

平常話題中，很少有人談起股票。其原因是大部份人沒有買賣或研究股票的經驗。也許有些人喜歡冒險買賣股票，但不知如何下手。也有些人不知股票是什麼，如果他們了解後，可能會買賣一賣。因此在這裡我要給一些股票的“騎牛”常識。如想要在股票事業上成功，“騎馬”也要懂得如何選擇及何時買賣股票。這三問題及股票與所得稅的問題以後有機會再談，或者有興趣者可看後列的參考書。

### 一. 什麼是股票(stock)?

股票與債券(Bond)有何區別? 股票與債券同是一個公司獲取資本的主要來源。一個公司創辦之始，發行股票及債券。買股票的人等於擁有該公司的一部份，這個部份的大小則要看所買股票的多少而定。公司如果賺錢，可能把一些賺的分給股東，其他留著作為發展公司的基金。分給股東的錢稱為紅利(dividend)。買債券的人等於借給公司錢，公司答應在某一段時間後把這筆錢及累積的利息還給他。股票又可分普通股票(Common stock)及優先股票(Preferred stock)。優先股票的實際定義則隨公司而不同，大部份的優先股票有固定的紅利及有一票或沒有選舉權。如果公司賺錢，先把固定的紅利分給優先股東，其餘的紅利才分給普通股東。公司賺很多錢的話，普通股東可能獲取很多紅利，而優先股東還是只拿那一票固定的紅利。但如果公司賺的不多，則可能紅利剛好够分優先股東，普通股東拿不到。優先股票的紅利又可分累積與非累積，非累積表示如果公司今年營業不佳，則可能不發或減發紅利，這個少發的紅利未年不補，即使來年公司大賺。累積則表示那些未發或減發的紅利，一直累積起來，等到公司有辦法發時，這些未發或減發的紅利先補發。大部份的普通股東有選舉權，可以選舉公司的董事長等職位。大部份的公司都只發行一種普通股票，但可能不發或發一種或數種優先股票。少部份的公司發行二種以上普通股票(像 Home Oil A, B)，他們的區別普通只在選舉權。買債券的人，或債主，則無權選舉或干涉公司行政。有些優先股票或債券(convertible)可以轉變為普通股票

。一個公司後來也可以再發行股票或債券，這要看公司的需要情形而定。除了股票及債券外，有些公司有時也發行 Rights 或 Warrant Rights 的壽命很短，幾天至幾個月，是公司贈送給股東，讓他們可以買低於當時市價的股票，而有 Rights 的人可用也可不用，也可以拿出去賣。Warrants 的壽命則較長，大都超過一年，有少數可以長到無限期。這些 Warrants 則有規定在某一期限內以多少錢買多少股該公司的股票。擁有 Warrants 的人也可以拿出去賣。

## 二. 什麼人買股票？

按照 1970 年的統計，在美國擁有股票或 mutual Fund (替人民投資股票的公司) 者超過三千萬，其中一千八百萬擁有 NYSE 的股票。可見美國人中每七人其中必有一位股東，數年前女性股東比男性多，最近則相反。在這三千萬人中，家庭主婦、退休者及專業游民佔 37%，職業及技術人員佔 22%，店員及販賣人員佔 16%，董事長及官員佔 14%，其他則為木匠，工人，服務人員等。年齡則大部份在 30 至 60 歲；教育程度則沒念完高中者佔 13%，只念完高中者 31%，一至三年大學者 21%，四年以上大學教育者 35%。家庭收入在一萬元以上者佔四分之三。可見很多家庭主婦，高收入者買股票。但是大半買股票的家庭收入都不少。什麼人可以先買股票？因為有時很難預測股票的升降，要買股票的人要先把足夠的錢放在銀行裡作為家庭緊急需用，以及要有足夠的保險。如果有剩錢才買股票，這樣才不會在緊急關頭時賣股票。要買股票的人要有耐心，不要想一步登天；要有膽量，不要看到自己的股票下降時就心神不寧。

## 三. 買賣股票的目的是什麼？

買賣股票非是想賺錢。買賣的動機及野心則有不同，有的人是為了投資 (investment)。你相信某一公司不久的將來會賺大錢的潛力很高，所以你買這家公司股票。公司賺錢等於你賺錢一樣，所以股價就會上升。通常投資的人，股票買了很久才賣 (5 年、10 年)。有的人買股票是看上了某一公司的紅利高，有時高於銀行利息。有的人是要吃通貨膨脹的利益，依照統計，股票每年平均上升率比銀行利息及通貨膨脹率的高。有的人買股票是要臆測 (speculate) 這種人也稱為 trader，通常他們買股票很瀕，而且不但買股票 (Buy Long)，有時連空股 (Short)，也可以向他

們的經紀人借股票來賣 (sell short), 等以後再買回來還。有時他們也會買權利 (options), 這包括 Call 和 put, 其他如 straddle, spread, strip 及 strap 等都是 call 和 put 的組合使用。Call 是用來臆測某公司的股票在某期限內會上漲, put 則是用來臆測某公司的股票在某期限內會下降, 運用得法, 可為投資的利器。

#### 四. 股票的冒險性:

冒險性依債券, 優先股票, 普通股票, Warrants, options 而遞升。然而賺錢的潛力與冒險力則成正比。在股票中又分 Blue chips (大而穩的公司), 如 TEXACO, GENERAL MOTOR, GENERAL ELECTRIC 等, 波動性最小; glammers 中則分兩類: 前類為 premier glammers, 如 IBM, XEROX, AVON 等, 每年的 earning 都在增加至少 15%, 這些公司是 Institution 喜歡投資的; 後類為 secondary growth stock, 通常 annual sale 在 \$100 million 以下, 但在最近兩三年內的 earning 增加在 50% 以上, 如目前的 semiconductor stocks 及過去幾年內的 mobil home 及 motor home stocks。Glammers stock 的波動性通常是最大, Trader 通常只投資這種 stocks。第三種是 speculative stock, 如 Natomas, Energy Conversion 等, 石油開掘或發明新東西的新聞往往會使這類股票猛漲, 這種股票最為危險, 猛漲或猛跌, 完全由新聞來決定。第四種是其他一般中小公司, 通常是 small 及 medium size, 這類的公司佔股票的 90%, 是所謂 50-50 stocks, 在 Bull Market 這種股票跟着漲價, 在 Bear Market 則跌價。如果有好的 Timing, 且加上一些 Market Indicator, 買進好的股票, 又經常用 stop (lose) order, 則買賣股票的危險性可能很低 (個人的看法)。在一個 Bull market (上漲的股市), 買成長 (growth) 的公司, 很容易在幾個月內你的錢可以變成二倍或三倍。而在一個 Bear market (下降的股市), sell short 那些 glammers 常可以得到最佳報酬。如果在 Bull market 買 call, 而 Bear market 買 put, 賺錢的可能性更高。如果想要安全而又長期性的投資, 則可買 mutual fund 或者利用 monthly investment plan (很多經紀公司有), 我相信十年後比銀行存款要合算的。又最近買賣股票的手續費又改變, 如買一百股, 每股中 20 元的股票, 手續費為 \$41.00 元, 差不多是 2% 左右, 還有紐約州稅 \$2.50 元, 一買一賣就丟掉 4% 左右的本錢 (假設買賣時都

是卅 20元)。詳細的手續費率表可向經紀人 (Broker) 索取。

### 五. 一般人怎麼買賣股票?

美國三千萬股東中有超過一半是經過股票經紀人 (stock broker) 買的。至於如何找經紀人? yellow pages 的電話簿中, 在 stock brokers 一項下可以找到很多家經紀公司 (Brokerage House)。其中 Merrill Lynch 是世界上最大的經紀公司。第一次打電話給一個經紀公司時聲明要開一個 account, 然後就有一位經紀人跟你講話, 也言他就是你以後的經紀人, 以後要買賣股票或股票上有問題要問時言要與他連絡。當你要買或賣股票時, 你要告訴你的經紀人買或賣的方式, 你的經紀人就向交易所放進買或賣的命令 (buy or sell order) 命令的方法有很多種。market order 表示買(賣)於市價。All or none order 表示同時買(賣)全部或全不買(賣)的一種 market 或 limited order。Alternative 或 either/or order 表示兩者擇一。At the close order 表示在股市快打烊時買(賣)於市價。At the opening order 表示買(賣)於股市開張之時的一種 market 或 limit order。Day order 表示只當天有效。Fill or kill order 與 All or none order 同。good till cancelled (GTC) 或 open order 表示未取消之前都可以執行此一命令。Immediate or cancel order 表示儘速執行的一種 market 或 limit order, 在那時沒有執行的部份則算為取消。order good until a specified time 表示必在某一特定時間之前執行的一種 market 或 limit order, 逾那個時間未執行部份則取消。Percentage order 表示在那天在一特定的股份換手之後買(賣)的一種 market 或 limit order。Stop limit order 表示當股票買賣於或高(低)於某一定價之後, 要買低於(或賣高於)那一定價。Stop order 表示當股票買賣於或高(低)於某一定價之後, 你要馬上買(賣)。Switch 或 contingency order 表示在兩家股票價差某一定值時, 要買進一家而賣出另一家的股票。Time order 表示過某時期後你的 order 就變成一個 market 或 limit order。Scale order 表示你限定全部要買(賣)的股數及其中有一固定股數可以買(賣)於某二價錢之間。此外還有 buy "minus" order, sell "plus" order 則要花很多空間解釋, 然而不太用, 因此在此作罷。普通一家股票在分發紅利的當天, 股價自然要減掉這個紅利, Do not reduce order (DND) 則表示你的特定價錢將不受紅利影響的一種 limit buy order 或 stop limit sell order 或賣少於百股 (odd

(let)的 stop order。當你全部了解上述命令方法之後，你就知道如何向你的經紀人陳述買賣的方式，譬如 "I like to enter a stop limit order at 300 to sell 100 shares of IBM, good until Feb. 29, 1974", "I want to buy 100 shares of Sears at the market"。也許由上述情形看來，買賣股票好像很複雜，其實做起來非常簡單，一旦你在經紀人公司開了 account，且有你的經紀人一切買賣只用電話與經紀人連絡就夠了。如不相信，試試就知道。

### 六. 股票在交易所如何交易？

一個交易所內普遍擺有很多攤位，一個公司的股票則在某一個攤位交易。能够在交易所替人或自己買賣者必須於該交易所的會員 (regular member)，而執行買賣的命令者則為 specialist (broker's broker)。一個 specialist (專門行家) 通常是執行多家公司股票之買賣的任務，他也可買賣自己的股票。但他的買賣大部份可以隱定市價，譬如若很多人急着要賣某家股票，但沒有人要買，如果他不插入買的話，可能股價會降的很厲害，此時多半他會插入而買，如果打電話給你的經紀人要買(賣)某一交易所某一公司的股票，如果他的經紀公司是屬於該交易所的 regular member，則他就把你的命令轉達該交易所內該公司的代表。如果你的經紀人的經紀公司不屬於該交易所的 regular member，則他必請一個 regular member 替你買賣，這個代表然後把命令給負責該公司股票之 specialist，他就依令行事。當然每一買必有一賣，因此有時 market order 也沒有辦法馬上執行，這種情形在不甚活潑的股票(如每天只數百股交易中)常有，如 limit order 有時要等很久，甚至好幾天才會執行。執行後半個小時你的經紀人即可告訴你有無買到。如果買到了，普通是在一星期內把買的價錢通知你的經紀人。如果是賣股票，你可在當天利用賣出的價款再買其他的股票，或者可以讓那些錢存在自己的 account 或要求他在一週內寄給你。而買賣的股票普通係由公司會替你保管，免得寄給你的麻煩及遺失的可能。股票交易通常是在星期一至星期五的十點至下午三點半(紐約時間)。有時如果一個機關有很大數目股票要賣時，如怕影響市價，可以私下經過 OTC 的方式交換，此稱為 secondary distribution。

### 七. 股票在何處買賣？

在美國交易所最大的是紐約股市 (New York Stock Exchange),

簡寫 NYSE。其次是 American stock Exchange, 簡寫 ASE 或 AME 其他如 Pacific, National, Boston 等地區性的規模就小得多了。通常不到在上述地方交易的股票, 可在 over-the-counter (OTC) 上找到。OTC 表示沒有公定的買賣地方。所有股票的交易都要合乎 SEC (Securities Exchange Commission) 的規定。其他國家較有名的交易所則如英國 London, 加拿大 Toronto, 日本 Tokyo 等。(奇怪的是很多城市特別要用 "O" 字) NYSE 現在差不多有 1900 種 (issue) 股票, ASE 有 1300, 而 OTC 則有 5, 6 萬種。目前在 NYSE 的股票 130 億股總值約七千億美元, ASE 則約 20 億股總值約 500 億美元 NYSE 的總值約佔美國所有股票價值的 80%, 而美國大部份公司都靠股票存在的, 可見紐約股市對美國的重要性了。在所有證券交易所交易的股票叫 listed, 其餘則統稱 unlisted。NYSE 又叫 big board。NYSE 及 ASE 都位於紐約市的華爾街 (Wall Street) 一個公司的股票可以同時在多家交易所交易, 並可在 OTC 交易, 1 普通如在 NYSE 有, 則不在 ASE。而一個公司要能列入 NYSE, 初 (original listing) 必得有實際的資產 (tangible asset) 超過一千四百萬, 股票市價超過一千四百萬, 每年可賺稅前 (pre tax) 二百五十萬以上, 股票至少有一百萬股其中八十萬股以上由公眾 (public) 持有, 擁有百股以上的股東超過一千八百人, 而所有股東超過二千。列入 AMEX 的資格則比 NYSE 的鬆多了, 譬如資產要三百萬, 年賺五十萬, 公眾持有三十萬股以上, 股票市場二百萬, 所有股東九百, 百股以上的股東要六百以上。Warrants 及 rights 也可以在交易所交易, 隨着股票, 債券也分 New York Bonds, American Bonds 等, 也可以交易。

## 八. 股票的理論有那些?

股票的理論說法紛紛, 大致講來有三派:

第一派叫 Fundamental——主張股價完全看一個公司的營利能力 (earnings power) 及股票的實值。以前股價與 Book value 很有關係 (book value 為股票的實價, 即公司所有資產如賣掉以後除以股數), 後來則與 P-E ratio 關係大 (P-E = price earnings)。視市場升降時期的不同, 大而穩定的公司, P-E ratio 大約在 5 至 20 之間, 成長的股票 (growth) PE 則有時高達一百以上。Fundamentalist 中又有人專看 earning 及 financial structure, 有人專注重 earning

growth power, 後派人通常不注重 P-E Ratio, 美國最大的 Investment Institution, Morgan Guaranty Trust 的投資方法就屬後者。

第二派叫 Technical —— 主張股價完全靠應求 (supply and demand), 而這個應求的表現則反應於以往股價的變化。這裡面以 Dow theory 最有名, 很多理論都從此發源, 譬如 Elliott wave theory, 這一派的人還以很多市場指標 (market indicators) 來預測將來之股價。常用的有 price movement and volume (Dow theory, speed, resistance line, price/volume charts, point and figure), uptick volume 及 downtick volume, odd lot behaviors, short interest and its ratio, put/call ratio, option activity ratio; moving averages (10 days, 50 days, 200 days etc.), market breadth (advance - decline issues relations), money supply, members and specialists behaviors, big institutions behaviors, price of a seat, new highs and new lows, barron's confidence index, low priced index, glamour index, AMEX volume / NYSE volume, mutual fund cash portions, margin debt, potential buying power, number of secondary distributions 等等。很多大機關都用 computer 來算市場的變化及歸併一些市場指標, 而算出他們自己的指示 (index)。甚至於用 computer 選擇股票。這派的理論及指標等不能在此詳述, 希望將來與 put & call 等的用法一併詳述。

第三派叫 Random —— 主張股價無法預測, 股價就像 Random walk (Brownian Motion) 一樣。這一派的人大概不敢買股票, MIT 的教授有幾位就是主張這一派的。有人問 Paul Samuelson 如何買股票較好, 他回答 "buy low and sell high"。大多數的 Random walk Theory 出自大學教授, 不但有理論且有統計數目來證明他們的理論。現在我想解釋一下大部份人跟隨的, 而也許你在電視或者收音機常會听到的股市指標, Dow Jones Average。這個 averages 分為三個: industrial, transportation 及 utility, 而以 industrial 最為重要, 它們在交易時每隔 15 分鐘報一次, 由 Dow Jones News Agency 所供給, 而以股市結尾時的平均值最受人注意。Dow Jones Industrial Average 為美國三十個很大工業公司 (

如 GM, AT&T, Sears, GE 等) 的股價(每股)總和除以一 個數目, 這個數目則會因公司之改變或股票分裂(split)而改變, 現在這個數目為 1.661。Transportation Average 則用二十個運輸公司的, 而 utility average 則用十五個公用事業公司的。很多人埋怨這種 averages 不合科學, 因此乃有 NYSE index, ASE index 等出現, 但是大多數人仍以 Dow Jones Industrial Average 為主要根據。現在 Dow Jones Industrial Average 在 800 附近, 如其減少或增加時, 其所減少或增加的數目常以 point 來表示(如 DJIA 從 902 升到 910 表示升 8 points)。

股票雖有三家理論, 但幾乎每一個重要的國內外大事都會影響大部份股價, 譬如國際金融, 戰爭, 銀行利息, margin requirement 等等, 總統文告, 國會決策等。個別公司的新產品, 股票分裂(split), 紅利改變, 營業報告及盈利預測等都會影響該公司的股價。

股票投資只不過是五花八門的投資方式中的一個方法, 通常的投資方法可分為四類: 如銀行存款, 房地產, 股票(包括 common stock 及創辦事業等(包括出錢投資在別人的新公司, 所謂 venture capital investment)。銀行存款最安全, 但報酬也少; 創辦事業最危險, 但報酬也最大。這四類按秩序其危險性隨之遞升, 使收獲跟著增加但風險也隨着增加。沒有虧本心理準備的人, 是不適合做股票投資的, 不想虧本的人最好只投資在銀行存款及房地產。因這兩種可以說是安全的。股票的漲跌相當劇烈, 例如在 Santa Clara 的 National Semiconductor 在今年七月是一股 23 元, 十月漲到 108 元, 三個月間就有 300% 利潤, 但十月買進的人, 兩個月後只剩 50 元; 又如 Levitz Furniture 去年股價高達 60 元, 目前不到 4 元一股, 做 short sale 的人大賺錢, 但持 long position 的人則幾乎是破產, 又如 Memorex (也在 Santa Clara) 去年前曾漲到 173 元, 目前却只有 5 元。但在 Bull Market 時, 股票一年漲 1000% 的比比皆是, 像 1967 年的 Kentucky Fried Chicken 及 University Computing 等。今年是 Bear Market, 所以只有 short sale 的人賺到錢。買賣股票很容易, 但要做得成功絕非易事。特別是這四年來, 因為是 Bear market, 私人投資漸在減少, 目前只佔有三分之一。現在的股票市場由 Institution 支配居多, 私人投資者就得與那些 full time



Money Manager 競爭。他們有的是錢，而且還有像 A.G. Beck, Spencer Trask, Oppenheimer 等經紀公司的支持，這些經紀公司可以 research 出名。他們的僱主都是些 Institution，因此沒有花下很多時間去研究股票是很難成為成功的投資者，有人或許會說既然自己有了經紀人，何必再去花費時間，他自然就會替你解決一切；事實上並不然，因經紀人是賴僱主之手誤費維持生活，得整天與僱主作閒話交談或 execute order，其對象廣泛，要注意多種股票，因之注意力分散，加上以私人做對象的經紀公司所作的 research 又不很好，經紀人無從獲得確實良好的資料，因之所謂 Inside story 特別多，對個人之投資未說的確是無所適從；因此，要做一個成功的股票投資者，必須隨時注意經濟及財政動態，務須把自己訓練成不受別人所左右（尤其以經紀人為然）。投資股票是一個困難的課題，並不是一旦朝夕就可成功，而是要慢慢培養才成的。

### 參考書：

#### (1) 有關股票的選擇及何時買賣股票的書：

1. R. Edwards, J. Magee, "Technical Analysis of stock Trends". John Magee Co. ('57)
2. H. Krow, "Stock Market Behavior" Randon House (1969).
3. G. Holmes, "Capital Appreciation in the stock Market" Parker Pub. Comp. Inc.
4. K. Zieg Jr., "Ticker Tape Trading", Investors Intelligence. (1970)
5. A. Wheelan, "Study Helps in Point & Figure Techniques, Morgan, Rogers & Roberts, Inc. (1954)
6. Chart Institute Service, "Investing and Trading with Resistance and Support Charts". (1971)
7. W. Jiler, "How Charts can help you in the Stock Market", Trendline. (1962)
8. J. Cunnion, "How to get Maximum Leverages from Puts and Calls", Business Reports, Inc. (1966)

#### (2) 報章雜誌：

1. Wall Street Journal (Mon.-Fri. daily)
2. Barron's (Weekly)
3. The (Media General) Financial Daily (Daily & Weekend).
4. Wall Stree Transcript (Weekly)
5. 每星期天的報紙 Financial & business .

#### (3) 與所得稅有關的：

1. J. Cunnion, "The J. K. Lasser Tax Report", Business Reports, Inc. (every year)
2. J. K. Lasser Institute, "How to save Estate & Gift Taxes", Business Reports, Inc

#### (4) 投資服務機關 (Investment Services):

可以向 SIE (Select Information Exchange, 2095 Broadway, N.Y. N.Y. 10023) 索取目錄。較實用可靠的如下：

1. "Daily Basis Stock Charts" Trendline (weekly)
2. "Current Market Perspective", Trendline (monthly)
3. "3-trend Security Charts" & "3-trend Cyclo-grapho", Securities Research Comp. (Monthly & quarterly respectively)
4. "Resistance and Support Charts", Chart Service Institute (weekly)
5. "The Stock Market Alert", (Published in England) (35 issues/yr.)
6. "NYSE Print & Figure", "ASE Point & Figure" Chart books, Andrews Technical Studies (weekly).