

A GUIDE TO STOCK MARKET

股票投資須知

薛宏業編著·萬里書店出版



股票投資須知

薛宏業編著

—

香港萬里書店出版

股票投資須知

薛宏業編著

出版者：萬里書店有限公司

香港鰂魚涌芬尼街2號D

電話總機：5-647511~4

承印者：嶺南印刷公司

香港德輔道西西安里13號

定價：港幣十三元

版權所有 * 不准翻印

(一九八七年二月第三次版)

前 言

編者認為有必要在此作開宗明義式的聲明：

本書的宗旨是提供股票市場的有關知識，使讀者對它有比較全面和正確的認識，從而在投資股票的過程中保持清醒的頭腦，洞察形勢，謹慎從事，以免在投機性強的股市中蒙受巨額損失。編著本書絕對不是爲了提供股市必賺的秘訣，更不是鼓動讀者不顧一切地從事投機炒賣股票的活動，因爲衆所皆知，股票市場是一個永遠波動的市場，所以在這種市場中只憑一知半解而盲目跟風，最易招致損失。正因爲這樣，本書的主旨是希望讀者正確看待股市。

香港股市，自從一九七三年從恒生指數千七點的高峯上驟跌下來而一蹶不振以後，從一九八〇年初開始，竟然起死回生，再度興旺起來，到一九八一年恒生指數還一度打破了當年創下的一千七百點高紀錄，成交額也曾打破歷史紀錄。

爲什麼會起死回生呢？我們有必要重複「股市是永遠波動的市場」的論點，而且有必要補充：股市是敏感的市場，易受政治、經濟和心理等方面的因素影響。香港股市有此好景，主要因素包括：中國實行四個現代化使許多外資公司選

擇香港作為基地；越南殘酷排華反華使東南亞資金流入香港；香港地產市道由於上述因素以及人口急劇增加而暢旺等等。

然而，我們必須看到，股市興旺並不表示百業興旺，股市中以地產股一枝獨秀，許多工廠改營地產，給香港工業帶來隱憂，這在一定的時候又會反過來影響股市。

儘管如此，股市不會消失，有起有伏，有伏也必有起，如果抱着正確的投資動機，對此是會泰然處之的。

股票市場是發達的資本主義經濟的一個重要的組成部份，和經濟其他方面有着密切關係。我們絕不應該對它視若不見，而必須對它有起碼的認識，以便即使參與投資，也會穩紮穩打，從而獲取合理利潤。

因編者水平有限，錯漏不足之處，尚祈諸位專家和廣大讀者批評指正。

編者

一九八一年十月

目次

| | |
|------------------|----|
| 前 言 | 1 |
| 第一章 股市在經濟中的地位和作用 | 1 |
| 股市和經濟 | 3 |
| 股價和時機 | 9 |
| 第二章 股票買賣和股票指數 | 14 |
| 股票買賣入門 | 15 |
| 股票指數的由來 | 19 |
| 第三章 股票種類和股票市價 | 22 |
| 股票種類 | 23 |
| 股票市價 | 25 |
| 第四章 股息的派發和市價盈利率 | 29 |
| 股息的派發 | 30 |
| 市價盈利率 | 32 |
| 第五章 圖表的繪製和活動平均數 | 35 |
| 圖表的繪製 | 37 |
| 活動平均數 | 44 |
| 第六章 走勢的作用和投資的抉擇 | 47 |

| | | |
|------------|-------------------|-----------|
| | 買入的抉擇 | 48 |
| | 賣出的抉擇 | 51 |
| 第七章 | 投資盈利率和投資策略 | 54 |
| | 投資盈利率 | 55 |
| | 投資的策略 | 56 |
| 第八章 | 投資風險和防止損失 | 59 |
| | 隨機應變 | 60 |
| | 克服錯誤 | 63 |
| 第九章 | 香港股市面面觀 | 65 |
| | 香港股市的特點 | 66 |
| | 香港經濟和股市 | 69 |

第一章 股市在經濟中的地位和作用

在金融事業較發達的國家和地區中，只要有條件的話，就會設立股票交易市場（簡稱「股市」），遠的如紐約、倫敦和巴黎，近的如東京、新加坡和我們所處的香港，都設有規模較大而且具有國際性相互影響的股票市場。

什麼叫股票[Stock(Share)certificate]呢？它是一家公司把其部份股份出讓給公眾而發行的票據。按照香港的公司法例，只有公共公司(Public company)才能上市發行股票。上市公司必須擁有可觀的資產(Assets)，並經政府設立的有關部門批准才能上市。

股票市場(Stock market)就是為進行股票交易而設立的市場。經營股票交易的組織叫做「證券交易所」(Stock exchange)。

股市在一個地方的經濟中扮演什麼角色呢？

股市首先是一種極其重要的集資渠道，財團或公司通過上市發行股票，籌集發展本身業務所需的巨額資金。一般來說，一家公司可用這種方法籌到高達幾千萬元，甚至於幾億元的資金。

對廣大投資者來說，股市給他們提供運用手中資金的場所。他們根據自己的選擇購買某公司的股票，然後轉售圖利。由於投資人數眾多，他們的購買和出售使股票價格不斷發生變動。價格變動是股市的一種特點，也是投資者或投機者藉以獲取利潤的主要條件。

一家公司要集資，就必須把本公司的資產、業績和盈利前景公諸於衆。市面上的游資就能據此選擇投資對象，而獲得比較合乎客觀實際的安排，使吸收資金的公司的業務獲得進展，從而帶動整個地區經濟的發展。

股市不僅是吸收本地資金的重要渠道，而且是吸收外來資金的主要途徑。例如，大量東南亞資金就經股市湧入香港，而中東產油國家資金也經股市注入日本。

人們常說，股市是一個永遠波動的市場，也就是說，股價水平一直不停地起伏着。股價從來不會停留在同一水平上，有時雖起伏幅度不大，但也不是水平發展的，而是以向上或向下的趨勢呈拉鋸狀態發展，也就是股市中人所說的「牛皮狀態」。

股市也是一個十分敏感的市場，時時刻刻受政治、經濟和心理等方面的因素所影響。拿香港股市來說，鄰近國家政局的變化、美英政府首腦的更選、中東的和平或戰爭等等，都會給股市帶來有利或不利的影響。人們對經濟發展的信心也會在股市中反映出來。

股市更可以說是當地經濟的一種晴雨表。股市和經濟有密切的關係，股市的變化影響經濟，反過來，經濟上的變化

更明顯地刺激股市。許多研究人員都曾悉心研究過股市和經濟之間的關係，他們獲得大量證據，證明兩者足相互作用和相互影響的。對這種相互關係的認識有助於投資者根據對股票市價水平的動向的預測，掌握買入或賣出股票的適當時機。

股市和經濟

爲了使讀者對股市的性質有進一步認識，有必要了解投資者的成份。根據美國最重要的股市紐約證券交易所的統計數字來看，在一九七一年，個人投資者只佔該所交易股票總值的24.4%；財政機構和居間人佔52.4%；而交易所會員佔23.2%。由此可見，個人投資者對股票市價的決定作用遠遠比不上財政機構和居間人。

香港股市的情況也大致如此。大戶（財團和有實力的富有投資者）在股市中翻手爲雲，覆手爲雨，散戶（一般個人投資者）在多數情況下只能任人宰割。遇到大戶拋售股票時，在股市大跌的形勢下，散戶往往驚慌失措，忍痛跟風，把手中股票紛紛脫手，深恐血本無歸。這是股市中常見的情景。

上面提到股市與經濟之間的關係，那麼該怎樣衡量股票市場和經濟活動水平之間的關係呢？

美國經濟學家梭羅門(Solomon)曾分析了一八七四年到一九五五年之間兩者的關係，衡量了這麼長時期內國民總產值的變化以及四百二十五隻工業股票價格的斯坦德及普爾指

數 (Standard & poor's index) 水平的變化之間的關係。他得到的結論是，「在整個時期中，股票價值的真正增長以國民總產值真正增長率的三分之二左右的速率進行」。當然在短期內兩者的相對增長率會有顯著的變化，但梭羅門認為，在兩者較長期關係中是有某種穩定性的。

儘管好多專家斷言而且好多投資者相信，在國民總產值和股價水平之間存在着密切的關係，但很遺憾，除了梭羅門取得較合理的結果之外，其他人都未能提供比較令人信服的數據，最令人遺憾的是，從事這種長期關係的研究的人實在太少了。

一些專家比較重視的是，研究股價和其他經濟現象的動向之間的關係。經濟現象指的是產量 (Output)、收入 (Income) 和就業 (Employment) 等。不過事實證明，在這些經濟現象較為穩定的情況下，股價照樣起伏不定，有時幅度甚大。由此可見，上述三者並不是股價的決定或主要影響因素。

股市分析專家特別感興趣的是體現股市和經濟關係的下列三因素：股票價格 (Stock prices)、共同盈利 (Corporate profits) 和市價盈利率 (Price-earnings ratio)。共同盈利是股票價格水平最重要的決定因素。

什麼叫共同盈利呢？共同盈利是所有上市公司盈利的平均百分率。共同盈利上升，說明大多數公司業務良佳，也說明經濟興旺，投資者信心增強，股票價格水平多半就水漲船高。反之，股價就會普遍下跌。

股票價格水平用什麼尺度來衡量呢？正如物價用物價指

數衡量一樣，股票價格水平的尺度也是指數，香港股票價格水平的衡量尺度就是衆所週知的恒生指數和遠東指數等。指數是怎樣計算出來的？將在第二章中詳談。

從一般情況來看，共同盈利和股價指數的動向基本上是一致的（見圖一）。以美國爲例，在一九二九年到一九三一年大衰退期間，盈利和股價都跌了百份之七十五以上。除了第二次世界大戰以後不久的一段時期之外，在大衰退之後的所有時期中，這兩個因素的主要動向顯然是是一致的。

但兩者有時也會脫節，例如戰後幾年，由於投資者的投資信心尚未恢復，所以各公司的共同盈利雖然迅速上升，但股價指數却嚴重落後（如圖一所示）。這一脫節反映在戰後幾年市價盈利率的急劇下降上（見圖二）。市價盈利率是市價與盈利之比，市價低而盈利高，兩者比率就拉低了。由此可見，市價盈利率反映了股價和盈利之間的關係。

戰後幾年股價大大落後於盈利的現象在世界股市歷史中是十分罕見的。在大多數情況下情況恰恰相反，股價和盈利雖有一致的趨向，但股價一般進展較快，而從一九五五年開始，速度上的差距越拉越大，導致市價盈利率越升越高。圖二顯示，在一九五五年以前的十五年中，美國市價盈利率通常只在5.9和17.6之間，而一九五五年以後的十五年中，它却高達12.9和20.6之間。從一九五五年到一九六九年，美國斯坦德與普爾425隻工業股股價指數增長了百份之九十八。

市價盈利率提高，一方面反映了股價水平的升高，另一方面說明盈利日益受到限制以至於增長不快，盈利在經濟上

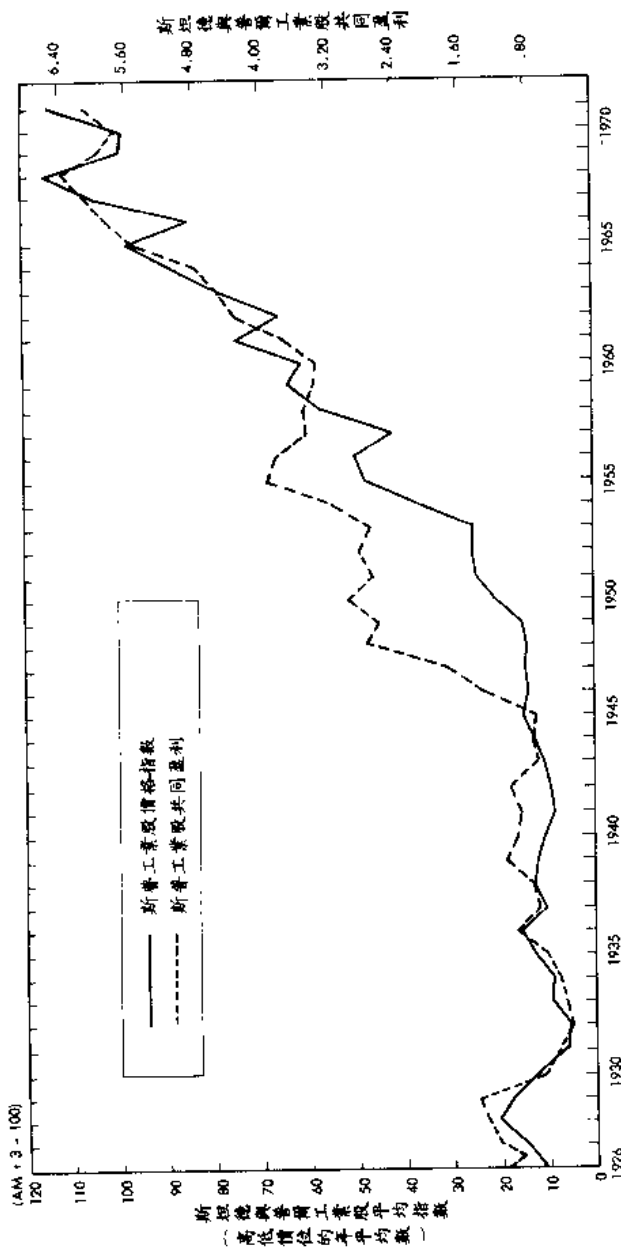
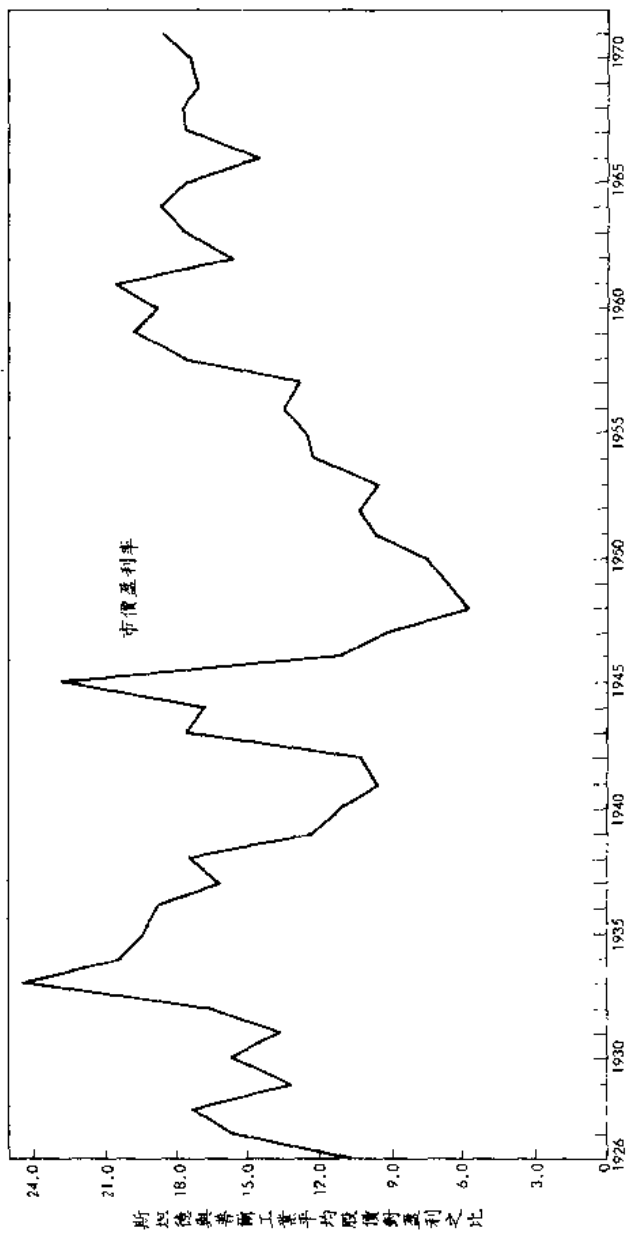


圖 · 盈利與股價指數的動向



資料來源：斯德與普爾的報告
*用斯普工業除盈利除價格計出

圖二：市價盈利率

表一 衡量戰後四次衰退中的盈利敏感度

| 衰退期 | 國民總值變化 | 共同盈利變化 | 盈利敏感率 |
|---------------|--------|--------|-------|
| 48年第四季~49年第四季 | -4.3% | -15.4% | 3.6 |
| 53年第二季~54年第一季 | -2.8% | -18.8% | 6.7 |
| 57年第三季~58年第一季 | -3.8% | -27.3% | 7.2 |
| 60年第二季~61年第一季 | -0.8% | -14.2% | 17.8 |

註：所有數據都經每季調整並以當時美元計算，所有盈利都在繳稅前算出。

受到限制的程度被經濟學家稱為「盈利敏感度」(Profit sensitivity)。在經濟日益穩定的同時，共同盈利對經濟中持續的較小波動越來越敏感，表一就是最好的說明，表中的盈利敏感率(Profit sensitivity ratio)是用國民總產值的變化除共同盈利的變化而得的。在一九六九年和一九七〇年兩年中，竟然出現國民總產值和共同盈利背道而馳的現象：國民總產值每一季度都上升，而在一九六九年第三季度和一九七〇年第四季度之間，共同盈利反而下降21%。在這種情況下，當然無從計算當時的盈利敏感率。

共同盈利變得越來越敏感的原因是商業成本結構上的變化，固定成本(Fixed costs)在總成本中所佔的比例越來越大。固定成本指的就是不論收入若干都必須支出的費用。由於盈利是收入和支出之間的差額，所以產量和營業額上的波動會給盈利帶來很大的影響。產量和營業額下降，而成本維持高水平，盈利自然就減少了。

導致固定成本地位日益重要的原因主要有以下幾點：資本在製造業以及批發零售分配業中越來越密集；領勞工(薪

酬一般較藍領高)所佔的地位日益重要;勞工在技術上更加熟練而且更加專門化使到薪酬支出不斷增加以及研究和發展支出一再增加。

股價和時機

上面講的是總的股價水平的情況，而一家公司的股票價值則取決於投資者對公司未來盈利的預測，並取決於盈利的貼現率(Discount rate)。衆所週知，貼現率指的是票據未到期或盈利未收成時打折扣換算成現金的比率。

投資者對共同盈利的一般預測形成股市中常說的“股市人心”。股市人心向好或向淡就表示他們對股市形勢到底是看好或者是看淡。股市人心向好，股價指數就會升高。反之，說明投資信心減弱，指數必然下跌。

一家公司股票價值之所以取決於其盈利的貼現率是因為這種貼現率實際上和銀行對票據貼現的利率一樣。盈利收成期離現在的時間越長，貼現率越高，這筆未來盈利的現有價值就越低，因為貼現的目的就是要確定盈利的現有價值。

整個股市的共同盈利的貼現率道理也一樣。由於所有利率都互有關係，所以共同盈利的貼現率取決於銀行利率水平。銀行的貼現率是根據利率算出的。共同盈利貼現率的計算也是以銀行利率為根據。因此，每當銀行利率調高時，股價指數往往就會下跌，道理就在這裏。

利率爲什麼會升降呢？銀行一般根據資金流通（俗稱「銀根」）的鬆緊程度隨時調整銀行利率。銀根緊時，銀行就提高利率以便吸引存款並收縮信貸，反之，銀行就降低利率來鼓勵信貸。

由此可見，貨幣供應量也對股價起了很大的作用。總的來說，貨幣供應量增長率的變化是整個經濟情況，尤其是股價指數發生變化的預兆，而且起了決定性的影響。它的變化似乎提供了相當可靠的股價指數未來變化的綫索。這是因爲貨幣供應量增長的快慢和銀行利率有密切關係。

圖三顯示貨幣供應量的膨脹和收縮是股價指數升降的相當可靠的迹象。貨幣供應量膨脹，利率會下降，股價接着就趁勢上升。貨幣供應量收縮，利率上升，必會帶動股價下跌。不過並不是沒有例外，但例外不多，在一九一八年到一九七〇年之間，只有三次股價急跌之前沒有貨幣收縮，這三次大跌發生在一九三九年到一九四〇年、一九六二年和一九六六年。

然而，貨幣供應量的變化並不即刻引起股價指數的變化。其間通常都有領先期（Lead）。領先期有長有短。貨幣供應量收縮在熊市前的領先期長短不一，平均是九個月左右。牛市前的領先期一般較短，平均只有二至三個月。關於主要市場動向的領先期數據，見表二。熊市（Bear market）和牛市（Bull market）是股市中人對股市行情所引起的名詞，前者指的是股價全面會下跌，而後者是股價全面上漲。

除了這些因素之外，國內和國際政治、經濟和社會發展