

证券的选择

沈玉彪

在资本证券化、证券大众化的今天,证券投资已经成为与社会大众密切相关的事物。大众投资者在进行证券投资时,面临着一个共同的问题:证券选择。

证券,特别是股票,往往能给人们带来较高的收益,同时也会带来一定的风险。

因此,人们在进行证券投资时,总是想以最小的风险取得最大的利润,即在既定的风险下取得最大利润或者在既定的利润下将风险减少到最小程度。要想实现这一投资目的,投资大众必须做到两点:(1) 看准投资方向,即解决股票种类的选择问题;(2) 把握投资时机,即掌握股票买进卖出的时间。

一、看准投资方向

投资大众在进行证券投资时,有债券和股票两类证券供其选择。假设投资大众选择股票作为投资对象,面对种类繁多的股票,他们必须作出选择哪种股票作为其投资对象。如果选择恰当,他们不仅可以凭借股东的权利,获取高于其它种类股票的股息、红利收入,而且当他们卖出该种股票时还可以赚取低进高出的差价利润。如果选择失误,他们不仅得不到任何利益,还可能导致投资本金无法收回,甚至还可能招致倾家荡产的灭顶之灾。因此,股票选择的决策对投资大众来说极为重要。股票选择取决于很多因素,其中最重要的因素是股份公司的经营状况。通常,股份公司要定期以财务报表的形式向投资大众提供完整而真实可信的信息和情报,而投资大众则根据财务报表对股份公司的经营业绩和财务状况进行评估,从而作出自己的选择。

财务报表通常是反映企业、部门在一定日期或时期的财务情况的会计报表。财务报表的种类很多,下面着重介绍资产负债表、损益表及评估方法。

1. 资产负债表

资产负债表是反映企业某一时期财务状况的一种会计报表。它分为资产和负债加股本两部分,各项目的排列顺序一般以其流动性的高低为准。按习惯,左方是资产部分,反映企业所有的各类财产、债权和权利;右方是负债加股本两部分,负债在右上方,反映企业的各种长、短期债务,股本在右下方,反映股东的资金和盈余。现在我国许多股份公司都在报纸上公布了它们的资产负债表,这些资产负债表约有五十个项目。为了方便介绍,我们将它们简化,制成表 1-1。表中各项目的含义如下:

- (1) 资产:指企业所有的各种财产和债权及其它各种权利。一般分为流动资产和固定资产,有些股份公司的财务报表上还要加上无形资产(专利权、商标、特许权等)。
- (2) 流动资产:指在企业的经济活动中经常发生形态变化的各种资金运用的项目,坏帐准备(企业在一定时间内未收回的帐款)一般也放在这一项目里。
- (3) 现金:指银行存款和库存现金之和。
- (4) 有价证券:指企业拥有的股票和债券。

- (5) 应收帐款:指商品出售后,应收回的款项。
- (6) 存货:指原材料存货、在产品存货、产成品存货等。
- (7) 固定资产:指单位价值高,使用期限长,可供企业在生产经营中长期反复使用,具有物质实体的资产。
- (8) 资产总计:指流动资产和固定资产之和。
- (9) 负债:指企业所负的各种债务,包括流动负债和长期负债。
- (10) 流动负债:指企业所负的各种短期债务,包括应付帐款、应付票据,应交税金等。
- (11) 长期负债:指企业所负的各种长期债务,包括长期票据、应付债券等。
- (12) 股本:即股东入股的资本,在表中表现为资产总额与负债总额之间的差额,亦即股票和保留盈余(未分发的红利)之和。
- (13) 权益总计:指负债与股本之和。

表 1-1

资产负债表

ABC 公司

一九九一年十二月三十一日 单位:人民币元

流动资产		流动负债	
现金	60,000,000	应付帐款	370,000,000
有价证券	40,000,000	应付票据	100,000,000
应收帐款	120,000,000	流动负债	470,000,000
存货	530,000,000	小计	
流动资产		长期负债	
小计	750,000,000	长期票据	750,000,000
固定资产		应付债券	480,000,000
		长期负债	1,230,000,000
厂房	2,400,000,000	小计	
设备	800,000,000	股本	
固定资产		股票	1,000,000,000
小计	3,200,000,000	保留盈余	1,250,000,000
		股本小计	2,250,000,000
资产总计	3,950,000,000	权益总计	3,950,000,000

2. 损益表

损益表是反映企业一定时期的收益和亏损情况的一种会计报表。损益表内各项目都是一个会计期间的累积数额,从这些数字可以看出企业在这一时期经营活动的情况。表 1—2 是一份简化的损益表,表中各项目的含义如下:

- (1) 销售收入:指这一时期内销售商品或提供劳务所得到的收入。
- (2) 销售成本:指销售商品的成本。
- (3) 销售费:指销售商品过程中发生的各项费用。
- (4) 管理费:指销售商品过程中发生的各项管理费用。
- (5) 经营利润:指销售收入减去成本后的余额。

- (6) 税前净收益:指经营利润减去利息后的余额。
- (7) 税后净收益:指税前净收益减去上交税款后的余额。
- (8) 股息:支付给持股人的报酬。
- (9) 保留盈余:股份公司最后的纯留利润。

表 1-2

损益表

ABC 公司 一九九一年十二月三十一日 单位:人民币元			
销售收入	3,000,000,000	减利息	16,000,000
减成本与费用		税前净收益	304,000,000
销售成本	2,580,000,000	减上交税款(50%)	152,000,000
销售费及管理费	90,000,000	税后净收益	152,000,000
折旧费	10,000,000	减股息	9,500,000
小计	2,680,000,000	保留盈余	142,500,000
净经营利润	320,000,000		

资产负债表和损益表提供了股份公司的许多信息,投资大众可以对这些信息进行认真研究、仔细分析。下面介绍三种最基本的分析方法。

1. 流动性比率

流动性比率是衡量企业偿债能力的主要指标,具体又分为流动比率、速动比率和现金比率。

(1) **流动比率** 这个比率是用流动资产总额对流动负债的比率来反映其支付能力,其计算公式为:

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产总额}}{\text{流动负债总额}} \times 100\% \quad (1)$$

一般认为 200% 的流动比率较为适宜。流动比率指标越大,表明公司偿债能力越强;反之,则容易产生周转资金短缺问题。当然,过高的流动比率也不一定是好事,它说明公司的部分资金闲置。

将表 1-1 中的有关数字代入公式①,

$$\text{流动比率} = \frac{750,000,000}{470,000,000} \times 100\% = 160\%$$

计算表明:ABC 公司的流动比率为 160%,即每 100 元的负债额可有 160 元的流动资产来承担支付能力。

(2) **速动比率** 这个比率是速动资产与流动负债之比,其计算公式为:

$$\text{速动比率} = \frac{\text{流动资产总额} - \text{存货}}{\text{流动负债总额}} \times 100\% \quad (2)$$

速动比率是流动比率的辅助比率。由于存货的变现往往受市场限制,又有减值的虞,因此速动比率往往比流动比率更能准确地反映公司偿还债务的能力。一般认为速动比率为 100% 较为理想。如果速动比率大于 100%,则表明公司具有在较短时间内偿还债务的能力,如果速动比率过低,则表明公司没有良好的支付能力。

将表 1-1 中的有关数字代入公式②,

$$\text{速动比率} = \frac{750,000,000 - 530,000,000}{470,000,000} \times 100\% = 47\%$$

计算表明:ABC公司的速动比率为47%,即每100元的负债额中有47元的现金或者接近现金的资产作偿还债务的保证。

(3) **负债比率** 这个比率是负债总额与资产总额之比,其计算公式为:

$$\text{负债比率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}} \times 100\% \quad (3)$$

这个比率反映每一元资产总额中,债权人提供的资金有多少。一般认为,该比率稳定在40~60%的范围内较为稳妥。

将表1-1中的有关数字代入公式③,

$$\text{负债比率} = \frac{470,000,000 + 1,230,000,000}{3,950,000,000} \times 100\% = 43\%$$

计算表明:ABC公司的负债比率为43%,即公司每100元的资产总额中,43元是由债权人提供的。

2. 获利性比率

这是公司赚取的利润与有关项目的比率,它反映公司获利的能力。一般通过以下几个比率来考察。

(1) **净利率** 这个比率反映公司每一元销售额中可获得多少纯收益。一般认为这个比率为4%较好。其计算公式为:

$$\text{净利率} = \frac{\text{税后净收益}}{\text{销售额}} \times 100\% \quad (4)$$

将表1-2中的有关数字代入公式④,

$$\text{净利率} = \frac{152,000,000}{3,000,000,000} \times 100\% = 5.1\%$$

计算表明:ABC公司的净利率为5.1%,即公司每100元的销售额中有5.1元的纯收益。

(2) **投资报酬率** 这个比率反映公司每投入100元资产可赚多少利润。其计算公式为:

$$\text{投资报酬率} = \frac{\text{税后净收益}}{\text{资产总额}} \times 100\% \quad (5)$$

将表1-1、1-2中的有关数字代入公式⑤,

$$\text{投资报酬率} = \frac{152,000,000}{3,950,000,000} \times 100\% = 3.8\%$$

计算表明:ABC公司的投资报酬率为3.8%,即每百元的资产可获得3.8元的报酬。一般而言,这个指标越高越好。

(3) **净值报酬率** 这个比率反映股东每投入一元资本获得多少收益。其计算公式为:

$$\text{净值报酬率} = \frac{\text{税后净收益}}{\text{股东权益资本}} \times 100\% \quad (6)$$

将表1-1、1-2中的有关数字代入公式⑥,

$$\text{净值报酬率} = \frac{152,000,000}{2,250,000,000} \times 100\% = 6.7\%$$

计算表明:ABC公司的股东每百元资本的投入可获得6.7元的净利。

3. 营业效率的比率

营业效率是衡量股份公司有效利用它控制下的资财时所应用的比率,通常包括三个比率。

(1) **存货周转率** 这个比率反映了公司的销售能力,其计算公式为:

$$\text{存货周转率} = \frac{\text{销售额}}{\text{平均存货额}} \quad (7)$$

一般而论,存货周转率越高,利润也就越大。将表 1-1、1-2 中的有关数字代入公式⑦,

$$\text{存货周转率} = \frac{3,000,000,000}{\frac{100,000,000 + 530,000,000}{2}} = 9.52 \text{ 次}$$

计算表明:ABC 公司存货周转率为 9.52 次,即公司从进原料到销售需要 38 天。(上述 100,000,000 为期初存货额)

(2) **平均收款期** 这个比率反映公司产品出售后,应收帐款到收到现金所需的天数,其计算公式为:

$$\text{平均收款期} = \frac{365(\text{天})}{\frac{\text{销售额}}{\text{平均应收帐款}}} \quad (8)$$

平均收款期越短越好,一般在 20 天左右。将表 1-1、1-2 中的有关数字代入公式⑧,

$$\text{平均收款期} = \frac{365}{\frac{3,000,000,000}{\frac{100,000,000 + 120,000,000}{2}}} = 13 \text{ 天}$$

计算表明:ABC 公司产品出售后到收到现金,需要十三天。(上述 100,000,000 为期末应收帐款)

(3) **销售与固定资产比率** 这个比率反映公司运用固定资产的情况,其计算公式为:

$$\text{销售与固定资产比率} = \frac{\text{销售额}}{\text{固定资产总额}} \quad (9)$$

这个比率一般为五倍。将表 1-1、1-2 中的有关数字代入公式⑨,

$$\text{销售与固定资产比率} = \frac{3,000,000,000}{3,200,000,000} = 0.9$$

计算表明:ABC 公司每一元固定资产可获销售收入 0.9 元。

上面我们运用 9 个公式对 ABC 公司的经营状况进行了分析,同样我们也可以运用这种方法对其它股份公司进行分析评估。若 ABC 公司经营状况比其它公司好,我们就买 ABC 公司的股票;反之,则买其它公司的股票。

二、把握投资时机

投资大众的收益来自股息和股票买进卖出的差额。财务报表的分析有助于投资大众获得股息,而股票买进卖出的差额利润的赚取则需把握投资时机。投资时机的把握牵涉到对股价的短期预测。这是一件非常困难的事情,因为影响股价变化的因素很多,如政治、经济发展、利率变化、供求状况、心理、投机等十几种因素。如果对这十几种因素可能发生的情形排列组合,就会有上万亿种情形,面对这些天文数字,投资大众想做到万无一失的预测是非常困难的。然而,预测总比不预测好,下面介绍一种简单而有效的预测方法,即 OX 图(Point and Figure Chart)。

OX 图是用来判断股票行情走势的。七十年代初,英国某财团曾利用此图在香港炒股,掠走了 50 亿港元的利润。制定 OX 图,首先,必须确定某种股票过去价格变化的大致区域,若 ABC 公司股票过去的股价起伏区大致在 160 元至 240 元之间,那么,在制定 ABC 公司股票 OX 图时,可将中心线定在 200 元左右。股价以收盘价为准。其次,决定收盘价涨与跌的特别符号,在一般情况下,用 X

表示股价上升,用O表示股价下跌。第三,决定OX图的绘制方法,通常采用涨加涨、跌加跌的方法。若3月1日为(×××),3月2日股价继续上升,则仍用X符号,如果3月3日股价下跌,则隔行画出O,其变化范围则以当日最高价与最低价为限。第四,确定一个固定而标准的基本升降单位,对于超过或不到标准升降单位的尾数皆予以省略。第五,确定不足一个单位升降的处理原则,收盘价相比较,其涨或跌不足一单位时,若前一天是涨势,则当天的符号用涨势符号X,若前一天是跌势,则当天的符号用跌势符号O。

OX图的意义并不在于O或X的单个符号,而是在于许多OX汇集在图表上所显示的型态。这种型态往往是判断股市变化的重要指标。当OX图出现某种固定的或者典型的型态时,它实际上告诉投资大众买进或者卖出的时候到了。如果ABC公司股票价格变化成为图2-1(A)的型态时,它告诉投资大众可以买进ABC公司的股票,因为这种股票看涨,买进的时间由B点确定。如果ABC公司股价变化成为图2-1(B)的型态时,它告诉投资大众可以卖出该公司的股票,因为这种股票看跌,卖出的时间由S点确定。下面我们来实证考察一下OX图的实用性。

以深圳金田A股为例。表2汇总了该股从2月27日至4月1日的股价变化情况。根据表2,我们就可以绘制OX图。在这一段时间,金田股价变化的区域为18元至26元之间,但考虑到股价实际变化情况,我们将20元定为中心线,O或X的符号运用以收盘价的高低变化为准。基本升降单位为0.1元。据此,我们制定出图2-2,因为2月26日的收盘为19.25元,低于2月27日的收盘价,故我们在2月27日这一天用X符号。

根据表2、图2-2,我们可以看出,深圳金田股在2月27日的最高价为20.2元,第一个X出现,3月2、3、4日金田股价出现下跌趋势。3月5日回升至20.1元,而后3月6日股价又呈下跌趋势、最低跌至3月10日的18.35元,这种情况持续到3月20日左右,直到3月23日股价才回升,而后持续上升至3月31日,股价升到最高点25.50元。从图2-2看,第二个X出现在3月5日,第三个X出现在3月23日,且B点20.5元出现后,金田股价升势明朗,故投资大众可在B点20.5元买进金田股,获利。

除了OX图外,还有许多方法可以被用来预测股价变化趋势,如阴阳线等,投资大众可根据各自的情况,选择一种方法来预测股价,把握投资时机。

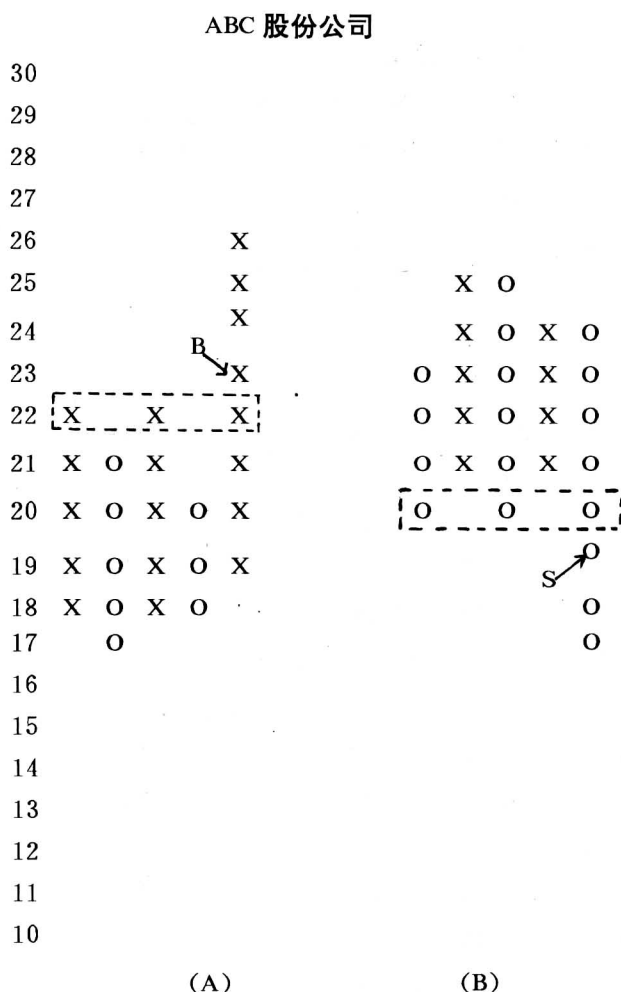


图 2-1

上面,我们是在假设投资大众购买的股票数量较少的前提下,向大家介绍的两种证券选择方法。如果投资者需要大量购买股票时,那么,他们还必须解决一个问题,即股票购买数量的确定问题。在目前的情况下,我们一般利用最大风险法或最小风险法来解决这个问题。

表 2 深圳金田股二月廿七日
至四月一日的股价记录

日期	开盘	最高	最低	收盘
2/27	19.20	20.20	19.00	20.15
2/28	20.30	20.40	20.00	20.30
3/2	20.20	20.30	20.00	20.00
3/3	20.20	20.30	20.00	20.05
3/4	20.10	20.10	19.75	19.85
3/5	20.00	20.10	19.85	20.00
3/6	19.95	20.00	19.00	19.05
3/10	18.50	18.85	18.35	18.80
3/11	18.85	18.85	18.60	18.65
3/12	18.60	18.80	18.60	18.70
3/13	18.70	18.75	18.50	18.75
3/16	18.75	18.85	18.65	18.80
3/17	18.65	18.80	18.60	18.70
3/18	18.80	18.85	18.65	18.75
3/19	18.75	18.80	18.50	18.70
3/20	18.75	18.75	18.55	18.65
3/23	18.80	19.05	18.55	19.00
3/24	19.00	19.70	18.80	19.70
3/25	19.70	20.25	19.70	20.10
3/26	20.20	21.00	20.20	20.90
3/27	21.00	21.70	21.00	21.60
3/30	21.65	23.60	21.65	23.40
3/31	23.55	25.50	23.55	24.95
4/1	24.60	25.00	23.60	24.40

资料来源: 同期深圳特区报

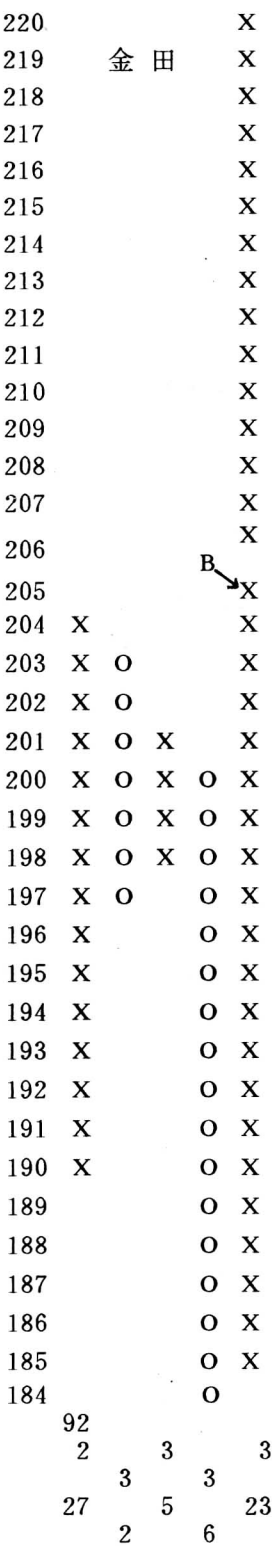


图 2-2