

股票交易的艺术

应子宁 邓晓辛等著 科学普及出版社





中财 B0028740

股票交易的艺术

应子宁 邓晓辛 著
张宁 张水杰

E12-324/65

中央财经大学图书馆藏书章

总号 386348

书号

科学普及出版社

内容提要

本书作者深入浅出，形象生动地描述了股票市场历久不衰的魅力所在，并系统、全面地回答了人们生活中最常见、又最不容易分清的金融知识——股票、债券、投资等等问题。书中内容丰富、通俗易懂、文笔流畅，具有务实性、知识性与趣味性等特点。本书不仅适用于一般读者作为金融知识的入门指南，也适用于专业读者作为参考资料。

股票交易的艺术

应子宁 邵晓辛 著

张宁 张水杰

责任编辑：高秀英

封面设计：何欣

科学普及出版社出版（北京海淀区白石桥路32号）

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经销

核工业总公司燕宁印刷厂印刷

开本：787×1092毫米 1/32印张：6.625 字数：120千字

1991年9月第一版 1991年9月第一次印刷

印数：1—3000册 定价：3.90元

ISBN 7—110—02204—8/F·108 登记证号：（京）026

让更多的人了解股票

几位年轻人写了一本书《股票交易的艺术》，找我写序。我想看看书稿再写。

初看书稿，引起我的兴趣，从头到尾仔细翻阅一遍，感到这本书很有特色，主要是资料丰富，实实在在，通俗易懂，文笔流畅，具有务实性、知识性和趣味性的特点。读后会增加知识，会增强金融意识。

在金融体制改革中，金融市场是个薄弱环节，股票和股票市场更是新课题。缺少经验，认识差距也比较大，很需要加强理论研究工作，也需要加强股票知识的普及工作。这种工作，应当通过多种形式来开展。《股票交易的艺术》是一种尝试，会对普及股票知识起一定作用。让更多的人了解股票和股票市场，以利于推进证券市场的改革和发展。

刘鸿儒

1991年1月30日

目 录

第一章	现代生活的挑战	(1)
第一节	黑色星期一	(1)
一、	黑色星期一纪实	(1)
二、	怪圈	(5)
三、	实证研究	(8)
第二节	股票市场还需要吗?	(20)
一、	古老的疑惑	(20)
二、	功用与需要	(23)
三、	比较与借鉴	(28)
第三节	贪婪与荣耀	(32)
一、	单个人的思维	(32)
二、	企业的命脉	(35)
三、	国际范围内的传播	(39)
第二章	股票的奥秘	(45)
第一节	揭开神秘的面纱	(45)
一、	什么是股票?	(45)
二、	形形色色的股票	(46)
三、	股票的价格	(54)
四、	股票的几种“价值”	(57)
五、	股息及其发放	(59)
六、	股票的样式和内容	(60)
七、	购买股票的益处及风险	(62)
八、	股票分割和股权等	(66)

第二节	股票涨跌的奥秘	(69)
一、	经济因素	(70)
二、	政治因素	(72)
三、	投机和心理因素	(73)
第三节	股票价格指数	(74)
一、	道·琼斯股价平均数	(75)
二、	日经股价平均数	(78)
三、	香港恒生股价指数	(78)
第三章	特殊的市场	(80)
第一节	证券交易所	(80)
一、	概况	(80)
二、	交易人	(81)
三、	市场稳定器	(83)
四、	鱼水关系	(85)
五、	交易厅	(90)
六、	世界四大证券交易所	(91)
第二节	证券市场	(100)
一、	证券发行市场	(100)
二、	二级市场	(106)
三、	第三市场	(107)
四、	第四市场	(107)
五、	店头市场	(108)
六、	经济运转的车轮	(112)
第三节	“宇宙大爆炸”	(114)
一、	孕育中的全球证券市场	(114)
二、	受宠的电脑	(120)
三、	证券市场国际化	(120)

第四章	交易场上的争衡	(122)
第一节	股票交易纪实	(122)
一、	股票交易所里的买卖	(122)
二、	店头市场上的讨价还价	(124)
第二节	五花八门的交易	(126)
一、	现货交易	(126)
二、	信用交易	(127)
三、	期货交易	(129)
四、	选择权交易	(130)
第三节	市场透视	(136)
一、	证券交易的行话和俚语	(136)
二、	股价透视	(141)
第四节	投资	(145)
一、	投资与投机的区别	(145)
二、	投资操作术	(147)
三、	股票选择与时机选择	(150)
附录I	我国股票交易市场简介	(158)
一、	我国股票市场的发展现状	(158)
二、	我国股票发行与交易的有关程序	(159)
附录II	上海证券交易所交易市场业务试行规则	(165)

第一章 现代生活的挑战

第一节 黑色星期一

一、“黑色星期一”纪实

历史的时针停在1987年10月19日。世界著名的纽约华尔街股票市场上，突如其来地爆发了一场惊心动魄的“血腥事件”。

10月19日，星期一、上午9时30分，纽约股市一开盘便很不景气。经纪人、交易商似乎都在等待、观望着市场的变动。整个股市弥漫着一种不祥的预兆：往常熙熙攘攘的股市忽然间平静下来；昔日大喊大叫的景象一下子无影无踪。这不禁使人担忧起来，莫非大家都在琢磨马克吐温那句名言——“每年10月是投机股票最危险的月份！”？

上午10时03分，道·琼斯工业股票平均数——反映美国股市行情最具权威性的一种股票价格指数——经过一段颤动，忽然莫名其妙地开始下跌。于是惊慌失措刹那间笼罩了整个纽约股市。

华尔街上，任何一家股票经纪人公司的情况都一样，交易指令接二连三：清除这些讨厌的东西——手中持有的股票，立刻变卖——出售——不必担心价格……。

下午四点，纽约股市收市的铃声响了，道·琼斯指数在短短的一天内竟然下跌508.38点，其跌落幅度高达22.62%，远远超过1929年10月世界经济大萧条前夕的股市跌幅。

这似乎不是真的，5000多亿美元的财富，在这短短的几

个小时内，竟象肥皂泡破灭一样化为乌有。这似乎不大可能，美国纽约股市又要崩溃了。

恐慌迅速蔓延。全球各地的股票市场都相继出现了剧烈的跌幅。

10月19日，香港股市收盘时，恒生股价指数——香港股票市场上最重要的股票价格指数，创下暴跌420.81点的空前纪录，其跌幅达11.12%。

10月19日，伦敦股市收盘时，其重要的股票价格指数《金融时报》指数一天内下跌11%，广大投资者一天内丧失约合835亿美元的财富。

10月19日，悉尼股市收盘时，股票价格平均跌落20%左右。跌幅如此之大也许是由于上周五（上个星期的最后一个营业日）悉尼股市第一个出现股价下跌所致。

这种金融恐慌是一种滑稽的事情。无论是战争还是瘟疫，各类恐慌一般都是局部的。只有金钱，或者说是金钱损失的恐惧，在人们心中引起的恐慌却是全球性的，就象10月的这一天——黑色星期一（black monday）或称血腥星期一（blood monday）——深深地刻入人们的脑海。

随后几天，西方各主要股票市场上，股票价格瞬息万变，下跌之风愈刮愈烈。

10月20日，纽约、东京、悉尼、法兰克福及伦敦等城市，当天的股市刚一开市便纷纷遭到疯狂的抛售风暴的袭击。

伦敦《金融时报》股价指数，到10月20日收盘为止，已累计下跌374.18点，跌幅达到20.6%。

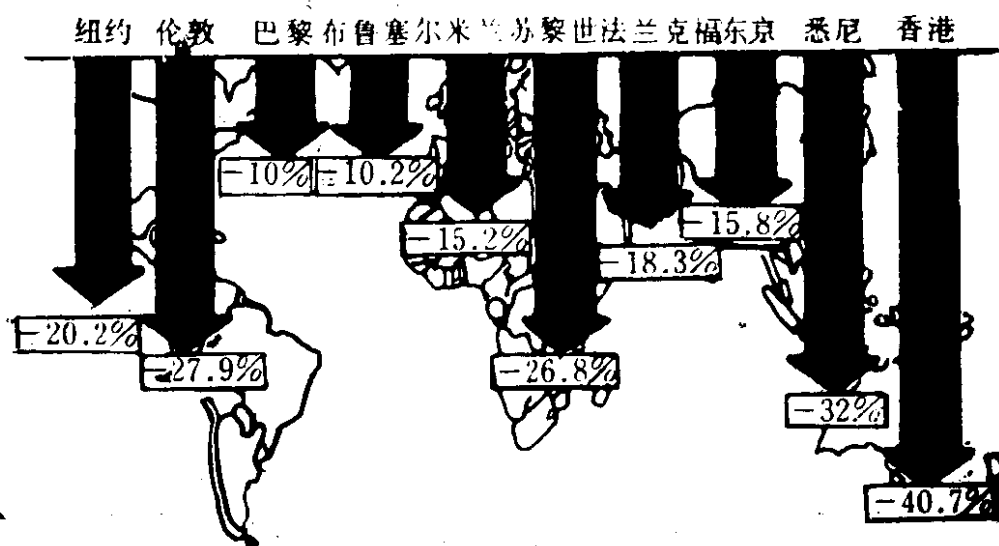
东京日经股价指数——衡量日本股票市场最主要的股票价格指数到10月20日收市止的两天内，共跌落4446.66点，

其下落幅度为16.9%。

香港股票市场上形势更为严峻。10月20日香港股市联合交易所作出决定，采取停市4天的历史性非常行动。

<附图>

各地股市指数自10月19日收市起至10月26日收市为止平均百分比的变动状况如下：



时针继续滴滴答答地向前转动。黑色星期一的余波一浪高过一浪，股市风暴所到之处，打乱了正常的经济生活。

10月23日，美元汇价应声而落。心慌意乱的投资者又开始在外汇市场上抛出美元，抢购硬通货。截至10月30日，美元兑换西德马克的汇率已从原来10月中旬的1:1.80~1.81下降到1:1.72~1.73。美元兑换日元则从1:141~144落至1:137~138元的低谷。英镑兑换美元则乘机从1:1.65~1.66急升到1.72~1.73的较高水平。1987年2月，巴黎卢浮宫西方七国财长会议中有关主要货币汇率范围的协议宣告失败。

10月22日、10月26日两天内美国财政部长贝克不断发表

声明，这次股市跌风纯属市场的技术调整，绝不可能导致类似1929年的崩溃局势。

10月26日、10月27日美国总统里根也连续发表讲话，一再强调美国的经济仍然很健全，希望广大投资者保持镇静，不希望看到股市的继续大幅度跌落，并且公开威胁其它西方各发达国家，股市风暴不仅是对美国经济潜伏着危机的警告，同样会给世界经济带来不可忽视的后果，呼吁采取配合行动、协调政策。

这些声明与讲话，对股票市场不能说没有影响。每次讲话结束，股市都会出现短暂的反弹与好转，但是下跌的压力毕竟过重。

为了挽救股市危机，支持美国经济免于停滞，美国联邦储备委员会迅速对近期实行的紧缩货币、提高利率、抑制通货膨胀的货币政策进行更改与调整，将大量资金注入市场，放松银根，促使利率下降。这样，由于利率降低，股价会自动上升。又由于资金充裕，使得卖出者不再急于抛售。在一定程度上，使美国股票市场有了喘息的机会，股票价格降落的幅度也随之放慢。

为了实现国际间的协调行动，美国财长贝克动身到西德国游说。西德和日本的中央银行都同意与美国联邦储备委员会进行合作，共同降低利率水平。于是，美国既能放宽银根对付衰退，又不致于因缩小了美国同日本、西德之间的利率差距，而使大量资金流出美国。这样一来，世界经济便不会因美国经济衰退而陷入衰退的深谷。同时，人们也从黑色星期一以来那种惊慌失措中慢慢清醒过来，使得世界各股票市场行情趋于稳定。

作为补偿，美国国会则于11月20日宣布达成削减预算赤

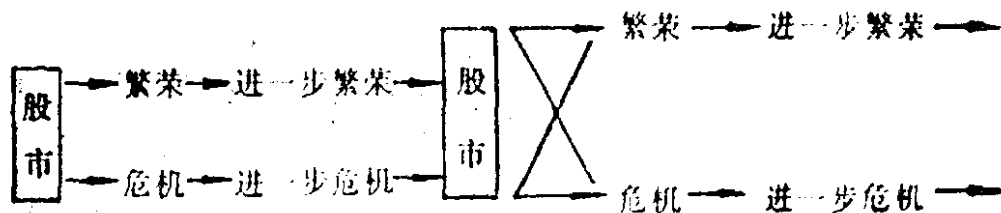
字的协议，决定在1988、1989两个财政年度内总共削减赤字760.5美元。因为，广大投资者均认为美国政府的预算赤字以及美国的巨额贸易逆差，是导致股市暴跌，影响股市不稳的罪魁祸首。如果美国政府有决心削减赤字，那么就意味着美国经济的趋势看好。所以，消息传出，股票市场反应良好，世界股市行情明显好转。

.....

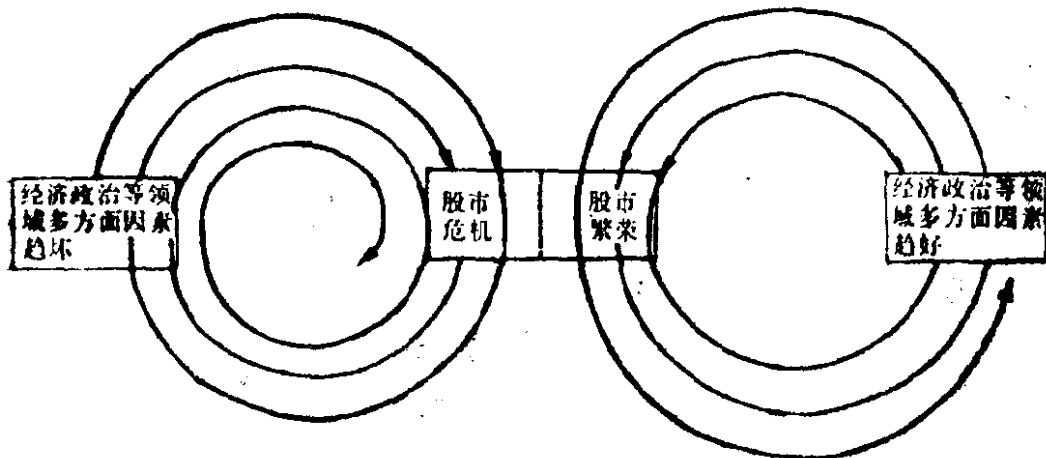
黑色星期一引起的恐慌正在慢慢地消失，笼罩股市上空的乌云在渐渐散去。

二、怪圈

这次股市风潮的种种迹象似乎表明，在现代经济生活中，存在这样的循环关系：



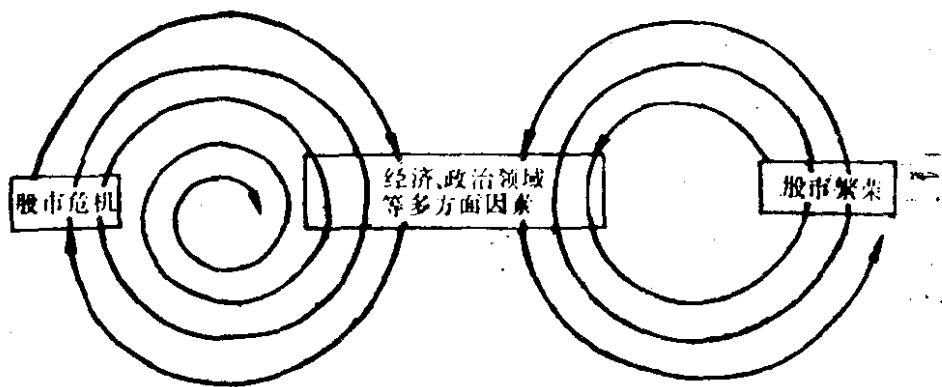
也就是说，股票市场靠着某种动因竟然可以自己决定自己。股市自身的危机导致自身的进一步危机。至于说，繁荣到繁荣的传导途径，危机到危机的传导途径，或是繁荣与危机的转折点，我们无法从表面的循环关系中获得。



从表面上看，股市繁荣就象滚雪球一样越滚越大，而股市危机则象紧箍咒那样越念越小。中间的转折来得突然，使得股市的正常趋势被打断。

瞧！人们就是在这样的怪圈里买卖股票，在这个怪圈里生活。

有人又画出两个圈，试图解释这一怪圈。找到了传导机

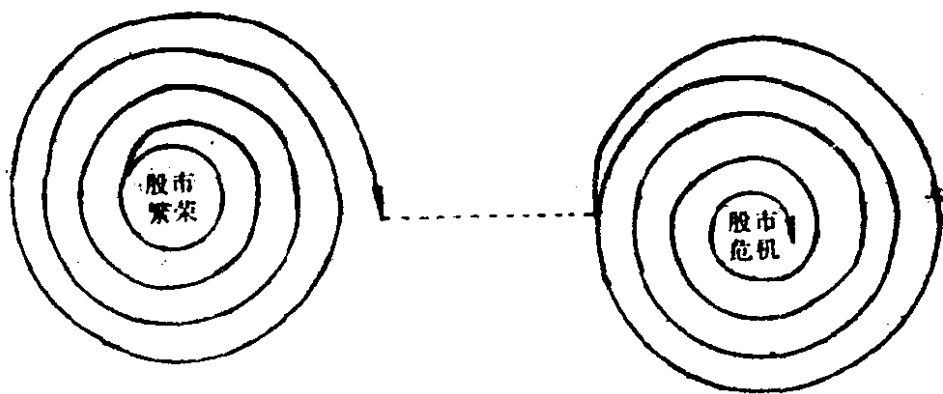


制的中心环节——经济领域、政治领域等等多方面的因素。这似乎可以解释通了：股市繁荣，就是广大投资者踊跃投资，从而使投资上升，生产扩大，国民经济增长。于是，人们投资报酬增多愿意进一步投资，使得股市进一步膨胀；反之，股市危机，人们纷纷抛售股票，使投资锐减，生产压缩，国民经济下降。因此人们预期经济会进一步降低，因此加紧抛出股票导致股市进一步危机。同样，如果一个经济大国股市发生动荡，那么该国经济必然不稳，使得世界经济、国际贸易发生波动，并导致其它国家股市跟着动荡。

黑色星期一股市暴跌的现象似乎也证明了这种解释：股市价格开始下跌，市场上卖方多于买方，人们通过心理预期判断经济形势将更趋恶化，于是加紧抛售股票，导致投资锐减、生产下降。政府为了平稳价格只得降低利率，扩大货币供给，导致国际资金流向变动、外汇市场动荡。这些因素压

迫股票市场，使股市价格进一步跌落。

但是，这种表面的循环关系在本质上应该是：经济政治等领域等多方面的因素发生异常变动，或好或坏，从而使股市产生变化，或繁荣或下跌；而股市出现动荡以后，又会造成一国经济直至世界经济的不稳，还可能导致发达国家之间不得不进行政治妥协与政策协调等等。如下图：



从这两个圈中，我们发现，如果经济、政治、心理、技术等方面各种因素都看好，那么股市就相应繁荣，同时又通过心理预期反馈看好的信息，而促使经济等方面进一步繁荣上升……。圈越转越大，股市日益膨胀，经济、政治等领域多方面因素日趋看好。反之，如果上述因素表现出朝坏的方面转化，股市必然也要作出或大或小的反应。倘若股市反应不大，也就是说两个圈都处于停滞状态。不会产生加速扩大或是转小的情况。只有当看坏成为趋势，人们的心理预期判断经济等各方面因素将会进一步看坏。于是股市开始剧烈动荡，下跌成风……，圈越转越小，股市日益缩减，经济政治等领域多方面因素日趋看坏。

在现代经济生活中，人们之所以会产生错觉，之所以将上述圈圈视作怪圈，就是因为股票市场的变动通常先于经济等领域的变动。换言之，在人们还没有清楚地意识到经济等

领域各方面因素已经达到一定量的积累的时候，股票市场作为经济生活的晴雨计就已经表现出来了。

正如美国一位著名的股票交易商所说的：“毫无例外，这个国家的每一次主要的商业危机和繁荣，在萧条和兴旺变成现实之前的6个月到2年之内就已经被我们的股票市场预告了”。

“只要我们认真回顾一下股市‘崩溃’的历史，就不难看出：只有当经济下降的趋势已经出现时，一场严重的衰退才会接踵而来，并且多半首先造成股市价格的暴跌。没有任何证据表明，股市‘崩溃’本身会触发经济衰退”。

如果深入研究黑色星期一的前因后果，也不难发现：股票市场本身不过是个反应中介，股票市场仅仅是经济、政治等方面根源的一个传导元，用马克思的话说就是起到了“晴雨表”的作用。

三、实证研究

早在1986年，有位大胆的预言家就断言：世界经济以及美国经济潜伏着危机。无论是从世界经济的形势，还是从美国经济的近况来看，都不难推测出“山雨欲来风满楼”的局势。

(一) 1986年世界经济形势很不乐观，国际政治风云更加动荡不安。

1. 世界经济增长不振，国际贸易上升缓慢

1986年已经是世界经济持续增长的第四个年头，世界各国经济增长速度都出现放慢的趋势。

美国的经济增长速度，从1985年的2.8%降低为1986年的2.6%。英国则从1985年的3.5%下降到1986年的3.1%。西德、日本亦不例外。西德的经济增长速度由1985年的2.5%

降至1986年的2.4%，日本则从1985年的4.3%猛跌至1986年的2.6%。

1986年发展中国家的经济形势总体上也不如1985年。国际债务问题依然严重困扰着发展中国家的经济增长。

1986年国际贸易的规模虽有所增大。国际贸易量由1985年增长3%升至1986年增长4%。但是，世界各国的贸易发展极不平衡。发达国家中，日本、西德凭借雄厚的经济技术实力抢夺世界市场。1986年1月~10月的出口额比1985年同期分别增长21.4%和34.5%，而美国同期仅仅增长3.2%，这就造成彼此之间的贸易摩擦，因为，一国的贸易顺差就是另一国的贸易逆差，美国的贸易逆差大部分归因于日本、西德强劲的出口。

发展中国家1986年出口额平均增长速度大约是3.6%。发展中国家主要是出口初级产品，而大量进口的则为制成品。但是，世界商品市场上，初级产品价格疲软，成品价格猛涨，使得不少发展中国家因出口增加而增多的美元收入远远抵不上因进口价格上涨所需增加的美元支出。据统计，世界市场上初级产品价格指数，1986年8月比1985年同期降低26.2%。所以，对发展中国家来说依然度日维艰。

2. 世界经济旧的格局已被打破，新的格局正在形成

进入80年代，世界经济的多极化、体系化、相关化迅速发展。

随着现代化生产方式在世界范围内的扩散，各国之间的相互依存、相互影响的关系不断加强，任何一个国家已经不可能脱离其它国家而孤立地发展。国际间，不仅是进出口贸易的相互依赖，通货膨胀的相互传导，而且一国自身的经济政策也已不再是本国自己的事情了。

过去，美国“一花独秀”世界经济格局完全被打破，取而代之的是“百花齐放”的新格局。经济发展的不平衡，引起各国经济实力的不断变化，导致各国经济、政治地位的重新排列。日本、西欧经济的日益强盛，将世界经济格局推向多极化。

世界各国愈来愈认识到，一国力量的局限性，协调行动的必要性。“自己活，也让别人活”生动形象地表达了这一认识。世界各地区域性经济、政治集团纷纷产生，五国财长、七国财长、七国首脑等会议纷纷举行。全球一体化的趋势日益明显，世界经济的增长似乎越来越多地依靠美国、日本、西欧相互间协调经济政策来支撑。

世界经济的一体化，带来了股票市场的全球一体化。这种世界股票市场一体化的速度似乎远远快于经济的一体化。日本东京股票市场——自我封闭的典型——从1986年3月开始了有限开放；伦敦股票市场——墨守陈规的典型——也于同年10月迎来了“大震”（80年代英国金融改革的俗称）。电子计算机的广泛应用，几乎将世界所有股票市场都联在了一起。

此外，发达国家中的贸易保护主义思潮重又兴起，并有逐步制度化的可能。因为，任何一个发达国家若单方面采取公开的贸易保护措施，都会招致贸易伙伴的报复，甚至导致一场大规模的贸易战，所以各国更多地借助于国家法律、海关限制、技术壁垒等综合性的关税或非关税壁垒手段。很明显，在浮动汇率制下，一国若想使用“货币贬值”推动出口，其作用已大大减弱。

而且，自1986年以来，世界主要发达国家在经济上纷纷实施自由放任的政策，在金融外汇方面不断推行放松管制的