

解读华尔街

(原书第5版)

Understanding Wall Street 5th Edition

华章经典 · 金融投资

JEFFREY B. LITTLE

销量超过

100万册

〔美〕杰弗里 B. 利特尔

著

卢西恩·罗兹

Lucien Rhodes

杨永新 张远 译

Jeffrey
B. Little



机械工业出版社
China Machine Press

解读华尔街

(原书第5版)

Understanding Wall Street 5th Edition

华 章 经 典 · 金 融 投 资
J E F F R E Y B . L I T T L E

〔美〕杰弗里 B. 利特尔 著
卢西恩·罗兹
Lucien Rhodes

杨永新 张远 译



机械工业出版社
China Machine Press

Jeffrey B. Little, Lucien Rhodes. Understanding Wall Street, 5th Edition.

ISBN 0-07-163322-2

Copyright © 2010 by Jeffrey B. Little.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2010 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。

版权© 2010由麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。未经出版人事先书面许可,对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播,包括但不限于复印、录制、录音,或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签,无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2009-7317

图书在版编目(CIP)数据

解读华尔街(原书第5版)/(美)利特尔(Little, J. B.), (美)罗兹(Rhodes, L.)著;杨永新,张远译. —北京:机械工业出版社, 2010.8
(华章经典·金融投资)

书名原文: Understanding Wall Street

ISBN 978-7-111-31377-9

I. 解… II. ①利… ②罗… ③杨… ④张… III. ①金融市场-研究-美国
②金融机构-研究-美国 IV. F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第140779号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:章集香 版式设计:刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2010年8月第1版第1次印刷

170mm×242mm·24印张

标准书号:ISBN 978-7-111-31377-9

定价:48.00元

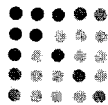
凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线:(010) 88379210; 88361066

购书热线:(010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线:(010) 88379007

读者信箱:hzjg@hzbook.com



作者简介

Authors

杰弗里 B. 利特尔 (Jeffrey B. Little)

纽约大学金融研究生毕业，20世纪60年代早期在华尔街开始职业生涯。最初，他作为会计师在一家著名经纪公司的保证金部门工作，同时兼任华尔街培训中心的技术分析指导师。后来，作为一名颇受尊敬的技术分析师，他成为一名投资组合经理以及最大的基金公司——普信国际（一家总部设在巴尔的摩的全球资产管理公司）的咨询委员会成员。

利特尔先生是金融分析师联盟的成员、纽约证券分析师协会会员，同时还担任过普信国际的副总裁。他是金融监管局注册登记的投资分析师，2009年年底从华尔街退休。

目前，利特尔先生是一名作家和出版人，在佛罗里达州的迪费尔德海滩附近出版人物传记和计算机软件方面的书籍。他和妻子朱迪思现定居于此。

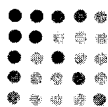
卢西恩·罗兹 (Lucien Rhodes)

达特茅斯学院经济学研究生毕业，曾作为证券分析师和投资组合经理在商业银行和投资银行供职多年。他在纽约证券交易所注册并曾经是巴尔的摩证券分析师协

会会员。

罗兹先生同时也是一名享有声望的财经记者。他的文章刊登在许多著名出版物上，包括《巴尔的摩太阳报》、《财富》、《连线》和*INC*杂志等。他在为*INC*工作期间获得了全国记者大奖。除了金融背景外，他同时也精通计算机技术。最近几年，他一直将这两者结合起来并作为网络顾问为加利福尼亚州硅谷的金融服务公司和风险创业公司提供咨询服务。

罗兹先生与妻子南希目前居住在旧金山附近。



前言

Preface

当30多年前《解读华尔街》第一次出版时，我们从未想过它会成为一本经典读物，并且会以英文、西班牙文、俄文、中文4种语言面世。随着时间的流逝，原来的版本也逐渐被新的版本替代，内容也逐渐增加，本书第5版也不例外。

本书早期版本的主要目的是教会读者如何解读报纸金融版面的内容。目前情形有所不同，随着互联网的普及，今天的投资者能够很方便地在网上查到所需要的信息。尽管实质未变，但所采取的方法已截然不同。

另外，随着各种新型金融工具和金融产品的引入和诞生，华尔街本身也经历了巨大的变化，并且这一变化尚未停止。例如，自《解读华尔街》第4版出版以来，交易所交易基金（ETF）开始日渐流行，需要新设章节加以介绍。

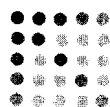
2007年房地产市场的倒塌以及接踵而至的、席卷全球，并导致全球整个金融体系摇摇欲坠的金融危机也是本书的内容之一。今天任何不了解诸如“信用违约互换”等术语的投资者将无法理解华尔街和其他市场之间存在的重要联系。

最初《解读华尔街》主要是作为一本“入门读物”出

现的，因为高中课程里很少讲授股票市场的内容。即使是在大学阶段，投资课程也只是作为对商科感兴趣的学生的选修课程。今天，这本书已不单单是一本“入门读物”，实际上许多华尔街专业人士也把它作为日常参考书。

《解读华尔街》的读者群体这些年来之所以会发生有趣的变化，主要是与第二次世界大战后出现的婴儿潮中出生的那一代人的逐渐成熟有关。他们大部分人面临退休，数百万人通过退休金计划获得了自己的股票，因而不得不需要对此加以了解。

我们相信，在今天海量信息随时可得的背景下，只要拥有一定的基本常识，每一位认真阅读本书的读者，都会成为一位成功的投资者。



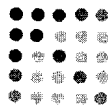
目 录

Contents

作者简介

前言

- 第1章 什么是股票 /1
- 第2章 华尔街如何运转 /15
- 第3章 公司分析 /41
- 第4章 阅读财经版面 /63
- 第5章 投资与交易 /94
- 第6章 成长型股票 /135
- 第7章 狂热、风潮和惊恐 /166
- 第8章 从华尔街到中央大街 /195
- 第9章 债券、优先股和货币市场工具 /213
- 第10章 互联网 /241
- 第11章 全球投资 /253
- 第12章 金银投资 /270
- 第13章 技术分析原理 /288
- 第14章 股票期权和其他衍生工具 /317
- 第15章 华尔街风云人物 /359



第 1 章 Chapter1

什么是股票

每天有数以亿计的股票买卖成交。这些股票是如何产生的，又是如何定价的呢？为了使股票在人们之间不断交易，首先应当创建一家公司。这是如何开始的呢？公司所需的资金又来自何方？

为解答上述疑问，本章虚拟了一家新成立的公司——新耀照明公司（NewBrite Lighting Company）。公司管理层现在正面临所有成功公司都必须解决的问题。公司选举产生董事会成员，发行股票，将利润再投资于生产经营活动中，并宣布红利分配方案。通过这一过程，读者将会了解资本主义经济制度是如何运行的，并对造就了世界上发达经济的这一制度有深刻的认识。



新耀照明公司

一位年轻的发明家杰克，刚刚发明了一种具有更高亮度、更高效率、设计新颖的LED照明设备。在家人和朋友的鼓励下，他决定将改进照明设备的业余爱好变为自己的事业，全身心投入经营，而不仅仅是将他的发明专利卖给一家大型照明公司。

尽管杰克本人有一些积蓄可以投入其中，但无奈杯水车薪，其数量远远低于创业所需的资金。他预计厂房、机器设备、原料库存等所需的初始资金大约为200万美元。

这些“资产”（厂房、设备、库存、剩余资金）将被用于生产LED照明设备和维持新的业务。杰克利用这些资产制造出的照明设备越多，经营利润就会越高。

杰克计算得出，假如他每年制作并销售至少10万件产品，其生产成本预计在每件20美元左右，另外每件产品的销售和市场营销费用约为10美元。由于每件照明设备产品都将以极具竞争力的价格——35美元出售给客户，因此每件产品的税前利润（缴纳联邦税、州税、地税之前的利润）刚好是5美元（见表1-1）。

杰克相信他的新公司将有多方面的好处：成千上万的人将会享用新型照明产品，他所在社区内的许多人通过制造和销售产品谋生，还能通过纳税为社区、州和国家的福利做贡献。如果杰克确实能够做到每年制造和销售10万件照明设备，那么无疑这项活动将不再是一项业余爱好，而是一项颇具规模的生意（见表1-2）。

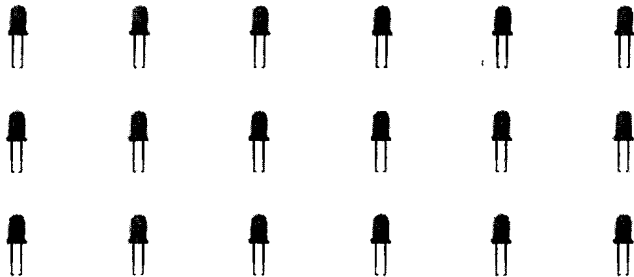


表 1-1 (单位：美元)

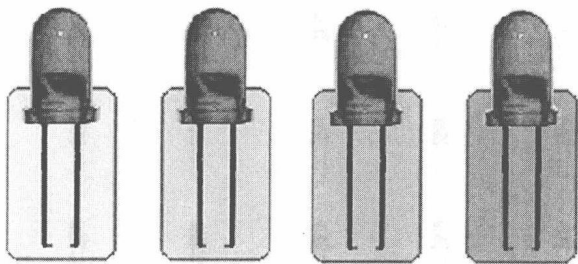
1件新耀产品		
	销售价格	35.00
减	制造成本	
	材料费、工资、人工费	
	其他直接成本	<u>20.00</u>
	毛利润	15.00
减	广告费用	
	销售佣金	
	其他费用	<u>10.00</u>
	税前利润	5.00

表 1-2 (单位：美元)

100 000件新耀产品		
	销售总额	3 500 000
减	制造成本	
	材料费、工资、人工费	
	其他直接成本	<u>2 000 000</u>
	毛利润	1 500 000
减	广告费用	
	销售佣金	
	其他费用	<u>1 000 000</u>
减	税前利润	500 000
	联邦、州、地方税	<u>240 000</u>
	净利润	260 000

现在杰克面临的主要问题是：到哪里去弄到开业所需的将近200万美元的资金？由于没有抵押物，他也无法从银行借到如此大金额的款项。

杰克决定去寻找其他投资者，这些人也许同样会看到自己创意的潜力并愿意投入部分启动资金，他们通常被称为“风险投资家”。为了吸引



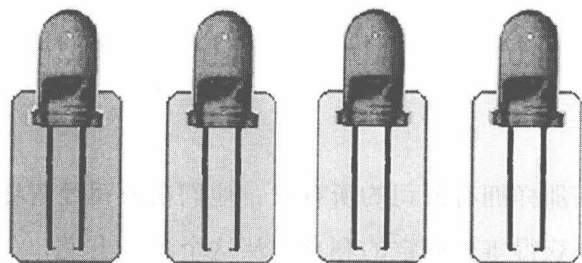
其他投资者，杰克必须将新公司分解成较小的单位，并给予投资者部分所有权。杰克同样认识到，放弃部分所有权意味着他不再拥有公司全部利润，然而为获得别人的帮助他也愿意如此。

比较了多种公司法律形式的利弊后，杰克决定成立一家“有限公司”。之所以选择有限公司而不是合伙人或其他形式，主要是基于财务负债方面的考虑。杰克了解到无论采用何种法律形式，如果企业最后经营倒闭，债权人总是对其资产具有优先索偿权。有限公司作为一个法律实体，可以将投资者的财务风险控制在投资金额范围以内。换句话说，有限公司的股东不会对超过其投资金额的负债或损失负责。

杰克根据所在州的法律要求组建了有限公司，命名为“新耀照明有限公司”。随后挑选了数人组成临时董事会行使董事会职能。正式的董事会将会在其后的第一届股东年会上由股东选举产生。

董事们决定“发行”公司成立章程中所核准的全部40万股（这一数字被认为适合绝大部分新组建公司的需求）中的25万股。按照杰克和风险投资家达成的所有权协议，这25万股按照他们各自的出资比例进行分配。鉴于杰克对于公司显而易见的重要性、他的照明设备专利以及原始投入资金，他拥有相当数量的股份足以控制公司。现在我们可以说他和风险投资家已正式拴在了一起，他们确实是“共同股东”了。

每个股东均是公司的部分所有权人，其所有权大小程度取决于所持的公司股票数量比例（一个持有25万股发行总数中50股的股东拥有公司1/5 000的所有权，而持有1万股的股东则拥有公司1/25的所有权）。公司章程共核准发行40万股，此次发行25万股后剩余的15万股则留待以



后由董事会根据经营状况决定是否再次发行。目前公司的所有权被分割成25万份，也就是说在核准发行的40万股中有25万股发行在外可以流通。

包括杰克在内的董事会成员由全体股东选举产生，并负责监督管理公司事务。按照公司章程，每个流通股股东都在年度董事选举中拥有相同的投票权。

新耀照明公司目前只是由一小群创建人组成的“私人公司”。然而他们可能在不久的将来向社会开放，允许大众参与其中。如果此种情况发生，公司将通过“首次公开发行”（IPO）向新投资者出售股份。但在公开上市之前，公司必须按照监管部门的要求先建立一个可回溯的“业绩记录”。

初始200万美元中大部分是以“股本资金”形式由风险投资家出资的。为筹集剩余资金，公司决定举债。假如公司借款并预计会在短期内偿还，它可以向银行申请借款。如果公司需要更长时期的借款（数年甚至更长时间），那么它可以考虑发行债券融资。

作为一家新生的前途未卜的公司，新耀照明公司无法仅凭自己的名字或声誉发行债券（如果它能做到这一点，此类债券就称为“信用债券”）。贷款人通常不愿意在没有任何抵押担保的情况下贷款给一家新公司。因此，为保证债券顺利发行，公司可能会被要求提供一些资产作为抵押物（此类债券又称为“抵押债券”）。

尽管新耀照明公司必须为其借款支付利息，但是目前公司的股东却不必像杰克当初发行新股筹集股本资金时那样放弃部分所有权。由于债

权人或者贷款人并不像股东那样拥有公司的所有权，他们在公司经营红火时也并不参与分红而只是获得事先商定的利息，从这个意义上说，一旦公司破产无法支付利息（此种情形称为“违约”），贷款人（债券持有人）的确应该对公司的资产享有优先索偿权。

利润的重要性

为什么杰克和他的同伴愿意冒风险将个人积蓄用于建立工厂生产照明设备？他们本可以将钱放在银行而不是用于投资新企业。如果那样的话要安稳得多，而银行也会付给他们利息。为什么有人会冒着风险用那么多资金（更不用说200万美元了）来开办新耀照明公司？答案简单明了：追求利润！

杰克及其合伙人意识到，假如公司达到其商业目标，那么他们就有机会在公司生产的每件照明设备上赚取丰厚的利润。股东们知道，如果经营顺利，未来能够生产更多的照明设备，他们就会获取更为丰厚的报酬。简而言之，杰克及其合伙人认为：他们能够通过投资该公司赚取远远高于银行同期利息的利润。

随着时间的推移，事实证明杰克的预言是正确的，这家风险企业取得了成功。根据新耀照明公司最新提供给股东的年报中的利润报表，它去年共销售了10万件产品，从而获得了26万美元的净利润（也称为“收益”），正如杰克之前所预料的一样。公司所有股东有权在他们之间分配这笔净利润。由于总共发行在外25万股股票，将26万美元的收益进行平均分配意味着对于股票持有者而言享有每股1.04美元的收益（26万美元除以25万股），这一数字也称为“每股收益”。如果明年或以后的年份，公司继续扩大其产量和收益，例如达到净利润50万美元，那么每股收益即为2美元（50万美元除以25万股）。

要想在华尔街上取得成功有两个前提：一是你必须正确思考，二是你必须独立思考。

——本杰明·格雷厄姆

每年公司董事会必须对如何处理收益做出决定。如果公司董事会决定将去年的26万美元净利润部分或全部分配给股东，那么这笔现金付款就被称为“红利”。董事会每年宣布发放的红利规模取决于可供分配的利润大小。然而不管宣布多大的红利分配总额，每股股票都将获得均等的红利。当然持有公司股票的股东所拥有的股票数量越多，他从公司分得的红利也就越多。

新耀照明公司的董事们也可能只宣布金额很小的红利分配方案，甚至完全不进行分配。如果将去年的26万净利润大部分或全部用于扩大工厂规模、雇用更多员工或加强公司研发力量以开发新产品，那么其后数年的股东们就有可能享有更高的收益和更多的分红，而股东们也不用追加额外投资，这种扩张过程称为“内部融资”。

在公司董事会上，董事们宣布了每股0.26美元的红利分配方案，总计6.5万美元（净利润的1/4）。实际上每股0.26美元红利代表了每股收益1.04美元中25%的分配比例。余下未进行红利分配的19.5万美元利润将再次投资于这家企业。这些“留存收益”也有助于改善定期向股东们发布的公司各类报表中的财务状况。

财务报告

同大多数公司一样，新耀照明公司会定期向其股东和其他各类感兴趣的人士（包括贷款人和其他潜在投资者）提供财务报表。财务报表的内容会在以后章节进行详细讨论。通常来讲，公司在年末向股东提供的报表中一般会包括如下两个重要报表。

- 资产负债表。该表显示公司当年年末拥有的资产、负债以及权益（也称为“股东权益”，即股东所有权的净值）。资产负债表的基本关系是： $\text{资产} = \text{负债} + \text{权益}$ 。
- 利润报表。该表显示新耀照明公司当年的销售额、成本以及赚取的利润情况。利润报表的基本关系是： $\text{利润} = \text{收入} - \text{成本}$ 。

显然，股东会密切关注公司的利润进展情况。他们在审查公司的盈利状况时会提出两个基本问题：

- 每一美元的销售额产生了多大利润？
- 每一美元的股东权益产生了多大利润？

如今一家典型的美国公司每一美元的销售额产生的税后利润约为7美分（或大约7%），每一美元的股东权益收益率约为14%~15%。

显然利润对于经济体系中的每一个人都相当重要。如果没有利润来激发个人创业和鼓励投资，工厂将不会得以建造，消费者将不会得到更好的产品，更多的工人将会失去工作。

股票价格

一旦公司股票发行和流通后，它的市场价格如何确定？有一个古老的华尔街谚语可以回答这个问题：股票值多少钱，那要看别人愿意支付多少钱。尽管这则谚语比较直白，但它却能很好地说明问题。例如，新耀照明公司的股票持有者想要出售其股票，其卖出价格不会超过别人愿意支付购买该股票的价格。

由于公司的财务资源与业务经营紧密相连，股票几乎很少会卖回给公司。如果公司业务蒸蒸日上，前途一片光明，那就不乏有投资者愿意以卖出价或者以更高价格购买。大量的购买需求会导致股票的竞购价格

升高。反过来，如果公司业务江河日下，前途一片暗淡，那些潜在的买家就会日渐稀落。股票的竞卖价格就不得不下降以吸引买家成交。在这种情形下，股票的价格完全由供求关系确定。

在预计股票的价值时，有许多因素需要考虑。然而投资者最关心的无非就是企业的盈利前景、分红预期和财务状况。股票的价格围绕这三个根本因素来回波动，投资者随时将股票与其他投资机会进行比较以决定取舍。

华尔街常用的两个评估股票的术语：市盈率（price/earnings ratio）和股息收益率（dividend yield）。这两个术语并不像它们乍听起来那样复杂。

市盈率

市盈率（P/E ratio），又称“市盈率倍数”正如它的名字那样描述的是股票市场价格和每股收益之间的关系。我们可以很容易地将股票价格除以每股收益得到市盈率。举个例子，假如股票价格刚好为30美元，每股年度收益为1.5美元，市盈率就是20倍（ $30\text{美元} \div 1.5\text{美元} = 20$ ）。

股息收益率

股息收益率，通常又简称为收益率，它表示红利给投资者带来的年百分比收益率。收益率是通过将每股当年现金红利除以股票价格加以计算的。假如公司支付的年度现金红利为每股0.6美元，股票价格刚好为30美元，那么年收益率（或股息收益率）为2.0%（ $0.6\text{美元}/30\text{美元} = 2.0\%$ ）。

尽管低市盈率被认为是有利因素，但是贸然断定一只低市盈率股票的定价肯定比一只高市盈率股票更具有吸引力却是人们常犯的一种错误。

假如，与一只市盈率为20倍的股票相比，一只市盈率仅为8倍的股票如果其未来利润增长缓慢或停滞不前，那么后者并不一定比前者更有价值。较高的市盈率也许隐含了较大风险，但它本身并不必然意味着更大的投资风险。