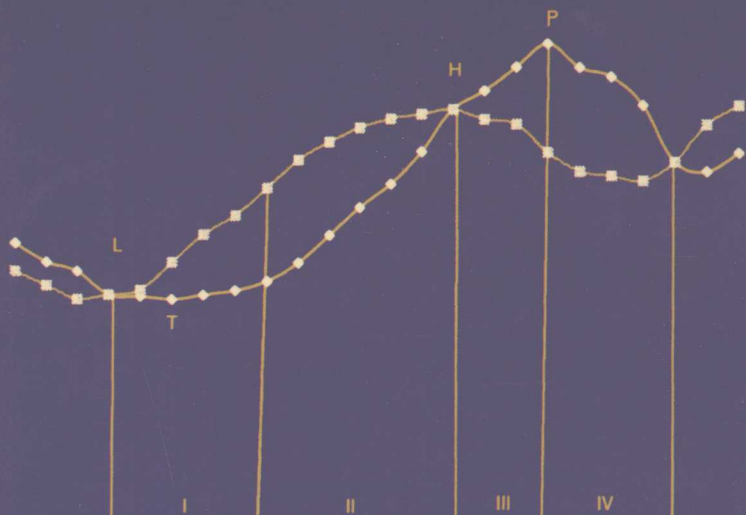


WALL STREET TRADER
NEW CLASSICS



华尔街操盘手阅读新经典



[美] 史蒂文 E.波尔顿
Steven E. Bolten

STOCK
MARKET
CYCLES

稳中求胜

利用股市周期获利

洞悉股票市场周期，揭秘股价波动背后的深层次原因



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

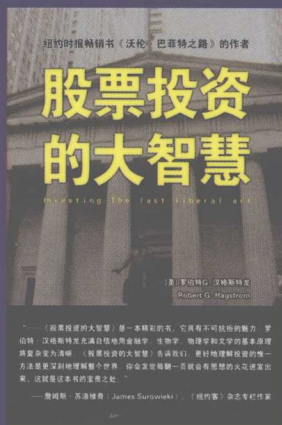
0.91
0.1

任何一个想全面了解股票市场周期并掌握股价估值方法的人都必须阅读这本书。在这本书里，史蒂文 E.波尔顿阐释了股票市场周期的阶段和表现形式，以及股票价格变动的深层次原因。他指出在股票市场和在个股投资中风险的来源，并揭示出正是投资者的期望和市场风险的相互作用创造了股票市场周期。

本书的观点在证券分析，投资组合管理，股本成本管理，融资策略，企业估值等众多领域都十分实用。

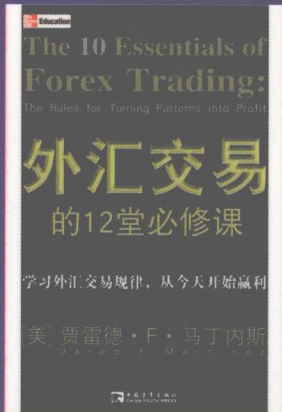
史蒂文 E.波尔顿 (STEVEN E. BOLTEN)

南佛罗里达大学工商管理学院的金融学教授，著有多本专著。他同时还是美国评估师协会(ASA)以及企业价值评估协会(IBA)的成员，经常参与一些有影响力的商业评估活动。



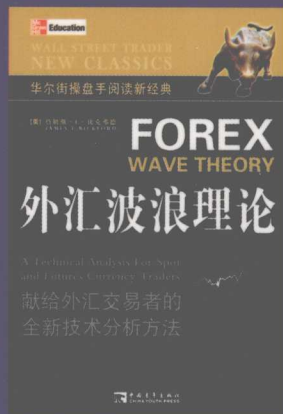
股票投资的大智慧

定价：36.00元



外汇交易的12堂必修课

定价：38.00元



外汇波浪理论

外汇波浪理论

定价：36.00元

全国各省市新华书店、书城

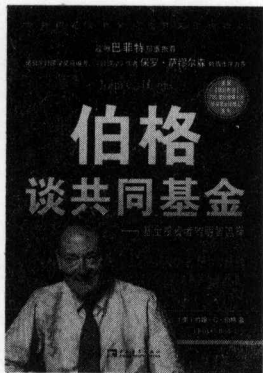
网上书店

www.dangdang.com

www.joyo.com

www.bol.com.cn

www.99read.com 均有售



《伯格谈共同基金》

作者：[美] 约翰·C·伯格
 定价：39.00元
 ISBN 978-7-5006-7151-0
 2007年12月出版

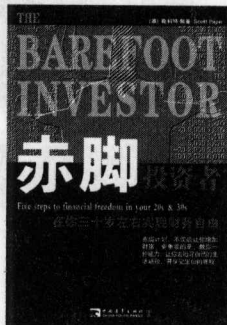
巴菲特
 诺贝尔经济学奖获得者、《经济学》作者
 保罗·萨缪尔森
 郑重推荐

指数型基金教父，世界上最大的不收费基金家族、世界第二大基金管理公司先锋集团(Vanguard Group)创始人，美国《纽约时报》“20世纪全球十大顶尖基金经理人”之一的约翰·伯格，讲授利用指数基金战胜大盘的巧妙策略，保证你能获得明智的投资建议。

世上只有一种成功——即能以自己的方式度过一生。这就是赤脚投资者的成功。

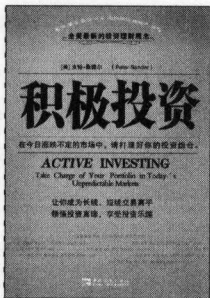
《赤脚投资者》

作者：[美] 斯科特·佩普
 定价：28.80元
 ISBN 978-7-5006-7578-5
 2007年8月出版



赤脚投资者是这样一群人，开始时他们与我们一样，也一无所有，但他们年轻，有激情，敢于特例独行，有精明的理财意识，并能追寻自己独特的财富之路。

本书将为你提供一份“赤脚计划”，它将指引你走向富足，心灵的平和，并获得追寻自由生活的能力。

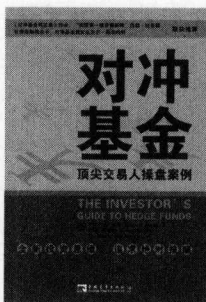


《积极投资》

作者：[美] 彼得·桑德尔
 定价：38.00元
 ISBN 978-7-5006-7664-5
 2007年10月出版

买入并持有？这已经不灵了。进行日交易？没有时间，或是没有胆量。买共同基金？其业绩表现不如市场，投资者还要承担一些隐含成本。对最近的投资业绩表现失望吗？要为养老金重新计划吗？对瞬息万变的经济感到焦虑吗？

积极投资是一种管理投资策略，它不需要你整整一天都在盯盘，糅合了最好的投资风格和投资工具——股票、债券、共同基金、期权、技术分析、短期交易、波段交易，帮你获得优于市场的回报。



《对冲基金顶尖交易人操盘案例》

作者：[美] 山姆·克西纳等
 定价：46.00元
 ISBN 978-7-5006-7579-2
 2007年10月出版

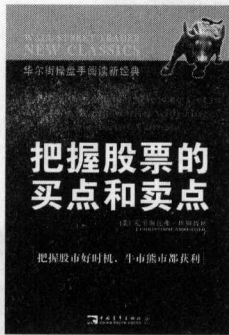
“美国第一投资策略师”
 巴顿·比格斯
 世界级短线杀手，对冲基金教父
 迈克尔·斯坦哈特

联袂推荐

全新投资思维，追求绝对报酬。对冲基金不再神秘！

十余位业界菁英，完整揭露顶尖对冲基金经理人如何看待市场，如何追求获利的最大化。

他们是当今美国炙手可热的投资明星，正在创造与巴菲特、索罗斯一样的股市传奇
他们是传统投资大师思想的成功实践者，又在缔造华尔街投资界新的经典
华尔街顶尖操盘手也在阅读他们的书



《把握股票的买点和卖点》

作者：[美]克里斯托弗·埃姆博格

定价：39.00元

ISBN 978-7-5006-7621-8

2007年8月出版

把握
股市好时机，
牛市熊市
都获利。

本书告诉你，如何在动荡的股市把握股票的买点和卖点，从而在不稳定的市场环境下挖掘出稳定的利润。无论你是新老股民，还是基金经理和交易员，都可运用书中的建议和方法获得更高的收益。



《股票投资的特别通道：如何利用内线信息获利》

作者：[美]乔治·穆茨

定价：38.00元

ISBN 978-7-5006-7580-8

2007年7月出版

股市中常胜的秘诀在于投资要跟内线人，切莫随大众盲动。投资专家乔治·穆茨向你展示如何才能成功而又聪明地评估股市并发现大多数人尚未发现的有价值的信息。



《在股市赢得高额回报的解决方案》

作者：[美]大卫·罗杰

定价：39.00元

ISBN 978-7-5006-6854-1

2007年8月出版

不管你是基金经理还是个体投资者，这本书都会成为你追求高额利润的基石。



《投资的弥天大谎》

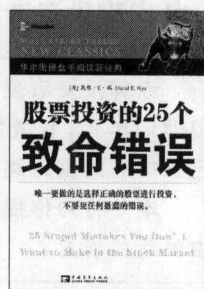
作者：[美]迈克尔·艾得西斯

定价：39.80元

ISBN 978-7-5006-7622-5

2007年8月出版

本书能给你投资中必需的清醒头脑和明厉的眼光，识破种种谎言，获取收益，避免将辛苦赚来的钱再白白浪费在冒牌“投资专家”身上。



《股票投资的25个致命错误》

作者：[美]戴维·E·瑞

定价：39.80元

ISBN 978-7-5006-7570-9

2007年7月出版

投资者要做的唯一的事情是选择正确的股票进行投资，不要犯任何致命的错误。

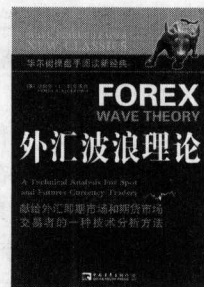
《外汇波浪理论》

作者：[美]詹姆斯·比克福德

定价：36.00元

ISBN 978-7-5006-7914-1

2007年12月出版



詹姆斯·比克福德是一位成功的、具有丰富经验的网络外汇即期交易专家。这本书是献给外汇交易者的一种新颖的分析价格波动的方法，包含了能够在外汇市场中获利的所有专业技术。



《选股决定盈亏》

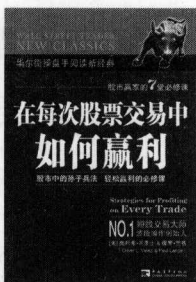
作者：[美]拉里·威廉姆斯

定价：36.00 元

ISBN 978-7-5006-7583-9

2007 年 8 月出版

拉里·威廉姆斯是最具声
望、被广大投资者所追捧的股
票及期货咨询家之一。本书中，
他以识别专业投资者建仓或清
仓的股票为基础，向读者介绍了一整套立竿见影的选股秘诀，还
介绍了许多他从未公开过的黄金交易秘诀。



《在每次股票交易中如何赢利》

作者：[美]奥利弗·瓦莱士 & 保罗·兰格

定价：36.00 元

ISBN 978-7-5006-7582-2

2007 年 8 月出版

称雄美国股坛 14 年
的短线交易硕士——奥利
弗·瓦莱士的最新力作！

帮助您判断长、中、短
期走势，识别和利用趋势，
规划自己的方案，准备迎
战股市一切波澜。



《利用阿莫斯指数在股市中博弈》

作者：[美]小理查德·W·阿莫斯

定价：39.80 元

ISBN 978-7-5006-7568-6

2007 年 8 月出版

一本里程碑式的
著作。这本将成交量与
价格相统一的经典融
合了股票市场专家小
理查德·阿莫斯的两大
惊世发明——阿莫斯
指数和等量图分析方法。



《利用股指期货使资产每年翻两倍》

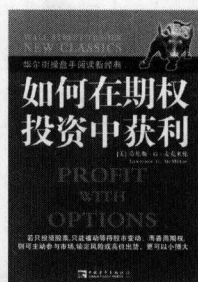
作者：[美]乔治·安杰尔

定价：39.80 元

ISBN 978-7-5006-7581-5

2007 年 8 月出版

第一本从国外引进
的权威股指期货操作手
册。百万畅销书作家、短
线狙击手乔治·安杰尔又
一巨著。深受专业人士推
崇的经典力作。



《如何在期权投资中获利》

作者：[美]麦克米伦

定价：39.80 元

ISBN 978-7-5006-7569-3

2007 年 7 月出版

荣登“交易名人
堂”、在期权投资领域
久负盛名的麦克米
伦，透露期权交易获
利良方！



《利用基本面分析在股市获利》

作者：[美]迈克尔·C·托姆塞特

定价：39.00 元

ISBN 978-7-5006-7567-9

2007 年 7 月出版

选好股票很简单，
基本面分析是关键

证券管理顾问师，活
跃的期权交易人，美国颇具

影响力的金融财务作家托姆塞特教你快速掌握基本
面分析方法。

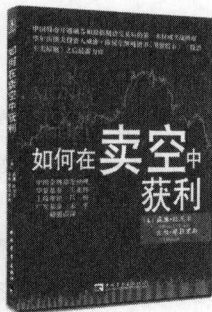
“不懂得股票技术分析，就不要炒股！”

——华尔街操盘手

☞ 华尔街最成功最值得信赖的操盘手的成功秘诀！



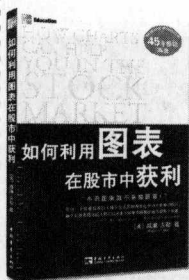
作者：[美]克利夫·卓克/定价：39.00 元/2007 年 6 月出版



《如何在卖空中获利》

作者:[美]威廉·欧尼尔
吉尔·摩拉里斯
定价:36.80元
ISBN 978-7-5006-7223-3
出版:2006年11月

- 证监会决定,中国股市开通融券和股指期货交易,中国股市从此步入可以卖空的时代。
- 威廉·欧尼尔作品,华夏基金王亚伟、上投摩根吕俊、广发基金朱平郑重点评。



《如何利用图表在股市中获利》

作者:[美]威廉·吉勒
定价:36.80元
ISBN 978-7-5006-6857-2
出版:2007年1月

“不识图表就不要碰股票!”

- 华尔街投资人的最佳帮手,45年畅销不衰。
- CRB 期货价格指数创始人、图表分析权威威廉·吉勒经典著作。
- 标准普尔首席市场分析师保罗·切尼也把本书作为必读本精心收藏。

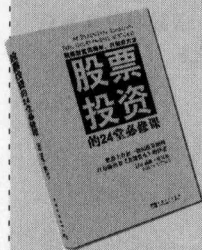


《像巴菲特那样管理资金》

作者:[美]詹姆斯·奥洛克林
定价:33.80元
ISBN 978-7-5006-5809-5
出版:2006年11月

真正的沃伦·巴菲特绝不仅仅是个简单的伟大投资者,伯克希尔·哈撒韦公司的成功也绝不仅仅是巴菲特表演股票魔术的成功!

最畅销



《股票投资的24堂必修课》

作者:[美]威廉·欧尼尔
定价:38.00元
ISBN 978-7-5006-7294-4
出版:2007年1月

- 世界上首屈一指的投资顾问威廉·欧尼尔带给投资者的不是短暂的时尚,而是长期的投资铁律。
- 让投资新手,迈出成功的第一步;让投资老手,挑战财富巅峰。这是所有投资者人手一册的必备基本读本。



《股票投资的一号法则》

作者:[美]菲尔·汤恩
定价:39.80元
ISBN 978-7-5006-6661-5
出版:2007年1月

“一号法则”解决的问题就是如何使低风险与高报酬并存,让你拿着富裕的钱早日过上无忧无虑的退休生活。

- “价值投资之父”本杰明·格雷厄姆创立,全球顶级投资人沃伦·巴菲特鼎力推崇的投资第一定律。
- 每年向50万人传授如何运用“一号法则”的“投资原理教师”菲尔·汤恩现身说法,讲述从一贫如洗的河川导游到百万富翁的成功投资史。

F830.91

B840.1

[美] 史蒂文 E. 波尔顿
Steven E. Bolten

STOCK
MARKET
CYCLES

稳中求胜

利用股市周期获利



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

图书在版编目(CIP)数据

稳中求胜:利用股市周期获利/(美)波尔顿著;曹乾译.

—北京:中国青年出版社,2008

ISBN 978-7-5006-7901-1

I.稳... II.①波... ②曹... III.股票—资本市场—经济周期分析

IV.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第186689号

Stock Market Cycles: A Practical Explanation

Chinese translation Copyright © 2007 by China Youth Press

Translated from the English Language edition of Stock Market Cycles: A Practical Explanation, by Steven E. Bolten, originally published by Quorum Books, an imprint of Greenwood Publishing Group, Inc., Westport, CT, USA. Copyright © 2000 by the author (s). Translated into and published in the Simplified Chinese Character language by arrangement with Greenwood Publishing Group, Inc. All rights reserved.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means electronic or mechanical including photocopying, reprinting, or on any information storage or retrieval system, without permission in writing from Greenwood Publishing Group.

稳中求胜:利用股市周期获利

作者: [美]史蒂文 E.波尔顿

译者: 曹乾

责任编辑: 王巧丽

美术编辑: 牛晶

美术总监: 夏蕊

责任监制: 于今

出版: 中国青年出版社

发行: 中国青年出版社北京中青文图书有限公司

电话: 010-65516875 / 65516873

网址: www.antguy.com www.cyb.com.cn

制作: 中青文制作中心

印刷: 北京凌奇印刷有限责任公司

版次: 2008年1月第1版

印次: 2008年1月第1次印刷

开本: 710×1060 1/16

字数: 120千字

印张: 11.5

京权图字: 01-2007-5066

书号: ISBN 978-7-5006-7901-1

定价: 35.00元

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者重奖。

举报电话:

北京市版权局版权执法处

010-64081804

中国青年出版社

010-65516875

010-65516873

中青版图书,版权所有,盗版必究

目录

致谢

005

第1章

股价因何而变

007

股票预期收益和风险变化对股价的影响

第2章

因果估值因素

015

影响普通股价格变化的未来收益和风险等因素

第3章

因果估值因素的相互作用

039

决定股票价格的四个周期

第4章

对资产配置启示

061

影响股票价格的四个阶段中资产配置的比例

第5章

个股价格的启示

081

投资者在投资个股时必须注意的几种风险

第6章

行业生命周期

097

风险投资时期、成长时期及稳定/衰退时期

第7章

市盈率

117

对市场整体估值的洞见

第8章

实证研究

133

展现股票市场周期研究的不同角度

致 谢

本书对我来说就像一块画布，这块画布描绘了阅历、令人舒服的和不怎么舒服的经验教训、与优秀人士的交流互动，以及一些发生的和还没发生的影响我们人生的事件和行为。我要感谢他们。

我的妻子，玛乔莉 (Marjorie)；我们的三个孩子，布莱恩 (Brian)、菲奥娜 (Fiona) 和艾阿蒙 (Eamon)；我们的小狗，赛迪 (Sadie) 以及和伟大的父母生活在一起的幸福的日子对我的创作都是很大的鼓励。

这本书早期的雏形源于宾夕法尼亚大学沃顿商学院的詹姆斯 R. 郎斯迪特 (James R. Longstreet) 教授和朱鲁斯·格劳迪斯基 (Julius Grodinsky) 教授，以及约翰·布尔·威廉姆斯 (John Burr Williams) 和梅隆 J. 乔丹 (Myron J. Gordon)。

这本书如果有什么引人入胜或跌宕曲折之处，那也是源于纽约大学斯特恩商学院的几位教授，包括埃尔登 (Elton)、格鲁博 (Gruber)、里特 (Ritter)、卡尔登 (Carlton)、凯南 (Keenan) 和奥特曼 (Altman)。当然美林证券也提供了一些真知灼见。

与休斯顿大学和南佛罗里达大学的同事之间的充满睿智的谈笑也给予了我激励和灵感。我深深记得与他们的谈话交流，这些交流者包括 R. 查勒斯·莫耶 (R. Charles Moyer)、理查德·梅耶 (Richard Meyer)、齐建平 (Jainping Qi)、比尔·弗朗西斯 (Bill Francis)、苏珊·朗 (Susan Long)、保罗·所罗门 (Paul Solomon)、格里格·马绍尔 (Greg

Marshall)、斯蒂文·卡普林 (Steven Kapplin) 和尤金·敦汉姆 (Eugene Dunham)。

一些学术和专业机构的活动拓宽了我的视野。在东部金融学会 (EFA)、金融管理协会 (FMA) 和其他一些组织的不同活动中,我和埃德·莫塞斯 (Ed Moses)、迪亚娜·哈利戈登 (Diana Harrington)、罗伯特·斯戈威热 (Robert Schweitzer)、敦·韦金斯 (Don Wiggins)、泰德·威特 (Ted Veit) 以及其他进行讨论。我还亲历了股市行为活动大量的方法、概念、技术和策略。在美国评估师协会 (ASA) 和企业价值评估师研究会 (IBA), 我还结识了雷·梅尔斯 (Ray Miles)、珊侬·普莱特 (Shannon Pratt)、Z. 克里斯特菲·梅塞尔 (Z. Christopher Mercer)、珍·菲斯曼 (Jay Fishman) 和詹姆士·斯科尔特 (James Schilt), 他们教授了我好多关于估值的知识。

我的合作者, 斯高特·贝斯雷 (Scott Besley)、苏珊 W. 朗 (Susan W. Long)、约翰·克劳科特 (John Crockett) 和罗伯·韦甘德 (Rob Weigand), 他们也起到了重要的作用, 对我的思路和想法的发展有重要贡献。

很多杂志期刊的编辑和审阅人也提供了引人入胜的评论, 在此我要特别地、正式地表达对这些杂志期刊及其编辑的感谢, 他们允许我复印了很多文章。

第 1 章

股价因何而变

Introduction

“证券价格将会有波动”，当被问及股票市场将会发生什么时，J. P. 摩根(J.P.Morgan)做出了这样一个经典的回答。当然，他是对的。为什么？“因为供给和需求”，刚学习金融的学生如是回答。当然了，这些学生的回答也是对的。为什么呢？

投资者要了解股价的波动，只需要随便找一本财经类出版物，看看上面的年度股价波动范围就可以了。一年中股价的最高值比最低值要高出很多，这是什么原因造成的呢？

有没有一个概念框架可以解释这种波动呢？供求会不会由于对一些可被识别的、基础的、潜在的因素做出反应而变化呢？对于这些因素，存不存在一个总体上持续的、可重复的互动呢？这种框架对于这几个世纪以来股市和金融资产价格的噪声以及非理智行为，都能进行合理的和令人信服的解释吗？

普通股价值的含义

股票就是一张纸，那它的价值是如何决定的呢？现金作为普遍接受的购买力可以购买任何商品，而股票却不能购买什么东西，那人们为什么还要把现金转换为普通股票呢？股票凭证这种实物是没有什么购买力的，投资者购买股票肯定是期望回报或是未来收益的。

投资者购买股票份额到底获得了什么呢？答案是很明显的，投资

者对公司的收益享有要求权，而能从公司转移给投资者的唯一收益就是红利股息，通常是现金红利。股票持有者一般不会接受从公司转移的实物资产，比如公司自己所有的汽车或是飞机什么的。

购买普通股股份的动机在于较高的回报预期，这个预期回报率足以保证补偿享有这只股票所有权所带来的风险；而出售股票股份的动机则在于这个预期回报率已经不能够再保证可以补偿这种风险了。预期回报率和风险之间关系会发生变化，这便使得投资者进行股票的买卖操作。

对此，就有怀疑人士认为，购买普通股除了可获得未来的股息以外，还可以获得潜在的资本利得。在将来某个时刻卖出的股票价格通常是对未来收益要求的函数，也就是未来股息的函数，而在这个价位上会有新的买者买入。如果有一家公司铁石心肠，就是不把公司的盈利或资产对其股东进行派发，那么这家公司的股票肯定一文不值，他们的股票只不过是印刷出来的一堆废纸而已。大部分的股票凭证不是这样的，所以，股票就不仅仅是几张纸而已了。

预期回报率 VS. 风险

股票的预期回报率必须能够补偿投资者持有这只股票的风险，否则投资者不会购买它，或者如果投资者已经在持有这只股票了，那么他会选择把这只股票卖掉。不同的公司股票可以基于预期回报率/风险基准进行比较，吸引投资者的应该是在同样风险下预期回报率更高的股票，或者是在同样的预期回报率下风险水平更低的股票。

在有限的投资者资金条件下，不同公司的普通股就基于预期回报率/风险基准进行竞争。投资者不断地寻找最具吸引力的预期回报率/风险关系，并且通过进行普通股和不同种类资产的交易，不断地对他们自己的股票投资组合进行调整。这个均衡的过程一般被称为“转

换”(fungibility),即投资者通过搜寻最具吸引力的预期回报率/风险关系,在富有竞争力的股票和其他资产之间进行交易。转换的概念适用于所有的金融资产,特别是同质的、可公开交易的普通股。

投资者关注的都是货币的形式(在美国就是美元)。投资者购买使用的是美元,投资者获得的收益是美元,投资者出售使用的也是美元。对于普通股所有权来说,不存在非货币的收益。普通股,特别是那些流动性较好的公众公司股票,它们的买卖都是纯粹考虑货币形式的预期回报率/风险关系。

普通股价格不断地变化以反映预期回报率和风险的变化,股价在不断的变化中寻求一个均衡。预期回报率必须要和承担的风险相匹配。我们可以考虑如下关系:

(1) 预期回报率(R) v. 风险

(2) 预期回报率(R)=其所能得到的收益(以美元计)/股价

如果以美元计的能从公司获得的预期收益或风险变化了,关系(1)中的均衡就被打乱,然后肯定会立即恢复。这个即刻的恢复机制就是股票价格的变化。

比如说,假设以美元计的从公司可获得的预期收益(最经常的情况就是,预期股利)突然降低了,同时假设风险没有改变。这样,降低了的预期回报就不能充分地补偿保持不变的风险。当前的股票持有者就想把股票卖掉,而潜在的新的购买者却不想在这个股价水平上买入。关系(2)中的股价必须降低,只有这样,均衡才会恢复。预期收益降低,普通股价格相应地也要下降,这样才能使预期回报率回复到起初水平来弥补并没有降低的风险。关系(1)中预期回报率/风险关系又恢复了均衡。

如果预期可获得的收益减少,情形就正好相反。关系(1)中的预期回报率/风险均衡被打破,预期回报就太高了,高于补偿不变的风险。在当前的股价水平上,股票持有者就不想卖掉股票,而潜在的新