

高潮生 著

迎战 华尔街



中国金融出版社

迎战华尔街

高潮生 著

中国金融出版社

责任编辑:张也男

责任校对:周立

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

迎战华尔街/高潮生编著. —北京:中国金融出版社,
1997.1

ISBN 7-5049-1716-8

I. 迎…

II. 高…

III. 投资银行—银行业务—美国

IV. F837.122

中国版本图书馆 CIP 数据核字(96)第 25854 号

出版

中国金融出版社

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 通县曙光印刷厂印刷

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 11

字数 282 千

版次 1997 年 5 月第 1 版

印次 1997 年 5 月第 1 次印刷

印数 1-3000 册

定价 19.50 元

序

经过 200 多年来的不断发展和充实,美国已经形成了一套完整、庞大、高效、稳定的金融市场体系。这个体系信息发达,设施完备,手续简便,成交迅速,投资灵活,市场完善,加之联邦政府与州政府的监督管理,先进技术与电脑设施的发展运用,以及大量辅助公司的咨询服务工作,为投资者提供了众多的投资手段和获利机会。尤其是作为世界金融交易的中坚核心,其重要地位是世界上任何其他金融场所无可比拟的,其投资方式的多样性和广泛性也是世界上首屈一指的,其一举一动都影响到全球金融市场的各个角落。因而,从某种意义上讲,作为全球的金融投资王国,它的运动取向就决定了整个世界金融市场未来的发展趋势。

为了帮助广大投资者全面、深入、及时地了解美国金融投资市场的概貌、特点、运作过程以及发展动向,作者近来先后撰写了一系列文章,既从横的方面广泛介绍了美国金融市场及其各种投资工具的概念和知识,也从纵的方面深入分析了它们的特点及其应用,还从历史和现实的角度向广大投资者介绍一些具有投资潜力的股票以及其他金融有价证券。并将陆续以系列文集的形式出版发表。系列文集的第一册《纵横华尔街》已于 1995 年 11 月由中国金融出版社出版发行,《迎战华尔街》作为她的姐妹篇,是系列文集的第二册。与普通的金融投资教科书相比,这套系列文集的特色主要在于以下四点。

一、专题性。文集中每篇文章集中于一个特定的专题,自成一

体,独立成文。力求系统、完整、详细、深入地介绍和分析某一具体的投资工具、重大事件、股市现象或者市场趋势。广大读者可以有针对性、有侧重点地选读其中某篇文章,而无须通览全书。

二、时效性。金融投资市场的无穷魅力既在于它能无声无息地创造出货币财富,也在于它的瞬息万变、高深莫测,同时还在于它的不断创新和发展,新生事物层出不穷,繁衍不绝。这套文集希望始终能够站在金融投资市场的前沿,及时、准确、迅速地把最新、最近的金融信息、投资工具和市场动向介绍给广大读者。例如兼并期券只有不到一年的历史,而活力证券 1996 年 3 月刚刚问世。也正是因为如此,作者希望这些文章能够以系列文集的形式陆续出版发表,力争尽快与读者见面。文不在多但在于快,套用金融投资的名言就是“时间就是金钱”。

三、实用性。这套文集既对金融市场和投资工具加以理论上的阐述和说明,如它们的产生背景与发展历程等,也对它们的现实应用进行了充分而可靠的探讨,如不同投资方式的对比分析、选择标准、以及投资原则等。同时还列举了当前市场上的若干实例,深入浅出、图文并茂。既可以帮助读者加深理解,也为他们的实际投资提供了指南。无论读者是初出茅庐还是饱经风霜,相信都能从中得到有益和有用的启迪和帮助。

四、广泛性。考虑到广大读者文化背景、投资阅历和阅读口味的不同,这套系列文集力图言简意赅、生动形象、循序渐进、深入浅出,避免古板而冗长的理论说教和严谨但繁琐的数学推理。同时在关键名词和著名人物之后附注了英文原文,既可以使读者避免由于译法不同所产生的混淆和误解,也便于他们阅读和参考一些英文的有关书籍和资料。

《迎战华尔街》一书共分三个大部分,包括作者 1995 年到 1996 年初所完成的 18 篇文章。第一大部分是基本投资原理的论述,其中 9 篇文章分别介绍了价值与增长这两种最主要的股市投

资策略、股价变化与买卖平衡之间的有机关联、封闭基金与国家基金的选择分析、投资凭证的四种保管形式及其比较、股价变化的不确定性与不可知性、指数加入效应下的股价变化规律、如何洞察股票补空虚涨的假象、股息调整的投资含义、以及投资收益的税收分析。9篇文章的内容梗概如下。

一、《价值与增长—股市投资策略之战》。本文分12个部分详细介绍了价值与增长这两大投资派别的8点区别以及它们在现实投资中的实际意义。第一部分是两派选股标准的不同；第二部分是两派选股对象的不同；第三部分是两派股息见解的不同；第四部分是两派承受风险的不同；第五部分是两派投资期限的不同；第六部分是两派分析手段的不同；第七部分是两派选股方式的不同；第八部分是两派实用评价的不同；第九部分是对于两大派别所做的综合评述；第十部分简要介绍了这两大派别的杰出代表人物；第十一部分概括讨论了这两大派别在近期内的失常动态；最后一部分扼要阐述了了解和掌握这两大投资原则的实际意义。

二、《在股价变化与买卖平衡的背后》。全文分3个部分讨论了股价变化与买卖平衡之间的内部关联与互动机制。第一部分分别介绍了驱动股价变化的三类不同性质的股票交易；第二部分深入探讨了股价变化与买卖平衡之间的四种不同情况；第三部分举例分析了如何从股价变化与买卖平衡之间的相互关系来预测股票价格的未来走势。

三、《封闭基金与国家基金之选择》。文章分3个部分对封闭基金与国家基金的特点及应用做了深入的介绍。第一部分详细对比了封闭基金与开放基金的四点相似之处与五点主要不同；第二部分简要分析了国家基金的四大优越性；第三部分具体讲述了选择国家基金的三大步骤，即价值分析、基金分析与币值分析。

四、《投资凭证的四种保管形式及其比较》。全文详细对比和分析了投资凭证的四种主要保管形式及其各自的特点与缺陷，即

经纪人代为保管,投资者自行保管,不同公司分散保管,以及注册托管相分离。

五、《风云诡谲、扑朔迷离的股市交易》。文章共分 10 个部分,以 1995 年 4 月 17 日到 4 月 21 日这段期间内公布财务报表的 19 个具体公司为例,揭示了股市的变化多端与玄妙莫测,分析了一些影响股票价格的内在与外在因素,并探讨了这些因素的多重性、矛盾性和复杂性。例如公司盈利赚钱不足以构成推动股票价格上涨的动力;盈利持续增长也不能保证股价就处于上升趋势;即便实际盈利超过市场预测,股价走向如何也还要取决于其他若干因素,从公司销售营业额的增长速度到行业的平均水平,从竞争对手的发展状况到边际收益的增减幅度,从生产成本的变动情况到产品库存的数量高低,从经营战略的调整与变化到公司股票的回购与发行,从市场预测和股票等级的改变到投资者对于公司未来的信心与期望等等。

六、《指数加入效应下的股价变化规律》。全文的 3 个部分围绕着指数加入效应而展开。第一部分简单介绍了股市指数的意义、类型、及其计算方法;第二部分深入分析了指数基金的五大特点,投资分化、收益领先、费用低廉、选择多样、以及节省税收;最后一部分集中介绍了股票的指数加入效应及其五大注意事项。

七、《如何洞察股票补空虚涨的假象》。文章分 4 部分介绍了股票的卖空与补空交易。第一部分扼要介绍了卖空交易的基本概念、交易过程、产生原因、以及市场现状;第二部分深入讨论了卖空指标的理论依据和应用原理,如卖空量理论、卖空挤压、卖空规则、以及卖空度等;第三部分具体分析了杭斗能源公司与英泰尔晶片公司这两个近期内所发生的典型的卖空与补空案例;最后一部分概括论述了卖空指标在实际应用中的三点局限性。

八、《股息调整的投资含义》。本文分 5 个部分研讨了股息调整的投资含义。第一部分简要概述了股息的投资意义与公司的三

大基本类型；第二部分详细介绍了股息发放的具体过程与 4 个日期；第三部分深入探讨了股息的衡量标准以及当前的市场趋势；第四部分具体分析了股息调整对于股票价格的影响及其成因；最后一部分概要说明了股息调整指标的三点局限性。

九、《投资收益的税收分析》。本文共分为 5 个部分。第一部分介绍投资收益的两大来源，即现金收入与增值收益；第二部分概述投资税收的两大类型，即当前赋税的普通帐户与延缓赋税的退休帐户；第三部分讨论投资税收的申报细节，即有关投资报税的几大报表；第四部分分析投资成本的 4 种不同计算方式，以及它们对于投资报税的影响；最后一部分总结投资报税的 10 点注意事项，即如何避免报税过程中可能发生的错误。

文集的第二大部分，就当前的金融投资市场的运动变化进行了及时和详尽的分析。其中 4 篇文章分别探讨了当前股市与 1987 年黑色星期一时的几点根本不同之处、高科技股票近来的跌宕之谜、初始股票的诱惑与危险所在，以及利率调整到股价变化的转换机制。以下是这四篇文章的基本内容。

一、《从“黑色星期一”的阴影中走出来》。全文分 4 个部分详细分析了为何类似 1987 年黑色星期一那样的股市悲剧不会在近期内重演。第一部分概要阐述了经济环境稳定良好的四个重要标志，经济成长的稳定、通货膨胀的遏制、利率水平的下降、以及公司盈利的增长。第二部分简单对比了当前股市与 1987 年时的五点不同，指数价益比、公司盈利、利率水平、基金发展、以及投资舆论。第三部分着重分析了国际金融市场的发展变化。最后一部分详细介绍了若干新法规的建立如何从交易机制和股市运作等方面制约了股市的急剧暴跌。

二、《高科技股票的悲泣》。本文共分 7 个部分。前六个部分分别详细分析了造成科技股崩溃的六个主要原因，即以往规律的背弃、行业指标的迷思、衡量标准的确定、供需平衡的转移、电脑销

售的渐缓、以及买卖趋势的转向；最后一部分扼要阐述了笔者对于科技股未来发展的 6 点看法。

三、《初始股票的诱惑与险恶》。全文共分五个部分。第一部分概要概述了投资银行的五大职责；第二部分简单介绍了股票上市的三大常识；第三部分具体分析了初始股票的四大奥妙；第四部分深入阐述了私人投资者应避免投资初始股票的八大原因；最后一部分以网图通讯公司股票上市为例，详细说明了初始股票的上市过程及其奥秘所在。

四、《利率变化何以推动股市运动？》。全文分四个部分阐述了利率与股市之间的有机联系及其根源。第一部分扼要概述了联邦储备系统的组成结构；第二部分简单介绍了其职能特点；第三部分具体分析了联邦储备系统的调控方法；最后一部分深入探讨了从利率调整到股价变化的转化机制。

文集的第三大部分主要介绍和分析了 5 种新近出现的有价金融证券和投资工具，它们分别是兼并期券、股息重投计划或称股票直购计划、6 种高科技指数期权、小型迷你期货、以及活力证券。这五篇文章的基本内容如下：

一、《兼并股票热衷者的福音——兼并期券》。全文分 3 个部分，由浅入深地介绍了与兼并股票相关的投资知识，为何投资者应当回避股市中的兼并游戏？而面对汹涌的兼并风潮又该怎样制定投资策略？第一部分具体分析了公司兼并过程中的九大不定因素、以及公司反兼并的七大对应策略；第二部分简要概述了当前市场上的八大兼并趋势及主要成因；第三部分深入探讨了兼并期券 (CUBS) 的五大优越性和四大局限性。

二、《深受长期投资者喜爱的股息重投计划》。全文分 4 个部分围绕着多元分散投资与美元成本平均这两大投资理念，详细论述股息重投计划的原理与使用。第一部分简单介绍了投资分化与成本平均的基本概念；第二部分详细分析了股息重投计划的五大

优越性;第三部分简要阐述了股息重投计划的四大局限性;最后一部分集中概括了股息重投计划的四大新趋势。

三、《六种高科技指数期权的应用》。文章分4个部分介绍了6种常见的高科技股票指数以及它们的期权交易策略。第一部分简单介绍了期权交易以及指数期权的基本概念;第二部分概括总结了指数期权交易的七大特点,即它的投资分散性、成本低廉性、以小博大性、灵活多样性、多元组合性、损失有限性、及广泛应用性;第三部分扼要阐述了指数期权交易的四大基本交易策略;最后一部分详细分析了目前市场上最为常用的六种高科技股票指数,美洲电脑指数、芝城软件指数、费城半导体指数、摩斯高科技指数、芝城科技指数、以及美洲讯网指数。

四、《私人投资者的投资保单一迷你期货》。全文分4个部分介绍了小型价值尺度期货这种成本低廉且简捷有效的股市投资保险形式。第一部分简单介绍期货交易的概念;第二部分概括分析期货交易的特点;第三部分扼要阐述指数期货的原理;第四部分详细讨论小型价值尺度期货的应用。

五、《奇妙的和谐——看时代镜报公司活力证券的发行》。全文分五个部分介绍了活力证券的建立机制及其投资原理。第一部分概述活力证券的产生背景;第二部分介绍它的性质特点;第三和第四部分分别讨论它对于投资者与发行者的优越性。最后一部分分析它的市场交易情况和具体投资方法。

作者

1996年5月1日 于波士顿

目 录

第一部分 基本投资原理

- 1.1 价值与增长—股市投资策略之战 (3)
- 1.2 在股价变化与买卖平衡的背后..... (25)
- 1.3 封闭基金与国家基金之选择..... (39)
- 1.4 投资凭证的四种保管形式及其比较..... (56)
- 1.5 风云诡谲、扑朔迷离的股市交易 (65)
- 1.6 “指数加入效应”下的股价变化规律..... (78)
- 1.7 如何洞察股票补空虚涨的假象..... (99)
- 1.8 股息调整的投资含义 (120)
- 1.9 投资收益的税收分析 (141)

第二部分 当前市场分析

- 2.1 从“黑色星期一”的阴影中走出来 (163)
- 2.2 高科技股票的悲泣 (181)
- 2.3 初始股票(IPO)的诱惑与险恶 (206)
- 2.4 利率变化何以推动股市运动? (232)

第三部分 新型投资证券

- 3.1 兼并股票热衷者的福音—兼并期券 (243)

3.2 倍受长期投资者喜爱的股息重投计划 (261)

3.3 六种高科技指数期权的应用 (277)

3.4 私人投资者的投资保单—迷你期货 (296)

3.5 奇妙的和谐—看时代镜报公司活力证券的发行
..... (321)

第一部分

基本投资原理

1.1 价值与增长—股市投资策略之战

股市投资之所以充满魅力,原因之一是在于它的错综复杂和神秘莫测。公司经营千差万别,股市环境千变万化,影响因素千头万绪,相互关联千丝万缕,因而没有任何一种市场指标和投资原则可以说是千真万确的。也正是因为如此,股市投资才会派生出这许许多多、形形色色不同的投资策略,千姿百态,千奇百怪。

尽管如此,根据选股标准与投资原则的不同,各种五花八门的投资策略仍可大致上分成为两大流派(Schools)。一派是注重股票内在价值(Value)的价值派,另一派则是关心股票未来成长(Growth)的增长派。这两大派别在股票分析上的歧见由来已久,根深蒂固。双方都创造过辉煌的业绩,也都经历过惨痛的教训;都涌现过叱咤风云的代表人物,也都领教过难于启齿的不幸遭遇,可以说是各领风骚若干年。

本节将分 12 个部分详细介绍这两大投资派别的 8 点区别,以及它们在现实投资中的实际意义。

一、两派选股标准的不同

价值派与增长派的第一点区别在于股票衡量标准的不同。价值派注重股票价格的相对高低。它的开山鼻祖为 1894 年出生在英国伦敦的原加州洛杉矶分校(UCLA)的财政金融教授本杰明·格兰姆(Benjamin Graham)。他在 1936 年出版的具有划时代意义的投资巨著《证券分析》(Security Analysis)奠定了价值学派的理论基础,被视为是股市投资的经典之作和必读之物(目前已经出到了第 5 版)。他的基本出发点就是保证股票的购买价格低于其内在价值(Intrinsic Value),何须花费十块钱去买只值六、七块钱的东西?至于如何衡量股票内在价值的高低,格兰姆根据他长达 62 年

的投资与教学经验,归纳总结出了三大基本指标:股票价益比(Price/Earnings)、价格股权比(Price/Book Value)与价格现金比(Price/Cash Flow)。为了保证股票投资的吸引力胜过公司债券,股票的投资收益率(Yield),也就是股票价益比的倒数,应当至少为最高等级(AAA)公司债券利率的两倍。同时,为了确保公司在一旦破产时仍然有足够的资产偿还股东,股票的价格应当近似于公司的股权(Equity),即价格股权比小于 1.2(公司股权大致为公司资产与负债的差额)。另外为了避免可能发生的债务危机,公司还应当能够通过销售经营稳定地创造现金收益,用以维持运转、发放股息、回购股票或进行兼并,因而股票的价格现金比应当具有一定的上限标准(因行业而异)。

而增长派投资者更关心公司盈利与销售的增长幅度与增长速度。股价的相对高低对他们来说无关紧要。某些股票可能乍看价格离奇,但在其盈利增长的背景衬托之下便会显得顺理成章。这一投资理念决定了他们既不会因贱而买,也不会因贵而卖。在他们看来,公司报表只是对于公司历史的描述与回顾,不能准确刻划它的发展远景。经济形势与股票市场千变万化,尤其是那些日新月异的科技、生化界,公司的过去与未来可能有着天壤之别。而股票价格应当是公司未来前景的化身而不是以往历史的影像。因此,相对于公司财务报表中的具体数字,他们更相信的是那些投资公司中分析师(Analysts)对于公司盈利的预测值。因为后者是对于公司未来盈利水平的展望,而前者只是对于公司以往财务状况的总结。他们也计算股票的价益比,但公式中所采用的每股净利值(Earning per share, EPS)是众多股票分析师进行预测的平均值,而不像价值派投资者是使用过去 12 个月中的历史值。在他们眼中,公司以往股权的高低与其今后获利能力的大小并无直接关联,况且公司可以通过结构调整或加快折旧等抵帐手段(Write-off)轻而易举地改变股权数额。因此,传统指标和常规手段已经进入应

当被无情淘汰的时代,价值派投资者无异于是在背向倒行,看着过去往前走,把历史作为未来的替代品。

二、两派选股对象的不同

价值派与增长派的第二点区别在于股票选择对象的不同。价值派投资者对于当前惨遭抛售或无人问津的股票具有浓厚的兴趣。那些内在价值被目前市场忽略或低估了的冷清股票(Out of favor)更是他们猎取的主要目标。出于某些特殊原因,一些股票可能在某一时期内受到市场的冷落和排挤,如公司的近期盈利令人失望、市场的热门行业替换转移等等。但从公司的长远发展来看,这或许只是短暂的过渡或偶然的挫折,公司的基本素质、盈利潜力、股息水平可能并未因此而受到重创,它依然能够在长时期内稳定地创造现金收益。所以,虽然公司股票近期内折戟沉沙,但这些闪光的内核迟早会重见天日、大放异彩,只不过是时间早晚的问题。在他们眼中,那些被投资者遗弃和淡忘、然而在不远的将来又会爆发出回天之力的股票宛若是“坠落天使”(Fallen Angels)。它们只是想要在长途跋涉中歇息一下疲惫的身心,却遭到“虎落平阳被犬欺”的不幸。他们也形象地把自己比喻为是在无人知晓的深水海底捕捞漏网之鱼的“深水渔民”(Bottom Fisher)。这种“拣便宜货”(Bargain Hunter)的选股策略,拥有两大显著优越性。第一是股价的下跌空间相对有限。由于股票已经在重创之后进入低价位区域,因此下一股市冲击波到来时,可能造成的损失通常会大大低于那些明星股(Shooting Star)。第二是有助于投资者心灵上的自我抚慰。虽然在股票急剧暴跌和持续走低时买入进场,并不能保证股票今后一定就会重整旗鼓,东山再起,或许局面还会进一步恶化。但比起那些在股票高涨时趋之若鹜、而今却悔恨交加的增长派投资者来说,他们至少还有一些可以沾沾自喜、聊以自慰的资本。这种“比上不足,比下有余”的投资心态,无疑会加速心理平衡