

■周末随笔 | Weekend Essay |

股市可以预测吗？

旧菜刀

前两天和一个朋友聊天，吹起书来，互相推荐，不约而同提到了刘慈欣先生的《三体》系列。以俺的阅读体验来说，这套科幻小说太棒了！在它描述的画面中，浩瀚的天空中布满了各种文明体，宇宙就是一片黑暗森林，每个文明都是带枪的猎人，幽灵般潜行于林间”，在这片森林中，他人就是地狱，就是永恒的威胁，任何暴露自己存在的生命，都将很快被消灭”。对科幻题材不反感的同志，俺觉得都不妨看看，真是好看。

聊到这本书，不免想起书中提到的一个火鸡与农场主的故事。一个农场里面养了一群火鸡，农场主每天中午11点来给它们喂食。火鸡中一位观察敏锐的伙计，注意到喂食的时间规律，并持续进行统计。在一年的周期内，这个规律反复得到验证，这位大师最终确认，这就是火鸡世界的终极定律。于是，它兴奋地在感恩节早晨向同伴们发表了这一定律，大家在11点翘首以待，但这天，等到的却是通往烤箱的运货车。

这个小故事，对从事证券分析的同志们可是损得厉害。不论技术分析，还是基本面分析，都建立在股市可以预测的基础上，大量的从业人员，每天勤勤恳恳投入大量时间、精力，试图寻找照亮股市迷宫的水晶球。可如果市场的运行根本无规律呢？我们的这些分析，又有何理性的依据呢？比方说技术分析，它的基础就是假设历史会重复，以过去的走势来印证未来。某种程度上，人性是不变的，反映到走势上，应该是具有某种趋势性的，因此，这种分析方法并不是没有它的道理。可实际上，在A股市场，随着全流通的逐步实现，限售股东的低成本，决定了其主流交易行为只会有一种，就是个卖。这样，市场参与博弈的对手实际是失衡的：缺乏持续的买方，但有不间断的卖方。要想重新恢复平衡，支点必然比原来A股市场所固有的支点要低很多。在这个基础上，继续用原有博弈对手绘制的趋势图，来预测新选手的博弈结果，就像用抗美援朝的战斗经验，来判断海湾战争的战果，不免有刻舟求剑之虞。

而基本面分析呢，从公司经营情况入手分析，持续跟踪，佳以行业变化，貌似客观理性。可实际呢？以手机行业来看，百年老店诺基亚，不论以历史数据，还是用当期的市场占有率，在2007年前，谁敢说这样的公司会从全球第一宝座滑落？苹果横空出世，智能手机成了诺基亚的滑铁卢。可在这些事情发生前，通过基本分析，我们能够预知吗？

答案显然是否定的。具体到A股公司，基本分析的效用更是值得怀疑。讲一个自己经历的故事吧。2007年底，大盘指数已见顶，个股依然在上演最后的疯狂。记得那时在浏览信息时，无意中发现一种农药价格持续上涨，然后顺藤摸瓜，发现有几家公司都是搞这个行当的。经过一番自以为是的分析，俺选中了其中一个。幸运的是，一轮震荡后，这只股票真涨起来了。尤其在当时的环境下，大盘见顶，地产股稀里哗啦，它居然连创新高。这使得俺和俺的一些朋友都很愉快，他们和俺，都认为俺的这种分析很靠谱。可几年后的今天，回想起来，俺却觉得这种分析方法，貌似不那么靠谱。农药价格上涨，公司是直接受益了，业绩水涨船高。但随后，在农药价格的剧烈波动后，尽管这种农药价格基本回到了历史天价附近，公司的股价却仅为峰值时的1/3。市场失效了？非也，公司利润没了。为啥没了呢？公司大量从事非主营业务，原来预计建设的上游设备生产线，悄无声息就没了。与此同时，公司股东大量减持。而这些变化，作为普通投资者事先是不可能知道的，而当我知道时，其股价已经大打折扣了。至于遇到一些涉嫌欺诈的黑天鹅，那就更令基本分析无用武之地了。有欧洲股神之称的安东尼，兴致勃勃来整点中国公司股票，结果不断与碧生源、蒙牛、株洲南车这样的公司亲密接触，2011年其主管的富达基金净值损失20%，被港媒封为“最黑仔”基金。

俺这样说，貌似有点过于不可知论了。非也非也，此中有真意，欲辨已忘言。俺想说的是，对于投资这项活计所具有的高度不确定性，咱们必须予以重视。对于很多分析师在其报告中那种真理在手的判断方式，俺是大不以为然的。预期3年的每股收益，乘个预期的估值，得出个预期的价格，再整个强烈推荐，一份报告就出炉了。貌似一切都有数据支撑，可偏偏得出经常是荒唐的结论，诸如中华民族复兴了62.74%之类，和这种机械分析方法不就是一个老师教出来的吗？窃以为，不论技术分析，还是基本分析，该分析还得分析，如果完全认为市场不可知，那干脆扔硬币算了。但在分析之余，存一份敬畏之心，随时准备彻底修正自己的判断。对两位分析师印象特别深，一是西南证券的张刚，一是华林证券的胡宇，他们都误判过市场趋势，但当走势与其判断相反时，他们并没有文过饰非，一位出来致歉，一位重新做出判断，事实证明，其后的判断，基本符合当前的趋势。夫子说过，过而不改，是为过亦。还说过，小人之过，必文。投资分析，错是常态，错了咱就重新判断就是了。具体在操作上，错了就得止损。虽然止损很痛苦，但尔生也有涯，止损也无涯，权且苦中作乐吧。

本版文章如无特别申明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。

■财苑荟萃 | Finance Court Meta |

修正“四器” 增强A股的活跃度

黄素兵

黑色星期一“魔咒”已告破，几个月来，大家难得有了一次快感。但让人揪心的是，A股仍行走在下降通道之中，估计“Y”时代会很快到来。

市值雄踞全球第二，可谓赶超美国的A股，三年来却熊冠“全球”，十年涨幅为负，近年来更是跌跌不休，一直处于低迷状态。许多人都在苦苦寻找让A股企稳回升、重振雄风的对策。对此，笔者认为，从修正“四器”上入手，加大综合治理力度，不断增强市场的波动性和活跃度，才是拯救中国A股的关键所在。

从“减震器”上入手，增强A股波动性。造成中国A股持续低迷的主要原因是股指期货的“减震器”作用太强，市场波动率大小、波动度太低。如从2012年的5月10日-8月10日这3个月的股市行情看，中国A股上涨幅度没有一天达到或者超过1.5%的。这对大多数做短线的人来说，没有赚钱的空间，也没有投资的机会。因为，对每一位短线客而言，谁都想

以保证做到买在最低又能卖在最高，如再除去佣金、印花税等各项费用，涨幅低于1.5%的，可以说基本上无利润可言。而没了赚钱的空间，聪明钱就不会进场。股市如没了短线客，长期投资也将是一句空话。因为人人都是巴菲特，就没有巴菲特。股市丧失赚钱效应的另一个表现是沪深两市成交量水分太多，实际上不少成交量还是对冲基金产生的。沪深两市目前的成交量创下了近四年以来的新低，说明场外资金对后市比较看空。所以，拯救A股，首先应从“减震器”上入手，尽快恢复A股的T+0机制，与股指期货T+0机制相配套，增强股市的波动性，刺激交易量，提振市场信心。

从“调节器”入手，提升股民信心指数。税收是国民经济的重要杠杆，具有很强的市场调节功能。从以往的经验看，政府降低印花税，对刺激股市、增强活跃性都起到了积极的推动作用。再参考全世界的走势，取消或降低印花税，可以刺激成交量。目前全球已有多证交所不再征收印花税，如纽约、

新加坡、日本、德国等。对此，笔者建议，中国管理层要高度重视并充分运用好税收的杠杆作用，如当股市行情好时，可适当提高印花税；而当行情处于低迷时，可降低或者取消印花税、红利税等措施来刺激市场，还利于投资者，为股市增添新的活力。此外，一些政策的出台也应该放缓节奏，不要连续不断地推出，要给市场一个缓冲和消化的时间。

从“计算器”上入手，增强投资安全感。为什么很多投资者都害怕却又常常会踩中“地雷”呢？这就是我们的A股“计算器”有些问题、铁算盘不铁。由于有些上市公司财务作假，信息失真严重，一些垃圾股倒成了鲜花和香饽饽，使得那些只会讲故事的伪成长遮挡了不少人的视线，迷惑了不少人的心智，导致不少人屡屡踩中地雷，经常被“黑天鹅”所伤。所以，笔者建议高层管理者，进一步加大对上市公司财务管理的监管、督查力度，让中报、年报等相关信息真实可信，让股民能尽量远离“地雷”、远离“黑天鹅”，少些担心、少些害怕。与此同时，投资者也要加大市场的调研力度，调研要深、实、细，不仅

要看上市公司如何“悦”，还要看它们的“愁”，看它们的“做”，把自己手中的“计算器”用好、用准，尽量能去伪存真，让自己能睡个好觉、睡个安稳觉。

从“吸金器”上入手，增强调节功能。理论上讲，新股发行（IPO）重启是比较大的利空消息。因为，市场内就这么多资金，新股发行会占用很大一部分资金，很多人都是卖了股票准备打新股。新股发行速度越快、规模越大，对市场负面影响也肯定越大，因为资金会分流去打新股。当然，股市下跌的原因是多方面的，并不是只要停发新股就可以解决问题。但可以肯定的是，停发新股虽不能阻止市场下跌，但至少可以减少IPO对市场的抽血，有利于股市休养生息，得到喘息之机，从而减缓市场下跌。所以，我建议，当A股市场热时，不妨多发些新股；而当A股处于低迷时，就要考虑少发或停发新股，减缓市场下跌。也就是说，IPO也要根据市场行情表现，灵活机动，发挥其助升降调节功能。

（作者系江苏中盛伟业资产管理有限公司董事长）

股市“校花”你追了吗？

孙勇

9月7日，阴跌多时的A股掀起一波强劲反弹。上证指数全天大涨75.84点，涨幅3.70%。长期板着脸的“校花”，终于对追求者回眸一笑！

把A股比作“校花”，是知名证券评论人士李大霄继发明“钻石底”之后的又一创意。李大霄说，2132点的A股，既像珍贵的钻石一样值得拥有，也像美丽的校花一样值得追求。他解释：校花生病了，正是追求者出手的好时机，此时追求者只要对校花多加呵护，并持之以恒地坚守，终将赢得校花的芳心，而目前的A股正如生病的校花。李大霄此论一经传开，“校花底”便成了“钻石底”的同义词。

尽管无数股民在网上大骂李大霄们是“忽悠大师”，但在内心深处，他们未尝不希望的确有那么一个“钻石底”或“校花底”存在，因为股市下跌只会让几千万套牢的股民受伤更深。仔细分析起来，大多数股民（极少数通过做空股市赚钱的股民除外）对李大霄们的骂，实际上是一种爱，因为期望太高爱意落空，只好拐弯抹角地借骂释怀。

■投资人物 | Personage |

雷军的小米之路

钟钦政

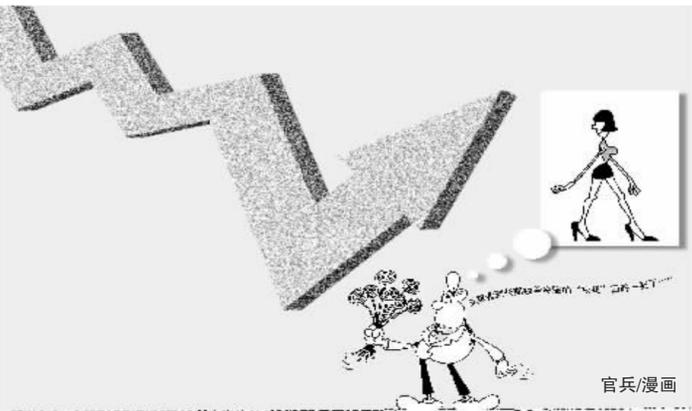
最近，中国互联网圈子非常热闹，接连几场大战：电商价格战、搜索3B大战，以及李开复老师带头的华人企业界抗击国际做空机构之战。众声喧哗中，雷军多少有些落寞。这几场世纪大战，似乎都没他什么事儿，甚至老对手周鸿祎都不带他玩了。而他整的“小米2代”和“小米1S”，网民们也显得吐槽无力。

但是，谁也不敢断然下这么个结论：下一场，或者下下场互联网大战，依然没有雷军戏份。电商价格战中，有网友热切盼望苏宁和京东去卖房子，而《商业评论》的一篇文章却默默祝福雷军未来做电商，刘强东做手机”。为什么？因为这两人战略、战术、套路相去甚远的对手打起来肯定会很灿烂，特别是，他们都是一颗颠覆者的心”。

每个大佬心中，都藏着一架战斗机。乔布斯教主驾鹤西归，谷歌突然鲸吞摩托罗拉，让一众互联网大佬们如醍醐灌顶：得终端者得天下。移动互联网时代，不做手机，不把住用户人口，如何混得下去？

几个月来，李大霄们唱多A股唱得四面楚歌压力山大，估计监管层和决策层对此暗地里也很感动，思付着找机会帮扶一把，否则也太不够意思了，何况这帮扶不仅有利于股民疗伤，更有利于经济稳增长。于是，维稳之风开始吹拂，利好政策密集出台。先是给券商减负并降低投资者交易成本，继而在转融资和转融券之间优先推出前者，接着是发改委一口气批复8000亿城市轨道交通投资项目，再接着……制度和政策如此给力，加上几千万股民痴痴盼春风，跌跌不休的股市岂能不振作一下？于是，就有了A股久违的放量大幅反弹，就有了冷脸校花的回眸一笑。

校花笑了，追求者自然也喜笑颜开。不过，这短暂的相视一笑，并不能说明太多问题。无数经验告诉我们，校花对追求者的回眸一笑，可能是不经意的表情，也可能是一时的感动，并不见得是真的动了芳心。同理，A股在9月7日的亮丽表现，未尝不是对政策抛个媚眼，给股民们一个临时的安慰。毕竟，过度包装上市圈钱、公司业绩快速变脸、高管心急火燎辞职套现、上市公



官兵/漫画

司回报股东意识淡薄、重组猫腻、内幕交易、内需不振以及外围经济低迷等利空因素并未真正消除，对此多留个心眼，提防着点，不是坏事。这不，9月7日中午，A股还没有收盘，就有一些财经网站针对当天的反弹行情做投资者预期调查，根据进行中的调查统计显示，对未来坚定看多的投资者数量并不占优。这也说明，经过了多次教训之后，越来越多的股民变得更

聪明了。

要敢于去追求生病的校花，但也要对追求可能无果提前做好心理准备，勿将一片痴情和死不回头画上等号。眼下，面对暧昧复杂、问题丛生的A股，咱股民该记住的还是那句话：不要把鸡蛋放在一个篮子里，注意控制好股票仓位，切莫孤掷一注，惟其如此，才能避免在一棵树上吊死，确保进退有据。

大，估值就有多高”。

雷军在一次媒体采访中曾经夸口要建立一种“商业宗教的氛围”，毫无意外地遭到攻击后，他改口叫“类宗教”。据说，他的“小米2代”发布会上，后排跟着尖叫的那群人根本听不清他台上在说些什么，雷军的呼喊都让粉丝的尖叫盖过去了。去过现场的另一位宣称要做手机的名人罗永浩在微博上写道，如果将来自己做的手机和小米“真有竞争，我希望小米手机一直由雷军亲自发布”。

这就是雷军的“粉丝经济学”。雷军以粉丝立国，他的新浪微博有近300万粉丝。有人说，粉丝战，正是小米手机对中国产品界最重要的贡献和创新。它第一次自觉地把粉丝经济的逻辑灌注在第一款产品从研发到销售的全过程中。策略清晰，路径完整。粉丝经济和一般的品牌造势，看似雷同，实际上不是一个级别的存在。（罗振宇语）

周鸿祎显然看出了雷军这一招的精髓，直接学不来，所以他换了个打法，直接挑战粉丝心目中的权威，而效果也相当可观：3B大战时，360手机还没

上市，已经和小米站在一个量级的PK台上（程苓峰语）。

但是粉丝和水军，似乎从来都是相伴而生，难分彼此。这也是雷军和他的小米屡屡被周鸿祎戳中的痛脚。雷军倒好，竟也坦然了：“我们在网上被骂的不行，刚开始的时候我很着急，每天都是很焦虑的状态。现在我会首先区分是水军还是产品问题或者是过激言论。如果是我们的问题就会抓紧改善。”

不过，对于周鸿祎，雷军还是有些激愤，说周是口水王，谁能够骂得过他？我也是被逼上阵的。有人问你害不害怕周鸿祎？我今天直接告诉你，我怕”。

中国互联网从来不缺少口水战。互联网的风口浪尖总有那么几个人更替游走，前天是周鸿祎和雷军，昨天是刘强东和李国庆，今天就是李开复李老师。貌似目前还没有人将这一千人的网络“武功”排个座次，不过，倒是有人把周鸿祎称作“周冷禅”，把雷军称作“雷不群”“你或许会问了，那个“xx不败”、“x乎之”们，什么时候出炉？

（作者单位：中国上市公司舆情中心）