

小額投資人的獲利要訣

股市投資
神學II

除了人氣指標、分析師股評、企業基本面，還有什麼要訣可以讓投資人在股市中游刃有餘？作者提出了6週指數法、200天平均值、相對強度等方法，讓初涉股市的新手或是經驗老道的玩家，能無懼股市興衰而持續穩定的獲利。

Der Neue
Aktien-Berater

衛·蘭格 Uwe Lang/著 趙英/譯



衛·蘭格是來自德國鄉下的牧師，
以小額投資累積財富，
如今更成為德國人推崇的股市分析奇才。

《小額投資人的獲利要訣》
是他50年投資經驗的經典之作
讓投資人能重拾進入股市的勇氣

《德國經濟週刊》、《股票快遞》
「德國信用改革聯合會」

推薦

20073K

小額投資人的獲利要訣

股市投資
神學II

Der Neue
Aktien-Berater

衛・蘭格 Uwe Lang/著 趙英/譯



股市投資神學Ⅱ——小額投資人的獲利要訣 / Uwe Lang 著

趙英 譯

-- 初版 -- 台北市：商周出版；城邦文化發行；2006（民95）

面：公分.-（新商業周刊叢書：212）

譯自：Der neue Aktien-Berater

ISBN 986-124-663-0（平裝）

1.證券 2.投資

563.53

95008024

新商業周刊叢書212

股市投資神學Ⅱ——小額投資人的獲利要訣

原書書名 / Der neue Aktien-Berater

原出版社 / Campus

著者 / Uwe Lang

譯者 / 趙英

總編輯 / 陳絜吾

責任編輯 / 陳美靜

發行人 / 何飛鵬

法律顧問 / 中天國際法律事務所

出版 / 商周出版

城邦文化事業股份有限公司

台北市中山區民生東路二段141號9樓

電話：(02)2500-7008 傳真：(02)2500-7759

E-mail：bwp.service@cite.com.tw

發行 / 英屬蓋曼群島商家庭傳媒股份有限公司城邦分公司

台北市104民生東路二段141號2樓

讀者服務專線：0800-020-299

24小時傳真服務：02-2517-0999

讀者服務信箱e-mail：cs@cite.com.tw

劃撥帳號：19833503

戶名：英屬蓋曼群島商家庭傳媒股份有限公司城邦分公司

香港發行所 / 城邦（香港）出版集團有限公司

香港灣仔軒尼詩道235號3樓

電話：(852)2508-6231 傳真：(852)2578-9337

馬新發行所 / 城邦（馬新）出版集團【Cite(M)Sdn. Bhd.(458372U)】

11, Jalan 30D/146, Desa Tasik,

Sungai Besi, 57000 Khala Lumpur, Malaysia.

電話：603-9056 3833 傳真：603-9056 2833

e-mail：citekl@cite.com.tw

■2006年（民95）6月初版

著作權所有・翻印必究

Title of the original German edition：Der neue Aktien-Berater by Uwe Lang and Campus Verlag GmbH as the original publisher.

Copyright © 2003 Campus Verlag GmbH, Frankfurt / Main

Complex Chinese copyright © 2006 by Business Weekly Publications, a division of Cite Publishing Ltd.

Chinese language edition arranged by Campus Verlag GmbH through Jiaxi Books Co., Ltd.

All Rights Reserved

定價／240元



小額投資人的獲利要訣

目次 CONTENTS

前言 重拾投資大眾的信心 1

要訣一 股市興衰奈我何 7

股市的商業道德墮落
投資獲利 vs. 道德意識
操盤時機很重要
迷失在股市狂熱與低迷之間
「人氣訊號」的迷思

要訣二 股票以外的投資方法 45

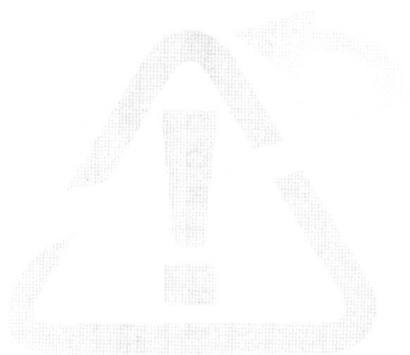
存款、定存、貨幣市場基金
債券
黃金

要訣三 投資前必須三思的金融商品 53

股票基金
養老基金與屋頂基金
期貨
選擇權與選擇權證
渦輪證券

要訣四 中期分析法的應用 71

股市行情與景氣循環
利率對股市的影響
美元匯率走勢對股市的影響
圖形與技術分析
季節性趨勢



要訣五

從股市過度反應中受益

過度反應愈演愈烈

以一百天平均值為基準的方法

指數乘離率法

季節分析法

111

要訣六

簡易的六週指數法

要訣七

如何選擇股票

仿效股指組合？

買賣股票的策略

該分析趨勢還是基本面？

選擇股票的一些概念

希金斯的股利理論

「相對強度」概念

151 139

要訣八

管理股票帳戶

要訣九

作個成功的投資人

買入價族

後來跟進族

經驗族及投機族

系統法族

225 217

附錄

股市常用名詞

237



重拾投資大眾的信心

「我再也不碰股票了！」我完成這本書的手稿時，股市中許多小額投資人之間正瀰漫著這樣的情緒。股市的持續蕭條讓投資人損失慘重，人們覺得受到銀行和投資顧問的愚弄並被出賣。而偏偏在歐洲，人們對於股票的信任到了九十年代以後好不容易才得以恢復。二〇〇一、二〇〇二年間的股市崩盤讓人們看到，在千禧年交替之際，分析師對股票的評估有多麼不正確，又如何錯誤地預測大盤將會繼續上揚。

當掛牌加權指數如德國綜合指數到二〇〇二年七月時一路跌到近年內的最低點三千兩百六十點，比二〇〇〇年三月初時的八千二百點整整少了一半時，股市看來似乎沒指望了。無論央行如何降低利率、分析師如何調高企業盈餘預測都無補於事，全球股市不





可能再攀回曾經的高點。顯而易見，二十世紀最後十年人們在股市中習以為常的情景將不再重演。從八十年代初開始，全球股市達到新高的時間最多不超過一年。只要存在經濟增長，企業成長便成了理所當然的事，並提前反應到股價中。人們對此早已視若無睹。正因如此，股市後來令人如此失望！

問題是，相對世界經濟成長的速度，全球股市這回過度超前了。過去，股市也出現過相反的情況，成長速度落後於經濟成長。比如從一九六〇年至一九八三年，美國及歐洲股市花了足足二十三年的時間才超過一九六〇年泡沫行情的最高點。對於一位六十歲的人來說，如果他從一九六〇年起每月固定將錢匯入所謂的「最佳投資」中，以期安度晚年，那麼，八十年代後才姍姍來遲的股市上揚未免太晚了。

一九二九年股市大崩盤，以及之後的全球經濟危機更是曠日持久，道瓊指數幾乎經過三十年時間才重新恢復到一九二九年時的水準。

股市興衰就這樣輪迴著。二十世紀中，無論股市是處於榮景或是低迷，對於這個問題——究竟哪種投資方式是最佳的，總是有不同的回答。

實際上並不存在著所謂「最佳」的投資。七十年代末，百分之九十的投資人都認為

黃金以及房地產是最保險穩健、獲利最高的投資形式。

然而，投資人得到的深刻教訓卻是：股市從長遠看，不可能永遠上漲。這一點在未來也一樣。也就是說，我們最好不要理睬股市下十年的發展，只要注意這一兩年，也就是所謂的「中期」變化趨勢就夠了。因此，要懂得及時利用股市中過度下跌或是上漲的震盪，以作為進場買入或是賣出的時點。

股票肯定也是養老保險的上選，但請注意，我在這裡指的絕對不是銀行及保險公司最常推銷的那類「基金型的存款計畫」。那類基金恐怕再也不可能獲得像一九九五年到二〇〇〇年間那麼高的利潤了，而它的未來獲利展望卻依舊以此作為基點。

在今後幾年，如何挽回投資人對股市的信心，將成為那些在金融機構及媒體服務的投資顧問們的重任。從股市全身而退的作法不宜提倡。如同所有其他的投資手段，股市有令人欣喜快樂的時候，也有讓人垂頭喪氣的日子。人們對產品及服務品質的迫切追求，決定今後勢必繼續出現獲利優良的企業，結果是讓持該企業股票的股東們從中受益。即便股市停滯不前，正如一九六〇年至一九八二年間的情況，股票還是有得玩。得助於股市震盪，只要在跌時適時買進，漲時適時出清，你總能賺上一把。這個方法在未





來同樣適用。股票遲早會有鬆一大口氣的時候，這點用不著你操心，銀行以及金融機構那些高級經理們出於自衛本能，會想法抬拉股價的，因為他們就靠這過活。

但一些操盤規則及分析方法是和從前不同了。這些年來，各類基金大量上市，而管理這些基金的經理大都年輕，他們經驗尚不成熟，時時擔心自己的位置難保。那些相當於二十年前數倍之多的巨大資金流在市場間湧動，不斷造成股市的過度反應，或強烈上漲或迅速下跌。這些年來，當通膨威脅接近尾聲時，央行的調升調降利率手段也不再像一九六〇年至一九九五年間那麼重要了。這時，那些新的適時利用股市過度反應的逆景氣措施便顯得極為重要了。由於全球金融市場發生了變化，要求人們重新認知評估股票。這些問題我在一九九九年全面修訂的《股票諮詢》(Der Aktien-Berater)一書中已有詳盡論述，也是本書的基礎。

關於選擇股票上也出現了新的觀點。選股時，投資人只要潛心分析企業的業績和展望，判斷股票是否估價過高或是相反，並參考我十年來一直推廣使用的相對強度法，基本上就能優於德國綜合指數、道瓊歐盟五十指數以及其他股指的表現了。美國的詹姆士·歐沙納希 (James. P. O'Shaughnessy) 在《華爾街致勝秘訣》(What works on Wall

Streer)一書中，對一九五一年至一九九七年間美國股市進行研究，提出的選股策略與本書淺見頗為相近，對於選股以及評估股票的問題都作出理性的正確解釋。他提出來的選股策略今後仍將受到人們的高度重視。

本書旨在鼓起大家的勇氣。誰要是瞭解股市中最基本的遊戲規則，就不至在大盤蕭條的時候，將行情低迷視為無法理喻的現象，而能按照自己既定的理財投資計畫，善用逆境，在股市中游刃有餘。初涉股市的新手或是經驗老道的玩家都可藉由此書瞭解投資股市時最應注意的事項。





股市興衰奈我何

在二十世紀、二十一世紀交替之際，美國及歐洲百分之九十的投資人都堅信一點：

股票是投資的最佳手段。股市行情在下十年中將繼續強力上揚，正像大家在九十年代習以為常的那樣。股市一下挫馬上就會反彈，年年都創新高。這點沒人懷疑。基於這一信念，大家毫不猶豫地將資金全數投入股市。所有統計數據也都顯示，用股票作為投資理財的獲利回報率最高。市面上甚至出現一些直言股票作為長期投資手段的書。股市的劇烈震盪不但不是件壞事，反而成了進場操盤的機會。多數這類作者都傾向於用成長股、消費股作為長期投資標的。當然，他們也不忘記強調一點：股票是最佳的投資手段，瞧，德國綜合指數年成長率超過百分之十二。可惜沒過多久，風向就變了。



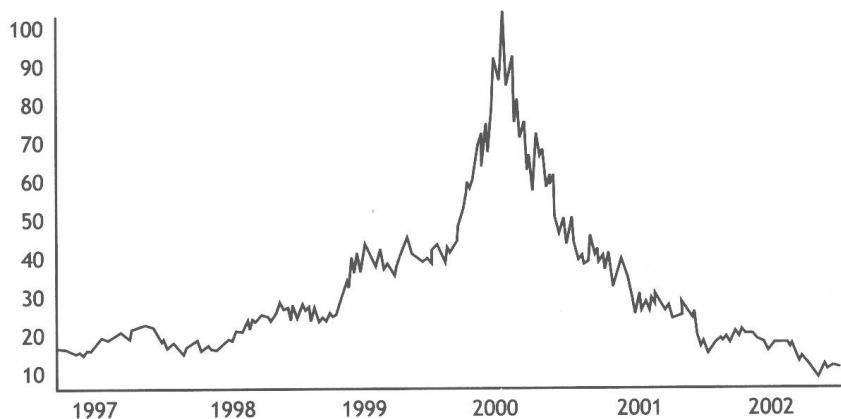


股市的商業道德墮落

要是這些人說的都是正確的話，人們大可不必爲二〇〇一年、二〇〇二年度的股市崩盤擔憂了。但事情真是如此嗎？當股市一片榮景時，人們談論的只有買或是賣（買入或是繼續持有）。一旦股市真的跌下去了，人們又憂心忡忡，不知股市在往後幾年是否回升、經濟以及股票市場是否會陷入赤字危急以及蕭條的泥沼之中？圖1便是一個顯而易見的例子。

這是德國電信的股票。從一九九六年開始，正是這支股票喚起衆多小額投資人對於股票投資的興趣。在這支股票一九九六年上市時，每股十四歐元的發行價還算公平，但是，

圖1：1996年至2002年德國電信股票行情變化



到了後來卻靠著大量蠱惑性的廣告，誘使人們上釣，進場買進。二〇〇〇年四月，德國電信的子公司 T-Online 上市。一開始沒認購到發行股的人都會收到德國電信的一封信，被告知二〇〇〇年六月德國電信發行新股時，將首先考慮到他們，新股的發行價是每股六十三歐元——好像讓投資人佔了多大便宜似的。當時許多投資人還真的以為這是德國電信送給他們的禮物呢！可到了二〇〇二年六月，德國電信的股票已經跌到每股不到九歐元。

讓全球股市受挫嚴重的現象是：絕大多數美國企業在九〇年代粉飾帳面，以致盈餘過高，以後幾年無論怎樣做都難以超越當時的水準。現在，大家終於清楚了，為什麼美國企業的生產率不見得比歐洲的高，但其股市表現卻遠遠優於歐洲股票的原因了。偽帳導致帳面盈利提高，推動股價過度上揚。美國企業的財務報表就像檸檬檸檬汁一般被榨得乾乾淨淨，高階經理人因此獲得夢幻般的鉅額報酬。他們的年收入逾千萬——正好符合所謂「股東權益」的原則——收入與企業盈利或是股票市價掛勾。其實，他們當中大部分都抱著「我才不理以後的事」的想法。財務報表經過這麼一番手腳，以後要繼續做假而不被人察覺就難了。恩隆（Enron）及世界通訊（Worldcom）是第一批不得不承認無





償付能力的大型企業。

正如《經理人雜誌》二〇〇二年六月號所指出的，事實越來越清楚地顯示，經濟領域中「商業道德墮落」造成的後果讓全球股市深受其害。二〇〇〇年，股市處於極端榮景之中，一起起讓小額投資人蒙受重大損失的事件，在整個股票史上可說聞所未聞。許多金融機構及大型企業的高級經理使用經過粉飾的亮麗數字，向投資人做出不符實的許諾，嚴重損害了大眾信任。下面的例子可以讓我們看到投資人——尤其是小額投資人，是如何被機構大戶擺佈的：

二〇〇一年八月六日，德意志銀行推薦投資人買入德國電信股票。隔天，他們卻開始為大客戶哈奇生·皇波（Hutchinson Whampoa）大量拋售德國電信股票。可想而知，大家開始向德國電信抱怨德意志銀行的行為。這其間的醜聞是：德意志銀行推薦買入德國電信股的時間正是其執行大量拋出德國電信股票的前一天（共出售了四千四百萬支德國電信股票！）。誰要是到現在還不明白，或許通過這個例子多少會明白些了，對於大銀行來說，小額投資人不過是金融商品的承接人，銀行才不會替這群投資人著想呢！如此利用推薦標準股，明目張膽地侵害小額投資人利益的事件從未發生過。但在新市場，

這類事件卻是司空見怪，幾乎所有大銀行都有醜聞。例如，銀行投資顧問會向投資人建議買入基金。他們會保證：那些基金是由「經驗豐富的基金經理人」所管理，會採取有效方法對抗股市可能出現的下跌行情，以此保證即使出現跌盤，也不至損失過重。可惜這只是理論而已，實際上呢？新市場類股基金（即德國股市的那斯達克）的損失高達百分之七十至九十的情況比比皆是。

信賴的問題

經濟及貿易活動歸根究底是人們之間的相互信賴。信賴不僅表現在準時付款上，也包括提供準確的資訊及言而有信。誰要是視客戶、合夥人爲撈上一把的對象，結果一定自食苦果。

信賴是商業活動中最基本的要素，是必須珍惜的。可惜近幾年來，許多國家都越來越不重視這一點了。要想瞭解一個國家是否存在有效的經濟活動所必需的基礎，不妨作一份簡單的民意調查：「您信賴大多數人嗎？」信賴率最高的國家有挪威、瑞典、荷蘭、加拿大及芬蘭。比率最低的國家是美國、義大利、英國、西班牙、法國、土耳其及巴西。德國居中。





最令投資人不快的莫過於企業任意粉飾帳務報表。商業道德墮落還表現在：賄賂金數額的增長、事先協商議價、非正常公平的市場熱銷、利用企業間併購誑騙小額投資人、以更多的基金誘惑經驗不足的小額投資人、大型企業高級主管只考慮自己的權益等等。《明鏡週刊》在二〇〇二年七月八日曾下過這樣的定義：這就是「弱肉強食的資本主義」。

現在，至少媒體開始報導這些道德墮落的現象了，而且對金融機構主管以及企業老闖進行監督的意識也日漸強烈。過去，很少有人對大部分基金的平平業績以及對投資人肆無忌憚的不勞而獲提出過質疑。現在，這些問題終於透過媒體浮出檯面。企業高階經理人對企業資本的監守自盜，曾受譴責。而多年來，這些指責卻被當成「嫉妒競爭」。試想，倘若一位企業董事在四百萬歐元的年收入之外，另外再得到價值七百萬歐元的「選擇權」的話，是不是不正常的現象？那麼一來，等於擔保了該支股票的行情，這張股票從低點一路攀升百分之二十至三十點的現象也就不足為奇了。漢堡大學的經濟法教授米夏艾爾·亞當斯（Michael Adams）在二〇〇二年五月二十七日的《明鏡週刊》中曾指出：「那些經理人不勞而富。」