

解决股票投资价值量化分析的难题
将价值投资方法进行标准化

价值

投资 标 准 化 之 路

投机

海 洋◎著



解读经典技术分析理论的精华
结合A股投资经验，创新与优化传统技术指标



建议搭建个性化的投资策略
告诉你如何选择适合自己的投资方法



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

价值

投资标准化之路

投机

海洋◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

价值投机：投资标准化之路 / 海洋著.

北京：中国经济出版社，2017. 1

ISBN 978 - 7 - 5136 - 4557 - 7

I. ①价… II. ①海… III. ①股票投资—研究 IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 321236 号

责任编辑 燕丽丽

责任审读 贺 静

责任印制 巢新强

封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京力信诚印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 12. 5

字 数 150 千字

版 次 2017 年 1 月第 1 版

印 次 2017 年 1 月第 1 次

定 价 48. 00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010 - 68330607）

版权所有 盗版必究（举报电话：010 - 68355416 010 - 68319282）

国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010 - 88386794

序

结合笔者 16 年的股市投资心得，并与多位优秀基金经理沟通交流，吸收、融合了他们的投资智慧，在对传统投资理论进行系统、深入研究的基础上，最终落笔成书。

本书共分“价值分析”“技术分析”“投资策略”三大部分。

第一部分“价值分析”，旨在解决怎样进行价值投资的问题。各种媒体经常呐喊价值投资，但对于如何进行价值投资，却从来没有人讲清楚过。为了解决这个问题，笔者经过多年思考、归纳、总结和实践，并在博采众家之长的基础上，提出了“公司投资价值分析模型”“周期性行业拐点判断模型”等可以做量化分析的价值投资方法，简单明晰，即使完全不懂财务的投资者也可以无障碍地参照适用。本书第一部分虽只有短短三章，却是多年心血铸就，可见创新之不易。

第二部分“技术分析”，旨在解决如何进行技术分析才能提高准确性的问题。介绍了几种较为经典的技术理论及其运用，包括趋势理论、量价关系、价格形态、技术指标、波浪理论、时间周期、股票市值大小与长期涨跌幅的关系等。其中的某些定义、运用方法等可能会与传统技术理论略有不同。应该说，传统经典技术理论经实践检验屡试不爽的精

华部分，本书予以保留并有所提炼，传统技术理论在实际运用中遇到的不足之处，本书尽量想办法予以解决并提出了自己的看法。因此，该部分内容是笔者在总结前人智慧的基础上，略有创新和发展。

第三部分“投资策略”，旨在解决如何制定适合自身特点的投资策略的问题。市面上股票投资类书籍多如牛毛，但是绝大部分股票投资类书籍是不介绍如何制定投资策略的，至少我没有在市面上见过一本真心想教会你如何制定投资策略的书。其中的原因暂且不说，但是我可以负责任地说，制定一套好的投资策略非常重要，这也许是确保您能在股市中长期稳定获利的法宝。

股市如人生！起起落落的是股市走势，而这又何尝不是人生的真谛？在暗流涌动间出生，在波涛汹涌中成长，在惊涛骇浪里历练，在风平浪静时扬帆，在悄无声息处思索，在心如止水间感悟人生的五彩斑斓……

我有所期待，期待着真心可以换得真心，尤其是在这个失真的年代……

感恩对本书提出过宝贵意见的每一位亲朋好友，在此说一声最真诚的“谢谢”！感恩人生路上有您的支持！

海 洋

2016 年夏

目 录

第一部分 价值分析

第一章 初识价值投资理论 /3

第一节 开山鼻祖 /3

第二节 价值投资的基本思路 /8

第二章 公司投资价值分析模型 /12

第一节 营业收入增长率评估模型 /13

第二节 营业利润增长率评估模型 /16

第三节 毛利率评估模型 /18

第四节 期间费用率评估模型 /21

第五节 存货周转率评估模型 /24

第六节 每股经营性现金流量评估模型 /27

第七节 加权净资产收益率评估模型 /31

第八节 总资产报酬率评估模型 /34

第九节 市净率评估模型 /37

第十节 动态市盈率相对盈利增长比率（PEG）评估模型 /42

第十一节 十项评估指标综合运用方法及适用范围 /47

第三章 周期性行业拐点判断模型 /51

第一节 周期性行业的特点 /51

第二节 周期性行业拐点的判断 /55

第三节 案例分析：周期性行业拐点判断 /62

第二部分 技术分析

第四章 趋势理论及其运用 /71

第一节 K 线图的坐标设置 /72

第二节 趋势线、通道线和趋势通道的画法 /77

第三节 趋势理论的运用要点 /83

第五章 量价关系及其运用 /90

第一节 量价分析的葛兰碧法则 /90

第二节 从上证指数历史走势看量价关系的顶底特征及
买卖点 /94

第三节 上证指数在量价关系上的特有规律 /102

第六章 价格形态及其运用 /104

第一节 价格形态理论：不同于传统 /104

第二节 案例分析：从创业板指数看价格形态的运用及
效果 /107

第三节 关于单根或数根 K 线组合形态的特别说明 /112

第 七 章 移动平均线及其运用 /115

第一节 移动均线的葛兰碧法则 /116

第二节 移动均线的支撑阻力意义 /119

第 八 章 MACD 指标及其运用 /123

第一节 MACD 指标简介 /124

第二节 MACD 指标的买卖点判断 /128

第三节 案例分析：以中小板指数为例 /140

第 九 章 波浪理论及其他技术分析手段 /145

第一节 关于波浪理论与黄金分割 /145

第二节 关于时间周期 /148

第三节 股票市值大小与长期走势的关系 /158

第四节 技术分析的步骤探讨 /160

第三部分 投资策略

第 十 章 如何制定投资策略 /167

第一节 什么是好的投资策略 /167

第二节 制定投资策略的方法 /172

第十一章 不同风格的投资策略说明与探讨 /178

第一节 不设止损型投资策略：适用人群与具体方法 /178

第二节 止损型投资策略：适用人群与具体方法 /183

第三节 资产管理型投资策略说明与探讨 /185

第一部分

价值分析

价值投资是备受推崇的投资理念，但对于如何进行价值投资，却从来没有人讲清楚过。本部分内容即是为了解决怎样进行价值投资的问题。为了解决这个问题，笔者经过多年思考、归纳、总结和实践，在博采众家之长的基础上，提出了“公司投资价值分析模型”“周期性行业拐点判断模型”等可以进行量化分析的价值分析方法。这一方法的特点是简单明晰，即使完全不懂财务知识，也可以无障碍地参照使用。

第一章 初识价值投资理论

介绍价值投资理论既不是本书的目的，也非本书的重点。在本书“价值分析”部分，重点是第二章“公司投资价值分析模型”和第三章“周期性行业拐点判断模型”。但是考虑到本书结构的完整性，还是有必要对价值投资理论做一些简要介绍。

第一节 开山鼻祖

本杰明·格雷厄姆 (Benjamin Graham)

本杰明·格雷厄姆 1894 年出生于英国伦敦，不满 1 周岁随父母迁往美国，大学毕业后进入华尔街开始了一生的投资生涯。他和戴维·多德合著的《证券分析》一书于 1934 年正式出版，那时美国刚刚经历了 1929 年股市大崩盘。

1929 年的股灾可能是人类历史上第一次也是最严重的一次非战争和自然灾害而引起的大劫难，它使当时世界上最大的经济体瞬间崩溃，并进入了持续的大萧条期。当时一些刚从欧洲度假归来的富豪一

踏上美国国土就变成了一文不名的穷人，一些穿着裘皮大衣的曾经的贵妇露宿街头，有的甚至被冻死，而大量的平民百姓因失去工作而流离失所。

格雷厄姆亲历了这段惨痛的历史。在此之前，美国证券市场投机盛行，或者以投资之名行投机之实。1929 年的大崩盘让格雷厄姆意识到传统方法存在的严重缺陷，进而开始思索，以寻求一种安全、稳健、令人满意的投资方法。《证券分析》一书的出版，使格雷厄姆名声大噪，被誉为价值投资的鼻祖。

格雷厄姆价值投资的基础是价值分析，即对企业本身内在价值的分析。传统的证券投资方法更多地去关注宏观经济、政治因素以及资金流向、大盘走势等技术指标，而格雷厄姆认为这一切皆非人力所能判断，我们所能做的就是通过对所能获得事实的认真分析来确定企业的内在价值，并在市场价格远低于内在价值的情况下买入。

如果用简单的语言来表述格雷厄姆的投资理念，可以归纳为三条。

第一，安全边际原则。

安全是第一位的，这是 1929 年股灾给格雷厄姆上的最重要一课。任何时候都只买入市场价格远低于内在价值的股票！

第二，风险分散原则。

不要去过分关注公司的质地，只要价值被低估，就一视同仁买入。他坚信一个基于理性评估、精心选择、投向分散的普通股组合即是一个正确的投资组合，可以抗衡任何风险。

第三，市场原则。

市场有时波澜不惊，有时又暴涨暴跌。市场经常犯错误，它是趋势投资者的敌人，是价值投资者的朋友。我们应该利用市场的错误，在低估时买入，高估时卖出。

格雷厄姆的价值投资理论虽然不完善，但却给后来的投资者指明了价值投资的基本方向。

菲利普·费雪 (Philip A. Fisher)

如果说本杰明·格雷厄姆开创了价值投资理论的先河，那么，菲利普·费雪则对价值投资理论的补充和完善做出了巨大的贡献。

菲利普·费雪 1907 年出生于美国旧金山，1928 年毕业于斯坦福大学商学院，1931 年创立费雪投资咨询公司。1959 年出版代表作《怎样选择成长股》。他被誉为现代投资理论的开路先锋，成长股价值投资策略之父。

格雷厄姆的投资理论虽然伟大，但尚不够完美。它的一个致命缺点就是只强调了投资的安全性而忽略了企业本身的成长性。而菲利普·费雪成长理论的出现恰好填补了这一空白。

费雪的投资理念是重视对企业特质的了解与掌握。他从来没有用超出自己有限能力和经验之外的技巧去做投资计划，也从来不去投资那些自己并不完全了解的公司。他认为超额利润的创造须具备两个条件：一是投资那些潜力在平均水准之上的公司；二是和最有能力的管理者合作。

费雪有别于格雷厄姆的另一个特点是集中投资和长期持有。格雷厄姆用分散投资来化解风险，而费雪用确定性来化解风险。要增加确定性就必须对企业有充分的了解与把握，你做的最佳选择就是把有限资金投入少数几家你能够充分了解和把握的企业上去并长期持有。

格雷厄姆和费雪显然是不同的。格雷厄姆属于数量分析家，重点强调了那些可以测量的因素：净资产、当前利润以及红利等。格雷厄

姆的研究范围主要是公司档案和年度报告，不去拜访顾客、竞争者或经理人员。他的兴趣在于形成易于被普通投资者所接受的安全投资获利方法。为减小风险，格雷厄姆建议资产组合多元化。

费雪的投资方法可视为格雷厄姆的对立面。费雪属于质量分析家，重点强调他认为可以增加公司内在价值的因素：发展前景及管理能力。相对于格雷厄姆仅对购买便宜股票感兴趣，费雪则购买那些有能力增加其长期内在价值的股票。费雪经常深入企业访问，以便发现能改善他选择过程的点滴信息。费雪偏向投资组合的集中化并长期持有。

沃伦·巴菲特 (Warren Buffett)

应该说，格雷厄姆和费雪的投资理论差异是比较大的，甚至有点格格不入，它们一直被视为投资理论的对立面。直至一个人的出现改变了这种状况，他将两种理论有机结合起来并发扬光大，最后成为一代宗师，他就是沃伦·巴菲特。

沃伦·巴菲特 1930 年出生于美国内布拉斯加州，17 岁进入内布拉斯加州立大学学习，因崇拜格雷厄姆而只身前往纽约，进入哥伦比亚大学商学院，师从格雷厄姆。25 岁以 100 美元与 7 人合伙建立投资公司，迄今身价逾 400 亿美元，两度位列福布斯全球首富。

格雷厄姆和费雪都是巴菲特的老师，他坦承自己的投资理念 85% 来自格雷厄姆，15% 来自费雪。

尽管格雷厄姆和费雪的投资理论是如此不同，但巴菲特却坚信这两种投资方法在投资世界里是可以并行的。

1976 年格雷厄姆去世后，巴菲特继承了格雷厄姆的价值投资法。在早期的投资活动中，巴菲特对格雷厄姆的投资策略和分析方法虔诚

之至。但随着时间的推移，巴菲特意识到按格雷厄姆购买廉价股票的策略有时并不奏效，因为你之所以能够以低廉的价格买到符合格雷厄姆检验准则的股票，往往是因为这些公司的基本业务正在遭受损失。而时间是好公司的朋友，是平庸公司的敌人，持有那些虽低廉却平庸的公司未必能够获得很好的收益。

巴菲特吸取了早期投资失败的教训，开始偏离格雷厄姆的严格教诲而向费雪学习。

巴菲特同时倾心于格雷厄姆和费雪是容易理解的，格雷厄姆给了巴菲特有关投资的思考基准——安全边际，并且帮助巴菲特学会了控制情绪以便从市场波动中获利。费雪则教给了巴菲特实际可行的选股方法，使巴菲特能够辨别出好的长期投资标的。格雷厄姆的“安全空间”确保了巴菲特投资的稳健与安全，而费雪的“成长性”又使巴菲特在投资世界里无往不胜，成为价值投资的一代大师。

巴菲特是一个价值投资的伟大实践者，他用自己一生的投资行为证明了价值投资理论的伟大。但是巴菲特却不是一名伟大的学者和理论家，他不像他的两个恩师一样有名著流传于世，他甚至从未系统总结自己的理论。或许是他认为自己的所有理论都已在两位老师的著作中体现，或许是他根本不屑于著书立说，或许他就像是一位世外高人，只愿意将自己的绝世武功传授给嫡传弟子。所幸的是巴菲特在其伯克希尔·哈撒韦公司的股东大会上，每年都要写一封给股东的信，我们也只能从这些信中去感知和领悟大师智慧的光芒。

第二节 价值投资的基本思路

价值投资的关键是要找出具有投资价值的公司，而如何判断一家公司股票是否具有投资价值是相当不容易的，即使对于专业的投资机构来说也是有难度的，对于广大中小散户来说则显得更加困难。但是，在判断公司股票的投资价值上还是有一些基本的思路可以遵循。大体而言，主要按照如下思路进行。

行业前景判断

上市公司数量庞大，仅中国 A 股市场目前就已经有近 3000 家，对每一家公司都进行研究是不现实的。这就要求我们的研究必须具有方向性，不能“眉毛胡子一把抓”。而诸多公司所处的行业基本就那么五六十个，首先对行业前景进行判断有助于我们大幅缩小研究范围，仅在前景良好的行业中有针对性地寻找。

判断行业前景，主要是看行业所处的经济周期和生命周期，挑选其中具有良好发展前景的行业，并在这些前景良好的行业中挑选优质的标的。

• 行业的经济周期

看一个行业，首先要了解这个行业的基本特征，看看属于周期性行业还是非周期性行业。

非周期性行业不多，主要有医药、食品饮料等。无论经济环境如何，病了要吃药，饿了要吃食物，渴了要喝饮料，这个基本不会有太大改变。因此非周期性行业中容易走出慢牛、长牛股，这是其行业特

点决定的。对于非周期行业，经济周期因素无须过多考虑，而主要关注公司本身的投资价值。

多数行业都属于周期性行业，如证券、房地产、煤炭、钢铁、石油、化工、有色金属等。这些行业受经济周期的影响非常大，在行业景气周期，股票的涨幅往往非常巨大，而一旦行业转淡，跌幅也往往巨大。对于周期性行业，关键是要判断行业的周期性拐点。在行业经历长期萧条、开始底部回升时，意味着良好的投资机会；当行业经历了周期性繁荣、开始拐头向下时，意味着应当及时卖出股票回避风险。然而，判断行业的周期性拐点也是相当困难的。本书第三章提出的“周期性行业拐点判断模型”，试图为行业周期性拐点的判断提供一个可以量化的、相对简单明了的分析模型，以供大家参考。

● 行业的生命周期

行业的生命周期指行业从出现到完全退出社会经济活动所经历的时间。行业的生命发展周期主要包括四个发展阶段：幼稚期、成长期、成熟期、衰退期。最有投资价值的是成长期。

技术进步是行业生命周期发展变化的主要内在因素。比如互联网技术的发展使得信息传播变得方便快捷和成本低廉，对纸质媒体行业的冲击不言而喻；纸质媒体的衰落进而对造纸（新闻纸）行业产生不利影响。数码相机的普及使得胶卷行业日趋没落，等等。

某些新技术的出现和发展，让我们对某些行业的发展前景充满期待。比如电池技术的发展和不断进步让我们对新能源汽车行业以及整个新能源汽车产业链的发展前景预期良好。石墨烯制备技术的不断进步让我们有理由相信相关行业的明天会是灿烂美好的，等等。

简单地说，看一个行业的生命周期主要考察这个行业目前的规模有多大，未来成长的空间还有多大。通俗地说，就是要判断是属于朝阳产