

ZHONGGUO
GUSHI TOUZI
DE LUOJI

中国股市

何诚颖 等著

的 逻辑

Local
China
stock market
LOGIC
market
stock
China

 中国财政经济出版社



ZHONGGUO
GUSHI TOUZI
DE LUOJI

中国股市

何诚颖 等著

的逻辑

 中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国股市投资的逻辑 / 何诚颖等著. —北京: 中国财政经济出版社, 2010. 7

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2301 - 8

I. ①中… II. ①何… III. ①股票 - 证券投资 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 111223 号

责任编辑: 杨 静

责任校对: 王 英

封面设计: 天女来

版式设计: 董生萍

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 37.25 印张 622 000 字

2010 年 7 月第 1 版 2010 年 7 月北京第 1 次印刷

印数: 1—2 000 定价: 59.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2301 - 8 / F · 1844

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

寻找拐点：中国股市投资的逻辑

（自序）

（一）投资的关键在于把握拐点

证券从业十几年，经常有人问什么样的人可以投资股票，如何在股市中赚钱，这是一个仁者见仁，智者见智的问题。股市里面没有专家，只有输家和赢家。专家也未必是赢家，不是专家也未必是输家。股票投资是一个人人都可涉足的领域，只要遵循其基本原理，只要关注日常生活，每个普通人都可以通过投资股票分享经济发展的成果。

股市既不是有钱者的乐园，也不是穷人的墓场。股票投资不是某些人和某一阶层的专利和特权，更不是神仙大师拯救信徒于苦海的秘笈。在股票市场，每个投资者都可以、也能够探索股市真谛，要敢于质疑所谓的股神和权威，每个投资者都有机会争取财务自由，每个投资者都完全有能力决定自己在股市里的命运。

股市的逻辑其实非常简单，没有永远的熊市也没有永久的牛市。2006年、2007年的股市空前繁荣，人人赚钱其实是一个谬论，大家赚的是市值，不是真金白银。如果大家都想落袋为安，把市值变为真金白银，股市就会崩盘。股市从6124点跌到1600多点，不要认为是“大小非”惹的祸，其实是股市本身运行规律所致。

股市里存在物极必反的道理，按照这个理论，我们可以理性地在大涨后退出，在大跌后抢进。逆向思维，是股市中非常有用的思维。理性的投资者就必须保持客观的心态，在牛市中看到风险、在熊市里发现机会。

投资者对于陌生的东西总是充满好奇，所以总是频繁换股；然而陌生的东西充满着未知的风险，因此，频繁换股是不可取的，频繁换股增加了投资者对于股市的陌生感，频繁换股的结局是“一买就跌，一卖就涨”。

股市本身不创造价值，股票交易也不会创造价值。从这个意义上说，股

市是一个零和游戏，考虑融资和交易费用及印花税，股市应是负和游戏，也就是说，如果没有增量资金进入，股市中的资金量会越来越来少。既然股市是负和游戏，那么股市投资“七赔二平一赚”也就好理解了。

股市永远是心理和资金的博弈场所，没有好的心态，没有资金保护意识，必然要在股市中惨败。股票投资不是押大押小的赌博，而是一门暗藏玄机的技艺。要想投资股市发财，在我看来，技术不是第一位，关键是在树立良好投资理念的同时，寻找拐点，一是宏观经济的拐点，二是行业的拐点，三是上市公司的拐点。

（二）宏观拐点：扼住宏观和市场转折的脉搏

从宏观经济角度看，股市是对未来经济预期的反映，平稳较快的经济增长将是决定股市走势的最基本因素。历史经验表明，虽然股市的短期走势可能出现与宏观经济的暂时背离，从中长期来看，股市与实体经济走势将保持一致性。实体经济的增长，反映在股市上，必然会给投资者带来财富增加的结果。也就是说，股市与宏观经济的背离走势必将得到修正。

学界的研究发现，工业产品销售率、货币资金、流动资产等数据是宏观经济运动的先行指标。中国经济与美国经济结构的差别，决定了主要的领先指标之间存在根本的差异。在美国，个人消费支出占 GDP 比重高达 70%^①，因此消费支出是主要的领先指标，而在中国，投资占据需求的主导，固定资产投资由于在中国 GDP 中的重要地位，成为一个有效的先行指标。中国的投资体系运转，高度依赖银行信贷资金的供应，金融机构人民币贷款的变动是固定资产投资的有效先行指标，而流动性供应则是股市运行的有效先导指标。近年来的情况也表明，M1 增速与股价、楼价等资产价格走势有着良好的契合度。

M1 与股市波动相关性较强，并有领先性。我国从 1995 年开始统计 M1 同比增长率，纵观 1996 年 1 月到 2010 年 3 月 M1 与上证综指走势数据，我们可以发现如下几个规律：

1. 从上证综指历次牛熊转换的熊市低点来看，M1 是很好的领先指标，基本上 M1 同比增速到达极小值之后的 3 个月内，上证综指会进入熊市低

^① 埃利斯：《走在曲线之前》，机械工业出版社 2009 年版，第 15 页。

谷。

2. 从未有 M1 持续下跌的同时大盘上涨的情形，在到达阶段性顶点之前，M1 通常已经维持连续数月的高速增长，并伴随有月度同比增长超出 20% 的情形出现。同时，还发现，在历次上证综指到达峰值之时，M1 同比增速总是已经陷入下行通道。

3. 2009 年股市的强劲上涨，归功于货币供应量的迅速飙升，M1 同比增长率从 2009 年 1 月份的 6.68% 低位反弹至 2009 年 11 月份的 34.63%，此后几个月在高位震荡，2010 年 2 月份的 M1 同比增长率为 34.99%。

4. 2009 年下半年及 2010 年上半年呈现出震荡调整格局，对应有新的特征：2009 年的流动性供应主要由于银行的天量信贷催生，2009 年 7 月份之后，银行信贷出现转折，上证综指也在 8 月 4 日到达 3478 点之后开始了漫长的震荡调整，未能再到达这一点位。

由于 M2 包括的是 M1 以及 M1 以外的定期存款和储蓄存款，因此 M1 增速若快于 M2 增速，表明定期存款活期化，大量资金转向交易活跃的 M1，从而对股市的资金供给可能形成较为积极的影响。

而 CPI 一般滞后于股市，从 CPI 与股市的波动特点可以大致看出：CPI 的趋势与上证指数有较强的相关性，股市一般对 CPI 的拐点有提前反应，CPI 同样大约是 3~4 年的周期。综合 CPI、M1 和股市的波动特性，我们得出这样一个大致的规律：M1 增速一般领先于股市，而股市又领先于 CPI。

2009 年中国股市的强力反弹，最主要的推动力是经济刺激政策，以及由此衍生的流动性过剩、实体经济复苏，进入 2009 年下半年，热钱流入更为中国资产市场（股市、房地产）增加了上涨动力。由此，我们推断，决定 2010 年市场趋势的主要因素仍是实体经济复苏进程、流动性供给状况等。

尽管从当前的经济数据看，经济形势总体上处于高增长温和通胀的状态，但是市场对刺激政策退出的忧虑在加剧：一方面担心政策收缩和退出后经济增长失去恢复的动力；另一方面担心如果不收缩货币政策，通胀会快速上升，政策需要在经济增长和通胀之间寻找到平衡。而股市则要在经济增长、通胀、政策的博弈中选择方向。

当前经济的恢复处于增长因素交替的阶段，即由固定资产投资刺激经济复苏向出口回升拉动经济增长的转变。从这一个特征看，2009 年和 2010 年分别类似于 1998 年和 1999 年。1998 年投资加速回升、出口加速下滑，政府通过刺激投资来抑制经济衰退，1999 年固定资产投资增速持续回落但出

口增速持续回升。

从股市表现看，在经济增长因素交替的过程中，即固定资产投资增速见顶到出口明确回升之前（1998年中期至1999年一季度末之间），市场表现非常类似于2009年8月份至今的情况，即出现见顶回调、而后区间震荡的过程，1999年一季度见底之后，随着出口复苏的明确，市场触底回升。

基于对历史经验的分析，可以预计，短期内货币政策变化预期和经济增长因素交替会增加市场的波动性甚至会带来调整，但中期内随着经济增长因素交替的成功，市场机会仍大于风险。鉴于此，2010年出的市场“先抑”不改中期市场的“后扬”趋势。

（三）行业拐点：把握经济周期中的行业兴替

股市投资中还有一个重要因素就是寻找行业拐点。绝大多数行业都难以摆脱宏观经济景气周期的影响。虽然作为新兴市场，中国经济预计还要经历20年的工业化进程，在此期间经济高速增长是主要特征，出现严重经济衰退或萧条的可能性很低，但周期性特征还是存在。

不同的经济周期对投资风格亦有影响。投资时钟模型认为：经济衰退时，应注重防守型增长行业；经济复苏时，应注重周期型增长行业；经济过热时，应注重周期型价值行业；经济繁荣时，应注重防守型价值行业。

周期性行业企业构成我国股票市场的主体，其业绩和股价因经济周期的变化而起落，经济周期也因之成为主导牛市和熊市的根本原因。美林的投资时钟，是一种将经济周期与资产和行业轮动联系起来的方法。

具体来讲，投资时钟模型认为行业轮动具有以下特征：当经济衰退时，金融行业可取得超额收益；当经济复苏时，电信行业可取得超额收益；当经济过热时，工业可取得超额收益；当经济滞涨时，公用事业股可取得超额收益。此外，信息技术和原材料行业在经济复苏和过热时均可取得超额收益，医药和主要消费品在经济滞涨和衰退时均可取得超额收益，可选消费在经济衰退和复苏时均可取得超额收益，石油和天然气等能源在经济繁荣和衰退时均可取得超额收益。

投资时钟的分析框架有助于投资者识别行业周期中的重要拐点，从周期的变换中获利。投资股票重要的关键就是对于周期性行业拐点的准确把握，如果你能在周期触底反转前介入，就会获得最为丰厚的投资回报，但如果在

错误的时点和位置，如周期到达顶端时再买入，则会遭遇严重的损失，可能需要忍受5年，甚至10年的漫长等待，才能迎来下一轮周期的复苏和高涨。

历史上数次技术创新与行业周期的统计规律显示，基于技术创新的世界经济长周期在总体上表现出递减的趋势。比如，以纺织工业为主导产业的第一个长周期（1780~1840年）历时60年，以钢铁工业为主导产业的第二个长周期（1840~1892年）历时52年，以石油重化工工业为主导产业的第三个长周期（1892~1935年）历时43年，以汽车工业为主导产业的第四个长周期（1935~1982年）历时47年，而以IT产业为主导产业的第五个长周期（1982至今）正在接近尾声。

如果以国际公认的1968年——硅时代起始年（这一年有关半导体的科学论文数量首次领先）作为第五个长周期的开始，则第四个长周期经历33年。若以2000年纳斯达克股票市场的暴跌为第五个长周期的结束时间（实际上生物方面论文数量的增长速度在20世纪90年代中期已经领先），则这一轮长波为期32年。

上述研究说明，基于技术创新的世界经济的长周期总体上呈现出振荡性递减趋势。从1982年算起，第五个长周期目前已经到了尾声，从目前对新能源、低碳经济的国际关注程度以及相关项目的投资额度来看，2010年有可能是第五次周期的终点、同时也是新的技术创新周期的起点。

（四）上市公司拐点：寻找未来十年的高成长股

股票的投资价值归根到底在于公司能否创造价值，创造业绩和现金流。所以，投资股市最关键的是寻找上市公司拐点，发现高成长股。高成长股是指股市在考察期内（如一波行情中）股价（复权）涨幅最好的股票。如威廉·欧耐尔在《笑傲股林》中所指的股价复权计算从1990年10月的0.1美元涨到2000年3月的82美元的美国思科系统（Cisco System）就是典型的高成长股，彼得·林奇在他的自传中谈到的“tenbagger”（能涨10倍的股票）也属高成长股。

中国股市从建立以来，由小到大，几起几落，呈明显的周期性特征，时势造英雄般地在每一波牛市都涌现了不少的高成长股。如今，中国股市在经历史无前例的牛熊转换之后，伴随实体经济走出困境，又将进入新一轮上升通道，如何寻找本轮牛市中的高成长股就成为最值得投资者关心的问题。

A股市场10多年来，真正的成长股并不多，也就是能够成功超越经济周期成长、壮大的公司并不多。不少曾经的高成长股，现在已经沦为垃圾股。

首先，按年度看，“连续3年净利润增速超30%”的公司家数和经济周期有明显的关系。在1998、1999、2000年这样的经济增长处于低谷的时期，高增长率的公司家数明显下降；而在2001年经济复苏以及2004、2005、2006、2007年这些经济高速增长的年份，连续高增长的公司家数明显上升，特别是2007年达到135家之多。

其次，为了剔除经济周期的影响，将增长率要求降低至20%，并把持续增长的年数要求拉长至9年（正好跨越从2000年开始的经济上升周期），满足要求的公司数量从420家陡然降低至1家。只有烟台万华，实现了10年每年增长率超过20%的神话。

成长溢价的来源主要是公司净利润增速持续高于二级市场的必要投资报酬率。公司净利润增长通常可以分解为：净资产收益率的提高、净资产余额的提高。对于高成长股，我们还可以进一步分解如下：

1. 高成长股拥有较高的净资产收益率（ROE）。我们知道，在没有分红、没有股本融资（总股本不变）、净资产收益率不变的假设条件下，上市公司的年度净利润增幅正好等于它的净资产收益率。由此出发，可以推断：净资产收益率不变的情况下，分红越大，成长性就会越差，因其减少了净资产金额。在债务融资成本给定的前提下，高ROE也意味着公司可以提高财务杠杆的利用比率，从而进一步提高净资产收益率。

2. 高成长股的净资产收益率有提高或维持的潜质。它通常可以表现为：
(1) 公司所处的行业增长快、空间大、进入门槛不低，只有如此，公司才有机会进行持续的高速扩张，让净资产增长并投入到生产、经营当中；
(2) 公司在行业内拥有突出的竞争力，市场份额较大，销售收入增长快；
(3) 公司拥有一定的议价能力，毛利率、销售利润率较为稳定。

3. “低成本”股权融资，公司拥有或值得拥有较高的市盈率（PE），以及较高的ROE。例如，A公司目前的PE值为30倍，净资产收益率为25%，当前股本是1亿股，2005年每股收益1元，股价30元；2006年初公司增发2000万股，实际募资6亿元，所投向的项目次年初（2007年初）达产，经营良好，2007年产生收益1.5亿元（维持净资产收益率25%），2007年净利润合计达到3亿元，每股收益达到2.5元，若PE还是30倍，股价会涨至

75元，年复合增长率接近60%！A公司净利润增长速度暴增的表面原因是：股本扩张速度低于净利润增长速度，但究其根源却是“低成本股权融资”，募资投向项目“进入（卖给）”上市公司的PE值只有4倍，远低于上市公司增发前后的30倍PE。

当前，进行产业结构调整，培育新的经济增长点，是摆脱金融危机困扰，实现可持续发展的重要方向。而战略性新兴产业的科学依据最重要的有三条：一是产品要有稳定并有发展前景的市场需求；二是要有良好的经济技术效益；三是要能带动一批产业的兴起。温总理在首都科技界大会上的讲话^①对中国未来战略性新兴产业进行了阐述，这些产业将是未来最可能出现高成长股的领域，这些产业包括新能源、新材料、生命科学、生物医药、信息网络、空间海洋开发、地质勘探等。

（五）股道至简：投资理念决定财富增长

对于投资者来说，把握住拐点不是投资股市的全部，投资过程中最大的敌人不是市场，而是投资者自己。贪婪与恐惧是人性中所固有的劣根性，在这个市场上赚了钱还想再赚，获了利还想获取更多利润的人比比皆是。而那些亏了本钱想要扳回老本，扳回老本又想要尽快翻身的人更是多如牛毛。受到这种利益驱使的投资者往往会在发财的梦魇中逐渐失去应有的理智，不分场合、不顾趋势地频繁操作成了他们的特点。可是，等到年终算总账，这类投资者往往会发现自己除了多交了许多印花税，多付了许多佣金之外，账户上并没有增加多少盈余，甚至有的投资者账户上还会出现巨大的亏损。由此可见心态的不成熟对投资者造成的损失该有多严重。

作为投资者，应当知道股市是一个博弈的场所，是零和的游戏，在实战操作中只要有一个决策失误，就有可能把自己推向失败的深渊，更别说那些没有计划、没有决策的盲目投机了。在这个市场上，之所以存在大量的亏损投资者，是源于他们对市场的认知能力不足，对人性的弱点反省不够。

在股市上，真正能够获得成功的都是一些孜孜不倦、勤奋好学的人，而那种朝三暮四、梦想一夜间发财的人是永远也不会成功的，也是不可能成功

^① 2009年11月23日上午，温家宝在北京人民大会堂向首都科技界发表题为《让科技引领中国可持续发展》的讲话。

的。投资股票的真谛在于不断地认识市场，不断探寻股票价格运行规律。股票价格涨涨跌跌是股市规律的外在表现，只要不断分析、研究和总结历史走势，才能够从这些错综复杂的表象中找到股票市场运行规律的蛛丝马迹，才能够找到开启股市大门的钥匙。

当投资者找到这把钥匙的时候，就会发现做股票变得容易了，获利也变得轻松了。“股海有路勤为径，k线无涯苦做舟。”一分耕耘，一分收获，市场不会辜负勤奋努力的投资者。证券投资来不得半点虚假，没有任何捷径可走。那些所谓的股市秘笈、股市绝招只不过是一些美丽而诱人的股市童话。一夜暴富的传说是可遇而不可求的，脚踏实地的努力和探索才是成功的基石。

（六）心态修炼：等待机会和坚定持有都要有足够的耐心

做好投资还需要做一件事——心态修炼。尽管巴菲特长期持有股票的故事无人不知，但人们在自己追逐财富的时候还是经常忘记“发财要有耐心”。投资是一门艺术，发财每个人有每个人的门道。关键问题是这个“道”能不能持续地战胜市场，在我看来，不管什么“道”，最重要的是你有没有耐心。

要想在投资上成功，必须培养自己的耐心。不幸的是，对大部分投资者而言，这点往往不容易做到。比如，在香港买过汇丰的人很多，但能够一直持有，历经繁荣萧条、岁月沧桑，并最终获得巨大投资回报的人却非常之少。

再比如许多人信誓旦旦地要学巴菲特，在我看来他们想像巴菲特那样在股票投资上获得巨大收益是真，想潜心学习巴菲特的投资之道却是假。

巴菲特的投资之道实际上是很难学的。一只好股票，往往在人家升的时候它不升，纳斯达克升的时候巴菲特的股票实际上是一路在下跌的。你要学巴菲特就要忍受孤独寂寞，对很多人来说这是巨大的折磨。巴菲特很冷静，1969年他离开市场，到1973年回来，因为到1973年美国股市才真正崩盘。实际上好股票往往是很公开的，比如说境外市场的伯克希尔、汇丰，境内市场的中信证券、招商银行、保利地产、万科等，但是很多人不会去买它。前几年巴菲特在香港买中石油，但是并没有多少人去买它。

可能大家都知道一个故事，就是印第安人几百年前以25美金把曼哈顿

卖给美国人，如果25美金让他去投资利息在6%~7%的东西，按照复息给他，那么现在他们可以买回曼哈顿。好股票也是类似的情况，它可能不是暴涨，而是一年涨一点，但是累积下来就不得了了。好股票就是明年赚十万，五十年之后赚十个亿，而股本几乎不扩大的股票，如果能找到这样的股票，那就可以做巴菲特了。

有句古话叫“千年的王八，万年的龟”。兔子跑得快，但是它只能活三年，乌龟爬得慢，但是它可以活千年、万年，它会一直爬下去，遇到风险头缩回来，没有风险我再爬下去。说句老实话，长期投资最难的实际上是有一些意想不到的事情。碰到大的自然灾害的时候或者说大的动荡的时候，你怎么办？你能不能坚持你的投资原则？这个时候是非常难的。所以我从内心非常敬佩巴菲特，为什么呢？因为巴菲特开始股票投资生涯的时候是一位年轻人，一位年轻人就能够持之以恒，想清楚自己要怎么做、要坚持什么样的原则，并始终贯彻到自己的投资生涯中，这是件多难的事情！

即便是从哲学的角度想让投资更成功，你也必须学会耐心。股市中，我们常常遇到这样一些股民，一只股票，捏在手上时就是不涨，但当你失去耐心而将它放弃后不久，该股却一个劲儿地向上涨，让你恨不得砍了自己爱动的手指头才好！也有一些股民，自认为另一只“马”更“黑”，于是抛弃了自己原本看好并已买入的股票，结果买入的股票还不如自己原来的那只涨得好呢，甚至有的股民放弃了黑马而买进套牢自己的股票。

之所以会出现这种种现象，说到底还是股民缺乏耐心。其实沪深股市说到底还是一个资金炒作市场，股票之间的轮炒是这个市场最大的特点之一，如果你手持的股票长期未被炒作，那么这只股票早晚也会被市场主力挖掘出来炒作一番的，只要你有耐心，那么对于你来说，赚钱只是早晚的问题。相反，如果你在不同股票之间跑来跑去，且不说你割肉所带来的亏损，单是不低的交易成本也够你承受的了，作为散户投资者，如果像这般炒股，要想在股市中赚钱，那实在是一种很困难的事情。

股市浓缩人生，要想在这里成功，必须用心去悟，用钱去换，用时间去熬。耐心，持有股票一定要有耐心，中期、长期持有，到头来，利润要远远大于经常换股的浮躁操作。俗话说条条道路通罗马，这里的“罗马”就是累积财富、成为股票游戏的胜利者，而“道路”就是你自己的方法。什么道路并不重要，重要的是这条道路必须符合你的个性，你走起来轻松愉快，你有信心能走远。在这基础上你才会对自己的方法有信心，最终不断完善自

己的方法以取得最高效率。

股市中获大利的永远是少数人。所以，成功者一定是洞察事物发展规律的人，也一定是一个有耐心的人，事实上，对事物发展规律的明察秋毫正是耐心的重要源泉。智者不惑，对于中国股市的淘金者来说，一旦把握中国股市的投资逻辑，你就可以任他雨打风吹去，我自岿然不动。在成功的道路上，你有没有耐心去等待成功的降临？如果不能，你只好用一生的耐心去面对失败了！

何诚颖

2010年5月于深圳

前言

投资是一项系统工程，投资者既需要有开放、广博的视野和心胸，也要有细致入微、明察秋毫的洞察力，把两者结合起来的唯一方法是通过系统深入的学习，来洞悉股市运行的规律，把握股市投资的内在逻辑。

股市投资的逻辑可以分为宏观、中观、微观三个层面。在宏观层面，投资者需要把握宏观经济的拐点。而这可以从几个方面入手：一是世界经济格局的变动和中国在全球分工中所处的位置，这决定了中国股市走向的国际经济环境；二是中国实体经济的未来走向，这决定了股市运行的基本面；三是流动性供应的充足与否，这是直接影响股市整体动向的资金驱动力。把握这三个方面的关键指标，就可以见微知著，在拐点到来之前做到趋利避害。

中观层面，投资者需要把握行业的拐点及周期中的行业兴替规律。历次经济危机和股灾都构成财富的再分配，在周期中，一批传统行业退回到平均利润格局，而新兴行业由于代表了更新的技术水平、更高的生产效率，得以赚取超额利润。在行业之间的选择要求投资者构建一系列关键的预警指标。

微观层面，投资者需要把握个股（上市公司）的拐点。诚然，股价运行的技术图形状况、财务指标的一时演变都是股价变动的驱动力量，熟练掌握这些方法也可以带来可观的利润。但本书意义上的拐点，在于挖掘一只股票在未来一段较长时期内具有的持续高成长能力，而这又取决于它所处的行业和所处的经济发展周期，而这些方面是可以通过一系列指标来进行选择和定位的。

当然，实践出真知，专家研究所得的成果不会直接变成投资者自身克敌制胜的法宝。必须经过数年股市的摸爬滚打，经历数次赚钱、亏钱的过程，日复一日地直面并认真思考成功和失败的经历，在明白了为何赚、又为何亏的原因后，才算是真正理解和把握了股市投资的逻辑。

本书的作者均系我国著名的证券研究专家，《中国股市投资的逻辑》一

书，囊括了作者对宏观、中观、微观三个层面拐点判断的研究成果。相信投资者在了解这些拐点规律的基础上，结合自身在股市的经验教训总结，不断总结，一定可以达到知行合一，无往而不利。

本书由何诚颖博士牵头，李翔、卢宗辉、陈东胜、陶鹏春、赫凤杰、郑云娟、陈慧莹等分工撰写。我们真诚希望本书的面世能为中国的股市投资者提供参考，我们也期待与读者一起伴随中国资本市场的发展共同成长。

作 者

2010 年 5 月

目 录

宏观篇 经济“拐点”对股市之影响

第一章 金融危机仍绵延不断	(3)
第一节 东欧危机：原因及影响	(3)
第二节 迪拜金融危机与雷曼倒闭之比较：教训与启示	(16)
第二章 环球同此冷热，遏制危机的全球协作	(27)
第一节 G20 峰会	(27)
第二节 达沃斯论坛	(35)
第三节 博鳌论坛：新兴经济体如何应对危机？	(39)
第三章 金融危机对中国股市的冲击路径及效应分析	(48)
第一节 美国次贷危机的利益链条、传递路径及中国应对策略	(48)
第二节 金融危机对中国股市的冲击路径及效应	(64)
第四章 中美经济博弈及其股市效应	(69)
第一节 相关研究综述	(69)
第二节 金融危机后美元主导地位分析	(72)
第三节 金融危机冲击下中美之间的经济博弈分析	(82)
第四节 中美经济博弈对中国股市的传递路径及效应分析	(88)

第五章 经济复苏背景下的中国股市宏观环境分析	(105)
第一节 外围经济环境	(105)
第二节 从主要经济指标看国内经济走势	(110)
第三节 通胀和政策退出压力对 A 股市场的影响程度分析	(119)
第四节 从人口周期、大宗商品周期、技术创新周期等维度看 A 股市场	(125)
第六章 中国经济复苏与资产价格	(131)
第一节 中国经济复苏与资产价格波动	(131)
第二节 本轮反弹与上轮牛市的比较分析	(160)
第七章 流动性对证券市场的影响路径及效应	(171)
第一节 流动性过剩对证券市场的冲击效应分析	(171)
第二节 流动性在不同市场状态下对中国股市的影响机制分析	(186)
中观篇 行业“拐点”判断与投资机会	
第八章 国家四万亿投资计划下主要受益行业分析	(209)
第一节 受益于四万亿投资计划的基础设施行业分析	(209)
第二节 受益于四万亿投资计划的工程机械、钢铁、水泥等行业 分析	(217)
第三节 受益于四万亿投资计划的保障性住房建设及建筑行业 分析	(223)
第九章 金融危机后的股市行业兴替	(228)
第一节 经济调整周期中产业轮动的国际经验借鉴	(228)
第二节 金融危机下的行业复苏机理与股市投资路径	(239)
第十章 行业拐点的识别与领先指标分析	(263)
第一节 宏观经济主要先行指标	(263)