

(连载) 中国股市机构主力操盘思维--市场分析篇

善强先生是国内资深证券投资工作者，长期服务于国内大型证券经营机构。历任中国农业银行江西省信托投资股份有限公司证券投资部经理、副总经理，中国长城民信托投资公司基金部经理，博时基金管理公司监事，中国银河证券有限责任公司证券投资一部投资总监。

善强先生长期在国内证券市场为机构主刀大资金运作，经历了1966年至2001年上半年的大牛市，也经历了2001年下半至2003年的大熊市。长期的投资实践使其对中国股市的运行规律有了深刻理解，对证券经营机构的市场运作方式有着切身体会，形成了相对成熟的投资理念，摸索出了一套行之有效的投资盈利模式。2000年著有《看透股市》一书，本书是善强先生针对中国股市的新情况，新变化而撰写的又一力作。

书名：中国股市机构主力操盘思维

作者：善强

单价：32元

出版者：企业管理出版社

授权和讯网独家连载，不得转载

作者简介：

善强先生是国内资深证券投资工作者，长期服务于国内大型证券经营机构。历任中国农业银行江西省信托投资股份有限公司证券投资部经理、公司副总经理，中国长城信托投资公司基金部总经理，博时基金管理公司监事，中国银河证券有限责任公司证券投资部总经理。现任中国银河证券有限责任公司证券投资一部投资总监。

善强先生2000年著有《看透股市》一书，今年5月又出版新作《中国股市机构主力操盘思维》。此书针对中国股市的新情况、新变化，运用了大量的实战体验，从代表中国股市投资主流机构的角度，建立了一套中国股市市场分析的理论体系。

最为可贵的是，在总结中外各主要股市分析理论的基础上，提出了股市运动是股市内在四大矛盾综合运动外在表现的观点，另外还第一次在中外股市分析理论发展史上描述了以股票的市场价值为核心的股票的价值--价格运动的过程并揭示了其中的部分规律，对于推进中国股市分析理论的进步和提升我国投资者股市分析水平都将会有益的帮助。

为什么要写这本书？

从事证券工作12年，作为国内证券机构主力从事自营业务7余年，也是我对中国股市进行理论研究，对自己的投资实践认真总结的一个时期。总想建立一种自己的适应中国股市特点的股票投资理论体系，写一套较完整的关于中国股市分析、股票投资技术、证券资产评价方面的系列专著，以反映代表市场主流的中国股市机构主力的操盘思维。本书是该系列丛书的第一部。

本书从2001年10月开写，至2004年3月底完稿，区区十几万字的书稿，整整花费了我两年半宝贵的业余时间，凝聚了我长长的思虑和辛苦的劳动。但同时，我又自感收获不小，毕竟这些劳动使我初步建立起一套系统的股市分析理论，也使我的业务思想得以升华。

前言部分

投资股市需要有一种境界。毛泽东他老人家有一句诗：“坐地日行八万里，巡天遥看一千河”，反映出一个老练的革命家面对复杂多变的政治局面时从容潇洒的成熟心态。股票投资者也应如此，任凭股市翻江倒海，心中自有致胜法宝，掌握股市的运行规律，增强自身的心理定力，泰然自若地投资于中国股市。

第一章 中国股市制度分析

- 1.1 中国股市的制度基础及合理性
- 1.2 中国股市的制度缺陷
- 1.3 中国股市正在发生深刻变化

中国股市的制度调整和市场转轨是一个非常痛苦的过程，是投资者、上市公司和政府都将付出代价的过程。首先是各类流通股股东要付出惨重的赔钱代价；其次是政府在整治庄家和不规范的上市公司中，上市公司要付出相应的代价；最后是随着中国政治、经济制度的进步，政府要从根本上改造现行股市制度中不合理的内容。

第二章 中国股市矛盾运动分析

- 2.1 再见了，庄股市场
- 2.2 股票投资价值与股票买卖价格的矛盾
- 2.3 政府政策行为与股市市场行为的矛盾
- 2.4 投资者差异之间的矛盾
- 2.5 投资者心态波动与股市行情波动的矛盾

影响股市运行的主要矛盾有四个：股票投资价值与股票买卖价格的矛盾，政府政策行为与股市市场行为的矛盾，投资者差异之间的矛盾，投资者心态波动与股市行情波动的矛盾。

第三章 股市宏观背景分析

- 3.1 股市不是无本之木
- 3.2 宏观经济运行方向是股市运行方向的根据
- 3.3 政策真的能左右股市运行方向吗
- 3.4 政治、经济和社会重大事件对股市运行的作用
- 3.5 股市分析不当书呆子

股市分析既不能采用脱离宏观背景的空中楼阁式的纯技术方法，又不能书呆子式地搬用宏观背景情况解释股市。

第四章 大盘走势分析

- 4.1 胸有成竹看大盘
- 4.2 大盘运行的阶段及特点分析
- 4.3 大盘运行内部结构分析
- 4.4 大盘运行的真实性与迷惑性

看盘技术，最重要的是看大盘，最难的也是看大盘。大盘看得准，买到一般的股票都能赚钱。大盘把握不好，只有买到特好的股票才不会赔钱。

第五章 股票估值分析

- 5.1 股票价格的构成
- 5.2 股票的绝对价值
- 5.3 股票的相对价值
- 5.4 股票的超值价值
- 5.5 股票的特殊价值
- 5.6 股票价值处于永恒的变化之中

你一眼能够看出股价的高低吗？一下能分辨出股价中含有多少投资价值的成份和投机价值的成份？一次能识别股票到底具备了多么绝对价值、相对价值、超值价值或特殊价值？要做到上面几点，你需要有股票估值的功底。

第六章 股票的市场价值分析

6.1 一个全新的概念 - - 股票的市场价值

6.2 股票市场价值的作用

6.3 市场价值按正态或负态分布

为了克服股票的价值与价格割裂地研究弊端，在研究股票的价值怎样转变为股票的价格，股票的价格怎样反映股票的价值问题时，我们独创了一个重要的概念，这就是股票的市场价值。

第七章 股价走势分析

7.1 股价涨跌的内在因素

7.2 股价涨跌循环周期的运行规律

7.3 股价运行的类型

7.4 股价运行的转折来源于真实的成交换手

7.5 股价运行中股票价值的掘取与储备

中国股市股价走势的最重要运行规律就是个股股价长期走势呈涨跌循环。在研究股价近期走势时，必须先研究股价的长期走势，在长期走势的框架中再研究股价的近期走势，才能较准确地把握住股价的运行。

第八章 股市投资风险分析

8.1 树立正确的股市投资风险观

8.2 不确定性是股市投资的主要风险来源

8.3 投资风险控制与转化

市场很怪，在投资者心理认为市场盈利可能很大时，恰恰此时市场风险很大；在投资者心理认为市场风险很大的时候，投资盈利可能却很大。

后记

股市分析领域，尽管有不少专著出版，但股市分析尚没有被公认为是一门科学。因此，从科学研究的角度来阐述股市分析理论，尽可能使股市分析理论接近科学是一项很有意义的工作。

前言

从事证券工作12年，作为国内证券机构主力从事自营业务7余年，也是我对中国股市进行理论研究，对自己的投资实践认真总结的一个时期。总想建立一种自己的适应中国股市特点的股票投资理论体系，写一套较完整的关于中国股市分析、股票投资技术、证券资产评价方面的系列专著，以反映代表市场主流的中国股市机构主力的操盘思维。本书是该系列丛书的第一部。

2000年3月，当银河证券刚筹建的时候，我就主持证券投资部工作。当时我考虑最多的是，未来公司的证券投资靠什么战胜市场？像1998年后基金公司成立的最初几年那样，靠国家的政策支持战胜市场？显然不可能；像证券公司在90年代通常的做法那样，以做庄为主的方式战胜市场？市场环境已经变了，也不可能；像很多一般投资者那样，打听消息，利用消息战胜市场？这绝不是证券经营机构自营的正路子。直到2001年4月，我有幸请教了英国施罗德集团的雷贤达副

主席关于国外证券机构在成熟市场操作的方式，研究了该公司市场分析和投资运作的全套内部资料后，突然醒悟，我们要战胜市场，唯一可行的方法就是："准确地分析、把握股市走势，进行个股价值发现"。从此，我也把研究的重点放到了这个方面。

此书的写作时期，正是中国股市剧烈的阵痛时期，是千万股票投资者最悲伤的岁月，也是我工作最困难、为投资焦虑不安的日子。我忘不了2001年7月30日，投资者因担心国有股减持而恐慌抛出股票、单日大盘狂跌108点那暗无天日的一天。我也忘不了2001年10月22日那绝望与兴奋交夹的日子；当天大盘从4个月前的2245点一路无反弹地跌至了1320点，收盘后不断有朋友打来绝望的电话："扛不过明天了，明天一定会崩盘"，但当晚7点的新闻联播报道了拟暂停国有股减持的消息，次日股市幸免崩盘。我还忘不了有的素昧平生的倾其家产投资股票的富豪，几乎就要跪下，希求能为其投资的股票护盘，救其一命。我更忘不了，久经压抑的广大股票投资者在2002年6月24日狂热地买入股票，不但没有扳回损失反而套得更深更牢的惨遇。在这段中国股市的苦难岁月，我的投资技术和心理定力，帮助我熬过了2001年工作中遇到的困难，让我们逃脱了2002年6、24的市场陷阱。但是2003年第三季度最艰苦的日子我也过不去了，在大盘向1307点下跌的熊市的最后时刻，我想着最有投资价值的股票也被市场无情地抛售，看着办公桌上还在不断翻绿的行情显示屏，已无法控制自己，只能闭门黯然伤心，吟吟独自泪流。

这段时间，我想得最多的是三个问题：一是对中国股市制度的反思。没有任何时候能比这段时间让投资者看清楚中国股市的制度缺陷。什么国有股市价减持，上市公司狮子开口大圈钱，股价之高，二级市场风险之大，让投资者大为惊骇。这时，所谓的技术分析基本失效，大盘破位再破位，技术指标超卖再超卖。我开始认识到，对股市的分析不能只有所谓的技术分析，技术分析不能脱离对中国股市的制度分析。于是，我的分析理论中，首先是对中国股市的制度分析和对中国股市四大内在矛盾的分析。二是深感现行中国股市分析理论的贫乏无力。为什么这次下跌40%的长达两年半的熊市，95%的投资者都未能幸免遭难？为什么当初就几乎没有人能看出这次股市下跌的幅度之大和时间之长？平时我们出版的国内、国外的股市分析理论书籍不少，为什么都不能指导我们的投资实践？看来对中国股市的分析理论不能只是告诉读者一些如何具体地怎样买进卖出股票的知识，而是应该告诉读者一套从对中国股市制度、内在矛盾、宏观背景分析，到对中国的股票估值、股价运行、风险控制分析的理论体系，要让投资者全面地理解中国股市，从大的规律方面把握住股市运行。三是对中国股市投资者地位的重新认识。中国股市的投资者，不论是个人投资者，还是机构投资者，都是最弱的投资群体，其享受的股东地位、股东权益太差了，其购买的股票太贵了，其承担的市场风险太大了。这次熊市足足地让他们亲历了痛苦的股市，感受了股市的痛苦。我的脑子中这时才开始清晰地感觉到，未来中国股市发展的必由之路就是不断地在曲折中走向真正意义上的公开、公平和公正，而在这一过程中，我们都可能要付出一定的代价。

2004年，中国股市又翻开了新的一页。在过去的日子里，投资者所经历的煎熬、目睹的破产都是乎渐渐远去；在新的一年里，新的投资热潮开始涌动，赚钱效应又唤醒了人们已经沉睡的入市欲望。这就是股市的魔力所在，这就是中国的股票投资者。对此，我所能说的是，投资者可以在股市的天堂中欢呼雀跃，也会在股市的地狱里煎熬哭泣，但无论什么时候，永远不能停止对中国新兴股市的理性思考和科学投资。

投资股市需要有一种境界。毛泽东他老人家有一句诗："坐地日行八万里，巡天遥看一千河"，反映出一个老练的革命家面对复杂多变的政治局面时从容潇洒的成熟心态。股票投资者也应如此，任凭股市翻江倒海，心中自有致胜法宝，掌握股市的运行规律，增强自身的心理定力，泰然自若地投资于中国股市。

善强

2004年4月13日于北京

第一章中国股市制度分析

由于在股市创立之初要坚持社会主义公有制原则，为发展国有经济服务，上市公司股权被分割为国有股、法人股和社会公众流通股，由此形成了中国股市的特殊平台。中国现行股市制度的合理性表现为股市制度以中国的经济、政治制度为基础并与之相适应。作为新兴市场和发展中国家的股市，中国股市又有其很多制度缺陷，定价机制不合理、各个投资集团利益不均衡、股市的三公原则不到位，都使股市的运行具有了特别的方式。从中国的经济和政治制度入手分析中国的股市制度，从中国的股市制度入手分析中国的股市，是股市分析的第一关口。

中国股市的制度基础及合理性

想要投资中国股票，就应先了解中国的股市；想要了解中国股市，就应先了解中国的股市制度；想要了解中国的股市制度，就应先了解中国的经济和政治制度。从中国的经济和政治制度入手分析中国的股市制度，从中国的股市制度入手分析中国的股市，是股市分析的第一关口。

20世纪90年代初，中国股市的创建者尽管不能预见中国股市仅用13年的时间就能取得如此大的成果，但是他们却从政治家的角度，战略性地确定了中国股市制度的基本特性。他们在创立中国股市的最初就清醒地认识到，在中国，不论是股市还是其他任何资本市场，都必须坚持我国的社会主义公有制原则。并根据这一原则，智慧地创造了一种以国家投资为主，企业和社会公众投资为辅的上市公司股本结构方式，上市公司股票被分为国家股、法人股和社会公众流通股，由此形成了中国股市不同于国外股市的最主要的股权结构特征，也明确了开办中国股市最主要目的，即用国有存量资产吸收企业法人资产和个人家庭金融资产，以促进社会经济的发展和企业管理的进步。

现在看来，中国的上市公司形成这种特殊的股权结构具有其历史合理性，原因是股市制度的基础是社会经济制度和政治制度。中国的经济制度是以公有制为主、多种经济成份并存的社会主义经济形式，中国的政治制度是建立在这种经济制度之上并为这种经济基础服务的，因此股市制度也必然是和中国的政治、经济制度相适应的，中国股市是为中国社会主义市场经济服务的工具，这是不可忘记的基本事实。

中国股市是一个新兴的发展中国家的股市，不成熟，不规范，但中国股市的现状又非常具有其合理性。中国股市的合理性表现：其一，中国股市的制度基础与中国的经济制度相一致，即与我国的以国有经济为主体，多种经济形式并存的经济制度相一致，否则中国的股市就没有存在的理由。其二，不管中国股市有多少这样或那样的问题，但十余年来，通过股市我国的上市公司共募集近8000亿元资金，使数百家国有大中型企业通过上市之路得以维持生产，或得到进一步发展。

我们从对中国股市制度研究中得出两个结论：其一，在中国现行经济体制下，股市必须对发展国有经济做出贡献，通过股市为国有企业募集新的资金是政府对股市的主要要求。其二，股市是否出现大牛市或大熊市，根本上要看政府当时是否想从股市上募集资金，政府不想在股市上募集资金，这时出现的熊市就是真正的熊市，如果政府还想不断募集资金，熊市来临，新股发不出去了，最着急的是政府，股市越是低迷，政府越是出一系列的利好政策刺激股市。

中国老一辈的股市创建者与现在的一批高学历人士相比，虽对股市的具体操作不懂，但却最懂得中国经济的本质，是他们奠定了中国股市的基础，才使得中国股市从无到有，在曲折中不断发展。相比之下，2001年有的人提出股市要“推倒重来”、股市下跌到一千点会更干净等观点；另有人借国有股减持之时，推行股票全流通，其幼稚程度可见一斑。推倒重来论者看不到股市制度必须与经济相一致，希图超越中国的经济制度之上建立所谓“干净”的股市制度是不可能的，股市推倒后怎样重来？中国股市对中国经济发展的作用是中国股市的生命力所在，而所谓的“干净”正是削弱了股市的生命力。中国股市要求更加公正、公平、公开，但这是一个过程，永无终点，正

像国务院的意见所指出的，要处理好改革、发展和稳定的关系，坚持用发展的办法解决前进中的问题。

中国股市的制度缺陷 中国股市的制度基础及其合理性使中国股市具有了顽强的生命力，使中国股市对国民经济的发展作用日益重要。但是，作为新兴市场的中国股市，股市的制度建设本身就是一个从不完善至逐步完善的过程。同时由于体制问题，到目前为止，中国股市还存在着相当大的缺陷。主要表现在四个方面：第一，不同类型的股票其股东权益有很大差异，即同股不同权的问题严重。

中国的上市公司不同类型的股票存在使股东权益出现了很大的差异和不合理。从股票的价值看，国有股的价值基础是公司上市前对其国有资产的估值，社会公众股的价值基础是股票一级市场的发行价。两种股票的价格不同，上市公司一成立，社会公众股就把自己价值的一部分转让给了国有股，使上市公司的净资产上升。从对上市公司的管理权力看，国有股东不是代表所有公司股东管理和经营上市公司，其领导人由国家任命，代表国家管理和经营上市公司，而社会公众股东无权也无法参与上市公司的经营管理，使上市公司在管理上存在了缺陷。从股东的投资收益率看，国有股与社会公众股两种不同价格的股票却在享受相同的收益分配，对于一元价格转化而来的国有股，每股如派息0.3元，则股息收益率为30%，而对于二级市场用10元价格买入的社会公众股东，股息收益率仅为3%，投资收益率相差如此之悬殊，真正难以培育正确的投资理念，容易使股票市场蜕变为政策市、投机市，从而失去其对资源配置的引导功能。

第二，一级市场申购新股无风险的永恒获利性。

对国外投资者而言，中国股市上新股发行买了就赚的事情是不可想象的。但奇怪的现象在中国股市上却成了恒定的真理，除市场极度低迷时期外，新股买了就赚，毫无风险。

一级市场申购新股的无风险获利性存在，使中国国有企业发行新股成为皇帝的女儿不愁嫁，保证了国有企业能通过上市的渠道源源不断地从股市上筹到资金。从1993年开始，企业上市成为各省政府最积极要做的事情，跑北京，要上市额度风靡一时。各国有企业的领导也认识到，经营资金困难，只要一上市，无成本的资金就会大把大把地来，钻营上市成为了他们的主要工作。如果问，这些年什么公司最有钱，回答肯定是上市公司。他们在生产经营，项目投资花不完股市中筹集到的大把的钱，于是拿去做资产委托，或自己组织几个人炒股。如果再问，政府在管理股市中最着急的问题是什么？应该说是新股发不出去，市场低迷，新股跌破发行价。新股发不出去了，政府着急，就出利好政策，刺激股市上涨，这已成了一般规律。

申购新股无风险获利的现象，说明了中国股票发行体制的严重缺陷。不论以前的按额度对地方的分配制也好，还是现在实行的按券商的通道制也好，都是一种非市场行为的新股发行方式，政府总在用新股发行量来调控市场，以保持新股发行能让申购者获利，从而达到新股总能发出去的目的随着股市制度的进步，这一现象最终必将消失。

第三，募集、使用资金的上市公司与投资、购买上市公司股票的投资者风险不对称。

上市公司手中有大量从社会股东手中拿走的资金，没有成本，没有风险。与此相反，二级市场上投资股票的股东，却在承担着最大的风险。中国股价本身就高，股东权益又不平等，他们希望股票上涨获得差价收益，但实际上大部分投资者并没有在市场上赚钱，投资者主观上怀抱赚钱的愿望，客观上通过买卖股票，一批投资者把风险推给另一批投资者。

一个奇怪的现象是，上市公司大量地从投资者手中拿走了资金，很多公司低效率使用着这些可贵的资金，政府的政策却依然总是偏向于用钱的上市公司，不断地为他们募集资金呕心沥血。而广大投资者作为出资人，作为风险承担者，其权益却很少得到保护。一句"风险自担"把一切推得一干二净。

企业以高价发行新股，一级市场申购者在股票上市后以更高的价格卖到二级市场，所有的市

场风险都积累到了二级市场上。所以中国股市的二级市场风险很大，对于这一点必须要有清醒的认识。

第四，两个不合理的中国股市A股定价前提。

为什么中国A股平均市盈率高于国际股价？其原因就在于中国A股有两个不合理的定价前提。

第一个前提是人民币资本项目下不能自由兑换，导致中国的投资者只能在中国投资股票，而看到国外有较中国更便宜的股票不能投资。中国居民的家庭金融资产每年按一定比例增长，企业资产也逐年增长，根据这种增长比例，中国证管部门有计划地确定每年上市发行新股的额度，使得供需平衡。中国的投资者有资金，而不能投资境外股市，关着门炒自己国内的股票，这就确保了中国股价一直在一个高价位区间运行。

第二个前提是国有股和法人股不可流通，现行的股价仅仅是对可流通的社会公众股票的定价。上市公司在发行新股的招股说明书中一般说明，国有股、法人股多少，不上市流通，向社会公司发行股票多少，募集成功后上市流通。因此，投资者在购买流通股时并不考虑国有股参与流通的问题。

中国股市制度的缺陷，导致了股市很多不正常现象的出现。如上市公司除了关心从股市筹资，并不关心二级市场的股价表现，更不关心社会公众股东的利益；二级市场的投资机构为了控制风险，保护自己，走上了坐庄之路。从中国股市制度的缺陷中，得益最大的也是上市公司，他们从股市中拿到的是高于其资产价值几倍的无成本资金，任其使用。其次是一级市场的申购者，特别是一批机构，他们钻了中国股市制度缺陷的空子，利用大量资金申购新股，享受无风险投资收益，而真正成熟的市场是不可能获得无风险的超额投资收益的。最困难的是二级市场的股票投资者，他们冒着很大的市场风险，啃着骨头缝中的残肉，并互相残杀。

中国股市正在发生深刻变化 中国股市的市场建设和制度建设正在不断进步。任何一个投资机构、个体投资者和股市研究人员，都能深切地感受，近三年来，中国股市正在发生着惨烈、痛苦的深刻变化。

从股价变化看，2000年股价被高度操纵，2001年上半年上市的股票，到2003年股价只剩下过去价格的零头。2000年市场已经消灭了6元以下的股票，2003年四季度，遍地可见3~4元的股票，5~6元的绩中股比比皆是。从庄股命运看，2000年操纵亿安科技的一帮人，不但赔钱，而且被送进了监狱。操纵南玻控股的武汉证券一批人都遇受了牢狱之灾。昌九生化的庄家在股价跳水后，不知去向。曾经风光的庄家与庄股，今日都面对着家破人逃的悲惨命运。

从投资者的损失看，至2003年底，三年来整个股市市值失去约6000亿元，全国投资者人均损失15万元。个人投资者损失最为惨重，一般损失率为40%~70%；私募基金和投资大户境况更为惨烈，很多人由百万、千万富豪，几年时间沦为破产者；机构投资者损失小一些，但也不少于20%的损失。2002年大部分证券公司经营亏损，2003年亏损面进一步扩大。

近年来一度提出所谓的投资者教育，仅仅是一种形式的东西。现实是最好的老师。三年下来，法律对市场的惩处，已使之无人言庄，更不用说坐庄了；三年下来，庄股高台跳水也使投资者自觉地放弃投机理念，追寻起投资理念；三年下来，血淋淋的赔钱断臂，人们也不再把股市作为圆梦发财的场所，而是视其为死亡之地。这一切的一切都表明，中国股市的变化是何等的惨烈与痛苦。

中国新兴市场的各种弊端，问题在2000~2001年走到极点，最后走向反面，中国股市进入新一轮大调整成为必然。这次调整不是平常意义上的股价调整，而是新兴市场向相对成熟市场转轨性质的调整，是一种由表及里，最后触及股市制度变革的调整。

首先，调整表现为对庄家的打击，从亿安科技到世纪中天、昌九生化、啤酒花，一个个庄家倒下了，坐庄理念被摧毁。其次，调整是对上市公司造假的打击，东方电子、银广夏、蓝田股份

事件，明白地告诉天下，上市公司应该诚信，信息披露应该真实。再次，调整是投资理念地调整，过去的炒作、投机理念逐渐变得苍白无力，到2003年，投资者开始认识到，在股价波动变化中，对股价最有支撑力的因素还是股票的投资价值。

2001年下半年至2003年底，中国股市已经经历了长达2年半的漫长熊市或调整，但是可以肯定的说，中国股市的调整还没有结束。未来股市调整将进入一个新的阶段，主要要解决的问题有：一、流通股东与国有股东同股同权的问题，一方面国有股东有股权流动的要求，另一方面流通股东要求享有真正的参与上市公司管理、决策或知情权。换句话说，股权的二元结构问题必须解决。二、上市公司剥削流通股的问题。上市公司现在只从筹资角度看待股市和投资者，投资者以不平等方式被上市公司盘剥。三、政府仅仅不能把股市作为一个发展经济的圈钱机器，而必须调整为股市是资本市场，这个市场通过投资者趋利避害投资操作方式，达到优化资源，促进经济均衡发展的目的。

中国股市的制度调整的核心议题并不复杂，这就是在真正意义上实现各类投资者的公开、公平、公正参与，并使中国股市朝着市场化、规范化、国际化方向迈进。

现在可以断言，中国股市的制度调整和市场转轨是一个非常痛苦的过程，是投资者、上市公司和政府都将付出代价的过程。首先是各类流通股要付出惨重的赔钱代价；其次是政府在整治庄家和不规范的上市公司中，上市公司要付出相应的代价；最后是随着中国政治、经济制度的进步，政府要从根本上改造现行股市制度中不合理的内容。

第二章中国股市矛盾运动分析

01:44】

事物运动的根本原因在于事物内部的矛盾运动。中国股市内部潜在着各种类型的矛盾，但归纳其能影响股市运行的主要矛盾有四个：股票投资价值与股票买卖价格的矛盾，政府政策行为与股市市场行为的矛盾，投资者差异之间的矛盾，投资者心态波动与股市行情波动的矛盾。四大矛盾各在一个方面对股市运行发生作用，其中以股票投资价值与股票买卖价格的矛盾为最主要矛盾；四大矛盾又相互交错，形成网状形态，交织在一起对股市运行发生作用。研究股市的矛盾运动，是从股市的内在原因研究股市运动，能够从根本上把握住股市的运动规律。

再见了，庄股市场 中国股市前十年的主要矛盾，是庄家与散户的矛盾，中国股市主要特征是庄股市场。机构坐庄，散户跟庄成为股市运行的主线，也形成了中国证券投资者的庄股情结。

曾几何时，证券投资者的庄股情结令人们留恋庄股市场，以致于看不到庄股市场的存在已经严重阻碍了中国证券市场的发展。庄股市场存在的条件，一是市场规模及单只股票的流通规模都相对较小，便于机构控制和操纵。如果中国的股市规模像美国纽约股市规模一样，并有一大批像美国微软公司一样流通规模的股票，那是任何庄家都无法控制和操纵的。二是缺少真正的机构投资者，尤其缺少长线投资的机构投资者。中国股市的前十年的机构投资者基本上是中小证券公司一统天下，到1998年才出现几家原始形态的基金管理公司。可以想象一个没有众多机构参与的市场能够有多少理性投资的成分。三是中国的上市公司的股票构成一方面是50%以上的国有股和法人股不流通，另一方面是只占少部分的社会公众股能流通。这种国有股、法人股与社会公众股的分割，造成了证券投资者不能把买股票视为买上市公司，而只能通过买卖股票获取波动差价。

庄股市场上条件的存在，使得股市成了建立在流沙河上的高楼。上市公司最主要的动机就是在市场圈钱，而经营业绩与给股东的投资回报被置于不顾。二级市场上筹码被庄家控制，股价被庄家操纵，投资股票成了庄家与散户斗智斗勇的博弈。这就是前十年中国股市的游戏特征。

新世纪的中国股市，庄家与散户的矛盾将不再是股市的主要矛盾，中国股市庄股市场的特色正在逐步淡化。2003年的市场情况，已经告诉我们，庄家与散户的博弈开始让位于机构与机构、机构与散户的多元投资者之间的博弈。2002年基金群体错误地判断了市场，在6.24行情中高位集

中买入了钢铁类等大盘价值股，深受被套之苦，并被市场所嘲笑；2003年上半年，他们进一步加仓同类股票，至2004年后，在经济形势和大盘价值股的基本面配合下，他们再次集中共同持有这类股票，使其走出强势特征，反败为胜，使长期超跌的价值型大盘股价上了一个台阶，最后赢得了市场的响应。但是我们应该看到，这是老庄股时代结束后，以机构共同集中持有相同股票为主要特征的新阶段的市场博弈特点。中国股市向前迈进了一步。

新世纪的中国股市，庄家在很长一段时间还将存在下去，但他们的数量将越来越少，力量将越来越弱，他们的生存环境将越来越困难，越来越危险。

尽管机构操纵市场的情况依然存在，但是我们在此要说一声："再见了，庄股市场"！

股票投资价值与股票买卖价格的矛盾 股市的运行是股市内部诸多矛盾的综合作用的结果。只有对股市内部存在的诸多矛盾进行分析，对这些矛盾对股市运行的不同作用进行分析，才能把握股市运行的脉搏。

中国股市的运行表现为诸多矛盾的对立统一。股票投资价值与股票买卖价格的矛盾、政府政策行为与股市市场行为的矛盾、不同类型的投资者差异之间的矛盾、投资者心态波动与股市价值波动之间的矛盾，错综复杂，交织在一起，由此形成了中国股市矛盾运动的统一体。

证券投资分析关键要抓住股市的主要矛盾。抓住了主要矛盾，才能从根本上确定分析思路。如果界定中国股市是庄股市场，主要矛盾是庄家与散户的矛盾，那么机构投资者要研究的问题就是怎样坐庄，散户投资者要研究的问题就是如何跟庄；如果界定中国股市是政策市，主要矛盾是政府的政策行为与市场自身行为的矛盾，证券投资者要研究的问题就应该是政府的政策导向和政策对股市的影响问题。

作为开始告别庄股市场逐步走向成熟的非庄股市场的中国股市，它的主要矛盾只能从投资的角度去认识，我们认为这就是股票投资价值与股票买卖价格的矛盾，它是现阶段中国股市的主要矛盾。

股票投资价值与买卖价格之间的矛盾，主要表现为股票的买卖价格总是与股票的投资价值相背离。当市场发热、牛市状态的时候，股票的价格逐渐上涨，最终以高于价值的方式背离价值；当市场转冷、熊市状态的时候，股票的价格逐渐下跌，最终以价值低估的方式背离价值。如果说庄股投机操作的智慧主要表现为在股价高位能把股票卖给散户，投资者的智慧则主要表现为在市场上能判断出股票的投资价值，判断出股票买卖价格与投资价值的离背程度，提前于市场发现投资机会。2001年中国股票价格已经非常高了，平均股价达到10元以上，与1995年相比，那时银广夏才1元多，5元以下的股票很多，2001年的股价总体水平就高处不胜寒了。上半年老股票都涨不动了，只有新上市的新股还能被投资者追捧，上市当日开盘价之高，也让人心惊肉跳，如用友软件、长江通信、隆平高科等。这时投资者从技术分析看，大盘创了新高，市场趋势仍然向上，但只要用股票投资价值与买卖价格的矛盾分析，看看股票的投资价值，绝对价格，市盈率、市净率等基本指标，就能客观清楚地看到，当时的股价被严重高估，大盘下跌调整势在必行。

笔者总结自己13年的投资经验，曾经有过的投资股票失误最根本的原因是买入股票的价格过高。投资失误后，有些投资者认为中了庄家的圈套，实际上只要买入的股票具有投资价值，老庄家出局，新机构会进场；如上海汽车，2002年南方证券退出之时，大批基金入驻，2003年上海汽车涨势如虹。有些投资者埋怨政府的政策不好，实际上政策的力量也挡不住市场追逐暴利的群体心态，只要股价便宜就会有人抢；有些投资者把失误原因归结为大盘下跌，而大盘下跌说明了市场总体股价偏高。散户买进价格高于价值的股票，看着股价下跌无能为力；机构买进了这类股票，可以通过用更多的资金去推动，但操作过程一定很吃力，如果资金出现困难就会出现世纪中天从24元直线下跌到6元并彻底破产的厄运。

各类投资者在股市要持续稳定的获取盈利都有其核心方法，但万变不离其宗，这就是追求股票的投资价值。

庄家成功盈利的本质：股票的投资价值+资金推动，如2002年~2003年的长安汽车。

投资基金成功盈利的本质：股票的投资价值+市场热点或热门板块，如2003的金融、钢铁、汽车、电力等板块。

组合型投资者成功盈利的本质：股票的投资价值+踏准大盘节奏。

个人投资者成功盈利的本质：股票的投资价值+较好地跟随机机构投资者进退。

总而言之，投资者不能被市场的各种纷繁复杂的因素所左右，立于不败之地的核心就是股票的投资价值，股票买卖的价格必须符合其价值。在把握价格对价值的矛盾关系中，以价值为基准，贱买贵卖。

政府政策行为与股市市场行为的矛盾 政府的政策行为来源于政府发展股市、管理股市和调控股市的职能。从股市发展的历程看，政府一直在致力于股市的不断发展，使股市的规模、上市公司的数量、机构投资者及一般投资者的数量不断增加，使股市的功能不断完善；从政府的职能看，政府永远都在管理和调控股市，政府按照股市发展历史阶段的特点，制定股市管理规则、法规，尽可能保证股市的公开、公正和公平；当股市出现非理性上涨或下跌时，政府还会运用政策行为调控市场。1996年12月、1997年年中，政府两次出台大力度的抑制股市上涨的政策，2002年，政府几次出台政策救市，是对股市的调控；2003年上半年，政府让股市自然运行，无为而治，也是调控股市的一种手段。

政府对股市的作用：一是力图多发行新股，募集资金，促进国家经济发展；二是制定规则，平衡各参与市场集团的利益，维护市场的正常运行秩序。政府对股市的作用：一是力图多发行新股，募集资金，促进国家经济发展；二是制定规则，平衡各参与市场集团的利益，维护市场的正常运行秩序。

分析政策的作用，从对市场的作用性质分析，可以把其分为利多利空两方面的政策；从对市场作用的时间角度，可分为短期和中期、长期三种。政策的性质和政策的时间周期上，又呈现复杂的组合，如短期利空，长期利多；或短期利多，长期利空等。政府在管理股市时，政策的推出具有一定的趋势特点，一段时间以利多性质的政策为主，利空性质的政策为辅；一段时期以推出利空的政策为主，利多的政策为辅；一段时期利多利空较为均衡。对政策进行定性分析，用以确定其走势，是分析市场的方法之一。对政策进行定性分析，用以确定其走势，是分析市场的方法之一。

投资者差异之间的矛盾 之所以要分析投资者之间差异的矛盾，其一，股市是一个由众多投资者共同参与的市场，众多投资者资金性质、期限、资金和持股成本不同，收益风险偏好不同；市场参与主体有个人、企业、金融机构、私募基金等，他们对同一段时间的行情看涨看跌，看好看坏，看涨看好的买入股票，看跌看坏的卖出股票，由此形成股票买卖的发生和投资倾向的变化。其二，在股市中不同的投资者之间的利益是对立的。投资者低价买入的股票需要卖给另一些投资者，而高价买入的投资者便承担着市场风险。投资者互相之间买卖股票，实际上就是收益与风险在市场上的让渡，有收益时，投资者互相之间在市场上抢夺收益，有风险时，投资者又不断的在市场上将风险转嫁给新的投资者。这种收益与风险的抢夺与转嫁完全靠投资者对股市走势和个股定价的研判正确与否。股市的一波中级行情的完成，不知道有多少投资者的金钱相互换了口袋。我们说投资者之间的市场博弈，其结果就是他们之间的钱在互换口袋。所以，分析股市必须要分析投资者之间的差异。

股市是一个由投资者参与的市场，正是因为各种投资者的差异，使股票有买卖成交，使股市成为活生生的股市；股市是一个能赚取收益具有风险的市场，正是投资者的差异，使他们通过买卖不断地实现收益和转嫁风险，也使股市成为了充满喜怒哀乐，交织着欢乐与泪水的市场。

在投资者的斗法过程中，成功的一方，往往是把自己的成功建立在对手的错误之上，需要分析对手对大盘是否错误估计，对股票价值是否估计准确，操作心态是否过急，如果有上述三方面

错误，可利用时机使自己盈利。再者，盈利的一方，把盈利建立在对手的困难之上，如果发现对手持有好股票，但持有时间长，资金到期，可迫使他低位或在成本价卖出。在对立的几个大投资者之间，谁持股成本高，谁的操作难度就大，成本低的投资者总是处于有利地位。

研究投资者差异这一矛盾，有利于我们分析大盘走势、个股特性，从而确定正确的投资思路。如股市在某个阶段，是一般散户在买入股票，还是机构在买入股票，这对大盘的后续走势至关重要。再如某只股票被那类投资者看好并大量持有，这对该股的走势也至关重要。在股市中，机构与机构的博弈、机构与散户的博弈将永远存在。低价买入好股票，即价值发现，要靠投资者的聪明；高位卖出股票，即价值的实现，则要靠另一批投资者的愚蠢。股价持续上涨，需要主力机构的不断推动，还需要一般投资者的热情响应；股价下跌，都希望众人皆醉我独醒，先走为上。熊市末期大盘在底部时，大部分投资者持悲观看法，赔钱卖出股票，但总有一些投资者正在建仓；牛市末期大盘在顶部时，大部分投资者还在情绪高昂，但也总有一些投资者做到了“晚会虽没散，自己先离场”。万万不能，晚会已经散了，自己还在跳舞。

投资者心态波动与股市行情波动的矛盾 一波中级行情发生过程中，投资者的心理会出现规律性的追涨和杀跌心态的变化，这种心态的变化对分析股市行情的变化有一定的指导意义。

一般来说，牛市运行过程中，投资者心理会出现三次追涨心态。第一次追涨心态出现在熊市结束和牛市开始的时期，这时一般投资者还有熊市的恐惧，对牛市的来临不敢过于相信，这时追涨是牛市的开始。第二次追涨心态产生于牛市的趋势形成中，这时市场下跌的风险已经不大，投资者追涨、换股频繁，这时追涨仍然是正确的心态。第三次追涨心态产生于牛市末期，这时市场投机气氛很浓，股价已高，但很容易赚钱，这时的追涨心态是非常危险的。伴随着牛市的三次追涨心态，对卖方来说，在投资者产生第一次追涨心态时，有另一批投资者还想急于卖出股票；在第二次追涨心态产生时，另一批投资者已是持股心态很浓了，在第三次追涨心态产生时，市场绝大多数投资者都成了追涨者了。以实际行情为例，在2000年初至2001年6月的牛市行情中，2000年2月投资者产生了第一次追涨心态，这是牛市的开始；2000年3月至2000年8月，投资者产生第二次追涨心态，这时期牛市趋势不断延续；2001年2至6月，股价再创新高，突破2000年8月的2115点高点，创出2245点的高点阶段，投资者产生第三次追涨心态，牛市宣告结束，从此步入熊市。

同样，在一波中级熊市行情的发展过程中，投资者也会产生三次抄底心态。第一次抄底心态产生于股市的下跌初期，股市经过一个阶段的下跌，股价比原来的高点便宜了很多，这时市场牛市心态还一定程度的存在，很多投资者没有完成牛市转熊市的心态转变，于是产生了第一次抄底心态。投资者的第一次抄底心态是错误的，表明这只是熊市的第一个阶段。投资者的第二次抄底心态产生于熊市趋势的过程中，即股市经过大幅下跌后，投资者产生了抢反弹的心理预期。投资者第二次抄底心理产生的时期，说明熊市还在延续，熊市并没有结束。投资者的第三次抄底心态产生于熊市末期，这时大多数投资者屡买屡套，已经没有抄底的资金和勇气了，还想抄底的少数投资者也心存怕意，想等股价再低一点、再便宜一点时买入。这说明熊市快要走到尽头了。伴随着三次抄底心态的产生，在第一次抄底心态产生时，另一批聪明的投资者在赶紧卖出股票，这时卖股票可能卖在牛市的低点，但绝对是卖在了熊市的高点；在第二次抄底心态产生时，那些套牢的投资者见亏损不小，往往不再愿卖出股票了，心存等待解套心理。在第三次抄底心态产生时，另一批投资者已经绝望，只想立马逃离股市，不惜赔大钱卖出深套的股票，在他们身上这时表现出了无比的赔钱的勇气。如在2001年6月至2002年11月的熊市行情中，2001年7至8月，是第一次抄底心态产生的阶段，这只是股市下跌的初段；2001年10月股指已从2245点跌到了1510点，产生第二次抄底心态，但股市并没有真正跌到底部；直到2002年1月底，股指跌到1339点，产生第三次抄底心态时，大盘才阶段性见底。另外大盘的底部需要反复多次才能筑成，从2002年1月、11月、2003年11月，大盘实际都在筑底过程中，直到2003年11后，这时股市转势的时候才基本到来。

一般个体投资者的心理由于没有经过专门的训练，表现为人的与生俱来的一般心理，在投资

股票时的反映，归纳起来主要有如下几种：当天见到一个上影线性质的低点，便舍不得在比高点低一些的价格上卖出，总在等着股价再涨高一点时卖出。结果，等着等着，机构在不断地卖出，而一般个人投资者发现，越等股价越往低走，往往由此错过了最佳卖出时机。机构常利用一般投资者的这种心态，出货时在当天开盘后先打出一个股价高点，稳住散户心态，然后向下不断卖出。

一旦听到某种消息或看好某只股票，当天大盘上涨或个股有买盘买进使股价略为上涨时，便急不可耐，抢盘买入看好的股票，生怕稍晚一些就再也买不到这只股票了。其结果是往往抢了一个高点，抢入时股价分时图快速直向上走，十几分钟后，股价却跌回来了，反而把抢盘的散户套住了。一般的股票分析师和投资者对股价波动的K线图的形态都非常看重，也最容易被图形所骗。均线呈多头排列、股价上涨幅度又不大的图形，最容易稳住一般投资者满怀希望的持有手中的股票不卖出。一段时间股价大幅上涨后再回落至一个看起来很低的价格，便有散户踊跃地抢反弹，如2002年3月大量散户在2至5元处买入从30元跌下来的银广夏股票。股价经过一段时间的箱形整理，一旦放量突破箱顶，散户便认为这是最佳的买入时机。总结这类情况，可以看出，常规技术分析已经在一般投资者心中形成了思维定势，能够支配投资者的投资心态。

第三章股市宏观背景分析

01:00】

股市的涨跌一定要有理由，其中最主要的理由是股市的宏观背景理由。多方面的股市宏观背景中着重考虑的有宏观经济运行情况和特点、政府股市政策的导向及其力度、重大的政治经济及社会事件的发生。各种宏观背景因素交织在一起，对股市运行发生作用，有时是短暂地刺激股市，有时则对股市较长时期的运行发生作用。同样为刺激股市上涨的宏观背景，但不同时期，对股票板块、结构变化的影响状况又不同。所以，股市分析既不能采用脱离宏观背景的空楼阁式的纯技术方法，又不能书呆子式地搬用宏观背景情况解释股市。

股市不是无本之木

从总体而言，股市是经济系统中的一个子系统，股市运行的方向是与经济运行的方向紧密相关的，这也是人们常说的股市是经济的晴雨表。分析股市运行方向一定要结合经济运行的方向来进行。

股市的运行受政策的影响极大。政府对待股市的政策不同，对股市运行的作用不同，支持经济发展的政策和刺激股市发展的政策会使股市不断上涨，抑制经济发展的政策和抑制股市发展的政策会使股市逐步下跌。因此，分析股市的运行方向离不开对政府的经济政策和股市政策进行分析。

股市运行还与政治、经济甚至各种重大的社会事件相互联系，一些重大的政治、经济或社会事件会引发股市的急剧变化。分析股市运行方向不能脱离各种事件的作用。

股市是众多股市投资者参与的资本市场，股市的涨跌与所有的投资者的切身利益休戚相关。投资者利益群体的得失会形成一种股市的利益集团不同反映，所以投资者利益群体的得失程度如何，也是股市背景分析的重要方面。

宏观经济运行方向是股市运行方向的根据

中国宏观经济运行的状况对股市运行的作用，并不是直接的一对一地影响着股市的运行，借用世界货币关系的词语来说，他们的关系不是盯紧关系。与其说中国宏观经济在对股市的作用，不如说在实际中仅仅是中国宏观经济的影子在对股市起作用。中国股市运行与宏观经济运行的作用我们认为是：中国宏观经济运行方向是股市运行方向的根据，但中国股市仅仅是盯着中国宏观经济的影子的运行在运行。

从经济运行的根据中考察股市的运行方向，着重需要考察经济运行的三大要素：一是国民经济是呈不断增长趋势还是呈逐步下降趋势。国民经济正增长，股市相应处于牛市趋势中；国民经

济负增长，股市相应处于熊市阶段。二是国家投资政策、利率政策等主导的经济政策，这些政策导向为刺激经济发展时，股市有上涨的依据；反之股市有下跌的依据。三是考察中央银行的货币政策，银根放松，股市成为有源之水；银根紧缩，股市成为无源之水。因为在中国，哪个行业增长都离不开银行资金的支持。房地产行业增长，股市走势向好，都是因为银行资金从多渠道流入。

股市运行以经济运行为根据，但由于股市作为经济的晴雨表，它并不是被动地反映经济运行，而是在投资者的分析判断下，提前反映未来的经济运行情况。这又使股市具有了难以捉摸、充满变数的无穷魅力。

对经济运行与股市运行的实证分析可以得出结论：长期趋势中，经济增长与股市收益是趋于一致的；中、短期，股市以不均衡的方式体现经济增长的情况。一段时期股市能过分地开采未来的经济增长所带来的投资收益，而可能在经济增长最好的年份，股市因前期过度开采而下处于下跌阶段。股市收益不均衡体现经济增长使股市更具了不确定性，股市由此更添魅力。

2002至2003年，中国经济形式呈良好发展态势，但股市呈下跌态势，股市走势与经济增长形式为背离状态。这主要是，股市的调整主要原因来自于1996年~2001年6月投机理念需要调整，中国股市制度的缺陷亦需要逐步修正，过度高估的股价需要向其价值回归。正是因为目前中国经济制度处于正常的状态，经济运行处于平稳时期，经济形势相对乐观，导致了中国股市虽弱而不可能崩盘，虽乱而不至于无序。这里充分表现出了宏观经济是股市的基石。

政策真的能左右股市运行方向吗

总体上看，单个政策并不能决定股市走势，但是与经济政策发展一致，顺应股市市场行为的连贯性政策对股市影响巨大。所以分析股市运行时，要分析政策背景。

要对股市政策背景进行分析，首先要分析的是在判断股市走势时，要研判股市处于什么样的政策背景之中。从1990年以来，股市的政策背景，主要有几个大的阶段：1990年到1993年5月，政策背景是让股市作为新生事物在中国经济中试行。1993年5月到1997年7月，政策背景是压制股市的发展，以免股市危机的产生破坏了国家对整个经济紧缩政策的执行。1997年7月到2000年6月，这一时期政策背景是支持股市发展，以股市发展支持国家经济发展。2001年6月到2003年12月，这一阶段的政策背景是规范证券市场，向国际化、规范化、市场化方向推进中国股市，政府推行的是相当极端的规范政策。2004年开始，股市政策转为承认中国特色，温和地规范股市以及保护股市平稳运行，推进股市的改革开放和稳步发展。国务院颁布9条意见，使政府支持股市发展的政策系统化。股市的政策背景不同，对股市的运动所提供的背景气氛也不同，给机构投资者留下的操作空间也不同，对投资者的心理影响也不同。因此，政策背景以及导向，有时在引导股市走向，有时在行政力量强行控制股市走向，有时让市场力量自行发挥作用。

其次，投资者对政府的政策要做定性分析。投资者要很好的把握政策，不是盲目的，不加分析的接受政策，而应该研究政策的性质，政策本身是对是错，政策执行是否有效。

要讨论、研究政府的股市政策对股市的作用，首先要讨论、研究政府制定股市政策的依据。正如股市运行服从于经济运行，股市运行方向与经济运行方向呈正相关关系一样，国家的股市政策必须服从于国家的经济政策，是国家经济政策的一部分，因此有什么类型的经济政策，就伴随着制定什么样的股市政策。所以常规情况下股市政策与经济政策是一致的。由于股市运行与经济运行为正相关关系，所以股市政策与股市运行主体上是一致的。其中政府推出的部分与经济和股市运行不一致的政策，不是被市场自身否定了，就是政府自身纠正了这些政策。1993年，不准银行资金违规进入股市，1995年，关闭国债期货的政策都是与国家采取的经济紧缩政策相一致，所以有效。2001年6月，推出国有股减持的政策则与经济发展，与国企改革不一致，最后政策无效，被政府纠正。另外，有效的政策还必须与市场运行的力量相一致。当市场运行处于股市上涨至中级行情顶部，获利筹码出局心切，任何利好政策出台，不能导致股市上涨，反而引导行情的

结束；最明显的例子是2002年6.24行情，机构深套，解套心切，6月24日出台停止国有股减持政策的实行，换来的不是股市上涨，而是一次反弹。

政治、经济和社会重大事件对股市运行的作用

政治、经济和社会重大事件对股市会发生重要影响是人们都知道的一个常识性问题。每当出现这一类事件时，股市投资者都异常敏感，市场也表现得异常躁动。股市上涨时，投资因利好事件的出现投资者热情高涨，推动股市火爆；股市下跌时，利空事件出现，投资者会产生恐惧，纷纷割肉出局，股市一片模糊血肉。如2003年11月上旬股市最低迷时，因国资委领导发表国有股减持是有条件的言论，当天股市再次大跌，之后几天大量投资者在1307至1360点低位卖出股票。可见，人们对重大事件是何等的敏感和重视。

投资者对重大事件的重视，但并没有对重大事件对股市影响的规律进行深入的研究，因此并不能真正按照规律正确地调整投资行为，甚至出现反向操作，导致投资的失败。

通过对中外股市历史的了解，我们发现政治、经济和社会重大事件往往与股市运行的重要转折时刻高度吻合。

股市在高位技术上需要调整时，往往会伴随着利空性质的重大事件发生。最能说明问题的案例是国际恐怖分子炸毁美国世贸大厦对美国股市结束长期牛市的案例。美国股市自20世纪90年代初期开始，至2000年期走到顶点，自2000年2月至2001年8月，一直在10000点之上高位盘整，这时美国经济已经表现出增长减慢的特征，股市将进入较长时期和较大级别的调整态势也逐渐明朗，但美国股市就是在10000点上方跌不下来。2001年9月11日，恐怖分子炸毁美国世贸大厦的特大社会事件发生，美国股市在停市几周后开市，尽管美国政府努力救市，股市仍一举跌破万点高位颈线，从而确认了美国股市十年牛市结束，进入了大级别调整的新运行阶段。无独有偶，中国股市几次结束上涨趋势进入调整期也伴随着重大事件的发生。1997年6月中国股市一片火爆，政府公布增加300亿新股发行额度，从而上涨行情结束；1998年6月，上海股市从1043点上冲至1420点，政府宣布讨论《证券法》的实施问题，股市开始调整；2001年6月中旬，中国股市创出2245点的新高，市场认为可能继续上涨，政府公布国有股减持办法，股市出现快速下跌。

关注事件对股市的影响，特别要注重市场传闻和谣言对投资者的欺骗性。股市是谣言与传闻最多的场所。一般投资者若不提防会容易上当。

1999年5.19行情的后期，机构快速拉升深发展，其股价从13元涨到28元，这时市场谣传深发展要拆细，引起很多投资者追涨，最后什么也没有发生，所发生的是庄家高位出逃，一般投资者高位被套。

了解了政治、经济和社会重大事件对股市运行的影响作用，投资者就能主动的驾驭这一规律。在股市运行的高位和低位都能对重大事件极度关注，充分利用。

股市分析不当书呆子

跳出股市看股市对中国股市宏观背景分析要求运用辩证法的活的灵魂，一切从中国股市的实际出发，事实求是。

中国股市的实际情况是什么？主要有下列特点：

第一，中国股市是只有十三年历史的年轻市场，正在由不规范的新兴市场逐步向较成熟的市场过度。这个特点表明，中国股市中现有很多大家都看到了的问题不可能马上解决，必须随着股市的发展逐步解决。

第二，中国是以国有经济为主体的社会主义国家，上市公司的主体是国有公司，作为资本市场的中国股市，其主要功能就是为国有上市公司筹措资金，发展经济。中国股市为国有上市公司筹资是硬道理，没有任何一个道理能高于这个道理。

第三，不能简单地、孤立地用基本面和技术面方法分析股市运行。2001年平均股价11元多，平均市盈率60多倍，平均市净率5倍左右。再好的技术走势都是假的。分析股市要有若干理论方

法，但再好的理论都敌不过对现实的分析。如国有股按市价减持，国有股东低成本持股，流通股高成本持股，这种情况说得再动听，都不能认为是利好政策。再如买股票就是买上市公司，按质论价，资产不好，股价走势再好，股价过高的股票就是风险大。还有，分析波浪走势，K线图形，但一切最真实的是，目前大多数投资者的持股成本比其他投资者成本高还是低是最主要的因素。分析股市不懂时机，照搬理论，还不如不要这种分析。

第四，中国股市调整最终要走向改革不合理的股市制度，较好地实现股市功能和所有股东的平等。

第四章大盘走势分析

02:03】

分析大盘的功夫是真功夫。仅从小处着眼，看不清大盘的运行情况。看大盘首先要对大盘的长期运行趋势心中有数，然后才是对当前的中级趋势心中有数。看大盘要辨别行情的性质：上涨行情是牛市的上涨还是熊市的反弹，大盘是在构筑头部还是在形成底部，上涨行情是处于上涨的初期还是中、后期，下跌行情是单一调整还是复合调整。看大盘还要辨别一波中级行情所处的阶段：行情是处于转强势、强势，还是后强势阶段，或者是得于转弱势、次弱势，还是弱势阶段。大盘处于不同的位置，具有不同的风险，风险系数有多大，盈利可能有多大，都是不可忽视的问题。大盘运行还有其内部结构变化的问题，重要技术位问题，都是投资者要研究的问题。

胸有成竹看大盘 看盘技术，最重要的是看大盘，最难的也是看大盘。大盘看得准，买到一般的股票都能赚钱。大盘把握不好，只有买到特好的股票才不会赔钱。

许多有多年投资经验的股票投资者能够清楚地分析个股走势，但对大盘的研判还是把握不住。因为个股可以控制，大盘则无法控制，大盘的走势是难以某个机构的意志为转移的，因此分析大盘的技术是真技术。

怎样才能做到胸有成竹看大盘，关键注意下面几个要点：

第一，要对大盘运行的长期趋势心中有数。

道氏关于股市分析的理论内容非常丰富，但是查尔斯·道最有价值的理论还是关于股市运行趋势的理论。他认为股市的发展过程中同时存在三种运动趋势：日常趋势、次级趋势和基本趋势，只有基本趋势才是对长期投资者真正有用的，最重要的是基本趋势。股市发展的历史清楚地表明，股市的发展在一个历史阶段会形成一种长期趋势，长期趋势一旦形成，日常趋势和次级趋势就显得次要了。20世纪80年代初期美国股市开始形成了长期上涨的牛市趋势，一直到2000年这种基本趋势才结束，这其中发生了1987年的大股灾，但1987年深度被套的投资者，在2000年时看，获利何等之大，当年的被套又显得多么微不足道。从20世纪80年代开始，日本股市也呈现出10年大牛市的基本趋势，这期间不论发生多少利空因素，东京股市不改初衷一路上涨，直到38000余点。中国股市1996年至2001年6月开始形成了长期牛市趋势，股市的长期上涨使1996年12月被套的投资者与1997年6月被套的投资者以及1999年12月被套的投资者认识到在一个长期上升趋势中暂时被套是没有必要惊慌的。从这里我们可以看出，对股市运行基本趋势的把握是何等的重要，只要把握了股市运行的基本趋势，就能对大盘运行心中有数，就不会被次级趋势搅得心神不安，就能做到心怀大局，处变不惊。

第二，正确的对股市下跌行情的技术认识。

世界各国股市的历史表明，股市走势的长期趋势是永恒牛市，即股市呈永恒上涨的趋势，永恒牛市是股市的生命力所在。在永恒牛市的前提下看待股市的下跌，我们就得出一个结论，即股市的任何一次下跌都是次级趋势，都是对上涨行情的调整。小级别下跌是对前一波小级别上涨行情的调整，大级别的下跌，是对大级别的上涨行情的调整，更大级别的下跌是对前几波上涨行情的综

合调整。股市运行的历史证明，每一波上涨行情都会相应的出现一波调整行情，不经过合理的调整，就不会出现新的上涨行情。

第三，对每一波上涨和下跌行情都要做出定性分析。

在大趋势中，每一波中级行情都有其特定的性质，因此能从量上预测其波动幅度。股市行情的演变扑朔迷离，难以捉摸，每一波上涨行情形成后，投资者都对持续上涨寄以厚望，每一波下跌行情的尾段，大部分投资者仍在恐惧中抛售股票。因此，产生了一种随机漫步理论，认为股市行情的演变是不可测定的，是完全随机的。其实，当我们以科学的态度来研究股市运行的时候，还是认为，现代科学已经证明，任何运动都是有规律的，股市运动同样具有一般运动的规律和股市运动自身特有的规律。当我们建立了股市走势永恒牛市和调整的理论认识后，我们对能对股市运动的每一波行情做出定性分析。如对上涨行情我们可以确定其到底是长期趋势的形成的初升段，还是发展时期的主升段，还是成熟时期的最后上升段。对于下跌行情，我们也能相应确定每一波下跌到底是对前一波上涨行情的单纯调整，还是对前两波上涨行情的复合调整，或是对前几波上涨行情的更大级别的复合调整。

大盘运行的阶段及特点分析 市场每一波中级行情从诞生到覆灭，总在重复经历者从弱势 - 转强势 - 强势 - 后强势 - 转弱势这样一种循环。

弱势阶段的特点：投资者认为的最后一个支撑位被击穿，市场进入最后的恐慌，不知底部在何处；市场还在不断传闻利空消息，这些利空消息有的足以让投资者有理由认为大盘可能崩盘，有的利空消息与股市关联度很小，但也能在市场上起到足够大的杀伤力作用；在整个跌势中一批股票下跌，至弱势末期，最抗跌的股票也开始下跌，几乎再也看不到不跌的股票了；有的投资者在整个下跌过程中一路补仓，但此时最后的多头也开始动摇。2003年11月是中国股市最黑暗的日子，大盘跌破1311点上方的长期支撑平台，剔去指数的水份，大概实际在1100点的水平。最后的多头也垂头丧气了。

次弱势阶段的特点：股市出现止跌反弹，但仍处于低迷阶段；大部分投资者的筹码高位套牢，无法解套，部分机构投资者开始建仓，少部分套牢者低位割肉离场；大盘出现反弹--回落，再反弹--再回落，底部逐渐形成的过程。在这一过程中，新的做多力量逐步形成，老的做空力量逐步化解，一些利好消息出台，但在市场上反映不大，市场对于利空消息仍很敏感。

转强势阶段的特点：大盘开始回暖，机构抓紧建仓，并带动散户跟进，股指在震荡中走高。这时一些到了解套价位的解套盘会大量卖出，但已经抵不住买入盘的力量，市场在大换手后，最终使投资者明白，新一轮的牛市已经到来。

强势阶段的特点：股市高涨，股票轮涨，成交量不断放大，市场投机气氛越来越浓。机构开始逐步卖出手中的股票，散户卖出获利股票后，马上换而买入认为还有上涨潜力的股票。强势阶段还有另一种情形，就是市场一致看多，成交量没有特别放大，但投资者一致看多，不愿卖出手中的股票，都在等待别的投资者推高股价。这时利好消息频传，就是像2004年1月武钢集团整体上市这样的偏坏消息也当作利好炒作。更有甚者，一些假消息也能被乱传而引起股价快速短期上涨。

后强势阶段的特点：大盘已经走出了高点，回落至次高点上，但市场投资热情不减，一部分投资者在出货，另一部分投资者仍在买入，大盘在期待再创新高的气氛中短暂的上攻或较长时间的横盘突然转头向下突破。

转弱势阶段的特点：牛市结束已成市场共识，投资者纷纷抛出手中的股票，股价或快速下跌，远离投资者的持筹成本，使高位持筹的投资者无法出局，然后进入阴跌阶段。市场的热情烟消云散。股市的熊市气氛弥漫在所有的投资者心中。弱势最后要在更大的下跌和市场恐慌中才能结束。最后投资者才明白，牛市时期那么抢手的股票，几个月以后却变得无人愿碰，股价是怎样涨上去的，又怎样跌了回来。

大盘运行的内部结构分析 在对大盘走势的分析中，运用个股板块走势的结构分析可以使我们得出几个分析参数。一是当所有的股票都涨了一遍之后，市场上尽管投资信心很好，但股票再难上涨时，这时中级上涨行情就将结束；当一波下跌行情开始后，只要还有股票没有调整，不是所有的股票都跌到位时，不是中级调整的结束，也不是市场下跌的底部。二是在牛市中当投资者，尤其是散户投资者都满仓持股而又没有人愿意卖出股票时，牛市将转入熊市；在熊市中当投资者都深度套牢还在卖出股票，而市场上谁也不再敢接卖盘时，熊市将转入牛市。

大盘的整体与板块局部有重要的相关关系。在牛市中，各个板块都上涨了一遍，甚至连垃圾股也涨到位了，牛市就到头了。股价首先从获利最大的板块，也就是市场最薄弱的环节突破下跌，然后不断出现连锁反映，各板块依次下跌，直至最抗跌的板块也跌了下来，跌势才能告一段落。此时，一方面一些股票因机构重仓被套，或一些股价空间跌得足够多时，市场又出现了局部反弹的条件，反弹从这些薄弱环节开始。如2002年2至4月的反弹行情，就是因为银广夏跌到2元多时，市场多年没看过绝对股价这么低的股票了，调动了人们的投机意识。

大盘的运行与自然界和社会的其他运动一样，当总体上涨完成后，大盘就要找最薄弱的板块突破，形成下跌之势；当总体下跌完成后，市场又开始寻找最薄弱的板块突破，形成上涨之势。很多投资者都问自己，下一波上涨的热点是什么板块？猜东猜西，实际上，在熊市末期，哪个板块跌得最深，哪个板块下跌的时间最长，哪个板块机构仓位最重，套得最深，哪个板块有新鲜的特点（如长江电力，TCL集团），它们就是市场上涨阻力最小的薄弱环节，就是最先上涨的板块。

大盘运行的真实性与迷惑性 大盘的上涨或下跌一定有真实的理由支持，但是当大盘上涨或下跌到某个点位时，却突然出人意料地出现拐点，这种拐点出现时甚至连大多数投资者都不相信。这说明在大盘运行的真实理由后面有很大的迷惑性。识别大盘运行的迷惑性需要投资者有相当的经验 and 超人的胆识。识别大盘的迷惑性需要把握的原则主要是，股市运行到极端，市场的真实性后面可能包含着极大的偏向性，偏向性进一步走向极端，最后导致大盘运行走向相反的方向。投资大师索罗斯对这一问题有精辟的论述。索罗斯说："我断言，市场总是有偏向的，参与者的认知的缺陷是与生俱来的，有缺陷的认知与事件的实际过程之间存在一种双向的联系，一方面参与者试图理解他们所参与的情境，另一方面他们的见解又作为决策的基础影响着事件的进程。偏向是自强的，预期甚至比股票价格还要涨得快，基本趋势愈受到股票价格的影响，股票价格的上涨则愈依赖于主流偏向的支撑，从而造成基本趋势与主流偏向两者同时滑入极其脆弱的状态，最后，价格的变化无法维持主流偏向的预期，于是进入了矫正过程。"如2002年12月，股指回到1311点的最后阶段，股市出现了一次极度的恐慌，记得那年12月31日，笔者在收盘的最后几分钟，买入股票时遇到了汹涌的卖盘。等到2003年上半年回头再看时，当时全部是廉价筹码，是卖出者在恐惧中心甘情愿的把钱送到我们手中。2003年12月31日，这一情景又重演了一次。

在对大盘拐点的认识与处理上有两条重要的原则必须重视，一是大盘的高点和低点在投资中往往只会在事后才会认识清楚。当大盘运行出现高点后回到次高点时，牛市思维仍然是投资者的主导思维，投资者最容易在此时把次高点认着为大盘回调的低点以逢低吸纳的方式买入股票，继而主动买套，当熊市被确认时，大盘再下一个台阶，才发现自己的投资是错误的。当大盘处于低位时，投资者往往对大盘下跌心存余惧，不敢买入股票，当牛势确认时，才发现在大盘真正低点错过了投资的最佳时机。二是对牛市与熊市拐点的处理方式是截然不同的。当牛市结束大盘运行在顶部时，成熟的投资者在投资方式上必须果断地作180度的思维转变，从看多毫不犹豫地转变成看空，尽管此时大盘还会反复，走出欲跌还涨的假象，但坚决果断抛出手中的股票，是最佳的回避风险的手段。当熊市结束大盘运行在下跌过程中时，不需太快确立牛势思维，因为熊转牛的过程是缓慢的，往往表现为经过长期的下跌后，市场低迷到难以为继时，会爆发出井喷上涨行情，或是大盘在一个低部区域用较长的时间完成筑底形态后，才会有新的上涨行情产生。所以熊

市中抄底不必心急，熊转牛的思维在大盘底部时既要坚定但又要缓慢。

第五章 股票估值分析

02:06】

你一眼能够看出股价的高低吗？一下能分辨出股价中含有多少投资价值的成份和投机价值的成份？一次能识别股票到底具备了多么绝对价值、相对价值、超值价值或特殊价值？要做到上面几点，你需要有股票估值的功底。市盈率、市净率、股息收益率，或按资本资产定价原则可以推算常规的股票的绝对价值。但是按照中国股市运行的特点，本书独创了股票的相对价值、超值价值和特殊价值的概念。股票的价格中含有投资价值和投机价值两个部分，股票的价值随着不同时期的不同预期，也会从偏向于市盈率转向市梦率。没有一成不变的股票价值和价值测算方法。

股票价格的构成 股票的价格包括两大内容，投资价值和投机价值。股票的投资价值是指股票本身所包含的内在价值。股票作为一定量的实物化资产的代表，本身具有实际的价值，这种实际价值就是股票的价格支撑。股票的投机价值是由于各种因素引起股票这一特殊商品的价格变化的附加价值。如炒作概念，市场热点及市场冲动，甚至市场的群体错误倾向。股票的投机价值源于股票的市场因素。如2000年，任何股票名称只要冠以科技字样，价格就能高出几元。而2004年流动性成了股价可以高过同类股票的原因，市场共同看好大盘活跃股，甚至说高怕什么，只要流动性好，买错了任何时候都能卖出就行了。

股票的投资价值分析依据： 市净率。主要反映投资者用什么价格买了上市公司的净资产，股价高出每股净资产太多股价就不合理。 市盈率。主要反映投资者需用多少年才能收回所投资的本金。 股息收益率。主要是上市公司对股东的派息多少或派现能力的大小。 上市公司资产质量。上市公司资产是否完好无缺是上市公司资产质量好坏的标准之一。

股票的投机价值分析依据： 市场监管环境的松紧程度和投资者参与的程度。 市场炒股题材是否被市场认可。 某类股票自身具有的投机价值。 股价波动回归和筹码收集的利用。

投资价值与投机价值可以用下面的比喻来说明。上市公司的资产是啤酒，代表股票的投资价值。泡沫是股票的投机价值，泡沫本身就是啤酒的一个特性，是啤酒永远相伴相存的特性。净资产的好坏代表水桶壁上有一个漏洞，好的净资产代表水桶壁上无洞，能装满桶的啤酒；资产的高低好坏，代表啤酒的多少，资产越差，啤酒也就越少。股票的投机价值是啤酒的泡沫，市场的投机气氛越浓，就像是天气的温度越高，啤酒能产生的泡沫也就越多，股票的投机价值也就越大。由于啤酒的泡沫是容易消失的东西，所以投机价值也往往是短暂而多变的。

综合考虑股票的投资价值和投机价值，从价值在不同层次的角度，我们又可以把股票价值分为股票的绝对价值、相对价值、超值价值和特殊价值。

股票的绝对价值 投资者在购买某只股票之前，首先要有一个基本判断，即不管这只股票现在的价格如何，投资者首先要依据一些方法判断，这只股票值多少钱？这里问的就是股票的价值。

常规的股票绝对价值估值的主要内容：上市公司资产情况、上市公司未来业绩增长情况、市盈率、市净率、股息收益率、投资风险程度。评估者可根据上述各项指标对上市公司的绝对价值打分，最后确定其绝对价值。通过这些方法，投资者对股价的高低就有了一个基本的判断。股票的内在价值是客观的，而对股票内在价值的估值是主观的。2003年11月18日，超级大盘电力股长江电力上市，估值分歧不小。有的投资者认为该股在5.5~6元有投资价值，有的投资者认为在6~6.3元有投资价值。结果上市当日，该股开盘6.23元，上市首日成交7.5亿股。就在人们认为该股股价已经完全到位的时候，该股连续上涨，仅上市后的十几天就创下7.5元的高价。这时还有估值者说，按其成长性该股值这个价。

在投资实践中，一些股票定价偏高，在市场上受到投资者冷落，股价一路走低是正常现象。

另有一些股票在市场最弱的时期上市，定价偏低，当市场转强时，价值型的投资者立刻买入，股价很快恢复到合理区间。这说明投资者对股票的估价是主观的，当这种估价发生错误时，市场会通过自身的手段，使股价达到合理的定价区间。

对一个投资者而言，对股票绝对价值的估值是一门活生生的艺术。如在弱势市场投资者偏好投资于价值型股票，把市盈率看作判断股票价值的主要依据。而在强势市场，投资者转而偏好市梦率，把追求上市公司的成长性看成是投资的热点所在。怎样恰到好处地转换理念是一种艺术。其次，上市公司业绩变化是动态的，现在业绩很好的股票未来可能变坏，现在业绩一般的股票未来可能转好，上一波市场热门强势股在下一波可能不热，很多人认为不好的股票后来却成为热门股。这里业绩的变化和热点的转换又使得估值的难度增加。最后，主观估值和客观价值总是既一致又不一致，估值的差异使投资者水平的高低得以分辨，巴菲特之类的投资家因此得以产生。

股票的相对价值 不同的股市有不同的市场背景。在不同的背景下，投资者对股票的估值有不同的相关参数。

中国股市的定价体系有特定的基础。其一，中国资本项下的人民币与外币不能自由兑换，中国的投资者不能够自由地进行全球化投资，导致中国的股票由中国的投资者关起门来炒，30倍市盈率的股票相对于60倍时，就是便宜，投资者就会产生购买股票的欲望。其二，中国股票的定价是在国有股、法人股不流通的前提下，仅仅是对流通股的定价。由于中国股票历史形成的原因，流通股按一定的市盈率发行、上市，所形成的市场价格仅为流通股价格，如果实行股票全流通，现有的定价体系基础又将发生新的变化。

股市热点是股票相对价值估值的重要因素。20世纪六七十年代，科学技术在美国传统行业广泛运用，推动了经济的发展，当时美国很多股票都更名为科技、电子的名称，只要挂上这样的字样，股价就能多出10美元。中国股市也不例外，1993年上海建设陆家嘴金融区，陆家嘴等概念股热了几年；1996年香港回归前，深圳的回归概念股炒得火热；1999~2000年，中国股市重演了六七十年代美国的科技股热潮，不知有多少股票改名为生物、科技类股票。2002年、2003年，价值股在基金的巨额资金集中堆积下，一枝独秀，成为热点。

流通盘的大小是股票相对价值估值的又一个重要因素。早在中国股市初期，就有小盘股是金一说，爱使股份就因上市时流通盘小，定价很高，被炒得火热。之后因流通盘的大小不同，相同业绩的股票股价相差很大。中石化流通盘最大，上市之初市盈率不到20倍，依然跌破发行价，让最不能承受市场风险购买了发行价的社保基金在股市上初试牛刀时就深受套牢之苦。然而风水轮流转，市场追求价值投资的同时，又追求起流动性了，流通盘恐大症完全消失，当2003年11月18日长江电力上市时，市场一片追捧。

具有产业垄断特点、不参与同业竞争的上市公司，其股票价值具有较大的相对价值。尤其是在中国加入WTO后，商品销售全球化，上市公司的产品在世界范围内拼技术进步、生产成本、产品质量、销售价格，竞争表现得越来越激烈，上市公司及其产品的更替进一步加速，这时处于产业相对垄断的上市公司，相对来说不参与同行业竞争的上市公司就表现得具有了很大的相对价值。

同样类型的上市公司股票，其价格、市盈率等也基本一样，但其中一只股票的投资价值在市场上已被投资者开发，尤其是被机构投资者开发，股票经过上行后回落，而另一只股票其价值在市场上未被投资者开发，后一只股票的相对价值与前一只股票就有了差异。要善于发现未被开发的具有相对价值的股票，从中得到应有的投资回报。

股票的相对价值，使股价的变化扑朔迷离，评估工作变得难以把握，股市也因此变成了乱人眼神的万花筒。因此，评估师们会大跌眼镜，借此，投机家们则施展拳脚，在市场中游刃有余。

股票的超值价值 对股票绝对价值、相对价值的估值，使投资者对股票价值的分析客观而科学，以此为依据选择的股票保证了投资的安全性，并可使投资者享有正常的投资收益。但要

股票估值提出更高的要求，为投资者选出精品股票，则要对股票的超值价值进行估值。股票只有具备了超值价值，投资者才可能在享有正常收益的基础上，享有投资股票的超值收益。

投资股票的正常收益来源于正确地判断股票本身所具有的价值，来源于市场对股票绝对价值和相对价值的认同。与此相反，股票的超值价值则来源于股市运行的特殊状态，来源于股票某一时期的特殊情况，来源于上市公司的特殊变化，来源于投资者的特殊行为。因此，获取股票的超值价值关键在于股价的超跌、投资者的出错，在于对新品种的炒作和上市公司的突变，即所谓超跌、求新、找错、求变。

股票的超值价值出现的时间是非常短暂的，或转瞬即逝的。这种价值存在之时，股价的波动性又是最不确定的。

股票的特殊价值 很多上市公司股票业绩一般，按照常规的估值方法其股价也只能是常规的股价，但其中有些股票有其与众不同的特点，对于市场而言，或对于机构投资者而言，却有了特殊的价值，因此在股票价值的估值方法中，应有一种是对特殊股票的特殊价值的估值。

股票的特殊价值主要有下面几种：

一种是总股本大而流通股本小的股票。如氯碱化工，总股本11、6亿股，而A股流通股只有2783万股，流通股仅占总股本的2、3%多。这类股票因总股本较大，占指数的权重大，股价的变化对大盘指数的变化有较大影响。这对机构投资者而言，就有一定的特殊价值，即做大盘的作用。机构可以掌握一定量的流通股，只需花少量的资金就能影响大盘的涨跌，往往在其它股票卖出时，拉升这些股票的价格，为其卖出其他股票创造市场环境。

第二种是所谓的龙头股。这种股票因在市场的号召力强，往往对机构投资者有特殊价值。一是这类股票本身活跃，股价一动就有一般投资者群起响应，机构投资者投资此类股票较易获利。二是这类股票对市场影响力大，带动市场同步运动的能力强，掌握这类股票可以带动机构低价买入的其它股票高价卖出。

第三种是适合个别大机构投资特性的股票。如一些大盘股，因流通盘较大，如3到5个亿的流通股。这类股票因流通盘较大，股价与其业绩相比相对偏低，市盈率较低。但对有些机构而言，能够掌握得住这种规模的盘子，因此投资这类股票，机构投资者便获得了其他投资者不能获得的特殊收益。

未来中国股市的证券投资品种将不断增加，很多品种都可以产生出特殊投资价值。如上市公司股票与其发行的可转换债券的呼应操作，可使发行了可转换债券的上市公司股票具有特殊价值。再如股票指数推出后，一些对大盘有影响的大盘股对指数期货的操作又可以具备特殊价值。

股票价值处于永恒的变化之中 我们提出股票价值估值理论，是对股票值多少钱给出一个即定的价格估算，但股票的价值与万物俱变同理，也处于永恒的变化之中。所以在确定股票即定的价值同时，我们还要看到股票价值又是一个不断变化的数值。对股票的估值永远不能忘记，股票的价值永远是“此一时彼一时”。

对股票价值的估值是评估者依据客观情况对股票价值的主观评价。其评估的结果，不同的评估者得出的结论是不同的，有的可能评价得正确，有的评价结果也可能是错误的。同时，人们对股票价值的主观估值都是阶段性的。随着市场的变化，现在市场认可某一只股票的价值，将来市场条件变化了，投资者会否定以前的估值，随市场重新估值，确定股票新的较为合理的投资价值。

由于股票的价值处于永恒的变化之中，因此对股票价值估值应该提倡一个辩证的原则：既相信本章所阐述的股票价值估值方法，又不相信这些估值方法。之所以相信这套估值方法，是因为投资股票总是要建立在客观分析的基础上；不相信这套方法，则是因为永恒变化的股票价值及人们对股票价值的主观判断，永远使人们说不清楚股票的价值是多少，一切都得听市场的，一切都应随市场的变化而变化。伟大的投资家总是在股票的客观价值与人们的主观判断之间，在股票市场价值的变化起伏之间，发现获利的机会。这就是投资股票的魅力与艺术所在。

对股票的价值有了一个基本的估值方法，就使我们对股票市场定价的高低有一个基本的判别标准，不至于脱离股票的基本面而盲目地按当时的市场冲动去追涨杀跌。股票一旦市场定价高了，市场情况再好，也没有投资价值，股票定价偏低，市场情况不理想，其股价偏低也是暂时的，投资此类股票最终没有风险。

第六章股票的市场价值分析

02:11】

股票具有价值，股票价值要靠评估师评价；人们对价值的评价是主观的，股票价值的体现需要通过市场交易表现出来。因此，出现了一个全新的概念--股票的市场价值。股票的市场价值是在一定时间内，投资者在对股票价值认识的基础上，通过市场交易行为所产生的被市场认可并可实现的股票的价值。一段时间内，股票的市场价值也是股票价格波动的轴心。在股市中，股票的市场价值是在按一定规律波动的。股票市场价值概念的建立，使股票的基础分析与技术分析联系成为一个整体，在股票价值运动理论中，在股市分析方法中都有独到的意义。

一个全新的概念--股票的市场价值 传统股票分析方法，一种是基础分析方法，注重的是股票价值分析，通过对上市公司基本情况分析，对股票的价值得出一个基本的结论；另一种是技术分析，注重股票交易价格变化的分析，通过对股票的市场交易诸多因素的分析，对股票价格的变化得出一个基本判断。这两种分析方法在理论上是互相分离的。基础分析方法，脱离市场研究上市公司的股票价值，单纯地就上市公司的基本情况论上市公司的股票价值；技术分析，脱离上市公司的基本面研究股票的价格变化，单纯地就股市中股票交易的各种因素分析股票价格的变化。离开市场因素单纯地研究股票的价值，对投资者评判股票的价格有作用，但无法分析为什么股票的价格在低于价值时，股票的价格还会长期下跌等情况。离开上市公司的基础因素单纯地研究股票的价格，确有空中楼阁的缺陷，鼓励投资者在股价已经高于价值很多时，只要股价还有上涨冲动，就应积极买进这类股票。

因此，为了克服股票的价值与价格割裂地研究弊端，在研究股票的价值怎样转变为股票的价格，股票的价格怎样反映股票的价值问题时，我们独创了一个重要的概念，这就是股票的市场价值。

股票的市场价值概念的含义：股票在一定时期内，投资者在对股票价值认识的基础上，通过市场交易行为所产生的被市场所认可并可实现的股票的价值。股票的市场价值不同于股票的价格，股票价格是某一具体时点，投资者买卖双方成交的价格。这种价格在很多时候和情况下，投资者不能实现买卖意愿并完成价值的实现；股票的市场价值也不同与股票的价值，股票的价值是投资者依据对上市公司的基本分析对股票的主观定价，而股票市场价值是在所有投资者在主观定价的基础上市场对股票的客观定价。一只股票上市之时，不同的投资者对股票的价值的主观定价存在着一定的分歧，上市交易后便形成了多空双方的争斗，最终形成了相对稳定的市场定价，一定时期内投资者认可并可实现买卖意愿。这就是所谓的股票的市场价值。

股票市场价值概念的建立，就使股票的基础分析与技术分析联系成为一个完整的整体。股票的价值是投资者通过基础分析对上市公司股票理论上值多少价格的认定，股票的市场价值是投资者通过市场交易行为对上市公司股票值多少价格的认定，股票的价格是具体某个时点上市场交易中形成的价格。股票的价值一定要反映为股票的市场价值，而股票某几笔成交价格或某天的收盘价格，并不能说明某上市公司所有的股票在市场上能值这么多钱。这样一来，通过建立股票市场价值的概念，我们既能把基础分析方法中的股票价值与市场联系起来，使投资者通过市场把无形的股票价值变成有形的股票市场价值，又能把技术分析建立在实实在在的价值基础之上，使投资者对股票买卖价格的确定有了股票市场价值的依据。

股票的价值判断，依据的是上市场公司客观基本面加投资者的主观分析，股票的市场价值

定位，依据的是投资者主观分析加市场交易中买卖双方的实力角逐，股票的价格的形成，是具体时间、具体的投资者买卖股票时依据市场价值产生的买卖随机成交。

股票的价值依据最稳定，股票的市场价值依据相对稳定，股票的价格则是最活跃最不稳定的。在股市上，有一种投资者，偏向于从股票的价值出发，考虑股票的价格是高或是低，是否反映了价值，总是在价值被低估时买入股票，在价值被高估时卖出股票；还有一类投机者，总是在研究股价的变化，寻找价格还能上涨的时买入股票，转入下跌时卖出股票。我们的观点是，作为一个二级市场的股票投资者，需要着重研究股票的市场价值。股票的市场价值代表了大多数投资者的持股成本，其变化反映了股价中枢的变化状况。在一定时间内高于市场价值买出，可能就是卖了一个相对高价，在一定时间内低于市场价值买入，可能就是买了一个低价。有时机构投资者，手中持有某上市公司近5%的流通股，千万不能认为某天股价到了一个高位，你的持股就值那么多钱了，只有知道股票的市场价值后，你才知道那些股票能用什么平均价格卖出。

建立了全新的股票市场价值的概念以及股票的价值、市场价值和价格关系的认识后，我们对投资的认识也会有相应的深化。

首先，从股票的市场价值入手，以股票的市场价值的运动变化为中心，研究股票的投资价值与市场价值的相关关系，研究股价与市场价值的相关关系，能看出这只股票中投资者成本分布，从而对照出自己的持股成本的高低。股票买卖中，不同的投资者，谁的持股成本低，谁的持股心态就好，谁在这只股票的交易中就占有主动的地位。特别有些机构重仓股，股价已跌到机构的持股成本之下，且该股票价值又被低估时，散户投资者选这类股票买入，一定能以好的心态，耐心坐等收益。

其次，股票市场价值的变化反映的是股价变化的趋势和方向，追寻股票市场价值的变化选择买卖、持有或空仓策略，能做到价值投资与随机操作的较好结合。股价的短期上涨或下跌具有很大的欺骗性，昨日的放量上涨或向上突破，第二天都可能难以为继。但股票市场价值的变化和运动方向却是稳定的，总在按一定的规律相对平稳地运行。

再次，股票的市场价值比较稳定的代表股票的价值，而股票的价格并不能真实代表股票的价值。所以不能以当日的收盘价或当时的股价来衡量自己的投资是盈利还是被套。股票的价格低于市场价值时，投资者买入的股票被套，并不是真正的被套，投资者不必因此而慌张。

最后，根据股票的价值相对稳定、股票的市场价值次相对稳定、股票的价格非常活跃的特点，长线投资者要重点依据股票的价值变化进行投资，中线投资者要重点依据股票的市场价值变化进行投资，短线投资者要重点依据股票的价格变化进行投资。

股票市场价值的作用 股票市场价值的作用是，市场价值的运行是内在的股价运行。股票价格的运行是投资者看得见摸得着的，只要开市股价总在不断地波动，而股票市场价值的运行看不见摸不着，总是隐藏在股价运行的背后。通过具体股价运行，产生出股票的市场价值，而通过对股票市场价值状态的分析，又对股票价格的分析具有特殊的作用。

第一，用价值估值方法判断市场价值对股票的定价是否合理。

股票市场价值是股票价值的真实表现，同时又是股票价值的综合表现。如股票市场充满投机气氛时，股票的市场价值可以对股票价值高估；当强势机构看好某类股票并得到市场高度响应时，股票市场价值可以高定位；当股票的炒作题材被市场广泛认同时，股票的市场价值可以超出理性定价。所以在对股票市场价值判定时，我们不采用一个价位定价法，而建议采用4类区间定价法。如对股票市场价值的定价依据股票的净资产、净资产收益率、市盈率、成长性、题材、市场的投机成分、参与机构的强弱多寡、市场响应度的大小等综合因素，把股票的市场价值分为4个区间：安全投资区间、合理投资区间、合理投机区间和风险投机区间。这样投资者就能在不同的市场环境下对股票市场价值所处的定价有一个综合的认识。

第二，成交量的积累完成股票市场价值的确认。

股票价格时时不同，但在一段时间内，股票价格总是在股票市场价值的区间内波动，股票的市场价值就是通过一定成交量的积累被市场确认。

量子力学有关不确定原理和概率原理告诉我们，在不确定状态下，单个电子的运动位置是不确定的，但是总体上所有电子运动的分布概率是确定的。在某一电子云层中，电子集中位于幅射在中间区域，高点和低点总是少数电子停留的位置。股价运动也是如此。在某一股票的市场价值区域，单个成交的最密集部分是市场价值的中枢部位，成交较少的是市场价值的高点和低点。

第三，市场价值分布状态反映了股票价格的运行特点

股票的价格表现为一个具体的成交价，而股票的市场价值则表现为一段时间内股票成交的价格区间，股票的价格是具体的每笔成交情况，而股票的市场价值则是一段时间内股票成交的量的堆积。所以说，股票的市场价值有一个成交价区间大小和成交量堆积多少的问题。由此可分析出股价运行的特点。

市场价值按正态或负态分布 股价的日常波动按运动学原理被认为是不确定的，难以准确把握的，当然算命先生除外。但是股票的市场价值波动规律则是可以把握的，把握的依据就是按照事物运动的量变质变规律，股票的市场价值在某一区间完成了相应的量的积累后发生质变，按照其市场价值的运动方向，向新的市场价值区间运行。

股票在上涨趋势中，其市场价值按正态方式分布。

股票市场价值正态分布的形成表现为，股价在低位区间有足够的成交堆积的形成。当某一股票价格处在其安全投资区间时，市场就会有投资者逐步买入，慢慢地逐步消化该股票的卖出盘，形成安全投资区间的股票市场价值成交量的逐步堆积。当成交堆积达到足够的量时，该股票在这一区间的卖盘就基本消化，完成了所谓的K线图形态的筑底阶段，新的买入者在这一区间难以买到想要的筹码，只能用更高的价格买入该股票了，从而导致股价上涨。

由于股价在安全投资区间量变的完成形成质变，股价快速上涨至合理投资区间，并在合理投资区间进行盘整。这时，由于股价上涨趋势的形成，新的投资者开始关注并买入该股。而一些低位买入的获利盘和一些原有的套牢盘在此区间卖出股票，在合理投资区间又形成了第二阶段的股票市场价值。随着买卖双方的相互换手，新的股票市场价值区间形成足够量的成交堆积后，这一区间的卖盘又被市场消化，新的投资者又必须用更高的价格才能买到筹码了。因此股价再次上涨。

股价的再次上涨，使股价进入了合理投机区间。这时，该股市场交易已经转热，一批追涨的投资者加入了买入行列，一批原来处于观望状态的投资者也坚定了看好该股的信心，于是买盘进一步增加。与此同时，从底部买入的获利卖出盘也增加，该股成交变得非常活跃，市场投资气氛由此膨胀，并越来越强。在这个区间，股票就形成了第三个层次的市场价值。

如果在第三个层次的市场价值形成过程中，市场强势，投机性超强，股票的市场价值可以进入第四个层次，即风险投机区间的市场价值。如果市场投资气氛不足，在第三个层次的市场价值区间买盘的力量消耗殆尽，成交堆积转化为超过第一和第二层次的市场价值成交堆积时，该股股价的上涨趋势就此结束，股价的上涨趋势由此转化股价的下跌趋势。

与股票的上涨趋势相反，在下跌趋势中，其市场价值按负态方式分布。一般来说，股票市场价值区间主体区间为三个，附加区间有一个。这个附加区间在上涨趋势中为顶部的超涨区间或风险投机区间，在下跌趋势中则表现为最后一跌破位时的安全投资区间。

股票市场价值的形成过程在K线组合上，反映为股价的一定时间的盘整，或其一股价区间的反复波动。所以，股票投资的一般炒家，着重研究的是股价的上涨行为，而中线投资者或趋势分析者着重研究的是股价波动的盘整期。对股价波动盘整的研究，能够发现未来股价波动的方向，按照股价波动的趋势顺势操作。因为按照哲学中关于运动规律的描述，股价运动的盘整期主要是股价运动的量变时期。量变时期，股价波动的幅度相对不大，需要的时间相对较长，这样投资者

就便于观察分析股价运行的趋势，寻找到较理想的买点或卖点。而股价的快速上涨或快速下跌时期主要是股价运动的质变时期。质变时期是股价最不稳定的时期，把握的难度相对较大，很可能股价在快速上涨后快速下跌，使投资者产生投资失误。由于股价的质变来源于量变，投资者只有把握好了股价量变的情况，才能对质变的真实性作出正确的判断。

第七章 股价走势分析

02:44】

股价走势是投资者最关心的问题。股价涨跌皆有其因：股票投资价值与买卖价格的偏离度、大盘运行的情况、投资者的持股成本、个股的题材情况等。哪些因素对股价走势的影响是有效的、有持续性作用，哪些因素则相反，需要识别。股价走势又有规律，其最大的规律是涨跌循环的周期性规律。任何股票经过了价格上涨周期后，必然进入下跌周期，而上涨和下跌的时、空度量上又总具有基本平衡的性质。我们认为，把握了股价大的运行规律，才好把握小的具体的运行特点。股价运行形态的不同，使投资者可以对股票进行分类，从而推测你所看好的股票的未来走势。通过股价的波动情况，还能看出不同的投资者怎样从中掘取走了股票的价值。

股价涨跌的内在因素 要对股价涨跌运行进行分析，首先要了解股价运动的原因。股价的上涨与下跌都是有其原因的，股市中股价不会无缘无故地涨跌。当一个投资者或分析师面对上涨或下跌的股价，解释不清其原因，也就无法对股价运行的空间和时间做出正确的判断。

股价涨跌的主要因素有：

1.股票投资价值与买卖价格的偏离度。按照现代关于运动的理论，股价运动的主要因素不在股票之外，而源于股票之内。股票内部存在投资价值与买卖价格的矛盾，股票的投资价值作为股价波动的基础，股票价格低于投资价值便逐步有投资者买入，偏离度越大，卖出的投资者就越少，买入的投资者就越多。股票价格高于投资价值时，投资者的行为则相反。由此可发现，股票的内在投资价值与股票买卖价格的偏离度是股价波动的最主要因素。

2.大盘运行因素。大盘运行方向表明的是大多数股票的运行方向。总体上考察个股运行方向时，必须确立个股服从大盘的原则。当大盘下跌时，表现为一个个板块的股票轮跌，当大盘上涨时，表现为一个个板块股票的轮涨。个股涨跌与大盘的相关关系为，大盘调整的幅度越大，个股受影响也越大，大盘调整的幅度越小，个股所受的影响也越小。当发现个股受大盘影响较大时，就要考虑是不是大盘调整的幅度较大。

3.投资者成本因素。在股票投资行为中，每个投资者最关心的是股价的变化，但与其说他们最关心的是股价的变化，不如说他们最关心的是股价与他们买入股票的成本的偏离度。当股价高出投资者买入成本后，投资者考虑的是获利卖出或进一步增仓问题；当股价低于投资者买入成本时，他们考虑的是赔本卖出或低位补仓问题。总之，已经持有某只股票的投资者都在以自己的持股成本为参数，决策下一步的投资行为。所以投资者持股成本成为股价变化的一个主要因素。

4.个股的题材因素。个股的炒作离不开对其题材的炒作，借题发挥，股价波动就会有理由。国外股市因为个股的流通盘大，机构难以用控盘的方法操纵股价，题材炒作就成为机构的主要手段。机构看好的个股，先期买入，然后通过传媒宣传该股如何如何的好，引导一般投资者跟进。中国股市也有这种特点。2001年7月，北京申奥成功，全国人民欢欣鼓舞，认为申奥题材必然使北京板块的上市公司股票价格上一个台阶，而机构却正等着利用一般投资者的这种心理，在申奥表决前，拉升中体产业、北方五环等股价，引诱散户跟风，最后完成出货。这里应该注意的是，被一般投资者知道的题材都有滞后性，并且这种题材的市场作用一般都是短暂的。

股价涨跌循环周期的运行规律 研究股票价格运行时最容易出现的偏差，就是分析者和投资者只注意到个股价格最近一段时间的走势特征，甚至被个股价格的近期走势所迷惑，进入投资误区。

实际上，中国股市股价走势的最重要运行规律就是个股股价长期走势呈涨跌循环。在研究股

价近期走势时，必须先研究股价的长期走势，在长期走势的框架中再研究股价的近期走势，才能较准确地把握住股价的运行。

涨跌股价长期走势的主要特点：

1.股票从上市开始，有一个定价偏高或偏低的现象。比如说太钢不锈，上市时正值大势低迷，因此市场定价偏低，股价有一个价值回归的过程，之后股价的运行就进入了正常的起点出发，最后终点又回归起点的过程；而另一类股票，如亚华种子，上市时大势正牛，定价偏高，股价则在开始时由高位下跌，回归至正常价格后，再进入周期循环。

2.单独从股票价格看，股价长期走势的基本情况是，股价总是在经历一个终点接近回归起点的过程。如西宁特钢，股价在1998年从7元开始进入上涨阶段，至1999年5月最高复权价涨至34元，之后进入下跌阶段，至2002年1月股价跌至5元左右，整个运行周期表现为终点回到了起点。

3.一个完整的股价运行周期时间一般而言三至五年，对于一些成长性股票来说，可能周期更长，为八至十年。如四川长虹、深发展。

股价涨跌循环周期告诉投资者一个股价运行最基本的常识，经过上涨周期后的股票股价总是要下跌的，经过下跌周期后的股票，股价必然要上涨。在考察一只股票的股价运行时，要研究的第一个问题就是这只股票的价格长期运行趋势如何。对于其长期趋势中已经有了很大涨幅的股票，主要应考虑的是这只股票的投资风险。但是中国股票的价格怎么会从哪儿涨起来又回到哪儿去，股票投资像是一场游戏一场梦？对这一问题，仔细思考还是感到由于中国股市处于不成熟阶段，中国股票的定价又有在第一章第二节中所说到的两个不合理的定价前提，股价水平总体偏高，投资股票的收益主要依赖于炒作股票所获取的买卖差价收益，所以股票价格波动就出现了一只股票被炒作时期股价上涨，被炒作后股价又跌回原来位置的特殊现象。

对于股价运行循环周期，其股价在运行过程中的现阶段是处于高位、中位或是低位，要在当时就认识清楚是有很大的困难的。股价在运行过程中有着很大的迷惑性，在当时难以识别是处于顶部还是低部，因为股价的高低通常只有在事后才能知道。

股价运行的类型

股票每日的交易导致股价的起伏涨跌，但各自涨跌的幅度在一段时间内却是不一样的。同样有的股票在大盘涨时反而跌，有的则相反。因此导致的股市万花筒，投资者难以区分哪些是好股票或坏股票，哪些是能持续上涨的股票或持续下跌的股票，哪些股票能涨幅跑赢大盘或跌幅小于大盘。

看清这些问题主要还是要根据股票的中期走势，根据其股价运行轨迹，对股票有一个分类。不同类型的股票，大致会呈现其较独特的走势特点，以下是股价运行的几种主要类型。

1.典型的主力操纵型股票。

对这类股票，现在已有了较充分的分析总结。这类股票的主要走势特点是：主力机构确定为操作对象后，开始建仓、拉高、最后出货。它是以一家或者若干家投资机构为主体，以市场其它投资者为对手，建仓时只买不卖，一路吸纳，只到足以控制股价，然后再转为卖出阶段。卖出阶段以卖出为主，直至全部卖给市场的其他投资者。所有这类股价的走势在主力建仓拉高期间，股价一路上涨，最终跑赢大盘。在主力出货时，股价一路下跌，最后股价跌倒惨不忍睹的地步，如青鸟天桥和大元股份。这类股票我们俗称其为庄股。

2.有主力参与的良好波段运作类股票。

投资主力长年潜伏在某只股票之中，但不强行逆势操作，低买高卖，顺势而为；大盘处于熊市阶段，这类股票会顺势下跌，然而这其中，一般投资者卖出的股票在不知不觉中被主力接走，股市转牛后，这类股票会呈现强势，当一般投资者被吸引并热情参与后，主力低位买入的股票又转而卖给其他投资者。

3.热门强势股票。

在熊市末端，下一波行情到来之前，很多投资机构就在思考，投资者下一波会追逐什么股票，下一波的热门股票是什么板块。谁要提前低位买入了下一波的热门股，谁就抢占了先机，轻松盈利。

4.稳定型白马股票。

股票一上市就被一大批投资者认可，股票定位合理，一大批稳定的投资者参与投资并愿意长期持有这类股票，有的机构主力有重仓持有的动机，但无法以合适的成本买到较多的筹码，只好放弃重仓持股。熊市来临，一般投资者认为持有这类股票较放心，也不太卖出，所以股价下跌幅度也不大。

5.平庸型股票。

平庸型股票之所以平庸，其原因一是上市公司所处行业及在行业中的地位 and 经营业绩平庸，且股价与业绩落差不大，上市公司在经营上缺乏独特之处，每年业绩不上不下，管理上不见新招，难以唤起市场的注意和兴奋。二是参与这些股票二级市场的主力机构和一般投资者平庸，买入一些筹码后，在牛市中没有勇气连续拉升，在熊市中又不敢断臂止损，致使股价涨跌幅度偏小，市场关注度不够。

6.走势无序型股票。

大部分股票的股价走势都相对清晰。这种清晰表现为个股股价走势与大盘走势关系的明朗，或个股自己运行轨迹比较清晰，这样投资者对其股价未来走势心中有数。但有一部分个股，走势轨迹非常紊乱，股价未来方向、运行力度都不好把握，我们称这类股票为无序走势型股票。造成股价无序的原因可能是主力机构操作技术不成熟或陷入困难后无所适从所致；或可能是若干主力共同参与，各行其是，导致股价走势紊乱。

7.冷门股。

90年代初期，深圳交易所上市5只股票，上交所上市8只股票，无所谓冷门股。10多年后，沪深交易所已有1200多只股票上市交易，这样上市公司若没有多少消息，行业不突出，股票不高又不低，缺乏像样的机构投资的股票开始沦落为冷门股。

8.纯投机类股票。

股票本身已充分显示出无任何投资价值，但是在一个特定的状态下，出现了特殊投机价值。投机的理由可能是某机构重仓，严重被套，机构需要放量拉升，造成市场关注，然后派发。或者是其他原因造成股价在短期内大起大落。

通过股价走势对股票类型进行分析，便于投资者选择股票时趋优避劣，不放过强势、持续上涨的优良品种，不对冷门平庸的股票过分抱有幻想。同时在观察分析股价运行时，要注重股价运行的这样一些特点：第一，股价运行的方向，路线是否清晰、明了；第二，股价运行的空间是否有弹性，有张力和收缩力；第三，股价运行的状态是沉重还是轻松；第四，股价运行的力度是强是弱；第五，股价运行的动力是来自单个机构的推动，还是多个主力的连贯推动，或市场各类投资者的共同推动；第六，股价涨跌的理由是投资价值，还是题材传闻，或是跟随大盘波动，以及主力操纵。

股价运行的转折来源于真实的成交换手 在中国股市历史上，投资者永远不会忘记2002年6月24日，这一天股市在长达一年的时间从2245点下跌至1562点，市场极度压抑，在国务院宣布暂停国有股流通的背景下，爆发了股市大盘几乎涨停，市场巨量换手的特例场面。当天上海成交495亿元，深圳成交325亿元，投资者多空双方真实换手。然而，在股价的运行过程中，这并不是上涨的开始，而是下跌的中继。股市没有真正的换手，下跌后会反弹；有了真实的换手，市场就会又开始新一轮实质意义上的进一步下跌。同理，股市持续的上涨过程也是如此。这就是股价运行中的重要问题--真实换手是股价运行转折的关键。

考察分析股票成交换手的关键，首先要关注成交换手的方向。如果是主动性的买入消化卖出

的筹码，其方向是上涨；主动性的卖出消化买入的筹码，其方向则是下跌。这方面典型的事例表现为，当大盘下跌或平盘时，主动性的向上买入使股价逆市上涨，表明市场有看好个股吸筹的力量呈现。

其次要关注的是，主动性的买盘或卖盘是一种正确的行为还是一种错误的行为。主动性买盘是正确的行为，股价继续上涨；若是错误的行为，买入者则将陷入困境，股价将难以持续上涨。在这里，正确的行为表现为，买入时股价是合理的，是顺应大盘中继行情的大势方向，反之则是错误的。

最后，投资者还要重视关注成交手的真实性。在股票交易的成交手中，可以是真实的成交手，也可以是虚假的成交手。真实的成交手对于股价运行方向的变化是有效的，而虚假的成交手则毫无意义。真实的成交一般发生在多空分歧之时，多空双方分歧不大的股票，或已被机构大量持有的股票，常规情况下的大换手，大部分成交是虚假的。真实的成交还发生在个股股价运行的阻力区域，非阻力区域的大成交手也可能是虚假的。

股价运行中股票价值的掘取和储备

在股价运行中，表面看是股票价格的上涨和下跌波动，从本质上看，却是参与股票买卖的所有投资者对股票价值的掘取和储存。在股票的发行、首日上市和之后的股价上涨过程中，一批批投资者获利了结卖出了股票，都可以认为是对股票价值的掘取；在股价调整或下跌的过程中，一批批投资者套牢持有或赔本卖出股票，又可以认为是股票价值的逐步储备。我们可以把某一上市公司发行的股票视同为一定价值储量的金矿，其价值被一批投资者开采后，随之就需要一定时间的重新储备。股票价值不可能无限开采，开采过分就转入重新储备，重新储备至一定量时，又会有新的投资者参与价值掘取。股票价值的掘取是股价运行中投资者买卖股票的最真实的目的。

在考察了股价运行中股票价值的掘取与储备课题后，我们得出这样一条经验：即在投资中国股票时一定要判断在这只股票中，其他投资者以前的获利和亏损情况。第一，如果一只股票上市公司没过多赚钱，新股申购者没过多赚钱，二级市场的投资者又屡屡赔钱，投资于这类股票则可以赚大钱；如果以前二级市场投资者也没赚多少钱，则可以赚得合理利润。第二，如果一只股票上市公司发行赚了大钱，或新股申购者又赚了大钱，新的二级市场投资者就会赔大钱。第三，一只股票被其他投资者以前赚走过大钱后，必须让新一批投资者不断地赔钱，赔到一定的时候，待股票价值重新储备后介入，新的投资者才可能重新赚到利润。以上三条可以归结为投资者市场博弈的朴素辩证法。

第八章股市投资风险分析

02:48】

股市投资风险分析是股市分析理论中的一个非常重要的内容。成熟的投资者对风险的重视程度远远超过不成熟投资者。股市的风险可能是与股市的盈利可能相对应的，正是因为股市有很大的盈利可能，也使股市有了很大的投资风险。但是，市场很怪，在投资者心理认为市场盈利可能很大时，恰恰此时市场风险很大；在投资者心理认为市场风险很大的时候，投资盈利可能却很大。股市的投资风险主要来源于股市的不确定性。当投资者感到不确定性大时，要考虑回避风险；当其他投资者认为不确定而自己能确定盈利因素时，你就占有了盈利优势。在投资实践中，怎样去控制风险，转化风险是一门艺术。

树立正确的股市投资风险观 在股市分析理论体系中，有必要专门对股市投资风险进行分析。

首先，股票投资者应该清楚地认识到，股市是一个资本市场，股票价格所代表的是上市公司资产股份的虚拟价格，股价上下波动，投资股票本身就是一种风险投资。一只股票的价格在10元上下波动的时候，上涨至10.5元是否就高估了，还是下跌至9.5元时就被低估了，这完成无法确定。但对于投资者来说，买入股票的成本价是刚性的。10.5元买入了这只股票，而此时股价跌至

9.5元，投资者每股就有1元浮亏，而反过来在9.5元买入了该股，股价上涨到10.5元时，投资者每股就能有1元的盈利。因此，任何投资者对于上下波动不定的股价，一旦实际投资，心理都是非常沉重的，其投资风险不言而喻。

股价的波动还会使投资者产生浮躁不安的心态，股价走出上涨态势时，由不得你静心思考，如果不快速追高，股价真的涨上去了，投资者就会失去一次盈利的机会，但往往投资者追高买入后，股价却冲高回落，给投资者来一个实际套牢。股价走出下跌走势后也是如此，下跌时持有该股的投资者如果不迅速止损卖出，很可能晚了一步就会扩大亏损，但真的一旦卖出后，股价又止跌回升，这时是不是马上补回仓位呢，真是难以把握。所以说，虚拟的无法准确界定高低的不停波动的股价相对于刚性的投资者买卖股票的成本来说，就是一种特别的风险。投资者如果没有一定的心理承受能力，或者说把股市看成一个快速致富的天堂，都会被股市打得一败涂地。

其次，大盘或股价的波动与下跌过程，从风险分析角度看，实际上也是股市和个股风险大小的波动过程。股市的一波中级上涨行情的运行过程，就是股市的盈利能力不断减小，风险逐步积累，风险越来越大的过程；如果是长期牛市，股市经过了若干年的长期上涨而没有出现大级别的调整，股市的风险就会非常大，一旦长期上涨趋势结束，大熊市就随之而来。股市大盘或个股股价的下跌则相反，这个过程实际上是股市的盈利能力的逐步积累过程，也是股市风险的逐步释放过程，下跌的幅度越大，股市风险释放得也就越充分，下跌到市场上最后的恐慌盘都涌出来了，股市风险也就接近释放完毕。同样，如果经历了长期熊市，股价一次次下台阶，股市投资者恐慌了，政策制定者恐慌了，上市公司再融资困难了，新发股票难以为继，市场的风险程度也就极低。

再次，投资者之间股票买卖之间的关系实际上是一种持股的盈利权和风险承受权在买卖双方之间的相互授让关系。卖出股票的投资者放弃了其所持有的股票，实际上就同时放弃了持有该股的未来可能产生的盈利和风险，而买入股票的投资者持有了该股，也就是从此开始享有了该股未来可能产生的盈利和风险。现在有一批投资者，买入股票时过多的看到的是买入股票后可能迅速产生的盈利，而对风险则估计不充分。带有这种思维习惯的投资者往往最容易追高被套，买入股票的结果不是得到了盈利，往往成为了投资风险的承担者。而一些在买入股票时对投资风险经过充分估测，在投资风险相对较小时买入盈利可能较大的股票，往往能够得到相对合理的投资盈利。庄股时代，一般投资者喜爱跟庄买入股票，看到的是庄家的资金推动股价的上涨能力，但忽视了庄股价格被严重高估可能带来的投资风险。在价值投资时期，买入价值型股票，往往股价上涨的速度和幅度都较慢较小，持股者心中着急，经常会因缺乏持股耐心，而放弃持有稳定上涨的股票。理解了持有股票是同时享受持股的盈利权和投资风险权，投资者才能在买入某一股票时，对盈利和风险进行双向判断，买入股票时取向于盈利可能大于风险可能的股票，卖出时取向于风险可能大于盈利可能的股票。经过了对盈利与风险的综合判断后作出的投资行为我们才能称之为相对成熟的投资行为。股票投资中有一条重要的原则，"不买自己不熟悉的股票"，说的就是这个道理。

不确定性是股市投资的主要风险来源 股市是产生暴发户的温床，也是埋葬富人的坟墓。股市之所以使投资者有如此上天入地的变化，关键就在于它的不确定性。

为什么股票投资盈利和风险都不确定？关键在于股票市场的不确定性。在我们探讨股市投资风险时，我们也认为，股市投资风险的主要因素是不确定性。这种不确定性主要有这样几类：

第一，大盘运行方向和空间的不确定。之所以有那么多的股市分析师在股市中能讨到一碗饭吃，就是因为一般投资者感到对股市的分析难度很大，需要有分析师的帮助。事实上，大盘本身就是在不确定状态中运行。2003年4月股市上向运行态势良好，但谁也没有估计到此时暴发了全国性的"非典型肺炎"。这段时期，中国首都北京居民不敢出门，祖国的心脏北京天安门广场史无前例地空矿无人。这是影响大盘运行的背景具有不确定因素。2003年8月至11月，处于长期熊市

的最后阶段，大盘从1500余点直下1307点，市场已经完全低迷，投资者更是心惧如焚，市场一致的看法是，大盘要跌到千点去了。然而就在此时，发行超级大盘股长江电力，大盘一下子被激活，转头由跌转升，更至2004年2月2日，国务院提出了发展资本市场的九条意见，从2003年11月18日至2004年3月，大盘不经过认真的调整而一气上涨400余点，这又是谁也没有料到的。这是大盘本身运行的不确定性。

第二，上市公司经营业绩变化和行业发展变化的不确定。当与国外券商或基金公司基金经理讨论对投资中国股票的担忧时，他们表达最大的担忧是对中国上市公司法人治理情况和信息披露不确定的担忧。中国的上市公司的经营业绩想做好时就能好一些，因为这一年可能他们有内部职工股上市或需要配股、增发，但第二年其业绩会莫名其妙地下降。

第三，投资者对自己股票投资操作盈利模式的不确定。股票投资市场进入的门槛很低，只要有点小资金，开好帐户，存进保证金，就能进行投资。进入的门槛低就象征着投资操作的盈利可能性小和投资风险极大，所以股票投资者有一盈、二平、七赔钱的说法。

投资者怎样在股票投资中克服因不确定性带来的投资风险？第一个办法就是增加以上三个方面的确定性。如增强自己对大盘波动的技术理解，真正做到按大盘波动周期进行低买高卖，而不是在个股操作中小波段低买高卖，而在中级下跌行情中大盘高位时买入，一直套到大盘最低点时低位卖出；增强自己对个股变化的研判能力，不要求做到先知先觉，起码能做到后知后觉，当市场热门股票趋势形成时，及时参与投资；再就是通过市场磨炼，逐步形成自己的投资操作盈利模式。第二个办法是，对于市场大盘波动或个股基本面或技术面情况，在充满不确定因素时，出局观望。如果一个时期，市场大部分投资者都不确定行情的发展情况，最好的办法是与大多数投资者一样出局观望。如2001年6至7月国家宣布国有股减持之时，谁都不知市场如何运行，三十六计先走为上，观望清楚之后再作投资决策。第三个办法是，做到对股市运行或个股的情况自己能够确定，而在其他投资者不确定时，采取相应的投资策略。如自己对上市基本情况非常清楚，确定某只股票是一只价值被低估的股票，而其他投资者尚不确定时，先市场一步低价买入，一定能获得超值投资收益。这种用自己的确定性与其他投资者的不确定性交织在一起时的投资，是高超的防范风险和获取收益的绝妙结合。

投资风险的控制与转化 研究股市投资风险问题，目的是要在投资实践中防范风险、控制风险和转化风险。当把风险相对控制住后，尽情享受投资收益时，无疑你就成为了一个成熟的投资者。

在二级市场的股票投资中，应该说风险无处不在。遇到风险并不可怕，可怕的是不敢或不会及时地处理风险。不敢处理风险主要是投资成本高于卖出价，卖出持股后就有可能形成实际亏损，这会令一般投资者不敢止损。这里一般投资者都有一个思维误区，认为投资股票的成本只有一个硬性的买入成本。其实一旦投资股票，投资者的资金运作就起码有了三种成本。第一是持股成本，它是每次买卖股票的硬性盈亏成本，高买低卖本次投资操作便是亏损。第二种成本是机会成本，投资者在一波上涨行情中，没有买入股票而一直持有资金场外观望，大盘上涨了400点而没赚一分钱，这就失去了所谓的投资机会，尽管投资者本金没少，但失去了宝贵的机会成本。另外机会成本还表现为你所持有的坏股票在一波牛市行情中未涨，而其它股票价格却有较大涨幅。第三种成本是股价变化成本。你所持有的某只股票将你在高位套住后，但一段时间其在你的买入成本价之下却非常活跃地上下波动，这时尽管你的持股成本不变，但你所持有的股票价格在变，投资者完全能够低买高卖、波段操作以降低自己的持股成本。如果失去操作的勇气，也就失去了股价变化的另一种机会成本。另外我们还认为，在股价下跌时空仓观望，当市场风险释放结束时，投资者持有的现金尽管没有增加，但同样数量的资金能买到更多的同一种股票时，也是一种盈利，或者说是就享有了股价波动的正效益成本。这也是俗语所说的“没赚钱但赚了股票”。

投资者正确地理解了股票投资成本的多样性，就敢于作出正确的处理风险的勇气。还有一类

投资者，不会处理风险则不是表现为没有勇气，而是没有处理风险的智慧。如当投资风险处于潜在阶段，他们不能及时发现可能出现的投资风险，以致于风险出现后，已经失去了处理风险的最佳时机。或者说，当风险刚刚释放时是因风险带来的损失最小的时期，而一般投资者这时往往对股价再次上涨抱有幻想，总期盼哪天股价再回到上次的高点时再卖出，哪知他所期望的股价从此再也看不到了，因此潜在风险转化为更大的实际风险。

当在股市中投资者因对市场风险和自身承受风险能力确实事先没有充分估计准确，又因风险处理不及时使潜在风险转化为了实际风险后，怎么办？办法只有两条：第一，及时地转嫁风险；第二，切忌用不正确方法处置风险，反而使风险进一步扩大。转嫁风险就是当风险还在继续释放过程中及时将持股卖给市场的其他投资者，把风险转嫁给其他投资者去承受，或是将投资退出风险领域，转入非风险领域。不用不正确的方法进一步扩大风险则是指，当面临风险时，很多投资者因害怕风险而会采用不正确的方法处置风险。如采用股价下跌中不断低位补仓的方法，不断摊低成本，其结果可能是所有资金全部用完后，股价还在下跌，最后全线套牢。还有的投资者明明是借来的资金，在股价下跌中持股观望，而不是及时卖出部分股票、归还借款，把风险降到自己能承受的范围内。所以说，面临实际风险时，最好的方法要做到及时转嫁风险，最保守的方法是将风险控制在自己能承受的范围内，最愚蠢的方法是主观上想摊低持股成本，客观上却在不断地扩大风险。

后记

02:51】

本书从2001年10月开写，至2004年3月底完稿，区区十几万字的书稿，整整花费了我两年半宝贵的业余时间，凝聚了我长长的思虑和辛苦的劳动。但同时，我又自感收获不小，毕竟这些劳动使我初步建立起了一套系统的股市分析理论，也使我的业务思想得以升华。

从传统数学到现代数学，从牛顿的经典物理学到爱因斯坦的现代物理学，从柏拉图的西方古典哲学到马克思的现代哲学，这些学科经过无数科学家的辛勤工作，都被举世公认为科学。而股市分析领域，尽管有不少专著出版，但股市分析尚没有被公认为是一门科学。因此，从科学研究的角度来阐述股市分析理论，尽可能使股市分析理论接近科学是一项很有意义的工作。

对国家而言，股市是对经济资源进行资产配置和企业筹措资金的场所；而对投资者而言，股市则是一个标准的希冀赚钱的场所。在股市中想赚钱，靠的不是投资者卖苦力，靠的是投资者聪明的头脑、头脑中的智慧、智慧中关于正确分析股市运行的知识。无论您是运作数十亿资金的机构投资者，还是只投入区区几千元资金的个人投资者，能够赚钱的途径就是运用您的知识对股市运行的正确判断。在参与股市的投资者群体中，我们看到，一些掌握了西方经济学理论和证券投资学理论的高学历人才，在成为机构投资者后，因为不了解中国股市的制度建设特点、中国股市市场监管的特点、中国上市公司的公司治理状况、中国投资者的投资心理和操作风格，他们的投资业绩常有不佳。因此他们发出深深的感叹：“理性的思维无法战胜非理性的市场，冷静的投资者会被市场投机群体的疯狂搅得头晕脑胀，对股市长期发展的规律性学问在股市参与人追逐短期利益的行为面前显得苍白无力”。高学历人才的苦恼说明的是，股市的理论是灰色的，股市的现实之树常青，中国股市的投资者所需要的是符合中国股市运行实践的能反映中国股市实际运行规律的股市理论。股市中还有一批投资咨询人员，他们日常苦心钻研，熟读传统的技术分析理论书籍，同时贴近市场，每日观察股市盘面情况，寻找热门板块与热门个股，他们的工作目的就是每天都在喋喋不休地告诉投资者，明天或下周股市大盘是涨还是跌，哪些板块可能成为热门板块，哪些个股可能上涨。然而他们的苦恼往往是，明天大盘运行情况他们自己心中也可能没底，他们所推荐的股票是认为其可能上涨才去找上涨的理由。投资咨询人员的不足使我们认识到，我们所需要的股市分析理论，不是对股市日常波动的猜测，而是根据股市运行规律对股市长、中、短期

走势的科学推理；对股票的分析，也不是感觉到可能上涨才去寻找上涨的理由，而是在设定了一系列分析指标的前提下，对股票定级评判。我们认为，只有按这种路数建立的股市分析理论才可称之为系统的科学的分析理论。股市中最大的群体是我们俗称为散户的个人投资者。这些人中的大部份只了解肤浅的股票知识，分析方法简单、粗略，按理他们想赚钱也只能采取简单、粗略的操作方法，即在每波中级行情中低买高卖。但这些人的投资操作策略却相反，往往采用频繁、精细的方法，只要股市中个股跳动，他们都想赚取其中的差价。这种仅以粗略的分析方法去指导所谓频繁的投资操作，使他们大部份人成为了股市中的输钱一族。因此他们的缺陷告诉我们，真正的股市分析理论应该是阐述规律的、精确的理论，笼统的股市分析理论对精细的投资操作无济于事。

走进书店，所看到的流行的股市分析理论书籍主要有道氏股市运行趋势理论、艾略特的波浪理论、江恩的周期理论、K线理论等；打开电脑中的股市行情分析软件，看到的是一组诸如KD、RSI、DIF、MACD等技术分析指标。这就是中国投资者最常用的股市分析知识和工具。然而，长期的证券投资实践，使我有有一个突出的感觉，即中国证券分析和投资者所使用的分析方法及观念落后。我们通常使用的波浪理论、周期理论等产生于上世纪二十年代至四十年代，而当我们与现在世界一流的分析师和证券投资家接触时，发现他们基本不使用上述方法，更多的是在使用建立在现代经济理论基础上的证券市场分析方法，以及以现代统计学为工具建立的分析模型。我们在阅读艾略特波浪理论和道氏趋势理论时，仿佛感到里面隐藏着经典物理学家牛顿和传统数学家欧几里德的画像，而怎么也看不到现代物理学家爱因斯坦的身影。这又使我们感到，应该运用现代自然科学的成果，对股票估值、股价运动等股市分析理论注入全新的内容，在前人的基础上建立一种科学的现代股市分析理论体系。

经过十几年的发展，中国股市的幼年期已经过去，伴随着这种幼年期所产生的不成熟也将成为历史，所谓不绝于耳的"庄股市场"、"政策市"的说法，或者是什么"赌场论"、"博弈论"都将从我们耳边逐渐远去。新世纪中国股市进入了新的时代，即向相对成熟市场转型靠拢。1999年7月，一部相对成熟的证券法开始生效；2002年5月，国外股市建立后100多年才实施的佣金自由化在我国开始实行；2003年后基金管理公司类机构投资者开始在市场上唱主角，境外合格投资机构不断加盟中国股市投资者队伍；同时市场规模正在不断扩大，超级大盘股由冷转热，成为投资者追逐的热门股。中国股市的格局正在发生天翻地覆的变化，中国股市正在朝着规范化、市场化、国际化的方向逐渐迈进，逐渐地更好地实现公平、公正和公开。新世纪的市场，不再是所谓的庄家主宰股价，市场的波动、股价的变化更多的是股市的市场规律在起作用。所以我在本书写作中希求探讨的又是新兴加转轨时代的中国股市的市场运行规律和系统分析方法。

股市分析理论从治学的角度看，并非高深之理论，在中国还不见大经济学家们为其创造理论体系。但股市又确实需要自己的分析理论，因为股票投资只有在正确的市场分析指导下才能回避风险获取收益。正确的股市分析理论，不是来源于书斋，而是来源于股票投资实践，来源于对投资实践的总结，特别是对血淋淋的赔钱的投资实践的总结。从这个意义上说，股市分析理论产生的代价是用钱换来的，是一门昂贵的学问。作为一个证券投资工作者，投资证券的实际目的是盈利，从事这项工作的精神追求是探求股市运动中所包藏的真谛。只有这样，证券投资者才能在实践中感悟理论，并用理论去指导实践，才能在追求金钱增值的同时使自己的心灵得到升华。写作此书，的确使我在这方面有所收获。

本书的写作，对于每天忙于日常投资工作的我来说，很累，很苦，也很有意义。在此我要感谢我的同事马玉杰和我的学生王为。他们协助我做了大量工作，才使此书得以完成。