

安静投资

股票投资最重要的7件事

张宇 张雁南 著

政策市？

流动性？

K线？

财报？

重组？

交易情绪？

破译股市密码
洞开财富之门



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

安静投资

股票投资最重要的7件事

张宇 张雁南 著

政策市？

流动性？

K线？

财报？

重组？

交易情绪？

风险？



破译股市密码
洞开财富之门



WUHAN UNIVERSITY PRESS
武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

安静投资:股票投资最重要的7件事/张宇,张雁南著. —武汉:武汉大学出版社,2015.4

ISBN 978-7-307-15282-3

I. 安… II. ①张… ②张… III. 股票投资—基本知识
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 036663 号

责任编辑:柴 艺 责任校对:汪欣怡 版式设计:韩闻锦

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷:湖北民政印刷厂

开本: 720 × 1000 1/16 印张: 17.5 字数: 217 千字 插页: 1

版次: 2015 年 4 月第 1 版 2015 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-15282-3 定价: 39.00 元

版权所有,不得翻印;凡购我社的图书,如有质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。

序

破译股市密码，实现长期盈利

与本书作者张宇相识多年，作为《证券市场红周刊》编辑部主任的她，凭借其锐利的眼光、犀利的笔锋，遍访优秀基金经理和民间投资达人，探寻股票投资的实战经验与方法，以一线记者的身份调研良莠不齐的上市公司，潜心思考，勤于笔耕，为投资者奉献了大量内容详实、视角独特、具有实际操作价值的好文章。

此次张宇与其弟张雁南联手将长期的实战经验和对股市的思考集成书，不仅是对自身投资思路的一次梳理和提升，也直接回馈了广大投资朋友。

日月轮回，周而复始，乃天地之律，盛衰相从，是天地之道。笔者始终认为股市是自然界的一分子，同样也遵循自然界最原始的“轮回”之道，更有其自身运行的规律。面对波诡云谲、尔虞我诈的证券市场，投资者唯有学习成功的投资之道，树立正确的投资理念，根据宏观政策踏准市场节奏，找到自身成功的盈利模式，才能获取利润的最大化，这是股票投资的根本。

技术分析为本，破译主力踪迹

笔者浸淫市场多年，历来奉行两条腿走路，即基本面分析和技术面研判。投资股市除了宏观层面上对国家产业导向审时度势、正确把握，在个股方面，还要对上市公司动向、行业前景等基本面进行缜密研究。而在入场时机把握上，必须针对个股进行技术分析的研判和精准把握。

主力在产业和公司基本面调研上具有先发优势，会提前进行布

序

局，它肯定不会提前告知投资者有什么后期利好消息，但主力资金进场在盘面上会留下非常明显的迹象。所谓风中有音、光中留影、沙上有印，毕竟 K 线都是真金白银堆出来的，主力大举进场的背后必定隐藏着一个个极其美妙的故事。作为散户，你不可能亲自去每一家上市公司调研，但是你可以从盘面上读懂主力的 K 线语言，从而挖掘出市场大牛股。本书第三章重点谈了破译 K 线语言的方法，尤其是判断大底部/顶部区域的方法，有助于投资者成功地抄底和逃顶。

做股票，研判大盘走势是十分重要的，如此方能股海踏浪保持大方向的准确节奏。笔者潜心研究总结大牛股三大法则：（1）先于大盘见底；（2）弱市中有惊人表现；（3）第一波呈 45 度上涨等技术特征，结合量价关系、均线系统、月 K 线、季 K 线、年 K 线，帮助笔者遴选了无数的大牛股，同时也验证笔者上述技术分析方法选大牛股的有效性。最近几年笔者历经数载率先研究出了股市“节奏论”这一神奇的规律，甚至撇开基本面，纯粹用“节奏论”就能研判出创业板先于上海主板于 2012 年筑成双底后展开翻番的结构性牛市。这充分印证股市技术分析的重要。

笔者一直认为股市基本面是纲，与技术分析水乳交融、相互印证，两者偏废其一都不足取。

基本分析为重，有智慧不如趁势

识时务者为俊杰，对投资来说，没有比产业大势更重要的时务了。如果看不清产业大势，投资就势必走向短视、狭隘，那么永远无法追随如前所述从成长牛栏里奔出的气势如虹的大黑马。

正如本书所言，回首这些年中国股市催生的涨几倍甚至数十倍大牛股，许多黑马都诞生于高景气行业的龙头公司。闭上眼睛，回想过去 20 年我们曾经一起追过的牛股：20 世纪 90 年代后期家电消费热潮时的四川长虹、青岛海尔，房地产黄金时代的万科 A、招商地产，2003 年白酒消费崛起时的贵州茅台、泸州老窖、五粮液，开创家电连锁模式的苏宁电器，城市安防诞生了大华股份、海康威视，智能手机

苹果时代的歌尔声学、德赛电池……笔者深有感触的是这两年移动互联网高歌猛进时代背景下的网宿科技、乐视网以及手游爆发催生的掌趣科技和中青宝，眼下如火如荼的互联网金融、互联网医疗也正暗合了行业的大爆发。

笔者印象颇为深刻的是 2010 年 7 月沪市 2319 点，那波由包钢稀土、广晟有色领衔的稀土永磁板块在短短三四月时间里，以快速凌厉之势上涨 3~4 倍的行情。技术面上，之前上海大盘短短两个半月连绵下跌，累计跌幅近千点，大批股票几遭腰斩，而包钢稀土等在弱市中逆势异军突起。基本面上，中国政府已经有意强化稀土资源的保护、整合，以夺回国际定价权，彼时新能源发展正逢其时，所以，该股从技术面和基本面都相互印证具备了大牛股的先决条件。

这些股票的涨幅能够超过 10 倍，是因为它们很多都处于当时的风口行业。所以，我们除了要掌握扎实的技术分析功底，学会低头拉车，更要抬头看路，要及时了解政策动向，密切关注身边的变化。只要顺应行业大势，在高景气行业里寻找投资标的，就能收到事半功倍的效果。俗话说得好，“有智慧不如趁势”，技术分析层面上的运行趋势叠加行业景气的风口，就是猪也能飞起来！从行业趋势的变化中寻找大牛股是多么重要！

创新驱动成长，洞开财富之门

新兴产业成长股代表了新技术、新模式、新经济，具有强大的生命力。但是，很多人认为创业板市盈率偏高、泡沫严重，相反，固执地认为主板没创业板的市盈率高，能走几年长牛，故看好主板而看空创业板。弱弱地问一下，按照当前的政策导向，在转型调结构的宏观背景下，这一结论能成立吗？

对于创业板这个“婴儿”，非议总是简单的。刚出生时，会说他只会哭闹；学走路时，会说路都不会走；学说话时，又指责他话都说不清……成人的力量、传统的力量、教条的思维异常强大，以成人和传统的思路要求一个婴儿未免苛刻。眼下如果创业板的总市值 20000 亿

元都稳不住，那所谓的经济转型、创新驱动也就不要再提了。看看道指的市盈率，谁更成熟？主板本来就是低市盈率的市场，否则要纳斯达克做什么？比主板和创业板的市盈率，那不是关公战秦琼？

本书作者更偏重成长风格的投资，她常常开玩笑说“大盘股已经毕业了，过了最辉煌的时代，而中小创未来还有无限可能性”。书中第四章、第五章着重讲述了经济转型期，投资者如何寻找高成长股的内在逻辑，并从实证的角度出发，对“戴维斯双击”进行了具体的阐述，这些内容作者曾经在北京金融博览会上进行过公开演讲，现在整理成书，她又加了很多新的思考 and 数据分析支持，特别是从人均 GDP 的变化里追寻国人消费文化、消费观念的变迁，从而找出正处于急剧变革的高成长性行业。当然，新兴产业的成长绝非坦途，投资者给予的正是企业未来的巨大潜在增长潜力，一旦这种能力被证伪，则比任何熊股还要熊十倍，重庆啤酒不就是很好的例子吗？所以在本书中就成长股的陷阱和危机，两位作者也作了具体的讨论，特别是来自谨慎投资代表的全国社保基金的张雁南，对于风险的控制尤为重视。

最后，从中华复兴的大局着眼，只有一次漫长的牛市才能解决诸多问题：牛市给人民带来财产性收入，牛市解决企业融资问题带来产业创新，国有资产证券化后的牛市能扩充国资总量，从而在更长远的周期里消化政府债务和潜在的社保支出，牛市能吸纳国际资本，防止资本外流带来的实业投资萎缩和国内资产价格的崩溃。真正的大国就是：她的文字成为世界的文字，她的货币成为世界的货币，她的价值观成为世界的价值观，自然，她的股票市场成为世界的股票市场。这正是笔者憧憬已久的中国梦之股市篇。

“牛股挖掘机”，江浙私募 王伟

目 录

CONTENTS

第一章 说说 A 股的暴脾气

- 002 第一节 紧跟牛熊交替的脚步
- 010 第二节 逃不开的政策市
- 018 第三节 大数据揭秘股价玄机
- 024 附 录 A 股市场发展历史回眸

第二章 央行打喷嚏，A 股就感冒

- 032 第一节 央行把控流动性阀门
- 042 第二节 谁在影响管理层决策？
- 056 第三节 经济向左，流动性向右

第三章 技术择时，尊重市场先生

- 063 第一节 抄底和逃顶必备神器
- 072 第二节 听，K 线在对你说
- 083 第三节 量价“水晶球”的预言
- 092 第四节 成为长期盈利的少数人
- 097 附 录 巧妙利用技术指标

第四章 看懂财报，给股票做好体检

- 109 第一节 火眼金睛看透财报
- 126 第二节 便宜才是硬道理
- 147 第三节 守候“戴维斯双击”
- 157 附录 投资者如何解读公司公告？

第五章 在经济转型中掘金

- 161 第一节 从人均 GDP 里寻找高成长行业
- 170 第二节 寻找高成长股的内在逻辑
- 178 第三节 并购重组——凤凰涅槃的另类投资

第六章 管理你的交易情绪

- 198 第一节 安全是天，管理你的资金
- 206 第二节 顺势而为，管理你的交易
- 216 第三节 承认失败，管理你的损失
- 223 第四节 落袋为安，管理你的盈利
- 231 第五节 快乐投资，管理你的情绪

第七章 远离股市风险与陷阱

- 239 第一节 风险，注定在刀尖上舞蹈
- 246 第二节 舌灿莲花的那些“黑嘴”
- 254 第三节 账本里也能长出利润
- 264 第四节 戳破骗局，勇敢维权

第一章

说说 A 股的暴脾气

牛市攀爬的是一堵忧虑之墙，或者正如约翰·邓普顿爵士 1994 年所言：“牛市是在悲观中诞生，在怀疑中成长。”经过了六年熊市的磨难，现在忧虑的 A 股终于看到了曙光，而且还是多空双向均可赚钱。我们为生在这么一个伟大的变革时代而感到幸运，请抓住这个时代机会，通过资本市场实现财务自由！

股市如同一个神奇的“魔戒”，它拥有让“矮穷挫”变“高富帅”，让屌丝变为社会精英的无穷魔力。因为股市中存在着大量的获利机会，甚至是一夜暴富的机会，它吸引着一批又一批的投资者蜂拥而至，造就了许多财富传奇，亦留下了不少遗憾和无奈。股市就是股市，不是乐善好施的仙女，而有自己的运行规律。你至今没有赚钱甚至还亏钱，是因为你还不够了解股市。

人说“股市是经济晴雨表”，最近六年来虽然中国经济仍然在保持成长，但中国 A 股却熊冠全球。原因无他，中国经济转型使得周期股业绩一蹶不振，这些周期股正是构成上证指数的重要支柱，而 2008 年以后中小板、创业板的“大小非”们肆意减持，亦造成了 A 股市场失血严重，让这六年成为 A 股历史上最黑暗的六年，很多投资者甚至机构投资者不但没有跑赢 CPI，甚至还屡屡割肉赔钱。

所以，亲爱的读者朋友，当你雄心万丈地进入 A 股市场时，你了解股市的喜怒哀乐吗？你将怎样对待你的盈利？又会如何处置你的亏

损？毕竟证券市场是风险与收益并存的，如果只看见高收益光环，而忽视潜在的高风险，盲目地一头扎进股市，其结果必然是输得只剩下内裤。知己知彼方能百战百胜，各位亲爱的读者朋友，你现在做好准备了吗？让我们一起来认识股票市场吧！



第一节

紧跟牛熊交替的脚步

《三国演义》有云：“天下大势，分久必合，合久必分。”其实股市亦然，市场大势，牛久必熊，熊久必牛。市场脚步行走在一轮轮的牛熊转换之中，从未停歇。所以，必须紧随牛熊交替的脚步，踏准市场的节奏方能赢大钱。

市场是什么节奏？它与宏观经济运行是什么关系？是德国投资大师科斯托兰尼经典的“狗和主人”吗？狗永远跑在主人前面，但它离主人有一段距离的时候，又会折返回来找它的主人。在科斯托兰尼看来，主人就是经济，而狗则是证券市场。如果这句话完全正确，那么投资者只需要在看到经济复苏嫩芽时立即买入股票，就可以成为大赢家。按照美林投资时钟（见图 1.1），投资者在复苏时期配置强周期股，在经济过热时期配置大宗商品股即可。

根据美林投资时钟进行资产配置具体如下：

(1) “经济上行，通胀下行”构成复苏阶段。此阶段由于股票对经济的弹性更大，其相对债券和现金具备明显超额收益。

(2) “经济上行，通胀上行”构成过热阶段。在此阶段，通胀上升增加了持有现金的机会成本，可能出台的加息政策降低了债券的吸引力，股票的配置价值相对较强，而商品则将明显走牛。

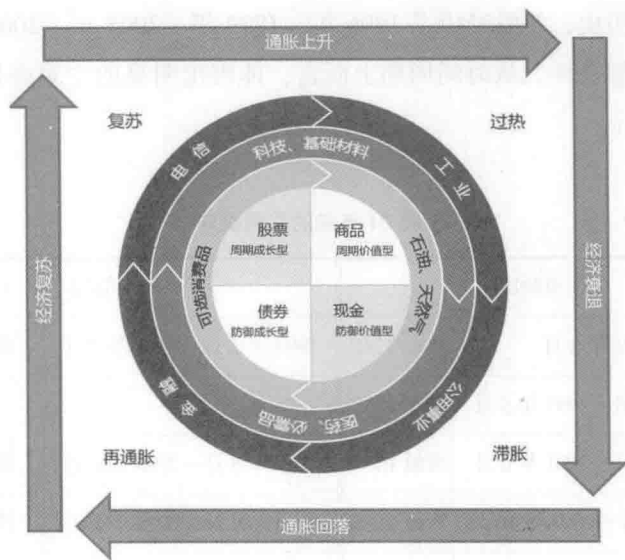


图 1.1 美林投资时钟

(3)“经济下行，通胀上行”构成滞胀阶段。在此阶段，现金收益率提高，持有现金最明智，经济下行对企业盈利的冲击将对股票构成负面影响，债券相对股票的收益率提高。

(4)“经济下行，通胀下行”构成衰退阶段。在此阶段，通胀压力下降，货币政策趋松，债券表现最突出，随着经济即将见底的预期逐步形成，股票的吸引力逐步增强。

如果拉长时间序列来看，美林投资时钟是毋庸置疑的，但是具有特殊国情的 A 股并不简单地与美林投资时钟合拍，其资金市、政策市的痕迹浓重，牛熊中短期趋势性行情有着明显跌宕起伏，就好比当年大作手李佛摩尔所处的年代，趋势投资盛行不衰，但是很多投资人在低的时候不敢买，在高的时候不舍得卖，完全错乱了舞步，因为他们不知道何为低、何为高，所以“低买高卖”就成了一句完全正确的废话

了。回顾历史，A股经历了1996年、1999年、2005年、2008年四轮明显的牛熊循环，从时间周期上而言，体现出明显的牛短熊长的特征（见表1.1）。

表 1.1 A股 24 年来的牛熊循环

牛市阶段		熊市阶段	
1994 年 8 月	涨幅 224%	1993 年 2 月—1994 年 7 月	跌幅 79%
1996 年 1 月—1997 年 5 月	涨幅 195%		
1999 年 5 月—2001 年 6 月	涨幅 107%	2001 年 6 月—2005 年 6 月	跌幅 56%
2005 年 6 月—2007 年 10 月	涨幅 514%	2007 年 10 月—2008 年 10 月	跌幅 73%
2008 年 10 月—2009 年 8 月初	涨幅 109%	2009 年 8 月至 2012 年 11 月	跌幅近 50%
2014 年 7 月至 2014 年底	涨幅 58%		

供求关系决定股票价格

在 2012 年 11 月股指摸底 1949 点之前，笔者曾经组织编辑部同仁策划过一期专题《解码廿年牛熊》，对于驱动 A 股牛熊转换的根本因素进行了探讨，到底是国家政策、流动性，还是经济运行周期？我们最后得出的结论是流动性和国民经济运行周期，而股市政策只能影响投资者的预期进而在短期内影响大盘的走势。比如说 2008 年 4 月 20 日晚，证监会突然宣布“大小非”减持限制政策，规定持有者如果在 1 个月内减持股份超过总股本的 1% 时，须到大宗交易平台进行。当时由于“大小非”开始疯狂减持，此消息无疑是重磅利好，可是次日两市虽然大幅高开，其中沪市高开 6.82%，深市高开 7.45%，但无改大盘

下行趋势，当日收盘沪市勉强维持红盘，深市则跌了 1.75%。

在成熟市场上，有“股市是国民经济晴雨表”一说，但是这句话搁在 A 股并不合适。各位亲爱的读者可能要问：“这几年中国经济增速持续领先全球主要经济体，但为何 A 股却总是熊得一塌糊涂？”这问题问得相当有水平！自 A 股诞生至今，“资金市”一直如影随形，近的比如 2014 年 7 月大盘的这轮上涨，背后是央行对于农信社的定向降准以及抵押补充贷款工具(PLS)推出等释放了部分流动性；远的比如 2001—2005 年，中国 GDP 总体呈现震荡向上走势，但是 A 股走势却是反其道而行之，而 2008 年虽说全球经济受累于美国次贷危机的负面影响，但中国 GDP 还是保持了 9% 的增长，可 2008 年中国股市却单边下跌 70%，所以仅从“国民经济晴雨表”来解读 A 股不免困惑。

其实，这也很好理解，2001—2005 年是因为国有股减持，2008 年则是因为“大小非”套现跑路，这两者都需要巨量的资金来承接卖盘，造成了投资者心理预期的极度恐慌。供求关系决定商品价格，做实业如此，做股票也是如此。由此可见，影响牛熊交替的变量有若干，而且都充满了不可预知的变数，即使伟大如乔治·索罗斯也看不准，他的量子基金取义正是“测不准”，但只要我们认真分析影响行情的若干因素，还是能够把握住节奏、跟上牛熊交替的舞步。

驱动熊牛转换的因素

西方投资界普遍认为，上市公司的盈利状况、市场利率水平以及投资者的风险偏好这三个因素与股市走势息息相关。其中，公司的整体盈利状况和投资者风险偏好与股市走势呈现正相关关系，也就是说公司的盈利状况越好，投资者的风险偏好越高，则股市越能上涨，反之会出现下跌。而市场利率水平与股价呈现负相关关系，也就是说市

场上的无风险报酬率越高，则股市越跌，反之会出现上涨。可以用公式简单表达为：

$$PE = \frac{e}{r-g}$$

其中， e 为每股收益， r 为无风险报酬率， g 为上市公司净利润增长率， PE 为市盈率。接下来我们来分别看看这三个因素是如何作用于市场行情的。

(1) 上市公司利润增长与股价呈现正相关。上市公司是我国先进生产力的体现，也是观察宏观经济走势的窗口。每个季度上市公司都会公布季度财报，每年还会公布年报。从这些业绩报告中，我们大致能够看出我国宏观经济走势的冷暖。从最近两年上市公司的业绩报告中，我们发现行业结构分化现象非常典型，传统产业如煤炭、有色、钢铁、水泥等昔日风光不在，取而代之的是食品饮料、中药、光电子器件、文化旅游等新消费板块业绩崛起（见表 1.2），所以这些满足居民新刚性需求的行业近年来成了大牛股的摇篮，反倒是鲜有听说钢铁、煤炭股卷土重来、再出江湖的。

表 1.2 表明，要分析微观个体盈利状况的中长期走势，还需要深刻洞察中国经济的未来方向。对于中国经济未来的发展，主流经济学家认为过去 20 年平均 10% 以上的增长将不复存在，分歧也不过是 GDP 同比增长 7% 还是 6.9% 的事情。国家主席习近平明确提出现在中国经济面临“经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期以及前期刺激政策消化期”的叠加，要从当前经济发展的阶段性特征出发，适应这种新常态，容忍经济的放缓。“新常态”在宏观经济领域被西方舆论普遍形容为危机之后经济恢复的缓慢而痛苦的过程。投资者要认清楚这个经济下滑的趋势，找到在经济转型中不断成长的行业，来降低投资的不确定性。

表 1.2

经济转型背景下行业结构分化明显

单位:%

板块名称	营业利润 合计(同 比增长率) [报告期] 2011 年报	营业利润 合计(同 比增长率) [报告期] 2012 年报	营业利润 合计(同 比增长率) [报告期] 2013 年报	净资产收 益率(整 体法)(同 比增长率) [报告期] 2011 年报	净资产收 益率(整 体法)(同 比增长率) [报告期] 2012 年报	净资产收 益率(整 体法)(同 比增长率) [报告期] 2013 年报
SW 煤炭开采 II	16.19	-15.55	-23.50	1.78	-23.03	-34.76
SW 钢铁 II	-52.46	-208.79	130.62	-44.41	-144.91	182.10
SW 工业金属	17.54	-113.75	395.53	4.62	-115.64	555.90
SW 水泥制造 II	67.20	-56.77	58.32	26.60	-55.22	26.53
SW 食品饮料	44.81	43.72	-3.97	8.47	13.14	-21.47
SW 医药生物	4.21	10.39	14.33	-16.72	-10.86	1.08
SW 中药 II	24.82	20.50	22.31	3.80	-10.88	12.80
SW 休闲服务	23.61	10.95	-10.19	-2.85	10.03	-24.67
SW 景点	22.60	5.83	-21.12	-14.55	0.43	-30.03
SW 光学光电子	140.64	-113.31	3504.60	116.87	-60.52	194.16

注:SW 代表申银万国证券行业分类。

资料来源:Wind 资讯。

明眼人一看便知道,随着人口红利以及全球化红利的消逝,中国的比较优势正在逐渐丧失,出口和固定资产投资这两个部门对于 GDP 的贡献度越来越小,虽然现在政府动辄再提基建投资,那也不过是一时的权宜之计,防止经济跌速太快而导致动荡。针对中国经济新常态,笔者认为可从两条主线入手:一条是行业变迁的主线,即随着人均 GDP 突破 6000 美元,服务业和新兴产业迅速崛起,制造业等传统产业在 GDP 中占比下降;另一条是淘汰落后产能的主线,即构成当前国民经济支柱产业的行业,将不可避免地展开行业内的洗牌,比如

钢铁等九大行业公司通过兼并重组淘汰落后产能，这样通过提升行业集中度，同样也可以提升企业的盈利能力，但请注意这些行业已经日薄西山了。

总体来说，由于构成上证指数的周期性行业每况愈下，上证指数难有大作为，牛熊周期的转换仅仅参考上证指数已经失去了意义。两年前笔者便开始自己编了一个不加权的全市场指数，剔除了“两桶油”以及银行股的影响，更加真实地反映了市场的变化，朋友们如有兴趣可以发邮件给我索取公式。在以后的日子里，A股市场行业结构分化还将更甚，随着转型深入，笔者认为医药、消费、TMT(科技、传媒、通信)以及环保将是牛股集中营，因为这些上市公司将有业绩增长支撑，也就是前面公式里 g 变大、分母变小而带来估值的提升。

(2) 无风险报酬率与股价负相关。 r 代表了社会资金的成本，无风险报酬率降低，同样会起到分母变小的作用。所以只要听到利率下降，人民群众便会蜂拥而入股市。纵观A股历史上的每一次大牛市都是资金推动型牛市，而非内生性牛市。由于这一原因，A股市场上投资者和分析师对流动性的重视，往往超过对上市公司基本面的重视。可以打个比方，A股是一座大厦，而资金就是它的基石，牛市就是大量机构资金涌入的结果，熊市则是这些资金获利后撤退的结果。我国著名的“德隆系”三驾马车(当时的湘火炬、合金投资、新疆屯河)由于资金链崩溃而出现了连续跌停。所以说，资金就是A股的命根子。

欲进一步了解流动性问题的读者，请移步到第二章。这里我们接着说利率，大家知道市场上有没有钱最终会通过利率波动反映出来，流动性紧张、没钱的时候利率上行，反之亦然。当前我国利率市场化已经开启，央行2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制，由金融机构自主确定贷款利率水平，部分股份制商业小型银行已经上调利率以招揽更多储户，而P2P野蛮生长、浙江“金改”、深圳前海