

05 是什么决定了股市涨跌？

ETF拯救世界 4月14日

一、拨开股市的迷雾：到底是什么决定了股市涨跌？（2011-12-12）

对于股市涨跌的原因，这么多年的投资生涯中，我一直在思考。其间也经历了几个认识阶段，到现在这个阶段有一个比较清晰的理念。记录下来，供自己反思也供各位博友共同探讨。

1. 「政策市」是否存在

很多人认为，中国股市是个政策市。

从一定意义上来说，这个是有道理的。打开A股线图，在历史的大顶、大底，往往都有些政策公布。

但，是否可以认为，是政策决定了股市的涨跌？

如果总结出这样的规律，无疑是管中窥豹、一叶障目了。

实际上，**世界各国的股市，都会或多或少受到政策的影响**。远的如美国 80 年代里根上台后的经济、货币政策导致了美股 20 年长牛；近的如 90 年代初台湾 10 倍大牛市被资本利得税砸掉了一大半。这些都是政策影响股市的绝佳例证。

可惜，虽然有时候**政策很给力**，但它并非是决定股市涨跌的决定性因素。它充其量是股市转折的「**催化剂**」之一。

「催化剂」在大盘或者个股的运行态势中，是非常重要的一个因素。它可以是很多东西，比如政策、比如公司开始研究某项新产品、比如新管理层等等。它可以扭转之前个股与大盘的运行态势，但它的作用，相当于「强弩之末不能穿鲁缟」里面的鲁缟。一只箭不能穿过它，不是因为鲁缟很结实，而是因为箭自己已经是强弩之末了。

2007 年，央行数次上调存准、数次加息；财政部半夜鸡叫调高印花税。国家铁了心地阻止股市过热，可惜，大盘依然疯涨到 6000 点。如果股市是个政策市，为什么政策没用，要中石油上市才能把股市砸下来？

结论：**世界上没有政策市，但不能否认政策这个催化剂的作用**。股市大幅上涨或下跌后，每一个政策的出台都有可能是股市转折的催化剂。

2. 那么，是什么决定了一轮牛市的上涨和熊市的下跌幅度？

决定牛市上涨和下跌幅度的，是两个因素：**资金与预期**。

非常容易理解：

只有资金和投资者的预期，能把股市拉到 6000 点，之后砸到 1600 点。当市场充斥着廉价的资金，当人们预期中国股市黄金 10 年即将开始万点指日可待的时候，6000 点也就出现了。反之亦然。个股也是这样。当大家预期重庆啤酒可能会研制出乙肝疫苗的时候，就会给它 200 倍的估值。

我们可以从 M1 跟踪资金，可以从中证登升尸、交易数跟踪预期，都比较好用。

但是，注意，资金和预期可以决定幅度，但不能决定涨跌。也就是说，资金和预期只是「助推器」。

它们并不是涨跌的根本，那么，什么才是涨跌的根本？

3. 一切的秘密，都来自于它——估值

巴菲特是伟大的。不仅是因为他是世界首富，更重要的是，他阐述了很多投资领域的奥秘。他在几十年前就清晰地阐明了股票的真正内在含义。

很多人可以很轻松地说：「我拿着好公司的股票，与好公司一起成长」。我不知道他们是否真的认真考虑过，什么叫一起成长？你如何实现你在这家公司的投资收益？成长到何时？你是准备吃股利还是做差价？抑或陪它到死（并非不吉利，公司一定会死）？

实际上，老巴说的很明白：股票只是一个长期债券。

当你真的明白了这层意义，你就可以从最本质的内在理解股市涨跌的奥秘。

举例来说：2008 年 11 月，两市平均 PE 17 倍。由于 PE 的倒数则为收益率，可以很简单地计算出当时投资股票的收益率是 5.9%。彼时，国债收益率是 3%。请问是股市有投资价值，还是国债？

再往前推，2007 年 10 月，两市平均 PE 74 倍，倒数为 1.35%。请问，是 1.35% 收益率的股市值得投资，还是 10% 的国安债？

资金都是聪明的。一定会从高处流向洼地，虽然也许时间很长、也许很快，但最终都会流向洼地。

所以，你可以很容易理解，为什么高成长的公司可以暴涨、可以享受高估值——它未来的收益率随着 PE 的迅速降低将越来越高。虽然现在他的 pe 很高，但市场相信它未来的业绩会更好。pe 会下降，收益率会提高

你大概也听说过很多人讲「股市是经济的晴雨表」，也有很多人说，中国股市根本就不是晴雨表，是垃圾。因为中国经济迅速增长，股市却牛短熊长！

Dude，事情的真相是——当你用很短的时间，透支了很长时间成长的时候，你就需要用更长的时间来还债。2001 年股市 PE 到了 68 倍，之后 5 年虽然中国经济稳步增长，指数照样跌了一半就是这个道理。

从这个意义上讲，除了上证指数构成并不科学，上一波大牛市上了过多权重股，以致不能客观反映事实之外，它 10 年没涨的根本原因也还是在于 10 年前的估值过高了（深成指比上证客观很多，大家可以看看 10 年涨了多少）。

为什么台湾股市、日本股市离 90 年代初的高点还遥不可及？为什么美国股市 29 年崩盘后用了 40 年才收复失地？一切都因为估值。

当你明白了这一切，再回头去看新闻也好、论坛也好、很多牛人的博客也好，你会发现他们不停地停留在很浅的地方纠缠，无法触及股票的本质。

当然，如果谁都明白了，谁都能按照真相指导自己的行为，那我们的超额收益也就没了。

二、市场先生是有效的吗？（2015-08-05）

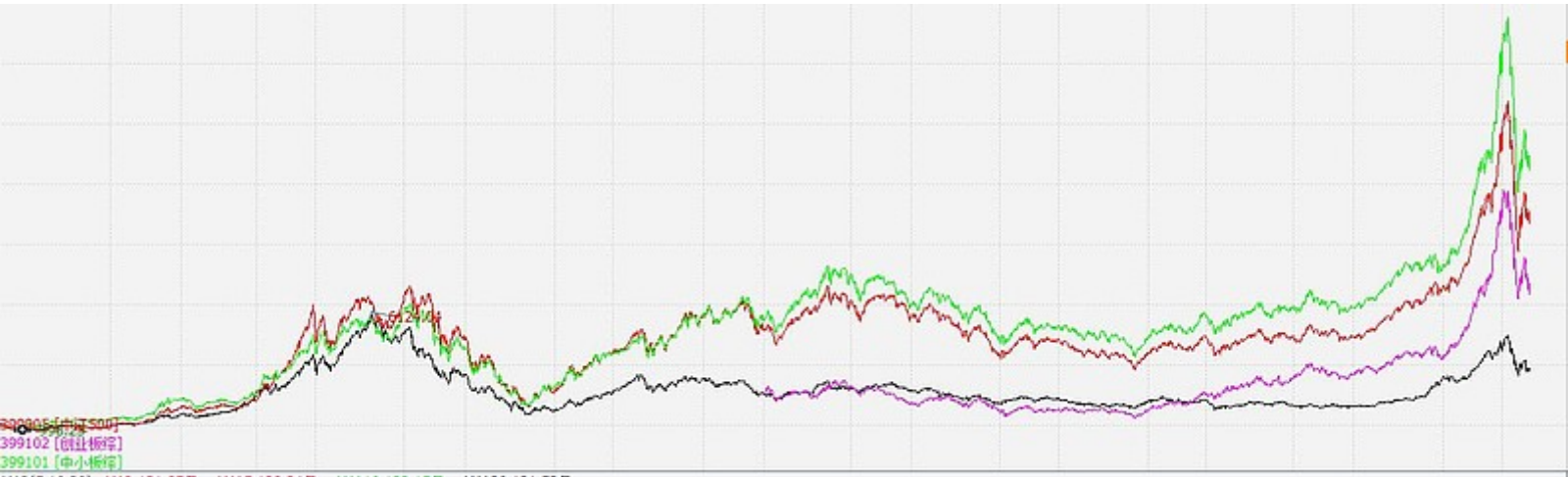
我是个信奉市场的人。我相信，**市场才是真正要受到尊敬的主宰者**，而不是任何监管机构、任何央行或是任何朝廷。他们也许会动用手中的力量改变中短期市场走势，但最终，市场先生会微笑着翻过手掌，将自以为是齐天大圣的孙猴子们压在掌下 500 年。

所以你看，总有人说中国股市熊了这么多年，不能代表中国蓬勃发展的经济如何如何。朋友，中国股市只是那些又大又迟钝的大象们走熊市而已。好好打开中证500，打开创业、中小的走势看看，哪里有一点点熊市的影子？中国股市自从设立以来，分明就是一个虽然有回调，但一路向上的超级大牛市！

知道为什么上证指数这些年如此孱弱吗？你好好回想一下，那些大家伙是哪年上市的。他们上市之后，上证指数就走出了与市场上绝大多数股票截然不同的走势。

2009 年之前，上证是与大家一起 happy 的。但是，2007 年那么多臃肿的大东西塞进这个指数并占据绝对大的权重后，他就开始萎靡不振至今。

（顺便说一下对两个交易所的认识。毫无疑问，深交所在各方面领先上交所不止一个身位！深成指的成分股已经大幅拓展，上交所，你的上证指数还打算这么搞吗？）



这还不能说明问题吗？

市场有效吗？太有效了！

谁是没有效率的，谁又代表着未来中国发展的方向？市场上所有投资者，用他们的实际行动投出了自己的一票。

所以，我很怀疑有些股票将近 10 年不涨，是不是真的是市场错了？市场先生是否会那么无效？我不懂，不乱说。

虽然，我坚定地相信一个观点：**长期看，市场是有效的。但短期，市场也许会极度亢奋，也许会极度莫名其妙的萎靡**。2015 年，毫无疑问是市场过于亢奋的时期。这个时期，就要离市场先生远一点，以免受伤。不过你要相信，它终究会回归理性，甚至有可能一蹶不振，走向另一个极端。

所以，正常的投资策略应该是在市场先生情绪正常的时候，好好的拿着你手里的好公司，陪着它长大。在市场先生极度低迷的时候，帮他一把，多买点支持他。在他狂热的时候，把你的筹码卖了，离他远一点，静静地看着他。

如果中国股市能够长期健康发展，那么中国股市的长期前景是光明的。同时，中国股市的长期健康发展，也需要中国股市的长期健康发展。

中国的未来是美好的。

原文发表于雪球：[《市场先生是有效的吗？》](#)

三、中短期来讲，市场走势就是资金的博弈（2016-07-22）

其实中短期来讲，**市场走势就是资金的博弈**。资金多了水涨船高，资金少了江河日下。

去年上半年那波牛市，是大量新韭菜（不好意思，没有贬义。找不到合适的词了）和加杠杆的赌徒买上去的。可以说实质上是个杠杆牛。最高时候融资额是2万多亿，场外配资不知道具体多少。

2 万多亿杠杆加上新资金买买买，5000 亿的减持和以汇金为首的 smart money（聪明钱）悄悄撤退并未造成市场的下跌。但杠杆总是要还债的，6 月zjh现场督导机构卸杠杆，造成了 30 多次千股跌停。很简单，市场上钱就这么多，**杠杆卸掉，回到最初，少了几千亿减持资金，怎么会不跌。**

本来中小股票完全有机会回到正常估值，这样重要股东也不会再着急跑路，场外大量 smart money 也会回来继续价投。然而，一万多两万亿 gjd 资金进场，撑住了超高估值的绝大多数股票价格。等于补上了减持的缺口，再加上禁止减持，市场资金再度平衡，下半年又涨了起来。

可惜，减持禁令有到期的一天。年初减持禁令即将到期的时候，熔断发生了。表面上是熔断政策有问题，实际上是资金惧怕忍了半年的重要股东。zjh再度改变减持政策，市场再度趋于平衡。

不过，公司的重要股东真正了解自己公司的价值。如果公司不值这个价格，一有机会他们就会跑路。市场资金能够承接的时候还好，什么时候场内资金被抽干，无力承接，那么均值回归就还会发生。

说到底，还是一个价值的问题。除非再出新政策，不允许重要股东再减持。否则，该跑还是会跑。

长期来看，涨不涨是价值的问题。中短期来看，无非是资金的博弈而已。

原文发表于雪球：[《中短期来讲，市场走势就是资金的博弈》](#)

四、不会去考虑「看多」「看空」（2016-11-03）

对很多人每天说的「看多」「看空」，本人几乎不会去考虑。

因为我认为人类的预测能力有限。一次对了，两次对了，总有一次预测错，前功尽弃。

我每天考虑的，是概率问题，以及在大概率和小概率的各种情况下，自己如何从中受益。

通俗讲，**不判断未来走势。而是考虑在上涨、下跌，或者震荡行情中，如何获得满意收益。**根据概率，进行配置。未来无论出现哪种走势，都可以拿出制定好的预案，从容应对。

另一个是客观。每天在太阳重新升起的时候，重新以新的眼光审视这个世界。不被昨天的自己绑架，客观公正地看待这个市场上发生的事。我不会绑架自己，也没有人能绑架我。

谦虚学习，提高自己，修正前进的方向，没有最好，只有更好。

原文发表于雪球：[《不会去考虑「看多」「看空」》](#)

五、研究金融市场的三个维度（2017-10-15）

前几天诺贝尔经济学奖公布，研究行为经济学和行为金融学的塞勒获奖。

非常有意思。

索罗斯说，「**市场走势不一定反映市场的本质，而是反映投资人对市场的预期。**」

格雷厄姆说，「**股票长期是称重机，短期是投票机。**」

大神们都已经早早地看透了市场的本质，并且用最形象、最容易懂语言告诉了我们——长期看，你买的东西是否好，是否值，是你能否赚钱的关键。然而中短期看，你能不能赚钱，很多时候跟「价值」是无关的。

股市涨还是跌，股票赔还是赚，中短期看，只与两种因素有关。第一，资金。第二，情绪。资金推升或者砸落股市，继而影响群众情绪高昂或者低落，再反过来影响资金进出，二者相辅相成。由此，每日股市涨涨跌跌，引无数英雄竞折腰。

于是我们可以推理出，研究金融市场的三个维度：

第一，**长期看，我们关注的品种值多少钱，我们多少钱买也许可以赚大钱，多少钱买赔钱的机会更大。**

第二，**目前的市场状况。**资金是如何流动？（比如利率等货币政策，比如重要股东增减持、IPO。如果希望更深一步研究，如交易结算资金、沪股通深股通资金变动、市值资金比、银证转账资金变动、两融余额、股指期货的折溢价率、股指期货的跨期价差等……）

第三，**目前的市场情绪如何？**（开户数据、账户活跃度数据等等太多数据）

这些理性的数据当然能帮助你吹散笼罩在资本市场上的迷雾，让你不会再对涨跌一头雾水。然而，想要赚钱，还不够。

很简单，你是一个「人」。你天生具备了人的优点和缺点。在资本市场，你的人性会让你做出一些非常不理性的事。**所有理性的分析，所有的策略，所有的体系，能否顺利执行实施，最后都要靠你这个「人」来完成。**

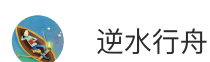
所以，我建议有兴趣的朋友，可以去研究一下行为金融学、金融心理学。

第一步要做的是**了解它**。认真研究人类有什么容易出现的，会影响我们投资收益的行为。第二步是**克服它**。想办法在自己的投资行为中规避这些行为。第三步是**利用它**。观察大众的群体性不理性行为，为我所用，提高自己的投资收益率。

原文发表于公众号：[《2017年10月ETF计划（二）：买入两份》](#)

本文章所载信息仅供参考，不构成任何投资建议。如转载使用，请参考[《文章转载声明》](#)。

想法



逆水行舟

当被问到XX为什么涨了/跌了的时候，老唐经常会用这句话回答：估值低了，就会借故上涨；估值高了，就会借故下跌。至于这个「故」究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。看似避重就轻的回答，实则道出...

[全部](#)



眼里有光的azure

上一篇说到，如果股市是小狗，那么宏观经济是牵狗遛弯儿的主人，牵绳是估值——决定狗可以落后或超出主人多远的关键因素。决定狗的跑动的其他因素还有：吸引狗的骨头（投资者的预期）、狗的精神状态（货币量）等。...

[全部](#)



2025

研究金融市场的3个维度，估值（价值为基）、资金、预期（情绪）。浓缩为2个就是概率和赔率，精炼为1个就是低买高卖。每一个都不容易，但都得抓住对象这个基准点，好对象好时机就相对重仓，根据概率构建一个投资组...

[全部](#)

[全部 14 个想法](#)