

股价波动权威理论

波动法则

半反向博弈

吴杰 著

理论创新

技术突破

科学本质

实践有效

经典收藏

广东人民出版社

股价波动权威理论

波动法则

半反向博弈

吴杰 著

理论创新 科学本质 经典收藏

技术突破 实践有效

图书在版编目 (CIP) 数据

波动法则：半反向博弈 / 吴杰著. —广州：广东经济出版社，2006.7

ISBN 7-80728-338-6

I. 波… II. 吴… III. 股票-资本市场-经济波动-研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 066897 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销	广东新华发行集团
印刷	广东信源彩色印务有限公司 (广州市天河高新技术产业开发区工业园建工路 17 号)
开本	787 毫米×960 毫米 1/16
印张	19.5 2 插页
字数	279 000 字
版次	2006 年 7 月第 1 版
印次	2006 年 7 月第 1 次
印数	1~5 000 册
书号	ISBN 7-80728-338-6 / F·1425
定价	36.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

发行部地址：广州市合群一马路 111 号省图批 107 号

电话：[020] 83780718 83790316 邮政编码：510100

邮购地址：广州市东湖西路永胜中沙 4-5 号 6 楼 邮政编码：510100

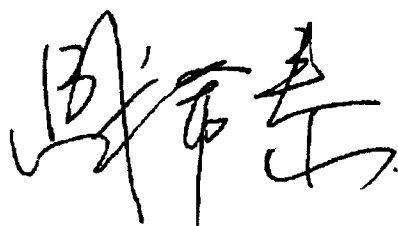
(广东经世图书发行中心) 电话：(020) 83781210

营销网址：<http://www.gebook.com>

广东经济出版社常年法律顾问：屠朝锋律师、刘红丽律师

• 版权所有 翻印必究 •

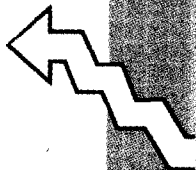
在证券市场中想要长期生存与发展，从来都不能依靠一时的投机取巧；只有不断学习新的知识，坚持寻找和使用合理的方法，才能真正做到控制风险和稳健投资。

A stylized handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, connected strokes. The signature appears to be '王世中' (Wang Shizhong).

联合证券 总裁

谨以此书纪念
华尔街股票投资分析之教父
本杰明·格雷厄姆

凡是能接触的地方，都能得道；
凡是得道者，必要经历世事磨炼。



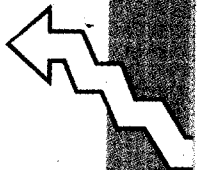
此书助你成为赢家

西南财经大学教授 卢岚

纵观中国股市 15 年行情走势，真可谓波澜壮阔、跌宕起伏。在股海的潮起潮落中演绎着一轮又一轮财富重组，其间有多少人实现了自己的财富梦想？又有多少人深套其中？从 2001 年下半年开始的市场调整，让投资者一次又一次从希望到失望。尽管人们在不断探索股市秘诀，遵循着基本分析与技术分析，力求战胜市场，但却不断掉进价值陷阱与走势陷阱。面对如此迷离的股市，指数与宏观经济若即若离，股价与上市公司业绩时有背离，该涨不涨、该跌不跌……这个市场如同雾里看花水中望月，让投资者有太多的困惑、迷惘与无奈。现在，经历了上证指数从 2245 点跌到 998 点，股票流通市值从 18866.36 亿元缩减到 9900.92 亿元，投资者不得不反省自己的分析思路与投资行为，是否我们的投资方法存在问题？是否我们的分析思路过于简单？是否还有一些不为我们所理解的因素在影响着股市？我们需要重新认识市场，需要真知灼见，需要指点迷津。

《波动法则——半反向博弈》正是这样一本好书，作者以自己深厚的理论基础和丰富的实践经验，深入研究了股价波动的规律，全面总结了影响股价波动的真实因素，提出了自己的理念和操作方法。本书的价值体现在：第一，以力作用角度来诠释股价的波动，从物体与运动的角度出发对股价进行科学的受力分析，提出了影响股价波动的三个波动因子，运用实例进行了分析论证，使基本分析与技术分析在实践中得到升华，给投资者一个全新的视角。第二，提出了“半反向理论”，认为“在公众博弈市场，所有人看好的东西一定不是价格合适的好东西；而大多数人看好的东西在短期内价格还会上升，不过一段时间以后就会跌价；下跌也是同样的道理。至于这同向与反向的空间安排与多少人看多、多少人看空的人数有关。越走向极端，距离掉头就越近。”其逆向思维方式给投资者一个全新的理念。第三，运用了大量的实例分析，从大盘到个股，其案例经典、资料充实、分析深入、观点独到，对股票市场进行了全面、真实的描述。全书图文并茂、文笔流畅，所提出的观点和操作方法对投资者具有可借鉴性和可操作性。

随着国内股权分置改革的推进，中国股市又开始了新一轮价值重估与行情拓展。在股市新的时代和阶段，投资者更需要冷静、理性、修炼。我们向投资者极力推荐《波动法则——半反向博弈》一书，如同作者的愿望一样：希望给读者一些启发和帮助，以促成各自的经典和事业。



三个分析师的结论

能够在华尔街股市经受住几次大的波动，包括至少一次大股灾而创造奇迹的人已经寥寥无几；能够在十五年中国股市的轮回中叱咤风云、财富不断积累的人同样也是屈指可数了。根据有关报道显示：自从国内股市开辟以来，在 A 股市场崛起的人曾经数量济济；但是直到 2005 年为止，真正能够在这个市场中完好生存下来的人已经难以找到。其中最成功的就是在 2001 年以前暴富后离开股票转入其他行业的投资者，现在我们只能用“幸运”两个字来表达对那些成功人士的羡慕。在另一方面，风云变幻的这个行业，只要经历过火暴的行情，就一定会留下神话般的故事和一本本修炼赚钱的炒股秘诀。这似乎就是我们的收获。大部分的投资者总是在一轮行情快要结束的时候就已经掌握了一种赢利的模式，但是实际操作的时候，市场的特点已经斗转星移、今非昔比。回顾实实在在的例子：当我们不知道认购证可以发家致富的时候，少数的开拓者已经成为股市的新贵；当我们不知道什么样的涨停股票会继续上升的时候，大胆的狙击手成为股市的勇富者；当我们不知道技术指标怎么使用的时候，简单的均线系统就让一批先进的股民成为赢家；当我们不知道庄家那神秘操盘手法的时候，一些跟庄有经验甚至利用某种软件可以跟住大买家的投机者又获得丰厚的利润。但是一个时代一个特征，当这些赚钱的工具最后流传在市面上供大多数普通投资者阅读和吸取经验的时候，这样的事情已经不会再出现了，或者这些方法已经失效了。比如现在让你随意买入一只涨停的股票，谁还敢贸然认同？所以，经过股市的大震荡和时间的考验，最后保留下来能被我们珍惜和使用的东西其实非常少。

曾经有三个分析师讨论关于股票操作方法的一些最有用的工具。他们以专家的目光把几乎所有在书架上流行的“股林秘籍”搜索一遍，巴菲特与江恩的名字出现得最多，传统教材也不少，经典技术派著作与其他一些特色技术的书籍也是五花八门。这时候其中一个分析师认为他们的水平已经可以写一本同样的书；而另一个伙伴的意见是：普遍的情况是，初级的人看书，高级的人写书，成功的人被人写书。仔细想一下，在这一行操作最成功的几个人无论是国外的选手还是国内的投资经理，他们在实现财富增值之前根本就没有一种真正有效的方法供买卖参考。所有的事实证明：每个成功的投资者必须依靠自己的投资方法和投资经验成就事业，即使是你成功后的著书立传，也不会成为下一个投资者简单可靠的工具。江恩的《华尔街四十五年》、索罗斯的《金融炼金术》讲的都是些与实际

操作甚远的话，但他们自己却成了被写的对象；而普通投资者把这些“被写”的书看作了“圣经”。一本本所谓的“巴菲特如何如何赚钱，江恩如何如何赚钱”的边缘书给投资者制造了许多美丽的梦。在历史的一些阶段，是投资者需要对自己作出检讨的时候。特别是在每一次股价波动的大萧条时期，所有希望在这个市场能够长久生存下来的人都应该对这个行业进行审慎的研究，以最虔诚的态度理解股价升降的最真实依据。

不得不提的是：就在三位分析师讨论“股林秘籍”的同时，他们又看到了几本教人如何买中彩票的书，书名的意思大多是“抓住500万”之类的。这是个可笑的现象，如果作者的这些方法是真实的，那么谁还有写书的想法？但是这种叫人啼笑皆非的事实在我们的生活中也是屡见不鲜，比如描述一个产品非常灵验，只须简单使用就可以解决一切问题，当讲师讲完以后就是一个促销酬宾与大展销等，情况大多是买某某露就送某某霜之类的。我们不禁要问：既然如此灵验，那还要送的东西干什么呢？

最后三个分析师的结论是：凡是在逻辑上背叛自己的东西都是虚假的，体现在股票这一行，凡是布道者说能让大家轻松而明确赚钱的也肯定是假的或有问题的。

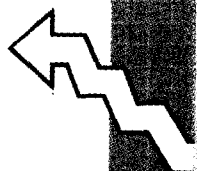
那么写书的意义还有吗？巴菲特与索罗斯在成功之前是看什么书的呢？这才是对我们最有启发的东西。本杰明·格雷厄姆成就了价值投资的巨著《证券分析》，这是一本诠释债券与股票的价值诚实的书；波普尔成就了哲学界的巨著《开放社会及其敌人》，这是一本社会学的诚实的书。这两位分别是巴菲特和索罗斯的老师。而後者的成功在很大程度上也就是借助了前者书籍的力量，然后成就了自己的经典。同样成功的江恩，据传是看了《波浪理论》后得出了江恩理论的（虽然我们没有完整地看到这个理论）。已经可以说明问题的是：没有人可以简单得给我们一个赢利的工具，只有自己的东西才能赚钱；但是后来居上者大都是选择了一些诚实或根本的早期著作，然后再有个人的发挥。

因此，三个分析师的结论可以深化为：股票投资是一个从初级到高级的过程，投资者还是要看和学习股票方面的书，但要找诚实的书，不要找一些直接可以让我们赚钱的书。只有把诚实的内容吸取到属于自己的思考方式上来，这本书才会发挥作用，我们才有可能获得真正的成功。而任何道听途说的东西都是拿来茶余饭后消遣的，不应轻信。

作者本人从来没有被最成功的人传授过“秘诀”，最大的受益就是读了上述几本诚实的书，然后通过多年的市场实践经验，全面地总结了影响股价升降的真实要素，并提出了自己的理念和操作方法。希望这些同样诚实和开放式的思路能够带给读者一些启发和帮助，以促成各自的经典和事业。

吴杰

2005年5月9日于广州



目 录

第一部分 导言：炒股需要学习什么方法

第二部分 股价波动的形成——心理力博弈

第一章 从力作用到股票分析	(28)
第二章 不确定力与预期心理	(34)
第三章 股票投资分析的过程	(41)
第四章 必不可少的提前量	(53)
第五章 博弈选择的要素：波动因子、投资者本身	(60)

第三部分 成功的隐性要素：投资行为

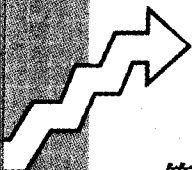
第六章 投资的品质	(64)
-----------------	------

第四部分 安全性保障：市场战略

第七章 1990—2005 年的大盘历史：市场规律	(80)
第八章 大盘的格局	(102)
第九章 板块的意义与要素罗列	(108)

第五部分 博弈主体：基础定价的必要程序

第十章 价值评判的条款与误区	(114)
第十一章 结论与浓缩图：定价的程序	(137)
第十二章 基本面调研的目标	(146)
第十三章 华尔街教父的价值经典	(157)
第十四章 有关基本面的特殊分析	(170)



第六部分 技术修正的博弈效果

第十五章	普通投资者的有效工具	(180)
第十六章	博弈之半反向方案	(188)
第十七章	从形态半反向到指标半反向	(211)
第十八章	技术综合篇	(244)

第七部分 股票操作要素之经验积累

第十九章	综合选股的经验	(250)
第二十章	特殊股票的特殊分析	(258)
第二十一章	股票的庄性	(273)
第二十二章	一些常用的经验法则	(278)

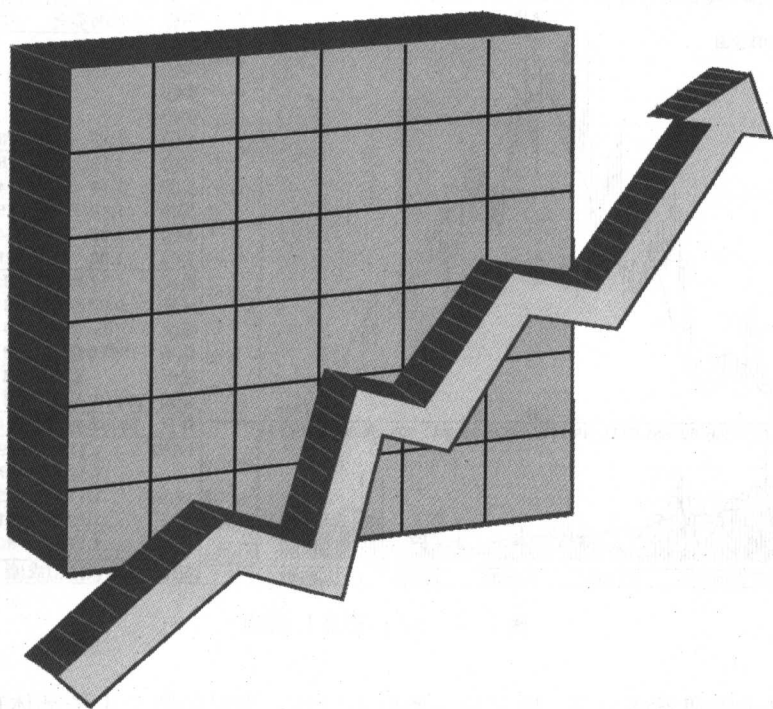
附录一：中国特色的股权结构分析	(282)
-----------------------	-------

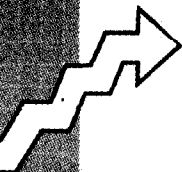
附录二：万物定律	(289)
----------------	-------

结束语：永恒的矛盾	(297)
-----------------	-------

第一部分

导言：炒股需要学习什么方法





从一个极端走向另一个极端

自 2001 年以后的中国股票市场环境，总体上说是个价值回归的过程，那些在过去仅仅依靠美丽的神话而存在的空中楼阁在一个个倒塌。与此同时，一批批不相信现实的机构或者散户投资者都在这次经历中走向没落。直到 2005 年，属于多数的散户投资者手中还持有这样的垃圾股票，他们期待着历史可以重演，但是价值投资的主流似乎是不可抵挡的。在证券类的新闻调查中已经有许多投资者对不断贬值的股权感到彻底失望；事实上，有许多股票也已经退市或者接近退市。

根据 2005 年上半年的交易所数据，沪深两市共有上市公司接近 1500 家，其中 ST 类戴帽的股票将近 100 只，绝大多数股价在 3 元以下，有一批股票交易价格跌至 1 元附近，成为“仙股”一族。其中较为典型的如 ST 托普的 10 年走势图，在 2000 年以前的 5 年中连续上升 5 个波段，最高复权价格到达 24.95 元（前复权），而在以后的 5 年中股价却是出现大的 5 次下跌，即使在 1 元附近也难以保证其具备价值。

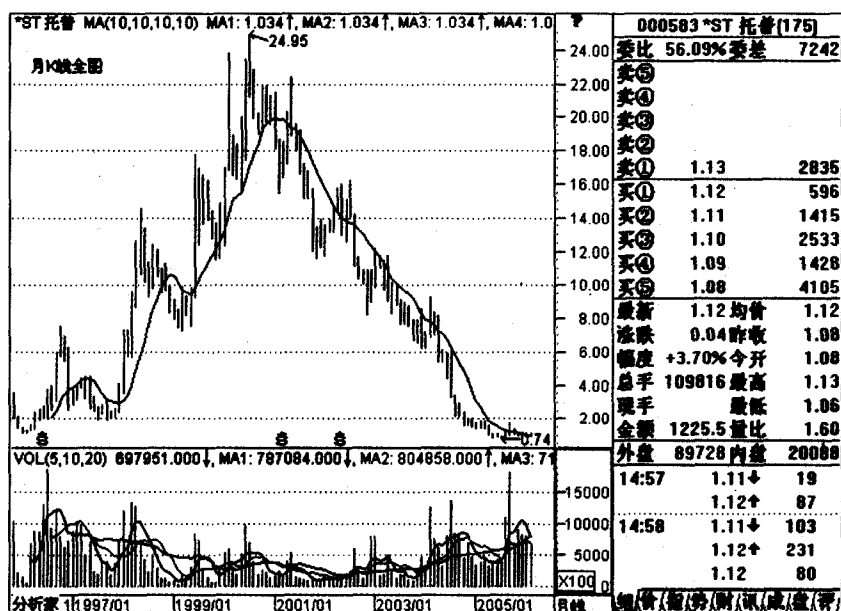
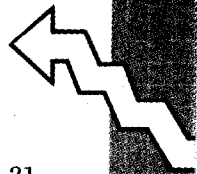


图 1-1 ST 托普月 K 线图

投资者需要看清的是，除了这一类股票以外，当时的整个市场都体现为价格



重心的不断下移。我们摘录当年4月28日上海证券报的相关资料数据：

平均股价：沪深A股2000年12.32元至12.78元；2001年8.67元至9.21元；2002年6.73元至7.18元；2003年6.96元至6.56元；2004年5.73元至5.86元；2005年4月底4.78元至4.74元。

平均市盈率：沪深A股2000年50.89倍/52.99倍；2001年40.13倍/44.31倍；2002年32.17倍/35.66倍；2003年28.32倍/28.53倍；2004年24倍左右/25倍左右；2005年4月底22倍左右/17倍左右。

总体来看，有600只左右的股票创历史新低，剔除次新股以外，如此大额数量的股价回归证明这一次的大盘调整不仅仅是对历史的修正，而是一次完完全全的革新。因为我们都知道指数没有创新低是因为不断有新股的能量补充。而实际上从市场存量的下跌幅度来看，已经差不多回到起点。

上面这段文字描述的是行情逆转以来，普通投资者的损失，其中还不包括已经退市在三板市场的30多只边缘股票。现在当我们痛定思痛，总结投资经验的时候，对指数和股价下跌作出了清晰的答复，那就是所谓的“市场正在从一个投机的时代走向一个投资的时代”。这种结论看来是被用来称道价值投资的非凡意义的，但是经过2003年初和2004年初的两波价值投资热以后，又有一批机构和散户投资者在高位拿到了“基本面非常优良”的股票，而到2005年的时候这些股票的价格也有大多数已经面目全非了。钢铁股在经济周期还没有出现衰退之前就已经大幅度地回调，汽车股更是在暂时的行业低谷中变得很不值钱，股价甚至比以前收益数据更差的年份还低，许多人开始对所谓的价值理念产生怀疑。但如果你要批判价值投资的有效性，同样有人会反驳：大多数非价值性的股票其价格下跌的幅度更加大，速度也更加快，这已经是铁一样的事实。而且，另外一些价值被推崇的股票价格确实一直维持在高位，还有一些连续走高，比如公路运输与港口航运类的股票在当时就是幸运儿。那么，问题到底出在哪里？而且同样是蓝筹股的这些公司，基本面的差距真的需要如此大的价差来区别吗？看起来，我们似乎站在了一个尴尬的位置，单一的肯定与否定都难以自圆其说。在这里还要讲一个事例：曾经在2004年中国联通A股的拉升过程中，一批分析师与研究所的相关研究员一起讨论当前市场的状况。当中有许多人就听到关于国际资本战略持有中国联通红筹股的消息，同时公开市场信息上，关于中国联通内地的收益数据、业务发展数据、并购计划等小道消息也是满天飞，该公司的发展前景处于前所未有的理想状态。事实上，以后的联通A股价却出现了大幅度的下跌，与之对应的公司业务也并没有出现当时预计的那样旺盛。其实在类似的交流中都应该提出一个问题：我们到底是怎样知道国际资本战略持有联通的，确切地说是这个消息怎样被知道的。因为在这个

市场中，大家要切记：所有你看到和听到的东西可能都是人家让你看到和听到的。这件事也告诉投资者，基本面定价有时候同样是很脆弱的。

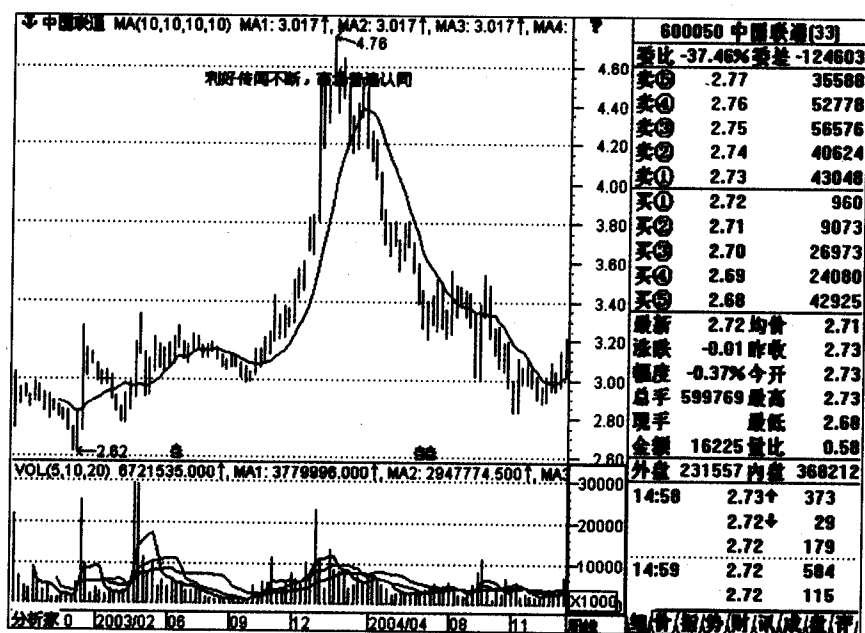
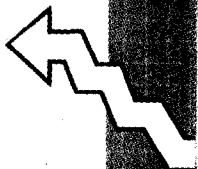


图 1-2 中国联通周 K 线图

很明显，市场和普通投资者又在面临一次新的考验，同时，我们从投机一个极端走向投资的另一个极端时形成了新的风险。在操作中，我们一方面强调公司价值的重要性，并且也在不断地看到运用价值炒股的成功例子；而另一方面基本面制造的价值陷阱也是随处可见。这个矛盾如何解开呢？初步给出的建议是这样的：首先，基本面的运用需要有正确的理解，并不是人云亦云、随便定价，所以，第一步必须充分掌握一套公司基本面分析的方法。其次，在套用价值定价的过程中，投资者必须明白基本面仅仅是股票上升下跌的其中一个要素，即使我们尽其所用也不能包含所有的信息，股价会在其他要素的影响下波动，比较熟悉的例子是：主力控盘行为、大盘的系统风险影响等等。所以，投资者不能把学习基本面当作是简单的赢利模式，而只有当价值这个因素在综合的股票分析中被适当运用的时候，可能才有成功的例子。股票操作这个行为向来都是复杂和充满不确定性的，你不能简单地使用一种方法，也不能简单地排除一种方法。永远记得运用多因素来分析一个股票是对长期投资的忠告。



依据价值买卖的三个问题

现在分析股票的走势图时，尽管每个人都不同程度地感受到：仅仅依据公司的价值定价，并不一定能够有效地解释股价上升或者下跌的原因，但是这种方法还是大行其道。投资者认同价值的重要原因其实并非表示他们完全赞同，而是因为除了价值，似乎再也找不到影响二级市场股价的更重要因素。以下是一些个股的价格走势描述：

中集集团在上市 11 年的时间里，股价连续上升，没有出现一次主跌浪；

贵州茅台以每股净资产 11.5 元，在 2005 年的熊市中股价也能卖到 50 元；

以亿安科技为代表的科技股价格可以从极度高位掉到极度低位，并且出现严重分化；

同是一个行业的扬子石化与锦州石化股价上下截然相反；

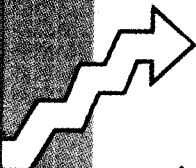
.....

这些现象的背后明显有不同的公司价值支持，尽管在细节上，价值定价不能与具体的价格密切对应起来，但是基于这种大范畴的决定性影响的事实，我们有必要容忍瑕疵，去选择另一方面的重要任务，那就是：通过技术修正进一步考察价值与价格波动的必然联系。要得到这种并不简单的结论，需要从三个阶梯式的问题开始（假设条件：以下所有涉及的价值定价范围是公允合理的）。

问题一：该公司非常好，为什么股价不涨

错误点：完全不顾及价格的绝对值与波动。

这类投资者或许会熟悉公司经营价值的分析，但是对于交易却完全缺乏经验。一般情况下，没有人会如此提问。但是在一些特殊过程中，比如当一轮行情进入尾声以后，许多公司的股价已经明显接近估值的上限甚至开始超过合理的价值，这个时候市场气氛还是比较活跃，中小投资者开始买入所谓有内在价值的股票。一段时间以后股价普遍出现回调，但是前期刚介入的那些接盘者还没有认识大盘格局的变化，于是他们经常会盲目地认为：这么好的公司为什么股价不涨。殊不知，行情一旦转变，公司股价向价值下限靠近也是合理现象，而上下限的幅度一般是很大的。在 2004 年 4 月以后的一年时间里，类似的问题一直出现，投资者显然不能快速适应新的环境。现在回过头来可以看一下当时中国石化的走势图与其内在价值：公司每股收益从以前年份的 0.2 元以下提升到 0.37 元，年平均每股收益 0.22 元，作为周期性能源行业的合理市盈率粗略定在 15 倍左右，所以其平均股价在 3.3 元（ 0.22×15 ）左右，当时趋势价格为 5.6 元（ 0.37×15 ）左右。



投资者如果在2004年3月和4月保持对公司现有收益能力的评估,那么要认识到,当时5.5元左右的股价已经不便宜。除非大盘继续向好,或者公司自身发布的收益预期更加出色,否则首先跌破5元将是合情合理的价值范围内波动。实际上直到5月,所有的期待基本落空,即使不作出对公司内在价值的大幅度调减,股价在人为操作波动的影响下也完全可以回落至4元附近,这个价格还在其平均价值之上。以上判断的作出对当时的买卖是可以及时和有效的。总之,投资者不但要认识公司经营价值的优劣,同时对波动的范围和趋势要及时把握。

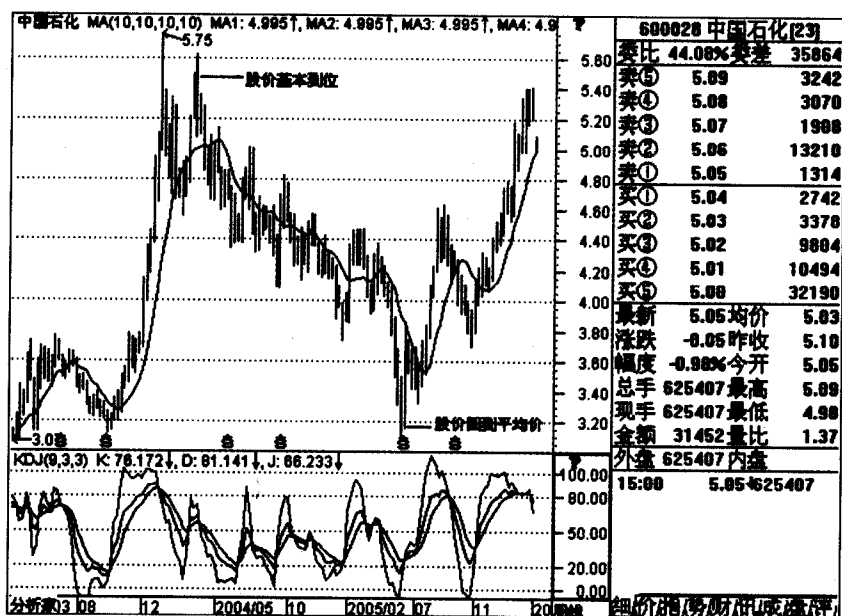


图 1-3 中国石化周 K 线图

问题二: 该公司的股价相对价值已经被低估了, 为什么还不涨

错误点: 忽略波动的复杂性。

这一类投资者比起前一类投资者已经有所进步, 不但理解股票的价值范围与绝对股价的联系, 同时对基础价值波动也有所认识, 所以在操作上不会轻易介入, 直到认为股票价格极大可能运行在公司价值线以下时, 才考虑参与并等待股价向上回升。这种方法在一般的市场环境中相对有效, 但是在大盘弱势明显的情况下, 要注意回升的难度, 主要是由于人为的原因造成波动的复杂性, 所以当出现低估现象的时候, 并不能总希望立即回升, 需要有耐心。在这里我们先可以考察快速回升的情况, 如威孚高科: