

股市投資策略

李兆誠編譯

股市投資策略

李兆誠編譯

萬源財經資訊公司

內 部 參 考
批 判 使 用

股市投資策略

出版 萬源財經資訊公司

香港開聯商業大廈十二樓

印刷 永達印刷公司

香港安業街十二號十二樓

版權所有 · 請勿翻印

一九八七年三月版

目錄

開場白	一
一 八十比二十法則	三
二 股市之徒：過度供給	一七
1 股市專業人員	一九
2 通才	二一
3 成長股	二三
4 股票價值	二七

5 市場時機	三〇
6 技術分析者	三三
7 學術界	三七
8 鈔票遊戲	四三
9 結論	四六
三 費雪與隨機漫步	四七
1 什麼是隨機漫步？	四九
2 實證的結果	五一
3 情報的價值	五三
4 對投資人的意義	五五
5 你能戰勝隨機漫步嗎？	五九
6 持續獲勝	六一
四 風險與分散投資	六五
1 投資風險	六五

2 何以承擔風險？	六八
3 風險利潤圖	六九
4 風險隨價值波動	七二
5 以「離差」衡量風險	七七
6 風險的成份	七九
7 市場風險	八一
8 個別股票風險	八一
9 風險三角	八二
10 分散投資與風險三角	八四
11 對投資人的意義	八六
12 你的投資組合風險有多大？	八八
13 多大的風險適合你？	九三
14 結論	九七
五 買進時機與賣出時機	一〇一

1 市場時機的重要性	一〇一
2 如何了解時機：閱讀指標	一〇五
3 景氣循環與股市	一〇六
4 預測景氣循環	一一二
5 公司利潤	一二四
6 貨幣政策	一二五
7 利率	一二七
8 主要的股市參與者——大戶	一二一
9 技術性因素	一二三
10 漲跌指數	一二六
11 上升趨勢與下跌趨勢	一二八
12 結論	一三〇
13 查核單	一三二
14 爲何很少人正確談及時機？	一三九

	15 一九二七年的觀點·····	一四二
六	尋出便宜貨·····	一四五
	1 三種方法·····	一四八
	2 研判實質·····	一五一
	3 本益比與成長·····	一五三
	4 比較股票·····	一五七
	5 結論·····	一五九
七	成長股·····	一六三
	1 成長股的神秘·····	一六三
	2 挑選成長股並不容易·····	一六八
	3 高本益比股票·····	一七一
	4 成長股與市場時機·····	一七六
	5 如何挑選成長股·····	一八五
	6 持續成長·····	一八八

7 採用持續成長觀念.....一九一

8 結論.....一九三

八 順勢而為.....一九九

1 資源短缺的題材.....二〇二

2 「單一決策」題材.....二〇四

3 小型成長股.....二〇六

I 4 早期的股市題材.....二一〇

5 股市題材與公司盈餘.....二一二

6 結論.....二一七

7 測出新題材.....二一九

九 股市戰略.....二二三

1 風險戰略.....二三四

2 市場時機戰略.....二二七

3 高峯戰略.....二二八

4 末段行情戰略……………一二九

5 尋底戰略……………一三一

6 選股戰略……………一三二

7 股市循環戰略……………一三四

8 變更成長股戰略……………一三六

9 第一段行情的戰略……………一三八

10 第二段行情的戰略……………一三九

11 第三段行情的戰略……………一四一

12 第四段行情的戰略……………一四二

13 戰略總結……………一四三

14 剩下的決策……………一四九

開場白

花費幾個鐘頭時間於線路圖表、資產負債表以及投資顧問資料上，以尋求十全十美的股票，豈非一大樂事？

每個人的麻煩是大家都在找尋十全十美的股票，使用相同的情報和相同的分析技術。然而，並非每個人都能成功。有些人獲利，就必然有另外一票人虧其老本。事實上，據估計約百分之八十的投資人對其投資結果不滿意。

什麼人是贏家？贏家將是了解他要從投資中獲得什麼，了解股市如何運作，並將之融合於全盤投資策略，以引導其通過各種經濟氣候的人。

股市策略的撰寫係為協助您建立自己的策略，以流暢、非技術性的語言來引導您如何從最新發展的「風險報酬分析」、「見他係數」、「投資分數」以及其他投資原則中獲致利潤。這本書可以回答您關於成功投資的三個確實重要問題：

——制定投資目標。您是否涉足股市？如果是，是否經常泡在市場裏？您能承擔多少風險？願意承擔多少風險？大多數的投資指導，置這些問題於不顧。本書以線路、圖表、以及實際討論，來指出回答問題的方向。

——市場時機。為什麼市場行情上下起伏？何以您避免隨著羣衆進出，結果卻在錯誤的時機買進賣出？市場循環週期是否可以預測？本書強調良好的時機不僅可能，而且對投資成功絕對必要。作者獨特的買進時機與賣出時機檢查表，在此首度公開。

——最後股票的選擇。為什麼選擇個別股票比了解自己與了解整個大勢顯得較不重要？本書可使您對通常神秘兮兮的股票分析過程，茅塞頓開。它討論尋求股票、買成長股、從老化股中獲利等投資技術，並協助您不再對已做的抉擇憂心忡忡。

當您的全部投資成爲深思熟慮的、獨家「訂做」的策略上之一部分時，您將使鈔票愈滾愈多，而且不會浪費太多的時間。

如果您要加入那百分之二十大有斬獲的投資者行列，從這兒開始演練吧！

一 八十比二十法則

過去十年來，美國超過百分之八十的專家經營投資組合，其收益較市場平均數還低。乖乖，百分之八十！五分之四號稱「最佳管理」的投資組合，不論它是相互基金、養老基金、捐贈基金、或信託帳戶，居然比單單買進道瓊工業平均數的股票還要差勁！簡單地說，百分之八十的經紀人意見、經濟分析、投資組合管理以及投資委員會不僅無用，而且浪費金錢。

儘管洩氣，此一紀錄並不尋常。八十比二十法則瀰漫於社會上每一角落，下次，你看到鄰居的五金店老板，問問他什麼最暢銷，你會發現百分之二十的五金產品，銷售額

佔總銷量的百分之八十。其他百分之八十的存貨，代表只銷售總銷量的百分之二十，可以視為失敗的產品。

廣告方面也了解八十比二十法則。每一百元的廣告支出，有八十元是浪費的，只有二十元真正吸引人們對產品的注意。問題癥結所在，當然是很難（即使非不可能）在事先確知那二十元是成功的。廣告戶只好花掉一百元，以便使二十元產生作用。

同樣地，大多數的人們可以回想一下，每天裏面只有一至兩個小時，真正完成他們所預定要做的事情。一天裏的其他時間，則用以做例行的、卻無生產力的活動。我們不曉得如何消除那百分之八十的浪費，我們沒有一個人能夠在全部時間中統統達到效率的巔峯。

投資也是一樣。將它與現代生活中普遍存在的百分之八十失敗比率，來作比較；爲什麼有那麼多的投資努力產生不了結果，就不值得驚奇了。紀錄明白地顯示，大多數的努力是註定要失敗的，儘管努力，多數投資人只能望行情興嘆而無利可圖。

投資人的問題，職業投資人與業餘投資人都一樣，是如何躋身那百分之二十的行列中，如何達到成功。爲了要躋身此一行列，必須了解過去何以那麼多人失敗。簡單地

說，投資人與專家的失敗係由於他們集中其精力於不重要的投資決策上。更糟的是，他們的偏見既得利益妨礙其做正確的投資決策。簡單地說，他們往往讓不相干的事情影響決策，因而使其決策註定失敗的命運。

舉個例子，有這麼一個每天在全國各地發生過多少遍的情景：一九七三年的夏天，三位職業投資專家在一間可俯視東方大城港口的舒適豪華辦公室中聚會。其中一位是投資組合經理，負責幾百萬美元養老基金的管理。遠方的一家公司，其數千名員工的退休安全全繫於其投資技術。在他的管理下，養老基金的資產分布各處，分散在七十四種股票上，最大的持股為IBM，最小的是連他都不願向太太提及的「悲劇」。養老基金的操作不怎麼樣，幾年來成績甚差；更糟的是，連續三季以來，該基金獲利情況比其他養老基金還差勁。如果此一令人洩氣的成績繼續下去，該投資組合經理將不能繼續掌管此基金而且其管理經費也就泡湯了。

此投資公司所僱請的證券分析師也在場，他專長於汽車股票以及其他某些工業股票。假設他促使投資組合經理跟得上汽車工業的發展，以及建議該養老基金所持汽車股票的適度調整。大約一年以前，他以當時聽起來相當棒的理由，建議投資組合經理買進

通用汽車股。遺憾的是，通用汽車在股市裏表現很不靈光；因而，現在投資組合經理對該分析師不大高興。

第三位在場者代表華爾街某大證券經紀商，一位相當聰明而且可親的年輕女士，她與汽車工業從頭到尾有所接觸，了解所進行的每件事情，或者在極少數不了解的日子裏，曉得打電話給某些人以了解情況。我們知道，經紀人生涯為替人執行證券交易，而與投資成果良窳無關。當然囉！長期來說，她之所以成功——使客戶透過她進行交易的能力，也基於其投資建議的可信度與正確性。

經紀人參加此一會議，係為了建議改換通用汽車股為福特股。她說福特經營較為進取，較有彈性，較不受法律當局反托拉斯的限制。更重要的，她相信福特在其採取有利地位轉移到生產小型汽車上，做得更好。野馬二號車子將成為熱門貨，而通用迄未發展可競爭的車子。她覺得福特在股市裏將超過通用，而且要承攬賣通用賣福特的生意。

然而，屋子裏的證券分析師卻反對此一交易，他當初建議買通用，並且迄今仍相信它可以獲利。通用是實力較強的公司，有能力應付國外的競爭；通用管理當局的技巧與深度是出名的；如果任何人能應付福特野馬二號，通用就能夠。此外，通用目前價位偏

低，一旦其價值被承認，此一股票就會「動」；而其原先建議的結果，即可如幾個月前所預測那樣呈現出來。

經過一個小時的友好討論，會議結束了。投資組合經理必須下決策，他應該改換福特或繼續持有通用？他花費了另外兩天時間來下決心，他閱讀報告並打電話給其他傑出的華爾街專家。最後，他選擇福特。

歷史最後證明，所有可獲得的智慧與痛苦深思熟慮都是浪費。三位專家考慮了許多因素，他們無法考慮到緊接着發生的中東戰爭、阿拉伯石油禁運、蹂躪全球的通貨膨脹以及美國自一九三〇年代以來最惡劣的衰退，這些事件造成福特與通用業績減退將近百分之五十。對於該養老基金，以及那些依靠它享受退休保障者而言，福特與通用都無關緊要。投資專家們專注於一棵樹，卻忽略即將來臨的森林大火。

儘管選擇那一種股票對該養老基金沒有兩樣，但對有關的三個人，結果可不同。對股票經紀人來說，換股代表一筆大生意與可觀的佣金；對於證券分析師來說，代表其在公司內的地位與名譽；而對於投資組合經理來說，決定那一種作法都必須向養老基金委託人解釋理由。無論如何，就基本投資績效來說，此一每天各地產生千萬個的典型決