

葛正良 著



股价： 波动规则与 投资技巧

四川人民出版社

(川) 新登字 001 号

责任编辑：余其敏

封面设计：文小牛

技术设计：何 华

专家论股

股价：波动规则与投资技巧

葛正良 著

四川人民出版社出版发行（成都盐道街3号）

新华书店经销

四川仪兴印刷厂印刷

开本 850×1168mm 1/32 印张 10.5 插页 4 字数 235 千

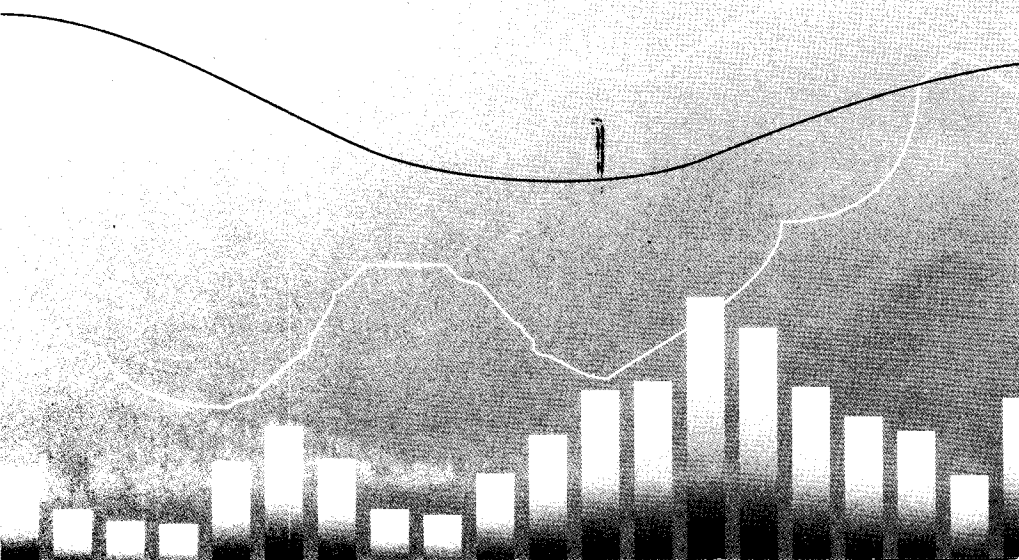
1998 年 7 月第 1 版 1998 年 7 月第 1 次印刷

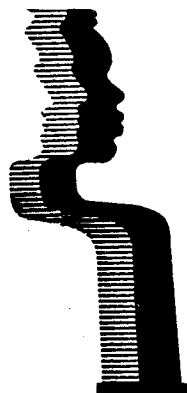
ISBN7-220-04071-7/F·402 印数：1-10000

定价：25.00 元

专家论股

四川人民出版社 1998·成都





自序

股市波动有无规律？如何把握？自股市诞生之日起，这一问题一直困扰着所有的市场参与者。

尽管分析家们作出不懈的努力，但仍有众多难解之“谜”。于是，神秘主义者、灵感派人士纷纷登台，易卜、命理、五行、八卦等预测手段无所不用其极。近年来，又有专家们将神经网络理论、遗传规则、耗散结构理论、混沌理论用到金融风险市场的预测上来。初始，让人欣喜，结果仍令人不满。因为人们对股市的认识至今尚未从“必然王国”走向“自由王国”。

股市不可测理论仍在市场占上风，依据是价格的波动是随机的、无规律的。《华尔街日报》从1990年起推出一个名为“专家对飞镖”的竞赛栏目。七年来，得出的结论是：专家对股市涨跌

的预测及所作出的投资品种组合与随意乱扔的飞镖相比，输赢竟然不分伯仲。77 次竞赛中，专家赢 44 次，飞镖赢 33 次。股市波动真的不可预测吗？难道千百万市场参与者就像赌徒一样，在幸运与不幸运的概率的组合中玩一场游戏吗？答案是否定的。

同任何事物一样，股市波动仍有规律可循。股市波动是可测的。

从认识论的角度看，首先，股市波动本身有无规律与人们是否认识这一规律是两个系列的问题，主体、客体不能混淆，不能因为人们尚未发现规律而否定股市本身的规律性。其次，股市波动规律可以认识，但又不可穷尽。此为“道，可道，非常道”。凡说得清的道理就不是永恒的道理，但不能因为说不清而否认“道”的客观存在。第三，本质与现象毕竟有差异，必然性通过偶然性表现。股市波动不可能没有随机性与偶然性，但不能就此否认它的规律性与必然性。

股市走势的实证分析告诉我们，股市波动确实有趋势、有规律。为什么某些经济现象出现后股市会下跌，另一些经济现象出现后股市又会上涨，尽管反应或超前或滞后，但最终还是得到反应；为什么市场上升、下跌趋势形成后会惯性运动，而不是随意上涨、下跌，如此等等。

股价走势是随机还是有规律的，不同的人认识程度不一样。大多投资者认为随机的东西，专家确可看出其规律性，尽管不可能一目了然。比如，一份心电图，图中有许多随机噪音线条，对一般人来讲无法分辨清楚，但对一个医生来说却能了解每种波动线条的意义。同理，一份经济预测报告，一份上市公司年报，一张股价走势图，常人只看到一些随机数据，而专家却能看出道

道。

对股市波动的规则认识可分为两个层面：一是宏观的长期的认识；一是个别的、短期的认识。前者规律性强些，后者随机性强些。比如，男婴与女婴的出生比例，从长期看总体为 108:100，但谁也无法预测某对夫妇是生男还是生女。同理，能预测较长时间内股市总体的波动特点，看出一段时间走势的基本趋势，但不能预测股价每天涨跌，不能在成千上万个股票中预测哪些个股涨多少、跌多少。个股的市场表现如同物理学中分子的布朗运动，随机性强。

对股市参与者来说，中长期投资者侧重基本面分析与技术面趋势分析，对他们来说把握规律性的东西更有意义。对短线投机者来说，随机性成分就大大增加。股市实践表明，随机漫步的短线投机者赔多赚少，找出股价走势规律进行长期投资的人获利丰厚。由此可反证把握股市规律的重要性。“天下没有白吃的午餐”，无法想象对股市波动规律毫无认识的投机者会长期取胜于相对了解股市规律的专家。当然，能否克服人性的弱点，理性投资能否取代情感的冲动以及严格遵守买卖规律也是不可或缺的前提条件。此外，没有毫不失误的分析工具，能否及时纠正错误服从市场才是最重要的。

股市波动规则能够预测的基础是什么，笔者认为，首先，市场不存在操纵现象，任何内幕交易是无法预测的，低效市场股价波动的随机性大半与此有关，因而预测常有失误。其次，假定股价走势是既定模式的不断延续，即历史会重演，而无论是基本分析法还是技术分析法，都以此为基础，则如果既定模式的延续发生中断或变异都会使预测失效。目前所有股市预测理论尚未摆脱

这一局限性，然而，既定模式的延续是无法完全改变的，因此目前所用的预测方法仍有其合理性。

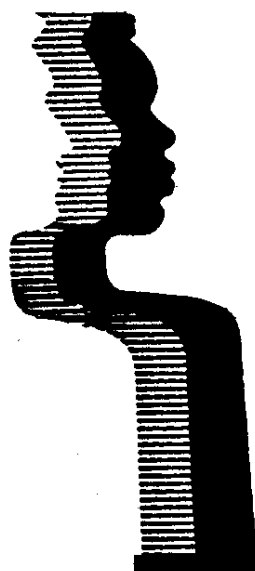
本书对股市波动规则的探讨不敢妄言创新二字，但的确凝结了笔者多年研究的成果与实践经验，本书对股市波动规律所作的系统探讨，对股市投资者及需要了解股市波动特点的业内人士会有帮助，也是高校金融专业学生不可缺少的参考书。如能做到这一点，作者的目的也就达到了。

本书成文时间仓促，错误之处难免，望专家与读者指正。

感谢四川人民出版社的大力支持，亦向为本书撰写提供帮助的人士表示谢意。

作 者

1998年4月于上海



目 录

第一章 经济周期循环与股市总体波动…………… (1)

第一节 经济周期的表现形式及形成原因…………… (3)

第二节 经济周期循环如何导致股市波动…………… (11)

第三节 我国未来经济周期、经济政策的特点及对
股市的影响…………… (25)

第二章 行业兴衰与股市板块变动…………… (33)

第一节 行业的划分与不同行业的地位、特征…………… (33)

第二节 行业的地位、特点与股价板块变动的关系…………… (45)

第三节 我国未来产业结构变化特点与股价板块的变动趋势.....	(54)
---------------------------------	--------

第三章 企业经营状况与个股价格变化..... (75)

第一节 企业业绩与成长性考察.....	(77)
第二节 企业业绩成长性的影响因素分析.....	(83)
第三节 企业业绩、成长性决定个股内在价格.....	(101)

第四章 价格的偏离、回归与股市周期震荡..... (125)

第一节 供求关系变化与股市波动.....	(126)
第二节 市场效率的高低与股市波动.....	(133)
第三节 市场心理变化与股市波动.....	(136)
第四节 市场炒作与股市波动.....	(139)

第五章 股市波动空间特征探讨..... (141)

第一节 股市波动浪形描述.....	(143)
第二节 股市波动趋势研究.....	(165)
第三节 股市波动形态探讨.....	(182)
第四节 股市波动的指标提示.....	(197)

第六章 股市波动的时间节律把握..... (215)

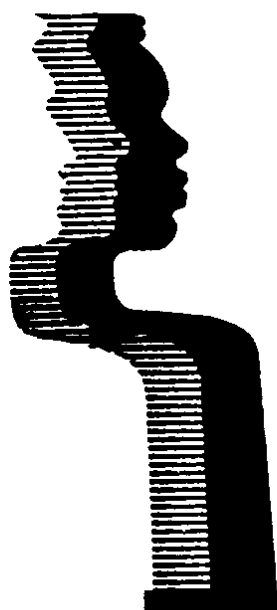
- 第一节 股市波动周期的一般特征..... (217)
- 第二节 神奇数列与股市波动周期..... (223)
- 第三节 螺旋历法的测市功能..... (226)
- 第四节 股市波动周期的几何特征..... (232)
- 第五节 自然时间与股市波动周期..... (245)

第七章 股市波动与股市操作策略..... (255)

- 第一节 把握股市波动的前提条件..... (255)
- 第二节 股市总体波动与操作策略..... (261)
- 第三节 个股价格变化与买卖对策..... (268)
- 第四节 股市波动中的庄家炒作特点..... (282)
- 第五节 股市波动中操作失误的纠正..... (287)
- 第六节 股市波动中的操作经验漫谈..... (292)

第八章 1997 股市回顾与 1998 股市预测 (297)

- 第一节 1997 股市回顾 (297)
- 第二节 1998 股市走势预测与个股机会的把握 (306)



第一章

经济周期循环 与股市总体波动

股市——作为一种社会经济现象，其任何变化均受到特定的经济体制及经济发展态势的制约，不仅股市组织形式、运行机制如此，股市价格的变动也不例外。那么，什么因素导致股价涨跌循环，且周而复始再现，什么因素使不同股票涨跌又具有各自特征呢？本章以经济周期循环分析为主线，结合各种经济变量的变化规律，阐述它们与股市波动的关系。

经济增长的
结构性变动
与经济政策的
紧中有松的特点，
多使股市
在板块、个股方面
发生较大变动

第一节 经济周期的表现形式及形成原因

一、经济周期一般表现形式

经济发展是以螺旋上升、高低起伏的波浪走向表现出来的，经济活动低潮高潮有规律的替换即为经济周期。通常，萧条与繁荣两阶段构成经济周期的谷底与峰位，其间又以复苏与高潮作为过渡阶段。

在经济萧条与不景气阶段，消费不畅、投资需求不振、社会开工率不足，大量设备资源闲置，产品严重过剩，产品价格下跌，企业盈利水平下降。这时，货币财政政策还无变化，产业政策因一时找不到新的增长点而无法明显起作用。

随着市场价格供求关系强制调节，生存竞争及利益驱动又使经济逐步复苏回暖，而经济政策的调整使经济萧条转为复苏的进程加快。随着消费逐步回升、投资渐渐活跃，就业率增加，银根适度松动，社会闲置资源得到进一步利用。

当这一过程再继续，经济开始走向高潮，消费投资需求走旺，就业率再提高、资源更充分被利用，价格上涨，企业利润大幅增长，松动的经济政策进一步刺激经济走热，由此将经济增长推向周期峰顶—繁荣阶段。在这一阶段，经济过热、通胀日趋严重、投资消费需求扩大带有盲目性，这为之后生产过剩埋下了祸根。虽然居民收入仍增加，但因通胀充抵而有限，消费开始减弱，虽然企业收入在增长，利润在提高但因物价上涨也开始带有“水分”，实际效益并未提高，等等。由此，经济开始出现衰退的

先兆。之后，经济增长滑坡再次进入衰退与萧条阶段。

应该指出，上述仅对经济周期表现作了一般描述，实际生活中的表现更为复杂多样。

一段时间内，人们曾把经济周期的出现归为某一社会经济制度特有现象。而实际生活证明凡为市场经济几乎都无法摆脱这一经济现象，它是市场经济共性的东西。当然，由于各国经济结构不尽雷同，经济政策的运用、经济体制的运行特征不一，经济开放程度（内向型还是外向型）差异，因此经济周期表现形式具有多样化特征。即使同一国家，在经济发展不同阶段，经济增长方式变化时，经济周期表现也有很大变化。

以后分析，还将结合我国经济状况再作详析。

二、经济周期产生原因探讨

那么，什么原因导致经济周期性波动呢？西方经济学家作出如下解释？

汉森认为，社会收入消费投资三要素的变动有紧密关系，投资变动引起收入变动，收入变动又引起投资变动，两者又以消费变动为中介，三者产生的乘数—加速机制是经济扩张—衰退周期波动主要原因。通过调节投资，提高经济效益，促进消费者收入增量中比例，可减少周期波动，维持经济稳健增长。

凯恩斯指出，有效需求大小是影响经济波动的基本因素。有效需求受到边际消费倾向递减、资本边际效率递减、货币流动偏好的心理因素及货币量的制约。有效需求不足导致经济衰退，有效需求扩大促进经济高涨。但由于消费倾向，资本边际效率递减因素，又会产生反向调节机制，经济再走向衰退。鉴此，单靠市

场难以调节，因而需要政府干预，以便减缓经济波动促进经济稳定增长。

哈罗德、多马将收入（产量）增长率、储蓄率、资本产出比率三要素作为影响经济增长的重要因素。经济波动原因在于实际增长率、有保证的增长率（在储蓄与资产产出比率为一定条件下，要使经济均衡发展，实际增长率必须等于储蓄率除以资本产出比率）及自然增长率（人口增长、技术进步条件下所达到最大经济率）互相违背所致。

如实际增长率大于有保证增长率导致经济高潮、通胀。反之相反。

此外，消费不足、投资过度均被用来解释经济周期波动的重要原因。甚至有人用太阳黑子变化等自然因素解释这一经济现象。

上述经济学家都从经济总量角度分析，另一些学者则从经济结构或中观微观经济角度予以解释。

熊彼特将经济周期波动的原因归结“创新”因素，即企业家对生产要素作新的组合，如引进新产品、新技术、新原料、新市场、企业新组织。一种“创新”一旦扩散，引发大规模投资，经济进入高潮阶段。一旦投资机会消失，便转入衰退，由于“创新”不能延续，影响程度及实现时间有大有小、有长有短，因而经济周期亦有长短不同。

库兹涅茨从产业结构变化、产业兴衰等来探讨经济周期变化原因，后来的经济学家钱纳里、筱原三代等将这一理论细化，作了进一步分析。

在对经济周期原因作探讨的同时，不少经济学家还对经济周

期长度、短中周期特点等作了预测；基钦提出了 40 个月短周期理论，龙格拉、库兹涅茨提出 9~10 年及 15~20 年中周期理论，有名的 50~60 年康氏周期视为长周期，熊彼特将上述理论作了归纳，认为康氏周期由 6 个尤格拉周期组成，而尤格拉周期又由 3 个基钦周期构成。虽然，因为各种因素干扰（如经济政策、技术革命等），现代经济周期长度发生很大变化，但这些预测仍很有价值。

三、经济周期波动信号的把握

经济周期波动节奏的把握十分重要，特别是周期转折点的预测对证券投资更有意义。

对经济周期的预测可采用各类指标进行综合分析。由于各种经济现象变动在时间序列上不完全一致，以此划分，可有先行指标，同步指标及滞后指标三类。通过观察这三组指标先后变动顺序可预知经济周期处在哪一阶段，并向哪一阶段转化。

先行指标是指先于经济活动到达峰位及谷底的指标，其提示未来经济活动转折点发展方向，主要有货币政策指标、财政政策指标、国民生产总值增减指标、劳动生产率、工业原料批发价指数、消费支出、基建支出指数等等。

同步指标是指与经济周期基本同时到达峰位和谷底的指标。其可完全确认高峰与谷底的确切时间及评价经济现状。有按不变价格计算的国民生产总值、工业生产指数、个人收入、商品零售额、失业率等等。

滞后指标指落后周期变动的指标，可作验证之用。如商业票据利率、商品库存率、零售物价指数、优惠贷款利率等等。

一般以先行指标预测、同步指标证实,最后采取相应投资决策。

目前广泛使用的卡斯特预警体系属权威分析体系。这一体系包括综合指数与扩散指数两大类。其中综合指数(CI)将先行、同步、滞后三类加以广义平均而得出。其可预测同期波动高峰、谷底,并描述经济上升下降急缓程度。扩散指数(DI)可用来判断经济上升下降属性及这些趋势在不同经济领域和地区的分布蔓延程度。其也由先行、同步及滞后三类指标编制,但方法不同于前者。

这一信号系统将各种指标作出数学处理后形成红灯、黄灯、绿灯、浅蓝灯、蓝灯信号,以此判断未来经济变化。红灯区(综合分数48分以上)表示经济过热,黄灯区(42~48分),表示经济偏热或正常,绿灯(30~42分)经济稳定或正常,浅蓝灯区(24~30分)经济偏冷,蓝灯区(24分之下)经济过冷。

此外,其还将消费者心态指数(消费者所持某观点百分比)及景气度(厂商订单数量、原料价格以及厂商对行业情况某种判断观点百分比)作为预测依据。

上述分析必须掌握一手资料,还有繁杂数学统计,一般可通过权威统计部门发布信息得到。

有关各类指标的具体分析判断留到后几个章节论述。

四、经济周期变异状况及其原因分析

以上我们仅就经济周期波动一般特征作了描述,但实际生活中,经济周期波动形式错综复杂。在探讨我国经济周期变化特征前有必要再作具体分析。

有时可看到,经济周期某个阶段拉长,或各阶段模糊不清、