



朱平专栏

股票操盘手的故事



广发基金投资总监 朱平

“欢乐的时光总是短暂，永远有一个错误在前方等着你”，说这话的人看起来比较谨慎，而且悲观，他叫利弗莫尔，一个生活在100年前的美国人，几乎所有的专业投资者可能都读过关于他的书：《股票操盘手回忆录》，其中荟萃了身处20世纪前30年那个充满阴谋、内幕、操纵盛行的市场环境中的职业炒家的智慧精华和逸闻趣事。

利弗莫尔确实是一个谨慎的人，因为他是一个天性爱做空的人。国内股指期货虽然还是犹抱琵琶半遮面，但众多谨慎的投资者已不断地分析，股指期货会给股市带来多大的冲击，虽然从价值投资的角度分析，这种冲击至少从较长的时间看会很小。利弗莫尔还是一个悲剧性的人物，原因是他最后终于犯了一个错误，而且是无法挽回的错误，当然那本书并没有关于这个错误的描述，那时候他还十分风光。他在20世纪20年代后期，判断市场已处于非理性炒作之中，所以一直做空直到1929年，转为做多，于是在1929年的大危机中他彻底破产。几年后他自杀于一间厕所里。

国内股市从2005年下半年至今，两年不到的时间里已经上涨250%，市场的估值也从13倍左右上涨到30倍以上，无论从什么角度分析都已经相当高，但另一方面，国内经济仍是一片繁荣，企业的盈利从2003年开始一直好于市场预期，今年一季度的企业盈利水平又一次好于机构投资者去年年底的预测，工业企业的利润增幅可能超过40%。从一季度的季报看，基金对市场还是相对谨慎的，但新入市个人投资者可能并不这么看，有数据显示，当前持仓结构为机构占40%、个人占60%，但交易结构是机构占比不到20%，而个人占比超过了80%。

牛市的终结如果伴随着经济和企业盈利的下滑，投资者的损失将会非常惨重，但如果企业的盈利仍处于上升之中，牛市似乎又很难结束。正如目前流行的畅销书《对冲基金风云录》中的一个标题：“只有自大和傻瓜才幻想抓住顶部和底部”，因为无论我们如何判断，错误总能在某个时候降临。目前市场可能存在两类投机者，一类是炒作没有价值基础的劣质股的投资者；一类是看空随时出局以等待回调的投资者。这两种投资者的相同点在于：都希望超越企业的基本价值，以获取更高的收益。如果投资者认同，从根本上看投资的收益只能来自企业本身，那么可以得出三个结论：投资者现在肯定在透支将来的收益，但如果将来的收益足够多则仍有可图；其次，投资没有价值的股票一定会在将来某个时候如数偿还；最后，即使股市调整，一直持股的投资者仍可获得企业成长的收益，而试图判断股市顶部的投资者，总是不断地进进出出，从整体上看，收益应小于长期持股者。

更多精彩博客请见中国
证券网上证博客 <http://blog.cnstock.com>

“红五月”值得期待

继“2·27”大跌后股市在上周四又经历了恐怖一跌，是本轮行情自突破3000点之后第一次有力度的回调，但上周五的大涨几乎已将大阴线实体全部吞没，这只是对前期“逼空”行情的一种修正，“红五月”值得期待！

东吴证券 江帆

“红五月”几成定局

上周四的调整有诸多消息面的因素，通过与“2·27”大跌进行对比，可以发现本次调整无论是下跌的幅度还是利空消息的相似几乎如出一辙。但“2·27”大跌还受到外因（日元利差交易平仓盘）影响，而本次下跌基本都是内因。在“2·27”大跌中，指数在盘中的跳水没有一丝像样的反弹，而在上周四的大跌中盘中却有两次波样的反弹，特别是尾盘的反弹力度异常强劲。而从心理上，看“2·27”的暴跌有点让人措手不及，但是这一次调整则早在市场的意料之中，因此很多投资者早有心理准备。

另外，根据对沪深两市历史行情的统计显示，牛市的大顶从来都不是在消息面利空下形成的，而且如果大跌后第二个交易日能跳空高开全日震荡上行，则是最强烈的上涨中继图形；同时根据本轮行情一旦周K线连续收出5根周阳线，那么周线6连阳的概率达100%。由此可以判断，节前继续大涨形成“红五月”的局面几成定局。

流动性过剩会长期存在

随着A股总市值突破16万亿元，2007年以来已有近750只股票价格实现翻倍，由此导致股市的赚钱效应在社会各阶层迅速扩散，社会各界对股市的热情越发高涨。根据中国登记结算公司最新公布的统计数据，从4月11日A股每日新增开户数突破

20万后，开户数和指数一起高歌猛进，上周最高日开户数已突破了30万，由此中国A股的个人账户总开户数也成功突破了9000万户。如果以每户带来5万元的资金量计算，新入市投资者给市场带来的财富效应相当于每日有一只100亿左右规模的新基金入市，场外资金的流动性过剩问题由此可见一斑。消息面显示，随着近年来国际资本在全球范围内套利行为的盛行，一旦流入，必将导致该国相关市场的财富效应。而目前进入中国的国外资本，已在我国的房地产市场和股票市场上掀起了巨大的波澜。因此，在资金推动性的牛市中，“钱比股票多”，导致性价比好的股票短期相对稀缺，如何寻找一些安全边际较高的个股逢低介入，以分享牛市泡沫的盛宴，成为理性投资者明智的选择。

优质企业将被争抢

虽然主力再次利用利空传闻与权重股效应，使两地指数出现大幅震荡，但市场大趋势持续向好已被反复证明，因此在操作上，投资者可遵循去年至今的板块轮涨脉络，主动做好持仓结构的调整。从盘中来看，经过此次大阴线的调整之后，市场热点已出现了明显的切换，上周五盘中以煤炭和电力板块为代表的绩优一、二线蓝筹股开始全线活跃，明显取代前期涨幅惊人的低价绩差股。因此，展望即将到来的5月行情，那些真正具有长期成长性、行业龙头、优质企业，因其稀缺性而将成为各路资金争抢的对象。



渤海投资

强势行情中关注强势股

上周五上证综指再拉阳线，A股市场仍处于强势行情中。不过A股市场的强势并不仅仅来源于市场的充裕资金，而是在于上市公司业绩的高速增长趋势。近期公布的一季度经济统计数据，GDP增长11.1%，而消费增长达到14.95%，这是近年来首次出现的现象，意味着依靠投资拉动的经济增长方式将逐渐转变为消费拉动，经济增长周期有望进一步拉长。而这也推动着上市公司的增长，沪深300的动态市盈率有望降到20倍以下。

A股市场极有可能在本周一再度快速拉升，从而形成红色星期一的走势。在超强势行情中，只有选择超强势股才能够获得超额收益率。超强势股主要来源于三方面：一是在国民经济增长中充当引导性、支柱性行业的上市公司，汽车、钢铁、房地产、水泥等相关板块在近期反复走强就是如此。而消费品出现增速的趋势，可见商业连锁、酿酒食品等诸多板块极有可能在本周成为强劲上升的动能。二是吻合市场时点投资主题的个股。

顾比专栏

亏损年度

戴若·顾比

最近有人问我是否有亏损的年度。对此首先要谈一谈我们如何来衡量亏损年度。对某些人来说，上证指数从1800点下降到1400点的一年这是一个亏损的年度。对于投资基金来说确实是这样的，它们的目标就是要与指数的表现相一致。有的投资者也是如此，他们坚持持有筹码，相信随着时间的推移它们会增值。有些交易者在这种条件下会持币置身于在市场之外，还有的交易者积极地参与一个下跌的市场，在市场下跌时寻求短期的反弹机会。有些人在他们认为看见底部的时候开始买入，对于将进入稳固的上升趋势的股票提前建仓。

一个亏损的年度意味着投资者在年底拥有的资金比年初时更少。这是衡量表现的一个更精确的尺度。它将目前持

有的交易资金现金以及在市场中持仓的市值加以计算。一个盈利的年度并不意味着每笔交易都是盈利的。我们预计会有25%到35%的交易最后是亏损的。这些亏损的交易吞噬了多少资金，这是决定是否年度亏损的真正因素。业余交易者认为大的盈利可以抵消亏损。这是对市场采取了一种赌博的态度，忽略了盈利与亏损的数学计算，把成功寄托于一两次大的盈利上。这样的策略是不明智的。

如果我们亏损了交易资金的8%，就需要下一笔交易获得8.7%来使结果持平。在下一笔交易中只要补上0.7%听起来很容易。这就是为什么许多人似乎忽视了亏损的影响。但是如果我们听凭亏损增加到交易资金的40%，那么我们需要多于66.6%的盈利才能开始转为盈利。亏损越大，转为持平或开始盈利就越难。

比如近期主流资金对券商概念股的热情追捧导致了一批又一批黑马股的涌现，因此，尚未大涨的江苏申龙、中恒集团、河池化工等个股可密切关注，据此举一反三，推测交叉持股概念也会反复走高，故新希望、东方集团等个股也可密切关注。三是注资主题。极有可能再度造就超强势股，尤其是部分二、三线蓝筹股中具有注资预期的个股更是如此，所以，对深赤湾A、盐田港、天津港、川投能源、中铁二局等个股可密切关注。（秦洪）

正是这种市场的算术计算为持续取得盈利的年度提供了方法。通过将任何单独一笔交易的亏损低于交易资金的2%，交易者给自己提供了在亏损还很小小时迅速结束亏损交易的机会。能够认识到一笔单独交易的亏损可能达到10%或15%或更多是很重要的，但是以金额来计算，亏损必须低于整个投资组合资金的2%。

坚持严格的止损和风险控制是防止亏损年度的关键。当交易者听凭亏损失去控制并吞噬其的交易资金的时候，亏损的年度就产生了。这只需要单一一笔交易的亏损是整个投资组合的10%、20%或30%的影响就足够了。盈利的年度不是来自于一系列漂亮的交易。它们来自于资金的稳步积累以及无情地尽早卖掉亏损交易的股票。亏损的年度是你需要形成更好地交易纪律的预警信号。（翻译 陈静）

金岩石专栏

监管者能做什么？



金岩石

4月19日的下跌在预料之中，所以无伤大体。如果把2月27日的暴跌看作是“楼上的靴子”，这次下跌就是等来的“另一只靴子”。面对炙手可热的大牛市，监管者应该做什么？这是我更关心的问题。

股市泡沫有良性、有恶性，但绝不可能销声匿迹，也无法预测何时破灭。格林斯潘在1996年就判断股市已处于“非理性繁荣”（Irrational exuberance），美国股市还是一路狂奔，直到2000年才崩盘。在格老看来，监管者既没有义务也没有工具来调控资产泡沫，所以只能在泡沫破灭时采取行动来减少损失。如果我们接受格老的立场，那么现在监管机构该做的事情，应该是准备在泡沫破裂时采取行动。

当然，更重要的是让股市泡沫保持良性状态，不要人为地挤压泡沫，制造股灾。因为股市泡沫的崩裂也是不到一半的概率，多数情况是泡沫自己化虚为实，从而烟消云散。监管者要关注的是“看好自己的狗”（Wag your own dog!），因为在股市急剧升温之时，最容易扰乱市场秩序的是上市公司大股东的内线交易（inside trading）。在股权分置改革的进程中，非流通股的入市已成定局，但是至今没有出台规范大股东关联交易的相关法规，结果等于是在默许了大股东的内线交易。以内部非公开信息为基础的关联交易，是在挑战证券监管机构的权威，像杭钢和三普药业这样的调查如果不了了之，会极大地伤害监管机构的权威和证券市场的诚信。

监管者作为股市的看门狗（Watch Dog）还必须加强对中介机构的有效监管。美国最近破获了一起内线交易大案，处罚了十几个人，源头是瑞银集团的一个证券分析师在发布股票评级意见之前两个小时先通知其关联企业买入该股，抢先占市场先机。该分析师不仅要受罚，还可能被永久禁入。监管者这样严格地监管市场的门户，自然会提振投资者的信心。

央行加息对中国股市的影响也是无足轻重的。加息之所以在欧美市场对股市有负面影响，主要是由于那些市场有真正的融资融券，投资者买股票的钱有40%-60%为间接流入股市的银行贷款。中国还没有开放此项业务，所以加息对股市并没有直接的冲击。通货膨胀会使银行的存款利息成为负收入，会刺激存款转化为投资，加息也很难阻挡这一趋势。而加息对股市的负面影响却是直接的。目前投资机会市场的总体结构是供不应求，投资者对可投资机会的饥渴如婴儿待哺，饥不择食，这也是股市处于非理性繁荣的原因之一。机会有限，欲望无穷，对房市不利的政策取向虽然也间接影响股市，但由于相对占优势的投机机会由房市转为股市，正负相抵反而会提高股市投资机会的相对吸引力，更何况股市投资本来就有其他投资机会所不可比拟的流动性优势。

有线通 有线通万家 宽带看天下

用“有线通”宽带上网炒股更轻松

- 经济实惠：1200元包年享用1M宽带
- 使用方便：开机即上网，无需拨号
- 服务快捷：网点遍布全市，24小时上门服务

客服热线：96877 OCN 东方有线网 www.ocn.net.cn

cnstock 理财

今日视频·在线 上证第一直播室

“TOP 股金在线”

每天送牛股 | 高手为你解盘 四小时

今天在线：

时间：10:30-11:30 金元证券 ... 楼栋

时间：13:00-16:00 秦洪、周亮、郑国庆、赵立强、陈晓阳、江帆、邓文洲、张冬云

手机也能炒股？

手机版一大智慧证券软件

发送D到1988

免费下载 免费享用

客户服务热线：021-58790530

大赢家 炒股软件

6大领先优势

- 机构研究
- 高端资讯
- 筹码追踪
- 主力动向
- 价值金股
- 买卖信号

马上下载 WWW.788111.COM

咨询电话 4006-788-111