

策略研究

资本市场的摩厦预测

2010年8月17日

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

陈嘉禾 执业编号: S1500210030014

+86 10 63081251
chenjiahe@cindasc.com

郭荆璞 执业编号: S1500210020003

+86 10 63081257
guojingpu@cindasc.com

国外有个好玩的东西叫摩厦理论，最早由德意志银行证券分析师安德鲁·劳伦斯提出。什么意思呢？就是当一个地区开始盖史无前例的摩天大厦时，其经济也就离衰退不远了。

物理世界存在摩天大厦，资本市场有摩天大厦型预测，而这种摩厦预测和市场的拐点也分外的巧合，典型的例子有：《道指三万六千点》、2007年中国股市万点论、2008年原油200美元预测和之后的40美元预测、2008年底中国定存利率会降到1%的预测、还有最近的英镑兑美元会跌破1的分析。例子还有很多，这里只列出了比较记忆犹新的一些。

这种例子一再出现，不仅是一个谈资，而更多的提出了一个问题：为什么这些摩厦预测有这么好的反向指示作用呢？

也许探究这个问题，并不足以给我们带来足够的操作指示意义，因为这种摩厦预测出现的概率并不是太大，而其本身又比较难以量化。但是，完整的投资哲学系统应该可以解释大部分的现象，而摩厦预测现象，就是这些现象中需要解释的一个。我们认为，仔细考究这种资本市场摩厦理论的产生机制，对于完善我们的投资哲学系统，是有意

义的。

在探究摩厦预测的产生之前，我们先来看一看，摩厦预测的出现和其表现形式有什么规律没有？很明显，摩厦预测们有这样几个共性：一、其在提出的时候，标的资产已经经过一段不短时间的涨幅或跌幅；二、摩厦预测的幅度一般超越预测提出时点的资产价格很多（但是一般向上不会超出100%、向下不会超过50%，对此我们的解释是否则很少有人信）；三、摩厦预测的预测点位一般为整数，比如一、万，等等；四、摩厦预测的论据一般比较空泛，但传的人不少。

那么，为什么会有这种摩厦预测现象呢？对此，我们提出了两种假设理论。一是摩厦预测的出现和广为流传，至少在一定程度上和流传者对这种预测的认同、或者至少是部分的接受和伴随的流传意愿有关。而一个超出当前市场太多的、同时以夸张整数点位形式出现的预测能够被市场流传，本身说明市场的情绪已经到了一种极致。如果这种市场认同和流传意愿不存在，则摩厦预测就不会预示市场的反转。为什么会这样呢？俗话说的好，仓位决定观点。一种摩厦预测在投资者引起流传意愿，和投资者的同质型观点有关，而投资者的观点和投资者的平均仓位有关。当整体投资社会的仓位都压在一个方向时，虽然其整体观点也会超出寻常的期望而倾向这个方向（注意期望这个词代表了一种心理倾向，而非理智思考和判断。这种倾向不一定会带来100%的认同度，但至少很容易导致对预测的记忆和流传意愿），从而导致摩厦预测的流行，

但已经没有足够的资金力量推动资产向这个方向行进。一个好的反例是，在缺少这种投资者的至少是浅层次上的认同和自发形成的流传时，摩厦预测并不能预示资产价格的反转。一个不错的例子就是，这个世纪初 A 股市场的千点论在其推出的时候遭到了大量驳斥，而相比之下，同样的驳斥在万点论、原油 200 美元预测、英镑 1 比 1 预测出现的时候，微乎其微。

另一种理论则基于量化投资最核心的两个概念之一：反转策略（Reversing Strategy），即一个资产价格趋势在维持一定时间之后，其趋势自身有扭转的需求。而摩厦预测，或许和趋势反转之间有某种关联、抑或摩厦预测的出现和趋势反转同时受一个第三方因素影响。这种关联、抑或第三方因素到底为何，我们还没有能给出一个明确的答案。但是，即使从现象上来说，这种规律应该是存在的。

遗憾的是，对于以上的两种理论，我们尚没有充分的实证能按 Karl Popper 的反驳验证理论那样，进行足够的假设反驳证伪检验以证实其科学性。不过，至少就经验主义的角度来看，摩厦预测的确是一个不错的市场转向指标。回到当前的 A 股市场来看，下看 2000 点或者上看 3000 点尚不足以成为摩厦预测（顶多算个 30 层的居民楼），我们需要警惕的，或许是有一天大家下看 1664 点或者上看 6124 点的时候吧。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102