



专业读物

—— 中国股民必修课 ——

股市 风险分析 与 避险对策

桂许寿◎著

Stock Market Risk
Analysis and
Hedging Strategies

最新数据实证图解析
十年之作



股市成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；
第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。

——巴菲特



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

—— 中国股民必修课 ——

股市 风险分析 与 避险对策

桂许寿 · 著

Stock Market Risk
Analysis and
Hedging Strategies

最新数据 · 实战解析
十年磨剑 · 经典之作



YZLI0890146768



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

股市风险分析与避险对策/桂许寿著

北京: 中国经济出版社, 2012. 1

ISBN 978-7-5136-0977-7

I. ①股… II. ①桂… III. ①股票市场—风险分析 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 165467 号

责任编辑 崔姜薇

责任审读 霍宏涛

责任印制 张江虹

封面设计 任燕飞装帧设计工作室

出版发行 中国经济出版社

印刷者 三河市佳星印装有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 18.5

字 数 291 千字

版 次 2012 年 1 月第 1 版

印 次 2012 年 1 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5136-0977-7/F · 9002

定 价 45.00 元

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: 010-68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010-68344225 88386794

序

文/阳国亮

股市投资过程中要把握好的最重要的两个关键环节，就是赢利和防范风险。如果说赢利最大化是股市投资的目标和上线，防范股市风险则是股市投资必须守住的底线，底线出了问题就会全盘皆输，守住底线赢利才有希望。

股市避险能力是股市投资成功者必须具备的基本素质，而提高股市避险能力，则必须以股市风险分析水平为基础。因此，理论和实践相结合来研究股市投资风险理论很有必要。

股市是一个风险极大的交易市场。股市投资者必须要树立股市风险意识，充分考虑到股市风险对投资收益的影响和冲击，才能在股市交易中形成良好的心态和灵活机动的应对策略，从而立于不败之地。

由于我国股市开设初期情况特殊，股民对股市投资风险思想准备不足，以至于“股市有风险，入市须谨慎”成为了中国股市的警句。尽管关于股市风险宣传教育从未中断，股民的投资风险意识的树立状况仍不理想。在实际投资中，股市投资者对股市投资风险的认识和理解还是很不够的。

数据显示，在2007年那波大牛市的行情当中，仍有70%的投资者是亏损的；2008年3月之后的熊市，所有的投资者包括机构投资者在内亏损严重。虽然2011年指数上涨和下跌的幅度不是很大，但是投资者在股市里赚钱是相当艰难的。就拿基金来说，2011年的上半年亏损达到了700亿以上，普通投资者的亏损金额就更大了。

其实，股市里并非只有风险没有机会，关键是股市投资者在投资决策之前，既没有充分估计到股市的风险，也没有正确判断影响股市风险的真正来源，从而导致投资失败。因此，只有具备股市投资风险意识，并在此基础上科学地分析股市投资风险，才能规避风险，实现股市投资的成功。

对股市投资风险内涵的研究是股市投资风险理论的起点。关于风险的解释繁多,如:风险是指某种行为损失大小和发生的可能性,风险是一种无法预料的、实际后果可能与预测后果存在差异的倾向,风险是损失出现的机会或概率等,不一而足。无论怎样解释,风险的内涵有一个特征是最核心的:不确定性。据此,对风险的精准定义应该是,影响一定事件、一个组织或一个人所要实现目标的不确定性。

在股市投资过程中,因为信息不对称、信息扭曲、市场变化等不确定性,以及政治、经济、法律等变化的不确定性,从而导致各种风险的存在。由此可以确定,股市投资风险的内涵是指:在股市投资过程中所存在的影响投资者目标实现的不确定性。因此,股市投资风险理论的主要任务是分析研究股市投资过程中的不确定性,并形成相应的对策。

股市投资中的不确定性主要是由两个部分构成的:系统性的不确定性和非系统性的不确定性。这两类不确定性形成了两类股市投资的风险。

在股市投资中,系统性的不确定性是指宏观经济系统中的诸多不确定因素给股市带来的影响。宏观经济是股市产生的物质基础。股票市场是一种虚拟经济,是市场经济中信用制度和货币资本化的产物。虚拟经济的主要载体是股票、债券等有偿证券,这些有偿证券的运行发展是由宏观经济的发展规模决定的。

宏观经济的发展状况决定着虚拟经济能否健康运行。股票也有自身的相对独立运动,但最终都不能脱离宏观经济运行的制约。宏观经济是个大系统,系统中具有许多的不确定性,如实体经济运行状况,货币运行及其表现,政府调控的要求、手段及效果等这些不确定因素极大地影响和制约着经济运行的大系统,从而影响到股市,最终会形成股市投资者所面临的风险。

非系统性的不确定性是影响股市投资市场状况的重要因素。在股市投资中,非系统性的不确定性是指经济运行中的微观因素及其他非宏观经济的影响因素。这些因素主要有企业经营因素、资金流动因素以及股市投资者因素。

企业是资本市场的运行主体,上市企业是证券市场的主要参与者。企业经营状况特别是上市企业的经营状况的不确定性,使股市投资者在选择投资中具有很大的风险。

资金是市场经济的血液。资金的运动会影响资本市场的供求,从而引起

股票价格的波动，资金运动过程中由于各种影响因素的不确定性，也会使股市投资面临着许多风险。

股市投资者的获利方式是股市投资经营环境的重要因素。由于唯利是图的理念，决定了股市投资者采取何种手段获利。在股市运行中，这些手段给股票市场会带来哪些干扰，情况是非常复杂的。尽管股市管理者通过立法等多种手段来规范股市投资者行为，但不确定性仍然是股市投资者的基本特征。所有不确定性的因素都会给股市投资者带来风险。

正确地把握股市投资者风险的影响因素，并确定应对的策略理念，是股市投资风险理论与应对实践的落脚点。

系统性风险是由经济周期的变动所导致的所有个股都存在冲击的风险，很难通过证券组合来规避它。对普通投资者来说，规避系统性风险的有效方法就是远离市场；对机构投资者来说，可以通过股指期货进行对冲，减少系统性风险所带来的损失。

对于非系统性风险，投资者不仅可以通过有效地方法和策略避免，而且还可以从中寻找到有利的投资机会。

在非系统性风险中，企业经营风险对股市的影响和冲击，不亚于系统性风险的影响，投资者在投资的实践中往往没有正确认识到企业在经营上所存在的困难而导致的股价下跌。这种下跌的风险有时是很难挽回的，甚至是致命的。

资金在股市的流动具有极大的诱惑性，同时又具有很大的欺骗性。判断主流资金的运动去向，以及主流的意图，需要投资者具有火眼金睛。而把握资金流动所带来的机会，正确防范资金流动的风险，对于恢复投资者的信心意义重大。

股票投资市场的这些情况说明，正确地认识和判断股市投资风险形成机制对投资者非常重要。创立股市投资风险理论，并以这一理论为指导，提升股市投资者对股市风险的分析判断能力，就成为了培育健康的股票市场的迫切要求——桂许寿先生所撰写的《股市风险分析和避险对策》一书，应运而生，为股市投资者提供了一部很好的理论与实践相结合的指导教材。

《股市风险分析和避险对策》从影响股市的两个基本因素，即系统性风险和非系统性风险入手，重点剖析了股市三大风险：系统性风险，即因宏观经济变动带来的风险；企业经营风险，即上市公司经营变化给股市造成的局

部动荡和阶段性波动风险；资金运动风险，即资金的进出股市带来的短期涨跌和投资价值的变化及回归的风险。

《股市风险分析和避险对策》具体分析了股市风险的产生原因和规避市场风险的有效方法和策略，使投资者对股市风险防范具有一个清晰的思路，在股市风险来临时尽可能减少损失，并从中寻找有利的投资机会。这对于提高股市投资者对股市风险的分析判断能力是颇有裨益的。

《股市风险分析和避险对策》还从我国股市投资者的心态出发，在理论阐述过程中，既给出了股市风险的理性分析，提出了具体对策；又针对我国股市投资者的心理，进行了循循善诱的引导。

作者在书中指出，投资我国单边的股票市场，投资者买进股票其实就是等待上涨，这种被动的投资在投资决策之前，必须充分的考虑到市场的各种风险才能赢得机会。

风险和机会其实就是一个事物的两个方面，风险大时机会小，风险小时机会大。在我国单边的股票市场中，投资者只有寻找风险小机会大的股票和时机，进行投资决策，才能持续获利。而只有当系统性风险和企业经营风险很小的时候，才能抓住资金流动所带来的投资机会。虽然决定股票市场风险的因素很多，但是只要充分考虑到了各种风险因素，就能更好地进行投资决策，赢得更多的超额收益。

作者通过股票投资风险的分析给予了股票投资者的信心，使投资者获得稳定的投资心态。按照股市投资业内的说法，要想在股市投资这个领域有所作为，必须过好三大关——心态关、操作关和选股关。无疑，《股市风险分析和避险对策》在过好心态关的基础上，为股市投资者全面突破这三大关是颇有帮助的。

为了适应我国股市投资者的实际情况，《股市风险分析和避险对策》尽可能做到通俗化和具体化。作者对股市风险的分析较为系统，具有全局性，与其他的股市投资指导书相比更具有理论性。这对股市投资者是很有意义的。正如股市投资专家所说：在股市投资中，最核心的成功要素是决策。而正确的决策的基础是理性思维能力。

但是，理论学习是枯燥的。《股市风险分析和避险对策》将深奥的股市经济学知识，深入浅出地讲给读者，并使用了大量的图表进行辅助说明。更难得的是，书中所列的实例与图形，都是2010年与2011年的最新数据，以

期给读者以身临其境的感觉。

通过对本书的学习，并经过一段时间的实践操作，投资者一定会成为一个不受别人支配的真正的投资者，在股市中做真正的自己，成为真正的赢家，实现财富的梦想。

此外值得指出的是，在实战操作部分特别是最后一章，作者奉献了多年来实战操作和思考研究的成果，这些成果内容非常丰富，操作成功率非常高，颇有启发和借鉴意义。

综上所述，《股市风险分析和避险对策》是一本具有内容丰富、学习价值较高的股市投资风险理论和实战策略图书，既从理论的高度分析了股市投资风险的来龙去脉，为股市投资者形成理性的投资思维方法提供了分析工具，又从实战的要求出发，讲解了规避股市风险的有效方法和策略，是一本值得股市投资的研究者和实战人士阅读的好书，特此推荐。

是为序。

2011年11月26日于广西大学

（阳国亮，原广西大学党委书记，现任中国－东盟研究院院长，经济学教授，研究员。）

目录

Contents

第一部分 系统性风险及其规避

第一章 经济走势决定股市涨跌

第一节 经济股市和风险 3

- ▶一 经济决定股市 / 4
- ▶二 股市的相对独立运动 / 6
- ▶三 股市的特征、功能和金融风险 / 8

第二节 系统性风险和规避策略 12

- ▶一 系统性风险的构成和成因 / 12
- ▶二 系统性风险规避策略 / 19

第二章 通货膨胀与股市动荡

第一节 通货膨胀的诱因 31

- ▶一 什么是通货膨胀 / 31
- ▶二 通货膨胀的诱因 / 32
- ▶三 我国通货膨胀的推动因素 / 35

第二节 通货膨胀对股市的影响——通胀无牛市 39

▶一	通货膨胀对股票价格的影响 / 39	
▶二	不同类型通胀对我国股市的作用和影响 / 42	
第三节	通货膨胀下行业的投资策略	49
▶一	通货膨胀下不同行业的投资策略 / 49	
▶二	通货膨胀下黄金的投资策略 / 55	
第三章	货币政策对股市的冲击和机会	
第一节	货币政策与股票市场的相互作用	62
▶一	货币政策对股市的影响 / 62	
▶二	股市影响货币政策 / 64	
第二节	操作货币政策工具对股市的压力和投资机会	66
▶一	利率上升的压力和利率下降的机会 / 66	
▶二	存款准备金率调整对股市的冲击和机会 / 70	
▶三	公开市场操作对股市的影响 / 74	
第三节	人民币升值的压力和机会	78
▶一	什么是汇率 / 78	
▶二	人民币升值对股市的压力 / 79	
▶三	人民币升值对不同行业上市公司的冲击和机会 / 82	

第二部分 企业经营风险及其规避

第四章	市盈率投资与价值投资	
第一节	市盈率的投资策略	87
▶一	市盈率的计算和影响因素 / 87	
▶二	市盈率与宏观经济变量变动比较 / 90	
▶三	市盈率投资的思路和策略 / 94	
第二节	价值投资	104
▶一	巴菲特的价值投资理念 / 104	
▶二	公司财务指标的价值判断 / 105	

第五章 题材的诱惑与陷阱

第一节 资产重组题材炒作	119
▶一 资产重组的原因和影响因素 / 119	
▶二 资产重组的类型 / 122	
▶三 资产重组案例分析 / 125	
第二节 大小非减持对股价的冲击	131
▶一 大小非减持的原因 / 131	
▶二 沪深市大小非减持的特点 / 132	
▶三 大小非解禁对股价的冲击和避险策略 / 134	
第三节 股权登记日的操作机会和风险	141
▶一 股权登记日的内容 / 141	
▶二 股权登记日的股价波动机会 / 142	
第四节 新股增发的投资策略	145
▶一 新股增发的内涵和意义 / 145	
▶二 增发新股股价下跌的原因和投资案例分析 / 148	

第六章 经济转型背景下行业的投资机会和投资风险

第一节 银行业的估值优势和投资风险	153
▶一 商业银行的特性 / 153	
▶二 评估商业银行投资价值的方法 / 154	
▶三 银行股的投资风险 / 161	
第二节 传统行业的投资风险和机会	163
▶一 钢铁行业的投资风险和机会 / 163	
▶二 有色金属行业的投资风险和机会 / 168	
第三节 中小板上市公司的投资机会	172
▶一 中小板的发展前景和市场表现 / 173	
▶二 中小板上市公司股价计算方法 / 175	
▶三 中小板上市公司的投资策略 / 178	
第四节 创业板的投资策略	180

- ▶一 创业板的定位及特点 / 180
- ▶二 如何对创业板上市公司股价进行估值 / 182

第三部分 资金流动风险及其规避

第七章 识破 K 线陷阱，寻找投资机会

- 第一节 K 线暗藏的玄机 189
 - ▶一 暗藏底部的 K 线组合 / 189
 - ▶二 形成头部的 K 线组合 / 196
 - ▶三 技术指标的困惑和“巴菲特”的看线思路 / 201
- 第二节 观察盘面细节，抓住投机机会 205
- 第三节 量价互动的风险和机会 212
 - ▶一 低位量价齐升，持股待涨 / 214
 - ▶二 低位放量，股价下跌的机会 / 215
 - ▶三 高位价滞量升的风险 / 216
 - ▶四 高送股之后量价齐跌的机会 / 218

第八章 与庄共舞的风险和对策

- 第一节 股价操纵 221
 - ▶一 股价操纵的定义 / 221
 - ▶二 股价操纵的种类 / 222
 - ▶三 股价操纵行为 / 224
- 第二节 主力做盘全过程 225
 - ▶一 主力吸筹 / 226
 - ▶二 主力拉升 / 232
 - ▶三 主力出货 / 234
- 第三节 与庄共舞的对策 240
 - ▶一 庄股运动的三阶段 / 240
 - ▶二 与庄共舞之一——寻找黑马 / 242

- ▶三 与庄共舞之二——与黑马同奔 / 246
- ▶四 与庄共舞之三——“谢幕”的机会 / 248

第九章 “一线”理论获利秘籍

第一节 产生“一线”的理论基础 253

- ▶一 投资者的非理性行为 / 253
- ▶二 影响投资者决策的心理学定理 / 256

第二节 “一线”操作——零风险 261

- ▶一 什么是“一线”理论 / 261
- ▶二 “一线”操作程序 / 262
- ▶三 “一线”操作示范 / 263
- ▶四 “一线”的扩展应用 / 269

第一部分

系统性风险及其规避

股市的高风险性是股市的一个基本特征。除了其他市场都有的基本风险之外，股票市场的风险又有着不一样的个性风险，而这种个性风险对很多投资者来说，是很难被理解而且很容易被忽略的。在充满风险的股票市场里，多数投资者很难识别和界定股市风险的来源以及股市风险的大小程度。不像黄金市场、产权市场、资源市场、金融市场、期货市场、商品市场等各种各样的市场风险，不同的投资者会有不同的感悟和体会。因为这些市场在带给投资者丰厚收益的时候，市场风险对投资者的冲击是很直接的，没有股票市场风险那么隐秘和不可判断。因此作为投资者，了解和认识股票市场的风险类型及来源机制，对投资者规避股票市场风险并获得投资收益，是至关重要的，也是相当必要的。

从股票市场风险来源途径来看，股票市场的风险来自三个方面：一是宏观面，即宏观经济变动会带来股市风险，这种风险被称为系统性风险；二是公司基本面，即上市公司基本面的变化会给股市造成局部的动荡和阶段性波动风险，这种风险在这里称为企业经营风险；三是资金面，即资金的进出股市会带给股市短期的涨跌和投资价值的变化及回归的风险，这种风险称为资金运动风险。这三个面的变动是股市风险真正的来源，股市的风险类型也就依此分为系统性风险、企业经营风险和资金运动风险三种。股市涨跌是由这三类风险决定的。股市涨跌变化的解析，都可以从这三个方面变动的本质以及具体的风险类型里找到正确的答案。投资者要把握股市的涨跌，就必须清楚和全面地理解三类风险对股市的作用机理。投资者的投资最大误区就是，在投资的实践中，当股市出现波动时，投资者并不清楚导致股市波动的真正原因是什么，或者误将波动原因张冠李戴，结果造成投资结果伤痕累累。

PART ONE



股市三大风险之中，系统性风险是对股市涨跌影响最大、冲击力最大、最隐蔽，也最不易被投资者化解的风险，它对股市的危害之大、冲击力度之深是其他两种风险无可比拟的。而造成股市系统性风险的，其根源是宏观经济面发生了明显的转化，这种转化是实体经济从好的方向向坏的方向发展的过程，也是实体经济远远超出了投资者预期的经济行为变动。实体经济的变化导致了股市系统性风险的来临，但是实体经济的恶化和转好需要一定的时间，所以对于股市来说，股市系统性风险来临之后并不能马上逆转，其消除不可能马上实现，因此在系统性风险来临之后和系统性风险没有完全释放之前，所有的技术分析和指标研判都无济于事。那么，在这个时段投资者该做些什么呢？不要妄想去寻找什么好的价值投资机会，那只是缘木求鱼，投资者应该更多地去体会实体经济行为的变动历程，去反省股票市场在经济中的定位和功能，了解上市公司对经济复苏的作用，倾听人们对经济增长的预期，做这些比盲目等待市场的反弹机会更有价值。

宏观经济的由好转坏会带来股市的系统性风险，股市系统性风险对投资者来说，很难判定的原因是宏观经济恶化对普通投资者来说是很难界定的，那么什么情况下实体经济发生了恶化呢？实体经济变坏可以从构成宏观经济的经济变量发生变化来判断，当一个或几个宏观经济变量发生了恶化或者是超出了人们的预期时，我们就可以基本判定宏观经济将要发生变化。构成宏观经济的各种经济变量的直接变化是判断股市系统性风险来临的指标。在这一部分里，我们首先为投资者详细地介绍经济与股市的真正内在关系和相互作用的内在机制，目的是使投资者在投资实践中对股市在宏观经济中的地位和作用有一个明确的认识。第二，详细地分析股票市场波动的宏观经济规律原理，使投资者明白宏观经济对股市涨跌的真正作用。第三，详细地解释主要的宏观经济变量对股市形成系统性风险的指示性作用，使投资者通过宏观经济构成变量对股市风险形成判断，并寻找有利的投资良机。第四，理顺股市系统性风险的形成机理，并从实践操作的角度给出投资示范，使投资者在未来的投资实践中多懂些投资的道理，少些投资的风险。

第一章 经济走势决定股市涨跌

实体经济是一个大系统，它像一张无形的网散布在生活中的每一个角落，牵扯着无数的经济个体，每个个体都是经济系统的有效组成部分，是一个小分子，包括企业、公司、土地、资源、管理、科技、人力、机制、体制、市场、产业等等。股票市场是经济体系中金融市场的一部分，是经济不可或缺的重要组成部分。随着经济的不断发展和市场化程度的不断提高，股市在经济生活中的地位不断提高，在实体经济中的作用越来越大。但是无论股票市场如何发展和壮大，它还是属于实体经济的一员，它的发展和壮大也一定受到实体经济的发展的制约。特别是对投资者来说，实体经济决定股市，实体经济的规模决定股票市场的规模和完善程度，那么更细一点地说，宏观经济的运行趋势决定股票市场的涨跌趋势，这是最基本的投资知识。明白这个道理，投资者才能站得高看得远。本章将具体分析这个最基本的投资原理，以帮助投资者深刻地理解“顺势而为”的投资道理。

第一节 经济股市和风险

也许有些投资者会问，明白股市与经济的关系有何意义？举个很简单的实例可以回答这个问题。众所周知，大的公司有董事会和总经理之分，我们可以把总经理比喻成股市，而把董事会比作实体经济。公司总经理的职权和行为受制于董事会的决议，董事会给予总经理的权限的多少决定了总经理的表现。用这个比喻来说明经济与股市的关系虽然有些牵强，但还是对投资者认识经济与股市关系的意义有些帮助。然而我们一定要清楚，投资股市必须要弄清楚股市是什么，股市在经济生活中到底扮演什么角色以及股市在实体经济生活中起什么作用，股市发挥了什么样的功能。这些问题看起来像是学者和研究者的事情，但是作为投资者来说，要想获得对股市更深的认识和了解，以及对投资更有主动权，这些问题就是投资者在投资股票的过程中必须

要学习的。

一 经济决定股市

股票市场是虚拟经济的一种。所谓虚拟经济，简单的讲就是市场经济中信用制度和货币资本化的产物，它包括银行信贷信用（如期票和汇票）、有价证券（如股票和债券）、产权、物权及各种金融衍生品等。股票市场作为虚拟经济的一个重要组成部分，在与宏观经济的关系当中更多地体现在实体经济与虚拟经济的一般关系上，所以股市与经济的关系，其实就是虚拟经济与实体经济的关系的具体表现。关于这一点，国内和国外很多学者和投资家都有个共同的认识，就是经济决定股市，这种决定作用体现在：股市产生的物质基础是实体经济，股市发展规模由宏观经济的发展程度决定，这种共同的看法对我们认识经济与股市的关系具有指导作用。

（一）宏观经济是股市产生的物质基础

股票市场是经济发展到一定阶段的产物。随着资本主义经济的发展，经济发展中产生了信用。信用的产生改变了货币的存在形式，比如信用货币，借贷资本。虚拟资本是依靠借贷资本的存在和发展的。因此，虚拟经济的产生和发展源于实体经济的存在和发展，也就是说没有实体经济的发展和高度市场化、信用化，那么虚拟经济就不会存在和高度发展，虚拟经济的产生是实体经济的产生，它们的产生阶段存在着明显的共生性。实体经济中的股份制企业、公司发行的股票、债券为有价证券的出现提供了基础，由此便产生了虚拟经济的可能。因此，按产生的逻辑关系来讲，实体经济是虚拟经济产生和发展的物质基础。虚拟经济是市场经济高度发展的必然产物，没有实体经济的发展就不会出现虚拟经济，虚拟经济的主要载体是股票、债券等有价证券，而这些有价证券的发展和壮大是由宏观经济的发展规模所决定的；宏观经济的运行状况制约着股票、债券等虚拟资本的交易规模，宏观经济的发展状况决定着虚拟经济能否健康运行，宏观经济运行状况良好，可为虚拟经济的健康运行提供坚实的物质基础；反之，虚拟经济的运行就会受到严重的影响。

从上面的分析可以看出，宏观经济是第一位的，股票市场是第二位的。这是从它们产生的逻辑关系来说的，然而，宏观经济和股票市场的发展到现