



主编:李骥 | 编辑:陈英 | Email:scb@zqzbs.com | 电话:0755-83509452

2011年1月22日 星期六

■有话大家说 | Random talk |

小谈期货和股票的区别

我曾一直被期货交易中的手法困扰，除明确低杠杆外，采用投机还是投资的方式未拿定主意。现在我基本确定了期货和证券交易的区别。

证券交易的获利是来自于企业的收益，超越企业收益的东西必然还给市场，所以企业每年的增长就是我们的增长。对于优秀的企业，它必然年复合增长超过15%，如果是成长中的优秀企业，这个数字更高，即使放在一个较长时期，也可以达到25%。所以，巴菲特的年复合22%左右这个数字是很绚丽。

期货交易中，先看下指数期货，因为指数是所有企业增长的体现，我们可以把它等值于GDP增长，结论是指数期货如果按投资角度进行，年增长不会超过GDP增长率，在10%左右。再看下商品期货，它是由少数几十种主要商品组成，商品价格反映的是供需关系。一般而言，从人类的发展看，由于劳动生产率的提高，会尽力满足需求的增长，商品价格应该是逐渐下降的，即使是所谓不可再生资源，如石油，人们也会找到替代产品，因此从长期讲，价格是不可能上升的，当然由于替代过程的漫长，价格会显现一段时期的上涨。那么长期看，商品价格的上涨，只能是通货膨胀的结果。

所以，商品期货的收益是来自于通货膨胀，我认为，绝大多数商品价格都是这个结论，也许有例外也只能是极少数。通货膨胀率的年增长是多少呢？好象合理派说是不超过5%，美国历史上通胀率最高时大约是20%，撒切尔夫人上台前英国的通胀率也非常高，不过这么严重的通胀率是不太可能维持很长时间的。所以通胀率能够长期维持在10-15%已经是一个很了不起的水平。

结论就是商品期货如果按投资角度进行，3倍杠杆下长期年通胀率5%，每年的收益不会超过15%。对比一下，很明显，对优秀企业做投资的收益，将远远超过按投资法做期货交易的收益。接下来就可以明确，在期货交易中应该完全采用投机法，低杠杆的投机法。

我这属于理论指导实践，哈哈，道理想清楚了(比如我想清楚了股票收益就是企业收益)，行动起来就不会混乱了。从我实践的经验看，投机比投资难多了，即使有胜率高的交易模型，但是投机交易会有更多机会要面对人性，人性这个东西是计算不出来的，而低杠杆极有可能实行的大合约会在一定程度上降低人性的风险。

(发帖人: greenorpink)

回帖讨论

Runrun: 这篇文章非常有启发性，受惠良多。期货妄评一下，越接近于初始的品种越不容易被替代，更可能有远期价值，而在中部的，如某种化工中间体或终端的产品，例如手机，都是非常容易被替代的，这样这个合约就越不具备远期价值。

我个人认为，在满足第一条的情况下，当这个元素总储量还未进入倒计时，或者是可再生资源，那么我是不考虑供需关系的，这句话可能是我知识还不全面的妄言。因为正如细菌的案例一样，大豆产量无极限的时候，就压缩了其它品种的空间，大豆便宜了，其它品种贵了，大家就会种玉米、种香蕉，而减少大豆的种植。并且一个品种所有的价格都已经包含在历史数据中，过去所有的供需两极变化，都包含在了价格当中。

对于期货投资，如果说GDP、ROE增长率是股市中公司的中轴增长率的话，那么通货膨胀率和劳动力效率，就是期货商品的中轴。根据个人交易系统的参数以中轴为基础，设立通货膨胀率和劳动力效率参数，在不做空系统中，中轴区域持有，中轴以下在保持杠杆比例的同时增加准备金、增加合约，中轴以上减少合约，这就如地心引力一样，有价值的品种和合约会围绕着中轴做运动。

真正的所谓超额收益(在不考虑对手盘的情况下)，估计当期货市场设立一个超远期合约，或者当市场极度悲观的时候，那么超远期合约通常会有个好价格，当然考虑对手盘的情况下，空单远期合约创建欲望越多的时候，越是和他们撮合远期合约的时候。现在期货市场的远期合约太短了，沪深300最远也就在1106才有活动，半年这么短的时间变量太大了。

YYYWHY: 对股票的分析正确，对期货的分析不正确。因为期货市场本身是一种短期行为放大了对赌，而你知道，股票本身是有波动的，所以合成的指数也会有波动，而这种短期波动不代表长期价值，也不反应长期价值，所以哪怕你不用杠杆做期货，也可能无法取得5%收益，因为在取得这个收益前，市场已经走向反面，或者期货已经结算了。影响期货价格的因素比股票还要多!! 所以你也可能找不到一个一年或两年后到期的期指，否则成本会高的你炒不了，根本无法享受你说的这5%。

天水之间: 跟我的理解差不多，前两天我在回吴越的帖子时，对他的投资投机双腿系统询问了一下，他的系统我觉得估计是用在股市上，而不是期货上。在期市上投资的人，很容易陷入确定性或者个人所认为的大概率陷阱之中，所以期市系统中，资金管理是非常重要的。

(以上讨论选自上市公司调研网 bbs.55168.cn)

半仓持股过年关

胡飞雪

在中国社会文化国情语境中，“年关”此词有“难关”、“难过”之意味，尤其对负债一族来说，“年关”更是一段难挨的时间，因为讨债精会准时登门“骚扰”。如今大多数中国人都站在了国际贫困线之上，过年真正成了享受、欢乐的代名词。但不妙的是，对目前沪深两市的亿万投资者来说，即将到来的兔年年关却并不好过，是持股过节，还是持币过节颇令人费思量伤脑筋。

是持股过节，还是持币过节呢？这需要我们对目前沪深两市所处的内外环境因素做一番梳理、预测和分析。笔者以为，目前沪深两市主板和中创板均处于上下两难的境地，未来一到两个月是上涨还是下跌，取决于出现的新因素新情况是什么。大致说来，可能会出现悲观、中性、乐观三种情况。首先，悲观

的情况是，金融货币政策，基本上得到了确认，即已经进入了收缩阶段，市场对此也已经做出了反应，所以以后影响或决定沪深两市上涨和下跌的因素，一是金融货币政策是否会出现超预期的新变化，二是政府财政政策是否会出现超预期的新情况。如果政府推出积极的股市货币政策，沪深两市就会向上走；如果政府出台打压股市的举措，沪深两市就会向下跌；如果政府不管不问，不考虑不顾及两亿投资者的心理感受，任由市场自涨自跌，在这种情况下，如果市场主力再故意向下挖坑。以沪指为例，可能会跌至2600点至2650点区间；如果宏观实体经济或境外出现中级利空，则有可能跌破2600点，向更低位置寻找支撑。其次，中性的情况是，春节前后股指很可能还在2800点上下的狭窄空间里震荡波动整理，目前的情况下，在没有政府干预的情况下，每当股指面临到

2865点区间就会自动回头，而每当跌至2700区间又会被拉起，隐隐约约让人觉得有形之手在保驾护航。最后，是乐观的情况，政府专门出台利好股市的举措，营造一片做多氛围，如果是这样的话，沪深两市就会掀起一波不大不小的中级反弹行情，而且是三路做多动力轮流行动或齐头并进，一是高送转行情，1月12日、13日吉峰农机连续涨停，就是因为分配预案中有高送转内容，二是重组行情，三是高增长行情，有些上市公司业绩有超预期的增长，股价早晚会有表现，如方大特钢，公司预报说2010年业绩增长800%。

“失意从来高难回”，影响或者决定股票市场行情走势的最关键因素，即政府政策是最难预测的，所以只能说以上悲观、中性、乐观三种情况各有三分之一的概率出现，所以笔者以为投资者最佳的应对处市策略是半仓，一半持股，一半持币，这样进可攻，可小赚，退可守，守住本钱，

至少不会亏得太多。笔者对2011年的行情是不敢看好的，原因是，房地产业的高增长已经告一段落，其政策利空也不能说已经出尽，故而房地产股只可保值，而难以给你(大幅)增值；目前银行业的再融资仍然没完没了，更关键的是两市个股和流通总股本空前增多，这些都是制约出现大行情的因素。现在有些人还在那里喋喋不休，说什么风格转换，妄想重温2007年下半年的大盘权重蓝筹股行情，他们完全是刻舟求剑、教条主义。2011年最好的情况还是呈现结构性行情的特点，可能高铁板块是领头羊。

在地狱天堂的门口，有一只三首犬，一首向右，一首向左，一首在左右之间。是的，股市投资者亦应效法这三只首犬，在不同的市道应采用不同的应对操盘策略，具体说，要上盯政府政策选择方向，中看上市公司经营业绩，下看股价涨跌趋势，走一步，看一步，随机应变，顺势而为。

股市不能没有投机者

张书怀

各国的股市都是提倡价值投资的，要像深山寻宝那样筛选绩优的公司、挖掘今天是幼苗明天是参天大树的高成长公司，买入后静等公司的高分红回报和高成长带来的股份裂变并股价扶摇直上。只有当这个公司的高成长周期已过、股价已透支未来的成长空间才去把筹码卖出。巴菲特是这样做的，他获得了举世公认的业绩，巴菲特成了追求价值投资人们心中一颗灿灿的明星。

但我看融资融券却是提倡投机的，或者换句话说客观效果是助长和鼓励了投机。何以见得？因为融资融券最长的时间是6个月。6个月内融资买人的证券要卖出归还现金，融人的证券卖出了要再买入该证券如数奉还。这样做的关键点是看波动、看趋向，你认为大盘或个股要下跌你就融券卖出，反之，你认为大盘或哪个股票要上涨你就融资买入。这种不看公司价值只看股市价格波动的买卖行为，就是典型的投机。融资融券就是为擅长在股市“看风使舵”的人预备的。

各国的股市提倡投资，可是各国的股市又出台融资融券鼓励投机，这不是自相矛盾吗？这是为什么？夜晚的灯下没有想明白，清晨又仰望天空和略显残白的星月对望，北国冬天凛冽的寒气让头脑变得锐利。

原来这股市如果都是价值投资者是不行的。假如股市中人都以咬定青山不放松

的精神秉持价值投资，非绩优和成长股不买，买后三年五年不卖，甚至要拿一辈子留之子孙，那交易所还有交易吗？就是有每天也只是聊聊几笔，交易所就可以撤销或削减得只剩大厅的一隅，印花税当然也就收不成了。证监会也就可以减小到一个小组，专门给业绩优良、成长空间广阔的公司开通行证。证券公司和其他证券销售机构就可以更换主业了，股票分析师们也要急急地改行，而证券类报刊和其他媒体中的证券栏目也就偃旗息鼓了……

投机才能带来股市的繁荣，看波动，猜指数，你看空，他看多，你出来，他进去，每天才有几千亿的成交量，而研究探索如何把握短线进出的各种技法、指标、图形、数据才能诞生并不断发展，短线高手也才能涌现，股评家才能天天有话可说且忙得不亦乐乎，证券报刊和其他媒体的证券栏目才能办得红红火火，人世间才有一夜暴富、一夜暴穷，人生也才显得愈加丰富和精彩，人性的贪婪和畏惧也才能得到验证……

但是既然波段、波动能够赚钱，于是有些人就生出邪念来，何不人为地造波段、掀波动呢？于是这些人靠自己强大的资金力量或联络一帮亲朋好友共同出资或以各种名义非法集资，又或明或暗，或分散或集中，用几百个账户买入同一只股票，将大部分流通股揽入手中，达到对这只股票的控盘，我让它涨它就涨，我让它跌它就跌，我让它有波动就有波动，我让它惊悚骇俗它就惊悚骇俗。



于是有人和上市公司相勾结，当他要买时让上市公司出利空把股价打下去，当他要卖时出利好又把股价抬上来，然后两家去分“利润”。

于是有人去散布谣言，说某某政策要出，说某某公司有变，制造股市的动荡和个股的沉浮……

这就又要把这些行为定为违规、犯罪，对这些作奸犯科的小人绳之以法。围绕着股

市的立法、执法也才蔚成大观……

投机如此重要，如此不可或缺；投机是股市的润滑剂，投机是股市的常态。没有投机不成股市，过度投机又必成祸患。投机被人利用搅乱市场，利用投机作奸犯科的人又必须打击。投机可以使人暴富心生快感，投机也可以让人暴穷一世悲伤。投机可以锻炼胆量产生股市巨入，投机也产生亏损使弱者更加胆怯……

■时报博萃 | Stcn.com Blog |

加息猛于虎，身影已浮现

又见上调存款准备金率，短短2个月的时间里。已经麻木的通货膨胀，正在越来越烈的向我们袭来，笔者在之前的文章里也是反复提及加息、上调准备金率和通货膨胀的关系，在此真的不想再一次的重复了。

对于资本市场来说，两个月消化6次利空消息(2次加息)，也算是一个奇迹了，那么央行会不会让这个奇迹延续下去呢？一、央行圈钱3500亿，只为回收热钱吗？细心的朋友们可能会发现，这几次上调存款准备金率政策的出台，都有一条相关的新闻，就是 央票由于一、二级市场利率倒挂对金融机构吸引力不大，从而公开市场操作回收流动性的效果不佳。”两条信息的背后又隐藏着什么样的重要信息呢？那就是，2011年全年，票据到期量较大，需要充足资金兑现。”又一次声东击西的战略打响了，回收热钱的矛头指向控制炒作，实际剑指还账。

二、被默认的通货膨胀将会更加的疯狂。北京限购车政策的出台以及各地打压高档投资房产价格的出台，都会影响本地区GDP的增幅速度，也是在主观上无法真正实现制约通货膨胀最主要的原因。当下政策面的默许和默认，也加剧了通货膨

胀的增长速度，或许，80元一颗的白菜离我们很遥远，但8元一颗白菜已经可以成为现实了。

三、人民币对外升值，对内贬值。投资者何去何从？人民币被升值状态稳步进行中，看似升值的人民币却在国内通货膨胀的影响下，使得普通民众越发感觉到其贬值的压力。作为投资者又将怎样理性看待呢？不跌股指跌个股的现象已经对2010年延续到了2011年，投资者的恐慌情绪也已经弥漫，这时候更应该多一份淡定和理智，正确看待各个板块的假轮动现象，做到以静制动。

四、加息何时来到？笔者认为在此密集的上调准备金率政策下，加息已离我们不远了，基于2月就要迎来春节，那么节前的货币流动性也会再创历史新高，至此笔者大胆预测，相比较来说，加息计划更会选择在节前实施，一方面有利于假期期间资本市场吸收此消息，另一方面也会减少对市场资金流动性的负面影响。

综上所述，上调准备金率和加息都是在投资者预料之中的事情，只是当下密集程度始料未及，此心态更容易被庄家所扑捉，多一份淡定，多一份等待，才能走出黎明前的黑暗与阴霾。

(鸿图一权王) (皓锋 整理)

由证券时报与腾讯网合力打造的证券微博 (<http://t.stcn.com>)正式上线了。看看证券微博里都发生了哪些有趣的事，分析师们又晒了怎样的投资秘笈吧 (以下内容为转载)：

晨宇: 铎年到，祝大家铜欢喜，股好运，塑新风，麦大步，油钱赚，豆发财，豆智豆勇，铜锌同德，铝战铝胜，好运棉棉，金玉满糖！

吴欣然: 国粹宫秘方价值无可限量。中国将来在世界上最有竞争力的就是中药。想想吧，尤其是国粹宫秘方其价值无可限量，片仔癀目前市值不到70亿，而阿胶已经近360亿市值，差5倍，因为两家都具备持续提价能力，都是提价不受管理层控制，那么这样一比，发现片仔癀还有巨大的市值膨胀空间。

胡华雄: 鉴于预期2011年一季度物价指数有望触顶，以及一季度市场流动性相对宽松，前期持续滞涨的地产、银行等蓝筹板块或有较好的表现机会，投资者不妨积极关注，但期望值不宜太高，总体上看难再现2010年10月国庆节后井喷式的蓝筹行情。

梁锦雄: 2011年是兔年，免子上蹿下跳的淘气性格决定了兔年注定是个震荡的年份，兔从一开始就跑到主人不愿看到的方向，考虑到中国经济和全球经济都进入恢复周期，而且A股市场估值不贵，因此对于整体市场可相对乐观。

何志银: 2011年IT产业将会迎来怎样的战争？从炙手可热的iPad说开去，可以看到的看点尽收眼底：平板电脑、新媒体、融合终端、移动互联网、收费模式、平台模式、应用发力、运营商发力。不管哪一种，融合才是真正的主旋律。

鹏华基金聂毅翔: 全球资产配置重新调整，产生新兴市场投资的长期机会——到2009年底，新兴市场资本市场全球占比约为32%。可是，全球养老金平均只有3%到8%投资在新兴市场，远远低于应有水平。全球资产配置的重新调整，加大在新兴市场的投资和配置权重，必然而且已经成为一个长期的趋势。