

古鎮煌
第五版

九二年七月增訂版

香港股票 投資概論

——投資技巧、案例及啟示



香港股票 投資概論

古鎮煌著

自序

這本書可說是我的第一本「工具書」，是一本專題講香港股票，可供股民參考的書。它的內容，主要是根據我過去十本「金錢系列」的書，將其中有關股票的許多文章，作出重要的修正後編成的。編完後自己也頗為滿意，覺得這應是內容相當豐富的股票投資參考書，跟我的雜誌式的「金錢系列」著作不同。

本書計分為五部分，從股票理論與資金成本這些玩股票的準備工夫談起，然後談到多種玩股票的技巧，以及我在股市「捉路」的許多經驗談。最後我特別另編專章專門從數次股災的教訓，以及從股海怪傑的成功史取經，希望能給讀者提供一些有啟示作用的參考資料。

香港股市現正處於牛市，相信遲早必定再進入全民投入的局面。我希望我累積了十餘年玩港股的經驗，和每月成交額一度達八位數字才買回來的教訓，能對各位在股市施展身手有益兼有建設性。

古鎮煌

一九九一年九月一日

目錄

第一部 投資股票的理論基礎

股票遊戲是怎麼一回事？

股票的類別和投資的選擇

股票的「市價」與「價值」

購買股票前應作的十項考慮

投資買股票不同投機買股票

投資者的普遍謬誤

談炒股的機會成本

用「平均價位」方法買股票

第二部 資金的籌措、成本與運用

買股票與資金成本

以小本控制巨額股權

1

2

6

11

15

20

23

28

31

35

36 40

第三部

多種股市遊戲方式的玩法

關於借貸投資的計議
如何「集資」入市
公司集資與市場情況
利用「他人的錢」
利用「技術貸借」
炒股炒樓需否課稅？

換股證的原理、風險與竅門
可換股債券與優先股
藍籌股的遊戲法則
炒「蚊」股的遊戲法則
股市技術走勢派的投資方式及其原理
沽空遊戲的理論與技術
「收他人股息」的遊戲
怎樣玩二三線「莊股」
談香港股市的「莊家」活動

97 93 89 83 79 74 70 66 62 61 59 56 53 49 46 42

第四部

投資分析與「捉路」

「拉鋸」股市的「莊家」活動

從股市的賺價套利賺錢

利用對沖原理玩期指

從研究「走勢」怎樣形成來「捉路」

利用股市行情表裏的乾坤捉路

買股票是否一定要跟貼股市走勢

如何分析股市消息的可信性

如何想辦法局限投資風險

在拉鋸股市「捉路」

投資分析是否仍有參考價值？

判斷收購上市公司消息的可信性

香港股市的內幕買賣

第五部 股市的案例及啟示

股市的前車是否可鑑？

美股爲期五十六年的統計的啟示

八七股災案例與啟示——熊市反而是長線投資的好機會

八七股災案例與啟示——電腦程式買賣是否股災殺手？

八七股災案例與啟示——在大屠殺後重建財富的方法

六四股災案例與啟示——股市大跌市的應變策略

六四股災案例與啟示——政經因素與香港股市

六四股災案例與啟示——中長線看好港股的七個理由

中東股災案例與啟示——戰爭與股市及世界經濟

蘇聯流產政變與香港股市刺激性的四天

股壇怪傑的個案與啟示——一生大起大落的馮景禧

股壇怪傑的個案與啟示——佳寧帝國的複雜金錢遊戲

股壇怪傑的個案與啟示——郭得勝模式的金錢遊戲

澳洲幫玩金錢遊戲的兩宗精采案例

附錄：不保本高收益的股票遊戲

第一部

投資股票的
理論基礎

股票遊戲是怎麼一回事？

香港有許多人「玩玩股票」，股票是在香港最普及的金錢遊戲。但事實是，儘管閣下買股票，甚至經常炒股票，你對股票的認識又有多少呢？

首先，「股票」究竟是甚麼？且先舉個例子。假定一名投資者看好香港的地產市場而有意投資，尤其是喜歡中環美侖美奐的商廈，他的投資方法反而簡單。這辦法便是購入置地公司的股票。股票其實是代表公司「股權」的一份證券。一間街坊士多由兩位朋友合股經營，便只消發行兩股股票給這兩名股東。但置地公司是上市公司，亦即它的股票在交易所掛牌，誰都可以通過交易所購買它的股票成為新股東。置地發行的股票數目共有超過二十六億股，任何持有一股置地股票的人，便是擁有該公司約二十六億分之一股權的股東。作為股東，這人擁有公司總資產的二十六億分之一，並且以這個比率得享公司的利益（包括股息、紅股及一切攤分出來的盈利）。

由此可見，買股票其實是任何人投資於一間公司的最方便的方法。上面說的投資者要「投資香港地產」，其實他可以採間接投資的方式，買他喜歡的地產公司的股票。買一座中環的商廈誰都買不起，但買一手（Lot，股票的最低買賣單位）置地股票很多人都買得起，於是等於通過置地擁有中環商廈的若干部分。不同的地方是，作為小股東，你對公司做生意的

方法及行政策略實際沒有發言權（儘管你可以在股東大會上提出「質詢」，但擁有決定性投票權的人可以把你的話當耳邊風）。但如果直接投資買一個地產單位，一切抉擇是完全操在你手上的。正因如此，一種股票是不是受股民的歡迎，與這公司當局辦事的成績好不好有關係。儘管一間公司擁有豐厚的資產，但如果它做生意的業績不好，它的股價可以遠遠低於每股應分攤得的資產的價值。因為除非公司清盤分產，小股東沒法從應佔資產上得益，只有盈利才會通過派息直接益股東，但董事局仍有全權決定派息多少。

於是，買股票的考慮因素也就複雜起來了。如果某投資者的興趣是極長線的持有，那他會選擇資產厚財政健全的公司的股票。但也有投資者當股東的目的，是要收息過日子的，那他就會選擇息率高的股票。要注意的是，公司行政一概由公司當局決定，所以賺錢多的公司不一定派息好（董事局有權及有理由保留資金供發展之用），所以盈利與股息也可以是兩回事，只不過要派息一定得先有盈利而已。公司董事局做生意的能力是很重要的，因為它既可以給股東賺大錢，也可以把股東的血本蝕掉。但卻仍然有不少投機者購入明知組織不完善的公司的股票，因為他也許基於某一理由而這樣做，例如他知道或「自以為知道」有關人士會於短期內炒起這隻股票，到時他便可脫身獲利。某資深股民曾對我說，購買某某股票簡直是「侮辱識股票者的智慧」。其實這看法是謬見。買股票的正确態度應一如鄧主任（或應稱前主任）的啟示：「不論白貓黑貓，能捉老鼠的便是好貓。」同理，凡是能給你賺錢的股票便在這意味上是「好股票」。但話說回來，買「垃圾股」當然要負擔額外的風險，買它的人應

當預知這點（買了它便要願賭服輸）。

明乎此，股票這種東西，其實是我們間接投資於自己所嚮往的上市機構的最簡單方式。它買賣容易，只消通過一名經紀在交易所購入即可，佣金及「使用」（如印花稅）也可以說相對於別的投资便宜。更因大多數股票都是交投活躍的票據，投資者可以隨時選擇「放棄股東的資格」，打一個電話給經紀就可以把股票脫手套現。基於此，儘管這種金錢遊戲一再令許多人輕易破產（或輕易發達），但玩它的人仍然「前仆後繼」。最後，讓我簡單的綜合列舉股票遊戲在理論上的利弊。

先談股票遊戲的好處：

第一，股票的價位可以在短期內暴升，是想「快速發達」的捷徑。

第二，股票極富流動性，可以輕易套現。即使在「凶險的日子」如八七年十月股災最劇的幾天，也會有人接你的貨，問題只是價錢多少而已。但這總比不易套現的投資好。

第三，股票投資額的多少極為「豐儉隨意」，閣下即使僅持有一股長江也享有李先生的地位——同樣是長江股東（不同的當然是他兼任主席）。

第四，股票可以給投資者提供經常性的收益，例如股息，除非閣下買錯的是不派息的股（不幸這類股票多的是）。

第五，股票通常是一種能抗通脹的投資。股票在通脹時期是上佳的投資項目。

第六，買賣股票通常有炒「孖展」造倉的安排，可輕易利用「槓桿率」放大你的收益。

第七，投資者有無數上市公司可供選擇，也有許多種不同的投資策略可供選擇。

至於股票遊戲的不利之處，則也有下列五點：

第一，股票雖易使你迅速發達，但也許更易使你迅速破產。比方說，股民難從表面看出公司內部行政的毛病，而這些毛病可以拖垮公司，令股東輸得不明不白。

第二，由於股票的靈活性，有心人可以輕易「造市」，使無辜股民上當。內幕買賣也往往即是「幕後人吃掉小股東」。這是一種「大吃小」及「明吃暗」的遊戲。

第三，持有股票可以因公司倒閉股票成廢紙而血本無存，但持有「實物投資」（從地產到古董表）則「有東西揸手」。

第四，股票價格常常受不合理的「情緒因素」的過度左右，表現比別的投資方式更易「反常」，因而形成額外風險。例如政治市及戰爭的威脅，對特別敏感的股市影響最大，而香港股市是世界上最敏感的股市。

第五，股票不但買賣容易，超額信貸也容易，這一特色使許多人容易因「孖展」太重而破產。換言之，造倉炒股票可以使你的損失遠遠超你的想象。

任何想玩這遊戲的朋友，都應先行明白上述各點才可以「入市」。

股票的類別和投資的選擇

討論過股票這玩意兒的性質和它的利潤與風險後，我想補充的是股票的分類：所謂「分類」不是指公司行業的分類（亦即報紙行情表上的分類），而是說股票在性質上的分類。這樣分類的的作用，對投資者作出投資抉擇有重要性：投資者決定他「買股票的目的是甚麼」之後，便應找適當的一類股票去投資。事實上，下面舉出的七類股票，都各具不同的性質，因而也各有不同的玩法。儘管嚴格的說，股票極難「分類」，因為一隻股票既是「增長股」也可以同時是「周期股」甚至兼為「收益股」，而且今天的許多「藍籌股」嚴格的說已不能符合「藍籌」的要求，可是我仍然認為任何股市遊戲者，都應當明確知道自己買的股票是哪一類股票，然後再採取適當的策略去「玩」它。

第一類股票是「收益股」(Income Stocks)。股票的收益，主要是股息和紅利，所以收益股大都是那些能給股東提供穩定而回報率合理的股息的股份。這類股票應當主要是做業務穩定行業生意的公司的股票，公司的業績比較不會受時勢的影響。但另一方面，這類公司大概也不會有突如其來的顯赫業績或大計劃，它的固定收入大都會用於給股東提供固定收益，而不會用來作進取性的投資。由於欠缺業務上的刺激性，這類股票的價格不會有大波動。記得在八七股災後，最站得穩的香港股票是海底隧道的股票，它的高息使它幾乎不可能

下跌太多：因為如果它以別的股票的同幅度下跌，說不定有兩分多的年息，於是自然有許多人捧場。這是收益股股價穩定的主要原因。但股市回升時，收益股因為沒有新發展刺激購買慾，價格升得太高時息率回降，便失去它的主要吸引力（高息率），所以在太升市裏收益股的表现會跑不過大市。綜言之，收益股是雖能抗跌但也沒有甚麼升值潛力的股類，適合尋求低風險及穩定收益、安份守己的投資者作長線及超長線的投資。港股中的收益股包括匯道、九巴、南聯等等。這些股的息率，輕易可以勝過銀行定期存款的息率。

第二類是「增長股」(Growth Stocks)。增長股的特性，通常與收益股正好相反。這類股份通常會把公司的盈利保留起而不用作股息派出，為的是把資金作進一步的資本投資，或推進新的發展計劃。無可否認，做生意力求發展，不免要負擔一定的風險，但如果不求發展，一間小公司永遠不會成為大公司。但小公司成為大公司「發財立品」後，說不定便不會（也用不着）去為「增長」而搏殺了（那時候也許轉作一定程度的「守業」會更符合股東利益）。這也就是說，「增長股」大都不會永遠增長，只有一段或幾段重要的增長期。任何一間大機構都肯定是（或應說「曾是」）增長公司，否則它不會成為大機構。但小公司經大增長變成九倉或置地後，是否會再尋求「增長」呢？各位一看這兩間「金漆招牌」大企業多年來的表現，心裏便應有答案。理論上，如果在「增長期」將至時購入增長股而長線持有，其利不菲。問題是要具有「慧眼」看得出行將進入增長期的仍處於「微時」的公司。但當馮景禧在銀舖當後生時，有多少人會知道他會「成為馮景禧」呢？

第三類是「概念股」(Conceptual Stocks)。這分類的加入也許是我個人的構想而不是「正路」的分類。我認為「概念股」絕對應另成一類的原因，是近年香港許多股份的發股公司，都以一項「大計劃」號召閣下成為股東。這些大計劃可以包括開採離岸石油（油田有沒有油還不清楚，但股東卻已先集資）、巴西的金礦（也可以根本無金），也可以是南美洲大規模的地產計劃等等，總之，計劃的花樣，僅止於金錢遊戲大戶的想象力。但許多情形下，大計劃往往僅止於有一個「好的概念」。概念如果不能實現，當然一文不值，於是股東破產。但如果概念「行得通」及「結果可行」（這是兩回事：「行得通」的概念也可以因種種現實因素變成失敗），那麼，買中這樣的「概念股」，便一如在增長股的增長初期購入這增長股，可以賺大錢。最後也許要一提的是「概念」本質上不過是一條「好橋」甚至「絕橋」，但好橋難求，一間公司即使曾經仗着一個成功的概念賺過大錢，說不定以後便不再會有新的好概念了。所以「概念名股」往往可一不可再。

第四類是「周期股」(Cyclical Stocks)。周期股的存在，是因為一方面許多行業具周期性的起落（例如地產和航運），一方面許多行業也得端賴一般經濟情況的好景才能維持良好的業績（消費性及消費品行業是一個好例子）。當經濟現象諸如國民生產總值、人民的可消費（disposable）財富、就業情況、通脹或衰退等不斷變化時，顯然的是一些公司會比別的公司受更大的影響。當某行業處於有利的好景時，這一類股票可以是增長股中的表表者，但當好景盛極而衰時，過去一度的增長股便會變成周期股了。不幸的是，好景永遠不常，最

好的增長股大都最終變成周期股，靜候「下一浪」。

第五類也許是「資產股」(Assets Stocks)。股市裏許多上市公司經多年經營，資產值變得極為豐厚。可惜這些資產卻不一定適於用來生財，結果這公司也有可能徒擁巨資（甚至可以是不動用的儲備），而業績（盈利及派息等）不佳。一家資產厚的公司，可以因為業績不好而股價僅是資產淨值的一半。這道理很簡單：比方說公司坐擁出租率及收租回報率低的值錢商廈，便會造成這現象。這類當屬「不事進取」的公司，要等到給人敵意收購時方值錢。資產股只宜購入「等待這種機會」。

以上五類可說是按業務及特性分出來的類別。長久以來業績良好的股，稱為「藍籌股」(Blue Chip Stocks)。藍籌股的正確定義，應當僅指長久以來不論盈利的增長及派息的理想，而且管理、產品及服務的質素都卓越，因而建立良好聲譽的公司的股票，與今天一般人認為「大公司的股票便是藍籌」的概念不同。真的藍籌公司多數會是經營廣泛地區及多元化業務，因此受周期經濟影響也較小的公司。不過，這類公司由於免不了受股民追捧，所以有理由市盈率較高，而收益率較低。

最後一類不能不列舉「炒股」(Speculative Stocks)。這是仍然不大成熟而市值不大的股市如香港的股市的「特產」。「炒股」可以一無所有：既無好的收益也無增長潛質，甚至連空虛的概念都沒有，但往往由於「莊家」造市，可以狂升。比方說，某行業不足十隻股平均市盈率僅為十倍，但竟曾有一股「鶴立雞群」市盈率達百餘倍。這究竟是甚麼道理大家

可以想見。我不反對買炒股（能替你賺錢的便是好股），但買這類股要提心吊膽，盡快「計數」才好（即使是蝕本數）。