

投资理念

一、证券投资价值刍议

新中国自从有了股票市场，几年来，投资价值这一话题便被市场人士一再谈及。有的人从市盈率角度看觉得深股较沪股投资价值高；有的人根据净资产值选股；还有的看行业、看增长率等等。总之，为了选准最赚钱的股票，炒股人士一直在探索和思考。值得回味的是从上述投资价值角度选择个股，虽然常常被市场证实是正确的，但还有一些似乎反常却是客观存在的现象，又使我们无法回避。只有用客观的态度正视它、承认它，并采取相应的操作策略，才能提高胜算率，也只有使资本保值增值，才算真正体现了投资之价值。否则，若我们一心想着投资价值，也按照自己的价值观投资选股，最终的结局如果是亏损，我们就应该反思了。

在深沪股市上，从市盈率角度看，深股的投资价值高于沪股，但自 1994 年 8 月 1 日两地股市同时回升，按最高点计算，沪股的升幅远大于深股。在深股市场上，过去被市场认为问题最

大的股票深星源，在一轮升势中最高时涨幅近 600%（附图 1），例涨幅之首，而传统绩优股如深发展的升幅仅勉强跟上大市之升幅（附图 2），更有一些以往被市场认同的绩优老股表现落后于大市，使很多投资者深感失望。深股自 229 点回落进入盘整市道，从盈利角度衡量，个股难选钱难赚。随着大盘波幅收窄缓缓向下，若根据投资价值选股建仓，几乎没有获利的机会，但被市场认为风险最大的券种——权证板块却表现活跃，营造了无数次的短线机会。在深指处于 150 点之下小幅波动的情况下，一些权证的表现底部抬高，日升幅常达 7% 以上，一些权证的价位甚至到了 156 点的水平。这种看似风险最大却最安全的客观现象，似乎是对我们传统投资理念的一次挑战。

笔者列举上述现象是想说明一个观点：“不管白猫黑猫抓住老鼠就是好猫”的观念在股市中同样可以运用，即不管用什么样的操作理念去炒股，只要能赚钱就应该承认它的内在合理性。在上升市道中，买进任何股票都能赚钱，所以，都可视为有投资价值，只不过因升幅不同有赚多赚少之分，并以此区别投资价值之差异，深股自 96 点上升行情中的个股表现足以证实这一点。下跌市道中，买进任何股票都要亏损。既然结局是亏，又何以谈投资价值和回报率呢？深股从 229 点开始大幅回落，在下跌过程中，买进哪只股票能赚钱呢？市盈率再低，净资产再高，利润完成得再好，在下跌市道中，都避免不了贬值的命运。

综上所述，笔者提出的投资价值观为：第一，上升行情中的股票才有投资价值，反之则没有；第二，能带来盈利的证券就有投资价值，否则就没有；第三，能带来高于或等同于银行定期存款利息回报的证券有投资价值，不然则没有。

二、短线胜过长线

中国自从有了股市，随后在书店逐渐出现了一些关于股票的书籍，在谈论到炒股是长线还是短线赚钱时，“长线是金，短线是银”的观点几乎没什么争议，初期按面值认购的原始股长期捂挂不放获得暴利的事实似乎也证实了上述观点的英明正确，但随着股市规模的不断扩大，抽签、竞价等不同发行方式在全国各地竞相推出，持股成本的提高及参与者的增多，加之机构大户和一些港台游资的短期介入，投资者致富心态迫切等等一些因素汇集一处，就造成了股市在短短一两个月中狂升暴跌甚至数日间出现大幅振荡，如 1994 年 10 月 7 日沪股在短短的半天中振幅达 43%（附图 3）。长线投资非但会丢失获取高额盈利的机会，还承受遭致巨大亏损的风险。再如深圳 5 家老股票之一的深宝安，曾经从 3 元多的价格升至 30 多元，升幅达 1000%，但此之后是下跌趋势（附图 4）。到 1994 年 7 月 29 日深股跌到 96 点时宝安股的股价仅为每股 4 元左右。若能在宝安股表现最辉煌的时期卖出，再于最低位附近买进，股票数量还是那么多，但手中的现金可增加多少？或者抛出之后，在低位将所有的钱全部买进股票，又能多出多少宝安股票呢？由此可看出，做长线和短线的盈利差别有多大！如果能把附图 4 中“↑”所示的升跌机会抓住一半，其盈利的水平是何等可观，比死抱宝安股不放不知强多少倍。可能有人会提出，单宝安股而言，理论上确有这么多的盈利机会，短线比长线赚钱多，但若抓不住或做反了，高买低卖，岂不比死抱股票做长线更惨？需知，股票市场是高风险与盈利并存的市场，既然不愿将钱存放于银行收取稳定利息，不就是为在承担风险的前题下，追求

更高的回报吗？股票的最大魅力不在于收取分红派息的回报，而是股价波动所给予的盈利机会。就宝安股而言，不管它每年分红派息能给多少红股红利，也远远不及其股价大幅波动时带来的盈利。当然，前题是要能够把握好短线机会，我们所追求的不正是高盈利的机会吗？更何况，在高位买进的投资者，做了几年的长线，至今连本钱都拿不回来，这种亏损的长线又有何价值呢？在股市上，能否盈利不可简单地从长短线划分。图表上出现的高峰低谷客观表现了宝安股几年来的走势，若打开电脑查阅一下，深沪股市无论大势还是个股，总体的波动型态和宝安股相差无几，起落大，机会也多。所以，退一万步说，即使投资者钟情于某种股票，完全可以采取高卖低买的方法间断式长期持有，既能不断降低成本，又能达到做股东的目的。低买高卖，说易做难，事实证明长年抱股也并非良策，所以，股民就应该加倍努力，潜心钻研，提高选择买卖时机的技巧。

三、升跌都有机会

凡是懂一点技术分析的人士，只要稍稍看一下深股自1994年7月96点以来的波动形态，首先产生的是一种不祥之感，因为一个跨度达3个月左右的头肩顶形态正逐步形成或已经形成，这种形态的最终结局就是下跌。粗略计算一下理论跌幅，满仓者立时会吓出一身冷汗，空仓户则暗中窃喜。从纯技术角度看，说深股将重回百点之下并非耸人听闻。但注重从基本面及政策面研判股市走向的人士则认为深股重见百点之下的机会甚微，140点将成为此轮回调的底部，深股经过充分的调整之后，必将配合年终的分红派息走出一波可观的上升行

情。两种不同的观点，弄得很多投资者不知所措，持股持币两为难。

有人开玩笑说：“做股评容易不过，只要说明不是升就是跌，要么横盘，永远正确。”此话虽为戏言，却也道出了股市波动的规律，只是何时升跌难以把握，才会有多空之争。作为投资者，投身股市并非助人为乐，成千上万的人都是为赚钱这一共同的目标才走到一起。由于中国股市起步刚刚几年，目前还没有做空机制，只有买涨才能赚钱，所以有些人的概念是只有持股才能赚钱，但在下跌市道中，持股却要赔钱。笔者认为，即使是单边市，升跌都有机会，这其中的简单道理投资者都明白，只是因何时升跌难以把握才造成盈利减少或亏损。在大幅振荡的市道中，一闪而过的最高价或最低点常常具有某种偶然性，刻意捕捉往往失望而归。但在一个盘整市道，波幅收窄成交萎缩，是抛是买难定夺之时，该如何是好呢？其实，只要掌握好持货持币的比例，不管股市突破盘局之后向何方向运行，都有较好的盈利机会。如1994年11月深股在150点附近小幅波动，成交量日趋萎缩，不管短期内能升到哪个点位，冲破170点或174点，方可确认有效。一般情况下，冲破箱顶之后都有一段可观升幅。若不破箱顶便调头向下，表明调整仍未结束，所以在箱低附近买入，箱顶附近抛出，万一大盘沽穿箱底引发恐慌性下跌，手中的现金可以抄到一次低点。如大盘冲破箱顶，即经过数周盘整之后向上突破一旦确认，此时果断跟进，盈利的机会也远远大于亏损。所以，理性的投资者无须被市场多空不同的看法弄得进退两难，只要掌握好适当的持货持币比例，待大势突破形成之后再作大的决策，升跌都有盈利的机会。

四、大户小户机会均等

在股票市场，人们根据投资者的资金实力不同划分出大户和小户。一般的概念认为，大户由于资金雄厚占有绝对优势，加之信息来源较快，能够操纵市场。而一般的中小散户消息闭塞资金稀少，若摸不清大户动向只有任其宰割的份。故把股票市场称之为大鱼吃小鱼的地方。

其实大户的买卖决策主要还是基于对走势的判断，市场走势无非是涨和跌两个方向，盈或亏并不取决于你是大户或小户，只有看对方向的人才是赢家，大户虽然可以借助上升行情做个股的庄，但其前题还是要看走势，一些逆势操作，即在下跌市道中强行炒作个股的大户，最终的结局大都以亏损而告终，只有极少数的大户逢市道回转救了一命。深沪两地都曾出现过大户做庄炒个股的案例，为避免不必要的纠纷，在此笔者不作实例讲解。但事实证明，想凭自身实力逆势炒作的机构或个人大户，十有八九均以严重亏损甚至被消灭而告终。小户由于资金少，考虑买卖时通常只对对走势的判断，顺势而为正是股市的经典名言。所以，无论是大户或小户，只有跟随股市的“势”才能赚钱，在一些特定时期，小户由于资金或筹码少，进货容易出货方便，比大户更具优势。如 1993 年 9 月深股连连下跌到 194 点以“V”形反转之势掉头向上（附图 5），小户若果断追进，能通吃一个大浪。由于“V”形反转在底部停留的时间极短且上升速度快，资金庞大的大户无法在低位吸足筹码，按资金总量的盈利比例看，已先打了个折扣。当深股冲到 234 点又以“^”形快速回落，小户只要对大势判断正确，完全来得及清仓离场获暴利了结，但大户筹码太多无法全盘

出货，若在上升行情的后半段加码买进而又未能在大幅下跌前清仓了结，弄不好一大波行情非但没有盈利，可能还会亏损。据笔者所知当时确有很多机构和个人大户因行情刚启动时来不及入足够的货，其后在260点、280点甚至300点连连追进，成本抬高，最终又因暴跌突然出现，来不及出货被高位套牢。

所以，在一个规模不断扩大的股市，大户和小户都具有各自不同的优势，任何一方都不可能占绝对上风，机会是均等的，大户若操作不好就会变成小户甚至被消灭，而小户只要把握住市场机会非不会被大户吃掉，反而能跟随股市的发展最终成为大户，这样的事例在深沪股市中举不胜举，机会对每一个人来说都是均等的。

五、投资投机各取所需

在中国，由于几千年传统儒家思想的影响，投机这个词始终被人们理解为贬意，几十年的计划经济模式，又使人们认为一切采取所谓投机取巧的行为均是不误正业，不取正道等等。在股市中，一些投资者采用君子爱财，取之有道的策略，潜心研究上市公司的财务报表，选择一些被认为是绩优回报率高的股票长期持有，想依靠上市公司的年终分红派息获得稳定而较高的回报，对一些试图在股市中低进高出的短线炒家不屑一顾，认为这些人是投机分子，搏差价，只盯住蝇头小利，目光短浅。

其实炒股票就如人生一样。人的一生如何渡过取决于各人的思想、性格、爱好及机遇等诸多因素，正因为有千千万万不同类型的人及不同的活法，才会有五彩缤纷的世界。股市也是一样，如果所有投身股市的人都只做长线，那么这个市场就

只有买家没有卖家了，你想做长线买谁的股票呢？若一个股市大家都捂着股票不动，这个市场还有活力吗？岂不是死水一潭？股市上投资和投机的界线很难界定。笔者还是奉行“不管白猫黑猫，抓住老鼠就是好猫”的原则。即不管投资投机，能在股市中赚钱就是好的操作策略。采取投资或投机的操作策略要视市场情况而定。如深股于1993年2月升到360多点时，当时鄂武商的价格是每股20多元（附图6）若在那样的高位买进抱守长线投资，到1994年11月鄂武商的价格每股才4元左右，这种投资能赚钱吗？老本都亏掉一大半。鄂武商1994年的分红方案为每股派息0.40元，在4元左右买进很快就能拿到10%左右的红利，这种回报率应该说比较丰厚。但要看到武商1995年的盈利预测及股市的大势走向，若除权后出现填权，可以说实实在在地拿到了回报，反之贴权，这种回报还要打个问号。

如果以投机即短线炒作为主，入市得当，在附图6中“↑”所示的价位低买高卖，做得好的话，回报率远远高于在高位买进的投资者，甚至也远高于很快领到10%回报的投资者。当然做反了变成高买低出，亏损也非常之大。

所以在股票市场，不能以是投资或投机来判断正确和错误，人们可以根据职业、思维、性格等诸多因素的不同各行所好，寻找适应自己的成功方法。有时投资中包含投机，投机中也包含投资。事实证明，短线投机若做得好往往比死抱股票等待分红派息的赢面要大，机会也多。

六、跳舞与炒股

知道跳舞的人都知道 无论华尔兹还是探戈、伦巴 学跳

舞的重要条件是听得出音乐的节拍，只有在踏准节拍的基础上，才能追求舞姿的潇洒优美，若乐曲的旋律还没听明白，就想拉开架势表演一番，后果只能是没走三步便乱踩舞伴的脚，这舞还跳得好吗？

炒股有时就像跳舞一样，摸准了股市的运行规律，高出低进，不但盈利可观，更能使你感受到一种在万众聚集的股票市场上表现出色的满足感，反之，若无视股市的波动定律，一门心思只想大显身手多赚钱，急躁的心态弄不好就会陷入追高杀低的怪圈。

深究踩错节拍，追高杀低的深层原因，不外乎一贪二怕所致。即使在大牛市中，股市也不可能一味上涨不回调，一些技术阻力位，历史上的密集成交区都会不同程度地对股市的上升形成一定的反压。若对这些影响股市走向的因素视而不见，在阻力位附近蒙头乱买，唯恐踩空，待股市回调至支撑位时又怕套牢慌忙斩仓，踩错节拍导致心烦意乱，有时股市仅仅处于箱形整理阶段，高买低卖，其结果是存折上的阿拉伯数字会日渐减少。

月儿有圆缺，股市有升跌，股市的钱是永远赚不完的。作为一个理性投资者，大势突破阻力位时从容跟进，不但安全，且盈利也非常可观。如 1994 年 8 月，深指从 173 点至 145 点转眼间又翻身向上的戏剧性变化，令很多股民损兵折将，若在 165 点以上逼近重要阻力位时静心观望，待有效突破 173 点再果断跟进，损失的仅仅是几个点位的小利，得到的却是日进斗金的回报。若在重要支撑位 147 点大胆买进，将支撑位被有效击穿或亏损百分之十作为止蚀盘，最终的结果就完全不一样了。

深股冲破 200 点大关之后，又进入了箱型整理形态，从图表上看，箱顶位于 225 点，箱底处于 205 点，踩准节拍的人已做

了几个来回，收获不菲。所以，投资者应调整好自己的心态，戒贪除怕，掌握好突破阻力位和跌破支撑位的操作方法。只有踩准股市节拍的人，才会成为股市骄子。

七、研判大势需抓重点

投资于股市的人，都试图把握股市升跌的规律，由于各人研究的重点不同，得出的结论也不一样。有的人看重于对上市公司的行业前景、盈利能力、股本结构等方面的分析，单纯以长期投资价值研判走势，这类人化费的精力很多，最终钱却亏得不少，为何？因为他们忽略了新兴的中国证券市场尚处于试验阶段的特性，很多上市公司刚刚由国营企业转制，本身的运作还有许多有待规范和改进的地方，甚至有的公司变着花样搞圈钱运动，随意更改盈利数据或分红方案，使得一些忠心的长线投资者感到被愚弄，亏损则难以避免。这样的事例在深沪两地股市中并非罕见。

在一个成熟的股市，基本面的状况对大势走向影响较大，中国虽然是一个新兴的证券市场，但在大的趋势方面，也受到宏观基本面因素的制约。如 1991 年深宝安发行上市之机，正逢整个国民经济发展处于相对低潮时期，虽然当时深圳仅有 5 支股票，可谓“超级蚊形市场”，既无扩容压力也不缺少资金，但宝安股价一直在 3.50 元发行成本上下窄幅波动。小平同志的南下讲话促动了整个国民经济展开了新一轮的高速发展，股市也启动向上，深宝安的股价一升再升，最高冲至 30 元以上。由于经济发展过快等多方面原因，造成通胀压力不断加剧，政府逐步推出了一系列宏观调控措施，股市也随之下跌。但有些人不看宏观经济方面，两眼只盯着上市公司，每天挑灯夜战，

研究分析上市公司的财务报表。笔者认识两位来深圳时间较长的退休干部，早先买到一点宝安原始股赚了钱，当宝安股冲至30元左右时，每逢股价回荡到25元附近他就毫不犹豫地买进，从来不肯抛出一股股票，最后将自己几十年积累的资金全部在25元买进了宝安股，后果可想而知。作为一家上市公司，以综合实力看，深宝安确实是有与众不同的优势。但作为一个投资者，进入股市是为了赚钱，要获取新兴股市大波动带来的可观差价，单以投资价值分析、研究财务报表、市盈率、净资产值等方面还远远不够，甚至可以说没有抓住重点，这里所说的重点就是根据基本面、技术面、心理面、消息面等，综合各类有效的测市方法，努力提高研判股市走向的准确性，最终达到赚钱之目的。只要股市呈上升趋势，买进任何股票都能盈利，区别只是选股不同带来的盈利回报不同。若整个大势向下，你对一家公司的情况了解得非常透彻，自认为极具投资价值，但买进后股价连连下跌，又有何意义呢？若您真的了解某支股票，待大势见底或回升时再买进岂不更好？笔者认为新兴股市的特点是波动大，振幅惊人，运用各种有效手段研判大势似乎更为重要，选股则在其次。

八、市场风险自我控制

在中国，自从发行第一张股票开始，参与的人越来越多，有的人在股票市场发财起家，成为富贵一族，也有的人辛苦积累的资本在股市中渐渐流失。股市有能够赚钱的诱人一面，但投身股市之人，更不可忽略股市巨大的风险。如何在风险市场控制风险呢？

——量力而行

投资于股市的首要条件就是量力而行，决不可借贷炒股。借债炒股，实际上是在做一件只能成功不能失败的事。赚了，你只是使自己的财富帐上的数字增加，可以买车购房等等，也就是说，你赢得起。如果亏了呢？债主券商都要向你讨钱，有借必有还，天经地义。可见，你输不起。这种只有一种选择的道路，万万走不得。笔者认识一位股友，80年代就已入户深圳，业余时间做过一些生意，至1988年已有80余万元的身价，加上本身又有一份稳定的职业，生活应算不错。但他为了使自已早日加入千万富翁的行列，向友人高利借回一百万元，再加上自已的所有资本一并投入股市，这还不算，又向券商融资几百万元，股市的突变使他不但亏完了自已的老本及向朋友借来的钱，甚至还欠下券商近200万元，弄得他工作无心思，家庭不安宁，追债之声日夜不断，日后的生活处境可想而知。

所以，介入风险市场之前，必须做好全面周密的思考，能够承受多大风险，就做多大的“生意”。

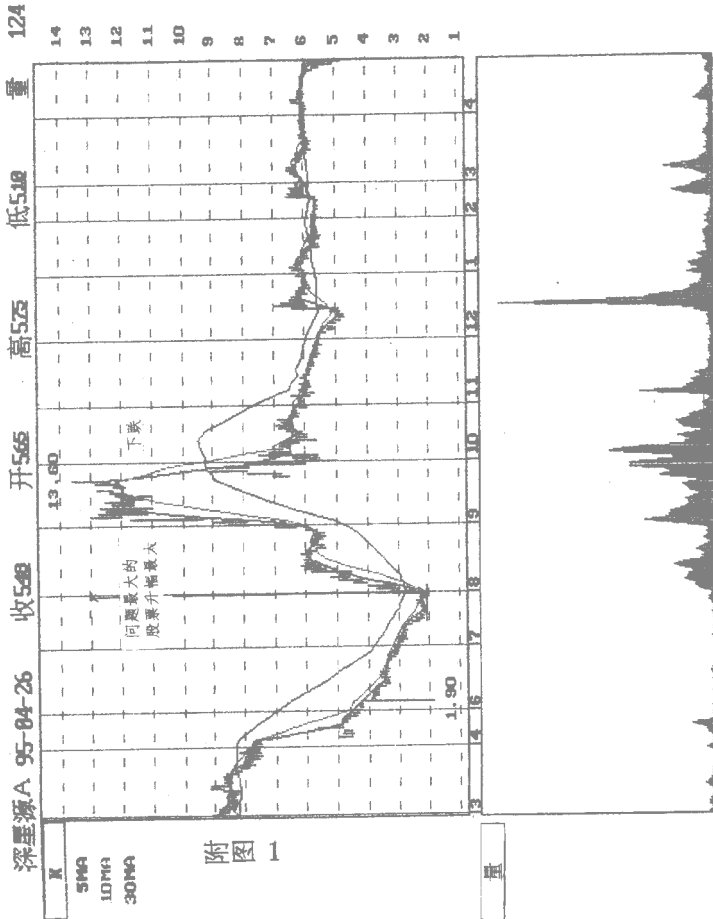
——资金管理

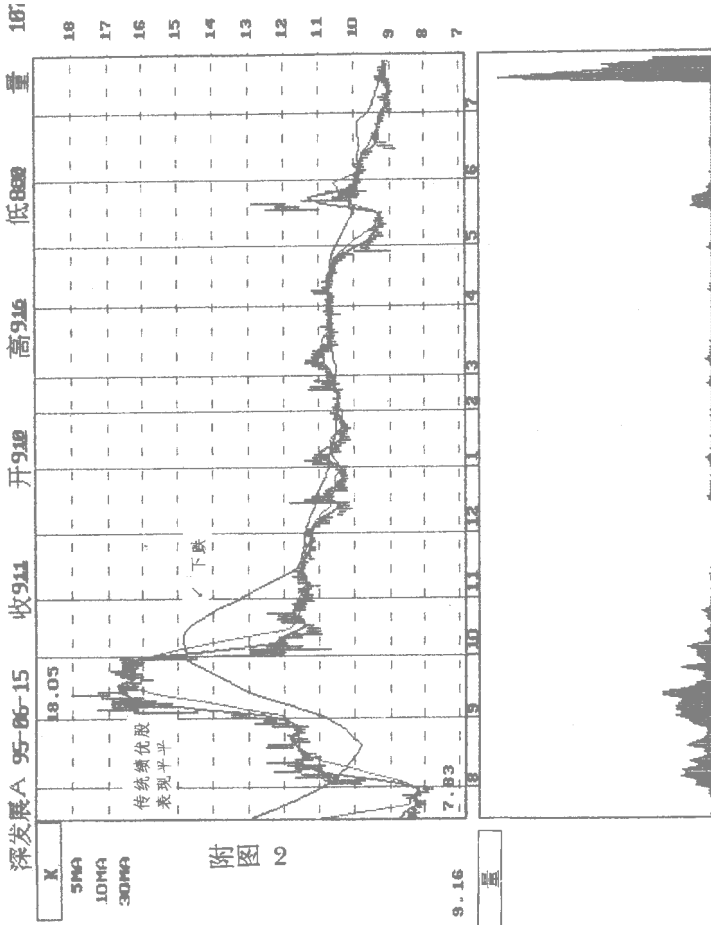
炒股是为了赚钱，若行情判断有误，亏损在所难免。要想在风险市场长久地生存下去，首先，保存实力非常重要，也就是说，只有在出现亏损时，做到尽量少亏，才能在机会来临之时赚取高额回报。若是伤了“元气”，即便有赚钱的好时机也无能为力了。所以，买进股票一旦出现百分之五或者百分之十左右的亏损，通常应斩仓离场，因为买进股票后没有赚钱反而亏损，说明对大势的判断有误，及时退出观望一下，检讨自己的操作策略，对整个市场重新研判，保存了90%的资金，就一定有机会。其次，一般情况下买股票不应全额杀人，根据市场情况逐步建仓亦是资金管理的重要方面。通常，在股市极度低迷或跌幅已很大时，建仓的比例应大一些，反之行情已经十分

火爆，升幅惊人，手中的筹码应逐步减少，现金比例增多。可能有的投资者会问，什么样的点位是高位或者低位呢？对于这样的问题，笔者会在后面的章节中介绍。第三，若在股票投资中获得一定的盈利，应将盈利部分取出，留下原有的投资额，这样既可以使自己的投资计划条理清晰，又可避免万一看错行情全额投入，使亏损比例增大，不但丢掉了盈利部分，连老本也贴了进去，使得心态失衡。一个人在股市中若心态不平衡，很容易打乱自己的投资计划和对资金的风险管理，往往会出现更大的差错。

——适者生存

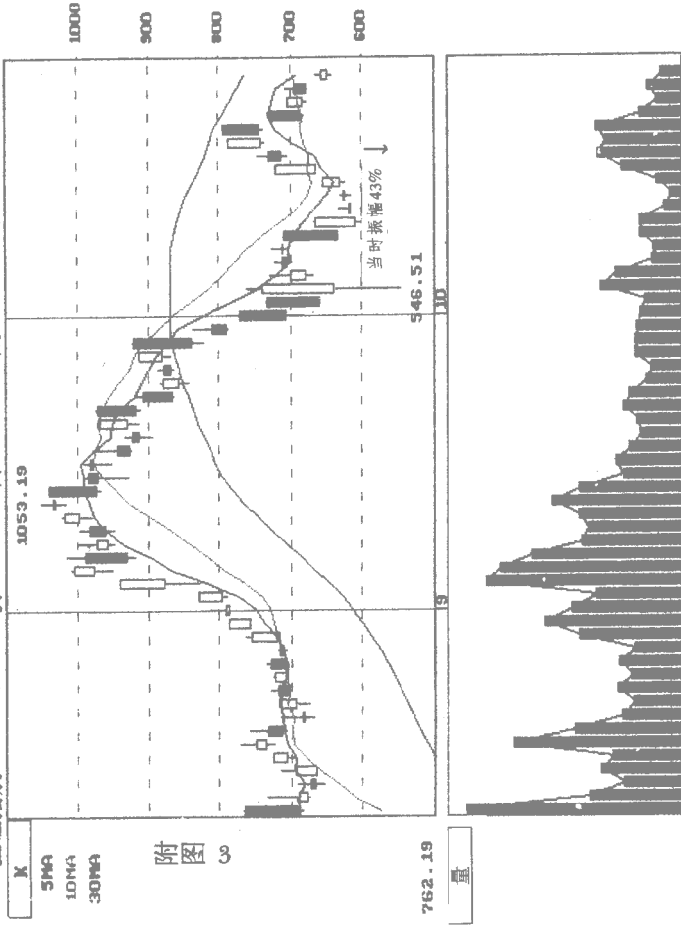
作为新兴的中国股市，虽然随着市场规模的不断扩大，参与的人数越来越多，实际上，若仔细调查、了解一下投资者的性格、家庭状况等，发现很多人并不适合介入股市。为何？难以改变的赌性，呆板定向的思维，脆弱胆怯的心态等等。这类人在股市里滚打的时间越长，亏损的资金就越多，有些甚至被“消灭”。股市如战场，千千万万的人汇集股市，谁都想赢不愿输，这就需要斗智斗勇，赌性强的人有勇无谋，思维定向的人不懂得顺应千变万化的市场，胆小脆弱之人一旦亏损痛苦万分，悔恨得彻夜不眠。具有这些心态的人，很难在高风险的市场成为赢家。所以，不适合介入股市的人远离股市，本身就是一种回避风险的行为，果断退出也是明智之举。新兴的股市具有浓厚的投机气氛，介入股市之人，除了需要具有良好的心理素质，敏锐的思维，还需要有一种投资者的风度，也就是说能够用投资的眼光和心态参与投机市场的游戏，这样的人善于运用手中的资金，懂得见好就收而不蛮干，通常能够控制风险，在股市中长久生存下去。





附图 2

上证指数 94-10-07 收 73882 开 63832 高 76219 低 54651 量 63438



附图 30

