

■周末随笔 | Weekend Essay |

趋势的力量

黄岩

短线高手靠技术取胜，普通股民靠运气取胜，投资大师靠投资哲学取胜。在沉浮的市场中自由搏击并取得胜利，必定是掌握了市场运行的某种规律，就像自然科学研究必须先弄清事物运行的规律，然后利用规律改造客观世界，用以造福人类。在证券市场有着不同的流派，技术派、价值派、行为金融学派等，不论是哪一种流派，折射出的市场运行规律总是动态的，呈现周期、波动和趋势性，三者相互影响、相互渗透、互为前提。波动形成涨跌、是日常的和一贯的；周期中蕴涵波动、趋势；长期趋势中又蕴涵了周期。研究周期问题典型的有江恩的周期理论，研究波动问题的代表有艾略特的波浪理论，研究趋势的翘楚应属道氏理论等。为什么要了解、研究趋势以及趋势力量的影响程度，是为了从战略高度上把握大势；大势者，全局也。运筹帷幄，方可决胜千里。

这里笔者就趋势的本质和力量发表一些拙见。周期和波动从概念和内容上理解都相对容易些，春夏秋冬、周而复始；经济周期的繁荣、萧条、衰退、复苏轮回等，这都是周期的表象。对趋势而言，投资者尽可能不要逆市而为，在市场真正的拐点来临之前，不要轻言顶或底，可以说，敬畏市场某种程度上就是敬畏趋势。政策面、技术面、资金面、基本面等难以精确量化的主要变量及其走向，决定了趋势的取向和变化空间。趋势的力量是衡量基于包括以上四种主要因素综合作用力大小的指标，是市场参与者各方的一种合力，是多空双方中占优方的一种压倒性优势选择。如何认识趋势、驾驭趋势、顺应趋势是投资制胜的重要法宝。

笔者对趋势的定义可以这样表述，趋势表示事物发展的动向或未来方向，可以描述为一种尚不能完全确定的、朝着预期目标演变的总体运动方向。在金融市场里表示股票、期货、外汇、利率等金融产品及其衍生品运动的方向。这里的“趋”表示趋向，那么什么是势呢？势—古字作“𡗗”，意为“在高原上滚球”，势可以表示静态演变趋向，如局势、形势、态势、动态、走势、涨势、跌势等；另一方面，势又指某种影响力，如权势、势力等。本文指势头、趋势。在证券市场，“趋”代表大盘或金融指数行进的方向，代表“上升”、“水平”、“下降”三种大的方向，“势”代表态势，表示趋势演进的范式，或曲折迂回，或涨势如虹，或势如破竹，或峭崖断壁，或小桥流水。趋势演绎的三种形态分为主要趋势、次要趋势和短暂趋势。

对趋势及力量的阐述古已有之，《孙子兵法（势篇）》中有“激水之疾，至于漂石者，势也。”即借助势的力量，飞流而下的水能够推动巨石。如同风起云涌是一种势、潮起潮落是一种势、叶落归根是一种势、落花流水是一种势、改朝换代是一种势……，动态的趋势可以演变为静态的势，正如物理学中动能和势能的相互转换一样。自然界的势和证券市场的势具有异曲同工的效果，外力作用催生趋势、趋势反映预期、预期导致运行方向和结果。我们要研究了解趋势，首先要掌握影响趋势的市场内外合力因素、分析市场的预期、预测趋势形成的最终结果，为投资操作找到恰当的策略，如采取系统仿真技术、情景模拟的技术，来模拟市场趋势的时空分布和变化情况。技术大师戴若·顾比研发的移动平均曲线是近年比较有影响力的趋势分析曲线。与市场形态理论相比，趋势理论更具有长期性和前瞻性，与形相较而言，形近而势远，形小而势大。故欲认真形，先须观势。

趋势因时而变，趋势随时间不断演绎、变化，《孙子兵法（虚实）》中有“……故兵无常势，水无常形；能因敌变化而取胜者，谓之神。”股市里能根据趋势变化而游刃有余的，算得上“股神”。但真正能精准掌握趋势变化规律，能有人？巴菲特也有失算的时候，我们研究趋势的变化规律，目的是为了减少损失，实现胜算的概率。

趋势是可以逆转的吗？又在何时发生逆转？这对预判大势很重要。前面我们提及，决定趋势运动的力量是合力，即各种综合因素的选择结果，其中主导因素和关键变量起了根本作用。趋势的占优主导力量一旦形成，很难逆转，往往表现出强者恒强。由于宏观经济、政治和其他重要市场或非市场因素的变化，改变了市场预期，改变了趋势运行的轨迹和方向，将酝酿并导致趋势逆转。趋势的逆转是有条件的，只有当决定趋势运动方向的反向作用力超过正向作用力，才发生趋势的逆转，趋势的转向或逆转形成“拐点”。拐点的出现，一般是趋势转势的信号，是多空双方的分水岭，重要拐点的出现则预示着大的机遇和风险。而对“拐点”的形成过程及正确判断，是另一个技术层面的问题。

对价值投资的信奉者而言，寻找最湿的雪，最陡的坡，是价值投资追求的最高境界。无论是上坡还是下坡，坡度越陡，坡长越长，外部牵引力作用越大，趋势的力量表现越明显，推升如泉涌或跌落如瀑布；这种牵引力就是市场参与各方合力因素的作用，形成明显的单边市。如1999年“5.19”网络科技股大牛市、股权分置改革启动到2007年10月的历史大牛市及随后的市场快速转熊暴跌，市场指数涨跌幅度都相当惊人。如果市场有做空机制，单边向上或单边向下趋势可形成市场最好的盈利机会，这时技术派的趋势投资可能成为最大的赢家。

研究趋势，是为了掌握趋势运行的规律，认识决定和影响趋势的成因和变化要素；敬畏趋势及趋势的力量在时空、纵深上影响的不确定性，选择更好的投资策略并规避风险，为投资效益最大化目的服务。对于趋势交易策略，笔者认为应坚持顺势而为、知行合一、及时纠偏的原则。如此，投资活动方能立于不败之地，投资之树方能常青。

(作者单位：光大证券)

今日蓝筹明日僵尸？

文兴

目前A股依旧低迷，但是股民都发现一个很重要的问题：A股的大蓝筹股成功度过衰退，保持每年20%~30%甚至40%的业绩增长，但是漂亮的基本面却没有反映到股价上，多数银行股的每股收益是5年前的1倍多，但股价这5年来的涨幅还不到1倍，而从金融危机以来，很多业绩增速不如银行股的股票反而创了新高。

有位基金经理认为，现在A股出现了“蓝筹股僵尸”现象，即绩优蓝筹股打死都不涨。怎么会这样呢？蓝筹股是因为盘子大而不能涨吗？抛开宏观层面的政策、经济等因素，他认为，蓝筹股变僵尸股的现象，可以从两个层面考察其原因：估值层面和投资行为层面。

从估值层面看，蓝筹股不涨是因为估值中枢随着业绩增速的放缓而降低。10年前，这些蓝筹的股价对应着20倍市盈率，但是有20%的业绩增速支撑；10年后，这些蓝筹股的每股收益翻倍，但投资者对它们已经持股数年，并且未来也将持续个位数的增长，还会给予20倍的估值吗，恐怕只肯给出不超过10倍市盈率。如此一来，股价怎么可能上涨呢？研究也表明，无论美国还是中国证券市场，在估值贴现模型中，股权风险溢价趋势持续降低，这不仅意味着A股整体估值中枢降低，也意味着超额收益降低。

从投资行为层面上看，蓝筹股大多为公募基金等机构共同持有，上涨时都希望别人抬自己坐轿子，反而变成无人抬抬；而下跌中由于接货资金有限，要么雪崩，要么一起扛住。但是蓝筹股估值较低，缺乏雪崩的动力，基金只好抱团取暖了。在博弈关系上就是：个体理性一定造成群体非理性，成为囚徒困境状态，也是造成蓝筹股迟滞的重要因素。

有个美国市场的例子，一位华盛顿的资深投资人，持有通信设备思科长达10年，现在股价比10年前还低4%，要命的是，思科的每股收益逐年上升，增长了200%还多，但基本本并没有影响到股价。那时大盘的标普指数已经反弹了60%以上，而思科依然是熊市底部价位。如果打开美国基金公司的持股名单，人们会惊奇地看到全球最大医药销售公司辉瑞、最大芯片制造商英特尔、最大工业集团通用电气、最大软件公司微软以及最大生物科技公司安进等大蓝筹，但都没有给成百上千的大市值共同基金以及ETF带来回报，这些股票不需要市值缩水就可以让其持有者财产缩水——它们成为死钱！

笔者感到，现在的A股也出现类似的情况，应该涨、将要涨、必须涨的股票到处都是，但投资者仍然要警惕，警惕恐怕继续业绩增长而股价打死也不涨的“蓝筹股僵尸”现象。

对于类似的担心，笔者也曾经私下与



朋友交流过。一位笔者的好友、基金公司的老总对此说了一句话：正因为如此，眼下

可能就是股市大底”，希望他的看法能够被事实证明。

也说“过年话”

汤亚平

过年，大家自然要说些过年话。城里人爱说：吉星高照、恭喜发财、财源滚滚之类祝福语；乡下人常说：五谷丰登、六畜兴旺、万福临门之类吉利话。

记得孩提时，母亲总是在年三十的晚上，给我和兄弟姊妹的衣袋里塞上几块压岁钱，还精心用红纸包好，叫红包，也叫压岁钱。我清楚地知道，这是母亲花了好几个月在巷子里给人修补鞋子积攒下来的。这三五块压岁钱，我们绝对舍不得花掉，等寒假后开学都拿出来凑交学费。

儿时记忆中，过年是最好的，只是“过年话”往往说漏嘴。“吃大肉啦！吃大……”在吃团圆饭时，弟弟惊喜地大叫。吃肥肉，过大年。”母亲赶紧打断弟弟的话。在家乡，只有办丧事时才叫“吃大肉”。一个大年初一的早晨，我跑去禀告父亲：“不好了，咱家的小狗从楼上掉下来摔死啦！”不料，父亲一脸不高兴，训斥道：“过年不能说不吉利的话，说过年

话！”什么是过年话？我心里充满神秘感。

后来，我才懂得拜年就是逢人叫好，过年好啊！满大街都是“恭喜、恭喜、恭喜”。图得一年的吉利，图得一年的喜庆，图得人们心理上的满足。

时过境迁，“过年话”也开始另类起来。时下，最流行的算是“三族”之说。

一是“年清一族”。过了年，你年清了吗？节后上班第一天，这句话也许是最时髦的新“过年话”。在网曝词汇中，“春节”变成了“春劫”，“年轻一族”变成了“年清一族”。许多年“清”人还在网上晒出了自己有点苦涩的“春节账单”。其中最让人揪心的，说沈阳有对新婚小夫妻，妻子因为过年花了2.2万元超出了预算，吃安眠药自杀，幸好抢救及时，才没有酿成惨剧。据《劳动报》报道，不少人表示，短短7天就花费近万元，口袋“清空”，过完年马上成为“年清一族”。

二是“怒归族”。归还是不归？是个问题。”这是外出打工族80后、90后的

“过年话”。比起“年清一族”，这群特殊的人过年似乎更凄惨，被称为“怒归族”。他们盼望春节，却又害怕回家，渴望团圆却又充满顾虑，春节前总徘徊在归与不归之间。

对于“怒归”一族来说，不回家实在有太多不得已的苦衷。苦衷集中在车票、催婚、人情消费压力、路途遥远等客观因素。先是“意恐迟迟归”，后是“近乡情更怯”。

相比之下，90后更可以看作是“不归族”。在深圳一家小餐馆里，6个90后员工没有一个愿意回家过年的。究其原因，大多是囊中羞涩。平时我们就是月光族，基本没有积蓄，回家过年需要路费，还要给爷爷奶奶和父母带礼品，给堂弟表妹发红包，想起来都后怕。”已两年在深圳过年的服务员小杨说，等有了积蓄，事业有成，还是会回去过个年。

据称，今年春运形成了30多亿人次“社会大挪移”。笔者倒认为，在“怒归”这个问题上，社会舆论应放在引导民工留城过年上，将留守人们的春节安排好、慰问好，

于个人于社会都将是两利。

三是“白领族”。过完年，你又成了“白领”一族吧？”这是白领阶层的春节调侃的“过年话”。白领，经常拿来代表领较多薪水的专业人士。可回家过年，使他们把钱花个精光，工资和年终奖金等于“白领”了。笔者战友的小孩丁毅的老家在福建的一个小县城，从四川大学毕业后，他来深圳一家企业打拼。工作2年，丁毅两次回家钱都不够花。几乎所有的亲朋好友见面就问他在深圳工作赚多少钱，在单位是做什么的，打算什么时候结婚。可丁毅现在这份工作，仅仅可养活自己，每个月3000多元的工资，对于他来说，实在羞于说出口。

笔者认为，作为一种祝愿、一种祈盼、代代传承，生生不息，“过年话”确有它的根基和功用。但“过年话”是变迁的，它是一个时代经济和社会的呼声。在晚辈身上，我们再也找不回自己儿时接受红包时那种感觉；在自身来说，也没有上一辈人说“过年话”时那种神圣。作为过年文化，笔者倒希望见到“再使风俗淳”的一天。

穿越宫市与股市

胡飞雪

有人说好莱坞的穿越剧是穿越现在和未来，着眼于未来，很好。而国产剧是穿越现在和过去，太保守，不好。笔者认为这显然是偏见，不足为训。有道是：全局=过去+现在+未来，若想认识当前的全局，穿越过去与穿越未来同样重要。

古代社会是农业经济，可以说是处于半自然状态，物物交换古风犹存，很简单，所以那时候虽然教育还很不普及，90%的人不能识文断字，却并不影响人们明事理，断短长。现实主义诗人白居易名作《卖炭翁》所描述的唐代宫市乱象以及卖炭老汉的表现，就是很好的说明。卖炭老汉肯定没有什么学历，但他却很懂市场行情。当“黄衣使者白衫儿，手把文书口称敕”，要用“半匹红纱一丈绡”来交换他的“千余斤”的“一车炭”时，他是“惜不得”的，他很明白这是不等价交换，是不公平的交易买卖。

现代社会与过去大相径庭，经济状态已达致高阶，货币化程度很高，证券

化率也提升很快，商业竞争很激烈很复杂。虽然教育很普及，人们却常常看不清路况，看不明白市场是怎么回事。去年有一天在证券营业部里，见到一位老者，约60岁，说他在中国石油上市当天在48元的高价位买入，问什么时候能够解放翻身。他还说是看了电视上的专家说中国石油是亚洲第一赚钱股，才下定决心重仓买入的。熟悉这位老者的人背后说，他是一位老革命、老同志，是一位退休工程师，因为一生的积蓄都套在了中国石油这个亚洲第一赚钱股上，导致家庭频发危机。

我对卖炭翁和这位在48元价位买入中国石油的老者，都抱以“同情的理解”。这两位在市场上之所以遭到失败，既因为他们太弱势，也因为他们的对手太强。

你看，“黄衣使者白衫儿”来到卖炭翁面前，就从公文包里取出黄头文件宣讲，一通宣讲，人家就占领了话语权和道德权威制高点，就表示了自己的政治正确，就代表了最广大人民群众的根本利益，就引领了时代的时髦潮流，再加上人

家有组织有纪律有计划有预谋有备而来者不善，是一支能打斗会闹善闹的队伍。对此，卖炭翁再认为不值，再“惜不得”，再理直气壮据理力争能言善辩，也毫无办法。投诉，不受理；上访，搞不好会被关进精神病院。总之是后果很严重，所以他只能服从服务于人家的利益和需要。

与卖炭老汉的被夺被卖不同，没有人强迫这位老者买入中国石油，他是被编被诱而买的；当然也可说是他飞蛾扑火掉入人家预设的陷阱，多多少少有点自主自愿的成分。

此二老遭致失败的原因，还有不同之处：卖炭老汉主要缘于肌肉太弱势，他打不过人家，所以摆脱不了围猎；买股老者主要缘于大脑太弱势，他不似卖炭老汉那般懂得比价关系，知道炭与纱绡的比值，他不知道中国石油H股当时处在什么低位，更不可能知道内在价值与外在价格的怪异关系，他听不懂有关中国石油的路演广告语言，也不明白新股发行价格是如何形成的，在这人为（伪也）复杂的市场面前，他不懂的东西太多了。如果他懂，脑子不弱智，人家又没有把刀子架到他脖子上硬逼他买，他是完全可

以躲开厄运的。

美国文学家普顿·辛克莱说：“当一个人靠他不明白的事情谋生时，让他明白该事是困难的。”为什么是困难的呢？因为撒弥天大谎的家伙太多太多。二战元凶希特勒说他的政治哲学是“说大谎，不说小谎”，可以给人们一点启发：一般人都是头脑简单，比较容易上大谎的当，而不是小谎的当。他们自己就经常在小事情上说谎，却不好意思在大事情上说谎。大谎是他们想不出来的，就算是听到弥天大谎，他们也不能想象能有这么大的弥天大谎。是的，所有的观众、看客都能当场识破赵本山卖拐买车时的小谎言，却看不懂真实世界或救书上、路演上的形形色色的弥天大谎，在这个丛林法则主宰一切的世界，他们很难摆脱弱肉被强食的命运。

宫市，很简单，人家获取财富富衣食，靠的是谎言加拳头；股市，没有人敢乱挥拳头，赢家靠的仅是谎言。正是由于有很多谎言，使得股市整个就是一无形式魂阵，所以身处其中者大多数都是晕头转向，自动缴钱，有私奉献。