

◇ 廓清投资迷雾 洞察股票真相 ◇
◇ 看透市场波动 把握长赢之道 ◇

做自己的 基金经理

给亿万股民的投资忠告

周迪伦◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

做自己的 基金经理

给亿万股民的投资忠告

周迪伦◎著

- ◇ 廓清投资迷雾 洞察股票真相 ◇
- ◇ 看透市场波动 把握长赢之道 ◇



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目(CIP)数据

做自己的基金经理:给亿万股民的投资忠告 / 周迪伦著.

北京:中国经济出版社,2014.6

ISBN 978-7-5136-3235-5

I. ①做… II. ①周… III. ①股票投资—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 088721 号

责任编辑 乔卫兵 黄 静 李亚婷

责任审读 贺 静

责任印制 马小宾

封面设计 任燕飞

插图设计 刘 飞

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京科信印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 880mm × 1230mm 1/32

印 张 7.625

字 数 160 千字

版 次 2014 年 6 月第 1 版

印 次 2014 年 6 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5136-3235-5

定 价 36.00 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

To Amir

愿你成为一个优秀的独立交易者

自序

在股市生存，只能靠自己

在股票市场生存，只能靠自己。想在股票市场生存得更好，也只能靠自己。对亿万普通投资者而言，把希望寄托在别人身上是不现实的，不管这个“别人”是谁。

很多投资者容易盲目迷信所谓的“明星基金经理”，认为他们能点股成金。对此，根据我自身的经验，在过去十多年中，“明星基金经理们”推荐的股票整体表现非常一般，甚至一塌糊涂。

比如，有一位明星基金经理，在2010年初的时候，在每股20元左右的价位上大力推荐恒宝股份，列举种种理由，诸如人民银行芯片卡政策的利好、公司业务国际化拓展的成效等，说明这只股票的“合理价格”应该在每股60元左右。但接下来的事实是，经过2010年春天一个短暂反弹，恒宝股份的股价就开始一路下跌，两年之后的2012年12月份，股价已经跌至每股8元左右。

另外一位明星基金经理，在2011年初的时候，在电视上公开推销高铁概念股——中国南车和中国北车，认为随着中国高速铁路网的铺展，市场将会把中国南北车的估值水平由蓝筹股的估值提升为成长股的估值，市盈率“给到四五十倍也很正常”。当

时，中国南车和中国北车的股价都在每股8元左右。很不幸，这个价格就是中国南北车历史性的高点。在接下来的两年时间里，中国南车和中国北车开始了一轮瀑布式的暴跌，股价均被腰斩：中国南车在2012年9月份每股价格跌穿了4元大关；中国北车的跌幅则比中国南车还要大。当然，这位明星基金经理当时也不会想到，2011年7月份会发生震惊全国的“7·23动车追尾事件”。

类似的情况还有很多。有位明星基金经理在2010年底的时候向我大力推荐科达机电，但这只股票在接下来的两年时间里，从每股28元左右的水平一路跌至每股7元的水平；另一位明星基金经理曾向我推荐东方锆业，更加不幸的是，在他推荐完之后的10个交易日之内，这只股票就暴跌了30%。

最近的一个例子则是兴民钢圈。有一位私募基金经理在饭局上隆重介绍了这只股票，但遗憾的是，很快这只股票就突然崩盘了，从每股13.16元的价位暴跌至每股7元，只用了一个多月的时间，期间最大跌幅高达46.8%。

当然，我上面提到的这些明星基金经理都曾领一时风骚，都曾是各类投资英雄排行榜上的王者，在很多方面也确实值得投资者学习。他们在推荐股票的时候，尤其在提到自己的重仓股的时候，所呈现的投资逻辑也完全是基于行业分析和公司研究的基本面逻辑。

那么，问题究竟出在哪里？为什么到了今天，但凡有“投资高手”向我推荐股票，我都本能地保持警惕，甚至把他们的这种举动当做反向指标？尽管我能体会到他们的善意和真诚。

根本原因在于，股票市场是一个复杂系统，没有任何人可以把这个系统玩弄于股掌之中。大多数的情况是，当市场风格和基金经理的个人投资风格相契合的时候，这位基金经理的投资业绩

就会如鱼得水，水涨船高，从而一跃而晋身“明星”之列。同样，当市场运行风格和基金经理的个人投资风格不相契合的时候，这位基金经理的投资业绩就可能急转直下，跌落凡尘。

但这还远不是问题的全部。让我们假设一下这样一个情景：有两个人站在你面前，一位是去年投资业绩排行榜的冠军，一位是名不见经传的普通投资者。他们两位都在争取你的资金投入，你愿意把自己的资金委托给哪一位打理？我猜，大概不需要经过考虑，你选择的结果就会是那位投资冠军，因为他“至少曾经是冠军”，“接下来，他的投资业绩应该也不会太差”。这会是一个明智的选择吗？好像事情也没有这么简单。

股票市场是一个复杂系统。对于复杂系统的运行，有一个例子，可供投资者参考：假设你可以建立一个导弹防御系统，该系统由 500 个独立的部件或者子系统构成。再假设这个系统中的零部件在第一次使用时的可靠性是 99%，那么整个系统在第一次使用时的可靠性如何呢？其结果可能会让很多人感到惊讶：整个系统的可靠性小于 1%。

现在，请把刚才的那位投资冠军看做股票市场这个复杂系统中的一个零部件，你对他的期望值还会保持在刚才的水平上吗？

事实上，不光“明星基金经理”不值得投资者报以特别的期望，市场中各种类型的投资机构也不值得投资者报以特别的期望。

比如，在 2008 年之后，中国主流的证券公司都在压缩自营规模，同时却在扩张资产管理规模。这是什么逻辑？难道没有信心管理好自己的钱，却有信心管理好别人的钱？另外，有兴趣的投资者也可以把每年末各家证券公司推荐的“十大金股”好好研究一番，你会发现，它们在接下来一年中的表现肯定会让你大跌

眼镜。

不仅市场机构的话不能轻信，就是真正的“权威人士”的话也不能轻信。比如，2012年2月15日，时任中国证监会主席郭树清公开发表观点，明确表示“沪深300等蓝筹股的静态市盈率不足13倍，动态市盈率为11.2倍，显示出罕见的投资价值”。这个表态够权威。但是，截至2014年2月初，在两年的时间里，沪深300指数不仅没有上涨，还出现了明显下跌：2012年2月15日，沪深300指数的收盘点位是2549；2014年1月30日，沪深300指数的收盘点位则是2202。在两年时间里，下跌了13.6%。并且，在此期间，郭主席尤其看好的银行股群体，更是普遍跌破了每股净资产。

所以，市场没有救世主，亿万普通股票投资者要想在这个市场中生存下去，或者生存得更好，只能靠自己。第一，必须了解股票市场运行的基本常识；第二，在尊重市场常识的基础上积累交易经验；第三，在前两者的基础上建立自己的系统框架，并不断调整完善。

本书是一种尝试，我试图建立一个关于金融市场，尤其是股票市场的一般性分析框架。但这个任务的难度可想而知，即便我在这个市场中有连续十几年的观察、研究、实践经验，依然感到挑战多多，困难重重。但无论如何，作为一家之言，希望本书确实能够对普通投资者的投资实践有所帮助。书中的任何错漏，概由我承担。

目 录

自 序 /1

第一章 入市准备

赚钱是天下第一难事 /3

养成独立的交易人格 /7

自负盈亏是理所当然 /11

股市的基本功能是财富转移 /15

投资的核心任务是寻找超预期 /20

资产价格是一个货币现象 /24

第二章 市场认知

金融市场是一个预期市场 /29

永远不要轻视强势行业 /32

萧条的唯一原因是繁荣 /44

销售渠道是反向指标 /49

加息对股市不一定是利空 /54

对市场保持敬畏和乐观 /61

摆脱政策市思维 /65

机构是用别人的钱投自己的机 /69

老鼠仓由机构的内在特点决定 /74

零售型产品承担市场大部分成本 /79

第三章 交易认知

投资还是投机 /87

关于交易的几个普遍问题 /92

如何应对突发事件的冲击 /110

不要在错误的仓位上增加头寸 /114

投资行为中的“自我取消”现象 /118

基金定投是可取的投资方式吗 /121

现金的选择权价值和资金链的抗压能力 /126

大处着眼小处落子 /130

价值选股、趋势投资与技术操作 /134

内幕消息是毒药 /140

风险评估不可外包 /146

价值投资者喜欢股票下跌吗 /151

长期投资更容易获得暴利吗 /154

价值投资在实践中的三个异化 /158

投资中国“新民营”企业 /162

第四章 宏观图景

国际板噪音是一个玩笑 /167

人口“魔咒”的破解之道 /173

全球金融乱局和人民币问题 /179

国际本币是一种“制度溢出” /183

中国的巨额外汇储备会被猎杀吗 /187

香港联汇制将成重大金融风险来源 /193

附录

附录1 金融投资：黑暗中的楼梯 /205

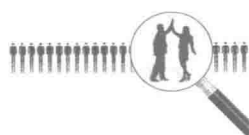
附录2 金融投资：沙中线，暗中梯 /211

附录3 骗局的“鼻祖”和大众的“歧途” /217

附录4 欧游杂记 /222

跋 /227

第一章



入市准备

我们中大多数人的投资生涯，都始于某种无意识的状态，甚至可以说是濒临盲目的境地。

——约翰·迈吉

赚钱是天下第一难事

所有投资者从进入股票市场的第一天起，想的就是如何能在这个市场里赚钱。我不认为在股票市场赚钱是一件很容易的事儿，相反，在股市里赚钱和在其他领域赚钱一样，都是件很难的事情，甚至比在其他领域赚钱更难。

原因很简单，如果你在实业领域创业，比如就在家附近开间包子铺，这间包子铺很可能一开始就具有某种垄断优势：方圆数百米内没有其他的包子铺竞争，附近的办公族在午餐时间很容易想到你的包子铺。如果你在这个基础上再稍微花些心思，比如提供外送服务，承诺不使用地沟油，很可能你的包子铺创业行动就成功了。

但在股票市场上，你面临的状况可能比上述情形复杂和恶劣得多。比如，任何一个人都可以随时随地和你展开竞争。想象一下，在一个偏僻的海岛上，一个孤独垂钓的人忽然拿出了自己的手机，通过网上交易软件在几分钟之内就做了几笔买进卖出的交易。很显然，他是你的竞争者之一。更麻烦的是，在买卖股票这件事情上，你很快就会发现，你所面对的海量竞争者几乎不受时空限制。而且，你的交易对手中既有初涉股海、资金寥寥的新手，也有经验丰富、资金雄厚的老将，你凭什么战胜他们，脱颖

而出？

赚钱是天下第一困难之事。无论是在实业领域，还是在金融领域，这一点都适用。如果你进入股票市场的原因是“股市的钱好赚”，那么，你很快就会尝到苦头。

如果你还没有死心，认为自己很可能就是下一个“股神”，那么，请你再看一组数据。中国证券登记结算有限责任公司负责上海和深圳证券交易所的全部登记结算业务，2010 年度的《中国证券登记结算统计年鉴》显示，2010 年末 A 股账户市值分布状况如下：自然人持仓账户数为 55234966 个，其中，市值 1 万元以下的账户占比 31.76%，市值 1 万 ~ 10 万元的账户占比 51.02%，市值 10 万 ~ 50 万元的账户占比 14.19%，市值 50 万 ~ 100 万元的账户占比 1.80%，市值 100 万 ~ 500 万元的账户占比 1.10%，市值 500 万 ~ 1000 万元的账户占比 0.08%，1000 万元以上的账户占比 0.04%。

也就是说，10 万元是个门槛，市值在 10 万元以下的账户占比高达 82.78%，即只有 17.22% 的持仓账户市值在 10 万元以上；50 万元则是个大门槛，市值在 50 万元以下的账户占比高达 96.97%，即只有大约 3% 的自然人持仓账户市值在 50 万元以上。

更进一步地，不妨看看经过 2008 年的大熊市之后，A 股账户市值的分布情况。2008 年度的《中国证券登记结算统计年鉴》显示，2008 年末 A 股账户市值分布状况如下：自然人持仓账户数为 46241759 个，其中，市值 1 万元以下的账户占比 47.90%，市值 1 万 ~ 10 万元的账户占比 44.17%，市值 10 万 ~ 50 万元的账户占比 6.94%，市值 50 万 ~ 100 万元的账户占比 0.62%，市值 100 万 ~ 500 万元的账户占比 0.33%，市值 500 万 ~ 1000 万元的账户占比 0.02%，1000 万元以上的账户占比 0.01%。

也就是说，在经过 2008 年的市场大崩盘之后，10 万元已经是个大门槛，市值在 10 万元以下的账户占比高达 92.07%。即只有 7.93% 的持仓账户市值在 10 万元以上，市值在 50 万元以上的账户占比只有 0.98%，尚且不到 1%。

稍微对比一下 2008 年末和 2010 年末的数据就可以发现一个简单的事实：2008 年末的上证综合指数为 1820.81 点，2010 年末的上证综合指数为 2808.08 点，两年间指数上涨幅度高达 54.22%，但市值在 10 万元以上的账户占比却只是由 7.93% 提升到了 17.22%。

在 2008 年末的机构持仓账户中，市值在 500 万元以上的账户仅为 9751 个，占比仅为 13.05%；2010 年末的机构持仓账户中，市值在 500 万元以上的账户仅为 18179 个，占比也仅为 20.25%。

而在合计自然人持仓账户和机构持仓账户之后会看到：在 2008 年末的全部持仓账户中，市值 1 万元以下的账户占比高达 47.84%，市值 1 万 ~ 10 万元的账户占比高达 44.14%，市值 10 万 ~ 50 万元的账户占比则为 6.98%，市值 50 万 ~ 100 万元的账户占比仅为 0.64%，市值 100 万 ~ 500 万元的账户占比仅为 0.36%，市值 500 万 ~ 1000 万元的账户占比仅为 0.03%，1000 万元以上的账户占比仅为 0.02%。

而在 2010 年末的全部持仓账户中，市值 1 万元以下的账户占比依然高达 31.72%，市值 1 万 ~ 10 万元的账户占比高达 50.98%，市值 10 万 ~ 50 万元的账户占比则为 14.20%，市值 50 万 ~ 100 万元的账户占比仅为 1.82%，市值 100 万 ~ 500 万元的账户占比仅为 1.13%，市值 500 万 ~ 1000 万元的账户占比仅为 0.09%，1000 万元以上的账户占比仅为 0.07%。

现在，你还会认为自己就是下一个“股神”吗？

事实上，在 2011 年底的时候，《人民日报》曾报道过一位哈尔滨股民张桂英的投资故事，对普通投资者而言，这个故事有相当的普遍性：张桂英多年前刚进入股市时投资了 15000 元，后来又陆续追加，总共投入了 8 万元用于炒股；经过 2011 年年底的一波下跌，她账户里的市值“和十年前基本持平，要是算上利息和通货膨胀，那一定是亏了”。

也就是说，张桂英们把股票市场当做一个“增加财产性收入”的主要渠道，但十年回首，这个市场却没有给他们带来财富。

如果把张桂英们的股票投资放到一个更大的坐标系中来看，张桂英们“亏大了”：2001 年全国的财政收入是 1.6 万亿元，2011 年全国的财政收入近 10.4 万亿元；2001 年全国的 GDP 总量约为 11 万亿元，2011 年全国的 GDP 总量约为 47.16 万亿元；2001 年中国的外汇储备约为 2100 亿美元，2011 年中国的外汇储备约为 3.18 万亿美元；2003 年银行业金融机构境内总资产约 27.66 万亿元，2011 年银行业金融机构境内总资产为 111.5 万亿元；2001 年 6 月 A 股流通市值约 1.6 万亿元，2011 年底 A 股流通市值约为 16 万亿元。

一切似乎都在高速增长，但张桂英们的股票投资除外。那么，你还认为投资股票是一件很容易赚钱的事情吗？