

主编:李琪 | 编辑:陈英 | Email:scb@zqsbs.com | 电话:0755-83509452

2011年4月16日 星期六

■时报博萃 | STCN.com Blog |

美元长期贬值三大战略意义

刘源

虽然美元持续贬值对全球经济存在一定负面影响，但中长期来看，笔者认为至少具备三大积极的战略意义：

一是有利于继续加快世界经济复苏步伐。美元持续贬值会刺激美国出口增加、降低贸易赤字、缓解美国债务压力并引导国际资本流入，有利于美国经济加快复苏步伐，而美国经济加快复苏仍是世界经济持续复苏的重要保障。

二是有利于建立新的世界货币和金融体系。只有在美元持续走弱之后，美元在全球的统治地位才能逐步弱化，根据世界经济新格局建立以美元、人民币、欧元及其他主要货币为主体的新货币体系，才能构筑更加稳健、和谐、健康的世界金融架构，从而避免世界金融和经济受到正在走向衰退的美国经济和美元的过度影响。

三是有利于中国经济和人民币迈向全球领导地位。美元贬值的负面影响可以通过有力举措得到化解，也只有美元和美国经济逐步退出领导地位，才能为正在快速增长的中国经济和持续升值的人民币腾出空间，才能确保十年后中国经济迈向全球第一、人民币成为主导货币之一成为现实。

■证券微博 | T.STCN.com |

证券微博 (<http://t.stcn.com>) 很热闹，你一言我一语，从个股到板块，从投资理念到实战技巧，一起来看看吧！

神飒：成功率很高的操作往往蕴含着巨大的风险。高手成功率其实大多也只是一半左右，但是却往往能在赚的时候狠狠大赚一把。为什么成功率会如此低呢，因为要小单试探、侦察。不对，止损。一旦看对，大赚。所以，高手关注的是收益率而不是成功率。这两者又很难兼得，所以善于平衡这两者之间关系的最后往往只有一半的成功率而已！

余克：由于引爆煤炭股走强的价格因素和需求因素仍然存在，煤炭板块仍值得投资者期待。一是国际油价的涨升趋势仍然乐观，这将极大刺激多头资金对煤炭价格的乐观预期。二是煤炭板块细分种类的下游需求也存在乐观预期。三是煤炭价格的上涨趋势将延续，有望推动煤炭股价继续活跃。

王守仁：去年底，天津天凯新盛股权投资基金有限公司被公安机关以“涉嫌非法吸收公众存款”立案侦查，此非孤案。自一些地方政府允许注册股权投资后，打着PE旗号，蛊惑民众：被投资企业上市可获得十倍以上高回报的非法集资大有蔓延之势。PE在我国是一非科学概念，迷惑性大，彻底揭露其真面目，避免善良百姓损失。

鹏华基金聂毅翔：小区的大妈散步时又在聊地买黄金的事。当小区大妈都被忽悠得起劲时，我总有点担心。我喜欢看历史，发现从上世纪70年代起黄金价格就经历了多次大幅上涨及剧烈回调。经济危机及高通胀时，可以涨3-4倍，但是随后的回调也有40%-60%之多。如果历史重复的话，以现在的价格，还有涨20%的空间，但跌也能跌一半。

股将期兵：实战下单技巧：准备买进时要敢于下单，不要因为那一二分钱在那里束缚着手脚；卖出时也应坚决，不要抱着再涨一下的念头。

王虹：近期市场有一个特点，尽管这样那样的新兴产业发展规划不时见报，但中小板、创业板确毫无起色，市场热点在二线蓝筹股，所以积极介入二线蓝筹股是正确的操作策略。

卖早一步：当前股市对政策紧缩预期似乎已有点“审美疲劳”，当市场对一件事比较忌惮、高度重视的时候，这件事本身其实已并不可怕。

所谓的“利空兑现是利好”指的就是这个意思。近几次加息和上调准备金率，均未在消息公布后对市场造成大的冲击，就是因为事前已经“有预期”且股市进行了震荡消化。

陈洁彬：中国一季度CPI（消费者物价指数）同比涨5.0%，3月份CPI同比涨5.4%。通胀高企仍会增加货币收紧预期，从货币政策层面来看，“稳健”是关键词。货币政策的压力仍然不小，特别是IMF（国际货币基金组织）除了再度呼吁中国增强人民币汇率弹性外，还呼吁中国及其他快速发展的亚洲经济体上调利率以缓解经济过热压力。加息仍是大概率事件。

雨津人家：CPI创新高，股市仍逆市收红。股市小心翼翼站稳3000点已8个交易日，地产金融犹豫中走强。“通胀无牛市”看来要调整为“通胀不碍牛市”了。调控不止，行情没完。

本文内容来自证券微博 (<http://t.stcn.com>)，由证券时报网和腾讯财经联合推出。

趋势谬论引发的僵化思维模式

枯荣

在投资中，常常看到这样的现象，例如某股票过去5年年末股价如下：4.1-4.3-4.5-4.7- (4.9)，或者是某企业过去三年的每股收益为：0.6-1.2-2.4- (4.8)，我们常常瞬间就会在心中给一个预测的数值。

在行为金融学中称为“小数定理偏差”现象，意为根据极小的样本便推测整体的现象。在投资、投机中，往往也容易根据小样本的数据，便轻易得出一个趋势的形成。国外有种说法，认为这是一种统计上的“堆积幻觉”，将随机堆积的少量数据看作是具有其内在必然联系的模式。又例如有名的掷硬币实验，连续出现很多次正面后，有些人认为未来出现正面的概率很大（实际上同样是50%），这种心理陷阱被称为“赌徒谬论”。在赌博中，赌徒们常常依据过去的的数据来推测未来，例如对百家乐中开闲或庄的历史次数进行分析。另外还有些人认为未来出现反面的概率很大，这就是“小数定理偏差”陷阱。

实际上，如果把扔硬币试验中的正面、反面记做O和X，那么投掷下来的可能排列是这样的：00XX0XX00……也

有可能是00XX0000000，实际上这两种可能性都是相同的。如果将O用阳线替代，X用阴线替代，可以很快就可绘制出随机游走的K线图。很早以前，就玩过一个游戏，是随机画出的K线图，完全以假乱真，以为是某只股票的走势图。也有平台突破、W底部、趋势形成等现象。

在做投资时，也常常可以看到这种趋势的谬论。例如2007年中信证券对于苏宁电器的未来业绩预测。由于苏宁过去4年时间业绩都呈现翻番的“趋势”，因此，研究员在分析判断时便错误地相信了这种趋势具有可持续性，给予了其过高的盈利预测以及股价的预期。

我曾经也是“趋势投资”的痴迷者，从道氏理论，到波浪理论，再到威廉·奥尼尔的强势股CANSLIM模型。但最终逐步放弃了这种理论体系。最关键的就是我们不清楚“趋势的级别”。例如一个看似是强劲多头趋势中的一次“次级折返趋势”，却有可能最终演变成了“主要趋势”的真正拐点。而波浪理论也无法解释清楚波浪的级别问题，于是我们看到无数数浪的人士，将浪级划分到第N重的时候崩溃掉。对于趋势的技术分析，要平衡及时性和确定性，是非常

难的。例如用均线系统一样，均线设置过于短期，则会频繁触发，而过于长期，又会滞后反应。

再说说类型思维和反应不足、过度反应。类型思维是西方的一种提法，指的是根据认知目标特征，将其划分到不同的认知图式，并根据这个图式来进行决策。根据国内研究，当新回报数据权重不足以改变投资者认知的资产类型时，投资者存在反应不足偏差，而改变投资者认知资产类型后，却会导致过度反应偏差。从心理学角度来说，投资者往往对于非典型性、难以简单理解的信息反应不足，而对于典型性的、简单的、易于唤起强烈记忆的信息却往往过度反应。直白说，投资者容易被简单、模糊、突发的一些事件或者谣言过度反应，而对于例如统计数字等需要推算的信息反应不足。而且，当私人信息与公开信息保持一致时，还会产生“过度自信”从而进一步加大过度反应的程度。

类型思维在过去A股中表现非常突出，例如最简单的“板块效应”，如过去的“五朵金花”、“中国漂亮50大蓝筹”、“新兴战略产业板块”等等。另外，例如“大盘股”、“小盘股”，“成长股”和“非成长股”等等。过去2005-2010年的投资实证中，我发现这种思维非常普遍。回头思考就

会发现，往往一个公司从股价与基本面“自我强化”趋势转折进入股价与基本面“反向自我强化”趋势，甚至只是股价的单方面下跌趋势，都可能导致投资者的“认知图式”发生巨变，而且产生很强的“过度反应”。这也许就是戴维斯双杀与戴维斯双击的行为金融学解释吧？

索罗斯在反射性理论中也强调，基本面不仅仅是影响了投资者的心理，而且投资者的选择反过来还会进一步影响基本面，于是趋势具有自我强化的现象。从心理解释上看，当价格上涨，投资者盈利增加后，投资者本身就存在“信息过滤”（对有利于己的信息进行了不自觉地过滤）和“过度自信”，从而导致市场更加陷入过度反应，直到趋势无法持续，进入索罗斯说的自我修复阶段。

这一点可以解释一个问题，那就是为什么往往市场在估值偏离历史均值过高时容易发生剧烈的下跌，相反也是如此。我们无法确定，究竟是股市预知了经济的未来风险，还是经济的风险拖累了股市。但这个现象频繁发生告诉我们，芒格先生所说的：等待每个泡沫的，都有那么一根针，是多么的睿智。

(正文由上市公司调研网55168cn推荐)

分散投资并非愈分散愈安全

唐元春

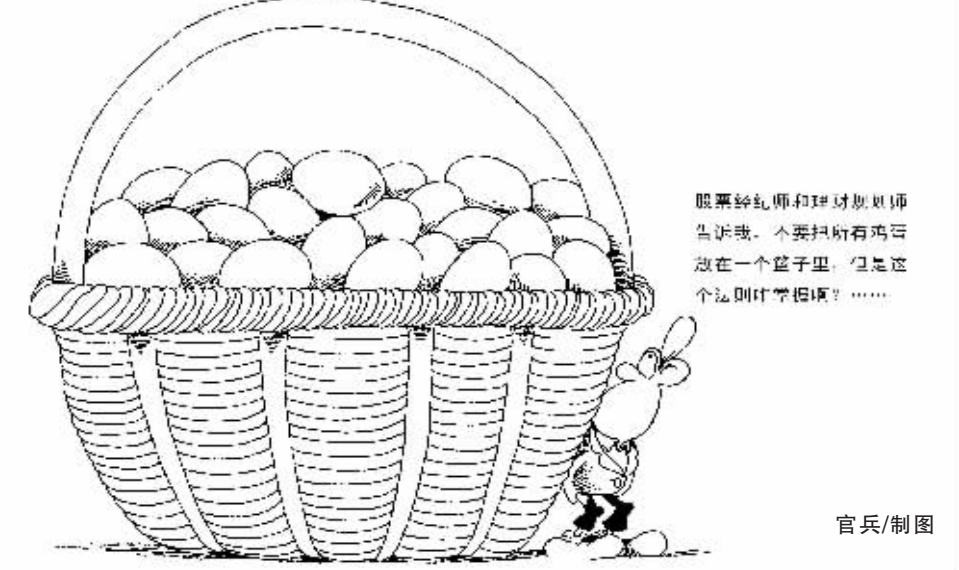
不把鸡蛋全放在一个篮子里，这是最基本的投资法则，可能也是最难掌握的法则。

很久以来，股票经纪人和理财规划师都在告诉投资者，要适当分散股票投资组合，你只需要持有10到40家公司的股票。很多研究已经显示，从投资1家公司到投资20家公司，回报的波动性至少可以下降40%。但当一个投资组合包含20或30只股票之后，如果进一步增加股票数量，长期来看，对于降低财富的波动性并没有多大帮助。但这种针对分散化进行的研究，是根据由计算机随机产生的大量投资组合的平均结果而展开的。

如果让有血有肉的人类来一个一个地组建投资组合，就会有一些完全不同的事情发生。路易斯安那州立大学商学院金融教授钱斯让202位学生选择1只自己希望持有的股票，然后再加进第二只、第三只，直到每位学生持有包含30只股票的投资组合。钱斯教授想向学生证明分散投资是会有效果的。所有学生作为一个整体，经过把1只股票分散为20只，投

资组合的风险度下降了大约40%，跟上上述研究的预测一致。钱斯教授说，就像是要魔术，班上同学们得出的图表跟课本上一模一样。然后钱斯教授一个对一个对学生得出的结果重新进行了分析，结果他发现，分散化投资常常遇到惨败。很多学生把手中持有的股票从1只分散为30只过后，风险没有变小，反而加大。30只股票组合的风险高于起初第一只单一股票的，概率为1/9；而30只股票组合的波动性高过5只股票组合的，概率达到23%。这说明，一般规律并不一定适用于个别投资者。钱斯说，这传出的信息是，你并不需要分散成那么多股票，但这种信息根本不对。这些结果怎样解释？哪怕是随机的流程，也可以产生看似意外的结果，这用不着钱斯教授来展示。由电脑产生的投资组合中，20只股票组合的风险高于1只股票组合风险的概率为13%。

人类比电脑更容易犯错。钱斯的学生选股时，首先选的是他们熟悉的那些名字：埃克森美孚、沃尔玛、苹果、星巴克、耐克等等。选了几个过后，家喻户晓的名字都选光了。到第五只股票时，他们所选公司的市值已经不及所选第一家的一



股票经纪人和理财规划师告诉您，不要把所有鸡蛋放在一个篮子里，但是这个法则还真管用吗？……

官兵/制图

半。加进这些风险更大的小股，他们的投资组合变得更加波动。

哥伦比亚大学金融教授休伯曼指出，认为自己属于避险型投资者的人，会把看上去全都保险、同时高度相似的股票放在一个组合里。而结果正好是把鸡蛋全放在一个篮子的高风险组合。相关调查显示，84%的家庭直

持持股不超过9只，36%的家庭只持有1家公司的股票。

这也太少了。但30只或40只同样不够。如果想直接选股，那就不妨把90%到95%的资金投入一只股指型基金，把剩余的资金投入最多三五只股票，然后就可以紧盯盘面，耐心持有。

■周末随笔 | Weekend Essay |

从企业抵御通胀之计看股市缺上涨动力

程程

中国石化广东公司被曝光高价买高档酒，引起了网络一片哗然。对于这一事件，还是要多个心眼去分析。高价买酒单纯从经济行为上说是为了节约，许多企业都直接从酒厂买酒或者定制酒，一是保证货真价实，二是比在酒店消费要便宜许多。当然中国石化这类企业也有多种经营，比如自己兴办的酒店、培训中心、度假村等，此外加油站也不乏零售业务，这也是高价酒的一个出路。当然也会有相当部分用于自我消费，即便如此，如果在规章制度中没有相应的约束规定，一家独立自主经营的企业还是有权去消费的，其他人不能予以干涉。如若违反了内部规定，该怎样处罚应当按照规定执行。

单就网络媒体炒作，我们可以看到舆论操盘者在故意诱导大家做出这样的点评，即高涨的产品油价格是因为类似于中国石化这样垄断企业浪费和腐败来的，由此来引发大众对国有企业的不满。很可惜，这种毫无逻辑的诱导还真有一定的市

场，一些名博们纷纷亮出自己的观点，于是乎也把自己的短视和浅薄显露给大家。伟人讲过，“浪费是极大的犯罪”。可是在一个追求经济高速增长的唯一GDP（国内生产总值）的年代里，自力更生、艰苦奋斗早已被抛在脑后。不去迎合方方面面领导们的各种需求，自身位置都很难保证，几瓶酒在此真算不了什么，比这个恶劣的事情在现时社会中要多得多。不去挖掘深层次的问题，而只停留在表面上忽悠，不得不让人怀疑其动机。我们还是要想理性地回到问题原点，一家企业究竟有没有权利购买高档酒？答案是显而易见的。政府能不能未经许可可滥用公款，这个答案也是显而易见。但是有一条是明确的，企业并不等同于政府，哪怕是国有企业。有些人就是在混淆这个关系。

中国购买高档酒的企业不只国有企业吧，有些企业不仅买酒消费，而且还赤裸裸地行贿，境外知名的大企业也不能逃脱干系。如果一视同仁的话，我们可以问问那些富豪们，他们的骄奢淫逸是不是榨取了底层员工的血汗劳动，他们的财富中有

多少是见不得人的“巧取豪夺”，有多少破坏了子孙生存的环境。许多人天真地认为，只要国有垄断企业一开放，物价就会自然地回落，这种可能性大吗？真正能够从中获益的不可能是民营资本，而是国外资本以及权贵办资本。看看国外开始调查化妆品巨头们垄断涨价，看看发改委劝说制造商少涨价，就会知道如果真的开始改革了，倒霉的将会是谁，反正受益者绝对不是普通百姓。把涨价的原因嫁祸于国有企业，这就是少数别有用心之人炒作这件事的目的。

到现在许多人还没有明白此轮通货膨胀的真正原因，货币政策方面的错误姑且不谈，曾天真地认为那些专家可以预见到，而且会采取相应的措施缓解矛盾。谁知矛盾不仅没有得到缓解，反而是变本加厉地恶劣起来。在与权力相关的商品都经历了大幅上涨之后，最为权力所忽视甚至打压的食品、劳动力被迫出现了恢复性上涨。在既有分配机制严重失衡的状态下，既得利益者仍不肯舍弃原有的分配比例，这种冲突的力量就可想而知。改变通货膨胀预期并缓解社会矛盾的核心，就是在于初次分配比例的改革，使

之向大众倾斜。在这一过程中，对于那些非法所得，必须要予以追究。但是掌握话语权的得益者会轻易放弃自己的利益吗？于是我们就只能看到掩盖矛盾的策略，而看不到解决问题的努力。

很有那么一些力量在混淆视听，将人们的注意力引到歧途以回避矛盾。有些人是希望转移视线，有些人则是要拆分国有企业，因此在这个的问题上达成了共识。这世上没有什么纯而又纯的经济理论，一切都是被交织在各种阶层的利益之上，所谓政治经济学现在看来真的是一针见血。

企业抵御通胀的方法是什么？要么购置资产，要么股市筹资，后者目标瞄准的就是那些希望保值增值的流动性。这些流动性也希望保值，不过在通货膨胀的状态下，企业利润不可能提供很好的收益，除了被原始股东吞噬之外，只有靠资金之间的相互挤兑生存。有人问我为什么说现在市场存在系统性风险，其实这就是系统性风险的一方面。在一个投资普遍亏损的时段中，越多努力越会亏损。尽管市场上不乏热点，可那不是投资者所能把握的。(正文摘自其新浪博客)