

■周末随笔 | Weekend Essay |

## 相反理论： 知易行难 陷阱多多

肖国元

最近，与一位编辑朋友聊天，问他怎么看后市。他回应说：“够呛，大家都看多，只怕有一跌。”是否有一跌，好像只能听天由命，谁的话也不能当真。不过，由此我想起了在脑海里越过了千百回的“相反理论”。

股票交易中的“相反理论”，说的是持有与市场上普遍流行的看法相反的交易思路。也就是说，“相反理论”认为：不论股市还是期货市场，当人人都看好时，说明牛市即将到顶；当大多数人看淡时，说明熊市已经见底。因此，只要和他们意见相反，你就能战胜他们，获得盈利。换句话说，相信“相反理论”的人坚信，真理永远掌握在少数人手中，盲目从众则是失败的开始。

证券市场上，许多投资者都相信“相反理论”，尤其是每当指数处在较高或较低水平时，“相反理论”似乎魔力四射。国内投资者最清晰的经历莫过于2007年与2008年的大转折。2007年上证指数迈上6000点高台，2008年又回到1664点的谷底，其间的辛酸尽人皆知。但让人记忆犹新的恐怕莫过于6000点之上的疯狂与2000点之下的恐惧。实际上，当舆论一片看好时，上涨行情戛然而止；而当股市跌跌不休、恐慌情绪蔓延之际，股市悄然止跌。其实，20多年来，对资历较老的投资者而言，这样的“过山车”场景，不知道经历过了多少回。

如果按照“相反理论”，只要与多数人反着做，你就是赢家。但能这样有把握行事的似乎不多。“相反理论”本身也没有提供固定可靠的分寸。因此，说起来，“相反理论”好像非常简单，但仔细琢磨，却是云山雾罩。我们要面对的主要问题是，为什么多数人总是成为反向指标。

其实，股市的涨跌取决于买卖力量对比。买入的力量强过卖出的力量，股价就看涨。但是，就某一时点而言，买卖是对应的，有卖就必有买，而且买卖双方成交金额相等。因此，买卖双方无所谓谁的力量大，谁的力量小。如此来看，被一些咨询公司、软件开发商称颂的股市资金进出分析不过是蒙人的噱头。如果从长时段来看，加上预期因素，如果看多的人多于看空的人，股市就会涨。如此，我们就会碰到这样的问题：市场上究竟有多少人看多、有多少人看空以及看多的人手里有多少钱之类。

笔者的朋友是证券报纸的编辑，而且主持行情评论版的工作，与分析师、策略师以及圈子里的股评人士交往多。他所说的“大家”显然是他接触到的分析师之类的大多数。这样的“大多数”究竟有多大的代表性，是问题的关键。如此一来，每个人有自己的“大多数”。这些不同的“大多数”就像每个人自己一样，五花八门。因此，由于“大多数”本身难以客观，“相反理论”也就难以摆脱命悬一线的局面。即使被一些机构广泛推崇的“好淡指数”、“市场情绪指数”，由于其涵盖面有限，其参照意义也不过尔尔——参考可以，但千万不能当真。

我们面临的第二个陷阱是大盘处在不同位置时“相反理论”的势能。物理学告诉我们，位置越高，物体下落的势能越大。与此类似，指数点位偏离均值越远，“相反理论”的作用就越明显。也就是说，指数越高或越低，按照“相反理论”行事的准确性越大。而在在乎这二者之间的大多数状态下，“相反理论”并不能提供有益的借鉴。困难更在于，指数高低之标准也是因时因地而判若云泥，尤其在我们这样一个弹性十足的市场。鲜明的例子是，最低时，沪深指数的平均市盈率在10倍之下；而大盘处在高位时，平均市盈率超过60倍。高低反差如此之大，给投资者判别市场平添了巨大困难，以致像一个漂浮在大海中求生无门的溺水人一样。对于欧美成熟市场而言，平均市盈率高于25倍以上以及低于10倍以下都是市场难以继的标志，这为投资者判断市场趋势提供了有价值的参考坐标。

面对“相反理论”，我们需要警醒的另一个问题是，大多数人的观点与预期在程度上具有难以测量的模糊性。多数人看好看空的具体内涵是什么、涨到什么点位、跌倒什么地步，这些都没有确切的数量标准，有些甚至就是情绪化的表述。因此，大多数人预期的跌也许只有一步之遥，大多数人预期的涨却涨得老高。在这样的情况下，按照“相反理论”行事，你就变成了被遗弃的“孤家寡人”。

第四，由于“相反理论”根源于投资者的主观看法，反映着投资者的市场情绪，客观上与经济增长、企业经营乃至盈利等基本而状况难以吻合。因此，它常常与基本分析和学术派理论背道而驰。也就是说，由于“相反理论”之基础是建立在心理之上，其客观性、科学性及应用价值会大打折扣。

总之，由于“相反理论”有着自己明显的局限性，因此，其指导价值是非常有限的。不过，“相反理论”并不是说大众一定是错的，趋势的形成和延续是一个市场情绪变化的过程。在此过程中，市场的多空情绪由分歧和混沌趋向一致，而越来越多的看好情绪提升了市场的购买力，同时抬高价格，并维持相当一段时间，使得趋势得到延续。等到市场情绪的一致性超越了某个界限，这个市场才会如“相反理论”所描述的那样，悄然进入了趋势反转的高风险阶段。由此，我们得出结论，“相反理论”的运用要建立在对市场情绪的观察和测量的基础上，而不是去盲目地否定市场的主流观点。

# 抓住变化来获利

朱平

暑期已经结束，回顾这个暑期，对投资者来说，真是少有的多事之夏。高铁的陨落、美债上限和标普评级的下调，无一不对股市造成巨大冲击，当然还有一代偶像乔布斯的谢幕，他正式宣布退隐江湖。他说，“我不关心是否是世界首富，我只关心是否把事做得精彩”。正是这种精彩让一只小小的苹果手机横空出世，改变了人们的生活，可以说今年暑期中国最火的微博，如果不是因为这只被啃了一口的苹果，可能还只是一个打酱油的角色，而不是像现在这样给力，当然苹果的市值也在这个暑期跃居全球第一，虽然其市盈率已降至13倍。

得假定智慧只是一部分人的专利，只有这一部分人，才有本领创造一派足以改造社会、拯救人群的理想，其余大多数人只是顺从。”这是百年清华四大哲人之一潘光旦的名言。如果阅读这个暑假的变化，这句话还真有些道理。比如，电影导演卡

梅隆，十年拍一部片子，上一部还是开创震撼体验的大片《泰坦尼克》，为此他不惜造了一艘一样大小的船。下一部则是开创3D潮流的《阿凡达》。今年暑期档《哈利·波特》系列片终于结束，其总票房也超过了100亿美元，虽然这个由英国罗琳女士创作的系列剧，把目前的主流吸金模式带入了一个新的高峰，但也许卡梅隆在历史上会留下更多的印记，因为他像乔布斯一样改变了人们的生活。这种改变在同样也是今年暑期上映的《变形金刚》中表现得更为彻底，那就是看电影只有在IMAX影院中才能体验，看了3D无法忍受2D，而如果不看IMAX这样的专门影院看，则不如不看3D。如果这种模式获得成功，那么至少会带来两个重大的变化，一是随着家庭电子的发展，逐渐远离影院的观众重新被吸引回来；其次，盗版变得不再重要，这就像LV从来不打假，因为使用假货的人本来就不是目标人群。生产IMAX设备的公司，可以预期将有一段好时光，但更关键的是全球的票房可能正进入一个主升

# 钱该怎么花 是个问题

陈英

8月份的宏观经济数据已经公布，全国居民消费价格总水平同比上涨6.2%。虽然8月CPI涨幅小幅回落，但通胀水平仍维持在高位。这样的CPI数据之下，即使今年央行已多次加息，一年期存款利率也仅为3.5%，实际负利率已达到2.7%，CPI将上调的利率“甩开了好几条马路”。

参考这样的CPI和利率，面对这样的贬值幅度，许多老百姓都在寻找投资渠道保住钱袋子。许多投资者寄希望于炒股实现高收益。然而，股市本身受到高通胀的拖累，难以摆脱“通胀无牛市”的魔咒。股市低迷，考虑到散户偏爱中小盘股及题材股，估计大多数投资者很难盈利。其他投资渠道呢？残酷的事实是，无论是股市、基金、理财产品、债券还是存款，几乎没有适合普通百姓的投资渠道在6.2%面前均“全军覆没”。

开源”不容易，对大多数人来说，“节流”便成了最实际的应对之道。有条微博在网上风行，得到不少有过在美国生活经历的人的认同：中国，工资5000元，吃次肯德基30元，下馆子最少100元，买条Levis牛仔裤400元，买辆车最少3万元（夏利）；美国，工资5000美元，吃次肯德基4美元，下馆子40美元，买条Levis20美元，买辆车最多3万美元（宝马）。”现在，网上晒物价的帖特别多，晒完中国跟美国的物价，晒加拿大的；晒完与发达国家的物价对比，晒发展中国家

的物价，无论怎么比，总是证明国内的物价现在是如何如何高，人民的生活幸福指数逐步下降，生活压力越来越大。作为世界上人民不算富裕的国家，我国的物价却高于美国，而美国的日用品基本上都是在中国生产的，这曾经让我大惑不解。就连香港的一些商品价格居然都比深圳低，仅仅相隔一个出入境口，匪夷所思。埋怨没有用，生活总要继续，既然国外东西这么“便宜”，那就去海外购物，于是市民中悄然兴起了“海淘”族。

海淘并不是新鲜事。几年前，海淘的产品主要是最新的电子产品或者品牌服饰，苹果产品以及COACH包包是“海淘族”们主要的美国订单。但是这两年，海淘的产品目录出现了变化，尤其在国内外频频出现食品安全事件的背景下，日常生活用品比重越来越大。走高的国内物价也是助推力之一。据一些有海淘经验的消费者计算，在海外直接邮购的产品，即使加上国际运费，全部商品的价格比在国内购买同类商品便宜近一半。

“海淘”族中，年轻的妈妈是主力军，记者在采访时发现，很多海淘妈妈并不属于富裕阶层，大多只是工薪一族。海淘妈妈们的“媚外”，出发点很简单：“美国的婴儿产品确实便宜。”在海淘过程中，妈妈们都不禁问道：“为什么中国的商品会便宜？同样的商品一进入中国，价格却是翻了几倍？”记者了解到，海淘的便宜在于税收。其实，“海淘”并非那么简单，程序繁琐，等待时间长，退

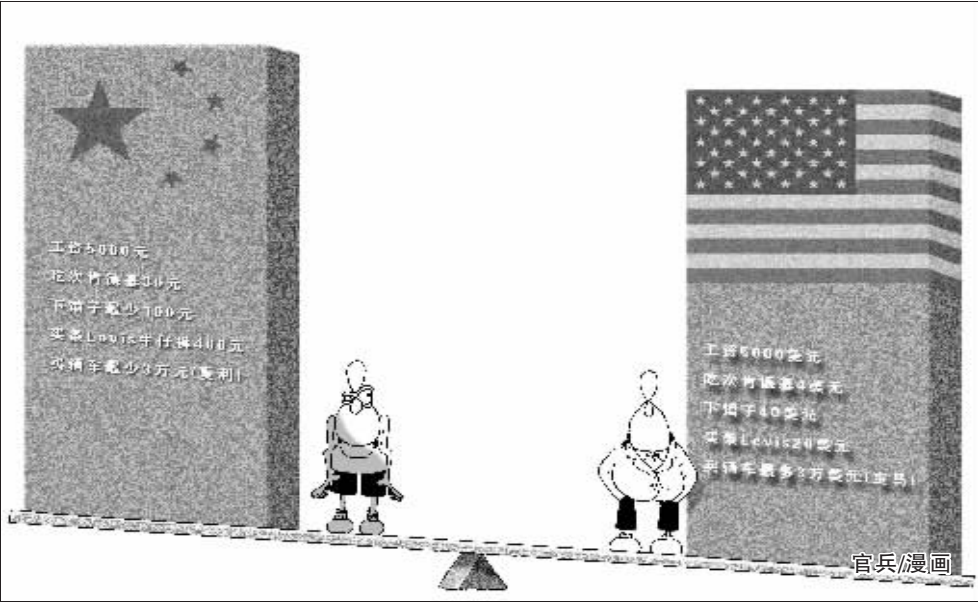
换货麻烦，且对消费者的外语水平有一定的要求，可尽管如此，还是越来越多的人跑到海外打酱油”，高物价直接让老百姓消费不起，高物价吓得百姓减衣缩食消费，高物价使得中国消费购买力无奈外流。

8月的CPI涨幅有所下滑，但回落的物价指数不等于通胀压力减缓。不管官方CPI如何统计，专家又是如何解读，无论是结构性上涨，还是输入型通胀，抑或成本推动型通胀，对于普通百姓而言，结果是一样的：衣食住行轮番上涨，赚钱速度总也赶不上价格涨得快。钱该怎么花，成为百姓们头疼的问题，对于大众来说，“抗通胀”的路也

随着当当网等客户对企业商务(BTOC)的美国上市，刘强东的京东商城开始了每年销售额百分之百以上的增长。海外资金也突然从去年开始大量投入国内BTOC公司。谁也无法预料10年或20年之后，我们的后代到底是怎样Shopping的，但是如果你是投资者，你一定不会对这种变化熟视无睹，所以当这个暑假所有的大消费股开始反弹时，零售板块却明显落后。

对于投资者来说，抓住这种变化是获利的主要途径，只是像潘光旦说的那样，只有少数主角才能改变世界，这既是投资的线索，却也是投资风险所在。像新能源已经说了很久，这个暑期日本也通过立法推广太阳能，但真正的主角可能还没出现。投资者知道的是销售额不断地增长，成本却不断地下降。所以这个产业链就像Intel和电脑生产商，可能只有像Intel不断地提高CPU的速度那样，不断制造减少组件成本的设备公司；以及像戴尔电脑那样无固定资、无存货的太阳能公司才能享受市场不断扩大的好处，否则就很难成为这个历史的主角。

楠自广发基金副总经理朱平的新浪博客)



出6469.949点的低点，期间累计跌幅达到54.69%。同期，上证综指由5914.77点的高点跌至2171.67点，累计下跌63.28%，跌势较道琼斯更胜一筹。而截至昨日，上证综指报收2497.75点，道琼斯工业平均指数则报收11295.809点，各自较上述的低点上涨了15.01%、74.59%。可见，两年半之后，道琼斯指数基本攀至前期高点附近，而上证综指却依然在前期低点附近“沉睡”徘徊。如果参照这两年半以来，中国“鸡的屁”要比美国高出多倍，而A股则连仿真的“晴雨表”都不是，那么该股市贪睡的模样已足可一览无遗。

笔者之所以愿称中国股市为猪市，其实还因为这股市契合了中国俗语里的一句——人怕出名，猪怕壮。众所周知，上证综指在2007年走出了令人亢奋的壮阔行情，并连创新高，致使万众被认为是股指的剑之所向。不过，令人遗憾的是，上证综指在10月16日创下6124.04点的历史高点之后，惨遭雪崩，并一路退至2008年10月28日的1664.93点低点，万点论也随之灰飞烟

灭，成为南柯一梦。将近三年以来，股指在经历“壮”痛之后，仿佛也弄明白了“猪怕壮”的道理，死活只在3000点上下“翻滚”，一副死猪不怕开水烫的脸孔，实在是令投资者颇感无助无奈。其实，与本人即将叙述的另外一个重要原因相比，上述的猪市因由倒显得有点次要了。但凡涉足股市投资的人，都会对今年以来一波紧胜一波的货币政策有所了解。由于资金面受到严重收缩，股指上攀的手脚也被认为捆绑殆尽。而造成这种局面的根本原因，则是受消费者价格指数(CPI)不断高企所致。这原本应该不关猪之大事的，但谁让中国人嗜食猪肉呢？专家都说了，基于猪肉价格占着CPI的重大比重，不断高涨的CPI就是被猪拱起来的。按照逻辑推理，CPI不下，资金面难见松缓，股指亦难有上涨，而猪肉作为影响CPI的核心，在某种程度上就是控制着股指涨跌的“CPU”。可怜的猪啊，被吃的同时，还背负着CPI高企“祸首”的罪名。这样的市场，不称之猪市，有愧猪的一世英名。

# 无关牛熊猴鹿 只猪市耳

唐立

就妙龄二十有一的A股市场来说，想必投身其中的你，不仅因承受过牛熊轮回的痛苦煎熬而对牛、熊市印象深刻，且亦可能听闻过猴鹿之说，而对猴、鹿市不感陌生。不过，如果单纯以牛熊猴鹿来判断当下的市场，余以为错之远矣。有人问道：那么以你的意思，你觉得当下之市冠以何物之名为最好？”我以为按猪的习性和能耐理论，称之为猪市最是适宜不过。

猪性喜拱土挖坑，贪吃好睡又怕壮。先说说最近的市场表现吧，A股大盘指数于4月18日攀上3067.46点的高点后，便掉头一路向下，历时逾2月大跌456.47点，于6月20日“拱”出了2610.99点的低坑。随后股指出现了较为像样的反弹，使得大伙伙普遍认为此坑已被填上了“大萝卜”。孰料，动车事故和美债评级下调的故事接踵而来，引得大盘2度暴跌。8月9日，2437.68点的新低坑随之出现，这也证实之前的低坑不是填上了“大萝卜”，

而是埋下“小地雷”而已。目前，元气大伤的股指依然一副跌不透涨不动的模样，连专业人士都在担心着新低坑再现。坑坑不断，试问这样的市场，不以善拱土挖坑的猪来称之，还有什么更合适的？

再说谈猪的贪吃好睡。应有不少人知晓，曾有段子广“颂”A股，“开着小车进去，拉着板车出来；系着领带进去，扎着草绳出来；穿着名牌进去，光着屁股出来”。足见这市场够好吃的。再加上有钱的银行再融资不断，连扑克、瓜子、桑拿等也纷纷扛起“掘金”大旗，但十余年不分红的“铁公鸡”却连营成团，如果你说没看到这股市能吃吃的大嘴，我真的没法原谅自己。其实，贪吃能吃也就罢了，但贪吃同时又贪睡，就有点讨人嫌了。

就拿上证综指与道琼斯工业平均指数对比来说，2008年金融危机爆发前后，全球大部分股指均先后创出了高、低点。2007年10月11日，道琼斯工业平均指数摸高至14279.959点的高点，随后出现暴跌过半的惨况，于2009年3月6日创