

■有话大家说 | Random talk |

投资不需要止损

买入一个企业，当然是看好它未来几年的发展。倘若因为市场的不理性，在有一定安全边际的情况下买入的标的，下跌5%或10%以上，你按照所谓的纪律止损了，那么，你可能就错过了一个好的投资标的。

5%的科学道理在哪里？10%的科学道理又在哪里？为什么巴菲特说牢记不要亏损呢？买股票不是今天买明天就能赚钱的，投资企业需要时间。当然，如果是不值得投资的企业和安全边际不大的企业就不必买入，不必投机。如此买的股票，止损的合理性又在哪里呢？当然，你会说，我止损了，明天它跌低了我再进，但是明天果真会跌吗？它难道不会反身向上吗？如果你可以预测它未来会继续下跌，那么你就应该会在买入的时候预测到它大致是要上涨的，既然没有因你的预测而上涨，也不一定会因你的止损而下跌，所以止损是个伪命题。

那么，就不要割肉吗？那还是需要的，当你跟踪的标的出现了你没有认识到的不利情况，或者其自身出现了新的不利企业良性发展的因素了，即使你在亏损的情况下，也是要考虑抛掉手上的标的的。比如说，绿大地因干旱事件的公告违规，管理层的诚信出现了问题，也许以前就有，只不过投资者没有认识到，这种情形下是要远离这样的企业。

时间是好企业的朋友，好企业总能给人带来这样或那样的惊喜的，所以买入有安全边际的好企业，需要的是持有和等待，而不需要止损。涨涨跌跌，潮起潮落是非常正常的，市场先生并不总是有效的，有时候他会和投资者开这样或那样的玩笑，但是终究他会体现企业的本来目的。

持有好企业，当闪电打下来时（原意是指当利好来临时），你要在场。选择的标的很重要。好企业，好价格，投资会很简单。

（发帖人 小猪要长大）

回帖讨论

Petery: 投资方法有千千万，适合每个人的不一样，我感觉没必要一言以蔽之。老巴、林奇，任何一个投资大师都买过错误的股票，林奇说买错的比买对的还多。如果都撑到最后，我想结果也不会好。即使不看技术，如果一个企业本身变差了，还是止了损吧。谁知道拿的是不是10年前的长虹，您说呢？当然，无意让您改变想法，还是开头说的，投资这个事情，总有很多路抵达罗马的。真没必要只觉得自己对，别人都错。是不是？

呼噜：楼主一根筋，绝大部分被“价值投资”逻辑吓倒的都是这样。就比如楼上的签名：价值投资：信仰、偏执、适度，实际上价值投资、趋势投资就是个标签。真正的投资行为都有共同的基础，但绝不是这些标签。止损的“损”，不是当下之损，而是未来之损。当下的损已是事实，你卖不卖有什么关系？其实，所有的卖出行为都是止损，跟你是盈利还是亏损没有关系。投资是关于不确定性的游戏，不是寻找确定性的游戏，或者说，如何处理前者比如如何处理后者重要100倍。

Ezio：作为投机者，要时刻注意控制风险，减少资金回撤幅度，只参加股价上涨的那一段，盘整或者下跌都不是我要的。看不清情况的时候不交易，宁可不做、不可做错。小心活着，比啥都强。我时刻提醒自己，作为二级市场的散户，基本就是人家案板上的鱼肉，看准了咬一口，小心别被鳄鱼吃掉。

射手男：无论是止损还是不止损，都是有前提的：那就是对于看好的股票下跌的容忍度。很同意前面一个朋友的说法，你不可能永远正确，止损相当于加了最后一道保险。有些看似不止损而能吃到整只大牛的人，要么是心态超强，要么是根本不在乎这些钱——而这两种人并不具有普遍性，对于大众来说不是能够追逐的境界。感觉楼主是在拿个例外去反驳普遍……诚然，有很多因为止损而错过大牛的例子，但是更多得的是没有止损而导致的更大亏损。投资就像是一把标尺，人们通过不断地丈量来找出前进的道路；有人可以不需要标尺而大步地前进，但是这样的人毕竟是少数……

PH747：谈谈个人对止损的理解：首先，如果个人的能力不能超越从低买高卖中获取差价利润的模式，那么无论你的理念是什么，止损都是必要的。其次，狭义的止损当然就是指在进场后，亏损达到个人可接受的一个风险幅度立即退出以避免产生更大的亏损。但这里有一个很大的陷阱，如果僵硬地为了止损而止损，无异于慢性自杀。所以，正确的止损前提，只能是你当初进场的理由发生质变之际，这与你退出时是否盈亏无必然关系。一个好的进场点是必须要能符合个人的交易逻辑的，止损才具有真正的实际意义。补充一点，做过双向杠杆交易的朋友应该都有体会，其实止损还不是最重要的，仓位的适当配置才是关键，这对只做A股的朋友也是有一定的借鉴作用的。

（以上讨论选自上市公司调研网 bbs.55168.cn）

从国际视野到本土智慧

胡飞雪

2010年10月，美联储高调推出第二轮量化宽松货币政策之后，国际市场在流动性充裕的强烈预期推动下，走出了一波强势上攻行情，很多市场还创出了次贷、欧债危机以来的新高，日本、韩国股市即使在朝鲜紧张局势的冲击下，也不改向上趋势。然而，中国A股市场却是我行我素，继续在狭窄的空间里平淡波动，且在过去的2010年里，表现仅略强于正处于欧债危机中心地带的希腊、西班牙。

在去年11月A股市场走反弹行情的时候，上海的周洛华教授连着9次发表了系列评论，言辞凿凿地指出，A股市场大牛市到来了。老实坦承，我对周先生有关大牛市的系列评论是似懂非懂、半信半疑的，因为他的评论貌似逻辑严谨，其实是很教条主义、很学究气的。我认为，衡量、探讨中国A股市场，断不可以轻易拿国际上的常规学理来做分析框架和分析模型，

中国的A股市场，自有它的本土特色，我们若要分析、研判A股市场，国际视野当然也需要，不能排斥、漠视、忽略，但主要的还是应该以本土智慧为主要思想工具。

记得有人这样说过：股市下跌快了，下面有意见，怕被套牢；股市上涨快了，上面有意见，怕影响社会安定；不涨也不跌，上下都有意见，人家会说你办得不像市场，因此永远是会有意见的。”

这段话，主要就是三个意思：一是股市下跌，人们有意见。这在过去似乎好理解，因为过去只有单边做多，而没有做空机制，但在去年推出股指期货和融资融券之后，若再说下跌就会有意见恐怕就不全面了。股市行情犹如一年四季的天气自然变化，所以有人对下跌有意见，绝对是幼稚不成熟的表现，是其理解存在问题。二是股市上涨，上面有意见。这则是上面

幼稚不成熟的表现，即使股市上涨快一点，正如盛夏的气温，也是正常的现象，你有意见算哪门子的道理逻辑呢？说不通，所谓怕影响社会安定团结就更莫名其妙了。三是A股市场不像市场。这算说到了点子上，为什么不像市场呢？主要原因在于，在市场面前，政府的调控能力太强势，政府的干预力度太过分，政府中人或者仅仅是政府边缘的人说一句，股市就会抱头鼠窜落荒而逃。

有人做过比较，研究得出一个结论，在影响或决定美欧包括香港股市的众多因素中，系统性因素占30%到50%，而A股市场，系统性因素占了50%到60%，在世界主要市场中，影响或决定的系统性因素其占比是最高的，而上市公司基本面的因素最多只占40%。所以有人笑言，称A股市场是政府牵的一条小狗，政府手中的线放松一点，小狗的自由度就大一些，跑得就能长远一些，政府手中的线收紧一点，小狗的施展空间就小一些，跑得就不会很

久。有市场人士说股指期货是牵动股市这条小狗的手中的线，这样说恐怕只对了一半。因为一是期市也在如来掌心里，二是期市确实能牵动股市的一部分神经，所以为了向下调控打压农产品投机炒作，监管部门于去年11月份上调期货交易保证金20%。监管部门上调期市交易保证金，其作用与央行上调商业银行存款准备金率相同，而且针对性更强，对投资市场的压力更大。这是给投资市场发出的一个明确的信号。这种情势下，国内A股市场焉有不逆世界潮流跌跌不休、徘徊不前之理？

香港恒生指数可以跟随国际主要股指共涨跌，而A股市场却不能，因为香港是国际金融中心，国际资本可以自由往来，而人民币却不可自由兑换，资本仍处于被管制状态。所以，在分析沪深A股市场时，有国际视野，站在全球金融学的前沿固然很好，但更重要的恐怕还是需要具备本土智慧，需要对沪深A股市场是政策市这一特殊性更多一些了解。

趋势投资的基础是牛顿第一定律

何小林

2008年“金融海啸”之后，很多投资者不赞成巴菲特的“价值投资”，推崇带有投机性的“趋势投资”。

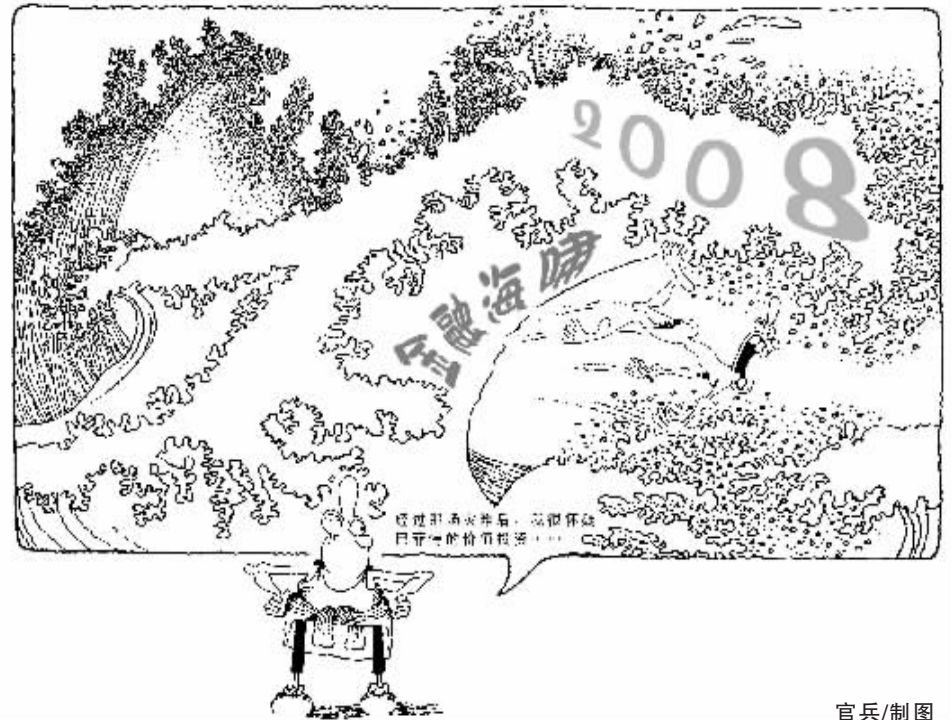
价值投资的核心内容是度量投资标的的内在价值，认为金融市场的各种力量使市场价格围绕内在价值不断地波动，市场价格低于内在价值买入、市场价格高于内在价值卖出。认为投资者不能把握金融市场的起伏，应超越金融市场的波动，因此，侧重于投资标的（企业股票）的选择，持股时间也是比较长，甚至是“永远”。

趋势投资的核心是趋势，认为各种金融市场力量的合力决定金融市场的走势，而且这种趋势一旦形成就会有一个发展、繁荣、衰退和萧条过程，当向上的趋势形成时是买入的好时期，当向下的趋势形成时是卖出的好机会。趋势投资关注金融市场趋势的变化，不是太在意投资标的的选择，顺势而为，适应金融市场的变化，顺其昌，逆其亡。

我认为，尽管价值投资不太关注金融市场的变化，但是在后期的价值投资逻辑中也关注投资企业的成长性，而成长性就是一种企业发展的趋势，因此运用这种方法一定要关注投资环境和投资标的的“S”

发展曲线，在市场快速扩张的转折点买入，在市场趋于饱和的转折点卖出，投资于市场快速发展的这个阶段；如果在市场的早期买入就有可能成为先烈，如果在市场饱和了还不卖出，那也是迂腐。以巴菲特为例，他也是处在美国战后几十年的经济繁荣这个大趋势中，如果他是投资在英国或者荷兰，我想也不会有他今天的如此成功；再者，巴菲特也卖了很多股票，就是他最钟情的可口可乐最近十年股价也基本没有上涨，如果可口可乐的市场饱和、边际增长率下降，还死抱着可口可乐股票不卖，是不是也很呆板呀？甚至是失败的投资。所以，从这个角度来看，价值投资也是一种趋势投资，如果把时间拉长来看，没有永恒的价值投资，价值属于趋势之中。价值投资侧重于关注PE，而趋势投资更应该理解PEG。

我认为，趋势投资是理解金融波动最有效的思维逻辑。金融市场作为一种客观物质现象存在，其趋势就是物质运动的客观规律，金融市场的趋势就是物质运动的固有惯性，就是牛顿第一定律——惯性定律，金融市场表现的趋势就是牛顿惯性定律：每个物体继续保持其静止或沿一直线作等速运动的状态，



官兵/制图

除非有力加于其上迫使它改变这种状态”。惯性定律是公理，是不用证明的，也就是说，惯性是事物的天然属性，一切事物都具有惯性，它始终伴随事物而存在。只要

是客观存在的事物就一定遵循惯性定律，金融市场也一样。

因此，趋势投资的本质基础就是牛顿第一定律。

■时报博萃 | Stcn.com Blog |

股市不和谐皆因“圈钱”故

构建和谐社会主义建设的重要目标，不过，刚刚过去的2010年，中国股市似乎并不和谐。

首先是股市融资金额全球第一，股市跌幅全球第三。2010年是中国股市名副其实的融资年，全年募资金额达到1.02万亿元，一举超越2007年的历史纪录。在IPO、增发及配股融资规模上，均创出历史新高。全年IPO首发股票数量超过2007-2009年三年间的总和。

不论是募资总额还是IPO首发数量，中国股市都位居全球之冠。但与此形成鲜明对比的是，中国股市2010年的走势却在全球股市中跌幅第三。2010年代表中国股市的上证指数跌幅14.31%，在全球股市中跌幅第三，仅略强于身陷欧债危机的希腊和西班牙。中国股市的表现，与中国经济发展的大好形势明显不符。

其次是2010年A股造就亿万富翁824位，股市投资者却出现大量亏损。据WIND资讯不完全统计，2010年上

市的新股中，持股市值上亿元的个人股东高达824位，相当于平均每只新股上市就有2.4亿亿万富翁产生。而与此形成鲜明对比的是，有调查显示在2010年中近70%的股民亏钱。股市一边成为亿万富翁的生产基地，一边又成了吞噬公众投资者财富的“老虎机”。

股市为什么会出现这种不和谐的局面？究其原因，皆因中国股市是一个“圈钱市”的缘故。虽然经过20年的发展，中国股市不再是改革的试验田，但融资仍是中国股市最主要的功能。而目前“三高”发行，成了这一年来新股发行的最大特色。也正因如此，这就导致了一级市场发行市盈率与二级市场平均估值水平倒挂现象的出现，也成就了“中国股市融资金额全球第一的‘殊荣’”。而所有这一切都是需要广大投资者来买单的，都是以牺牲中国股市的健康发展为代价的。

完善融资渠道，健康市场功能，希望中国股市新年新气象，来年更和谐。

（彼海洲）

盯住“上市前”的内幕交易

“上市前”的股票交易，或者比正在发行上市或已上市交易的股票更值得关注。

多年来，未上市公司股票交易一直在边缘状态下默默地进行着，尤其在创业板十年磨剑的朦胧期。创投对创业板那些“还差一步”的未上市公司投资价值的发现、发掘和培育，功不可没。然而，未上市公司股票交易尚缺少明晰的法律规范。由于缺少正规交易途径及规范的估值定价制度，形形色色的创投或搭车者对未上市公司股票抢先一步的交易，谁也说不清其中到底有多少猫腻。最让人难以信服的，倒并非“上市前”给少数大股东、高管以及创投们所带来的“一夜暴富”，而是无内幕交易嫌疑的股权变身魔法。即使发审委的“专家”个个都是“火眼金睛”，恐怕也难以对所有上市公司招股书中股权变动信息的准确性、真实性和合规性提供担保。

未上市股票的内幕交易、行政包办大行其道，不仅令那些未来的上市公司股权结构在上市前就已失去了合法性或有效性，而且，就市场交易的角度来看，无论

对该公司全体股东，还是成为上市公司以后的投资者和潜在投资者，都很不公平。因为这不可避免地会让一部分掌握特权的人钻法律的空子，牟取不当暴利。在美国，尽管未上市公司股票交易也发生了这样那样的问题，但它有比较通畅的市场化交易平台，而且监管起来讲究的也是有法可依，这为我们审视和处理未上市公司股票交易提供了一定的借鉴。在我国，“上市前”频频发生的不规范股权交易，尤其是未上市公司股票交易，大多通过规范的交易市场，所以，我们现在比以往任何时候都更需要重视未上市公司股票交易的法律规范。

适时打通未上市股票交易的通道，使之有一个或多个合法的交易平台，是加快建立和健全多层次资本市场刻不容缓的重大课题。在此基础上，为了维持正常的交易秩序，确保交易公平，必须对从事未上市公司股票交易的机构、中介和非上市股份公司高管加强监管，坚决杜绝内幕交易。对发生在“上市前”的内幕交易，同样必须毫不留情地发现一个，处罚一个，决不能因为其具有太多的边缘化特征或太多的朦胧化色彩而姑息迁就。

（黄溯源） 陈铮 整理