

<<稳中求胜利用股市周期获利>>

图书基本信息

书名：<<稳中求胜利用股市周期获利>>

13位ISBN编号：9787500679011

10位ISBN编号：7500679017

出版时间：2008-1

出版时间：中国青年

作者：史蒂文E.波尔顿

页数：179

译者：曹乾

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## <<稳中求胜利用股市周期获利>>

### 内容概要

任何一个想全面了解股票市场周期并掌握股价估值方法的人都必须阅读这本书。

在这本书里，史蒂文E.波尔顿阐释了股票市场周期的阶段和表现形式，以及股票价格变动的深层次原因。

他指出在股票市场和在个股投资中风险的来源，并揭示出正是投资者的期望和市场风险的相互作用创造了股票市场周期。

本书的观点在证券分析，投资组合管理，股本成本管理，融资策略，企业估值等众多领域都十分实用。

## <<稳中求胜利用股市周期获利>>

### 作者简介

史蒂文E.波尔顿 (STEVEN E.BOLTEN) 南佛罗里达大学工商管理学院的金融学教授，著有多本专著。他同时还是美国评估师协会 (ASA) 以及企业价值评估协会 (IBA) 的成员，经常参与一些有影响力的商业评估活动。

## <<稳中求胜利用股市周期获利>>

### 书籍目录

致谢第1章 股价因何而变 股票预期收益和风险变化对股价的影响第2章 因果估值因素 影响普通股价格变化的未来收益和风险等因素第3章 因果估值因素的相互作用 决定股票价格的四个周期第4章 对资产配置启示 影响股票价格的四个阶段中资产配置的比例 第5章 个股价格的启示 投资者在投资个股时必须注意的几种风险第6章 行业生命周期 风险投资时期、成长时期及稳定/衰退时期 第7章 市盈率 对市场整体估值的洞见第8章 实证研究 展现股票市场周期研究的不同角度

## <<稳中求胜利用股市周期获利>>

### 章节摘录

第1章 股价因何而变 “证券价格将会有波动”，当被问及股票市场将会发生什么时，J.P.摩根（J.P.Morgan）做出了这样一个经典的回答。

当然，他是正确的。

为什么？

“因为供给和需求”，刚学习金融的学生如是回答。

当然了，这些学生的回答也是对的。

为什么呢？

投资者要了解股价的波动，只需要随便找一本财经类出版物，看看上面的年度股价波动范围就可以了。

一年中股价的最高值比最低值要高出很多，这是什么原因造成的呢？

有没有一个概念框架可以解释这种波动呢？

供求会不会由于对一些可被识别的、基础的、潜在的因素做出反应而变化呢？

对于这些因素，存不存在一个总体上持续的、可重复的互动呢？

这种框架对于这几个世纪以来股市和金融资产价格的噪声以及非理智行为，都能进行合理的和令人信服的解释吗？

普通股价值的含义 股票就是一张纸，那它的价值是如何决定的呢？

现金作为普遍接受的购买力可以购买任何商品，而股票却不能购买什么东西，那人们为什么还要把现金转换为普通股票呢？

股票凭证这种实物是没有什么购买力的，投资者购买股票肯定是期望回报或是未来收益的。

投资者购买股票份额到底获得了什么呢？

答案是很明显的，投资者对公司的收益享有要求权，而能从公司转移给投资者的唯一收益就是红利股息，通常是现金红利。

股票持有者一般不会接受从公司转移的实物资产，比如公司自己所有的汽车或是飞机什么的。

购买普通股股份的动机在于较高的回报预期，这个预期回报率足以保证补偿享有这只股票所有权所带来的风险；而出售股票股份的动机则在于这个预期回报率已经不能够再保证可以补偿这种风险了。

预期回报率和风险之间关系会发生变化，这便使得投资者进行股票的买卖操作。

对此，就有怀疑人士认为，购买普通股除了可获得未来的股息以外，还可以获得潜在的资本利得。

在将来某个时刻卖出的股票价格通常是对未来收益要求的函数，也就是未来股息的函数，而在这个价位上会有新的买者买入。

如果有一家公司铁石心肠，就是不把公司的盈利或资产对其股东进行派发，那么这家公司的股票肯定一文不值，他们的股票只不过是印刷出来的一堆废纸而已。

大部分的股票凭证不是这样的，所以，股票就不仅仅是几张纸而已了。

预期回报率VS.风险 股票的预期回报率必须能够补偿投资者持有这只股票的风险，否则投资者不会购买它，或者如果投资者已经在持有这只股票了，那么他会选择把这只股票卖掉。

不同的公司股票可以基于预期回报率/风险基准进行比较，吸引投资者的应该是在同样风险下预期回报率更高的股票，或者是在同样的预期回报率下风险水平更低的股票。

在有限的投资者资金条件下，不同公司的普通股就基于预期回报率/风险基准进行竞争。

投资者不断地寻找最具吸引力的预期回报率，风险关系，并且通过进行普通股和不同种类资产的交易，不断地对他们自己的股票投资组合进行调整。

这个均衡的过程一般被称为“转换”（fungibility），即投资者通过搜寻最具吸引力的预期回报率/风险关系，在富有竞争力的股票和其他资产之间进行交易。

转换的概念适用于所有的金融资产，特别是同质的、可公开交易的普通股。

投资者关注的都是货币的形式（在美国就是美元）。

## <<稳中求胜利用股市周期获利>>

投资者购买使用的是美元，投资者获得的收益是美元，投资者出售使用的也是美元。

对于普通股所有权来说，不存在非货币的收益。

普通股，特别是那些流动性较好的公众公司股票，它们的买卖都是纯粹考虑货币形式的预期回报率/风险关系。

普通股价格不断地变化以反映预期回报率和风险的变化，股价在不断的变化中寻求一个均衡。

预期回报率必须要和承担的风险相匹配。

我们可以考虑如下关系： (1) 预期回报率 (R) v. 风险 (2) 预期回报率 (R) = 其所能得到的收益 (以美元计) / 股价 如果以美元计的能从公司获得的预期收益或风险变化了，关系 (1) 中的均衡就被打乱，然后肯定会立即恢复。

这个即刻的恢复机制就是股票价格的变化。

比如说，假设以美元计的从公司可获得的预期收益 (最经常的情况就是，预期股利) 突然降低了，同时假设风险没有改变。

这样，降低了的预期回报就不能充分地补偿保持不变的风险。

当前的股票持有者就想把股票卖掉，而潜在的新的购买者却不想在这个股价水平上买入。

关系 (2) 中的股价必须降低，只有这样，均衡才会恢复。

预期收益降低，普通股价格相应地也要下降，这样才能使预期回报率回复到起初水平来弥补并没有降低的风险。

关系 (1) 中预期回报率/风险关系又恢复了均衡。

如果预期可获得的收益减少，情形就正好相反。

关系 (1) 中的预期回报率/风险均衡被打破，预期回报就太高了，高于补偿不变的风险。

在当前的股价水平上，股票持有者就不想卖掉股票，而潜在的新的投资者却想买入。

关系 (2) 中的股价必须提高，只有这样关系 (1) 中的均衡才会恢复。

在表 1.1 中，我们把预期收益和 risk 的变化及其对股价的影响进行了一个汇总。

表 1.1 预期收益和 risk 的变化对股价的影响			预期收益变化	risk 变化	普通股价格变化						
1. 增加	不变	提高	2. 增加	降低	显著提高	3. 不变	降低	提高	4. 不变	增加	降低
5. 不变	不变	不变	6. 降低	不变	降低	7. 降低	增加	显著降低	8. 增加	增加	

8a. 更大幅度地增加	增加	增加	8b. 更大幅度地增加	增加	降低	8c. 相同幅度地增加
增加	不变	9. 降低	降低	?		
9a. 更大幅度地降低	降低	降低	9b. 更大幅度地增加	降低	提高	9c. 相同幅度地增加

降低 不变 关系 (1) 和 (2) 中所含因素变化的组合引起了股价的变动。

表 1.1 中的一系列组合对股价的影响如下： 1. 预期收益增加，risk 不变，这时股价会提高。

这些改变的组合可能只是股价波动对经济活动 (经济/股价周期) 的一个反应。

2. 预期收益增加，risk 降低，这时股价会相对于组合 I 有一个显著提高。  
预期收益和 risk 的这种变化都会引起股价的上涨，而两者共同变化的组合就对股价的上涨有双重作用。

这种组合在典型的经济，股价周期中就会发生。

但是，这种组合并不会持续，随着经济/股价周期的发展，这种组合会被另一种变化组合所替代。

这种组合最经常地出现于经济，股价周期谷底之前的一个非常短的时点上。

3. 预期收益不变，risk 降低，这时股价会提高。

这种状况也发生于经济/股价周期，但是相对于表 1.1 中其他组合，该组合持续的时间经常会更短。

4. 预期收益不变，risk 增加，这时股价会降低。

这种组合经常发生在股价高峰之后，这时经济活动也到达了波峰。

5. 预期收益和 risk 都不变，这样就会支持一个股价稳定的环境，但这种情形经常是短暂的。

和其他组合及股价环境一样，由于关系 (1) 和 (2) 中的因素发生改变，该组合也会被别的组合所替代；随着经济/股价周期的进展，会形成一个不同的股价环境。

6. 预期收益降低，risk 不变，这时会形成一个股价下跌的氛围，和其他组合一样，随着经济/股价

## &lt;&lt;稳中求胜利用股市周期获利&gt;&gt;

周期的进展, 该组合也会被其他组合所替代。

7. 预期收益下降, 风险增加, 这种双重的负面变化会使股价显著下跌。

这种效应和组合2类似, 只不过方向正好相反。

预期收益和风险这两个因素都促使股价降低, 这种组合的效应就是对股价双重的负面影响。

该组合经常出现于经济活动峰值之后的一个较短的时间。

8. 预期收益和风险都增加, 这时对股价的影响方向就不确定了。

这两者对股价的影响方向是相反的, 投资者只有在清楚了这两个因素的相对变化之后, 才能知道它们对股价的影响。

8a. 如果预期收益比风险增加的幅度更大, 股价会上涨。

该组合会使股价上涨, 而且在经济/股价周期中持续时间最长。

8b. 如果预期收益比风险增加的幅度更小, 股价会下跌。

8c. 如果预期收益和风险增加的幅度相同, 股价会保持不变。

这种情形一般会短暂地发生于股价周期达到最高值时。

9. 预期收益和风险都降低, 这时对股价的影响方向也是不确定的。

这两者对股价的影响方向是相反的, 投资者只有在他们搞清楚了这两个因素的相对变化之后, 才能知道它们对股价的影响。

9a. 如果预期收益比风险降低的幅度更大, 股价会下跌。

该组合发生于经济衰退期间, 随着经济/股价周期的进展, 该组合也会被其他组合所替代。

9b. 如果预期收益比风险降低的幅度更小, 股价会上涨。

该组合发生于股价谷底之后、经济活动峰值之前。

随着经济, 股价周期的进展, 该组合也会过去。

9c. 如果预期收益和风险降低的幅度相同, 股价会保持不变。

这种情形一般会短暂地发生于股价达到谷底的时候。

因素、波动、恢复…… 分析完表1.1之后, 一些棘手的、尚未回答的问题也浮出水面: 引起股价上涨或下跌的关系(1)和(2)中的因素是否能够被识别呢? 引

这些因素能否被测量?

解释股价波动的因素之间是否存在一种概念上的互动呢?

表1.1中的各组合, 是否有不同的存续期呢?

在每一个经济/股价周期中, 表1.1中的各组合是否都会发生呢?

在经济/股价周期中, 这些组合的发生是遵循一定次序的吗?

这些变化的组合是股价波动背后的影响因素吗?

表1.1中的不同组合, 是否对资产组合管理和资产配置有所启示呢?

表1.1中的不同组合, 哪种类型的资产配置策略能够最大化组合的收益呢?

对于个股来说, 是否存在有关估值的启示呢?

随着经济, 股价周期的进展, 对于表1.1中的不同组合, 能否对行业或部门轮换做出解释呢?

对于估值框架来说, 市盈率指标法是否是一个有效的简便方法呢?

公司的发展阶段是否和表1.1中的某一个特定组合更加相关联呢?

为什么我没有发财?

除了最后一个疑问“为什么我没有发财”?

”其他所有的问题答案都是: “是的。”

”以后各章就是有关这些答案的详细介绍。

顺便说一下, 为什么你“没有发财”的原因在于, 以上这些问题的答案依赖于未来的事件和变化, 而要精确地预测未来是非常非常困难的。

掌握了表1.1, 然后阅读完本书之后, 投资者可能会了解到需要寻找哪些因素和关系, 但是要要对它们进行预测又是另外一回事了。

更好的预测会帮助你赚更多的钱。

小结 预期收益率和风险的关系在直觉上是相当明显的, 预期回报率必须能够补偿投资者承担



## &lt;&lt;稳中求胜利用股市周期获利&gt;&gt;

的风险。

个人投资者可以根据期望收益率/风险的关系，至少是主观上地，对包括普通股在内的金融资产进行描述和分类。

位于最高等级的是，同等风险下具有最高期望收益率或者是同等期望收益率下具有最低风险的金融产品。

在不同的期望收益率，风险等级中，投资者一直在寻找最高等级的股票。

如果等级发生变化，投资者就会调整他们的投资组合持有状况，卖出相对低等级的股票，买入更高等级的股票。

对于投资者的资金来讲，每一种证券都在竞争，这会引起投资者进行调整。

由于同质性和可替代性，公开交易的股票更是如此。

普通股只有货币回报，不存在非货币因素造成等级排定的扭曲。

投资者只是通过货币形式的预期收益率，风险的关系，来进行股票的区分。

随着经济/股价周期的进展，预期收益率/风险的关系也会发生改变。

预期收益率或风险的变化，会引起股价的上涨或下跌。

随着经济/股价周期的进展，关系式中的因素就会发生变化，从而引起股价的波动。

第2章 因果估值因素 表1.1中有哪些因果因素？

预期未来美元收益 股东得到的预期未来美元收益就是股息，这是股东直接从公司获得的唯一收益。

股息是由收益产生的，因此投资者必须关注收益，它们是预期未来美元收益的来源。

很自然地，投资者们会花费大量的时间和精力去分析和预测收益，尤其是每股收益，而公司的管理层也会在报告给股东的每股收益上下足力气。

（见附录2A） 管理层最终要将收益从公司这个独立的法律实体转移到股东手上，这样普通股才具有价值。

股权是对未来预期收益的一种索取权，如果未来不能获得收益，那么股东的索取权就一文不值。

当然，股东可能会希望公司延期分配股息，而将收益部分进行再投资，以期未来获得更高的股息收入。

关键词“未来” 这里的关键词是未来，预期的收益及由此产生的股息一定是发生在未来的。过去的股息属于过去，甚至可能是属于之前的股东，一个新的股东不能要求从过去的股东那里索取其已经获得的股息。

伴随着任何份额股权的、对股息的索偿权都是一种未来的索偿权。

未来所获得的一美元没有今天获得的美元值钱，这就是现值的概念。

现值 为什么明天获得的一美元不如今天获得的一美元值钱？

等待是昂贵的，至少等待会损失利息。

投资者对未来股息的索偿权所支付的价格要低于预期股息的价值，这个较低的价格是对损失的利息和等待带来的风险所做的一种补偿。

投资者也是要承担风险的，特别是投资于普通股时，在等待的过程中可能会发生不利事件，股东实际所获得的股息会比购买普通股时预期的股息低。

如果发生了这样的情况，普通股的价格很可能会降低。

对未来股息的索取权是无限的，投资者可以永久地持有股权，股权是不会被赎回的。

公司的存续期被认为是永久的，公开交易的公司几乎不会计划在有限的时期内开展业务然后就解散公司，购买普通股也就意味着要以无限期的角度来预测未来的股息。

如果投资者们能够完全地预测未来的股息，那么他们就可以很容易地计算出在各个贴现率的情况下普通股的内在价值，但是这种预见是不可能的。

贴现 要求的回报率（ $r$ ）是能够补偿股东的利息损失和等待风险的利率，使用要求的回报率可以将未来的股息折为现值。

利息的损失可以通过美国国债的到期收益率来衡量。

不同投资者的投资期限不同，但是长期债券的收益率是损失利率的最佳代替品，因为长期债券的期限



## <<稳中求胜利用股市周期获利>>

和假设的普通股的无限周期最为相似。

## <<稳中求胜利用股市周期获利>>

### 编辑推荐

洞悉股票市场周期，揭秘股价波动背后的深层次原因。

他们是当今美国炙手可热的投资明星，正在创造与巴菲特、索罗斯一样的股传奇，他们是传统投资大思想的成功实践者，又在缔造华尔街投资界新的经典，华尔街顶尖操盘手也在阅读他们的书。

阅读股票新经典，获得财富大智慧。

影响股价波动的因素一直是投资者想了解的焦点问题。

任何一个投资者都想知道：有没有一个概念框架可以解释股价的波动？

供求会不会由于对一些可被识别的、基础的、潜在的因素做出反应而变化呢？

对于这些因素，存不存在一个总体上持续的、可重复的互动呢？

这种框架对于这几个世纪以来股市和金融资产价格的噪声以及非理智行为，都能进行合理和令人信服的解释吗？

而《稳中求胜：利用股市周期获利》正为您提供这种框架。

<<稳中求胜利用股市周期获利>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>