

第 1 章

投资理财导论

投资学是金融专业与财务管理专业最重要的一门课程,是大学中最具挑战性的一门课程,最能考验一个人。投资过程中,有着许多哲学思想与心理学的知识。例如,炒股票有时候打的就是心理战。

投资的成效,除了智慧、心理素质、勇气、胆识、知识与经验外,当然还有几分机会与运气。

有人认为:如果对于投资的对象有较多的了解,那么这是真正的投资;如果对于投资的对象只有 50% 左右的了解,那么这是投机;对于投资的对象了解很少,那么这是赌博。这样的分类,也有一定的道理。

20 世纪 70 年代以前,金融学是属于经济学的的一个分支。由于此后金融市场的急速发展,金融学逐渐形成了一个独立学科,并转到了商学院(或称管理学院)。而商学院也是在 20 世纪 70 年代以后才逐渐成长为独立的学院。

而我国内地,大部分高校还是把金融专业置于经济学院内,这样不尽合理。因为经济专业主要是“务虚”的,而现在的金融专业则是“务实”的。把金融专业置于“务虚”的经济学院内,非常有碍于金融专业的发展。

1.1 提倡稳健优化的投资

1.1.1 理性投资者不要事先设定“止损(stop-loss)”点

我国的中小投资者,有很大一部分没有形成正确的投资理念:热衷于追涨杀跌、短线投机的思路,热衷于探听消息、一夜暴富的神话。

与此相应,现在金融市场的媒体,大多利用中小投资者的上述心理,纵容广大投资者去投机。似乎跟着他们去投机,短期内就能发大财。

投资理财

——新型理论、方法与实务

许多中小投资者,正是中了这些庄家及其代言人的计谋,以至于亏损累累,甚至酿成悲剧。

实际上,庄家凭着自己的资金优势、信息优势(这就是所谓的“信息不对称”)、技术优势等,频频使中小投资者上钩。因此,中小投资者,千万不要受那些庄家及其代言人的骗,而应当树立稳健的投资理念,投资那些具有投资价值的股票,从而使自己的资金稳步增长。

投机者虽然偶尔也能赚钱,有时甚至比投资者赚得多,但是他们绝大部分是亏损的,有些投机者可能亏得很惨,而且他们很累,常常胆战心惊,影响身体健康。

相比之下,投资者却是基本上稳赚的。当然,如果花些时间,做些功课,学会波段操作,高抛低吸,可以赚得更多。

这里的“高抛低吸”,是指“投资进,投机出”,即:当有投资价值时进行投资(买入),至少是在价格较低、投资价值较大、风险较小时,进行投资(买入);一旦价格上涨,投资价值较小,甚至没有投资价值时,就卖出,等待它价格回调至较有投资价值时,再进行投资(买入)。

投机者买入时,要预先设定“止损”点,常常要“止损”。“止损”就是将高价买入的低价卖出,以免它会跌至更低的价位。“止损”俗称“割肉”,是非常痛苦的事。例如,投机者在 30 元买进时,必须预先设定“止损”点 27、26 或 25 元,一旦跌至 27、26 或 25 元时,就要卖出,即“止损”,因为他们害怕它还会跌至更低。从另一方面想,他们没有考虑到,连 20 元都不值的,为什么 30 元还要买进?

理性投资者不预先设定“止损”点。因为理性投资者买入的,必定是很有投资价值的。如果再跌下来,那么不是更有投资价值了吗?所以,理性投资者不但不会预先设定“止损”点,反而会越跌越加码买进。

不过,当形势有突变,发现以前的信息有误时,为了使损失不再扩大,理性投资者也应该“止损”。而这个“止损”并不是事先设定的。关键是要冷静分析这个股的基本面是否变坏,这是判断的唯一标准。如果看不懂某个股的基本面,就不要买入这只股。

在具体操作上:投资者是“越跌越加码买进,越涨越加码卖出”;而投机者恰恰相反,是“追涨杀跌”,即价格高的时候买进,价格低的时候卖出,甚至是“越涨越加码买进(追涨),越跌越加码卖出(止损、杀跌)”。

树立了投资理念,也就掌握了主动权,稳操胜券,不再受庄家摆布。

一位多年的操盘手说得好:


“近几年散户受到的专业化教育中,最深入人心的是两个字:‘止损’。这两个字被不断强调,重要性日益提高,最后俨然成了投资中头等重要的大事。有一次我面试一个学生,他说,只要做好止损,做股票挣钱很容易,我亏了 10 次都止损了,一次挣个够。

我觉得他中毒太深。


我不否认止损的重要性,但要时刻牢记,止损只是一个辅助的手段。如果你买一个股票,让你心安的是,大不了我止损,那你最好不要买,你这是给人送钱去了。


还是举一个例子。有一次,我给几个交易员每人 500 万的额度,让他们自己做做着。后来都亏了。我看了看他们买的股票,不应该亏损啊。原因是他们都在波动中止损了。问他们为什么止损,他们说心里没底,对这个股票又不了解,单纯从技术分析的角度看,破位就应该止损。

所以,投资中最重要的事情是什么,不是止损,是选一个好股票。要在深入了解这个股票的基础上,再来谈风险控制,谈止损。否则你会越止越瘦。”^①

 **注 1.1** 俗话说,买股票是买该公司的未来。一个公司的未来,可能会很好,也可能会很坏。而且,大多数股票会有庄家进行炒作。庄家要“进货”,即“搜集筹码”或“吸筹”时,会千方百计把股价压得很低,低得你不相信,低得你非常害怕,把你手中的股票吓出来;而庄家要“出货”,即“兑现获利”时,又千方百计把股价炒得很高,涨得你飘飘然,涨得你似乎买进就能赚钱,使你不知不觉地在股价高位套牢。所以,同样的股票,其价格会相差很大。

投资者对此应该有足够的思想准备:既要把握大势,顺势而为;又要反向思维,先庄家一步,在大家最悲观的时候买进,在大家最乐观的时候卖出。

 **注 1.2** 不要指望:买在最低价,卖在最高价。适可而止,不要太贪。调整好自己的心态。

 **注 1.3** 网上流传的“止损的二十四要诀”,可以用两句话概括,即:
下跌空间还可能很大时,要止损。下跌空间很小时,不要止损。

1.1.2 买入时机与卖出时机的选择

2007 年 5 月底,我问一位财务管理专业的大学生:为什么你在股价指数高达 4 000 多点时,去买股票;而在股价指数低达 1 000 点时,不去买股票?

他回答说:股价指数高达 4 000 点以上时,因为看到股票天天在涨,所以要去买进股票;而在股价指数低达 1 000 点时,因为看到股票天天在跌,所以不去买股票。

这位大学生的回答很典型,反映了很多投资者的心理状态。

这种心理状态,是很要不得的。我们选择买卖股票的时机,不应该只是看股票最

^① 青泽. 十年一梦:一个操盘手的自白[M]. 北京:企业管理出版社,2006.

投资理财

——新型理论、方法与实务

近是一直在涨,还是一直在跌,而主要应该估计股票今后会涨,还是会跌。

实际上,当我们看到股票天天在涨的时候,恰恰是风险已经非常大的时候,是应该卖出的时候;而当我们看到股票天天在跌的时候,恰恰是风险已经非常小的时候,是应该买进的时候。当然,我们在买进股票时,应该选择相对“价廉物美”的股票,而不要选择那些垃圾股票。

我们不要苛求自己在最低价买进股票,在最高价卖出股票。因为这是很难很难的。这样的心理状态,往往会使我们丧失买进股票与卖出股票的好时机。买卖股票,切忌贪婪。

1.1.3 集中投资与分散投资

许多投资书籍中都教导我们“不要把10个鸡蛋放在一个篮子里”,要把10个鸡蛋分散在10个篮子里,分散风险。有些书籍与报刊还“教导”大家,要把自有资金三分:1/3 储蓄,1/3 买国债,1/3 投资股票与基金。

这里存在着一个很大的误区。

分散投资虽然可以“分散风险”,但是由于精力有限,往往难以进行研究分析与管理,从而也就难以使我们获得比较好的效益。

绝大部分比较成功的投资者,都是由于集中投资而成功的。

世界上最成功的投资大师巴菲特,以其一生获得顶级辉煌的投资生涯告诉我们:只有当投资者对所投资的公司一无所知的时候,才需要分散投资。

集中投资的话,可以将全部资金投入最熟悉的、在风险可以承受的条件下平均收益率最高的项目中去。这样就便于研究分析与管理,使投资资金发挥最大的效率。

在我国目前的金融投资环境,几千万元以下的资金,基本上应该集中投资。不仅不应该“把资金三分:1/3 储蓄,1/3 买国债,1/3 投资股票与基金”,而且应该把可以投资的资金,全部投入到最熟悉、最优的一两个投资领域。在这一两个投资领域中,还应该“始终把10个鸡蛋放在一两个篮子里”。

例如,笔者1995年以来,不仅把所有的自有资金全部投入证券市场,而且在证券市场中还“始终把10个鸡蛋放在一两个篮子里”,常常满仓买入认为最有投资价值的一两种证券:

1995年股市不景气,而保值贴补率很高,所以笔者满仓买入了1996年到期的国债,稳稳地赚了30%多;

1996年四川长虹股票的市盈率只有3倍,而且当时的成长性也较好,所以笔者把国债兑现后的资金,满仓买入了四川长虹股票,资金又稳稳地迅速增长(四川长虹股

票,从 1996 年初的 7 元多,一直涨到 1997 年的 100 多元(复权));

1997 年的股价指数已相对较高,笔者就把全部资金集中投资于“申购新股”,每周申购一次新股,就使这一年的资金又增长了 50% 以上;

1998 年由于连续降息,笔者又集中投资于中长期国债,资金又以 30% 以上的速率增长;

1999—2000 年的这两年中,笔者又集中投资于当时非常有投资价值的封闭式证券投资基金,资金又翻了一番多。

【例 1.1】 笔者在 1999 年 12 月底,以投资理念,满仓买入了折价率(=市场价格/净值)优于 75% 的基金开元(代码为 184688),当时的价格为 1.24~1.25 元(当时的上海股价综合指数也在 1999 年下半年以来的最低点,1341 点),然后在 2000 年 2 月中旬,基金开元连续猛涨至 1.68 元时,在 1.6 元以上全部抛出,这 50 天里,就赚了 30% 左右。在投资基金急涨时,兑现出来,不仅能赚取差价,而且兑现期间,当时还能去“打新股”,顺便赚取额外的可观收益。

即使在国内股市大跌、“仅有一成投资者赢利”的 2001—2005 年,由于坚持了上述投资理念与方法,笔者还是取得了“赢利”的好成绩。2006 年,内地股市大涨,获利就更加丰厚了。

可见,只要树立了投资理念,就既能轻轻松松地赚钱,又能高高兴兴地延年益寿。

1.2 投资与投机

1.2.1 投资与投机的定义

一般地说,投机(speculation)是指通过市场价格的短期变化来获利。投机者买进的目的是,企图在短期内能以较高价格卖出。投机主要是指时间套利:投机者先在价格较低时买进,短期内,等到价格升高后,再卖出(或先在价格较高时卖出某期货,短期内,等到价格降低后,再将该期货买进,即平仓)。此外,投机还包括地点套利:投资者先在价格较低的地点买入,又立即在价格较高的地点卖出。

投机的另一种定义是:在明知(或者根本不知道)其价格高于价值的情况下,却抱着别人会以更高的价格从自己手中把它再买走的心理买入它(俗称“搏傻”);或者在明知(或者根本不知道)其价格低于价值的情况下,却抱着别人会以更低价格卖出它的这种心理,而卖出它。

投资则是在知道或确信其价值高于其价格时,才买入;或者,在知道或确信其价值低

投资理财

——新型理论、方法与实务

于价格时才卖出。投资也有失败的时候,那就是对价值的判断失误或发生意外的事件。

投机的主要表现形式有“做多(long position)”与“做空(short position)”两种。做多是指:预期其价格将上涨较大幅度(这里是指该幅度足以使“买进卖出”有钱可赚,例如,在每次买进或卖出股票都要付 0.3% 印花税与 0.15% 佣金的条件下,涨幅大于 $2 \times (0.3\% + 0.15\%) = 0.9\%$ 时,“买进卖出”才有钱可赚),就买进;待价格上升一定幅度,有利可图后再卖出。做空是指:预期其价格将下跌较大幅度,就先卖出,等价格下跌一定幅度,有利可图后再买进。做多者,俗称为多头;做空者,俗称为空头。

“投资进,投机出”是指:当其价格较低,有投资价值时买进,而此后一旦上涨太大,当预期其将下跌较大幅度时,就卖出;待其价格下跌到具有投资价值时,再次买入,顺便赚取差价。

投资一般是逆势操作,越跌越有价值,越跌越买。只要进入你认为的价值低估区域了,也就是你认为合算了,就可以买了。而不应在乎是不是到底了。从投资的角度讲,市场常常会发生错误,我们要发现市场的错误,并等市场来纠正自己的错误,这时我们就获利了!

投机一般是顺势操作。从投机的角度讲,市场永远是对的。就算心里知道市场错了,我们也要跟随,并且在市场发现自己的错误前及时下车。

所谓波段操作,是讲逃顶(在一段时间中最高点卖出)抄底(在一段时间中最低点买入),是一种典型的技术分析和顺势操作。应该划到投机的范围。

1.2.2 投资与投机的区分

投资与投机没有明确的分界线。金融市场中的投资与投机,主要可从以下六个方面来区分。

一、从行为的动机来区分

买进某金融资产,是为了获取其本身今后所能给予的回报,这就是投资;买进某金融资产,是为了待上涨后再卖出,从中赚取差价(Spread),这是投机。

二、从对金融资产所作的分析方法来区分

投资者注重于基本分析(fundamental analysis),即立足于对金融资产的质地与宏观经济背景等因素作细密的分析与评价,从而作出投资决策;而投机者注重于技术分析(technical analysis),即着重于研究市场价格及其成交额的变化规律,寻求买进与卖出的时机。投机者有时也作基本分析,但这主要是为了预测价格变化而已,并非为了长期持有。

三、从对投资对象的了解程度来区分

有人提出:如果对投资对象的了解程度只有 20%左右,那就是赌博;如果对投资对象的了解程度有 50%左右,那就是投机;如果对投资对象的了解程度达到 80%左右,那是投资。华人首富李嘉诚说过,往往有六成的把握他就决定投注(见注 1.5)。

四、从是否设立止损点来区分

投资者由于认准了其价值高于价格,所以不会设立止损点;而投机者由于不清楚其价值是否高于价格,所以必须设立止损点。

五、从持有时间的长短来区分

长期持有,以享受其增值与收益回报,这是投资;从频繁的买进卖出中赚取差价,这是投机。这里,时间的长短是相对的,没有绝对的界限。购买短期债券,以避免长期风险,这也是投资。投机者“套牢”后,被迫长期投资,也较常见。投机与投资的持有期之间没有明确的界限。美国国内收入服务所(The Internal Revenue Service)对“长期资本所得”征收所得税的税率很低,其中的“长期资本所得”指的是一年以上拥有资产的增值。不过,这只是美国的定义。

六、从谋求收益率及其承担风险的大小来区分

投机者往往谋求过高的收益率,而不惜承担很大的风险。例如:上述融资融券的信用交易,其风险极大;买进没有长期投资价值的金融资产,以赚取短期差价,这也有很大的风险。

以上所述可以用表 1.1 列示。

表 1.1 金融市场中,投资与投机的六个方面区分

项目	投资	投机
行为动机	为了投资对象本身的价值	为了赚取差价
分析方法	基本分析:分析证券本身的价值	技术分析:分析能否赚取差价
了解程度	对投资对象本身的价值比较了解	不太了解投资对象本身的价值
止损点	不预设	预设
持有时间	长	短
承担风险	小	大

有的观点认为,投资与投机的区别,还可以从资金来源来区分:融资融券的信用交易,即用不属于自己的钱或用较少的钱,做较大的交易,这是极度的投机。

投资理财

——新型理论、方法与实务

我们不这样认为,因为如果你对投资对象有充分的把握,那么你完全应该尽可能扩大融资融券的信用交易,充分利用杠杆作用,进行收益的放大。

特别是企业的资本运作,其中能否善于融资,是运作能否成功、能否取得优异成绩的一个关键。

而对于通常的“借钱炒股”,那是应当反对的。因为“炒股”的输赢很不确定,如果将其放大,风险就会变得很大。

1.2.3 投机的积极作用与消极作用

一、投机的积极作用

(1) 有助于平衡金融市场价格。投机者的低买高卖,既能对过于高涨的价格起到一定的抑制作用,又能对过于低落的价格起到一定的支持作用,从而使价格常常能在一定的“箱体”中上下振荡,达到动态平衡。

(2) 有助于金融市场的流动性,即金融市场交易的连续性。投机者越多,金融市场交易就越频繁,买卖的流通量就越大,从而使投资者买卖证券越方便,越可以随时变现。如果投资者都作长期投资,则金融市场的流通量就会很小,金融市场的交易活动就会变成死水一潭;投资者一旦由于意外原因急需用钱时,难于随时变现;另一方面,投资者一旦有资金需要投资时,难于投资。这样,就很不利于金融市场的活跃和发展。

(3) 有助于金融资产的增值。金融市场的流通性越好,投机性越大,其中的金融资产就越能增值。

二、投机的消极作用

金融市场中过度的投机,是指使金融市场价格暴涨暴跌的投机,它将影响金融市场乃至整个社会的稳定性。这时,政府有关部门就必须采取提高印花税率等宏观调控的有效措施,限制投机,调控好金融市场。

1.2.4 投机与股票市场中的大盘股、中盘股与小盘股

在过去投机炒作盛行的年代,一般将股票划分成大盘股、中盘股、小盘股三类。其原因,是因为小盘股最容易被庄家控盘,从而最容易被庄家炒作,而大盘股最不容易被庄家控盘,从而最不容易被庄家炒作。因此,在基本面相似的情况下,小盘股的股价高,大盘股的股价低。

所谓“庄家控盘”,一般是指庄家持有该股票流通股的80%~90%,从而控制了该股票的涨跌。可见,一只股票是否容易被庄家控盘,在于该股票流通市值的大小。

股票的流通市值:=该股票的流通股数×该股票的市价^①

根据我国股票市场当前的实际情况,一般说来,流通市值在200亿元以上、50亿~200亿元、50亿元以下的股票,可以依次称为大盘股、中盘股、小盘股。

尽管小盘股的价格比较高,但是,绝大多数股民与股评人士还是喜欢小盘股。因为小盘股经常大涨大跌,容易赚取差价。

随着我国股票供应的日益扩大,特别是近期股票的“全流通”,流通的总市值越来越大,每只股票被炒作的可能性越来越小。所以,从投资理念出发,我们应该更倾向于买入“价廉物美”的大盘股。特别是当股市大跌时,“价廉物美”的大盘股非常抗跌,因而风险很小。近年来,我国股票市场的实际情况,越来越证明了上述观点。

1.2.5 投机与股票市场中的庄家

何谓股市中的庄家?一般地,资金在30亿~100亿元的,可以成为小盘股的庄家,称为小庄家;资金在100亿~500亿元的,可以成为中盘股的庄家,称为中庄家;资金在500亿~2000亿元的,可以成为大盘股的庄家,称为大庄家;资金在2000亿元以上的,可以成为超级大庄家。超级大庄家可以根据政策面与基本面,运用拉升与打压指标股,左右大盘的走势。

股票市场中,庄家发挥着重要的作用。如果没有庄家,许多股票价格就只能死水一潭,无法赚取差价。因此,许多散户在选择股票时,首先要了解哪些股票中有庄家。没有庄家的股票,很少有投资者愿意加入。

但是,庄家是为了谋取利润而来,他们会千方百计地设计陷阱,让散户往里跳,不知不觉地被高位套牢,而庄家从中获利。

庄家设计陷阱,让散户们不知不觉高位套牢的手法,一般是:庄家先在低位大量买进,然后凶狠地拉高,高到使你不相信为止;接着,到处宣传这只股票的投资价值,庄家于是就玩高位振荡的游戏,慢慢卖给试图“虎口拔牙”的散户。一般说来,高位的前几次跳水,总是会被拉起来,让散户习惯于总是会被拉起来的感觉。

另一方面,比较有投资价值的股票,庄家迟早会来光顾。因此,我们还是应该选择比较有投资价值的股票进行投资。

所以,了解了庄家的手法,散户们不仅可以不亏损,而且还可以赚大钱。不过,在“虎口拔牙”时千万要小心:必须进行逆向思维,与广大股民相反的思维,股市中只有少数人是赚钱的,要争取成为其中的“少数人”。

^① 此处用“:=”表示新出现名词的定义,可理解为“定义为”、“记为”,全书以下同。

投资理财

——新型理论、方法与实务

1.2.6 投机与赌博的区分

实际上,投机与赌博之间是难以区分的。

但有的书籍却认为这两者之间有很大的差别。例如,参考文献[12]与文献[13]第8页中,写道:

“赌博通常是一种非常短时间的投资……能以秒来测量……其持有期远远短于研究的时间……”

投机的持续时间长于赌博而短于投资。投机通常预期所购买的资产几天内、几周或几个月内价格有一个很快的上升。”

参考文献[12]第12页,还专门辟出“证券投资与赌博的差异”这样一小节:

“有人将证券投资混同于赌博,认为买入证券后,涨跌全凭运气……其实两者有很大差别,赌博者承担的是不必要的风险,是人为地制造风险,其盈亏只凭一时的运气,依靠扔硬币猜结果,是正面还是反面完全听天由命……而证券市场的投机者,英文称作 Speculator,有思索者、推测者、预测者的意思。他们在证券市场上依靠智慧和魄力,借助于科学的方法及丰富的经验……”

实际上,有许多赌博的时间也会很长,有许多赌博也是要“依靠智慧和魄力,借助于科学的方法及丰富的经验……”而有些投机者,也只不过是“完全听天由命”。所以,这两者之间的差别并不在于此。我们可以以“是否对社会有利”来对这两者作一些区分的:赌博肯定是对社会不利的,所以应坚决取缔;投机,特别是适度投机,往往是对社会有利的。

1.2.7 投机与非法交易的区分

非法交易是指法律法规所不允许的交易行为。不要把它与投机混为一谈。例如,1993年4月22日国务院发布的《股票发行与交易管理暂行条例》第七十四条中列举了10种“证券非法交易”的行为。

实际上,使股票暴涨暴跌的过度投机也属于非法交易。近年来,我国证监会处理了一些使股票暴涨暴跌的过度投机行为。

【例 1.2】 代码为 000008 的宝利来,原名为亿安科技。它在 1998 年 9 月份的股价处于 5 元多,至 2000 年 2 月最高炒至 126.31 元(2002 年 1 月份跌至 10 元以下,2006 年 4 月 25 日最低跌至 3.58 元)。这完全是庄家有意操纵的产物。2001 年 4 月 26 日,中国证监会对四家联手违规操纵“亿安科技”股票的公司作出重罚:没收其非法所得 4.49 亿元,并罚款 4.49 亿元。