

〔美〕 大卫·萨顿 著
张伟英 译
唐雄俊 曹立瀛 校

参与 股票 市场



CANYU
GUPIAO
SHICHANG

〔美〕大卫·萨顿著

张伟英译

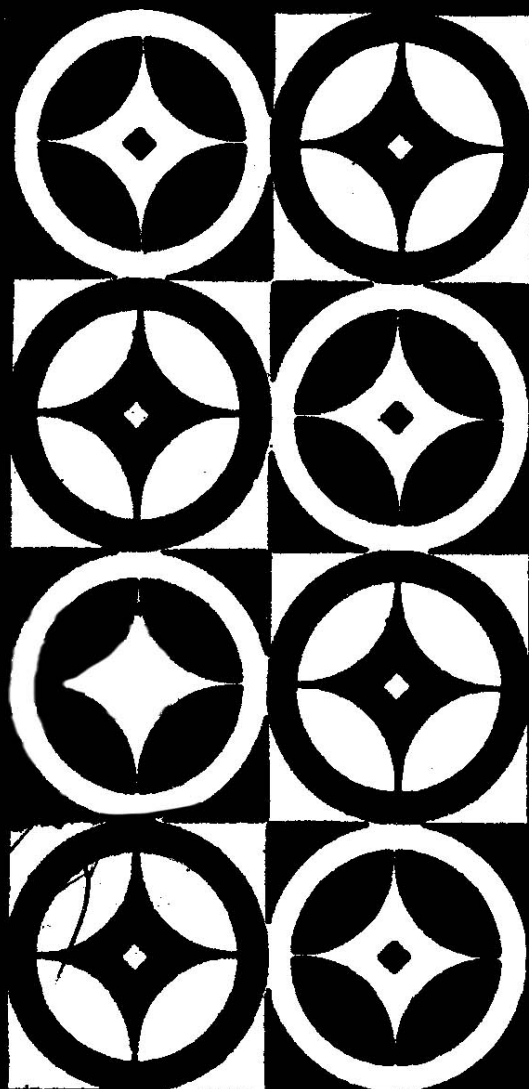
唐雄俊 曹立瀛校

CANYU

GUPIAO

SHICHANG

参与股票市场



(沪)新登字第117号

特约编辑 陈中亚

责任编辑 周瑶明

封面设计 甘晓培

【美】大卫·萨顿 著

张伟英 译

唐雄俊 校
曹立瀛

参 与 股 票 市 场

生活·读书·新知
三联书店上海分店出版
上海绍兴路5号

新华书店上海发行所发行
江苏吴县人民印刷二厂印刷

1991年7月第1版

1992年5月第2次印刷

开本 787×1092 1/32

印张: 3.5 插页: 字数: 65000

印数: 5001—10000

ISBN 7-5426-0501-1/F·106

定价: 1.90元

中译本序

上海财经大学的张伟英老师把她译的《参与股票市场》给我看，要我写篇序言。我觉得在目前的发展形势下出版这样的书是很有必要的，选择这本书也很适当。尤其是，本书由一位好学、肯钻研的青年所译，我更需要予以支持。

上海证券交易所已于1990年12月19日正式开业。当我应邀前去祝贺时，心里有一种复杂的感觉。首先是鼓舞。“证券”是我多年来十分感兴趣的课题。前几年我在美国停留了较长时间，我的注意力集中于对几个证券交易所的研究。现在证券交易所在我国从无到有，怎么会不感到兴奋呢？稍稍熟悉一些内情的人都了解这一成果来之不易，它是我国改革开放的成就。同时我也有一种希望，希望这一新生儿能茁壮成长，这就需要各方面的继续支持，像宣传、教育、培训都要跟上。伟英同志这本译著在这方面可以起些作用。

本书由美国著名证券专家、科罗拉多大学研究员大卫·萨顿所著。全书篇幅不长，其重点是帮助读者了解在投资前应如何广泛收集信息，作出投资决策，然后付之行动，从而

取得成功。

我国证券市场要得到发展，一定要靠人民大众普遍关心和参与，愿所有对证券事业发生兴趣的人，都能贡献出自己的力量！

唐雄俊

1991年1月

目 录

中译本序

第一章 证券业的背景知识

要 旨·····	1
活动场所·····	2
发展史·····	5

第二章 股票市场

股票市场的功能·····	11
参与股票市场·····	12
专家经纪人·····	14
股票的种类·····	17

第三章 公司及其股票的评估

基本分析·····	22
研究基本情况·····	23

总体背景.....	23
具体背景.....	24
技术分析.....	29

第四章 投资者何以能利用股市赚钱

买卖决策.....	32
收益值.....	36
股价评估.....	37
本益比(P/E).....	37
历年收益.....	38
预计收益.....	39
套期保值策略.....	41

第五章 股票市场机制

选择经纪人.....	46
指令执行.....	47
信 息.....	47
经纪人的重要性.....	48
开 户.....	50
保证金交易.....	50
指 令.....	51
交易程序.....	54
股 票.....	55
仲裁和解决争端.....	56

第六章 金融资产的组合与管理

风 险	59
目 标	60
股票占金融资产的比重	61
时 间	63
建立金融资产的步骤	64
心理素质	65

第七章 专业资金管理

经营风险	68
市场风险	69
利率风险	69
货币风险	69
多元化投资	70
选购资本总额大的股票	70
计算机分析	71
选择时机	72
谨慎投资	72

附 录：术语汇编	75
译者后记	99
校后语	100

第 一 章

证券业的背景知识

要 旨

切实掌握关于股票市场的知识并能运用自如，涉及诸多方面。价格、时机、心理素质和调研能力等，在判断股市行情时都在起作用。这些因素加上对所含风险的正确判断，便是采取明智的投资决策的基础。

从分析(基本分析或技术分析)中搜集到的信息和广泛的阅读，是预计股价升降，亦即估计某股票将是买入者多还是卖出者多的关键。

投资前需做的准备工作和选择职业或创办实业一样——要先计划、考察、调整，最后再行动。即使在付钱时，仍得不断了解经济状况、市场行情乃至世界上正在发生的一切。为了正确判断货币、市场和人们心态的最新趋势，必须阅读各种财务报表，研究各类技术图表。

对于价格构成、买卖时机、公众心态和最佳信息之来源，投资者观点各异。正是对于何谓高明投资均有各自见解的愿

买者和愿卖者构成了市场。

活 动 场 所

股票市场是二级市场，即交易市场。初级市场是指把股票销售给投资者的公司实际筹集资金的地方。证券承销商在股票市场之外的另一场所履行筹资职责。

股票市场是个交易场所，是买卖双方集聚之处。交易结果扣除佣金和各类费用之后，全部损益均归投资者。其股票正在被买卖的公司是颇感兴趣的旁观者，但作为交易结果的亏损或收益都与公司无关。

初级市场是作为公司代理商的经纪行(证券承销商)直接向投资者销售股票之类证券的地方。它所提供的证券(经公开销售)可以是股票、债券或某种兼而有之的联合券，也可能是权利证书、认股证书或是投资者感兴趣的任何形式的证券。销售收入扣除经纪人佣金和诸项有关费用之后，都归公司所有。

初级市场和二级(股票)市场是完全交织在一起相互依存的。证券承销商所售股票的价格由股票市场设定。证券承销商促进供应新股票向公司提供发展资金。

为了更好地说明初级市场和二级市场间的相互作用，我们假定戴氏计算机厂决定为购置新设备筹集资金，选定的具体方式是通过公开发行来出售股票。鉴于这是该公司首次向公众销售股票，故称之为初次公开发行(IPO)。

该公司与几家证券承销商进行磋商，要求为公司出售股

票。经多次协商后，与其中一家承销商达成一项筹资1000万美元的协议。

证券承销商在确定该股票的发行价格时必须考虑的主要因素之一，是有无其他类似的股票，亦即那些规模与戴氏公司相近的其他计算机厂的股票，已在股票市场交易。这就是所谓的可比性对照。

如果戴氏计算机厂每股收益为1美元，可比性对照表明该股票能以10倍于收益值的价格向公众销售，则股票价格将定为每股10美元。这样公司欲筹资1000万美元，就得向公众售出100万股。

戴氏计算机厂大约可获得850万美元左右，即所集资金总额的85%。其余金额用于支付发行费用，包括证券承销商的手续费。

一旦发行完成——股票售出——只要遵守证券交易委员会的所有规则，戴氏股票即可开始在股票市场交易。

如果该公司符合上市要求，其股票就可在某一交易所，如纽约证券交易所或美国证券交易所内交易。如公司太小，不符合交易所的上市要求，或仅仅是不想在交易所挂牌，则可在场外交易市场(OTC)交易。

无论公司选择哪一场所，对投资者来说都可获得100万股新股票。这些公开发行股票中的一部分由买入者作为一种投资而持有，或许保留数年后再出售。其他人则是为了很快获利而买进，只要一旦觉得已充分获利或是因股票跌价，亏损更多的可能性超过了获利的可能，他们就会出售所持股票。

通过这一发行过程增加了股票的供应。如果需求增长快

于供应，股价就上升；如果需求下降，股价也会下降。股市效应与经济规律完全一致。

如果公司实现预期目标，而且市场本身运行良好，买入者超过卖出者时，对股票的需求就会抬高股票的价格，从而使股票的供求比例达到平衡。投资者应知道，影响供求关系的因素有许多。说起来很简单，但实际运用却非常复杂。

我们例举的情况是股票在初级市场发行。只要有足够多的股票，任何投资者都可买。有些股票很“热门”（意指人人都想买），承销商的精明客户就会大量收进这种股票。

一旦完成发行，股票就可在二级市场即股票市场交易，全部损益归投资者所有。

要反复说明的一点是：投资者必须明白，证券市场并非资金筹集机构，它是资金筹集市场的附属品，是通过买卖代表公司所有权的票据（股权证书）进行股票交易的场所和工具。这些股票的市场价格之高低取决于是买者占优势还是卖者占优势。这是个自由市场。

信息及分析能使买卖双方了解股价升降的可能性。然而，说到底，获利还是亏损才是最终的显示器。

投资的成功与事业获得成功一样，需要全神贯注和艰苦工作，还要具有根据信息作出明智的亦即有利的决策的能力。

投资获利与幸运无关，幸运仅仅是具备能够尽量充分利用诸有利因素作出决断的才能。

发 展 史

企业的联合所有制和对未来价格变动进行投机远不是什么新发明。早在公元前3000年，美索不达米亚的商人就组成了贸易公司并从事粮食投机。

古希腊商人曾资助前往遥远的地中海沿岸各地的代表团。荷马史诗中讲到特洛伊人买进葡萄酒作为对士兵干渴的投机，然后当士兵们渴得难耐时垄断酒的买卖以获取大笔利润。

希腊哲学家泰勒斯一方面对关于物质的理论进行哲学思辨，一方面又为了赚钱在橄榄压榨机上动脑筋。有一年，他预料橄榄收成将会特别好，于是就垄断了橄榄压榨机的市场。后来，橄榄果然大丰收，他就在临近收获时把压榨机以高得多的价格卖给橄榄种植者。

古罗马人以实业合作保险和股份公司的形式首创了公司组织。这些公司组织最初是为了向政府的合同投标而形成的。资金来自向公众出售股份，这种股份称为“部分”(partes)。这个实业阶层最终在共和国晚期和帝国时期成为最强大的势力。

文艺复兴时期的商人们在上述基础上进一步发展起来，规模也有所扩大。随着十字军东征以后贸易的复兴，获得丰厚利润的机会很多。在一次成功的中东航行之后获得1000%利润的事情并非罕见。

16、17和18世纪的商业革命，对资本家特别是商人阶级

是一个强大的推动力。在这一时期，在天主教会看来，财富的积累如果不是十恶不赦的罪过，至少也是令人怀疑的。而新兴的加尔文教会则把它看作是神灵恩惠的象征。

早在17世纪初期，就出现过永久的股份公司。在此之前，公司只是为某种特定的风险而成立，事后就解散了。著名的英国东印度公司和荷兰东印度公司就是由贵族和商人阶级在这一时期组建的。荷兰东印度公司的股份贸易大约是1602年在安特卫普开始的。

被荷兰人称为rederijii的小型合股公司是由每一种可以想到的商业风险而组成的，这些股份公司的成立导致了商业的大发展。股东称之为reders，“多头”（买空的股票投机商）则叫liefhebbers。在荷兰人控制海域期间，“多头”操纵了市场和股票。

正是在此期间，卖空流行起来。经纪人创造了一种手法，在股价即将下跌之前，虚假地出售他们并不拥有的股票，在市场崩溃之后，他们再买进交付所需的股票，从而取得巨额利润。

其中一次最轰动的投机交易及随后的崩溃发生在17世纪的荷兰，史称郁金香球茎大惨败。

郁金香球茎原来是从土耳其引进的，人们对这些球茎的兴趣增长得比球茎开花还要快。由于越来越多的人对郁金香着迷，郁金香出现了短缺。在几年之中形成了一种新的投资途径。

到1630年，市场已扩展到荷兰每一个主要城市的中心。1635年，一些球茎商人意识到这股狂热快要结束了，于是就

开始进行空头交易(卖空),市场很快全面崩溃,国家经济失去控制,其后花了整整一代人的时间才得以恢复。

华尔街正是在经纪人开始空头出售郁金香球茎的同年得名的。当时,纽约州长彼得·司徒维桑为奋斗中的新社区修建了一条长1340英尺、高12英尺的木墙,用来代替粗制滥造的尖桩栅栏,挡住城里的猪羊误入东南区。

17世纪晚期,随着凶恶的基德船长强行住进华尔街56号,华尔街就成了海盗的聚集地。到了18世纪早期,商人们也搬进了这个地区。

在这条街上,注定要出名的场所还有:市政厅、奴隶市场、颈手枷示众场和城市监狱。

在“多头”和“空头”发动投资大战前一个世纪左右,华尔街和珍珠街的一角恰好经常是人们做海外传入之耍熊游戏的场所。*

最初在华尔街末端开办的市场是一个拍卖市场,经营诸如小麦、烟草之类的商品,并在一定的范围内开展证券交易。奴隶买卖一直持续到1788年。

但市场的发展决不是四平八稳的。

宪法起草人之一的亚历山大·汉密尔顿对把国家早期财政问题放在一个更加稳固的基础上起了重要作用。他深刻地认识到金融团体的必要。他不仅成功地让第一届国会偿还了联邦和州两级的独立战争债务,而且还为纽约银行起草了章程。

* 故多头市场又称牛市,空头市场又称熊市。——译者注

18世纪末期金融形势极不稳定，因而，在州一级和联邦的债券贸易市场中投机买卖甚为流行。正是在那个时候，汉密尔顿说服了羽毛未丰的国会清理并偿还所有的战争债款。国会议员和商人们意识到正在发生的事，他们以很低的价格买进旧债券，然后以差不多等于面值的价格把它们转卖给新政府。这可能就是内部知情人交易的最早例子之一。

纽约作为新世界的中心，其重要性在不断增长。它成了政府的临时首都，市政厅则是第一届国会的会址。于是市政厅一时就以联邦大厅而著名。

此时，汉密尔顿是美国财政部部长，住在华尔街和华特街的西北角。阿伦·伯尔是汉密尔顿在纽约银行的一个同事，后来在一次决斗中，他杀死了汉密尔顿。

参众两院的议员同经纪人和商人们在日益增多的咖啡馆里促膝而坐，互相切磋看法。这样，政府和财团之间一种非正式合作关系得以发展起来。

然而，费城也是不容忽视的。那儿的经纪人对这种合作关系不会视而不见。到1790年，在繁忙的政治活动中，美国国会移至费城，那儿还有唯一的国家特许银行——北美银行。

由于处在金融中心，现在又成了国家的政治中心，费城的经纪人开始试图把费城也建成贸易中心。他们成立了一个股票交易所，对多种商品，包括一些证券在内提供报价。费城的报价成为其他城市的经纪人规定其价格的标准。

1792年3月，为了成功地与费城竞争，纽约的经纪人开始使他们的贸易正规化。到4月初，华尔街22号的小房间再

也容纳不下经纪人和他们的客户了，于是经纪人就把他们的聚会地点搬到华尔街68号前面著名的美国梧桐树附近。他们在这—新址经营股票、债券，代理商务、保险、金融业务，并买卖彩票。

1792年5月17日制订并签署了美国梧桐树协议，成为纽约证券交易的先导。该文件简明扼要。它写道：

“本协议签署者为公众股票交易的经纪人，在此庄严承诺并相互保证，自本日起，决不为任何人以低于硬币价值0.25%的佣金率进行任何性质的公众股票交易，并将在谈判中相互给予优惠。此证。1792年5月17日于纽约。

随着这一协议的签署，纽约股票市场果然兴旺起来。到1800年，美国公众所拥有的公司达295家，包括资本总数为1000万美元的合众国银行；其他28家银行的资本股票发行总额为2135万美元；15家保险公司售出500万美元的股票；55家桥梁、征税道路及运河公司也大约发行了为公众所拥有的500万美元证券。

由此开始，涌现了大批我们今天所熟知并加以利用的资本市场。狂热的投机、经济的繁荣和萧条，以及周期性的发展，成为美国此后188年中所经历的巨大进步的一部分。黄金、白银、通货、硬币、商品和土地在这个时代都成为投机者争相买卖的对象。

不过，在投机者们一会儿鸿运高照、一会儿又厄运临头的同时，由于不断扩大的证券业所提供的资金，一个国家得以成长起来。由于初级和二级资本市场的发展，铁路、港口