

股王兵法系列

# 抄底逃顶

民间股王宏皓曾创造了7个月**30倍**的投资收益

宏皓◎著



 中华工商联合出版社



---

# 抄底逃顶

宏皓◎著

---

**图书在版编目 (CIP) 数据**

抄底逃顶/宏皓著. —北京: 中华工商联合出版社, 2010.11

ISBN 978-7-80249-717-7

I. ①抄… II. ①宏… III. ①股票—证券交易—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 218045 号

**抄底逃顶**

作 者: 宏 皓

策划编辑: 高晓博

责任编辑: 楼燕青

封面设计: 水玉银文化

责任审读: 海 鸿

责任印制: 迈志红

出版发行: 中华工商联合出版社有限责任公司

印 刷: 三河市华丰印刷厂

版 次: 2011 年 1 月第 1 版

印 次: 2011 年 1 月第 1 次印刷

开 本: 710mm × 1020mm 1/16

字 数: 210 千字

印 张: 15.5

书 号: ISBN 978-7-80249-717-7

定 价: 36.00 元

服务热线: 010-58301130

销售热线: 010-58302813

地址邮编: 北京市西城区西环广场 A 座

19-20 层, 100044

http: //www.chgslcbs.cn

E-mail: cicap1202@sina.com (营销中心)

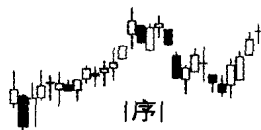
E-mail: gslzbs@sina.com (总编室)

工商联版图书

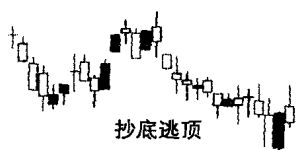
版权所有 侵权必究

凡本社图书出现印装质量问题,  
请与印务部联系。

联系电话: 010-58302915



在风云变幻的股市投资中，要想成功就得有龙吟虎啸、凤鸾翱翔的大丈夫气概。证券市场是一个高风险、高收益的市场，是一个“看似寻常最崎岖，成如容易却艰辛”的行业。多少年来，证券市场造就了无数的财富神话，也毁灭了多少人的财富梦想，这就是资本市场的不确定性。那么，资本市场的财富密码到底是什么呢？上天有四季的变化，大地生长万物。春季是万物复苏，欣欣向荣；夏季是万物生长，茂盛繁荣；秋季是收获，万物充盈饱满；冬季是储藏，万物准备着来年的重新萌发生长。丰盈而满，就要收敛潜藏。之后，又开始萌生，如此周而复始，循环往复，不知其终，不知其始。这就是规律。证券市场的规律就是在所有的人谈股色变时买进股票并长线持有，在所有



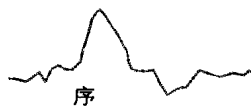
人都疯狂冲进股市时卖出股票，空仓休息，耐心等待下一次人们谈股色变时再进场。说起来容易，做起来难，难就难在：“轻舟齐乘大江风，浪卷涛飞欲拍空。莫倚好风帆力健，最难收是急流中。”

笔者经过多年在资本市场的征战和研究认为：所有的金融产品在其价值被低估时买入，在其价值被高估时卖出，只做中长线的大波段，减少操作次数，只抓住有把握的大机遇，删除没有把握的机遇。因为证券市场最大的风险是机会太多了，多得没法把握。证券市场的财富密码是牛市捂股做长线投资，平衡市和熊市空仓捂钱耐心等待暴跌过后的企稳，做短线反弹行情。能做到在证券市场持续稳定获利的只有少数高水平的职业投资专家，这需要经过 10 年以上的修炼才有可能达到。

回顾中国股市 2005~2007 年，1000~6000 点股票和基金投资，2005 年下半年笔者就到处讲课和发表文章：说这是中国证券市场百年难得一遇的暴富机遇，结果是没有多少人相信，直到 2007 年才开始有人相信，等到了 2007 年底大盘指数上涨到了 6000 点后大家才都相信。笔者多年的职业投资经验证明：证券市场永远是少数人赚大钱的地方。资本市场的财富密码是运用逆向思维：在市场一片责骂声中买入，在市场一致看好声中卖出。证券投资的真理永远只能掌握在少数人的手里。可是如何将笔者多年的理论和实践形成的成熟的投资体系造福于社会，造福于更多的人呢？笔者只好奋笔疾书，把好的文化财富留给后人。

资本市场的财富密码，就是把握机遇，做好高抛低吸。

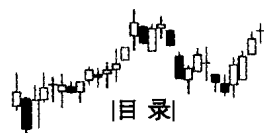
真正精明的商人一般不与顾客讨价还价，而是善于抓住时机。商品价格低时买进来，商品价格高时卖出去。其中的差价自然可观。越国大夫陶朱公范蠡积累了很多财富，有人贩卖膏脂成为富商，有人通过卖酱而成为鼎食之家，他们的成功都是耐心筹划、苦心经营的结果，而不是斤斤计较眼前的小利。做生意也要善于忍耐，等待时机，证券投资要做到稳赚不赔更应如此！



“千岩万壑不辞劳，细看方知境界高。溪涧岂能留得住，终归大海作波涛。”投身股海好比是海天之宽阔任鱼鸟飞跃，不是大丈夫不会有如此度量，大丈夫要有在千尺高山振衣，在万里长江洗足般的气节；大丈夫的内蕴要如珠玉藏于山泽，大丈夫的胸襟要有如月明风清般光洁温煦，也只有这样才能在股市征战一生，领悟股市的至高境界：险夷原不滞胸中，何异浮云过太空？夜静海涛三万里，月明飞锡下天风。

宏皓

2010年8月于北京



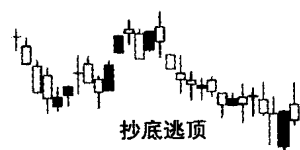
目录

|                |                |
|----------------|----------------|
| 003 / 现代资本市场理论 | 现代<br>资本<br>市场 |
| 011 / 股市文化及信仰  |                |
| 015 / 股票上涨的理由  |                |
| 020 / 激情碰撞智慧火花 |                |

|              |                |
|--------------|----------------|
| 043 / 证券技术分析 | 趋势<br>决定<br>命运 |
| 058 / 上涨下跌趋势 |                |
| 070 / 横盘震荡趋势 |                |
| 077 / 趋势就是主力 |                |

|                |                |
|----------------|----------------|
| 089 / 股市战略性投资  | 股市<br>战略<br>战术 |
| 094 / 白马黑马话战术  |                |
| 096 / 功到自然成的趋势 |                |
| 101 / 大小趋势如何转变 |                |

|               |                |
|---------------|----------------|
| 111 / 公司核心竞争力 | 上市<br>公司<br>研究 |
| 113 / 财务报表的研读 |                |
| 115 / 行业及价值评估 |                |
| 118 / 经济周期的影响 |                |



128 / 轻舟齐乘大江风

131 / 浪卷涛飞欲拍空

132 / 要倚好风帆力健

134 / 最难收是急流中

股市投资心理学

143 / 中国的创业板

149 / 融资融券实践

156 / 诡异的股指期货

金融创新

172 / 让基金高位接盘

175 / 上市公司高管传消息

182 / 利用财经网站和明星出货

出货手法翻新

189 / 崇洋媚外没出路

192 / 踏准节奏进退有节

194 / 抄底与逃顶的艺术

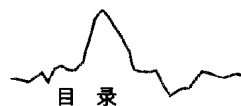
抄底与逃顶

203 / 从泡沫的吹起到破灭

208 / 攻击刚启动的黑马股

210 / 放弃没有把握的机会

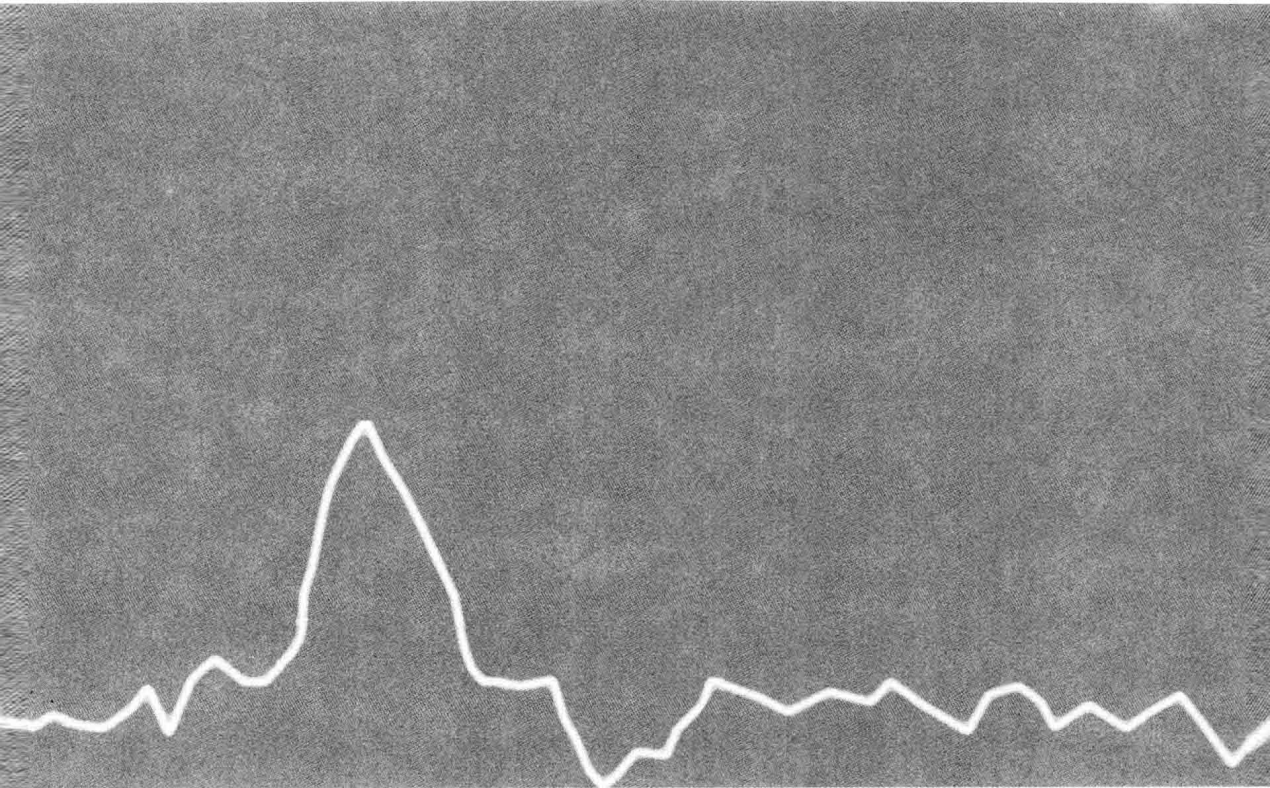
消灭没有把握的机会



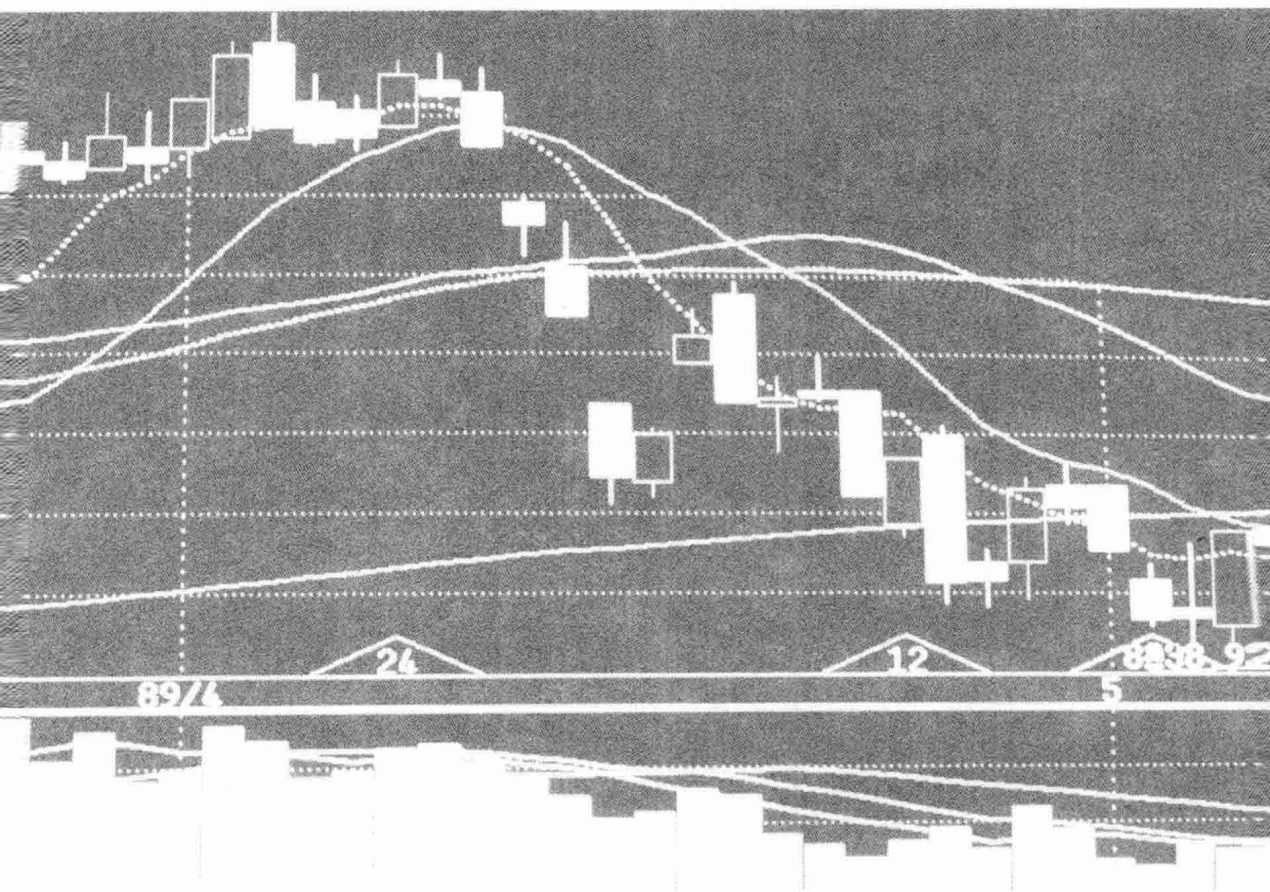
目 录

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 219 / 推窗窥见清凉界 | 股市<br>与<br>禅<br>宗 |
| 224 / 身外无心不着魔 |                   |
| 227 / 九霄鹤唳响无痕 |                   |
| 230 / 超越古今才传神 |                   |

|          |
|----------|
| 235 / 后记 |
|----------|



## 现代资本市场



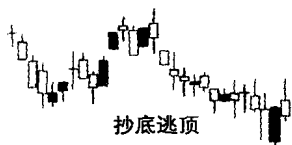




## 现代资本市场理论

### 一、现代资本市场理论的发展

**作**为资本学最重要的组成部分，现代资本理论是随着资本学及资本市场投融资实践的发展而逐渐发展和完善起来的。通常认为，以数量化为标志的现代资本市场理论是 20 世纪 50 年代正式形成的。1952 年，哈里·马科维兹（H. Markowitz）发表了一篇题为《资产选择：投资的有效分散化》的论文，最早采用系统风险资产的期望收益率和用方差代表的风险来研究资产选择和组合问题，提出了现代资产组合理论，开创了现代资本数学的先河，在理论界被称为 20 世纪发生在华尔街的第一次资本革命。之后，定量分析占据了重要地位，资本理论得到了快速的发展。1965 年法马（Fama）在随机游走模型的基础上，分别从理论和经验两个方面研究了资本市场上证券价格的行为，提出了有效市场假说（Efficient Market Hypothesis, EMH）。它给出了资产价格运动的动力学理论框架，开拓了利用统计学方法实证检验信息是如何反映在证券价格中的新途径。夏普、利



特纳和莫辛将有效市场假说（EMH）和马科维兹的资产组合理论结合起来，建立了以一般均衡为框架、理性预期为基础的著名资本资产定价均衡模型（Capital Asset Pricing Model, CAPM）；罗斯于 1976 年提出了套利定价模型（Arbitrage Pricing Model, APT）。上述工作的完成，标志着以有效市场假说为基础的资本市场理论的整体框架已基本完成。

进入 20 世纪 90 年代，随着分形理论、混沌理论、耗散结构理论等复杂理论逐步走向成熟，并在自然和社会科学的诸多领域取得成功，建立在非线性理念基础上的资本市场理论开始形成。例如，美国的彼得斯（Peters）提出了与有效市场假说相对的分形市场假说（Fractal Market Hypothesis, FMH），瓦加（Vaga）提出协同市场假说，米勒等学者提出多相市场假说（Heterogeneous Market Hypothesis, HMM）。这些理论和模型虽然在看问题的角度上不尽相同，但却都是将资本市场看做是非线性复杂系统来研究的。笔者认为，20 世纪 90 年代以后建立的以非线性复杂理念为基础的资本市场理论正逐渐被越来越多的人所接受，而其所形成的新的理论框架将成为资本市场理论发展的新阶段。现代市场理论是新古典经济学在金融学领域的延伸，主要建立在以下基本假设基础之上。

### （一）理性投资者

作为现代经济学的重要分支之一，金融学也恪守着“理性人”这一基本假设。仿照这一理念，假定资本市场上的投资者都是理性的，其行为的目的是实现自身收益的最大化。为此，投资者追求给定风险水平上其收益率最高的资产，或是给定收益率水平上风险最低的资产。他们用生成期望收益率的加权方法来衡量股价潜在收益率，用收益率的标准差来度量资产组合的风险。

## （二）随机游走模型

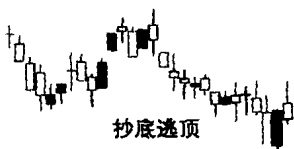
随机游走模型 (Random Walk Model) 最早是由法国经济学家 Bachelier 在其 1900 年提交的博士论文中提出来的，虽然他没有直接使用随机游走这一术语，但他发现资本市场的价格是不可预测的。真正将其应用于股票市场的是罗伯茨和奥斯本，他们两人不同的研究得出了一致的结论：股价的波动符合物理学上的布朗运动，即遵循随机游走过程，在这个过程中股票价格变化可以等价于一个粒子在流体中的运动。资本市场上资本价格行为的第一个模型就是随机游走模型。

## （三）有效市场假说

法马在 1970 年正式建立了有效市场假说，他认为最有效的市场应该是那种市场价格的变化是完全随机和不可测的，即价格中不仅反映和吸纳了历史的信息，而且也包含了被交易股票公司的所有已知信息，因此，投资者拥有同质性信念和预期，他们不可能通过分析所有公开信息来获取超额收益。

学者通常按照信息集的不同类型，将市场效率分为以下 3 种水平：

1. 弱有效市场。目前的证券价格完全反映了包含在价格历史记录中的信息。因此，没有人能够通过充分分析历史价格走势（技术分析）获取超额收益。
2. 半强有效市场。目前的证券价格不仅反映了历史记录中的价格信息，而且反映了与证券相关的所有公开信息。因此没有人能够按照基于基本相关信息建立的交易规则获取超额收益。
3. 强有效市场。证券价格反映了所有与其相关的信息，不仅包括弱有效市场假说和半强有效市场假说的内容，而且还包括了内幕人所知信息。在强有效市场中，任何人都不能隐瞒任何有用的私人信息。



## 二、现代资本市场理论面临的挑战

随着新古典经济学日益受到各方面的质疑，现代资本市场理论的体系结构也出现了许多危机。众多学者在对现代资本市场理论和模型进行研究时发现了许多问题。这些研究表明，现代资本市场理论体系即使不是错误的，也是属于很不完善的。对现代资本市场理论的质疑主要集中在以下几个方面。

### （一）对理性投资者假设的质疑

理性投资者假设是现代资本市场理论最根本的假设之一。对其质疑也就是对新古典经济学的“理性人假设”的质疑。由于外部世界的复杂多变，人类先天的心智结构以及后天的知识储备、信息获取，使得人并非是完全理性的。20世纪60年代，西蒙就指出，应该用“有限理性”代替“完全理性”。行为学和心理学的研究发现，在人们的实际决策行为中，其信念的形成并不遵循所谓的贝叶斯理性，其选择偏好也不满足所谓“理性”的假设，而是存在着种种“非理性”的局限。而且，在许多情况下，这种“非理性”的信念和偏好是人们的一种普遍思维和决策模式，它们对于人们的决策行为和结果产生总体而长远的影响。

理性投资者假设假定投资者是风险回避型的。如果投资者准备接受更大的风险，他们就必须得到更高收益率的补偿。特韦尔斯基研究表明，投资者在面对盈利和亏损时，对待风险的态度是不一样的。当牵涉到亏损时，投资者倾向于追求风险。另外，投资者在不确定条件下做决策时常表现出过分自信的倾向，设定的主观概率不是无偏的。可以说，理性投资者的假设显然是过于简单和理想化了。

## （二）对随机游走模型的质疑

现代资本市场理论有关价格的变化遵循的是随机游走模型，其概率分布近似于高斯正态分布或对数正态分布。但是，从其提出之日开始就受到实证研究的质疑。库特纳在 1964 年研究股票市场收益率的分布密度函数时就发现收益率的分布只是近似正态，并有明显的厚尾现象。之后，许多学者对各国的股票市场的收益率进行了大量的实证研究，都得出了不同于正态分布的结论。也就是说，如果收益率不服从正态分布，那么价格变化服从随机游走模型也就难以成立了。

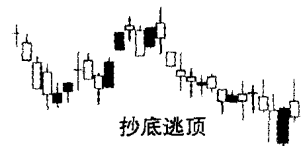
## （三）对有效市场假说的质疑

对现代资本市场理论最为直接的挑战就是资本市场中出现的异常现象，这些现象很难用有效市场假说进行合理解释。如股票市场的过度波动、收益率的尖峰和厚尾现象、资产溢价之谜和日期现象等。这些资本异常现象表明，投资者并不总是以理性态度做出决策，在现实中存在诸多的认知偏差，这些偏差也不可避免地要影响投资者的资本投资行为，进而影响资产的定价，这些都是以有效市场假说为基础的现代资本市场理论所难以克服的缺陷，因而，有效市场假说越来越受到学者和金融工作者的质疑。

### ● 过度波动现象

在所有资本现象中，对有效市场假说打击最为沉重的就是股票市场的过度波动，即资本市场的波动性（Volatility）检验。这主要是因为有效市场假说的重要结论是：股市的上涨和下跌主要是由公司基本面和投资者自身的投资组合以更好地规避不确定风险所引发的。如果股票市场的波动性无法用股票基本价值波动来解释，那么市场的有效性假说必然会受到质疑。

耶鲁大学经济学家希勒（Shiller）教授对美国股市波动性进行了大量的实证研究。希勒首先以一固定的折现率计算了 1971 年以来标准普尔综



合指数股票所实际支付的红利现值，然后以估算的红利现值与实际的股票价格进行比较。比较结果显示，股票价格波动的测量结果比理论值高 5~13 倍，以至于不能将其归因于未来实际红利的新信息。有效市场假说在此严重失效，而且也无法将这种失效归因于诸如数据失误，价格指数问题或是税法变化等方面。希勒教授的这一发现在经济学界引起了一场大争论，有些学者对他采用固定折现率来计算红利现值提出了质疑。希勒教授又分别用可变动利率和消费的边际替代率为折现值进行了计算。结果显示实际股票价格的波动幅度依然远远高于理论值。万斯特（West）教授对此进行了更为深入的研究，他指出标准的预期收益理论是无法解释过度波动问题的。这与有效市场假说不相符，股票价格的过度波动不与基本因素相关，而是取决于投资市场的内在动力。有效市场假说及以此为基础的现代资本学理论受到了前所未有的巨大挑战。

### ● 尖峰、厚尾现象

股票市场的另一金融异常现象就是收益率的尖峰和厚尾现象。对此通常的解释是：信息是偶尔以成堆的方式出现，而不是以平滑连续的方式出现。市场对于成堆信息的反应导致了尖峰和厚尾分布。这就意味着投资者以累积的方式对迄今他们忽略的所有信息做出反应，这一情况的出现隐含着现在是受过去影响的。在不确定的市场中，信息的价值是显而易见的，许多学者的研究已经表明，股票市场是一个信息不完全的市场。这与有效市场假说产生了明显抵触。

### ● 资产溢价之谜

资产溢价是指在股票市场上股票的历史平均收益和债券市场上债券的历史平均收益之间的差。梅拉和普雷斯柯特发现，从历史上看，股票市场具有非常高的超额回报率。他们以美国标准普尔指数股票为基础对 1926 年到 1997 年股票和同期国债的收益进行了实证研究。我们从中可以发现，虽然股票比国债的风险高，预期收益也高，但对于每年 9.2% 的收益差异还