

网络合作伙伴:

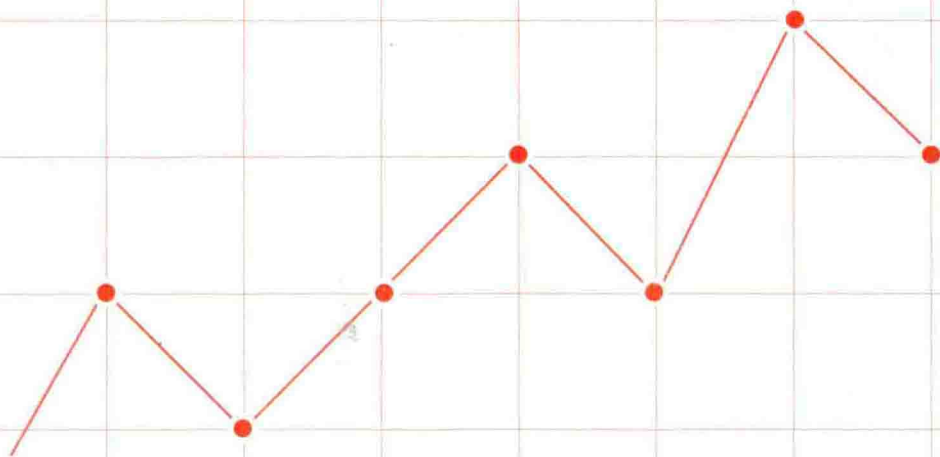


寻找实现**30%**年收益率的奥秘

低风险投资之路

低风险也能高收益

徐大为◎著



探索**安全边际**、**仓位管理**、**量化套利**的方法
呈现11款适于低风险投资的兵器



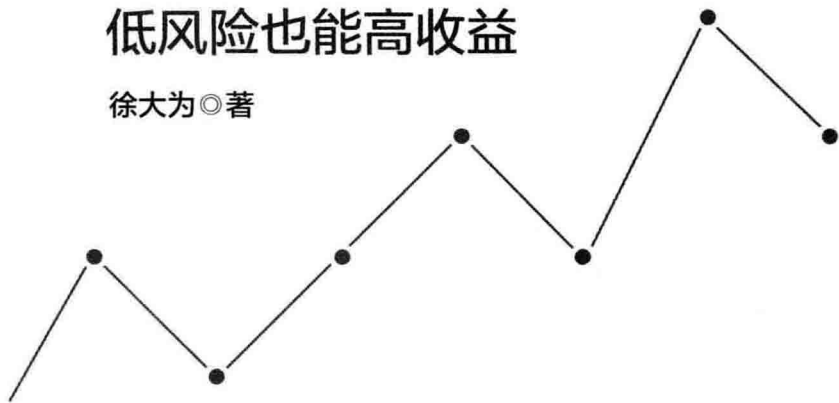
中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

寻找实现30%年收益率的奥秘

低风险投资之路

低风险也能高收益

徐大为◎著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

低风险投资之路 / 徐大为著.

北京: 中国经济出版社, 2014. 6

ISBN 978 - 7 - 5136 - 3131 - 0

I. ①低… II. ①徐… III. ①风险投资—基本知识 IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 041503 号

责任编辑 燕丽丽

责任审读 霍宏涛

责任印制 马小宾

封面设计 任燕飞



出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京市媛明印刷厂

经销者 各地新华书店

开本 710mm × 1000mm 1/16

印张 13

字数 150 千字

版次 2014 年 6 月第 1 版

印次 2014 年 6 月第 3 次

书号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 3131 - 0

定价 48.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010 - 88386794

序

对于大多数散户而言，股市并不是一个分享财富的平台，而是财富的“绞肉机”。常言道“股市一赢二平七亏损”，经济学家吴敬琏甚至提出“股市连赌场都不如”。在我们身边，股市中赔钱的人也比比皆是，甚至很多人谈股色变，连“股民”这个称呼，也差不多与失败者相等同。

但是，如果您不投资而把钱存在银行，也同样是一个失败者。记得我刚上小学的时候，万元户是一个无比荣耀的称呼，那个时候大多数人的月工资不超过50元。而现在，1万元只够在北京四环内买0.2平方米的房子。假如30年以前将1万元存到银行，那么30年后本金与利息合计起来，差不多有5万元，仅够在北京四环内买1平方米的房子。

我是1998年开始办理股东账户的，当时还是个大大学生，总共投入2000元炒股。初入股市，和大多数股民一样，也是听消息、看股评，总想跟着庄家大赚一笔。但是，结果却事与愿违。刚开始还赚了钱，甚至股票也抓过涨停，但很快就把盈利亏了回去，最后连本金也亏了。

直到有一天，我发现股市中有一个特殊的群体，他们很少亏钱，虽

低风险投资之路

然每次赚钱不多，但长期积累下来却盈利惊人，他们就是股市中的赢家。那一年是2005年，我决定加入他们，开始了我的低风险投资之路。

经过了9年的投资，依靠复利的威力，我的资产盈利超过了10倍，年化的复利增长超过30%。这9年的投资收益，也远远超过了我职场11年的工薪收入，让我初步实现了财务自由的理想，而这一切的投资成果，都是在风险很低，甚至无风险的情况下赚取的。

我从2006年开始公开实盘操作记录，在这几年的投资之路上，我认识了很多优秀的投资者，他们给予我大量的帮助，和他们的讨论与交流，让我受益匪浅。而更多的朋友向我咨询：“怎样做低风险投资？您是怎么学会低风险投资的？有没有这方面好的书籍推荐？”我想回答他们，但通过互联网搜索，却发现这方面相关的内容很少，所以我决定开始写作，将这9年低风险投资的方法和模型总结出来，也让更多的朋友了解低风险投资，让股市变成自己财富的创造者。

这本书从安全边际分析、仓位管理技巧、量化套利投资三个方面来讲述低风险投资的方法，这也是我投资模型的三大基石，并探索在资金规模不大的情况下，达到年收益30%的可行性。

需要注意的是，这本书适合散户，而不适合大型投资机构，因为当您的资金量大到一定程度后，交易的流动性就成了最大的问题，此时的交易者自身就是市场，那么也就很难超越市场的平均收益了。这也说明，您只要选择正确的投资方法，散户相比大型投资机构反而是有优势的。

在写作的过程中，我将部分内容发表在雪球网及个人博客上，获得了众多网友的转发、评论和支持，在这里感谢大家对我的鼓励，尤其要感谢雪球的运营团队，他们搭建了一个很好的交流平台，让草根投资者们也有了自己的话语权。

目 录

引子 / 1

- 1 我的投资历史 / 1
- 2 散户为什么能打败机构 / 6
- 3 交易者的价值 / 8
- 4 自由之路 / 10

第一章 为什么选择低风险投资 / 15

- 1 低风险才能高收益 / 15
- 2 要赚钱先不赔钱 / 21
- 3 怎样才能致富 / 24

第二章 抓住投资时机 / 29

- 1 构筑你的安全边际 / 29
- 2 股市长期上涨斜率 / 34
- 3 股市牛熊转换规律 / 38
- 4 市盈率和市净率 / 40
- 5 如何避免不确定性:沙盘演练法 / 47

第三章 持仓管理技巧 / 53

- 1 鸡蛋不放在一个篮子里 / 53
- 2 动态再平衡投资策略 / 56
- 3 控制风险,让利润奔跑 / 60
- 4 合理使用杠杆 / 64
- 5 持仓攻守转换 / 73

第四章 量化投资 / 77

- 1 量化投资概述 / 77
- 2 利用价格扭曲赚钱 / 82
- 3 利用概率赚钱 / 88

第五章 低风险投资兵器谱 / 93

- 1 现金管理 / 93
- 2 债券 / 101
- 3 可转债 / 110
- 4 封闭式基金 / 119
- 5 开放式基金 / 127
- 6 分级基金 / 139
- 7 股票套利 / 149
- 8 股指期货套利 / 157
- 9 正回购套利 / 162
- 10 融券套利 / 169
- 11 B股和H股 / 174

第六章 如何实现 30% 年收益率 / 179

- 1 金字塔模型 / 179
- 2 我们在赚谁的钱 / 185
- 3 合理搭配资产 / 189
- 4 没有赚钱的“永动机” / 194

附 录 / 197

引 子

1 我的投资历史

投资成绩汇总

提到投资成绩，数字的表达能力应该是最强的。下面，我将列出2005—2013年9年间我的投资收益率，以及同时期沪深300指数的表现，用数据说明低风险也能实现高收益。

表 0-1 我的投资收益率以及同期沪深 300 的表现

年份	我的收益率 (A)	沪深 300 指数 (B)	相对收益 $(1+A) / (1+B) - 1$	主要投资品种
2005	18.5%	-7.7%	28.4%	封闭式基金
2006	175.5%	121.0%	24.7%	封闭式基金
2007	63.1%	161.5%	-37.6%	华菱管线、新股申购
2008	-4.3%	-66.0%	181.0%	企业债、攀钢套利、 B 股组合、南山转债

续表

年份	我的收益率 (A)	沪深 300 指数 (B)	相对收益 $(1+A) / (1+B) - 1$	主要投资品种
2009	78.2%	96.6%	-9.4%	长安 B、粤电力 B、新股申购
2010	7.5%	-12.5%	22.9%	粤电力 B、新股申购、 银行股、分级基金 A 类
2011	-14.7%	-25.0%	13.7%	粤电力 B、中国平安、 分级基金 A 类
2012	25.8%	7.5%	17.0%	本钢板 B、分级基金 A 类、 工行转债
2013	15.9%	-7.7%	23.5%	中行转债、东电 B、短期套利
复合年化 收益率	31.97%	9.85%	20.14%	—
总收益率	1117%	133%	471%	—

第一桶金：封闭式基金

投资收益：超过 200%

投资时间：2005 年年初至 2007 年年初

仓位：初期 100%，2006 年年底降到 25%，2007 年年初清仓

投资过程：最初发现封闭式基金是在和讯论坛，当时看到有人每周发帖通告封闭式基金的折价率，于是买入当时折价最大的基金——金鑫，但最初的投资过程很不顺利，因为大盘跌，封闭式基金跌得更厉害，净值不断下跌，而折价不断升高，价格雪崩。

但是，我坚信封闭式基金折价越大，大盘跌得越多，就越有投资价值。随着对封闭式基金的研究更加深入，我开始从到期时间、分红、折价等多个角度进行比较，陆续买入科汇、科翔、天华、久嘉、丰和等品种。当大盘跌到 1300 点时，我们把手上所有的钱都买入封闭式基

金，此时的折价率已经到了50%，后面每月工资到账就买封闭式基金，最终等到了2006年10月的封闭式基金独立行情，大盘封闭式基金折价回到20%多。

经验教训：卖出过早，考虑封闭式基金大比例分红，至少应持有到2007年5月。

初试套利：华菱管线

投资收益：大约100%

投资时间：2006年年底至2007年4月

仓位：35%

投资过程：买入时间是2006年12月最后一周，价格是4元左右，该价格上不封顶，且下有保底，有很好的安全边际，买入理由如下：

(1) 股改10送7份认沽权证，行权价4.77元，2008年3月到期。如果到期股价低于4.77元，则认沽权证行权，大股东4.77元需要回购70%的股份，这样上市公司有很大的压力将业绩做好。另外，如此大比例的股份回购，会将股价托在4.77元以上。

(2) 华菱管线每股净现金流量非常高，折算下来全年为每股1.93元，高于宝钢的每股1.5元，可以看出公司盈利其实不错，但是折旧太高了，公司可以通过调整折旧的方法来释放业绩。

(3) 前十大股东有8家QFII。

(4) 当年公司所得税为33%，而第二年全国统一调整为25%，提高了每股收益。

买入后，华菱管线从4元多一直涨到14元，可惜没有拿住，在均价8元附近清仓了。

经验教训：仓位不足，机会来了却没有重仓。

业绩反转：长安 B

投资收益：大约 300%

投资时间：2008 年 10 月至 2009 年 12 月

仓位：17%

投资过程：2008 年 9 月，全球金融危机，A 股大盘跌破 2000 点，此时长安 B 跌破 2 港元，PB 低于 0.5，相对 A 股折价超过 60%。我判断中国汽车行业还会复苏，于是在 2 港元以下分段建仓，越跌越买。后长安汽车回购 B 股，并实行资产重组，于是持仓至 2009 年年底，均价 7.7 元清仓。此次波段操作，买入和卖出的时机都把握得很好。

经验教训：仓位太少，错过暴利机会。

固定收益：分级基金 A 类

投资收益：大约 20%

投资时间：2010 年 10 月至 2012 年 9 月

仓位：初期 30%，后加仓至 60%

投资过程：初次接触分级基金是在 2010 年年底，最初看中的品种是双禧 A，因为其年化收益率比债券高，但我当时忽略了其永续的风险，贸然在双禧 A 折价 2% 时迅速加仓至 30%。后来因为 2011 年债券危机，导致双禧 A 最高折价突破 30%，账面损失巨大。2011 年年底卖出亏损的 A 股，最多加仓至 60%，后来根据永续分级基金 A 类的年化收益率价差，最终将仓位转移到银华金利，并参与 2012 年 9 月银华金利低折。

经验教训：先败后胜，方法正确，但买入过早，没买到合适价格。

B 股转 A 股：东电 B

投资收益：大约 70%

投资时间：2011—2013 年

仓位：初期 6%，后加仓至 18%

投资过程：东电 B 最初买入是在 2011 年，主要看中其持有的银行股。但东电 B 走势一直不温不火，直到 2012 年停牌公布 B 转 A，2013 年 2 月复盘后 3 个涨停板，价格接近 B 转 A 换股价附近。

决定加仓东电 B 是在证监会审核通过以后，考虑浙能电力承诺换股价以下大比例增持的隐性担保，判断换股上市后向下空间有限，有很好的安全边际，而且作为 B 转 A 第一股，兼具核电等概念，我判断在新股上市首日可能被炒作，所以一路加仓。东电 B 在停牌前一天曾大跌至换股价附近，给低风险投资者很好的买入时机，停牌后 2 个月浙能电力换股上市，首日果然遭到炒作，大涨 60% 以上。

经验教训：套利过程完美，但是仓位太少了，错过暴利机会。

滑铁卢：中国平安

投资收益：大约 -35%

投资时间：2011 年 3 月至 2011 年 9 月

仓位：23%

投资过程：选择中国平安，是因为当时其相对 H 股大约 40% 的折价，于是在 54 元左右买入中国平安 A 股，后股市大幅下跌，最终在 35 元清仓，将资金转移到双禧 A。

经验教训：A 股的波动性太大，不属于我的能力圈，这次教训让我坚定了只投资低风险品种的决心。

2 散户为什么能打败机构

我第一次接触股票，是在证券公司的散户大厅，那个时候每到交易时间，大厅里面就会挤满人，大家都注视着翻动着的大屏幕，看自己股票的价格变化，而等所有股票翻完一次，至少需要 5 分钟时间。买入或者卖出股票，都需要到柜台排队，等排到自己的时候，交易价格早已经不是刚才大屏幕里面看到的价格，而委托交易的柜员，总是不耐烦地催促着散户，就这个价格，要不要成交，通常散户们只能接受这个价格，因为都想着尽快成交。另外，那个时候股票的交易成本也高得吓人，印花税千 4，佣金千 3，一买一卖，1.4% 的金额就贡献出去了。

那个年代没有互联网，当看到股票价格起伏波动时，我们不知道这代表什么，甚至连这只股票代码后面是什么公司，他们在做什么，也都是一知半解，而唯一的信息来源只有报纸、电视和广播。所以，那个年代是股评师的年代，散户不听消息、不听股评，还能听什么呢？甚至连股票的 K 线图，都需要散户们拿笔自己画出来。

当时的我特别羡慕坐在大户室里的人，觉得他们就是庄家，掌握雄厚的资金，拥有便利的炒股条件，就好像草原上的狮子，追捕着羊群一样的散户。而机构，那简直就是上帝，他们是证券市场的主宰者，而散户最好的命运，就是跟在狮子后面吃些残羹，或者猜测上帝们的意图。所以说，那个时代的散户是完全的弱者。

随着互联网的普及，散户投资变得越来越方便，各家证券公司都提供免费的交易软件，买卖股票也不需要去券商处填单子，在家里就能够很方便地浏览股市行情和买卖股票。另外，股票交易的印花税和佣金也在不断降低，散户的交易成本仅相当于以前的十分之一。在信

息收集上，相比以前也方便了很多，上市公司的年报、季报可以随意下载，交易软件的 F10 功能键，也会将该股票对应的基本情况进行一个完整的介绍，例如财务指标、经营情况、股东变动等。

时代变迁下，庄家也不再如以前那样威风凛凛，一个弱女子刘姝威，依靠自己的分析，将蓝田股份拉下了马；而德隆系三庄股“新疆屯河、湘火炬、合金投资”，在散户的目送下，以优美的跳水姿势，结束了股市中通过坐庄就能赚取暴利的时代。

到了今天，散户的力量更加强大，投资论坛上的一篇有深度的文章，可以让一只股票连续跌停，市值蒸发几十亿元，而一些优秀散户投资者的年复合收益率，也大大超过了公募基金。

为什么互联网普及以后，散户能打败机构了呢？主要有以下几个原因。

首先，互联网的普及大大弱化了散户与机构投资者之间的信息不对称。一个普通的散户，可以利用互联网搜索引擎快速找到自己需要的内容来辅助自己的分析，机构利用信息不对称来鱼肉散户的机会将大大减小。

其次，互联网的普及大大方便了散户之间的相互合作。例如雪球这样的投资交流平台，有人分析上市公司的财务报告，有人分析上市公司的行业前景，有人分析上市公司的横向估值，还有人现场去上市公司调研，然后将结果与大家分享，由此产生的交流成果，甚至比很多投资机构分析师的报告更加专业和全面。

再次，由于互联网的普及和 IT 技术的发展，使得散户在行情的获取及最终的交易上，相比机构不存在明显的弱势。由于投资品种越来越丰富，很多投资品种成交量较小，此时散户资金量小，受投资品种流动性的限制也小，可以选择的投资品种会更多，而大资金受制于投

资品种的流动性，很难转身，投资机会反而较少。

最后，机构容易受到外界力量的驱使，产生同向的非理性行为，就好比列队过大桥的军队，由于士兵们的动作过于一致，结果产生了共振，导致大桥垮塌。证券市场上很多非理性的上涨和下跌，都是由机构非理性的同向行为造成的，而聪明的散户，可以很容易避开这样的风险，还能从中获利。

所以，聪明的散户投资者，完全有力量战胜机构投资者。互联网时代的机构投资者，就像是身体庞大的恐龙，力量虽大，但行动迟缓；而聪明的散户投资者，就像是身材短小的猎豹，力量虽小，但是行动敏捷。作为散户的猎豹相比作为机构的恐龙，完全可能追捕到更多的食物，甚至有时候恐龙还会成为猎豹的食物，例如散户投资者利用机构的弱点和漏洞进行套利，从机构身上赚钱。

3 交易者的价值

农民生产粮食、工人制造产品、老师教书育人、医生救死扶伤、士兵保家卫国，这些人都在为社会创造价值，股民创造了什么？

社会上很多人对职业投资者或多或少存在偏见，认为他们不务正业，不劳而获，是社会的寄生虫。如果赔钱了，那是应该的，因为久赌必输；如果赚钱了，也没多光彩，只不过是投机取巧的“吸血鬼”罢了。

那么股票市场中的交易者（股民），真的没有为社会创造任何价值吗？我们先回顾一下股票市场的历史和变迁。

世界最早的股票市场诞生于荷兰。在欧洲的大航海时期，很多人知道靠帆船做海外贸易能赚很多钱，但是造船的费用是非常昂贵的，而且那个时期的航海是高风险的行业，船只很容易遇到大的风浪而沉

没，或者遭到海盗的劫持，所以航运的发展并不顺利。为分散风险，发展航海业，荷兰人将从事航海的商船联合起来，于1602年成立了东印度联合公司，并于1609年在阿姆斯特丹诞生了世界第一个股票交易所。

东印度联合公司面向全社会融资，连阿姆斯特丹市长的女仆也购买了东印度联合公司的股票。依靠社会的融资，荷兰的经济实力迅速增强，在之后的100年，荷兰取代西班牙和葡萄牙，成了海上的霸主。

伦敦证券交易所于1773年成立，后来成为世界第一大证券交易市场，交易所为英国工业革命提供了重要的融资渠道，使得英国成为世界头号强国。

美国纽约交易所成立于1817年，而1920年以后，纽约证券交易所已经取代伦敦证券交易所，成为世界上最大的证券交易市场，随后世界进入了由美国主导的时期。

由此可见，证券交易市场的繁荣，对于一个国家的发展和崛起，甚至能起到决定性的作用。那么证券交易市场的参与者们，是如何为社会创造价值的呢？

我们可以举一个例子，在没有市场交易的社会中，当某个地区发生了粮食短缺（例如旱灾）时，那么很可能会有大批的人饿死，可是另外的地方，粮食并不短缺，甚至可能是丰收。当市场存在时，某地粮食短缺，饥民会抢购粮食，造成粮食价格不断升高，此时敏锐的交易者，就会及时从粮食丰收的地区低价收购粮食，转移到粮食短缺的市场卖出，交易者在自己赚取利润的同时，也在为不同地区的粮食供给做资源的优化，当这样的交易者足够多的时候，粮食丰收地区的价格和粮食短缺地区的价格会最终达到平衡，使得交易者无法获利。

所以，市场经济足够发达的国家很少发生大规模的饥荒。即使出