

李康 主编

股市波动规律

及其分析

(第二版)

方法



经济科学出版社

中国股市波动规律 及其分析方法

李 康 主 编

经济科学出版社

责任编辑：刘海燕

责任校对：徐领弟

版式设计：周国强

技术编辑：董永亭

中国股市波动规律及其分析方法

李康 主编

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京印刷一厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

*

850×1168 毫米 32 开 12.5 印张 320000 字

1999 年 4 月第一版 2000 年 4 月第二次印刷

印数：5001—8000 册

ISBN 7-5058-1712-4/F·1211 定价：21.00 元

编写组名单

主 编 李 康

副 主 编 蔡国华

编 委 (以姓氏笔画为序)

王汇涛 张昆峰 金 巍 钱 华

序

金融是现代经济的核心，为适应改革开放和国民经济发展的需要，中国股票市场带着社会主义市场经济的时代特征，重新回到了我们的经济生活中，这是我国人民经济生活中的一件大事。

然而，证券经济是现代经济中一门复杂的学问。人们不会忘记 1987 年 10 月 19 日“黑色的星期一”，美国纽约华尔街股票市场的道·琼斯平均数 3 小时内下跌了 508 点，跌幅达 23%，这意味着有 5000 多亿美元随风飘逝，相当于当年美国全年 1/8 的 GNP 付诸东流。华尔街上空的这场浩劫瞬间波及全世界，伦敦股市、东京股市和香港股市都受到株连，分别损失 450 亿英镑、4000 亿美元和 3000 亿港元，这说明，股票市场的运行受到国内外政治、军事、经济等诸多因素的影响，一旦触发起股市危机，将引发出全球性的经济混乱和萧条。江泽民总书记告诫我们：“务必勤学之，慎思之，明察之，务必在掌握其基本知识和有关法律的基础上，不断提高驾驭和正确运用证券手段的本领。”

由金信证券研究所所长李康同志主编的《中国股市波动规律及分析方法》一书，为我们正确认识和理解我国新兴股市波动的

规律性，加强风险意识和防止金融犯罪，以及不断提高驾驭和正确运用证券手段的本领等方面，将起到十分重要的推动作用。这是一部非常值得推荐的优秀著作。

综观全书，作为一名读者，我认为至少有以下几个方面的特色：

第一，内容全面系统。全书从全方位的角度论述了我国股票市场的波动规律和特征，做到了宏观、中观和微观阐述的和谐统一，基本面、技术面和市场面阐述并重，证券经济理论和我国股市相结合，其阐述的广度处于国内同类著作的领先水平。因此，本书对证券投资者、证券管理者和证券理论研究者都具有重要的参考价值。

第二，研究深入具体。全书无论是宏观篇或基本篇，还是技术篇或市场篇，论述都十分具体详尽，分析都十分透彻，逻辑性强，通过论证所得到的结论，也十分令人信服。严密的论述辅助于实证研究，不但增强了全书研究的理论深度，而且增强了可读性。可以说，本书在某些方面的研究深度也处于国内同类著作的领先水平。

第三，研究股市波动规律独具慧眼。全书从宏观经济、从行业和公司、从市场和技术的角度及其从它们的相互联系、相互渗透中论述了股市波动的规律；揭示了股市波动的深刻内涵，这对于投资者和证券工作者从全方位认识和理解股市波动的内在机理，树立正确的投资理念，加强风险意识和防范工作，将股市的负面影响降低到最低限度等方面，具有重要的理论意义和现实价值。

第四，联系实际密切。全书紧密联系我国股票市场的实际展开讨论和论述，实践例子丰富，可操作性强，对投资者搏击股市具有一定的现实指导意义。因此，本书也将成为投资者的良师益友。

我国股票市场近八年来的实践已充分证明，证券市场具有巩

固和增强公有制经济的主体地位，促进国有企业转换经营机制和建立现代企业制度、改革投融资体制和解决国有企业资金不足、促进产业结构调整和社会资源的优化配置等一系列的经济功能。尽管我国的股票市场还很年轻，还是一个正在成长中的不成熟的市场，还有许多问题需要解决。然而，中国股票市场必将在规范中求得进一步的稳定和健康的发展。正是在这一大背景下，作为一名读者，欣喜地阅读了《中国股市波动规律及分析方法》一书，它作为我国股票市场发展过程中的一项研究成果，值得赞许，回想起中国股市的发展历程，感慨系之，是为厚。

徐国祥*

于上海财经大学

1998年11月30日

* 徐国祥系上海财经大学统计系主任、教授，上证30指数专家委员会委员。

寻找中国的“巴菲特”

——代前言*

东南亚金融危机一夜之间使索罗斯的声名如日中天，而马哈蒂尔与索罗斯的舌战反而为索罗斯的量子基金做了一次活广告。索罗斯以其惊人的洞察力、钢铁般的意志和极具摧残力的残酷手段，成了“东南亚神话”的终结者。不管我们从道德要求与意识形态上如何评价索罗斯，其投资的思路与方法应能给从事证券业的人士以深刻的启示。

这倒使我们想起西方的另一位“天才理财家”巴菲特。与叱咤风云、纵横天下的索罗斯相比，巴菲特似乎显得太“谨小慎微”，过于保守了。但两位大师可以说是用大相径庭的操作方式，在证券市场上取得了异曲同工的成功。据统计，从1975—1994年的20年间，巴菲特旗下控股公司无一年亏损，基金共增长了128倍；索罗斯的量子基金除1981年亏损外，共成长了652倍。

* 由原载《金信证券研究》1998年第3期、第5期“主编寄语”合并而成。

索罗斯的高风险取得高收益理所应当，但分年度来看，索罗斯的年度操作绩效有 11 年超过巴菲特，9 年落后于巴菲特，可以说双方基本上平分秋色。

笔者曾与国外一著名基金管理人士言谈时提及：“巴菲特可学，索罗斯不易学；在中国巴菲特可有，而索罗斯不可有”。尤其是巴菲特的“不相信任何经济预测，不理睬股市短期变动”的操作思路，“以追求 5—10 年的时间乃至‘终身持有’某些企业”的投资方式，“参股、持股一家公司乃至控制一个行业”（1998 年巴菲特几乎控制了世界白银产量的 40%）的经营理念，对目前的中国证券市场中的券商与正在兴起的新一代基金管理人尤其具有借鉴意义。

巴菲特认为优秀的投资对象，必须具有以下一些特征：（1）企业有特殊商品性质，如具垄断性地位的“桥梁收费”类股票；（2）企业管理人员对本行的热爱几乎到了狂热的程度；（3）企业的业务不宜过于复杂，太难管理，以致限制了管理人员抉择的范围；（4）利润不应是账面数字，应是现金利润；（5）企业的投资收益率高，利润的成长率在其次；（6）企业股价低，债务低；（7）投资业绩优良的企业要比购买有问题的企业再加以整顿容易得多。这七条“金玉良言”，是否能引起我们红尘中人细细品味，然后一一对照我们的市场、我们的企业、我们的投资理念呢？

记得某报曾发表过一篇文章：“你不可能成为巴菲特”，历数巴菲特所处的环境、心态以及“巴菲特是个天才，天才就不可能被重复”来证实自己的观念，平心而论，文章写得很有才气，但结论却有失偏颇。笔者倒认为：“你不可能成为索罗斯，但你可能成为巴菲特。”巴菲特的投资秘密与选股标准无比透明，关键是你有没有恒心与毅力，以及我们的市场在何种程度上能够规范到成为酝酿一代巴菲特的土壤。

目前的中国券商无不认识到证券研究的重要性，无不加大力度与投入对本部门的证券研究机构进行扩充、重组与改造，从而

达到适应愈益激烈的市场竞争的目的。中国券商发展至今，其研究部门的规模逐渐扩张，研究内容逐渐深化，服务范围不断扩大，决策层次不断加深。从对个股涨跌评述到宏观经济对大盘的影响；从制造“概念”到崇尚绩优；从单纯的书面研究到参与市场乃至资产重组的策划与操作，一些券商的研究部门甚至直接参与了公司的高层策划与企业自身资产重组的组织实施，研究部门的工作在某种程度上深刻反映了中国券商乃至中国证券市场从幼稚到成熟的一段完整的心路历程。

但笔者觉得：作为券商乃至中国证券市场跨世纪腾飞的翅膀，研究部门的中心工作仍是研究，而行业研究是一切证券研究的基础。格雷罕姆的选股标准，巴菲特的行业要求，索罗斯的操作秘诀，乃至摩根·斯坦利与美林的研究报告，无不立足于行业研究这个基础之上。作为连接宏观经济与微观企业的桥梁，对上市公司所处行业进行中观研究更有利于高屋建瓴般地把握市场大势。作为研究者，从行业入手也有利于由浅入深地掌握市场的根本规律，而这等于把握住了上市公司发展的脉搏。许多从事过行业研究的研究人员在从事个股研究时都颇有“成竹在胸”的感觉。

金信证券研究所从其前身研究发展部成立伊始，就把行业研究作为“重中之重”来对待。但是，我们强调“行业研究是证券研究的基础”并不意味着我们对所有的行业进行大撒网式的研究，而是有所侧重。比如我们对旅游、水泥、能源与公用事业板块的重点系统研究，既反映了我国新一届政府投资 7500 亿美元于基础设施建设的热点所在，也反映了我们的最新研究观点。对浙江板块所作的“总体业绩优良，个股分化明显”的看法也获得了浙江省内外专家的首肯。而“没有夕阳产业，只有夕阳企业”的结论则更是我们在经过数年的系统中观研究后的切身体会。

我们强调“行业研究是证券研究的基础”，并不否定我们将在行业研究的基础上发展金信证券研究所的特色研究。资产重组

与置换方式的探讨，金融衍生工具在中国实践中的探索，中国券商走向世界的尝试……等等，都将是摆在我们面前的课题。而“人无我有、人有我优、人优我特”的研究方式、“高起点、高质量、高层次”的研究水平与“让我们服务得更好”的研究宗旨将是金信证券研究所所有同仁的追求目标。

几年前，笔者曾预测：随着证券投资基金的建立、市场投资主体的转换与市场投资理念的改变，研究人员将从个人的揣测转到集体的研究，卜卦式的研究方式将被深入、严谨的分析报告所代替。“长江后浪推前浪”，新一代的证券研究人员必将以其崭新的理念、扎实的功底、科学的态度与严密的推理将中国证券市场的研究提高到一个新的层次。

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized Chinese characters, likely '李康' (Li Kang).

目 录

宏观篇.....	(1)
第一章 宏观经济走向与股市.....	(2)
第一节 经济周期与股价走势.....	(2)
第二节 通货变动对股市的影响.....	(10)
第三节 国际金融市场与我国股市的关系.....	(19)
第二章 宏观经济政策与股价趋势.....	(27)
第一节 货币政策对股市的影响.....	(27)
第二节 财政政策对股市的影响.....	(47)
第三节 我国股市的监管政策.....	(57)
第三章 我国股市的供求关系.....	(70)
第一节 我国股市的供给状况.....	(71)
第二节 我国股市的需求状况.....	(79)
基本篇.....	(99)
第四章 行业与股价.....	(100)

	第一节	产业与产业的周期性·····	(100)
	第二节	影响股价的行业因素·····	(110)
	第三节	决定行业股价水平的根本因素 ——行业的收益性和成长性·····	(119)
	第四节	行业股价的市场定位及波动·····	(132)
第五章		上市公司与股价·····	(147)
	第一节	影响股价的公司因素·····	(147)
	第二节	股票的内在价值·····	(150)
	第三节	股本扩张与股价·····	(173)
第六章		资产重组与股价波动·····	(185)
	第一节	资产重组行情形成的原因·····	(188)
	第二节	资产重组过程股价波动的阶段性·····	(191)
	第三节	资产重组过程股价波动的特点·····	(194)

技术篇····· (199)

第七章		K 线理论·····	(200)
	第一节	K 线的三要素·····	(201)
	第二节	典型的 K 线组合 ·····	(203)
第八章		移动平均线与趋势线·····	(229)
	第一节	移动平均线·····	(229)
	第二节	移动平均线转点与作用·····	(233)
	第三节	趋势线·····	(237)
	第四节	抵抗线·····	(239)
第九章		形态分析·····	(244)
	第一节	反转形态·····	(244)
	第二节	整理形态·····	(248)
	第三节	缺口理论·····	(251)
第十章		技术指标·····	(259)

第一节	随机指标 KDJ	(259)
第二节	相对强弱指标 RSI	(262)
第三节	平滑异同移动平均线 MACD	(270)
第十一章	波浪理论及循环周期.....	(274)
第一节	波浪理论的基本思想.....	(274)
第二节	波浪理论及其规则.....	(276)
第三节	波浪的形态及特点.....	(280)
第四节	循环周期.....	(287)
市场篇		(293)
第十二章	量价关系论.....	(294)
第十三章	做庄与主力行为.....	(314)
第十四章	影响股市的其他因素.....	(365)
第一节	龙头股与主流板块.....	(365)
第二节	消息与股市.....	(370)
参考书目		(375)

宏 观 篇

第一章

宏观经济走向与股市

第一节 经济周期与股价走势

股票市场素有经济晴雨表之称，它的含义一方面表明宏观经济走向决定股市，另一方面表明，股票是宏观经济的先行指标，能够提前反映经济周期的变动。

实践证明，宏观经济如同世间万物一样呈螺旋式上升，是波浪前进的。经济学家给经济周期的定义是“经济水平的一种波动，它形成一种规律性的模式，即先是经济活动的扩张，随后是收缩，接着是进一步扩张，呈现出周期性的波动。”经济扩张到一定程度必然会出现繁荣，经济收缩到一定程度必然会发生萧条，因此经济周期是经济繁荣与萧条的交替。宏观经济的这种周期性波动，被称为经济周期。

一、宏观经济周期影响股市的途径

一个国家的经济大气候对该国股价的影响通常表现在三个方面：

1. 公司经营效益。

在经济复苏至繁荣的过程中，公司的经营会随宏观经济的趋

好而改善，盈利水平也会随之提高，作为股东来讲就可以享受更优厚的回报，所以其股价会上涨；经济衰退直到萧条的过程中，公司的经营效益往往会受宏观经济的拖累而节节下滑，使盈利水平下降甚至产生亏损，公司的股价当然下跌。例如，1994—1996年上半年，由于我国政府采取强有力的宏观调控政策，紧缩银根和信贷，宏观经济处于低谷，许多公司经营状况欠佳，盈利下降，股市也由此一蹶不振。

2. 居民收入水平。

在经济周期处于上升阶段即繁荣时期的情况下，居民的收入水平提高，这不仅增加了部分消费，也有利于各类企业的经营，而且也增加了储蓄和投资，其中储蓄通过银行信贷可以为企业所用，而债券、股票投资又直接增加了证券市场中的需求，促使股价上涨。况且，经济趋好时，往往随着利率的下调，刺激居民增加股票投资，更使股市的资金宽裕起来。当宏观经济处于衰退或萧条时，结论则相反。

3. 投资者对股价的预期。

股市投资者对股价的预期，俗称“人气”，也就是投资者的信心。在宏观经济趋好时，人气旺盛，投资者普遍预期股价会再上台阶，预期公司经营会蒸蒸日上，股价自然一涨再涨；相反，在经济形势低迷时，人气低迷，投资者普遍丧失信心，即便有大的主力出头托市，也不会得到散户的响应，股价因此会一跌再跌。所谓“牛市不言顶，熊市不言底”。

二、经济周期运行轨迹及与股市的关系

经济周期是决定股价长期走势的惟一因素，一些非经济因素虽然可以暂时改变股市的中期和短期走势，但改变不了股市的长期走势。

经济周期是一个连续不断的过程，表现为扩张和收缩的交替出现，对股市长期趋势的影响可以从经济周期四个阶段的运行轨