

THE ART OF STOCK INVESTMENT



股票投资的艺术

(美) 孙峰 高小远

——写给股票投资的探索者

G

中国经济出版社

F830.9
09
of Stock Investment

股票投资的艺术

(美) 孙峰 高小远

投资讲艺术
艺术在投资

图书在版编目 (CIP) 数据

股票投资的艺术：写给股票投资的探索者/（美）孙峰，
高小远著 .—北京：中国经济出版社，1997.10

ISBN 7-5017-3690-1

I . 股… II . ①孙… ②高… III . 股票-投资-基本知识
IV . F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 22313 号

股票投资的艺术

——写给股票投资的探索者

孙 峰 高小远 著

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号)

邮编：100037

各地新华书店经销

北京通县建新印刷厂印刷

*

850×1168 毫米 1/32 10.125 印张 250 千字

1997年11月第一版 1997年11月第一次印刷

印数：15000

ISBN 7-5017-3690-1/F·2658

定价：20.00 元

前 言

本书是介绍现代股票投资策略和技术的专著。

西方国家的证券业经过一百多年的磨砺，发展至今，各种投资理论、方法和技术名目繁多，股市著述汗牛充栋，其中不少已被国内股票界引进。本书的目的并非向读者介绍时髦的流行理论，而是根据作者在美国金融界工作和投资的多年体会，将作者认为最基础和最适用的股票投资理论和方法技术总结出来，供国内的投资同行参考。具体地讲，目前美国股票界的投资策略集中在股票遴选、基础分析、风险管理、心理控制和技术分析等方面的竞争上，这也是本书的重点所在。

在写作角度上，本书特别注意到帮助曾有股票投资失利经历的人如何从中汲取教训，借助上述几个方面来扭转局面，逐步走向成功。在语言方面，本书尽量采取深入浅出，避免使用一些怪癖的中文股市术语和深奥的数学。但为严谨起见，不能完全不用数学，如“几率”或“概率”的概念，读者将它们做“可能性”理解即可。

本书面向的读者是股票专业投资者、股票经纪人，以及对股票投资感兴趣的大众读者。但本书的大部分章节亦可运用到期货和期权投资上。

在本书的写作过程中，承蒙芝加哥的著名投资家 Ben Norman 先生审阅全书的大纲，芝加哥大学的徐明研究员参与部分写作，华美投资咨询公司总经理伍同博士通读全稿，特此鸣谢。还有证券业的一些同行提供了许多素材和宝贵建议，恕无法一一列出致谢。身居海外，我们要特别感谢中国经济出版社的领导和副编审李晓岚女士给予本书的支持和关心。

最后需要说明，作者的经验囿于美国的证券业，尽管股市运作世界相通，但毕竟中国股市有其特点，望读者加以注意，以免“淮南为橘、淮北为枳”之弊。

作者 谨识于美国芝加哥
一九九七年八月

给初学者的进言

股市可以是取之不尽的摇钱树，也可是令人倾家荡产的万丈深渊，所以我们想在这里对股市的初入门者说几句话。主要谈以下几个问题：进入股市之前的投资准备，投资的功能，股市投资的优势和困难，以及给初学者的建议。

用经济学的语言讲，股市是资金的借贷双方进行交易的场所。上市公司是借方，投资者是贷方。但是，这种投资的任何一个环节出错，投资者的贷款可能就有去无回。所以，每一位投资者，特别是投资新手，在投资之前必须做好心理和投资承受能力等方面的准备。具体地讲，要详细的做一个资金预算，其中应包括，您家庭的各种来源的总收入是多少？各种日常开支是多少？能节余的资金是多少？除去各种日常开支以外，还要考虑到出现意外情况时的资金需求。有些突发性的意外情况是无法预料和避免的，只有平时储备一定的资金，到时候才不会束手无策。因此，每一个家庭或个人应该有一笔机动资金以应付意外事件。这笔钱的多少要看个人和家庭不同的情况来决定。有专家建议，储备金应在收入中断的情况下可至少支付您个人或家庭两个月的开销。上述要求满足之后，才能考虑剩余钱的保值和增值的问题。这就是我们要讨论的投资。

投资的主要功能有两点：第一是保值，第二是增值。与其它的投资方式相比，投资股市具有机动灵活和回报率高的特点。在过去的三十年中，投资美国股市每年的平均回报率是15%，远高于其它投资形式的回报率。以热门的房地产投资为例，其回报

率小于10%。世界许多国家和地区的情况类似。因此，投资股市的高增值性具有普遍性和广泛性。

国内过去的传统是将余钱存入银行生利息，这也是一种投资方式。股市投资是直接投资，银行储蓄是间接投资。银行储蓄的优点是几乎没有任何风险，利息有所保证。缺点在于银行存款的利率较低，投资的回报率不高。只有银行利率与物价上涨率相当时，储蓄保值的目的才能保证。但银行的利率常低于通货膨胀率，物价几乎每年都要上涨，银行储蓄实际上达不到保值的目的，更谈不上增值了。如果银行的储蓄利率是5%，存入银行的钱需要15年才能翻一番。所以，一般说来，银行储蓄的投资方式达不到增值和保值的目的。

投资房地产也是一种常见的投资方式。但是，个体投资者去经营房地产投资，会遇到很多的困难和麻烦。除了要筹备一大笔购买房地产的头款之外，还要定期缴付银行贷款的利息、房地产税和保险金，还要准备维修保养费用。此外，需要经常打交道的各种管理部门和人员也远远多于股市投资，非常耗费资金和精力。尤其是当您急需现金时，投在房地产上的资金需要一段时间才能兑换成现金，机动性和灵活性远不如股市投资。

相比之下，股票投资是资金保值和增值的更佳方法。不过，股市投资的受益者并不多。其中有两条主要原因：第一，一般人缺乏对股票的正确了解和认识，认为股市风险极大，不敢涉足。有些曾在股市亏钱的人更是“一朝被蛇咬，三年怕草绳”，洗手不干了。这些望“股”生畏和浅尝辄止的人站在岸边观望，眼睁睁的看着股市不断的涨高和下海的股民从中得利，自己却只能羡慕和兴叹而已。事实上，对股市的恐惧心理是一个误区。根据多年统计资料来看，以10年作为投资期，市场平均指数作为回报标准，10年后赔钱的可能性小于1%。

第二，大多数股民缺乏长期投资的信心和计划，在股市上跳

进跳出次数太多，总想抓住股市的每一个高峰和谷底，结果事与愿违，未赚反赔。实际上，短线投资的技术性和技巧性都非常强，业余投资者很难达到这些要求。即便在专业投资者中，至今也尚无一人能在长时期内准确地判断出股市的每次走向。在我们生活的大千世界里，可能没有什么事情比在股市上长期只赚不赔更困难了。尽管在股市的某一阶段取得令人惊讶的回报的投资者或机构大户为数不少，但无论是国内还是国外，能长期做到笔笔交易只赚不赔的还闻所未闻。

除了上述两点，对股市的初入门者来说，还存在着一个对投资股市的困难性认识不足的问题。他们以为在股市上可以毫不费劲地快赚钱、赚大钱，所以没有花足够的时间去分析和研究股市投资。他们并不知道自己究竟应该怎么做，喜欢偏听偏信一些小道消息和街头传闻，结果常常与股市背道而驰，该买进时卖出，该卖出时买进。偶尔获利，也分不清到底是自己运气好，还是自己的决策正确。

股市投资的成功，不是一蹴而就的事情，必须要花大气力对股市做深入细致的研究。而且，仅仅停留在书面研究还远远不够，需将书本知识灵活运用到股市的实际操盘中，并从中不断地总结经验教训。灵活运用书本和实际操盘经验，对于投资股市成功非常关键，这与学习和运用数理化知识不一样。用学校所学数理化原理和定理去解决实际问题时，一般来说，书本答案与实际大致相同。但投资股票远远没有这么简单。比方说，在买卖某一只股票的决策上，10位投资专家可能会给出10种不同的答案。几个月过后，这些专家们往往又会改变自己过去的看法，因为股市在变，公司的具体情况也在变。

很多股市新手可能是其它行业中的佼佼者，由于他们过去在本行业内小有建树，常常会误认为投资股市也没什么了不起。买几份股市小报看看，在经纪公司开个户头，就可以在股市上显

身手了。如果他们运气好、初战初捷的话，便认为自己已成了股市高手，所谓的股市投资，美国的华尔街也不过如此。这样，自然就吊起了他们贪心的胃口。但股市像水火一样无情，一旦出现损失，其速度之快、打击之大，非其它行业可比。万贯资金，能在瞬间化为乌有。如果不了解这一点，不能在损失开始时悬崖勒马，反而认为亏的钱很快能在股市上赚回来，恐怕只能落个血本无归的结果。这里，我们并不是说新手一定会失败。我们想强调的是，股市投资是个很不同的行业，其它行业的成功和经验并不能保证投资股市一定成功。如果仅从报纸和电视上听了几个股市名词和听了别人的股票推荐就开始买卖股票，怎么可能稳操胜券呢！

那么，初学者应该如何起步呢？我们的建议是：一、选择盈利好、质量高的股票；二、做长线投资。

选择股票是投资股市最关键的一步。爱尔兰著名的小说家兼散文家乔茨·摩亚有句名言：“人生最难的就是选择”。这句话后来成了华尔街上流传最广的名言。对初入门的股民来说，最稳妥也最有效的方法是选择蓝筹股开始投资。

有些不学爬就想跑的新手，当您告诉他先选一家业绩很好的蓝筹股作为第一次的投资尝试时，他会不屑一顾，认为这简直是谁都知道的“小儿科”。如果您告诉他买卖小股票有很多的陷阱圈套，操作很困难时，他会说您是杞人忧天，不懂得小股票有大潜力。但是，那些业绩很好的蓝筹股，往往是投资界经验丰富的投资专家和机构大户们的首选。奇怪的是，这些蓝筹股却得不到这些初入门股民的青睐。问题在于，这些新手误认为在股市获利必须要有别出心裁的想法，必须买一些很“特殊”、很与众不同的新奇股票。事实恰恰相反，新股民们如不由买进质量最好的蓝筹股开始，将永远不会在股市上投资成功。因为这些高质量的蓝筹股票公司经营良好，有可观的红利和非常看好的发展前景，买

进这些股票，即便市场下跌，您也不用紧张。因为好公司股票
的抗跌能力强，底子厚，能够经受住熊市或经济萧条的打击。

至于名不见经传的小公司，情况就不大一样了。首先，小公
司只能靠发行股票来借用股民的资金去发展和扩大生意，风险很
大。举例来说，在美国股市上，每10家上市的小公司中，5年
后至少有一家倒闭。其次，小公司股票的陷阱很多，一些心术不
正的机构大户们会利用自己情报准确和资金雄厚的特点，轮流坐
庄，把小公司的股价哄抬很高，然后在高价位处将股票抛给经验
不足的新股民们。

相比之下，由于业绩好的蓝筹股交易量比较大，证券商在价
格上做手脚的余地极小。蓝筹股知名度高，透明度相对也高，初
学者很容易跟踪，买卖非常方便，被套牢的可能性小。业绩很好
的蓝筹股不但能保持自己的强势，还能利用自己的大公司优势得
到一些小公司得不到的特殊待遇。例如说，政府常常会出资帮助
这些公司开发一些大项目的新产品。小公司在发展过程中，要和
许多同行业的实力强大的大公司竞争市场，这对他们来说，非常
困难。新股民往往看不到以上这些不利因素，将赚钱的希望寄托
在一些小股票（所谓的“黑马”）上，以“众人皆醉，唯我独醒”
的心态拒绝投资蓝筹股。那些所谓某某小公司推出了一个“新拳
头产品”，某某地方新发现了“大金矿”或新勘探出了“特大油
田”等谣传，往往会使他们趋之若鹜。带有这种心态而买进这类
垃圾股的新手，结果不是被套牢，就是高价买的低价卖，将自己
的辛苦钱白白送给股市。

做小公司股票的投资，只能在积累了一定的股市经验、有几
年成功的投资后，才可开始。选择小股票时，最好从经验丰富的
职业投资人士所选的一览表中做进一步的筛选。这样，投资小股
票赚钱的可能性会大大增加。特别是当您了解到某只小股票被一
家业绩很好的投资公司首次选中时，应密切跟踪这只股票。如该

家小公司的股票表现确实不错，你可在适当时机买入。当然，即使名声很好的投资公司买入该股票，也无法保证你一定会赚钱。但至少您知道该股票是经过投资公司再三筛选后才被选中的，多半会有很大的潜力。否则，大的投资公司不会投资该股票的。这种做法可大大减少投资小股票所带来的风险。

我们为什么要建议做长线投资呢？因为长线投资往往会使绝大多数的投资者得到意想不到的高回报。下面我们用 100 元钱作为投资资金，根据不同的综合利率和不同的投资年限，做了一个投资回报表，读者们可从中看出坚持长期投资是多么的重要。

100 元钱投资的综合回报

投资年度	5%	10%	15%	20%
1	105	110	115	102
2	110	121	132	144
3	116	133	152	173
4	122	146	175	207
5	128	161	201	249
6	134	177	231	299
7	141	195	266	358
8	148	214	306	430
9	155	236	352	516
10	163	259	405	619
15	208	418	814	1 541
20	265	673	1 637	3 834
25	339	1 083	3 292	9 540
30	432	1 745	6 621	23 738
35	552	2 810	13 318	59 067

就笔者的经验而言，无论怎么看，股市投资绝不是一件容易的事。尽管是“行行出状元”，但当股票投资这一行的状元，尤其为甚，希望本书在初学者进取成功的道路上能助一臂之力。

目 录

- 3 给初学者的进言
- 第一章 股票的挑选和股市的趋势分析**
- 4 第一节 公司的盈利状况
- 11 第二节 股票的基础分析
- 28 第三节 机构大户支持、公司回购计划、行业领头股
- 34 第四节 公司局内人和庄家的股市行为
- 42 第五节 如何正确地理解和使用市盈率
- 47 第六节 整个股市的趋势走向和各行业的趋势走向
- 72 习题与答案
- 第二章 股票的买卖和时机**
- 79 第一节 如何选择股票经纪公司和经纪人
- 85 第二节 买进股票的时机
- 106 第三节 买低价股票还是买高价股票
- 110 第四节 如何投资买卖高增长型的股票
- 117 第五节 股市防守策略
- 123 第六节 何时卖出股票
- 134 第七节 股票市场的时间季节性
- 142 习题与答案
- 第三章 投资风险管理**
- 154 第一节 投资中的情绪和投资方法

- 157 第二节 股票投资资金的管理
167 第三节 投资中的常见错误
171 习题与答案
- 第四章 股市投资心理学**
- 181 第一节 改变输家的心理
194 第二节 价格心理
202 第三节 认知心理和行为模式的改变
215 习题与答案
- 第五章 股市技术分析**
- 222 第一节 经典图形分析
254 第二节 计算机辅助图形分析
273 第三节 股市宏观指标
291 第四节 股市心理指标
296 习题与答案

第一章 股票的挑选和股市的 趋势分析

股票投资是最具有挑战性的事业。
如何挑选股票是投资股票的第一步，也是最关键的一步。
投资股票的关键是：选股！选股！
选股！

股票投资成功的第一步是挑选获胜概率高的股票；否则等于在入市之前就已经输了。对股市投资者来说，根据小道消息或随大流来挑选低质低价的股票是投资失败的首要原因。鉴此，本章将全面介绍挑选获胜概率高股票的技术。

司空见惯的是，很多人在股市上投资多年一输再输，其中的重要原因之一就是没有解决这个第一步的问题：没有掌握挑选股票的原则。有些股民会花上几天、甚至几周的时间去四处打听和看广告，希望能买到一台价格满意的电视机或冰箱。但是，在买卖股票时却仅仅根据道听途说来的只言片语，在片刻之间就做出了成千上万元的买卖股票的决策。试想，这样的投资方式会赚钱吗？

那么，如何来挑选获胜概率高的股票呢？

美国的华尔街是世界上股市高手云集的地方。根据我们这些年对华尔街股商的研究，观察到一条大家公认的原则，即一只股票价格上涨的最关键的因素在于这只股票的每股盈利与上年同期相比上涨多少，明年的盈利比今年会高多少，以及今后几年的盈利增长率会有多高。美国著名股票分析公司“价值线”(The Value Line Investment Survey)从1965年起用这个原则将1700种股票

分为五大等级组,其顺序是根据这些股票本季度的盈利与上年同期盈利比率的大小和在今后半年至一年内的盈利多少及增长率大小来综合排列的。级别越高的股票,每股的盈利也越高。第一级股票共有 100 种;第二级的股票有 300 种;第三级的股票有 900 种;第四级的股票有 300 种;最低一级为第五级,有 100 种。

在过去的 30 年中,第一级股票取得了令华尔街都震惊的成绩。从 1965 年 4 月到 1995 年 6 月,第一级股票的投资回报高达 7382%。投资股票的人最常参照的回报指标是道琼斯指数。但价值线对道琼斯指数的获胜率是 18 比 1,而且获胜的回报值也比道琼斯要高得多。下图给出了从 1965 年到 1995 年价值线五个级组股票回报率的记录。读者不难看出,一级股票的回报率简直是令人难以置信。所以,选股的首选因素是:盈利!盈利!盈利!

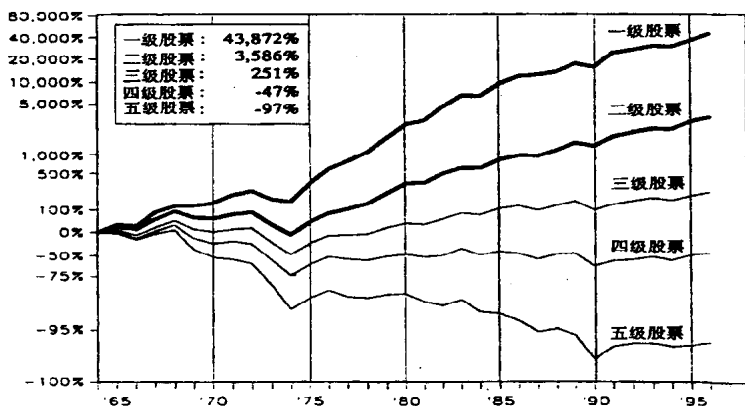


图 1.1 价值线各级股票回报率的比较

细心的读者会问，将价值线第一级股票的回报与其它的股市投资方法的回报相比，结果会怎样呢？下面我们再以美国股市为例，看看从1966年到1995年这30年中，投资到价值线第一级股票和投资到用其它流行的股票投资方法所挑选出的股票，两者的回报有什么差别，所有投资均以100美元作为启动资金。下图是根据历年不同的投资方法得到的回报数据所绘出的图形。

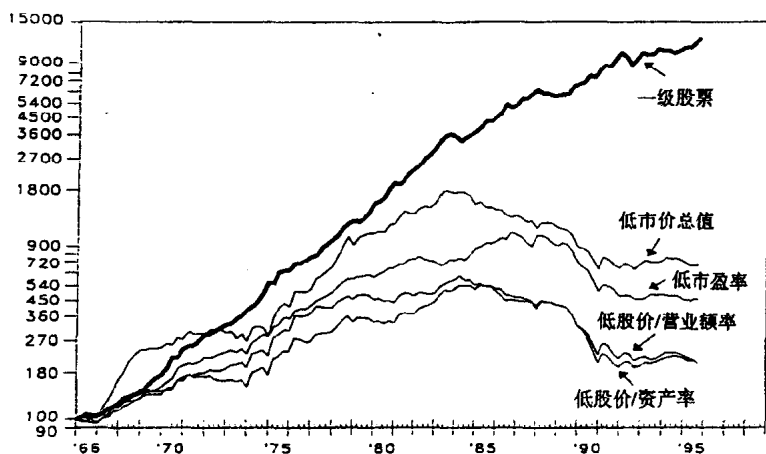


图 1.2 一级股票选股法与其它流行选股法回报率的比较

读者自己不难得出结论，从长远来看，按价值线第一级股票的挑选方法去投资具有绝对的优势。