

第 1 部分 558 投资天条



找到真理，认识真理，
才能利用真理，利用真
理就是利用自然的力量
来为人们服务。

一、5条基本原理

1. 测不准原理

试图对市场的运行轨迹作出精确预测是徒劳的

测不准原理是什么

- ◇ 没有人能够长期、准确地预测市场的走势。
- ◇ 大多数人在大多数时候会预测错误或不准确。

维尔纳·海森伯（Werner Heisenberg, 1901~1976 年）的测不准原理表明：同时严格确定两个共轭变量（例如位置和速度）的数值是不可能的，它们的数值的准确度有个下限。这是一条自然定律。它说明，在原子层次上，同时得到一个粒子的位置和速度的严格准确的测量在原则上是不可能的。

广义的测不准原理指出：事物的具体内容与整体内容不可同时测准，于是，电子整体（也就是波束）的活动动量与位置与它的具体（也就是电子实体）的位置与动量不可同时测准。也就是当你观察到事物的时候，你已经在不可避免地改变着你的观察对象了。

这条原理具有普适性。

一般人都知道一个十分通俗的道理：这就是观察地面上的物体，站得高，离得远，就看得全，视野宽阔，但是看不清；而站得低，看得清，但视野小，又看不全。是为不识庐山真面目（即整体面目）只缘身在此山中，而要识庐山具体的面目就要进到庐山里面去观察。由于我们不能同时处于高处和低处观察，观察事物的视野也不能既大又小，所以我们不能将一物体观察得很细致，同时又观察得很全面。

测不准原理的实质就在于事物的整体与事物的具体是一对有着对立性的矛盾，矛盾双方不可能同时为主要方面，不可以同时都表现出来。当我们观测一个方面，以这方面为主时，另一方面就只能为次，就观测不清楚。

站得高看到事物的整体，站得低看到事物的具体。我们站得高看到广义的测不准原理，而海森伯站得低看到物理学上的测不准原理。

多年来，西方发达国家以大量精密的数学手段反复检测了股票期货价格的波动特点，以无可辩驳的证据证明，价格波动具有高度的随机性特征。高度随机性并非完全随机性，在价格波动高度随机性的表面下面，仍然隐藏着不少的规律性特点，只不过要辨识出在较长时段内都具有稳定的操作价值的规律性特点是非常困难的。

由于投资人对证券期货市场的认识能力在不断提高，对价格波动规律的甄别、提取能力与早期的市场已不可同日而语。市场为了维护自身的生存，价格波动的随机性程度也在与日俱增，所以现代证券市场越来越呈现出高度的随机性特征。最具代表性的

就是市场“骗线”现象的发生十分频繁。

◇ 否则，世界上的钱都会被那个长期准确预测市场的人赚取，这是不可能的。

◇ 大多数人如果预测正确，他们将因缺乏利润来源而使他们的预测失灵。

◇ 人不可能了解所有的信息，人的理性是有限的，决策所需要的时间是有限的。

◇ 大量研究表明，金融市场的价格走势具有很大程度的随机性。

◇ 物理学中的测不准原理，讲的是测量手段与测量标的物之间的相互作用使得精确测量变得不可能；实际上，在金融市场也同样存在预测与价格走势的相互影响，这种相互影响的结果同样造成了测不准的结果。

对策略的影响

◇ 不要要求绝对把握，绝对正确，绝对准确，那是不可能的事，取得超过大盘的收益就不错了。

◇ 注意其他投资人的预测，他们提供了市场变化的线索和可能的方向。

◇ 独立思考，战胜自己。

◇ 应用概率。

◇ 寻找非随机成分并加以利用。

对操作的影响

◇ 不求最高和最低，但求在正确的时候做正确的事。

◇ 不苛求自己精确操作，只要取得满意的效果就心满意足了，保持放松开放的心态。

对话

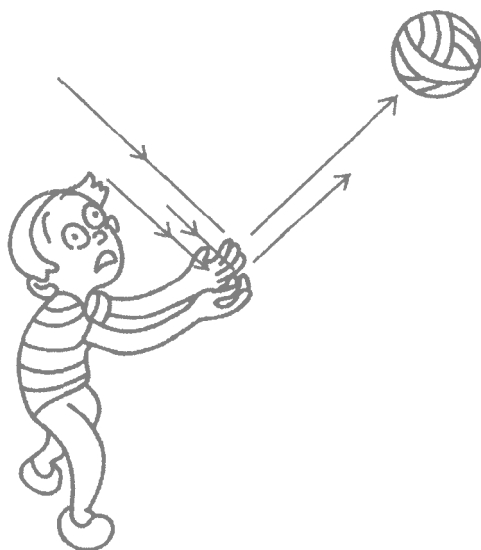
专家：请问市场先生，你的走势真的就没有人能准确预测吗？

市场先生：个别人在个别时间也许能够猜准我的未来某一时段的走势，但不可能长时期对我的走势精确预测，因为连我都不知道未来的精确轨迹，众多的投资者的行为决定了我每时每刻的走势，所以走势决定权不在我这里，而在投资者那里。

投资者：你说的是一个投资者整体的概念，但在我们投资者中普遍有一种感觉，有一只无形的手在刻画着市场的轨迹。

我们要想赢，就必须知道这无形的手的密码，可刚才听您一席话，这无形的手就是我们自己。我恍然大悟了，要想了解市场，首先要了解自己，了解投资者大众的投资行为，才能对市场有较好的感觉与把握。

专家：虽然现在科学很发达，人类也已把探测器成功发送到了火星上，可人们仍没有有效的方法彻底了解市场先生及投资者的行为本质，或者说这是市场的本质所决定的。也许人类永远不可能解决这一难题，否则市场将不复存在。



总结

◇ 谋事在人，成事在天。

实际上，不可能有人长时期、准确地预测市场的走势

2. 价值原理

物有所值乃证券之根基

价值原理是什么

证券的价格是它的代表物的价值的体现，虽然暂时会有所偏离，但从长期看是相符合的。市场从长远看是有效的（证券分析的有效性），但短期看是无效的，是群众心理主导的。

价值投资原理的理论奠基人是美国的本杰明·格雷厄姆，他在1934年出版的《证券分析》一书，被尊为基础分析方法的“圣经”。格雷厄姆的学生沃伦·巴菲特是成功的价值投资者，其投资原理很简单：只做传统的长期投资。他的道理是，长期而言，股票的价格取决于企业的发展和企业所创造的利润，并与其保持一致，而短期价格却会受各种因素影响而大幅度波动，没有一个人可以做到始终如一地准确预测。

价值投资的核心思想是利用某一标度方法测定出股票的“内在价值”，并与该股票的市价进行比较，进而决定对该股票的买卖策略。价值投资认为上市公司的内在价值与股票价格会有所背离，其内在价值决定于经营管理等基本面因素，而股票价格则决定于股市资金的供给需求状况。在不同的决定因素下，内在价值高于股票价格的价差被称为“安全边际”，一家绩优的企业出现“安全边际”时，对其投资就具备所谓的价值了。

巴菲特将格雷厄姆的价值投资概括为一句话：用 0.5 美元的价格买入 1 美元的东西。命题的前半部分是投资者要用足够的理性和投资态度领悟用便宜价格买物有所值东西的大智慧，巴菲特概括为，“价格是你付出的，而价值是你得到的”。命题的后半部分是如何正确评估或大体确定该东西价值为 1 美元。格雷厄姆回

答了命题的前半部分，为我们开启了智慧之窗，而巴菲特则用自己的实践和散见于柏克夏·哈斯威年报中的真知灼见，解释和回答了命题的后半部分。

要成为一名货真价实的价值投资者，只需做好两件事：第一，正确地评估投资对象的价值；第二，以理性（合适）的价格买入。像一切高深的学问一样，“价值投资”的原理、方法简单明了，但用好很难，尤其是对年轻的投资者。

关于公司价值的衡量，西方学者和企业界在长期的研究和实践中从不同的角度形成了不同的公司价值观，主要有折现自由现金流量价值观、市场价值观、公司资源价值观和未来收益折现价值观等。

折现自由现金流量公司价值观认为公司价值等于公司未来自由现金流量的折现值，即选定恰当的折现率，将公司未来的自由现金流折算到现在的价值之和作为公司当前的估算价值。该方法的基本原理是一项资产的价值等于该资产预期在未来所产生的全部现金流量的现值总和。

不同的资产预期现金流量不同，如对股票来说主要为红利；对债券来说为票息和本金支付；对实物投资来说，则应为税后净现金流。折现率是预期现金流量风险的函数，风险越大，现金流的折现率越大；风险越小，则资产折现率越小。

不要忘记，证券的价格是它的代表物的价值的体现，这是证券的本质，是证券赖以存在的基础。人们投资最终是期望所投资的企业能够回报股东，这是维持市场健康有序的主要保障。但由于人的逐利、自私、非理性、理性有限性和羊群心理的限制，市场经常表现出非理性的波动。

对策略的影响

不要忘记证券为何物，应知道你所购买的东西的根基所在及真实价值，这是预防上当和防范风险的最后屏障和根本所在。

对操作的影响

安全起见，可以应用“安全边际”原理。

对话

专家：市场先生，当投资标的物的价值主要取决于未来涨升潜力，而从标的物自身的投资效率来看不再合算时，是否可以说投资面临着较大风险？或者说已有泡沫产生？

市场先生：是的，投资本身是为了获利，投资证券是间接投资了产业（实业）。如果产业的利润被透支了许多，或者说从产业角度衡量这种投资不再经济时，这种投资将有损失的可能。

投资者：但是有时看似无价值，风险很大的投资潜在回报率也很高。

专家：固然有这种情况（这种情况乃是人性所致，人们的偏见使这种投资有时有很高的收益），但与高风险高收益相比较为何不采取低风险或无风险高收益的策略呢？

投资者：那如何衡量标的物的价值呢？

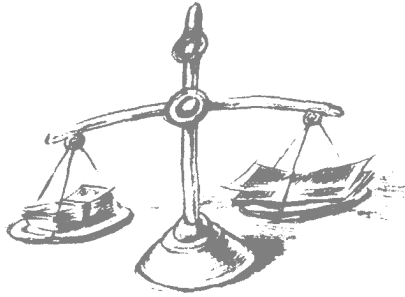
专家：价值衡量是一个复杂问题，简单说来包含两层含义：一是标的物的赚钱能力；二是购买标的物的成本。细细讲来这里要涉及的问题颇多，也有许多书作过介绍，但巴菲特的规则可能

更简单、明了、实用：

被证实有长期稳定收益的业务。

诚实而卓越的管理层。

合理的价格。



总结

不要迷失方向，更不要迷失策略的本质，拒绝博弈，回归价值，只购买物有所值的东西。

证券代表物的价值及其变化的规律是证券价格变化的基础

3. 一九原理

证券市场中总是少数人赢，多数人输

一九原理是什么

一九原理说的是，从长期看总是少数人赢得市场，多数人输掉市场；在一波行情中，总是少数人赢，多数人输（在金融投机市场上，长期来看一个一般的结果是一赢二平七亏，即赢与不赢之比为 1:9）；对市场的预测在转折处总是少数人正确，多数人错误；规律、规则一旦被多数人认识，则规律就不再起作用。世事并非想像中那么容易。

其实一九原理来源于二八定律，二八定律也叫巴莱多定律，是 19 世纪末 20 世纪初意大利经济学家巴莱多发明的。他认为，在任何一组东西中，最重要的只占其中一小部分，约 20%，其余 80% 的尽管是多数，却是次要的，因此又称二八法则。以这条定律分析，在某个单位中，20% 的人通常代表 80% 的人的发言权；在销售公司里，80% 的销售额是 20% 的商品带来的；在经营上，总是 20% 的企业控制 80% 的市场，等等。地球上，陆地和水的比例接近 20% 和 80%；人体中，其他元素与水的比例接近 20% 和 80%。以一个小的诱因、投入或努力，通常可以产生大的结果、产出或报酬。就字面意义来看，这个法则是说，你所完成的工作里 80% 的成果，来自于你所付出的 20%。

“二八法则”实际上代表的是一种正态分布。正态分布作为一个普遍规律存在，首要原因在于它往往不是由单个因素决定的，而是由多重因素决定的，特别是其中包含着很多随机因素。另外，影响结果的各种因素是变化的，过去的结果与未来的趋势是不一致的。例如，银行虽然知道 80% 的效益来自 20% 资金超

过 50 万元的高端客户，但是，他们绝对不敢因此放弃另外 80% 的普通客户。因为在这些普通客户中一定有未来的“20%”客户。而现在的“20%”客户未来也可能变成“80%”客户。

今天，人们惊奇地发现，二八法则几乎适用于生活的方方面面。应用于金融市场中，更是呈现出“一九”特征。

股市中有 90% 的投资者只想着怎么赚钱，仅有 10% 的投资者考虑到赔钱时的应变策略。但结果是只有那 10% 投资者能长期赢利，而 90% 投资者却常常赔钱。

10% 赚钱的人掌握了市场中 90% 正确的有价值信息，而 90% 赔钱的人因为各种原因没有用心收集资讯，只是通过股评或电视媒介掌握 10% 的信息。

当 90% 人看好后市时，股市已接近短期头部，当 90% 人看空后市时，股市已接近短期底部。只有 10% 的人可以做到抄底逃顶，90% 人是在股价处于高低之间时买卖的。

券商的 90% 佣金是来自于 10% 短线客户的交易，股民的 90% 收益却来自于 10% 的交易次数。因此，除非有娴熟的短线投资技巧，否则不要贸然参与短线交易。

只占市场 10% 的大盘指标股对指数的升降起到 90% 作用，在研判大盘走向时，要密切关注这些指标股的表现。

一轮行情只有 10% 的个股能成为黑马，90% 个股会随大盘起伏。90% 投资者会和黑马失之交臂，但仅 10% 的投资者与黑马有一面之缘，能够真正骑稳黑马的更是少之又少。

证券市场的投资交易，是一个连续的“负和博弈”的过程，即投资交易的亏损方不但要输给赢利一方，而且双方都要交纳交

易过程的各种费用。所以，不但在投资本业中赢家的从业人员是靠投资输家来养活的，同时投资服务业的从业人员，从根本上也要由输家来供养。如果亏损方要养活包括自己在内的所有投资从业人员，那么输家不论从数量上还是资金量上都要远远超过赢家，才能维持证券市场自身的延续和生存。由此可以推论，市场的主要运动方向，一定是大多数投资人心理上最难以承受的方向，也一定是最出乎大多数投资人意料的方向。市场一定会用一切方法来证明大多数投资者和大多数资金投向在大多数时候都是错误的，市场自身生存的前提条件之一就是大多数投资决策的错误。这个“一切方法”就是西方经济理论中所谓的“看不见的手”，就是中国证券市场中所谓的“超级主力”。

由于任何投资盈利都来源于价格沿投资方向正向的移动，任何投资亏损都产生于价格沿投资方向反向的移动，所以投资人很自然地就会对价格移动方向最为关注，研判价格趋势也就自然地成了投资人进行分析活动的首要功课。目前，大多数投资技巧类书籍阐述的主要是以趋势研判为重点的各种分析方法，也在相当程度上强化了投资人的“方向”意识、“趋势”意识。由于参与市场的人数、资金、方法等的大多数代表了错误投向的市场内在要求，以方向或趋势确认为研判重点的大多数人的习惯行为必然是低效的。

进一步的推论如下：

推论一：市场会用一切方法证明流行的观点是错误的。

推论二：市场会用一切方法证明流行的操作方法是错误的。

推论三：由以供求关系的基本原理为基础的传统经济理论发

展起来的基本分析方法的流行运用方式，在证券市场中是低效的。

推论四：传统技术分析方法的流行运用方式在证券市场中是低效的。

市场“负和博弈”的性质在价格波动特征上有充分的体现。以道氏理论为例，道氏理论将价格波动分三个级别：主要（原始）趋势、次级（逆向、反复）趋势和日常（短期）波动。撇开道氏理论的具体实践问题，结合上文论述，可以进一步推断：主要趋势是证券市场投资人获利的主要基础，次级趋势和日常波动则是证券市场存在及正常运转的基础。次级趋势的主要市场功能是隐蔽主要趋势，使市场走向的真正意图不被大多数人所觉察，并使大多数人在大多数时候被次级趋势所误导，从而作出错误的决策。日常波动的主要市场功能是使操作赢利看起来很容易，以诱使一批又一批的投资人不断为市场注入资金，从而保证市场的延续和长盛不衰。具体来说，次级移动和日常波动就是以大量的市场假象的方式使投资人错误地进场，同时在投资人正确进场后使投资人错误地离场。次级趋势隐蔽主要趋势及日常波动诱资入市的市場功能，从根本上保证了只有少数人成为赢家，最终使以“负和博弈”为特征的投资游戏规则得以维护。

证券市场由于存在看似低廉、长期累积却相当昂贵的交易成本，由于市场中的大额资金投资者与小额资金投资者的不平等地位，还由于具备优良投资武器系统并能严格遵守的投资者稀少，具备良好心理素质（理性，耐心，果敢，情绪控制力强）的投资者少，这些原因造成了输者众、赢者寡的必然结果。

对策略的影响

不应采用大众化的主流策略，某一策略被广大投资者所推崇之时，就是这一策略失效之日。

自己的策略应注意保密，以尽可能延长其有效时间。

满大街推销的策略不值得重视和应用。

策略应是适当变化的，而不应一成不变。

对操作的影响

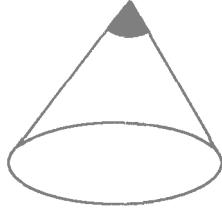
经常想到别人想不到的问题、方面、方向，尽可能全面、长期、动态地看问题，会有助于减少操作中的失误。

操作的失误是正常的，关键是要降低失误率，尽可能避免重大失误，防范重大风险。

对话

专家：此原理初看有些宿命色彩，但细想其道理深刻。投资者如果抱着侥幸的心理来市场掘金，那么，结果适得其反的可能性是相当大的。因为一九原理说明幸运者必须是少数，而且多数幸运者都有精良的武器系统、良好的心理素质和充分的准备，幻想天上掉馅饼砸在自己的头顶上，毕竟几率太小。这不是泼冷水，投资者必须认清这一点。关于如何成为少数赢家之一，这正是写作本书的目的。

投资者：噢，原来如此。



总结

不要赌博，赌博必输。

惟有科学之路、理性之路才是通往赢家之路。

即使有规律，也不能让多数人知道。

即使他们知道，由于他们自身的原因，也不能应用。

我必须保持市场的活跃，必须保持输者众赢者寡的结果，否则我就无法正常运转了。

有个别人偶尔应用一下也无妨，这可以活跃市场，聚集人气嘛！

4. 博弈原理

资源是稀缺有限的，分配是根据博弈的结果来进行的

博弈原理是什么

证券市场是为资源优化配置服务的，本身并不创造利润，大