

■ (美)查弗理·B·利特尔著

■ 张红 宋毅 译编

# 股票操作技巧



海洋出版社

## 序

多少年来,许多人就经常受到“持有一张美国股票”的吸引。买股票,实质上是一种投资活动。但是,要明智地进行选择,获得期望中的效果,又有多少人已作好了准备,并且具有一些必要的基础知识呢?

事实上,在一般的学校里,甚至在大学,均很少设置股票市场的学科,投资课程一般只作为对商业有兴趣的学生们的选修课。再加上,现有有关投资的文献浩如烟海,自学者不知所措。免费赠阅的小册子和肤浅的指南读物没有什么实质性的内容,百科全书式的学术著作令人望而生畏,“快速致富”一类的书籍多以欺骗问世,使读者空有轻而易举发财的幻想。由此,编写一本实用的启蒙读物便成为一种有益的举动。

把投资的基本原理与许多在股票活动中成熟的方法结合起来,是本书的宗旨,它可供两类读者使用:第一类,对股票市场知之甚少或毫无所知,但又很想了解它的人;第二类,认识到有更多的东西需要了解的“有经验”的投资者。

实际上,本书是分9章连续发表后成书的,每一章均可成为独立的学习单元;9章合起来恰可构成一完整的学习内容。

## 内 容 提 要

本书原著在国外是一本受到广泛欢迎的畅销读物,曾 8 次再版。书中以简明易懂的语言生动深刻地说明了华尔街金融市场证券、股票和债券等各方面有关问题,具有实际操作的指导意义。

目前,我国的债券和股票市场正在兴起和不断探索之中,通过此书了解西方金融界的一些情况是有益的。本书可以作为金融工作者、经济院校师生、以及对债券、股票、集资等问题有兴趣的广大读者参考。

**特约编辑:马凤珍**

# 目 录

|                              |      |
|------------------------------|------|
| <b>第一章 股票的由来与运用</b> .....    | (1)  |
| 一、如何组织创建股份公司 .....           | (1)  |
| 二、利润的重要意义 .....              | (5)  |
| 三、股票的销售与价格 .....             | (7)  |
| 四、价格—收益比率和股息收益 .....         | (8)  |
| 五、人们为什么要买股票 .....            | (9)  |
| 六、华尔街的常用术语简介.....            | (11) |
| <b>第二章 华尔街是怎样工作的</b> .....   | (25) |
| 一、股票市场的基本图景.....             | (25) |
| 二、华尔街股票市场的由来.....            | (26) |
| 三、初级市场的形成.....               | (30) |
| 四、二级市场的问世与发展.....            | (31) |
| 五、第三市场.....                  | (33) |
| 六、交易制度的运转方式.....             | (35) |
| 七、股票购买者的分布.....              | (39) |
| 八、有关证券法的未来.....              | (40) |
| <b>第三章 了解你投资的公司和实力</b> ..... | (41) |
| 一、了解公司的可行途径.....             | (41) |
| 二、财务报表的内容与使用.....            | (43) |
| 三、收益表的结构与内容.....             | (44) |
| 四、分析基础与案例.....               | (46) |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| 五、其它一些有效的分析观念.....         | (54)        |
| 六、结论.....                  | (56)        |
| <b>第四章 阅读报纸的金融专栏 .....</b> | <b>(57)</b> |
| 一、道-琼斯平均指数 .....           | (57)        |
| 二、股票表的含义与举例.....           | (61)        |
| 三、市场广度.....                | (65)        |
| 四、收益报告.....                | (66)        |
| 五、实物销售额.....               | (69)        |
| 六、去年的业绩.....               | (69)        |
| 七、分析专家的预测.....             | (70)        |
| 八、股息和股票分割.....             | (71)        |
| 九、短期利润.....                | (83)        |
| 十、对商业新闻的理解.....            | (84)        |
| <b>第五章 投资和交易 .....</b>     | <b>(85)</b> |
| 一、家庭财务计划.....              | (85)        |
| 二、股票经纪人.....               | (86)        |
| 三、折扣经纪人.....               | (88)        |
| 四、开立帐户.....                | (89)        |
| 五、专业咨询.....                | (92)        |
| 六、投资目标.....                | (92)        |
| 七、风险和报酬.....               | (93)        |
| 八、时机和选择.....               | (94)        |
| 九、总收益.....                 | (95)        |
| 十、保证金帐户与运用.....            | (97)        |
| 十一、市场投机 .....              | (101)       |
| 十二、订货种类 .....              | (101)       |

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| 十三、美元成本平均法 .....              | (102) |
| 十四、空头市场战略 .....               | (105) |
| 十五、有关税务问题 .....               | (109) |
| 十六、套利技巧 .....                 | (110) |
| 十七、投资俱乐部 .....                | (111) |
| 十八、投资公司 .....                 | (112) |
| <b>第六章 发展股票</b> .....         | (115) |
| 一、什么原因造成发展股票 .....            | (115) |
| 二、选购发展股票的案例分析 .....           | (120) |
| 三、按什么价格 .....                 | (122) |
| 四、应给予的必要修正 .....              | (127) |
| 五、其它一些可运用的方法 .....            | (132) |
| 六、正确的看法 .....                 | (132) |
| <b>第七章 债券、优先股票和金融市场</b> ..... | (133) |
| 一、债券的发行与种类 .....              | (133) |
| 二、债券的交易与利率 .....              | (135) |
| 三、债券收益的估计与计算 .....            | (137) |
| 四、债券的清偿与收兑 .....              | (142) |
| 五、债券的评价与等级 .....              | (143) |
| 六、可兑换的债券 .....                | (146) |
| 七、市政债券 .....                  | (148) |
| 八、优先股票 .....                  | (150) |
| 九、美国政府证券 .....                | (151) |
| 十、货币市场 .....                  | (154) |
| <b>第八章 技术分析的原理</b> .....      | (157) |
| 一、条线图 .....                   | (158) |

|                          |              |
|--------------------------|--------------|
| 二、图的型式 .....             | (161)        |
| 三、实用图解技术 .....           | (166)        |
| 四、道氏理论 .....             | (170)        |
| 五、移动平均偏差 .....           | (171)        |
| 六、 $\beta$ -分析方法 .....   | (173)        |
| 七、点和数的图示 .....           | (173)        |
| 八、技术指标简介 .....           | (176)        |
| 九、货币供应指标 .....           | (177)        |
| 十、12种主要指标的指数 .....       | (178)        |
| 十一、短期利息比率 .....          | (179)        |
| 十二、零星股票卖空比率 .....        | (181)        |
| 十三、成员卖空比率 .....          | (182)        |
| 十四、其它技术性见解 .....         | (183)        |
| <b>第九章 股票买卖选择权</b> ..... | <b>(186)</b> |
| 一、股票交易的背景信息 .....        | (186)        |
| 二、购买买卖选择权 .....          | (194)        |
| 三、买卖选择权的缮写 .....         | (196)        |
| 四、溢价的估值 .....            | (200)        |
| 五、垂直幅度的含义与运用 .....       | (201)        |
| 六、横向幅度的含义与运用 .....       | (208)        |
| 七、估值分析方法应用举例 .....       | (209)        |
| 八、减少风险问题的提出 .....        | (213)        |
| 九、垂直股票签约的价格买卖权 .....     | (213)        |
| 十、日历股票签约的价格买卖权 .....     | (218)        |
| 十一、套期保值 .....            | (221)        |

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| 十二、出售选择权和购买选择权的联合使用策略 ..... | (222) |
| 十三、结论 .....                 | (225) |



# 第一章 股票的由来与运用

每个营业日买进卖出的股票总有好几百万股。这些股票原来是怎样的？其价格又是怎样确定的？要把股票在人们互相间进行交易，就必须建立一个公司。那么筹建公司从哪里开始？钱从哪里来？

本章介绍一家新诞生的“新颖椅子公司”，该公司的领导人面临着一切要取得成就的公司所必须解决的那些问题。该公司选出了董事，发行了股票，把部分利润作了再投资以发展业务，并宣布了应分配的红利。在这个过程中，读者可以了解资本主义经济过程是怎样运转的。

本章最后开列华尔街的术语表，解释广泛应用的用语。

## 一、如何组织创建股份公司

“新颖椅子公司”的查利是一位年轻的发明家，他刚制做了一个设计优良的新型折叠椅。在亲友的鼓励下，他决定将做椅子的业余爱好转为专门的事业，而不向大的椅子公司出售他的专利权。

虽然查利有些储蓄，可以把它投入实业，但这个数额离必要的资本总额还差得很远。他估计，生产一批产品所需要的工厂、机器和创建资金的费用总额约 200 万美元。

这些“资产”（工厂、机器、存货和其他的资本）将用来生产

椅子。查利利用这些资产生产椅子越多,那么生意的利润就越多。

查利计算,如他每年生产并销售至少 10 万张椅子,那么生产每张椅子的成本约 20 美元。另外,他估计,每张椅子的销售费用约 10 美元。由于向顾客销售的每张新式椅子的竞争价格为 35 美元,每张椅子的利润(支付联邦、州和地方税以前)为 5 美元(见表 1.1)。

表 1.1 查利椅子的单位造价与利润计划

| 1 张椅子                   |       |
|-------------------------|-------|
| 出售价格                    | 35 美元 |
| 减去木料和材料费用、薪水、劳动力、其他直接费用 | 20 美元 |
| “毛利”                    | 15 美元 |
| 减去广告费、销售佣金、其他费用         | 10 美元 |
| 纳税前利润                   | 5 美元  |

查利认为,他的新企业将有以下几种好处:成千上万的人将享用这种新型椅子,在他的社会圈子里许多人可以靠制造椅子和销售椅子来谋生,这行生意也可以通过纳税对社会、州和国家的福利作出贡献。如果查利确能生产并销售 10 万张椅子,那么这件事,不再是一项业余的爱好,而是笔大生意(见表 1.2)。

表 1.2 查利椅子的规模生产与经营计划

| 10 万椅子                  |         |
|-------------------------|---------|
| 销售总额                    | 350 万美元 |
| 减去木料和材料费用、薪水、劳动力、其他直接费用 | 200 万美元 |
| “毛利”                    | 150 万美元 |
| 减去广告费、销售佣金、其他费用         | 100 万美元 |
| 纳税前利润                   | 50 万美元  |
| 减去联邦、州、地方税              | 24 万美元  |
| 纯利润或“所得金额”              | 26 万美元  |

查利现在面临的一个主要问题是到哪里去弄到创办这个工厂购买机器和所需流动资本所必要预先具备的约 200 万美元？如果没有附属担保，他就不能借到这一大笔款子。

他决定去找别人筹资，一般是找人们叫做“风险资本家”的人，他们也可能看到他的想法是有潜力的，愿意投一些资本冒一冒险，使这个企业开动起来。为了使别人发生兴趣，查利必须把他的新企业分成较小的股，使别人拥有某些股权。查利也懂得，他交出了某些股权就不再享有生产椅子所得的全部利润的权利。但是，他为了取得别人的帮助，只能这样做。

他对企业各种法律形式的利弊作了一番探究之后，决定建立一个“公司”。选择公司而不选择合伙或其他任何形式的主要理由是财务责任问题。查利知道，不论采用哪一样的法律结构，如企业倒闭，债权人总是首先拥有对资产的债权。但是，作为一个法律实体的公司，可将股权所有人的财务风险限于投资资本的数额。换言之，公司股东所负的责任不超过其投资

的金额。

查利根据州的法律建立了公司，取名为新型椅子公司，并选了几个人行使董事会职权直至公司的第一次股东年会为止。在第一次股东年会上，将由股东正式选出董事会。根据公司的创办章程最多可以发行股票 40 万股的授权，董事会决定“发行”25 万股（如果组织公司，确定为这个数字对公司的需要来说是最方便，最实际的）。这 25 万股由查利与风险资本家按各人的贡献商定股权的比例进行分配。当然，查利由于他居公司的重要地位，他的椅子专利权和他创办的资本，仍拥有可观的份额。现在可以说，他们是“共同股东”。

每个股东拥有公司的部分所有权，但所有权的大小取决于所持股票的数目（一个人在所发行的总额 25 万股中持有 50 股，即拥有整个公司的五千分之一，而持有一万股的人则拥有该公司的二十五分之一）。其余 15 万股，以后如果公司认为有必要，董事会可予以发行。但现在，公司的所有权已分为 25 万股。换句话说，在核准的 40 万股中，目前已发行并出售的有 25 万股。

股东选出了包括查利在内的董事会成员负责监督公司的事务。根据公司的章程，每一在外股在每年选举董事时享有平等的一票资格。

在所需的 200 万美元中，大多是由风险资本家以“自有资金”形式投入的资金。为了筹集其余的资本，公司决定借债。如果公司对这笔借款预期地较短的时期内即可偿还，那么可以向银行申请借款。如果需要较长的时期才能偿还，那么公司可以考虑出售债券。

新型椅子公司由于创办时间很短，营业状况如何也未得

到考验,也许不能仅凭它一句话或好名声来发行债券(如果它能做到的话,这种债券可以叫做“公司债券”)。放款人一般不愿意对无保证的新公司进行贷款。因此,可能会要求新型椅子公司拿出一部分财产作为附属担保(通常把这种债券称为“抵押债券”)。

尽管新型椅子公司对它的借款必须支付利息,但现有的股东不需如同查利为了增加股份资本而发行新股票时那样地放弃所有权。但另一方面,如公司不能偿还债务(叫做“违约”)则放款人(债券持有人)首先对公司的财产有债权。

## 二、利润的重要意义

查利和他的伙伴为什么拿他们的私人储蓄冒着风险去建造工厂、生产椅子呢?他们也可以把钱存进储蓄银行,不投进这个新企业。这笔钱本来蛮安全,而且银行会给他们利息。为什么这些人甘愿拿钱来冒风险——更不必说 200 万美元这个大数——开办新型椅子公司呢?答案很简单:利润。

查利和他的伙伴发现,如果这个公司实现其目标,每张生产出来的椅子就可能提供可观利润的机会。股东也发现,以后几年如果生产出售更多的椅子,就有增加他们的利润的可能。总之,查利和他的伙伴们设想,与其把钱存入银行收取利息,还不如投资创办一个新企业,这样他们的钱可以有更多的收益。

过了一些时间,事实表明,查利当时的预测是准确的,企业办得很成功。根据向股东提出的最近一次年度报告的收入报表,去年新型椅子公司销售了 10 万张椅子,产生 26 万美元

的净利润,即收益——这正是查利意料之中的事情。现在股东可以在他们自己这个范围内分配这笔钱了。由于发行并已售出的股票为 25 万股,将 26 万美元的收益平均分配,就意味着,按所持有的每一股计算,每个股东一股可获得 1.04 美元(25 万股除 26 万美元)。如果下一年或再下一年,新型椅子公司增加了椅子的产量,增加了收益,例如 50 万美元,每股的收益将是 2 美元(25 万股除 50 万美元)。

公司董事会每年必须对收益的处理作出决定。如果公司把去年 26 万美元的一部分或全部分配给股东,这笔现金付款叫做“股息”。董事会每年宣布的股息大小多数情况是由所能获得利息的金额决定的。但是,不论所宣布的总额多少,每股收取的股息都是一样的。持有较多股票的股东当然会得到公司的一张较多的股息支票。

新型椅子公司有可能决定宣布只发一小笔股息,或者一点也不发。如果公司要把这 26 万美元纯利润的大部分或全部用来增加工厂的规模,雇用更多的人员,或增加公司的研究计划来设计更好的椅子,那么股东就可能在以后几年不必对任何新增加资本进行投资就能享有更大的收益和更大的股息。这种办法叫做“内部筹资”。

董事会开会作出决定,宣布每股股息为 0.26 美元,即全部股息为 6.5 万美元( $1/4$  的收益)。实际上,每股 0.26 美元的股息代表了把每股 1.04 美元的收入支付了 25%。将其余未支付的 19.5 万美元进行再投资,返回到本企业中去。这些“留存收益”也会增进公司的财务状况,在年度报告的资产负债表上可显示出这种状况。资产负债表显示出公司拥有的产权和所欠的债务以及剩余金额,这个余额叫做“股东的权

益”(即股东所有权的净值)。

新型椅子的股东们当然会密切注意公司收益的进展状况,他们在审查公司的盈利率时将要求回答两个基本问题:

- 销售每一美元的货物产生多少利润?
- 每一美元的股东权益产生多少利润?

目前美国的公司一般每销售一美元的货物纳税后仅获利5%,即约5美分。这个利润也就是每美元的股东权益的13~14%左右。

虽然,利润在我们的经济制度中对所有人都是重要的。没有利润去推动个人的主动性和鼓励投资,就不能建立工厂,人们就不能使用更好的产品,有更多的工人就要去谋求就业。

### 三、股票的销售与价格

一旦发行了公司的股票,并进行销售,那么市场价格是怎样确定的?回答这个问题,可用华尔街的一句老话:“股票仅值有人愿意支付的价格”。例如,一个股东要把他新型椅子的股票卖出去,他可能以不多于别人愿意支付的价格卖出。股票很少被公司买回,因为公司的财力已搁置在企业中。如果公司生意兴隆,前景良好,就可能有许多投资者准备想方设法地去买这种股票,这时就按要价,甚至可能高于要价成交。买的需求大,则意味着股票的要价就要提高。另一方面,如果企业前景不利,很想购买的人就可能很少,也许必须降低要价来吸引买者。简单地说,就是供求状况决定股票的价格。

投资者估计股票的价值时,必须考虑许多因素。然而一般地说,投资者最感兴趣的是公司的收益前景、股息前景和财务

状况。股票价格围绕着这三个基本因素,随投资者作为同其他投资机会比较情况进行波动。

华尔街评价股票的常用术语是“价格-收益比率”和“股息收益”。实际上,这些术语并不象听起来那样复杂。

#### 四、价格-收益比率和股息收益

“价格-收益比率”也称为“价格-收益倍数”,是用来简单地表述股票价格与每股收益关系的数值。以每股收益的数字除股票的价格便容易地计算出来。例如,设股票的价格为 30 美元,每股的年收益为 1.50 美元,那么价格-收益比率为 20 (每股 1.50 美元除 30 美元)。

股息收益,通常仅指“收益”的含义,是股息提供的收益,以年百分率表示。计算每股收益的办法是股票价格除每股年度现金股息。例如,公司每年向股东支付每股 0.60 美元的现金股息,股票价格刚好是 30 美元,那么,收益,即股息收益为 2.0%(30 元除每股 0.60 美元)。

尽管可以认为,价格-收益比率低是人们向往的,但通常的错误就发生在机械地认为价格-收益率低的股票比价格-收益率高的股票在价格上更吸引人。例如,有一种股票,其价格-收益率为 8 倍,就不一定比价格-收益率为 20 倍的一种股票更有价值,如果前一家公司与后一家公司相比,未来利润的增长慢得多,甚至根本不增长。不言而喻,价格-收益率越高,投资的风险就越大,但也不一定如此,主要应看相应公司利润的增长趋势。

股息收益也是这种情况。比如说,一种能支付股息达到



7.0%收益的股票未必与另一种较低的只达到2.0%股息收益的股票更有吸引力。在什么情况下股息是安全稳当的？将来股息增加的机会如何？公司的收益除去为将来的发展重新投入企业外，作为现金股息支付给股东的收益有多少呢？这些问题和其他有关的问题必须加以考虑。

“要在华尔街获得成功有两个条件：第一，必须正确地思考；第二，必须独立地思考。”

——本杰明·格雷厄姆

当然，价格-收益率和股息收益不是保持不变的。当股票价格上升时，价格-收益比率就上升而股息收益下降。相反，当股票价格下降时，价格-收益比率下降而股息收益上升。此外，价格-收益率和股息收益也由于公司的收益和股息的增减有所不同。

在一段时期，几天、几个星期或几个月，股票价格可能波动很大，这取决于整个股票市场的趋势，也取决于影响到公司或该行业的新闻。有时没有什么明显的原因股票也会上涨或下跌。不论出现多少情况和事件都可能影响投资者的信心和买卖双方的供求平衡。然而，经过一段更长的时间——几年或更长些——股票价格大多将随着公司的收益、股息和财务状况而升降。

## 五、人们为什么要买股票

这笔额外的钱应投放到哪里去？存进储蓄银行？买债券？买不动产？买艺术品？股票市场是否可能提供最好的收益？虽然各人的投资目标不同，但买股票有一个基本原因，就是赚