

股票買賣通俗談

林璜利著

萬源財經資訊公司

股票買賣通俗談
林璜利著

萬源財經資訊公司

股票買賣通俗談

叢書設計 ■ 萬源財經資訊公司 | 觀塘開源道55號1226室
出版／發行 ■ 萬源圖書有限公司 | 觀塘開源道55號1226室
承印 ■ 嘉達印刷公司 | 香港安業街12號12樓

版權所有・請勿翻印

目次

認識股市理論ABC	一
形形色色的投資觀念	二一
如何透視股市現象	三九
運用分析工具	六一
市場人士形態意識	一〇三
買賣股票就是預測未來	一二三
風險可以預測嗎？	一四三
經濟景氣對業績的影響	一六三
探討證券法制的公平性	一八一

認識股市理論ABC

投資有原則嗎？

儘管不少投資專家認為投資有原則可循，大部份投資人卻認為投資無定則。

由於有些投資專家認為投資有原則可資遵循，所以許多學者竭其心智地努力鑽研投資的法則，以便掌握獲利的契機；技術分析的方法、證券投資的座右銘、以及所謂投資價位的研判法則……等，都是這些學者們的心血結晶，還有許多專家將其寶貴經驗錄下來，以便讓人從其間洞悉投資的奧妙及法則；所謂投資經驗談、所謂操作寶典，所謂不敗的投資法……等，都是這些專家們所貢獻的寶貴經驗。

前述幾種所謂投資原則，表面上看起來蠻有道理的，可是如果實際上按照這些投資原則去進行證券投資，恐怕真要虧錢虧得當褲子。因為影響證券投資的因素太多了，誰也沒有辦法以一個或一些投資原則來加以概括。要是遇事不能變通，只會拘泥於投資原則，那簡直是拿自己的鈔票開玩笑。

那麼，證券投資果真毫無定則嗎？似乎也未必。有些話絕對是響噹噹的，毫無瑕疵的，放諸四海皆準的。如：證券投資的目的在於獲利，證券投資應低進高出，買賣股票忌貪……等，誰也沒辦法找出一絲絲的毛病來。問題是，除了聖賢以外，誰能夠按照這些投資原則去做？每個人都曉得投資是爲了獲利，只是怎樣獲利、如何獲利、才最重要，難就難在如何獲利上面。所謂低進高出，也是絕對正確的道理，至於什麼價位是低？什麼價位是高？什麼時候宜進？什麼時候應出？天曉得！買賣股票忌貪，話是不錯，然而賺了兩毛錢賣掉它，以後再漲兩元豈不乾瞪眼。所以說，光有原則而不知如何去做，又有何用？

隨機漫步理論

以技術分析來衡量證券投資，乃是基於「股價變化有脈絡可循」的前提，希望藉著統計圖形的繪製，來研判股價變化的趨勢。

股價的漲跌，到底有沒有所謂「趨勢」？有些證券投資界以及投資學者根據證券市況的事實，怎麼歸納也歸納不出「法則」來，已對「趨勢論」提出懷疑。

股價趨勢論者認為任何事物總是「靜者恒靜、動者恒動」，「除非受到外力影響、動的軌跡不變」，股價變動也是一樣，行情上漲時，除非碰到強勁的壓力（強勁到足以促使股價回頭），否則上漲的趨勢不變；行情下跌時，則必須有強勁的買盤來扭轉下跌的方向，否則下跌的趨勢也是不變；至於股價狹幅盤旋時，除了買方力量超過賣方，或者賣方力量超過買方，否則股價將繼續處於盤旋趨勢中。

由此可見，股價趨勢論者不但認為股價有趨勢可循，而且股價趨勢決定於供需力量的大小。

有些投資學者及證券投資人發現趨勢也好、線路也好，都是事後的概念。實際上，股價的變化根本沒有準則，每天的漲、跌、盤機率全部均等，前天的上升與昨天的下跌之間，根本不會有因果關係；昨天的下跌與今天的上漲，其間也沒有關聯性。就像丟銅

板一樣，連續出現兩次正面以後，並不表示第三次必然會出現正面，也不表示第三次必然會出現反面。

這種股價變化「不定論」者，倒也發展出一套學說，叫做股價隨機漫步理論 (Random Walk Theory)。此一理論如果準確，那麼投資人就犯不着耗費精神去畫線、看線了，還是留點精神去研究發行公司的獲利能力及財產狀況要緊。

投資目標與投資策略

儘管每位證券投資人買賣證券的行為，均採取「低進高出」的做法；可是投資人的投資目標，卻不盡相同，因而每人所採取的投資策略，也互有差異。

歸納所有投資人的投資目標，不外乎：

——追求最高的股利所得。

——獲取最大的差價利潤。

——有意掌握上市公司的經營權或參與經營。

——着眼於上市公司的資產及閒置土地。

——爲控制上市公司的股權，以遂其個人之目標。

由於不同的投資目標，所以投資人的投資策略也各有不同：

——選擇股利優厚的績優股，作爲投資對象。追求股利所得的投資人，詳估投資對象，必然以股利的高低爲標準。

——選擇股價波動幅度較大、具有市場性的股票，做爲投資目標。爲獲取最大差價利潤的投資人，其投資着眼點，即以股價的波動性或股票的籌碼流向爲依據。

——有意掌握上市公司經營權或參與經營的投資人，必然注意股票籌碼的控制，計算公司董監事的股權變動。

——着眼上市公司資產及閒置土地的投資人，則會評估資產的市價與股票市價的比
例。

由於投資目標、投資策略的不同，所以買賣價位的衡量也有差別。

財務管理的新觀念

財務管理的新觀念，認爲謀求「股票市場價值極大化」(Maximize Market Va-

Ine) 爲上市公司的首要目標。

過去傳統的概念，認爲財務管理應該謀求「利潤極大化」；有些公司認爲應謀股東及員工「最大利益」；有些公司則認爲應以「提高市場佔有率」爲目標；有些公司卻認爲只要能夠維持企業的成長，即爲經營上的成功。

財務管理上認爲應謀求「股票市場價值極大化」的新觀念，乃導源以下幾個前提：

——股票市場價值係公司獲利能力的「市場表現」。

——股票市場價值係公司「被接受程度」的反映。

——在資本大眾化及員工分紅入股或參與所有權的制度下，提高股票市場價值即提高公司股票及員工的利益。

——股票市場價值較高，對於公司的財務調度以及公司產品的銷售將有莫大助益。

——股票市場價值高，即爲公司財務管理效率及經營效率的表現。

由此可見，企業經營者雖不能操作本身股票，卻不能不關心股價，因爲股價即爲評估一個企業的指標。一個企業的股票讓整個社會大眾覺得「索然無味」，而對之「不屑一顧」，那才是經營者的悲哀。

股價慣性

自然科學有一條定律，叫做「慣性定律」。這個物理學的理論大意是：如果沒有外力的影響，動者恒動，靜者恒靜。

有位投資學者研究證券投資的心得是：如果沒有外力的影響，股票價格漲者恒漲，跌者恒跌。這就是為什麼股價常有長達數月，甚至數以年計的「上升趨勢」或「下跌趨勢」的道理，因為基本的環境形勢或基本的漲跌原因未變之前（尚無外力影響前），漲價的股票就會持續地漲價，相反的，跌價的股票就會持續地跌價。

在太空中，沒有空氣的阻力、沒有地心引力的影響，所以物體在太空中可能永遠靜止在那兒，也可能永遠地前進。不過，在地球上因為有空氣的阻力以及地心引力的影響，「動」的東西，會逐漸緩慢下來。

同樣道理，股價趨勢會因為經紀商手續費、證券交易稅以及獲利者回吐或賣方回補的影響，漲勢或跌勢會逐漸緩慢下來。

當然囉！如果有外力的影響，物體動的方向必會改變；股價落勢中，如果碰到強勁

的買進力量，行情可能扭轉方向，因而轉變成漲勢；股價漲勢中，如果碰到強勁的賣盤壓力，行情也可能掉頭，因而轉變成跌勢。問題是，買進的力量是否超過原來下跌的力量。如買進力量強於原來的賣出力量，行情才能從落勢中回升；買進力量如果不能超過原來賣出力量，只能緩和落勢而已。從另一方面來說，道理亦同。

目前的股價走勢仍屬於趨下的落勢，到什麼時候會有足夠的相反力量（買進力量）來扭轉落勢，是證券投資人所必需研判的。

股價的慣性定律

物理學運動理論中的「慣性定律」，似乎可以應用來解釋股價走勢；而且證券市場資深投資人也已體驗出股價漲勢與跌勢的「慣性」，因此股市流傳著以下的說法：「股價上漲多屬連續兩天或連續四天的雙數期間，下跌則多為連續三天或五天的單數期間。」這種市場經驗法則雖然缺乏理論根據，顯得有點無稽，不過，「動者恒動、靜者恒靜」；以及「如非加上更強的外力，則運動的方向不變」等定律應用來解釋股價走勢，卻相當恰當。

股價走勢的「慣性定律」可以這麼說：「除非加上更強勁的供給力量或需求力量，不動的股票恒不動，上漲的股票恒上漲，下跌的股票恒下跌。」

股票不漲不跌或盤旋不動的市場意義是供需力量均衡，所以除非供給方面增強力量或需求方面增強力量來打破均衡狀態，股票還會繼續保持不動的狀態。

股票能够形成上漲趨勢，即表示買進力量大於賣出力量，如果形勢一直保持需求大於供給，那麼股價必然持續上升；只有在賣出力量增強到壓蓋過買進力量時，股價漲勢才會遏止或止漲回跌。

相反的，股價形成下跌趨勢，則為賣出力量大於買進力量的結果，只有當買進力量增強到大於賣出力量時，才會扭轉跌勢。

「食髓知味」律

幾乎大多數的證券投資人，都會有「偏好」的習性。經常「做多」獲利的投資人，一定比較偏好「先進後出」；「做空」賺錢比較得心應手的投資人，則多傾向於「先出後進」。此外，慣於買投資股的投資人，必然對業績、盈餘及股利等精打細算；擅長於

做投機股的投資人，則對市場人氣、供需關係，籌碼流向等較為敏感。

偏好某類股票或某種操作方式的投資習性，可稱之為「食髓知味」律。

「食髓知味」律應用於投資對象上，即證券投資人投資某種股票獲利之後，就會食髓知味的投資該種股票或其同類股票，直到那一天在該種股票或其同類股票上栽了跟斗、吃了苦頭為止；應用於操作方式上，即證券投資人採用某種操作方式獲利之後，就會食髓知味地繼續採用同樣的操作方式，直到此一操作方式不靈光時為止。

證券投資人之所以會食髓知味，除了「慣於操作」的原因以外，人們「念舊」的習慣也是原因之一。有的投資人對於某一發行公司或對某一類股票較為熟悉，由於瞭解產生信心，所以偏愛該一股票或該類股票；有的投資人低進高出、或高出低進，或來回拔檔屢屢有所斬獲，便執着地愛上那種操作方式了。所以，幾乎大多數投資人都會食髓知味地表現其偏好。

現值的概念

現代財務學最重要的概念，除了利潤與風險的折平 (Tradeoff between risk and

return) 以外，要算是「現值」了。

所謂「現值」(Present value) 的觀念，即為將未來可能實現的利益或虧蝕折算為目前的價值，以便作合理化的比較。

大家都知道現在擁有二塊錢，要比二年後擁有二塊錢價值來得高。為什麼同樣數額的錢，「現有的」比「將有的」有價值呢？

答案可能多得難以一一列舉，至少有以下幾種說法：①通貨日漸膨脹使得現在二塊錢買得到的東西，將來二塊錢卻買不到同樣的東西。②人們都有時間偏好，「手裏抓一隻鳥，要比樹林裏的幾十隻鳥兒來得好」。③未來的不安定性。天曉得以後會怎樣，當然現有要比將有妥當。

其實最正確的說法應該是，二年後的二塊錢其「現值」絕對沒有二塊錢。

「現值」觀念對於證券投資的重要性，恐怕不在比率分析或獲利能力計算……等之下。

一筆資金要用來投資證券之前，當然應分析其將來可能獲得的利潤，再衡之以現在必須投入的本金，即可求得其投資報酬率。不過，投資報酬率的計算，仍然應以「現

值」觀念來加以衡量，才不致有數字與實際不符的情況發生。

舉個例說，假設有一位投資人明知道購買市價爲十元的甲證券，三年內每股每年可賺一塊錢股息；如購買市價同樣爲十元的乙證券，第一、二年沒有股息，第三年可領三塊錢股息。對於這兩個投資方案，此位投資人可能寧可每年領一塊錢，而不願三年後才領三塊錢。你能說兩個證券三年內投資報酬同樣是三塊錢嗎？當然不！三年後三塊錢的現值，要比三年內每年一塊錢的現值來得少。

次低點的投資哲學

證券市況冷清寥落的時候，投資人最重要的課題是：如何研判行情的低點以及如何掌握買進的時機？

行情低點或高點的研判，爲投資決策最困難的一環。往往以爲股價已經跌到骨頭了，可是市況偏偏要死不活地盤旋；反之，少數股票看起來好像漲得不合理，卻沒完沒了地漲個不停。所以說，股價高峯與谷底的研判最不容易，最難拿捏得準。

由於股價的最低點，難以確定；因此證券投資人只好退而求其次，選擇「次低點」

作爲買進點。

股價走勢從落勢翻升爲漲勢之間，行情的「次低點」一定較「最低點」多一次。以「V型底」來說，最低點只有一個，然而次低點則有①落勢即將到「底」前及②行情剛翻揚時，兩個次低點。以「W型底」來說，最低點有兩次，而次低點則有三次。

以行情次低點作爲買進時機的投資人，其買到便宜貨的機會，較最低點作爲買進時機的投資人，多了「一倍又一次」的機會。何況，多花一點點成本，買進股票時心情較爲篤定，不致於患得患失。

手上持有閒散資金的投資人，在預期行情已低而下檔有限時，斷然進場，可免將來一旦上漲，一窩蜂搶漲之苦。

投資學？藝術？

證券投資到底是算不算學問，或者僅僅是藝術，迄今尙無定論。

一般界說科學，多指有組織有系統的學問，因此科學是有原理、有法則可尋的。藝術則多屬運用之妙、存乎一心的。如果從前述這兩項定義來看，證券投資也是科學，也