

学校的理想装备

电子图书·学校专集

校园网上的最佳资源

股民必读



自序

萌发写这本书的念头是在 1994 年底，那时我的“股龄”已有一年半的历史，从 1993 年 4 月当年的次高点 1300 点入市，忍受了长达 16 个月套牢的痛苦煎熬，到 1994 年 9 月当年的最高价位 1000 点全部出空，一进一出，短短的一年多，资金的损失达三分之一。

在庆幸自己高位出逃的同时，我在反复地思索着一个问题，作为一名企业管理专业的硕士研究生，又从事了近五年的投资咨询和四年的理论研究，对于股票投资，应该是轻车熟路，我为什么会亏，且亏损比例如此之大？总结经验，吸收教训，应该说，其中最大的错误，可能就是刚愎自用、入市匆忙，在尚不知股票到底为何物、且对我国股市运行特点一无所知的情况下，就将大量的资金投入了股市。

1992 年底到 1993 年上半年，正值我国股市开办以来的最大一个牛市，当时的情形与现在相差无几。公共场所中，总有人以股票为题侃侃而谈；登记公司门前，等待领取股东帐户卡的人们摆成一条条长龙；证券门市部内，人头攒动，伴随着指数的攀升，欢呼声此起彼伏。在当时，你无需知道上市公司的经营方向、企业规模甚至在何方注册，只要你能将钱变成交易系统内的那一串串数码，股票，就能给你带来更多的钱。

于是，在高额利润的诱惑下，在股友的热情引导下，在舆论的一片“2000 点”的鼓噪声中，怀着“本人炒股必赚”的信念，我毫不犹豫地将全部的积蓄，投入到了如火如荼的股市之中。然而，等待我的既不是鲜花，也不是美酒，却是一年半的漫漫熊路。

此后，凭借作一个股民对股票投资知识的渴望、凭借着自己在企业管理方面的阅历和经验、在投资咨询和理论研究方面的基础和优势，我开始了股票和股市的研究。其后的三年，在精通股票投资基本知识的基础上，在理论研究上也取得了一系列成果，所撰写的 10 多篇论文分别发表在《中国证券报》等专业刊物上，且还数次接受过报刊及电视台记者的专访。可以说，这本《股民必读》的部分内容，是我过去三年多的研究成果及在股票投资中的切身体会。

回过头来，如果在入市当初，我能拥有一本《股民必读》之类的读物，在“磨刀不误砍柴工”的古训下，将它从头至尾细细地品味，最起码地，在基础知识方面，我能了解到，投资数万元要买卖的对象——股票是何物，它有那些性质和特点；做一个股民，在能力、财力、精力和心理承受能力方面要做好哪些准备；在买卖股票时，如何判断股票的价值，如何度量股市的风险并采取有效的规避措施；在投资回报方面，能知道收益来自何方，牛市是如何形成；在信息摄取方面，如何区分利多与利空，辨别股评的良莠；在股票交易事务中，如何有效地避免纠纷并保护自己的应得权益。总之，在入市的当初，如果掌握了本书所介绍的一些基本知识和技能，对股票、股市、股价、股市风险、股息红利、股票指数、股评等方面哪怕只有一点肤浅的认识及了解，资金的投入可能就要谨慎得多，机会的把握就要恰当得多，其投资收益也将会高得多。

当然，股票投资有其自身的特点，股价的涨跌和股市的规律总是处于

动态之中。

这本《股民必读》虽对股价变化的动因和奥妙有所归纳，但在股票投资中，偶然之中有必然，必然之中又存在偶然。要有效地规避风险，提高投资收益，它不但需要理论的正确指导，更离不开股民在股市中的亲自实践和切身体验。

编写这本《股民必读》，是想通过笔者在股票投资中的亲身实践和体验，介绍一些股票投资所必备的基础知识；通过笔者过去三年对股票及股市的研究，探讨及解决股票投资中的一些深层次问题，以期共同提高投资理念和风险意识，最终达到提高投资收益的目的。

由于时间仓促，水平有限，本书的不详尽和错误之处在所难免，笔者殷切期望读者能在百忙之中给予批评及指正，并共同对股票投资中相关的问题进行更深入的研究和探讨，以期能在今后的再版中予以校正，使这本《股民必读》真正成为：

新股民的良师

老股民的益友！

建设银行总行投资研究所 李清明

一九九六年十二月八日于北京

第一章 股票基础

第一节 股票的概念与内容

1.1 股票的概念

什么是股票？股票是一种由股份有限公司签发的用以证明股东所持股份的凭证，它表明股票的持有者对股份公司的部分资本拥有所有权。由于股票包含有经济利益，且可以上市流通转让，股票也有一种有价证券。

股票的用途有三点。其一是作为一种出资证明，当一个自然人或法人向股份有限公司参股投资时，便可获得股票作为出资的凭据；其二是股票的持有者可凭借股票来证明自己的股东身份，参加股份公司的股东大会，对股份公司的经营发表意见；其三是股票持有人凭借着股票可获得一定的经济利益，参加股份公司的利润分配，也就是通常所说的分红。

在现实的经济活动中，人们获取股票通常有四种途径。其一是作为股份有限公司的发起人而获得股票，如我国许多上市公司都由国有独资企业转为股份制企业，原企业的部分财产就转为股份公司的股本，相应地原有企业就成为股份公司的发起人股东。其二是在股份有限公司向社会募集资金而发行股票时，自然人或法人出资购买的股票，这种股票通常被称为原始股。其三是在二级流通市场上通过出资的方式受他人手中持有的股票，这种股票一般称为二手股票，这种形式也是我国股民获取股票的最普遍形式。其四是他人赠与或依法继承而获得的股票。

不论股票的持有人是通过何种途径获得股票，只要他是股票的合法拥有者，持有股票，就表明他是股票发行企业的股东，就享有相应的权利与义

务。

1.2 股票的内容

股票作为一种重要的金融工具，它不但要经国家有关部门的核准才发行，且在其票面必须具备一些基本的内容。在我国，现在所有股票的发行都必须征得中国证券监督管理委员会的审核批准。另外，股票在制作程序、记载的内容和记载方式上都必须规范化并符合有关的法律规定和公司章程的规定。一般情况下，股票上应具备以下内容：

1. 发行该股票的股份有限公司的全称，该公司依何处法律在何处注册登记及其注册的日期、注册地址。

2. 发行的股票总额、股数和每股金额。

3. 股票的类别。根据股票持有人权利及义务的不同，股票可分为多种类型。目前我国上海证券交易所及深圳证券交易所流通和转让的股票都是普通股票，一般都不注明类型。

但如果是特别股票，在票面上就应当标明其股票种类。

4. 股票的票面金额及其所代表的股份数。

5. 股票的发行日期及股票编号。如果是记名股票，则要写明股票持有者（股东）的姓名。

6. 股票发行公司的董事长或董事签章，主管机关或核定发行登记机构的签章。

7. 印有供转让股票时所用的表格。

8. 股票的发行公司认为应当载明的注意事项。

由于现代科学技术的发展，我国沪深股市股票的发行和交易都借助电子计算机及高科技通讯系统进行，上市的股票已实现了无纸化，所以现在的股票仅仅只是计算机系统内的一串符号而已。但在法律上，上市挂牌的股票都必须具备上述这些内容。在沪深股市，每股股票的面额都已标准化，是一元人民币，股票的发行总额为股份公司的总股本数。上市公司的其它相关信息，都将定期在中国证监会指定的信息披露刊物如《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》上刊登。

第二节 股票的性质

股票虽然只是一种凭证，但由于股票的持有人凭着股票可获得一定的经济利益并享有相应的权利，所以股票是一种有价证券，并具有以下一些性质。

1 取股息和红利，从而获取购买股票的经济利益，这也是股票购买者向股份有限公司投资的基本目的，也是股份有限公司发行股票的必备条件。如我国就规定，一个公司的股票在证券交易所挂牌前三年必须是连续盈利，这就为上市股票的收益性提供了一定的保障，因为盈利是股票分红的必要前提条件。但应注意的是，股票挂牌后公司是否能继续盈利且盈利多少是无法预测的。在上市公司中，虽然亏损的比例很小，但企业间的盈利水平却相差很大，如 1994 年我国上市公司净资产收益率高者逾 50%，而低的却连 1% 都不到。

2 表现在以下几点：其一，影响股份公司经营的因素繁多且变化不定，

其每年的经营业绩都不确定，而股票的股息和红利是根据公司具体盈利水平确定的。

盈利多，股息红利就可多发；经营不佳盈利少，股东的收益就少甚至无利可分；若公司破产，则股票持有者就可能血本无归；其二，当投资者购买的是二级市场上流通的股票时，股票的价格除受公司的经营业绩影响外，还要受众多其它因素的影响。当股票的价格下跌时，股票持有者会因股票的贬值而蒙受损失。但二级市场股价的波动并不影响上市公司的经营和业绩，如股民购买股票的目的是取得上市公司的股息红利，则二级市场上股价的波动对其经济利益并无实质性的影响。

3 或进行柜台交易，股票的持有者就可将股票按照相应的市场价格转让给第三者，将股票所代表着的股东身份及各种权益出让给受让者。当持有的股票是可流通股时，其持有人可在任何一个交易日到市场上将其兑现，这就是股票的流通性。但不论在那一国家或地区，能上市流通的股票所占的比例都很小，如我国现在上市的企业就只有 400 多家，香港只有 500 来家。一般来说，在证交所挂牌的上市公司占股份制企业的比例大约也就 5% 左右，并不是所有的股票都能在市场上流通转让。

4 席股东大会、参加公司董事机构的选举及公司的经营决策。也正因为如此，股东的投资意志和经济利益才能通过其行使的股东参与权而得到强化。如 1995 年中，沪深股市上市公司的多起分红方案和配股议案被股东大会所推翻，从而维护了股东的经济利益。虽然股东参与股东大会的权利不受所持股票多寡的限制，但参与经营决策的权利大小是要取决于其持有的股票份额的。一般来说，当股东持有的股票数额达到决策所需的相对多数时，他就成为股份有限公司的决策者。如我国上市公司中，虽然有的公司配股并不为广大的中小股东所接受，但由于占总股本 2/3 以上的国家股东或法人股东控制了董事会，他们虽然自己拿不出资金配股，但仍可通过决议而强制中小股东配股以追加对公司的投资。

5 定的经济关系。在向股份公司参股投资而取得股票后，任何股东都不能退股，股票的有效存在是与股份有限公司的存续相联系的，即股票是与发行公司共存亡的。对于股票持有者来说，只要其持有股票，其股东身份和股东权益就不能改变。如要改变股东身份，要么将股票转售给第三人，要么等待公司的破产清盘。

第三节 股票的分类

由于股票包含的权益不同，股票的形式也就多种多样。一般来说，股票可分为普通股股票和优先股股票。由于我国的股份制改造起步较晚，股票的分类尚不规范，其类型具有一些特殊性。

3.1 普通股股票

所谓普通股股票，就是持有这种股票的股东都享有同等的权利，他都能参加公司的经营决策，其所分取的股息红利是随着股份公司经营利润的多寡而变化。而其他类型的股票，其股东的权益或多或少都要受到一定条件的限制。

普通股股票的主要特点如下：

1. 普通股股票是股票中最普通、最重要的股票种类。股份公司在最初发行的股票一般都是普通股股票，且由于它在权利及义务方面没有特别的限制，其发行范围最广且发行量最大，故股份公司的绝大部分资金一般都是通过发行普通股股票筹集而来的。

2. 普通股股票是股份有限公司发行的标准股票，其有效期限是与股份有限公司相始终的，此类股票的持有者是股份有公司的基本股东。

3. 普通股股票是风险最大的股票。持有此类股票的股东获取的经济利益是不稳定的，它不但要随公司的经营水平而波动，且其收益顺序比较靠后，这就是股份公司必须在偿付完公司的债务和所发行的债券利息以及优先股股东的股息以后才能给普通股股东分红。

所以持有普通股股票的股东其收益最不稳定，其投资风险最大。

对股份公司而言，持普通股股票的股东所处的地位是绝对平等的，在股份有限公司存续期间，它们都毫无例外地享有下述权利，法律和公司章程对此没有任何特别的限制。

1. 通过参加股东大会来参与股份公司的重大经营决策。

一般来说，股份公司每一年度都至少要召开一次股东大会，在遇到大事件时还要召开临时股东大会。在股东大会上，股东除了听取公司董事会的业务和财务报告外，还可对公司的经营管理发表意见，参加公司董事会和监事会的选举。如果认为公司的帐目不清时，股东还有权查阅公司的有关帐册。如果发现董事违法失职或违反公司章程而损害公司利益时，普通股股东有权将之诉诸于法庭。

2. 具有分配公司盈余和剩余资产的权利。在经董事会决定之后，普通股股东有权按顺序从公司经营的净利润中分取股息和红利。在股份有限公司解散清算时，有权按顺序和比例分配公司的剩余资产。

3. 优先认股权。当股份公司为增加公司资本而决定增资扩股时，普通股股东都有权按持股比例优先认购新股，以保证普通股股东在股份有限公司中的控股比例不变。如我国的上市公司在配股时，都是按比例先配给现有的普通股股东。当普通股股东不愿或无力参加配股时，它可放弃配股或按相应的规定将配股权利转让与它人。

3.2 优先股股票

所谓优先股股票是指持有该种股票股东的权益要受一定的限制。优先股股票的发行一般是股份公司出于某种特定的目的和需要，且在票面上要注明“优先股”字样。优先股股东的特别权利就是可优先于普通股股东以固定的股息分取公司收益并在公司破产清算时优先分取剩余资产，但一般不能参与公司的经营活动，其具体的优先条件必须由公司章程加以明确。一般来说，优先股的优先权有以下四点：

1. 在分配公司利润时可先于普通股且以约定的比率进行分配。

2. 当股份有限公司因解散、破产等原因进行清算时，优先股股东可先于普通股股东分取公司的剩余资产。

3. 优先股股东一般不享有公司经营参与权，即优先股股票不包含表决权，优先股股东无权过问公司的经营管理，但在涉及到优先股股票所保障的

股东权益时，优先股股东可发表意见并享有相应的表决权。

4. 优先股股票可由公司赎回。由于股份有限公司需向优先股股东支付固定的股息，优先股股票实际上是股份有限公司的一种举债集资的形式，但优先股股票又不同于公司债券和银行贷款，这是因为优先股股东分取收益和公司资产的权利只能在公司满足了债权人的要求之后才能行使。优先股股东不能要求退股，却可以依照优先股股票上所附的赎回条款，由股份有限公司予以赎回。大多数优先股股票都附有赎回条款。

如果将优先股股票细分，它还有：累积优先股股票和非累积优先股股票。累积优先股股票是指在上一营业年度内未支付的股息可以累积起来，由以后财会年度的盈利一起付清。非累积优先股股票是指只能按当年盈利分取股息的优先股股票，如果当年公司经营不善而不能分取股息，未分的股息不能予以累积，以后也不能补付。参加分配优先股股票和不参加分配优先股股票。参加分配优先股股票是指其股票持有人不仅可按规定分取当年的定额股息，还有权与普通股股东一同参加利润分配的优先股股票。不参加分配优先股股票，就是只能按规定分取定额股息而不再参加其它形式分红的优先股股票。

可转换优先股股票和不可转换优先股股票。

可转换优先股股票是指股票持有人可以在特定条件下按公司条款把优先股股票转换成普通股股票或公司债券的股票，而不可转换优先股股票是指不具有转换为其他金融工具功能的优先股股票。可赎回优先股股票和不可赎回优先股股票。可赎回优先股股票是指股份有限公司可以一定价格收回的优先股股票，又称可收回优先股股票，而不附加有赎回条件的优先股股票就是不可赎回优先股股票。股息可调整优先股股票。它是指股息率可以调整变化的优先股股票，其特点是优先股股票的股息率可随相应的条件进行变更而不再事先予以固定。

3.3 其他类型股票

除了普通股股票和优先股股票外，根据股票持有者对股份公司经营策略的表决权，股票又可分为表决权股股票和无表决权股股票；根据股票的票面是否记载有票面价值，股票又可分为有额面股股票和无额面股股票；根据股票的票面是否记载有股东姓名，股票可分为记名股票和不记名股票；除此之外，还有库藏股票、偿还股股票、职工内部股票和储蓄股股票等。在这些股票当中，比较特殊的是后配股股票和混合股股票。

1. 后配股股票。后配股股票又称劣后股股票，是指在规定的日期或规定的事件发生以后才能分享股息红利和公司剩余资产的股票。具体来讲，后配股股票股东行使的收益权顺序位于普通股股东之后，但行使的股东权和普通股股东一致，即可通过股东大会参与股份公司的经营决策。后配股股票的收益极不稳定且没有保障，其股东地位要强于优先股股东。即使如此，一般的投资者都不愿意接受，所以后配股股票一般都是无偿地向公司发起人或参与公司经营的股东管理人赠送，故后配股股票也称为发行人股或管理人股。

2. 混合股股票。混合股股票是将优先分取股息的权利和最后分配公司剩余资产的权利相结合而构成的股票。具体地讲，股份有限公司在分配股息时，混合股股东先于普通股股东行使权利。而在公司清算时，混合股股东分

配公司剩余财产的顺序又处于普通股股东之后，混合股股票是优先股与后配股的结合体。

3.4 我国股票的分类

由于我国股市正经历着先发展、后规范的历程，我国股票的通俗分
和国外有所不同。在上市公司的股票中，一般可将其分为流通股及非流通股
两大类。

1. 可流通股股票可流通股股票是指在上海证券交易所、深圳证券交易所
及北京两个法人股系统 STAQ、NET 上流通的股票。由于中国证监会在 1992
年 10 月成立，所以在此之前的股票上市都是由各证券交易系统自己审批的，
而在此之后，所有股票的上市流通都统一归口由中国证券监督管理委员会管
理。

在可流通的股票中，按市场属性的不同可分为 A 股、B 股、法人股和境
外上市股票。

A 股股票是指已在或获准在上海证券交易所、深圳证券交易所流通的且
以人民币为计价币种的股票，这种股票按规定只能由我国居民或法人购买，
所以我国股民通常所言的股票一般都是指 A 股股票。在这种股票中，它又分
为社会公众股和职工内部股两类，其中社会公众股是由股份有限公司向社会
公开招募发行的股票，而内部职工股严格来说是由股份有限公司的职工按有
关规定购买的股票，其购买方式、价格及上市流通条件都与社会公众股有所
不同。

B 股股票是以人民币为股票面值、以外币为认购和交易币种的股票，它
是境外投资者向我国的股份有限公司投资而形成的股份，在上海和深圳两个
证券交易所上市流通。

法人股股票是指在北京的 STAQ 和 NET 两个证券交易系统内上市挂牌的
股票。之所以称为法人股，是因为在这两个系统内流通的股票只能由法人参
与认购及交易，而自然人是不能在这两个系统内买卖股票的。

境外上市股票是指我国的股份有限公司在境外发行并上市的股票，目
前主要有在香港证券交易所流通的 H 股，还有在美国证券交易系统流通的 N
股。

2. 非流通股在上市公司的股票中，非流通股股票主要是指暂时不能上
市流通的国家股和法人股，其中国家股是在股份公司改制时由国有资产折成
的股份，而法人股一部分是成立股份公司之初由公司的发起人出资认购的股
份，另一部分是在股份有限公司向社会公开募集股份时专门向其他法人机构
募集而成的。这一部分股票未上市流通的原因一是国家股的代表人尚未确
定，其上市转让难以操作；其二是在发行股票时，部分法人股的募集和社
会公众股条件有所不同；其三是国家股和法人股在上市公司的总股本中所占
比例高达 2/3，其上市流通会对现在的二级市场形成较大的冲击。随着我
国股份制改革的深入、股市的成熟和发展，这一部分股票必然将会进入沪
深股市的二级流通市场。

第四节 股票的作用

对于发行者说，股票的基本作用有四点：

1. 股票是筹集资金的有效手段。股票的最原始作用就是筹集资金。通过发行股票，股份公司可广泛地吸引社会暂时闲置的资金，在短时间内把社会上分散的资金集中成为巨大的生产资本，组成一个“社会企业”——股份有限公司。而通过二级市场的流通，又能将短期资金通过股票转让的形式衔接为长期资金。正是基于这个特点，现今世界上许多国家特别是西方一些发达国家，都是通过发行股票的形式来组织股份有限公司，以经营工业、农业、运输业、金融保险业中的一些大企业。我国一些股份公司发行股票的主要目的也是筹集企业进一步发展所需的资金。

2. 通过发行股票来分散投资风险。发行股票的第二个作用就是分散投资风险。无论是那一类企业，总会有经营风险存在，特别是一些高新技术产业，由于产品的市场前景不明朗，技术工艺尚待成熟和稳定，在经营过程中，其风险就更大。对这一些前景难以预测的企业，当发起人难以或不愿承担所面临的风险时，他们总会想方设法地将风险转嫁或分摊与他人，而通过发行股票来组成股份公司就是分散投资风险的一个好方法。即使投资失败，各个股东所承受的损失也就非常有限。

3. 通过发行股票来实现创业资本的增值。在股票发行市场上，股票的发行价总是和企业的经营业绩相联系的。当一家业绩优良的企业发行股票时，其发行价都要高出其每股净资产的许多，若遇到二级市场的火爆行情，其溢价往往能达到每股净资产的 2~3 倍或者更多，而股票的溢价发行又使股份公司发起人的创业资本得到增值。如我国上市公司中国家股都是由等量的净资产折价入股的，其一元面值的股票对应的就是其原来一元的净资产。而通过高溢价发行股票后，股份公司每股净资产含量就能提高 30% 甚至更多。

4. 通过股票的发行上市起到广告宣传作用。由于有众多的社会公众参与股票投资，股市就成为舆论宣传的一个热点，各种媒介每天都在反复传播股市信息，无形之中就提高了上市公司的知名度，起到了宣传广告作用。

而对于股票的购买者来说，股票的基本作用有如下三点：

1. 由于股票具有收益性，股票投资就成为大众投资的一种工具。人们总是希望钱能生钱，而除了银行存款、购买债券及亲自创办经济实体以外，通过购买股票也可取得收益，实现资本的增值。

2. 通过购买股票来实现生产要素的组合。通过购买股票，投资者可非常方便地实现参股投资或控股及购买、兼并股份公司的目的，从而实现生产要素的组合，以提高企业的经营效益。如美国和日本的大型企业，通过购买我国江西的江铃汽车股票、北京的北旅汽车股票来参与这两家上市公司的经营管理，将西方先进的技术和管理方式引进这两家企业，从而实现生产要素的组合，达到提高经营效益的目的。

3. 通过购买股票进行赌博或投机。由于受众多因素的影响，股票价格具有较强的波动性，因而人们可通过股票来进行投机活动，从买进卖出中赚取股票的价差，这也是股票市场吸引众多投资者的原因之一。而又由于股票价格特别是其短期趋势较难预测，股民投资股市时并不作基本的分析研究，就是进行详细的分析也不一定把握胜机，所以许多股民往往都抱着一睹而决胜负的心理进行股票投资，故股票有时也成为某些股民变相赌博的一种工具。

第五节 股票与储蓄的比较

股票和储蓄存款在形式有一定的相似性，都是货币的所有人将资金交付给股份公司或银行，相应地有权获取收益，但股票与储蓄存款在实质上有根本的不同。

1. 股票与储蓄存款虽然都是建立在信用的基础上，但其性质不同。股票是以资本信用为基础，它体现着股份公司与股东之间围绕着投资而形成的权利和义务关系。而储蓄存款则是一种银行信用，它所建立的是银行与储户之间的借贷性债权债务关系。股票的购买者是股份公司的股东，而存款人实际上是贷款人，他将自己暂时闲置的资金借与银行。

2. 股票持有人和银行储户的法律地位及权利内容有所不同。股票持有人和储户虽然都享有一定的权利，承担相应的责任，但股票持有人处于股东的地位，有权参与股份有限公司的生产经营决策。而储户则仅仅是银行的债权人，其债权的内容限于定期收回本金和获取利息，但不能参与债务人的经营管理，对其经营状况不负任何责任。

3. 股票和储蓄存款虽都可使货币增值，但其风险性不同。

股票是向股份有限公司的直接投资，它可根据股份有限公司的经营情况和盈利水平直接获取所追求的收益——股息和红利。这一收益可以很高，也可能很低或没有，它随股份公司的经营业绩而定，每年都有所不同，处于一种经常性的变动之中。而储蓄存款则仅仅是通过实现货币的储蓄职能来取得收益——存款利息。这一增值部分是事先约定的、是固定的，它不会受银行经营的影响。

4. 股票和储蓄存款的存续时间和转让条件不同。股票是无期限的，不管情况如何变化，股东都不能要求股份公司退股而收回股本，但可以进行买卖和转让。而储蓄存款一般是有固定期限的，储蓄存款人到期就可收回本金和利息。即使提前支取，任何形式的储蓄都能收回本金，而股票只能到证券市场去转让，其价格要随行就市，能否收回投资要视交易时的股市行情而定。

5. 股票与储蓄的成本不同。在购买股票时，股民需要投入相当的精力去关注股市行情的变化，通过购买相关的报刊、杂志以获取信息资料来帮助研究上市公司的经营情况，从而决定股票的买进卖出。而储蓄存款只需根据利率事先选择好存款期限即可，无需花费过多的精力和物力。

6. 股票与储蓄收益的计算根据不同。储户存款所获利息是根据存款的本金来计算的，其收益的多少与投入的资金数量成正比，存的越多，收益愈大；而股息红利是根据股民所持股票数量来派发的，与股民投入资金的数量并没有直接的联系。有些股民投入的资金数量虽然很大，但由于购买的股票价格较高，其收益可能要远远低于同期的银行储蓄利息。

第六节 股票与债券的比较

股票和债券都是有价证券，股票是股份公司公开发行用以证明出资人和股东身份的凭证，而债券是政府或企业为了筹集资金而公开发行的并且承诺在限定的时间内还本付息的证券。它们既存在共同之处，又有本质上的区别。

作为投资手段，股票和债券的作用是相同的，它们一方面可为投资者带来收益，另一方面又能够使发行者筹集到所需的资金。

作为有价证券，经过有关部门审批核准后，两者都可在证券市场进行买卖和转让，其流通价格均要受到银行利率等多重因素的影响。

从投资性质来讲，股票和债券有所不同。认购股票是向股份公司的投资，构成公司的自有资金。相应地，投资者成为公司的股东，与公司之间形成股东权与公司生产经营权的关系。公司的经营状况与股东的利益息息相关，因而股东有权从公司经营中获取收益，有权参与公司的经营决策。而购买债券所投入的资金是发行人所需追加的资金，属于负债的范畴。投资者成为发行者的债权人，与发行人之间产生的是借贷性质的债权债务关系。债券持有人可向发行人行使债权，要求收取利息，但无权参与企业的经营决策。

所以股票和债券各自包含的权利内容就不尽相同，股票是一种综合性的股东权，而债券则是债权，其内容包括到期收取利息和本金的权利，在债务人破产时优先分取财产的权利。

从收益多寡与风险程度来讲，股票和债券有所不同。持有股票的股东依法获取的收益是股息和红利。由于它是从公司利润中支出，故其数额事先难以确定，完全依赖于股份有限公司的经营状况。经营好的，则可获取大大高于公司债券的收益，而经营不善的，则可能低于公司债券的收益，甚至分文不收。与持有股票不同，持有公司债券的债权人依法获取的收益是利息，其数额事先固定，并在企业的经营成本中支付，其支付顺序要优先于股票的红利。且企业经营效益的优劣与债券持有人的经济收益呈刚性关系，只要发债企业在经营上实现盈亏平衡，债券持有人到期就能收回本息，企业的盈利水平再高，债券的持有者却不会因此得到额外的利益。

由于股票是一种没有期限的永久性投资，股东不能要求退股，也不一定能获取固定的股息和红利，所以在经济收益上股东要承担较大的投资风险。而债券则是一种风险很小的保守性投资。原因是：认购公司债券是有期限的借贷关系，公司债券持有人到期既可收取固定的利息，又可收回本金。

在收益分配上，公司债券持有人的地位优先于公司股东，特别是在公司经营亏损或破产时，要先偿还公司债权人的本息，然后才能在股东之间分配盈余或剩余财产。股票和公司债券的流通性有所区别。由于股票是永久性投资，股东不能退股，故只能通过股票交易市场中买卖转让才能收回投资，加之股票投资的风险性很大，使得股票的流通性较强，相应地其交易价格也就受供求关系的影响而有较大幅度的变化，股东在转让股票时收回的金额与股票市场的波动直接相关。相比之下，公司债券作为有期限的债权凭证，可以定期收取本金，投资风险较小，其流通范围和流通频率均小于股票，交易价格的变动较为平缓。为了维护股份有限公司的资本信用，确保偿债能力，法律对于股份有限公司发行公司债券有所限制。比如规定，公司发行公司债券的总额，不得超过该公司净资产。如果股份有限公司对以前发行的公司债券有迟延支付本息等违约行为的，法律则规定不准再发行新的公司债券等。

第七节 股票与投资基金的比较

股票与投资基金，其一是发行主体不同。股票是股份有限公司募集股本时发行的，非股份公司不能发行股票。投资基金是由投资基金公司发行的，

它不一定是股份有限公司，且各国的法律都有规定，投资基金公司是非银行金融机构，在其发起人中必须有一家金融机构。

其二是股票与投资基金的期限不同。股票是股份有限公司的股权凭证，它的存续期是和公司相始终的，股东在中途是不能退股的。而投资基金公司是代理公众投资理财的，不管基金是开放型还是封闭型的，投资基金都有有限期的限定，到期时要根据基金的净资产状况，依投资者所持份额按比例偿还投资。

其三是股票与投资基金的风险及收益不同。股票是一种由股票购买者直接参与的投资方式，它的收益不但受上市公司经营业绩的影响、市场价格波动的影响，且还受股票交易者的综合素质的影响，其风险较高，收益也难以确定。而投资基金则由专家经营、集体决策，它的投资形式主要是各种有价证券及其他投资方式的组合，其收益就比较平均和稳定。

由于基金的投资相对分散，其风险就较小，它的收益可能要低于某些优质股票，但其平均收益不比股票的平均收益差。

其四是投资者的权益有所不同。股票和基金虽然都以投资份额享受公司的经营利润，但基金投资者是以委托投资人的面目出现的，它可以随时撤回自己的委托，但不能参与投资基金的经营管理，而股票的持有人是可以参与股份公司的经营管理的。

其五是流通性不同。基金中有两类，一类是封闭型基金，它有点类似于股票，大部分都在股市上流通，其价格也随股市行情在波动，它的操作与股票相差不大。另一类是开放型基金，这类基金随时可在基金公司的柜台买进卖出，其价格与基金的净资产基本等同。所以基金的流动性要强于股票。

第八节 股票与期货的比较

通常所说的股票交易一般都是指股票的现货交易，而股票的现货交易与一般商品的期货有较大的差别。

其一是收益来源不同。股票投资的收益主要来源于两个方面，一是上市公司的股息红利，其二就是股票交易的价差；而期货的利润仅来源于价差，它完全依赖于期货交易者对市场价格走势的预测，对则盈、错则损。股票交易是投资、投机均可，而期货交易是纯粹的投机。

其二是收益的大小不同。期货的收益比股票的收益要高，因为期货实行的是保证金交易，其交易额可做到保证金的 10—20 倍，它可以小博大，而股票的现货交易实行的是全额保证金制度，其收益率比期货要低得多。

其三是风险程度差异较大。期货的风险比股票要大很多倍，如买进股票后价格下跌，股民可耐心等待价格的回升。而期货实行的是每日结算制度，一旦期货合约的价格变化超过一定范围，其保证金就被吃掉，而没有套牢一说，即使以后价格又回到对交易者有利的水平，其以前的交易已被平仓而不算数。所以期货的风险特别大，一旦交易做反了向，就会造成血本无归。

其四是时限不同。期货交易在期货合约到期时必须交割或实施反方向的对冲以进行平仓，所以期货有严格的时间限制。而股票在买进后投资者可根据自己的意愿将股票予以存放或依市场行情随时抛出，不受相关时间的限定。

第九节 股票的历史与发展

股票是商品经济及生产力发展的产物，它的历史和发展过程大概可分为三个部分。

一、在 16 世纪作为筹集资金、分散风险的一种手段而进入远航贸易领域。

在 15 世纪，意大利的航海家哥伦布发现了南美州新大陆，随后葡萄牙的航海家麦哲伦又完成了第一次环球航行。这些地理上的大发现开通了东西方之间的航线，使海外贸易和殖民地掠夺成为暴富的捷径。而要组织远航贸易就必须具备两大条件，其一是组建船队需要巨额的资金；其二是因为远航经常会遭到海洋飓风和土著居民的袭击，要冒很大的风险。

而在当时，没有一个投资者能拥有如此庞大的资金，且也没有谁甘愿冒这么大的风险。为了筹集远航的资本和分摊经营风险，就出现了以股份集资的方法，即在每次出航之前，招募股金，航行结束后将资本退给出资人并将所获利润按股金的比例进行分配。

为保护这种股份制经济组织，英国、荷兰等国的政府不但给予它们各种特许权和免税优惠政策，且还制订了相关的法律，从而为股票的产生创造了法律条件和社会环境。

在 1553 年，英国以股份集资的方式成立了莫斯科尔公司，在 1581 年又成立了凡特利公司，其采取的方式就是公开招买股票，购买了股票就获得了公司成员资格。这些公司开始运作时是在每次航行回来就返还股东的投资和分取利润，其后又改为将资本留在公司内长期使用，从而产生了普通股份制度，相应地形成了普通股股票。

因为在贸易航行中获取的利润十分丰厚，这类公司就迅速膨胀，相应地股票也得到发展。在 1660 年之间，股东若要转让其所持股票，就要在本公司内找到相应的人员来接受，或设法依公司章程规定将本公司以外的承购者变为公司的成员，股票的转让相当不便。但从 1661 年开始，股票开始可以任意转让，购买了公司股票的人就具有了公司的股东资格，享有股东权。

到 1680 年，此类公司在英国已达 49 家，这就要求用法律形式确认其独立的、固定的组织形式。在 17 世纪上半叶，英国就确认了公司作为独立法人的观点，从而使股份有限公司成为稳定的组织形式，股金成为长期投资。股东凭借公司制作的股票就享有股东权，领取股息。

与此相适应，证券交易也在欧洲的原始资本积累过程中出现。17 世纪初，为了促进包括股票流通在内的筹集资本活动的顺利开展，在里昂、安特卫普等地出现了证券交易场所。

1608 年，荷兰建立了世界上最早的一个证券交易所，即阿姆斯特丹证券交易所。

二、17 世纪后，随着资产阶级革命的爆发，股票逐渐进入金融和工业领域。

从 17 世纪末到 19 世纪中叶，英国、法国先后爆发了资产阶级革命，大机器工业生产代替手工生产的产业革命迅猛崛起，导致了商品经济的极大发展。股份有限公司因适应了大工业的要求而迅速发展起来，股票也相应地得到发展。出于生产对于扩大资金来源和进行远距离运输以扩大市场的需要，银行、运输业急需大量筹集资金，而通过发行股票来筹集资金、建立股

份有限公司就成为当时的一种普遍方式。1694 年成立的第一家资本主义国家银行——英格兰银行及美国在 1790 年成立的第一家银行——合众美国银行都是以发行股票为基础成立的股份有限公司。由于股价制银行既可发行银行券，又能吸收社会资金来发放贷款，其盈利非常可观。而相对于远航贸易来说，银行股票是金融业股票，不但股息多，且风险小，所以股票和股份制在金融业得到了迅速的发展。

在 18 世纪，蒸汽机的发明和推广应用导致了工业革命。

此时，资本主义的主要工业部门从手工业逐渐地过渡到机器大工业生产。不但纺织业使用了大机器，且推广到轮船和机车，改变了整个工业的交通状况，大大地促进了生产力的发展。这时的生产规模，已经远远不是单个资本家的小规模投资所能适应，它不但需要专业化生产和分工协作，还要求在交通能源、原材料、基础设施等方面进行巨大的投资，而这些投资却不是少数资本家或当时政府的财力所能承担的。而股份有限公司和股票正好提供了一条用资本社会化来集中资金的出路。

在 18 世纪 70 年代到 19 世纪中期，英国利用股票集资这种形式共修建了长达 2200 英里的运河系统和 5000 英里的铁路。美国在 18 世纪初的 50 年里建成了约 3000 英里的运河及 280 到了 19 世纪 60 年代以后，由于资本主义大工业生产要求扩大企业规模、改进生产技术和提高资本的有机构成，独资或合伙办企业就难以适应。这时资本主义国家政府就采取各种优惠措施来鼓励私人集资兴建企业。股份有限公司开始在工业系统确立统治地位。

于是，股票的自由转让，特别是利用股票价格进行投机，刺激了人们向工业企业进行股票投资的兴趣。股份有限公司在各个工业领域都迅猛发展，成为主要的企业组织形式，且通过股票筹措的资本额越来越大。如 1799 年杜邦创立的杜邦火药公司就是用每股 2000 美元的股票筹措了 15 股资本创办的，而 1902 年成立的美国钢铁公司则用股票筹措了多达 14 三、随着证券交易的发展，其相应的法规及手段日益完善。

随着股份有限公司的发展和股票发行数量的日益增多，证券交易所也在逐步发展。

1773 交易所的前身)，并在 1802 年获得英国政府的正式批准和承认。它最初经营政府债券，其后是公司债券和矿山、运河股票。到 19 世纪中叶，一些非正式的地方性证券市场也在英国兴起。

美国的证券市场从费城、纽约到芝加哥、波士顿等大城市开始出现，逐步形成全国范围的证券交易局面。这些证券市场开始经营政府债券，继而是各种公司股票。1790 年美国的第一个证券交易所——费城证券交易所诞生，1792 年纽约的 24 名经纪人在华尔街 11 着股票交易的发展，在 1884 年，美国的道和琼斯发明了反映股票行情变化的股票价格指数雏形——道·琼斯股票价格平均数。

股票在近代和现代的高速发展，要求法律制度不断完备。

各个西方国家均通过制定公司法、证券法、破产法等来维护股份有限公司和股票的发展，以保护股东的权益。美国根据 1929 年经济危机的经验，于 1933 年颁布了《证券法》主要规定了股票发行制度。1934 年又颁布了《证券交易法》，用于解决股票交易问题，并依该法成立了证券委员会作为股票市场的主管机关。1970 年，为了保护投资者的利益、减少投资风险，颁布了《证券投资者保护法》。另外，在各国的股票交易市场上形成了反映股票

行情变化的股票价格指数。比如，美国的道·琼斯公司编制的道·琼斯股票价格平均指数，是美国目前最有代表性的大工业垄断公司股票的价格指数。有关证券（股票）法律的公布和股票价格指数的产生，促进了股份有限公司和股票制度的发展。

我国最早发行股票是在 80 年代中期，1984 年北京的天桥百货股份有限公司正式成为中国的第一家股份制企业。随后，上海的飞乐公司、深圳的宝安公司相继发行了股票。

1988 圳证券交易所相继宣布而开业，拉开了中国股票交易的序幕。1992 年，中国证券监督管理委员会正式成立，从而使中国的股票交易逐渐走上了正规化和法制化的轨道。

附 李恩——股市魔术师詹

姆斯·李恩是个油田工人的儿子，在 15 岁的时候因家庭贫困而流落街头。几年之后，凭着在一家电器公司当学徒时学到的技术和在军队维修电器的经验，开始经营电器设备贸易。虽然生活有了着落，但钱赚得并不轻松。在研究了美国企业的成功之道后，他看中了股票市场。他决定创办一家自己的电器股份有限公司，先通过发行股票筹集一笔资金，再借助股票市场设法炒高本公司的股票，进行牟取暴利。

在获得有关部门的批准后，李恩的电器公司发行了 80 万股股票。李恩自己保留了一半，通过亲朋好友的帮助，将另一半以每股 2.5 美元的价格出售给公众，扣除各种费用后，李恩筹集了 75 万美元的资金。当时正值美国股市的牛市，李恩电器股份有限公司的股票价格也一路上扬，不多久，李恩持有股票的市值就达百万美元。

李恩并未就此却步，他的下一步计划是要建立一个企业集团，以垄断家用电器行业。

他先以交换股票的方式收购了一家电器公司，此举令李氏电器公司的名声大振，其股票价格进一步上升。其后他利用抛售公司部分股票的资金收购并掌握了另外几家公司的控股权，使其经营实力大增。1961 年，李恩的电器股份有限公司已发展成为一家企业集团，其年销售额达 1.5 亿美元。其后几年间，李恩继续自己那种利用别人的钱来发财致富的游戏，至 1968 年，李恩在华尔街收购了几家富有声誉且销售额比自己要大得多的大企业，其中包括一家飞机制造公司、一家经营运动器材及药品的集团公司。李恩将这些企业兼并后，又对其进行包装、改造，并发行新股票，使其上市挂牌。结果这些公司的股票价格节节上升，它给拥有绝对控股权的李恩又增加了新的财富来源，从而使李氏的企业集团一跃而进入美国的十大公司行列，其本人也跻身于亿万富翁之中。

第二章 股民须知

第一节 量力而行

从事任何工作，都需量力而行。特别是股票投资，由于我国沪深股市尚处于初级阶段，无论是政府的监控管理、还是股市的组织、券商的运作及上市公司的经营，都有待于进一步完善和规范，股市还处于经常性的暴涨暴跌之中，其投资风险远远大于储蓄存款和国债投资。因而，在决定是否做股民之前，投资者应全面地衡量一下自己的能力、财力、精力和心理承受能力，以确定自己是否适合于股票投资。

1.1 量力而行

股票投资，其盈亏赚赔虽具有一些偶然性，但要取得良好的收益，民还是需要掌握相当的金融知识、投资技巧和分析能力。在入市之前，投资者应掌握一些有关股票方面的常识，包括股票的特点和性质、股票市场的结构、股票的买卖过程、股票的操作技巧、以及股票价格变动的原因等等，以对股票、股市及其投资特点有一个基本的了解和认识。在较为充分地掌握了这些基本知识后，投资者可对自己的能力作一个判断和比较，以决定是否投资于股市。其具体作法是：在充分了解其他股民的能力及操作水平后，将自己的能力与他们进行比较，测算一下自己的能力能处在什么位置，再调查一下整个股民的投资收益水平。比如说股民一年的平均投资收益为 10%，若自己的能力处在中上等，则自己入市投资可能获得相当的收益；若自己在股市投资方面没有什么特长和优势，其能力也就初等，如仓忙入市，就是不赔，一年下来也就百分之几的盈利，这样还不如将钱暂时存银行拿利息合算。当然，不通过实战是难以提高投资水平和能力的。但在能力和水平相对欠缺的时候，在对股市的特点尚未完全掌握的时候，也可投入少量资金进行一些演练，待自己的专业知识水平和操作技能达到一定程度时，可再将其余的资金投入。

有些股民入市非常匆忙，好象股市是过了这个村就没有那个店似的，在既不知己又不知彼的情况下，就将多年的积蓄全部投入股市，结果造成了大量资金的套牢和损失。

其实，我国股市仍处于发育阶段，大幅振荡将是沪深股市运行的基本态势，股票盈利的机会极多。俗话说，磨刀不误砍材工，股民在入市之前应对自己的能力多加掂量，以避免造成不必要的资金损失。

1.2 量财力而行

任何一项投资，都需要一定的财力，这就是本钱。对于股票投资，需要一定数量的资金。在股票投资中量财力而行，其一是规避风险的需要。严格来说，股票的风险是难以预测的，因为上市公司的经营面对的是变化万千的市场竞争，即使在经济的繁荣期间，各行业的盈利水平也是参差不齐的，有的上市公司硕果累累，而有些却由于种种原因会发生亏损。

从最近几年的年报来看，上市公司的净资产收益率相差很大，有些公司的净资产收益率能达到 30% 或者更多，而总有那么一些公司的经营业绩不尽人意。如果投资股市的资金太少，小本经营，买入股票时余地就少，就只能选择一、两种股票。一旦预测失误而撞上那些经营不善的公司，其巨大

的经济损失将不可避免。如 1996 年中期年报公布时，一家在上年度业绩尚好的公司在 1996 年上半年每股亏损超过 0.70 元，报告公布的当天，其股价就下跌几乎一半。而在股市中降低风险的最有效方法之一就是分散投资，将资金分散到不同的股票种类中。所选择的股票种类愈多，投资愈分散，其风险就愈小，投资收益就愈接近平均水平。这就是通常所说的东方不亮西方亮，黑了南方有北方，一种股票买砸了，就有可能从其它几种股票中得到补偿。而股票的买卖是有起点限制的，买卖的最小单位为 100 股。投资愈分散，所需的资金就愈多。如果没有足够的资金，降低风险就是一句空话。其次股市是一个风险之地，看起来赚钱容易，而往往亏损的概率更大，特别是中国股市。平均亏损率更高，往往要占到股民的 95% 以上，其中散户比大户的比例更高。所以对于大众百姓来说，入市的资金一定要是手中的闲散资金，更留足必备的开支，如住房、子女的教育经费等等，决不能倾巢而出，更不能借贷炒股。这样即使在股市中被套牢或发生亏损，自己也能承受，不会因此落得个倾家荡产甚至家破人亡的境地。

1.3 量精力而行

股票投资，要付出相当的精力，而不象银行储蓄或购买国债那样简便到银行或证券公司填几张单就妥了。由于我国股市尚不成熟，股市特别容易受各种消息和传媒的影响和刺激，容易受机构大户的操纵，股价的波动特别大。股民在入市后往往要花费大量的时间来搜集各种信息，看书、读报、收听股市行情，对股票价格走势进行分析研究。

由于挂牌的上市公司众多，股民还需要经常关注各上市公司的经营动态，通过阅读、研究上市公司的财务报告资料，对所要投资的股票进行筛选。一旦进入股市，股民往往就成了证券营业部的编外工作人员，而股票的交易都是在工作时间内进行。如果进行长期投资，时间看起来似乎并不成问题。但如果进行短线炒作，有无精力就显得十分重要。

一些职业炒手本来就是靠炒股票为生的，当然有充裕的精力投入股票的交易，但大部分散户都是业余投资者，大家都有自己的本职工作，想买卖股票时，也许正是工作繁忙的时候。同时，在工作时买卖股票，总难免一心二用，难以把握恰当的时机，所以兼职的股民进行短线炒作比较困难。现在之所以越来越多的家庭妇女和退休者步入股票市场，一个重要原因就是他们有足够的时间和精力。所以若要想亲自进行股票的买卖，就必须考虑是否花得起时间。股票投资将消耗投资者大量的精力，投资者在入市以前应该有一定的思想准备，看自己是否有足够的精力来应付股票投资。

1.4 量心理承受能力而行

由于影响股票价格的因素众多，股票价格就处于经常性的变动之中。股票投资的风险很大，在股市中恐怕没有一个股民不曾被套牢或发生过局部亏损的，而一旦套牢或发生亏损就需要相当的勇气来承受心理压力、承受来自方方面面的埋怨及指责。另外，由于股票价格的波动，往往是卖了以后股价就涨，而买了股价就跌，有实际操作中没有几个股民在买进时能碰上最低价、在卖出时能遇上最高价的。股民一旦入市，其思想

压力往往非常之沉重，买了怕跌、卖了怕涨，在买进卖出后不是懊恼就是后悔。若心理脆弱，不但影响工作且还影响生活。所以要作一个股民，一定要有较强的心理能力来承受各种压力。

第二节 常用财务指标

研究和分析上市公司的经营态势和发展前景，是股票投资中极为重要的一环。而要对上市公司的经营业绩和财务状况作出判断，就一定要熟悉和了解常用的财务指标。这些财务指标包括：营业收入、利润总额、净利润、资产总额、净资产或股东权益、每股收益、每股净资产、股东权益比率和净资产收益率。

1. 营业收入。营业收入是一家公司在某一时段内通过生产、销售或提供服务等方式所取得的总收入。如一家电器商店，一年内销售了各种家用电器共 2 万台，平均每台价格 2000 元，这 300 万元就是它的营业收入；一家工厂，每年产销钢材 200 万吨，每吨价格 3000 元，则其营业收入就为 60 亿元。

一些初入市的股民往往容易将营业收入与净收入混为一谈，其实营业收入只是一家企业在经营过程中所收的帐款，它未扣除成本消耗及应交的税收等；而净收入是一定公司在经营中扣除各项成本开支及税项后的净得。一旦企业开始营运，它总能取得一定的收入，所以营业收入总是正数，而净收入则有可能是负数。

2. 利润总额。利润总额是一家公司在营业收入中扣除成本消耗及营业税后的剩余，这就是人们通常所说的盈利，它与营业收入间的关系为：利润总额 = 营业收入 - 成本 - 营业税当利润总额为负时，企业一年经营下来，其收入还抵不上成本开支及应缴的营业税，这就是通常所说的企业发生盈亏。

当利润总额为零时，企业一年的收入正好与支出相等，企业经营不亏不赚，这就是通常所说的盈亏平衡。

当利润总额大于零时，企业一年的收入大于支出，这就是通常所说的企业盈利。

3. 净利润。净利润是指在利润总额中按规定交纳了所得税后公司的利润留成，一般也称为税后利润或净收入。净利润的计算公式为：净利润 = 利润总额 × (1 - 所得税率) 净利润是一个企业经营的最最终成果，净利润多，企业的经营效益就好；净利润少，企业的经营效益就差，它是衡量一个企业经营效益的主要指标。

净利润的多寡取决于两个因素，一是利润总额，其二就是所得税率。企业的所得税率都是法定的，所得税率愈高，净利润就愈少。我国现在有两种所得税率，一是一般企业 33% 的所得税率，即利润总额中的 33% 要作为税收上交国家财政；另外就是对三资企业和部分高科技企业采用的优惠税率，所得税率为 15%。当企业的经营条件相当时，所得税率较低企业的经营效益就要好一些。

如上面那家电器商店，一年的营业收入为 4000 万元，平均每台家用电器的平均进价为 1500 元，员工一年的工资 100 万元，房屋租赁等开支为 400 万元，营业税率为 3%，则这家电器商店一年的总成本为：

总成本 = 家用电器的总进价 + 员工工资 + 房屋租赁费用 = $2 \times 1500 + 100 + 400 = 3500$ (万元)

营业税 = 营业额 × 营业税率 = 4000 × 3% = 120 (万元)

则这家电器商店的利润总额为：

利润总额 = 营业收入 - 成本 - 营业税
= 4000 - 3500 - 120 = 380 (万元)

当所得税率为 33% 时，其净利润为：

净利润 = 利润总额 × (1 - 所得税率)
= 380 × (1 - 33%) = 254.6 (万元)

当所得税率为 15% 时，其净利润为：

380 × (1 - 15%) = 323 (万元)

很明显，所得税率低时，企业的盈利就大。对于同一家公司，其税利润在享受 15% 的所得税率时就比 33% 的所得税率要高 26.84%。

4. 资产总额。资产总额是一家公司进行经营时所能动用的资产总和，它包括公司自有资产与借贷资产。

如一家股份公司，在建设时以每股 2 元的价格发行股票 500 万股，所筹集的 1000 万元都用于厂房的建设及生产设备的购置。在正式开始生产时，该企业又向银行贷款 200 万元购买原料。这家股份公司的资产总额就是 1200 万元，它包括自己的资产 1000 万元与借贷而来的 200 万元。

5. 净资产。净资产是一家公司的自有资本，而对于股份公司来说，净资产就是股东所拥有的财产，就是现在通常所说的股东权益。净资产就是资产总额减去公司对外的负债。如上述股份公司，那 1000 万元就是其净资产。

6. 每股收益。每股收益是股份公司中每一个单位股份所摊得的净利润或税后利润，其计算公式为：

每股收益 = 公司税后利润总和 / 总股本

7. 每股净资产。每股净资产为每一单位股份所摊得的净资产，它是每一股股票所拥有的资产净值，其计算公式为：

每股净资产 = 公司净资产 (股东权益) / 总股本

8. 股东权益比率。股东权益比率是股东的权益 (公司的净资产) 在资产总额中所占的百分比，其计算公式为：

股东权益比率 = (公司净资产 / 资产总额) × 100%

9. 负债比率。负债比率是公司的负债在资产总额中所占的百分比，其计算公式为：

负债比率 = (公司负债 / 资产总额) × 100%

因股东权益与负债之和为公司的资产总额，所以股东权益比率与公司的负债比率之间的关系为：

股东权益比率 + 负债比率 = 1

10. 净资产收益率。净资产收益率是单位净资产在某时段的经营中所取得的净收益，其计算公式为：

净资产收益率 = (净收益 / 净资产) × 100%

净资产收益率愈高，表明公司的经营能力越强。

若前述股份公司在第一年盈利 150 万元，计算该公司的每股收益、每股净资产、股东权益比率及净资产收益率。

每股收益 = 公司税后利润总和 / 总股本

150 / 500

= 0.3 (元/股)

在年末时，由于该公司获盈利 150 万元，所以其净资产（股东权益）就比年初增加了 150 万元，是 1150 万元，所以：

$$\begin{aligned}\text{每股净资产} &= \text{公司净资产} / \text{总股本} \\ &= 1150 / 500 \\ &= 2.3 \text{ (元)}\end{aligned}$$

这个数值比发股票时增加了 0.3 元，主要是由于经营获利所致。但根据中国证监会最新规定，在年度报告中计算净资产时，不能将当年的盈利加上，因为这部分净资产属于待分配利润，所以在现在的上市公司年报中，每股净资产不包含当年所实现利润这部分。

$$\begin{aligned}\text{股东权益比率} &= (\text{公司净资产} / \text{资产总额}) \times 100\% \\ &= (1150 / 1350) \times 100\% \\ &= 85.18\%\end{aligned}$$

在股东权益的计算中也包含上述问题，若不将当年所实现利润计入，股东权益比例将要小一些。

$$\begin{aligned}\text{股东权益比率} &= (1000 / 1200) \times 100\% \\ &= 83.33\% \\ \text{净资产收益率} &= (\text{净收益} / \text{净资产}) \times 100\% \\ &= (150 / 1000) \times 100\% \\ &= 15\%\end{aligned}$$

第三节 投资价值的测算

3.1 市盈率的定义

股票投资与储蓄存款及购买债券有所不同，储蓄存款或购买债券都直接给出利率，其投资价值一目了然。而股票则不然，买入的价格不一，其投入成本就有差距，其收益水平就大不一样。所以测算投资价值，决定买卖的时机，就成为股票交易的关键之一。

投资于股票的收入有两部分，一是股票的股息红利，二是炒作的价差。对于整个股市来说，价差的总和是零，因为一个股民所赚的必是另一人所赔的，且对于单个股民来说，价差的收益是飘浮不定和难以预测的，时而正、时而负，所以一般也不把价差算到股票的投资收益中。

虽然绝大多数股民在二级市场上购买股票的动机是价差而不是股息红利，但许多股民都把股息红利的多寡作为入市的主要参照标准。没有人敢预言自己不被套牢，但若套牢后所分得的股息红利能达到相当水平，能与其他投资工具如储蓄等相比拟，则套牢并不可怕，捂住不卖，坐享红利即可，这就是通常所说的长期投资。

股票的红利来源于上市公司的税后利润，每股红利的最大值就是每股税后利润。而即使不分红，税后利润都留存在上市公司再投入生产，增加了净资产数额，实现了净资产的增值，所以上市公司的税后利润实际上就是股民的总收益。分红，股民得到了实惠；不分红，股民拥有的权益增加了。所以在计算股票收益时，通常都是将上市公司的税后利润作为股民的总收益来计算。

股民购买每一股股票的投入就是该股票的价格。而每一股的收益就是

每股税后利润。

这样，股民购买某种股票的收益水平就可用每股税后利润与股价的一个比率关系来表示，这就是股价收益率，其公式为：

$$\text{股价收益率} = \text{每股税后利润} / \text{股价} \times 100\%$$

这个公式实际上就是一个投资收益率公式。通过计算股价收益率，股民就可将股票投资的收益水平与储蓄或债券投资相比较，如现在的储蓄年定期利率为 7.47%，若购买某只股票的股价收益率低于储蓄利率，则购买股票的收益就不如定期储蓄。

在股市上，实际上常用的是另一个指标，这就是市盈率，它是股价收益率的倒数，其计算公式为：

$$\text{市盈率} = \text{股票的价格} / \text{每股税后利润}$$

市盈率的含义是股票投资的回收期，若将股票的税后利润作为购买股票的收益，市盈率就是返还投资所要花费的年数。如某股票今年的每股税后利润为 0.50 元，股价为 10 需要 20 年才能返本。

市盈率的概念使用得比较频繁，一般的证券专业报刊及杂志每日都根据股票的收盘价格登载股票的市盈率，但股民应注意的是，市盈率与市盈率有所不同，市盈率所用的税后利润是上一财会年度的指标，所以市盈率表示的是上一年度的收益水平；市盈率中使用的税后利润是本年度税后利润的预测指标，它是本年度投资收益的一个预测指标，能否实现，要看上市公司是否能完成利润计划。

3.2 市盈率与投资价值

用市盈率来判断股票投资价值的原则如下：市盈率高时，股票的投资价值就低；市盈率低时，股票的投资价值就高。

当将股票与其它投资工具相比较时，可使用下列公式： $P = \text{市盈率} \times \text{其它投资的平均收益率}$ 当 P 大于 1 时，股票投资的市盈率较高，股票的投资价值要小于相比较的投资工具。

当 $P = 1$ 时，股票投资的市盈率适中，股票的投资价值与相比较的投资工具相当。

当 P 小于 1 时，股票投资的市盈率较低，股票的投资价值将会高于相比较的投资工具。

这也就是通常所说的，股票具有了投资价值。

应用市盈率来衡量股票的投资价值其实是不准确的，因为市盈率是一个静态指标，不论是市盈率或市盈率，它衡量的仅是股票某一个年份的投资价值，而上市公司的经营业绩是随着经营环境或管理水平等因素而变化的。所以在用市盈率来衡量一只股票的投资价值时，首先要考察上市公司经营的历史，如果上市公司的经营比较稳定，就可用市盈率来估算投资价值。如果上市公司正处于经营的鼎盛时期或某种偶然因素导致经营水平提高，即使市盈率较低。买入这种股票也不一定合算。如某上市公司 1995 年产品非常畅销，其税后利润达到每股 1.5 元。到 1996 年，由于生产同类产品的的项目纷纷投产，使市场竞争加剧，导致该上市公司效益急速下降，其税后利润估计只能达到每股 0.7 元。

如果股民在 1995 年根据该股票的盈利水平而在 10 倍市盈率的价格水

平上购买该股票，而到 1996 年该股票的市盈率就会上升到 20 倍了。而如果上市公司的经营出现暂时的困难，即使市盈率很高也不一定就不能购买该股票。如沪深股市的部分上市公司 1994 年的每股税后利润只有几分钱甚至不到一分钱，这样的股票即使在其面值以下购买，其市盈率也将达几十倍甚至百倍。而一旦这类上市公司克服暂时的经营困难，其市盈率就会很快地降下来。所以，在用市盈率来衡量个股的投资价值时会出现一些偏差，股民应对具体情况进行具体的分析，从而作出正确的投资选择。

3.3 股民投资价值的度量

用市盈率来衡量个股的投资价值会出现一定的偏差，但用市盈率来量整个股市的投资价值仍不失为一种简明的指标。上市公司的业绩虽然参差不齐，有些股票的市盈率特别高，而另一些又比较低，但通过平均的方法，可将这些超常因素予以综合和抵消，从而较为准确地反映一个股市的投资价值。

计算股市平均市盈率的常用方法有三种，其一是将个股的市盈率简单地进行平均，其计算公式为：

$$\text{股市平均市盈率} = \text{所有股票市盈率之和} / \text{股票只数} \quad (1)$$

其二是加权平均法，其计算公式为：

$$\text{平均市盈率} = (\text{所有股票市盈率分别乘以各自的总股本}) \text{之和} / \text{所有股票的总股本之和} \quad (2)$$

以上两种方法都是用的简单平均法，虽然计算出的市盈率会有一些偏差，但由于证券类的报刊每天都公布有各种股票的市盈率，所需采集的数据比较方便，在实际中应用得非常广泛。

从理论上讲，股市的平均市盈率就是买下股市所有流通的股票所需的投入与这些股票产生的税后利润之比，而买下所有股票的投入就是股市流通股的总市值，故股市平均市盈率的计算公式如下：

$$\text{股市平均市盈率} = \text{流通股的总市值} / \text{流通股的税后利润之和} \quad (3)$$

一般地，相应的专业报刊在每日都将公布流通股的收盘市值，而流通股的税后利润之和在上市公司的年报公布完毕之后也会出现在一些文章之中，只要读者留心，获取这些数据并不困难。

假设某股市共有五只股票 A、B、C、D、E，其总股本、每股税后利润、某日的收盘价、市盈率分别如下表，计算股市的平均市盈率。

股票	A	B	C	D	E	总
股本(万股)	1000	800	700	500		200
税后利润(元 A 股)	0.3	0.58	0.70	0.2		1.00
收盘价(元)	3.00	7.05	6.28	3.751		5.00
市盈率(倍)	10.01	2.15	8.971	8.751		5.0

1. 用简单平均法计算。

$$\text{股市平均市盈率} = \text{所有股票市盈率之和} / \text{股票只数}$$

$$= 10.0 + 12.15 + 8.97 + 18.75 + 15.0 / 5$$

$$= 12.972$$

2. 用加权平均法计算。

$$\text{平均市盈率} = (\text{所有股票市盈率分别乘以各自的总股本}) \text{之和} / \text{所}$$

有股票的总股本之和

$$\begin{aligned} &= (10.0 \times 1000 + 12.5 \times 800 + 8.97 \times 700 + 18.75 + 500 + 15 \times 200) \\ &/ (1000 + 800 + 700 + 500 + 200) \\ &= 13.073 \end{aligned}$$

3. 用理论公式计算 (假设所有的股票都流通)

$$\begin{aligned} \text{平均市盈率} &= \text{流通股的总市值} / \text{流通股的税后利润之和} \\ &= (3 \times 1000 + 7.05 \times 800 + 6.28 \times 700 + 3.75 \times 500 + 15 \times 200) / \\ & (0.3 \times 1000 + 0.58 \times 800 + 0.70 \times 700 + 0.20 \times 500 + 1.00 \times 200) \\ &= 11.52 \end{aligned}$$

掌握了投资价值的计算以后, 股民就可根据自己的投资收益预期来选择时机进行股市投资了。如股民要求股票的收益能达到一年定期储蓄的水平 (7.47%), 那么其投资于股市的平均市盈率就不能高于它的倒数 (13.4 倍)。超过这个水平, 股市的投资价值就低了, 其投资收益率就要低于股民自己的投资收益预期了。

第四节 散户与大户的差异

4.1 散户的特征

散户主要是指资金实力较小的投资者, 其入市的资金一般也就三、万元左右甚至更低, 基本由工薪阶层组成。散户的人数众多, 约要占到股民总数的 95% 左右, 在证券营业部的交易大厅内从事股票交易的一般都是散户。由于资金有限、人数众多, 在股市交易中散户的行为带有明显的不规则性和非理性, 其情绪极易受市场行情和气氛的左右。

由于散户基本都是业余投资者, 其力量单薄, 时间和精力没有保证, 其专业知识和投资技能相对较差, 所以散户在股市投资中往往都成为机构大户宰割的对象, 其亏损的比例要远远高于大户。

4.2 大户的特征

股票交易中的大户, 也就是资金实力较为雄厚的股民, 他们是股票市场中的一个特殊群体, 主要由机构投资者组成, 数量十分有限, 其比例也就占股民的 5% 左右, 但其资金实力约要占到整个股市的 2/3 以上。由于大户的任何买卖行为都意味着资金的大举入市或离市, 大户的操作很容易引起个股甚至整个股市的大幅振荡。特别是当大户联手操作时, 股价的变动表现出明显的大户特征, 如大户砸盘或托市。而由于我国股市的规模相对较小, 机构大户的联手造市行为对股市的影响尤为突出。

大户在市场的操作具有明显的投机性, 他们入市的资金相当部分是贷款或拆借而来, 资金的使用有较强的时间限制, 其行为呈现明显的短期化。大户入市的主要目的就是赚价差, 所以一般都是借重大的或朦胧的利多消息入市, 在利多消息证实时拔高出货; 在消息较为平淡时, 大户往往在股市中借题发挥, 如制造各种题材和概念等, 或干脆自己做庄炒作。所以大户的交易通常采用快进快出的手法, 是引起股市剧烈波动的主要原因。

大户的操作偏重于技术分析。因技术分析在一定程度上能揭示股价的

变化趋热，特别是短期的变化趋势，所以大户的操作往往莫基于技术分析的基础之上。而有时为了使股价的变化能向其有利的方向发展，大户也会利用其雄厚的资金实力，制造一些虚假行情，在图形上画出一些骗线，诱使那些盲目相信技术分析的股民上钩，制造盈利的机会。

大户的投资行为既具有理性的一面，也有非理性的一面。

一方面是大户的资金通常都由具有较丰富的专业知识的人士进行操作，且这些交易人员在时间、经验和技能方面有所保证，他们可对股市进行深入的分析研究，其操作相对比较理性。但另一方面，由于机构大户的资金许多都是国有资产，股市投资的盈亏对操作者并没有风险责任约束，他们的操作有时又带有随意性和情绪化。在机构大户中，许多交易员都是在利用公家的资金“玩”股票，以为自己积累炒作经验。

4.3 大户的优势

大户和散户相比，其优势较为明显，主要体现在如下四个方面：

1. 信息上的优势。散户摄取股市信息的主要方式是通过报刊、广播及电视等正规和公开渠道，而机构大户除了通过电话、电传等先进的通讯技术手段猎取第一手资料外，他们往往能通过各种关系获得大量的内幕消息，而有些机构大户本来就是股票交易的关联者，如证券公司的自营机构，上市公司的雇佣炒手，他们本身就是信息的源头，所以机构大户往往都能在散户之前得到确切的消息并进行相应的操作。而当众多的散户得知相关的股市信息时，这些信息实际上已在整个股市蔓延开来，从时间上来说已明显滞后。

如我国股市中就经常出现股票价格波动在前，而相关信息发布在后的怪现象。

2. 交易手段和技巧方面的优势。由于机构大户交易数额大，券商的收入绝大部分都来自机构大户的佣金，他们是券商真正的“衣食父母”，所以机构大户都被券商安排在大户室内进行交易，并配备有完善的电脑分析软件、充足的交易跑道、先进的交易设备和清晰的股票行情显示屏幕，大户的交易手段明显要优于散户。另外，由于大户的交易员几乎都是职业性的，他们相应的金融知识、投资手段和投机技巧以及时间保证方面都要明显优于散户。

3. 资金实力方面的优势。股价的运动主要取决于资金和股票的供求关系，只要有相当的资金，就能控制股价的运动趋势。在我国的股票市场，机构大户为了赚取高额利润，往往凭借其雄厚的资金实力“做庄”，根据自己的意愿拉抬和打压股价。一些散户自不量力而跟庄炒作，其结果往往是碰得头破血流，惨遭亏损。

4. 大户承受的心理压力小。机构大户的资金往往都是集体财产，而交易员的操作并没有太多的风险责任约束。赚了也就多开一些奖金，而发生亏损也就挂帐了事，当事者不负任何责任，且也负不起任何经济责任。而散户的资金往往都是股民自己省吃减用节省下来的，股市的任何波动带来的亏损都得由自己来承担。所以散户在股票的交易中总是患得患失，买了怕跌，卖了怕涨，终日惶惶不安。只要是进了股市，心理就难得安宁，随时随地都挂念着股市，难得有机构大户那么潇洒。

第五节 股票投资四大原则

5.1 分散投资原则

分散投资，就是在资金投入时不能过于集中。这里包括两方面含义：一是不要将资金过于集中地投入到一种或少数几种股票，要建立合理的股票组合，避免一招不慎，全军覆没，这也就是通常所说的“不要把鸡蛋都装在一个篮子里”；其二是不要将资金在一个时点上集中投入，因为股票的价格具有波动性，应将其分期分批地投入股市，使资金的投入在时间上有一定的跨度，在价格选择上留有一些余地，从而避免在最高价位上一次投入。分散投资的目的，也就是为了分散风险。

坚持分散投资的原则，其实是对股票风险难以预测和把握的一种无奈的选择。如果股民能把握和预测所购股票的风险，理所当然地应该将全部资金都押在一只股票上，在最低价位投入，在最高价位上卖出，这样收益也会达到最大，但遗憾的是，股票投资的风险是不可预测的，无论是那一位什么预测大师，还是著名股评家，也不论采用什么方法，都不能准确地预测股价的涨跌。迄今为止，没有人能完全预测并把握股市的风险，只有很少的几个人在有限的几次能碰巧买了个最低价，卖了个最高价。

分散投资，虽不能完全消除投资风险，但通过股票组合，可将好坏股票互相搭配，避免单个股票带来的风险。通过分期分批投入，可将高低价格予以平均，虽然失去了在最低价位一次性买入的机会，但却能避免将资金在最高价位全部套牢的风险。

分散投资，一是在股票投资中要注意选择不同行业和种类的股票进行搭配组合。仅选择一种股票，一旦该公司经营不善甚至倒闭，就会血本无归。如果对多种股票或几家公司同时投资，即使其中一种或数种股票不能盈利，但其它股票总是有效益好的，绩优股票就能抵消绩差的，其投资收益起码能达到整体的平均水平。另外在股票搭配上，也不能都集中在某一个行业，如1994年后房地产业整体都比较萧条，1995年汽车行业不景气，如果所选股票都碰巧集中在这些行业，其投资收益就比较差。分散投资，其二是将资金分批分期地投入，这样就有效地防止整个股市暴跌的风险，因为股市的涨跌要受政治、宏观经济、国际形势等多方面的因素影响，它是难以确定和把握的，特别是我国股市振荡起伏的频率和幅度很大，如果在某一点位上将全部资金倾囊而出，就有可能招致全部资金套牢而难以自拔的危险局面。

5.2 自主投资原则

股市上挂牌的股票繁多，各公司的股票也有各自的特点，且受各方面因素的影响，股价也总是处在不断的变化之中。一些投资者看到股票涨涨跌跌，也就心猿意马，今天炒这个概念，明天追那个板块，其投资目标总是跟着市场变化，投资毫无理智和原则。

到头来，虽然“经营”的投票有一大堆，但买来抛去的手续费、税支出就难抵那有限的价差收入。

在股票投资中，股民必须具有理智，要克服自己的情绪冲动，避免受市场气氛和他人的干扰，且忌跟随他人追涨杀跌。

在股票投资中，大部分股民特别是散户都是赔钱的，因而股市上有“一赚、二平、七赔”一说。如果盲目跟风炒作，一味地模仿他人，自己最终也难以逃脱亏损的命运。

所以股民在股票投资时，应保持三分净静、七分慎重，勤于独立思考，坚持自己的投资原则，该选择什么股票，在什么点位买进抛出都要有所计划。而为了减少和排除传媒或其他股民对自己的影响，必要时可少听或不听股评、少去股票营业部。不论是传媒还是股民，往往是自己买了股票以后才向别人推荐，抛出以后才告诉别人不成，所以若听信他人建议，在操作中总是要慢一拍。且投票投资都是自己对自己的资金负责，他人没有为你的盈亏承担任何责任的义务。

5.3 投资性买入、投机性抛出原则

在股票投资中把握住买进卖出的机会是至关重要的，低价买、高价是千颠不破的真理，是股票投资中股民追求的最高境界，但遗憾的是，没有几个股民能经常性地做到这一点。

而股民若能做到在股票具有投资价值时买入，在高于投资价值时卖出，在每一轮的涨跌中都将会小有收获。长此以往，必能集沙成山、积水成河，获得丰厚的投资回报。

所谓投资性买入就是当股市具有投资价值以后才买进股票。此时买进股票并不一定是股价的最低点，还多少有些风险，但此时即使被套牢，坐等分取的股息红利也能和储蓄或其他债券投资收益相当，股民没有什么后顾之忧，也不会有太多的心理压力。

而我国股市真正进入投资价值区域的机会并不多，在投资价值区域内购买股票，即使被套，其被套牢的时间也不会太长。

所谓投机性卖出是待股价涨到偏离它的投资价值、市场的投机气氛较浓的时候再考虑卖出，此时股价一般较高，回调的可能性较大。此时卖出，一方面价差较大；另一方面，即使卖出的不是最高价，其成交价也会在顶部区域附近。

5.4 平均利润率获利原则

平均利润率获利原则是指在股票投资中的获利预期以社会平均利润为基准，并依此制订相应的投资计划，来指导具体的投票操作。具体地讲，我国现在一年期的定期存款利率和债券的利率都约在 10% 左右，可以认为我国的各种投资的年平均利润率就为 10%。那么在股市投资上，股民就可以 10% 的收益率为收益目标，不贪大、不求多，只要每次交易的收益达到或接近 10% 就抛出了结，从而保持心理稳定，实现理性操作。

通过固定收益目标，股民可克服急躁的情绪和心理，避免盲目的追涨杀跌，控制投资风险。而一旦 10% 的收益目标达到后，没有较好的机会就暂不入市，即使将资金再存入银行，其一年的盈利也能高于其银行储蓄利息。

第六节 四大认识误区

6.1 股民赚多赔少

许多股民都是受炒股发财的效应而入市的，由于传媒的影响，他们往往只见到股市的收益而看不到股市的风险，认为只要进入股市，必定是赚多赔少。

一般来说，人们总是不太愿意承认自己的失败，因为失败总是和无能联系在一起的，当在股市投资中遇到挫折时，不会有哪一个股民会四处张扬自己的亏损；而仅仅当在某个局部战域中小有收获时，大部分股民便会津津乐道、四处炫耀。另外股民在计算投资盈亏时，很少人能客观地将套牢造成的市价贬值计算进去，其根据就是只要不卖就不算亏。所以在股民中往往造成一种假象，盈多亏少。

据国外的统计分析，在股市投资中股民是一赚、二平、七亏，赚钱的只占 10%。在我国股民中，赔钱的人数可能要占到 90% 以上。因为从 1993 年下半年开始后股市就已进入调整阶段，股票指数便一路下滑，而在此之后入市的股民大约要占到整个股民人数的 2 在股市上有两种钱可赚，一是股票的钱，这就是上市公司的分红派息，它实际上是股民这个整体的收入来源，在一年中它是一个定数。不论股民有多少，股价有多高，炒作得如何疯狂，上市公司的经营业绩都不因此而受到影响。如沪深股市现在流通股数量有 300 亿股，预计 1996 年上市公司的每股平均税后利润在 0.33 元左右，那么上市公司这一年能给股民分红派息的极限值就只有 100 亿人民币。现在沪深股市共有股民 1700 万人，投入的资金近 2000 亿，如果平均分配，每个股民也就能分到 588 元，每元资金的盈利水平也就约 3 分钱，这还没有计入炒股所需的各种费用和消耗。

股市上可赚的另一种钱就是股民的钱，一是股票的差价，也就是股民自己赚自己的钱，一方赚的就是另一方赔的，其和为零。从这个意义上来说，股市上赚和赔的股民各占一半。二是手续费和税，这是政府、交易所和券商组织及管理股票交易所要提取的费用，它是和股票交易额挂钩的，约为股票交易金额的 1.5% 左右。如 1996 年沪深股市的 A 股交易，估计交易额要达到 1.5 万亿，则股民在这一年要上交 255 亿元的交易税、费，它远远大于可能收入的股票红利 100 亿元。作为一个整体，股民在沪深股市交易一年、总共要赔 125 亿元。均摊到每个股民身上，就是 735 元，比可能的收入 588 元要多 147 元。从以上两个方面来分析，股民中肯定是赔多赚少，而不会是赚多赔少。

6.2 长期投资收益大

许多人在股市投资中不讲究时机的选择，因为他们信奉一个教条，就是长期投资收益大，一些在股市中深度套牢的股民也常常借此而安慰自己。

从长期来看，各个股市都将是牛市，这是毫无疑问的。但股市的牛劲有多大，股民应心中有数。从长期来看，世界上还没有那一个股市的年均涨幅超过了 20% 的。如香港股市，近 30 年年均增幅为 16%；日本东京股市，第二次世界大战后的 50 年里平均每年也就涨 10%；美国纽约股市，其近 70 年来年均涨幅仅为 6%。

从国外股市的运行来看，如果股市连续几年的年均涨幅超过 20%，其

回档调整将势在必行。如纽约股市在 20 年代末期涨幅惊人，但其在 1929 年崩溃后，道·琼斯指数在 50 年代才回升到 1929 年的水平。东京股市，80 年代末期平均每年涨 30%，从 1986 年的近 140 点，随后出现回调整理，10 年后的今天，日经指数还在 2 点左右徘徊。香港股市，在外资的刺激下于 1994 年初接近 12000 点，一年间的涨幅约为一倍，随后便进入了调整阶段，两年后的今天才再创新高。我国沪深股市 1993 年上半年曾分别创下 1558 点和 358 点的高位，但此后的四年间，沪市的最高点位只有 1000 余点，而深市只在今天的狂炒中才刷新了记录。如果股民在股票投资时不注意时机的选择，不慎在高价区域套牢，少则三、五年，多达几十年，都极难觅见解套的机会。

而即使能解套，股民也丧失了许多投资机会。如在香港股市 1994 年初的 12000 点套牢，直到 1996 年的下半年才刚刚解套，虽然投入的资金没有损失，但若将资金存入银行，最少能获得 20% 的收益，且还不需承受套牢所带来的心理压力。所以股市投资中，股民还是应讲究机会的选择，应注意在股市的低价区选择绩优股投资，这样才能获得比较高和稳定的投资效益。

6.3 股票是高收益投资

和银行储蓄相比较，股市投资为直接投资，而银行储蓄为间接投资。对于相同数量的资金，通过银行再贷款给企业，银行将收取一定的手续费。而若直接将资金投入上市公司，股民可在税后利润中分红，中间少了一道银行的中介，因而直接投资的收益是要高于通过银行的间接投资。但股民在购买股票时，其股价一般都要高于股票的净资产含量。比如在发行股票时，发起人都是以净资产等值入股的，如国家股东，有多少资产就取得多少面值的股份。但在社会上公开发行股票时，一般是要溢价发行，每股 3 元、5 元，甚至 10 元以上，发行股票后的净资产也就每股 2 元多一点。在二级市场上买进的股票，其价格可能更高。由于股票的买入价要高于股票的净资产含量，股票的收益就可能不如银行储蓄。如 1994 年一年期的银行定期储蓄利率为 11.98%，上市公司在这一年的平均净资产收益率只有 13.5%，如果股民在购买股票时其价格等于股票的净资产含量，一分钱买一分货，则股民的投资收益就能达到 13.5%，显然比银行储蓄利率要高。而在二级市场购买股票的价格要远远高于股票的每股净资产额，一般都在 2—3 倍以上。股民在这种情况下购买股票，其收益就要大打折扣了。

股票的投资收益是与股价密节相关的，不能片面认为股票就是一种高收益投资。只要股票的投资成本接近股票的净资产含量时，股票的高收益性才能体现出来。

6.4 不接最后一棒

有些股民热衷于股市炒作，天天都在寻找股市热点，今天这个概念明天那个板块，买进卖出极其频繁。其基本出发点就是：只要不接最后一棒。

所谓最后一棒就是最高价，如果接上最后一棒，其命运是非常悲惨的，它意味着高位套牢或巨额亏损。而在股市交易中，被炒手们炒热了的东西是极烫手的，炒的时间越长，其风险就愈高。比如说有些股票每股税后利润只有几分钱、净资产也只是一元多，某些机构大户硬是将它炒到 20 多元。看

到股价一节一节往上窜，许多中小散户禁不住诱惑，一头扎了进去，正巧碰上大户出货，股价来了个高台跳水，瞬间就跌了下来。更有甚者，在权证的炒作之中，一些中小股民盲目跟风而利令智昏，硬是将其价格炒到比正股价格还高 1/3，最后这些权证都变成一张张废纸。

只要是股市炒起来的东西，其背后一般都有操纵者，也就是股民通常所说的“庄家”。当股票的价格象泡沫一样被吹起的时候，此时的庄家早已完成了吸纳过程而在静静地等待着上钩者。只要有人跟进，庄家就趁机出货而渔利。而跟进者接到手中的股票，往往市盈率极高，等分红又不合算，但要想解套又不知猴年马月。

不接最后一棒，说起来容易做起来也难，因为没有一个人能准确地预测股票的价格。接的是不是最后一棒，谁也没有先见之明，事先只能推测，事后才能验证。而一旦证明是最后一棒，风险已经发生了。

即使接的不是最后一棒，在高价位购买股票，也难以避免见险的发生。股民购买股票，一般都有收益预期。而被炒热的股票，其价格总是上窜下跳，涨得急、跌得快，有时看到价格上去了，还没等下单，它又下来了。而有时虽然有一些获利空间，但由于没有达到收益预期，股民大多不肯出手，眼睁睁地看到股价一步一步往下滑，仍免不了套牢的命运。

第七节 股市信息的摄取

股市信息是股价变动的源泉，是股民进行投资决策的依据。如何有效地采集股市信息，界定信息的有效性及其来源范围，将是股民进行股票投资的头等大事。

7.1 有效的信息

在股市流传的信息繁多，但有效的信息、可成为股市分析重要依据信息主要有如下几个方面。

1. 国家重要的经济政策及其措施，如增加或减少税种、提高或降低税率、产业政策的变化、货币投放的增加或减少、银根的放松或抽紧、利率的提高或降低、关税的提高或降低，外汇管理体制的变化、国家对股票市场的管理措施等等，均属于此类。

2. 国民经济的一般统计资料。如国民经济的增长速度，各行各业的产值增长速度、各行各业的平均财务指标等等。

3. 上市公司的经营动态，如各种刊物上关于上市公司的各种报道、财务状况、产品销售情况及前景、年中或年终报告上的各项财务指标、股本构成情况、各项经济技术指标、董事会关于经营管理的重要决定及分红配股决议、主要债务人的经营状况、银行与股份公司的关系、主要领导人的变化、重大投资计划的实施与结果等等，均属于这类资料。

4. 金融及物价方面的统计资料，主要指货币流通量的变化、主要存贷款利率的变化、投资规模或收益率的变化、如各种存款利率、国库券和国家重点建设债券利率、企业发行债券的利率等等。

5. 股票市场的相关统计资料。如每日平均成交量、股票价格指数的变化、主要股票价格的变化、新上市股票发行公司的基本情况、证券营业场所

的气氛、股民的投资热情及投资方向等等。

6. 突发性的非经济因素。如战争、自然灾害及其对经济的影响。

7.2 信息的来源

由于股市的兴起，股市信息的传播和股票投资咨询已成为经济生活的一个热点，在目前，搜集资料的渠道很多，但主要集中在以下几个方面。

1. 从中国证券监督管理委员会指定的信息披露刊物上获取信息。因为是中国证监会指定的刊物，其信息披露要受到证监会的严格审查，且这些刊物基本上都是专业报刊，所以其刊登的股市信息一般都比较真实、可信度较高，误导股民的成分较少。这些刊物主要有《金融时报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券市场周刊》等。通过阅读相关内容，股民可及时掌握世界经济和国内经济形势的变化，了解突发事件的起因，发展及其影响，也可以使股民及时掌握国家重大经济政策及其措施的出台原因、时间和可能产生的后果，有时也可了解到个别上市公司的经营状况及其相关问题。如果股民工作很忙，时间不允许每天阅读大量的资料，那么，股民可利用休息时间听一听广播、看一看电视中的相关经济节目，将值得进一步研究的信息记下，再去查阅有关报刊、杂志。

2. 收集上市公司的招股说明书、上市公告书、各种年报、财务报表及利润表等。上市公司的招股说明书和上市公告书对企业的历史沿革、基本情况、生产规模、投资方向、投资总额、职工人数、产品种类和结构、主要销售方向、主要股东情况等都有详细的介绍。在年报中，上市公司的经营状况，如产值、销售额、成本费用、利润、利润分配、资金周转等都将有详细的披露。当然，某一期上市公司的有关资料只能说明该公司当时的情况，它虽然有用，但并不能据此做出什么决策。只有将上市公司各期的有关资料收集齐全，才能正确分析上市公司的历史和现在，并据以推断其未来的发展趋势。

3. 到股票市场上进行实地观察，并收集其他股民对股市的反应、对大势的看法。股票市场的气氛，俗称人气，是股票交易情况的一面镜子，虽然它不能准确地告诉你什么消息，但是经常出入股市的人会从中得到一种直觉。例如，一向热闹非常的股市一下子变得冷冷清清，平日吵闹喧哗的市场突然变得异常宁静，经常出入股市老股友难以遇到了，都可能是股票价格大幅度变化的前奏。

总之，股民应根据股市分析的需要，不间断地收集各种有关资料，并将其分类整理，以备决策时用。这项工作虽然有时枯燥无味，但却对投资者的决策有着决定性的作用。

搜集资料的目的在于对股价的变动趋势进行分析和预测。在股票市场上挂牌的股票有很多，现在已超过 400 多种，股民不可能且也没必要对每种股票进行分析和预测，可将自己感兴趣的股票挑选出来，然后有重点和有针对性地进行分析。一般说来，投资者应把注意力放在那些有发展前途、经营状况较好的股份公司的股票上，那些已经处于破产状态或即将破产企业的股票是不值得关注的。

股市有风险，特别是正处在调整期的中国股市，股指飘忽不定，时而猛涨，时而暴跌，所以每一个股民在入市之初应特别慎重。但许多股民入市后便忘乎所以，在跌宕起伏的指数面前失去理智，不择手段地进行疯狂的投机和赌博，结果被股票所“套”而悔恨终生。湖南某市年仅 22 岁的钟某便是这样，他的一生可以说是从白领经股民而沦为囚犯的过程。

1991 年下半年，从职高金融专业毕业的钟某进入了某银行湘潭支行的一个储蓄所，两年以后 21 岁的他便开始担任所长职务，成为当地令人羡慕的“白领”。平步青云的钟某要开始设法寻求工作以外的刺激了。某一天他心血来潮，到一电子游戏室拨弄了几下，1 过股票的钟某被那股票交易厅里的忙碌景象所吸引，他的神经被触动了，“为什么不将那 1 万多元拿来碰碰运气呢？”，就这样，他抱着好奇和试试看的心里，成为了一个股民。

当时，大幅扩容之下的中国股市正处于大熊市，但钟某居然福星高照，5000 元一进一出便赚了 1000 多元。“福兮祸所伏”，在初试牛刀后，钟某的胆子更大了，投入更多了，但他的股运仅仅是昙花一现，两个月后，这一万多元便亏得差不多了。钟某极不甘心，“储蓄所不是有钱吗，一所之长借用一下又有何妨？”，就这样，他迈出了危险的第一步，将代为保管的某企业债券到某信用社作抵贷了 1.9 万元投入股市。然而不久，这笔资金又叫股市给吞没了。

此时的钟某，如立即悬崖勒马，犹未为晚。但输昏了头的他已完全失去了理智。他怎么也不信天性聪明的他怎玩不过别人，所以他成天想的就是重整河山炒股翻本。于是他铤而走险，迈出了罪恶的第二步，把手伸向了储户的定期大额存单。

从 1993 年 11 月到 1994 年 4 月，他趁自己当班记帐时，共挪用存款 18 万元。但股市并没有因为他加大了投入而有所转机，几个回合下来，这些钱又一去不复返。

钟某知道，如果亏损的钱不能补回，等待他的是什么结果，所以他决定孤注一掷。

1994 年 4 月初的一天，他一上班便趁别人忙碌之机，凭空编造了有关单据，然后用电脑作案挪用资金 6.5 万元，再做一笔空帐平了帐，在检查中顺利过关。于是他一发不可收拾，至 1994 年 9 月 1 日，他先后以同样手法作案 10 次，共挪用资金计 58 万元投入股市。到 9 月初，他在证券公司的帐户上已有大量透支，他只得用手中的 70 万元股票作抵在该公司贷款 70 万元再投入股市，但很快又亏了一大截。

短短的 10 个月时间，钟某作案 17 次，始终是瞒天过海。

但他聪明一世却糊涂一时。1994 年 9 月 18 日，他第一次挪用的大额存款到期了，但钟某在作案时算错了储户的存款日期，在挂失申请单上填的是 9 月 26 日到期，所以，他还没将钱补进去。22 日，储户去取款，储蓄员在电脑里怎么也查不到其存款资料，可帐目上又确有此笔存款，恰巧当时钟某不在，支行又有人正在所里搞检查，于是钟某挪用存款之事最踪败露，其后，市检察院以挪用公款罪对其立案审查，并将其逮捕入狱，钟某玩股最终玩成成为一名终身悔恨不已的囚犯。

第三章 股市常识

第一节 证券机构与股市证券机构

包括证券管理机构、证券经营机构、证券交易机构及证券服务机构。股市也称二级市场或次级市场，它指对已发股票进行买卖和转让的场所。

1.1 证券管理机构

我国已建立了专门的证券管理机构和全国统一的、跨部门的、自律的证券行业组织相结合的证券市场管理体制。

1992年10月，我国正式成立了国务院证券管理委员会（证监会）和中国证券监督管理委员会（中国证监会）。其中证监会是我国证券管理的权力机关，主任委员由国务院副总理兼任，委员由国家体改委、中国人民银行、财政部、工商行政管理局等部门的领导担任。证监会对全国证券市场进行统一的宏观管理，证监会是证监会的办事机构，其根据证监会的授权，依法对证券市场进行监督管理。

除以上政府机构外，我国还设立了自律性的证券管理组织——中国证券业协会，它是1990年经中国人民银行批准、并经民政部注册登记的社团法人，是由证券经营机构主体会员自愿组成的全国证券行业自律组织。它按照国家的有关法律及协会章程独立开展活动，并接受证券主管部门的管理和指导，通过各种方式与主管机关保持经常性的联系和信息交流，并贯彻证券管理的意图。

1.2 证券经营机构

证券经营机构，也称证券商或证券经纪人，是证券市场的中介人，是专门经营证券业务并从中获利的企业法人。它的作用有两点：一是在发行市场上充当证券筹资者与证券投资者的中介人；二是在流通市场上充当证券买卖的中介人。我国的主要证券经营机构有：

1. 证券公司。证券公司是我国直接从事证券发行与交易业务的具有法人资格的证券经营机构，其业务范围主要有：代理证券发行、证券自营，代理证券交易，代理证券还本付息和支付红利，接受客户委托代收证券本息、红利，代办过户等。

2. 信托投资公司。信托投资公司是以盈利为目的，并以受托人身份经营信托业务的金融机构。它除了办理信托投资业务外，还可设立证券部办理证券业务，其业务范围主要有：证券的代销及包销，证券的代理买卖及自营，证券的咨询、保管及代理还本付息等。

1.3 证券交易机构

证券交易机构主要包括证券交易所及证券交易中心，这里仅只介绍证券交易所。

证券交易所是依据国家有关法律，经政府证券主管机关批准设立的集

中进行证券交易的有形场所。证券交易所主要是提供交易场所和服务，同时也兼有管理证券交易的职能，但其本身不能参与证券交易。证券交易所是非金融机构的法人组织，它有两种基本组织形式，一是股份公司制交易所，二是会员制交易所。

公司制证券交易所是以股份有限公司的组织形式成立的证券交易所，由股东共同出资，提供交易所的场地、设备、人员等，在政府主管机构的管理与监督下，吸收各类证券在场内自由买卖并集中交割。公司制的证券交易所是一种自负盈亏的盈利性机构，它收取证券发行者的上市费并抽取证券成交的手续费和其他服务性费用，并且对场内交易双方违约产生的损失承担赔偿责任。

会员制证券交易所是由证券商共同协商、制定章程和管理细则、报请国家证券主管部门批准成立的不以盈利为目的的社团法人组织。参加交易所的会员可以是自然人，也可以是法人。法人会员多为投资银行、证券公司，投资信托公司等，法人会员须有一代表人，其资格与个人会员相同。会员制交易所的收入主要来自会员费、证券上市费，特殊服务费，支出则用于购置或改善必要的交易设备、职员工资和其它开支。会员制证券交易所的证券买卖者一般以该所的会员为限，其他投资人若要在二级市场买卖股票或债券，则必须通过会员方可进行。

1.4 证券服务机构

证券服务机构是为证券经营和证券交易服务的机构。我国的证券服务机构主要有：

1. 证券登记公司。证券登记公司是独立的企业性质的证券服务机构，其主要业务是：公开发行与非公开发行的证券登记，上市及未上市的记名证券的转让登记，代理有价证券的保管，代理有价证券的还本付息和分红派息，从事与证券有关的咨询业务及主管机关批准的其它业务。

2. 证券评级公司。证券评级公司是专门从事有价证券评级业务的企业法人，一般都是独立的、非官方的，其主要业务是对有价证券的发行公司进行客观、准确、真实、可靠的评级，并负责提供评级结果及有关资料。

第二节 股市的基本功能及负面影响

2.1 股市的基本功能

股市的最基本功能，就是为股票的流通转让提供场所，使股票的发得以延续。如果没有股市，股票的发行就比较困难甚至难以为继，这是由股票的基本性质决定的。当一个投资者选择银行储蓄或购买债券时，他不必为这笔资金的流动性而担心。无论怎么说，只要到了约定的期限，他都可按约定的利率收回本息，特别是银行存款，就是提前支取，除收回本金外还能得到少量利息，将投资随时变现不存在任何问题。但股票则有所不同，一旦购买了股票而成为企业的股东，你既不能要求发行股票的企业退股，又不能要求发行企业赎回。如果没有股票的流通和转让场所，购买股票的投资就成了一笔死钱，而一旦持股人急需使用资金，股票就无法兑现，这样人们对购买

股票就有后顾之忧，股票的发行就会出现困难。有了股市以后，股民随时可将手中的股票在股市上转让，按比较公平和合理的价格将股票兑现，使死钱变为活钱。所以股市一方面为股票的流通转让提供了基本场所，另一方面也可刺激人们购买股票的欲望，为一级股票市场的发行提供保证。同时由于股市的交易价格能较客观地反映股票市场的供求关系，股市也能为一级市场股票的发行提供价格及数量等方面的参考依据。

股市的第二大功能就是能减少投资风险，保护投资者的利益。股票投资的风险主要来自于三个方面：一是发行股票企业的经营不善，二是股票价格下跌，三是欺诈性的股票发行。

股市的设立可有效地减少这些风险，因为上市挂牌的企业都要经过严格的审核、其上市条件里规定公司必须在过去数年里连续盈利，并且要按规定公布经营信息，其舆论监督对企业的经营有一定的约束力，所以上市公司的赢利性有一定的保证。而在实际的经营中，上市公司的业绩确比普通企业要好得多。其二是股市里集中了大量的股票，投资者可选择多种股票进行组合，从而减少或分散风险。其三是股市作为一个有高度组织的市场，它对股票的发行及上市都有一系列的法规限制，从而在一定程度上可以防止和减少欺诈活动的发生。

股市的第三大作用就是引导资金合理流动，实现资源的最优配置。在股市中，由于股民一般都是将资金投向业绩较好的企业或有发展潜力的产业，相应地这类股票在股市上的价格就比较高，同类企业在发行股票或配股时就能依此制订出较高的价格，使之筹到较多的资金，使资金资源得到较为合理的配置。

2.2 主要负面影响

股市的最大负作用就是股市中的股票价格波动剧烈，股民会因此遭不必要的损失，由于影响股票行情的因素繁多，股民对股市中的各类消息都较为敏感，若有人在股市中故意传播不实消息或谎报企业财务状况、散步虚假的政治动向等，都会在股市中引起恐慌，造成股票价格的大幅涨跌，使不明真相的投资者蒙受重大损失，而另一些人则会趁机渔利。如深市 1993 年发生的“苏三山事件”，就是一股民故意散步虚假的收购信息，而趁股价上扬、大量股民追涨之机，该股民将自己的股票抛出盈利。当骗局揭穿之后，股价又迅速回落，一些股民就惨遭套牢。

其二是股市中有从事不正当交易的可能。由于股价的走向决定于资金的运动，资金实力雄厚的机构大户就能在一定程度上影响股价的涨跌，一些机构大户就可能利用自己的资金实力，采取各种方式制造虚假行情而从中获利。如我国股市经常有机构大户轮流做庄等事情发生，一旦不明真相的中小股民跟进，做庄的大户便拔高出货而从中牟利。

其三是内幕人员操纵股市。上市公司的管理大权均掌握在大股东手中，他们最了解公司的发展和盈利状况，这些人就有可能通过散布公司的盈利、发放红利及扩展计划、收购、合并等消息来操纵公司股票的价格或直接利用内幕信息谋利。

如某上市公司某年经营业绩十分出色，但为了压低股价，董事会故意抛出一个不甚理想的分红预案，市场一片哗然，立即引起股价的下跌，此时

相关人员便大笔吸纳该股票。其后不久便召开股东大会，由于该分红方案遭到绝大部分股东代表的抨击，于是按股东的提议，对分红方案进行了修正。新的分红方案公布后，该股票立即得到市场的追捧，股价便扶摇直上，此时相关人员便将股票悉数抛出，打了一个漂亮的时间差。另外，我国股市经常所见的股票价格涨跌在先，信息发布在后的怪现象，也是有人利用内幕消息炒作所致。

其四是证券经纪商和交易所工作人员有作弊的可能。由于券商和交易所是股票交易的组织者及参与者，是股市信息传播及资金流动的必经之道，证券经纪商或交易所工作人员就可利用工作之便，通过所掌握的信息或客户资金从中作弊，或通过劝说客户频繁交易以获取高额佣金。如一些证券从业人员利用股民的资金或股票进行股票的炒作，一些券商经常搞一些讲座或股市沙龙等活动，诱使股民进行频繁交易，从而赚取高额的手续费等。

第三节 股票交易的基本过程

股票的交易过程，一般可分为四个步骤，这就是开户、委托、撮合成交和确认。

3.1 开户

股票中的开户，就是股民要在券商处为自己分别开设一个存放股票资金的帐户，以为股票的交易提供方便。

股票的交易，虽然是一个钱货两清的过程，但由于实行无纸化交易后，股民虽是股票的拥有者，但不占有股票实物，所有的股票都采取记帐式，且都按规定托管在证券登记公司或券商处，所以股民需要开设一个股票帐户以作为股票的“保管箱”，以便准确地记录股票的数量及股票的交易过程。同时，股民的资金也不是买股票时就交给券商，卖出后就立即提走，一般也是存放在券商处，所以股民还需在所委托的券商处开设一个资金帐户，以方便股民资金的进出和保管。有了股票帐户与资金帐户后，股票的交易就方便多了。在买入股票时，券商可按股民的指令从资金帐户中将应付的股票款和其他费用划出，而将买入的股票存放在股票帐户内；而当卖出股票时，券商可按相应的指令将其股票从股票帐户中“取出”，将应收的款项存放在资金帐户中。

股民开设股票帐户，一般要到证券登记公司办理，并携带身份证和本地银行的通存通兑存折，按规定填好表格，交纳一定的费用之后就可领取股东帐户卡。

股东帐户卡上的股东代码是股民进入股市买卖股票的唯一帐号。在这个帐户内，它将准确无误地记录着股票进出数量和存量，它是股民进行股票交易的依据。当股民办理股票的过户、托管及挂失、领取红利和配股权证或支取现金等手续时，券商一般都要求股民出示股东帐户卡。当股民需到证券登记公司查询自己的股票数量或帐户内的股票交易记录时，股东帐户卡也是必须出示的证明文件。

办好了股东帐户卡后，投资者可按相应的条件如地理位置或服务quality等来选择券商开立资金帐户。在券商处，股民要与券商签订股票代理买卖契

约，明确股票代理买卖过程中双方的权力、责任和义务。履行相应的手续后，券商将给股民一个资金帐号，这就算开好了资金帐户。如股民的股东帐户内没有股票，股民还需在资金帐户中存放一定数量的资金以作为将来买入股票的保证金。

3.2 委托

办理完股票帐户及资金帐户后，股民便可进入正式的股票交易。由法律规定一般的投资者不能自己直接进行股票买卖，股民所有的股票交易都必须通过券商进行，这就是委托。

在委托过程中，股民需向券商出示身份证以证明自己的身份，同时还要出示股东帐户卡并填写双联的股票买卖委托书。在委托书中，股民需清楚地填写身份证号，股东代码、资金帐号、股票名称（或代码）和所买卖的股票价格和数量、委托期限并签上自己的姓名，然后提交给券商的经办人员。当股民买入股票时，经办人员将核实股民资金帐户内的资金状况，若帐户内的资金不足，券商一般会拒绝接受委托；而当股民卖出股票时，经办人员将核查股票帐户内的股票存量。当这一切核实无误后，券商便接受股民的委托，将盖章签字后的一联委托单交与股民，以作为确认或查询的依据。

3.3 撮合

成交券商在接受了客户的委托后，即通过专线电话与派驻在交易大内的代表人俗称“红马甲”联系，或直接通过先进的计算机和通讯系统，将客户的委托内容报告与证券交易所内的自动撮合系统参加集合竞价或连续竞价，证交所内的交易系统根据时间优先及价格优先的原则，对符合条件的委托予以成交，这个过程就是撮合成交。股票成交后，证券交易所随后将成交记录反馈给券商，券商再通知股民在指定的交易日进行确认。

3.4 确认

若股民的委托在委托期限内未能成交，该委托就自动失效。如某股欲购买股票甲，其所报价格为 10 元，但该股票当天的最低成交价为 10.50 元，股民便不能买到该股票，股市收盘以后，其委托就自动失效。而当股民的委托成交后，就要进行交割和过户。其中交割是指在股票交易中钱货两清的过程，即买入股票者交付资金，卖出股票者交出股票，并将股票和资金的变动情况分别记录在股票帐户和资金帐户上。过户是指买入股票的投资者办理变更股东姓名的手续，即将买入股票的原股东姓名换成买入者自己的姓名。

由于沪深股市均实行的是无纸化交易，当委托成交后，股票的交割及过户等手续均由计算机系统自动完成而无需股民具体办理。股民只需在指定的交割日（现实行的是 T+1 以确认股票是否严格按自己委托的要求成交及资金变动情况和此次交易是否相符。如成交的股票数据与自己委托的不相符合，股民应立即与券商交涉，如股民不与券商交涉，就算股民默认了券商的过错且今后不能再予以追究。

第四节 行情表释义

股票行情表反映了股票价格变动的基本信息，它是股民进行股票买卖的根据。

1. 股票指数。一般认为，股票指数是股市中一组股票的平均价格，但股票指数的实质是一组股票的市值，当股票价格的变化导致这组股票市值上升时，股票指数就上涨，反之就下跌，其涨跌幅度就为这一组股票的投资收益率。

在以股票指数作为投资的参考依据时，股民应注意股票指数中所包含的股票样本。

如过去的深圳综合指数和上证指数，由于其样本为所有的股票，故任何一支股票价格的变化都对其有影响。而现在的深圳成分股指数及上海 30 指数，由于其样本中分别只包含上市流通的 40 支及 30 支股票，故除此之外任何股票价格的变动，都对指数的涨跌无影响。

2. 股票代码与股票简称。股票代码是股票交易中用来代表股票名称的数码，其中上海股市的股票代码由 6 位数组成，而深圳股市中的股票代码由 4 位数组成。股票简称是在股市中用来代表股票的简明称号，一般用四个中文字组成。

3. 开盘价和开盘指数。开盘价是一个交易日中股票第一笔的交易价格，由于沪深股市的开盘价都由集合竞价产生，所以股票的开盘价是开市前 25 分钟内所有委托集体成交的价格。开盘指数为当日开市时的股票指数。

4. 收盘价和收盘指数。收盘价是一个交易日中股票最后一笔交易的价格。收盘指数为前一交易日收市时的股票指数。

5. 最高价、最低价。是股市开盘后到目前为止股票成交的最高价格和最低价格。

6. 最新价和即时指数，最新价是刚刚成交那一笔股票的价格。即时指数就是依照股票的最新价计算出来的股票指数。

7. 成交量和成交金额。成交量为股票成交的数量，其中总手为到目前为止股票成交的累计数量。手是股票成交的最小单位，一手为 100 股。现手为刚刚成交的那一笔股票数量。股票的成交金额是用货币表示的股票成交总量，也可以说是已成交的股票价值。

8. 涨跌。股票的最新价相对于前一交易日收盘价的升降幅度。

9. 市盈率。股票的价格与该股票每股税后利润之比，其中市盈率 为股票价格与上一年度每股税后利润之比，市盈率 为股票价格与当年预测的每股税后利润之比。

10. XR、XD 和 DR。XR 是英文 Ex—Right 的缩写，意思是股票已除权，购买这样的股票后将不再享有分红的权利；

XD 英文 Ex—Divident 的缩写，意为除息，购买这样的股票后将不再享有派息的权利；DR 是 Ex—Right 和 Ex—Divident 合在一起的缩写，意为既除权又除息。如果一只股票简称的前面冠有 XR、XD 和 DR 的字样，就分别表示该只股票已经除权、除息或者既除权又除息。

第五节 委托的种类及方式

在沪深股市的股票交易中，股民的委托种类一共有两种，一是限价委托，另外就是市价委托。股民实施的委托方式可有三种：书面委托、自动委托和电话委托。

5.1 限价委托与市价委托

限价委托，是指在股票交易中，股民对委托券商买卖的股票在价格附加有限定条件。对于申买委托，其成交价格不得高过客户的报价。如股民以 10 元的价格申购某股票，券商就不能以 10.01 元的价格成交，否则就视为无效，股民在确认时可不进行交割，而由券商承担一切后果；而对于申卖委托，其成交价就不能低于股民的报价。这种限制主要是针对以前股票的手工交易，因为经纪人在配对撮合过程中可依据股市行情自行决定一个对客户有利的价格，而客户则通过限价来表明成交意愿，并可据此拒绝接受不符合委托条件的交易。现在的股票交易都是无纸化交易，在交易程序设计中就已设定了股票的成交价必是在申卖价到申买价的范围，成交价既不会低于申卖价，也不可能高于申买价。券商只需依据客户的意愿如实地将其委托数据报与证券交易所的交易系统即可，其根本就没有必要对客户的委托价格予以更改，除非是在报单的过程中出现失误。

在股票的撮合成交过程中，证券交易所的交易系统对交易的申报价格都有一定的限制，如上交所接受的委托范围是在上一笔成交价的 $\pm 10\%$ 的范围内，深交所接受的委托是限制在上一笔成交价的 $\pm 5\%$ 的范围内。如果股民的委托超出当日成交价的这个范围，虽然其委托在券商处有效，但证券交易所的交易系统将不接受这些委托，所有的这些委托必然不会成交。

市价委托是指客户对委托券商成交的股票价格没有限制条件，只要求立即按当前的市价成交即可。如现在某只股票的成交价为 10 元，市价委托的含义就是股民意欲立即在 10 元成交。在我国的海、上海与深圳证券交易所，其交易系统内其实并没有设置市价委托程序，且深圳证券交易所正推广无形席位，许多券商并没有出市代表（红马甲），故深圳股市根本就没有市价委托。而上海证券交易所的市价委托都是券商接受了客户的市价委托后，其场内的红马甲根据股票的交易情况替客户决定一个价格，然后将其输入电脑，使其成交。

由于沪市的市价委托采用人工操作，其市价委托具有两个特点：其一是一旦接受了客户的市价委托，券商便有责任确保该笔委托在当日成交，否则客户就有权追究券商的违约责任，所以只要是市价委托，在当日一定是要成交的。其次是市价委托对成交价格未予以限制，场内的申报员在处理这类委托时，为了保证委托能 100% 成交，往往是将申买价报得较高，而将申卖价报得较低，其成交结果不一定能令股民满意。

若股票的价格变动剧烈且报单较多，其成交价会距离委托时的市价较远，而不论价格偏离多大，股民都得接受而无协商的余地。如 1993 年，当时还实行 T+0 交易（股民对当日确认买入的股票可以卖出），某股民在 40 元的价位用市价委托的方式申购股票甲 200 股在 45 元的价位上成交。一小时后，股票甲在 55 元处停止上涨，倾刻下跌至 50 元，该股民便在该价位以市价委托的方式卖出股票甲，结果因股价下跌过快，仅只在 40 元处成交。

由于市价委托具有必须成交且不能严格按股民的意愿成交的特点，市

价委托的结果，使该股民共损失资金 2 余元。

5.2 委托方式

在沪深股市交易中，现共有三种委托方式：书面委托、自动委托和电话委托。

书面委托是股民或其代理人亲自到证券公司的营业柜台用书面的形式向券商表达委托意愿。采用这种委托方式时，股民需携带身份证、股东帐户卡以作为身份证明，并按要求填写委托单据，包括身份证号、股东帐号、资金帐号、买入或卖出股票名称、代码、数量、价格及委托期限和填报单据的时间等。

自动委托是股民借助券商的计算机键盘输入系统将其交易意愿呈报与券商。进行这种委托之前，股民需到券商处办理一个磁卡并设置密码，以后股民就可凭借磁卡和设置的密码进行操作。在操作时，计算机的屏幕上都有菜单提示，股民可据此将自己的委托内容一步一步地键入自动委托系统。这种委托的特点是持有磁卡并掌握了密码的任何人都可利用股民的股东帐户和资金帐户进行股票交易，而只要输入的密码正确，券商就默认其具有委托交易的权力。所以办有自动委托的股民一定要妥善地保管好磁卡，谨防磁卡的丢失和密码的泄露。

电话委托是股民通过电话系统将其交易意愿呈报与券商的一种委托方式。进行电话委托的股民，事先需和券商签订电话委托买卖协议并设置委托密码。履行了这些手续后，股民就可借助一部双音频电话，通过设定的密码进入电话委托系统，根据语音提示进入人机对话，直接在电话机上下达股票的交易指令。而和电话机连接的电脑会自动检索每一条命令的合法性。股民的委托是否成交也可通过电话系统来查询。

第六节 集合竞价与连续竞价

在上海证券交易所和深圳证券交易所，产生股票价格的方式有两种，其一是在开盘时的集合竞价，另外就是开盘后的连续竞价。

6.1 集合竞价

集合竞价是将数笔委托报价或一时段内的全部委托报价集中在一起根据不高于申买价和不低于申卖价的原则产生一个成交价格，且在这个价格下成交的股票数量最大，并将这个价格作为全部成交委托的交易价格。集合竞价的基本过程如下：

设股票 G 在开盘前分别有 5 笔买入委托和 6 笔卖出委托，根据价格先的原则，按买入价格由高至低和卖出价格由低至高的顺序将其分别排列如下：

序号	委托买入价	数量（手）	序号	委托卖出价	数量（手）
1	3.80	2	1	3.52	5
2	3.76	6	2	3.57	1
3	3.65	4	3	3.60	2

4	3.60	7	4	3.65	6
5	3.54	6	5	3.70	6
6	3.75	3			

按不高于申买价和不低于申卖价的原则，首先可成交第一笔，即 3.8 元买入委托和 3 元与 3.80 元之间，但具体价格要视以后的成交情况而定。这对委托成交后其它的委托排序如下：

序号	委托买入价	数量(手)	序号	委托卖出价	数量(手)
1			1	3.52	3
2	3.76	6	2	3.57	1
3	3.65	4	3	3.60	2
4	3.60	7	4	3.65	6
5	3.54	6	5	3.70	6
6	3.75	3			

在第一次成交中，由于卖出委托的数量多于买入委托，按交易规则，序号 1 的买入委托 2 手全部成交，序号 1 的卖出委托还剩余 3 手。

第二笔成交情况：序号 2 的买入委托价格为不高于 3.76 元，数量为 6 手。在卖出委托中，序号 1—3 的委托的数量正好为 6 手，其价格意愿也符合要求，正好成交，其成交价格在 3.60 元—3.76 元的范围内，成交数量为 6 手。应注意的是，第二笔成交价格的范围是在第一笔成交价格的范围之内，且区间要小一些。

第二笔成交后剩下的委托情况为：

序号	委托	买入价	数量(手)	序号	委托	卖出价	数量(手)
3		3.65	4				
4		3.60	7	4		3.65	6
5		3.54	6	5		3.70	6
6		3.75	3				

第三笔成交情况：序号 3 的买入委托其价格要求不超过 3.65 元，而卖出委托序号 4 的委托价格符合要求，这样序号 3 的买入委托与序号 4 的卖出委托就正好配对成交，其价格为 3.65 元，因卖出委托数量大于买入委托，故序号 4 的卖出委托仅只成交了 4 手。

第三笔成交后的委托情况如下：

序号	委托	买入价	数量(手)	序号	委托	卖出价	数量(手)
4		3.60	7	4		3.65	2
5		3.54	6	5		3.70	6
6		3.75	3				

完成以上三笔委托后，因最高买入价为 3.60 元，而最低卖出价为 3.65，买入价与卖出价之间再没有相交部分，所以这一次的集合竞价就已完成，最后一笔的成交价就为集合竞价的平均价格。剩下的其他委托将自动进入开盘后的连续竞价。

在以上过程中，通过一次次配对，成交的价格范围逐渐缩小，而成交的数量逐渐增大，直到最后确定一个具体的成交价格，并使成交量达到最大。在最后一笔配对中，如果买入价和卖出价不相等，其成交价就取两者的平均。

在这次的集合竞价中，三笔委托共成交了 12 手，成交价格为 3.65 元，按照规定，所有这次成交的委托无论是买入还是卖出，其成交价都定为 3.65 元，交易所发布的股票 G 的开盘价就为 3.65 元，成交量 12 手。

当股票的申买价低而申卖价高而导致没有股票成交时，上海股市就将其开盘价空缺，将连续竞价后产生的第一笔价格作为开盘价。而深圳股市对此却另有规定：若最高申买价高于前一交易日的收盘价，就选取该价格为开盘价；若最低申卖价低于前一交易日的收盘价，就选取该价格为开盘价；若最低申买价不高于前一交易日的收盘价、最高申卖价不低于前一交易日的收盘价，则选取前一交易日的收盘价为今日的开盘价。

6.2 连续竞价

连续竞价的成交方式与集合竞价有很大的区别，它是在买入的最高与卖出的最低价的委托中一对一对地成交，其成交价为申买与申卖的平均价。现仍以股票 G 为例，某一时刻委托报价的排序情况如下：

序号	委托买入价	数量(手)	序号	委托卖出价	数量(手)
1	3.80	2	1	3.52	5
2	3.76	6	2	3.57	1
3	3.65	4	3	3.60	2
4	3.60	7	4	3.65	6
5	3.54	6	5	3.70	6
6	3.75	3			

委托买入的最高价为序号 1 的 3.80 元，卖出最低价为序号 1 的 3.52 元，这一对优先成交，其价格为两者的平均 $(3.80 + 3.52) / 2$ ，故产生的价格为 3.66 元，成交数量只有 2 手。交易所发布的即时行情为：成交价 3.66 元，数量 2 手。这一笔成交后剩余的委托报价排序情况如下：

序号	委托买入价	数量(手)	序号	委托卖出价	数量(手)
1	3.52	3			
2	3.76	6	2	3.57	1
3	3.65	4	3	3.60	2
4	3.60	7	4	3.65	6
5	3.54	6	5	3.70	6
6	3.75	3			

第二笔，序号 1 的卖出价为 3.52 元，序号 2 的买入价为 3.76 元，一对可以成交，成交价格为两者的平均值，价格为 3.64 元，数量为 3 手。该次成交后的委托情况为：

序号	委托买入价	数量(手)	序号	委托卖出价	数量(手)
2	3.76	3	2	3.57	1
3	3.65	4	3	3.60	2
4	3.60	7	4	3.65	6
5	3.54	6	5	3.70	6
6	3.75	3			

第三笔，序号 2 的卖出委托与序号 2 的买入委托可以成交，成交均价 3.67 元，成交量 1 手。成交后剩下的委托情况如下：

序号	委托买入价	数量(手)	序号	委托卖出价	数量(手)
2	3.76	2			
3	3.65	4	3	3.60	2
4	3.60	7	4	3.65	6
5	3.54	6	5	3.70	6
6	3.75	3			

以后的成交情况为：序号2的买入委托与序号3的卖出委托这一对成交，成交价为3.68元，成交量为4手。

由于集合竞价是将一段时间内所有的委托一同成交，其价格不易受个别报价的影响，且能反应绝大多数交易者的买卖意愿，产生的价格比较公道和合理，且可以防止操纵股价的行为。深交所以前在股票交易中均采用集合竞价的方法产生价格，其优点是每一次价格的产生都基本不会受偶然因素影响，即使股民的申报价格偏离较大或错报，其成交价一般也不会偏离前一成交价太大，所以集合竞价产生的价格变动比较平滑。而连续竞价因为是一对一撮合，产生的价格波动较大，股市行情的变化也容易大起大落，特别是当股民错报委托价格时，交易系统会毫不留情地按照所报价格成交。目前沪深股市的交易系统均是在集合竞价产生开盘价后就进入连续竞价阶段，所以股民对委托报价应十分地谨慎，以防止错报及误报。

第七节 钱龙软件的常用名词

释义钱龙软件是沪深股市中用来分析股价走势的通用软件，绝大部分证券营业部都配备有该种分析系统。因此，了解钱龙软件中常用名词的意义对股民的投资决策将有一定的帮助。

1. 委比。委比是衡量某一时段买卖盘相对强度的指标。它的计算公式为：

委比 = (委买手数 - 委卖手数) / 委买手数 + 委卖手数 × 100%
委买手数：现在所有个股委托买入下三档的总数量。

委卖手数：现在所有个股委托卖出上三档的总数量。

委比值的变化范围为 -100% 到 +100%，当委比值为 -100% 时，它表示只有卖盘而没有买盘，说明市场的抛盘非常大；当委比值为 +100% 时，它表示只有买盘而没有卖盘，说明市场的买盘非常有力。当委比值为负时，卖盘比买盘大；而委比值为正时，说明买盘比卖盘大。委比值从 -100% 到 +100% 的变化是卖盘逐渐减弱、买盘逐渐强劲的一个过程。如某一时刻，股票 G 的买入和卖出委托排序情况如下：

序号	委托买入价	数量(手)	序号	委托卖出价	数量(手)
1	3.64	4	1	3.65	6
2	3.60	7	2	3.70	6
3	3.54	6	3	3.75	3
4	3.50	6			

现在委托买入的下三档的数量为 17 手，卖出委托的上三档数量为 15 手，股票 G 在此刻的委比为：

$$\begin{aligned} \text{委比} &= (\text{委买手数} - \text{委卖手数}) / \text{委买手数} + \text{委卖手数} \times 100\% \\ &= (17 - 15) / 17 + 15 \times 100\% \end{aligned}$$

= 6.66%

委比值为 6.66%，说明买盘比卖盘大，但不是很强劲。

2. 内盘和外盘。所谓内盘就是股票在买入价成交，成交价为申买价，说明抛盘比较踊跃；外盘就是股票在卖出价成交，成交价为申卖价，说明买盘比较积极。

如某一刻股票 G 的委托情况如下：

序号	委托买入价	数量(手)	序号	委托卖出价	数量(手)
1	3.60	4	1	3.75	6

由于委托买入价与卖出价之间没有相交部分，股票 G 在此刻就没有成交，申买与申卖就处于僵持状态。此时，若场内的抛盘较为积极，突然报入一个卖出价 3.60 元，则股票 G 就会在 3.60 元的价位上成交，成交价为申买价，这就是内盘。反之，若场内的买盘较为积极，突然报入一个买入价 3.75 元，则股票 G 就会在 3.75 元的价位上成交，成交价为申卖价，这就是外盘。

3. 量比。是一个衡量相对成交量的指标，它是开市后每分钟的平均成交量与过去 5 个交易日每分钟平均成交量之比。

其公式为：

量比 = 现成交总手 / (过去 5 日平均每分钟成交量 × 当日累计开市时间(分))

当量比大于 1 时，说明当日每分钟的平均成交量要大于过去 5 日的平均数值，交易比过去 5 日火爆；而当量比小于 1 时，说明现在的成交比不上过去 5 日的平均水平。

4. 均价。均价是现在这个时刻买卖股票的平均价格。它的计算公式为：

均价 = (E 分时成交的量 × 成交价) / 总成交股数

5. 上证领先指标中白线和黄线的含义。白线是上证指数走势图，黄线是不含加权的上证领先指数走势图。因上证指数是以各上市公司的总股本为加权计算出来的，故盘子大的股票较能左右上证指数的走势，如马钢、石化等。而黄线表示的是不含加权的上证指数，各股票的权数都相等，所以价格变动较大的股票对黄线的影响要大一些。这样，当上证指数上涨时，如白线在黄线的上方，它说明大盘股的影响较大，盘子大的股票涨幅比盘子小的股票要大；反之，如黄线在白线的上方，就是小盘股的涨幅比大盘股要大。

而当上证指数下跌时，如黄线在白线的下方，它表示大盘股的下跌幅度较小而小盘股的股票跌幅较大；反之，如白线在黄线的下方，它表示大盘股的跌幅比较大。

6. 红色及绿色柱状线的含义。红色柱状线和绿色柱状线分别表示的是股票指数上涨或下跌的强弱度。当红色柱状线长度逐渐往上增长时，表示指数增长的力量逐渐增强，而当红色柱状线的长度逐渐缩短时，表示股票指数增长的力量在渐渐减弱。

当绿色柱状线长度逐渐往下增长时，表示指数下跌的力量逐渐增强；而当绿色柱状线的长度逐渐缩短时，表示指数下跌的力量在渐渐减弱。

6. 上涨或下跌幅度。它表示的是现在的上证指数相对于前一交易日盘指数的涨跌相对数，其计算公式为：

涨跌幅度 = (现上证指数 - 前一日收盘指数) / (前一日收盘指数 × 100%)

第八节 股市中的常用术语多头和空头

在股市中，一般将持有股票的投资者称作多头，而将暂不持有股票的投资者叫做空头。这样又通常将买入股票的人称为做多，而将卖出股票的称为做空。

仓位。它是指投资者买入股票所耗资金占资金总量的比例。当一个投资者的所有资金都已买入股票时就称为满仓，若不持有任何股票就称为空仓。

多翻空与空翻多。多头觉得股价已涨到顶峰，于是尽快卖出所买进的股票而成为空头，称为“多翻空”；反之，当空头觉得股市下跌趋势已尽，于是赶紧买进股票而成为多头，叫“空翻多”。

利多与利空。对多头有利且能刺激股价上涨的消息和因素称为“利多”。如上市公司超额完成利润计划、宏观经济运行态势良好等等。对空头有利且能促使股价下跌的因素和消息叫“利空”。如股份公司经营不善、银行利率上调、出现影响上市公司经营的天灾人祸等等。

含权、除权、填权与贴权。含权是指某只股票具有分红派息的权利，若在股权登记日仍持有这种股票，股东就能分享上市公司的经营利润，能分红派息；而除权是指股票已不再含有分红派息的权利。由于股票在除权前后存在着一个价格差，填权是指股票的价格从除权价的基础上往上涨来填补这个价差的现象；而贴权是指股票除权后其价格从除权价基础上再往下跌的现象。如股票G现价11元，分红方案为每10股送1股，股票的除权价为每股10元，若除权后股票的价格从10元的基础上往上涨，则称为填权，若从10元的基础上向下跌，则称为贴权。

牛市、熊市、猴市和鹿市。牛的头通常总是高高昂起的，人们用它象征着股市的上扬行情。而熊的头一般都是低垂着的，所以人们用它来比喻股市的下跌行情。猴子总是蹦蹦跳跳的，就用它来比喻股市的大幅振荡；而鹿比较温顺，人们用它来比喻股市的平缓行情。

坐轿与抬轿。当投资者预计股价将随利多消息的出现而大幅上升时，就预先买进股票。而当消息证实后，在其他人蜂涌买入股票而促使股价大幅上涨时，就卖出股票以牟取厚利，称之为“坐多头轿子”；反之，当预计股价将会因利空消息而大幅下跌时先卖出股票，待消息一证实，大家争相将股票出手而引起股市大跌后再买回股票从而获取巨额利润，这叫“坐空头轿子”。

利多消息出现后，有人认为股价将会大幅变动而立即抢买股票称为“抬多头轿子”；利空消息公布后，有人认为股价将会大幅度下跌而立即先卖出股票叫“抬空头轿子”。

抢帽子。指当天先低价买进股票，待股票价格上扬后，再卖出相同种类、相同数量的股票，或当天先卖出股票，然后再以低价买进相同种类、相同数量的股票，以获取价差。

断头、割肉、吊空。抢多头帽子买进股票，股票当天并未按所预计的那样上涨而下跌，投资者只好低价赔本卖出，称为“断头”。现在股市上也通常将股票以低于买入价卖出的现象称为割肉；抢空头帽子卖出股票，但行情并未象预测的那样下跌却反而上涨，投资者只好高价买回，这种现象称为“吊空”。

断头和吊空一般发生在信用交易即买空卖空的时候。

长多、短多、死多。对股市远景看好，买进股票长期持有以获取长期上涨的利益，叫“长多”；认为股市短期内看好而买进股票，短期保持后即卖掉，获取少许利益，等下次再出现利多时再买进，称为“短多”。对股市前景总是看好，买进股票，不论股市如何下跌都不愿抛出的股民叫做“死多”。

套牢与踏空。买入股票的价格高于现在的行情，使股民难以卖出股票而保本称为套牢。股民在股市的低点未及时买进股票而错过赚钱的机会叫做踏空。

多杀多与轧空。交易者普遍认为当天股价会上涨，于是都纷纷抢多头帽子，然而事实上股价并未大幅上涨而使之无法卖出获利，等到快收市时出现多翻空，造成收盘时股价大跌，这种情形称为“多杀多”。

交易者普遍认为当天股票会下跌，于是都抢空头帽子，然而股价并未大幅下降以至无法低价补进，等交易快收盘前只好竞相买入而反使股价在收盘时大涨，这种情形称为“轧空”。

实多与实空。在自有资金能力范围内买入股票，即使被套牢，股价下跌也不急于抛出的股民，称为“实多”。将自己持有的股票卖出做空，即使股价下跌过快而有回升趋势，对自己不利，但仍不急于买回，这种股民称为“实空”。

跳空和补空。跳空是指由于受强烈的利多或利空消息的刺激而使股指的开盘与前一日的收盘出现不连续的现象。补空是指股指在其后的运行中将跳空缺口回补的现象。如在开盘时其指数高于或低于前一日的收盘指数就称为跳空开盘。

盘整。指股票指数或股票价格的波动基本围绕在某一点徘徊。如果盘整波动范围较小且上涨或下跌都不容易就称为走势牛皮。

回档与反弹。在股票指数或股价的上涨过程中出现暂时下跌的现象称为回档，而在股价下跌过程中出现暂时回升称为反弹。

炒手。指在股市中利用自己的资金优势拉抬或打压股价而从中牟利的职业股民。

散户和大户。散户是指资金实力较小，买卖股票数量不大而不能利用其个体力量对股市的走势施加影响的投资者。大户是指资金实力雄厚、进出股票数量较为庞大的投资者。

提宫灯。日本对散户的称呼，指追随他人买进或卖出，基本上没有主见的投资者。

满堂红与全盘飘绿。股票的上涨在电子显示器中一般用红色表示，而股票的下跌一般用绿色标识，所以当全部的股票都上涨时就称为满堂红，当所有的股票都下跌时就称为全盘飘绿。

第九节 我国股市的基本特点

9.1 股市正处于调整阶段

我国的沪深股市是从一个地方股市发展而成为全国性的股市的。在199年12月正式营业时，上市的股票数量只有为数很少的几只，其规模很小，且上市的股票基本上都是上海或深圳的本地股，如上海的老八股中只有一支是异地股票。在其后股市的发展中，由于缺乏战略性的考虑，造成了资金的

扩容与股票的扩容不同步，特别是资金扩容，其速度远远快于股票扩容。在 1991 年至 1996 年的五年间，股票营业部从数十家扩展到现在的近 3000 家，入市资金从 10 多亿元增加到现在的 3000 多亿元，而上市公司却只从当年的近 20 家增加到现在的 400 多家，上市流通的股票只有 300 亿股。股市的供求关系极不平衡，这样就造成了股价在最初两年出现暴涨的局面。

上海股市从 1990 年 12 月开始计点，1992 年年底就上升到了 780 点，平均年涨幅达到 179 由于股价在开始两年涨幅过度，伴随着股票的扩容，在 1993 年上半年股价达到历史性的高度以后，股价就停步不前，沪深股市就进入艰难的调整阶段。1993 年沪深股市收盘指数分别为 833 点和 238 点，1994 年收盘指数分别为 647 和 140 点，1995 年的收盘指数分别为 555 点和 113 点。根据国外股票指数的上涨速度和我国的实际情况，我国股市这种调整估计还要相当时日。如国家不出现比较严重的通货膨胀，上证综合指数若要在 1000 点站稳，大概还需要 5 年以上的时间。

9.2 股票供不应求

我国股市股民多、入市的资金额度大，而上市流通的股票少，股市现出明显的股票供不应求局面，据初步统计，到 1996 年 10 月底，沪深股市登记在册的股民约有 1800 万，而同期沪深股市的流通股规模约为 300 亿股，平均每个股民拥有的股票只有近 1700 股。据初步估算，我国上市公司 1995 年的每股税后利润不到 0.30 元，平摊下来，股民人均收益最多只有 500 元，按人均入市资金 2 元计算，股票投资的收益率（不计交易税、费）只有 2.5%，只相当于活期储蓄利率。而由于股民在股市中频繁交易，其上缴的手续费及交易税之总和往往比流通股的税后利润之和还要多。

9.3 股市交投过旺

由于我国股民投机性较强，其入市的动机主要是以搏差价为主，许多股民以炒股票为业。股市稍有风吹草动，便买进杀出，追涨杀跌之风盛行，股市的交投极其活跃。

如国外一般成熟股市股票的年均换手率不到 40%，而我国股市的年均换手率却超过 600%，是国外成熟股市的 15 倍。

股市交投过旺一方面造成股市的暴涨暴跌，如美国纽约股市从开办到现在的 200 年间，日涨跌幅度超过 3% 的只有 10 次，而沪深股市涨跌幅超过 3% 的时间却要占整个交易日的 20 股市的股票成交量达 1.3 万亿，股民上交的交易税、手续费近 200 亿，而今年上市公司流通股的税后利润估计只有近 100 亿。收入与支出相比，支出多 100 亿，这样就使整个股民成为亏损一族。

9.4 股市尚待规范

我国股市是由地方股市发展起来的，且中央政府对股市的监管从 199 年下半年才开始，股市的运作还尚待规范。从宏观管理方面来讲，其一是对股市的规律还缺乏统一的认识，具体表现在相关的政策缺乏科学性和连续性，

如股市扩容及上市指标的控制仍沿用额度控制的方法。其二是对股市的发展缺乏长远的规划。如国家股、法人股并轨问题，没有一个具体的实施计划。其三是对股市的监管力度明显不足，如对信息披露的监管、对制止机构大户联手操纵股市等问题力度明显不够。

从证交所方面来讲，虽然沪深股市已成为全国性的股市，但证交所仍归口地方管理，且证券交易税的一半归地方财政，证交所的地方利益倾向十分严重，主要表现在两个交易所都将成交量的大小作为工作目标（成交量大就可多收交易税），所以对有利于活跃股市成交的一些不规范行为的制止明显不力。

从券商方面来讲，其一方面在自营业务中利用资金实力对股价进行操纵，以从中渔利；另外为配合新股的顺利发行，往往采用人为造市的方法，拉抬股价，引股民上钩。

上市公司方面，为了新股的发行或配股的顺利完成，在信息披露方面一般是报喜不报忧，隐瞒一些重要的不利信息，且经常高估利润指标。而一旦股票上市发行成功，则发表声明更改盈利预测或发表所谓的道歉声明来掩盖错误。

附一 世界上几家著名的证券交易所

一、纽约证券交易所

纽约证券交易所是世界规模最大的买卖有价证券的交易市场，创立于1792年，设在纽约的华尔街和威廉街的西北角，后几经搬迁，现定址于华尔街11号。交易所的交易市场是一个大厅，厅内设有19座马蹄形的交易台。其中12座平均每台交易10种以上的股票；6另有一座专门经营200余种优先股股票，它以10股为一成交单位（一般的股票是以10股为规定，只有会员才可以在交易所内进行交易。其会员分为四类：

（1）佣金经纪人，专门代客买卖，在交易中收取佣金。

（2）次经纪人，在交易频繁时接受佣金经纪人的委托从事交易。

（3）专家经纪人，接受佣金经纪人的委托而经营业务。它与次经纪人的差别是，他专驻在某一交易台旁，专门研究和等候所委托的股票的行市涨落，以期在适当时候进行买卖。

（4）零股经纪人，专办零股交易，委托经纪人进行交易。

如按有效期限分类。纽约证券交易所的委托方式通常有四种情形：

当日有效，即在当天交易收盘前有效，如行市不符合委托人的要求而未成交，委托即告失效；

周内有效，即规定在本周末中午12时以前有效；

月内有效，即在本月最后交易时间终了前有效；

取消前有效，即未取消前或另行委托前均为有效。

一个公司的股票要取得在纽约证券交易所进行交易的资格，必须向该所注册。在美国全国性的证券交易所中，纽约证券交易所的注册条件最为严格。它规定一个公司要具有相当规模才可以申请将其股票在纽约证券交易所挂牌上市，且年净利必须在100万美元以上，并且至少要有1500股，财产以普通股计，不得少于800万美元。因此，能在纽约证券交易所正式上市的

股票只是一小部分，大约有 4 万多种股票没有在交易所正式上市，而在“场外交易市场”进行交易。

由于股票交易的投机性很强，为监督股票交易，美国政府根据 1934 年证券交易法设立了“证券交易委员会”。规定所有证券交易所、股票经纪人和上市的股票均需在委员会注册并接受其监督。为减少过度利用信贷进行股票投机，美国联邦储备体系对购买或持有股票的借款规定了法定保证金比率。

二、伦敦证券交易所

伦敦证券交易所是英国最大的证券交易所，设在英国伦敦市中心，它成立于 1773 年，1802 由 169 家证券经纪商和 21 家证券交易商的 3600 个会员组成，目的在于汇集国内外存储的资金并安排其投资去向。

伦敦证券交易所挂牌证券近一万种，居世界各证券交易所之首，其中 40% 为外国证券，日成交额达 7 亿多英镑。该所按证券性质分设市场，主要有政府统一长期公债市场、英国铁路证券市场、矿业证券市场、一般外国证券市场、美国股票债券市场等，并按不同类型的证券业务分为 16 个交易点。该所设有理事会，负责经营管理、吸收新会员、制定交易章程、决定佣金比例以及仲裁有关纠纷，理事会设有总裁一职，主持交易所的日常工作。该所会员分成两类：证券经纪人和证券交易商。交易商专门经营某些证券，如有的专营政府债券，有的则经营石油或钢铁等工业公司股票，他们随时向市场提供所经营的证券、股票的买卖价格。经纪人则在投资者和证券交易商之间充当中间人，为其客户以最有利的条件买卖股票和证券，并根据交易额的大小和期限长短向客户收取佣金。

三、巴黎证券交易所

巴黎证券交易所是法国最大的证券交易所，1724 年正式建立，其经纪人由法国财政经济部指定，共有 99 人，其中巴黎 71 人，外省 28 人。证券经纪人的工作是接受客户买卖证券的委托，掌握买卖双方供求数量和要求的幅度，代客户进行买卖，从中收取佣金。

巴黎证券交易所内的证券价格由供求关系决定，官方牌价由交易所业务委员会听取经纪人同业公会的意见后公布。

法国从 1961 年开始，所有交易所实行“单一价格”。巴黎证券交易所发行全国性、国际性和外国证券，7 家外省交易所经营地区证券买卖、并划分了各自的管辖区，但有时一种证券也同时在几个交易所买卖，标价统一。巴黎所买卖的证券，在官方牌价表上约有经济部门的 1300 个发行者，其中 180 多个来自外国。交易所的客户是证券持有者，除其本国法人如保险公司、退休金金库、存款及信托金库、可变资本投资公司、共同投资基金、银行、工业发展局和地区发展公司外，外国人（含外国企业）也持有各种证券。交易所在进行现货交易的同时也进行期货交易，期货交易的绝大部分在巴黎所进行。此外，不属于官方牌价表上的一切证券可以进行场外交易，但只能是即期买卖。

巴黎证券交易所的组织机构包括：

- (1) 经纪人公会，由法国 7 家交易所的经纪人组成，属私人机构；
- (2) 交易所业务委员会，1967 年成立，系国家机构，主席由部长理事会任命，另加国库司的一个成员作为政府特派员参加该委员会。其职责是对有关重大问题（如建立或撤销交易所、修改现行法律章程）提出意见和建议，对一些技术性的问题作出决定。如确定期货交易所需要的保证金数额、决定佣金费率；在征求同业公会的意见后，对准许证券列入官方牌价表或注销上市的证券作出最后决定；向共和国总统递交日报和年报。巴黎证券交易所在世界各大交易所中，次于纽约、东京和伦敦，名列第四。

附二 我国的证券交易所

上海证券交易所是我国目前最大的证券交易中心，成立于 1990 年 12 月 19 日，于 1991 年 7 月经中国人民银行批准正式营业。这两个交易所开业以来，不断改进市场运作，逐步实现了交易的电脑化、网络化及股票的无纸化操作。目前，这两个交易所上市的证券品种有股票（A 股、B 股）、国债、企业债券、权证、基金等。截止 1995 年底，在上海证券交易所挂牌的股票有 A 股 184 只、B 股 36 只，A 股总股份 463.6 亿元，A 股总市值 2433.7 亿元。在深圳证券交易所挂牌的 A 股 127 只、B 股 34 只、A 股总股份 240.5 亿股，A 股总市值 876.9 亿元。

上海证券交易所和深圳证券交易所按照国际通行的会员制方式组成，是非盈利性的事业单位。其业务范围包括：

- 组织并管理上市证券；
- 提供证券集中交易的场所；
- 办理上市证券的清算与交割；
- 提供上市证券市场信息；

办理中国人民银行许可或委托的其他业务。其业务宗旨是：完善证券交易制度，加强证券市场管理，促进中国证券市场的发展与繁荣，维护国家、企业和社会公众的合法权益。

上海证券交易所和深圳证券交易所由会员、理事会、总经理和监事会四个部分组成。

会员是经审核批准且具备一定条件的法人，它们都享有平等的权利，有权参加会员大会，对交易所的理事和监事有选举权和被选举权，对交易所的事务有提议权和表决权。会员大会是证券交易所的最高权利机关，每年召开一次。理事会为证券交易所会员大会的日常事务决策机构，向会员大会负责。总经理为交易所的法定代表人，由理事会提名通过报主管机关批准。总经理的职责是组织实施会员大会和理事会的决议并向其报告工作；主持本所日常业务和行政工作；聘任本所部门负责人；代表本所对外处理有关事务，证券交易所还设监事会，负责本所财务、业务工作的监督，其向会员大会负责。

第四章 股价分析

第一节 股票的价值

从本质上讲，股票仅仅是一种凭证，其作用是用来证明持有人的财产权利，而不象普通商品一样包含有使用价值，所以股票自身并没有价值，也不可能有什么价格。但当持有股票后，股东不但可参加股东大会，对股份公司的经营决策施加影响，且还能享受分红和派息的权利，获得相应的经济利益，所以股票又是一种虚拟资本，它可以作为一种特殊的商品进入市场流通转让。而股票的价值，就是用货币的形式来衡量股票作为获利手段的价值。所谓获利手段，即凭借着股票，持有人可取得的经济利益。利益愈大，股票的价值就愈高。

在股票的价值中，有面值、净值、清算价值、市场价值和内在价值等五种。

1. 股票的面值。股票的面值，是股份公司在所发行的股票上标明的票面金额，它以元 A 股为单位，其作用是用来表明每一张股票所包含的资本数额。股票的面值一般都印在股票的正面且基本都是整数，如百元、拾元、壹元等。在我国上海和深圳证券交易所流通的股票，其面值都统一为壹元，即每股一元。股票票面价值的最初目的，是在于保证股票持有者在退股之时能够收回票面所标明的资产。随着股票的发展，购买股票后将不能再退股，所以股票面值现在的作用一是表明股票的认购者在股份公司投资中所占的比例，作为确认股东权利的根据。如某上市公司的总股本为一千万元，持有一股股票就表示在该股份公司所占的股份为千万分之一。第二个作用就是在首次发行股票时，将股票的面值作为发行定价的一个依据。

一般来说，股票的发行价都将会高于面值。当股票进入二级市场流通过后，股票的价格就与股票的面值相分离了，彼此之间并没有什么直接的联系，股民爱将它炒多高，它就会有多高，如前些年上海股市有些股票的价格曾达到 80 多元，但其面值也就仅为一元。

2. 股票的净值。股票的净值，又称为帐面价值，也称为每股净资产，指的是用会计的方法计算出来的每股股票所包含的资产净值。其计算方法是将公司的注册资本加上各种公积金、累积盈余，也就是通常所说的股东权益，将净资产再除以总股本就是每股的净值。股票的帐面价值是股份公司剔除了全部债务后的实际家产，是股份公司的净资产。

由于帐面价值是财会计算结果，其数字准确程度较高，可信度较强，所以它是股票投资者评估和分析上市公司经营实力的重要依据之一。股份公司的帐面价值高，则股东实际所拥有的财产就多；反之，股票的帐面价值低，股东所拥有的财产就少。股票的帐面价值虽然只是一个会计概念，但它对于投资者进行投资分析具有较大的参考作用，也是产生股票价格的直接根据，因为股票价格愈贴近每股净资产，股票的价格就愈接近于股票的帐面价值。

在股票市场中，股民除了要关注股份公司的经营状况和盈利水平外，还需特别注意股票的净资产含量。净资产含量愈高，公司自己所拥有的本钱就越大，抗拒各种风险的能力也就越强。

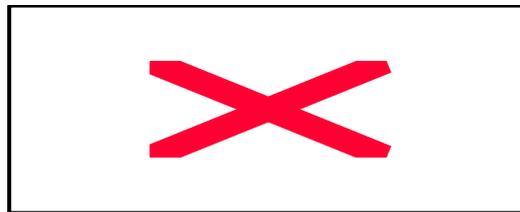
3. 股票的清算价值。股票的清算价值，是指股份公司破产或倒闭后进行清算之时每股股票所代表的实际价值。从理论上讲，股票的每股清算价值应当与股票的帐面价值相一致，但企业在破产清算时，其财产价值是以实际的销售价格来计算的，而在进行财产处置时，其售价都低于实际价值。所以

股票的清算值就与股票的净值不相一致，一般都要小于净值。股票的清算价值只是在股份公司因破产或因其他原因丧失法人资格而进行清算时才被作为确定股票价格的根据，在股票发行和流通过程中没有什么意义。

4. 股票的市场价值。股票的市场价值，又称为股票的市值，是指股票在交易过程中交易双方达成的成交价。股票的市值直接反映着股票市场行情，是股民买卖股票的依据。

由于受众多因素的影响，股票的市场价值处于经常性的变化之中。股票的市场价值是与股票价格紧密相联的，股票价格是股票市场价值的集中表现，前者随后者的变化发生相应的波动。在股票市场中，股民是根据股票的市场价值（股票行市）的高低变化来分析判断和确定股票价格的，所以通常所说的股票价格也就是股票的市场价值。

5. 股票的内在价值。股票的内在价值，是在某一时刻股票的真正价值它也是股票的投资价值。计算股票的内在价值需用折现法，其公式如下：



其中 L_t 是股票在 t 年的每股税后利润， N 是上市公司的寿命期， i 是年的社会平均投资收益率。

由于上市公司的寿命期、每股税后利润及社会平均投资收益率等都是未知数，所以股票的内在价值较难计算，在实际应用中，一般都是取预测值。

第二节 经营业绩与股价

2.1 经营业绩和股价的数学关系

炒股票，虽然有各种各样的题材，但总的来说，一般都是炒经营业绩或与经营业绩相关的题材。所以在股市上，股票的价格与上市公司的经营业绩呈正相关关系，业绩愈好，股票的价格就愈高；业绩差，股票的价格就要相应低一些。但这一点也不绝对，有些股票的经营业绩每股就那么几分钱，其价格就比业绩胜过它几十倍的股票还高，这在股市上是非常正常的。

由于股票的价格是由竞争决定，只要股民愿意、有足够的资金，且在股票交易过程中遵纪守法，其最后的成交价就由出价最高的一方决定。

从理论上讲，经营业绩对股价的影响通常用两个公式来表达，一个是股价的静态计算公式，另一个是动态计算公式，静态的计算公式如下：

$$P = L / i$$

其中 P 是股票的价格， L 是每股股票的税后利润、 i 是股民进行其它投资时可取得的平均投资利润率，一般用储蓄利率代替，因为储蓄是当前股民所能从事的最普通和最便利的投资方式。

这个公式的意义是，当股民从事其它投资每元可获得收益 i 时，若在投资股票时要取得收益 L ，股民所必须支付的资金量就为 P ，此时，投资股

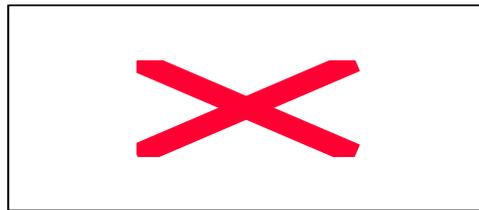
票的收益就与其它投资相等。

如一年期定期储蓄存款利率为 10.98%，现某只股票的税后利润为每股 0.66 元，按上述公式计算，则该股票的价格就为 6.01 元。此时，将 6.01 元投资于股票或将其存银行，其投资收益都一样。

在上式中，股票的价格与经营业绩成正比、与其它投资的平均利润率成反比。如果上市公司的经营业绩提高或储蓄的利率降低，都将会导致股票的价格上升。如 1996 年 5 月后，中国人民银行两次调低居民储蓄利率，就导致上海股市股票价格上涨一倍多。

但用这个公式来计算股价并不准确。事实上股票市场上的股价也不是因此而确定的，影响股票价格变化的因素也不仅是经营业绩和平均投资利润率两项。另外，上市公司的经营业绩也会随着经营环境及产品市场的竞争而变化。上例中，如果下一年上市公司的经营业绩降到每股 0.55 元，按此公式计算，其股票价格就会下跌到 5 元多。如果股民在本年度就预测到上市公司下年度的业绩会降低，则就不会用每股 6.01 元的价格去购买股票，而只会用 5 元多的价格去购买这只股票。

上面这种计算股票价格的方法是一种净态法，它假定所选用的参数如股票的税后利润及储蓄利率是一成不变的，其结果肯定会有相当的误差。如



果要精确地计算和预测股价，可用动态计算公式：

其中 L_t 是股票在 t 年的每股税后利润， N 是上市公司的寿命期， i_t 是 t 年的储蓄利率。

应用这个公式计算出来的股票价格是非常准确的，但前提是要能精确地预测到今后每年股票的税后利润及储蓄利率。很遗憾的是，没有人能达到这种水平。

应用这个公式，可计算出股票价格的最大值。若上市公司永不倒闭，则寿命期 N 趋向于无穷大，当上市公司每年的税后利润 L_t 基本稳定时，且储蓄利率 i_t 起伏不大时，股票的价格也基本上是一个常数，股票价格有极限值， $P = L/i$ 若股票的每股税后利润变化范围较大，设 L_{max} 为以后年度税后利润的最大值，股票的最高价格为：

$$P < L_{max}/i$$

所以不论上市公司的经营如何杰出、市场前景如何看好，股票的价格绝对是有限的，而不是象一些舆论所渲染的那样，股票价格会有无穷的上升空间。

虽然股票的价格难以用一个精确的公式来表示，但有一点，它总是和上市公司的业绩即税后利润成正比或成正相关关系的。税后利润愈大，股民的投资收益就高，相应地，股票的价格就愈高。

2.2 影响企业经营的因素

企业的经营业绩是影响股票价格的决定因素，那么，影响企业经营益的因素有那些呢？概括起来，可将这些因素分为两类：一是企业所处的外部经营环境，这就是通常所言的投资环境，其二是企业本身的内在素质。

1. 企业的外部经营环境。企业所处的外部经营环境，主要指企业所在地的政治、经济及社会发展情况和相配套的服务设施建设等。当企业的外部经营环境较差时，企业与外界的信息联系、原材料的组织供应、人力资源的投入、正常的生产秩序、产品的销售等都将受到一定程度的影响，企业的经营会处于相对困难的境地，从而影响上市公司经营效益的发挥和提高。

企业的经营环境又可简单地分为三部分，一是政治及社会发展情况，另外就是经济发展情况，其三是社会服务条件包括配套设施的建设等。

政治及社会发展情况主要包括：国家的政权或政府的稳定状态、是否有战争发生、社会安定情况等。

(1) 战争。战争对股价的影响有长期的，亦有短期的；有好的方面，也有不良的方面；有范围广的，也有单一项目的；到底影响力度如何，要视战争的性质而定。战争会使武器及医疗等工业需求增加，与此相关的股票价格就可能上涨；如果战争中断了原材料或产品的运输，影响了购买力或原料的供应，相应的股票价格就会下跌。但总的来说，在一国国内发生的战争对股票市场的影响是不良的，因为它既影响社会的安定，也影响人们的工作情绪。

(2) 政权。政权的转移、政府的更叠，都将影响社会的安定及人心的稳定，它是影响股价的重要因素，如美国股市，曾就因总统艾森豪威尔心脏病复发、肯尼迪的遇刺而大幅下跌。而在我国沪深股市，每到一个个阶段性的顶部，就有关于领导人健康问题的传言，从而导致股市的暴跌。

(3) 社会安定情况。当一个社会安定，治安情况良好时，就有利于企业的运营与发展。反之，如果一个地区社会治安状况不佳，罢工浪潮此起彼伏，就会影响所在地企业的经营。

经济发展情况对企业经营的影响主要有三个方面：经济周期、通货膨胀和产业政策。

(1) 经济周期。经济周期是指经济的运行具有一定的周期性，即经济从谷底向上翻升，经扩张期到高峰后，复又下降，经收缩期再跌至谷底，构成一个循环，这就是复苏、繁荣、危机和萧条四个阶段。我国现在实行的是社会主义市场经济，虽然市场建设尚待完善，经济的周期性并不十分明显，但我国将来经济的周期性波动将会对股市产生较大的影响。

在经济进入危机和萧条阶段，整个社会的经济发展基本上处于一种停滞状态。此时，社会的总需求不强，产品的销售发生困难，原材料的供给也不通畅，许多企业处于停工停产甚至倒闭状态，企业的经营处于较困难时期，其经营业绩低下。

而当经济走出低谷从复苏阶段向繁荣阶段过渡时，此时的经济发展会处于一种高速增长状态，社会上的各行各业都显得生机勃勃，对各类产品的需求处于极度的旺盛状态，此时的企业经营水平一般都会发挥到最佳状态，经营业绩也处于较高水平。

(2) 通货膨胀。通货膨胀对企业经营的影响比较复杂，它既能刺激企业的生产，又能压抑企业的经营。

通货膨胀主要是由于过多地增加货币供应量面造成的物价上涨现象。货币供应量增加，开始时能增加市场需求并拨高产品价格，从而提高上市公司的销售额并导致利润的增长。但当通货膨胀对国家的经济生活以至社会安定造成威胁时，中央政府一般会采取如紧缩银根、提高银行利率等措施来抑制通货膨胀。而国家对经济的宏观调控将会对企业的经营产生反作用力，从而又抑制了市场的需求，导致企业的生产经营萎缩，引起经营水平的下降。

(3) 产业政策。产业政策是政府为某些产业制订的发展目标和规划，以及实施措施等。毫无疑问，当企业所处的产业受国家产业政策的扶持时，企业的经营如相关项目的审批、原材料和资金等的供给乃至税收等方面都可能会享受到国家的一些优惠，从而有助于经营水平的提高。反之，如企业处在产业政策的限制之列时，企业的经营将要受到较大的影响。如 1996 年，我国政府为鼓励和扶持汽车行业的发展，曾制定了一系列的产业政策，在一定程度上刺激了汽车产业的生产与消费。

企业所在地的社会服务水平及配套设施情况也是影响企业经营的主要因素之一。这些方面主要包括运输、通讯、电力供应等等。如通讯设施落后，企业与外界的联系就会发生困难，影响信息的传递及产品的销售等等。如我国过去违反生产力布局的基本原则，将一些工厂建在偏僻的大山沟中，当地的水、电供应及通讯、运输条件都相对比较落后，从而造成了这些企业的经营困难。这些企业的大部分现在都陷入困境。

2. 企业的内在素质。除了外部的经营环境外，影响企业经营效益的就是企业的内在素质，它包括：企业领导者的素质与管理水平、企业的规模、产品的市场占有率及企业所拥有的资产数量、员工的工作热情和文化素养、生产装备的现代化程度、工艺水平和企业的外部形象等等。这些因素中任何一项的变化，将直接影响企业产品的生产和销售，影响成本的增减，从而直接影响着企业经营效益。

(1) 领导者的素质与管理水平。这是一家企业经营管理的决定因素，企业领导者的品质优良，思维敏锐、作风正派、处理问题果断、决策水平高、组织能力和号召能力强、群众基础好，就为企业的经营管理奠定了基础。反之，即使一家再好的企业，如果领导人的素质和管理水平低下，其良好的经营业绩也难以以为继，这样的事例比比皆是。本来一家企业经营得好好的，换了一个厂长或经理后，用不了几年，企业就陷入了倒闭的边缘。所以在香港，证券管理机构对企业的领导人都有特别的规定和要求，如在多少年内曾有犯罪记录的人就不得就任上市公司的董事及经理等等。

(2) 企业的规模。企业的规模对企业的生存与发展有着较大的影响。其一是大型企业在国民经济中占有比较重要的地位，特别是一些基础产业及支柱产业，如钢铁、汽车、房地产等，它们的兴衰对国民经济有着决定性的影响，所以在国家制定各项政策包括金融政策、产业政策时，都对大中型企业有一定的照顾，如我国近期在经济上所制定的各项措施都是围绕着搞活国有大中型企业这个目标进行的；其二是大型企业抗风险能力较强，在经济不景气或发生经济危机时，往往都是中小企业倒闭得多，而大型企业承受能力较强，且政府一般也不会对大型企业的倒闭坐视不管，因为大型企业的兴衰在一定程度上会影响社会的发展及安定。其三是大型企业的竞争能力较强，它们的人力资源较为丰富、物质基础雄厚，它们往往能集中相当的人力、物力来研究及解决生产及经营中出现的各种问题，且由于其生产规模较大，它

们一般都能适应规模经济的要求，将产品成本降到最低水平。如汽车生产，其经济规模一般都在每年二十万辆以上。生产规模达不到要求的，其生产效率和经营效益就要差得多。如我国的一汽集团、二汽东风集团及上海大众公司，其经营效益就比其它中小型汽车制造厂要好得多。

(3) 产品。产品是企业生存的依托，发展的基础。没有一个好的产品，没有相当的市场竞争能力及市场占有率，企业不但难以发展，甚至连生存都非常困难。在业绩较好的上市公司中，绝大部分都有好的产品作为依托，如众口皆碑的春兰空调、海尔电器、美菱电器等，其产品都是市场中的名牌；而业绩较差的公司，其主要原因之一就是缺乏主导产品，主营方向不明，或产品缺乏市场竞争能力，价高质次。

影响企业内在素质的因素有许多，但最关键的是领导者的素质与管理水平、企业的规模和产品三项。

第三节 平均利润率与股价

3.1 平均利润率规律

平均利润率是关于资金流动的一条客观定律，其大意为：当两个部门投资利润率存在差别时，资金就会从利润率低的部门向利润率高的部门流动，直到两部门的投资利润率基本相等。用一句通俗的话来表述平均利润率规律就是：水往低处流，资金向利润率高的地方走。

股票的价格是直接受资金的供给情况影响的，当进入股市的资金增加时，股票的价格就会上涨，如利多消息出台时，外围资金就纷纷进入股市，从而引起股票价格的上涨。

1994年7月底公布“三大政策”及1995年5月17日公布暂停国债期货的消息后，都诱使了大量资金入市，不同程度地导致了股市的暴涨。而当股市资金向外撤时，股价就会下跌。

当某个领域的投资利润率发生变化时，股市和该领域间的投资利润率就会产生一个位差。根据平均利润率规律，股市和该投资领域之间就会出现资金的流动，而资金流动的结果就会引起股票的价格发生变化。

股民投资于股市，其期望就是获得超额利润，即获得超过社会平均投资利润率水平的收益。而股民在股市中的一切操作（买进和卖出）都是平均利润率规律的集中表现。

综合起来，平均利润率规律对股票价格的影响有以下四个方面。

3.2 给股价定位

绝大部分股民购买股票的动机就是认为股价会上涨，且一年之内涨幅肯定要高于自己能涉足的投资领域，要不然，股民会将资金投入到其他利润率高的领域。而股民将资金源源不断地投入股市的结果，就会驱使股价逐步攀升，从而导致股价收益率的下降。

当资金运动的结果使股价收益率接近于其它领域的平均水平时，股民购买股票与进行其它投资的收益就基本相等，此时资金的流动就会趋向于平缓，股价就会维持在一个相当的水平，既不上涨，也不下跌。所以平均利润

率规律有给股价定位的作用。

对于普通市民来说，其资金实力较小，又要兼顾工作，其在现阶段的主要投资渠道也就是银行储蓄、购买债券和股票投资。由于银行储蓄几乎无风险可言，又不耗费多少时间和精力，所以银行储蓄是一般市民的首选投资工具。若要进行股票投资，一般都会将银行利率作为股票投资的预期收益。当投资于股票的收益要大于银行存款利率时，人们将选择股票；反之，当银行存款利率高于股票的投资收益率时，人们将会选择储蓄。

所以，当一个股市的股民较为理性和成熟时，股市的投资收益基本上就会与所在地一年期的储蓄利率相等，因而其股价也就稳定在与此相适应的水平。

衡量一个股市的投资利润率通常是用股价收益率的倒数——股市的平均市盈率，由于股市的投资利润率与平均市盈率之间是倒数关系，当股价收益率与银行一年期的储蓄利率相等时，也就有：

股市的平均市盈率 \times 一年期银行存款利率 = 1 当银行的存款利率确定以后，股市的市盈率也就稳定在一个相对应的水平，股票价格也随之确定。

股市的平均市盈率 = $1 /$ 一年期银行存款利率

3.3 引起股价涨跌

根据平均利润率规律，当股市周边领域的投资利润率发生变化时，金总是要从利润率低的部门向利润率高的部门流动，从而导致资金的转移。在现阶段，影响股市资金的主要领域是银行储蓄、债券市场、期货市场、房地产等，另外，商贸、实业投资及收藏业对股市也有一定的影响。

银行储蓄和债市：当储蓄和债券的利率调整时，股市与储蓄或债券市场上的收益平衡就会打破，资金就会转移以追逐较高的利润。具体就是当储蓄或债券发行利率上调时，股市的投资价值会相应降低，股民就会抛售股票而将资金投向储蓄或债券，从而引起股票价格的下跌；反之，当储蓄或债券的发行利率下调时，人们就会从储蓄或债券市场抽出资金而投入股市，最终导致股票价格的上升。

在我国居民所拥有的金融资产中，占 90% 以上的为储蓄存款，其次为债券，这两个领域吸收的资金量最大。所以银行利率或债券发行利率的调整对股票价格的影响是最大的。如 1996 年中国人民银行曾两次调低居民存款利率，就导致了沪深股市股价的大幅上扬。

期货：由于期货具有高风险和高收益的特点，所以我国的期货市场也吸收了大量的游资，且我国的证券营业部门中许多都代理期货业务，资金在股市与期货之间的转移极其方便。

当期货市场行情火爆的时候，它往往将股市的资金吸引过去，从而导致股市的低迷和股价的下行；而当期货市场行情清淡的时候，股市的资金就比较充盈，股价就比较坚挺。如 1995 年 5 月 18 日中国证监会宣布暂停一切国债期货业务时，大量的资金就迅速涌入股市，最终导致了股市的暴涨，沪深股市在这一天分别上扬了 31% 和 23.5%。

另外，当股市周边的房地产业、收藏业、商贸及实业投资等领域比较兴旺时，由于高利润率的诱惑，这些领域也会从股市吸引一些资金。如我国的温州地区，由于当地居民擅长于商贸及实业投资，且在这些行业能取得较

高的利润率，即使在行情火爆时，相对于其他城市，其证券买卖业务也较为冷清。

相应地，股市内部资金的转移也可导致股价的涨跌。当股民认为某只股票具有投资价值时，相当的资金便会涌入该股票，从而促使其价格的上扬；而当一只股票的前景不佳时，股民便会抛售该股票而从中抽出资金，从而导致该股票价格的下跌。如 1996 年的中期年报公布时，某只股票的业绩每股还亏损 0.70 元以上。在信息披露的当天，其价格便下跌了 30% 左右。

3.4 导致股价的回归

当一个股市的股价上涨过快时，股票的价差收益就会明显超过其地领域。在高额利润的诱惑下，外围的资金就会纷纷涌入，从而进一步抬高股价，推动股指的上涨。而由于涌入资金的惯性，股指往往会涨到一个相对高点。此时，进入股市的资金已相对过剩，市盈率偏高，过高的股价对资金已不再具有吸引力。相对于周边投资市场，股市的投资收益率已明显偏低。这是，平均利润率规律又将作用于股市，它将引导资金从股市向其它投资市场流动，一些较为理智的投资者就会率先撤出资金，股价开始下跌，从而引起连锁反应，最终导致股市的暴跌，使股指又回到一个与周边领域投资利润率相适应的水平，这也就是股票市场暴涨之后必有暴跌的原因所在。反之，当股市暴跌而出现股价过低时，股价收益率提高，市盈率降低，股票的投资价值就会明显高于其它投资市场。此时，在平均利润率的作用下，资金又会从周边市场向股市转移，导致股价的回升。

80 年代后期的日本东京股市，其上涨幅度连续几年超过 30%，股市的价差收益远远高过其他行业，于是进入股市的资金象雪球式的越滚越大，将日经指数从 1986 年的 13000 在其后的几年里，东京股市就一蹶不振而进入艰难的调整阶段。1995 年，日经指数曾跌到 14000 多点，只及最高点的 38%，几乎从终点又回到了起点。到如今，日经指数还在 2 点左右徘徊。同样，香港股市在 1993 年的涨幅曾超过 100%，在 1994 年初创下 12000 多点的高峰，但今天的恒生指数却依然在 12000 点上下徘徊。而我国股市 5 年来的历程也基本如此，沪深股市分别从 1990 年 12 月和 1991 年的 4 月开始计点，由于受炒股发财效应的影响，我国居民在短短的两年内向股市倾注了大量的资金，从而导致了股票价格的暴涨。

至 1992 年年底，上证指数和深证指数就从 100 点分别涨到了 780 和 241 点，其平均年涨幅分别达 179% 和 68%，而在 1993 年上半年沪深股市的股票指数达到历史的最高水平 1558 点和 368 却仍在 1558 点之下徘徊。

3.5 限制公司业绩增长

研究表明，股价的上涨是与上市公司的净资产收益率同步的。而平均利润率规律却象一只无形的手，它最终要导致上市公司的收益率向社会平均水平回归，将上市公司的净资产收益率及业绩限定在一个相当的水平。而由于利润的增长受到限制，股价的急剧上扬就失去了内在动力和业绩基础。我国上市公司虽然大部分都是各行各业的排头兵，其管理、经营机制比非上市公司要灵活一些，但其收益水平同样会受平均利润率规律的制约。其具体表

现就是，当某个上市公司开发出获利水平较高的新产品、新工艺或探索出一些经营管理的新方法时，其经营业绩会迈上一个新的台阶。但为了追逐超额利润，其他企业就会争先恐后地将资金投向这些产品，或对其管理方法进行效仿，从而进行市场分割，增强了市场竞争，而最终使这些新产品或新行业的利润趋向于平均水平。如前几年的房地产曾是获利能力最强的产业，许多上市公司因此而获利不菲、创下了骄人的业绩，其股价也表现不俗。在平均利润率规律的作用下，不但全国上下和各行各业都大搞房地产开发，就是上市公司配股后也将大量资金投向该行业。到 1994 年，商品房开始滞销，销售率还达不到 50%，大量的资金积压，大批的公司巨额亏损，一些上市公司也因此而未能完成经营计划。1994 年后空调又成为热门货，一些经营该产品的上市公司又大出风头。而现在大量资金又开始向该产品聚集，空调大战已经在全国范围内爆发。随着市场竞争的加剧，该产品的盈利水平将会随之下降，直到和其他产业的平均利润率基本持平。

虽然上市公司的经营机制比非上市公司要灵活，他们是股份制企业，管理者的责任心较强，素质相对较高，其产品的竞争能力也非常出众，但由于平均利润率规律的作用，上市公司的净资产收益率将难持久地维持在一个较高水平。研究表明，上市公司的净资产收益率也就能比非上市公司高 50% 左右。如我国沪深股市的上市公司 1993 年的净资产收益率为 16%，1994 年仅为 13.5%，1995 年还不到 11%，均比当年的银行存款利率高不了多少。

第四节 净资产与股价

股票的净资产是上市公司每股股票所包含的实际资产的数量，又称股票的帐面价值或净值，指的是用会计的方法计算出的股票所包含的资产价值。它标志着上市公司的经济实力，因为任何一个企业的经营都是以其净资产数量为依据的。如果一个企业负债过多而实际拥有的净资产较少，它意味着其经营成果的绝大部分都将用来还债；如负债过多出现资不抵债的现象，企业将会面临着破产的危险。

股票投资与银行储蓄有所不同。因为储蓄的利息率是事先固定的，所以储蓄的收益是与储蓄额成正比的，存得愈多，获利越大。而股票投资的收益只与所持股票的多寡成正比，投入的多并不意味着收获就大，即使股民投入的资金量相同，但由于所购股票数量不等，其投资收益就有可能差异很大。

由于股票的收益决定于股票的数量而非股票的价格，且每股股票所包含的净资产决定着上市公司的经营实力，决定着上市公司的经营业绩，每股股票所包含的净资产就对股价起决定性的影响。

股票价格与每股净资产之间的关系并没有固定的公式。

因为除了净资产外，企业的管理水平、技术装备、产品的市场占有率及外部形象等等都会对企业的最终经营效益产生影响，而净资产对股票价格的影响主要来自平均利润率规律的作用。

前一节已表述，由于平均利润率规律的作用，企业的净资产收益率都会围绕在一个平均水平上波动。对于上市公司来说，由于经过了较为严格的审查，且经营机制较为灵活，管理水平比一般企业要高，所以其盈利能力普遍要高于普通企业。

如最近几年，我国的企业的平均利润率约在 10%左右，而上市公司 1993 年的平均净资产收益率为 16%，1994 年为 13.5%，1995 年宏观经济趋紧，工业企业的经营收益较低，但上市公司的净资产收益率仍然接近 11%。

研究表明，各国上市公司的平均净资产收益虽然普遍都高于当地的平均投资利润率，但都不会超过 150%这个范围。

所以，只有当股票的平均价格不超过每股净资产的 1.5 倍时，投资于股市的收益才能和银行储蓄或其它投资的平均值相当。而当股价超过上市公司平均净资产值的 1.5 倍以后，购买股票的收益就不如其他投资了。

以上结论是相对股市的整体平均而言的，对一个或少量几个上市公司并不适用。如果某个上市公司管理水平出众、产品的市场占有率较高且能长期稳定、生产手段和技术装备比较先进，对股价当然可看高一线，但也不宜超过净资产的三倍。从 1994 年的统计资料来看，上市公司净资产收益率超过 36%以上的只有 2 家，超过平均水平达 3 倍以上的还占不到总数的 1%，1995 年的情况也基本如此。

通过净资产含量也可确定股票价格的下限。只要一个上市公司经营范围不属于国家政策限制发展的产业或是夕阳产业，当其股价降到其净资产含量以下时，购买这种股票就物有所值了。当股价降到净资产含量以下时，上市公司就面临着一个被收购和兼并的问题。对于投资家来说，与其用同样的资金建设一个和这种上市公司规模相当的企业，还不如在股市上收购来得方便，它不但省去许许多多的项目前期工作如申报、选址、可行性研究等，收购一个现成的上市公司还可节省建设所用时间，且上市公司还有现成的员工、销售网络可以利用等等。上市公司被购并后，收购企业还可对其生产进行重组，如通过调整管理人员和产品结构等措施来迅速提高其经营效益。由此可以认为，股票的最低价格可定在每股净资产的 80%以上。

对于理性的投资者来说，购买股票的平均价格可控制在平均净资产值的 80%与 150%之间，即：

$$0.8 \times \text{平均每股净资产} < \text{股票的平均价格} < 1.5 \times \text{平均每股净资产}$$

在这个范围内，购买股票将具有较高的投资价值。超出这个范围，买股票将具有较大的风险，市场的投机气氛可能要浓厚一些，被套牢的可能性就会高一些。

而对于个股来说，如上市公司经营确实有方，对其股价可看高一线，但最高价还是应限定在每股净资产的三倍以内。

$$0.8 \times \text{每股净资产} < \text{股票价格} < 3 \times \text{每股净资产}$$

由于我国的资产评估工还存在着不少的问题，在挂牌以前，有此上市公司的净资产含量显是被高估了的，比如一些上市公司的净资产收益率连年都在 10%以下，明显低于行业水平。这种企业的净资产含量就可能包含有较大的水份，股民在选股时应加以注意。

有些研究者把股票的价格与上市公司利润的增长联系起来，认为股价应与利润的增长率成正比。这种联系尤其对沪深股市是不适宜的，因为许多上市公司发展是属于数量型的而不是质量型的，其利润的增长主要是因为不断配股而增加净资产投入的结果，但其单位资产的收益率并未有丝毫的提高，股民也难以从这类公司的发展中得到任何实惠。

这正像银行储蓄，利率是固定的，只要储户多存，其利息总额肯定会同步增长。而即使上市公司的净资产收益率每年都有所增长，但它是有限极

的。对于股市整体来说，其平均净资产收益率不会超过其它领域平均投资收益率（一年期存款利率）的 50%。

对于个别上市公司来说，其净资产收益率的极限水平也就是一年期存款利率的三倍。

相应地，如果购买股票的价格超过每股净资产的三倍，等量的资金所获效益就比不上银行存款利率。

设一年期银行存款利率为 i ，某上市公司的净资产收益率为 $3i$ ，是银行存款利率的 3 倍，其股票价格为 P ，每股净资产为 J 。当股票的价格分别为净资产的 2.9 倍、3 倍和 3.1 倍时，无论股票的价格如何，由于它不影响每股股票的净资产，其一年产生的投资收益将恒定的，其收益为：

$$\begin{aligned} R &= \text{净资产收益率} \times \text{每股净资产} \\ &= 3J \cdot i \end{aligned}$$

（1）当每股股票的价格为其净资产 J 的 2.9 倍时，将等量的资金 2.9 J 存银行，可获得存款利息 2.9 $J \cdot i$ ，同等的资金购买股票将比存银行合算。

（2）当每股股票的价格为其净资产 J 的 3 倍时，将等量的资金 3 J 存银行，可获得存款利息 3 $J \cdot i$ ，同等的资金购买股票所获收益与银行存款相同。

（3）当每股股票的价格为其净资产 J 的 3.1 倍时，将等量的资金 3.1 J 存银行，可获得存款利息 3.1 $J \cdot i$ ，同等的资金购买股票所获收益将比银行利息要低。

在购买股票时，如上市公司的净资产收益率为同期储蓄利率的 a 倍，若要使股票的投资收益不低于同期储蓄存款的利息，则股票的价格不能超过每股净资产的 a 倍。

第五节 价值观与股份

在股市上，当某种事件发生后，股民都是根据自己的价值观来判断其对股价的影响，当股民认为是利空消息时，将会抛售股票，从而引起股价的下跌；而当股民认为是利多消息时，将会买进股票，从而促使股价上涨。

股民的价值观是影响股价涨跌的决定因素，要在一个股市上取得丰厚的投机收益，了解股民的价值观可以说是关键中的关键。股价的涨跌决定于资金的进出，而资金的运动又决定于股民的价值观。当某一事件发生时，不论它实际上是利多还是利空，只要持有大部分资金的股民认为它对股价的上涨有利，他们就会投入资金，从而促使股价的上涨；反之，当持有大部分股票的股民认为某个利空事件发生时，而不论在事实上它真的是否是利空，或该事件事实上是否已经发生，他们就会抛售股票、撤出资金，从而导致股价的下跌。如有些利空传言一而再、再而三地在股价的顶部区域起作用，就是这个道理。

股价与价值观是“信则灵”的关系，当某种事件发生后，如果大部分持有股票的股民认为股价会跌，他们会不约而同地将股票抛出，从而真的导致股价的下跌；如果大部分握有资金的股民认为股价仍有上升空间，他们会毫不犹豫地将资金投入，从而真的导致股价的上涨，使自己的预言得到证实。

在股市中，专家的预测往往会出错，成为股民的笑柄，在我国尤其是这样。这是因为专家的预测基本上都是非常理性和客观的，而股民中并没多

少经济学家，他们有的甚至股票是什么都不懂，缺乏基本的金融知识。而股民价值观的扭曲将导致股价与实际价值的偏离。

在国外较为成熟股市，当股市的收益与储蓄利率基本相当时，股民才入市投资，这样就使股市的市盈率总是保持在一个与储蓄利率相当的水平。如香港股市，在恒生指数达到 12000 点时，其市盈率也就 13 倍左右。其它国家股市，市盈率一般也都在 20 倍以下。

我国的银行存款利率虽比发达的资本主义国家普遍要高，但我国沪深股市的市盈率也比其它股市要高，一般都在 30 位左右。造成这种现象是基于股民这样的一种认识，在中国经济高速发展的情况下，上市公司的发展前景广阔，其沪深股市的平均市盈率就是应该高于其它股市。

上市公司的配股，在国外是绝对的利空，因为配股需要股民追加投资且要从股市抽走资金，它会导致股市资金偏紧，从而引起股价的下跌。而我国股民，却将配股当利多来消化处理，只要是上市公司增资扩股，股民就盲目追捧，且配股比例愈大，股价就涨得愈多。同样，在新股上市时，股民都趋之若鹜，不问业绩好坏，不论上市公司前景如何，股民认定一个理，新股必赚。在这种价值观念的导向下，新股上市之初往往都造成价格居高不下。在下次新股上市时，股民又弃老股炒新股，炒一个扔一个，一大批盲目接手的股民就在没有任何投资价值的高价位区惨遭套牢。

对待股票流通量的大小，我国股民与国外股民在价值取向上也大相径庭。我国股民认为盘子愈小愈值钱，盘子小，就容易炒，价格就上得快，所以沪深股市中相当股票的价格是依照流通量大小排定的，盘子愈小，价位就愈高。而在国外，小盘股的待遇远远比不上大盘股，因为小盘股不易在低位买进，几笔申买价就可能将价位抬起；而卖时也比较困难，少量的抛售就能将股价打压下来。小盘股不但流动性差，且股本量较小的上市公司，其经营的风险也较大，故小盘股在国外不太受欢迎。

在投资和投机方面，我国股民喜投机而不太讲究股票的投资价值。表现在股票上，业绩好的股票没有人追捧，其股价死气沉沉。面对一些能吸引人瞩目的股票，哪怕其业绩平平甚至亏损，股民也要借机狂炒一番。如沪深股市竟然还对亏损上市公司的股票冠以亏损概念股或问题股进行过炒作。而表现在市场方面，由于前两年深圳股市相对比较规范，虽然其股票的投资价值高，但由于难以形成所谓的热点，其成交就远远不如上海股市活跃。

股民的价值观对股价的影响极大。同样的一件事，股民的价值观念不同，其反应就完全不一样。在境外成熟股市看来很平常的事，在沪深股市就有可能掀起大风大浪，从而导致股价的暴涨暴跌。股民要提高投资效益，就应认真地分析一个股市中股民的价值取向，而不能简单地依照有关书籍上的教条照葫芦画瓢。

第六节 心理因素

与股价投资者的心理活动对其投资决策具有很大的影响，其中有些心理倾向对股价有着明显的不利影响。

1. 从众心理。服从多数是现代生活及经济生活的一项准则，在证券市场上，绝大部分股民都认为多数的决定是合理的，于是就在自己不了解市场行情及股票情况的状况下，盲目依从他人跟风操作和追涨杀跌，这就

是股市中的从众心理。从众心理对股价主要起着放大的作用。在牛市阶段，有些股民看见别人购进股票，就轻易地认为股票行情一定看好，唯恐落后，失去获利的机会，在对市场前景毫无把握的情况下就急忙购进，从而导致股票价格的上涨。而由于买入股票盈利的影响，越来越多的股民受他人的影响，也不管实际的宏观经济形势如何，对上市公司的经营也不作分析研究，就开始买进股票，推动股价的进一步上涨。随着炒股发财效应的逐渐扩大，入市的股民就越来越多，最后连一些平常对股市和金融都漠不关心的市民都入市了，从而将股价推向一个不合理的高度，形成了一个短期牛市。在牛市向熊市转换阶段，一些较为理智的股民会率先将资金从股市上撤出，引起股价的下跌，其他股民看见别人卖出股票，又认为股市行情一定看跌，深怕自己遭受损失，跟着别人立刻做出售出的决定。随着股票下跌幅度的进一步加深，越来越多的股民就跟着卖出股票，最后引起股市的暴跌。

2. 预期心理。预期心理是指股民对未来股价走势以及各种影响股价因素变化的心理预期。在股市低迷时，股价已跌至相当低的水平，大部分都跌至每股净资产以内，但绝大多数股民都无动于衷，持谨慎观望态度，致使股价进一步下跌。而一旦行情翻转，股民在预期心理的作用下，却愿以较高的价格竞相买入股票，果然促使股价一路上扬。相反，在股价的顶部区域，股民都不愿出售，等待股价的进一步上涨，而当股价开始下跌时，又认为股价的下跌空间很大，便纷纷加入抛售队伍。

由于股民对股价的未来走势过于乐观，就可能将股价抬高到空中楼阁的水平，比如将股价抬高到平均净资产的3倍甚至5倍的水平，使股价明显脱离其内在价值。

3. 偏好心理。偏好心理是指股民在投资的股票种类上，总是倾向于某一类或某几种股票，特别是倾向于自己喜欢或经常做的股票。当机构大户偏好某种股票时，由于其购买力强或抛售的数量多，就会造成股票的价格脱离大势，呈现剧烈振荡现象。如沪市某些股票，其每年的税后利润也就0.1元左右，由于一些机构大户的偏好，就将股价拉到接近30元的价格，而一旦大户出货，其价格便大幅下跌，导致一些跟风的散户惨遭损失。

4. 博傻心理。在股市上有一种流行的说法，就是股票交易是傻子与傻子竞技，不怕自己稀里糊涂以高价买进或低价卖出，只要有人比自己更傻，愿意以更高价买走或更低价抛售，自己就能有所盈利，这种心理就是博傻心理。由于博傻心理，许多股民并不研究上市公司的财务状况和股票的投资价值，只要有人买就跟着买，有人卖就跟着卖，造成股价的大幅振荡，市场风险极大。如我国的沪深股市，由于我国股民尚不成熟，追涨杀跌之风甚行，股价常常出现大幅振荡，这就是股民的博傻心理在作怪，只要我买，就会有人出更高的价格买走我的股票；只要我卖，就会有人在更低的价格出售，使自己能在低价补进。

第七节 股市操纵与股价

上面几节所述股价与上市公司经营业绩、股价与平均利润率、股价与净资产含量的关系都是股价变动的理性动因。因为这些动因，股民才会调动资金买入股票或抛售股票以追求更高的投资收益。但实际上，股票的涨跌是由于资金运动的结果，有了某些动因以后，才有人买进或者卖出，引起供求

关系的变化，从而导致股价的涨跌。在股市上，有些机构大户干脆就利用自己雄厚的资金实力来拉抬或打压股价，这就是股市的操纵。

其主要作法是通过大批量的买进或抛出，引起某支股票资金供应量的变化，导致股价的急剧涨跌。

在股市上，只要股民拥有的资金或股票的数量达到一定的比例，就能令股价的走势随心所欲，从而控制住股价以从中渔利。如沪市的某上市公司曾经在一天之内将自己的股价炒高了一倍，而更有甚者，深市的一家券商在临收市前的几分钟之内就将某支股票的价格拉高一倍多，所以股价是某时段内资金实力的体现，散户股民对股市的这种操纵行为应多加提防，而不宜盲目跟风，以免吃亏上当。

机构大户操纵股价的行为能以得逞，其原因就是中小散户的直线思维，即看到股票价格上涨以后就认为它还会涨，而看到股价下跌时认为它还会跌。而机构大户将股票炒到一定价位必然要抛，将股价打压到一定程度后必然要买。

在股市中，机构大户操纵股价的常用手段有以下几种：垄断。机构大户为了宰割散户，常以庞大的资金收购某种股票，使其在市面上流通的数量减少，然后放出谣言，引诱散户跟进，使市场形成一种利多气氛，烘托市价，待股价达到相当高度时，再不声不响地将股票悉数抛出，从中牟利。而由于机构大户持有的股票数量较多，一旦沽出，必定导致股价的急剧下跌，造成散户的套牢。另一种方式就是机构大户先卖出大量股票，增加市面股票筹码，同时放出利空消息，造成散户的恐慌心理，跟着大户抛售，形成跌势，此时大户再暗中吸纳，高出促进，获取利润。

联手。两个以上的机构大户在私下窜通，同时买卖同一种股票，来制造股票的虚假供求关系，以影响股票价格的波动。

联手通常有两种方式：一是联手的大户同时拿出大量的资金购入某种股票或同时抛出某种股票以使价格上涨或下跌；另一种方式就是以拉锯方式进行交易，即几个大户轮流向上拉抬价格或向下打压价格。如大户 A 先以 10 元价格买进，大户 B 再以 11 元的价格买进，然后大户 A 再以 12 元的价格买进，将价格轮流往上拉。

对敲。两个机构大户在同一支股票上作反向操作，一方卖，另一方买，从而控制股价向自己有利的方向发展，当股价到达其预定的目标时，再大量买进或抛出，以牟取暴利。

转帐。一个机构大户同时在多个券商处设立帐户，一个帐户卖，另一个帐户就买。

通过互相对倒的方法进行虚假的股票交易，制造虚假的股市供求关系，从而提高股票价格予以出售或降低股票价格以便买进。

声东击西。机构大户先选择易炒作的股票使其上涨，带动股市中大量的股票价格上升，从而对不易操作的股票施加影响，使其股价上涨。

套牢。机构大户散布有利于股票价格上升的假消息，促使股票价格上涨，诱使众多的股票散户盲目跟进，而机构大户在高价处退出，导致股票价格无力支持而下跌。反之，空头大户用套杀多头的方法，又可使股票价格一再上涨。

第八节 股价分析的两种理论

8.1 道氏理论

道氏理论，也称道氏方法，是指以道·琼斯股价平均数作研究对来观察和预测股价走势的一种股价分析理论。这种理论是技术分析的先驱。其基本原理是认为股价的运动有三种趋势：基本趋势、次级趋势和日常趋势，并且这三种趋势只有在互证的情况下，才能明确地显示出来。

1. 三种趋势论

(1) 基本趋势。基本趋势又叫长期趋势，是指股价全面、普遍地上升或下降，其幅度超过 20%，持续时间达一年或一年以上的变动情形。基本趋势对证券市场的股价影响力最大，同时也是道氏方法的核心和精华所在。基本趋势，又包括长期上涨趋势即多头市场和长期下跌趋势即空头市场。

多头市场。当股价的基本趋势呈持续上扬态势时，便形成了多头市场。具体来说，多头市场又可分为三个阶段：第一阶段为低档盘整阶段。这一阶段的股价一般都较低，由于以前股价的下降。加上上市公司的财务状况也很一般，所以广大投资者对股票的买卖不感兴趣，股票交易比较清淡，股市处在低迷阶段。在此阶段，只有极少数有远见的股民开始购进股票，同时，一部分持股者也看到股价上涨的苗头，惜股不卖，从而使成交量减少，一般只有正常成交量的 20% 左右。这样，股价开始复苏并缓慢地上涨。

第二阶段为上升阶段。由于企业盈利进一步增加，经济形势好转，前景逐渐明朗，从而促进股票价格开始持续、稳定地上升，并导致成交量的增加。

第三阶段为高涨阶段。在这一阶段，所有的消息都对股市极其有利，都被理解为利多消息。股民争先购买股票，股市的上涨，使投机盛行，而投机反过来又推波助澜地使股价扶摇直上。这时的股票，不仅投资价值高的涨到了相当的高度，而且原来价格很低的冷门股，也由于投机的因素而身价倍增。这种情形的持续发展，将酝酿着一场风暴，使股市进入空头市场。

空头市场。空头市场是股价呈不断下跌趋势的市场，它也分为三个阶段：第一阶段为高档盘整阶段。这一阶段，股价在较高的点位上盘整，并逐渐呈现下降的趋势。这一阶段起着承前启后的作用，它实际上在多头市场的最后阶段就已经开始。

在这一阶段，就成交量来说并未减少，甚至略有增加，但股价的涨幅已日趋缩小，直至最后结束。因此整个股市的购买气氛已经冷却下来。

第二阶段为恐慌阶段。股市下跌的迹象已越来越明显，多空双方的力量对比已发生了方向性的逆转，空方已占明显优势，股价开始急剧下跌。为了避免更大的损失，持股者竞相抛售股票，以致出现多杀多的现象。到了这一阶段的后期，由于股价下跌幅度过大、过快，持股者反而宁愿套牢，也不愿低价脱手，从而使股市的供求关系得到缓解。

因此，股价可能会反弹，但由于股市前景暗淡，股价在反弹后又开始继续下跌。

第三阶段为持续阶段。进入这一阶段后，各种股票的价格都在争相下跌，但其程度不一。一般来说，绩优股下跌得比较平稳，但投资价值较低的投机股则跌得很惨。这个阶段，由于股价在继续下跌，购买者很少，又由于股价过低，持投者惜售，因而交易量不大，有的股票甚至出现在正常交易日

里无成交记录的现象。这样，当股价下跌到足够低的水平时，一些投资者又入市重新购买，从而使股价出现逆转，重新进入多头市场。

(2) 次级趋势。次级趋势也叫中期趋势，是指连续三周以上，半年以内的股价变动情形。次级趋势和基本趋势有着比较密切的关系：次级趋势的变动幅度，一般是基本趋势的 $1/3$ 或 $2/3$ 。

当次级趋势下跌时，若谷底比上次高，则表明基本趋势是上升的；当次级趋势上升时，若其顶峰比上次低，则表明基本趋势是下跌的。

(3) 日常趋势。日常趋势又叫短期趋势，是指连续六天左右的股价变动情形。它可能是人为操纵而形成的，也可能是其他偶然性因素所引起的，因此，日常趋势很难预测。

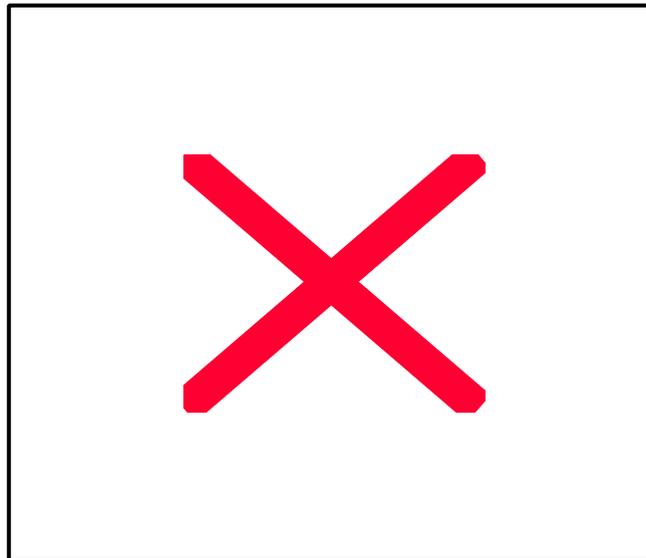
日常趋势与次级趋势的关系是，三个或三个以上的日常趋势就构成一个次级趋势。

上述股价变动的三种趋势，可以用下图来表示它们之间的相互关系。

2. 三种趋势的互证法

(1) 两种趋势（即股票指数）同时出现新的高峰或新的谷底，即可看出基本趋势是进入了多头市场还是空头市场。当两种股票指数都出现高峰，且在同一时间内，两者的新高峰都高过以前的旧高峰时，则表示多头市场已经来到。反之，在两种股价指数都出现了低谷，且股价节节下挫，即为进入空头市场的兆头。但是，若两种股票指数背道而驰，则无法判断股价走势。

(3) 两种趋势（即股票指数）在盘整一段时期后，突然上升或下降即可看出次级趋势的发展。当两种股票指数都在某一狭窄范围内盘旋，其波动幅度不超过 5% ，期间则可能持续数星期。当两种股票指数突然同时穿透这一范围往上升时，则股价将会上涨，否则，股价将会下跌。同样，若两者变动方向相反，也无法判断其股价走势。



8.2 空中楼阁理论

空中楼阁理论的倡导者是约翰·梅纳德·凯恩斯，他认为股票价值虽然在理论上取决于其未来收益，但由于进行长期预期相当困难和不准确，故投资大众应把长期预期划分为一连串的短期预期。而一般大众在预测未来时

都遵守一条成规：除非有特殊理由预测未来会有改变，否则即假定现状将无定期继续下去。于是投资者不必为不知道 10 年以后其投资将值几何而失眠，他只要相信这条成规不被打破，使他常有机会在时间过得不多、现状改变还不太大时就可以修改其判断，变换其投资，则他觉得他的投资在短期间内相当安全，因此在一连串的短期内（不论有多少），其投资也相当安全。一般投资者如此，专业投资者也只好如此，这些专业人士最关心的，不是比常人高出一筹预测某一投资品在其整个寿命中产生的收益如何，而在于比一般大众稍早一些预测在此成规下市场对新的变化有什么反应。

凯恩斯把此种行为比作选美比赛：报上发表一百张美女照片，要求参赛者选出其中最美的六个，并给命中率最高的参赛者颁奖，这与我国电影的百花奖有点类似。在这种竞赛规则下，为了获胜，每一参赛者都不会根据自己的审美标准来评议，而会根据他对别人审美观点的推断来选美，只有这样，参赛者自己才能获奖。所以为了获奖，参赛者都必须服从大众的偏好。

同样在股票投资中，专业人要想在投资中获利，也必须了解并遵从一般投资大众的思维方式，一项投资对投资者来说值一定的价格，是因为他期望能以更高的价格卖给别人，于是股票投资就成了博傻游戏：每个人购买股票时都不必研究该股票到底值多少钱，或能为其带来多少长期收益，而只关心有没有人愿意以更高的价格向他买进；所以在股市中，每个人在购买股票时都必须且愿意充当暂时的傻瓜，只要他相信会有更傻的人来接替他的傻瓜职务，使其持有的股票能卖出，他就可晋升为聪明人了。这种游戏一直持续下去，像击鼓传花一样。当鼓声一停，最后的一棒就成了真正的傻瓜。此时股价开始下跌，于是傻瓜们又开始了“割肉比赛”。

基于上述分析，凯恩斯认为，“股票价格乃代表股票市场的平均预期，循此成规所得的股票价格，只是一群无知无识群众心理之产物，当群意骤变时，股价自然就会剧烈波动”。

目前，空中楼阁理论在各投资领域都很有市场，其要点可归纳为：

（1）股票价格并不是由其内在价值决定的，而是由投资者心理决定的，故此理论被称为空中楼阁理论，以示其虚幻的一面。

（2）人类受知识和经验所限，对长期预期的准确性缺乏信心，加上人生短暂造成的短期行为，使一般投资大众用一连串的短期预期取代长期预期。

（3）占少数的专业人士面对占绝大多数的一般投资大众的行为模式只好采取顺应的策略，这就是通常所说的顺势而为，股票价格取决于股民的平均预期。

（4）心理预期会受乐观和悲观情绪的影响而骤变，从而引起股票价格的剧烈波动。

（5）投资者想要在股市中取胜，必须先发制人，智夺群众，而斗智的对象，不是预期股票能带来多少长期收益，其投资价值有几何，而在于预测短期之后，股价会因股民的心理预期变化而有何变化。

（6）只要投资者认为未来价格上涨，他就可不必追究该股票的投资价值而一味追高买进，而当投资者认为未来价格会下跌时，他也不顾市场价格远低于内在价值而杀低抛出。所以股票投资往往成为博傻游戏，成为投机者的天堂。

附 证券分析大师——格拉罕姆

格拉罕姆是美国的一名证券分析大师。早在 1934 年，他就著有《证券分析》一书，时至今日，这本书已再版了五次，其仍被认为是美国证券分析行业里的一本必读书。他在大学执教证券分析近 20 年，同时，他还是一名身体力行的投资经理。

格拉罕姆是一名非常谨慎的投资者，他在股票投资中始终将资金的安全性放在第一位，无论如何也不能将老本亏掉，所以他不同意“冒最大的风险，赚最大的利益”这种激进的投资方式。对那些企图每年从股市中赚取 100% 以至 300% 利润的人，他认为是过于贪心了，真正的投资者应该是普通的、理智的、能耐心地在股市中等待和寻找机会，如果一年所赚取的利润能达到社会平均利润率的 2~3 倍就足够了，这样，投资者的本钱就能在 10 年内翻上两番，20 年内翻上四番。

在股票投资中，为了回避风险，确保资金的增值，格拉罕姆非常重视股票的内在质量，他首创了关于判断股票内在价值的七条标准，这就是

- (1) 企业应有适度的规模；
- (2) 财务地位较为稳固；
- (3) 业绩稳定；
- (4) 有连续保持支付股息的记录；
- (5) 利润逐年增长；
- (6) 适当的市盈率；
- (7) 股票价格与其净资产的含量恰当。

在股票投资中，格拉罕姆有一条著名的准则，这就是忘掉市场。他认为股市的涨涨跌跌是非常平常的事情，但投资者不能因为股票价格的波动而害怕套牢，从而丧失了挑选绩优股的机会，这在股票投资中是极不明智的。而股价的不正常波动恰好为投资者创造了低吸高抛的绝好良机。

和他提出的理论相一致，格拉罕姆在具体的投资实路中极为谨慎。他非常重视股票的内在价值，而为了避免风险，他从来就不买成长股，而只在市场上寻找稳健适中、发展平慢的优质股票。买进股票后，他就忘掉短期的套牢、下跌等字眼，而十分关注每年的股息收入及公司的发展趋势。他所期望的也就是每年能带来 20~30% 的盈利。经过利生利、息生息，在格拉罕姆退休时，他已成为一名百万富翁。

第五章 股市风险

第一节 风险的定义

股市的风险，就是买入股票后在预定的时间内不能以不低于买入价将股票卖出，以致发生套牢，且套牢后的股价收益率（每股税后利润/买入股价）达不到同期银行储蓄利率的可能性。如青岛啤酒，在 1993 年 8 月上市时的开盘价为每股 15 元，随着股市的下跌，其价格直线下降。其后虽然股

价反复波动，但再未突破 10 元，而青岛啤酒股票近几年每年的最高税后利润也只有 0.26 元。所以在 10 元以上购买青岛啤酒的股民就产生了风险。

一是股民不能在买入价以上将青岛啤酒抛出；二是即使将所有的税后利润分红，其收益率都比不上一年期的储蓄利率，甚至都要低于活期储蓄利率。

根据预定投资时间的长短，股市的风险又可分为短期风险和长期风险。对于短期投资者或投机者来讲，其收益就是股票的价差，股市风险就集中体现在股票的价格上，即风险发生的后果是不能将股票以不低于买价抛出，从而使资金被套。而对于长期投资者而言，股票的收益虽然有时以价差的形式表现出来，但更经常地还是体现在股票的红利及上市公司净资产的增值两方面，所以长期投资的风险决定于股票是否具有投资价值。

由于股票的价格始终都在变化，股市的风险就处于动态之中。当价格相对较高时，套牢的可能性就大一些，股价收益率要低一些，其风险就大一些；而当股票价格处于较低水平时，套牢的可能性就小一些，股价收益率要高一些，其风险就小得多。所以股票的风险随着股价的上升而增大，随着股价的下降而逐渐释放。

第二节 价格套牢与价值

套牢在股票投资中，绝大部分的交易都不是发生在股市的低价区，所以套牢在股市中是家常便饭。股票的套牢可分为两种，一种是价格套牢，这就是当买入股票后发生价格下跌，使股民不能无亏损地将股票抛出，也就是股票的市场价格总是低于买入价。股票的另一种套牢是价值套牢，就是买入股票后，股票的投资价值要低于同期的银行存款利率。

股票是否发生价值套牢，它与股票的买入价及上市公司的经营业绩有关，而与目前的市场价无关。如某股民在一年前以每股 5 元的价格买入 G 股票，该股票的每股税后利润为 0.70 元，变化后为 0.20 元，股票是否套牢，但其价值并没有套牢。若购入 G 股票的价格为 14 元，其市盈率为 20 倍，在股票投资中，发生价格套牢和价值套牢共有四种情况。

其一是价值套牢时价格不套牢。在这种情况下，虽然购买的股票没有投资价值，但由于股市上的资金充余，投机气氛较浓厚，股价高企不下，其价格就不被套牢，随时卖出都能收回本金，甚至还能取得相当的价差收入。如在 10 元的价格购买某只税后利润只有 0.20 元的股票，其后两、三年该股票的价格总是在 10 元以上的范围内波动，虽然其股价收益率远远低于同期银行存款利率，但却可以不低于买入价卖出，随时收回本金。如上海股市，虽综合指数 400 点以上都为价值套牢区，但由于上证指数突破 400 点后几乎就再没回到 400 点以下，即使在 400 点乃至 500 点购入股票，其股价基本都不被套牢，只要股民有耐心，还能取得较大的价差收益。其二是价值套牢时也发生价格套牢。发生这种套牢时，股民一般都处在两难境地，做长期投资又不划算，但抛出又会遭受损失。产生这种情况一般在股票的高价区，如上海股市的 1000 点以上，即是价值套牢区，又是价格套牢区。在这个区域购买股票，就只能作短线，稍有不慎，就会发生价格、价值双重套牢，股民既不能无损失地将股票抛出，做长期投资又不合算，其回报也就相当活期储蓄利率。

其三是价值不套牢时价格套牢。当股民在投资价值区内购入股票后，其股价继续下跌，这就是价值不套牢时发生价格套牢。如 1996 年元月份初深圳股市的综合指数，在 110 点左右经过约半个月的徘徊后下穿 110 点，在此点买入股票的股民全部被套，但由于该点位以下是投资价值区，股民的股价虽被套牢，但其投资回报将不低于银行存款利率，所以这种套牢对长期投资者并不可怕，而对于短期投资者来说，价格的解套也仅仅只是时间问题。第四种情况是价值不套牢时价格也不套牢。这种情况就是当股市的底部出现在投资价值区时，如沪市的综合指数降到 400 点以下，深市综合指数降到 110 点以下，此时购买股票不但有投资价值，且价格一般也不被套牢，不但股价收益率高，且获取高价差的机会大。如 1994 年 7 月底深圳股市的综合指数在 94 点形成底部，在其后的一个多月的时间里就反弹至 230 多点，价差收益高达 140% 多。

第三节 系统风险与非系统风险

以系统的观念来划分，股市的风险可分为两类，一类是系统风险，另一类是非系统风险。

3.1 系统风险

系统风险又称市场风险，也称不可分散风险。是指由于某种因素的影响和变化，导致股市上所有股票价格的下跌，从而给股票持有人带来损失的可能性。系统风险的诱因发生在企业外部，上市公司本身无法控制它，其带来的影响面一般都比较广泛。其主要特征为：

1. 它是由共同因素引起的。经济方面的如利率、现行汇率、通货膨胀、宏观经济政策与货币政策、能源危机、经济周期循环等。政治方面的如政权更迭、战争冲突等。社会方面的如体制变革、所有制改造等。

2. 它对市场上所有的股票持有者都有影响，只不过有些股票比另一些股票的敏感程度高一些而已。如基础性行业、原材料行业等，其股票的系统风险就可能更高。

3. 它无法通过分散投资来加以消除。由于系统风险是个别企业或行业所不能控制的，是社会、经济政治大系统内的一些因素所造成的，它影响着绝大多数企业的运营，所以股民无论如何选择投资组合都无济于事。

对于一个股市来说，发生系统风险是经常性的。如 1993 年 3 月，沪深股市分别从历史的最高点 1558 点、358 点开始下跌，一直跌到 1994 年 7 月末的 330 多点和 94 点，股票的市值下降了 70% 以上，这种下跌就是发生了系统风险。系统风险的常见来源有以下几种：股价过高、股票的投资价值相对不足。当股市经过狂炒后特别是无理性的炒作后，股价就会大幅飙升，从而导致股市的平均市盈率偏高、相对投资价值不足，此时先入市资金的盈利已十分丰厚，一些股民就会率先撤出，将资金投向别处，从而导致股市的暴跌。股市上有一句名言，暴涨之后必有暴跌，暴涨与暴跌是一对孪生兄弟，就是对这种风险的一种客观描述。

盲目从众行为，从众行为，是一种普遍的心理现象。在股市上，许多股民并无主见，看见别人抛售股票时，也不究其缘由，就认为该股票行情看

跌，便跟着大量抛售，以致引起一个抛售狂潮，从而使该股票价格猛跌，造成股票持有人的损失。

经营环境的恶化。当一个国家宏观经济政策发生变化而将对上市公司的经营乃至整个国民经济产生不利影响时，如政权或政府的更迭及某个领导人的逝世、战争及其他因素引起的社会动荡，在此时，所有企业的经营都无一例外地要受其影响，其经营水平面临普遍下降的危险，股市上所有的股票价格都将随之向下调整。

利率的提高。当利率向上调整时，股票的相对投资价值将会下降，从而导致整个股价下滑。利率提高对股市的影响表现在三个方面：一是绝大部分企业都有相当的负债是从银行借贷而来，特别是流动资金部分，基本上都是借贷资金。利率的提高将加大企业的利息负担及成本支出，从而影响上市公司的经营业绩；其二是伴随着利率的提高，债券及居民储蓄利率也会相应上调，这些都会降低整个股市的相对投资价值，一些投资者将会抛售股票而将其资金存入银行套利或投向债券市场，从而导致股市供求关系向其不利的方向转化，导致股价的下调；其三是利率的提高将抑制社会消费，如我国采取的保值储蓄政策在一定程度上就抑制了社会消费的增长，从而影响了企业的市场营销，导致销售收入减少及整体经营效益的下降。

税收政策。税收的高低是与上市公司的经营效益及股民的投资收入成反比的，所以税收对股市的影响也可分为两个方面。其一是上市公司方面，现许多上市公司享受的是 15 些上市公司的税后利润将会下降 21%，从而影响上市公司的经营业绩。另一方面就是股市投资方面，现在对红利要进行征税，其税率的高低就直接影响股票投资的收益。有些国家对股市还开征资本利得税，即对股票的炒作价差进行征税，这个税种的开征将直接影响股民的投资效益及投资热情，从而导致股市资金的转移，引起股价的下跌。

扩容。股市的扩容将逐步改变股市中的资金与股票的供求关系，使股市的资金从供过于求向供不应求方向发展，导致股价的下跌。扩容不但包括新股的上市、配股，它还包括 A、B 股市场的并轨、国家股和法人股的上市流通等。

复关。复关将大规模地降低关税，从而导致外国产品的涌入，分割国内产品的市场，使企业间的竞争加剧，导致销售收入的减少及企业效益的下降，从而引起股价的下跌。

其它投资领域利润率提高。其它投资领域利润率的提高，如房地产业的复苏、集邮市场的兴旺及其他商贸业利润率的提高都将导致股市资金的流出，从而导致股价的下跌。

3.2 非系统风险

非系统风险又称非市场风险或可分散风险。它是与整个股票市场的动无关的风险，是指某些因素的变化造成单个股票价格下跌，从而给股票持有人带来损失的可能性。非系统风险的主要特征是：

1. 它是由特殊因素引起的，如企业的管理问题、上市公司的劳资问题等。
2. 它只影响某些股票的收益。它是某一企业或行业特有的那部分风险。如房地产业投票，遇到房地产业不景气时就会出现景跌。

3. 它可通过分散投资来加以消除。由于非系统风险属于个别风险，是由个别人、个别企业或个别行业等可控因素带来的，因此，股民可通过投资的多样化来化解非系统风险。

产生非系统风险的原因主要是一些直接影响企业经营的因素，如上市公司管理能力的降低、产品产量、质量的下滑、市场份额的减少、技术装备和工艺水平的老化、原材料价格的提高以及个别上市公司发生了不可测的天灾人祸等等。这些事件的发生，导致上市公司经营利润的下降甚至发生亏损，从而引起股价的向下调整。如 1996 年中期年报公布时，某公司宣布其上半年每股股票的亏损在 0.70 元以上，从而导致了该只股票的狂跌，在很短的时间内，该股票的市价就下跌的一半。

非系统风险的来源主要有：经营风险。这是指公司经营不善带来损失的风险。公司经营不善，是对投资者一种很大的威胁。它不仅使股民毫无收获，甚至有可能将老本也赔掉。构成经营风险主要是公司本身的管理水平、技术能力、经营方向、产品结构等内部因素。

财务风险。这是指公司的资金困难引起的风险。一个上市公司财务风险的大小，可以通过该公司借贷资金的多少来反映。借贷资金多，则风险大；反之，风险则小。因为借贷资金的利息是固定的，无论公司盈利如何，都要支付规定的利息；而股票资金的股息是不确定的，它要视公司的盈利情况来确定。因此，债务负担重的公司比起没有借贷资金的公司，其风险更大。

第四节 风险的度量

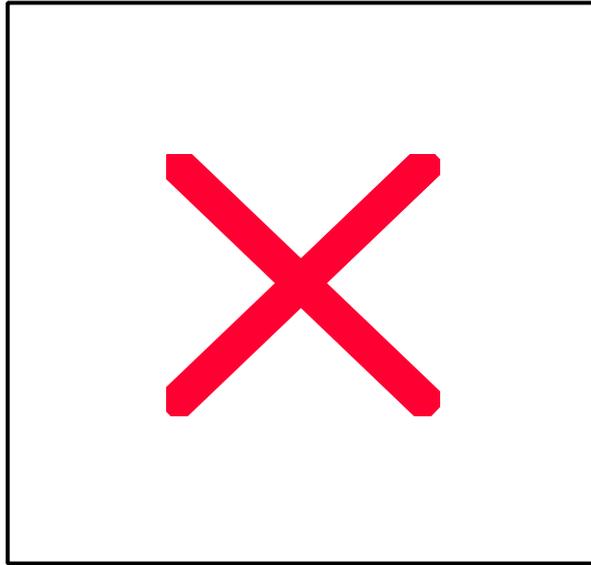
在股市中，要有效地防范投资风险，第一步就是要做到对股市的风险心中有数，要清楚在什么点位买入风险程度高，在什么点位买入风险程度低甚至无风险，这就是风险的度量。

股市的风险，简单地说，就是买入股票后套牢的可能性。

对股市风险的度量，就是测算买入股票后套牢的概率。如股民在上证指数 900 点时买入股票，度量风险就是要推测股票指数降到 900 点以下到底有多大的可能性。

虽然股票指数处于经常性的涨涨跌跌之中，未来的股票价格难以预测，但股票指数的运行轨迹还是有一定的规律可循，股民可根据股票指数在过去数年的运行轨迹，通过概率统计的方法来度量股市的风险。

下表是从 1992 年元月 2 日到 1995 年 6 月 20 日共 865 个交易日上证收盘指数落在各个区间的频度。



其中频度的计算公式为：

频度 = (上证指数落在该区间的天数 / 总天数) × 100%

如上证收盘指数落在 300 点 ~ 400 点之间的天数为 75 天，将其除以总天数 865，再乘以 100%，落在该区间的频度就是 8.67%。

根据上海股市的收盘指数，可测算出上海股市在各个点位的风险度，其方法就是将上证收盘指数落在某个点位以下的天数累计起来，除以总天数。

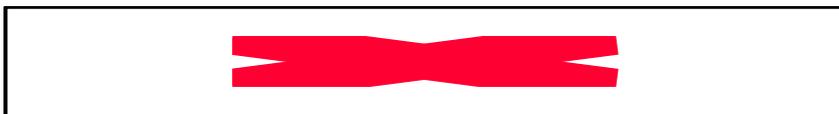
某点的风险度 = (上证指数落在该点位以下的天数 / 总天数) × 100%

如上证指数在 400 点的风险度，就是将上证指数落在 300 ~ 400 点区间的天数与 300 点以下的天数累计起来，除以总天数 865 后再乘以 100%。

400 点时的风险度 = (8 + 75) / 865 × 100%

= 9.59%

上证指数在各个点位的风险度如下表：

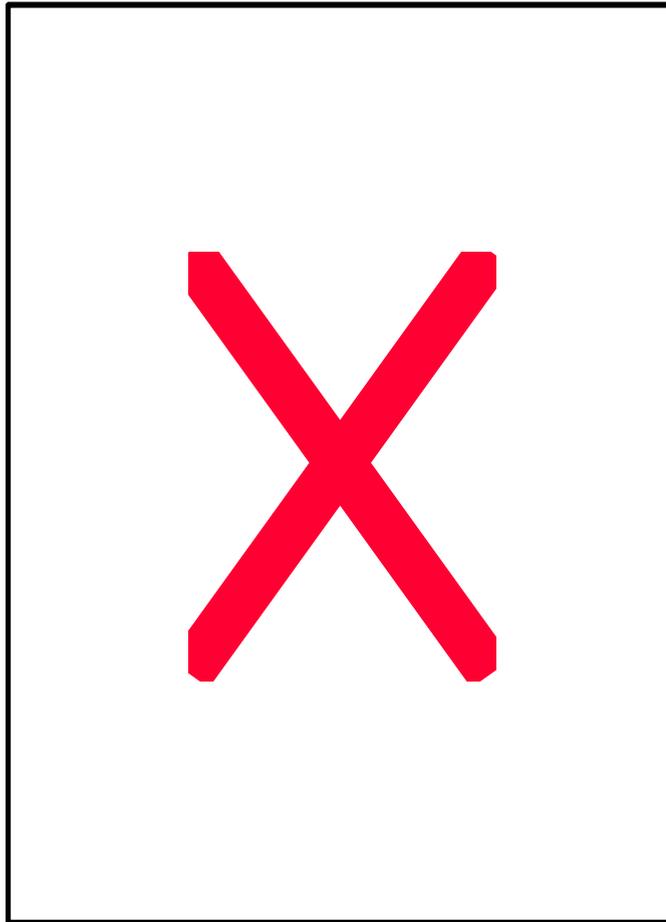


在 1992 年元月 2 日至 1995 年 6 月 20 日的 3 年半中，上证指数的收盘指数落在 300 点以下的天数仅有 8 天，占 865 个交易日的 0.92%，所以在 300 点时买入股票后套牢的可能性仅只有 0.92%，其风险度非常小，可以说在 300 点或 300 点以下购入股票基本上是无风险。

上证指数在 400 点时的风险度为 9.59%，在 500 点时的风险度为 16.29%，在 600 点时的风险度为 28.89%，在 700 点时的风险度为 44.61%，在 800 点时的风险度为 58.82%，在 900 点时的风险度为 72.23%，在 1000 点时的风险度为 81.47%，在 1100 点时的风险度 86.67%，在 1200 点时的风险度为 93.72%，在 1563 点时的风险度为 100% 可以看出，随着点位的升高，股市的风险程度逐步加大，当上证指数升至 600 点时，其风险度只

有 280 是上海股市的中间点位，在这个区间购入股票，套牢的可能性约为 50%，是中度风险区；在上证指数达到 900 点时，风险度升至 72.23%，在该点位买入股票，不被套牢的可能性不足 30%，所以 900 点以上应该是上海股市的高风险区域。

计算风险度的方法有很多，以上介绍的只是其中的一种，也是最为简单、直观、方便和实用的一种，其所需的数据也容易采集。该方法也适用于个股的风险度测量，但应注意各个股票在除权除息后价格的断裂，应采取相应的方法将其嫁接起来。



第五节 风险的防范

股票风险的防范，首先是要防范系统风险，这就是常说的何时买比买什么更重要。

何时买指的就是系统风险的防范，而买什么就是非系统风险的防范。而要防范系统风险，投资者首先就应该学会区分股票的高价区和低价区，因为系统风险往往都发生在高价区、且在高价区系统风险的杀伤力最大。如沪市和深市的综合指数在 1993 年上半年分别从 1558 至 1995 年 2 月的 532 点、123 点，从 1995 年 5 月下旬的 920 点、175 点跌至 1996 年初的 510 多点、110700 股民不要盲目追涨，即使踏空暂时失去赚钱的机会，也不要贸然入市。而在

股票的低价区如沪市的 500 点、深市的 110 点以下，系统风险发生的概率较低、且即使发生其股价的下跌空间也非常有限，所以这一带应该说是我国股市的安全地带。

除了避免在高价区域买入股票外，为了有效地防范系统风险，股民还需密切关注宏观经济形势的发展，特别是要关注国家的政治局势、宏观经济政策导向、货币政策的变化、利率变动趋势和税收政策的变化等等。如果在这些因素发生变化之前而采取行动，股民也就成功地逃避了系统风险。

对于非系统风险的防范，主要在选股时对上市公司的经营历史、管理水平、技术装备情况、生产能力、产品的市场竞争能力及企业外部形象等方面要有详细的了解，力图对上市公司的经营管理能力和发展前景作出比较客观的预测。即便如此，由于上市公司在其发展过程之中还是存在着股民难以预测的不确定因素，所以防范非系统风险的有效方法还是在于分散投资，这就是在选择投资组合时，要注意不同行业、不同地区、不同种类股票之间的搭配，一旦某只股票的收益情况不尽人意，其它股票的收益还能在一定的程度上弥补损失。如 1994 年房地产行业不景气，1995 年汽车行业经营效益普遍较差，若股民在选股时不将全部的资金注入这一个行业，其损失就相当有限。而那些在股市中热衷于寻黑马、炒概念、追板块而不注意分散投资的股民，久而久之都难以逃脱非系统风险的惩罚。

对于短线投资者来说，从事股票交易的目的就是赚取价差，股票有没有投资价值并不重要，只要避免了价格套牢，也就规避了风险。现在市场上有许多形形色色的软件和技术分析方法，其在一定的范围和应用条件内能帮助股民进行分析和判断，以掌握股票的买进卖出机会。但应注意的是，任何测市系统或技术指标给出的买入或卖出讯号充其量只是必要条件，而不是充分条件，股民若照葫芦划瓢，其最终还是躲避不了股市的风险特别是非系统风险。所以短线股民在购入股票时还是应有风险意识，这就是投机不成怎么办？最好的方法就是在购买股票时不要发生价值套牢，在股票投资时关注股票的投资价值，尽可能只在投资价值区域内购入股票。

对于长期投资者来说，风险的防范比短线投资要简单且有效，因为长线投资只要避免价值套牢即可，价格套牢不套牢不太重要的，只要能坚持只在股市的投资价值区域内买入股票即可。

当然，对于长期投资者也存在一个把握机会的问题，不能因为不在乎套牢而盲目地入市。股价愈低，投资收益也就越高。当股价下跌至投资区域后，长期投资者也需要根据国家宏观经济的运行态势、利率的走向、股市发展的一些相关政策以及股票指数的轨迹，对股价的运行趋势多作一些分析研究，尽可能在股价的底部投入，这样不但可降低投入成本、提高投资收益率，还可减轻股价套牢对股民心理的压力。

那么，什么是股市的投资价值区域呢？一般来说，当整个股市的平均市盈率低于一年期同期储蓄利率的倒数且股价不高于股票平均净资产的 1.5 倍时，股市就进入了投资价值区，此时股民只要将投资分散在一些业绩和发展前景较好且股价与其净资产值较为贴近的股票，就可以说已将股票投资的风险控制在了一个相当低的水准。

第六节 规避风险的六大策略

因股票价格的变幻规律难以掌握，股票的见险就较难控制。为了规避风险，使股票投资的收益尽可能达到最大化，前人总结了一些股票投资的基本策略，本节将选其中六种予以简略介绍。

6.1 固定投入法

“固定投入法”是一种摊低股票购买成本的投资方法。采用这种方法时，其关键是股民不要理会股票价格的波动，在一定时期固定投入相同数量的资金。经过一段时间后，高价股与低价股就会互相搭配，使股票的购买成本维持在市场的平均水平。

例如，某投资者每季固定用 1 元购买某种股票。一年后他所购买的股票情况如下：

季度	投资额（元）	每股价格（元）	购买的数量
1	1	40	250
2	1	55	180
3	1	50	200
4	1	44	220

该股票在一年中的平均价格为 47.25 元，4 元资金能买股票 840 股。由于采用“固定投入法”，使股票的平均成本降为 47.06 元，共买入股票 850 股，如果他用一年的总投资额 4 元都在股票价格最高的二季度时买进股票，那就只能买到 730 股，自然比“固定投入法”的买入数量要少。如果他在股票价格最低的一季度时投入全部资金 4 元购买股票，那能买到 1000 股，则要比“固定投入法”买入数量多。“固定投入法”是一种比较稳健的投资方法，它对一些不愿冒太大风险，尤其适宜一些初次涉入股票市场、不具备股票买卖经验的股民。采用“固定投入法”，能使之较有效地避免由于股市行情不稳可能给他带来的较大风险，不致于损失过大；但如果有所收获的话，其收益也不会太高，一般只是平均水平。

6.2 固定比例法

“固定比例法”是指投资者采用固定比例的投资组中，以减少股票投资风险的一种投资策略。这里的投资组合一般分为两个部分，一部分是保护性的，主要由价格不易波动、收益较为稳定的债券和存款等构成；另一部分是风险性的，主要由价格变动频繁、收益变动较大的股票构成。两部分的比列是事先确定的，并且一经确定，就不再变动，采用固定的比例。但在确定比例之前，可以根据投资者的目标，变动每一部分在投资总额中的比例。如果投资者的目标偏重于价值增长，那么投资组合中风险性部分的比例就可大些。如果投资者的目标偏重于价值保值，那么投资组合中保护性部分的比例可大些。

例如，某投资者有现款 1000 元，按照“固定比例法”进行投资。首先他要根据自己的投资目标，为投资组合确定一个比例。假如该比例为保护性部分和风险性部分各占 50%。于是，他就得把其中的 500 元投资股票，另外 500 元投资于债券，各占 50%。在其后，根据股票价值的变化，对投资组合进行修正，使两者之间始终保持既定的比例。假如股票价格上涨，使他

购买的股票价值从 500 元上升到 600，那么，在投资组合中风险性部分就要大于保护性部分，破坏了原先各占 50% 的比例规定。这时要进行修正，将升值的 100 复到各占 50% 水平。

固定比例法是建立在投资者既定目标的基础上的。如果投资者的目标发生变化，那么投资组合的比例也要相应变化。

比如其价值增长的欲望加大，投资组合中的风险性部分的比例就要加大；反之，风险性部分的比例就要缩小。

6.3 可变比例法

“可变比例法”是指投资者采用的投资组合的比例随股票价格涨跌变化的一种投资策略。它的基础是一条股票的预期价格走势线。投资者可根据股票价格在预期价格走势上的变化，确定股票的买卖，从而使投资组合的比例发生变化。当股票价格高于预期价格，就卖出股票买进债券；反之，则买入股票并相应卖出债券。一般来讲，股票预期价格走势看涨时，投资组合中的风险性部分比例增大；股票预期价格走势看跌时，投资组合中的保护性部分比例增大。但无论哪一种情况，两部分的比例都是不断变化着的。

例如，某投资者有现款 1000 元，按照“可变比例法”进行投资。最初股票与债券各占 50% 的比例，即 500 元投资于股票，购入某种每股 50 元的股票 10 股，500 元投资于债券。

假如股票预期价格走势线是看涨的，并且预期每股每月上涨 5 元。投资者根据股票价格与预期价格的差额买入或卖出股票，并相应买卖债券。那么，当股票价格与预期价格一致时（即每月上涨 5 元），投资组合中的风险性部分的比例在第二个月就会从 50% 上升到 52%。当股票价格低于预期价格或者高于预期价格时，则可以根据实际差价的分配百分比买入或卖出股票，从而也会使投资组合中的风险性部分的比例逐月加大。比如股票价格上涨到每股 61 元，较预期价格每股 55 元高出 6 元，这 6 元就是股票价格与预期价格之间的实际差价。如果实际差价的分配百分比仍然为各占 50%，那么投资者就要在每股股票中抽出 3 元（即 $6 \times 50\% = 3$ ），将总价值为 30 元的股票抛出，并买入同额债券，这样他的投资组合是股票 580 元，债券 530 元，风险性部分占 52.25%，保护性部分占 47.75%。这里实际差价的分配百分比可以根据投资者的需要和具体情况而确定。假如股票的预期价格走势线是看跌的，那么情况正好相反，投资组合中的风险部分的比例会逐步减小。

因此，在使用可变比例法时预期价格走势至关重要。它的走势方向和走势幅度直接决定了投资组合中两部分的比，以及比例的变动幅度。

6.4 分段买高法

“分段买高法”是指投资者随着某种股票价格的上涨，分段逐步买某种股票的投资策略。股票价格的波动很快，并且幅度较大，其预测是非常困难的。如果股民用全部资金一次买进某种股票，当股票价格确实上涨时，他能赚取较大的价差；但若预测失误，股票价格不涨反跌，他就要蒙受较大的损失。

由于股票市场风险较大，股民不能将所有的资金一次投入，而要根据

股票的实际上涨情况，将资金分段逐步投入市场。这样一旦预测失误。股票价格出现下跌，他可以立即停止投入，以减少风险。

例如，某投资者估计某种在 50 元价位的股票会上涨。但又不敢贸然跟进，怕万一预测失误而造成损失。因而不愿将 1000 元现款一次全部购进该种股票，就采用“分段买高法”投资策略。先用 250 元买进 5 股，等价格上涨为 55 元时再买进第二批；再上涨到每股 60 一旦股票价格出现下跌，他一方面可以立即停止投入，另一方面可以根据获利情况抛出手中的股票，以补偿或部分补偿价格下跌带来的损失。假如投资者买进第三批股票后，价格出现下跌，这时投资者应停止投入，不再购买第四批；同时要根据股票价格下跌幅度来决定是否出售已购股票。当股票价格不跌为 55 元可考虑出售全部股票。这样，第三批股票上的损失可以用第一批股票上的盈利来弥补，保证 1000 元本金不受损失。当然，投资者也可以根据股票下跌幅度，分批出售股票。

6.5 分段买低法

“分段买低法”是指股民随着某种股票价格的下跌，分段逐步买进该种股票的投资策略。按照一般人的心理习惯，股票价格下跌就应该赶快买进股票，待价格回升时，再抛出赚取价差。其实问题并没有这么简单，股票价格下跌是相对的，因为一般所讲的股票价格下跌是以现有价格为基数的，如果某种股票的现有价格已经太高，即使开始下跌，不下跌到一定程度，其价格仍然是偏高的。这时有人贸然大量买入，很可能会遭受重大的损失。因此，在股票价格下跌时购买股票，投资者也要承担相当风险。一是股票价格可能继续下跌，二是股票价格即使回升，其回升幅度难以预料。

股民为了减少这种风险，就不在股票价格下跌时将全部资金一次投入，而应根据股票价格下跌的情况分段逐步买入。

例如，某种每股 50 元股票，其价格逐步上涨，当上升到每股 60 元时，开始回跌，假如跌到每股 55 元，这时可能继续下跌，也可能重新回升。由于原先上涨幅度较大，使得继续下跌可能性要大于重新回升的可能性。如果某投资者在下跌时将所有的资金 1000 元一资投入该股票，那么他很可能因股票价格继续下跌而遭受较大的损失。他只有在股票价格重新回升，并超过每股 55 元时，才有获利的可能。如果他采用“分段买低法”逐步买入该种股票，就能通过出售股票来补偿，或部分补偿遭受的损失，以减少风险。当股票价格跌到每股 55 元时，他先买进第一批 5 股该种股票，待股价跌到每股 50 元时，买进第二批，再跌到每股 45 元时，买进第三批。这时，如果股票价格重新回升，当上升到每股 50 元时，投资者就可以用第三批股票来抵销买进第一批股票的损失。如股票价格继续下跌，那么也能减少投资者的损失。如股票价格重新回升到最初的每股 60 元时，那么股民就能获得巨大收益。

“分段买低法”比较适用于那些市场价格高于其内在价值的股票。如果股票的市场价格低于其内在价值，对于长线股民来说，可以一次完成投资，不必分段逐步投入。因为股票价格一般不可能低于其内在价值，其回升的可能性很大，如不及时买进，很可能会失去获利的机会。

6.6 相对有利法

“相对投资法”是指在股市投资中，只要股民的收益达到预期的获利目标时，就立即出手的投资策略。股票价格的高低是相对的，不存在绝对的高价与绝对的低价。此时是高价，彼时却可能是低价；此时是低价，而彼时则有可能是高价。所以，在股票投资过程中务必要坚持自己的预期目标，即“相对有利”的标准。因为在股票投资活动中，一般投资者很难达到最低价买进、最高价卖出的要求，只要达到了预期获利目标，就应该立即出手，不要过于贪心。至于预期的获利目标则可根据各种因素，由投资者预先确定。

例如，某投资者有现款 1000 元，买进了 20 股某种每股 50 元的股票。如果确定预期获利目标为 10%，那么当股票价格上升到每股 55 元时，他就该立即出售全部股票，获净利 100 元。当股票价格升到每股 60 元时，才能卖掉股票。很显然，“相对有利法”虽然比较稳健，可以防止因股价下跌而带来的损失，但也有两个不足之处，一是股票出手后，如股票价格继续上涨，那么股民就失去了获取更大收益的机会；二是如果股票价格变化较平稳，长期达不到预期获利目标，那么投资者的资金会被长期搁置而得不到收益。投资者除了事先确定预期获利目标外，还可相应确定预期损失目标，这就是止损线，只要股票价格变化一达到预期损失目标，股民就立即将股票出手，防止损失进一步扩大。

第七节 股市陷阱及防范

在实际的股票投资中，除了客观因素造成的股市风险外，还有一类风险是人为的，这就是机构大户为中、小散户设置的陷阱。

一般来说，中、小散户的资金实力相当有限，力量单薄，在股市上难以形成气候。

而大户却可凭借自己手中雄厚的资金实力，呼风唤雨、推波助澜，可以制造一些股市陷阱，专等中、小散户上当，以牟取高额利润。机构大户设置陷阱的一般手法有：

1. 造谣惑众。造谣惑众是机构大户最常用的一种方法，它既简单又省事，又不容易被人抓住把柄。在股市中，机构大户故意散布一些无中生有的谣言，以影响中、小散户的购买意向。如在股市的顶部区域，机构大户就经常制造一些利空传言，从而打压股指；而在牛市初期，机构大户就经常性的扩散一些利多消息，从而吸引中、小散户跟进。

2. 内幕交易。内幕交易是上市公司的经营管理人员利用职务之便或券商利用职业之便，进行非法的股票交易来获取暴利。如 1963 年末，美国的一上市公司在加拿大东部发现了一座矿山，并购买了周围的土地，然后该公司的经营管理人员等“内幕人士”及其亲朋好友们就纷纷购入该公司股票，同时又发布新闻对社会舆论的报道予以否定。1964 年 4 月，该公司的秘密还是被公众发现了，其股票价格当天就从 18 美元涨到 36 美元，到 1968 年，该公司的股价涨到 150 美元，那些经营管理人员及相关人士就趁机大发了一笔横财。

3. 囤积居奇。囤积居奇是指机构大户凭借手中巨额资金大量套购股票，并依此为理由，要求参加上市公司的经营管理或干脆吞并上市公司，

要挟上市公司以高价收回，借些大赚一笔。

4. 瞒天过海，瞒天过海是指某个机构大户利用不同的身份开设两个以上的帐户，或某一个集团利用分公司的帐户，以互相冲销转帐的方式，反复地做价，开销少量的手续费和交易税，以达到操纵股价的目的。

5. 抛砖引玉。抛砖引玉是指机构大户连续以小额买卖，以“高进低出”或“低进高出”的手法，来达到压低股价或拉抬股价的目的。当以小额资金抬高股价后，机构大户就趁中、小散户跟风之机，倾巢抛出，从而获取暴利。反之，当以少量股票打压股价后，就大量买进。中、小散户防范股市陷阱的有效方法有两种，一是远远地避开，在股市投资中坚持自己的原则和策略，不为股价的涨涨跌跌所动，不为谣言所惑，股价达到了自己的预期就抛，降到了投资价值区域就吸，与机构大户井水不犯河水。其二是搭船过河、过河拆桥，利用机构大户的造市，从中赚得一把。但采取这种方法一般风险较大，在操作中难以把握分寸，在我国中、小散户中，绝大多数都是赔了夫人又折兵。

第八节 风险承受能力及投资趋向

虽然有多种方法来规避股票投资的风险，但由于股票价格的不可测性，只要进入股市，无论是老股民还是新股民，是大户或是散户，局部风险的发生将是不可避免的。因此，在股票投资中，股民应根据自己的风险承担能力，随时调整投资策略及投资组合，以避免不必要的风险打击。

股民的风险承担能力因各人条件不同而有所差异。它包括年龄、阅历、文化水平、职业特性、经济收入、心理素质、社会关系等诸多因素。其中，与股票投资关系最为密切的可概括为四个方面：投资动机、资金实力、股票投资知识和阅历、心理素质。这四个因素决定着股民对投资风险的承受能力。

按照上述这四个条件可以把股民的风险承受能力划分为三档，即低、中、高。其中，风险承受能力低的股民具有以下一些特征：

1. 怀着投机冲动参与股票投资。这些股民大多是在炒股发财效应的感染下萌发了入市的欲望，他们从亲朋好友那里听到种种关于股市致富的传闻和故事，并从其示范效应中得到鼓舞和刺激，盲目地认为别人能做到的自己一定能做到，别人能赚钱自己也不会亏损，在毫无风险意识的情况下，就雄心勃勃将资金投入股市。这些股民因入市匆忙，所选择的时机往往都是股价的高位。

2. 除了日常工作以外，既没有其它的收入来源，也没有赚钱的门路，而自己对发财致富的要求又十分的迫切，就把股票投资视为跨入有产阶级行列的捷径，对通过股票投资来获取高额收益的期望值极高。这些股民一般都是工薪阶层，是依靠工资收入来维持生活的普通企、事业单位的职工、中小学教师、机关干部、退休职工等。

3. 入市的金额大大高于自己的经常性收入，两者之间相差数倍甚至数 10 倍以上，其资金比重在自己毕生积蓄中所占的比重过高，超过 50% 以上，有的股民甚至负债炒股。

4. 文化水平较低且对股票的相关知识及炒作技巧了解甚少，各方面信息闭塞，消息来源仅局限于股市、股民或正规的刊物，参与股票投资时间不长，缺乏实际操作经验，社会关系简单，没有熟悉经济、金融及企业管

理方面的人为之参谋。为其提供有价值的投资咨询建议。

5. 性格内向，为人处事谨小慎微，平日里比较吝啬，把钱看得很重；对股票投资的风险无心理准备，市场稍有波动便惶惶不可终日，买了怕跌，卖了怕涨，一旦投资套牢，亏了本，心理负担极重，对日常生活影响极大。

风险承受能力强的股民一般具有以下一些特征：

1. 投资股票主要是被股票丰厚的股息红利所吸引，重视长期投资效益。在投资中不急于求成，对眼前利益并不十分在意。

2. 有比较稳定和优厚的经济收入，赚钱的门路较多，有一定的经营经验和意识，有较高的额外收入。这些股民一般都是有产阶级，比如个体工商业者、外资企业职工或股份公司的高级职员、演员、中间商、作家、发明家、侨眷等。

3. 股票投资数量与经常性收入相差不大，股票投资金额只占自己储蓄资金的一部分，通常在 1/3 左右，有稳定的资金来源来弥补投资损失。

4. 有比较丰富的股票投资理论与实务知识，具有股票投资实践经验，有比较广泛的社会关系。其信息来源不仅仅是局限于股市或股民之间，在亲朋好友中有经济、金融或企业管理方面的行家，能得到较有价值的投资咨询建议。

5. 性格开朗、豁达，不计较一时的得失，情绪乐观。一旦在股票投资中遭受局部损失，也能够“拿得起，放得下”，重整旗鼓，以利再战。

风险承受能力中等的股民其特征在以上两者之间。

股民在股票投资过程中，可根据以上所列举的特征，对照和分析自己属于哪种情况，根据自己的风险能力采取相应的投资对策。但在实际中，往往是资金实力不强及风险承受能力差的股民，在投资中最冲动，最期盼能以小博大，赌博心理最重。而一些有产阶级，由于比较珍惜来之不易的财富，在入市前心理准备比较充分，其投资行为也相对比较保守和理智。

在将资金投入股市前，投资者应首先测定自己的风险承受能力，其方法是将上面提到的几种情况归纳为若干选择题，然后根据自己的情况对号入座，用肯定或否定来回答。

1. 投资股票的目的不是投机。
2. 投资股票是看中红利收入。
3. 希望在股票交易中获得丰厚的价差收益，但不贪图这类收益。
4. 股票的投资收益并不是重要的收入来源。
5. 对长期投资更感兴趣。
6. 有稳定的收入来源。
7. 有稳定的剩余收入。
8. 剩余收入能够满足入市的最低保证金要求。
9. 有能力承受和弥补股票投资的亏损。
10. 熟悉股票投资知识。
11. 有固定、有效的信息来源。
12. 有从事股票投资的朋友。
13. 参加过股票买卖。
14. 属于当机立断者，而不属于患得患失者。
15. 精力充沛。

16. 心理健康，不重虚荣重务实，在逆境中能保持乐观和信心。接下来再将测试结果进行总结，肯定与否定的答案各占 50% 时，为风险承受能力适中者，肯定的回答多于否定的回答时，表明风险的承受能力较强，如果否定的回答多于肯定的回答，则意味着投资者对风险的承受能力比较弱。

如果是风险承受能力较强者，就比较适宜于股票投资；如果是风险承受能力较差者，应尽量抑制自己的投资冲动，一般应先熟悉股票市场的基本情况，掌握一些基本的投资知识及技巧。如果一定要入市炒股，可暂时投入少量资金，以避免股票投资风险给自己带来难以承受的打击，影响工作及生活。

附 “ 南海泡沫事件 ”

17 世纪末到 18 世纪初，英国正处于经济发展的兴盛时期。长期的经济繁荣使得私人资本不断集聚，储蓄不断膨胀，而投资机会相应不足，大量暂时闲置的资金有待寻找出路，而当时股票的发行量极少，拥有股票还是一种特权。在这种情形下，一家名为南海公司的股份公司在 1711 年宣告成立。南海公司的业务范围是在南美经营奴隶贸易和捕鲸业务，但在公司董事中并无一人精于此道，公司发起人的真正目的就是利用人们急于投资发财的欲望骗取钱财。

在公司成立的最初几年，南海公司先以认购政府债券的方式从政府那里获得了对南美贸易的垄断权，在公众中树立了创利公司的光辉形象，引起了人们购买该公司股票的极大兴趣。

1720 年，南海公司承诺接收全部国债，并允许客户以分期付款的方式如第一年年仅仅只需支付 10% 的价款来购买公司的新股票，使得投资者接踵而至，其中包括半数以上的众参议员，而当时的国王也禁不住诱惑，竟也认购了价值 10 万英镑的股票。由于购买踊跃、股票供不应求，该公司的股票行情急剧上扬。同年 4 月，该公司新发行的 300 英镑面值的股票在一个月便上升了近一倍，三个月后便涨到了 1000 英镑以上。由于股票价格持续上涨，其股价就象一个越吹越大的泡沫，人称“南海泡沫”。而此时，该公司的经营状况已到了濒临破产的边缘。眼见陷阱已经布好，公司的操纵者便决定脱身，他们抛出了全部的股票。而当公众了解到公司的真相以后，南海公司的股票价格便一泻千里，市场笼罩在一片恐慌之中，成千上万的股民惨遭重创甚至倾家荡产。

南海泡沫事件令股民猝不及防，在这次事件中损失惨重的科学家牛顿惊叹道：“我能计算出天体的运行轨迹，却难以预料到人们如此疯狂”。为了防止类似事件的再次发生，英国议会在事后通过了“泡沫法案”，该法案对股份有限公司的设立提出了许多限制条件，从而也窒息了英国股份公司的发展。

总结“南海泡沫”事件的发生，其教训主要有以下四点：

1. 公众缺少相应的股票知识。
2. 资金冗余，投资机会相应不足，而股票正好处于供不应求状态。
3. 股票的暴涨使人们轻信“股票致富”的魅力，使愈来愈多的市民涌入股市，从而造成股市“泡沫”的越吹越大，导致市场投机愈来愈疯狂，

为股票市场的暴跌埋下祸根。

4. 股票市场的巨大的集资诱惑，加上政府对股票的管理松懈，使公司不受法律约束而滥发股票。

第六章 股息红利

第一节 股息红利的来源

股息是股东定期按一定的比率从上市公司分取的盈利，红利则是在上市公司分派股息之后按持股比例向股东分配的剩余利润。获取股息和红利，是股民投资于上市公司的基本目的，也是股民的基本经济权利。

一般来讲，上市公司在财会年度结算以后，会根据股东的持股数将一部分利润作为股息分配给股东。根据上市公司的信息披露管理条例，我国的上市公司必须在财会年度结束的 120 天内公布年度财务报告，且在年度报告中要公布利润分配预案，所以上市公司的分红派息工作一般都集中在次年的二、三季度进行。

在分配股息红利时，首先是优先股股东按规定的股息率行使收益分配，然后普通股股东根据余下的利润分取股息，其股息率则不一定是固定的。在分取了股息以后，如果上市公司还有利润可供分配，就可根据情况给普通股股东发放红利。

股东一年的股息红利有多少？这要看上市公司的经营业绩，因为股息和红利是从税后利润中提取的，所以税后利润既是股息和红利的唯一来源，又是上市公司公红派息的最高限额。在上市公司分红派息时，其总额一般都不会高于每股税后利润，除非有前一年度节转下来的利润。由于各国的公司法对公司的分红派息都有限制性规定，如我国就规定上市公司必须按规定的比例从税后利润中提取资本公积金来弥补公司亏损或转化为公司资本，所以上市公司分配股息和红利的总额总是要少于公司的税后利润。

由于上市公司的税后利润既是股息红利的来源且又是它的最高限额，所以上市公司的经营状况直接关系着股息和红利的发放。在一个经营财会年度结束以后，当上市公司有所盈利时，才能进行分红与派息。且盈利愈多，用于分配股息红利的税后利润就愈多，股息红利的数额也就愈大。

除了经营业绩以外，上市公司的股息政策也影响股息与红利的派发。在上市公司盈利以后，其税后利润有两大用途，除了派息与分红以外，还要补充资本金以扩大再生产。

如果公司的股息政策是倾向于公司的长远发展，则就有可能少分红派息或不分红而将利润转为资本公积金。反之，派息分红的量就会大一些。

股息红利的分配还要受国家税收政策的影响。上市公司的股东不论是自然人还是法人都要依法承担纳税义务，如我国就有明确规定，持股人必须交纳股票收益（股息红利）所得税，其比例是根据股票的面额，超过一年期定期储蓄存款利率的部分要缴纳 20% 的所得税。

上市公司在实施分红派息时，它必须符合法律规定且不得违反公司的

章程，这些规定在一定程度上也影响着股息红利的发放数量。这些原则如下：

1. 必须依法进行必要的扣除后才能将税后利润用于分配股息和红利。其具体的扣除项目和数额比例要视法律和公司章程的规定。上市公司的股东大会和董事会通过的分红决议是不能与法律和公司章程的规定相抵触的。

在上市公司的税后利润中，其分配顺序如下：弥补以前年度的亏损。

提取法定盈余公积金。

提取公益金。

提取任意公积金。

支付优先股股息。

支付普通股股利。

在公司按规定的比例交纳所得税后，将依照注册资本的数额（也就是总股本）提取 10 取。公益金比例一般为 5—10%，任意公积金和股利由公司董事会根据当年的盈利情况报请分司股东大会批准实施。

2. 分红派息必须执行上市公司已定的股息政策。上市公司一般都要将公司的长远发展需要与股东们追求短期投资收益有机地结合起来，制定相应的股息政策，作为分配股息、红利的依据。

3. 分红派息必须执行同股同利的原则。具体表现在持有同一种类股票的股东在分红派息的数额、形式、时间等内容上不得存在差别，但公司章程另有规定的可例外。如沪深股市的一些上市公司在分红派息时，给个人股或职工内部股送红股，而给法人股或国家股派发现金红利。这实际上是一种不公平行为，它侵犯了法人股和国家股的权益，是同股不同权的表现，所以国有资产管理局多次发文制止这种同股不同权的分红方式。

4. 上市公司在依上述原则分红派息时，还必须注意有关的法律限制。一般包括：上市公司在无力偿付到期债务或者实施分红派息后将导致无力偿付债务时，不得分派股息、红利。即使是公司的总资产额超过了公司所欠债务总额，但是当其流动资金不足以抵偿到期债务时，公司亦不得分派股息、红利。

上市公司分配股息、红利，不得违反公司所签订的有关约束股息、红利分配的合同条款。

上市公司分派股息、红利，依法不得影响公司资产的构成及其正常的运转。比如，公司为了分派股息、红利或收回库藏股票而支出的金额，不得使公司的法定资本（股本）有所减少。

公司董事会的自行限制。其主要表现在分派股息、红利时，不得动用公司董事会为了扩大再生产或应付意外风险而从公司利润中提取的留存收益部分。

第二节 股息红利的发放方式

股息红利作为股东的投资收益，是以股份为单位计算的货币金额，如每股多少元。

但在上市公司实施具体分派时，其形式可以有四种：这就是现金股利、财产股利、负债股利和股票股利等。

财产股利是上市公司用现金以外的其他资产向股东分派的股息和红利。它可以是上市公司持有的其他公司的有价证券，也可以是实物。负债股

利是上市公司通过建立一种负债，用债券或应付票据作为股利分派给股东。这些债券或应付票据既是公司支付的股利，又确定了股东对上市公司享有的独立债权。现金股利是上市公司以货币形式支付给股东的股息红利。也是最普通最常见的股利形式，如每股派息多少元，就是现金股利。

股票股利是上市公司用股票的形式向股东分派的股利，也就是通常所说的送红股。

采用送红股的形式发放股息红利实际上是将应分给股东的现金留在企业作为发展再生产之用，它与股份公司暂不分红派息没有太大的区别。股票红利使股东手中的股票在名义上增加了，但与此同时，公司的注册资本增大了，股票的净资产含量减少了。但实际上股东手中股票的总资产含量没什么变化。

由于要在获得利润后才能向股东分派股息和红利，上市公司一般是在公司营业年度结算以后才从事这项工作。在实际中，有的上市公司在一年内进行两次决算，一次在营业年度中期，另一次是营业年度终结。相应地向股东分派两次股利，以便及时回报股东，吸引投资者。但年中期分派股利不同于年终分派股利，它只能在中期以前的利润余额范围内分派，且必须是预期本年度终结时不可能亏损的前提下才能进行。

根据分司的规定，上市公司分红的基本程序是，首先由公司董事会根据公司盈利水平和股息政策，确定股利分派方案，然后提交股东大会审议通过方能生效。董事会即可依股利分配方案向股东宣布，并在规定的付息日在约定的地点以约定的方式派发。

在沪深股市，股票的分红派息都由证券交易所及登记公司协助进行。在分红时，深市的登记公司将会把分派的红股直接登录到股民的股票帐户中，将现金红利通过股民开户的券商划拨到股民的资金帐户。沪市上市公司对红股的处理方式与深市一致，但现金红利需要股民到券商处履行相关的手续，即股民在规定的期限内到柜台中将红利以现金红利权卖出，其红利款项由券商划入资金帐户中。如逾期未办理手续，则需委托券商到证券交易所办理相关手续。

第三节 除权与除息

上市公司发放股息红利的形式虽然有四种，但沪深股市的上市公司进行利润分配一般只采用股票红利和现金红利两种，即通常所说的送红股和派现金。当上市公司向股东分派股息时，就要对股票进行除息；当上市公司向股东送红股时，就要对股票进行除权。

当一定上市公司宣布上年度有利润可供分配并准备予以实施时，则该只股票就称为含权股，因为持有该只股票就享有分红派息的权利。在这一阶段，上市公司一般要宣布一个时间称为“股权登记日”，即在该日收市时持有该股票的股东就享有分红的权利。

在以前的股票有纸交易中，为了证明对上市公司享有分红权，股东们要在公司宣布的股权登记日予以登记，且只有在此日被记录在公司股东名册上的股票持有者，才有资格领取到上市公司分派的股息红利。实际股票的无纸化交易后，股权登记都通过计算机交易系统自动进行，股民不必到上市公司或登记公司进行专门的登记，只要在登记日的收市时还拥有股票，股东就

自动享有分红的权利。

进行股权登记后，股票将要除权除息，也就是将股票中含有的分红权利予以解除。

除权除息都在股权登记日的收盘后进行。除权之后再购买股票的股东将不再享有分红派息的权利。

在股票的除权除息日，证券交易所都要计算出股票的除权除息价，以作为股民在除权除息日开盘的参考。

因为在收盘前拥有股票是含权的，而收盘后的次日其交易的股票将不再参加利润分配，所以除权除息价实际上是将股权登记日的收盘价予以变换。这样，除息价就是登记日收盘价减去每股股票应分得的现金红利，其公式为：

除息价 = 登记日的收盘价—每股股票应分的股利对于除权，股权登记日的收盘价格除去所含有的股权，就是除权报价。其计算公式为：

除权价 = 股权登记日的收盘价 / (1 + 每股送股率)

若股票在分红时即有现金红利又有红股，则除权除息价为：

除权价 = (股权登记日的收盘价 - 每股应分的现金红利) / (1 + 每股送股率)

上市公司有时也将配股与分红派息同时进行，其除权除息价的计算公式为：除权价 = (股权登记日的收盘价 - 每股应分的现金红利 + 配股率 × 配股价) / (1 + 每股送股率 + 每股配股率) 如某只股票在股权登记日的收盘价为 15 元，拟定的分配方案分别为 每股派息 0.8 元； 每股送股 0.8 股；

每股送 0.5 股派息 0.3 元； 每股送 0.5 股派 0.3 元配 0.4 股，配股价 5 元，分别计算除息、除权价。

每股派息 0.8 元，计算除息价。

除息价 = 登记日的收盘价—每股股票应分的股利

$$= 15 - 0.8$$

$$= 14.2 \text{ (元)}$$

每股送 0.8 股，计算除权价。

除权价 = 股权登记日的收盘价 / (1 + 每股送股率)

$$= 15 / (1 + 0.8)$$

$$= 8.33 \text{ (元)}$$

每股送 0.5 股派息 0.3 元，计算除权除息价。

除权价 = (股权登记日的收盘价 - 每股应分的现金红利) / (1 + 每股送股率)

$$= (15 - 0.3) / (1 + 0.5)$$

$$= 9.80 \text{ (元)}$$

每股送 0.5 股派 0.3 元配 0.4 股，配股价 5 元，计算除权除息价。

除权价 = (股权登记日的收盘价 - 每股应分的现金红利 + 配股率 × 配股价) / (1 + 每股送股率 + 每股配股率)

$$= (15 - 0.3 + 0.4 \times 5) / (1 + 0.5 + 0.4)$$

$$= 8.87 \text{ (元)}$$

第四节 送红股的利弊

在上市公司分红时，我国股民普遍都偏好送红股。其实对上市公司来说，在给股东分红时采取送红股的方式，与完全不分红、将利润滚存至下一年度等方式并没有什么区别。这几种方式，都是把应分给股东的利润留在企业作为下一年度发展生产所用的资金。

它一方面增强了上市公司的经营实力，进一步扩大了企业的生产经营规模，另一方面它不象现金分红那样需要拿出较大额度的现金来应付派息工作，因为企业一般留存的现金都是不太多的。所以这几种形式对上市公司来说都是较为有利的。

当上市公司不给股东分红或将利润滚存至下一年时，这部分利润就以资本公积金的形式记录在资产负债表中。而给股东送红股时，这一部分利润就要作为追加的股本记录在股本金中，成为股东权益的一部分。但在送红股时，因为上市公司的股本发生了变化，一方面上市公司需到当地的工商管理机构进行重新注册登记，另外还需对外发布股本变动的公告。

但不管在上述几种方式中采取那一种来处理上一年度的利润，上市公司的净资产总额并不发生任何变化，未来年度的经营实力也不会有任何形式上的变化。

而对于股东来说，采取送红股的形式分配利润将优于不分配利润。这几种方式虽都不会改变股东的持股比例，也不增减股票的含金量，因为送红股在将股票拆细的同时也将股票每股的净资产额同比例降低了，但送红股却能直接提高股民的经济效益。其根据如下：

1. 按照我国的现行规定，股票的红利的征税可根据同期储蓄利率实行扣减，即给予一定的优惠，具体税额就是每股红利减去同期储蓄利率后再征收 20% 的股票所得税，这样在每次分红时要征收的税额是：

$$\text{所得税} = (\text{每股红利} - \text{本年度一年期定期储蓄利率}) \times 20\%$$

当上市公司在本年度不分配利润或将利润滚存至下一年时，下一年度的红利数额就势必增大，股民就减少了一次享受税收减免的优惠。比如某上市公司上一年度和本年度每股股票的分红都为 H 元，如果每年都照章分红，同期储蓄利率为 i，则股民每年应缴纳的股票所得税为 $(H - i) \times 20\%$ ，两年之和为 $2 \times (H - i) \times 20\%$ 。若将上一年度的利润滚存至本年度，则股民在本年度应缴纳的税额为 $(2H - i) \times 20\%$ 。 $(2H - i) \times 20\%$ 比 $2 \times (H - i) \times 20\%$ 要大，两年合并分红时股民要比两年单独分红多缴 $i \times 20\%$ 的得所税。

2. 在股票供不应求阶段，送红股增加了股东的股票数量，在市场炒作下有利于股价的上涨，从而有助于提高股民的价差收入。

3. 送红股以后，股票的数量增加了，同时由于除权降低了股票的价格，就降低了购买这种股票的门槛，在局部可改变股票的供求关系，提高股票的价格。

将送红股与派现金相比，两者都是上市公司对股东的回报，只不过是方式不同而已。

只要上市公司在某年度内经营盈利，它就是对股民的回报。但送红股与派发现金红利有所不同，如果将这两者与银行存款相比较，现金红利有点类似于存本取息，即储户将资金存入银行后，每年取息一次。而送红股却类似于计复利的存款，银行每过一定的时间间隔将储户应得利息转为本金，使利息再生利息，期满后一次付清。但送股这种回报方式又有其不确定性，因为将盈利转为股本而投入再生产是一种再投资行为，它同样面临着风险。若

企业在未来的年份中经营比较稳定、业务开拓较为顺利、且其净资产收益率能高于平均水平，则股东能得到预期的回报，若上市公司的净资产收益率低于平均水平或送股后上市公司经营管理不善，股东不但在未来年份里得不到预期回报，且还将上一年度应得的红利化为了固定资产沉淀。这样送红股就不如现金红利，因为股民取得现金后可选择投资其他利润率较高的股票或投资工具。

上市公司的分红是采取派现金还是送红股方式，它取决于持多数股票的股东对公司未来经营情况的判断和预测，因为分红方案是要经过股东大会讨论通过的。但我国上市公司中约有一半以上的股份为国家股，且其股权代表基本上都是上市公司的经营管理人员。由于切身权益的影响，经营管理人员基本上都赞同企业的发展与扩张，所以我国上市公司的分红中送红股的现象就非常普遍。

第五节 配股利弊

5.1 配股不是分红

分红是上市公司对股东投资的回报，它的特征为：上市分司是付出者，股东是收获者，且股东收获的是上市公司的经营利润，所以分红是建立在上市公司经营盈利的基础之上的，没有利润就没有红利可分。上市公司的分红通常有两种形式，其一是送现金红利，即上市公司将在某一阶段（一般是一年）的部分盈利以现金的方式返给股东，从而对股东的投资予以回报；另外就是送红股，即公司将应给股东的现金红利转化成资本金，以扩大生产经营，来年再给股东回报。而配股并不建立在盈利的基础之上，只要股东情愿，即使上市公司的经营发生亏损也可以配股，上市公司是索取者，股东是付出者。股东追加投资，股份公司得到资金以充实资本。配股后虽然股东持有的股票增多了，但它不是公司给股民投资的回报，而是追加投资后的一种凭证。

为什么股民会将配股混为分红呢？这是我国股市和股民尚不成熟所致。现代中国股市创立的时间较短，正处在发展和成熟过程之中，股市的规模较小，股票严重短缺，只要买到股票就能赚钱。这种现实极大地刺激着百姓入市投机的热情，而上市公司正是利用了这一点，低价向老股东配售新股，一方面壮大了公司的资金实力，且也满足了股民对股票的渴求。

5.2 配股与投资

选择根据公司法的有关规定，当上市公司要配售新股时，它应首先在老股东中进行，以保证老股东对公司的持股比例不变，当老股东不愿参加公司的配股时，它可以将配股权转让给他人。对于老股东来说，上市公司的配股实际上是提供了一种追加投资的选择机会。

老股东是否选择配股以追加对上市公司的投资，可根据上市公司的经营业绩、配股资金的投向及效益的高低等来进行判断。但在现实的经济生活中，除了配股外，股民还可通过购买其他公司的股票、或投资债券及居民储蓄来实现追加投资，其关键就要视投资收益情况来确定。如配股后上市公司的净资产收益率还达不到居民储蓄存款利率，显然上市公司的经营效益太

差，其投资回报难以和居民储蓄相比拟，股民就可不选择配股这种方式来追加对上市公司的投资。当然，当一个上市公司确定配股以后，如配股权证不能流通，其配股就带有强制性，因为配股实施后股票就要除权，价格就要下跌，如老股东不参加配股，就要遭受市值下降的损失。其逃避配股的唯一的方法就是在配股前将股票抛出。

在我国上市公司的配股中，由于我国股份制的运作尚不规范，上市公司中国家股和法人股占绝对的控股地位，这些大股东极力赞成配股但拿不出资金来参加配股，且还将其配股权强制性的转让给上市公司的个人股东。这种举措实际上是对中小股东权益的一种侵犯。

5.3 配股与投资风险

在比较成熟的股市上，配股是不受股东欢迎的，因为公司配股往往是企业经营不善或倒闭的前兆。当一个上市公司资金短缺时，它首先应向金融机构融通资金以解燃眉之急。一般来说，银行等金融机构是不会拒绝一个经营有方、发展前景较好的企业的贷款要求的。而经营不善的公司就不得不向老股东伸手要钱以渡难关。从最近两年我国股市的配股情况来看，一些配股比例较高的公司往往都是业绩平平、不尽人意的。当然我国上市公司的配股之风盛行也有其他一些原因，如在国民经济宏观调控期间资金较为紧张、贷款实行规模控制，上市公司也难以从金融机构取得贷款。另外从上市公司的扩展方式来说，由于通过配股来筹集资金比较容易，且因流通股股东所占比例较小也无法抗拒，所以配股就成为上市公司扩展规模的最好途径。

对股民来说，配股有时预示着更大的投资风险。首先，根据我国的有关规定，上市公司每年度都可有 30% 的配股额度，不配也就浪费了指标。许多上市公司纯粹是为了配股而配股，所筹资金并不一定有合适的项目去投资。如一些上市公司，因在本行业已无扩展余地，就拿着配股资金去经营一些非主营业务，有的干脆就将资金存银行或炒股票、房地产，而这些公司在这些方面是不具优势的。其次，大比例、高溢价地配股意味着要用配股资金再造一个和公司现在规模相差无几的企业，即使能找到合适的项目，但项目的建设是否能顺利进行、项目投产后产品是否能有销路、公司的管理水平和技术力量是否能跟得上，这都是影响配股资金能否在预定的期限内见成效的关键问题，上市公司对股民的投资回报就较难达到要求。再者，由于我国上市公司的配股具有一定的强制性，配股会将股民更多的资金拖入股市这个风险之地。按照分散投资的原则，鸡蛋是不能都放在一个篮子里的，股民不但不应将资金都投入到某一只股票，且还应留出一部分资金投入风险较小的领域，如购买国库券或进行其它的实业投资。而每年连绵不断的配股势必将股民更多的资金拖入股市，使股民承担更大的市场风险。

5.4 配股与资产流失

配股，一般是全体股东都应按持股比例追加投资，这样将不改变原有股东的相对持股比例。当然，如果某些股东对持股比例不介意的话，也可以放弃配股。但放弃配股的股东可能遭受市价损失。

当流通股配股后，由于除权的作用，股价就要下降，对于参与配股的

股东来说，由于股票数量增多，股票的市价总值不发生变化。而若放弃配股，这部分股东将因所持股票总市值的减少而蒙受损失。而对于暂不能上市流通的国家股和法人股来说，市值只是一个名义的价格，其经济利益是否受损要视其配股后每股净资产含量和盈利能力的变化情况而定。

当配股价不等于每股净资产额时，股东放弃配股将导致资产的相互转移，也就是说，部分股东的资产将在配股之中流失了。当配股价低于每股净资产时，配股后每股净资产含量将高于配股价且低于原来的基数，这样，放弃配股的股东的部分净资产将无偿地流向参与配股的一方；而当配股价高于每股净资产值时，配股后每股净资产将大于原来的基数而小于配股价，参与配股一方的部分净资产就无偿地流向了放弃配股的一方。而依照中国证监会的现行规定，上市公司的配股价是不得低于每股净资产额的。这样，在上市公司的配股中，若国家股和法人股放弃配股，个人股东配股后所形成的部分净资产将无偿地流向国家股和法人股股东，且配股比例越大、溢价愈高，个人股东的资产流失也就越大。

5.5 配股与市盈率

股民之所以势衷配股，除了配股能增加手中的股票数量外，通过追加投资，配股还能降低市盈率。

在上市公司配股时，只有当配股价低于配股时的股票市价，配股才能进行。当配股价大于或等于配股时的股票市价，股民可直接在股市上购买同类股票来增加持有的股票数量。

相对配股时的股票市价来说，配股价都是比较低的，配股后上市公司的经营业绩若能保持在原有的水平，由于配股后股民手中的股票成本有所降低，平均股价有所下降，股票的市盈率将会随之下降。

如股民甲以每股 20 元的价格购得 G 股票 1000 股，该股票的每股税后利润为 0.2 元，其市盈率为 100 倍。在 G 股票市场价格为每股 15 元时，上市公司宣布配股，配股价每股 5 元，配股比例每股 0.5 股。

根据配股的除权公式，配股后的除权价为：

$$\begin{aligned} (Y &= \text{市价} + \text{配股率} \times \text{配股价}) / (1 + \text{配股率}) \\ &= (15 + 0.5 \times 5) / (1 + 0.5) \\ &= 11.66 (\text{元}) \end{aligned}$$

股民甲以每股 5 元的价格配 500 股后，共持有 G 股票 1500 股，持股成本从每股 20 元降为每股 15 元，其市盈率从 100 倍降到 75 倍。

其实，降低股票的市盈率或股票的平均持有成本，并不一定非要通过配股来实现，如果股民甲能在市场上买到市盈率较低的股票，则其效果与配股是相同的，只不过是持有股票的种类增加了，因为配股只不过是上市公司为股民提供了一个购买低市盈率股票的机会而已。在上例中，如果股民甲能买到市盈率只有 25 倍（配股价/每股税后利润）的股票，再投资 2500 元，降低持股市盈率或股票成本的效果将是一样的，只不过所持股票的品种增加了。

在追加投资时，只要股民把握住这么一个原则，即后买股票的市盈率比先买的低，就能降低股票的平均市盈率。如果股民仅仅是想降低股票的持有成本或降低持股的市盈率，就不一定非要将自己限制在配股上。如在上例

中，股民追加 2500 元投资就不一定非要投资到原有股票的配股上，如果市场上有市盈率更低的股票，如每股价格 2.5 元，市盈率只有 10 倍的股票，此时股民甲就可购该股票 1000 股，其持股的平均市盈率就从 100 倍降到了 56.25 倍，其效果比参加配股更好。

第六节 股息红利与投资回报

获取股息红利，是股东投资于上市公司的基本目的，也是上市公司对股民的主要回报。但股息红利并不是上市公司给予股东的全部回报，而仅仅只是其中的一部分。

从 1995 年沪深股市分红情况来看，上市公司的分红率（平均每股分红派息额/平均每股收益）一般约为 70%，剩下的税后利润（总数的 30%）都充实到了资本公积金中，成为企业的发展基金。所以西方股市分析中单纯地将股息红利作为上市公司对股民的全部回报是片面的，只要是上市公司实现的利润，它都是对股东投资的回报，因为资本公积金的增加也就是股东权益的增加，它增强了上市公司的经营实力，为未来的经营奠定了基础。

因为股息红利不是收益的全部，所以将分红派息额与平均每股净资产相比较，上市公司资本回报水平一般都比较低，1995 年沪深股市约为 7% 左右，远远低于同期银行存款利率或国债利率（11% 左右）。而实际上 1995 年沪深股市上市公司的平均净资产收益率约为 11%。

在论述股票的收益性时，人们都认为股票的收益要高于银行储蓄或国债。而在实际中，由于股票的价格与其所包含的净资产数量相脱节，股票的投资收益要远远低于储蓄利率或国债利率。若用平均股价来衡量，沪深股市的平均股价收益率（平均每股税后利润/平均每股股价）只有 3% 左右，也就相当于一年期的活期储蓄。

产生这种差异的原因是在比较中应用了不同的基数。在论述股票的收益率时，人们一般是将股票的收益与其面值相比较，如沪深股市 1995 年的面值分红率（平均每股的股息红利/股票面值）为 17%，它远远高于当年的定期储蓄利率或国债利率。而实际的投资回报是以实际投入为基数计算的，它不是以股票的面值为分母，而是以平均股价为分母，所以股票投资的实际收益要低得多，如果将股民在交易中所消耗的交易税、费计算在内，股民的收益还要低。

第七节 业绩增长与投资回报

股民的回报来自上市公司的经营业绩，业绩好，股民的回报就高；若上市公司经营不善，股民的回报就少，甚至没有任何回报。

在谈及上市公司的发展时，营业收入、净利润、净资产收益率是经常被用来论证上市公司经营业绩的，一些投资价值报告也常应用这几个指标的增长率来说明公司对股东的回报。

实际上，营业收入是一家企业在一年中取得的收入之总和，它是一家企业的经营规模。对于一家生产型的企业，营业收入是销售额；对于一家服务型企业，它是所提供劳务的总收入。如果将股民比着一家企业，营业收入就是一年中股民卖出股票的总交易额。

所以，营业收入表示的是一种销售规模，销售的越多，营业收入就越大，而对于一家贸易公司来说，资金周转的越快，营业收入也就越大。

由于营业收入是一家企业的毛收入，它没有扣减经营支出即成本，它不是上市公司的经营业绩，所以经营收入的增长与否，还谈不上是对股民的回报。对于同一家企业来说，即使今年的营业收入比往年有成倍数的增加，但如果成本上升更快，企业的利润有可能比往年要低或发生亏损。所以，上市公司营业收入的增减与它对股民的回报没有直接的关系。

净利润是一家公司在一年的经营成果，它是股息红利的最高限额。净利润高，股民能分得的股息红利就高，所以净利润的增减就影响股东的投资回报。但在将净利润用来考证上市公司对股民的回报时，应该注意股民的投入是否增加了，如果股民的投入增加了，净利润的增长就是理所当然的。如某上市公司现有 1000 万的净资产，这几年的净资产收益率都维持在 10%，这就是说，某一年的净利润为 100 万。如果在年终分红时，上市公司将这 100 万的利润都回报了股民，则来年的净利润还是 100 万；如果公司在本年度不分红，很显然，由于其净资产额达到了 1100 万，明年的利润就应该达到 110 万，比今年增长 10%。事实上，这 10% 的净利润增长并不是公司经营有方所致，而是股东增加了投入。

在我国沪深股市，由于上市公司频繁配股，且配股比例高达 30%，企业的经营资本一年比一年雄厚，相应地上市公司净利润的增幅每年也应在 30% 以上，上市公司经营的扩张主要是股民投入增加的缘故，而并非上市公司的经营能力增强了。

衡量上市公司回报能力的最好指标是净资产收益率，它是每个单位净资产的获利能力，因为它是一个效益指标，就很容易用它与其它领域的投资收益作比较。如我国沪深股市上市公司 1993 年平均净资产收益率为 16%，1994 年为 13%，1995 年约为 11%，当股民购买股票的价格与上市公司的每股净资产值相当时，股民的收益回报（不包括价差）就等于净资产收益率。

在上市公司的利润增加时，如果其净资产收益率没有提高，就说明是由于加大了投入而引起的利润扩张，如果在净利润增加的同时净资产收益率也有所提高，就说明公司的经营能力增强了，其对股东的回报也实实在在地提高了。

第七章 股票指数

第一节 股票指数的定义

股票价格指数（股票指数）是用来度量股票行情的一种指标，它一般由证券交易所或其他金融服务机构编制。

股票指数的作用在于为股民提供一个衡量股市价值变化的参考依据，因为买卖股票是一种投资活动，它的收益性和风险并存。而为了帮助投资者实现投资增值的目的，建立正常的股票投资环境，就需要有一种能够反映股票投资发展变化情况的指标作依据。

借助股票指数，人们可以观察和分析股票市场的发展动态，研究有关国家和地区的政治、经济发展趋势，拟订投资策略。为了给投资者创造这种条件，所有的股市几乎都是在股价变化的同时都即时公布股票价格指数。

通常认为，股票指数是股票价格的一种平均数或加权平均数，股票指数的涨跌反映了股市中股价的运动趋势，或至少能反映大部分股票价格的涨跌趋势，但实际中并非如此。当股市上绝大部分股票上涨或下跌时，股票指数却可能反其道而行之。

要真正了解股票指数的真实含义，先需熟悉投资组合与市值的定义。

1.1 投资组合的定义

定义：投资组合就是在股票投资中按一定权数选择的一些股票的集合。

如股市中有 A、B、C、D...等多种股票，某股民在投资中选择了 B、C、F、H 四种股票，其中买入 B 股票 2 手、C 股票 3 手、F 股票 5 手、H 股票 6 手，其投资组合就是股票 B、C、F、H，权数为 2、3、5、6。投资组合中的权数，也就是所持股票的相互比例。

投资组合可用 (A、B、C、D、E...，N1、N2、N3、N4、N5、...) 来表示，其中括号中逗号以前的 A、B、C、D、E 等是所选择的股票名称，逗号后的数字 N1、N2、N3、N4、N5 是权数。如上例中的投资组合就为 (B、C、F、H，2、3、5、6)。

任何一个投资组合都包含两个要素，其一是所选取的股票种类，不同的股票种类构成不同的投资组保，这一点是容易理解和接受的；其二是权数，虽然有些投资组合里包含的股票种类相同，但只要是权数不一样，其投资组合就不同。

在股票投资中，即使选择的股票相同，若权数不同，构成的投资组合相异，其投资收益也就不等。

如在股票投资中，两股民选择的股票都为 A、B、C、D 四种，股民甲选择的投资组合为 (A、B、C、D，1、1、1、1)，股民乙选择的投资组合为 (A、B、C、D，1、1、1、5)，现股票 A、B、C 的价格分别上涨了 1 元、2 元和 4 元，股票 D 的价格下跌了 1.5 元。由于股民甲在投资组合中搭配的股票很平均，虽然股票 D 下跌了 1.5 元，但盈亏相抵后甲还略有盈余；而股民乙的投资组合中股票 D 的比重较大，盈亏相抵后股民乙就发生了亏损。

1.2 市值的定义

定义：股票的市值就是按市场价格计算出来的股票总价值。

如某一投资组合的总市值，就是按某一时刻的价格计算出来的所有股票的市值总和。

如投资组合 (A、B、C、D，1、1、1、5)，现股票 A、B、C、D 的价格分别为 1.5 元、3 元、61 一个股市的总市值，就是按某一日的收盘价格计算出来的所有股票的市值之和。

为了以后表述的方便，现约定将一个投资组合在 t 时的市值表达成函数的形式 $F_t(A、B、C、D...，N1、N2、N3、N4...)$ ，其中 A、B、C、D 等是股票的名称，N1、N2、N3、N4 等是所选股票的权数。

定理：在股票投资中，若投资组合相同，则投资收益率相等。

设在 N 日以投资组合 (A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...)

购入股票，P 日将其抛出，其投资收益率 R 为：

$R = (P \text{ 日卖出时的价值} - N \text{ 日买入的价值}) / N \text{ 日买入的价值}$

$= (FP(A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...) - Fn(A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...)) / Fn(A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...)$

当一个投资组合的权数都是另一个投资组合权数的 K 倍时，前者的市值是后者的 K 倍。

在上式中，分子分母都乘以 K，其数值仍然相等。

有了投资组合及市值的概念以后就比较容易理解股票指数。

在一般证券书刊中，股票指数的表达式为：

股票指数 = 系数 × (某些股票即时市值之和 /) 基准日的市值

某些股票的即时市值，实质就是一个投资组合的即时市值。为表述的方便，以后都将计入指数的这个投资组合称为指数投资组合，将其在 t 时的市值定义为 $Z_t(A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...)$ ，其中 A、B、C、D... 等是股票名称，N1、N2、N3、N4... 等是权数。在上式中，基准日的市值及系数都是常数，可以合为系数 K。

则某一时刻 t 的股票指数 Z_{St} 的数学表达式为：

$Z_{St} = K \times Z_t(A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...)$ (1)

即时股票指数 = 系数 K × 指数投资组合的即时市值 (2)

1.3 股票指数的定义

股票指数的定义：股票指数是某一投资组合市值的正比例函数，也就是指数投资组合市值的正比例函数。

当股票的价格发生波动时，指数投资组合的市值随之发生变化，股票指数就出现涨跌，所以股票指数在一定程度上就能反应股票市场价格的变化。

第二节 股票指数的经济含义

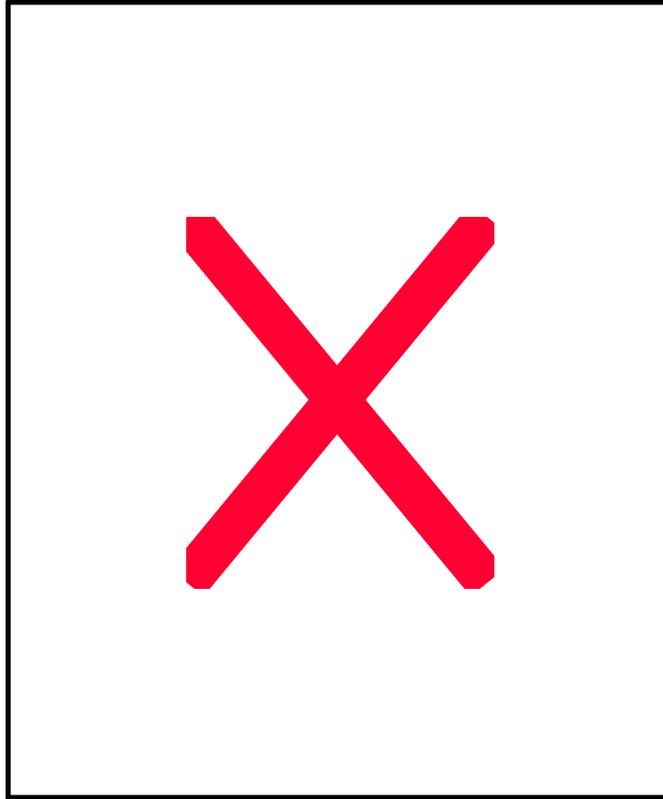
在股票指数的公式中，为确定系数 K，就要为股票指数设定一个初始值，这就是通常所说的定基点。一般地是将基准日的股票指数（即基点数）定位 100，但具体定位多少，并没有明确的规定，如美国纽约证券交易所综合指数的基点就为 50，而我国深圳证券交易所的成分股指数的基点为 1000。

在股票指数的公式中，设定基准日的基点数，就可以求出系数 K。

令基准日的股票指数为 Z_0 ，基点数为 T，基准日指数投资组合的市值为 $Z_0(A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...)$

有 $Z_0 = TK \times Z_0(A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...) = TK = T / Z_0(A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...)$

则股票指数可表达成：



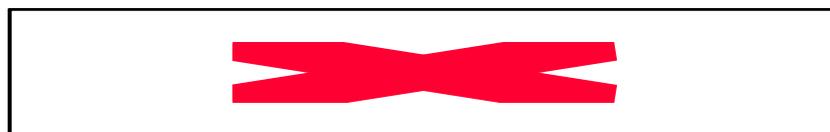
若在基准日选择指数投资组合进行投资，上市的右边就是指数投资组合的投资收益率，而上式的左边就是股票指数相对于基准日的涨跌幅度。

股票指数的经济意义：即时股票指数相对于基准日的涨跌幅度，就是指数投资组合的投资收益率。

设 N 日的股票指数为 Z_{Sn} ，P 日的股票指数为 Z_{Sp}
 $Z_{Sp} = K \cdot Z_{Sn}$ (A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...)

$Z_{Sp} = K \cdot Z_{Sp}$ (A、B、C、D... , N1、N2、N3、N4...)

P 日的股票指数 Z_{Sp} 相对于 N 日的股票指数 Z_{Sn} 的涨跌幅度为：



上式仍然是一个投资收益率公式，它是指数投资组合在 P 日相对于 N 日的投资收益率。

也就是说，在 N 日投资于指数投资组合，在 P 日将它卖出，其投资收益率就为股票指数的涨跌幅度。

在股票市场中，股票指数的实质就是利用一个投资组合的收益率来标识股市的涨跌趋势，当这个投资组合的收益率相对为正时，股票指数就上涨；当这个组合的收益率为负时，股票指数就下跌。

股票指数虽不是各种股票价格的一个简单平均数，但股票指数的涨跌与股票价格密切相关，特别是当权数确定以后，股票价格是股票指数的唯一变量。毫无疑问，当股市上所有的股票价格都上涨的时候，股票指数必然上

涨，当所有的股票价格都下跌时，股票指数也必然下跌，但当绝大部分股票的价格上场的时候，因为权数的关系，股票指数不一定上涨；反之，当绝大部分股票的价格下跌时，股票指数也不一定就下降。

股票指数的涨跌一方面与股票价格有关，更重要的是，它决定于指数投资组合中的权数，也就是决定于权数较高的股票。如在上海股市中，其综合指数计点的投资组合是所有的股票，并以各个股票的总股本为权数。这样，总股本大的股票，其价格的变化对股票指数的影响就要大些。在 1993 年，上海股市上市公司的平均总股本也就 1 亿多，而当时申能的总股本达到 24 亿，是上海股市名副其实的“大哥大”。所以申能股票的涨跌就基本能左右股票指数的上涨或下跌，一些机构大户就常常利用申能股票的这种特点来操纵股市。

第三节 不同股票指数的特点

3.1 股票指数的一般形式

股票指数的通用形式为：

$$Z_{St} = K \times Z_t (A, B, C, D, \dots, N_1, N_2, N_3, N_4, \dots)$$

其中 Z_{St} 是 t 时刻的股票指数， $Z_t (A, B, C, D, \dots, N_1, N_2, N_3, N_4, \dots)$ 是选定的指数投资组合的市值， K 是系数，它决定于所选定的基点数与基准日指数投资组合的市值。

在股票指数公式中，有两个因素是可变的，一是所选定的股票数量，另外就是权数，根据所选股票数量与权数的不同，股票指数有三种形式。

一是以美国道·琼斯股票指数为代表的道·琼斯形式的股票指数，这种股票指数入选的股票数量为一个恒定数，所选的股票权数都为 1，其表达式为：

$$Z_{St} = K \times Z_t (A, B, C, D, \dots, 1, 1, 1, 1, \dots)$$

如美国纽约证券交易所的道·琼斯 30 种工业股票指数就是这种形式。

股票指数的第二种形式是成分股指数。在其投资组合中，入选的股票数量是恒定的，但其权数是股票的流通量，其数学表达式为：

$$Z_{St} = K \times Z_t (A, B, C, D, \dots, L_a, L_b, L_c, L_d, \dots)$$

$L_a, L_b, L_c, L_d, \dots$ 分别是股票 A、B、C、D 的流通量。

香港股市的恒生指数，深圳股市的成分股指数，都是采用的这种形式。

股票指数的第三种形式是综合指数。在它的投资组合中，股票市场上所有挂牌的股票都将入选，其权数分别为上市公司的总股本。

$Z_{St} = K \times Z_t (A, B, C, D, \dots, G_a, G_b, G_c, G_d, \dots)$ G_a, G_b, G_c, G_d 分别为股票 A、B、C、D 的总股本。

纽约证券交易所、上海证券交易所和深圳证券交易所的综合指数都是这种形式。

由于股票指数编排形式的不同，即使在同一股市，不同股票指数的涨跌幅度及方向都有可能不相一致。

3.2 道·琼斯形式的股票指数

道·琼斯形式的股票指数是世界上最古老的股票指数，它以股票指数的两位发明人的名字共同命名。

在这种股票指数中，各种股票的权数都相同，所以当股市上的股票涨跌幅度相等时，价格高的股票对股票指数的影响就大一些，因为价格高的股票，其价格涨跌幅度的绝对值比价格低的股票要大。

如某股市的股票指数形式如下：

$$ZSt = 100 \times Zt (A, B, C, D, E, 1, 1, 1, 1, 1)$$

因为投资组合中各股票的权数都相同，所以有： $Zt = 100 \times (Pa + Pb + Pc + Pd + Pe)$ Pa、Pb、Pc、Pd、Pe 分别是股票 A、B、C、D、E 的价格。

设股票 A、B、C、D、E 前一日收盘价分别为 1.2 元、1.5 元、1.8 元、2.5 元和 30 元
 $ZSt - 1 = 100 \times (1.2 + 1.5 + 1.8 + 2.5 + 30) = 3700$ 点
设今日收盘时，所有的股票都上涨了 10%，股票指数为：

$$\begin{aligned} ZS &= 100 \times (1.2 + 1.5 + 1.8 + 2.5 + 30) \times 1.1 \\ &= 4070 \end{aligned}$$

点由于股票 E 的价格比其它任何一只股票的价格要高 10 倍以上，所以股票 E 对股票指数的涨跌影响最大，在上涨的 370 点中，股票 E 就占了 300 点。如果其它股票的价格都不变，单是股票 E 的价格上涨 10%，股票指数也能达到 4000 点。

$$\begin{aligned} ZSt &= 100 \times (1.2 + 1.5 + 1.8 + 2.5 + 30 \times 1.1) \\ &= 4000 \end{aligned}$$

点由于价格高的股票对指数的影响力大，这种股票指数就容易被操纵，一些机构大户就可能利用其庞大的资金实力来拉抬或打压价格高的股票，从而对股票指数乃至整个股市施加影响，使股票价格向其有利的方向发展。

另外，由于入选的股票数量有限，这种股票指数也就不能准确地反映整个市场投资收益的变化情况。如纽约股市现在的股票数量接近 3000 只，但入选道·琼斯工业股票指数的股票也就 30 只，所以严格地说，纽约股市的 30 种工业股票价格指数只反映了该市场内 1% 的股票价格变化情况。

3.3 成分股形式的股票指数

成分股形式的股票指数，其入选的股票数量是恒定的，所选用的权为股票的流通量。它与道·琼斯股票指数不同点是股票的权数各不相同，它为上市流通的股票数量。

在香港股市，恒生指数虽然也采取的是成分股形式，由于香港上市挂牌的股票都可以流通，所以其流通量就为上市公司的总股本。成分股形式的股票指数通用形式为：

$$ZSt = K \times Zt (A, B, C, D, \dots, La, Lb, Lc, Ld, \dots)$$

其中的 La、Lb、Lc、Ld 分别为股票的流通量。

在这种形式的股票指数中，因为采用流通量作为股票的权数，所以它比道·琼斯形式的股票指数有所进步，股价高的股票对股票指数的影响就不象道·琼斯股票指数那样明显，但流通量大的股票对股票指数的影响力就会大一些。

由于入选的股票数量有限，所以成分股形式的股票指数还是难以贴切地反映市场行情的变化。如我国深圳股市的成分股指数，入选的股票共有 40

只，故成分股指数反映的也就是这 40 只股票组成的投资组合的市值的变化情况。除这 40 种成分股之外，其它 100 多种股票价格的变化对指数将无任何影响。

3.4 综合指数形式的股票指数

综合指数形式的股票指数，是将所有上市挂牌的股票都纳入计算指的投资组合之中，所以市场上每一只股票价格的变动，都将引起综合指数的变化，其代表性最好。但由于综合指数投资组合的权数是上市公司的总股本，当上市公司的总股本与其流通量不相一致时，比如我国的上海及深圳股市，上市流通的股票只是总股本的一部分，总股本大的股票对股票指数的影响就较大，所以在上海股市，类似于马钢、石化等有 60 多亿总股本的超级大盘股，就成为机构大户操纵股市的工具。如有时股票指数涨时就只有马钢、石化等少数几个大盘股的价格在涨，其它股票的价格基本不动甚至下跌。

综合指数形式的股票指数的另一个缺陷是容易受新股的影响，这种形式的股票指数是规定在新股上市的第二天就计入股票指数，如果新股上市当日的收盘价比较离谱，其对以后的股票指数就有较大的影响。收盘价高，以后新股的低走都将压低指数；反之新股上市日收盘价过低，将会抬高指数。解决这一弊端的有效方法是无限定新股计入指数的时间，而待新股的市盈率达到股市的平均值时再将其计入指数。

下面通过一个例子来说明股票指数的计算及各种不同形式的股票指数对市场行情变化的反应。

设现在股市上共有五种股票，股票 A、B、C、D、E 在基准日的收盘价、昨日的收盘价、股票的流通量、总股本情况如下表，其中股价的单位为元，股本及流通量的单位为万股。

股票	A	B	C	D	E
总股本	100	400	1500	2000	2
流通量	50	80	100	120	150
基准日价	20	8	6	10	2
昨日收盘	22	7	7	12	1

分别计算不同形式的股票指数在昨日的收盘指数。

(1) 道·琼斯形式的股票指数道·琼斯形式股票指数的指数投资组计入的股票数量是恒定的，在本例只选取 A、B、C 三只股票，道·琼斯形式股票指数基本形式如下：

$$ZSt = K \times Zt (A, B, C, 1, 1, 1)$$

在基准日，将股票指数的基点定为 100 点，就可求得系数 K。

$$ZS_0 = K \times Z_0 (A, B, C, 1, 1, 1)$$

$$100 = K \times (20 + 8 + 6)$$

$$K = 100/34$$

$$ZSt = 100$$

$$34P_a, P_b, P_c$$

分别是股票 A、B、C 的价格。

昨日的收盘指数为：

$$ZS = (100/34) (22 + 7 + 7)$$

$$= 105.88$$

(2) 成分股形式的股票指数成分股形式的股票指数入选的股票数量也是确定的, 但仅只是股票市场的一部分, 故本例中只选取前四只股票, 成分股形式的股票指数其权数为股票的流通量, 故其权数分别为 50、80、100、120。

成分股形式的股票指数表达式为:

$$\begin{aligned} ZSt &= K \times Zt (A, B, C, D, La, Lb, Lc, Ld) \\ &= K \times (Pa \times La + Pb \times Lb + Pc \times Lc + Pd \times Ld) \end{aligned}$$

Pa 、 Pb 、 Pc 、 Pd 分别是股票 A、B、C、D 的价格 La 、 Lb 、 Lc 、 Ld 分别是股票 A、B、C、D 的流通量。

在基准日, 股票指数为 ZS_0 将股票指数的基点定为 100, 可求出系数 K 。

$$ZS_0 = K \times (Pa \times La + Pb \times Lb + Pc \times Lc + Pd \times Ld)$$

$$100 = K \cdot (20 \times 50 + 8 \times 80 + 6 \times 100 + 10 \times 120)$$

$$K = 1/34.4$$

成分股股票指数的表达式为:

$$ZSt = (1/34.4) \times (Pa \times La + Pb \times Lb + Pc \times Lc + Pd \times Ld)$$

昨日的收盘指数为:

$$ZS = (1/34.4) \times (22 \times 50 + 7 \times 80 + 7 \times 100 + 12 \times 120)$$

$$= 103.48$$

C. 综合指数形式的股票指数在综合指数中, 入选的股票为所有上市的股票, 其权数为各自的总股本, 其表达式如下: $ZSt = K \times (Pa \times Ga + Pb \times Gb + Pc \times Gc + Pd \times Gd + Pe \times Ge)$ Ga 、 Gb 、 Gc 、 Gd 、 Ge 分别是股票 A、B、C、D、E 的总股本。

在基准日, 股票指数为 ZS_0 , 将股票指数的基点定为 100 点, 则可求出系数 K 。

$$100 = K \cdot (20 \times 100 + 8 \times 400 + 6 \times 1500 + 10 \times 2000 + 2 \times 2)$$

$$K = 1/742$$

股票指数的表达式为:

$$ZSt = (1/742) \times (Pa \times 100 + Pb \times 400 + Pc \times 1500 + Pd \times 2000 + Pe \times 2)$$

昨日的收盘指数为:

$$ZS = (1/742) \times (22 \times 100 + 7 \times 400 + 7 \times 1500 + 12 \times 2000 + 1 \times 2)$$

$$= 64.55$$

道·琼斯形式、成分股形式和综合指数形式的股票指数昨日的收盘指数分别为 105.88 投资组合不同, 其指数的涨跌幅度及变化方向就不一样。

若股民在基准日以收盘价分别投资于这三种投资组合, 因道·琼斯形式的股票指数中的投资组合只包含有前三只股票, 且权数都为 1, 当股票价格发生变化后, 股票指数上涨了 5.88%, 故持有这种投资组合的股民, 其现在的投资收益率为 5.88%。而成分股形式股票指数的投资组合包含前四种股票, 且权数分别为 50、80、100、120, 当股票价格发生变化后, 故上涨的幅度就比道·琼斯形式的股票指数要小一些, 只有 3.48%, 故持有这种组合的股民的投资收益率为 3.48%。而综合指数的投资组合包含了所有的股票, 且权数为 100、400、1500、2000、2。若股民选择这个投资组合投资, 当股票价格发生变化后, 虽然有三种股票价格上涨, 但由于股票 B、E 的价格都下跌, 且股票 E 的权数最大, 所以综合指数不涨反跌, 股民就要

遭受 35 . 45% 的投资损失。

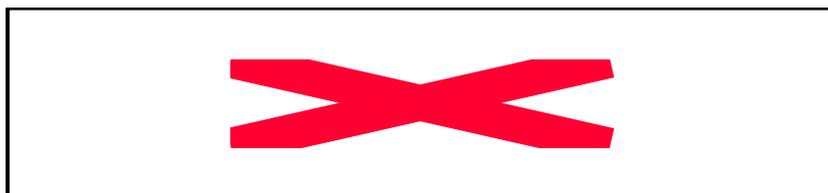
从上面的比较可以看出，不同股票指数的涨跌反映的是不同投资组合的投资收益率。

不论是那一类型的股票指数，它反映的是一个投资组合市值的变化情况，即使股市大部分股票上涨或是下跌，股票指数也不一定随之而涨跌。但当全部的股票发生齐涨或齐跌时，毫无疑问，哪一个投资组合的市值都会同时增加或减少，其股票指数的运动方向也会相同，但由于相对持股比例的不一致，其涨跌幅度也将不可能相同。

第四节 股票指数的连接

若以年为时间单位来考察，一个股市的平均股价基本上是在某一个区域内波动的。

在每一个财政年度，股票因分红派息或配股等原因需要除权、除息。下表是纽约股市 1970 年，而综合指数却从 1970 年的 45 . 7 点涨到了 1983 年的 92 . 6 点，整整翻了一倍多。



为什么会出现平均股价和综合指数不同步的现象呢，虽然每一年股票的价格都会因上市公司的盈利而上涨，但一年一度的分红派息而引起的除权除息却又使股票价格回到原处，这样，以每一年度计算的平均股价就基本上是一个常数。

而在股票指数的计算中，当遇到除权、除息引起的股票价格变化时，通过对系数 K 的调整，从而对股票指数进行修正，就保持了股票指数的连续性及不断上涨的趋势。

4 . 1 除息时的连接

股票在派息时，由于除息的作用，股票的价格将下降，下降的幅度是每股的派息金额，此时，若不对股票指数进行修正，股票指数就会出现不连续现象。

股票指数的标准形式如下：

$$Z_{St} = K \times Z_t (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots) \\ = K \times (P_a \times N_1 + P_b \times N_2 + P_c \times N_3 + P_d \times N_4 + \dots)$$

其中 P_a 、 P_b 、 P_c 、 P_d 分别是股票 A、B、C、D 的价格，系数 K 是一个已知的常数，可由基准日指数投资组合的市值与基点数求得。

设股票 A 的派息登记日为 r 日，每股将派息 d 元，r 日股票的收盘指数为：

$$Z_{Sr} = K \times (P_{ar} \times N_1 + P_{br} \times N_2 + P_{cr} \times N_3 + P_{dr} \times N_4 + \dots)$$

Par、Pbr、Pcr、Pdr 分别为股票 A、B、C、D 在 r 日的收盘价格。

在 r 日收盘后，由于股票 A 已除息，其收盘价将改为除息价，根据除息公式，股票 A 的价格将会比除息前下降 d 元，股票指数的表达式为：

$$ZSt = K1 \times [(PaHd) \times N1 + Pb \times N2 + Pc \times N3 + Pd \times N4 + \dots]$$

其中 K1 就是待定的系数，若仍采用系数 K，因为股票 A 的价格已下调了 d，若不对系数进行调整，股票指数就会出现不连续的现象。对股票指数的修正，就是重新确定系数 K1，使除息前后的股票指数相等，保持股票指数的连续。

令除息前后，股票指数相等。

$$ZSr - = ZSr +$$

ZSr -、ZSr + 分别为投票 A 除息前后的股票指数，其中：

$$ZSr - = K \times (Par \times N1 + Pbr \times N2 + Pcr \times N3 + Pdr \times N4 \dots)$$

$$ZSr + = K1 \times [(ParHd) \times N1 + Pbr \times N2 + Pcr \times N3 + Pdr \times N4 + \dots] K \times (Par \times N1 + Pbr \times N2 + Pcr \times N3 + Pdr \times N4 \dots)$$

= K1 \times [(ParHd) \times N1 + Pbr \times N2 + Pcr \times N3 + Pdr \times N4 + \dots] 根据上式就可求出 K！”

$$K1 = K \times (Par \times N1 + Pbr \times N2 + Pcr \times N3 + Pdr \times N4 + \dots) /$$

$$[(ParHd) \times N1 + Pbr \times N2 + Pcr \times N3 + Pdr \times N4 + \dots] (ParHd) \times N1 + Pbr \times N2 +$$

Pcr \times N3 + Pdr \times N4 + \dots 是除息后的投资组合在除息日的收盘市值，它与除权前的投资组合的区别在于股票 A 的价格。

上式的分子为除息日的收盘指数，分母为除息后的投资组合在除息日的市值。

K1 = 除息日的收盘指数 / 投资组合在除息后的市值

= K \times 投资组合在除息前的市值 / 投资组合在

除息日的市值除息日后的股票指数表达式为：

$$ZSt = \text{除权日的收盘指数} /$$

(投资组合在除息后的市值 \times 投资组合的即时市值)

= K \times 投资组合在除息前的市值 /

投资组合在除息后的市值 \times 投资组合的即时市值 = K1 \times [(PaHd) \times N1 + Pb \times N2 + Pc \times N3 + Pd \times N4 + \dots] 在以上几式中，投资组合在除息后的市值比除息前要小。

4.2 除权或其它变换时的连接

在股票指数的计算中，除了除息外，在股票除权或以其它方式变换股票指数的投资组合时都要对股票指数的计算进行修正，也就是修改系数，从而保持股票指数的连续。

如综合指数，当一支新股上市时，根据规定，在第二天就要将其纳入指数的投资组合，此时也将对股票指数的系数进行修正。

设在股票除权、除息等方式变换指数投资组合前的股票指数为 ZSt，ZSt = K \times Zt (A、B、C、D...，N1、N2、N3、N4...)

当股票除权、除息或以其它方式变换投资组合后的股票指数为 ZSbt，

$$ZS_{bt} = K \times Z_{bt} (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots)$$

这里应注意的是 $Z_t (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots)$ 与 $Z_{bt} (A, B, C, D \dots, N_1)$ 或是权数、入选的股票支数都将有所变化，投资组合变换后的市值就会发生变化。而要使股票指数在除权、除息等情况的前后保持连续，就必须令变换投资组合后的指数与变换前的指数相等。

设变换日(除权、除息日或增减股票日)为 R ，变换前的收盘指数为 ZS_r ，变换后的股票指数为 ZS_{br} ，若要使股票指数在变换前后保持连续，就得使：

$$ZS_r = ZS_{br}$$

其中：

$$ZS_{br} = K_1 \times Z_{br} (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots)$$

$Z_{br} (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots)$ 为变换后的指数投资组合的市值，这样就

可求得系数 K ！”

$$K_1 = ZS_r / Z_{br} (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots)$$

$$= K Z_r (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots)$$

$$Z_{br} (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots)$$

用文字表示就是：

新系数 = 变换日的收盘指数 /

变换后的投资组合在变换日的市值变换投资组合后的股票指数表达式为：

$$ZS_{bt} = ZS_r \times Z_{bt} (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots)$$

$$Z_{br} (A, B, C, D \dots, N_1, N_2, N_3, N_4 \dots)$$

用文字表达就是：

变换投资组合后的股票指数

= 变换日的收盘指数 /

新投资组合在变换日的市值 × 新投资组合的即时市值这个公式与股票指数的标准型

股票指数 = 基点数 /

基准日投资组合的市值 × 投资组合的即时市值

是一致的，只不过两者选择的基点数不同。在最初选择股票指数时，基点数是任意的，但在变换投资组合时，必需以当时的指数为基点数，这样才能保持股票指数的连续。

4.3 实例

设计入股票指数的有 A、B 两只股票，采用道·琼斯股票指数形式，R 日分别除权和除息，A 股票每 10 股送 4 股、B 股票每股派息 0.8 元，该日的收盘指数为 230 点，两只股票的价格分别为 14 元及 1.8 元，计算除权、除息后的系数 K ！”

股票指数的形式为：

$$ZS_t = k (P_a + P_b)$$

P_a 、 P_b 分别为股票 A、B 的价格，其中系数 K 的取值为 14.55。

因每 10 股送 4 股，股票 A 的除权价为 10 元，因每股派 0.8 元，股票 B 的除息价为 1 元，除权除息后的股票指数为：

$$ZS_{bt} = k_1 (P_a + P_b)$$

假设在除权除息后不对系数进行修正，仍沿用系数 K ，在除权除息后股票指数就会下降，出现不连续的现象。

$$ZS_{bt} = k (P_a + P_b)$$

$$= 14.55 (10 + 1)$$

$$= 160.12$$
 除权除息后股票指数就从 230 点跌到 160 点。

现根据系数的变换公式对系数进行修正。

新系数 = 变换日的收盘指数 /

变换后的投资组合在变换日的市值

$$K_1 = 230 / (10 + 1)$$

$$= 20.909$$

变换后的指数表达式为：

$$ZS_{bt} = k_1 (P_a + P_b)$$

$$= 20.909 \times (P_a + P_b)$$

在除权除息以后：

$$ZS_{bt} = 20.909 \times (10 + 1)$$

$$= 230$$

通过系数的修正，就保持了股票指数在变换前后的连续。

在除权除息前后系数 K 向 K_1 的变换有什么经济意义呢？这里面隐含着—个再投资问题，它相当于在除权除息前将投资组合中的所有股票以收盘价卖掉，再在股票除权除息后仍投资于同样的—个投资组合，将所有的股票以除权除息价买回。由于除权除息之前的股票价格要比除权除息后高，除权除息之前投资组合的市值比除权除息后要大，故除权除息以后买的股票在数量上比除息之前要多—些，所以系数 K_1 总是比系数 K 要大，若除权除息后的股票价格在除权除息价的基础再往上涨，则股票指数就会上涨，而年复—年的除权除息，就会导致股票指数的持续上扬。

第五节 长期牛市机理观察

世界上—些历史悠久的股市，虽然股价有涨有跌，且由于除权除息的作用，股价总是在某—个范围内波动，但从长期来看，任何—个股市将都是牛市，这是由于股票指数的计算机理决定的。

股票指数在除权除息后的表达式为：

$$ZS_{bt} = \text{除权除息日的收盘指数} /$$

新投资组合在除权除息后的市值 \times 新投资组合的即时市值将上式略作—些变换，得：

$ZS_{bt} = \text{新投资组合的即时市值} / \text{新投资组合在除权除息后的市值} \times \text{除权除息日的收盘指数}$ 若股票在除权除息后发生填权，则新投资组合的市值会大于除权除息日的市值，股票指数就会在除权除息基础之上再往上涨。如美国的道·琼斯股票指数在 1928 年 10 月计点时为 100 点，现在达 6000 点。香港股市的恒生指数在 1964 年以 100 为基数计点，现在却已达 12000 点。可以说，股票指数的这种长期上涨趋势，都是因为股票指数的计算机理决定的。

现设某股市采用成分股指数，计入指数的股票共有 A、B、C、D、E 5 只，其流通量分别为 5 股、3 股、2 股、2 股及 1 股，这 5 只股票在基准日的价

格分别为 1 元、3 元、5 元、8 元及 10 元，股票指数的基点数为 100，根据成分股指数的股票指数公式，股票指数的表达式如下：

股票指数 = 基点数 /

基准日投资组合的市值 × 投资组合的即时市值 = 100 /

$5 \times 1 + 3 \times 3 + 2 \times 5 + 2 \times 8 + 1 \times 10 \times (Pa \times 5 + Pb \times 3 + Pc \times 2 + Pd$

$\times 2 + Pe)$

$= 2 \times (Pa \times 5 + Pb \times 3 + Pc \times 2 + Pd \times 2 + Pe)$

Pa、Pb、Pc、Pd、Pe 分别是股票 A、B、C、D、E 的即时价格。

假设一年后五只股票的价格分别都上涨 10%，A、B、C、D、E 的价格分别达到 1.1 元、

3.3 元、5.5 元、8.8 元、11 元，此时的股票指数为：

$Z_r = 2 \times (1.1 \times 5 + 3.3 \times 3 + 5.5 \times 2 + 8.8 \times 2 + 11)$

$= 110$

假设此时五只股票都分红，股票 A、B、C、D 分别派息 0.1 元、0.3 元、0.5 元、0.

8 元，股票 E 每 10 股送 1 股，送股率为 0.1，除权除息后五只股票的价格分别回到了 1 元、

3 元、5 元、8 元、10 元。

除权除息后的股票指数为：

$Z_t = \text{除权除息日的收盘指数} /$

新投资组合在除息后的市值 × 投资组合的即时市值

$= 110 /$

$50 \times (Qa \times 5 + Qb \times 3 + Qc \times 2 + Qd \times 2 + 1.1Qe)$

$= 2.2 \times (Qa \times 5 + Qb \times 3 + Qc \times 2 + Qd \times 2 + 1.1Qe) /$

Qa、Qb、Qc、Qd、Qe 分别为股票除息后的价格。

因为股票 E 每 10 股送 1 股，其流通量就增加了 10%。

若在来年这五家上市公司继续盈利，其股票在股市上就会发生填权，促使股票指数的进一步上涨，年复一年的除息除权，股票指数就一步步上扬，这就是导致各个股市在一个相当的历史长河中形成大牛市的原因所在。

第六节 股票指数与投资收益

股票指数是指数投资组合市值的正比例函数，其涨跌幅度是这一投资组合的收益率。

但在股票指数的计算中，并未将股票的交易成本扣除，故股民的实际收益将小于股票指数的涨跌幅度，股票指数的涨跌幅度是指数投资组合的最大投资收益率。

股市上经常流传的一句格言，叫做牛赚熊赔，就是说牛市中股民盈利、在熊市中亏损，但如果把股民作为一个投资整体来分析，牛市中股民未必能赢利。

1. 如果一个牛市是可逆转的，股民只赔不赚。我国上海股市上证指数的中间点位约为 600 点，在 1993 年初的牛市中，沪市曾突破过 1500 点，后在 1994 年的 7 月跌回到 300 多点；1994 上证指数总是从 600 点以下开始启动，形成一个牛市后又回到 600 点，可以说上海股市的所有牛市都是可逆的。

当上证指数从 600 点冲上 1000 点又回到原地，对于个别股民来说，可能有赚有赔，相互间进行了财富的转移。但对于股民这个群体而言，他们不但无所得且还有所失。其一，不管是在那一个点位上交易，股民都需交纳交易税和手续费。股票指数从 600 点上扬再回到 600 点，对于股民这个整体来说，除了要开销交易成本外，没有任何投资回报。而上海股市在这个点位以上的成交量至少要占总成交量的一半以上，对于股民来说，量少一半以上的手续费和交易税的支出是图劳无功的，因为投资股票的目的是企图在股票的上扬中得到收益。

其二，股民为配股和新股的发行付出了额外的代价。配股和新股的发行总是参照二级市场的价格进行的，二级市场的股价越高，发行价就越高，当指数又回到 600 点以下时，对于在此点位以上配股或购买新股的股民来说，就相当于套牢，而这种套牢又不同于二级市场的套牢，因为二级市场的套牢只是股民间的转手而已，资金并无损失。但高价配股或购买新股后，其资金就流向了上市公司，一级市场的这种套牢对股民这个整体就是巨大损失。如青岛啤酒的发行，每股的成本约为 12.8 元，但其净资产每股只有 2 元，也就是说股民花了 12.8 元只买到了 2 元的净资产，不管该只股票后来的上市开盘价如何，股民这个整体为每股青岛啤酒股票还是花了 12.8 元的代价。如果股民用买一股青岛啤酒的钱去投资国库券或存银行，每年至少能获得 1.3 元的收益，而不论青岛啤酒如何前程似锦，它每年的平均收益是难以达到如此之高水平的。所以对一个可逆的牛市，把股民作为一个投资整体来看，股民只赔不赚。

2. 即使是大牛市，股民也不一定就能盈利。股票指数的涨跌幅度是股民的投资收益率，但这个投资收益率是名义上的，是没有扣除交易成本的。对于西方一些较为成熟的股市，因为其年换手率一般只有 30% 左右，其交易成本一般可忽略不计。而我国股市，由于股民的频繁倒手，最近两年的换手率一般都在 700 左右，如果将交易成本计入，我国股民的收益实际上是一个负数。

1994 年，沪深股市流通股部分共为股民产出了近 50 亿元的税后利润，但这两股市这一年的总成交额却高达 8200 亿，按单位成交额买卖双方各需缴纳 3% 的交易税和近 4.5% 的手续费计算，股民累计将支出 120 亿元的交易成本，收益和支出相比，股民还将倒贴 70 亿元。

虽然沪深股市的综合指数比开始计点时的基数 100 点上扬了许多，但据初步估算，到 1995 后利润，而股民在该阶段支出的交易费、税却高达 200 亿元。

相对于 1990 年，虽然沪深股市现在也还是牛市，但股民这个整体却是亏损的，因为上市公司给予股民的回报难以抵消股票交易的开支。

3. 如果一个牛市使股价偏离了它的投资价值，股民的盈利是虚拟的，且部分股民的盈利都是奠基在他人亏损基础上的。在短期牛市中，股市可能造成一种错觉，即股民人人都是盈利者，其实这种盈利是虚拟的，因为股票的整体价值是以部分股票的成交价来计算的。当一支股票以较高的价格成交时，一些未交易的股票市值都将以成交价来计算，其结果是持有该种股票的股民帐面价值都升高了。如我国上市公司现在大概有 70% 以上的国家股或法人股未上市流通，一些人士却经常以股票的市场价格来计算国有资产的价值，股价上涨以后就认为国有资产增值了。但若上市公司的所有股票都进

入流通，由于股票的供给量急剧增加，股票的价格就难以炒到现今股市这种高度。所以股市中的盈利不能以他人的成交价格来计算，而只能以卖出时实现的成交价来计算。另外，当股价脱离其投资价值时，某些股民的盈利是以其它股民的亏损为前提的。如某支股票的每年的税后利润为 0.1 元，现一年期储蓄利率为 10%，故这支股票的理论价格应为 1 元。当一些股民将其价格狂炒至偏离其投资价值以后，比如说将其价格由 1 元炒至 5 元，1 元买进 5 相当于 1 元的储蓄存款。所以在股票的炒作中，一般都是后买的回报了先买的，新股民回报了老股民。

第七节 世界上几种著名的股票指数

7.1 道·琼斯股票指数

道·琼斯股票指数是世界上历史最为悠久的股票指数，它的全称为票价格平均数。

它是在 1884 年由道·琼斯公司的创始人查理斯·道开始编制的。其最初的道·琼斯股票价格平均指数是根据 11 种具有代表性的铁路公司的股票，采用算术平均法进行计算编制而成，发表在查理斯·道自己编辑出版的《每日通讯》上。其计算公式为：股票价格平均数 = 入选股票的价格之和 / 入选股票的数量。自 1897 年起，道·琼斯股票价格平均指数开始分成工业与运输业两大类，其中工业股票价格平均指数包括 12 种股票，运输业平均指数则包括 20 种股票，并且开始在道·琼斯公司出版的《华尔街日报》上公布。在 1929 年，道·琼斯股票价格平均指数又增加了公用事业类股票，使其所包含的股票达到 65 种，并一直延续至今。

现在的道·琼斯股票价格平均指数是以 1928 年 10 月 1 日为基期，因为这一天收盘时的道·琼斯股票价格平均数恰好约为 100 美元，所以就将其定为基准日。而以后股票价格同基期相比计算出的百分数，就成为各期的投票价格指数，所以现在的股票指数普遍用点来做单位，而股票指数每一点的涨跌就是相对于基准日的涨跌百分数。

道·琼斯股票价格平均指数最初的计算方法是用简单算术平均法求得，当遇到股票的除权除息时，股票指数将发生不连续的现象。1928 年后，道·琼斯股票价格平均数就改用新的计算方法，即在计点的股票除权或除息时采用连接技术，以保证股票指数的连续，从而使股票指数得到了完善，并逐渐推广到全世界。

目前，道·琼斯股票价格平均指数共分四组，第一组是工业股票价格平均指数。它由 30 种有代表性的大工商业公司的股票组成，且随经济发展而变大，大致可以反映美国整个工商业股票的价格水平，这也就是人们通常所引用的道·琼斯工业股票价格平均数。

第二组是运输业股票价格平均指数。

它包括着 20 种有代表性的运输业公司的股票，即 8 家铁路运输公司、8 家航空公司和 45 它是综合前三组股票价格平均指数 65 种股票而得出的综合指数，这组综合指数虽然为优等股票提供了直接的股票市场状况，但现在通常引用的是第一组——工业股票价格平均指数。

道·琼斯股票价格平均指数是目前世界上影响最大、最有权威性的一

种股票价格指数，原因之一是道·琼斯股票价格平均指数所选用的股票都是有代表性，这些股票的发行公司都是本行业具有重要影响的著名公司，其股票行情为世界股票市场所瞩目，各国投资者都极为重视。为了保持这一特点，道·琼斯公司对其编制的股票价格平均指数所选用的股票经常予以调整，用具有活力的更有代表性的公司股票替代那些失去代表性的公司股票。自 1928 年以来，仅用于计算道·琼斯工业股票价格平均指数的 30 种工商业公司股票，已有 30 次更换，几乎每两年就要有一个新公司的股票代替老公司的股票。原因之二是，公布道·琼斯股票价格平均指数的新闻载体——《华尔街日报》是世界金融界最有影响力的报纸。

该报每天详尽报道其每小时计算的采样股票平均指数、百分比变动率、每种采样股票的成交数额等，并注意对股票分股后的股票价格平均指数进行校正。在纽约证券交易营业时间里，每隔半小时公布一次道·琼斯股票价格平均指数。原因之三是，这一股票价格平均指数自编制以来从未间断，可以用来比较不同时期的股票行情和经济发展情况，成为反映美国股市行情变化最敏感的股票价格平均指数之一，是观察市场动态和从事股票投资的主要参考。当然，由于道·琼斯股票价格指数是一种成分股指数，它包括的公司仅占目前 2500 多家上市公司的极少部分，而且多是热门股票，且未将近年来发展迅速的服务性行业和金融业的公司包括在内，所以它的代表性也一直受到人们的质疑和批评。

7.2 标准·普尔股票价格指数

除了道·琼斯股票价格指数外，标准·普尔股票价格指数在美国也有影响，它是美国最大的证券研究机构即标准·普尔公司编制的股票价格指数。该公司于 1923 年开始编制发表股票价格指数。最初采选了 230 种股票，编制两种股票价格指数。到 1957 年，这一股票价格指数的范围扩大到 500 种股票，分成 95 种组合。其中最重要的四种组合是工业股票组、铁路股票组、公用事业股票组和 500 种股票混合组。从 1976 年 7 月 1 日开始，改为 400 然有股票更迭，但始终保持为 500 种。标准·普尔公司股票价格指数以 1941 年至 1943 年抽样股票的平均市价为基期，以上市股票数为权数，按基期进行加权计算，其基点数为 10。

以目前的股票市场价格乘以股票市场上发行的股票数量为分子，用基期的股票市场价格乘以基期股票数为分母，相除之数再乘以 10 就是股票价格指数。

7.3 纽约证券交易所股票价格指数

纽约证券交易所股票价格指数。这是由纽约证券交易所编制的股票价格指数。它起自 1966 年 6 月，先是普通股股票价格指数，后来改为混合指数，包括着在纽约证券交易所上市的 1500 家公司的 1570 种股票。具体计算方法是将这些股票按价格高低分开排列，分别计算工业股票、金融业股票、公用事业股票、运输业股票的价格指数，最大和最广泛的是工业股票价格指数，由 1093 种股票组成；金融业股票价格指数包括投资公司、储蓄贷款协会、分期付款融资公司、商业银行、保险公司和不动产公司的 223 种股票；

运输业股票价格指数包括铁路、航空、轮船、汽车等公司的 65 种股票；公用事业股票价格指数则有电话电报公司、煤气公司、电力公司和邮电公司的 189 种股票。

纽约股票价格指数是以 1965 年 12 月 31 日确定的 50 点为基数，采用的是综合指数形式。

纽约证券交易所每半个小时公布一次指数的变动情况。虽然纽约证券交易所编制股票价格指数的时间不长，因它可以全面及时地反映其股票市场活动的综合状况，较为受投资者欢迎。

7.4 日经道·琼斯股价指数（日经平均股价）

系由日本经济新闻社编制并公布的反映日本股票市场价格变动的股价平均数。

该指数从 1950 年 9 月开始编制。

最初根据东京证券交易所第一市场上市的 225 家公司的股票算出修正平均股价，当时称为“东证修正平均股价”。1975 年 5 月 1 日，日本经济新闻社向道·琼斯公司买进商标，采用美国道·琼斯公司的修正法计算，这种股票指数也就改称“日经道·琼斯平均股价”。

1985 年 5 月 1 日在合同期满 10 年时，经两家商议，将名称改为“日经平均股价”。

按计算对象的采样数目不同，该指数分为两种，一种是日经 225 种平均股价。其所选样本均为在东京证券交易所第一市场上市的股票，样本选定后原则上不再更改。1981 年定位制造业 150 家，建筑业 10 家、水产业 3 家、矿业 3 家、商业 12 家、路运及海运 14 家、金融保险业 15 家、不动产业 3 家、仓库业、电力和煤气 4 家、服务业 5 家。由于日经 225 种平均股价从 1950 年一直延续下来，因而其连续性及可比性较好，成为考察和分析日本股票市场长期演变及动态的最常用和最可靠指标。该指数的另一种是日经 500 种平均股价。这是从 1982 年 1 月 4 日起开始编制的。由于其采样包括有 500 种股票，其代表性就相对更为广泛，但它的样本是不固定的，每年 4 月份要根据上市公司的经营状况、成交量和成交金额、市价总值等因素对样本进行更换。

7.5 《金融时报》股票价格指数

《金融时报》股票价格指数的全称是“伦敦《金融时报》工商业普通股股票价格指数”，是由英国《金融时报》公布发表的。该股票价格指数包括着在英国工商业中挑选出来的具有代表性的 30 家公开挂牌的普通股股票。它以 1935 年 7 月 1 日作为基期，其基点为 100 点。该股票价格指数以能够及时显示伦敦股票市场情况而闻名于世。

7.6 香港恒生指数

香港恒生指数是香港股票市场上历史最久、影响最大的股票价格指数由香港恒生银行于 1969 年 11 月 24 日开始发表。

恒生股票价格指数包括从香港 500 多家上市公司中挑选出来的 33 家有代表性且经济实力雄厚的大公司股票作为成份股，分为四大类——4 种金融业股票、6 种公用事业股票、9 种其他股票占香港股票市值的 63.8%，因该股票指数涉及到香港的各个行业，具有较强的代表性。

恒生股票价格指数的编制是以 1964 年 7 月 31 日为基期，因为这一天香港股市运行正常，成交值均匀，可反映整个香港股市的基本情况，基点确定为 100 点。其计算方法是将 33 种股票按每天的收盘价乘以各自的发行股数为计算日的市值，再与基期的市值相比较，乘以 100 就得出当天的股票价格指数。

由于恒生股票价格指数所选择的基期适当，因此，不论股票市场狂升或猛跌，还是处于正常交易水平，恒生股票价格指数基本上能反映整个股市的活动情况。

自 1969 年恒生股票价格指数发表以来，已经过多次调整。由于 1980 年 8 月香港当局通过立法，将香港证券交易所、远东交易所、金银证券交易所和九龙证券所合并为香港联合证券交易所，在目前的香港股票市场上，只有恒生股票价格指数与新产生的香港指数并存，香港的其他股票价格指数均不复存在。

7.7 我国的股票指数

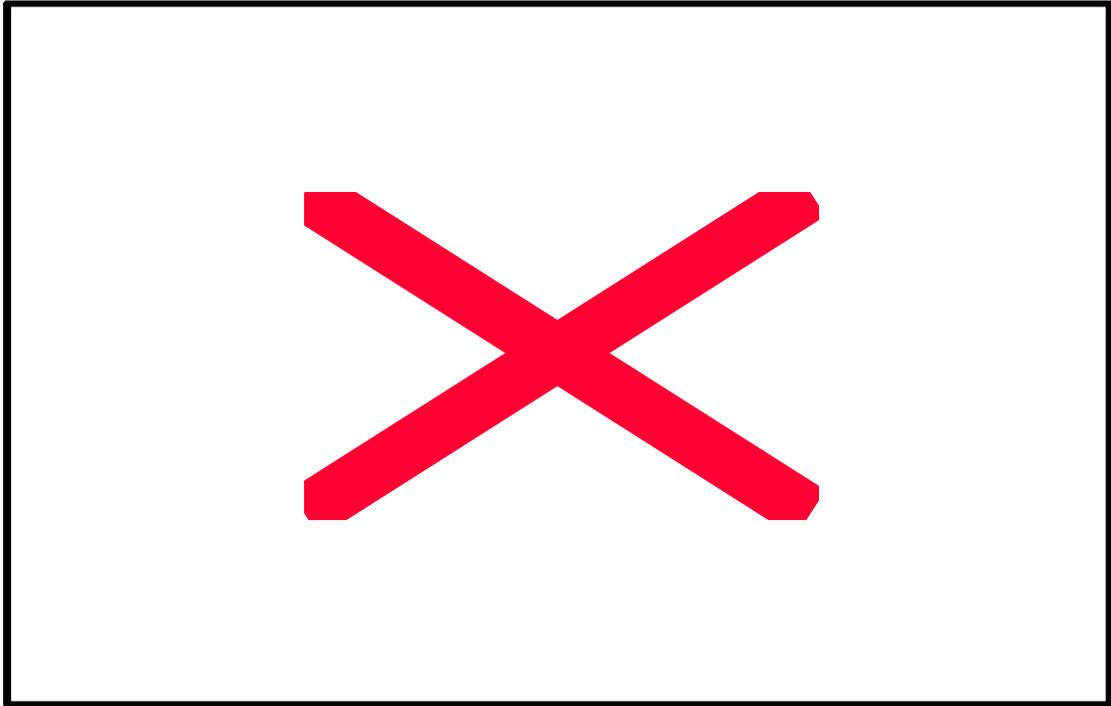
2. 上证指数系由上海证券交易所编制的股票指数，1990 年 12 月 19 日正式开始发布。该股票指数的样本为所有在上海证券交易所挂牌上市的股票，中新上市的股票在挂牌的第二天纳入股票指数的计算范围。

该股票指数的权数为上市公司的总股本。由于我国上市公司的股票有流通股和非流通股之分，其流通量与总股本并不一致，所以总股本较大的股票对股票指数的影响就较大，上证指数常常就成为机构大户造市的工具，使股票指数的走势与大部分股票的涨跌相背离。

上海证券交易所股票指数的发布几乎是和股市行情的变化相同步的，它是我国股民和证券从业人员研判股票价格变化趋势必不可少的参考依据。

2. 深圳综合股票指数系由深圳证券交易所编制的股票指数，1991 年 4 月 3 日为基期。该股票指数的计算方法基本与上证指数相同，其样本为所有在深圳证券交易所挂牌上市的股票，权数为股票的总股本。由于以所有挂牌的上市公司为样本，其代表性非常广泛，且它与深圳股市的行情同步发布，它是股民和证券从业人员研判深圳股市股票价格变化趋势必不可少的参考依据。在前些年，由于深圳证交所的股票交投不如上海证交所那么活跃，深圳证券交易所现已改变了股票指数的编制方法，采用成分股指数，其中只有 40 只股票入选并于 1995 年 5 月开始发布。

现深圳证券交易所并存着两个股票指数，一个是老指数深圳综合指数，一个是现在的成分股指数，但从最近一年多的运行势态来看，两个指数间的区别并不是特别明显。



第八章 股评

第一节 利多与利空

在股票投资中，股民都是根据所摄取的信息来预测股票将来的走势，进行投资的决策。有时为了造成一种对自己有利的局势，无论是空头或是多头都乐于制造或传播一些流言来影响股价走势。对于股民来说，除了辨别流言的真伪以外，最关键的就是要区分信息的性质是利多还是利空。

利多和利空的区分有四条基本原则。

一是根据对股市供求关系的影响，因为股市上资金与股票的供求关系决定着股价的涨跌，资金相对盈余时，股价就上涨；反之，当资金相对紧张时，股票价格就下跌。所以一切有利于资金扩容的消息都是利多消息，一切关于股票扩容的消息就是利空消息。

如 1991 年 7 月底政府发布的关于暂停股市扩容、容许外资入市、券商可向金融机构融资等“三大政策”就是特大利多，因为它促使股市上的供求关系向资金供过于求、股票供不应求方面转化，从而也引发了当年股市上最大的一轮上涨行情。而 1995 年 5 月 18 日证监会暂停国债期货交易三天后发布的关于恢复新股上市的消息就是利空消息，因为新股上市将改变股市的供求关系，使之向着增加股票供给的方向发展。

判断利多或利空的第二条原则就是对股民炒作收益或交易难易程度的影响。如对股票红利或股民的资本利得（股票差价）是否征税或税率的调整，股票交易费、税或股票交割期延长与缩短等。因为股票交易税或费率的增加，

将减少股民的投资收益，则交割期的延长如 T+0 改为 T+1，它将增加股票的炒作难度，相应延长了资金的运转周期，加大了股票炒作风险，所以它是利空消息。

利多或利空的第三个判断原则是对上市公司经营效益的影响，一切影响上市公司经营效益的信息都是利空消息，如上市公司经营环境的变化，包括国家的政治经济局势的变化、国家是否处于战争状态、宏观经济的运行是否平稳等，因为这些因素的变化都影响着上市公司原材料的供应或产品的销售、员工的工作情绪或状态，从而直接影响着上市公司的经营效益。另外当上市公司的内部因素改变时，如管理水平的改善或降低，技术设备水平的改善和提高，劳动生产力的提高或降低，新项目的投产或失败等等。

判断利多或利空的第四个原则是对股票投资价值的影响。一切能增加股票相对投资价值的因素都是利多因素；反之，一切降低股票相对投资价值的因素都是利空。当其它领域的投资收益率上升时，将导致股票收益率的相对降低，如储蓄利率或债券利率的上调，实业投资如房地产投资收益的提高等等都是利空，而储蓄利率或债券利率的下调等就是利多消息。如 1996 年 5 月后两次调整利率，就引发了沪深股市的一轮特大上扬行情。

第二节 题材与板块

题材和板块，就是舆论为即将被炒或正在炒作的股票制造的借口和缘由。当一些机构大户要炒作某些股票或已做好炒作准备时，他们就会利用宣传工具为这些被炒的股票找出一些理由，从而引起散户的注意和兴趣。当散户踊跃跟进而抬高股价时，题材或板块的发明者便顺利出货，从而达到牟利的目的。

题材的文字表述就是所谓概念，如某某概念股的概念就是炒作题材。而所谓板块就是将一些在地域及行业上有关联关系或企业经营上有相同特征的股票组成一个有机整体，当板块中的某只股票上涨之后，股民便以其为示范而跟风炒作板块中的其他股票，从而形成板块的联动效应。

自深股市开办以来，特别是 1993 年后，一些机构大户为了牟利的需要就制造了众多的概念，从浦东概念、新浦东概念、亏损概念、道歉概念、新股概念、收购概念、三峡概念等等，题材是层出不穷、一个接着一个。但迄今为止，还没有那一个概念是经久不息、百炒不厌的。归根结底，绝大多数所谓的题材或概念都是一些与上市公司的经营效益没有多少关系的东西，即使与上市公司的发展有一定的关联度，一般也是夸大其辞，无限上纲。如 1995 年中期市场上流行的新股概念，凡是上市的新股不论青红皂白都要炒作一番，结果在这一段挂牌的新股其市盈率普遍偏高，同类股票新股比老股要高 1~2 倍，而时过境迁之后，这些析股便无人问津，一些盲目跟风的股民便在高位惨遭套牢。如 1996 就拿与三峡大坝紧密相关的水泥行业为例，被圈入的两家上市公司离三峡都几乎有千里之遥，在产品的输送上并不算是十分便利。这两家的产品虽然都各具特色，但也并不是不可替代。而即使这两家上市公司的产品不可替代，由于三峡是国家项目，为了支援国家建设，其产品价格不但不能盲目拔高，在某种程度上还要受计划指令的控制。如果这两家生产水泥的上市公司离开三峡工程就不能经营和发展了，那三峡工程完工之日便是其倒闭之时，股民不但不能跟进这种股票，反而应多加提防了。再

如所谓的民族概念，这类上市公司并不因为披上了少数民族的外衣就能降低成本、提高经营利润，也不会因为是少数民族公司而享受什么特殊的税收待遇。所以，所谓的概念也好、板块也罢，都是机构大户在某一时期用来引诱他人跟进的诱饵，而当他人一哄而上将股价抬高时，也正好是它们获利出货的大好时机。

一般来说，概念及板块主要是在股票的盘整阶段起作用，而在股票的强劲涨势或跌势中几乎没有任何效果，其主要原因是我国的股市还处在发展的初级阶段，股价的运动大多是齐涨齐跌。如在股票的强势上涨阶段，市场人气兴旺，大户、中户、小户、散户都踊跃投入，股价全面上扬，此时只要有人敢于将股价拉抬上去，就不愁没人跟风，从而也就没有泡制概念的必要。而在股价的剧烈下跌之中，股市人气涣散，虽然一些舆论费尽心机地去挖掘新的概念，但由于其他的机构大户不想进场，除了骗得一些散户被套牢外，对股价的走势几乎不造成什么影响，此时泡制概念也是枉费心机。但在股市的横盘整理阶段，由于人心思涨，一些机构大户为了牟利的需要，或为了解套的需要，就必须拉高股价以便出货，所以为了吸引散户跟风，机构大户就必须制造出一系列的概念，从而让他人相信这些股票上涨的必然性。一些受雇佣的股评人士也就大肆宣传概念的功用，通过概念来引导市场。而当概念泛滥之时，也就是散户高位套牢之日。

对于市场上流行的各种概念及板块，股民应多一分心眼。

一般来说，概念和板块都是引人上钩的诱饵，且概念、板块的制造发明者都是有备而来，跟风炒作者都难以逃脱高位套牢的命运，即使在某一、两次跑赢了庄家，但总的说来，还是输多赢少。

第三节 如何看股评

新入市的股民一般都较依赖于股评，不论是报纸上刊载的、还是广播和电视里播放的，基本上是逢股评必听，且还依葫芦画瓢、照章操作。结果呢？不该套牢的套牢了、不该踏空的踏空了，投资收益不甚理想。究其原因，主要是股民对股评缺乏正确的认识。

3.1 股评者鱼目混珠

对于股评，首先应认识的是股评者的素质。在这支队伍里，专业水高的上至硕士、博士，而文化素养低的，也就中小学基础。在这支被称为“家”的队伍里，可以说是水平参差不齐，有点鱼目混珠的味道。究其原因，一是我国股市的信息传播及投资咨询都缺乏必要的管理，无论是谁，只要是具备了一点股市的基本常识，不管目的如何、后果怎样，都可到传媒上渲染一番。二是我国股民基本上都是受他人炒股发财的效应感染入市的，许多股民缺乏基本的金融投资知识，在股票投资中就急需指导和帮助，且由于心理不踏实，其每一步操作后，都需找出相应的理由作为决策的依据，这样就病急乱投医，给了股评一个广阔的生存空间。再者是股市成为经济热门后，各地的报纸、电台及广播几乎都开办有股市势线之类的节目，由于饥不择食，且某些传媒也不具备选择的能力，所以一些文化素养及专业水准较差的股评人士就被请上了讲台。更有甚者，某些传媒的版面就是股评单位出资购买的。在传媒的

反复“轰炸”下，这些人就成为了所谓的股评家了。

股民在收听、收看股评时，应该先对股评的水平有所了解，可将其以前的股评和股市的实际走向作一些比较，论证其正确度如何，以免受错误股评的误导。

3.2 股评缺乏客观公正性

做股评需要实事求是和客观公正，这就要求股评者不得从股市的涨中获得任何利益，否则，股评就会带来某种倾向性而误导股民。这就象球赛中的裁判一样，如果某一队的胜负对其裁判的切身利益有影响，其执法就难以公平而会带有偏向性。

我国的股评者基本上都与股市有染，或自己炒作股票、或是机构大户的操盘人，所以其言论往往也就有失公允。其实在股民评股时也是这样，一般都是买了某股就说如何有投资价值 and 投机价值，不怕涨，更不怕跌，这支股就等于摇钱树、聚宝盆。当股票一出后，就论证某股涨不动了，跌得快，成了扶不起来的阿斗，谁拿着这支股票就等着坐滑梯吧，马上就要高台跳水了。所以股民也就不难想象，当股评者自己做多时他绝不会言空，相反他可能会将股市的前程描绘得辉煌似锦，以鼓励股民踊跃入市，从而抬高股价，便于自己出货；而当股评者做空时他也绝不会看好后市，相反它会列举种种不利的因素，以号召股民斩仓断臂，从而打压指数，便于自己低价吸纳。而有的股评就干脆就受雇于他人，如在股票即将上市时为上市公司扔摇呐喊，在机构大户套牢时，营造虚假的股市气氛、炮制耸人听闻的概念，从而引他人上钩，达到解套或渔利于人的目的。

3.3 股评不是免费的午餐

在国外股市，股评并不象我国这般泛滥，特别是在公开媒体上，一都不对股市的涨涨跌跌进行评价，且即使做股评，也是事后评价，基本上不对后市进行预测，以免除误导之嫌疑，或因股评的准确性而丧失声誉。而对股价进行预测的，都是一些从事于投资咨询的专业人士，其都有固定的客户或服务对象，且都是通过内部通讯的方式，提供的是有偿服务，咨询质量的好坏与自己有密切的利害关系，一招不慎，就会影响自己的生计。而我国的股评，基本上都是免费的，只要愿意，买张报纸、拨个电话、打开电视收音机，股民都能看到或听到股评。由于股评者有的就是以写股评赚稿费为生、有的报刊版面或电视画面数券商为树立企业形象而购买，股评者与股民并没有什么利益关联，结论的对与错对自己没有什么约束，股评者也就没有任何义务要为股民提供高质量的咨询服务，而只要能达到自己的目的就行。所以在中国的股评或股票的投资咨询业达到较为规范之前，股民将难以从股评那里能得到什么好的投资建议。

3.4 股评是事后诸葛亮

正由于股价变化的不规则性，股价波动的不可测性，股市才充满着机和魅力，它才吸引众多的投资者在其中拼抢搏杀。如果股价的运动真有明

显的规律可寻，掌握规律的人将必定且永远都是股市的大赢家。

在股市上，所有的规律都是事后总结出来的，都是有适用环境的，都是阶段性或时效性的，绝大部分股评也仅只是事后诸葛亮而已。记得一位“资深”的股评人士在 1995 年底列举了当年中国证券市场盈利的八大机会，从国债期货、商品期货、基金到股票几乎是无所不包、无所不能。如果谁把握了这些盈利机会，其一年的投资收益率就能达到 1000 就是说，你可在 1995 年元月从国债期货以一万元出发，再搭上股市“五·一八”井喷行情的快车，三天之后从容地驶入商品期货，七月份再会股市上的大盘股革命，九月巧遇基金板块大升温，再梦见新股神话股市，十月借助收购兼并题材，十一月再从一批名不见经传的异地股走出，短短不到一年的时间，你就成为千万富翁了。这样的机会谁抓住了，股评家抓住了吗？肯定没有。如果股评家的预言真的具有操作性，任何一个股评家只需按照自己的预测去做，在跌宕起伏的中国股市，用不了几年就脱贫致富了。其实绝大部分股评人士都赚的不是股票的钱，而是股民的钱。可以说，越是经过长时间千锤百炼的股评，其水准就越差。

3.5 从股评中摄取信息

股评虽然存在着种种弊端，但其中也有可取之处。其一是股民可通过股评摄取一些股票投资必要的信息，因为从事这个职业，股评的消息较为灵通，所获得的信息毕竟比一般的股民要多且快。其二因股评者的身份不是股民、就是机构大户的操盘人，股民可通过股评来了解其它股民的心态，从而进行有效的投资决策。如股评对市场预测不一时，说明股民整体上对后市的分歧较大，股市可能会陷入盘局，而即使有变，但涨跌的幅度将不会太大。当大多数股评看空后市时，说明大多数资金已经离场休息。而当所有的股评都对后市表现出绝望时，实际上它们都已空仓，在等待着股市的最后一跌，此时离底部就不远了。而当大多数股评看好后市时，证明大多数资金已经进场吸纳完毕。而当所有的股评都看好后市并指明股指能摸高多少点位时，此时可以说几乎所有的资金都已满仓且等待出货的最佳机会。所以股市上对股评有一句绝妙的格言：当所有股评都看空时就是入市的大好时机，而当所有的股评都看好后市时就是出货的最佳机会。

第四节 常用分析方法

股价的分析方法一共有两种，基本分析法和 technical 分析法。

其中基本分析法主要是基于对股票投资价值的分析，从而决定股票的买进卖出；而 technical 分析法是根据股价的运动轨迹，用数学的方法对股价的运动趋势进行分析，从而捕捉买卖讯号，把握买卖时机。

4.1 基本分析法

股价的基本分析是指从影响股价变动的敏感因素出发，分析研究影响上市公司及股市运行的各种内、外部的因素，并进行归纳整理和技术处理，预测股价变动的一般趋势。

通过股价的基本分析，有助于把握上市公司经营和股市环境的变化，鉴定股票发行公司的优劣，辨别股票的质量，在有利的时机选择最优质的股票进行投资。

股价基本分析也称股价的经济性分析，它包括以下几项基本分析内容：

1. 政治因素

主要是指影响股价变动的国内外政治形势、社会发展等重大事件，政权的更替，政府成员的替换、战争的爆发，局部社会动乱等因素。

2. 经济因素

国际、国内各种直接或间接对股价产生影响的因素，它又可分为两类，其一是宏观经济因素，它包括：

(1) 国际经贸形势，一国对外贸易的增长或萎缩，进出口贸易的顺差，本国产品在国际市场上的地位以及国际市场商品供求的变化，国际经贸区域化和一体化，贸易保护主义等都会直接或间接地引起股票价格的变动。如果这些变化有利于一国的出口，那么出口产品的生产企业的股票价格就会上升；反之，如果这些变化对进口造成限制，那些需要进口产品的企业的股价就会下跌，而那些进口替代产品的企业的股价却会受到刺激。

(2) 经济周期。在经济复苏和高涨阶段，市场供求旺盛，产品库存减少，物价稳定，设备投资增加，企业经济效益明显好转，股价变动呈稳定的上升趋势。反之，在经济萧条和危机时期，市场供求萎缩、库存大量积压，物价上涨，设备投资停滞。企业经营业绩明显下降，股价就呈下跌趋势。一般来说，因为股价变动包含有投资者对经济走势预期的因素。

因此，股市价格变动是经济周期变化的先行指标。许多经济分析都把股票价格持续下跌视为经济危机的预示征兆。股票市场的行情变化往往比经济周期的变化提前约半年时间，但也不是绝对。各个部门又有差异，不过指标先行却是普遍的。

反过来，股市预期的基础又是经济运转本身，因此许多能反映产业周期的重要指标都成为判断整个股票行情变动的参考依据，如物价指数、失业率、商品库存指数、固定资产投资额等。

(3) 通货膨胀。在通货膨胀时期，市场物价水平上涨，库存产品可按较高的价格出售。这样，企业的名义利润增加，并能减轻企业偿还债务的负担。因此，物价上升对这些企业的股价产生有利影响。但对于需大量依赖原材料的企业来说，原材料价格上升或进口原材料价格因世界通胀而大幅上涨，则会对企业股价产生不利影响。

(4) 利率。利率与股价之间的关系特别密节。利率调低，资金贷货容易，且成本较低，盈利相对增加，股价也必然随之上涨；反之利率提高，信用紧缩，资金筹措困难，企业负担加重，股价也因之下跌。

(5) 汇率。汇率变动对一国经济的影响是多方面的。一般说，本国货币升值不利于出口却有利于进口，而贬值却正好相反。如果汇率调整对未来经济发展和外贸收支平衡利多弊少，人们对前景看好，股价就会上升，反之，股价就会下跌。

(6) 税制。国家对企业的税收政策和证券市场的课税规定往往会影响投资者买卖股票的决策。税种和税率的变化有益于企业的利润分配时，股价就会上升，反之则会下跌。

因此，一般在税率调整时期都会有股价的波动。

其二是微观经济因素，它包括：

(1) 公司的概况。包括公司的成立及历史沿革，在社会上的信誉度和知名度、公司主要管理者和经营者的素质及水平，如董事长、总经理的声誉、学识经验和管理能力、公司的组织机构是否健全、管理有无效率、人际关系是否融洽等。

(2) 公司的经营特征。公司属于商业企业还是工业生产企业，公司在行业中的地位、产品的性质和结构、销售方式是内销还是外销、技术密集型还是劳动密集型、批量生产还是个别生产、产品的生命周期、在市场上有无替代产品、产品的竞争力、销售能力和销售网络的状况等。

(3) 企业经营管理情况。上市公司经营管理状况的好坏与股票的价格成正比，依照各国法律，凡能反应上市公司的收益状况和财务状况的重要指标都必须定期向社会公开。

它包括：企业的年收入、利润总额、净利润、资产总额、股东权益、每股利润、每股净资产、股东权益比例、净资产收益率等。

4.2 技术分析

股价的技术分析就是利用图表来描绘过去个别股票或整个市场的股指数运动轨迹，再利用数学的方法寻找出具有意义的行为模式，然后据此预测未来股价的运动趋势。

技术分析有效与否，取决于以下几个前提假设：

股票市场纯粹取决于市场上的供求因素；

市场供求受很多理性和非理性因素所制约；

股票价格在一定时间内会出现波动，但仍然有一定的惯性。

走势的改变是基于供求关系的变化；

供求变化迟早会在图表上有所表现；

历史总会重演，图表上的轨迹会出现循环。

鉴于以上几点，可以利用图表来预测未来股价的变动。

股价技术分析的工具有是股价变化趋势图。图表的种类有很多，从内容分有股价图和成交量图，从性质分有平均线图、收盘线图、最新价线图、加权指数图，从时间上分有日线图、周线图、旬线图、月线图和年线图，从类型分有条型图和点数图。

K线图是股市上从事股价技术分析最常用的一种图表。

它是用平面直角标的形式表示股价和股票交易量随时间变化的轨迹，以纵坐标表示股价或股票交易量，以横坐标表示股票交易时间。如果交易时间以天数表示，纵坐标表示股价，那么股票在某一天的价格波动可以用一根与纵坐标平行的直线来表示。这根直线实际上就是一条以单位时间内最高价和最低价等四个价位组成。直线的上端表示最高价，直线的下端表示最低价，直线两端间可以用不同的颜色或符号表示阴线和阳线。收盘价高于开盘价则为阳线，低于收盘价为阴线。如果只需反映单位时间内的收盘价，则可在直线的相应位置上画上短横线即可。

股价的技术分析主要是从线路趋势的整体形态、股价缺口、支撑线和阻力线等方面进行分析。它是一种纯粹的数学推导，其发出的各种买卖讯号一般都是必要条件而不是充分条件，所以股民在实际操作不能盲目照搬。

第五节 常用技术指标

在我国的各大证券报上，如《中国证券报》、《上海证券报》和《证券时报》，每天都刊登有股市分析的一些常用指标，如 5 日、10 日、30 日、60 日移动平均线，乖离率 BIZSY (6), BIASY (12), 相对强弱指标 RSI, 随机指标 KD (9, 3, 3), 动向指标 DMI (14), 指数平滑异同移动平均线 MACD (12, 26, 9), 威廉指数 %R (14), 心理线 PSY (12), 人气指标 AR (26) 等，股民可直接将每日的指标绘成图表，通过本节介绍的使用方法和原则，对股价走向进行基本的分析判断。

5.1 移动平均线

移动平均线是用统计的方法将某一时期的平均指数逐日连接而形成指数移动趋势图，股民通过观察其运动轨迹来预测指数的未来趋势。从经济意义上讲，移动平均线可看作在一段时间内投资者购入股票的平均成本。

在移动平均线中，最具有价值的是拐点和交叉的概念。

拐点是移动平均线从上升转为下降的至高点或由下降转为上升的最低点，用数学语言来描述就是极值点。在股市中，行情的翻转变化都发生在各种移动平均线的拐点中。

所以 5 日、10 日移动平均线对短线炒作有提示作用，而 30 日、60 日移动平均线中拐点的出现往往预示作一轮中期的上涨或下跌，而 120 日、240 日移动平均线中拐点的出现多是空头市场或多头市场的开始。

在股市的上升行情中，较短期的移动平均线如 5 日线、10 日线从下方向上突破与较长期的移动平均线如 30 日线、60 日线发生的交叉现象称为黄金交叉。黄金交叉是多头强势的表现，它多半预示后市会有相当的上扬空间，因而是买入股票的最好时机。

在股市的下跌行情中，较短期的移动平均线从上方向下突破与较长期的移动平均线发生的交叉现象称为死亡交叉。

死亡交叉是空头强势的表现，它多半预示后市会有相当的下跌空间，因而它常被认为是卖出股票的最佳时机。

而在股市出现盘局时，短、中、长期移动平均线常常是相互产生缠绕，黄金交叉与死亡交叉会交替出现，此时的交叉点就没有指示作用。若仍依照黄金交叉或死亡交叉所提示的信号买进卖出，股民就会疲于奔命，左右都不讨好。

5.2 乖离率 BIAS

乖离率是股价或股票指数偏离移动平均线的程度，它是由移动平均派生出来的一种技术分析指标，一般都是与移动平均线配合使用。乖离率的英文简称为 BIAS，其单位为百分比。常用的乖离率为 BIASY (6) BIASY (12)，也就是收盘指数分别与最近 6 日、12 日收盘指数的移动平均线的偏离程度。

乖离率的数学公式为：

$$\text{BIASY}(N) = \text{当日收盘指数} - \text{最近 } N \text{ 日的移动平均线} /$$

最近 N 日的移动平均线 $\times 100\%$

用乖离率进行技术分析的理论依据是，股价或股票指数一般都会在移动平均线附近波动，即使有突发情况产生而导致股价或股票指数的偏离，它最终也会向移动平均线靠拢。

当乖离率为正时，它表示该日指数收在 N 日平均线之上。其数值越大表示短期的获利盘越大，获利回突的压力就越大。一般认为，当 BIAS 在 6% 以上时为超买，此时是卖出时机，若指数或股价扶摇直上使 BIAS 接近过去的最高记录时，就应赶快获利了结。而当 BIAS 在负 6% 以下时为超卖，此时是买入时机，若指数出现暴跌使 BIAS 接近过去的最低记录时，就应该买入股票，迅速建仓。

5.3 相对强弱指标 RSI (N)

相对强弱指标是根据某段时间内股票指数的涨跌幅度或波动的频度分析市场势态的指示，它的计算公式为：

$$RSI(N) = \frac{UP}{UP + DOWN} \times 100\%$$

其中 N 是选定的时间天数，UP 是在 N 日内收盘指数上涨的总幅度，DOWN 是 N 日内收盘指数下跌的总幅度。计算方法是将当日的收盘指数与前一交易日相比，将上涨的幅度累加起来即为 UP，然后将下跌的幅度累加起来即为 DOWN。

相对强弱指标的单位为百分比，其取值范围为 0 ~ 100 之间。

当 RSI 在 30 ~ 70 之间运动时，可认为股市为常态。当 RSI 在 50 以上时，表示涨势强于跌势，属多头市场；而当强弱指标在 50 以下时，表示跌势强于涨势，属空头市场。而当强弱指标在 50 附近徘徊时，则表示股价处于盘局。

当 RSI 超过 70 时，一般认为股市处于超买状态，特别是当股票指数创最近新高但 RSI 却不创新高而出现顶背离时，此时可能就是暗示股价已达到近期顶峰而应立即出货了结。

当 RSI 低于 30 时，一般认为股市处于超卖状态，特别是当股票指数创最近新低但 RSI 却不创新低而出现底背离时，此时可能就是暗示股价已达到近期低谷而应立即入市建仓。

5.4 随机指标

随机指标在图表上共有三根线，K 线、D 线和 J 线，随机指标在计算考虑了计算周期内的最高价、最低价，兼顾了股价波动中的随机振幅，因而人们认为随机指标更真实地反映股价的波动，其提示作用更加明显。

随机指标 KD 线的意义：KD 线称之为随机指标，K 为快速指标，D 为慢速指标，当 K 线向上突破 D 线时，表示为上升趋势，可买进。当 K 线向下突破 D 线时，可以卖出，又当 KD 值升到 90 以上时表示偏高，跌到 20 以下时表示偏低。

太高就有下跌的可能，而太低就有上涨的机会。

5.5 指数平滑异同移动平均线 MACD

指数平滑异同移动平均线是利用快速（短期）移动平均线与慢速（长期）移动平均线聚合与分离的征光来判断买进与卖出的时机。其依据是，在持续的上涨行情中，快速移动平均线在慢速移动平均线之上，且其间的距离会越来越拉大，当涨势趋于平缓时，两者的距离必然会缩小，甚至发生交叉。

相反，在持续的下行行情中，快速移动平均线会在慢速移动平均线之下，且距离越来越大。当跌势趋于平缓时，两者间的距离会逐渐缩小，甚至发生交叉。

MACD 就是利用快速移动平均线与慢速移动平均线之间的差异（DIF）现象，作为研判行情的基础，然后再取其 9 日平滑移动平均线即 MACD 值或称为 DEA 值。因此，MACD 的实质就是运用快速移动平均线与慢速移动平均线之间的聚合与分离状况，经过平滑计算，来研判买进时机与卖出时机。

指数平滑异同移动平均线最为常用的就是快速（短期）移动平均线，取 12 个交易日的数据，慢速（较长期）移动平均线取 26 个交易日的数据，报刊上一般都刊载有该指标 MACD（12，26，9）的详细数据，股民可将每日的数值 DIF、DEA、BAR 记录下来并绘成曲线，其研判技巧如下：

1. 当 DIF 和 DEA 都在 0 轴以上时，大势属多头市场；当 DIF 和 DEA 都在 0 轴以下时，大势属空头市场。

2. DIF 从下向上突破 DEA 形成交叉即黄金交叉，即柱状值 BAR 从负转正时，或 DIF 从下向上突破 0 轴时，是买入讯号。

3. DIF 从上向下跌破 DEA 形成交叉即死亡交叉时，即柱状值从正转负时，或 DIF 从上向下跌破 0 轴时，是卖出讯号。

4. 顶背离：当指数出现一波比一波高而不断创新高时，此时若 DIF 与 DEA 并不配合出现新高点，是卖出时机。

5. 底背离：当指数出现一波比一波低而不断创新低时，此时 DIF 与 DEA 并不配合出现新低点，是买进时机。

6. 若在高位出现两次死亡交叉，它预示后市要大跌；反之，当在低位出现两次黄金交叉时，则预示后市要大涨。

7. 当柱状线 BAR 在 0 轴上方由长开始变短时是卖出讯号；当 BAR 在 0 轴下方由长开始变短时是买入讯号。

5.6 心理线 PSY

心理线表示的是股价高于前一天价格的总次数在所定观察日所占的比重。它是根据某段时间内投资人趋向买方或卖方的事实来作为买卖股票的参考，其理论依据是股价总是在作钟摆式的运动，始终处于涨涨跌跌的变化之中，其计算公式为：

$$PSY(N) = \frac{\text{股价高于前一天的次数}}{\text{所定的观察天数}(N)} \times 100\%$$

心理线的单位为百分比，其中的 N 为所观察的天数，一般常用的心理线为 10 日线 PSY（10）或 20 日线 PSY（20）。

心理线的运用法则是：

1. PSY（N）在 25%—75% 运行为常态。

2. 当 PSY（N）在 25% 以下的区域徘徊时，就表示股票已处于超卖状态，股价已运行到低价区；而当 PSY（N）已到 75% 以上时，表示已处

于超买状态，股价已运行到高价区。

3. 一般上升行情展开前，通常超卖的低点会出现两次，所以若在低点密集出现两次，则是买入信号。

3. 一段下跌行情展开前，通常超买的高点会出现两次，所以若在高点密集出现两次，则是卖出信号。

5.7 威廉指数 %R

威廉指数是利用钟摆原理来度量股市的超买超卖现象，从而预测股循环期内的高点或低点，找出有效的买卖信号，帮助投资决策。威廉指数 %R 的单位为百分比，计算公式如下：

$$\%R(N) = \frac{\text{第 } N \text{ 日的收盘价} - N \text{ 日内的最低价}}{N \text{ 日内的最高价} - N \text{ 日内最低价}} \times 100$$
 其中

N 为所设计的观察周期，一般 N 取 9 或 18。

威廉指数 %R 的运动区间为 0~100，其中 20~80 之间为常态，%R 的从小至大的变化为超买向超卖的调整过程。

当 %R 低于 20 时，显示股票超买，行情即将见顶，故 20 被称为卖出线。

当 %R 高于 80 时，显示股票超卖，行情即将见底，故 80 被称为买入线。

5.8 人气指标 AR、BR

人气指标 AR、BR 是由两组指标组成的，一是人气指标 AR，一是意愿指标 BR。两组指标都是以分析历史股价为手段的技术指标，其中人气指标较重视开盘指数，以反映市场买卖的人气；意愿指标则侧重于收盘指数，以反映市场买卖意愿的程度。两项指标分别从不同的角度对股价波动进行分析，从而达到预测未来股价走势的目的。

这两个指标的计算公式如下：

$$AR(N) = \frac{N \text{ 日内 (最高指数 - 开盘指数) 之和}}{N \text{ 日内 (开盘指数 - 最低指数) 之和}}$$

$$BR(N) = \frac{N \text{ 日内最高指数之和} - \text{开盘指数之和}}{N \text{ 日内开盘指数之和} - \text{最低指数之和}}$$

$$BR(N) = \frac{N \text{ 日内 (本日最高指数 - 前日收盘指数) 之和}}{N \text{ 日内 (前日收盘指数 - 本日最低指数) 之和}}$$

其中 N 是设定的观察期，一般取 14 或 26。

在一般情况下，AR 可单独使用，但 BR 则需要与 AR 配合使用，所以在绘制图表时，AR 与 BR 应绘于同一坐标内。

这两项指标的应用法则如下：

1. AR 从低向高的过程是股市上人气逐渐高涨的过程，其中 AR 在 100±20 之间为盘整行情。AR 在 70 以下时表示人气低迷，股市随时都有可能反弹；而 AR 在 150 以上为人气旺盛，股价有回档的可能。

2. 从 AR 可观察一段时期内的股市的买卖气势，且 AR 有先于股价达到顶峰或跌入谷底的功能。

3. 意愿指标 BR 较人气指标 AR 敏感，其正常值为 70~150 之间，是盘整行情。若 BR 高于 400，则表示股价随时有下跌回档的可能；而若 BR 低于

50，股价就随时有可能反弹上升，股民应注意补进股票。

4. 当 AR 与 BR 同时急速上升时，意味着股价已经到顶；
若 BR 比 AR 低，且都在 100 以下时，表示股价已接近底部，可逢低

纳。

5.9 动向指标 DMI (14)

动向指标又叫移动方向指数或趋向指数，其原理是通过分析股票价在上升及下跌过程中供需关系的均衡点，即供需关系受价格变动的影响而发生由均衡到失衡的循环过程，从而提供对趋势判断的依据。

动向指标有三条线：上升指标线、下降指标线和平均动向指标线。

根据 +DI 和 -DI 两条曲线的走势判断买卖讯号：当图形上 +DI 从下向上递增突破 -DI 时，显示市场内部有新的买盘进入并以较高的价格买进，故此为买进讯号；当图形上 -DI 从下向上递增突破 +DI 时，显示市场内部有新的卖盘涌出并以较低价沽售，故此为卖出讯号。

根据 ADX 判断行情趋势。趋势判断：当行情走势朝单一方向发展时，无论是涨势或是跌势，ADX 值都会不断递减。

因此，当 ADX 值高于上日时，可以断定当前市场行情仍在维持原有趋势；牛皮市判断：当走势呈横摆状态，股价新高及新低频繁出现，+DI 和 -DI 越走越近，反复交叉，ADX 会出现递减。当 ADX 值降至 20 以下，且出现横向移动时，可以断定市场为牛皮市；转势判断：当 ADX 值从上涨高点转跌时，显示原有趋势即将翻转。

第六节 常用股评术

语股评中常引用许多术语，其中的大部分都是空话或者套话，本节将对一些常用股评术语进行解析。

1. 低吸高抛或逢低吸纳、逢高出货。低吸高抛或逢低吸纳、逢高出货可以说是投资股票最基本的法则、百颠不破的道理，也是股票交易所追加的最高境界。也正因为如此，低吸高抛或逢低吸货、逢高出货也成为股评中引用得最为广泛的一句术语。不论股市是涨、跌还是在横向盘整，向股民扔下一句低吸高抛或逢低吸纳、逢高出货都不会招致任何人的非议。股民听股评，主要是想得知股价的走势，多少点为高、多少点为低，而股评者往往在后市难以看清时，就只有向股民仍下一句逢低吸纳、逢高出货以作为投资建议。

2. 牛市久盘必涨，熊市久盘必跌。在股市进入盘局时，股评引用得较多的就是牛市久盘必涨，熊市久盘必跌。在股市中，盘局往往都是变盘的先兆，而久盘之后是涨是跌并无什么规律性。牛市久盘必涨，熊市久盘必跌，这句话的前提是要确定股市是牛还是熊，如果已知股市正处于牛市阶段，盘不盘它还得涨；如果股市正处于熊市，盘不盘它将还继续跌。

如果在盘整中牛市已尽，股民还全然不知，仍抱着牛市久盘必涨的信条，就会在高位套牢；反之，如果在盘整中即将结束熊市，股民仍守着熊市久盘必跌，将会失去在低位建仓的机会。所以问题的关键不是盘不盘，而是要正确判断股价运动的趋势。当股民准确地把握了股市的运动脉搏后，只要确定是牛市，盘不盘它还得涨；如果是熊市，盘不盘它还得跌。

3. 顺势而为。顺势而为就是要依照股价的运动方向进行操作，具体就是在股价的上升阶段持股跟进而不要抛出，而在股价的下跌阶段沽出而不要买进。顺势而为可以说是股民人人皆知的道理，但关键还是这个“势”。知道了“势”，相信那位股民都会顺势而为，绝不会逆潮流而动，所以“势”是而为的先决条件。记得某证券报曾登载过一位股民的来函，说自己将某股票在 10 元左右的价位就抛出了结，只盈利了 20%，而该股票在其后不到一星期竟然涨到了 26 元，因而十分后悔，痛恨自己没能做到顺势而为。其实在股票操作中，每位股民所做的都是顺势而为，但这个“势”是股民自己预测的股价走势，而不一定就是实际的股价走势，因为股民的预测与股票的实际走势是存在偏差的。

只有当股民对大势的判断与股市的实际运行相一致时，股民才能做到顺“实际的势”而为。而更多地，股民只能做到顺“自己所预测的势”而为。那位股民在 10 元的价位就将股票悉数抛出，是因为自己预测该股票的涨势已尽，所以获利了结。如果他确信该股票能涨到 26 元，他一定会等到 25.99 元时才抛出。而若买入者都能准确的预测该股票只能涨到 26 元，恐怕在 25 元的价位也就没人跟进了。

4. 逆向思维。逆向思维，是股评者经常教诲股民的一句话，听起来好象只有逆向思维，股民才能赚大钱。但这里面有一个问题，逆向思维，逆谁的“向”。首先，人不能逆自己的“向”，自己认为好的东西非要想方设法想着它不好，而认为坏的东西偏要想出它的优点来，久而久之非“逆”出点毛病，搞得个精神错乱不可，做股票赚的钱恐怕还不够治病救人的。其次，他人的“向”难以把握。股市上股票总是有买又有卖，且买与卖的数量相等，如果不这样，交易就不能进行，所以这个“向”就难以辨别。再者，股民还不能逆着股市运动的方向。当股价开始下跌时你就认为它一定上涨非得套牢不可，而在股价上升时你非要认为它要下跌，你一定会踏空。所以逆向思维听起来很有道理，其实在实际中根本不能做到，因为逆向思维的“向”根本就是一个难以确定的参照物。

5. 久涨必跌、久跌必涨。股价的运动总是有涨有跌、涨跌相间，好似一个钟摆。股市涨的时间长了，下跌的可能性就增大了；而下跌的时间久了，上升的可能性就具备了。

所以股票的久涨必跌、久跌必涨就具有一定的必然性。但久涨必跌、久跌必涨里的这个久字却大有学问，多长时间就可定义为久呢？纵观世界股市，短者有涨三天就跌的，而时间长的如日本东京股市在 1983 年后却连涨 7 年才回头，而跌的时间也是一样长短不一，美国纽约股市自 1929 年下跌后到 50 年代才回到当年的高度。所以股市久涨必跌、久跌必涨也只能说说而已，谁也难以给这个“久”字下一个确切的定义。

6. 永远不要满仓、永远不要空仓。由于股市的风险难以预测，所以即使股价处在低位，也还存在着下跌的可能，股评就告诫股民永远不要满仓。反之，当股价处于高位时，它还存在着上行的可能，因而股民就不能空仓。既然股民永远都不要满仓，股民何不将这些预留的闲钱从股市抽出存银行或卖债券呢，这样资金的投资收益不是更高吗？而永远不要空仓就是总是要持有一部分股票，但如果股价真的见了顶，而自己非要握住不放，且不是又违背了低吸高抛的原理。

第七节 股票格言解

1. 什么时候买比买什么更重要什么时候买，是强调应把握股市的大势，应在股市行情相对较低的时候才买进股票，而买什么就是选股。当股市的整体处于低位的时候，股市的系统风险已被释放，一旦翻转，几乎所有的股票都有一个共同上涨的过程，不管是选择那些股票，都能获得相当的收益回报。而当股市处于价格的顶峰时，股票的涨跌会呈现参差不齐的现象，股票有涨也有跌，股票指数几乎维持在原地徘徊。此时入市，选股就很困难，可能选对，也可能选错，处理不当，就会高位套牢，造成资金损失。

2. 当众人一致看多时是出货的最好机会在股票投资中，当后续资金来源不断地涌入股市时，就会造成价格的持续上扬，这时就会产生价差，这个价差就是先入市股民的收益和投资回报，从某种意义上讲，后入市的股民回报了先入市的股民，新股民回报了老股民。而当所有的资金都投入股市后，由于再没有了后续资金，股价的上涨就会陷入停顿，股价也就达到了最高峰。而在股票投资中，股民是因为看好后市而买入，而买入后会更看好后市。所以当众人一致都看多时，它表明绝大部分资金已入市，股价的上涨已无后劲，因而此时即是出货的最好机会。

3. 众人一致看空时是入市的好机会在股票投资中，股民因看空而卖出，而卖出后更看空后市。而当众多的股民一致看空的时候，说明该抛的已经抛了，卖压已经非常小了，股市下跌的动力几乎完全释放，此时，股价就差不多见底了。所以当众人一致看空时，也就是股价即将见底的时候，就是买入的大好机会。

4. 当散户厅里股民越来越多且出现不少新面孔的时候是卖出的最好机会在股票投资中，专业投资者与业余投资者在价值判断上有着绝然的区别。专业投资者是根据股票内在的价值来进行投资决策的，而业余投资者主要是受他人的情绪感染而进行投资决策。

在股价上涨阶段，受他人炒股赚钱效应的影响，业余投资者才会入市。而股价上涨得越多，时间越长，炒股发财效应的影响面就越大，入市的散户就越多，散户厅内的人就愈多。当一些平时对股票都漠不关心的人都按捺不住诱惑而入市时，此时该入市的资金也就已进入股市了，股价也就见顶了。如 1994 年三大政策公布后，沪深股市接连上涨一个多月，股票交易营业部 7 月底还是门可罗雀，而 8 月中、下旬就人满为患了，而随着股市的上涨，入市的新股民越来越多，散户厅里的新面孔也愈来愈多。而到 9 月上旬，股市就已见顶，9 月下旬就出现暴跌。

5. 依报纸的发行量判断行情当报纸发行量大的时候是出货的好机会；而当报纸卖不出去即是入市的好机会。任何投资领域都是一样，当其比较冷清的时候，虽然其前景不太明朗，但由于不受人们注意，所以流入的资金就少，竞争不激烈或干脆就无竞争，市场较为广阔。所以此时的投资者一旦成功，其投资利润就十分丰厚。

当其成为热门行业以后，由于大量资金的注入，竞争也就愈来愈激烈，市场份额也就越来越小，其投资利润就会急剧下降，甚至会出现企业倒闭等现象。在股市中也一样，当股价的上升越来越高、股市越来越引人注目以后，进入股市的股民也就愈来愈多，股价的上涨就会逐渐达到顶峰。而此时由于关注股市的人增多，股民急需通过报纸了解股市的走势，证券类的报纸的发

行量就会相应增大，且呈洛阳纸贵之势。而当股市持续低迷时，股民越套越深，众人对股市就会逐渐失去信心，关心股市的人就会减少，报纸的发行量就会急剧下降。

附 各种板块及概念的特点

新股板块：最近一段上市流通的股票常常被归集为新股板块。由于我国股民大都喜新厌旧，新股在上市的时候往往价格比较坚挺，特别是在牛市期间，新股的涨幅一般会超出大势。

浦东概念股：凡公司注册地在上海浦东的股票都称为“浦东概念股”。由于浦东的开放及开发在我国经济发展中占有极为重要的位置，所以“浦东概念股”受到股民的热烈追捧，其市盈率比其它股票要高出许多。

大盘三线股：流通量超过一亿股，价格相对较低的股票称为三线股。如安徽马钢、一汽金杯、哈医药等。由于这类股票的股本庞大，其对上证综合指数的影响也相应较大，所以常常成为机构大户调控股市的工具，所以这些股票也被称为“指标股”。

小盘股：流通量较小，一般在 3000 万股以下的股票称为小盘股。由于具有流通量小的特点，这类股票常常成为炒作的对象，其价格波动较为剧烈。

垃圾股：一般将经营业绩差、口碑又不佳、市场表现较差的股票称为垃圾股。在大势上涨时，这类股票往往落后于大势；而在大势下跌时，这类股票比大势落得要快。

庄家股：有机构大户介入的股票俗称庄家股。这类股票的最大特点就是跌时跌不动，涨时较稳健，在大势调整期间容易上窜下跳，风险性较大。

绩优股：业绩十分优秀的股票（一般是每股税后利润在 0.50 元以上）称为绩优股，这类股票在市场上的表现各不相同，但其分红一般较为可观。

冷门股：交投不活跃，成交量较小的股票称为冷门股。冷门股一般随大势的起落而涨跌。

热门股：系流动性强、换手率相对较高，交易量较大的股票，这种股票的股价往往变动较大。

投机股：系价格变化频率较高、幅度较大的股票，这种股票的发行公司一般前景较不确定，其经营业务具有一定的冒险性，如从事高科技产品的开发及应用等。

成长股：系一种价格随着公司的成长壮大而持续上升的股票。这种股票的发行公司，一般是市场占有率和收益水平正处于迅速扩张阶段，其发展速度要高于行业的平均水平。

这种股票一般所分得的股息红利比较少，而将较大部分的税后利润留作公司的发展与扩张。而随着公司的成长及时间的推移，其股票价格也稳步上扬，投资者可从价格的上扬中得到较为丰厚的回报。

区域板块：公司所处的地理位置相同的股票称为地区板块，如北京板块、四川板块及少数民族板块等。

第九章 股事纠纷

第一节 合用帐户的纠纷

我国股市正处于发展初期，股票在相当时期内还是供不应求，股市入市的门槛比较高。在股市低迷阶段，要开设一个资金帐户一般需要 5000 元保证金，而在行情火爆之时，保证金会升至 5 元或者更高。一些股民为能入市炒股，就与他人合用一个帐户，或委托他人代其进行股票交易。在其后，由于利益的冲突，相互信任度的降低，就常常引发一系列纠纷。

1.1 猜疑起纠纷

甲和乙合伙炒股，用乙的名字开户。自此以后的两年中，甲怀疑乙次将其股票高抛低吸，从中牟利。甲决定与乙终止合作关系，并拟抛出属于自己的股票，但乙不从，声称帐上的股票均在乙之名下，甲无权处置，因而引起纠纷。

按我国现行规定，只有股票的持有人或记名者的委托人才能进行交易，且证券营业部门在股票的交易委托中要查验股票记名人的股东帐户卡、身份证明文件。在实际操作中，只有股票的记名人才拥有对股票的处置权利，而甲作为乙的合伙人是不能操作在合伙帐户中属于自己的那一份股票的。

但从法理来讲，股票的户名不是认定股票财产权的唯一依据。既然其他财产可以共有，那么作为财产所有权凭证的股票也可以共有，股票的实际出资人是可以在记名人名下实现对股票的所有权的。在股票实际出资人与记名人发生纠纷时，首先应保护投资人的合法权益。据此，甲出资购买并记在乙名下的股票，依法应归甲所有，甲有权处置这些股票。但由于股票是记名的，根据证券交易管理的有关条例，甲必须通过乙来实现自己的处置权，其方法有两条：一是乙根据甲的要求将股票卖出并将款项交与甲，其二是可由俩人协商一个价格由乙将股票买下并将其款项交与甲。

1.2 代买股票起纠纷

代买股票，就是在他人的请求下，股民利用自己的资金和帐户为他买股票。产生这类纠纷的主要原因是买入股票后当事人的资金被他人占用，而请求人可视股票行情的涨跌来确定是否认可这种代理，代理人所处的位置比较被动。如股市行情下跌，请求人为了逃避损失可否认这种代理；若行情变得有利，请求人便可确认代理而坐收渔利。而在这种情形下，代理人又可否认代理的发生而将股票抛出盈利。

1994 年 6 月 15 日，上海股市收盘于 496.11 点，甲的朋友乙认为股市下跌空间已十分有限，便委托甲用其帐户为乙购入股票，并声称手头资金紧张，先让甲垫付，约定于 7 月 11 日金额达 4 万元，同日上证指数收于 469.29 点。7 月 11 日，上证指数已跌至 428 点，由于所购股票市值下降，甲担心损失扩大后乙不能履行还款义务，便催乙还款，但乙以种种托辞未履行承诺。随后上证指数一路下滑，乙便借各种理由推脱还款。7 月末，指数下跌至 333 涨至 740 点，便将乙委托购买的股票悉数抛出，盈利 2 万 6 千余元。乙出差

归来之后便向甲索要股票或买卖股票盈利款，遭甲拒绝。

在这一案件中，先是乙看到委托甲买入的股票发生亏损，便托辞不归还向甲的借款，有赖帐的企图。然后甲见股市暴涨，便将乙委托买入的股票全部抛出，将盈利据为己有。

甲乙双方的相对位置随着股票指数的上扬而转化。

按照法理，甲并未侵害乙的权益，相反，乙未依约履行还款义务，已构成违约。根据我国《民法通则》第 89 条第 4 款规定，按照合同约定一方占有对方财产，对方不按合同履行付款而超过约定日期的，占有人有权留置该财产且依法律规定以留置财产折价或变卖该财产的价款来优先偿还应付款。乙向甲借款购买股票，甲乙之间便形成债权债务关系，而乙未按照约定的还款期限于 7 月 11 日将借款归还甲，便是违约。所以甲可依法行使留置权，将产生债权债务的标的物——为乙购买的股票留置，在甲一再催乙偿还借款而遭乙拒绝的情况下，甲可将股票出售并优先受偿。故甲出售乙所委托购买的股票是合法的。

但由于股票的价值随着市场行情的波动而变化，甲将股票处理后其价值将与借款额度产生差异。毫无疑问，如售出股票的价值难以抵付债务，乙应该填平补齐，但如股票价值超出所借债务，其盈利应归借款人所有。

1.3 捞价差起纠纷

甲与乙系同事关系，1993 年 10 月两人各出资 2 万元购买了某股票的购证，并签订了《合资投资股票协议书》，由甲作为代理人。认购证中签之后，俩人又分别追加数万元投资购买了股票 4000 股。岂料股票上市之后，其价格并未超过发行成本，甲就对股票之事不再过问。而甲通过分析和研究认为股票跌势未尽，就将所有股票在 10.5 元的价位悉数抛出。在股市经过一段时间的下落后，乙在低于 8 元的价位将 4000 股股票买回，赚得价差 1 万元，并将差价款提出，占为己有。

甲发现此时后，心理十分不平，认为既然与乙签订了《合资投资股票协议书》，且已表明风险共担，利益共享。乙赢得价差款 1 万元后应该平分，遂与乙交涉。而乙认为，其一，自己虽然将甲的股票抛出，但已如数补回，并未损害甲的利益。其二，自己将股票抛出后，也承担着股价下跌反升的风险。如果股价上涨，自己肯定将单独承担甲的损失。既然自己单独承担风险，那么其利益就不应该分享。由于俩人意见不一，甲将此时诉讼于法院。

法院受理此案后认为：甲乙签订有共同投资协议，已明确表示风险共担、利益共享，且乙在高抛低吸中已动用了甲所拥有的股票和资金，故其价差应归俩人共有，因而判令乙将其价差的一半归还与甲。

第二节 透支的纠纷

2.1 无意透支起纠纷

无意透支，是指股民在实施买入委托时，主观上并无透支的故意，由于操作失误，多填了买入股票的数量或金额，而券商又未即时审核其资金数量，以至造成了透支。

无意透支，虽然股民并非有意，但由于透支的主要原因是股民造成的，所以纠纷发生后，股民仍需承担主要的经济责任，而券商因为未即时核对资金数量，也将承担部分责任。

无意透支发生后，股民应及时通报与券商，以便尽快寻求弥补的方法，以免损失的扩大。

股民刘某在购入股票时，多写了一个 0，误将 1 万股填写成 10 万股，而本人帐户内只有资金 9 万余元，但券商接到委托单后未核查其资金余额，造成股票成交后透支数额高达 90 券商保证，由于本人失误，造成多购股票而发生透支，希望券商协助解决。同时，刘某还与券商协定，由券商提供专线，刘某在次日将股票全部抛出，一切损失皆由刘某负责。

次日，刘某在券商处以略低于买价抛出股票 1 万股，但随后立即在另一券商处以稍高于买价抛出股票 3 万股。券商发现该情况后，迅速报告了公安机关，并派员至交易所将刘某在它处抛售股票的款项及未抛出的股票全部划至券商处销定。在仲裁部门主持下，刘某同意将剩余股票交由券商处理，券商便将刘某的股票全部抛出，累计造成损失 26 万。

对此，刘某以自己一时疏忽在法律上系重大误解，券商无权抛售自己名下的股票为由，向法院提起诉讼，要求券商承担其抛售股票后造成的损失 20 万元。

法院在审理该案后认为，在股票交易中，客户与券商之间是委托代理关系。客户委托券商买卖股票，必须保证自己有足够的资金或股票，而券商必须在客户的授权范围内履行其代理义务。刘某在股票的购入委托中，其笔误虽然不是其真实意图的体现，但发现后委托已经成交，不可更改，是造成巨额透支的主要原因。而券商虽按股民的要求忠实地履行了其代理义务，但一时疏忽，没有核验股民帐户上的资金数量，是造成股民透支的条件，也有一定的过错，应承担相应的责任。

在这起纠纷中，股民透支系疏忽大意，而券商也一时马虎并为其垫付了大量资金，双方均无融资意图，不属于信用交易。在纠纷发生后，券商有权收回其全部垫款。股民在纠纷发生后同意次日在券商处抛售其全部股票来弥补损失。但又在其它证券公司抛售股票，有抽逃资金的嫌疑，且股民同意券商卖出剩余的股票，故券商的行为并无不妥，至于卖出股票的时机选择是否得当，系人的意志难以左右，其后果皆得由股民承担。

在审理过程中，券商表示自愿承担损失 5 万元。法院认为，券商自愿承担的 5 万元损失与其应承担的责任相符，应予允许。同时判决股民刘某赔偿券商垫付的款项 13 万元并承担案件的审理费用。

2.2 协议透支起纠纷

协议透支，是股民征得券商同意后，股民占有券商的资金购买股票这实际上是股民与券商共同实施的信用交易行为。协议透支发生后，如遇到股票行情上涨，股民抛售股票后，除去借款外，还会有所收获，此时一般不会发生纠纷。

但股民透支买入股票后，如遇上行情下跌，股民将难以偿还透支借款，这时就往往发生纠纷。而纠纷发生后，虽然股民与券商都将承担相应责任，但股民所承担的经济责任还是相当大的。在 1992、1993 年间，许多股民因

透支后无力偿还借款，结果弄得倾家荡产甚至家破人亡。

根据我国的法律和股票交易的有关法规，协议透支从开始的借款协议就是不合法的。

我国《贷款通则》及有关金融方面的法律规定，借款合同的出借方必须是具有营业执照的金融机构，而券商特别是证券营业部的业务范围中并没有融资业务，所以券商就没有融资借款合同的缔约能力。另外，因为透支将导致股市上虚假的供求关系，引起股市的不合理波动，扰乱金融市场的稳定，违背了公平、公开、公正的三公原则，也是我国的《股票发行与交易管理暂行条例》明令禁止的，所以透支行为及其整体协议在法律上都是无效的。

协议透支发生后，当出现行情下跌时，券商一般采取强行平仓的方法来预防损失的进一步扩大。一般是将股民用透支款项所购股票强行卖出，将相应款项划走，并要求股民赔偿由此带来的损失。法律界人士认为：股民向券商协议透支，这是一种借贷法律关系，因我国的证券交易法规禁止信用借贷行为，故这种法律关系是无效的。但透支发生后，股民用透支款项购买股票却是合法的，因为买入股票是一种证券交易行为，法律对其并不限制，且股票成交后，其风险仅由透支的股民承担，所以股票成交后，其所有权理应归股民所有，券商只能要求透支股民归还款项，而不能对股票强行处置，从另一个角度来看，协议透支实际上是透支股民以融资所买入的股票为担保的借贷行为，券商是不能直接处置抵押物的。在股民拒不归还贷款的情况下，券商可以请求法院拍卖或变卖股票的方法来实现其债权。如果出现紧急情况，如股市的剧烈波动以至造成抵押物（股票）的大幅贬值或投资股民抽逃资金，为保护其财产不受损害，券商可采取自认为必要的保全措施，如冻结股民帐户、要求股民提供进一步的担保等等，但在实施这些措施时，必须具备以下条件：透支股民的行为足以使抵押物的价值减少或毁损，如股市的大幅下调时客户不主动平仓还债，透支股民在其它券商处抛售股票以抽逃资金；券商不能从容地请求法院予以救济。

不论是股民的无意透支，还是股民与券商之间的协议透支，当事双方都有不可推卸的责任，特别是协议透支，券商要承担的经济责任就更大一些。但尽管如此，股民在股票买卖中，还是应该谨慎行事，预防透支的发生，因为股市是一个风险之地，其股价走势具有不可测性，一旦预测失误，股民将会因为透支的发生而承担严重的经济后果。

第三节 委托不成交的纠纷

在股票买卖中，由于股民的委托未成交，就会造成股民与券商之间的纠纷。一般来说，股民的委托未成交，如果不是因为股票交易中的所谓“不可抗力”，券商都会将股民的委托迅速地申报，因为券商的收入主要是来自股票成交的佣金，促成股票的成交符合券商的基本利益。但有时由于工作的疏忽或报单太多，券商也会发生漏报的错误，以至股民的委托不能成交，此时股民可与券商交涉、协商，如协商不成，股民也可采取进一步的法律手段来解决。

在股票的申报中，股民首先应注意其委托是否符合要求，各种数据的填写是否正确无误，如姓名、股东代码、资金帐号、股票名称、数量、金额是否遗漏或写错，委托单据上的任何错误都可能造成委托单据的无效。如买

入股票时，帐户中的资金不足、卖出股票时超过股票帐户中的股票数量等。其次在申报价格方面，为防止股票价格暴涨暴跌，沪深两交易所对此都有较为严格的限制，其中上海证券交易所接受的委托价不得超出即时成交价的 $\pm 10\%$ 的范围，而深圳证券交易所的限价为即时成交价的 $\pm 5\%$ 元，如股民的委托报价超出了该范围，虽然券商能按要求将股民的委托予以申报，但交易所的计算机系统将拒绝接受这些委托。另外，当某只股票因某些原因在上午停牌时，其上午的申报也将无效，其有效委托需待股票复牌以后。

在实际操作中，当股民的委托符合各种要求而成为有效委托时，证券交易所将根据时间优先与价格优先的原则对其进行撮合。但股民应注意的是，即使其申报的价格曾经等于或高于当日的成交价时，股民的委托都不一定能成交。其一是当股民申报的价格等于成交价时，根据时间优先原则，同一价格的申报，委托在先者先成交。而在股票交易中，最低价或最高价所成交的委托往往只是其中的一部分，所有后申报的委托就不一定能成交。其次即使成交价高于股民的中卖价或低于申买价，但由于在股票交易的撮合中是以最低申卖与最高申买的均价作为成交价，所以当股民申报的价格优于成交价时也不一定能成交，而只有当股民的最低申卖价低于显示屏中的申卖价或其申买价高于其显示的申买价时，才能保证股民的委托申报成交。

另外，当股票交易中遇到所谓的“不可抗力”时，股民的委托也可能难以成交。而所谓的“不可抗力”是不可预见、不可避免并不能克服的客观情况，这就是在主观上当事人无法预料、客观上在当事人在当地所具备的条件下，当事人所具备的物质力量和技术手段都无法挽救。根据我国的法律，在交易所或券商遇到“不可抗力”而不能履行合约或合同造成他人损失时，交易所或券商将不承担民事责任。

因我国的证券交易系统的电子化程度极高，如停电导致证券交易系统包括证券交易所的主机或券商的终端运行不正常、通讯系统的中断、计算机系统运转失灵、电子干扰造成的通讯系统的紊乱等都属于不可抗力。在这些情况下，若股民的委托申报不能成交，券商都将不承担法律责任，但券商有责任向股民作出解释。

第四节 错报委托单的纠纷

在 0 股票的委托交易中，券商由于工作失误，有时将客户的委托内容错报，如将买单报成卖单、或将卖单报成买单，或将股民申报的价格或数量搞错，从而引起股事纠纷。

券商错报委托单，不论是买卖意向错误、还是价格及数量等方面的错误，其责任完全在于券商，因为券商与股民之间是民事委托关系。券商是代理方，股民是委托方，股民的委托单就是授权委托书，委托单的内容就是委托范围。券商接受委托后应严格按委任单的内容进行申报，不得有越权行为，而发生错报就是一种越权行为，它属于一种无效代理，对股民不产生任何法律效力，除非得到股民的事后追认。否则，由此造成股民的经济损失，券商都应当承担赔偿责任。

错误报单发生后，股民有两种处置方法，其一就是在办理确认手续时（也就是交割时）对此予以追认。其二是不予以追认并要求券商承担相应的经济责任。

1. 股民认可错误报单时的处置发生错误报单后，如果股民认为券商这种超越代理行为的结果符合自己的愿望和利益，股民对其委托成交的结果有权予以追认，这样问题便简单地解决了。错误报单由于股民的追认便取得了法律效力，股民以后便不得反悔。在实际的股票交易中，一些股民追认错误报单后看到股市行情的变化对自己不利，就提出反悔，要求券商给予相应的赔偿，这种要求是无理的。一旦股民追认了券商的错误报单，这种错误报单就取得了法律依据，股民再行反悔也将无济于事。

股民对错误报单的追认可采取两种方式，其一是明示，这就是在办理交割手续过程中发现错误后向券商表示明确的认可。通常，股民在交割中发现错误后会向券商提出质询，有些股民在券商的好言好语声中也就稀里糊涂地认可了，所以股民发现错误后一定要三思，是接受还是否认，一定要拿准主意。其二就是默认，就是在办理交割手续时不作否认的表示，不提出任何异议，这也算是股民对错误报单结果的追认。

如在牛市中，当券商多报了股票的申买数量，股量看到股价已上涨，通常就不会与券商交涉，这也算股民默认了券商错误报单的后果。此后即使行情有变，股民也不得以未看交割单为由而提出反悔，即使反悔也无法律依据。

2. 股民不认可时的处置股民不认可错误报单按交割期可划分有两种，当股民在正常的交割期限内（T+1 交易仅限于次日）办理交割手续过程中发现错误时，如明确提出不接受这种错误报单的后果，则券商应对错误报单的后果无条件地承担全部的违约责任，并赔偿由此而造成的一切直接损失。一般地如果是券商报单失误，券商都会在股民提出异议后与股民协商，如股民不接受，券商都会承担由此而引起的后果。

如果股民没有在正常的交割期去办理交割，当其发现错误后也可提出异议并要求赔偿损失。但股民应注意的是，券商只能赔偿在正常交割期内给股民造成的损失，对超过交割期后这种损失的进一步扩大，券商不负任何责任。根据我国民法规定，“当事人一方因另一方违反合同而受到指失的，应当及时采取措施防止损失的扩大，没有及时采取措施致使损失扩大，无权就扩大的损失要求赔偿。”所以股民无权就法定或约定的交割期后损失的进一步扩大提出赔偿要求，而券商的赔偿责任仅限于错误报单成交后至法定的交割期限内。

如某股民在卖出股票红利时，券商误将其股票卖出，第二天股民没有进行交割，其后股民使用帐户里的资金交易多次。三个月后，该股民在卖出该种股票时未能成交，并向券商查询，方发现股票已被错卖，并提出将资金归还券商，券商将错卖的股票归还与股民。其后，券商向有关单位提出仲裁，其处理结时为：券商错买股民的股票是一种无效代理，是应承担全部经济责任的，但因股民在法定的交割期内未依法履行手续，从而导致了损失的进一步扩大，这一部分损失应由股民自己负担，券商只负责赔偿成交日到交割日这一段的损失，股民可在股票卖出价与交割日的收盘价两者之中选择一个对自己有利的价格来作为错卖股票的成交价，如交割日的收盘价高于错卖股票的成交价，其中的差价应由券商补齐。

错误报单的发生，其责任毫无疑问在券商方面。但为了及时发现错误，股民在股票委托后都应在法定的时间内进行交割并及时向券商提出质疑，如果股民不在法定的交割期内完成交割手续，券商至多只承担法定交割期内的

损失，其后损失的进一步扩大将由股民承担。

第五节 其它纠纷

5.1 股票盗卖的纠纷

当股民发现股票被盗卖时，首先应区分是沪市股票还是深市股票，为上海证券交易所的股票交易及托管与深交所有着本质的不同，深圳证交所实行的是“分散托管、集中交易”的方法，股民的股票是托管在所开资金帐户的券商处，也就是说股民在什么地方买进股票就只能在当地抛出股票，其它地方一律无效，所以股票的错卖一定与股民开户处的券商有关。而上海证交所实行的是“中央托管、通买通卖”的制度，所有的股票都是托管在上海证券中央登记公司的一个大库房中，而不是存放在具体的券商处。股民在进行上海股票的交易时，它可以在全国任何一个开有上海证券交易业务的证券营业部对自己的股票买进卖出，而不受地域或券商的限制。这也就是说，只要指令正确，全国的任何一个券商都可根据自己的意愿对股民的上海股票进行操作。其关键就在于券商发出这种操作指令的依据在法律上是否有效，即这种操作是否有委托依据且这些依据是否真实，这就是股民的身份证、股东代码卡和资金帐户是否真实可靠。当股民发现沪市的股票被盗卖时，首先应到上海证券登记结算公司或委托异地的证券登记机构查询其股票帐户的交易记录，然后根据登记公司的证明再与进行操作的券商进行交涉。

股票被盗卖及资金被提走，它首先与股民不注意保守秘密有关。不管是沪市股票还是深市股票被盗卖，盗卖的前提是盗卖者知道股东帐户卡的号码、股东姓名、股票的存量。在提出股票款时，券商有责任核验股东代码卡、身份证和股东帐户的密码，如果是深市股票，除非是盗卖者伪造了股民的股东帐户卡、身份证，否则券商对股票的盗卖及资金的提出就负有不可推卸的责任。在这种情况下，券商将赔偿由此而带来的全部损失。

如盗卖者伪造证件而提出资金，它就属于一种违法犯罪行为，股民和券商可报公安机关处理。一般来说，买卖深市的股票都在一个固定的券商处，券商与股民间相处日久，都比较熟悉，深市股票被盗卖的情况并不多见。

我国股民的股票被盗卖，绝大部分发生在沪市，这与沪市股票的通买通卖不无关系。

盗卖者在其它券商处盗卖股票后，可通过伪造股东代码卡、身份证件等形式将股票款提出，遇到这种事情，对于股民来说都比较棘手，它需要股民到股票卖出地配合券商及公安机关共同解决。

为了股票与资金的安全，股民在股票交易中应该严格保守交易秘密，最稳妥的还是采取锁定交易，即在开设资金帐户时，就向券商声明只在一处进行股票交易，以防股票的盗卖。

5.2 代缴配股款的纠纷

有些券商为了提高服务质量，根据一些股票在配股时不少股民忘记纳配股款这一事实，就在配股结束之前，只要股民资金帐户有足够的资金，不问股民是有意放弃还是忘记配股，就将资金划出，替股民将配股款缴上，

从而引起纠纷。

出现这一类纠纷的过错完全在券商，因为股民与券商是代理关系，股民是委托方，券商是代理方，券商只能依股民的有效委托进行代理，发果没有股民的委托指令，券商的代理行为就属越权代理，其代理结果如得不到股民的追认就没有法律效力，而由此产生的直接经济损失应由券商来承担。配股权证赋予股民的是配股权力，配与不配，股民可按当时的市场行情来确定，如果配股价高于正股价或股民认为正股价有可能跌破配股价，股民就可行使配股的否决权，一般是到期不交配股款，自动放弃。而对于券商来说，它至多只有建议权，而不能越权替股民行使配股权利。

5.3 挪用资金的纠纷

在股票交易中，因券商内的部分工作人员法律意识淡漠，有时发生商挪用股民资金的纠纷。这种纠纷的产生，其责任完全在于券商，而无论挪用股民资金的是券商法人还是其中的工作人员，因为根据券商与股民的协议，券商只能根据有关规定的委托方式、委托内容行使代理权，任何超越代理权限的代理行为都将由券商承担责任后果。在这类纠纷发生后，某些券商常以法人被更换或违纪的工作人员被辞退为由来推卸责任。但按我国法律规定，这种后果的发生将不因券商的法定代表人的改变或工作人员的辞退而予以逃避，这就象居民储蓄一样，不论是银行的哪一名工作人员犯罪，银行到期都得按约定的利率偿还客户本息。而券商挪用客户的资金属于超越代理权的行为，所以股民有权向券商追索因此发生的一切经济损失。而作为被侵权人，客户可向当地的人民法院进行诉讼或通过行政渠道向证券监管机构报告，用行政手段制裁券商的违规行为。

附一 股事纠纷的处理部门

股事纠纷的解决方法有如下方面，其一是协商，这就是纠纷发生后，当事人本着互相谅解的原则和精神，自行协商解决。其二是调解，这就是请当事双方都可接受的中间人进行调解，以求解决。其三是仲裁，当事人双方就事先达成的仲裁条款，请求仲裁机关对有争议的问题进行裁决，其四是诉讼，当事人任何一方都可向法院提出诉讼。

我国解决股票纠纷的管理机构及其基本职能如下：

中国证监会：依照法律、法规的规定对股票发行与交易的具体活动进行管理和监督。

审定从事证券业有关的会计事务所的资格。

中国人民银行：负责审批和归口管理证券机构。

财政部：归口管理注册会计师和会计师事务所。

国家体改革：负责拟定股份制试点的法规，并组织协调有关试点工作，并会同企业主管部门负责审批中央企业的股份制试点。

国有资产管理局：具体负责对国有股的监督和管理。

国家新闻出版署：主要负责有关证券市场的报刊及音像制品的监督管理。

国家工商行政管理机关：负责维护股票市场秩序，监督检查股票发行

与交易过程的违法活动。

中国国际仲裁委员会：负责对证券经营机构之间及证券经营机构与交易所之间就证券争议问题进行仲裁。

公证机关：负责办理涉及股票的有关公证事务。

律师机构：为证券市场提供法律服务的自律性行业组织。

监督机关：负责国家公务员因股票而违反政纪行为的查处。

公安机关：负责维护股市秩序，制止危害股市治安的违法行为，还负责一些股票刑事案件的侦查工作。

检查机关：负责涉股刑事案件的侦查，股票刑事案件的公诉以及股票案件的审判监督等。

人民法院：负责各类股票案件的审理和判决。

除此之外，各省、市的证券管理组织及两大交易所都设有专门部门接受股民的投诉。

附二 案例分析

一、透支买入股票被盗卖

1. 基本案情

1993年8月上旬，郭某在帐户上资金不足千元的情况下，在甲证券公司委托买进“金杯汽车”股票5000股、“冰箱压缩”股票1000股、“轻工机械股票”1000股，成交金额为82万元。同月中旬，该证券业务部发现郭某名下的股票少了“金杯汽车”股票2500股和“冰箱压缩”400股，并与郭某取得联系，在得知郭某未曾抛售上述股票后，即向上海证券交易所查询，发现某股票已在前日在乙证券公司营业部被人抛售。

经查，在前一日，一孙姓股民用郭某的帐号将上述股票抛出，在办理委托手续过程中，孙某向乙证券公司工作人员出示了本人身份证。该部接受委托后，当天以9.3元卖出“金杯汽车”2500股，以124元卖出“冰箱压缩”400股，而“轻工机械”未能成交。

在当晚进行数据汇总时，乙证券部发现此笔交易的委托人与股票成交汇总单显示出来的股东姓名郭某不相符合，遂向公安机关报案，并在第二天将前来交割的孙某抓获。

此后，郭某以股票所有人的身份向法院提起诉讼，诉乙证券公司侵犯其股票所有权。

原告认为，其帐户中的部分股票被他人盗卖，是因为被告乙证券公司在接受委托过程中操作失误所致。其接受委托时，只核对股东帐号，未核对股东姓名，以至孙某将其股票盗卖，造成了原告的巨大经济损失。据此，原告要求赔偿损失62万元。

被告乙证券公司则认为：原告的股票系透支买入，因我国禁止信用交易，其透支买入股票在法律上是一种无效行为，其不拥有对上述股票的股权，同时也不具有原告这一诉讼主体的资格。总之，被告方认为法律不应保护违法者的权利，而“信用交易”的所有权更不应受到法律保护。

在案件的审理过程中，原、被双方经友好协商，达成协议，被告给付原告人民币32.5万元，原告遂向法院提出申请，要求撤诉。法院认为，原、被告双方现已达成协议，且履行完毕，裁定同意原告撤诉。

2. 分析

该案涉及三个问题，其一是信用透支的法律关系如何认定？其二是支买入的股票所有权属于谁？其三是股票被他人盗卖的责任由谁承担？信用透支所反映的法律关系，是一种融资行为的借款关系，即证券商允许股民用少量的资金购入超量股票，股民超过自有资金部分购入的股票所需资金应视为已由证券商为其垫支，这是因为证交所与证券商对每日清算按“净额交收”原则，每个证券商在一个清算期中对价款的清算，只计其应收应付价款相抵后的净额，对对证券（同一种证券）的清算，只计其应收应付数相抵后的净额。虽然在实践中允许透支的时间掌握在当日清结，不一定直接反映占用证券商资金的结果，这主要是现行买卖股票在清算期上在一个时间差。这种时间差并不能因此否定透支行为所反映出的借款关系，根据现行证券管理的有关规定，信用透支是一种无效民事行为，股民应承担返还借款的责任。

那么由这种无效民事行为而实施的交易行为是否有效，也就是该案的第二个争议焦点，即采用透支方式买入的股票所有权是证券公司的还是股民的。

由于透支反映的是股民与券商的一种借款关系，股民用透支款以自己名义委托证券商为其购买的股票当然应归股民所有，只是购买股票的资金是采用透支方式；其二，购入股票品种、数量、价格全部由股民决定，证券商只是按股民委托而实施代理行为。其三是股票的风险责任由股民自己承担。

其四是股民向证券商承担的责任是归还相当于透支买入股票部分的款项。

股民透支买入的股票被他人盗卖，系证券商审核证件过错所致，故责任应由乙证券商承担。在该案的审理中，乙证券商主动赔偿股民损失 32.5 万元，股民撤诉，法院予以准许，所以法院对本案的处理也是正确的。

二、授权不明起纠纷

1. 基本案情

1992 年 9 月上海股市自从 8 月份暴跌以来，一波又一波地往下走。民刘某正为亏损的 2 万多元发愁，他决心再搏一下，做个短平快，赚点差价。天他看好了永生股票，在准备填写买入委托单时，正巧营业部里的股市行情显示线路出现故障，价格一时确定不了。刘某找到平常较为熟悉的券商工作人员陆某，请他帮助与红马甲勾通一下，以弄清股价的走向。不久陆某就向刘某通报了信息。刘某表示愿意贴着卖出价买入 70 股永生股票，接着将委托单的第一联送到报单小姐处，自己拿着第二联走了。第二天在成交通告栏里，许某在其它股票中发现了自己的身份证号码，但他未引起重视，根据前天的股市行情，以为自己的委托未成交，便未再提及此事。半个月多后，刘某欲买入食品一店股票，递上委托单和资金卡时被告知已透支 400 多元。许大吃一惊，找出那张委托单第二联一看，上面买入价格是 198 元，按此计算，即使成交也应有千余元盈余。但券商工作人员拿出的第一联委托单上的买入价格却填的是 220 元。第一、二联差异很大，双方对此各执一词。这时，永生股票价格为正好为每股 198 元，刘某提出将这些股票抛掉，损失由证券部负责。证券部同意先抛售股票，但不同意承担损失。为此刘某向法院提起诉讼，请求判令证券公司立即归还资金卡上的存款 15000 元，赔偿银行利息 200 元。审理中。双方同意将永生股票先出售，得款一万余元存于被告帐户中。

原告认为，他是问清永生股票即时价为 196 元时才确定买入价 198 元，

将委托单送给被告委托买入股票的，而被告却将其视为市价委托，以 220 元价格成交，超越了代理范围，由此引起的损失应由被告承担。

被告认为，原告交付的委托单买入价格栏是空白的，根据惯例，他们按报单时的价格成交后再填入买入价格，没有超越代理权限，买入的股票应按成交价格交割。

法院审理后认为，刘某委托被告买入股票应当确定买入价格，并在委托单上填写明确。其将两联买入价格不一致的委托单递送被告，属于授权不明。被告工作人员未认真审核，未及时提出纠正，以致酿成纠纷，对此双方均有过错，应各自承担相应责任。发生纠纷以后，刘某未及时交割和处理误购的股票，以致股价进一步下跌造成的损失应由其自行负责。

2. 分析意见

证券买卖是一种合同行为。投资者买卖证券有两种形式，柜台交易和场内集中交易。

柜台交易时，投资者直接根据证券商挂牌价格，当场议定买卖数量和手续费，当场收付清结，订立和履行合同一次完成。场内集中交易，股民必须与证券经纪商订立委托合同，就委托买卖证券的品种、价格和委托期限作出约定，授权证券商代理买卖；投资者有权了解委托的执行情况，证券商应提供方便；在符合规定和证券商同意的前提下，投资者可以变更和解除委托合同。券商在受理委托时应认真审查委托人委托的内容是否详尽，对内容不全证券买卖委托不能受理。

根据现行的有关规定的和惯例，因授权不明买进的股票应归授权人所有。本案刘某递交的二联委托书中的价格不一致，不管是什么原因造成的，都属于一种授权买进价格不明。

根据《中华人民共和国民法通则》第 65 条第 3 款规定，授权不明委托买进的股票，所有权应属委托方，刘某得知股票买进后，以价格不符为由，拒绝交割，并明知股市将进一步下跌，但对已购进的股票不采取适当措施，由此造成的扩大损失应由刘某自己承担，券商对授权不明买入股票的损失应对半承担。由于刘某委托的价格不明确，券商也未认真审核，以致误购股票，对由此造成的损失，一般是买进股票与正常发现误购后即卖出股票，其价格差应由双方各半负担。当然券商张贴成交公告时误将刘某的股票列入其他名称的股票栏，以致许某没有及时发现成交错误而采取相应的措施，由此造成的损失应由证券部承担。

第十章 股票相关品

第一节 配股权证

1.1 定义

配股权证是上市公司在增资扩股时发给老股东的一种优先认购新的证明。有了配股权证后，股东可凭借它参加新股的认购，以追加对上

市公司的投资。

在上市公司宣布配股时，一般来说配股价会低于市价，在除权日，股价会下跌。若股东放弃配股，股东原有股票的市值就会下降而遭受损失。当股东不愿对公司进一步追加投资或对后市不看好时，为保证自己的利益少受或不受损失，如配股权证能流通转让，老股东应在配股权证终止流通前将其转让，这样可对因配股带来原有股票市值的下降而获得部分经济补偿。当上市公司给股东派发配股权证后，股东可有三种选择：其一就是行使认股权，在规定的期限内交纳配股资金，认购新发行的股票，这样股东所持的股票比例就会与公司的股票同步增加，对于控股股东来说，其对公司的持股比例未变，对公司的控制力与配股前相同。第二种选择就是放弃配股权而听任配股权证过期失效，出现这种情况一般是股东无力参加配股或不愿对公司进一步追加投资，另外就是正股价已低于配股价，在二级市场购买股票比配股更合算。其三是股东权衡利弊后，认为出售配股权证将比采取前两条措施更为有利，股东就可根据规定在有效日期内将权证出售转让。

毫无疑问，派发配股权证比不派配股权证对老股东更为有利。一是股东多了一些选择，若不参加配股，就可将配股权证以市价出售。更主要的是，当后市看好时，配股权证上市时将有一段升水，特别是配股权证价格相对比较低，人们误认为配股权证可以以小博大，就将权证的价格炒得脱离实际价值，如深市股民曾经就将某配股权证炒到比正股价还高 30% 的价位。

1.2 配股权证的价格

当配股权证上市流通时，其理论价格可由下式计算：

$$Q_t = \frac{Z_t - C}{1 + a(1)}$$

其 Q_t 为配股权证在 t 时的理论价， Z_t 为 t 时刻的正股价， C 为每股的配股价格， a 为正股到配股缴款时的涨跌幅度。

由于配股宣布后到缴款尚有一段时日，正股到期时相对于 t 时就有涨有跌，其中上涨的最大空间没有限制，而下跌时最多跌到 0，所以正股到期时的最大跌幅将不超过 100%，最大涨幅为无穷大。正股价的涨跌幅度 a 的取值范围为：

$-1 < a < J$ 当 a 的范围确定后，就可确定权证价格 Q_t 的范围。

当正股的价格下跌到 0 时，跌幅为 100%， $a = -1$ ，配股权证的价格为负。但在实际交易中，任何证券的价格不能为负，故权证的最小值就是 0，在实际交易中一般也就是货币的最小单位，如深市的某些配股权证价格就曾跌到过只剩 1 分钱；当正股价格无限上涨时，其涨幅 a 也就等于无穷大，此时配股权证的最高价格就等于正股价。故权证价格 Q_t 的取值范围就为：

$0 < Q_t \leq Z_t$ 在 (1) 式中，某一时刻 t 的正股价和配股价都是已知的， a 是未知的，它只有到配股缴款时方能知晓，故在计算配股权证的价格时， a 就只能取一个预测值或估计值。由于股民对后市的看法不一，配股权证的价格往往波动较大。

当股民预测权证到期时正股价将不高于配股价，配股权证将没有任何价值，因为届时股民直接购买正股将比购买权证去参加配股要合算得多，这时候配股权证的价格也就是 1 分钱。

而当股民普遍看好后市时， a 的取值就比较大，权证的价格就较为逼近正股价，但不会超过正股价。当权证价格接近正股价时，股民可直接购买正股，这反而比购买权证后再去配股要节省投资，实际的投资效益也要高得多。

在权证的炒作中，股民往往将权证的价格 Q_t 和正股价 Z_t 与配股价 C 之差 ($Z_t - C$) 相比较，当权证的价格 Q_t 大于 $Z_t - C$ 时称为权证升水，当 Q_t 小于 $Z_t - C$ 叫权证贴水。设 KQ_t 为权证的升贴水，有：

$$\begin{aligned} KQ_t &= Q_t - (Z_t - C) \\ &= Z_t - C / \\ &1 + a - Z_t + C = aC / \\ &1 + a \end{aligned}$$

在上式中，配股价 C 是一常数， a 是待定值，配股权证是升水还是贴水，就取决于股民对后市的预测。如果股民对后市看空，认为股价还会下跌，则 a 就小于 0，是一个负值， KQ_t 也就为负，权证就会贴水；当股民看好后市， a 就大于 0，是一个正值， KQ_t 也就为正，权证就会升水；如果股民认为在配股权证到期日前股市会横盘下去，正股的价格既不会涨也不会跌，即 $a = 0$ ，权证的价格就为稳定在 $Z_t - C$ ，它既没有升水也没有贴水。

在实际的操作中，配股权证的升水较为普遍。当股民预计股票将会上涨时，其握有权证与拥有正股是一样的，且在权证流通到实际缴款配股日之间的这段时间差中，相当于上市公司给握有配股权证的股东每股垫付了配股资金 C ，而上市公司给予老股东的这种优惠，体现在权证价格上，就是升水 $aCA(1+a)$ 。当老股东将权证卖出并立即购买相同份额的正股时，对于每一股股票，将会赚得收益 $aCA(1+a)$ 。

在我国股市上，深市的配股权证比较流行。由于股民对配股权证不熟悉，且权证的价格低、股民购买时所用的资金量不大，股民不太惧怕权证的风险，所以权证的价格忽上忽下，飘浮不定，其落差非常大，甚至一些股民将权证炒到一个极荒唐的价格，如深市股民曾将某权证的价格炒至正股价的 30% 以上。而由于股民对权证的无理炒作，往往在临近缴款期后，权证的价格就纷纷跳水，大幅下跌。根据沪深股市的运行轨迹，其股票指数的最大落差是从 1558 点到 330 点，其振幅也就是 5 倍，如果股票从 330 点一气涨到历史的最高点 1558 点，股价的涨幅 a 也就是 400%，这样长期权证的最大升水就只有 $4CA(1+4)$ ，就是配股价的 80%。而对于短期权证，在权证到期时，正股的价格的上涨幅度一般都不会超过 30%，所以一般短期权证的升水也应在配股价的 23% 以内，若股民购买权证时对后市的期望高于实际，权证临近到期时就会大幅降价，从而给股民带来巨大的损失。

在进行权证交易时，股民也可通过权证的升贴水公式来判断权证的价格是否合理，这就是先用权证的价格 Q_t 和正股价 Z_t 与配股价 C 之差 ($Z_t - C$) 进行比较，得出的就是权证的升贴水 KQ_t ，再根据升贴水公式 $aCA(1+a)$ 来计算市场对后市的期望值 a ，若这个期望值已大于自己的预测值，则股民应购正股；而当自己的预测值大于市场的期望值时，则购买权证的收益就可能高于正股。

第二节 可转换债券

可转换债券是债券中较为特殊的一种，它与普通债券的不同点就是这种债券在一定的时间期限内和条件下可转换成发行公司的股票。由于这种特性，可转换债券的价格将不单纯由其利率确定，有时还与将要转让的股票价格联动。当股票价格上升时，可转换债券的价格也随之上升，如在深圳证券交易所发行流通的宝安转券，其最高价格曾达到面值的 2.6 倍；而在股价下跌时，由于可转换债券具有普通公司债券到期还本付息的性质，其市场价格就有下限支撑。所以可转换债券的价格上不封顶，而下有保底，它的投资风险介于债券与股票之间。

与普通债券相比，可转换债券的利率一般都相当低，它不但低于一般的债券利率，且还低于同期银行存款利率。如 1992 年底发行的宝安转券，其期限为 3 年，但年利率仅只有 3%，仅相当于活期储蓄利率。而同期银行存款的年利率在 10.8% 以上，这还不算长期储蓄的保值贴补率。若可转换债券的转换条件过高，在其可转换期内股票的市价不能达到债券的可转换水平，可转换债券的收益就相当低，债券的持有者将会蒙受一定的损失。如宝安转券共发行了 5 亿元，虽债券的持有人从 1993 年 6 月份后的两年半内都可将债券转换为宝安股票，但由于转换价高达 25 元（后由于股票分红调整到 19.392 元），而宝安股票的市价在债券的转换期内基本都在转换价以下，且到转券的兑付期时股票的价格还不足 3 元，故总共只有 1350.7 万张宝安转券转换成股票，仅占总量的 2.7%，大部分宝安转券的持有人都遭受了相当程度的利息损失。

由于可转换债券可转换成股票，它可弥补利率低的不足。

如果股票的市价在转券的可转换期内超过其转换价格，债券的持有者可将债券转换成股票而获得较大的收益。

影响可转换债券收益的除了转券的利率外，最为关键的就是可转换债券的换股条件，也就是通常所称的换股价格，即转换成一股股票所需的可转换债券的面值。如宝安转券，每张转券的面值为 1 元，每 25 张转券才能转换成一股股票，转券的换股价格为 25 元，而宝安股票的每股净资产最高也未超过 4 元，所以宝安转券的转股条件是相当高的。

当要转换的股票市价达到或超过转券的换股价格后，可转换债券的价格就将与股票的价格联动，此时可转换债券的价格可由下列公式计算：

转券的价格 × 换股价格 = 股票的市价

转券的价格 = 股票的市价 / 换股价格

当股票的价格高于转券的换股价格后，由于转券的价格和股票的价格联动，在股票上涨时，购买转券与投资股票的收益率是一致的，但在股票价格下跌时，由于转券具有一般债券的保底性质，所以转券的风险性比股票又要小得多。如宝安转券，在宝安股票到达 33.95 元的天价时其价格最高达 2.6 元，但在宝安转券兑付时，其价格为 1.03 元，而此时宝安股票的价格却还不到 3 元，股票价格的下跌远远高于转券的价格下跌。

由于转券具有收益大、风险小这种收益与风险的不对称性，在市场上转券的价格一般比理论价格要稍高一些，但高多少却全凭转券的买卖者对股票后市的预测，如宝安股票达到 33.95 元的天价时，转券的理论价格应为 1.35 元，但股民却将它炒至 2.6 元，而转券的这个价格对应的股票价格应该是 65 元。

股民在投资转券除了要注意它的利率和换股条件外，还要看换股是否

还具有附加条件，其一是换股条件是否依每年的分红而进行调整。当上市公司采取现金分红时，分红对可转换债券的换股条件并没有什么影响。当分红采取送红股的形式时，若换股条件不随送股比例而同比例地变化，则换股条件就会愈来愈高。如宝安转券上市的第一年，宝安股票分红每 10 股送 3 股，即原来的每 1 股变成了 1.3 股，如分红后转券的换股价格仍为 25 宝安股票当年分红后，宝安转券的换股价格就调整为 19.392 元。其二要注意赎回条件。

上市公司发行转券的目的是要获得所需要的股权资本，以降低公司的债务。当转券的转换条件实现以后，随着投资者由债权人向股东身份的改变，公司到期需偿还的债务便相应地转换成了永久性的股权资本投入，所以转券的发行者要采取多种方式促使转券的转换，一般是规定在股票价格持续超过转换价格一定幅度（如 40%）以后，发行人便会使用“赎回条件”这一工具来迫使投资者行使转换权力，若转券持有人仍不行使转换权，发行者可将转券强行赎回。

第三节 股票期货

3.1 期货的原理

股票的期货交易，是从一般商品的期货中延伸而来的。期货的最初发点，主要是为了套期保值。如种植谷物的农场主，由于农业生产季节性的特点，谷物收成的好坏在很大程度就受制于气候，丰欠难以保证。收成好，谷物大量投放市场，会造成供过于求，其结果是价格下跌，给农场主带来损失；而收成差，谷物产量锐减，就会造成市场供给紧张，导致价格上升，它将给以谷物作为原料的加工商带来损失。由于谷物的丰收或减产都将使一方遭受损失，且到具体交易时价格和数量都是未知数，这给将来生产的组织和资金的准备等都带来较大的困难，为克服这一缺陷，1865 年在美国芝加哥的谷物交易所就开设了谷物的期货交易。

期货交易就是在商品实物的正式交割前的某段时间里，商品买卖的双方如农场主与加工商就交易商品的数量、价格、质量、交货地点等要素以标准合同的形式事先达成一份协议，待要交易的产品生产出来后，不论市场的真实行情如何，商品的卖方必须按已约定的事项向买方交付产品，而买方也不能以任何借口拒绝支付款项。实行了商品期货以后，产品的价格就在实物交割以前予以固定，这就是套期保值。如前所述的谷物，当收成好而导致价格下跌时，由于有期货合同的约定在先，农场主仍能将以较高的价钱出售；而当收成差造成价格上涨时，收购商也仍能以事先约定的较低价格购进谷物。

期货的最原始作用就是套期保值。但随着其发展，一方面期货交易逐渐实现了规范化，这就是实物交割的时期确定，一般有一个月、三个月、六个月等等，且商品的质量非常明确，每份期货合约的商品数量是固定的，期货的交易者只能按相关的要求来进行交易。另一方面是期货已成为一种投机交易，即无论你是否生产某种商品，你都可在期货市场签订一份空头（卖出）合约，而无论你将来是否要购入某种商品，你都可在期货市场签订一份多头（买入）合约，而在合约到期前，你可再做一次相反的交易将以前的合约对

冲即可。

比如一投机者预料谷物的价格会上涨，就在谷物期货市场中以 L 的价格买入了一份合约。但一段时间后，气候变得愈来愈有利于谷物的生长，由于人们预料今年的收成比往年要好，其现货市场谷物的价格就呈逐渐下降的趋势。该投机者眼见大势已去，就赶紧以 P 的价格再将合约卖掉，这就是平仓。而平仓之后，投机者手中就什么都没有了，但产生了一个价差 $L-P$ ，这个价差 $L-P$ 就是该投机者的损失。当然，若谷物的价格不跌反涨，其差价也就是投机者的盈利。

在实际的期货交易者，实物交割占的比例很少，一般也就占总交易量的 2~4% 左右。

即使合约到期，期货的交易者也不一定非要进行实物交割不可，他只要即时平仓或将其差价补齐即可。

在具体操作上，期货实行的是保证金制度，这是期货与现货交易的主要区别。在现货交易中，投资者需交纳全额保证金，有多少钱买多少货。但期货交易中只需按交易的总金额交纳 5~20% 的保证金，和此相配套的是期货交易按保证金的比例实行涨停板制度，将每日价格的波动都限制在一定范围内，这样就将交易者的最大亏损限制在保证金的范围内。

相应地期货交易所每日都要给交易者进行结算，如交易者的亏损超过一定限度，交易所就要求交易者补齐保证金或平仓，所以期货交易中是没有套牢一说的，只要价格的波动超过一定范围，盈亏当时就确定了，且在当日予以结清。

3.2 股票期货交易

股票投资的风险性较大，当政治、经济或企业的经营效益等因素发生变化时，股票的价格就会随之上下波动。为了规避风险达到套期保值的目的，在 1972 年的 5 月，在美国的芝加哥期货交易所，就产生了股票的期货交易。

股票期货交易的特点与其它商品期货交易的特点一样，这就是买卖双方关于股票所有权的转让与货款的交割都有一段距离。在期货交易中，买卖双方只要交纳少量的保证金签订一分合同，其股票的所有权就从买方转与了卖方，但不必立即付款和交付股票，而只有到了约定的交割期时，买方才付货款，卖方才交出股票。

按交易性质来分，股票期货交易的参加者可分为套期保值者和投机者，其中套期保值者的目的主要是想将股票的价格固定，以减少投资风险，而投机者则通过自己对市场的预测来购买股票期货合约，如果其预测错误，则投资者的风险就被转嫁给投机者；如果其估计正确，则套期保值者少赚的利润就被投机者获取。

如某投资者从股票的现货市场上以每股 10 元的价格买进 N 手 A 种股票，由于银行利率存在着上调的可能性，未来几个月里股市行情就可能下跌。为了避免股票价格因利率调整而贬值，该投资者便在期货交易市场上与某投机者签订了一份期货合约，在 3 个月后将股票以每股 10 元的价格全部转让给投机者。在期货合约到期后将会有两种结果，其一是利率果真上调而导致股票价格的大幅下跌，如股票价格跌至每股 8 元，由于投资者已约定此时将股票以每股 10 元的价格转让与投机者，而市场上的现货价格只有 8 元，投资

者可将以 10 元卖出的股票在市场上补回，除了保持原有的股票数量外，每股还能盈利 2 元。由于投机者在 3 个月前对行情预测的错误，此时他将高于现货市场的价格将投资者的股票全部买入，每股股票将损失 2 元。其二是在这一时段中利率没有调整，在期货合约到期时，股票的价格不跌而反涨至每股 12 元，此时投资者仍将履行期货合约所规定的义务，将股票以每股 10 元的价格交与投机者，而投机者由于事先预测正确，他可将以 10 元买入的股票立即以市价卖出，在每股股票的期货交易中便获取了 2 元的利润。在上面的期货交易中，合约到期后投资者与投机者之间也不一定非要进行实物的交割不可，他们只要按照市场价格将其价差补齐即可。如当股票价格涨至每股 12 元时，投资者也不一定非要将股票以每股 10 元的价格交出，他只需将每股 2 元的价差补给投机者就可以了，而对手中的股票，投资者愿意继续持有就保留下来，愿意卖出也可以每股 12 元的价格在现货市场抛售即可。

3.3 多头和空头

在实际的股票期货交易中，交易的双方在订立股票期货合同时，双方手中都无须有股票和全额现款，他们只要按成交金额的一定比例向交易所交纳保证金即可。换句话说，这就等于买方手里可以没有现款，卖方手里也不必持有股票。这种股票交易的方法就叫做买空卖空。先买后卖盼望将来某一时期股票价格上涨的叫做多头；先卖后买盼望将来某一时期股票价格下跌的叫做空头。很显然，做多头的盼望牛市，做空头的盼望熊市，买卖双方的预测方向都是相对的或者说是绝对相反的。在股票交易所里，有多少投机者在做多头生意就同时有多少人在做空头生意，做多头的总盼望牛市，价格上涨，而做空头的总想把股票价格压下去，出现熊市。这种对市场行情的预测如果实现了，则有利可图，如果没有实现出现相反局面，即多头的等来了熊市，空头的迎来了牛市，那就要亏本赔钱了。

3.4 股票期货交易的过程

期货交易一般都在专门的期货交易所里集中进行，并采取由投资人托其经纪人相互公开竞价的方式。交易价格在竞争中形成并随时公开报道。交易买卖双方可以根据价格行情的变化来调整他们的索价和开价。最后出价最高的买主与报价最低的卖主达成交易。成交之后，交易双方都要通过各自的经纪人向证券交易所缴纳 5~20% 的保证金，一般按照成交额计算。因为期货合同所买卖的对象并不直接是现货股票，而只是一种期货合同，是典型的买空卖空，因此，给付一定比例的保证金，以防期货合同到期后一方的失约，从而能够起到一定的履约保证的作用，它同时也使投资者权衡得失，慎重考虑，并可以避免由于买空卖空带来的市场失去平衡的风险。在期货交易中，保证金的比例都由证券交易所确定。此外，买卖双方还要向各自的经纪人交纳一定数额的手续费。

3.5 股票期货交易的实质

股票期货交易和现货交易相比较，其最大的优势在于投资者能够用

长的时间来分析股票价格行情的变化，并随之调整自己的投资策略，同时也可固化股票价格，减少投资风险。另一方面，由于期货交易提供了股票的保值功能，它使得现货市场上的交易更为活跃，而现货交易的发展兴旺也能促进期货交易。

股票期货交易目前已成为发展最快的市场，其交易金额不断增长，同时市场波动性也很大，投机性也得到进一步的强化。在股票期货交易里，股票仅仅是一种象征，买卖对象只是期货交易合同而非股票现货。在期货合约的买卖过程中，交易的双方并不需要持有股票或者说股票并不出面，也无需全额的资金，就可以进行股票的买卖。只要交易双方确定了交割日期的价格，签订期货合同就算成交。到了结算日，交易双方只要根据股票行市的变动情况，对照自己预测的结果之间产生的差额进行结算即可。由于股票期货交易中买空卖空的投机性，许多国家都在法规中对买空卖空特别是卖空交易进行限制。

因为在卖空时，投资者手里无需有股票，他觉得有利时可以从证券经纪商借入股票来卖空投机，这就有可能导致股市行情下跌，不利于股市的稳定、健康运行，也容易使其他投资者不敢轻易投资，影响资金筹集。但另一方面，卖空交易时，投资者先行卖出，在股价下跌时再买回，不仅能减少风险，也可使投资者在股市下跌情况下仍有利可图，同时在一定程度也可稳定股市下跌局面。因此各国法律在限制卖空交易的消极影响的前提下，一定范围内也是允许买空卖空行为的，以达到活跃股票市场，鼓励投资的目的。

在我国现阶段，股票交易市场刚开始起步，其现货交易的规模还比较小。由于上市的股票数量少，现在的沪深股市基本上是卖方市场，且交易的法律、规则都还不完善。

出于稳定股市、保护个人投资者利益的原因，目前我国股票交易仍以现货交易为法定交易方式，不容许买空卖空的期货交易，这是符合现在股票交易市场的实际情况的。但随着股票现货市场的发展，相应法规的完善，我国股票期货交易的开设也将会逐步提上议事日程。

第四节 股票指数期货

4.1 股票指数期货的产生与特点

在股票投资中，有两类风险需要防范，其一是非系统风险，即由于种原因导致个别股票价格的下跌。如果投资者购买的股票比较单一，非系统风险发生的概率就大，此时，他就可通过股票的期货交易来规避这种风险。而当股票投资中发生系统风险时，即由于某种原因而导致整个股票市场价格的下跌时，如果投资者持有的股票种类较多，要通过股票期货交易来达到套期保值的就比较麻烦和困难，这样就需要一种能转嫁股市系统风险的工具，因而就产生了股票指数期货交易。

股票指数期货是一种特殊的期货交易方式，它的交易对象是股票指数，其交易采用保证金和标准合约形式。在股票指数期货交易中，其收益只与股票指数的涨跌相对额有关，而与具体的指数点位无关。

股票指数期货交易具有下列一些特点：

1. 在股票指数期货交易中，作为交易对象的股票指数一般都是投资者

公认的具有权威性和代表性的股票指数，因为只有这些股票指数才能比较客观地反映整个股票市场的变化趋势。

2. 在股票指数期货交易中，交易的对象已不是一般意义上的股票，而是股票指数，所以在报价方式上是以指数作为互相报价单位，并以每份合同为交易单位。

3. 股票指数期货合同的价格是由“点”来表示的，价格的升降也是按“点”来计算的。当股票指数升或降一个点，价格就各升降一个确定的数值金额，如香港的股票期货交易中就规定每点指数为 50 港币。

4. 合同的交割时间一般按季进行，即当季的最后一个月，如 3 月、6 月、9 月、12 月为循环月份；也有一年各个月份都进行交割的；合同的交割以现金计算，以最后交易日收市时的指数为准，并于之后第一个营业日为结算日。在结算日双方只就买卖之间的差额进行现金交割。

4.2 股票指数期货交易的实质

股票指数期货交易的实质，是投资人以对整个股市价格指数的预测进行该种股票指数的买和卖。如果投资人认为股票指数将上升，他就买进某种股票指数的期货合同；如果认为股票指数将下降，投资人就卖出某种股票指数的期货合同。通过这种买卖关系，投资人能将风险全部或部分地转移给其他同自己作相反推测的投资者。为此，投资者不仅能够实现套期保值的目，而且还能盈利，但若投资者预测错误，他也就将盈利的机会拱手让与了他人。

如某投资者拥有多种股票共 15000 股，每股平均价格为 5 元。3 月 15 日，收盘指数为 150 自己所拥有的股票进行套期保值。

由于该投资者手中持有股票，他可以在股票指数期货市场上按现在的指数点位卖出同等价值的合约来进行套期保值。

该投资者现有股票的市值为 75000 元，根据期货交易所的规定，每一点为 50 元，现在的点位为 150 点，每一份合约的价值为 7500 元，投资者可以卖出 10 份 3 月底到期的股票指数合约，其合同总值正好与股票市值相等。

到 3 月底，股市行情正如这位投资者预测的那样下跌了，其点位为 138 点，而投资者所买股票的平均价格也随之降至每股 4.6 元，这位投资者在现货市场上的 15000 股股票就损失了 6000 元。由于这位投资者在期货市场上做了套期保值，此时他可以做一个反向的操作，将持有的期货合约进行对冲，在期货市场上获得部分利润。

由于此时股票指数仅为 138 点，投资者可以买入 10 份期货合约进行期货的对冲，其合约总值只有 69000 元，比卖出合约时要少 6000 元。由于股票行情的下跌，投资者在现货市场上亏损了 6000 元，但由于在期货市场上的先卖后买，该投资又赚回 6000 元，股票期货市场上的盈利正好抵消了现货市场上的亏损。

如果该投资者不在股票期货市场上做套期保值，由于股票行情的下跌，该投资者将损失 6000 元。但在做期货的套期保值时，如果股票指数的走向与所持股票的走势相反，则投资者不但达不到套期保值的目，反而要加大亏损。如上例中，若在所持有的股票的下跌过程中，股票指数反而向上攀升至 162 点，由于该投资者在现货与期货市场上两边都不讨好，在现货市场亏

损 6000 元的同时，他还将在期货市场上再亏 6000 元。

第五节 股票期权

5.1 期权的定义

股票期权交易，又称为股票选择权交易，起源于本世纪 20 年代美国纽约，当时的交易范围和规模都很小，且还只是场外交易。1973 年 4 月美国芝加哥期权交易所开始营业以后，股票期权交易才真正形成。目前，世界上一些发达国家的证券交易所都开设有这种交易。

股票期权的实质是一种权利，它即不是股票又不是股票指数，拥有股票期权的投资者可在一定的时间期限内按确定的价格和数量买卖某种股票，而对这种权利的转让就称为股票期权交易。

股票期权交易不象股票交易及期货交易，在最初阶段，其购买期权的一方是投资者，而出卖股票期权的是专业的交易商。当投资者对某种股票行情进行分析预测后，他就可与期权经纪商签订一个合约，交纳一定的费用，从而取得在某段时间内按协定价格买入或卖出某种股票的权利，而取得这种权利之后，投资者还可根据市场行情的变化在期限到来之前转让或放弃这种权利。我国目前虽然还没有股票期权交易，但我国股民对此也并不陌生，在沪深股市流通的配股权证，其实质也是一种股票期权。

5.2 期权的种类

根据所选择的权利不同，股票期权有三种类型，这就是看涨期权、跌期权和看涨看跌双向期权。

1. 看涨期权 看涨期权，也叫购买选择权或买进选择权，其拥有者可在合同规定的有效期限内按事先约定的价格和数量行使买入某种股票的权利。购买看涨期权是因为投资者看好后市，当所选定的股票价格上涨以后，购买这种期权的投资者就可以获利，这也是它称为看涨期权的原因。以下通过一个实例来介绍这种期权的操作。

某投资者想购买 A 公司的股票，其市价为每股 100 元。

该投资者看好该公司的发展前景，预料其股票价格会升至 115 元以上，他就以每股 10 可能的结果如下：

1. 约定的期限内，股票的价格果真如投资者所预测的那样升至不低于 115 元，其期权的价格也随之涨到每股不低于 10 元，此时投资者可行使期权，按每股 105 元的价格买进股票，再将股票以市场价卖出，或者干脆就将期权卖出，其结果是保证不亏或有盈利。

2. 在限定的 3 个月期限内，股票的行情并未象投资者预测的那样涨至 115 元以上，而一直在其期望值下徘徊或干脆就掉头向下，此时投资者只有以每股低于 10 元的价格将期权出售，或到期后放弃行使期权的权利，这时投资者就会发生亏损。

在买入看涨期权时，最关键的是投资者对后市的预测是否能够证实，如股票的市价在协议期限内能涨到股票的协议购买价与期权价格之和之上，则投资者购买期权就有利可图；若投资者的预测不现实，购买看涨期权的投

投资者就会亏损，但这种亏损是有限的，因为投资者有不行使期权的权利，所以其损失仅限于购买期权的费用，特别是股市发生暴跌时，看涨股票期权的风险远远要小于股票的风险。

2. 看跌期权 看跌期权，又称卖出选择权，是指期权购买者在规定的有效期内，拥有以协定价格和数量出售某种股票的权利。投资者购买这种期权，主要是对后市看空，购买这种期权就相当于买入了一个卖空的权利。

如 A 公司股票市价现为每股 100 元，投资者预料股票会下跌，于是就每股 10 元的价格购入了 200 股、期限为 3 个月、协议价格为每股 95 元的看跌期权。当投资者购入看跌期权后，其可能的后果如下：

1. 在规定的期限内，股票的价格果真下跌，且跌至每股 85 元以下，这种看跌期权的价格也会随之涨至每股 10 元以上，此时期权的拥有者可将期权抛售直接获利，也可行使期权，即以市场价买入股票，再以每股 95 元的价格将股票卖与期权交易商。不论采取以上方式的那一种，投资者都可获得一定的盈利而不会亏本。

2. 在规定的期限内，股票的价格并没有下跌，或虽然下跌但没有跌至每股 85 元以下，此时投资者就只有将看跌期权以低于成本价在市场上抛售，或到期后放弃行使看跌期权。

发生这种情况后，持有看跌期权的投资者将肯定要发生亏损，但其亏损额非常有限，也就限定在购入看跌期权的成本之内。

3. 看涨看跌双向期权 看涨看跌双向期权，这种期权既包括看涨期权又包括看跌期权，所以也称为多空套做。在这种期权交易合同中，购买者同时买入某种股票的看涨权和看跌权。其目的是在股市的盘整期间，投资者对后市无法作出正确推断的情况下，在减少套牢和踏空风险的同时而获得利润。由于这种特点，购买双向期权的盈利机会最多，但其支付的费用也最大。

如上例中，投资者同时购买了 A 公司股票的看涨与看跌期权，其中每种期权的价格分别为 10 元，投资者为每股股票的期权所支付的费用上升到 20 元。现股票市价为 100 元，看涨期权购入股票的协议价格为每股 105 元，看跌期权卖出股票的协议价格为每股 95 元。因投资者购入的是双向期权，在行使某种期权时就必须放弃另一期权，所以该投资者行使期权的成本就增加到了每股 20 元，这是投资者对后市难以看清所支付的代价。当股票的市价高于协议买入价格 20 元或低于协议卖出价格 20 元以上时，投资者才能获利，如果协议期内股票价格只在此范围内波动，投资者将会发生亏损。

5.3 股票期权交易合同的基本要素

在进行股票期权交易时，通常都是通过买卖双方之间的期权交易合来实现，且这种合同是一种统一的标准合同，载明了交易的必备条件，诸如有效期限、数量、种类、费用、股票价格等要素。

1. 期权交易的参加者。包括选择权买入者即买主，选择权卖出者即卖主，中间商、经纪人等。

2. 股票的协定价格，也称期权行使价格，是指期权购买者履行选择权时的结算价格。如果是看涨期权，期权交易的股票协定价格应比当时的市价略高；如果是看跌期权，期权交易的股票协定价格应比当时市场略低。

3. 期权价格，也称保险费。这是选择权买方支付给卖主的一定数额

货币，即购买期权合同的价格。其比例通常为协定价格的 5~30%。付费金额大小主要取决于以下几个因素：

期权合同中规定的时间长短。签约日与到期履约日之间相隔时间长，保险费相应越高。因为期限长，期权卖方风险就大，而买方选择的机会和余地就越多。

股票协定价格，也称期权行使价。当股票协议价格越接近股票市价时，其保险费就越高，反之，保险费就越低。

期权所指股票的活跃程度。如果在股市中该股票的价格波动较小，甚至在很长一段时期内都没有明显变化，说明卖出期权方的风险就小些，保险费当然也低；相反，如果股票的市价波幅很大，价格非常活跃，那么卖出期权方的风险可能加大，保险费就会相应提高。

供求关系的影响。如果在一段时间，要求购进期权的买方增多，则卖出期权方收取的保险费也增加；反之，保险费降低。此外，有的期权交易买卖双方到期之前可以转让其期权，那么供求关系的影响作用将更为明显。

4. 股票的种类和交易数量。每份期权合同都规定具体的股票种类和一定的数量，通常是每份 100 股。

5. 期权合同的类别。合同须规定是看涨期权合同还是看跌期权合同，或是看涨看跌期权双向合同。

6. 有效日期。合同须注明选择权合同的截止日期，规定何日到期失效。它限定期权购买者必须在此期限内行使，否则就算放弃或失效。一般有效日期为 3 个月、6 个月、9 个月不等。

第六节 股票信用交易

股票信用交易，又叫保证金交易或垫头交易，也是通常所说的买空卖空，这就是当投资者在看好后市但资金又不充足时，以将购入的股票为担保向经纪人借入一定的款项来购买股票，或在看空后市时但没有股票，以一定数额的资金为担保向经纪人融通股票而卖出股票的行为。

股票的信用交易可分为保证金多头交易和保证金空头交易。

当投资人预料股票行情将上涨，他想立即买入而后在合适的时机以更高的价格卖出，但他手中现金不够，于是通过股票信用交易方式，按照规定比例预交一部分价款，其余的差额部分由经纪人设法垫付，这就是保证金多头交易。在保证金多头交易中，投资人可以少许的现款买入价值较大的股票。当股票行情上涨后，投资者可将股票抛出，再将借款本息偿还与经纪人，从而获得较多的盈利。

在股票的信用交易中，做保证金多头交易的前提是投资者预测行情上涨，如股票后市不象投资者预测的那样乐观，则投资者的损失也将加倍。

如某投资者认为某种股票的价格将上涨，其市价为每股 100 元，但其手中只有 1 万元资金，只能购入 1 手。他想大量买进然后在上涨时抛出以获取高额价差，就决定做保证金多头交易，于是该投资者与券商签订信用交易协议，言明保证金比例为 25%。这样，该投资者便以每股 100 元的价格购得股票 4 手。不久之后，股票价格上涨到每股 120 元，该投资者便抛出股票并与经纪人清算，在扣除各种费用后，该投资者每手股票赚得价差 1700 元，

4 手股票累计赚取利润 6800 元。如果不采取信用交易方式，该投资者用自己的资金也就只能买 1 手股票，能赚得的利润也就 1700 多元。

如果投资者的预测错误，其损失将比不做信用交易要大得多。如上例中，投资者购入股票后价格不涨反而急剧下跌，为了避免股价进一步下跌造成更大的损失，该投资者决定以每股 80 元的价格将股票抛出，这样每手股票就造成亏损 2300 元。如果投资者仅用自有资金购入股票，其亏损也就 2300 元，但由于采取了信用交易，该投资者累计将损失 9200 元。同样，当投资者预期股票价格将下降时，他想从股票的下跌中得到好处，但其手中股票不多甚至一点都没有，在这种情况下，他也可借助于信用交易方式，向经纪人交纳一定比例的保证金，而后由该经纪人垫付股票，同时将股票出售，这就是保证金空头交易。当一段时间股价下跌后，投资人再以市价买进同等数额的股票归还与经纪人，扣除佣金和垫款的利息后，其余额就是投资人卖出买进差价利润。

在保证金空头交易中，其前提条件是投资者预测行情下跌并证实，如股票后市不象投资者预测的那样下跌，则投资者的损失也将加倍。

如某种股票的市价为每股 100 元，投资者认为它的价格已处高位，其不久将下跌，但其手中只有 1 万元资金而不持有该种股票。他想大量抛售该种股票然后在价格下跌后补进以获取高额价差，于是他决定做保证金空头交易。该投资者与券商签订信用交易协议，言明保证金比例为 25%，这样，该投资者便从券商处借得股票 4 手并以市价抛出。其后不久，该股票价格果然跌至每股 80 元，该投资者便将股票买回交与券商并与其结算。在扣除各种费用后，该投资者每手股票赚得价差 1700 元，4 手股票累计赚取利润 6800 元。

如果预测错误，投资者将因股票价格的上涨而遭受损失。

假设投资者抛出股票后价格不跌反涨，为了避免股价进一步上涨带来更大的损失，该投资者决定以每股 120 元的价格将股票买回，这样每手股票就造成亏损 2300 元，4 手就一共造成亏损 9200 元。

股票信用交易最显著的特点是借钱买股票和借股票卖股票。通俗地讲，本钱少的也可以炒股票，手里没股票的也可卖股票。这同投资办实业一样，由于投资者手中的自有资本有限，大部分资金都必须向银行申请贷款有类似之处。具体地说，股票信用交易包含以下几个特征：

1. 股票信用交易内的双重信用股票交易者以部分的价款以及向经纪人借入的其余部分买入，其不足部分，即向经纪人借入的垫付款是建立在信用的基础上的。经纪人垫付部分的差价款，是以日后投资者能够偿还这部分差价款及垫付部分价款利息为前提的。

这是经纪人同投资人双方之间的一层信用关系。

另一方面，经纪人垫付的差价款是如何得来的呢？为此，经纪人得向银行借款以支付这部分金额，这样银行与经纪人之间同时也存在一层信用关系。银行在放贷时，也以日后作为贷款借入方的经纪人能够偿还这部分款项及由本金所孳生的借款利息为信任基础。

因此，如果这两重信任关系缺少一层，股票信用交易就没有成立的可能。

2. 股票信用交易中的垫付款利息投资人在通过信用交易订立买卖合同之后，投资人与证券公司之间继续存在一种借贷关系，具体而言，为投资人

代理垫付买进款项的证券公司对其代理垫款项要征收一定比例的利息，叫做垫付款利息；同样，为投资者代垫股票卖出的证券公司对其卖出后代为保存的卖货价款也要求顾客支付一定比例的利息。

3. 股票信用交易以现货交易为原则股票信用交易虽然有其特殊的买卖方式，但是从交割方式的角度来讲，这种交易方式与现货交易基本一致。垫头交易成交之后，买卖双方都必须即时清结交割，另外在交割期买卖双方都以现款或现货（股票）进行交割，这与现货交易的方式一样。其差别只是在现款（或股票）中有一部分是借来的。例如美国纽约证券交易所规定的“例行日”交割结算，即指在成交之后第五天下午进行交割，如果投资人全部以自己的钱和股票进行买卖，结算时当然也以自己的钱和股票交割，这就是现货交易。如果投资人自己出一部分钱，其余不足由经纪人垫付，或者没有足够股票而由经纪人垫付的，那么这时就属于信用交易。

4. 股票信用交易的交易量与保证金比例进行保证金信用交易，交易者必须交纳一定数量的现款（交股票也按当时市价折算成现款）作为保证金。这一定数量的现款是由保证金比例来确定的。

保证金比例由中央银行制定。保证金比例较高时，投资人所付现款数额就大，作保证金信用交易的人就相应减少，从而抑制了投资需求，股票交易量降低，整个股票市场便不够活跃。如果保证金比例较低，则会刺激投资人购买股票的欲望，同时使银行资金大量转移到股票市场，从而使整个股票市场活跃，交易量增大。但如保证金比例过低，也可能带来负效应。这时若许多投资人都利用保证金信用交易，会使经纪人垫付款部分数量增大，不仅银行资金大量转移到股票市场，而且造成银行信贷扩张，导致货币贬值，产生通货膨胀，进而使整个市场商品价格上涨，企业成本加大，利润下降，企业所发行的股票市盈率提高，继而引起整个股票市场崩溃乃至整个国民经济恶化。1929年美国股票市场大崩溃的重要原因就是保证金比例规定太低，以致银行货币投放量增长过猛而触发的。

由此可见，保证金比例的制定对股票市场作用很大。国家应当根据各个时期股票市场及货币投放量情况适时调整保证金比例。目前世界各国保证金比例高低不一，低到10%以下，高达100%，且经常调整，但一般维持在50%左右。

附 配股权证理论价格的推导

设 t 时配股权证的价格为 Q_t 、配股价为 C ，它是一个常数，股票的正股价为 Z_t 。

当配股权证到缴款期 N 时，权证的价格 Q_n 与配股价 C 之和应与正股价相等，即：

$$Q_n + C = Z_n$$

$$Q_n = Z_n - C$$

则此时权证的价格为正股价减去配股价。

在缴款前的某一时间 t 内，设正股价为 Z_t ，当投资者预测在权证到期时正股的价格 Z_n 将上涨 a ，有 $Z_n/Z_t = 1 + a$

若此时购买权证，其收益水平应和购买正股相等，所以有：

$$Q_n/Q_t = 1 + a$$

将 $Q_n = Z_n - C$ 代入上式后可得：

$$Q_t = Z_t - C/1$$

一般地，人们习惯将权证价格与 $(Z_t - C)$ 相比较，所以权证的理论值相对于 $(Z_t - C)$ 将有升水 KQ_t ：

$$KQ = Q_t - (Z_t - C)$$

$$= a \cdot C /$$

$$1 + a$$

当后市看好时， a 为正，权证的升水为正，且 a 愈大，升水就愈高。

当后市看空时， a 为负，权证的升水为负，也就是贴水， a 的绝对值愈大，贴水就愈高。

附一 股票投资格言

一、入市篇

买股票前要努力作好各种准备工作，要涉猎金融常识及国内外财经政治动态，详细分析各上市公司的经营状况，并锻炼好强壮的身体，以备心脏能承受大起大落的冲击。

确定长期的投资目标和原则，为股票交易的首要问题。

股民是否具备经商的经验，与投资股票能否获利并没有必然的联系。

任何直接投资都是专业投资，而专业投资需要专业知识作基础。

防止在高价位套牢，是学习买卖股票的最重要的一课。

买股票若仅是为了“赚钱”，那就是踏出了错误的第一步，因为你还要注意其“增加了你生活上的情趣。”在股票市场中，股价的涨涨跌跌是很正常的事，容易紧张的人最好不要搞股市投资，以免金钱和身体均遭损失。

不要轻易地去劝别人买卖股票，股价最不容易预测，以免出错招怨。

能够亏损的最大范围，就是你能够投资的最大极限。

从事股票投资，会获得许多无形地收入。

股票乃是安全性最高的“赌徒”，光凭“赌运”并不一定就能够成功，还有赖于思考力与忍耐力的结合。

选择投资目标要尽量符合自己的性格。

任何投资都需具备智慧性的忍耐力。

如果晚上睡不着觉，那么就卖掉你的股票吧！

本业第一，股票投资为辅，做股票能帮助致富，却不可视其为事业。

不要把所有的财产都投入股市，更切忌借贷资金购买股票。

对一般存款未达“大款”水准的工薪阶层，把鸡蛋分放在三个蓝子，还不如把鸡蛋集中存放在保险柜里。

不急功近利，不三心二意，不沉溺玩股。

不要将短期周转资金去炒股票。

如果自己没有时间或精力经营投资组合，可以考虑委托信托投资公司办理购买投资股票的基金。

不论是期望股价上涨以便先买后卖的“多头”，还是期望股价不跌好先卖后买的“空头”，都可以在股市赚钱，只有贪得无厌，犹豫不决的人例外。

二、 研判篇

选股不如选时，善买不如善卖。

低价格的股票，要比高价格的股票变动的幅度大。

凡领先股市上涨的股票，必会领先大势下跌。

大宗交易的出现，表示大量的换手。换手正是股价趋势反转的开始。

最徒劳无功的行为莫过于试图去猜测大户与炒手的心理。

股价的短期变动与经济变化及公司业绩毫无关联。

任何股票操作的理论，都有其缺点，最值得信赖的是股民自己。

绝大多数人看好时，股市就要下跌；绝大多数人看淡时，股价就要上升。

成交量可显示股价变动的情况，当成交量开始增加时，应加以注意。

对于一件事具有兴趣，您就成功了一半。

股价上涨三步曲——盘底、突破、飞涨！

股市中的资金总是朝最有利的方向流动。

谁掌握了股市变化的“趋势”，谁就是赢家。

经验可以培养灵感，但灵感却不能完全依赖经验。

任何公司无论是长期或短期债务，均不宜太重，否则除了可能引发财务危机之外，还会因不能再度举债而坐失更佳投资机会，逐渐走上萎缩之路。

问题股，就是问题股，明知不对，少动为佳。

专买与经济专家观点相反的股票，也是一种别致的投机方式！

股票市场只有相对性、原则性，而无绝对性。

股价在低档盘旋愈久，上档的幅度愈大。

人老生病，会先发烧，同理，由成交量可以看出股市是否生病了。

掌握不同行业的特性，才有获利的契机。

股价的升降并非漫无规则的！

买入获利潜能稍差但股价偏低的公司股票，可能比购入获利能力稍好，但股利偏高的公司股票划算。

买卖股票切忌过多的转换，犹豫不决时不要轻举妄动。

股价变动过程中，有一种习性，即出货常在以前高价边，进货常在以前的底价边，所以过去所造成的最高价或最低价，易成为以后的顶价或低价。

大跌之后成交量随股价的继续低落而增加，是买进时机。

在购买股票时，要注意公司未来的获利潜力与目前股价间的关系是否合理。

没有只涨不跌的行情，也没有只跌不涨的行情。

长期领先上涨的股票，必随之有大幅度的下跌。

股价指数连续三天更新，但成交量却依次递减，后市可能不妙。

买入的时点是股票投资中最重要一环。

成交量激增，价位不动，是股市近顶的讯号。

投资股票要切实了解公司的经营情况，不可被一些不实数字所蒙骗。

洞悉力强，快人一步可能稳操胜券。

判断股票的成长或衰退，要看它与时代潮流的差距而定。

市场充满悲观气氛，利空消息频传，股价连续挫落几十个停板，尤其

是投资性股票也出现跌停板时，可考虑买进。

犹豫不决时，即应停止行动，这正表示行情尚未明朗。

不因小利益而耽误了大行情，不因小变动而迷惑了大方向。

股价涨幅日渐缩小，成交量又每况愈下，是股价接近顶部的明显征兆。

不可用自己的财力估计行情，不应以赚赔多少而影响决心。

所购的股票，迟早都要卖出。就算公司的业绩再好，还要时时注意股市的行情，评估自己所购买的股票。

经验显示，技术因素市场所经历时间一般较短，约为基本因素市场的三分之一左右。

大户常设计出人意外的线路，诓骗那专门看线作股票的人，以便利自己进货出货。

在股票市场上真正赚大钱的人，还是能透彻分析公司本质及股票价位是否过分偏低、能逢低买进、有实力且有耐心的人。

任何公司能否有更进一步的发展，都要看其是否具备稳定的财务基础，而你必须要准备的就是学好财务分析的基本方法。

测定股票的投资价值，应以市盈率（股票价格 A 每股税后利润）或股价收益率（每股税后利润/股价）来作为投资选择的参考，只有当股市的平均股价收益率与一年期银行利率相当时，股票才有投资价值。

天天有不同的行情，是股票市场的一个重要特征，但行情的变化是有轨迹可寻的，股民若掌握了这种轨迹，必能百战百胜。

如果股民不去分析和比较公司财务状况，购买股票全凭自己摸黑，万一选择了错误的投机对象，一生辛苦和积蓄就会泡了汤，落得个鸡飞蛋打，得不偿失！

基本分析可以告诉你那些股票具有“内在美”，而技术分析则告诉你挖掘这些股票的最佳时机。

在分析目标公司的各项财务数据时，只有与整个行业平均效益作比较，才能得到更正确的结果。

财务效益不佳的股票，其应付经济形势变化的能力差，尤其是问题股，切忌认为价码低，空间大，而介入投机，须知一旦反转，抛出困难，跌幅也以倍论。

上市公司采用固定股利政策者，股价变动率小，采用实盈实发者，股价变动率大。

股市从无过去可言。即过去的股票价格记录没有太大的意义，不能也不要简单地套用过去的操作经验。

研究行情，分析走势，本身不能先参与交易，以免被切身利害锁住脚步，要保持客观立场，才能洞察全局，考虑周详。不要东问西问，要自己冷静，靠本身的智慧去研究分析。

判断行情容易，下定决心困难。

如果指数尚处于低迷盘旋阶段，但创高价 of 股票数与日渐增，这表示短期内股价指数可能变动。

如果股价走势是进二退一，而且配合着股价升腾、量增、价落、量缩的现象，这便是盘上之局，股民可以开始分批进货，以捷足先登。

小心大跌后的反弹和急升后的调整。

多头市场分两波上涨，第一波可涨四分之三，第二波涨幅过后，多头

市场即宣告结束。

反复演练历史图形资料，可培养股民对股价起伏变化的灵敏性，能大大提高以股价线路图来预测走势的能力。

股市的气势盛衰全取决于股民的信心强弱，而这项信心强弱指标，可以用股市对新闻报道所反映的敏感度来测定。

三、 消息篇

好消息出尽是坏消息，坏消息出尽是好消息。该涨不涨，理应看坏该跌不跌，理应看好。

买卖股票，要想方设法收集第一手资料才能获胜。

于消息传出时买入（或卖出），于消息被证实时卖出（或买入）。

做股票要自己研究，自己判断行情，不可因未证实的传言而改变决心。

自称对股市预测准确的人，为什么他自己还未发财？相信道听途说的人，十之八九都是输家。

券商是股民的业务代理，不是股民的投资顾问。

不因突发性的好坏消息而改变初衷买进或卖出。

所有股票操作的理论，既有它的优点，也都有它的缺陷！

迷信内幕消息，容易吃亏上当！

股票市场相关消息，每天都有一大堆，有实、有虚，有影响深远的，有像小石子激起的涟漪一样转瞬即逝的，因此，去深刻了解“市场情报”颇为重要！

对某些特殊情况也应加以注意，例如，明明是赚钱的行业，却仍有赔钱的企业，这可能是由于公司的经营管理能力发生问题，致使公司在竞争中落个一败涂地。而在同类的行业中，公司的产品不同，经营的业绩也可能有天壤之别。

机构大户进或出的消息固然可作参考之用，但股民自身仍需花点工夫作进一步的研究，分析股票进货的适当时机，以免因追逐消息，落入别人设计的圈套。

要想在令股民感觉如坐飞车般的震荡行情中有所表现，必须眼观六路，耳听八方，才能以灵敏的反应满载而归。

对消息的研判，尤宜理性，尤其是长年业绩不好，近年业绩大幅好转的股票。其长期获利持续力有问题，暴盈易暴亏，不稳定的业绩，不宜以短期的获利能力去估算其股价，更应慎防大股东蓄意做多，或夸张某一年的业绩，以诱骗股民。

股票市场，消息可能有假的，但钞票却绝对是真的，如何判断消息的真假，必须把眼睛放亮，不要跟自己的钱财过不去。

硬体的情报，需要软体的智慧来消化。

四、 操作篇

不要与股市行情作对，不要为特定的需要去从事投机。

买进靠耐心，卖出靠决心，休息靠信心。

只要比别人多冷静一分，便能在股市中脱颖而出。

不要妄想最低价买进，于最高价卖出。

股票买卖不要耽误在几个“申报价位”上。

市场充满乐观气氛，利多消息频传，股价大涨，连续上涨几十个涨停板，连冷门股都出现涨停板时应考虑卖出。

股民大众是盲从的，因此应在别人买进时卖出，在别人卖出时买进。

放长线钩大鱼，好酒放得愈久愈香。

以投资的眼光计算股票，以投机的技巧保障利益。

买股票如学游泳，不在江河之中沉浮几次，什么也学不会。

天天都去股市的人，不比市场外的投资者赚钱。

专家不如炒家，炒家不如藏家。

股市无常胜将军。

赚到手就存起来，等于把利润的一半锁进保险箱。

分次买，不赔钱；一次买，多赔钱。

在行情跳空开盘时应立即买进或卖出。

许多股民时常随市场大势抢出抢进，没有自己的投资主张，而造成无谓的损失。

初入股市的新手，最好从事长期投资，并选择税后利润高，流通性好的热门股票。

“剪成数段再接起来的绳子，再接起来一定比原来的短。”买卖股票，短线操作者最后肯定不如长期投资者的人获利得多！

不准备做委托买卖时，最好远离市场，天天到证券公司观望行情的人，容易受行情变化及市场的渲染而作出错误的决策。

胆量大，心思细，决心快，是成功的三项条件。

上升行情中遇到小跌要买，下跌行情中遇到小涨要卖。

行情涨了一段时期后，成交量突然破记录，暴增或逐渐萎缩时，大概就是最高峰了！

卖出时动作要快，买进时不妨多斟酌。

如果错了一次买进的良机，就把它忘记，股市上的机会无穷无尽，只要有足够的耐心且保持镇定，你总能抓住一两次大行情。

投入股票的金额，不要超过可以承受损失的能力。尤其是对全额交割，更应特别小心。

以上涨三成作为卖出目标，这是制订投资目标的基准，也是买卖股票方法之一。

放不过机遇，就躲不过风险。

股票没有好坏之分，买股票就怕炒来炒去，见异思迁，心猿意马。

买股票虽然不容易，卖股票也是一门大学问，许多股民很会买股票，却不懂得如何卖股票。事实上，一个真正成功的股民，是懂得在最适当的时机卖出高价。

最大价下跌，或量大价不跌，如出现在股价大的涨幅之后，应断然出局以保战果，须知股价上涨必须有增量的配合。

每个已入市的股民，都应该制作一张买卖股票的记录卡，亲自记录自己的买卖操作，可以加深失败的教训，这样才能避开历史的重演。避免重蹈覆辙。

什么时候买比买什么更重要，选择买的时机比选择买什么股票更重要。

买进股票之前，先写下五条支持你投资这家公司的理由，并随时检查，如果发现其中有三条理由已不存在，就应立刻卖出股票。

遇到亏损时应立刻了结，遇到赚钱时不要急于出手，但也不可贪图到最后的最高价位。

投资股票千万不要追价买卖。

看大方向赚大钱，看小方向赚小钱。

买卖股票是为了盈利，但要学会将盈亏置之度外。

股市由低谷反弹时，前三天仍为不稳定期，要看以后一周的走势，才是决定股市是否远离谷底的关键时刻。

唯有休息才能保障即得之利益，唯有休息才能养足精神，争取下一回合的胜利。

忙于工作的股民，不妨选择定量定时投资法。

可由“买少量、买多样”来体验股票赚钱之道。

市场往东，你最好不要往西，喜欢和市场做对的人没有好下场。

不在大涨之后买进，不在大跌之后卖出。

黑马股可遇不可求，投资胜票仍应以踏实为主。

不要因为一个升降单位而贻误时机。

申购新股票要慎重选择，股民吃亏上当的事已屡见不鲜。

投资人，为成功的投机；而投机人，乃失败的投资。

若要在不安定中寻找安定，买进股票最好不要超过3~5种。

买进一流大公司的股票，乃是正确的，但应注意其未来的发展性。

会做股票的人，一年只做少数几次就够了；赚了钱而舍不得离开的人，终究会亏了老本。

股市里买进机会多，卖出机会少。

对投资者而言，能利用较短的中期趋势，要比做长期趋势所得更多。

不在成交大增之后买进，不在成交量大减之后卖出。

总股本少的公司股票，容易产生黑马。

五、 风险篇

“安全至上”的人，请远离股市为妙。

不要把所有的财力都投资于一种股票，不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里。

股票市场中小户被大户套牢，是司空见惯的事情。

不要买入太多的热门股，相反应选择那些前景不错，但热度尚不高的公司股票，因为热门股往往是涨得快，跌得也快。

股市回跌超过三分之一，就是响起警报了。

可买时买，应卖时卖，须止时止，安全第一，稳当至上，莽撞则失，贪心则贫。

不可将所有的资金都投资于一种股票，应尽量分散股票的种类。

没有相当丰富的经验，千万不要做买空卖空的交易。

轮到问题股上台表演时，牛市即将落幕。

股利弹性大的公司，股价愈不稳定。

买股票若仅是在买卖股票的“数字”上下功夫，便是标准的投机而不

是投资了。

股民的人数与股票指数成正比，股市的风险也与股票指数成正比，只有股民的投资收益与股票指数成反比。

在自己认定已经获得足够利润时，就要立即抛出，留一些“缝”给后手，要记住，在股市中赚取利润的唯一方法就是首先不遭损失。

股民常犯一种错误，就是将所有资金投在一种股票上，这好比赌轮盘，独押一个号码；独押获利虽丰，但投资的本质已发生变化，如一支股票没有押中，风险发生时来不及抛出，所造成的损失将难以预料和承担。

股价暴涨，宜减量经营，切忌搞透支信用交易，加码操作，更忌高价追买。

喜欢在股市中“捡便宜货”的人，捡到“破烂”的机率极高。

抑涨卖跌，知能赚钱就行。不宜太贪，否则连老本都保不住。

谁笑到最后，谁赔得最惨。

避免在“鸡犬升天”的市场中久留。

投资心理五曲：随着股票价格的步步上扬，心情从酸溜溜、失望、生气、发疯抢进、后悔不该买、最后被套牢。

从事股票投资，应有一点功德，留点利润给别人吧！

避免买入或握有太多市盈率高、的股票，这类股票在未来利润增长率发生改变或对公司未来营运的信心发生动摇时，都会促使价格发生剧烈的变动，通常市盈率高、的股票，风险也会较高。

散户大举入市的时候，正是大户出货的最佳时机。

附二 债券基础知识

[债券]

债券是一种有价证券，是社会各类经济主体如政府，企业等为筹措资金而向债券购买者出具的、承诺按一定利率定期支付利息并到期偿还本金的债权债务凭证，它是一种重要的信用工具。其基本要素有票面价值、价格、偿还期限和利率。

票面价值，债券的票面价值包括两点，其一是币种，即以何种货币作为债券价值的计量标准，若在境内发行，其币种自然就是本国货币，若到国际市场上筹资，则一般以债券发行地国家的货币或国际通用货币如美元，英镑等币种为其计量标准；其二是票额的数量，它根据发行时的具体情况而定。票面金额的不同，对于债券的发行成本、发行数额和持有者的分布都有影响。票面额较小，就方便收入低的小额投资者购买，市场就广阔一些、但票券印刷及发行工作量大，有可能增加发行费用；票面金额过大，就会超过小额投资者的能力范围，销售面就窄，购买者就仅只能局限于少数大投资者，一旦这些投资者积极性不高不予认购，就可能导致发行失败。另外票面价值对于发行者来说具有较为重要的意义，因为发行者是以它来计算所支付的利息和偿还本金的，它直接决定发行者筹资成本的高低。

债券的价格，债券的价格是债券在交易中买卖双方以货币的形式对其价值达成的共识，它取决于债券的利率及兑付时间以及其他一些因素，其价格是处于经常性的变化之中。即使在发行时，债券的价格都不一定和其面值

相等，它要视金融市场其他投资品种的收益和供求情况而定，它有时可高出票面价格溢价发行，而有时又需低于票面价格折价发行。而当进入二级流通市场之后，债券的市场价格就要随行就市了。

偿还期限：债券的偿还期限是从债券发行日起至偿清本息之日的间隔。债券的偿还期限各有不同，一般分为三类；一是偿还期限在 1 年以内的，为短期；二是偿还期限在 1 年以上、10 年以内的，为中期；三是期限在 10 年以上的，为长期，债券的偿还期限主要由债券的发行者根据所需资金的使用情况来确定。

债券的利率：债券的利率是债券每年应付利息与债券票面价值的比率。一种债券利率为 10%，即表示每认购 100 元债券，每年便可得到 10% 的利息。债券的利率主要受银行利率、发行者的资信情况、偿还期限、利息计算方式和资本市场资金的供求情况的影响。

[债券的性质和特征]

债券是债务人为筹集资金而向债权人承诺按期交付利息和偿还本金的有价证券。它只是一种虚拟资本，其本质是一种债权债务证书。它有以下四个基本特征：**偿还性：**在历史上只有无期公债或永久性公债不规定到期时间，这种公债的持有者不能要求清偿，只能按期取得利息。而其他的一切债券都对债券的偿还期限有严格的规定，且债务人必须如期向持有人支付利息。

流动性：是指债券能迅速和方便地变现为货币的能力。目前，几乎所有的证券营业部或银行部门都开设有债券买卖业务，且收取的各种费用都相应较低。如果债券的发行者即债务人资信程度较高，则债券的流动性就比较强。

安全性：是指债券在市场上能抵御价格下降的性能，一般是指其不跌破发行价的能力。债券在发行时都承诺到期偿还本息，所以其安全性一般都较高。有些债券虽然流动性不高，但其安全性较好，因为它们经过较长的一段时间后就可以收取现金或不受损失地出售。虽然如此，债券也有可能遭受不履行债务的风险及市场的风险。前一种风险是指债券的发行人不能充分和按时支付利息或偿付本金的风险，这种风险主要决定于发行者的资信程度。一般来说，政府的资信程度最高，其次为金融公司和企业。市场风险是指债券的市场价格随资本市场的利率上涨而下跌，因为债券的价格是与市场利率呈反方向变动的。当利率下跌时，债券的市场价格便上涨；而当利率上升时，债券的市场价格就下跌。而债券距离到期日越远，其价格受利率变动的影响越大。

收益性，债券的收益性是指获取债券利息的能力。因债券的风险比银行存款要大，所以债券的利率也比银行高，如果债券到期能按时偿付，购买债券就可以获得固定的、一般是高于同期银行存款利率的利息收入。

[债券的种类]

债券的种类繁多，且随着人们对融资和证券投资的需要又不断创造出新的债券形式，在现今的金融市场上，债券的种类可按发行主体、发行区域、发行方式、期限长短、利息支付形式、有无担保和是否记名等分为九大类。

1. 按发行主体分类根据发行主体的不同，债券可分为政府债券、金融债券和公司债券三大类。第一类是由政府发行的债券称为政府债券，它的利息享受免税待遇，其中由中央政府发行的债券也称公债或国库券，其发行债券的目的都是为了弥补财政赤字或投资于大型建设项目；而由各级地方政府机构如市、县、镇等发行的债券就称为地方政府债券，其发行目的主要是为地方建设筹集资金，因此都是一些期限较长的债券；在政府债券中还有一类称为政府保证债券的，它主要是为一些市政项目及公共设施的建设筹集资金而由一些与政府有直接关系的企业；公司或金融机构发行的债券，这些债券的发行均由政府担保，但不享受中央和地方政府债券的利息免税待遇。第二类是由银行或其它金融机构发行的债券，称之为金融债券。

金融债券发行的目的—般是为了筹集长期资金，其利率也—般要高于同期银行存款利率，而且持券者需要资金时可以随时转让。第三类是公司债券，它是由非金融性质的企业发行的债券，其发行目的是为了筹集长期建设资金。—般都有特定用途。按有关规定，企业要发行债券必须先参加信用评级，级别达到—定标准才可发行。因为企业的资信水平比不上金融机构和政府，所以公司债券的风险相对较大，因而其利率—般也较高。

2. 按发行的区域分类按发行的区域划分，债券可分为国内债券和国际债券。国内债券，就是由本国的发行主体以本国货币为单位在国内金融市场上发行的债券；国际债券则是本国的发行主体到别国或国际金融组织等以外国货币为单位在国际金融市场上发行的债券。如最近几年我国的一些公司在日本或新加坡发行的债券都可称为国际债券。由于国际债券属于国家的对外负债，所以本国的企业如到国外发债事先需征得政府主管部门的同意。

3. 按期限长短分类根据偿还期限的长短，债券可分为短期，中期和长期债券。—般的划分标准是期在 1 年以下的为短期债券，期限在 10 年以上的为长期债券，而期限在 1 年到 10 年之间的为中期债券。

4. 按利息的支付方式分类根据利息的不同支付方式，债券—般分为付息债券、贴现债券和普通债券。付息债券是在它的券面上附有各期息票的中长期债券，息票的持有者可按其标明的时间期限到指定的地点按标明的利息额领取利息。息票通常以 6 个月为—期，由于它在到期时可获取利息收入，息票也是—种有价证券，因此它也可以流通、转让。

贴现债券是在发行时按规定的折扣率将债券以低于面值的价格出售，在到期时持有者仍按面额领回本息，其票面价格与发行价之差即为利息；除此之外的就是普通债券，它按不低于面值的价格发行，持券者可按规定分期分批领取利息或到期后—次领回本息。

5. 按发行方式分类按照是否公开发行，债券可分为公募债券和私募债券。公募债券是指按法定手续，经证券主管机构批准在市场上公开发行的债券，其发行对象是—不限定的。这种债券由于发行对象是广大的投资者，因而要求发行主体必须遵守信息公开制度，向投资者提供多种财务报表和资料，以保护投资者利益，防止欺诈行为的发生。私募债券是发行者向与其有特定关系的少数投资者为募集对象而发行的债券。该债券的发行范围很小，其投资者大多数为银行或保险公司等金融机构，它不采用公开呈报制度，债券的转让也受到—定程度的限制，流动性较差，但其利率水平—般较公募债券要高。

6. 按有无抵押担保分类债券根据其有无抵押担保，可以分为信用债券

和担保债券。信用债券亦称无担保债券，是仅凭债券发行者的信用而发行的、没有抵押品作担保的债券。一般政府债券及金融债券都为信用债券。少数信用良好的公司也可发行信用债券，但在发行时须签订信托契约，对发行者的有关行为进行约束限制，由受托的信托投资公司监督执行，以保障投资者的利益。

担保债券指以抵押财产为担保而发行的债券。具体包括：以土地、房屋、机器、设备等不动产为抵押担保品而发行的抵押公司债券、以公司的有价证券（股票和其他证券）为担保品而发行的抵押信托债券和由第三者担保偿付本息的承保债券。当债券的发行人在债券到期而不能履行还本付息义务时，债券持有者有权变卖抵押品来清偿抵付或要求担保人承担还本付息的义务。

7. 按是否记名分类根据在券面上是否记名的不同情况，可以将债券分为记名债券和无记名债券。记名债券是指在券面上注明债权人姓名，同时在发行公司的帐簿上作同样登记的债券。转让记名债券时，除要交付票券外，还要在债券上背书和在公司帐簿上更换债权人姓名。而无记名债券是指券面未注明债权人姓名，也不在公司帐簿上登记其姓名的债券。现在市面上流通的一般都是无记名债券。

8. 按发行时间分类根据债券发行时间的先后，可以分为新发债券和既发债券。新发债券指的是新发行的债券，这种债券都规定有招募日期。既发债券指的是已经发行并交付给投资者的债券。新发债券一经交付便成为既发债券。在证券交易部门既发债券随时都可以购买，其购买价格就是当时的行市价格，且购买者还需支付手续费。

9. 按是否可转换来区分，债券又可分为可转换债券与不可转换债券。可转换债券是能按一定条件转换为其他金融工具的债券，而不可转换债券就是不能转化为其他金融工具的债券。可转换债券一般都是指的可转换公司债券，这种债券的持有者可按一定的条件根据自己的意愿将持有的债券转换成股票。

[债券的偿还]

债券是一种债权凭证，除永久性债券外，其他所有的债券到期必须偿还本金。按照偿还方式的不同，债券的偿还可分为期满偿还、期中偿还、延期偿还三种。按偿还时的金额比例又可分为全额偿还和部分偿还，而部分偿还还可按偿还时间分为定时偿还和随时任意偿还。而在期中偿还时还可以采用抽签偿还和买入注销偿还两种方式。

1. 期满偿还 期满偿还就是按发行所规定的还本时间在债券到期时一次全部偿还债券本金。我国目前所发行的国库券、企业债券都是采用的这种偿还方式。

债券在期满时偿还本金是由债券的内在属性所决定的，是买方和卖方在一般情况下不言自明的约定，如果债券的发行人在发行债券时考虑到不一定能在债券到期时一次偿还本金，就必须在发行时事先予以说明，且订好特殊的还本条款。

2. 期中偿还 期中偿还就是在债券到期之前部分或全部偿还本金的偿还方式。在采取期中偿还时，部分偿还就是经过一段时间后将发行额按一定比

例偿还给投资者。一般是每半年或一年偿还一批，其目的是减轻债券发行人一次偿还的负担。部分偿还按时间划分又可分为定时偿还和随时偿还。定时偿还是在债券到期前分次在规定的日期按一定的比例偿还本金。定时偿还的偿还日期、方式、比例都是在债券发行时就已确定并在债券的发行条件中加以注明。随时偿还是一种由发行者任意决定偿还时间和金额的偿还方式。

这种偿还方式完全凭发行者的意愿，有时会损害投资者的利益，在实际中并不常用。

全额偿还就是在债券到期之前一次偿还本金的偿还方式。采取这种偿还方式一是发债者在发债后由于种种原因出现资金过剩，提前一次偿还债券就可避免不必要的利息负担。

二是发债后由于市场利率下调，发债时的利率和现在相比过高，在这种情况下提前偿还旧债，重新发行利率较低的新债可以降低筹资成本。全额偿还往往对投资人不利，因为高利率的旧债偿还后，市场上往往没有高利率的债券，难以寻找新的投资机会。

3. 延期偿还债券的延期偿还是在债券发行时就设置了延期偿还条款赋予债券的投资者在债券到期后继续按原定利率持有债券直至一个指定日期或几个指定日期中一个日期的权利。这一条款对债券的发行人和购买者都有利，它在筹资人需要继续发债和投资人愿意继续购买债券时省去发行新债的麻烦，债券的持有人也可据此灵活地调整资产组合。

[债券的历史]

在证券中，债券的历史比股票要悠久，其中最早的债券形式就是在奴隶制时代产生的公债券。据文献记载，希腊和罗马在公元前4世纪就开始出现国家向商人、高利贷者和寺院借债的情况。进入封建社会之后，公债就得到进一步的发展，许多封建主、帝王和共和国每当遇到财政困难、特别是发生战争时便发行公债。12世纪末期，在当时经济最发达的意大利城市佛罗伦萨，政府曾向金融业者募集公债。其后热那亚、威尼斯等城市相继仿效。15世纪末16世纪初，美洲新大陆被发现，欧洲和印度之间的航路开通，贸易进一步扩大。

为争夺海外市场而进行的战争使得荷兰、英国等竞相发行公债，筹措资金。在1600年设立的东印度公司，是历史上最古老的股份公司，它除了发行股票之外，还发行短期债券，并进行买卖交易。美国在独立战争时期，也曾发行多种中期债券和临时债券，这些债券的发行和交易便形成了美国最初的证券市场。19世纪30年代后，美国各州大量发行州际债券。

19世纪40—50年代由政府担保的铁路债券迅速增长，有力地推动了美国的铁路建设。19 建立和巩固殖民统治，加速资本的积聚和集中，股份公司发行大量的公司债，并不断创造出新的债券种类，这样就组建形成了今天多品种、多样化的债券体系。

[政府债券]

政府债券有两大类，其一是由中央政府发行的而称之为国家债券，它占政府债券中的绝大部分，另一类就是由地方政府各职能部门发行的债券，

称为地方债券。

国家债券是指中央政府为筹措资金而向购买者出具的承诺在一定时期内还本付息的债务凭证。它的主要特点如下：安全性高。由于国家债券由中央政府发行，且政府是一国权力的象征，所以只要不发生政权更迭，便能保证债券的兑付偿还，其信用程度高，风险较小。

流动性强，容易变现。由于政府的资信程度最高，使得国家债券特别是国债的发行额十分庞大，发行也相对容易，其二级市场也就十分发达，所以其流通和转让就极其方便，容易变现。

可以享受免税待遇。大多数国家都规定购买国家债券的投资者其利息收入可享受税收减免。如我国现行政策规定国债利息可免征所得税，而股票红利要征收 20% 的所得税。

能满足多种需要。由于政府证券信用程度高，所以它被广泛地应用于抵押和担保，甚至在许多交易中，国家债券特别是国债还可以作为无现金交纳的保证。

利率较低。一般来说，由于国家债券的还本付息由国家作保，所以在债券中国家债券的信用度最高而风险最小，其利率也较其它债券低。在我国，由于几大银行都同属国家的专业银行，其信誉和风险程度和国家相比也未体现差异，所以在我国的国债发行中，其利率也并不低。

是中央银行调节货币的有效工具。中央银行通过在市场上买卖国债进行公开市场业务操作，可以有效地伸缩市场货币量从而实现对货币供应量的有效调节。

和其他债券一样，国家债券可按期限、用途、是否流通交易等标准来划分种类。其中比较特殊的是国家债券可根据用途的不同划分为战争公债、赤字公债、建设公债和特种公债。其中战争公债主要是政府通过发行债券来筹集军需及军饷，赤字公债是当政府财政收支不平衡时通过发行债券以筹集资金来解决赤字，建设公债是政府为建设铁路、公路、桥梁等国民经济急需的基础设施筹集资金而发行的专项公债，特种公债是为实施某种特殊政策而发行的公债。如台湾为实现“耕者有其田”曾发行了稻谷债券、甘薯债券，为实现“都市平均地权”而发行了土地债券。

[国库券]

国库券是国家财政当局为弥补国库收支不平衡而发行的一种政府债券。因国库券的债务人是国家，其还款保证是国家财政收入，所以它几乎不存在信用违约风险，是金融市场风险最小的信用工具。我国国库券的期限最短的为一年，而西方国家国库券品种较多，一般可分为 3 个月、6 个月、9 个月、1 年期四种，其面额起点各国不一。国库券采用不记名形式，无须经过背书就可以转让流通。

由于国库券期限短、风险小、流动性强，因此国库券利率比较低。美国国库券利率仅仅高于通知放款利率。西方有些国家国库券发行频繁，具有连续性，如美国每周均有国库券发行，每周亦有到期的，便于投资者根据投资需要选择。国库券发行通常采用贴现方式，即发行价格低于国库券券面值，票面不记明利率，国库券到期时，由财政按票面值偿还。发行价格采用招标方法，由投标者公开竞争而定，故国库券利率代表了合理的市场利率，灵敏

地反映出货币市场资金供求状况。

国库券是 1877 年由英国的经济学和作家沃尔特·巴佐特发明，并首次在英国发行。

沃尔特认为，政府短期资金的筹措应采用与金融界早已熟悉的商业票据相似的工具。后来许多国家都依照英国的做法，以发行国库券的方式来满足政府对短期资金的需要。在美国，国库券已成为货币市场上最重要的信用工具。

国库券具有如下一些特点：

1. 国库券的利率是市场利率变动情况的集中反映。国库券利率与商业票据、存款证等有密切的关系，国库券期货可为其它凭证在收益波动时提供套期保值。

2. 国库券的流动性强。国库券有广大的二级市场，易手方便，随时可以变现。

3. 信誉高。国库券是政府的直接债务，对投资者来讲是风险最低的投资，众多投资者都把它作为最好的投资对象。

4. 收益高。国库券的利率一般虽低于银行存款或其他债券，但由于国库券的利息可免交所得税，故投资国库券可获得较高收益。

[地方债券]

地方债券是政府债券的一大种类，它是指由地方政府的公共机关发行的债券。其发行目的在于筹集资金进行当地的公共设施和基础设施的开发和建设，如兴建电站、住宅、交通、教育、医院和污水处理系统等。从广义上讲，地方债券可分为一般责任债券和收益债券两大类。

一般责任债券是以发行者的征税能力来作为偿还保证的。这种债券极少拖欠，投资者能按期收回本金并取得利息。

发行这种债券所筹措的资金往往用于修建公路、机场、公园以及市政设施等。

收益债券由地方有关机构、委员会或当局发行的债券，它不以政府的征税能力为偿还保证，而只以所建项目本身的收益来偿还债务。收益债券由于没有地方政府征税能力作保证，其风险通常要比一般责任债券大，相应地其利率要比一般责任债券高。发行这种债券的目的主要是为一些私人不愿从事的工业项目筹资、或建立污染控制设施、建造廉价住宅或修建医院、城市交通或兴办教育等等。如我国的广州和北京发行的地铁债券就都属于这一类。

与其他金融工具相比，地方债券一般利率固定不变、收益率较高且利息可免交所得税。其二是收入有保证、安全性高，是除国家债券以外最安全的一种债券。其三是由于地方债券信誉好且安全可靠，所以它的交易较为方便，其流动性强、抵押价值高。

[金融债券]

金融债券是金融机构为了筹集资金而发行的债券。在具体的经济活动中，由于金融机构的资信程度较高，所以金融债券多为一年期以上的中、长

期债券。金融机构在发行金融债券时一般要征得中央银行的同意，且只能由特殊的金融机构发行，我国前些年各专业银行发行的债券都属于金融债券的范畴。

按发行主体的不同，金融债券可划分为国家金融债券和地方金融债券，国家金融债券是专业银行总行等一级的金融机构向全国范围发行的金融债券，而地方金融债券是专业银行的分行在所辖业务的地域范围内发行的一种金融债券。一般来说，为了能区别于储蓄存款且比储蓄存款更具吸引力，金融债券的利率比同期定期储蓄利率要高，特别是地方金融债券，其利率水平还可相应高一点。金融债券还可能上市流通转让，它具有“高于定期储蓄的利息，超于活期储蓄的方便”之特点，因而成为广大投资者乐意购买的债券之一。

按其发行的价格、利率和期限不同，金融债券又可分为普通金融债券、累进利息金融债券、贴现金融债券（也称贴水金融债券）根据利息支付方式的不同，金融债券又可分为付息金融债（也称剪息金融债）和贴现金融债两种。

金融债券作为债券的一种特殊类型，它具有以下特点：

1. 金融债券表示的是银行等金融机构与金融债券持有者之间的债权债务关系。
2. 金融债券一般不记名、不挂失，但可以抵押和转让。
3. 我国金融债券的发行对象主要为个人，利息收入可免征个人所得税和个人收入调节税。
4. 金融债券的利息不计复利，不能提前支取，延期兑付亦不计逾期息。
5. 金融债券的利率固定，一般都高于同期储蓄利率。
6. 我国发行的金融债券所筹集的资金一般都专款专用，如建设银行曾发行的投资债券，其主要用途就是为国家的大、中型建设项目筹措金。

[普通金融债券]

我国在过去所发行的普通金融债券是定期存单式的到期一次还本付息的债券，期限分为1年、2年、3年三种，均以平价发行。

普通金融债券除具有金融债券的一般特点外，最突出的特点就是形式上类似于银行储蓄中的定期存款，或者说基本上是保本保息的变相储蓄，但其本质已发生了根本性的变化。

普通金融债券是金融机构对其借款者承担还本付息义务所开具的凭证，其持有者是债权人。因此，普通金融债券的发行者与持有者是债权债务关系，购买普通金融债券是一种投资行为，而定期存款只是一种储蓄行为。

普通金融债券的收益预期一般要大于定期存款的预期收益，但由于近几年为有效地抑制通货膨胀，我国实行了保值储蓄，所以三年期的普通金融债券收益实际上是低于同期的居民储蓄利率。

购买普通金融债券的投资收益率计算公式为：

投资收益率 = $\frac{\text{面额} + \text{利息总额} - \text{购买价格}}{\text{购买价格}} \times \text{待偿年数} \times 100\%$
卖出普通金融债券的投资收益率为：

投资收益率 = 卖出价格 - 面额 / 面额 × 持有年数 × 100%

[累进利息金融债券]

所谓累进利息金融债券是指由金融机构发行的一种浮动期限式、利率与期限挂勾的金融债券，其期限最短为 1 年、最长为 5 年。债券持有者可以在最短与最长期限之间随时到发行银行兑付。

累进利息金融债券利息采取累进制，其特点是将债券的利率按债券的期限分成几个不同的等级，每一个时间阶段按相应的利率计付利息，然后将几个等级部分的利息相加得出总的利息收入。比如 5 年期的金融债券，满 1 年兑付，利率按 9% 计算；满 2 年兑付，第 1 年利率仍为 9%，第 2 年则为 10%；满 3 年兑付，第 1、2 年同前、第 3 年利率为 11%；依此类推，满 4 年兑付，前 3 年同前，第 4 年利率为 12%，满 5 年兑付时，前 4 年同前，第 5 年利率为 13%。这种债券在购买时银行将在券面上标记日期，在兑付时利息的支付采取对年对月对日的计算方法，不足年的部分不计息，超过 5 年的部分不另计算。1987 年第四季度中国工商银行就发行过这种累进利息金融债券。

累进利息金融债券的优点是比较灵活，投资者的持券收益有所保障，且投资期限越长，利息越高。这样就有利于鼓励长期投资，对吸收和稳定社会闲散资金具有积极意义。

累进利息金融债券投资收益率的计算，仍可沿用普通金融债券投资收益率的计算公式，但应注意累进利息金融债券的利息是分段计算的，且不足年的部分不计息，超过期限的部分不另计算。

[贴现（贴水）金融债券]

贴现金融债券，也称贴水金融债券，是金融机构以低于债券面额的价格折价发行的一种债券，这种债券券面上不附有息票或利率，到期按面额还本，不再付息，其债券面额与发行价之差就为发行者支付给持有者的利息。

贴现金融债券的券面价格是投资者到期可兑付的本息合计数，而投资者购买这种债券的价格即发行价格，并不反映在债券的券面上，它是发行债券的金融机构根据相应的贴现率（利率）倒推出来的。

根据债券投资收益率公式，可以计算贴现债券的投资收益率。

投资收益率 = 面额 - 发行价 /

发行价 × 期限 × 100% 应注意的是，这样计算出的年投资收益率是单利，若要计算贴现债券的复利，可用以下公式：

$(1 + \text{投资收益率}) / \text{期限} = \text{面额} / \text{发行价}$ 若在到期之前卖出这种金融债券，持有期间的投资收益率为：

投资收益率 = 卖出价 - 发行价 /

发行价 × 持有期限 × 100% 而在中途购买这种债券的投资收益率为：

投资收益率 = 面额 - 买入价 /

买入价 × 待偿期限 × 100%

[企业债券]

企业债券是由具有独立法人资格的企业发行的债券，也称公司债券。它的特点为：

1. 契约性。作为一种有价证券，企业债券实际上代表着一种债权债务的责任契约关系。企业债券主要通过规定债券发行人在既定的时间内必须支付利息，在约定的日期内必须偿还本金，从而明确双方的权利、义务和责任。这一特点表现在两种方式中，一是债券持有人对发行人的特定资产（一般是指不动产）具有索偿权，一旦发行者的经营出现问题，企业债券持有者则可要求以已经指定的资产进行赔偿，这种债券实际上是抵押债券；另一种是企业债券的持有人不对企业资产具有索偿权，其索偿权是针对发行者的一般信誉而言的，这是企业债券中责任关系的通常形式。

2. 优先性。企业债券的持有人只是企业的债权人，不是所有者，他无权参与或干涉企业日常的经营管理和决策工作。

但债券持有人有按期收取利息的权利，其收入在会计科目上计入成本，所以在顺序上要优先于股东的分红。而当发债的企业经营破产后清理企业资产时，债券持有人可优先于股东收回本金，且企业债券一般都在发行时便确定还本的期限。

3. 通知偿还性。部分企业债券附有通知偿还的规定，即发行者具有可以选择在债券到期之前偿还本金的权利。通常当发行债券的企业准备降低债券的利率时使用这种权利，届时企业可以随时通知偿还一部分或全部企业债券。

4. 可兑换性。部分企业债券，如可转换公司债券，允许其持有者随意兑换成另一种金融交易工具。兑换条件在契约中已经明确，其目的也是为了增加债券的灵活性和流动性从而降低利息的支出。

企业债券按不同的分类依据，可以分为以下一些种类：

1. 按照在发行时是否在债券上记有持有人的姓名可分为记名企业债券与不记名企业债券。记名企业债券是在债券上记有持有人姓名的企业债券，它不能上市流通。这种债券的本息只能偿付给债券票面上的记名人，所以在支取时要凭相应的身份证明文件且履行必要的手续，在其转让时还必须向企业登记。这种债券又可分为本息记名企业债和本金记名企业债。不记名债券是指债券上没有载明持有人姓名，还本付息时仅以债券为凭。

通常在市面上流通的企业债券都是不记名企业债。

2. 根据债券持有人的受益程度和方式可划分为参加企业债券和非参加企业债券。参加企业债券的持有者除可以得到事先规定的利息外，还可以按规定在一定程度上参与企业的盈利分红。非参加企业债券的持有人则没有这种权利。参加企业债券的分配方式和比例在事前都必须约定，一般来说这种债券的发行数量很少。

3. 按企业债券的信誉有无指定资产担保可划分为有担保企业债券和无担保企业债券。有担保企业债又可以分为三种，即用不动产进行抵押的企业债券、用动产进行抵押的企业债券和信托抵押企业债券。其中信托抵押企业债券是指以发债企业持有的其他有价证券作为抵押品而发行的企业债券。无担保企业债券是指发行债券不用实物资产作抵押，而是用企业自身的信誉作担保而发行的企业债券，也叫“信用企业债”。采用这种发行方式时，为保护投资者的利益，发行者在使用债务资金时要有一些约束和限制，如企业债

券不得随意增加，未清偿债券之前，股东的分红要有限制等。同时，要求发行企业必须以信托契约方式发行，并指定受托人对有关规定的实施进行监督。

4. 按利率决定方式可划分为固定利率企业债券、浮动利率企业债券、分息企业债券和收益企业债券。固定利率债券是指其利率在发行之初便已确定。浮动利率债券的利率水平在发行之初不固定，而是根据一种或几种特定的利率作为浮动的参考依据加以确定，一般是根据银行业的同业拆放利率的平均水平，再加上一个既定的数额作为债券利息率。

分息债券是指债券的利息，一部分事先固定，一部分随发行者的经营收益状况而变动。

收益企业债券也是一种非固定利率债券，其利息收入取决于企业收益水平，当举债企业的利润扣除各项固定支出并有剩余时才支付利息，收益不足时只按既定利息率支付其中一部分，等以后经营情况改善后再补发利息，直到所有应付利息全部付清后，企业的股东才能够分红。

5. 按债券偿还期的确定方式可划分为一次到期企业债券、分次到期企业债券和通知到期企业债券。一次到期债券是指所有的本金在到期时一次偿还的债券，反之称为分次到期债券。通知企业债券是指在债券预定的偿还期到来之前，企业随时张榜公布通知以偿还债券的全部或一部分，它主要是便于企业在资金充足时可提前赎回债券，其目的是避免过高的利息负担。发行通知到期企业债券的企业通常向此种债券持有人支付高一些的收益，因为这种企业债券在通知到期后便要停止支付利息。

6. 按期限的长短可划分为短期企业债券和中长期企业债券。企业债券的期限一般都比较长，通常将期限在5年以内的称为短期债券，而长期债券一般指的是期限在5年以上的企业债券。

7. 按企业发行债券目的不同可划分为普通企业债券、改组企业债券、利息企业债券和延期企业债券。普通企业债券是指以固定利率、期限发行的企业债券，这种债券的筹资目的是为了扩大再生产，企业债券中的绝大部分都属于这种债券。除了这种普通目的的企业债券以外，还有一些特殊目的的企业债券。其中，改组企业债券是指为清理旧债或旧企业债而发行的债券，也叫以新还旧企业债券，为收回到期债券而发行新的企业债券，既可用旧债券兑换，也可用现金购买；利息企业债券也叫调整企业债券，这是面临破产危机的企业在调整其资本结构时发行的一种收益企业债券，发行的目的是减轻企业改组时和改组后的利息支出负担，使企业尽快恢复元气，一般都有一些特殊的优越条件；延期企业债券是指原有企业债券到期时企业无力偿还，又不能借新债还旧债，故此在征得债券持有人的同意后可将债券期限延长。

8. 按债券是否可转换为其他金融工具又可分为可转换债券和不可转换企业债券。可转换企业债券是一种特殊的债券，这种债券的持有者可根据自己的意愿在一定的时间内按规定的价格和条件将债券转换为发行企业的股票，如我国的上市公司中国宝安集团公司就发行过这种债券。由于这种债券享有转换股票的特权，所以它的利率比较低。除此以外，其他的债券都是不可转换债券。

[外国债券]

通俗地讲，外国债券是指发行者所在国与发行市场所在国具有不同的国籍并以发行市场所在国的货币为面值货币发行的债券。对发行人来说，发行外国债券的关键就是筹资的成本问题，而对购买者来讲，它就涉及到发行者的资信程度、偿还期限和方式、付息方式以及和投资收益率相关的如票面利率、发行价格等问题。对于发行方式，现在有两种，其一是公募，另一种就是私募。公募指向社会上不特别指定的广大投资者进行募集资金。而私募是发行债券者经过承购公司只向特定的投资者进行募集。

公募与私募在欧洲市场上区分并不明显，可是在美国与日本的债券市场上，这种区分是很严格的，并且也是非常重要的。在日本发行公募债券时，必须向有关部门提交《有价证券申报书》，并且在新债券发行后的每个会计年度还要向日本政府提交一份反映债券发行国有关情况的报告书。在美国，在发行公募债券时必须向证券交易委员会提交《登记申报书》，其目的是向社会上广泛的投资者提供有关债券的情况及其发行者的资料，以便于投资者监督和审评，从而更好地维护投资者的利益。

私募债券的发行相对公募而言有一定的限制条件，私募的对象是有限数量的专业投资机构，如银行、信托公司、保险公司和各种基金会等。一般发行市场所在国的证券监管机构对私募的对象在数量上并不作明确的规定，但在日本则规定为不超过 50 家。这些专业投资的投资机构一般都拥有经验丰富的专家，对债券及其发行者具有充分调查研究的能力，加上发行人与投资者相互都比较熟悉，所以没有公开展示的要求，即私募发行不采取公开制度。购买私募债券的目的不是为了转手倒买，只是作为金融资产而保留。日本对私募债券的转卖有一定的规定，即在发行后两年之内不能转让，即使转让，也仅限于转让给同行业的投资者。

在美国和日本发行的外国债券都有特定的俗称，如美国的外国债券叫做“杨基债券”，日本的外国债券称为“武士债券”。由于从 1963 年到 1974 年美国为抑制资金的外流实施了利息平衡税，且在美国发行外国债券要受美国政府的严格限制，所以“杨基债券”的发行量一直都不高。1974 年后虽有外国机构重新进入美国市场发行外国债券，都由于欧洲债券的竞争力更强，所以杨基债券的发行量并未有太大的增长。相对来说，由于日本存在着巨额的外汇顺差，对外国债券发行的限制就要宽松一些，特别是在 1984 年放松了有关的限制条件以后，次年在日本发行的外国债券量就高达 1 兆多亿日元，但在日本发行外国债券的多为国际金融组织或在欧洲债券市场上信誉不佳的发展中国家。但不论那一国发行外国债券，都需通过债券评级机构的资信评价。

[欧洲债券]

欧洲债券是以一种以自由兑换的货币作为面值单位且发行者所在国、发行市场所在国及票面货币所在国具有不同国籍的国际债券。这种债券的发行比较严格，首先是待发行的债券要通过国际上权威的证券评级机构的级别评定，其次债券还需要由政府或大型银行或企业提供担保，另外还需有在国际市场上发行债券的经验，再者者在时间间隔方面也有一些限制。这种债券的发行通常由国际性银团进行包销，一般由 4~5 家较大的跨国银行牵头，组成一个世界范围的包销银团。有时包销银团还要组织一个更大的松散型的认

购集团，联合大批各国的银行、经纪人公司和证券交易公司，以便在更大范围内安排销售。欧洲债券的票面货币除了用单独货币发行外，还可以用综合性的货币单位发行，如特别提款权、欧洲货币体系记帐单位等。欧洲债券每次的发行范围也可以同时是在几个国家。和其它债券相比，欧洲债券具有一些显著特点：

1. 投资可靠且收益率高。欧洲债券市场主要筹资者都是大的公司、各国政府和国际组织，这些筹资者一般来说都有很高的信誉，且每次债券的发行都需政府、大型企业或银行作担保，所以对投资者来说是比较安全可靠的，且欧洲债券与国内债券相比其收益率更高。

2. 债券种类和货币选择性强。在欧洲债券市场可以发行多种类型、期限、不同货币的债券，因而筹资者可以根据各种货币的汇率、利率和需要，选择发行合适的欧洲债券。

投资者也可以根据各种债券的收益情况、风险程度来选择某一种或某几种债券。

3. 流动性强，容易兑现。欧洲债券的二级市场比较活跃且运转效率高，从而可使债券持有人比较容易地转让债券以取得现金。

4. 免缴税款和不记名。欧洲债券的利息通常免除所得税或不预先扣除借款国的税款。另外欧洲债券是以不记名的形式发行的且可以保存在国外，从而使投资者容易逃避国内所得税。

5. 市场容量大且自由灵活。欧洲债券市场是一个无利率管制、无发行额限制的自由市场，且发行费用和利息成本都较低，它无需官方的批准，没有太多的限制要求，所以它的吸引力就非常大，能满足各国政府、跨国公司和国际组织的多种筹资要求。

欧洲债券根据付息方式的不同，可分为以下几种：其一是固定利率债券。这种债券的利息是固定的，且标明到期日期，其期限为5~10年，发行额通常在5000万美元到2亿美元之间。它适合于利率稳定时期发行，且发行后必须在伦敦或卢森堡证券交易所挂牌上市的债券。其二是浮动利率债券。

这种债券的利率不是固定的，一般是根据短期存款利率的变化每3个月或6个月调整一次，其利率通常比伦敦银行同业拆放利率略高一些。由于这种债券采取了浮动利率，为保证投资者的一定收益，通常会规定一个利率下限，即使市场利率低于这个利率下限仍按此利率付息，而当利率升高时，债券利率也随之升高。其三是可转换为股票的债券。

这种债券兼有债券和股票的特点。对发行者来说，可转换为股票的债券有两方面的好处：第一，由于这种债券对投资者很有吸引力，所以能以低于普通债券的利率发行。第二，一旦债券转化为股票，不仅能与按时价发行股票增加资本一样，增加本金和准备金，从而增加自有资本，同时也对外币债务作了清算，清除了外汇风险。这种可转换债券对投资者的好处则在于：当股票价格与汇率上升时，将债券转为股票，再卖出股票可得到更多的资本收益。

除上述三类主要的欧洲债券外，还有一些其他形式的欧洲债券，如中期欧洲票据、附有认购各种金融商品权的债券、无票面利率债券、可转让的欧洲货币存款单、欧洲商业票据、附有转换期权的浮动利率债券、永久债券、循环浮动利率债券、附有红利证书债券、次级信用债券、高票面利率的转换

公司债券、双重货币债券等。

在欧洲债券市场上，所有货币种类不受限制，但欧洲美元债券、欧洲日元债券和欧洲西德马克债券所占的比重较大。

[债券投资收益率的计算]

购买债券的目的是获得投资收益，计算投资收益率就是选择债券过程中的必然步骤。

而根据债券的票面利率不同，共有三种计算投资收益率的方法。

1. 年利率为单利的债券债券投资收益率是指在一定时期内购买债券收益与投资额的比率。当一个投资者在市场以价格 P 购买某一种面值为 M 、利率 r (单利)、期限为 N 、待偿期 (离到期的时间) 为 n 且到期一次偿还本息的既发债券时，对于每一单位的债券来说，到期收益为 $M(1+rN)$ ，现在的投入为 P ，故其总收益为 $M(1+rN) - P$ ，其总收益率为 $[M(1+rN) - P] / P$ ，因该债券离到期的时间还有 n 年，则其年平均投资收益率 R 的计算公式就为：

$$R = [M(1+rN) - P] / Pn(1)$$

当投资者购买发行的新债时，若债的发行价格和面值相同，则此时、券的投资收益率就是债券的票面利率。若发行价格高于 (或低于) 面值，则债券的投资收益率就会低于 (或高于) 票面利率。

若购买的是分期付息的债券时，因只有待偿期的利息收入，其投资收益率的计算公式为：

$$R = [M(1+rn) - P] / Pn$$

2. 折价发行的债券有些债券在票面上并不标明利率，而在债券期满根据票面值一次偿还本息，这样的债券往往都是采取折价的方法发行，其收益率的计算公式为：

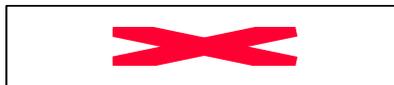
$$R = (M - P) / Pn(2)$$

如购买的是既发债券，其收益率的计算公式为

$$R = (M - P) / Pn$$

3. 年利率为复利的债券当投资者以价格 P 购买年利率为复利 r 、面为 M 、期限为 N 、待期为 n 的债券时，该债券的期满收益为 $M(1+r)^N$

$- P$ ，现在的投入为 P ，故其投资收益率 R (复利) 的计算公式为：



若将投资收益率转化为单利，其计算公式为：



若将折价发行债券的收益率转为复利，其计算公式为：



卖出债券时，其投资收益的计算较为简单，设买入债券时的价格为 P_1 ，卖出债券时的价格为 P ，在债券持有期 n 的利息收入为 L ，则投资收益率 R 的计算公式为：

$$R = (P_1 + L) / P - 1$$

[债券转让价格的计算]

对于债券转让价格的计算，其决定因素是转让者和受让者所能接受的利率水平即投资收益率。一般来说，债券的转让价格还是取决于买方，因为往往是卖方急于将债券兑现，而买方往往容易在债市上买到和当前市场利率水平相当的债券。

对于到期一次偿还本息的债券，根据购买债券收益率的计算公式（1），其价格计算公式为：

$$P = M (1 + rN) / (1 + Rn)$$

其中面值 M 、票面利率 r 、期限 N 和待偿期 n 都是常数，债券的转让价格取决于利率水平 R ，若为分次付息债券，则其价格的计算公式为：

$$P = M (1 + rn) / (1 + Rn)$$

由于买方所能接受的利率水平一般是和市场相对应，若市场利率高调，债券的转让价格就有可能低于转让方的债券购买价格，转让方就会发生亏损。若转让方坚持以持有债券所要达到的收益水平转让债券，则其价格可根据转让债券的投资收益率计算公式变换为：

$$P_1 = P (1 + Rn) - L$$

其中 P_1 为转让价， P 为转让者购买该债券时的价格， R 为转让者持有债券期间的收益水平， n 为持有期， L 为在持有期所取得的利息。 R 愈高，则其转让价格就愈高。

[影响债券价格的因素]

从债券投资收益率的计算公式 $R = [M(1 + rN) - P] / Pn$

可得债券价格 P 的计算公式 $P = M(1 + rN) / (1 + Rn)$

其中 M 是债券的面值， r 为债券的票面利率， N 为债券的期限， n 为待偿期， R 为买方的获利预期收益，其中 M 和 N 是常数。那么影响债券价格的主要因素就是待偿期、票面利率、转让时的收益率。

1. 待偿期。债券的待偿期愈短，债券的价格就愈接近其终值（兑换价格） $M(1 + rN)$ ，所以债券的待偿期愈长，其价格就愈低。另外，待偿期愈长，发债企业所要遭受的各种风险就可能愈大，所以债券的价格也就愈低。

2. 票面利率。债券的票面利率也就是债券的名义利息率，债券的名义利率愈高，到期的收益就愈大，所以债券的售价也就愈高。

3. 投资者的获利预期。债券投资者的获利预期（投资收益率 R ）是跟随市场利率而发生变化的，若市场利率高调，则投资者的获利预期 R 也高涨，债券的价格就下跌；若市场的利率调低，则债券的价格就会上涨。这一点表现在债券发行时最为明显。

一般是债券印制完毕离发行有一段间隔，若此时市场利率发生变动，

即债券的名义利息率就会与市场的实际利息率出现差距，此时要重新调整已印好的票面利息已不可能，而为了使债券的利率和市场的现行利率相一致，就只能就债券溢价或折价发行了。

4. 企业的资信程度。发债者资信程度高的，其债券的风险就小，因而其价格就高；而资信程度低的，其债券价格就低。所以在债券市场上，对于其他条件相同的债券，国债的价格一般要高于金融债券，而金融债券的价格一般又要高于企业债券。

5. 供求关系。债券的市场价格还决定于资金和债券供给间的关系。在经济发展呈上升趋势时，企业一般要增加设备投资，所以它一方面因急需资金而抛出债券，另一方面它会从金融机构借款或发行公司债，这样就会使市场的资金趋紧而债券的供给量增大，从而引起债券价格下跌。而当经济不景气时，生产企业对资金的需求将有所下降，金融机构则会因贷款减少而出现资金剩余，从而增加对债券的投入，引起债券价格的上涨。

而当中央银行、财政部门、外汇管理部门对经济进行宏观调控时也往往会引起市场资金供给量的变化，其反映一般是利率、汇率跟随变化，从而引起债券价格的涨跌。

6. 物价波动。当物价上涨的速度轻快或通货膨胀率较高时，人们出于保值的考虑，一般会将资金投资于房地产、黄金、外汇等可以保值的领域，从而引起资金供应的不足，导致债券价格的下跌。

7. 政治因素。政治是经济的集中反映，并反作用于经济的发展。当人们认为政治形式的变化将会影响到经济的发展时，比如说在政府换届时，国家的经济政策和规划将会有大的变动，从而促使债券的持有人作出买卖政策。

8. 投机因素。在债券交易中，人们总是想方设法地赚取价差，而一实力较为雄厚的机构大户就会利用手中的资金或债券进行技术操作，如拉抬或打压债券价格从而引起债券价格的变动。

[债券投资风险因素]

证券的投资风险是指投资者在预定的投资期限内其投入的本金遭受损失的可能性。

对于债券来说，突出的风险有两类，其一是市场风险，它是指由于市场价格的变化造成的损失；其二是违约风险，它是指发债公司不能按时履行付息还本的义务。而市场风险又可细分为：

利率风险。债券是典型的利息商品，投资者投资于债券主要是期望获得比市场利率更高的收益，而当银行利率发生变化时，债券的价格也就必然向其相反方向变化，从而可能造成价差损失。

市场利率上调造成的损失具有相对性，如果债券持有人坚持到期满才兑换债券，则它仍能获得预期的收益，其收益只不过和现行的市场收益水平有一定差距而已。影响银行利率的因素主要是中央银行的货币政策、国家的宏观经济调整及整个社会的平均投资收益水平。

物价因素，一般也称为通货膨胀风险。当物价上涨时，货币的购买力就下降，从而引起债券投资收益的贬值。如我国某银行机构在 1991 年曾发行了期限为 3 年、年利率为 10 力和 3 年前相比就大打折扣。当然若购买

的是保值债券，则就不受物价因素的影响。

公司的经营风险。在持券期内，若发债企业由于经营管理不善和债务状况等原因造成企业的声誉和资信程度下降也会影响二级市场债券的价格，从而给投资者造成损失。

时间风险。债券期限的长短对风险是不起作用的，但由于期限较长，市场不可预测的时间就多，而愈临近兑换期，持券人心理感觉就越踏实。所以在市场上，对于利率水平相近的债券，期限长的其价格也就要低一些。

流动风险。指投资者将债券变现的可能性。市场上的债券种类繁多，所以也就冷热债券之分。对于一些热销债券，其成交量周转率都会很大。相反一些冷门债券，有可能很长时间都无人问津，根本无法成交，实际上是有行无市，流动性极差，变现能力较差。如果持券人非要变现，就只有大幅度折价，从而造成损失。

违约风险是指发债公司不能完全按期履行付息还本的义务，它与发债企业的经营状况和信誉有关。当企业经营亏损时，它便难以支付债券利息；而当偿债年份企业盈利不足或资金周转困难时，企业就难以按期还本。需要说明的是，企业违约与破产不同，发生违约时，债权人与债务人可以达成延期支付本息的协议，持券人的收益可以在未来协议期内获得。而企业破产时则要对发债公司进行清理，按照法律程序偿还持券人的债务，持券人将遭受部分甚至全部损失。

[债券投资风险的防范]

债券投资的最大特点就是收益稳定、安全系数较高、又具有较强的流动性。稳健的投资者们往往放弃股票投资的高收益，摒弃银行储蓄的低利息，所图之处就在于此。因此，继收益性之后，安全性便成为债券投资者普遍关注的最重要问题。

债券作为债权债务关系的凭证，它与债权人和债务人同时相关，作为债务人的企业或公司与作为债权人的债券投资者就债权与债务关系是否稳定来说，起着相同的作用，任何一方都无法独立防范风险。企业或公司作为债券的发行者所采用的确保债券安全、维持企业或公司信誉的措施堪称预防措施，是防范风险的第一道防线。而对于投资者来说，正确选择债券、掌握好买卖时机将是风险防范的主要步骤。

1. 债券投资风险防范的预防措施对债券的发行做出种种有利于投资者的规定是重要的一步。在发达国家如日本，法律规定公司债券发行额都有一定的限额，不能超过资本金与准备金的总和或纯资产额的两倍。

金融债的限额一般规定为发行额不能超过其资本金和准备金的 5 倍。债券发行一般是由认购公司承担发行，安全系数高的债券当然容易被认购，这对企业或公司本身也是一种约束。

同时企业或公司都有义务公开本公司财务、经营、管理等方面的状况，这种制度对企业或公司无疑起到监督和促进作用，对投资者是一种保护。

2. 债券投资风险防范措施选择多品种分散投资。这是降低债券投资风险的最简单办法。不同企业发行的不同债券，其风险性与收益性也各有差异，如果将全部资金都投在某一种债券上，万一该企业出现问题，投资就会遭受损失。因此有选择性地或随机购买不同企业的各种不同名称的债券，可以使

风险与收益多次排列组合，能够最大限度地减少风险或分散风险。这种防范措施对中小户特别是散户投资者尤为重要。因为这类投资者没有可靠的信息来源，摸不准市场的脉搏，很难选择最佳投资对象，此时购买多种债券，犹如撒开大网，这样，任何债券的涨跌都有可能获益，除非发生导致整个债券市场下跌的系统性风险，一般情况下不会全亏。

采用这种投资策略必须注意一些问题，其一是不要购买过分冷门、流动性太差且难于出手的债券，以防资金的套牢。

其次不要盲目跟风，抱定不赚不卖的信心，最终才有好收益。

最后，特别值得注意的是必须严密注视非经济性特殊因素的变化，如政治形势、军事动态、人们心理状态等，以防整个债券行市下跌，造成全线亏损。

债券期限多样化。债券的期限本身就孕育着风险，期限越长，风险越大，而收益也相对较高，反之债券期限短，风险小，收益也少。如果把全部投资都投在期限长的债券上，一旦发生风险，就会猝不及防，其损失就难以避免。因此，在购买债券时，有必要多选择一些期限不同的债券，以防不测。

注意做顺势投资。对于小额投资者来说，谈不上操纵市场，只能跟随市场价格走势做买卖交易，即当价格上涨人们纷纷购买时买入；当价格下跌时人们纷纷抛出时抛出，这样可以获得大多数人所能够获得的平均市场收益。这种防范措施虽然简单，也能收到一定效益，但却有很多不尽人意之处。

首先必须掌握跟随时间分寸，这就是通常说的“赶前不赶后”。如果预计价格不会再涨了，而且有可能回落，那么尽管此时人们还在纷纷购买，也不要顺势投资，否则价格一旦回头，必将遭受众人一样的损失。

以不变应万变。这也是防范风险的措施之一。在债券市场价格走势不明显、此起彼落时，在投资者买入卖出纷乱，价格走势不明显时，投资者无法做顺势投资选择，最好的做法便是以静制动。以不变应万变。因为在无法判断的情况下，做顺势投资，很容易盲目跟风，很可能买到停顿或回头的债券，结果疲于奔命，一无所获。此时以静制动，选择一些涨幅较小和尚未调整价位的债券买进并耐心持有，等待其价格上扬，是比较明智的做法。当然这要求投资者必须具备很深的修养和良好的投资知识与技巧。

必须注意不健康的投资心理。要防范风险还必须注意一些不健康的投资心理，如盲目跟风往往容易上当，受暗中兴风作浪、操纵市场人的欺骗；贪得无厌，往往容易错过有利的买卖时机；赌博心理，孤注一掷的结果往往会导致血本无归；嫌贵贪低，过分贪图便宜，容易持有一堆蚀本货，最终不得不抛弃而一无所获。

[债券投资时机的选择]

债券一旦上市流通，其价格就要受多重因素的影响，反复波动。这对于投资者来说，就面临着投资时机的选择问题。

机会选择得当，就能提高投资收益率；反之，投资效果就差一些。债券投资时机的选择原则有以下几种：

1. 在投资群体集中到来之前投资在社会和经济活动中，存在着一种从众行为，即某一个体的活动总是要趋同大多数人的行为，从而得到大多数的认可。这反映在投资活动中就是资金往往总是比较集中地进入债市或流入某

一品种。而一旦确认大量的资金进入市场，债券的价格就已经抬高了。所以精明的投资者就要抢先一步，在投资群体集中到来之前投资。

2. 追涨杀跌债券价格的运动都存在着惯性，即不论是涨或跌都将有一段持续时间，所以投资者可以顺势投资，即当整个债券市场行情即将启动时可买进债券，而当市场开始盘整将选择向下突破时，可卖出债券。追涨杀跌的关键是要能及早确认趋势，如果走势很明显已到回头边缘再作决策，就会适得其反。

3. 在银行利率调高后或调低前投资债券作为标准的利息商品，其市场价格极易受银行利率的影响，当银行利率上升时，大量资金就会纷纷流向储蓄存款，债券价格就会下降，反之亦然。因此投资者为了获得较高的投资效益就应该密切注意投资环境中货币政策的变化，努力分析和发现利率变动信号，争取在银行即将调低利率前及时购入或在银行利率调高一段时间后买入债券，这样就能够获得更大的收益。

4. 在消费市场价格上涨后投资物价因素影响债券价格，当物价上涨时，人们发现货币购买力下降便会抛售债券，转而购买房地产、金银手饰等保值物品，从而引起债券价格的下跌。当物价上涨的趋势转缓后，债券价格的下跌也会停止。此时如果投资者能够有确切的信息或对市场前景有科学的预测，就可在人们纷纷折价抛售债券时投资购入，并耐心等待价格的回升，则投资收益将会是非常可观的。

5. 在新券上市时投资债券市场与股票市场不一样，债券市场的价格体系一般是较为稳定的，往往在某一债券新发行或上市后才出现一次波协，因为为了吸引投资者，新发行或新上市的债券的年收益率总比已上市的债券要略高一些，这样债券市场价格就要做一次调整。一般是新上市的债券价格逐渐上升，收益逐渐下降，而已上市的债券价格维持不动或下跌，收益率上升，债券市场价格达到新的平衡，而此时的市场价格比调整前的市场价格要高。因此，在债券新发行或新上市时购买，然后等待一段时期，在价格上升时再卖出，投资者将会有所收益。

