

股票买卖技巧大全

叶环保 林仲豪 编著



普通股



1005/

深圳康野實業股份有限公司
SHENZHEN CHAMPAIN INDUSTRIAL CO., LTD.

股票
SHARE CERTIFICATE

註冊地址：中國·深圳
成立時間：一九八七年七月二十三日
特許編號：人民幣壹佰股

RECONSTRUCTION GROUP, SHENZHEN, CHINA
ESTD. 1987.07.23
RMB100.00, 100% CASH PAID
THIS IS CERTIFICATE OF THE SHAREHOLDERS

股票买卖技巧大全

叶环保 林仲豪 编著

目 录

第一篇 股票买卖预备知识

第一章 理性认识股票与股市	(2)
1、股票的由来及构成要素	(2)
2、股票的特性与种类	(4)
3、普通股的利弊	(6)
4、优先股的优缺点	(7)
5、混合股的特点	(9)
6、累积优先股与非累积优先股	(10)
7、有面额股票与无面额股票	(11)
8、记名股票和无记名股票	(12)
9、国家股、法人股和个人股	(12)
10、A 股与 B 股	(13)
11、股息及派发形式	(15)
12、红利及其分发形式	(16)
13、股份公司及其作用	(17)
14、股份公司的类型及特征	(18)
15、股份公司的内部机构	(21)
16、股份公司的盈利分配	(23)
17、股份公司的重整，合并与解散	(24)
18、股份公司如何筹备上市	(27)

19、	上市公司的优缺点	(28)
20、	股票市场的功能与结构	(30)
21、	一级市场的特点与构成因素	(32)
22、	二级市场的功能及构成因素	(34)
23、	第三市场的兴起及作用	(35)
24、	第四市场的出现与交易程序	(36)
25、	柜台市场的特点与利弊	(37)
26、	证券交易所及功能	(38)
27、	上海证券交易所	(41)
28、	深圳证券交易所	(43)
29、	股票公募发行	(44)
30、	股票溢价发行	(47)
31、	面值发行与折价发行	(48)
32、	有偿增资发行	(49)
33、	无偿增资发行	(50)
34、	有偿与无偿并行增资	(51)
35、	股东配股增资	(52)
36、	第三者配股增资	(52)
37、	何为股票上市	(53)
38、	投资者开户的类型选择	(54)
39、	个人为何不能进入证券交易所直接交易	(55)
40、	何谓证券经纪人	(56)
41、	自营买卖与自营商的规则	(58)
42、	代理买卖的方式、特点与规则	(59)

- 43、股票买卖成交过程和方式 (61)
- 44、股票的清算与交割 (61)
- 45、股票的过户 (62)

第二篇 买卖技巧

第二章 操作技巧 (65)

- 46、市价委托策略 (65)
- 47、限价委托策略 (65)
- 48、停止损失委托策略 (66)
- 49、投资三分法 (68)
- 50、固定金额投资计划法 (69)
- 51、固定比率投资法 (70)
- 52、变动比率投资法 (72)
- 53、等级投资计划法 (73)
- 54、趋势投资计划调整法 (74)
- 55、哈奇计划法 (75)
- 56、赚 10% 计划法 (76)
- 57、均价成本投资法 (76)
- 58、分段买高法 (78)
- 59、分批买卖法 (79)
- 60、交叉买卖法 (80)
- 61、试盘买卖法 (81)
- 62、联想涨跌法 (82)
- 63、排列组合法 (83)
- 64、积极果敢投资法 (84)

65、静待时机投资法	(84)
66、短期获利法	(85)
67、被动投资法	(86)
68、分段获利法	(87)
69、王子饭店损失法	(88)
70、相对有利法	(89)
71、一揽子股票投资法	(90)
72、滤嘴投资法	(91)
73、渔翁撒网法	(92)
74、金字塔型买卖法	(93)
75、保本投资法	(94)
76、三成目标投资法	(96)
77、顺势投资法	(97)
78、以静制动法	(98)
79、利乘法	(99)
80、加码买进摊平法.....	(100)
81、黄金分割法.....	(101)
82、股票箱买卖法.....	(101)
83、进三退一制胜法.....	(103)
84、最大风险法.....	(103)
85、最小风险法.....	(105)
86、最小后悔法.....	(106)
87、试探性投资法.....	(108)
88、博傻主义策略.....	(108)
89、解套策略.....	(109)

第三章	投机技巧	(111)
90、	期权交易	(111)
91、	买进期权交易	(112)
92、	卖出期权交易	(113)
93、	双向期权交易	(114)
94、	期货交易	(115)
95、	股价指数期货交易	(118)
96、	股票指数期货合约的期权交易	(119)
97、	信用交易	(122)
98、	套利交易	(124)
99、	买空交易	(125)
100、	卖空交易	(126)
101、	调期交易	(127)
102、	跨期买卖	(127)
103、	优先权交易	(129)
104、	转帐交易	(130)
105、	对冲交易	(131)
106、	套期保值交易	(134)
107、	抢帽子	(136)
108、	偷梁换柱法	(137)
109、	拉东出西法	(138)
110、	拔档子操作法	(139)
第四章	选股与组合策略	(141)

111、大型股票投资策略	(141)
112、中小型股票投资策略	(142)
113、成长股投资策略	(142)
114、投机股买卖策略	(143)
115、蓝筹股投资策略	(144)
116、循环股买卖策略	(145)
117、业绩激变股投资策略	(146)
118、偏高做手股投资策略	(146)
119、迅速发展型股票选择策略	(147)
120、发展缓慢型公司股票选择策略	(148)
121、稳健适中型公司股票选择策略	(149)
122、周期起伏型股票选择策略	(150)
123、可能复苏型股票选择策略	(151)
124、资产隐蔽型公司股票选择策略	(152)
125、特大规模企业股票投资策略 ...	(152)
126、个股买卖策略	(153)
127、认股权证投资策略	(154)
128、股票投资组合策略	(155)
129、保守型投资组合策略	(156)
130、投机型投资组合策略	(156)
131、随机应变型投资组合策略	(157)
132、股票投资期限选择策略	(158)

第五章	选时技巧	(160)
133、	新股发行时投资策略	(160)
134、	新股上市时投资策略	(162)
135、	分红派息前后投资策略	(164)
136、	多头市场除息期投资策略	(166)
137、	股价回档时投资策略	(168)
138、	傍徨走势时投资策略	(169)
139、	乖离走势时投资策略	(170)
140、	淡季进场投资策略	(171)
141、	超买超卖时投资策略	(172)
142、	股市行情策略	(173)
143、	高价买进策略	(174)
144、	买涨与买未涨策略	(175)
145、	换手策略	(176)

第三篇 分析与预测

第六章	股价决定与股价指数 的计算方法	(178)
146、	股票的价格决定与四种不同股票价值...	(178)
147、	优先股的价值决定与市价估算法.....	(181)
148、	普通股的价值评定法	(182)
149、	普通股市价估算法	(184)

- 150、 股价指数是股市行情的指示器和经济的晴雨表 (186)
- 151、 股票价格变动与股价指数计算 ... (187)
- 152、 股价平均数的计算 (189)
- 153、 股价指数算法 (191)
- 154、 世界著名的股价指数与我国股价指数的编制方法 (194)

第七章 影响股价的基本因素与基本

- 分析法 (205)
- 155、 从股票投资分析中掌握股价走势.....
..... (205)
- 156、 影响股价的基本因素与基本分析法.....
..... (208)
- 157、 经济周期变动与股价的关连性及投资选择
..... (209)
- 158、 物价变动对股票价格影响的四种情况...
..... (212)
- 159、 通货膨胀对股价的双重作用 (213)
- 160、 财政政策对股价的影响及其投资策略...
..... (214)
- 161、 利率变动对股价的影响及其投资策略...
..... (215)
- 162、 汇率变动对股价的影响及其投资策略...
..... (218)

163、政治因素对股价的影响及其投资策略	(219)
164、人为操纵因素对股价的影响及其投资策略	(220)
165、公司所属行业的性质对股价的影响及其分析策略	(222)
166、行业寿命周期的不同阶段对股价的影响及其投资策略	(223)
167、公司的盈利增减对股价的影响及其分析策略	(224)
168、新技术新产品开发对股价的影响及投资策略	(225)
169、公司的组织变动对股价的影响及其投资策略	(227)
170、公司股息政策比盈利对股价的影响更直接	(227)
171、公司经营业绩是判断股价的关键.....	(228)
172、资本结构分析与衡量方法	(229)
173、公司经营管理能力分析 with 评估 ...	(231)
174、公司的竞争地位分析与测定	(232)
第八章 财务分析	(234)
175、投资者衡量股价应先进行财务分析.....	(234)
176、把握投资资讯是获利的契机	(235)

177、资产负债表——掌握上市公司财务状况的 钥匙.....	(236)
178、收益表——股票投资者瞩目的焦点.....	(240)
179、财务分析的差额分析法	(242)
180、财务分析的比率分析法	(243)
181、获利能力比率分析	(245)
182、偿债能力比率分析	(248)
183、成长性比率分析	(252)
184、周转性比率分析	(253)
185、财务分析的比较分析法	(255)
186、纵向比较分析	(256)
187、横向比较分析	(259)
188、标准比较法	(262)
189、综合比较法	(264)
第九章 技术分析	(267)
190、股市技术因素分析	(267)
191、技术分析法	(268)
192、道琼法	(270)
193、市场广度分析法	(272)
194、消息评估计点法	(273)
195、计算人头法	(274)
196、移动平均线法	(274)
197、点数图——显示大行情	(279)

-
- 198、条形图——普遍运用的分析工具.....
..... (280)
- 199、应用性强的行情走向曲线图 (281)
- 200、双重底——股价重要的反转形态之一...
..... (281)
- 201、双重顶——股价重要的反转形态之二...
..... (282)
- 202、潜伏底——股价重要的反转形态之三...
..... (283)
- 203、潜伏头——股价重要的反转形态之四...
..... (284)
- 204、头肩顶——股价重要的反转形态之五...
..... (284)
- 205、头肩底——股价重要的反转形态之六...
..... (285)
- 206、三角型——股价重要的反转形态之七...
..... (286)
- 207、楔型——股价重要的反转形态之八.....
..... (288)
- 208、菱形——股价重要的反转形态之九.....
..... (289)
- 209、圆形底——股价重要的反转形态之十...
..... (289)
- 210、圆形顶——股价重要的反转形态之
十一 (290)

-
- 211、旗型——股价走势的重要整理形态之一 (291)
 - 212、尖旗型——股价走势的重要整理形态之二 (291)
 - 213、扇型——股价的重要整理形态之三 (292)
 - 214、最重要的稳赚图形——突破矩型 (293)
 - 215、单脚型——好 (293)
 - 216、突破缺口——行情骤变 (294)
 - 217、继续缺口——加强趋势 (295)
 - 218、竭尽缺口——强弩之末 (295)
 - 219、岛状反转——短期获利的契机 ... (296)
 - 220、散股交易——参考指标 (296)
 - 221、流向分析——筹码之归宿 (297)
 - 222、OBV 线——on Balance Volume (299)
 - 223、巧用相对强弱指标 (300)
 - 224、心理线——不可忽视的线路 (310)
 - 225、成交量为股价的先行指标 (310)
 - 226、七条价量经验法则 (312)
 - 227、支撑与阻力——股价的突破点 ... (313)
 - 228、趋势分析的活用 (315)
 - 229、关键线——值得注意的线路图 ... (316)

230、股价的偏离度与买卖时机的选择	(316)
231、涨跌比率与买卖时机的选择	(319)
232、逆时针曲线——赚钱的信号	(320)
233、三段上升与三段下跌	(322)
234、五段式波动理论	(322)
235、腾落指标的运用	(323)
236、股价的二分法与三分法	(324)
237、掌握 K 线图——受益无穷	(325)
238、覆盖线——卖出信号	(327)
239、超越覆盖线——买进信号	(327)
240、下降覆盖线——卖出信号	(328)
241、最后包容线 (1) ——买进信号	(328)
242、最后包容线 (2) ——卖出信号	(328)
243、上涨插入线——买进信号	(329)
244、二条插入线——买进信号	(329)
245、下降插入线——卖出信号	(329)
246、炉架底——买进信号	(329)
247、反击顺沿线——卖出信号	(329)
248、顺沿线——卖出信号	(330)
249、尽头线——卖出信号	(330)
250、反弹线——买进信号	(330)
251、低档盘旋——卖出信号	(331)

-
- 252、上档盘旋——买进信号 (331)
 - 253、八段高峰获利了结 (331)
 - 254、暴跌三杰——卖出信号 (331)
 - 255、下降三法——卖出信号 (332)
 - 256、上升三法——买进信号 (332)
 - 257、跳空下降——卖出信号 (332)
 - 258、跳空下降二阴线——卖出信号 ... (332)
 - 259、跳空上扬——买进信号 (333)
 - 260、跳空——卖出信号 (333)
 - 261、舍子线 (1) ——卖出信号 (333)
 - 262、舍子线 (2) ——买进信号 (333)
 - 263、孕育线 (1) ——卖出信号 (334)
 - 264、孕育线 (2) ——卖出信号 (334)
 - 265、跳空孕育十字线——卖出信号 ... (334)
 - 266、孕育十字线——卖出信号 (334)
 - 267、十字线——卖出信号 (335)
 - 268、三颗星——卖出信号 (335)
 - 269、连续下降三颗星——买进信号 ... (335)
 - 270、二颗星——买进信号 (335)
 - 271、上吊阳线——卖出信号 (336)
 - 272、三段大阳线——卖出信号 (336)
 - 273、反弹阳线——买进信号 (336)
 - 274、下档五条阳线——买进信号 (336)
 - 275、并排阳线——买进信号 (337)
 - 276、三条大阳线——最佳卖点 (337)

- 277、三条大阴线——买点信号 (337)
- 278、下降阴线——买进信号 (338)
- 279、阴线孕育阴线——买进信号 (338)
- 280、三空阴线——买进信号 (338)
- 281、向上跳空阴线——买进信号 (338)
- 282、高档五条阴线——卖出信号 (338)
- 283、五条阴线一条大阴线——买进信号
..... (339)
- 284、三兵型——买进信号 (339)
- 285、宽度指数——“牛熊”信号 (339)
- 286、停止损失的出售委托书——
“升跌”信号 (340)
- 287、正确判断投资大户的进出动态 ... (340)
- 288、新高峰和新低点——强弱走势 ... (342)
- 289、卖空比例——市场强弱的信号与
逆转的征兆 (343)
- 290、醉步理论及其启示 (344)
- 291、有效率资本市场学说及其启示 ... (345)

第四篇 风险防范与陷阱回避

第十章 风险防范 (349)

- 292、正视股票投资风险，增强风险意识
..... (349)
- 293、股票投资收益与风险对称 (350)
- 294、股票投资收益的计算 (351)

295、总风险及类别：系统风险与非系统风险	(352)
296、以 (Beta) 系数衡量风险	(353)
297、以标准差衡量个别股票的风险 ...	(355)
298、风险三角与总风险计算	(357)
299、分散投资与风险三角	(358)
300、以股票指数期货交易转嫁风险 ...	(359)
301、对冲功能对股票组合风险转嫁实证.....	(361)
302、市场风险及防范四招	(362)
303、购买力风险及防卫措施	(364)
304、利率风险及避免的方法	(365)
305、企业风险及回避技巧	(366)
306、财务风险及避免办法	(368)
307、投资者自身风险的防止	(369)
第十一章 陷阱回避	(371)
308、识破冲销转账的伪装	(371)
309、迷信内幕 吃亏上当	(372)
310、警惕股票后门	(374)
311、切勿成为“一日大户”的牺牲品.....	(376)
312、勿被指数盲点遮住了视线	(377)
313、勿自投黑市交易的罗网	(378)
314、掀开伪装“财务报表”的面纱 ...	(379)
315、揭开“杠杆”游戏的奥秘	(381)

-
- 316、当心接火棒烫手 (382)
- 317、解铃还是系铃人——停止损失点的陷阱 (383)
- 318、越过空头陷阱 (384)
- 319、避开多头陷阱 (389)
- 320、“冷门股”上莫停留 (392)
- 321、大利常在违背常理中获取 (393)
- 322、“骗线”专打“线仙” (395)
- 323、“迷信”做手要吃亏 (397)
- 324、冒险的代价（富在险中求） (398)
- 325、警惕主力暗中拔档子 (399)
- 326、马路消息是非多 (401)
- 327、不算老帐算新帐 (403)
- 328、短期投机也会设陷阱 (405)
- 329、靠大户凶多吉少 (405)
- 330、压低出货露花招 (406)
- 331、拉高出货设陷阱 (408)
- 332、跳过信用交易设置的陷阱 (410)
- 333、借钱炒股票玩不得 (412)
- 334、引玉抛砖要提防 (414)
- 335、莫入“轧空”的圈套 (414)
- 336、不要为“障眼法”所蒙蔽 (416)
- 337、跨越心理的迷茫地带（陷阱） ... (418)
- 338、勿被气氛效应冲昏了头脑 (420)
- 339、警惕主力诱君抬轿 (421)

340、巧破做手的“炒作题材”	(422)
341、明修栈道，暗渡陈仓	(423)
342、贪便宜的陷阱	(424)
第十二章 心理实战技巧	(425)
343、投资前心理技巧的准备	(425)
344、“投机”需具五字心理要诀.....	(427)
345、买卖股票时心理需贮存四个“不”字...	(429)
346、反群众心理是股票操作的一大技巧.....	(431)
347、深圳人的“孤岛心理”应消除 ...	(433)
348、盲目跟风——心理误区之一	(434)
349、举棋不定——心理误区之二	(434)
350、欲望无止——心理误区之三	(435)
351、把股场当赌场——心理误区之四.....	(436)
352、专拣便宜货——心理误区之五 ...	(436)
353、犹豫不决 怡误战机——心理误区之六	(437)
354、敢输不敢赢——心理误区之七 ...	(437)
355、不必要的恐慌——心理误区之八.....	(438)
356、漠不关心——心理误区之九	(439)
357、不敢输——心理误区之十	(439)

第五篇 经验借鉴

第十三章 股票操作中的孙子兵法 (441)

- 358、 诈者胜 (442)
- 359、 要跟从势 (442)
- 360、 文武双全 (443)
- 361、 结交须先知 (444)
- 362、 静观其变 (444)
- 363、 贵在先知 (444)
- 364、 心迷股市转 心悟转股市 (445)
- 365、 必备素质 (445)
- 366、 攻其不备 出其不意 (446)
- 367、 兵贵神速 (446)
- 368、 不战而屈人之兵 (447)
- 369、 速战速决 (447)
- 370、 运筹帷幄 (448)
- 371、 权衡利弊 (448)
- 372、 明察详情 呼风唤雨 (449)
- 373、 稳操胜算 (450)
- 374、 深思熟虑 稳中求胜 (450)
- 375、 随机应变 (451)
- 376、 避开“五危” (451)
- 377、 千军易得 一将难求 (452)
- 378、 谨慎投资 (452)
- 379、 心浮气躁多失败 (452)
- 380、 冷静从事 (453)

381、四两拨千金	(454)
382、量力而行	(454)
383、知己知彼 百战不殆	(454)
384、蓄势待发	(455)
385、有备无患	(455)
386、逆势操作失败多	(456)
387、师傅领进门 修行在各人	(456)
388、守攻高招	(457)
389、出奇制胜	(457)
390、避实击虚	(457)
391、退一步 进二步	(458)
392、透过现象看本质	(458)
393、虚虚实实 雾里看花	(458)
394、静中显“神”	(459)
395、凡事预则立	(459)
396、如何驾驭市场	(460)
397、样样显功力	(460)
398、长红会更红	(461)
399、顺势行动	(461)
400、从现象中把握实质	(462)
第十四章 港台股战三十六计	(463)
401、第一计 瞒天过海	(463)
402、第二计 围魏救赵	(464)
403、第三计 借刀杀人	(465)
404、第四计 以逸待劳	(466)

-
- 405、第五计 趁火打劫 (467)
- 406、第六计 声东击西 (468)
- 407、第七计 无中生有 (469)
- 408、第八计 暗渡陈仓 (470)
- 409、第九计 坐观成败 (471)
- 410、第十计 虚张声势 (472)
- 411、第十一计 张冠李戴 (474)
- 412、第十二计 顺手牵羊 (475)
- 413、第十三计 打草惊蛇 (475)
- 414、第十四计 借尸还魂 (476)
- 415、第十五计 调虎离山 (477)
- 416、第十六计 欲擒故纵 (478)
- 417、第十七计 抛砖引玉 (479)
- 418、第十八计 杀一儆百 (481)
- 419、第十九计 釜底抽薪 (482)
- 420、第二十计 混水摸鱼 (483)
- 421、第二十一计 金蝉脱壳 (484)
- 422、第二十二计 假途灭虢 (485)
- 423、第二十三计 远交近攻 (486)
- 424、第二十四计 指桑骂槐 (488)
- 425、第二十五计 偷龙转凤 (489)
- 426、第二十六计 明知故昧 (490)
- 427、第二十七计 装疯卖傻 (491)
- 428、第二十八计 过桥抽板 (492)
- 429、第二十九计 移花接木 (493)

430、第三十计 反宾为主	(494)
431、第三十一计 美人之计	(495)
432、第三十二计 空城之计	(496)
433、第三十三计 反间之计	(498)
434、第三十四计 苦肉计	(499)
435、第三十五计 连环之计	(500)
436、第三十六计 走为上策	(501)
第十五章 易经理论妙用于股市	(502)
附录：技巧运用实例——一个演员在股市上赚上 亿元的成功经历	(520)

第一篇 股票买卖预备知识

第一章 理性认识股票与股市

1、股票的由来及构成要素

随着我国改革开放步伐加快，股份制、股票，证券交易所一时成了人们经济生活的热点。一股前所未有的“股票热”，正席卷着全国的城市和乡村。然而仅仅在五年前，当深圳发展银行首次向社会发行股票时，股票靠上门推销，也只完成销售总额的近一半。当前那些普通市民玩股票一夜暴富的故事，通过人们的街谈巷议倍增传奇色彩，股票致富对许多人充满了诱惑力。所产生的示范效应却是难以估量的。因此，每一个欲掌握股票买卖技巧的投资者，先学习一点预备知识，理性地认识股票，在实践中运用起来定会收到事半功倍的效果。

其实，股票本身并不神秘。它是股份公司为筹集资金而发行的给予股东作为入股和领取股息的一种书面凭证。通常具有两种含义：（1）股票是企业资本的构成部分；（2）股票是所有权证书，持有人可以成为发行该股票公司的所有者或股东之一，从而拥有股东的权益和责任。股票作为一种有价证券，可以转让，买卖或作价抵押，但它本身没有价值，之所以有价格，能够进行买卖，是在于凭借股票，可以从该股份公司获得一定的股息收入。

股票最早出现在资本主义国家，到今天将近 400 年的历

史。它是社会化大生产发展的产物。在十七世纪初，随着资本主义大工业的发展，企业经营规模不断扩大，由此产生的资本短缺、资本不足便成为制约着资本主义企业经营和发展的重要因素之一，为了筹集更多的资本，于是出现了以股份公司形态，由股东共同出资经营的企业组织，进而又将筹资的范围扩展至全社会，产生了以股票这种表示投资者投资入股，并按出资额的大小享受一定权益和承担一定责任的有价凭证，并向社会公开发行，以吸收和集中分散在社会上的资金。伴随着股份公司的诞生和发展，以股票形式集资入股方式也得到发展，并且产生了买卖交易转让股票的需求，带动了股票市场的出现和形成，并促使股票市场的完善和发展。目前股票已经成为资本主义国家企业筹资的重要渠道，也是投资者投资选择的基本方式。

在我国大陆消失 30 多年之后的股票，又成了城乡居民竞相解囊的热门货。股票闯入中国社会主义经济领域，始于股份制试点帷幕的拉开。80 年代初期开始企业扩权，不少企业在纷纷扩大生产规模时，遇到的最头痛的问题是资金不足，与此形成鲜明对照的是社会上存在大量闲散资金，经国家批准，运用股票这种形式先向企业内部职工继而向社会公众广泛集资，便一下子发展起来。

股票的基本要素，包括 5 个组成部分：（1）面值。即股份公司在发行的股票票面上所标明的金额，或称票面金额。通常以每股为单位，股票上市发行将其资本额分为若干股，每一股所代表的资本额，即为每股面值，并且是固定的。也有某些股票没有面值，但有帐面价值。（2）市值。是股票的市

场价值或市场价格。它包括股票的发行价格和交易买卖价格。(3) 股息。是指股份公司按股票份额的一定比例交付给股票持有者的收入。(4) 分红。是股份公司在盈利中每年按股票份额的一定比例支付给股票持有者的红利。(5) 股权。即股票持有者所具有的与其拥有的股票比例相应的权益及承担一定责任的权力。

股票作为股权或公司股份的证券,应编号和注明:(1)公司名称;(2)设立登记的年月日;(3)股数及每股金额;(4)优先股应标明其为“优先”的字样;(5)股票发行年月日;(6)董事会负责人的签名盖章;(7)主持机关或核定的发行登记机关的签证。

2、股票的特性与种类

要完全破除人们心目中对股票的神秘色彩必须先从了解股票的特性和其它种类的形形色色入手。股票价作为股份公司筹集资本时发行的一种法律凭证,是发给股东的入股证书,是代表着对一定的经济利益的分配支配权的资本证券。它的基本特征有四个方面:(1) 权责性。即股票持有者具有参与股份公司盈利分配和承担有限责任的权利和义务。股票是代表股份资本所有权的证书,是股票投资者入股的凭证。股东权责的大小,完全取决于股东所掌握的股票在公司股本所占的比例,比例越大,权责越大,比例越小,权责亦小。若掌握该公司 20%左右的股份,基本上可以控制该股份公司,但要完全控制一个公司,一般须拥有股份公司 51%以上的股份。(2) 长期性。股票投资对投资者来说,是无确定期限的

长期投资，投资者一旦投资买入某一公司的股票，在一般情况下，他就不能在中途要求向股份公司退股，以抽回资金。因此，在这个意义上讲，只要股份公司存在，投资者就不能直接向公司要求抽回投资资金。所以，股票投资是一种长期而又没有确定期限的无期性投资。但由于存在着股票交易市场，投资者可以通过股票市场将股票卖出以收回投资资金。(3)流通性是股票具有可以随时在股票市场上转让买卖的特性。股票投资的长期性并不等于投资者的资金会长期困死在某种股票的投资上。它作为一种有价证券，可以在股票市场交易买卖，也可作为抵押品。所以，股票又是一种具有很强流动性的流动资产。从而使股票成为一种重要的融资工具而不断发展。(4)风险性。即股票投资收益的风险，股票是一种具有颇高收益率的投资对象，是颇受社会青睐的金融商品。因此股票投资是一种复杂而充满风险的金融活动。股票投资者至少面临两个方面的风险，一是股票发行公司经营亏损，特别是公司经营不善破产的风险；二是股票市场价格变动而造成损失的风险。前一种风险，轻者影响投资收益，重者，甚至能使投资资金分文无归；后一种风险，持股者可能影响所持股票的价值，在股票市场剧烈震荡的情况下，则可以使投资者损失惨重，甚至倾家荡产。

股票的形态和种类多种多样。它可以按照不同的方法、角度和标准进行分类：(1)按股东的权利（特别是股息是否变动）划分，股票可分为普通股、优先股和两者的混合股；(2)按股票票面形态划分，股票可以分为有面额股票和无面额股票，记名股票和无记名股票；(3)按股票持股主体（即

股票的持有者)来划分。股票可分为国家股、法人股、个人股三类;(4)按在股东大会上投票权利划分,可分为单权股票,多权股票和无权股票三种;(5)按股票能否向股份公司赎回投资划分,可分为不可赎回股票和可赎回股票两类(仅有少量的优先股票是可赎回的股票)。

3 普通股的利弊

普通股是企业股份中最常见的一种,是股份公司资本构成中最重要、最基本的股份,是所有股份有限公司的基础,也是风险最大的一种股份。普通股是相对优先股而言,它的基本特点是其投资收益(股息与分红)不是在购买时约定,而是事后根据股票发行公司的经营实绩来确定,公司的经营实绩好,普通股的收益就高,而经营实绩差,普通股的收益就低。

普通股持有人是企业的基本股东,可以享有的权利和责任包括:(1)投票选举权或称参与经营权;(2)收益分配权;(3)资产分配权,即在公司解散或清算时,普通股股东有权按持有股份的比例来获得财产的分配;(4)优先购股权,即在股份公司增发新股时,普通股股东占有优先购买新股的权利,以维持原有股东在该公司企业资本所有权中所占的比例;(5)股份转让权。

普通股对企业筹资的优点是:(1)企业没有偿还股本的义务,使得企业可获得长期稳定的资本结构;(2)企业没有支付普通股息的法定义务,使得企业可以依据具体情况行事,当盈利较多时,就宣布多支付利息;当盈利下降或较低,或

公司急需现金时，就可以少付或完全停付股息；(3) 企业可利用普通股的买进或卖出来临时改变资本结构；(4) 通过普遍股筹资，可以使公司免受债务人及优先股东对经营者施加某些压力和限制；(5) 多发行普通股能有效地增加企业的贷款信用和借款能力。从缺点上看：(1) 普通股筹资花费的费用较多；(2) 向普通股东支付的股息等报酬较高；(3) 普通股增加发行，往往会使企业原有股东的参与权掺水，可能引起普通股市价下跌。

4、优先股的优缺点

优先股是股份公司专门为某些获得优先持股权的投资者而设计的一种股票。即指在分配公司的红利和公司清算时分配公司的资产这两个方面，均比普通股享有优先权的股份。它虽名为“股票”而非“债券”，但却带有债券的特点，是介于债券与普通股票之间的一种有价证券。

优先股的特点，表现在以下四个方面：(1) 优先取得股息。优先股一般预先定明股息收益率，其股息一般不根据公司经营盈亏而增减，并先于普通股获得股息，在法律上，优先股的地位仅次于债券，而先于普通股票。(2) 优先得到清偿或称有优先索偿权。公司倒闭时，为了偿还债务，不得不拍卖公司资产，这时，优先股有权按照票面价值的规定，先于普通股从拍卖所得资金中得到清偿。(3) 表决权有限性。优先股股东一般没有选举权和被选举权，对股份公司的重大经营无投票权，但在某些情况下，可以享有投票权，如公司股东大会需要讨论与优先股有关的权利时，优先股股东有权参

加股东大会。(4) 股票某种可赎回性。优先股与普通股一样也没有到期时间，但公司在发行时通常规定，只要提前一两个月发出通知；公司就有权在必要时按照规定的价格，赎回优先股，赎回的日期，多为支付红利的同时。赎回时，须照优先股票面价值，加上本期股利，有的须加额外的若干补贴。美国公用事业为 5—30%，工业补贴 10—30%，有的公司规定，每年强迫赎回优先股若干股，此种措施，旨在提高优先股的价值。实际上作用不大。

优先股对企业筹措资金的主要优点是：(1) 股息率固定，能使公司利用财政杠杆利益。在资本不变的条件下，公司需要从税前收益中支付利息、优先股息和租赁费，是固定不变的。当税前收益（扣除利息）增大时，每一元利润所负担的固定利息和租赁费就会相对减少，这就给每一股普通股带来额外利润，即财务杠杆利益。(2) 优先股是公司长期，稳定的资金来源，对企业的资金周转有利。(3) 优先股没有投票权，使企业能够避免优先股股东参与投票而分割企业的支配权。(4) 优先股转换成普通股或债券，可以免税。

优先股对企业筹措资金的主要缺点是：(1) 优先股股息必须从税后净收益中支付，较之公司债券则增加了所得税负担；(2) 优先股虽然没有届满期，但公司章程中的一系列规定，又实质上规定了届满日期，使公司每年都必须购进一定百分比的优先股票。

优先股的种类很多，有各种各样的分类方法。(1) 按股息是否累积划分有：累积优先股和非累积优先股；(2) 按优先股是否可以转换成为普通股来划分，分为可转换优先股和

非转换优先股。近年来极受欢迎的优先股是可转换优先股。(3) 按股息是否可以参与公司盈利的分配来划分, 可分为参与优先股和非参与优先股;(4) 按股息是否可以调整来划分, 可分为可调整优先股和非调整优先股;(5) 按股份公司是否可以赎回优先股来划分, 可分为可赎回优先股与非可赎回优先股。前者是指公司发行的优先股票附有可赎回条款, 允许股份公司在一定时期、按约定的条件可以赎回已发行的优先股票; 后者是指在任何时候, 任何条件下都不能赎回的优先股。

5、混合股的特点

混合股是我国初创股票发行市场时出现的一种股票形式。从严格意义上说, 这类股票对普通股也可算作优先股。其具体特点是:

(1) 在股票投资收益方面, 采取“得息分红加封顶”的作法。保息是按一年期居民储蓄存款利率水平来计算股息, 并可随利率变动而变动; 分红是在公司的经营有税后盈利时, 股东可根据公司的盈利水平参与红利分配; 封顶是规定最高的股票投资收益率, 即规定股息和红利的总和一般不能超过投资额的 15%, 也就是说, 股票的收益率不能超过 15%。

(2) 在股票持有股东权利方面, 这类混合股的股东权利没有统一的规定, 由各股份公司根据自己的情况来确定股东的权利, 极不统一, 有的股份企业规定股东具有选举权, 被选举权, 而有些股份企业的股东却没有选举权, 被选举权和投票表决权。

(3) 在股票投资的期限方面，采取定期归还或退股自由等作法。有些混合股还明确规定具体的期限，即在一定期限归还投资本金；有些混合股采取退股自由的形式，因而改变了股票投资的无期性特点，使之带有定期债券和定期存款的性质。

总之，由于当时股票发行市场本身不规定，这类混合股的股票也没有严格的规定，股东的权利和义务等问题都没有较好的体现。随着我国改革的深入，股票发行市场开始走向规范化，这类前期试验性的股票发行类别亦开始向规范化的股票类别发展。

6 累积优先股与非累积优先股

所谓累积优先股，是指公司在某个时期内，如果公司所获盈利不足以分配规定的股利时，日后优先股对往年未付给的股利，有权要求如数补给。比如，某公司发行累积优先股若干股，规定其年利率为 15%，若在过去的三年中，由于公司营业不佳或是其他原因，获利甚少，只能发给累积优先股 8% 的股利。到了第四年，由于公司经营得当或其他原因，获得巨额利润，这时公司对累积优先股的股东除支付当年 15% 的股利外，还应补发前三年所欠的全部股利。这种优先股最常见，发行比较广泛。其特点是：股息率固定，且可以累积，持有这种股票可以有一笔稳定的收入。因而对投资者具有较大的吸引力。

所谓非累积优先股，是指公司因经营不当或其他原因，当年获得的盈利不足以按规定的股利分配时，其所欠的部分，股

东不能要求公司在以后获利较好的年度予以补发。显而易见，对于投资者来说，非累积优先股不及累积优先股有利，故认购者不多，发行量也很少。

7、有面额股票和无面额股票

有面额股票，是指在票面上标明一定金额的股票；无面额股票，是指在票面上不载明金额的股票，它是以公司财产价值的一定比例为其划分的标准，并且其价值随着公司的财产的增减而增减。比如，一家公司在筹建时，准备筹集 100 万人民币的资金，分成 10,000 股，发行无票面金额股票，那么当时每股股东拥有的公司财产实际上是 100 元人民币。二年后，假若不增加新的股份，仍是 10,000 股，而此时的公司财产价值增加到 200 万元人民币时，则每股股东拥有公司财产就是 200 元人民币。

有面额股票与无面额股票两者之间，只是形式上存在差异，在法律意义上并无差别，有面额股票上的面额，其意义并不明确，它只是不允许以不满面额股票的面值进行发行。如果发行价格超过面值以上时，其面值部分必须转为资本，面额只是作为这样的基准才有意义。然而，随着公积金转入资本而发行新股票（所谓无偿发给），这时对于公司来说，既没有增加资产，同时发行的面额股票的面值与资本总额也不尽一致，所以说面额几乎不具备经济上的意义。西欧一些国家的法律规定，不允许发行无票面额的股票，在 X 本无面额股票发行较少。但在美国则较为常见，无面额股票约占上市股票总数的 20%。

8、记名股票和无记名股票

记名股票，是指票面上载有股东的姓名，并记载于公司的股东名册上。有些国家的公司法规定，记名股票在公司设立登记后，虽然股款尚未交纳足，亦可以发行。如转让股票必须到该股票的上市公司办理变更股东名册簿记载手续。无记名股票，是指在票面上不记载股东的姓名。这种股票的持有人享有股东资格，可行使股东的权力，但无记名股票发行，要求必须缴足股款。无记名股票的转让手续简便，只需将股票本券交付给接受人即可。因而它有自身难以克服的缺点，即无记名股票所有权的特点是占有股票本身，易于作弊。所以，为了防止有些投机者舞弊，要求印无记名股票就象印钞票那样精心细致、其印刷技术、纸张、颜色、水印、号码均须符合极为严格的标准，技术较为复杂。因此，有的国家规定达到标准才准发行。相对于记名股票而言，无记名股票具有流通更为方便的特点。无记名股票也是较为普遍的一种股票形式。

9、国家股、法人股和个人股

这是按投资资金的来源和持股主体来划分的股票类型。它是根据我国企业股份制改革的实践进行划分的一种方法。

国家股，是以国家资产折算的股份和国家投资所持有的股份。它是我国全民所有制企业进行股份制改造的主要成份股，在这类公司企业中占主体地位和相对优势。目前其股份来源有：（1）全民所有制企业进行股份制改革、改组为股份

公司时，按固定基金和流动基金所形成的原国家资产，重估后折算成股份；(2) 以国家名义拨款新投资的各种资金所转换的股份，及各种资产所折算的股份；(3) 全民所有制企业改组为股份公司，企业第二步利改税后留利部分形成的资产，重估后折算成股份。

法人股是指具有法人地位的公司、企业、金融机构等单位以自有资金所购买的股票。

个人股，是指个人投资认购的股票。其中包括股票发行公司、参股单位内员工或地区内居民持有的股份，即特定对象投资持有的股份，以及社会广大城乡居民投资持有的股份，即无特定投资对象持有的股份。

10、A 股与 B 股

今年以来在上海和深圳的股市行情表上，对上市公司的股票都注明是 A 股还是 B 股。为什么要进行这种区分呢？何为 A 股 B 股呢？

A 股是供国内投资者认购和买卖的普通股票。

B 股则是供境外投资者以外币认购和买卖的股票。

经过长期、激烈的争论和严谨、周密的筹划后，刚刚诞生五周年的中国股票市场就迅速打开了对外资开放的大门，这扇门主要是通过发行 B 股而开始的，从去年年底起上海、深圳发行的一种以人民币标明面值，专供境外投资者以外币买卖的人民币特种股票，简称 B 股。

B 股投资者与 A 股投资者一样，都是发行公司的股东，都享受股东的同等权利和义务。同时，为了保障境外投资者

的利益, B 种股票的股息红利和交易收入, 依法纳税后可在上海、深圳外汇调剂中心调剂成外币自由汇出境外。

B 种股票发行过程与 A 种股票有所不同。发行 B 种股票的企业首先要委托国内一家证券经营机构为主承销公司, 再由这家公司与境内外证券机构订立分销协议, 以便向海外投资者推销。如年初上海真空电子器件股份有限公司发行 B 种股票总额为人民币 1 亿元, 由上海申银证券公司作主承销公司, 然后由瑞士银行、美国所罗门兄弟有限公司和香港新鸿基有限公司作为境外分销商, 包销了发行总额的 80%, 国内上海万国证券公司和海通证券公司承销了 20% 的发行量。境外投资者买卖 B 种股票首先需委托经中国人民银行认可的境外证券机构办理有关手续, 再由境外证券经营机构委托我国境内证券公司到上海或深圳证券交易所进行交易; 在我国境内的境外投资, 可直接到上海或深圳经营 B 种股票的证券公司办理买卖手续, 然后由这些证券公司直接到上海或深圳证券交易所进行交易。

从上海真空 B 股问世以来, 短短几个月共有十多只 B 股发行到了境外投资者手中, 集资总金额达 5.5 亿元人民币。从发展前景看, B 股的发行和交易都会每年逐步扩大, 它的重要作用是: (1) 开避了新的筹集外汇资金渠道。与对外借款和发行外币债券相比, 发行 B 种股票筹集外资只需支付股息、红利, 不存在还本, 可以避免出现周期性还偿高峰; (2) B 种股票以人民币标明面值并计价, 境外投资者无论是购买还是分得股息红利均是人民币, 需要到我国外汇调剂中心调剂成外币, 这样投资风险和汇率变动风险均由境外投资者承担;

(3) 企业发行 B 种股票之后，必然置于众多的海外投资者监督之下，使企业按照国际惯例办事，参与国际市场竞争，改善经营管理，提高经济效益和国际知名度；(4) B 种股票的发行，使众多海外投资者参与我国证券市场活动，有助于我国证券市场的完善和树立我国改革开放的形象。但也要看到目前尚属试验性质，要不断积累经验，使之健康成长。

11、股息及其派发形式

股息，是股份公司按股票份额的一定比例支付给股票持有者的收入。换句话说，股息就是股份公司把每股投资应得的收入作为利息派给股东。一般讲，优先股的股息是固定的，按一定的比率取得；普通股的股息可以随公司利润的增减而增减。股息通常以股票面额的百分比来表示。如 10 元面额的股票，股息为 10%，即每年每股可分得股息 1 元。对无面额的股票则以每股若干元来表示股息，即每股每年可分多少元来表示。

股息的分派有三种形式：(1) 现金股息。即以现金形式分发的股息。(2) 股票股息。在这种股息分配形式下，股东领到的不是现金而是股票，按企业盈利的大小和各股东持有的股份数配给新股票。这种股息分配形式实际上是公司发行新股票由原股东认购，只是原股东不必付现金，而是以应分到的股息支付，既为公司发行新股减少了费用，又保持了原股东在公司的股份比例不变。(3) 财产股息。即以公司资产，如公司其他证券、产品等财产形式分派股息，这种股息派发形式比较少见。各公司以何种形式发放股息要取决于该公司

的实际可能。

在股息的分配程序上，一般有四个日期，即：(1) 股息宣布日，即公司董事会决定并宣布分配股息的日期；(2) 除去股息日，即指股份公司宣布除去股息的日期，投资者在该日期购买这种股票不能参与股息的分配；(3) 股权登记日，即指股份公司规定的股东的股权登记日期，股东即投资者在该日期办理股权登记才有权分配到股息；(4) 股息发放日。是指股息正式发放给股东的日期。

12、红利及其分发形式

分红是股份公司在盈利中每年按股票份额的一定比例支付给股东的红利，优先股的股东一般不享受分红，只有普通股的股东才可以享受分红。股份公司只有在获得盈利时才能分派红利、而不得以公司的财产作为红利分派给股东。

股份公司分红的主要形式有两种：(1) 现金分红。即以现金支付红利；(2) 股票分红。即以本公司的股票作为红利。世界上多数股份公司的分红都用现金支付，但为减少现金的流出，也有些公司以分发股票形式支付，或一部分现金，一部分股票形式支付。

股息与分红，虽然都是股票投资所取得的收益，但两者之间有明显的区别：(1) 在数量上，股息的比率一般是相对固定的，而分红却随公司的盈利状况可多可少；(2) 在时间上，股息发放时间可在年底或次年年初，亦可分期多次发放，而分红一般在次年年初发放；(3) 在对象上，普通股的股东在公司经营状况欠佳的情况下，可以减少、甚至不分派股

息，而优先股的股东一般有股息收入的保障，但一般不参与公司的分红，普通股的分红随公司盈利的增减而增减。

13 股份公司及其作用

股份公司是一定数量股东以其所认购的股份金额为限对公司负责而组成的经济实体。它是商品经济和社会化大生产发展到一定阶段的必然产物。随着社会生产力的发展，生产经营的规模不断扩大，发展生产所需要的资本也愈来愈大，仅靠单个人的资本或少数几个人合伙的资本开办企业这一传统的企业组织形式，已经难以满足兴办大规模企业的需要。于是，股份公司这一企业组织形式便应运而生，通过发行股票，把许多单个资本和社会上其他的资金集中起来。

股份公司从其产生到现在已有近四百年的历史，世界上最早的股份有限公司是荷兰筹建的东印度公司，诞生于 1602 年。此后，这种企业组织形式，很快为资本主义国家广泛采用，成为资本主义国家企业组织的重要形式之一。近百多年来，股份公司得到了更大的发展，不但已成为当今资本主义世界占统治地位的企业组织形式，而且在社会主义国家也得到一定程度的发展。近年我国股份经济已经初步显示了其在经济发展中的活力，部分试点城市已经成立了一些比较规范的股份公司。据有关部门不完全统计，到去年底各种类型的股份制试点企业超过 3200 家（不包括乡镇企业中的股份合作制企业），其中原来的集体所有制企业占 63%，全民所有制企业占 22%，向社会公开发行股票的企业 89 家，股金总额 58.1 亿元。随着改革开放的不断深入和经济发展速度的加快。我

国的股份公司具有广阔的发展前景。

股份公司是根据一定的法律建立，通过发行股票筹集资金来并以盈利为目的的企业组织形式。它的丰富的内涵是：以股票形式筹集资金，集多方资本为共同资本、共同经营；依照有关法律程序和规定建立，在法定的范围内行事；经营的直接目的是以较少的资本投入而获得较多产出和盈利数额；具有独立的法人资格，拥有独立的财产及组织形式；股东按持有的股权行使权力和义务。

股份公司是商品经济和社会化大生产发展的产物，而股份公司发展反过来又促进了商品经济和社会化大生产的迅速发展。其积极作用有：（1）有利于集资，比向银行借款或发行债券更有利于企业的发展；（2）为广大投资者提供了运用资金的投资场所，吸引了成千上万的投资者；（3）作为资本集中的有力杠杆，极大地促进了社会生产力的发展；（4）具有经营的连续性，有助于提高企业的经营管理水平；（5）也是吸收外国资本的重要途径，近几十年来，随着资本国际化和经济一体化的发展，购买别国公司的股票已成为国际投资的重要形式之一。

14、股份公司的类型及特征

大多数国家把实行股份制的企业通称为股份公司。股份公司的种类繁多，划分的角度和方法也可多种多样。一般按照股东所负责任的不同作为划分公司类型的主要方法，将股份公司划分为：无限公司、有限公司、两合公司、股份有限公司、股份两合公司等五种，其中最重要和最具代表性的是

股份有限公司。本书后面所介绍的股份公司，都是关于股份有限公司的基本概况，按集股方式的不同，可分为公开招股和非公开招股公司，非公开招股公司的股票一般不上市场公开买卖，而只是由少数人垄断；从控股方式划分，控股公司又分为单一性控制公司和混合性控制公司，等等。这里我们只就按股东所负责任划分的五种类型作进一步说明。

(1) 无限公司

它是由两个以上股东组成，并对公司债务负无限责任的公司。主要特点：一是股东对公司所负的债务，不只是以出资额为限，而是要负连带无限清偿责任，一旦公司经营失败，公司资不抵债，全体股东必须用自己的全部财产去清还公司的债务；二是无限公司的股东亲自参加公司的经营管理，每个股东既是经营者又是公司财产的所有者。

(2) 有限公司

由两个以上股东成员组成，股东仅以其出资额为限对公司债务负有限责任的公司。主要特点：一是股东仅就其出资额为限对公司负责，对公司的债权人不负直接责任，若公司破产后清算，仅以其在公司的全部资产承担责任，而不涉及股东的其他个人财产；二是公司不能公开募集股份，不能发行股票。

(3) 两合公司

由两个以上无限责任股东和有限责任股东共同组成的公司。主要特点：一是无限责任股东对公司债务负有连带清偿责任，而有限责任股东的责任仅以出资额为限；二是公司的经营只能由负无限责任的股东负责，而有限责任的股东则不

能；三是公司股份的转让，无限责任股东需经全体股东同意方可，而有限责任股东的股份则无需征得同意。

以上三类公司的资本总额并不划分成若干股份，也不发行股票

(4) 股份有限公司

股份有限公司是股份公司中最重要、最具代表性，作用最大的一类公司，有时就直接称股份公司。它是由一定人数的股东所组成，并按法定程序通过公开发行业额股票筹集资金而组成的公司。基本特征是：公司的资本总额平分为金额相等的股份；股东以其所认购股份对公司承担有限责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任；经批准，公司可以向社会公开发行股票，股票可以交易或转让；股东数不得少于规定的数目，但没有上限；每一股有一表决权，股东以其持有的股份，享受权利，承担义务；公司应将经注册会计师审查验证过的会计报告公开。

股份有限公司与其它形式公司相比较，具有显著的优点：

股份可以自由转让，股票能在社会上公开出售；所有权与经营管理权分离；股东个人财产与公司财产分离；公司财务报表公开，资金雄厚，规模较大，竞争力强。

(5) 股份两合公司

由无限责任股东和有限责任股东联合组织的公司。其中有限责任部分的资本划分为若干等分，由各有限责任股东认缴，这是与两合公司的区别所在。主要特点：一是公司中无限责任股东对公司债务负连带无限清偿责任，而有限责任股东仅以其出资额为限对公司债务负责；二是有限责任股东未

得到无限责任股东超过半数同意，不得将其全部或部分股份转让他人；三是有限责任股东一般不执行公司业务或对外代表公司。

最近国务院公布的《股份制试点办法》，把我国股份制试点企业规定为两种类型，即股份有限公司和有限责任公司。

15、股份公司的内部机构

股份公司的内部组织机构，主要有股东大会和董事会、监事会。

(1) 股东大会。是公司的最高权利机关，它由全体股东组成，对公司重大事项进行决策，有权选任和解除董事，并对公司的经营管理有广泛的决定权。

股东大会有三种：法定大会。凡是公开招股的股份公司，从它开始营业之日算起，一般规定在最短不少于一个月，最长不超过三个月的时期内举行一次公司全体股东大会。会议主要任务是审查公司董事在开会之前 14 天向公司各股东提出的法定报告。目的在于命让所有股东了解和掌握公司的全部概况以及进行重要业务是否具有牢固的基础。年度大会，内容包括：选举董事，变更公司章程，宣布股息，讨论增加或者减少公司资本，审查董事会提出的营业报告，等等。

临时大会。讨论临时的紧迫问题。除了上述三种大会外，还有特种股东会议。

(2) 董事会。是由股东大会选出的董事组成，对股东大会负责。它是企业的法人代表和决策者，并负责公司的日常业务。

董事会作为公司的经营决策机关，拥有广泛的权力，有权召开股东大会，有权决定公司的业务发展计划和方针，以及公司的经营范围和规模，还有其它有关公司全局性的重大问题。其权限包括：执行股东大会决议；选聘总经理、副总经理和负责公司日常业务的高级职员并规定其报酬和待遇；规定公司经营发展方针和战略；批准金额大的经营项目的财务开支项目。董事会设有董事长一人，副董事长若干人，董事长下设秘书和财务人员。董事会的成员分为两类：一是业务董事，负责承担公司业务性的工作；二是代表董事，代表公司对外处理事务。

董事会下设总经理、副总经理和其它高级职员，他们负责处理各种日常业务。企业总经理是公司行政工作的首脑，协助总经理工作，由董事会选择任命并直接对董事会负责，且一般都是董事会的成员。其主要职责权限是：组织实施股东大会和董事会确定的方针、规划、决议，并将实施情况向董事会进行报告；主持公司的日常业务活动；拟定公司的发展规划、年度生产经营计划和财政预决算方案；安排任免公司中层管理人员，代表公司对外接洽、处理业务；决定对公司职工的奖励和处分；行使公司章程规定的其他职权。

(3) 监事会。监事会是公司的常设机构，负责监督检查公司的财产及董事会业务执行情况。设立监事会的目的，是为了防止权限日益扩大的董事会滥用职权，危害股东及第三者的合法权益。对公司的经营管理进行全面性监督，其权限有：召开股东大会；监督董事会的业务执行状况；调查公司业务及财务情况；批准重大的业务决策；审查公司的财务报

告，检查公司的财产等。

监事的选任，在公司成立之初，由发起人选任，公司成立后，由股东大会选任，任期最长不许超过三年，但可连选连任。监事必须是自然人，不能由法人担任，同样，监事不能兼任公司董事和经理。监事会的权力限于监督与检查。监事所承担的责任分为两种：一是对公司负有监督的责任，如因不尽职而造成公司受损失者，对公司要负连带赔偿责任。二是对第三者负责，监事在执行公司业务时，如违反法令给他人造成损害时，对他人应同公司一起负连带赔偿责任。

16 股份公司的盈利分配

股份公司在经营过程中获得了盈利，应如何进行分配呢？这首先涉及盈利的来源，具体考察公司盈利的主要来源，不外来自两个方面：一是经营盈余，即公司经营结果获得的收益；二是资本盈余，这部分不是公司经营的结果，而是依靠资产增值，股票溢价出售等获得的，资本盈余实际上属于资本的一部分，不是公司经营的实际收入，因此不应作为股息和红利进行分配。

对于公司的经营盈余，也不能全部分配给股东，进行公司经营盈余的分配应包括两部分：

(1) 公积金。它是指公司为了扩大经营，或为了弥补意外亏损，或为了巩固公司的财政基础，作为股东原始投入资金的补充，将本期净收益的一部分甚至全部留存下来，从而形成公司的留存收入。公积金有两种：一是法定公积金。这部分公积金是依据公司法的规定必须提有的，具有强制性。一

般要求股份公司每年必须从其税后利润中提取 5% 作为公积金，直到达到资本总额的 10% 为止。二是任意公积金。即公司在提取了法定公积金后，经过股东大会决议，公司自行从净收益中提取一部分，以备日后之需，至于提取多少，由股东大会自行决定。在公积金的使用上，主要是转作新增资本和弥补公司亏损，另外，公司发行新股时，可用公积金的一部分或全部扩充资金，根据股东原持股比例发给股东新股。但公积金绝不能作为红利分发给股东。

(2) 红利。公司将盈利中的一部分提取公积金后余下的部分分配给股东，这部分即红利，获取红利，是股东投资的重要目的。红利跟我们通常所说的利息不同。利息是一种债务，不论公司是否盈利，盈利多少都要按规定支付，而红利只能在公司取得盈利，并提取公积金之后才能分派。通常在每年决算时，由董事会提出股利分配建议方案，提交股东大会通过。红利多少是根据股东拥有的股份多少分配的。

17、股份公司的重整、合并与解散

股份公司因经营不善或财务困难，以及其它一些主客观原因使公司难以维持或面临破产等重大变故时，公司就要面对现实，承担责任，在法律许可的范围内必须采取适当的方法和途径摆脱困境，可供选择办法有以下三种：

(1) 股份公司的重整

股份公司重整也叫公司的整顿，其目的是为了防止公司财务困难加剧，避免公司破产，维持股份公司的生存，保护股东和公司债权人的利益，以达到最终复兴公司。

建立重整制度的特点：一是公司的股东和债权人同为利害关系人，由双方共同合作进行公司的整顿；二是在破产法上有担保权的债权人可不按破产程序行使其权利，并参加重整程序。

公司整顿具体是由法院裁定，在股份公司内部进行人事、机构、财务方面的改组和调整。其程序和内容是：首先、公司向法院提出重整申请，并经由当地法院裁定；其次，公司宣布依法进行重整期间，公司的股东大会、董事会和监事会的职权都应终止，交由法院选任的公司重整的检查人、重整人和重整监督人负责管理。公司重整包括，债权人以及股东权利的变更；改变公司章程，增加公司资本，缩减资本（即减少股份金额，减少股份数、或两者并举），公司营业方向的改变、经营范围的扩大或缩小，职员调整和裁减，公司财产的处置和资产重新估价等几个方面的内容。

（2）股份公司的合并

股份公司的合并，是指两个或两个以上的公司依照法定程序将财产合并而联合组成新的公司，或由一个公司用取得股份的办法，取得另外一个或几个公司的财产或控制权时的法律行为。公司合并手续简便，有利于节约费用开支和维护公司的利益，能够促进公司的发展。

股份公司合并的形式有三种：一是创立合并。又叫新设合并，是将现有的两个或两个以上的公司同时予以解体，再共同组成一个新公司；二是吸收合并，就是将一个或一个以上的公司予以解体，将其财产转归另一家现有的公司。三是控制合并，即由一家公司购买另一家公司的达到控制百分比

的股份，从而控制该公司的一种合并形式。

(3) 股份公司的解散

股份公司解散包括两方面的问题。一是公司解散的类别：有自动解散和被动解散。从自动解散方面看，主要有三种情况。公司章程所定的解散事由发生，如按公司章程规定，公司的生存期限已届满。股东大会作出了解散的决议；与其他公司合并。二是公司被迫解散。具体有四种情况。公司所经营的事业已经完成，无需继续存在；或者公司经营事业无法完成，继续存在已失去意义，因此宣布解散。股东人数或资本总额不过法定的最低限额，使公司必须解散。公司破产。政府主管部门下令解散。

二是公司解散是公司法人资格取消，公司的一切业务经营活动终止，公司解散后，还要经过清算程序，即被解散的公司在结束一切业务经营活动后，对公司的财产加以清理，催收各项债权，偿还各种债务，把公司偿还债务后剩余的财产分给股东，只有经过上述清算程序，公司才正式消失。

按照法定的清算种类，股份公司的清算有两种：即自行清算和特别清算。前者是依照法定程序由公司自行清算；后者是在自行清算过程中发生明显的障碍或者存在负债超过资产、有虚假的嫌疑时，法院根据公司利害关系人的申请，可以由法院下令进行有法院监督的清算，这就是特别清算。特别清算有债权人会议的参与，并不是仅仅由公司自行清算，这是两者的区别。公司解散后负责对公司的债权、债务及财产进行处理的人叫清算人。主要职责：调查公司财产状况，及时向法院提交财产目录和资产负债表，以公告方式向债权人

进行公告，催收公司债权，偿还公司债务，将剩余财产按股份数分摊给股东，清算完结，须制作决算报告书，提交股东大会，进行登记以便保存若干年。

18 股份公司如何筹备上市

股票上市的公司，归属于公司法中规定的股份有限公司的范畴，所以，一般地说，上市公司肯定是股份有限公司，但是股份有限公司不全部都是上市公司，在我国目前试点的 3200 多家股份企业，已上市的公司有几十家，占公司数的 2%。因为上市公司只能是在股份有限公司中的那些经济实力雄厚，经营组织管理完善的公司中产生。即使是这些经济实力雄厚，经营组织管理完善的公司也不一定全为上市公司。它们要想成为上市公司，还要受到很多条例规定的限制和经过一定的审批手续。只有在这些方面都符合了要求才能获准上市。只有获准在证券交易所挂牌买卖的股票的公司才称为上市公司。

关于上市公司的具体规定，各国有所差别，但都作了条件要求。如美国纽约证券交易所对上市公司的规定是：(1)在收益方面：公司在最近一年税前盈利最低不得少于 250 万美元，最近两年的税前盈利最低不得少于每年 200 万美元。(2)在资产方面：有形的净资产不得少于 1600 万美元，不足此数的可以用上市股票的总价值补足。(3)在证券的市场价值方面：公众拥有的证券市场价值不得少于 1600 万美元。(4)在股票的分配方面：最少有 100 万股票为公众所拥有，并最少具有 2000 名拥有 100 股股票以上的股东。

深圳对上市公司，除了要求企业是设立或改组的股份公司、生产经营符合产业政策和财务及经营业绩良好外，还要求具备下列五个条件：(1) 其主体企业设立或从事主要业务的时间应在三年以上，且具有连续盈利的营业纪录。(2) 实际发行的普通股总面值在人民币 2000 万元以上；(3) 最近一年度有形资产净值与有形资产总额的比率应达到 38% 以上，且无累计亏损。(4) 税后利润与资产利润率，前两年均达到 8% 以上，最后一年达 10% 以上。(5) 股权适度分散。记名股东人数在 1000 人以上，持有股份量占总股份 0.5% 以下的股东，其持有的股份之和应占实收股本总额的 25% 以上。

19 上市公司的优缺点

股份公司组织股票上市成为上市公司，具有很多与一般公司（即没有股票上市的公司）所没有的许多优点。主要表现是：

(1) 能聚集较多的资金，并使风险转移。公司发行的新股份，可为一般的投资者提供一个获得公司股票的机会，能为公司筹集到较多的资金，这对促进公司的业务扩大起到了重要的作用；而公司股份一旦上了市，股份就变成了一种流通性很强的商品，在投资者的手中转来转去，股份的流通性给股份带来了可随时转让的机会，股份的转移给投资者的投资风险也带来了随时转移的机会。从而使上市的股票投资更加具有吸引力。

(2) 增大公司的继续存在性和有限度的责任性。上市公司是永久存在的法人，由于发行可转移的股份，而使公司不

会因其所有权的变动而终止；而且，公司股票上了市，公司的债权人只能对上市公司的资产有权追讨债务，而不能对公司的所有者——股东的个人财产请求追讨赔偿。因为，在法律上有明确的条例规定，股东对公司的债务没有私人的连带责任，公司股东的经济损失只是在投资的本利之内。

(3) 股份上市还可起到宣传公司业务活动的作用，提高公司的知名度和影响力。当公司发表中期与末期报告，或者随时发表其他重大事项的时候，也能起到广泛宣传公司的作用。

(4) 股票上市使公司有了一个市场价值。这就使公司可以通过发行股份来收购别的公司。而且股份的市场流通性，使它们更容易被人们接受为交易的对象。上市公司的股份比不上公司股份较为银行接受为贷款抵押品。

公司股票上市虽然给公司带来了上述很多明显的优点，但同任何事物都是有两面性一样，股票上市也难免给公司带来很多不利的因素或缺点。这主要是：

(1) 控制权分散和社会责任增大。公司股票上市后，原股东不再持有企业的全部股份，故不再拥有公司的全部控制权，公司的控制权随着股权的扩散而分散；同时，股份上市公司要承担时刻保卫小股东的利益的责任，从而在一定程度上降低了管理阶层在经营管理上的灵活性。

(2) 业务压力增大，商业保密性削弱。要充分发挥上市的优点，管理阶层就要维持及提高公司股票市值，既要抽出人马和花大量的时间来处理股份上市的事务；又要努力提高公司的盈利。如果某个年度公司的业绩表现较差，向股东报

告时所产生的压力就会比上市前的大。而且根据上市条例规定，上市公司要及时公布公司的有关资料，如年报中的董事报告书、中期报告、均须具实报告交易中的收购及出售资产、与有关人士的交易等情况，这些资料很多是非上市公司不需公开的，所以，上市公司极高的透明度，使其失去了商业秘密的保密性。

(3) 限制较多，费用增大。按公司条例和证券交易所都对上市公司制定了一系列一定要遵守的规则，特别是要求上市公司公开发表非上市公司无需发表的资料，对其具有较长远的影响，同时，为了满足以上要求，上市公司就需要负担很多费用，如股票登记费、印刷费和广告费等，这些使得上市公司的费用大增。

从总体看，公司股份上市是利大于弊的。如果能充分发挥股份上市的潜力，就会为公司、股东、客户和公司员工带来长期性利益。目前，我国上海、深圳的公司股份上市已初步被实践证明，是发展壮大企业的一个有效途径。

20 股票市场的功能与结构

股票市场是以股票作为买卖交易对象而进行交易活动的场所。它是资本市场中有价证券市场的一个重要组成部分。

股票市场的基本功能是：

(1) 重新组合企业产权和促进完善企业的微观经济基础。股票市场为货币所有者转化为资本所有者提供了渠道，并为产权的分割、融合与重组创造了条件；同时，股票市场可以使股票随时兑现，促使持股人追求股票增值，从而使股东关

心企业的经济状况，督促企业把税后利润用于发展生产，使企业把市场机制、利益机制结合为一体，形成新型的企业经营管理体制。

(2) 融通资金和为资金流动导向。在股票市场上，资金的供求双方通过股票的售出和买进实现了资金的相互融通；在股市运作中，股利率作为股票这种金融商品的价格，引导着居民手持货币向高股息率的股票流动，进而调节股票市场上资金供求双方之间的关系，相应地推动着商品和各种生产要素的重新购置和组合。

(3) 传递信息和分散投资风险。由于股票市场是由股票买卖双方、经纪人、银行及证券交易所等共同组成的，因而可以把来自各方面的不同各度的有关政治、经济、金融等动态信息及时地汇集于股票市场上，并且相互传播，迅速扩散，股票市场上资金的需求者通过发行股票的方式筹集资金，使货币资金转化为生产资本，实质是，将其经营风险部分转移和分散给投资者；同时这样也减轻了企业对银行的压力，分散了银行贷款的风险；

(4) 加强宏观调控和转换资本职能。通过股票筹资，以其特有的聚资融资和导向功能，成为联结宏观经济运行中各部分之间的桥梁，中央银行可以通过买卖股票的手段，进行宏观经济运行的调节；同时，通过股票市场交易使投资股票的无返还期的资本转换为灵活投资的资本。

股票市场是股票发行和交易的网络和体系。具体包括：发行股票的公司、承办买卖委托业务的证券公司以及股票投资者。股票市场按其层次，可分为两部分，即股票发行市场

(又称初级市场)和买卖已发行股票的流通市场(又称二级市场)。按照组织管理机构可分为组织严密的股票市场和组织松散的股票市场。交易所市场是高度组织化的市场,是股票市场的中心;场外市场是半组织或相对松散化的市场,是交易所市场的补充。此外,由于股票市场日益发展,世界各国的股票市场结构也在不断分化,先后出现了三级市场,亦称店外市场,店头市场或称柜台市场;四级市场等。

目前我国股票市场还处在试点阶段,要稳步推进股票市场的试点,重点是搞好上海深圳两地试点工作,适当增加两地发行股票的规模和上市公司的数量,为了适应股市发展需要,国家将在广东、福建、海南三省公开发行不上市股票;选择一些经济发达地区的有条件的企业,进行发行企业内部股票,其中选择一些经济效益比较好的、有条件的股份制企业到上海、深圳两地的股票交易所上市交易。为了保证证券质量、建立公众信心,保护投资者利益,无论哪种类型的试点均须按一定程序审批。随着股票市场的发展和完善,今后还将逐步扩大试点范围。

21、一级市场的特点与构成因素

一级市场,又称股票发行市场或初级市场。它是原始股票的发行市场,其职能是为新发行股票证券提供销售场所,使资金不足的单位通过股票发行向资金多余的单位和个人筹集资金。如新公司的成立,老公司的增资,都是通过初级市场发行股票证券来筹集的。这种方法,使储蓄转化为投资,从而创造出新的实际资产和金融资产,以增加社会总资本和生

产能力，促进社会经济的发展。

一级市场是股票市场的基础，其特点主要是：(1) 发行市场是作为一个抽象市场，其买卖成交活动并非局限于一个固定的场所，可以在金融公司或投资银行发行，也可在上市公开出售；(2) 发行没有统一的时间，由股票发行者根据自身的需要和市场行情趋势自行决定发行时间。股票发行市场的主要职能有两个方面：一是为资金需求者提供筹集资金的场所，便于获取资金；二是为资金供给者提供投资和争取获得收益的机会。

股票发行市场的组成因素有三：(1) 股票发行者，即资金需求者；(2) 证券承购包销商，一般是指投资银行或证券金融公司等专门机构；(3) 股票投资者，包括所有机构投资者和私人投资者。三者的关系是，发行者根据有关的法律规定，按照一定的发行政序，在市场上发行股票证券时，通过证券承购包销商从中经营。或是代理发行者销售，或是自己全部承包购进再转卖，最后出售到投资者手中，其中，证券包销商是发行者和投资者之间的中介，处于一级市场上的中心地位。三者的活动相互结合，构成了股票的一级市场。

一级市场的发行方式，以“直接发行”和“间接发行”这两种方式为主。前者是指由筹资的企业自行发行，包括私募、公募等具体形式；后者是指发行者借助投资银行或证券金融公司或证券包销商作为中介办理其股票发行的销售，以向社会筹集资金。包括：委托发行，包销发行两种具体形式。

22 二级市场的功能及构成因素

二级市场，又称次级市场或流通市场。二级市场即为股票的交易市场，是已发行的股票进行买卖交易的场所。投资者将其股票在流通市场上再行出售或转让，发挥它为已发行的股票提供变现能力的作用。一级市场和二级市场是构成股票市场的重要组成部分，相辅相成，功能互补，一级市场是二级市场的前提，二级市场是一级市场得以发展的保证，它对新上市的股票提供妥善的组织，良好的服务和各种资料信息并保证股票能够灵活、迅速、合理地买卖，以引起众多投资者的兴趣和提高一级市场的地位。两种市场形态的并存和发展推动了股份制的发展与完善，创造了一个活跃的股票市场。

二级市场的主要功能在于有效地集中和分配资金，其具体体现是：(1) 促进短期闲散资金转化长期建设资金；(2) 调节资金供求，引导资金流向，沟通储蓄与投资的融通渠道。(3) 二级市场上的股价指数变动能反映出整个社会经济情况，有助于提高劳动生产率和新兴产业的兴起；(4) 维持股票的合理价格，交易自由，信息灵敏、管理缜密，保证买卖双方的利益都受到严密的保护。

二级市场的构成因素主要有投资者和为股票交易提供流通，转让便利条件的信用中介操作机构，证券交易所是股票流通市场的最重要的组成部分，也是交易所会员、证券自营商或证券经纪人在证券市场内集中买卖上市股票的场所，是二级市场的主体。证券公司是二级市场上重要的金融中介机

构之一,其最重要的职能是为投资者买卖股票提供配套服务。

23 第三市场的兴起及作用

第三市场,亦称店外市场。它是非交易所会员在交易所以外从事大笔的在交易所上市的股票交易而形成的市场。换言之,是已上市却在证券交易所之外进行交易的股票买卖市场。

由于证券交易日益发达,世界各地的证券市场结构也在不断分化,先后出现了“第三市场”和“第四市场”。其中三级市场产生于60年代的美国,由于当时最低佣金的限制,大笔的股票交易费用很高,为减轻大额交易费用的负担,为获得较低的佣金服务,那些买卖上市股票的投资者便寻找在场外市场经营的、非交易所会员的交易商。便产生挂牌上市股票却由非交易所成员经纪人在场外交易的渠道,即第三市场。

第三市场并无固定交易场所,场外交易商收取的佣金是通过磋商来确定的,因而使同样的股票在第三市场交易比在股票交易所的佣金要便宜一半,所以它一度发展很迅速。直到1975年美国证券交易管理委员会取消固定佣金比率,交易所会员自行决定佣金,投资者可选择佣金低的证券公司来进行交易,第三市场的发展才有所减缓。应当指出,第三市场交易属于场外市场交易,但与其它场外市场的区别,主要是第三市场的交易对象是在交易所上市的股票,而其他场外交易市场则是从事未上市的股票在交易所以外交易。

第三市场的出现,不仅使参与者能够降低成本,从中得到实惠,而且对促进股票市场的进一步发展也产生了积极影

响，使已上市的股票出现多层次的市场，从而加强了证券业务的竞争。既为已上市的股票交易增加了机会与渠道，扩大了市场的宽度和流通性，又促使证券交易所降低服务费用，提供更好的服务。繁荣了股票市场。

24 第四市场的出现与交易程序

许多机构大投资者，进行上市股票和其他证券的交易，完全撇开经纪商和交易所，直接与对方联系，采用这种方式进行证券交易，形成了第四市场。有时也利用经纪商作为中介人，设法把买卖双方拉拢。由他们直接洽谈，中介人不参予其间。有的交易则利用电子计算机通讯网络，买卖双方各在终端内寻觅对方，找到后，可用电话或其他通讯工具约定时间、地点、直接谈判。所以，第四市场，也是指利用电子计算机网络进行大宗交易的场外交易市场。由于机构投资者的交易数量，既要节省经纪人的手续费，又要保密，不致因大笔交易而影响价格，因此，在大企业、大公司之间进行大宗股票交易时，就通过电子计算机网络直接进行交易。

第四市场的优点是：(1) 交易成本很低，因为它可节省大量手续费；(2) 利于交易的保密；(3) 易于获得比较满意的价格。由于第四市场是买卖双方直接谈判，双方都可望获得满意的价格，并能迅速成交。

第四市场的交易程序是：用电子计算机将各大公司股票买进或卖出价格输入储存系统，机构交易双方通过租赁的电话与机构网络的中央主机联系，当任何会员将拟买进或卖出的委托储存在计算机记录上以后，在委托有效期间，如有

其他会员的卖出或买进的委托与之相匹配,交易即可成交,并由主机立即发出成交证实,在交易双方的终端上显示并打印出来。

25 柜台市场的特点与利弊

柜台市场 又称场外市场或店头市场。它原是“在柜台上进行交易”,意指证券经纪人或证券自营商不通过证券交易所,把未上市的股票,有时也包括少量已上市的股票直接同客户进行买卖交易,或是客户间直接买卖后通过经纪人办手续的市场。

柜台市场是股票市场的一种自然存在的非组织化、制度化的市场,与高度组织化、制度化的证券交易市场相比,有以下三个方面的特点:(1)交易的品种繁多,以未上市的股票为主,能在证券交易所交易的股票,只能是挂牌上市的股票。(2)柜台市场交易主体是多元的,交易方式是多样化的,这与证券交易所要有固定场所和固定交易时间的组织形式有着重大区别;(3)柜台交易采用协议价格成交,与证券交易所采用的竞价拍卖方式也是根本不同的。

柜台市场的好处是:市场网点多,交易方式灵活方便,没有最低交易数量限制,有利于股票的流动性的加强,促进长期投资;最大的毛病是,由于柜台市场众多、分散,没有统一的组织,难于迅速取得联系,统一价格水平,不易管理和监督,容易产生诈骗行为。

26 证券交易所及功能

证券交易所，亦称股票交易所，是专门从事有价证券买卖的场所。它使证券买卖双方在一定地点、规定时间、采取集中方式公开进行交易，是高度组织化、制度化的股票流通市场。

股票是证券交易所从事买卖交易的重要证券，为了保证交易的公平、公正，交易所只为进行交易制定规则，但本身不能买卖股票，更不能决定交易价格，只是为买卖双方提供一个方便可靠的场所。

证券交易所市场的特点表现为：(1) 公开性。证券交易所是股票买卖交易完全公开的市场，一切交易都是以公开的方式进行；(2) 公正性。参加交易者必须具备一定资格的会员、证券公司以及特定的经纪人和证券商，一般投资者不能直接在交易所买卖证券，只能委托交易所经纪人间接进行买卖，交易所为股票买卖双方成交创造条件、提供服务，并对双方进行监督，即为双方提供一个进行公正交易的有效率的市场，以保证股票交易迅速合理、资金和股票转移准确及时；(3) 具有固定的交易场所和严格的集会时间，交易对象限定为符合一定标准的已上市股票；(4) 具有严密的组织性。买卖股票是在交易所各类机构的严格管理下进行，市场秩序有条不紊。对交易所内部人员利用内部情报进行投机、操纵价格、垄断欺诈等行为，交易所还制定了严厉的制裁措施。

随着现代经济的发展，股票交易所的不断改革和完善，出现了一些新变化和新特点：如交易多样化、电脑化和国际化。

证券交易所的组织形式主要有会员制和公司制两种，一般说，工业发达国家的证券交易大都采取会员制组织形式，而发展中国家的证券交易所大都采用公司制组织形式。会员制证券交易所是一个由会员自愿出资共同组成的，不以营利为目的的法人团体，由专营证券业务的证券公司组成。公司制证券交易所是一个按照股份制原则设立的、由股东出资组成的组织，是以营利为目的的法人团体。

证券交易所为保障证券交易的正常进行，制定了进场交易的规则。采取双方报价拍卖式，进行公开交易。在竞价过程中，必须遵守四优先的原则：一是价格优先原则。即是买方报价最高者或卖方报价最低者优先于其它报价者成交；二是时间优先原则。就是买方或卖方报同一价格时，谁最先提出这一报价，谁就可以先成交；三是委托优先原则，规定同时收到报价时，优先执行客户委托指令，代理买卖先于自营买卖；四是数量优先原则。在众多的委托指令中以相同报价，并在同一时间报出时，买卖数量大的优先于买卖数量小的成交。

证券交易所的功能主要有：（1）维持市场的连续性，促进资本转换；（2）形成公平合理的价格，交易所作为中介机构，为交易双方在同一市场内平等竞争，讨价还价，最终达成双方均能接受的均衡价格，这种通过买卖价格竞争完成的交易价格，为保证股票的市场价格公正性提供了客观基础，形成的成交价格已趋于公平合理。（3）股票通过证券交易所具有了流动性，引导资金合理的流动，利于工商企业筹集资金，使社会资金流向效益好、收益高的部门和行业。证券交易所

的内部设施主要有交易场地和各种服务设施。如交易大厅及交易台、电话间、电子行情显示屏，传输带等设备，以及行情传播系统，证券交换与清算中心。

证券交易所的好处是：(1) 上市股票的发行者及流通、交易本身都受到共管理部门的审查，使可能出现的诈骗、作弊行为受到了严格监控，股票质量较高，投资者受骗的风险较小；(2) 买卖双方集中，成交机会多，股票流通性好。(3) 在证券交易所挂牌交易有利提高企业的知名度和信誉；(4) 交易所设施齐全，成交、通讯和信息供给及时、完备。弱点是：(1) 上市股票资格审查严格，许多潜力很大的新公司、小公司被排除在外；(2) 交易所费用较高。

在我国，现在已有上海、深圳两地设立了证券交易所，实行股票集中交易，目前不少省市都提出在本地区设立证券交易所，开放股票交易市场。鉴于当前上海、深圳两地的交易所乃处于试点阶段，还需不断总结经验，并加以完善，为慎重起见，国务院明确规定，目前证券交易所只在上海深圳两市试点。

根据世界各国股市发展的经验来看，证券交易所不宜遍地开花。从 17 世纪在荷兰阿姆斯特丹出现世界上第一个证券交易所至今已有 300 多年的历史，但今天世界上也只有 60 多个国家和地区设有证券交易所，美国 50 个州，18 家证券交易所，日本为 8 家，法国是 7 家，而真正有大作用的仅一两家而已。可见，就是在这些市场经济十分发达的国家，证券交易也不是遍地开花。原因是其建立前提是要有一定规模的股票、债券与开放经营。从股份制——股票发行——证券交易

所是一个历史发展的必然过程，证券交易所既是终点又是新的起点。但对于一个局部地区来讲，并不意味着都要完成这个全过程，都要有一个交易所。股份制、股票、交易所是三个不同的层次，可以共存、递进，也可以停留在前两个层次，而不进入第三个层次。我国的证券市场还是刚刚起步，证券品种不多，交易风险仍大，专业人材有待培训，市场有一个成熟过程。

27、上海证券交易所

截至 1992 年 6 月底，我国只在上海和深圳两个城市正式成立了经国家有关部门批准的证券交易所。

改革开放以来，我国债券发行市场迅速发展。1984 年北京天桥百货股份有限公司向社会公开发行股票，揭开了新中国股票发行市场的序幕。1985 年 8 月 5 日，中国人民银行沈阳市分行批准，沈阳市信托投资公司对外开办债券买卖业务，形成了全国第一家有价证券交易市场，同年 9 月 26 日，上海信托投资公司静安分公司开设了全国第一个证券交易柜台。尔后，经中国人民银行批准，上海、深圳开放了股票转让交易市场，拉开了我国股票交易的序幕，这一切为两市的证券交易所正式营业奠定了基础。

1990 年 11 月 26 日，酝酿已久的中国大陆第一家证券交易所——上海证券交易所正式宣告成立，12 月 19 日正式开业，该所采用法人会员制组织形式，首届会员 24 个，其中上海会员 14 个，外地会员 10 个，中国交通银行董事长李祥瑞被推举为理事长。任命尉文渊为交易所总经理。

上海证券交易所的基本模式是：交易所实行法人会员制，会员包括以自有资金买卖证券的自营商；以债券买卖为主，同时积极发展股票交易；立足上海，面向全国；交易方式为现货交易，暂不开办期货交易。该市还加强了对现有证券市场的管理，制定的有关办法包括对证券机构的管理规定，严禁证券机构内部工作人员参与黑市交易，参与倒卖股票、证券的非法活动，颁布打击证券黑市交易等管理办法，制定了上海证券市场向国际化、规范化和制度化方面发展的长期策略。

上海证券交易所拥有十分先进齐备的设施。交易所的面积共 2000 平方米。600 平方米的交易大厅内正面悬挂长 5 米、宽 2.5 米的彩色电视显像屏幕，大厅内共安放 46 个席位，标志该大厅内可容纳 46 家会员。在每个席位上安装了一台电脑终端设备和两门电话，一门是专线电话，一门是分机。整个交易所共安装电话 250 门。证交所电脑中心控制室与全上海各家证券机构的电脑终端联网。交易所的交易情况可同时在全市证券交易柜台的电脑屏幕上显示。上海万国、申银证券公司还专门设立固定的场所，供客户通过公司的电脑终端了解行情，以便随时与证券公司取得联系，委托买卖证券。此外，交易所还通过广播和电视等新闻媒介向市民及时公布行情。

上海证券交易所经过一年半的发展，其成效超过预期设想，目前，上海向社会公开发行股票的上市公司已有 30 多家。在 1990 年证券交易所成立以前的 5 年总交易额才 35 亿元，而 1991 年的证券交易量达到 90 亿元，1992 年 1 至 5 月，股票交易量已达 50 多亿元，等于上一年全年的 3 倍。上海人手

中，现在正握有市价总值 145 亿元的上市债券和股票，已占上海储蓄总额的 33% 以上，可以预见，这个比例将会一路上扬。

28 深圳证券交易所

深圳是我国较早开始股份制试点的城市之一。1986 年 9 月，经中国人民银行批准，开放了股票转让的店头交易。即通过多家证券公司或证券部在柜台进行分散进行的交易。由于柜台交易市场透明度很差其问题和弊端也日渐明显，如有的证券商的从业者徇私舞弊，利用工作之便个人吃差价、回扣勒索客户，更有甚者内外勾结，牟取暴利；而且，柜台交易设备落后，信息传播困难，难以真正形成统一的市场价格，降低了市场效率；证券商也不能按照价格优先、时间优先、顾客委托优先的原则来组织交易，违背了公开、公平、公正的交易准则。这些问题的出现，与没有一个集中管理和组织交易的证券交易所有关。

1990 年 12 月 1 日，位于深圳国际信托大厦 15 楼的深圳证券交易所开始试营业，这是我国与上海证券交易所几乎同时集中运作的证券交易所。股票交易所建立以后，客户进行股票买卖都必须委托经纪人在交易所竞价成交，从此深圳股市开始向着规范化道路发展。

几年来深圳股市的发展经历了四个发展阶段，即 1987 年 5 月——1990 年 3 月的启动阶段，1990 年 4 月——1990 年 11 月中旬的过热狂涨阶段，1990 年 11 月中旬——1991 年 9 月底的暴跌阶段和 1991 年 10 月初至今的稳步回升阶段。仅

仅 1991 年一年交易所共闯过“六道难关”：股价大起大落关，放开盘价关、A 股发行、B 股发行关、集中交易关和交易电脑化关。

深圳证券交易所的主要业务有：提供证券集中交易的场地和设施；管理在本所上市证券的买卖；办理本所上市证券交易的清算交割；提供证券市场的信息服务；主管机关委托的其他业务。截止 1991 年底，深圳共有股份有限公司 136 家，其中上市公司 17 家，内部股份公司 119 家。从股票的发行来看，17 家上市公司的股票发行总额（存量加增量）达 19 亿元，119 家内部股份公司的股票发行总额（存量加增量）达 5 亿元。股票发行总额达 24 亿元。从股票的交易来看，1988 年为 400 万，1989 年为 2300 万元，1990 年为 17.6 亿元，1991 年为 35.08 亿元。目前，深圳证券交易机构已发展到 16 家 20 多个网点，证券从业人员近 600 人。股票市场规模不断扩大，交易十分活跃，运作趋向规范。

29. 股票公募发行

公募发行，又称公开发行。是通过向非特定的公众投资者发行股票的一种筹资方式。公募发行能扩大资金筹集量，增强股票的流通性；同时以公众投资者为推销对象，能使股票的持有人众多而且分散，不致于集中在少数大户手中，有利于提高公司的社会性。由于公募发行是面向广大的投资者，因此，需要发行企业向公众公开财务内容，提供关于发行企业的情况。例如，以有价证券呈报书和有价证券报告书形式提供公募条件、事业概要和财务状况等信息。从而让投资者在

发行和流通市场作出投资选择，这样起到了保护投资者的作用。同时，发行企业也能运用效益最好的方法从股票市场筹措资金。公募发行时，公司的股东和职员也可以参加认购，但认购不宜过多，法律对其认购的比例有一定的限制，原则上大股东的认购不得超过发行总额的 20%，职工的认购不得超过 30%，以防止改变公募的性质。

公募发行包括直接发行和间接发行两种形式。直接发行是工商企业直接面向社会募集，这种发行的好处是可以节省向代理机构缴纳手续费，减少发行成本；不利之处是，如果申请额低于发行额，就会使发行失败。间接发行是由发行公司委托证券公司面向社会发行股票，又称委托募集，包括助销、包销、代销三种具体形式：

(1) 助销又称金额承购或余股承购。是证券商按照与证券发行者签订的摊销合同规定的股票发行额，在约定的期限内，如有未销出的剩余股票，要承购下来的发行方法。这种方法能保证发行总额的完成，一般较受发行者的欢迎。美国新发行股票时，通常采用这种方式。助销由承销者承担了大部分发行风险，其所收手续费也高于代销方式。上海真空电子器件股份有限公司于 1989 年 4 月发行的 2210 万元的新股票就是采用这种销售方法，先由交通银行上海分行等单位代销，剩余部分由其全部认购。

(2) 包销方式。是证券商一次金额买下发行者的股票，并垫支相当于股票发行价格的全部资金，然后在证券市场上按照市场行市渐次售出的方法。如果股票数额过大，一家证券商承购有困难，可以由几家证券商联合起来包销。这种方式

的特点是：(1) 无论股票售出与否，代理机构都必须在双方规定的时间内将包销的资金如数拨付发行者，发行者可以迅速得到所需资金；(2) 代理机构承担了全部股票的销售风险，收取的承销费也比较高，一般在 1% 左右，股票发行者要承担较高的筹资成本。美国和最近欧洲州公募发行股票时，普遍采用这种方法。

此方法根据包销的多少，包销费的分配形式和风险分担的形式又划分为三种具体方式：(1) 协议包销。是由一个包销者包销某证券发行者全部待发售股票，发行风险由该包销者独自承担，包销费也将全部归该包销者所获；(2) 俱乐部包销。是由若干个包销者合作包销，每个自销者的包销份额、所担风险和包销费都均等分摊；(3) 银团包销。是由一个承销者牵头，若干承销者参与包销活动，以竞争的形式确定各自的包销额，并按其包销额承担发行风险，收取手续费，这种形式是目前国际市场上最常见的包销方式，它把竞争机制和风险机制引入股票的包销活动，对发行成本的降低和减少包销者的发行风险都比较有利。

(3) 推销又称代销。是证券发行中介机构受发行者委托帮助代办销售股票的方式。证券发行中介机构代销股票时，发行者需向证券发行中介机构缴纳一定的委托手续费，中介机构帮助发行者代销证券，销出多少算多少，期满销不出去剩下的股票仍退还发行者，其发行风险由发行者负担，受托者不负责任。采用代销方式的优点是发行者可以省出许多事务，承销者所收手续费较低一般是发行额的 5‰ 以下；缺点是发行主体有可能要承担发行失败的风险。所以，除非所发行的

股票很走俏易售，一般都很少采用这种方式。

30 股票溢价发行

溢价发行是发行股票的价格高于股票面值的一种发行方式。股票面值与发行价格的差额就是溢价。溢价发行有两种具体表现：

(1) 时价发行。是以流通市场上的股票时价为基准来确定股票发行价的发行方法。时价通常是以每天变动的股票价格为基准，例如，以特定某一天或过去一个月的平均股票价格为基准。时价发行一般低于股票市场价格的5—10%左右。

以时价发行股票是筹集资金的有效途径，一般适用于股票在市场上公募发行的场合或向与公司有密切业务往来关系的金融机构及其他公司等第三者分配股票的场合。当发行公司能以高于面值的时价发行股票，那就意味着公司以较少的股票获得所需的资金，能减轻公司的股息负担，资金的成本就低。溢价全部或部分金额要转入公司的法定资本准备金，待以后公司经营良好时将其转入股本账户。这时，得到的溢价收入，就是公司的创业利润。时价发行股票作为一种有利可图的筹资方法，在欧美、日本等国家是很流行的。我国的深圳、上海等地，目前的股票发行也是采用时价发行方法。这种发行价，乍看起来，似乎对投资者不利，其实不然。因为股票市场上行情变化无常，若该股票价格上涨，投资者迅速卖出该股票，收回的现金也许远大于购买该股票时的投资本金；同时，时价发行股票而得到的溢价收入应该是属入股东的，待公司事业有进展时，以无偿交付等方式归还给股东，投

资者通过公司今后无偿增资形式获得利益。

时价发行的价格虽然是以股票流通市场价格为基础，但在具体决定股票发行价格时，应注意不要使发行价订的过高或过低，以防止产生弊端。

(2) 中间价发行。它是指新股票的发行价格取其面额与市场价格中间值。具体分为两种情况：一是介于时价和面值中间，但接近时价为发行价格；二是介于时价和面值中间，但接近面值并加些低微溢价增益为发行价格。采用中间价格发行股票，不改变原有股东的构成，通常以股东分摊形式发行股票时采用这种办法。如 1988 年 5 月，上海真空电子器件公司的 1500 万股票，采用中间价溢价发行取得了较好效果。该公司 100 元面值股票市场交易价格为 126 元，增资时以 113 元的价格发售。经过实践，这个价格比较合理，与当时该公司的实有资产的增值率基本相符。

溢价发行新股票时一般要考虑老股东的权益。为了平衡新老股东之间的权益，在溢价发行时，通常给老股东以优先购买权和平价购买的优惠权。

31、面值发行与折价发行

面值发行又称等价或平价发行。即指股票的发行价格与票面价值相等的发行方法。例如，股票面值为 10 元，则发行价格也为 10 元。一般国家的公司法都明确规定，股票的发行价格不得低于票面价值，因此，以面值发行是股票发行的基本价格。其优点是：(1) 发行公司的费用较低，发行价格不受市场行情的影响，比较适用于公司成立时的首次发行；

(2) 购买者能明确知道每股所代表的股权比例，从而推算出自己能够对股份公司拥有多大的所有权。不足是，如果发行公司的知名度，资信级别，获利程度都不太高时，承销商为收费低廉而不愿大力促销时，则股票的发行就可能不易顺利完成。

折价发行是以低于股票面值的价格发行。多数国家的公司规定不得以低于票面额的价格发行股票，美国有很多州还规定这种发行价格为非法。英国的公司也原则上规定除特殊情况外，不得折价发行。若被批准采用这种价格，折扣大小可由发行公司与经销商双方协商。一般来讲，发行公司声誉高，业绩好的，打的折扣自然小些；如果发行公司的业绩一般，或者是一个新成立的公司，这个折扣就要打得大一些。

32、有偿增资发行

有偿增资发行是已建的股份公司在募集新股时，要求投资者按股票面额或市场价格缴纳现金实物购买股票的一种增资方式。

有偿增资公开发行股票，一般可按溢价发行。因为股票发行公司已有多年的盈利积累，其实际资产必然已发生升值，如果该公司股票为上市股票，其市场价格必高于面值。溢价发行有利于维护和提高公司股票在市场的信誉。但溢价发行时要考虑老股东的权益。为了平衡新老股东的权益，在溢价发行时可给老股东以优先购买权和平价购买的价格优惠权。

有偿增资是最一般的增资方式，具体形式可细分为三种：

(1) 股东配股。股份公司向原有股东分配新股购买权，准其

优先认购增资；(2) 第三者配股。公司向特定人员、关系户分摊新股认购权；(3) 公募发行。向非特定的公众投资者推销股票。

33 无偿增资发行

无偿增资发行是指公司股本的增加不是靠外界募集，而是靠减少本公司的公积金的积累或盈余结存，按比例将新股无偿交给原股东的一种增资方式。它与有偿增资不同，公司的实际总资本并没有增加，只是调整了资本结构或把积累资本化，增强公司信誉，提高股东信心。

无偿增资发行的股票，只需在公司内部以转账方法，无偿地分配所发行的新股。具体情况和形式有三种：(1) 法定公积金转作资本配股。即公司将法定的公积金转入资本，发行相应数额新股，分配给原股东的增资方法。采用按原股东持有股数平等摊配，以保持原股东对公司股份所有权的比例，以使对公司的各项权益不发生变化。(2) 股票分红。或称股票派息分红，是股份公司将本应分摊给原股东的股息红利转入资本，通过发行相应数额的新股票的方法对股东进行分配。这是近年证券发行市场上出现的一个新的变化，其好处是：可以扩大公司自有资金规模，防止资本外流；对于股东又取得了参与分配盈利的同样效果，还可以免缴个人所得税；在宏观上有助于控制消费基金的增长。问题是由于增加了股份数额，也就加重了公司利益分配上的负担。(3) 股份分割。或称股票分割或股份折细，是股份公司在资本总额不变的情况下，对大面额股票实行细分，以增加股份份数。如将原来的

1 股分为 2 股,从而降低了股票的面额价格,便于个人投资者购买,有利于扩大发行量和流通量。无偿增资只是增加了股份公司的股份数额,而资本数额并没有增加,它是无偿发行的一种特殊形式,也是近年来股票发行市场出现的一种新变化。

34、有偿与无偿并行增资

有偿与无偿并行增资又称搭配增资。是指将有偿增资和无偿增资两种方法同时进行的增资方法。在这种方式下,股份公司向原股东配与新股时,股东只需交纳部分现金,即可取得该公司一定数额股票,其未缴纳部分由公司公积金抵冲。搭配增资有助于促进交纳股金,迅速完成增资计划。

例如,新增资股票面值 100 元,公司根据需求和可能,规定其中 50 元为无偿部分,由公司从公积金转入资本抵冲;50 元为有偿部分,股东只需交纳 50 元就可购入 100 元面值的股票。1989 年 2 月,上海飞乐音响股份有限公司在这方面进行了尝试,该公司成立于 1984 年,当时以每股面值 50 元发行股票 10,000 股,总共 50 万元,四年来积累的公积金达 56 万元,这次将其中 27.5 万元转为无偿增资,又将 1988 年的股息红利 7.5 万元也转为资本,再向老股东收取 15 万元现金,从而达到增资 50 万元。老股东持有一股送一股。与此同时,又以每股 55 元的发行价格有偿增资,公开发行新股票 100 万元。两小时便告售罄。事实证明,搭配增资是中外股份公司都使用的一种好形式。

35、 股东配股增资

股东配股增资，又称股东分摊。是股份公司对老股东按一定比例分配该公司新发股票认购权，准其优先认购增资的一种方式。这种配股增资的股票价格一般高于面值，但低于市场价格。

股东配股增资是股份公司增资常用的一种形式，其优点是：增资的把握性比较大，且不会引起股权结构发生大的变化，有利于保证股东对企业的控制及其利益。不足之处是，采用股东配股只是给股东认购新股的优先权，股东并没有认购的义务，在新股溢价过多时，就会产生股东不应募，放弃认购权，股份公司就有增资任务不能实现的风险。

36、 第三者配股增资

第三者配股，亦称第三者分摊、关系户分摊。它是公司向特定人员，如董事、职员、贸易伙伴，以及与公司有业务关系的第三者派发认购权利。认购者可以在特定时间内，按规定价格优先购买一定数额的股票。采用这种方式，一般是谋求在股东以外筹措资金。

实行第三者分摊，多是为了解决某些重要问题。例如，公司经营不振，资本筹措困难；或是有些公司面临破产，力图重振重建；不同公司之间进行业务合作也有采用此种形式的。例如，日本三光轮船股份公司，从1971年底到1974年初曾大规模进行第三者配股增资，仅仅两年间就进行了四次，配股对象是以骨干银行等金融机构和造船公司为主。在当时取

得了很大成功。该公司股价也一下子大幅度上涨突破 2000 日元大关，曾经轰动一时。

采用此方式对公司的好处是：(1) 可以调动公司就业人员的积极性，加强同往来客户的关系，有利于公司经营；(2) 无需向证券管理机构办理登记手续，从而缩短了发行时间；(3) 不需要委托证券公司推销，可以节约委托登记手续费，降低发行成本。缺点是：(1) 往来客户有时采取杀价态度，迫使发行公司不得不再降低发行价格；(2) 股票过多地集中于往来客户手中，发行公司有被其控制的危险；(3) 如果不断地进行第三者配股增资，原有股东对将来的增资期望就会淡薄。

37、何为股票上市

股票上市是指股份公司发行的股票，在经有关部门批准后，在证券交易所公开挂牌进行买卖的行为。

股票上市交易与股票的发行既有联系，又有区别。股票的发行可以内部发行，也可以向社会发行，股票的上市专指股份公司已发行的股票在证券交易所公开挂牌买卖。

股票的上市交易必须具备一定的条件，各国的证券交易所对于股票的上市都作了详尽的规定，如：公司必须有一定盈利并达到一定规模，具有一定的交易数量，股票应由众多的投资者持有，经常并及时公布公司的财务报告，等等。同时，还要提供一个公平有序和有效率的市场，保障股票功能的较好发挥，以利于股票市场的正常操作和运转，从而确保投资者通过股票市场进行投资的信心。股票的上市交易需要

体现公开性、公正性、公平性和自愿性等四个原则。

股票上市对于公司的好处有：(1) 扩大筹资来源，股票上市后，上市公司就成为大众的投资对象，因而容易吸收大众的资金；(2) 股权分散化，股票上市后，它的发行公司就拥有更多的大小不一的股东，防止股权集中，可以增强公司经营自由度；(3) 提高公司信誉和知名度，上市公司可获得某种广告性好处，能使公司的名字及其产品很快为公众所知晓；(4) 为公司招揽更多顾客，可提高其股票的流通性，公司再度筹资有保证，且易于降低发行成本。

股票上市交易对投资者的好处有：(1) 有利于获得上市公司的经营及财务等方面的资料，了解公司现状，从而做出正确的投资决策；(2) 买卖便利，投资者可随时委托证券经纪人买进或卖出该种股票；(3) 成交价格公平合理。上市股票的买卖，须经双方的公开报价，只有买卖双方报价一致时方可成交，因此交易所内的股票成交价远比场外市场的成交价公平合理；(4) 订有统一佣金，交易所规定证券经纪商向客户收取的佣金用统一标准，老少无欺。

38 投资者开户的类型选择

投资者开户，是指投资人买卖股票在证券公司开立委托买卖帐户。由于股票买卖是在交易所营业大厅内进行的，普通人不能进入交易大厅，只能委托在场内派有经纪人的证券公司代理。证券公司为了确保投资者的信用，就要求投资者必须按证券公司的规定开户。客户申请开户时，一般应具有下列文书：如开设帐户申请书、资讯卡、签名卡、银行的推

荐信、介绍人的推荐信以及其他为证券商所要求的文书。

投资者开户，有以下五种类型可供选择：

(1) 现金帐户。是客户委托买卖有价证券采取现金交易方式开立的帐户，其开立过程，手续简便。

(2) 保证金帐户，又称普通帐户。是客户采取信用交易方式所使用的帐户。开立这样的帐户，手续甚为严格，客户除须具有上述各种文书外，还须签订“保证金合约”，在交足保证金后才能使用该帐户进行交易。

(3) 联合帐户。是两个或两个以上的人共同开立的帐户，其手续亦较严格，客户除须出具有上述各种文书外，还应签订另外的契约。

(4) 授权帐户。在这种帐户下，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。

(5) 信托帐户。指国外未到法定年龄前就拥有了相当数量的证券，可开设信托帐户，父母以监护人帐户的名义持有这些证券，直到孩子达到法律年龄。

不论开立何种帐户，证券公司一般都要求客户在帐户上保留一定的存款。

经纪人在接受开户申请时，一般都要对开户者进行审查，以防止某些投资者到处乱发欺诈性的交易委托，以保证股票交易的正常进行。

39 个人为何不能进入证券交易所直接交易

到证券交易所买卖股票，不同于在农贸市场那样双方直

接买卖，在证券交易的进行证券交易的人员只能是经纪人或经券商，其他人员是不能进入交易所进行交易的。

由于参与买卖股票的人成千上万，不可能有那样大的交易大厅能容纳下数以万计的投资大众，而且要保证公平、合理的交易，也不是一般人所能胜任的，必须通过训练有素的专业人员来进行。因此，世界上大多数国家都规定，投资者买卖股票只能委托券商代为买卖，再由券商派在交易所的出市代表代为交易。具体做法大致是：

投资者凭个人身份证到券商营业处所开立资金专户和证券专户，然后填写买卖委托书，明确委托买卖股票的名称、数量、委托买卖价格及委托有效期限。委托买卖的数量必须是证券交易所规定最低交易限额（单位）的倍数。上海规定股票按面额 100 元为一个交易单位，一个交易单位俗称为一手，深圳面额 1 元一般的股票，一般以 100 股或 500 股为一手。券商接到投资者的委托后，立即通知公司派驻在证券交易所的交易员在交易大厅进行竞价交易。一旦买卖成交，交易员将及时把成交情况转告其公司营业柜台，并尽快通知其客户。客户收到成交通知后，须在指定的时间内与券商办理交款取券或交券取款手续。

40 何谓证券经纪人

证券经纪人是证券交易中充当买卖双方的中介收取佣金的商人。经纪人最重要的特点就是不为自己买卖证券，只是在证券交易中替别人买卖和撮合交易。

按法人标准分类可分为个人经纪人和法人经纪人。前者

必须具有一定学历、信誉、较丰富的业务经验和资产保证等条件才能充当。他们可以独立地承担股票买卖的中介业务工作，并按规定收取佣金。后者是依法注册的具有一定资历的银行、信托公司、证券公司、投资公司、财务公司等金融机构，其资格与个人经纪人相同。

按经纪人性质与职能可以分为五类：

(1) 佣金经纪人（又称证券商行），这是接受客户委托，在交易所内代理客户买卖证券并收取佣金的经纪人，他可以是个人经纪人，也可以是法人经纪人，既可进行场内交易，也可进行场外交易。主要职能是负责所需的业务经营、财务调度以及向外招揽业务。

(2) 二元经纪人是专门接受佣金经纪人的委托，代理筹资和为投资者进行证券买卖的，他是独立的个人经纪人。

(3) 特种经纪人（又称专业经纪人）是专门从事某种行业的证券买卖，接受佣金经纪人的委托成为经纪人的经纪人。他是交易所内具有特殊身份，有固定交易台从事特定种类股票买卖的经纪人，他具有经纪人和证券商双重身份，又可兼营零售业务。

(4) 零股经纪人指专门为筹资者和投资者代理买卖每笔交易不足1手（100股）的小股股票的经纪人。

(5) 交易厅经纪人是配合证券商进行交易的经纪人，当证券商接到不同种类、数额较大的定单时，短期内难以办完交易，则商请交易厅经纪人协助进行，并付出一定佣金和费用。

经纪人同他所代表的客户可以保持长期关系，或只限于

某项交易；同他所代表的客户之间，可以根据双方愿望签订协作合同，合同一旦签订就不能无故中止。

41、自营买卖与自营商的规则

自营买卖。是指专营自营商或兼营自营和经纪的证券商为自己买入或卖出股票的交易活动。自营商一方面向股票卖出者买入股票；另一方面向股票买入者卖出股票，对于兼营经纪和自营业务的证券商，他们在为自己买入或卖出股票的同时，亦从事经纪业务。

证券自营商是指在证券市场上从事有价证券的自行买卖，从买卖差价中获取利润并自负盈亏的证券商。他在证券经营机构中要以自己的名义和帐户进行股票买卖。由于股价变化十分频繁，自营商的投资风险极大，因此他们在买入后很快就要脱手。自营商的业务范围一般都定在自行买卖已上市的公司证券及公债之内，如要买卖未上市的公司证券则要事先报请主管机关核准。为了确保自营商有一个合适的风险水平，一般都规定证券自营商对外负债总额不得超过其资本净值的1倍，其流动负债总额不得超过其流动资产总额的5成。

自营商从事自营买卖具有的特点是：（1）必须拥有一定的营运资金，以满足其买入股票及周转的资金需要；（2）买卖股票的目的不是为了持有股票而获得股息和红利的好处，而是为了赚取低进高出的买卖价差。自营商自营买卖业务，一般不再向客户收取手续费；（3）买卖股票所产生的风险完全由自营商自己承担。如自营商卖出股票的价格低于买入价格，

或者卖出仅仅稍高一点,但低于同时利息率和业务成本之和,这笔交易的实际亏损要由自营者个人来承担。

自营商是证券交易所的组成成员,从事自营买卖必须遵循规定的条款。我国目前的主要规定条款是:(1)在证券交易所交易市场自营买卖股票,只限于经过批准的证券自营商;(2)证券自营商不得以自营买卖名义代他人在交易市场买卖股票;(3)证券自营商未经证券交易所的同意,不得在交易市场联手进行自营买卖;(4)证券自营商在交易市场自营买卖股票,不得有为达到操纵市场的目的高价收购或低价抛售的行为;(5)为了维持交易市场的连续性和稳定性,当证券交易所向证券自营商提出自营买卖要求时,证券自营商应予以配合。

自营商由于自己直接在证券交易所参与股票的自营买卖,因此买卖手续较为简便。自营商买入或卖出股票只要根据股票交易的挂牌价格,指定买入或卖出的股票,提出买入或卖出股票的数量,填写买入或卖出股票的申请单,成交后缴付现金或交付股票即可。

42 代理买卖的方式、特点与规则

代理买卖,又称委托买卖股票。是专营经纪人或兼营自营与经纪的证券商接受股票投资者(委托人)买进或卖出股票的委托,依据买卖双方各自提出的条件,代其买卖股票的交易活动。代理买卖的经纪人即为充当股票买卖双方的中介者。

代理或委托买卖股票的具体方式有:(1)当面委托。是

客户到证券商的营业所，当面办理委托手续，提出委托买卖有价证券的要求。这是一种传统的委托方式，具有稳定可靠的特点，中小额投资者通常采用这种方式。但对远距离客户和时间观念强的客户不方便。(2) 电话委托。是客户使用电话等电讯手段，通知证券商的营业所，由营业员按电话内容填制委托书，据以办理委托业务。这种方式具有方便、分散和保密的特点，大数额的投资者通常采用这种方式。(3) 电报或信件委托。电报委托可以迅速明确地向证券公司发出指示，但电报内容往往过于简单，可能产生理解上的错误。信件委托，可以详细指示买卖内容，并可作必要说明，但这样做较费时间，等信件到达证券公司时，股票价格可能已发生变化，会贻误有利时机。

经纪人从事代理买卖的特点是：(1) 一般不需要太多的营运资金。在我国，代理商为客户代理买卖股票，一般不需为客户垫付资金，故只需少量营运资金即可；(2) 买卖股票的业务收入主要来源于向买卖双方收取的手续费，即佣金。佣金的标准可以按成交额的一定比例收取；(3) 股票买卖的风险由客户自负，代理商的代理买卖业务不存在风险。

代理商接受客户委托代理买卖股票对委托人的名册登记和委托事项负有保密的责任，未经委托者许可不得泄露，证券商须按客户委托的具体要求办理买卖交易，不得超越客户委托的范围和权限。

代理商代理客户委托买卖股票的手续是：接受客户的正式委托，明确委托事项的具体内容和要求，按具体规定要求客户开立资金或股票专户，按客户的委托要求办理股票的买

卖业务,成交后填具成交单,通知客户办理交割清算手续,交付股票或现金。

43 股票买卖成交过程和方式

证券公司在接受客户委托,填写委托书后,利用终端机或专线电话将委托买卖内容迅速通知其在交易所的代表人或代理人去执行。由于要买进和卖出某种证券的客户不只是一家,故他们通过双边拍卖的方式成交。

双边拍卖主要有三种交易的过程和方式:

(1) 口头竞价。指证券商在规定的交易台前或划定区域内相互用口头喊价直至成交,整个过程有,接受指令,询问申报价格行情,申报价格,成交和填写成交单。

(2) 书面竞价。包括申报、撮合成交和结果处理的过程。它与口头竞价的区别在于成交的过程必须经过中介经纪人配对才能成交,其程序与口头竞价相同。

(3) 电脑竞价。它是指证券商通过计算机联机系统进行证券买卖,其交易程序有,申报输入和成交信息反馈。这种方式由于采用了现代化的电脑装置,大大加快了交易速度,促进了证券市场向现代化方向发展。

44 股票的清算与交割

股票证券的清算交割,是买卖双方在证券交易所买卖证券成交后,通过证券交易所将证券商之间买入、卖出证券的数量和价款分别予以轧抵、其应收、应付证券和应付差额在事先约定的时间内进行收付了结的行为。具体说,清算就是

将买卖证券的数量与金额分别予以抵消，然后通过证券交易所交割净差额证券或价款的一种程序。其意义是同时减少了通过证券交易所实际交割的证券和价款，节省了人力、物力和财力；证券清算后，即办理交割手续，交割就是卖方向买方交付证券而买方向卖方支付价款的交收活动。

按照办理交割者的不同身分，分为两类：(1) 证券商之间的交割。是通过清算，交付买卖额互相轧抵后的差额；(2) 证券商与客户的交割。需向客户支付票款或代买的证券。

按交割日期不同，交割又分为三种：(1) 当日交割。即买卖双方在成交当天完成付款交券手续，这种方式可以使买卖双方较快得到股票或现金，一般是客户立即需要现金或股票以及误签买卖合同想用相反的买卖予以冲销时采用；(2) 例行交割。即买卖双方在成交之后，按照证券交易所的规定或惯例履行付款交券；(3) 选择交割。即买卖双方自己选择交割日期，通常在场外交易中使用。

为了加强管理，许多国家还规定了股票交割必须遵循的基本原则。这些原则主要有：交割的股票必须是真实的；交割股票的所有权必须属于其拥有者，并由他正确地转送；交割的股票必须是可转让的；交割证券须有原所有权人的签名背书等。到期不能履行交割，违约方赔偿对方一切损失，并受到停止上市交易，撤消营业执照等处罚。

45 股票的过户

股票过户，是指客户买入股票后，办理股权变更的一种手续。在证券市场流通的股票，不论是记名或不记名股票，是

否享有公司股东的权利，以发行公司股东名簿上的记载为准。因此，必须由卖者签名出让后，买进者才能持有，并且要到发行公司办理过户，才能成为公司的股东。享有股东的各种权益。

股票过户的手续并不复杂。股票经纪人代投资者买进股票时，在原股票上已由原股票持有人加盖了印鉴。股票投资者只要带好买进的股票、成交通知单，到发行公司专门办理过户手续的机构办理更改就行了。如果投资者原来就是公司的股东，只要将股票数登入原股东号即可；如果投资者原来不是公司的股东，则要登记股东印签卡、填写姓名、地址、职业、股票数额、并加印签。办理过户手续后，股票投资者就正式成为该发行公司的股东，享有股东应享的权利。

即办理过户的好处是：(1) 可以保障投资者买入股票后所应享有的权利，不致落到别人手中；(2) 可以保证参加公司的股东大会；(3) 过户后的股票，如不小心遗失或损坏，也不必担心丧失权益，只要向发行公司声明作废，即可向公司申请补发。

在现代社会、股份公司的股东人数一般都比较多。它在发放股东权利通知时，所花费的时间也较长，因而，为了避免产生混淆，把新旧股东分开，公司在宣布业绩的同时，常常会事先公布一段时间停止过户，冻结股东名册，并宣布“截止过户日期”。在停止过户期间发生的股票买卖，因不能及时过户，而无法享受股东权利，如股息，认股权等，仍归旧股东。所以，这时进行的股票交易，习惯称除权交易，等冻结解除后，才能过户。

第二篇 买卖技巧

第二章 操作技巧

46. 市价委托策略

市价委托是最普遍最容易执行的一种委托指令，是客户只要求经纪商按交易市场当时的价格买进或卖出证券的委托型态。

采用市价委托策略买卖证券有两个好处：一是成交的迅速性，因为这种委托没有规定买卖的具体价格，有时在委托单交给经纪商几分钟后，即可成交。二是成交的把握性大，只要没有意外情况发生，该种委托一般都能得到执行。市价委托策略一般在客户急于买进或急于卖出股票时采用，通常更受那些急于在跌势中出售股票的客户所欢迎。因为在市场股价处于下跌时，往往股价下跌的速度比股价上涨的速度来得更快，因此，采用市价委托策略则可更有效地减少损失。

市价委托策略的缺陷是，当市场价格波动较大，且所报的卖价较高或买价较低时，容易出现高价买进或低价卖出的情况。因此，投资者在选用此种委托策略时，需权衡利弊而后用，以避免造成不必要的损失。

47. 限价委托策略

限价委托是指投资者在提出委托买卖订单时，限定其买卖价格的委托型态。

经纪商在接到客户这种委托后，只能按客户提出的限价或低于限价买进证券，按限价或高于限价卖出证券。如果市场上的证券价格符合客户的限价要求，经纪商就可立即成交。如果其价格不符合要求，经纪商则要耐心等待。

例如，某客户要求以每股不超过 20 元的价格购进某种股票，当股票价格为 21 元时，经纪商就不能执行其指令，只有当股价降到 20 元以下时，客户的限价指令才能被执行。客户发出的限价指令通常都有时间限制，超过其限定时间，指令将自动作废。

采用限价委托策略的优点是，投资者可以低于市价的价格买进证券或以高于市价的价格卖出证券，从而获得较大利润。

限价委托的缺陷是，当限价与市价出现偏离时，容易出现无法成交的结果。即使限价和市价持平，但若同时有市价委托出现，则市价委托就会优先成立，从而容易降低成交几率。

采用限价委托策略，最要紧的是合理确定好限定价格。例如，在买入证券时，如果限价过高，就起不到限价的作用，如果限价过低，则难以成交而坐失购入良机。一般来讲，委托的价格是以现行市价为基础并根据市场短期走势来灵活加以固定。目前，我国的上海证券交易所和深圳证券交易所都采取了限价委托方式。

48. 停止损失委托策略

停止损失委托策略，又称阻止性指令策略或停止委托策

略。它是指投资者委托经纪人在某种股票涨跌至其给定的上下限价格水平时，将其买卖自动转为市价委托的策略。

停止损失委托可分为停止损失买进委托与停止损失卖出委托两种。

停止损失买进委托是指投资者委托经纪人，在股价上涨至某一水平或以上时，就买进股票。这种委托规定的买价必然高于当前的市价。例如，某投资者预测股价将会大幅下跌，他以每股 30 元的价格卖出了某种股票 100 股，并期望在今后能以较低的价格予以补回。如果该种股票在不久后下跌到每股 20 元，则每股可盈利 10 元。这时如果投资者既期望股价继续下跌，以获得更多的利润，又担心股价会反转向上的，使他无法在较低的价位上，予以补进时，可向经纪人下达停止损失委托，要求经纪人在该种股票价格上涨到一定程度时，就立即予以买进。如果这一指定价格为 22 元，那么，即令价格出现上涨，在一般情况下，他仍可获得每股 8 元的差价收益，如果股价不是上涨，而是继续下跌，他就可在更低的价位上予以补进，从而获得更多的收益。

与停止损失买进委托相对应的是停止损失卖出委托。停止损失卖出委托指的是投资者委托经纪人，在某种股票的价格下跌到某一水平或以下时，就为其卖掉股票。这种委托规定的卖价必然低于当前的市价。例如，某投资者以每股 40 元的价格买进某种股票 1,000 股，不久股价涨至每股 50 元，投资者为保障其大部分既得利益，委托往来经纪人在股价跌至 48 元时予以卖出。如果股价跌至每股 48 元以下，投资者仍可每股获利 8 元，若股价不是下跌，而是继续上升，则投资者

获利也将继续上升，并不受停止损失卖出委托的影响。

由此可见，停止损失委托的最大优点在于，能保障投资者的既得利益和有效地防止可能出现的损失。但停止损失委托也有缺陷，这主要表现在两个方面：第一，如果投资者的指令价格与市场已成交价格过于接近，则市场稍有变化，停止损失委托即可生效；但生效以后，若市价又恢复到原来状态时，则加大了投资者重新进入市场的成本。第二，停止损失委托的指令价格可能与市场的最后成交价格有相当距离。例如，当市价暴跌时，经纪人很可能无能力为其客户按指定价格成交，这样，实际的成交价格就会大大低于其指定价格。

停止损失委托是一种比较保守的委托策略，它比较适合于那些为避免风险而不计较利润多寡的投资者。

49. 投资三分法

投资三分法是投资者将金融资产分配在不同形态上的一种方法，也是进行证券投资的一种策略。这种方法在西方国家较为流行。

投资三分法的具体操作是：将全部资产的 $1/3$ 存入银行以备不时之需， $1/3$ 用来购买债券、股票等有价值证券作长期投资， $1/3$ 用来购置房产、土地等不动产。在上述资产分布中，存入银行的资产具有较高的安全性和变现力，但缺乏收益性；投入有价值证券的金融资产虽然有较好的收益性，但却具有较高的风险；投资于房地产的资产一般也会增值并可用作投资亏本时保本翻本之用，但又缺乏变现力；如将全部资产合理地分布在上述三种形态上，则可以相互补充，相得益彰。

在有价证券的投资上，也可以实行三分法。一部分购买债券或优先股票，另一部分投资于普通股，再以一部分作为预备金或准备金，以备机动运用。在这种三分法中，投资于债券的部分虽然获利不大，但比较安全可靠。因此，许多国家的投资者一般都愿意在手头拥有这部分安全可靠的债券。购买股票虽然风险较高，但往往能够获得比较优厚的红利收入，甚至还能获得较为可观的买卖差价收入。因此，也颇受投资者欢迎。而保留一部分资金作为准备金，则可以在股票市场上出现较好的投资机会时进行追加投资，也可在投资失利时，用作失利后的补充和用作承担损失的能力准备。

证券投资三分法兼顾了证券投资的安全性、收益性和流动性的三原则，是一种可具参考性的投资组合与投资策略。

50. 固定金额投资计划法

固定金额投资计划法，又称定额法和常数投资计划法。是证券投资的方法之一。

固定金额投资计划法是投资者把一定的资金分别投向股票和债券，其中将投资于股票的金额固定在一个水平上，当股价上升使所购买的股票价格总额超过固定金额的一定比例时，就出售其增殖部分，用于增加债券投资；反之，当股价下跌使所购买的股票价格总额低于其固定金额时，就动用现金或出售部分债券来增加股票的购买，使投资于股票的价格总额始终保持在一个固定的水平。

例如，某投资者将 10 万元资金投资于有价证券，其中，6 万元资金投资于进攻型（攻击型）资产——股票，4 万元资

金投资于防御型资产——债券，并且将投资于股票的资金总额按变动着的市价予以固定。当所购股票的市价增至 7 万元时，则售出超过固定金额的 1 万元，使股票的市价总额仍保留在 6 万元的固定水平上。若所购股票的市价降至 5 万元，则出售部分债券，购进相当于 1 万元的股票，使之保持 6 万元的股价市值水平。

固定金额投资计划法的优点是容易操作，不必过多顾及投资的时机问题，对于初涉股市的新手来说，不失为可供选择的投资策略。而且，由于这种投资方法奉行了“低进高出”的投资原则，在一般情况下能够确保盈利。

但如果所购股票的行市是持续上升的，投资者不断卖出股票后就容易丧失更多的获利机会。同样，如果股票持续下跌，由于投资者要不断出售债券来补进股票，以维持事先确定的股票价格总额，从而会失去股价继续下跌后以更低的价格购进股票的机会。所以，固定金额投资计划法在两种情况下不适宜采用：一是涨势不衰的多头市场；二是跌风难遏的空头市场。

51. 固定比率投资法

固定比率投资法，又称定率法和不变比例计划法。是对股票投资风险的一种投资组合策略。

固定比率投资法的操作是将投资资金分为两个部分：一部分是保护性的，主要由价格波动不大，收益较为稳定的债券构成；另一部分是风险性的，主要由价格波动频繁，收益幅度相差较大的普通股票构成。这部分的比例一经确定，便

不轻易变化，并还要根据股市价格的波动来不断维持这一比例。

例如，某一投资者将 10,000 元资金以 50% 对 50% 的固定比率分别购买股票和债券。当股票价格上涨，使他购买的股票从 5,000 元上升到 8,000 元时，那么在投资组合中，其风险性部分的股票金额就大于保护性部分的债券金额，打破了原先确定的各占 50% 的平衡关系，这样投资者就要将股票增殖的 3,000 元，按各占 50% 的比例再进行分配，即卖出 1,500 元股票，并将其转化为债券，使其继续维持各占 50% 的比例关系。反之，当投资者购买的股票从 5,000 元下跌到 4,000 元时，就要卖出债券 500 元以购买股票，使债券价格总额与股价总额仍然回复到 50% 对 50% 的比例。

固定比率投资法基本上是固定金额投资法的变形。它与固定金额投资法的区别是：固定金额投资法是要维持固定的金额，并不注意股票总额和债券总额在总投资中的比率，而固定比率投资法则只考虑在一定的总投资额中维持债券金额与股票金额的固定比率。至于两者的比率确定则取决于投资者对前景的预期和个性偏好。

如果投资者喜欢冒险，富于进取，则他投资于股票的份额就可能要大些；如果投资者比较稳健，则他投资于债券的份额就可能很大，相应地投资于股票的份额就较小。

固定比率投资法的优点与固定金额投资法相类似，具有操作简单，易于掌握的特点。采用固定比率投资法，即使股票损失惨重，但因债券的收益相对稳定，因此不致于把血本赔光。但由于固定比率一经确定就不宜轻易改变，因此，它

是一种比较保守的投资策略,容易丧失一些较好的投资机遇。

52. 变动比率投资法

变动比率投资法又称变率法和可变比例计划法。它是以固定比率投资法为基础,允许证券组合中的股票和债券的比例,随证券价格的波动而适时变更的投资方法。

变动比率投资法并不要求股票和债券的比例始终维持在预先确定的固定比率上。假定某投资者投资于股票和债券的比例在开始时各占 50%,当以后股价上升超过某种水平时,就出售股票以减少股票的比例和增加债券的比例。反之,则增加股票的比例和减少债券的比例。

变动比率投资法的基础是确定一条股票的预期价格趋势线,当价格在趋势线以上时,就卖出股票,当价格在趋势线以下时,就买入股票,并在买卖股票时,相应地买卖债券。当趋势线确定后,还要以决策线为边线,决策线反映股票的买卖。

当价格上涨,通过决策线 2 时,就卖出 50% 的股票,通过决策线 1 时,卖出 10%。反之当价格下降通过决策线 3 时,就买进 10% 的股票,通过决策线 4 时,买进 50% 的股票。

需要说明的是,上述规划的百分比是随意选择的,投资者在现实决策时,应根据具体情况来确定其买卖的比例。

采用变率法既克服了固定比率法中不论在任何情况下一律按固定比例保留股票和债券的呆板作法,显得较为灵活和合理。但这种方法较为麻烦,既要根据各种情况确定正确的趋势线,又需要对价格的变化进行持续的监视,以便随时调

整投资的比例。

53. 等级投资计划法

等级投资计划法，又称尺度法。是进行股票投资的方法之一。其具体操作是：在确定以某种股票作为买卖对象之后，继而确定所选股票市场变动的某一等级作为买卖时机，当以后股价每下降一个等时，就买进预先确定的一个单位的股数，当股价上升一个等级时，就出售一个单位的股数。

例如，某投资者选定 A 公司股票作为投资对象，确定股价每变动 1 元为一个等级，每次买卖 1,000 股。若第一次按每股 10 元买进 1,000 股，市价降到 9 元时，再买进 1,000 股，降到 8 元时，又买进 1,000 股。假定现在市场价格开始上升，价格升到每股 9 元时，卖出 1,000 股，上升到 10 元时，再卖出 1,000 股，上升到 11 元时，又卖出 1,000 股，其买卖结果如下表：

市价	买进股数	买进金额	卖出股数	卖出金额
10 元	1,000 股	10,000 元		
9 元	1,000 股	9,000 元		
8 元	1,000 股	8,000 元		
9 元			1,000 股	9,000 元
10 元			1,000 股	10,000 元
11 元			1,000 股	11,000 元
合计	3,000 股	27,000 元	3,000 股	30,000 元

根据上表所示，最终交易结果表明，共计投入资金 27,

000 元,卖出后收回资金 30,000 元,收支相抵后尚有盈余 3,000 元(未除去手续费等成本开支)。

需要指出的是,等级投资计划法不宜在股价持续上涨或股价持续下跌的行情中运用。如果股价在较长时期内是持续上涨,那么这种分段抛售的方法,就可能使投资者失去本来可以获取的更大利润;反之,如果股价在较长时期内持续下跌,投资者要是按照事先确定的分级标准不断地购买,就有可能在高价被“套牢”,而失去股票出手的机会了。

54 趋势投资计划调整法

趋势投资计划调整法是进行长期证券投资的策略之一。

趋势投资计划调整法的基本前提是,认定一种趋势一经形成,便会持续一个相当长的时期。因此,相应的操作方法是,投资者顺应股价走势买进股票后,应保持其在学习市场上的占有地位,只有在股价走势反转向下的信号产生时,才能卖出股票以作观望,待股市出现好的转机趋势时,再行入市购进。

趋势投资计划法关心的是市场主要趋势或长期趋势,其优点在于,不会被证券市场的短期波动所左右,如趋势预测正确,则股市收益颇丰。但也存在两点明显缺陷:一是投资者若错误地估计了证券市场的走势,则运用趋势投资计划法相应进行的买卖调整,将会给投资者带来灾难性的损失;二是即使投资者正确地估计了证券市场的走势,但证券市场的短期波动也能使投资者减少收益,不利于实现收益最大化的原则。

正因为存在上述明显缺陷，投资者往往配合使用某些公式投资计划法来进行必要的配合与协调。趋势投资计划法的类型很多，其典型方法是哈奇 10% 转换法。

55、哈奇计划法

哈奇计划法，又称 10% 转换法。它是以发明人哈奇的名字命名的股票投资方法。

哈奇计划法的具体操作是：投资者将购进的股票在每周未计算平均市值，并在月底再计算出月平均市值。若本月的平均数比最近一次的最高价下降了 10%，则股价有可能出现下跌趋势，投资者便卖出全部股票。而不再购进。等到他卖出股票的平均市值，由最低点回升了 10%，再行买进。这种方法，也就是当市场趋势发生了 10% 的反向变动时，便改变投资地位。

哈奇实行这种方法不作卖空交易，在实行此种计划的 53 年中，先后改变了 44 次地位，所持股票的期限，最短的为 3 个月，最长的为 6 年。哈奇在 1882 年至 1936 年的 54 年中，利用这个计划，将其资产由 10 万美元提高到 1,440 万美元。这个计划，直到哈奇逝世后，才被伦敦金融新闻公布。

哈奇计划法的优点是判断简单，且注意了股价的长期运动趋势，可供投资者进行长线投资选用。在采用此种方法中，投资者还可根据股类的不同，改变转换的幅度，使这种具有机械性的投资方法增加其灵活性。

56. 赚 10% 计划法

赚 10% 计划法是股票的短期投资策略之一。这种投资策略的简单操作是，投资者设定一个 10% 的涨幅为获利目标，只要所购股票的涨幅超过 10%，就立即予以卖出而不去考虑其它相关情况的变化。

由于股票市场是一个波动的市场，在一两个月内，一些股票的波幅超过 10% 是很经常的事，因此，短期投资者只要选择好所持股票，有效地把握 10% 的上下限，在恰当的时候购进，便很容易在短期内获取利润。

但使用这种方法也有缺陷，主要是如果投资者在售出股票后，其股价继续上扬，则有可能失去获取更多利润的机会；如果股价上涨长期达不到设定的 10% 的幅度，则往往会使投资者的资金长期被绑在股票上而不能灵活运用。

此外，需要指出的是，采用赚 10% 计划法时，还必须考虑税收和佣金因素。如果这些成本高于或接近股票投资所获的利润，则这种投资就是不可取的。

57. 均价成本投资法

均价成本投资法，又称金额平均法、平均资金投资计划法和固定投入法。它是在一定时期内，固定一定量的资金分期平均购买某种股票的投资方法。

均价成本投资法的具体操作是：选定某种具有长期投资价值，且价格波动较大的股票，在一定的投资期间内，不论股价是上涨还是下跌，都坚持定期以相同的资金购入该种股

票。

例如，某投资者每月投入 1,000 元（或大约 1000 元）用于购买某种股票，5 个月后所购买的股票情况如下表：

购买时间	市价(元)	购入股数	累计购入 股数	投资总额	所购股价 总额
1 月	40	25	25	1,000	1,000
2 月	50	20	45	2,000	2,250
3 月	30	33	78	2,990	2,340
4 月	50	20	98	3,990	4,900
5 月	60	16	114	4,950	6,840

上表说明，由于各个时期的股价不同，所购的股票的数量也不相同。5 个月的每股平均市价为 $\frac{40 + 50 + 30 + 50 + 60}{5}$
 $= 46$ (元)，而投资者每股的平均投资成本为 $\frac{\text{投资总额}}{\text{累计购入股数}} =$
 $\frac{4950}{114} = 43.42$ (元)，这样，投资者的每股平均购价就低于每股的平均市价。

造成每股平均购价低于平均市价的原因在于，每一时期的投资总额为一定数，而当股票的市价较低时，所购买的股票数量就较多，其结果必然是在总的股数中，低价所购的股票所占的比例较大，而高价所购的比例较少，所以，其平均购价就会低于平均市价。

均价成本投资法的优点在于：(1) 方法简便，投资者只

定期定额投资，不必考虑投资的时间确定问题。(2) 既可避免在高价时买进过多股票的风险，又可在股票跌价时，有机会购进更多的股票。(3) 少量资金便可进行连续投入，并可享受股票长期增殖的利益。

采用这种方法应注意三点，一要选择经营稳定、利润稳步上升的公司的优良股票；二要有一个较长的投资期间。如果期限较短，则效果将不很明显；三要价格波动幅度较大，且股价呈上升趋势的股票，如股价一直处于跌势，则会发生投资亏损。

均价成本投资法适用于那些有定期、定额来源的投资者。

58. 分段买高法

分段买高法，又称买平均高法。是投资者为了减少风险而分段逐步买进某种上涨股票的投资策略。

股票价格波动很快，其行情走势对于一般投资者也很难准确把握，如果投资者将全部资金一次投入来购进某种预计会上涨的股票，那么当该种股价确实大幅上涨时，投资者通过抛出变现后，就能获得十分丰厚的利润；但一旦预测失误，股价不是上涨而是反转下跌时，投资者就会蒙受较大的损失。

由于一次投入存在较大的风险，所以不少投资者往往在股价上涨的过程，将资金分次分段逐步投入市场。这样一旦行情出现反转下跌，投资者可立即停止投入，以减少损失。例如，某投资者预计某种每股 20 元的股票的价格会上涨，但又怕承担过大风险，而不敢将全部资金 1 万元全部投入，故而采用了分段买高法的投资策略。即先用 2,000 元买进第一批

100 股该种股票，等到股价涨到每股 22 元时，买进第二个 100 股，当上涨到每股 24 元时再买进第三个 100 股，……。在此过程中，一旦股价出现跌势，投资者既可立即停止投入，也可根据获利情况出售已购股票、以补偿或部分补偿因股价下跌而带来的损失。假如投资者在买进第三个 100 股后，股票价格呈现跌势，此时投资者应立即停止投入，不再购入第四批。同时，还要根据股价下跌的态势来决定是否出售已购股票。如果当股价下跌到每股 22 元且股价仍趋向下跌时，投资者则可考虑抛出全部已购股票。这样，购买第三批股票上的损失可以用第一批股票的盈利来弥补，保证 1 万元本金不受损失或少受损失。

分段买高法的优点是能有效地降低风险和减少投资损失，但同时也存在着减少投资收益的缺陷。如果市场行情是一直看涨，采取一次投入的方法就会比分段买高法获取更多的收益。

分段买高法比较适合进行中、长线的股票投资。

59. 分批买卖法

分批买卖法指的是当股价下跌到一定程度后，投资者开始进入股市分批购进；而当股价上扬到一定高度后，则开始将持有股票予以分批售出。

分批买卖法是基于克服人性的优柔寡断弱点而应运而生的一种投资方法。股票投资者的良好愿望是能够在最低价买进和最高价售出。但真正能在市场上如愿以偿的投资者却为数不多。通常发生的情形，在股价下跌到可以入市购进时，许

多投资者还认为股价会继续下跌，仍然持币待购；而待股价强劲反弹上来时，又后悔莫及，坐失入市良机。另外，当股价上涨到应该脱手时，还认为股价会继续上扬，而待股价下跌时，不仅卖不出好价钱，有时甚至还难以脱手。

分批买卖法克服了上述只选择一个时点进行买进和沽出的缺陷。由于分批买卖法进行的是多次买进和多次卖出，故而当股价下跌到某一低点时，投资者就可以毫不犹豫地予以买进，即使是买入后股价仍继续下跌，投资者仍可陆续予以购买。同样，当股价涨至某一高点时，投资者也不会因贪心而舍不得卖出，因为即使股价继续上涨，投资者仍能通过不断卖出而获利，故而不致错失良机。

至于分批买卖的时机，投资者最好根据一些技术分析的手段来予以确定。通常的确定方法是，当一种股票的相对强弱指标低于 20 时，表示该种股票价格已经较低，其反弹的可能性很大，此时宜入市分批买进；而当相对强弱指标达 80 以上时，表明该股票的价格已处高位，其下跌的可能性极大，此时应毫不犹豫地持所持股票分批沽出。

60. 交叉买卖法

交叉买卖法，又称股票巨额交易法。是证券公司在交易所市场同时办理同一种股票的买入和卖出业务的交易方法。

交叉买卖是适应股市上的巨额交易而产生的。一般来讲，当某种股票在市场上以数百万股以上的数量买进或卖出时，容易引起股价发生大幅波动，使股票交易价格脱离正常轨道，从而给股市发展带来一定的负效应。如果证券公司买进或卖

出大宗股票时，采用交叉买卖法，事先找好适当的卖主（或买主），然后将买卖双方同时推上市场，这样就既能完成巨额交易，又不会引起股价的大幅波动。

交叉买卖法的另一个好处是，它可成为某些公司实现特定目的的手段。这主要表现在，当经济处于不景气时期，财务状况恶化的某些公司、在出现既不想失去手持股票又不得不出售股票以填补亏损和补充周转资金时，可采用交叉买卖法进行技术处理，即用现货交易卖出股票而取得资金的同时，又用信用交易予以补进。这样，就可把售股收入与信用交易所耗资金的差额作为公司所需的资金。

此外，有的公司为使其新上市的股票提高知名度和流通性，也委托证券公司采取交叉买卖的方法有意买进和卖出，以造成该种股票在市场上的热络气氛。

在现代股市中，个人持股的比例在逐渐降低，机构持股的比重在不断增大，机构投资者所持股票大都是通过交叉买卖来完成的。因此，交叉买卖的频率是了解机构投资者动向的一个晴雨表。

61. 试盘买卖法

试盘买卖法是投资者投入极少量的资金进行买卖委托，以测验行情的走势趋向，再以此作为依据进行主力买卖的证券投资方法。

试盘买卖法的操作方法是，在进行证券买卖之初，先以挂牌方式（作买进时，先以委托价格挂进一张；作卖出时，先以委托价格挂出一张）少量进出，并以 10 分钟为限度，试验

该档价格的股票是否容易买卖，如果上述挂牌的买卖委托很快成交，则表示该档股价应作观望修正。相反，如果上述挂牌价成交艰难，则代表判断可能正确，再以市价委托进行买卖。

试盘买卖法的好处是能减少买卖的盲目性，提高进出股市的成功率，值得一般投资者，尤其是股市大户参考选用。

62. 联想涨跌法

联想涨跌法是指同类股票在股市上出现齐涨齐跌的现象时，运用联想的思维方式对同类股票进行顺势购买的投资方法。由于这种投资行为是对同类股票的陪衬涨跌的联想所致，故称联想涨跌法。

联想涨跌法的具体操作是：（1）当出现新股上市且大势看好时，如果某种新股涨升，那么其它新股也可能将随之上涨。此时，应及时购进那些尚未上升的其它股票。（2）在相同行业的股票中，如甲种股涨升，乙种股也将随后上涨，因此，当甲种股呈强势涨升态势时，应跟进同类的尚未涨升的乙种股票，以待乙种股票在随后的涨升中获利。（3）在同值股票中，当票面以下股票纷纷涨至面值以上时，应注意即时购进那些市价尚处在面值以下的股票，因为在此种情况下，这类股票突破面值已为时不远了。

联想涨跌法不能机械运用，在具体运用此种方法时，应结合公司的经营业绩等其它因素来作出相应调整与决策。

63. 排列组合法

排列组合法是投资者运用科学的方法将股票内容与价位进行全方位的排列组合，并据此进行股票买卖的方法。

股票内容与价位的排列组合，一般有四种情形：(1) 内容佳，价位高；(2) 内容佳，价位低；(3) 内容差，价位高；(4) 内容差，价位低。这里所讲的股票内容，除了公司的纯益或股利之外，还包括公司的营运能力、获利能力以及未来展望等。这里所说的市价是指目前的市价。有了这四种排列组合的架构以后，即可将所有上市的股票予以归类。

一般来说，第一类内容佳、价位高以及第四类内容差、价位低的股票，应该算是“名符其实”。因此，这两类股票不可能出现大幅度波动。至于第二类内容佳、价位低以及第三类内容差、价位高的股票，由于名不符实，将会出现调整的可能。因为内容佳的股票，其价位都落于人后，投资报酬率势必显得突出，游资就会自然而然地往这些投资报酬率高的地方流，所以此类股票价格极易获得调整。至于内容差、价位高的股票，也必将要调整到内容与价位相一致的水平。

将股票的内容与价位进行了排列组合后，其买卖策略是，适时卖出第三类内容差、价位高的股票，并购进第二类内容佳、价位低的股票。

股票的这种投资组合策略，一般为股市老手所为，初入股市者也不妨一试。

64 积极果敢投资法

积极果敢投资法又称金钱战术投资法。是投资者针对热门股或传闻中的危机股进行短期集中投资的方法。

任何股票市场，都会出现股价波动很大且十分热门的成长股和危机股，将大量资金集中投向这类股票，通常会由于股价波动的幅度很大而能赚取巨额利润。在股市的历史上，曾有不少人采用此种方法在一夜间成为暴发户。由于采取这种方法风险很大，需要投资者具有相应的胆略和勇气以及承受能力，因此称之为积极果敢投资法。

采取积极果敢投资法把握的要点是：“（1）改变传统的分散投资的方式，将全部资金进行集中投入；（2）不考虑从事优良股的长期投资方式，只选择热门的成长股和危机股进行短期投入；（3）不过分重视一般市场的景气指标或企业所作的市场调查资料，而把侧重点放在能反应目前股价波动情形的股价走势图；（4）作出决策时，应当机立断，以免错失良机。

这种方法的最大缺陷是，由于投资者将大量资金进行了集中性投入，一旦行情逆转时仍未脱离股市，就有可能造成巨额损失，因此，投资者应具有投资受挫的心理准备。

65. 静待时机投资法

静待时机投资法，又称等待投资策略。是投资者买进冷门低价股长期予以保存，等待其大幅上扬后再予以卖出的投资方法。

冷门股其价位较低，大多是缘于公司业绩不振，或缺少有心人介入炒作。如果导源于公司业绩平淡，一旦公司环境改善，业绩恢复正常，则股价就会大幅上扬。至于有心人介入的问题，则纯属人为所致。因此，在一定时机，购进低价冷门股，待其股价上扬时予以抛出，往往则可大获其利。

采用静待时机投资法需要注意以下 3 点：(1) 不要倾全部财力购买低价冷门股，以免其股票一蹶不振时遭受太大损失。因此，在购买低价冷门股时，还应适量购买一些热门成长股和其它股类，这样，即使低价冷门股没有走出低谷，也可依赖其它股票的上涨获取一定的利润。(2) 要经常把握所选股票的公司的经营业绩及债务状况。如果公司连续几年负债过多，则要考虑适时卖出，以免公司破产或股票被禁止上市而使所购股票变得一文不值。(3) 要有耐心等待的精神。如果所持低价冷门股一直不涨此时不要性急，也不要马上脱手，只要耐心等待一段时间，股价总会有一天上升到一定的水平。

66. 短期获利法

短期获利法是短期证券投资的策略之一。它指的是当某种股票一旦出现上扬的行情时，予以大量买进，待在短期内股价上涨到一个可观的高度又予以全部卖出的投资策略。

短期获利法的策略依据是，当股票价涨升到一定的价位时，往往会造成较大的起伏波动，此时，极易汇成争购的人潮，使股价出现持续的攀升现象，并创出历年来的最高行情。因此，只要预测准确，当股价出现高价攀升时买进，待其继续上扬之后全部卖出，就可获取一段可观的利润行情。

采取此种投资方法的优点是能抓住股价上涨时期的获利机会，提高资金的产出效果，但其不足之处在于，一是在高价购进之后，可能会出现行情反转之势而使投资者蒙受损失；二是在更高的价位上卖出时，可能行情会继续升高，而不能获取最大效益。因此，采取短期获利法需要注意两点：一是要加强股市行情的分析和预测；二是要选好买卖股票的时点。

短期获利法较适合那些积极进取的股票投资者选用。

67. 被动投资法

被动投资法是投资者购买股市指数成份股的全部股种，使投资于某种股票的金额与该种股票的市值占股票市场总市值的比率成正比的投资方法。

被动投资法的操作基本点是：（1）将投资于股市的资金全部分散投资在股市指数成份股的各种股票上；（2）投资于各种股票的资金比率与该种股票的市价总额在整个股市的总市值的比率大体相当。例如，某投资者拟将 1 万元资金投资于股市，倘若股市指数为 5 个成份股，各个股票市价占整个股市的总市值分别为 25%、30%、20%、15% 和 10%，则投资者购股的资金分配分别为 2500 元、3,000 元、2,000 元、1,500 元和 1,000 元。这样，投资者持有股票市值的变化率与指数的变化率就基本趋同，或者说，股价指数增加或减少多少个百分点，投资者所持有股票的市值也增加或减少多少个百分点。

运用被动投资法购买股票的优点是：投资者不必花大量的时间和精力去研究各上市公司的经营情况，也不必对个股

每天的变化情况进行分析研制，而只需关注影响大市走势的各种因素即可。此外，由于股价指数的变化情况完全反映了投资者的收益情况，而股价指数代表了股市上各种股票变化的平均数，因此，采用此种方法进行投资还可有效地降低投资风险。被动投资法特别适合于利用业余时间买卖股票的投资者，以及那些对股票知识缺乏深入了解的人。如果投资者认为自己有足够的时间、精力和智力选到最好的股票，就当然不必采用被动投资法了。

需要指出的是，投资者在使用被动投资法时，也可作适当调整。比如，可以从投资组合中去掉个别业绩明显差的的股种，而适当增加绩优股的比重。国外习惯上将这种适当调整称作保留一个“被动核”，即对大部分股票按被动法买进，同时主动对少量股票的买卖进行适当的修正。当然，这种修正不宜做得太多，不然的话，也就不成其为被动投资法了。

此外，如果投资者没有足够的资金购买所有的指数成份股股种，也可挑选一些所谓的“指标股”，即是那些与指数相关系数最大的股种，这样，收益情况也就可大致追随指数的变化，而不必每天花大量的时间对个股的K线图、成交量等进行研究了。

68. 分段获利法

分段获利法是指投资者在所购股票出现新的高价行情时，将所持股票的一部分卖掉以赚取股价差额，并将余下的股票保存下来，以待日后在股价出现新高点时再予卖出的证券投资方法。

分段获利法的优点是，既有机会赚取利润，又不至于冒过大风险。例如，投资者在每股价格为 10 元时，买进了某种股票 2,000 股，共花费资金 2 万元，当股价涨到每股 15 元时，投资者卖掉 1,000 股，收回资金 1.5 万元。余下的 1,000 股待股价涨至每股 20 元时再予卖出，这样，投资者分段卖就比先前一次卖出多赚了 5 千元。即使在第一次卖出后，股价出现了下跌，投资者也会因在先前卖出赚了 5 千元而不至于心理不安。

分段获利法与前述的短期获利法相比，在其股价继续出现涨升时，会获取更大的价差；但若股价跌落，则其所赚利润就会明显减少。分段获利法较适合保守稳健的股票投资者采用。

69. 王子饭店损失法

王子饭店损失法是卖出股票的方法之一，这种方法是由“王子饭店”的入帐方式转化而来。

国外有一家“王子饭店”，采用连锁方式进行经营。当某一地区分店的经营收益出现赤字，而另一地区分店尚有盈余时，就将两家分店的收支合并作成盈余而登记入帐。此后，人们将这种入帐方式称为“王子饭店”式。

在股票市场上，人们借用这种处理方式，将在卖出已有收益的股票时，把持有的正在受损的劣质股票一并卖出的方式称作“王子饭店损失法”。

采用“王子饭店损失法”的优点是：人们在卖出必须脱手的劣质品牌时，由于同时也售出了已有收益的股票，这样，

从总体上看，投资者仍然是有盈无亏，从而，避免了投资者因可能出现的帐面亏损产生不必要的心理负担，使证券投资者顺利抽回占用在不良品牌股票上的资金，使其投向有利可图的优质证券，以获取更大的投资收益。

70. 相对有利法

相对有利法是出售股票的策略之一。它是指投资者在买进股票时，制定出一个预期的获利目标，当股价到达这一目标，就立即予以出手的投资方法。

相对有利法的理论基础是，由于股票交易是一种动态的活动过程，因而股票价格的高低是相对的，不存在绝对的高价与绝对的低价。这样，在股票投资过程中就应该坚持自己的预期获利目标，即“相对有利”的标准。只要达到了既定的预期目标，就应该脱手变现。不然的话，如果贪心不足，往往连老本也要蚀掉。至于预期目标的大小，则要根据股市状况和投资者的个性特点，由投资者自行确定。

例如，某投资者以1万元现金购买了每股价格为10元的某种股票1000股，如果其确定的预期目标为10%，那么当股价涨至每股11元时就应全部脱手变现。如果其确定的预期目标为30%，则应待股价涨到每股13元时才能予以卖出。

相对有利法是一种比较稳健的短线投资方法，可以有效防止因股价下跌而给投资者带来的损失。但它也有两个明显的缺陷：一是当股票脱手后，如果其股价继续上扬，那么投资者就会失去获取更多收益的机会；二是当买进股票后，如果其股价变化较平稳，那么就会较长时间达不到预期的获利

目标,而使投资者的资金长期搁置在不能获取收益的证券上。

此外,采取相对有利法的投资策略时,除了事先确定好预期的获利目标外,还可确定相应的预期损失目标。只要股价变化一旦达到预期损失目标时,投资者也应将股票脱手变现,以防止损失的进一步扩大。

71. 一揽子股票投资法

一揽子股票投资法是投资者对股票行情在短期内的涨跌波动把握不定时,同时购进多种股票,当哪种股票价格上涨到能够获利时,就出售哪种股票的证券投资方法。

一揽子股票投资法的目的是期望有的股票在价格下跌而遭受损失时,能被别的股票价格上扬而得到的收益所抵销,从而达到相互补偿,使投资者能比较稳定地得到一定的收益。如果整个股市行情出现上涨,投资者便可以通过相继出售持有的不同股票来获取较大收益。即令整个股市行情出现下跌,由于投资者持有多种股票,也能够相应地降低风险和减少损失。因此,一揽子股票投资法被认为是一种用分散投资来降低风险的投资策略。

采用一揽子股票投资法需要特别注意两点:

(1) 要选择不相关或者负相关的股票。因为相关程度高的行业往往是一倒俱倒,起不到一揽子股票所要达到的分散风险的投资效果。例如,纺织业和服装业的相关程度很高,如果服装业不景气,纺织业也不会好。如果是不相关的行业,情况就会完全不同。比如纺织业、建筑业和电子产业是缺少相关度的几个不同行业,当纺织业不景气时,也可能建筑业和

电子产业很兴旺，这样就能起到互补作用。

(2) 要注意选购较多的优质股票。因为较多的优质股能够给购买者带来较大的投资回报。

总之，只有合理地选择好股票的种类，才能有效地使一揽子股票发挥更大的投资效果。

72. 滤嘴投资法

滤嘴投资法，又称滤嘴法则。是股票投资者在股市处于涨势末期或跌势末期时，以固定的比率，牺牲或放弃一小部分利润，以确保预期利润的投资方法。

在股票市场上，人们一般都期望着能够以最低价进货和最高价出货，但何时是最低价与最高价却难以推断。滤嘴投资法不追求最低价买进和最高价卖出，而是在涨势中不卖最高点，只卖次高点，在跌势中不买最低点而只买次低点。

滤嘴投资法的具体作法是，投资者先拟定一段行情中愿意少赚的比率，这一放弃或少赚的比率通常称之为滤嘴。采用滤嘴投资法作为技术操作的投资人，其“买点”的决定是在股价跌落后，回升到投资人的主观比率时作出。如某一投资者所拟定的滤嘴比率为 8%，那么不论股价怎么变化，只要回升的比率不到 8%，均不作买进的考虑；一旦跌势遏止，反弹回升的比率达 8% 时，则立即断然买进。同理，当把滤嘴比率定为 10% 的操作方法，其“买点”的决定也可依此类推。至于“卖点”的决定，则是在股市涨势结束，股价回落到投资人确定的滤嘴比率时作出。如某一投资者所确定的滤嘴比率为 10%，那么只要股市结束涨势而跌到 10% 的程度，就应当

立即卖出。以便在跌势中保住已赚取的利润和避免更大的损失。

实践证明，在长期的涨势或跌势中，采用滤嘴投资法是一种比较稳妥的投资策略。但若股市涨势或跌势很短，或涨跌幅度过小时，采用滤嘴投资法，就会造成买卖过于频繁，证券交易的税费比重过大而使滤嘴投资法失效。

73. 渔翁撒网法

渔翁撒网法是股票投资的组合方法之一。它指的是股票投资要像渔翁撒网一样，在同一时期将资金投向多种股票，以便在股票价格的涨落中获取盈利和降低风险。

这种方法认为，各种股票在短期内的强弱变化难以捉摸，因此，最好是同时购进多种股票，哪种股票上涨到能够获利的水平便卖出哪种股票。

采用渔翁撒网法的好处是，既能获取股票投资的收益，又可分散投资以降低风险。例如，当整个股票市场处在“牛市”（即股票价格看涨）时，由于各种股票往往会出现轮流上涨的情形，这样，股票投资者便可相继抛出手中的股票以获取高利，即使出现“熊市”（即股票价格看跌），也由于投资者持有多多种股票，总会有一些强势股，即价格上升的股票，这样就会出现部分涨跌相抵而减少投资者的损失。

但由于这种方法奉行“哪种股票上升便卖哪种股票”的法则，较容易把手中的优良股票在价格低微时卖出，而长期将劣质股票握在手中，从而降低了投资股票的获利能力。基于这种理由，股票市场上出现了一种“反渔翁撒网”的新的

投资方法。

反渔翁撒网法是指有选择地买进多种股票，哪种股票上升就多买一点，哪种股票不动或下跌就卖掉它。由于股市中大多数情况下是强势股持续强势，弱势股持续弱势。因此，按照此种方法进行操作的結果，可能使投资者保留较多的强势股而保障了投资者的未来获利能力。但由于“反渔翁撒网法”奉行的是：哪种股票价格下跌就卖出哪种股票”的法則，因而，又极易降低已成交股票的盈利水平。

渔翁撒网法和反渔翁撒网法各有利弊，投资者应根据自身的个性特点和股市习性酌情选用。

74 金字塔型买卖法

金字塔型买卖法是股票投资的一种操作方法，是分批买卖法的变种。此法是针对股价价位的高低，以简单的三角型（即金字塔型）作为买卖的准则，来适当调整和决定股票买卖数量的一种方法。

金字塔型买卖法分为金字塔型买入法和倒金字塔型卖出法两种。

金字塔型买入法认为，正金字塔型（即正三角型）的下方基底较宽广且愈往上愈小，宽广的部分显示股价价位低时，买进的数量较大，当股票价位逐渐上升时，买进的数量应逐渐减少，从而降低投资风险。例如，某投资者预计某种股票价格看涨，他以每股 20 元的价格购进了 1000 股，当价格涨至每股 23 元时，他又买进了 500 股，如股价再涨至 25 元时，投资者仍然认为股价看好，可以再买进 100 股。至于该买进

多少数量和何时终止购买行为，完全依资金的多少、股票的优劣程度、股市的人气状况，由投资者自行决定。

采用这种愈买愈少的金字塔式买入法的优点在于：如果投资者在第一次购买行为完成后，仍处于上升之中，投资者还可以第二次第三次追加投入以增加获利机会，尽管在这种情况下，不如一次全部投入获得更多的盈利，但却能减少因股价下跌有可能给投资者带来的风险。如果股价是在第二次，第三次购买行为完成后再出现下跌，也会因第二次或第三次买入的股数较少，而不会造成太大的损失。由此可见，愈买愈少的金字塔式买入法是增加获利机会又能减少风险的一种股票购买方法。

金字塔型买卖法的另一种形式是倒金字塔卖出法。与正金字塔相反。倒金字塔是下方较尖小，而愈往上则愈宽广。倒金字塔型卖出法要求，当股票价位不断升高时，卖出的数量应效仿倒三角型的形状而逐渐扩大，以赚取更多的差价收益。仍如上述投资者购买的股票为例，假定当价格上涨到每股市价 30 元时，投资者认为价格在上涨一段时间后会下跌，因此，就采取倒金字塔式卖出法先出售 100 股，当股价升至 35 元时，又出售更多的部分（比如 500 股），又过了几天，股价涨至 37 元时，则全部售出。

倒金字塔型卖出法的优点是能在人气旺盛的时候售出股票，股票出手容易，既能获得较好差价，又能减少风险。

75. 保本投资法

保本投资法是股票投资中避免血本耗尽的一种技术操作

方法。

这里所说的“保本”，并不是保投资人用于购买股票的总金额，而是保投资总额中不容许被亏损净尽的那部分数额。也就是国外股市投资中所谓“停止损失点”的基本金额，因此，不同投资者所确定的保本数额可能具有很大的差异，有些投资者的“本”可能比率较高，而另一些投资者所订的“本”的比率则较低。

采用此法最重要的不在于买进的时机选择，而在于作出卖出的决策，因此，获利卖出点和停止损失点的订定是采用保本投资法的关键。

获利卖出点，即为股票投资者获得一定数额投资利润时毅然卖出的那一点。这个时候的卖出，并不是将所有持股一口气统统卖光，而是卖出其所欲保本的那一部分。例如，如果某投资者心目中的“本”定为总投资额的 50%，那么，他的获利卖出点，即为所持股票市价总值达到其最初投资额的 50% 时。在此一时点，该股票投资者可以卖出所持股票的 $\frac{1}{3}$ ，先保其“本”。

股票投资者进行了此次保本以后，所持股票的市价总值，与其最初的投资总额仍然相同。此后，股票投资者可以再订定其欲保的第二次“本”，仍以上述投资者为例，如果该股票投资者在进行了第一次保“本”之后，将其余所持股的“本”改订为 20%，那么即表示剩下的持股，再涨个 20%，即再予卖掉 $\frac{1}{6}$ ，又将此一部分的“本”保了下来。然后，再订定其所剩下持股的“本”。以此类推，这样，随着行情的不断上升。其持股的数量必然不断递减。不过，持股的市价总值

却一直不变,始终等于其最初投资总金额。需要指出的是,获利卖出点的订定,是针对行情上涨所采取的保本投资策略。

至于行情下跌时,采用保本投资法的证券投资人则以停止损失点的订定来防范过分亏损。停止损失点就是行情下跌到只剩下股票投资人心目中的“本”时,即予卖出以保住其最起码的“本”的那一点。简单地说,就是股票投资者在行情下跌到一定比例的时候,全身而退以免蒙受过份亏损的做法。例如,假设某投资者订定的“本”是其最初投资额的80%,那么行情下跌20%时,就是投资者采取停止损失措施的时候了。

保本投资法适合于经济景气欠明朗,股价走势与实质因素显著脱节以及股市行情变化难以捉摸时采用。

76. 三成目标投资法

三成目标投资法,又称三成保本法。是股票投资者以赚取三成利润为目标的一种证券投资方法。

股市行情是瞬息万变的。当股价上涨时,若期望在涨到最高点抛出,则往往会错失良机;相反,当股价下跌时,便急忙脱手,这往往也被认为是一种失败的作法。而在一年中,股价以三成以上的幅度上下波动的情况,则为数不少。因此,以股价涨到买价的三成时,就卖出所持股票,当股价下跌到过去一二年平均股价的3成以下时就买进股票,这已成为不少人赚取买卖差额的一种做法。由于这种方法以赚取三成利润为目标,故称之为三成目标投资法。

采取三成目标投资法应注意两点:一是不能贪心不足,在

达到目标时应适时抛出；二是要在抛出旧股后，应选择购进具有良好发展前景的股票。根据国外一些投资者的实践经验，选择股票大致有以下三条标准（1）热心开发新技术或新产品的公司；（2）有能力直接操纵市场价格动向的公司；（3）知名度高的公司。只要投资者选好了这种具有成长形的公司股票，三成目标投资法就不失为是一种赚取买卖差价的较好方法。

77. 顺势投资法

顺势投资法是证券投资者顺着股价的趋势进行股票买卖的操作策略。

顺势投资法要求投资者在整个股市大势向上时，以做“多”或买进股票持有为宜，股价趋势下跌时，则以卖出手中股票而拥有现金待机而动为好。大凡顺势投资者，不仅可收到事半功倍的效果，而且获利的机率也大大增高。

采用顺势投资法必须确定的前提是，涨跌趋势应明确且能够及早确认，如果趋势不明确且无法及早确认，则不必盲目跟从。须要指出的是，这种股价涨跌的趋势是一种中长期趋势，而不属昙花一现的短期趋势。对于小额投资者来说，只有在股价走向的中长期趋势中，才能顺势买卖而获利。在股价走向的短期趋势中，此种方法应谨慎用之，因为当股价被确认是短期涨势时，可能已到跌势边缘，此时若顺势买进，极可能抢到高价，使接力棒传到自己手中后再递不出去。另一方面，当股价被确认处于短期跌势时，可能已接近回升之时，若这时顺势卖出，极可能卖个最低价，这也使投资者懊悔莫

及。

顺势投资法较适合于小额投资者采用，因为小额证券投资者，本身谈不上操纵行情，大多跟随股票走势，采用顺势做法，这几乎已被公认为小额投资者买卖股票的“铁律”。

78. 以静制动法

以静制动法是股票投资的操作方法之一。其操作过程是：在股市处于换手和轮做阶段，行情走势出现东升西跳、此起彼落时，投资者不为某些强势上涨的股票所吸引，而是选择涨幅较小、或者尚未调整价位的股票买进持有，并静心等待在有大户介入而使股价大幅涨升时，迅速脱手变现。

这种投资方法不主张在股市处于换手和轮做阶段时追涨买进，主要是认为如果在股市行情东升西跳时追涨买进，很可能在买到上涨的股票后，其股价就要停顿或回跌，而业已卖出的股票，则可能由于投机者的换手和轮做而疯狂地上涨。这样，在此时追涨买进的投机者就有可能疲于奔命而无利可图。

而如果采取以静制动的投资策略，买进涨幅较小、或者尚未调整价位的股票，则具有获取较大收益的潜在可能性。因为在股市涨势中的换手轮做阶段，尚未调整价位的股票，大致有两种类型，一是平日交易较少，股市大户尚未掌握到筹码的股票；另一种是价位长期偏低，尚未使人们普遍认识其增长潜力的股票。倘若一旦股市主力发现其股价偏低并予以大量购进，则其股价将会出现一个强劲的涨升。

采取以静制动的投资策略，要求投资者在股市的换手轮

做阶段，善于发现那些股价平静且有发展潜力的股票，并具有良好的耐心素质。

79. 利乘法

利乘法是股票买卖的操作策略之一。其操作过程是：在股价的上升过程中，分批购进某种股票，随着股价的涨升，所持股票经不断地加码也愈来愈多。但一旦大势反转向下而跌至某一点时（通常回跌 3% 左右），就迅速将所持股票一并卖出。

例如，某投资在每股价格为 15 元时，买进股票 1 万股，其后股价上升至 15.5 元时，再加码买进 2 万股，尔后再涨升 3%，即再加倍买进至资金用完为止。至于卖点的选择，通常也以 3% 为限。以上述为例，投资者以每股 15 元的价位买进某股后，若股价一路上扬至每股 20 元时，股价开始回落，一旦股价由 20 元的价位下跌 3% 至 19.4 元时，投资者即将所持股票全部抛出而转作观望。

由于利乘法是采用了“买涨不买跌”的追价策略，因而在多头市场中，一般是能有利可图的。如若遇上暴涨行情，往往则能获利更丰。但由于此法是越涨越买，如若把握不好，有时可能在最高价大量买进，而在行情反转时，又没有及时脱手，终致亏损累累。因此，采用利乘法的投资策略，应在投资过程中把握行情的基本走向，尤其是对股价高峰的到来应有基本的预测。

80. 加码买进摊平法

加码买进摊平法是股票投资中避免亏损的一种操作策略。投资者所购股票被高档套牢后随着跌势在下档加码买进的证券投资方法。其目的是在加码买进同种股票后，降低单位平均购股成本，使投资者在股价反弹中获利。采用加码买进摊平法的先决条件是，整个经济发展前景展望乐观，所投资股票的实质条件没有发生变化。

加码买进摊平法主要有两种方式：

第一种方式是平均加码摊平法，它指的是当所购股票被高档套牢后，待其股价跌到一定程度，再照原来所持股数加码买进，以达到均低成本的目的。采用此种加码摊平方式，如若股价一旦回升一半，则可保本，如若回升一半以上，即可获利。例如，投资者以每股 10 元的价格买进某种股票 1000 股以后，股价出现急速跌落，当跌至每股 6 元时，再加码买进 1000 股，这样当该股回升至每股 8 元时，即可够本，超过 8 元则可获利。

第二种方式是倍数加码摊平法，它指的是在股价跌落后，加倍或加数倍买进原先已持有的股票，以达到均低成本的目的。如原来投资者的每股 10 元的价格买进 1000 股，当其价格跌至 6 元时，再买进 2000 股（即为原来股票的 2 倍），则其平均成本就降为每股 7.34 元，将来股价回升超过 7.34 元以后，即可获利。由此可见，采用加码买进摊平法时，如果在下档摊平中加码买进越多，可使上档套牢成本降的愈低。

运用此种方法进行操作时，至关重要确定好加码摊

平的价格。一般来讲，其价位愈接近谷底，对投资者愈为有利。这是因为，较低的摊平价位，一方面可使投资成本下降，另一方面则可减轻加码部分的投资风险。

此外，采用加码买进摊平法还需要特别注意分析大市走向，因为摊平法采用的是愈低愈买，但如遇到空头市场跌幅过深，则资金有可能长期套牢，这将会给投资者带来沉重的心理负荷，因此，投资者必须密切注意股市动向。

81. 黄金分割法

黄金分割法是一种分散风险的证券投资策略。其操作过程和要求是投资者将资金分成两部分，一部分投资于风险性证券——股票，另一部分投资于安全性证券——债券，投资于股票与债券的比例大体保持在 4 : 6 的水平。由于这一比例大体符合数学中的“黄金分割原理”，其最佳点为 0.618，即 62% 左右。故有人将这种投资资金的分布方法称之为黄金分割法。

采用黄金分割法的优点是，由于以一半以上的资金投向了安全性较高的债券，能使投资者有一种心理稳定感，即使在别的投资方面暂时失利，不致于损失太大，由于这种投资方法较为保险，故容易失去一些最大限度地获取利润的机会。

这种资金分布的投资方法较适合那些保守型的投资者选用。

82. 股票箱买卖法

股票箱买卖法是一种用技术手段和经验判断来决定买卖

股票的方法。

股票箱买卖法的认识论基础来源于股票箱理论。股票箱理论认为：股价的运动，就象是箱子里的皮球在上下弹动。当球落到箱子底时，遇到支撑力，就会反弹起来，当升高到箱子顶部时，又会遇到箱子盖的阻力和压力，而回档下去。在一定的时间内，球会在箱子里面一直维持这种运动。股价也是这样，当其价格下跌到某一程度时，会产生一种跌不下去的现象，仿佛有一股力量支撑着，不让股价再继续下降，如同箱子底阻止皮球继续下落一样。而当股价行情上升时，会遇到一股沉重的压力阻挡其继续上涨，就象箱子盖阻挡皮球继续上升一样。人们将股价运动就象箱子中弹动的皮球而呈上下跳动的这种状况称作股票箱或股票箱理论。投资者根据这种理论进行相应的股票买卖，就称之为股票箱买卖法。

股票箱买卖法的具体操作是：投资者将股价每波动的高点连成直线，将这条线称之为压力线，将股价每次波动的低点连成直线，称这条线为支撑线。压力线相当于股票箱的箱子盖，支撑线也就相当于股票箱的箱子底。当股价上升到压力线时，投资者就卖出股票，而当股价下跌到支撑线时，投资者就进行相应的补进。

股票箱买卖法是根据过去的经验和判断所进行的投资操作。在特定的情况下，股价也会突破压力线或支撑线，即股价上升或下跌到另一个股票箱中，在这种情况下，投资者就要寻找新的股票箱，在新的股票箱尚未被确认之前，投资者最好不要轻易操作，以免被套牢而受损。

83. 进三退一致胜法

进三退一致胜法是买卖股票的一种定点了结法。

定点了结是指投资者在买进股票时，设立一个获利标准和停止损失点。当股价上涨到获利标准点时，就应立即卖出，以落袋为安。而当股价下跌到停止损失点时，则应毫不犹豫地予以卖出。以减少因可能的下跌而遭至更大的损失。对于有丰富股市知识的投资者来讲，通常是通过股价的技术分析，来确定其获利了结点和停止损失点，但由于在众多的投资者中尚有不少人不懂或不习惯于通过技术分析来确定获利了结点和停止损失点，因此，股市行家根据技术分析的基本原理，提出了进三退一致胜法。

进三退一致胜法的具体操作是：投资者在买进股票后，只要其股价上涨三成就获利了结，只要下跌一成便认亏卖出。

进三退一致胜法的优点是操作简便，使投资者在获利后能及时了结，保住已获取的利润；也能在行情反转向下时，使投资者避免陷入跌幅很深的空头市场而大伤元气。

但此种方法的缺陷是，如果在获利了结后，行情继续上涨，从而使投资者减少利润收益；如果在停止损失点卖出后，而行情反转向下，则可能使投资者在最低价卖出而遭受一定损失。

进三退一致胜法较适合短线投资者进行操作。

84. 最大风险法

最大风险法，又称大中取大法。是一种甘冒最大风险以

获取最大收益的股票投资方法。

最大风险法是从若干种自然状态的各方案的最大收益中，选取最大收益中的最大值所对应的方案为最优方案，然后加以采纳和实施。例如，当投资者准备购买某公司的股票，且该公司经营状况分为好、中、差时，相应地也有大批、中批、和小批量的三种购买方法。这三种购买方法的结果如下表：

自然状态 购 买 方 案	收益值（元）			最大收益
	好	中	差	
大批购买	130	100	- 30	130
中批购买	90	60	20	90
小批购买	60	40	30	60
最大收益中的最大值				130
拟 用 方 案				大批购买

在上述三种方案中，各种方案的最大收益值分别为 130、90 和 60。由此可见，最大收益值中的最大值为 130。故而选取最大收益值为 130 时，所对应的大批购买方案。

这种方案选择方式，是以公司在最好情况下获得大盈利状况为依据来进行决策的。如果未来状况与决策的预期完全吻合，则投资者可获得最大收益值 130 元。但如果结果与决策者的乐观预期完全相反，则有可能导致投资者亏损 30 元的

结局，因此，采用此种投资方法，需要投资者具备足够的勇气和冒险精神。

最大风险法适合那些具有一定的经济基础且属于进取型的投资者选用。

85. 最小风险法

最小风险法，又称小中取大法。是一种把风险降低到最小程度来获取收益的股票投资方法。

最小风险法是从诸方案中找出不同自然状态下的最小收益值，再从这些最小收益值中选择一个收益值最大的方案作为最优方案，然后予以采纳和实施。故称小中取大法。

这里，我们仍以前述最大风险法中列举的三种购买方法为例，列表如下：

自 然 状 态 购 买 方 案	收益值（元）			最小收益
	好	中	差	
大批购买	130	100	- 30	- 30
中批购买	90	60	20	20
小批购买	60	40	30	30
最小收益中的最大值				130
拟 用 方 案				大批购买

在上述三种方案中，各种方案的最小收益值分别为—30、

20 和 30,由此可见,最小收益值中的最大值为 30,也即在最小收益值为 30 元时,所对应的购买方案风险最小,故宜选取小批购买的方案。

上述情况表明此种决策方法是以投资者承担较小风险为前提,以公司处于最不利的自然状态为依据进行决策的。因此,不管公司经营状况如何,投资者均可获得最小收益 30 元,如果情况比预料的最不利状况要好,投资者将可获得十分可观的收益。

最小风险法是一种较为稳妥的股票投资决策方法,较适合保守型的股票投资者采用。

86. 最小后悔法

最小后悔法是股票投资者力图使后悔值降到最低限度的证券投资方法。

在前述最大风险法与最小风险法中,投资者是从风险的角度,来确定当企业处于不同自然状态下的最优购买方案。由于选取的购买方案往往与预测的企业经营状况存在很大的差异,这样就会出现实际收益大大低于目标收益的状况而使投资者产生后悔。最小后悔法的目的就是要使投资者将这种后悔降低到最低程度。

最小后悔法的操作程序是:(1) 列出投资者在各种状态下的购买方案,并在每一购买方案中选出各自然状态下的最大收益值;

(2) 求出各种自然状态下各种方案的后悔值,其后悔值的公式是:某方案后悔值= 某自然状态下的最大收益值——

该方案的收益值，然后，将此方案的后悔值填入该方案栏中。

(3) 由此找出各方案在不同自然状态下的最大后悔值。

(4) 在各方案的最大后悔值中找出最小的后悔值，最小后悔值所对应的方案即为最优方案。

根据这种操作方法，我们以最小风险法的表格中所列的各自然状态下的购买方案为例，可求出如下表所示的结果：

自 然 状 态 购 买 方 案	后 悔 值			最大后悔值
	好	中	差	
大批购买	$130 - 130 = 0$	$100 - 100 = 0$	$30 - (30) = 0$	60
中批购买	$130 - 90 = 40$	$100 - 60 = 40$	$30 - 20 = 10$	40
小批购买	$130 - 60 = 70$	$100 - 40 = 60$	$30 - 30 = 0$	70
最大后悔值中最小后悔值				40
拟 采 用 方 案				中批购买

由上表进行的计算可知，最大后悔值中的最小后悔值为40，故而选取后悔值40所对应的中批购买方案。这样，不论公司的经营状况如何，只要选择中批购买方案，都可将未来的后悔值降至最低。

最小后悔法适合于那些“老爱吃后悔药”的股票投资者使用。

87. 试探性投资法

投资于股票，常常把握不住最适当的时机而不敢贸然采取投资行动，但稍一犹豫，又容易错失良机，为了避免产生这种现象，股市上应运而生了试探性投资法。

试探性投资法是投资者在预测股价将有转机之时，将少量资金作购买股票的投资试探，以此决定下步是否大批购买的投资方法。投资者之所以要进行试探，是因为此时并没有太大的把握一定获利，不敢将巨额资金全部投入。如果在试探性投资之后，股价呈坚挺状态，价位逐渐升高时，可以继续加码买进，这样，连续进行的几次投资均可在股市获利。如果在试探性买进之后，股价趋向跌落，则可以在一定幅度的下档再行买进，这样购买成本也可以相应降低，其损失也比原先进行一次性的全部投入大为减少。

试探性投资一般在两种时机下可以采用，一是股价经过长期下跌，市场人气较淡，但有逐渐显示繁荣迹象时；二是股价经过相当长时间的盘旋，没有出现大幅度的涨跌，而利空因素将告终结的时候。

试探性投资法是一种可使投资者在风险发生时不受太大损失的稳健型投资策略。

88. 博傻主义策略

博傻主义策略是进行短期股票投资的策略之一。

这种投资策略的具体作法是在较高价位上买入股票后，等行情继续上涨到有利可图时即迅速卖出。由于这种策略是

在高价时投入，有人形象地将此称作是一种傻瓜赢傻瓜的办法。

这种策略的指导思想是，不怕自己是傻瓜而买了高价货，只要别人比自己更傻，愿意以更高的价格进货，自己就可以将股票卖给后一位傻子而赚钱。博傻主义策略只宜在股市行情处于上升阶段采用。

需要指出的是采用这种投资策略的风险很大，如果高价捧到手后而传不出去，就会被套牢而蒙受损失，因此心理承受能力较弱和收入不够宽裕的投资者，不宜采用此种投资方法。

89. 解套策略

解套策略，也称反套牢投资策略。股票投资者在高价套牢后所寻求的解脱方法。

所谓“套牢”指的是投资者原本预期股价上涨，但买进股票后，股价却一路下跌，使买进股票的成本，已高出目前可以售得的市价的状况。任何涉足股市的投资者，不论其股战经验多么丰富，都存在着在股市被套牢的可能性。投资者一旦被高价套牢，则应根据套牢状况，积极寻求解套策略。

通常的解套策略主要有以下五种：

(1) 以快刀斩乱麻的方式停损了结。即将所持股票全盘卖出，以免股价继续下跌而遭受更大损失。采取这种解套策略主要适合于以投机为目的的短期投资者，或者是持有劣质股票的投资者。因为处于跌势的空头市场中，持有品质较差的股票的时间越长，给投资者带来的损失也将越大。

(2) 汰弱择强，换股操作。即忍痛将手中弱势股抛出，并换进市场中刚刚发动的强势股，以期通过涨升的强势股的获利，来弥补其套牢中所受的损失。这种解套策略适合在发现所持股票已为明显弱势股，短期内难有翻身机会时采用。

(3) 采用拔档子的方式进行操作。即先停损了结，然后在较低的价位时，予以补进，以减轻或轧平上档解套的损失。例如，某投资者以每股 60 元买进某股，当市价跌至 58 元时，他预测市价还会下跌，即以每股 58 元赔钱了结，而当股价跌至每股 54 元时又予以补进，并待今后股价上升时予沽出。这样，不仅能减少和避免套牢损失，有时还能反亏为盈。

(4) 采取向下摊平的操作方法。即随股价下挫幅度扩增反而加码买进，从而均低购股成本，以待股价回升获利。但采取此项作法，必须以确认整体投资环境尚未变坏，股市并无由多头市场转入空头市场的情况发生为前提，否则，极易陷入愈套愈多的窘境。

(5) 采取以不变应万变的“不卖不赔”方法。在股票被套后，只要尚未脱手，就不能认定投资者已亏血本。如果手中所持股票均为品质良好的绩优股，且整体投资环境尚未恶化，股市走势仍未脱离多头市场，则大可不必为一时套牢而惊慌失措，此时应采取的方法不是将套牢股票和盘卖出，而是持有股票来以不变应万变，静待股价回升解套之时。

值得注意的是，股票被套牢的现象多种多样，投资者在运用解套策略时，必须谨慎选择，灵活运用。

第三章 投机技巧

90. 期权交易

期权交易，又称选择权交易。是股票交易方式与策略手段之一。期权交易始于 1973 年美国芝加哥期权交易市场，随后在美国、加拿大、日本和欧洲等国得到普及。

期权指的是在未来特定时期内按约定价格买进或卖出一定数量股票的权利。期权交易则是对这种股票的买卖权利进行买卖。

期权交易的具体操作程序是：交易双方通过证券交易所经纪人签订一个期权买卖协议，协议的买方在未来一定时间内（经常为 3 个月，最长一般不超过 9 个月），有权按协议规定的价格购进或卖出约定数量的股票，并向卖方支付协议规定的价款，从而取得并持有协议，卖方则承担协议规定的义务。在协议规定的有效期内，不管价格发生什么变化，当期权购买者执行期权时、期权出售者都必须按协议执行，而期权购买者则可根据股价的变化情况，对期权是否执行则有选择的权利，故期权交易又称选择权交易。

期权交易和期货交易不同，期权交易在合同到期前，买方随时可以行使期权，实现交割，而期货交易的交割日期是固定的，期权交易合同的权利和义务分属于买卖的单方，只对卖方具有强制力，而期货交易合同的买卖双方的权利和义

务是对等的，合同对于买卖双方都具有强制力，双方必须在期货交易的交割日按合同规定的价格进行交割。

由于期权交易的特征是以支付一定的期权费用的形式来获得期权的行使权利，而支付的这种期权费用（也即期权价格）一般只是股价的 7% ~ 13% 左右，因此，进行期权交易的最大好处是，当投资预测准确时，能够以少量的资金投入，来获得较大的经济收益，即使其股价走势与自己预测的结果完全相反，也只损失其支付的期权费用部分，从而降低了投资风险。

期权交易的种类很多，主要包括买进期权交易、卖出期权交易和双向期权交易。

91. 买进期权交易

买进期权交易，又称看涨期权交易或看涨选择权交易。它是进行股票买卖的期权交易策略之一。

买进期权交易是指买主在期权有效期内，向期权的出售者按事先规定的协议价格和数量买进某种股票的交易。一般来讲，购入这种买进期权的大都是对股票价格持看涨态度的投资者。如果股票市场真如投资者预测的那样，在购进看涨期权后，股价出现大幅度上涨，致使股票市价大大高于协议价格加期权费用之和时，期权购买者便可按协议规定的价格和数量购买股票，然后按市价出售，或转让买进期权，获取利润。

例如，某投资者向证券商购买了某种股票的看涨期权，其期权费用（即期权价格）为 500 元，该期权的合同载明，期

权购买者在 6 个月内的任何时间都可按每股 40 元的价格购入该种股票 100 股,如果该种股票在 6 个月内上升到每股 50 元,投资者可行使购买权,仍以每股 40 元的价格购进 100 股,并转手将这 100 股以每股 50 元的市场价格卖出,每股可赚 10 元的差价收益,而 100 股的差价收益则是 1,000 元,当减去购买看涨期权费用 500 元时,仍可获利 500 元。但如结果与投资者预测的完全相反,当购进看涨期权后,股票的市场价格不是上升到每股 50 元,而是下降到每股 30 元,此时投资者若行使买进期权,以每股 40 元的价格购入 100 股,则每股损失 10 元,100 股合计损失 1,000 元,再加上买入期权的费用 500 元,总共亏本 1,500 元。在此种情况下,投资者可放弃买进期权,这时的损失仅是购买期权费用的 500 元。

由此可见,买进期权交易,是既能使投资者在股价大幅上升时获取一定的差价收益,又能使投资者在股价大幅下跌时减少损失的低风险投资策略。

92. 卖出期权交易

卖出期权交易,又称看跌期权交易或看跌选择权交易。它是进行股票买卖的期权交易策略之一。

卖出期权交易是指买主在期权有效期内,向期权的出售者按事先规定的协议价格和数量卖出某种股票的交易。一般来讲,购入这种卖出期权的大多是对股票价格持看跌态度的投资者。如果股票市场真如投资者预测的那样,在购进卖出期权后,股价出现大幅度下跌,致使股票市价大大低于协议价格减期权费用之差时,投资者便可按市价购进一定数量的

股票，然后按期权合约中规定的股票价格卖给出售期权的证券商，从而获取差价收益。

例如，某投资者向证券商购买了某种股票的卖出期权。其期权费用（即期权价格）为 500 元，该期权的合同载明，期权购买者在 6 个月内的任何时间，都可按每股 40 元的价格卖出该种股票 100 股。如果该种股票在 6 个月内下降到每股 30 元，投资者即可按市价每股 30 元的价格购进 100 股后，转手以期权协议规定的每股 40 元的价格，卖给出售卖出期权的证券商，获取每股 10 元的差价收益。这样，卖出 100 股后可赚取收益 1,000 元，当减去购买卖出期权费用 500 元时，仍可获利 500 元。但如结果与投资者预测的完全相反，当购进卖出期权后，股票的市场价格不是下降到每股 30 元，而是上升到每股 50 元时，此时若投资者行使卖出期权，以每股 40 元的价格卖出 100 股，则损失 1,000 元。再加上购买卖出期权的费用 500 元，则要亏本 1,500 元。在此种情况下，投资者可放弃卖出期权，使损失限定在购买卖出期权的费用加佣金的范围之内。

由此可见，卖出期权交易是使投资者用较小投资获取较大利润，且能在事前把损失控制在一定限度内的低风险投资策略。

93. 双向期权交易

双向期权交易，又称套做期权交易、买卖选择权交易、对敲交易和对冲交易。它是股票买卖的期权交易策略之一。

双向期权交易是指股票投资者在同一时间内，同时购买

某种股票的买进期权和卖出期权，以扩大其股票投资的选择范围。投资者购买了双向期权后，在期权有效期内，当股票市价超过了协议价格加期权费用之和时，可以行使看涨期权；反之，当股票市价低于协议价格减期权费用之差时，可以行使看跌期权。当股票市价先涨后跌或先跌后涨且涨跌幅都很大时，可轮流行使两种期权，从而获得较大的差价收益。双向期权交易适合于投资者对股票行情走势把握不定且股价频繁波动时采用。

双向期权交易的优点是，投资者可以用行使看涨期权的收益来对冲购买看跌期权的损失；或者用行使看跌期权的收益来抵补购买看涨期权的损失，从而避免和降低风险。

此种交易策略的不足是，由于购买双向期权的费用要大大高于只买看涨期权，或只买看跌期权的费用，从而使其在多数情况下的获利程度会随着风险的降低而得到相应的减少。

94 期货交易

期货交易(Futures Transaction)又称期货合约交易或定期清算交易。指的是证券成交后，买卖双方按契约中规定的价格在将来的一定日期以后进行清算和交割的交易。

期货交易是利用期货价格与现货价格之间的不一致进行套买套卖，从而达到套期保值或套利投机的目的。因此，参与期货交易的主要有三种人，即保值者、套利者与投机者。

保值者主要是在现货和期货两个市场上买现货卖期货，或卖现货买期货以达到保值目的，因为一盈一亏，盈亏相抵，

总是相差不多。

由于同一种证券的现货、期货两种价格有一定的内在联系，同一证券期货在不同交割月份和不同市场上的价格也有一定联系，这就使套利成为可能。套利大致有四种情况：一是同一证券在同一市场中的同一或不同交割目的的套做；二是同一证券在不同市场中的同一或不同交割目的的套做；三是不同证券在同一或不同市场中的同一或不同交割目的的套做；四是利用现货与期货市场的价格差异的套做。套利者的活动可以使市场的价格保持一个合理的水平，使市场交易得以顺利进行。

期货市场上的另一类重要的参与者就是投机者。他们并非真正已持有而想出售某种证券资产，或打算将来持有而买入某种证券资产的投资者，而是完全凭借自己的预测来买进或售出期货合同。投机者如预计证券价格上升，于是买进，希望将来能以较高的价格出售时来对冲，从而获得利润；如预计价格下跌，则出售，以期用更低的价格购进来对冲，赚取利润。投机者有以下几种类型：（1）“抢帽子者”。他们的全部注意力集中于证券交易所的市价变动，不断地买进或卖出某种证券。（2）“一天交易者”。他们只保证一天的行市交易，希望在一天的行市变化中得到利润。（3）“维持期货交易地位者”。与前两种只关注短期价格变化的人不同，他们所关注的是由长期（几天、几周、数月）的供求关系所形成的价格变动，这种方式绝大多数是由非证券交易所会员做的。（4）“扩散责任者”。他们注重的是同一期货不同交割时期的行市变动情况，或是不同市场上同一期货价格或不同期货的价格。当

这些关系出现了变化，扩散责任者即在高市时卖出，低市时买进。投机者作为保值者或套利者的对手参加交易给期货市场提供了流动性。

期货合约的交易方式是在交易所中通过公开竞价达成的，买卖双方须缴纳 5~10% 的保证金，作为其履行在期货合约中所约定承担义务的担保。买卖双方的保证金要通过经纪人在交易所附设的清算机构开立帐户。成交时所交保证金称为原始保证金，此后每天都要按清算机构所计算出的价格随市结算，据以调整保证金的余额。市价上升时，买进期货的便可获利，盈利的金额即贷记保证金户，并可随时提取；同时，卖出期货的一方便发生亏损，亏损的金额也借记保证金户。保证金户必须维持一个最低水平，通常为保证金的 75%，若低于维持水平时，清算机构便会通知经纪人补足保证金，如不及时补足，清算机构有权随时代其买进一个相斥的合约抵销；相反，当其保证金高于原始水平界限时，超出部分可以取走。

在期货交易的交割期到来之前，买者可以转卖，卖者也可以购回。因此，在实际交割时，可能出现以下几种情况：（1）如果交易双方又进行了相反方向的买卖，且买卖数额相等，则不必办理任何实际的交割。（2）如果交易双方又进行了相反方向的买卖，但买卖的数额、价款不相等，则只需交割差额。（3）如果直到最终交易日交易双方还未进行相反方向的买卖，则预约的数额将全部用现货来结算，交割单价以最终交易日当天的收盘价为标准进行计算。

期货交易类型也有几种：（1）多头交易——买空交易，即

当预测证券行情将要上涨时买进证券，等价格果真涨上去了再卖掉。(2) 空头交易——卖空交易，即当预测行情将要下跌时，先卖出证券，等价格下跌后再买进。(3) 多空套做。买空者或卖空者并不一定真正需要持有股票或支付价款，在买卖结算中，凭帐户结算，根本无需以股票或价款全数支付，而只需收进“差价”，或者付出“差亏”。

95. 股价指数期货交易

股价指数期货交易是股市投资者进行期货买卖的策略之一。

股价指数指的是以某一基期价值来衡量股票价格水平或衡量包括在某一指数中的各种股票价格的平均变动情况。股票价格指数期货交易就是投资者以股价变动趋势为依据、以股价指数为对象所进行的交易。

股价指数交易与纯碎的股票交易不同，股票买卖是资产——股票的转让，而指数期货交易则是价格风险的转嫁。前者涉及到所有权的易手，而后者只是买卖双方的一种承诺。由于股价指数期货交易只是买卖未来某个日子的收市指数，因此股价指数期货交易并不交割也无法交割证券合约，合约到期只是以现金进行交割。

例如，某投资者在香港买入一张为期 3 个月的指数期货合约，当时期货市场内的作价为 1,000 点（指数以点为单位，假定每点的价格为 50 港元），假定在合约期满时，股市的收市指数为 1020 点，那么，该投资者购入这一期货指数合约可获益 1,000 元〔 $(1,020 - 1,000) \times \$50 = \$1,000$ ，未

计算佣金),而指数合约的沽出者则方蚀\$1,000(未计算佣金),合约期满,双方只进行现金交收,不存在证券的实物交割。

股价指数期货交易是随着现货交易和期货交易的发展而产生的新的证券交易方式,它的最大的好处是能够帮助投资者降低投资风险。因为在现代商品经济中,在市场上交易的股票种类和品种众多,一般投资者不可能掌握所有上市股票的经营情况,而且,随着新技术的推广和应用,使企业的经营变化起伏较大,从而使股票投资者的投资风险也随之增大。而在股价指数期货交易的形式下,投资者只要了解国民经济总的发展情况、金融市场的利率情况和国内主要行业的发展前景,就可对股价走势进行基本预测,从而进行股票投资,这样,就能有效降低对单个股票的投资风险。

此外,与对单个股票进行投资相比,进行股价指数期货交易,不必费心对各种股票进行逐一分析,因而也具有操作简便的优点。

由于我国股票市场刚开始起步,目前尚未开通股价指数期货交易的业务。

96. 股票指数期货合约的期权交易

股票指数期货合约的期权交易是允许买方在一定时期(期权有效期内)按协定价格向卖方购买或出售特定的股票指数期货的交易。它是一种权利交易,购买这种权利所付的费用称为“保险费”。买的既然是一种权利,买主就可以根据自己的需要决定是否行使它。股票指数期货合约的期权交易将

期货交易与期权交易结合在一起，使其购买者同时享有这两种交易方式的优点，既享有较大的杠杆作用，同时所承担的风险亦较小。

从本质上看，股票指数期货合约的期权交易与股票的期权交易并无太多区别，交易的方法也大同小异。但由于股票指数期货合约的价格是以点数来表示行市（如香港恒生指数期货合约每点以 50 港元为计算单位），所以其期权合约的价格（保险费）亦是以点数来衡量的，这与股票期权直接以货币表示有很大差别。

股票指数期货合约的期权交易大致可分为一般性交易和对冲交易两大类。一般性交易经常被投机者巧为利用，而对冲交易则经常被投资者作为一种保值的手段。一般来讲一般性交易可分为购买看涨期权与购买看跌期权两种。

正如股票期权交易一样，购买股票指数期货合约看涨期权的投资者同样是希望从股市的上升中获得利益。下面以纽约证券交易所综合股票指数期货合约的期权交易为例作一具体介绍。假设一个投资者在 1988 年 1 月 15 日纽约证券交易所综合股票指数为 138 点时购进一份 3 月份到期的协议价格，他因此须付出 $9.05 \times 500 = 4525$ 美元（每份股票指数期货合约的价值是指数中的点数和一个约定乘数的乘积。以指数的每一个点为 1 美元，乘上约定的乘数便是股票指数期货合约的价值。（在美国的股票指数期货市场上，除了标准波尔 100 种股票指数期货采用 200 为约定乘数外，其他股票指数期货均采用 500 为乘数）的期权保险费。如果到了 1988 年 3 月，该期权有效期结束之前股市尚好，纽约证券交易所综合

股票指数由 138 点升至 162 点时，该投资人便可以通过他的期权经纪人执行他的看涨期权。具体交易表现为，他以事先约定好的协议价格 69,000 美元 (138×500) 购进一份股票指数期货合约，再以当时的市场价格 81,000 美元 (162×500) 将该合约出售，所得利润为 12,000 美元 ($81,000 - 69,000$)。以这笔收入减去期权保险费，最终的纯收入为 7475 美元 ($12,000 - 4,525$)，(未包括经纪人的佣金和税收)。只要股市的走势与投资者的预测并无太大偏差，投资者在该项交易中的进项一定为正。

购买看跌期权的投资者则完全相反，他们一般对股市的走向看淡，以期从这种大市的变化中谋取利益。假设某投资者预计股市走势在较长时期内是下跌的，他便购买一份将于 6 月份到期、协议价格为 144 点，的纽约证券交易所综合股票指数期货合约的期权。1988 年 1 月 15 日符合上述条件的看跌期权的保险费为 6,550 美元 (13.10×500)，而当天纽约证券交易所综合股票指数实际亦为 144 点。该投资者支付了 6,550 美元，获得了届时出售股票指数期货合约的权利。假设该期权在 6 月份到期之前，股市受诸种影响果然下降，则纽约证券交易所综合股票指数将由年初的 144 点跌至现在的 128 点，该投资者便可执行其看跌期权，从中图利。具体做法是：该投资者以市场价格 64,000 美元 (128×500) 购进股票指数期货合约，继而通过其经纪商以协议价格 72,000 美元 (144×500) 将该份合约出售给卖出期权的投资者，从而盈利 8,000 美元 ($72,000 - 64,000$)，剔除期权保险费以后的纯收入就是 1,450 美元 ($8,000 - 6,550$) (未计佣金

和税收)。

从上述期权的一般性交易中可知，如果股市能够与投资者的预测一致，投资者便可以保证获利。然而，正是由于没有人能够百分之百地把握整个经济和股市的走向，因此，除了那些“迎着困难上”的投机者外，众多的投资者还是利用期权这种工具与手头原本就持有的期权或期货合约进行对冲，以求稳中获胜。

97、信用交易

信用交易，又称保证金交易或垫头交易。是买卖股票的策略方式之一。

信用交易指的是投资者买卖股票时，只提供总的购买额的一部分现款或股票，余下部分的现款或股票则由经纪人提供的交易方式。

信用交易一般分为保证金买入交易和保证金卖出交易二种形式。保证金买入交易是投资者在买进一批股票时，按保证金比率支付一部分现款，其余部分现款由经纪人进行支付的交易活动。保证金卖出交易则是投资者按保证金比率向经纪人借出一定量的股票出卖，然后再买回该种股票归还经纪人的交易活动。

在信用交易中，保证金比率是一个极其重要的因素。投资者根据不同的保证金比率，可以相应扩张他的投资额，保证金比率越低，扩张的投资额越大，投资者的收益和风险也越大；反之，保证金比率越高，扩张的投资额越小，投资的收益和风险也就越小。

例如，某投资者有现款 1,000 元，想做某种每股 10 元的股票的信用交易。如果需交纳的保证金比率为 20%，那么他用 1,000 元的现款就可做 5,000 元的买卖，从而买到股票 500 股，他的收益和风险也就扩大了 5 倍。如果保证金比率为 50%，投资者就只能用 1,000 元现款做 2,000 元的买卖，从而买到股票 200 股，他的收益和风险也就只扩大了 2 倍。保证金比率在各证券交易所都有具体的规定，不同的历史时期，保证金比率的规定也有所不同，从世界范围来讲，在早期一般都较低，大约在 15~30% 之间，进入 80 年代后一般都有所提高，大约维持在 50% 左右。

进行信用交易的主要好处是，当投资者对行情走势预测正确时，能够用较少的投资，获取较大的差价收益。例如，某投资者预测股价将会大幅度上涨，在保证金比率为 40% 的情况下，用现款 1 万元可做 2.5 万元的买卖，可购到每股为 25 元的股票 1,000 股，如果当股价涨到每股 50 元时，投资者可赚取差价收益 2.5 万元，为自有本金的 2.5 倍（未扣除佣金、利息和税收）。但另一方面，从事信用交易也存在着极大的风险。当投资者对股票行情走势预测失误时，损失也是十分巨大的。不仅有可能使投资者交纳的保证金丧失殆尽，严重的还有可能导致投资者倾家荡产。因此，投资者在对股市行情走势把握不定时，做信用交易一定要十分谨慎。

信用交易只是对那些敢于冒最大风险的投资者才具有更大的吸引力。

98. 套利交易

套利交易是投资者利用不同地区、不同市场的股票价格差异进行的买进和卖出的交易活动。也即是，从价格较低的市场买进某种证券，又在价格较高的市场将其卖出，以此获得低进高出的差价收益。在现代社会中，尽管随着信息业的高速发展，各证券市场的价格已呈现出较小的差异，但由于价差的存在是一个客观的事实，因此，只要投机者买进卖出的价差大于交易费用，就能够从中获利。例如，某上市公司的股票如果在深圳证券交易所的每股价格为 10 元，而该种股票在上海证券交易所的每股价格为 13 元，这时，股票投资者如果在深圳买进 1 万股的同时，又在上海卖出同种股票 1 万股，就可获取毛利 3 万元。进行套利交易，既可以即期交易的方式进行，也可采取期货交易。投资者在进行套利交易时，一般应具备的前提条件是：（1）熟悉各证券市场的交易状况和价格波动的走势。（2）在进行套利的地区设有代表机构或代理商，因为在证券价格瞬息多变的市场上，没有准确及时的信息和必要的机构就无法进行套利活动。（3）在进行国际间的套利交易时，还必须了解汇率的变动情况。因为汇率变化对套利交易具有重大的影响，有时按现行汇率计算时，套利交易可能有利可图，但汇率的变化也有可能将利润抵销，甚至造成亏损。套利交易策略一般只适合资金庞大的金融机构或其它机构投资者使用。

99. 买空交易

买空交易，亦称多头交易。是指投资者利用期货交易进行股票投机的策略之一。

买空交易的操作方法是，投资者预计某种股票有看涨的趋势时，采取保证金信用的方式先行购进股票，当价格上涨后再行高价卖出，从而获取低进高出的投机差价收益。由于进行这种交易时，购买者只交纳部分保证金而不必将购买股票的资金全额交足，故称作买空。同时，进行这种交易时，因投资者要先买进股票，因此，在其未出卖之前，手头上多了一批股票，故也有“多头”之称。进行买空交易时，到期无需进行真实的交割付现，只是到了交割日期由买卖双方轧平股价的差额。

进行买空交易的好处是，能够使投资者以较少的资金来获取较大的收益。例如，某投资者有现金 1 万元，如果要进行现钱交易，只能购进每股 10 元的股票 1,000 股，2 个月后，每股价格涨至 15 元，投资者卖出股票后，可获利 5,000 元。而如果进行买空交易的话，假定交纳的保证金比率为 50%，投资者就相当于用 2 万元钱买到该种股票 2,000 股，这样，当股价涨到 15 元时，投资者卖出股票后，就可获利 1 万元。这样，采用买空交易就能使投资者的收益产生倍增效应。

但股市风云变化莫测，采用买空交易的投资者，并不能保证股价一定上涨，如果在买空后，股价一路下跌，则投资者有可能遭受十分惨重的损失。因此，买空交易既是成为百万富翁的一种捷径，也是一个令人恐惧的雷区。

对于初涉股市的新手来讲，一般不宜采用买空交易进行操作。我国的股市由于目前尚处于发育的初期阶段，且由于对买空卖空还存在着认识上的分歧，故而尚未开展买空卖空业务。

100. 卖空交易

卖空交易，亦称空头交易。是投资者利用期货交易进行股票投机的策略之一。

卖空交易的具体作法是，当投资者预测股价将要下跌时，以抵押金方式借入股票抛出，待股价下跌到某一理想价位时，再以低价予以补进，从中获取高出低进的投机差价收益。由于投机者在进行卖空交易时，手头并未持有实质的股票，故也称“空头”。采取卖空的交易方式在到期时也无需进行真正的交割付现，而只是到交割日期由买卖双方轧平股价的差额。

进行卖空交易对投资者的最大好处是，能够使投资者在预测准确的前提下，获得在现货交易的情况下无法获得的较大收益。例如，某投资者预测市价为每股 20 元的某种股票将会出现大幅下降，在保证金比率为 50% 的情况下，将自己的全部本金 1 万元作为保证金向经纪商借得股票 1,000 股，卖出股票后，投资者可在帐户上增加款项 2 万元。当股价下跌到每股 10 元时，投资者只需资金 10,000 元，就可买回该种股票 1,000 股以偿还债务，从而实现了利润 1 万元。

但进行卖空交易也存在极大的风险。如预测不准，在进行卖空后，股价不是下跌，而是急转回升，就可给投资者带来巨大损失，严重者甚至可导致血本无归，倾家荡产。

卖空交易通常被那些富有股战经验且有风险精神的投机者采用。

101. 调期交易

调期交易是一种轮番连续投机的方式。证券调期系指期货交易的调期，即将已到期的股票由一个交割期换至下一个交割期。当股票价格看涨时，投机者就做多头，以待价格上涨后再卖出，到交割时则可获利。若价格继续看涨，他就通知经纪人将买进的股票卖出，并同时购进同样数量的股票，至下一个交割期交割。实际上是将原购进的股票调换一个交割期，如果股票价格继续上涨，他还可以继续调期。若股票如期上涨，他就可以获得大量的投机利润。如果股市跌落，投机者可能折本，在这种情况下，他不甘失败，寄希望于下一个交割期，股市可能回升，他同样可以通知经纪人将买进的股票卖出，同时购进等量的股票待下一个交割期交割，这也是一种调期交易，不过投机者必须付出本次交易的差价及交易费用。由于调期交易投机者既卖又买，经纪人只收取差价和交易费用就行了，其交易业务将由本期转至下期帐册。

102. 跨期买卖

跨期买卖是期货中常见的一种买卖手法。它是利用远近不同月份之间的差价进行相反交易，从中赚取利润。所谓相反交易，就是在同一时间内，购入若干手在某一个月交收的期货合约，并卖出同一数量在另一个月交收的同一类期货合约。例如，买一手6月又同时卖一手9月的指数期货，就是

一个跨期买卖。在跨期买卖中，交易者所注重的并非单一月份或任何一手合约的绝对价格变化，而是有关的两个月份之间价格的相对变化。下面以香港的恒生指数期货交易为例来说明交易者如何在跨期买卖中获利（目前交易所买卖的恒生指数期货，只取整数位数字，每次变动以一点为单位，每点以 50 港元计算）。

	6月期约	9月期约	差价
12/4	1150	1170	(+ 20)
13/4	1152	1176	(+ 24)

某投资者于 4 月 12 日卖出一份 6 月期约也买入一份 9 月期约，进行跨期买卖，当时 9 月与 6 月的差价为 1170—1150= 20 点。4 月 13 日，他买回 6 月期约及卖出 9 月期约平仓，因此净赚 $(1176 - 1170) \times \$ 50 - (1152 - 1150) \times \$ 50 = \$ 200$

若以差价计算就更简单，因 9 月与 6 月的差价由 20 点增至 24 点，因此净赚 $(24 - 20) \times \$ 50 = \$ 200$

跨期买卖的好处之一是投资者所冒风险会比仅仅买卖一个月份的合约小，由于其风险减小，利润也就相应减少了。

在上例中，如果投资者于 4 月 12 日所卖出的是 9 月期约而买入的是 6 月期约，则他就不是赚取而是亏损 \$ 200 了。或者 9 月与 6 月的差价由 20 点减少至 16 点（比如 6 月期约保持在 1150 的水平而 9 月期约则跌至 1166 点），则他仍要亏损 \$ 200。因此，跨期买卖并不是完全没有风险，只是风险较小而已。

103. 优先权交易

美国的所谓“优先权交易”，是一种给予特价优先买卖权利的清算交易。这种“优先权”具有一定期限，只有在这段时间内，“优先权”才有效。例如，假若你有以 250 美元购买 IBM 股票的优先购买权，而 IBM 的时价是 240 美元，在期限内，即使 IBM 股票价格涨至 260 美元，你可以行使你的优先购买权，再以时价卖出而赚取利润。但是，如果时价不是上涨而是下跌，比如跌至 240 美元以下，这时你就将被取消优先购买权。你所遭受的损失就是 IBM 优先承购权的价码。象这种优先承购权的买卖就叫做买空契约。

另一方面，“优先权交易”也有优先承销权的交易。比如，IBM 股票的时价是 245 美元，你却具有以 240 美元优先承销的权利。在期限内，IBM 股票价格即使变成了 230 美元，你却可以行使优先承销权，以 240 美元销售，再以 230 美元购进，从中获利。当然，如果情况相反，IBM 股价上涨，你就将被取消优先承销权。象这种优先承销权的买卖叫做卖空契约。

无论是买空契约或是卖空契约，都是只需付少许费用就可做最大的投机。

以上两种优先权的买卖信息，华尔街报纸几乎每天都有刊登。行市的预测不乐观时，卖空契约的广告较多；反之，行市预测乐观时，买空契约的广告较多。

这种优先权交易使美国的证券市场保持着较好的景气状态。

104 转帐交易

转帐交易是交易双方就某种股票约定一个价格，同时作买进或卖出相当数量的委托，并通过转帐而实现的交易。

转帐交易的出现基于以下几种原因：

(1) 大户拟买进大批的股票，但又怕直接到市场购买会引起股价上涨，因而同持有这种股票数量很多的人商量，请他们“让渡”一些。

(2) 有些股票投机者想拉抬某种股票，先转一些给好友们，以便能集中力量共同调整价位。

(3) 市场主力搞了一阵以后，渐觉力不从心，就转一些给更有实力者，以便共促股市。

(4) 有些股票投资者通过转帐进行交易，以图逃税或减轻纳税负担。

(5) 有些公司为了维持股票的市场性，也不断地转帐来作交易。

通常必须进行转帐交易的，多半是交易数额较大，唯恐在市场上影响行情，因此买卖双方约定以转帐方式达到股票易主的目的。由于动机不同，转帐交易的方式也不同。

(1) 希望维持股票流通性的转帐，如冷门股以对开的方式维持交易。

(2) 公司董监事或大股东调现，与买主商定所完成的转帐。

(3) 股票投资者或投资大户看上某一公司的业绩与前景，请持有股票较多的董事或大股东“让额子”。

(4) 公司方面希望借助市场主力的操作，来调整其股票价格所进行的转帐。

(5) 主力大户要出货，先行批发出去较大的额子，再由转进者在市场上零售。

(6) 其他由于市场因素所必须进行的转帐，如被轧的空头向多头“投降”转进额子摆平等。

不管怎样，转帐交易对股价还是有影响的。

105. 对冲交易

对冲交易是投资者同时买进与卖出同一种股票的选择权的交易。在许多类似而可行的对冲交易中，最常用的是垂直对冲和历年对冲两种。

所谓垂直对冲是指投资者以相同的到期日，但以不同的契约设定价格同时买进和卖出同一种股票的选择权。投资者买进选择权时必须付出升水，而卖出选择权时却可以收到升水，所以，对冲就是指两种不同升水相抵后的余额。如果某投资者付出的升水比收到的升水多，就叫“借余”；如果投资者收到的升水比付出的多，就叫“贷余”。例如，某投资者买进“ABC January 260 ' S”的选择权，其升水为 $7\frac{1}{8}$ ；同时以 $2\frac{1}{8}$ 的升水卖出“ABC January 280 ' S”的选择权，那么，该投资者就以 $5\frac{3}{4}$ 的借余买进了这次“对冲”。同时，这项交易同样产生了 $5\frac{3}{4}$ 的贷余，由另一个人卖给了该投资者。因此，如果投资者想扩大自己的利益，在买进此对冲时，就要想法

使两种升水间的差额加大。一般来说，多头对冲（包括垂直对冲和历年对冲）比空头对冲具有较佳的风险性报酬。

在多头垂直对冲交易里，投资者以较低的契约价格买进选择权，并以其真值来取代时间成本，当被卖出选择权的股票，其价格朝着比契约设定价格较高方面上涨，而且到期日越来越近时，他所买进的选择权的时间成本占其升水总额的比率越来越小。由于股价在多数情况下都不会高于契约设定价格，所以卖出选择权一般只会影响时间成本。因此，当选择权的到期日越近，卖出选择权的时间价值将会迅速下跌。可见，卖出选择权和买进选择权的时间选择是极为重要的。除非股票的价格高于它的契约设定价格，否则，最后到期的选择权必然会变得毫无价值。在多头对冲交易中，其最大利润被限制在契约设定价格减去升水的余额之内。如果设定价格下跌，它所付的升水净额也会加大。

在空头垂直对冲交易中，卖出的选择权的价格较低，而买进的选择权的价格较高，结果在到期日时，其最大的理论利润为收到的升水净额，而其最大的可能损失则为成交价格减去其收到的升水净额。因此，投资者在进行垂直对冲交易时，可参考下列原则：

（1）所选定的选择权，在多头对冲交易中，其股票价格应高于它的契约设定价格；而在空头垂直对冲交易中，则可跌至契约设定价格之下。

（2）在多头垂直对冲时，以两种契约设定价格之差的百分比表示的借余，应使其尽量地小；而在空头垂直对冲时，以两种契约设定价格之差的百分比表示的贷余，应使其尽量地

大。一般来说，借余应小于 30%，贷余应大于 70%，而且，借余愈小，贷余愈大，均使其损益均衡点更接近。

所谓历年对冲则是投资者以相同的契约设定价格和不同的到期日，同时买进和卖出同一种股票的选择权。从垂直对冲和历年对冲的比较来看，垂直对冲交易强调股票价格与选择权契约设定价格之间的相互关系，而历年对冲交易则强调进行交易的时机。在一历年对冲交易中，投资者首先设定一适当的契约设定价格，并从能够产生最大报酬组合的三种到期日之间，选择两个进行对冲交易。在多数历年对冲交易中，投资者先卖空到期日较近的选择权，而买进到期日较远的选择权。同时，由于到期日较远的选择权通常比到期日较近的选择权具有较高的升水幅度，故大部分的历年对冲交易都从借余开始。但随着时间推移，在两种升水幅度之间的差距会逐渐扩大，使投资者能够把原来以较低价格买进的选择权，以较高的价格卖出而将以前卖空的选择权买回。在进行历年对冲交易时必须注意，一个快到期的选择权，在时间成本上的损失远比还有好几个月才到期的选择权大得多。一般来说，在历年对冲交易中，其借余与贷余之间的差距会加大，但如果股价偏离契约设定价格愈大，则其差距将会缩小。因此，投资者在进行历年对冲交易时，可遵循原则是：

(1) 选择权设定的股票价格只在其契约设定价格上下相当小的幅度内变动，因此，当其预期外的变动越大时，对时间成本的减少影响也就越大。所以，不论上涨或下跌的巨幅变动，都可能使这项对冲交易产生亏损。

(2) 当一项契约设定价格与很接近其股价的选择权卖空

时，它的“实质时间成本”将会很大。

(3) 一项对冲交易的期初借余与其可能的预期利益之间并没有什么关系，因此，一般投资者不会也不应该买进“期初借余”为 4 元而最后的净贷余为 1 元的选择权。

106. 套期保值交易

套期保值交易是指证券投资者在买进（卖出）一定数量的某种现货时，为避免价格变动带来的损失，同时卖出（购入）相应数额的期货，并在未来的特定时间买入（卖出）这些期货的交易活动。下面以股票指数期货交易来说明投资者是怎样进行套期保值的。

在价格指数显示股市行情总的趋势是下降的情况下，投资者由于手中持有大量股票，自然会担心股票价格受损。避免损失的办法是利用股票指数期货交易方式进行套期保值，最常见的是用空头套期保值。假设某投资者 A 拥有 XYZ 公司股票 100 股，该种股票在 1988 年 2 月 1 日的市场价格为 50 元，这一天的股票价格指数为 120，（每“点”为 500 元）比 1987 年 12 月有所下降，且根据预测，股市总价格和股价指数将继续下降。A 为减少损失，决定采用股指期货进行保值，在 2 月 1 日卖出 1988 年 6 月 31 日期满的股指期货合同。具体做法如下：

现货市场	股指期货市场
1988 年 2 月 1 日	1988 年 2 月 1 日
股票市场价格：每股 50 元	股价指数：120 点

A 拥有股票价值：

$50 \text{ 元} \times 100 = 5000 \text{ 元}$

A 卖出合同总值：

$120 \times 500 \text{ 元} = 60000 \text{ 元}$

假如市场价格和股价指数继续下降，直至 6 月底也没有回升，情况如下：

现货市场

1988 年 6 月 31 日

该股票市场价格为每股 48 元

A 拥有的股票价值：

$48 \times 100 = 4800 \text{ 元}$

股票价值损失：

$500 - 4800 = 200 \text{ 元}$

股指期货市场

股价指数：119

A 买进股指期货合同价值：

$119 \times 500 = 59500 \text{ 元}$

执行 2 月 1 日所订指数

期货合同，立即卖出，总值为：

$120 \times 500 = 60000 \text{ 元}$

赚取收入：

$60000 - 59500 = 500 \text{ 元}$

可见，如果 A 不进行套期保值将损失 200 元，而通过股票指数期货的套期保值，他的股票价值不仅没受损失，反而赚取 $(500 - 200) = 300 \text{ 元}$ 。

进行套期保值交易既可以做空头即先卖后买；这种方式通常是在投资者预测股价总趋势下跌时采用（如上例），也可以做多头即先买后卖，它常常是在股价总趋势上升时被采用。

例如，某投资者预测股价指数将会持续上升，他决定采用先买后卖（多头）的方式进行套期保值。仍以上例说明。

1988 年 2 月 1 日股票现货市场和股指期货市场的情况如上所述。假如股票市场价格和股价指数持续上升，直到 6 月底也没有下降，情况如下：

现货市场	股指期货市场
1988年6月31日	1988年6月31日
该股票每股市场价格：48元	股票价格指数：121
A 拥有股票价值损失：	A 卖出股票指数，期货
5000- 4800= 200元	合同价值：
	121×500= 60500元
	执行2月1日所订指数
	期货合同，立即买进总值为：
	120×500= 60000元
	赚取收入：
	60500- 60000= 500元

从以上两例可以看出，利用期货进行套期保值，当投资者预测股票价格总趋势呈持续下降时，就采用做空头（先卖后买）；当投资者预测股价总趋势呈持续上升时，就采用做多头（先买后卖）。虽然买卖的顺序不同，但都能起到套期保值的作用。无论做空头还是做多头，都以投资者的判断为基础，判断正确则可保值或盈利，判断失误不仅不能起到保值作用，反而会遭受损失。

107. 抢帽子

抢帽子是进行股票短期买卖的投机技巧之一。它指的是在同一天先低价买进预计价格要上涨的股票，待股价上涨到一定幅度时，就迅速将刚买进之股票全部抛出；或者是先高价卖出预计价格将要下跌的股票，待股价果然下跌到某一价位时，就在当天买进先前抛出的相同种类和相同数量的股票。

抢帽子与买空卖空都是以预测股价走势为前提的投机交易行为，但两者也存在明显区别，抢帽子属于现货交易，它是对一天内股价走势的预测，且一买一卖的两笔交易须在当天完成；而买空卖空则是一种期货交易，它是对今后一段时期股价走势的预测，且买卖的两笔交易既能以2—3天为间隔，也可能需3—5个月。

由于抢帽子是以赚取股票的当天价差收益为目的，因此，一般把股市处于大幅震荡阶段，一天内股价上下波幅较大时，作为进行抢帽子的最佳时机。投资者进行抢帽子操作时，需要对股市行情有深入的研判，并能在行情变化时作出十分敏捷的反应。

抢帽子属于一种高风险的股票操作行为，除非经验丰富者，最好不要轻易尝试。

108. 偷梁换柱法

偷梁换柱法是投资者卖掉手中持有的某种股票而改购其它股票品牌的投资策略。

成功的偷梁换柱法主要有两种方式：

一种方式是，卖出真正有名气且上涨幅度已很高的热门股，转而换购暂时不受人注意的便宜股。进行这种转换的时机应选择在热门股票的涨势已接近顶点，且处于下跌边缘的时刻，此时如能适可而止，不仅可以避免因股价涨升过头而可能出现的受损，保住已经赚取的可观利润，还可聚集资金，对潜在的涨升股票进行一轮新的投资。这是股市行为中一种较为稳健的偷梁换柱法。

另一种方式是，卖出不受欢迎且变动极微的股票，换购可能会上涨的股票，或刚开始涨价的股票。如能顺利实现这种转换，则极易给投资者大幅度增加收益。

采用偷梁换柱的投资策略，应尽量避免两种类型的股票转换：

(1) 要避免在两种有名气的品牌中进行换手。因为同时名气较大的股票，如果没有特别属于个股的利空利多消息出现，其两种股价的走向不会发生较大的差异，因而在这两种品牌之间进行换手，往往只是徒增手续费而已。

(2) 要避免在同业间进行股票替换。因为同业种的股票，其涨跌的趋势相差是不大的，这种替换一般对投资者也不能带来好处。

偷梁换柱法只适合那些有经验的股票投资者使用。

109. 拉东出西法

拉东出西法是股票“炒”家使用的投机技巧之一。它是投机者为了卖出某种股票，而有意拉高同一行业同一性质的另一种股票的价格，以造成股价上升的假象，待大批投资者蜂拥入市的时候，即迅速将待售股票高价抛出的炒作方法。

采用拉东出西法的投机者，当看到股市上有姐妹股齐涨齐跌的情形时，通常是选择其中股数较少或金额较小的股票进行操纵。例如，有甲乙两个公司，甲公司主要生产汽车，其资金雄厚、规模庞大，发行的股票数量多、面额高；乙公司主要为甲公司生产汽车的轮胎，且生产的轮胎绝大部分提供给甲公司，但其资本较小、规模不大，发行的股票数量也少，

面额也低。因乙公司主要是为甲公司提供汽车所必需的轮胎，因此，甲公司股票的涨跌就直接牵动着乙公司股票的升降；反过来，乙公司股票的涨跌，也会直接影响到甲公司股价的变化。如果投机者想大量抛售甲公司的股票，他即可利用乙公司股票数量少且面额不高等易于操纵的特点，大量予以买进，当众多的投资者跟价买进，乙公司股票的价格随之大幅度提高时，相关连的甲公司的股票也会出现大幅上涨，这时，投资者即可将伺机待售的甲公司股票予以抛出，从而实现了拉东出西的目的。

拉东出西法的另一种形式是，当投机者急欲购买甲公司股票时，则大量抛出乙公司的股票，通过降低乙公司股票价格来影响甲公司的股价跌落，当甲公司股价真的降低时，再乘机予以购买。

拉东出西法是股市大户惯用的投机策略，且只适合大户操作。

110. 拔档子操作法

拔档子操作法是投资者用以降低投资成本的操作策略。是投资者在股价较高时，卖出所持股票，等价位下降之后，再予以补回的投资方法。投资者采取拔档子策略，并非都是对后市看坏，也不是为了获利了结，其多数只是希望进行高卖低买，以赚回一段差价。

拔档子一般可分为二种：一种为行情上涨一段后卖出，回降后补进的“挺升行进间拔档”；一种为行情挫落时，趁价位仍高时卖出，待跌落后再予买回的“滑降间拔档”。“挺升行

进间拔档”多为主力大户在推动行情上涨之时，见价位已涨升不少，或遇到沉重的上升阻力，干脆自行卖出，迫使股价短暂冷却，以化解涨升阻力，一旦股价小幅回落，再行大批补回，以使行情再度猛升。

“滑降间拔档”是指投资者在高价套牢或做多头者自知实力弱于卖方，在股价下跌或尚未跌低以前，先行将所持股票卖出，待价位跌落后，再予以补回，从而降低投资成本，达到转败为胜的目的。

一般来讲，采取拔档子卖出到买回之间，相隔时间不会太久。最短的可能只隔一天，最长的也只不过一两个月。如果期间相隔太久，则属于在上档了结和下一轮买进，而不认为是“拔档子”。

对于一般投资者来讲，采取“拔档子”的做法，必须在行情适度时，及时予以补回，以免行情再度急剧回升时，补不进货，从而达不到高卖低买的目的。对于做手的大户来讲，在股价涨势过程中采取“拔档子”的做法，也必须见好即收，在股价有一段小的回落之后，也应及时补进，以免使股价的回档幅度过大，从而使股价拉升的难度加大。

第四章 选股与组合策略

111. 大型股票投资策略

西方的一些投资分析专家认为，大型股票是指资本额在12亿元以上的大公司所发行的股票。这种股票的特性是，其盈余收入大多呈稳步而缓慢的增长趋势。由于炒作这类股票需要较为雄厚的资金，因此，一般炒家都不轻易介入这类股票的炒买炒卖。大型股票的短期价格涨跌，与利率的走向成反向变化，利率升高时，其股价降低；利率降低时，则股价升高。而这类股票的长期价格走向则与公司的盈余密切相关。

对应这类大型股票的买卖策略是：

(1) 当预测短期内利率将升高时，应大量抛出股票，等待利率升高后，再予以补进；反之，当预测短期内利率将降低时，应大量买进，等到利率真的降低后，再予以卖出。

(2) 可在景气不振的低价圈里买进股票，而在业绩明显好转、股价大幅升高时予以卖出。同时，由于炒作该种股票所需的资金庞大，故较少有主力大户介入拉升，因此，可选择在经济景气时期入市投资。

(3) 大型股票在过去的最高价位和最低价位上，具有较强的支撑阻力作用，因此，其过去的高价位是投资者现实投资的重要参考依据。

112. 中小型股票投资策略

按照国外一些分析专家的观点，中型股票是指市价总值在 7 至 12 亿元之间的公司股票。而市价总值在 7 亿元以下的则往往称为小型股票。

中小型股票的特性是：由于炒作资金较之大型股票要少，较易吸引主力大户介入，因而股价的涨跌幅度较大，其受利多或利空消息影响股价涨跌的程度，也较大型股票敏感得多，所以经常成为多头或空头主力大户之间互打消息战的争执目标。

对应中小型股票的投资策略是耐心等待股价走出低谷，开始转为上涨趋势，且环境展望好转时予以买进；其卖出时机可根据环境因素和业绩情况，在过去的高价圈附近获利了结。一般来讲，中小型股票在 1~2 年内，大多有几次涨跌循环出现，只要能够有效把握行情和方法得当，投资中小型股票，获利大都较为可观。

113. 成长股投资策略

所谓成长股是指迅速发展中企业所发行的具有高报酬成长率的股票。成长率越大，股价上扬的可能性也就越大。

投资成长股的策略是：

(1) 要在众多的股票中准确地选择出适合投资的成长股。成长股的选择，一是要注意选择属于成长型的行业。目前，生物工程、电子仪器以及为提高生活水准相关的工业均属于成长型的行业。二是要选择资本额较少的股票，资本额较少的

公司，其成长的期望也就较大。因为较大的公司要维持一个迅速扩张的速度将是越来越困难的，一个资本额由 5,000 万变为 1 亿元的企业就要比一个由 5 亿变为 10 亿元的企业要容易得多。三是要注意选择过去一、两年成长率较高的股票，成长股的盈利增长速度要大大快于大多数其它股票，一般为其它股票的 1.5 倍以上。

(2) 要恰当地确定好买卖时机。由于成长股的价格往往会因公司的经营状况变化发生涨落，其涨落幅度较之其它股票更大。在熊市阶段，成长股的价格跌幅较大，因此，可采取在经济衰退、股价跌幅较大时购进成长股，而在经济繁荣、股价预示快达到顶点时予以卖出。而在牛市阶段，投资成长股的策略应是：在牛市的第一阶段投资于热门股票，在中期阶段则购买较小的成长股，而当股市狂热蔓延时，则应不失时机地卖掉持有的股票。由于成长股在熊市时跌幅较大，而在牛市时股价较高，所以对成长股的投资，一般较适合积极的投资人。

114 投机股买卖策略

投机股是指那些易被投机者操纵而使价格暴涨暴跌的股票。投机股通常是内行的投机者进行买卖的主要对象，由于这种股票易暴涨暴跌，投机者通过经营和操纵这种股票可以在短时间内赚取相当可观的利润。

投机股的买卖策略是：

(1) 选择公司资本额较少的股票作为进攻的目标。因为资本额较少的股票，一旦投下巨资，容易造成价格的大幅变

动，投资者可通过股价的这种大幅波动来获取买卖差价。

(2) 选择优缺点同时并存的股票。因为优缺点同时并存的股票，当其优点被大肆渲染，容易使股票暴涨；而当其弱点被广为传播时，又极易使股价暴跌。

(3) 选择新上市或新技术公司发行的股票。这类股票常令人寄以厚望，容易导致买卖双方加以操纵而使股价出现大的波动。

(4) 选择那些改组和重建的公司的股票。因为当业绩不振的公司进行重建时，容易使投机者介入股市来操纵该公司，从而使股价出现大的变动。

需要特别指出的是，由于投机股极易被投机者操纵而人为地引起股价的暴涨与暴跌，一般的投资者需采取审慎的态度，不要轻易介入，若盲目跟风，极易被高价套牢，而成为大额投机者的牺牲品。

115. 蓝筹股投资策略

蓝筹是指赌场上资本雄厚有实力者所持有的一种赌博筹码。蓝筹股（又称蓝宝股 blue chip）泛指实力强、营运稳定、业绩优良且规模庞大的公司所发行的股票。

蓝筹股的特点是：投资报酬率相当优厚稳定，股价波幅变动不大。当多头市场来临时，它不会首当其冲而使股价上涨。经常的情况是，其它股票已经连续上涨一截，蓝筹股才会缓慢攀升；而当空头市场到来，投机股率先崩溃，其它股票大幅滑落时，蓝筹股往往仍能坚守阵地，不至于在原先的价位上过分滑降。

对应蓝筹股的投资策略是：一旦在较合适的价位上购进蓝筹股后，不宜再频繁出入股市，而应将其作为中长期投资的较好对象。虽然持有蓝筹股在短期内可能在股票差价上获利不丰，但以这类股票作为投资目标，不论市况如何，都无需为股市涨落提心吊胆。而且一旦机遇来临，却也能收益甚丰。长期投资这类股票，即会不考虑股价变化，单就分红配股，往往也能获得可观的收益。

对于缺乏股票投资手段且愿作长线投资的投资者来讲，蓝筹股投资策略不失为一种理想的选择。

116. 循环股买卖策略

循环股是指股价涨跌幅度很明显，且一直在某一范围内徘徊的股票。

由于循环股的价格是经常固定在一定范围内涨跌。因此，对应的买卖策略是趁跌价时买进，涨价时卖出。实施此项策略的关键是有效地发现循环股。

寻找循环股的一般方法是从公司的营业报表中，或者根据公司有关的资信情况了解最近 3、4 年来股价涨跌幅度，进而编制出一份循环股一览表。

循环股一览表能反映出股价的涨跌幅度和范围，投资者据此可确定出循环股的买点和卖点。

采取循环股买卖策略时，应尽量避免以下三种股票：

(1) 股价变动幅度较小的股票。因为波幅较小的股票，纵然能在最低价买进和最高价卖出，但扣除股票交易的税费后，所剩无几，因而不是理想的投资对象。

(2) 股价循环间隔时间太长的股票。间隔时间越长，资金占用的成本越大，宜把股价循环的时间限在一年以内。

(3) 成交量小的股票。成交量小的股票常会碰到买不到或卖不出的情形，所以也宜尽量避免。

117. 业绩激变股投资策略

业绩激变股是受景气或其他因素的影响，公司经营业绩呈现不规则性极端变动的股票。

业绩激变股的股价，大多同公司经营业绩的好坏呈正方向变动趋势，业绩看好，股价涨升，业绩转劣，股价跌落。一般来讲，这类股票的价格涨跌幅度较大，而其涨势与跌势的期间，也比其他类股票为长。

对应业绩激变股的投资策略是：(1) 待其涨势明显后赶紧买进。有时也可抓住时机，抢其短线生意，以增加利润。(2) 在跌势时，应将所持股票尽快抛出，甚至可融券放空。

采取业绩激变股的投资策略，要求投资者密切注视公司经营业绩的变化，如果能抢在公司业绩变动之前进行此类股票的买卖，则投资效果更为理想。

118. 偏高做手股投资策略

偏高做手股是指由于人为炒作而使股价明显偏高的股票。

这类股票涨升状况有时脱离常理，因此股价习性也较难以捉摸。有时在公司处于亏损状态时，因某项未来利多情况

在背后支撑，成是多空之间，已演成轧空的做手战，也导致股价明显偏高。甚至在股价已明显偏高的情况下，仍有有心人在不断做手买进，使股价继续一路上扬。一旦做手者停止操作，则股价就会出现大幅下跌。

对应偏高做手股的投资策略是：除了熟悉内幕的经验行家之外，最好不要受股价暴涨的诱惑而轻易介入买卖，但在其股价盘整之后的涨升之初，仍可以小额资金短线抢进，但若遇主力撕离股市使该股转为跌势之时，则要迅速忍痛卖出所持股票。千万不可期望反弹再卖，以免被高价套牢，而蒙受更大损失。

119. 迅速发展型股票选择策略

迅速发展型公司是指开始时规模往往比较小，但活力强，年增长率在 20% 以上的公司。投资者如果选择恰当，股票价格会出现上涨十倍，几十倍，甚至上百倍的趋势。

如果投资者要想买迅速发展型公司的股票，关键是要认真了解该公司在哪些方面能持续发展？是否能保持迅速发展型增长速度？要注意寻找资产负债情况良好、获利丰盈的公司。简言之，只要是迅速发展型公司，而且仍在继续发展，其股票就有利可图。但要注意迅速发展公司，不会永远迅速发展。诀窍就在于要发现这些公司，何时停止发展，什么原因停止发展，可以发展所用成本占了多大比例。这在选择中有重要的参考意义。

当然，投资发展迅速型企业的股票有很大的风险，尤其是那些热情有余，资金不足的年轻企业，一旦资金不足就会

出现麻烦，甚至会出现破产的结局。一旦出现这种情况，其股票价格就会出现下跌。

那么何时抛售发展迅速型股票呢？在这个问题上，最要紧的是不能错失有可能升值 10 倍的股票。另一方面，当公司分崩离析，盈利缩小时，投资者对股票所寄予的价格/收益比也会随之下降。对于那些忠诚的股票持有者来说，这实在是双重的晦气。

投资者应该主要注意的是迅速发展期的第二阶段。

假如假日饭店的股价上涨 40 倍后，你可以确信这种股票的升值已经到头了，而且该抛出其股票。如果你在美国主要的高速公路上每隔 20 英里就能见到假日饭店的经营特许招牌；如果你到直希罗陀海峡，见到那儿的岩石底下也有假日饭店的分店，这时，你就该担忧起来了。假日饭店还能向什么地方扩展？难道它能发展到火星上去吗？

其它的抛售标志有：

(1) 最近公司的营业情况令人失望

(2) 公司高级行政人员的离开，或重要雇员转入与之相竞争的公司。

(3) 一种股票在售出时，其 p/e 率为几十倍，而在后两年内，最为乐观的收益增长率为 15% 左右。

120. 发展缓慢型公司股票选择策略

发展缓慢型公司，其增长速度一般在 10% 以下。一般来说大型公司和陈旧型公司的增长速度都不是很高的。

发展缓慢型公司在其成长过程中也曾有过迅速发展的历

史，而当其发展已经达到顶峰，或其能力不足，已无法利用机会时，其发展速度就会明显放慢。再者，当一种行业发展不景气时，这一行业的许多公司也就丧失了活力。例如我国手表生产企业，在六七十年代是迅速发展企业，但随着时间推移和电子表的问世，手表生产到 80 年代发展速度慢了下来。

发展缓慢的公司总是定期慷慨地付股息。公司想不出新办法用资金扩大生产时，就会慷慨地付股息。这是保持公司信誉的好办法，因为付股息还能证明企业是有收益能力的。

关于何时抛售发展缓慢型股票应根据投资者的投资策略而安。对于敢冒风险的短期投资者来说，一旦发现持有发展缓慢型股票时，立即时抛出，从而进行风险较大的发展迅速型股票的投资。而对保守型的长期投资者来说，因该类型的股票可避免投资的风险，而且可以从股息中获得收益，所以不一定要急于抛售。

121. 稳健适中型公司股票选择策略

稳健适中型公司的增长速度一般在 10—12% 之间，多是一些大型公司。该类型公司的增长速度远比不上迅速发展型公司，但比发展缓慢型公司的增长速度要快。

如果投资者想买稳健适中型公司的股票，那么就不能指望该公司的股票在短时期有 10 倍或更多倍的收益。但是稳健适中型大多是大型公司，其资产比较丰厚，可以在经济衰退和不景气的时候保护投资者的投资利益。因为这类公司一般都不会破产，有能力度过危机，使公司恢复起来。投资者选

择该种类型的股票，往往有一种安全感，但不能指望这类公司象迅速发展型公司股票那样，挣到几十倍的大价钱。

如果该种股票的价格超过了盈利基线，或盈利率远远超出正常范围，那么投资者可以考虑卖掉它，等到它的价格跌下来后再去买回来，或者，用卖掉它的钱去买别的股票。

122. 周期起伏型股票选择策略

周期起伏型公司的增长速度没有稳定的比率，它的销售和利润情况无法完全预料。但也有一定规律可循，即呈现波浪起伏的规律。周期起伏型公司呈扩展——收缩——再扩展——再收缩的格局。周期起伏型的公司受外部环境中的政府政策影响很大。

周期起伏型企业的股票最能迷惑人心。不谨慎的购股人最容易在这种股票上赔钱折本，同时还自以为买进了保险的股票。因为周期起伏型的大公司规模大、知名度高，自然和可靠的稳健适中型公司混在一起。

要做周期起伏型企业的股票投资，关键在于及时发现该企业萧条或发展的早期迹象。你如若在汽车，电器等有关行业工作，你就占有优势。在这些部门工作是做这类股票投资最重要的因素。

抛售这种股票的最好时机是在其循环周期快要结束的时候。另一个比较好的时机是在出现一些问题的时候。一个明显的抛售标志是公司的存货积压，而且无法销售出去，这意味着价格和盈利都将愈降愈低。事实上，这时抛售可能已经有点晚了。

商品价格降低是抛售的另一个征兆。假如你能知道该在什么时候购买周期起伏型的股票，那么就会注意到这种价格上的变化。

123. 可能复苏型股票选择策略

可能复苏型的公司是指经历过惨败，萧条，并且很难支撑的公司，它们不属发展缓慢型，因这种公司毫无增长可言。但是一旦有可能复苏，这种公司的股票将有很大的收益。

如果投资者想要选择可能复苏型公司的股票，就要首先考虑公司是否有改进局势的计划，改进的计划是否切实可行。另外再注意观察财务收支情况有没有显著改变。如果注意到这些问题，就能从可能复苏公司股票中得到一般人所意想不到的收益。投资者在选择做可能复苏型股票投资时，最有利的一点是在所有种类的股票中，可能复苏型股票的跌涨和一般股市行情关连最小。这是因为这种股票和公司一样，被人们认为已无力东山再起而淡漠了。在选择可能复苏型股票时要注意的根本点是，必须看到可能复苏的迹象，在情况不明时，不要做这类公司的股票投资。

抛售可能复苏型股票的时机应是在其周期结束以后。所有的困难都过去了。而且大家都明白这一点。公司又恢复了崩溃前的样子：或是发展型公司，或是周期起优型公司。股票持有者不再感到困惑了。如果公司成功地度过了循环周期，那你就得对你的股票进行抛售考虑了。这时，它就不再是可能复苏型股票了。

124 资产隐蔽型公司股票选择策略

资产隐蔽型公司指的是它的资产存在和存在的实际价值没有引起绝大多数的人的注意。这种资产，可能不只是一笔现金，有时可能是房地产或是将来待发展的行业。例如在深圳市，建筑面积从几百元无人问津，变成 2 万港元 1 平米还争先抢购。

如果投资者希望选择资产隐蔽型公司的股票，那就首先考虑哪些资产是隐蔽型的，其价值是多少？该类公司是否有政府或其他势力的帮助？如果这类情况了如指掌，选择此类股票就能得到很大的收益。

抛售资产隐蔽型股票时应注意以下标志：

- (1) 政府的政策中出现不利于公司隐蔽资产发展的条款。
- (2) 公司销售的房产或其他隐蔽型资产，没有达到预计的销售计划。
- (3) 公司的股权份额大部分被大金融机构所购买。

125 特大规模企业股票投资策略

公司规模大小对投资者购买股票能赚多少钱关系重大。大公司的股票一般不会有大的上涨。要想在股票上赚大钱，还须在较小的公司上投资。如购买可口可乐公司的股票。你就别指望在两年里股价涨四倍。这并不意味着该公司的生意不好，因这是大公司，投资者不该期望过高。

如果其它条件相当，你最好买小公司的股票。因为一些特大规模企业，在可以预见的将来成倍或成倍地发展是不可

能的。相反，而对于一些小企业来说，成倍的发展的可能性极大。特大规模企业的股票具有收益稳定，但增长不快的特点，它较适合比较稳健保守的投资者进行投资。

126. 个股买卖策略

个股买卖策略是投资者买卖个别股票的方法和技巧。从事股票投资，对于买卖时机的掌握，除了要看准大势外，还必须对个别股票的“买进时点”和“卖出时点”进行最优的选择。

一般来讲，对个别股票的买卖应掌握以下要点：

(1) 当公司方面大笔转出额子给市场主力时，宜买进。因为转进股票的市场主力，大多会操纵股价向上调整。

(2) 公司若要现金增资，在除权认股前，宜买进。尤其是价位徘徊在面额边缘的股票宜买进。

(3) 董监事股权不足，又舍不得卸任，而必须在市场补货时，宜买进。因为这时股票价格亦较低廉。

(4) 股价远低于其它同类股票，而业绩又不差者，可买进。因为乏人炒作而价位又太低的股票，只要耐心等待，总会出现市场主力介入而使股价拉升的时机。

(5) 董监争夺股权结束后，宜卖出。因为不再争夺股权，就缺少强劲接手，很可能先前吃进的股票还会吐出来，这样就必然使股价出现下滑。

(6) 当利多出现且价位已高时，宜卖出。因利多出现时，也是在较高价位上最好脱手的时机。

127. 认股权证投资策略

认股权证是上市公司给特定投资对象印发的承诺证书，持有者凭此证有权在指定的时间内，以指定的价格，向发行公司认购指定数额的股票。

认股权证通常经过两种渠道流入社会并被投资者所持有。一是公司作为促销债券的手段，让投资者在购买债券的同时获得认购股票的权利，从而，使认股权证随着债券的发行而被社会公众所持有；二是公司在给老股东配股时向老股东发放的。由于公司的转换股票价格和配股价格一般都要低于市场上该种股票的买卖价格，因此，认股权证也作为一种有价证券在股票市场上买卖流通。当股价上涨时，认股权证的持有者既可以按固定的优惠价格行使认购股票的权利，也可以通过卖出认股权证的方式来获取收益。

一般来说，认股权证的价格与其依属的股票（即正股）的市场价格是紧密相关的，正股的市价与认购的股票价格之差通常被称之为认股权证的“内在价值”或“真值”，认股权证的实际成交价格往往是根据供求状况围绕其内在价值而上下波动。

因此，对应的买卖认股权证的策略是：当预测普通股（即正股）的价格在短期内存在着上升趋势，且认股权证的市场价格处在其内在价值附近或低于其内在价值时，可以加码购进认股权证，因为随着股价的升高，认股权证的内在价值也随之增大，故而认股权证的价格也必将随之升高。当预测股价在短期内存在着下降趋势时，则应考虑适当卖出部分认

股权证。如果是大跌市即将来临，则应全部抛出认股证，以避免可能遭受的毁灭性损失的厄运，因为在一个股价处于大幅下跌的市场里，持有认股权证往往比持有普通股票遭受更大的损失。而且对于任何一个财务健全和实力雄厚的股份公司来讲，只要普通股的价格低于配股价或换股价，认股权证就会变得一文不值。因此，准确地预测正股价格的变动趋势，是有效地买卖认股权证的策略关键。

128. 股票投资组合策略

股票投资组合策略是投资者依据股票的风险程度和年获利能力，按照一定的原则进行恰当的选股、搭配以降低风险的投资策略。

股票投资组合策略的基本原则是：在同样风险水平之下，投资者应选择利润较大的股票；在相同利润水平的时候，投资者应选择风险最小的股票。股票投资组合的核心和关键是有效地进行分散投资，因为通过分散投资，将投资广泛地分布在不同的投资对象上，可以减低个别股票风险而减少总风险。分散投资主要包括以下几点：

(1) 投资行业的分散：即不集中购买同一行业企业的股票，以免碰上行业性不景气而使投资人蒙受损失；

(2) 投资企业的分散，不把全部资金集中购买某一企业的股票，即使企业业绩优良也要注意适当的投资分散；

(3) 投资时间的分散，可按派息时间叉开选择投资，因为按照惯例，派息前股价往往会聚然升高，即使购买的某种股票因利率，物价等变动而在这一时间遭遇公共风险而蒙受

损失，还可期待在另一时间派息分红的股票身上获利；

(4) 投资地区的分散，由于各地的企业会因市场、税负和政策等诸因素的影响，产生不同的效果，分开投资，便可收到东方不在西方亮的效果。

总之，只要在进行股票投资中能有效地进行投资组合，就能在降低风险的同时，获取较大的收益。

129. 保守型投资组合策略

保守型投资组合策略是投资者以选择较高股息的投资股作为主要投资对象的股票组合策略。这种投资策略的主要依据是，由于将资金投向具有较高股息的股票，在经济稳定成长的时期，能够获取较好的投资回报，即令行情下跌，他仍能够领取较为可观的股息红利。

保守型投资组合策略的资金分布是将 80%左右的资金用于购买股息较高的投资股，以领取股息与红利，而只将 20%左右的资金偶作投机操作。

保守型投资组合主要适宜于在经济稳定增长的时期采用，但在经济结构的转型与衰退期要谨慎使用。因为在经济结构的转型与衰退期，原先投资价值较高的投资股，有可能由于经济结构的转型和不景气，使发行这些股票的公司获利大幅降低甚至是转盈为亏，这样就会使所持股票的价值大幅下降而使投资者蒙受损失。

130. 投机型投资组合策略

投机型投资组合策略是投资者以选择价格起落较大的股

票作为主要投资对象的股票组合策略。

投机型投资组合的资金分布是将 80%左右的资金用于购买价格波动频繁且涨跌幅度很大的股票，而将 20%左右的资金用作买进其它比较稳定的投资股，或为准备再做追价与摊平用。由于这种组合方式的投机比重很大。故称作投机型投资组合策略。

采用投机型投资组合策略的投资者通常以“见涨抢进、见跌卖出”的追价方式买卖股票。由于此种方式的买卖进出较为敏感，故经常能在股价上涨之初，买到日后涨幅很高的黑马股票，给投资者带来极为可观的差价收益，而见跌卖出的结果，也能使股价持续下跌时。不至于亏损太多。

采用此种组合方式进行投资的人如若判断正确，往往比其它组合方式收益更丰，但倘若判断失误，当刚追价买到某种股票时，股价却大幅下跌，或者是刚追价卖出，股价却迅速上涨，这种状况又极易给投资者带来惨重的损失。从外，采用投机型投资组合策略进出股市频繁，累计交纳的手续费和印花税的数额也较为可观，其操作成本就十分高昂。

投机型投资组合策略不适宜于初涉股市的投资者，中小额投资者应谨慎使用。

131. 随机应变型投资组合策略

随机应变型投资组合策略是投资者根据股市走向变化而灵活调整证券组合的投资策略。当判定股市走向看好时，则将资金的大部分投放在投资股上，而若认为股市走向是看跌时，则将大部分资金转入购买公债等风险较小的证券或持有

现金以待买入时机。

随机应变型的投资组合可参考以下比例：在多头市场（即市场看好）时，有息投资股 20%、有息领导股 20%、投机股 40%、债券或流动资金 10—20% 之间；在空头市场（即市场看跌）时，有息投资股 10%、投机股 10%、债券和流动资金 80%。投资者可根据市场变化情况随时调整比例。

随机应变型的投资组合策略具有机动灵活、能适应市场变化的特点，是一种较为证券投资者推崇的投资组合策略。

132. 股票投资期限选择策略

股票投资期限选择策略是投资者根据各种市场因素和投资期望值来合理确定持股时间长短的策略和方法。

股票作为一种永久性的有价证券是无所谓期限可言的，这里所讲的股票投资期限是指投资者持有某种股票的时间长短，可将投资分为长期（线）投资、短期（线）投资 and 中期（线）投资。

长期投资是指投资者在买进股票后，在短期内不转售，以便享受优厚的股东权益，只是在适当的时机才转售求利。长期投资者持有的股票时间最短为半年，有的长达几年、十几年乃至几十年。长期投资经常能够给投资者带来较好的利润回报，例如，如果一个在 1914 年以 2700 美元购买 100 股美国国际商业机器公司股票长期投资者，在 1977 年就会变成手持 72798 股该公司股票的股东，如按当时市场计算，股票价值可达 2000 多万美元。在我的深圳股市中，进行长期投资的回报更为诱人，如果在 1987 年以 1 万元的资金购买发展银行

的股票，投资者将其持有到 1992 年 5 月再抛出，其获利可超过百万之巨。

投资者在进行长期投资时，最主要的是要熟悉企业的历史与现状，尤其是企业的盈利能力及其派息情况。比较适合进行长线投资的股票应是该种股票发行公司的经营情况比较稳定和正常，预计在相当长时间内不会发生大的起落，且公司的派息情况大致匀称，股票的市场价格波动不大，大体走向是稳中有升。

短期（线）投资在很大程度上是一种投机买卖，投资者所持股票的时间往往只有几天，甚至有时只有几个钟头。投资者进行短期投资主要是利用股价差额来转售获利。短期投资的主要对象是市场价格不稳定且变化幅度较大的活跃型股票。由于短线投资是一种投机性很强和风险较大的投资活动，对于初涉股市的投资者最好不要使用。

中期（线）投资则是介于长短线投资之间的一种投资期限，一般是指持股时间在几个月以内。中期投资特别要注意选择时机，如果预计某家公司在几个月内有利好消息出现，那么这家公司的股票就是进行中期投资的最好选择。

对于某一个具体的投资者来讲，到底是选择长期投资还是选择中期或短期投资，则要依据投资者的预期目标和市场因素进行综合分析来最终确定。

第五章 选时技巧

133. 新股发行时投资策略

新股的发行与交易市场的关系是相互影响的。了解和把握其相互影响的关系，是投资者在新股发行时，正确进行投资决策的基础。

在交易市场的资金投入量为一定数的前提下，新股的发行，将会抽走一部分交易市场的资金去认购新股。如果同时公开发行股票的企业很多，将会有较多的资金离开交易市场而进入股票的发行市场，使交易市场的供求状况发生变化。但另一方面，由于发行新股的活动，一般都通过公众传播媒介进行宣传，从而又会吸引社会各界对于股票投资进行关注，进而使新股的申购数量，大多超过新股的招募数量，这样，必然会使一些没有获得申购机会的潜在投资者转而将目光投向交易市场。如果这些潜在投资者经过仔细分析交易市场的上市股票后，发现某些股票本益比、本利比倍数相对低，就可能转而在交易市场购买已上市股票，这样，又给交易市场注入了新的资金量。

虽然在直觉上可将新股发行与交易市场的关系作出上述简单分析和研判，但事实上，真正的相互影响到底是正影响还是负影响，是发行市场影响交易市场，还是交易市场影响发行市场，要依股市的当时情况而定，不能一概而论。例如，

1991年深圳市11家公司发行新股的消息公布以后，不少股民担心新股发行会冲击老股，纷纷抛出老股而形成巨大的卖压，致使老股股价出现大的跌幅，但当抽签认购率只有4.9%时，尚未中签的投资者纷纷又将闲散资金投向交易市场购买老股，从而又使老股价格出现连连攀升的市况。

一般来讲，社会上的游资状况，交易市场的盛衰，以及新股发行的条件，是决定发行市场与交易市场相互影响的主要因素。其具体表现是：

1、社会上资金存量、游资充裕、市况好时、申购新股者必然踊跃。

2、市况疲软，但社会上资金较多时，申购新股者往往也较多。

3、股票交易市场的市况好，而且属于强势多头市场时，资金拥有者往往愿将闲钱投在交易市场搏击，而不愿去参加新股的申购碰运气。

4、新股的条件优良，则不论市况如何，总会有很多人积极去申购。

对于我国来讲，由于目前的股票市场还处于试点阶段，发行新股的企业一般都经过了严格的挑选，且股票处于供不应求的状况，谁买到了新发行的股票，只要耐心等待到其上市交易，就可获得一笔额外的可观收益。例如，深圳1991年11月，以溢价发行的3.9元一股的康佳股票，在1992年4月上市交易后，5月20日的收市价就曾拉升到24.8元，每个申购康佳股票的中签者，只要投资7,800元（每个中签者只限购2,000股），就可获利4万余元。因此，在我国目前的市况下，

只要有新股发行，投资者均宜积极申购，并可根据新股发行与交易市场的关系，灵活地进行相机抉择。

134 新股上市时投资策略

新股上市一般指的是股份公司发行的股票在证券交易所挂牌买卖。新股上市的消息，一般要在上市前的十来天，经传播媒介公之于众。新股上市的时期不同，往往对股市价格走势产生不同的影响，投资者应根据不同的走势，来恰当地进行投资决策。

当新股在股市好景时上市，往往会使股价节节攀升，并带动大势进一步上扬。因为在大势造好时新股上市，容易激起股民的投资欲望，使资金进一步围拢股市，刺激股票需求。例如，日本 1975 年的东京时装股票在股市热络时上市后，不仅受到股民的热烈欢迎，而且使股价创下了最高水准，并带动了相关的服装公司的股票跟着吃香。深圳市 1992 年上半年，几家新股在多头市场陆续上市时，使股价指数由 1992 年 3 月 28 日的 113 点，经过近 50 天的持续上涨就攀升到 300 余点，而新上市的南波 A 股，则由 3 月 28 日上市时的每股 8 元的成交价，到 5 月 19 日收市时上升到 23.3 元。因此投资者在股市大势向上的新股上市时，宜适时入市购股。

相反，如果新股在大跌势中上市，股价往往还呈现出进一步下跌的态势。1970 年 5 月，日本长岛股票公开上市时，正值经济危机，股市暴跌的时期。尽管当时的长岛股票被公众认为是最好的股票之一，但谁都没有去评定长岛股票具有怎样的潜在成长率。其结果使长岛股票在跌势中一直不能复苏。

当然,如果在跌势的尾期,购进这种具有高度成长性的新股,则收益将颇为壮观。由于与日本长岛公司同业务的企业在美国一直是最受注意的投资对象。一些精明的外国投资者在股市低谷中一批又一批地购进了当时极为廉价的长岛股票,使得长岛股票在股市复苏的一年之内,涨升了4倍多。深圳的宝安股在1991年的股市低迷时上市,每股价格曾由5元左右跌至3.45元,但股市复苏后,股价扶摇直上,到1992年5月19日,宝安股收市价已涨升至31.05元。

此外,新股上市时,投资者还应密切注视新上市股票的价位调整,并掌握其调整规律。

一般来讲,新上市股票在挂牌交易前,股权较为分散,其发行价格多为按面额发行和中间价发行,即使是绩优股票,其溢价发行价格也往往低于其市场价,以便使股份公司通过发行股票顺利实现其筹资目标。因此,在新股票上市后,由于其价格往往偏低和需求较大,一般都会出现一段价位调整时期。其价位调整的方式,大体上会出现如下几种情况:

- 1、股价调整一次进行完毕,然后维持在某一合理价位进行交易。此种调整价位方式,系一口气将行情做足,并维持其与其它股票的相对比价关系,逐渐地让市场来接纳和认同。

- 2、股价一次调整过头,继而回跌,再维持在某一合理价位进行交易。将行情先做过头,然后让它回跌下来,一旦回落到与实质价位相配时,自然会有投资者来承接,然后依据自然供求状况进行交易。

- 3、股价调整到合理价位后,滑降下来整理筹码,再做第二段行情调整回到原来的合理价位。这种调整方式,有涨有

跌，可使申购股票中签的投资者卖出后获利再进，以致造成股市上的热络气氛。

4、股价先调整至合理价位的一半或 $2/3$ 的价位水平后，即予停止，然后进行筹码整理，让新的投资者或市场实户吸进足够的股票，再做等二段行情。此种调整方式，可能使心虚的投资者或心理准备不充分的股民减少盈利，但有利于富有股市实践经验的投资老手获利。

由此可见，有效掌握新股上市时的股价运动规律并把握价位调整方式，对于股市上的成功投资者是不可或缺的。

135. 分红派息前后投资策略

股份公司经营一段时间后(一般为一年),如果营运正常,产生了利润,就要向股东分配股息和红利。其交付方式一般有三种:一种是以现金的形式向股东支付,这是最常见、最普通的形式,在美国,大约 80% 以上的公司以现金的形式进行的;二是向股东赠送红股,采取这种方式主要是为了把资金留在公司里扩大经营,以追求公司发展的远期利益和长远目标。目前,深圳的股份公司多采用这种送红股的方式分派。第三种形式是实物分派,即是把公司的产品作为股息和红利分派给股东。这种方式,我国目前还不多见。

在分红派息前夕,持有股票的股东一定要密切关注与分红派息有关的 4 个日期,这 4 个日期是:

- 1、股息宣布日,即公司董事会将分红派息的消息公布于众的时间。

- 2、派息日,即股息正式发放给股东的日期。

3 股权登记日，即统计和确认参加本期股息红利分配的股东的日期。

4 除息日，即不再享有本期股息的日期。

在这4个日期中，尤为重要的是股权登记日和除息日。由于每日有无数的投资者在股票市场上买进或卖出，公司的股票不断易手，这就意味着公司的股东也在不断变化之中。因此，公司董事会在决定分红派息时，必须明确公布股权登记日，派发股息就以股权登记日这一天的公司名册为准。凡在这一天的股东名册上记录在案的投资者，公司承认其为股东，有权享受本期派发的股息与红利。如果股票持有者在股权登记日之前没有登记过户，那么其股票出售者的姓名仍保留在股东名册上，这样公司仍承认其为股东，本期股息仍会按照规定分派给股票的出售者而不是现在的持有者。由此可见，购买了股票并不一定就能得到股息红利，只有在股权登记日以前到登记公司办理了登记过户手续，才能获取正常的股息红利收入。

至于除息日的把握，对于投资者也至关重要。由于投资在除息日当天或以后购买的股票，已无权参加本期的股息红利分配，因此，除息日当天的价格会与除息日前的股价有所变化。一般来讲，除息日当天的股市报价就是除息参考价，也即是除息日前一天的收盘价减去每股股息后的价格。例如，某种股票计划每股派发2元的股息，如除息日前的价格为每股11元，则除息日这天的参考报价应是9元（11元-2元）。掌握除息日前后股价的这种变化规律，有利于投资者在购股时填报适合的委托价，以有效降低其购股成本，减少不必要的

损失。深圳市 1992 年万科股票除息日当天，某股民因不懂得除息日股价的这种变化规律，竟仍以除息日前的股价水平委托购买了万科股，致使万科股的股价图上出现了没有除息缺口的怪现象，也使这位股民用较高的价格购进了价格本应低得多的万科股。

对于有中、长线投资打算的投资者来说，还可趁除息前夕的股价偏低时，买入股票过户，以享受股息收入。出现有时在除息前夕股价偏弱的原因，主要在这时短线投资者较多。因为短线投资者一般倾向于不过户、不收息，故在除息前夕多半设法将股票脱手，甚至价位低一些也在所不惜。因此，有中、长线投资计划的人，如果趁短线投资者回吐的时候入市，既可买到一些相对廉价的股份，又可获取股息收入。至于在除息前夕的哪一具体时点买入，则是一个十分复杂的技巧问题。一般来讲，在截止过户前，当大市尚未明朗时，短线投资者较多，因而在行将截止过户时，那些不想过户的短线客，就得将所有的股份沽出，越接近过户期，沽出的短线客就越多，故原则上在截止过户的前 1~2 天，可买到相对适宜价位的股票。但切不可将这种情形绝对化。因为如果大家都看好某种股票，或者是某种股票的派息十分诱人，也可能出现“抢息”现象，即越接近过户期，购买该种股票的投资者越多，因而，股价的涨升幅度也就越大，投资者必须具体情况进行分析，以恰当地在分红派息期掌握好买卖火候。

136. 多头市场除息期投资策略

多头市场是指股价长期保持上涨势头的股票市场，其股

价变化的主要特征为一连串的大涨小跌变动。要有效地在多头市场的除息期进行投资，必须首先对多头市场的“除息期行情”进行研判。

多头市场“除息期行情”最显著的特征是：

1、息优股的股价，随着除息交易日的逐渐接近而日趋上升，这充分反映了股息收入的“时间报酬”。

2、除息股票往往能够很快填息，有些绩优股不仅能够“完全填息”，而且能够超过除息前的价位。

3、按照股价的不同，出现向上比价的趋向，投资者所“认同”的本利比倍数愈来愈高。

根据上述“除息期行情”的特征进行分析研判，可以得出多头市场的以下几点结论：

1、股利的时间价值受到重视，即在越短的时间领到股利，其股票便越具价值。所以，反映在股价上，就是出现逐渐升高的走势。

2、股票除息后能够很快填息，因此，投资者愿意过户领息，长期持股的意愿也较高。

3、行情发动初期，由业绩优良、股息优厚、本利比倍数很低的股票带动向上拉升；接着，价位较低却有股利的股票调整价位；最后，再轮到息优股挺扬冲刺。

4、股市行情一波接着一波上涨，一段挨着一段跳升，轮做的迹象十分明显。选对了股票不断换手可以赚大钱，抱着股票不动也有“获利机会”，因此，投资者一般都不愿将资金撤出股市。

5、由于在早期阶段本利比偏低，大批投资者被吸引进场，

随着股价的不断向上攀升，使得本利比倍数变得愈来愈高。

掌握了多头市场“除息期行情”这种变化特征，投资者如何进行操作也就不说自明了。

137. 股价回档时投资策略

在股价呈不断上涨的趋势中，经常会出现一种因上涨速度过快而反转回跌到某一价位的调整现象。股市上，人们习惯将这种挺升中的下跌称之为回档。一般来说，股票的回档幅度要比上涨幅度小。道琼斯理论认为，强势市场往往会回档 1/3，而弱势市场则通常会回档 2/3。

股票在经过一段时间的连续挺升之后，投资者最关心的就是回档问题。持有股票者希望能在回档之前卖掉股票，未搭上车者，则希望在回档之后予以补进。

股价在涨势过程中，之所以会出现回档，主要有以下原因：

- 1、股价上涨一段时间后，必须稍作停顿以便股票换手整理。就象人跑步一样，跑了一段之后，必须休息一下。

- 2、股价连续上涨数日以后，低价买者已获利可观，由于“先得为快”和“落袋为安”的心理支撑，不少投资者会获利了结，以致形成上档卖压，造成行情上涨的阻力。

- 3、有些在上档套牢的投资者，在股价连续上涨数日之后，可能已经够本，或者亏损已大大减轻，于是趁机卖出解套，从而又加重了卖盘压力。

- 4、股票的投资价值随着股价的上升而递减，投资者的买进兴趣也随着股价的上升而趋降，因而，追涨的力量也大为

减弱，使行情上升乏力。

鉴于行情在上涨过程中，必然会出现一段回档整理期，投资者应根据股市发展的态势，对股市回档进行预期，以达到在回档前出货和回档后及时入市的目的。

138. 彷徨走势时投资策略

股市一旦陷入“消息行情”，就会产生彷徨走势。如碰到所谓利空消息出现，股价就会向下急速滑落；如遇到所谓利多消息，则股价又会扶摇直上，其灵敏度之高、反应之迅速，令人叹为观止。

股价随着消息走的态势，可称之为“彷徨走势”。因为这时股票投资者对于股票投资本身已经没有主见了，只好翻阅报章杂志，找一些消息来为自己壮胆，或者弄个借口来安慰自己。于是乎，“消息”满天飞，“消息”也就成为当天股市行情的决定力量了。1989年的北京政治风波期间，香港股市就曾出现过典型的彷徨走势。据1989年5月24日经济日报报道，受北京消息传闻的影响，5月19日香港股票市场出现大幅度波动。恒生指数收市为3145.63点，跌幅达132点，是1987年全球股市暴跌以来跌幅最大一日。20日，北京宣布部分地区戒严后，港股继续下跌，同时伦敦港股陷入瘫痪。鉴于时局不明，香港证券、地产、银行和贸易界人士均对香港股市前途十分担心，随时关注国内局势的进一步发展。随着各种消息的此起彼伏，香港股市也经历着剧烈的动荡。

处于这种“彷徨走势”之中的股市，一般都不再注重公司业绩和技术分析，这个时候的投资者最关心的是能获得足

以影响股市走向的信息。因此，在股价的“彷徨走势”中，投资者可采取的策略是：

- 1、抽出资金以作观望，待形势明朗后，再入市运作。
- 2、对于各种正式消息、传闻消息和谣传消息进行冷静分析，以免跌入股市陷阱。

139. 乖离走势时投资策略

乖离走势指的是股市上的“多空拼斗”的情形。在股票市场里，“多空拼斗”的情形时有发生，但其最终结果不论是“杀多”还是“轧空”，都会造成股价的不合理变动。

多头是指投资者对股市前景看好，预计股价将会上涨，于是先低价买进，待上涨到某一高价位时再卖出，从中获利。采用这种先买进后卖出的投资者称为多头。空头则是指投资者对股市前景看坏，预计股价将会下跌，于是先借来股票卖出，待其下跌到某一价格时再买回，以获取差额收益。采用这种先卖出后买进的交易方法的人称为空头。由于多头与空头之间采取的方法不同，多头期望股价节节上升，空头则希望股价一路下跌，所谓多空拼斗就是由于利益不同所引发的。

如果多头空头的力量不强，则不同的投资方法只能产生一种制衡作用。如若多空力量均十分强劲，且又抱着“必胜”的信念，则拼斗的结果必然有一方受创惨重，并由于股价的不正常起落，而使部分投资者遭受损失。

在这种多空拼斗的乖离走势中，一般小额投资者的策略原则应是，不要盲目跟风，既不宜见涨心痒，冒险去追逐这种投机股票；也不宜逐起糊涂心念，盲目抛空。

140. 淡季进场投资策略

成交量的减增与股市行情的枯荣,有着相当密切的关系。大凡交易热闹的时期,多属于股市行情的高峰阶段,而交易清淡的时期,则多为股价走势的低潮阶段。

对于短期投资者来讲,只有在交易热络时进场,才有希望获得短期的差价收益。如要着眼于长期投资,则不宜在交易热络时期进场,因为在交易热络的时期,多为股价走势的高峰阶段,这时进场购股,成本可能偏高,即使所购的股票为业绩优良的投资股,能够获得不错的股利收益,但由于购股的成本较高相对的投资报酬率也就下降了。

如果长期投资者在交易清淡寥落时进场购股,或许在短期内不能获得差价收益,但从长期的观点来衡量,由于投资的成本较低,与将来得到的股利收益相比,相对的投资报酬率也就高得多。因此,交易清淡时期,短线投资者应该袖手旁观,而对于长线投资者,则是入市的大好时机。

主张长线投资者在交易清淡时进场购股,并不是说在交易开始清淡的时候,就可以立即买进。一般来讲,应该是淡季的末期才是最佳的买进时机,问题的难度在于没有人能够确切地知道,到底什么时候是淡季的末期。也许投资者认为已经到了淡季末期而入市,行情却继续疲软了相当一段时期。也许认为应该再等一、两个月再进场,行情却突然上升而坐失良机。

所以,有些投资者,尤其是中大户投资者,在淡季入市时,采取了逐次向下买进的做法,即先买进一半或三分之一,

之后不管行情是上升或下跌，都再予以加码买进，这样，既能使投资者在淡季进场，不错失入市良机，又可收到摊平成本的效果。

141. 超买超卖时投资策略

“超买”和“超卖”是股市上的两个专门性的技术名词。股市上对某种股票的过度买入称之为超买，而对某种股票的过度卖出则称之为超卖。

股市上，经常会因某种消息的传播而使投资者对大市或个股作出极强烈的反应，以致引起股市或个股出现过分的上升或下跌，于是便形成了超买超卖现象。当投资者的情绪平静下来以后，这种超买超卖现象，就会得到适当的调整，因此，超买之后就会使股价出现一段回落，超卖之后，也必然会出现相当程度的反弹。投资者如了解了这种超买超卖现象，并把握了其运动规律，就能在股市上增加更多的获利机会。

这里的关键是，如何适时地测度出股市上的超买超卖现象。目前，股市上测度超买超卖现象的分析工具很多，主要有相对强弱指数（RSI）、摆动指数（OSC）、随机指数（STC）及R百分比等，而以RSI指数用得最多。在RSI指数中，一般以14天为期计算股市走势的强弱，称为14RSI。计算14RSI的公式为：

$$14RSI = \frac{14 \text{ 天内上升交易日的平均值}}{14 \text{ 天内上升交易日平均值} + 14 \text{ 天内下降交易日平均值}} \times 100$$

在上述公式中，如RSI高于80，就可视为“超买”，即过份强势之意，可能会引来较大的获利回吐和出现股价调整。因此，许多投资者利用这一指数指示，伺机回吐。倘若RSI低

于 20，则可视为“超卖”，即过份弱势之意，可能会引发股价反弹。因此，许多投资者利用这一指标进行低价吸纳。

142. 股市行情策略

股市行情策略是投资者在股市循环的各个行情阶段相应采取的各种投资策略。

一般来讲，选择恰当的股票，必须在股市循环的内涵下进行。对于涨势市场或多头市场的循环阶段，通常会出现四种行情。

在多头市场的第一段行情中，大多数股票的价格会摆脱空头市场的过度压抑而急剧上涨，整个股市的指数升幅较大，通常占整个多头市场行情的 50% 左右。对应的第一段行情的投资策略是，迅速将留存的观望资金投向股市，特别是投向那些高度风险股票和小型成长股。因为高风险股由于具有最高的走向破产的可能性，因而在空头市场中可能被打击得最为严重。持有此类股票的投资者极易在此种情况下逃离股市而使股价跌到极低的水平，而一旦多头市场出现，投资者信心恢复，这类高风险股就会回复到较为正常的水平。

在多头市场的第二段行情中，市场指数的升幅往往超过多头市场行情的 25%，但是股票选择变得更为困难。在此期间，大多数风险股已涨到接近其公平评价的水准，与其它股相比，已不再显示出便宜的特征，因而股价的涨升必须基于长期展望。对应第二段行情的投资策略是，将资金主要投资于成长期，特别是小额资本的成长股。因为此时人们普遍看好市况并对经济前景持乐观态度，而小额资本的成长较之大

型工业巨人具有更大的成长性，因此，小额资本能更好地吸引买盘而使其股价更快地升位。

在多头市场第三段行情中，股价的涨幅通常少于整个多头市场行情的 25%，而且只有极少数股票在继续上升。对应第三段行情的投资策略是，慢慢卖出次等成长股，将部分资金转移到具有多头市场里维持价位能力的绩优成长股；或将部分资金转为现金和存款。因为在此段行情中，股市涨势大部分已告结束，这时买卖股票必须具有选择性，只能买进十分绩优的成长股，以及那些在未来经济困境中仍能获益的顺应大势股。简言之，必须开始对承受空头市场的风险作好准备。

在接下来的第四段行情中，该涨的股票已经基本上涨得差不多了，因此能赚到一两成就算很幸运。此间只有绩优成长股和少数可在经济困境中获利的股票才能继续上升。对应第四段行情的投资策略是，最好将持有的股票全部脱手变现，将其投放在收益较安全稳定的各种债券和存款上，以便在空头市场完结时再进行新一轮股票投资。

143. 高价买进策略

高价买进策略是投资者以较高的价格买进已经上涨了股票，以期待股价进一步上涨而获利的投资策略。

采用高价买进策略必须注意 3 点：

(1) 购买的股票应是具有良好发展前景的股类。因为股票投资的魅力在于日后获得较好的回报。只有具有良好发展前景的股票，才能在较高的价位上再节节攀升，给投资者带

来丰硕的成果。

(2) 高价买进的时间必须是在行情看涨期。只要是在行情看涨期，即使目前不受投资者欢迎，也可能提早恢复股票的知名度。

(3) 选择知名度周期长的股票。股票知名度周期越长，其股价持续上涨的时间也就越长。

需要特别指出的是，高价买进策略是一项风险性较高的投资策略，如果尚未把握股市的通盘行情，最好不要采用。

144 买涨与买未涨策略

买涨与买未涨策略是两种绝然相反的股票买进的时机选择策略。

买涨策略通常指的是投资者顺势而为，见涨抢进，且大多有追涨卖跌的习惯。这种买涨的做法，在大势反转向上及多头市场时，大多能轻易获得利润；如若在遇有主力介入操纵投机股票时，大多也能跟进获利。其不利之处在于进出股市较为频繁，因而手续费和税金的支出较高，一旦抢到最高价而不能出手，就会出现亏损累累的局面，因而风险也就较大。

买未涨策略则是指投资者将购进股票的时机选择在股价处于尚未涨阶段的策略。这种投资者除了精于计算投资报酬率之外，更注重发行公司的业绩展望。该种作法大多对个股进行过分析比较，由于股市大多有轮番涨跌的习性可寻，故其选择那些处于尚未上涨的成长股作为投资对象，除了风险较小之外，通常也有利可获。如果是买到最低价，有时获利

甚至能多达数倍以上。

上述两种方法各有利弊，买涨策略着眼于短期利润，较具投机性，适合于一般的中短线操作；买未涨策略着眼于长期利润，适合于较为稳健的投资者进行中长线投资。这两种不同的买进时机选择策略，可供不同个性的投资者选用。

145. 换手策略

换手策略是投资者在股价轮番上涨的过程中，将持有的已上涨股票脱手变现，转而购进涨幅较小或尚未上涨股票的投资策略。

国内外股市运作的经验表明，股票市场在结束熊市而进入牛市的初始阶段，经常由于有心人的介入炒作而使股价出现轮番上涨的情形，投资者如能把握市场行情，进行不断地“换手”，即不断地抛出涨幅较大的股票，以腾出资金购进价格较为平稳的股票，就能在股市的轮番上涨期间不断地获利。

投资者进行换手的时机通常应选择在成交量值增高、交易非常热络时进行，因为在交易非常热络之时，才会有较多的投资者承接补进，才能使股票顺利实现易主。

但换手策略也有缺陷，如果在股票换手后，所抛出的股票仍在继续涨升，而所承接的股票的价格仍维持原状，甚至出现下滑，就会使换手者徒具损失。如果在换手后，抛出的股票和承接的股票都以同等的幅度出现涨跌，则会使投资者加大投资成本，白白多支出一些交易的费税。

换手投资策略只适合有经验的股市老手采用。

第 三 篇

分析与预测

第六章 股价决定与股价指数的计算方法

146. 股票的价格决定与四种不同股票价值

股票价格是股票买卖中一个很重要很敏感同时也是投资者最关心的问题。一般简称股价，又称股票行情。它是股票在证券市场上买卖时的价格。

股票在最初发行时，经常按票面的价值出售，一旦在市场上买卖，股票票面金额与股票价格就不一致了。在股票交易市场上，价格经常呈波动状态，有时票面金额与价格相差很多，甚至有时相差几十倍。例如 1987 年 5 月深圳发展银行发行的股票，每股面值为 1 元，到 1990 年 12 月 17 日，其市价竟为 77 元，是面值的 77 倍之多。一些公司经营好，信誉高，它的股票价格一般会上涨，甚至猛烈上涨；有些公司经营惨淡，信誉下降，它的股票价就会下跌，甚至狂跌到一文不值。当然影响股票价格的因素除公司本身的经营效果外，还与政治、经济、心理以及其他突发事件有关，甚至“成功”的谣言也会影响到股票的价格，因此要想事先知道股市的准确价格是十分困难的。

股票是虚拟资本，只是一张纸制凭证，本身没有价值。它

之所以有价格，是因为它能够给持有者带来收益。因此，买卖股票实际上就是购买或转让未来收益，股票的“价值”确定，也就决定于未来收益的大小。当投资者决定进行股票买卖时，如何估算一种股票的内在价值和市场价格呢？这里涉及到在交易中常常使用的几个股票价值的概念（这里所讲的价值是表示金额意思）。

（1）股票的票面价值。是指公司发行股票所标出的票面金额。绝大多数股票都是有面值的，有些公司在发行股票时，不在票面上标明面值，但在招股书上却一定要注明面值是多少。股票之所以要有面值，是为了使发行公司在出售股票时，能获得公正的价格；防止那些同公司内部人员有联系的投资者，以较低的价格获得股票；这使股票买卖交易中，有一个可供参考的起售价格，至于发行公司如何确定股票面值，至今没有一个准确的计算公式，所以它不决定市场价格。

（2）股票的帐面价值。是从公司的资产负债表上反映出来的股票价值，它表示每一普通股所代表的公司资产的多少。常被股票分析家及其人员用来分析股价。对于经营状况好，财务健全的公司，其帐面价值必会高于面值；若帐面价值每年提高，就表示该公司的资本结构越来越健全。但需注意帐面价值提高并不表示公司股票市场价格也会提高，事实上帐面价值常会高于或低于股票市场价格，购买股票是为了取得利润，于是公司的创利能力比资产净值更为重要。所以许多投资者，不怎么关心股票帐面价值，而更关心公司盈利的可能性。帐面价值的计算公式是

$$\text{普通股每股帐面价值} = \frac{\text{净值} - \text{优先股总面额}}{\text{普通股股数}}$$

(3) 股票的清算价值。是指股份公司破产、关闭清算时，每股所代表的实际价值。在理论上，当公司清算时，资产的实际销售金额，应与财务报表上反映的资产帐面价值一致，每股股票的帐面价值与股票清算价值也应该是一致的。而实际情况，通常是每股的清算价值小于帐面价值，因为在财产清算时，多数资产只能降价出售，加之清算时还需增加成本支出。清算价值不能决定股票的市场价格。

(4) 股票的内在价值。指在交易中某一时刻股票所真正代表的实际价值。换句话说，就是该种股票所应当具有的价格，即理论价值或价格。股票的内在价值决定市场价格，但时常并不完全一致。热门股票的市场价格会高于内在价值，冷门股的市场价格往往会低于其内在价值。所以股票市场上经常存在着某种股票的市价与它的内在价值不一致的现象，对投资者来说，公司的股票价值远远超过其市价时则买入，而在内在价值远远低于其市价时的股票则卖出。

股票内在价值的计算一般通过折现法（或称现值法）来计算，其公式为：

$$\text{未来款项的现值} = \frac{\text{未来款项}}{(1 + \text{贴现率})^{\text{未来时间}}}$$

未来款项现值：未来的收入折算为现在的资金值。

未来款项：未来预期的总收入。

未来时间：未来收入的年限。

贴现率：贴息与贴现金额的比率。

例如：1 张股票，两年以后到期收入总金额为 30 元，年

贴现率为 10%。未来款项的现值应为： $30 \div (1 + 10\%)^2 = 24.79$ 元，即这张股票现在的内在价值为 24.79 元，如果股票交易市场上它的价格为 20 元，那么投资者购买这张股票就是合算的。

股票价格即市场价格由其内在价值决定，但又受市场供求关系的支配，供不应求，股票价格必然上涨，供过于求，股票行市必然下跌，当股票一旦投入了市场，股价的起跌，就由市场供求来主宰了。

147. 优先股的价值决定与市价估算法

优先股票的内在价值大小，一是取决于优先股所有者权益的大小，优先股所有者权益包括优先股本和法定准备，留存收益中必须优先分配给优先股持有者的那部分权益；二是取决于优先股的发行数。优先股的内在价值与优先股所有者权益成正比，与其发行数成反比，计算公式是：

$$\text{优先股价值} = \frac{\text{优先股所有者权益}}{\text{优先股发行数}}$$

例如，某公司的优先股本为 200 万元，假定在法定准备和留存收益（共 120 万元）中，属于优先股持有者的权益为 24 万元，优先股每股面值 25 元，则发行数为 8 万股。根据上式可求出该公司的优先股价值为： $(200 + 24) \div 8 = 28$ 元

优先股股息固定，所担风险较小，因而优先股的市场价格是相对稳定的。设 W 为优先股股票价格， D 为固定支付的股息， R 为某种投资的盈利率，则优先股市场价格的计算公式为：

$$W = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D}{(1+R)^t} = \frac{D}{R}$$

公式中的 R ,或者是投资债券的盈利率 ,或者是储蓄存款的利率。在影响股票价格的其他因素不变的条件下 , 利率上升 , 会引起股票价格下降 , 反之利率下降 , 则使股票价格上升。例如 , 当优先股股息为 32 元 , 利率 $R = 10\%$ 时 , 优先股的 market 价格为 320 元 ; 如果利率 $R = 8\%$ 时 , 则优先股的 market 价格为 400 元 , 尽管利率的波动会引起公司利润的变动 , 但优先股的股息是固定的。因此 , 股票价格等于股息除以利率的定义 , 最适合于优先股的情况。

如果优先股不是永久持有 , 有的公司会设有偿债基金 , 作为一定条件下对股票的偿付 , 或者持有优先股到一定的时候 , 还要将其售出以收回本金 , 则优先股的 market 价格还要考虑其被偿付的本金或转卖股票时所得。设股票被偿付的本金或转买时所得为 F , 则调整后的优先股 market 价格的计算公式为 :

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{D}{(1+R)^t} + \frac{F}{(1+R)^n}$$

148. 普通股的价值评定法

普通股票的内在价值是股票本身所固有的价值 , 也就是它的真实价值。只要能计算出每种普通股票的本身价值 , 就能大致决定市场对某种股票的估价是过高或过低 , 投资者可凭此作出买入、卖出或仍旧保留的决断。

估量普通股票价值的方法很多 , 一般使用的主要方法有 :

(1) 资产价值法。就是通过计算每一普通股所能分配到

的公司净资产的清算价值来求出其内在价值。实际上，每一普通股所能分配到的公司净资产价值，就是每一普通股的帐面价值，即普通股的价值。计算公式是：

$$\begin{aligned}
 \text{普通股价值} &= \text{普通股每股帐面价值} \\
 &= \frac{\text{股东权益} - \text{优先股持有者权益}}{\text{普通股发行数}} \\
 &= \frac{\text{普通股股东权益}}{\text{普通股发行数}}
 \end{aligned}$$

(2) 折现法。就是通过利用某一折现率，将公司未来各期盈利或股东未来各期可收到的现金股利折现为现值，即普通股的价值。

运用股息折现，一般认为，折现率的高低，主要取决于某一普通股的风险性大小，预期报酬率的高低。该股票的风险越大，预期报酬率越高，折现率就应越高；反之，风险越小，预期报酬率越低，该股票的现金折现率也就越低。也可以说，折现率应等于类似于风险投资的预期报酬率，可以通过分析证券市场线求得。

设某公司每一普通股的折现价为 V_0 ， t 期末的价值为 V_t ， t 期末股东收到的每股现金股利为 d_t ，折现率为 K ，则每一普通股价值的折现公式为：

$$\begin{aligned}
 V_0 &= \frac{d_1}{1+k} + \frac{d_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{d_\infty}{(1+k)^\infty} \\
 &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{d_t}{(1+k)^t}
 \end{aligned}$$

即普通股价值等于每一普通股的折现价，等于各期股利折现值的总和。根据这一公式，无论投资者持有普通股的时

间是一年，还是数年，以至无限期地持有股票，都可以计算出该普遍股的折现价值。

(3) 每股盈利评价法。就是将普遍股的价盈比（股价与每股盈利之间的比率）乘以每股盈利，所求出的乘积便是普通股应当具有的价格即内在价值。设第 t 期时，某一普通股每股盈利为 e_t ，每股股价为 p_t ，则第 t 期每股股价的计算公式为：

$$p_t = \frac{p_t}{e_t} \times e_t$$

例如，某公司每一普通股的盈利为 2.49 元，每一普通股的价盈比为 1606%，则该公司每一普通股应当具有的价格即内在价值为 39.99 元。

由于股票的价值与每股盈利是直接联系的，所以运用这种方法颇为证券分析人士和投资者所喜用。

149. 普通股市价估算法

(1) 普通股市场价格的理论值

与优先股的派息方式不同，普通股的股息和红利是根据公司每年的盈利状况确定的，而且每年一般都不一样；普通股发行后一般不收回资本，股息根据股票发行数发放，因而许多股票可以没有面额。根据普通股的这种特点，决定了投资普通股的投资者，必须根据该公司的各种资料来预测该种普通股的未来股息收益，然后将这种未来收入折算为现值，该现值便是普通股的市场价格。故购买普通股票第一年的预期股息收入的现值即为：

$$\frac{\text{第一的股息收入额}}{1 + \text{市场收益率}}$$

第二年预期股息收入的现值为：

$$\frac{\text{第二年股息收入额}}{(1 + \text{市场收益率})^2}$$

其余依此类推。

设 D_t 是将来第 t 期由公司支付的全部股息, R 为某种投资的盈利率, N 是发行的股票数, S_0 为全部股票的折现值。 P_0 为每一普通股的市场价格, 则普通股市场价格的估算公式为：

$$P_0 = \frac{S_0}{N} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t/N}{(1+R)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+R)^t}$$

$$\text{其中, } S_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+R)^t}$$

上述公式中的 D_t , 是第 t 期由公司支付的全部股息 D_t 除以股票发行数 N , 所得出的第 t 期每一普通股的股息。公式中求出的每一普通股的市场价格 P_0 , 便是每一普通股市场价格的理论值。股票市场总是围绕理论价格上下波动。

(2) 影响普通股市价的其他因素。每一普通股市场价格的理论值, 仅是考虑了利率因素和股息因素对股票价格的影响, 而在实际交易中, 普通股市场价格还要受通货膨胀, 市场交易情况, 税率等等因素的影响。因此, 在实际测算某一普通股的市场价格时, 要综合考虑影响股票价格的因素。市场价格一般要受市场供求状况的支配, 求过于供, 股票市价自然上扬, 反之供过于求, 必然下泄。同时, 在供求关系背后又隐藏着错综复杂的诸多因素, 由于这些因素的消长变化, 导致供求关系不断地改变, 从而引起股票市场价背离其内在

价值而不断波动。这使得股民买卖股票，不仅可以获得股利收入，而且还可以从市价的变动中获得价格变动的收入即资本利得。

150. 股价指数是股市行情的指示器和经济的晴雨表

在有股票买卖的城市，报刊、电台、电视经常辟有专栏，发布每天股票市场成交总值、卖出价、买入价、最低价、最高价以及每天的收市价。由于受基本因素和技术因素的影响，价格水平此起彼落，变幻不定。而这些琳琅满目的股市行情，并不能反映整个股票市场的趋势。股票成交总值只能显示股票市场的兴旺程度，股票价格的升降也只能显示出个别股票的涨跌，但无法反映股价的全面变化情况。因此，需要有一个总的衡量股票价格水平和涨跌情况的尺度这个尺度就是股票价格指数。

在股票价格指数问世以前，对如何判断和把握整个股票市场价格变动水平与变动趋势，以何种尺度来衡量股价涨跌及水平，是股市分析家研究的难题。美国道·琼斯公司的创始人之一的查尔斯·亨利·道，编制的道·琼斯股价平均指数，解决了这一难题，并能有效地反映出股票市场价格变动的基本趋势。

所谓股票价格指数，又称股票价格指标，是股市中反映各种股票价格变动水平的一种比例数或指标。它是根据十几种或几十种、甚至数百种上市大公司的股票价格综合编制而成。通常以某年或某年某月某日的具体日期为基期，基期的

股价指数为 100，以后各期的股价平均值和基期的股价平均值相比，即为各期的股价指数。

股价指数要能够客观地反映整个股市价格变动水平的情况，必须具有代表性和敏感性的特征。即在种类繁多的上市公司的股票中既要选择不同行业的股票，又要在各行业的股票中选择那些具有代表性的股票作为计算对象；同时，在股票价格涨落时，股价指数能及时敏捷地反映出来。股价指数通常是由一些专门从事股价变动分析的机构采样、计算和公布。

股价指数是股市行情的指示器。通过它人们可以了解各地股市行情的变动情况。股价指数是投资者不可缺少的重要信息。投资者往往根据股价指数的升降涨落，来检验自己的投资效果，并据此预测市场的动向及发展的趋势，以有效把握投资机会。

股价指数也是经济发展的“晴雨表”。股价指数的编制是选择当地已上市的有代表性、经济实力雄厚的大公司的股票作为计算对象，它能大体反映经济发展的基本走向，因此，股价指数的变动被西方国家喻为反映经济发展情况的“晴雨表”。

151. 股票价格变动与股价指数计算

股票由于受到基本因素和技术因素的影响，股价不断发生变化。特别是在发达的股票市场上，参加交易的股票拥有成千上万种之多，其价格又各不相同，并且有的股票价格在上涨，有的却在下跌。那么，应如何计算股价的变动以判断

变动的水平和趋势呢？这就涉及到最重要的两类指标，即股票价格平均数和股票价格指数。

股价平均数和股价指数两者在概念上是同一的，但从两者对股市的作用和计算上看又是互有区别的。

股价平均数是用来反映多种股票价格变动的一般水平，通常以算术平均数来表示。人们通过对不同时期股价平均数的比较，可以认识多种股票价格的变动水平。

股票指数是用来反映不同时期股价变动情况的相对指数，也就是将某一时期的股价平均数化为以另一时期股价平均数为基准的百分数。通过股价指数，人们可以了解计算期的股价比基期股价上升或下降的百分比率。由于它是一个相对指标，因此就一个较长的时期来说，股价指数比股价平均数能更为精确地衡量股票价格的变动。

但是，无论股价平均数或股价指数，都必须具有代表性和敏感性两个特征。所谓代表性，乃是在种类繁多的股票中，既要选择不同行业的股票，又要在各行业中选择具有代表性的股票作为计算样本。所谓敏感性，是指在股票价格上升或下跌时，股票平均数或股价指数都能够敏感地反映出来。股价平均数一般以收盘价格来计算，也就是以某种股在当天交易结束时的价格作为计算依据。但是为了更准确地反映股票价格变动，有些国家用整天的价格变化来进行平均计算，即以每小时的价格计算，甚至采取以每分钟的价格变动来计算。目的在更敏感、更准确地反映股价的变动情况。

152. 股价平均数的计算

股价平均数的量化，既可以针对某一行业来计算该行业的股价平均数，也可以计算整个股票市场的股价平均数，计算方法有两种：

(1) 简单算术平均数。把采样股票的总价格平均分配到采样股票上。其计算公式如下：

设：采样股数为 n ，各采样股票的收盘价为 p_i ($i=1, 2, \dots, n$)，

$$\begin{aligned}\text{股价平均数} &= \frac{\text{采样股票总价格}}{\text{采样股数}} \\ &= \frac{p_1 + p_2 + \dots + p_n}{n} \\ &= \frac{p_1 + p_2 + \dots + p_n}{n}\end{aligned}$$

假设采样的股票为甲、乙、丙、丁四种，有某一交易日的收盘价分别为 12 元、16 元、20 元、24 元。则其简单算术股票平均数为 18 元

$$\text{股票平均数} = \frac{12 + 16 + 20 + 24}{4} = 18 \text{ (元)}$$

该种计算方法的优点是简单易懂，但缺点有二：(1) 计算时未考虑权数。采样的甲、乙、丙、丁四种股票的发行量和交易量不同，对股票市场的股价平均数的影响也不一样。因此这种平均数比较容易受少数投机股票价格大起大落的影响。(2) 当其中某种股票发生拆股时，会导致平均数发生不合理下跌。比如，当丁股票发生 1 股拆 3 股时，股价势必从 24 元下调为 8 元 ($24 \text{ 元} \div 3 \text{ 股} = 8 \text{ 元/股}$)，此时股价平均数

即变为 14 元 ($[12 + 16 + 20 + 8] \div 4$) = 14 元。这就是股价平均数由 18 元下降到 14 元仅仅是由于丁股票拆股技术上的变化，引起的股价平均数降低，显然不符合股价平均数为反映股价变动指标的要求。因此，样本股票出现拆股时，股价平均数必须调整。

(2) 调整算术平均数。是为克服拆股时股价平均数发生不合理的下降现象而采用的纠正、调整方法。常用的方法有两种，一是调整除数，二是调整股价。

调整除数。即把原来的除数调整为新的除数。来纠正平均数发生的误差。其公式为：

$$\text{调整除数股票平均数} = \frac{\text{拆股后的总价格}}{\text{新的除数}}$$

其中，调整后新的除数是

$$\text{新的除数} = \frac{\text{拆股后的除数}}{\text{拆股前的平均数}}$$

再从上例子来看，原除数是 4 经调整后的新的除数应是：

$$\text{新的除数} = \frac{12 + 16 + 20 + 8}{18} = 3.1$$

调整除数的股价平均数 = $\frac{12 + 16 + 20 + 8}{3.1} = 18$ (元) 得出的平均数与未拆股时计算的一样，股价水平也不会因拆股而变动。

(2) 调整股价。即把折后的股价还原为拆股前的股价。其方法是：将丁股票股价拆股前为 P_{n-1} ，拆股后新的股份为 R ，股价为 p'_{n-1} ，则调整股价平均数的公式为：

$$\text{调整股价平均数} = \frac{p_1 + p_2 + p_3 + (1 + R) p'_{n-1}}{N}$$

$$= \frac{12 + 16 + 20 + (1 + 2) \times 8}{4}$$

$$= 18 \text{ (元)}$$

式中 $(1+R) \times p' n-1$ 之中的 $(1+R)$ ，其中 1 为原来的股数，由于拆股后为 3 股，新增加的股数是 $R = 3 - 1 = 2$ ，故式中的 $(1+R) = (1+2)$ 。可见，调整后股价平均数未因拆股而下降。

在现实操作中，以上两种调整方法均在实践中被采用。例如，《华尔街日报》编制的道·琼斯股价平均数是采用调整除数的办法；而美国《纽约时报》编制的 500 种股价平均数则采取调整股价的方式。

153. 股价指数计算法

股价指数计算的方法分为四种：平均法、综合法、加权法和加权综合法。

(1) 平均法。采用平均法计算股价指数，应先计算采样股票的个别股价指数，再加总求算术平均数。

确定某一交易日(或一时期)的股票价格为基期价格，再以报告期的股价与之比较。

设：基期第 i 种股价为 p_{0i} ($i=1, 2, \dots, N$)

报告期第 i 种股价格 = p_{1i} ($i=1, 2, \dots, N$)

股票样本空间数目 = n

则股价指数 =

$$\frac{1}{\text{采样数}} \left[\frac{\text{报告期股价}}{\text{基期股价}} \cdot N (N_1 + N_2 + N_3 + N_4 + \dots) \right]$$

$$= \frac{1}{\text{采样数目}} \left(\frac{N_1 \text{ 报告期股价}}{N_1 \text{ 基期股价}} + \frac{N_2 \text{ 报告期股价}}{N_2 \text{ 基期股价}} + \frac{N_3 \text{ 报告期股价}}{N_3 \text{ 基期股价}} + \dots \right)$$

$$= \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n \frac{p_{1i}}{p_{0i}}$$

例：采样的股票基期价格甲= 12 元，乙= 16 元，丙= 20 元，丁= 24 元，报告期各种股票价格的变化分别为：甲= 16 元，乙= 20 元，丙= 24 元，丁= 20 元。则：

$$\begin{aligned} \text{报告期的股价指数} &= \frac{1}{4} \left(\frac{16}{12} + \frac{20}{16} + \frac{24}{20} + \frac{28}{24} \right) \\ &= 123.9\% \end{aligned}$$

说明报告期的股价比期上升了 23.9%。

(2) 综合法。即分别把基期和报告期的股价相加，而后两者相比。其公式为

$$\text{股价指数} = \frac{\sum_{i=1}^N P_{1i}}{\sum_{i=1}^N P_{0i}}$$

$$\begin{aligned} \text{则：报告期的股价指数} &= \frac{16 + 20 + 24 + 28}{12 + 16 + 20 + 24} \\ &= \frac{88}{72} = 122.2\% \end{aligned}$$

即报告期的股价比基期上升了 22.2%。

(3) 加权法。从平均法和综合法计算股价指数来看，两者都未考虑到由各种采样股票的发行量和交易量，但这两种量对整个股市股价的影响不一样。因此，计算出来的指数亦不够准确。为了使股价指数计算精确，则需要加入权数。

加权法是以发行量价为权数。其公式是

$$\text{加权价格指数} = \frac{p_1 Q'_0}{p_0 Q'_0}$$

式中 p_1 为报告期股价， Q'_0 为基期发行量。 P_0 为基期

股价。

以基期交易量作为权数的公式。即

$$\text{加权股价指数} = \frac{p_1 Q_0}{p_0 Q_0}$$

式中 Q_0 为基期交易量。

若以报告期发行量作为权数，其公式是

$$\text{加权股价指数} = \frac{p_1 Q_1'}{p_0 Q_1'}$$

式中 Q_1' 为报告期发行量。

以报告期交易量作为权数，其公式是：

$$\text{加权股价指数} = \frac{p_1 Q_1}{p_0 Q_1}$$

式中 Q_1 为报告期交易量。

现在仍以上例说明，例如采样的股票基期发行量分别是甲= 100 股，乙= 120 股，丙= 150 股，丁= 200 股。报告期发行量是，甲= 200 股，乙= 180 股，丙= 150 股，丁= 100 股，若以报告期股票发行量加权，则：

$$\begin{aligned} \text{加权价格指数} &= \frac{16 \times 200 + 20 \times 180 + 24 \times 150 + 100 \times 28}{12 \times 200 + 16 \times 180 + 20 \times 150 + 24 \times 100} \\ &= \frac{13200}{10680} = 124.6\% \end{aligned}$$

结果表明报告期比基期股价指数上升了 24.6%，由于加权股价指数是采用加权方法进行计算，因而比简单算术股价指数能够更准确地反映股票市场的价格变动情况。在遇到股票拆股时，不必调整股价或调整除数，同时，股价平均数和股价指数都是以“点”作为单位，即在一般情况下确定基期

的股价平均数和股价指数为 100 点，尔后每上升或下降一个单位称为“1 点”，例如上例的计算结果表明报告期比基期上升 24.6 点。

(4) 加权综合法，其权数也是交易量或发行量，两者选择其中之一，下列发行量为权数，其公式为：

$$\text{加权综合} = \sqrt{\frac{P_1 Q'_0}{P_0 Q'_0} \times \frac{P_1 Q'_1}{P_0 Q'_1}} =$$

$$\sqrt{\frac{16 \times 100 + 20 \times 120 + 24 \times 150 + 28 \times 200}{12 \times 100 + 16 \times 120 + 20 \times 150 + 24 \times 200} \times \frac{16 \times 200 + 20 \times 180 + 24 \times 150 + 28 \times 100}{12 \times 200 + 16 \times 180 + 20 \times 150 + 24 \times 100}}$$

$$= \sqrt{1.486} = 122.5\%$$

计算结果表明报告期的指数比基期上升了 22.5%。

154 世界著名的股价指数与我国股价指数的编制方法

道·琼斯股票价格指数

道·琼斯股票价格指数，是由美国的道·琼斯公司计算和发布的美国历史上最悠久的股票价格指数。道·琼斯指数之名取自于该公司的两个创始人，即查尔斯·亨利·道和爱德华·琼斯之姓。这两位创始人既是出版商、新闻记者，又是股市分析家。1882 年合创公司，并出版《华尔街日报》。1884 年查里斯·道(Charles·H·Dow)为了从复杂的股价波动中找出股价变动的基本趋势，他研究了一种对整个股市变化有代表作用的工具，用铅笔和纸计算出了股票平均价格，且在

《华尔街日报》上发表，由此诞生了著名的延续使用至今的道·琼斯股票价格指数。

道·琼斯股票价格指数在初始的时候，股票平均价格指数是根据 11 种具有代表性的铁路公司的股票价格编制而成的，这一平均数经过 1897 年、1916 年、1928 年和 1938 年四次变动，由 11 种股票逐增为 32 种、40 种至目前的 65 种。而且成份股票也由铁路股票让位于新兴的工业股票。道·琼斯股票平均价格指数于 1928 年 10 月 1 日首次公布了 30 家工业股票平均指数，并以当天为基期，基数为 100。

道·琼斯股价指数现在有四种：

(1) 工业股价平均指数。这是美国 30 家最著名的工商业公司股价指数。该指数从 1897 年开始编制，最初是用 12 家公司股票的简单平均数计算。以后逐渐增加，到 1928 年增至 30 家，并改用加权平均法。目前该类股票仍保持 30 种，分别代表 30 家最著名的工业公司，对美国的经济具有举足轻重的影响。这 30 家公司股票的价值占美国股票价值总数的 $\frac{1}{5}$ ，占纽约证券交易所上市股票总值的 $\frac{1}{4}$ 。采用这些公司股票计算出的平均价格指数大致可以反映股票市场价格水平及市场基本趋势。道·琼斯工业指数，是使用最广泛的一种股价指数。

(2) 交通运输业股价平均数。是最早产生的股价指数，最初发表时只有 11 种铁路公司的股票。1897 年发展至 20 种，1928 年开始，该类股票采取调整除数的方法计算。1970 年，随着交通运输业的极大发展，该类股价平均数更名为交通运输股价平均数。目前该类的 20 种股票，分别来自 20 家最大

的铁路公司、轮船公司和航空公司等。

(3) 公用事业股价平均数。最初发表于 1929 年，开始 18 种股票，一度增加到 20 种，1938 年又减少至 15 种一直保持到现在，分别代表 15 家最大公用事业公司的股票。

(4) 平均价格综合指数。是从 1928 年 10 月 1 日作为基期，综合计算前面三类指数中的 65 种股票而得出的综合指数，因而它更能反映出股票市场的价格变化趋势。

道·琼斯股价指数是目前世界上影响最大的一种指数。具有历史悠久；采样代表性强；快速敏捷，原来每天公布四次，现在采用计算机运算之后，以数秒钟的速度运算每分钟的价格平均数；并由世界上最有影响的《华尔街日报》详尽报道。但也存在一些明显的缺点：(1) 其平均数的计算未加权，致使少数几种股价的大幅度变动会对平均数发生很大的影响；(2) 随着美国经济的发展，工业结构发生很大变化，道·琼斯指数恰恰未能反映这个变化，也就未能充分反映股价变动的全貌。

标准·普尔股票价格指数

标准·普尔股票价格指数，是美国仅次于道·琼斯指数的重要股价指数。是由标准·普尔公司编制的股价平均指数。

标准·普尔公司是美国的一家大的证券研究机构，从 1923 年开始编制公布股价指数。当时主要编制两种指数：一种包括 90 种股票，每天计算和发表一次；另一种包括 480 种股票，每周计算和发表一次。1957 年，这个公司将包括在指

数中的股票扩大至 500 种，分指数扩大到 95 种，采用高速电子计算机，每小时计算和发表一次。30 多年来，虽然包括在指数中的股票有些更迭，但始终保持 500 种，其中，有工业股票 400 种，公用事业股票 40 种，金融业股票 40 种，运输业股票 20 种。

标准·普尔股价指数与道·琼斯股价指数既有不同点，又有相似之处。在指数运算形式上，标准·普尔是以每种股票的发行量进行加权计算，其权数根据发行量经常调整。计算出来的指数十分接近纽约证券交易所上市股票的每股平均价格（以美元计）。例如，1957 年第一次公布的普尔股票平均指数为 47，而当时在纽约证券交易所上市的股票每股平均价格为 45.23 美元，以后一直保持这种相近的关系。不过其与道·琼斯股价指数都是以点，而不是以美元价值表示的股价的变动幅度。从多年的实践看，标准·普尔指数和道·琼斯工业平均数的运动规律也是一致的。而且道·琼斯工业平均数大体上一直是普尔指数的 10 倍。例如，1974 年底道·琼斯工业平均数是 600，标准·普尔指数则是 62。

标准·普尔股价指数的明显优点是：第一，包含的股票面广。目前其 500 种股票的总价值几乎相当于纽约股票交易所上市的股票总价值的 90%，因此，可以较全面地反映股票市场价格的变动；第二，其股票样本的选择，采取随机抽样，并且包括了上、中、下各类股票，故具有较强的代表性；第三，其计算是以发行量加权，从而对拆股的股票不需要进行调整。其不足之处，是未能敏感地显示出每日的变化。

纽约证券交易所股票价格综合指数

纽约证券交易所的股价指数，是该所编制的在交易所交易的股价指数。包括在交易所上市的全部 1570 种普通股票，其中有 1093 种工业股票，189 种公用事业股票，65 种交通运输业股票和 223 种金融股票。采用加权平均法，以交易额为权数，每半小时计算和公布一次。

纽约证券交易所综合指数是以 1965 年 12 月 31 日作为基期，分别计算和公布四个种类的股价指数，同时也公布其综合指数。为了使这个指数接近在交易所上市的股票每股平均价格（以美元计），令基期的指数为 50，那时在这个交易所上市的股票平均价格为每股 53.33 美元。通过与基期的指数进行比较可算出以后各期的股票价格指数。由于该指数是以在交易所上市的交易量来加权计算，因此也不需要拆股调整。

《金融时报》股票价格指数

《金融时报》股票价格指数，是由《金融时报》编制和公布的几种指数的总称。主要有四种指数：

(1) 普通股票指数。《金融时报》普通股票指数亦称 30 种股票指数，是根据英国工业中挑选出来具有广泛代表性的 30 家上市公司的普通工业股票的价格变动计算出来的指数。这 30 家公司一般都是财力雄厚、股票发行量多、金额大，在整

个股市中所占价量较大的公司。为了保持这一优势，这 30 家股份公司也时常变动，由行业的后起之秀取代实力下降的公司。该指数以 1935 年 7 月 1 日为基期，基数为 100，它是《金融时报》所编制的各项指数中最早公布的一种。对伦敦股票市场行情变动能够提供及时迅速的指示，为投资者了解市场行情变化、发展趋势、确定投资对象提供数据。

(2) 综合精算股票指数。这一指数虽然早于普通股票指数，开始是 1929 年，但当时《金融时报》并未参与编制。直到 1962 年 4 月 10 日才由该报负责计算和对外公布，并以当时价为该指数的基期，基数为 100。《金融时报》综合精算股票指数。是从伦敦股市上精选出 700 余种股票的平均价格统计出来的。其主要服务对象是职业投资者，特点是统计面宽、范围广、能基本反映出整个股市的状况。

(3) 固定利率精算指数。包括价格指数和收益指数。投资者通过价格指数，结合一年来的利息收益数，可计算出整个证券市场的利润率，并可以此作为衡量业务经营状况的标尺。收益指数可显示出政府债券与普通股票之间利润差额，从而衡量新上市股票，债券的市场价值或确定其上市条件。

(4) 100 种股票交易指数。又称“FT - 100 指数”。该指数是在原有的普通股指数统计面过窄，代表性不强，而综合精算股票指数统计面又过宽，不易统计的情况下，由《金融时报》于 1984 年 1 月 3 日开始公布的。所挑选的 100 家公司也都是大企业，在整个股市所占比重较大，代表性较强。由于该指数通过伦敦股票市场自动报价电脑系统，可以随时得到所统计股票的市价，并以此计算前一分钟的交易指数。因

而，它能迅速敏捷地反映股市行情的每一变动情况。

《日本经济新闻》股票价格平均数

《日本经济新闻》股票价格平均数是指日本东京证券交易所 225 种股票的平均价格数。简称“日经道式平均股价指数”或“日经股价指数”。

日经股价指数 1950 年利用经过修正的美国道·琼斯股价平均指数的计算方法，以东京证券交易所 225 家公司的股票价格计算出的股票平均价格 176.21 日元为基数，由日本经济新闻社计算和公布。1973 年 7 月日本短波电台开始定时播放该指数及变动情况。1975 年 5 月 1 日起，日本经济新闻社与道·琼斯公司签署合同，买进商标，公布日经道·琼斯平均价。1985 年 5 月 1 日起，经过两家公司的协商，在合同满 10 年之时名称改为简洁、易懂的日经平均股价进行公布。

日经股价指数 1981 年 2 月采用的股票种类含：制造业 154 家、金融业 15 家、陆运和海运业 14 家、建筑业 10 家、服务行业 5 家、电力和煤气业 4 家、仓库业 2 家、水产业与矿业以及不动产业各 3 家，共 225 家。由于该指数采样股票的发行公司行业面广，各公司又是各行业中具有代表性的企业，因此，是日本较具有代表性的股价指数。用于观察股价的长期性演变极为便利，可以了解日本股市行情变化和日本经济运行状况及发展趋势。但由于它完全不考虑资本额的大小，造成一部分市场流通性小的高价股票的暴涨或暴跌，会使平均值产生急剧波动的缺点；另外，还因为个别股票价格的大幅

涨跌使日经指数大幅变动，这也容易给人一种价格变动剧烈的错觉。为了弥补这一缺陷，正确反映整个股市动向，东京证券交易所于 1969 年 7 月 1 日（大阪证券交易所在 8 月 1 日）公布了自己新的一套股价指数。其采样股票的对象为把东京证券交易第一市场的全部股票、第二市场的 300 种股票以及大阪证券交易第一市场的 300 种股票，并考虑各股票的上市股数进行计算。每天上午 9 点 15 分、10 点、下午 1 点 15 分、2 点各计算一次股价指数，每日发布 6 次。

香港的恒生指数

恒生指数（恒生股价指数）是香港股票市场上历史最久的一种股票价格指数。为香港恒生银行所编制，自 1969 年 11 月 24 日开始每天发布至今。

恒生指数以 1964 年 7 月 31 日为基日（指数 = 100）。定这一天的原因，是由于这一天股票交易量虽不是特别兴旺，但其成交值大致均匀，以该日的指数能够基本反映整个股票市场的活动情况。但在 1964 年 7 月 31 日至 1969 年 11 月 24 日这段时间，价格指数又不是每日计算，而是只发表每月底的数字。因此，恒生指数又不能从 1964 年的 7 月 31 日开始算起。

恒生指数从上市公司中选出 33 个有代表性的股票作为计算指数的成份股。其中：金融业股票 4 种，公用事业股票 6 种，地产业股票 9 种，其他工商业包括航运、酒店的股票 14 种。这些成份股分布在香港的主要行业，都是具有代表性、经

济实力雄厚的大公司，据 1983 年 10 月底的收市价统计，这 33 家公司的股票总值为 963.8 亿港元，占上市股票总值的 68.8%。

恒生指数的计算方法，以计算日 33 家成份股的收市价分别乘其股数，得出各成份股的资本现值，加总后得出 33 家成份股在计算日的资本总市值；然后以同样的方法计算基日的资本总市值，再除计算日的资本总市值，再乘以 100，即得出计算日当天的恒生指数。其计算公式是：

$$\text{恒生指数} = \frac{\text{计算日资本总市值}}{\text{基日资本总市值}} \times 100$$

成份股是具有代表性的股份，但并不是一成不变的，在激烈的市场竞争的条件下，一些公司在股市的地位为别的公司所取代，另一些公司可能被别的公司收购和吞并，因而成份股公司往往需要按照选择标准不时更新，基日的资本值也随成份股的变动而加以调整。目前恒生指数成份股选择的标准是：在整个股市交投中的重要程度；其成交值对投资者的影响；所发行的股数足以满足旺市的需求，公司的业务是以香港为基地。自从 1969 年以来，根据上述标准恒生指数的成份股的调整已进行了 10 次。

恒生指数每天计算并公布三次，时间分别为上午 1 点、中午 12 点以及下午收盘时。

上海静安指数

上海静安指数是中国工商银行上海分行信托投资公司静

安证券业务部负责测算、编制和公布的，故称之为上海静安股价指数。上海静安指数是综合反映目前上海股票交易行情变化的“晴雨表”。

静安指数的发布，在我国大陆，运用股价指数来反映股票市场行情变化，尚属首次，这表明了上海证券市场朝规范化的方向又迈进了一步。静安指数是参考国外股价指数的编制方法，并结合上海股市的实际情况编制而成。其特点有：（1）指数编制取平均成交价格，而不是开盘价和收盘价；（2）利用除数变更法剔除了红利发放、增资或减资和采用牌号增减等非市场因素对股市的影响；（3）以上海的全部上市股票，1987年11月2日以来的行情变化进行计算出来的。经行家测定，计算出来的上海静安股票指数图表，和同一时期的股市行情，国家经济政策执行状况基本吻合。

静安指数以1987年11月2日的股市价格为基期。前两年该指数都在100点上下限20%的范围内波动。最低曾跌到85以下，到1990年12月5日。指数达359。今年以来，随着上海股价的完全放开、目前指数已达1160.60点（1992年6月17日）。静安指数的出现，对促进上海的股市发展起到了积极的作用。

深圳股价指数

深圳证券交易所股价指数（简称深圳股价指数），属发行量加权指数，是采用综合法编制而成的。此种股价指数，以某一时点的市场形成价格作为评价标准，并加以指数化，就

上市股票全体的评价趋势而言，它既可以表示股票资本的成长性，又可以与国际间的股价指数相比较。

深圳股价指数的采样对象，是以所有在深证交易所上市的股票为成份股。当有新股票上市时，在其上市后第二天纳入成份股计算。当每一成份股暂停买卖时，将其暂时剔除于指数的计算之外，若有成份股在交易时间内突然停牌，将取其最后成交价按盘计算即时指数，直至收市后，再进行必要调整，将其暂时剔除。

深圳股价指数的基本公式为：

$$\text{指数} = \frac{\text{现时成份总市值}}{\text{基日成份股总市值}} \times 100$$

若成份股的股本结构或股份名单有所变动，则改用变动之日为新基日，并以新基数计算，同时用“连锁”方法将计算得到指数溯源于原有基日，以维持指数的连续性。

其计算的环比公式是：

$$\text{今日即时指数} = \text{上日收市指数} \times \frac{\text{今日现时总市值}}{\text{上日收市总市值}};$$

$$\text{今日现时总市值} = \text{各成份股的市价} \times \text{其已发行股数}$$

上日收市总市值是指据上日成份股的股本或成份股变动而作调整后的总市值。

深圳股价指数的基日为 1991 年 4 月 3 日，该日指数定为 100。到 1992 年 6 月 18 日上升为 250.5302 点

自深圳证券交易所电脑交易系统运作之日起，交易日每 15 分钟发布一次股价指数，同时揭示于交易所大堂和各券商营业处所。

第七章 影响股价的基本因素与基本分析法

155. 从股票投资分析中掌握股价走势

“乐也股票，愁也股票”这是近日报纸上一篇报导上海股市中某些问题的文章的醒目标题。它从某个侧面触及到了股票投资的高收入高风险等方面的特性。提醒投资者应注意从股票投资分析中来掌握股价的走势要性。

所谓股票投资分析，就是股票投资者对股票市场反映的各种信息进行收集、整理、综合等工作，藉以了解和预测股票价格的走势，进而作出相应的投资决策，以降低风险和获取较高收益。股票投资分析的主要内容是股价基本因素分析和技术因素分析，这两方面又包括着广泛的内容。

进行股票投资分析的必要性在于：

第一，股票是风险性资产，风险由投资者自担。所以每一个投资者应谨慎从事，当然风险是与收益对称的，有高风险，才有高收益，因此，每一个股票投资者，在从事股票投资时，为了争取最大的收益，把风险的损失减少到最低限度，只有一个办法，就是认真进行股票投资分析。这样在买卖股票时，才会胸有成竹，防范可能发生的风险，避开隐蔽的陷阱，确保股票投资的安全性和盈利性。

第二，股票投资又是一种智慧性投资。长期投资要侧重基本方法，短期投资则侧重技术分析，股市上的投机更是要运用智慧，其前提是看准了时机才去投资，而看准时机是需要投资者运用知识、理论、技术、方法进行详尽的分析判断，进行科学的决策，以获得有保障的投资收益，这与盲目的、碰运气的赌博性投资根本不同。

第三，从我国的实际情况看，大多数居民的经济收入有限，一般都承受不起很大的风险，从事股票投资要量力而行，适可而止，切忌盲目跟风随潮，入市前进行投资分析就显得更为重要。

由于投资者在进行股票投资分析往往会受到信息不足，分析工具不全，个人分析能力欠缺等问题的困扰。因此，投资者除自行分析外，还应借助外界力量对股票投资所作的分析，作出正确判断。

由于股票投资分析是一个复杂的过程，在进行上述各项内容分析时应采取由大到小，由远及近地分步骤进行。

第一步，必须对整个国民经济运行，包括生产、流通及服务各部门进行详细的分析，以便了解国民经济各部门、各地区所处的增长阶段、发展的态势，从而明确成千上万个企业，在什么经济大环境和从属在哪个行业的具体条件下进行经济活动。这是决定把资金投放的前提条件。

第二步，对发行股票的企业进行分析。因为股票是企业发行的，每个发行企业各有特点，千差万别。进行此项分析，就应了解股票发行企业的经营状况和财务状况，看其经营好

坏，获得多寡，资力强弱，技术高低，偿债能力，成长能力等等，从而对发行企业作出恰如其分的判断和评价。同时，结合分析其股票本身的特点，看它在市场价格变动与企业财务状况相关联的特点及变化轨迹，股票交易量和股票价格变动，市场价格变动的对应关系，并运用各种分析的结果预测股票未来变化的特点及走势。

第三步，对股票市场状况进行分析。股票市场作为一个整体，其所表现出来的情况，可能与基本分析的结果相一致，但也并不一定与之完全一致，对于某一股票的市场，其行为常常与基本经济所表现的情况相反，一个公司的经济状况和国民经济现状可能都是好的，但这种股票的市场价格也许反而下跌，相反，国民经济的基本情况可能并不好，但整个股票市场倒可能很兴旺。总的来说，股票市场作为一个整体，其行为可以与基本投资分析所期望的不一样。股票市场也有自己的好恶，投资者和投机者往往喜爱某些行业中的某些股票，不愿意投资在另一些行业中的某些股票，这种情况可以使市场趋势与整个国民经济背道而驰。但这种行为通常是短期现象，投资者不应忽视其中可能产生的得失。同时，股票市场的趋势可以领先于经济情况，它的周期性变动对可以看到也可能看不到的临时发生的技术上、心理上和群众情绪上的事件会引起反应，使有些股票的波动比市场大一些，有些比市场小一些，不过市场作为一个总体，对每种股票价格变动负主要责任，起决定性的影响。所以，有必要把个别股票的预

测与整个股市预测联系起来，互相对照，以提高个别股票价格预测的准确性。

156. 影响股价的基本因素与基本分析法

股票价格是股票在市场上出售的价格。它的决定及其波动受制于各种经济、政治因素，并受投资心理和交易技术等的影响。概括起来，影响股票市场价格及其波动的因素，主要分为两大类。一是基本因素，另一种是技术因素。

所谓基本因素，是指来自股票市场以外的经济与政治因素以及其它因素，其波动和变化往往会对股票的市场价格趋势产生决定性影响。一般地说，基本因素主要包括经济性因素、政治性因素、人为操纵因素和其他因素等。

股票在市场上的买卖价格，是每一个投资者最关心的问题，自从有了股票市场，各种股市分析专家和资深的投资者便孜孜不倦地探求分析和预测股价的方法，有些人从市场供求关系入手，演变成股价技术分析方法，有些人从影响股价的基本因素关系分析入手，形成了股价基本分析方法。

所谓基本分析法，是指对股票的分析研究，把重点放在它本身的内在价值上。股票价值在市场上所表现的价格，往往受到许多因素的影响而频繁变动。因此一种股票的实际价值很难与市场上的价格完全一致。如果有某一天受了一种非经常性的因素的影响，价格背离价值甚至加上群众恐怖心理的烘托，必然会造成股市混乱，甚至形成危机。如在市场上

发现某种股票估价过高，必定竞相出手，如另一种股票估价过低，则肯定引起群起抢购，影响股票价值的因素很多，最重要的有三个方面。一是一国的经济环境是繁荣还是萧条；二是各经济部门如工业、农业、商业、交通运输业、公用事业、金融业等各行业的状况。三是发行该股票的企业经营状况，如经营得当，盈利丰盛，则它的股票价值就高，价格就贵，就看涨。反之，则价值就低，价格就贱，甚至无人问津，行情看跌。

基本分析法就是利用丰富的统计资料，运用多种多样的经济指标，采用比例、动态的分析方法，从研究宏观的经济大气候开始，逐步进行中观的行业兴衰分析进而根据微观的企业经营、盈利的现状和前景，从中对企业的发行的股票作出接近现实的评价，并尽可能预测其未来的变化，作为投资者选购的依据。由于它具有比较系统的理论，受到学者们的鼓吹，成为股价分析的主流。

157. 经济周期变动与股价的关连性及投资选择

在影响股价变动的市场因素中，经济的周期变动，或称景气的变动，是最重的因素之一。它对企业营运及股价的影响极大，是股市的大行情。因此对经济周期变动与股价的关连性是投资者不能忽略的。

经济周期有衰退，危机，复苏和繁荣四个阶段，一般说

来，在衰退时期，股票价格逐步下跌，到危机时，股价跌至最低点，在经济复苏开始时，股价又逐步上升，到繁荣时，股价上涨至最高点。这种变动的具体原因是，当经济开始衰退之后，公司的产品滞销，促使公司生产减少，利润相应减少，从而导致股息、红利分配也随之不断下降，持股的股东因收益下降纷纷抛售，使股票价格下跌。当经济衰退已经到达经济危机时，整个经济生活处于瘫痪状况，公司纷纷倒闭，股票持有者由于对形势的悲观而纷纷卖出手中的股票，从而使整个股市价格大跌，市场处于萧条和混乱之中。经济经过最低谷又出现复杂的势头慢慢回升，产品随之会有一定的销量，这时又能给股东分发一些股息红利，股东慢慢觉得持有这类股票会有收益，于是纷纷购买，使股价回升，当经济由复苏达到繁荣阶段时，工业生产大增，产品畅销，公司盈利大增，股息、红利增高，股票价格上涨至最高点。

应当看到，经济周期影响股价变动，但两者的变动，又不是完全同步的。通常的情况是，不管在周期的哪一阶段，股价的变化总是比实际的周期变动要领先一步。即在衰退以前，股价已开始下跌，而在复苏之前，股价已经回升。经济未步入高峰期前，股市已经见顶，经济仍处于衰退期间、股市已开始从谷底回升，这是因为股市价格的涨落包含着投资者对经济走热变动的预期和心理反应的因素。

下面是美国战后几个经济高峰（低潮）与股市高峰（低潮）的时差表，此表可以进一步证明两者是不完全同步的。

战后美国股市循环与经济循环的时差

股市高峰与经济高峰的时差			股市高峰与经济高峰的时差		
股市高峰期	经济高峰期	时差月	股市高峰期	经济高峰期	时差月
1948 . 6	1948 . 7	1	1949 . 6		4
1953 . 1	1953 . 3	2	1953 . 9	1949 . 10	11
1956 . 7	1957 . 2	6	1957 . 12	1954 . 8	5
1959 . 7	1968 . 2	6	1960 . 10	1961 . 2	4
1968 . 12	1969 . 3	3	1970 . 6	1970 . 11	5
1973 . 1	1973 . 3	2	1974 . 10	1975 . 3	6
1979 . 10	1980 . 1	3	1980 . 3	1980 . 7	4
1981 . 2	1981 . 7	5	1982 . 8	1982 . 11	3
平均时差：4 个月			平均时差 5 . 75		

根据经济循环周期来进行股票投资的策略选择是：衰退期的投资策略以保本为主，投资者在此阶段多采取持有现金（储蓄存款）和短期存款证券等形式，目的是避免衰退期的投资损失，待经济复苏时再适时进入股市，而在经济繁荣期，大部分产业及公司经营状况改善和盈利增加时，即使是不懂股市分析而盲目跟进的散户，往往也能从股票投资中赚钱。

当然还会有例外现象不时发生，例如，一般情况是企业收益有希望增加或由于企业扩大规模而希望增资的景气时期，资金会大量流入股市，但却出现有萧条时期资金不是从股市流走，而是流进股市，尤其在滞胀时期，政府为了促进

景气而扩大财政支付，公司则因为设备过剩，不会进行新的投资，因而拥有大量的闲置货币资本，一旦这些资本流入股市，则股票的买卖和价格上升就与企业收益无关，而是带有一定的投机性。此外，投资股票除了要洞悉整个大势趋势外，还要了解不同类的股票在不同市况的表现，有的股票在上涨趋势初期有优异的表现，如能源，设备等股票；有的却能在下跌趋势的末期发挥较强的抗跌能力，如公用事业股、消费弹性较小的日常消费品部门的股票。投资者可以根据不同股票的特性，在不同的市况下作出选择。

158. 物价变动对股票价格影响的四种情况

普通商品价格变动对股票市场价格有重要影响。具体来说，物价上涨，股价上涨，物价下跌，股价也下跌。具体分析商品价格对股票市场价格的影响，主要表现在四个方面。

(1) 商品价格出现缓慢上涨，且幅度不是太大，但物价上涨率大于借贷利率的上涨率时，这时，公司库存商品的价值上升，由于产品价格上涨的幅度高于借贷成本的上涨幅度。于是公司利润会上升，股票价格也会因此而上升。

(2) 商品价格上涨幅度过大，股价没有相应上升，反而可能下降。这是因为，物价上涨引起公司生产成本上升，而上升的成本又无法通过商品销售而完全转嫁出去，从而从公司的利润降低，股价也随之降低。

(3) 物价上涨，商品市场的交易企呈现繁荣兴旺时，有时是股价正陷于低沉的时候，人们热中于即期消费，使股价

下跌；当商品市场上涨回跌时，反而成了投资股票的最好时机，从而引起股价上涨。

(4) 物价持续上涨，引起股票投资者的保值意识的作用增强，因此使投资者将资金从股市中抽出来，转投向动产或不动产，如房地产、贵金属等保值强的物品上，带来股票需求量降低，因而使股价下跌。

159. 通货膨胀对股价的双重作用

通货膨胀是影响股票市场价格的一个重要宏观经济因素，这一因素对股票市场趋势的影响比较复杂。它既有刺激股票市场的作用，又有压抑股票市场的作用。通货膨胀主要是由于过多地增加货币供应量造成的。货币供应量与股票价格一般是呈正比关系即货币供应量增大使股票价格上升，反之，货币供应量缩小则使股票价格下降。但在特殊情况又有相反的趋势。

货币供应量对股票价格的正比关系，有三种表现：

(1) 货币供应量增加，一方面可以支持生产扶持物价，阻止利润下降；另一方面对股票的需求增加，又成为股价止跌回升的重要因素。

(2) 货币供应量增加引起社会商品的价格上涨，股份公司的销售收入相应增加，从而使得以货币数量表现的股利（即股票的名义收益）会有一定幅度的上升，使股票需求增加，从而股票价格也相应增加。”

(3) 货币供应量的剧增引起通货膨胀，通货膨胀带来的往往是虚假的市场繁荣，最终出现企业利润上升的假象，保

值意识使人们倾向于将货币投到贵金属、不动产和短期证券上，股票需求也会增加，从而使股票价格也相应增加。

由上述可见，货币供应量的增减是影响股价升降的重要原因之一，货币供应量增加，扩大的社会购买力就会投资于股票上，从而把股价抬高。反之，如果货币供应量减少，社会购买力降低，投资就会减少，失业就会增加，因而股价也必定会受影响。这是问题主要的一方面。

但是，通货膨胀到一定程度，甚至超过了两位数，将会推动利率上涨，从而促使股票价格下跌，这又是其对股价作用的另一方面。

总之，当刺激作用大时，股票市场的趋势势与通货膨胀的趋势一致；当压抑作用大时，股票市场的趋抛势与通货膨胀趋势相反。

160. 财政政策对股价的影响及其投资策略

财政是国家为实现其职能的需要对一部分社会产品进行的分配活动，它体现着国家与有关各方面发生的经济关系。国家财政资金的来源，主要来自于企业的纯收入。其大小取决于物质生产部门以及其他事业的发展状况，经济结构的优化，经济效益的高低、以及财政政策的正确与否。财政支出主要用于经济建设、公共事业、教育、国防以及社会福利，国家合理的预算收支及措施会促使股价上扬，重点使用的方向，也会影响到股价。

财政规模为满足国内需求而增加，虽然要受到一些因素

的制约，但仍不得不积极地展开财政计划。股票具有先见性，假如财政规模扩大，只要国家采取积极的财政方针，股票就会上涨，相反，国家财政规模缩小，或者显示将要紧缩财政的征兆，则投资者会预测未来景气不好而减少投资，因而股价就会下跌。虽然股价反应的程度会依当时的股价水平而有所不同，但投资者可根据财政规模的增减，作为辨认股价转变的根据之一。

财政投资的重点，对企业业绩的好坏，也有很大影响。如果政府采取产业倾斜政策，重点向交通、能源、基础产业投资，则这类产业的股票价格，就要受到影响。财政支出的增减，直接受到影响的是与财政有关的工业，比如以及电气通讯，房地产等有关的产业。因此，每个投资者应了解政府财政实施的重点。股价发生变化的时点，通常在政府的预算原则和重点施政还未发表前，或者是在预算公布之后的初始阶段。因此，投资者对国家的财政政策的变化，也必须给以密切的关注，并在财政政策变动的初始阶段，适时作出买入和卖出的决策。

161. 利率变动对股价的影响及其投资策略

对于股价的影响最敏锐者莫过于金融因素。在金融因素中，利率水平的变动对股市行情的影响又最为直接和迅速。一般来讲，利率下降时，股票价格就上涨，利率上升时，股票价格就下跌。因此，利率的高低以及利率同股票市场的关系，也就成为股票投资者据以购买股票和出售股票的重要依据。

为什么利率的升降与股价的变化呈上述反向运动的关系呢？这主要有 3 个原因：

1. 利率的上升，不仅会增加公司的借款成本，而且还会使公司难以获得必需的资金，这样，公司就不得不削减生产规模，而生产规模的缩小又势必会减少公司的未来利润。因此，股票价格就会下跌。反之，股票价格就会上涨。

2. 利率上升时，投资者评估股票价值所用的折现率也会上升，股票价值因此会下降，从而，也会使股票价格相应下降；反之，利率下降时，股票价格则会上升。

3. 利率上升时，一部分资金会从投向股市转向银行储蓄和购买债券，从而会减少市场上的股票需求，使股票价格出现下跌。反之，利率下降时，储蓄的获利能力降低，一部分资金又可能从银行和债券市场流向股市，从而，增大了股票需求，使股票价格上升。

上述利率与股价运动呈反向变化是一种一般情形。我们也不能将此绝对化。在股市发展的历史上，也有一些比较特殊的情形。当形势看好，股票行情暴涨的时候，利率的调整对股价的控制作手就不会很大。同样，当股市处于暴跌的时候，即使出现利率下降的调整政策，也可能使股价回升乏力。美国在 1978 年就曾出现过利率和股票价格同时上升的情形。当时出现这种异常现象主要有两个原因：一是许多金融机构对美国政府当时维持美元在世界上的地位和控制通货膨胀的能力抱有信心；二是当时股票价格已经下降到极低水平，远远偏离了股票的实际价值，从而，使大量的外国资金流向了美国股市，引起了股票价格上涨。在香港，1981 年也曾出现

过股价和利率水平同步回落的情形。当然，这种利率和股票价格同时上升和同时回落的现象至今为止也还是比较少见的。

既然利率与股价运动呈反向变化是一种一般情形，那么投资者就应密切关注利率的升降，并对利率的走向进行必要的预测，以便在利率变动之前，抢先一步对股票买卖进行决策。

对利率的升降走向进行预测，在我国应侧重注意如下几个因素的变化情况：

1. 贷款利率的变化情况。我国过去几年的利率变化情况是，贷款利率往往比存款利率提早一步变动。如 1990 年 4 月 15 日存款利率下调时，3 月 15 日贷款利率就已经下调了。由于贷款的资金是由存款来供应的，因此，根据贷款利率的下调可以推测出存款利率必将出现下降。

2. 市场的景气动向。如果市场过旺。物价上涨，国家就有可能采取措施来提高利率水平，以吸引居民存款的方式来减轻市场压力。相反，如果市场疲软，国家就有可能用降低利率水平的方法启动市场。

3. 资金市场的银根松紧状况和国际金融市场的利率水平。

国际金融市场的利率水平，往往也能影响国内利率水平的升降和股市行情的涨跌。在一个开放的市场体系中，金钱是没有国界的，如果海外利率水平降低，一方面会对国内的利率水平产生影响，另一方面，也会引致海外资金进入国内股市，拉动股票价格上扬。反之，如果海外利率水平上升，则

会发生与上述相反的情形。

162. 汇率变动对股价的影响及其投资策略

外汇行情与股票价格有着密切的联系，一般来说，如果一国的货币是实行升值的基本方针，股价便会上涨，一旦其货币贬值，股价即随之下跌。所以外汇的行情会带给股市很大的影响。

在 1987 年 10 月全球股价暴跌风潮来临前夕，美国突然公布预算赤字和外贸赤字，并声称要继续调整美元汇率，从而导致人们普遍对美国经济和世界经济前景产生了恐慌心理。汇同其他原因，导致了这场股价跌风的突然掀起。

在当代国际贸易迅速发展的潮流中，汇率对一国经济的影响越来越大。任何一国的经济都在不同程度上受汇率变动的影响，而且，汇率变动对一国经济的影响程度取决于该国的对外开放度，随着各国开放度的不断提高，股市受汇率的影响也日益扩大。但最直接的是进出口贸易，本国货币升值受益的多半是进口业，亦即依赖海外供给原料的企业；相反的，出口业由于竞争力降低，而导至亏损。可是当本国货币贬值时，情形则恰好相反。但不论是升值或贬值，对公司业绩以及经济局势的影响，都各有利弊，所以，不能单凭汇率的升降升值就买股票，贬值则卖出，这样作就会过于简单化。

汇率变动对股价的影响，最直接的是那些从事进出口贸易的股份公司。它通过对公司营业及利润的影响，进而反映在股价上，其主要表现是：

(1) 若公司的产品相当部份销售海外市场,当汇率提高,则产品在海外市场的竞争力受到削弱,公司盈利情况下降,股票价格下跌。例如日元汇价大幅提高使日本汽车制造业的股票曾一度受挫。

(2) 若公司的某些原料依赖进口,产品主要在国内销售,那么汇率提高,使公司进口原料成本降低,盈利上升,从而使公司的股价趋于上涨。

(3) 如果预测到某国汇率将要上涨,那么货币资金就会向上升国转移,而其中部分资金将进入股市,股票行情也可能因此而上涨。

因此,投资者可根据汇率变动对股价的上述一般影响,并参考其它因素的变化进行正确的投资选择。

163. 政治因素对股价的影响及其投资策略

政治因素泛指那些对股票价格具有一定影响力的国际政治活动、重大经济政策和发展计划以及政府的法令、政治措施等等。政治形势的变化,对股票价格也产生了越来越敏感的影响。主要表现在:

(1) 国际形势的变化。如外交关系的改善会使有关跨国公司的股价上升。投资者应在外交关系改善时,不失时机地购进相关跨国公司的股票。

(2) 战争的影响。战争使各国政治经济不稳定,人心动荡,股价下跌,这是战争造成的广泛影响。但是战争对不同行业的股票价格影响又不同,比如战争使军需工业兴盛、繁

荣,那么凡是与军需工业相关的公司的股票价格必然上涨。因此,投资者应适时购进军需工业及其相关工业的股票,售出容易在战争中受损的股票。

(3) 国内重大政治事件,如政府换届选举和政治风波等也会对股票产生重大影响。即对股票投资者的心理产生影响,从而间接地影响股价水平。

(4) 国家的重大经济政策,如产业政策、税收政策、货币政策。国家重点扶持、发展的产业,其股票价格会被推高,而国家限制发展的产业,股票价格会受到不利影响,例如政府对社会公用事业的产品和劳务进行限价,包托交通运输,煤气,水电等,这样就会直接影响公用事业公司的盈利水平,导致公用事业公司股价下跌;货币政策的改变,会引起市场利率发生变化,从而引起股价变化;税收政策方面,能够享受国家减税,免税优惠的股份公司,其股票价格会出现上升势头,而调高个人所得税,则会影响社会消费水平下降,引起商品的滞销,从而对公司生产规模造成影响,导致盈利下降,股价下跌。这些是政治因素对股票市场本身产生的影响,即通过公司盈利和市场利率产生一定的影响,进而引起股票价格的变动。

164 人为操纵因素对股价的影响及其投资策略

股票价格脱离实际经济因素的剧烈涨跌,除了受心理因素影响外,还可能存在某些个人或机构在背后人为地操纵价格的因素。那么,操纵的内涵是什么?怎样才能操纵?如何

制止操纵？这些都是作为一个投资者所必须了解和防范的因素。

一般说来，在正常的股票市场上，能操纵股价的往往不是个人，而是一个大的集团，如某些金融巨头运用手头的财势，在市场上兴风作浪，推波助澜，促使某些股票在市场上时而狂涨，时而暴跌，从而使他们在股票价格的剧烈波动中大发横财。而一些中、小股东则在这场恶剧中倾家荡产。

在股票市场上，操作股价的方法是多种多样的，其中最常见最普通的办法。就是一些金融集团利用股市在疲软之时，低价大量买进，然后设法哄抬价格，以便低进高出。一般在哄抬股价的过程中，仍要不断买进，并散发各种似是而非的谣言，以引诱散户跟进，从而使股市形成一种“利多”气氛效应，待股价达到相当高峰时，再不声不响地将低价购进的股票卖出，这样大进大出就赚取了巨额暴利。相反，某集团也可以在股价高峰，不断卖出，并设法压低行情，造成一种股价下跌的气氛，等股价低到某一价位时，再把高价卖出的股票全部买回，以达到高出低进的目的，这一出一进就可使操纵者获取暴利。

这种办法，主要是通过哄抬股价或压低股价来达到目的。但不论是哄抬或压低行情，都必须造成有利于诱惑散户盲目跟风的市场环境才行，其最终获利的是操纵者，而吃亏的是盲目跟进的中、小股东。所以，每个投资者要善于观风向，提高识别操纵陷阱。在股市交场中保持清醒头脑和警惕性。

投资者对待人为操纵的最好方法是不要盲目跟风，认真地研判股市大势，做到任凭风浪起，稳坐钓鱼船。

165. 公司所属行业的性质对股价的影响及其分析策略

公司的成长受制于其所属产业或行业的兴衰的约束，如企业属于电子工业、精细化工产业，则属成长型产业，其发展前景比较好，对投资者的吸引力就大；反之，如果公司处于煤炭与棉纺业，则属夕阳产业，其发展前景欠佳，投资收益率就相应要低。因此，公司所属行业的性质对股价影响极大，必须对公司所属的行业性质进行分析。其具体分析应从以下三个方面进行：

(1) 从商品形态上分析公司产品是生产资料还是消费资料。前者是满足人们的生产需要，后者则是直接满足人们的生活需要。但二者受经济环境的影响不同。一般情况下，生产资料受景气变动影响较消费资料大，即当经济好转时，生产资料的生产增加比消费资料快；反之，生产资料的生产萎缩也快。在消费资料中，还应分析公司的产品是必需品，还是奢侈品，因为不同的产品性质，对市场需求、公司经营和市场价格变化等都将产生不同的影响。

(2) 从需求形态上分析公司产品的销售对象及销售范围。如公司产品是以内销为主，还是外销为主，内销易受国内政治、经济因素的影响，外销则易受国际经济、贸易气候的左右。同时还必须调查分析企业商品对不同需求对象的满足程度，不同的需要对象对商品的性能、质量也有不同的要求，公司必须以需定产，否则，必然影响公司的产品销售，从而影响盈利水平，使投资收益降低，股价下跌。

(3) 从生产形态上分析公司是劳动密集型，还是资本密集型或是知识技术密集型。在生产的劳动、资本和技术的诸因素中、以劳动投入为主的属劳动密集型，以资本投入为主为资本密集型，以知识技术投入为主则为知识技术密集型。在经济不发达国家或地区往往劳动密集型企业比重大，在经济发达国家或地区资本密集型企业往往占优势，在当代随着新技术革命的发展，技术密集型已逐步取代资本密集型。此外不同类型的公司，劳动生产率和竞争力不同，也会影响到企业产品的销售及盈利水平，使投资收益发生差异。

166. 行业寿命周期的不同阶段对股价的影响及其投资策略

任何一个行业一般都有其存在的寿命周期，由于行业寿命周期的存在，使行业内各公司的股票价格深受行业发展阶段的影响。行业寿命周期的阶段有：

(1) 开创期。一个行业尚处于开创期，往往是技术革新时期，由于前景光明，吸引了多家公司进入该行业，投入到新技术新产品的创新和改造的潮流之中。经过一段时间的竞争结果，一些公司的产品为市场消费者所接受，逐渐占领和控制了市场，而更多的公司则在竞争过程中遭到淘汰。因此，此行业在成长期，技术进步非常迅速，利润极为可观，但风险也最大，因此，股价往往会出现大起大落的现象。

(2) 扩张期。这一时期，少数大公司已基本控制了该行业，这几家大公司经过创业阶段的资本积累和技术上的不断改进，已经取得了雄厚财力和较高的经济效益，技术更新

在平缓的发展。公司利润的提高，主要取决于公司经营规模的扩大而平稳增长，这一时期公司股票价格基本上是处于稳定上升。投资者如能在扩张期的适当价位入市。则其收益会随着公司的增长而上升。

(3) 停滞期。由于市场开始趋向饱和，使行业的生产规模成长开始受阻，甚至于出现收缩和衰退，但这一时期该行业内部的各家公司并未放弃竞争，因而利润出现了下降的趋势。所以在停滞期，该行业的股票行情表现平淡或出现下跌，有些行业甚至因为产品过时而遭淘汰，投资者应在此时，不失时机地售出股票，并将其收益投向成长型的行业或公司。

167. 公司的盈利增减对股价的影响及其分析策略

股票发行公司的盈利水平是影响股票市场价格的主要因素之一。由于股票价值是未来各期股息收益的折现值，而股息又来自公司利润，因此，利润的增减变化就成为影响股票价值以及股票价格的最本质因素。在一般情况下，公司的盈利水平上升，其所发行的股票的市场价格必将上升。反之公司的盈利水平下降，其股票的市场价格也将下跌。因此，现在欧美的证券市场，多以净盈利为标准衡量股价的高低。

通常的情况是，股票价格的变化往往是在公司盈利的变动之前发生，其变动的幅度也大于公司盈利的变动幅度。原因是在于股票投资者的心理预期。由于投资者非常关注股票的预期收益，而股票发行公司盈利水平的上升或者下降往往事前会有一些征兆，故一旦公司具有盈利下降的迹象，投资

者就会出售股票，造成股票市场价格下降；反过来，如果迹象显示公司盈利将会上升，势必有更多的投资者购买股票，使股票价格上升。因此，投资者必须关心公司的盈利，并对公司有关盈利的情况进行分析，其具体分析可从以下三个方面展开：

由于公司的盈利额是由收入总额减去支出总额而得出的。任核算公司的盈利时，要把那些一次性影响盈利增减的因素除去，对于使盈利额临时增加或减少的部分进行调整，以便正确地估计公司的正常盈利。

对公司的盈利能力，可以从各个不同的角度进行衡量，如在销售上，计算业务经营上获得盈利的能力；在资产的使用上，计算资产产生收入的能力；在投入的资本上，计算资本的净盈利能力；此外，还应与其他公司、特别是领先的公司进行比较，以准确地评定出公司盈利能力的强弱。

要对公司未来的盈利进行预测。盈利的多寡，是表现一个公司经营好坏的主要标志，但过去的盈利额只能表示公司过去的经营成果，而不能说明公司将来盈利的情况。因此，应进一步对公司今后盈利的变动趋势进行预测。

预测未来盈利的一般方法是根据过去的资料来推算未来的增长，或根据过去销售额与盈利之间的关联进行推测，或根据利润和预测的销售额进行计算。

168. 新技术新产品开发对股价的影响及投资策略

在新技术革命的推动下，新技术新产品的开发，极大地

提高了劳动生产率和降低了生产成本，促使企业的竞争能力与获利能力大为提高。与此同时，新技术新产品的发明创造，也能刺激股价大幅涨升。

目前，世界的经济及产业结构向高级化发展，使新技术新产品的开发显得越来越重要。微电子、光纤通讯、生物工程等方面新产品的相继推出，在短期内就能使股价连续上涨。

值得注意的是，新技术新产品的开发，也存在着很大的风险，如果效果没有人们预期的那样好，即使其股价已涨得很高，也会迅速下落。因此，新产品与新技术刚推出时，由于传播媒体的大肆宣传，会促使股价上涨。但随着时间的推移，往往就不再具有先前的吸引力。

从新技术开发到引起股价的变动，一般要经历三个阶段；第一个阶段，新技术产品开发成功消息传出之后，该企业及其产品往往会成为人们谈论的热门话题，此时股价会出现一段自然的涨升。第二阶段，当该企业的股票已经成为人们争相投资的对象后，由于这种新技术产品要普及化，需要一段时间过程，如在此期间销路不理想，则股价就会出现下跌。第三阶段，如新技术新产品能具体反应出公司的营运绩效及所获利益的话，股价就会上涨。若没有预期的成果，则跌幅会很大。

因此，对具有新技术新产品开发成果的企业股票，适当的投资机会有二次，第一次是在第一阶段的初期，但一般投资者不容易获得新技术产品开发的这种内部消息。第二次是在第二阶级陷入低潮的时期，因为此时的价位很低，投资成本小，容易收到投资的理想效果。

169. 公司的组织变动对股价的影响及其投资策略

在公司的股东中，当某个实力大户对于上市公司的管理权发生兴趣时，就会出现围绕经营权而事夺股票的情况，其做法是逐步地买进这一公司的股票，收集到足以支配公司的股数，从而达到控制董事会及监察人员的目的。在收购公司的股票过程中，常用的方式是劝诱其他股东放弃股份，或是在股票市场上悄悄地收买股票。在国外，有专门的为控制另一公司而进行的股票公开收买制度，它以高于市场价格的价格公开收买股票。这样做的结果，必将是增大该种股票的需求，使股票价格节节攀升，因此，投资者在准确了解有大股东为争夺控制权而收购股票时，应迅速购进该种股票，并在该种股票拉升后的适当时机，将其迅速脱手变现，从而，稳定地获取拉升后的差价收益。

170. 公司股息政策比盈利对股价的影响更直接

股份公司的股息派发政策对股票价格的影响最直接。通常情况是，股利高，股票价格涨；股利低，股价降。但是，公司盈利的增加并不一定就意味着股利同时能够增加，盈利的增加只是提供了增加股利派发的可能性。公司盈利增加后，可能不增加股利而是用于扩大投资使其利润资本化也可能在盈利增加后增加股利派发，这取决于公司实行的股利政策。

不同的股利政策将对股票价格产生不同的影响，而且股

利政策比公司盈利对股价的影响更为直接和迅速。一般的情况是，公司宣布增加股利时，股价上升；减少股利，则股价下降。如果是不增不减，则对股票的价格不会产生太大影响。

另外，公司有时采用股票分割政策，也会刺激股票价格上升。虽然股票分割后股票持有者持有的股权份额没有发生变化，但却能够给股票持有人带来更高收益的希望，故股票分割政策往往比公司宣布增加股利派发更具吸引力。

171. 公司经营业绩是判断股价的关键

从表面上看，似乎股价与效率、业绩之间没有直接关系，但从长远的眼光来看，公司的效率、业绩提高，可以带动股价上涨，效率低下，业绩不振，股价也跟着下跌。“股票随业绩调整”是股市不变的原则，有时候，行情跌与业绩脱离关系，只是偶然现象，不管股价怎样千变万化，最后还是脱离不了业绩，时间能证明，只有业绩是股价最强劲的支持力量。因为，公司经营效率和业绩的高低，是直接影响到公司的盈利和获利能力。它可从各方面来估量，如利润率，盈利能力、每股盈利比例，投入产出比例，每个工作人员的产值，每元设备的产值，设备能力的利率、以及收入，成本等指标来表示出来。所以，利益成长与否，即成为判断股价动向的一个关键。

利益持续成长的公司，股价高，更具体说，预期利益会成长的公司，股价会上扬，反之，预期利益会降低的公司，股价则滑落、公司的纯益增加，则股利会提高，购买该公司股票的人就会越来越多，公司纯益减少，投资者就会纷纷售出

所持股票，从而使股价随之下跌。

但也要注意，效益、业绩与股价之间有时会出现时间性偏差，即有时股价的变动会先于利益的增长，有时又会随着利益的增加而发生变动。长期投资者只要把握了股价与业绩的这种相互关系，就会在股票投资中稳操胜券。

172. 资本结构分析与衡量方法

资本结构分析，是公司分析的重要内容之一。它对于公司的盈利有很大的影响，所以投资者要注意资金来源如何，并分析其配合是否适当。

公司最初的资金来源，自然来自于发售股票，但公司在扩大经营中，通常还会再行筹资。这时有两种集资的方法可供选择：一是增发股票，二是发行长期债券，股票是公司的自有资本，债券是借来的资本，如果一个公司既发行股票又发行债券，两者结合起来，就形成资本结构，以及各自所占的比重，自有资本的股票，所负担的费用（股息）是不固定的，可多可少，可有可无；而借来资本的债券，所负担的费用（债息）却是固定的，一旦定下来，就需在债券到期前一直支付。因此，发行债券对公司的财务情况产生杠杆作用，影响公司盈利的增减，从而带来普通股票盈利的不稳定性，债券集资部分在资本结构中所占的比重越大，这种不稳定性就越厉害。

在现代公司的经营中，发行债券是筹集发展资金的重要方法，因为发行成本较低，如果经营得法，可以很快地增加盈利，从而给予普通股票的投资者以较高的收益率。关键在

于公司的盈利能力。例如公司为开拓并扩展业务，发行 5 年期债券 1000 万元，年息为 10%，如果公司利用这项资金经营的结果，每年可获 15% 的盈利，超过债息 5%。普通股东将可从中获到收益，这就是债券集资的杠杆作用。在这种情况下，债券集资在资本结构中的比重愈大愈好。但是，如果情况相反，由于各种原因，盈利率只能达到 5%，而每年 10% 的债息是必须支付的，这种债券集资的杠杆作用，将会影响普通股东的收益。

投资者对公司资本结构和债务结果的分析与衡量应注意的重点是：（1）举债集资的使用是否适当。如把短期债务用来进行固定资产投资，所投资的固定资产在债务到期时还未能提供收入供还债之用，则公司就会产生缺乏现金来应付流动负债。这显然是使用失当。（2）债务比重是否超过了一定的限度。通常对工业的融资，债务总额应不超过公司的资产净值。

公司举债必须支付债息，公司如有足够的收入按时支付债息，就可说明公司的财务状况很好，这可由盈利对债息的倍数这一比例来表示，盈利对债券利息的倍数愈大，公司的债务愈有保证，所发的债券愈安全，这对普通股东的地位也愈好，因为无力偿还债务会使公司失败。一般认为在工业公司债息保证的程度为盈利超过债息的 3 倍；对公用事业和铁路运输有 2 倍就可以了，因为这两个行业的收入比较稳定。当然，上述债务的限度也不是凝固不变的，也需要看具体情况而定。所以，在公司债务的问题上，投资者必须用经营业务与财务管理的眼光，来决定其债务是否过多了。

173. 公司经营管理能力分析 with 评估

一个公司的经营管理能力对公司的存在与发展、成功与失败，非常重要。一个规模较大的公司，其管理人员有：决策管理人员，如董事长为首的董事会成员；上层管理人员，如总经理及其主要助手；中下层管理人员，如职能部或处、室经理及所属科室的负责人员。投资者较为注意的是决策层和上层人员的工作及其成效。决策层制定的各项重要政策，如经营方向、集资方式、组织制度、管理原则、对公司的前途起决定性作用。投资者所须判断的是这些政策的指导思想是属于保守旧的，有进取精神的还是只想保持现状的，等等。投资者通过细密分析，可以概括出一个主要特征，这是一个积极开拓的公司，还是消极保守型的公司，甚至乃是一个无所作为、前景暗淡的公司。投资者对某些公司有一个比较明晰的概念，对于向哪一公司投资，自然就可以做到心中有数了。

对上层管理人员工作评估的方法和内容有：第一，主要看其对政策的贯彻、目标和计划的完成、工作之间的协调情况和各种工作的效率高低以及解决内外纠纷的能力。概括来说，是察看公司各部、各项工作是否能按时、按质、按量完成计划或按规定认真做好。第二，要看公司决策层和上层管理人员的稳定性，这些人员变动过繁，可能造成公司的方针政策多变，工作成败的责任难以分清，经常工作容易脱节，效率可能受到影响，促使投资者又得重新观察分析；第三，公司管理工作是一种人类智能的无形发挥和反映，看不见，摸不着，要考查其综合的质量高低，最终还是由其财务效果如

销售量和盈利额等数量指标综合地表现出来。

公司经营管理作为一个总体，应具备的能力主要是：

(1) 解决内部问题的能力。包括：维持利润率的能力；保持高效率的生产能力；适当安排财务的能力；业务发展的能力，应用当代先进的科学管理方法的能力；解决好劳资纠纷和处理好同工会、职工关系的能力等。

(2) 处理外部事务的能力。大致有：对付同行业其他公司在市场上竞争的能力；对外宣传、推销、联系的能力；对外单位进行协商、谈判及处理有关法律事务的能力。

(3) 进行调查研究和开发新产品的能力以及吸收、培养和训练新的管理人员的能力。

174 公司的竞争地位分析与测定

在商品经济中，各公司都要在市场竞争的风浪中图生存、谋发展，彼上进行剧烈的竞争。其中有一些公司、凭着本身的规模大和实力强，竞争能力优异，利用收买兼并及其他手段，形成在市场上的优越地位。

一个公司竞争能力的强弱，与其获利能力的大小具有密切关系。公司竞争能力，一般是通过规模优势、产品质量好、经营效率高、技术经常革新、熟谙市场情况、注意产品需求动态，推销技巧高明等等条件而获得的。因此，投资者对拟投资公司在同行中的竞争地位，不能不细加分析，以备投资选择。

一个公司在同业中的竞争地位强弱评定的标准有以下三个方面：

(1) 年销售额或年收入额。公司年销售额的大小，是衡

量一个公司在同行业中相对竞争地位高低的一个重要方面，用公司销售额在全行业销售额中的比重来表示，更能反映这种情况。在同行业的剧烈竞争中，占总销售额中的较大比重的公司，一定是竞争实力强大的公司，公司的盈利主要来自销售收入，收入越大，利润越多。所以投资者首先应选择的，是行业中领先的公司。

(2) 销售额或收入额的增长。投资者理想的投资对象，不只限于有名的大公司，而是那些既有相当规模，其销售额又能迅速增长的公司，对投资者来说，可能迅速增长比规模宏大更为重要。因为增长的销售额能带来增长的利润额，由此而使公司的股值不断提高，股息不断增加，达到投资者进行股票投资的预期收益。

(3) 销售额的稳定性。在正常情况下，稳定的销售收入伴之而来的是比较稳定的盈利，如果销售收入时多时少变动太大，既对公司的经营管理带来很大的不利，也对付给股东的股息、红利有无高低不确定。因此投资者在选择中应充分注意公司的稳定增长。

第八章 财务分析

175. 投资者衡量股价应先进行财务分析

进行股票投资的投资者在研究如何衡量股价以前，应先了解发行公司财务报表。不论买卖股票的动机，是从事投资或进行投机；不论从事交易的方式，为长线或短线交易，至少应晓得资产负债表及损益表上面各项数字所代表的涵义，如果能进一步进行简单的财务比率分析，那就更能了解发行公司的营运情况、财务情况及盈利情况了。

从传统股票投资学的定义看，股价即为发行公司“实质”的反映，而发行公司的实质，就是它的营运情况、财务情况及盈利情况，最直接最方便的办法，便是从发行公司的财务分析着手。了解发行公司的财务状况和经营成效及其对股票价格涨落的影响，是投资者进行决策的重要依据。

股票投资的财务分析，就是投资者通过对股份公司的财务报表进行分析和解释，藉以了解该公司的财务情况、经营效果，进而了解财务报告中各项数字的变动对股票价格的有利和不利影响，最终作出投资某一股票是否有利和安全的准确判断。因此，一般认为，财务分析是基本分析的一项重要组成部分。

财务分析的对象是财务报表，财务报表主要包括资产负债表和损益表。从这两种表中着重分析以下四项主要内容：

(1) 公司的获利能力。公司利润率的高低、利润额的大小，是其有无活力、管理效能优劣的标志。作为投资者，购买股票时，当然首先是考虑选择利润丰厚的公司进行投资。所以，分析财务报表，先要着重分析公司当期投入资本的收益性。

(2) 公司的偿还能力。目的在于确保投资的安全。具体从两个方面进行分析：一是分析其短期偿债能力，看其有无能力偿还到期债务，这一点须从分析、检查公司资金流动状况来下判断；二是分析其长期偿债能力的强弱。这方面是通过分析财务报表中不同权益项目之间的关系权益与收益之间的关系，以及权益与资产之间的关系来进行检测的。

(3) 公司扩展经营的能力。即进行成长性分析，这是投资者选购股票进行长期投资最为关注的重要问题。

(4) 公司的经营效率。主要是分析财务报表中各项资金周转速度的快慢，以检测股票发行公司各项资金的利用效果和经营效率。

总之，分析财务报表，主要是分析公司的收益性、安全性、成长性和周转性四个方面的内容。

176. 把握投资资讯是获利的契机

从事股票投资实际上等于进行情报战，唯有信息灵通，情报适时，才能把握获利的机遇。这里所说的消息灵通，情报适时，并非仅限于狭义的“打听”，或者据传言就跟进跟出。广义的投资信息或投资情报，系指可供股票投资参考研判之用的所有资讯。

成功的股票投资必须确保洞悉三方面的投资资讯：

第一，市场供需方面的资讯。股票需求是否强劲，参与交易者究竟是大户、中户或是散户、小额投资人，乃至有无财团看上某种股票，都属于市场供需方面的资讯。能够掌握这一方面的资讯，即可从供需动态上挖掘获利机会。有些股票投资人单凭能够正确了解某一大的进出，就可获利。

第二，上市发行公司的营运业绩的资讯。谁能得消息之先，就能做出买进或卖出的决策，得趁低吸购和趁高抛售之利。

第三，总体经济方面的资讯。如果这方面的资讯能及时准确地把握即可占股市大势之先，对长期投资者尤为重要。

总之，投资者做任何投资决策，一定要有所依据，审慎为之，才能立于不败之地。而可供投资决策的依据，概括地说，即为投资资讯。也就是任何可以增加投资人了解投资目标、投资环境或进行利润风险分析参考的数据。因此，经济环境的好坏，投资环境的良莠，发行公司营运展望的盛衰，业绩的增减等资料，都是属于“投资资讯”的范围。

广泛搜集各种投资资讯，并且有效地利用，必然可以增加获利的机会，减少风险损失，所以投资资讯对于投资者来说是非常重要的。每一个股票投资者切忌忽视投资资讯而盲目跟进跟出。

177. 资产负债表——掌握上市公司财务状况的钥匙

资产负债表是公司最主要的综合财务报表之一。它是一

张平衡表。根据会计学上复式簿记的记帐方法，公司的资产和负债双方在帐面上必须平衡，所以资产负债表就是资产和负债的平衡表，资产作为会计上的借方，列在表的左边，负债作为会计上的贷方，列在表的右边，两边的总金额必须相等。

资产即公司所拥有的财产总计，分为两部分：（1）固定资产。包括厂房、房屋、土地、机器、设备等，是公司在较长时间内正常营业所使用的生产手段。在计算各种固定资产的价值中，应从其原始价值中减去每年所提存的折旧费，以其剩余的价值记在帐上。（2）流动资产。是指公司日常营业所需的资金，以及那些在较少时间内能换成现金的短期资产，包括现金，可买卖的短期证券、应收帐款、存货等。

负债即公司有法律责任应在规定的条件按时偿还的债务。包括两种：（1）流动负债。是指那些在一年内须偿付的债务，如应付职工的工资、应付未付帐款、应付未付银行和其他贷款人的票据、应交未交的税款等；（2）长期负债。是指那些在一年以上必须偿还的债务，如房地产抵押借款、应付长期债券和长期票据等。

在资产负债表的贷方即右边，在负债总额的下一部分，列出资产总额减去负债总额的差额，在会计上称为股东的“资产净值”或“业主权益”，意思是公司作为一个独立的法人，这笔款项是对全体股东的债务。这一部分的金额，一般由下列两部分组成：主要的是公司全部股票的价值。如无优先股票，则全部是普通股票的价值；如有，则分开计算再加总。另一部分是公司历年的盈利留存或称公积金。

从资产负债表可以了解股票发行公司在某一特定日期的财务状况与内容。资产负债表的格式有帐户式和垂直式两种。表一所列即为帐户式资产负债表。

表一 某公司 1991 年资产负债表

(单位万元)

资 产		负 债	
流动资产：		流动负债	
现 金	90	应付帐款	562.5
银行存款	345	应付票据	333
有价证券	450	应付费	235.5
应收帐款	285	应储税款	54
应收票据	225	应付股息	75
存 货	450	其 它	18
预付费用	255	流动资产合计	1275
其 它	210	长期负债	975
流动资产合计	2310	负债总计	2250
固定资产：		股东权益	
土 地	180	股本：	
房 屋	330	优先股	225
机 器	300	普通股	675
设 备	150	股本合计	900
其 它	60	法定准备	20
减 折 旧	30	留存收益：	
固定资产合计	900	本年净收益	96
		积累盈余	117
		减：已提拔的留存收益	18
		已宣布的现金股利	75
		其中：优先股股利	12
		普遍股股利	63
		留存收益合计	120
		股东权益总计	1050
资产总计	3300	负债 + 股东权益	3300

178. 收益表——股票投资者瞩目的焦点

收益表又称损益表,也是公司最主要的综合财务报表之一。是表达企业营运情况及损益情况的财务报表。它显示其在一定时间内营业的大小和成果好坏。在收益表上列着一定时间的各项收入和各项支付总额,两项相差,表示公司盈利或亏损。

由于收益表的内容主要为企业各项收入与支出,因此收益表的编制必须基于某一定的期间,才能了解该一期间的收支情况,此乃收益表与资产负债表编制上的显著差异之处。一般称资产负债为表示某一定时点的静态报表,而损益表则为表示某一定时期的动态报表。股票上市公司必须每年或半年公布财务报表。每次公布的财务报表虽然包括资产负债表及收益表两大类,但是投资人对报表感兴趣,主要还在于从收益表中了解公司的盈亏状况。这是各种类型投资者瞩目的焦点。收益表通常多自年初为起始时间,然后按时间分为第一季收益表、上半年收益表、前三季收益表及全年度收益表。不管是以多长时间为基准编制的收益表,在“表头”上必须载明该收益表所包含的起讫时间。例如,年度1月1日至3月31日之收益表为第一季收益表;1月1日至6月30日收益表为上半年度收益表。参考价值最大,并可作为计算全年度每股纯利或股利依据的损益表,是包含整个年度的收益表。

从收益表可以了解股票发行公司在某一期间的经营成果,主要包括销售收入、销售成本、销售毛利、营业外收入及支出、税前及税后利润等科目及金额,还有反映税收盈利的分配

情况以及公益金与未分配利润的增减变动原因,投资者应仔细阅读公司的收益表,对公司的经营实力、经营规模、盈利情况等有一个基本的了解,才能对其所发行的股票价值,作出初步的估计。

损益表的格式有单步式和多步式两种。多步式损益表是通过四个步骤计算出公司的净收益:(1)从销售收入中减去销售成本,得出销售毛利;(2)从销售毛利中减去营业费用,得出营业纯利润;(3)营业纯利润加营业外收入,减出营业外支出,得出税前盈利;(4)从税前盈利中减去应付所得税,得出税后盈利,即公司净收益。表二中,所列即为多步式损益表。

表二 某公司 1991 年度损益表

(一月一日至 12 月 31 日)

单位:万元

销售收入		1170
销售成本		765.4
销售毛利		374.4
营业费用工资	87	
折旧费用	30	
销售费用	37.5	
管理费用	46.1	
营业费用合计		210.4
营业纯利润		163.8
营业外收入		13.5
营业外支出		
利息费用		
其他	13.8	
营业外支出合计	13.5	27.3
税前盈利		150
应付所得税		54
税后盈利		96

179. 财务分析的差额分析法

差额分析法是股票投资者进行财务分析的具体方法之一。也叫绝对分析法，即以数字之间的差额大小予以分析。它通过分析财务报表中有关科目绝对数值的大小差额，据以判断股票发行公司的财务状况和经营成果。

在财务分析中，主要是分析下列数值的大小：

(1) 净值= 帐面价值= 股东权益= 资本总资产- 总负债

(2) 营运资金= 流动资产- 流动负债

= (长期负债+ 资本)- 固定资产

(3) 速动资产= 流动资产- (存货+ 预付费用)

= 现金+ 银行存款+ 应收帐款+ 应收票据
+ 有价证券

(4) 发放股利= (本年收益+ 累积盈余)- (留存收益
+ 已拨用的留存收益)

(5) 普通股股利= 发放股利- 优先股股利

(6) 销售毛利= 销售收入- 销售成本

(7) 营业纯利= 销售毛利- 营业费用

= 销售收入- (销售成本+ 营业费用)

(8) 税前盈利= 营业纯利+ 营业收入- 营业外支出

(9) 税后盈利= 税前盈利- 所得税= 本年净收益

通过对上述数值的差额分析，投资者便可以获得对一个公司财务状况和经营效果的初步认识。例如，营运资金又叫运转资金，乃是一个公司日常循环的资金，表示公司在短期内可运用的流动性的净额，即一年内可变现的流动资金减去

一年内将到期的流动负债的差额。营运资金的大小，不仅关系到公司经营活动能否正常进行，而且关系到公司的短期偿还能力。

投资者通过分析某公司的 1991 年资产负债表就可得出该公司的营运资金为 1060 万元，即流动资金 - 流动负债 = $2301 - 1275 = 1060$ （万元）。

所得的数字大于流动负债，从而初步了解到该公司的短期清算能力是有保证的。然而，差额分析法有很大的局限性，它无法解释求出的数值大或小至什么程度，也无法说明数值以多大或多小为宜。而许多数值如运营资金和速动资产等，并不是越大越好，所以，不能仅仅满足于差额分析法，要结合其他分析方法，才能达到财务分析的目的。

180. 财务分析的比率分析法

比率分析法，是以同一期财务报表上的若干重要项目间相关数据，互相比较，用一个数据除以另一数据求出比率，据以分析和评价公司经营活动，以及公司目前和历史状况的一种方法。它是财务分析最基本的工具。

由于公司的经营活动是错综复杂而又相互联系的，因而比率分析所用的比率种类很多，关键是选择有意义的，互相关联的项目数值来进行比较。同时，进行财务分析的除了股票投资者外，还有其他债权人，公司管理当局，政府管理当局等，由于他们进行财务分析的目的，用途不尽相同，因而着眼点也不同。作为股票投资者，主要是掌握和运用以下 4 种比率来进行财务分析：

(1) 反映公司获利能力的比率。主要有资产报酬率，资本报酬率、股本报酬率、股东权益报酬率、股利报酬率、每股帐面价值、每股盈利、价格盈利比率，普通股的利润率、价格收益率、股利分配率、销售利润率、销售毛利率、营业纯利润率、营业比率、税前利润与销售收入比率，等等。

(2) 反映公司偿债能力的比率。可划分为两类：反映公司短期偿债能力的比率，有流动性比率、速动比率、流动资产构成比率等；反映公司长期偿债能力的比率。有股东权益对负债比率、负债比率，举债经营比率、产权比率、固定比率、固定资产与长期负债比率、利息保障倍数等。

(3) 反映公司扩展经营能力的比率。主要通过再投资率来反映公司内部扩展经营的能力，通过举债经营比率，固定资产对长期负债比率来反映其外部扩展经营的能力。

(4) 反映公司经营效率的比率，主要有应收帐款周转率、存款周转率、固定资产周转率、资本周转率、总资产周转率等。

在财务分析中，比率分析用途最广，但也有局限性，突出表现在：比率分析属于静态分析，难以分析动态方面的情况；比率分析使用的数据是历史性数据，对于预测未来并非绝对合理可靠；比率分析使用的数据为帐面价值，难以反映物价水平的影响，等等。可见，在运用比率分析法时，一是要注意将各种比率有机联系起来进行全面分析，不可孤立地看某种或某类比率，否则便难以准确地判断公司的整体情况；二是要注意审察公司的性质和实际情况，而不光是着眼于财务报表；三是要注意结合差额分析法和比较分析法，这样才

能对公司的历史、现状和将来有一个详尽的分析、了解，达到财务分析的目的。

181. 获利能力比率分析

获利能力比率是财务分析中的比率分析法的主要比率之一。包含着广泛的内容，举例说明的数据尽量采用资产负债表和收益表上所假定的数据，常用的分析获利能力的比率有以下 13 类。

(1) 资产报酬率也叫投资盈利率。即指企业资产总额中平均每百元所能获得的纯利润，它是用以衡量公司运用所有投资资源所获经营成效的指标，资产报酬率越高，则表明公司越善于运用资产，反之，则资产利用效果越差。其计算公式为：

$$\text{资产报酬率} = \frac{\text{税后盈利}}{\text{平均资产总额}} \times 100\%$$

公式中，平均资产总额 = (期初资产总额 + 期末资产总额) ÷ 2。例如，假定某公司期初资产总额为 2850 万元，期末资产总额为 3300 万元则其平均资产总额为：(2850 + 3300) ÷ 2 = 3075 (万元)，共资产报酬率为：96 ÷ 3075 = 3.12%，它表明该公司每投入 100 元资金，获得收益 3.12 元。

由于资产报酬率是用来衡量公司运用其所有资产总额的经营成效，而公式获得的资产来源，除了股东外，还有其它债权人，如银行、公司债券投资者等。因此，资产报酬率应加以调整，即在算式的分子中，除归属股东所有的税后盈利外，还应包括支付债权人的利息费用。调整的资产报酬率为，

资产报酬率= (税后盈利 + 利息支出) ÷ 平均资产总额 × 100%。上例, 调整后的资产报酬率= (96 + 13.8) ÷ 3075 = 3.57%。

(2) 资本报酬率。即税收盈利与资本总额的比率, 也叫净收入比率, 是企业资本总额中平均每百元所能获得的纯利润。它是以衡量公司运用所有资本所获经营成效的指标。资本报酬率越高, 表明公司资本的利用效率越高, 反之则资本未能得到充分利用。在股票交易市场, 公司股票公开上市的条件之一, 就是公司在近几年度内资本报酬率必须达到一定比率。其计算公式为:

$$\begin{aligned}\text{资本报酬率} &= \frac{\text{税后利润}}{\text{资本总额}} \times 100\% \\ &= \frac{\text{净收益}}{\text{股东权益}} \times 100\%\end{aligned}$$

上例中的资本报酬率为 $96 \div 1050 = 9.14\%$ 。

(3) 股本报酬率。即税后盈利与股本之比率, 是指企业股本总额中平均每百元所能获得的纯利润。从股本报酬率的高低, 可以观察公司分配股利的能力, 若当年股本报酬率高, 则公司分配股利自然高, 反之, 股本报酬率低, 若不动用留存收益, 则公司分配的股利自然低。其计算公式为:

$$\text{股本报酬率} = \frac{\text{税后利润}}{\text{股本}} \times 100\%$$

(4) 股东权益报酬率。又称净值报酬率, 是指公司普通股的投资者委托公司管理人员应用其资金所能获得的投资报酬率。从其高低, 可以衡量其普通股权益所得报酬率的高低, 因而这一比率最为股票投资者所关注。同时, 利用这一比率

还可以检测一个公司产品利润的大小及销售收入的高低，股东权益报酬率越高，说明产品所获利润越大，销售收入越多；反之，则表示产品的利润越小，销售收入越少。其计算公式为：

$$\text{股东权益报酬率} = \frac{\text{税后盈利} - \text{优先股利}}{\text{股东权益}} \times 100\%$$

(5) 股利报酬率。即股利与股价的比率，它是以市价计算的公司的股东实际可获得的盈利率。其计算公式为：

$$\text{股利报酬率} = \frac{\text{普通股本每股股利}}{\text{普通股本每股市价}} \times 100\%$$

(6) 每股帐面价值。即股东权益总额与发行股票的总股数的比率。将每股帐面价值与每股票面价值相比较，可以看出公司经营状况的好坏。其计算公式为：

$$\text{每股帐面价值} = \frac{\text{股东权益总额}}{\text{优先股数} + \text{普通股数}}$$

(7) 每股盈利。即税后利润减去优先股利后与已发行普通股数之间的比率。通过分析公司的每股盈利，投资者不但可以了解公司的获利能力，而且通过每股盈利的大小来预没每股股息和股息增长率，并据以决定每一普通股的内在价值。计算公式为：

$$\text{每股盈利} = \frac{\text{税后盈利} - \text{优先股利}}{\text{普通股发行数}}$$

(8) 价格盈利比率。即股票市价与每股股利之间的比率，简称盈利比。投资者可据此预期公司未来盈利的增长状况，盈利比的计算公式是

$$\text{价格盈利比率} = \frac{\text{股票价格}}{\text{每股盈利}}$$

(9) 普通股的利润率。即普通股每股帐面值与普通股每

股市价之间的比率。它是投资者在比较各种投资机会时的一个重要参数。每股利润率越高，公司的质量越好，获利能力越高，该股票对投资者的吸引力越大。计算公式是：

$$\text{普通股的利润率} = \frac{\text{普通股每股帐面价值}}{\text{普通股每股市价}} \times 100\%$$

(11) 股息支付率。又称股利分配率，反映已宣布发派的普通股股利与普通股帐面价值之间的比例关系。股息支付率越高，表明该公司获利情况越好，股东利益越有保障。计算公式是：

$$\begin{aligned} \text{股息支付率} &= \frac{\text{现金股利} - \text{优先股利息}}{\text{税后利润} - \text{优先股利息}} \\ &= \frac{\text{普通股股利}}{\text{普通股帐面价值}} \end{aligned} \quad (12) \text{销售利润率。即税}$$

后利润与销售收入之间的比率，是指公司销售收入中平均每百元所能获得的销售利润。其高低，意味着公司获利能力的强弱。计算公式是：

$$\text{销售利润率} = \frac{\text{税后利润}}{\text{销售收入}} \times 100\%$$

(13) 营业比率。即营业成本与销售收入之间的比率。投资者可以通过这一比率分析公司营业成本与销售收入之间的变动关系，进而测知该公司的营业效能。计算公式是

$$\text{营业比率} = \frac{\text{营业成本}}{\text{销售收入}} = \frac{\text{销售成本} + \text{营业费用}}{\text{销售收入}} \times 100\%$$

182. 偿债能力比率分析

偿债能力比率是财务分析中比率分析法的又一重要比率。其内容包括以下两个方面：

(1) 反映公司流动性状态的比率。它是用于研究公司资

产转变为现金，用以偿还短期债务的能力。它可分为三类。

流动比率——或称营运资金比率。即流动资产和流动负债之间的比率，是衡量公司短期偿债能力最通用的指标。投资者通过分析流动比率可以知道公司一元的短期负债，能有几元流动资产可以清偿。流动比率越大，表现公司的短期偿债能力越强，并表明公司有充足的营运资金；反之说明公司的负债能力不强，营运资金不足。因此，财务健全的企业，其流动资产应远高于流动负债，起码不得低于 1 : 1，一般以大于 2 : 1 较合适。其计算公式是：

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

但是，对于公司和股东，流动比率也不是越高越好。因为，流动比率过大，并不一定表示财务状况良好，尤其是由于应收帐款和存货余额过大而引起的流动比率过大，更是对财务健全不利。一般认为，流动比率超过 5 : 1，则意味公司的资产未得到充分利用。流动比率的缺点是不能揭示流动资产的构成内容，必须结合流动资产和流动负债的内容和性质加以运用。

速动比率——又称酸性测验比率，是速动资产和流动负债的比率。即用于衡量公司到期清算能力的指标。投资者通过分析速动比率，就可以测知企业在极短时间内取得现金偿还短期债务的能力。一般认为，速动比率最低限为 0.5 : 1，如果保持在 1 : 1，则流动负债的安全性较有保障。因为，当此比率达到 1 : 1 时，即使公司资金周转发生困难，也不致影响其即时偿债能力。其计算公式为：

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

流动资产构成比率——是计算资产负债表上每一项流动资产在流动资产总额中的比率。其作用在于，了解每项流动资产所占用的投资额和弥补流动比率之不足，达到检测流动资产构成内容的目的，其计算公式是：

$$\text{每项流动资产在流动资产总额中的比率} = \frac{\text{每一项流动资产}}{\text{流动资产总额}}$$

(2) 反映公司长期偿债能力的比率。长期偿债能力的强弱，不仅关系到投资者投资的安全，而且关系到公司扩展经营能力的强弱。测算公司长期偿债能力的比率主要有：

股东权益对负债比率——它是股东权益与负债总额之间的比率，用以表示公司的每百元负债中，有多少自有资本抵偿，即自有资本占负债的比例。比率越大，表明公司自有资本越雄厚，负债总额越小，债权人的债权就越有保障；该比率越小，则意味着公司负债越重，财务可能陷入危机，可能无力偿还债务。其计算公式是：

$$\text{股东权益对负债比率} = \frac{\text{股东权益}}{\text{负债总额}} \times 100\%$$

负债比率——即负债与股东权益之间的比率，是股东权益对负债比率的倒数。它表明公司每一元资本吸收了多少元负债，与前面股东权益对负债比率实质是相同的。通过分析这一比率，可以测知公司长期偿债能力的大小，负债比率越小，表明股东所投资的资产越多，债权人的债权越有保障，并表明公司对外负债与利息负担减少，财务危机发生的可能性减少，反之则表明一个公司负债越来越多，自有资本越来越少，从而财务不健全，一般认为负债比率最高限为 1 3。其

计算公式是：

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

举债经营比率——即债权人权益对总资产比率，它表明公司的资产总额中，债权人的投资额的大小。负债总额就是债权人权益，总资产净额是全部资产总额减去累计折旧后的净额。举债经营比率可以测知公司扩展经营能力的大小，并揭示股东权益运用的程度。其比率越高，公司扩展经营的能力越大，股东权益越能得到充分利用，越有机会获得更大的利润，为股东带来更多的收益，但举债经营要承担较大的风险。反之如果经营不佳，则借贷的利息将由股东权益来弥补，过多负债到无法支付利息或偿还本金时，可能被债权人强迫清偿或改组，对股东更不利。此比率的计算公式是

$$\text{举债经营比率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{总资产净额}} \times 100\%$$

产权比率——又叫自有资本率，就是股东权益与总资产之间的比率。它表明股东权益在总资产中所占的比重，是与举债经营比率相配合的一个比率。产权比率越高。表明公司自有资本总资产的比重越大，从而其资产结构越健全，长期偿债能力越强。一般认为，自有资本率必须达到 25% 以上。其计算公式为：

$$\text{产权比率} = \frac{\text{股东权益}}{\text{总资本净额}} \times 100\%$$

固定比率——即股东权益与固定资产的比率。它表示公司固定资产中用自有资本购置所占的比重，并用于检测公司固定资产是否过度扩充和膨胀。固定比率越高，则公司财务结构越健全，一般认为起码要高于 100%。其计算公式是：

$$\text{固定比率} = \frac{\text{股东权益}}{\text{固定资产}} \times 100\%$$

固定资产对长期负债比率——即固定资产与长期负债之间的比率，既可显示公司尚有多少固定资产可供长期借贷的抵押担保，亦可显示长期债权人权益安全保障的程度。一般认为此比率起码得超过 100%，越大则越能保障长期债权人的权益。计算公式为

$$\text{固定资产对长期负债比率} = \frac{\text{固定资产}}{\text{长期负债}} \times 100\%$$

利息保障倍数——就是利息费用和税前利润之和同利息费用之间的比率。它可用于测试公司偿付利息的能力。利息保障倍数越高，说明债权人每期可收到的利息越有安全保障；倍数越低，则说明债权人每期可得到利息的安全保障越小。其计算公式是：

$$\text{利息保障倍数} = \frac{\text{利息费用} + \text{税前盈利}}{\text{利息费用}}$$

183. 成长性比率分析

成长性比率是财务分析中比率分析法的重要比率之一。它一般反映公司的扩展经营能力。同偿债能力比率有密切联系，在一定意义上也可用来测量公司扩展经营的能力。因为安全乃是收益性，成长性的基础，公司只有制定一系列合理的偿债能力比率指标，财务结构才能走向健全，才有可能扩展公司的生产经营。这里只是从利润保留率和再投资率等比率来说明成长性比率。

利润保留率——是指公司税后盈利减去应发现金股利的差额和税后盈利的比率。它表明公司的税后利润有多少用于

发放股利，多少用于留存收益和扩展经营。利润留存率越高，表明公司越重视发展的后劲，不致因分红过多而影响企业未来的发展，利润留存率太低，或者表明公司生产经营不顺利，不得不动用更多的利润去弥补损失，或者是分红太多，发展潜力有限。其计算公式是：

$$\text{利润留存率} = \frac{\text{税后利润} - \text{应发股利}}{\text{税后利润}}$$

再投资率——又称内部成长性比率。它表明公司用其盈余所得再投资，以支持本公司成长的能力，再投资率越高，公司扩大经营能力越强，反之则越弱。其计算公式是：

$$\begin{aligned} \text{再投资} &= \text{资本报酬率} \times \text{股东盈利率} \\ &= \frac{\text{税后利润}}{\text{股东权益}} \times \frac{\text{股东盈利} - \text{股东支付率}}{\text{股东盈利}} \end{aligned}$$

184 周转性比率分析

周转性比率是用来分析一个公司经营效率的比率，所用的比率通常以销售收入或销售成本为分子，以某一资产科目为分母而构成。它是财务分析中的比率分析法的重要比率之一。常用的周转率有以下五种。

(1) 应收帐款周转率。是指销售收入与应收帐款之间的比率。其计算公式是：

$$\begin{aligned} \text{应收帐款周转率} &= \frac{\text{销售收入}}{(\text{期初应收帐款} + \text{期末应收帐款}) \div 2} \\ &= \frac{\text{销售收入}}{\text{平均应收帐款}} \end{aligned}$$

由于应收帐款是指未取得现金的销售收入，因此用销售收入与应收帐款相比较，就可以测知公司的应收帐款余额是

否合理，以及收款的效率高低，公式中的应收帐款是期初期末应收帐款的平均数，分子分母相除求出的商数即为应收帐款每年的周转次数；如果用一年的天数（365）除以应收帐款周转率，便求出应收帐款每次周转需要天数，即应收帐款转为现金平均所需要的时间，计算公式是：

$$\text{应收帐款变现平均所需时间} = \frac{365}{\text{应收帐款周转次数}}$$

应收帐款周转率越高，每周转一次所需要天数越短，表明公司收帐越快，应收帐款中包含旧帐及无价的帐项越小。反之，周转率太小，每周转一次所需天数太长，则表明公司应收帐款的变现过于缓慢以及应收帐的管理缺乏效率。

（2）存货周转率。是指销售成本与商品存货之间的比率。其周转率越高，说明存货周转速度越快，公司控制存货的能力越强，则利润率越大，营运资金投资于存货上的金额越小。反之，存货周转率太低，则表明公司存货过多，不仅使资金滞压，影响资产的流动性，还增加仓储费用或使产品损耗或过时。其计算公式为：

$$\text{存货周转率} = \frac{\text{销售成本}}{\text{平均商品存货}} = \frac{\text{销售成本}}{(\text{期初存货} + \text{期末存货}) \div 2}$$

（3）固定资产周转率。是指销售收入与固定资产之间的比率。它表示固定资产年周转次数。投资者可以用检测公司固定资产的利用效率。固定资产的周转率越高，表明固定资产周转速度越快，固定资产的闲置越少，反之，则表明固定资产闲置严重，未能得到充分利用。计算公式是：

$$\text{固定资产周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{平均固定资产余额}}$$

（4）资本周转率。又叫净值周转率，是销售收入与股东

权益的比率。资本周转率越高，表明资本周转速度越快，运用效率越高。资本周转率越低，则表明公司的资本运用率越差。其计算公式为：

$$\text{资本周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{股东权益平均余额}}$$

(5) 资产周转率。是指销售收入与资产总额之间的比率。它是用以衡量公司总资产是否得到充分利用的指标。计算公式是：

$$\text{资产周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{资产总额}}$$

185. 财务分析的比较分析法

比较分析法又叫趋势分析法。是股票投资的财务分析的具体方法之一。它通过对财务报表中各类相关的数字进行分析比较，尤其是将一个时期的财务报表和另一个或几个时期的财务报表相比较，以判断一个公司的财务状况和经营业绩的演变趋势及其在同行业中地位变化等情况。

应用比较分析法的目的在于：确定引起公司财务状况和经营成果变动的主要原因；确定公司财务状况和经营成果的发展趋向对投资者是否有利；预测公司未来发展趋势。比较分析法从总体上看属于动态分析，它以差额分析法和比率分析法为基础，又能有效地弥补其不足。

比较分析法大致可以分为四类：(1) 纵向比较；(2) 横向比较；(3) 标准比较；(4) 综合比较。

186. 纵向比较分析

纵向比较又称垂直分析或结构分析，是将公司连续数年的财务状况或经营状况列在同一财务报表上加以比较分析，从而确定公司财务状况及其变化的主要原因，并据此推断公司的发展趋势。它包括绝对数纵向比较、百分比的纵向比较以及将二者兼而使用的综合比较三种方式

(1) 绝对数值的纵向比较。是直接以财务报表上各科目绝对数值的大小加以比较、以便了解各科目之间的关系。参见表三

表三 某公司 1989—1991 年损益表 (单位万元)

	1989 年度	1990 年度	1991 年度
销售收入	800	900	1000
销售成本	580	600	660
销售毛利	220	300	340
营业费用	140	150	170
营业纯利润	80	150	170
利息费用	10	35	30
税前盈利	70	115	140
所得税	25	35	40
税后盈利	45	80	180

通过上述表格，可以初步了解该公司三个年度的经营成效以及表内各科目之间的关系，这是进行差额分析的结果。由于这种分析方法的缺陷是难以显示各科目之间的比例

关系，因而分析时常用百分比的纵向比较。

(2) 百分比的纵向比较。是将同一报表上各科目化成百分比，并以表上其一特殊项目的数字作为 100%。该特殊项目：在资产负债表上为资产总额或股东权益总额，在损益表上为销售收入；将其它科目的金额分别除以该特殊项目的数字，便可得出其他科目的各自百分比，将报表上各科目化成百分比后的报表称为共同比报表，显然，共同比报表是比率分析法的运用。运用百分比的纵向比较，投资者可以清楚地看到某一科目与表上总数的关系，或该科目在表中的重要地位及该科目重要性增强或减弱的原因。可以看出流动资产与固定资产的相对重要性，还可以看到总资产中分别有多大比例筹自短期债权人，长期债权人和股东。

表四 某公司 1989~1991 年损益表 (单位万元)

	1989 年度	1990 年度	1991 年度
销售收入	100%	100%	100%
销售成本	72.5%	66.66%	66%
销售毛利	27.5%	33.33%	34%
营业费用	17.5%	16.66%	17%
营业纯利润	10%	16.66%	170%
利息费用	1.25%	3.88%	3%
税前盈利	8.75%	12.77%	14%
所得税	3.12%	3.88%	4%
税后盈利	5.25%	8.88%	10%

上表的长处在于：既可以看出销售成本、营业费用、利

息费用，所得税等项目占销售收入的比重；也可以看出销售毛利率、营业纯利率，税前利润率，税后盈利率；还可以清楚地了解到每一年度利润增加的原因，主要是由于销售收入的增加和销售成本的降低。这些使之弥补了绝对纵向比较的不足。但由于它只知道某一科目的相对比例，而不知道某一科目的数额大小，难免有局限性。因此必须将两种纵向比较方式结合起来，以弥补各自的不足。

(3) 绝对值和百分比的纵向综合比较。即在同一报表上，既列出绝对数，又列出百分比，以利于全面的纵向比较。如表五

表五 某公司 1989—1991 年度损益表

	1989 年度		1990 年度		1991 年度	
	金额	百分比	金额	百分比	金额	百分比
销售收入	800	100%	900	100%	1000	100%
销售成本	580	72.5%	600	66.66%	660	66%
销售毛利	220	27.5%	300	33.33%	340	34%
营业费用	140	17.5%	150	16.66%	170	17%
营业纯利	80	10%	150	16.66%	170	17%
利息费用	10	1.25%	35	3.88%	30	3%
税前盈利	70	8.75%	115	12.77%	140	14%
所得税	25	3.12%	35	3.88%	40	4%
税后盈利	45	5.25%	80	8.88%	100	10%

187. 横向比较分析

横向比较，又称横向分析。是指将公司数年来的某一科目的绝对金额或比率列在同一财务报表上进行分析，以测定某一科目或比率的发展程度和趋势或性质，以判断企业发展前景的方法。这种方法简单、常用，但在分析时要使确定的基数具有代表性，否则，会做出不准确的判断。常用的横向比较有三种方式。

(1) 直接在比较财务报表上横向比较。即是在前述绝对金额编制的比较财务报表（前表三）和共同比报表（前表四）上，直接对各科目进行横向比较，这是最简易的横向方式。横着看可以看到各个科目的绝对金额是逐步增长的，百分比则除了销售成本占销售收入的比重下降外，其它均基本上逐年提高，从而可知该公司三年的收益状况良好，前景光明。

(2) 环比增长率的横向比较。即将下期某一科目或比率与前期对比，进而求出下期对前期的增长率。计算方法有两种：一是直观的计算方法，计算公式为：

$$\text{环比增长率} = \frac{\text{下期数字} - \text{前一期数字}}{\text{前一期数字}} \times 100$$

二是通过环比指数即环比发展速度求出，其计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{环比增长率} &= (\text{环比指数} - 100) \times 100\% \\ &= \left(\frac{\text{下期某一科目或比率}}{\text{前一期某一科目或比率}} \times 100\% - 100 \right) \end{aligned}$$

我们根据表三和表四，可列出某公司损益情况的环比发展速度。

表六 某公司 1989—1991 年度损益情况的环比发展速度

	绝对额			百分比		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991
销售收入	100	112.5	111.11	100	/	/
销售成本	100	103.43	110	100	90.55	99
销售毛利	100	136.9	133.33	100	121.2	102.01
营业费用	100	107.1	113.33	100	95.2	102.04
营业纯利润	100	187.5	113.33	100	166.6	102.04
利息费用	100	350	85.7	100	31.4	85.71
税前盈利	100	164.08	121.4	100	145.95	109.63
所得税	100	140	114.28	100	124.35	103.09
税后盈利	100	177.77	125	100	169.14	112.61

在表五中，税后利润绝对值环比指数是这样求出来的：1989 年为 100，1990 年绝对值 ($80 \div 45 \times 100$) 和 ($8.88\% \div 5.25\% \times 100$) 分别为 177.77 和 169.14，1991 年 ($100 \div 80 \times 100$) 和 ($10\% \div 8.88\% \times 100$) 分别为 125 和 112.6。其它可依此类推。

在表三绝对值栏中可以看到，该公司 1990 年度销售成本绝对值比 1989 年增加 3.43%，但销售收入和税收利润增长的更多，相比销售成本反而下降了。从百分比栏中可以清晰看到该公司的销售成本占销售收入的比重下降了。

(3) 定基增长率的横向比较。即将某一时期某一科目或比率的数字作为基数，将该科目或比率以后各期数字分别与基数比较，进而求出各期对基期的增长率。其计算方法也有

两种：

一是定基增长率。即将以后各期数字分别减基期数字，得出各期的增长量，并逐一除以基数，所得结果以百分比表示，分别求出各期对基期的增长率。计算公式为：

$$\text{定基增长率} = \frac{\text{报告期数字} - \text{基期数字}}{\text{基期数字}} \times 100\%$$

二是定基指数。即将某一科目或比率的指标作为基期指数 100，将以后各期数分别除以该科目或比率的基期数再乘以 100，从而得出以后各期的指数与基期比较，定期指数减去 100 再乘以 100%，便是报告期对基期的增长率。其计算公式为

$$\begin{aligned} \text{定期增长率} &= (\text{定基指数} - 100) \times 100\% \\ &= \left[\frac{\text{报告期数字}}{\text{基期数字}} \times 100 - 100 \right] \times 100\% \end{aligned}$$

根据表三、表四可求出某公司损益情况的定基发展速度，见表七

表七：某公司 1989 年——1991 年损益情况的定基发展速度

	绝对额			百分比		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991
销售收入	100	112.5	125	100	/	/
销售成本	100	103.43	113.77	100	91.9	91.03
销售毛利	100	136.43	154.54	100	121.2	123.63
营业费用	100	107.1	121.42	100	95.2	97.14
营业纯利润	100	187.5	212.5	100	166.6	170
利息费用	100	350	300	100	310.4	240.0
税前盈利	100	164.28	200	100	145.25	160
所得税	100	140	160	100	124.35	128.2
税后盈利	100	177.77	222.22	100	169.14	190.47

从表七可以看到,1990年销售成本的绝对值比1989年增加了3.43%,1991年则比1989年增加了13.77%,但销售成本的百分比却是1990年比1989年下降了8.1%,1991年则比1989年下降近9%。对比表四和表五,可看到环比指数的比较和定基指数的比较是相通的,都具有更清晰地分析和预测某一科目或比率历来发展状况、原因及其未来发展趋势的作用,不同之处在于,定基指数以某一固定时期为基期,环比指数则以前一时期为基期。

188. 标准比较法

标准比较。是指投资者在进行财务报表的纵向比较或横向比较分析之前,应事先设立一个客观标准,然后将公司的有关财务数据与该标准相对比,以求客观地评价和分析公司的财务状况和经营水平的一种方法。财务分析中常用的分析对比标准有以下四种类型:

(1) 与公司的财务预算目标相比较。财务预算目标即是财务计划目标,是通过将本年度企业财务实绩值与当年财务预算的目标值相对比,可以计算出财务预算的完成进度、预计完成程度和实际完成程度等,进而正确评价企业的财务状况和经营效率;同时,还可据此判明企业财务预算目标的正确性与先进性,分析出企业的管理水平。

(2) 与公司过去实际完成的数字相比较。即将公司本年度的有关财务数据与其历史数据进行对比分析,进而判断公司本年度的财务状况是否有所改善,经营实绩是否有所提高。以公司过去实际完成的数字为标准,一般是根据公司的特征、

公司财务历史状况，找出最好的历史指标来与本年财务实绩比较。通过对比揭示有关财务指标的发展趋势及发展速度，反映公司经营管理水平的提高程度，并有助于发现公司经营管理的问题。从公司财务的最佳历史指标作为比较准备，从根本上说是企业自身的纵向比较，如果不结合对同行业财务报表的横向分析，往往难以充分说明该公司财务和经营的实际水平。比如，公司本期税后利润比最好年度的税后利润增长了 12%，成绩纵比很好，但如果同行业本年度的税后利润平均增长率为 15%。在其它条件不变的情况下，横比则只能说明该公司经营不佳，竞争能力减弱。

(3) 与公司的平均比率标准相比较。即是其他条件不变的情况下，将公司报告期的有关财务比率与社会上公认的一般比率标准相比较，从中可以对公司有关财务比率的优劣作出判断。例如，一般认为流动比率应在 2 : 1 以上，速动比率应在 0.5 : 1，固定比率应在 2 : 1 以下，负债比率应在 3 : 1 以下，产权比率应在 25% 以上，如果公司的流动比率、速动比率和产权比率低于上述平均公认的标准，而固定比率和负债比率又高于上述标准，但又无其他特殊情况，则其有关财务比率是处于不良状态中，财务结构就有问题。

(4) 与同业数字标准相比较。即将公司的财务状况和经营水平与同行业中的平均数或最佳数字相比较，从中可以看出该公司所处的水平是先进还是落后，为进一步挖掘内部潜力，提高和改善公司经营管理水平指明方向。同时与同业数字标准相比，属于真正的横向比较，它可以有效地弥补仅限于企业内部与企业财务计划相比较与历史数据相比较的缺

陷。但要注意排除一些不可比因素，使分析比较更具有准确性。

189. 综合比较法

综合比较法，即综合考虑公司的财务报表上多个科目或比率，借以全面而准确判断公司的财务状况和经营成果好坏的一种方法。包括区别分析、图表上的综合比较和比率指数综合比较三种具体方法：

现以比率指数综合比较法作具体说明。所谓综合比率指数，就是从公司的所有财务比率中，选出若干重要的比率分别除以基期若干标准比率后，再加权平均所得出的指数，这一比率指数具有综合性质，通过它与基期的综合比率指数相比，可以看出一个公司在其一年的经营和财务的总体状况有多少变化。

以某公司为例，选出股本报酬率，销售利润率，速动比率，举债经营比率、应收帐款比率等五个主要比率，分别列出 1989—1991 年五个比率的假定数字。见表八

表八：某公司 5 个比率 1989~1991 年的变化情况

	1989	1990	1991
股本报酬率	10%	11%	115%
销售利润率	8%	8.4%	8.8%
速动比率	90%	100%	118%
举债经营比率	60%	66%	68
应收帐款周转率	4 次	4.4 次	4.8 次

设 1989 年为基期，1989 年 5 个比率的数字为标准比率，则甲公司 1989～1991 年 5 个比率的定基指数如表九所示。（计算方法见定基增长率的横向比较部分）

表九：某公司 5 个比率 1989～1991 年的定基指数

	1989	1990	1991
股本报酬率	100	110	115
销售利润率	100	105	110
速动比率	100	111.1	120
举债经营比率	100	110	113.3
应收帐款周转率	100	110	120

假定 5 个比率的权重分别为 0.2、2.5、2.5、0.15 和 0.15。则用每一比率的权重乘以某一年的定基数，其乘积便是各个比率在某一年比率指数中所占的比重，乘积再相加，结果便是加权平均的比率指数。见表十

表十：某公司 1989——1991 年比率加权平均的综合指数

	权重	1989	1990	1991
股本报酬率	0.2	20	22	23
销售利润率	0.25	25	26.25	27.5
速动比率	0.25	25	27.78	30
举债经营比率	0.15	15	16.5	17
应收帐款比率	0.15	15	16.5	18
合计	1	100	109	115.5

表十中合计栏中的 100、109、115.5，便是 5 个比率加权

平均后从 1989——1991 年每年的综合指数,运用比率指数进行综合比较,要注意选用性质相同的比率,权数大小的确定也要力求客观,真正反映某一比率在公司经营和财务中的地位。但在实际运用中,由于分析人员的不同,所选用的比率及权数大小往往不一样,使求出的比率指数数值不同,这是综合比较的不足之处。

第九章 技术分析

190. 股市技术因素分析

技术因素是产生于股票市场内部的因素，也就是在股票市场中发生的交易量、交易方式等等可以造成股价短期波动的因素，根源在于投机者的买进与卖出的活动。投机者如果是买空卖空者，其高投结果往往能够引起股票价格的短期变化，而对长期市场的影响极为有限。技术因素分析就是对引起股票价格短期变动的趋势和幅度进行分析，为投资者根据分析的结果做出投资决策。

基本分析与技术分析是对股票的市场分析方法所选择的角度、采取的办法、时间长短和作用各异的两类因素分析。它们的区别在于：（1）分析侧重不同。基本分析的目的在于分析股票的内在投资价值；技术分析则着重于股票市场价格的运动规律。（2）分析方法不同。基本分析的方法是从股票市场外部决定因素入手，并从各种外部因素与股票市场相互关系的角度进行分析，技术分析的方法则直接从股票市场入手，根据股票的供需，市场价格和交易量等市场因素分析。（3）分析性质不同。基本分析属于长期性质，既关心股票的收益，又关心股票的升值；技术分析则是短期性质的，它所关心的只是市场上股票价格波动情况和如何获得股票投资的短期收益，很少涉及单个股票及股票市场以外因素状况的分析。

(4) 分析的作用不同。基本分析通过对经济形势，行业形势和公司形势的分析，有助于投资者了解股票市场的发展状况和各种股票的投资价值，从而引导投资者正确地选择证券投资的对象。技术分析通过对股票市场价格的波动形式，股票的成交数量和股票市场的投资心理等市场因素的分析，可以帮助投资者选择适当的投资机会和投资方步，对实际的投资活动具有重要的指导意义。

上述几个方面，概括起来可以看出，技术分析的主要特点是，直接从股票市场入手，以股票价格的动态和规律性为研究对象，结合对股票交易数量和投资心理等市场因素作分析，以选择最佳的投资机会及方式，获取股票的短期收益。

技术分析所依据基本原理是：(1) 股票价格是股票的供求决定的；(2) 股票的供给与需求又是由各种合理与非合理因素所决定的；(3) 股票市场价格的变化在一段时间内，抽象掉股价微小波动的情况，就会显示出一定的变化趋势；(4) 股价的这种变化趋势会随着市场供求关系的变化而变化。

191. 技术分析法

技术分析法，是相对于基本分析法而言的，基本分析着重对一般经济情况以及各个公司的经营管理状况、行业动态等因素进行分析，以此来研究股票的价值、衡量股价的高低的分析方法。而技术分析则是利用某些历史资料来判断整个股市或某一股票变动的方向和程度的分析方法。其所用的历史资料最主要的成分是成交价格 and 成交量。这种方法的依据是，在股票交易中历史常会重演。股价的基本分析的目的是

为了判断现行价格的高低，注意未来盈利和股息、风险，以及未来收益的适应贴现率等的预计；而技术分析主要是预测股价涨跌的趋势，即预测股价的短期变动，来建议买卖股票的时机。基本分析法可以解决“买什么”即解决应购买何种股票的问题，技术分析法则解决“什么时候买”即解决何时购买的问题。在时间上，技术分析法注重短期分析，在预测旧趋势结束和新趋势开始方面优于基本分析法，但在预测较长期趋势方面不如后者。大多数成功的股票投资者都是把两种分析方法结合起来加以运用。既了解长期趋势，又懂得判断短期走势和确实买卖的时机。

股价技术分析法和基本分析法都认为价格是由供求关系所决定。基本分析法主要是根据对影响供需关系种种因素的分析来预测股价走势，而技术分析法则是根据股价本身的变化来预测股价走势。技术分析法的基本观点是：所有股票的实际供需量及其背后起引导作用的种种因素和股票市场上每个人对未来的希望、预计、担心、恐惧，都集中反映在价格和交易量上。所以，技术分析法又常被称为供需分析。供给和需求是决定价格的力量，只需研究这些问题，就可以解决股票投资的问题了。

技术分析以职业的证券投资者居多。他们对证券市场的情况非常熟悉，并富有证券投资的经验。大多数技术分析家以股票的价格和交易量的统计图表作为分析工具。并用各种专门术语，来解释统计图上所显现出的各种形式的图象。并据此来选择入市买卖的时机。

192. 道琼法

道琼法又称道琼理论 (the dow theory) 是美国《华尔街日报》创办人查理斯·道发明的一种技术分析方法。道琼法是指利用工业股的平均股价指数与运输股的平均股价指数为工具来观察股价变动的一种方法。工业股的平均股价可反映制造业的经营情况，运输股的平均股价可反映运输业的经营状况，所以，利用这两种指标就可以大体掌握经济循环及其股价变动的全貌。道琼法认为，股价的运动有三种趋势，一种是基本趋势 (Primary Trends)，即股价处于全面性上升或下降的变动情形，基本趋势持续上升就形成了多头市场 (Bull Market)，持续下降就形成了空头市场 (Bear Market)。基本趋势一经形成，通常要持续 1~4 年时间。股价运动的第二种趋势是次级趋势 (Secondary Trends) 它一般是指股价在上升的基本趋势中出现急剧下降，或者是股价下降的基本趋势中发生迅速上升。由于次级趋势经常与基本趋势的运动相反，并对其产生一定的牵制作用，故而也称作是股价的修正趋势。由于次级趋势的时间往往持续 3 周到数月不等，故也称作是股价运动的中期趋势。股价运动的第三种趋势是短期趋势 (Minor Trends) 或日常波动 (Daily Movements)，这种变动一般受各种信息和技术因素的影响，往往难以预测其变动幅度，其持续的时间往往也只有几天。

道琼法关于股价运动的三种趋势是相互关联的。这主要表现在：(1) 次级趋势的变动幅度约为长期趋势变动幅度的

$\frac{1}{3}$ ；(2) 次级趋势通常由 3 个或 3 个以上的短期趋势所组成；(3) 当次级趋势下跌时，若其谷底较上期谷底为高时，就表示长期趋势上升；反之当次级趋势上升时，若其波峰较上期波峰为低，则表示长期趋势下降。

左半部所表示的情形是：次级趋势不断地上升或下降，但其下降时的谷底却总是较上期的谷底为高，这意味着长期趋势是上升；右半部所表示的情形是：次级趋势在不断地上升或下降，但其上升时的波峰却总是较上期的波峰为低，这意味着长期趋势下降。

道琼法的核心内容是股价运动的基本趋势分析，而有效地确定其股价基本趋势的形成有两个重要标准。这就是，一是工业股平均值与运输股平均值同时进入同向运动；二是股价的均值在一定的范围内持续一段时间后突破原先的交易范围线而上升或下降。

道琼法关于股价运动的三种趋势的分析对投资者具有重要的参考价值，这是因为道琼法的基本目的在于指出新的看涨或看跌市场是否已经出现和主要趋势是否还将持续，如果投资者能较好地把握股价运动的基本趋势，就能较早地在多头市场上买入股票，而在空头市场形成时及时地卖出股票，从而有效地获取差价收益和保住自己的投资利益。此外，如果投资者能较好地把握住股价运动的次级趋势，则还能利用股价的反弹和回档期间，获取一定的短期利润。

但道琼法也存在一些不足之处，这表现在：(1) 道琼法作为一种股市行情分析方法，过于偏重长期趋势的分析，对

于想加速投资次数者而言。其回转过慢，故对此类投资者无太大帮助。

(2) 预测股价变化较为迟钝。道琼法预测的是股价行情的趋势，其说明的只是看涨股市或看跌股市已经出现，或者还在继续，往往是股市已经变化了才指出股市的转向，因此，经常在时间上落后于股价变化的时间。(3) 道琼法虽然指明了股市长期变动的方向，但尚不能指明其投资的对象。

道琼法适合长期投资者参考选用，对短期投资者缺乏指导作用。

193. 市场广度分析法

市场广度分析法，又称市场宽度分析法，是投资者根据市场广度来预测股价走势的策略之一。

市场广度是指股票市场每天股价上涨的种类减去下降种类后的净差额累积数。这种计算必须剔除未成交的股票及不涨不跌的股票。例如，某证券交易所 7 月 15 日上涨的股票有 63 种，下跌的股票有 42 种，涨跌相抵后，上涨股票超过下跌股票 21 种 ($63 - 42$)，为正差额，记为“+ 21”；7 月 16 日上涨的股票有 65 种，下跌股票 30 种 ($65 - 35$)，也为正差额，记为“+ 30”。这样，两天累积的净差额为“+ 51” ($21 + 30$)，因此，市场广度为“+ 51”；如果 7 月 17 日的上涨股票为 10 种，下跌股票为 64 种，则涨跌相抵后，下跌股票超过上涨股票 54 种 [$10 + (- 64)$]，为负差额，记为“- 54”，这样，与前两天的累计差额相抵后，市场广度为“- 3” [$51 + (- 54)$]。如果将市场广度的数字描绘在座标图上，以横座标

代表时间，纵坐标代表市场广度，即为市场广度图，其所形成的线路，又称为升降红线。投资者通过对市场广度图的分析，可得出股市行情涨跌的一般趋势。如果持续一段时间的累积的市场广度都为正数，线路必然向上，其股价就会上涨。反之，若持续一段时间都是下跌股票种类超过上涨股票种类。其线路则必然向下，而股价就会出现下跌。从实际情况看，这种分析方法有一定的合理性和准确性，但在实际运用中，不能过于绝对化和墨守成规。

市场广度分析法是股市中可供参考的一种投资分析方法。

194 消息评估计点法

消息评估计点法，是根据消息的来源及其重要性，分析其对股票行情的影响，以作为进出股市决策判断参考的一种投资评估方法。

消息评估计点法的评估程序是：（1）收集所有可能影响股票行情的各种消息。（2）将消息按正面的和反面的性质予以分类。（3）按消息的重要性，排列其顺序，一般把消息分为极重要消息、重要消息、普通消息、轻微消息、不确定消息等5种。（4）按消息的重要性予以加权计点。例如，将极重要的利多消息，计5点；重要利多消息计4点；……不确定利多消息计1点。同样地，对于极重要利空消息，计负5点；重要利空消息，计负4点；……不确定利空消息，计负1点。（5）将所有消息的正负点相加，以确定消息的利弊。

消息评估计点法的优点是，能有效地将各种消息聚集在

一起进行系统的整理，避免那些习惯于“做消息”的投资者挂一漏万而遭受损失。消息评估计点法一般不单独运用，它往往是投资者在股市上作出进出决策的重要参考。

195. 计算人头法

计算人头法，又称股市人数指标分析法。是证券投资老手预测股市行情趋势的经验法则。它亲眼观察证券经纪商的营业处所投资者人数的增减情形，并据此估计股价可能趋势的方法。其研制的基点是，如果证券交易的处所人数日渐趋减，即表示人气逐渐萎缩，行情可能会下跌；如果证券交易的地方人头稀稀落落，则反映在股价上必然是疲软不振的盘局；如果证券交易处人头日渐增多，则显示进场的投资者可能增加，行情可能出现新的苗头；如果证券交易的处所人潮如涌，则股市行情必将是处于最热潮之中。由于造成股票行情涨落的主要动力是大众投资者，而股价涨跌与进场人数的多少往往有相关关系，当购买股票的人多时，股票的价格就上涨，当出卖股票的人多时，股价就下跌，这实质上是市场供求规律在起作用。因此，计算人头法有一定的可信度，是股市投资老手比较欣赏的一种投资法则。

196. 移动平均线法

此法是将过去股价变动的平均增值描绘成曲线，并借以判断其股价运动趋势的技术分析方法。这种分析方法的基础是准确地绘制出股价变动的移动平均线。

移动平均线的绘制方法，是先求其移动平均数，再据此

在坐标图上绘制成线。移动平均数的计算方法,简单地说,就是将某一期间的股价加总起来,再除以日期,即得到移动平均数,其计算公式是:

$$\text{移动平均数} = \frac{\sum_{i=1}^N P_i}{N}$$

式中 P_i 为第 i 天的股价, N 为计算的日期数, $\sum_{i=1}^N P_i$ 为加总之和。

的日期数, $\sum_{i=1}^N P_i$ 为加总之和。

运用这一公式,投资者可以计算出股价指数在某一期间的移动平均数,或者某种股价在一定期间的移动平均数,再根据所计算得到的移动平均数,绘成移动平均线。例如,要绘制某种股票的 10 日移动平均线,即是将这种股票从第 1 日至第 10 日的价格相加后,除以 10,得出其算术平均股价;然后,又以其第 2 日至第 11 日的股价相加,再除以 10,得出第 2 个 10 天期间的平均股价。以此类推,可求出以后数个 10 日的平均股价,将所求出的平均股价置于一座标中,连接成线,便绘成了移动平均线。

移动平均线的平均数选择的期间种类较多,有的选择以 6 天、26 天和 300 天作为期间计算平均数,有的则选择 10 天、100 天和 200 天作为期间计算平均数,多数投资分析者通常选用 6 天以上、1 年以下的时间作为平均数的计算期间,因为期间太短,变化幅度太大,难以判断出股价趋势,期间太长的移动平均数不仅计算起来相当繁琐,而且其移动平均线也缺少变化,因而使参考价值也大大降低。

移动平均线法的作用在于,通过移动平均线的描绘,可得到一段时期的平均股价的移动趋势,以避免和减少偶然性

因素,对股价变动趋势的影响,以帮助投资者把握股市走向,进而有效地进行股票投资。美国著名股票分析家格兰比尔(J. E. Cranville)根据 200 天移动平均线与每日股价平均值的关系提出了买卖股票的 8 条法则:

这 8 条法则中指出的购进时机是:

(1) 当移动平均线持续下降后,处于平稳上升状态,而股价(每日线)从移动平均线下方突破并向上延升时宜买进。这是因为,移动平均线止转向平,表示股价将转为上升趋势,而此时若将股价再突破平均线而向上延升,则表示当天股价已经突破卖方压力,而买方已处于相对优势地位。

(2) 移动平均线呈上升状态,而股价跌至平均线以下时,宜买进。这是因为移动平均线移动较为缓慢,当移动平均线持续上升时,若股价急速跌而跌入平均线之下,在多数情况下,这种下跌只是一种表象,过几天后,股价又会回升至移动平均线之上,故也是一种买进时机。

(3) 股价在移动平均线之上,且向移动平均线下跌,在尚未跌破平均线又再度上升时,宜买进。这是因为在这种情况下,往往是表示投资者获利回吐,但由于承接力较强,股价在短期内经过重整后,又会强劲上升,因而也应是买进时机。

(4) 当移动平均线下降,但股价在移动平均线以下大幅下降时,宜买进。因为此种情况下,往往是股价过于偏低,极有可能反弹至移动平均线附近。

格兰比尔的另外四条法则,则是对股票卖出时机的界定,这些卖出时机是:

(1) 移动平均线上升后转为平移或下降状态,而股价则

跌破移动平均线之下时，此时表明股价将继续下跌。

(2) 移动平均线持续下降，而股价在突破平均线上升后又回落到平均线以下时，此时表明股价大势趋跌。

(3) 股价线在移动平均线的下方，并朝着移动平均线的方向上升，但在未到达移动平均线而再次降落时，此时表明股价疲软而看跌。

(4) 移动平均线呈上升态势，而股价线在其上方突然暴涨至远离平均线时，这时往往表明股价高峰已相差不远，股价极可能出现回跌。

以上 8 条法则是根据单一的移动平均线来判断股价变动的走向和决定买卖时机。由于移动平均线分为短期线（一般为 6 天、25 天、30 天）、中期线（一般为 75 天、90 天和 100 天等）和长期线（一般为 150 天、200 天和 300 天等）。短期线容易受股价变动影响，反应比较灵敏，买进或卖出的信号显示得也较为频繁；中、长期线反应较为迟钝，但却能说明股价运动的基本趋势。因此，有些投资者在分析股市行情时，将每日行情曲线与各种移动平均线结合起来进行分析对比，在把握买卖时点上收到了较好的效果。

(1) 当短期线急剧地超越中、长期线向上方移动时，意味着买进时机到来，从这时起，投资者应不失时机地予以买进。这是因为，当股价持续下降至谷底后转为上升趋势时，对此反映最快的是短期线，因此，短期线首先越过中、长期线而居于三线的最上方，随后中期线也移至长期线之上。

中期线超过长期线的这个时点一般称之为黄金交叉点 (Golden Cross 如图中 A 所示)，这一点标志着行情已进入上

涨时期。黄金交叉点出现后，短期线、中期线和长期线开始由上至下依次排列，这也就是所谓的“顺向图形”，是典型的上涨行情。

(2) 每日移动线位于最上方并用短期线、中期线和长期线并列，且各条线都呈上升状态，这种情况是最能令人安心的坚挺行情。

(3) 坚挺持续了相当一段时日后，短期线从停滞状态的高点出现下降倾向时，则表示股价高涨区动摇，这是开始将持有的股票抛出的较好时机。

(4) 当短、中、长三条线开始微妙地交叉时，应及时将买进部分卖出或视情况补进。

(5) 当短期线渐渐下落至最下方，中期线也下移至长期线以下时，这即为典型的疲软行情。

中期线下移与长期线相交之点称为终结交叉点 (Dead Cross 如图中 B 点所示)，终结交叉点意味着上涨行情的结束。此后，每日移动线与短期线、中期线和长期线一起按自下而上的顺序排列，这就是所谓的逆向图形，也即为典型的下跌行情。

(6) 下跌行情持续了相当一段时期后，短期线从谷底转为上升倾向时，预示着股价进入回升期，此时价格低廉，正是购股入市的好时机。

移动平均线法是一种具有统计理论依据的股价技术分析方法，在股市上较受投资大众和股票投资行家所欢迎。

197. 点数图——显示大行情

点数图也是股市中经常使用的一种图表。点数图又称 OX 图，因为它是以符号“O”表示股价的下跌，以符号“X”表示股价的上涨而得名。点数图不仅可以观测股价走势的反转现象，而且也可以用来观测股价，预测实际的价位目标。点数图与线形图和棒形图的区别是，点数图只反映股市中显著变动的大行情。而棒形图和线形图则不管行情有无变化或变动的幅度是大是小都能表现出来。

另一方面，点数图是没有时间坐标的，而是采取小方栏记录股价的变化，每一栏代表一个趋势，只有当趋势反转时，才另起炉灶，再画一栏，当然，有时候在同一天内有大幅度的起伏波动也可能画成两栏。

在绘制点数图时，先要分析过去股价升跌的大至幅度，然后订出基本的升降单位，当股价超过一个基本单位时，就在图表中记录下来。当股价上升超过一个基本单位就用“X”表示，当股价下降超过一个基本升降单位用“O”表示。超过或不足一个基本升降单位的尾数都可以省略不计。

点数图一般画在有方格的图纸上，纵坐标表示股价，横坐标无名称，也不表示时间尺度，横坐标上的各栏代表显著的反转趋势，同一栏上只能画相同的符号。当股价由下跌变成上涨或由上涨变成下跌时，必须在另一栏上画上不同的符号。

绘制点数图，要注意寻找“密集区”。所谓“密集区”一般是指买方和卖方势均力敌的时候形成的一系列的“O”和一

系列的“X”。

当一系列的X向上升起并超过“密集区”的时候，叫做突破，突破”密集区的顶部，则显示股价将继续上升的信号。当一系列的“O”向下滑落，并超过密集区的底部时，叫做渗透。它显示股价将继续下跌的信号。

另外，投资人还可以以“密集区”的宽度为依据，制定目标价位，以便能够获得足够的利润。

值得提出的是点数图表面看来相当有用，不仅能预测股价的未来趋势、探知反转趋势，能够发出买进或卖出信号，而且还能够用来制定股票的目标价值。但点数图的缺点是不适用于短线操作，比较适用于中长期的技术操作。

198. 条形图——普遍运用的分析工具

条形图是在众多反映股价走势的图形中最常见的一种图形，它是以纵轴表示股价与交易量的变化情况，以横轴表示时间。它是以一定的时间间隔（如日、周、月）等为单位，根据股票交易的最高价（竖棒的顶端表示）、最终价（竖棒的底端表示）、收市价（竖棒的横端表示）以及成交量的变化情况，来反映股价的走势。股票的交易量由图示的下半部分表示。有些图示分析专家认为，股价、交易量和时间是正确解释股价波动形式所必需的三要素，但另一些图示分析者则认为股价的波动形式主要依赖于股价的变动情况。根据时间间隔的长短，条形图又可分为日线图、周线图和月线图。

日线图是以股票在每一个营业日中的最高价、最低价、收盘价及成交量来表示。

周线图则以周一到周末整个星期中的最高价、最低价、成交量及周末的收盘价来表示。月线图的表示同理。

199. 应用性强的行情走向曲线图

行情走向曲线图是一种在分析股价的众多图形中最简单而用途广泛、应用性强的股价走势图。

行情线形图的纵轴分为二段，上半部是根据股市市价画出的曲线，市价可以是每天的收盘价，也可以是每天的平均成交价。下半部是与股市市价相对应的每天交易量的情况。横轴表示交易的时间。

(1) 这一时期股价的波动似乎不很显著，没有显著的上升，也没有显著的下跌，只是在后一阶段有一次行情上升的情况，但很快又回落下来，价格回落的谷底又高于前一波浪的谷底。如果这段时期是一年以上，那么图中的这个价格回跌情况，表示一次中期变动。

(2) 交易量一般与市价的平均水平往同一方向变动，但是当价格走向高峰或谷底时，成交量反而减少。因为价格高了，买盘的力量不足，价格低了，卖盘的力量不足。

总之，行情线形图是一种直观性很强的分析图形，投资者要能掌握并运用这种图形，作为自己投资决策的依据。

200. 双重底——股价重要的反转形态之一

双重底也称“W 底”是指股票的价格在连续二次下跌的低点大致相同时形成的股价走势图。两个跌至最低点的连

线叫支撑线。它的形成是这样的，在下跌行情的末期，市场里股票的出售量减少，股价跌到一定程度后，开始不再继续下跌。与此同时，有些投资者见股价较低，开始进入市场吃进，这样，股价又慢慢地开始回升，但这时，投资者仍旧受下跌风的影响，不敢大胆地买进，因而购买力不是很强。而卖者觉得价格不理想，在一旁观望。于是股价涨涨停停，到达一定阶段后，市场的供应量在增加，价格再次回落。当回落到前一次下跌的低价位后，市场中的买盘力量增加，价格开始反弹，反弹到前次的高点后，便完成了“双重底”图形。

“双重底”图形的特点是，两个低价支撑点位置相当，而且整个股价走势中，股价的变动与成交量的变动向同一方向变化。

值得提出的是，在双重底形成的过程中，如果股价以第二个支撑点反弹后，出现了第三次回跌，其跌幅不得超过第二次跌幅的 $1/3$ ，而后立刻反弹，创造新的高点。只有在这种情况下，才能确认“双重底”已经形成，否则股价可能仍处于低点调整期。

一旦“双重底”图形形成后，投资者可抓紧时机，大量买进。“双重底”是标准的低价反转型，此后，股价定会不断上升。

201. 双重顶——股价重要的反转形态之二

双重顶图形也叫“M 头”图形，是在股票价格连续二次上升所到达的高度大致相同时形成的股价走势图形。

“双重顶”的形成是这样的，股价在上升行情的末期，达到了相当的高度，这时投资者，特别是短期投资者看到利润可观，于是纷纷出售自己手中持有的股票，使成交量达到了高峰。因受抛售压力的影响，股价开始回落，而成交量也开始减少，于是形成了第一个“顶”。

随之而来的是，股价从第一个“顶”的低处开始反弹。这是因为在第一个“顶”的低处，有大量的买盘，有很多投资者特别是短线投资者，认为价格较低，于是纷纷入市购买，于是价格又回升到与第一次“顶”的高度差不多时，卖盘的力量增强，供大于求，于是股价又开始回落，这样就形成了第二个“顶”。完成了双重顶图形。

“双重顶”的图形是股价趋跌，反转为空头市场的征兆。因为当股价达到第二个顶峰时，其成交量往往比第一个顶峰时少，这表明，股价已经达到了相当的高度，大的股价滑跌可能就要开始了。

值得提出的是，只有在股价跌落到低于颈线价格的 3% 以下时，双重顶的图形才能被最后确认。

总之，当股价的走势呈现双重顶的图形时，投资者应立即出售自己手中持有的股票，否则如股价一路下滑，就没有机会出手了。

202. 潜伏底——股价重要的反转形态之三

“潜伏底”是一种股价走势的特殊形态，它是指股价在一个狭窄的区域内，横向移动，以后急剧向上突破狭窄区域，

形成潜伏底图形。这种形态只有在少数市场流通筹码不多的股票上才会出现，但在其中常含有日后大涨的信息，其上升的幅度会相当高，值得投资人去发掘。

“潜伏底”形态的特征是，即使在市场交易很兴旺的时候，一天的成交量也非常少，往往只有几十万股，有时只有一、二笔能成交。在股价图上显示如水平线的“小斑点”。但是这种“潜伏底”图形，终究会出现一个突出的大成交量，而且引发股价大幅上升，然后再缓慢地小回落几天，但接着而来的是股价大涨行情的发动，正式展开剧升。

203. 潜伏头——股价重要的反转形态之四

潜伏头是与潜伏底相对应的，它是一种股价走势的特殊“头”部形态，是指股价在一个狭窄的区域内，横向移动，以后突然向下冲破狭窄区形成“潜伏头”图形。

该种图形的出现，预示着股价趋势就要下跌。投资者应把握时机，出售自己手中持有的股票。

204. 头肩顶——股价重要的反转形态之五

所谓头肩顶就是将每日 K 线连接起来后形成的图形之一。它表示股价即将反转下跌。头肩顶，顾名思义，就是有头有肩，而以头部为顶部。

头肩顶 K 线图的形成有如下四个步骤。

(1) 股票价格有很强的上升趋势，上升一段距离后，出

现了较大的成交量，价格上升。按着又出现了一个次级下跌，此时的成交量比其上升到顶点时的成交量要少得多，于是就构成了“左肩”。

(2) 随后，股价以左肩的低点反弹，另一个高成交量的产生达到比左肩顶点还要高的价格水平，创另一新高点。然后价格又回落到接近前一个下跌的底部附近。有时高些，有时低些，但无论如同，总是低于左肩顶点。这就形成了“头部”。

(3) 股票的价格又从头部的低点反弹，形成第三次上升，弹升至左肩高度附近时，其成交量仍少于左肩或头部高点时的成交量，它无法在另一个下跌产生之前达到头部的水准，这就形成了“右肩”。

(4) 最后，价格从右肩的高点一直下跌，下跌时，穿破了由左肩，头部、右肩低点所连接的颈线。而且收盘价在颈线下的距离约为市价的 3%，这时便形成了“头肩顶”的 K 线图。

随着“头肩顶”形态的完成，反转下跌的行情便正式开始。不过通常在完成颈线的突破后，都还有一次反弹向上，(如图)但未能超过颈线压力的行情，此时为空头逃命的机会，一般称为逃命线，这是重要的关键时刻，必须注意，投资者在此时应将自己的股票全部卖出。

205. 头肩底——股价重要的反转形态之六

所谓头肩底，就是将每日 K 线连接起来后形成的有头有

肩，而以头当底部的 K 线图。它的形成也有四个步骤。

(1) 在下跌的行情末期，出现了交易量大增的现象，接着，股价也随之上升，于是形成了“左肩”。

(2) 随后，股价从“左肩”顶部开始下跌，跌到比“左肩”还要低的地方，此时成交量有一点增加，但和前面一个回升比起来，通常比形成左肩的下跌时的成交量还要少，跟着发生的是超过左肩最低点的回升，而且成交量还可能增加，但无论如何，他会比在左肩时的成交量要多。于是便形成了“底部”。

(3) 随后，股价开始走向第三个下跌，但其成交量很明显地少于左肩和底部的成交量，股价下跌的幅度较少，在其开始回升之前，不会跌到底部的价格水准，这是“右肩”。

(4) 随后，股价再一路上升，穿过颈线，并且以距颈线为市价 3% 的价格收盘，(在穿过时的成交量特别多)，此时便完成了“头肩底”K 线图。

这是下跌行情结束，上涨行情开始的信号。这是从事技术性分析的投资人苦苦等待的线路突破，多头绝对不能错过这一买进的时机。

注：头肩顶下跌突破颈线，可以不必考虑成交量的大小，但头肩底的上涨突破，一定要有较大的成交量才能确信。

206. 三角型——股价重要的反转形态之七

在利用图表分析股价趋势的变动中，三角型的走势经常

出现。最常见的三角型图形有对称三角形、上升三角形和下降三角形三种。

(1) 对称三角型。在股价变动幅度缩小的过程中，连接三角型顶点的两边，上斜边是过去股价波动过程中高峰价的连线，下斜边则是股价波动过程中低谷价的连线，如图所示。三角形的上斜边与下斜边并不一定要等长。

在股价形成对称三角形的过程中，由于买卖双方势均力敌，伴随着股价趋于定点的走势，其成交量会比较低，一旦突破上斜边而有上涨的反转行情之后，将会有较大量的成交。可是，如果突破下斜边产生股价下跌的情况时，也有较大成交量的出现，这种突破就不是下跌的反转行情，有可能使股价回升或回稳。

一些股市上有经验的专家认为，对称三角型它经常出现在股价中途整理形态中，代表上升或下跌的趋势暂时停止而准备下一步的大量同方向的变动。若出现了原始趋势的反转，则出现于底价反转的机会多于天价的反转机会。

在对称三角形的股价走势中，投资者一定要抓住是否突破，一旦突破就要抓住买卖的时机。如果没有突破，就要根据市场大势，参照其他股票在同时间的走势，然后再作决定。

(2) 上升三角形在三角形的走势中，有时股票每日的最高价一直难以冲破某一上限，造成水平的顶价或水平的上限，将这些水平的高点连接起来，形成平行压力线，作为三角型的一边。而股价回落低位时，都比上次低位高。将低位连成一条微倾向上的支持线，每次回跌到支持线上又反复上升，直到价格平行压力线被突破，价格随即挺升。出现突破性的上

涨行情。

这里值得提出的是，股价上升的突破必须有较大的成交量与之配合，才能被确认，否则的话，则往往可能是一种假突破，在高价虚幌一下，即退回整理，甚至反转而下。

在上升三角型的股价走势中，投资者要善于观察，一旦股价突破平行压力线向上挺升时，并有较大的成交量与之配合，那么就预示着会出现突破性的上升行情，可以大量买进。

(3) 下降三角型。股价涨到某个价位后，开始回落，当价格下降到低价位时，出现了惜售护盘。这样，底价的水平线形成三角形的一条边，而每日的最高价总较上次为低，出现逐日下跌，形成下降的斜边。在买盘与卖盘争持的过程中，成交量不大，即使突破了下跌的底价，成交量也不会大量增加，只是在刚突破底价的一段短时间内有所增加，并马上减弱。否则的话，如有大量成交量的支撑，股价就有可能出现反弹。因此，如果股价一旦突破了下跌的底价，投资者应抓住时机卖出。

207. 楔型——股价重要的反转形态之八

楔型图也是反映股价走势的一种图形。在楔型图中，股价虽然在一段时间内处于争持的盘局，但上下价格界限的走势是往同方向变化的，上下价均向上变动的叫上升楔型，上下价均朝下变动的叫下降楔型。

(1) 上升楔型，楔形图的形状有如矩形，只是矩形的顶价连接线与底价连接线是两条水平的平行线，而上升楔形的顶价连线与底价连线是两条上升的直线。当买方和卖方争持

不下时，股价的走势图有如楔形，但如果一旦突破界限的价位时，股价便会挺升，出现反转的局面。投资者在此时，应抓紧时间吃进，因为价格将要上涨。

(2) 下降的楔型。上升的楔形与下降的楔形的主要区别是：上升楔型顶价连线的斜率小于底价连线的斜率，也就是说，低价连线要比高价连线陡得多。而下降的楔型则正好相反，顶价连线的斜率要大于底价连线的斜率，也就是说，顶价连线要陡得多。在下降的楔子型中，如果股价一旦突破盘局，冲破界限价格，就会出现反转，股价将会大落，投资者应抓住时机卖出，抛出自己手中持有的股票。

208. 菱形——股价重要的反转形态之九

菱形通常是股价走势的重要反转形态。它通常是在股价上升或下降后出现大幅波动的不稳定走势。行情急速上升后，又立即下降，买方和卖方都非常活跃，进进出出，反反复复，便形成了菱形的形状。菱形走势出现后，股市上升或下降要视压力线和支撑线哪一方被突破而定。一般来说，若股价经过一段时间的上升而出现菱形走势时，须特别注意支撑线的突破，股价可能会立即下跌。相反，若股价经过一段时间的下降而出现菱形走势时，须注意压力线的突破，股价可能会立刻反弹，投资者应抓紧时间买进。

209. 圆形底——股价重要的反转形态之十

圆形底的反转形态是股价的重要反转形态之一，他表示

供需双方势均力敌，其反转的趋势是由下而上，缓慢行进的，呈现出一个弧形走势。当股价维持一段时间的盘局后，接着突破盘局而成上升的行情。

从图中可以看出，股价先是一路下跌，持续一段时间后则出现反转行情，使股价的运行轨迹犹如碗型或碟型，所以叫圆形底。这种圆形底的股价变动往往出现在优质股中，其成交量在底部时不大，一旦股价上升的力量形成以后，成交量就会大幅增加，买盘力量增大，股价上涨。这是因为当优质股的价格下跌时，卖方开始惜售，而买方犹豫观望。于是股价在低价位呈现延伸性的平底争持盘局。一旦股价有了反弹的征兆，则买方开始行动，以致价格上涨，形成了圆形底的股价走势。值得提出的是这种反转过程耗费的时间较长，投资者一定要有很大的耐心，才能赏到胜利的滋味。

210. 圆形顶——股价重要的反转形态之十一

圆形顶的情况正好和圆形底相反，它的反转形态是由上而下缓慢进行的，呈现的也是弧形走势。在反转突破时，通常会出现短暂的激升，继而缓慢行进，到某一水准后出现盘局，股价在一段时间内也维持高价。在价格上涨时，成交量也相应增加，但到达接近顶部的高价时，交易量就逐渐减少。卖方在高价位抛售，最终形成价格下跌的反转行情。股价在下跌过程的开始，也会有增加的成交量，但以后则逐渐减少。

同样，这种反转的形态耗时较大，投资者要有很大的耐心，才能赏到胜利的滋味。

211. 旗型——股价走势的重要整理形态之一

旗型是股价走势的一种重要的整理形态。它显示股价在某段时间内在一个平行四边形中变动。旗形走势可分为三种：一种是上升旗，它多在行情急速上升后发生，在形成上升旗的连续数天之内，价格从低点大幅度上升，当日波幅大且急，成交量也显著增加，第二交易日，以低价开始再创新高价，形成一支旗杆走势，其后股价开始回档整理，时间相对较长波幅较小。将高点连成压力线，将低点连成支撑线，于是便形成了下斜的旗状。当价格向上突破压力线时，股市会再度急速上升。投资者应抓住时机吃进。另一种是下降旗。下降旗型通常是在股价大幅下跌后形成的。其旗型是微微向上倾的，上倾的旗型对前段下跌的股价进行整理和调整，在此期间，时间较长，波幅较小。但是股价一旦突破支撑线时，一项股价暴跌将要来临，投资者应抓住时机卖出。

值得提出的是：原先急速上升或快速下跌形成的旗杆，通常在一个旗型完成之后，继续上升或下跌的股价行情，往往等于旗杆的长度。

212. 尖旗型——股价走势的重要整理形态之二

尖旗型也是股价走势的重要整理型态。尖旗型与方旗型的主要区别在于，尖旗型是由两条收敛的直线所组成，而方旗型则是由二条平行的直线来界定。尖旗型的形态象一面细

长的三角旗。尖旗型也有两种：一种是上升的细长三角，这是出现在一段下跌行情之后的反弹整理，整理完毕后，股价将断续下跌。另一种是下降的细长三角型，它是出现在行情上升一段之后所用的整理型态，当整理完毕之后，将继续另一段上升行情。

如果上升的细长三角形整理完毕后，股资者应抓紧时间卖出；如果下降的细长三角形整理完毕后，投资者应抓紧时间买进。

213. 扇型——股价的重要整理形态之三

扇型是一种反映股价走势的重要整理形态。它实际上是连接圆型的上升或下降趋势而产生的，因而也可分为上升的扇形和下跌的扇型两种。在上升的扇型中，当股票的价格下跌时，交易量也会减少，圆型图中的上升价位通常要比原先开始下跌的价位高些，成交量也会多些。新的圆形的底价要比前一个圆型的底价要高。新的圆型的顶价也要比前一个圆型的顶价要高。因此，价位在每一个圆型的连接中，逐个往上递增，形成上涨的走势。成交量在每个圆型的后期达到一个高峰，然后股价沿圆形的角度下跌，成交量也随之减少，但股价以圆型底向上爬升时，成交量也会相应增加。下跌的扇型，其股价的总体趋势是下跌的。它是由两个或两个以上的圆形顶连接而成。投资者应在上升的扇型中买进股票，在下跌的扇型中卖出股票。

214 最重要的稳赚图形——突破矩型

作为反映股价趋势变动的一种重要图形——矩型，出现在天价或底部反转的机会并不很多，而有股价发展的中途以整理形态出现的较多。当股价维持在某段价位之间变动时，买卖双方势均力敌。但双方较量的结果，将使股价突破矩型的界限出现反转的现象，与三角形的股价走势一样，如果出现的是上涨的反转，必然伴随有较大的交易量。而下跌的反转，则成交清淡。

“矩形”的特点。

(1) 盘整的时间稍长。

(2) 上升压力线平行于支撑线

(3) 突破阻力线时，必须伴随有巨大的成交量，若突破支撑线时，不一定需要大成交量，即使有短期交易量增加的现象，也会很快消失。

(4) 盘整期愈久，将来突破上限或下限所引发的上升或下跌的行情也愈大。

作为投资者，要特别注意其突破的趋势，掌握行情，制定买卖的策略，抓住买卖的时机。

215. 单脚型——好

“单脚型”的股价走势图形，有如英文字母中的“V”。它的特点是股价下落较深，但向上反弹的幅度也较大。当股票的价格到达谷底时，突然遇上了有力的支撑，也就是说买盘力度强大，这时股价立即反弹。虽然股价的反弹一次无法回

升到原来的股价，中间会有回落，但回跌的幅度都不大，经过数次的冲刺以后，会一举突破颈线，股价露出曙光。是投资者买进股票的好机会。

216. 突破缺口——行情骤变

所谓“缺口”就是前面提到过的“跳空”行情。它是指某一交易日（或周、或月）的股票成交最低价超过前一天（周或月）交易的最高价几个价位；或者是成交的最高价低于前一天交易的最低价几个价位，使日线图（周线图或月线图）的条型图出现跳空的现象。

所谓突破缺口，就是指股价突破了盘局区域的界限，向上或向下跳空突破所形成的缺口。它大多发生在反转形态或整理形态的完成期间。如突破头肩型的颈线，三角型的水平线等。

若股价争持的盘局持续的时间越长，在盘局有股价波动的幅度愈窄，那么，突破界限后的股价越有活力，因而就越有可能形成突破缺口。

关于突破缺口的技术分析应把握两点

不论是股价向上或向下突破，须有大成交量配合。并且，向上突破，其成交量必须继续扩大，但向下突破成交量是否继续扩大不很重要。

所突破的缺口至少在三天以内不被封闭。（所谓封闭就是指股价出现缺口时，经过数天或较长时间的变动，股价又反转到原来的缺口价位时，叫缺口的封闭）。

缺口愈大，力道愈强。

作为投资者要注意,一旦出现向上突破缺口的行情时,应抓紧时机买进;出现向下突破缺口的行情时,应抓紧时机卖出。

217. 继续缺口——加强趋势

继续缺口又称持续缺口,是指股价在上涨或下跌的趋势中,股价加速上升或下跌所形成的缺口。它只是表示股价维持原先的趋势。有时,持续缺口发生在股价某一变动的中点,也就是说发生在这个变动开始的突破与这个变动结束的终点之间的中点。因而持续缺口就有了很大的技术性意义,它大约估计股价可能到达的地方。所以又叫“测量缺口”。

另外,在上涨或下跌的行情中,还可能出现两次以上的持续缺口,每次持续缺口的出现,都说明价格跳空的行情有加强原先走势的力量。

因此,一旦出现上升行情中的继续缺口,投资者就应大量买进,一旦出现下降行情中的继续缺口,投资者应抓住时机卖出。

218. 竭尽缺口——强弩之末

竭尽缺口也叫终止缺口,它发生在上涨或下跌趋势的终点,它表示的是一个大量上升或下跌的变动趋势,在此最后一跳已是强弩之末,竭尽所能,之后就是趋势的终点。所以它是行情结束前的信号,应引起重视。

从技术分析来说,竭尽缺口的封闭表现在上升行情的结束时,投资者应该卖出;表现在下跌行情的结束时,投资者

应该买进。

219. 岛状反转——短期获利的契机

岛状反转，是股市在急速上升或下跌的行情结束时，比较常见的一种反转形态。

当股价进入加速上升或下跌的走势时，不断跳空上升或下降，常伴随着一个“竭尽缺口”。而后，股价反转。反转之后有时会再度出现突破缺口，从而使反转形态急速完成。反转之后的走势是急剧的，形状如岛，所以叫岛状反转。

这种岛状反转的股价走势是投资者短期获利的最佳契机。抓住勿失。

220. 散股交易——参考指标

对于过户领权（领取股息和红利）的投资人来说，一般都有一些散股在手中。何为散股，一般说来，股票市场的交易，多以一个或一个以上的“交易单位”来进行。不足一个交易单位的股票叫散股。

一般情况下，投资者多以卖出散股者居多。因为散股的买进，需按当时的市价加 1% 左右，卖出散股，则需按当时市价减 1% 左右。所以，投资者如想买进股票，一般都会按“交易单位”来买，只有持散股者，才从事散股卖出交易。

散股交易的旺季，总是在股价行情跌得很低时或股价上涨得很高时出现。如果不是股价上涨得诱人或下跌得让人痛心，一般的投资者是不会卖出散股的。因此，散股的交易可作为分析股市行情的一项重要参考指标。

根据上面所述,可以进行对散股的买卖计算交易的比例,即以散股出售量与散股购进量对比求得,通常以所交易的股票数,而不是以货币数代表数量。如果比例大于 100%,预料整个股市价格将上升。因为广大小投资者看着价格老在往下跌,还不知要跌到什么水平,为怕再跌更吃亏,就急于出售以避免蒙受更多的损失。其实,此时市场已接近或已走到低谷,价格将回升。如果比例小于 100%,表示市场价格可能将下跌。同样道理,看到价格在上涨,广大小投资者为怕吃亏,迟买不如早买,急于抢购。结果,这时可能已经接近或已达高峰,价格即将转软。所以,一些熟练的证券投资者,往往注视这个比例的大小,来决定买卖的时机。所以零股的买卖,可视为判断行情的一种参考指标。

特别是把零股交易比例同其他市场指数或平均指数结合起来。例如与道·琼斯平均数相对照,两者方向平行变动,购买的行动是正确的,两者的变动如果相反,则表示卖出的信号。这种零股交易指标,作为判断行情转折点,有时候是相当准确的。

221. 流向分析——筹码之归宿

所谓流向分析,是指根据股票的日常交易情况及董监事、大股东的持股情况,来研究分析股票筹码的流向及归宿,并以此作为投资者判断股票行情或购买股票的依据。

一般说来,股票筹码的归宿,可分为“实”和“浮”两大类。如果股票的筹码掌握在下列投资者手中,则此股票筹码的归宿可视为“踏实”。

具有长期持股意向的投资者

董监事。

持股占公司股份比例比较大的股东。

法人投资者（或机构投资者）

市场中的中、大户。

如果股票筹码流入下列投资者手中，则此股票筹码的归宿可视为“虚浮”。

市场散户

小额投资人。

短期投机者等。

一般说来，股票交易流通中的筹码如果比较适度（既不过分热门，也不过分冷门）的股票，其流动的筹码，大约为上市总股份的 $\frac{3}{10}$ 。但是，热门股或绩优股的流动筹码，大约为上市总股份的 $\frac{1}{2}$ ，有时甚至高达 $\frac{2}{3}$ 。

如果股票筹码流向的归宿是“实”，则股市中的卖出压力轻微，股价容易上升，所以投资者应适时吃进或适时卖出。反之，如果股票筹码流向的归宿是“浮”，则市场潜在的卖压比较沉重，股价上涨不易，但是，如果是想大量购买筹码的投资人，大都能如愿以偿。

对于有心问鼎公司的经营权，或有意想成为操作主力的中、大户来说，股票筹码的流向分析是一项重要的参考指标。

222. OBV 线——(on Balance Volume)

OBV 线是由格尔华夫的成交量理论衍化而来的,是利用股价与成交量之间的关系来判断股价走势的一种图形。它主要反映的是成交量值的变化,代表的是人气指标。

OBV 线的应用法则如下

(1) OBV 线下降,而股价上升时,为卖出信号。表示高档头盘无力,故宜卖出。

(2) OBV 线上升,而股价下降时,为买进信号。表示低价处买盘力量强大,所以应该买进。

(3) OBV 线缓慢上升时,为买进信号。表示买盘的力量正在加强,故宜买进。

(4) OBV 线急速上升时,为卖出信号。表示买盘已全力涌进,即将力竭而衰,所以投资者应当卖出。

OBV 线适用于短期进出,与基本分析无多大关系。与股价波动的“M 头”型关系密切。当股价的波动趋势有可能形成“M 头”时,OBV 线会发挥决定性的警示作用。当股价的波动还没有形成两个高峰时,当第二个高峰与 OBV 线同时上升,则表示有大量的成交量出现,那么第二个高峰就不是高峰,可能还有最高的价位出现。反之,如果此时 OBV 线无力上扬,成交量大量减少,那么就可以确定“M 头”的形成,投资者也就可以抓住时机卖出。

OBV 计算例子

某公司成交量的涨跌情况

	2 日	3 日	4 日	5 日	6 日	7 日
成交值 增减(万)		+ 308. 25	+ 303. 46	+ 287. 83	+ 260. 10	- 222. 20
加权指 数涨跌		涨	涨	涨	涨	跌
OBV 值 (假设值)	5832	5832	6140. 25	6443. 71	6731. 54	6991. 64
		+ 308. 25	+ 303. 46	+ 287. 83	+ 260. 10	- 222. 20
		6140. 25	6443. 71	6731. 54	6991. 64	6769. 44

将 OBV 值连接起来就构成了 OBV 线。

223. 巧用相对强弱指标

相对强弱指标是指以股票价格的相对涨跌幅度为依据，对股价的变动及趋势进行预测与分析的工具。

股票市场中的价格波动可以说是风云变幻，捉摸不定。市场中的股价突然上升，那么究竟会升到什么样的价位？若市场中的股价下跌，那么又会跌到什么样的程度？对于这些问题，股票的相对强弱指标能帮助人们清楚地了解到目前市场“气势”，是买家战胜卖家还是卖家击败买家，还是双方势均力敌。相对强弱指标可以显示市势是买家的天下，还是卖家的市场。除此以外，强弱指标还可以显示价格急剧上扬时，上限是多少。上升的趋势是否会改变以及短期股价是否会出现获利回吐；当价格急剧下跌时，何时出现反弹或反弹过程中是否有转势等，这也是强弱指标的独特功能。

强弱指标的计算，首先需要所决定采用的时间长短，采

用的时间较短计算出的强弱指标，其波动幅度较为明显，采用时间较长，计算出的强弱指标，其波动幅度较为狭窄。相对而言，计算时间较长，指标表现得较缓慢。计算时间的长短要以股票价格的波动幅度和投资者的需要作为标准。

股票市场中的强弱指标的计算公式

$$RSI(\text{强弱指标}) = \frac{\text{指数上涨点数的累计总和}}{\text{下跌点数累计总和} + \text{上涨点数累计总和}}$$

下面以 14 天为时间段来计算相对强弱指标。（如下图表）

（台湾 77 年的股市）

日期	加权指数	涨跌 (△) (×)
4 月 16 日	3791 . 39	△ 102 . 98
18	3877 . 37	△ 85 . 98
19	3873 . 62	× 3 . 75
20	3805 . 49	× 68 . 13
21	3831 . 20	△ 25 . 71
22	3790 . 87	× 40 . 33
23	3857 . 40	△ 66 . 53
24	3853 . 67	× 3 . 73
25	3949 . 71	△ 96 . 04
26	4056 . 23	△ 106 . 52
27	4084 . 18	△ 27 . 95
28	4125 . 71	△ 41 . 53
29	4158 . 44	△ 32 . 73
5 月 2 日	4257 . 33	△ 98 . 89
5 月 3 日	4275 . 88	△ 18 . 55

（天数改变时类推）

根据上面的计算公式和图表中的数据便可以求得：

从5月2日起近14日之上涨点数和

$$\begin{aligned} &= 102.22 + 85.98 + 25.71 + 66.53 + 96.04 \\ &\quad 106.52 + 27.95 + 41.53 + 32.73 + 98.89 \\ &= 684.10 \end{aligned}$$

从5月2日起近14日之下跌点数和

$$= 3.75 + 68.13 + 40.33 + 3.73 = 115.94$$

那么5月2日当天的RSI（强弱指标）

$$= \frac{684.10}{115.94 + 684.10} = 85.50\%$$

从5月3日起近14日之上涨点数和

$$= 684.10 - 102.22 + 18.55 = 600.43$$

从5月3日起近14日下跌点数和= 115.94

那么5月3日当天之RSI

$$= \frac{600.43}{115.94 + 600.43} = 83.81\%$$

按照同样的方法可以计算出5月4号、5月5号……的相对强弱指标值。

根据股市操作中的实战经验，运用相对强弱指标分析预测股票价格走势，决定买卖股票的时机应把握以下原则：

如果RSI值低于20%。则表示市场上的卖盘多于买盘，市价下跌的幅度过大，投资者可抓紧时机买进。

如果RSI值高于80%，表示市场上的买盘多于卖盘，市价上涨的幅度过高，未来下跌的可能性很大，投资者应抓紧时机卖出。

如果RSI值低于10%，则表示市价已下跌到底部，接

近地价，股价随时都有可能反弹，投资者应抓住时机买进。

如果RSI值高于90%，则说明市价过高，涨得太快，接近天价，随时都会跌下来，如果投资者手中持有这种股票，就应不失时机地抛出，以免高价套牢。

如果RSI长期在50%以上时，则表示是多头市场。如果RSI长期在50%以下时，则表示是空头市场。

值得提出的是，由于相对强弱指标没有考虑到成交量和成交额的变化，因而绝不能单纯根据相对强弱指标的大小来决定买卖时机。因此，必须将相对强弱指标与成交量的变化及股价移动平均线的变化情况结合起来进行分析，这样才能更准确地预测股价变动趋势，掌握最佳买卖时机。

另外，相对强弱指标的计算方法也有以当天的开盘价为基础的强弱指标（简称AR指标）：以昨天（前一天）的收盘价为基础的强弱指标（简称BR指标）；以昨天的平均价为基础的强弱指标（简称CR指标）。

（1）AR 指标。

所谓AR指标就是以当天股票的开盘价为基准，分别计算当天的开盘价与最高价以及与最低价之间的差额，然后累积起来，加以比较，若买卖的气势高过开盘价的话，则可以判断目前股市处于强势，投资者可买进。若买卖的气势低于开盘价，则目前股市看跌，投资者应卖出股票，或者采取观望的态度。这种利用开盘价作基准来确定股票的买卖方法叫AR指标。

AR指标的计算方法如下：

当天股票最高价减去开盘价所得的数为正数，最低价

减去开盘价所得的数为负数。将每天的正负数分别累积。

开盘价若为最高价时，则该天的正数为零；开盘价若为最低价时，则负数为零。

若当天从开盘价到收盘价之间只有一个价格成交，或是当天并未成交时，则该天的正负数均为零，这也需记录计算。但一般股票的价格每天都会有波动。

除权或除息日的成交价格不需加以权值修正，只要照平常的方法计算即可。

根据上述方法，一般可分别求出 26 天的累积数，再以正数的总和为分子，负数的总和为分母，两者相除即得 AR 指标。即

$$\text{AR 指标} = \frac{\text{正数累积}}{\text{负数累积}}$$

(之所以选 26 天为单位，是因为 26 天是以月线循环为观点，时间不长也不短，比较适度。)

根据表中的数字，再代入上述公式，我们便可以求得 4 月 16 号的 AR 指标为 1.40，17 日的 AR 指标为 1.49.....

AR 指标的应用：

由于 AR 指标的位置并不一定以同一步调上下波动，(如一个月前的 AR 指标可能是 1，而一个月后的 AR 指标同样为 1 时，并不表明两时的股价一致)。因此我们只能以当时 AR 指标的多少，来选择买卖的时机。

一般说来，当 AR 指标在 1 以下时，大都是股价处于低档整理阶段，投资者可考虑吃进。

当 AR 指标达到 2 以上时，就表示股价接近天价，可能

要回落，投资者可考虑卖出。

上述 AR 指标的应用并不是对所有的股票都有用，投资者宜先对个股以往的资料做个案分析，再结合 AR 指标，这样使用起来，则更能得心应手。

AR 指标若能与 BR 指标配合应用，则实用性相对提高。

5 AR 指标计算表

月 日	开 盘	最 高	最 低	正	负	天数
3. 16	23. 80	23. 80	23. 00	0	8	1
17	23. 00	24. 10	23. 00	11	0	2
18	24. 00	24. 00	23. 50	0	5	3
19	23. 70	24. 50	23. 70	8	0	4
20	24. 60	24. 40	24. 00	4	0	5
21	24. 60	25. 00	24. 50	4	1	6
23	25. 20	25. 80	25. 20	6	0	7
24	25. 50	25. 90	25. 30	4	2	8
25	25. 50	25. 80	25. 40	3	1	9
26	25. 80	25. 80	25. 20	0	6	10
27	25. 00	25. 00	24. 80	0	2	11
28	25. 20	26. 20	25. 20	10	0	12
31	25. 30	26. 20	25. 10	9	2	13
4. 1	25. 70	26. 20	25. 70	5	0	14
2	26. 20	27. 10	26. 00	9	2	15
3	27. 40	27. 40	26. 10	0	13	16
4	26. 30	26. 50	26. 10	2	2	17
7	26. 30	26. 80	26. 10	5	5	18
8	26. 50	26. 90	26. 10	4	4	19
9	26. 50	26. 70	26. 40	2	1	20
10	26. 40	26. 40	26. 00	0	4	21
11	26. 00	26. 10	25. 80	1	2	22
13	26. 00	26. 10	25. 30	1	7	23
14	25. 30	25. 80	25. 10	5	2	24
15	25. 70	25. 80	25. 30	1	4	25
16	25. 70	26. 40	25. 50	7	2	26
17	26. 60	26. 60	26. 20	0	4	27
18	26. 50	26. 60	26. 30	1	2	28
20	26. 10	26. 70	26. 10	6	0	20
21	26. 50	26. 90	26. 60	4	0	30

(2) BR 指标

所谓 BR 指标就是以前一天股票的收盘价为基准，用数

字把当天的股价行情的波动表现出来，达到预测股价走势的目的，这种以昨日的收盘价为基准的预测指标称之为“BR”指标。

AR 指标是以买卖的气势去把握走势，而 BR 指标则是以买卖者的意愿来预测股价动向。

BR 指标的计算方法如下：

将前一天的收盘价减去今天的最低价，所得之数为负方，然后将今天的最高价减去昨天的收盘价，所得之数为正方，然后分别累计。

若股价跳空下降，今天的最高价比昨天的收盘价低，那么当天的正方变成了负数，但同样应列入正数栏内。

若股价跳空上升，今天的最低价比昨天的收盘价要高，则当天的负方变成负数，应将负数记入负方栏内。

当天若只有一个价格成交，若此价格比昨天的收盘价高，则正方为正数，负方则为同类的负数，相反，若今天的成交价比昨天的收盘价低时，则正方为负数，负方则为同类的正数。

当天若不涨不跌，并且只有一个成交价格时，则当天正方与负方均为零。

除权或除息时，需要把前一天的收盘价扣去权值或股息，即以其除权或除息的申报价来计算其正负方数。（见表）

说明：A、3月25日除息交易，除息0.4元，即3月24日除息申报价为12.85元，故3月25日的正负方应以12.85元计算。

B、与计算AR指标的方式大致相同，先求出其26天的累积数，再以正方的总和为分子，负方的总和为分母，两者相比，则得BR指标。

C、将表中的数字代入计算公式便得：4月16日BR指标

为 2.95, 4月17日 BR 指标为 3.21, 4月18号 BR 指标为 3.22, 4月20日 BR 指标为 2.76.....

BR 指标在股市操作中的应用：

当 BR 指标值为 1 时，表示买卖意愿的强弱呈现出平衡状态。但 BR 值有时会上升到 2——5 之间，有时也会降到 0.5——0.3 之间。当股价以最低价上升时，BR 指标多会随着上涨的行情，而呈现增加的现象，反之，股价从高点滑落时，BR 指标也会随之下降。

当 BR 值达到 3 以上时，行情便不会再长期持续涨升（即已步入高价（天价））；相反，当 BR 值在 0.5 以下时，行情也不再会持续滑落下去（即表示已接近地价）。但是单凭这一点去判断行情，有时也不一定准确。下面将 BR 指标与 AR 指标结合起来运用，其原则如下：

计算个别股票的 AR 指标和 BR 指标，并制定坐标，每日分别画在日线图的图纸上。

通常 AR 指标与 BR 指标同时急速下降，而行情也随之大幅度下跌时，投资者应抓住时机买进。

在股价上升或下跌的过程中，AR 和 BR 指标大多呈现某种距离性的分开。当两项指标由分开变为接近时，表示行情看涨，投资者应抓住时机吃进。

一般说来，AR 指标值多比 BR 值低，当 BR 的指标降至 AR 指标值的下面时，大多表示行情探底，股价处于低档整理，投资者可考虑买进。

当 BR 指标随着行情的涨升而增加时，我们可先计算 BR 指标底点的数字，而在其加倍时，投资者应卖出股票。

当 BR 指标由底点上升至最高点后。随着行情的下跌，也呈现出下降趋势，但当 BR 指标的跌幅达到 1/2 时，投资者可买进。

在行情连续下跌,投资意愿降到低迷时,BR 指标很容易下降到 1 以下,此时若 AR 指标也已降至 0.5 附近时,投资者也可考虑买进。

若 AR 指标在 0.8 至 1 之间,而 BR 指标也降至 0.5 附近时,此现象表明股价接近底部,投资者可考虑买进。

表 6BR 指标计算表

1970 年						
月日	最高价	最低价	收盘价	正方	负方	天数
3. 16	12. 70	12. 40	12. 50	0	3	1
17	12. 80	12. 45	12. 60	3	0. 5	2
18	12. 75	12. 66	12. 65	- 0. 5	2	3
19	13. 10	12. 70	12. 00	4. 5	4. 5	4
20	12. 80	12. 70	12. 80	- 1	2	5
21	13. 00	12. 70	13. 00	2	1	6
23	13. 20	13. 00	13. 15	2	0	7
24	13. 25	13. 10	13. 25	1	0. 5	8
25	13. 20	13. 00	13. 10	3. 5	- 1. 5	9
26	13. 65	13. 10	13. 50	5. 5	0	10
27	13. 50	13. 25	13. 35	0	2. 5	11
28	13. 55	13. 35	13. 45	2	0	12
31	13. 45	13. 10	13. 15	0	3. 5	13
4. 1	13. 70	13. 30	13. 50	5. 5	- 1. 5	14
2	14. 00	13. 55	13. 90	5	- 1. 5	15
3	13. 95	13. 45	13. 50	0. 5	4. 5	16
4	13. 60	13. 45	13. 45	1	0. 5	17
7	13. 80	13. 50	13. 70	3. 5	- 0. 5	18
8	14. 00	13. 60	13. 90	3	1	19
9	14. 55	13. 90	14. 45	6. 5	0	20
10	14. 65	14. 20	14. 40	2	2. 5	21
11	14. 60	14. 20	14. 20	2	2	22
13	14. 40	14. 05	14. 25	2	1. 5	23
14	14. 95	14. 30	14. 95	7	- 0. 5	24
15	15. 40	14. 80	15. 40	4. 5	1. 5	25
16	15. 80	15. 20	15. 70	4	2	26
17	16. 40	14. 80	16. 30	7	1	27
18	17. 10	15. 20	17. 10	8	2	28
20	17. 00	15. 60	16. 60	- 1	6	29
21	16. 80	16. 10	16. 80	2	7	30

224 心理线——不可忽视的线路

所谓心理线就是指利用股价的波动发展趋势来决定买进或卖出股票时机的一种图型。它通常是以最近 12 天的股票收盘价为基准，测出其与前一天收盘价比较之涨跌比。计算公式为：

$$\text{心理线} = \frac{\text{上涨日数}}{12} \times 100$$

例如，在过去 12 天中，上涨的为 9 天，下跌的天数为 3 天，则 9 除以 12 为 75%，表示心理线达到 75% 以上卖出。25% 以下买进。

（降至心理线 25% 以下为买进信号）

）心理线对投资者来说，有一定的参考价值，一般说来只要心理线在 25% 以下，那么投资者就可以买进股票；如果心理线在 75% 以上，投资者便可以卖出。

至于时间单位的选择，并不一定非得 12 天，根据股市中的经验，9 天也可以，15 天也可以。所以投资者要结合自己操作的实践，灵活地加以运用。

225 成交量为股价的先行指标

成交量是股价的先行指标，分析成交量的变化就可以预测股价的动向。美国著名投资专家格兰威尔曾经说过：“成交量才是股市的元气，而股价只是成交量的反映罢了，成交量的变化是股价变化的前兆。”正因为股价与成交量的关系如此密切，所以很多的技术分析工具（如 K 线圈、趋势线等）都

必须与成交量的变化结合起来进行分析，得出的结论才更具有科学性。

一般说来，股价与成交量是互相配合的，股价上升时，成交量也扩大；股价下跌时，成交量则减少。因为在股市上升的行情中，随着成交量的不断扩大，股市日渐活跃，越来越多的投资者纷纷入市，人们对行情普遍充满信心，大量资金涌入市场，于是成交量与股价之间形成一个正向的良性循环。成交量的增加，推动了股市的上扬，而股价的上涨，又吸引了更多的投资者，吸引了更多的资金，于是成交量也大增，从而促使股价进一步上升。

在股市下跌的行情中，由于股价下跌，投资大众的信心不足，资金陆陆续续地离开了股市，成交量逐步减少，股价下跌。而股价的下跌，又进一步影响投资大众的信心，于是成交量与股价之间形成了一个恶性循环。

另外一种情况是股价与成交量相背离的现象。也就是说，当股价上升时，成交量反而减少；而当股价下跌时，成交量反而逐渐扩大。他们之间的这种关系主要表现在行情逆转之前。

在股市上涨行情的末期，随着股价的升高，越来越多的投资者开始出售持有的股票，而价位太高，买的人就不很多，固而成交量就减少。这种逐渐减少的迹象就是股市由上升转为下降的信号。

在股市下跌行情的末期，当股价下落到某一价位后，一些理智的投资者开始暗中吃进，尽管股价仍有可能在小幅度的范围内下降，但成交量却表现出日益增加的趋势。股价与

成交量的这种背离是股市由下跌转为上升的开始。

因此，投资者在分析股价走势时，要结合成交量的变化，特别是在行情逆转时。只有这样，才能更准确地把握买卖的时机。

226. 七条价量经验法则

股市技术分析专家经过长期的实践操作，整理出了七条利用股价与成交量之间的变化关系分析股市行情变化规律的法则。

(1) 在股票市场中，如果投资大众对股价看涨还是看跌的看法不一致，市场交易就愈活跃，成交量也就愈大。因为，在这时，对后市看跌的人会卖出自己手中持有的股票，而对股价趋势看好的人则会买进股票，买方和卖方都觉得有利可图，于是交易自然活跃。

(2) 在股市上升的行情中，原来的价格与成交量相互配合，后来股价突破前一高峰的顶价时，继续上升，但成交量却不如前一高峰时，股价有可能反转回落。

(3) 当股价上涨而成交量也随着上涨时，股价将持续上涨；当股价下跌时，而成交量也相应减少，股价则会继续下跌。

(4) 当股价跌破移动平均线或趋势线时，又出现大成交量时，则显示股价即将反弹。

(5) 在股市上升的行情中，开始时，股价的变动与成交量的变动同步，缓慢上升，到后来成交量急速扩大，而后股价在高档整理，无力再突破，这是涨势即将结束的信号。

(6) 在股市下跌的行情中，股价从低档开始反弹，又跌回低档时，若此时的成交量少于前一次低档时的成交量，表明股价已跌失谷底，即将开始回升。投资者可考虑买进。

(7) 经过一段长时期的下跌行情后，股价出现了跌不下去而盘旋的现象，此时，如果成交量在不断扩大，这就表明是股市上升的先兆。

227. 支撑与阻力——股价的突破点

涉足股市的投资人大都会发现，股票的价格有时在一定的幅度内来回盘旋，这是因为当股价上升到一定的价位时，会遇上某种阻力，使价格冲不上去。当股价跌到一定程度时，遇上了支撑，使股价再也跌不下去。这种支撑和阻力在投资学上称之为抵抗力，这种抵抗力反映到股价趋势线上，便产生了支撑线和阻力线。

当股票的价格上升到一定的位置时，遇到了大量的卖出压力，使涨势受阻不前。当股价下跌到某个水准以后，遇到了强劲的买进力量，使跌势受阻不下。那么如何来确定支撑与阻力的位置呢？股市专家们多采用密集地带分析法。即如果股价在比较小的幅度内盘旋而此时却有大量的成交量，这便很有可能出现支撑或阻力的信号。当然，也不能一概而论，因为，有时在成交量急剧减少的地带，也会出现支撑或阻力。

另外，在正常的经济环境下，企业的经营业绩一如既往，有些股票可能会在以往曾经出现过的支撑或阻力的价位附近，再现支撑或阻力线。

西方的投资专家还总结出了所谓“百分之五十的投资原

则，”他们认为，当股价强劲上涨时，投资者往往会自觉不自觉地去寻找“技术性反弹点”，一些人很迅速地趁高抛出：而当股价下跌到一定程度，一些人又会快速吃进。所以，当股价恢复原来的涨势或跌势时，在原有幅度的一半范围内，也常会出现支撑线和阻力线。

以上海股市的电真空股票为例，在 1990 年 10 月初，在域外的交易价涨到每股 870 元时，一些反映敏捷的投资者早就在 800 元左右的价格时出了手。之后，股价一路下滑，在最低价 450 元时，这时又有大量人买进。而当股价上升到 600 元时，便遭到了大量抛售的压力，阻力线已经形成。当股价再次下跌到 500 元左右时，则又遭到大量买盘的压力，此时支撑线已基本形成。不过，“百分之五十”不能绝对化理解，它仅仅是个原则。

支撑与阻力有时有互换的特性。前面的顶点一旦被超越时，会变成下一回下跌趋势的底部线。老的底部线一旦被突破时，会变成下一个上升趋势的顶线。也就是说，阻力变支撑，支撑变阻力。

支撑与阻力的潜力的评定。可以以成交量、股价差距之大小、时间间隔的远近作为评定的依据。

股价上升时，若碰到成交量较大的底部线，那么，上升的阻力就大。

股价差距愈大，阻力也就愈大。例如，以 18 元开始升到 20 元应当比较容易，而以 12 元升到 20 元，则非常困难，阻力也就大了。相反，若以 20 元跌到 18 元则比较容易，欲一下子跌到 12 元，则困难重重，因为会碰到强力的支撑。

时间间隔距离愈久，则支撑与阻力的作用愈弱，时间距离愈近，支撑与阻力就较强。较具威力的支撑与阻力带有如下几点：

当股价处在密集型态中，有大成交量出现的地方。成交量剧降的地方，便是较具有威力的支撑压力带。

当股价强力上升之后回档 $\frac{1}{3}$ 或 $\frac{1}{2}$ 是比较常见的，所以回跌 $\frac{1}{3}$ 、 $\frac{1}{2}$ 之处是技术反弹点有较强的支撑。相反，若股价在强劲下跌之后，回升 $\frac{1}{3}$ 、 $\frac{1}{2}$ 也是比较常见的，所以在该处有较强的阻力。

以往的股价一再重复出现的地带。

因此，投资者应在股价突破阻力线时买进，跌破支撑线时卖出。

228. 趋势分析的活用

趋势分析是掌握股价走势的一条直线。但在股市中，股价的变动往往不是直线，而是弯弯曲曲、上下起伏的曲线。但是，这种曲线表面看起来不规则，实际上也可分为上升趋势和下降趋势两种。

当股价下跌时，连接两个反转的顶点，画出一直线，即为下跌趋势线。

当股价上升时，连接两个反转的底点，画出一条线，即为上升趋势线。

当股价处于上升行情时，除了连接股价波动的低点的直

线外，我们还可以把股价的波动高点也连成一条线，叫上升概略线。于是股价的波动，就可以看作是在趋势线与概略线之间震荡起伏的。

同理，当股价处于下跌行情时，除了连接股价波动的最高点的直线外，也可以把股价的最低点连成一条直线，叫下跌概略线。于是，股价的波动便可以看作是在趋势线与概略线之间震荡起伏的。

我们可以把上升概略线叫做压力线或高价支撑线，将下跌概略线称为支撑线或低价制约线。对于短期投资者来说，无论股价处于上升趋势还是下降趋势，当股价触及上方压力线时，就是卖出的时机。当股价触及下方支撑线时，就是买进的时机。

229 关键线——值得注意的线路图

关键线是以股价逆转幅度（如 10 元、20 元、10%、20% 等）为单位，凡是在此单位范围内的股价变化可以不予理会，而做成的折线图。

利用“关键线”这个技术分析的工具，可得知行情变化的方向，回档反弹的次数等。还可以判定行情的转换点。

例如，当股价跌破前肩时，股市行情就会转阴，投资者应抓住时机卖出自己手中所持有的股票。当股价超越前肩时，股市行情就会转阳，投资者应抓住时机买进。（如上图）

230. 股价的偏离度与买卖时机的选择

所谓股价的偏离度，是指股票的收盘价格偏离移动平均

线的程度。

计算某一天的某种股票的股价偏离度，是以当日该股票的收盘价与最近一段时间该股票的平均收盘价进行比较。公式为：

$$\text{偏离度} = \frac{\text{当日收盘价} - \text{最近一段时间该股票的平均价收盘价}}{\text{最近一段时间平均收盘价}} \times 100\%$$

平均收盘价的计算期可取最近的 7 天、10 天、24 天、72 天等。与此相对应的股价偏离度也有 7 天股价偏离度。10 天股价偏离度，24 天股价偏离度，72 天股价偏离度等。

根据格兰威尔对股价移动平均线的说明，当股价突然暴跌或暴涨，偏离移动平均线很远时，就是买进或卖出的时机。

国外的一些投资专家认为使用股价偏离度确定买卖时机的法则是：

10 日偏离度低于 - 4% 时，是投资者买进的时机。若在 5% 以上，则为投资者卖出的时机。

24 日偏离度若低于 - 7%，则为投资者买进的时机，若在 8% 以上，则为投资者卖出的时机。

72 日偏离度若低于 - 11%，则为投资者买进的时机，若高于 14%，则为投资者卖出的时机。

运用偏低度确定股票的买卖时机的基本原理是物极必反。不过，在运用偏离度时，要注意以下几点。

投机股的偏离度要高于一般股。

偏离度不适用于人为操纵的股票。

公司发行股权争夺或财务危机时，股价暴涨暴跌现象不适用于偏离度。

以下是台湾股市 1977 年某公司股票 3 日偏离度计算
台湾股市 77 年某公司的股价

日 期	收盘价 (元)
4 月 25 日	80 . 5
26 日	82 . 5
27 日	84 . 5
28 日	87
29 日	88
30 日	90
5 月 2 日	92 . 5
3 日	95
4 日	95
5 日	94
6 日	96 . 5
7 日	97

将表中的数字代入上述的计算公式便得 5 月 7 日的 3 日
平均值 = $\frac{97 + 96.5 + 94}{3} = 95.83$ 三月偏离度 = $\frac{97 - 95.83}{95.83}$
= 1.22%

其它如 7 月 24 日、72 日等均类推。

另外，若要计算整个股市的偏离度，则只要把上述公式中的股价改为指数即可。

例如

日期	2 日	3 日	4 日	5 日	6 日	7 日	9 日
加权指数	4257. 33	4275. 88	4303. 34	4357. 06	4449. 84	4442. 44	4466. 67
三日平均			4278. 85	4312. 09	4370. 08	4416. 45	4452. 98
六日平均						4347. 65	4382. 54
三 日 偏离度			0. 57%	1. 04%	1. 83%	0. 59%	0. 31%
6 月 偏离度						2. 18%	1. 92%

图表说明：

5 月 7 日之三日平均指数

$$\frac{4357.06 + 4449.84 + 4442.44}{3} = 4416.15$$

$$\text{三日的偏离度} = \frac{4442.44 - 4416.45}{4416.45} = 0.59\%$$

同理 5 月 7 日的六日平均指数=

$$\frac{4257.33 + 4275.88 + 4303.34 + 4357.06 + 4449.84 + 4442.44}{6}$$

$$= 4347.65$$

$$\text{六日偏离度} = \frac{4442.44 - 4347.65}{4347.65} = 2.18\%$$

其它，如 24 日，72 日的偏离度等均类推。

231. 涨跌比率与买卖时机的选择

所谓涨跌比率就是指在一段时间内股市中价格上涨象数的累积总和与价格下跌象数的累积总和的比率。用公式表示为

$$\text{涨跌比率 (ADI)} = \frac{\text{上涨象数累积总和}}{\text{下跌象数的累积总和}}$$

例如某日起近 14 日上涨的象数如下：8Q、7Q、8Q、6Q、2Q、3Q、5Q、6Q、7Q、8Q、6Q、5Q、85、90，总和为 885。

某日起近 14 日下跌的象数如下：45、5Q、4Q、6Q、10Q、9Q、7Q、45、45、4Q、1Q、7Q、2Q、5；总和为 690。

$$\text{那么某日的 14 日涨跌比率} = \frac{885}{690} = 1.286$$

根据股市中的实践经验，14 日的涨跌比率通常在 0.5—1.5 之间。当值低于 0.5 时，投资者应抓住时机买进。当值越大时，投资者应抓住时机卖出。

232. 逆时针曲线——赚钱的信号

逆时针曲线是用来表示股票价格与成交量之间关系的一种曲线图。作为投资者如果只盯住价格行情是不够的，股市中每天的成交量也是非常重要的非常有用的信号。因为成交量会显示购买人数的变化，如果购买人数在增加，则表示买气盛，价格就会上升，人数增加得越多，价格就上涨越多；人数增加越快，价格上涨也就加快。所以股市中的价格与成交量是向同一方向变化的，你若想掌握市场价格的动向就应当考虑追踪成交量的变化行情。

第一种形态是表示行情下跌趋势的关系。

第二种形态是表示行情还原情况的关系。

第三种形态是行情上升趋势的关系。作为投资者可以根据不同的情况，选择不同的对策。

逆时针曲线的绘制方法是利用直角坐标系，用纵轴表示

股价，用横轴表示成交量，将每天的（或取6天、25天的平均数）股价与成交量在坐标系中找出对应的点，绘制成行情曲线。由于画出的曲线成逆时针方向变动，所以叫逆时针曲线。逆时针曲线的典型形态有三种：

下面我们将第二种形态的图形加以说明，帮助投资者如何利用逆时针曲线进行投资时机的决策。

(1) 成交量增加，股价持平，显示转阳信号，可以买进。

(2) 此时期，成交量增加，市场开始活跃，股价开始上升，显示大量买进的信号。

(3) 此一时期的特点是，买卖的成交量变化不大，但由于市场需求量增加，求购者增多，价格持续上升。显示继续买进的信号。

(4) 这一时期，成交量开始减少，只有股价仍在上升。求购者减少，卖者开始增加。显示静观其变的信号。

(5) 这一时期，市场上的成交量显著减少，股价不再继续上升，而成横向整理。作为投资者这时绝对不能进入市场购买，相反，如果手中持有股票，应迅速脱手。这显示的是警戒信号。

(6) 这一时期，成交量继续减少，股价也开始转为下降。市场上的卖者增多，而求购者减少，因而显示的是卖出信号。

(7) 这一时期，成交量减少的幅度不大，但股价则持续暴跌。因而显示的是继续卖出信号。

(8) 这一时期，成交量开始增加，股价作横向整理。显示的是静观其变的信号，投资者可考虑买进。

由以上看出，成交量的变化是股价变化的先行指标。分

析成交量的变化，即可以预测股价的动向。

在行情上升时，成交量增加，行情看跌时，成交量减少。

另外，股价位于天价区时，股价虽然上升，成交量却反而减少。反之，股价位于低价区时，尽管股价下跌，成交量却有增加的倾向。因此，投资股市，应重视成交量的变化情形。

233. 三段上升与三段下跌

在股市的图形分析中，从股价的上升和下跌的大致趋势看有“三段上升”和“三段下跌”的特点。并且在上升和下跌中，上升持续的时间较长，相反，下跌却往往是持续下跌，时间较短。

初入股市的投资人，最好在第一段小幅上升时或第二段开始上升时，买入股票。制定买进的策略。然后，等到股价快速上涨后，不要太贪心，即时卖出自己手中持有的股票，获利了结，避开风险。

投资人若在三段上升之后买入，那情况就比较糟。因为三段上升之后，股价就已到达天价，想再等股价上升，那只好等下一周期的到来。（因为股价的涨跌是有周期的）。总之要想成为股市中的赢家，就必须掌握好买入或卖出的时机。而“三段上升和三段下跌”就是一个好的分析方法和工具。

234. 五段式波动理论

五段式股价波动理论是由著名投资分析家艾略特从股市经验中发现的一条法则。他认为，股价的波动是由五段式上

升波动（由三个方向波动及两个反向波动行情）行情和三段式下降波动组成（三段方向波动，两个反弹波行情来完成八波的“行情循环”。而各段行情均由各种小波动组成。

五段式波动和三段式波动比较相似。也就是说，在上升的第一波动中，是最理想的买进阶段，投资者应当吃进，而当买盘逐渐减少时，就会出现股价回落，从而形成第二波，“回落波”约为上升幅度（第一波）的 $\frac{1}{2}$ 。

当第二波结束后，即进入上升第三波，此波段被称为“现实买盘”，买方的力度、速度均急速上升。其“回落”波（第四波），回落的幅度约为第三波的 $\frac{1}{3}$ 。

随之而来的是第五波动，也是股价上升的最后波动，此阶段被人称为“买人气”，股票的价格往往会达到意想不到的高点。

紧接着，大势一转，也就是“物极必反”，股价形成下降的波动。此时投资者应“忍痛割爱”，及早认赔了事，以防损失越来越大。

- (A) 代表第一波 (E) 代表第五波
- (B) 代表第二波 (F) 代表第六波
- (C) 代表第三波 (G) 代表第七波
- (D) 代表第四波 (H) 代表第八波

235. 腾落指标的运用

腾落指标即指腾落指数先行指标分析，它也是一种重要的反映股价走势，确定买卖时机的分析工具。它的计算基础

是以每天股市交易结束后，股价涨、跌象数为准。共计算方法与移动平均线相同。（如下列图表）

日期	上涨象数	下跌象数	上涨或下跌	腾落指数
1			7	331
2	81	2	79	410
3	90	25	- 65	475
4	50	75	- 25	450
5	60	65	- 5	445

值得提出的，腾落指标往往和加权指数一起使用。当加权指数下跌时，腾落指数亦下降，表示股市行情短期看跌，投资者应卖出所持股票。当加权指数上升，腾落指数也上升时，股票行情短期看涨，投资者可考虑买进。

236. 股价的二分法与三分法

“股价的二分法”又称“Half”理论。主要是指在上升行情中，股票价格指数或个别股票价格上涨后，其回落到升幅的一半之处，通常会有支撑力量的存在，也即是买盘力量的加强，阻止了股价的继续下跌。相反，在下跌的行情中，股票的价格指数或个别股票价格下跌之后，其反弹至跌幅的一半之处，通常具有阻力的存在，卖盘力量的增加，阻止了股价的进一步上升。

“股价的三分法”是采取 $\frac{1}{3}$ 的原则。当股票指数或股票价格上升之后，其回落到升幅的 $\frac{1}{3}$ 处，通常会遇到支撑力的存

在，买盘力量的加强阻止了股价的进一步下跌。相反，在行情下跌时，股票指数或个别股价下跌之后，其回升到跌幅的 $\frac{1}{3}$ 处，通常有阻力的存在，卖盘力量的加强，阻止了股价的进一步上升。

如果股价在下跌时，回升到 $\frac{1}{3}$ 处便告终止继而又跌，其跌幅超过上次低点的话，那么这种 $\frac{1}{3}$ 的上涨现象，称为反弹。

这种“二分法”和“三分法”的理论，对投资者如何作出投资决策有一定的参考价值。

237. 掌握 K 线图——受益无穷

K 线是日本德川幕府时代，在米市中，分析计算米价的每日涨跌所用的一种图解方法。后来有人把这套方法运用到商品市场和股票市场当中，得到了意想不到的效果，于是逐步演变到今天，已成为股价技术分析的基础，是分析股价走势的一个很重要的方法。

一般所说的 K 线图，就是用图表示股票每天、每周、每月的开盘价、收盘价、最高价、最低价等升跌情况，充分反映股价的变动方向。

从 K 线图中，我们可以明显地看出买卖双方力量的消长，市场股价的升跌情况。根据 K 线图，可以分析判断股价未来的发展趋势，进而把握买进或卖出的最佳时机。K 线图经国外许多专家统计、分析、整理后，已形成了一套比较完整的股价分析理论，当出现某些典型图型后，就可以预测出

未来股价的涨落。

K 线是以纵轴表示价格及成交量，横轴表示时间（1 日、一周或一个月），横轴若以日为单位则称为日线，以周为单位称为周线，以月为单位成为月线。另外，依照图形的画法不同，又可分为“点线”、“棒线”、“十字线”、“阴阳线”。

“点线”是将最终收盘价（日线为当日收盘价，周线为周末最后收盘价，月线为月末最后收盘价）以点记入方格纸内，再将各点连接起来成一条线状的图形。

“棒形”是指将一天、一周、一个月等一定期间的最高价至最低价以棒线连接的图形。

“点线”的优点是容易判读，然而却过于简单，无法表现价格的波动情形。因此多用于了解短期内股价的大致走向。比起“点线”来，“棒线”则能够看出最高价，最低价，因而利用价值较高。另外，也可根据棒的长短了解股价波动的幅度。但是，“棒线”对开盘价，收盘价无法显示出来，因此，比较适用于长期间的月线、年线等。

“十字线”是在棒线上再加上开盘价，收盘价，将盘中波动情形显示出来，并将涨跌的情形，以箭头表示。

K 线图分日本式及美国式，美国是以十字线为主流，欧洲则以点线为中心，日本则以阴阳线为主流。

“阴阳线”和“十字线”一样，均能表示出股价的开盘价、最高价、最低价、收盘价，只不过阴阳线表示的方法并非以箭头为取向，而是以黑白格为代表。

当开盘价比收盘价高时，就将开盘价与收盘价之间涂黑，并连接上最高价与最低价，这就叫做“阴线”。其间所连接的

最高价与最低价称为“上影线”、“下影线”。

当收盘价高于开盘价时,就将开盘价与收盘价之间留白,然后再接上最高价与最低价,此称为“阳线”代表行情上涨。

一般所称的K线,主要就是指阴阳线。

在画出了K线的图形后,接下来的任务,就是根据图形判断股价的走势。

一般地说,阳线表示市场上购买力强,卖方较弱。黑体线(或阴线)表示市场上卖方较强,出售量大,而购买力则较弱。而上影线愈长,表示卖压愈强,下影线越长,表示市场回落承接力越强。

一条阴阳线的长短、影线的上下位置和长短所构成的图形,暗示了今后股价的走势,但只靠一条阴阳线的信息,无法掌握整体的流向与趋势。因此,投资者必须了解二条以上阴阳线的组合情形。这样才能掌握较大的胜算。

238. 覆盖线——卖出信号

覆盖线是指股价连续多天上涨之后,第二天以高盘开出,随后买盘不想追高,使涨势变为跌势,收盘价跌至前一天的阳线以内,有被覆盖之势,所以叫覆盖线这是超买之后,形成的卖压涌现,获利了结的筹码大量释出的缘故,股价的趋势是下跌。因而是卖出的信号。

239. 超越覆盖线——买进信号

在股市行情处于上涨的途中,若出现了覆盖线,则表明天价区的到来,在此之后,若出现创新天价的阳线,表示行

情有转为买盘的迹象，股票的价格会继续上扬。投资者应抓住时机吃进。

240. 下降覆盖线——卖出信号

若股票价格在高档震荡中，出现了一条包容大阴线，第二天又拉出一条下降的阳线，接着又出现了覆盖线，这种迹象表明股价行情已到达天价的价位，是投资者卖出手中所持有股票的时机。

241. 最后包容线（1）——买进信号

在股市连续出现下跌的行情中，接着出现了一条小阳线，在出现小阳线之后，又接着出现了包容的大阳线。即将小阳线包含在内这表明股价的筑底已经完成，行情即将反弹。虽然图形看起来处于弱势，但市场中该出的股票，已经抛尽了，随后股价必定会反弹向上，投资者应抓紧时机，购进股票。

242. 最后包容线（2）——卖出信号

当股票的价格持续数天上升之后，出现了一根阴线，第二天却开低走高拉出一根大阳线，将前一天的阴线完全包住。这种情况表面看起来似乎买盘在增强，但只要隔日的行情出现比大阳线的收盘价低时，投资人就应该采取果断措施，抛出自己手中持有的股票。若隔日的股票行情高于大阳线的收盘价时，也就有可能成为“覆盖阴线”。投资人应小心谨慎才是。

243. 上涨插入线——买进信号

在股价行情在震荡中走向高价的时候，出现覆盖阴线的第二天，拉出一条下降的阳线，这表示的是股价的短期回档，买气仍将强盛股价必将继续上升。投资者应抓住机会吃进。

244. 二条插入线——买进信号

如图所示，每当股票价格接近底部的时候，买盘的力量比较强大，有强大的支撑，突破了底部股价将因转盘而呈现出上升的趋势，投资者可乘机购进股票。

245. 下降插入线——卖出信号

在股价行情持续下跌的阴线中，出现了一条开价走低，收价走高的阳线，此为卖出时机，股票的价格将会持续下跌。投资者不能被此图形所迷惑，应卖出持股。

246. 炉架底——买进信号

在股市中，若股价一路下滑，并在下跌的途中出现了一条大阴线，紧随其后出现了买方和卖方的较量，并形成了如图所示的股价底部区。简称炉架底接着又出现了一条大阳线。这种股价的运行轨迹表明，股价探底已经完成，将反弹直上，投资者可抓住时机吃进。

247. 反击顺沿线——卖出信号

这里所称的顺沿线是指股价自高处顺沿而下依次出现的

二根阴线。为了打击这二根阴线出现了一根阳线，这看起来买方力量似乎增强了。但投资者必须注意，这只不过是根“障眼线”罢了，千万不要被它所迷惑，主力大户可能正在拉高出货，因而是投资人难得的“逃命线”了。所以，投资者应抓紧时机，赶快抛出。

248. 顺沿线——卖出信号

当股价行情上涨一个月以后，出现了连续二条下降的阴线，那么便可以断定，前些天的高价即为天价，股价上涨的力量已经不足，股价将会继续往下跌，投资者应尽快抛出自己手中所持有的股票。

249. 尽头线——卖出信号

股票价格持续上升的行情一旦发现如图所示的情形时，表示上涨的力量不足，行情即将回档盘整。涨势已到尽头投资人应在此时，即行获利了结。这种图形看起来是一种“障眼线”。因为小阳线并没有超越前一天的最高点，因而，它证明了股价上涨的力量不足，买方无力，股价将下跌，是卖出的信号。

250. 反弹线——买进信号

在股价行情处于低价圈内，出现长长的下影线时，往往是投资者买进的时机。但为了安全起见，投资者可等候行情反弹回升之后再买进，若无重大利空出现，行情必定反弹。因此图表示底部有较大的支撑力，买盘在增加。

251. 低档盘旋——卖出信号

如果股票的价格在低档盘旋 7 天至 14 天左右,接下来的出现了跳空阴线,即第二天的开盘价比第一天的收盘价还要低,那么,这表明是股价大跌的起步,也就是说,前一段时间的盘整只不过是中段的盘整罢了,股票的价格将继续回档整理,因而是投资者卖出手中持有股票的时机。

252. 上档盘旋——买进信号

股价行情随着强而有力的大阳线往上节节挺升,在高档时,略作整理,也就是等待着大量换手,随着成交量的大增,便可以推知另一个涨势即将来临,上档盘整的时间一般约为 6 至 11 天。若盘整时间过长,则表示上升无力。投资者应相机行事。

253. 八段高峰获利了结

当股价爬上第八个新高价线时,投资者应立即获利了结,抛出手中持有的股票。

因为当股价到达第八高峰时,便会出现买盘不愿追高的信号,表明买盘力量不足,卖盘大批杀出,所以股价必将下滑。

254. 暴跌三杰——卖出信号

当股票的价格连续大涨后,出现三条连续下跌的阴线表明卖盘力量强劲,这是在向投资者发出卖出信号,是股价暴

跌的前兆,股价行情将会呈现出一个月以上的回档整理局面。是出售股票的时机。

255. 下降三法——卖出信号

在股价行情持续下跌的过程中,出现了一条大阴线,从第二天起,又连续出现了三根小阳线。这并不表明股价筑底完成,接下来如果再出现一条大阴线,则表明股份将会继续往下滑,因而投资者应把握时机,卖出自己手中持有的股票。因为此图形仍表明买盘力量不足,卖方大批杀出。股价将继续下跌。

256. 上升三法——买进信号

在股市行情处于上涨的过程中,大阳线之后出现了三根连续的小阴线。这是股市蓄势待发的先兆,股价将上升。投资者应抓住时机买进。

257. 跳空下降——卖出信号

在股票市场中,如果连续数天股价拉出阴线之后,出现一根往上的阴线,表明市场买气不足此情形往往是回光反照昙花一现的先兆,投资者应把握时机,卖出手中所持有的股票,否则股价会继续下滑。

258. 跳空下降二阴线——卖出信号

在股票价格持续下降的行情中,又出现了跳空下降的连续两条阴线,这是股价暴跌前的信号。通常在两条阴线出现

之前，会有一小段反弹行情，但如果反弹无力，连续出现阴线时，表示买盘大崩溃，股价将继续往下探底。投资应抓住时机抛出。

259. 跳空上扬——买进信号

有股市上涨的行情中，一日跳空拉出一条阳线后，接着便出现了一条下降的阴线，这显露着股价将加速上涨，投资者在此千万不要惊慌失措，勿大量抛出手持的股票，股票的价格将在前一个上涨的基础上，继续往上挺升。

260. 跳空——卖出信号

所谓跳空，就是指两条阴阳线之间不互相接触，中间有空档（格）的意思。若连续出现三根跳空阳线后，卖方的压力必然会出现，一般的投资大众在第二根跳空阳线出现后，就应立即获利了结，以防回档时，被高价套牢，导致损失惨重。

261. 舍子线（1）——卖出信号

当股价行情跳空上涨形成一条十字线时，第二天又跳空拉出一根阴线。这表明股票行情即将暴跌。因为，此时股价的上涨幅度已相当大，已经无力再往上冲，买盘力道不足以跳空跌下，此为卖出信号。在这种情况下，成交量往往也会随之减少。

262. 舍子线（2）——买进信号

有股市大跌的行情中，跳空出现十字线，这显示着股价

筑底已经完成，买盘力道将增强是股价反弹向上的征兆，投资者应抓紧时机，买进股票。

263. 孕育钱（1）——卖出信号

股票的价格经过连续数天的狂涨以后，当天的开盘价与收盘价完全孕育在前一天的大阳线（红体线）内，并出现一根阴线。这显示上涨的力量不足，是股价下跌的先兆，若第二天再拉出一条上影阴线，则股价暴跌的先兆到来了。此时，应是卖出的信号。

264. 孕育线（2）——卖出信号

股价在连续数天扬升之后，隔天出现一根小阳线，并且这根小阳线完全孕育在前一天的大阳线之中。此种迹象表明，股价上升乏力，买盘力量较弱，是股价狂跌的前兆。因此是投资者卖出的信号。

265. 跳空孕育十字线——卖出信号

当股价跳空上涨后，拉出三根大阳线，随后又出现一条十字线。这表示股价涨幅过大，买方不愿追高，持股者纷纷杀出。另外，这也是融券放空者千载难逢的机会，股价会暴跌。所以投资应者抓住时机抛出。

266. 孕育十字线——卖出信号

当天的收盘价与开盘价相等形成的十字线，完全孕育在前一天的大阳线之内。这种情况显示了，买盘的力量在减小，

卖盘的力道在增强，行情即将回转，变成卖盘，股价下跌。

267. 十字线——卖出信号

在高价圈内出现开盘价与收市价相等的十字线，并留下上影线和下影线。并且在上影线和下影线中，上影线较长。此种情况，表示股价经过一段时间后，已挺升得相当高，欲振无力，开始要走向下跌，因而是明显的卖出信号。

268. 三颗星——卖出信号

在股价持续下跌的行情中出现了极线，这显示股价将继续往下跌，因而是持股的投资者抛出股票的好机会。

因为在下跌的行情中出现了极线，表示市场疲软，买盘无力，所以投资者应卖出股票。

269. 连续下降三颗星——买进信号

当股市行情处于下跌的过程中，于低档盘整时跳空出现了连续三条小阴线（极线），这便是股价探底的先兆，如果第四天出现了十字线，第五天拉出一条大阳线，便可以确认为股价的底部已筑成，股价将反弹上升。投资者可确定为买进时机。

270. 二颗星——买进信号

在股票处于上涨的行情中，若出现了极线的情形即称为二颗星、三颗星。此时若股价继续上涨并有较大的成交量。那么就是买进的大好时机，因为股价在此种情况下，必定会出

现另一个涨升行情。

271. 上吊阳线——卖出信号

股票的价格在高价位开盘，先前的买盘因要获利了结而大批杀出，使得整个股价大势随之滑落，在低档时，又恰逢有较强的承接力，股价于是再度攀升，形成下影线为突线的三倍以上。这种图形看起来似乎是买盘转强，然后值得注意的是，要提防主力拉高出货，空手者不宜贸然介入，持股者宜逢高抛出。

272. 三段大阳线——卖出信号

在股市里，若行情持续下跌中出现了一条大阳线，并且这条大阳线最高价与最低价之间的幅值将前三天的值幅完全包容。这是投资者绝好的逃命线，宜赶快抛出手中所持有的股票，股票的价格将会持续下跌。

273. 反弹阳线——买进信号

当确认股市行情已跌得很深的时候，某一天，行情出现阳线，即“反弹阳线”时，这向投资者发出了买进信号。如果反弹阳线的下面附带着长长的下影线，表示股票处于低价时，已有主力大量吸收，股价将会上扬。

274. 下档五条阳线——买进信号

在股市行情处于低价圈内盘旋时，出现了五条阳线，表示在低差区内，接手力量较强，底部已经形成，股价将反弹

向上，是投资者买进股票的时机。

275. 并排阳线——买进信号

在股市行情持续地上升中，某一天跳空出现了阳线，接着又出现了一条与其并排的阳线。这表明有大行情将出现，是投资者吃进的大好时机。

276. 三条大阳线——最佳卖点

在股市行情中，如果发现三根阳线，连续出现，而且一根阳线比一根阳线高时，则表明最佳卖出的时机已到。这就叫三阳最佳卖点。根据股市实践经验，股价连续拉出三根大阳线后，力道逐渐衰竭，会在第四天拉出一根带有上影线的阳线，随后价格将下跌。所以有经验的投资者，在股价连续拉出三根大阳线后，往往会在第四天取一高价位将股票卖出，获利了结，他们选中的这一个价位，一般就是最佳卖点。但这只代表股价运动的一般规律。绝不排除在个别情况下，股价连续拉出三条阳线后，再接着拉出第四根，第五根。这表明市场买力太强。

277. 三条大阴线——买点信号

在股市行情下跌的过程中，如果出现了连续三条大阴线，则表明股价即将进入底部，行情将转化成买盘，股价将上扬。是投资者买进股票的好时机。

278. 下降阴线——买进信号

股市行情在上升的过程中，出现了如图所示的三条连续下跌的阴线，此时，应是从底部买进的大好时机。当第四天的阳线超越前一天的开盘价时，表示买盘的力量强于卖盘的力量，投资者应立刻买进，以期股价的扬升。

279. 阴线孕育阴线——买进信号

在股市下跌的行情中，出现了一条很大的阴线，接着又出现了一条小阴线，且这条小阴线，完全包容在大的阴线之中。这表明卖盘已基本上出尽，有转盘的迹象，股价即将反弹，投资者应抓紧时间买进。

280. 三空阴线——买进信号

当股市行情中连续出现三条跳空下降的阴线表明卖方不会继续出货。市场力道会逐步增强，此为强烈的买进信号，股价马上就会反弹向上。

281. 向上跳空阴线——买进信号

这种图形虽然不代表将有股价大涨的行情出现，但一般仍可以维持七天左右的上升趋势，投资者可抓住时机进行买进。

282. 高档五条阴线——卖出信号

当股票价格上升到相当高的价位以后，线路图出现了五

条连续的阴线，这表明股票价格已进入盘局整理状态，此时若成交量减少，可示为行情不妙，是投资者卖出股票的信号。

283. 五条阴线一条大阴线——买进信号

当股价行情呈现出阴线和阳线相互交错并拉出五条阴线后，又出现一条长长的阴线，便可以判断为股价已到达底部，如果第二天开高盘，便可以看作是股价反弹的开始。

284. 三兵型——买进信号

在股市中，若股价经比较长时间的整理后，拉出了连续三条阳线，则表示股价即将反弹。投资者可抓住时机买进。因为，此时买方力量强大，市场比较活跃。

285. 宽度指数——“牛熊”信号

在每天上市交易的股票中，有价格上升的股票，也有价格下降的股票。所谓市场宽度，就是将股票市场上每天上市中价格上升的股票数与价格下跌的股票数进行比较，两者差额的大小就是市场宽度的大小。如果价格上升的股票数量多，就认为市场的宽度增加，股价行情看涨，宜于买进；反之，则认为是宽度缩小，行情就看跌，宜于卖出。

为了充分反映股票的整个情况，从事股票投资的专家还设计一种指数可包括所有在市场上交易的股票。例如，纽约股票交易所上市的全部股票，这种指数称为宽度指数。计算的方法是把每日在市场上交易的股票数，记下多少种是涨价的，多少种是跌价的。两者相减得出净涨价数或净跌价数，用

交易的总股票数除之,以其分比表示,就是所谓宽度指数,这种指数指示市场的内在力量。当指数提高时表明牛市来临,降低时,预示将趋向熊市。不过,短期的指数不能反映市场的趋势,必须积累一段较长的时间,同时还须与另一种市场指数,较常用的是与道·琼斯平均数,相对照看。一般认为宽度指数如与道·琼斯平均数的变动方向相同或相似,是市场的技术因素强盛的信号;如果宽度指数与道·琼斯平均数所反映的方向相反,或不相一致,是市场的技术因素薄弱的预兆。换句话说,如果宽度指数的高低与市场上升和下降相对应,指出强势;如果宽度指数与道·琼斯平均数的变动方向相反,表明弱势。

286. 停止损失的出售委托书—— “升跃”信号

停止损失的出售委托书的出现往往表示市场在技术上疲软。例如许多投机者对某种股票的停止损失出卖委托的价格为 30 元,当该种股票价格下降到 30 元以下时,便是一个较差的股票,持有者不应加以保持,而当市场价格降至该股票价格以下时,则“停止损失卖出委托”指示立即执行,并将引起股票价格的剧烈下跌。相反,如果停止损失为购进委托书在技术上表现为市场坚挺,则该委托书为卖空者发出,可引起市场价格上升。

287. 正确判断投资大户的进出动态

股票市场上的机构投资者凭借雄厚的资金实力大量买进

股票，会对股价上升起促进作用，则表现为市场坚挺。相反，大额投资者进行卖空交易，以造成有利的形势补进股票，就会迫使股票价格下降，市场呈现疲软。

在一些人为因素很强的股市里。在行情上涨时，有大户关照的股票，挺扬的幅度较大；在行情下跌时，有大户关照的股票，下落的幅度较小，小额股票投资人在股票买卖方面，许多人跟着大户进出，除非是大户的至亲好友，一般人很难获得真实的交易情报。所以对于大户的进出动向判断正确，可以搭上车子，得到一些利润；如果判断错误，则往往要吃大亏。

对于大户进出股市动向及介入的股票，投资者不能盲目轻信道听途说，应以市场的各种交易资料综合研究并加以验证，其要点有：

(1) 从价格和数量的变化上观察出来，大户开始买进阶段的现象是：平日成交量不多，忽然大量增加，这时可能是大户开始吃进；股票有大笔转账，而且是一笔转给某一公司时，可能是大户向公司有关方面让进额子；股价虽然偏低，且每天以最低价收盘，也可能有大户压低吸纳。

判断大户开始操作的主要指标有：成交量活跃起来，而且买盘较集中，往往集中于少数公司；股票迅速冲刺向上，往往出乎于股票市场投资人的意料之外；有些主力喜欢要收盘时做价，以此做为提高股票行情的手段；低档挂进支托的数量较大。

(2) 判断大户的卖出。大户是否卖出，相当难以判断。因为谁也不会大张旗鼓地出货。只要投资者细心观察，也可以

发现大户的卖出迹象。如：是否利多消息出现时，成交量突然大增？是否股票涨得相当高时，成交量大增；大户是否频频把股票让出来，而不是转进来？是否接二连三地宣扬某种股票的利多消息，自己却不再大量买进？

(3) 从简单计算判断大户进出的动态。大户进出动态的有关消息，是可供一般投资者决定买卖股票的依据之一。其消息一般是从股市交易资料中加以吸取。即从简单的计算或统计方法探讨大户进出动态。采用此类方式，必须细心、耐心地逐日统计，才能获得较为明确的资料。

简单的计算及统计方法。最常用的有：(1) 股票交易周转率法。是计算股票成交股数与总发行股数的比率的方法。股票交易周转率高，表示该票的买进与卖出都较多，如果交易周转率高，而价位上升，即表示接手强于卖方；反之，交易周转率低，而价位下降，则显示卖盘强于买方。(2) 平均每笔成交数量法，以股票每日成交股数除以成交笔数，即为平均每笔成交数量。如每笔成交数量大，表示每笔买卖的股数较大，即有大额进出；反之，平均每笔成交股数少，即表示买卖均为小额。(3) 密集交易区价位判断法等。

288. 新高峰和新低点——强弱走势

新高峰和新低点，分别是指某种股票上涨或下跌到过去从来未有的高点和低点。世界上多数大型交易所每天都要专门报导有多少种股票的价格达到新高峰和新低潮。从创新高高峰和新低点的股票数量的对比中，可以帮助我们了解和判断股票市场的强弱走势。一般说来，新高峰的股票种类多于新

低点时，说明股票市场将出现上扬走势，反之，则将是下泻走势。例如，1986年9月11日纽约证券交易所股票价格猛跌，当时新高峰和新低点之比是9:52，达到新高峰的只有9种股票，而降到低点的却是52种。

289. 卖空比例——市场强弱的信号与逆转的征兆

从事卖空的人，一般是在股票价格较高时，预计将下跌，因而借进股票出售。待到股票价格真下跌时，即买进所借的股票数还给出借者，从而在卖出买进的差价中获利。在卖空者出售股票时，增加市场上的供应量，往往压低股价。当他们需要归还股票在市场上补进时，则增加市场上的需求，又往往会抬高股价。所以，在股票市场上卖空数量的增加，表示市场疲软，而卖空数量的中止，则会构成卖空数额的累计增加，累积的过大，卖空者必然会补进以前抛空数额的股票，造成市场坚挺。投机者在市场上时而买进，时而卖出，赚取买卖之间的差额。一旦市场出现上升，投机者便卖出，然后在下降时以更低的价格买进。

一些技术分析师根据卖空的交易量，来分析市场力量的强弱状况，这种强弱指标常以卖空比例来表示，计算方法是把一定时期每月的卖空股票加总，以上月日平均股票交易量除之，所得的比例差不多常常在0.3到2.0之间，对于整个市场来说，一个低的或下降的比例，即少于1.0，一般是熊市的信号，这表示市场处于买过于卖的情况。一个上升的卖空比例，意味着是一个牛市的信号。因为卖空的数量越多，今

后对这些股票的需求量将越大，因为卖空者最后必须补进来还帐。买空卖空比例到 1.5 或更多时，表示将是牛市的信号；在比例接近 2.0 时，分析家们觉得这是一个市场将逆转的极端强烈的征兆。

观察卖空活动必须与交易量联系起来，在为了表示出市场同样的技术因素，卖空交易在活跃的市场中一定比在呆滞的市场中为大。

290. 醉步理论及其启示

醉步理论认为，股价的现时变动，既非昨日股价变动的结果，也不能预示明天股价是上涨或下跃。这种变动好像酒徒的醉步，摇摆不定，第一步可能向西，第二步可能向东，而第三步或者会倒退。因此，这种理论被命名为“醉步理论”。以强调对股票价格的变动是不能凭借什么规律进行预测的。

醉步理论的创始人美国学者库特诺（Paul · Coote）教授曾在 1962 年提出过一份研究报告，他根据 45 种股票，以一周为间隔，发现股价确为醉步状态移动，他还把参与股票交易的人分为两大类：一类是专业者，另一类是非专业者。前者是一些了解市场情况的少数专家。他们从可靠的基本研究中了解股票的内在价值，并对股票价格的波动趋势作出较为准确的预测。后者是一些无法正确地掌握股票的真正价值，缺乏足够资料的天真投资者。由于专业者了解股票的内在价值，善于细心地观察股票价格的变动情况，因此，当股票价格远离其内在价值时，他们进入市场通过买进或卖出股票，从价格和其内在价值之间的差额中赚取利润。而非专业者由于买

卖股票的盲目性，经常以较高的价格买进股票，而是以较低的价格卖出股票，结果使股票市场价格上下波动。专业投资者则以获利的目的出发，其行动结果总是把价格拉向价值中心，抵销了股价的过度波动。

随后，美国芝加哥大学莫尔 (Arnold B·Moore) 以纽约证券市场交易所 33 种上市股票为样本，发现以周为间隔的股价也呈醉步运动。

1965 年，芝加哥大学的法麦 (Eugene F·Fama) 对道·琼斯 30 种工业股票价格平均数进行分析，结果表明，无论是以每日，还是以每周为间隔，在长达 5—7 年的时间内，股价移动都无轨迹可寻。从此醉步理论得到重视。

醉步理论虽然认为股价运动的历史轨迹不能用作预测未来股价变动的根据，但其并不否定利用其他历史性资料作为预测未来价格变动的有效性。而且，从醉步理论对股票价格波动的解释来看，其认为证券价格是围绕其理论价值而上下波动的。也就是说，股价的醉步型运动轨迹正是股票价格向其价值中心调整的反映。因此，醉步理论给人们的启示是，当股价偏离其内在价值过大时，投资者可从容地进行买入和卖出的决策。如果股价大大偏高于股票的内在价值，投资者可适时卖出，反之，则买入。

291. 有效率资本市场学说及其启示

有效率资本市场学说是在资本市场理论的基础上，吸收醉步理论的合理成份而发展起来的。这一理论强调，任何时刻的股价都是对该种股票内在价值的评估，是投资者利用现

有情报和预期将会公开的新情报后所作出的评估结果。由于新情报总是不断产生，又由于各个投资人对新情报的预期未必完全相间，有的甚至因预期的差异而导致相反的行动决策，股价的波动便从这里发生。

情报是这一学派者对所影响股价发生变动的资料的总描述。并在股价的形成过程中起着相当重要的作用。有效率资本市场学说认为，反映所有情况的 market 价格为充分有效的价格。即在连续均衡状态之下，每当证券的理论价值随机地变动时，其市场价格总是能及时配合证券的理论价值的变动而调整。

有效率资本市场理论强调，一个充分有效率的证券市场，应具备的条件是：（1）投资者具有理性；（2）情报能及时公开，获得无须负担成本；（3）市场充分公开竞争，任何投资者无力单独地左右股价的变动。

根据上述 3 个条件的满足程度，可以将证券市场的效率分为三类：（1）弱式的效率市场。在这个市场上，股票价格已充分反映了过去股票价格的各种情报。投资人除非能有别的公开可获得的情报，否则无法获得超额利润；（2）半强式的效率市场。在这个市场上，由于股票价格充分地反映了所有已公开的情报，投资效果会有所改善；（3）强式的效率市场。这里由于股票价格最充分地反映了已公开和未公开的所有情报，此时，股票价格已调整到与其价值完全一致。在这种情况下，投资者即使拥有内幕消息，也无法取得较好的投资报酬。

有效率资本市场学说给投资者的启示是：（1）要注意股

票内在价值的分析和评估；(2) 要有效利用已公开的股市情报资料，及时收集新的股市讯息，并进行准确及时的研判，并据此作出进出股市的投资决策。

第 四 篇

风险防污与陷阱回避

第十章 风险防范

292. 正视股票投资风险 增强风险意识

在今日的上海、深圳，可谓无处不闻“股语”，“要赚钱，买股票”。一时成为市民生活的最大热点，其影响波及全国城乡。由于股市风云诡谲，投资股票也存在着极大的风险。因此，对于每个要求掌握股票买卖技巧的投资者来说，正视股票风险，增强投资意识和风险意识是十分重要而迫切的。

股票投资风险，是指投资者达不到预期收益或遭受各种损失的危险性。例如，股票投资的预期报酬为 20%，但实际只达到 10%，那么，这两者的差额 10%（即 20%—10%）就是股票投资中的收入风险；如果投资者一年前以每股 25 元买进某公司股票 1000 股，共耗资 25000 元，一年后该股票价格下跌为每股 20 元，这时卖出只能收回 20000 元，这就是买卖股票中本金受损失的风险。

如果我们还要深入一层把握风险的内涵，可以进一步从两个方面理解：一是从投资的动机上来讲，投资者投入一笔资金，预期能确定得到若干收益，二是从时间上来看，投入本金是在当前，在数额上是确定的，取得收益是在将来，相隔一段时间，在这段时间内变动性很大，而促成变动的因素又很多，各种因素都可能使本金损失，预期收入减少，或者它们的数额无法预先确定。而且时间越长，其不确定性就越

大。因此，对股票投资风险的内涵，准确的表述是，由于对来年的不确定性，而产生投入本金和预期收入损失或减少的可能性。

购买股票是一种具有高收益率的投资方式又是一种复杂而又充满风险的金融活动。既可能给投资者带来丰厚的收益，也可能使投资者遭受各种损失甚至要承担倾家荡产的危险，这是每个股票投资者在进行股票买卖之前必须牢固树立的基本观念。

293. 股票投资收益与风险对称

收益与风险是股票投资的中心问题，其他各种问题都是围绕这个中心而展开。如果投资者既想要本金绝对安全，又要收益丰厚且确定，那是不切实际的幻想。投资者承担一份风险，往往会有一定收益作为补偿，风险越大，补偿越高。所以，风险必须以收益为代价，两者成正比例地相互交换。以公式表示：

收益率 = 无风险利率 + 风险补偿

收益率的高低，各个投资者根据其对收益与风险的态度不同而有所差别，有些人要求高一点，有些人可接受低一点的收益，即不愿承担过大的风险。无风险利率的意思是，把钱投在某种对象上可以得到一定利息，而不附有任何风险，现在我们假定银行存款的定期利率为 6%（抽掉通货膨胀因素），这样，收益与风险必须成正比。即收益越大，风险也随之越大。

因此，在股票的买卖交易中，为了尽量回避各种买卖风

险，以获得最大的投资收益，投资者必须对股票投资的风险与收益的对称关系有充分认识，以便综合权衡其利弊得失，最合理地运用投资资金，达到风险小、收益高的投资目标。同时，作为股票投资策略，采取可行的投资方式，高度警惕和避开前进途中的陷阱，将股票投资的风险降低或减少到最低的限度，以获得尽可能多的投资收益。

294 股票投资收益的计算

股票投资的收益如何计算，是每一个股票投资者都很关心和需要了解的。因为人们买卖股票的一个主要动因就是为了获得股票收益，只有当他对自己的股票投资收益有了足够的估计之后，才会从事股票投资。

股票投资的总收益是由两部分构成的，即“收入收益”和“资本利得”，前者是指投资者以股东身份，按照持股的份额，在公司盈利分配中得到的股息和红利的收益。后者是指投资者在股票价格的变化中所得的收益，即将股票低价买进，高价卖出所得的差价利润。在股票投资的总收益中扣除股票交易中按规定要缴纳的佣金和税款。才是股票投资的纯收入。

股票投资总收入的计算公式是：

收益额 = 收回投资额 + 股息红利 - (原始投资额 + 佣金 + 税款)

收益率 = $\frac{\text{收回投资额} + \text{股息红利} - (\text{原始投资额} + \text{佣金} + \text{税款})}{\text{原始投资额}}$

例如某投资者以每股 20 元的价格买进 500 股，共投入 1000 元资金，五年后每股以 30 元卖出，共收回投资额 15000 元，佣金与税款合计按 5% 提取，共花去 750 元，股息红利合

计每年为 10%，三年共收股息红利 3000 元，其收益额为： $15000 + 3000 - (10000 + 750) = 7250$ 元，收益率为 $7250 / 10000$ 即 72.5%。一般讲，在股票投资中，那些较为稳健的投资者往往着重“收入收益”，他们的股票投资主要是为了获得股息、红利，对股票的市价则不甚重视，持有股票的时间则较长；而另一些冒险的投资者却往往着重“资本利得”，他们进行股票投资主要是为了赚取买卖间的价差利润，热衷于买进卖出的更替，而不在于股息红利的多少，持有股票的时间则短。对供求关系带来的股票价格变化最关心，其收益高，风险也大。

295. 总风险及类别：系统风险与非系统风险

所谓总风险，是指股票的整个价位波动而引起股票投资的本金和收益损失的可能，西方证券分析家将所有的证券投资风险分为两部分：（1）系统风险，又称不可分散风险；（2）非系统风险，又称可分散风险。总风险则是由系统风险与非系统风险合并而成，但此合并并非简单的相加，而是根据几何学原理结合而得，具体以公式表示为：

$$(\text{总风险})^2 = (\text{系统风险})^2 + (\text{非系统风险})^2$$

（1）系统风险。又称不可分散风险，是指由于某种因素对股票市场上所有的股票都出现价格变动的现象，给一切投资证券者都会带来损失的可能性。例如，国家某项经济政策变化，有关法律的制订，甚至政府成员的更换等等，都会影响整个证券市场价格。

这类风险的主要特点：一是由于共同的因素所引起；二是影响所有股票的收益；三是不可能通过股票证券的多样化来回避或消除。其来源和表现主要有购买力风险、市场风险和利率风险。在这种泛指所有股票投资不可分散的共有风险中，其不同的股票所受影响程度是不一样的，有的股票价格易受整个经济环境所扰，比如一些耐用消费品生产厂家的股票价格就较易受到经济变动的影响，当整个经济出现不景气时，消费者首先减掉的是昂贵的耐用消费品购买计划，进而影响到厂家的生产和利润，使这些企业的股价也随之变动；而粮食，副食品等基本消费品生产加工经营企业，无论经济是否景气，它们的收益均显得较为稳定，股价变动也要小一些。

(2) 非系统风险。又称可分散风险，是指某些个别因素对单位股票造成损失的可能性。它同系统风险泛指所有股票共同的风险不同，是专指个别股票所独有并随时变动的风险。

这种类型风险的主要特点：一是由于特殊因素所引起；二是只影响某种股票的收益；三是可以通过股票多样化来消除或回避。其来源和表现主要有企业风险和财务风险。这两方面的风险可能通过股票持有的多样化和正确的投资组合来降低、抵销和避免，因为持有多种股票，当有些股票价格下跌、股息减少时，而另一些股票的价格和股息可能上升，这样此落彼涨就可能使风险彼此冲销。

(3) 系统风险与非系统风险的关系。

296. 以 (Beta) 系数衡量风险

系数是风险的估量或计量方法之一。用 估量风险叫

分析，这是用于统计上的回归分析。统计利用回归分析来观察二种（或更多）互有联系事物之间相互变动的关系，以便进行估计推算，回归分析所用的计算公式，以便进行估计推算。回归分析所用的计算公式可在统计教材中找到，在此省略。

在股票市场上，股票价格由于种种原因经常波动，令人难以捉摸，因而时常使投资者因价格涨落频繁而产生一种有损失利益的危险感。这就存在着股票投资的风险包括系统风险与非系统风险。系统风险对个别股票的影响程度，可由该股票价格变动的历史数据和市场价格的历史数据上计算分析得出。

系数就是用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。测定其风险程度的具体算式为：

$$= \frac{\text{某种股票证券的预期收益} - \text{该期收益中的非风险部分}}{\text{整个市场股票证券组合的预期收益} - \text{该期收益中的非风险部分}}$$

任何一个企业，在正常年景里，总可以获得一定的固定收入。与此相同，投资于股市上的某一股票，在一般情况下，也会获得一定收益，即该股票一定时期非风险部分。整个经济环境的变化，可由整个股市投资的平均收益来衡量。这样，股票投资的收益就可由股票收益中非风险部分、受整个股市影响的部分以及误差部分三者之和来加以表示。

当某种股票的风险情况与整个股票市场的风险相一致时，这种股票的 系统也就等于 1。如果某种股票的 系数大于 1 或小于 1，则说明该股票的风险程度高于或低于整个市场水平。从另一种角度说，如果计算出 的数值是 1.0，这就

是说，市场收益率上涨 1%，这种股票的收益率也提高 1%，该股票波动的程度与市场的一样。如果 $B = 1.5$ ，则是说，市场收益率上涨 1% 时，这种股票的收益率提高 1.5%，反之，如果市场收益率下降 1%，则该股票的收益率将降低 1.5%，其波动比市场的要大 0.5%。如果 β 的数值是 0.5，则表示市场涨或跌 1% 时，该股票收益率只提高或降低 1% 的一半。由此可见， β 的大小表示股票收益的波动性的大小，从而说明其风险的程度， β 大的股票其风险大、 β 小的股票其风险小，如果 β 的数值超过 1.5 或以上，可以看作是高风险的股票。在国外，有些证券咨询服务公司把许多股票的 β 值都计算出来供投资者选购时参考。一般认为， β 值小于 1 的股票，叫防守性的证券； β 值大于 1.0 的股票，叫进攻型的股票。

应当了解， β 不是全部风险，而是与市场有关的这一部分风险，虽然标准差和 Beta 都是估量风险的指标，但它们的性质是不同的。标准差是度量证券本身在各个不同时期收益变动的程度，其比较的基础是证券本身在不同时期的平均收益；

是度量某种证券（或一组证券）各年的收益相对于同一段时期内市场的平均波动程度，其比较标准是市场的波动程度。

297. 以标准差衡量个别股票的风险

标准差在统计学上用 σ (sigma) 这个符号来代表。如果我们纵观个别股票投资收益率的历史记录，可以发现，虽然个别时期投资收益率变动较大，但总体来看，与该股票收益率的历史平均值偏差并不太大，因此，一般都用此平均收益率为该股票未来收益情况的预期值。

统计上对于“离差”的衡量，可用来衡量风险，该项衡量称为“标准差”，即一种现象可能呈现的离差。把统计上标准差的意义和计算方法移用到股票投资上来，就是用标准差这一指标，作为估量个别股票的投资风险大小的尺度。标准差大的股票，表示其风险大，相反，其风险则小。而且，由于有数量的规定性，因而不同股票之间各自的风险可以对比。

标准差之所以能表示风险的大小，其理由是风险产生于对未来的不确定性，这种不确定性则产生预期收益的变动性。变动性越大，不确定性也越大；变动性越小，就比较容易确定其价值，标准差的作用在于度量一个数量系列变动性的平均大小。因此，利用股票各年收益率的资料来计算其标准差，则可表现出其各年收益率的变动大小，从而估量股票投资的风险程度，以供股票投资者决策时参考。

具体计算方法是，首先计算股票投资收益率的历史平均值，以此作为该股票投资的预期收益率，然后再计算历史上各个时期的投资收益率与此预期值的偏差程度（即两者的离差），接下来就可将之平方、累加起来，再把此和平均，最后对平均值开方即可得出标准差来。风险公式为

$$\sqrt{\frac{1}{n} \sum (x - \bar{x})^2}$$

例如，利用公司股票年收益的10年资料，先求得10年的平均收益率为14%。然后根据上述公式计算标准差，如果标准差为10.6%。这就是该公司股票的收益率为14% ± 10.6%，其变动范围在26.4% ~ 3.4%之间，表示其股票的收益

率高时可达到每年可得 24.6% 的收益，低时年收益只有 3.4%。如果用乙公司同样 10 年的年收益率资料，计算出 10 年的平均收益率也是 14%，标准差是 12.8%，乙公司股票年收益高可达 26.8%，低则只 1.2%，两者相比，显然乙公司股票的风险要比甲公司大，人们当然乐意购买甲公司的股票，而不去购买乙公司的股票。

298. 风险三角与总风险计算

股票的系统风险和非系统风险，可以很直观地通过所谓“风险三角”刻画出来。此三角显示了系统风险部分和非系统风险部分相互影响造成风险的大小，即某一股票的总价格波动。“风险三角”的绘制方法是：

系统风险和非系统风险互相垂直，以显示其相互独立。任一风险对另一风险没有冲击，此两种风险合并造成总风险。总风险则用以连结此两互相垂直直线端点的直线段表示，此一合并，并非将两种风险简单的相加，而是依据几何学的定理计算出来，其计算公式为：

$$(\text{总风险})^2 = (\text{系统风险})^2 + (\text{非系统风险})^2$$

“风险三角”可以用来表示各种股票风险的差异，以美国两家公司为例，IBM 股和国家半导体股相比，IBM 股的总风险为 1.48，国家半导体股的总风险为 4.52；IBM 股的非系统风险为 1.22，国家半导体股的非系统风险为 4.06。

国家半导体的风险较 IBM 股为大，其所以这样，一部分是由系统风险所引起的，但更主要的还是个别股票所持有的非系统风险的作用。与非系统风险相比，各种股票的系统风

险部分相差都不很大，这主要是因为系统部分为整个股市风险的平均，所以，客观上各股票的系统风险部分就不如总风险和非系统风险差别那样显著。其实，在许多情况下，当非系统风险差别不大时，就应特别注意系统风险部分，进行股票投资时就应把受市场影响较小，即系数小的列入备选对象中。

299. 分散投资与风险三角

一个投资者手头有一笔闲置的资金，又能完全承受该项现金的投资损失，那他尽可能选择那些有高收益的股票进行投资；如果他是掌握的一大笔损失不得的巨款，那他可以采取分散投资的方法来降低风险，分散投资会导致与一般直觉相反的效果。

分散投资，是将投资广泛分布于一些不同的投资对象上，通过减低个别股票风险而减少总风险。在一种分散的投资组合里，个别股票的风险会彼此抵销，而使其风险水平下降。如果某一时期股市上涨，一些股票比整个大势涨得多，而另一些股票比整个大势涨得少，两者总起来平均，其涨幅就与整个股市大势差不多了。结果，分散的投资组合大致与整个市场走势的步调相近。

分散投资对于投资者是相当重要的，单单投资于一、二种股票或一类股票具有极高的风险，如果某一投资组合虽包括许多种股票，然而组合却将大部分资金投在一、二种股票上，其他股票则点缀其间，也同样极具风险性，它实质与集中在一、二种一样。还应指出。分散组合，只能消除非系统

风险而降低总风险，但不能防范系统风险，所以要取得成功，投资分散组合还需要向其他领域拓宽。如银行存款、债券、动产和不动产等等。

300. 以股票指数期货交易转嫁风险

股票指数期货交易，是利用股票价格平均数的变动情况来避免股票价格变动的风险，以获取利得收入的一种期货交易。它具有两大功能，其一为减低投资股票的风险；其二为短期投资以获取利润，前一种功能即对冲作用（亦叫戥仓），原为赌博中为减少损失而两面下注的手法，即同时买大及买小。在期货交易中使既买现货股票又卖期指的人士能够在股市下跌时保持一定的利润。而这种指数期货交易产生的渊源，则在于股票市场的剧烈波动，人们在股市的剧烈波动中避免损失才逐渐将目光移向了股票指数期货市场。

在股票的交易中，股票价格因受各种因素的影响，总是处于不断变动状态，这种价格变动的风险表现在两方面：一是某一种股票的价格风险；二是整个股票市场的风险。前者的防范，可以采取购买多种不同的股票组合来解决。后者的防范，可以通过股票的价格指数期货交易来予以实现。具体做法是，股票价格指数的变动只是代表价格总水平的变动，并不是说每一种股票的价格都变动，在指数期货交易中，买进和卖出的都是股票期货合同。在这种合同订立以后，要在规定期限内的某一天履行交易双方约定的事项，双方只就买卖之间的差额进行交割。股票指数期货的价格是由点表示的，价格的升降以“点”数计算，“点”代表着一定数量的标准金额。

例如,某投资者在纽约买入一张为期 3 个月的指数期货合约,当时期货市场内的作价为 3000 点(指数以点为单位,假定每点为 10 美元)当合约期满时,股市的收市指数为 3050 点,那么,该客户购入这一期货指数合约可获益 $[(3050 - 3000) \times 10 = 500]$ 美元(含佣金)为 500 元。而指数合约的沽出者则亏损 500 美元(未计算佣金)。合约期满,双方只进行现金交收,不存在证券的实物交割。由此可见股价指数交易与单纯的股票交易的不同,前者是价格风险的转嫁,只是买卖未来某个日子的收市指数,合约期到以现金进行交割;后者是股票资产的转让,涉及所有权的易手。

进行股票指数期货交易,有不同的方法可供选择如同一性质股票的套期保值,多种股票的套期保值,多头套期保值,空头套期保值等交易形式。投资者在进行股票指数期货交易时,具体选择哪一种,这就要根据当时市场行情的走势以及对未来股票价格变动的判断来决策。

任何人想入市买卖期货,必须先交付一笔按金,用以应付市价波动及证明入市者会履行合约的责任,而要买卖期货,必须通过经纪人发出买盘订单。一般来讲指买卖对大户有利,因为他们往往具有先进的通讯工具和信息网络,并借此能有效分析计算外围股市走势,加上其本身具有雄厚实力和资金支持,而小户和一般股民不具备上述条件,故容易遭受重大经济损失。有些资深的经纪人告诫,期货指数是一种高深的学问,普通投资者以不碰它为好,否则,轻者会“损手烂脚”,重者则会“万劫不复”。

301. 对冲功能对股票组合风险转嫁实证

在期货交易中，买卖双方转让的只是风险，各自选择趋向不同，彼此都把指数期货合约看作为将证券组合风险转嫁的工具，正因为双方看法迥异，才诱发买卖的动机。

卖出对冲和买入对冲都是转嫁证券组合风险。运用沽出对冲，可以减低分散投资的股票组合风险，同时也能使投资者抵销股市波动带来的损失，但是投资者不必售出手上作为长线投资的股票，如果投资者对股市看好，买入不少股票作为长线投资，当察觉到大市在经历一次周期性的回落，且未改变自己对长期持有股票的基本看法时，可沽出目前的指数，使持有股票的损失，从期市对冲中获得补偿。对投资银行家和新股包销商来说，沽出对冲则有更大的功能作用。

例如，一家包销商答应某公司包销 3000 万股，每股股价 1 元，包销商在 1500 点沽出 400 张股票指数期货合同共值 3000 万元 ($400 \times 1500 \times 50$)。由于认购不足，余下 30% 的新股 900 万股，于是他降价 15% 沽出，共亏 135 万元，在这期间，大市下降 5% 入市买入 400 张合约平仓，价格为 1425 点，共值 2850 万元 ($400 \times 1425 \times 50$)。在指数对冲的一卖一买中，包销商获利 150 万元 (3000 万 - 2850 万)，除了推销新股的业务费开支外还赚得一笔利润。

个人投资者也可以利用沽出对冲，抵销预料中的股市下跌而使持有股票市值下跌所造成的损失，如甲股东认为大市将要调整，虽然他的股票正在过户，不能拿到股市中抛售，但他想利用对冲去抵销跌市的风险。他持有其公司的股票 5000

股，每股市值 5 元，总值 2.5 万元，他卖出一手股票指数期货合约，价格为 1500 点，价值 75000 元 ($1 \times 1500 \times 50$)。不久，股市果然下挫，该公司股价跌至 4.5 元，甲股东手上的 5000 股点值 2.25 万元 (5000×4.5)，这时，股市已跌去了 5%，股价指数为 1425 点，于是该股东买入一手指数期货合约，价格为 1425 点，价值 7.125 万元 ($1 \times 1425 \times 50$)，甲股东在套戥交易中获利 3750 元，出售某公司股票中已亏损 2500 元，他在一连串的买卖对冲中相抵后仍有利润 1250 元。当然，如果股市和期市走势与投资者的预测背道而驰，它将会给投资者带来更大的损失。

买入对冲方法对那些一向定期收取资金的个人或机构投资者特别有用，他们在资金尚未到手时候，也可以利用股市的形势去赚取利润。例如，乙投资者预测股市会上升，但在未来几个月中，他难筹集 30 万元的资金去购入想购的股票。于是，他买入四手 1500 点的指数期货合约，价值 30 万元 ($4 \times 1500 \times 50$)，只需要付 10% 的按金 3 万元，股市在以后的两个月中，上升一成，这时，乙投资者已拥有足够的资本直接买入股票。他在指数高达 1650 点的时候把买入的四手 1500 点指数合约卖掉，得回 33 万元 ($4 \times 1650 \times 50$) 取得利润 3 万元，这时他在买入对冲赚取的利润，刚好价为补贴手头上的资本，想购入的股票也到了手。

302. 市场风险及防范四招

股票市场的风险，是指因政治、经济的宏观因素，股份公司的微观因素，以及技术、人为因素等个别或综合作用于

股票市场，致使股票市场的股价大幅度波动，从而给投资者带来经济损失的风险。它是由国民经济形势的变化或股票市场上不可预见的变动而影响到股票价格，以致给投资者带来损失的可能性。

股票的价格，从本质上说，是不稳定的，时起时伏，变幻莫测，这种频繁波动，很难预料。因为它不仅要受一国政治、经济、法律等宏观因素的影响，还要受企业经营、利率水平、通货膨胀以及投资者心理多种因素的制约，往往又多是偶然发生变动。时间越短，越难捉摸，股市价格的波动性，给投资者带来了难以消除的风险。既有低度的风险，又有中度的风险，更有高强度的风险。

股票市场的最大风险是股市风潮风险。从西方国家的股市看，股市风潮是经常发生的，而且还会发生股市危机的情况，在发生股市危机时，股票市场的价格一落千丈，这时就是股票投资者的灾难，是股票投资者最大的风险。1987年10月中旬，西方股市暴跌风潮，同年10月19日，代表纽约股票市场价格的重要指数——道·琼斯30种工业股票平均价格指数在一天之内暴跌了508.34点，跌幅高达22.6%，大大超过了1929年10月28日股票市场崩溃之日12.8%的下跌幅度。据估计，在当天的几个小时内美国的投资者就损失了5000多亿美元。这一天，曾被投资者“称之为黑色星期一”。波及使世界许多城市，到市场内外“到处让人感到世界末日即将来临”。由此可见，股票市场一旦出现暴跌的风潮风险，将会对股票投资者造成惨重的损失，形成巨大的打击。因此作为股票投资者，必须高度重视和警惕来自股票市场及其风

潮的风险，以便防患于未然。

投资者防范和转嫁市场风险的办法有多种多样，最重要的有以下四种。

首先，要掌握趋势。对每种股票价格变动的历史数据都进行详细的分析，从中了解其循环变动的规律，了解期收益的持续增长能力，看其收益增长率是否稳定，据此分析结果进行投资将会取得预期的收益。

其次，搭配周期性股。有的企业受其自身的经营限制，一年里总有一段时间停工停产，其股价在这段时间里大多会下跌，为了避免因股价下跌而造成的损失，可以购入另一些开工、停工刚好相反的投票进行组合，互相弥补自然下跌所造成的损失。

再次，选择买卖时机，应以股价变化的历史数据为基础应根据其计算出的标准差，作为选择买卖时机的一般标准，当股价低于标准误差下限时，可以购进股票，当股票价格高于标准误差上限时，最好将手头的股票卖掉。

最后，注意投资期限。企业的经营状况，总是呈一定的周期性，正确地判定目前经济状况在兴衰循环中所处的位置，确定合理的投资期限，将可避免在股市淡季进行交易所遭受的市场风险。

303. 购买力风险及防卫措施

购买力风险，也叫通货膨胀风险。是由于物价上涨，货币贬值而使投资者遭受损失的可能性。在股票投资中无论何种股票证券都要受到通货膨胀不同程度的影响，因为投资中

的收回本金或取得收益都以货币来实现，货币的价值当然要受到通货膨胀的影响而降低，但是，不同的股票，受影响的大小是不同的，通货膨胀对固定收益的优先股投资波及很大，使投资者定期所获固定收入的实际购买力下降，同时投资者还要遭受资本价值降低的损失。对不固定收入的普通股票，其股息的支付不固定，各期会有所不同，可能随物价上涨而增加，可以抵补一部分损失，但其增加的程度很难赶上物价上涨的幅度。但比较而言，普通股票比固定收益的优先股的损失要小一些。

在通货膨胀期间，减少购买力风险的防卫策略是：(1)将长期债券和优先股转换为普通股，因为长期债券和优先股的风险要大于普通股；(2)投资于多种实质资产即动产与不动产，如房地产、黄金、艺术品和其他各种类似的有价值的资产，因为这些资产的价格会随着通货膨胀的上升而提高。抗通货膨胀能力强。

304 利率风险及避免的方法

在股票投资中，受资金市场上借贷利率影响最大的是固定股息的优先股。此类股票的投资期越长，所遇到的利率风险也就越大。

所谓利率风险，是指市场利率的变动影响股票的市场价格，从而给股票投资者带来损失的风险。利率决定于货币市场的供求状况，而市场供求状况常常因种种原因而经常变动，市场上的利率也因之时高时低。股票价格与市场利率的关系非常密切。股价与利率成相反方向变化，即市场利率低，股

票的价格高；相反，市场利率高，股票价格低。因而市场利率的变动，会带来股票价格的涨跌。在市场利率不断上涨时，股票价格就会相应不断下跌。因为在利率很高时，会大大削减股票的价值，人们只需要把资金存在银行就可能获得较高的收益，故股票的吸引力就会下降。一般来说，利率的上升对借款较多的公司造成的困难大些，因而纯利润会受到影响，从而殃及该公司股票价格；而利率的降低，会使企业筹款成本下降，这有利于企业增加盈利。

利息上升、股价下跌，对持股人不仅影响股息、红利收入，还会影响本金的受损。例如，某投资者前一年买进某公司面值 10 元的股票 100 股，利率为 40%，公司的股息红利为 12%，每股利率为 4%，公司的股息红利为 12%，每股买进市场价格为 30 元 ($\frac{12}{4} \times 10$) 共花 3000 元买进 100 股，第二年公司的股息红利率仍是 12%，但市场利息上升为 6%，这时每股的市场价格则下降为 20 元 ($\frac{12}{6} \times 10$)，100 股只能买 2000 元，投资者卖出的价格损失为 1000 元，不卖出则年收益比银行存款损失 60 元。

在这种情况下，避免股票利率风险的方法是尽量了解企业营运资金自有资金的比例，做到心中有数，一旦利率发生变化时，应尽快作出适当反映，如了解到银行将提高利率时从股票投资转向银行存款，以防止收益下降和减少投资损失。

305. 企业风险及回避技巧

企业风险，是指投资者由于受到股票发行企业经营的好

坏而产生盈利能力的变化，造成收入或本金的减少或损失的可能性。主要内容包括以下三个方面：

(1) 企业盈利下降的风险。又称违约风险。是指发行人在分红和股息到期时不履行或延期履行支付而使投资者遭受损失的风险。企业由于种种原因，盈利率常常发生变动，当盈利减少时，则减少这种支付能力，就可能使投资者减少收益。可见，公司的盈利与否，决定着违约存在与否。股份企业由于经营状况欠佳，出现盈利下降的情况时，该股票的市场价格一般会出现下降的趋势，会直接影响股票持有者的收益；而且股东的股息和红利水平也会下降，从而直接减少股东的股息和红利收入。盈利下降的风险只是一种轻度风险。

(2) 企业经营亏损风险。是指企业在经营过程中的失误而给投资者造成的风险。如企业生产的产品不适销对路，销售渠道选择失误，信息来源失真，领导者自身主观臆断等而造成企业盈利下降，甚至出现少许亏损，这可看作中度风险，若企业发生重大失误，在经营上出现严重亏损，这就是一种高度风险或称强度风险。当企业出现少许亏损情况时，股票市场上该股票价格会出现向下跌落，股东的股息会减少甚至没有，红利更是不可能；当股份企业出现严重亏损情况时，股票市场上该股票价格会剧烈向下滑动，企业也难以分配股息和红利，股东就会产生较大的收益损失。股份企业经营亏损风险是中度以上的风险。

(3) 企业解散或破产倒闭风险。是指由于企业自身经营不善或其他原因使企业倒闭破产而给投资者带来的损失。这是一种高度或强度的风险。这种风险对于投资者来说是灾难

性的，他会因此而损失全部或大部的投资及收益。相比较而言，股份企业破产倒闭而产生的风险比股份企业解散而产生的风险更强烈。在股份企业破产时，股东持有的股票很难交易转让，而且要在清偿企业债权人的债务后，才能就剩余的资产在股东之间按股票的类别顺序和股东所占有的份额进行分配，以获得一些投资的补偿，有时甚至连一点补偿也得不到，股票变成“一纸空票”，毫无价值。

综上所述，股票发行企业的经营状况对于投资者来说是可能带来大小不同程度的风险。因此，股票投资者，特别是主要以获得股息和红利为投资收益的投资者，必须客观地分析，准确地判断企业的经营状况和发展前景，采取相应的防范措施：（1）在购买股票前，要认真分析有关公司的财务报告，研究现在的生产经营情况，企业的竞争状况和未来发展计划与前景，并作出透彻的分析和准确的判断。此外，还应考虑企业以往的盈利情况和盈利增长注意包括风险在内的盈利稳定性趋势以及计算企业过去收益的标准差；（2）当能够提供有一个有吸引力的收益时，就购进股票，而吸引力减弱就要适时转让，以防不测。

306. 财务风险及避免办法

财务风险是与企业及其融资方式相联系的风险，它是由企业资金困难，采取不同的筹资方式而带来的风险。

企业的经营业务发生资金不足的困难时，主要以采取两种方式来筹措，一种是发行股票，所得之款便成为企业的资本。另一种是发行债券，所得资金是企业的一种债务，须按

时还本付息。两者组成企业的资本结构。股票需要分配一部分净利给股东作为股息，但不固定，可以时多时少，也可以暂不支付，完全根据企业经营情况而定。而债券则不同，不管企业当年有无盈利或盈利多少，必须按期付息后，才能分配股息。因此，企业股票投资的财务风险的大小，可以通过企业借贷资金的多少来反映，企业的偿债能力是投资者考虑财务风险的关键问题。在企业资本结构中，债务集资方式的比重大，偿债能力弱，则财务风险大，反之，借贷资金比重小，偿债能力强，则财务风险小。由于债券筹资比重大，偿债能力弱的企业，要先支付债券固定的利息，留给分配股息的数额因而减少了，使普通股票持有者每年能得到的股息的变动和不确定性增大。因此，债务负担重，偿还能力弱的企业比起债务负担轻，偿还能力强的企业财务风险大，投资者可以通过对企业资产负债表的分析判断财务风险大小，明确自己的投资对策，把股票投资转向债务负担轻，偿还能力强，股息红利高的企业，以回避财务风险的损失。

307. 投资者自身风险的防止

投资者自身风险，是股票投资者因其错误投资决策和行为而使其蒙受投资损失的风险。市场风险、企业风险、利率风险、购买力风险、财务风险等对于投资者来说是客观环境或客观因素的风险，那是一种来自外部的风险；而投资者自身的风险，则是一种主观行为因素造成的风险。

股票投资风险是客观存在的，人们对客观存在的风险是可以防范、削弱以至避免，但要有一定前提条件，就是投资

者的正确投资决策及其采取正确有效的投资行为。从现实情况看，股票投资的风险，往往出自于股票投资者本身的错误决策和错误的投资行为。其主要表现有：（1）错误地判断股票的素质和投资收益率；（2）盲目地进行股票的买卖交易活动，随风随潮进行股票买卖交易；（3）错误地判断股票买卖交易的时机，而错过股票买卖的最佳时点；（4）缺乏智慧型的投资决策和投资技巧。（5）缺乏自我制衡的投资心理和自我约束的投资行为，不能量力而行，适可而止等等。总之，投资者正确的投资决策和投资行为，可以引导投资走向成功之路；而投资者错误的投资决策和投资行为，则可以使投资客观存在的风险可能变成为既成事实，使投资出现事实的经济损失，甚至使投资陷入难以自拔的陷阱。

为了避免个人投资决策和行为失误带来的风险，投资者应采取的对策是：（1）入市前要准备和掌握一定的股票交易知识，培养良好的知识素质和遵守股票买卖规则的良好品质；（2）经常关注股市行情变化，了解股价变动的因素，学会股价分析与预测技术，以培养良好的技术素质；（3）认清投资环境，正确选择投资方式和投资对象和投资时机；（4）培养良好的心理素质，头脑要冷静，不轻信谣言，不轻举妄动，不犹豫不决，不贪婪，遇到紧急情况能迅速形成自己正确判断，以保证决策和行为的正确并取得投资的成功。

第十一章 陷阱回避

308. 识破冲销转账的伪装

在股价操纵中，一个投机者或一个集团利用不同的个人身份开立两个以上的银行帐户，以互相冲销转账的方式，反复“做价”，其中只须付出少量的手续费和交易税，便可以把股价任意提高或压低。

如果投机者以甲、乙、丙三个不同的姓名分别在三个不同的银行开立帐户。他为了抬高某种股票的价格，就以该种股票当时的市场价格（假定每股 100 元）买进 10000 股存入甲的帐户，然后叫价 120 元，把甲帐户的 10000 股转入乙帐户，再以 140 元或更高的价位转入丙帐户。而实际上买者和卖者都是一个人，但通过三转二转，造成了一种虚假需求，无形中把该股票的价格抬高，这时再乘机卖出。反之，如果投机者想压低某种股票的价格，先用甲帐户以每股 100 元卖出 10000 股，转入乙帐户，又以每股 80 元的价格转给丙帐户，这种互相冲销的方法，造成了一种虚假的供给，从而压低股价，然后伺机购进。

也有的投机者在不同的经纪商号中开户，以“拉锯”的方式做价。甚至与经纪商勾结，对做对敲，造成一种有利于自己的形势。这两种做法，原理都是一样的。

还有一种情况是，一些人串通一气，互相做价，以造成

虚假的需求或供给。比如有张三、李四、王五三人合伙做股票生意。如果他们想抬高某种股票的价格，于是张三以高于当时的市价把自己手中的股票卖给李四，李四则以更高的价格卖给王五，通过这样的做贼抓贼，无形中就把股票的价格抬高了。这种手法，我们在集贸市场、夜市上买商品时经常看到。往往一个人手里拿着商品，大叫大喊，而他的同伙则围着他以高价来购买商品。这样对做对敲，自然吸引了很多顾客。而当顾客掏钱买了商品以后，发现他们原来是一伙，又看着手中持有的商品，后悔已来不及，只好自作自受，忍气吞声。要想避免这种欺骗，请记住列宁的一句名言：谁叫得最响，把自己的商品说得最好，他的商品就是最劣质的。

309. 迷信内幕 吃亏上当

有一些专家认为，股票市场对有些投资人来说有时简直就是一个“吃人”的市场。此话虽然有点夸张，但对很多初入股市的人来说，这句话未尝不是一个警惕，至少，凡事小心谨慎点为好，免得“被吃”后懊悔莫及。

股票市场里勾心斗角的事例不胜枚举，吃亏上当的投资人也大有人在。所以进出股票最好自己根据发行公司的营运、业绩进行研究、分析和判定，不要轻信别人的说法，更不要迷信所谓的内幕消息。毕竟人心隔肚皮，天知道告诉你消息的人，心里打的是什么算盘呢？

若干年前，西方一家生产味素的股票上市公司负责人，在台北市博爱路大利餐厅席开两桌，宴请亲朋好友，席间话题自然扯到股票上面来了。这位股票上市公司的负责人，卖瓜

当然不会说瓜苦，一会儿吹嘘公司将推出一种可赚取厚利的健康食品，一会儿又说，公司在台北市内的一个厂将要迁走，这个厂的土地处理掉后公司将有多少进账……总之，他公司的股票在这些消息传出后将会大涨。他甚至非常有信心地说，搞不好从明天开始会连涨五个停板。

对这些被宴请的人而言，这真是第一手的内幕消息，也是难得的赚钱机会。于是酒醉饭饱之余，有人认为何不要这位公司负责人让点股票出来“共享盛举”。

这家公司负责人面对这些亲朋好友的要求，先是面有难色，而后是勉为其难，同意第二天开盘时按前一天的收盘价，每人转进几万股，同时再三叮咛消息暂时不要外泄，否则他想买回来就不容易了。

第二天，这些亲朋好友一方面从这位好心的负责人手里转进股票，另一方面又自己从市场里买进，准备好好赚一笔。

收盘时这支食品公司的股票真的是停板。不过是跌停板而非涨停板，而且后来接连跌了五个停板。打电话给公司负责人时，不是“碰巧”不在，就是听他诉说一大堆“意外”的理由，反正那些听信内幕消息的人炒股是赔了。

一位参加过吃饭的人说：这顿饭好贵呵！是的，这顿饭的确很贵，但是，如果进出股票能掌握原则，不迷信内幕消息，哪里会上当呢！再说，好处都给你了，大户们赚什么呢？

博爱路大利餐厅现在还在，但股票市场里那有这么博爱的大户，那有如此容易的大利可赚呢？千万要警惕、警惕！

所以，投资者千万别被包裹在内幕之外的炫人烟幕所迷惑。要放亮眼睛，收集资料，加以研判才是良方。

有人说：“台湾的股票市场是个吃人的市场，深圳的股市是冒险家的乐园”。这在提醒人们，在股市中作战遇事小心谨慎为好。内幕消息可听，但不能作为自己投资决策的唯一依据。

310. 警惕股票后门

一般人都认为，股票市场是一个公平竞争的市场。然而实际上，股市照常有人走后门——那些凭内幕消息买卖股票的行为。这种行为叫做“内幕买卖”。

内幕买卖是利用某公司尚未公开的消息进行买卖该公司股票的不正当交易行为。内幕交易有两种情况，一种是发行公司的一些内部人员或关系户，如董事长、董事、公司股票经纪人、公司行政负责人等等，利用公职之便，通过内部勾结，在股票买卖中牟取暴利。另一种是一般投资人勾结了解股票发行公司实情的经纪商，利用外界尚不知道的消息，先买或卖出，然后将公司的实情公开，导致股价的波动，然后再卖出或买回，以达到渔利的目的。

1963年末至1964年3月，美国德克萨斯海湾硫磺公司探测队在加拿大东部发现了一个铜、锌、银含量极为丰富的大矿山，在严格保密的同时，购买了矿山周围的土地，以备开矿发展之用。该公司的内部人员和有关人士认为该公司股票价格不久将会大幅度挺升，于是纷纷购买该公司的股票，有的还做了大量买入选择权的期权交易。与此同时，对在社会上传开的这一公司秘密，发布新闻予以否定。而在1964年4月16号，加拿大矿山部公布了他们的探测结果后的当天，该

公司的股票价格由原来的 18 美元左右上涨了一倍，至 1968 年每股股价已涨至 150 美元。事后，舆论哗然，群众极为愤怒，直告到法院，法院认为该公司违反了股票交易的公开与公正的基本原则，并对该公司的有关人员进行了严厉的惩罚。

内幕交易实际上是一种欺骗行为。内幕消息一旦泄露，就会对该公司的股票价格带来严重的影响，使投资者的利益有受到严重损害。因此，长期以来，内幕交易一直是股票交易的重要管理对象。但内幕交易比较难以制止。80 年代以来，美国证券交易委员会所制裁的涉及到几百万美元非法利润的内幕交易就有 10 多起；范围越来越广，波及面越来越大。随着金融自由化。金融市场全球一体化的发展，内幕交易已突破国界，走向全球。“内幕人士”已不单单是指发行股票的公司内部人员，而主要是指那些高级投资银行家，证券公司负责人，专职股票经纪人与交易商，甚至还有不少新闻报刊的金融专栏作家、评论家、记者和政府的高级官员等：造成的后果越来越严重。如被称为“巨型政治风暴”的日本“利库路特”股票贿赂案，以 1988 年败露至 1989 年 1 月 25 日止，已查出包括政界、企业界、金融界、新闻界和教育界等社会各阶层涉嫌者约 200 人，其中仅政府高级领导人竟达 30 人之多。并创造了仅仅在一个多月的时间内先后有内阁副总理兼大藏大臣、法务大臣和经济企画厅长官等 3 位内阁重臣因涉嫌参与内幕交易而辞职的历史记录。

在我国的深圳股市交易中也存在内幕交易。一些知情人与炒卖者内外勾结，交易所人员直接参与炒卖，上级部门领导，关系户的太上皇递条子压下来购买股票等等不一而足。为

为了保护投资大众的利益，我们必须完善证券市场的管理，制定有关法规，防止内幕交易，广大投资者也要善于洞察、勇于发现和揭露内幕交易的不正当行为。要提高警惕，维护投资者自身的利益。

311. 切勿成为“一日大户”的牺牲品

在股票市场里，常会出现一日大户。何谓一日大户，就是在第一天买进股票，第二、三天就卖出跑掉了。对于整天跟踪炒手动态，跟进跟出的短多头客来说，一日大户实在是追不胜追，防不胜防。

股票市场对消息反映特别敏感，炒手，大户进出股票通常会引起股价的波动，固而自然而然也就成了投机客竞逐的指标，而大户有时为煽风点火，达到带动市场人气兴旺的目的，在操纵技巧上，也会做短线，抢帽子。一般的投资人会因此而感到困惑，前一天才在市场上得知大户进货的消息，第二天当散户纷纷追高时，做手却在股票的高价位获利了结。

这种带点“赌博式”的操作方法，由于大户进货、出货均属于较大的额度，即便股价仅仅上涨一、二个申报价位，其获利了结后的差价仍会相当喜人。更何况如果能以低价位拉高至涨停板的价位，也就是说在震荡盘中的跌停板价位开始上升。根据散户追高跟进主力的心态，如果运气好的话，抢趟帽子的获利可达6%，因此，大户也乐于当“一日大户”。

大户的这种做法，也可以看作是大户分散风险的投资组合。因为大户有长期操作几档股票的压力，以及必须耗费的精力相当繁重，如果“主力股”操盘至相当的价位水平，上

档的压力比较重,有时为了转移市场小额投资者的注意力,卖手会采取哄托的办法,在投机性较强的股票上点火作为带动整个市场的引线。

因此,喜爱追逐大户消息的投资人,应提高警惕,注重分析和观察市场的动向,避免在跟进大户的过程中,吃亏在“一日大户”的操作下。

312. 勿被指数盲点遮住了视线

在股市运作的过程中,一般的投资者习惯于以股价指数作为分析了解股市行情的依据,特别是对股票没有深入了解的人,更是以股价指数的升跌来判断股价的涨落。殊不知,这种做法有很多“盲点”。因为,股价指数的上升,并不一定表明所有股票的股价都是上涨的,可能是少数股票大涨,其他股票原地踏步,甚至有些股票价格反而下跌。由是观之,个别股票股价的涨落并不一定与股价指数的涨跌相一致。同时,由于股票除权、除息的关系,使得股价指数一直往上攀高,造成股价指数的虚增假象。因此,投资者要透过股价指数这个一般的现象,去分析各个公司股票的个性特征,千万不要被指数盲点遮住了视线。要对个别股票的价位多作分析。

股价指数有时上升了很多,而有些股票可能却仍然维持一两年前的老价,有些股票的价格甚至还不如以前的价位高。

当然,并不是说已经上涨的股票就缺少投资价值,也并非上涨的股票就一定具有投资价值,只是投资价值是一个相对概念,随着股价的不断上升,投资价值因而相对递减,使得有些涨得少或不涨的股票其投资价值看好。

因此，仅凭股价指数来决定投资策略是不很科学的，往往会使投资者蒙受不明不白的损失。

313. 勿自投黑市交易的罗网

作为股票投资人，千万不要入黑市股票交易的罗网，不要被黑市价格的攀高所迷惑。因为黑市交易是非法的，可靠性和可信度极低，各种欺诈、骗术等常在黑市中蔓延。一旦买上黑市上的股票，就有以下几种危险：

(1) 买者可能购入已经挂失的股票。或者卖方在卖出后，又到交易所“挂失”，致使买者本利全无，到头来竹篮打水一场空。

(2) 投资人购买的股票可能是假股票。因为在黑市交易中，有人见钱眼开，为了获取暴利，敢冒被抓入牢的危险，制造假股票。再者，凭现代技术，伪造几张假股票有如探囊取物，轻而易举。另外，卖股票的人，也可能在原股票上做手脚，如涂改股数等。

(3) 买者高价购入后若股价上升，收益可观。但当其要抛出获利时，原卖主可能要求买方让利，否则会以种种借口躲避，不出借股票上载明的股东身份证及印鉴，使买方无法将股票卖出。

(4) 黑市买卖不受法律保护，一旦被发现后，可能被没收股票及价款。当买卖双方发生矛盾纠纷时，政府部门也难以受理。因此，黑市上买股票安全系数极低，投资者千万要注意。

在我国的深圳和上海股市中，以上现象都曾一度存在，决

非危言耸听。投资者还是小心谨慎为好。

314 掀开伪装“财务报表”的面纱

财务报表中的陷阱常表现在“隐恶扬善”和“隐藏利润”两个方面。

有人认为，自古以来“隐恶扬善”似乎是中国人的—种美德，可在股市中，它却是一条陷阱，投资者一旦掉了进去，常血本无归。

当一些公司的董监为了个人的私利而损害公司的利益时，公司经营的绩效必然会转差。董监为了掩饰私心只好美化帐面，使投资人蒙在鼓里而不知真相，结果破洞越补越大，最后终于爆炸，而很多投资者此时已掉入了陷阱，损失惨重。台湾七十年代的国泰塑胶公司就是一例。实际上该公司的负债比较偏高、流动比率偏低、财务结构极端恶化的现象早在财务报表中有所表现，因为与其同业的南亚、华厦公司都是当时知名度高的大厂，而此两个公司当时每季度的营业利润率均不到 10%，而国塑却在 10% 以上。以管理好而闻名的南亚公司居然比不上国塑，这难道不奇怪吗？所以，业绩的玄机早表现在财务报表中，关键是投资者有没有眼光去识破，只要稍作比较分析、就会发现其中的问题。

一般说来，若公司经营价值极差，经营者可得的利润有限，或公司有价值可挖的潜力已被挖光。那么经营者的眼光可能就会注目于股市，利用业绩的弹性，制造股价的弹性，然后上下其手。等到问题成堆已无法再隐瞒时，就把心—横，大量制造利多消息，以达拉抬股价抛售手中持股的目的。其后

一走了之，或另起炉灶，例如台湾的永康公司，帐面上税前利润 1.3 亿，由于有了这一利好消息，该公司的股价便上升到了 18.2 元的高价。可不到半年，该公司却进入了问题股之列。

另一方面，有些业绩优良的公司怕利润过高惹人眼红，或引起税务员的注目等，于是想尽办法将公司盈余隐藏在帐面外面，以保留实力，增强公司应付变化的能力。这从有些绩优公司有时获利率居然低于业绩一般的同业就可以看出端倪。

如某水泥公司公布某一季度的业绩时，亏损将近七千万，小股东看到这个数字后感到震惊，于是纷纷抛出股票，公司当局则打着“票面保卫战”的旗号一律照单全收，可谓仁尽义致，因而颇获好评。其后，经过公司当局内部的一番努力，下一季度突然公布转亏为盈，且利润高达二个亿，结果股价直冲而上，连创新高。该公司的战术，真可谓高超。

最后，有一些公司用粉饰、伪装过的财务报表申请上市。当批准上市且大量增资后，公司的头面人物便携款潜逃，如丸亿公司、新本公司等。有如“大骗子”。这样做的后果是肥了负责人，害苦了一般的投资大众。

当然，在证券市场监督管理工具不断完善和充实的情况下，上市公司以伪造财务报表，以假帐诈欺的情况会日益减少。作为证券的管理机构理当为保障投资人的投资安全付出努力。

但是，任何事物都不可能做到天衣无缝，仍然会有些上市公司钻漏洞。这些公司所公布的财务报表往往华而不实，避重就轻，甚至鱼目混珠，掩盖其外实内虚的情况，如果投资

人不仔细研究公司的财务报表，则无法看透其中的奥妙，而成为受害者。

作为投资者当拿到公司的财务报告时，首先应看一看是哪位会计师查的账，从而了解报表的可靠性。其次要注意应收款这一项。应收款的品质决定价值的高低，品质愈好，则所列金额愈有参考性，反之则应打折扣。第三，要注意存货，分析时应考虑到产业的性质、产品的周期性、市场性、各种存货周期天数的变化，另外再配合公司的营运性质，看看是否有异常现象。第四，要注意折旧方式。第五，要注意长期投资。最后要注意营业外的收入或支出。因为营业外的收入或支出的数额足以影响损益表上的盈亏。另外，还要注意负债科目之同业往来或股东往来。

315. 揭开“杠杆”游戏的奥秘

股票市场中，高风险与高收益并存，在买卖股票之间，在赚钱与亏本之间差距很大，一夜之间，有人可能成为百万富翁，有人则可能一贫如洗，正因为如此，一些投机者为了获取暴利，耍出花招，设置陷阱。

有些上市公司的主要负责人凭借其利益输送，在两家属于上家和下家且都是上市公司之间，大玩“翘翘板游戏”（也叫杠杆游戏）。如当他持有属于上家的原料公司的股票较多时，就把原料卖贵一点，这样上家原料公司的获利必然会大大增加，股价也会跟着水涨船高。当等到上家公司的股票上涨的价位差不多到了顶价并且卖得差不多的时候，下家公司的股价则因业绩差而下跌，这样他反过来又大买下家公司的

股票，再将原料价格压低，下家公司则因所需原料的价格较低，成本减少，那么也就可以增加获利。随着获利的增加，股价也就会上扬。这种游戏如果一直地玩下去，大赚的往往只有老板。

作为一般的投资者，要注意分析研判各公司的财务资料，注意“老板”的动向，特别是在上家和下家公司之间，更应注意其经营方向、经营业绩的变化。在充分了解情况的基础上再作出投资决策。

316. 当心接火棒烫手

在股票市场中，存在着一种名叫“博傻主义”的操作方法，也就是说，当投资者追高买进某种股票时，尽管价位较高，但心理想，在更高的价位上还会有人买，这样自己在更高的价位上卖出就可以获利，在更高价位上买进的人则认为在更高更高的价位上，还会有人买进，自己还可以获利，依次类推……，这种“一级傻瓜能赚二级傻瓜的钱，二级傻瓜能赚三级傻瓜的钱，在傻瓜的后面还会有更大的傻瓜”的操作方法，纯属一种冒险性的投机策略。其中孕育的风险很大，稍不留心就有可能被高价套牢，以致落入陷阱，损失甚大。因为有可能当“接火棒”传到自己手中时，就再也传不出去了。因此，投资者在作投资决策时，要注意技术分析和财务分析，要多研究市场行情，不要存有“博傻主义”的心理。

317. 解铃还是系铃人——停止损失点的陷阱

一般人在买卖股票时事先常设立一“停止损失点”。例如当用 30 元一股买进某种股票时，心中就决定好当涨至 39 元时便卖掉。当跌至 27 元时也把它卖掉。此乃所谓“进三退一法”。27 元这一点就叫“停止损失点”。

但是，这里存在两个疑问：一是当你想卖时是否就立刻会卖掉？二是一旦决定的事是否会确实遵循。

第一个疑问分两部分：股价看涨时（由 30 元涨至 39 元），你想卖掉又正好有人要买应该是没有什么问题的。但当股价下跌时（由 30 元跌至 27 元），想卖却不一定卖得掉。尤其是当空头市场来临时，30 元跌 3 个停板就跌破了 27 元，眼看着还要再跌，这时可以断言你当初设定的“停止损失点”一定发生不了作用。这在股票市场中是如此，在期货市场中也是这样。

另外，是否能顺利卖掉是一个问题，你舍不得卖又是另一个问题。即当初设定的策略你有没有决心去实行呢？如日本有一股票投资人，以每股 35 元的价格买进一家公司的股票，当时心想，当股票涨到 55 元时便卖掉。但该家公司的股价一路涨停板，很轻易便冲破了 55 元。结果没有卖，心想 65 元再卖好了！当股票涨到 65 元时，投资人还是没卖！（下不了决心），当涨到 75 元时，仍然没卖，但“痛下决心”，当涨到了 85 元时一定卖掉！涨到 85 元时，当投资人正犹豫不决时又涨到了 88 元，但当天犹豫了半天仍然没有卖，并“痛下、

痛下决心”第二天一定卖！可是第二天股价一路跌停板，第三天仍然跌，此后一路下跌仍然没关系，问题是：想卖时，却无人接手！（最后不得不以 49 元全部脱手）由此看来，该投资者败就败在一个“贪”字上。如果任何一次下决心或“痛下决心”或“痛下、痛下决心”能立刻实行就不致于因小失大了。

股票上涨的时候好说，因为反正是赚，只是赚多赚少罢了！但跌的时候呢？你舍得赔钱吗？一般人总是想：“过一阵子它总会涨吧！我买卖股票是以不赔钱为原则的。”殊不知“时间”是“延迟”的最大成本（其他尚有如利息损失等成本）。纵观在股市中发财的人，几乎赔钱的买卖总是占了七、八成以上（但他能当机立断，所以每次赔的金额都不多），而当他赚钱时，每次几乎都能乘胜追击而大赚特赚。因此他们的买卖中获利者虽然只占二、三成，却能在股市中发财。

318. 越过空头陷阱

为了分析空头陷阱，首先必须了解空头市场及其特点。

在股市的运动中，当每一个中级下跌将价位带至更低的水准，而接着的弹升不能将价位带至前面弹升的高点，主要趋势是下跌的，这称之为空头市场。也称为主要下跌趋势。

空头市场也分为三个阶段。第一个阶段是“出货”期。它真正的形成是在前一个多头市场的最后一个阶段。在这个阶段有远见的投资人觉察到了企业的盈余到达了不正常的高点，而开始加快“出货”的步伐。此时成交量仍然很高，虽然在弹升时有逐渐减少的倾向，此时大众仍热衷于交易。但

是，开始感觉到预期的获利已逐渐地消逝。

第二个阶段是恐慌时期，想要买进的人开始退缩，而想卖出的人则急着要脱手。价格下跌的趋势突然加速到几乎是垂直的程度，此时成交量的比例差距达到最大。在恐慌时期结束以后，通常会有一段相当长的次级反弹或者横向的变动。预示着第三阶段的来临。

第三阶段是由那些缺乏信心的投资人的卖出所构成的。在第三阶段进行时，下跌趋势并没有加速。“没有投资价值的低价股”可能在第一或第二阶段就跌掉了前面多头市场所涨升的部分。业绩较为优良的股票持续下跌，因为这种股票的持有者是最后失去信心的。在过程上，空头市场最后阶段的下跌是集中于这些业绩优良的股票。空头市场在坏消息频传的情况下结束，最坏的情况已经被预期到了，在股价上已经实现了。

所谓“空头陷阱”，就是通常出现在当股价从密集区以高成交量跌落至一个新的低点区域，然后迅速回升至原先的密集成交区，并且突破了原来的阻力线。一般说来，在一个“空头陷阱”后的股价，在几天内有一个中级波动（上升 10% 至 25%），而有时是一个主要波动（上升 25% 至 50%），在最低点抛货或犹豫不决没有进货的人，就成了陷阱的受害者。例如，乙种股票从 20 元持续下落，在 12 元到 13 元之间开始出现盘整。（13 元称为阻力线）。股价突然跌破了 12 元并出现了近期的最低价 11 元（或 11.50 元）。这时会有一些人恐慌性抛售，而一些做短线的人也裹足不前，不敢贸然进货。但短期后，股价奇迹般地迅速上扬，突破 13 元的阻力线。并且连

续 2 到 3 天拉出二到三根大阳线。(日本“K 线图”俗称“阴阳线图”，是东南亚极为流行的一种绘制股价走势图的方法。在“K 线图”上，股价走势由一根根“阴阳线”组成，每根“阴阳线”反映单位时间（一般是每个交易日）股价波动的状况。“阴阳线”由“实体”部分与“虚体”部分构成。每天的开市价与收市价之间的部分被称为“阴阳线”的实体，绘制时一般将开市价与收市价连接成一条狭长的柱体。当开市价高于收市价时，仅绘制这条柱体的边框。将中间留白，并称它为“阳线”；当开市价低于收市价时，将这条柱体全部涂黑，并将它称为“阴线”。“虚体”又分“上影虚体”和“下影虚体”。每天最高价高于“实体”的部分即为“上影虚体”，绘制时可以最高价位置拉下一条直线连接实体，这条直线时被称为“上影线”；每天最低价低于实体的部分为“下影虚体”，从最低价的位置柱上联结实体的直线为“下影线”。“阴阳线”变化繁多，“阴线”和“阳线”中包含着股价走势的各种变化。观图时，主要是研究“实体”与“虚体”之间的不同的组合关系，以及前后数日“阴阳线”的不同形态的排列，来推测未来市道的发展趋势。)如果属中级波动的话，股价就涨到 13.3 元至 16.3 元左右，如果属主要波动的话，会涨到 16.3 元至 19.5 元左右。对于那些低价卖出或未敢进货的人来说，股价在 12 元到 11 元之间就是一个“空头陷阱”。

一般说来，“空头陷阱”比较少出现。辨别“空头陷阱”的两个标准是：看股价在跌到一个新的低点时成交量的大小，如果成交量小而且冲不破阻力线可基本上确认为是一个空头市场。反之，如果新的低价位上成交量反倒增加并且冲破阻

力线而挺升，则应确认为是一个“空头陷阱”了。

一种股价到达一个新的低点时，看起来像是继续着趋势的信号。在一般的情况下，它是照着比较规则的情势演变的。也正是我们应该强调的，一种股价的移动是在一个固定的方向继续往前行进。而股价突破至新的低点，更表现出该趋势会维持下去。然而一个突然的反转或陷阱随时可能出现。因此，投资者应随机应变。采取灵活应对的策略。

另外，作为一名投资者，应注重扩充自己的投资知识。多参考一些有关的书籍、杂志、报纸或收听广播，甚至与有经验、有兴趣的人谈谈，多分析个别股票的惯性走势、敏感度、每段的起伏、成交量……等等。

“好的准备是成功的一半”，凡事都应有计划，作投资买卖应有同样的计划，什么时候买进？买多少？怎样去买卖？利润有多少？自己能负担多少风险？什么时候要卖？达到标准时该怎么做？达不到标准时又该如何？都是应事先思索的问题，而整个计划更应详细列出，以作指南。

股票利润的得失，除了计划以外，在买卖的时刻，还需要决断的抉择，应买，应卖，下判断后，即立刻行动，勿迟疑不定，许多投资人的成败关键就在此一刹那间，尤其是一些偶尔喜欢抢抢帽子、找寻刺激的市场人士，更需要快速的抉择。

在空头市场时，如果不做实际的股票买卖，应多作是非反省，从失败中获得更多的宝贵经验，从成功中得到更大的信心，这就是你来年最大的无形资本，藉此能够取得更大的收获。

同时，进行空头交易应注意以下事项：

正在上涨之强势股票不要卖空直到“逃命线”出现。逆转变动进入跌势行情前会有一、二天反弹时卖空。

避免某种股票市价长期偏低时卖空，亦即正在下跌之股票不要追价卖空如下跌已达 30% 即不可卖空。

资本额小或冷门股不要抛空，因为这些股票易被做手集团操纵涨跌无度。

你所抛空之股票不可能在最低价时补回，如下跌 25% 时即可补回。

初学者不要进行卖空，必须对股市有了充分认识才能进行卖空。

成交量开始减少，可以抛空。

在好消息时抛空，因股价高，不可在坏消息时抛空，因股价偏低一旦反弹，会遭受损失。

如有八成以上之把握，当机立断，立刻抛空，不要犹豫。

空头市场持续时间较多头市场短。

⑩ 卖空客户应避免跟市场走势背道而驰，应顺势而为，换言之，上涨趋势近尾声，已出现转折点。下跌后反弹高点，此高点低于最高点。即可抛空。

⑪ 经纪商拟予大量贷出之证券，客户不宜借来卖空。

⑫ 在大势上升的股价的走势，如遇空头，大量回补时当日价格即大涨。

⑬ ADL 升降线 Advance—decline—Line 小于一的股市趋于空头。

⑭经纪商若能保证借到股票，卖空者可以继续等空头形势。

⑮股价若暴涨，并创六、七次新高价，或在高档出现震荡，可以抛空。因为股价低盘不稳，随时会下跌，若上涨很慢，不宜抛空，因股价底盘较稳。

⑯若某公司股票，经过大量抛空而迅速回升，此股已被少数投机人所操纵，以抵制空头。

⑰卖空过量之市场，不宜继续抛空。

⑱抛空应注意长期趋势，周期性股价下跌，可以立刻抛空。

⑲强弱指标超过 85% 可以抛空。

⑳成交值增加也可能是短线操作增加的投机者，行情不稳，股价有随时下跌之可能，可以抛空。

㉑重要经济指标之上升，不宜抛空，如经济领先指标上升，国民生产毛额之增加，以及火车头工业如汽车及房屋销售之增加。

㉒石油价格开始下跌时可抛空，立刻抛空石油股。

㉓空头市场结束之征兆例如商业不景气，工业生产进入低潮，大众较愿意买公债，各公司财务报告均悲观地报道，证券交易特别低，证券市场人少，而实力大户开始进场支持股价。

319. 避开多头陷阱

为了分析多头陷阱，首先必须了解多头市场及其特点。

股市的价格变动从大的角度来讲，是上涨和下跌的变动。

其中，只要下一个上涨的水准超过前一个高点，而每一个次级的下跌其波底都较前一个下跌的波底高，那么股市的主要趋势是上升的。这被称为多头市场。也称之为主要上升趋势。

多头市场可以分为三个阶段，第一个阶段是进货期。在这个阶段中，一些有远见的投资人觉察到虽然目前是处于不景气的阶段，但却即将会有所转变。因此，买进那些没有信心、不顾血本抛售的股票，然后在卖出数量减少时逐渐地提高买进的价格。事实上，此时市场氛围通常是悲观的。一般的群众非常憎恨股票市场以至于完全离开了股票市场。此时交易数量是适度的。但是在弹升时短期变动便开始增大了。

第二个阶段是十分稳定地上升和增多的交易量，此时企业景气的趋势上升和公司盈余的增加吸引了大众的注意。在这个阶段，使用技术性分析的交易者通常能够获得最大的利润。

最后第三阶段出现了，此时整个交易沸腾了。人们聚集在交易场所，交易的结果经常出现在报纸的“第一版”，增资迅速在进行中。在这个阶段，朋友间常谈论的是“你看买什么股好？”大家忘记了市场景气已经持续了很久，股价已经上升了很长一段时间，而目前正达到更恰当地说是“卖出的好机会”的时候了。在这个阶段的最后部分，随着投机气氛的高涨，成交量持续地上升。“冷门股”交易逐渐繁频，没有投资价值的低价股的股价急速地上升。但是，却有越来越多的优良股票，投资人拒绝跟进。

所谓“多头陷阱”，一般说来，“多头陷阱”发生在一种股票新高价成交区内，股价突破原有区域到达新的高峰，然

后又迅速地跌破以前交易区域的低点(支撑水准),留下的是“多头陷阱”。更恰当地说是“多头陷阱”捕捉到了那些在股价最后上涨时买进的人,或者是在突破后买进的人,它使陷入陷阱里的投资人遭受损失。整个多头市场停顿了下来。陷进区域里的成交量越多,被套牢的愈多。例如甲种股票以10元升到18元并在17元到18元之间反复上下波动了几个回合(17元在此就称为支撑线),突然冲破18元而到达20元或19元)。这时,有些图形分析专家会得出结论,认为股价开始走向新高,而纷纷“进货”。然而,在一个较短的时期内,股价却迅速地回落了,并且向下跌破了17元的支撑线,使在18元至20元之间买入的投资人因图形误导而被套牢了,那么“18元至20元就称之为“多头陷阱”。

在一个“多头陷阱”中,从市场心理学的角度去看,当股价突破原来的阻力线以后,使得原有的买者获得鼓舞并引进了新的买者。但是,它也引来了一大群在高价的供给者。而这些供给后来被证明远大于需要,导致股价下跌。买者开始对这种股票的信心动摇了(至少暂时是如此),于是新的买者发觉他们陷于陷阱之中而遭受了损失,他们之中的一部分人接受了这种事实而卖出股票,因此,更增加了对股价的压力。

辨别“多头陷阱”的标准有两个:成交量及是否突破支撑线。正常的状况是:股价以高成交量在主要的上升趋势中到达了新的高点,然后以稍低的成交量回档,只要回档不跌破目标的支撑线,就可以解释为属于多头市场。而多头陷阱一般来说恰好是成交量不大而且向下回档又跌破了支撑线。

陷阱是人们所熟知的,它甚至也曾蒙骗并猎获过有绝佳

经验的图形分析家。因为在初期，一种股价到达一个新的高点时，看起来好像是继续着趋势的信号。在一般的情况下，它是照着比较规则的情势演变的。也正如我们所强调的，一种股价的移动是在一个固定的方向继续往前进行。而股价突破至新的高点以后，更表现出该趋势会维持下去。然而，一个突然的反转或陷阱随时可能出现。因此，随时要准备一旦证明是错误的变动时，尽快地放弃原先的看法。这是成功的投资者应持的一种极为重要的态度。

当陷阱发生时，陷入的短线交易者应该尽快站出来观望。一直等到局势获得澄清。长期的投资人应该仔细地审定他所面临的现状，如果在一个多头陷阱对未来还是充满了乐观，那么只有继续持有股票“苦等到底”这一条出路了。

320. “冷门股”上莫停留

股市上的投资资金一般都是朝最有利的方向流。但在多头市场中，股票涨价的规律是：市场景气看好的时候，绩优股票抬头；景气欠明朗的时候，冷门股票走红，价位上跳。

依据基本分析的观点，经济景气不佳，股价就没有上涨的道理。不过，如果多头心思浓，或者主力大户持股未出，非将行情撑住不可，那么就只有选择“冷门股票”来充场面了。其理由是：冷门股票的涨跌往往与其业绩好坏关系不大，所以不管经济景气好不好，冷门股要涨就涨，没有什么不能涨的道理可言。

冷门股之所以冷门的原因，就是该种股票在市场中流动的筹码较少，外面持有该种股票的人不多，因而流通性不畅。

既然外面流动的筹码较少，想要它上升就不成问题。有些冷门股，一般投资人很少持有，持有该种股票的主力做手便可以随心所欲，想使之上升多少个停板都没有很大的问题。

冷门股通常不会有卖盘的压力，除非公司董监事见涨心慰，干脆不干了，否则在行情挺扬过程中不致碰到上档卖压，所以“做”起来，势如破竹，顺畅无比。大家想一想，有哪个空头做手会笨到去抛冷门股的程度。

因此，不管冷门股的价位调整得如何有吸引力，如何诱人心动，一般投资人在其投资组合中，应缩减冷门股的持有比重，更不能使其占的比重过大。因为冷门股往上调升时，尽管可入无人之境，升到相当的高度，但一旦回落，滑降的速度也相当可观，有时简直象落体运动，直线下降。持股者如果来不及脱手，等待下一次再动，天知道是何年、何月、何日。而如果投资绩优股，即使行情看坏，仍可以领取股利。如果是投资热门股，不论盈亏，总是不愁资金长久冻结。只有套在冷门股上，才可能蒙受双重不利。

由此看来，投资者最好莫恋冷门股。

321. 大利常在违背常理中获取

1986年的头三个月，美国股市出现了有史以来最辉煌的纪录，但众多的小额投资人在阵阵锣鼓声中却迷失了买进的方向，没有在这次难得的股市暴涨风潮中获利，相反受此次“盛市”之拖累的人却比比皆是。这在告诉股民，哪怕是涨市仍大有人损手。

为什么 1986 年美国道·琼斯股价平均数暴涨了五、六百

点，而很多小额投资人却败北而归呢？因为，在股市开始大涨时，市场中比较活跃的全是团体、大户投资人，而小额投资人却困惑于股价从谷底爬升太快，以致静观其变，坐失良机。等到股价指数一口气闯破 1,700 点及 1,800 点两个大关之后，才如梦方醒，匆匆忙一窝蜂去抢购股票，购买高价股，企图在股市更上一层楼中获利。可天有不测风云，后来，外传石油价格将止跌回涨，造成股市稍稍回落。如此一来，刚刚买进的散户便被吓得浑身发抖，唯恐被绑，于是匆忙出货，连最后一班车也没有搭上，在高买低卖中损失惨重。这件事，反映了小额投资人遇事缩手缩脚，缺乏果断力，刚开始没能洞察出转机先快人一步，已经付出了较高的代价，到后来更是缺乏信心，在患得患失的心理支配下，纷纷抛货，导致股价大泻，使大户得以用低价再接受回大户在高价位卖给散户的股票。

因此，从上面的例子中可知投资股票要胆大、心细、看得准，当断必断。请记住，当你看不清市场走势，犹豫不决的时候，为了减低判断错误的风险，可以采取分批的方法逐次买进，便可面面俱到了。

另外，有很多投资人在股市中常犯的一个错误是：凡是经济景气不好时，股市一定很差，因此，往往坐失了千载难逢的获利好机会。实际上，市场总是在经济将要复苏前六个月左右，便开始节节上升。也就是说，当经济处于最恶劣的时候，往往是股市反弹的转折点。要想在股市中发财，对经济动态的反映必须特别敏感，试想一下，如果每个人都是在家等着看报纸，确定经济已经好转后才开始买进股票并能赚

大钱，那岂不是满街都是富翁了。

投资人在股票市场中所表露出来的共同心理倾向（或叫股市的“气候”）也是引起股价涨跌的因素。有经验的老手，为了在花招迭出、变幻莫测的股市中出人头地，总是采取与大多数投资人相反的投资策略，即反向操作策略。大家恐慌地抛售，他们反过来趁便宜买进，而当大众打破头抢买时，便是老手高价出货获取丰收的果实的时候。

无论是从他人还是从报纸上得来的消息，只要是洞悉多数的投资“专家”对股市有极端悲观的看法时，我们便应该积极准备分批买进了。从他们的悲观言论中，可以看出大多数投资人的心态是想卖而不想买，而要卖的一定早已卖光了。在这种情况下，如果有利率即将下降，油价持续滑落的好消息，便很容易将股市拉高。

当然，股票市场是变幻莫测的，绝对没有一个不变的固定公式让你去赚大钱。也就是说，“在股票市场中没有过去”。但下列两个方法不失为获取丰厚利润的好办法。

第一，“坏消息时买股票，好消息时卖股票”。

第二，“与大多数投资人背道而驰。”

322. “骗线”专打线仙

要义：主力作手“设计”出人意料之外的线路。诓骗看线作股票投资的人，从而有利于自己买进股票和卖出股票。

“骗线”顾名思义，就是主力作手“设计”出人意料之外的线路。诓骗看线作股票投资的“线仙”，便利自己“低价进货”或“高价出货”的手法。

随着证券市场中人口的增加，以往依靠技术分析的市场老手，纷纷开班授徒，教人如何看线作股票投资：新手涉入股市不深，经验不足，自然也对玩股票这种“金钱游戏”的法理原则极欲想学到手，达到融会贯通的目的。于是看似简单实际难度相当大的“K线图”，成为新入股市的投资人“股市入门”的法宝。

针对市场看线风气日盛的特点，主力如何以“骗线”来进货或出货，也成为股市投资人非常关切和注意的话题。大户“设计”的关键点在于“突破线仙预期的支撑点，或是穿越牢不可破的压力带”（即所谓的出线），诱使投资者卖盘杀出，抑或买盘抢进，从而中计被“打”。

精通和熟悉技术分析的老手都知道，一旦股票“出线”超过支撑点或压力带，就显示着新的低价或新的高价的时代可能来临了，也就使投资人自然不会轻易放过机会作多头或空头，获取丰厚的利润。

如此一来，主力大户便可如愿以偿。“骗线”之所以得逞，取决于线仙相信股票将出现新高价，主力顺势在高档出货；或误判为空头的时候，压低价位进货后轧空。

所以，“骗线”的真正意义是利用“出线”的技巧引导线仙作出错误的分析判断，接着而来的是“大反转的时候”，线路上多头时候的先期讯号，实则为空头时候；出现的卖出讯号，实际上主力暗中有在低价买进。

主力利用“骗线”的先决条件，除了熟悉上市公司营运的实质表现以外，通常也需要公司大股东的配合。例如西方国家有一姓雷的股票大户，介入了一家公司的股票，拉抬该

公司的股票到相当大的幅度，却因公司大股东的“作对”，久久难以创新价位。尔后以“骗线”让公司大股东在低价“分一杯羹”作空股票，方才一帆风顺。

如果投资人能够识破主力“骗线”的伎俩，抓对“时间差”跟进主力坐轿，则其斩获自然不在话下。

注：(线仙：指主要靠技术分析中的线路图来作为自己投资决策的投资者。)

323. 迷信“做手”要吃亏

在股票市场里，也存在着迷信。认为做手万能就是现在股市中存在的最大迷信。人们有时背口不谈什么公司的业绩，也不谈什么股息，甚至于亏损累累的投机股，居然可以凭着做手一路狂涨。谁要是不信做手的威力比业绩的力量强，他偏偏涨给谁看。例如在1990年，深圳的五家股票上市公司虽然均有盈利，但说不上有什么突出的业绩，也没有很高的股利，居然可以凭藉做手一路猛涨。作为小额的投资人不能不信做手的确有一套，久而久之，业绩优良的股票没有人去理它，好股票下跌被认为是应该的，因为这种股票没有做手；信誉很差的股票，只要风闻有人要炒做，立刻身价倍增，大家都唯恐跟得慢，坐失大捞一把的好时机。

于是乎，投资人一天到晚都在打听什么股票有人做，什么股票没有人理，整天为了消息而劳碌奔波，整天为了消息而忧心忡忡。

做手之所以为做手，主要就在于他们比一般的投资大众要精明得多。做手“老爷”不会做一种股票搞一辈子不放，做

手“老爷”也不会猛出力让投资散户去赚大钱。一旦套子套在了散户的头上，谁还会来卖力拉抬。所以说，不能迷信做手万能，否则的话，吃亏的都是散户；失败的都是迷信者。

324 冒险的代价（富在险中求）

某一位股票投资专家用肯定的口气说：目前某公司 30 元一般的股票一年内一定会涨到 60 元，但在攀登到 60 元价位以前，一定会先回落，跌到 20 元价位以下。这时候，作为投资者，应该是赶快买进？还是把自己持有的股票卖出，等 20 元以下再买进呢？这是一个测定一个人能否买卖股票的测验题。

一般说来，认为后一个答案正确的人，不适合买卖股票。原因是他没有能力承担下跌的风险，也即财务风险承担能力和心理风险承担能均较差。担心股价会下跌，急急忙忙把股票卖掉的人，有如下情况：

（1）贪心，在股票市场中，有名言为：多头空头均可以赚钱，唯有贪心者例外。因为贪心的人心想，既然股市专家认为股价要跌三成，那为什么不先卖掉，等跌下来后，再大量买进，那样不就赚得更多吗！但他忽视了一个很重要的问题。股市专家只说在升到 60 元以前，可能先跌到 20 元，但股市之道，非常道。股价总是涨涨跌跌，跌宕起伏的，谁也没有绝对的把握，说不定在跌至 20 元前，先涨到 40 元，然后再跌到 20 元以下。贪心人一听到专家发话，便马上卖掉，等着低价再买回，但假使股票一卖，某股价位上升，这时候贪心人恐怕就会对专家失去信心。等到股价果真跌到 20 元以

下，也不敢买了。而此时买进可以赚一笔钱的机会也就错过了。

(2) 定力。一般人认为，有心脏病的人最好不要去炒股票。因为影响股票价格的短期变化因素相当多，所以股票市场涨涨跌跌。如果投资者无法支撑股价下跌所造成的代价，无法承受心理压力，那么最好不要采取通过买股票来赚钱的方法。说不定在往返涨跌间，把自己的健康甚至生命都赔了进去。

(3) 经济能力。尽管专家的知名度很高，预测的可能性一般都能实现。但问题的关键是要投资者有钱，没有钱，纵使专家肯定地告诉他“某股票将来一定上涨”也没有用。

上述有前两种风险为心理风险，后一种是财务风险。这三种情况的人都不适合于炒股票。

事实上，获利与风险是相伴随的，风险越大，获利往往越高，所以冒险的代价是“富贵险中求”。

因此，作为投资者如果没有一定的经济承受力和心理承受力，就最好远离股市，否则的话，会一败涂地。因为对没有心理承受力和经济承受力的投资者来说，高风险与高收益并存的股市可能就是一个陷阱。

325. 警惕主力暗中“拔档子”

“拔档子”一般是小额投资者在被套牢时，先寻求松绑再伺机解套的方法，是投资者在股价下跌时，用以降低成本的方法，是将损失尽量减少，甚至有可能转败为胜的方法。但主力大户在股价涨势中，有时也会利用这种方法。

主力大户喜欢在股价上升看好的过程中，运用“拔档子”作为技术性的调节操作。主力大户在股价涨至某一价位时，以“拔档子”的手法，将手中握有的股票先卖出一些，给上升的股价降点温，使之冷却下来，等股价回低后，再予以补回，在这一过程中，要运用高度的智慧与技巧，主力一路吃进的最大目的也是要将股价炒热，但如果只顾一味地抬高股价，不但过于明显外露，跟进者也可能发现其中有蹊跷而中途退去，对有心炒做的主力，坐起轿子来就不是很安稳，操作的成本在无形中也增加了许多。所以主力通常会在炒得过热的股票上来点技术性的“拔档子”。

主力大户在使出“拔档子”这一招时，也会瞻前顾后地仔细加以考虑，在摸清投资人的心理和市场热度后，即定作出招的最佳时机，但放出的筹码往往不是太多，时间也不会太长，只要股价略有回跌，便给予补进。因为主力大户的主要目的不是抛出自己手中所持有的股票，是要清理一下市场中浮动的筹码，减轻日后抬高股价的阻力。顺便也在一买一卖之间获取更多的资金。如果放出的筹码太多或时间太长，其影响可能会惊动多数的投资人，形成卖压沉重，对自己反而不利。只要股价小有回跌，即予补回，会增加大众投资者的信心。轿夫也不会随意换手，主力成功的概率也就大，机会也就多一些。

由此看来，小额投资者在股价一路攀升时，应警惕主力暗中“拔档子”。

326. 马路消息是非多

一般说来，股票市场的传闻或马路消息在多头市场出现的时候最为流行。因为在股票市场形成多头市场的时候，买气旺盛，一般人又习惯于听信消息而追进，这就间接地助长了该股的涨势，于是乎，原本纯属子虚乌有或空穴来风，而应该止于智者的谣言反而因投资人的盲目听从而达到了推波助澜的目的。投资人则由于相信传闻或马路消息而获得一、二次短暂的利润，进而更加相信市场传闻或马路消息，而不愿去花时间和精力去研究上市公司的本质情况了。

如果投资人已经听信了市场传闻而买进或卖出了某种股票的话？建议投资人立即采取下列步骤：

立刻向上市公司求证市场传闻是否确实，如果答案是否定的或不明确，那么最好立刻停止买进或卖出。

向证券管理机构、交易所、基金会等单位求证市场传播出来的消息的可靠性，如果答案仍然是否定的或不明确，则应该密切观察注意该股票的股价变化。

如果该股票的价格走势开始呈异常之变化，迅速处理该股票，以免愈陷愈深，最终导致血本无归。

由此看来，只依据市场传闻来从事股票投资是不明智之举！市场传闻或许有其出处，但绝对不能用来当作投资股票的唯一依据。因为传闻本身具有“以讹传讹”的不确定性，而且很难求证消息的来源；尤其可怕的是如果市场传闻是源自有心人士的蓄意制造，那么，无可置疑的是：听信这些市场传闻而抢进抢出的投资人，都将成为市场传闻的受害者和牺

牲品。试想一下，如果只凭听信市场传闻就可以投资股票而赚钱，那岂不是满街都是富翁台湾在民国七十一年间，由于市场传言工矿股价有市场主力准备拉至 180 元，于是在 120 元左右，许多投资人纷纷抢进，结果是工矿的股价一路滑落到七十四年间的 3 元左右，市场传闻之危害，可见其一斑。

至于马路消息则要更加小心，除非你所听到的马路消息是亲耳来自上市公司的董监事或决策阶层（而这种行为是违法的），否则投资人所听到的马路消息，很可能就是“司马昭之心路人皆知”的马路新闻了。试想一下，如果有那么多的马路消息足以相信，岂非人人都是上市公司的万事通了。

18 世纪初的英国，股票交易中的投机活动十分猖狂。许多投机者利用人们想发财的贪婪心理，登出各种迷人的广告。比如“从铝中抽取纯银”“投资 200 万镑将水银变成白银，可使每一位认股者有 8 倍的利润”等等。更为可笑的是，一位投机者广告竟是：“募股公司从事之事业有巨大利益但无人知其为何物，每股先交定金 2 镑”。这一滑稽的广告，居然有一千多人响应，结果那位并不高明的骗术家在收到 2000 镑以后，逃之夭夭了。

有些股机者，不仅在本国招摇撞骗，还把魔爪伸到其他的国家和地区。

1910 年的上海，英国大骗子麦边开设了一家“橡皮公司”，大造舆论，大肆鼓吹经营橡皮可以获得巨额利润。在他的欺骗下，投机者风起云涌，许多投机商纷纷向钱庄借款购买橡皮股票，钱庄本身也大量购买橡皮股票，结果使橡皮股票上涨了 20 多倍。正在此时，麦边却乘高价将股票全部抛出，

卷款逃跑。这时商家方知受骗，顿时，橡皮股票变成废纸。持有股票的人血本无归，钱庄纷纷倒闭，受害市场不计其数，形成一次金融风潮。这就是中国金融史上有名的“橡皮股票风潮”。

在我们国家，股票发行公司的这种欺诈行为一般是不会存在的。但是，股票投机者通过散布谣言，来抬高或降低股价，以达到渔利的目的的事件却会经常发生。深圳股市在1990年7月流传着一则谣言，说万科公司将要垮台了，公司财务一塌糊涂，总裁已携巨款逃往国外，致使该公司的股票价格一跌再跌。散布谣言者（或知内情者）乘机大批购进股票。等到万科公司总裁在电视上公开避谣时，股价迅速回升。投机者乘机抛出，大发横财。这种赤裸裸的欺诈手段，理应群起而攻之。

对付这种把戏的办法是：要冷静地分析公司提供的财务报表等有关资料，耐心地等待，在没有弄清其真实情况时，切不可下手。比如在深圳出现的造谣事件中，有的投资者就比较明智，当他们听说万科公司总裁携带巨款外逃时，不急于抛出手持的股票，而是直接跑到万科公司的办公室，当其见到总裁后，谣言自然不攻自破。

因此，对付谣言的最好办法是事实。

327. 不算老帐算新帐

投资人选择股票的第一参照要素是股票发行公司的获利能力。然而一般人所看到的公司的财务情况都是过去的。而股票市场本身是日新月异的，公司去年的盈利水平只表明去

年的获利能力，不能说明今年，更不能说明明年。当然并不是说公司过去的财务情况毫无参考价值，而是说，作为着眼于未来的投资人，似乎更应该把目光放在未来良好的股票上，而不能频频回首过去的辉煌纪录。因为股票的奥妙在于其能升值。投资股票最好能收聚第一手的资料。

目前，在深圳和上海股市中，有很多投资人都太重视股票发行公司上年度的盈利。其表现是以当前的股价与过去的股利来计算本利比，并将之作为评估股票好坏的标准。其实，拿过去的股利与当前的股价计算本利比，就犯了一个严重的错误。因为股票投资人所衡量的基准，照道理应该是以目前的股价来与未来的股利（指下年度的胜利）相比，推算出本利比，这个本利比才具有较高的参考价值。

当然，未来的股利（用未来的税后纯利润也一样）一般较难把握，只能推算和估计。

股票投资专家和市场有经验的做于对于估算公司未来盈余情况有以下几种主观与客观相结合的推算方法：

（1）以上市公司过去的盈余，参考目前市场的经济景气指标来作估算。

（2）以上市公司同期的营业额的增减情况，并参照其产品售价来做估算。

（3）如果上市公司去年最后一个季度业绩有显著好转迹象，且本年第一季度盈余继续增加，此种股票很可能便是成长股。

因此，投资者千万不要钻进公司过去的财务报表中出不来，而要采取向前看的态度，躺在昨日的功劳簿上，未来的

景况大都是不佳的，要不算老帐算新帐。

328. 短期投机也会设陷阱

有些发行公司的老板为了支持本公司股票的股价，不惜以公司的名义参与股票市场中的短期投机，赚取短期投机所带来的利益，然后把短期投机赚来的钱作为公司的营业外收入，这样公司的营业外收入一增加，该公司的股票价格必然会上扬。问题是，这种营业外收入的增加是短期投资所获得的。这个月有，下个月是否有就是个问号，今年有，明年可能就没有。所以，这种短期投机不过是存心以短期投资获得的利益去粉饰帐面，从而炒高股价。投资者千万要小心。因为“股票的奥妙”在于其能升值，它是着眼于未来的。

329. 靠大户凶多吉少

以理论分析为基础的选股方式，是将股票作为长期投资的投资人的依据。然而在股票市场中，短线交易往往非常盛行。以短线交易为主的市场人士（股票投资人），几乎都是以打听股票大户的动向作为自己买进或卖出股票的依据。

因此，股市里的消息、情报，耳语漫天价响，既然是身在股票战场，自然而然的是“虚虚实实，实实虚虚”。其实，投资大户的动向未必都是能够相信的。在台湾股市中引起轩然大波的“跳票案”主角知名大户雷伯龙先生，在一个公开的场合中，就曾坦诚地说，他买卖进出股票的判断，往往因一个信息的突变，一念之间立即改变买卖的决策。所以或许三分钟前，一个朋友来电询问，他会告诉他的朋友在买进某一

种股票，但在三分钟之后，一旦对这种股票或整个大环境不利的消息进来，他马上改买进为大卖。这算不算骗了这位朋友，当然不算。所以除非你自己有分析能力，且消息来源与大户同样灵通，否则想因靠近大户，就想抢短线赚钱，绝对是不可能的事。

难怪有人说，投资股票：

求人不如求己！

最后，我们要强调的是，股市虽不见得到处都是充满尔虞我诈的骗术；但至少是花招百出，大户动向的消息，纵使从大户口中得来，也不见得有用！除了怎么知道下一分钟他会不会完全改变决进出决策之外，也许他告诉你正在买进，但却是越跌他越买，你经得起跌吗？所以，想投资获利，那么提高自己的分析能力，就是第一要完成的任务。

330. 压低出货露花招

建立在“反市场”心理的基础之上，将股票的价格由高点一路杀将下来，“压低出货”可以说是主力手段中最凶狠、毒辣的招数。

“压低出货”意指主力大户将股价炒到相当高的高点后，使劲地把所有的筹码往市场上“倒”，逼使股价象直线一样下跌，以无反弹、无盘档整理的姿态完成出货。

一般来说，在股价上涨的初期，主力大户有意拉升，线路呈现阶梯式的盘涨，并以创造新高点的假象引君入瓮，然后在跟进者误认为主力出货为自然回档调解的情况下在“抢反弹”心理的诱使下，致使跟进者“套牢”在高档行情。也

就是“压低出货”的陷阱。这一陷阱主要是因为市场作平利用盘涨的走势，致使新手防不胜防。即使是倚重技术分析的“线仙”，也会误认为主力出货的回档为自然的现象而落入圈套。所以投资人必须小心谨慎为好。

一般人认为，使出这种招数实在是太毒辣，所以有很多刻意塑造形象的主力大户，在根基扎实后，为避免侵害到自身的群众基础，不到万不得已，极力避免这种杀伤力过大的手段。

“压低出货”的现象一度在台湾的中华开发股中显示出来，主力利用该公司改制为银行和资产的利多，将股价炒到150元以后，在平均成本相当低的情况下，顺着大势，在高档释出筹码掣压，连跌数天停板之后完成出货，等到散户知悉后，为时晚矣。

在此以前也有一个“压低出货”的例子。是国泰塑胶股在沦为问题股之前，日盛某位主力曾将该股拉到“天价”，然后连续掣压出货完成，线路呈现垂直式下跌。

此外，台湾泰丰轮胎股也是一例，深受台湾大户蔡老五亲睐的泰丰轮胎股，台湾亚信集团大老板曾与之联手操作，后来因为彼此间的看法不一致，对方中途卖出，蔡老五一怒之下，股价翻转走低，不知情的投资人误认为是回档盘整，跃入承接，许多散户高价套牢而悔恨不已。

总之，投资者要学会研判市场行情，了解大户动向。勿盲目跟进，避免落入“压低出货”的陷阱。

331. “拉高出货”设陷阱

要义：主力大户利用投资人“爱好”追逐高价”的弱点，拉高出货，赚个痛快！

利用一些小额投资人追高抢进的特点，“拉高出货”可以说是主力最为惯用的伎俩。

主力大户运作股票的准备动作，是在“低价”时不断买进筹码，并根据各公司股票的本质和散户跟进的“票房记录”，采取长期抗战或边打边跑的策略，然后一步一步地将股票的价格炒高或炒热，继而在高档行情出现中将自己买进的筹码“传递”给接棒者。

从形态上来讲，“拉高出货”的形态有许多种。包括跳空以高盘开出后陆续脱售，盘中在高档整理时“换手”，或者是在尾盘拉高让看好后市的散户抬轿等等。

如果市场的规模有限，中小型股占大多数的话，主力大户凭借其炒作筹码来拉抬股价的主要目的在于赚钱。如何顺利走脱自然是一门很重要的学问。但选择“拉高出货”是一些主力大户普遍采用的方法。

主力大户在将股价炒高时，如果是分批“零售”的方式，减缓卖盘的压力，其回档的档数不大，让意欲坐轿的散户不明其中道理而误认为抢到“低货”。如果痕迹败露，卖盘转沉，再考虑吸回筹码使股价回升，如此“出多进少”来回数趟之后，便可使钞票落袋为安，达到出货的目的。

“拉高出货”的作法过程，恰与压低出货形成强烈的对比。压低出货是将大量的筹码一次倒出，股价直线下滑；拉高出

货则是不动声色，化整为零地释出筹码，必要时，主力仍会根据情况的变化而维持股价。

不过，两种方式都是利用人性的“弱点”。一种是针对抢反弹的预期心理，另一种是利用市场投资人追高的特性。这两者也是主力可否得逞的关键。

近几年来，在台湾的股票市场中，一些主力大户在崩盘之前的多次战役，不论是长期操作或短线操作，均多次利用“拉高出货”的办法满载而归。

另外，“拉高出货”对一些投资散户的伤害也不会太重。碰到大行情，主力大户走脱后的市场表现，股价会不会急转直下还是个问号，例如在台湾素有股市悍将之称的不拉，最爱选新上市的股票操作，往往在他吃完获利了结后，该股票的长期走势却愈走愈高，让他只好以“发掘潜力股”来自我解嘲。

当然上述现象的前提是在市场呈现出大行情时，否则跟进套牢的散户只好办理过户当股东，等候东山再起了。

在我们国家的深圳、上海股市中，由于上市公司较少，市场规模有限。所以炒家大户凭着炒着市场流动筹码来抬高股价是很容易的。在1990年的深圳、上海股市的大多头行情未崩盘之前，少数市场主力大户便多次利用“拉高出货”的高级操纵方式满载而归，大获全胜。

作为投资者要注意分析和观察市场行情的变化，勿盲目追高，以免坐上轿后下不来，从而招致损失。另外，还要了解大户的动向，做到知己知彼，这样方能获利。

332. 跳过信用交易设置的陷阱

信用交易又称保证金信用交易。它要求投资人在买卖证券时，向证券公司交付一定数量的现款或证券，作为保证金。当买卖证券的钱款出现不足时，由经纪人垫付差额的部分，当证券不足时，也由经纪人垫付差额的证券。信用交易包括融资、融券两个方面，这种交易方式运用于股票市场中，就超出了投资的范围，而是买空卖空的典型性投机行为。

的确，从事信用交易时，可以不必用现金来支付所购股票的款，所以能够放心地去购买处在任何价位上的股票。作为卖方，既使自己并不实际拥有股票，也可以出售股票。买方即使不付现款，也可以买进股票。这种交易的目的是要取得行市中的涨落引起的买卖差额。虽然投资者采取这种交易方式是出于各种各样的理由，但本质上都是纯粹的投机性行为。因为当事人买的和卖的都不是自己真正拥有的东西。

但是，尽管投资者动用的现款比较少，那些不必由投资者亲自拿出的部分，却等于是借款，是必须支付利息的。不但如此，根据规定，有的信用交易一定要在6个月之后，做出相反的买卖，假如你一开始是卖，到时不管股价比卖价高出多少，也必须把卖出的股数全部买回。同样，如果当初是买进，6个月之后，即使股价已经下跌也必须卖出，否则就得把全额现款拿出来给证券公司。同时，由于信用交易负有利息，必须做短线交易。在不断的买进卖出中，往往因为忙不过来而无法抓住时机。因此，搞信用交易虽有些便利，但若从长远的观点来看，有时也是一个陷阱。一旦陷入，便难以

自拔。

在日本的股票市场上，也有信用交易的投机者，有这样的投机者，他们本身并没有股票，但被令人垂涎的高昂股价所诱惑，于是无法自制而进行股票的卖空。按现定的要求，卖空的人必须在 6 个月内买回股票。如果时间满了 6 个月，原先买进这些股票的人仍在继续买进死抱住股票迟迟不愿卖出的话，当初的卖方就必须另想办法买回股票。在这种无可奈何的情况下，他们就只好高价购买股票。结果，卖方亏了本，买方发了财，当然情况也有可能正好倒过来，卖方发了财，买方亏本。

这就是冒险的代价，它能致人于死地。

日本大阪有一家公司叫中山制钢所。在所有的制铁行业中，这家公司数最小，其股票曾一度全部被箭川良一买走。

该公司的股票总是成为卖空买空的交易对象。在进行卖空时，如果股票的数量不足，中山制钢所经理便向箭川良一借一些股票拿到股市上市价出售。股票卖出后，等到价格下跌一段时间，再如数买回，还给箭川良一。中山制钢所股票的持有人，通过借贷股票来赚取日息（即 100 日元一天的利益），巧妙地利用游离的股票达到盈利的目的。

在东京证券交易所的一位投资者，以卖空的方式卖出 5000 股中山制钢所的股票，这个数不是很大。可是在不到半年的时间里，股价升至每股 3,000 日元。即使他当初能以每股 1000 日元出手，现在每股也出现了 2000 日元的差额，他要将原先卖出的 5000 股股票全部买回就得多支付 1000 万日元。这件事发生在 20 多年前，按照当时的币值，1000 万日元

足以在东京连同上好的土地一起买下一幅住宅。

当时中山制钢所发行的股票全部被买光。而且实际购买成交的股票数比该股票实际发行数还多。信用交易到了这一阶段将暂时中止，股票交易的当事者就该集中在交易所好好谈判了。这种谈判的行话叫做“协商解决”。解决的办法多种多样。比如现在的买主向当初的买主提供一定数额的赔偿，或者当初的买主主动高抬贵手减少差额等等。但是，那些买卖股票数量不大，如 3000 股或 5000 股的交易者，就没有资格参与谈判的，他们只有老老实实在地如数买回原先卖出的股票。前面所说的那位投资者后来卖掉了自己的房子才付清了差额。

由此看来，信用交易从长远来看，是一个陷阱，一旦陷入便难以自拔。证券公司对那些能够付出部分资金的人，通常会诱使他们做信用交易。作为投资者，买卖股票一定要量力而行。某些股票之所以红得发紫，往往并非由于股票自身的价值力量，而是因为投机者的力量才被抬到吓人的高度，买空卖空的人交上好运时，可以在一夜之间发大财，交上坏运时，就会陷入绝境。

因此投资者，请记住：如果有人劝你合伙出资从事信用交易并向你保证可以大赚一笔，请千万不要轻举妄动，要三思而后行。否则，就有可能掉入陷阱。要懂得冒险的代价。

333. 借钱炒股票玩不得

在股票市场里，高风险与高收益并存，作为一名投资者一定要有风险意识。要想在股市中赚钱，一个最重要的前提，

就是自己必须经济较“宽裕”，也就是说，必须要有充裕的时间和金钱。股票买卖是有钱人的事业，是投机者的乐园。贫困者最好不要涉足股市。

因为，买股票首先得有钱，没有钱或钱很少，那么就只能买没有多少人问津、价格较低的劣质股，买不到业绩优良的绩优股。这种情况的结果是每况愈下，因为在股票市场中，常常呈现“马太效应”，好的企业锦上添花，而业绩差的企业，则如落井下石。所以，投资业绩差的股票，往往使投资者血本无归，对于穷人来说，且不是雪上加霜？

另外，在发育比较健康的股票市场，借钱炒股票也不划算。一方面借钱要还本付息，这笔利息与买卖股票所得的利润相抵，所剩不多。另一方面，借钱炒股票只能作短线投资，而不能作长线投资，当股票正在上涨的时候，还没有到比较高的价位，也不得不出手，有时候，为了还钱，在股价下跌时，也得忍痛卖出，岂不悲哉！

还有，进行股票买卖，特别是短线投资还需要很充裕的时间，经常观测股市动态，分析股市行情，在投资时才能做到胸有成竹。而借钱买股票的人，必定是生活不很宽裕的人，这样他还得为生活而奔波，这样，就没有多少时间去分析行情，只好人云亦云，人买亦买。这种跟风型的买卖，十有八九是要失败的。

因此，借钱买股票是一大陷阱，千万不要陷了进去，一定要量力而行，不能打肿脸冲胖子。

334 引玉抛砖要提防

在股票市场运作过程中，有些股票大户连续以小额买卖（以“高进低出”或“低进高出”）的方法，连续操作多次，以损失少量金额达到压低或抬高股价的目的，此叫以小失换大利。

大户以少量金额不断地高价买进，是为了抬高股票价格，当引诱大众者跟随高价买进而使股价真的攀高之后，则大量地抛出。另一方面，大户不断地用少量的股票低价抛出，造成一种虚假的供给，当股价真的降低时再乘机大量购进。所以不断的小额“高进低出”或“低进高出”，其最终目的就是要乘机大额“高出低进”，从而以小失换大得。正象为了引鱼上钩而使用鱼饵作为引诱的手段一样。但是，如果这种方法操作不好，也可能是赔了夫人又折兵。

作为一般的投资散户对付这种操纵手法的办法是：要注意观察投资大户，如果看到某大户在短期内不断地以小额抛出或买进同一种股票时，投资者就千万要小心了。当投资大户不断以少量股票抬价买进时，应看准时机尽快把同类股票抛出。而当投资大户以少量股票压价购进时，你不妨也买进些同类股票。在这种浑水摸鱼中，只要运气好，或许能摸条大鱼。

335. 莫入“轧空”的圈套

轧空是主力大户利用市场预期回档的心理，对付市场空头，或与之作对的丙种经济人、上市公司董、监事，所使出

来的撒手锏。

一般主力长期操作一支股票，拉升至相当的幅度后，必然会略作整理，“回档”让意志薄弱的“短多”下轿，蓄势发动另一段行情。轧空就是针对这种预期的回档心理，设下“陷阱”。反向操作，根本就不给空头还手的机会。

主力作手选定轧空的股票，通常是以资本规模较小，流动筹码有限，或者是业绩表现不很突出的股票作为对象，诱使丙种释出大户垫款质押的股票，或公司董监事偷卖的股份，并吸收空头持有的筹码。

“轧空”的先期讯号是大户发动之初，主力股的成交量大幅增加，市场的交投热络，尽管空头不断放出筹码，却始终压不过多头的力量，以高价或涨停板的价值收盘，且持续的时间相当久，成交量却日渐萎缩。

通常主力操作股票，都会向市场的丙种垫款，居心不良的丙种等到主力把股价拉到相当高的幅度后，自行或垫股给他人在市场作空。另一种情况是，业绩不理想的公司董、监事、禁不住高股价的诱惑，抛出持股，主力在估量市场的筹码，发现此一情况后，当然不愿善罢干休。

大户对丙种放空反击的方式，是在估计筹码多已落入自己手中，便筹集款项向丙种要求购回质押的股票，由于丙种已在市场中卖出，不得不买进补回，至于公司董监事的放空，大户则以入主公司经营权，或议价转回股票，两种方法择一而行。使得丙种和公司董监事不得不追高股价。

在台湾民国 76 年，三光行轧空益华股，以及雷伯龙的广丰之役，逼得广丰经营者高价在市场中购买，均是鲜明的例

证。益华的董监事，广丰股的经营者后来均从高价补回股票，以确保公司的经营权。台湾的鸿源机构“轧空”华电股，迫使原公司董、监事的经营权大权旁落，这也是主力轧空后的战果。

尽管在股票市场中，轧空的情况并不多见。但投资人如能掌握适当时机，眼明手快，仍可顺势搭轿。不过主力动向，诡谲多变，一般的散户还是小心为是。

注释、坐轿与搭轿

在股票市场的耳语中，常可听到坐轿与搭轿字眼。简单地说，坐轿亦即已坐上车蓄势待发，搭轿或所谓抬轿，则是赶搭便车。

一般来说，坐轿者指已先行得知消息，或公司有大利多宣布、或有市场主力即将介入于低价先行买进，坐享股价开动上扬，获利往往相当可观。

搭轿或抬轿者，得知消息稍晚，但仍抢进追价，赶搭行进间便车，获利有限，有时还得负担很大的风险。有时碰到在高价买到时，反倒惨遭套牢。

由上所述，两者际遇不同，坐轿车因获得消息最早，经常是常胜客，除非临生事变，马失前蹄。

336. 不要为“障眼法”所蒙蔽

在股票市场里，即使是确确实实的数字，或者是亲眼所见的事实，也不一定是真的，在充满陷阱的股市里，大户为了炒作股票，吸引投资大众跟进，经常使出一些花招，如果投资者不能明确地加以分辨，难免不吃亏上当。

一些喜欢短线投资的人，非常重视市场里的“多空”态势，尤其是自许有观察市场形势能力的人，很容易被炒手玩弄的障眼法所蒙骗。

若干年前一位著名的市场派做手，在炒作一支纺织股时，一路上都相当顺手，市场跟进的投资人非常踊跃，整个股市的行情气势也颇能配合，使得这支本质并不突出的纺织股的股价节节挺升。

但是，由于这支纺织股的本质不突出，跟进的投资人虽然见气势不错，且仰慕和信任这位市场业内大户之名而买进，但仍然步步为营，且战且走，以避免大户开溜了结，在这种情况下，虽然炒作这支纺织股票的大户相当满意股价上涨的程度，但为如何顺利出货感到困扰。

有一天，这支纺织股临收盘时突然涌现出强烈的卖盘，股价也急剧滑落，跟进的投资人自然积极探听原因，经过多方查证后，所有的进出数据都显示这位大户仍在买进，卖盘则是来自市场的一个丙种，而且宣称是错卖，这位丙种把大户临收时电话通知不限价买进 100 万股听成卖出 100 万股，次日，一些刊物也以显著版面报导了这段“内幕”。

“精研”市场气势的人立即判定丙种错卖的 100 万股必须立即补回，在有主力照顾，而且“空头”待补的情势下，股价必有突出的表现。果然，这支纺织股当天就因积极的抢进快速涨停，大户临收时再以涨停价大量挂进，使得收盘后这支股票涨停板挂进数量极为惊人，所有的报章杂志根据交易所提供的数字，也报导了这突出的涨停板挂进数量。

这样，很自然地这支纺织股接连几天在投资人的抢进中

高挂涨停板，只是成交量逐日扩大。这位大户也就顺利地出货获利了结，这支纺织股往后的发展，当然是不太好，接二连三的跌停板使得那些自许有研判市势能力的投资人个个损失惨重。

由此看来，真真假假，雾里看花，投资人需要明确分辨炒手的障眼法，以免掉入陷阱之中。

337. 跨越心理的迷茫地带（陷阱）

“我们的敌人通常就是我们自己”。

在股票市场里，投资者在买卖股票的过程中所发生的心理活动，直接支配着投资者的买卖行为。在股票市场里，最重要的事情就是消除自己的恐惧感，因为当投资者觉得最不敢投资的时候，经常就是购买股票的最佳时机。股市专家认为作为投资者应当跨越这道心理障碍。

当然这不是一件容易的事情，因为这样做违反我们正常的心理反映。当股价下跌，损失是眼前的，而反转行情的收益却是未来才能发生的，人们的心理第一反映是“逃”，回避当前的危险再说。见跌就杀，见涨就追，很可能造成低卖高买。“低卖高买”往往是人的心理第一反映而导致的“怪圈”。

92年年初，上海股市股价高档盘旋，明明是刀刃上舐血，但却可以舐出大块大块的肉来，人们心甘情愿排队买“套牢”，因为觉得傻瓜后面还有更大的傻瓜。火盆还可以继续传下去。有人形容深圳股市是乱棍打死老师傅，有着十八般武艺的专家，也顶不住毫无套路的乱棍。深圳股价极具投资价值，偏偏不死不活地盘旋。究其原因，是上海、深圳两地股

民心态有较大的差异,也难怪在深圳的上海炒股团部分炒员,也回沪参加“嫦娥奔月”——追高去了,了却那“高空翻筋斗”的美梦。而深圳股民“一朝被蛇咬,十年怕草绳。”过去“摘果实”的股民,摘了个“苦果”,股价跌破除权除息价的40%左右。91年11月高涨时,部分股民彻夜排队结果买回“套牢”。91年末题材大炒作、多方、空方各种题材对炒,把股民炒麻木了。于是广大股民下定决心:“不见鬼子不挂弦”;“不见真佛不烧香”;“不到黄河心不死,不见棺材不落泪”。对股市的种种恐惧和贪婪构筑起深圳股市的“忧虑之墙”。今年(92年)分红的果实很甜?不相信!今年各股的成长率很高?!公布以后再相信!凡此种种种心理反映构成了深圳股民目前的“心理陷阱”。多空搏斗有如寒光照铁衣,鲜花总是开在人迹罕至的地方,排大队也许会买回“套牢”。轻轻松松或许买回低价货,一切都是“很富有哲理的”,这也是人们的心理误区所致。

当投资者听到股市规模扩大,外地也有股票将到深圳和上海两地上市等“坏”消息时,自然感到害怕,而且预期将会有更大不利的消息出现,因此想避开这种处境。然而由于股市反映未来,所以它会反其道而行。当坏消息不断时,经常就是股市回升的时候,因为这意味着坏消息出尽,否极泰来。不幸的是,可怜的散户会被这些坏消息吓窒而离开股市,因而错过大好时机,若在此时购买股票,必能获得可观的利益。

股市是预测未来的,而且根据未来情况而波动。发展银行92年3月8日召开股东大会,而后很快公布红股方案,其

余五家老股也将陆续派送红股。新的市盈率届时也会同时公布，这些利多因素，股价一般都会提前反应。深圳股民根据91年的老经验，众多的股民都拿着钱等着跌破除权价再买，这样除权以后本该有低价的话，也变成没有低价了。有一些握有成千上万的资金大户信奉“逐势而为”，见涨再买。其实点火者本人也不清楚自己在点火，只是后来回忆行情变化时，才知道那几张委托单成了点火的信号。试想，那么多资金都要求在点火后入市，该把行情顶高多大一截啊！

女人对于价格的变动具有本能的特殊的敏感性。深圳股民中的一批中年妇女能够成为较成功的短线客就是例证。男人则较具预见性。因此，做股票要和太太商量，取长补短，把眼前的风险和未来的收益好好评估一下，使自己的投资不致于落入心理陷阱而后悔，不看时机，一味持观望态度，是另一种形式的跟风，不一定就对。

338. 勿被“气氛效应”冲昏了头脑

在股票市场上，由于拍卖、哄抬、讨价还价等各种交易行为，形成了一种浓烈的交易气氛。不少人被这种气氛牵着鼻子走，致使投资者作出不正确的决策；一种本不起眼的股票在某种浓烈的气氛渲染下，也会身价百倍，购买者甚多。这就是“气氛效应”。

投资者如果不到股票市场中去从事交易，受“气氛效应”的影响可能不大。但他如果收听广播或翻阅报纸，如果行情是一边倒地买进或一边倒地卖出，他也还是受“气氛效应”的影响，不由自主地决定买进或卖出。

除了判断，分析能力特强的人才不受“气氛效应”的影响外，一般的投资人往往受其左右。有些股资人本来决定要买进的，到了市场之后，可能受一片卖声的感染，非但没有买进，反而将手中持有的股票卖掉了。有的人本来决定要卖出的，但在市场受卖声的影响，反而不卖还加码买进。

所以“气氛效应”是一口看不见的陷阱，常使善良的投资人上当。有的人本来可以获利却由于受“气氛效应”的影响而坐失其利；有些人明知道少数投机股价炒得很离谱，但因受“气氛效应”的影响，而糊里糊涂地跟着买进正中做手下怀，不该套牢而被套牢了。后悔晚矣。当然也有本无决定，而受到“气氛效应”的影响跟着买进或卖出，最后受益颇丰的幸运者。

要想避开“气氛效应”的影响，投资者可采取不要到交易现场去交易，而采取委托他人代为交易的办法。

另外，还要有个人独立的判断，但个人的独立判断必须建立在坚实可靠的信息之上，必须对股市、个别企业的状况及发展前景和整个经济有一个准确的把握，盲目跟进、随波逐流是不明智的。

339. 警惕主力诱君抬轿

在股票市场里，“比价心理”是普遍存在的。股票投资者往往会把同类型的股票价格作比较、不同类的股票但同价位也作比较。同一集团的股票就更要比了。于是，市场做手便利用投资散户的“比价心理”先拉抬甲种股票的股价，然后再拉抬乙公司股票的股价。

事实上，投资大众的“比价心理”，未必合理。因为虽然是同一类型的股票，但彼此的本质、财务结构不同，产品的性质与市场不同，经营能力不同，配息、配股政策不同等等。有如此多的不同，所以往往是无法比较的。而同价位，不同类型的股票也是如此，是无法比较的。因为，今天虽然同价位，明天就有可能因彼此行业景气的转变，而出现“你升我跌”的情况。至于同集团（包括同一至力的）股票，又何偿不是这样！

然而，当做手将甲股拉高后，获利已丰，跟进抬轿的人逐渐减少。于是便转向拉抬乙股。这也就是投资散户为什么总能从广播节目主持人口中听到：“××股的股价已到达××元，而××股（正要炒作的）仍然只有××元，实在是太委屈了”的道理。

所以，一般的投资者要注重股票的个性分析，不要存有“比价心理”，否则会一败涂地。

340. 巧破做手的“炒作题材”

做手炒作股票，最常用的炒作题材是“处理资产”（包括“转投资”）。但这种处理资产的方法，往往数十年后却始终“原封不动”。只是形式上的，口头上的处理，而实际并未处理。当做手炒作时，便是“利多”，上市公司十有八九闷声不响，等到做手炒得差不多钞票业已“落袋为安”的时候，再由公司当局发表“严正声明”，“绝无处理资产或迁厂计划。”比如某家公司在某处有一片地皮，处理了十几年，而地皮的所有者还是原封未动。

奇怪的是，这种炒作题材，永远灵光，屡试不爽。比如说，某家电机厂在某地的厂房一直在使用中，却年年传出该处土地所值如何如何，如果迁厂又如何如何。只要投资者稍一思考，便可识破做手玩的花招。试想一下，一处正在使用中的厂地，如果需要迁建，谈何容易，总得先找好土地吧！土地那里去找，到穷乡僻壤的地方去找？不必考虑原材料供应、产品运销迁厂费用以及重建与停工损失，所以只要稍加思考，“炒作题材”就不可能发挥作用了。花招也就不攻自破。

再说处理“转投资”，就算真的处理了，这种“营业外收入”的获利，也是暂时性的，今年“处理完毕”，明年还会有吗？而投资者买股票是着眼于未来的。比如，有家二类食品股，只因为拥有某一地区性银行的股份，该食品股的股价便猛涨。殊不知，该地区性的银行在同类银行中，业绩最差，长年处于亏损之中。虽然财政部核准该银行可以“跨区经营并增设两分行”，但事经半年，尚无动静，可见其“经营之善”。

由此看来，作为投资者应当具有独立的分析能力和判断力，遇事三思而后行做到了这一点，便易识破做手的炒作题材。

341. 明修栈道，暗渡陈仓

在股票市场中，众多的投资散户为追踪做手的动向，对“热门股进出表”与“自营商进出表”是相当重视的。

而做手却利用投资散户的这种心理，采用“欺敌”的手法，达到其出货或进货的目的。

主力为了顺利“出货”，往往在“明”的一处小量买进，

在“暗”的地方（经常分散在多处）却大量卖出，让散户误认为“主力仍在吃货”而照跟不误。

主力若为了压低“进货”，则可“明”在一处“大”量卖出，“暗”在他处买进（其实大量卖出的远远没有分散买进的多），让投资散户误认为“主力出货了”，而惊慌杀出。这也就是各报刊依照规定发布“自营商进出表”引起社会争议的原因。一项原本为投资人提供快速“资讯”的良法美意，到头来，却成了有利于做手炸作获利的工具。这岂是始料所及！

因此，投资散户在买进或卖出股票时，应充分分析市场行情，了解大户的用意，不要为大户“明修栈道、暗渡陈仓”的计谋所欺骗，而落入陷阱。

342. 贪便宜的陷阱

在股市中，喜欢贪便宜入货的人，捡到垃圾股的机会很多。

买股票常常是一分钱一分货，买得起高价股票的人，大都是“识货”之士。根据股市中的买卖实践，买进连创新高价股票的获胜率远远超过连买创新低价的股票。

因此，投资人切忌掉入“越买越便宜”的陷阱。

第十二章 心理实战技巧

股票市场有如战场，投资者除了必须具备一定的经济实力和高超的智慧外，还应当具备良好的心理素质，使身心保持在一个最佳状态上。这是在风云变幻的股市中投资者想成为赢家的必备条件。

343. 投资前心理技巧的准备

(1) 自律很多人在股市里一再犯错误，其原因主要在于缺乏严格的自律控制，很容易被市场假象所迷惑，最终落得一败涂地。所以在入股市前，应当培养自律的性格。使你在别人不敢投资时仍有勇气买进。自律也可使你在大家企盼更高价来临时卖出，自律还可以帮助投资者除去贪念，让别人去抢上涨的最后 $\frac{1}{8}$ 和下跌的 $\frac{1}{8}$ ，自己则轻松自如地保持赢家的头衔。

(2) 愉快

身心不平衡的人从事证券投资十分危险，轻松的投资才能轻松地获利。

保持身心在一个愉快的状态上，精、气、神、脑力保持良好的状态，使你的判断更准确。大凡会因股市下挫而示威游行，怨天尤人的投资者，基本上就不适合于股票操作。对股市的运用未有基本了解的投资，保持愉悦的身心不失为良

策。

(3) 果断

成功在于决断之中，许多投资者心智锻炼不够，在刚上升的行情中不愿追价，而眼睁睁地看着股票大涨特涨，到最后才又迷迷糊糊地追涨，结果被“套牢”，叫苦不迭。因此，投资人心中应该有一把“剑”，该买就按照市价买入，该卖就按照市价卖出，免得吃后悔药。

(4) 谦逊、不自负

在股票市场中，不要过于自负，千万不要认为自己了解任何事情，实际上，对于任何股票商品，没有人能够彻底地了解。任何价格的决定，都依赖于百万投资者的实际行动，都将会反映到市场中。如果因一时的小赢而趾高气扬，漠视其他的竞争者存在，则祸害常会在不自觉中来临。在股市中，没有绝对的赢家，也没有百分之百的输家。因此，投资者要懂得骄兵必败的道理。

(5) 认错勇气

心中常放一把刀，一旦证明投资方向错误时，应尽快放弃原先的看法，保持实力，握有资本，伺机再入，不要为着面子而苦挣，最终毁掉了自己的资本，到那时，就没有东山再起的机会了。所以失败并不是世界末日的来临，而是经由适当的整理和复原，可以使人振作和获取经验。在山重水复的时候，一定要有认错勇气，这样就会出现柳暗花明。因为留得青山在，不愁没柴烧。

(6) 独立

别人的补品，往往是自己的毒药，刚开始投资股票的投

资大众往往是盲从者，跟着“瞎眼”的后面不会有什么好结果，了解主力所在，跟随主力有时是上策，有时却是陷阱，试着把自己作为主力去分析行情的走势往往有极大的帮助，真正能成为巨富的人，他的投资计划往往特别独行，做别人不敢做的决定，并默默地贯彻到底。请记住，在股市中求人不如求己，路要靠自己探索。

(7) 灵感：

股票市场中的高手常常能够通过观察、感觉产生预测未来的想象力。人类拥有视、味、触、嗅、听五种感觉，均是可以实体感觉到，唯有灵感来自不断地学习知识，积累经验，从而达到领悟到预测股市走势的能力。灵感也称为第六感。譬如某人专门绘K线图及指标，久而久之，心有灵犀一点通，对未来的走势常能抓准。又如运用中泰JTC投资人专家系统观察长期走势，许多使用者能确实了解股性，并以此作为买卖的依据，因而常能稳操胜券。由此看来，长期实践经验，理论知识的不断积累，到一定的时候，常常会产生灵感。

344 “投机”需具五字心理要诀

(1) 稳

在涉足股票市场中，以小钱作学费，细心学习了解各个环节的细枝末节，看盘模拟作单，有几分力量作几分投资，宁下小口数，不可满口，超出自己的财力。要知道，证券投资具有较高的风险，再加上资金不足的压力，患得患失之时，自然不可能发挥高度的智慧，取胜的把握也就比较小。所谓稳，当然不是随便跟风潮入市，要胸有成竹，对大的趋势做认真

的分析，要有自己的思维方式，而非随波逐流。所谓稳，还要将自己的估计，时时刻刻结合市场的走势不断修正，并以此取胜。换言之，投机者需要灵活的思维与客观的形势分析相结合，只有这样，才能够使自己立于不败之地。

(2) 忍

股票市场的行情升降、涨落并不是一朝一夕就能形成，而是慢慢形成的。多头市场的形成是这样，空头市场的形成也是这样。因此，势未形成之前决不动心，免得杀进杀出造成冲动性的投资，要学会一个“忍”字。小不忍则乱大谋，忍一步，海阔天空。

(3) 准

所谓准，就是要当机立断，坚决果断。如果象小脚女人走路，走一步摇三下，再喘口气。是办不了大事的。如果遇事想一想，思考思考，把时间拖得太久那也是很难谈得上“准”字的。当然，我们所说的准不是完全绝对的准确，世界上也没有有十分把握的事。如果大势一路看好，就不要逆着大势作空，同时，看准了行情，心目中的价位到了就进场作多，否则，犹豫太久失去了比较好的机会，那就只能望看板兴叹了。

(4) 狠

所谓狠，有两方面的含义。一方面，当方向错误时，要有壮士断腕的勇气认赔出场。另一方面，当方向对时，可考虑适量加码，乘胜追击。股价上升初期，如果你已经饱赚了一笔，不妨再将股票多抱持一会儿，不可轻易获利了结，可再狠狠赚他一笔。例如，在台湾，77年初买股票，到7月时

已赚进 30%，如果你这时出货，那么，两个月后当它涨幅超过百分之百时，你就会捶胸、顿足，后悔不已！

(5) 跑

在股票市场投资中，赚八分饱就走，股价反转而下可采用滤嘴原理即时撤兵，股价下跌初期，不可流恋，要壮士断腕，狠心了结。

当空头市场来临，在股票筹码的持有上应尽可能减少，此时最好远离股市，待多头市场来临时，再适时进入。

上面所谈的稳、忍、准、狠、滚五字心理要诀，在整体策略使用上，准还是其次稳才是最重要的。因为在任何一种技艺中，准需要靠在赋，稳则靠策略及资金，进而可通过管理的手段来达到。所以，一般人应该建立在稳扎稳打的基础上，才能平步青云，一飞冲天。

345. 买卖股票时心理需贮存四个“不”字

(1) 不怕

举一个日常生活中的例子。两辆自行车在一条小路上迎面而过，此时你若心中越怕则越容易和对方碰撞。股票买卖不外乎是两种情况：一种是赚，另一种是赔。只要自己的指标出现买点即毫不犹豫地买，出现卖点时，即毫不犹豫地卖。否则一方面怕亏本，另一方面又嫌赚得太少，又怕获利回吐。如果是这样，一定成不了气候。还不如把钱存回银行，要有虽千万人吾往矣的气概，漠视群众的存在，这样才有希望踏上投资坦途。

(2) 不悔

看破风尘值千金，把输赢看成是兵家常事，下决心设立获利点及停损点，别人怎么说，都应置之不理，这就是不悔的真正意义。

要想当一个成功的投资人，需要学习能够在亏本时，不感到自尊心受到创伤，并且能够保持情绪稳定。这样定能踏上成功之路。在赢利时，不骄傲，才志得意满。在股市中如果一次成功就踌躇满志，一次失败就万念俱灰，这两者到头来都是悲剧。

(3) 不贪

不贪买卖多种股票。

量力而为，不扩大信用。

行情赚八分饱。

心中价位到立即到市场中去买卖，不贪一点点差价。

“水田里有一种鱼叫骷鲍，一看到饵料就跳上去想吃，这次没钓到，下次还会再来，很快就会被人家钓回去煮了，一个追涨的投资者就类似这种鱼，很容易地就会被主力把钱钓走。”

(4) 不急

焦躁必败，不要争先恐后，怕赶不上车，如果好不容易攀上车门，一遇到大震荡，又会不幸地掉下去，掉下去之后，短时间是爬不起来的。要注意今天股市有好的行情，明天或后天还会有，所以不要太急，心急是不能吃热粥的。

346. 反群众心理是股票操作的一大技巧

在股票操作学的领域里，有一个相当重要的原则，就是要实行与一般群众心理相违的反向操作。即在群众的一片乐观声中，应该警惕，在群众的一片悲观时要勇于承接。因为，群众大都是“抢涨杀跌”的。在股票理论上，股价愈涨，风险愈高，然而群众却愈有信心，股价愈跌，风险愈低，但一般的投资者却愈来愈担心。对投资者而言，如何在投机狂热高涨时，保持理智的研判，以及在群众恐惧害怕的时候，仍保持足够的信心，对其投资能否获利关系甚大。

在股市波动幅度比较小的时候，更可显示反群众心理操作的重要性。

例如在民国 76 年初，台湾的一般经济学者或经济专家均认为台币升值，以出口为导向的台湾经济，势必会受到拖累，间接地使经济增长减缓。反映在股票市场中也将会出现一季比一季淡，一季比一季差。然而结果是，股市连创新高，到了 9 月份，更加狂涨不止，就在这群众一片看好，股市将创 5,000 点之际，厄运降临，股市大幅挫落，加上美国股市暴跌的影响，台湾股市跌幅超过 50%。民国 78 年初，一些专家学者也预测估计经济增长率将减缓，股市将仅是跌深反弹，没想到股市却又再创新高。这些现象均显示股市的走向，往往与群众的心理背道而驰。

主力也往往采取与一般的群众心理相反的操作方式。例如在线路上破底，群众一片悲观而杀出股票时，主力却大力买进，在线路上穿过头部，群众一片乐观而抢进股票时，主

力又大力卖出，进行调节。

既然要与一般群众反向操作，就必须了解群众的一般心理，要了解群众的一般心理，下列指标可供参考。

投资顾问意见，大多数的投资顾问都鼓励客户逢低买进，逢高卖出，然而在现实中许多例子都显示，投资顾问经常作出相反的建议，因此，当大多数投资刊物看法乐观，行情往往趋近顶峰，大多数投资刊物看法悲观时，行情往往接近谷底。

(2) 共同基金持有现金比率。共同基金的投资组合中持有现金增多，表示股价要下跌，持有现金减少，表示股价要上涨。因此持有现金的比率，可当作一指标，当现金持有比率非常高时，往往股价已接近谷底，反之，现金持有比率非常少时，股价常接近顶点，另外，共同基金中的现金持有数与前三个月累积要求购回数之比率，亦可当参考，因基金在股价下跌时，有赎回压力，因此若现金持有数与前三个月累积要求赎回数比率大于 8 倍时，基金购回的压力较小，当此比率小于或等于 8 倍时，此时少量的现金（购买的能力较小）与较大的卖压，常导致股价的下挫。

(3) 融资余额的趋势与额度，由于投资余额表示投资人信心的增减，在股价的循环中，由谷底复苏时，融资余额反缓慢增加，随着股价的上涨，投资人信心的增强，融资额度及增加的速度逐渐增加，终于达到顶点，此时融资部分成为股票重要供应来源，反转时，融资较多的股票，往往跌幅最重。

(4) 证券公司人气是否畅旺，如果以往喧腾不已，而如

今人烟稀少，且顾客无视其行情好坏、漠不关心股价的开跌在下棋聊天，书报摊有关股票方面的书籍卖不出去，此时通常股价已跌至谷底。反之，当人气沸腾，一开盘即全面的涨停板，此时股价通常接近高峰，宜减少持股或退出观望，有两句证券俗语，即“人弃我取，人取我予”及“人不凑在一起时才是购买时机”乃最佳写照。

总而言之，投资股票除了要了解基本分析及技术分析外，群众的心理亦必须加以研究，毕竟成功的投资者，通常是特立独行，做别人不敢做的事情，并择善固执的投资人。

347. 深圳人的“孤岛心理”应消除

世界各国的股市对于市场扩大规模，上市公司的增多，均认为是利好信号。但在我国的深圳股市，每逢有出新股的消息，总是变为利淡的消息。究其深层的原因，深圳市人深层次的心理有“孤岛心态”，深圳特区是前有“一线”后有“二线”，全部用“铁丝网”隔开的一块地方，亦可以把它看成是孤岛，近期特区居民存款愈 70 亿元，每当有出新股的消息，人们总是担心没有足够的资金去支持不断上市的新股，每当股市不灵光时，人们自然又把目光寄希望于上海、珠江三角洲的资金入市。不管大家意识到没有“孤岛心态”由此而产生。这是一个移民心态和孤岛心态共有的城市，短期内很难用说理的方式去医治这深层的心态病，只有经过若干次新股上市后的市场繁荣事实，才能彻底医治这种孤岛心态。客观地说，请股民注意：市场规模的扩大，应该是利好信号。

348. 盲目跟风——心理误区之一

股市被动受诸多复杂因素的影响，其中股民的跟风心理对股市影响甚大。有这种心理的投资人，看见他人纷纷购进股票时，也深恐落后，在不了解股市行情和上市公司经营业绩的情况下，也买入自己并不了解的股票。有时看到别人抛售某家公司的股票，也不问他人抛售的理由，就糊里糊涂地抛售自己手中后市潜力很好的股票。有时谣言四起，由于“羊群心理”（跟风心理）在作怪，致使股市掀起波澜，一旦群体跟风抛售，市场供求失衡，供大于求，股市一泄千丈。这样往往会上那些在股市上兴风作浪的用意不良的人的当，往往会被这些人所吞没而后悔莫及。因此，投资者要树立自己买卖股票的意识，不能跟着别人的意志走。

349. 举棋不定——心理误区之二

具有这种投资心理的投资人，在买卖股票前，原本制订了计划，考虑好了投资策略，但当受到他人的“羊群心理”的影响，步入股票市场时，往往不能形成很好的证券组合，一有风吹草动，就不能实施自己的投资方案。

例如，投资者事前已经发觉自己手中所持有的股票价格偏高，是抛出股票的时机，同时也作出了出售股票的决策。但在临场时，听到他人你一言我一语与自己看法不同的评论时，其出售股票的决策马上改变，从而放弃了一次抛售股票的大好时机。或者，投资者事前已看出某只股票价格偏低，是适合买入的时候，并作出了趁低吸纳的投资决策。同样地，到

临场一看，见到的是卖出股票的人挤成一团，纷纷抛售股票，看到这种情景，他又临阵退缩，放弃了入市的决策，从而失去了一次发财的良机。

还有一种情况是，事前根本就不打算进入股票市场，当看到许多人纷纷入市时，不免心里发痒，经不住这种气氛的诱惑，从而作出了不大理智的投资决策。

由此看来，举棋不定心理主要是在关键时刻，不能作出判断，错过良机。

350. 欲望无止——心理误区之三

投资人想获取投资收益是理所当然的，但不可太贪心，有时候，投资者的失败就是由于过分贪心造成的。

有利都要，寸步不让。股票市场上这种贪心的投机人，并不少见。他们不想控制，也不能够控制自己的贪欲。每当股票价格上涨时，总不肯果断地抛出自己手中所持有的股票，总是在心里勉励自己：一定要坚持到胜利的最后时刻，不要放弃有更多的盈利机会！这样往往就放弃了一次抛售股票的机会。每当股票价格下跌的时候，又都迟迟不肯买进，总是盼望股价跌了再跌。这些投资人虽然与追涨、追跌的投资人相比，表现形式不同，但有一个共同之处，就是自己不能把握自己。这种无止境的欲望，反倒会使本来已经到手的获利事实一下子落空。他们只想到高风险中有高收益，而很少想到高收益中有高风险。

因此，有如下格言可鉴：“空头，多头都能赚钱，唯有贪心不能赚。”

所以劝君莫贪心，不要老是羡慕他人的幸运，应相信分析，相信自己对企业，经济形势以及大势的判断而果断行动。

美国股市上也有名言：多头和空头都可以在华尔街证券市场发大财，只有贪得无厌的人是例外。

351. 把股场当赌场——心理误区之四

具有赌博心理的股市投资者，总是希望一朝发迹。他们恨不得捉住一只或几只股票，好让自己一本万利，他们一旦在股市投资中获利，多半会被胜利冲昏头脑，象赌棍一样频频加注，恨不得把自己的身家性命都押到股市上去，直到输个精光为止。当股市失利时，他们常常不惜背水一战，把资金全部投在股票上，这类人多半落得个倾家荡产的下场。

所以，股票市场不是赌场，不要赌气，不要昏头，要分析风险，建立投资计划。尤其是有赌气行为的人买卖股票一定要首先建立投资资金比例。

352. 专拣便宜货——心理误区之五

高价入市当然会给投资者带来不理想的后果，但一心一意想入价格低平的股，有时不见得就一定有好的收益。“便宜的东西，往往不是好货”，当然也有例外。在股票市场中，有很多投资者持有这种“嫌贵贪平”心理，只想到要买进一些价钱便宜的股票，而不考虑买入那些价格会大幅度上升的股票，认为这种投资风险，殊不知，风险与收益是成正比的关系。贪平入市的结果往往使他们手中持有的股票，成了永远抛售不出的蚀本货。

353. 犹豫不决，错失战机——心理误区之六

一些投资人事先已经订好了投资的计划和策略，但步入现实的股票市场时，却被外界的环境所左右。例如，预先决定当某种股价继续下跌时就立即买进，但一看市场，众人都在抛售，他买股票的手又缩了回来。也有人根本就没有计划买入那种股票，只是当众人抢购时，他也经不住诱惑。

还有些人又是一直要等到更便宜，更实质的股票，似乎认为目前所有的股票（即使是在大势上涨时）也不值得购入。应更廉价才可以入市。于是乎，越等价越高，越等越不敢入市。结果是股价翻了几倍，他却白等了全过程。

错误地分析形势和错过买卖时机，这两种错误是密切相关的。正由于错误地估计了形势，投资者往往会坐失良机。政治、经济形势的变化以及企业经营成果经常会给股市带来影响。因此，在投资股市时，不能光重视股市动态，而且还要密切注视当地和国际政治和经济形势以及企业经营成果的动向。把对形势的估计和对股价走势的技术分析结合起来。这样才能及时捕捉买入或卖出信号。作出该买时买，该卖时卖的实际行动。

354. 敢输不敢赢——心理误区之七

请记住，进入股市，首先应当自信。许多投资者买股票，买进后上升一段时间，便迫不及待地要卖出去获利。他们相信，只有把钱装进口袋里才算安全。可是他们却忽略了股票

的合理价值。

一般说来，股票的市场价格不一定能完全反映股票的真实价值。所以有些投资人卖出股票后，股价依然持续不断地上升。而且往往表现为卖出后的价格挺升幅度比卖出前的上升幅度还大。尤其是原始股票，按照一般的国际惯例也会上升数倍。因此不能见好就收，见涨就卖，要以市盈率为基准，作出卖的决策。

可是，有的股票已经过度上升，一旦买入后，股价肯定要下跌，奇怪的是大多数投资人在这种情势下又会坚持死守下去。

许多人投资股票，往往赚的非常有限，蚀的却非常多。其中的一个重要原因就是不敢赢的心理在作怪。

355. 不必要的恐慌——心理误区之八

有些股票投资人因受某些环境因素和“马路消息”的影响，对股市或某些股票的前途失去信心，感到恐慌，于是就拼命抛售手中的股票。许多股市上的经验表明，不必要的恐慌往往是虚惊一场。当然发生在非常时期（如战争、经济危机等）似乎是在情理之中。但在一般的情况下，不少抛售风往往是由一些大户或其他人故意掀起的。他放出不利消息，引起抛售目的是压低股价然后趁机买进，或套现以转移资金。一般的投资者，若产生不必要的恐慌，大量抛出手中持有的股票，肯定会受到损失。

所以，作为投资者，要在不利消息面前保持镇定，仔细分析消息的可靠性。尚若证明确有其事的话。还要看这种消

息所产生的影响是长久性的，还是暂时的，若是后者，也没有必要抛出手中的股票。

356. 漠不关心——心理误区之九

有些投资者买入股票以后，就不闻不问，听其自然发展下去。有时甚至全权委托自己的亲朋好友或经纪人操纵，自己很少介入。这种做法在股市处于大势的情况下，还可以赚点钱，如果是处在下跌的趋势中，必然会血本无归。

因此，只要你买了股票，你就是股票市场中的一员，应时时关注股市的动态。关心自己的股票，不要过于相信自己的亲朋好友或经纪人，而要相信自己，要有自己的判断，自己的委托要求。

357. 不敢输——心理误区之十

在充满竞争，充满风险的股票市场里，既没有常胜的将军，也没有常败的士兵。关键是要随着股票市场行情的变化，采取灵活应对的策略。当股市大势下跌或公司受损失时，且不要被损失所纠缠，而应当机立断，忍痛割爱。一些投资人总存在“不敢输”的心理，当股票价格上升，赚了差价，兴高采烈。一旦股价下跌，总盼望它能很快升起来，而丝毫不去分析股票的大势和公司的经营状况和业绩，有的还凭想当然，为公司好的舆论。其实，这样做只是自欺欺人。最后吃亏的还是自己。

第五篇

经验借鉴

第十三章 股票操作中的孙子兵法

战争学可运用于竞赛，辩证法，心理学、为人处事，以及商场和战场上。战争的理论 and 资本投资的理论其共同性是，不胜即亡的严酷现实，也正因为如此，大家才接受知孙子兵法者胜，不知者败的言论。玩股票也是一样，股票的投资是一种战争，多空交战，终年累月，每个投资者都必须接受严酷的胜败考验。在股票的战争中，赚钱就是胜利，亏损就是失败，投资家就是将军，资金就是士兵，广大的股票市场就是战场。在这个战场上有很多军团闯入，而且不断地产生复杂的战斗。也正因为战场的规模过于宏大，所以任何人都无法做整体指挥的战略，只能参加局部的战斗，局部的战场就是不同公司的股票。

在股票市场中，敌我的分野就是买方和卖方，每一方都形成了一个巨大的军团。在股票行情挺升的时候，就是买方军团的势力。在股票行情回落时就是卖方军团恢复实力的机会，而且它还会利用这个机会来反击买方军团。在股票这个战场里，你可以自由地加入，也可以自由地退出，它的约束力小，所以有很多军团现在是你的盟友，可能明天就是你的敌人。所以作为将军的投资家，对自己的兵有支配权，他可以随时带兵参加联军或撤退。也正因为如此，将军担负着士兵命运的全部责任。所以在参加作战的时候，要以机敏的行动获得大战果，撤退时要蓄精养锐，准备下次的战斗。

在参加战斗的时候，指挥官的兵就是被攻击的对象，常有看不见的大敌人想把你兵整个地吞吃掉。而且在作战期间，你或你的盟友都有可能出卖对方。在这种环境下，如何运筹帷幄，克敌制胜是每个军事家的愿望，要想保住自己的兵并不断扩大其队伍，就必须借鉴孙子兵法，她会给你出谋划策。

358. 诈者胜

孙子曰：“兵者，诡道也。”意思是欺骗敌人也是一种兵法。若只是正直作战是不能获胜的。欺骗人或被欺骗有时也是一种智慧的比赛，也是一种策略。孙子在兵法中一再说过，真实的策略要隐瞒，因为如果让敌方知道了真实情形，则我方的弱兵暴露就会招致失败。“兵之形，避实而击虚”。关于虚实有两种解释，其一是空虚的虚，指力量薄弱，给人有机可乘，以及充实的实、指士气旺盛，战斗力强的状态。第二种解释就是虚伪的虚，事实的实。

股价的变动，就是反映了投资家心的虚实。有很多的投资家并没有自己的谋略，仅仅依靠商业情报作为谋略攻势。但只依据情报往往是不能获胜的。要注意事实，所谓事实，就是要收集可以信赖的数字，然后作定量的研究，根据自己的目的意图把这些数字作适当的处理，那样，自己就会有一个根据地，然后从这里看清股市的虚实动态，等待攻击的机会。

358. 要跟从势

孙子曰：“势者，因利而制权也”。将此运用到投资方面

的意思就是：股票市场上的势就是资金的流动。金钱流动的强弱就代表势的强弱，势是因为期待赚钱而产生的。也就是说，期待愈大，则资金的流动性也就愈大。势就愈强，而其他人也会跟着这个势进行，所以也就加强了这个盛世，在这种状态下任何人都无法压制这个势。这势就会发挥意想不到的威力，而出现令人惊异的行情。

孙子认为在战争中，要保持站在有利的地位，只要拥有有利地位，势就永远在自己这边，但势的变动性很大。现在虽然在自己这边，可只要敌人一有动静，自己这方就有可能陷入不利的地位。投资股票也是如此。因为大家都想赚钱，于是顺着强势而去买股票。股票也因此而一路高涨，但这时候只要某些人开始套利，那投资人赚钱的期待就会感到不安，买手都会变成采取观望的态度，势也就慢慢萎缩了。

在此期间，如果卖压一增加，那今后对于涨价的希望就会破灭。股价也会下跌。所以说，市场的动态是由势来决定的和支配的，而自己的力量无法造成势的投资人，就只有跟着势来进行。但必须跟着势强的股票，以加强本身的势。

360. 文武双全

孙子曰：“故令之以文，齐之以武，是谓必取。”意思是所以要教士兵学会仁义，以军法训练士兵，才能成为必可取胜之军旅。运用于股票市场中就是：“文”就如股票投资中的基本分析，“武”就象股市中的技术分析，作为一个投资者要文武双全，才能出入自如，成为股市上的赢家。

361. 结交须先知

孙子曰：“是故不知诸侯之谋者，不能预交”意思是不了解到国诸侯的企图，不能与之结交朋友。在股票投资中，与其他做手一起炒股票必须事先了解其他做手的目的，投资策略是什么，做到知己知彼，以免偷鸡不成反蚀一把米。

362. 静观其变

孙子曰：“火发而兵静，待而勿攻。”意思是敌人内部火势已经燃起，而敌军仍能保持镇静，要观察等待，不要马上进攻。在股票市场中，低档利空出尽，重大的利空而股价仍然不跌下来，不要把股票卖出去了，更不可放空。在民国 77 年初，台湾总统蒋经国先生逝世，股票市场只回档半天便立刻大涨。

363. 贵在先知

孙子曰：“明君贤将，所以动而胜人，成功出于众者，先知也。先知者，不可取一鬼神，不可象于事，不可验于度，必取于人，知敌之情者。”意思是：英明的君王，贤能的将帅，之所以一出兵就能战胜敌人，成就超出一般人之上，就是因为能先了解敌情。要事先了解敌情，不可取决于鬼神迷信，不可以用过去相似的事做比较，也不可以用日月星辰运行的位置做推测的依据，一定要取决于间谍的情报，才能真正了解敌情。在股票市场中，只有知己知彼，才能百战百胜，尤其是在敌暗我明的情况下，更应如此。市场主力大户的心理是

难以推测的。台湾在民国 70 年有主力大户购买万有股，吃饱了货，股价涨到了 22 元，但宣称套牢严重，放出消息，市场丙种和散户得知消息后，认为价位不太合理，于是大量放空，而主力却心花怒放，大量收进。等丙种知道为时已晚后，只好高价补回，此时价位已涨至 40 元。有时补不回还去融券，还须标借补回，致使很多人一败涂地。

364 心迷股市转 心悟转股市

孙臆曰：“凡兵之道阵、势、变、权。察此回四者，所以破强敌，取猛将也，得四者生，失四者死。”意思是凡数战斗有四要素：第一，实施战斗在于阵；第二，阵势优于敌人；第三，造成胜敌之优势；第四，乘势掌握机会在于权。战争的目的在于求得胜利，胜利在于战略战术设计之优良，而战略战术的设计，则以阵、势、变、权为战斗的四要素。所以孙臆说：能够明察这四种道理的，就可以破强敌而擒猛将，得此四者则生，失此四者则死。在股票市场中，作为投资者要心迷股市转，心悟转股市，在进行股票操作前，先策划整体的操作战略，瞄准和确认股市中的大势，占有比对方更有利的优势地位，随机应变，善于把握比较好的时机，能够做到这样，在股票市场中定能稳操胜算。

365. 必备素质

孙子曰：“将帅须知，须 1. 上知天之道；2. 下知地之理；3. 内得其民之心；4. 名知敌之情；5. 用兵则知八阵之运用；6. 见可胜之形则战；见无可胜之形则上。”意思是，作为将帅

需要知道天之道即阴阳、寒暑风雨、晦明。下知地之理，即为知道地之远近，阴易，广狭、死生、内得其民之心，即为内得其人民之同仇敌忾，为国家效命。外知敌方之情，即为知敌之强弱，将之贤愚，以及武器、装备、战术等。用兵则知八阵之部署与运用，则可以知己之长攻敌。在股票市场中，作为市场主力和操盘者需要知道股票的大势，了解投资大众的心理，也要了解公司董监事对股价所持的态度，还有其他主力对作的现象。另外，在炒股票时，要注意制定策略，在有把握赢的趋势中才下场，若在没有把握的情况下应暂时休息。例如在民国 76 年的台湾股市中，10 月份股市反转而下，又恰逢股市崩盘，强行介入的主力莫不叫苦连天，最后连多头总司令雷伯龙都惨遭滑铁庐之苦。

366. 攻其不备 出其不意

孙子曰：“攻其不备，出其不意”。意思是在战争中，要乘敌人在无防备的情况下，在敌方思想松懈，放松警惕的情况下，乘敌人不注意时攻打没有防备的地方。在股票投资中也是如此，一些市场老手和做手总是在市场热火朝天、大势正旺的时候卖出股票，而在市场冷落，人流稀少，岌岌可危的情况下买进股票，最后总是硕果累累。

367. 兵贵神速

孙子曰：“故兵贵胜不贵久”意思是用兵作战的目的是要取得胜利，绝不能拖延太久。因为战争一拖延太久，就会失去精锐的士兵，战斗力就会降低。这对于长期投资股票的人

来说，就是途中跌价的损失。如果要等待股价的恢复，就需要花费很长的时间。

另外，如果战争拖得过久，国家的负担就过大，费用会增加。在股票投资上也是如此。所以在股市处于盘局的情况下不要进入股市，待冲破趋势线，并出现买、卖讯号时再进场，真可谓事半功倍。

368. 不战而屈人之兵

孙子曰：“是故百战百胜，非善之善者也；不战而屈人之兵，善之善者也。”意思是，打仗即使是打了 100 次赢了 100 次，也算不上高明中的最高明，能够不发动战斗而使敌军降服的才是高明中的最高明。在股票投资中也是如此，有些投资人进入股市 100 次，而且每次都获利，但一百次下来，累计所获的利润还没看得准的长线投资人所赚的钱多。其中奥妙在于，一个只注意眼前的利润，而另一个则放长线，钓大鱼；一个重局部，一个重整个大势。

369. 速战速决

孙子曰：“其用战也贵胜，久则钝兵挫锐，攻城则力屈。故兵闻挫速，未睹巧之久也，夫兵久而国利者，未之有也。故不尽知用兵之害者，则不能尽知用兵之利也。”其意指，用兵作战，以取得胜利为第一要务，战争的时间一拖长，则兵器钝弊，士气也会受到挫折，进攻的时候战斗力消耗殆尽。所以用兵的道理在于迅速，不可逞巧持久。长时间用兵作战对国家有好处的，是从来也没有的事。因此，不能全面彻底地

了解用兵的害处，也就不能真正了解用兵的好处。在风去变幻的股票市场上也是如此，如果长期投资，就会受到中途跌价的损失，如果要等到股价恢复，就需要花费很长的时间。另外，在股票投资中若依靠借款，作信用交易日后也就会面临背负利息增加的负担，偿还期一到，往往会做某些损失来处理这些事。

因此，当股票市场出现盘局的情况下，不要进入市场，等待冲破趋势线以及出现买或卖的信号时，迅速入场，往往会收到事半功倍的效果。

370. 运筹帷幄

孙子曰：夫未战而庙算胜者，得算多也，未战而庙算不胜者，得算少也；多算胜，少算不胜、而况于无算乎？意思是在战争未发动以前，先在宇宙里预测估算比较敌方和我方的优势和劣势，估算的结果，如我方优势条件居多，夺取胜利的机会便大，如我方所占优势较少，则得胜的机会亦较少。多做比较计算，对敌我方面的形势就越有把握，少做比较计算就越没有把握，更何况毫无计算比较呢？在股票市场中，投资也可以，投机也可以，但就是不能赌博。在购买股票之前，要冷静地思考，仔细地分析，自己的经济能力有多大，能承担多大的风险，适合于长线还是短线。经过一番比较分析后，再选择适当的时机，把优良的股票作为自己买进的对象。

371. 权衡利弊

孙子曰：“智者之虑，必杂于利害。杂于利而务可信也，

杂于害而患可解也。合于利而动，不合于利而止。”意思是明智的将帅在考虑问题的时候，必定要同时兼顾有利的一面和有害的一面。在利的状况中考虑有利的一面，可以增强信心，加固信念。在有利的状况中，考虑有害的一面，可以解除隐患，总之，有利才行动，无利则不妄动。在股票投资中，凡事不可都向好的地方想，不实的海市蜃楼，只会带来遗憾，重要的是投资者在买卖股票上要把可能获得的利益和遭受的亏损进行衡量，分析，然后再进行投资，免得走势与自己的想法相违时而后悔莫及。在无利润的情况下，或看不准行情的情况下最好不要投资。投资应以能否获利为前提。

372. 明察详情 呼风唤雨

孙子曰：“将军之事，静以幽，正以治，能愚士率之耳目，使之无知。易其事，华其谋，使人无识，居其所，迂其途，使人不得虑。帅与之期，如登高而去其梯，师与之深，入诸侯之地而发其机。若驱群羊。驱而往，驱而来，莫知所之。聚三军之众，投之于险，此将军之事也。九地之变，屈伸之利，人情之理，不可不察也。”意思是统帅军队这件事情要冷静，沉着，深思远虑，要公正无私，严整不乱。要约束士兵的视听，使他对用兵的计划不知道，改变已经决定的事，更动已经决定的计划，使人无法测知动向，改变驻地，更改行军路线，使人意想不到。突然下令出征，如令人登高处而撤走楼梯，使之抱有死无归的决心。主帅带领士兵深入，到诸侯之要地，才象发动弓弩之机一般飞射而出。又象赶羊群一般，赶过来赶过去，使士兵都不知道要到那里去，集结大军投入危

险的战场是将军的责任。因此，各种地形的变化，进退伸缩的利与不利，士兵的情绪与心理，都是不能不仔细考察的。”在股票市场中。主力大户如同统帅千军万马的将军，一呼百应。一般的投资大众一听到主力做那家公司的股票，便尾随跟上。一听到主力大户拔档，便又无限阶地大批杀出。所以，一般的投资大众有时简直是摸不清方向，只有跟着主力转。而主力大户，一般都非常注意投资散户的心理和动向。

373. 稳操胜算

孙子曰：“故善用兵者，譬如率然，率然者，常山之蛇也，击其首，则尾至；击其尾则首至；击其中，其首尾俱至。夫吴人与越人相恶也，吴越同舟共济而遇风，其相救也如左右手。”其意指，所以，善于用兵的人，就象常山的蛇一样，打它头部，尾部就来救护；打它的尾部，其头部又来策应；打它的中间，头尾一起求救。例如吴国人和越国人不和，但同乘一船而遇上了风浪，也能如左右手一样互样救援。在股市里，具有非常丰富操作经验的投资者，操盘一定是有条不紊，在看错行情的情况下能保本，看对行情时，赚大钱。所以有经验的炒作老手，在股市风云里，能任凭风浪起，稳坐钓鱼台。一般的投资大众应不断地研习股市行情，做一个成功的投资者。

374. 深思熟虑 稳中求胜

孙子曰：“知兵者，动而不迷，举而不穷”。意思是，一个真正懂得用兵的将帅，他的一切行动都是深思熟虑的产物，

而不是盲目的行动，一切措施均有无穷的变化。”在股票市场上往往也是“小率耍刀乱糟糟，大将出招虎虚生威。”专门从事股票学研究的人，操作胜算较大，而一些盲目投资入市的人也到处乱碰，到头来可能是竹兰打水一场空，手中持有的“白花花的银子”也丢失了。因此，入股市投资，千万不能盲人骑瞎马，而要勤于思考，勤于分析股市行情，经过思考以后再作出投资的决策。

375. 随机应变

孙子曰：“故进不求名，退不避罪，唯民是保，而利于主，国之宝也。”意思是做主将的人必须把握住，不贪求战胜的虚名，不回避退却的罪责，只求保国为民，只求有利于君主，这样的将帅是国家的瑰宝。在股票市场里，作为投资专家或投资顾问，应该象将在外，君命有所不受的边疆大臣一样，随着股市行情的变化，要采取随机应变的策略，不能囿于过去成功的经验，要面对现实的形势，制定切实可行的措施，达到赚钱的目的。

376. 避开“五危”

孙子曰：“将有五危，必死可杀，必生可虏，贪速可悔，谦洁可辱，爱民可烦。凡此五危，将之过也，用兵之灾也。”意思是，将帅有五种最危险的事，只知死拼，如暴虎凭河，就可能遭敌人所杀；贪生怕死，临阵畏怯，就可能被敌人俘虏；性子急躁，又轻易发怒，就可能受不了凌辱；廉洁好名，就可能经不起诽谤，慈众爱民，则可能被敌人烦扰。这五项危

险，都是将帅易犯的错误，也是用兵作战的大害。在股票市场中，有些曾在股市风云中享有盛誉的人，由于犯了上述“五危”，而沦落风尘。因此，作为一个股市上的投资老手或专家，应避开“五危”，不要在成功的舞台上只扮演“昙花一现”的角色。而要不断地完善自己，克服缺点，争当常胜股市高手。

377. 千军易得 一将难求

孙子曰：“将者，智、信、仁、勇、严也。”意思是：作为一个军事将领必须具备：才智、威信、仁爱、英勇、严肃等素质。”股票市场中的主力大户，一般的投资大众又敬又畏，爱跟着搭轿，又怕被“套牢”。实际上，主力大户就象统帅千军万马的将领，是股市中难得的人才。正所谓“千军易得，一将难求。”

378. 谨慎投资

孙子曰：“兵者国之大事，死生之地，存亡之道，不可不察也。”意思是：战争是国家的大事，直接关系到人民群众的生死，也关系到国家的存亡。所以，必需审慎思考体察才行。在股市里，金钱的输赢，直接关系到投资人的身家性命，没有把握赚钱的投资者最好不要介入，必须谨慎。不可匆忙投入战场。

379. 心浮气躁多失败

孙子曰“不争天下之交，不养天下之权，信己之私，威

加于敌，故其成可拔，其国可坠。投之亡地然后存，陷之死地然后生。”意思是不争取友邦盟国，不培养深通机谋之士，只凭一己之私，只凭兵威制敌，本身将有城破国毁的可能。在股票市场里，炒股票的人，一般都宜心平气静如果是心浮气躁多以失败而告终。

380. 冷静从事

孙子曰：“夫战胜攻取，而不修其功者凶，命曰费留。故曰：明主虑之，即时修之，非利不动，非得不用，非危不战。主不可怒而与师，将不可愠而致战；合于利而动，不合利而上。怒可以复喜，愠可以复悦；亡国不可以复存，死者不可以复生。胡明尹慎之，即将警之，此安国全军。”意思是凡战必胜，攻必取，而不能巩固胜利成果，是很危险的事。这就叫做“费留”。所以说，明智的国君一定得考虑这一点，杰出的将帅也必须认真处置，不是对国家有利，就不行动，不能取得胜利就不用兵，不是非常危险就不作战。国君切不可因一时愤怒而动员作战，将帅也不可因一时之愤怒而与敌交战，要符合国家的利益才能行动，符合国家利益即停止，愤怒可以转化为喜悦，但是，国家亡了就不可以恢复旧观，人死了更不能复活。所以，明智的君主一定慎重用兵，杰出的将军一定要警惕用兵，这才是安定国家，保全军旅的根本所在。在股票市场中，切记赔钱不加码是期货交易的一条重要守则。投资者当投资股票亏损的时候，一定要保持头脑冷静。所谓君子报仇十年不晚，留得青山在，作为日后择机再入的资本。切忌在输钱的时候，丧失理智，胡乱操作，最终一败涂地。

381. 四两拨千金

孙子曰：“故智将务食于敌，食敌一钟，当吾 20 钟。”意思是，高明的统帅务求在敌人的国境内补充粮食，吃一钟敌人的粮抵得上自己 20 钟。在台湾股票市场里，如 76 年底美金大跌而日币在 121 元时，美日中央银行采取宣传战，指称要稳定美元，又于每一冲关之际，大卖日币，结果日币在短短 5 天内由 121 元跌至 31.95 元。此乃 4 两拨千金之道，又如 76 年台湾主力炸作联电的技巧亦可谓 4 两拨千金的高手。

382. 量力而行

孙子曰：“故小敌之坚，大致之擒也。”意思是，力量弱小的军队，如自不量力地去硬碰硬，就必然会变成强大敌人的俘虏了。在股市里，以丙种融资作股票的投资人，必须艺高胆大，否则的话，一个反转，便容易断头。用大钱赚小钱的成功概率高，而以小钱去赚大钱，则有可能造成以卵击石的下场。

383. 知己知彼 百战不殆

孙子曰：“知己知彼，百战不殆；知天知地，胜乃可全。”意思是既了解敌人，又了解自己，那么可以经历百次战斗也不会发生危险。既了解天时，又了解地利，胜利的机会就完全无缺了。在股市里，投资者应做到一看、二力、三技术。既知道自己的能耐和经济实力，又要分析、研究各个股票的个性，做到知己知彼。另外，还要分析整个国家的经济大势。做

到了这几点，投资获利便可稳操胜算了。

284 蓄势待发

孙子曰：“昔之善战者，先为不可胜，以待敌之可胜。胜可知，而不可为。故善战者，先立于不败之地，而不失敌之败也。是故胜兵先胜，而后求战；败兵先战，而后求胜。”意思是，古代善于用兵作战的人，总是先制造有利形势，而使自己不被敌人战胜，然后再等待可能战胜敌人的机会。胜利固然可以事先知道，但是敌人有无可乘之隙，却不能勉强造成，所以善于用兵作战者，先要站在不失败的基础上，使敌人无机可乘，而且不要错过敌人败亡的机会。所以胜利者都是先创造必胜的条件，然后再与敌人作战，只有失败者，总是先与敌人作战，然后再侥幸求胜。在股市里，凡事预则立。投资人在投资股票前，要先研究基本分析、技术分析、财务分析。待比较透彻地了解以后，再进入股票市场，进行实战操作。这样胜算的把握就较大。

385 有备无患

孙子曰：“故用兵者，无恃其不来，恃吾有以待之。无恃其不攻，恃吾有所不可攻也。”意思是：所以用兵的法则，不要寄希望于敌人不会来，而要靠自己有万全的准备，严阵以待；不要寄希望于敌人不会进攻。而要靠自己有敌人无法攻破的力量。在股市中，过度地扩张信用是导致失败的一个很重要的因素，股市上的行情没有绝对的，如果市场行情尽如人意的话，那么股市中就没有输家。因此，适度的操作策

略与资金管理可以确保投资的成果。

386. 逆势操作失败多

孙子曰：“兵非贵益多，惟无武进，足以并力料敌取人而已。夫惟无虑而易敌者，必擒于人。”意思是，用兵作战，并不在于兵愈多愈好，只要不轻视敌人而盲目躁进，就可以集中力量，算准敌人之虚实，乘胜追击。只有无深谋远虑，而又轻视敌人，必遭敌所擒。在股票市场里，大户并不一定都是赢家。作为大户，如果妄自尊大，骄傲自满。逆势操作的话，结局也只有一个，那就是败亡。作为投资散户，也并非不能取得较大的战果，只要勤研技术，积蓄力量，来日一样可以成为大户。

387. 师傅领进门 修行在各人

孙子曰：“阵而后战，兵法之常，运用之妙，存乎一心。”意思是在决战之前应先设计好战略战术，这是用兵最基本的方法。至于临战时的随机应变，就不是事先能预测到的，往往要反应敏锐，灵活机动地乘机把握对我方最有利的策略才是。在股票市场中也是如此，“师父领进门，修行在个人”。股市中的千变万化，没有绝对的上升或下跌大势，一个投资者，要想稳操胜算，获取丰厚的利润，就必须灵活地运用自己所学，并跟着股市大势，随时准备随机应变。千万不能钻进所学的知识中走不出来。

388. 守攻高招

孙子曰：“善守者，藏于九地之下，善动者，动于九天之上。”意思是，擅长于防守的人，象深藏于地底一样，使人无法知其虚实，善于进攻的人，象飞跃于高空一样，使人无法防备。”在股市里，善于炒做的主力大户，往往是深藏不露，搅压进货做好底部区，然后配合宣传攻势突破阻力线，造成轧空股票犹涨的形势，然后暗中分段出货，赚取巨额利润，真可谓“股林高手”。

389. 出奇制胜

孙子曰：“凡战者，以正合，以奇胜。”意思是，大凡作战都是以用兵的正常法则与敌方交战，然后顺应战况的变化，用奇兵取胜。在股票市场中，投资者除了谋求正规的基本分析、财务分析、技术分析技巧外，尤其是要注意市场心理学的分析研究，这样才能根据股市的变化，用灵活的对策获利。

390. 避实击虚

孙子曰：“天兵形象水，水之形，避高而趋下；兵之形，避实而击虚。”意思是用兵的规律象水一样，水流动的规律是以高处向低处流，用兵的规律是避开敌人的锋芒、坚强之处。而攻击其虚弱的地方。在股市里，股票价格若涨不上去的话就回档下来整理，跌不下去就反弹向上，这是股票价格波动的规律，多方和空方那一方较弱的话，就会成输家，较强的一方便是赢家。

391. 退一步 进二步

孙子曰：“运争之难者，以迂为直，以患为利。”意思是在战争中制胜条件最难的就是：如何化迂迴曲折的远路为直线的近路，如何化种种不利因素为有利因素。在股票市场中，主力操作股票都是为了前进先后退，为了跳高先蹲下，结果都是满载而归。

392. 透过现象看本质

孙子曰：“辞卑而益备者，进也。辞强而进驱者，退也。见利而不进者，劳也。”意思是如果敌人的使者言辞谦卑，但军旅却积极准备应战，这是向我方进攻的先兆。如果使者言辞强硬，并且在行动上摆出进攻的姿态，这是敌方后退的预兆。敌人看见了利益而不行动，表示军心疲惫。在股票市场中，低档利空消息频传是主力大户进货的大好时机。高档利多消息不断传出，是主力出货的时机。有时市场传言，专家预测股票的价格将升至更高时，却被多头买超了，大家准备获利，结果反而后继无力。如在台湾的 77 年 8 月中旬的股市里，有人传言说股价将涨至 10,000 点甚至是 12,000 点，结果不但未涨，反而从 8372 点回档到 7473 点。

393. 虚虚实实 雾里看花

孙子曰：“故善攻者，敌不知其所守；善守者，敌不知其所攻。微乎！微乎！至于无形，神乎！神乎！至于无声，故能为敌之司命。”意思是所以善于进攻的，能使敌人不知如何

防守才好，善于防守者，能使敌人不知怎样进攻才好。多么微妙啊！微妙到看不出一点形迹，多么神奇啊！神奇到没有一点声息，所以就能够掌握敌人的生死存亡的大权。”在股票市场中，主力大户要掌握主动之权，操作股票涨中带跌，跌中有涨，虚虚实实，实实虚虚，将对方的心理搞乱。如，在低档攒压进货，让人以为是破线该跌，股价处在高档的时候，拉高出货，让人误以为形势一片大好。使人无法感觉到股价将向高处走，只有做到了这样，才能掌握住股价升跌的控制权。

394. 静中显“神”

孙子曰：“始如处女，敌人开户，后如脱兔，敌不及拒。”意思是在开始的时候象处女一样沉静，等待敌人放松了戒备，然后象脱兔一样迅速，使敌人对抗不及，从而取得胜利。在股票市场中，当股价处于盘底状况时，许多投资者失去了信心，大量抛出手持的股票。等股价一突破盘局，马上就迅雷不及掩耳的方法，快速挺升，待散户知道时，已经来不及了。

395. 凡事预则立

孙子曰：“故知战之地，知战之日，则可千里而会战。”意思是所以只要事先能预知与敌人交战的地点，能预知与敌人交战的时间，那么即使是长途跋涉，也可以与敌人决战。在股票市场中，如果投资者能运用基础分析，特别是技术分析的各种方法，先预测股价的上升和下跌的幅度，再根据自己

的经济实力制定投资操作策略，比盲目买卖股票的成功概率高多了。

396. 如何驾驭市场

孙子曰：“故不知诸侯之谋者，不能预交，非霸王之兵。故三军之事，亲莫亲于间，赏莫于间，事莫密于间，非圣者不能用间，非仁义不能使间，非微妙不能得间之实。微哉！微哉！无所不用间也。”意思是不了解诸侯政策的不能预先结交，就不能算作是霸主的军旅。所以军队中的一切事务，没有比间谍再亲信了，也没有比间谍赏赐更厚了，更没有比间谍，再机密了，不是才智过人的将帅，不能运用间谍；不是大仁大义的人，不能差遣间谍；不是用心细微，手段巧妙，不能鉴别情报之真伪。微妙啊！微妙啊！真是无处不可用间谍。在股票市场里，有很多消息，传言虚虚实实，简直是令人难以捉摸。所以众多的散户本来想搭轿，结果变成了抬轿。想拔档结果被洗出场，市场主力，决不是最亲近的朋友。作为投资者本身应多研究心理分析，技术分析，这才是上策。

397. 样样显功力

孙子曰：“疾如风、徐如林，侵掠如火，不动如山，难知如阴，动如雷霆。”意思是军旅行动时，快速如风；静止时，肃穆严整如林木一般；进攻敌人时，如燎燃的烈火，猛不可挡；防守时，如山岳一样不可动摇；隐蔽时，如乌云遮天，使敌人无从知晓；快速动作起来，如迅雷不及掩耳，使敌人无从退避。在股市里，做手、董监、炒手做股票的过程就是如

此。

398. 长红会更红（避其锐气击其惰归）

孙子曰：“故善用兵者，避其锐气，击其惰归。无邀正正之旗，勿击堂堂之阵，此治变者也。”意思是所以善于用兵作战的将帅，先在初期避开锐气，再利用其惰怠思归时发动攻击。不要迎击旗帜整齐，部署周密的敌人，不要攻击阵容强大，实力雄厚的敌人。在股票市场中，一般的投资散户都有一个不好的习惯，尤其是在期货市场中，往往在初期涨势中作卖单，结果往往被轧空，正所谓“心急吃不得热粥。”实际上应在确认涨势已完时高档盘旋数天，才可以作融资。这种方法比较保险；也就是长红会更红不可太早卖出。

399. 顺势行动

孙子曰：“高陵勿向、指兵勿逆。佯北勿从，锐率勿攻，饵兵勿食，穷寇勿追，此用兵之法也。”意思是敌人从高地冲下来，不可以正面迎击，以避击锋锐；敌人伪装退却，不要去跟踪追击，以免中了埋伏；当敌人士气正旺的时候不要进攻；当敌人用小部队引诱的时候，不要去理睬；对正在挥师回国的军队，不要去阻挡，包围敌军时要留下缺口，以免敌人全力死战；对陷入绝境的敌人，不要过分迫近，以免其拼死反扑，这些都是用兵应当把握的原则。在股票市场中，投资者若能顺势操作则会事半功倍，逆势操作就会自取灭亡。赚钱的时候，只吃八分便行，勿求功德太圆满，留点好处给别人，实际上就是将最大的风险留给别人承担。

400. 从现象中把握实质

孙子曰：“谆谆翁翁，徐与人言者，夫众也。数赏者，窘也。数罚者，困也。”意思是将帅若对士兵反复叮咛，神情不安，柔弱无威，表示已得不到拥护。一再犒赏士兵，表示已经没有办法。将帅若一再处罚士兵，则表示将帅统御有困难。在股票市场中，如果是高档利多消息捷报频传，股价只有小涨甚至小跌，表示股价上升的动力不足，可能会大回档，此时应该考虑卖出。

第十四章 港台股战三十六计

中国人诸葛亮有三十六计，大败曹魏。现在在股市中也有人尝试以此战胜股市中的对手。这里，我们根据杨基鸿先生在《如何选择股票》一书中，对股市三十六计的举例说明作一简单介绍。其中有些计谋属于股市中明令禁止的行为，作者选编这些计谋，目的在于让读者对股市行为有一个更加全面的了解。

401. 第一计 瞒天过海

不论生活习惯或处事态度，大凡每一个人可说都有自己的风格。股票买卖也毫不例外。

买进或卖出股票，多在几家固定的证券交易场所进出，经常是短线（投机）或投资，赚了几笔钱就跑，或是不达利润目标不罢休。仅做多头买卖进出；或是多空皆做两面获利；或仅买卖几股股票；或对所有股票皆有兴趣……，这些都是各人习惯使然。正因为投资操作惯性所致，有些人专门注意投资大户的习惯。投资大户遂成为一般投资大众注意追踪及研究的目标之一，作为股市热冷的晴雨表。

荆先生是股市的大户之一，由于身兼数家公司的常务董事，说信息灵通，他是第一手；说股市行情线路，他属下雇有两位专家帮他划线及分析；说学识，他是商学博士、他一手有钱，一手有股，对于个股利多或利空消息又可制造与发

布，所以他操作股票真是如鱼得水。

“人怕出名，猪怕肥”。树大招风之际，三天两头的开会宴客，早已使他难以应付。最使之头痛的，是每天都有亲朋好友的转帐及请教他如何买卖股票。有人询问股票买卖，说明群众基础好，也利于他操作股市，但跟进的人多，主要想要出货的话，却不能不多作考虑。老陈是业务主管员，老王是个协会长，小张是堂弟……手上股票都不少，但都不能得罪。若叫他们都获利，股价必然下跌在先，连自己都不能脱手。

考虑再三，只能施出瞒天过海之计，叫心腹抱着大量股票到另一城市的证券交易点卖出，自己静坐不动，佯装续进。不知内情的散户看到主力仍在买进，乃放心逢低再跟，一个星期以后，荆先生手上的股票早已高价出手了。

402. 第二计 围魏救赵

“围魏救赵”本义指某人遭受困难，第三者未针对问题直接予以帮助，而仅由侧面帮其解围。在证券市场上，“拉升较易升高的甲股，以促压力较重的乙股升价”，与围魏救赵的间接本意略有相似之处。另外，交易场所内代表人员霸占买卖专柜柜台而不放，以利己人员作价位拉升或惯压，虽与围魏救赵不尽相同，但其意亦为类似。

有经验的股票投资者知道，有心人士委托场内代表作价的时间，大多在开盘与收盘之时，而尤以收盘前的数分钟更为常见。这种情形在证券行情电动板上所出现的是临收猛跳，而听收音机报价的，往往最后播报与收盘却是差了一大截。一

般临收作价的技巧，除了先查明上档（欲上升时）或下档（欲下跌时）在专柜记录上挂牌多少，再以高出这些挂牌额子的数字，市价予以敲进或卖出，而让一般投资者买卖措手不及之外，亦有先与场内他人配合，一人霸住专柜买卖不放，他人却在专柜前有意或似无意地阻挡欲买卖者的去路，甚至干脆明讲拜托对方明天再作进出。这种方式即类似“围魏救赵”。

场内人员围魏救赵的情形虽不常见，但亦多有发生。由于此举过于霸道，不满者始怒目相向，遂发生纠纷，甚至将专柜柜台挤翻弄倒，互不相让。

这些在证券交易场所的严格管理和监督才下可避免。

403. 第三计 借刀杀人

“知过能改，善莫大焉”。是至古先哲之明训，但在瞬息万变的证券市场中，有心人为了顺利出货，别说知错改过甚为少见，反而刻意制造他人的过失，以图掩饰自己过错的例子却屡见不鲜。其所用策略可以“借刀杀人”称之。背黑锅、受责骂的多为证券交易场所管理人员或无太大关系的第三者，有心人获利了结出货之余，亏损累累的主力外围却不知主力早已出脱观望，反而安慰主力寄予同情，此乃“借刀杀人”之妙着。

话说 1981 年台湾泰丰公司股票大多在 16 元附近盘旋徘徊。由于当时大势尚佳，乃吸引有心主力兴趣介入。后调查显示，该公司资本额不大，公司董监事间内哄，土地资产亦多，正是混水摸鱼，大肆炒做的时机。计划制订以后幕后老

板乃挟其雄厚的资金，暗中在市场上收起基本筹码来。

基本筹码收集告一段落后，股价自然是往上突破大幅上升，18元、19元、直上升到26元。

由于该股涨幅过速，高涨的股价与业绩相比，更是不成比率，自然吸引了不少股友融券介入，此时泰丰公司的部分董监事更是卖得不亦乐乎，该股不顾各方压力，一口气遂轧上升至54元之高。

股价短期内涨升了好几倍，被轧惨了的空头自然到处请愿，证券交易所调查此事，股价遂一口气连跌了14个停板之多。

主力外围亏损累累，出资的老板也有套牢赔蚀数亿元，但某些内围操作者却已获利数千万，但见人还是一副苦相，说股价下跌是证券交易所管理人员干涉所致。这真是借刀杀人。

404 第四计 以逸待劳

有的人做股票“见涨就追；见跌就卖”。由于此种顺势而为的操作方式颇为机动，长久下来获利也不少；但有的人不知是否运气较差，利用此种方式操作虽然有赚有赔，但长期操作下来，所赚的钱却都被手续费及税金打光了；甚至有的见涨抢进，抢到最高价；见跌卖出，卖到最低价，弄到最后，赔累几乎精光。另有一种人，平时操作不徐不缓，“冲高了不追，跌深了他要”，长期如此操作，则赚钱不少。

几年前，老赵是市场中的大户之一。由于拥有不少资金，大户群中关系又佳，故几年前赚了不少钱。赚钱之余，交友乃更广，消息亦是更多，当时市场成交又是非常热闹，三天

两头的主力聚会，老赵遂成为座上客。

俗称“宴无好宴，会无好会”，尤其在涨升已久的多头市场末期，内行人对主力宴会多以“鸿门宴”称之。某天，老赵应某主力之邀赴会，席间该大户舌烂莲花，将大势说得如何将续大涨，其旗下的股票虽然已涨升不少，但资产如何众多、远景如何美好。老赵在游说之下，除了大笔转帐之外，次日更是大量买进投资，唯愈买愈跌，终致大套牢。

一次的大教训之后，老赵由此不再听信消息，仅在股市低潮大家看淡的时候，选股买进投资。获利之后，老赵将这些股票中涨幅较大的获利卖出，换进涨幅较少的股票以待。他表示，如此押宝似的投资以待。由于在多头市场时赔钱不卖的投资作法，获利达数百万元，看来这种“以逸待劳”的操作方式只要时机适当则仍可获利。

405. 第五计 趁火打劫

“趁火打劫”意指利用第三者发生困难之际从中获利。

数年以来由于经济的不景气，再加上建筑业处于低谷，玻璃工业的产销乃受影响。身为台湾两大玻璃巨头的新玻公司与台玻公司，经常为产销利益的冲突弄得水火不相容，削价求售竞销，甚至于将价格杀到成本以下销售，用来打击对方，最后演变为新玻公司与台玻公司违约，要求台玻公司赔偿1亿元的闹剧。

后新玻公司董事长潜逃出国，留下一个烂摊子，这下子，新玻公司营运发生了极大的困难，终至沦落于停工的地步。竞争的对手既已接近关门，台玻公司营运乃呈现几乎独占的优

势，产品价格调高自然不用说，其股价从 20.3 元涨升到近于 30 元之高。

406. 第六计 声东击西

通常股友买卖股票多是一档两档。中户股人有时持股竟然高达 20 余档之多。有心大户操作股票资金雄厚，买卖及欲做高压低者，通常亦非仅有一档，唯因“集中火力”易于操作之故，一般说来乃只不超过三种股票为多。

由于大户操作股票多为孤注一掷，集中火力的结果，其旗下股票的涨跌幅度自然较大，因此乃得以吸引投机股友的积极跟进。跟进的股友一多，虽可收到成交热闹活跃，易于进出的功效，但近年来不少股友操作颇精，动辄采取短打或大抢帽子，使得主力欲行高档卖出时却反而不易。百方思考之际，利用手上操作的数档股票，偶尔采取“声东击西”之计，以求摆脱跟进浮额，达到其拉高出货或压低进货之目的，是不多见的。

李四是市场大户之一。由于其操作股票颇为凶猛，只要经其介入的股票不管大势如何，多少均有一定幅度的涨升，因此其买卖动态乃为一般股友注意的目标之一。

某日，股价指数为 440 附近时，李四介入买进某种股票。由于其买进行为已为股友发觉而跟进，欲再积极敲进做高，市场浮额已跟进了一大堆，而自己手上的基本额子却为数不多，往上做高实在不划算，若弃之不做，精心筹划甚久的心血又将白费。心想再三，遂于某日电告做股亲友及各报记者，说有急事赶国外一月才归。第二天，各报便刊登主力出国动态，

不少持股股友心想，现时大势并不好，此种股票近期已上涨了许多，如今主力短期出国，该股当然是跌易涨难，于是乃争相卖出，空头亦是不落后，融券一时增加了许多。此时，李君在某地电话遥控，3天内将基本筹码以低价吸足。一周后提早回国，此种股票还是受其操纵，再次顺利上涨。

407. 第七计 无中生有

证券市场中尔虞我诈，或许为利之所趋，或许不少股友都曾上过“听信消息”的当，因此，一般说来对于股市消息的判断，乃多采取审慎的态度。然不知是人性使然与否，首度的消息往往不易相信，二度的消息才开始动心，至于第三度的消息，却多已毫无保留地予以接受。此犹如某股在13元时有人说可以买进，但听的人却未信之；待该股涨到14元时才懊悔不已，唯此时尚有犹豫，股价涨到15元时，心里却已按捺不住而往里面跳，结果是只接到了最后的一棒。

此种情形或为人性使然。有趣的是，人们往往对第三者诚恳提供初步消息虽然大多采取存疑的态度，但对于“耳语”消息的获得，却都很少予以分析，往往不加考虑即作跟进。

老余是市场的老客，由于买卖股票已经多年，每天一大早即往证券行报到，美其名曰“上班”，但却缺少了那么一道“打卡”的手续。收盘后下午无事，在证券行东聊西聊并睡个午觉，四点钟过后，到城中市场东听西盖，直至天黑人散始回家。由于他东听西盖，消息特别多，虽说这些消息不尽准确，有的甚至相差十万八千里，但有时却是有那么回事，他

便有名了。

某次傍晚，老余在交易点前听人闲聊，某自称××公司董事说该公司订单甚少，股价将会跌破票面，次日老余乃在10.85放空5万股。不想做空之后竟然不跌，终场反以11.1元收盘，当天下午老余寻该董事，找不着，翻阅公司资料仍有向上涨趋势，整夜未眠之余，乃想出一计。

次日开盘后，老余以耳语告诉朋友说，该股票公司跳票，又有非经济利空，并嘱咐千万不要告诉他人。有趣的是，半小时后，该消息已传遍四方，当天指数下跌5点有余，老余遂亦顺利地再以10.7元补回，“无中生有”的耳语攻势即告成功。

408. 第八计 暗渡陈仓

“暗渡陈仓”的前一句是“明修栈道”，意思为制造某种假象让人引起错觉，利用第三者不注意时从而达到其目的。该策略在商场情报战中最为常用，而在证券市场上亦多发生在主力大户为求压低或拉高出货之时。有经验的股友知道，主力为求压低进货必先发布利空消息，用以促使股户心慌卖出；主力为求拉高进货必先发布利多消息，用以吸引投资大众追价买进。

台湾裕隆公司近20年来均与日本保持技术合作，1984年、1985年初营运不佳，出现亏损，股价乃跌至11.50元之低。二月份该股从11.05元起步上涨，涨至17元附近时，市场传来日本公司将来台湾投资5%股权的消息，所投资的金額高达美金6500万。由于数量颇大，故双方约定价格为20

元，并将以此价格在市场上转帐。

许多股友精打细算，认为要在市场以 20 元转帐的话，股价势非经过 19 元成交不可，不论是以 17 元或 18 元，甚至 19 元买进的话，在 19.4 或 19.6 元卖出均能获利，而这 19.4 卖出的可能性可说必然，稳能获利之余乃都纷纷在 18 元时作大量抢进。

7 月 20 日星期六是戏剧性的一天。19 日曾以 18.9 元收盘，以股价将要拉至 20 元，许多股友于 19 日以 18 元多积极抢进，孰料 20 日开盘后裕隆以 19.2 元转帐后，股价即一路跳空向下，连续跌了停板 12.35 元才告止跌，不少股友纷纷惊愕不已。

原来有些人知道持有裕隆股票者都准备在 19 元多卖出，故他们放出风说准备在 22 日拉至 20 元转款，但却提早一个交易天于 20 日即以迅雷不及掩耳之势，在刚开盘时即完成此项交易；何况以 19.2 元加上 7 月间 3.9% 无偿配股的除权，股价正好近于 20 元，遂以精打细算的方式计算，与所放出“20 元转帐”风声完全一致。

此种方法使裕隆公司董监事大获全胜，投资者的亏损，只能怪自己未在事前发觉此种“明修栈道，暗渡陈仓”的策略。

409. 第九计 坐观成败

“抢涨卖跌”是一般散户投资者的做股习惯之一。此种顺势而为的操作方式，如果在涨升初期见涨抢进，或是在下跌初期见跌杀出的话，则是无可厚非地能获利。但若在上涨初期不耐久待，便追价买进，或是在下跌末期不耐套牢，便追

杀卖出的话，则买到最高价或卖到最低价，吃的亏可就大了。

一般资深者的投资者，由于多年经验的累积，对于“抢涨卖跌”的做法甚是忌讳。由于等待回档才愿介入或等待反弹才愿卖出的保守做法，所以虽然有时候亦会凭白漏掉许多机会，但“有做并非必赚，不做定是不赔”的术语，“不打没有把握的战”，亦是无可厚非的。

林先生是个标准的散户投资者，由于自有资金少，再加上本身在国家行政单位上班，故虽有余暇研究股票，却无太多的时间到证券行看电动板，而上班时猛听收音机亦不雅观，所以他采取“偶作一档”的半投资方式操作。

“先是小赚，后来大赔”，几乎是绝大多数投资者的经验之一。林先生也不例外。唯其学识较高，深知“亡羊补牢，小投资赚大钱”的道理，花了半天的时间，到书店买了几本有关证券操作的书，熟悉了基本的财务分析。技术性线路操作甚至大户的习惯性操作技巧等。

悟出些道理后，“多听少讲”乃为林先生的市场哲学，他说，“宁可添上几毛钱，买进会涨的股票，而不愿为贪图几毛钱的低价，买进不大会动的瘟猪”，“没有九成以上的把握时，宁可多空不做而观望。”

由于此种坐观成败策徊的应用，林先生在市场上乃少有进出，但每做几乎均赚，所获的利润乃比一般投资者优厚得多。

410. 第十计 虚张声势

老赵是市场的中户，由于他买卖股票属急进派人士，素

以敢往上敲亦敢往下杀而闻名,再加上在市场上混之已久,因此在某号子里仍称灵魂人物之一。平时在他身边哪档股可买、哪档股可卖股友乃为不少,而老赵亦都以人和为贵,有问必答,处事态度甚好,人缘甚佳。

提起老赵的做股惯性,在该证券行进出的股友大多知道,他平时大多坐在经理室小房间的沙发上喝茶、聊天、看闭路电视(播报行情),偶尔也出来在交易大厅溜达溜达。由于他做股不买则已,一买总是5万股以上的逐笔敲进,因此一经他介入买进的股票,总是要跳上那么好几档,而有时更是得以高挂涨停板,令不少散户投资者羡慕不已。他卖进股票时如此凶猛,当看坏而卖出股票时也一样,总是一笔数上千上万几万不限价地照杀不误,因此一经他杀出的股票,当天大多是跌得面目全非。虽然日后股价走势证明老赵的买卖操作并非绝对正确,但短线影响所及,总有部分股友徘徊于经理室门外探其进出动态,甚至有的股友更是花钱买礼物贿赂证券有关人员,请他注意老赵的进出动态以尽早通知,以便赶上轿子。

某天,老赵心血来潮,一看某种股票久未上涨,而该股平日的成交量多只是几十万股而已,料想只要介入敲进几十万股的话,涨它二三个停板当不成问题,开盘后乃吩咐证券商先行照价买进10万股。

交易进行了20分钟,该10万股已都进足,该股也已上涨了半个停板之高。此时股市大势中,有近4/5的股票都在昨天的收盘价以下徘徊,而竟有一、二档股票更是以跌停板附近的价格成交。此时老赵心想,逆势操作十分疲倦,何况

手上股票不多，乃心生一计。

首先老赵借口外出，到证券行外面打个电话，委托某证券商在某高价位表代卖某种股票 10 万股，然后回到经理室坐定，进门时故意不关房门，拿起电话 5 万、10 万地再作敲进，门外的人心想等到了机会，认为等一下会涨了停板，则以市价予以抢进，一时大厅内散户抢得不亦乐乎，老赵的股票得以高价卖出。

事后一查，老赵的这个电话根本不知打往何处。

411. 第十一计 张冠李戴

根据非正式统计，买卖股票的人最喜欢看的报道是主力大户的动态消息。长期的经验告诉我们，若是知道某档股票是某位主力介入操作的话，便可衡量该位主力的实力与作法如何，加以判断是否可行跟进。有主力操作的股票，涨跌幅度必然较大，而纵然主力操作不成而为套牢，日后的反弹翻升，其速度也比别档为快。由于此种手法与事实不悖，“主力”的消息乃为一般投资大众所刻意探求的目标之一。

因此，若借用主力之后偶尔介入某档股票短线拉升，赚了就跑，此种做法则为“张冠李戴”。

1982 年 9 月份，广丰公司股票在 10 元票面成盘之后，突然在安秋君转帐介入之下，连续涨停拉升至 12 元多成盘。此时安某还操纵着新东公司的股票，声誉犹如日正中天，每天探求安君动态的消息真是不绝于耳、哪档股票一传有安君介入买进，股价多能涨停上升。

某些中户主力及场内人士一看广丰股连日涨升，业已高

达二成有余，而润泰股却在 10.4 元附近盘旋不涨，于是暗中买进多日。待筹码进得差不多之后，次日开盘即往上拉升到 11.15 元涨停板成交。此时市场传闻该股系由安秋君介入拉开，一时追价跟进的散户们不乏其人，这些中户主力乃暗中再予了结卖出。

过了一日，不少股友知道安秋君并未买进润泰股票，部分人则认赔杀出，该股又跌到 10.4 元附近盘旋。此次主力差价虽未赚到许多，但由于股数不少，获利也相当可观。

412. 第十二计 顺手牵羊

在证券市场中，“顺手牵羊”的例子很多。例如，某主力大户操作泰丰股票时，大多会对同类的南港股票予以扶持一把；操作台塑（台湾塑料集团）股票时，也会对同类的南亚股票予以眷顾。这是对同类股票的顺手操作，以使其达到相辅相承及增加获利的机会。至于不同类型的股票，由于有时候亦具有相关性，故其涨跌也常互相牵制互相影响。

413. 第十三计 打草惊蛇

“打草惊蛇”与“投石问路”相类似，两者都有探卜前途、保护自己的意思。只是前者较为主动，除了惊蛇走避，得以避免被咬之外，尚有带走“搭轿浮额”的意思。而“投石问路”仅指探求前面是否有所阻碍埋伏，较缺乏积极的意义。

张进财年轻有为，拥有数百万元操作股票。某日行情 421.43 涨升以来，由于对于大势及经济景气不敢看好，以致少有进出。偶有买进也是多赚几毛钱即卖出，因此实无赚头。

4月12日,张君见指数已涨到900点附近的高峰,上档近关,欲买不敢,欲观望又怕漏掉行情、痛失良机。千挑万选的结果乃选定资本额仅3亿元的兴成股票作为介入的操作目标。

是日,兴成股票收盘价为13.75元,次日乃在该收盘价以下陆续买进,由于当天大势不佳,指数下跌了4个百分点,张君遂以13.25元附近的价格买进了20万股之多。第三天,开盘后大势继续盘软,张君利用5万股以市价卖出,将其股价压低至13元卖出,没有买进,不少持股散户见跌心慌,好不容易盼到了13元买进,13.05元卖出时,忍痛将手上股票以市价卖出。此时,张君则以2万、3万逐笔予以买进。待再补进了约20万股左右之后,突然一笔在13元买进20万股,并即以市价一笔敲进10万股,此时不少市场股友及场内人士见该股突有大笔额子挂进,乃积极以市价跟进,该股股价乃在主力推动下上升,而散户股友见涨抢进,遂已涨至13.75元买进,13.8元卖出,张君再以逐笔2万、3万地再作卖出。如此压低股价清洗浮额的作法,当与打草惊蛇而有异曲同工之妙。

414 第十四计 借尸还魂

有的主力操作股票真可说是披挂上阵毫不含糊。除了自己公开进出之外,便是大宴股友交换意见,以求群策群力之目的。有的主力买卖进出,打的多是一般股友所难了解的迷糊战,他们操作股票的涨跌幅度虽然也大,但多是分散进出躲居幕后,使得绝大多数股友皆不知真正操作的主力是谁,以达到混水摸鱼的目的。另外有种主力专打游击战,他们专找

一些已原有被主力高价套牢的股票，突然介入大肆拉升，因原主力套牢，成本偏高，涨上几个停板亦难引其卖出，因此借其名而行借尸还魂之计。

1981年泰丰股票是首席热门股，在没有利多或利空因素下，持续上涨十多个停板，后一口气下跌几十个停板。由于股价确实偏高得太不合理，终致再度直线滑落。大主力多头的亚信，以30元以上的成本，抱着800多万股的股票，当上了泰丰公司的大股东。

1982年6月，该股跌到11.55元最低价。此时引起短线主力的介入，将股价一度拉到16.8元之高，其后该股多在12.8~14.75元间动荡徘徊，直到8月间，才配合较大的成交量，拉过14.8元的压力往上涨升。

由于泰丰股连续涨停，市场上传言纷纷，有的说是因为亚信紧缺资金，不得不背水一战往上拉升；有的说是曾经数次偿过大甜头的蔡姓人士再度介入搅和；有的说是因市场筹码不够，中散户一窝蜂地哄抢所致。这些说法各有其理，但至今仍不知当时涨升的主力大户是谁。有资深人士说，此是借亚信公司套牢之名，而予“借尸还魂”的短线主力所作。

415. 第十五计 调虎离山

虎，又称为“山大王”。由于动作敏捷又威武有力，因此百兽惧之。证券市场并无虎的存在，但由于金钱与股票均为力量的代表，有钱有股就有力气，故大户亦可以虎称之。

从事建筑业的阿拉是市场知名人士之一，虽然投资买卖股票多年，但却因多未直接出面参与操作，以往知名度并不

高。1980年初介入操作开发股票，由于涨升幅度惊人，乃一炮红了半边天，俨然以大户称之。

出名之后，其他大户邀宴捧场，套牢做手的股商让股配合操作，甚至于发行公司的老板主动提供优厚条件，请其掌盘或捧场作高，一时应接不暇，阿拉名声更大，跟进的内外围更是争先恐后，有时甚至阿拉刚想介入操作某股，股票尚未买进好多，该股却已经在其内外围人士抢进哄抬之下，股价早以大幅涨升了，弄出“主力无股，坐轿一大堆”的笑话。

10月份阿拉出国。以前高档转进套牢的实户乃行低价摊平并将该股拉升。这虽非调虎离山，但利用原始主力不在的空档之际予以操作，以逼原始主力的持股卖出。实际上阿拉的股票已获利了。

416. 第十六计 欲擒故纵

多头买卖股票愈买愈高；空头卖出股票愈卖愈低，此皆为做股票获利之道。买进股票之后欲再加码之时，若后来加码的价位比前次买进的还要高的话，则代表前次买进的成本业已获利了；而持券卖出股票之后又加码做空时，若后来加码的价位比前次卖出的还要低，则前次卖出的成本业已获利。这种买进股票之后期望它涨，卖出之后希望它跌，是正常的做股心理。然而，有的多头买进股票之后希望股价能够反而略跌，其意为持股不多，希望有略低的价格以供加码，而有的空头卖出股票之后，希望股价能够反而略涨，其表示持券不多，希望有较高的价格再予加码做空。另外有的高手想买卖股票之时，先将卖出股价压低，造成跌势的错觉，以便能

以较低的价格大量进货；而想卖出股票之时，也先斥资买进，将股价拉高，造成涨势的错觉，以便能以较高的价格大量放空。此与一般买卖的操作方式颇有不同。这便是“欲擒故纵”的策略。

老陈是市场中的大户之一。由于他平常很少在股票市场露面，买卖股票也多以分散多家号子进出的操作方式，因此一般股友对他很少认识。陈某做股票有他的一套，“上涨七天，三天跌光”是他深信的走势哲学之一，其意为股价上涨犹如爬楼梯，十分累人，但股价下跌却犹如坐电梯，只要抓住机会则十分过瘾，是故他很少做多买进，只是专门在股价涨升之后选股做空，长期操作下来，竟然获利也多，熟悉他的人，乃以“空”军司令称之。

老陈的操作方式也是一绝。有次他想放空某新上市股票深知 20 元是关口压力价，于是他故意在 20 元大量买进拉升过关，待中散户股友一窝蜂抢进之时，再予以加倍大量卖出，该股最高涨到 20.8 元，但未久即跌至 17 元左右。

此种先作买进部分筹码以便压低股价的做法，术语上称为“买子弹”，也便是“欲擒故纵”的高招之一。

417. 第十七计 抛砖引玉

有心人操作股票的方法不一。有的主力压低进货、拉高出货，一味蛮干到底；有的主力拉东出西，弄得神鬼不知，有的主力却是抱着悲天悯人的心情操作股票，要涨嘛，最好通通上升，以免做到最后“有的吃肉，有的却只能喝到残汤”。虽说这种要涨齐涨的操作方式并非一般有心主力所能为，亦

非在多头市场时所能真正应用，而其真正的目的或是为着稳定行情，以便为未来的出货铺路。但该种拉小股票（或叫烂股票）以稳定市场人心的做法，当可以“抛砖引玉”的操作方式称之。

话说 1977 年底指数在 440 附近盘旋，裕成公司因营业持续亏损甚多，一会儿电费未缴，公司断电；一会儿退票或工人多月未发薪水；一会儿又是厂房机器将遭法院拍卖。连续不断的利空冲击之下，股价乃是持续降低到 3 元以下成交，投资大众都看坏此种股票。当时人们以为，胆敢买进该股的，如果不是吃了“熊心豹子胆”，便是准备拿回家“贴墙壁”当墙纸用了。

此时股市旺盛，指数也刚从 313 的底部涨升了百余点。由于经济景气，有繁荣之迹象，市场大户人才济济。唯在有心大户群中，雷大户由于慧眼独具：不少选中的投资股票皆能获利多倍，乃称最能呼风唤雨，首屈一指者。

或许是以为烂股票的价位颇低，具有顺势往上操作的投机机会；或认为大势将往上升，最好不要有跌停板的股票拖累；或以为既然自己仍有余力，将烂股票拉升一把，以便让套牢的小股东皆能获利也是件功德，总之最后，裕成股票在雷大户的偶行介入，积极买进声中，得以止跌稳住回升。

以后几年，只要大势往下跌的时候，裕成股乃多能以涨停板叫进，市场中散户股友一看：连裕成这种或将关门的烂股票都能够高挂停板而不堕，手上持有的股票又何惧之有？买盘者心理逐渐稳定，行情也逐步往上推。这种买进裕成股等问题股以稳定人心的做法与“抛砖引玉”的策略是异曲同工。

之妙。

418. 第十八计 杀一儆百

一般新兴的股市多为“人为操纵”。深圳股市即属如此。台湾股市则被美国华尔街人喻为“吃人市场”。“主力斗散户”甚至主力与发行公司董监事作对的情况常有出现。而斗的结果，多是钱多的获胜，一般的中散户做到最后，大多为“鱼肉”收场。

1978年2~3月间，台湾股票指数在471~503之间盘出一个头肩顶形态。由于该形态头线呈现15度的倾斜向上，到3月下旬，该头线已横置于指数484附近构成压力。3月11日，指数由503跌到467之后，市场投资大众寄望于3月20日的总统大选，纷纷买进，结果指数往上升，至3月20日已再涨到483.07盘旋。21日举国欢庆总统选举获胜，当天开盘全部股票皆跳空而上，但9:20分以后，股势反转，不少股票皆以跌停板挂出，指数也逐下跌9点之多。

当天下午证券交易所、证券管理委员会召集证券商开会，认为是有人故意压低行情，于是决定清查当天成交资料，以求“杀一儆百”之效。这些证券管理人员未察觉选举利多酝酿之前，几乎绝大多数的股友皆已上轿待涨，短短的6个交易日之中，指数已涨升16点多，而上档又逢“头肩顶”形态头线，卖压早已酝酿不轻，股价的下跌早已在自然之中。仅为“面子”考虑，当天在跌停板价卖出中，钢铁等股票较多的某公司监事马某，逐成为倒霉的替死鬼。

侦察、起诉、判决、上诉等法院程序逐一而行。虽然买

卖股票价位的高低是仁者见仁，但马某运气还是不佳，被判刑 6 个月。此乃杀一儆百之策，虽未收到预期效果，但开了“杀低价要判刑”的先例。

419. 第十九计 釜底抽薪

有的人做事只求表面的粉饰工作，对于内涵本质倒是不很重视。运气好的话，还能靠表面的装饰工作多少略有收获。但若运气较差，虚有其表，反而成为拖累内涵的致命伤。有的人做事务求表里合一，有 100 斤力量，绝不去挑百斤以上的重担。如此稳打稳扎的结果，虽然很少获取暴利，但却都能在稳健中求其发展，长久以来获利也丰。另有的人能屈能伸，偶然不佳时欲求装饰，对表面工作虽也重视，但若权衡轻重，应该改善内涵重于外表时，还能卖下面子，用“快刀斩乱麻”的釜底抽薪措施力挽狂澜于未来。此述三种处事态度见仁见智，因人而异。但一般认为。在工商竞争的现代社会里，似乎是第三种做法适合时尚而具有发展弹性。

话说台湾和信兴公司十多年前因盗豆案而名噪一时。1975 年上市后股价跌到 2.18 元最低价。蔡老总经理励精图治，终于使得该公司起死回生，业绩由亏损转盈利近 2 亿元之多，其股价也上涨到 38.6 元之高。

由于经济受到石油价格的影响，公司经营再度陷于危机之中。

在此种内忧外患的情况下，有的人早已远走高飞，但蔡老总考虑再三，精简开支，再求发展，一切从头开始，只要“釜底抽薪”改善本质，又何恐没有再见光明的一天。重整、

减资、增资的步骤，乃逐一付诸实施，使其股价从 1982 年的 3.77 元涨到 16 元之高。

420. 第二十计 混水摸鱼

证券市场对有心大户的称呼，通常不称其名，也很少以某某先生称之，不知是表示亲昵，还是简明好记，对大户的称呼，不是冠以××大户，便是不分年龄，直接以姓氏冠以“老”或“小”字称之。

小陈不是市场名人，与在股市尚称出名的“小陈”亦非同人，唯因陈君仅为二十七、八左右，在市场人缘亦佳，也有几个年轻的散户朋友常在一道交换意见或同进同出，其同伙皆以“小陈”称之。

小陈进入股市至今仅为年余，其间多少虽也有过涨升行情，但因一年多来的市场大势多处弱势，运气着实不佳。其结果将父亲给他的 50 万元资金赔掉了大半。由于手上资金不多，买卖股票乃更是谨慎进出。且由于“怕赔钱”的结果，经常有股价跌了不敢买，股价涨了又不敢追的感慨，白白漏掉很多机会。

老实说来，小陈做股票似嫌太过分保守，但积于多次亏损的经验，如此的做法虽为获利不多，但却亦已不再如以前一样地一下子赔掉一大截，“先求保平，赚钱积少成多”乃成为做股的哲学之一。再者，久处市场，经验日益丰富。他凭其年轻反应灵敏的条件，独创“混水摸鱼”的招式。

“往上突破关口即应抢进，往下跌破关口即应杀出”。这是技术分析者做股的基本理论之一，而能看懂行情走势，如

此操作 10 次倒有六、七次可以获利。小陈着准了这点，每天注意个别股票的较大关口价格。只要该股价格涨过该关卡价，即予买进二三十张。而该股价格若跌破该关卡价时，即予卖出二三十张。买卖进出之后并不恋战，获几毛钱的小利即予了结。为预防假突破后的变盘，则当天予以轧平卖出。这样操作下来，十次倒有九次获利。这便是混水摸鱼法。

421. 第二十一计 金蝉脱壳

做股票的人都知道“拉高出货”这个专用名词。其意是，低买进而做高之后，其成本定是逐渐增加。若想赚取差额利润的话，只是再次为拉边出，如此才能获得利润，功德圆满。但散户股友证券知识越来越丰富，主力拉高之后有时候只能孤芳自赏，使得主力本身愈套愈多，最多只图个纸上富贵，很不划算。道高一尺魔高一丈之余，“压低出货”成为主力“金蝉脱壳”的绝招之一。

小呈是××系统的人员之一，其妹夫是××要员，掌有××公司的经营权。小呈有此特殊关系，要钱有钱，要股有股，操作股票真是如鱼得水，好不自在。虽然关系特殊，获利甚易，但长久跟着别人吆喝进出，未能十足采取主动，总感觉遗憾，内心总想好好操作，有当一回真正主力做手的念头。

1980年初，台湾股市正值低潮，指数由583跌到480，整整下跌百点之余。××股也由十余元下跌至6元以下成盘，久未真正进场操作的小呈早已心痒难耐，心想进场买卖的机会业已来临，选股当选自己最为了解、筹码也能控制的股票为之，××遂成其目标。

一般主力进货必先设法压低。唯当时股价业已跌深，自无再作压低的必要，小呈乃以 7.5 元以下陆续买进，欲行大肆拉作之前，更在 7.5 以上攒压一次，使股价再度跌到 6.35 洗盘。此后开始一路拉升，×× 公司利多配合，自是不在话下了。该股也遂一路涨升到 23.8 元而后已。价高回档之后，股价再度穿过 23.8 元高点创新，不少原已认为价位太高而不敢买进的股友，在各方宣传将作另一段行情之下，乃纷纷转行追进，致该股又涨到 26 元。日价已转暴跌，仅两周的工夫，股价已跌到 15~17 元之间成盘，不少股友见已跌深，乃放心买进等待反弹，未料活跃成交两周之后，股价再度跌至 12 元以下面目全非。

不少股友认为主力此次是为大套牢了，未料不久侧面获悉，小呈早已从 26 元一路杀了下来，反正成本甚低，每天在跌停板价也卖得不亦乐乎，至 16 元附近时，更是利用散户欲抢反弹的机会，将剩下的股票全部杀清。压低出货金蝉脱壳的绝招，于是传为美谈。

422. 第二十二计 假途灭虢

虢是周朝国名之一。假途灭虢之意为假借某种理由，使人疏于防范，以达到歼灭敌人的目的。

证券市场犹如战场。虽非真刀实枪的操作，也无人真的会有所伤亡，但每天多头和空头之间的拼斗一杀多、轧空、压低、作高……等种种的操作技巧层出不穷，制造消息情报，将股票或金钱作为刀枪，每天短短的几个小时多空拼斗下来，盈亏即为伤亡的代表，因此用战场来形容股场，一点也不为过。

在此战场的拼斗之中，有的主力系以金钱大量买进而将股价硬往上推，有的是以消息将股价硬往上做，此皆为“硬打硬战”。虽此法可达到拉高的目的，但总是较市场筹码予为事倍功半。有的主力精心计划，用心良苦，先是收走以冻结，再蓄意培养轧空，进而利用复华股票在除息、除权前需要补回的规定，以达到做高股价并行出货的目的，此种操作方法虽需有大量的财力做后盾，而操作亦非短线可及，但若操作成功的话，其后半段的涨升真可说是“四两拨千斤”，不费吹灰之力。

话说 1982 年时新奇股票上市未及两年，其土地只有 9 千余亩，业绩还过得去，净值还不到 12 元，与多数股票相比，市价能够见到双数已是阿弥陀佛了。不少股友见其价高，在 25 元附近融券放空乃属必然。唯空头慢慢地放，主力多头也默默地放，由于空方是无组织的散兵余勇，而多方是有计划的投资实户。其股价乃逐渐往上轧升。

当年 9 月间证券管理委员会通过新奇的增资审核，当时股票余额尚有 70 余万股，依规定这些股数需在除权前全部补回。由于成交稀少，距除权的补回限期也极短，乃致连日造成抢补的涨停热潮，主力真是毫不费力地将股价轧升。此即为假复华之途，减股票之虢的目的。

423. 第二十三计 远交近攻

在台湾，上市公司的玻璃股票以新玻的牌子最老，但曾几何时竟然每况愈下，搞至目前几乎停工的境地，真是令人难以料及。

1978 年以前，新坡公司的经营及股价均是极少波动。虽然当时的官营公司是耀华公司新坡的官方大股东，但经营权已因旅日侨商陈阿赞常不在国内，业已酝酿着民派董监事争夺权利的局面。当时该公司经销商的权利金高达 200 万元，推举董事长时耀华选票一张值几百万元。1978 年蔡老板介入经营，终于使新坡公司种下了资产渐被掏空的危机。

蔡老板纵横股市，为人四海，在证券市场起落的速度堪称第一。1977 年在和信兴等股票上面又赚了一大笔，既有资金，群众基础好，操作多种档股票乃真如鱼得水，无往不利。

1978 年某月，在公家任职的投资实户突然拜访蔡老板，蔡老板关怀该君买卖股票是否有所获利，该君答称：“指数虽然上涨了一大截，但因所买的是甚少上涨的新坡股票，故仍少有获利。”

数天后，蔡老板与幕僚畅谈股市，席间提起此事，并称数年前和信兴公司财务极为艰难，有时连工人薪水的发放都成问题，多次的借贷周转都是到处碰壁。某天他从台南搭飞机至台北开会，碰巧与该君邻座。该君主动向蔡老板提及：“听说蔡老板最近财务周转较为困难，我现时有着约 100 万元的空闲资金，如果您需要的话，可借给您周转应用。”

当时蔡老板虽内心感激，但未记心头。多天后公司为着数十万元的周转而发愁，突然记起此事，打电话向该君问及寸头的事，孰料该君一口答应，当天中午即将 100 万元现金送至公司，顺利地渡过难关。该笔贷款虽已偿还，但在自己困难之际雪中送炭，总是觉得有欠“人情债”。如今，既然该君抱有新坡股票一大堆，但因新坡董监事的高卖低买而未能

获利，乃与幕僚研究是否能够介入新玻股票的操作，如果可行的话，除了可以获得操作的差价利益外，更能得偿宿愿还此人情债。

当年，新玻终于以 120 余元涨到近 300 元之高（当时票面值为 50 元），涨升的起因即是“远交近攻”的实例。

424 第二十四计 指桑骂槐

骂人是门艺术。善意的骂人不但诙谐有趣，更可刺激、鼓励对方向上。基于“玉不琢，不成器”的道理，有时候善意的骂人反而比直接鼓励还能收到事半功倍的效果。恶意的骂人，若不是“吃不到葡萄说葡萄酸”的不平衡心理，便是幸灾乐祸或欲落井下石，由于此种心理不正常，故为大多数人所不齿。

证券刊物所采取的做法各不相同。有的是以分析业绩为主，分析内容力求客观；有的是以广告或操作股票为主，只要有利可图，不论多空均是一路猛吹到底；有的基于股票涨得多的道理，365 天均劝人们买进投资；有的哗众取宠，稍微等到机会就骂，用以吸引股友注意。

以上各刊物的做法见仁见智，只要读者能够满意，达到其订阅的要求，均是无可厚非的。但欲哗众取宠，经常“指桑骂槐”的做法，多少有点失其厚道。如有的刊物能使订户避凶化吉，但翻阅该刊内容，长久以来不是叫人观望，便是用大篇幅骂一通，前者叫订户空手观望，基于“不做不赔”的理由当能避凶，后者骂人成习，不知是市场大户未先打招呼，或是同情放空被轧的心理使然，只要哪股涨得多，它就骂得

凶。

昔日泰丰由 10 多元涨至 54 元，由于是投机。该刊物从 22 元开始即一路骂起，久而久之自然就骂了下来。1982 年新燕股票从 13 元涨到 28.9 元，该刊物也是从 16 元开始即已再三强调股价偏高而予开骂。

大户是市场的命脉。我们虽不赞成极力捧他，但基于人心旺盛，证券市场始有饭吃，故也不希望过份地去扯其后腿。

425. 第二十五计 偷龙转凤

“偷龙转凤”与“移花接木”有点类似，但“偷龙转凤”的意思较接近“以假换真”，故与“移花接木”不尽相同。此种例子在证券市场中较少见，但偶尔也能遇上，如 1985 年 8 月新玻公司董事长任和钧的出国不归的故事便是一例。

话说多年来新玻公司纠纷迭起，派系不和，检举单揭发信甚多，主事者上下沆瀣一气屡有所闻，自然经营不善，日见亏损。

据说因行情判定的失误，任君在 12.3 元附近以垫款的方式买了一大笔新玻股票。原想在低沓时买进，一旦景气复苏便可大捞一笔，可惜人算不如天算，景气迟迟未见复苏。为着维持垫款保证金的成数，股票虽然愈买愈多，但新玻的市价仍是随着大势跌了下来，而仅在 10 元附近徘徊。

此时任君手上资金早已用罄，如果未补缴保证金及维持股价于 10 元不堕，所持有的新玻股票将被垫款金主断头逼卖，一旦至此，非旦持股及保证金会全数泡汤，还会背下一大笔债。左想右思之余，只好起用新玻公司存放于保险箱中

准备换发新股而多印的准备股票。

据说任君将该一千多万股的新坡准备股票，拿去美国商业银行等单位质借现金。有趣的是，其中美国商业银行竟将这些质借股票予以办理，质借过户，可惜是交给任君旁边的人员办理，以致虽有过户，但过户章却是印鉴不符。

任君虽然用了偷龙换凤的把戏，应付了当时困境，但可惜行情仍未有特别的转机，因此只好来个“出国不归”，留下烂摊子让人管理。

426. 第二十六计 明知故昧

“明知故昧”与“装疯作傻”有点类似，但前者是藏在心里不予点破，待适当时候再予采取行动；后者是装痴装傻。前者采用的策略是老奸巨滑，较后者高明一着。

我们知道买卖股票都要由证券商营业员通过交易所场内代理人进行买卖，由于场内代理人有直接交易的权利。市价买进或卖出价位的高低、速度的快慢等等，皆与这些场内人员有着最直接的关系，故市场主力大户对于场内代理人平时总是礼遇有加。

场内代理人有如此的特权，再加上对于进出数字得以清楚了，因此私人违反规定买卖股票大多能够占据着有利的条件，获利的机会乃能较一般股友增加很多，他们抢主力大户帽子的事例常可听到。

通常说来，场内代理人抢主力大户帽子最直接方式，是接到主力大户大笔叫进的委托并查获上档有太大的卖压时，便在大笔叫进的前面予以小量添加买进。如此一来，股票买

到后还有大笔的买盘支撑在后，何恐股票不涨？相反，若接到主力大笔卖出的委托，并查悉下档没有太大的买盘时，便在大笔卖出的前面予以小量添加卖空。如此一来，股票卖出后还有大笔的卖盘横阻在上，何恐股票不跌？故其买卖乃多无往而不胜。

久而久之，有的场内代理人知道此种操作方式几乎稳赚不赔，乃致愈做愈多、愈作愈大，有时候所抢进的数量几乎要与主力相抗衡。过火之余，有心主力虽然知道在场内人员抢其帽子操作，也多不吭不声，不闻不问。

某天，某主力以内盘叫价挂进××股票100万股，深知该场内代理人必会再度大抢其帽子，故在挂进的同时，在不同的号子也以市价杀出30万股。几分钟后，问买进的证券商还未买到，乃将百万股的挂进股票单全部取消；另问卖出的证券商，30万股却已卖掉。

可想而知，该所卖的30万股全被场内人员买去，他们抢帽子不成之余，只好市价通通杀掉，该大户却在跌停板价附近大拣其便宜。据说某天某场内代理人员一天即赔掉30多万元，即是被主力“明知故昧”修理的杰作。

427. 第二十七计 装疯卖傻

有的人生就一幅颇为精明的样子，反应灵敏，头脑也清醒，在证券市场进出消息又多，照理获利必是甚为丰富，但每年结算下来却是赚少赔多。有的人生就一副傻相，头脑反应又不灵活，除非是“傻人有傻福”，否则在股票市场长期进出下来，也是赔多赚少。但市场上另有一种人，头脑反应比

谁都强，学识素质也不见得比别人低，但却“锋芒尽藏，一副傻相”。此种人在市场上是多听、但却很少发表意见，多问，由于多方面吸收别人长处，再加上自己私下冷静的分析与判断，每年结算下来，获利程度经常比别人高。这便是“大智若愚”。

王先生在市场上毫无名气，每天早上他都到证券市场上转转，一会儿到城中区跑跑，一会儿到证券行逛逛。收盘后，王先生又不忙着回家，看见证券行人多，便站在后面，听听大家在谈些什么。下午4点过后又在交易所的公布栏前抄抄写写。由于王先生衣着简朴而不华丽，见人总是一副诚恳微笑，貌不出众，衣不显眼，再加上经常唯唯诺诺而不与人抬杠，一般的股友乃以“最佳的听众”视之。

在一般人看来，王先生是标准的市场散户，买卖股票了不起只是3张5张，而以他的衣着来说，做股票当是很少获利。唯某天与某证券商闲聊，谈到除了大户之外，哪位散户赚钱最多的话题上，证券行经理竟然说“貌不出众”的王先生是其中一位。

原来王先生拥资四、五百万元操作，平素在市场到处听消息，观察人心，再加上自己冷静判断，这种卖傻的结果，使得一般人对她很少戒心，向他提供信息与看法。王先生因此获利不浅。

428. 第二十八计 过桥抽板

有的人做事深知感恩图报，稍微接受了别人一点点的意见，便多耿耿于怀，其为人原则则是“吃人半斤，还人八

两”。但有的人处世态度并非如此，接受别人的恩惠犹如理所当然，就好像是别人欠他的帐。也有种人是“过桥抽板”型的，接受别人的恩惠除了不思回收之外，只要略微对自己有利可图，偶尔还踢人一脚，将别人赶到水深火热之中。

老沈是市场知名人士之一，本身拥资雄厚，但很少操作股票，平常周旋于公司之间，专找公司的漏洞。由于上市公司多为大众投资公司，循私舞弊、假公济私在所难免。万一若有较大的漏子为老沈所抓到，只要老沈开价合理，多能用钱摆平，以息事宁人。这种“黑吃黑”的不法之钱又是不需报税，虽然不常发生，但若两、三年遇上一次，往往比一般小户赚上几十年的利润还要多，故多年以来，老沈乃乐而不疲。

由于上述方式较少发生，故老沈再以“收购委托书”的方式，混入上市公司当了个董监事。这样身价则得以提高，对公司的内幕详情又更加了解。“有钱可搞一起混，没钱可搞想办法”，挖掘舞弊，加以要挟，或没有利润不予盖章，等等。这些方式使老沈赚钱不少。

收购委托书时再三向委托股东保证，进入公司参与经营之后将是如何如何，当选之后却是处处以私人利益为优先，将股东权益置于不顾，这真是“过桥抽板”。

429. 第二十九计 移花接木

被称为资产股的工矿股票，拥有的土地资产虽多，但因连年房地产的经济不景气，以致股价每况愈下，1985年7月，更因支票的退票而告暴跌，股价一口气竟跌到4.05元。

有人说造成该股大跌的原因，是由于大法师等大股东故意压低的杰作。虽然此无据可查，但大法师等高价卖出，在4块多钱的低价时大量买进，却是无可掩饰的事实。也是因为这些大股东的积极买进，工矿股价逐渐从4.05元渐升到7.5元。

当时工矿股从4.05元开始上涨，有心人所采用的借口是工矿公司与台北市政府的诉讼已将定案，届时公司可获2亿余万元的赔偿。唯主力操作到7.5元附近时，深深觉得该股很好操作，后悔当初未进货，于是计划在7.5元左右积极洗盘，逐渐从7.5元开始往下卖出压低，计划在6元左右再予加倍补回。

人算不如天算。当这些主力积极卖出时，竟有一批陈姓人士积极买进，致使股价连跌到6.85元即告止跌涨升，一口气将股价上涨到10.2元之高，使压低后买进的原主力十分气恼。

9月份原主力愈想愈不是滋味，乃利用工矿的退票、法院扣押工地等事件，希望藉此影响工矿股股价下跌。可惜陈姓主力操作该股正如箭在弦上，因此不得不在弱势中再予支撑。陈姓主力涂销法院扣押证明，将所有权予以转移。股价在陈姓主力“移花接木”式的对搞之下还是能吸引部分的投机买盘，而陈姓主力也能顺利地出货。

430. 第三十计 反宾为主

有心人操作股票的动机不一，有的是分析行情未来走势，精心选股，低价买进之后操作拉高，以便趁行情活跃时高价

出货；有的是与公司大股东配合操作低进高出，既可来回上下赚取差价，又可维持公司股价交易的活跃；但有的有心人操作股票却是属于“被逼上架”的形式。原来不准备当主力介入时拉升，但时势不得不有所逼，只好勉为其难地操作拉升。前两种方式较为常见，后者少见。但台湾股市中，1982年新燕股的涨升内幕却与此相同。

1982年3月新燕股上市后，原由翁家小开掌盘，股价在13~15元之间成盘多月。该股久未涨升，自然吸引了有心主力的注意，此时安秋君操作新奇股颇为顺手之余，乘势介入该股操作。由于安秋君当时呼声甚高，而大势也因证券管理委员会的连续利多措施正处强势，新燕股乃由12元涨到16.8元之高。

股价涨升向上之后，股友们都看好行情，捧场、转帐的实户也渐增多，股价在16元陆续转出200万股以上。但因安秋君受到调查，使股价下跌到13元成盘。

某天，在16元多转进数10万股的老董与幕僚闲聊，发觉其幕僚当时除了亦有转帐外，高档加码买进的不少，各个均亏损累累，侧隐之心油然而生。心想，如果将此股做上来，不但属下均能反亏为盈，对低沉的大势多少有点稳定作用，既利人又利己。于是，分析、调查，加码等操作计划逐一落实，该股终于上涨到20元以上，主力也是“反宾为主”了。

431. 第三十一计 美人之计

证券市场有老有少，有男有女，由于个人学识修养及作股习性不尽相同，买卖的多空观点并不相同，于是各股每日

有涨跌成交。而追求此种涨跌成交的差价及投资的利润，各人所用的方法不尽一样：有的注意本益比的分析；有的采用技术分析；有的顺势买卖，靠其观察与运气操作。但是鉴于“有大户操作的股票较易涨升”的事实，上述几种方法虽然甚佳，但有时不免慢半拍，相反若跟着大户跑则较易获利，因此千万百计地寻找与有心大户相识，并希望有心大户把真心相告。

小曼是市场散户之一，由于本身遭遇坎坷，高中毕业后家境变迁，因筹措母亲的医药费，只好伴舞为生。几年下来，由于尚属走红，因此除了家居生活外，也还能储蓄数十万元。

伴舞之际，经常与客聊聊，获悉“做股票”是发财的最佳捷径之一，于是买卖股票遂成为小曼上午的工作之一。唯其运气不佳，或自己根本上是外行，起初小赚几次后，半年以来本钱已失掉了大半。

辛辛苦苦赚来的钱如此赔掉，真是极不甘心，某天与某男聊起，得知某户是市场大户之一，“美人之计”便产生了。

小曼主动向大户讨好，该大户受宠若惊之余，也认为自己是走桃花运。仅随小曼回其闺房两次，即碰上自称是小曼丈夫的程咬金来。

花了大笔的遮羞费不谈。此后小曼打电话向该户请教买卖更是不能得罪。赔钱向大户要，赚钱是她的，把柄在别人手上，此债真是遥遥无期。

432. 第三十二计 空城之计

有的做手操作股票，不但三天两头要求公司发布利多消

息，并再三拜托报社发表，一派锣鼓喧天，唯恐他人不知。但也有的有心做手操作股票，却是默不吭声，让人不知主力究竟是谁，凭着利多进行操作。要跟进嘛，心里没底，实在害怕；不跟进嘛，又眼看它的价位三天两头地往上涨，究竟葫芦里卖的什么药，百思不得其解。前者可称，“消息战”，利多公布时，经常是开高走低，后者犹如孔明戏司马懿，看似城中无物，但却有伏兵一大堆。

新奇股票 1981 年 3 月经荣安邱等有心人介入操作之后，股价从 13 元一直涨到 25.2 元的高峰，其后一路回跌到 15 元始止住回升，涨价 22.5 元即又再度下跌到 15.7 元，六、七月间多在 24~26 元间成交。由于该股涨跌颇有幅度，因此吸引了不少人的投资。分析当时多头所持理由是：公司大股东与市场主力配合操作，要股有股，要钱有钱，股价当能随心所欲，只要主力不真正出货完毕，涨幅势必惊人。而空头所持理由是：该股论业绩、论资产、论未来，不论从何种角度来看都不会成为黑马，暴涨必会暴跌。

1982 年 6~7 月间，不少股友认为荣安邱陆续操作别的股票，手上持有的新奇股已不多，并已缺乏管盘的兴趣，于是纷纷作空。8 月份指数大涨，但该股仍在 28 元附近成盘不动。

空头所持理由当然不对，但可惜融券限期仅 4 个月即应了结，而市场浮多几乎全无，筹码又为实户把持不放，心虚欲外的空头只要买几张就跳上好几毛钱，股价一口气上升到 38 元之高。

433. 第三十三计 反间之计

证券市场又称资本市场。由于其操作的结果，每以资本较大的获利机会较多，故又称为筹码市场。

大户资本雄厚，由于所选择介入的股票大多是经过调查及审慎的，因此只要不对大势的涨跌判断错误、或过于逆势而行，那具有涨升幅度的股票就会成为追逐的目标。而由于大户进出动态颇受股友瞩目，低档不易大量买到或高档不易大量卖出，碍手碍脚乃成为经常的事。因此随处可见“大户与大户间勾心斗角”、“大户与跟进外围之间互斗”、“大户与内围间的互斗”。长久以来，这些争斗却以“扮猪吃老虎”的反间之计而为人所乐道。

王先生是市场实户之一，虽然自有资金不多，但每次买卖股票却多利用融资或向丙君贷款操作，其与市场内人物的交情日深。其日操作某股票，由于该股在票面以下，未具有融资资格，乃于7元左右，利用垫款大量买进，一个多月操作下来，该股的市价已涨到9块多。

股价一旦大涨，跟进的股友特别多，唯涨升了三成之余，由于上档业已接近10元票面，而该股的业绩并未有大的转折，待卖的浮额特多，此时王君操作已不积极，只是在收盘前偶然象征性地做价。

某日王君与老丙闲聊对大势的看法，语气故意对大势悲观看淡，有意无意地透露目前资金紧俏，该股上档压力极重。敏感的丙君心想在此逼其偿还不够意思，但为确保垫款，乃将其抵押股票卖出一半，唯王君却暗中利用自有资金大量接

承。

不久，该股涨过 10 元，反间之计乃成。

434 第三十四计 苦肉计

有的人手戴金表，项挂金链，衣饰华丽，但口袋里一文不名；有的穿着朴素，平平实实，但拥资数万，真是“人不可貌相”。

1978 年，新玻股价在 120 至 140 元之间徘徊，大多的有心人均知道该股虽资产众多，久未增资，资本额又不多，另有官股筹码冻结，但公司内幕重重，大股东又把持股权上下来回操作积极，故条件虽佳，却不愿介入。

某次，在股市能呼风唤雨的蔡老总与股友闲聊，得知在某家机构任职的友人投资买进新玻股票不少，但该股却是很少有涨幅难能获利。因数年前该套牢友人在老总甚不得意时，曾主动提出百万元不要求抵押供老总周转。雪中送炭的真情，老总早思图报。设法做高新玻股票，使该友人能够大赚的想法于是产生。

老总当时有的是钱，人际关系又佳，手下又有一群幕僚，几经协商，便着手收集新玻股票，仅买进 80 股，股价早已飞涨到 200 元（票面为 50 元）成盘。当时大势虽上升，但以新玻上升速度幅度最大，不少股友见该股价位偏高，未搭上上涨轿子的股友乃纷纷向人借股放空，而老总的买进又多以垫款操作，不少有大量抵押股票的经纪商兴起对做的念头，配合公司大股东的积极卖出，暗中将老总们垫款买进的股票再予卖掉，欲求利息与差价两面俱赚的做法，乃十分盛行。

某周五下午，老总突然准备大笔现金欲向各证券商赎回垫款股票，原认为老总无力偿还而予卖空的经纪商们不禁目瞪口呆。周六开始连续抢补多天，使得新玻开盘即告涨停板，直奔 250 元大关。垫款买进养空轧空的“苦肉计”大功告成。

435. 第三十五计 连环之计

古人云“天下的钱天下人赚”。由于个人不管财力多么雄厚，脑筋多么灵活，关系多么好，很多事仍难靠一己之力得以完成。证券市场是群众市场，除了冷门股自弹自唱，图纸上富贵一场以外，有心主力想作高压低，非有群众基础或与人配合，实在难收事半功倍之效。因此大户与大户联合操作，大户与中户配合进出，或几位中户共同联合操作一档股票，乃成为多年来证券市场的特性之一。

小黄是市场的中户之一，平常在市场中活跃，进进出出操作常各自为政，因此高档套牢损失颇多，或低档搭轿获利不少。一次亏损之后，他想起了连环之计。

由于小黄的鼓吹，加上市场上很少人知道他有套牢不少的某股票，老陈应邀分析判断股势，于是接受小黄的建议，协议共同买进某股票操作一番。

19 元多的这种股票本质尚佳，跌幅又多，只要挂上几万，便能涨上二三毛钱，然而因此该股平时亦称热门，故联合买进几十万股也不费力，待 50 万股进到，该股已涨到 20.5 元。他们继续向上敲进，次日股价便涨到 21 元以上。

436. 第三十六计 走为上策

小林原是证券公司职员，赚了一笔钱后成为中户。

他善于选股跟进操作，因此渐有名气。他人缘关系好，此时还有多位实户提供资金供其操作。小林见机不可失，便陆续选择多档股票介入拉升，获利顺手之余，更组合几位中户，计划轧“董监事”的空，甚至准备吃掉上市公司，最后终成公司副董事长兼总经理。

此时，他已非吴下阿蒙，论功述赏的旗下谋士及参与操作的战友，均获巨奖。谋士们则想乘势再捞一把，于是小林又入主几家公司。

仅攻而不守，逆势操作，愈作愈大，早已犯了兵家大忌。由于尔后运气不佳，经济不景气，信托公司逼债又急，因此小林遂生“一走了之”之念。扩大借贷范围，将手上股票以低于1~3个停板的价位大量转帐卖出，并大量挖空公司，把现金积攒起来，然后搭上飞机“走为上策”。烂摊子不见为净，终有他人去收拾。

第十五章 易经理论妙用于股市

《周易》理论博大精深，奥妙无穷。投资者若能将之运手于股市，必然受益匪浅。本部分主要是参照台湾投资专家陈明智写的《进阶股票技术分析》一书而写，旨在抛砖引玉，激发读者对此的兴趣。

(1) 危者使平 易者使倾

解释：一般来说，只有当人们处在非常危险和紧急的状态下，处事才会谨慎小心，从而化险为夷，转危为安。人通常在安逸幽静的环境中，易于懈怠，所以往往导致覆灭，一败涂地。

运用于股市：在股市的发展中，往往是在升幅的过程中有跌幅，在跌幅的过程中有升幅。往往在人心趋向看坏时，股价反而跌不下去，继续徘徊或有上升。而当众人普遍看好时，股票的价格却出现了回档，有时甚至是“天价”的到来。

真所谓：“祸兮，福之所依；福兮，祸之所伏。”

(2) 阳卦多阴 阴卦多阳

解释：在阳卦中有一阳二阴，阴多，在阴卦中有一阴二阳，阳卦多。

妙用于股市中：股票的价格暴升后必然会下跌，在暴跌的过程中必然会反弹。

(3) 议之而后动

注释：先审议探讨物情之后再揭示它的变动。我们在为人处事上，在处理问题时，只有经过深思熟虑之后才能成就一件事。

运用于股票市场中，告诉人们从事股票投资活动，千万不能闭门造车，而是需要与其他投资人一起讨论股市行情的发展变化，一起研究分析各项技术指标，只有这样才能启发思维，从容决策。当然，最重要的决策还在于自己，买卖点的决定在自己，成败的责任在自己，不能责怪他人。

(4) 劳谦君子有终吉

注释：勤劳而谦虚的君子，终究会有吉祥来临的。孔子解释说：“勤劳而谦虚，不自己夸耀自己，有了功劳成绩却谨慎而恭敬，不敢自己认为自己有德而居德有傲，这是敦厚到极点了。这是说那些既有功德而又谦虚的礼贤下士的人吧。德讲究盛明，礼讲究谦恭。《谦卦》的含义正在于以谦虚恭敬来保存其职务和地位。”

妙用于股市当中：投资股票相当辛苦，一早起来要看各家报纸，要赶车到股票交易点去排队，紧张了一上午，下午或第二天、第三天、还要办交割手续，晚上还要打听消息，一天忙到晚。只要能长期坚持下来，忠贞不渝，努力研究，勤劳耕作，一定会有成功的一天。在台湾，76年、77年股市暴涨，许多长期投资人便大赚就是事例。

(5) 是以君子将有为也。将有行也，问焉而以言，其受命也如响，无有远近幽深，遂知来物。非天下之至精，其孰能与于此？

注释：所以，当君子将要开始做事情和有所作为的时候，在将要出门旅行的时候，用《易经》来占断卜问，并根据占断卜问的结果来说话和做事。《易经》能如响应声一样承受占卜者的意图，无论地处的远近，也无论事理的幽隐艰深，都能推知事物的未来情况。如果不是精通天下最博大精深的道理，谁又能达到如此程度呢？

运用于股票市场中：股票理论中的各种基本分析、技术分析指标经过专家们的长期钻研，其准确性必高。所以一个善于利用分析指标的投资人，必定能够从指标的变化中，掌握着股价的走势，并从中创造利润。

(6) 失茅之为物薄，而用可重也。慎斯术也以往，其无所失矣。

注释：茅草是极其微薄的东西，但却可以用来承垫祭品，发挥重大作用。因此，只要用这种慎重恭敬的态度来办一切事，就绝对不会有什么过失。

活用在股市中：在股市分析中，许多投资人感到各种基本分析、财务分析、技术分析指标太多，太杂，运用起来较困难。但只要下功夫勤奋学习研判指标，就能熟能生巧。可以说在股票买卖上你就能立于不败之地。这也是许多股市专家的经验之谈。

(7) 出其言善，则千里之外应之

注释：只要人们发表的言论是仁德美善的，那么，一千里以外地方的人也会闻风响应。

妙用于股市中：不要担心别人不知道自己，就是怕自己股市运作的功力不够，徒负大众的期望。

台湾股市，七六年、七七年暴涨，暴跌又暴涨，上下之间许多专家在预测行情时每每摔破眼镜，与市场走势背道而驰。所以，在股市上，是没有什么专家的，信任专家不一定能获利。一个人必须自己勤于研习，以自己的技术判断行情，才可能成为赢家。

(8) 富有之谓大业，日新之谓盛德，生生之谓易。

注释：极大地获有万物叫作宏大的功业，日日更新不断改善叫作嘉德懿行。阴阳互化生生不息叫作变易。

运用于股市中：股市的发展是日新又新日日新。投资者在分析研究股票的理论和技术指标应不断有新的发现。投资者应以“天行健，君子以自强不息”自勉，应不断吸收新知，才能驾驭日新月异风云变幻的股票市场。

(9) 尺蠖之屈，以求信也；龙蛇之蛰，以存身也；精义入神，以致用也。

注释：毛虫把身子蜷缩起来以成一团，正是为了求得伸展；龙蛇一类动物蛰伏冬眠，为的是保存他们的身体。深入地研究义理，达到融会贯通而随心所欲的神妙境界，是为了学以致手。

妙用于股市中：韩信受胯下之辱，勾践卧薪尝胆，就是为了等待机会，以求东山再起。作为股市中的投资者在亏损后，千万不能一蹶不振，而应痛下功夫，在股市的下一个循环中，连本带利都赚回来。

(10) 公用隼于高墉之上，获之无不利。

注释：王公站在高高的城墙上，选择恰当的时机，用弓

箭射空中的鹰隼，一箭射中，没有不顺利的。

妙用于股市：凡事预则立，不预则废。投资股票亦然。投资者应当依据基础分析、技术分析、财务分析的结果设立买进的区间价和卖出的区间价，一旦价位在自己设立的区间内，就要果断出手，毫不犹豫。这样长期坚持下去，一定会获利丰厚。

(11) 不远复，无只悔，元吉。

注释：当你迷失路途时，不可走得太远才想到回头，这样只会造成重大的悔恨。若能避免如此，则是大吉大利。

妙用于股市中：当一个人登山迷失在茫茫的森林中时，应该原地不动，找地方休息，节省人力、物力以待别人的救助，若盲目走动，则可能越陷越深。在股票投资中，如果发觉自己做错了方向，应该立即悬崖勒马，即早收兵，小赔即走，不可因执地死守下去，那样会造成重大的损失。

(12) 作易者，其有忧患乎？

注释：易经的作者，大概是充满忧患的人吧”

运用于股市：人们常为了某种需要才会付出代价去得到。在股市领域里，许多研究股票并取得卓越成绩的人，开始往往也是受到过初入股市，失败惨重的刺激。所以后来，便发

奋图强，最后功夫不负有心人，学有所成，并教导别人如何去买卖股票。

(13) 德之修也，先难而后易，以远害。

注释：君子要克制欲念，用来修养德行。任何事情在开始做时都是比较困难的，待慢慢地习惯以后，就能熟能生巧，就觉得容易。苦能克制贪欲，便可以远离灾难。

运用于股市：进入股票市场的投资人首先要抑制自己的贪心，要多学习研究分析“股市”这本书，待学习一段时间后，操作的胜算也就大多了，这样就能避免产生较大的亏损。

(14) 物不可以终剥，剥穷上反下。

注释：没有永久性的衰败，任何事物不会毫无止境地剥落。所以剥落到了极点，则必定会回升。

运用于股市：有股价处于下跌的趋势中，不可能永远地跌下去，有它的终点。所谓悲观的时候更悲观。而实际上，当人心都看得最坏时，往往就是股价回升的开始。

(15) 丰多故

注释：过份丰盛的时候往往也是多事的时候。

妙用于股市：有股市操用中，有些初线告捷的初入股市的投资人在小赢之后，便志得意满，认为股市没有什么了不起，结果过分轻敌，再碰上一次大暴跌就一败涂地。人们往往在丰收的时候丧失了警惕，结果导致失败，投资人千万要记住“逸遇可以忘身。”

(16) 水流洼，火就燥，云从龙，风从虎。

注释：水往低洼的地方流，火往高燥的地方烧，云的聚散则跟着龙的出没，风的作用往往跟着老虎而动。

妙用于股市：宇宙中的许多现象往往有着自身的自然法则。所以，买卖股票也要遵循一定的经验法则，这样才有胜算的把握，譬如：涨势中回档作买，跌势中反弹作卖的顺势法则，是投资股票的投资人操作的第一准则。许多逆势操作的投资人大多本毁人亡。

(17) 既鹿无虞，以从禽也，君子舍之，往吝穷也。

注释：就近山麓打猎，如果没有向导带领，则只有白白地周旋于禽兽群中，盲目地跟着追逐，君子应当抛弃这种做法，否则的话，一定是穷途末路。

运用于股市：做股票投资之前，先向股市正规的专家学

习基础教育，掌握股市入门的本领，这样才能开始从事股票交易，否则盲人骑瞎马，跟着股市转，只有失败这条路。

(18) 讼，君子以作事谋始。

注释：重视开头的谋略和计划，谨慎为之，则可以防止争讼的发生。

运用于股市：凡事开始都要慎重，投资股票之前，最好先模拟作单，并且开始最好不要把所有的资金都投入股市，而用资金的一小部分投资，待小试锋芒以后，再逐步扩大投资的规模。

(19) 易穷则变，变则通，通则久。

注释：易经的道理告诉人们在穷途末路之时，要懂得变化，只要变化就可以通达，通达之后便可以保持恒久。

运用于股市：在股市行情方向看错的时候要认赔出场。回头再去操作，利润反而会更大，切莫固执到底，最后惨遭断头败局。

(20) 物不可穷也，故受之以未济。终焉。

注释：凡事有成功，完成的时候吗？绝对没有。所以天

道自然，万物进化，是永远的无止境，永远的未完成，这正是易经最大的智慧与包容性。

运用于股市：一个人的生命是有限的，而学习是无止境的，在涉足股市中要永远做学生，因为股票操作技术是无止境的，一个投资人在未离开股市之前是不知道胜负的结局的。在股市中也要做到活到老，学到老。

(21) 需于沙，小有言，终吉。

注释：虽然有时会招致闲言责难，但只要一心向善，最后必然是吉利的。

运用于股市：人生在世，常常会有不如意的事情发生，但只要能体会“失败是成功之母”这句名言，长期在股市上立足的人，必然会有很大的收获。

(22) 变化云为，吉事有祥，象事知器，占事知来。

注释：在天地间所有变化的事物存在于人的言语当中。有吉祥的事到来，必定先有些吉利的征兆，这种征兆可以从事物发生的现象来观察，同时了解整个的过程，根据以上的解说，便能够用来判断事情的发展趋势。

运用于股市：景气循环，经济指标的变动均是循序渐进，

而非一下子反转过来，尤其是电脑分析指标，一部分属先行指标，可以提早告诉投资人大势可能反转，机警的投资人可以根据发出的信号从容进场、出场，这样必定能够趋吉避凶。

(23) 天之所助也，顺也。人之所助者，信也。

注释：老天爷所帮助的对象，正是能顺从天道的人。人能给予帮助的对象是那些笃守诚信的人。

运用于股市：顺天者生，顺势者昌，股市亦然。顺着股市的大势操作，事半功倍。逆着大势操作，易遭灭顶之灾。作为一名投资者应认真研习操作技巧，遇上买点讯号时应立刻买进，只要能长期坚持不懈，必能获得丰厚的利润。否则的话，如果行情看对了，但没有赚上一笔，只能算事后“孔明”了。

(24) 有孚比之，无咎，有孚盈缶，终来有它吉。

注释：一个人诚实守信的话，就不会遇到灾祸，正如用一个瓦罐来盛水酒，慢慢地累积必定会圆满的。

运用于股市：相信自己，相信各种技术分析指标，长期根据买卖讯号行动，这样必定会有较大的收获，要注意不断地积累买卖经验，这样久而久之，就能成为股市中的赢家。

(25) 与天地合其德，日月合其明，四时合其序，鬼神合其吉凶。

注释：君子的行为应与天道运行变化的法则相互参和，与日月一般光明磊落，同时又与春、夏、秋、冬四季循环的次序相契合，与鬼神天机的吉凶相结合。

运用于股市：有人说，股市之道，非常道，股市变幻莫测，难以捉摸，难以把握。然而，实际上，只要投资人能精心研究股价理论，从市场大势的角度去分析，一定可以从经济景气的变化中去捉住一些端倪，在股价的循环涨跌中去把握股价的走势。

(26) 见善则迁，见过则改；终止制乱，其道穷也。

注释：看到别人的优点和长处便要向别人学习，看到了自己的过错，就要立即改正并不再犯。如果看到小利小义时，心中把握不定，这种人到头来还是无法领受真正的道。

运用于股市：有些投资人很认真学习股票的“操作学”，也能事先预测股价的走势。但一到实战时，看到有小利便把持不了自己，反而逆势操作，结果因小失大，到头来以亏损惨重而告终。

(27) 天地盈虚，与时消息。

注释：天地之间的消长起伏，是与春、夏、秋、冬四季相配合，并循环不已。

运用于股市：研究分析股票，除了量的因素，价的因素以外，还要注意时间的循环性。股价的波动往往呈现出周期性的波动，投资者应在周期中的不同阶段采取不同的投资策略。

(28) 盈不可久

注释：东西满了，自然要流（溢）出来，自然无法保持满态很久。

运用于股市：股价涨到高点时，必然要回落，真所谓：天价三日，物极必反。股价到达低价时，必然会反弹。

(29) 大壮则止。

注释：事物一旦发展到壮大，盛大之时，应当适可而止，不能一味地好大喜功地发展下去，否则的话必然由盛到衰，泰极否来。

运用于股市：已经赚大钱的股票要抛出一部分，实行减码经营，以确保战果，落袋为安。如果投资人贪心过大，一路加码购进，结果常是股价一反转，便长驱直下，投资人落得一败涂地。

(30) 知机其神乎？几者，动之微，吉之先见者也。

注释：知道事情的神奇吗？君子能够先洞悉吉与凶的征兆，因而也就能够避凶趋吉。

运用于股市：在股市操作中，投资者如果能够预测将来即将发生的利空或利多因素。能够见不见之形，抽不抽之绪，就能够往获利的方向走。

(31) 知变化之道者，其知神之所为之。

注释：了解易经变化道理的人，岂不就是能够了解神之所作所为。

运用于股市：作为投资人应当能够根据经济指标及一些现象，分析股市将来的变化，预先知晓未来的趋势，争做一个有把握成功的投资者。

(32) 殊途同归。

注释：走的路线虽然不同，但最后还是会回到同一个地方去。

运用于股市：投资股市，最重要的是要看清股市大势，大势看好，尽管中间经过了几次回跌，最后还是会往大势方向移动，真所谓条条大道通罗马。

(33) 顺天者生

注释：遵循天道的人能够长久地生存下去，顺应大势的人必定能昌盛。

运用于股市：做大势的朋友，勿逆势操作，否则会招致亏损。

(34) 天地准，故能弥给天地之道。

注释：易经的道理是以天地大自然的法则为准则，所以可以将天地间的一切道理圆满，融合地包容进去，并且有条理有次序地整合在一起。

运用于股市：股市的循环如同大自然的法则一样，冥冥

之中有一股无形的力量在支配，使得股票的价格在一个合理的范围内波动。

(35) 安而不忘危，存而不忘亡。其亡，其亡。

注释：危险的产生乃是自认为安全时才会发生，至于来亡就是因为自认为可以长久存在下去才会发生。小心要亡了，小心要亡了。

运用于股市：热火朝天地上升的顶端就是天价形成，投资者要小心盲目跟进，就会在高价买进时被“套牢”，到时血本无归，欲退无路。

(36) 见险而能止，知矣哉，困于石，据于蒺藜。

注释：预见危险而能停止向前的人，才是真正的聪明人，否则的话，继续下去就有可能困于乱石与荆棘杂草中，进退维谷。

运用于股市：投资者要想涉足股市，事先应当了解投资股票是要承担风险的，只有敢于承担风险的人，才能加入股票投资队伍的行列。因为股市中大利常在高风险中获得。

(37) 知进退、存亡，而不失其正者，其唯圣人乎。

注释：知道进退存亡，但不会偏离正道的人，我想只有

圣人了。

运用于股市：做股票要确认大势，涨势中等回档作买，跌势中等反弹时卖出，只有遵守大势法则才能成功。

(38) 履霜 坚冰至，言顺也。

注释：一旦脚踏霜雪，就象征着离结冰的时刻不远了，这是必然的程序和结果。

运用于股市：股市的经验告诉人们：在股市中，第一次降低融资比率就如同十字路口的指示灯亮黄灯。第二次的降低融资比率亮红灯。到了第三次降低融资也就是股市多头结束的时候了。

(39) 知微知彰

注释：君子能洞悉事物微妙神秘的道理。

运用于股市：投资股票要做一个先知先觉者，早人一步才能稳操胜算。在节奏上要快半拍才能稳赚不亏。

(40) 阴阳相配。

注释：宇宙间的许多现象都是阴阳相调，生生不息。

运用于股市当中：股市是动荡的，有涨有跌，就像 K 线图的红黑相配，才能生生不息。另外投资股市，最好同太太一起商量，这样反胜的把握会更大。

(41) 刚柔并济

注释：凡事不可过于固执而为法则所拘谨，该刚的时候要刚，该柔的时候要柔，调适得当。

运用于股市：买股票是徒弟，卖股票才是师傅，只有既能作多头又能作空头的投资者，才能做股票市场中的高手。

(42) 可大可久，要广要大。

注释：易经的道理包含非常广大，也可流传很久，而其运用于人生的哲理更是广泛而巨大。

运用于股市：股市的技术纷繁复杂，包罗万象，学之无涯，用之也无涯。作为股票投资人要永保赤子之心，在股市这条道路上认真真地去学，才能广为运用，纵横股市立于不败之地。

附录：

技巧运用实例——

一个演员在股市上赚上亿元的成功经历

起缘

1952年11月，加拿大的多伦多夜总会邀我去演出，负责人史密斯先生准备给我6000股白瑞龙矿业公司的股票做为酬金。我答应了，但是后来因有别的事，未曾成行，我觉得非常愧疚，于是就以每股五角的时价汇去3000美元，把那6000股股票买下。

真没想到，2个月后，有一天，我看到报纸上股票栏时竟把我吓坏了。我那5角一股的白瑞龙，已是1.9元一股，于是我立刻把它们全部卖出，赚了8000美元。

由此美妙因缘，引起我对买股票的兴趣。

多伦多的跳蚤

刚开始，我什么都不懂，一碰到熟人就向他们请教有关股票市场的情形。

“你认为买什么股票好啊？”

奇怪的是，每个人给我的回答都不一样。

夜总会的领班跟我说哪家公司股票好，我就立刻买进，连

公司名字正确的读法，我都不知道。至于他们营业项目、公司地址，更遑论之矣！

由于我第一次“做”股票就是在多伦多，我下意识地认为多伦多是我的“财星高照”之地。我决心再到那儿去碰碰运气。

在那儿，股友给我介绍了一位经纪人，在他大力推荐之下，我买下 1000 股东马公司，每股 2.9 元。买了以后总是牵肠挂肚，分秒想它，可是它一直跌，从 2.9 元跌到 2.7 元，再是 2.6 元，几个礼拜以后，它已跌到 2.4 元，于是我焦急地、迫不及待地卖掉了它，当然是赔钱了。

虽然如此，对于买股票，我仍旧迷得很。我继续向人讨教；如果有人说某种股票好，我就买，不过我始终没赚到钱。

即使赚一点点，很快也就赔光了。

其中有某些股票（曾使我赚过钱的），颇受我的偏爱，象心爱的玩物，日夜欣赏，视如己出，并向友人夸述，即使对牛弹琴，我也毫不气馁。

这儿多的是马路消息，一下子这边发现铀矿，一下子那边石油罢工，我专靠这些谣传，买进卖出，象跳蚤般的在股市蹦蹦跳跳，自得其乐。搞了 7 个月后，有一天我想算一算赚了多少，结果呢？不得了，单只那些偏爱的股票，加起来就赔了 3000 千。

老烟灰煤气油公司：每股 1.9 角买进
每股 1 角卖出
蚀掉一半本钱

凯伦得矿业：每股 1.2 角买进

每股 0.8 角卖出

亏损三分之一以上（连佣金、税捐）

魁北克炼铁：每股 2.2 角买进

每股 1.4 角卖出

蚀本近 $\frac{1}{2}$

7 个月赔 3000，第一次赚的只剩 5000 元。象这样下去，会很快血本无归的，我凭什么再“做”股票呢？！

这个挫折，真使我头痛。

是否继续“做”下去呢？

当然是：继续。

既然决定继续做，我不能不有所改变，不能光靠夜总会顾客、领班、……马路消息。我开始订阅加拿大各种各样有关经济金融的期刊和股票杂志。

我想：这些刊物、杂志都是股市专家权威之作，值得信赖，据之买卖，必可成功。

还有加拿大有一种财经金融服务社，专门供应股市“内幕情报”、“外围消息”，他们把股市的投机活动说得天花乱坠，取求自如。我也订阅了，并奉为至宝，一看再看。

奇怪！他们所介绍的股票，总是一买进，立刻下跌，或是很少上涨。真是不可思议。这种情形在我经过数年的体验后，终于领悟：那些财经金融服务社劝告散户买进时，往往是大户老早吸饱了正要乘机吐出的当口！赶上这个“节骨眼”，当然“必赔无疑”。

1953 年底，我从加拿大回到纽约，数一数我带去的连本

带利的 11000 元，到底剩下多少钱时，发现只剩下 5800 元而已。我该怎样办？我又面临了是否继续“做”下去的抉择！

在纽约寻求道路

在纽约，报纸不报导加拿大的股票，但有另外一些股票的动态报导，却更叫我着迷。

于是我开始拜读纽约时报，华尔街日报的财经专栏，漂亮名词如“买空卖空”“卖空买空”，不禁叫人心痒。我决定卖掉所有我的加拿大股票，投入纽约市场。

纽约和加拿大不同，我应该换个方式更小心谨慎去面对股市，凭灵感式的买卖，简直就是赌博，即是绝对不能再干了。

5800 元，显然资金不足，我把舞蹈赚来的钱，再抽出一部分，凑上 10000 元，存入经纪人公司，准备好好再启发另一阶段的投资新生命。

我打电话给经纪人罗凯先生，愿意依照他的指示行事。他介绍给我的股票，买进之后如上涨了一点点，我就觉得他的消息准确，对他信心倍增。

1954 年上半年就有 3 次成功：

200 股哥伦比亚电影公司：每股买进 20 元。

卖出 22.875 元。

获利 463.42 元。

200 股北美航空公司：每股买进 24.25 元。

卖出 26.875 元。

获利 405.63 元。

100 股爱伯利：每股买进 53.5 元。

卖出 59 元。

获利 464.33 元。

连续 3 次，只几个礼拜，却给我带来了 1333.38 元的收益，使我感觉我的买卖做得不错。

这种感情加上我对华尔街的向往，使我有一种得意忘形的莫名其妙之快乐。我觉得自己已不再是在加拿大时的吴下阿蒙，现在俨然脱胎换骨，简直就是华尔街股场上的行家。

交易顺利地进行，赚、赚、赚，我愈来愈有信心。这里的一切只要我一接触，就定赚无疑。五月底，我的 10,000 美元，很快地就增加到 14,600 元。

渐渐我变得自满：我自认为成功是靠我自己的判断，失败是上了经纪的当，我满怀自信地进出频繁。有些日子，一天给我的经纪人打 20 几次电话。假如有一天我连一笔交易都没做，就觉得若有所失，蛮不自在，但是请看：1954 年 7 月我的 4 笔交易记录：

派拉蒙电影公司：买进 100 股，每股 16.785 元，又买进 100 股，每股 17.5 元，卖出 200 股，每股 17.875 元，获利 41.18 元。

纽约中央公司：100 股，每股买进 21.5 元，
卖出 22.5 元
获利 37.95 元

通用光学公司：100 股，每股买进 24.75 元，
卖出 24.75 元

亏损 59.41 元

美国航空公司：100 股，每股买进 14.75 元

卖出 15 元

亏损 17.83 元

4 笔交易，辛苦了半天，只赚 1.89 元，而付给经纪人的佣金共是 236.65 元，这给我很大警示，也给我很大的教训。（朋友，你是否也曾经如此过呢？）

我不能不努力改进，改善这个缺陷，我努力读一些有关股市的书籍，如“投资初步”，“如何在股票市场赚钱”等，肚子里增加不少新名词，也增加不少有关股市的新知识。而且每当我在报上看到有人在报端刊出股市消息刊物试阅广告时，我就马上寄信去要求试阅。我甚至惊奇各种刊物这时常常出现意见不一。同一种股票，甲家介绍你买进，乙家却劝你卖出。此外，我也发现，他们推荐股票时，大都含糊其词。

有一次，一家一年对外只发行五、六则新闻的服务社忽然印了厚厚一大本有关爱默生无线电公司的消息报导，包括公司的财务报表，制造销售情况，税前利益，税后纯益，价益比，本利之比详细分析，他们说爱默生公司时价每股 12 元，应该可以涨到 30~35 元，赶上 RCA 才合理。

自然地我听他们的话，买了爱默生股票，进价每股 12.5 元，这当然是难得的低价位了吧？！不幸，我买进后，随即一路下跌。真叫我不知所措，还好我很快卖完了它，记得到了 1956 年底，爱默生股票每股只剩 5.75 元。

接着，我来告诉你们华尔街谣言的趣事。

一天，一则很有力的谣言传入市场，说汗蜜儿公司，接

了一笔制造原子火车的订单，华尔街立刻轰动起来，汗蜜儿每股自 12 元，跳到 20 几元。当我听到这项惊人消息时，赶紧以 24.5 元买它 200 股，全部付出 4954.5 元，买进后我保有它整整两个星期，每天抱着它，期盼它的上升，可是却慢慢下跌，一直看它跌到 19 元，不得不忍痛杀出，结果还是赔了 1160.38 元。但，我总算是壮士断腕，否则情况更糟，后来这家股票跌到 12.25 元。

又有一回，我的经纪人告诉我：“精银公司年底就会涨到 40 元”。当时每股只有 8 元。他说：“精银公司买进了很多具有成长性的小公司，马上变成业界巨擘，消息绝对可靠。”华尔街的经纪人，还会错吗？我当下立即抢进，以每股 7.875 元买进 1000 股总共 8023.1 元。我满怀希望地盼望它立刻飞涨，涨到 40 元吧！但是，事与愿违，它先是上下盘旋，接着慢性下滑，当它滑到 7 元关卡，我想一定又是错了，勇敢果决，认赔急抛。以 7.125 元的价格卖出，收回 6967.45 元，这是经纪人的一句话，使我在短短几天内，净赔 1055.65 元，算是好的，精银公司最后的归还不是 40 元，却是 4 元。

经过这两次的失败，我的心凉了半截，以前我总以为能在华尔街做生意，真了不起，颇以为傲，至今我有点被浇冷水的感觉。

还好，新希望又来了，一天，华尔街日报，有一栏专门报道有名气公司的董监事，高级经理人员买卖股票的报告。真像哥伦布发现了新大陆，从这里我们可以对公司内幕人员之进出了若指掌，只要钉牢他们，跟进跟出，不就得了吗？！但操作起来并不理想。原来，等我发现公司大户买卖大曝光时，

再去下手，已经慢一拍。而且公司大股东有时也会吃亏，买进太晚，卖出太早也是常有的事，他们对自己的公司虽然比一般人了解，但对股市动态之掌握却未必就高人一筹。

当我经过了许多次的成功和失败的锻炼后，我也领悟了一些道理。只要读者先生仔细回味一下上面我所详述的，你也会发现：

第一：不要轻信那些股票服务社，他们不可能没有错，不管在多伦多或纽约华尔街。

第二：经纪人的话，同样会错。

第三：不要听信谣言，什么内幕消息，什么马路消息，纵使它被人说得有声有色，神龙活现。

第四：培养自己参与股市的素养，正确投资，较诸赌博方式可靠得多。

第五：宁可长期握牢一种成长股，不要买买卖卖，进出太频繁。

关于第五点，我特别举出一个经验与您共享：有一支维吉尼亚铁路公司的股票，1954年8月，我以每股29.75元的价格买进100股，共付3004.88元，因为我每天忙于电话买卖，涉及股票几十种，我买进后，竟然忘了它。它却也象一个乖孩子似的，独自蹲在屋角，静静地自个玩耍，好让我安心去照顾其他成群的小孩。11个月后，我推开股票价格表一看，我简直不敢认它，它已经涨到每股43.5元了。这个遗忘的，安静的、付股息的股票慢慢地在涨。我卖了它、收入4308.56元，没有费一丝一毫的心，甚至连想也没有想，它竟给我赚了1303.68元。

但是，是什么因素，促使维吉尼亚股直线上涨，而别的股票却没有这种气势呢？也就是说如何寻找成长股呢？我请教我的经纪人，我决心再深入研究我的基本方法。我不停地读书、研究、分析。

一连数月，股票交易时间过后，我总是花几小时去研读几百家公司的业务报告，我详细读它们的资产负债表、损益表、作财务分析、估算本益比。有时我发现有的公司我认为营业状况、财务结构良好，但市价并不怎样。为了突破这个迷惑，我再下功夫多读高级的权威刊物，看看他们怎样地分析。他们把股票分级（注：国内经济日报以前也曾作过证券评等的工作），最好的是A，有投资价值的是B，稍差的是C，最差的是D，（各级又细分三等如AAA，AA，A，BBB，BB，B），我把这些分级研究得很仔细，我认为他们具有科学精神，从此我偏向这种基本分析方面下功夫，并以之为进出的准绳，我再也不听信马路消息，受谣言蛊惑了。

在加拿大那一阶段象赌博般的梦境总算过去了，我终于悟出了正确的道路，似乎成功大道就在眼前。

股票箱

根据基本分析，我从众多股票中找出：

- (1) 获利最强的产业类别。
- (2) 最强类别中，获利最强的公司。

我觉得这样是最合乎科学的买卖股票技巧，据之以买卖，必能大赚一票。

我看上了一支股票，穷时拉扶您钢铁公司。1955年6月时价每股41.5元，最近5年股息分别是：2.91、4.77、3.88。1955年股利估计7.75。

我认为它的一切都是完美的，这是一支更好的白瑞龙，它一定会使我发财。我真怕给别人先下手，我恨不得即刻买下一大笔。

许多年前我在赌城拉斯维加跳舞，曾在那儿置产。于是我利用它向银行抵押贷款。而且我跟纽约的拉丁夜总会订有长期合同，我请求他们给我预支薪水。

就在1955年9月23日，我买进穷时拉扶您1000股，每股52.25元，当时的保证金是7成。因此总价52652.2元，我只交付现金36856.61元。为了筹这笔钱，我几乎倾其所有。

但是，你知道我要说什么，9月26日，穷时拉扶您开始下跌，我虽然看着它跌，却拒绝面对现实。

我麻痹了，只是不知如何是好。

根据我潜心研究发掘的新白瑞龙至少涨到75元1股才对呀！跌价是没有理由的。我必须握牢它，于是我保有它。

当日子一天天溜过、我一边发抖，一边给经纪人打电话，我不敢看报纸股票行情表了。到了10月10日，它跌到每股44元，我惊慌、恐怖，我的神经受不了，再跌下去我会发疯，于是我卖了它，净赔906.18元。

这一下，我整个垮了。我觉得这一切就象一只大狗熊，蛮以为取物如探囊，没想到，它却向我反扑，一下把我撕成粉碎。

科学有什么用？研究有什么用？基本分析有什么用？猛

然的重击实在难以言表，一切的一切，证明全部都不可靠而且无用！赌博、情报、消息、研究、科学分析，全是白费，我失望极了，我真不知道该怎么办？

此情此景，我就象一个被判刑的人，关在牢里，什么时候才能被救脱身呢？不过我还是热切地期望那一支救命的股票能够把我从牢里拯救出来。每天，我还是花几个小时研究股票行情，寻找我的救星。

终于，我的眼睛被一支德克萨斯的股票吸引住了。它每天不停地上涨，可是我对它一无所知，不知道它的产品是什么？也没听过半句有关它的谣言。我以孤注一掷的勇气买进 1,000 股，价格在 37 到 37.5 之间，金额 37586.26 元。

它的价格继续往上爬，我的心跳跟着它的股价跳动，当它涨到 40 元时，我很想卖掉它，结果没卖。这是自从我“做”股票以来，拒绝很快赚上一票。因为我亏掉 9000 元，实在太多了，不多捞回一些是不行的。过了五个星期，每股涨到 43.25 元，我决定不再贪婪了，卖了，收入 42840.43 元，赚回赔掉 9000 元的一半多一点。不过这对我的意义太大了，象是把我从失败的抑郁牢狱解救出来一样，也象刚从一场大病中复原，心灵的创伤多少有点抚慰，经过这次磨练归来，我内心在想：难道买卖股票的秘诀就是：看着要涨的股票，就买它。

我希望能够再发掘另一支德克萨斯的，使我再捞一票。有一天，我又被一家叫双钱的木工厂吸引住，它很象德克萨斯的。1955 年 12 月，双钱由每股 15 元涨到 23 元，经过五个星期；成交量又呈现递增现象，价格再度上涨，我毫不犹豫的以每

股 26.625 元，买进 500 股。买进后，它的价格继续上升，成交量也逐日扩大，我一直握着不放。当它涨到 33 元时，我卖了，获利 2866.62 元。我真是高兴极了，高兴的是：我好象掌握了买卖股票的秘诀。我事实上不明了以上两支股票的内情，甚至它们的一切，我纯粹以它们在市场上的表现，价格变化，成交量变化买进跟踪。

我想：有那么大的成交量，而且不断的上涨，必定是一些清楚公司内情的人促成的。

我跟进，不就等于我也知道公司内情的一样吗？

我继续研究、思考，我想假如一支股票刚要向上发动时我就发掘出来，能够在那个节骨眼上下手，这是再理想不过了。

于是我再用心找出两三百张的线路图，细心研究，终于让我悟出了一个道理：

一支股票价格的变动并非偶然，绝不是漫无道理的。长期日积月累它有一个一定的趋势，而且这个趋势一旦形成，必会继续发展。而在这个趋势中，股价总是在一个格局中上下波动，这个格局我把它称为“股票箱”。以后我就按照这个理论进行交易。

我对具有合乎我的“股票箱”理论的股票特别感兴趣，而我选定的股票若上升到较高的箱子去，我就开始注意它。它可能在箱子里上下起伏，当然箱子的大小，我们需要去判断，有的股票箱上下幅度不超过 10%，有的较大，上下约有 15—20%，要紧的乃是在于正确地估计箱子的上下限，假若股价跌破箱子的下限，我就立刻抛出（逢低即抛原则），因为这种

情形显然表明它的动态已不正常。当股价在箱子里活动，比如说从 55 元跌到 50 元，我认为也是正常的现象，你想想看，当一个舞蹈家准备向空中跳跃时，他不是都先蹲下来吗？这就对了。你再仔细深一层想想，当股票从 50 元，泻到 45 元，这一动作，另有一个微妙的作用，可以洗掉许许多多信心不足的胆小鬼，结果反使这种股票上升的更快、更猛。

底下是三次成功的实例，读者可以体会一下：

第一次“我买了 200 股爱雷根钢铁公司，当我看它行将进入 45—50 箱子里，以 45.757 买进，三周之后卖出 51 元。

第二次：当我发现垂萨工业好象要进入 84—92 元箱子，我以 84 元买进 300 股，可是后来不如我的预计，在 86.5 元时，我把它抛了。

第三次：我买了 300 股科柏炼钢，当它正要进入 40—45 元箱子时买进，每股 40.75 元以 45.125 元卖出。

三次买卖，赚 2442.36 元，这三次成功的买卖给我莫大的信心与鼓舞。

四大最高指导原则

经过三年股海浮沉，我发现我由于胆小，常常犯一个毛病，把一种上涨的股票太快的卖掉，比如当我以每股 25 元买进后，当它涨至 30 元时，我总是怕它再跌回头，而急忙获利了结。我虽然明明知道它会再涨，不该卖，但我还是照卖不误。针对这个毛病，我想出一个对策；握牢一个上涨的股票决不轻易出手。但把“停损”价，逐步向上提高，跌到“停

损”价，立刻抛弃。（逢低即抛原则）。

如此只要我能发掘到适当的股票，在适当的时机进出我便能尽可能的多赚，尽可能的少赔，于是我把下列四大原则，列为投资最高指导原则：

- 1、价格趋势的掌握。
- 2、成交量变化的讯息。
- 3、股票箱理论的应用
- 4、逢低即抛原则。

世上股票所谓好与坏，只有上涨和下跌——要在股市赚钱，只有握牢上涨的股票，勇敢地抛弃下跌的股票。

环球表演

当我开始尝试上述新的买卖原则时，我也开始周游世界，履行两年长期的表演合约。我与经纪人商定以电报密码保持联络。

电报形式如“B32 L57 U89 A120”，当中诸多趣事，如邮电检查人员，以为我是间谍，日本人当我是个疯子……等等，在此不多赘述。

试啼新声

当华尔街大半的股票在盘跌的时候，我继续在世界各地巡回演出。1957年9月在西贡从“八朗”周刊上，我偶然间注意到一支未曾注意的股票，“劳瑞拉特”。

在一片下跌声中，劳瑞却不管低迷的市况，我行我素地向上爬升，它从 17 元开始逐步上升，终于爬进了 24—27 元的股票箱，周成交量由年初的 1 万股剧增到 13 万股。可谓价量齐升，配合很好，再从它的基本分析来看，它所生产的过滤嘴香烟大受欢迎，我尤其觉得满意。

到了 1957 年 11 月当它开始趋向我所估量的 27—32 箱子时，我已到了曼谷，立即拍发电报给经纪人：“买 200 股劳瑞拉特，每股不超过 27.5 元，如跌 26 元抛”。

11 月 26 日，星期二，劳瑞忽然下跌，恰恰跌到“停损”价位 26 元，我的经纪人于是把它卖了。可是据说刚卖掉没几秒钟，它又涨上来了，当天收盘价是 26.75 元。

我看它上涨趋势十分稳定，决定再度追回。以 28.75 元买回 200 股，仍以 26 元“停止损失”，果然，劳瑞到了 12 月，已涨过 30 元了，而进入 31—35 的笼子里。

到了次年（1958）元月底，一次假跌破后，终于发动暴涨行情。此时纽约的股票交易所宣布保证金从 70% 降至 50%，1000 元就可以买 2000 元的股票。我正欲从曼谷飞往东京，起飞前我给经纪人拍了一封电报，再买进 400 股劳瑞。进价皆在 35—36.5 元间。我环绕世界旅行跳舞，劳瑞则漫步上升，它从一个箱子，很快地跳到另一个箱子，越跳越高，就像一座美丽的金字塔，真是美妙动人，不禁令人为之欢欣鼓舞，击掌叫好。最令我得意的是我的箱子理论毕竟找到了知音。1958 年 2 月，劳瑞已达 44.375 元。

但两天后，我在东京收到电报，却把我吓了一跳。一天之间，它一下子跌到 36.75 元，当天收盘价是 37.75 元，我

刹那间慌了，立刻拍电报通知经纪人“停损”价 36 元。可是它没有跌到 36 元，根据我的看法，它的威力确实不弱，我以 38.625 元再抢进 400 股。买进后，它又一路上升，好不高兴，有的股票杂志社说劳瑞会在 44 元左右反转向下，但是，只要美国游客跟我谈论股票，我一定介绍劳瑞。一家美国最大轮船公司的董事长同我一起吃午饭，谈起他手中握有股票，价值共计三百万。

新泽西标准汽油公司：250 万

劳瑞拉特：50 万元。

“你看怎样？”他说。

我马上给他建议：卖掉标准汽油，补进劳瑞拉特。

一年以后，在纽约的一个宴席上，我们再次相见。这时劳瑞的价位高挂 80 元以上。

“最近有何高见？”他问我。

“高见？”我说，“我在曼谷一句话叫你赚进 300 万元，够意思吧！”

“够意思”他说，“可惜，我没有听你的话去做。”

而我的劳瑞是在 1958 年 5 月的第二个礼拜，全部出清，共 1000 股（读者也许还记得，进价分别是 28.75 元 200 股，35 元 200 股，36.5 元 200 股，38.5 元 400 股），每股售价平均是 57.375 元，一共收回 56880.45 元，计赚 21052.95 元。

现在我再来叙说另一支股票叫饭桶俱乐部的。

1985 年元月，饭桶刚刚配完股，但买盘日增，股价与日俱增。我决定对这支股票作一次基本分析，结果发现它的事业简直是独占性且扩张性强。信用卡制度是他们的发明，而

且推行顺利成功，公司业绩直线上升。我决定买进 500 股，单价 24.25 元，“停损”价定为 21.625 元。在我买进它没几天，它就开始往上涨了。依照我的理论，立刻再买 500 股，每股 26.125 元，这两笔交易，我均以 50% 保证金交割。

随后，它的情形十分良好，最初进入 28—30 的箱子，接着进入 32—36 的箱子，尔后出现一个 52600 股的成交量，是新增资股票空前未有过的。

虽然价格日升，我却忘记随时提高“停损”价，准备“逢低则抛”，到了三月底，饭桶升入 36.5—40 之箱子，颇有站稳，继续上升的势态，但是突然间，我收到的电报开始变化了，一直在高档盘旋有下挫的征候，为了避免崩盘，我决定以 36.375 元作为停损卖价。

到了四月底，股价已穿箱底而下，我的股票自动卖出，收回 35848.85 元，获利 10328.5 元，一个半月后，我获得一些消息，由于美国快捷公司决定跟饭桶俱乐部打对台争生意，才使饭桶股停滞不前。知道内情的人事先把股吐出来，我虽然身在远东，无法获知，但因为我的买卖技巧原则，事实上我早就先跳出是非圈，跟预知也没有两样。

我再来讲一档更有意思的布露斯股。

它平常，周成交量是低于 5000 股，但 1958 年 4 月第二周，一下子增到 1.9 万股，接着一路上升，40,000、50,000，后来到 7.6 万，价格方面也一路窜升。

我开始有点预感，总觉象是黑暗的戏院里，台幕即将揭开。当我从东京飞往加尔各答，一路均不停地在研究思索布露斯，它比其它股票有一个较阔，较自由的幅度，因此我无

法用一个一定的格局把它“箱”起来，当我飞在印度洋上空的时候，我决定破例一次，不论基本分析，如果它一超越 50 元，即刻大量买进。

1958 年 5 月下旬，我电告纽约经纪人给我买 500 股布露斯，每股 50.75 元，“逢低抛售价 48 元。”

过后几天，布露斯表现奇佳，我决定再以 50% 保证金付款方式继续买进 2000 股，分别是 51.125 元、51.75 元 52.75 元、53.625 元各 500 股，我手中股数变成了 2500 股，总价 130,687.55 元。

布露斯棒极了，一股脑儿猛涨，不久，就涨过了 60 元，稍一停顿，就又突然上升，到了 6 月 13 日，它涨到 77 元，涨势实在惊人，好象纽约交易所发生什么异常之事似的。

我几次想打电话到纽约问经纪人，结果都忍下来，害怕听到不实的谣言：做出卖股票的傻事。

过了几天，终于按捺不住，给纽约经纪人拨了个电话，他说：“布露斯被交易所停止买卖了”，听完他的话，我差点失手把电话掉在地上，太吓人，太恐怖了，布露斯被停止交易，我的全部资金 60000 元不都全部泡汤了吗？

我费了很大的劲，才使自己镇定下来，集中精神去听他的电话。过了好久我才听懂他的话不是我要破产了，而是说我现在可以去“现货市场”以 100 元 1 股的高价，出售我的股票。这又使我迷糊了，100 元 1 股，简直是不可思议嘛！当他在电话上告诉我全部内情时，我不觉颤抖害怕。

他说华尔街有一撮人，根据他们的研判，布股值不得 30 元。因此当股票价涨到 45 元左右时，他们就纷纷抛空，期待

暴跌到 30 元以下再补。但是他们错了，因为有一个因素，他们不知道，那是有一位名叫爱德华的企业经营者，计划从布露斯家族的手里，夺取布露斯公司的经营权，在市场大肆搜购布露斯股票，希望掌握到超过 50% 的公司股权。

就是这个原因，致使布股象冲天大炮一样向上暴涨，而成交量也大得怕人，空头们由于料想不到，于是不得不想尽办法，竭尽所能，到处收购布股。

最后，被逼得走头无路，有行无市，无法买到股票交帐。交易所这时眼看这疯狂的抢购破坏了正常交易，于是宣布暂停交易，然而，对那些空头们并没有任何帮助，他们仍须交帐。因此，他们只得不惜任何代价，向现货市场买进。

这种情形使我听得目瞪口呆，最后经纪人问我，现价是 100 元，是否愿意脱手？

我考虑了好久，我说：“不，我没有理由卖掉正在上涨的股票。”

几个礼拜后，我接到来自美国各地的长途电话，都是一些股票经纪人打来的，说他们愿意出更高的价格收买我的股票，我也就逐次按一次一两百股地抛出，平均价格是每股 171 元。

这一次我共赚得 295, 305, 45 元。

再赚二千万

在 9 个月的投资活动中，买卖劳瑞拉特、饭桶俱乐部、布露斯，一共获利 32.5 万元，有的人也许得意忘形，更大胆投

机，但我却更加小心谨慎，不能胡乱买卖。

之后一两个月，我极其保守的买了钼矿公司和海威洛公司各 500 股，但情况均不理想，马上“逢低即抛”各损失 483.27 与 804.01 元。

这时，因为没有什么股票好买，人总是这样“眷恋于昔日风光”，劳瑞拉特给我很深的感情，虽然这一种态度绝对要不得，但是历经炼狱的我，也避免不了这种毛病，于是禁不住买了它，卖了它来回 3 次赔了 6,472.53 元。至此我才死心，股票这玩艺儿，委实不能以感情来衡量。

1958 年 7 月，市况脱离低速状态，大为好转，当时我在加尔各答，纽约方面来电环球生产公司看好，我因为上述小亏，特别戒惧，不过我想小买一点，手中握有些许股票，也许会比较关心市场，免得变得隔阂。于是拍电：“买环球 300 股，每股不超过 35.25 元，停损价 32.5 元。”

之后，我经常在印度各地飞来飞去，电报也跟着在印度各地飞来飞去。1958 年 8 月下旬，我正在喀什米尔的首府斯利那加，偶然发现它已发动迹象，于是赶紧打个电报：“买 1200 股环球股，每股 36.5 元，停损价 33 元”。

等我回到新德里帝国大饭店，收电：“购进环球 1200 股，36.5 元，当日收盘 36.57 元，目前在 35.375~37.875 元之间波动。”

接着几天内，环球继续上涨，当我到了巴基斯坦的最大城市卡拉奇后，我又以每股 40 元，买进 1500 股，之后不久环球生产更名为环球控制公司，每股配 1 股（1 股变 2 股），但股价继续上扬，现在我手中持有环球股票，买进 3000 股，配

3000 股共 6000 股了。

在买卖环球的同时，我也注意到另外一支股票名叫热狗化学公司。1958 年 2 月，尚在东京时，它刚配完股也是 1 股配 1 股成交十分活络，后来却在 38—47 的箱子里整理长达数月之久。但是它给我的感觉却是风雨前的宁静。到了 8 月，当它涨过 45 元，它的样子简直就是弯腰屈臂要向上跳跃的架势。于是我发电：“买 200 股热狗，47.25 元。”结果挂到了，价款 9535.25 元，到了 8 月底，热狗真的要动了，我立即电告纽约：“买 1300 股热狗，49.5 元。”纽约方面 9 月 2 日才买到，每股单价 49.875 元，共付 65,408.72 元，它上涨过 50 元，进入 52—56 箱子活动，一周后，我接获项通知，热狗公司决定发行一种股东认购新股的凭证。

这种凭证，每股算一单位，每 12 单位可以特价 42 元认购 1 股热狗。而且若把凭证存入“特别购买财户”，经纪人允许以股票现值之 55% 贷款给你并免付经纪人佣金，这是千载难逢的良机，我决定动用我的所有资金投入市场。但是我手头的现金只有 62000 元，我就动一下脑筋，我盘算一下：如果这时我把最初买进的 1500 股热狗卖出换取凭证，我就可以买回一倍的热狗。于是我照此行事，这 1500 股，平均售价 53.5 元，共收现金 57000 元，跟着我就以此款第二次买进 36000 个凭证。之后，故技重施一次，又买进 3,000 股热狗，总计前后购进 6000 股共付 350820 元。

到了 12 月的下旬，它已涨到接近 100 元大关，我的经纪人大概受不了它的大涨，拍电给我：“戴华适，你的热狗股，到现在为止已赚 25 万元了。”

收到这份电报，我正在巴黎，乔治五世大饭店，25万加上以前布露斯等，我已赚得50几万元了，太美妙了！“卖了它吧！卖了吧！”这么多钱了，还不卖！

最后，我还是决定不卖！如果你有做股票的经验，你该知道：卖与不卖之间，真不容易下成功的决定啊！

但，最终的证明，还是我对了，1959年元月我回到纽约，热狗每股100元，环球控制每股45元，下飞机后第一个约会便是见经纪人，经纪人告诉我，帐面上已赚了50万元（美元）。

（环球，和热狗我都还没卖）。

自满、短浅、危机

50万带给我的自信，无法以文字形容。我似乎已经到了凭感觉就可以闻出股票要涨要跌的味道，我自己想既然练得这身功夫，何不到股票市场去，每天看准它，专作短线交易呢？于是我在一家经纪人公司中，设了一个办公房间。

当我第一天到办公间去的时候，好惊奇喔！公司里的气氛好紧张好热闹，所有的人很象蒙地卡罗赌场的赌客，有的神经兮兮，有的得意洋洋，叽叽喳喳，好不喧哗，行情揭示板不停的变动，电报机不停发出电报，简直没有一秒钟的宁静。

第一天，我是丝毫不受这种紧张的气氛影响，我觉得我一点也没有象那些人一样表现得不安、浮躁。

但是没多久，“如入芝兰之室，久尔不闻其香，如入寒所

之处，久尔不闻其臭”，渐渐地，我也加入了他们的阵营、打听消息，瞎扯闲聊，看一些马路社市场通讯，变得喜欢高谈阔论：“你的看法怎样？”“哪种股票好？”“喂，可惜，今天没有买到最低价，没有卖到最高价”……

六年来我所学到的一切，经验累积使我成功的买卖原则瞬间全部飞到九霄云外，我的第六感，我对股市超然的透视，专门嗅觉，独立性，完全消失了，在这个环境中，在行情板的面前，只有抓不住的起起落落，和我激荡的情绪，我常常在买进几个小时内，就把它卖出去，我常常抢到最高价，卖得最低价。刚刚下跌，舍不得卖，真的忍到极点了，认为一点希望也没有了卖出它，它却轻易地跳上去，在不到几个星期当中，我赔了差不多十几万块。

请你看看：

2500 股海威格，进 70，出 63.6，赔 18，258.66

1000 股罗马电缆，进 37，出 31，赔 6，650.52

1000 股通用，进 47.75，出 44.75，赔 3，774.48

4000 股美国金融，进 32.875，出 31.625，赔 7487.13

共有 14 笔交易，损失 96，588.16 元。

（比较安慰的是环球和热狗由于我忙得神魂颠倒，忘了它们，没有被我卖掉。）

过去，无论是在香港、加尔各答、东京、巴黎，我都是每战必胜，而今就在华尔街旁边，为什么我反而每战必输呢？

原来，当我在海外的時候，我很冷静，不受谣言干扰，也完全不渗杂感情，完全以客观透视的理性估量股票动静，但在纽约到处是干扰，到处是谣言，到处是似是而非，互相矛

盾的情报。

我必须立刻离开此地，走得越远越好。我决定搭机飞往巴黎，交待几位经纪人，无论如何，不要打电话告诉任何消息，任何预测，只要给我行情电报就好，渐渐地，昨日之我譬如昨天死，今日之我犹如今日生，过去的就象梦一般，我又渐渐地恢复了自我，重生信心，我决定再走向市场。

然而我发誓，我决不再去任何一家经纪人办公室，绝对禁止经纪人随便打电话给我。我只要每天的股票行情电报，此外什么都不要。

壹亿元到手

有此体会，1959年2月，我勇敢地再回纽约，我和我的6位经纪人约定：每天股市收盘后，给我行情电报，其他一概不唆。

买卖原则，完全象我在海外的时候一样，我也特别交待秘书小姐，白天谈论行情消息的电话一律不接，晚上我上夜总会表演去了，这样做完全是为了拼弃无谓的干扰，保持绝对的清醒理智，华尔街虽在咫尺，我必须把它置诸天涯，否则我会再度陷入困境。

每天下午六点我会收到经纪人拍给我的行情电报，我自己也会买一份晚报，撕下交易所股市行情表，而将其余的扔掉，我不读任何财经新闻，也不谈任何财经理论，不管它们是如何权威，因为它们可能给我误导。

下午7点，我开始研究，并作决定，当生活重新建立起

我的信心时，我前面所说的环球和热狗这两档股票，一直不停地上涨，环球已到 60 元，热狗越过 110 元。

我不但没有卖掉它们，我又作了些新的买卖如下：

股票名称	股数	单位进价	单位出价	赚	赔
通用	1000	56	69. 5	12705. 01	
深古	1000	19. 5	23. 5	3472. 17	
美国照相	500	71. 5	79. 5	3590. 17	
加联古油	1000	46	50	3249. 00	
欧得	500	121	238	2543. 58	
可兰达	500	71. 25	77	2466. 43	
候威尔	500	93	99. 25	2695. 31	
深古	1000	23	22		1544. 24
洛克制药	500	65	63. 75		1024. 33
汛仕	1000	63. 5	62		2295. 54
瑞帝	500	131	120. 75		1087. 71
小计			赚	30. 722. 13	
			赔		5951. 82
总计			赚	24. 770. 31	

这些买卖是赚的多，赔的少。

环球股，到了三月下旬它一口气冲天炮似的飞上 102 元，但是飞登这个峰顶之后，一付回升无望的模样，我不再奢求，通知经纪人“逢低即抛”停损价设在前一天收盘价下低两档的位置，结果，第二天早晨，顺利卖出，单价在 86. 25 与 89. 75 之间，这个价格虽然比它的最高低十二、三元，但我已经心满意足了，全部售价 524, 669. 97 元，获利 409, 356. 48 元。

环球卖了，我希望能另外找出一档活跃的高价股，以便

把这笔大的资金投入，后来我选中德州仪器。买进明细如下：

94.375 元，进 2000 股

97.875 元，进 1500 股

101.875 元，进 2000 股

总共 5500 股，541,996.80 元。

买了德州以后我再把精力转注于热狗。由于我真正的感觉热狗的确不错，而且那种特别认购凭证，带给投资人的便利确是非同小可，如果把它轻易抛弃，实在太傻了。所以我把它的“停损”价定得很低，这种现象对我来说是绝无仅有的。

正因为如此，才使我避免了两次几乎冤枉误卖了它。

比较恐怖的一次是第二次，在四月初，当公司宣布一股配发二股，权值太大而吓坏了一般人，大家猛抛，情况变得很糟。

然而由于未碰及我的停损价，所以未被卖出，还好，股票再度上升，而且一股脑儿往上推，到五月上旬又上扬到 72 元了。投资大众持有意愿相当强烈。

你看看：五月份第一周它的成交量是 549,400 股，当周股价上扬 13.25 元，成交总值 4,000 万元（美元）。

影响所及，纽约股票交易所，决定废止投资人“逢低抛出”之买卖方式，结果投资人采取了观望态度，对我来说还得了，他们把我最重要的买卖工具封杀了，我还能做什么呢？！

因此，我卖掉了我“心爱”的热狗，平均每股 68 元，当初，6,000 股共花了 350,820 元，现在 1 股配 2 股变 3 股共 1.8 万股，于是我共得 1,212,851.52 元，净赚 862,031.52

元。(你算算看，我到现在为止，总共赚多少了？怎么赚的？你应该怎么办？学你这一套吗？还是自己也有个主张，千万不要人云亦云，跟着人家尾巴瞎扯哦！)当然我后来还是继续更用心的去经营我的股票交易，不过我想再说下去，恐怕我会变得没兴趣，象股价一样，往下掉，大家都提不起劲儿，我只要再告诉你，我在五月下旬，又以 100 余万元，投入两档强势股票：增你智和飞也即得照相机，另有上些时买进的德州。

因为股数多，金额大，有时候它们一天之间为我赚了近 10 万元。

7 月我到蒙地卡罗的夜总会表演后，又得飞欧洲，起飞之前，到经纪人处看看我的帐目，发现如果卖掉所有股票，可以赚上 225 万元！（当然是美元，五十年代的 225 万美元）。

[注：当时美金对台币约 1 40]

卖吗？老行家了，现在要回答这个问题变得十分容易：我没有理由卖掉一种正在上涨的股票。我只须跟着涨势走，当趋势好时，就多获利一些，趋势不佳时，“逢低即抛”象惊贼一样，拔腿就跑，于是我把每一种股票重新整订最低停损价交给经纪人，当我在欧洲路上，假如它跌了，立刻卖出，而我的 200 万元丝毫不会受损。

我回到下榻的大饭店，很习惯地又买了一份晚报，把华尔街的股市行情表撕下，其余的扔掉，拿了我下午六点的电报，走向电梯。

朋友，再见！祝你好运！