



捕捉牛熊背后的群体心理
发现涨跌之下的资金涌动

结合行为金融与资金量能，汇聚百余只个股研判分析

狙击牛熊市

股市涨跌背后的资金与群体心理

CONQUE
THE
MARKET

史爱军 郑磊◎著



机械工业出版社
China Machine Press



狙击牛熊市

CONQUE
THE
MARKET

史爱军 郑磊◎著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

狙击牛熊市 / 史爱军, 郑磊著. —北京: 机械工业出版社, 2016.9

ISBN 978-7-111-54783-9

I. 狙… II. ①史… ②郑… III. 股票市场—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 212420 号

本书是《与羊群博弈》的延伸,《与羊群博弈》主要讨论行为金融在股票市场上的分析框架,是一本科普书,提出了行为金融二级市场投资策略的构建。本书专门针对行为金融和技术分析方法在投资实战领域的结合,提出了一些新的分析视角与分析指标。在两位作者多年的积累中,郑磊完善了模型与指标体系,而史爱军则一直负责指标的检验与投资实战案例的收集。

狙击牛熊市

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 冯语嫣 施琳琳

责任校对: 殷虹

印刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版次: 2016 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 242mm 1/16

印张: 21.75

书号: ISBN 978-7-111-54783-9

定价: 59.00 元 (附光盘)

ISBN 978-7-89386-080-5 (光盘)

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

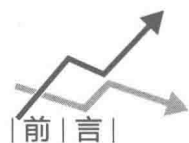
封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

HZBOOKS | Economics Finance Business & Management

华章经管





本书的两位作者其实并不愿意被别人看作股评家或者荐股人，也不喜欢阅读或者写出一本荐股的书，特别是所谓“捉黑马”秘籍之类的技术派操作指南书，而是希望能够超脱于技巧，在股市投资方法论方面做出一些贡献。因此，本书面向所有股票投资者和研究者，特别是投资人和投资经理。

可惜的是，本书恐怕仍难以逃脱炒股秘籍之类的书的路数。我们知道这类书会较受股民欢迎，如果读者能在从本书中学到一招半式之余，理解作者的本意在于搭建一种新的股市分析框架，那么对于作者和读者，都应有莫大助益。

本书的作者之一郑磊博士潜心行为金融理论研究十多年，并从事 A 股（21 年）、港股（8 年）、美股（2 年）投资，还将其应用于股市投资实践，总结出了一套独特的分析方法。而另一位作者史爱军也是国内最早从事股票投资的私募基金经理，在实践中摸索和完善了一套高效的操盘软件。两人殊途同归，经过多年讨论，我们找到了将郑磊的行为金融分析方法和史爱军的股票投资实践结合的途径，本书就是将理论与实践相结合的产物。

作为行为金融的一个应用尝试，本书介绍了一种建立在投资者心理和行为之上的操作模型——股市波能模型。需要指出的是，世界上并无任何放之四海而皆准的股票投资方法，也没有永远有效的股票投资方法。特别要指出的是，股票投资是受到投资者心理状态和认知严重影响的活动。波能模型只是一种市场观察和分析工具，同时，基于投资者心理分析（此为行为金融的一大重要研究领域）的方法论是这类工具的基础。在此之上，应该还有很多更好的工具有待开发。

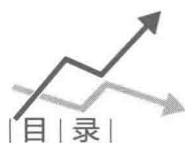
波能模型的两个重要指标——能量曲线和资金曲线，是做出股票投资决策的重要参考变量，前者划定了阶段性顶部和底部的范围，后者监控了主力资金的流动，当两者出现同向协同情况时，股价走势将产生明确的趋势，帮助投资者抓住波段性机会，获取较理想的收益。要声明的是，我们并不认为这是唯一而且充足的判断依据。熟悉技术分析的投资者可以结合常用的工具，如K线、均线、MACD、KDJ等进行交叉验证。如果读者还具备宏观和产业经济研究能力，甚至具有一些企业管理经验，相信综合分析的效果将更加显著和可靠。另外要说明的是，波能模型适合抓中长期波段，而一个完整的建仓、洗盘、拉升和出货过程，会有很多短期震荡。对于大多数喜欢短期操作的投资者来说，可以结合一些技术分析方法（参见第4章中的案例分析部分）。

波能模型的软件由史爱军主持开发，从开始设计到不断完善，已经有十多年的时间了。郑磊于10年前开始试用这个软件，并与史爱军不断探讨，提出改善建议。在写作本书之前，郑磊完成了《与羊群博弈》，在纯理论经济学层面上建立了投资者行为的分析框架，而本书的重点主要放在用股市波能模型对具体股票进行案例分析。本书用两章篇幅介绍了模型的理论部分，后续的案例分析覆盖了沪深股市、香港股市和美国股市上市的众多中资公司股票，案例近100个，这使得本书更有实用指导性。但此处要特别声明，本书的所有案例均不构成投资建议，仅出于内容的完整性考虑，读者可自行做出判断并承担投资责任。

本书由郑磊提议和策划，两位作者各自主笔相关章节，郑磊撰写第1、2、4章，第2章的第三节和第四节参考了史爱军撰写的说明材料，总结提炼股市波能模型的核心特征。第3、5、6章由史爱军主笔。全书由郑磊统一修改定稿。

本书作者在写案例分析时，感觉有些想法难以用言语表述清楚，而对于读者来说，难免会产生一些困扰。这也许就是股票投资的艺术性所在。我们希望从此明确提供一种新的股票投资方法，让投资心理和行为分析成为继价值、技术之后的又一重要流派。

书中难免有知之不尽和疏漏之处，敬请读者包涵谅解。



前言

第一章 行为金融在股市中的应用 / 1

- 第一节 中国概念股票和股市“中国风” / 1
- 第二节 史无前例的股市危机：经验和教训 / 2
- 第三节 以行为金融为工具的心理派脱颖而出 / 4
- 第四节 试看未来十年的中国概念股 / 6

第二章 A 股为行为金融提供最佳用武之地 / 11

- 第一节 行为金融的相关成果 / 11
- 第二节 股市波能模型 / 15
- 第三节 波能模型 - 能量曲线 / 22
- 第四节 波能模型 - 资金曲线 / 30

第三章 A 股分析案例 / 35

- 第一节 案例概述 / 35
- 第二节 沪市案例 / 36
 - 案例一：中国船舶（600150）/ 36
 - 案例二：东方电气（600875）/ 47
 - 案例三：国金证券（600109）/ 65
 - 案例四：广晟有色（600259）/ 83
 - 案例五：中国中车（601766）/ 100

案例六：文峰股份（601010）/ 120

案例七：北方导航（600435）/ 132

第三节 深市案例 / 143

案例一：如意集团（000626）/ 144

案例二：莱茵体育（000558）/ 155

案例三：深圳华强（000062）/ 168

案例四：沈阳机床（000410）/ 177

案例五：宜华健康（000150）/ 187

案例六：索芙特（000662）/ 197

案例七：南华生物（000504）/ 206

案例八：山西三维（000755）/ 216

案例九：中天城投（000540）/ 225

案例十：神州高铁（000008）/ 235

第四节 中小板和创业板案例[⊖]

案例一：中科金财（002657）

案例二：沙钢股份（002075）

案例三：德尔未来（002631）

案例四：东方网络（002175）

案例五：证通电子（002197）

案例六：生意宝（002095）

案例七：银之杰（300085）

案例八：东方财富（300059）

案例九：同花顺（300033）

案例十：乐视网（300104）

案例十一：卫宁软件（300253）

第四章 实战演练与提高 / 246

第一节 波能模型使用要点 / 246

第二节 个股预测练习 / 249

案例一：国泰君安（601211）/ 250

案例二：东方证券（600958）/ 254

案例三：杭州解百（600814）/ 255

案例四：博实股份（002698）/ 257

案例五：口子窖（603589）/ 259

⊖ 该节内容请参见本书配套光盘。

- 第三节 指数预测练习 / 261
 - 案例一：A 股沪指 / 261
 - 案例二：A 股深综指 / 262
 - 案例三：A 股创业板指数 / 263
 - 案例四：香港恒生指数 / 265
 - 案例五：香港国企指数 / 266

第五章 “A 股化” 港股分析与预测案例 / 268

- 第一节 港股案例分析方法 / 268
- 第二节 蓝筹股与 H 股 / 274
 - 案例一：中国交通建设 (01800) / 274
 - 案例二：港交所 (00388) / 278
 - 案例三：腾讯控股 (00700) / 280
 - 案例四：长和 (00001) / 283
 - 案例五：山东墨龙 (00568) / 285
 - 案例六：中兴通讯 (00763) / 288
- 第三节 中小型股票[⊖]
 - 案例一：中国中药 (00570)
 - 案例二：中国生物制药 (01177)
 - 案例三：石药集团 (01093)
 - 案例四：华瀚生物制药 (00587)
 - 案例五：绿叶制药 (02186)
 - 案例六：康哲药业 (00867)
 - 案例七：白云山 (00874)
 - 案例八：丽珠医药 (01513)
 - 案例九：威高股份 (01066)
 - 案例十：同仁堂科技 (01666)
 - 案例十一：复星医药 (00656)
 - 案例十二：万达酒店发展 (00169)
 - 案例十三：保利协鑫能源 (03800)
 - 案例十四：中国光大国际 (00257)
 - 案例十五：新海能源 (00342)
 - 案例十六：万达商业 (03699)

⊖ 该节内容请参见本书配套光盘。

- 案例十七：研祥智能（02308）
- 案例十八：中国民航信息（00696）
- 案例十九：网龙（00777）
- 案例二十：金山软件（03888）
- 案例二十一：畅捷通（01588）
- 案例二十二：北控水务（00371）
- 案例二十三：兴业太阳能（00750）
- 案例二十四：康达环保（06136）

第四节 创业板（GEM）和题材股[⊖]

- 案例一：中国七星控股（00245）
- 案例二：中国集成控股（01027）
- 案例三：长和国际实业（00009）
- 案例四：先丰服务集团（00500）
- 案例五：中国数码信息（00250）

第六章 美股案例分析 / 291

第一节 新技术行业（NASDAQ）/ 292

- 案例一：TSLA / 292
- 案例二：AAPL / 295
- 案例三：AMZN / 297
- 案例四：GOOGLE / 299
- 案例五：UNXL / 301
- 案例六：ISRG / 302
- 案例七：SHPG / 303
- 案例八：RCPT / 305
- 案例九：ADPT / 306
- 案例十：RARE / 306
- 案例十一：KITE / 308

第二节 传统行业 / 309

- 案例一：SEB / 309
- 案例二：NVR / 310
- 案例三：LMT / 311
- 案例四：AYI / 313

⊖ 该节内容请参见本书配套光盘。

- 案例五: MHK / 314
- 案例六: BWLD / 316
- 案例七: NOC / 317
- 案例八: ROP / 318
- 案例九: VRX / 319
- 案例十: EGRX / 320
- 案例十一: RDUS / 321
- 案例十二: SNP / 322

第三节 高端服务业 / 324

- 案例一: PCLN / 324
- 案例二: UHAL / 327
- 案例三: NEU / 328
- 案例四: MSTR / 329
- 案例五: LNKD / 331
- 案例六: DHIL / 333
- 案例七: GS / 334
- 案例八: IBM / 335
- 案例九: BOFI / 336
- 案例十: BAIDU / 337

第七章 A 股自选股案例[⊖]

- 案例一: 宝钛股份 (600456)
- 案例二: 株冶集团 (600961)
- 案例三: 成飞集成 (002190)
- 案例四: 昌九生化 (600228)
- 案例五: 江山股份 (600389)
- 案例六: 山东地矿 (000409)
- 案例七: 冠豪高新 (600433)
- 案例八: 长江投资 (600119)
- 案例九: 东吴证券 (601555)
- 案例十: 抚顺特钢 (600399)

⊖ 该章内容请参见本书配套光盘。



| 第一章 |

行为金融在股市中的应用

在散户起主导作用的市场里，一直就是行为金融最好的应用场所。现在还没有出现比行为金融能更好地分析和解释投资者行为的理论框架。本书作者之一郑磊博士，多年来致力于行为金融与股市投资者行为的实证性理论研究，与本书的另一位作者私募基金操盘手史爱军在十年多的时间里，两人各自从理论和实践角度做出了A股投资者行为的研究成果。本书将结合行为金融理论和股市波能模型，为读者展示行为金融在股市中巨大的应用空间和潜力。

第一节 中国概念股票和股市“中国风”

全球股市早已有一个词——“中概股”，指的就是本质上是中国企业，但上市主体是在境外设立的公司，这类股票被视为中国概念股票。我们认为从实际控制人和主要营业地来看，称为中资股可能更为合适。以此概念来划分，可以看到除了沪深股市，在不少国际市场上，都活跃着许多中资股，比如中国香港、纽约、新加坡、伦敦等地。随着沪深股市和香港股市与欧洲、北美等主要国际市场实现互联互通，中资股无疑将在全球掀起“中国风”。

中资股出海也是中国资本走出去的一个重要组成部分。深度参与中国市场，无论是商品还是资本市场，对国际投资者都极具吸引力。虽然沪港通开通后，当初设定的总额度一直没用完，但已经吸引了很多投资者的眼光，包括在中国香港

的一些境外投资机构，特别是中国台湾、新加坡等华人地区的投资者，都开始加大了解和研究 A 股市场。相信这个过程不仅会持续，而且会加速，A 股未来将成为一个新的掘金地。

中国企业曾经因为各种原因走出去，在境外寻找上市地，因此形成了特有的港 A 股、新加坡中资股、纳斯达克中资股，甚至在伦敦、法兰克福的市场上也有不少中资上市公司。随着中国股市更加成熟和开放，我们正在看到，越来越多的中资企业已经、正在或者即将迁回国内上市。原来只是零散吹向四处的“中国风”，未来会逐渐集聚在一起，成为一股由中国内地和中国香港吹向四面八方的强劲的风。通过互联互通和资本项目开放，乘着人民币国际化的东风，中国有望成为全球最大的股票市场。

这是一个不算太远的愿景。从股市融资规模和市值来看，中国已经跃居前列，而这一切还是在资本市场管控和国际资本流动限制下实现的。我们预期在 2020 ~ 2025 年，中国基本可以实现资本开放和人民币可自由兑换，中国经济较好地实现了结构转型，届时中国经济的可持续更为明显，虽然 GDP 增速下降，但仍高于发达国家，资本市场将迎来一轮新的繁荣。

第二节 史无前例的股市危机：经验和教训

2015 年是中国股市发展史上值得铭记的一年，这一年发生了 A 股有史以来从未经历过的杠杆型股市危机。每一轮市场从繁荣到崩溃都是自然的，而这次股市危机却并非是常规的从繁荣到崩溃的一环，而是繁荣中的一次巨型冲击，时间短但损失巨大。

从 6 月中旬到 8 月底，不到 3 个月，沪指从 5178 点跌到 2850 点，几乎被腰斩，数十万炒股中大户的财富灰飞烟灭。此情此景真可谓“眼见他高楼起，眼见他高楼塌，好一似食尽鸟投林，落了片白茫茫大地真干净”！这一轮牛市的主升浪是从 2014 年 11 月开始的，到了 2015 年 2 月开始加速，至 6 月初，很多人在媒体热火朝天的炒作中，在中介机构的怂恿下，从各种渠道获得杠杆资金，有些投资者的杠杆比例竟然达到 5 : 1 甚至 10 : 1，这种疯狂情境，恐怕赶得上史上最大的南海公司和荷兰郁金香泡沫了。

虽然略微清醒的人都明白泡沫最终不可持续，爆破的命运无法回避，但却大都抱着侥幸心理，觉得自己可以幸免，在赚得盆满钵满之后，顺利将火棒转给别

人，来个漂亮的金蝉脱壳。这也许可以解释为何人们贪婪到根本没有一丝犹豫和恐惧地将杠杆加高到无以复加的危險水平。事实上，那段时间确实证明了“胆子越大，赚钱越多”的丛林法则。想想你身边那些“股神”，有多少是赚了本金几倍的利润吧。然而一场为时不足百日的股市危机之后，不仅有些人的账户从几千万元、上亿元落到只剩几十万元的零头，有些人更是在下跌过程中直接被斩仓出局，甚至欠下一屁股高利贷。

这场股市危机太值得每个人反思了。其实这幕场景一直不断地重复出现，我们可以从沪指的年线图（见图 1-1）上看到 A 股浓缩的成长史。

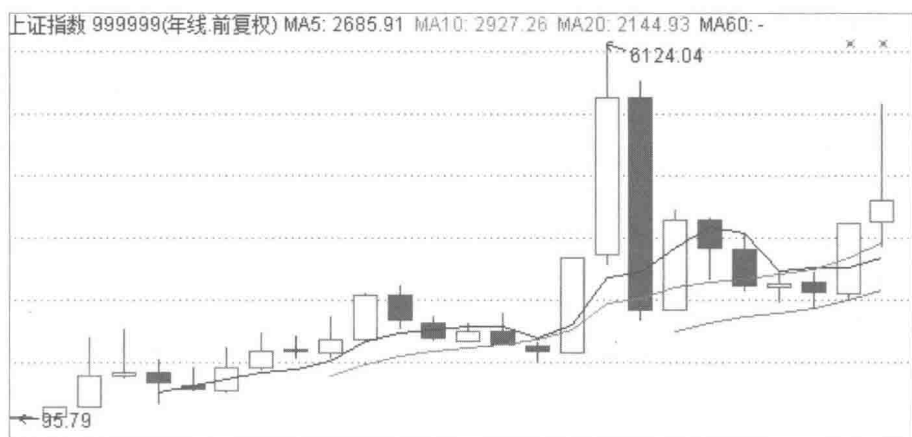


图 1-1

一直到 2005 年年底之前，A 股虽然也经历了几个从高峰到低谷的循环，但相比 2009 年的 6124 点和 2015 年年中的 5178 点，可以说具有从量变到质变的差别。高点明显大幅上调，多数年份的波动幅度都比 2006 年以前大得多。但是，如果我们将每一年的最低点连成一条线，就会发现 A 股是在不断上涨和进步的，而且底部抬升的速度没有多大变化。很容易得出的结论是：A 股市场变得越来越凶险了！这背后是一个国内和国际环境发生共振的大趋势。

2014 年是中国股市历史上的一个分水岭。A 股至此进入了一个更为波澜起伏的时期，3500 点将成为新的基准点，6124 点将会被刷新，而新的高度纪录将会是 1 万点以上。这个点位也足以与第一节我们说到的全球劲刮“中国风”相匹配。

这次股市危机留给人们的是什么样的经验教训呢？杠杆，神奇的杠杆！没有杠杆的时候，不会看到今天千股涨停、明天千股跌停、后天又千股涨停这么壮观

的场景。没有杠杆，你的股票被套，可以自己决定要不要割肉。而有了杠杆，你卖不卖就不是你自己可以做主的事了。没有杠杆，你没那么快赚到几十万元、上百万元甚至几千万元，当然你也不会在这几十个交易日内就变得一贫如洗。杠杆能让你体验到今天是百万富翁，明天是百万“负翁”，这样的社会地位震荡快得难以想象。没有杠杆，你可能不知道还有半夜追加保证金的事情。总之，这次股市危机让每个人都学习到了关于金融杠杆的重要知识，当然，学费是奇贵无比的。

贪婪在杠杆的撬动下，结果难以预料，但我们所有人都看到了，就是这样，相当疯狂可怕。但是人们是否接受了这个教训呢？就在7月底股市稍微走平之后，一些之前加杠杆被斩仓的人，又忍不住去找场外配资，很快在8月的第二次下跌中又赔得一干二净。真正赌性大而过分贪婪的人，恐怕无人能救得了。股民的记忆只有7秒吗？如果真是如此，依然不可救药。不管我们自己还是身边人，都见识了放大几十倍的贪婪和瞬间灰飞烟灭的财富。如果这不会成为永远的噩梦，我们希望能够适当改变股票投资者的投机心理。

第三节 以行为金融为工具的心理派脱颖而出

人类从未停止进化，但人性在几千年来却从未发生过根本改变。这是一个力透纸背的深刻认识，而这一切在今天似乎越发能被看得真切了。

中国是典型的散户市场，市场参与者中85%是散户，市值占到近三成，这并非是中国特色。世界上所有成熟的证券市场都经过了由散户为主体，发展到机构投资者为主的过程。美国股市走完这一阶段用了近80年的时间，而A股到今天，不过才区区30多年而已。作为类比，我们认为中国股市大概还需要50~70年时间，才能真正变身成熟市场。而在未来漫长的半个多世纪时间里，股市将仍是丛林市场，仍是由散户情绪和不全面的甚至是错误认知引领资金进行博弈的市场。

在A股，大家一直认为这是一个技术分析派横行的市场。这里几乎没有价值投资容身的空间。而所谓的量化派，不过是这两年刚刚登陆内地的新生事物。心理派不过是教科书上的一个概念。在A股已经发展了30多年的今天，投资者已经越来越清楚地看到市场情绪对投资的深刻影响。根据2015年《新财富》对机构投资者所做的调查，在牛市中，37.87%的机构投资者更看重市场情绪，这已经远远超过了对个股深度研究和行业深度研究的关注度。

今天，我们明确提出股市投资的心理派。其实很早就有研究股市技术分析的

学者提出，技术分析的本质就是用图表工具来分析股市投资者的行为模式。我们仍然同意这个论断。同时，我们想澄清的是，技术学派发展到今天，其实很多信徒已经忘了它的出发点是投资者的心理了。图表和指标只是市场的表征，而情绪和心理操纵着资金，并在图表上留下了一个个交易痕迹和轨迹。如果想真正摸清市场的脉搏，必须回到心理、情绪和认知这个基本面上来。

我们理解为何技术分析会脱离这个基本点越走越远，主要是因为缺乏一个理论框架，使得表象的东西逐步成为唯一的判断依据，逐渐失去了其心理根基，成为一种玄之又玄的单纯操作程序。

我们现在回到原点，并明确将行为金融学作为心理派的理论基础和思考框架。据我们所知，这是第一个明确提出的观点。我们用行为金融对于投资者心理的研究成果分析观察到的股市行为，并对这个理论框架加以完善和发展。

我们提出的一个理解 A 股的框架^①是：价格本质上是随机不确定和可预测的，主要受到认知、心理和情绪的影响。从图 1-2 可以看出，我们提出的行为金融投资体系并非单纯的心理炒股派，而是结合了价值派的基本面分析和技术分析派的一些重要指标，以行为金融为依归，通过把握市场心理和研判投资者行为表现，制定投资策略，并且在操作中强调风险控制（仓位和资金管理）的一个股市投资系统。

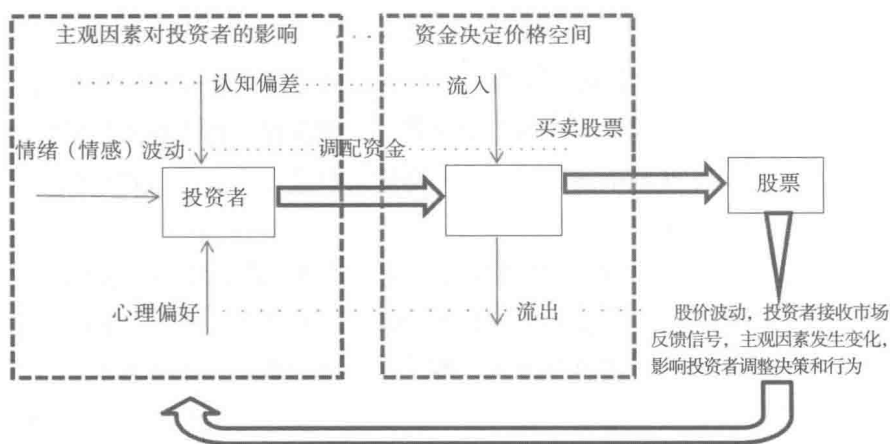


图 1-2

① 引自郑磊《新常态股市投资智慧》，北京大学出版社，2015年版。

股票价格最终是资金运动的结果，而资金的影响反映在主观和客观两个方面的因素之上：资金池的量和投资者调配。前者受限于一定的外部因素，如宏观经济中的市场、资金充裕性、利率水平、通胀情况、政策影响等，决定了股市运行的价格和规模空间。在这个可变范围内，后者起到主要作用。而投资者调配资金的动作来源于投资者对股市和股票的认知、心理和情绪反应。

这个框架可以很好地解释 A 股这个政策市、资金市和为何具有异常突出的羊群效应。心理和认知就是一只无形之手，指挥着资金的运动。当然资金作为外生的因素，和政策一样，是心理力量无法左右的。但是作为两个有待被认识的外部因素，投资者对其认知的偏差同样反映在了市场价格和走势中。而后者又反过来与心理、认知、情绪、政策、资金等内外部因素发生复杂的反应，导致更大范围的反馈。这个系统的复杂作用在宏观经济环境和国际化视角下进一步发生反应，最终的表现已经超越了人类的理解能力。

对于这样一个复杂系统，技术分析已经过于简单机械了，而价值投资基本是在回避这个问题，所以我们也只能回到心理认知，采用行为金融这个新的理论工具，建立新的分析流派。我们正走在这条路上，相信这是一个正确的方向，重要的是深入和坚持下去。

第四节 试看未来十年的中国概念股

经济的长期预测一直是不可靠的。本书的其中一位作者郑磊擅长短期（1 ~ 3 个月，最长 1 年）的经济趋势、策略、政策分析和预测。在这样的周期内，结合国内外经济情况、地缘政治、中国政府决策特点和流程，做出预测是可行的。但本节想说的是未来十年的中国股票。我们知道这只是一家之言，姑且说与读者诸君听之，不作定论。

中国经济从 2014 年开始，已经进入一个新阶段，现在我们已经知道，这个提法就是“新常态”。简单地理解一下这个概念，可以这样认为：中国经济已经被迫走上结构转型之路，产业升级和环境治理保护切切实实地成为实体经济的首要任务；服务业将替代制造业，成为发展最快的行业部门，以配合内需消费的增长需要和安置就业人员；政府的功能产生根本性转向，市场化放权和经济调节手段将取代行政干预；中国放弃了韬光养晦的外交路线，开启全面开放、四面出击的进取战略，对外输出产能、人员和资本。