

## 第一部分

# 证券市场波动的一般 理论

## 第1章 市 场

证券交易所是一个主要进行证券买卖活动的市场，这些证券都被收录在《每日正式挂牌证券表》(Daily Official List)中。证券的数目每年统计一次，它们的市价总值是按每只证券一年中最低的两个价格计算而得的(为什么一只证券要选两个价格，这将在后面讨论证券交易所所扮演的角色时再作说明)。

1969年的证券数目是以3月31日的情况为准的；当时表中共有9 356只证券。它们被分为40个不同的类别。全部证券的市价总值为131 678 611 255英镑。

评估不同证券类别的相对重要性是不容易的，除非有一个表示它们各自价值的清晰图表。基于这个原因，我们用证券交易委员会发行的小册子所提供的素材重新制作了这样一张表(表1-1)，它为我们提供了重要的详细资料；最右边一栏中的百分比是我们计算的，而非来自证券交易委员会。

看一眼这张表，你就会发现不同证券类别在价值和数目上有多么大的差别。每种英国政府证券按算术平均数计算的市场价值为3.5亿英镑；而接近该表下端的橡胶类，共有130种不同的证券，总价值1.14亿英镑，平均每种只有875 000英镑。表中显示，在1969年3月31日，至少有20家英国上市公司，每家公司的证券市值都超过2.5亿英镑。通过这种比较，我们可以对各类证券在整个市场中的地位有一个恰当的把握。

在全部证券中大约有14%是中央或地方政府债券；其余为企业债券或股票。在企业证券中，工商业是最大的一类。其次为石油类——但“荷兰皇家”(Royal Dutch)和“壳牌”(Shell)两家公司，除各自在伦敦挂牌交易市值超过23亿英镑的证券外，还在包括华尔街在内的国外证券交易所挂牌上市；壳牌公司的一小部分证券和荷兰皇家公司的绝大部分证券一直在国外证券交易所进行交易。

接下来一个很重要的行业是采矿业，它在表中被分为澳大利亚矿业、混合矿业、罗德西亚和东非矿业、南非矿业、西非矿业、钻石矿业等几个亚类。它们起初是按字母顺序排列的，但后来在修订证券表时，钻石矿业从南非矿业中被分出来单列了，并被排在了后面。不久之后，巴里尔公司(Barrier)由于在澳大利亚的布罗肯开发铅锌矿脉，其股票也随之由混合矿业类归入到了澳大利亚矿业类。按开采矿种而非按地域分类的方式，可能对投资者更为有利。澳大利亚的矿业主要是铅锌，以及少量的金铜，那里镍的开发还基本上处于勘探阶段，但近来其重要性已日渐显露。西非金属矿对投资者而言主要是锡矿，因为那里的金矿不是已被国有化就是已被接管。在罗德西亚和东非，铜和少量的金是主要的矿业(那里的镍矿也可能会变得重要起来)。南非矿业中多数为金矿，也有一些铀矿；那里也还有一些煤矿和铜、铂、铈等金属矿。有一家在南非开采锰矿的公司，其股票却被归入到了工商业类。这一例外说明，有些事情是无法通过逻辑思维来完全把握的。

在采矿业之后，另一大类别是银行业，接着是投资信托类；此后有一个较大的断档，而后接着的是电报和电话、啤酒厂和威士忌酒厂、保险业

(这里夸大了电报和电话类证券在伦敦证券市场中的重要性。它占全部证券市值的1.9%，交易量的0.007%。其价值增大是由于有两家很大的美国公司申请并取得在伦敦挂牌上市资格所造成的)。至此，我们讨论了表中8个最重要的证券类别，它们在全盘证券市值中所占比重均超过%。

这些在1969年3月31日总市值达到131 678 611 255英镑的9 356只证券，就是人们在证券交易所所交易的东西（需要指出的是，证券交易所会员拥有买卖任何挂牌证券的资格）。

表1-1 证券分类：证券数目和市场价格

	类 别	证券数目	市场价格	比 重
1	英国基金：英国政府	38	£ 13 395 364 385	10.1
2	国有化	20	1 343 295 877	1.0
3	北爱尔兰借款	6	58 940 000	0.1
4	贸易设施和其他法案债券			
5	市政和郡政债券——大不列颠及北爱尔兰	567	1 309 821 583	1.0
6	公共理事会债券——大不列颠及北爱尔兰	93	247 927 906	0.2
7	英联邦政府与地方政府债券	136	612 391 504	0.5
8	英联邦市政债券	20	50 866 760	0.1
9	外国股票、债券等	300	1 416 129 467	1.1
10	市政债券——外国	48	24 023 595	
11	} 联合王国和其他英联邦国家			
12		25	763 937 029	0.6
13				
14	铁路：美国	16	66 933 936	0.1
15	外国	31	35 741 460	
16	银行和贴现公司	116	6 641 650 720	5.1
17	啤酒厂和威士忌酒厂	323	2 475 750 515	1.9
18	运河和码头	26	21 961 810	
19	商业、工业等	4 630	57 485 570 491	43.5

## 第一部分 证券市场波动的一般理论

(续)

	类 别	证券数目	市场价值	比 重
20	电照明和电力	39	306 194 023	0.3
21	金融信托、土地等	192	1 090 689 306	0.8
22	煤气	15	71 833 688	
23	保险	80	2 338 533 552	1.8
24	投资和单位信托	1 021	5 148 652 225	4.0
25	铁、煤和钢	100	1 562 874 279	1.2
26	采矿：澳大利亚矿业	22	1 055 789 081	0.8
27	混合矿业	65	2 027 224 886	1.5
28	罗德西亚和东非矿业	36	500 899 383	0.4
29	南非矿业	127	3 013 062 445	2.3
30	西非矿业	13	3 003 515	
31	钻石矿业	13	2 663 547 803	2.0
32	硝酸化合物			
33	石油	59	21 272 244 764	16.1
34	房地产	394	1 515 565 048	1.1
35	橡胶	130	114 077 163	0.1
36	航运	79	402 502 488	0.3
37	茶叶和咖啡	178	30 880 779	
38	电报和电话	12	2 480 417 656	1.9
39	公共交通	31	18 905 625	
40	自来水厂	355	111 406 508	0.1
	合计：	9 356	£ 131 678 611 255	100.0

现在我们必须从交易的客体回到交易的主体上来。从事证券交易的人可以分为三类：客户、经纪人、交易商。客户可以是任何一个张三或李四；作为一名客户，他必须有能力并有意愿购买规定数量的某种证券。经纪人是客户的代理人，他的职责是按客户要求买卖证券，从另一个会员那里买入或卖出证券。那个会员通常是一个交易商。经

纪人是一个代理人，他为他的任何一个客户办理9356种证券中任何一种证券的买卖业务。交易商不是一个代理人，而是一个店主；他用自己的账户对有限种类的证券进行交易。他所交易的证券品种被称做他的市场。他可以买卖所有挂牌的橡胶类股票，或只做那些1英镑名义价值的股票；他也可以只买卖石油类股票，或对工商业类别中的一组或几组股票进行交易。一个证券交易商公司由不同数量的合作会员构成，而这些合作会员又有“授权职员”和“伙伴会员”的帮助。这样，一个大的交易商公司能做很多种证券的市场交易，而小的交易商公司仅能做有限的一两种证券的市场交易。近年来，交易商公司的数量大大减少，同时一些公司的规模变得很大。

交易商在他的交易所席位上时刻准备对他所交易的证券“做价”。我们假定他做纺织品股票的交易。一个经纪人来到他面前问：“考陶尔德（Courtaulds）是多少？”依照惯例，经纪人只报出普通股名称，而不确定数量。交易商不知道这个经纪人是一个买者还是一个卖者，或是只想打听打听价格，他会向经纪人报出两个价格：1.44英镑到1.47英镑，这意味着他准备按每股1.44英镑买进或按每股1.47英镑卖出正常交易数量的股票。如果经纪人手中有业务要做，他将会探试不同交易商的报价，在市场合理活跃的一天，他发现最好的交易商买入报价是1.45英镑，最低的卖出报价是1.46英镑。如果他的客户要买100股，经纪人可以在1.46英镑的价位上将其买入；如果他的客户是一个卖者，他就可以在1.45英镑的价位上将其卖出。

当然，这是一个理想的画面。不是所有的股票都能像“考陶尔德”

那样容易成交；市场也不是每天都那么合理活跃。在一些日子里，市场是不合理活跃的，在经纪人试探市场时，价格变动很快。一些股票报价不合理以致难以达成交易；报价可能相差很大，如 2.25 ~ 2.5 英镑，更糟糕的情况是，只有 2.25 ~ 2.5 英镑的单向卖者。这意味着，交易商准备在 2.5 英镑的价位上卖出股票；如果他准备买股票，则要在 2.25 英镑的价位上买进。但是，如果当他不准备买，那么这个信息对一个有卖出意愿的人来说是没什么帮助的。

交易商靠承担风险谋生。他在不知道经纪人是买进还是卖出的情况下做价，并且他必须准备买进他本不想要的股票，同时准备卖出他手头没有的股票。经纪人向他的客户收取 1.25% 的佣金（不同的证券佣金比率也不同）。许多客户认为经纪人的佣金挣得很容易。但是一个好的经纪人必须对他所从事的工作有充分了解，必须能够准确把握交易商在何时买的价格最高、何时卖的价格最低，必须了解市场状况，并知道是否应接受目前的叫价，还是应花些时间等待更满意的叫价。经纪人在市场外同样起着很重要的作用；他知道他客户的股票是从卖者手中收集上来再交付给买者的，他来安排股票的转手，为客户办理股票买进登记，从卖方那里索要他的到期股息，另外他要把每只正式挂牌的股票都搞得清清楚楚。为了这些目标，他必须在证券交易所附近租一间很贵的办公室，并且雇一大帮熟练职员。此外，近年来，设立一个研究部门对于证券经纪人来说越来越有必要，而研究部门的职员必须是有能力的，合格的，但同时也是高薪水的。现在，一部分经纪人拥有他们自己的计算机，也有许多已进入到了计算机时代。

以上对市场的描述，使我们对市场结构有了一些认识。市场的地理因素也是同样重要的。客户居住在哪儿？他如何进入市场？1948年《金融时报》曾请人做过公司投资者数量的尝试性调查。这项工作是由该报的一位作者和后来成为伊曼纽尔学院（Emmanuel College）研究员的卡特教授（C.F.Carter）共同承担的。前者是因为很想知道调查结果而参与这项工作的；而后者开始是在劝说下参加的，后来就着了迷。调查结果显示，当时投资者的总数是1 250 000人；这个数目不包括仅持有政府债券的人。后来的一些调查，数字大一些（如果把仅持有单位信托的投资者也包括在内，数字就会更大），但它们也表明，1948年的调查数据是合理和精确的。作为一个副产品，这次调查还为我们提供了一个粗略的客户地域分布图；具体数据见表1-2。

表1-2 投资者的地域分布

	地 区	人口比重（%）	投资者比重（%）
1	伦敦市区	9.7	23.8*
2	伦敦附近各郡（包括苏塞克斯）	15.4	20.4
3	英格兰南部	3.5	5.3
4	英格兰西南部	3.1	5.1
5	蒙茅斯郡和格拉摩根郡	3.0	0.7
6	威尔士其他地区	1.8	1.3
7	英格兰西部	3.5	2.3
8	英格兰东部	3.7	3.7*
9	中部(包括牛津和贝德福郡)	12.7	9.3*
10	兰开夏郡和赤郡	12.0	6.2
11	约克郡	8.6	3.9
12	英格兰北部	4.9	3.3*
13	苏格兰	9.9	10.0*

## 第一部分 证券市场波动的一般理论

(续)

	地 区	人口比重 (%)	投资者比重 (%)
14	北爱尔兰	2.6	1.5
15	都柏林	5.6	1.8
16	世界其他地区	-	1.4

\* 调查的样本不是专为此项调查而选择的；这里使用的方法使标有星号的数字比其他数字有所夸大，因此这些数据仅是一个粗略的描述。

伦敦市区的投资者把业务交给他们所认识的经纪人去做，或让银行家去处理。清算银行的每个分支机构和多数银行的营业所会把其顾客的投资业务再转交给经纪人。经纪人从自己的佣金中拿出一部分作为给银行家的回扣；这种将投资业务交给银行而非直接交予经纪人的方式，一般不会增加投资者的任何费用。对于世界任何一个地方的投资者，直接与伦敦的证券经纪人联系或通过一家银行间接与之联系，都是同样方便的。

各地也有证券经纪人。下面就是证券经纪业迅速走向联合的一幕。起初，这里有两个主要机构：一个是联合证券交易所，它的会员交易所主要坐落在一些大的城镇，特别是像格拉斯哥、爱丁堡、曼彻斯特、利物浦和伯明翰这样的地方；另一个是地方性经纪人的证券交易所，它的会员分布在像南安普顿那样小一些的城镇，像塞尔扣克那样的苏格兰市镇，甚至像库沃那样的村庄。但近年来，一些地方性的交易所已经实现了联合，一个是中部和西部地区的交易所，它主要是在伯明翰、布里斯托等地的交易所基础上组建的；一个在北部，它包括原先

兰开夏郡、西约克郡、纽卡斯尔等地的交易所；还有一个在苏格兰。各地方性经纪人的证券交易所仍保持独立。起初，地方性经纪人被允许保留“双重”资格，即同一个公司既可以做经纪人业务又可以做交易商业业务。但这种状况很快就结束了；具有双重资格的公司需要将其交易商业业务分离出去。各地方性交易所具有两个有价值的功能：它们为地方证券，以及在地方证券交易所挂牌的当地知名公司的股票，提供了一个市场；经纪人们还通过电话与伦敦以及其他地方性证券交易所保持联系。这样，地方投资者可以从一个他所认识并经常做转让交易的人那里得到经纪专家建议。决定最好到哪里交易其客户的证券，是地方性经纪人的一项任务。可能在他自己的交易所交易最好，也可能到伦敦去交易更好。但是，在曼彻斯特接受的业务，最好拿到中部或苏格兰的交易所去交易，而不是去北部交易所或伦敦交易所。伦敦的经纪人在其交易所里受到很大限制；而在地方性的交易所进行交易可能会有一些好处，因为那里的经纪人有更大的自由去选择最好的市场。除交易方面的事情外，还需说明的是，地方性经纪人在观察事物的角度上与其伦敦同行有很大不同。伦敦经纪人是走进金融世界的“城里人”；地方性经纪人则对工商业的事情更感兴趣。一个伦敦经纪人可能经常与会计师、律师、船舶经纪人和劳埃德<sup>1</sup>的保险人共进午餐；而他的曼彻斯特同行则更可能去与制造商和商人会面。

---

1 英国于17世纪成立的海上保险集团。由于当时伦敦的保险业者经常相聚于Edward Lloyd咖啡店中洽谈交易，故此得名——译者注。

让我们现在设想有这么一家拥有1 000个注册股东的公司。如果这些股东的地理分布是正态的，那么将会有238人在伦敦市区，204人在伦敦附近各郡，后面的可以根据表1-2类推。这些股票是在伦敦挂牌的；有三个交易商公司的账上有该公司股票的户头。我们假定这家公司名叫“联合篱笆桩有限公司”，它是制造篱笆桩的。

兰开夏郡的一个退休棉纺织工，现在生活在普雷斯塔蒂恩，准备给他的花园围篱笆。他到处打听哪家公司制造篱笆桩；最后他发现最好的篱笆桩是联合篱笆桩公司生产的，并且他们答应在两年零八个月内交货。第二天，他从一个亲戚那里得到了800英镑遗产。他想到了那个公司的名字和订货簿，并写信给他在曼彻斯特的经纪人询问这家公司的详细情况。这个经纪人又问他在伦敦的代理人；反馈的消息是：上一年联合篱笆桩公司股票面1英镑的股票有40%的盈利率，派息率为20%，价格为2.37~2.62英镑。普雷斯塔蒂恩的这位客户很满意，并用他所得的遗产买了300股。

卖这种股票的交易商手头并没有现货；现在他想通过买进300股以使他的账面平衡。他知道这家公司的主厂在唐克斯特，而且他还知道哪一个经纪人在为唐克斯特的地方性经纪人做交易。于是交易商到这些经纪人那里，以每股2.24英镑的试探性出价要买300股，希望能够诱使唐克斯特的经纪人卖给他。如果失败了，他将再去找一家与联合篱笆桩公司股票的承销商有业务往来的经纪人（承销商从公司最初所有者那里买进股票，再向公众投资者卖出，通过安排承销业务挣得一小部分佣金；如果股票没能全部销出去，承销商将保证自己认购余下的

一定比例股票。)这个交易商认识一个曾有兴趣做联合篱笆桩公司股票业务的经纪人,从他那里有可能搞到300股股票,而这300股股票在他的账面上已经卖给了伦敦的经纪人,而那个伦敦经纪人是受曼彻斯特经纪人之托的,曼彻斯特的经纪人又是为普雷斯塔蒂恩的客户办理业务的。

这个例子使我们对覆盖整个国家的交易网络有了一些认识。我们看到,伦敦的交易商们居于这个网络的中心;他们与伦敦的经纪人保持着业务往来。伦敦的经纪人又与客户保持着直接的联系,这些客户包括像保险公司、投资信托和单位信托、商人银行、工业企业那样的大客户,也包括以个人投资者为主的小客户。伦敦的经纪人同时也与股份银行的所有分支机构、地处大城镇的联合证券交易所会员,以及分布在各地的地方性经纪人证券交易所会员保持着联系。

那些并不与交易商直接联系的客户,才是真正的市场。虽然他们分布在整個不列颠群岛甚至更广的范围,但几乎所有的业务最初都是由他们开始,最后才转到伦敦为数不多的交易商那里的。他们这200多万人组成了“市场”,而“市场”又包括9000多个小市场,大约每个挂牌证券就有一个市场。每个市场由买卖证券的投资者构成。此外,还必须加上客户据以实现交易的经纪人,以及经纪人据以实现交易的交易商。

在学习投资艺术的过程中,市场的概念十分重要。整个市场由投资者和其他一些手里有钱且有倾向成为投资者的人所构成。这是一个有200万成员的有机体。这些成员不均匀地广泛分布在整个国家。他们

生活各异，工作不同。他们中的一些人是不重要的小人物，而另一些则是能够获得最好信息和建议的大公司。

某些投资者由于其本身所具有的特性而在市场中举足轻重。人寿保险，无论是每周上门收费的工厂职员保险，还是一年收两次保险费支票的普通保险，都有一个由于持续保费收入大于保险金给付而形成的基金（资金积累将继续增加，一直到死亡率与出生率达到平衡时为止；如果通货膨胀率较高，资金积累规模还有可能进一步扩大）。大工业企业的养老基金一般都还“年轻”；它们收到的保费多，而支出的保险金少。保险公司和养老基金正在构建他们的投资组合；虽然一个人不敷出的阶段可能会在以后出现，但现在还不必为此担心。每周他们有新的钱去投资；有些时候他们会耽搁一两个星期，但基金管理人员始终希望通过长期投资而获取收益，因为这对实现他们的投资目标是有帮助的。在上一个十年，单位信托的规模迅速扩大，成功的单位信托一般都在努力获得一个持久的资金流入。

一个无法获得持续资金来源的投资者自然是不活跃的。职业投资者——这是一个模糊的术语，用于描述那些经常接触市场，并且时常将其资金从一只证券转移到另一只证券的投资者——可能是次活跃的一类。他们的本性决定了他们是一个不容易接近研究的群体。一个人可能这个星期是职业投资者，而下一个星期就去航海了。你无法把他“钉”住。他一生的大部分时间可能是在思罗克莫顿街度过，他早饭前时常地会躺在床上看看《金融时报》，并做出这一天的投资决策。更大的影响来自大公司，特别是拥有较大规模各类保险准备金的保险公司、

投资信托，以及一小部分自己拥有一个较大规模投资基金的从事各种业务的企业。

个人投资者在数量上是最大的一类，按资金总和来说也是一样。但他们的投资是放在小钱包里的；他们每个人的资金一般也很少。据战后不久时的统计，个人投资者中有40%以上是妇女，现在这个比例会更大；有不足50%的个人投资者是处于半退休状态的男士，他们中的少数人是完全依靠投资收入过活的食利者，而大多数是为自己账户交易或因具有管理或技术能力而受雇于一些公司的职业投资者或商人（另外，在谈论投资者性别比例时，要注意有一些账户是共有的或是名义上的）。

在这些独立的和受雇的投资者中，有许多人对一家或一些上市公司具有特殊知识。他们可能受雇于这些公司，或许是这些公司的顾客或供应商。比如一家汽车制造厂的采购经理，他所处的职位不仅能够使他对自己所在的公司有特殊的了解，而且也使之拥有许多有关供货公司的特殊知识。

这样，在每只股票的小市场中，如一家中部汽车企业、一个曼彻斯特的纺织品仓库、一条泰恩河畔的船运线、一家福尔柯克炼铁厂的股票的市场，单个投资者通过他们所拥有的公司股份而联系在一起，而且每个市场背后几乎都有一个有用的特殊知识储备。如果一家公司发展很好，具有相应特殊知识的新投资者就会受他们知识的引导而购买这家公司的股票。

一个新的福尔柯克炼铁厂股票的投资者，可能是伊普斯威奇一家

建筑商公司的业主。关于曼彻斯特纺织品仓库的特殊知识可能会在爱丁堡一家百货店的购货者那里找到。这些市场在地理上不是相互连接的。他们经由银行和经纪人，通过电话、电报和邮政，与伦敦证券交易所的交易商相联系。

要明白价格是如何变化的，就必须了解客户、经纪人和交易所扮演的角色，就必须了解市场的特性。让我们假设有一家公司，股票的票面价格为1英镑，几年来都按10%的比例分配，这次宣布按12.5%的比例派发股息。在消息公布前，股票价格为2.4英镑。当股息分配方案在证券交易所公告牌上公布后，伦敦的经纪人就会通过他们的私人电话线将信息传递给地方性经纪人（在有些时候，消息会同时在伦敦以外的证券交易所公布。）消息的“录音”即刻会变成客户行情打印机的“滴答”声（交易电报公司可以向城市客户出租一种机器，这个机器可以记录各个挂牌证券的价格；在打印证券行情时机器会发出滴滴答答的声音）。证券交易所里的交易员通过电话把信息传递给经纪人办公室的负责人。如果所有的客户都对这一消息感兴趣并把消息传递给他，经纪人就会确信这个消息是真的。经纪人、交易商和客户都在琢磨这个股息分配计划，并形成各自的看法。一些客户会认为，相对于股票价格而言，这个股息分配计划是诱人的，他们会买进一些股票。而另外一些人却很失望，因为他们知道这家公司经营得不错，原以为能得到15%的派息；于是他们会卖出股票。交易商们必须对市场反映做出迅速判断，也就是要对该消息会引起更多的买盘还是会引起更多的卖盘做出判断。如果他预期买盘增大，他就会把价格做高到2.45~2.48英

镑；如果他预期卖盘增大，他就会把价格做低到2.35~2.38英镑。他们的目标是使自己的账面平衡，也就是买进的股票与卖出的股票在数量上一样多。如果他们把价格做得太低（所谓“做价”，就是交易商同时报出两个价格，暗示着他们乐于在低价买进、在高价卖出），他们就会发现，如果不抬高报价，自己已卖出的股票就很难再买回来，从而使自己蒙受损失。同样，如果他们把价格做得太高，他们也会发现，如果不压低报价，自己已买进的股票就很难再卖出去，从而也使自己蒙受损失。

让我们假设交易商们对这个股息分配计划是失望的，他们会做出2.35~2.38英镑的价格。一些客户也是同样地失望，并在2.35英镑的价格上卖出股票。交易商进而把价格压低至2.33~2.37英镑。有更多的客户会感到失望，由于害怕股票价格进一步下跌，他们决定把股票卖掉。交易商又把价格压低至2.31~2.35英镑。其他失望的客户不再愿意以2.31英镑的低价格卖出股票；这时交易活动停了下来。但是有一个经纪人，他虽然对这个股息分配计划失望，但他坚信这家公司的利润将持续增长，并且下次可能就会有一个好的分红结果，他告诉他的一些客户，股价已经到了2.35英镑，现在是一个很好的投资机会。他的客户赞同他的看法，于是他到交易商那里以2.35英镑的价格买进股票。这样，基于供给与需求的变化，股价上下波动。如果供求相互平衡，股价就不再波动；交易商之间的竞争也会使买入价和卖出价接近到2.34~2.36英镑。但如果供求不平衡将会怎样呢？如果供给超过需求，交易商将必须压低价格，否则一旦股票走熊，他就只能舍本卖出；如果需求超过供给，交

易商将抬高价格，否则一旦股票走牛，他就只能受损买回。（当他往自己的账上购进股票，并且股票开始走牛，他就被称做多头；当他从自己的账上卖出股票，并且股票开始走熊，他就被称做空头。）然而，他可以得到“限价”（limits）体系的帮助。客户给经纪人下达在某一价位买进或卖出股票的指令，这些指令就叫做“限价”。经纪人再把客户的“限价”交给交易商。这样，交易商从经纪人那里得到一个“限价”，即客户要以2.38英镑的价格卖出股票。他知道，如果在买入价（两个报价中较低的那个）提高到2.38英镑的情况下继续做空，他将买回他所卖出的一些或所有股票，甚至买回比他所有卖出股票还多的股票。

当价格波动时，价格的变化情况通过经纪人的私人电话传达到所有地方性证券交易所。其余的经纪人会将行情报告给可能对此感兴趣的私人客户和其他交易所的经纪人客户。“乡下”的经纪人们也会将消息传给对此感兴趣的客户（通过银行进行交易的投资者不太可能马上听到这些消息，他们只能等着从报纸上看到它们）。

市场上出现了几个对前景看好的经纪人。随后，买单源源不断地涌进市场。交易商们将抬高他们的价格，而后更多的股票持有者愿意卖出股票。这有助于供给与需求重新达到平衡。当价格达到一定水平，而市场状况并没有像人们所预期的那样获得较大改善时，买单将会减少，直到供求再次达到平衡。

一只股票的市场变化，会影响到其他股票。一个投资者卖掉一只只有12.2%的股息分配且价格为2.35英镑的股票，又买进同样有12.2%的股息分配而价格却只有2.1英镑的另一家公司的股票。这样他使他的投资