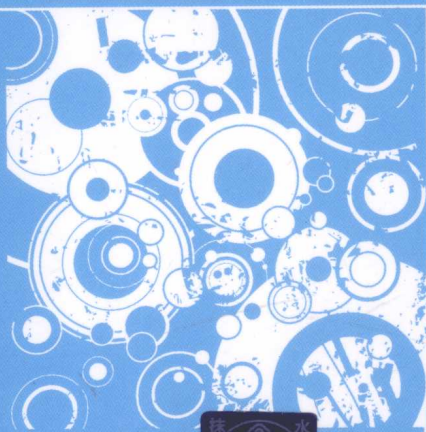


杨义群 著

投资 理财

第2版

实用简明教程



清华大学出版社

内 容 简 介

本书介绍了与投资理财相关的理论知识与实务操作。首先介绍了国内外投资大师与高手的投资之道,然后分析了我国内地许多投资理财工具的特点,讨论了这些投资理财工具的适用范围与适用时段。其中很多内容可操作性很强,包括:股票合理价格的计算公式(用 GPE_n 涨幅指标发展了彼得·林奇发明的 PEG 股票估值指标);牛熊市转换周期的识别方法;权证内在价值与杠杆效应的计算与分析,以及权证投资时机与品种的选择方法;封闭式基金的折价与折价率分析,以及封闭式基金投资时机与品种的选择方法;打新股的平均收益率估算方法;债券到期收益率与久期的计算与分析,以及债券的选择方法;转债的特点与内在价值分析等。同时,书中还分析了银行存贷款、债券回购与期货等投资品种。最后,探讨了我国证券市场发展中的实际问题,以及企业快速发展中的资本运作问题。

本书适合财务、金融专业的学生以及证券投资者阅读。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

投资理财:实用简明教程/杨义群著.--2版.--北京:清华大学出版社,2010.10
ISBN 978-7-302-23789-1

I. ①投… II. ①杨… III. ①投资学—教材 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 171829 号

责任编辑:高晓蔚

责任校对:王凤芝

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:三河市金元印装有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170×230 印 张:17.5 插 页:1 字 数:326 千字

版 次:2010 年 10 月第 2 版

印 次:2010 年 10 月第 1 次印刷

印 数:1~5000

定 价:25.00 元

《投资理财——实用简明教程》是在清华大学出版社 2007 年 9 月出版的《投资理财——新型理论、方法与实务》(第 2 版, 44 万字)的基础上, 选取其中实用部分, 进一步发展、修改、补充与精简而成。由于取消了其中的理论部分(这些理论对于金融与财务专业依然是非常重要的)以及不实用的内容, 所以字数精减成了 30 多万字。

近两年来, 证券市场发生了一些重要变化, 一些内容也有了进一步发展, 因此我们在第 1 版的基础上进行了更新, 推出本书的第 2 版。

第 2 版主要的改进与发展是: 用临界市净率的选股工具代替了原先临界市盈率的选股工具, 使这一工具比美国多位权威专家的选股工具更有效, 更具操作性。

此外, 还增加了“使年平均收益率长期超过 10% 的一种方法”、“股票(包括权证、股票型基金)投资一般优于债券投资”、“注意周期性地轮换选择投资品种”、“股市的基本分析”、“根据临界市净率初选股票的一种简易方法”、“根据利润预测, 估计股票价值的方法”、“股价的年平均涨幅及其与分红的关系”、“买进与持有股票的决策原则”、“缺口”等内容。另外, 对一些数据进行了更新。

本书最重要的创新, 有以下四点。

(1) 运用笔者新近推导出来的净资产收益率与净利润增长率之间的严格关系, 进一步推导出了临界市净率的概念。并由此, 在净资产收益率今后多年不低于 a , 且今后不分红的条件下, 严格推导出了股票价值与净资产收益率以及每股净资产之间的简单而比较精确的关系:

$$\text{股票价值} \geq \text{每股净资产} \times 100 a^2 / (1 - a)$$

(2) 虽然上述价值估算公式已经大大改进了美国许多权威总结出的(3.4)式,但是其可操作性还是不理想。这主要是因为其中的 a 难以比较精确地估计,而这个价值估算公式对于 a 的误差非常敏感。因此,在3.1.5小节进而提出了根据利润预测,估计股票价值的方法。这里用GPE_n涨幅指标发展了彼得·林奇发明的PEG股票估值指标。利用这两个股票价值估算公式,再利用第5章的技术分析方法以及主力动向的信息,股票的操作就能够变得比较得心应手。

(3) 比较详细、准确地阐明了投资者投融资项目机会成本率与边际成本率的概念,并且指出:在评价某投资者的投融资项目优劣时,应该取该投资者该投融资项目的边际成本率(而不是绝大多数文献中认为的加权平均资金成本率WACC,或税后加权平均资金成本率ATWACC)作为净现值NPV(r)中的贴现率 r 。这在投融资决策理论中非常重要。进一步深入的研究,可参见文献[1]5.6节“比较完善的决策方法”。

(4) 《投资理财——新型理论、方法与实务》的第1版与第2版,都一直宣传了打新股的高平均收益率,而且几乎没有风险。本书说明,2008年至2009年上半年的一年半时间里,上市公司流通债券这个投资理财工具变得大大优于打新股了。并且给出了用Excel计算二级市场上付息债券到期收益率的具体方法(见8.2节第38题)。

例如,代码为115002的上市公司流通债券“国安债”,从2007年11月22日的最低价68元,上涨到了2008年3月27日的最高价79.67元,在4个多月的时间里,上涨了17.16%。2008年10月9日最高价的复权价为86.5元,10个多月更是上涨了27.2%。

又如,代码为122009的上市公司流通债券“新潮债”,2008年7月2日发行以后的50天内,就上涨了7.4%,至10月10日的最高价全价为114.984元,100天内更是上涨了14.984%。

本书其他的重要创新点与比较新的内容如下。

(5) 1.3.2小节中,用非常通俗的语言,说明了著名的“夏普指数”的危害性。

(6) 1.4.1小节的李嘉诚理财秘诀中,指出了非常关键的要点,还给出了简单情况下第 n 年投资总回报的解析表达式,并且在更一般的资产负债率、债务的年利率、投资的年回报率等已知的情况下,给出了第 n 年投资总回报的解析表达式。

(7) 1.8节中,严格证明了七天通知存款、定活两便储蓄与三个月期整存整取定期储蓄都已失去了存在的意义。

(8) 2.2节中,阐明了折价严重的封闭式基金优于股票型开放式基金,以及封闭式基金的折价指标比折价率指标更重要。

(9) 2.3.11 小节给出了债券的操作方法与技巧,其中应特别注意债券到期收益率的变化趋势。应该注意:市场利率的走势与债券利率的走势可能会相背。

(10) 【注 2.6】给出了根据到期收益率与久期数据的债券涨幅估算公式。

(11) 2.4 节中,指出个人投资者已经可以进行回购交易,而且 2007 年 10 月起,佣金率已经下降到原先的 40%。

(12) 2.5 节中,介绍了转债与相应股票价格之间的“连通双水缸”近似关系图,以及分离交易的可转债。

(13) 3.2.9 小节权证的杠杆效应中,提出了权证杠杆倍数的概念。

(14) 增加了 3.2.10 小节的权证价值分析。

(15) 关于彩票,增加了 3.4.3 小节。

(16) 第 5 章专门介绍了技术分析,内容比《投资理财——新型理论、方法与实务》第二版,有了一些补充与加深。

(17) 6.5.11 小节对股票派现问题,进行了比较深入的剖析。

(18) 最后一章的复习与补充,除了便于教师出题外,其中还包含了许多比较精彩的论述。

此外,本书还更好地阐明了如下内容。

(19) 风险与平均收益率的权衡方法;

(20) 对“高风险高收益”与“风险溢酬”等的质疑;

(21) 集中投资与分散投资的权衡方法;

(22) 对债券投资中“流动性偏好理论(liquidity preference theory)”的质疑;

(23) 对“增发机制”引入的质疑;

(24) 对境外上市公司增发 A 股的质疑;

(25) 推导了净资产收益率 ROE、上市公司的净资产收益率、IRR 与净利润率增长率等之间的关系公式;

(26) 股本融资节奏与方式的把握,等等。

本书为国家自然科学基金(项目批准号 70373024)与教育部专项基金(项目批准号 03JD630023)的主要研究成果。

在本书出版之际,首先要感谢清华大学出版社的编辑,为本书精益求精地编辑加工,付出了巨大的时间与精力,使本书增色不少。还要感谢我的博士研究生吴国权、荣先恒、战明华、王合军、周军民、钟兴文、周国红、刘月珍、吴翔江、樊丽淑、李庆峰、陈永清、刘建和、黎东升、楼迎军、李国林、范炜、丁伟斌、谢子远、肖奎喜等各方面给予的帮助,他们现在绝大多数已经获得了博士学位,并且在工作单位取得了很大的成绩,有的晋升了正教授,有的晋升了总经理。

为了保证今后读者与作者的联系,这里公布作者现有的电子信箱地址如下:

yyqun2000@163.com

希望今后能够多多交流。今后,如果笔者的地址有变,可以用 <http://www.google.com> 或 <http://www.baidu.com> 搜索“杨义群”,就可以搜索到笔者的邮箱地址。

本书将与时俱进地不断改进与完善。凡对本书提出合理意见与建议者,都可以得到本书最新的电子版。

杨义群

2010年6月于浙江大学

目 录

第1章 导论	1
1.1 投资理财课程的目的及其重要性	1
1.2 投资之道	3
1.3 风险与平均收益	13
1.4 国内外投资大师的投资理财秘诀	15
1.5 我国当前金融投资高手实例	21
1.6 金融投资决策理论初步	23
1.7 我国的主要金融机构	27
1.8 内地当前主要金融投资工具的简要分析	29
1.9 普及投资理财知识的重要性	32
第2章 风险较小的投资品种	33
2.1 证券一级市场	33
2.2 证券投资基金	41
2.3 普通债券	53
2.4 债券回购	69
2.5 可转换公司债券	73
2.6 银行储蓄	81
第3章 风险较大的投资品种	84
3.1 股票	84
3.2 权证	98
3.3 期货市场	109
3.4 彩票与赌场	122

第4章 证券市场及其操作	125
4.1 开户、委托与证券行情	125
4.2 股价指数的特点及其用途	134
4.3 我国内地证券市场的两种竞价及其特点	137
4.4 四种分配方式与除权除息计算	141
4.5 操作方法比较	145
4.6 证券交易所	149
4.7 证券公司	150
4.8 证券投资咨询公司	151
第5章 技术分析	154
5.1 基本分析与技术分析	154
5.2 委比、量比、外盘、内盘与主力动向	155
5.3 金叉、死叉与指标背离	157
5.4 趋势分析	158
5.5 技术形态	159
5.6 技术指标	170
5.7 庄家分析法	185
第6章 我国证券市场发展中的实际问题探讨	191
6.1 我国为什么要大力发展证券市场	191
6.2 我国内地证券市场发展概况	195
6.3 我国内地证券市场存在问题及其与境外的差距	197
6.4 我国的股份公司	200
6.5 我国内地股市大起大落的历史经验与教训	201
6.6 我国内地证券市场的管理体制	212
第7章 企业的资本运作	215
7.1 资本运作的含义与重要性	215
7.2 企业的融资	217
7.3 资本运作的内容	219
7.4 企业上市的优缺点以及上市要注意的问题	224
7.5 股本融资节奏与方式的把握	235

第 8 章 复习与补充	240
8.1 判断题	240
8.2 填充题	243
8.3 计算题	247
8.4 单项选择题	252
8.5 多项选择题	256
8.6 名词解释	257
8.7 问答题	259
参考文献	271

第1章

导论

1.1 投资理财课程的目的及其重要性

1.1.1 投资理财课程与金融专业

投资理财课程是金融专业最重要的课程之一,也是经济管理专业最重要的课程之一。它还是大学中最有用、最重要、最具挑战性的一门全校性选修课程,它最能考验与锻炼一个人的投资理财能力。

投资理财课程最主要的目的,绝不是教大家背诵一系列新名词与新概念,而是要介绍与研究如何在不同时段,精选不同的投资品种,使学习者比较稳定地获得比银行利率高得多的收益率。

如果你希望自己富有,那么投资理财在你的一生中非常重要。

20世纪70年代以前,金融学是属于经济学的一个学科。由于此后金融市场的急速发展,金融学逐渐形成了一个独立学科,并移到了商学院(或管理学院)。而商学院也是在20世纪70年代以后,才逐渐成长为一个独立的学院。

而我国内地,大部分高校还是把金融专业置于经济学院内,这是不合时宜的。因为经济专业主要是务虚的,而现在的金融专业则是务实的。把金融专业置于务虚的经济学院内,非常有碍于金融专业的发展。

近年来,金融业已经成为收入最高的行业之一。内地金融业总经理这一级的年薪大多在100万元以上,部门经理这一级的年薪大多有好几十万元。

【例 1.1】 2008年深发展的总利润下降79%,而董事长的年薪为1598万元。2008年浦发银行董秘沈思的薪酬为383.6万元,杭州分行行长、职工监事杨绍红的年薪为500.3万元,而整个浦发银行员工人均年薪为45.62万元。2007年中国

平安几位高层的年薪高达6 000万元左右,独立董事的年薪每年也有30万元。

1.1.2 投资理财的重要性

对于中产以上阶层家庭或个人,每一次投资理财决策的正确与否,常常会有相差几万、几十万甚至几百万以上的盈亏(参见【例1.2】)。

而在机构,每一次投资理财决策的正确与否,常常会有相差几百万、几千万甚至几个亿以上的盈亏:一个国际性的大银行,因为投资理财决策的一次失误,而遭致破产厄运的事例,屡见不鲜(参见【例1.3】)。

而在国家,每一次投资理财决策的正确与否,更是常常会有相差几百亿,甚至几千亿以上的盈亏(参见【例1.4】与【例1.5】)。

【例1.2】 ①如果1996年年初买进四川长虹100万元,1年以后就变成1 000多万元;但是,如果1997年以后,继续持有四川长虹的话,将会亏损累累。②2005年6月如果用100万元投资内地股票,而且股票选得好,那么到2007年10月,资产就会增至1 000万元。③设2001年有100万元,如果投资房地产,那么到2005年资产就会变成500万元左右;如果投资内地股票,而且股票也没有选好,那么到2005年资产就会降至30万元。一次决策的不同,会相差几百万元。④设2007年10月内地大熊市开始时有200万元,如果股票没有选好,而且不及时清仓,那么一年内就会损失100多万元。

内地证券市场已经为我国造就了许许多多亿万富翁,这也是有目共睹的。

【例1.3】 1994年巴林银行(Barings Bank)核心资本在全球大银行中排名第489位。而该银行竟毁于只有28岁的尼克李森(Nick Leeson)之手。他未经授权,在新加坡国际货币交易所(SIMEX)从事东京证券交易所日经225股票指数期货合约交易失败,致使巴林银行亏损8.6亿英镑,从而彻底倒闭。

【例1.4】 近十多年来,我国政府在发行国债方面多次失策,每一次的失策都损失几百亿元。还有,至2009年6月底,我国外汇储备余额已经达到21 316亿美元(2006年破1万亿美元,2007年破1.5万亿美元),如果持有的是美元币种,那么当美元贬值10%时,就要损失2 131.6亿美元。至2009年5月底,我国持有美国国债达到8 015亿美元,短短1年中,我国增持了3 000亿美元美国国债,而日本却连续两个月减持美国国债。谁对谁错,有待历史检验。中国人民大学经济研究所2008年9月指出:由于中国国际资产的管理水平相对落后,近年来汇率变化所导致的外汇资产从名义净盈余516亿美元变为净亏损360亿美元。再者,中国投资

有限责任公司(简称中投公司)的投资亏损严重,急需更加专业、有经验的人才管理掌控这笔国民财富。

美国对外关系委员会 2009 年年初发表了一篇关于中国在美国投资的研究报告:中国在美国有 1.7 万亿的美元资产,其中有 9 000 亿美国的国债,5 000 亿~6 000 亿美元的机构债,1 500 亿美元的公司债,400 亿美元的股票,还有 400 亿美元的存款。报告说,这相当于中国把 40% 的国民财富投到了美国。为此,报告称中国为“慷慨的穷国”。

【例 1.5】 1998 年的香港金融保卫战中,香港政府动用了 100 多亿美元,消耗了外汇基金的 13%,终于打败了以索罗斯为首的美国对冲基金的强烈攻击。当时,如果香港政府失败,香港的经济就会瘫痪。

例如,日本就曾经饱受巨大的金融灾难。1985 年 9 月,在美国发动下,OECD 七国财长与中央银行行长签订了日本人迄今耿耿于怀的“广场协议”,规定美元对世界其他主要货币的比率在两年内贬值 30%,日元被迫升值。美国国际经济研究所一位专家曾做过这样的比喻:“美国的政策就是让日本人用自己的锅煮熟自己。”

日元汇率此后进入了长达 10 年的升值周期,这便是日元升值“登峰造极”的第三阶段,日元兑美元比率由 250:1 升至 80:1。后来众多学者公认的观点是:正是“广场协议”吹起了日本的泡沫经济,也是引发日本经济衰退至今的罪魁祸首之一。

可见,没有硝烟的金融战,其威力不亚于硝烟弥漫的世界大战。

以上这些事实,都充分说明了学习投资理财知识的重要性。

财富放在不同效率的资产里面,结果会非常不同。由于复利的威力,时间越久远,差别就越巨大。巴菲特出生于 1930 年,他当时的 1 美元,经过 78 年后,其购买力不到原来的 5%。也就是说,必须在 78 年中使本金增长 20 倍,才能使财富不被通货膨胀腐蚀。

投资理财的成效,主要依赖于智慧、心理素质、勇气、胆识、有关知识的把握、经验、机会与运气。

1.2 投资之道

1.2.1 使年平均收益率长期超过 10% 的一种方法

当打新股(见 2.1 节)的年平均收益率超过 10% 时,只要打新股就行。

当打新股的年平均收益率低于10%时,这时股票的价格已经比较便宜。这时,只要选择净资产收益率今后多年都超过16%(最好超过20%,或者净利润年增长率今后多年都超过20%)的股票(还必须不大比例分红,如果能够再融资就更好,并且再融资规模越大越好),长期而言,就能年平均收益率大大超过10%。这就是一般理性投资者的一种方法。

如果还能掌握好买卖时机(一般称其为“选时”),选择价格相对较低的股票(参见3.1.4节),就能使年平均收益率更高。但是,掌握好买卖时机,这一点比较困难,详见1.2.2~1.2.8节、4.5节与第5章。

在3.1节严格证明了:如果一只股票今后的净资产收益率不低于 a ,那么其股价大趋势的年平均涨幅不低于 $a/(1-a)$ (参见表3.1)。不过,一只股票平均每年的震荡幅度一般会远远大于这个年平均涨幅。因此,应尽可能掌握好买卖时机,这一点非常重要。

例如,今后的净资产收益率不低于20%的股票:

- ① 如果不分红,那么其股价大趋势的年平均涨幅不低于25%;
- ② 如果分红,那么分红越多,涨幅就越小;
- ③ 如果再融资,那么再融资越多,涨幅就越大。

净资产收益率非常高的股票,其净资产收益率不易保持,容易下滑。净资产收益率下滑的股票,其跌势会比较严重。所以选择这种股票,要慎之又慎。

如果一只股票今后将常年微利、无利,甚至亏损(一般称这些股票为“垃圾股”),那么该股价大趋势的年平均涨幅将很小、为零,甚至为负。但是,该股票平均每年的震荡幅度一般会很大。流通市值(流通股数 $\times$ 股价)越小,震荡幅度会越大。流通市值比较小的股票,称为小盘股。很多股民喜欢炒这种小盘的“垃圾股”,因为只要掌握好买卖时机,照样能赚大钱。不过应该注意其风险更大!

1.2.2 股票(包括权证、股票型基金)投资一般优于债券投资

除去通货膨胀激烈的年代,定期储蓄与国债的年收益率一般不超过5%,企业债券的年收益率一般为5%~10%。而股票投资的年收益率比较容易超过10%。

许多理论一大套的经济学家,包括一些诺贝尔经济学奖获奖者,害怕股票投资,长期存银行或投资债券。

实际上,这是很错误的。因为,虽然长期,并且平均而言,买股票的收益可能并不比债券高,但是,只要我们选择净资产收益率能够长期不低于 a (a 不低于15%),且价格不高(最好不高于“ $100 \times \text{每股净资产} \times a^2 / (1-a)$ ”)的股票,那么长

期的收益率肯定大大优于债券。而且,如果还能够掌握好买卖时机,买那些很有投资价值[价格大大低于 $100 \times \text{每股净资产} \times a^2 / (1-a)$]的股票,那么收益率会更高。以下进行详细分析。

西格尔《投资者的未来》中有一张图,标注着现金、黄金、债券、股票等资产的回报:在长期的岁月中,如果原始投入1元,把钱放在银行里面结果是7分钱,黄金是1.79元,债券是1 072元,房地产略高于债券,股票是579 485元(这里的股票,必须选择价值大大低估,且扩张能力比较强,净资产收益率能够长期比较高的——作者注)。

据《漫步华尔街》统计:1930—2001年的72年中,长期债券的投资平均年收益率是5.8%,而股票是10.5%(21世纪初的世界金融危机使股票大跌,所以股票的年平均收益率大大降低)。投资时限越长,股票回报胜出债券的可能性越大。1年内,货币市场基金或债券击败股票的可能性为33.3%,但若以20~25年为期限,股票将次次都是赢家。

Research Affiliates 主席 Rob Amott 指出:1969—2009年的40年中,20年期债券跑赢标普500;1802—1900年,其中前68年债券跑赢股票;整个19世纪计算,股票才平均跑赢债券2.5%/年;1901—2000年,股票平均每年赢债券9.89%,升幅主要在1932—2000年与1982—2007年,这是在美国经济高速成长期,这在很大程度上还同通胀率有关。

过去207年(1802—2009年),投资股票同投资债券,平均回报率其实接近。

长期平均而言,股票未必跑赢债券。但是,好股票,净资产收益率长期超过15%的股票(必须不大比例分红,如果能够再融资就更好,并且再融资规模越大越好),必定大大跑赢债券。所以,只要审时度势(抓住牛市,避开熊市,股票的熊市中可以考虑打新股,这时如果打新股的收益率很差,那么持有债券比较好),及时持有价值大大低估的股票,那么投资收益率必然大大优于债券。本书3.1节将详细介绍股票价值的估算方法。

1.2.3 注意周期性地轮换选择投资品种

我国内地证券市场最佳的投资策略是:牛市中满仓好股票或认购权证,并且注意及时更换更好的股票或认购权证,详见下述3.1节;熊市初期,可以考虑打新股,这时如果打新股的收益率很差,那么可持有到期收益率较高的中长期公司债券。

例如,近几年来,我国内地证券市场最佳的投资策略是:2005年6月至2007

年10月满仓好股票、股票型基金或认购权证，并且注意及时更换更好的股票、股票型基金或认购权证；2007年第4季度打新股，详见下述2.1节；2008年前9个月满仓公司债券，例如115002；2008年10月至2009年7月，满仓好股票或股票型基金，并且注意及时更换更好的股票或股票型基金；2009年8月至2010年4月，打新股的年收益率接近20%。

股市使钱生钱加速：没有证券市场的话，钱一般只能存银行，名义年收益率很低，往往低于物价涨幅；有了债券市场以后，名义年收益率有所提高，往往可以抵御物价的涨幅；有了股票市场以后，名义年收益率才可能大大超过物价涨幅。

1.2.4 选股与选时

选时是指选择买卖的时机，什么时候该买入，什么时候该卖出；选股是指选择投资品种。

选时与选股都非常重要。只是，选股比较容易（详见下述3.1节），选时就比较困难。所以，我们得花费较多的时间与精力来选时。

在牛市中（例如，2005年6月至2007年10月中旬），只要你买进股票，基本上都能大赚，股票选择得差的话，只是少赚一些而已；在熊市中（例如，2007年10月中旬至2008年10月底），买进股票的话，基本上都亏得很惨，股票选择得好的话，只是少亏一些而已。

应该注意，中国内地股市的季节性周期规律比较明显：不论在牛市，还是熊市中，主要的上升行情，大部分在上半年；顶部大多在夏季出现。还有，每周的周一表现，一般不如其他几天，黑色星期一的次数比较多。

对于股票、认股权证或股票型基金：牛市中，应该选择好的品种，大多时间应该满仓，对于“高抛低吸做差价”要非常谨慎，要密切注意并紧跟主力的步伐（参见5.2.4节）；熊市应该坚定地空仓，对于“抢反弹”要非常谨慎；平衡市（箱体整理时期，这是指：在上有压力位，下有支撑位的箱体中进行较长时间整理的时期）可以少量高抛低吸，短线应对，赚取差价。关于牛市、熊市与平衡市的定义与判断，参见下述4.5.2节。

选择股票，主要是兼顾市净率，与今后的净利润增长速率（主要看净资产收益率是否比较高，而且是否能够继续保持）这两个指标。详见下述3.1节。

在内地选择股票时，还要分清是大盘股，还是小盘股。（流通）市值大的，称为大盘股；（流通）市值小的，称为小盘股。其中

市值： $=$ * 总股本 $\times$ 市价

流通市值： $=$ 流通股本 $\times$ 市价

相对而言，小盘股的股价可以高一些，投机性也大一些。

在买卖大盘股股票时，首先必须先判断大盘的走势。绝大多数大盘股股票都随大盘趋势运行。牛市时买入股票较易获利。所选股票也应是处于上升趋势的强势股。在股价刚突破底部上涨（在底部放量上涨的股票，大幅上涨的可能性比较大）的初期，是最佳的买入时机。

买卖债券时的情况类似。债券市场也有牛市与熊市之分。一般说来，债券利率的下降时期，股市低迷至新股都发不出去的时期，是债券的牛市；债券利率的上升时期，打新股的收益率比较高的时期，是债券的熊市。牛市中，应该选择好的品种，多买一些，对于“高抛低吸做差价”要非常谨慎；熊市中，应该少买，对于“抢反弹”要非常谨慎。而债券品种的选择，主要看：到期收益率、剩余期限（久期）、债券到期收益率的升降趋势以及债券违约的可能性等。

如果股价处于宽幅的箱体震荡时，可以少量进行“高抛低吸”：当价格跌至箱体的底部时买进，当价格反弹到箱体的顶部时卖出。但是，一旦股价走出这个箱体，就要顺着突破所显现的势头进行操作，即与原来的操作方向相反：跌破这个箱体底部时应该及时全部卖出，这称为“止损”；冲出这个箱体顶部时应该反过来，及时增加仓位，一路持有，直到涨势结束。参见下述 4.5.1 节。这里应该注意：突破，会拉回测试；跌破，也会反弹测试。

“强者恒强，弱者恒弱”，这是股票市场一条很重要的规律。这是指，走强的股票，它会走强相当长的时间，我们应当享受这一非常丰厚的利润：强势股一般会上涨 50% 直至几倍，甚至几十倍。我们应多参与强势股和领涨股，而不参与弱势股。

☞【注 1.1】俗话说，买股票是买该公司的未来。一个公司的未来，可能会很好，也可能很差。而且，大多数股票会有庄家进行炒作。庄家要“进货”，也即“搜集筹码”或“吸筹”时，会千方百计把股价压得很低很低，低得你不相信，低得你非常害怕，把你手中的股票吓出来；而庄家要“出货”，也即“兑现获利”时，又千方百计把股价炒得很高很高，涨得你飘飘然，似乎买进就能赚钱，使你不知不觉地在股价高位套牢。所以，同样的股票，其价格会相差很大很大。

投资者对此，应该有足够的思想准备：既要把握大势，顺势而为；又要反向思维，先庄家一步，在大家最悲观的时候买进，在大家最乐观的时候卖出。

* 本书中，用记号“ $=$ ”表示“定义为”。

李嘉诚说：好的时候不要看得太好，坏的时候不要看得太坏。



【注 1.2】 不要指望买在最低价，卖在最高价。适可而止，不要太贪。

1.2.5 股市的基本分析

股市的基本分析，主要分为宏观分析、中观分析与微观分析。

1. 宏观分析

实际利率(名义利率减去通胀率)上升时，一般容易引起股价下跌。这是因为，企业借贷成本增加，利润会减少，而且一部分资金将分流债市与储蓄。

本国货币升值，会使得出口商利润下降(进口商利润上升)，股价容易下跌；本国货币贬值，会使得出口商利润上升(进口商利润下降)，股价容易上涨。

GDP 增速加快，一般将使企业利润增加。

通货膨胀使货币贬值，一般将使股价上涨。

世界经济与国民经济都有“繁荣(GDP 增速较快)→萧条(GDP 增速下降，甚至 GDP 下降)→繁荣→萧条→……”的周期性变化，一般是几年一个周期。股市会提前作出反应。在经济最低迷前夕，股市会提前走出低谷；在经济最繁荣前夕，股市会提前见顶。

宽松的财政政策(减税、增加财政补贴、扩大财政支出、增加财政赤字、减少国债发行)与货币政策(降息、降低存款准备金率、公开市场操作中买进债券、债券的逆回购、增加货币供应量)将刺激经济发展，股票市场会走强；紧缩的财政政策与货币政策将使过热的经济受到控制，股票市场会走弱。

因此，应该关注年度财政预算，从而把握财政收支总量与结构的变化趋势；同时还要关注货币政策的变化趋势。

2. 中观分析

股票投资的行业分析，是介于宏观经济分析与微观经济分析(公司分析)之间的中观分析。

要了解所投资行业的发展趋势。应该选择处于成长期或稳定期、净资产收益率比较高的、有较大发展潜力、较大扩张能力的行业进行投资。

当前该行业股票的市净率水平，也是一个重要依据。归根结底，就是要选择价格尽可能低于价值的。价值的估计详见下述 3.1 节。

3. 微观分析

微观分析主要是分析公司于所在行业中的地位、今后利润的变化趋势。详见