

股市风险

透视与防范

林文俏 编著

2.5

广东经济出版社

股市风险透视与防范

林文俏 编著

责任编辑：姚丹林

封面设计：白雪天

责任技编：梁碧华

股市风险透视与防范

林文俏 编著

出版 发行	广东经济出版社 (地址：广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销 印刷	广东省新华书店 番禺市印刷厂 (厂址：番禺市市桥镇环城西路工农大街 45 号)
开本	850×1168 毫米 1/32
印张	9.25
字数	225,000 字
版次	1997 年 8 月第 1 版
印次	1997 年 8 月第 1 次
印数	1~8,000 册
书号	ISBN 7—80632—154—3/F·65
定价	18.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

读者热线：[发行部] (020) 83844694

版权所有 翻印必究

目 录

1. 历史是一面镜子

——百年股市风云警示录.....	1
1.1. 全民炒股：1929年美国股市大崩溃	1
1.2. 追逐泡沫：1987年全球股市大地震	10
1.3. 金融投机：1994年台湾股市洪福风潮	24
1.4. 政策降温：1996年中国股市惊心动魄的一周	33
1.5. 过度投机：股市灾害的源起	50
1.6. 经济危机：股市灾害的恶果	63
1.7. 亡羊补牢：防止历史悲剧重演	69

2. 撩开神秘的面纱

——股市风险释义	76
2.1. 风险的理论涵义	77
2.2. 风险的实用涵义	78
2.3. 风险的基本特征	79
2.4. 风险报酬和风险投资	81
2.5. 风险与效用标准	83

2.6. 股市风险的分类	87
--------------------	----

3. 风起于青萍之末

——股市风险探源	90
----------------	----

3.1. 政治事件与风险	90
3.2. 政策与风险	95
3.3. 经济周期与风险	102
3.4. 利率与风险	107
3.5. 通货膨胀与风险	111
3.6. 存款准备金率与风险	114
3.7. 外汇汇率与风险	117
3.8. 行业差异与风险	119
3.9. 企业经营与风险	125
3.10. 信息与风险	127
3.11. 心理行为与风险	131

4. 心中有数 量入为出

——股市风险测度	141
----------------	-----

4.1. 单只股票风险测度	141
4.2. 股票组合风险测度	147
4.3. 系统风险的 β 系数测度	154

5. 基本分析：跨越股市雷区

——长期风险回避与防范	158
-------------------	-----

5.1. 宏观经济分析：选好长线投资时机	159
----------------------------	-----

5.2. 行业分析：选好长线投资方向·····	169
5.3. 公司分析：选好长线投资对象·····	191
5.4. 基本分析信息来源渠道·····	211

6. 技术分析：绕过股市陷阱

——短期风险回避与防范·····	213
6.1. 常用分析工具——棒形图和K线图·····	215
6.2. 图形形态分析和买卖点确定·····	225
6.3. 技术指标分析和买卖点确定·····	238

7. 减少风险的最佳策略

——证券组合理论·····	249
7.1. 两种股票组合减少风险效应·····	250
7.2. 三种股票组合减少风险效应·····	263
7.3. 多种股票组合减少风险效应·····	265
7.4. 无差异曲线·····	268
7.5. 单纯股票组合的投资选择·····	273
7.6. 含无风险证券的股票组合的投资选择·····	275

1. 历史是一面镜子

——百年股市风云警示录

股市，自 1613 年在荷兰阿姆斯特丹诞生的那一刻起，就把诱人的收益与巨大的风险呈现在人类面前。

说起股市风险，人们就会想起百年股市那一次又一次暴涨暴跌，它们毁灭的不是一个村庄、一个城市，而是一个地区或一个国家的经济。一次股灾给人类造成的经济损失并不亚于一次世界大战。

中国股市已进入一个新的发展时期，世界股市发展的历史经验和教训对于中国股市的发展是宝贵的财富，本章叙述了几个世界股市风云的重大事件，力求生动地再现历史上惊心动魄的一幕，并把它们作为一面镜子，展现在广大投资者面前，使之以此为鉴。

1.1. 全民炒股：1929 年美国股市大崩溃

全民炒股

本世纪 20 年代初，美国经济度过了 1920 年至 1921 年的经济危机，走出了经济周期的谷底，国民经济指标开始回升，市场

由萧条转向繁荣，国民生产总值稳步上升，国民收入逐年增加。作为国民经济晴雨表的股市，也由谷底回升，由长达数年的熊市转为牛市。美国股市的牛市从 1923 年开始启动，持续了七年之久，在开始的六年，即 1923 年到 1928 年，股市还只是稳步攀升，1923 年纽约证券交易所股票市值仅 270 亿美元，到 1928 年达到 480 亿美元，六年间增加 78%，年平均增长幅度为 13%，和经济的增长基本合拍。然而进入 1929 年后，股市由慢牛转向非理性的暴涨，1929 年 1 月 2 日，纽约证券交易所一开市，买单即像滚滚春潮，买方气势如虹，股价大幅上扬，成交量急剧增加。通用电器等绩优股上涨了 20 美元左右，涨幅达到两位数百分点。其他股票价格也上涨数美元以上。股价的大幅上扬使 1929 年 1 月 2 日成了纽约市民的盛大节日，整个城市都沉浸在兴奋、狂热、喜庆之中。《纽约时报》为此写道：“毫无疑问，1929 年将成为美国股市最辉煌的一年。”

1929 年 1 月 2 日，美国股市首市的开门大吉，使美国全国到处洋溢着一片乐观情绪，一些股票两位数百分点的升幅，向人们展现了投资股市短期可赚大钱的致富前景。这极大地激发了华尔街投机商的野心，将原先繁荣的股票交易变成一种疯狂的投机活动。那时候，美国到处都活跃着一个个股票推销商，他们从东到西，走南闯北，在繁荣的大街，在偏僻的农场，在公司，在机关，一家一家地敲门，向那些缺乏股票知识的市民、农民、店员、工人、职员、教师、医生、家庭妇女一遍又一遍的描述股市赚钱的美梦，把老板在二级市场购买的股票倒卖给不知行情的散户，推销员们还把根本没有偿还能力的外国债券卖给老百姓，骗取他们的血汗钱。米切尔，一位全美股票推销公司的老板，就把公司数百名推销员带到大楼的楼顶上，煽动地说：“往下看，楼下数百万人的年收入达到数十亿美元，他们手中的钱无处可花，正等待着你们去教他们如何使手中的钱在股市中增值，这数十亿

美元的股票交易手续费可是一座巨大的金矿。”推销员的三寸不烂不舌，在全美鼓噪起全民炒股的热潮，那时，从城市到村庄，从街头巷尾到码头车站，无论是家庭团圆，还是朋友聚会，人人手中翻阅的是股市行情，见面谈的是股价升跌。“如果你坐出租车，司机会情不自禁地告诉你买哪种股票最赚钱。拿着破布擦皮鞋的小男孩可以向你提供当天的行情，我的厨师开了账户，每天都盯着股价显示电光板。”金融家巴鲁其这样回忆1929年的美国股市热。据报道，当时连在医院候诊的病人，一谈起上涨的股价都眉飞色舞，竟忘记了身体的疼痛。在达官贵人家里，仆人把自己的股票行情自动收录机放在厨房里，一边做饭一边嘀嘀哒哒地收集最新动态，与此同时，主人则在书房里一边看书一边听着另一台股票行情收录机播放的最新股市信息。

全民股票热给了股票经纪商难得的赚钱机遇，他们绞尽脑汁、千方百计地吸引居民入市，以赚取更多的交易手续费。他们开办各种股票知识学习班、讲座，出版各种证券报刊。有的证券经纪商还别出心裁地设立“女士投资专用房间”，有的还配有简易的美容院。在那里，女士们可以从大黑板上得知最新的股市行情，从投资顾问那里得到投资指点，一边美容，一边买卖股票。1929年，美国女股民占了股民总数的五分之一，她们之中有嚼着口香糖的金发女郎，也有妙龄少女，还有女教师、女医生、女招待、农妇、保姆、家庭妇女，甚至大字不识的清洁女工。在“女士投资专用房间”，她们得到的信息可归纳成六个字：“股价还会上涨。”

各家上市公司的职工也成了股票的追捧者，30%的公司职工积极参与到股票买卖中。在那一年，华尔街成了万众瞩目的中心，华尔街股市行情使数百万人的中枢神经日夜处在兴奋之中，大把大把的钞票从居民手中转到股票经纪人账户上，股票成交量与日俱增，不少股票价格成倍增长，纽约证券交易所日成交额从

1928年3月的400万股猛增到1929年3月的820万股，股票市值从1928年底的480亿美元增加到1929年8月的897亿元（图1-1）。到1929年9月初，通用电器股票从年初的每股129美元上升到396美元，钢铁股票从年初的138美元上升到279美元。道·琼斯工业股票价格指数由年初的200多点上升到9月份的400多点，涨了一倍。一位激动不已的股市分析家称这种空前绝后的狂涨为“金融火山”。

违规操作

在全民炒股的狂潮掩盖下，投机和违规操作不断发生。一是借款炒股。1929年的美国，缺乏金融管理经验和对银行的保护制度，当时规定机构和个人将银行借款用以购买股票的比重可达借款的78%，于是大量资金从银行流入股市。与此同时，证券机构也大量透支资金给投机商炒股，从而造成资金的虚假旺盛。二是内幕交易。一些投机商和上市公司勾结，上市公司暗中将公司经营情况告之投机商，为投机商炒作股票提供情报。三是操纵市场。一些投机商相互勾结，以“联合投资”的方式操纵股价，他们先是在低价位悄悄大量吸纳某种股票，当吸纳达到一定数量后，便向证券交易所内专门买卖这种股票的交易员吹风，并把这种股票在“联合投资”的投机商中相互买卖（用现代股市术语即进行自买自卖的“对敲”），制造该股票“交投活跃、成交剧增、价格不断上扬”的虚假繁荣景象，引诱广大散户跟进。当股价被哄抬到一定水准，“联合投资”的投机商即抛售手中股票牟取暴利。投机商操纵市场的另一招便是利用舆论。投机商购进一定数量某种股票后，便开始发行“投资顾问通讯”，鼓噪该股票的投资价值，诱导散户购买，当大量无知的散户购买该股票时，其价格当然是大幅度上扬，投机商便乘机出货。此时不仅是投机商获利，最初跟进购买的散户也可获利，而那些在高价跟进被套牢的股民也不会有什么怨言，只是悔恨自己买晚了一步。因此投机商

操纵市场的文章经常得到广大散户的信赖，使投机商利用舆论操纵市场的诡计得逞。

股海退潮

股市如大海，股价似潮水，有涨必有落，暴涨必暴落。1929年下半年，持续繁荣七年的美国经济已露疲态，工业产量开始萎缩，7、8、9三个月和上一年同期相比，缩减了15%，少数先知先觉者已预感到美国经济周期已见顶，股市即将转入熊市，悄悄把股票兑成了现钞。然而，在市场人士及股市传媒一片叫好声中，大多数投资者仍然看好后市。

在人人对股市充满乐观的时候，一位精明的金融家却靠他那多年修练的“火眼金睛”看到了危机的阴影，他就是银行家罗杰·巴布森，他其貌不扬，长着一副令人讨厌的山羊胡子。1929年9月初，当道·琼斯股价指数攀上历史高位452点，传媒高唱凯歌，鼓吹向500点冲刺时，9月5日中午，在华尔街金融巨头举行的一次午餐会上，罗杰·巴布森却出语不逊，言惊四座，他说：“我重复去年和前年这个时候说过的话，一次市场崩溃迟早会来临，一次世界性的经济大衰退已不可避免了……”话里包含着一种无可奈何的叹惜。他的醒世警言，当然不合那些高唱凯歌，鼓吹500点不是梦的人们的胃口，众多金融家对此嗤之以鼻，嘲讽他是井蛙观天。

然而当天下午，也许是天人感应，当巴布森的话被纪录在纽约证券交易所的信息自动记录机的宽幅记录带上时，股市突然下跌，美国电报电话公司股票下跌6点，钢铁公司股票下跌9点，这次突然下跌后来被人称为“巴布森突变”。正如地震之前地光闪现，海上风暴来临之前海鸥惊飞，雷雨到达之前电闪长空一样，“巴布森突变”正是经济大萧条的预警信号。但是，预警信号未能唤起人们对股市大崩溃的警惕，连总统也不相信经济暴风雨即将来临。胡佛总统发表了一通稳定人心的讲话，声称“美国

经济从根本上来说是健全的，经济在强劲增长”云云。于是，股市又重现升势，巴布森的警告遭到更多人的嘲讽。被乐观情绪麻醉的人们，对一场已到眼前的股市飓风和人间悲剧竟如此麻木不仁！

可是，股市魔鬼并不理睬人们的良好愿望，逐渐露出了吃人的凶相，整个9月，股价时起时落，暴风雨前的闷热煎熬着纽约证券交易所的经纪人，一种紧张不祥的气氛弥漫在华尔街上空。一个在股市上损失12.4万美元的公司副总裁从曼哈顿的希尔饭店22层跳楼身亡，增添了华尔街的不祥气氛。

山崩地裂

1929年10月21日，星期一，用某些股民的话来说：“是糟糕透了的一天”。一股抛售风潮不知怎地平地而起，许多股票价格一下子跌去了10多点，股票行情绷紧了数百万股民的心弦，人们的心提到了嗓子眼。下午股价回稳，人们才松了一口气，上午紧张的面孔又绽开了笑容。

10月22日，股市平静，多数股价回升，但幅度不大。证券传媒再度唱多，但似乎已难像几个月前那样再度掀动人们的狂热。

10月23日，股市恢复下跌，股民再度紧张起来；行情屏上显示：通用电气公司股票下跌10点，大通银行股票下跌15点，钢铁公司股票下跌18点……，不到半天，一些主要公司股票已跌去40~60点。人们就像在旋涡中旋转，身不由己，交易大厅里弥漫着恐怖气氛，各种流言蜚语不胫而走。华尔街的大亨们被这突来的风暴弄得晕头转向，一时抛声四起，要知道，股市是没有底的，再不抛，将血本无归！不到一天，抛出的股票高达1000多万股，但由于接盘微弱，只成交600多万股，损失市值上百亿美元，要知道，1929年8月，华尔街股市市值最高也只达到897亿美元！

10月23日的抛风，动摇了人们的信心，但仍有一些固执的金融家不服输，他们认为，这次抛风引起的暴跌“仅仅是由试图凭保证金进行投机的极端分子造成的动荡”，“经济仍然兴旺，股票价格仍没达到其内在价值，还会攀升。”

可是，事实给了上述金融家们当头一棒。1929年10月24日，人称“黑色星期四”，是美国股市历史上最黑暗的一天。纽约证券交易所开市大钟一声巨响，股市大堤瞬间裂了一道大口，抛售股票的委托单如洪水般汹涌而出，10元，20元，30元，……，价格如坠了铅块不断下跌，交易员们发疯了似地在交易大厅来回奔跑，但仍赶不上股价下跌的速度。短短半个小时，抛单就高达近160万股，交易大厅一片混乱，声嘶力竭的叫喊声震耳欲聋，自杀的传言不时传来。这一天，许多人早晨还是大款，到黄昏时分却发现已一文不名。不可思议的股市！华尔街怎么啦？

面对“黑色星期四”的黑色风浪，华尔街的金融巨头决定力挽狂澜。10月24日中午，他们在摩根大楼召开紧急会议，摩根银行的莱蒙特、万国宝通银行的米切尔总裁、大通银行的威金以及联寿储备银行的哈里森总裁出席会议，会议决定由各银行集资建立5000万美元的共同基金托市。下午1时30分，证券交易所副总经理、摩根银行副总裁惠特尼带着救世主的神色出现在交易大厅，他的具体职责是指挥刚刚凑齐的5000万资金，向如潮的抛单应战。买进10万，买进20万，买进30万，喧嚣声不断响起，仅仅几分钟，几百万资金虽然被不断涌来的抛单淹没，但总算在汹涌的抛单前筑起一道新堤。这一天，交易所成交股票1289多万股，到收盘时股价止跌并发生反弹，华尔街暂时中止了恐慌。

10月25日，在金融巨头干预下，股价没有再下跌，反而有所回升，以摩根财团为首的金融家们又开始洋洋自得，胡佛总统也满脸笑容地宣告：“美国主要的工商业经营正常，商品生产和

销售形势良好，欣欣向荣……”

然而，这一切只不过是二十年代大牛市死亡前夕的一次“回光返照”而已，经济规律不可抗拒，大熊市的风暴既已来临，几个金融巨头怎能抗拒那汹涌澎湃的洪流？

人们只高兴了两天，10月28日，星期一，纽约证券交易所股票平均下跌50点，钢铁公司股票跌了18点，通用电器公司股票跌了48点，道·琼斯工业股票价格指数跌幅为12.8%。10月29日，天刚破晓，阴云便笼罩华尔街，在焦急中熬过漫长的一夜的人们，一早就来到交易所，当时钟敲响了10点，开盘的钟声比昨日显得更加沉闷，人们循声把目光投向行情屏，又是满盘皆绿，再度暴跌！人们大惊失色，欲哭无声，从大腹便便的富贾到形容枯槁的散户，都惊恐绝望地盯着股价行情屏，眼巴巴地看着自己多年积攒的财富消失在价格数字中，人们似乎感到，那愈来愈小的价格数字化成了讣告的铅字，人们是在参加一次埋葬金钱的“葬礼”呵！收市了，人们有的尖叫哀嚎，有的顿脚捶胸，有的在地上打滚，有的发疯地乱踢大门。当天，1640多万股（相1985年的10亿股）易手，创历史单日成交最高记录，道·琼斯指数又跌23.6%，数十亿美元财富又化为乌有！从1929年10月到1929年11月份，两个月美国道·琼斯工业股票指数从400多点跌到280点，跌幅高达40%，纽约证券交易所股票市值损失了300亿元。从那以后，美国股市进入了逐日阴跌的熊市，道·琼斯工业股票指数从1929年9月的最高点452点跌到1932年7月的58点，股票市值从1929年9月的最高值897亿美元跌到1930年的156亿美元（图1-1），著名的通用电器公司股票价格从396美元跌到只剩下8美元。表1-1则是另一些主要公司的暴跌情况，无数的“百万富翁”因股市大崩溃而倾家荡产，一些失去生存希望的人走上绝路。

表 1-1 美国主要公司股价暴跌情况

公司名称	1929.9.3	1929.11.3	1932.11
美国电话电报公司	100	0.64	0.23
伯利恒钢铁公司	100	0.55	0.05
通用电器公司	100	0.45	0.02
蒙哥马利沃特公司	100	0.36	0.025
现金出纳机公司	100	0.46	0.049
美国无线电公司	100	0.27	0.024

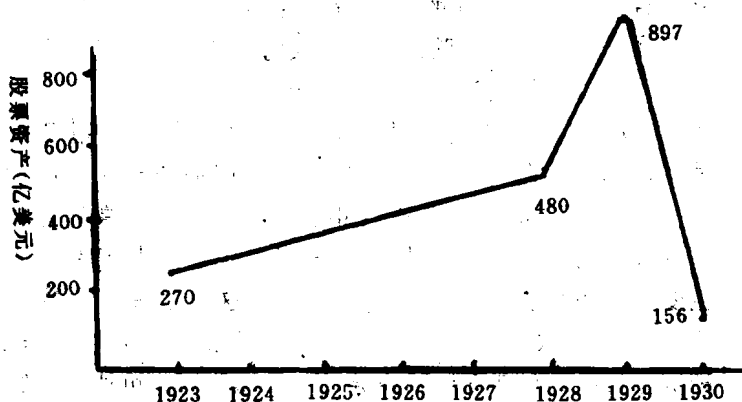


图 1-1 1923~1930 年美国股市波动情况

经济大萧条

更大的灾难还在后头。1929 年股市大崩溃导致了美国经济的瘫痪, 引发了 30 年代西方经济大萧条。由于当时大量的银行贷款被用作炒股, 股价一落千丈, 使相当一部分银行的贷款成为死账, 而存款者此时又大量提取现金, 引发全面的信用危机和大

量银行倒闭。倒闭的银行 1929 年为 659 家，1930 年为 1352 家，1931 年为 2294 家。美国国民收入从 1929 年的 880 亿美元下降到 1933 年的 400 亿美元。资本主义社会因为美国经济崩溃而引发长达 4 年的经济危机，无数工厂倒闭，生产锐减，工人失业，百业凋零，成千上万人无家可归，流落街头。20 年代，美国机车公司平均每年售出 600 台机车，可是 1932 年一整年才卖出一台。爵士音乐家埃迪·康登因贫困而跳起“脱裤扇子舞”，过去衣冠楚楚的律师换上破衣服加入了行乞行列，为省钱度日，人们尽量用小瓦电灯泡，男人的剃须刀磨了再用，孩子们捡汽水瓶换钱交学费，许多人家把收到的圣诞贺卡保存下来，明年再改寄他人，大量农产品因价格惨跌被迫倒进大海，流落街头的人们捡西瓜皮充饥，儿童大量失学，教师生活无着。

美国 1929 年股市大崩溃对美国民众信心的打击，则用了 20 多年才得以修复。在美国 1929 年股灾之前的股市繁荣，被称为“吼叫的 20 年代”，许多人都是用年利百分之几十的高利息从银行借贷炒股。而股灾以后，人们“一朝遭蛇咬，十年怕草绳”，谈股色变，股市如虎穴，人人畏而远之。这种心理一直持续到 50 年代初期。二次世界大战后，人们对股票投资仍十分悲观，宁愿把资金投向利息 2.5 厘的债券，也不愿碰周息可达 7 厘的工业股票。直到 1954 年，在事过 25 年后，道·琼斯指数才重返 1929 年的峰位 452 点。

1.2 追逐泡沫：1987 年全球股市大地震

股价暴涨

1987 年 10 月，是世界股票市场最难忘的一个月，由美国股票市场暴跌引发了一场全球股票市场的大地震。引起这场全球股

市大地震的根本原因是股市的非理性暴涨。

1980年，好莱坞演员里根当选为美国总统，他一上台便迫不及待地推销“里根经济学”，在“里根经济学”的指导下，美国以至整个西方经济进入了一个持续的增长期，国民生产总值逐年增加，国民收入上升。西方股票市场因此而进入了前所未有的牛市。那时，在美国、英国、法国、德国、意大利、日本、香港……，不论是雇主还是雇员，不论是职员、教师、医生，还是工人，几乎人人都买股票，就连大学里的学生，也开办电信委托炒股。股票市场，似乎是一条最省事的致富之路，入了股市有如入了金矿，人人都想成为洛克菲勒，股票成了各个阶层在各种场合共同议论的话题。那时，美国两亿人口中，直接拥有股票的竟有3260多万人，如果包括通过各种投资基金拥有股票的人，美国的股民则达到1亿3千多万人，也即是说，除了未成年的孩子，个个都是股民。大量资金涌入股市，促使股价大幅飚升。道·琼斯工业股票价格指数1982年为776.92点，1986年升到1955.57点，进入1987年后，股票价格指数上扬更是进入了快车道，1987年8月25日突破2700点大关，升至2722.40点。而从1982年8月到1986年底，意大利股价指数上涨356%，前西德上涨351%，日本上涨160%，股票投机已好像一辆发疯乱闯的汽车，不到颠覆就无法停下来。

经济隐患

然而，80年代的美国经济虽复苏，但也存在不少隐患。首先，是消费品工业大幅滑坡。第二次世界大战以后，形成了美苏两个超级大国军事对立的冷战局面，美国历届总统都把对付苏联放在首要位置，为了和苏联争夺世界霸主地位，美国每年都保持了巨额军费，大力扩充军备，发展军事工业，把大量人力、物力、财力都集中在军事方面，这样集结的结果，使美国的卫星、核武器、火箭、飞船等现代化军事工业得到高速发展，取得了令