

林烽(方正) 著


# 智者

The wise always wins

# 恒赢

——中国证券市场投资者的长期生存之道

海峡文艺出版社




林烽(方正) 著

# 智者

The wise always wins

# 恒赢

——中国证券市场投资者的长期生存之道



海峡文艺出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

智者恒赢:中国证券市场投资者的长期生存之道/林烽著. —福州:海峡文艺出版社,2007.  
11

ISBN 978-7-80719-211-4

I. 智… II. 林… III. 股票—证券投资—基本知识—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第  
198915 号

## 智者恒赢

——中国证券市场投资者的长期生存之道

---

作者:林 烽

责任编辑:李锦良

出版发行:海峡文艺出版社

社址:福州市东水路 76 号 14 层

邮编:350001

发行部电话:0591—87536724

印刷:福州晚报印刷厂

邮编:350005

开本:787×1092 毫米 1/16

字数:130 千字

印张:8.75

版次:2007 年 12 月第 1 版

印次:2007 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-80719-211-4/I·164

定价:20.00 元

---

如发现印装质量问题,请寄承印厂调换

## 轻松投资 快乐赚钱

中国证券市场的投资者是幸福的。因为，他们面对的是一个充满无穷魅力的新兴市场。中国证券市场伴随着大国经济的崛起而蓬勃发展，为身处其中的投资者带来了无数创造财富、实现梦想的机会。中国证券市场的投资者又是烦恼的。因为，市场机制不够完善、参与各方不够成熟，市场大起大落的现象时有发生，投资者很容易由于客观或主观的因素招致损失。

不论幸福还是烦恼，我始终认为，股票投资对于普通投资者来说是必需的。因为通货膨胀和低利率两大因素把我们带到了负利率时代，为了资产的保值和升值，每个人都有投资的需求。而研究结论早已证明，股票的收益率在长时间内几乎不受通货膨胀率的影响，是一种出色的长期保值工具。（见第一章第一节）

当然，我也承认股票投资是一项高风险的投资活动。要想在证券市场中长期生存并取得理想的投资回报，一定要有科学的投资理念和正确的投资方法。请大家牢记：一次投资成功，靠的是运气；长期投资成功，靠的是智慧。

在我的投资体系中，风险控制始终是第一位的。股票投资的风险控制要遵循两条基本原则。第一，投资者一定要形成合理的收益预期；第二，投资者一定要坚持长期投资。具体的风险控制手段，投资者可以通过跨市场投资或是在同一市场的择时交易来回避系统性风险；可以通过组合投资策略或指数化投资策略来回避非系统性风险；可以通过成功的交易系统或

良好的操作习惯来预防或减轻操作风险。（见第一章第三节）

择时交易，是以市场趋势为基础，强调顺势而为。在运用各种判断趋势的技术分析手段的基础上，我独创设计了三套适应不同投资风格的、专门用于判断市场中级趋势的交易系统（DKEX313、WKMK11、DTR129）。从中国股票市场已有的历史看，我的交易系统准确地把握住了市场每一次的中级上涨行情，并有效地避免了市场中级下跌的风险。尤其是2001年中期至2005年中期长达四年的市场大调整中，交易系统依然取得了令人惊奇的投资回报。而从2005年中期开始的牛市行情，交易系统的投资回报也远远超越了同期指数的涨幅（见第二章第二节）。同时，我还建议投资者以自然月为周期进行行情研判，这项工作对于把握市场中期趋势、确定阶段性操作策略具有重要的意义。

组合投资策略是海外投资界最为流行的一种投资策略，它的最大优势在于可以有效降低投资的非系统性风险，并提高资产的流动性和变现能力。我的系列组合投资产品和投资方案，完全建立在数量化模型之上，这就有效保证了投资决策的客观性、严谨性和科学性，也使得投资收益能为大量的历史数据所验证，具有很强的可信度。比如，以统计异常为导向的年报投资组合，从2003年开发成功以来，每年1~4月都能为投资者带来超过10%的收益。又如，以上市公司的年度财务资料，精心构建大市值组合、低市净率组合、价值——成长型组合等系列产品，跨年度操作，为投资者带来长期丰厚的投资回报。再如，在把握市场中级趋势的前提下，在技术分析的基础上，以捕捉阶段性强势的长期牛股（以下简称“长牛”）为目标，构建强势“长牛”组合，或以挖掘低价、低估、高收益、高增长的个股为目标构建双低双高组合，波段操作，收益大幅超越指数。（见第三章第四节）

指数化投资策略也是海外投资界的主流投资策略之一，它赖以生存的逻辑是：社会在进步，经济在发展，所以长期而言指数总会越走越高，投资者只要能紧跟指数，或者采用一些优化手段来适度超越指数，就一定能成为长期投资的大赢家。在中国证券市场上，指数化投资策略的运用主要

有两种方式：一种是运用交易系统进行指数型ETF的波段操作；一种是构建指数成分股优化组合。实践中，我运用DKEX313交易系统指导客户波段操作指数型ETF，彻底回避了非系统性风险，真正做到了轻松投资，既赚指数又赚钱。（见第四章第四节）

对于大多数普通投资者，要接受并运用组合投资策略或指数化投资策略，肯定需要有一个过程。他们最为熟悉的还是个股操作。我认为，即使是个股操作，也非常讲究原则与方法，比如，寻找大概率事件、确定涨跌空间比、严格执行止损止盈纪律等。个股操作中我特别强调价值投资，以此为指导，实战时大获成功。通过这些成功的案例，应该能够体现出我的研究方法和操作思路，希望能给投资者有益的启示。（见第五章第三节）

证券投资确实相当复杂，而科学研究的任务就是把复杂的问题简单化，从而找到解决问题的方法。在我的理解中，复杂的证券投资其实也可以简化为两个问题——趋势判定和品种选择。我的解决之道是：在准确把握股票市场中级趋势的前提下，运用组合投资策略和指数化投资策略进行波段操作，以及在价值投资理念指导下进行中线潜力股操作。如果投资者能够认同我的观点并自觉地在实际操作中加以运用，定能够实现“轻松投资、快乐赚钱”的目标。

注：本书最新数据截至2007年10月31日止。

# 目 录

第一章 成功源于理念 .....	1
第一节 股票投资的长期财富效应 .....	1
一、股票是一种出色的长期投资保值工具 .....	1
二、股票投资是便利高效的投资方式 .....	2
第二节 股票投资的风险意识 .....	3
一、股票投资风险无处不在 .....	3
二、投资者常犯的 10 种错误 .....	4
三、本金损失的巨大伤害 .....	6
第三节 股票投资的风险控制 .....	7
一、合理的收益预期 .....	8
(一) 人贵有自知之明 .....	8
(二) 市场平均收益水平的参考价值 .....	8
(三) 复利的力量 .....	9
二、择时交易回避系统性风险 .....	10
三、组合投资策略 .....	11
四、指数化投资策略 .....	11
五、成功的交易系统 .....	12
六、良好的操作习惯 .....	13
第二章 趋势的力量 .....	15
第一节 判断趋势的技术分析理论 .....	16
一、趋势分析的基础理论 .....	16

	(一) 道氏理论 .....	16
	(二) 波浪理论 .....	16
	二、趋势分析的实用方法 .....	17
	(一) 切线理论 .....	17
	(二) 趋势性指标 .....	18
<b>第二节</b>	<b>判断盘势的交易系统 .....</b>	<b>19</b>
	一、趋势分析的难题 .....	19
	二、我们的思路 .....	19
	三、判断盘势的交易系统 .....	20
	(一) DKEX313 交易系统 .....	20
	(二) WKMK11 交易系统 .....	22
	(三) DTR129 交易系统 .....	24
<b>第三节</b>	<b>月度投资攻略 .....</b>	<b>25</b>
	一、行情研判的观念问题 .....	25
	二、月度行情研判的实践 .....	26
<b>第四节</b>	<b>市场大格局 .....</b>	<b>30</b>
	一、《市场大格局——998 点一周年纪》 .....	30
	二、2007 年行情预测 .....	31
<b>第三章</b>	<b>组合投资策略 .....</b>	<b>33</b>
<b>第一节</b>	<b>组合投资策略简介 .....</b>	<b>33</b>
	一、组合投资策略的理论基础 .....	33
	二、组合投资策略的现实优势 .....	35
<b>第二节</b>	<b>组合产品构建要领 .....</b>	<b>36</b>
	一、构建组合产品的基本思路 .....	36
	二、构建组合产品的研究方法和顺序 .....	39
	三、构建组合产品的技术 .....	40
	(一) 先行策略 .....	40
	(二) 市场价值中枢评估策略 .....	40



	(三) 投资时钟 .....	40
	(四) 市场量表 .....	40
	(五) “核心—卫星策略” .....	40
	(六) 哑铃式投资技术 .....	41
	四、组合产品的风险控制 .....	42
	(一) 标准差 .....	42
	(二) 贝塔系数 .....	42
	(三) 夏普比例 .....	42
	(四) VaR 指标 .....	43
	(五) 风险预算 .....	43
第三节	方正系列投资组合产品概述 .....	43
第四节	方正系列投资组合产品介绍 .....	45
	一、价值—成长型组合 .....	45
	(一) 基本思路 .....	45
	(二) 指标体系 .....	46
	(三) 重点推荐产品 .....	47
	(四) 最新组合样品 .....	48
	二、双低双高组合 .....	49
	(一) 基本思路 .....	49
	(二) 经典案例摘要 .....	50
	三、低市净率组合 .....	51
	(一) 基本思路 .....	51
	(二) 指标体系 .....	52
	(三) 重点推荐产品 .....	52
	四、股息投资策略组合 .....	54
	(一) 基本思路 .....	54
	(二) 指标体系 .....	55
	(三) 重点推荐产品 .....	56

五、大市值组合 .....	57
(一) 基本思路 .....	57
(二) 指标体系 .....	59
(三) 重点推荐产品 .....	60
(四) 最新组合样品 .....	62
六、强势“长牛”组合 .....	63
(一) 基本思路 .....	63
(二) 投资收益 .....	63
(三) 运用要领 .....	65
七、权证套利组合 .....	65
(一) 基本原理 .....	65
(二) 精彩案例 A ——“G 沪机场+沪场 JTPI”组合 .....	65
(三) 精彩案例 B ——“G 华菱+华菱 JTPI”组合 .....	66
八、年报投资组合 .....	68
(一) 股票投资的黄金周期 .....	68
(二) 年报投资组合产品简介 .....	69
第四章 指数化投资策略 .....	73
第一节 指数化投资的理论背景 .....	73
一、问题的提出 .....	73
二、指数化投资的理论背景 .....	74
第二节 指数化投资在海外 .....	75
一、海外指数基金的发展状况 .....	75
二、海外指数基金的业绩 .....	77
第三节 指数化投资在中国 .....	78
一、指数化投资的市场基础 .....	78
二、我国指数基金的基本情况 .....	79

	三、我国指数基金的发展趋势 .....	80
	四、指数化投资策略的现实运用 .....	80
<b>第四节</b>	<b>指数型 ETF 波段操作交易系统</b> .....	80
	一、上海证券 50ETF 交易系统 .....	82
	二、深圳证券 100ETF 交易系统 .....	84
	三、上海证券 180ETF 交易系统 .....	86
	四、交易系统整体评估 .....	87
<b>第五节</b>	<b>指数成分股优化投资组合</b> .....	88
	一、投资范围 .....	88
	二、优化思路 .....	89
	(一) 市价评估指标 .....	89
	(二) 其他优化思路 .....	91
<b>第五章</b>	<b>个股操作的重要原则</b> .....	92
<b>第一节</b>	<b>证券投资中概率论的运用</b> .....	92
	一、不确定性中的确定因素 .....	92
	二、寻找大概率事件的两种办法 .....	93
<b>第二节</b>	<b>涨跌空间比及纪律保障</b> .....	95
	一、涨跌空间比的确定 .....	95
	二、严格执行止损纪律 .....	96
	(一) 比例止损法 .....	96
	(二) 技术止损法 .....	97
	(三) 基本面止损法 .....	97
	(四) 大势止损法 .....	97
<b>第三节</b>	<b>坚持价值投资理念</b> .....	98
	一、价值投资是长期稳定获利的唯一保证 .....	98
	二、我们的价值投资观 .....	99
	(一) 结合市场中级趋势进行价值投资 .....	99

(二) 内在价值包含现有价值和预期价值两个方面 .....	99
(三) 价值投资过程中需要技术分析的帮助.....	100
三、价值投资理念的实践.....	100

## 附录

附录一：2007年10月投资攻略.....	103
附录二：市场大格局——998点一周年纪.....	107
附录三：中线潜力股发布（样本）.....	110
2007年2号 000611 时代科技 研究报告.....	110
2007年2号 000611 时代科技 操作记录.....	121

# 第一章 成功源于理念

## 第一节 股票投资的长期财富效应

### 一、股票是一种出色的长期投资保值工具

大部分投资者在介入证券市场时是很情绪化的，他们或是受到其他投资者赚钱效应的吸引，或是对自己的投资能力充满信心。而一旦遭受投资损失，尤其是较大的损失，情绪化的投资者很容易心灰意冷，甚至发出“如果能够保本，我再也不做股票了”的感慨。

其实，投资者完全没必要带入太多的感情色彩，因为从本质上看，股票只是一种很普通的金融投资和个人理财工具。投资收益的短期波动实在难以避免，而我们应着眼于通货膨胀背景下的长期投资收益。海外大量的历史数据表明，股票的收益率在长时间内几乎不受通货膨胀率的影响，是一种出色的长期保值工具，而银行存款、各类债券、短期票据等固定收入资产都无法与股票相提并论。

以美国证券市场为例，近两百多年的历史中，剔除了通货膨胀影响后的股票实际复合收益率，在过去 195 年中达到了平均每年 7% 的水平。而固定收入资产的长期实际收益，在整个时间段及各个主要的次级时期都要低于股票的实际收益。在整个 20 世纪，连股息在内的股票平均年收益率达 9.9%，债券只有 4.9%，存款则低至 3.5%；期内平均通胀年率为 3%，剔除通胀年率对货币购买力的侵蚀之后，股票的收益率仍有 6.9%，

债券和存款分别只有 1.9% 和 0.5%。

不仅是美国市场，其他发达国家的股票长期收益也远远超过了固定收入资产的收益。以德国、英国、日本为例，在 1926 年至 1997 年间，它们的股票复合年实际收益率分别达到了 6.6%、6.2%、3.4%，德国、英国与同期美国股票 7.2% 的复合年实际收益率相差不超过一个百分点。而这些主要国家中的每一个在 1926~1997 年间的股票实际收益率，都超过了其中任何一个国家的固定收入资产的实际收益率。

虽然新中国股票市场的历史才 17 年，并没有充分的历史数据来验证以上的结论，但我们考察上海、深圳两个证券市场（以下简称：沪深两市）最早上市的两只股票，同样可以得出令人振奋的结论。

600601 方正科技（原名：延中实业），每股发行价 50 元，1990 年 12 月 19 日上市，2007 年 10 月 31 日收盘的复权价为 34 213.460 5 元，16 年增长了 683.27 倍。

000002 深万科 A，每股发行价 1 元，1991 年 1 月 29 日上市，2007 年 10 月 31 日收盘的复权价为 1 607.618 2 元，16 年增长了 1 606.62 倍。

由此可见，在中国股票市场上长期投资也具有无穷的魅力。不少投资者通过股票市场已经充分分享了中国经济快速增长的成果，那么，只要对中国经济今后的发展前景保持乐观，就应该坚定长期投资中国股票市场的信心。

## 二、股票投资是便利高效的投资方式

从现实的角度考察，相比于其他的投资方式和投资渠道，股票投资也最为便利高效。

1. 资金门槛低 2007 年 10 月 31 日，沪深两市 A 股平均股价 18.97 元，市场上仍存在着不少十元之下的股票；封闭式基金的价格普遍在两三块钱；ETF 的价格也不过几元；还有一些一元多的权证。只要有几百上千元，就可以进行证券投资。而其他投资，即使开一间小杂货铺，最少也得几万元。

2. 市场容量大 截止 2007 年 10 月 31 日, A 股总市值为 277 429.40 亿元, 占 2006 年 GDP 209 407 亿元的 132.48%; 此外, 还有 38 只封闭式基金和 306 只开放式基金, 再大资金量的投资者在市场上也可进出自如。而且, 越多的资金进入股票市场, 越有利于行情的发展。不像有些行业, 市场容量有限, 而且太多的资金进入, 会加剧竞争, 导致行业利润率的下降。

3. 投资结构明晰 投资者开立股东账户, 就相当于成立了一家自任 CEO 的投资公司, 完全避免了注册资金、经营场所、员工聘用、工商、税务、行业准入等烦琐的程序和关系。投资过程中, 投资者完全自主决策, 只需付出极低的交易成本。这种便利性, 是任何其他投资方式所无可比拟的。

4. 投资行为个性化 很多行业的投资, 需要很强的专业性, 没有专业背景就很难涉足。股票投资也需要一定的专业知识, 但投资成功与否又不完全依赖专业知识。尤其是行为金融学理论, 更加证明了群体心理活动对市场的显著影响。而且, 股票投资涉及社会生产和生活的各个领域, 投资者完全可以发挥自己在某些方面的有利条件, 进行个性化的分析研究, 找到适合自己的投资赢利模式。

## 第二节 股票投资的风险意识

### 一、股票投资风险无处不在

虽然我们坚信股票投资的长期财富效应, 但我们也承认股票市场是个高风险的投资场所。尤其在短期投资中, 投资风险无处不在。

对于风险的理解, 存在着不同的角度。最一般的理解是指绝对风险, 即投资本金的损失。再进一步, 则是相对风险, 即投资活动实际获得的收益低于预期的收益, 或者低于其他可能的收益(如市场平均赢利水平、利率等)。而从经济学的角度, 则可理解为不确定性, 即任何投资活动, 只

要存在着不确定性，就意味着存在风险。

在股票投资活动中，导致风险的因素主要来自于三个方面。

第一方面的因素是整体性的，比如宏观经济运行状况、宏观经济政策变化、经济的周期性波动以及国际经济因素的变化等。甚至政治的和社会的变动都会影响到整个股票市场。这些因素来源于股票市场外部，是不可控的，其影响遍及绝大部分股票，我们称之为系统性风险。例如，如果经济进入衰退，公司利润下降之势已很明显，那么股票价格就可能普遍下跌。

第二方面的因素是局部性的，根据产业或企业各异的内部因素而发挥作用。例如，由于投资决策失误，导致公司现金流枯竭，丧失持续经营能力；又如，由于消费偏好的改变，使得公司主导产品失去了市场，产生巨大亏损等等。这些因素仅涉及某个公司或某个行业的股票，所以称之为非系统性风险。

第三方面的因素来自于投资者本身，即因为投资者自身的错误投资决策和行为而使其蒙受投资损失的风险。这种类型的风险（我们称之为操作风险），很大程度上是因投资者不同的心理素质与心理状态、不同的判断标准、不同的操作技巧造成的。此外，市场群体的情绪波动也会对个体的操作行为产生很大的影响。

## 二、投资者常犯的 10 种错误

投资者自身原因造成的风险，尤其值得我们重视。以下我们总结了投资者常犯的 10 种错误，应引以为戒。

1. 没有做好入市的准备 很多投资者都是被身边的赚钱效应所吸引而进入股市的，以为股票市场遍地是黄金。入市前既没有做必须的钻研和准备，也没有学习和掌握基本的方法和技巧，这就为今后的投资活动埋下了祸根。

2. 期望过高，急功近利 刚入市的投资者总是希望赚得多、赚得快。殊不知，高收益总是伴随着高风险。没经历过股市的涨涨跌跌就想获得成



功，这实在是幼稚可笑。想要在一个领域取得成功，就必须付出艰辛的努力，需要坚忍不拔的意志。证券投资也不例外。

3. 随心所欲，天马行空 很多投资者的操作从来都没有一个计划，没有一套原则或规则指导自己，从来都是凭一时的想法来做出决定，当然就容易遭受“冲动的惩罚”。无计划地操作，无异于盲人摸象，饮鸩止渴，自取灭亡。

4. 没有主见，左右摇摆 有些投资者对做出买卖决定感到困难，他们下不了决心，或是犹豫不定，拿不准主意，实在不知道该怎么才好。这是致命的性格缺陷，“墙头草”的性格是做不好任何事情的，包括证券投资。

5. 盲目自信 而有些投资者则过于自信，甚至到了自负的程度。偶尔的成功让他们的自信心极度膨胀，以为自己能够在市场上无往不胜。他们不愿承认自己的错误，把所有的失败都归于客观因素或运气原因，结果就只能是在错误的道路上越走越远。

6. 感情用事 许多投资者不能客观地对待股票，一旦看上了哪只股票，就非买不可；一旦买入自己喜欢的股票，就期望股价能够不断地上涨。如果股价运行不符合自己的预期，就找出种种理由来说服自己，然后就是痴痴地等，一直等到人比黄花瘦。

7. 剑走偏锋，幻想一夜暴富 不少投资者喜欢依据小道消息、传言或免费的咨询之类买卖股票。换言之，他们宁可根据他人的胡言乱语，拿自己的钱冒险，却不愿实实在在地弄懂他们所要干的事。要知道，天上不会掉馅饼，尤其是作为市场弱势群体的普通投资者，“馅饼”就无异于“陷阱”。

8. 卖盈留亏，优胜劣汰 “优胜劣汰”本是社会进步的自然法则，但不少投资者却往往反其道而行之。很多投资者似乎见不得自己赚钱，一旦小有赢利就烦躁不安，就选择落袋为安，结果放跑了一匹匹大黑马。一旦被套，反而气定神闲，对亏损股紧捂不放，甚至还不断补仓。

9. 该放手时不懂得放手 人难免犯错误，知错就改才是正确的态度。