

话说投资丛书

主 编：陈东琪 张平义 解书森

股市 圣经



左传长 著

中华工商联合出版社

股市圣经

左传长 著

中华工商联合出版社

责任编辑：洪生、孟斌

封面设计：敖凌宇

图书在版编目(CIP)数据

股市圣经/左传长著. —北京：中华工商联合出版社，
1997.1

(话说投资丛书/陈东琪等主编)

ISBN 7-80100-220-2

I. 股… I. 左… III. ①股票-基本知识②证券交易-基
本知识 N. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(96)第 25106 号

中华工商联合出版社 出版、发行
北京市东直门外新中街 11 号

邮编：100027 电话：64153909

北京市朝阳区科普印刷厂印刷

新华书店总经销

850×1168 毫米 1/32 印张 7.5 180 千字
1997 年 1 月第 1 版 1997 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 7-80100-220-2/F·61

定 价：16.00 元

《话说投资》丛书顾问及 编委会成员

顾 问：刘国光 刘鸿儒 张镜源 桓玉珊 肖 寒
周 杰 高运甲 徐 杰 戴园晨

编委会主任：陈 耕 郭道夫

编委会副主任：赵 扬 马利生 翟志敏 杜景山

主 编：陈东琪 张平义 解书森

编 委：（按姓氏笔划为序）

马利生	王 丽	杜景山	李舒娅
李广菊	陈 耕	陈东琪	张平义
和颐昭	赵 扬	郑功伦	俞新根
郭道夫	翟志敏	解书森	

丛书总序

刘国光

东琪等同志要我为中国社会科学院投资研究中心组织编写的《话说投资》丛书写一个序，这是一件很有意义的事。最近几月，我在美国斯坦福大学研究讲学，有时也思考与投融资有关的问题，藉此机会，谈几点想法。

以往我们的投融资体制高度集中，投融资项目和方向的选择，全社会资金总量在不同地区、不同产业、不同行业的分布，都由自上而下的指令性计划决定，社会投融资活动宏观化，主体单元化，渠道也十分单一，微观经济主体在投资什么、投资多少等方面缺乏自主抉择的权力。这样一个投融资体制的缺陷，主要是权、责、利不明确，不对称，投融资的责任和风险都集中到政府身上，企业没有追求高投资回报的积极性。其结果，一方面是各地、各企业的预算约束软化，大家都到中央来争投融资项目，不断要求铺新的基建摊子，投资饥渴导致永不满足的投资冲动和投资要求，最终引起投资需求膨胀；另一方面，由于投融资过程中当事人不承担直接的责任和风险，不是自负盈亏，没有激励机制，所以，长期以来投融资效果很低。从1953年搞计划算起，到改革以前的1978年，我们

的增长速度不低，老百姓的消费水平提高并不快，“经济剩余”几乎全都用于投资，但是，有效供给形成的能力并未明显提高。现在回过头来看，前 25 年我国投融资中的主要问题，并不是数量不足，而是结构不当和效率太低，这里的关键又在投融资体制不合理。

近 18 年来，我们在投融资体制上作了一些改革。原来一些宏观层面决定的投融资活动变成微观层面的行为，投融资主体和渠道多元化，选择多样化，当事人基本上有了投融资决策的自主权，权、责、利之间的对称机制有了一定程度的发展。应该看到，改革后的投融资结构和效果有了明显的改善，投融资市场的供求平衡性能有了相应提高。但是，与发展社会主义市场经济的要求相比，我国目前的投融资体制还存在一些问题。其中的主要问题，一是“以间接融资为主，直接融资为辅”的体制，不适应市场经济对资金的高流动性，降低银行的经营风险，使投资者直接接受资金所有者的选择、监督和约束，在投融资者之间建立竞争机制的要求；二是直接投资者特别是国有企业的预算约束还是软的，在直接融资市场，资金所有者的钱放出去以后没有安全保障；三是可供资金所有者作为投资领域的市场，不仅规模很小，资金进出不自由，而且运作规则不健全，价格信号也不很真实，从而增加了资金所有者的投资选择难度，不利于全社会资金使用效率水平的整体提高。随着国民经济和城乡居民收入增长加快，全社会边际消费倾向下降、边际储蓄倾向提高，居民多元化投资意愿增强，以及市场经济的发展要求

在所有企业之间营造一个机会均等的竞争环境，上述问题越来越显得突出，需要尽快研究解决。

90年代初特别是1996年以来，我们加快了投融资体制改革步伐。其办法，一是改革银行制度，使原来单一国家垄断的银行体系逐步走向多元化，改进调节和服务手段，不断进行金融创新，加快利率市场化进程；二是有计划、有步骤地发展期货、房地产和企业并购在内的产权市场，扩展投融资对象，在增加新投资的同时盘活资本存量，提高资金的流动性；三是大力发展资本市场，适度加快发展包括股票、基金、债券在内的证券市场等。

发展资本市场是发展社会主义市场经济的基本课题。目前，这个题目还刚刚破题，今后还要做更大、更多的文章。这是因为，从企业的资金来源来看，现在主要靠间接融资；靠银行，特别是靠国家银行。在目前近5万亿元国家银行贷款中的70%贷给预算约束软化的国有企业的情况下，这种间接融资为主的融资机制，将风险都压到了银行身上，压到了政府身上。如果扩展证券市场，可以使风险分散化。证券市场不仅是一个筹资场所，而且承担着资产重组、收购兼并和结构调整的任务，它的发展将推动国有企业的创新。此外，它还可以通过及时的价格评价，引导资源实现有效配置。

目前，我国证券市场规模还比较小，其市场总额占国民生产总值比重的10%左右，香港、马来西亚、新加坡都在200%以上，泰国超过了100%，印尼和韩国也在30—50%之间。到1995年底，我国国债余额和企业债券分别

为 5000 亿元和 2500 亿元，二者加起来只有同期 5.7 万亿 GNP 的 13.2%，而美国仅国债占 GNP 的份额就达到了 60% 左右。“八五”期间，我国储蓄存款每年以 4500 亿元的幅度增长，平均增长率 33%，而 1993—1996 年每年通过股票融资平均在 150 亿元左右，只占三分之一。到 1996 年底，全国城乡居民的个人金融资产可能达到 5 万亿元，约为同期国民生产总值的 80% 左右。为了推动我国融资机制向“直接融资为主、间接融资为辅”的方向转变，减轻银行的压力和风险，改善企业的投资使用效果，提高资金流动性，实现动态化资产重组，优化资本结构，国家采取适度加快证券市场发展的政策，无疑是很重要的。但是，这个加快发展不能脱离我国国民经济运行的实际需要，不应该使经济泡沫化。在市场规则还不健全、法律还不很完备的背景下，既要强调加快发展，又要强调建立规范、监管、自律的机制。不仅证券市场是这样，期货、房地产、企业产权交易以及外汇市场也是这样。改革和发展都要走稳中求进的路，不能急躁，不能搞大跃进。搞大跃进已有过教训，我们应该牢牢记取。

随着我国资本市场的建立和逐步完善，投资主体多元化和投资方式多样化已经成为社会经济生活的重要内容。与之相应，广大投资者、投资管理者及关心这一领域的各界人士对言之有物的相关书籍具有迫切的需求。为此，《话说投资》丛书编委会组织了一批在海内外专修投资理论与实务的博士编写了《话说投资》丛书。丛书共六册，包括《股市圣经》、《基金实战》、《期货胜算》、《汇市

纵横》、《企业并购谋略》、《房地产经纬》，基本覆盖了股票、证券、基金、房地产、期货、企业并购、汇率等整个投资领域。这套丛书力求突出高品位，坚持权威性、知识性、可读性、可操作性。与国内已出版的同类书籍比较，信息量更大，更贴近国内外经济生活。我希望它能成为投资者、投资管理者不可多得的良师益友，并在今后的再版中不断修改，日臻完善。

是为序。

1996. 11. 20
于美国斯坦福大学

目 录

	丛书总序	刘国光
1	第一章 股票价格	
	一、股票的票面价格	
	二、股票理论价格	
	三、股票的内在价值	
	四、股票的市场价格	
19	第二章 股票价格指数	
	一、价格指数	
	二、股票价格指数	
	三、股票价格指数的编制	
	四、股价指数的修正	
41	第三章 股市变动的宏观经济分析	
	一、宏观经济分析的作用	
	二、国民生产总值的影响	
	三、利率的影响	
	四、物价和通货膨胀	
	五、经济周期的影响	

56	第四章 行业分析和公司财务分析 一、行业分析概述 二、行业的周期 三、公司财务报表 四、企业财务报表分析 五、公司因素与股价变动
78	第五章 股市技术分析 一、道氏分析法 二、K线图 三、移动平均线分析 四、成交量分析 五、波浪理论
98	第六章 股票交易程序 一、开户方法 二、委托方式 三、竞价成交原则 四、清算交割 五、过户程序
120	第七章 世界主要证券交易市场 一、美国纽约证券交易所 二、英国伦敦证券交易所 三、日本东京证券交易所 四、香港证券交易所 五、新加坡证券交易所

第八章 中国股市分析（一）

——从历史角度所做的考察

- 一、中国股市成就非凡
- 二、中国股市再度劲升
- 三、“消息市”与中国股市振荡
- 四、“板块炒作”题材趋于理性

第九章 中国股市分析（二）

——从经济运行角度的考察

- 一、新一轮经济周期启动
- 二、当前经济运行趋于良性转化的特征
- 三、“九七”股市行情走好的宏观因素

第十章 中国股市分析（三）

——从经济增长方式转变及经济体制改革角度的深层考察

- 一、经济体制改革与经济增长方式转换
- 二、国有经济特征
- 三、发展资本市场推动并深化改革

附录：与股市相关的图表

表一、宏观经济指标统计

表二、沪深证券市场统计资料

表三、上市公司资料

图：上证指数 K 线图

深证成指 K 线图

第一章 股票价格

股票是一种虚拟资本，它本身没有价值，仅仅是一种所有权的凭证。但是没有价值的股票却有价格，这因为股票本身有使用价值。这种使用价值并非是能够满足人们衣食住行等方面需要的功能，而是因为它能给持有者带来一定的收益。股票是一种特殊商品，它的价格按不同时间，不同用途，有多种类型，在此主要介绍与股票交易关系密切的几种股票价格。

一、股票的票面价格

股票的票面价格即印刷在股票正面上的金额，即在股票正面注明的每股的金额。

它是股票的名义价格，而不是它的实际交易价格。股票的实际价格为市场供求状况所左右，经常脱离它的票面价值，有时高于它，有时又低于它，甚至与它完全失去联系。股票的票面价值仅仅是为了会计记帐的需要而设立的。过去有一种理论，认为公司的资产是董事们替股东管理的信托基金，票面价值总额则代表了基金的数额。现在人们已不这么想了。因为票面价值的多少往往有任意性。尽管如此，票面价值还是起到了一定的作用，主要有：

1. 用票面价值可确定每股所占总资本的份额，从而可以决定每一股所代表公司资产所有权的多少。

2. 股票标上票面价格，可以防止那些同公司内部人员有联系的投资者以较低的价格获得新股票。

3. 票面价值的高低与纳税也有关系。如根据美国一些州的法律规定，对于公司发行的股票，州政府有权以票面价值为基础征收国内消费税和特许权税。该规定的目的是为了鼓励公司发行小面额的股票。

股票面值到底定多少为宜，主要看需求者的分散情况。总的来说，还是定得低一些为好。如美国铁路股票的面值定得是比较高的，常有的每股有 25 美元、50 美元及 100 美元；公用事业股票则是每股 5 美元或 10 美元；而工业公司股票的面值则更低，一般是每股 1 美元。低面值股票有以下好处：

1. 纳税较少。如上所述美国有些州法律规定，税收以面值为起征基数。

2. 发行新股时较有弹性。如某种股票面值很高，而市价很低，就会大大影响该股票的信誉，难以售出。相反，则利于推销。

3. 可以促使投资者把注意力集中在每股的收益上，而不过多地注意剩余财产索取权上。如面值很高，比如每股为 100 元，这样就给投资者一个印象，好象这 100 元应在破产清理时还给股东一样。而实际上在公司破产时，剩余财产很少，往往在偿还公司债务以后，所剩无几。

如前所述，股票的票面价值只是一种名义价格，实质上不过是一个法律术语，它常与股票的实际市场价格不一致，也与股票的帐面价值相脱离。从下面美国几个大公司的资料可以看出，股票的票面价值、帐面价值及市场价格三者之间几乎没有多大联系。

公司名称	票面价值	帐面价值	市场价格
美国电话电报公司	$16 \frac{2}{3}$	79.20	60—45
克莱斯勒公司	$6 \frac{1}{4}$	负数	10—4
杜邦公司	$1 \frac{2}{3}$	62.25	54—36
埃克松公司	无	56.00	44—29
通用汽车公司	$1 \frac{2}{3}$	86.00	58—35
国际商业机器公司	$1 \frac{1}{4}$	51.00	73—49

——资料来源：转引自《证券与证券交易》，中国对外经济贸易出版社（1990年版，P3）。

股票的票面价格，既不代表股票的真正价值也不代表股票市场上的实际交易价格。它只证明持股票的股东占有公司所有权的份额。因此公司发行股票时，有的载明面值，有的则不载明面值。其中股票的票面价格由以下公式确定：

票面价格 = 上市的资本总额 / 上市的股数。

二、股票理论价格

股票价格从大的方面可分为两种：一种是股票的市场价格，即实际价格；另一种是它的理论价格。象其它商品一样，理论价格是市场价格的基础，而市场价格围绕着理论价格波动。

股票理论价格的内涵就是股息的资本化。股票的理论价格虽然是股票市场价格的基础，但它并不是真正意义上的股票价值。因为股票是一种有价证券，只代表了股东所持有的股权及其相应的收益。它本身不是劳动产品，因此不具有真正意义上的价值。尽

管它可以有价格，也可以在市场上自由买卖。这一点说明它虽具某些商品属性，但并不是一般意义上的商品。

人们从市场上购买商品，目的是为了取得它的使用价值。股票商品的特殊性决定了它的使用价值也具有特殊性。人们购买它是为了自己得到一定的股权。这种股权一般包括以下三方面：

1. 参与公司的经营权。参与经营权是持股者的一个重要权利。但它不是形成股票价格的主要原因，或者说它不是决定股价高低的主要因素。因为随着股市经济的发展，公司股票持有者呈高度分散化趋势。这样一般投资者购入股票的主要目的并不是为了参与公司经营，而是为了取得股息与红利。而且大量的中小股东行使其股东的表决权也不过是形式而已，很难真正参与公司经营。只有极少数能控股的股东，才能真正参与公司经营。

2. 请求股息权。股东具有参与公司利润分配的权利，即请求股息权。大部分股东购买股票主要是为了取得股息。

3. 剩余财产分配权。股份公司解体时，股东有参与残余财产分配的权利。此时，须根据公司拥有的股权将公司债权债务清算完后，将纯资产分配给股东。但参与财产分配权也不是形成股票理论价格的主要原因。因为大企业的存在几乎是永久性的，即使难以为继时，也可以转产，很少全部解散。只有破产时，公司才予以解体。但是当企业破产时，往往又负有许多债务，很少有财产可分。可见，一般人购买股票的目的不在于最终是否分到残余财产。因此残余财产分配的多少不会成为影响股价因素。

由此可见，在股东的上述三种权利中，只有第二种权利，即获取股息的权利才是一般股民追逐的主要权利，因此它才是影响股票价格的主要因素。

为什么说股票价格实质上不是股票价值的货币表现而是股息的资本化呢？因为对于投资者来说，股息有着与利息同样的意义，即投资者把资金去购买股票所获得的股息，自然就要与把同样多

的资金存入银行所获取的利息两相比较，然后总是把资金投入收益较高的一方。人们对股票的需求增大，股票价格就会上涨，直到股息率与一般平均利息率一致时为止。从这种关系出发，我们可以得出以下公式：

$$\text{利息率} = \text{股息} / \text{股票价格}$$

那么：

$$\text{股票价格（理论价格）} = \text{股息} / \text{利息率}$$

由此可见，股票的理论价格的决定因素主要有两个：一个是预期的股息收入，它与股价成正比；另一个是银行的利息率，它与股价成反比。

假设 A 公司每一张股票每年的股息是 10 元，而现行银行利率是年利 5%，那么这张股票的理论价格 = 10 元 / 5% = 200 元。为什么 A 公司这张股票值 200 元？从卖者立场来看，卖掉股票后每年虽少得 10 元股息，但把 200 元存入银行也同样可以得到 10 元的利息。再从购买者立场来看，以这一价格来购买股票不会使其受损失，因为他把 200 元存入银行，一年也只能得到 10 元的利息，两种方式最终收益是相等的。

可见，股票的理论价格，实质上不是股票的价值，也不是生产股票抽象劳动的凝结，而是资本化的股息或称股息的资本化。即是在银行利率已定的条件下，为获得一定量股息而须投入的资本额。如上所述，A 公司股票价格为 200 元，就是在银行利率为年 5% 时，为获得每年 10 元的股息，必须投入的资本额为 200 元。

应指出，西方学者认为股票是有价值的，我们有时也借用他们常用的股票这个概念。而他们所讲的股票价值实际上指的就是股息收入请求权的货币表现，即股息资本化的表现，也就是我们这里所讲的股票的理论价格，有时它也被称为股票的真实价格或内在价值。