



证 券 投 机 学

Study of
Securities
Speculation

首创
证券投机
理论

俞恩奇
◎ 著



中国海洋大学 出版社
CHINA OCEAN UNIVERSITY PRESS

证券投机学

俞恩奇 著

中国海洋大学出版社

· 青岛 ·

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学 / 俞恩奇著. —青岛:中国海洋大学出版社, 2015. 5

ISBN 978-7-5670-0913-4

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 114223 号

出版发行 中国海洋大学出版社
社 址 青岛市香港东路 23 号 邮政编码 266071
出 版 人 杨立敏
网 址 <http://www.ouc-press.com>
电子信箱 coupjz@126.com
订购电话 0532—82032573(传真)
责任编辑 于德荣 电 话 0532—85902505
印 制 青岛双星华信印刷有限公司
版 次 2015 年 6 月第 1 版
印 次 2015 年 6 月第 1 次印刷
成品尺寸 144 mm×210 mm
印 张 6.75
字 数 66 千
定 价 19.80 元

序

继俞恩奇先生十年前出版《股票操作理论与实践》后,他的又一力作《证券投机学》拟于出版,嘱我为之写序。受命后,心中一直忐忑,一是恩奇书中论述卓见深奥,立论空前;二是我实在无此学问,唯恐“佛头着粪”。但我和恩奇近半个世纪的友情磨出的一种缘分,使我不得推辞。犹豫了若干时日,反复地阅读了这部著述,首先,感觉它的体系创新、内容充实。市面上研究股票的书形式多样,数量很大,但总不免“老生常谈”,而俞恩奇先生这部书别开生面,从标题到内容,都给人以新的认识和启迪。此书篇幅不大,但无凿空之论,每章每节都引用了丰富的原始材料,分析阐发,深入浅出,诠释独到之处。他对证券市场的认识和理解极为深刻,所表达的真知灼见令人服膺。这部《证券投机学》理论若不弘扬传世,实为损失,所以我乐意写此序,以表达我这点心情。但由于水平所限,杂述之间,或有不当,一得之愚,谬误难免。

我与恩奇相识于 1968 年同为知识青年上山下乡插队的山东益都县(现青州市),同在一个公社,相距不足三千米,经常往来,相知相熟,相交甚洽。后来知青返城,我们先后去了不同的地方工作。恩奇小我几岁,1977 年国家恢复高考时,他仅是 1968 届初中毕业,时值“文革”闹得正凶,他甚至初中课程都未能正规完成,更遑论高中课程了。恢复高考的重大喜讯来得突兀,当时的青年,人人都想利用这个绝好的机会,改变自己的命运。时间短,课程繁,录取率又很低,恩奇竟在不脱产的情况下,仅仅用了九个月的业余时间,自学了初、高中的全部课程,并以突出的优异成绩脱颖而出,一举被山东的最高学府——山东大学物理系录取。我是 1967 届高中毕业,考取了上海财经学院(现上海财经大学)金融系。

一个实际上只有初中文化程度的知青,凭着自己的拼搏,奋力一跃,考取国家重点大学,这结果在当时应该是一个“奇迹”,人们除了惊异于恩奇的禀赋聪颖、善学强记外,更对他求学图强的满腔热血和坚忍的毅力所折服。

20 世纪 90 年代初,我们国家在改革开放的大背景下,开立了股市、期市等资本市场,恩奇以直觉感受到中国资本市场的前景,带着对新生事物勇于探索的精神,毅然投身股票市场,成为一名职业“炒家”。在 20 多年

的股海沉浮,在一系列的经验教训中,他以超强的悟性、横溢的才气和深邃的见解,摒除人们头脑深处的既定概念,断然否定了当今股市的投资理念,高屋建瓴地提出了证券投机的概念,这是在认识和研究股市理论和实践上的创新。恩奇学的是物理专业,他采用物理学的方法研究经济问题,对经济社会中的证券市场推出新的理论——《证券投机学》,这是证券市场第一次有了系统的投机理论,也是中国人开创的经济学新理论。

买股票是投资还是投机历来争议很大,从舆论导向到普遍意义上买股票就是为了投资,这种思维已深入人心。然而现实是无情的,在证券市场,投资理念并不适用,仔细研究股市中的一些现象和数据便可了然于目。

在计划经济时代,人们听到“投机”一词,便讳莫如深,认为是违法乱纪。时代在发展,事物在变化,市场经济中,投机一词不再是贬义,已经有了新的意义——投机是指投资的时机、机会。股市错综复杂,千变万化,适时投机是一种理智的选择,需要高超的技巧。此书中所说的投机,是指在公平、公正的环境下,利用公开的信息,合法的手段去抓住潜在的时机,迎合尚未被他人发现的机会。当下,我国股市还是一个不规范不成熟的市场,投机气氛过于浓厚。适度的投机可以激发市场活力,有助于平衡证券市场价格和股票的流动。系统性风险下的结构性机会就在于题材概念的反复出现,这就为

投机性炒作提供了机会。

其实,在我国股票市场中遇到的所有问题,在其他的股票市场也都会遇到。在所有的股市中,上市公司的诚信都是最大的问题,投资者只有采取投机性操作才能有效地保护自己的财产,并促使监管部门加强监管。这里面,还要涉及投资与投机的辩证关系和利益驱动。

投资是指投资人针对标的对象的价值作出的买卖决定,是在考虑标的物有所值或超所值的前提下,为了获得利益而实施的操作,其价格离价值越远越好。只有价格与价值发生背离才有投资价值,才会有投资回报。投资注重的是价值、是安全、是长期回报;投机注重的是价格、是机会、是短期利益。虽然目标是一致的,但理念不同,反映到具体操作方法也不同。股票的魅力在于它的波浪性、价格的不确定性和未来的不可预见性。上市公司经营不稳定和资金推动型明显的股市里,长线投资既不现实又不实用。

综上所述,我们可以明白,股票的价格意义很大,它的价格是由价值决定的,这个价值包括当前估值和未来预期。同时股票又是没有价格的,市场炒作的特点又会让价格远远超过价值,正因为这样,股市才不适合投资而适合投机,而投机的关键是发现并把握机会,是参与股市所有人之间的一种博弈,上市公司与机构之间、机构与机构之间、机构与散户之间进行的一场博弈。还有

多空双方的博弈，空方的目的是为了得到廉价的筹码，多方的目的是为了使自己手里的筹码赢利最大化，每一方只是所处的阶段不同所以身份不同，其实没有真正的多方或空方，只是在反复进行角色的转换，大家都在做着投机的生意。

股市需要投机，没有投机者的存在股市会死水般的沉寂。股市投机跟赌博不一样，赌博是“孤注一掷”地押宝，可以没有任何理由，只靠运气；而股市投机有时要与价值投资结合，沿着价格向阻力最小的方向顺势而为，需要理性地分析主客观环境，包括政策导向、公司基本面和未来发展可能、消息面的真伪、价格运行的趋势和规律、技术上的形态等，以这些理由为基础，制定最佳的买卖路线。

谈到投资和投机就离不开价值，而价值在不同的市场和社会经济环境下反映的内涵又不同。许多专家学者认为只有价值才是唯一的，价格总有一天会向价值靠拢。这种观点有对的一面也有不对的地方，所谓对是因为价值是衡量价格的标准，理论上是正确的。但价格在许多时候是与价值背离的，比如同一个企业生产的方便面在内地可能不到5元钱，但在香港或是有的国家可能就要30元甚至50元一碗。股票也是一样，同一上市公司的股票在牛市环境里20元不高，但在熊市里5元钱不低。道理很简单，环境变了，趋势变了，时机过去了。

如果你是以投机的心态买入股票,那就要看这个机会是否还存在。市场环境变了,股票的价格运行方向就会改变。主力资金获利了结了,你就得趁机走掉;题材兑现了,你要获利了结;技术面发生了逆转,你也得结束一波炒作。因为你投机的机会已经过去了,再不走就是跟自己过不去,就要蒙受损失了。

既然是投机就一定会有风险,股市的投机者不是规避风险,而是如何将风险控制在更小的范围内。控制风险包括止盈也包括止损,止盈、止损都是投机手段,两者的目的是一样的,都是在控制风险,都是在防止风险的前提下追求利益的最大化。所以,股市中主要是投机性博弈,怕冒风险或者不想担任何风险,那就干脆远离股市,因为你处在一个投机性的市场里。此书揭示了股市的投机如何主导市场财富的分配及其手段与结果,旨在告诫人们正确的认识股市,警惕潜在的打击和损失,这就是此书所要阐述的宗旨要义。

此书视角独特、观念创新、研究扎实、十分难能可贵。作者对股市的许多新观点和问题一经提出,必然会促使你去反省并检验由于习惯一直扎根在你头脑深处的既定观念,我想,这是颠覆性的。这部书,不仅在方法上,而且在视野上也具有全新的面貌,它以崭新的角度和层面展示给人们的是大家不那么熟悉的观念方式,更广泛、更深入地体现出研究的新意。同时,它会给你建

立一种和过去不同的操作方法、思维观念和系统架构，一旦理解了，你一定会有一些新的发展和突破。这部书的特色在于它有总体性思考，又有不少精辟的具体见解，带我们发现一些我们在股市领域待了很久没有发现的问题，我细致地阅读这部书，就有这样的感觉。这部《证券投机学》取得了前人不具备的成就，至少到目前为止，在中国还没有人系统地贯彻这样的证券投机理念，在世界上可能也没有，这一点就很了不起。

这部《证券投机学》，十易寒暑，两经删订，是作者的一生襟抱、一片心血结晶。作者不坠青云之志，依旧雄风不减，秉烛执笔，将自己 20 多载股海沉浮、心得参悟，成书立言，自成一说，令人仰慕。俞恩奇先生具有特定的个性、气质、禀赋，才使他头脑睿智、深悟苦思、治学严谨、立说服人；才使他更臻于成熟深刻，更像一位智慧的探索者。生活中的他是一位儒雅的谦谦君子，为人淳朴、温静、谦和、低调，毫无倨傲姿态，处处显示其自然本色，在单纯中蕴含着深刻、朴素中寄寓着睿智，一如他的著作。

叶树林

2015 年 3 月

目 录

第一章 证券投机学的基础理论	1
一、资金的四种类型	1
二、股票的三重价值	3
三、股票市场的第一基本规律	6
四、股票市场的第二基本规律	7
五、股票市场的第三基本规律	10
第二章 股票市场性质分析	12
一、投机学理论分析股票市场	12
二、投机资金与股票市场	15
三、股票市场是投机市场	16
四、决定股票市场胜负的操作规则	19
五、股票市场的生存法则	22
六、投机学理论分析股市金融危机	27
第三章 股票市场的风险分析	29
一、上市公司利益分配序列	29
二、上市公司的经营风险	32

三、上市公司的行为风险分析	34
四、股票市场有多少风险需要防范	41
五、股民怎样保护自己的利益	46
第四章 资金面研究	49
一、股票市场的场内资金分类	49
二、股票市场的场外资金分析	54
第五章 股票市场的实战分析	59
一、确认股票市场基本状态	61
二、选择操作理论和分析方法	61
三、熊市的分析	63
四、牛市的分析	68
五、股票市场其他因素分析	71
第六章 对 A 股市场的分析笔记小结	73
一、自定的名词解释	74
二、2014 年之前 A 股两次牛市的波动行为论述	76
三、对这两次牛市波动行为的论述总结	78
四、熊市的波动行为分析总结	80
后记	92

第一章 证券投机学的基础理论

一、资金的四种类型

把资金进行科学的分类,进行统筹科学的管理,是资金持有者必须做的功课。任何自然人所持有的资金都可分为四大类型:金融投资资金、消费资金、富余资金和金融投机资金。资金的性质不同,在社会中担负着不同的任务。如果搞不清资金的性质,混同操作,必然会给生活带来麻烦。

金融投资资金:凡是固定资产类投资和生产中的流动资金都可归于此类资金。这类资金通过为社会提供产品或服务来获取利润。其中最重要的是投资资金的活动会给社会带来就业和工作的机会。

消费资金:以生存、娱乐或改善生存条件为目的所消耗的资金,也包括准备将来消费用的资金。

富余资金:目前没有具体应用方向的资金,这类资金以存储方式存在。

金融投机资金：这类资金以搏取差价利润为目的，进行非实业性投资，它的利润最终来源于其他人的亏损。主要在股票市场、期货市场等具有投机性市场中活动，有极强的投机性和流动性。投机资金在正常的情况下是由富余资金转化而来，在非正常的情况下则会由投资资金和消费资金转化而来。金融投机资金的主导力量是依靠金融投机活动而生存的基金组织和某些财团机构。

科学地把自然人所持有的资金进行上述分类，可以清楚地认识到实体经济和虚拟经济的区别和性质。实体经济才是社会的基础，没有实体经济就没有虚拟经济。

凡是进入股票市场的资金，不论它是来自何方，具有何种性质的背景，一旦进入股票市场它就具有了投机资金的所有特性，或者它的利润最终要来源于其他人的亏损，或者自己亏损，只有这两种结果。

富裕的社会产生富余的资金，而巨量的富余资金则能产生巨量的投机资金。从 17 世纪中叶的荷兰“郁金香”事件，到我国 20 世纪 80 年代东北地区发生的“疯狂君子兰”事件，前后相距 200 多年，在不同的时间，不同的国家，不同的民族，却发生了相似的疯狂炒作行为。这些行为都是社会中的投机资金为了获取巨大的差价利润，被激发后在某些方面产生的短期群体炒作行为。

投机资金是富裕社会的必然产物,它具有极强的投机性和流动性。为了防止它的破坏力,让它对社会产生正能量,把它引入股票市场是社会经济进步的表现。股票市场是吸收消化投机资金的最佳场所,其中有一部分资金通过发新股、配股转化为投资资金,对发展生产力有利。有一部分通过税金为国家提供收入。而佣金为中介公司提供了工作的机会。

前面的资金分类,清楚地解释了股票市场的资金来源和其资金的性质。

二、股票的重重价值

在股票二级市场中的股票具有三重价值,正是这三重价值使股票在股票市场中的价位表现出涨涨跌跌的波动。

首先是股票的投资价值。股票本身代表其在股份制企业中的份额和资产占有情况。同时可参照银行的利率作相应的比较,市盈率越低投资价值越大。股票的投资价值侧重于企业的经济效益和其净资产的质量情况,是企业内在质量的一种表现,和企业的经济效益成正比。股份制公司或企业的经济效益越高,投资价值越大。不能上市交易的股票,只有投资价值。

其次是股票的投机价值。表现为股票在二级市场中搏取差价的能力。具体表现为股价越低,流通股越

少,市盈率越低,题材越丰富其投机价值越大。如有大资金介入大盘或超大盘类股票,也可提升它的投机价值。

第三是股票的炒作价值。一个股票市场如果没有炒作行为,该股票市场将是一个死亡市场。股票的炒作价值不取决于股票本身,好股票坏股票都有被炒作的价值。在股票的二级市场中,资金进进出出引发股价的波动,所反映的即是股票的炒作价值。当股票的价位拉升时则会引发资金跟进追涨。其中大资金机构的投资动向,对股票的价格波动起着决定性的作用。

在股票市场中常会遇到以某题材为内容的热点炒作,其实都是在炒作某只或某些股票的投机价值和炒作价值,是庄家在超水平发挥某只或某些股票的投机价值和炒作价值。因为上市公司再好也不可能几天内效益上涨百分之几十,而股价却可以在短时间内大幅度波动。股票的投资价值具有较好的稳定性,它的价值变化取决于该企业经济效益的变化。上市公司的效益变化是以月、年为计算单位的,投资价值的变化也是以月、年为计算单位的。由于上市公司的经济效益和净资产可以出现负值,所以投资价值也可以出现负值。但是只要这类净资产为负值的股票能在股票的交易市场中存在,它就具有一定的投机价值和炒作价值,股价所反映的也是它的投机价值和炒作价值。而股票的投机价值和炒

作价值的变化却具有极强的不确定性，它们可以是天、小时、分钟为计算单位的，随时都可能出现变化。

在股票市场实际分析过程中，我们会遇到许多实际问题。例如，大盘股和小盘股的问题，大盘股由于炒作起来需要的资金量大，时间长，所需要的外部环境条件高，只有在较大的行情中，才会对大盘股炒作比较有利。而小盘低市值类股票，因炒作起来需要的资金量相对较小，所需要的外部环境条件低，在有强庄介入时，小盘股就可以逆势上涨。相互比较而言，适合大盘股炒作的机会少，适合小盘股炒作的机会多，于是大盘股的投机价值要小于小盘类股，因此相同效益的小盘股因它们的投机价值大于大盘股，所以其股价一般要高于效益相似的大盘股。

股票的年度送股，使股本扩张，股价降低，其实质是给该股票提升投机价值，并不是投资价值。没有股票的二级市场，送股没有任何意义，企业的经济效益总体不变，送股仅是数字游戏。

决定股票投机价值的另一个重要因素是该股票的筹码是否属于低价密集型。价位低，筹码集中，则收集容易，短时间内庄家可以收集到大量的低价筹码，这对于要求高效利用资金的机构是最合适的投机方向，往往会受到机构资金的青睐。而筹码分散的股票，不容易收集到大量的低价筹码，收集时间长，成本会随之增加，风