

股市投资法则

[美]米歇尔·D. 西莫 著
南方证券有限公司研究所 翻译
许均华 校订

中国金融出版社

责任编辑:王 忠
责任印制:郝云山
责任校对:程 颖

图书在版编目(CIP)数据

股市投资法则/(美)米歇尔·D.西莫著;南方证券有限公司研究所译. —北京:中国金融出版社,2000.8

(资本市场交易丛书)

ISBN 7-5049-2346-X

I.股… II.①西…②南… III.股票-证券投资-研究 IV.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 39529 号

北京版权合同登记

图字:01-1999-3036 号

Stock Market Rules/by Michael D. Sheimo. - 2nd edition

Original English Edition Copyright © 1999 by The McGraw - Hill Companies, Inc.

Original ISBN 0-07-134096-3

All Right Reserved. Exclusively Authorized Translation into Chinese from the English language edition Published by McGraw - Hill Companies, Inc.

本书简体中文版由中国金融出版社独家出版、发行,未经出版者书面许可,任何人均不得复制、抄袭或节录本书的任何部分。

版权所有,侵权必究。

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66081679 读者服务部:66070833 62529477

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河欣欣印刷有限公司

尺寸 160 毫米 × 230 毫米

印张 22.25

字数 331 千

版次 2000 年 8 月第 1 版

印次 2000 年 8 月第 1 次印刷

定价 35.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

前 言

有股票交易，就会产生股票交易格言。在股票不断的买卖中，市场精炼出了许多如何应对不同情况的警句格言。这些格言之所以重要，是因为他们源于市场实践经验。经验往往是投资者盈亏的关键。

许多格言现在依然行之有效，当然也有一些曾经有效的现在不灵验了。例如，“周一买，周五卖”（第 39 章）是投资者非常熟悉的，然而多数人没有意识到这种操作模式已经过时了。从统计上来看，格言作为一种投资策略，现在远不及 1990 年以前那么有效。“绩优回购”（第 5 章）对公司或许管用，但对投资者来说也管用吗？“领头羊”（即先于其他股票变动的股票）的说法已被冷落了几十年，问题主要在于这些股票的变动趋势不一致，其变动有时先于大市，有时却落后于大市。诚如第 56 章所述，“关注领头羊”短期来看通常就是关注资金筹码。

尽管许多由来已久的格言对投资者很有帮助，但仅仅知道格言本身是远远不够的，必须全面了解格言的真正内涵。比如，“斩亏留盈”（第 1 章）本身并没有错误，但投资者如何判断哪些股票是亏的哪些股票是盈的呢？价格是否是唯一的决定因素？其他因素要不要考虑？如果投资者老是抛掉亏的股票，那么，他怎样或者什么时候才能赚钱？回答这些问题可以使投资者真正领会格言的全部含意。上面提到的只是书中的几个概念。看一下本书的目录你就会很快了解全书的所有内容。

本书的图表说明了这项工作的复杂程度。书中有 100 多幅股票市场指数图，包括道·琼斯工业平均指数、交通运输业平均指数、标准普尔 500 种股票指数以及许多上市公司的股价变动趋势图。分析主要以图表上的时间为基础，但事物总是处在不断变化之中。当今市场瞬息万变。因此，指数图及其分析并不代表现实操作中的买卖建议。指数图只是为说明书中所涉及的概念而使用的实际例子。

书中的“法则”是投资或买卖上市公司股票的格言。解释、佐证

2 股市投资法则

和揭示这些概念的目的在于让投资者掌握买卖股票的最佳时点。投资者把握这些概念有助于提高买卖股票的决策水平和实际操作能力。学而优则富 (Greater knowledge lead to greater money)!

下面是有关股票市场的一些名言:

你无所谓对错, 因为别人并不都附和你; 你是对的, 因为你的资料和推理是对的。

——本杰明·格雷厄姆

如果利润常年得不到相应提高, 那么单纯销售额的增长不会产生好的投资工具。

——菲利浦·费雪

要想在市场上取得成功, 就得讲求原则性、灵活性和耐心。买卖之前, 必须获得相关信息。

——马丁·佐威格

事实上, 即时消息只会对市场产生短期影响, 而重要的是要把握住长期趋势——要着眼未来, 不要被眼前的压力所困惑。

——路易斯·鲁凯泽

为什么你要学习投资? 你可以雇佣财务顾问或经理来为你作决定和兑现红利支票, 这样你就可以高枕无忧了。但无论别人为你承担多少责任, 无论你得到多少帮助, 你的投资组合的最终命运还是掌握在你的手中。不妨这样想: 你是一家重要企业的总裁, 这个企业就叫做“你的财政未来”。

——彼得·林奇

在大多数情形下, 这种选择买入时机的方法是基于对所选择股票价值清晰的认识和对市场波动密切的观察, 它能够使投资者在适当的时机以合理的价格买进股票, 最终带来不

菲的投资利润。

——查尔斯·亨利·道

未来总是捉摸不透难以把握。你将因为人云亦云付出沉重的代价。我们总是在别人贪婪时胆怯，而只有在别人胆怯时才变得贪心。

——沃伦·巴菲特

第 1 章

斩亏留盈

本章的标题源自股票市场上一则最古老的格言。19 世纪后期，丹尼尔·德努有一句类似的名言：

斩掉亏损的股票，运作能盈利的股票。

这种观念是对的。事实上，这是投资者应该掌握的有关股票市场最重要的理念之一。投资者要审慎地抛掉亏损的或价格和价值持续下跌的股票，同时应该持有基本情况良好、有迹象显示能产生丰厚收益的股票。

但是，到底哪些是亏损的股票呢？是指价格从高位下跌吗？投资者实际处于亏损状态（亏损状态是指目前的价格低于购买时的价格）的股票是否就是亏损股票？

任何的价格下跌都会造成损失。价格下跌侵损投资者的资金，是利润的损失。在一般情况下，投资者应该抛掉亏损的股票；但在有些情况下，投资者在作出抛售决策之前需要作进一步的分析。

判断一只股票是否还能盈利要看价格变动的原因。如果价格下跌是因为整个市场弱或者是因为股价日常正常的波动，那么该股票就仍是能盈利的股票。

如果原因是长期的，就该承担亏损，转而去投资另外一只股票了。长期原因包括：

- 销量下降；
- 税收困难；
- 法律问题；
- 出现熊市；

2 股市投资法则

利率提高；

对未来盈利的不利影响；等等。

任何对长期收益或收益增长具有消极影响的事件都会使一只股票很快变成亏损股票。许多长—短期投资者会抛掉现有的股票而购买有赢利潜力的股票。

收益增长的价值

从增长潜力来看，价值决定于收益和收益增长。根据公司的收益和有关消息可以判断出收益的潜质。如果收益的增长是管理者靠解雇一半职员或是关闭一些分支机构实现的，那么收益增长的质量就不如由于销售的改善所实现的收益增长的质量高。一锤子买卖策略（slash-and-burn strategies）只能进一步降低生产力和收益，最终导致股价的下跌。从积极面来看，大规模的减员和收缩战线会使公司变得更有效率，从而会提高收益的质量，最终导致股价上涨。

投资者必须分析公司的成长情况并观察股票实际的价格。通过分析，投资者就能判断股票的价值是上涨、不动还是开始下跌，并作出投资决定。分析有时是困难的，因为盈利的股票可能表面上还暂时披着亏损的外衣。

有三种情况（即日常价格波动、大市下跌和股价大涨后的大市疲软）可能使盈利股票显得疲软，但不一定是卖出的信号。这些因素通常是暂时的，因此属于“斩亏”法则的例外。

例外之一：日常的价格波动

在日常交易中，股票价格会上下波动。看一下任何一幅日股价图，就会了解造成每个股日常正常波动的因素（见图 1-1）。股票价格也会从一个交易区域向另一个交易区域变动。例如，某只股票每日在 30-35 美元之间波动，但偶尔会到达 40 美元，然后再跌回到

30-35 美元之间。那么，该只股票价格的交易区域就是 30-40 美元。当股票向上变动并开始 40-55 美元之间波动时，交易区域就是一个新的和更高的区域。

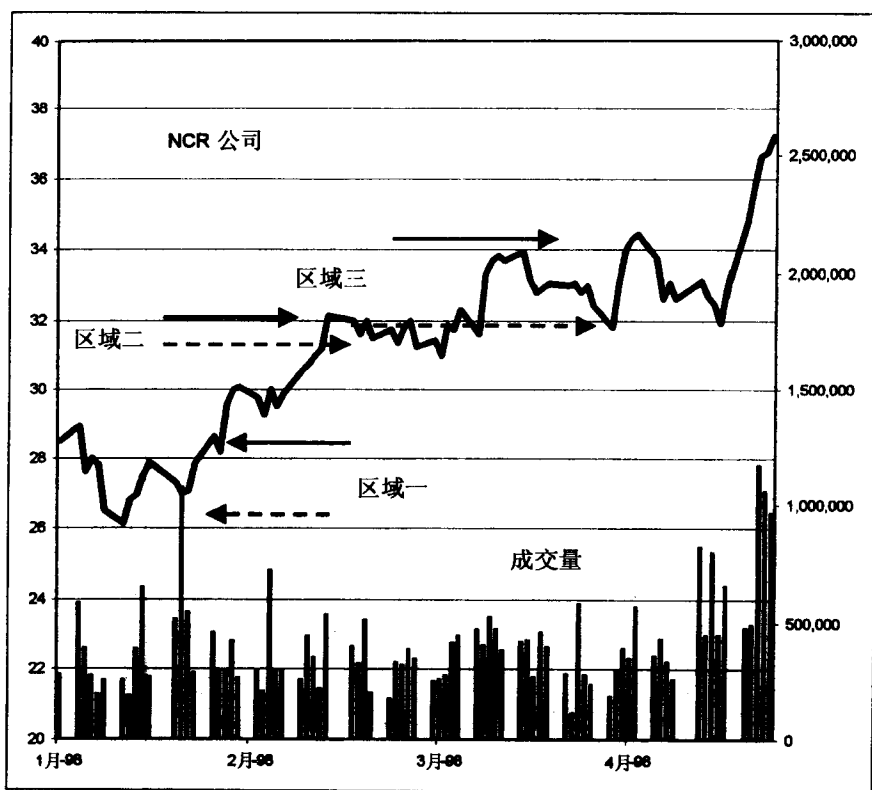


图 1-1 交易区域，NCR 公司。(NYSE: NCR)，
1997-1998 年

1998 年 1 月，NCR 公司的股票在每股 26-28 美元之间的狭窄区域进行交易，2 月份上升到 31-32 美元之间，3、4 月份上升到 32-34 美元之间，4 月末则稳定在每股 37 美元。

在股价形态图中可以清楚地看到交易区域与每日波动情况。投资

4 股市投资法则

者有必要花些时间熟悉几个月前股票价格的交易区域和波动。许多互联网站点免费提供 12 个月时间段的日股价图。这些图可以存到计算机的硬盘中，也可以在条件许可的地方打印。熟悉价格将有助于投资者区分哪些是正常波动哪些是新交易区域的拐点。如果某股票的低价位处于正常区域之内，那么该股票就仍是盈利股票，哪怕投资者当前蒙受一些小的损失（假定最初的分析表明，从收益和收益增长来看，该股票是盈利股票）。因此，正常波动中表现出来的弱势不是卖出股票、承担损失的时机。

例外之二：大市下跌

大市的显著下跌会使盈利股票的价格下降到一个低水平。所有股票最终似乎都处于或行将处于亏损状态。这种大幅的市场调整在多数情况下会引起人们的关注，但不会引起恐慌。我们在近几年经常看到股市下跌 100 点、200 点甚至超过 500 点，但很快就得到了恢复。大市调整前盈利的股票在市场恢复后可能仍是盈利股票。

1997 年 10 月，道·琼斯工业股票指数的跌幅超过 554 点。从图 1-2 可以看出 Merck 公司股票在 10 月 27 日这天达到历史跌幅最大的情况。Merck 公司已经暴露出了某些弱点，在股市的急剧调整中，该公司股票价格下跌了 8.375 美元（见图 1-3），跌幅是相当大的。这种调整是市场对更高石油价格担心的反应。由于市场反应过度，因此市场的恢复也就很迅速。就 Merck 公司股票来说，1997 年 10 月 27 日的弱市是最好的买进机会。到 1998 年 4 月，Merck 每股价格达到了 123-132 美元，上涨了 47 美元，收益率超过 55%。

如果大市持续下跌，投资者就应该考虑卖出股票，保存现金。1997 年 9 月份是采取这种策略的最好时机（到 10 月份则太迟了）。如果市场调整是突发性的，而且在几天后就稳定了，那么最好是继续持仓，甚至还可以考虑买进更多的同种股票。这种策略在 1989 年 10 月的调整和 1997 年 10 月的调整（当时道·琼斯工业股票平均指数下跌了 554 点，然后很快就稳定了，见图 1-4）中表现得最突出。许多

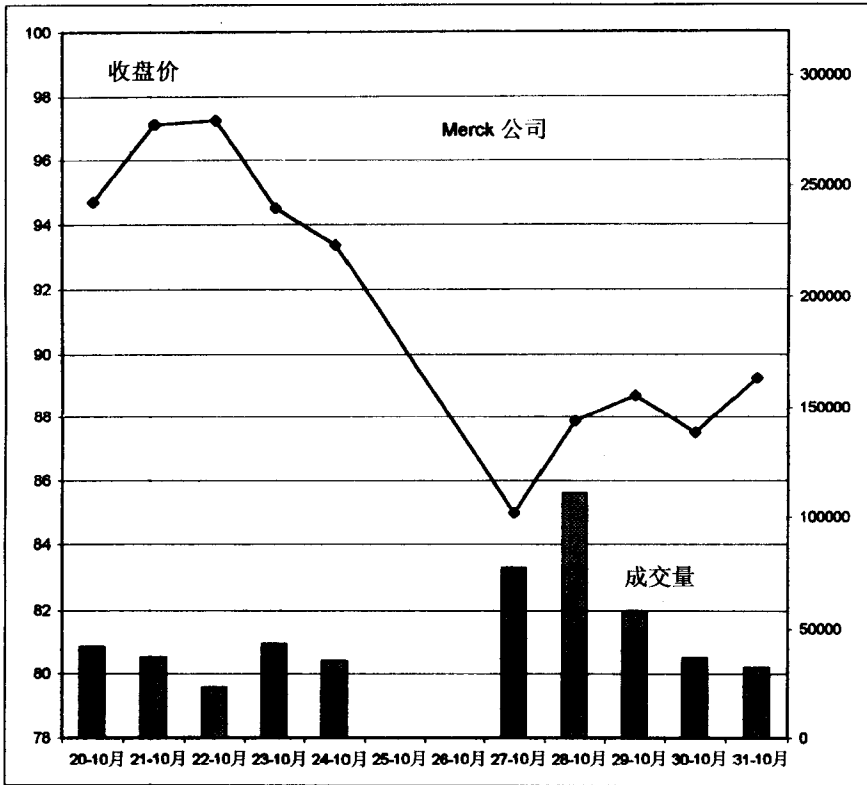


图 1-2 市场调整, Merck 公司 (NYSE: MRK),
1997 年 10 月

投资者把这种急剧的调整看成是买入的时机。随后几天道·琼斯工业股票平均指数上涨了 300 多点。道·琼斯指数虽然没有完全企稳, 但到 1998 年初创出了新高。

只要市场调整不是十分严重而且持续时间不超过几周或几个月, 那么盈利股票就不一定会变成亏损股票。如果市场长期调整, 那就成了熊市, 这时股价下跌, 利率上升。

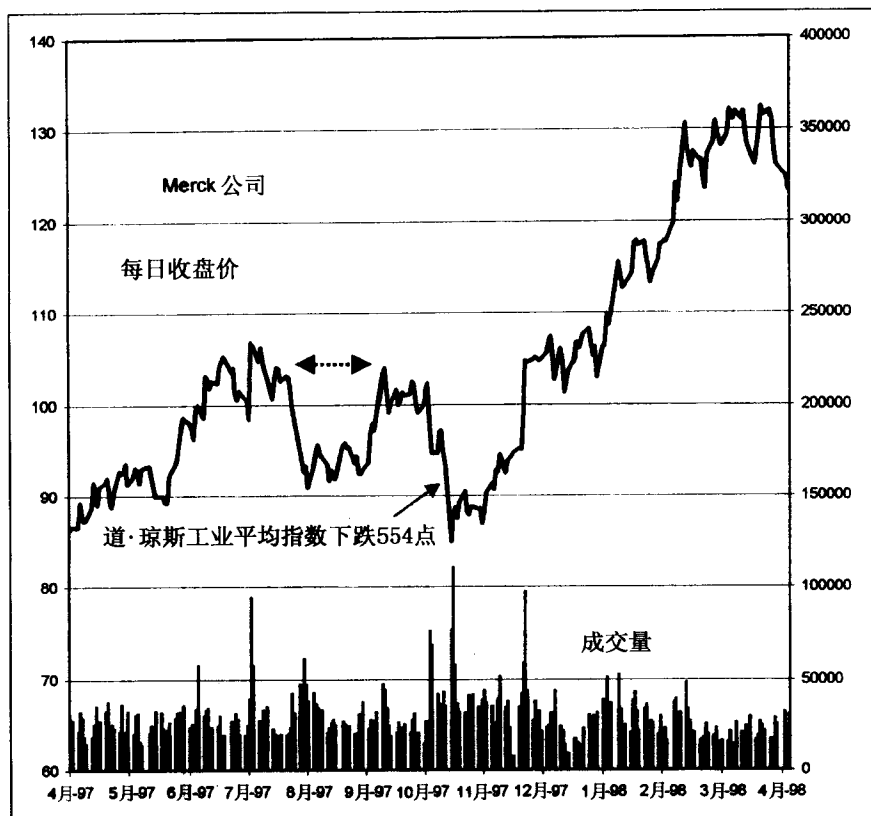


图 1-3 Merck 公司 (NYSE: MRK), 1997 年 4 月 - 1998 年 4 月

例外之三：股价大涨后的大市疲软

股价大幅上升到新的交易区域后就会出现一些疲软，这是很正常的现象。当股价大幅上升时，许多投资者就开始套现。虽然套现并没有什么不对，但股价上涨也许刚刚开始。即使如此，套现还是会出现，达到新高的股价会有一定程度的向下调整（见图 1-5）。这种调整也不会使股票变成亏损股票。

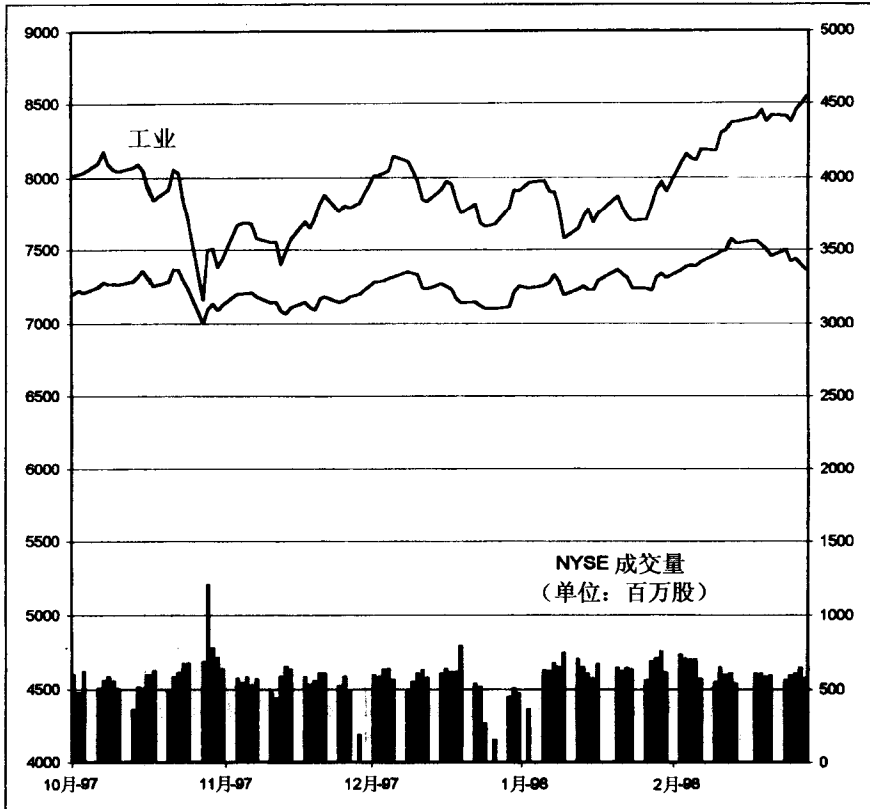


图 1-4 道·琼斯工业平均指数，1997 年 10 月 - 1998 年 2 月

在 1996 - 1997 年间，Intel 公司的股票价格持续上涨，偶尔也出现调整（圆圈所标示的区域）。1996 年中期，该股票价格在 34 - 37 美元之间，1997 年达到 65 - 83 美元。值得注意的是，1997 年的交易区域宽于 1996 年。1997 年 2 月股价跌破上升趋势线显然使人担心。结果，这种担心导致股价大幅回落，到 65 - 70 美元价位才获得支撑。

股价如果下跌到低于平时交易区的位置，同时整个市场没有变化或者出现上升趋势，这就是一个信号。如果股价从正常的 45 - 50 美元的交易区域下跌到 43 美元并进而下跌到 40 美元，那就到了该关注

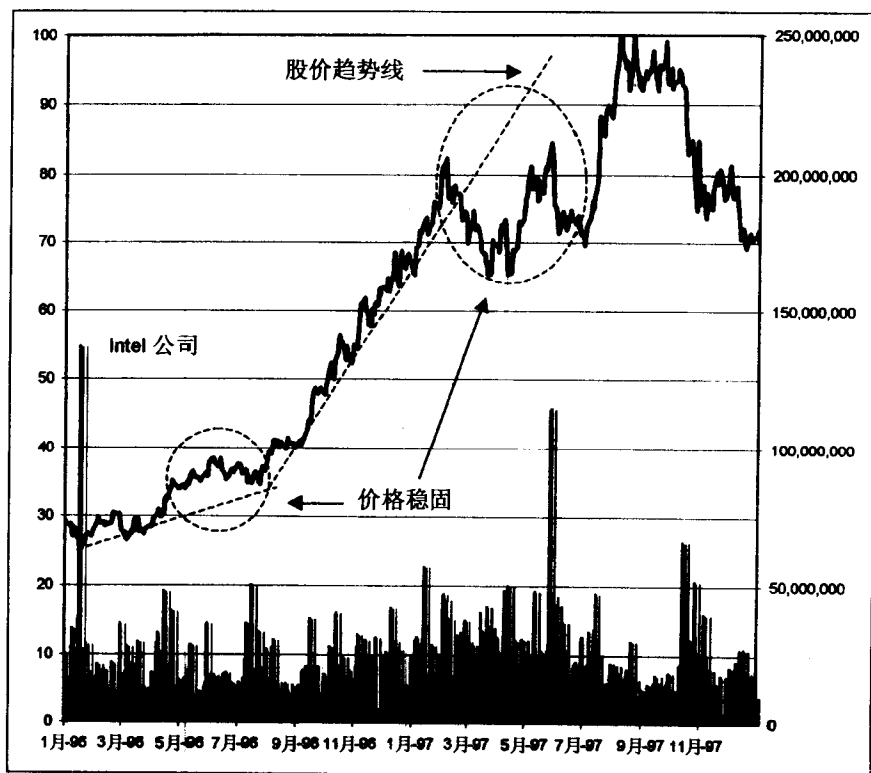


图 1-5 价格稳固，Intel 公司 (NASDAQ: INTC)，1996 - 1997 年的时候了。如果同类公司的股票并没有出现疲软，该信号就更加强烈了。该信号表示，要么卖出股票，要么找出价格下跌的原因。

持续增长

盈利股票是指收入（销售）、收益和价格持续增长的公司的股票。这些公司在行业中处于领先地位，并且能为现有市场或新市场不断开发出新产品。他们的产品不是一时流行的产品。有些产品可能有很大

的需求，但这种需求是否能持续3-5年呢？PET ROCK、WALL WALKER 和 CABBAGE PATCH DOLL 在一两年内可能销售很旺，但这类产品的需求很少能持续几年。尽管时髦产品可以成为运行良好公司的收益推进器，但通常难以成为整个公司坚实的基础。

基 本 面

盈利股票应该持有到使这些股票成为盈利股票的基本面开始出现变化，或者股票的价格上升的速度远快于收益增长从而造成价值下降时为止。股票交易是建立在对未来增长预期基础之上的。有时，预期会远远脱离增长乃至增长潜力。如果在预期时加进收益疲软的消息，股票价格就会受到重挫，盈利股票就变成了亏损股票。

亏损股票侵损投资者的资金，因而应该抛售，并且忘掉它。只有当这些股票稳定了并且具备了重新成为盈利股票的基本能力时才能再去问津。

第 2 章

盈者多赢

本世纪初，以投资激进而著称的杰西·利佛摩尔指出了赢多（win big）的重要性。当投资者经过分析而得出的结论正确时，赢多的时机就来临了。正如利佛摩尔本人所做的，他在 1906 年旧金山发生大地震以前，卖空了联合太平洋（铁路股）。最初股价并没有下跌，联合太平洋的基本面健康，股价坚挺。毕竟这家公司是华尔街上最好的公司之一。利佛摩尔相信这个消息在市场上扩散并作出反应需要几周的时间，他也相信他的判断是正确的，因此押了宝。事实最终证明利佛摩尔的决策是正确的，他的财富也因此而倍增。当他认为自己的判断正确时，他坚信会赚大钱。

价 值

盈利股票是特殊的情形。尽管为盈利股票设定目标价位是稳妥的作法，但在卖出股票之前仍应考虑它的价值。价值就是与公司基本面（如盈利和收入）变化有关的价格升值。由于预期因素的影响，公司股票的价格可能对其收益增长潜力作出超前反应。收益增长潜力有时能填补股价上扬的缺口，有时则并非如此。

不止一名投资顾问对他们所说的这样的话感到愧疚：“当你在一只股票上赚了 100% 或 200% 的利润时，应卖出股票实现利润，让下一个投资者也有赚头。”利佛摩尔就不相信这样的投资策略，事实上大多数机构投资者也不这样做。沃伦·巴菲特更不会因为一只股票带来了丰厚的利润而将之卖出。既然如此，其他人为什么就要在事情刚刚开始变得有趣时就卖出股票呢？

桌面利润

1995年至1998年间的股市情况说明了获利了结是多么的不明智。通用电气和Caterpillar这两家大公司股价变化记录说明，投资者若因股价翻了一倍甚至二倍就卖出股票，实际上是把可观的资本收益摆到了“桌面上”，从而永远失去了这种收益。

表2-1和表2-2列出了这两家公司股票各年度的年末收盘价。价格的变化显示了在1995年至1997年间股票市场令人难以置信的强劲上扬。

表2-1 通用电气（价格已经除权处理）

日期	市场价格
12/92	\$ 16.00
12/93	\$ 26.125
12/94	\$ 25.50
12/95	\$ 36.00——是初始投资的两倍
12/96	\$ 51.25——是初始投资的三倍
12/97	\$ 74.312——是初始投资的四倍以上（365%）

若一名投资者在1992年以每股16.00美元的价格买入100股（共投资1600美元）通用电气，到1997年，他拥有的市值将达到7431.20美元。但如果他在1996年12月卖出股票，市值就会减少2306.20美元；若在1995年卖出，市值就会更少。

赢多的方式之一就是买进大量的股票。图2-1显示，一项用16000美元买入1000股的投资，总市值可以增加至74312美元，资本收益达到58312美元。显然，若在前一年的年底就卖出获利，资本收益将大大减少——这笔钱相当可观。

表 2-2 Caterpillar 公司

日期	市场价格 (价格已经除权处理)
12/91	\$ 10.968
12/92	\$ 13.406
12/93	\$ 22.25——是初始投资的两倍
12/94	\$ 27.562
12/95	\$ 29.375——是初始投资的三倍
12/96	\$ 37.625
12/97	\$ 48.50——是初始投资的四倍 (获利 342%)

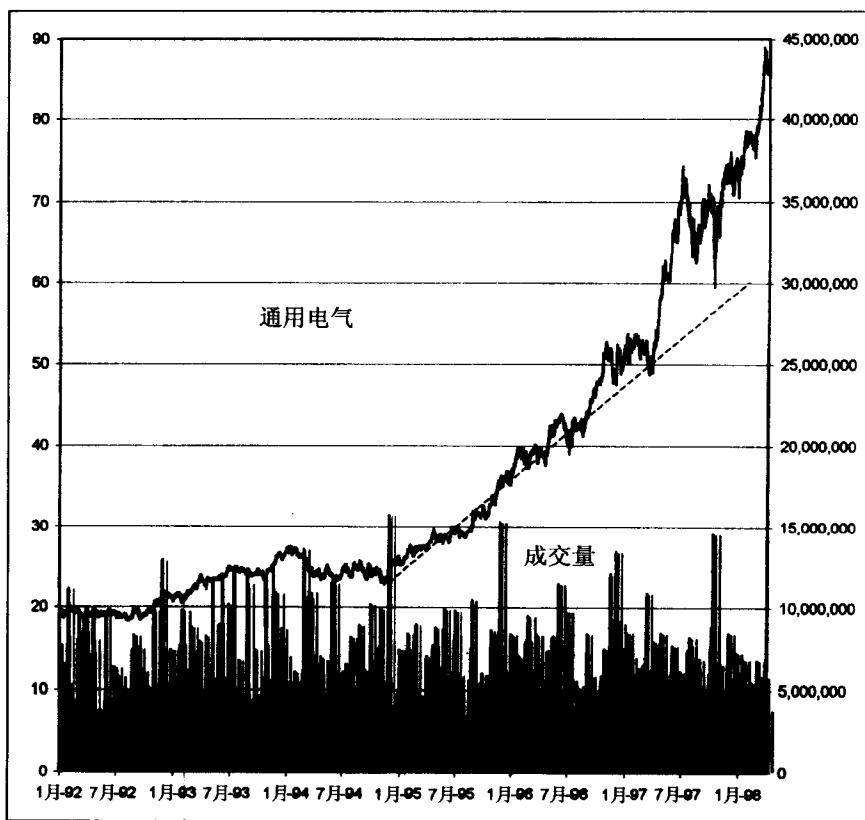


图 2-1 赢多, 通用电气 (NYSE: GE), 1992 - 1998 年