

国泰金融投资丛书

投资技巧

杨大楷 等 编著

TOU ZI JI QIAO



GUO TAI JIN RONG TOU ZI CONG SHU

立信会计出版社

投资技巧

杨大楷 等 编著

国泰金融投资丛书

立信会计出版社

《国泰金融投资丛书》编纂委员会

顾 问：

周道炯	国务院证券委员会常务副主任 中国证券监督管理委员会主席
王岐山	中国投资学会会长 中国建设银行行长
金建栋	中国证券业协会理事长 中国国泰证券有限公司董事长
曾康霖	西南财经大学教授 金融学博士生导师

主 编：

王益民

副主编(以姓氏笔画为序)：

陈 宪 杨大楷 曹均伟 詹文锦

编 委(以姓氏笔画为序)：

丁元霖	王益民	汪良忠	沈敖大
陈 坚	陈 宪	杨大楷	张 鸣
桂咏评	曹均伟	傅尔基	詹文锦
潘 飞			

序

呈现在读者面前的这一套《国泰金融投资丛书》，是由中国国泰证券有限公司会同上海大学国际商学院、上海财经大学万泰国际投资学院和立信会计出版社共同策划并组织撰写的。丛书由《投资通论》、《投资市场》、《投资理财》、《投资风险》、《投资技术》、《投资技巧》和《投资监管》七册独立成篇的书本组成。每本书都有一定的理论深度，又具有通俗性和可操作性的特点，既可以作为各类高等院校学生的辅助教材，也可以作为广大有意于金融投资事业的社会各界人士的参考读物，较好地体现了金融投资丛书的特色。

随着我国改革开放步伐的加快，社会公众在金融投资领域的介入程度正在不断提高。不仅是金融机构、企业法人，而且，就连广大市民也都十分需要了解和掌握金融投资知识。金融投资将越来越成为社会经济生活中的普遍现象。本套丛书的出版将有利于金融投资知识的普及。

金融投资知识的普及，也是规范投资行为的必备条件。投资行为的规范涉及许多方面，诸如投资知识的介绍，投资程序的公开，法制规则的约束等等，都是题中应有之义。这套丛书以投资理论为基础，从投资市场、投资理财、投资风险、投资技术、投资技巧等方面分别展开，对投资主体的行为与投资操作过程详加阐述，并对我国目前投资监管的体制、机构以及监管方式、有关法规作了较为全面的介绍，较好地体现了丛书规范投资行为的出版意图。

需要说明的是，本套丛书所介绍的投资市场主要是指金融投资市场。金融投资市场是金融市场的主体，金融投资市场在 market

系中属于高层次的市场,目前其发展相对滞后,原因固然涉及许多方面,但市场主体发育不良当是主要原因。因此,在投资市场发育的过程中,各参与主体都要遵循市场发育的规律,不断提高自身行为的理性化、规范化和法制化程度。在这方面,读者似可从丛书所介绍的内容中得到相应的知识和启示。

希望这套《国泰金融投资丛书》能够得到广大读者的欢迎。

王益民

一九九六年六月

目 录

1 投资战略	1
1-1 投资战略概述	1
1-1-1 投资战略的重要性	1
1-1-2 影响投资战略的因素和制定投资战略的原则	4
1-1-3 投资计划和投资战略	9
1-2 投资人心理和投资战略	
——理性与约束是投资战略原则之一	14
1-2-1 投资者和投资人	14
1-2-2 投资人心理分析	17
1-2-3 保持理性与约束是最重要的投资战略原则	21
1-3 投资风险和投资战略	
——保护性止损是投资战略原则之二	23
1-3-1 投资风险及对策	23
1-3-2 保护性止损措施的必要性	30
1-3-3 保护性止损措施的实施	33
1-4 资金管理和投资战略	
——妥善运用资金是投资战略原则之三	35
1-4-1 投资资金来源	35
1-4-2 合理的投资资金来源	38
1-4-3 投资资金的合理运用	41
1-4-4 保证金交易与投资资金管理	44
1-5 投资市场和投资战略	

—— 投资决策、投资行为与市场的一致性 是投资战略	
原则之四	47
1-5-1 投资市场	47
1-5-2 收益、风险和 投资决策	53
1-5-3 向市场屈服	58
1-6 投资方法和 投资战略	
—— 选择适当的 投资方法并贯彻执行 是投资战略	
原则之五	60
1-6-1 投资理论 及其应用	60
1-6-2 选择适当的 投资方法并贯彻执行	72
2 投资估价	85
2-1 投资估价 概述	85
2-1-1 投资估价 的意义	85
2-1-2 估价中 的一般问题	86
2-1-3 投资估价 的一般方法	87
2-2 证券收益 的投资估价	92
2-2-1 具有固定 收益的证券投资 估价	92
2-2-2 具有浮动 收益的证券投资 估价	104
2-3 衍生工具 收益的投资估价	114
2-3-1 金融衍生 工具的产生及 发展	114
2-3-2 期货投资 估价	117
2-3-3 期权投资 估价	127
2-4 房地产 投资估价	133
2-4-1 房地产 的价格构成及 含义	133
2-4-2 地产的 估价	136
2-4-3 房产的 估价	142
3 投资运作	144
3-1 投资媒介 选择	144

3-1-1	投资媒介分析	144
3-1-2	选择投资媒介的原则	157
3-1-3	机构投资者投资媒介的选择——以商业银行为例	162
3-2	投资多样化	165
3-2-1	投资媒介的多样化	166
3-2-2	投资市场的多样化	168
3-2-3	投资组合管理	176
3-3	投资信息收集与分析	182
3-3-1	投资决策和投资信息	182
3-3-2	投资信息的分类及来源	185
3-3-3	对投资信息的正确态度	201
3-4	投资操作技巧	209
3-4-1	证券投资操作技巧	210
3-4-2	期货投资操作技巧	224
3-4-3	房地产投资技巧	233

投资战略

1-1 投资战略概述

1-1-1 投资战略的重要性

投资市场存在着获取巨大利润的可能性,尽管这种可能性很难把握,但却客观地存在于市场中。投资市场如战场,如何在风云突变的市场中把握机会,获取利润是每个投资者所追求的。拿破仑曾说过:“获得胜利的军队就是最好的军队。”同样,获得最大利润的投资者就是最好的投资者。战争中,在敌我双方势均力敌的情况下,获得胜利的关键在于正确的战略;同样,在投资市场上成为赢家的一个重要条件是制定正确的投资战略并贯彻执行。

投资是一门科学,也是一门艺术。投资、投机与赌博三者之间既有区别,又有联系。投资是投入资本获取某种资产,并以谋取预期收益为目的的经济行为。投资应包括以下几方面:首先,投资者必须预先支付一定数量的货币,其目的在于将来获得大于支出金额的某一数量的货币;其次,投资是经过一定的媒介实现谋取利益的目的;再次,从支付到取得报酬,要经过一定的时间间隔。由于投资是一个行为过程,在这一过程中外界环境的变化所代表的不确定性使投资活动具有风险。

区别投资与投机的依据,可以是风险,也可以是投资期限和动机。依风险来区分:投资是具有有限风险的,而投机则具有较高的风险。然而风险是一种程度,较低程度的风险和较高程度的风险之间的界限是难以把握的。另外,不同投资媒介相应的不确定程度须用不同的方法测定,并且测定的准确程度不一。因此,以风险为依据区分投资与投机是有一定缺陷的。依投资期限和动机来区分:如果投资者购买资产的主要目的是通过较长时间的占有而获取资本增殖收益,通常被认为是投资行为;如果投资者购买资产的主要目的在于获取市场价格波动带来的收入,并通过较短时间持有资产和以迅速转手的交易寻求投资利益,通常被认为是投机行为。由此可见,投资与投机既有区别又有联系,要在两者之间划一条准确的界限是很困难的。在现实的投资市场中,两者更是难以区分。投资市场是投资与投机相互交织和并存的市场,任何形式的投资,不论是实业投资、金融投资,都存在风险。很多投资市场,如股票市场、期货市场、外汇市场等都具有很大的风险性,此类风险市场中的投资行为本身就具有投机性。研究表明,在风险市场上获利的人仅占投资者总数10%以下。巨大的投资风险使投资行为的失败成为市场中的普遍现象。在具有风险的投资市场上如何防范风险并获利,需要投资战略的指导。

投资和投机不同于赌博。首先,投资市场的组织者(如交易所),是通过收取手续费来获取收入,实现利润的;而赌博的组织者(如赌场)的利润则由概率计算获得保证。投资市场中投资者的行为基本上是一种零和博弈,总体利益在所有投资者中保持平衡;而赌场上赌博者输钱是由数学和概率方法所保证的。从表面上看,投资者或投机者与赌博者都要冒一定的风险以获取收益,但投资者所冒风险较之赌博者所冒的风险小得多。赌博行为以个人运气为基础,是盲目冒险的行为;而投资或投机行为则以个人能力为基础,是理智的行为。投资与赌博并无绝对的界限,当一个股票投资

者不进行任何分析与思考,而是通过投掷飞镖决定购买何种股票并进行交易时,他实际上是在赌博。以这种赌博的态度从事风险投资是注定要失败的。赌博没有战略可言,输赢仅由个人运气决定;投资则必须以正确的战略为指导。制定正确的战略并贯彻执行是投资成功的关键。

赌博虽无战略但却有必胜方法,这种必胜方法是以赌博者拥有无限量的资金为条件的。赌博者如果每次均以上次下注金额的两倍下赌注,那么总有一次他将获胜而弥补前面所有损失并获利。同样,如果投资者拥有无限量的资金,那么他即使不制定任何投资战略,不采用任何投资技巧,而仅以赌博的态度从事风险投资,他也可以获利,但这种前提条件是不现实的和不可能存在的。因此,投资资金量的有限性决定了投资必须以科学的方法和正确的战略为指导。投资市场上有赢家也有输家。赢家利用市场上客观存在的巨大的获利机会成功地获取了利润,输家却由于市场上客观存在的巨大风险而遭受损失甚至血本无归。投资市场上机会与风险是并存的,如何利用机会来回避风险,要求有适当的投资战术,更要求有正确的投资战略。市场上成功者的经验以及失败者的教训都说明,正确的投资战略是投资成功的关键。

在对投资、投机与赌博三者区别与联系的分析过程中,我们明确了投资战略对于成功投资的重要性。实际上,在每一个存在激烈竞争、需要努力进取的领域中,正确的与可行的战略都是在竞争中取胜的不可缺少的因素。在激烈对抗的体育比赛中如此,在优胜劣汰的市场竞争中如此,在投资领域亦然。当然,任何成功也离不开方法和技术方面的因素,但相对于这些战术级的因素而言,战略则显得更为重要。投资市场上很多的有理性的投资者往往在交易的方法和技术方面难分高下,而决定他们是成为赢家脱颖而出还是成为输家为风险吞噬的关键在于,是否制定并一如既往地贯彻执行了正确的投资战略。

1-1-2 影响投资战略的因素和制定投资战略的原则

(1) 投资战略应与投资目标和投资者的特点相适应

投资战略是指导投资者投资活动的战略性原则。投资战略的制定应围绕着投资的目标进行,正确的投资战略应能够有助于居民个人或集团的投资目标的实现。理论上讲,投资的目标在于谋取尽可能大的投资收益,由于投资过程中存在的风险及其对投资收益的威胁,尽可能小的风险也应是投资的目标。而在现实生活中,投资目标由于投资者的不同而不同;机构投资者与居民个人投资者的投资目标不同;不同机构投资者之间投资目标存在差异;不同居民个人投资者的目标也不同。这种不同主要是由投资者的不同需要,尤其是不同的财务需要所决定的。投资战略的制定必须符合不同投资者的不同的投资目标。

不同投资者的投资行为有不同的财务需要。居民个人投资者投资的财务需要不同,例如,有的人投资目标在于供子女读书,为实现这一目的,他要先考虑资产增值的需要;有的人投资目标在于获取应付突发性需求的资金,那么他就需要能够迅速地收回和兑现本金。机构投资者投资的财务需要也不同,例如,投资公司或共同基金主要以资本增值为财务需要;而保险公司为了及时提供保险服务,需要迅速收回本金。投资者的财务需要主要包括:迅速收回本金、最终收回本金(资本保值)、资本增值及当前收入的保险。投资战略的制定应与投资者的不同财务需要相适应。

投资者之间存在差别,投资战略的制定除应考虑不同投资者投资目标的不同外,还必须符合不同投资者的特点。居民个人投资者的特点主要表现在个人或家庭之间的差别,包括个人或家庭财产总额、目前及期望收入、所得税状况和可用于投资资金的数量差别,还包括投资者个人受教育程度、对投资理论和技巧了解程度、可用于投资管理的时间多少和风险偏好程度等。由于个人或家庭

之间存在的差别,居民个人投资者的投资目标不同,其投资战略也应与不同的投资目标和个人或家庭的特点相符。

机构投资者包括不同的组织,如银行、保险公司、投资公司、共同基金等。不同机构的投资范围,受到不同程度的限制;不同机构的规模不同,从而可用于投资的资金规模也不同;不同机构在投资管理方面的能力也不同。种种差别决定了机构投资者投资战略的不同。虽然不同机构的投资战略存在差别,但投资战略的制定在指导思想上应遵循某些基本原则,或者说正确的投资战略具有某些共同的要素。

(2) 影响投资战略的其他因素

在制定投资战略时,除了要考虑投资者特点、投资目标外,还要考虑许多重要因素:投资者亲自管理业务还是委托他人管理?法律和税收因素对投资有何影响?通货膨胀和投资期长短对投资的影响是什么?

① 投资托管

投资管理可由投资者亲自承担也可委托他人代为承担。许多投资者不想承担投资决策的责任,希望尽可能地摆脱对投资活动的管理;而另一些投资者却喜欢担负起投资管理的任务。前者可以将对投资的管理及与之相联系的责任转移给他人,共同基金和投资公司或投资顾问可以作为这种转移的承担者。投资托管机构不仅是这种转移的承担者,而且本身就是重要的机构投资者,它们吸引了大量的居民个人投资者。它们可以满足投资者多方面的需求,如证券的多样性、安全性和保值要求。通过投资托管,投资者无需亲自对投资操心劳神,他唯一所作的决策就是选择一个托管机构并决定自己的投资规模。与其相应,制定投资战略的工作也就随着管理投资的责任一起转交给了投资托管机构。共同基金等投资托管机构在投资战略的制定上必须严谨、精密,并体现专业化的投资管理水平以满足众多托管者的要求。共同基金的受托管理人往往

奉行较保守的经营思想,这往往使有投资能力的托管人的投资收益比自己单干要少些。投资公司在投资目标和投资策略上存在较大的差别,有的追求适度收入和高度稳定性,有的则追求快速的资本增殖。托管机构这些不同的特点就体现在其投资战略的差别上。投资者在选择投资托管机构时,必须明确投资目标及自己所能够承担的投资风险,并在对投资托管机构的经营思想和管理业绩充分了解的基础上作出选择。

② 法律、法规

投资者必须在国家法律、法规的限定范围内选择投资方式,设计投资方案,制定相应的投资战略。法律和行政法规较明确地规定了机构投资者的投资范围。法律、法规对银行等金融机构限制较严格,而对投资公司等非银行金融机构则有较大的灵活性。机构投资者的投资行为直接受到法律、法规的限制。因此,投资战略的制定也要注意局限于法律、法规所允许的范围之内。法律、法规对居民个人投资者也很重要。以共同基金、投资公司等机构为中介进行投资的居民,其投资本身必然受到与该机构有关的法规的影响。

③ 税收

在设计个人与机构的投资方案、制定投资战略时,一个必须要考虑的问题就是税收。争取减税或免税,尤其是减免所得税,是投资中必须考虑的问题。在美国,居民个人要承担联邦个人所得税、赠与税、遗产税以及州与地方市政当局的若干税收。税收对居民个人投资者的影响主要取决于个人投资者的收入、遗产规模、居住地区及投资场所等。在我国,居民个人投资者的税收问题仅涉及证券交易印花税和个人收入调节税,而不包括所得税。一般而言,投资者的收入越高,税收对于投资收益的影响就越大。小额投资者不会也无需考虑和注意税收问题,而大额投资者尤其是机构投资者对税收则应极为重视。对于机构投资者而言,税收问题的重要性各不相同,但对大多数的组织来说,税收是制定投资战略中一个不可忽

视的重要因素。相对而言,西方国家投资者所面临的税收环境要比我国复杂得多,争取减税或免税是投资战略中一个很重要的问题。在美国,投资中避税方式的选择和管理都很复杂,其中减少所得税的两种办法是:购买免税证券(如州政府债券和市政债券)或“免税”基金的债券;利用特殊的资本利得税法条款。

④ 通货膨胀和投资期限

通货膨胀表现为物价上涨和货币贬值,它是现代经济生活的一个重要特征。零通货膨胀率在现实的经济中是不存在的,通货膨胀是长期影响投资战略的重要因素。作为一个投资者,必须考虑通货膨胀的不利影响,而不同投资者对通货膨胀有不同的态度。着重于投资当前收入的人,无需考虑通货膨胀的危害;进行较长期投资的投资者则必须尽可能设法抵补通货膨胀所造成的货币贬值。为适应这种不同的要求,有不同的投资媒介可供选择。

现金和不保值的储蓄存款完全不能抵补通货膨胀造成的损失,在较高通胀率的情况下,银行存款利率往往表现为实际上的负利率。有固定收入的证券由于其利率是事先确定的,因此一般也不能避免通货膨胀的损失。不定收入的证券,如普通股,一般会因物价的上涨而增加盈利,从而增发股息和红利,相应地,可以不同程度地弥补通货膨胀造成的损失。弥补的程度取决于证券的选择和买卖股票的时机,以及通货膨胀的程度。不同证券受通货膨胀影响的程度不同,长期证券所受影响较大,短期证券所受影响较小。

不同投资者由于资金规模、投资期限不同,受通货膨胀影响的程度也不同。小额投资者由于资金有限,不能充分地进行分散化投资,他们往往注重于当前收入而倾向于购买固定收入的证券,因此,通货膨胀的损失就很难避免。资金丰富的投资者则可凭借资金优势建立一个有效的证券组合,从而缓解通货膨胀的不利影响。实际上,不论小额投资者还是大额投资者,都应当对通货膨胀因素给予充分的重视,在制定投资战略的过程中充分考虑如何缓解和应

付通货膨胀给投资活动带来的不利影响。由于长期投资者的头寸暴露在通货膨胀中的时间较长,因此较之短线投资者受通货膨胀的影响为大。所以长期投资者在制定投资战略时更应当注意制定防范通货膨胀的对策,以确保抵补通货膨胀的不利影响,保证投资目标的实现。

(3) 制定投资战略的原则

不同的投资者在不同的投资市场上通过不同的投资媒介进行投资活动适用的战略也不同。投资战略的制定首先必须针对投资媒介与投资市场的特点进行。从一定意义上讲,对投资媒介的选择本身就是投资战略的重要组成部分。投资战略的制定要求投资者必须熟悉各种投资媒介。具体的投资媒介种类繁多,包括短期固定收入投资、长期固定收入投资、不定收入投资,以及投资公司、共同基金等间接投资媒介和房地产、艺术品等实际资产投资。对投资者而言,一些投资媒介简单明了,而另一些媒介则需要复杂的分析和研究;一些投资媒介为人所熟知,另一些则相对陌生。投资者究竟选择何种媒介进行投资,必须依据他们的投资目标、财务状况、风险偏好程度、投资期长短要求、变现要求等因素而定。投资者选择投资媒介还必须考虑各种投资工具的特性,如:是否容易转让?是否容易兑现?是否能够保值、增殖?等等。上述问题在投资战略的制定中必须深入研究。

投资活动在一定的投资市场上进行,特定投资媒介有不同的投资市场可供选择,投资战略的制定必须针对不同投资市场的特点进行。以证券市场为例,不同证券市场虽有共性,但在市场运行、风险程度、组织管理等方面又各有特点。新兴证券市场有不同于成熟证券市场的特征;国际性证券市场有不同于区域性证券市场的特征。在美国,共有全国性和地区性的证券市场 18 个,这些市场各有自己的特点。在中国,上海和深圳两个证券市场也具有不同的特征。市场的不同特点要求投资战略的制定与之相适应。

结合前面对影响投资战略因素的分析,可见,制定投资战略的原则包括:

- 第一,投资战略的制定应围绕投资目标进行;
- 第二,投资战略的制定要符合投资者自身的特点;
- 第三,投资战略的制定要符合不同投资媒介的特点;
- 第四,投资战略的制定要符合不同投资市场的特点;
- 第五,投资战略的制定要充分考虑投资托管、法律法规、税收、通货膨胀和投资期限等不同因素。

1-1-3 投资计划和投资战略

(1) 投资计划以投资战略为依据并保证投资战略的贯彻执行凡事预则立,不预则废。投资应该在精心制定的计划指导下进行。投资市场如战场,投资活动如战役,战役的胜利除了正确可行的战略指导之外,还必须拟定详细的作战计划;同样,投资活动的各方面都应在投资活动进行前加以研究和估算。投资计划的内容包括如何预算和分配投资资金,选择具体的投资方式,拟定具体的投资方案并测算投资效果等。在投资方案中应对投资的管理与运作进行详细的安排:在什么时机入市?如果价格上涨怎么办?如果价格下跌怎么办?在哪方面以及怎样增加头寸?在哪方面以及怎样减少头寸?如果所持头寸变得不利,如何解除该头寸?所有有关交易的主要方面都应在进行投资活动之前提前分析并拟定相应的对策。投资计划是对投资战略的具体化,投资战略是指导投资计划的原则。从时间顺序而言,应先拟定投资战略,然后据以制定投资计划。投资活动必须避免以下情况的出现:没有投资战略;不制定投资计划;不根据投资战略制定投资计划。以上情况的任何一种都可能导致以下一些令人遗憾的情况出现。

其一,投资者不能独立作出判断,而往往按照别人的想法进行交易;投资者不能理智地作出决策,而往往按照自己的感情与主观