些股价指标既可作为分析个别股价的工具，也可以成为分析股市整体变动的武器。

平均股价

所谓平均股价是指将多种股票价格加以平均所得到的数值。由于计算方法不同，平均股价又可分为单纯平均股价、修正平均股价及加权平均股价等。现在分述如下。

1. 单纯平均股价

单纯平均股价是由样本股票价格的单纯算术平均所算

出。例如，样本股票价格为 $P^1, P^2, \dots, P^{n-1}, P^2, \dots, P_n$ ，股票有 n 种，则单纯平均股价 P_n ，可依照下式求出：

例如，股价分别为 20 元、35 元、37 元、45 元、60 元等 5 种股票的单纯平均股价为：

$$(20 \text{ 元} + 35 \text{ 元} + 37 \text{ 元} + 45 \text{ 元} + 60 \text{ 元}) / 5 = 39.4 \text{ 元}$$

依照这种股价统计，我们可以获悉股票投资获利率的情形，从而，可从利率体系中知道股价究竟是属偏高还是偏低。

但是，单纯平均股价有缺点：

第一，极易被少数缺货且名不见传的股票价格的涨落所左右。如几家小公司的股价暴跌，而其他股票仅上涨甚微，那么平均股价则显示偏低。大公司股票，其交易量很大而且股价上涨为投资人所注目，但因受小公司股价巨幅下跌所影响，其股价显示下跌，所以平均股价实际上不能忠实地反映股市的情况。因此，一般以上市股数或股票交易量作为权数算出加权平均股价。

第二，它未考虑除权，不能观察一般或长期的变动，因此，力求正确表示股价的一般动态，必须修正单纯平均股价，不能将其作为股票投资判断的准绳。

修正平均股价就是道琼式平均股价，它的计算方法在下节再详细介绍。

2. 加权平均股价

单纯平均股价及修正平均股价都是将各种样本股票的股价加以平均，求其平均值。但加权平均股价则是将各样本股票的发行量或成交量当作权数计算出的平均股价。

计算加权平均股价时，当作权数的有两种，一为成交量，另一则为发行量。以成交量为权数的加权平均股价由样本股

票成交额的总和被同时期的总成交量相除计算出来的。以发

行量为权数的加权平均股价则由样本股票的市价总额，也就

是各样本股票的股价乘上发行量的总和后被样本股票发行量

的总和除所得商。前者就是每股平均成交额，可用以测定股市的投资者

心理，而后者则仅适用于观察平均股价水准的变动。两者的计算式如下：

设 P 为股价， w 为成交量或发行量， n 为样本股票数。则，

$$\frac{W^1P^1 + W^2P^2 + \dots + W^nP^n}{W^1 + W^2 + \dots + W^n} = \frac{\sum_{j=1}^n W \cdot P}{\sum_{j=1}^n W}$$

3. 修正平均股价

(1) 优先认股权除权的修正：

在未谈到修正平均股价的计算方法以前，先分析个别股票的除权问题。

上市公司的增资对投资是否可行性影响很大。因为公司增资时，每股实缴资本大都依照股票面额，它比市价要低，故增资对股东有利。取得增资优先认股权的股票，股价即上涨，除去此权利者，股价就下跌，其下跌幅度约与除权部份相等，这称之为优先认股权的除权。

优先认股权的除权表面上虽使股价下跌，但对股东而言，并无得失。

请参见下列案例：

易泰公司股票以下述各项为条件增资。即：

带优先认股权的股价.....150 元
 新股每股实缴资本.....50 元
 旧股每股优先认购新股股数.....1 股

那么，优先认股权除权后股价为：

$$(150 \text{ 元} + 50 \text{ 元}) \div 2 = 100 \text{ 元}$$

此优先认股权除权后股价用 100 元表示，以 150 元购得带优先认股权旧股者，实缴增资股额后，如新旧两股股价均为 100 元，则对投资人而言并无所谓得失。这段话再详细说明如下：

某股东以 150 元投资旧股，或原股东以带优先认股权将旧股卖出取得资本 150 元。不管取得的是什么，总之，某股东得到了资本 150 元。此后，某股东以每股 50 元的价格购入新股，其购买新旧两股所花费资本共计：

$$150 \text{ 元 (旧股)} + 50 \text{ 元 (新股)} = 200 \text{ 元}$$

此时，每股股价若均为 100 元，则某股东增资时共支出 200 元投资股票，增资后取得新、旧两股共计 200 元的资产，对某股东而言，实无得失。这种除权后的股价可说是新旧两股的平均成本。从而，旧股与除权后价格之差即为前述的增资溢价增益。

上述从带权股价求除权后股价的公式已如前述，再综合如下：

假如：带权股价 P_0 ，除权后股价为 P_1 ，新股每股实缴资本 R ，旧股每股所优先认新股数为 A ，则： $P_1 = (P_0 + AR) / (1 + R)$

上式分子 $(P_0 + AR)$ 为对旧股 (P_0) 与新股 (AR) 投入资本总数。分母 $(1 + R)$ 为旧股 (R) 总数，表示增资后所持股数。故上式为：

$$(\text{投资总额}) \div (\text{增资后所持股数}) = \text{每股平均成本}$$

又上式移项可改写如下：

$$P_1 (1 + R) = P_0 + AR$$

意为：

$$(\text{除权后价格}) \times (\text{增资后所持股数}) = \text{投资总额}$$

此式表示，就除权而言，增资后股东投入资本与所投资产相同，并无任何得失可言。

但是，股市的除权价格跟依照上式求得的理论价格不同。其原因在于，上式是假定：依照该公式求得的除权股价与形成带权股价的条件相同，但股价随经济情况、股市内部等条件的变化而涨落。故，理论上除权股价为 100 元，但除权当天，受外部情况变化所影响，假设股价涨落幅度变为 101 元—98 元，与理论价格不同。可是，股价变为 101 元或 98 元与除权没有关系，我们只能说，除权后股价因受市场内、外因素的影响变为 101 元或 98 元。

增资有许多方式，诸如有偿增资、无偿增资、有偿无偿并行增资等。无论增资的方式如何改变，除权后价格等于增资后所持股数除投资总额所得每股平均成本。

上面我们曾谈到，除权虽然使股价下跌，对股东而言并无任何得失。但是，除权使股价下跌往往产生股东遭受损失的错觉，所以必须修正除权后股价，使增资前与增资后的股价保持连贯性，以便投资者正确地计算股票投资是否合算。

道琼式平均股价用恒常除数的简单方法以修正除权后股价，它的原理属于乘法的性质。现在简述如下。

请参见下列案例：

易泰公司股票带权股价为 150 元，增资后旧股优先认新股比率为 1 比 1，新股实缴股额每股为 50 元，其除权后股价应为：

$$(150 \text{ 元} + 50 \text{ 元} \times 1) \div (1 + 1) = 100 \text{ 元}$$

如果其他条件不变，次日股票除权后股价下跌至 100 元，表面上下跌了 50 元。但是，对股东而言，并无任何损失。因此，依照道琼式平均股价法，除权后股价 100 元应与带权股价 150 元相等。即：

$$100 \text{ 元 (除权后股价)} \times X = 150 \text{ 元 (附带权利股价)}$$

$$X = 150 \text{ 元} \div 100 \text{ 元} = 1.5 \text{ 倍}$$

故：

$$100 \text{ 元} \times 1.5 = 150 \text{ 元 (道琼式平均股价)}$$

这样，道琼式平均股价法利用上项 1.5 倍数，将增资前后股价的断层巧妙地弥补起来，使股价有了连续性。但是，这种计算方法有什么意义呢？

简言之，这等于以 150 元带优先认股权的股票价格将股票卖出，再用卖出所得价款以 100 元除权后价格将股票买进。其结果，每股股价虽下跌至 100 元，但股数增加 1.5 股，股东所持资产依然是 150 元。总之，道琼式倍数就是卖出优先认股权再买进除权而增加的股数。所以，除权后股价不管怎样变动，只要以道琼式倍数乘其价格所得资产总额，即等于道琼式平均股价。这一道琼式倍数一直到下次增资前固定不变，等到新的增资产生新的除权股价时，再将道琼式倍数变更。

请参见下列案例：

易泰公司股票作第二次增资，其增资条件与第一次相同，假定带权股价再度上升至 150 元，同时在理论上，除权股价应为 100 元。在此场合，如以带权股价卖出，而以除权后股价买进，则道琼式倍数随之改变。

$$X_2 = (150 \text{ 元} \times X) \div 100 \text{ 元}$$

$$= (150 \text{ 元} \div 1.5) \div 100 \text{ 元}$$

$$= 2.25 \text{ 倍}$$

即，以带权股价 150 元卖出第一次增资后所持 1.5 倍，然后以除权价格 100 元买进，股东所持股数增加 2.25 倍。

上述是证券交易所常用的道琼式平均股价的计算的基本方法。但是，这种计算方法是以除权理论股价为依据算出的，单个投资者如以相同想法投资，所得结果与道琼式平均股价不尽相同。

请参见下列实例：

假设，易泰公司股票的带权价格为 150 元，理论上除权后股价 100 元，其道琼式倍数为 1.5 倍。不管次日现实的除权后股价如何，其倍数仍为 1.5 倍。如果次日除权后股价为 102 元或 98 元而非 100 元，证券交易所公布的道琼式平均价依然为 $102 \text{ 元} \times 1.5 (\text{倍}) = 153 \text{ 元}$ ，或 $98 \text{ 元} \times 1.5 (\text{倍}) = 147 \text{ 元}$ 。由此可知，交易所算出的道琼式平均股价是假定以理论除权价格买进。但是，投资者如以带权价格 150 元卖出股票，其买进价格就不限于理论除权价格了。本例中，他必定以现实价格 102 元或 98 元买进。如以 102 元买进，则此投资者的道琼式倍数应为：

$$150 \text{ 元} \div 102 \text{ 元} = 1.47$$

而非 1.5 了。所以，如从投资计算的观点看，交易所的道琼式平均股价只是一近似值而已。

以上是以单一股票为例说明道琼式平均股价的计算方法。现试以二种以上股票为例，略述道琼式平均股价的算法。

请参见下列案例：

例如：某日 A、B、C 三种股票的带权价格分别为 100 元、150 元、200 元，其中 B 股加倍增资，新股实缴股额 50 元，次日除权后理论价格为 100 元，A、C 股价格不变。那么，如某投资人持 A、B、C 各一股，全部卖出并以所得价款购入同种类同数股票。则：

$$\begin{array}{ccc} A & B & C \\ \text{当天平均股价} = & (100 \text{ 元} + 150 \text{ 元} + 200 \text{ 元}) \div 3 & \end{array}$$

不变 除权 不变

$$= 150 \text{ 元}$$

$$\begin{array}{ccc} & & C \\ \text{次日平均股价} = & (100 \text{ 元} + 100 \text{ 元} + 200 \text{ 元}) \div 3 & \\ & = 133.33 \text{ 元} & \end{array}$$

因此，当天投资人以平均价格 150 元将所持股票卖出，次日以 133 元 3 角 3 分买进，则每一股增至 1.125 股。换言之，次日以除权理论证价格买进，则投资人便持有 A、B、C 三股票各 1.125 股，每股平均资产额为：

$$133.33 \text{ 元} \times 1.125 = 150 \text{ 元}$$

这与一天前的所持投资额相同。在这种情况下，道琼式平均股价所含意义如下：将许多股票的平均值看作一个股价，其中如一种股票除权，则将全部股票卖出，用所得价款再以理论除权的价格买进同数股票后，再算出资产有多少。

再举一例，说明道股平均股价的计算过程。

请参见下列案例：

A 股票带权价格 290 元，增资后；日股优先认新股比例 1 比 0.6，每股实缴股款 50 元。B 股 160 元，不含增资权利。A 股在除权后市价跌至 230 元，B 股 150 元。试求 A、B 两股的道琼式平均股价。

1. A 股除权的价格

$$(290 \text{ 元} + 50 \text{ 元} \times 0.6) / (1 + 0.6) = 200 \text{ 元}$$

.道琼式倍数

$$(290 \text{ 元} + 160 \text{ 元}) \div (200 \text{ 元} + 160 \text{ 元}) = 1025$$

· 道琼式平均股价

$$(230 \text{ 元} + 50 \text{ 元}) \div 2 \times 1.25 = 237.5 \text{ 元}$$

(2) 修正平均股价：

修正平均股价的计算方法有二：第一，先算出各股票的修正股价，然后再求其算术平均；第二，先计算样本股票全部的算术平均，然后，再用上述修正股价的方式修正。

修正平均股价的计算较复杂，略去。

以上是平均股价的三种类型。现在美日各国的证券交易所发表的平均股价有下列各种：

日本的东京证券交易所第 1 类全部股票（1969 年 7 月 1 日发表）、东京证券交易所第 2 类 300 种股票及大阪证券交易所第 1 类 250 种股票（两者皆为 1949 年 5 月 16 日开始计

算），都采用单纯及加权平均股价。东京证券交易所第 1 类 225 种股票、大阪证券交易所第 1 类 250 种股票（两者均从 1949 年 5 月 16 日开始计算），大阪证券交易所第 2 类 40 种（1961 年 10 月 2 日开始计算）则采用修正平均股价。

在美国，道琼公司发明了道琼平均股价，其中比较有名的是 30 种工业股平均股价与 20 种铁路股平均股价等。此外，纽约时报的平均股价等采用单纯平均股价，莫迪尼平均股价及美国证券交易所的股价水准指数等则采用加权平均股价。

上市股票市价总额

所谓上市股票的市价总额就是将上市各股票的收盘价乘上其发行量算出各股票的市价总额，再将它们合计起来的市价总额。假设上市股票数为 n ，各股票收盘价为 P_1, P_2, \dots, P_n ，且各股票发行量各为 S_1, S_2, \dots, S_n ，则上市股票市价总额 T 可以用下式表示：

$$T = P_1 S_1 + \dots + P_n S_n = \sum_{i=1}^n P_i S_i$$

市价总额指标的优点是可测量股票市场规模的大小。通常可用此指标与国民收入、存款等比较，以分析股票市场的动向，也可用作证券市场的国际比较。

市价总额指标的缺点有：

(1) 该指标对上市股票的增资或增资除权等，并没有作修正，所以当增资股上市时，往往股价会停滞下来，但市价总额却在增大，无法反映股价变动的实际情况。

(2) 该指标是以各股票的发行量为权数，所以发行量大的大型股的变动的的影响就大；大型股价停滞时，市价总额增减很少，但当变动激烈时，则指标呈大幅度增减。

股价指数

所谓股价指数就是表示多种股票价格变动的一种比例数。其计算方法有相对法及总和法两种，现分述如下。

1. 相对法

先计算各股票股价的个别指数，再求出它的算术平均，由此法求得指数称为相对指数。现假设基期股价 P_0 、计算期股价 P_1 、股票数 n ，则相对法的

计算式为：

$$\frac{1}{n} \sum \frac{P_0}{P_t}$$

这种方法算出的股价指数可敏锐地反映股价的短期变动。英国的“经济学家杂志普通股股价指数”就是采用这种计算方法。

2. 总和法

先将各股票的股价合计后再改成指数，依照此法计算的指数称为总和指数。其计算方式为：

$$\frac{\sum P_t}{\sum P_0} \dots\dots\dots$$

通常利用总和计算股价指数时，都依据股票的重要性加权，以 w 为权数，则式就变成下式，此法称为加权总和法。

在计算股价指数时，加权总和法中所用的权数，一般都用成交量或发行量，而其加权的方法有两种，一种用基期的权数，另一种用计算期的权数。

现在基期的成交量或发行量为 Q_0 ，计算期为 Q_t ，将式的 w 以 Q_0 及 Q_t 代替之，就可得下列两种加权总和指数：

式称为拉氏式，式则称为贝氏式。拉氏式采用固定期权数加权，当权数决定后便毋需加以变动。一般经济指数多使用此方法，但测量对象的内容若有了变动，这种方式就无法适用了。贝氏式则采用计算期加权；这种方法计算烦杂，但即使测量对象的内容有了变化，它亦可适用。

此外，将拉氏式及贝氏式两者指数作几何平均，可得到费雪理想式。其式如下：

在上述各种股价指数的计算方式中，以发行量为权数加权的股价指数被采用的较多。美国有名的 Standard & Poor's Stock Price Index、纽约证券交易所发表的 NYSE Common Stock Index、法国巴黎证券交易所发表的 Les Indices decours de la compagnie des Agerlts de change、东京证券交易所发表的第 1 类股价指数及第 2 类股价指数、大阪证券交易所发表的大阪证券 300 种股价指数及台湾证券交易所发表的发行量加权股价指数等都采用这种股价指数。

试以台湾证券交易所的发行量加权股价指数为例说明发行量加权股价指数。其内容大致如下：

发行量加权股价指数以 1966 年平均为基期，除未进入市场的公营事业及成交很少的银行金融股票外，其它全部股票均纳入样本股票，价格则以每日晚市收盘价为准。

发行量加权股价指数是采用贝氏公式，其中属于基期的市价总额为 $\sum P_i Q_i$ ，计算期的市价总额为 $\sum p_i Q_i$ 。

但是，若出现有偿增资、新发行公司的新股上市或停止上市等，使上市股数有所增减时，股价指数就发生变动，发生股价断层现象。换言之，要调整当有偿增资等产生时的基期市价总额。

现在假走 $t-1$ 日的市价总额为 T ， t 日有 k 额的有偿增资的除权时，以下述方式求出在 t 日新基期市价总额 TN ，以避免因有偿增资等产生的影响，维持股价的连续性。

$$\text{股价指数} = \frac{T}{T_0} \times 100 = \frac{T+K}{T_n} \times 100$$

$$\frac{T}{T_0} = \frac{T+K}{T+T_n}$$

$$T_n = \frac{T+K}{T} \times T_0$$

T_n 算出后，可持续使用至下次增资时再修正基期市价总额时为止。

请参见下列案例：

假定基期市价总额为 80,000 万元，前一日的市价总额为 90,000 万元，则前一日的股价指数为

$$\frac{90,000}{80,000} \times 100 = 112.5$$

原样本股票中，假定易泰公司本日有偿增资 1,000 万元，面额 50 元，增资股数为 20 万股，将增资后基期日市价总额导入公式，应为：

$$80,000 \times \frac{90000 + 1000}{80889} \times 100 = 112.5$$

假定本日各样本股票股价不变，仅易泰公司股票因除权而使股价发生变化，由于此股价变化不应影响指数的变动，所以当日股价指数应与前一日指数相等，即：

若次日股价发生变化，其市价总额为 94,000 万元，则调整后的指数应为：

$$\frac{94,000}{80,889} \times 100 = 116.2$$

经过调整后的指数，不会受易泰公司有偿增资发行新股影响。

股票投资获利率

股票投资获利率即每股股息与市价的比。假设每股股息为 D ，股票市价 P ，股票获利率为 Y ，则

$$\text{股票投资获利率}(Y) = \frac{\text{股票市价}}{\text{每股股息}} \dots\dots$$

例如，某股票年获股息 5 元，目前市价 100 元，则其投资获利率为 5%。

但是当增资期迫近时，该股票股价因含增资溢价而上涨，若仍采用 式的分母显然不太恰当，因而在理论上应有另一代替它的公式。

设除权前旧股股价为 P ，配股率 R ，新股实缴股款 V ，增资后每股预期股息 D 。因此，增至前一股，在增资后就变成 $1+R$ 股，预期股息则为 $D(1+R)$ ，此外，旧股 1 股的价值增资后就变成 $P+RV$ 。那么，预期投资获利率可以用下式表示：

$$Y_n = \frac{D(1+R)}{P+RV} \dots\dots$$

式跟正常的股票投资获利率 式不相同，它包括增资后预期股息及增资配股率等两种因素的预期，是很不确定的。

股票投资获利率这一指标的优缺点略述如下。

优点：

(1) 股票投资获利率可以说是证券流通市场中股票的利率。它可以跟其

他储蓄对象，诸如公债、公司债、投资信托、银行存款或其他股票相比较（亦即用各股票的投资获利率 D_i/P_i 跟债券等的投资获利率比较），以判断该股价偏高还是偏低。

（2）同时，可将全部上市股票的平均股票获利率当作市场整体的一种标准，以判断某股票价格的高低。

缺点：

由于企业自有资金的增长及增资等因素使股价上涨，使股票投资获利率偏低，丧失它应有的功能，并使投资人对股票投资观望不前，降低兴趣。这样，就导致了本益比的出现。

本益比

本益比又称利润股价比（P/E）。

作为衡量股票投资价值的工具，本益比要比股票投资获利率更进一步。股票投资获利率是每年获取股息与股价的比较，本益比则为产生股息来源的收益与股价的比较，其计算公式如下：

目前股价 ÷ 每股平均年获利益

本益比采用倍数形式，倍数越高，即表示投资价值越低。

假设每股股价为 P，每股年获股息为 D，每股年获收益为 E，则本益比如下式：

$$P.E.R = P/E = D/E \div D/P \dots\dots\dots$$

D/E 为股息倾向，即股息占企业收益的比率，D/P 则为

上述股票投资收益率。如果 D/P 不变，D/E 变化，则本益比随着变化，股票投资价值也随着变化。换言之，如果股息倾向提高，亦即股息占企业收益比率提高，表示将降低公司增资能力或未来派息能力；反之，则表示可提高增资及未来派息能力。因而，如果股票投资获利率不变，企业收益的增减就可透过本益比来表示股票投资价值的变动。

因此，本益比作为衡量股票投资价值的尺度，使投资者更易观察股票投资价值的变动。一般地，本益比以 20 倍为上限、15 倍为下限来作为判断股市的准绳。

作为判断股票投资价值的尺度，本益比虽比股票获利率进步，但也有它的缺点，现分述如下：

（1）在计算公式中，所谓年获利益，是上年期的资料，当年的无法知道。同时作为分子的年获股息也为上年期的，本年期也不知道，所以严格他讲，是很不合理的。此外，与股票投资获利率一样，本益比未能修正包含增资时优先认股权的股价。

（2）股价与收益之间的关系如下：

$$\text{本益比} = \text{股价} / \text{年获收益}$$

$$= \text{股价} / (\text{未分配盈余} + \text{股息})$$

如取其倒数，则： $(\text{未分配盈余} + \text{股息}) / \text{股价} = \text{未分配盈余} / \text{股价} + \text{股息} / \text{股价}$

$$= \text{未分配盈余} / \text{股价}$$

$$+ \text{股票投资获利率}$$

换言之，以股价除未分配盈余所得商加上股票投资获利率的倒数，即为本益比。若仔细观察，即可发现，未分配盈余并未分配给投资者，而将它纳入计算公式中，显然使本益比偏高。

虽然本益比有这些缺点，但作为股价指标，仍然受到重视。现在，美、日及西欧各国多计算出本益比代替股票投资获利率作为国际比较之用。

请参见下列案例。

易泰股份公司本期收益（年决算两次）4,000千元，资本额为20,000千元（面额50元）。易泰股份公司股票市价为240元，试求其本益比。

计算程序如下：

（1）已发行股数：

$$20,000 \text{ 千元} \div 50 \text{ 元} = 400 \text{ 千股}$$

（1）每股收益：

$$4,000 \text{ 千元} \times 2 \div 400 \text{ 千股} = 20 \text{ 元}$$

（3）本益比：

$$240 \text{ 元} \div 20 \text{ 元} = 12 \text{ 倍}$$

又假设易泰公司股票每股股息为6元，股息倾向为50%。若易泰公司股票的本益比为15倍，试求其股票投资获利率。

计算程序如下：

（1）每股利益（股息 ÷ 股息倾向）：

$$6 \text{ 元} \div 0.5 = 12 \text{ 元}$$

（2）股价（利益 × 本益比）：

$$12 \text{ 元} \times 15 \text{ 倍} = 180 \text{ 元}$$

（3）股票投资获利率（股息 ÷ 市价）：

《翻云覆雨——股市赢家战略》证券交易程序

正如玩牌，要有规则，玩股票也要有规则。

正如玩牌有一定规则一样，玩股也有相应的规则，那就是证券交易的程序。

玩牌者深知：掌握不好玩牌规则，就不可能成为牌桌赢家；同样，若股民不熟知证券交易的程序，就不可能成为股市赢家。

下面所要讲的交易程序，请股民牢牢记住。

一、证券交易基础知识

玩牌之前，有洗牌、摸牌等一系列准备工作。在我们正式介绍证券交易程序之前，先介绍一些证券交易的基础知识。

交易时间

证券交易所对交易时间有非常严格的规定。一般来说，除星期日及例假日休业外，证券交易一般每天都营业。每天的交

易时间一般分成两部分：一部分是上午开市，在午前停止营业，称为早市；另一部分是午后开市，称为晚市（当然有的证券交易所每日只开市一次，而不把交易时间分为早晚两市）。

每次开市的首次交易称为开盘，相应地，其成交价格称为开盘价格；每次开市的最后一次交易称为收盘，相应地，其成交价格称为收盘价格。所以，每日只开市一次者，开盘与收盘各有一次；反之，每日开市两次者，开盘与收盘各有两次，这时早市的开盘与收盘分别被称之为早市开盘与早市收盘，晚市的开盘与收盘分别被称之为晚市开盘与晚市收盘；相应地，成交价格也被分为早市开盘价格、早市收盘价格与晚市开盘价格、晚市收盘价格。每日最后成交价格，在行情表上以“最高”或“高”表示；每日最低成交价格，在行情表上以“最低”或“低”表示。每日该种证券的所有成交价格总额之和除以成交次数所得的商值，即为当日的平均价格。

一般地，证券交易所都按时开市、按时收市，时间概念非常强。但在紧急情况下，证券交易所也可提前收市，或者在并非周日或例假日时关闭证券交易所——一般来说，采取以上措施是由于在交易所交易中出现了异常情况（例如股市暴跌），而交易所采取上述措施是为了防止情形的进一步恶化。

另外，证券交易所对进入交易所内的人员亦有严格限制。一般来说，除证券商或其代理人、代表人或其电话员，以及担任辅助工作的交易所职员外，未经交易所许可，其他人一概不得入内。

报价

所谓报价，是指某一时间内市场上某种证券每一单位的最高购进价（简称进价）与最低卖出价（简称出价）。所谓进价，是指买者所愿买进的价格；所谓出价，是指卖方所愿卖出的价格，这样，报价就表示了证券买卖双方所愿意付出的最高代

价。

报价的次序，一般是进价在先、出价在后。证券交易所系

以点数变动来表示股票报价。所谓点数，是指元位以下的分数变动，例如 $1/8$ 、 $1/4$ 、 $3/8$ 、 $1/2$ 、 $5/8$ 、 $3/4$ 与 $7/8$ 。交易所较为活跃的股票

的点数波动范围大概是从 $1/8$ 至 $1/4$ 点之间。债券的报价，一般亦以点数表示，但不同的是，债券的每点（称为债点）系 $1/100$ ，而不是一元的分数。

报价可以分为“例行报价”与“价格及数量”报价两种。前者仅包含进出价各一个，后者除包括进出价各一个之外，还包括交易数量。例如，“50, 5012 或简写为“50, 12”）属于例行报价，表示买方愿按每股 50 元的价格购进，而卖方愿按每股 50 古元的价格卖出；而“50, 5012, 1000, 500”（或简写为“50, 12, 1000, 500”）则属于价格及数量报价，表示买方愿按每股 50 元的价格购进 1000 股而卖方愿按每股 5012 元的价格卖出 500 股。

表示报价的方法有三种：

- (1) 口喊；
- (2) 以手势表示（请参见图 3.1）。
- (3) 在申报记录表上填明。买（手心向外）卖（手背向外）

用手势表示数字

图 3.1 用手势表示买成卖

成交单位

在论及证券报价时，我们已经介绍过是以每股的点数与每份债券的百分数（债点）为标准的，但在交易中，证券交易所一般要规定最低成交单位，即证券交易的股数或债券份数。各证券交易所对成交单位的规定均不同，有的以 10 股、100 股，也有的以 500 股与 1000 股等作为一个成交单位。成交单位的订立要合理，也就是说要充分考虑到交易所的发展情况，既不要太大，也不要太小。

交易种类

证券交易所的交易种类，可分为专柜继续竞价、定期分盘竞价与定期不分盘竞价三种，分叙如下：

1. 专柜继续竞价

专柜继续竞价方式适用于规模宏大而上市证券种类繁多的证券交易所。所谓专柜，是指由证券交易所在交易厅内专门设置的柜台（一般为马蹄形）。交易所设专柜若干个，分别编上号码，然后将上市证券分配到各专柜之中。每日营业开始之后，由证券交易所分别派员驻在柜内主持业务。买卖双方或者在柜台外竞价买卖，或者在竞价成交后将成交单传送给柜台中的工作人员予以登记，或者买卖双方填写申报单后交送给柜台里的工作人员，让他将价格数量相同者撮合成交，然后再由买卖方签署成交单。

专柜继续竞价又称专柜相对竞价。

2. 定期分盘公开竞价

定期分盘公开竞价方式适用于证券较少而业务也较清淡的交易所。它的做法是：先由证券交易所在交易厅内划定买卖地区，每日营业后，证券商即集中在这一买卖地区，然后由证券交易所的工作人员依照上市证券清单来逐一唱名，并挂出轮到买卖的证券名称；而证券商欲买卖某种证券时，应挂出他们的名称牌，经工作人员宣布后即开始公开竞价：买卖双方价格与数量相等时，即可拍手成交，填制成交单，然后传送给交易所工作人员。当交易所工作人员挂出另一种证券的名称牌后，前一种证券即应立即停止交易。

定期分盘公开竞价目前很少被证券交易所采用，但仍适用于商品交易所。

3. 定期不分盘公开竞价

定期不分盘公开竞价方式也适用于证券较少而业务亦较清淡的交易所。与定期分盘公开竞价方式不同的是：买卖双方在交易所营业时间内在交易厅集中区任意公开竞价，买卖任何一种上市证券，没有任何时间限制。

涨跌限度

证券交易主管机关与证券交易所为防止市场价格暴涨暴跌，为防止严重投机现象，常规定每市的涨跌限度：市价到达上下限时，即不得再有涨落（俗称之为“停板”）。有的交易所并没有限制涨落幅度，而将平稳市价的任务交给自营经纪人。

涨跌限度一般是据市价的不同数额规定的，如下表（表中的数字是假设

的)。

涨跌限度

股价(每股)	涨跌限度(每股)
1—100元	50元
101—200元	80元
201—500元	100元
501—1500元	150元
1500元以上	300元

佣金、经手费与印花税

1. 佣金

佣金是经纪人的劳务收入，证券交易所一般都规定统一佣金率，并禁止经纪人以直接或间接方式降低佣金率来进行同业竞争。统一的佣金率能有效地防止乱收费现象；但是，随着交易数额的扩大与交易频率的上升，固定佣金率已逐渐成为一些客户的沉重包袱，因而许多客户不在证券交易所交易而在场外市场交易；有鉴如此，许多证券交易所正沿着逐步取消固定佣金率的作法发展。

佣金由买卖双方分担。

2. 经手费

经手费是证券交易所从经纪人佣金中抽取的报酬，是证券交易所主要收入之一。

3. 印花税

印花税是政府向证券的交易者(通常只限于卖方)征收的税种。

二、叫牌与定约—— 证券交易程序（1）：委托

大凡玩桥牌的人都知道，玩桥牌时，第一个步骤就是叫牌与定约。股市中的交易与此类似，第一个步骤就是委托。

委托作为证券交易程序的第一步，其自身又包括一系列环节与程序，分述如下。

客户开设帐户

客户要委托证券商代为其买卖证券，必须首先在证券商处开设一个帐户，就如同在银行开设一个帐户一样（但证券商对客户开户的资格要求远较银行对客户开户的资格要求严）。

客户申请开户时，应出具下列文书：

- （1）开设帐户申请书。
- （2）资讯卡。资讯卡上包括下列内容：帐户种类；经纪人通知客户方法；介绍人的姓名与通信地址。
- （3）签名卡（主要填写客户的有关情况，如职业、工作单位、性别、年龄、详细通信地址、电话、电传等，并要求客户签名或加盖印章）。
- （4）银行的推荐信（证明客户信誉良好）。
- （5）介绍人的推荐信（证明客户信誉良好）。
- （6）其他的为证券商所要求的文书。

证券商绝对下列客户开户：

- （1）未成年且未经其法定代理人允许者；
- （2）证券主管机关及证券交易所的职员与雇员；
- （3）政府机构、金融机构与公营事业公司的出纳人员；
- （4）被宣布破产且没有恢复者；
- （5）法人申请开户时未能出具法人授权开户证明者；
- （6）该证券商的股东与职员；
- （7）未经主管机关或证券交易所所允许者；

一般地，除了答复证券主管机关及证券交易所的查询外，证券商对于委托人（客户）的一切委托事项均应严守秘密。如果证券商违约而给客户带来损失，则客户对于该证券商缴存于证券交易所的营业保证金，享有仅次于证券交易所的优先权。

帐户有以下几种类型：

1. 现金帐户

又称特别现金帐户，是一种最容易开设的帐户。使用这种帐户的客户的全部买卖必须以现金完成，而不能用此帐户从事保证金信用交易。客户开设帐户后，只须与经纪人指定的职员联系，即可委托买卖。

2. 联合帐户

即夫妻或亲朋（两个或两个以上的人）共同开立的帐户。其手续亦较严格，客户除须出具前述各种文书外，还应签订另外的契约。

3. 授权帐户

在这一帐户下，客户给证券商特别授权，允许其事先不与客户协商即可进行证券交易。交易的时机、所选的证券及其价格与数量均由证券商自行随机决定。有相当一部分证券商拒绝开设授权帐户，并且法律有时也禁止使用授权帐户。

4. 信托帐户

客户必须到了法定年龄，才能在证券商处开立帐户。但许多客户未到法定年龄就拥有相当数量的证券（其亲友赠送的等等），而信托帐户正是为解决这个矛盾而开立的。信托帐户的所有者是未成年客户，但应以父母或保护人的名义与证券商往来。

客户发出委托指令

客户开立帐户后，就可以以电话、电报、信件或亲自前往的方式向证券商发出委托指令。

客户发出的委托指令种类繁多。可以区分如下：

1. 以委托数量为标准

以委托数量为标准，可将委托分为整数委托与零数委托两种，前者指委托的数量是交易所规定的成交单位或其倍数，后者指委托的数量不足交易所规定的成交单位。

2. 以交易性质为标准

以交易性质为标准，可将委托分为买进委托与卖出委托。前者指客户委托证券商买进某种证券，后者指客户委托证券商卖出某种证券。

3. 以时间为标准

以时间为标准，委托可分为当日有效委托、一周有效委托、一月有效委托与撤销前委托等四种，分述如下：

（1）当日有效委托：

当日有效委托指当日收盘时即自动失效的委托：如有早晚两市，则以晚市收盘为准；如只有一市，则以该市收盘为准。凡委托客户未指令有效期间的委托，一律视为当日有效委托。产生当日有效委托的理论认为：市场变化莫测，而买卖方在行动前又必须考虑各种不同的因素，所以以当日有效原则委托证券商代为买卖较为稳健与合理。

（2）一周有效委托：

一周有效委托即指每周末收盘时自动失效的委托。

（3）一月有效委托：

一月有效委托即指每月末交易所最后一个营业日收盘时自动失效的委托。

（4）撤销前有效委托：

撤销前有效委托即指若客户未通知撤销则始终有效的委托。产生撤销前有效委托的理论认为：有的客户深信市场力量长期演进的作用，因而无须计较暂时的得失，也无须计较较长的等待时间。

4. 以价格为标准

以价格为标准，可将委托分为随市价委托与限价委托两种，分述如下：

（1）随市价委托：

随市价委托即指客户委托证券商按市场可能最佳价格为其立即成交，是很普遍采用的一种委托。所谓市场可能最佳价格，是指在当时有效进出报价范围内，受托证券商的代理人或代理人应尽其最大努力设法按买进报价为其买进客户成交，或按卖出报价为其卖出客户成交；如果情况实在不许可，则可以稍微提高进价或稍微降低出价。

大部分委托均属于随市价委托。

（2）限价委托：

限价委托即指客户委托证券商按其限定价格，或按比其限定价格更好的

价格，为其完成委托。所谓较限定价格更好的价格，卖方委托系指较限定价格为高的价格，买方委托系指较限定价格为低的价格。因此证券商在交易所为其客户减价时，如系卖出，其首次减价应比客户的限价为高；如系买进，其首次减价应比客户的限价为低。产生限价委托的原因在于客户预料市价可能上涨或下跌，因而希望在事实出现之前就先行委托经纪人在市价到达其所限定的理想价格区域时，即买进或卖出。所以买进限价委托的限价一般在现有市价之下；卖出限价委托的限价一般在现有市价以上。

限价委托的好处在于客户可以获得以较佳价格买进或卖出的机会。这只是一时机会而不是一种实在。市场价格波动范围狭窄时，限价委托比较容易实现而获利；但若市场价格剧烈波动（暴涨或暴跌）时，限价委托就很难实现——这是限价委托的第一个短处；另一个短处则是如何确定合理的限价：限价如过于接近现有市价，则限价委托无明显的利益；如果限价距离现有市价遥远，则又很难成交。一时无法成交的限价委托，一般由证券商中的经纪人转交给有关的自营经纪人，让后者俟机成交。

5. 特殊形式的委托

有一些特殊形式的委托：停止损失委托、停止损失及限价委托、授权委托、立即撤销委托、撤销委托（又分为直接撤销委托与撤销前次委托两种）。这些较复杂，不作介绍。

6. 有关零数买卖的委托

前述委托事项，均发生于客户与经纪人之间。依照证券交易所的一般规则，经纪人拒绝接受不足一个成交单位的委托。所以，前面所讲的各种类型委托，仅适用于整数买卖（即交易数量为成交单位的倍数）而不适用于零数买卖（即交易数量不足一个成交单位）。下面，我们专门介绍与零数买卖有关的客户委托。

经纪人本身虽不接受零数委托，但经纪人可将客户的零数委托转交给专门从事零数买卖的零数自营商。零数自营商一方面必须在交易厅内零星买进不足一个成交单位的股票，凑成整数股后转卖给佣金经纪人；另一方面又必须在交易厅内买进整数股，然后化整为零地转卖给需要不足一个成交单位的佣金经纪人。这样，零数自营商就要承担一定的风险。

下面将有关零数买卖的委托进行分类，分别介绍如下：

（1）随市价委托：

随市价委托即指按市场最佳价格为客户成交的委托；所谓最佳价格，是指委托指令送达后的首笔整数成交价格。

请参见下列案例。

阿发欲随市价买进易泰普通股票，其往来经纪人将委托指令送到零数自营商后不久，该种股票整数买卖以“50”的价格成交一次，这一价格即为市场最佳价格（或称有效成交价格）；零数自营商便以该价买进，然后加价转给经纪人的委托客户（中间的加价额即为零数自营商的佣金，加价比例要符合证券交易所的收费标准）。随市价零数卖出委托正好相反，即零数自营商按市场最佳价格卖出后，扣减后转给经纪人的委托客户。

（2）限价委托：

零数限价委托与整数限价委托的意义相同，也就是说卖出委托应按限价或较高价格完成，买进委托应按限价或较低价格完成；但零数限价委托似乎更复杂一些，这是因为零数价格与整数价格之间存在着差距。换言之，整数

有效成交价格不但应符合客户的限价或较为其佳的价格，而且允许零数价格随之产生合理的差距。所以零数买进委托所依循的整数成交价格应低零数限价，零数卖出委托所依循的整数成交价格应高于零数限价。至于零数限价与整数有效成交价格的合理差距，则由证券交易所规定。

请参见下列案例：

阿财委托按每股 30 元限价买进京西普通股票 50 股，通知送到后，该种股票的整数成交记录为“5014， 5018， 50， 4978”，根据前述原则“有效整数成交价格应低于零数限价”，故“4978”应为有效整数成交价格；而客户的买进委托，则应按每

股 50 元成交（其中的 1/8 元差额即为零数自营商的佣金），也就是说，零数自营商应按“4978”另外加“1/8”形成零数成交价格，而零数成交价格即为客户的限价。

阿财委托以每股 50 元限价卖出京西普通股票 10 股，通知送到后，该种股票的整数新成交记录为“4934， 4978， 50， 5018”，根据前述原则，“有效整数成交价格应高于零数限价”，所以上述记录中，“5018”应为有效整数的成交价格；而零数自

营商从此价格中扣减一部分（例如 1/8）后，构成了有效零数成交价格“50”（亦即零数限价）。

（3）特殊形式委托：

关于零数买卖，还有一些特殊形式的委托：无须等待委托、基础价格委托、停止损失委托、停止损失及限价委托、立即撤销委托、特殊指示委托、梯级委托、现金交易委托、卖空委托等。这些委托形式较复杂，不予介绍。

证券商填写委托书

证券商的工作人员接到客户的委托指令（见表 3.1）后，应立即填写委托书（委托书的典型格式请参见图 3. 2）。

表 3.1 委托指令书

19____年____月____日上下午____时____分

证券名称	股数或面额	限价	有效期间	附注
场内成交单号码///				
证券股份有限公司		编号		

交易性质		委托书	委托方式	
买进			电话	
卖出			电报	
			书面	
			当面	

委托人 _____ 帐户号数 _____

图 3.2 委托书典型格式

注意：

1. 未填据“限价”者即视为市价委托。
2. 未填明“有效期间”者即视为当日有效。
3. 委托方式应予标明。
4. 交易性质应予标明。
5. 书面或电报委托者应粘附函电。

6. 买卖如未成交，委托书也应保存。

委托的程序可总结如图 3.3：



图 3.3 委托流程图

三、进攻与防守——证券交易程序（2）：成交

叫牌与定约后，玩牌者就要进行进攻与防守。玩股亦如此。委托经纪人后，证券的买卖双方就通过经纪人进行激烈的进攻与防守——讨价还价，终于形成某一时点某一证券的成交价格。

证券商在接受客户委托、填写委托书后，就迅速命令其在证券交易所的代表人或代理人到买卖这种证券的柜台（在交易厅内）去执行委托。由于要买进和要卖出这种证券的客户都不只一家，故他们通过双边拍卖的方式来成交：也就是说，在交易过程中，竞争同时发生在买者之间与卖者之间。

证券交易时进行的双边拍卖主要有两种方式：口头交易与板牌交易。

口头交易程序

所谓口头交易，就是指买卖双方的出价和进价均通过口头表达。买方的喊价称为买进出价或递盘，卖方的喊价称为卖出价或发盘。证券交易是一场时间、价格的激烈竞争。喊价时间有先有后，喊出的价格有高有低；必须同时考虑这两个因素，才能促成交易。

首先，从时间角度来看，对相同价格的喊价，先喊价的优于后喊价的；其次，从喊价高低来看，卖方喊价低的优于卖方喊价高的，买方出价高的优先于买方出价低的——这就是证券交易中著名的“时间优先，价格优先”的原则。

口头交易又分成两种，即个别拍卖与集团拍卖。

1. 个别拍卖

个别拍卖由买卖双方分别喊价，每当卖方喊价与买方喊价一致时，即可成交。个别拍卖又可分成两种即买卖双方议价交易与经纪人预约登记卡配凑交易。

（1）买卖双方议价交易：

买卖双方议价交易是在开盘与收盘之间进行的股票交易。通常，这种交易是在价格优先（卖方叫价低，买方出价高）和时间优先（依据经纪人向交易所提出买卖要求，在交易所工作人员登记处登记时间先后）原则指导下，每当买方与卖方喊价一致时，便将该价格作为成交价格，双方成交。

（2）预约登记卡配凑交易：

预约登记卡配凑交易是在开盘与收盘时进行的股票交易。开盘与收盘时，往往股票买卖非常集中，时间优先的原则难以起作用；另外，在拍卖时常常不好订价，所以只得依靠交易所的工作人员，根据他在预约登记卡上的记录，按价格优先的原则，依次对买卖要求进行配凑，迅速地找出买卖双方都同意的价格，促成买卖交易。

请参见下列案例。

某经纪人接到客户委托指令后，迅速赶到买卖该股票的柜台。他首先询问该种股票的交易情况即这种股票的买方的最高出价与卖方的最低出价，别人告诉他是“2038, 2068, 2, 4”。这其中前两个数字是表示已有的报价情况，后者表示在当时报价下买卖双方愿意交易的成交单位数。假设该证券交易所一个成交单位是100股，则上述数字的完整含义是：在当时，有人愿意以每股2038元买进200股，有人愿以每股2068元卖出400股。了解情况后，该经纪人就参与讨价还价之中。若客户需要买进，则他应在当时的最高出价（2038）的基础上向上加价；若客户需要卖出，则他应在当时的最低要价（2068）基础上向下减价。现假设客户委托买进，又假设该证券交易所的价位是

18(也就是说每次加价或减价都是18元)。现在,在众多的买者中,该经纪人率先将出价从2038元增至2048元,这时,有的买者不愿出此价便离开交易处,而另一些买

者也喊出此价以示与该经纪人竞争;这时买者进行同样的竞争,有一些卖者将要价从2068元降至2058元,而另一些卖者

不愿要此价便离开交易所。此时,该经纪人率先将出价从2048元增至2058元,喊一声“买”,与卖方的要价相合,于是该经纪人便与卖者中最先喊出“2058”的一位卖者成交。于是这笔交易宣告完成,交易所工作人员便将成交资料记录在案。

2. 集团拍卖

集团拍卖通常是在为数不多的股票开盘时与收盘时进行交易,其主要形式是“拍板”。即:由卖方或买方竞相提出买卖价格,展开竞争,当买卖价格与数量一致时,交易所的工作人员就拍板以示成交,故这一方式又称“拍板方式”。当买卖的数量与价格不一致时,需调整喊价。如果不论怎样调整,买卖的价格与数量均不一致时,则最后只好宣布无法成交。

可参见上述案例,大致情形是相同的,不同之处在于两点:第一,经纪人必须在开盘或收盘时参与讨价还价;第二,当买卖双方所出的价格、数量一致时,不是由经纪人喊“买”,而是由交易所工作人员拍板成交。

板牌交易程序

所谓板牌交易,是指买卖双方的出价与进价均通过在板牌上书写来表示。板牌交易与口头交易实际上是相同的,除了报价的方式不一样外,很少有实质区别。板牌交易亦可分为个别拍卖与集团拍卖两种,其交易也遵循着“时间优先,价格优先”的原则。

请参见下列案例。

A 经纪人接到某客户买进 NORWAY 公司股票的委托指令后,立即赶到买卖这种股票的柜台。首先,他要在交易板牌上了解 NORWAY 公司股票的交易情况,这时交易板牌上显示的 NORWAY 公司股票的交易情况。

这一板牌从左向右的第一栏是股票名称;第二栏表示在当时出价最高的买主(经纪人)的号码(每一个经纪人拥有一个号码,A 经纪人的号码是90);第三栏是买主的最高价格,其中163表示1.63元(下同);第四栏是卖主的最低要价;第五栏是表示在1.63当时要价最低的卖主的号码,上栏中有两个号码,表示有两个卖主愿以这个价格卖出;第六栏是当日第一笔成交的价格;第七栏是A 经纪人接到委托指令时 NORWAY 公司当日成交的最高与最低价格;第八栏是最近一次成交价格。了解 NORWAY 公司股票交易情况后,A 经纪人知道,要想成交,他的出价一定要高于1.63元;假设证券交易所的价位为0.01元,于是他可出1.64元,把此价连同自己的号码一块写在板牌上,同时擦去相应的“87”与“63”两个数字。

这时交易板牌上 NORWAY 公司的那一行情况就变为表 3.3:

表 3.3 NORWAY 公司交易情况(2)

NORWAY	90	194	165	53/46	167	168/156	156

这时如果卖方有人(例如46号)愿以1.64元成交,他便可以直接找A 经纪人联系并办理成交手续,交易即宣告完

成。这时交易板牌上的 NORWAY 公司一行变成表 3.4 :

.....
NORWAY			165	46	167	168/164	164
.....

传统地，除用口头与板牌进行交易外，尚用手势表示。近年来，证券交易所逐渐采用电脑进行交易，而舍弃了口头、板牌与手势等传统做法。

综合所述，证券商成交的基本流程是：证券商给其在证券交易所的代表人或代理人发出通知，代表人或代理人了解行情，讨价还价，成交。见图 3.4。证券商通知其代理人或代表人或代理人到柜台了解行情 代表人或代理人出价和再出价证券商成交并填写成交单图 3.4 成交程序图

四、计分与奖罚——证券交易程序（3）：清算、交割与过户

经过激烈的进攻与防守，牌局中胜负已定，余下的工作便是计分与奖罚了。

股市成交之后，并不意味着证券交易程序的结束，复杂的清算、交割与过户手续还等待着玩股者及其经纪人。

清算

清算与交割密不可分，但依然有相对的独立性。

1. 清算的概念与意义

所谓清算，就是将买卖证券的数量与金额分别予以抵销，然后通过证券交易所交割证券或价款净差额的一种程序。证券清算的意义，在于同时减少了通过证券交易所实际交割的证券与价款，节省的大量的人力、物力与财力。证券交易所如果没有清算制度，那么每一位证券商都必须向对方逐笔交割证券与价款，手续相当繁琐，要占用大量的人力、物力、财力与时间。

请参见下列案例。

A 证券商向 B 证券商卖出 100 股，B 证券商又将这 100 股转卖给 C 证券商。若无清算制度，则 A 证券商应向 B 证券商交割证券一次，B 证券商又必向 C 证券商交割一次；若予清算冲销，那么由于 B 证券商买卖相等，所以只需 A 向 C 交割一次即可。

2. 清算程序

清算主要程序如下：

第一，核对买卖成交单有无错误；

第二，为每一证券商填写清算单，抵销同种证券的买卖数量与金额，然后计算出应交割的证券与价款的净额；

第三，确定每一证券商应向其他证券商收进或付出的证券数额与金额。

证券清算的具体工作由证券交易所的清算组织或下属的证券清算公司进行。

清算程序可参见图 3.5。清算公司核对成交单

清算公司计算应交割证券与价款净额

清算公司确定每位证券商的应收或应付净额

图 3.5 清算程序图

请参见下列案例。

上海证券交易所所属的证券清算公司依据甲证券商的 1992 年 4 月 15 日的成交记录（见表 3.5，表 3.6，表 3.7）填写了清算单。

表 3.5 甲证券商买进成交记录表

1992.4.15.

股票名称	数量	成交价格	应收价款	卖出证券商
NORWAY	800	20	\$ 16,000.00	经纪人 L
GS	500	26.00	13,000.00	经纪人 M
BS	400	2318	9,250.00	经纪人 N
LS	500	4218	21,062.50	经纪人 O
LRR	300	19.00	5,700.00	经纪人 P
GF	100	3118	3,112.50	经纪人 Q
AC	100	54.00	5,400.00	经纪人 R
GE	600	1818	11,325.00	经纪人 S
合计	3,300		\$ 74,850.00	

从清算单中可以看出，该证券商在同日内买进 3300 股，卖出 3600 股，经清算后，只须收进 1100 股、付出 600 股。价款清算亦这样。该证券商应收价款 105,237.50 元，应付价款为 74,850 元，两者相抵后，该证券商应收价款为 30,487.50 元，应从清算公司处领取，而应付价款的证券商应向清算公司如数支付——这样，清算公司每日的收支余额即相等。从本例中我们可以看到，在证券清算制度中，清算公司（或证券交易所的清算部）的作用类似于银行转账结算，这样就大大地节约了社会资源，提高了经济效率。清算公司转账结算的作用请参见图 3.6。

图 3.6 清算公司的转账结算 {ewc
MVIIMAGE, MVIIMAGE, !15900440_0091_1.bmp}

3. 有关清算的一些规定

对于清算，证券交易所一般都有如下规定：

第一、一般交易以同一日成交者为一个清算期；

第二、证券商不得因客户（委托人）的违约而不进行清算。

交割

证券清算后，即办理交割手续。所谓交割，就是卖方向买方交付证券而买方向卖方交付价款。

1. 交割方式

证券交易所一般有下列交割方式：

（1）当日交割：

即在买卖双方同意成交后的当日就办理完交割事宜。适用于买方急需证券或卖方急需价款的场合。

（2）次日交割：

即在成交后的下一个营业日正午前办理完交割事宜；如逢节假日，则顺延一天。这主要适用于政府债券。

（3）第二日交割：

即自成交的次日起算，在第二个营业日正午前办理完交割事宜；如逢节假日，则顺延一天。这种交割方式很少被采用。

（4）例行交割：

即自成交日起算，在第五个营业日内办完交割事宜。这是证券的标准交割方式（政府债券除外）。一般地，如买卖双方在成交时未说明交割方式，即一律被视为采用例行交割方式。

(5) 例行递延交割：

即卖方在喊价时，可特别声明：自成交日起算，在第四、第五、第六或第七个营业日中，可任选一日办理交割事宜，而毋需事先通知。当然，若买者拒绝，则仍应该采用例行交割方式。

(6) 卖方选择交割：

即卖方有权决定交割日期。其期限从成交后五天至六十天不等。买卖双方须订立书面契约。凡按同一价格买进“卖方选择交割”时，期限最长者应具有优先成交权；凡按同一价格卖出“卖方选择交割”时，期限最短者应具有优先成交权。这种交割方式主要适用于外国证券的买卖。

(7) 发行日交割：

即买卖双方同意等新证券发行以后再办理交割事宜。这种交割方式主要适用于下述情形：第一，上市公司分割股份并：通知原股东更换新股，在新股未发行前，多以这种方式买卖新股；第二，上市公司增资发行新股时，原股东也可以采用这种方式卖出其新股优先购股权。

2. 交割程序

交割分两个过程：

第一，证券商交割；

第二，证券商给客户送达确认书。

请参见图 3.7。证券商交割

证券商给客户送达确认书

图 3.7 交割流程图

证券商为客户成交之后，应在同日内向委托客户寄送确认书（典型格式图 3.8）。

X X X 证券股份有限公司

第_____号

确认书

委托人_____ 帐户号码_____

卖出

委托买进下列证券

市价	限价

成交日期__年__月__日

交割日期__年__月__日

证券种类	股数或面值	单价	价款合计	佣金	应收金额
场内成交单号码					

委托人签章_____

图 3.8 确认书典型格式图

注意：

1. 本证券股份有限公司保留销户权而无须事先通知客户。

2. 本证券股份有限公司有权将代购证券转质押借款。

确认书一般包括如下事项：成交日期及时间；成交数量；证券名称；完成委托的证券交易所；成交价格及金额；过户税；利息；佣金；邮费；欠人或人欠净金额；交割日期；其它事项。

每月终，证券商（经纪人）应向每一往来客户寄送账户月结书。帐户月结书主要反映全月的交易记录，主要包括以下事项：买卖股数；成交价格；佣金、利息与税收总额；账户借方余额或贷方余额；其它事项。

3. 有关交割的一些规定

对于交割，证券交易所有一系列规定：

第一，在交割日的规定时间内，买方应将价款、卖方应将证券送达清算公司；

第二，卖方将证券交付买方时，意味着相应的权利转让；

第三，证券商不得因客户（委托人）的违约而不进行交割；

第四，证券商违背交割义务时，证券交易所可在交割当日收盘前一定时间内指定其他证券商代为卖出或买进。价格上发生的差额以及经纪人佣金及其它费用，应由违背交割义务的证券商负担；若交割日收盘前无法了结交易，则应由证券交易所从证券商中选定 3—5 人为评价人，评定该证券的价格，作为清算的依据；

第五，证券商违背交割义务时，其经手的已成交但尚未交割的各种其它买卖，可由证券交易所指定其他证券商代为了结；

第六，应归违背交割义务的证券商负担的款项，证券交易所可将其营业保证金与其应付款项相冲销；冲销后若尚有余额，将其偿还；若不足，证券交易所可向违约证券商追偿；

第七，证券商在违背交割义务的案件尚未了解前，不得进入证券交易所进行交易，也不得接受客户的新委托；

第八，证券商应在证券交易所清算部或其下属的清算公司里缴存交割结算基金，其债权不得转让或设质。

过户

证券与价款清算与交割后，并不意味着证券交易程序的最后终结，因为对于股票来说还有一个过户问题。

每张股票都证明股东持股份数，它实际上是股东与公司之间依据公司章程所订立的一种书面契约，它代表着其持有人对公司参与权的一种权利。因而，随着交易的完成，当股票从卖方转让到买方手中时，就表示伴随着相应的权利转让：也就是说，卖主（原有股东）已经丧失了他所卖出的那部分股票所代表的权利，而买者获得了他所买进的那部分股票所代表的权利因而成为新的股东。但原有股东的姓名及持股情况均记录于股东名簿上，因而必须变更股东名簿上相应的内容，这就是所谓的过户手续。而对于无记名股东来说，由于他们的姓名等情况并未收入股东名簿，因而也就毋需办理过户手续。

过户基本程序如下：

（1）原有股东在交割后，应填写股票过户通知书一份，加盖印章后连同股票一起送达发行公司的过户机构。

发行公司的过户机构可以自行设置，也可以委托金融机构代为办理，但无论采取何种方式，均须事先得到证券交易所的同意。一般地，发行公司在

其注册住所自行设置过户机构，而在其他区域则委托金融机构代为办理。

如果股票的受让人不只一个，则转让方（卖主）应分别填写过户通知书；如果转让人的账户不只一个，则转让人也应分别填写过户通知书。

股票过户通知书典型格式请参见图 3.9。

股票过户通知书

查本人所持下列公司股票_____股，已转让给_____先生承受，请办理过户。

股票种类	号码	张数	股数	共计票面金额	
壹股	K	张	股		
伍股	K	张	股		
拾股	K	张	股		
伍拾股	K	张	股		
壹佰股	K	张	股		
壹仟股	K	张	股		
合计		张	股 K		

股东_____

住址_____

股东帐户号码_____

股东登记号码_____

印章

收件日期_____

图 3.9 股票过户通知书典型格式因

(2) 新股东在交割后，应向发行公司索取印章卡两张并加盖印章后，送发行公司的过户机构。

印章卡主要记载下列事项：

- A、新股东的姓名或名称；
- B 新股东的住址；
- C、新股东持股股数及号码；
- D、股票转让的日期；
- E、如果是特殊类型股，应注明特殊类型。

(3) 过户机构收到旧股东的过户通知书、旧股票与新股东印鉴卡后，进行审核，若手续齐全就立即注销旧股票换发新股票，然后将新旧股票一起送达鉴证机构，并变更股东名簿上相应内容。

鉴证机构的功能是保存发行公司股份所有权的全部记录，并检查有无超额发行以及伪造股票等情况。发行公司不得自行设置鉴证机构，必须委托金融机构代为办理，并且，负责该公司过户手续的金融机构不得充当鉴证机构。

(4) 鉴证机构收到过户机构送达的新旧股票及有关文件后，进行审核，若手续齐全就在新旧股票正面鉴证，再送达过户机构。

(5) 过户机构收到经鉴证的新旧股票后，将新股票送达新股东，而旧股票则由过户机构存档备查。

关于过户，还有几点须予以说明：

第一，上述过户过程中发生的一切费用均由发行公司负责。

第二，股东如果是用邮寄方式申请过户，则应用挂号件邮至过户机构；以平信邮寄，若有遗失，发行公司概不负责。

第三，股东遗失股票，若不能出具充分证明并保证妥善保管，则发行公司可拒绝补发新股票。

第四，一般地，捡拾到遗失股票者可拥有遗失股票而毋须归还原持有人，但除非原持有人在遗失股票背后鉴字盖章，否则发行公司拒绝办理过户手续；也就是说，除非原持有人同意不再拥有已遗失股票，否则公司就不承认新持有人为新股东。因而新持有人无法享受一切权利。

第五，发行公司的董事会鉴于股东变动频繁，为了便于发放股息与召集股东会，一般在宣布股息时公告一个停止过户期（某月某日至某月某日），在停止过户期内，发行公司拒绝办理过户手续；发行公司将在发放股息之日以支票形式将股息送达给在停止过户前登记于股东名簿上的股东。旧股东如果在这一期间转让其股份，则新股东（受让人）不能领取股息；所以一般在成交时，都从出让价格中扣除股息作为成交价格，这样才较公平合理。

以上所介绍的程序同样适用于记名债券的情形（记名债券也需要过户）。

股票和债券的过户，才真正宣示证券交易的全部结束。

《翻云覆雨——股市赢家战略》证券基础分析

兵法云：知天知地，胜乃无穷。

兵法云：知天知地，胜乃无穷。商场如战场，这一古训对在股市中取胜也至关重要。

一个股民欲在股市争斗中成为赢家，必须对证券进行认真的分析，在众多的证券中选择最有获利前途的证券。

股民对证券进行分析时，一方面要分析发行该证券的企业的经营情况与财务状况，另一方面要分析该证券市价变动趋势，第一种分析叫证券基础分析，第二种分析叫证券价格分析，在分析证券时，必须将这两种分析结合起来，缺一不可。证券的基础分析又可以分为两类，一类是对企业的经营情况进行分析，即证券的质因分析；另一类是对企业的财务状况进行分析，具体地说就是对企业的财务报表进行分析，即证券的量因分析。

一、找棵大树好乘凉——证券质因分析

俗话说“大树底下好乘凉”。的确，如果一个股民能找到一种经营情况良好且具有良好的发展前景的公司所发行的股票，那么他就不用发愁赚不到钱了。

怎样判定一个企业的经营情况与发展前景呢？股民可以从两个方面着手：第一，分析企业的外部环境，即企业所属产业发展现状与前景、产业内竞争情况、产业环境、资源供给与产品需求等；第二，分析企业的内部环境，即企业经营管理情况、企业工艺装备与技术水平等。

企业管理及组织分析

企业包括几个系统，其结构颇为复杂。即，企业以管理组织为中心，包括生产、市场、财务、人事等几个系统。管理组织既然是企业的中心，因此，它的优劣可左右企业的成长。

企业在成长或萎缩过程中，管理组织容易发生不平衡的现象。小企业的经营者包括处理原料、机械设备的采购、成本的估计到商品的出厂、库存管理等业务，此外还得跟税务机关及金融机构接头处理纳税与融资等事，可以说是集技术、营业与组织于一身。但是，有朝一日企业规模扩大时，由于经营者只有一个人，能管理的范围毕竟有限，于是就产生了管理组织上的不平衡的现象。譬如，A企业虽能生产质量良好的产品，但营业情形不佳；B企业的营业能力不错，但制造不出好产品来；C企业也许在质量与营业上有其特长，但在成本管理及会计处理方面却暴露其弱点，不仅如此，企业规模扩大后，虽然采取分层管理方式，但因上层经营者与中下层从业人员之间缺乏意思沟通，极易产生本位主义的恶劣作风。因此，企业规模扩大后，管理组织容易发生不平衡的现象。而上述这种不平衡可区分为企业组织内部的不平衡与企业战略的不平衡两种。但是，我们讨论问题时，须将上述两种不平衡相提并论。我们在研究企业管理组织内部不平衡时，应该要在与企业的外部环境相关的基础上，具体地加以分析。试举例说明：A企业是由青年技术人员组织成立的中型企业，由于最近企业成绩欠佳，就聘请经营顾问来诊断病情。其意见是：“技术虽佳，但营业部门很弱，没有根据管理会计来策划经营事宜。”于是该企业的经营管理者马上扩充部门，高薪聘请成本会计及贸易专家，并立刻引导入工程管理、存货管理、销售推广等新知识。结果公司收益非但没有改善，反而因销售费用、管理费用、薪资支出的增加而亏损累累。上例说明该企业销售情况不佳，其原因在管理组织的不均衡。在这种场合，首先调查市场情况，然后再采取重点主义，对症下药，逐渐改善管理组织内部的缺点。

表示上述管理组织效率的指标为A/P比率（A—管理职员、P—从事生产的员工人数）。管理职员包括管理员、专门职员、事务员、营业人员等；从事生产员工则包括直接作业人员（修理工、搬运工等）。一般来说，A/P比率升高的原因可归纳如下：

第一，技术革新：广泛推广技术革新的结果，企业引入节省劳动的设备，从事生产的员工减少，但技术人员及专家增加了。同时，新产品的研制亦需大量研究人员及技术人员。

第二，经营管理的现代化：如强调培养人材，将人事单位独立，或重视质量管理，加强质量管理的阵容等。

第三，加强销售能力：由于商品销售竞争激烈，公司须扩大市场推销系

统，增加管理职员及销售人员。

第四，经营官僚化：管理职员扩大所属部门，增加所属人员。

企业产品分析

(1) 营业额的增减情形：查明过去三年营业额并观察其增减变化情形；其变化的原因是企业的一般倾向还是该公司特有情况；其增减情形是短时期还是长期。

(2) 设备利用率：生产能力与生产或生产额的比率。

(3) 生产效率：计算指标包括：单位从业人员的生产量；单位从业人员的加工量或产值；分析时要分清生产效率指标的变动原因是来自企业内部还是企业外部。

企业生产要素分析

1. 产品及制造方法

(1) 利用商品清单等查明产品的内容及特性。

(2) 了解其制造过程：是原料成品的连续生产还是部分生产；自己加工及依靠对其他公司订货的比率；制造方法的优、缺点及其改善的可能。

2；设备

(1) 概况：原料的采购与劳动雇用的难易及其对企业管理的影响；它跟成本的关系；企业环境变化的可能性及其对企业管理的影响。

(1) 生产设备：生产方式是否跟生产规模密切配合；工厂设计、厂房构造、机械的配置是否适合生产方式；建筑物及厂房是否有扩张的余地；主要机械部分的折旧情形，加工精度与速度如何；机械设备能力是否保持平衡。

3. 劳动力

(1) 从业员工的质与量是否有问题：工资水准、管理职员与一般从事生产员工的比率、直接与间接员工的比率；从业员工依靠本地方供给的程度。

(2) 福利是否良好。

4. 生产能力

(1) 搜集设备实际利用能力及其计算基础。

(2) 搜集各工程能力均衡的资料：如果产品规格改变，能力均衡有何变化；如有对外订货的情况，应一起进行研究。

5. 生产管理

(1) 生产计划是否考虑设备、劳动力、原料、对外订货等要素并与销售、资金等各部门保持平衡。

(2) 生产部门是否适当加以管理使计划所期望的质量、成本、交货、数量达到标准。

6. 技术水准

(1) 研究技术人员的学历、专长、资格的有无。

(2) 研究费用的多少，研究设备的情形等。

(3) 过去研究的成果及现在研究的题目。

(4) 研究计划与经营计划有无配合。

企业销售分析

分析销售情形的方法：

1. 销售业绩

(1) 主要是研究生产额与销售额，如两者差别很大时找出其原因。

(2) 将销售额分解成销售量及销售单价，研究其动向并与同行业相比

较。

(3) 研究销售对象的优劣：销售对象的信用的情形及销售的能力；销售条件（包括结帐条件及购置量）如何；销售对象的销售商品市场占有率是多少；研究各产品的销售额、收益情形，市场占有率。

2. 接受订货情形

(1) 接受订货情形如何：年中接受订货额及年末余额的变动情形；接受订货的确定程度、有无订立契约；接受订货的内容如何。

(2) 交货、契约价格、价款。

(3) 接受订货量与生产能力相比较是否适当。

(4) 接受订货量与交货量相差很大且成本很大时，有无补救方法。

(5) 接受订货情况与原料存货是否保持适当比率。

3. 存货情形

成品存货是否过多或过少；采用何种方法管理存货；有无勉强销售的情形。

二、证券量因分析——企业财务比率分析

俗话说“人往高处走，水往低处流”。哪一位股民不想买到一份获利丰富的公司的股票呢？

要买到一种风险较小、获利丰厚的公司股票，除了必须认真分析发行股票的公司的发展前景（即上述质因分析）外，还必须分析该公司的财务状况——这就是本节要介绍的量因分析。

股票在证券交易所买卖的公司每年都必须公布该公司前一财政年度的财务报表，这些财务报表是经过公证会计师事务所审查通过的，一般能客观地反映该公司的财务状况。每一位股民都应该充分利用公开发行的财务报表和其他财务资料来判断公司的财务状况，以利作出最佳投资决策。

财务报表是根据会计概念、假设、原则、程序与方法，按年、季、月定期地编制全面而总括地反映公司财务状况的资料。编制财务报表的目的是为了定期反映公司的财务状况与经营成果。

财务报表主要包括以下四部分：

第一，损益表与留存收益表；

第二，资产负债表；

第三，财务状况变动表；

第四，附注。附注一般包括如下内容：公司的会计方针及其变更对会计数据的影响；表内具体数据的具体说明；表外重要情况的说明；公证会计师事务所审查的意见与其签字。

财务比率分析

（1）：流动财务状况

1. 财务比率分析概论

比率分析是在一张财务报表的不同项目与项目之间，不同类别之间或在两张不同财务报表如资产负债和损益表的有关项目之间，用比率来反映它们的相互关系，以求从中发现和据以评价企业的财务现状和经营中存在的问题。

分析财务报表所使用的比率随着分析资料的使用者着眼点、目标和用途不同而异。例如，一家银行在考虑是否给一个企业短期贷款时，它关心的是该企业的资产流动性的比率，而长期债权人着眼于企业的获利能力和经营效率，对资本的流动性很少注意。而投资者的目的，在于考察企业的获利能力和经营趋势，以便取得理想的投资报酬。至于企业的经营者，则需要关心财务分析的一切方面，即要保证企业具有偿还长期和短期债务的能力，又要替投资者赢得一定的、尽可能多的利润。

同一比率在不同资料者间的解释和评价，基本上应该是一致，但有时候可能发生矛盾。便如反映短期偿债能力的流动比率（流动资产净值/流动负债），对短期债权人来说越大越好，但对企业经营者来说，可能认为是没有充分利用资金的浪费现象。

比率分析涉及到企业经营管理的各个方面。比率指标也特别多，大致有反映流动财务状况的比率、反映长期财务状况的比率和反映获利能力与经营成果的比率三类，从本节开始，我们将分三节分别予以介绍和说明。

企业的流动状况主要用流动资产和流动负债的关系来反映。分析与评价流动状况，是企业经营者、投资者、债权人普遍感兴趣的问题。

2. 流动比率和运转资金比率

计算公式：

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产(净)}}{\text{流动负债}}$$

例如：某企业 1991 年终，扣除了指定用途的流动资产以后，流动资产净额为 90,500 元，流动负债为 50,495 元，则流动比率为 1.79，即企业的每 1.00 元负债拥有流动资产 1.79 元以偿付。

计算公式中的流动资产包括现金、应收帐款、有价证券和存货。流动负债包括应付帐款、应付票据、短期债务、应付税款和其他应付费用。

这一比率是衡量短期偿债能力最通用的比率。比率表明了企业的短期债务可由预期在该项债务到期前变成现金的资产来偿还的能力。一般认为，流动比率应维持二比一，才足以表明企业财务状况稳妥可靠。但近年来逐渐废弃了这种单凭经验的标准。因为：

(1) 流动比率大，可能是存货积压滞销的结果，也可能是拥有过多的现金，未能很好地在经营加以运用的缘故。

(2) 企业经营者，若要欺骗债权人，极容易虚饰流动资金状况来伪造这一比率。例如故意把接近年终时要进的货，推迟到下一年初再购买，或者年终故意把借款还清等到下一年初再行商借等。

(3) 它未能揭示流动资产构成的内容。

3. 速动比率（又称酸性试验）

计算公式：

$$\text{速动比率} = \frac{\text{速动资产}}{\text{流动负债}}$$

例如：某企业 1991 年终速动资产 40,500 元，流动负债为 50,495 元，则速动比率为 0.8。

速动资产是指几乎立即可以用来偿付流动负债的那些流动资产。它一般由现金、有价证券和应收帐款构成。存货不包括在速动资产中，这是因为存货是流动性最差的流动资产，把它变成现金所需的时间较长，而且还可能发生冷背残次损失。

因此一般认为速动比率比流动比率更足以表明企业的短期偿债能力。根据传统的经验，认为速动比率以一比一为好，但实际上仍然须视企业具体情况来判定，不能一概而论。

4. 速动资产够用天数

即根据预计的营业支出，现有的速动资产足敷若干天的支用。

计算公式：

$$\text{速动资产够用天数} = \frac{\text{速动资产}}{\text{预计每天营业支出}}$$

$$\text{其中预计每天营业支出} = \frac{\text{预计年度营业开支} - \text{非现金支出}}{365}$$

例如，某企业 1991 年年末速动资产为 40,500 元，根据近年的开支纪录，预计 1992 年营业总开支 152,500 元，其中非现金开支 15,000 元，则速动资产够用天数为 $\frac{40500}{367.71} = 108(\text{天})$ ，这就是说，现有的速

流动资产预计可供来年 108 天营业之用，而毋需补充新的来源。

5. 现金流入量对负债的比率

计算公式：

$$\text{现金流入量对负债比率} = \frac{\text{营业所得资金}}{\text{负债总额}}$$

例如：某企业 1991 年度未营业所得资金（现金）为 36,225 元，负债总额为 96,465 元，则现金流入量对负债比率为 37.93%。

营业所得资金，根据资金概念不同，可以是营业所得现金，也可以是营业所得运转资金。这一比率是流动比率和速动比率的补充，纵视三个比率，可以判断企业的偿债能力。

6. 运转资金对总资产比率

计算公式：

$$\text{运转资金对总资产比率} = \frac{\text{营运资金}}{\text{净资产总额}}$$

例如：某企业 1991 年年终，运转资金为 40,500 元，净资产总额为 170,660 元，则运转资金对资产比率为 23.44%。

从流动资产中扣除流动负债后的净额为运转资金。运转资金对总资产的比率，一般表明资产的流动性及其分布状况。这个比率过高，表明企业现金过多和存货过量；比率过低，则

反映出企业的流动资金不足。使用这一比率时，可以同时使用以总流动资产作基础（即 100%）的纵向比率分析，以检视流动资产的构成内容，以及与前类似资料相比的趋势。

我们用一简例来说明上述 5 项比率的计算（我们采用的是一个动态数列即从 1986 ~ 1991 年），见表 4.1。

7. 应收帐款周转率

计算公式：

$$\text{应收帐款周转率} = \frac{\text{赊销净额}}{\text{平均应收帐款余额}}$$

式中

$$\text{平均应收帐款余额} = \frac{1}{2} \times (\text{年初应收帐款余额} + \text{年终应收帐款余额})$$

例如：某企业 1991 年度赊销净额为 121,000 元，平均应收款余额 33,750 元，按上式计算，应收帐款周转率为 3.59，表明了该年度应收帐款转为现金的平均次数。

8. 应收帐款平均收款期

计算公式：

$$\text{应收帐款的平均收款期} = \frac{365 \text{天}}{\text{应收帐款周转率}}$$

又称应收帐款。它是得出了应收帐款周转率以后，进一步分析得到的，用作评价应收帐款流动程度的补充资料。

承上例，应收帐款平均收帐期为 102 天。在计算上述比率时，要注意以下问题。

第一，销售额应用赊销净额，而不用赊销总额，更不包括现销。否则，现销部分和赊销部分在销货总额中比重的变化，将会影响这一比率；

第二，为了消除季节的影响，最好采用月度应收帐款平均余额进行计算，平均余额须用应收帐款、应收票据年初和各月底共 13 期的余额相加后除 13 得到；

第三，应收帐款应是扣除估计坏帐损失的净额；

第四，商业应收票据也应包括在平均应收帐款余额之中。

9. 存货周转率

计算公式：

$$\text{存货周转率} = \frac{\text{销货成本}}{\text{平均存货余额}}$$

例如：某商业企业 1991 年销货成本为 80,600 元，平均商品存货 40,000 元，则按上式计算，存货周转率为 202 次，它表明，企业拥有的商品存货在该年周转两次以上。

这一比率是衡量一个企业销货能力强弱和存货是否过量的指标。在商业企业，存货周转率说明购进货物后销售的效益。在通常情况下，存货周转越快，如果是有利的经营，则利润率越大，营运资金中用之于存货的金额越小，所以，存货周转

率与企业的获利能力直接相关。

例如企业销货成本为 1,200,000 元，平均存货 100,000 元，假使每投资 100,000 元于存货可以获利 1,000 元，则在存货周转率为 12 的情况下，可实现利润 12,000 元。而另一家企业有同样的成本利润率，存货周转率只有 6 次，则同样以 100,000 元投资于存货，就只能获利 6,000 元了。如果存货周转率放慢，则可能表明存货中冷背残次品增多，不适应销售需要；或者表明有过多的流动资本，在存货上呆滞起来，不能更好地供经营之用。总之，存货周转率低，是企业经营情况欠佳的一种迹象。

依据存货周转率，可以进一步算出存货供应天数，计算公式如下：

$$\text{存货供应天数} = \frac{365}{\text{存货周转率}}$$

10. 运转资金周转率

计算公式：

$$\text{运转资金周转率} = \frac{\text{销货净额}}{\text{平均营业资金}}$$

例如，某企业 1991 年销货净额 121,000 元，平均运转资金 38,000 元，则运转资金周转率为 3.18 次，即企业所拥有运转资金，平均每元创造销货净收入 3.18 元。

现在我们用简例(易泰股份公司 1986~1991 年动态数列)来说明上述各指标(参看表 4.2)。表 4.2 易泰股份公司流动财务状况(2) 1986~1991 口财务比率分析(2)：长期财务状况

资产负债表上的权益资本有两个基本来源：以总负债表示的企业债权人权益，与以总净值表示的股东权益，本节主要探讨这类比率关系。这类比率关系，对评定企业的长期偿债能力，评价企业的资本结构合理性，是非常有用的。

1. 负债比率

又称债权人权益与总资产的比率或称举债经营率。

计算公式：

$$\text{责债比率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{金部资产总额(扣除折旧后净额)}}$$

例如：某企业 1991 年终，负债总额为 59,495 元，全部资产（已扣除累计折旧）总额为 170,660 元。则依上式计算，负债比率为 55.96%。

这一比率反映债权人所提供的资本占全部资本的比率。它具有几方面含义：首先，从债权人角度看，他们总是注意债权的安全性，如果股东提供的资本与企业所借入的资本总额相比，只占很小的比例，则企业的风险将主要由债权人负担，故他们希望比率越小越好；其次，从股东的角度来说，企业通过举债所筹措的资金与股东所提供的资本，在经营中发挥同样的作用。所以股东关心的总是全部资本盈利率是否超过借入款项的利率，即借入资本的代价，在企业所得资本盈利率超过因借款而支付的利息时，归股东所得的利润将随之扩大（在这种情况下，股东所得好处往往是双重的，即不仅获得高盈利率，而且他们在得以付出有限代价的前提下，保持对企业的全部控制权。这就是我们所说的“财务杠杆利益”），反之，则对股东很不利。

所以，在企业利用负债率制订资本决策时，必须估计预期的利润和增加的风险。应在两者之间权衡利弊得失。在西方，这一比率反映了企业经营者的进取心，说明企业经营能力。一般来说，如果企业根本不举债，或举债经营比率小，说明企业对前途信心不足，相反，说明企业充满生机与活力。

从债权人的立场出发，他们向企业投资的风险，除了计算这一比率，审查企业借入资本占全部资本的比重之外，还有一个补充手段即审查营业利润足以弥补利息费用的倍数（又称已获利息倍数），以计算投资风险：

$$\text{已获利息倍数} = \frac{\text{净收益} + \text{利息费用} + \text{所得税}}{\text{利息费用}}$$

例如：某企业 1991 年净收益为 11,940 元，利息费用为 2,700 元，所得税为 7,690 元，则依上式计算，已获利倍数为 8.37 倍。它说明企业以其经营业务的收益来补偿借款利息的能力。

2. 股东权益比率

这是与上述负债比率相对应的概念，又称股东权益与总资产的比率。它反映股东投入资本在全部资本中所占比重。

计算公式：计算这一比率，股东权益的各个组成部分（诸如普通股本，优先股和资本重估价的增殖等）均应包括在内。企业有无形资产时，全部资产中还应包括无形资产的帐面价值。例如，某企业 1991 年终，股东权益为 75,165 元，全部资产（已减折旧）总额 170,660 元，则依上式计算，股东权益比率为 44%，加上负债比率 55.90%，应为 100%。

3. 股东权益与负债比率

计算公式：

$$\text{股东权益与负债比率} = \frac{\text{股东权益总额}}{\text{负债总额}}$$

例如，某企业 1991 年终股东权益为 75,165 元，负债总额为 95,495 元，则依上式计算，股东权益比率为 79%。这个比率说明，股东投资只占债

权人资本的 79%，说明这家企业借款比重较大。

这一比率亦可将分子与分母颠倒计算，可得出另一个计算结果即负债总额与权益总额比率。

4. 固定资产与固定负债的比率

计算公式：

$$\text{固定资产与固定负债的比率} = \frac{\text{固定资产(净)}}{\text{固定负债}}$$

假定固定负债是全部用来添置固定资产的，这一比率说明固定资产中来自借入长期借款的程度。在固定资产总额大于固定负债的情况下，它反映了企业潜在的借款能力，特别是需要用固定资产作抵押，为债权人提供安全保障的筹措资本的能力。

例如，某企业 1991 年终，固定资产总额（净值）为 80,160 元，固定负债总额为 45,000 元，则这一比率为 1.78。

5. 固定资产与股东权益比率

与上述比率相仿，计算公式为：

$$\text{固定资产与股东权益比率} = \frac{\text{固定资产(净)}}{\text{股东权益}}$$

这一比率可以说明股东投资是否过多，抑或不够充分。它还从另一个侧面说明企业借款经营的程度。

例如，某企业 1991 年终，固定资产净额为 80,160 元，股东权益为 75,165 元，则依上式计算，固定资产与股东权益比率为 1.07

6. 固定资产与权益总额比率

计算公式：

$$\text{固定资产与权益总额比率} = \frac{\text{固定资产(净)}}{\text{负债总额} + \text{股东权益}}$$

这一比率说明，在企业的资本总额中用于固定资产投资的比重，它可以表明企业在厂房、机器和设备上是否扩充过度。

例如，某企业 1991 年终，固定资产总额（净值）为 80,160 元，负债总额 95,495 元，股东权益为 75,165 元，则固定资产

与权益总额比率为 46.97%。

7. 普通股每股帐面价值

这一指标可用来说明普通股目前的市价是偏高还是偏低。计算公式：

$$\text{普通股每股帐面价值} = \frac{\text{普通股权益}}{\text{普通本发行在外股数}}$$

口财务比率分析（3）：获利能力

近年以来，无论企业的投资者或债权人，都日益重视企业的获利能力，认为它比财务状况更为重要。对于信用条件互仿的两个企业，利润丰厚者自然有众多便利之处，而对于企业经营者来说，收益高低是管理效能优劣最重要的指标。

1. 全部资产的获利能力

（1）销货报酬率：

又称销货收益率，计算公式如下：

$$\text{销货报酬率} = \frac{\text{净收益} + \text{利息费用} + \text{所得税}}{\text{销货净额}}$$

例如，某企业 1991 年度净收益为 11,940 元，利息费用为 2,700 元，所得税为 360 元，销货净额为 121,000 元，经计算已知，销货报酬率为 12.90%。它说明，每元销货收入获得收益 0.129 元。

(2) 资产周转率：

这一比率说明投资者资本的利用效率。

$$\text{资产周转率} = \frac{\text{销货净额}}{\text{平均资产总额}}$$

例如，某企业 1991 年度销货净额为 121,000 元，总投资额 170,660 元，经计算，投资周转率为 0.71 即全年总投资共周转 0.71 次。

(3) 投资报酬率：

又称投资盈利率，计算公式为：

$$\text{投资报酬率} = \frac{\text{净收益} + \text{利息费用} + \text{所得税}}{\text{平均资产总额}}$$

例如，某企业 1991 年净收益为 11,940 元，利息费用 2,700 元，所得税为 1,300 元，总投资额为 200,000 元，则经计算投资报酬率为 8%，即每投入企业中 100 元资金，可获净收益 8 元。

2. 股东权益获利能力

与上面不同，不是“全部资本”，而是“股东权益”。

(1) 股东权益报酬率：

这是以股东所投入的资本为计算基础的投资利润率，计算公式为：

$$\text{股东权益报酬率} = \frac{\text{净收益}}{\text{股东权益总额}}$$

例如，某企业 1991 年度净收益为 11,940 元，股东权益为 75,165 元。则经计算，股东权益报酬率为 15.89%。

(2) 股东权益周转率：

这是上述比率的一个补充数据，计算公式如下：

$$\text{股东权益周转率} = \frac{\text{销货净额}}{\text{股东权益}}$$

它可以提示：股东方面投入的资本，相对于营业额来说是否过多。

例如，某企业 1991 年度销货净额为 121,000 元，股东权益为 76,165 元，则股东权益周转率为 1.61。

3. 普通股获利能力

与股东权益获利能力相似，可有普通股获利能力的下列指标(例子略去)

(1) 普通股权益报酬率：

$$\text{普通股权益报酬率} = \frac{\text{净收益}}{\text{普通股权益总额}}$$

(2) 普通股每股净收益：

$$\text{普通股每股净收益} = \frac{\text{净收益} - \text{优先股股息}}{\text{平均发行在外的普通股股数}}$$

(3) 普通股每股净收益与每股市价比率：

$$\text{普通股每股净收益与每股市价比率} = \frac{\text{普通股每股净收益}}{\text{普通股每股市价}}$$

或将这一比率的分子分母关系颠倒，可有：

$$\text{普通股每股市价与每股收益比率} = \frac{\text{普通股每股市价}}{\text{普通股每股净收益}}$$

(4) 股息发放率 (普通股)：

$$\text{股息发放率} = \frac{\text{普通股每股股息}}{\text{普通股每股净收益}}$$

(5) 股息与市价比率 (普通股)：

$$\text{股息与市价比率} = \frac{\text{普通股每股股息}}{\text{普通股每股市价}}$$

4. 优先股的获利保障程度

这里可以采用“收益对优先股股息的保障倍数”。

5. 债券获利保障程度

$$\text{收益对利息的保障倍数} = \frac{\text{净收益} + \text{利息费用} + \text{所得税}}{\text{利息费用}}$$

《翻云覆雨——股市赢家战略》证券技术分析

要准确、全面地分析某种证券。

要准确、全面地分析某种证券，除了要分析发行该证券的企业的经营情况与财务状况，还要分析该证券的价格变动情况，即证券技术分析。

证券技术分析又可以分成两类：一类是分析股价变动趋势，叫趋势分析；另一类是分析股价变动类型，叫类型分析。股民在进行技术分析时，应将趋势分析与类型分析结合起来。

一、高瞻远瞩——证券趋势分析

对股价变动进行趋势分析的方法有三种：道琼法、移动平均线法与 OBV 线法。

□道琼法

道琼法首先是将股价变动趋势分为二类即短期趋势、中期趋势与长期趋势，然后重点分析长期趋势。

1. 短期趋势

短期趋势是指连续六天以内的股价变动。短期趋势可能垦由人为操纵而形成的，与客观反映经济动态的中长期趋势有本质的不同。因此，道琼法不把短期趋势作为趋势分析的对象。

2. 中期趋势

中期趋势是指连续三周以上、一年以下的股价变动。中期趋势与长期趋势有紧密的关联：第一，中期趋势的变动幅度约为长期趋势的变动幅度的 1/3；第二，当中期趋势下跌时，若其谷底较上期谷底高，就表示长期趋势上升；当中期趋势上升时，若其波峰较上期波峰低，就表示长期趋势下降。如图 5.1，图中左半部所表示的情形是：中期趋势不断地上升或下降，但其下降时的谷底却总是比上期的谷底为高，则意味着长期趋势上升；

图中右半部所表示的情形是：中期趋势不断地上升或下降，但其上升时的波峰却总是较上期的波峰低，则意味着长期趋势下降。而对于投资者来说，至关重要的是寻找长期趋势从上升转为下降或从下降转为上升的转折点。而道琼理论认为，工业股平均股价与铁路股平均股价都朝同一方向延伸时便可确定上述转换点。如图 5.2 所示，工业股平均股价的中期趋势谷底从 a、b 点开始便比前次谷底高，但铁路股平均股价中期趋势谷底从 b'、c' 点开始才逐渐上升，所以从 b、c 或 b'、c' 点才能确认长期趋势的转折点。同样，下降的转折点则只有从 d、e 或 d'、e' 才能得到确认。

3. 长期趋势

长期趋势是连续一年或一年以上的股价变动。长期趋势包括两部分，一部分是上升股市，另一部分为下跌股市。

上升股市包括以下三个阶段：

第一阶段。买方对发行证券的企业营利情形看好，开始买进被悲观的卖方卖出的股票，或者卖方由于种种原因使其卖出量减少，这一切引致了股市的徐徐上升。本阶段，财务报表显示企业财务状况尚属一般，投资者对股市尚存戒心，交易不很活跃，但交易量已开始上升。

第二阶段。股价已上升，企业利润增加导致了交易量增加；企业收益提高已引起投资者注意，捷足先登的投资者在本阶段可能获利丰厚。

第三阶段。股价已升至一个高峰，投资者争先购股，股市交易量很大；投资者深知企业收益状况进入最佳状态；趁此机会，企业大量发行新股票。

下跌股市包括以下三个阶段：

第一阶段。上升股市已经结束，但交易额并未下降，反而略有增加。但交易额已有减少趋势；投资者参与交易依然很活跃，但所获差价利润已大大减少，整个购买气氛开始降温；捷足先登的投资者已认识到企业利润正减少，于是提前抛股。

第二阶段。这是一个恐慌阶段。这时卖方数目增大而买方数目减少，股价急剧下跌，交易量大幅度减少，投资者参与交易的活跃程度已大幅度下降。

本阶段过后，一般都必须经过较长时间的喘息或停滞才进入第三阶段。

第三阶段。先前买进的投资者纷纷卖出，股价再次急剧下跌；有关企业收益恶化的消息到处流传，加速了投资者的卖出。但各种股价下跌程度不一样：第一流股票与债券的市价较平稳，下跌较为平缓，而投资价值较低的股票（包括大量新股）下跌较为剧烈。在这个下跌市场的最后阶段，各种坏消息弥漫整个股市。只有在这些坏消息消失后，这一阶段才告结束。

综观上述道琼分析方法，可以发现这种方法有如下缺陷：

第一，道琼分析方法太重视长期趋势，投资次数太少，所以对许多投资者并无帮助；

第二，在新长期波动的初期阶段，利用道琼分析方法来预测股价容易发生偏差。因为，在股价变动的数周或数月之内，是投资者必须决策的关键时期；而这属于短期股价变动，而对此道琼分析方法是无效的；

第三，道琼分析方法对中期变动不能提出任何警示；

第四，道琼分析方法虽然能正确地预测股价长期变动趋势，但是，道琼分析方法不能告诉投资者应购买何种股票；

第五，铁路运输已经不再是主要运输工具，它未必能反映整个工商业的景气变动情形。

□移动平均线分析法

所谓移动平均线法就是将过去一段期间的股价指数每日移动一个股价指数来计算股价指数平均值，并依次绘成一条线，该线就是所谓的移动平均线。

移动平均线法一般采用5天、10天、15天或30天作移动平均。若以横轴表示日期、以纵轴表示股价指数或个别股价。然后将各日的移动平均连成线，这样就形成了移动平均线。图5.3是典型的移动平均线，图中的虚线表示移动平均线。

{ewc MVIMAGE, MVIMAGE, !15900440_0143_1.bmp}

移动平均线的作用在于取得一段时期的平均股价的移动趋势，以撇开人为股价操作的影响。其移动趋势虽然较慢，但比较能真实地反映股价变动。图5.3中，实线表示股价指数（或个别股价），虚线则表示移动平均线。一般地，当移动平均线上升而股价跌入平均线之下时，是股价趋势下跌的信号；反之，当移动平均线向下跌而股价突破平均线向上时，是股价趋势上升的信号。利用移动平均线与股价的变化来决定买卖时机，有八个原则：

第一，移动平均线从下逐渐拉平甚或向上延伸而股价从移动平均线下方突破而向上延伸时，表示买进信号。这是因为平均线止转移平，就是表示股价将转变为上升趋势，而此时若股价再从平均线下突破向上延伸，就表示当天股价已脱离了卖方压力，而买方已处于相对优势地位，是买进时机。

第二，移动平均线若继续上升，但股价跌破移动平均线之下时，表示买进时机。这是因为移动平均线移动较为缓慢，当移动平均线继续向上时，股价会因急剧下跌而跌入平均线以下。一般来说，这种股价下跌只是一种表象，过1~2天后股价一般又会回升至移动平均线之上，所以也是买进时机。

第三，股价在移动平均线的上方且向移动平均线下跌但尚未跌破移动平均线，然后又再度上升时，它表示买进信号。这是因为股价下跌但未跌破移动平均线则表示投资者获利回吐，在股价上升趋势强劲的情况下，股价在短期内经过重整后又强劲上升，所以也是买进时机。

第四，移动平均线下跌且股价急剧下跌、远离移动平均线的时候，股价极可能重新向移动平均线方向回升，也表示买进信号。这是因为当股价急剧下跌且跌幅很大时，很可能出现卖出者重新买进自己卖出的股票现象（俗称为“卖出者回补”），所以股价将上升，因而也是买进时机。

第五，移动平均线上升后拉平或下跌，而股价跌破平均线时，表示卖出信号。

第六，移动平均线继续下跌而股价突破平均线上升后又回落到移动平均线以下时，也表示卖出信号。

第七，股价位于移动平均线下方时，若突然上升但尚未突破移动平均线，也表示卖出信号。

第八，移动平均线向上延伸而股价急剧上升且远离移动平均线时，将出现股价下跌现象，所以也表示卖出时机。

以上 8 条原则与图 5.3 中的 ~ 相对应。

□ OBV 线法分析法

OBV 线法是以成交量变动或成交值的趋势来推测股价变动的一种方法。OBV 线法的制作原理是：若收盘价比前一交易日上涨，就将前一交易日成交量或成交值与本日的成交量或成交值相加；若收盘价比前一交易日下跌，则将前一交易日成交量或成交值与本日成交量或成交值相减；然后将它们连成线即可。

OBV 线法的主要依据是认为股价变动基本上受市场投资者心理所影响，并认为股价变动与成交量或成交值的增减有密切关系：股价上涨时，成交量或成交值增加；股价下跌时，成交量或成交值减少。

根据上述成交量与股价变动的关系，可应用 OBV 线与股价趋势线判断买入或卖出的时机。其具体方法如下：

第一，当 OBV 线上升而股价下跌时，就是买进信号。这表示在当时的情况下，由于价格较低，因而买进者甚多；这样，投资者就应该买进。

第二，当 OBV 线由跌势转为上升时，就是买进信号。这是因为买方的相对优势逐渐加强，这时投资者若不买进，则将来股价上升，会使投资者的购买成本上升。

第三，当 OBV 线下降而股价上涨时，是卖出信号。这时购买力属较高档次的买方的购买力已经减少，所以必须立即卖出。

第四，当 OBV 线由上升转为下跌时，是卖出信号。这是因为买方购买力已逐渐减弱，所以必须立即卖出。

第五，当 OBV 线暴跌时，是买进信号。这是因为会出现卖方回补现象，所以必须立即买进。

第六，当 OBV 线暴涨时，是卖出信号。这是因为买方已全力买进，因而已经无力购买，所以必须立即卖出。

二、对号入座———证券类型分析

与证券趋势分析不同，证券类型分析是把股价变动归为几种类型，并提出在每种股价变动类型下的投资决策。股价变动类型是证券投资分析家依据股市的长期经验数据得出的模型。有了各种类型模型，投资者进行投资分析就变得简易多了，他只需对号入座即可：整理出自己所要投资的股票价格变化情况，绘成相应的图形，然后判别它属于何种类型，最后依据所属类型下的投资建议行事即可。

类型分析可分为美式类型分析、英式类型分析、日式类型分析三种。这三种分析方法本质上是相同的，但在形式上却差别较大，有必要分别介绍。

□美式类型分析

美式类型分析是由罗伯特·爱德华与约翰·玛基等美国人所创立的。这种分析方法是用图形来表示个别股价的变动情况；图形包括该股票每日的最高价、最低价、收盘价及交易额等内容。

美式类型分析所经常使用的图表有两种，一种是棒状图表，另一种是点数图表。

棒状图表。棒状图表图 5.4 的纵轴描述价格变化和交易的股票总额，横轴表示交易时间。图中上面一排竖直的短棒表示交易的高价、低价和收市价。这种交易价格，可以是每天的，也可以是每周的或每月的，下面一排短棒表示交易的数额。有些棒状图表分析者愿意了解上下两部分的情况，有的则只是瞄准价格变化部分的情况。棒状图表如图 5.4。如果横轴的时间以天来计算，那么在纵轴的上半部分，我们可标出和读出每天的高价、低价和收市价。在纵轴下半部分我们可以标出每天的交易额。这里要注意的是，交易额与股票价格在纵横上使用是不同的标度，上面的标度一般要小一些，反映的是每种股票买卖的价格，下面的标度一般要大一些，反映的是该天的成交额有多少。

点数图表。点数图图 5.5 不是用坐标来表现价格变化，而是通过小方格来表现价格的变化。点数图的主要内容如下：第一，当每次股票上升时，用“X”来表示，价格每上升一个单位，使用一个小方格表示。比如在第一列，每股的价格从 7 元上升到 8 元，在 8—9 之间的小方格里打上“X”字。假如一次上升多个单位，比如说，在第三列，价格从 5 元到 7 元时，便可一次打两个“x”。假如价格在一个单位价格之内变化，就用不着打任何记号。比如价格从 7.3 变到 7.5，由于没有达到一个新的单位价，就用不着打“x”。同样，如果价格在一个单位价格内下降，就用不着打下降的记号。第二，如果价格下降，那就不用“0”来表示，价格每下降一个单位，便在相应的小方格中填上一个“0”，下降多少单位须填上多少个“0”，例如在图 5.5 第一列中，当价格上升到 8—9 之间时，开始下降，于是在第二列用“0”来表示。第三，当价格朝相反的方向变化时，则另起一列。在第一列中，价格上升到 8—9 之间时，开始下降，于是用“0”在第二列下降一格表示。这里表示的意义是，当价格上涨到 8 元时，又开始下降，并一直降到 5 元以下。第四，小方格里的阿拉伯数字表示月份，即价格变化到了哪一个月，第二列的“3”字一方面表示价格下降到 5—6 之间，另一方面又表示价格变化到这一点时，进入了 3 月份。同样，第 10 列的“4”表示价格变化进入了 4 月份。从小方格中的“3”，到方格中的“4”，我们可以看到 3 月份的价格涨落情况。

棒状图与点数图的区别在于：第一，棒状图上，可以反映出每天（或每

周、每月)价格变化的情况。例如,横轴表示天数,纵轴表示价格,那么每天的价格变化情况便可在图上标出。但点数图不能反映每天价格变化的情况。假如第1天价格上升,第2天甚至第3天或更长的时间,价格仍在上升,那么,点数图使用同一列表示。用这种表示法,你便看不出第1天上漲了多少,第2天上漲了多少。第二,点数图也没有象棒状图下面的那部分那样,反映交易额的变化情况,而仅仅反映出价格的变化及变化的方向。

下面我们以常用的棒状图表为例来说明美式划线。

美式划线有众多的基本情况:头肩型、倒转头肩顶、双重头、三重头、双重底、方顶、尖顶(多角顶)、上升楔形、下降楔形、旗形、燕尾形、扇形、地域缺口、跑命缺口、广顶、广底、蛰伏底、上升三角形、垂直三角形、倒空缺口、反转岛形、双重趋势线、隧道趋势、中间下降趋势、主要挫落趋势、主要隧道趋势、螺旋形、复顶(多重头)、下降三角形。限于篇幅,我们不介绍上述全部类型,只介绍几种主要图形。

美式划线类型(1):头肩形

头肩形又分成两种即波峰型与波谷型。

1. 波峰形

典型的头肩波峰型如图5.6所示,其结构如下:

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE,!15900440_0153_1.bmp}

A点:即左肩。股价强烈上升;由于股价的大幅度上升,交易额随之上升;经过A点后,股价疲软,交易额随之也减少。

B点:股价激升至B点,即形成头(又称大波峰)(高于左肩的波峰),交易额随之增加;经过B点后,受股价疲软的反作用力量,交易额降低至接近右肩的最高价,时而较高,时而较低。

C点:即右肩。这是股价的第三次上升,此时的交易额较左肩与头的交易额小。

D点:即颈线。这是股价的第二次下跌,它切过左肩与头的最低价。

A至D点的各部分为头肩的波峰形的基本形态,在此形态上,有多种变形。但大体上,左肩和右肩盘旋的幅度大概是前一段上涨幅度的10%~20%左右。

头肩波峰形是由多头市场转变为空头市场的最常见的一种图形。

美国德州仪器公司实际股价走势。从该图中,可以明显地看出左肩、头与右肩的底部,可以构成一条“颈线”,如果行情跌至“颈线”以下,即为卖出信号。

2. 波谷型

典型的头肩波谷形如图5.8所示,它是头肩波峰型的相反类型,其结构如下:

A点:即左肩。股价开始下降,但交易额却相对增加;然后,在短期内,反作用力量使股价回升,这时交易额反而比股价下降期要少一些。

B点:即头。这是股价的第二次下降:与左肩的最低价格相比,此时的股价还要低;与左肩的由反作用力量引致的交易额相比,此时的交易额稍有增加。然后,在短期内,反作用力量使股价第二次回升,这时交易额比左肩的交易额高,这时的股价也比左肩的最低价要高一些。

C点:即右肩。这是股价的第三次下降,此时的交易额比左肩或头的交易额少,但股价下降得比左肩或头的股价下降厉害。

D点：股价上升，交易额急剧增加，这是股价暴涨的前兆。

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0155_1.bmp}

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0157_1.bmp}

美式划线类型（2）：复合头肩形

复合头肩型是由普通头肩型扩张发展而来的，但远较普通头肩型复杂。复合头肩型有多种具体类型，但一般形态是：二个左肩，二个右肩与一个头，请参见图 5.9：

美式划线类型（3）：圆形

如上述，复合头肩型是由普通头肩型扩张发展而形成的，而圆形则是由复合头肩型发展而形成的。

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0158_1.bmp}

第一，圆形表示买卖双方力量逐渐变化。例如，买方力量较卖方强，则股价上升；买方购买愿望较强、购买数量较多时，股价持续上升；反之，卖方力量略强而买方力量较弱时，则股价下跌。

第二，在买方占优势的最初阶段，交易额增加：随着买方力量的逐渐减弱，股价疲软，交易额减少。在波谷处，供求双方

力量处于均衡，交易额变得极少。但不久以后，随着买方力量逐渐增强，股价曲线向上延伸，交易额重新增加。

三角形

所谓三角形，是由一系列的股价变动所组成，每一次股价变动幅度要比前一次小，每一次的股价变动距离要比前一次短，第二次上升的顶点无法达到第一次上升顶点的高度；同样地，第二次下跌的最低点要比第一次下跌的最低点高；这样，就在股价变动线路图上形成了逐渐紧缩的三角形。

三角形又分成以下数种：

1. 对称三角形

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0159_1.bmp}

三角形的一端是由两根斜直线所组成，股价波动的顶点以下斜线（即向下倾斜的那一根，也就是上面的那一根）为界，底部以上斜线（即向上倾斜的那一根，也就是下面的那一根。）

股价波幅逐渐紧缩而形成对称三角形时，成交量也会逐渐减少。经过一段时间后，图形就相当明显了：价格变动的顶界线（即下斜线）和底界线（即上斜线）会在右端相交，那就是三角形的顶点。股价在向顶点发展时，价格波动会越来越小，每日交易量也越变越小。

2. 上升三角形和下降三角形

上升三角形和下降三角形均属直角三角形。直角三角形有一条界限是水平的，还有一条与之倾斜的一条线。假如顶界线是水平界线，则底界线向上倾斜，最后必定会在右端相交，这种三角形就是上升三角形；假如底界线是水平界限，则顶界线向下倾斜，最后必定会在左端相交，这种三角形就是下降三角形。

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0161_1.bmp}

上升三角形和下降三角形都具有相当高的预测价值，换言之，其股价趋势是能够事先预测的。上升三角形股价趋势最后大多向上突破，使股价上升；

下降三角形股价趋势最后大多向下突破，使股价下跌。

就心理因素来看，顶界线表示持股者每逢股价涨至某一水平时就愿意出售。因此，股价涨至顶界线时就遭遇卖方压力。相反的底界线表示持有资金的证券投资者，每见股价跌至某一水平时就愿意购买。因此，股价跌至底界时就会有买方支撑。 美式划线类型（4）：长方形

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0162_1.bmp}

长方形是由一连串横向的股价变动所形成，其变动的上、下线呈水平线，这种类型与其他类型一样，都表示供求双方的冲突；头肩型的波峰描绘多数买方与少数卖方之间的冲突。与其他类型不同的是：它表示欲以一定价格出售股票的人与以较低价格购入股票的人之间力量均衡的关系；但从长方形上，我们不能看出当买卖一方疲软时，股票应突破何种界线，长方形越长，交易额就越少；反之，若长方形越长，交易额增加，则表示股市流言的影响一时产生混乱。

英式类型分析

英式类型分析，又称埃里奥特波浪理论，是英国人埃里奥特于 1938 年创立的。经过多年归纳总结，英式类型分析已相当成熟。

英式类型分析的基本原理是将股市波动的重复节奏分为五个主要波浪和三个次要（或调整）波浪。

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0163_1.bmp}

波浪为上升，字母标明的 a、b、c 波浪为调整波浪。1、3、5 波浪为冲力波浪，即上升波浪，而 2、4 与 1、3、5 方向相反，为它的调整波浪。尔后的 a、b、c 波浪为整个上升波浪的调整波浪。

英式类型分析认为，没有永恒的上升或下降波浪，只有在上升的过程中不断出现向下的调整波浪，该上升趋势才有可能保持下去。而每一个波浪中，又可细分为小的八波浪（见图 5.15）。波浪区分得越细小，投资者对市场的股价波动就掌握得越准确，也就越能够及时地把握时机。

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0164_1.bmp}

波浪 1：属于前期波浪的反弹，一般是五个主要波浪的最短的波浪，但它有时却是十分有利的，是今后波浪的基础。

波浪 2：为波浪 1 的调整波浪，但最大限度也不会超过波浪 1 的最低点，否则，就可能是完全不同的股价市场。

波浪 3：一般为五个波浪中最大的波浪波浪 2 的生成可从其穿过波浪 1 的最高点得到证实。这时成交量一般最大。波浪 3 一般不会是 5 波浪中最短的。

波浪 4：这是最复杂、难度最高的波浪，它是对波浪 3 的调整。其最低点不应超过波浪 1 的最高点。

波浪 5：在股票市场上，波浪 5 通常不如波浪 3 有力，且一般是 5 波浪中最长的波浪。股价进入波浪 5 后，投资者应谨慎从事，因为股价可能已接近最高点。

波浪 a：这个波浪经常被误解为是正常波浪的调整波浪，而实际上，该波浪的出现表明在较长时间内，股价原来的趋势已经结束，进入完全调整期。也有可能股价完全转向，走入了相反的道路。

波浪 b：属对波浪 a 的调整，也是股票市场给予对股价判断错误的投资者一次机会去止损和选择新的投资策略。该波浪有可能上升至波浪 5 的高点（双头顶图型），甚至可能超过该高点。

波浪 c：调整趋势的最后一个波浪，其低点可抵达波浪 4 的低点。但如果其低点超过波浪 1 的高点，就预示着一个新的反向趋势的形成。

上面，我们介绍了英式类型分析理论的基本原理，下面讲一讲应用规律。

第一，如果波浪 1 与波浪 3 等长，那么波浪就及有可能为延长波浪。

第二，波浪 3 的最小目标可由波浪 1 的总长度乘以 1.618，再加上波浪 2 的最低点。如：波浪 1 的总长度为 5，波浪 2 的最低点为 2.7。波浪 3 的最小目标为 $5 \times 1.618 + 2.7 = 10.8$ （元）。

第三，波浪 5 的最大目标点可由波浪 1 的总长度乘以 3.236 加上波浪 1 的最高点，而其最小目标点则应加波浪 1 的最低点。如：波浪 1 的总长度为 5，最低点为 1 元，最高点为 6 元，波浪 5 的最大高度可达到 $5 \times 3.236 + 6 = 22.2$ （元），而其低点为 $5 \times 3.236 + 1 = 17.2$ （元）。

第四，如果波浪 1 和波浪 3 基本上长度相同，那么波浪 5 就可能为延长波浪，其长度可由波浪 3 的顶点减去波浪 1 的底点乘以 1.618，再加上波浪 4 的底点，如：波浪 3 的顶价为 15 元，波浪 1 的底价为 6 元，波浪 4 的底价为 10 元，则波浪 5 的顶点可能为 $(15 - 6) \times 1.618 + 10 = 24.6$ （元）。

第五，波浪 C 的长度一般与波浪 a 相同。

第六，另一种计算波浪 C 的长度的方法为 a 的长度乘 0.618 再减去波浪 a 的底价。如：波浪 a 的长度为 15，底价为 13 元，则波浪 C 的底价可能为 $15 \times 0.618 - 13 = 3.7$ （元）。

第七，如果波浪 b 到达或超过波浪 a 的顶点，则波浪 C 的长度约为波浪 a 长度的 1.618 倍。

上面是埃里奥特波浪理论的七个应用规则，现在请读者仔细记住下面几组数字：23.6%、38.2%、50%、61.8%、73.4%。无论是上升还是下降趋势，趋势十分强烈的波浪，其调整幅度一般为 23.6 - 38.2%；在一个较弱的趋势中，其最大调整幅度一般为 61.8 - 73.4%。

当投资者掌握了这些基本理论后，就可以运用到股票市场了。一般较为谨慎的投资者多愿使用 50% 的调整幅度作为自己入市的目标价。如在一个上升的股价趋势中，投资者可在 50% 的调整中再加倍购买股票，以获取利润；而在下降的趋势中，则可在 50% 的调整中再加倍卖出股票。但较为大胆且较为自信的投资者，则可在 23.6—38.2% 的调整中介入市场。

这里不建议采用 61.8—73.4% 的调整，因为如此大幅度的调整有可能是趋势反向的开始。

日式类型分析

日式类型分析，又称日式划线。

1. 日式划线的意义

所谓日式划线，即 K 线，是将每天股价变动记录下来划成图表，我们从这图表看出股市的变迁与变化的形态、股市的

前后关系等。若把时间拉长，也可发现股价变动的波峰与波谷

及两者的形状。如果把它们分类，股价变动的形状可区分为几种类型，投资人便可利用这些类型预测未来的股市，以便股票投资。但是，前后股价变动虽属于同型，但由于其股价的位置、规模大小、速度的快慢有所不同，两者的发展不尽相同，所以未来发现的股价形态即使跟过去类型相同，也不能轻易地依据过去同型股价加以预测。故依据划线预测股市变动须多次研究过去实例，广泛收集当时有关股价变动的各种情报才能有效。

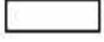
2. 日式划线结构

划线的种类甚多，有阴阳足、价差足及收盘足、单纯平均足、道琼式平均足等。现以阴阳足为例说明划线的结构。

阴阳足区分为日足、周足、月足。如以日足为例，划线包括开盘、收盘、最高价及最低价等。

开盘与收盘之间用粗线表示，称为实体。

如果收盘较开盘为低，则用阴线表示 。

如果收盘较开盘为高，则用阳线表示 。

如果某日的股价有较实体的高价为高者，此部分称为上影，较实体的低价为低者，称为下影，影的部分用细线表示。

请参见下列案例。

1992年5月3日易泰股有关资料如下，请用阴阳足来表示所述市场情形：

开盘	最高价	最低价	收盘
160元	167元	160元	175元

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0169_1.bmp}

1992年5月3日京西公司股票有关资料如下，请用阴阳足来表示所述市场情形：

开盘	最高价	最低价	收盘
165元	167元	161元	163元

以上是以日足为例说明阴阳足的结构。然而一些企业的股票，由于投机性很小，每日的股价变动很小，这样采用日足则意义不大，因而常以一周变动为单位绘成阴阳足，称为周足。周足依据周一的开盘与周六的收盘，一周内最高价与一周内最低价等情形绘成阴阳足，原则与日足完全相同。日式划线的类型（1）：上涨股市

在股价上涨场合，有以下各种划线类型，分述如下：

1. 阳线三根型

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0170_1.bmp}

(1)A型

阳线三根型是由长度相同的三根阳线构成，即连续三天收盘价要比前日的最高价高。它的意义如下：

第一，第一根阳线表示有关股价的好信息已略微披露，敏感的投资者或买空补进的大户都很活跃，开始大量买进，这可以说是市场的幼年期。

第二，第二根阳线表示，在第一日犹豫不决感觉迟钝的大户，受第一日看涨股价的影响，开始买进。

第三，第三根阳线则表示，受第一、二日股市之影响，人心动摇，一般投资者跟进，至使股市一片热腾。第三根阳线日出现时，表示买风已衰，可以抛出。

因此，可说划线是依据人心变动以解释股市动向并可依此决定买卖股票的时机。

此外也可从强弱均势加以解释。即：

第一，第一根阳线表示买卖双方初次接成，买方顺利前进。

第二，第二根阳线表示买卖双方势均力敌，然买方乘势前进，略有收获。

第三，第三根阳线则表示卖方已浮动，买方大举前进追击，使卖方崩溃后退。

(2) B型：

第一，第二根是一根长阳线，表示信息已经公开，股价略跌，但由于惯性作用，股价不会跌破第一日的最低价。

第二，第三根阳线表示股价上升乏力，所以必须以第三根阳线的收盘价卖出。

(3) C型：

第一，最初两根阳线呈抵抗强烈，反弹亦强，故第三根呈收盘与最高值合一的长阳线，表示卖方总退却。

第二，因基础脆弱，故股价猛升后造成的断层容易被卖方的套利卖出所补合，故宜以第三根阳线之收盘价卖出了结。

(4) D型：

第一，买方虽买进，但卖方却不断地套利卖出，使股价上升趋势升阻；买势若停，则股价即会随这下跌。

第二，第二、三日的开盘价较收盘价更低且为小阳线，这时股价呈动摇局面；所以必然在第三天的收盘或第四天的开盘抛出。

2. 点升型（见图 5. 18）

点升型是几根小阳线逐点上升，最后成为一根大阳线。出现点升型时，表明买方的敏感度与胆量均一般。

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0173_1.bmp}

(1) A型：

A型中的第一根与最后一根阳线之间的小阳线，通常都不限于三根，而也有两根或四根的情形，这表示买方看到第一根阳线后（即好消息已经有所披露）即开始买进，但不象阳线三根型那样大步前进。这时买方心怀警戒。少量买进后再小步前进而丝毫不敢大意，小阳线越多就表示买方警戒心越大，也就越能显出点升型的特点。

这样，由于买方提高警觉，所以股市虽然能够上升，并且次日虽有小股买方继续买进，刺激股价持续上升，但这种小幅度上升形态反而提高买方的警戒心，使买方不敢以高价买进，同样，卖方优势地位虽然一时也受动摇，但股市小幅度上升也使他们不敢大量卖出。这种形态反复演进，至最后才解除了买方警戒心，而卖方也随之大举推进，终于使阳线拉长。

所以，投资者可以在第二、第三天买进，或在第四天呈长阳线时的终盘卖出。

(2) B型：

第一，买方以第二天的收盘价大量买入且出现了收盘价与最高价同一的阳线，这使投资者起了戒心；但卖方的套利卖出并不多，使第三、第四天的收盘价较前一天的开盘价为高。

第二，最后的一根收盘价与最高价同一的长阳线出现时，即可卖出。

(1) A型：

中阴型的第二根阳线及第三根阴线，与阴线三根型的第二根线相似。但与阳线三根型相比，中阴型略显软弱，买方对于股市行情甚是悲观，买势不强，买卖双方在第三日大量卖出。一般投资者相继买进，所以股价没有大幅度

上升。

(2) B 型：

第一，第三根阴线不如 A 型深入，所以股价较 A 型更为疲软；

第二，因为买方势弱，所以第四天的收盘价未能超过前一天的开盘价，所以无法创下高价。

(3) C 型：

第一，B 若是长阴线，则表示股价可能暴跌，A 至 B 表示是卖方的休整阶段，其后股价随即上升。

第二，投资者应按第三根阴线（即 B）的终盘价买进。

4. 猛升型（见图 5.20）

(1) A 型。

这种类型的特点是：一夜之间，投资者争相买进，致使股价猛升。这时，有关股市的好新闻流传，一般投资者踊跃欲试，股市一片沸腾。但要确认股价猛升的转折点并不容易。例如，图中的 A 点很容易被误解成为猛升的转折点，但实际并非如此。要确定上述转折点，必须对猛升前长期陷于停滞的股市进行研究。一般来说，长期陷于停滞的股市有两种形态：一种是经济萧条时股价的长期停滞，另一种是上升股市经过一个阶段的猛升后的暂时停滞；显然，这两种情形是有所不同的。另外，在确定转折点时还要注意造成猛升局势的政治、经济突发事件，以及股市上大户的操纵等。

(2) B 型。

B 型又称 A 型的类似型，表明它与 B 型有相当的相似。

第一，它表示有突发性的政治、经济消息传来；

第二，猛升型的 B 型大致可说成是阳线三根型的强烈表现。

划线的类型

(2)：下跌股市

在股价下跌场合，有以下各种划线类型，分述如下：

阴线三根型是由三根阴线构成，即连续三日开盘价均比前日的最低价低。

(1) A 型：

投资者应在第三根阴线（收盘价与最低价合一）出现时买进。

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE,!15900440_0178_1.bmp}

(2) B 型：

投资者应在第三根阴线（收盘价与最低价合一）出现时买进。

(3) C 型：

这种类型的跌势不会太猛，如果它出现于股价下跌之后，就形成深谷；反之，如果它出现于股市上升之后，就形成高峰。

2. 点降型（见图 5. 22）

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE,!15900440_0178_1.bmp}

这种类型的特点是：在第一根阴线与最后一根阴线之间，还有许多小阴线。

第一，点升型表示买方提高警觉、步步为营，而点降型则表示卖方提高

警觉，步步为营。在这一类型中，在小阴线连续出现三天以后，卖方才决心卖出。这种类型大都表示股价下降的情形。

第二，若最后一根阴线很长，表示股价将上涨，应买进。

(1) A 型：

第三根出现阳线，但是其股价继续下跌，投资者应以收盘价仍低于前一天的开盘价卖出。

(2) B 型：

在(A)处买卖双方势均力敌，双方展开拉锯战，但是第一根小阳线没有高过前面的阴线的开盘价，所以股价将继续下跌，投资者宜卖出。

4. 猛跌型

猛跌型只有一种形态，见图 5.24。

{ewc MVIMAGE, MVIMAGE, !15900440_0181_1.bmp}

在猛跌型中，最后一根(第4天)阴线是呈开盘价与最高价合一的情形，表示卖方总抛出，这时应在第四天按终盘价买进。

日式划线的性质

划线有以下性质。

1. 开盘与收盘同

第一，无重要消息呈无风静止状态，或客观条件使市场消化困难。

第二，买卖双方势力相当，市场呈胶着状态。但并非静止而是展开新战斗的前奏。所以往往在股市双方缠斗的终局，所谓三角形的顶点出现。

第一，的上与下须大约相等表示买卖双方势力相当。

第二，上须长表示卖势强，如下须长则表示买势强。

第三，型表示卖方虽抛出多但股价在收盘却回升，显示股市中买势渐强。

第四，型表示买方虽买进多，但股价却在收盘转弱，显示卖方势渐强。

第五，一般言之，中或+ 都在停滞股市的后期出现。

2. 去来股市

{ewc MVIMAGE, MVIMAGE, !15900440_0184_1.bmp}

(1) A 型：阴线的收盘价越低于前一日的收盘价，那么就更容易形成高峰。若在股价上升后期出现 A 型，那么股价一般会下跌。

(2) B 型：阳线的收盘价超越过前一日的收盘价，那么就更容易形成低谷。若在股价下跌的后期出现 B 型，那么股价一般会上升。

3. 高值与收盘同一，低值与收盘价同一

前半句表示买方不管股价的上升而一味买进，卖方则在最高价时才卖出；后半句表示卖方不管股价的下跌而一味卖出，而买方则在最低价时才买进。

4. 母子型

母子型分 A 型与 B 型两种。

第一，在股价上升的过程中若出现 A 型的 a 状态，则表示股价上涨的趋势已被抑制住，股价即将下跌；在股价下跌的过程中若出现 A 型的 b 状态，则表示股价下跌的趋势已被抑制住，股价即将上升；

第二，B 型的 a 状态与 b 状态的意义均与 A 型的 a 状态与 b 状态意义相同，唯一的区别在于股价上升或下跌的趋势在 B 型中更为明显。

第三，所以在 a 状态下投资者应卖出，而在 b 状态下投资者应买进。

K 线与股价整理圈及波峰波谷

以上所述的是短期股价变动类型。若把时间拉长，则可发现股价的整理圈，进而洞悉波峰及波谷的形状。如图所示，所谓股价整理圈，是股价在一定幅度内上下持续变动。我们预测股价趋势变动，主要在于预测这种整理圈是朝较高水准移动，还是向较低水准移动，进而洞悉股价的峰与谷。因此，除了分析上述短期股价变动类型外，尚须分析这种长期股价变动类型，进一步阐明股价波峰及波谷的形状。

整理圈的上线为抵抗线，下线则为支持线。就图左端所示，股价在整理圈变动，这时若市场传来好消息，股价便突破抵抗线向上挺升，至于挺升至何水准，须视此好消息对投资者鼓舞的程度而定。在新的整理圈，由于股价最初尚在探盘，故振幅较大，其后渐呈狭小，状如三角形。此时，若市场漫布坏消息，使股价跌破支持线跌至新整理圈，至于跌到何水准，须视此坏消息对投资者影响的程度而定。如果整理圈向上重叠，则形成上升趋势线，反之，整理圈向下重叠，则为下降趋势线。因此，我们从整理圈的变动可以观察股价的趋势，也可藉此洞察短期及长期的波峰或波谷。

股价整理圈可区分为强势及弱势两种，依其类型之不同而异。兹先说明形式类型。

1. 三尊形

三尊形形状如图 5.29 所示，股价上升形成三个高股价，中间股价较两边为高。两低峰连线为抵抗线，两谷底连线则为支持线。股价跌破支持线时，即完成三尊形类型，这是股价下跌而 号峰即为此股价整理圈的波峰。

2. 双波峰形

如图 5.30 及 为相等的高股价，其连线则为抵抗线，经 抵抗线平行者为支持线。此形的买方较三尊形为弱，无力形成如 5.29 的 ，股价跌破支持线，此类型即告完成，这是股价下跌信号。而 A 及 B 则是此整理圈的双波峰。

3. 母子山形

形状如图 5.31 所示，股价上升形成两高股价，其中 A 最高，C 则较低。经 A 的直线为抵抗线，再经 B 与抵抗线平行之线则为支持线。这一形态表示买方力量较双波峰形更弱。当股价跌破支持线，此类型即告完成，这是股价下跌信号，而 A 为波峰。

4. 线型波峰

如图 5.32 所示，支持线及抵抗线都是直线，其间幅度极窄。股价跌破支持线时，此类型即告完成，是下跌信号。波峰则呈线型，这一类型不多。

5. 圆形波峰

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0190_1.bmp}

如图 5.33 所示，支持线与抵抗线皆呈弯曲，其间隔度极狭，股价跌破呈曲线的支持线时，此类型即告完成。为下跌信号，波峰呈圆形。

6. 三角形

三角形整理圈可分为下降三角形、反三角形、双形三角形整理圈。兹分述如下：

(1) 下降三角形：

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0191_1.bmp}

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0191_2.bmp}

如上图示，支持线为一水平线，但抵抗线则呈向左倾斜直线。股价的上下振幅越来越小呈收敛状，跌破支持线后，此类型即告完成，是下跌信号。此类型在下跌趋势的整理圈内颇常见到，波峰则不易确定。

如上图所示，抵抗线向右上倾斜，支持线则向右下倾斜。股价变动不收敛反而渐渐扩大，致买盘力衰。股价跌破支持线后，此类型即告完成，是下跌信号。

(3) 双形三角形：

也表示股价下跌信号。

《翻去覆雨——股市赢家战略》狡兔三窟，备而无患——证券组合分析
狡兔三窟，备而无患。

大家知道，兔子一般都有好几个“家”，一旦其中有一个“家”遇险，它们就迅速搬迁到另一个早已备好的新“家”，继续安稳地生活，这就是所谓的“狡兔三窟，备而无患”的典故。

在现代商业中，“狡兔三窟”被许多企业家推崇为一个极好的商战战略。许多企业，尤其是大企业，将其产品种类扩大，而限于某一行业、某一产品，以有效地避免商业风险，这就是该战略的具体体现。在证券投资中，“狡兔三窟，备而无患”也被视为一种极重要的投资战略。具体他说，理性的投资者一般不会把其资金全部投放于一种证券上；相反，他会将其资金分散于数种证券上，以获取最大的投资收益。

那么，一个投资者怎样将其资金分散于数种证券之上呢？这就是证券投资中的证券组合分析。

一、不要把所有鸡蛋都放在同一个篮子里——风险、收益与证券组合

有一句古老的格言“不要把所有鸡蛋都放在同一个篮子里”，它说明了一个简单的道理：生活中存在着风险。同样的，如果一个投资者倾其所有、孤注一掷地投资于某一单独证券，那么他的确可能成功从而大发其财，但的确可能失败从而大破其财。所以，股市上有一句类似的格言：不要把钱都投在同一种证券上。

风险

1. 风险的概念

风险是指造成损失的可能性，而证券投资风险则是指证券投资者不能获得报酬甚至亏本的可能性。证券投资者不能获得报酬甚至亏本的原因无非两种：第一，投资者高价进而低价出某种证券；第二，投资者未能获得证券的收益。例如，阿发某日以 150 元/股的高价在黑市上买进了 100 股深圳发展银行股票，三个月后，市价跌至 100 元/股，而阿发急需变现，所以只好出售所进证券，这样，阿发净亏 5000 元整；阿发的损失即属第一种风险。又例如，阿财某日购得 100 股某公司股票，面值为 100 元，但两年之内，公司营业状况不佳，一直无法派息分红，而阿财若把这部资金存于银行，至少可获得 1000 多元利息；阿财的损失即属第二种风险。

2. 风险类别

证券投资的_{风险}可以分成两类：一类是系统风险，另一类是非系统风险。前者是指政治、经济及社会环境的变动影响证券场所产生的风险；后者是指工人罢工、经营失误、消费者偏好变化、资源短缺等影响个别企业所产生的风险。

例如，当宏观经济环境恶化时，投资者对经济前景信心不足，股市急剧下跌，这种投资风险即属系统风险。又例如，当里根遇刺时，美国股市急剧下跌；当中英签署了关于香港新机场的协议后，香港恒生指数猛涨；1992 年 3 月，日本股市暴跌，进而使欧美各国股市暴跌……这一切均属于系统风险。相反，1992 年 3 月，当 TBM 公司公布了该公司 1991 年度营业情况后，IBM 股票立即下跌，因为 IBM 的 1991 年度会计报表显示该公司出现了公司成立 80 多年来第一次亏损，股市的下跌即属于非系统风险。

3. 投资者的类型

对于证券投资_{风险}，不同的投资者有不同的态度。相应地，投资者可分成以下三种类型：

(1) 风险躲避者。这种类型的投资者厌恶风险，因而他们在证券投资时，将投资集中于风险较低的证券上（比如说债券和优先股等），相应地，他们所得的收益也较低；

(2) 中性投资者。这种类型的投资者比较注意在收益与风险之间寻求一种均衡，他们往往将投资集中于风险较风险躲避者所选择的证券较高的证券上，他们所得的收益也较前者为高。

(3) 风险爱好者。这类投资者爱好风险，他们将资金一律投放于普通股上，而且投放于收益极不稳定的普通股上，这样，他们将冒极大的投资风险，但同时，他们也可能获得极高的投资收益。

那么，如何判定自己归属于何种投资者类型呢？可用下列问答打分方法判断。下面一共有 9 个问题请你判断，肯定的请打“ ”，否定的请打“ × ”，然后统计“ ”数与“ × ”数：若“ ”数明显多于“ × ”数，表明你是一

位风险爱好者；若“ ”数明显少于“×”数，表明你是一位风险躲避者；若“ ”数与“×”数大致相同，表明你是一位中性者。

- 第一，投资股票的收入对你是否并不重要？（ ）
- 第二，投资亏损能否通过其他正常途径顺利地得以弥补？（ ）
- 第三，你是否对投资的远期收入更感兴趣？（ ）
- 第四，你是否还很年轻？（ ）
- 第五，你在不利的情况下能否镇定自若？（ ）
- 第六，你能否做到我行我素？（ ）
- 第七，你熟悉股票交易的知识吗？（ ）
- 第八，你有买卖股票的经验吗？（ ）
- 第九，你是否对投资股票的前景持乐观态度？（ ）

判定自己是何种类型投资者非常重要，它有利于投资者选择适合自己特点的投资技术与投资策略。

收益

1. 概念

所谓投资收益，就是投资者从证券中获得的收益。这种收益可能源自两方面：第一，投资者低价进而高价出某种证券；第二，投资者获得证券的债息或股息收入。

1988年，老张以每股50元购得深圳某公司股票，共100股；1992年，该股市价已涨至1250元/股，老张于是卖出这种股票，共获利差120000元，老张的收益即属第一种情况。1988年，老王以每股100元价格购得深圳某公司股票100股，从1989年起，该公司每年派息率均为25%，从1989年至1991年三年间，老王共获得股息收入7500元，老王的收益即属第二种情况。

2. 期望收益

对于投资者来说，证券收益越高越好。但在投资者购买证券时，证券的收益情况是未知的（公司债与优先股虽然事先已规定了收益率，但同样存在公司无法按时足量支付公司债债息与优先股股息的可能，因而其收益状况也可以说是未知的），投资者无法预知证券的实际收益。在投资者眼中，证券收益只是一个随机变数，因此，投资者只能推算这个随机变数的概率分布，进而求出这个变数（收益）的期望值。这样，投资者对收益的评估就变为对期望收益或收益期望值的评估。

期望收益的计算涉及到数理统计知识，是一个比较复杂的数理统计计算问题，这里不作详细介绍，仅举一例。

假设上海某公司股票1992年1~6月半年间每月的投资收益率如下：

表 6.1 投资收益率

月别	1月	2月	3月	4月	5月	6月
报酬率	7.5%	8%	6.5%	7.4%	6.6%	6%

同时，为简化计算，假设上述每月报酬率出现的概率均为1/6。那么，该公司股票1992年全年的报酬率期望值是：

$$\text{报酬率期望值} = 7.5\% \times \frac{1}{6} + 8\% \times \frac{1}{6} + 6.5\% \times \frac{1}{6} + 7.4\% \times \frac{1}{6} + 6.6\% \times \frac{1}{6} + 6\% \times \frac{1}{6}$$

$$\begin{aligned} &= (7.5\% + 8\% + 6.5\% + 7.4\% + 6.6\% + \\ &6\%) \times (16) \\ &= 7\% \end{aligned}$$

若该公司股票面值为 1 万元，若该股票在 1992 年的期望收益为 700 元。

证券组合

风险与收益呈一种正相关关系：风险越大，收益越大；或者说，收益越大、风险越大。反之，风险越小，收益越小；或者说，收益越小，风险越小。

理性的投资者不追求高风险与高收益，也不追求低风险与低收益，他会寻求一种较高收益和较低风险的证券投资方式，也就是说，他将在风险与收益之间寻求一种合理的均衡。这种证券投资方式、这种均衡就是证券组合。

证券组合是某一个投资者投资的不同证券之间的比例关系。证券组合又称证券结构。例如老张将 1 万元投资于三种证券上：国库券、某公司公司债和某公司股票，各证券价值分别为 3000 元、3000 元与 4000 元，相应比例为 3 : 3 : 4，这就是一个证券组合。

证券组合是如何确定的呢？一般说来，证券组合的确定要遵循以下原则：

1. 将股票与债券相组合

在本书第二部分，我们已分别对股票与债券进行了细致的分析。我们知道，债券是一种相对安全的投资工具，其风险较小，但收益也较小；股票则是一种高风险与高收益的投资工具。在证券投资时，应将这两者结合起来。

2. 将不同种类的债券相组合

债券也有很多种类，应将不同种类的债券组合起来。不同种类债券组合包括下面两层意思：第一，将国库券等公债与公司债等企业债相组合。一般说来，公债具有更大的安全性，而企业债则有更高的收益性。第二，将不同企业的公司债相组合。

3. 将不同种类的股票相组合

股票也有很多种类，应将不同种类的股票组合起来。不同种类股票组合包括下面两层意思：第一，将优先股、劣后股与普通股相结合；第二，将不同企业的股票相组合。组合不同的企业股票时，要遵循以下原则：将不同行业的股票相组合。例如同时购买汽车行业与电脑行业股票，而不要购买同一行业或相关行业的股票，例如不要同时购买汽车行业或同时购买汽车行业、钢铁行业与机械制造业的股票；将不同成长阶段的企业的股票相组合。例如既要购买一些声名显赫的大公司股票，也要购买一些规模不大但具有良好发展前景的中小公司股票；将蓝筹码股、景气循环股、防守型股等相组合。

4. 将多种投资期限的证券相组合

投资期限一般分成四种即长期(1~5 年)、中期(0.5~1 年)、短期(3~5 个月)、即期(3 个月以下)。证券投资时，应将不同投资期限的证券组合起来。一般说来，中长期证券投资应侧重于安全性，而短期与即期投资则应侧重于收益性。

二、巧对万花筒——最优证券组合的确定

证券组合犹如一只五彩缤纷的万花筒，有许许多多的组合方式。

例如，一个深圳市民手头有1万元现金，他现在可以选择的投资工具有1992年发行的三年期国库券、深圳发展银行发行的优先股、深圳原野实业公司发行的普通股共三种，他对这三种证券的投资比例可以是2:3:5，也可以是2:2:6，还可以是2:4:4、2:5:3、1:4:5、1:3:6等多种，他甚至可以是0:3:7或1:0:9等。那么，他应该选择何种组合方式呢？

他应该选择期望收益值（我们已经讲过，期望收益值的确定已充分考虑到各种风险因素）最高的证券组合，这种证券组合就是最优证券组合。

那么，如何确定最优证券组合呢？

数理统计与算法

专业投资者一般都运用复杂的数理统计技术，通过严密的数学运算，求出最优证券组合。

数理统计与算法的基本原则是：先求出证券组合的效用期望值无差异曲线，然后再求出证券组合的有效边界，最后找出无差异曲线与有效边界的切点，该切点即代表最优证券组合。

上述计算比较科学，但也比较复杂，不太适用于一般股民的决策，因此，在此不作介绍。有兴趣的股民可参阅《证券投资》一书第10、11、12章（甘华鸣、罗锐韧著，中国经济出版社1990年5月）。

经验数据法

经验数据法是总结股市经验而得到一套证券组合的最优比例、从而指导证券组合的方法。

这些经验数据较多，最重要的是如下几种：

1. 在不同风险的证券间投资的比例

假设投资者选定四种证券进行投资，依照风险程度（这一风险程度由投资者自行判定），投资比例应为1.62:1:0.62:0.4。经验告诉我们，一般投资者在组合证券时，证券的种类以四种为宜，太多就会分散收益，太少又容易造成风险集中。

2. 在不同收益的证券间投资的比例

假设投资者选定四种证券进行投资，依照收益率大小，投资比例应为1.62:1:0.62:0.4，即收益率正常的应多投资，收益率异常的应少投资。

3. 在不同投资期限的证券间投资的比例

假设投资者选定四种证券进行投资，投资于长期、中期、短期和即期的证券比例还是应为1.62:1:0.62:0.4。

框图分析法

框图分析法又叫克拉逊分析法或克拉逊模型。

克拉逊模型分为成长型证券组合与收入型证券组合两种。成长型证券组合将股价增长作为其考虑的主要因素，将每股收益及每股销售额的增长也作为其考虑的因素；此外，成长型证券组合还将预期本益比、过去的本益比、预期股息增长率、现时的股价等因素也纳入分析模型中。而收入型证券组合则将证券投资获利率作为其考虑的主要因素，将每股收益与本益比等也作为其考虑的因素。

我们以成长型证券组合为例说明框图分析法。

图中：T1 表示股价平均增长率 20%

T3 表示每股收益的平均增长率
T4 表示过去营业额的平均增长率 T5 表示每股收益率的预期增长率（一年）
T6 表示营业额的预期增长率（一年）
T7 表示过去每股流通数目增长率
T8 表示过去利润的平均增长率
T9 表示相对价值
T10 表示 $P/E < (PE) \times 10\%$
T11 表示预期股息 > 0
T12 表示预期股息 $= 0$
T13 表示价格是否上涨 10%以上
B 表示 “以下 ” —B 表示 “ 非.....以下 ”
A 表示 “以上 ”
—A 表示 “ 非.....以上 ”
A0 表示接受
R 表示不接受图 6.1 克拉逊模型图
{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !15900440_0207_1.bmp}

三、随机应变——最优证券组合的调整

所谓证券组合的调整就是，对于已形成的证券组合，若后来经济环境及市场条件发生变化且这些变化不适合于当初构成证券组合的条件，投资者应予以修正，使之恢复正常的过程。因此，证券组合调整的过程，实际上就是证券的买卖，以调整证券组合中各证券的比率，从而维持最优证券组合。换言之，证券组合的调整首先就碰到应如何决定买卖证券时机的问题，即时机决策问题。

时机决策问题实际上就是投资计划问题。投资计划分为两种即趋势投资计划与公式投资计划，分述如下。

趋势投资计划调整法

趋势投资计划的基本前提是认为一种趋势一经建立，便将发展为一个相当长的时期；趋势一旦形成，投资者就必须保持其在市场上的地位直到出现一种新的市场信号（表示趋势已经转变），才能改变地位。一般来说，趋势计划所关心的是市场的主要趋势或长期趋势；而对于企求在短期内利用股价波动来获利的投资者来说，趋势投资计划显然是不适用的。

趋势投资计划的具体类型有多种，其中最著名的就是道琼理论和哈奇计划，分述如下：

1. 道琼计划

道琼理论的全部重心在于分析股价的长期趋势或主要趋势，利用道琼理论设计的赖以调整投资组合的投资计划，就是道琼计划。

有关道琼理论的详细介绍，请参见本书有关章节。

2. 哈奇计划

趋势投资计划中，另一种有名的计划为哈奇计划。计划创始者哈奇从1882年至1936年，利用这个计划将他的资产由十万美元增至一千四百四十万美元。这个计划，直至哈奇逝世后才被伦敦金融新闻界公布。

哈奇计划含有高度机械性、简单性与肯定性。他将所购进的股票，在每个周末计算平均数，到了月底，再将各周的平均数相加，求出一个月的平均数。如果本月的平均数，较上次的最高点，下降了百分之十，他便卖出全部股票，不再购买。等到他出卖股票的平均数，由最低点回升到百分之十，再行买进。哈奇计划不作卖空交易，市场趋势产生百分之十的变动，便改变投资地位。哈奇采用此计划五十三年中，改变了四十四次地位，他所保持股票的期限，短者为三个月，长者为六年。

很显然，以趋势投资计划这基础进行的证券组合调整，有侧重于证券市场发展的长期趋势、不为证券市场短期波动而左右的特点。这种证券组合调整的优点是能够把握证券市场的长期趋势，但同时也会引致下列问题：

第一，投资者若错误地估计了证券市场的发展趋势，则趋势投资计划及其相应进行的投资组合调整，给投资者带来的将是灾难性的损失；

第二，即使投资者正确地估计了证券市场的发展趋势，那么在投资者拒绝进行证券组合调整前提下，短期内证券市场的波动也会给投资者带来相当的损失（虽然这种损失在长期内得到弥补），而这显然不利于投资者的最佳利益。

正是因为以趋势投资计划为基础进行的证券组合调整有以上重大缺陷，在实际操作中，才常常同时运用以公式投资计划为基础进行的证券组合调整。

公式投资计划调整法

公式投资计划是指投资者可以按照一种公式来进行证券组合调整，它是根据股价水平来判断是否应该买卖证券。公式投资计划的重心不在于证券市场的长期或主要趋势，而是在于利用证券市场的短期趋势变化来获利；具体地说，公式计划就是要利用证券市场短期内的波动来获利。

公式投资计划有好几种，每种的具体方法都不一样，但不管其具体方法有何区别，其基本原理都是一致的：

(1) 将投资资金分为股票部分及股票之外的部分，并确定两者恰当的比率；这一做法的基本思想是为投资者建立一个良好的资本结构，使投资者既能享受股票收益率高等的优点，又能享受债务资本收益稳定的优点；

(2) 投资者不管在何种情况下，都必须依据事先拟定好的调整计划进行证券的买卖；

(3) 投资者采用机械地买卖证券的原则，而是否买卖证券取决于证券市场的价格水平。

公式投资计划的上述原理成立的前提是：

(1) 投资者对证券市场的价格水平不作任何预测；

(2) 证券价格水平不断地波动。

公式计划大致可以分为三类：第一类是依据证券价格平均数来拟定，第二类是依据证券价格趋势来拟定，第三类是运用股票与债券的比率关系来拟定。当然，这三类的划分不是绝对的。具体说来，公式投资计划有以下数种，分述如下。

1. 等级投资计划

等级计划为公式投资计划中最简单的一种。在这种计划中，投资者选择普通股为对象。执行这种计划的第一步，就是要确定股价等级的幅度，例如以半点、一点、二点或三点为一级；每次股价下降一级时，购进一个单位，股价上升一级时出售一个单位数量。照这个方式进行买卖，将会使出售股票的价格，大于买进成本。

请参见下列案例。

若投资者选定某公司的股票作为投资对象，并且确定每级的差价为一点（即一元）。第一次按每股十元，买进股票一百股；市场降到九元时，再购买一百股；降到八元时，再买进一百股。现在假如市场价格开始上升，价格上升到九元时出卖一百股；上升到十元，再出卖一百股；上升到十一元，出卖最后一百股，结果可获毛利三百元。

2. 固定金额计划

所谓固定金额计划，是在投资资金中维持固定金额的股票，而其余部分则为债券；当股价变动，所持股票的市价总额也随着变动时，若所持股票市价总额超过原定固定金额时，则用超额部分买进债券；反之，若所持股票市价总额不足原固定金额时，则卖出债券以弥补不足额部分。

请参见下述两个案例。

假设现有 2 万元基金，期限 4 年，投资者基本原则是：当股票上涨 100% 或下跌 50% 时，则买进或卖出债券。若开始分别投资一万元到股票基金和债券基金上，第一年股票涨至原来的 100%，则将所得的利益投资到债券上，这时股票基金总额维持不变，债券基金则提高至二万元；若第二年股票下跌

50%，为维持股票基金不变，只好以债券基金递补；若第三年股票还是下跌50%，仍以同样方式递补；现在若第四年股票回到原来的价格，则投资者还可得50%的利益，即股票基金一万元，债券基金二万元，其结果如表6.2表示。

日期	股票指数	股票基金	债券基金	全部基金
第一年	100	\$ 10,000	\$ 10,000	\$ 20,000
	200	20,000	10,000	30,000
第二年	100	10,000	10,000	30,000
		5,000	20,000	25,000
第三年	50	10,000	15,000	20,000
		5,000	15,000	20,000
第四年	100	10,000	10,000	20,000
		20,000	10,000	30,000
		10,000	20,000	30,000

某投资者拥有资金100万元，其中60万元投资普通股，其余的40万元购买安全性较高、价格较稳定的债券。股价每

涨跌10%时，即进行股票买卖，以维持当初普通股60万元的部分。此时，股价若涨10%，则投资人持有的股票市价总额增至66万元，则将增值部分6万元的普通股卖出，购进债券，而此时债券总额则为46万元。反之，股价下跌10%时，则卖出6万元的债券（此时债券总额就减为34万元了），再购入相当于6万元的股票，以维持当初计划之60万元的股票。

从上述案例中可以看到，在固定金额投资计划中，有三个需要投资者合理确定的环节：

第一，确定股票的恰当固定金额。

第二，确定适当的买卖时间表。确定适合的买卖时间表的方法有两种：一种是依据股票市价变动超过一定比率的方法，另一种则是利用股价指数变动超过一定比率的方法。

第三，确定适当的买卖时机。确定适当的买卖时机就在于避免在股价达到高峰时买进或在股价跌到谷底时卖出。

固定金额计划的优点是方法简单（依照预定的投资计划，当股票价格涨至某一水平时即卖出；当股票价格跌至某一水平时即买进）、计算也简单。其缺点是：不管股票价格如何变动，固定的股票仍然缺乏弹性。

3. 固定比率计划

固定比率计划实质上是固定金额计划的一个变种。

所谓固定比率计划就是将投资资金分为股票与债券两部分，二者之间维持固定比率。

请参见下列案例。

老王拥有投资资金100万元，投资于股票与债券的比率各为50：50，证券组合内的股票价格每涨跌10%时，即进行买卖股票以维持当初股票与债券的比率。设股价上涨10%，则股票与债券的比率就为52.4：47.6，为

维持两者 50 : 50 的比率,则将持有股票涨价部分之半即 2.5 万元的股票卖出,再购入同额债券。反之,股价下跌 10%时,股票与债券的比率变为 47.4 : 52.5,为维持 50 : 50 的比率,则将 2.5 万元的债券卖出,并购入同额股票。

由于固定比率计划实质上是固定金额计划的变形或派生物,所以以上关于固定金额计划优缺点及主要注意事项的论述同样适用于固定比率计划。

应该指出的是,固定的比率计划又称那鲁投资计划,这是因为固定比率计划最早为耶鲁大学所使用(1938年)。其投资总额为 8500 万元;当时是以 70%的资金购买高级公司债或一小部分优先股;余下的 30%的资金,购买普通股票。该计划规定,一旦股票价格上升,即股票与公司债的比例,变为四十对六十,便须卖出股票,而使股票与公司债的比率,降为三十五比六十五。一旦股票下跌,将原有比率变为二十对八十,便须购进股票,使股票与公司债的比率变为二十五对七十五。股票市场上升,要等到两者的比率增加到四十对六十,方才采取行动出卖股票。

可变比率计划,就是随着股价的变动来随时调整股票在投资资金中所占比率。采用可变比率计划时,须决定下列事项:

- 第一,持有股票的最大与最小比率;
- 第二,在持有股票的最大与最小比率之间,每一次股票买卖的点数;
- 第三,变更股票与债券比率时的股价或股价指数水平;
- 第四,在股票买卖的行动点上的股票与债券的比率。

可变计划依据在股票买卖的行动点的行动规则的不同可划分为非标准型计划及标准型计划两种。所谓非标准型计划就是随股价的上涨或下跌,积极增减证券组合中的股票部分。所谓标准型计划就是在股价上涨超过既定标准但尚未再度上升之前并不降低股票比率;反之,在股价下跌超过既定标准但尚未再次下跌前并不增加股票比率。

请参见下列案例。有关情况请见表 6.3。

	非标准型 计划	标准型计划	
		股价上升	股价下跌
250	25:75		25:75
235	30:70		30:70
220	35:65	35:65	
205	40:60		40:60
190	45:55		45:55
175	50:50	50:50	50:50
160	55:45	55:45	
145	60:40	60:40	
130	65:35	65:35	
115	70:30	70:30	
100	75:25	75:25	

假定股价指数在 100 及 250 时,某一证券组合维持最大最小的股票比率,则非标准型计划与标准型计划有所不同:

非标准型计划。依据非标准型计划,则股价指数每上升 15 单位就卖出股票,每下跌 15 单位就买入股票。换言之,只要股价达到特定水平,就可随时改变股票与债券的比率。因此,不管股价朝上涨、下跌的任何方向的变动,对买卖行动都不产生任何影响。

标准型计划。标准型计划区分为上涨股市的买卖程序与下跌股市的买卖程序两种。在上涨股市的场合,股价指数达到某一标准(例如为 175)或超过此一标准时,则不卖出股票。反之,在下跌股市的场合,股价指标下跌到某一标准,或低于此标准,则不买入股票。换言之,市价的水平与方向是决定促使买卖行为的重要因素。即,在此例中,非标准型计划的股票买卖的范围在股票指标 100 至 250 之间,而标准型计划的股票买入范围在 175~100,卖出则在 175~250 之间。

公式投资计划的特点是不依据股价预测来买卖股票,而是依据事先决定的模式自动地决定股票买卖的时机。与趋势投资计划相比,它有自己的优点,但也有一系列缺点:

(1) 公式计划将投资区分为股票与债券两部分,借两者的比率的维持或变动来调整证券组合;但它并没有依据每一种证券投资价值的变化来具体调整股票类中的个别股票之间与债券类中的个别债券之间的比例关系,所以从严格意义上来说很难形成最佳证券组合;

(2) 公式计划把股价上升统统视为股票投资价值的上升,反之把股价下降统统视为股票投资价值的下降,显然这是不合理的;

(3) 股价持续上涨期间,若依据公式计划,则随股价上升陆续卖出股票,这样,在极端情况下会出现证券组合中仅有债券的情形,而股票将消失得一

干二净，这显然也是不合理的。

《翻云覆雨——股市赢家战略》火眼金睛——股市陷阱的识别

造市就是某些股市大户或做手人为地制造股市行情，或升或跌，以图暴利。

我们已经在开篇提到，股市对发展国民经济、提高经济系统资源配置效率、提高人民收入等都大有裨益。同时，股市提倡公平竞争、合法经营，禁止和打击各种股市违法活动。但是，尽管国家颁布了一系列法规，但由于我国股市创立伊始，经验不足，给一些不法之徒提供了可乘之机，目前股市中还的确存在一些陷阱。对于股市陷阱，一方面，证券主管机关要依法禁止与打击；另一方面，广大投资者也要学会认识，以避免股市陷阱，保障自己的合法权益。

下面，我们将介绍各种股市陷阱及其识别。

一、造市

什么是造市呢？简言之，造市就是某些股市大户或做手人为制造股市行情，或升或跌，以图暴利。

我们可以先看看两个造市故事。

台湾有一个老板控制着某种原材料的运输，他持有一家原材料生产公司与一家利用原材料加工公司的股票。他利用这种条件来回造市，玩弄杠杆游戏。例如，当他持有较多的原材料生产公司的股票时，他就设法提高原材料价格，这样原材料生产公司帐面利润大升，该公司股票在股市中成为热门股，投资者纷纷抢购，股价飞涨，该老板趁机抛售股票，大获其利。同时，由于原材料价格上涨，原材料加工公司帐面利润猛跌，该公司股票成为股市中的弃儿，投资者纷纷抛售，股价猛跌，该老板趁机吃货；然后，他又降低原材料价格，使原材料加工公司利润上升，该公司股票在股市中从弃儿变成宠儿，该股价上涨，老板又迅速抛售该公司股票，获利丰厚。他来回这样造市，大发其财，直至被揭发、受到证券业主管机关的处分为止。

美国历史上有一个著名的密西西比股市操纵案。18世纪初，约翰·肖成立了密西西比公司。成立之初，以每股500法郎发行了1亿法郎股票。但股市不看好密西西比公司，于是股价迅速跌至每股300法郎。这时肖公布：他将以每股500法郎价格收回自己公司的股票。于是股市哗然，投资者认为，只要以低于每股500法郎价格购进密西西比股则可获利；于是股市上该种股票迅速成为抢购对象，股价迅速提升至接近500法郎/股水平。这时，肖又买通政府，宣布获得一系列贸易特权，并许诺借过政府15亿法郎，并且宣布投资者可分期付款支付该种股票。这样，密西西比股飞涨，后来竟涨至每股1.8万法郎，而肖通过造市获得的暴利则为天文数字。后来密西西比股飞跌直下，投资者蒙受了巨大损失。

从以上两个故事中，我们可以感到，造市是股市中最可怕、最险恶的陷阱，从而也是投资者应最为提防的股市陷阱。

造市的通常做法

造市通常有以下做法：

1. 对销

所谓对销，是指分别持有两个公司股票的大户互相购买对方手中股票，使这两种股票价格同时上涨，然后伺机抛售，大获其利。

2. 虚抛

所谓虚抛，是指一笔交易的买方与卖方为同一个人，这样抬高股价，然后伺机抛售。

3. 相配

所谓相配，是指一个交易者分别委托两个经纪人，按其限价由一方买进而由另一方卖出，以操纵市价。

4. 大进大出

大进大出或大出大进是股市大户市的最常用手法。具体做法是：利用自己的雄厚实力，在短期内大量买进，以刺激股价上涨；或是在短期内大量抛售，使股价下跌。大进大出时，股市大户一般将场内交易与黑市交易结合起来，其具体操作方法是：若欲卖出，则先在场内以高价购进，场内成交价上扬，刺激场外黑市更大幅度上扬，这时大户在黑市中悄然出货；若欲买进，则先在场内以低价抛出，场内成交价下跌，刺激场外黑市更大幅度下跌，这

时大户在黑市中悄然吃货。另外，大户往往将大进大出或大出大进连续化。具体做法时：利用自己雄厚财力在短期内大量吃货，刺激股价上涨，然后在一定价位下抛出，获利丰厚后股价迅即下跌，普通投资者见股价下跌，唯恐损失进一步加大，也跟风抛股，股价进一步下跌；这时，股市大户又迅即以极低价格吸进，刺激股价回升，回升到一定价位后，大户又再次抛出，再次获利，然后依照前述做法来回倒腾，获取暴利。与此相对，还有一种相反的做法：利用自己囤积的股票低价抛售，股价下跌，普通投资者跟风炒股，股价跌至谷底，然后大户迅即吃进，刺激股价回升，大户随即抛售，获利丰厚，然后照此循环倒腾。

大户造市的判断

要辨别造市陷阱，首先就要判断大户是否在造市。

从以下情况可以判断大户开始买进：第一，平日成交量不多的股票，突然大量被买进，可能是大户开始吃货；第二，出现大笔股票转帐，并且转至同一证券商，说明大户开始吐款吸票；第三，股价虽然偏低，但每天均以最高价收盘，说明大户正压价吸股。从以下情况可以判断大户开始操纵股市：第一，成交量突然猛升；第二，股价突然上升；第三，平均每笔成交量数额很大；第四，证券商接受的低价买进委托数量较大。

从以下情况可以判断大户开始卖出：第一，在利多消息出现时，成交量突然大增；第二，股票涨到相当高时，成交量突然大增；第三，大户频频将股票让出；第四，大户接二连三宣称某种股票利多但自己不再大量买进。判断大户卖出比判断大户买进要难一些，因为买进一般较慢，一般投资者可看出大户买进过程与买进迹象；相反，卖出则极为迅疾，往往在一瞬间卖出即告结束，待投资者醒过神时，股价暴跌已成为现实。

对付造市的方法

对付造市的方法主要是在判断大户造市后，跟从大户，顺势坐轿。当然，股市中谣言极多，普通投资者切不可听信谣言，盲目跟从大户。

二、内幕消息炒股

伊文·博斯基是一位美国人，其公司创立时资产不足 70 万美元，但从 1976 年至 1986 年的十年间，其公司资产猛增至 16 亿美元，其个人财产也增至 2.3 亿美元。一时间，伊文·博斯基成为华尔街的大明星。但 1986 年，他却被法院判决犯有投机罪，政府没收了其非法所得 5000 万美元并罚款 5000 万美元。这是怎么回事？原来，他一直利用获得的商业机密信息来炒股。例如，有一次他从一个投资银行家那里获悉，一家公司将购买另一公司 20% 的股票，于是他判断该公司将兼并另一公司，而一家公司被兼并后股价通常会上涨，于是他迅速购进了被兼并公司 170 万美元的股票。后来，公司被兼并的正式消息公布后，公司股票价格飞涨，伊文·博斯基转手抛售，获纯利 2830 万美元。

在这里所讲的故事中，伊文·博斯基就是依靠内幕消息炒股，而依照内幕消息炒股是一种违法行为。

所谓内幕消息炒股，是指某些投资者依靠从内幕人士处获得的消息，买进或卖出证券，从而获利。而内幕人士是指公司的经营者（包括董事长、董事、总经理与高级职员）及其他与公司经营有密切联系、能准确获知公司业务与财务情况的人。

我们说过，股市强调机会平等、平等竞争；我们也说过，快捷、准确的信息是股市赢家的法宝。而内幕消息炒股实质上就是通过不正当途径提前获得有关信息；这样，就使那些没有获得信息的投资公众处于不平等的闭塞状态，从而使他们蒙受了相应的损失。因而，内幕消息炒股也是一种严重的违法行为，是摆在普通投资公众面前的一口股市陷阱。

三、虚假信息

股市中各种信息弥漫，其中有真实的信息，也有虚假的信息。有些不法之徒则利用虚假信息炒股，从而牟取暴利。

让我们看看下面一个故事。

某日，台湾一家生产味精的上市公司董事长宴请亲朋好友。其间，这位董事长有意无意地透露了一些公司经营业绩，把自己的公司吹捧了一番；并神秘他说，这些消息传出后，他的公司股票价格肯定上涨。那些被请的宾客大喜过望，认为这是难得的第一手内幕消息，是赚钱的天赐良机。于是，他们纷纷要求董事长转让给他们一些股票。在再三请求之下，董事长勉强答应第二天按当天收盘价转给他们每人几万股，并再三郑重叮嘱他们要保密，不可将消息外传。第二天，欣喜若狂的宾客们每人从董事长手中买走几万股，并在股市中收购其他人持有的该公司股票。但就在当天下午，该公司股票暴跌。原来，董事长明知公司经营不好股价会下跌，于是制造虚假信息，借机出手股票，而吃亏上当的则是那些听信董事长制造的假信息的普通投资者了。

除了上述故事中的虚假信息外，还有不少不法之徒制造虚假信息，主要有：第一，发行公司制造假信息。发行公司制造虚假信息的方式有两种，一种是虚报公司经营业绩、伪造财务报表；另一种则是隐瞒一些交易信息，例如隐瞒公司新产品开发失败、市场上出现更强大竞争对手等情况。第二，大户散布谣言。例如，有人散布谣言说，A公司与B公司将合并，于是投资者纷纷抢购被合并公司的股票。

所以，对于投资公众而言，要避开虚假信息这口股市陷阱，唯一的方法是冷静分析所得信息的真实性。当一个投资者听到一则未经证实的信息后，他应该采取以下措施：

第一，立即向上市公司求证市场所传播的信息是否确实。如果上市公司的答案是否定的或不明确的，那么最好不要买进或卖出。

第二，立即向证券主管机关、证券交易所与各种投资咨询机构求证市场所传播的信息是否确实，如果答案仍然是否定的或不明确的，那么应该立即考虑对策：是出货还是吃货。

第三，若该股票走势开始呈现异常变化，应该迅速处理该股票。

四、经纪人食价

经纪人是投资者的业务代理人，一般经纪人都向自己的客户尽忠诚、谨慎的义务与职责，但有的经纪人则利用客户对股市交易的不熟悉来大饱私利，这称为经纪人食价。

经纪人食价也是一种肮脏的股市陷阱。

经纪人食价可能发生在股市交易中的两个环节：一个是向客户报价时，另一个则是向客户复盘时。

报价食价

股市上的买入价与卖出价一般只相差一两个价位，买入价稍低一点，卖出价稍高一点。若一个投资者欲购买某种股票，向经纪人寻价时，当经纪人知道你想买入，就给你报去卖出价，虽然他是以买入价成交的，这样，他就吞食了这一两个价位；相反，若一个投资者欲卖出某种股票，向经纪人寻价时，当经纪人知道你想卖出，就给你报去买入价，虽然他是以卖出价成交的，这样他又吞食了这一两个价位。

复盘食价

许多股民由于条件有限，无法与交易所联系和落盘，只好全盘委托经纪人。这样，经纪人可以在当日交易完成后，参照当日的买卖价格向客户复盘，让客户以当日股市的最高价买进而让客户以当日股市的最低价卖出，其中余利尽落经纪人腰包。

除了食价外，经纪人可能还歧视一些不大熟悉的客户，把别的帐户的投资损失划归自己不熟悉客户帐户上，把不熟悉客户帐户上的利润划入自己熟悉的客户帐户。同时，一些经纪人对老客户的委托比较尽心尽力，而对不大熟悉的客户的委托缺乏责任感。

为了避免经纪人食价，股民可采取如下措施：

第一，经充分调查后，选定作风正派的经纪人：

第二，在买卖前寻价时，避免让经纪人知道自己的意图，让经纪人同时报出买入价与卖出价，然后再告诉他买入还是卖出；

第三，在成交前，可多打几个电话给经纪行的咨询处或交易所咨询处，了解行情；

第四，尽可能给不同的经纪行打电话了解行情；

第五，及时复盘。

五、黑市交易

黑市交易是股市中另一常见陷阱。

一般投资者进入黑市无非有三个目的：第一，节省委托经纪人的费用；第二，想买到优良股；第三，想比场内交易价便宜的价格买进而以较场内交易价高的价格卖出。其实，进入黑市交易实在是因小失大，虽然节省了一点经纪人费用，但带来了巨大的风险：

第一，投资者可能买进了已挂失的股票。同时，有些卖者在黑市上卖出股票后立即去交易所挂失。这样，投资者花高价购买到一手废纸。

第二，投资者可能买进了伪造或涂改过的股票。

第三，进入黑市交易，容易引发诸种争端，尤其是一般股民，不熟悉黑市奥秘，往往容易上当受骗。而黑市交易又不受法律保护，因此一般股民很可能是“哑巴吃黄连——有苦无处说”。

第四，为了取缔黑市，有些证券交易所规定场外交易不予过户登记。而不进行过户登记，已在黑市上购入股票的股民仍然不是股票的所有者，不享有公司股东所能享受的一切权利。

所以，理性的投资者千万不要染指黑市交易，否则是“赔了夫人又折兵”。

《翻云覆雨——股市赢家战略》金玉良言——股市格言及其精义 股市金玉良言。

几百年来，无数玩股者的成功经验与失败教训，产生了一些著名的股市格言，了解并掌握这些股市格言，可以使投资者总结前人的经验教训，指导自己的投资活动。

然而，绝没有一句格言是彻底正确的，每一句格言都是在特定情形下对特定投资活动的经验与教训的总结，所以都有其局限性。理性的投资者应根据具体情况，对格言进行具体分析。

1. 切莫孤注一掷

证券投资是一项带有风险性的投资活动，投资者一定要量力而行，千万不可孤注一掷。不能把全部资金全部投于证券上，尤其是不能把全部资金投于股票上，以免蒙受巨大损失。

2. 股市上 1 不等于 1

这句格言精辟地说明：当你手中有一份载有面值的股票时，决不意味着你手中持有的股票的价值等同于其面值。首先，你可能不是按面值购进这种股票的，可能是高于面值、也可能是低于面值；其次，股票可为你带来股息收入；再次，你可能不按面值卖出这种股票，可能是高于面值，也可能是低于面值；最后，你可能不按购买价卖出这种股票，也就是说，你的卖价可能高于买价，也可能低于卖价。

3. 鱼和熊掌不可兼得

这句格言精辟地说明：收益总是伴随着相应的风险。风险越大，收益越大，风险越小，收益越小。一个投资者永远不会在股市中找到一种风险为零或风险极小但收益极高的生财之道。

4. 把输赢置之度外

中国有句古老格言即胜败乃兵家常事，这句话在股市中同样灵验。在股市中，输赢是经常发生的事。投资者一定要有承担亏损的心理准备，任何人在股市中都不可能成为常胜将军。当然，任何人都不是股市中的常败将军：只要冷静分析、认真操作，一个投资者还是可以大发其市的。

5. 何时买卖比买卖何种股票更重要

不同种类的股票，风险程度和盈利程度都有很大差别；因此，买卖何种股票，对于股票投资者来说是非常重要的。但是，何时买卖股票比买卖何种股票更重要。这是因为，股票虽然有优劣之分；但是，无论是优质股还是劣质股，其市价总是波动的，价格的经常波动为投资者利用买进和卖出的价格差谋取利润提供了可能；即使你购买的是劣质股，劣质股也有跌涨之时，若投资者能把握机会，他还是可以获利的。另外，所谓优劣之分并不是绝对的，经济结构变化等可能使劣质股变为优质股而使优质股变成劣质股。

所以，何时买卖比买卖何种股票更重要。

6. 不要逆着潮流走

当大多数人买进时，你最好也买进；当大多数人卖出时，你最好也卖出。也就是说，你最好顺着潮流走而不要逆着潮流

这句格言对初入股市的股民比较适用。

7. 绝大多数人看好时股价就要下跌

乍看起来，这句格言与刚才介绍的格言“不要逆着潮流走”相逆。实际上，它说明的是更深层次的含义：当绝大多数人看好时，社会资本纷纷拥入

股市，社会已没有进入股市的游资了，不可能再支持股价的上涨。同时，有些投资者经过冷静思考，觉得为股票支付如此高价并不合算，开始抛售股票；另外，一些投资者的资金被股票占领，急需变现，于是开始抛售股票。这样，再加入其它原因，买方势力减弱，卖方势力大增，股价必然下跌。

基于同样的理由，股市中还有一条类似的格言，即“绝大多数人看淡时股价就会上升”。上述两句格言并不是劝投资者逆潮流而走，而是劝投资者注意观察股市变化，随机应变。

8. 当断不断，后悔莫及

当股价上涨时，一些人总是希望股价进一步上涨，然后再卖出，结果，股价随即下跌，投资者并未获得预想的利润。同样，当股价下跌时，一些投资者总希望股价会回升，迟迟不愿卖出，结果股价进一步下跌，投资者损失更大。相反，有的投资者在股价下跌时，当机立断，迅速卖出，结果他们也会有一些损失但损失较小。所以，在股市买卖中，一定要当机立断，而千万不能犹豫不决。

9. 有消息就有市场

现代社会是信息社会。这一点，在股市中表现尤其明显。可以说，在股市中，谁能以最快信息掌握最准确的信息，谁就

能在股市中立于不败之地。但是，股市中流言蜚语极多，其中准确的信息很少。所以，只要你能够以比别人快的速度掌握一条准确信息，你就可以比别人处于更有利的地位。股市里的消

息很多，有利于股价上涨的消息，俗称为好消息；不利于股价上涨且可能引起股价下跌的消息，俗称为坏消息。由于股市里流言大多，投资者一定要对自己得到的消息，进行认真分析，切不可风吹草动。

10. 有消息时买入，被证实时卖出

这一格言仅适用于好消息的情形。例如，当股市上传来易泰公司新产品开发成功的消息后，这时易泰公司股价尚未上涨或刚开始上涨，投资者可用较低的价格购得易泰股；不久，这个消息传遍股市且被易泰公司管理人员证实，于是易泰公司股成为股市中的热门股，投资者纷纷抢购，股价飞涨；这时，若投资者卖出得到消息时买进的易泰股，将大获其利。

若股市传来的是坏消息，则应运用下一格言“有消息时卖出，被证实时买进”，原理同上。例如，当股市上传来易泰公司新产品开发失败的消息后，这时易泰公司股价尚未下跌或刚开始下跌，投资者可用较高的价格卖出易泰股；不久，这个消息传遍股市且被易泰公司管理人员证实，于是易泰公司股成为股市中的弃儿，投资者纷纷抛售，股价暴跌，当几近跌至谷底时，投资者可购进易泰股；不久，易泰股反弹，投资者再卖出易泰股，同样大获其利。

11. 逆境时最好“休息一会儿”

投资者经常入市并不是好事，尤其是当投资者处于逆境时尤其如此。当一个投资者在股市上连连失手时，他应该暂停股票买卖，冷静地分析股市，等理出头绪、看准趋势后，再行入市；千万不能抱着返本的心理继续买卖，否则结果可能是越输越多。

12. 不要为几个点误事

有人制造了严密的投资计划，确定了买进卖出的具体水平，这是好的。但是，有些投资者在实际操作中一味坚持原计划，踌躇不决，犹豫再三，为了几个点，反而坐失良机。正确的做法是一方面要制定投资计划，但另一方

面要机动灵活，不要计较价位变化的微小点。要牢记股市中的一句名言：到手的一元钱优于未到手的两元钱。

13. 股市无过去

这句格言精确地说明：过去的股价记录以及过去的投资技术对当前及未来的证券投资意义有限。股市是变幻莫测的，投资者当然要注意从过去的投资经验中吸取精华，但更重要的是把握股市现状，根据具体情况行事，千万不能迷信过去的经验与过去的的数据。

14. 避免在鸡犬升天的市场中久留

所谓鸡犬升天的市场，是指股价高涨，交易极为活跃的市场。这时候，投资者纷纷进入市场，资金大量涌入股市，股票价格大大背离股票价值，股价已达价格顶峰。这时候，理性的投资者应尽快出手，脱离股市，以防股市暴跌给投资者引致损失。

15. 买进靠耐心、卖出靠决心、休息靠信心

这句格言精辟说明：买进股票时，一定要等待价格较低之时，无论怎样上涨的股票，总有价格回落之时，投资者要耐心地等待这个下跌时机。卖出股票时，一定要当机立断，不要犹豫不决；例如当股价上涨时，不要企盼股价不断上涨而把股票握于手中，否则一旦股价下跌，你就很可能得不到原先的利润；又例如当股价下跌时，不要企盼股价能回升上扬而把股票握于手中，否则一旦股价继续下跌，你就很可能蒙受更大的损失。当你在股市上屡屡不顺准备暂时收手休息时，一定不能悲观失望，而是要充满信心，要相信自己总会有一天成为股市赢家。

16. 见势不对，反戈一击

大部分普通投资者是跟市买卖的，入市时已近股市交易尾声。例如，当股市上扬、牛气充漫时，股价很可能回档急跌，这时理性投资者见势不对应反戈一击，迅即抛售股票；相反，当股市下跌、熊气充漫时，股价很可能回档上扬，这时理性投资者应反戈一击，迅即购入股票。

17. 按兵不动

证券投资是一种无期限投资，在短期内，某种证券价格变化莫测，或涨或跌，令人眼花缭乱；但从长期观点来看，证券投资的收益高低的决定性因素还是发行该证券的公司的经营实绩。所以，如果你一旦选准了一种股票，那么你可以不管股价如何变化，按兵不动，将股票存于箱底，则可以在一段较长时期后，获得丰厚的收益。例如，有人在1914年以2700美元购进100股IBM公司股票，他一直未出卖股票，后来到1977年，这100股扩展到72798股，市价总额超过2000万美元。这就是按兵不动的一个极好例证。

18. 人弃我取，人取我弃

与我们上面介绍的第七条格言相似，这句格言鼓励投资者实施逆潮投资策略。也就是说，一个理性的投资者应逆向而动，当整个股市下跌时，人们纷纷抛售，也许这个时候是一个理性投资者购买股票的最好时机；相反，当整个股市上涨时，人们纷纷抢购，也许这个时候是一个理性投资者出卖股票的最好时机。

19. 分次买，不赔钱；一次买，多赔钱这句格言同样说明了风险分散的必要性与重要性。

20. 股市中唯有犹豫不决的贪婪者才不能赚钱

这句格言说明两个问题：第一，投资决策时要当机立断，万不可踌躇不

前；第二，投资者决不可太贪婪。投资时切不要犹豫不决，踌躇不前，多句格言已说明过。这里主要说明第二点。一个投资者，只要他不过于贪心，那么，不管他现在是否持股，不管他持有什么样的股票，只要他立足于股市，就一定能赚得钱，虽然钱可多可少；相反，如果他过于贪心，那么不管他现在是否持股，不管他持有何种类型的股票，他都不会赚到钱：因为股市投资是一种稍纵即逝的投资活动，如果一个投资者过于贪婪，那么他在可以抛售获利时企图获得更好的收益反而等来了股市回跌、在可以以低价购买时企图以更低的价格购买而等来了股市回升，结果无利可图。

21. 对买进感到安心时该卖，对卖出感到安心时该买

这句格言是假设大多数投资者均是错误决策者而提出的。对于一些缺乏信心、缺乏理性的投资者而言，这种反自我意识的方法，是一种良好的方法。

22. 不要妄想最低价买进、在最高价卖出

这句格言与第 20 句格言一样，都是告诫投资者不要太贪婪。

23. 买少量，买多样

这句格言说明风险分散的必要性与重要性，说明应建立起恰当的证券组合。

24. 不要在大涨之后买进，不要在大跌之后卖出

大涨之后，股价升至顶峰，股价将从升转降，这时候投资者若购进，则会蒙受股市下跌的损失；大跌之后，股价降至谷底，股价将从降转升，这时候投资者若卖出，则会蒙受股市上升的损失。所以，不要在大涨之后买进，也不可在大跌之后卖出。

25. 利多出现的当天，不见得买进的最好时机。

利多出现之后，往往要持续一段时间。但是，众所周知，股市行情的变化从来就是波浪式而非直线式的，所以，利多出现之初的行情未必是行情在这一阶段中的最低点，相反，最低点可能是此次上升中的第一次大幅度回跌。

26. 相信道听途说的人，十之八九都是输家

这句格言说明：消息对股票交易非常重要，但股市中流言蜚语极多，投资者对股市中的消息一定要认真分析，去伪存真，否则人云亦云，弄不好就掉进股市陷阱，损失惨重。

27. 投资股票的程序：买进、卖出与休息

股票投资是一个长期活动，但也有自己的阶段性。每一次股市拼搏，不妨从看准了买进开始，到看好了卖出为止，中间要有休息，使自己的心理状态恢复到最佳状况。切不可在股市中连续奋斗，而要有张有弛，保持股市拼搏的节奏性。这是一条重要的股市生财之道。

28. 七十条一句话格言

(1) 股价上涨三部曲：盘底、突破、飞涨。

(2) 新上市的股票要慢慢栽培，多浇些水；如果操之过急，连根拔起，一定会死。

(3) 股市里买进机会多、卖出机会少。

(4) 股价的短期变动与经济变化及公司业绩无关。

(5) 最徒劳无功的行为莫过于试图去猜测大户与做手的心理。

(6) 大笔交易的出现，表示大量的换手。换手正是股价趋势反转的开始。

(7) 好消息出尽是坏消息，坏消息出尽是好消息，该涨不涨，理应看坏；该跌不跌，理应看好。

- (8) 股市中要尽量避免过于频繁地转换投资对象。
- (9) 在长期趋势中，最能获利的是变动过程中的中断，而非这个变动的初期或尽头。
- (10) 不要在成交量大增之后买进，不要在成交量大减之后卖出。
- (11) 资本额少的公司发行的股票，容易产生黑马股。
- (12) 股息弹性大的公司，股价就越不稳定。
- (13) 凡是领先上涨的股票，必然会领先大幅度下跌。
- (14) 在多头初期，应做投机性强的热门股；而在多头后期，须选择经营成绩好的投资股。
- (15) 在空头市场放空，应选择经营成绩差的热门投机股。
- (16) 低价格的股票，要比高价格的股票变动得快。
- (17) 任何高的成交量，都可能是变动已到尽头的预示。
- (18) 若欲在不安定中寻求安定，则买进股票最好不要超过 3~5 种。
- (19) 投资者，乃成功的投机；而投机者，乃失败的投资。
- (20) “安全至上”的人，请远离股市。
- (21) 你能够亏损的最大范围，就是你能够投机最大的极限。
- (22) 在空头市场，最好别做得过多；若一定要做，就必须选择经营成绩最好的成长股。
- (23) 大涨后的第一次大跌时，可以大胆买入；大跌后的第一次大涨，可以大胆卖出。
- (24) 收回利润谁都会，停止损失尚需学。
- (25) 看好的人能赚钱，看淡的人亦能赚钱，只有畏首畏尾的贪心者才永远赚不到钱。
- (26) 有赚必有赔，无赔也无赚。
- (27) 股票乃是安全性最高的“赌博”。
- (28) 是否具有商业经验，与投资股票能否获利并没有必然联系。
- (29) 问题股，常出问题，最好少惹为妙。
- (30) 选择投资标的要尽量符合自己的性格。
- (31) 量比价先行。
- (32) 买进就不卖出。
- (33) 有利润就接受。
- (34) 勿贮存过久，坐失良机。
- (35) 所有股票操作的理论，都有它的优点，也都有它的缺点。
- (36) 股价在低档愈盘旋久，上档的幅度愈大。
- (37) 股票市场只有相对性与原则性，而无绝对性。
- (38) 股市回跌超过三分之一股市就响起警钟。
- (39) 股票投资，求人不如求己。
- (40) 不因突发性的好坏消息而改变初衷买进或卖出。
- (41) 黑马股可遇不可求，投资股票仍应以踏实为主。
- (42) 不要买入太多的热门股，因为热门股容易褪色，即往往是来得快、去得快。
- (43) 如果晚上睡不着觉，那就请你卖掉自己的股票。
- (44) 买卖股票，跑得快就守得住，想回来就会愈陷愈深。
- (45) 成交量激增，价位不动，是股市近顶的讯号。

- (46) 股价指数连续三天的更新，而成交量却依次递减，相当不妙。
- (47) 大跌之后，成交量随股价的继续低落而增加，是买进时机。
- (48) 上升行情中遇到小跌要买，下跌行情中遇到小涨要卖。
- (49) 股价在往复变化中，有一种规律即出货常在以往高价左右，进货则常常在以往低价左右；以往形成的最高价与最低价，很可能成为当前或今后的顶价与底价。
- (50) 不要用短期资金用作股票投资。
- (51) 在股市中，当股价连续下跌几十个停板，尤其是投资性股票也出现跌停板时，可考虑买进。
- (52) 以投资的眼光计算股票，以投机的技巧保障利益。
- (53) 在股市中，当股价连续上涨几十个停板，尤其是冷门股也出现涨停板时，可考虑卖出。
- (54) 有人做的股票会涨，无人做的股票不易波动。
- (55) 不可用自己财力去估计行情，不应以赔赚多少而影响决心。
- (56) 股价涨幅日渐缩小，成交量又每况愈下，是股价接近高点的明显征兆。
- (57) 判定股票的成长或衰退，可视它与时代潮流的差距而定。
- (58) 可买时买，应卖时卖，须止时止，安全第一；稳当至上，莽撞则失，贪心则贫。
- (59) 在行情跳空的开盘应立即买进或卖出。
- (60) 抢涨卖跌，须知能赚就可，不要太贪，否则赔了夫人又折兵。
- (61) 股市升，吃大鱼大肉；股市降，吃家常便饭，再降，吃干饭；再降，则只能吃糠咽菜。
- (62) 小心大跌后的反弹和急升后的反挫。
- (63) 卖出时动作要快，买进时动作要慢。
- (64) 多头市场分两次上涨，第一次可涨四分之三，第二次上涨后，多头市场即告结束。
- (65) 行情上涨一段后，成交量突破记录，暴涨或逐渐萎缩时，行情即达高峰。
- (66) 投资股票时，千万不要追价买卖。
- (67) 遇到亏损时立即斩断了结，遇到获利时却不要急于出手，但也不要贪图最后的最高价位。
- (68) 玩股时功德不可太圆满，应该让别人也赚一点。
- (69) 买进股票前，先写下五条支持你购买的理由；若发现其中三条已不成立，则应考虑卖出股票。
- (70) 确定长期的原则方向，为投资的第一要务。

