

BARGAIN-HUNTING

抄底中国

● 以反主流思维抄A股大底 ● 规避最大风险 ● 抓住最大机会



人民东方出版传媒

 东方出版社

BARGAIN-HUNTING

抄底中国

和讯网 著

编委会名单

荣跃 李明瑜 曹圣明

赵洋 康耕甫 白金坤

苏东 陈冉 安娜 张国龙

人民东方出版传媒

 东方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

抄底中国 / 和讯网 著. —北京: 东方出版社, 2013. 6
ISBN 978-7-5060-6454-5

I. ①抄… II. ①和… III. ①股票市场—研究—中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 134497 号

抄底中国

(CHAODI ZHONGGUO)

作 者: 和讯网

责任编辑: 姬 利 张爱华

出 版: 东方出版社

发 行: 人民东方出版传媒有限公司

地 址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码: 100706

印 刷: 北京京都六环印刷厂

版 次: 2013 年 8 月第 1 版

印 次: 2013 年 8 月第 1 次印刷

印 数: 1—8000 册

开 本: 710 毫米×1000 毫米 1/16

印 张: 13. 75

字 数: 171 千字

书 号: ISBN 978-7-5060-6454-5

定 价: 36.00 元

发行电话: (010) 65210056 65210060 65210062 65210063

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场

如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65210012

序 以反主流思维抄底

和讯网总编辑 王 炜

题记：以反主流思维抄 2013 年 A 股大底，规避 2013 年 A 股最大风险，抓住 2013 年 A 股最大机会

2013 年注定将成为改变无数人财富命运的一年。

2013 年随着中国新领导换届完成，未来十年中国的发展蓝图日渐清晰，与此同时，随着美国经济复苏的明朗及美国两党减赤谈判的收官，美联储有关 QE 退出的时间表渐行渐近，而意大利新政府的难产，塞浦路斯开征存款税的影响，事关欧债危机是否失控，这些足以牵动全球投资者的神经，甚至足以引发国际金融市场一轮轮大震荡大转折。4 月，国际黄金崩盘，两日下跌 200 美元，创三十年最大日跌幅，令众多保证金交易多头爆仓。因此，2013 年注定将成为改变无数人财富命运的一年。

更何况，2013 年是中国农历蛇年，统计显示，1917 年“十月革命”以来，每一个蛇年都会发生足以改变世界及金融市场格局的“黑天鹅事件”，2013 年，作为玛雅人预言人类毁灭却有惊无险的 2012 年

的下一年，是否会有毁灭性“黑天鹅事件”降临？值得关注。2013 年注定将成为极不寻常载入史册的一年。

2013 年的 A 股很精彩，2013 年的 A 股很无奈。2013 年是中国经济转折点。从新型城镇化、美丽中国、金融创新、准备打仗，到新股发行改革、养老金入市、QFII、RQFII 大扩容以及十八届三中全会都可能带来一系列投资机遇。但是，2013 年调控或比 2012 年还紧。2013 年 1 月信贷 1 万亿创三年新高后，中国央行春节后第一周回笼 9100 亿资金相当于提准 1%。尽管 2013 年 1 月份全国金融机构新增外汇占款 6836.59 亿元，为有记录以来最高；尽管美元兑人民币突破 6.21 关口，3 月底再创新高，但进入中国的热钱不敢轻举妄动。房地产调控新“国五条”，与银监会 8 号文整顿理财产品，直接引发地产股、银行股集体跌停，尤其是，2013 年一季度 7.7% 的 GDP 及官方对此表达的极大容忍度，使 GDP 击穿 7.4% 再创 2010 年以来新低的可能性大增。值得注意的是，股市政策也有多翻空迹象。1 月底 QFII 期指开禁，可以全现货套保（国内机构只能对现货 25% 套保），做空有恃无恐，同时融资融券标的股从 300 只扩至 500 只，再加上 2 月底转融券出台，A 股步入全面做空时代。在全球货币战争全面打响之际，中国会有牛市吗？

2006 年以来，A 股走势年年都超预期。2006 年、2007 年、2009 年的超预期上涨，2008 年、2010 年、2011 年、2012 年的超预期下跌，都是超预期政策或事件所致。可以预言，2013 年，超预期政策或事件，将导致 A 股超预期上涨与超预期下跌的轮回。因此，规避 2013 年 A 股最大风险，抓住 2013 年 A 股最大机会，是本书的宗旨。

抄底的无奈

如果你爱他，让他去股市，那里是天堂！如果你恨他，让他去股

市，那里是地狱！

这是职业操盘手花荣在其个人博客上留下的最醒目的警句。

从某种意义上说，这句话是对 A 股二十多年历史的高度浓缩，也是对 A 股投资者命运的形象概括。

A 股牛短熊长，几十年如一日，在牛市天堂与熊市地狱间轮回，投资者则在无休止的抄底逃顶中轮回，恐怕绝无仅有。A 股迄今的 22 根年线有 10 根阴线。如今 2000 点出头的上证指数早已跌回到十年前，2008 年 10 个月最大跌幅 70%，2012 年持续下跌 7 个月。尽管抄底风险如此之大，但抄底者依然前赴后继。

A 股投资者最大的无奈，不知何时何处见底。抄底抄到地板价的风毛麟角，大多抄到地窖中，极少数甚至抄到 18 层地狱。即使抄底抄到地狱里，也要抄底。

金融市场从来都是少数人赚钱。一赚两平七亏则是 A 股铁律。最典型的是，公募基金仓位的 88 魔咒，以及年底的券商策略报告，一直是市场的反向指标。

2012 年最具争议的莫过于李大霄的 2132 钻石底，2012 年 1 月形成的 2132 钻石底，在下半年被空方一举击穿，直到 12 月 4 日跌到 1949 点终于见底。于是，1949 又成了钻石尖尖。不知钻石尖尖，2013 年能否真的坚如钻石。

如果说，作为卖方，李大霄高举抄底大旗，以使券商交易活跃赚佣金，是一种抄底的无奈，那么，作为买方，公募为满足持仓底线抄底、为争业绩排名抄底，同样是一种抄底的无奈。

2008 年曾有风靡一时抄底顺口溜——本以为股市跌到地板，可没想到地板下还有地窖，地窖下还有地狱，地狱还有 18 层。地板、地窖、地狱，堪称 A 股抄底三大境界。

所谓抄底抄到地板，为第一境界，指抄到熊市之大底的少数抄底成功者。所谓抄底抄到地窖，为第二境界，指抄底过早抄到被套牢，尽管抄底失败受挫，但由于套得不深，还有等到解套获利希望，也有止损割肉从头再来之可能，这是大多数人抄底的命运。所谓抄底抄到地狱，为第三境界，指抄底完败，资金损失惨重甚至全军覆没，或无法忍受长期熊市折磨，被迫退出股市，比如 2012 年夏被强制清盘的私募。用花荣的解读就是“抄底太早成为先烈，牺牲在熊市漫漫长夜中，牺牲在牛市的黎明前”。

A 股最大的问题是，中国台湾、日本的超级熊市已长达二十多年，A 股 2007 年 6124 以来长达五年跌幅近七成的熊市还将横行多少年？

抄底的必然

抄底是趋势投资的第一信条，基于趋势投资的顺势而为。抄底只是一种假设，并非一定能保证成功，今日之底可能是明日之顶，今日之顶也可能是明日之底。抄底是一个不断试错的过程，本无可指责。

但中国人抄底，带有太多感性冲动想象力，一抄底成功就称历史大底，牛市来了。比较典型的是，2012 年 7 月 17 日某证券报发表《十大历史底部特征渐次重现》一文，但十大历史底部特征无法阻止，沪市在当日收盘 2141 点基础上，再跌 10%，直到 12 月 4 日跌到 1949 点见底。其实，历史上 A 股牛市，从不是喊牛市口号喊出来的，也不是靠井喷行情“V”型反转走出来的，而是在市场对牛市的怀疑中反复抄底，构筑复杂底部，走出来的。

如果说，中国改革是摸着石头过河，那么中国 A 股投资者则是摸着政策抄底。A 股市场成立二十多年来一直笼罩在政策市阴影中，超预期利好利空政策导致超预期上涨下跌。2012 年证监会平均 4 天出一个

政策，经历了四次抄底（2132，2242，2029，1999）受挫，直到暂停新股发行这一实质政策利好出台，最终形成的2012年A股的底部1949。可见，实质政策利好出台，是抄底成功的前提。

A股抄底思维源于长期多头单边市形成的做多习惯。在2010年股指期货、融券，2013年转融券出台前，A股只有买入持有股票才能赚钱，而持币不能赚钱，充其量只能做到不赔钱。鉴于A股二十多年牛短熊长长期弱市的现实，大多数股票长线投资无异于长线套牢，因此，以短线操作快进快出为主的游资随时准备抄底，以波段操作高抛低吸为主的社保、险资、公募、QFII在高位减仓后，也等待合适价值抄底。抄底作波段行情，是许多资金共同需求。

《抄底中国》以反主流思维方式对抄底A股进行了全方位思考。本书以和讯网16篇抄底中国系列报道为基础，对影响A级宏观因素（经济、政策、制度、流动性、金融安全等），A股关联市场（房市、债市、汇市、B股及中国概念股），以及市场投资者思维与行为指引、市场预测与实战等，进行了复杂内容构建与逻辑推理。本书力求为读者抄底A股，提供一个观察角度和一种分析思路。

序 以反主流思维抄底 / I

第一章 晴雨表迷思 / 1

第一节 经济晴雨表：经济转型或致长期熊市 / 1

第二节 政策晴雨表：大底离不开实质利好 / 12

第三节 制度晴雨表：制度不改，股民只能逃离 A 股 / 20

第四节 流动性晴雨表：热钱抄底 A 股背后 / 31

第五节 国家机遇晴雨表：抄底中国还是抄底美国 / 39

第二章 非独立行情 / 47

第一节 房市不见底，A 股不见底 / 47

第二节 美元不见顶，A 股不见底 / 59

第三节 债市不见顶，A 股不见底 / 69

第四节 欲抄 A 股大底，先抄 B 股大底 / 80

第五节 海外中国概念股：做空 A 股先行指标 / 88

第三章 K 线无神秘 / 97

第一节 跟券商抄底：1949 点非底，大底与估值无关 / 97

第二节 跟产业资本抄底：产业资本为什么无视钻石底 / 105

第三节 跟国家队抄底：国家队先知先觉 / 118

第四节 跟游资抄底：潜伏于热门牛股的赢家和输家 / 125

第五节 跟散户抄底：大底让散户走开 / 134

第四章 颠覆传统思维 / 147

第一节 颠覆散户思维：亿万股民不是活雷锋 / 147

第二节 颠覆多头思维：全面做空时代，切莫轻言牛市 / 160

第三节 颠覆短线思维：寻找十年涨百倍的超级牛股 / 168

第四节 颠覆不救市思维：中国需要打一场 A 股保卫战 / 178

第五章 警世 2013 / 189

第一节 1949 点井喷行情独家揭秘 / 189

第二节 2013 年独家预测 / 195

第三节 经典实战回顾 / 201

第一章 晴雨表迷思

A 股是否是中国经济的晴雨表，近年来多有争论。一方面，鉴于 2007 年—2012 年中国季度 GDP 峰值、谷值与季度股指峰值、谷值一一对应，误差仅为一季度，由此可推论，A 股是经济晴雨表；另一方面，中金公司研究发现，经济转型期股市与 GDP 无统计学意义相关性，而蓝筹股表现则与政策及产业调整方向高度相关。由此又可推论，当中国经济步入转型期后，A 股不是经济晴雨表。和讯市场观察团队认为，A 股并不是一个简单化的经济晴雨表，还具备流动性晴雨表、政策晴雨表、制度晴雨表甚至金融安全晴雨表等诸多特征。

第一节 经济晴雨表：经济转型或致长期熊市

中金公司首席经济学家彭文生认为，2012 年中国消费占 GDP 的比重第一次超过投资，这是经济转型拐点出现的标志。在经济转型期，国外的股市几乎都处于熊市或者震荡市。随着中国经济步入转型期，A 股历史上最漫长的熊市或由此启程。

日本和中国台湾地区的经济转型都经历了将近十年，经济转型期股

市持续低迷。作为全球第二大经济体，中国的经济转型不会少于十年。某种意义上，此轮 A 股寻底时间究竟多长，取决于国内经济见底形态是“U”型还是“L”型，或者说取决于中国经济转型的进程。要谨防经济转型的长期性，或使 A 股进入长期熊市，尤其是传统蓝筹进入长期熊市。

欲抄 A 股大底，须先抄中国经济大底。但是，经济底与 A 股底究竟有无逻辑关系，在中国尚存争议。

复旦大学金融与资本市场研究中心主任谢百三认为，中国股市的最大特点即中国股市不是经典的宏观经济的晴雨表，宏观经济向上时，它不一定涨，但宏观经济下跌时，它一定跌。

持类似观点的经济学家大有人在。比如，2012 年夏，有经济学家在接受中央电视台采访回答股市为何连续数周都是黑色星期一时，就明确地宣称“中国股市与中国经济无关”。

应当承认，A 股历史上被冠以“政策市”，其短中期甚至中长期走势的确与政策干扰有很大关系。但是，从超长期趋势来看，中国股市并不能脱离实体经济而存在。2132 点钻石底 2012 年第三季度的破位，主要是对于 2012 年中国经济二季度见底的预期落空的反映。同样，2132 点钻石底 2012 年 12 月 14 日收复，也与市场对于 2012 年中国经济三季度见底四季度回升形成共识密切相关。

但是，如果借此断言中国经济 2010 年一季度见顶以后持续 10 季度持续下跌的拐点已现，新一轮经济增长启动，为时尚早。

从某种意义上讲，此轮 A 股寻底时间究竟多长取决于国内经济见底形态是“U”型还是“L”型，或者说取决于中国经济转型的进程何时结束。

从政策市到晴雨表的蜕变

图 1-1 为和讯网数据中心提供的 2003 年—2012 年 GDP 与股指对比图。

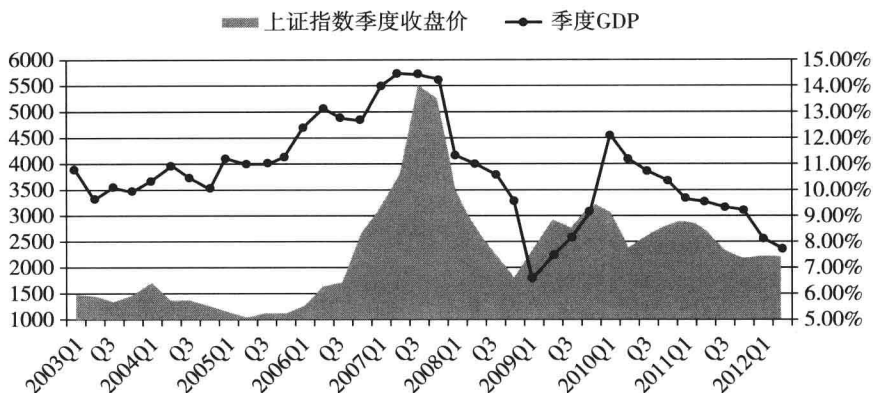


图 1-1 2003 年—2012 年 GDP 与股指对比图

图 1-1 的三组拐点，充分体现了 A 股是经济的晴雨表。三组拐点是：2007 年三季度上证指数收盘价历史峰值 5552.3 点，对应 2007 年第二季度 GDP 历史峰值 14.5%；2008 年第四季度上证指数收盘价四年低点 1820.81 点，对应 2009 年一季度 GDP 历史低点 6.6%；2009 年第四季度上证指数收盘价四年峰值 3277.13 点，对应 2010 年第一季度 GDP 四年高点 12.10%。季度 GDP 峰值、谷值与季度股指峰值、谷值一一对应，三组拐点误差均为一季度。而 2012 年三季度上综指收盘价近四年低点 2086.17 点，恰好对应 2012 年三季度 GDP 近四年低点 7.4%。

下面，我们回忆一下 A 股是如何完成从政策市到晴雨表的蜕变的。

历史上 A 股曾长期被冠以“政策市”之称。回想 20 年前中国开办股市之初的定位，正是为了推进国有企业的股份制改革和解决国有企业融资难服务的。因此 A 股从一出生就带有强烈的政策色彩。在建立之

后相当长的时间里，政策的强干扰屡屡改变 A 股的内在运行轨迹，“因政策而熊、因政策而牛”。

“政策市”的经典案例是“5.19”行情。在 1999 年中国正处于通货紧缩的时期，但是政府却出台了一系列活跃股市的政策，结果导致股市出现“5.19”井喷行情，上证指数在一个半月内，从 1047 涨到 1756，出现了股市与经济较大的背离。而 2001 年—2005 年尽管中国经济连续五年高速增长，同时 CPI 维持在低位水平，但由于二级市场市价国有股减持这一利空，股市却从 2245 点跌至 998 点，导致股市再次出现与经济较大的背离。

但是，2005 年成为从“政策市”到“晴雨表”的转折点，此后，中国股市与经济的同步性明显提升。比如 2007 年 10 月 16 日，上证指数达到 6124 点的历史高位之后，开始长达一年的下跌，正是对 2007 年第二季度中国 GDP 见顶 14.5% 后回落，开始了持续 7 个季度下跌的反映。再如，2008 年 10 月 28 日，上证指数在 1664 点止跌回升，出现了涨幅高达一倍的反转行情，而中国 GDP 恰在 2009 年第一季度达到 6.6% 的年内低点之后，出现了持续 4 个季度的“V”型反转，股市 2009 年底以来再次重归熊市，则与中国 GDP 持续 4 个季度反转于 2010 年第一季度 12.10% 见顶后，再度开始了持续 10 个季度下跌有关。

其实，A 股从“政策市”向“晴雨表”的逐步转化，主要基于以下条件。首先，中国加入世贸之后，随着 2003 年第一只 QFII 进入中国，导致中国 A 股的资金构成发生了较大的变化。其次，2005 年中国股市股权分置改革启动、2006 年以来以工农中建四大行为代表的中国超大型国企的 IPO 启动，A 股的流通市值已经由 2000 年的 1.5 万亿元一跃升至 2012 年底的 17 万亿元左右，上市公司数量由 2000 年底的不足千家扩张到目前的 2400 多家，市场规模已经发生了巨大的变化，使

得政策对于股市影响力逐步减弱。

因此，武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为，在大银行没有上市前，中国股市尚不是经济晴雨表，而银行业才是中国经济的温度计；然而，当大银行全面上市以来，中国股市已经变成了真正的经济晴雨表。目前的 A 股走势，正好反映了中国宏观经济最真实的真相及深层次的矛盾。

值得注意的是，2012 年 1 月 2132 点这一政策底被击穿是必然的。因为，历史上单纯政策救市形成的政策底，大多数会被击穿，击穿后形成市场底取代政策底。至于 A 股的前三个历史大底 325、998、1664 的形成皆与政策救市密切相关，但这三个历史大底，都是以市场从大顶下跌 50% 以上为前提形成的。此外，1664 之所以形成大底，经济 V 型反转的作用至关重要。而 2132 之所以未成为历史大底的重要原因是因为未与 GDP 拐点相对应。

因此，2012 年 12 月 1949 是否成为 A 股的下一个历史大底，首先取决于 2012 年三季度 GDP 近四年低点 7.4，是不是 2010 年以来经济增长持续下滑的拐点？即便这一拐点出现，还要识别是基于中国经济转型的重大突破，还是基于投资拉动的旧增长模式的反弹？

鉴于 2013 年一季度 GDP 仅为 7.7，已低于 2012 年四季度 GDP 7.9，且官方表达了对回落至 7.7 的容忍，因此，不排除击穿 7.4 的可能。

旧牛市终结，而新牛市尚不见踪影

近年来市场上每一次反弹，市场上都大喊牛市来了。这是一个思维误区。一个长达近二十年的旧牛市已经在 6124 结束了。因为与之对应的、以投资拉动的中国经济持续 30 年高增长结束了。至于新牛市何时何点位开始还是悬念。因为，新牛市是以中国经济转型成功后形成新一

轮的中国经济持续高增长为前提的。

过去的三十多年时间内，中国经济取得了 GDP 年均 9.8% 的飞速发展，被冠以“中国奇迹”。但是站在全球视野来看，中国经济高增长只是中国的独特内部要素暗合了经济全球化洪流。

其实，长期以来的 GDP 挂帅使得地方政府存在投资扩张的冲动。这种依靠投资拉动的经济增长方式的“路径依赖”更使得政府长期丧失了经济转型的动力。而长期产能过剩所产生的负面作用，使得政府用不断的宏观调控加以消除，这导致中国经济循环的波动起伏在加入 WTO 之前非常大。而在加入 WTO 之后，产能过剩的现象突然消失了，中国经济进入了低通胀高增长的黄金时代。中国社科院金融所研究员尹中立认为，出现这种现象的原因是中国出现了两个新变化，其一是中国加入全球化的浪潮之中，欧美增长的消费需求吸纳了中国的过剩产能。其二是中国的城市化进程加快，使得城市的基础设施投资加速推进，消耗了国内的过剩产能。

在中国经济飞速增长的黄金时期，与房地产市场相关的行业都获得了飞速的发展，产能扩张到了极限。丰厚的利润在资本市场中的股价中得以反映。例如著名的 2003 年股市“五朵金花”行情发动就和这些行业的高速扩张有极大的关系。又比如在 2006 年—2007 年的大牛市中涨幅较好的行业都是煤炭、有色、水泥、钢铁等与基建密切相关的行业。

而这些行业的持续增长是在需求持续增长和内部要素成立的基础上的，一旦内外部需求和比较优势发生剧烈变化，这些行业的盈利也就一落千丈。独立财经评论家袁剑一针见血地指出，中国在加入世贸之后实现低通胀高增长的历史条件无非有四个，即由政府管制及人口红利共同作用下的低价格劳动力；由政府权力主导所形成的低价格资源和环境；由全球市场扩张所带来的高市场需求；由城市化以及大量基础设施所推

动的高投资。但是越来越多的迹象表明，2007 年之后这些推动黄金增长的基本因素，要么已经消失，要么就在逐步减弱。

2007 年之后，一方面随着美国金融危机、欧债危机相继爆发，全球需求端发生急剧的变化；另一方面，中国严厉的房地产调控政策导致对于钢铁、水泥的需求减缓，使得中国的过剩产能无处释放。而更令人忧虑的是，2008 年中国为了应对金融危机带来的冲击，启动了四万亿元的救市计划和规模庞大的十大行业振兴计划，导致原本过剩的产能进一步过剩。同时由于人口红利的减退、环境成本的加剧，原有中国的比较优势已经减退。这使得中国经济所面临的困局严峻程度超过了以往。中国原来依靠产能不断扩张的增长方式被迫面临着转型，这就意味着这些与投资相关的周期性行业面临着利润的急剧下滑甚至是亏损。

由于 2008 年的刺激经济计划是通过产能急速扩张的手段实现的，因此当时中国经济在 2009 年第一季度实现“V”型反转，而股市更是提前于 2008 年 10 月见底 1664 点，实现“V”型反转。但是这种依靠非常规手段的增长方式带有很大的负面作用，而且是建立在产能不断扩张的基础之上，故不能成为常态。

尽管从中央到地方对于经济转型的迫切性早已达成共识，但是对于如何实现仍然存有争议和疑惑。很多券商和经济学家甚至在 2012 年年中就已经对“中国经济何时见底”进行了大胆预测。一些券商研报更是大胆预测中国经济年内三四季度见底，中国股市将实现“V”型反转。这都是对于中国经济见底之后仍能回到以往高速增长的黄金时期的乐观估计。而与之成为对比，看空 A 股者的理由，恰恰基于对于中国长期增长方式的担忧，通过研究国外经济转型的历史可以发现，在经济转型期的经济增长长期处于“L”状，即“见底而不回升”，这种经济的形态决定相关的股市是处于长期低迷。