

投

做投资首先要不差钱，适度的风险偏好与投资收益率成正比，少交易是最高境界，在股市中赚钱：你必须考上全班前五名，要

资

承受不被认同的孤独，乐观者才能在股市中胜出把钱交给对社会有正面作用的公司，股市中，大部分人的观点往往是错的，证

战

券市场是一场比体力比智力的博弈，超越人性是成功的基本功做投资首先要不差钱，适度的风险偏好与投资收益率成正比少

略

李大霄

LIDAXIAO

INVESTMENT STRATEGY

李大霄◎著

茅于軾

贺强

叶檀

刘煜辉

刘煜辉

推荐

随书推出2011年投资策略报告：融冰之旅渐趋佳境

经济日报出版社



李大霄 投资战

LIDAXIAO
INVESTMENT STRATEGY
李大霄◎著

图书在版编目 (CIP) 数据

李大霄投资战略 / 李大霄著. —北京: 经济日报出版社, 2011. 3

ISBN 978 - 7 - 80257 - 262 - 1

I. ①李… II. ①李… III. ①证券投资 IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 242747 号

李大霄投资战略

著 者	李大霄
责任编辑	肖小琴
责任校对	赵博雅
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市宣武区右安门内大街 65 号 (邮编: 100054)
电 话	010 - 63567960 (编辑部) 010 - 63567683 (发行部)
网 址	www. edpbook. com. cn
E - mail	jjrb58@ sina. com
经 销	全国新华书店
印 刷	三河市祥达印装厂
开 本	710 × 1000mm 1/16
印 张	13. 5
字 数	200 千字
版 次	2011 年 3 月第一版
印 次	2011 年 3 月第一次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 80257 - 262 - 1
定 价	36. 00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换

投资如做人 品德与技术并重

叶 檀

很少见李大霄先生，但知道他是个踏实而有主见的人。不要以为这只是泛泛夸奖，在各种利益的逼迫下，证券市场能坚持主见的研究者不多。

看看李大霄先生的履历，人们会误以为他只是个出色的预言家——2000年中期提出“摘荔枝”，2005年中期提出“播种”，2006年提出“不拔青苗”，2007年提出“摘熟苹果”，2008年提出“保护胜利果实”，2009年融冰之旅已经启程，2010年融冰之旅需要坚持，2011年融冰之旅渐入佳境。

任何事情回头分析容易，做出预言难。事后分析体现的是后见之明，事前分析并且准确预言体现的是对于市场规律、对于现实状况的把握，更容易被臭鸡蛋与烂番茄袭击。

每个投资者都会背诵“在别人恐惧时贪婪、在别人贪婪时恐惧”，但什么时候到了该贪婪的时候，是在沪综指4000点贪婪，还是跌到3000点时贪婪，各花入各眼。因此，尽管李大霄先生在证券市场有着良好的声誉，人们依然将信将疑，因为人性在任何时候都是贪婪与恐惧并存。

2009年的融冰之旅寒气逼人，2010年提出融冰之旅需要坚持，投资者狐疑不定，因为此时证券市场在融资、再融资的逼迫下，中国证券市场的表现在全球垫底，与陷入主权债务危机的希腊等国为伍。

笔者坚信，从长周期来看，李大霄先生是正确的，作为体量庞大的经济体，蓝筹股处于历史估值底部，这与中国的经济体量与发展成果不匹配，也与中国活跃的民间资金不匹配。中国证券市场未来将有一轮大飞跃行情，股市必然跑赢楼市。正如日本与香港在经济起飞之后都伴随着证券市场的腾跃。

从短周期来看，市场底部的信奉者将付出坚韧的代价，甚至要做好偶尔亏钱的准备。理由很简单，在2010年开始的紧缩周期中，证券市场被赋予了更多的社会责任，从为银行等大型企业补充资本金、到为创新型企业解决融资难，甚至挤除资产价格泡沫、抑制通货膨胀，都成为证券市场的重要任务。所以，到了市场底部，什么时候能腾飞，实在难料。

来看看美国市场的先例。

美国证券市场完整地诠释了股市是经济晴雨表的含义。道琼斯指数围绕1000点争夺了17年。1966年1月18日，道指盘中最高触及1000.50点，直到1982年12月，才成功翻越1000点，并一直保持。其中1972年和1976年，道指突破千点全部回落。

另一场惨烈的道指万点争夺战从1999年延续至今——自1999年3月16日首次盘中触及10000点以来，道指先后63次突破然后跌破这一关口；2010年6月29日，道指报收于10138.52点，仍在万点之间打转，道琼斯指数的万点争夺战远未结束。

虽然短期存在争议，但李大霄先生的长期判断基本毋庸置疑，更重要的是，他是个值得信赖的朋友。每个人都希望自己的朋友能够荣辱与共，携手共度，人生最可怕的是有个施冷箭的朋友，在关键时刻出现。就冲着李大霄先生每次关键时刻坚守理念、甚至放弃眼前利益在所不惜，这样的人，就值得交。

对于证券市场而言，李大霄先生具备最关键的素质，一是对市场

的热爱，二是勤奋与刻苦，三是一以贯之的逻辑。

一次笔者与李先生共同出席东莞某个论坛，一脸敦厚的他眉飞色舞讲述证券市场规模，令人印象深刻。这位与中国证券市场共同成长的人对于市场的无比热爱，他的表情、他论述的细节无法造假，每天的阅读与分析，每天十几个小时工作数十年，已经印证了他的刻苦。

很多人相信天才存在，所谓龙居于野而能一鸣惊人，这一套罗曼蒂克的调调在证券金融市场根本行不通，没有一个研究者可以离开市场数年不闻不问还能保持市场的敏感度。职业精神必须体现在坚守中，没有对行业的热爱不可能做到这一点，没有对行业的热爱与辛苦，对市场的正确敏锐度很快会消失。

同样重要的是，李大宵先生的分析逻辑与框架从未改变，资金流动性、估值、行业分析等等，并且要随时根据市场变化更新变量与数据。说来容易做起来难，大道至简。一次分析错误，很多人会全盘推翻分析框架，甚至希望有神仙推荐股票，能够几十年如一日地坚持分析、检验自己的分析框架，这是平凡生活中的伟大。本书是作者长期分析的结果，用一句话说，它浸淫了几十年的市场化，中国特色市场以及作者的品格尽在其中。

希望人人都能坚守。

读者肯定希望具体看到分析框架，看到分析框架中体现什么样的市场理论，体现作者什么样的人品，这不，来了。

2011年2月

讲与听

——3000 点需要坚持

如何听？会不会听？怎么听？是否真的听别人所说的？其实是听自己说？

说的人有的一味说“牛话”，让别人永远听到“牛话”而忽视了风险；有些人一味说“熊话”，让别人永远听到“熊话”以至于永远买不起房子、永远不敢买股票。有的人来真的，也有的人来假的；有的人是雷锋，有的人用 10 秒钟吸引眼球，因为这是快餐时代，而“雷锋”可能被认为是别有用心。虽然不是全部，但这是市场部分浮躁的现状。

先要对“说”的人研究一下

讲者第一层次是吸引眼球，第二层次是证明自己是对的。愚以为，如果从对听者有利的出发点去讲，要比“证明自己对”更有益于听众。可以用 10 年的时间检验一下，10 年足以让一些人露出尾巴。而这样做的话，只有少数有毅力有恒心的有缘者才可相遇。但也不能用太长的时间，按工作时间 50 年计算，一个人成熟需要 20 年，有效时间是 30 年，如用 10 年的时间观察，有效利用时间 20 年。如果用 20 年以上的时间观察，有效利用时间就比较短了。还有一个办法，用观察时间倒推法也可以缩短一些时间，但没有经过时间的检验就相信则太轻率了，因为信息量太多。讲者众多，极难挑选，选择最热最火的来听最轻松，可惜往往不一定正确。

再对听的人研究一下

有些人牛市时听，熊市时不听，自然听到的大都是“牛话”。如果真想听的话，要对目标10年说的话一起听就能够听出一点东西来，但愿意这样做的人很少。有的人选牛话听，有的人选熊话听，自然听到的是自己想听到的话。所以，听别人话的人要分析自己，到底我是想听别人的观点，还是只听自己的观点？有的人1664点时听，但不相信，到3478点相信了，结果还是觉得说的人错了；有的人1664点时选择不听，但3478点听了，结果还是说的人“罪过”了。重要的是，1664点时传媒不会报道牛市到了，但3478点就会，听众接受到牛市信息量要比1664点时强烈。这次估计也不例外。

当然，听明白之后，还要自己决定。最终，还是听自己的。我主要说明的是，要区分是原来就想听自己的，还是听了之后听自己的，这非常重要。

这是一次融冰之旅

我坚信，金融危机时播下的好种子会带来非常丰厚的回报。从1664点开始，中国证券市场渐渐完成全流通之后，将步入成熟的初级阶段，全社会资源会源源不断地注入到上市公司中，中国的众多优秀企业在金融危机后会慢慢成长为国际性大公司，好苗子会慢慢成长为参天大树。伴随着这个过程，处于第二位置的中国也有可能渐渐缩小与第一的差距。

但是，只有坚定地抱牢好股票的投资人才有资格享受这场盛宴。只有具备勇气的、坚韧不拔的投资者才有资格享受全场盛宴，任何幻想波段操作的高手、不具备勇气者、八面玲珑见风使舵者、不具备泰山压顶不弯腰的特质者除外。参加革命可有先有后，但红军时就参加革命者就更加需要坚持。我们要感恩我们的祖国，感恩这个时代给我们带来的机遇。

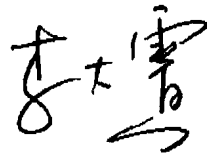
相对而言，1664 点以来，抱牢好股票及好房产者，要比抱牢现金及债券者受益大些。

3000 点需要坚持

买股票成本越低越好，但一般投资者的习惯是越高越买，这是还没有交够学费者的通病。一般来说，超过 3000 点后，看好股市的观点会大量增加，越往上涨越多人看好。如果谁能够理解这个现状及掌握低成本投资的原则，谁就会非常成功。1664 点时，投资机会比较大，可谓百年不遇，这就是我为什么这样重视 1664 点原因，下次再遇到同等级别的危机，需要时间就比较长了。3000 点不需要勇气，3000 点需要的是坚持。当然，3000 点并不是不能投资，不过投资机会比 1664 点少。3000 点才进行投资并不是最高境界，投资品种选择要更加严格，投资周期要更加长些。在以后更高的点位投资的难度就会越来越大，虽然届时会越来越多人认为大机会降临了。

加息了，利空于楼市与股市，但并不会改变市场方向，只会增加 3000 点震荡的时间，3000 点需要时间。

小牛到了，自 1664 点始。应该不需要太长的时间，就会慢慢体会到 1664 点需要勇气的真正意义，3000 点需要坚持亦同。



2010 年 10 月 25 日

[目录]

序言：投资如做人 品德与技术并重（叶檀） / 1

自序：讲与听 / 1

□第一部分 适合自己的，才是好的

投资品种的选择与风险偏好 / 3

做投资决策首先要“不差钱” / 5

投资，还是投机？ / 9

坐轿子还是抬轿子 / 11

财富是如何转移的？ / 13

交易的最高境界：少交易 / 17

市场的博弈：比体力，比智力 / 19

股市赚钱的概率：你必须考全班前 5 名 / 21

股票市场的生命周期 / 23

我心中的巴菲特：价值投资的典范 / 26

“投机大鳄”索罗斯：风险追逐者 / 32

“超人”李嘉诚：稳健中求发展 / 35

□第二部分 判断大势的风向标

股市灵验的四大风向标 / 39

把眼光更多地放在其他市场 / 42

- 政策动向需要引起高度关注 / 46
- 全流通格局是重大利好 / 47
- 估值水平偏高预示摘“熟苹果” / 49
- 碰到重大历史事件：要有提前量 / 51
- 谈谈 B 股 / 53

□第三部分 有时需淡泊，有时需勇气

- 警惕“舆论一边倒” / 59
- 要承受住不被认同的孤独 / 61
- 在股市里“混”要经得住折腾 / 64
- 股票市场的墨菲定律 / 66
- 追涨杀跌 / 68
- 淡泊和勇气 / 69
- 乐观者才能在股市中胜出 / 70
- 坚持是一件非常艰难的事情 / 72
- 把钱交给对社会有正面作用的公司 / 73

□第四部分 股市杂谈

- 谈谈投资方法与社会效率 / 77
- 怎样正确选择和理解股票评论 / 78
- 赌经济还是赌政策？ / 82
- 关于我——风格和追求 / 83
- 天很冷，但不会永远 / 85
- 牛市和熊市的回忆 / 86
- 在股票低迷时家庭支持尤为重要 / 90

恐惧踏空还是恐惧套牢? / 91

一家之言 / 93

买大公司还是小公司? / 94

股市低迷时不要失去信心 / 95

用血汗钱别玩股指期货 / 96

□第五部分 我眼中的大势

判断市场稳定的五大信号 / 99

危机中的投资 / 102

对待创业板 / 105

创业板的七个思考 / 107

坚持就是胜利 / 109

大跌自有原因 / 118

“跌跌”不休，何时是尽头? / 131

股市横盘需耐心 / 142

□第六部分 媒体聚焦

股市中，大部分的观点往往是错的 / 147

现在是股市带来希望的时刻 / 153

三年来，100%准确的方法论 / 160

最简单投资法：不折腾 / 164

附录：融冰之旅渐趋佳境

——2011年投资策略报告 / 167

后记 / 198



第一部分 适合自己的，才是好的

有的人冲动，有的人沉稳，有的人处世果断，有的人犹豫不决，每个人的生活经历是有区别的。不同的心理素质给股票的操作带来非常大的影响。

投资品种的选择与风险偏好

投资品种的选择有很多。有高风险的，有低风险的，根据自己的投资特点，你想挣多少钱，这是有很多区别的。高风险有什么，中风险有什么，低风险有什么，极低风险有什么；什么东西好，什么东西不好。这些都没有一个统一的标准。只能说哪种品种适合哪类投资人。

具体来说，投资品种大体上可以分为下面几种：

极高收益高风险：高杠杆特性产品如期货、外汇、权证；

高收益高风险：三板、创业板、三线股、二线股；

中收益中风险：蓝筹股、股票型基金、指数型基金、混合型基金；

低收益低风险：国家债券、企业债券、债券型基金、保险产品；

极低收益极低风险：货币型基金、银行存款。

股民的风险意识、风险偏好和风险控制行为，均与炒股业绩之间存在显著的正相关关系。也就是说，总体看来，风险控制行为能力越强、风险偏好和风险意识越高的散户，炒股业绩越好。

进一步把股民的风险意识、风险偏好和风险控制行为划分为高、中和低三个水平（以平均值 ± 1 个标准差为单位），结果发现，不同风险意识、风险偏好和风险控制行为特质水平的散户，在炒股业绩上的确存在差异。

其中，随着散户的风险控制行为和风险偏好由低到高，他们的炒股业绩也越来越好；而在风险意识方面，我们的研究发现，中等强度风险意识的散户的炒股业绩最好。

年龄也是影响投资决策的重要因素。你有没有考虑过这个问题，你的年龄是多少岁，你选择什么样的投资策略，你想挣多长时间的钱，你想挣多少，这些都是很重要的。你是什么年纪，适合什么样的产品，这是第一个应该考虑的问题。

很多人推荐股票，推荐投资产品，没有考虑这个因素。他说：“你不理财，财不理你。”确实，但他有没有考虑过这个产品是否适合这个人，包括香港出现的投资者起诉雷曼兄弟事件。这些产品适合什么人，他没有正确清晰的判断。

首先大家要把高风险、中风险、低风险搞清楚。所谓大的判断标准是杠杆率不同，杠杆率越高，风险越高，杠杆率越低风险越低。

外汇的杠杆率是多少？最高是400倍。到底合适不合适，分多少财产在这里，占资金的比例是多少，占资产的比例是多少？关于这些问题非常重要的一点，是你的风险一定不要超过你的资产。400倍是什么概念？你的资产是1，它波动的是400倍，你的资产和风险（波动率）一定要匹配。

我本人的认识是这样：你能把你的财富管理好就很不错了。当你的财富是1，拿400倍的东西放大的话，你需要有能力管400倍的财富。股指期货大概是6到12倍，也有可能是8倍。我认为要把你的杠杆控制到1倍以下，可能要比1倍以上安全。1倍就很不错了，你买股票，1664点买进去，你不管它，现在有可能已经是N倍了。

N倍的概念是什么？比如说你买股票挣了5倍，假设平均年龄是50岁，5倍的话已经比别人多活了250年。这是很了不起的。也就是说，你挣钱的年龄已经是300岁了，因为你把50年的积累放进去的话，已经挣了300年的钱。所以杠杆一定不要放的太大。

这次金融风暴出现的问题是什么？就是因为杠杆太大，美国人是20~30倍，欧洲人是40~50倍，结果出了问题。我们现在还没有杠杆，我们有了杠杆的时候就是很了不起的事情。

做投资决策首先要“不差钱”

选择投资对象需首先确定目标

进行证券投资决策管理，首先要做的就是确定目标。我做这个投资，我的目标是什么？我要做一个计划，重要的问题是什么？目标定多少都可以，只要是合适的目标就行。

其次，要有风险的承受能力。在做投资之前，这个风险的承受能力一定要定出来。再有，投入资金的多少也一定要定出来。

我认为确定目标最为重要的几点是：力求达到利润指标及可能承受的风险（损失率），准备动用的资金量为多少，是否准备分段投资，以备不测的后续资金状况怎样，投资对象应大致确立与定位。

现金非常多的人和现金非常少的人，其思路和心态是不一样的。现金多的人投资，后续部队非常丰厚，前面投入和后面投入不是一个概念。这种状况和只有一笔钱的人、援兵非常少的情况有很大差别。

后续的资金状况怎样，是决定你投资策略非常关键的一点。你的援军有多少，万一不行了，你后续的援军有没有？后续力量非常重要，如果很少或没有，你就要郑重考虑一下；当然如果你很多，就无所谓了。决定了这几个方面就可以选择投资对象了。

流程控制非常重要

要能控制决策执行情况，这一点也很重要。决策付诸行动之后，并不是万事大吉，高枕无忧了。若一切在预料之中自然最好，但也可