

中文版序

新千年里，中国在世界贸易中将扮演非常重要的角色。实际上，中国与世界各地的贸易往来已有很悠久的历史了。

16世纪中叶，当伦敦的商人们想打开中 - 欧贸易之门时，他们试图寻找一条捷径，而不是穿过两大洋及绕过南非的好望角。英国航海家和探险家赛巴斯蒂·卡伯特相信有一条航道可以经白海到达俄罗斯北部。因此，他成立了俄罗斯帝国公司，集资 6000 英镑，购买了 3 只船。其中 2 只船在途中沉没，考察队未能通过北极圈。后来，他们又建造更加坚固的船只，并成功地绕过了好望角，找到了新的航道，成立了东印度公司，从此与中国进行了多年的贸易联系。

今天，中国在上海和深圳建立了自己的股票市场，股民人数众多。实际上，中国的股民人数仅次于美国，比其他国家都多，中国现有 8000 万投资者。与西方国家相比，也许中国的股票市场还不够发达，不够规范或健全，但由

于股票市场起步晚，发展很快，中国有时间完善其市场。
所有在国内和国外上市的中国股票的总值为 5000 亿美元，
占到了国内生产总值的 50%。

我希望本版《世界股票市场投资指南》能有助于读者
对股票、股本以及股市运作有更好的理解。

柯林·查普曼

2000 年 6 月 18 日

伦敦

导言和致谢词

本书的第一版出版于 13 年前，当时人们大都不知因特网为何物，连做梦都想不到在新千年到来之际，“因特网”一词会成为家喻户晓的口头禅。

原先只有少数人才有资格进入股票市场，尤其是伦敦股票交易所。所有交易所都置身于巨石建造的大厦里，石砌的大厦象征坚固与力量，坚固与力量是股票交易所至上权威的两大支柱。人们穿过门廊，走进大厦，到里面买卖股票，这种活动充满了喧哗与噪动，没有一丝温文尔雅可言。在大部分国家，法律禁止人们在交易所外买卖股票。股票交易是民众的交易，它以人际关系和相互信任为基础，惟有如此，它才能历久弥新，不断发展。

就在我们进入新千年之际，伦敦股票交易所也在经历一场翻天覆地的巨变。几百年来，伦敦股票交易所一直为交易所会员所有，他们决定，交易所不再是隶属于会员的独立机构，而将像在交易所上市的众多公司一样，成为有限责任公司。于是，英国政府决定伦敦股票交易所不再承

担监管者的责任，它的历史任务和权力转由金融管理局负责。

偶有例外，大厦里只剩下了管理者和监管者，股票交易采用电子方式进行交易，人们可以在所有安装电话的地方买卖股票。每个金融中心都有几间属于私人的交易室，有的交易室像足球场一样大，但是人们完全可以在遥远的乡村陋室买卖股票，也可以在爱琴海的游艇上用移动电话买卖股票。电话、数据光缆和因特网把所有参预股票交易的人、所有交易商和做市商联系在一起。

根据记录，直接从事股票交易的人不在少数。许多人把购买股票当做长期储蓄计划的组成部分，有些人相信自己的才华，勇于挑战市场，力求战胜市场，赚取金钱。还有少数人把买卖股票视为赌马一样的赌博活动。本书自问世以来已再版 7 次，这段时间证明，股权投资是最好的储蓄方式，其收益超过债券、不动产、政府储蓄计划、建房互助金或银行存款，也超过了集邮、收藏古玩和老式汽车等带有娱乐性质的投资。

即使不直接参与股票交易，实际上差不多所有的人的命运都与股票市场有联系。富裕者把钱投给共同基金或单元信托基金，或投到其他集体投资项目上。世界上大部分人都购买人寿保险，参加养老金计划。不论这些计划是私人经营的还是政府管理的，总有数百亿资金会进入国际金融市场。自从全球步入一体化后，国家之间的相互依赖性

越来越强，连穷国也在一定程度上仰仗着资本市场，因为世界银行、国际开发金融公司和欧洲建设与发展银行等国际金融机构是通过遍布世界的金融结算系统网募集资金的。

但是，即使我们的未来与世界金融市场有某种微妙关系，与他们的运行有某种微妙关系；即使因特网使买卖股票、债券和其他金融工具变得更加便宜，更加便利，这也不意味着人们在股票市场上拥有平等的机会。如果说 20 年前人们进入市场受资金和渠道的限制，现在则受年龄、态度、教育水平和环境的限制。我认为，缺少金融市场知识是人们进入股票市场的最大障碍。只有少数专业人士在经济学和金融学方面受过高等教育，因此，多数国家的多数人对资金是如何运作的知之甚少，甚至一无所知。医生、牙医、教师和从事传媒工作的人与 16 岁的中学毕业生没有什么差别，全都属于这一群体。

不幸的是，世界各地的股票交易所基本上没做什么工作来改变这种状态，中央政府和地方政府也没有为改变这种状态做多少工作。我查询了一下服务于伦敦市民的社会教育机构的课程表，竟然没有一门课是讲授伦敦股票交易所是如何运作的。但是人们学习气质医疗法、反射学、民俗学和神话学的机会却很多。政府为监管英国金融活动花费了几亿英镑，大部分浪费在低效、无能的官僚体制上，如果把其中的 1/4 用于家庭理财教育，那么，滥用养老金

和抵押行为不当引起的灾难就会大为减少，而目前，管理人员对此类事件却防不胜防。

为了反映新时期的变化，充分考虑到经济全球化和因特网的巨大影响，我对《世界股票市场投资指南》第七版做了全面修订。因特网使研究工作变得容易了，但是，人们仍然有必要到主要金融中心聚一聚，与投资专家们谈一谈。我很感谢他们，也对伦敦和纽约的图书管理员们深表谢忱，他们为我查阅所需文献提供了便利。我还要感谢苏珊·格莱丝，她像从前一样独具慧眼，对书中的语法错误和没有价值的陈词俗语一眼就能辨识出来。

1 持有股票

“价格不会改变事物。改变事物的是你能在恰当的时间，以无成本的方式把人格化的信息告诉客户。”

——大卫·波特里克
查尔斯·施瓦伯公司的首席执行官



人人都应当持有股票或债券。这是长期储蓄的最好办法，是你本人或你赡养的人年老体衰时，使现有资金保值的惟一办法。这并不是说你应把全部储蓄或投资放在股票市场。如果你想抵押贷款，如果你不打算经常迁居，那就应当买一套房子，这样做才符合情理。你手头上还应该留有一些现金，银行里有一些储蓄，以备急需。

但是，除了高息存款和拥有住房外，股票市场是提供最有弹性的投资回报的地方。10年前或20年前，不论是我还是别人都不会说这种话，但是90年代的最后几年，股票市场发生了重大变化。

买卖股票的费用比其他投资都低，尤其比购买保险单、单位信托基金、共同基金、财产债券、养老保险单和集体投资基金的费用低。贪婪、执拗的销售人员总是软磨硬泡、千方百计向我们兜售诸如此类的东西。由于全球化进程和电子销售系统问世，买卖股票的速度比其他投资快得多。在不被罚款的条件下购买一份财产或撤消一份储蓄计划，往往耗时数周，买一份蹩脚的保险单或单位信托基金可能需要数天，但是卖出一笔股票只需要几秒钟时间。任何时候都有人出钱买入股票，任何时候都会有一个成交

价。同样，买入单位信托基金或与保险相关的投资基金需要支付很大一笔佣金和管理费，而买卖股票只需支付很小一笔佣金。

此外，如果你买错了股票，或在错误时机卖出股票，那只能归咎于自己。同生活里的许多事情一样，你完全可以倾听别人的意见，避免做出蠢事来。购买集体投资基金则不一样，你的投资是否安全，基金如何运作全都得仰仗别人。由于基金管理人的报酬丰厚，生活水平很高，人们便以为他们的管理能力比自己强，让他们管理基金会得到较好回报。不幸的是，近几年的事实证明情况并非如此，于是，数以万计的人决定来个大转弯，仍然自己掌握投资，亲自买卖股票。

这种趋势在美国比在任何地方都明显。1999年，公众投资于共同基金的资金比上年减少了40%。主要原因是公众觉得共同基金收费过高，业绩却差强人意，他们对共同基金大失所望。1998年，美国的持股基金平均上升了14个百分点，只有标准普尔全部成份股升幅的一半。在欧洲，共同基金的回报更差，1998年虽不是收益极差的一年，但这种趋势一直在延续。

巴克雷斯资本银行是英国高街^①银行的下属机构，它曾做过一次细致的调查，结果发现，从历史上看，人们

High street, 译者注：高街位于伦敦城，是英国金融机构最密集的道路。

只要持股 3 年，获得的回报明显高于高息存款的收益或债券收益。它的研究报告回顾了 80 年来的持股收益，起点是第一次世界大战结束时的 1918 年。研究人员把这一时期分为长短不同的时段。只要人们持股 10 年或超过 10 年，97% 的人持股收益大于存款收益，94% 的人持股收益大于持有债券的收益。即便是以 2 年为期限的较短时段，依然有 70% 的投资人的持股收益大于存款收益和债券收益。惟一的例外是 1987 年后的全球股市大崩盘，整整 6 年后，持股收益才追上高息存款收益。

一家名叫瑞士信贷第一波士顿的证券公司也做过一项调研，它发现在 1998—1999 年的 12 个月里，持有英国政府债券的收益率高达 22%，而持有普通股的收益只有 11%。但是从长期观点看，这幅图画就得翻转过来。如果有人第一次世界大战结束的 1918 年购买 100 镑政府金边债券，到 1998 年，这笔资金增值到 13000 镑。但是，如果他用 100 镑购买主要公司的股票，到 1998 年，这笔钱就会增值到 1000000 镑以上。两个数字都没有把历年的通货膨胀率计算在内，但是显而易见，买进并持有股票的人都是赢家。

那么，为什么人们对股票的兴趣没有迅速漫延？股票是用来保存财富的。买卖股票的成本相当昂贵，只能通过股票经纪人才能交易，经纪人形成一个封闭的圈子，喜欢同与他们具有相同社会地位或拥有资金帐户的客户打交

道。在股市中如鱼得水的人是知晓内情的人，掌握内部信息的人。了解信息显然是有等级的。位于信息名录最顶端的是股票经纪人以及与他关系最密切的客户，这些人或者对他有用，或者交易频繁，能给他带来大笔佣金。接下来是与经纪人有生意关系的人，他们乘坐豪华列车的头等包厢，直接驶入“经纪人地带”，还有各大财经报刊的编辑们，与他们有特殊关系的人买进股票后，编辑们可以撰文鼓噪，推波助澜，抬高股价。在报纸付印前，财经编辑们当然不会忘了也为自己买进一些股票。第三批得到信息的人是重要报纸的读者，尤其是《金融时报》、《时报》和《华尔街日报》的读者。其他人则排在最底层。看到这份排名录后，你就不会感到惊奇，为什么一般公众被排除在股票市场之外。普通公众不肯进入股票市场，就像人们不肯冒然在 8 月 12 日进入约克郡的松鸡狩猎场一样，那天是英国狩猎季的第一天。人们也不肯冒然进入阿斯库特的皇家围猎场，那是英国王室独家享用的场地。

其实，MORI 对伦敦股票交易所做了一次调查，它发现虽然事实正好相反，虽然人们因多年以来的私有化而获利，在雇主、雇员与客户共同持股的现实中得到收益，但是，多数人仍然认为长期持股不是明智之举。MORI 调查报告公布的时间恰好与 1999 年发起的“认识股票运动”相吻合，然而，这份报告发现 64% 的人仍然不相信长期持股获得的收益比存款收益高。

《普罗股票》（Proshare）竭力宣传股票投资的好处，根据《普罗股票》收集的数据，英国持有股票的人数大大低于美国。只有 27% 的英国人持有股票，而美国的持股人则达到总人口的 40%。虽然《普罗股票》宣称 1988 年到 1997 年股票市场的年均收益率是 15.7% ，但是 ，公众依然把股票市场视为畏途。

查斯丁·乌尔古哈特·斯台沃德是巴克雷斯经纪公司的专业人员，我很同意他的观点，他说应当破除股票交易的神话：

说来叫人泄气，大家都认为存款的投资收益比较高。美国的股票交易比英国的股票交易透明得多。这没什么奇怪的，因为英国人的金融教育水平低得可怜。我们都学过家庭理财，但是学校课程表上根本就没有实用财经教育课。

调查引发了“普罗股票”运动，领衔人物是查理·戴莫克，她在电视台做园艺工人。股票交易所急于证明股票交易所不是男人独步的地方，它之所以选择戴莫克现身说法是因为她是女人，还因为培育花草与长期投资有相似之处。

说来有趣，在 40 年代和 50 年代，虽然股票市场把赌徒排除在外，但是，还是以间接方式为少数特权人物增加

了财富。每个星期“谨慎而有远见的人”，一个在英国最大人寿保险公司工作的退伍士兵面带倦容，在城镇与乡村寒伧破败的小街上挨家挨户拜访，用从每家人手中收集到的几个便士小钱搞起了一个庞大的储蓄计划。扣除推销员的佣金和成本后，他们把余钱全都投入股票市场。“谨慎而有远见的人”，还有别人，把沿街弄到的小钱全都投到利物浦·维多利亚交易所、波尔保险市场和联合友谊交易所，在伦敦城股票经纪人的圈子里，他们是最重要、最受欢迎的客户——大家相处得很融洽。

就这样，集体投资基金诞生了。他们说，小人物——后来换了一个文雅的词“小额投资者”——可以通过大机构安全地进入股票市场。这些组织把集体资金汇聚在一起，力量强大无比，任何单枪匹马的人都不能与之匹敌。人们把钱存入集体投资基金，集体投资基金不会冒然把钱投入一只股票，它由专家管理，操作业绩胜人一筹。

从经济学意义上看，这种理论确实很动人。有一段时期，集体投资基金运作良好。但是，金融服务业越来越庞大，越来越贪婪，终于播下了自我毁灭的种子。许多金融产品——当然不是大部分——是为大型市场设计的，靠收取佣金的代理商来推销，代理商们喜欢使用金融顾问发明的委婉语，其中有许多人得到了报偿，不是因为他们提的建议合理、适用，而是因为他们能从前 18 个月的推销额中提取大量佣金。许多所谓的金融顾问向各种家庭兜售的

一揽子金融产品并不适用于这些家庭。后来人们把这称之为“误售”，结果，公司付出了惨重代价。

与此同时，英国政府与许多金融机构共同制定了一套复杂的规章制度，加重了金融服务业的负担，增加了金融服务的成本。有些新规则合乎情理，早该实行，比如禁止内线交易，把内线交易定为犯罪行为，还有一些规则却过于草率，难以实行，反倒鼓励了官僚体制的膨胀，增加了投资人的负担。

集体投资计划很难盈利，规章制度不是惟一的负担和成本压力。伦敦城^①金融中心支付给集体投资基金管理人的工资不断膨胀，推动价格越升越高。通常，伦敦城的基金管理人和其他管理人的年收入超过 200000 镑，此外还有数额大体相等的年度红利。华尔街的工资数额更高，有时比伦敦城的工资高出 4 倍。为了避免亏损，他们只能向投资人多收费。

这种变化恰好与技术革命同时发生。由于技术革命，个人投资者也可以亲自买卖股票了，即使不能与专业交易商享受同等待遇，至少在速度和效率上不次于他们，交易成本也变得较为合理。与此同时，个人投资者也能较便利地获得大量免费信息。

译者注：伦敦城指伦敦古城，是现代伦敦的很小一部分，占地仅 1 平方英里，英国大部分金融机构都把总部设在这里。在英国，伦敦城已成为英国金融中心的代名词。

技术是变革的催化剂。这种技术并不新颖：首先是电话，第二是因特网。新颖的是查尔斯·施瓦伯公司利用技术为个人投资者创造了交易条件，而后迅雷疾雨般地抢占了市场，改变了金融市场的运作方式。

查尔斯·施瓦伯公司在车水龙马的梅恩大街设立了若干办公室，为所有美国城镇提供股票交易服务，这些办公室叫做股票商店。在这里，投资者们一边品尝咖啡，一边浏览《华尔街日报》，一边观看嘀哒作响的股票行情报价器传来的美国股票交易所最新报价，他们可以随时买卖股票。有些人倾听身旁的施瓦伯公司职员建议，还有一些人则自己做主。

90年代初，这家公司成了美国最大的场外股票经纪商，但是，很难对华尔街的巨人构成威胁，比如，麦利尔·林奇公司，彼尔斯·威纳和史密斯公司，他们在金融界名声赫赫，如雷贯耳。

后来，查尔斯·施瓦伯公司开始发展电话生意，它成立了几个电话中心接受客户的买卖指令，而后马上通过本公司驻纽约股票交易所的交易商们执行这些交易指令。它还获得了英国股联公司的支持。股联公司是企业家大卫·琼斯在伯明翰创办的。在玛格丽特·撒切尔领导的保守党执政期间，英国出现了私有化浪潮，大卫·琼斯充分利用了当时人们对股票的兴趣。由于前述理由，英国的一般公众在股联公司创办前很难参预股票买卖。在剑桥大学技术

专家的支持下，琼斯在一座不惹人眼的大楼底层开办了一个事实上的股票交易所。那栋大楼位于城市的角落，是保险公司的聚集地。几乎没人给他创造过什么机会，伦敦股票交易所恪守古老的传统，不愿放下架子，更不愿放弃特权，它竭力采取各种法律手段阻止股联公司的发展。但是琼斯胜利了，他不仅建立了公司，还把公司出售给了施瓦伯公司。

查尔斯·施瓦伯公司的在网络交易方面取得了真正的突破，它的技术小组发明了一种新软件，装上这种软件后，服务器能从个人电脑的网络浏览器接受指令，把它转输到公司复杂的后端系统和主机，执行完指令后，再把确认信号传回股票购买人的电脑上。现在，它处理在线交易的方式比传统方式多得多。使用施瓦伯公司网址的人数多得令人吃惊。根据记录，1999年末每天访问该网站的人数高达7600万，它抢走了42%的在线交易业务，使用电子帐户的客户在一年内增加了130万。

施瓦伯公司并非没有竞争对手，但是竞争者不是来自传统金融服务业，而是来自新兴公司。其中一个竞争对手是电子贸易公司，该公司是在剑桥科技园创建的，现在的业务遍及美国、英国、澳大利亚和新西兰。

现在股票交易比以前容易多了。你只要采用微软公司的浏览器（Explorer）或网景公司的浏览器（Navigator），就可以打开查尔斯·施瓦伯公司的网址或电子贸易公司的