

股票及衍生工具的決勝分析指標

——
新——
一代大利市機

梁業豪著

258

—— 目 錄 ——

代序	vi
序	vii
第一部分 基本分析工具	1
第一章 市場比率(Market Value Ratios)	5
第一節 每股盈利(Earnings per Share)	5
一、意義與特性	
二、應用方法	
1. 增長率 (Growth Rate)	
2. 預期每股盈利 (Estimated Earnings per Share)	
3. 攤薄效應 (Dilution Effect)	
第二節 市盈率(Price per Earnings Ratio)	10
一、功能與特性	
二、應用方法	
1. 縱向比較	
2. 橫向比較	
3. 歷史市盈率 (Historical P/E Ratio)	
4. 預期市盈率(Estimated P/E Ratio)	
第三節 每股派息(Dividends per Share)	14
一、意義與特性	
二、應用方法	
1. 選股考慮	
2. 窺探管理層質素	

第四節 息率(Yield) 18

- 一、意義與特性
- 二、應用方法
 - 1. 股市息率與市場利率的關鍵
 - 2. 選股要配合利率周期

第五節 每股資產淨值與每股資產淨值折讓率 19

- 一、意義與特性
- 二、應用方法
 - 1. 每股帳面資產淨值與市場每股資產淨值
 - 2. 每股資產淨值與股票盈利能力
 - 3. 私有化與收購價是否合理
 - 4. 炒股票資產淨值與股市周期

第二章 盈利比率(Profitability Ratios) 23

第一節 盈利(Profits) 23

- 一、意義與特性
 - 1. 股東應佔溢利 (Profit Attributable to Shareholders)
 - 2. 經營溢利 (Operating Profits)
 - 3. 除稅前溢利 (Profit before Taxation) 與除稅後溢利 (Profit after Taxation)
- 二、分析方法
 - 1. 分析業務狀況
 - 2. 特殊項目對純利的影響

第二節 稅前邊際利潤率(Pre-tax Profit Margin)、純利邊際利潤率(Net Profit Margin)與經營邊際利潤率(Operating Profit Margin) 28

- 一、意義與特性
- 二、分析方法
 - 1. 探討經營環境
 - 2. 為同類公司分高低

第三章 財務槓桿比率 (Financial Leverage Ratios)	31
第一節 債務 (Debt/Liability)	32
一、意義與特性	
1. 流動負債 (Current Liabilities)	
2. 非流動負債 (Non-Current Liabilities)	
3. 可換股票據 / 債券 (Convertible Notes/Bonds)	
第二節 非流動負債與股東資金比率 (Non-Current Liabilities to Total Equities)	34
一、意義與特性	
二、分析方法	
1. 了解比率變化的原因	
2. 供股壓力的指標	
3. 配合利率周期的觀察	
第四章 分析銀行股	37
第一節 盈利比率	37
一、資產回報率 (Return on Average Assets) 的意義與分析	
二、股東資金回報率 (Return on Average Equities) 的意義與分析	
第二節 分行平均盈利 (Net Profit per Branch)	41
一、意義與特性	
二、分析方法	
1. 滙豐控股	
2. 業務多元化	
第三節 貸存比率 (Loan to Deposit Ratio)	43
一、意義與特性	
二、分析方法	
1. 貸存比率與增加貸款的關係	
2. 從貸存比率看管理層的積極性	

第二部分 技術分析指標及輔助工具 47

第五章 通用於所有投資市場的技術分析指標 49

第一節 個別指標的運用 49

- 一、移動平均綫 (MA)
- 二、相對強弱指數 (RSI)
- 三、隨機指數 (STC)
- 四、動向指標 (DMI)
- 五、指數平滑異同移動平均數 (MACD)
- 六、趨向綫 (Trend Lines)
- 七、陰陽燭 (Candlesticks)

第二節 各指標的綜合運用 97

第六章 個別市場的技術分析輔助工具 101

第一節 股票 101

- 一、全日加權平均價 (Weighted Average Price)
- 二、振幅 (% Fluctuation)
- 三、啤打值 (Beta)
- 四、十天、廿天與五十天簡單移動平均值
(10-D SMA, 20-D SMA, 50-D SMA)
- 五、一個月內最高值與最低值 (1-M High, 1-M Low)
- 六、五十二周內最高值與最低值 (52-W High, 52-W Low)
- 七、開市價 (Open)
- 八、股價變動 (Change) 與股價變動百分率
(% Change)
- 九、成交宗數 (No. of Transactions)
- 十、低位反彈百分率 (% Advanced) 與高位回落
百分率 (% Declined)
- 十一、指數因子 (Sensitivity Factor) 與比重
(% Weighting)

第二節 認股權證 120

- 一、溢價 (Premium/Discount)
- 二、控股比率 (Gearing Ratio)
- 三、引伸波幅 (Implied Volatility)
- 四、歷史波幅 (Historical Volatility)
- 五、對沖值 (Delta)

第三節 恒指期貨 126

- 一、溢價 (Premium)
- 二、成交張數 (Volume) 與成交宗數 (Ticks)
- 三、估計結算價 (Estimated Average Settlement Price)
- 四、未平倉合約張數 (Open Interest)
- 五、合約期最高價 (Life-time High) 與合約期最低價 (Life-time Low)

第四節 恒指期權 138

- 一、引伸波幅 (Implied Volatility)
- 二、對沖值 (Delta)
- 三、時間值 (Time Value) 與時間值比率 (% Time Value)
- 四、認沽 / 認購比率 (Put/Call Parity)

第七章 綜合運用各技術分析指標及輔助工具 147

第三部分 綜合運用技術分析指標及輔助工具 173

代序

股票投資者經常會聽到如下對話：

「最衰今早高位冇走貨，如今蝕了！」

「昨日我掛兩個一去買，掛成日都買唔到，今日個價就標咗上去！」

「早幾日我都話呢隻股好啦！但××話未見底，累我有入到，咁就走寶！」

這些對話都有個共同點：事後孔明，事前唔明。

「事前唔明」，是因為不少投資者並未有掌握到投資之技巧，只是人云亦云，結果不是遲了上車，便是早了落車，又或一直呆坐到撞車，使自己的血汗錢白花。

也有不少投資者肯花時間研究投資技巧，可惜坊間不少有關書籍，都是翻譯外國文章，又或作者少了港股的實戰經驗，變成理論未能結合實際。紙上談兵，自然只可得到紙上富貴。

梁業豪先生這本「股票及衍生工具的決勝分析指標——新一代大利市機」剛好補充了這方面的不足。梁兄把投資理論，結合實際，再配用上大利市機的電子資訊，總匯成本行之有效的投資「戰國策」，幫助投資者捕捉出入市時機，及將資金作適當調配。

梁兄多年來在「經濟日報」的「投資札記」專欄，已充分印證了他掌握出入市的技巧，故一直深受投資者歡迎。相信梁兄這本「股票及衍生工具的決勝分析指標——新一代大利市機」也同樣受到投資者的歡迎。

石鏡泉

石鏡泉

香港經濟日報副社長兼研究部主管

序

第一次跟父親上證券經紀行，看見每個人都很緊張和忙碌。有人突然搶前將白板上的數字抹去，當時心想：「怎會有人專責做值日生那麼笨呢？」父親叫我坐在一個老伯身旁，我問老伯：「你一個人在玩『打井』遊戲嗎？」他答：「別少看它，這種分析工具可以幫我在這裡賺錢。」後來我知道那就是「點數圖」。

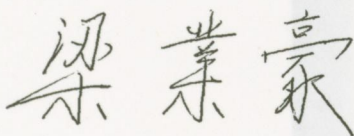
有了那次經驗後，起初我還以為投資者都是精明而勤力的，誰不知那位老伯只是個例外。對股票市場的認識愈深，就愈發覺本港大部分的投資者都是隨波逐流的一族，平日不肯花心機和時間做研究功夫，對分析工具的運用一知半解，只愛跟從市場消息去賭搏，於貪婪與恐懼兩岸間浮沉。

常言道，散戶每多為大戶所愚弄，怎麼不可能是散戶愚弄大戶呢？除了大戶財大氣粗、消息靈通外，主要分別就只有投資技巧的分野了。其實，資金較小反有較大戶靈活的優點；市場消息方面，隨着科技的發展，散戶與大戶間在接收上的差距已收窄。若散戶能自强不息，努力學習大戶求勝之道，必能在股票市場內爭取到生存的空間。

自從外資進入港股市場後，衍生工具的發展一日千里，除了傳統的基本分析和技術分析外，現代的投資者需要的，是一些配合最新港股遊戲規則的技術分析指標與輔助工具，寫這本書的目的，是希望能由淺入深地，介紹上述應市工具的運用方法，好讓讀者能培養出正確的投資態度，並能掌握股場內致勝的竅門。

本書能夠成功出版及發行，除多謝「經濟日報出版社」及「經濟通」外，應特別感謝經濟通助理研究部經理彭錦光先生提供了大量所需的資料，和香港經濟日報副社長兼研究部主管石鏡泉先生就本書內容提出寶貴意見，並為本書撰序。

與各位讀者一樣，筆者亦在不斷地學習中。歡迎就本書內容來信提出意見，一同鑽研更高層次的投資技巧。



梁業豪

第二部分

基本分析工具

策仁賠償

基本代補工具

引言

毫無疑問，技術分析工具能夠為買賣決定提供依據，增加勝算。然而，在香港聯合交易所上市的證券，共有一千多隻，單是上市公司股份，便有近五百五十隻。要計算所有股票的各類技術指標，然後細心分析，絕非散戶和一般「普通」大戶能力所及外，更會隨時弄致博而不精的地步。因此，先挑選優質股做目標，再以技術分析配合運用，便可事半功倍。

基本分析工具的用處，便是在茫茫股海中，搜尋及捕捉每隻優質股。

股票的盈利前景及其過去的盈利紀錄，是基本分析的首個重要課題。此外，看似抽象，但又是預測未來前景的主要因素，如經營環境和管理質素等，亦可透過基本分析工具，使之量化，增加分析的客觀程度。

基本分析工具主要以上市公司的帳面數據為分析元素，但帳面數據卻欠缺市場訊息。所以，加入股價這元素後的市場比率，便可彌補這個缺點。

第一節 每股盈利(Earnings per Share)

一、意義與特性

每股盈利是市場比率之一，而它是計算其中一個重要市場比率——市盈率時不可或缺的資料。

投資者要觀察，甚麼因素影響盈利質素，而股票盈利又直接繫於公司身上。然而，是否公司的盈利越多，每股盈利便越多？

港鐵工程在六四年度純利達四億一千四百萬元，每股盈利\$2.23。而該航空同年度的純利則為二十三億九千萬元，每股盈利卻只有\$0.834。為甚麼？

公司賺錢，股東分得多少，是視乎分派額。股東分得多少，取決于分派的股數數目。股數越多，每股所分的盈利便越少。

分派的股數數目，不等同於公司在每個財政年度年結日時的已發行股本(Issued Shares/Capital)股數。而是公司在該財政年度內的加權平均股數(Weighted Average Number of Shares)。

第一章

市場比率 Market Value Ratios

基本分析工具主要以上市公司的帳面數據為分析元素，但帳面數據卻欠缺市場訊息。所以，加入股價這元素後的市場比率，便可彌補這個缺點。

第一節 每股盈利(Earnings per Share)

一、意義與特性

每股盈利並非市場比率之一，但它是計算其中一個重要市場比率——市盈率時不可或缺的資料。

投資者買股票，著重股票盈利質素，而股票盈利又直接繫於公司身上。然而，是否公司的盈利越多，每股盈利便越多？

港機工程在九四年度純利達四億一千四百萬元，每股盈利\$2.23。國泰航空同年度的純利則為二十三億九千萬元，每股盈利卻只有\$0.834。為甚麼？

公司賺錢，股東分得多少，是場分餅遊戲。股東分得多少，須視乎分餅的股數數目。股數越多，每股所分的盈利便越少。

分餅的股數數量，不等同於公司在每個財政年度年結日時的已發行股本(Issued Shares Capital)股數，而是公司在該財政年度內的加權平均股數(Weighted Average Number of Shares)。

上市公司發行的每張股票都對公司盈利作出貢獻。然而，一張由年頭便經已存在的股票和另一張在年中才發行的股票比較，它們對盈利貢獻的程度是不一樣的。簡單說，前者是後者的兩倍。以加權平均股數計算，前者算是一股，後者只算半股。

二、應用方法

1. 增長率(Growth Rate)

計算每股盈利的增長率，是最基本的分析方法。理論上，增幅越大越好。不過，增長率的穩定性也同樣重要。

公用股給市場的印象是盈利增長夠穩定，換言之，風險較低，所以市場對這類股份的評級較高，願意接受較高的市盈率。相反，不少中小型地產發展股，常因每年入帳的樓面數量飄忽不定，引致每股盈利相對波動，影響了市場對這些股份的評級。

另外，每股盈利和公司純利的增長率，也時常出現差距（見附表1.1.03）。以中信泰富為例，九四年度純利增幅是38%，但每股盈利卻只增加了22%。原因是，中信泰富九四年度的加權平均股數較上年度多了11%。分餅的股數多了，攤薄了每股盈利的增幅。（見圖1.1.01及1.1.02）