

点点穴

股票投资的痛与通

汤光华 著

中山大学出版社

点穴

股票投资的痛与通

汤光华 著

中山大学出版社

· 广州 ·

版权所有 翻印必究

图书在版编目 (CIP) 数据

点穴：股票投资的痛与通/汤光华著. —广州：中山大学出版社，
2011.9

ISBN 978 - 7 - 306 - 03978 - 1

I. 点… II. 汤… III. 股票投资—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 185832 号

出 版 人：祁 军

策划编辑：徐诗荣

责任编辑：徐诗荣

封面设计：林绵华

责任校对：陈 霞

责任技编：何雅涛

出版发行：中山大学出版社

电 话：编辑部 020 - 84111996, 84113349, 84110779, 84111997

发行部 020 - 84111998, 84111981, 84111160

地 址：广州市新港西路 135 号

邮 编：510275 传 真：020 - 84036565

网 址：<http://www.zsup.com.cn>

E-mail: zdcbs@mail.sysu.edu.cn

印 刷 者：广州市怡升印刷有限公司

规 格：787mm × 1092mm 1/16 16 印张 222 千字

版次印次：2011 年 9 月第 1 版 2011 年 9 月第 1 次印刷

定 价：35.00 元

如发现本书因印装质量影响阅读，请与出版社发行部联系调换

自序

梦里寻她千百度

这些年来一直担任 MBA 及本科生的“证券投资”及“公司财务”课程的教学工作。今年 2 月底，MBA 的证券投资课如期开课，开讲伊始，我问了同学们一个问题：你们想从这门课中得到什么？一位同学毫不犹豫地回答：如何快速地从股市上赚钱。还有一位同学当场表示，他要到天津文交所开户，准备炒艺术品股票，当时正是这个市场火爆的时候。

这批年轻人有着多年的工作经历，绝大多数都有若干年的股龄，前期也学过公司财务课程，应该对金融市场有所了解。但这一答一说，多少还是有点出乎我的意料，惊讶于赚快钱、赚热钱的意愿在部分同学中是如此的强烈。

接下来，我就结合自己的观察与研究，用历史事实展现美国的大牛股、中国的中牛股，以及中国过去出现过的一些庄股、重组股，对比中美、内地与香港可比个股及指数变化，分析其背后的经济、社会及文化原因。整个四节课就在中国证券的历史长河中度过，侧重个案展示，兼顾原理揭示，寓理于（案）例，引导同学们思考证券投资的真正含义与应对之道。

这一讲的效果显然很不错。课后立马接到几位同学想选我为毕业论文指导老师的申请，有位同学在电子邮件中表示，以前作股票基本上都是靠听消息、炒短线，不但辛苦，还挣不到钱，今天算是开了窍。

接下来几讲，还是按照第一讲的套路，把相关部分的道理融入到具体个案中，在中外市场的对比及理论与现实的对照下，认识中国特殊的市场运行规律，以及逐步向理性方向演进的趋势，让同学们理解什么是正宗的证券投资逻辑。想让同学们看到，在中国股市这个“水很深”的市场里，“乱花渐欲迷人眼”，但深层中还是暗动着一股不以大众主观意愿而转移的客观力量，推动着这个市场以一种既有鲜明中国特色，又部分遵循理论逻辑的方式在运行。

在这里，一批有权有势的人用自己手中的特权操纵市场、榨取市场；一部分无权无势，却想通过交易中介或出版传播获取利益的机构或个人，为了吸引眼球，以猎奇或以偏概全的故事，迎合大众暴富心理，宣传致富捷径，他们制造市场、利用市场，其结果是肥了自己，害了他人。只有少部分聪明的投资人，看到了前两类人的险恶与无知，认识到市场变化的深层动因尤其是长期驱动力量，遵循投资的本质，理性参与，他们理解市场、提防市场，其结果是在这个市场中分得一杯应有之羹。

对第一类人，大家深恶痛绝，但大部分中国人只要有可能，依然心向往之。第二类人出发点可能不坏，想以自己的劳动换取一点收益，本无可厚非，但推荐的股票、猎奇的故事所蕴含的道理真的合乎逻辑，经得起检验吗？所宣传的投资之法、投资之道是维生素，还是兴奋剂？

中国股票市场里，讲故事远多过讲理。喜欢听故事，这是中国人的一种喜好，从古至今，概莫能外。而股票市场又是一个永远有故事可讲的地方，正契合中国人的爱好。

但好的故事，要能说明好的道理。如果成人们还像“小美眉”那样，听一些道理上站不住脚的故事，就幻想一夜之间青蛙变王子，短时间内实现财务自由化，讲故事的人那是在织梦，热衷于听这类故事的人，那是在做梦。织梦的人揣着你的钱在一边偷着乐，留下做梦的人在那里痴痴地幻想。可爱，但有点傻。

听故事，得听经得起推敲的故事。要讲故事，也要讲理。讲什么理？“你不理财，财不理你”，这里面也有理。可是许多人只把它理解到打理的层次，没有到达原理、道理、理性的层次，理解得不够。有些投机者也讲理，但讲的多是一些小理、短理，只能在短期内起作用。一些分析师纠缠于每日本来就是无规则的波动之中，成天唠叨着那些永远也说不准的短期涨跌、热点轮换。昨天你蒙对，今天他蒙对，天天换一个面孔。看似有趣，实则无聊。

讲理还得讲大理，讲长理，讲真的理，即能揭示长期变化规律性的道理，能让人持续成功的原理，让人更加聪明，而不是让人脑残的逻辑。有这类理，更能行天下，更能创财富。

笔者不是一味地否定小理、短理，只是看到社会上有些人这类东西“吃”多了，大理、长理“吃”少了，这是在本末倒置。

可是，听理不如听故事那样动听，尤其一些大理，好像不着边际，外貌也可憎，时常敌不过旁门左道，难以占据应有的舞台。

这真应了一句网络语：思想很骨感，现实很性感。难逃“食色性也”的人们，很自然地会选择性感，讨厌骨感。这既是自身本能的需要，也是深受媒体大肆渲染的现实或人造的小概率故事的影响，许多人想一夜暴富，想稳赚不赔，想玩转庄家，想一剑封喉。

但这些令人眼花缭乱的故事或杜撰的武功秘籍，无论是在逻辑上，还是在大样本检验中，都无异于一个个美丽的投资梦幻。

本来是复杂多样、残酷无情的现实，在利益的驱动下被选择、被“性感”，诱导一批投资人在小概率游戏中游玩，在梦境中游走，把成功归于能力，把失败归于市场，陶醉其中，乐此不疲。

在这个既可赌博、投机，亦可投资的股票市场里，特别是在中国，重峦叠嶂、迷雾重重，想透过现象看到本质，真需要借助各学科的力量。比如统计学告诉我们，小概率事件可遇不可求，带不来持续的成功，反倒是注定了失败的命运；投资学认为，再好的投资技巧，再周密



的短线策略，如果离开了投资的本源，也只能成功一时，不能成功一世。

本书试图从多学科视角展现迷雾重重中的中国投资市场，尤其是股票市场的众生相，揭示各路人马行为背后的逻辑，探究无权无势的投资人在股市丛林中的智者生存法则。本书以小品文的写作方式尽量使理论不那么骨感，最好变得有点美感。

结果发现，梦里寻她千百度，蓦然回首，财富总在理性中。

汤光华

2011年7月31日于中山大学管理学院善衡堂

目 录

Contents

I

自序 梦里寻她千百度

1

第一篇 财 理

大家赢，才是真的赢 / 3

时势造笨蛋 / 8

人人都是投资人 / 11

智财合一 / 14

防治脑残 / 19

股票是 S 的 / 23

风险照佳人 / 26

无为之智 / 29

功夫在诗内 / 33

股市风险溢价 / 38

时变相关 / 42

智者不惑 / 45

51

第二篇 牛 股

变与不变 / 53

牛股有相乎 / 56

人造牛 / 60

乌鸡之变 / 64

长牛不息 / 67

中牛击水 / 70

善鉴者行 / 74

成长牛 / 77

莱宝高科 VS ZAGG / 80

83

第三篇 估 值

价值致富 / 85

价值有形亦无形 / 88

商业价值的逻辑 / 92

估值是投资的第一要素 / 96

估值以科学为本 / 100

晋亿实业 VS 时代新材 / 104

半是推测半是蒙 / 109

一股一世界 / 113

高估值下的蛋 / 116

不比不知道 / 119

123

第四篇 背景

人性 / 125

永远的抗争 / 129

境界成就高度 / 132

国民性 / 136

一炒二赌三投资 / 139

胎记 / 143

时代性 / 146

梦回汉唐 / 149

最时代 / 153

金融欺诈没商量 / 157

161

第五篇 大户

不信邪 / 163

靠谱 / 167

天毁灭毁灭者 / 171

劣质高价 / 174

等待戈多 / 177

机会自制 / 181

长庄变短庄 / 185

黑幕重重 / 189

法不严，理难成 / 193

寻租场 / 197

201

第六篇 生存

食物链 / 203

股市丛林 / 207

环境独有 / 211

活法 / 215

适者如斯夫 / 219

长理可期 / 223

固本为上 / 227

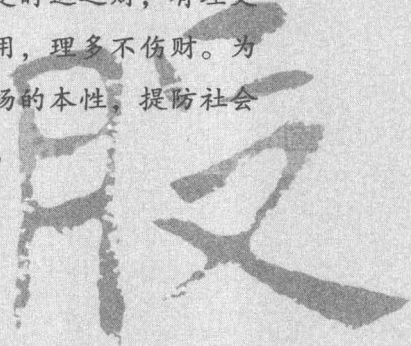
择时择股亦择人 / 231

改变不是目的 / 237

乐投乐活 / 242

第一篇 财 理

财是果，理是因。无理也可有财，多是时运之财；有理更有财，多是应得之财。小理小用，大理大用，理多不伤财。为财，先得有一颗明理的头脑，认清投资市场的本性，提防社会上的一群忽悠族，不要被某些人整成脑残。



大家赢，才是真的赢

不靠爹妈靠自己来实现个人的财富自由，其途径有二：一是自己要有稳定的收入来源，二是要做好投资理财。前者是实务，有一份较好薪酬的职业；后者是财务，用钱来生钱。有些人把财务当实务，将理财变为专职，这种现象还越来越多。但多数人还是要两条腿走路。

不管是实务还是财务都不容易，主要是因为两者都是在一个激烈竞争的环境下进行的。竞争是条件，同时也是结果，它导致更程度的竞争。

总体来看，现代竞争已经少了许多早期无序、野蛮、血腥的滋味，表现出一定的秩序、规范、文明的状况。就拿中国证券市场来说，尽管里面还存在着大量的信息欺诈、内幕交易、暗箱操作等弊病，但现在与十多年前相比，其规范程度有了较明显的提升。

可以预料，商业竞争将变得越来越激烈，同时也越来越规范。这是一件好事，因为人类社会就是在竞争当中不断得到发展的。人类这种动物进化到现在，变得如此聪明，如此具有创造性，搞出这么多的物质文明和精神文明，竞争的作用功不可没。

大体上，我们看到有三种典型的竞争形态：一是战争，那是一种你死我活的竞争；二是体育比赛，那是一场你输我赢的竞争；三是商业竞争，是为了某个商业机会与利益而较劲。战争主要是斗械，体育主要是斗力，而商业竞争主要是斗智。战争是对文明的摧毁，体育本质上是一

场游戏，短期来看，对文明的促进作用有限。

相比之下，商业竞争更有改变人类社会的长远意义。这类斗智游戏玩起来很有空间，很有想象力。它既不像战争那样使人丧失人性，也不像体育那样最终都因体力不支而难以为继，商业竞争很少因体力不济而败下阵来。你看到多少年过花甲还驰骋疆场、赛场的老将吗？但商场中确有大批这类高龄选手。

但凡任何形式的游戏，最终都要得出一个结果来。竞争双方不是双赢，就是双输，或者一赢一输。战争中很少有双赢的，杀来杀去最终可能是两败俱伤。体育比赛更有人性一点，还会出现一些双赢的场面，但多数时候还是有人欢喜有人愁、成王败寇，尤其是竞技体育。

这种双输或虽一赢一输的竞争结局，从短期看来基本上是零和博弈的对垒，受到一些战争狂人、寻求刺激者、争强好胜者、喜欢极度体验的人的追捧，具备常识的普罗大众大多只是被动地参与，或者观赏，或者来一点小赌怡情。反倒是群众性的健身比赛，参与者不在乎胜负，玩一个痛快，最终都感觉没有失去什么，这类游戏没有什么负面刺激，也可以经常地玩一玩。

作为现代竞争常见形式的商业竞争，其结局是什么形态呢？我们看到，这里面有双输的，但不多见，出现一输一赢、双赢的时候比较多。可口可乐与百事可乐斗了几十年，两家公司，尤其是双方的股东都是赢家。有些公司经营几十年后最后亏损了、倒闭了，对公司的股东还有一些利益相关者可能造成了重大的损失，但这些人也可能只是承担有限的风险，不至于遭受灭顶之灾，东方不亮西方亮，总体下来可能还是赢家。商业竞争的这种结局明显地优于战争与体育竞赛，这似乎更符合人性、顺应天道。

除非是做老板或企业管理者，普通人对商业竞争的最直接体验就是股票投资了。每一个投资人，同时也是一个竞争参与者、旁观者。如果你在市场上买进或卖出，你就在参与当下的竞争，你的对手是成千上万

位当下也在买卖的投资人；如果你现在不买或不卖，即观望或持股不动，那你并没有参与当下的竞争。

假设股票市场既满足信息有效，又满足定价有效的话，我们会看到三种结局出现：

一是公司股权价值不变，股东的总价值不变，买卖者在市场上买进卖出，有输有赢，基本上是个零和博弈，某些技巧型的投机者可能获得一些额外的收益。

二是公司股权价值下降，所有股东的财富在缩水，买卖者的结局就是一个负和博弈，有技巧也不管用。

三是如果公司股权价值是上升的，所有股东的财富在增长，买卖者的结局基本上是双赢的，水涨船高，不要什么技巧也成赢家。从短期来看，一个投资人的盈利来自其他投资者的亏损；从长期来看，其胜负与其他投资者的买卖行为有关系，但关系可能并不像人们想象的那么大，主要还是来自上市公司股权价值的变化。

但如果股票市场的信息披露很不规范，市场上各种传言满天飞，投机气氛很浓，投资人又普遍存在听消息、追涨杀跌的操作习性，股票价格就不能随公司信息的发布做出适当的反应，股票价格与股权价值失去紧密的关系。这将意味着，股票市场的信息有效性、估值有效性不高。在这种情况下，股票市场就会表现出比较混乱的局面，说不清，道不明，该涨不涨，该跌不跌。这导致人们看不清方向，无所适从。

这种情况在中国的股票市场里并不偶见。不管是大盘，还是较多的个股，其走势不管是在三五天的短期，还是在三五个月的中期，甚至是在两三年的长期，经常让人看不懂。这其实反映了一个事实，那就是：中国股票市场的信息有效性及定价有效性都还不高。

但也应指出，长期来看，有一部分公司的股票表现出了其价格变化的合理性。比如过去十多年，中长期投资于苏宁电器（002024）、美的电器（000527）、格力电器（000651）、三一重工（600031）等公司股

票的投资人大多都是赢家，而长期投资于四川长虹（600839）、江苏春兰（600854）等公司的投资人则大多成为输家。

在短期，股价的涨跌不但说不准，也说不清。涨，不代表就是共赢；跌，不代表就是共输。

比如涪陵榨菜（002507），于2010年11月23日上市，IPO的价格只有13.99元，发行了4000万股，公司净筹集了5.20亿元，第一天收市收于40.80元，换手率近90%，这表明那些申购新股的投资人成功获利。

至此，这家公司的利益相关者就分布在两个地方：一个是在二级市场上，流通股东每天在那里买进卖出，一拨人进，一拨人出，他们在玩一个游戏，暂且叫股票游戏；第二个是在公司经营利益链条上，从发起人股东、公司高管、普通员工、供应商、经销商、合作伙伴到政府部门及社区。他们也可以认为是在玩另外一个游戏，暂且叫企业游戏：把原材料买进去，加工生产，再卖出去，付款收款，支付工资资金、上交税款，还可能给政府官员一些红包，给合作者一些礼物，为社区开销一些费用。一段时期下来，比如一年，公司获得多少销售收入，扣除各项费用后还有多少税后利润，其现金进出如何，财务报表写得一清二楚。

这两个游戏在各自的场所沿着各自的规则在玩、在博弈。你玩你的，我玩我的，短期内可以没有多大关系，企业正常运转，二级市场的股价却可以靠资金、靠题材、靠预期大涨大跌。但时间一长，关系就出现了。最典型的对应关系就有以下几种可能性。

第一种情况是公司经营很一般，销售收入提高不大，费用增长较快，税后利润有增长，但不明显。但这一年来，玩企业游戏的那帮利益相关者，个个都得到了好处：高管涨了工资和资金，员工收入得到提高，经销商和供应商的钱包也鼓了起来，政府及社区也获得了好处。但流通股东则有点惨，股价出现了明显的下跌，总市值明显缩水，表明流通股东总体是输的。

把这两个游戏放在一起，股票游戏的参与者输，对应着企业游戏的参与者赢，可能打成平手，算不上共赢。如果遇到股票大势不错，虽然公司业绩一般，但股价却保持上升，表面上看起来也是共赢，但这有可能是在牛市下的虚假共赢。

第二种情况是企业下一年盈利高增长，企业游戏的参与者都获得很好的回报，股价也振荡向上，流通股东总体获利，那就是共赢了。但这只是一年，未来还能这样吗？这一点也很重要。

第三种情况是两个游戏的多数参与者都是输家。最糟糕的情况是大股东利用自己手中的控股权通过资金转移、利益输送、暗箱操作获得私利而使自己成为唯一的赢家。

如果参与的游戏是多数参与者都能成为赢家的游戏，那么，多年下来，你也有较大可能成为赢家；如果参与的游戏是多数参与者可能成为输家的游戏，谁能保证自己不沦为输家呢？

玩游戏，就该玩共赢的游戏。大家赢，才是真的赢。

时势造笨蛋

“时势造英雄”，此话流传甚广，从古至今、各行各业都可以找到许多的例证——沙场英雄、武林高手、科学巨匠、体坛巨人、豪商巨贾、投资天才。在许多人眼里，这些英雄豪杰光芒四射，令人“高山仰止，景行行止，虽不能往，然心向往之”。

但可惜的是，对绝大多数人来说，英雄可望不可及，尽管有些成功的因素可以学习，但决定一个人成为英雄级别的特殊因素、一些隐性知识，外人一般是觉察不出，更无法学到手的。对于像笔者之类的普通人，不奢望成为什么英雄，只希望自己不成为笨蛋就阿弥陀佛、万事大吉了。

“笨蛋”，词典上把它定义为智商极其低下的人。智商低下已经不幸，再拿这些人说事就不厚道了。笔者这里的“笨蛋”，是对那些智商正常的人而言的，尤其是对那些智商还很高的人而言的，他们本应该比正常人更聪明，但有时做出的事情却比普通人更愚蠢。这就很笨了。

一个人笨不笨，要看他是否做了较多的笨事。一件事是不是笨事可从两方面来判断：一是这件事不应该做，二是做这件事带来的后果很严重。第二条标准可能分歧不大，第一条就见仁见智了。

笔者认为，一件事情该不该做，取决于该事对一个人未来长期收益的影响。人的长期收益不限于财富的多少，也与一个人内心的和谐、与社会的融洽和个人综合价值有关，或者用一个相对合适的概念，即幸福