

中国科学技术大学管理学院

MBA

系列教材

证券投资分析

● 姚 辉 编著

Security Investment Theory



中国科学技术大学出版社

中国科学技术大学管理学院

MBA

系列教材

F830.91/161

2008

证券投资分析

Security Investment Theory

● 姚 辉 编著



中国科学技术大学出版社

内 容 简 介

本书系统介绍了价值投资的基本理念、分析方法以及一些较为实用的技术分析工具。结合作者十多年的投资实践经历,对国内外诸多证券投资案例进行了分析和阐释。本书可作为金融证券专业的教材或教学参考书,也可作为金融证券及相关行业从业人员的参考书。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资分析/姚辉编著. —合肥:中国科学技术大学出版社,2008.1
(中国科学技术大学管理学院 MBA 系列教材)
ISBN 978-7-312-02147-3

I. 证… II. 姚… III. 证券投资—分析—研究生—教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 156352 号

出版 中国科学技术大学出版社
安徽省合肥市金寨路 96 号,230026
网址: <http://press.ustc.edu.cn>
印刷 合肥华星印务有限责任公司
发行 中国科学技术大学出版社
经销 全国新华书店
开本 787 mm×960 mm 1/16
印张 17.75
字数 366 千
版次 2008 年 1 月第 1 版
印次 2008 年 1 月第 1 次印刷
印数 1~3 000 册
定价 34.00 元

总序

从 20 世纪哈佛大学的第一个工商管理硕士培训计划诞生至今,MBA 这一简洁而响亮的名称,以其不可抗拒的魅力和不可思议的魔力征服了全球主要发达国家。同时以其独特的实务性、应用性特征在全世界掀起了工商管理专业学位教育的热潮。

1991 年我国开始试办 MBA 教育并正式设立工商管理硕士(MBA)学位,至今国内的 MBA 教育已经经历了 17 年的发展。中国科学技术大学自 20 世纪 90 年代开始培养 MBA 以来,经过近 10 年的办学体验,取得了丰富的经验和长足的进步,成为培养高层次实务型管理人才的摇篮。近年来,社会对 MBA 越来越关注,而企业对 MBA 的认同,MBA 学员对工商管理知识的渴求,都对我们 MBA 的教学创新提出了迫切需求。同时,一群以发展工商管理教育为己任、培养优秀管理人才为目标的孜孜不倦的 MBA 人,在教育和创新的路上不断地追寻探索,使得 MBA 教育在教学创新的路上走得更远、更踏实。

教材建设是 MBA 教学创新的重要内容。教材的编写过程不仅是教师课堂教学内容凝练的过程,更是理清教学思路、总结教学方法、集百家之长、创独家之新的动力源泉。实现 MBA 教学的本土化,是我们编写这套教材的初衷;加强 MBA 教学的实践性和时代性,是我们编写过程中始终秉持的信念。

本套系列教材的编写过程,充分体现了 MBA 教育的特点,并在以下几个方面进行了有益的尝试:

(1) 面向多层次读者群体,满足各方面需求。本套系列教材主要是为了 MBA 课堂教学准备的,可作为对 MBA 课程感兴趣学生的自学教程,同时也可以为正在从事企业管理工作和研究的人员提供有益的参考和帮助。基于 MBA 教学的特点和 MBA 学生的需要,教材强调理论体系的清晰完整,同时突出实践性和实用性,不断拓展教材的深度和广度。

(2) 理论与实际紧密联系,理论研究和案例实践并重。古人云:“授人以鱼,不如授之以渔。”MBA 作为一项

实践性极强的学科,不仅仅是给学生灌输理论的和现成的模型,更重要的是教授解决问题的方法。商场是没有硝烟的战场,创新思维方法是致胜的武器,MBA教育给予学生的正是这种利器,让他们能在不同的环境中灵活应对。在教材的编写中,加入了大量的管理案例和情景,并进行了进一步的分析和讨论,以引发读者的思考,启发读者的思辨,促使读者形成自己的知识框架和应用体系。

(3) 本土化和国际化相结合。多年来,国内的MBA教学大都采用的是国外的原版教材和翻译教材,不可否认,就管理教育的历史和成就来说,国外的一些理论教育堪称经典,案例实务发人深省,但是“拿来的”成果终究带着国别的烙印,语言的差异、环境的差别决定了西方管理学著作不可能成为最适合中国MBA教育的蓝本。在本教材的编写中,充分体现了中国特色,在案例选择中考虑到管理文化与法律环境等方面的中国国情,同时借鉴了西方先进管理理论的经验,用生动平实的语言为读者娓娓道来。

夏花绚烂,秋实甜美。MBA系列教材作为中国科学技术大学MBA中心所倡导的教学创新工程中“精品课程建设”的项目成果就将在2007年问世了,经过我校MBA中心教师们三年来的积极准备、辛勤工作,终于将这硕果展现在读者面前,我们由衷欣慰。然而,由于编者水平所限,书中难免存有错讹之处,敬请广大读者不吝批评指正。

中国科学技术大学管理学院

2007年7月22日

前言

随着我国经济的持续快速发展,企业规模在不断扩大,企业扩张中需要的资本也越来越多,证券市场已成为企业融资的主要手段。我国证券市场自建立以来有了很大的发展,对上市融资企业建立现代治理结构也提出了更高的要求。企业要想获得持续快速的发展,进入证券市场融资是一个重要手段,因此,企业管理层很有必要对证券市场的运行机制和规律进行充分的了解和认识。

证券作为投资工具,在金融领域中占有重要地位,一个高效的证券市场,能够较为充分地优化资源配置。同时,由于证券市场和宏观经济的紧密联系,投资于证券市场能使投资者分享宏观经济增长带来的巨大利益。当前,国内股票市场正在走向成熟,股改已经基本结束,中国证券市场特有的股权分置现象将从此消失,新《证券法》的出台,使证券市场进一步走向规范,投资者的权益将得到更好的保障。股票的资产属性也将随之恢复,这样就将吸引更多的投资者进入证券市场,尤其是产业资本,也迎来了通过股改重组和进入市场的良机。基金业作为证券市场的重要力量,将会得到更大的发展。境外合格投资者和社保基金的入市将进一步活跃和稳定股市。

证券投资在一些人看来,就是眼睛盯着报价牌,在每日杂乱的涨涨跌跌中碰运气,然而,自从投资学之父亲·格雷厄姆的“投资圣经”——《证券分析》问世以来,证券分析就成为一门科学,并得到了迅速的发展。在牛市当中,也许很多人都是股市的赢家,然而在熊市来临之时,才能看出谁才是真正的优秀投资者。正如巴菲特所说:“只有当潮水退去的时候才能看到谁没有穿游泳裤。”

要想在股市的大潮中找到“游泳裤”,就必须掌握市场的规律,这正是证券投资分析所要研究的内容。

宏观分析帮助我们把握证券市场的整体走势。作为“宏观经济的晴雨表”,证券市场和宏观经济关系密切,

虽然会有延迟和滞后的现象,但总的来说,证券市场能够较为准确地反映宏观经济的发展状况。通过对宏观经济的分析我们能把握证券市场的走势,帮助我们制定投资战略,甚至在必要的时候暂时离开市场。

行业分析帮助我们找到投资的方向,选择投资行业至关重要。在经济发展中,行业有其生命周期,新兴行业生命力旺盛,发展迅速,公司的价值也就会有相应的提升,并且行业中大多数公司都会有较好的发展,从而降低了投资风险,即使不能得到最高的回报,也会得到令人满意的投资收益。

公司分析是我们制定投资策略的关键所在。所有投资最终都要落实到对具体某个公司股票的投资上来。对公司的分析包括很多方面,而最重要的就是对公司的财务状况的分析,只有对公司的财务进行分析和预测,才能估计出公司的投资价值。

技术分析可以帮助我们确定较好的买入和卖出时机。

当前,随着投资学的发展,风险控制越来越受到专业投资机构的重视,投资组合和对冲被越来越多地用来降低风险,只有风险收益相匹配的投资策略才会受到更多的青睐。

必须指出的是,对上述投资分析方法的运用,必须树立起价值投资的理念,价值投资是成熟投资者应有的理念。国外众多成功的投资专家都是通过价值投资理念制定投资策略,最著名的就是股神巴菲特。而价值投资理念也贯穿本书,旨在加强读者的价值投资理念。

本书作为一本证券投资分析教材,内容共分为三部分:

(1) 第一、二章介绍了国内外证券市场的沿革,从历史经验、教训中总结了证券市场运行的基本特征。世界股市历史上几次著名的泡沫和崩溃,更是发人深省。

(2) 第三章至第十二章构成了本书的第二部分,也

是本书最为核心的内容,以价值投资理念为主线讲述了证券投资的基本原理。对宏观分析、行业分析、公司分析以及公司价值的估计方法、理论进行了比较全面的剖析。介绍了具体的投资策略的制定方法和操作策略。

(3) 第十三章至第十九章,介绍了行业内比较常用的技术分析方法,作为对价值投资理念的补充。

关于证券投资的出版物种类繁多,而真正适合较高层次读者的教材却不多,本书的写作中主要突出了以下几个特点:

(1) 注重证券投资基本原理。全面介绍证券投资的方法、理论,内容丰富翔实,充分考虑到了作为教材的实用性。

(2) 重视实践。结合作者十余年参与中国证券市场的经验,在介绍理论的同时结合大量的实例,给抽象的理论以具体的阐释。

(3) 语言简洁生动。读者在阅读本书的同时并不会感到枯燥,有如置身于惊涛骇浪的股市大潮中,获得更具体真实的感受。

本书作为教材适合于证券投资及相关专业的高年级本科生、研究生、MBA,同时也可以作为证券投资行业从业人员的参考书。

由于时间仓促,作者水平有限,疏漏之处在所难免,不足之处,敬请读者提出宝贵意见,并对讹误之处进行指正,以便再版时得以改进。

姚 辉

2007年5月

目 录

总 序	(i)
前 言	(iii)
第一章 世界金融投机的历史演变	(1)
第一节 世界金融投机狂潮的始作俑者	(1)
第二节 “郁金香风波”——谁搞垮了世界头号帝国?	(2)
第三节 南海泡沫:英国人再掀投机狂潮	(5)
第四节 1929年美国股市大崩溃	(8)
第五节 日本股市——太阳也会西落	(10)
第六节 给俄罗斯忙里添乱的MMM公司	(13)
第七节 总结与反思——选择的力量	(15)
第二章 我国证券市场发展回顾	(16)
第一节 建国前中国内地证券市场的演变	(16)
第二节 建国后中国内地证券市场的形成与发展	(17)
第三节 中国香港股市的发展	(28)
第四节 中国台湾股市的发展	(30)
第三章 证券投资分析概述	(33)
第一节 证券投资分析步骤	(33)
第二节 证券投资分析的意义	(34)
第三节 证券投资分析的信息来源	(34)
第四节 证券投资分析的主要步骤	(35)
第五节 证券投资分析的主要方法	(36)
第四章 有价证券定价理论	(42)
第一节 债券的价格决定	(42)

第二节	股票投资价值的评估	(47)
第三节	投资基金的价值评估	(56)
第四节	其他投资工具的价格决定	(58)
第五章	风险与收益理论	(62)
第一节	风险的种类	(62)
第二节	风险与收益的一般模型	(64)
第六章	证券投资收益与风险揭示	(70)
第一节	不确定性是证券市场的本质特征	(70)
第二节	复利的神奇力量	(71)
第三节	投资美国资本市场的财富指数	(74)
第四节	投资中国资本市场的财富指数	(75)
第五节	长线投资与短线投机	(79)
第六节	现代投资理论的困惑	(81)
第七节	怎样理解证券市场?	(84)
第八节	学会理性投资	(86)
第九节	投资是综合智力的较量	(88)
第七章	股票投资的基本理念与方法	(92)
第一节	股票投资的基本理念与方法概述	(92)
第二节	价值观念是投资的基石	(95)
第三节	树立中长线投资理念	(96)
第四节	小股本,大盈利	(97)
第五节	寻找长线黑马	(99)
第六节	费雪挑选企业的“15个要点”	(99)
第八章	基本面分析	(111)
第一节	基本面分析概述	(111)
第二节	宏观经济分析	(112)
第三节	政局波动对股市的影响	(125)
第四节	行业分析	(129)
第五节	公司分析	(131)
第九章	价值投资法	(143)
第一节	寻找价值不断提升的企业	(143)
第二节	如何挑选优秀企业	(145)

第三节	价值投资法的操作	(147)
第四节	市盈率与投资价值	(148)
第五节	股票价值的理论测算模型	(151)
第六节	用动态市盈率观念评估股票价值	(152)
第七节	股息分阶段增长贴现模型	(154)
第十章	股市实战操作策略	(161)
第一节	股票的投资与投机	(161)
第二节	牛市与熊市的判定	(163)
第三节	“不要与趋势相对抗”	(166)
第四节	股价波动底部与顶部的识别	(167)
第五节	股票买与卖的艺术	(170)
第六节	正确衡量股价水平的高低	(173)
第七节	作庄、跟庄及风险	(176)
第八节	如何寻找长线黑马	(178)
第九节	“上帝帮助自助者”	(180)
第十一章	赢家必备的心理素质	(185)
第一节	人性的弱点——成功的障碍	(185)
第二节	赢家的必备素质	(192)
第十二章	逆向投资的乐趣	(197)
第一节	特立独行,逆向投资	(197)
第二节	逆向投资者的必备素质	(201)
第三节	逆向思维,逆向操作	(204)
第十三章	证券投资技术分析概述	(206)
第一节	技术分析概述	(206)
第二节	技术分析的本质与特点	(208)
第三节	技术分析的适用性	(210)
第四节	趋势线与抵抗线	(211)
第十四章	K线分析法	(216)
第一节	标准K线	(216)
第二节	一根K线的研判	(217)
第三节	两根K线的研判	(218)
第四节	三根K线的研判	(220)

第五节	几种典型的K线转势信号	(222)
第十五章	形态分析法	(232)
第一节	整理型态与反转型态	(232)
第二节	几种常见的反转型态	(233)
第三节	几种常见的整理型态	(240)
第十六章	缺口分析法	(245)
第一节	缺口分析的基本概念	(245)
第二节	具有趋势研判价值的缺口的分类	(246)
第三节	岛型反转	(248)
第四节	缺口研判的综合分析	(248)
第十七章	移动平均线分析法	(250)
第一节	股价的三种波动	(250)
第二节	移动平均线的意义	(251)
第三节	移动平均线的组合判断	(251)
第四节	格兰维尔法则	(253)
第五节	移动平均线的助涨与助跌作用	(254)
第六节	乖离率	(255)
第十八章	技术指标分析法	(257)
第一节	相对强弱指数	(257)
第二节	心理线	(258)
第三节	KDJ指标线	(260)
第四节	平滑异同移动平均线	(260)
第五节	逆势操作系统	(261)
第十九章	波浪理论	(262)
第一节	波浪理论简介	(262)
第二节	神奇数字系列与黄金比率	(263)
第三节	波浪的特征	(264)
第四节	数浪的规则	(266)
第五节	推动浪的变化型态分析	(267)
参考文献		(271)

第一章

世界金融投机的历史演变

第一节 世界金融投机狂潮的始作俑者

17 世纪的荷兰是欧洲金融的中心。世界上第一个具有现代意义的证券交易所就诞生在这里。

赌博,在人类历史上源远流长。据考证,早在公元前 11 世纪,中国就有了赌博现象。在西方,可以追溯至古罗马年代。

17 世纪的荷兰,几乎是无人不赌、无所不赌,人们变着花样来赌博。在阿姆斯特丹,从大街小巷到宫廷戏院,随处可见赌徒们忙碌的身影。

此时的荷兰,如日中天。海外扩张捷报频传,冒险的成果更加刺激了人们的投机欲望。

投机的含意,一般是指抓住机遇顺势而动,以谋取利益。

当时的阿姆斯特丹人发现,他们的市场需求量在一定时期内很少有大的波动,但战争或天灾人祸却常常导致市场供应量大幅变动,而这恰恰提供了谋利的机会。于是,一些人开始收集市场信息,频繁地买进卖出黄金、白银、谷物、丝织品、陶瓷、香料等市场上的商品。而且,通过“买空”和“卖空”,大肆投机以谋利。

在这样的商业氛围中,证券市场呼之欲出。证券交易,是一种建立在远期可望获利而非现期利益基础之上的买卖,其交易方式可以追溯至中世纪的意大利。13 世纪,一些简单而松散无契约束缚的合伙团体逐渐转变为合股公司,合股人根据契约分享利益并承担风险。

16 世纪,欧洲一些国家的股份公司有了实质性的发展。这些股份公司规模上倾向于高度集中,大量中小企业被兼并或自愿合并以壮大实力。经营上,母公司控股管理与对子公司的放权经营相结合,使其更具灵活性。16 世纪中期,具有近代意义的发行可转让股票的股份公司产生。

1602 年,荷兰东印度公司发行了大量的可转让股票。股票的转让无需经公司当事人

同意即可在市场上流通。随着业务的扩张,公司扩大发行具有固定票面价值的股票。股票很快在阿姆斯特丹市场流行,投机商的炒作可以使股票面值翻上好几倍,因而掀起了一股投机狂潮,市场的发展最终促成了具有现代意义的证券市场的诞生。

1611年,阿姆斯特丹交易所正式成立,东印度公司的股票首次挂牌交易。随后,伦敦紧步阿姆斯特丹后尘,巴黎、法兰克福也相继建立了证券交易所。

赌博—投机—证券市场。现代证券市场根植于人们的投机心理,由此不难理解,人们贪得无厌的赌博欲望和投机心理促进了证券市场的诞生。尤其当游戏规则未健全时,赌博、投机与证券市场相互依存,并没有多大的本质区别。

第二节 “郁金香风波”——谁搞垮了世界头号帝国？

阿姆斯特丹不仅是世界证券市场的发源地,而且是世界经济史上第一起重大投机狂潮——“郁金香风波”的发生地,经济学上著名的“郁金香现象”即由此而来。让我们回到17世纪的荷兰,看看世界金融投机的始作俑者,当年上演了一幕怎样的疯狂闹剧。

当时的荷兰,是培育投机者的温床,人们对赌博和投机的欲望是如此的强烈。据说曾有人对当时发生在阿姆斯特丹的期货投机现象作了这样的描述:人们热衷于不断创造新的热点,香料、金银首饰渐渐让人们失去兴趣,倒是人们常喝的白兰地变得十分昂贵。每年都有大量的白兰地交易,但却几乎从来不发生货物的移交,买卖双方的盈亏都取决于要约时确定交货日白兰地的市场价格,实际上就是以期货方式在进行着交易。

而白兰地只能算是阿姆斯特丹人生活中一个小小的插曲,并没有形成全国性的投机浪潮,直至诱人的郁金香的出现。

郁金香是一种百合科多年生草本植物,一般仅长出三四枚粉白色的广披针形叶子,根部长有鳞状球茎。每当初春乍暖还寒时,郁金香就含苞欲放,花开呈杯状,艳丽夺目。郁金香品种很多,其中黑色花很少见,也最珍贵。

1593年,一位来自维也纳的植物学教授将一批原产于土耳其的郁金香带到了荷兰的莱顿。异常美丽的郁金香,立即引起了人们的注意,郁金香一时成为莱顿上层社会谈论的焦点。王公贵族纷纷登门拜访,一睹为快。一些萌发占有之意的买主失望而归,因为他们喜欢教授的花而不喜欢他开出的令人生畏的价格。

占有欲使人铤而走险,有人乘教授不备窃走了许多郁金香球茎,然后以低廉的价格出售。由于繁殖率高,郁金香很快在市场上大量流通,深受大众的喜爱。后来,由于在培育的过程中,许多郁金香受到一种“花叶病”的非致命病毒的侵袭,花瓣上出现了奇异的火焰般的彩色斑纹,但人们却更喜欢这种与众不同的花朵。大众很快形成了一致的鉴赏标准:“花朵越奇异古怪,其价格就越高。”这简直就是凯恩斯纸上选美的典型范例。于是,投机

商们开始大量囤积郁金香球茎,坐等价格上涨。一时间,市场上郁金香投机热迅速升温,导致郁金香球茎价格猛涨。价格越高,就有越多的人竞相购买。舆论的鼓吹推波助澜,使人们对这个小小的植物愈加迷恋,最后发展成一种病态的倾慕与崇拜。芸芸众生们竞相效仿,疯狂地抢购郁金香球茎。

到了1636年,由于郁金香珍贵品种的需求量不断增长,荷兰一些城市的股票交易所,专门设置了定期的销售市场。人们围着小小的郁金香球茎团团转,无论是王公贵族,还是农民、工人、船员、脚夫、女仆,甚至扫烟囱的人都来“玩”郁金香,都在体会着快速致富的梦幻般的快乐。与此同时,“一夜暴富”的美妙神话也吸引了欧洲各国的投机商纷纷涌入荷兰。人们疯狂了!几乎所有的人都将他们的资产转换成现金投资于郁金香,房屋、土地、金银和珠宝都被低价出售。任何财富与郁金香相比都变得黯然失色,短短一年时间,郁金香价格的涨幅竟然高达5900%!

所有的狂热投机行为有着一样的规律:价格上涨吸引众多投资者涌入,结果又进一步推高价格,最终所有人都进来时,价格被推高到一个极高的高位,长期的居高不下使得人们忐忑不安、心存疑惧。此时,任何风吹草动都可能压垮整个市场。据说当时一位不知情的外国水手,不经意间拿了船主一颗名贵的郁金香球茎,把它当作洋葱一样作为就餐佐料吃掉了。岂知这颗“洋葱”是船主花了3000金币(约合现在5万美元)从阿姆斯特丹交易所买来的。值几千金币的球茎在一个陌生人眼里竟然如同洋葱头,是水手太傻还是船主疯了?法官一时也难以决断。最后水手的贪嘴招致了几个月的牢狱之灾。

这一偶然事件引起了少数谨慎的投机者对郁金香价值的怀疑,少数敏感的人感觉事情不妙,开始卖出球茎。随后,越来越多的人都卷入了恐慌性的抛售浪潮中,郁金香的价格一泻千里——灾难降临了!

尽管政府官员发表正式声明,称价格下跌毫无道理,但无人理睬,一星期之后,普通品种郁金香的价格真的已和洋葱头相差无几。投机商纷纷破产,无论他们原来的起点如何,现在都变成了一贫如洗的人。噩梦惊醒,身心疲惫的人们简直不敢相信眼前的现实,只能每天无奈地用呆滞的目光盯着手里的郁金香球茎,反省着梦里发生的一切。

世界金融投机的始作俑者付出了惨痛的代价!这场郁金香投机狂潮导致的大恐慌给荷兰造成了非常严重的影响,繁荣的经济成为昙花一现,荷兰陷入长期大萧条的困境,一个盛极一时的世界头号帝国从此走向衰落。

郁金香神话已被永久地载入史册,经济学上有名的“郁金香现象”即出自于此。每当我们回顾这一历史事件时,群体近似疯狂的贪婪便会鲜明地呈现在眼前。赚钱心切的人们,宁愿将真实的价值抛在脑后,自欺欺人地去建造美丽而虚幻的空中楼阁。几乎所有人都情愿沉醉在这种美梦之中,在大众的疯狂达到巅峰之前,没有人愿意惊醒大家。然而,虚幻总归是虚幻,梦再美也有醒的时候,最后成为牺牲者的正是造梦者自己。令人费解的是,为什么直到现在,“郁金香现象”还会一而再、再而三地上演?这或许是人的本性使然,

正是应了那句：“江山易改，本性难移。”

在市场这个群体中，每个人的心理和行为都会受到群体中其他人的影响。当其他人对一件事物的看法与自己相同时，自己的原有观点极有可能会被强化和放大；如果不同，自己本身的观点则会被削弱甚至改变。一旦市场形成大多数人统一的想法，在群体内个体的相互作用下，市场整体的心理会不断地自我增强。

起初也许是因为爱美之心人皆有之，人们都对稀罕的郁金香情有独钟。随着众人的推崇，使郁金香的身价不断上涨，郁金香愈发显得高贵，于是引来更多的有钱人追求它。如此，人们对郁金香的喜爱和郁金香价格的上涨互为因果，循环往复，最终导致了极为疯狂的郁金香狂潮。

人们对任何事物的喜好过了头，都会陷入盲目不理智的状态，势必产生大量的泡沫。这使我们联想到，1999年至2000年初，世界范围内的互联网及高科技的狂潮。互联网发展迅猛，以势不可挡的势头渗透到了社会经济的各个行业。信息产业与传统产业的结合，给社会的信息传递方式和生产生活方式带来了巨大的变革，使社会步入信息经济时代。但是，由于群体心理自我强化机制的存在，人们对互联网和高科技的喜爱也热过了头，远远超出了合理的范围。泡沫终归要被洗去，纳斯达克指数从2000年3月最高的5 132.52点开始下跌，2001年最低曾跌至1 400多点，一年的时间里跌去了70%以上。其中，网络股的代表Yahoo和Amazon更是损失了90%以上的市值！Yahoo股价走势如图1.1所示。

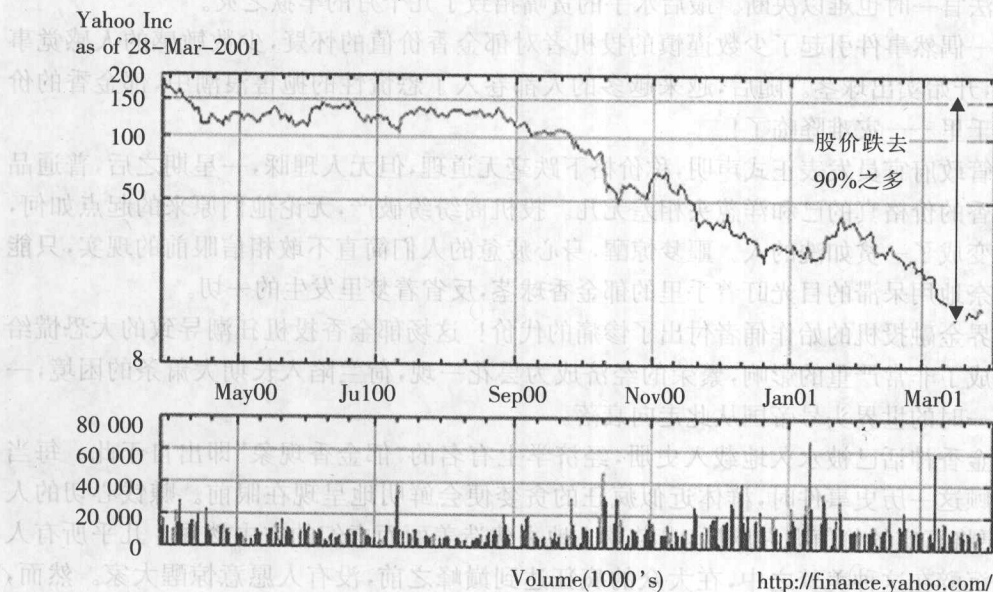


图 1.1 Yahoo 股价走势图

资料来源：<http://finance.yahoo.com/>

郁金香狂热之所以能如此登峰造极,都是人性的贪婪惹的祸。因投机郁金香而大赚一把的投机商,不满足于最初一两次成功,希望赚得更多,心里盼着价格能永远涨下去,那么就有永远赚不完的钱。于是才会有众多投机者一次又一次地为“空中楼阁”添砖加瓦,导致市场不断升温。那些起初没有参与的人,眼看大把大把的金钱轻而易举地落入别人的口袋,自己的贪欲也被热火朝天的景象激发出来,于是源源不断地有人加入到“空中楼阁”的建造者行列。几乎所有人都被贪婪冲昏了头脑!

证券市场最忌讳的也是过于贪婪。在贪婪的驱使下,投机者一次次地从别人手里接过接力棒,从没有人愿意相信自己是“接最后一棒的傻瓜”。这种危险的游戏,很多人如果不是亲身经历,就根本不会知道其中的厉害。但是,这种尝试带来的后果,却是参与者承受不起的。世界股市几百年的历史,已经给我们留下了太多这样的惨痛教训。

投机者的心理是脆弱的。脆弱的心理,是赌徒的另一个特质。只要一有风吹草动,没有丝毫稳固根基的“空中楼阁”就会晃动。在恐慌发生之前,无论投机者的热情多么高涨,这时都会夺路而逃,任何华丽的大厦都将开始倾覆。逃走的人太多了,必然造成严重的拥塞,结果是绝大部分人因为没有及时逃脱,而被“砸”在这堆废墟之下。少数侥幸逃离的幸运儿,也将承受社会经济长期萧条的苦难。

第三节 南海泡沫:英国人再掀投机狂潮

18世纪初,英国加入了西班牙王位继承战,政府为此发行大量国债以应付巨额开支。在这种背景下,旨在“帮助政府解决国债负担”的南海公司成立了。他们承担了1000万英镑的政府债信,以显示其雄厚的经济实力和履行义务的能力。其实,公司董事并非真要帮助政府,而是想利用特权达到自己的目的。南海公司以股票作为礼物大量向政府官员行贿,不但设法使南海公司一跃成为国家级公司,还获得了所有南海贸易的特权。就连当时的国王乔治,也得到了大量公司股票。公司买进的1000万政府债券,都用来交换南海公司的股票。事先得到消息的人悄悄地大量买进政府债券,最后以相当于不到55英镑的价格,却交换到100英镑面值的南海公司股票。公司的董事还很会装饰门面,竭力在公众面前树立起“资金雄厚”的形象。大众都认为南海公司有利可图,对它情有独钟。可实际上,南海公司经营不善,利润微乎其微。在一次南美贸易中,墨西哥港急需的几船羊毛,被该公司运到哥伦比亚港,在当地因无买主而搁置码头,最后烂掉。

1720年,在海峡彼岸的法国,由密西西比公司股票上涨引发的投机热潮正吸引着整个欧洲的资金大量流向法国。英国人不甘示弱,一些沙文主义者喊道:“凭什么欧洲所有的资金都流入法国人的口袋?”恰好,此时有消息传闻南海公司的前景将会好转,于是英国人把期待的目光集体投向了这个“民族英雄”。短短6个月的时间里,南海公司股价涨幅高