

KUA YUE XIAN JING

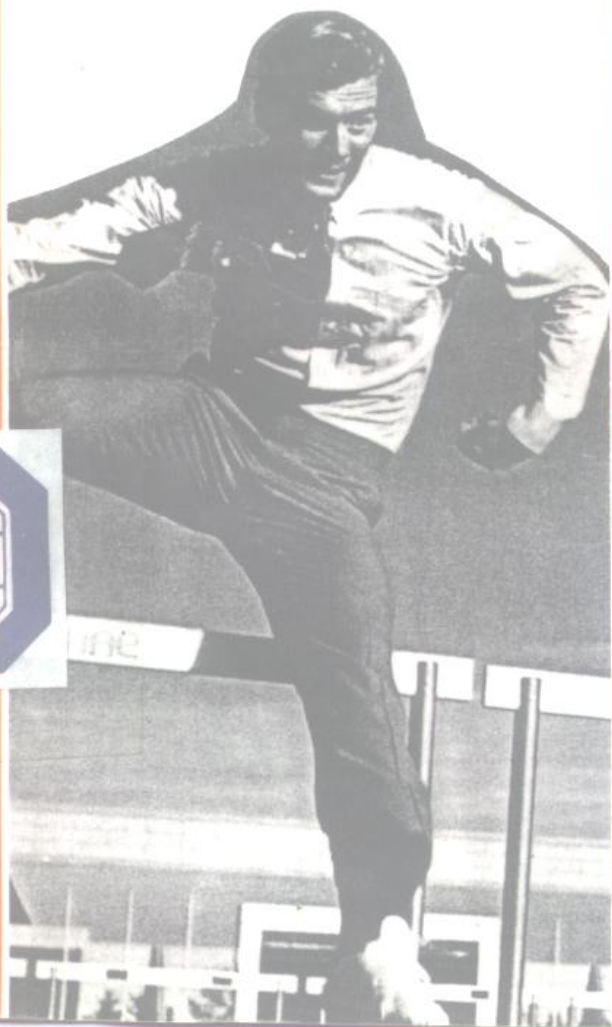
跨越陷阱

● 个人证券投资风险识别与防范

□ 毛晓威 著

KUA
YUE
XIAN
JING

□ 北京经济学院出版社



123370

F830.9

93-64

跨越“陷阱”

——个人证券投资风险识别与防范

毛晓威 著

S035847C

北京经济学院出版社

1993·北京

(京)新登字 211 号

跨越“陷阱”

毛晓威 著

北京经济学院出版社出版

(北京市朝阳区红庙)

北京通县永乐印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行

787×1092 毫米 32 开本 7.75 印张 173 千字

1993 年 9 月第 1 版 1993 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

印数：00 001—6000

ISBN7-5638-0366-1/F·214

定价：5.50 元

前 言

1986年我在美国学习期间有机会走访了著名的纽约证券交易所。面对交易大厅人声嘈杂的忙碌场面，聆听着工作人员对交易所兴衰史的生动介绍，当时，我的脑子里曾闪过一个念头：“如果把这个在西方经济生活中举足轻重的证券市场搬到社会主义的中国，其结果会是怎样呢？”不曾想到，四年之后，我的这个想法真的成为现实。1990年9月，我国全国证券报价系统（STAQ）正式开通；同年12月，新中国第一个公开的证券市场——上海证券交易所正式成立，半年之后，深圳证券交易所也相继诞生。

STAQ系统和两大证券市场的出现具有划时代的意义，标志着沉寂了多年的证券业在中国大陆重新兴起。伴随着证券业的复兴，发行证券成为企业直接集资的重要渠道，而花钱买债券、买股票则成为平民百姓们津津乐道的热门话题和求之不得的事。一时间，街头巷尾到处都可听到买股票发财的故事，证券市场尤其是股票市场更是门庭若市，出现了世上少有的股票供不应求、人人争相抢购的景象。

如此热烈的证券投资热情告诉我们，十多年的经济改革已经使老百姓的思想观念有了根本的改变，金融意识大大提高。从发展社会主义市场经济的角度看，这是件了不起的事。但是，从投资分析的角度观察，我们在这股“证券热”中也发现了一些新的问题。人们在对证券投资表现出极大热情的同时，对于证券市场及证券投资规律的认识却又显得那么天

真。那个在西方经济发展中曾起过推动作用，给个人投资者带来过好处，也曾起过破坏作用，给个人投资者带来灾难的证券市场，到了我们这里似乎成了只会使人发财致富，全无任何风险的聚宝盆。用一些人的话说，在深圳和上海的股市上，“傻子”都能赚钱。

证券投资是一种风险投资，证券市场是个险象环生的去处，这在西方国家是尽人皆知的道理，也是被历史证明了的事实。国人对此缺乏认识，是因为证券投资对我们中的多数人来说毕竟还是个“新生事物”，市场本身存在的时间不长，也使许多问题尚未充分暴露出来。然而，人们的主观认识不足，并不等于国内证券市场上就不存在风险，风险是一种客观存在的东西，不管你承认不承认这种存在，只要条件具备了，风险总会发生。不是吗？1990年大涨之后的深圳股市终于大跌；1992年5月末至11月上旬，上海股市也从狂涨中逆转，股价一落千丈，上证指数从1420点降至390点，跌幅达72.5%，8月10日至12日的三天内，上证指数竟下跌400多点。中国股市万无一失的神话在事实面前不攻自破了。

深圳、上海股票市场的大起大落给许多股民造成惨重的经济损失，也使我萌发了一个新的想法：给狂热的股民们泼点“凉水”，借鉴国外的历史经验，把证券投资风险告诉人们。当然，泼“凉水”的目的并不是想使股市封冻起来，而是希望这“凉水”有助于人们对证券投资有更清醒的认识，更好地驾驭它。我的这一想法得到了北京经济学院出版社同志的支持。在他们的鼓励下我写了这本书。

本书试图从理论和实证两个方面对个人证券投资风险及其防范问题进行全面的介绍。书中论及了风险防范理论，但更多地注重介绍前人防范证券投资风险的实际经验，这些经

验具有较强的操作性。我不敢奢望在这本书中传授给人们如何赚大钱的诀窍，只要书中介绍的知识有助于有心参与证券投资的人们少担些风险，少赔些钱，就算符合初衷了。

本书是在借鉴国外和前人经验的基础上，联系我国的实际情况撰写的。写作过程中，作者得到不少朋友的帮助，张宁、张思宁二位提供了宝贵的数据资料，在此一并感谢。然而，囿于本人的知识水平，加之本书写作时正值我国证券业迅速发展之机，有关证券业的新法规、新措施、新情况不断涌现，难以全部吸收到本人的研究中来，所以书中难免出现疏漏和错误，不当之处，还望读者不吝赐教。

作 者

1992年12月1日

第五章	揭开神秘的面纱	
	——证券投资风险识别	(71)
一、	山雨欲来风满楼	(71)
二、	企业资信的晴雨表	(77)
三、	道氏理论与艾略特波动	(86)
四、	万变不离其宗：金融图示	(95)
第六章	把握风险度	
	——证券投资风险评估	(120)
一、	量入为出	(120)
二、	证券风险评估方法	(122)
三、	证券风险评级	(143)
第七章	运筹帷幄	
	——证券投资风险控制策略	(153)
一、	控制风险是一门艺术	(153)
二、	风险控制的目标与基本原则	(154)
三、	投资计划与风险控制	(159)
第八章	有备无患	
	——证券投资风险控制的基本措施	(174)
一、	认识自我	(174)
二、	一字千金：掌握证券信息	(178)
三、	市场感觉与理性判断	(183)
四、	借鸡生蛋：共同基金	(187)
第九章	功到自然成	
	——控制证券风险的高级技巧	(196)
一、	市场博弈：技术分析	(196)
二、	资产多样化效应与投资组合	(205)
三、	金融创新的魅力	(215)
附 录		(227)

第一章 不识庐山真面目

——对证券投资的再认识

一、诱人的证券市场

在美国东海岸寸金之地曼哈顿岛上，有一条狭长的街道。陈旧的马路两旁拥挤着参差不齐的建筑物，古老的建筑式样，灰暗的楼墙，与街道周围千姿百态、五光十色的新式建筑群形成了鲜明的对照，几乎使人难以将这条街与其所在的现代化大都市——纽约联系在一起。然而，这条貌不惊人的小街却有个举世闻名的名字——华尔街。就是这条街云集着当今世界声名显赫的金融巨贾，而街旁那座典型的罗马文艺复兴时期风格的大厦——华尔街 11 号，则正是当今世界最大的证券市场——纽约证券交易所所在地。

纽约证券交易所创立于 1792 年 5 月 17 日，距今已经整整 200 年了。200 年前的这一天，24 位股票经纪人会集在春光明媚的曼哈顿城。他们在交易商们洽谈生意的悬铃木树下，签署了著名的《悬铃木协议》，宣告纽约证券交易所诞生。当时的所谓交易场所不过是华尔街旁露天的交易市场。但是，这 24 位证券商确定的基本交易原则，如公平买卖股票、股价随行就市、固定交易佣金以及其他有关成员义务与责任的规定，却为后来证券市场的发展、壮大奠定了坚实的基础。

两个世纪过去了，当年那个路边的证券交易场所早已被如今这幢坚固的花岗岩大厦所代替，证券市场业务本身也获得了巨大的发展。截止 1991 年底，纽约证券交易所的正式会

员已发展到 1 417 个，在交易所挂牌上市的股票达 1 850 种，其中 105 种是外国公司的股票，上市公司总资产达到 2 500 亿美元以上，每日的股票交易额高达 1 500 亿美元。

纽约证券交易所就其目前的交易规模而言，堪称世界之最。但它并不是世界上历史最悠久的证券市场，更不是唯一的世界性市场。世界最早的证券市场产生于大洋彼岸的英伦三岛。早在 1553 年，雾都伦敦就有了第一家合股公司，到 1694 年股票市场在伦敦已经初具规模。目前，除了纽约和伦敦以外，日本的东京、德国的法兰克福、法国的巴黎乃至新加坡、香港等地的证券交易所也都成为国际性的证券交易中心。

迅速成长的证券市场对西方各国经济和世界经济的发展曾起到极大的推动作用，至今仍然倍受推崇。1992 年 5 月 17 日，西方各界人士为纽约证券交易所诞生 200 周年举行了隆重的庆典。美国财政部长布雷迪先生，一位曾在纽约证券交易所从业 30 余年的资深金融家出席了庆祝大会并发表讲话。他回顾了纽约证券交易所百年兴衰的历程，对交易所取得的成就及其为美国的成长乃至世界经济、金融的稳定与发展所作出的贡献予以充分肯定和高度评价。与大多数经济学家和宏观经济决策者们一样，财政部长先生赞许证券市场，主要是把它看作一种完美的、有利于实现自由竞争和有助于资源有效地、合理地配置的市场经济组织形式。然而，对于更多的市场参与者来说，证券市场之所以具有吸引力，是因为它具有“点石成金”的功能。

证券市场的主要参与者是形形色色的投资人。他们中间有金融家、商人或企业家，有达官贵人，也有寻常百姓。在这些人眼里，证券市场不只是理性的产物，而且是一个充满

诱惑力的魔幻世界，在这个世界里幸运能使你奇迹般地赚取高额收益，甚至一夜之间成为富翁。这种充满刺激的意念驱使成千上万的人加入了证券市场投资者的行列，以致于参与证券投资已成为相当一部分西方人生活中不可缺少的内容。例如，据纽约证券交易所统计，目前仅美国就有 5 100 万人拥有各种各样的股票或债券。若按人口计算，则平均五个美国人中，就有一个人人在“玩”证券。而全世界究竟有多少人持有有价证券？最保守的估计数字恐怕也得有上亿人。

“玩”股票或债券的人们对证券市场与证券投资的这种认识，并非全是异想天开。

理论分析家们的精辟论述告诉人们，在证券市场上，需求者和供给者买卖的股票或债券都是有内在价值的金融商品，它们不仅代表一定金额的本金，而且是一种获利的凭证。具体地说，所谓股票无非是股份公司发给股东用以证明其在该公司投资入股并享有股权的一种有价凭证。这种股权包括取得股息、红利，参与公司经营及在公司破产时分配公司剩余财产的权力等。一张股票代表的股权大小，与其票面额成正比，而股票的买卖就是股权的转让。至于债券则是其持有人对发行人拥有债权的凭证。债权人凭着它可以从债务人，即债券发行者那里获得利息收入，并按期收回本金，而债券的交易就是一定面额的本金和与其相对应的未来利息收益权的买卖。由于股票和债券有价值，而且具有获利性质，所以它们自然就能够成为投资和买卖的对象。而投资者们也就有可能借助证券市场在投资和买卖股票或债券的过程中获取高额收益。

证券业发展史上有关依靠投资和买卖证券发迹的种种奇闻轶事似乎也足以令“玩”股票或债券的人们相信，证券投资

资确实是再简便不过，再快捷不过的生财之道，实实在在的一本万利。这里我们不妨举出几例：

美国是世界上证券业最发达的国家之一，也是证券大亨最多的国家之一。在众多靠证券发家的人中间，约瑟夫·赫西哈可谓是十分引人注目的一个。约瑟夫·赫西哈是一位美国犹太移民。犹太人和中国人被公认为是世界上最聪颖的人，所不同的是许多人认为，犹太人似乎更具有经商的天赋。约瑟夫出生于拉脱维亚的一个偏僻的小村庄，从小失去了父亲，6岁时随家人移居美国。在住进纽约贫民窟的第一天，这个连英语还听不懂的乡下男孩，就从邻居小伙伴那里学会了掷骰子赢钱的本事。12岁那年，小约瑟夫随学校的同学们去海岛郊游。但是在去往渡口的途中，他却被另一个新奇的地方吸引住了，那是位于曼哈顿区百老汇街的纽约证券交易场外市场。小约瑟夫在市场里浏览了一整天，那里的场面令他感到迷惑，但也令他感到惊奇。不过那时他还没有想到自己将会与证券结下不解之缘。

三年以后，赫西哈再次来到证券市场。经过一番艰苦的努力，他终于在艾莫生证券公司找到了一份工作，担任了股票行情图的绘图员。经过几年的实践，赫西哈对证券投资业逐渐有所了解。当长到17岁的时候，他以仅有的255美元做本金，开始创造自己的事业，在股票场外市场做一名掮客。一年以后，他赚到了有生以来的第一笔大钱：16.8万美元，是其本钱的650多倍！从此之后，他便一发而不可收了。在他26岁那年，赫西哈开设了自己的公司——赫西哈证券公司。到了1928年，也就是他即将进入而立之年时，他作为股票掮客的经纪人，每月的利润可以赚到10万美元。这时，赫西哈眼里的证券市场已不是一个陌生的游戏场，而是一座“取之不

尽”的金矿，而他自己则像一位贪婪的淘金者，在这座金矿上拼命地攫取。在买卖股票的生涯中，赫西哈最得意的一次交易曾净赚 400 万美元。这使他在晚年的时候还对股票市场充满依恋之情。

如果说赫西哈在证券市场发迹一定程度上还归因于他那犹太人的天分，那么，詹姆斯·李恩的成功则似乎令人无法挑剔地承认证券市场的魔力了。这个在美国俄克拉荷马州土生土长的油田工人的儿子，15 岁就因家境贫寒而流落街头。以后他到一家电器公司当学徒。几年之后，凭着在公司学到的技术，他开始经营电器设备贸易。这项买卖倒也让他赚了些钱，但赚得很辛苦。在反复研究了美国企业成功的经验之后，李恩看中了股票市场。他决定创办一家李氏电器股份有限公司，先通过发行股票筹集一笔资金，再借助股票市场的作用，设法炒高本公司股票价格，进而牟取暴利。

在获得有关管理部门批准之后，李恩的这家小电器公司真的发行了 80 万股股票。李恩自己保留了其中的一半，将另一半以每股 2.5 美元的价格出售给公众。借助朋友们的帮助，经过几个月的推销，李恩居然将这部分公司股票全部售出，扣除各种推销费用，净得资金 75 万美元。当时正值美国股市上升时期，水涨船高，李氏电器股份有限公司股票的价格也一路上扬。没过多久，李恩手里持有的 40 万股股票已变为价值百万美元的财富了。

李恩没有被眼前的胜利冲昏头脑。他开始了新的计划，先是用自己的钱收购了另一家电器公司，令李氏电器公司的名声大噪，公司股票价格进一步上升；接着在实力随之大增之后，又滚雪球似的买下了其他几家企业。现在他已经可以完全不用自己的钱购买企业了。已经增殖了的李氏公司股票使

他有足够的资金收购其他公司的股票，进而掌握对这些公司的控股权。在这种“泡沫经济”上，李恩建起了自己的金元大厦。1961年，李恩的电器股份有限公司已发展成为一家企业集团，取名为LTV公司，新公司的年销售额高达1.5亿美元。同华尔街上所有暴发户一样，李恩并未就此满足，他继续着自己的那种靠利用别人的资金发财的金钱游戏。到1968年，LTV公司再次收购了几家大企业，一跃成为当时美国十大公司之一，李恩本人也跻身于亿万富翁的行列。

约瑟夫·赫西哈和詹姆斯·李恩不过是证券市场上众多发迹者中的两例。英国的约翰·劳、日本的野村德七、美国的安德鲁·梅隆、路易斯·沃尔夫斯、阿瑟·罗克等也都可算得上是其中的佼佼者。至于一些散户或小投资者偶尔入市便中了头彩，捞上一笔的事例，就更不胜枚举了。既然证券市场确实能使人财运亨通，人们自然会纷纷解囊，争相入市。例如，在股票市场极度繁荣的20年代，美国国内包括火车上的乘务员、家庭主妇、在校读书的大学生等，人人都热衷于购买股票，从而形成了兴旺的“多头”市场。股票价格不断地上涨，像奥明汽车公司或伯利恒钢铁厂股票那样的“热门股”一天就可能涨价10%。这意味着同样数额的一笔钱，把它投入股市，一天所赚的收益几乎就等于把它存入银行一年的利息所得。

如此诱人的证券市场，在一段时期中对新中国的公民来说，还只是“西洋镜”。而靠证券投资发家致富则不容非议地被人们视为寄生行为。70年代末，改革开放的春风吹开了中国大陆上被传统观念禁锢的思想牢笼。随着社会主义市场经济的逐步形成与发展，证券终于叩响了中国的大门。

1981年7月，国务院决定重新发行国库券，揭开了新中

国证券业与证券市场发展的序幕。

1984年9月，首家股份制企业——北京天桥百货股份有限公司成立。

1985年4月，工商银行第一个推出金融债券，同年内一批企业债券问世。

1986年9月，上海飞乐音响股份公司股票在工商银行上海信托投资公司静安寺证券部率先正式挂牌交易。

此后，股份制企业在上海、深圳、辽宁、四川、安徽、江苏等地纷纷涌现出来，其中尤以深圳、上海两地发展最快。

1990年9月，全国证券报价系统正式开通。

1990年12月和1991年7月，上海、深圳两地的证券交易所先后正式开业。

1992年10月，国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会在京成立，标志着新中国的证券业开始步入正规发展的新阶段。

伴随着证券业的兴起，一批“玩”证券者应运而生，老百姓中也出现了一股前所未有的“证券热”。

素来具有节俭储蓄美德的中国百姓，一开始并未把证券这玩艺儿放在眼里。当国家把利率比银行存款高出许多的“金边债券”——国库券派售给他们的时候，不少人甚至还有抵触情绪。深圳发展银行最初公开向公众发行股票的时候也曾遭此冷遇，公开招股只完成了计划的75%。然而，也有人独具慧眼，认准这是只会生金蛋的鸡。

杨怀定，那位精明的上海人便是其中之一。他对国库券可没有偏见：利率高出银行存款近一倍，何乐而不为？很快地他又发现，国库券的好处不只在利息高，利用各地国库券转让点的买卖差价，还可赚取比利息收入高得多的价差收益！

杨怀定开窍了，他干起了证券买卖的行当，先是做债券买卖，后来又加上股票。这份连工商管理部门都不知道如何注册的差事，使他发了财，没几年功夫竟成了百万元户。善长经商的犹太人恐怕也得对这个中国人刮目相看了。然而“杨百万”们的示范效应更使众多中国百姓如梦初醒，他们惊异地发现了证券市场的魔力，一向被人冷落的债券、股票开始变得“抢手”了。

90年代初，中国大陆掀起了规模空前的证券热潮。在遍布全国主要城市的大大小小的证券交易点门前，到处可以见到人头攒动、沸沸扬扬的场面。为了买到一张证券，有人可以一连几天几夜在销售点前排队守候，有人不惜出高价雇人排队待购。不管什么样的证券，股票自不待言，企业债券、金融债券乃至股票认购证、共同基金投资券、信托受益券等也成，只要有售，片刻功夫便被一抢而空。有人形容这种饥不择食的场面：在深圳，哪怕证券部门随便拿张写了号码盖了公章的白纸在门口叫卖，也一定会有人蜂拥而至，抢购一空。巨大的需求与有限的供给构成严重的不平衡，导致市场上证券，特别是股票的价格疯涨。深圳、上海两地股价一度升至票面值的10多倍，黑市股价竟增长了100多倍，上市公司的股票本益比（市盈率）甚至可高达1500多倍（上海爱使电子股）。巨大的价差反过来进一步刺激起人们的投资与投机欲望。个体户中的“大款”们掏出大笔的资金，家庭主妇们拿来省吃俭用积攒下来的银两，退休职工取出了多年的积蓄，涉世不深的年轻人更是“倾囊出动”，人人充满希望地投入股票或债券市场。据不完全统计，到1992年6月，仅深圳一地在证券登记公司开户的股民就达30多万户，上海正式股民达50万人（有人估计是百万大军），全国持有有价证券者少说也

得上千万人了。上千万人持有证券对于我们这个有近 12 亿人口的大国来说，真可谓微不足道。但是，这却足以表明我国国民的金融意识已经比以往大大地提高了。国民金融意识提高是我国社会主义市场经济走向成熟的重要标志之一，应当庆贺。然而，值得注意的是在这股狂热的证券潮中也暴露出一些新的问题。人们现在都认准了买卖证券能赚钱，很少顾及实际结果究竟会怎样。在他们看来，只要证券的利息收益比银行存款高就值得购买，国家让发行的证券绝对亏不了自己，何况外国人买卖股票或债券不是也都发了财吗！人的思维方式有时就是这样古怪，就像当初他们鄙视证券一样，这会儿，他们又走到了另一个极端。

在“早涝保收”的经济体制下生活了多年的人们，头脑里或许压根就没有“风险”这两个字，更何况又有多少人真正了解证券市场呢。狂热的股民们恐怕大都不明白或是忽略了一个十分重要的方面：即经济生活中有这样一条客观规律，收益和风险往往成正比，大凡收益高的融资手段，都涉及较多的不确定因素，风险也大。因此，证券市场上诱人的金钱往往掩盖着危险的“陷阱”。

二、金钱掩盖下的“陷阱”

经济生活中的这条规律，可以从证券业发展的历史中找到许多佐证。早期历史中最典型的例子，莫过于英国南海公司事件。美国的证券投资家伯顿·G·马尔基尔曾对此作过详细的描述。

17 世纪末至 18 世纪初，大英帝国正处于经济发展的兴盛时期。长时期的经济繁荣使私人储蓄不断膨胀，而投资机

会相对不足，大量暂时闲置的社会资金有待寻找出路。顺应这种形势，一家取名为南海公司的股份公司于1711年宣告成立。这家公司的业务范围是从事英国与南美之间的贸易（包括贩运非洲奴隶这种最卑鄙的勾当），然而实际上公司内并无一个董事精通此道。公司的发起人不过是想利用人们投资的欲望，通过证券市场寻找发财的机会。

公司成立后的几年内，南海公司先以认购政府债券的方式，从政府那里获得了对南美贸易的垄断权，在公众中树立起创利公司的形象，引起人们购买该公司股票的极大兴趣。随后，它又提出为英国高达3100万英镑的国债提供资金，并允许客户以分期付款的方式购买该公司的新股票。南海公司的声誉由此进一步提高，公司的股票也逐步成了市场上的抢手货。购买者大批涌来，其中甚至包括国王和半数以上的参议员和众议员。抢购风使该公司股票的价格直线上升。例如，公司于1720年4月新发行的股票面额为300英镑，但其市场价格一个月内就升到550英镑，三个月内最终上涨到1000英镑以上。抢先买到这种股票的人看上去几乎都赚了钱，尽管这时该公司的实际经营状况已到了濒临破产的边缘。陷阱已经布好了！当公司的操纵者们意识到股票的市场价格与公司的实际前景已毫无关系的时候，便决定脱身了，他们抛出了全部股票。悲剧终于发生了。待持有南海公司股票的公众了解了公司真相的时候，这种股票的价格已经一泻千里。市场笼罩在一片恐慌之中，该公司所有的普通持股人都蒙受了惨重的损失。

南海公司事件令人瞠目结舌。在事件中蒙受损失极大的艾萨克·牛顿叹曰：“我能计算出天体运行，却难以预料人们的疯狂。”英国议会因此而通过法案，禁止公司发行股票，直