

清醒投资 **股票**

入门百科

All About Stocks *From the Inside out*

Esmé Faerber 著



机械工业出版社 McGraw-Hill

股票入门百科

From the Inside out

Esmé Faerber 著



机械工业出版社



McGraw-Hill

理 智 投 资 自 修 系 列

清醒投资

——股票入门百科

All About Stocks From the Inside out

Esmé Faerber 著

张红霞 等译



机械工业出版社
China Machine Press

本书既有股票投资基本知识的介绍,又有专业的技术分析。深层剖析股市的风险、报酬与运作规则。教你如何在瞬息万变的市场中获得买卖股票的机会。

本书还涵盖了基金管理、投资管理等各种投资理论及实例分析。

Esmé Faerber: All About Stocks: From the Inside out.

Copyright © 1995, Esmé Faerber

All rights reserved. For sale in China only.

本书中文简体字版由 McGraw-Hill 公司授权机械工业出版社在中国大陆境内独家出版发行,未经出版者许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有,侵权必究。

本书版权登记号:图字:01-98-2563

图书在版编目(CIP)数据

清醒投资:股票入门百科/(美)法伯(Faerber, E.)著;张红霞等译.-北京:机械工业出版社,1999.1

(理智投资自修系列)

书名原文:All About Stocks: From the Inside out

ISBN 7-111-06948-X

I. 股… II. ①法… ②罗… III. 股票-基本知识
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 34867 号

出版人:马九荣(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑:李会武

北京市密云县印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

1999 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

880mm×1230mm 1/32·9.625 印张

印数:0001—4000 册

定价:19.00 元

凡购本书,如有倒页、脱页、缺页,由本社发行部调换

序

写这本书很愉快，部分原因和股票市场令人着迷的特性有关。股票价格和股票市场变动个不停。有些股票在很短的时间内价格涨了好几倍，有些股票却由辉煌归于平淡，终而为人遗忘。此外，过去 20 年，股票市场虽屡创新高价，1987 年 10 月 19 日的崩盘却是有史以来难得一见。

投资股市，对你的个人财富有很大的影响。本书目的在提出实务上的指引，供现在和潜在的股票投资人参考。了解了投资的基本面、企业所处的经济和金融环境，以及股票市场的本质，投资人更有能力评估各种投资机会。对大部分投资人来说，把钱投入股票是相当困难的事，投资生手更有这种感觉，但了解了从股市可以获得什么，投资人就有能力运用各种策略，更有效地管理自己的投资组合。

谈到投资股市，有许多传说和神话，本书不落入这类俗套，一窝蜂提供一夜致富的方法。事实上，许多精明老练的股市投资人知道，从长期而言，个人的表现要经常优于市场指数的涨幅很困难。投资人也应提防，有些方法或技巧宣称它们能够“击败”市场，赚得比别人多，其实可能做不到。

第一章先讨论投资的基本面、何谓股票、以及投资股票的好处。

第二章比较股票和其他金融投资的风险和报酬。在风险和报

酬的取舍体系内，导入投资标的选择。

第三章概论经济环境对股价的影响。对股票投资人来说，了解经济和股票市场、债券市场的关系，十分重要。这章也谈到如何阅读报纸上的股价行情表。

第四章讨论各种证券如何交易，以及在哪儿交易。这一章先概览各类经纪公司，以及选择经纪人时要注意什么事情。接下来则谈买卖股票的成本和方法。了解委托单的种类，以及股市如何运作，对投票投资人有利无弊，因为这可以降低交易股票的成本。

第五章探讨如何利用基本面分析，做为选取价格低估股票或寻找买进机会的工具。下一章则概观如何利用技术面分析做为选股方法。

第七章评估各种不同的投资理论，并介绍有效市场假设和资本资产定价理论。了解这些理论，有助于个别投资人选择投资策略，也就是说，要当积极性还是消极性（买进后持有的投资人。这一章最后讨论公式投资法）。

第八、九两章介绍共同基金和封闭型基金，分析这些基金如何运作、它们的风险、如何买卖、缺点、注意事项，以及这类投资对你合不合适。

第十章谈股票衍生性商品，期权、认股权证、可转换权证都包括在内，并简论它们的运用方法、风险和潜在报酬。

第十一章讨论海外股票和投资海外股票市场的各种方法。

第十二章谈投资组合的管理。

投入资金到股票市场不容易，本书希望使这件事变得没那么困难。了解了必须在风险和报酬间有所取舍，以及股票市场如何运作，投资人才能放心选股。

Esmé Faerber

目 录

序

第一章	投资普通股有什么好处	1
第二章	我应不应该投资普通股	25
第三章	如何看懂财经报纸	46
第四章	如何买卖股票	73
第五章	基本面分析	99
第六章	技术面分析	131
第七章	买股策略	156
第八章	共同基金	183
第九章	封闭型基金	218
第十章	股票衍生性商品投资	234
第十一章	投资海外股票	257
第十二章	投资组合管理	268
名词解释		282

第一章 投资普通股有什么好处

要点

- 股票市场和债券市场的比较
- 投资计划
- 什么叫普通股
- 普通股的特性
- 普通股的分类
- 什么叫做优先股

投资人存钱的时候，一定有很大的满足感。但是钱必须能生钱，利上还得加利，未来的购买力才不至于赶不上通货膨胀的脚步，因此这些储蓄必须投资得很明智。某些经济环境中，储蓄的投资回报率微不足道，财务安全感顿成挫折感。如果储蓄帐户给付的利率勉强高于通货膨胀率，或者这些储蓄的税后报酬率低于通货膨胀率，挫折感更深。换句话说，投资得到的报酬率是负值，投资愈多，失去的购买力愈多。

虽然可选投资方式很多，许多投资人仍继续选用少数几样。买了房子之后，一般投资人的储蓄多流入银行储蓄户头、货币市场基金和定期存单。大部分钱放在收益率低的帐户里，结果报酬率低、所得税高，而且资本没办法增值（资本增值是指投资价值提高）。银行户头和货币市场基金给付的利息低，又不像其他投

资工具那样，获得税收优惠和资本增值的机会。

许多投资人宁可把钱放在低收益率的户头里，因为他们觉得普通股和债券等其他投资十分复杂，个人能力应付不了。他们也担心，股市和债市波动激烈，价格下跌可能会耗蚀不少储蓄。因此，在恐惧心理驱使下，这些投资人继续维持现状，把钱放在收益率低的资产里。

表 1-1 列出目前投资人在美国各种货币市场可以获得的利率。银行储蓄帐户的利率是 2.3%，六个月期定期存单有 2.81% 的利率。一年期定期存单的利率平均只有 3%。这样的报酬率低得可怜，要赶上通货膨胀，十分辛苦，更不要说替未来的购买力打好基础，为退休生活做准备。

收益率这么低的投资工具，为什么吸引投资人？原因是银行储蓄帐户和定期存单的投资人生性保守，而且银行帐户有联邦存款保险，老本不怕丢失。但是这种低风险、低报酬的投资策略，很难应付节节高涨的物价，以及面对退休生活费用与日俱增的焦虑。

表 1-1 美国目前各种货币市场投资工具的利率

六个月期定期存单	2.81%
货币市场基金	2.67%
免税货币市场基金	1.97%
标准普尔 500 种股价指数成分股的股利收益率	2.72%

资料来源：《纽约时报》，1993 年 11 月 20 日，34 版。

所有投资人都在苦思对策，不只是生性保守的投资人才有这种感慨。目前的利率是 20 年来最低的，债券和股票市场升至历

史性高价。许多投资人不愿在此刻一头栽进股票和债券市场，害怕市场崩盘，储蓄泡汤。可是就长期来看，普通股的投资报酬率优于其他所有投资。伊伯森（Roger G. Ibbotson）和辛库费尔德（Rex A. Sinquefeld）1991 年发表的研究结果，证实这件事。他们列出不同的证券投资组合平均每年的投资报酬率如下：

	名义平均 报酬率	报酬率 标准差	实际平均 报酬率
大型公司普通股	12.1%	20.8%	9%
小型公司普通股	17.1%	35.4%	14%
长期公司债	5.5%	8.4%	2.4%
长期国债	4.9%	8.5%	1.8%
中期国债	5.1%	5.5%	2.0%
美国国库券	3.7%	3.4%	0.6%

1926 到 1990 年的 64 年内，大型公司普通股的名义平均每年报酬率是 12.1%，仅次于小型公司普通股平均每年 17.1% 的报酬率。实际平均年报酬率是名义报酬率减去通货膨胀率，大型公司普通股有 9%，小型公司普通股有 14%。这两种报酬率远超过公司债的 2.4%，国债的 1.8% 和国库券的 0.6%。聪明的读者会问，既然投资普通股能取得较高的报酬率，何必再伤身费神去找其他的投资对象？

问题出在报酬率变动无常。报酬率标准差衡量投资组合的风险。正如预期，国库券到期日短，而且美国政府几乎不可能无法偿付，所以风险最低。长期公债的风险较高，但很叫人惊讶的是

风险和长期公司债相近，因为一般来说，公司债无法履行债务的风险应高于国债。这种反常现象主要是因本世纪 70 年代末和 80 年代初利率急升，对债券价格有不利影响。风险最高的是大型公司普通股（20.8%）和小型公司普通股（35.4%）。

其中含义是，从历史记录来看，普通股的价格波动幅度比其他投资种类大，这可从普通股持有人所冒的高风险看出（与标准普尔 500 种股价指数成分股相近的大型股，价格波动率达 20.8%，小型普通股更高达 35.4%）。投资普通股获得的实际报酬率（经通货膨胀因素调整）高于其他大部分投资，但投资期间必须拉长，才能避免报酬率大起大落的影响。伊伯森研究 1926 到 1990 年各种投资的报酬率，证实这件事，也就是 65 年内，有 18 年普通股的报酬率为负值，而国库券在 65 年内，只有一年的报酬率为负值。

旧金山的基金经理人葛雷哥里（Ken Gregory）估计，投资于一篮子的与标准普尔 500 种股价指数成分股类似的普通股，赔钱的风险与时具降：一年 30%，三年 15%，十年 3% 到 4%。

□ 股票市场和债券市场的比较

拿股票和债券市场的其他投资比较，投资人可以更清楚报酬率和风险的差异。

债券的投资报酬变动率比普通股低（依伊伯森的研究，长期公司债是 8.4%，大型公司普通股则达 20.8%）。但是如果投资期间很长，普通股的高波动性风险经平均后可以拉低，而使股票产生较高的报酬率。

债券有到期日，到期时按票面金额（每张国债 1,000 美元）还本。到期日愈长，若干品种类的债券风险愈高。比方说，30

年期公司债的风险高于 30 年期美国国债，因为美国财政部保证国债到期能够还本，但这 30 年内，任何事情都可能发生，迫使一家公司破产，而来不及赎回公司债。不过，万一到期无法还本，公司债持有人仍比普通股持有人拥有优先求偿权。换句话说，债券持有人的求偿必须先满足，若有剩余，再支付普通股持有人。

除了资本可能增值（指债券或股票的卖价高于买价），投资债券还有利息收入。债券投资人有稳定的利息收入，普通股持有人则不能保证有股利收入。普通股的股利是由公司董事会视情况宣布。如果董事会决定资金另有他用，或者盈余下降，股利可能减低，或者根本不发放。

所以说，必须靠稳定收入过活的投资人，以及不能忍受收入减少的人，不应该投资普通股。此外，如果投资期间不长，投资债券比投资普通股适当。

但是在很长的期间内，投资普通股有以下优于债券的好处：

- 平均报酬率可能较高。
- 联邦、州、地方所得税可以降低。普通股的资本利得只在股票出售时才课税，而债券的利息所得（以及普通股的股利）则在取得时课税。
- 高通货膨胀期间具有保值的潜力。

投资计划

做投资决策前，投资人应先评估自己的财务状况，并拟定投资计划。

拟定投资计划的第一步，是保留足够的现金，供日常开销之

用，而且还要有一些流动性高（变现性强）的投资，以备急需，如银行货币帐户、货币市场共同基金、储蓄帐户和国库券。这些高流动性投资的金额多寡，视个人情况而定。考察个人资产后，便可以确定要保留多少。比较保守的经验法则，是高流动性的投资应足以支付三到六个月的经常性开销之用。

每月的支出金额，应把人寿保险、健康和伤残保险的保费算进去。家庭中赚取收入的人，应有适当的寿险和伤残保险，这是最基本和重要的观念。健康保险对家中所有成员都很重要。同样的，汽车和住宅保险保费，也应列入每月的开销中。

急需资金备妥后，接着拟定中长期投资计划。即使目前薪水不多，固定不断挪出一笔小钱储蓄起来，随着时间流逝，对投资计划很有帮助。

拟定投资计划的第二步，是考虑个人的中长期目标。列出目标是好的开始，因为它会影响投资方向。比方说，你可以把以下的目标连同实现日期一起列出来。

- 两年内买车。
- 五年内存够自备款，买房子。
- 十年内准备好子女的大学教育费。
- 三十年内累积足够退休后需用的钱。

投资品种可以配合希望实现目标的日期。为实现前两个目标，应做中短期投资，例如购买二年期和五年期美国国债，或到期日相近的政府机构债券、公司债、共同基金。十年内备妥子女的大学教育费，投资选择较多，可能同时包括普通股和债券。至于三十年的投资期间，股票应重于债券。这是因为长期而言，股

票的表现优于债券和其他大部分投资。如果过去的记录可为将来的借鉴，你可以期待股票平均每年有 10% 的报酬率，而债券只有 4% 到 5%。投资人如担心股市回档或崩盘，或可考虑把为退休生活准备的储蓄，拿出一部分投资三十年期美国财政部国债。不过，债券也不是没有风险，风险程度和类型视债券的信用和发行机构而定。投资债券之前，应该认清可能影响投资收益的各种风险和细节。

□ 什么是普通股

普通股代表拥有一家公司的所有权。比方说，如查一家公司有 10 万股普通股流通在外，而你买了 1 万股，就拥有那家公司的 10%。一家公司可能只有一位股东或所有人，也可能像国际商业机器公司（IBM）那样，有很多股东。但是拥有大公司的普通股，和拥有一栋房子的所有权不一样。IBM 的股东不能指示 IBM 的管理阶层如何经营公司，或者应该生产什么种类的电脑。这是因为股东的权利有限。

股东和管理阶层、董事会的关系，如图 1-1 所示。

普通股股东是公司的真正所有人，因为只有他们才能分享公司的利润；债券持有人和优先股股东被视为公司的债权人，不能分享公司的利润。

新公司成立时，出售普通股给股东，以筹措经营所需的资金。同样地，企业扩张需要更多资金时，往往会出售更多普通股。企业也可以出售债券以筹措资金。股东投资公司的普通股，目的在将本求利，从投入的资金赚取报酬。不过，在讨论普通股股东的投资报酬之前，考察一下普通股的特性，可以更清楚了解股东获得的报酬为什么变化很大。

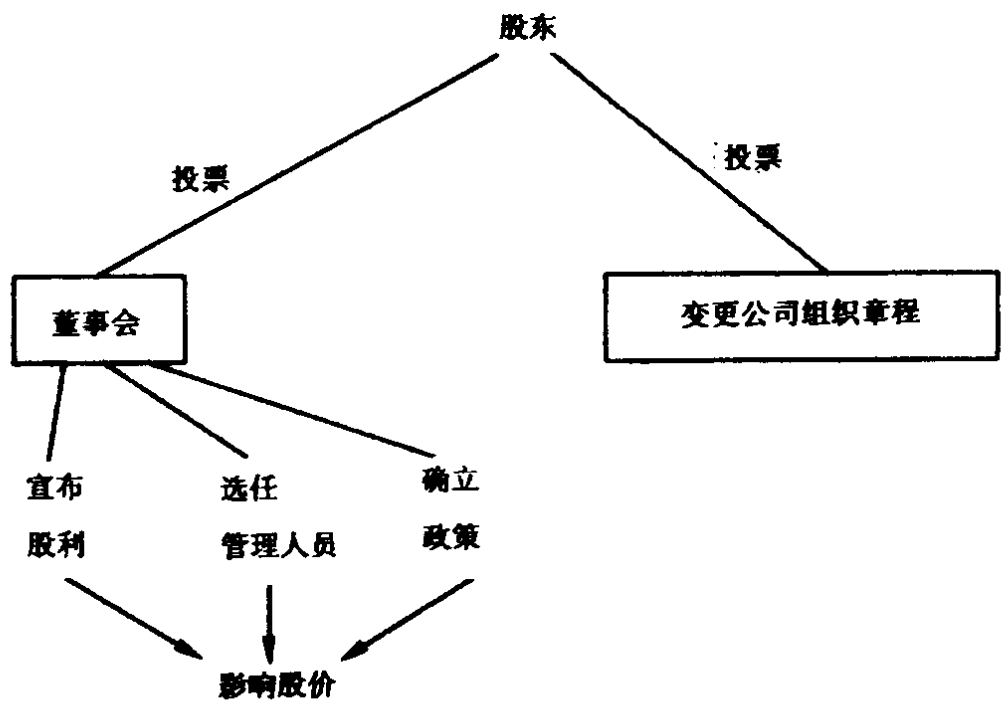


图 1-1 股东的责任

□ 普通股的特性

拥有普通股的证明，是一张持股凭证。股票正面有发行公司的名称、股东姓名、持有股数、股票确认序号、注册机构名称、股票面值。背面通常在转让记录，在持有人决定出让股票所有权时，由出让人签章。

投票权

普通股的一个特性，是股东能就公司面对的重大问题和董事会成员行使投票权（voting rights），表达自己的意见，如图 1-1 所示。董事会又选任管理人员来经营公司。

公司组织章程如有任何变动，必须由普通股股东批准。举例来说，一家公司的管理阶层希望发行新普通股，收购另一家公

司，必须获得股东批准才行。

如果不能亲自出席股东会议行使投票权，许多股东会委托他人出席，代理投票。委托他人出席，必须填写**委托书**（proxy）。委托书是一种法律文件，在股东本人不能出席的情况下，签章指定受委托人暂时代理，在股东会议上行使投票权。

这种安排，理论上，是由股东选出董事会成员，并决定重大的经营管理议题，但实际上，这套制度往往适得其反。最常见的现象是，管理阶层选出董事候选人以及重大议题，交付股东表决。接下来，由管理阶层选出的候选人或重大议题以委托书的形式寄出，交由股东表决。

有时，会爆发委托书争夺战，因此能让股东做出真正的选择。这种事情会发生，是因为有两个敌对阵营（外部阵营加上董事和管理阶层的公司派）争取股东的委托书，行使投票权。意见不同的股东运用他们的力量，会使高阶管理人事发生异动。1993年底波登公司（Borden Inc.）的股东发现股利降低，股价跌到新低点，向董事会施压，撤换总裁。

理论上，管理阶层和董事会有义务为股东牟取最大的利益，但实际上，有时并非如此。时代公司（Time）和派拉蒙公司（Paramount）的并购战，管理阶层便和股东的利益相冲突。1989年，时代公司的董事拒绝派拉蒙全额现金收购时代公司股票的提议，反而赞成与时代华纳公司（Time-Warner）合并。但派拉蒙所出的价钱，比当时时代华纳公司的股价高。

企业采取的投票方式有多数票表决法（majority voting procedure，也叫法定方法）和累积票表决法（cumulative voting procedure）。依多数票表决法，股东的投票数等于他（她）持有的

股数。多数票决定了议题和董事。如依累积票表决法，股东的总投票数，等于他（她）持有的总股数乘以董事名额。股东可以把所有的票都投给一位候选人，或者按照自己认为合适的方式，分投数人。累积票表决法给小股东以较大的发言权，能至少选出一位董事。

用一个简单的例子来说明多数票表决法和累积票表决法的不同。假设一家公司流通在外股票有 1 000 股，而且将选出两位董事。

依多数票表决法，持有 300 股的小股东，只能投给两位候选人各 300 票。但是如依累积票表决法，持有 300 股的小股东，在选出两位董事的投票中，总投票数为 600 票（ 300×2 ），这 600 票可以全数投给一位候选人。这种方法对小股东有利，因为他们可以联合起来，把所有的票数集中到一位比较能够迎合他们需要的候选人。

分享盈余

普通股股东身为公司的所有人，有权分享收益，但公司必须先偿付债券持有人利息和优先股持有人股利。收益可能被公司保留（由公司再投资），或以股利的形式发放给股东。把收益保留下来的公司，提高了公司的价值，进而使股票的价值升高。对股东来说，这方面的好处是以资本利得的形式表现出来。（也就是股东出售普通股的价格，高于买进价格）。但公司如把盈余以股利的形式发放，股东便马上直接受益。

股利（dividends）。公司董事会决定把所有盈余或部分盈余以股利的形式发放时，所有的普通股股东都有权取得。如果董事会决定宣布不发放股利，股东什么都拿不到。即使公司有盈余，