

■ 投资心得

从历史数据看市场底

□廖建强

底是什么？对于股市来说，底是个区域，而不是点位。反观A股这些年来历史走势，几乎每一次的底总是在人们还充满争议的时候就已经悄悄来临，而当人们发现底部的时候，其实股市早已脱离了底部，这就是人们经常所说的：行情总是绝望中产生，犹豫中上涨，疯狂中下跌。当我们现在回头再来看这些底部时，发现底其实是有特征的，是可以感知的。

于是，我从公开资料中搜集了一些A股历史上几次重要底部时的一些特征（市盈率），试图摸清A股目前所处的位置：

底1：1992年11月9日，点位386，平均市盈率15倍左右，平均市净率1.5倍左右。之后一路涨到1993年2月16日的最高位1558点。

底2：1994年7月18日，点位325，平均市盈率12倍左右，平均市净率1.2倍左右。1994年9月13日涨至1052点。

底3：1996年1月18日，点位512，平均市盈率19.44倍左右，平均市净率2.44倍左右。2001年6月14日涨到2245点。

底4：2005年5月24日，点位998，平均市盈率15.87倍左右，平均市净率1.7倍左右。2007年10月16日涨到6124的历史高点。

底5：2008年10月27日，点位1664，平均市盈率14.24倍左右，平均市净率1.95倍左右。2009年8月4日涨至3478点。

历史上这5次底部，市盈率都在20倍以下，平均为15.31倍；市净率在2倍以下，平均为1.76倍。

历史事实证明，这20年来，平均市盈率在15倍左右的时候，市场就是一个底部区域。从这些年来历史经验来看，市盈率这个指标应用在大盘指数的判断上比运用在个股的判断上相对来说比较容易把握，市盈率超过60倍就是顶，低于20倍就是底部区域几乎成了这十几年来的铁律。在过去的20年里，如果每次在A股平均市盈率低于20倍的时候进行中长线布局，你抓到的都是底部；超过60倍的时候清仓卖出，你都是逃顶高手！

2008年，当上证指数跌穿2000点时，人们讨论更多的是经济会不会持续低迷，会不会有越来越多的企业倒闭，CPI何时见顶，于是，当时股市上的悲观情绪越发严重，看空者越来越多，看空的点位也越来越低，更有甚者已经看到千点以下。这与目前的市场环境也多少有些相似：CPI何时见顶、房地产调控对实体经济的影响有多大、中国经济会不会出现滞涨等等。

根据中证指数公司的最新数据显示，截至6月2日收盘，沪深300静态市盈率为14.89倍，沪市平均市盈率为16.12倍，这个数据已经接近上证指数08年998点时的15.87倍，16.12倍是个什么概念？在A股历史的5次大底里，出现过最低的平均市盈率是12倍左右，那是1994年7月18日，历史仅此一次，其余的4个底部里，有3次底部的市盈率均在15倍左右，分别是92年15倍、05年15.87倍、08年14.24倍，只有1996年那次大底是在19倍左右。从历史的角度来看，目前A股的估值已经处于历史的最底部。

有人说，股市是人性的放大器。股市把那些想赚钱的人都聚集在一起，因为每个人的心里都有自己的小算盘，于是就形成了股市的涨涨跌跌。股市的参与主体是人，是人就会有贪婪与恐惧，因为贪婪，每一次的顶都会伴随着狂热，成交量会急剧放大；因为恐惧，每一次的底都伴随着恐慌，成交量会锐减。在顶的时候，由于上涨已经成为人们的惯性思维，人们会忽视一切的利空，把利好无限放大；而在底部，情况恰恰相反，人们会忽视一切利好，把利空无限放大！本来，社保基金进场、产业资本增持，这些都是实实在在的好利，但是市场却视而不见。

巴菲特说：“最简单的，就是最有用的。”有时候，我们确实是把问题过于复杂化了，当然，这样说并不是否定证券投资学的科学性，相反，有时候越是简单就越能看出问题的所在。股市的涨涨跌跌，从长远来看，其实就是在做一个类似于拍皮球的周期运动，高了跌，低了涨。至于什么是高，什么是低，历史会有所交待，只要作一个横向比较，一切都会清晰起来。

征 稿

本版邮箱：

wwwwei@tom.com

这是一个草根的乐园，欢迎投资者踊跃投稿。

《股资心得》讲述您对理财投资组合方面的个人见解。《掘金之旅》与大家分享您获得股票“黑马”或成功理财后的喜悦。《股机蚀米》让大家为您排解投机失米后的困惑，也让后来者能引以为鉴。来稿尽量以电邮形式，注明作者及联系地址。

地址：北京市西城区宣武门西大街甲97号中国证券报周末版《草根观察》邮编：100031

■ 一周看点

震荡市中留个好心态

编者按 股市震荡，涨跌难料，炒股者心态变得焦躁不安。面对难以回避的市场现状，如何调整好自己的心态，不让炒股毁了自己的健康。本期《一周看点》特收集相关博文，期望投资者了解震荡市中的人生百态，以健康心态面对股市涨跌。

股民弱市心理图谱

抱怨宣泄 现在许多股民朋友的状态，如同在战场上晕头转向的败兵，被对手打得失魂落魄，垂头丧气，毫无斗志。许多人失去了清醒的头脑和判断力。人生百态，在这里表现得如此充分，令人不敢想象。痛哭流涕的、赌咒发誓的、气病住院的、忍气吞声的、夫妻散伙的；绝望的、愤怒的、自杀的，林林总总什么样的都有；“腐败论”、“赌博论”、“吸毒论”、“骗子论”大行其道。

赌一把 有人一入市只买一只很便宜的垃圾股，结果恰逢这只股票重组，获益丰厚。后来别人告诉他，这是垃圾股，所以非常便宜，不过重组后又重估价值，所以大涨。但他不听，又去买其他的垃圾股，他赌他们会重组，结果垃圾股退市，他不仅把利润赔进去，还赔上了本。而有些股票已经很贵，可是还是会有人买，因为大家觉得会强者恒强。一只50元的股票半年就涨到了百元，而5元的股票却几乎没有涨，于是有人长篇大论的分析，得出结论，现在不要再理5元以下的股票了，要特别关注15元以上的股票。因此尝到甜头的人们会去购买昂贵的股票，因为要赌它更强更贵。带着这种赌徒心理来股市的人，除非碰巧盈利后尽快离场，否则往往最后会赔钱出局。**散户小胡** 详见<http://blog.cs.com.cn/u/sanhuxiaohu>

买完就完 这段时间，经常会有一些朋友问我，这个票要不要割肉。要不要补仓！其实这个问题很难回答。譬如说，现在的大势，我个人不看好，某些个股的形态也很差。而这个时候，刚好你这个股票被套了三四十个点。你说这个问题我咋回答好。补仓？不行，大盘风险还是很大，这个股票形态又不好。补仓说不定会越陷越深。割肉？你都亏了三四十个点了，就算是我让你割肉，估计你也会肉痛。况且，你也不会割肉。所以，我的回答，只能说是等。

其实，出现亏损几十个点

的问题完全是不应该发生的事情。只能说明一点，你的投资理念中没有止盈止损的想法。你都没有形成自己的一个操作模式，完全就是在买入股票后把命运就交给了股票。股票跌了，就让他一直跌下去，股票赚了，就让他涨几天，结果不舍得拿出。一天回到解放前。这种问题在和朋友的聊天中，出现的次数数不胜数。**小草** 详见<http://blog.cs.com.cn/u/xiaocao>

赌一把 有人一入市只买一只很便宜的垃圾股，结果恰逢这只股票重组，获益丰厚。后来别人告诉他，这是垃圾股，所以非常便宜，不过重组后又重估价值，所以大涨。但他不听，又去买其他的垃圾股，他赌他们会重组，结果垃圾股退市，他不仅把利润赔进去，还赔上了本。而有些股票已经很贵，可是还是会有人买，因为大家觉得会强者恒强。一只50元的股票半年就涨到了百元，而5元的股票却几乎没有涨，于是有人长篇大论的分析，得出结论，现在不要再理5元以下的股票了，要特别关注15元以上的股票。因此尝到甜头的人们会去购买昂贵的股票，因为要赌它更强更贵。带着这种赌徒心理来股市的人，除非碰巧盈利后尽快离场，否则往往最后会赔钱出局。**愚坛** 详见<http://blog.cs.com.cn/u/litianping1352>

不能随便割肉要坚守 在全球通胀下，什么东西都在涨价，唯有A股熊霸天下，跌跌不休，任何事情都有一个度，这种局面早晚会有扭转的一天。目前，散户投资者唯有咬牙坚持不看不管不闻静待扭转一天的到来，现在割肉无疑自掘坟墓恰中了A股市场主力的圈套。有一个人在大熊市里买进一只价格不到5元的股票，因为他坚信未来行情看好，而且这个股票内在质地不错，于是一直持股不动，期间，经历了几次百股跌停的恐慌局面都没有改变自己的坚持，日常生活里，也遭遇了因为工资收入降低，妻子离家出走的不幸。最终，在2007年大牛市行情里，获得了数倍利润。这个故事给我们的启示就是，只要投资者以合理的价格买进正确的投资品种，那么，就应该坚信、坚持和坚守，不要因为短期股指的波动起伏而错失大利润。**十年磨剑**

详见<http://blog.cs.com.cn/u/mojian>

震荡中平衡法则

平稳中求盈利 震荡市中股指会在某一位置反复震荡整理，呈现出一种跌不下去，也涨不上去的状况。在这种不稳定时期，投资者面临的最重要问题不是盈利或扭亏为盈，更重要的是要求稳。

这不仅要求心态上要稳定，更要求采取稳健的操作方法。就是要保持合理的仓位结构，减少不必要的反复盲目操作，不要急于抄底和追求短线利润。如果仓位过重，就会感到心慌意乱，往往会担

心行情的短期走势；而如果只是半仓持股，当股价涨上去时，可以获利了结；当股价跌下来时，又可以择机逢低补仓，这时的心态就会比较平稳。

震荡市中很多投资者的心态不稳定，还有一个重要的原因是怕踏空，担心错过一轮强势上涨行情的抄底机会。买了股票担心会下跌，不买股票又担心会涨上去，所以心态非常浮躁，常常出现追涨杀跌的操作行为。其实这是没有必要

的，如果能认清和把握好趋势，那么在操作上就不存在踏空的情况。在震荡市中，最好采用波段操作的方法，跌了就买，涨了就卖。**愚坛** 详见<http://blog.cs.com.cn/u/litianping1352>

不能随便割肉要坚守 在全球通胀下，什么东西都在涨价，唯有A股熊霸天下，跌跌不休，任何事情都有一个度，这种局面早晚会有扭转的一天。目前，散户投资者唯有咬牙坚持不看不管不闻静待扭转一天的到来，现在割肉无疑自掘坟墓恰中了A股市场主力的圈套。有一个人在大熊市里买进一只价格不到5元的股票，因为他坚信未来行情看好，而且这个股票内在质地不错，于是一直持股不动，期间，经历了几次百股跌停的恐慌局面都没有改变自己的坚持，日常生活里，也遭遇了因为工资收入降低，妻子离家出走的不幸。最终，在2007年大牛市行情里，获得了数倍利润。这个故事给我们的启示就是，只要投资者以合理的价格买进正确的投资品种，那么，就应该坚信、坚持和坚守，不要因为短期股指的波动起伏而错失大利润。**十年磨剑**

详见<http://blog.cs.com.cn/u/mojian>

看到未来有曙光

看着周边的投资者，在这一次的下跌中基本上又处于大部分亏损的状态。再看看媒体上各位股评家、经济学家形形色色的评论言辞，多少有点收获，有点感想。个人认为股市未来有几点可关注：

1、在环球市场股市大都

持自己认为看好的股票，板块永远是轮动的，如果你什么都输不起，但是多的是时间的话，就当输时间不输钱了！守得住寂寞才是最后的赢家。今天过红绿灯，突发感想，觉得股市也有异曲同工之妙，对方通过时候，你必须等待，切勿去闯红灯，等别人过绿灯，马上就会轮到你的。保持良好心态，观赏别人过绿灯的同时自己还能休息一下，自己过的时候心情会更好！你们觉得这个是不是跟做股票同样道理呢？换个角度看问题，事情会变得非常美好！**许玲慧** 详见<http://blog.sina.com.cn/kb9867>

看到未来有曙光

看着周边的投资者，在这一次的下跌中基本上又处于大部分亏损的状态。再看看媒体上各位股评家、经济学家形形色色的评论言辞，多少有点收获，有点感想。个人认为股市未来有几点可关注：

1、在环球市场股市大都

向好的情况下，中国股市却与之相反，很诡异吧？其实想想，也没什么。首先，中国股市很短的发展过程当中，上市公司之多，融资规模之大，参与的投资者之多，可以说是辉煌无比，成绩大于问题的。正因为中国股市的年轻，中国投资者，监管者的年轻，造就了中国股市的时常非理性发作，具体表象就是涨跌都像发疯，不可理喻。加以适当的时间，我们的股市必将日趋成熟。

2、中国上市公司的基本面总的来说是优良的，不能以少数个别几个“坏分子”而一概否定大部分的优良公司。近期的下跌，其实不过是股市在奔向万点路上的一个正常回调而已。在调整中，应该认识到，既然是调整，所有的股票都要调整。哪怕一个相当给力的公司都躲不开，避不了的。这样说来，急速的全面的下跌，也是很正常的一件事了。

3、今年是十二五规划的元年，中央已经彻底下决心要改

变中国经济增长方式，靠房地产业、传统工业投资投入的模式要切实转变到以科技、环保、低碳产业发展模式，能不能成功？当然，只不过转变的道路上一定要以某种较大代价来实现。如果目标确定了，那当前股市的调整就是围绕经济增长转变进行的新布局。

4、人民币的升值是主导股市上涨的重要因素之一。尽管目前未能体现出来，但从经济学规律的角度来说，任何本币的升值一定会让本国的资本市场上升，这点是确定的。

5、中国股市道路很漫长，中国人的智慧很卓越。在不久的将来，一轮气势磅礴的牛市将轰轰烈烈的展开。**杀基过年** 详见<http://blog.cs.com.cn/u/sjgk1352>

以上由中证网博客主

田鸿伟提供

本栏文章均源自博客，内

容不代表本报观点。如有稿费及

涉文事宜，请与本版编辑联系。

财经微博关键词

八菱科技

刘永群：八菱科技新股发行失败，市场新股发行估值中枢已经两个月下行。这证明，如果取消管制让市场做出选择，三高发行现象必然土崩瓦解。而随着新股发行风险加大，投行、询价机构、上市公司的利益链条出现裂隙。

张安妮：八菱科技在机构询价阶段就因为询价机构过少而中止了IPO，这是一个历史性事件，这是投资者对高价发行股票、不顾投资者利益的投票，广大中小投资者不再为机构投资者抬轿了。

数据泄密

王度生：要想从源头上杜绝统计数据的外泄不仅要从技术层面上进行保障，还要斩断这条数据走光利益链，让那些隐藏在利益链条背后的所谓专家和机构真正走光。

周立波：数据频频泄露，并不排除有技术性的问题，但根本原因至少有二：一是“公地悲剧”，二是处罚不力。

“公地悲剧”的形成，往往正是因为政策约束特别是处罚不力的结果。

加息

赵如意：从经济运行整体特征看，五月CPI有可能再创新高，不排除央行加息可能。加息预期是导致投资者较为谨慎的根本原因。

利兆天：美股连续下跌，B股指数今年以来第二次暴跌！5月CPI数据必然是年内新高。上调存款准备金会给予A股雪上加霜！只有加息对股市产生利好。

赵泽伟：放松货币往往立竿见影，而收缩货币却是病如抽丝，巴西利率12.5%也压不住通胀。加息的影响滞后多久，恐怕谁也不知道。（**益楠 整理**）

掘金之旅

机会产生于莫名恐慌

大漠

近日股市行情疲弱不堪，此前，因估值低而较为坚挺的银行股，也逃脱不了补跌的命运。市场热点炒作像是没头苍蝇，基本上属于“一日游”行情。

从估值角度看，中小板和创业板目前估值水平依然较高，大约整体平均在44倍市盈率左右。除此之外，这类小市值股票的市场形象亦有所恶化。一是股票限售期一到，上市公司高管、大股东争相套现，拍屁股走人；二是不少中小盘次新股（大约在40%以上）并未如招股说明书上所描绘的那么美

好，业绩“变脸”让人防不胜防。有数据显示，近期机构投资者已很少介入新股炒作，对上市新股大多采取观望态度。

那么，对于眼下市场中估值水平最低的银行股应如何看待呢？浏览一下最近关于针对银行股的利空，大致有两点：一是某国际大行称，中国银行业未来的坏账率将提升至5%至10%；二是2008、2009年银行贷给地方政府的逾14万亿元资金或有坏账产生。这两个利空实际上有很高的关联性。从实际情况看，地方融资平台的坏账对上市股份制银行影响应该不是特别重大。这是因为，

地方融资平台贷款中70%以上是由国家开发银行及地方城商行所贷，股份制商业银行占比约25%。再有，上市银行贷款前审查较为谨慎，一般贷款方向是经济发达地区，且贷款项目大多有抵押或质押。因此，即使有坏账产生，应该也不会太高。

回顾一下证券市场的历史，或许你会发现，有时会产生人们的莫名恐慌。美国华尔街著名基金经理人彼得·林奇，他所执掌的麦哲伦基金，曾有过一个投资银行股的经典案例。1980年，美国联邦储备委员会为了抑制经济过热，猛踩刹车，把利率提高到历史最高水平。在这种形势下，尽管银行业增长前景很好。但银行股的股价居然低的出奇。当时华尔街的投资偏好是对银行股不感兴趣。彼得·林奇亲自调研了一家名为第一亚特兰大银行的上市公司，发现这家连续12年取得很高收益率的银行，其盈利能力远高于那些在投资推介会上大放厥词的上市公司。而很多投资者却忽略了这家质地优良的公司。此后，这家银行与另一家银行合并，更是如虎添翼，5年内股价上涨了30倍。截至1981年一季度，彼得·林奇旗下的麦哲伦基金共买入了12只不同类型的银行股，

高水准。在这种形势下，尽管银行业增长前景很好。但银行股的股价居然低的出奇。当时华尔街的投资偏好是对银行股不感兴趣。彼得·林奇亲自调研了一家名为第一亚特兰大银行的上市公司，发现这家连续12年取得很高收益率的银行，其盈利能力远高于那些在投资推介会上大放厥词的上市公司。而很多投资者却忽略了这家质地优良的公司。此后，这家银行与另一家银行合并，更是如虎添翼，5年内股价上涨了30倍。截至1981年一季度，彼得·林奇旗下的麦哲伦基金共买入了12只不同类型的银行股，

高水准。在这种形势下，尽管银行业增长前景很好。但银行股的股价居然低的出奇。当时华尔街的投资偏好是对银行股不感兴趣。彼得·林奇亲自调研了一家名为第一亚特兰大银行的上市公司，发现这家连续12年取得很高收益率的银行，其盈利能力远高于那些在投资推介