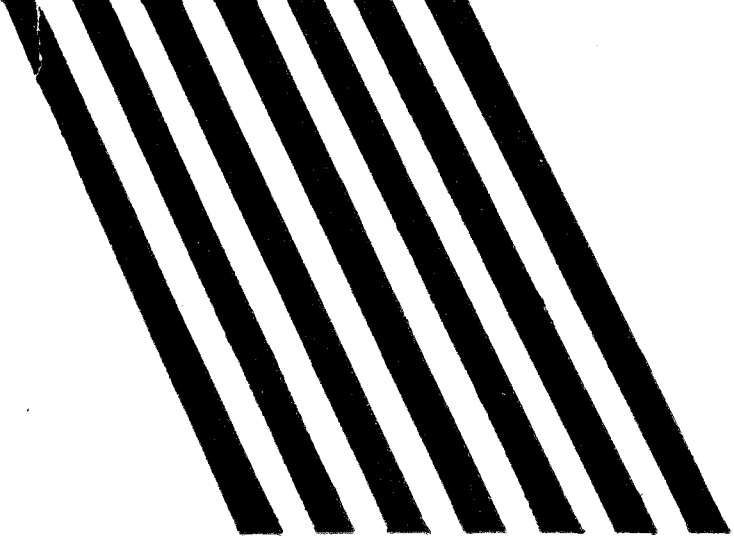
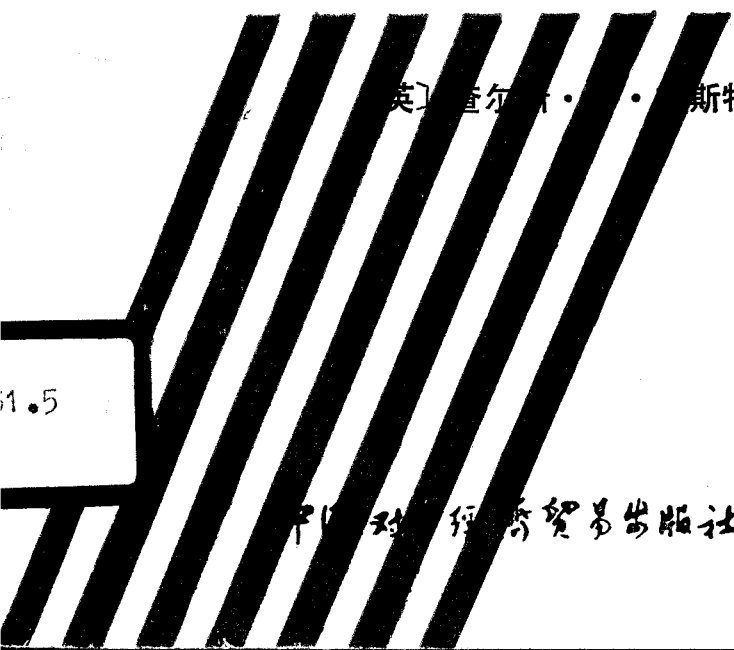




国际金融市场指南



英] 查尔斯·... 斯特 著

1.5

中国对外经济贸易出版社

**A GUIDE TO THE
FINANCIAL MARKETS**

Charles R. Geisst

First Published 1982 by
THE MACMILLAN PRESS LTD

国际金融市场指南

〔英〕查尔斯·R·吉斯特 著

陆亚东 译
黄翠华 校定

中国对外经济贸易出版社出版
(北京安定门外大街272号)
新华书店北京发行所发行

北京隆昌印刷厂印刷

787×1092毫米 32开本 5.5印张 120千字
1989年11月第1版 1989年11月第1次印刷

印数 1——4000册

ISBN 7-80004-110-7/F·70

定价：2.50元

译者的话

本书作者查尔斯·R·吉斯特系伦敦几家主要投资银行的国际资金市场分析师。

《国际金融市场指南》一书第一次将所有金融市场业务系统地列于一书之中。资金的取得、资金的避险是贯穿于全书的中心线索。在资金市场方面，它包括股票市场、货币市场和债券市场；在避险市场方面，它包括期货市场、外汇市场和期权市场。

本书的最大特点是深入浅出，简明扼要，重点突出。既有基本的定义及概念，又包含市场机制及交易技术；既有理论介绍，又包含实践中应注意的问题；既有各种金融市场业务的一般操作，又包含美国、英国及欧洲大陆等金融市场的具体特点。因此，本书确为了解各种国际金融市场业务的指南读物。

本书在翻译过程中，曾得益于对外经济贸易大学彭玉书教授的诸多指点，在此深表谢意。

由于译者水平有限，译文难免有不妥之处，望读者惠予批评指正。

译者

目 录

第一章 股票市场	(1)
一、什么是股权.....	(1)
二、股票的评价.....	(3)
三、股票价格分析.....	(7)
四、股本的筹集.....	(13)
五、普通股与优先股.....	(18)
六、概念及主要技术.....	(20)
七、美国股票市场.....	(24)
八、英国股票市场.....	(32)
九、欧洲大陆股票市场.....	(38)
十、结论.....	(42)
第二章 货币市场	(44)
一、货币市场的经济职能.....	(45)
二、短期利率.....	(48)
三、贴现收益的计算.....	(51)
四、美国货币市场.....	(54)
五、英国货币市场.....	(62)
六、欧洲美元市场.....	(66)
第三章 债券市场	(69)
一、债券市场的组成及分类.....	(72)
二、债券利率的构成.....	(77)
三、收益的概念.....	(80)
四、债券弹性和利息效应.....	(83)

五、债券的评级.....	(86)
六、债券投资者.....	(92)
七、国内债券市场和国际债券市场.....	(93)
1. 美国债券市场.....	(93)
2. 英国债券市场.....	(97)
3. 欧洲大陆债券市场.....	(99)
第四章 商品期货市场.....	(105)
一、期货交易的基本内容.....	(106)
二、期货交易的经济意义.....	(107)
三、期货市场机制与技术.....	(110)
四、商品种类.....	(119)
五、美国、英国期货市场.....	(123)
第五章 外汇市场.....	(127)
一、从布雷顿森林到史密森协议.....	(129)
二、外汇交易的经济意义.....	(135)
三、外汇交易机制.....	(138)
四、人造货币.....	(142)
第六章 期权市场.....	(146)
一、期权交易的当事人.....	(146)
二、期权的特征.....	(148)
三、价格与升贴水.....	(153)
四、期权策略.....	(155)
五、“递减资产”的含义.....	(158)
六、美国期权市场.....	(159)
七、欧洲的期权市场.....	(164)
八、法国期权市场.....	(166)
九、期权交易中的几个问题.....	(166)

第一章 股票市场

在所有金融市场中，股票市场是一种最为人所熟知，但又可能是最不为人所理解的市场。股票市场常常被人诋毁成有钱人的赌场，但就是这种在公众中无甚好名声的股票市场的指数或平均价格却经常被认为是工业化国家的主要经济参数。现在，道·琼斯价格指数或金融市场复合价格指数成为家喻户晓的经济术语，并经常出现在各种报刊杂志上。

股票市场为经济正常运行提供了一个市场价格机制，使那些需要资本的上市公司能较为客观地评估自己的价值趋势。因此，如上所言，股票市场往往是一国经济健康状况的“晴雨表”。当然，股票市场的功能并不局限于这一点，本章将着重讨论它的一些主要功能。

一、什么是股权

从广义的角度讲，股权（Equity）相当于法律中的“公正”一词，但作为一个经济学术语，它是股票或股份的同义词。要想真正理解它，我们必须首先知道所有者与贷款者的区别，知道它们在公司的资产负债表上所反映出的不同形态以及法律所赋予它们的不同权利。

在公司资产负债表的负债栏目里，共有两大类，即负债与股东权益。这两类都是公司资本结构中的资金来源，但两者有明显区别。首先，股东是公司的所有者，而债权人（票据或债券的持有者）则是以收取利息为目的的贷款者。从法

律角度讲，这两者也显然不同，股权投资者作为所有者并具有以股利形式参与公司分红的权利，同时，他们还有参与公司决策活动的权利，如投票选举董事会等。而公司的债权人只是在贷款到期时收取本金和利息。无论是投资者还是贷款者，其权利都受法律保护。例如，若一公司宣布破产，债权者的贷款必须首先得到补偿，然后，股东的投资通过变卖剩下的公司，使固定资产或其它有形资产得到补偿。因为从法律角度讲，股权服从于债权。

股票能使企业实现两个目标，即通过出售股票来筹集资金和利用股票公众化来分散经营风险。在分散风险这一点上，正是公司所有权“走向公众”的利益所在。因为原先有企业所有者承担的风险，现在可以有众多的股东共同分担。每个股东最终所承担的风险以其投资额为限。

如上所述，由于股东承担了经营风险，因而，他们受到法律保护。股东既不对公司的管理决策和行为保证负责，也不对公司的债务完全负责。因此，他们的投资风险实际上只是市场风险和部分经营风险。

决定一项股权投资取决于若干因素。首先，投资者须有证据可以相信，他所要投资的公司收益率必定高于其它任何地方的投资收益率，即投资该公司的收益率高于其机会成本。其次，股票市场的经济环境和投资气候必须有利于股票升值。再次，投资者和公司双方都应该正确地理解这些因素，以便最佳地利用市场条件，保证双方利益的实现。

由于股权服从于债权，所以股权投资比债券投资具有更大的风险。这种风险表现在股票交易所的价格变化上。但另一方面，正是这种价格的变化，使得人们乐于做股权投资而不进行其它形式的投资。

二、股票的评价

为了减少投资的盲目性，这里我们将阐述一下对股票的评价，讨论影响股票状况的各种因素。当然，以下所列举的各种因素并不包罗万象，它们只是提供了分析股票的纲领，而不能用来作为全面认识某一公司的评价手段。

影响股票状况的是各种相关因素，所以，如果不把股票价格与其它因素联合起来，绝对的数字不能说明任何问题。例如，假设有两个经营相同业务的公司，它们的股票都上市于股票交易所，其中甲公司每股定价为10美元，乙公司每股定价为15美元。在这种情况下，假若有人因此而认为乙公司的股票肯定优于甲公司股票，那他就错了。

为了在可比意义上全面评价某一公司股票的好坏，我们必须考虑到该公司的资本总额，即以现货市场价格乘以在外股票份数而得出的总金额。还是以上述两公司为例，按它们的现行股票价格计算出的资本总额是可以相同的。

甲公司：

$$\begin{aligned}\text{资本总额} &= \text{每股市价} \times \text{在外股票份数} (\text{假设为} 1,500,000 \text{ 份}) \\ &= \$ 10 \times 1,500,000 \\ &= \$ 15,000,000\end{aligned}$$

乙公司：

$$\begin{aligned}\text{资本总额} &= \text{每股市价} \times \text{在外股票份数} (\text{设} 1,000,000 \text{ 份}) \\ &= \$ 15 \times 1,000,000 \\ &= \$ 15,000,000\end{aligned}$$

现在让我们来考核一下某一假设公司的财务状况。在该公司的资产负债表中，我们可以查得该公司的准予发行数与

实际上市股票都是100万份。也就是说，公众手中所持有的该公司的股份总份额正好是准予该公司发行的股票总份额^①。我们经常可以通过这一数据来分析、评价某一公司的经营状况^②。

一个公司的收益金额可能建立在税前基础上，也可能建立在税后基础上，通常是后一种情况。收益金额本身并没有多大意义，重要的是这些数据的逐年比较，公司及其它财务分析专家可以据此来预测该公司将来的经营状况。

收益由收入扣除经营成本得出。利息费用，也即在纳税年度向贷款者偿付的货币金额，也纳入到经营成本之中。这种费用在税前或计算净收益前都是要予以扣除的，因为股权服从于债权，且在公司的损益表及资产负债表中有不同的处理方法。

每股收益或许是股票市场最重要的参数，因为它是评价公司经营绩效的最简单的方式。每股收益由总净收益除以上市股份总数而得出。但如上所言，除非在可比基础上使用，否则，任何一个单独数据是不能说明任何问题的。股票市场上那些同行企业的股票价值通过它们股票的价格/收益比率来进行比较，该比率由现行股票价格除以每股收益得出。这一比率还指复合价格/收益比率，它在对不同的企业进行比较时特别有用。例如，某一行业集团股票的平均价格/收益

① 核定股 (authorised) 与发行股 (issued) 的概念是不同的。一个公司可能决定并被核准发行100万股浮动股票，但实际发行的仅有75万股，这一差额反映在公司的资产负债表上。

② 英、美两国在股价与在外股票的对立关系上做法是不同的。例如，英国的股票价格通常比美国的低，但这并不是说两国的交易总量有什么不同，因为英国比美国更习惯于发行数额较大的股票。

比率为10，而该行业中某一公司的价格/收益比率仅为6，按股票市场行话讲，该公司的股票相对于其行业集团股票是下跌了。从这一对比着手，我们就可以分析出导致这一差异的原因了。

与此同时，收益对于决定某一公司的股利，即支付给股东利润的数额有着关键性影响。因而股票投资商一般都用股利作为衡量他个人股权投资收益率的一种方法。不同行业，不同企业的股利水平是不一样的。从今后来看，这种差距还有进一步拉大的趋势。有些行业，如美国的公共服务业，其股票的股利水平是很高的，这样才能吸引更多的投资商。而一些高技术行业，若人人都把资金投于产品或技术的开发与研究，则这些行业的股利水平会越来越低。因此，股利水平本身并不能说明公司的财务状况，而真正反映公司命运的“指示器”是股利水平的变化。股利的减少一般预示着公司的未来收益水平可能会降低。

股利收益通常以百分比来表示，其计算方法是：每股收益除以该股票的现行市场价格。如一种单位股利为50美分，市场价格为10美元，则股利收益率为：

$$\frac{0.50}{10} = 5\%$$

大多数国家的税务管理机构都将股利收入作为普通收入处理。因此，股利水平同样会受到经济管制的影响。如1973年英国规定了单位股利控制限额制，这一制度直到1979年才取消。其措施一般是限制支付给股东的股利金额并控制其增长率。在英国，这一控制降低了股票上市公司对外支付的股利，因而也提高了每股收益相对于每股股利的比例水平。

上市股票的等级一般是由一些国际性的股票评价机构来评价。这些机构中，以美国机构最为突出。这些代理机构一般都使用不同的财务模型来对股票进行评估，但他们的定性分析方法是相似的。

表 1-1 美国两主要评价机构的股票评级方法

标准普尔公司	摩迪公司	说 明
A ⁺	高等	最高等级
A	投资等	高等级
A ⁻	中上等	平均以上等级
B ⁺	中等	平均等级
B	中下等	平均以下等级
B ⁻	/	下等级
C	投机等	/
D	/	最低等级

表1 1列出了美国两大主要评级机构（Standard Poor和Moody）的分类方法,这些分类对投资者的抉择以及某一

股票的价格行为有很大影响。例如，若某一股票从A等降到B⁺等，则该股票的市场价格或许会下降，因为等级的下降意味着财务地位的下降。假若该企业将来需要增添新股本的话，等级下降必定会增加其筹资成本。

三、股票价格分析

证券市场上最难理解的莫过于那些影响股票价格的因素。要真正明白其价格的波动情况亦非简单。对于投资者来说，价格的波动比股利本身还重要。

从长期的观点来看，股票价格上涨与国家的经济发展成正比，但是一般投资者所关心的并非长期的价格趋势，因为这种长期毕竟太遥远了。投资者关心的是几年或一年半载甚至每天的股票价格波动。

影响股票市场的因素可分为两大类：第一类为基本因素，第二类为技术因素。这两种因素往往相互交叉，因此，要把它们联系起来同时进行考虑。

所谓基本因素就是指市场以外的经济、政治、心理和资金等因素，这些因素常使某种股票或某种行业股票乃至整个市场上涨或下跌。

1. 经济因素。它表现为一系列的经济指数。它包括国民生产总值、工业生产指数、汽车工业和建筑业指数、物价指数、失业率和超前经济指数等。

国民生产总值，它指示出每年国民总生产及服务总和。从长期看，股票价格与国民生产总值成正比。现代工业国家的每次商业循环的周期短者为2年，最长为8年，而股票价格也随之波动。换句话说，股票价格的涨跌与商业循环是同步的。

美国联邦银行每个月发表工业生产指数，它包括所有最重要的工业生产额的变动情况，从这些指数我们可以看出许多大公司的利润情况。若从雇佣工人人数、付出工资额、投资资本额以及原料需求角度讲，汽车与建筑业是两大支柱产业。正如前任通用汽车公司董事长威尔逊（Charles Wilson）所讲：“由通用汽车公司股票的涨跌，可以看出美国经济的走势”。汽车与建筑业有着极强的循环性，它们对其它工业有巨大影响。

物价指数上涨使固定收入者的实际收入减少并使其投资价值相应降低，物价上涨过猛不但会破坏经济的正常运用，而且会直接地诱使人们去进行投机活动而不重视生产。失业率的高低表示着经济景况的好坏，进而影响商业活动。

根据美国商业部的规定，经济超前指数主要有12种，它们是：股票价格、货币供应量、流动资产额、每星期平均工作时间、解雇率、公司组成情况、厂房及设备契约如订单等、原料价格的变化、日常用品新订单、耐用品新订单、建筑许可证、延期送货百分比等。这些指数预示着将来的经济动态。

2. 政治因素。所谓政治因素乃指国际政治及政府的一切政策方案和发展计划，主要包括：

（1）联邦银行政策。联邦银行是控制全国各银行信用制度的一个机构，所以它的政策会影响各商业银行的贷款，进而左右全国各企业的投资计划。银行利率对短期股票价格的影响最为直接，利率降低，股票市场看好；相反，利率提高会使股票市场下跌。因此，投资者要特别注意联邦银行的货币政策和各商业银行的基本利率。

（2）反托拉斯法。政府为防止某大公司垄断整个行

业，会援引反托拉斯法对公司的经营决策进行干预，从而导致公司的股票价格下跌。例如，1973年美国司法部控告美国商业机器公司垄断了整个电脑工业的70%，1975年控告美国电话电报公司垄断了电话工业的80%，这促使了两家公司股票大幅度波动。

（3）总统选举。以美国为例，4年一次的总统选举给股票价格带来周期性影响。自1933年罗斯福总统建立社会福利制度以来，股票市场每4年必有一次较好的投资机会。这可以从长期道·琼斯工业平均数中看出。如果以月份来分析，本世纪以来，在总统选举后一二个月内，股票市场将达到高峰，然后开始下跌。15个月后达到最低点，之后需经过23个月左右才能慢慢恢复到原来的高峰水平。这种高峰水平差不多能维持8个月左右。无疑，总统任期的中段是购买股票的最佳时期。

（4）战争。战争会使股票价格下跌，通常情况下，战争是无法预见的。这种无法预见的事件使投资者也就不能根据基本经济因素去预测股票价格的变动趋势。

3. 心理因素。曾任肯尼迪总统经济顾问的赫拉(Walter W. Heller)曾说过：“要真正理解证券市场，你首先必须是位心理学家，而不是经济学家。”股票价格有时随投资者对股票的盈利信心的变化而波动。若投资者对某行业或某公司的经营前景表示乐观而踊跃购买该行业或该公司的股票，则这些股票价格就会上涨；反之，股票价格就会下跌。

4. 资金因素。在某些情况下，股票价格随市场资金的变化而波动，如果市场资金充裕则投资者对于股票的需求就会增加，自然地会使股票价格上涨。相反，如果投资者把所

有资金都投资于公司债券、免税公债、人寿保险、定期存款和不动产上，则投资于股票市场的资金就会相对减少，从而导致股票价格的下跌。

一般投资者都根据证券市场在某一时间的波动情况来预测将来的发展趋势。研究证券市场与商业关系的经济学家认为，证券市场趋势在时间上要比商业趋势超前6个月，即使证券市场不能领先于商业趋势，它也会与商业趋势平行，因为股票的最后状况毕竟是由经济的好坏来决定的，这也是为什么投资者应密切注意那些最基本的经济指数的原因。

在基本了解了影响股票价格的各种基本因素后，让我们再来对股票价格进行一下技术分析。

自19世纪以来盛行一种所谓“看涨市场与迷你裙(Bull Markets and Bare Knees)理论。这种理论认为，如果街上流行迷你裙，则股票价格会上涨；若流行长裙，则股票市场可能看跌。所以许多技术分析家们都从对妇女们时装的观察来预测市场趋势。“保留上涨股票，抛出下跌股票”。

“出售停滞不动的股票，买进热门股票”、这些是证券市场技术分析专家们的行话。

股票价格的技术分析注重短期内的价格波动，如1天、1周或1个月以至6个月。有一点和基本分析不同的是，基本分析主要根据经济、政治、心理和资金等因素来预测市场情况，主要目标不仅是股息而且还包括股票价格的增值，着眼点是长期投资。而股票的技术分析，主要目标是，在短期内通过买进和卖出来获取利润。

技术分析一般建立在以下两个基础上：第一，他们认为短期间的买进和卖出较长期投资可获得更多的利润。投资者若能在每一段波动期间做出正确抉择，在最低时买进，在最

高时卖出，则他所获利润肯定会超过长期投资。其次，他们认为基本分析的情报太慢，削弱了对实际交易的指导意义。当一位投资者从报上获得某公司的统计数字，诸如销售量、盈利水平和经营政策的变化等，再决定买进或卖出时，已经晚了一步，因为消息一旦发表，其价值已经大大减少。技术分析目的在于弥补基本分析的这一缺陷，使投资者于消息发表之前能准确地进行投资活动，获得较高利润。

技术分析主要取决于某段时间内市场的强和弱，当分析显示出市场较强，则应买进股票；当分析显示出市场萎缩时，则应出售股票。下面介绍几种判断市场强弱的方法。

（1）交易量。无疑，交易量较其它因素所占的比重大。若交易量增加，则价格亦会随之上涨，这说明需求量大于供给量。在看涨市场，若价格下跌，交易量会随之降低，这是好征兆，它表示低价格时，股票持有者不愿出售其股票。在看跌市场，交易量增加，价格下降，这说明股票持有者急于脱手，这就是市场萎缩。若上涨时间很短，交易量不增加，这也属于市场萎缩现象。

（2）市场宽度。所谓市场宽度是指在某日参与交易的股票中，有多少种上涨，多少种下跌。许多市场分析师都很重视市场宽度。当上涨的股票较多时，即是市场宽度增加，市场看涨；反之，则宽度减少，市场看跌。

（3）新高峰和新低潮。纽约股票交易所每日都公布股票有多少种是新高峰和新低潮。若某日市场上有10种股票在1年内达到新高峰，却有100种股票跌至新低潮，这就是市场萎缩的信号。相反，若新高峰多于新低潮，则预示着市场看好。

（4）卖空数量。在市场萎缩时，常会出现卖空行为。

由于卖空者须重购以前出售的股票，所以，大量卖空行为又能使市场好转，因为它们带来了市场购买力。轻微的卖空行为会使市场变弱，因为市场上潜在的购买力相对地减少了。

(5) 矛盾理论。一些投机者作技术分析时，常从心理学的角度着手，他们认为人们常常对市场判断有失误，所以，他们往往反其道而行之，当别人买进时，他们卖出；当别人卖出时，他们买进。从这一点可以看出，投机者和投资者的心理状况是影响股票市场的一个重要因素。

(6) 高价格与低价格的股票。在看涨市场，技术分析家常注意到高价股票和低价股票的关系。若以百分比为准来计算，购买低价股票通常比高价的股票利润率要高，前者的利润增加率也高于后者。

(7) 新闻效应。假若市场对好消息反应迟钝，则说明市场疲软。反过来说，坏消息未能促使人们大量抛售股票时，则说明市场坚挺。

(8) 季节性的市场移动。幽默大师马克·吐温 (Mark Twain) 虽然靠写作赚了不少钱，但最后却全部“扔”在股票市场上。他认为每年10月份是股票投机最危险的月份，换句话说，10月份是购买股票的最好月份。但事实并非如此，根据道·琼斯工业平均数的历史资料统计，我们可以发现，每年1月份和7月份上升的机会较下降的机会多，这是因为公司的利息和股息在此期间付给投资者最多，同时，很多投资者在每年年底以前将亏本的股票抛出，以便在申报所得税时能抵销同年的资金增值。在抛出的同时，他们又购进新股票，这种买卖会持续到次年的1月份。资料还表明，5、6月份是低潮，而7、8月份又上升到夏季高潮，因此，1年里买进股票的最佳月份可能是12月或6月份。