

张昕帆

一次非常精彩的演讲

(这是 2008 年 6 月份张昕帆在江苏常州的一次演讲，文章有点长，慢慢看，一定会有收获)

张昕帆：我今天讲这个股票投资，更多的是什么呢？更多的是给大家梳理梳理咱们的理念，我们普通的投资者，每个牛熊市循环都经历过，可是我们扪心自问，这个循环过去之后我们赚钱了吗？发现又没赚钱，为什么呢？我们要从根本上来梳理一遍。

股票投资有三种水平的选手，一流高手干什么呢？二流中等选手干什么，三流低手干什么事呢？就现在这个时段，一流高手在琢磨什么事呢？一流高手绝不琢磨明天涨不涨？后天涨不涨？他不琢磨这个，一流高手在琢磨下一个五年的时候，会发生什么事情，不谋万事，不足以谋一时啊！他琢磨的事就是五年到十年的大事；二流中等选手干什么呢？在意现在的波动，今天有个涨停板怎么卖，明天怎么做，后天怎么做，所以二流选手一直在不断的试图猜测市场的波段，猜测下一个热点；那三流选手，也就是低手干什么呢？，三流低手还在为过去的事情懊悔呢！哎，我 6000 点为什么不卖啊？我前几天为什么不割肉，破了三千点，过去的事还在那愁呢？

我们说真正的投资理财是一个长远的规划，绝对不是面对现在或过去在那儿不断的应付市场，就是回顾过去也不是在后悔，而是要反思过去的教训。现在我们大家说，咱们反思这么一件事，你能猜透市场吗？说我厉害，我聪明，可是你厉害，你聪明，为什么市场走到现在大部分的人都亏损呢？因为你没猜到市场跌得这么深，你猜不到。很多人说，哎呀今天把张老师请来，是不是张老师告诉我们怎么猜市场，我也不会。如果有人说他会，那你就要小心了，他怎么能猜市场吗？不可能，为什么人类做不到这个事情，举一个例子，这次汶川大地震，谁能预测到？

因此我总结出一条，在股票市场上，**你不是靠预测来买股票，你是通过买优质的公司来抵御不确定的风险来进行增值的**，这才是我们理财最重要的本质。

投资其实很简单，简单到什么程度呢？简单到如果你按照正道来，你不用拜神，你什么都不用做，你想不挣钱都非常难，想不挣钱想赔点钱都难死了。这话讲的是不是有点耸人听闻？比如我做个调查，在坐的各位如果 2000 年在常州买了房子，说现在我财运不好，赔了请举手。两千一平方米买的房子现在变五百了，请举手，有没有一个赔的？没有一个赔的，对吧！但 2000 年买股票赔的人请举手，那我估计很多人赔了。

2000 年开始到现在买房子的人没有一个赔钱的，就是说买房子你想赔都非常难，为什么呢？因为你没有本事把房价降下去。你要是说有本事买房子赔钱，那温家宝会赶快请你去，温家宝说你这么神，买房，买什么什么赔，天哪，你买石油吧，把石油价格降下来算了；你买猪肉吧，猪肉价格降下来算了。你没那个本事，你想不挣钱都不行。那我举这个例子说明了什么呢？股票也是一样，如果你在 2000 年真正买到好企业的股票，你持有到现在想赔都不可能，你没那个本事。比如你买可口可乐的股票，放十年赔了，哎哟我说你本事太大了，你把可口可乐这个企业弄破产了，弄垮了，那百事可乐得多高兴啊，把你请去，当一个最好的战略大师。可口可乐会弄死吗？不可能，你不可能把一个优秀的企业给弄垮掉，这个企业发展是阻挡不了的。所以说，如果你真正找到一个好企业，你想赔钱都是非常困难。不管你买的是招商银行也好，茅台、万科、苏宁电器也好，**买的时间长一点，你想赔钱都难。**

这里，我们体会到一个本质性的东西，事物都是按照其自身的规律来运行的，你想逆规律而动，你想退回去都不行，都不可能。因此呢，如果你抓到这个规律，你下一步赚钱的机遇就到了。所以我说，一流高手永远在做什么事？一流高手永远在规划未来的事，知道潮流往哪走，那么我顺着这个潮流走，我必然会得到非常大的市场回报。我们应该不断的反思过去的一些错误，不断的研究事物的规律，来做这些工作，而不是斤斤计较于股市的这个波动，那个波动。我发现咱们很多的老股民，特别愿意做波动，我说，为什么不反思一下呢？包括我在做证券公司工作，散户大厅老股民一堆一堆，我说都十年了还在散户厅，那能精到哪儿啊？那多愚蠢呢？十年还没到一千万，炒股票还剩三五十万，这是错误的。你要有个三五十万开始入场，现在应该七八百万，这是正常的，你买房子也不止三五十万，为什么，**因为你要赚大波段才对！如果你还是战略上错误，战术上精明，那没用，天天看着股票打来打去，你忘了最重要的一点，买股票不是买市场的符号，是买企业。**很多股民朋友，买股票，三五十支都买过，没一家他了解，怎么可能挣钱呢？

今天讲中国式理财几大法则，其实我不会规范的很详细，我就是不断的把这种理念跟大家讲，然后再讲怎么挑选股票的问题。要赚企业的钱，别赚市场的钱，市场你赚不到它的钱。现在我们很多人把一个简单的事情看得非常复杂。股票有庄，有机构，有私募，还有国家政策，我说你怎么把股票看得那么难呢？你买个苏宁电器的股票，他只要开店，你就跟着挣钱就是了。你管机构管庄干什么呢，你就管苏宁电器在常州开几家店挣不挣钱，挣钱他到无锡开店那更挣钱，更挣钱那我的股票就上升，不就这么点事吗？我们炒股票炒了十几年，就要把复杂的事务炒简单了，比如说，一个人到老的时候，他说，哎哟，我忙活一时，忙活半天，其实这一生最重要的就是三件事，一个是找个好对象，另外一个工作好点，第三个培养孩子，就这三件事，你说我这一生，忙活了 80%都和这三件事都没关系，老才明白，哦，事情原来是那么简单！

我刚才举例说为什么买房子挣钱，买股票不挣钱？为什么买房子挣钱？因为你买完房子你几乎就不管房价了。它涨它跌你根本就不在乎了，只有做到无为你才能有为。比如说在 2000 年咱们在常州买套房子，2000 块钱一平方米，过了三天你跟你爱人说，快咱们搬家，说为什么，说跌破两千，咱们的值损了，快走，

搬家了。过两天赶快再买房搬进来，为什么？因为突破 2100 块钱一平方米，要追高，快追了，追完了，说快搬家，为什么？又跌破两千了，又走了。结果如果房子可以这么买卖的话，现在在坐的各位没有一个说，我还有房了，全都炒没了。（点评：太绝妙了！）可能在三千一平方米，全都出货了，都没房子了。这里我们可以看到，如果说，你非常精明的看待一些事情的话，市场会惩罚你的。

咱们经常说人不能太精明，为什么？你精明的算计一切，最后你什么都会失去的，对股票市场也一样，你非常精明的算股票的涨跌，最后你会发现你被这个股票大潮直接给吞食掉了，你根本就得不到什么真正的回报。所以我说买股票一定不要太精明，一定要沉下心来，像买房子一样来买股票。其实我跟大家说，如果你像买房子一样买股票，现在没有一个人赔钱的。

第一点，心态不一样。买房子你首先想到的是住上 20 年，没有一个人买房子 3 天就想卖的，可是在坐的各位，咱们自己想想，有多少人买股票想持有 20 年的，没有一个，都想什么？三天能不能挣钱，奥运前能不能来一段行情，年底能不能来个红 12 月，明年能不能救市，全这么想了，你这样想就坏了，你这样想就不可能挣钱，谁天天听你的啊？买房的没有一个说我买这个房子，明天政府救市，把房价卖到两万一平方，我卖了，卖了再回来，政府再打压下来，再两千，我再买，没有一个这么想。买房的人想的是，我买房子来往，住完了之后利用这个机会房子可以缓慢的升值，所以大家买房的时候首先就是长期投资，买股票没有一个想长期投资的，都想迅速赚钱，这就是第一点，心态不一样。

所以决定了你买房肯定挣钱，买股票肯定不挣钱，为什么？因为长期来看股票和房子都要上涨。举个例子，现在的常州房价 5000 块一平方米，过二十年常州的房价多少钱一平方米，问都不用问，就两万，两万一平方米，肯定的，为什么？因为二十年之后猪肉一百块钱一斤，对不对？你有那个本事把猪肉降下来吗？对不对。你没那个本事，通货膨胀，物价上涨是永恒的铁律，人都得死，物价都在上涨，这是全世界两个最确定的事。土地是稀缺资源，它永远是往上涨，建筑在其上的房子也就必然长期上涨。

那股票什么样？股票比房子涨得还要快？为什么股票比房子涨得快呢？因为股票是活生生的企业家在经营。房子这个地段这个地方涨是整个经济形势在涨，它跟着涨，是一个被动的涨，股票是这个企业不断的琢磨新的产品，不断的开发新技术，不断的扩大市场份额，是一个动态的过程，所以它的涨价幅度比房子快得多。所以你看很多企业家，因为拥有企业的股票，像李嘉诚、张近东，几年就几百倍，房子做不到，房子做几百倍不可能，三十万的房子卖一个亿了，不可能。张近东当时 90 年在江苏南京开一个小店，叫苏宁交家电，当时多少钱呢？当时可能就五万块钱，现在呢？他一笔捐就捐五千万，才几年？才十八年的时间，十八年的时间增值这么快，说明什么？说明人类的企业家精神是最大的财富源泉。

如果我把整个世界上的各种投资品做一个比较，现在大家都感兴趣的，有古玩、字画、房地产、黄金、股票。从古到今哪些东西投资好呢？尤其在通货膨胀的时代，哪些东西投资最好？哪个好绝不取决于你的感觉。现在很多人买股票，包括理财，就是一种感觉，你的感觉是完全错误的，感觉的东西往往最欺骗人。

比如说现在股市掉到 2700 点，感觉到非常害怕，其实它最骗人，因为这时候的风险比 6000 点低了不知道多少倍，在 6000 点的时候，因为大家都在买股票，你感觉到风险不大，因为大家都在买，其实风险最大，因为大家都在买，大家都套进去了，所以说人类的感觉往往与理性正好是相反的。

那么感觉黄金挣钱，还是感觉古玩、字画挣钱，还是感觉股票挣钱呢？大家现在感觉到股票最不挣钱，因为在坐的可能都在亏损，感觉黄金是最保值的，感觉银行存款是最安全的。现在很多人跟我说，张老师，只要有一个反弹，我马上把股票卖掉，我说干什么呢？存银行，哎哟我说天哪，我说闹了半天你干什么，你存银行，你又找了一个更赔钱的买卖做了。理财，你先问问这些大师们，比如说中国华人最富有的李嘉诚，他怎么挣钱的？我就说大家的方法一定要正确，你干任何事情你把这个行业最优秀的人拿来，你说他怎么干的我就怎么干，李嘉诚天天玩古玩字画吗？说李嘉诚买了好多好多古玩、红木家具、宜兴陶瓷、玉器，他干这些事吗？李嘉诚没事就往银行存款吗？存银行啊，这个存活期、定期，定活两遍结果发了，有吗？

李嘉诚就干两件事。第一件事，屯地。这个地方地稀不稀缺？稀缺，好了，现在房地产低迷了，直接就把这个地拿下来了。第二件事干什么呢？就是自己上市公司企业的股票一股不会卖，股票在增值呀。这次很多朋友说，哎呀，我被套惨了，我说那李嘉诚没套惨吗？李嘉诚没赔吗？香港股市跌了 30%，李嘉诚也赔几百亿啊，那你怕什么啊？最高的选手和你都一样，你怕什么，但是为什么他成那么高的高手呢？就在于，人家赔完了就能恢复过来，人家从来不卖，而我们很多人赔完了一看大势不好，跑了，我再也不沾股市了，我不要了，我不玩了，结果当大势回暖，市场以更快更强的大牛市来回报的时候，你不在了，你走了。举个例子，2001 年上海股市创造了 2245 点的高峰，有没有神人？有神人，2200 多点给卖了，神，卖完之后你这一生也没了，为什么？后来从 1000-6000 点的大牛市有几个在 2200 点卖的，又在 2200 点之内抓回来的，没几个。你得认识人性的弱点，2200 点卖的，他能随便买吗？他一定是，我这么完美转身，我掏底一定要掏个世纪大底。他等，跌到 1500 点，我不买，跌到 1300 点我不买，跌到 1000 点我不买，因为什么呢？到了 1000 点更不能买了，我记得 2005 年的 5 月末，在 1000 多点的时候，我参加了北京顶尖的高级基金经理的一个论坛，最乐观的看 800 点，最悲观的看 500 点，还有一个哥们更有意思，说看 300 点，什么？2005 年一千多点他看 300 多点，我说为什么，因为 333 点有一个缺口还没补呢。

那时候慌了一塌糊涂了，就跟现在一样，2700 点，有人看 1500 点，有人说又回 998，有人说 800 点也要破，中国股市要完了。话说回来了，就是你在 6000 点卖的你现在敢进吗？你也不敢进，就等最低，可是往往市场不给你想象的最低，因为你的最低在不断的变。比如说你认为跌破两千点，我就买，当这个股市真跌破两千点你不敢买了，为什么能跌到 2000 点，那什么样的坏消息，那可能美国经济都崩溃了，你敢买吗？更不敢买了，行，再到 1000 点我就买，结果这个股市可能过不了多时间又回去了，回到 2500 点你买吗？你不买，为什么？2000 点我没买，2500 点能追吗？不会追的，你会强化自己的观点，这就是一个反弹，还得卖，你全部卖光了，结果 3000 点，你说还是一个反弹，只不过稍微强一点，结果 4000 点，哎，是不是有点转势啊？等他下跌一下我就买，等跌回 30

00 点我就追了，结果一下子 5000 点。哎，跌回 4500 点我肯定买，一下 6000 点，跌回 5000 点我肯定买，一下 7000 点。哎呀牛市确立了，看来是奔一万点，这时候已经八千点，这时候一买，掉到 7000 点，掉到 7000 点了，是不是熊市来了？一下 6000 点，看着熊市真的来了，一卖又 7000 点，又 8000，你判断市场一判断就会出错的，为什么你判断会出错呢？股票市场无非就是一个涨一个跌，各 50% 的概率，大家很多人说不就两个概率嘛。我一判断，50%。你知道你错的概率是 50%，你对的概率也是 50%，你判断一次你对的概率只有 50%，只有一般地概率，你判断第二次 $50\% \times 50\%$ ，你判断两次正确的概率只有 25%，你判断第三次你正确的概率只有 12.5% 了，你判断四次正确的概率只有 6% 左右，你判断第五次正确的概率只有百分之一一点几，判断第六次、第七次你正确的概率连 1% 都不到，所以这就是为什么大部分老百姓赔钱的原因，你不断在判断，你越判断你得胜的概率越小。

第二点，不研究股票背后的企业，光研究图形了。为什么大部分老百姓炒股票容易出错，容易亏损？他不研究这个股票后面的企业是干什么的。他研究图形好坏。图形是一种事物的结果，而不是原因。大家又认为这图形能预测未来。预测不了的，因为它是过去发生的事，是吧。你一定要研究这企业的产品、服务、管理、未来的发展前景。你研究那些图形，它不告诉你企业的情况，你怎么能知道呢？你上医院看病，能不化验，什么都不看，光看你生辰八字知道得癌症了吗？不知道，那不就是给你乱投医吗？因此从我们真正投资股票的原理来看，投资股票是投资什么？是投资这个企业。投资股票不看企业，就好比买房子连房子都不看，能不赔钱吗？所以为什么大家买房子挣钱买股票不挣钱呢，就在于大家买股票不看企业是什么样子，而大家买房子就会看房子是怎么一回事。大家买房子，第一点，长期投资，肯定没问题；第二点，大家去看房子，你全家去看，看风向，看朝向，看学区，看物业，都要看一遍，看墙上有没有缝，你看看，然后再决定买不买。可是我们说买股票有几个人这么看的，买股票大多数朋友们花费的时间比买黄瓜的时间还要少，是不。大家到菜市场买黄瓜买西红柿的时间得花两三分吧，可是买股票听一个消息 20 万就进去了。两块钱的黄瓜尚且花好几分钟挑，可是 20 万的股票，连两分钟都不愿意耽误，就给买进去，你想你能挣钱吗？

我说理财是不需要高智商的。大家知道，人类的知识有这么两种，一种知识需要高智商，你智商低的不行，这类知识是什么？叫自然科学的知识，比如说把火箭弄上天，比如说攻克癌症，比如说基因计划，这些东西是什么？是每天都要创新，不断学习不断研究的，这叫自然科学的知识，这是人类进步标志，落后就要挨打，这类知识呢，你必须得求新，求变，不断提高。但理财知识和这恰恰相反，你创新就出错了，你想求变你就亏损了。什么叫理财的知识呢，叫人文科学的知识，人文科学的知识、电子技术、和癌症、和医学，和我们的工程学是不一样，它是几千年一点变化都没有的，就是那点东西。比如说诚信你能创新吗？你要变了咱们不诚信了，行吗？自古老祖宗到现在这个东西你就变不了了，因为这是人性的学问，你说人可以不诚信，人可以刁蛮，人可以不勤奋，要懒。人可以不正义要邪恶，错了，正义永远战胜邪恶，诚信永远战胜虚假，几千年，几万年都是这样子，这就叫人文科学的东西。因此我们说，我们今天讲理财，理财基本原则几千年一点变化都没有。所以大家说今天听张老师讲理财，其实这句话有点问题，不用听我讲这些，你们自己都是理财专家。你们买房百分之百都挣钱，这不是符

合所有理财的基本原则吗？你就把这个原则用到股票上去不就可以了吗？买股票第一个要长期投资，第二呢挑好股票，要挑一挑，看一看，第三不要频繁操作，那不就可以了吗。我们看看，在古代 3000 年前有一个巴比伦王朝，当时巴比伦商人经商，总结了很多经商的法则，那些经商法则都刻在泥板上。1899 年英国的探险队在古巴比伦遗址考古的时候把泥板拿出来了，拿出来发现几条黄金的法则，哎呦，那一刻大家感觉到，哎呀，真是老生常谈啊，一点新意都没有。什么呢？第一点，如果你每个月，把你所收获的黄金拿出十分之一攒起来，你将会变成一个富有的人。就说你别信月光族，每个月攒点钱，是吧，储蓄一下，这是第一点。第二点，如果你把你的黄金投入到你了解的人，投入到你熟悉的产业上，你就能获得回报。第三点，如果你把你的黄金投入到你不信任的人身上，或者投入到你不了解的那些领域上，黄金将离你而去，这不很简单，这和我们现在有什么区别。为什么老百姓赔钱，你买这股票你了解吗？那个领域干什么的你知道吗？那你的钱对它这么不负责任，钱就离你而去，它不会回来的。然后你投入到你了解的人身上，你投入到你了解的，熟悉的业务身上，钱就加倍奉还。这不就是正常的吗？

我们讲社会科学的道理，就是我们所说的，你在股票投资，在理财上根本就不需要太高智商太高技术水平就可以做的事。我们看看大科学家，没有一个说中学毕业就去搞科学，结果成为大科学家的，没有一个，都是大学毕业。在常州，刚才咱们市里宣传部的胡部长和我们说，常州的院士有 50 多名，就是说咱们这个常州是一个人杰地灵，好学求进的这样一个好地方。如果大家都不学习，坐在那儿算卦，能算出常州的经济发展吗？不可能！这是我讲的**自然科学**，但是在**社会科学**领域，你会发现，一个企业家，他没念过中学，他也富了，你会发现李嘉诚他没念过大学，你会发现台湾首富王永庆他小学毕业。你会发现咱们安徽的傻子年广久，傻子瓜子，他不识字啊。为什么有些像理财，像企业经营这样的岗位可以文化水平低一点就能做呢，因为它不需要创新，它只要遵循那些简单的法则就可以了。比如说诚信经营，比如说薄利多销，比如说不欺诈客户，这些东西就可以了。关键是什么呢？就是理财这个岗位它是知易行难。难在于执行，而绝对不在于明不明白。谁都明白，就是不能做，是吧。股票投资谁都明白，就是很难做，为什么呢？长期投资，人家把三天都看成长期投资，这就不能做。面对股市下跌，你还能持股不动，你做不到。因此我说，股票投资知道它非常简单，但弄明白非常难，因为坚持最难。这才是股票投资的一个着眼点。因此我从来都说，股票投资是一场艰难的悟道，悟的一个道。宋朝的时候一个老禅师说过一句话，说三十年前看山是山，看水是水，过了三十年呢，看山不是山，看水不是水。再过三十年呢，看山又是山，看水还是水。什么意思？一个普通的山水你认清它需要 60 年，一个简单的道理你真弄明白它，我想不是 60 年，也要很多年。因此股票投资，大家知道，股票投资的名词解释是什么呢？股票就是企业的股权凭证，就这句话。我觉得我弄明白了用了十年，现在还没全明白，经常有反复，经常有间歇性的反复，又明白，又不明白。我觉得什么叫高手呢，高手就是把别人犯过的错误吸取过来，自己不去重犯，这叫高手。因此呢，他比别人认知的的时间缩短的好多年，是吧。汶川地震你能看出来吗？看不出来，美国 911 一下股市跌了好几百点，你短期能知道它跌吗？你不知道，你要知道短期跌，你就是拉登了，是吧。你不知道这些事，怎么办？忽略这些，李嘉诚，比尔盖茨，巴菲特，这次股市暴跌，他们都在缩水，他们都做不到在最高点把股票卖了，你怎么会比

他们聪明呢？

人类有些事情是做不到的，那，你就遵循这规律，不去做你做不到的事，做什么？做你能做到的事，什么事你能做到，这企业和那企业互相比一比，谁好谁坏，我总能知道吧，花功夫我总能知道吧。有些东西你花一辈子功夫也知道不了的，比如说市场的波动，一辈子你也研究不明白，两辈子五辈子你也研究不明白，人类研究地震都研究好几百年都没研究明白，他是研究不明白，地下二三百公里发生的事情，你怎么能知道？不知道，所以说呢，研究什么？研究我造一个坚固的房子能扛八级地震的，这个我们能弄明白吧。我把房子造好能弄明白，所以说改变不了大山就移动自己。

伊斯兰教的创始人穆罕默德，有一次和大家理论，他来到一个大山边上，说我要用法术把这个大山挪走，然后弄了半天，大山一动不动。完了他的信徒开始对他产生怀疑，看来你不是这个真正的神啊，不是真正的阿拉、真正的使者。他突然灵机一动，他说大山不动我自己动。

你面对你做不了的事的时候，你不要试图移动这个山，你移动不了，那怎么办？你自己动，你绕开它，你做你能做的事。这次美国次贷危机，有人问股神巴菲特，美国次贷危机结没结束，到不到抄底的时候？美国的通货膨胀率能不能下来？巴菲特说我不知道，我从来不预测这些事情。那你干什么？他说我预测我能预测了的事，我预测可口可乐大家还会喝，那就行了呗；我预测箭牌口香糖大家还得嚼，我预测那些宏观的干什么？即使宏观经济这样糟，你也不要试图预测它，你知道它就行了，因为股市和宏观经济未必走得一模一样，你即使预测对了宏观经济形势，你也未必能赚钱。谁是真正挣钱的人？宏观经济分析师他肯定不是最有钱，如果能预测宏观经济形势，他就能买股票的话，那他富得还用得着出来做报告了？不用了，但是他没有那么多钱，为什么？因为宏观经济形势，一个是很难预测，第二个你预测对了，股票也未必按照他的方法来走。所以说预测什么？回到我刚才那句话，要用十几年甚至二十年的时间明白一句话，就是股票是企业的股权凭证。如果你明白这句话你就明白，其实大盘你都不用管，很多人说大盘还能跌吗？我不知道，谁知道？你知道？哪天再来洪水了，大盘就再跌，你能预测？那你就预测洪水了，如果预测洪水，你问我干什么？你问中央气象台啊，是不是，你别问我了，你预测不出来。即使你预测对了也没用，你持股的那个企业也未必和大盘一样啊。

现在很多人非常不好的想法，认为大盘跌了，中国的所有企业就完了，不是这样的，大盘跌了，中国很多企业还在继续成长壮大呀。中国现在 90% 的企业上市公司，我觉得不值得投资。不值得投资，为什么？因为他们都要不断地被淘汰。因为每个行业最后就剩两到三家龙头性的、垄断性的公司。其他的都要被边缘化都要被收购兼并，都要淘汰了。你能买吗？你不能买呀。比如说，举个例子，常州的例子，咱们常州有个金太阳是吗？如果金太阳的股票是家电连锁的股票，和咱们常州苏宁连锁，这两支股票，一个很贵，苏宁很贵，五十块钱，金太阳呢？五块钱。很多人哎呀买金太阳，便宜啊，我说你这就是跟钱过不去呀。因为金太阳，你看到金太阳经营怎么样啊？那五块钱可能都高了。他下一步慢慢被国美被苏宁被五星给挤死了。你要分析什么？分析行业，分析企业呀。你不分析行业不

分析企业，不就打牌不看牌吗？你就五块钱买了金太阳最后变两块变一块，最后没了，可能被国美收购，没了，很便宜的钱就被国美收购了，你这不损失了吗？你一定要研究企业之间的斗争情况，是吧。

很多人跟我说，哎呀张老师你能不能教普通老百姓怎么看财务报表。我说老百姓投资股票，连股票干什么，他都不想知道，还看财务报表？得了吧。先把最简单的弄明白，如果这个股票，需要靠看财务报表才知道投不投资，那不走入误区了吗？这个股票能不能投资，首先你拿冷眼看一看就能知道能不能投资了。还没看出来，还在看报表，天那，那不有问题了吗？这个人，我是二百斤，是吧？这位先生这么帅，一百斤，他俩谁重，看不出来，我就看体重计，喔，一百斤，这一百公斤，看来是你沉，这还用问吗？你看不出来吗？

实际看财务报表，你冷眼是看不出来。比如说咱们的红太阳和苏宁有什么差别吗？看不出来，还在看报表，哎呀，红太阳存货这两年怎么样，苏宁怎么样，红太阳的利润，毛利率，还用看吗？这大眼不就看出来了吗？所以我说股票投资对老百姓来说，一定要你了解的东西你一眼就能看出来。这人漂亮吗？这人世界小姐，这人是芙蓉姐姐。这还用看三围再量，还用量吗？所以说一定要用你的常识，如果这东西常识都过不去，你需要看报表，你赶快绕开啊，绕开。你没那么专业。有些报表啊，说实话那是做出来的。如果他就想骗你，连会计师也看不出报表里的问题。美国有两个公司，叫世通和安然，大家知道，是美国两大巨头，花旗银行，摩根史丹利买了一堆它的股票，花旗银行摩根史丹利那些公司，那些财务高手多了去了，也都没看出来。如果他想骗你的话，你再高的选手你也看不出人家是怎么做假的，你看不懂。所以说我们要看什么？看这公司首先你先看明白，外表就能看出来好坏，然后再进一步抠细的，如果外表都不看，先抠细的，你就陷入了繁琐的哲学。现在上海深圳股市加起来一千五百支股票，你做不到每一个都看一看，你看不了，你先把自己的水平降低一点，你看不了那么多企业，你看十个企业能看明白就够了，而一生的时间看明白十个企业，智商八十的人也能做到。

如果你一生能看明白十个企业，你就发了。一个企业涨十倍，你第一个企业买了涨十倍，第二个企业再涨十倍一百倍，第三个企业一千倍，第四个企业一万倍。一万倍什么概念？你拿一万块钱变成了一个亿，你这一辈子不够吗？所以说呢，我们老百姓理财和那些专家理财不一样，所谓的那些分析师，我在证券公司看那些分析师，程序非常烦琐非常麻烦非常高深，但结果未必如我们普通老百姓好，为什么？因为他们确实太不愿意用常识了，他们花了大量的时间，分析芙蓉姐姐和一个世界小姐之间的区别，这都不用分析，你根本就不用分析，你分析什么呀？不过他们在分析，这样定性分析半天，哎，有时候发现芙蓉姐姐还挺好呢。其实你说，咱们这种常人的眼光，就美国这么长时间，涨幅最高的股票，哪个不是老百姓最熟悉的？是吧。那些研究分析师啊，都白研究了。

美国当时涨幅最高股票，不就沃尔玛，对不对？可口可乐嘛，是吧。星巴克？万宝路？是吧。箭牌？吉利刀片？哪个不是老百姓不用看报表就知道这东西好，还用你看报表吗？麦当劳啊，肯德基，还用看报表？说实话，报表就是一

个作证，是吧。我们很多老百姓放弃了自己的常识性判断，转而信奉很多所谓的专家，把简单的事物搞得非常的复杂，结果迷失了自己了。不是这样吗？中国股市到现在，哪个股票涨幅最大，你不知道吗？茅台不知道还是万科不知道？还是苏宁电器不知道？还是张裕不知道？还是云南白药不知道？

但为什么老百姓就没有呢？他不就觉得这些股票能涨吗？太大众化了，太没劲了，买个铜行不行？买个有色金属，买个什么太阳能行不行？我问问你，太阳能你能搞明白吗？那个什么晶片，硅呀什么的，你能搞明白？为什么把自己和别人的长项做对比呢？所以说呢，有人采访巴菲特，说这次次贷啊，你为什么没买，巴菲特说我搞不明白呀，谁搞明白了？次贷危机要看明白，需要750万页的纸全部翻完。每个人要知道，有些钱你是挣不到的。挣不到怎么办？我躲开你。比如说你在大街上看到一个犯罪团伙，在那抢劫，你主要做的是躲开并报警，而不是单枪匹马跟人斗，最后你被捅死了。你在投资上要保障你财产的安全，保障财产的安全怎么办？首先是干什么你得知道。现在我们普通人买股票，总是跳出能力圈，有一个故事，古代波斯有一个商人，家里非常有钱，过得很知足。结果有一天，一个僧侣到那儿去了，说你的生活虽然好，但是如果你拥有了一个东西，这一个东西就能把你整个庄园全买下来，如果你有一车这个东西，整个国家你都能买下来。这个商人立刻私欲膨胀，这是什么东西？说这个东西叫钻石啊，值钱那！说在哪儿能找到钻石？这个钻石啊就在河里白沙子里面。他一听，好了，把庄园一卖，去找钻石去了。从波斯一直往西走，过小亚细亚，过欧洲，结果，风餐露宿，把所有钱都败光了，结果在西班牙海岸，面对大西洋跳海了，死了。为什么？希望破灭，什么也没找着。结果买他庄园这个人，有一天在庄园边上溜达，发现那河里面有一个东西，一捡那，原来那就是钻石，就在自己家园子。这个东西还不是假的，还是真的。就是印度这个钻石矿叫儿卡马（音）钻石矿就这么被发现的，后来发现了巨大的钻石，献给英国女王了。

我也曾经经历过很多这样的问题，后来我发现，哎哟，身边的东西最赚钱，身边的股票肯定是最赚钱的股票，为什么？如果普通老百姓都不吃这个东西，这个东西能有销售收入，能有现金流吗？不可能。所以最赚钱的东西一定是老百姓天天吃天天喝天天玩天天用的，那是最赚钱的。因为十三亿老百姓一人吃了一口，它就是全中国最大的奶，蒙牛或者伊利，全中国老百姓一人喝它一口，它是中国最赚钱的啤酒，青岛啤酒、燕京啤酒。如果全国老百姓谁都不喝它这啤酒，它股票能涨吗？我才不信。全积压在库存里，不可能涨啊，因此呢，生活就是我们的源泉，我们一定要找那些我们日常经常接触到的那些东西。现在很多人说，哎呀，证券分析师是专家，其实老百姓才是真正的专家。你说蒙牛和伊利哪个好喝，你是不是比证券分析师更清楚？沃尔玛、好又多、乐购、家乐福，还有苏宁超市，谁家服务好，谁家更便宜，你是不是比证券分析师更清楚？所谓的专家也得搞民意调查啊，问问老百姓最喜欢去哪，那家股票才能涨呀。所以说，老百姓才是真正的专家，你有这个优势，为什么不用呢？

因此我说股票投资是一个用生活常识就能发现赚钱机会这样一个道理，那么，咱们扪心自问，你看看你的股票持有，有多少是你从生活中挖掘出来的呢？所以我说，投资大师们买股票，和我们不一样，他们买股票之前就已经赚到钱了。而一般人买股票之后，还不知道赚不赚钱。所以投资大师买股票叫未战而

先胜，一般老百姓买股票，买完了，等待着上帝的馈赠，幸运降临。

有一个法则叫一千小时法则。什么叫一千小时法则？如果你对任何一个东西研究超过一千个小时，你就是这个方面行业的顶尖专家。比如说，每天背外语单词，背出一千个小时，那你外语一点问题都没有，你就是外语方面的专家。研究音响，不懂，你当发烧友，研究一千个小时，你就是专家。股票也是如此。如果这支股票，比如咱们说现在要买一支股票，平安保险，不明白，保险很麻烦，研究一千个小时，一天三个小时研究一年，你不是专家，打死我都不信，你肯定是专家，你比中国大部分人全明白平安保险，有没有投资价值？如果你用一生的时间研究这么五支股票，就够了。巴非特成为现在世界首富，有几支股票？不就是一开始的华盛顿邮报后来的美国运通、富国银行，然后迪斯尼，然后可口可乐，然后吉利刀片，不就这么六七支吗？你以为他多少支啊？对他业绩贡献的最大也就那么六七支股票啊，他研究透了就可以了。中国现在遇到历史性机会，你研究几支就够了，所以说要精、要准，要把所有的精力放在那么几件事上，你想不发财都非常难，是吧。你们要把自己的理财组合，好好地规整一下，这是我们想要讲的非常重要的一个标准。

现在大家都非常急躁，问我什么时候能翻本？什么时候能挣到钱？我觉得呢，如果对于一件事物，你非常急的话，你的方寸就容易乱。首先，股票投资或者基金投资，没有短时间暴富的功能，你别希望有这一功能，**暴富了也是假的，还得回来。**如果说有这个功能，是什么？是抢银行啊。但是抢银行你做不来呀。可能抢错了呢？被抓起来呢？所以说呢，世界上任何事物，都没有不付出代价不付出时间成本就能收获的，（点评，你上班也需要上足一个月才能拿到一个月的工资，何况还要付出劳动，股票投资你想每天敲敲键盘就能轻松赚到钱，这可能吗？如果可能的话，试想，谁还会辛苦打工或者创业呢？）比如说，考大学，说能不能不学十二年就能考上大学？学一年能不能考上大学？考北大？你说可能吗？不可能啊，怎么可能啊。很多人说，哎呀我买下来三十年每年涨了百分之十几，多慢，我能不能一年翻三十倍，我找一支股票翻三十倍算了。第一点，首先不可能是这样的，就是企业也不可能一年三十倍，比如卖包子企业，他卖多少包子才能赚三十倍啊，他常州卖，他全国卖，三十个这样常州的城市都吃他的包子，这个企业才能翻三十倍，怎么可能呢？有那么快吗？第二点，如果企业效益这么快，那就是市场炒的，那么市场炒的，是虚假的繁荣啊，它没有业绩上去它肯定要崩溃的，你怎么知道市场的消息呢？所以说呢，很多人问我能不能发财，我就说能不能快点考大学。

咱们今天大讲堂讲的目的是什么？就是股票投资和生活的哲学是一模一样的，没有任何违背的东西。要学什么？学十三年才能考清华，你不学十三年考不上清华。但是呢，有一个办法能考上清华，就是你把考试题偷来，然后做一遍，这样清华大学考试的时候你就被考取了，这就是很多人要走的捷径。就是我能不能听个消息就暴富？或者说我考大学的时候能不能把考卷弄来我就考上？是啊，你弄考卷当然好了，但是我们从现实生活中讲了，你如果不学习，把清华大学的考卷弄来，考上了清华大学之后，第二年你不也被开除了？为什么？你跟不上啊，你课都听不懂啊，你脑子没别人聪明，学什么全都不及格，你就退学了，对不对？你听个消息，哎呀，挣了钱之后，你过两天又赔光了，为什么呢？没人没事给你

消息，你就没消息了，没消息了你的水平没上来，你就又败光了。所以我说，如果大家想一生做股票的话，就要找到正确的办法，就好比大家真想老老实实考上清华的话，那就从上学一年级开始，挨个学习，没有捷径。

高手买股票，从来不买一般制造企业的股票，买的都是垄断企业。什么叫垄断企业？这个股票没有竞争，比如说码头，高速公路，机场，它有竞争吗？比如上海机场，哎哟，上海机场真赚钱，咱们也干一个，干不了，那飞机不落你那儿，你有什么用啊，只有在上海的浦东机场落。所以呢，唯一一份，唯一的一个赚钱。又比如说，买方便面生产公司，我就不敢买，为什么？门槛太低了，谁都能生产，一会儿这个拉面，一会儿那个意大利面，一会儿什么五谷道场，竞争太激烈，打的只有价格战，我不买。

好股票有什么特点呢？首先它得是垄断的，从财务指标分为两种，第一个什么？高毛利率。比如说现在，都涨价，茅台也跟着涨，别的涨价是成本推动，比如猪肉涨价成本推动，为什么？饲料涨了，它那个猪肉必须得涨，不涨会赔钱，但茅台涨纯粹是跟风乱涨价，为什么？因为它成本是水和高粱，这玩意没涨价，水是天然水，高粱的生物价值没涨什么，他是云贵高原生产的野高粱、糯高粱，那么它涨价就涨什么？就涨钱，就涨利润，就把毛利率涨上来了。我们最喜欢的就是这种跟着通货膨胀不断跟风涨价却没有成本涨价嫌疑的这样的东西，所以茅台毛利率一涨，涨70%到90%，好东西。但有些东西不仅不涨价还降价，比如汽车和航空公司，毛利率在降低，成本在上去，还在打价格战，这样的公司，你作为股东你赚不到钱，你还买它干什么呀？

第二个是什么？销售额大的东西，需要重复消费的东西。好股票一定是重复消费的东西，而不是用一次一辈子再也不用了的东西。比如说药厂的股票，如果是好股票，必须是治不了病的药，这股票才能买，它一次把病治好了，现金流只有一次，这股票能涨吗？那就完了，他卖十三亿粒，十三亿人一人弄一个就完了。所以这样的企业反倒不是好企业，治不了病，每次都得吃，哎哟，这样的股票就太好了，现金流非常得稳定，不断地有人在吃，所以说，辉瑞制药的伟哥，这股票涨得好，因为他不是根治，他每次都得吃，辉瑞制药的伟哥生产之后，刺激辉瑞制药的股票涨了几十倍。为什么可口可乐这么好呢？因为越喝越渴，使它的现金流大增，如果可口可乐喝完一罐，三天不渴了，真根治口渴的毛病，它就不是好股票了。所以好股票都有一个周转率快的特点，周转率非常得快，重复消费，而且呢，在这方面，最顶尖的是什么呢？令人上瘾，令人上瘾的股票是最好的股票。我发现股票投资，和人类生活有些不好的地方在哪儿？最有损健康的股票竟然是最好的股票，比如说世界上涨幅最高的股票居然是万宝路，为什么是万宝路呢？因为越对人体健康有损害的东西呢，人越容易上瘾，没有一个人锻炼上瘾，都是躺着上瘾，没有一个人天天吃素上瘾，都是吃肉吃垃圾食品上瘾，没有一个人学雷锋上瘾，都是赌博上瘾，所以你会发现赌场的股票涨得飞快，烟厂的股票疯涨，垃圾食品的麦当劳肯德基疯涨，垃圾的饮料，比如可口可乐百事可乐包括对身体有害的茅台酒（没有一个酒对身体没有害的）的股票，都在涨，狂涨，为什么？像烟，抽一口就成终身用户了，你戒不掉了，非常依赖，所以烟厂非常注重对你第一次体验的营销，营销完了，行了，知道你这一辈子算跟定我了，粘连度非常得高，这样的股票就是好股票，哪怕净利润率低点都没事。

所以我今天总结出好股票有两种，一个是**毛利率高**，一个是**周转率快**，薄利多销。沃尔玛利薄不薄？薄。像刀片一样薄，净利2%，苏宁电器的利薄不薄？苏宁电器的利很薄，3%，利薄但是周转率非常快，薄利多销，哗哗也赚钱，再比如茅台，

周转率慢是慢，一瓶酒造五年，但是茅台这一瓶就是七八百块钱卖出去，毛利率一下挣五六百。你一瓶等于青岛啤酒一吨，青岛啤酒卖一吨酒才挣几百块钱，人家一瓶就挣几百，所以毛利率不一样，那青岛啤酒靠什么，靠总价，薄利多销，啪啪啪啪卖，所以从酒的角度讲白酒肯定比啤酒毛利率高。

对于企业呀，我觉得最重要的不是看财务指标，得看企业家怎么样。我觉得大家在买股票的时候，一定要研究企业家是什么样的，干什么的，你投企业就是投入呀，你买股票就是跟谁走，这个人怎么样，很重要。

沃尔玛要没有老萨穆沃顿这样的天才人物，沃尔玛股票能涨这么多倍吗？能成现在全球最大的零售企业吗？友邦保险没有格林铎，能涨到现在吗？微软没有比尔盖茨能行吗？哈萨维没有巴菲特能涨到现在十几万美金一股吗？所以你会发现，英雄的企业家是中国企业的脊梁，也是中国股票市场的脊梁。我们怎么看人？第一点，报纸杂志这么多，新闻这么多专访，要注意浏览，要看要研究，研究这个企业家什么性格；第二点，要通过产品看这企业家，通过各个方式看企业家。我最欣赏的企业家，找到他就找到宝，不用看企业，买他就行了。好的企业家，我认为啊，是两个结合，什么结合，创业者和管理大师的结合。这个企业从小做到大，到一定程度，每个企业都有瓶颈了，你买这个股票涨涨，涨到头了，为什么？这个企业做不大了，素质的限制、团队的限制、地域的限制，行业的限制、产品的限制，各方面限制都来了，你必须得冲破这个限制，这个企业才能啪又涨上去了。

好的企业家是什么？有本事创业的人，第一点，从一个小门店开始，干出一个很大的企业，这是第一步。但是我们说我们中国这样的企业家，遍地都是，从一个小门店干成一个很大的企业。但是第二点，马上这个人会发生质变，怎么样，从一个创业者突然变成管理大师，然后使得企业从一个较高的企业突然变成一个规范的，有全国顶尖，甚至世界性的一个企业，哇，这就是几百倍的过程啊，股票这就是几百倍的涨幅啊，大部分的企业到这头就死了，到了没变成管理大师就死于下家，可是少部分企业冲破这点上去了。就南京的例子吧，1990年张继东和他哥张伟平，弄两个小门店，在南京搞那么个小东西，当时全国这么两个小家电超市租个房子这样的，有几十万，走到2000年，走成南京市最大的家电连锁企业。这时候他开始变脸，他开始引进全球最先进的管理技术，然后开始进行全国连锁，开始往全国走了，开始往全国走之后呢，马上把它的平台质变成一个中国最优秀的家电连锁这么一个平台，摆脱了一个地域的小门脸的概念，摆脱一个创业者的概念，它开始进行转型，然后他的团队开始专业化，开始信息化，开始上整个的管理系统，那么现在苏宁开始什么？开始向全世界进军，提出要建造中国的沃尔玛，哎，你会发现他是从一个创业者和管理大师结合起来的这样的人，这样的人下一步的规律非常明显，他会做得更大，因为心胸很大，因为他股权结构安排，因为他的整个战略设计，包括整个信息系统的搭建，包括整个物流这些东西，已经按照一个大型企业和世界先进型企业来构架了，可是，大部分干家电连锁的，干到一定程度，干不下去了，灰飞烟灭了，可是他却越干越好，那么这样的企业家，哎哟你就明白了，太难得了，怎么办？买他的股票呀。

我买股票不期望明天就涨，我可以期望三年不挣钱，虽然三年不挣钱，但等到九倍市盈率我算了一个帐，如果是九倍市盈率，这股票一旦起来就是四五倍收益率，起码四倍。如果我用三年时间等到九倍市盈率，然后呢再用一年时间等四倍收益率，那不挺好吗，四五年时间等四倍不挺好吗？你拿钱干嘛？现在很多股民朋友非常急于拿钱，我说你卖股票，卖完干什么？说卖完我也不知道，我就觉

得反正放在股市里风险大。我说你拿出来风险也不小，存银行，你过几年连通货膨胀都跑不过，你拿了钱存在那里，过了五年才挣了20%，可是呢，你放在股市里，再过五年挣了百分之四百，你说哪个上算？那肯定是股票上算了，所以说，股票是所有投资品当中收益率最高的。

按美国的数据，一年通货膨胀率，平均每年11%左右，从1900年到现在，房子6%，国债3%，银行存款2.8%，艺术品呢2%。黄金呢2.8%。黄金和艺术品竟然连银行存款都不如，为什么？因为黄金增值速度非常慢。大家知道，改革开放的时候，黄金多少钱一克？我们大陆五六十块钱，现在多少钱一克呢？二百来块钱，涨了多少倍呢？四五倍，你说它给你带来增值了？改革开放到现在，涨了四五倍，你工资涨了多少倍？改革开放时期很多大学毕业生工资六十多块钱，现在都三四千块钱，六十块钱涨了四倍呢也就是几百块钱，就是黄金连你的物价和工资水平都没跑过，他挣钱了吗？没挣钱，如果你改革开放有五万块钱，不得了，全在黄金上现在才二十万多块钱，你干吗？你觉得不挣钱，要放在银行存款你也差不多那个价，黄金长期没给你太多的增值，所以大家选择投资品，一定拿历史数据看问题，坚决不能拿感觉来看问题。字画呢？字画我觉得大家轻易不要玩，玩你就要树立长期的眼光，我玩玩几十年，我不怕赔钱我再玩，为什么？股票可以靠生活常识，知道可口可乐好喝，但是字画这你没有专业水平可真不行，这赝品这个东西怎么鉴定，连画家本人有时候都未必能鉴定好，你怎么鉴定明白呢，所以我们经常发现有些画是从零到二百万之间，这个区间晃，假的0，真的200万，你觉得这样的投资品，你敢玩吗？我觉得对我来说，可能在坐有专业的，如果你的专业就是鉴赏古玩，那我觉得你应该把这个专业做下去，如果你是*****的专业，你想利用鉴赏古玩或者利用收藏来赚大钱，你还不如拿这时间好好研究几个好股票，或者买点好基金或者买点房子，它的成本都小一些，为什么？因为这块非常花钱，你要买一百个赝品，大家都知道怎么被骗，首先当贼先得挨打，挨打完了才知道怎么当贼。那么房子可不是，房子可能是我们现在看到，比股票还要稳健的东西，为什么？因为每个老百姓的常识都知道房子怎么买，朝向你肯定不能买个朝北的，你肯定不能买个靠近火葬场的，肯定不能这样，都买个好地方。这就是常识，股票一样要靠常识，可是字画可不是常识，字画拿常识玩不了，你必须研究张大千的，必须研究齐白石的，研究他们每年什么作品，这很专业。所以你要研究古玩，我觉得跟股票这东西截然两回事。

最后我们来说，中国的发展过程啊，需要优秀的企业家，优秀的公司，是非常少见的，那么非常少见怎么办呢？需要我们有耐心，如果我们一生的时间，你先给自己定个调，如果一生的时间，我找到五个企业，那么把这五个企业长期投资做好，其实就完成了你财富增值的使命了，不要把自己的时间放在一百个企业中间，要狠狠盯那几个球就可以了。

现在大家可以做一个工作。问自己，第一，我擅长什么行业？第二，这个行业的领先公司是谁？第三，这个领先公司的领导者，是不是真正的企业家？第四，这个企业能存在二十年吗？然后再举两个财务指标，就是毛利率高还是周转率快，然后再一个市盈率是不是便宜。

我们对股票市场要有一个长期的信心，它的市盈率二十倍左右是一个平衡点，三十倍左右是高峰，十倍左右是低峰。现在呢，正从二十倍往十倍走的时候，是下降通道，如果你觉得合适的话，现在可以开始慢慢买，我觉得买的时候你不一定马上就买，如果你有十万块先进三万，三万之后可能2700守不住，变成2500点，再买三万，2500守不住，变成2200点，再买三万。马上买心态会不好，

买完之后，你现在应该期望它跌，因为你现在钱还没攒够，还没买满，要买足足的，等着它，所以说好公司不断下跌是好事，像万科掉到三倍才好，乐死了，把房子卖了买它。你不怕它跌，为什么？因为好公司股票长期来看它会涨回来的，所以说呢现在就是一个捡钱的开端了，可能熊市还要持续，你不管持续不持续，你算帐，它再持续，市盈率再降，降完了我胜算更大，我安全率更大，他总要回到 30 倍市盈率，像十几倍市盈率回三十倍，如果 15 倍市盈率回 30 倍，它涨一倍，如果 10 倍回 30 倍，涨三倍，那你为什么不等呢，可以等一等。

所以说呢，现在熊市的时候，大家一定要充满信心，我这次来讲课不是让大家怎么迅速发财，但是要让大家看到现在市场的特点，要有一个充分的耐心和一个良好的态度，因为天总会亮的，但是你要在天亮之前做好完全准备，因为机会是给有准备的人，现在很多人在牛市来的时候才说，哎哟，我得去弄钱，哪个公司好，快买，我急死了。你在熊市的时候，已经把好公司，调查清楚，然后在牛市里你就坐等着赚钱，而不是在牛市忙，应该在熊市非常非常地忙，在牛市你就坐着等着好公司给你带来的馈赠

闲来一坐

按：早在 2010 年（实际上时间更早些），自己曾总结了自己投资体系之中的“十个不”：即不要研究宏观经济、不要天天研究大盘、不要听信媒体的、不要听信所谓权威的、不要怕大跌、不要朝三暮四、不要小盈即满、不要追逐热点、不要预测涨跌、不要想暴富。自己认为，只要做到这“十不”，股市投资就会变得简单、轻松，就能够拥有一个良好的心态。今天看来，自己认为这“十不”仍然很具有指导意义，同时自己也想进一步梳理、论证一下，以进一步补充自己的投资体系。

自己认为，如果你是一个业余投资者，最好的办法之一就是不要研究宏观经济，或者更正确的说法是不要用宏观经济去指导自己的投资，当然更不要听经济学家们的话去指导投资，否则，你可能就会错得离谱儿。

为啥不研究宏观经济呢？因为经济学们家都研究不透的事儿，作为业余投资者你能够研究得明白嘛？！

记得自己入市之初，听信了一些所谓的投资人士的建议，天天关心研究宏观经济数据啥的，对于央视的新闻联播更是一天不敢丢下，好像一天不研究宏观经济，一天不关心 GDP、M2 啥的心中就没谱儿了一般！结果是如何呢？说起宏观经济来，似乎自己知道了许多数据与观点，对于一些股评人士的分析也说得头头是道，实际上呢，自己仍然是一塌糊涂，甚至连个一知半解就不能够！

所以，自己认为，若想将自己的股市投资搞得简单、轻松，办法之一就是不要研究宏观经济。至于看到一些所谓专家学者关于宏观经济与股市走向的一些所谓论述、成果，自己现在顶多就是看一下题目，然后就是“过”。坚持这种办法，一下子许许多多的研究股市的文章就可以省略不读了，因为这种文章始终充斥市场（可以用“汗牛充栋”这个词来形容），如果阅读会占去自己大量的宝贵时间。

此外，自己认为，别看有的专家，哪怕是经济方面、股市研究方面的专家说得头头是道，其实他们更多的是忽悠不明真相的股市群众，在内心里怕他们自己也未必对自己的一些研究结论有十足的把握，更不要说去指导自己的投资。记得以前就有报道，说上海一名经济学教授投资股市，结果大套，自己还很不甘心。如果真若是如他想的，他是经济学家就投资股市赚钱，哪钱还不都是让经济学家们赚去了，我们还不喝西北风去啊？！还多亏股市不是如此这般！

当然，我说不研究宏观经济，并不是说作为投资者不关心宏观经济。其实对国家大的政策方针，对中国未来经济结构调整、未来产业、行业的发展走向等等进行一些宏观的了解，对于开阔自己的投资视野，对于自己投资方向和标的的选

择,还是大有裨益的。只是别糊涂到机械地用一些所谓的经济数据、经济研究“结论”去指导自己的投资。

“看大盘,炒个股”。这是本人入市时间不长,即接受的股市“教育”,并且相当长的时间内还笃信不疑。然而自己投资转型之后,才突然明白,这实在是个错误的理念,应该早早地抛弃之!

近几年,中国A股总体是上熊市,上涨至今天才至3300多点,然而,依自己的目力所及,实际上至少有大几百只股票的上涨早已超越了当年的6124点,早已创出了历史新高。如果以此为指引,不去进行投资,自己认为那才是太大的损失!

投资是什么?是买入一家企业的股权,然后去分享它的成长。而企业的成长,与股市大盘有什么关系吗?或者换句话说,大盘的涨跌与董明珠经营格力电器有一毛关系吗?答案显然是没有。

所以,正确的态度应该是抛弃大盘,去研究个股,研究企业。见优秀企业便宜了便买入,这才是正道!

当然,说不要天天研究大盘,也不是说大盘一点也无用处。比如,当大盘的点位已处于估值的疯狂期,此时,作为投资者就当警惕,应该择机进行仓位控制,甚至清仓出局了。除此之外,自己目前觉得,大盘的涨跌还真的是没有多大用处。股市投资需要有一颗大心脏,这其中就包括不能听信媒体的,特别是在今天“人人都是麦克风”的互联网时代。

何谓新闻呢?记得上学之时,老师就引用过这句名言:狗咬人不是新闻,人咬狗才是新闻。媒体往往为了博人眼球,追求的就是这么一种轰动效应,特别是对一些负面的轰动效应往往更是趋之若鹜(正面的反倒更缺少吸引力),而在这种轰动效应中难免就有夸大成份,或者仅是攻其一点,不及其余(所谓标题党是也)。更不要说那些无良媒体炮制出的所谓新闻了!

所以,对于自己所投的企业关注当然需要关注,如果一旦出现了一些负面的新闻报道,最需要做的就是冷静分析,且不可因为一时的利空,对股价造成打压,而自己就被“吓”得不分青红皂白地就抛出!如果是这样,自己认为,其实这还是投资心理十分不成熟的表现。

自己持有的组合中,几年来可以说时不时地就出现一些企业的负面报道。如云南白药的被请喝茶事件、张裕的农药残留事件、同仁堂的有毒事件、贵州茅台的塑化剂事件,甚至如格力电器这样有制造良心的企业也难免有一些负面的报道出来。而时过境迁,这些事件早已被人们忘到脑后了,其股价也多数创出了历史新高(张裕因受外国葡萄酒影响,增长放缓,走势一度深幅度调整下来)。想想看,如果谁当时听信这些报道,而忙不迭地地抛掉这些企业的股票是多么愚蠢!

当然，不听信媒体的，并不是说对其报道不关注、不阅读，实际上许多上市公司的信息还是要来源于其一些媒体的报道，但是对其消息需要自己有一个去伪存真、去粗取精的理性分析过程。

不仅如此，有时还可以反面利用这些媒体的负面报道。因为当一家优秀企业出现黑天鹅事件之时，如果不是致命的，事后往往证明是投资的绝佳良机。典型的如近几年的伊利股份的三聚氰胺事件、双汇的瘦肉精事件等。

关于这一点，有三个方面的含义：

1、对股市投资要专注。

一个人的精力是有限的，一个人只要一辈子干好一件事就是了不起的。记得巴菲特与比尔盖茨谈到自己的成功秘诀之时，不约而同地均说是“专注”。读巴菲特传记以及有关他的报道知道，他这个人几乎也没多少业余爱好，当然最大的快乐就是每天跳着舞步去沉迷于自己的投资世界。比尔盖茨呢，据说他从1968年上七年级开始，到大二退学创办微软，青少年的时光几乎都用在了计算机编程上，据说当时世界上有比尔盖茨这样经历的人不超过50个。所以，在1975年个人计算机进入家庭的黎明时刻到来之时，能够最早拥抱阳光的自然非比尔盖茨莫属。

记得曾读到过这么一份材料，有专家研究，大学里小提琴、钢琴专业方面的学生，从5岁开学琴，到20岁之时，那些具有成为世界级独奏家潜质的人都至少练习了10000小时（一万小时定律），那些被认为比较优秀的学生也累计练习了8000小时，那些被认为将来只能成为一名辅导老师的学生只练习了4000小时。可见，一个人的成功，并不仅仅是来自于天赋。虽然，在股市投资上，天道是否酬勤，一万小时定律是否发挥作用，自己并未看到过确实的研究证据，但是依自己体会，那种朝三暮四、三心二意，想不付出长期勤奋研究的人，自己认为是断不可成功的。所以，虽然是业余投资者，但是我认为既然入了这一行，那么就需要当作一件严肃的事情、甚至当自己终生热爱的事业来做（比如每天的晚上要坚持拿出两个小时进行研究），更何况这事儿还关系着自家财产是否增值、自己将来能否走上财富自由的大事！

所以，股市投资一定要专注！专注！专注！

2、对研究的范围要专注。

不同的人有不同的能力圈。我们看到，其实有些成功的投资大师，毕其一生只专注于某个行业（企业家只专注于一家企业），依靠不多的优秀企业就足以成功其财富梦想。有的虽然是草根出生，甚至没有经过大学某个专业的系统学习，然而由于长期专注于某个行业的研究，却由门外汉成为这个行业的专家。这样的成功案例举不胜举。

自己从2008年7月投资转型以来，便大致明晰了这样一个总体思路：即站在全球化视野下，以自己的最大能力审视中国国情，选取那些在行业内不是第一、

就是唯一的垄断寡头们或者相对胜出的企业，具体到行业、企业选择上是最看好具有中国传统文化、传统消费习惯、传统礼仪保护而形成强大护城河的药、酒，以及具有“中国创造”潜质的优秀企业。时至今天，自己依然认为，正如 20 世纪伴随着美国在全球的崛起，美国出现了一批具有世界级影响力的企业一样，将来伴随着中国在世界强势崛起，具有“中国味道”、“中国特色”、“中国创造”、“中国崛起”的一些优秀企业也将会给它的长期投资者带来丰厚的回报。当然，在此基础上，如果自己有精力的话，还要不断拓展自己的研究圈、能力圈。

3、对选中的标的要专注。

虽然不断有人警告，与股票谈恋爱是十分危险的。但是自己仍然认为，选股如娶妻，一旦选定自己心仪的投资标的，除非触发卖出的三个条件（即已疯狂高估、基本面变坏、发现更好的标的），最好的投资策略仍是长期持有。

股市上实际上诱惑是很多的，而这个诱惑或许就是我们会不断地发现新的好的企业，觉得它们很值得去投资，所以，时间一久难免就会对自己持有的标的感觉到麻木，甚至心烦，或许产生这种审美疲劳，见异思迁又是我们人的天性，所以，“弱水三千，只取一瓢饮”，有时我们更需要有这么一种定力！身在股市，遇到大跌就像家常便饭一样，如果因为一时的大跌而寝食不安，甚至慌不择路地抛掉手中的股票，那只能说明是心智不成熟的表现。事实上，从长远来讲，股市短期的大跌，假以时日，事后来看常常如“茶壶里的风暴”。所以，既然进入股市投资这一行，就不要怕大跌。

当然，不怕大跌，需要有几个前提：

1、股市总体估值不能太高，如 2007 年 6000 点以上，总体市盈率已达 50 倍以上之时，那时若遇大跌，还是警觉为妙，现在来看，就是在 5000 点清仓的投资人士也算是聪明的。

股市是个什么东西呢？其实从根本上讲，它就是从低市盈率向高市盈率，从高市盈率向低市盈率不断“回归”的一个过程（而在这种不断回归过程中它又螺旋向上）。恰如市场经济条件下，人类尚找不到解决经济周期波动的神丹妙药一样，至今人类怕也找不到不让股市这种均值回归的好办法。或许人性使然。

自己认为，认识这一股市的根本规律十分重要。因为如果市场总体估值水平并不高，作为长期投资者最好的办法是进入“昏睡期”，一时的大跌更是可以忽略不计。正如自己以前所说，估值就是主心骨，心中有估值，面对大跌便不慌。

2、对于投资的企业的基本面有过深入的研究分析，同时对个股的估值水平心中有谱儿。

在自己的“十不”之中，之所以有一个“不”，就是不听信所谓权威的，其实就是指凡是自己投资的标的，必然经过自己的长期观察和深思熟虑，建立在此基础之上的投资，自己认为才会做到心中有数，而心中有数，自然便不怕大跌。

不仅不怕大跌（一时套住又何妨），甚至有钱见跌便宜了，还要继续买入，如此才是投资的正道。

3、如果自己所投的标的，分红较高，股息率超过定存或长期理财产品，其实大跌有时还是好事，可以利用股息再投资，多赚点股份（自己在格力电器中已经尝到甜头）。特别是处于熊市之中，这一策略更是容易很好地保全自己，以便熬过严冬，等来艳艳的春天。所以，上好的投资标的是那些不仅优秀，而且低估；不仅低估，而且是分红较高的企业。如果长持这样的企业，自己认为那真个是抽到“上上签”了！

中国由于历史上长时期的农业文明造就了一种深厚的小农意识，这就是小富即安。这种小富即安的小农意识，至今仍在许多人身上存在。自己认为，作为股市上的长期投资者，一定要克服掉这种小富即安的意识，即不要小盈即满。

最近在雪球上读到一篇文章（转载于下面），说的是段永平将网易从 0.8 美元坚持到 100 美元的经典投资故事！段说：“0.8 美元买网易股票的不单是我一个人，但坚持持有到 100 美元的不多”。不过，他同时又坦言：“在持有的这 8 年到 9 年中，我可能每天都会被卖价所诱惑”！可见，段永平这样的投资超人，都难免被这种诱惑所折磨，足见在股市上克服掉这种“小富即安”的小农意识有多艰难！

其实在股市待久了的人都有这样的体会，我们买入一支股票或许真正是被套死了反倒“安心”了，而一旦经过一段“黑暗隧道”般的煎熬之后终于见到曙光解套了，有些投资者就坐不住了，开始患得患失起来。自己认为，如果有这种心态，这说明投资的心智仍然不够成熟，自然在股市上也难以拿到 N 倍股，更不要说将来赚大钱。

段永平说，“成功的人都必须要有耐心的，所谓耐心是一个必要条件”，“耐心是一个真正所谓投资者一定要具有的，如果你不具有就没有机会。“记得巴菲特也说过这样的话，优秀企业的股票只有拿久了你才会发现它是个好东西。所以说，如果自己一旦受到这种“小盈即满”的心里折磨，就要赶紧默念这些语录，向这些投资大师们去学习！

作为长期投资者究竟什么时候卖出呢？无非三条：1、基本面变坏了；2、疯狂高估；3、找到更好的投资标的。自己认为，对于第 2 条，如果真的是持有非常优秀的企业在有些情况下坚持不卖出也是可以的，因为确实有的可以穿越牛熊；对于第三条，自己则认为更要慎用。总之，一旦自己持有标的有了相当的赚头并且自己时不时想卖出之时，自己认为就应该立马默念这三条，实在不行，自己还要向自己默念：我们的征途是星辰大海！

比如，本人自己目前的主流组合已持有 6 年有余，其中格力电器首批建仓成本前复权已在 8 元左右，后来又追加资金之后，现在成本大约 17 元多。现在虽然它已上涨至 40 元左右，但是市盈率也仅仅 8 倍之多，且有优厚的分红。难道因为它就上涨至 40 元自己就卖出吗？自己认为，现在卖出这样一个低估值的优秀企业，显然应该是傻瓜行为！

总之一句话，一定要克服小盈即满，一定要敢于胜利！

在股市待久了，便会发现不少人经常喜欢做无用功，比如预测涨跌之类。股市最大的确定性就是每天涨涨跌跌，对于这种K线走势自己能够预测吗？自己曾经过一个小试验，就是看着今天的阳线猜测明天的收盘情况，结果怎么样呢？常常是市场第二天的走势打自己的嘴巴！

既然预测不出来，自己认为最好的办法就是不预测。

当然，我说的这种不预测仅是就短期或者一段较长的时期而言的，因为就超长期而言，比如，股市趋势总是蜿蜒向上的。这一点，看一看今天美国的股市就知道，因为它是从1892年的40点上涨至今天的一万多点。

其实在我看来，作为个人投资者，不仅不预测短期的涨跌，就是牛熊市最好也不要去做预测。因为牛市也好，熊市也好，只有走出来，人们才多会恍然大悟。作为个人投资者，自己觉得自己具备这种能力吗？如果没有，干脆也就活着眼不去预测。至于市场上常常有人天天看着股市走势猜测牛熊，甚至还激辩起来互相攻讦，或许人家是要靠这个混饭吃，当然，这些人除外。

我们买入股票的本质是什么呢？从本质上讲就是买入一家企业的股权，然后去分享企业的增长。当然这其中，我们有时是要赚企业增长的钱，有时是要赚市场估值修复的钱，但归根到底还是要赚企业内在价值增长的钱。明白了这个本质，其实也就明白了猜测所谓的牛熊与涨跌也就真的完完全全的是做无用功（唯利用耳）。

格力电器的董明珠会因为股价的涨涨跌跌而做出经营决策吗？她会因为处于熊市之中就不卖空调了吗？显然不会。

刘元生，作为万科的个人大股东，由当初的360万元上涨至今天的十多亿，可谓比巴菲特还神的投资者。他会经常地预测涨跌，猜测牛熊市吗？我估计他也不会，或许他有时间还要多弹弹自己的小提琴呢！

与其预测风雨，不如打造方舟；与其猜测牛熊，不如见优秀企业便宜了便买入。这是自己浸淫股市这多年来而悟出来的一名颇为自鸣得意的“名言”啊！

或者说得再“高大上”一点：投资的出发点与落脚点，切不可寄希望于牛市大潮的所有上涨上，而要放在优秀的企业身上。这一点，自己认为怎么强调也不为过，而且自己的体会是：什么时候自己遵循了这一点，什么时候投资起来就顺风顺水；而什么时候自己混了头，忘掉了这句话，其结果就常常在市场上吃点苦头，栽个跟头！

所以，自己把不预测涨跌，包括不预测牛熊，也加入了自己的“十不”之一。

跑赢长期存款，跑赢长期理财产品，跑赢长期通胀，“三个跑赢”是自己投资股市的底线。

长期投资依靠的是复利。然而，要知道复利的威力，更要知道复利的艰难。只有这样才真正能够理解复利的含义。

年复合增长 15%怎样？

有些人看不起这个不起眼的数字。但是 20 年保持复合增长 15%，一元投进去即是 16.37 元。依此类推，100 万即是 1637 万元。20 年保持复合增长 20%，一元钱投进去 38.34 元，100 万即是 3834 万元；20 年保持复合增长 30%，1 元钱会变成 190.05 元，100 万会变成 1.9005 亿元。

这就是复利的魅力！

然而在投资过程中一个不小心的回撤，特别是随着资金量的不断加大，就更加容易使自己倒退多少年，甚至多少年的心血也付之东流。

专业的研究早已表明，其实如果能够达到复利增长 20%左右，那就已经是全球顶级大师级的水平啦！如果自己能够达到 15%，那就应该是相当高的成就啦，不过，现在来看，自己认为这个任务其实也是很难。

所以，自己确定投资于股市的底线就是“三个跑赢”，或者讲，自己投身于股市并不是想暴富，快点实现财富自由，而只是将它作为保值增值的一个工具。如此，投资的心态便会变得更加轻松、自在。

尽管有这种底线的理性思维，然而要做的仍然是：理智的缰绳要时时拴住那个想暴富欲望的野马！

小小辛巴

《孤独者生存》

——小小辛巴投资手记

前言、让投机客猛醒的办法就是让资产损失至少一半

“万事慎始”——柏拉图

回首投资的道路，感觉人生的确象奔跑在旷野里孤独的狼，寂寞、冷清、苍凉....，也许只有齐秦的那首《北方的狼》才能唱出这种感受。

一、我是如何走上投资的正道的。

几年前，我也对一些技术分析小册子奉若神明，以为可以凭着自己对股价浮动的魔术般的预测力震住整个世界。不久，我遇见了老欧，开始我对他的投资理论不以为然，但是事实证明那时的我是多么幼稚。

1996年12月16日（我永远不会忘记这一天）《人民日报》特约评论员文章发表，大盘跌停了！第二天大盘又一个跌停！我永远不会忘记当时散户大厅中那些无助地盯着满盘皆绿的绝望的目光。短短几天工夫，大盘从最高点算起来，跌去400点，下挫30%，大部分股票跌去50%，我当时手中握的都是低价投机股，同样被腰斩一半。

沧海横流，方显英雄本色！！老欧的东大阿派（现为东软股份）在大盘的第一个跌停中只跌了2.88%，唯一一支没有跌停的股票！！！他的伊利股份在第二天的大盘跌停中还逆势飘红！！！为什么几百只股票只有他手中这两支能够如此强大？？如果找到其中一只，可能是靠运气，而找到两支就不仅仅是运气可以解释了。

虽然没有行什么拜师礼，但从那时起我就把他当作我的导师，在他的指引下，我终于走上了长线投资的正道。是他教给我思考问题的方法，这些方法是无价之宝，是我一生的财富。

二、投资可以使普通人致富。

投资可能使人害怕，但不去投资的想法更为可怕，正确的投资，不仅带来财富，同时还带来精神享受，成功的投资同人生的成功是休戚相关的。

彼得·林奇在《战胜华尔街》中曾说过：“未来30年有两件事情是很肯定的：生活费用会越来越高；而股市及经济情况会更好。你可能对前者无能为力，但你若学习如何正确的投资，便可从后者获得不少利益，从而获得经济上的独立。

你不用过于担心股市的泡沫，股市不是因为人们的贪欲而上涨，而是众多企业每年不断推出数百种新产品、新服务及新发明，提高了人们的生活水平，长期来看，股市上涨是与经济的发展相联系的。

投资者必须要有一个根本的信念：这一信念就是天不会塌下来，世界末日也不会这么快就降临，经济也许会萧条但不会崩溃，人们还得穿衣吃饭、休息劳作。所以，股市长远来看总是一个向上的过程。那么，投资股票还有什么可犹豫的呢？如果真有一天经济的车轮停止了转动，你把钱存在银行里也好，隐藏在椅子的坐垫下也好，与投资在股市中的结果也不会有任何区别。”

三、要学习大师的智慧

投资股票这一行十分诱人的一点是：有时，一位一点不懂的人却干得很出色。很不幸，正是这一不需要专业知识也可以干好的错误印象，成为你以后的大陷阱。要知道这一行业竞争十分激烈，当你决定买卖一只股票时，你就开始了与那些以全副身心精力和热情投入该事业的人们竞争。在许多情况下，那些专业人士常常与你的交易相反，总的来说，他们深深打垮你。那种认为“我傻，别人比我更傻”的搏傻主义是行不通的。

俾斯麦说过：“每个笨蛋都会从自己的错误中吸取教训，聪明的人则从别人的经验中获益。”这就是先理论后实践的目的所在。虽然熟悉理论的人不一定能实践得好，但是懂得一点投资方面的知识会增加投资成功的可能性，这比从自己的错误中吸取教训所付出的代价要小得多了。

股市已有百余年的发展，自巴菲特靠股票投资成为世界首富，就标志着人类对股市投资实践已达到巅峰，已有的各类理论与实践以相当丰富完备，很多方面我们已无须长期探索，充分向前辈学习，集众家之长，结合自己实际，创新成为自己的投资风格，是现实的选择。

正如古人云“师法乎上”，要学就要学最成功的人。格莱葛姆、巴菲特、费雪、林奇等人无疑都是经历长时间历史检验的很好的老师。

老手和大师的区别就在于：老手知道规则，而大师知道规则后面的真义。

我们要学习大师的思想精华，尤其是我们可以在实际中运用的精华，对任何方法的生搬硬套都将是会走向失败，我们绝不可能买到导致他们成功的一模一样的股票，包括他们自己也不可能每次都买到与过去一样的股票，我们所要研究的是假设他们到了我们这样的市场将如何成功的应对。

在学习这个问题上，普通投资者或者是投错了师门，将一些经不起长期历史检验的方法作为学习的对象；或者是过于自信，妄图自己找出股市获利的秘诀。这两类人放着众多非常成功的投资经验不去学习与用心体会，浪费了金钱是小事，而浪费了时间才是不可原谅的错误。

四、年青人最有价值的资本

大部分年轻人大多是一无所有的，他们唯一的资本就是时间，时间是人生中最宝贵的财富，是谁也挥霍不起的，长时间的复利效应可以创造无比巨大的财富，时间可以创造奇迹。

如果投资的时间够长，一笔小钱最终会变成一笔巨额的财富，一颗小树种细心栽培，会成长为参天大树，但你要是急功近利、拔苗助长，或是连一件将树种埋进土里的小事都不愿做，你将无法收获森林。

五、对市场的思考

不管是古今还是中外，股市最迷人也最害人的一点就是看上去每天都有机会，但真正可以把握的机会却极其之少！

美国长期的证券市场历史告诉我们，即使是在长达十年的牛市中，能赚到大钱的人也是极少数的，而作怪的就是市场的高效率。

而中国的证券市场的确是越来越成熟而有效率了，对于希望通过股市长期投资获得巨额收益的人来说，如果不能客观理智地对待这个特点，除了磋砣了岁月以外，是不会收获更多好东西的。

笔者从长期投资的角度考虑提出关系到投资成败的九个问题，大部分是针对我国市场的特点，综合了巴菲特、费雪等伟大的投资大师以及老欧的思想精华，并在其中提出自己的一些很浅薄的看法，供大家商榷吧。

第一章、人能战胜市场吗？

“我能测算天体的运行，却无法揣度人类的疯狂。”

——牛顿

绝大部分投资者都认为自己能够战胜市场，大众所依据的是在日常的操作中赚到了钱，并没有对自己的方法进行科学的统计概率分析，也不在乎自己的方法是否长期有效。

少数投资者，以及西方投资理论界的绝大多数学者都认为，人不可能通过持续稳定地对市场的未来做出准确的预测来获利。

一、现代证券投资理论三要素的提出

五、六十年代，两位学者为现代投资理论两项重要因素下了定义：即马可维兹的风险与回报的相对平衡取决于多元化的理论；以及夏普对风险的界定理论。第三项因素：有效市场理论是由芝加哥大学年轻的金融学助教尤金尼·法玛提出的。

法玛所传达的信息简单而明确：股价的不可预测性是因为股市过于有效。在一个有效的市场里，任何信息的出现都会使许多聪明人（法玛称他们为“理智的最大利润追求者”）充分利用这些信息从而导致价格快速升跌，人们还来不及去获利，价格就已经变化了。所以，在一个有效市场里对未来的预测是不占有任何地位的，因为股价的变化实在太快了。在理解效率市场理论的含义时，必须注意一点：

效率市场理论不是说投资人不能通过利用技术分析、基本分析及垄断性操作（“庄家”概念）或内幕操作获得收益，而是说投资人不能利用这类操作长期地稳定地获得超额收益。

二、股价随机行走理论

“随机行走理论”是现代“效率市场理论”的一个子集。按照“随机行走理论”的观点，过去的价格信息对于预测价格的未来运动没有任何用处，其在中对相关信息的反应方式是呈现随机方式。这种随机方式就好像醉鬼的行走路线一样，完全不具备可预测特征。

这一推论是投资学术界对职业投资家最严重的一个警告。因为它从根本上否定了绝大多数职业投资家及其所使用的投资方法的存在价值。

西方投资理论界对随机行走理论有大量学术研究。到目前为止，比较一致性的研究结论是支持随机性特征存在的论点。

特别要注意的一点是：股价随机行走的威力主要表现在短期波动的难以预测上，而越长期其可信度越低。

三、中国市场现阶段的庄家操纵现象并不能逃脱随机行走的约束。

有的人认为中国市场现阶段“对于庄家或主力已经控制了大比例筹码的股票，它的走势是在人为的控制下行走的，”不错，对于庄家而言，股价不是随机行走，但对于不知内情的人而言，依然是随机行走。

1、对于一些相当明显的、傻瓜都看得出来的长期操纵行为，日常波动你获利不会多，而庄家决定大幅拉升时，一定是它觉得洗盘彻底了。此时，只有操纵

者知道筹码的分布，你有再高的技术分析功力也无法猜测它的时机，对投资者而言无法利用就近于随机行走。

2、真正有实力的主流庄家是适应市场潮流的顺势而为，只有这种庄家将会市场中长期生存下去。它所控制的走势在一些时段内确有操纵的行为，但是大部分时间呈随机状态与市场基本一致。

3、任何庄家都不可能控制交易的每个时候，它只在关键的时候才出手，所以即使绝对控盘的股票大部分时间也都是随机行走，而那个关键时刻，由于普通投资者的天生弱点，同样难以利用。

4、随着市场的发展，监管的逐渐完善，庄家操纵现象将会越来越隐蔽，越来越难以判别，“人无远虑，必有近忧”，习惯了这种操作方法将无法在市场中长期的胜利。

这个世界只有相对的正确。没有多少是绝对的。随机行走说的只是大部分是随机的，有时能猜对，有时猜错，而不是说你每次都猜错。

股票价格的随机性特征是最应当引起投资人重视的股票价格特征。一个职业投资家如果不能深刻理解股票价格的随机性特征，则难以在长期激烈的市场竞争中艰难存活并最终取胜。

四、人不能够战胜市场

长久以来，大多数认为能够战胜市场的人所采取的主动型投资策略并没有达到预期的目的，他们的实际投资绩效并不如意。

历史记录可以告诉我们：“人不能战胜市场！”。

从几十年美国基金的操作纪录来分析，大多数运用主动型投资策略进行管理的基金，无论是短期还是长期，都低于标准普尔指数。即便在最好的十年中，传统的主动型共同基金也只有 26% 实现了优于指数基金的业绩。从《华尔街股市投资经典》所收录的 45 年历史收益数据可以看出，在晨星杂志所跟踪的所有共同基金中，80% 收益率低于标准普尔 500 指数的收益水平。

从科学的统计概率分析可以很容易的得出结论：显然绝大部分普通投资者包括共同基金、各种机构、投机资金、各路所谓的“庄家”都不可能持续稳定地战胜市场！

五、战胜市场只能是极少数人的小概率事件

从长期来看，股票市场是一个效率市场，绝大部分人都将碌碌无为向平均收益靠拢，美国几十年也就出了巴菲特、彼得·林奇、费雪几个大投资家。

从日常短期波动来看，股价服从随机行走理论，谁也无法确定地进行精确地短期预测，如果谁能长期准确的预测短期市场波动，他的财富早就排在比尔·盖茨之前了，证券市场一百年来没有人能够做到这一点。

由于大部分人都无法战胜市场，所以西方许多投资者选择了指数化投资，力求使自己的投资尽量指数化，以获得证券市场的长期平均收益。

无疑这种方法不会输，但也别想赢太多，不可能获得超级利润。

难道没有战胜市场的方法存在吗？有！但这种方法往往特别难，只有极少数人能够做到，只能是极少数人的小概率事件。

用庞格罗蒂的话说：只有偏执狂才能生存！

第二章、市场总是有效的吗？

“人们充满了贪婪、恐惧或者愚蠢的念头，这一点是可以预测的。而这些念

头导致的结果是不易预测的。”

——（美国）
沃伦·巴菲特

记得很小时候听过一个故事：几个小孩去放羊，经过一条大道边时看到有一棵野果树，红红的果子很诱人，其他小孩都蜂拥而上要去摘，而只有一个小孩一动不动，路人问他为什么不去摘，他说如果这些果子真的很好吃的话，早就被人摘光了。事实果然如此，那些摘果子的小孩吃了几口后都皱着眉头吐掉了。

这大概是我最早听到的有关效率市场理论的例子了。

小时候我很佩服这个小孩的聪明，但现在我可不这么看。

我们可以假设这个小孩长大了，因为提出了效率市场理论而成为了一名著名的教授。有一天这名教授带着对他奉若神明的学生一起散步，学生突然看到前面有一张百元面额的美元掉在地上，学生说：“老师，前面有一张100美元。”教授用他充满智慧的眼光安详地看了学生一眼，意味悠长地对学生说：“如果那真的是100美元，早就被人捡走，走吧，别理它。”于是二人昂首阔步，目不斜视地走了过去。这时，突然跑过一个小孩，他惊喜地说：“啊！100美元。”立刻将它拾起来，欢天喜地地买他想要的东西去了。

一、市场并不总是有效的

长期来看，市场是有效的，但根据混沌理论，这个世界上很少有绝对的事情，换言之，市场并不总是有效的。

在发展规模较小的、交易不活跃、心理影响起极大作用的市场中，市场并不总是有效的，给各种投机者、投资者提供了机会。

关于有效市场理论为什么不堪一击的主要原因可以总结如下：

1、投资者不总是理智的。按照有效市场理论，投资者使用所有可得信息在市场上定出理智的价位。然而大量行为心理学的研究表明投资者并不拥有理智期望值。

2、投资者对信息的分析不正确。他们总是在依赖捷径来决定股价，而不是依赖最基本的体现公司内在价值的方法。

巴菲特认为：“市场经常是有效的这一观察是正确的，但由此得出结论说市场永远是有效的，这就错了。”

“在一个相信市场有效性的市场里投资，就像与某个被告知看牌没有好处的人一起打桥牌。”

可见，巴菲特赞同市场经常是有效的，但他认为并不总是有效的，他就利用了市场发生错误定价时产生的机会而发了大财。

有效市场理论在商学院里仍被奉为神旨。这个事实带给沃伦·巴菲特无穷的“满意”。巴菲特讽刺性地说道：“很显然，这种对学生和易轻信的投资专业人士的不负责态度对我们和其他追随格雷厄姆的人来说是最大的帮助。因为他们吞食了有效市场理论的苦果。在任何种类的较量中——金融也好，精神或身体也罢——我们都占有极大的优势。我们的对手被告知市场的不可控性，他们甚至都不用去试。从自私的角度讲，我们或许应该捐助些椅子给这些教授以确保有效市场理论能被永久地教授下去。

二、市场并不总是有效的实证——彩票理论

买彩票，每个人都知道输多赢少，但还是愿意去买，原因就在于有暴发的机会。我们可以考虑两种最极端的情况：一种情况是对买者最有利，把彩票返还率定为100%，返还方式为买多少还多少。从道理上讲这种规则对参与者是最有利

的，谁也不会赔钱。但这种彩票肯定卖不出去，谁会花时间去干不赔不赚等于没干的事呢？另一个极端是对卖者最有利，把返还率设的很低，卖者赚的多而买者损失大。这种情况下怎么卖出去呢？就要把奖金设的很高而中奖面很窄，用巨额奖金刺激人的贪心。在贪心的驱使下，人就会接受对自己不利的规则而去捕捉获得暴利的可能性。

彩票定理也可用于股市：人在股市中放弃能稳定慢速赚钱的方法而去使用看来有更大机会的方法，是为了捕捉获得暴利的机会。

如果把有效市场理论的论证应用于彩票业，则可以推出如下结论：由于买彩票是吃亏的，理论上应该所有人都不去会去买彩票，彩票业应该根本不存在。但现实中的彩票业却并不会因为理论上的不合理性而消失，反倒在世界各国持续的长期存在着。

既然人类的理性尚不足以使这么简单的系统符合有效市场理论，像股市如此复杂的系统就更不会完全符合有效市场理论了。所以，只要彩票业还继续存在，股市就不可能总是有效的。

当然股票并不同于彩票，投资者是抱着投资的目的来的，会慢慢趋同于理性价格，使市场从长期来看符合效率市场，但大部分人同时又抱着投机的心态，在妄图暴利的非理性思维的影响下，也会产生各种非理性的行动，使市场产生短期无效运动。

三、并不总是有效的市场为投资者提供了机会

长期的市场是有效的，有时也会出现少数可以预测的走势，由于无理性的短期博弈行为的影响，市场的确会产生不多的捡便宜货的机会，但总体而言，这些机会有大有小，而且并不是很多，成功的投资者要善于把握住大的机会，而不是力图把握住所有的机会。

为什么要把握大机会呢，如果将多数小机会累加在一起不是可以得到更佳的回报吗？

我的思考基于三点：

1、主观判断的大机会的实际结果往往是打了折扣的，你必须留下一定的误判空间。

人总是过于乐观分析机会而将风险抛在脑后，谁也无法避免这一点。所以经过仔细选择具有诸多有利因素的大机会往往实际上只是中等机会，或者只是小机会，但多多少少还是能带来一定赢利，而你所认定的小机会打了折扣就几近于无了。

2、不存在可确定的小机会。

按照彼得·伯恩斯坦的言论，不确定性是市场永远的伴侣。连那些深思熟虑认为的大机会都经常大打折扣，小机会就更加难以确定了。频繁的抓小机会，就会趋同于投币概率，向市场平均值靠拢；而耐心等待相对可确定的小机会，往往就几近于抓大机会了；这个世界往往走向两个极端，很少有人能够作到绝对的中庸，在多变的证券市场尤其如此，与其在两边摇摆不定，不如专心于一个极端。

3、大机会一定有，关键是耐心等待。

人们总是深深地怀疑，自己能抓住大机会吗，正是这种怀疑使得人们力图去抓看上去经常有、似乎更有把握的小机会，到了真正的大机会来的时候，往往处于被小机会套住的状态。

我也曾深深地怀疑过，但多年的实践后，我终于明白了一点：如果这股市每年不大幅波动一、两次，就不是股市了；再好的股票，如果没有大幅的上下波动

就不是股票；你所要作的就是锻炼识别能力与耐心等待。

（顺带说一下高价、低价股的机会比较问题：

1、有人认为好的股票往往被高估，坏的企业往往被低估。而我们国家不在这个问题上，我们这个市场是绩优没人理睬，垃圾投机盛行。

2、又有人认为好的企业往往价高，坏的企业往往低价，高价机会少，低价机会多。但问题是高价未必高估，低价未必低估。事实上，好的企业只是有一个相对较高的价格，敢买高价的投机客较少，反而处于相对低估状态；相反，人们总是乐于在低价股中投机，反而是高估了。

3、我国的高低价股价差远不如西方成熟市场，西方的好股票几百美元的比比皆是，垃圾股一、两毛钱的也很多，而我们最便宜的也有几元钱，最贵的也不过二百多元，证明了低价高估、高价低估的状态。

4、在我们这样高市盈率的市场，根本不存在被低估的低价股，那些本身素质很差的垃圾在没有真实的重组前即使被炒高了，最终还是跌回原位，而在浩如烟海的垃圾堆中，你很难知道哪个是真正有效的重组。

5、如果垃圾处于被低估的状态，好股票也同样处于相对低估状态；如果好股票处于相对高估状态，那么垃圾一样股价高企，好不到哪去。

6、高价、低价中都有机会，我从来没有否认这一点，但只有能加以利用的机会才是大机会，对于我来说，由于高价股相对数量较小，有利于缩小研究范围，我更善于到高价股中寻找机会。）

那么，最大的获利机会存在于何处呢？

第三章、你能跑得比熊快吗？

“如果你善于在市场上把握时机，就可以成为强盗”

——唐纳德·麦尔斯特

股灾的可怕不仅在于它给投资者的伤害，最可怕的是谁也无法知道股灾什么时候来临，并且谁也无法知道灾难将持续多久，以及将会在什么时候结束。

有一个基金业的老笑话，讲的就是基金经理如何面对风险的。

“基金经理甲与基金经理乙是好朋友，二人一起相约去某城市郊外的森林烧烤度周末，甲乙二人到了森林后，刚支起烧烤架，这时有个猎人走过来，说这个林子里有伤人的熊，前几天才咬伤了好几个游客，两人都表示不怕，愿意继续留下来，猎人走了后，甲越想越怕，对乙说：“不然我们还是走吧。”乙说：“不用怕！”甲感到奇怪，问乙：“难道你比我更强壮吗，可以打得败可怕的熊。你跑得比熊更快吗？”乙自信地说：“我没有能力打败熊，我也跑得比熊慢，但是我只要跑得比你快就行了。”

股市投资是一场永无止境的障碍长跑，对于风险是谁也无法避免的，谁也不能保证自己不会遇到，一个优秀的基金经理最关键的能力不是在于躲避风险，而是在注定要遇到风险的时候如何做到控制损失，他往往能做到在上升的市道里获利比别人多，而在下降的市道里损失比别人少，几轮下来他就遥遥领先了。

一、市场的最大机会在哪里

短期股价的随机波动必然导致短期获利只能是少数的幸运事件，而获利只能来自于整体市场的长期向上。

众所周知，证券市场的波动是由各种证券的波动汇聚而成的，长期的上升力度取决于各种长期上升、下降力量的相互消长关系。一个长期向上的市场必然有一部分力量远大于市场的总涨幅，而一部分落后于整个市场。而且在每一轮受涨跌中，上升力量往往涨得多跌得少，而下跌力量往往跌得多涨得少。

效率市场的最大机会就在于对市场起长期拉动作用的上升产业。

只有长期投资于上升产业中，才能在整个市场不可避免的循环涨跌中，长期反复振荡上升，获得远高于市场平均的收益。

二、市场的上升原动力来自于哪里

以道-琼斯工业指数为标度的美国股票市场为例，在不断地克服一次又一次的景气循环之后，最终保持着不断向上增长的长期历史趋势。由于经济总体而言是向前发展的，所以股票价格总体上具有不断向上增长的长期历史趋势，。

股市价格波动向上特征，主要由以下三个因素所贡献：

第一，上市公司整体中最活跃的处于生命周期上升阶段公司群体的股价波动，是向上的主要推动力。

第二，上述推动过程中以“接力”方式形成的不断接替的动力，上升推动力用超过市场平均涨幅的拉动力量抵消了前一波主导波的下降力量，使整个市场形成缓缓盘升状态。

第三，前一波主导推动作用的下降消退虽然对市场起了消极影响，但大幅衰退的产业绝不会再回到一无所有的过去。

（例如：钢铁工业整体是衰退产业，但它不会导致世界重回石器时代。钢铁工业所创造的成果已经成为现代社会的基础。）这些产业成为每一次历史大底的坚实底基，如果连这些产业都具备了一定的长期投资价值时，就可以断言牛市的来临。而新兴产业就在这些基础上带领市场继续向前。

以美国市场为例：19 世纪末期的铁路业、20 世纪初期制造业、20 世纪中期国防电子产业、20 世纪末期计算机及信息产业，这些处于生命周期上升阶段公司以接力方式形成的对股市连续推动力。

作为投资者应该抓住市场处于生命周期上升阶段的公司，由于这些公司对市场向上的拉动作用，其涨幅应该大于市场的平均涨幅，因此其产生的收益理应大于市场的平均收益。

三、整体向上特征并不能否认市场局部零和博弈的特点

但是你如果以为可以在整体上升的市场中可以随意短期投机，那你就错了，因为整体向上起决定作用的是一些交替对市场起决定作用的向上拉动力量，而上升力量对市场的拉动作用是悄悄实现的、是渐近的，如果投错了方向，放在下降力量中，失败的概率就很高了。

长期以来，相当多研究者以股票市场价格的向上性特征来否定股票市场的零和游戏规则。他们认为，由于市场具有向上性特征，说明了股票市场的游戏规则不是“零和”，而是“正和”，因而有可能使大多数投资人成为最终赢家。

这种错误观点是证券投资历史上流行时间最长久，也是危害性最大的错误观念之一。

两点决定了向上性特征并不能否认市场局部零和博弈：

1、对于投资人个体而言，股票价格的向上性特征不一定能保证投资人选择到有利的样本点。例如投资的起始时间的选择和结束时间的选择，等等。

2、股票价格向上性特征不一定能保证投资人投资获利的另一主要因素是股票的优胜劣汰机制。你很难找到长期向上的投资对象。股票价格的向上性特征是

股票市场总体，而非个体的性状。对股票个体而言；大量股票处于将被历史淘汰的结局；据统计，现有美国股票中，大约有两万个处于长期沉寂状态，只有 8000-9000 个股票交易较为活跃。股价波动的向上性，是以大量企业在激烈的市场竞争中被淘汰为代价而获得的。

据统计，美国新注册公司的 5 年存活率为 60%-70%。以美国道-琼斯工业指数的成分股票的变动为例。道-琼斯工业指数中的成分股票，代表着美国最优秀的上市公司群体，而 100 年来，道-琼斯指数的成分股中大约 1/3 发生了替换。这一变动可视为美国企业竞争的一个缩影。而对一般上市公司而言，这一优胜劣汰的过程则更加激烈。

四、如何在越来越成熟的市场里获得超级利润

随着中国证券市场的逐渐成熟，规模越来越壮大，“一赚二平七赔”的现象将长期持续下去，这里的赔并不一定指赔钱，而是指输给市场的平均利润。

股票市场上的任何一个赢家都只能由输家来供养。由于股票市场运转本身所需的一切成本及其连带成本都最终出自输家之手，因此，股票市场上的最终赢家只能是少数人，而决不可能是多数人。这是股票市场上的一条铁的定律。只有充分认识到这一点，投资人才可能充分认识到股票市场的投资风险。

大多数短线交易者注定输给市场；而利用市场的向上性特征，进行多元化、模拟指数化、被动型的长期投资者只能成为少数与市场打平手的一小部分；利用市场向上的原动力，集中并且长期投资于处于生命周期上升阶段的公司，避免频繁交易，不受市场随机波动的影响，才能成为小概率事件中的一分子，获得超常的利润。

效率市场的最大机会就在于对市场起长期拉动作用的上升产业长期投资。

第四章、巴菲特是大猩猩吗？

“股票市场是有经验的获得很多金钱，有金钱的人获得很多经验的地方。”

——（美国）朱尔

有没有可能存在掷硬币的高手，可以连续掷三十次正面而不出现反面的情况？

按照学术界的观点，统计学家将这个高手的成功称之为小概率事件，他的成功只能要靠运气。有些经济学家使用古典大猩猩类比法：如果你将足够多的大猩猩放在一间屋子里，让他们一起投币，每一轮掷出反面的大猩猩淘汰出局，从统计学上讲其中几只一定能够达到这个高手的水平。

在投资界也同样存在这种观点，巴菲特、林奇等人的投资策略并没有什么过人之处，不过是少数几只运气特别好的猩猩而已，属于市场总体机会中的小概率事件。

一、巴菲特的反击！

巴菲特的老师本·格雷厄姆写过一本书——《证券分析》，这本书是全球公认的一部经典著作，发表 65 年之后，至今仍被大量印刷。在这部著作发表 50 周年的纪念日，哥伦比亚商学院召开了一次研讨会，纪念这部由两位杰出的本院教师担纲的作品的发表。

巴菲特被应邀出席，并作了“格雷厄姆-多德都市的超级投资者们”的演讲。

演讲以现代证券理论的中心辩题开始：股市是高效的，任何打败市场的人都属幸运。

他假设举行一个全美 2.25 亿人参加的掷硬币比赛。猜中者的奖筹为 1 美元。每掷一次，输者退出，赢者留下赌筹，进入下一轮。经过 20 轮掷币比赛，剩下的 215 名赢者就挣得了 100 万美元。

巴菲特继续说道，现在，商学院的教授们在分析了这场全国性比赛之后，会指出那些掷币的人没有什么特殊技巧。他们还会争辩，这件事情很容易被 2.25 亿只大猩猩模仿。

他承认，从统计学的角度，大猩猩靠运气的确可能产生同样的结果。但是设想一下，如果这 215 个获胜的猩猩中有 40 个来自于同一家动物园，难道我们就不想问一问他们的管理员给那些大猩猩吃了些什么吗？

巴菲特说，任何高度集中发生在某一领域的事件，都有可能是某些不寻常的事情，并值得我们去调查。他得出关键性结论：万一这群独特的获胜成员靠的不是他们吃了什么，而是靠向某人学的手艺呢？

他说他所认识的一些人，他们的成功绝非是幸运二字所能解释的。那天，他举的例子都是围绕着那些长时间持续击败市场的人的。这些人不是靠运气，而是靠遵循同一个人所制订的基本原则——“要充分利用公司的市场价值与其内在价值的差异”，而这个人就是本·格雷厄姆。

巴菲特坚持认为自己并不是什么幸运的大猩猩！

二、巴菲特是一只投机取巧的大猩猩！

应该说巴菲特在这次演讲中，并没有说出他所得到的幸运的本质，因为利用错误定价获利的思想是大多数投资者所崇尚的方法，为什么多数人没有成功，而只有他及少数人成功了呢？

因为巴菲特在举例中，将自己的行为等同于其他人频繁操作的行为，而实际上在他人反复投币时，而他却是冷静地在边上一动不动。

笔者认为巴菲特成功的秘诀有三个：

- 1、超长期投资与极低的周转率；
- 2、只投资优秀的有竞争力的企业；
- 3、在较安全理性的价位区集中投资。

而决定巴菲特的掷币幸运的最主要原因就是靠的“超长期投资与极低的周转率”。

同样还是 2.25 亿个猩猩掷币比赛这个例子，总共要进行 20 轮，每轮的获胜者才能进入下一轮，但是有 1 只大猩猩善于投机取巧，只参加了第 5、10、20 轮三次掷币，其余时间它都处于等待之中，只有到了它有把握的机会才出手，而这三次它都对了，它一样成为 20 轮的获胜者。别的猩猩要 20 轮连续正确的幸运，而它只需 3 次就可以了。

可以说，长期投资与低周转率的策略，类似于在别的猩猩多次掷币的时候将胜利的成功保持到下一轮的策略。无疑巴菲特是一只善于投机取巧，通过少投币而将获胜纪录一直保持到最终的大猩猩！

三、巴菲特给我们的启示

世界上的任何事物都是相似的，绝大部分人在各行各业都是碌碌无为的一般人，优秀的东西总是少数派，他们的行为总是特别而且极少人能做到的，如何成为最优秀的一群人是我们需要重点考虑的。

巴菲特的特别突出的地方就是将一些极浅显易懂的道理超长期地运用到投

资生涯中去，他这些方法常人人都能掌握，但没有一个人能够持之以恒地长期坚持下去。

耐力常常是胜过头脑的！

四、彼得·林奇的转变

美国最著名、最伟大、最成功的开放式基金经理彼得·林奇早期也热衷于短线买卖，他任经理的第一年换手率高达 343%。但不久他就发现“很多我持有几个月的股票其实应该持有更久一些。这不是无条件的忠诚，而是应该钉住那些越来越有吸引力的公司，提早放弃这种好股票，正应了”拔苗助长“的格言，这是我最喜欢的格言，自己却成了牺牲者。

人们总是到处寻找在华尔街获胜的秘诀，长久以来真正的秘诀就是一条：买进有盈利能力企业的股票，在没有极好的理由时不要抛掉。你不必在分析该买哪种股票方面是个天才；但如果你没有耐心和勇气去长期持有股票，你只是一个投机者。区分投资者的好坏的标准并不总是头脑，而通常是纪律。

通常，在几个月甚至几年内公司业绩与股票的价格无关。但长期而言，两者 100% 相关。这个差别是赚钱的关键，要耐心并持有好股票。”

五、长线胜过短线

(1) 短线的缺点就在于频繁买卖，它面临了两大问题：

1、一次不谨慎的交易导致出局。

如果将市场投资回报视为多轮投币比赛，无疑投的次数越多，所得到的走运概率就越低，往往没投两三次就被淘汰出局了。当然市场没有淘汰制这么残酷，但有时市场的风险的确可能将投资者淘汰出局，如选择的投资对象突然破产摘牌等，这种情况很少，但遇上一次就死了，碰到这种情况，并不是投机者的运气不好，而是他的不谨慎的频繁买卖造成的。

2、长期频繁操作的结果反而低于平均利润。

有的人以为短线买卖可以回避遭到一次痛击的危险，但即便回避了风险，他马上将面临第二个风险，判断平均化。在股市中判断对错的概率与猜币游戏类似，最多只有 50%，加上心理因素的影响、交易成本的存在，正确的概率还不到 40%、甚至更低，从而导致低于平均利润。

用无知来控制风险，只能加大风险；靠麻雀战术也许能够生存，但永远成不了高飞的大漠孤鹰。

(2) 长线投资的优势在于可以利用股市的长期向上性特征获利：

1、长线投资同样会遭到淘汰出局的风险，但是由于长线投资者在买入之前往往已对企业作了深入的研究，选择的公司往往有长期价值，价位一般较理性，遭到灭顶之灾的概率是极低的。

2、就股市的发展局部与阶段而言，股价呈随机波动。但从五到十年来看，是长期向上的。短线投机是无法利用这长期向上性特征的。只有长期投资能够做到。

市场几乎无时无刻地被投机狂潮所包围着，在市场中绝大部分人都是以短线为主，妄想一日暴富的念头人人都有，但几年下来累计利润连市场平均涨幅也赶不上，效率市场证明了短线投机在股价随机行走面前要想获得超级利润是图劳的。

策略的选择本身就预示了成功的概率，大部分人以短线为主，所以大部分人赚不到钱，他们就是市场本身；极少部分人只做聪明的长线投资，所以这类人得到最多的利润。

所有的投资大师都是靠长线投资成功的，古往今来，靠短线投机得享大名者，至今没有一人（除非是反面教材）

六、在我们这样高市盈率的市场长线投资有效吗

有人认为巴菲特买入的股票都是一些低市盈率的股票，他的长线投资理论只限于成熟市场。我不这样认为。

中西方股市都是股市，它的内在运行规律是基本一致的，都是由一些有血有肉的人在交易，只不过有不同的特点，中国作为新兴市场是由高市盈率的市场过渡到低市盈率的市场，将面临长期缓慢的过程，但中国是一个发展中国家，很多产业都将面临从无到有的高速发展历程，无疑充满着许多的机会。总有一些企业能实现高成长不断较低市盈率，由于相对整个市场市盈率偏低，整体市场对它将会产生向上拉动作用而使股价长期上涨。

在这种高市盈率的市场中，投资者的目的应该是适度的，即在整个市盈率相对基本不变，或整个市场市盈率的缓缓降低的过程中，找到盈利将会长期胜过大部分其它上市公司的企业，进行长期投资。

研究与学习一个人的方法，最糟糕的就是机械地套用，买同样的市盈率与同样类型的股票并不能保证你能成功，因为这个世界不可能存在两片相同的树叶，无论是你还是巴菲特都不可能做到永远买入一样的股票。

顺带说一下：不能以巴菲特只投资传统行业来否定无法在科技股中长期投资，他的理由是他不懂这些行业，但这并不能妨碍你将科技股看懂，费雪就是一个成功的技术股投资者。

我们既要坚持原则，也要灵活地运用原则，成功的关键在于如何把握度，但如果不知道什么是正确的原则，就一切都谈不上了。

如果你把握住巴菲特的思想精华，巴菲特的三个原则在任何市场都可以灵活地运用。

人类的智慧思想总是薪火相传、悠悠不息，伟大是可以学习的！即便你学不成伟大，至少可以学成强大。

第五章、印第安人专做亏本生意吗？

“明白了复利的威力和了想要取得它的难度状况，就是认识其他投资事项的开端”

——查理·芒格（《福布斯》杂志，22.11996）

一、可怜的印第安人

到过美国纽约市旅游的人都知道，该地最为昂贵的地产，就是纽约的最中心区—曼哈顿。这块地产是1626年白人从印第安人那儿以仅仅值24美元的玻璃珠买来的。很多今日美国人谈起此事，都取笑当时的印第安人太傻，只会作赔本生意，这么好一块地皮竟然只以区区24美元就卖了。但是，从复利的观点来看，这绝对是正确而且科学的！

但是美国著名基金经理彼得·林奇却不这样看，他计算过，如果当时的印第安人，把这24美元存在银行里，每年仅得到8%的利息，到了今日，连本带利，数额已经远超过曼哈顿地产的今日的总价值。并且最值得惊讶的是，这个总额是曼哈顿地产总值的1000倍。

当然，这种观点对印第安人是不公平的，而且纯粹是资本主义的强盗逻辑，

如果当时的印第安人有这么精明的头脑，是不会被白人欺负得无还手之力的。

二、两个关于复利的问题

1、靠一张白纸能到达月球吗？能！如果你能找到一张足够大的白纸，并且将其对折44次，其厚度就可以到达月球。

2、国王要付出多少米？有一位古希腊的学者在帮助国王解决了一个大难题后，骄傲的国王说，我的国库什么都有，随你要什么我都可以满足你，学者看着不可一世的国王，随手指了指国王身边的国际象棋棋盘，说：这个棋盘上共有64个格子，一个格子代表一天，你只要在第一天给我一粒米，第二天加倍给我二粒米，第三天再加倍给我四粒米……送完这64个格子这可以了，国王答应了学者的要求。最后的结果不知是什么，但按照今日国际米粒价格来算，这64格子的总数，即使是花尽世界三大富豪：汶莱苏丹、比尔·盖茨、巴菲特的财富，还不够其总数的1%。

三、复利对投资的重要意义

1元钱，每年翻一倍，持续三十年，最后的数字是多少？是十亿，准确的数字是1073741824元。

从上面的例子可以看出：复利的持续累加是相当可怕的事情，即便是基数相当小，但持续累加下去也能创造出一个惊人的结果。

1、1万元的一次性投资20年后的成果：常年投资报酬率为10%的话是6.73万元，15%是16.37万元，24%是73.86万元。

2、每个月投资100元的报酬率：当常年投资报酬率为24%时，10年后是4.2万元，20年后是40.3万元，30年后是350.4万元，40年后是3015.8万元。

地产界里有句话说：“最重要的三个成功因素是地点、地点和地点！”

我在想，如果投资学是一门宗教的话，它的圣经打开来，第一页上面，只有6个字：复利！复利！复利！

投资学的圣徒每天早上醒来后和晚上就寝前，都要念一千遍的“复利、复利、复利。”

为了保住你的复利，你就会更加谨慎地对待自己的投资，避免在股市中亏钱。

四、过高的复利增长只能害了自己

明白了复利作用的威力后是很容易激起人的贪欲的，会梦想以高复利迅速达到致富的目的，但是想要把握住更多的机会时反而失去了本应有的机会。过高的增长只会害了自己。

在一个有限的世界里，高增长率必定走向自我毁灭。如果这种增长的基数小，那么在一段时间内这条定律不一定奏效。但如果基数很大，那么当事人的结局将是：高增长率最终会压扁它自己的支撑点。

美国天文学家塞根在谈及每15分钟分裂一次繁殖的细菌时已经很有趣地形容了这一现象。塞根说：这意味着每小时翻四翻，每天翻九十六翻。尽管一颗细菌的体重仅有大约1克的一万亿分之一，但经过一天疯狂的繁殖后，它们的后裔将像一座大山那样重……两天之内，它们将会比太阳还重……不过，不必杞人忧天，塞根说：总有某种障碍会阻止这种指数式的增长。

证券市场的历史资料可以告诉我们，最杰出的复利增长者——沃伦·巴菲特，也只维持了24%的常年投资报酬率，大部分人都达不到这样的水平。

千万不要梦想通过短期暴利来加速复利的增长，这是谁也无法作到的，能保证一个长期增长的较高的复利就已经是相当成功的业绩。

五、复利对我们的启示

1、成为证券市场的王者，不是靠一次、两次的胜利，而是靠长期稳定的复利增长。

2、由于市场的高效率，长期获得高报酬率的复利增长是不现实的，所以每当获得一次极高的投资收益时，首要考虑的是如何保住成果，而不是梦想着乘胜追击。

3、不要对高成长的企业报着过高的期望，一个很简单的数学依据：如果企业年年增长一倍，五年后整个企业将成长 32 倍，10 年后将成长 1024 倍，这显然是不现实的。所以自认为发现了好股票，又没有耐心等待逢低买入的人，不用担心股票有一天会突然飞到天上去，而已经持有低位买入的好股票的人，既不要把短期获利目标定得过高，也不要天天盼望着自己手中的股票快速上涨，最后失去耐心，过早抛出。

4、基数小的情况下容易产生较高的复利，但是正因为基数小，所以大部分人也不会很重视，不会从复利角度考虑问题，犯了过多的错误，反而妨碍了资金的稳定增长，这还不是最糟糕的，更坏的情形是浪费了时间这一无价财富并且养成坏的习惯甚至死不悔改。

六、复利对投资最有实战意义的启示

人在买进股票时，股价会经常在成本区波动，谁也无法做到买进后就迅速脱离成本区大幅飙升，也许一些短线高手能做到，但我做不到，我想大多数人也难以做到。

人的常见心理误区就是没买之前，觉得样样都好；买入之后，一旦短期被套，就把自己以前的分析判断抛在脑后，觉得一切糟糕透了。看到似乎人人都在赚钱，只有自己在赔钱时，往往会失去耐心，抛掉了真正会涨的股票。

而投资者如果具有“长期稳定增长的较低复利也能创造奇迹”这种思想，首先能够克服妒忌心理，专心作好自己的事情。因为你知道，即使短期输给别人，但是只要你坚持下去，你将比大部分人富有。其次，能够克服恐惧心理，只要你确信是在低位有价值的区域买入，一般来说下跌空间已经有限，而证券市场年年都在大幅波动，两、三个月你也许会套牢，但一年下来，你多多少少会有 10%—20% 的收益，即使有 10% 以上的持续复利增长，也足以创造奇迹，你又何必急于一时呢。

能不能安全渡过成本区，对于最终能够完成一次漂亮的长线投资有着相当重要的意义，因为它关系到你能否站牢你的位置，不惧怕任何风险的袭击。

保守的投资人夜夜安枕，复利就是以长远的思想换来短期的心理平静。

第六章、诺亚方舟是不是最好的船？

“重要的不是知识的数量，而是知识的质量。有些人知道很多很多，但却不知道最有用的学问。”

——列夫·托尔斯泰

一、马可维茨的投资分散化理论

按照马可维茨的投资分散化理论，若构成投资组合的各投资对象间的相关程度越低，则越有助于降低投资组合的整体的投资风险水平。因此要降低投资风险，

最有效的途径就是分散投资，也就是说不要把鸡蛋放在一个篮子里。

证券投资风险基本由两个部分构成，即“系统风险”与“非系统风险”。系统风险，是指全部股票同时产生影响的某种因素所引致的投资风险；非系统风险指的是只对单一股票产生影响的某种因素所引致的投资风险。

二、分散投资对投资的影响

1、分散可以降低非系统风险，但不能降低系统风险。

2、分散投资达到 15 支股票左右时，可以使非系统风险趋于零。

3、分散投资达到 7—9 个时，即可以在 90% 以上的程度消除非系统风险。

4、分散投资的选择过程中，从效率市场的角度看，特别设计的选股标准并不优于随机选择的结果。

5、投资的分散程度越高，与市场的整体运动的相关程度越高。

现代投资理论的上述观点，无疑具有重要的实践意义，绝大多数基金经理为了防止自己将大部分资金投资在单个股票时发生不可预测的灾难，都接受了这些观点。但是沃伦·巴菲特却不这么看。

三、巴菲特的观点

1、关于风险

巴菲特认为：贝塔值的纯粹主义者，不了解公司的产品与竞争力，而关注于价格波动史，来确定股票的风险，既不能区分某些内在风险差异，同时还经常会错过价格波动创造的机会。

他认为：风险来自于你不知道自己正做什么。投资者通过有目的地将注意力集中在几家有选择的公司上，才更有可能对他们进行密切的研究，并掌握其内在价值。对公司了解得越多，可能遇到的风险越小。

2、关于分散投资

沃伦·巴菲特多次强调：“多元化投资就像诺亚方舟一般，每种动物带 2 只上船，结果最后变成了一个动物园。这样投资的风险虽然降低了，但收益率也同时降低了，不是最佳的投资策略。我一直奉行少而精的原则。我认为大多数投资者对所投企业的了解不透彻，自然不敢只投一家企业而要作多元投资。但投资的公司一多，投资者对每家企业的了解相对减少，充其量只能监测所投企业的业绩。”

巴菲特认为：诺亚方舟是最牢固的船，但不是能跑得更快的船。

巴菲特进而提出：“多元化只是起保护无知的作用。我们采取的策略是防止我们陷入标准的分散投资教条。如果你是一名学识渊博的投资者，能够了解公司的经济状况，并能够发现五到十家具有重要长期竞争优势的价格合理的公司，那么传统的分散对你来说就毫无意义。它只会降低你的收益率并增加你的风险。我不明白为什么有些投资者会选择将钱投到一家他喜欢名列第二十位的公司，而不是将钱投到几家他喜欢的一他最了解的、风险最小、而且有最大利润潜力的公司里。”

显然，巴菲特并不是完全反对分散投资，他反对的是过度分散，反对的是分散在不了解的公司里，他认为投资者应集中投资于 5—10 家最好的而又能以合理价格买入的公司。

四、几位投资大师的看法

1、费雪

善于挖掘成长股的投资大师—费雪总是说，他宁愿投资于几家他非常了解的杰出公司也不愿投资于众多他不了解的公司。他在 1958 年写的《普通股与非普

通利润》一书中写道：“许多投资者，当然还有那些为他们提供咨询的人，从未意识到，购买不了解的股票可能比你没有充分多元化还要危险得多。”40年后的今天，费雪已是91岁高龄的老人，他仍不改初衷，他还是强调：“最优秀的股票是极为难寻的，如果容易，那岂不是每个人都可以拥有它们了。我知道我想购买最好的股，不然我宁愿不买。”一般情况下，费雪将他的股本限制在10家公司以内，其中有75%的投资集中在3—4家公司身上。

2、凯恩斯

凯恩斯不仅仅是一位伟大的宏观经济思想家，他还是一位传奇式的投资家。巴菲特在自己公司的年报中指出：凯恩斯作为一个投资者的才智要比他在经济思想上的才智更令人敬佩，凯恩斯曾在1934年给朋友的信中指出：“随着时间的流逝，我越来越相信正确的投资方法是将大笔的钱投入到一个他认为有所了解以及他完全信任的管理人员的企业中。认为一个人可以通过将资金分散在大量他一无所知或毫无信心的企业就可以限制风险完全是错误的。……一个人的知识与经验绝对是有限的，因此在任何给定的时间里，很少有超过二或三家的企业，本人认为有资格将我全部的信心置于其中。”

3、彼得·林奇

应该说早期的彼得·林奇是一个疯狂的分散投资基金经理，在他所掌管的基础投资组合1983年共包括900种股票，后来更增加到1400种。他就象一条巨大的蓝鲸，吞食一切有利于它成长的东西。但随着投资经验的增加、投资精力的下降，他越来越崇尚集中投资。在他自己总结的25条黄金规则中他谈到：“持有股票就象养育孩子——不要超过力所能及的范围。业余投资人大概有时间追踪8—12家公司。不要同时拥有5种以上的股票。”

五、部分统计数据

美国的莱格·梅森集中资产公司副总裁兼总经理罗伯特·哈格斯特朗作了一项统计研究，他将1200家美国上市公司进行随机组合，时间设置为10年期。

根据统计：

- 1、在250种股票的组合组里，最高回报为16%，最低为11.4%。
- 2、在15种股票的组合组里，最高回报为26.6%，最低为4.4%。
- 3、在3000种15支股票的组合中，有808种组合击败市场。
- 4、在3000种250支股票的组合中，有63种组合击败市场。

结论：

1、就单个集中投资组合而言，集中投资有更大的机会获得高于市场的收益，也有更大的机会低于市场的平均收益。

2、拥有股票数量减少，击败市场的可能性增加。拥有15支股票，你击败市场的机率是4:1，拥有250支股票你击败市场的机率是50:1。但是集中投资的成功与至关重要的英明选股是分不开。

六、一些启示

1、一定数量的分散投资能降低非系统风险，但不能获得超越市场平均值的利润。

2、要获得超额利润只有集中投资5—7家。

3、普通投资者在资金达到百万以上之前，应集中投资于三至五家公司，因为在达到百万以上之后首要考虑的是如何保住胜利果实，所以要在分散风险的前提下稳定获利；而在百万之前，应该有理智地奋进，争取更大的胜利。

4、集中投资于三至五家公司，会有一个反复筛选的过程，有利于迅速提高

选股能力。

5、集中投资于三至五家公司，使得你更能关注投资于你认为最好的公司，更能关注于它的基本情况。

6、集中投资于三至五家公司，从跟庄的角度考虑，你所斗的只有三至五个庄家，而不是十几个庄家联手对付你，能够提高成功概率。

7、集中投资于三至五家公司，使得你经常从复利角度考虑问题，也便于计算复利。

第七章、你愿意持有你所投资的公司十年吗？

“一匹能从1数到10的马是一匹杰出的马，但不是杰出的数学家。”

塞缪尔·约翰逊

巴菲特认为：作为一名投资者，目标应该是以理性的价格买入一家收益可以长期大幅增长的企业，你必须时刻忍受偏离你的指导方针的诱惑。他用一个非常尖锐的问题指出了问题的所在：你愿意拥有一家股票十年吗，如果不愿意，那你就不要考虑拥有它十分钟。

面对这个问题，我想99.999%的人都会选择不愿意这个答案，就连我这个巴菲特的忠实追随者，我内心诚实的回答也是选择不，一般来说我愿意持有的期限最多两年，所以我暂时达不到巴菲特那样的境界，我想大部分人也达不到。

要想长期集中持有少数几支涨幅惊人的股票，无疑在浩如烟海的众多公司中做出正确的选择是绝对重要而且必要的事情。

最优秀的投资对象应同时具备三个特征

1、广阔前景产业

2、具有强大的竞争优势的企业

3、成长型小企业

（一）广阔前景产业

一、产业差别对企业有着巨大的影响，在大多数时候甚至起决定性的作用。

它的重要性怎么强调也不过分，很多人研究了一辈子还没弄明白这个浅显的道理，搞错了研究方向，开始的方向性错误是很难导致正确的结果出现的，正如你凭着错误的地图很难到达你所要去的目的地一样。

产业差别对企业利润产生影响。就象生活中的不同阶层一样，生而为贵族与生而为平民有着不能等同的成功机遇，社会分工的不同，会带来不同的劳动报酬，如律师，私人医生所赚的收入就是比普通工人多，其职业的稳定性也较高。所以所处产业不同，企业所得到的利润、承受的竞争压力以及获得成功的机遇也不同。

二、上对了船比找到好划手还重要

公司的管理层是经常会发生变动的，而经营策略有时也会表现得朝令而夕改毫无理性可言，但是消费者对好的产品与服务的需求是永远不会变的，在一个大众具有迫切需求的行业，只要管理者不犯过于愚蠢的错误，往往能使企业获得较好的收益，起决定性的作用的应该是好的行业，倒并不一定是管理者的超人的智慧。

巴菲特反复强调这点：“良好的管理记录与其说是你很有效率，倒不如说是因为你上了哪条船。当有着辉煌名声的管理人员要去对付前程黯淡、管理混乱、声名狼藉的公司时，不变的只会是公司的名声。如果你发现自己在一艘长期漏水

的船上，那么造一艘新船要比补漏洞有效得多。优秀的骑士会在好马，而不是衰弱的老马上充分发挥。我对此事的观点从未改变。”

真正最好的企业是“傻瓜”都可以管的，“迟早会有一个笨蛋爬上董事长的位置”。此话本意不是说管理不重要，而是说：1、了解一个管理者是很难的；2、面对行业的困境，巧妇也难为无米之炊；3、有时你信任的管理者也会让你失望的。

但行业不会骗人，行业的发展，产品的需求是骗不了人的。

（二）、具有强大的竞争优势的企业

一、在一条好船上找到最好的划手

企业由经营者组成，所以它的行为不可避免地带有经营者的特征，其行为具有人类的共性。

产业中的企业就象生活中团体里的个人一样，也有领导者和被领导者的区别，并且优秀的总是少数人，大部分都是一般或愚蠢的。即便都是一群傻瓜，但傻瓜根据他所知道知识的多少也可以分出等级。投资者应着重于找到优秀的头脑，实在找不到也应矮子里拔将军，找出较聪明的傻瓜。

牢记这一点有助于我们了解并找到优秀的企业，并且相信优秀的企业必定胜过大多数一般的企业。

二、强大的竞争优势是好企业的共同特征

分析企业的核心——竞争优势，选择企业的核心标准——竞争力。

老欧在他的文集中谈到：“当代信息技术的发展，技术创新的加快，经济全球化，使企业的竞争的剧烈程度是空前的。一个企业若无相当的竞争力，其生存很快就成问题了，连是否存在都成问题，又谈何价值，成长呢？”

对于没有丝毫竞争力的企业，随时都面临着关门！这一点对那一家企业都一样，上市公司也一样！若不从机制上解决培养企业竞争力的问题，迟早证券市场会变成投资者的屠宰场，或许你可以说“我死后，哪管洪水滔天！”但可能这一天何时到来，上帝是不会告诉你的，因为上帝的钱也在股市被套住了。

还是靠自己吧。为投资多上几把保险锁。而企业竞争力是最牢的一把。竞争优势也可以分不同的强度：

一流优势：（1）技术领先（2）垄断（3）资源独占

二流优势：（1）品牌影响力、忠诚的客户（2）高的市场占有率

三流优势：（1）产品和服务的独特性（2）管理与人才（3）成本

测量企业竞争优势强度的标准：

1、它所具备的优势，其他企业有无？

2、这种优势是否容易模仿？

3、这种优势能持续多久？竞争中的贡献多大？

4、企业为保持这种优势作了那些工作

5、这家企业明显的劣势在哪里？

三、企业内部素质的一些简单特征

1、主业鲜明

主业鲜明很重要。不可否认这个世界存在通才，他做什么都比别人强。但是，大部分人不具备这种能力，而且人的精力是有限的，四面作战谁也受不了。所以我相信只有专心致志地做一件事的人才能将事情做好，主业鲜明应当是一家好企业的特征。

假设你装修房子准备铺设电路须要一个电工，你不可能雇用自称星期一

是钢琴师、星期二是园艺师、星期三是作家、……有时还兼做一点木器活的家伙，除非你也是一个不负责任的人。

2、毛利润高

不同时期的税收政策是不同的，企业是否利用融资扩大生产以及采用多大比例各有不同，但多少成本产生多少利润是相对确定的。

毛利润是企业获利能力的数量化指标，一般来说毛利高于同行业的竞争对手的企业，有较强的竞争实力和较高的管理水平。如果整个行业毛利低是竞争恶化的体现。要警惕的是因为服务于少数特定对象且要靠高毛利才能维持生存的企业。

3、低负债

负债是一把双刃剑，企业即可能通过负债经营扩大生产以获得更高的利润，但也有可能被沉重的债务负担拖垮。

很多有前景的小企业就是因为不善于利用财务杠杆，导致负债累累，资金周转困难，结果工人罢工，高级职员辞职，借贷无门而倒闭。

低负债虽然保守但安全，这样的企业相对起来较理性，这样的企业即使遇到不可预测的经济萧条也比较容易生存下来。

（三）成长型小企业

彼得·林奇在《战胜华尔街》中说：“投资大、小企业都能赚钱，但如果你专注于小企业，你可能干得惊人的好！‘小的’不仅是美丽的，而且是最能赚钱的。”接着他又强调：“对于小公司，最好等到他们有利润之后再投资。”

可见，成长型小企业有无比多的机会，但同样存在着无比多的风险，很多小企业在市场的大潮中被消灭了，活下来的只有极少数的成功者，取得最初的获利能力是具备生存能力的一个基本尺度。

股价与企业的成长是休戚相关的，一个小企业成长十倍，它的股票可能翻二十倍，虽然长期的高速增长是不可靠的甚至是危险的，但是由于小企业的起步基数小，面对巨大的市场，连续几年的高速增长是可以做到的，如果投资者能够提早发现一个新兴产业中的有强大竞争实力注定会成为产业巨人的小企业，无疑就是找到了一个巨大的金矿。

关于如何寻找成长股，费雪已在他的《怎样选择成长股》作了精彩的论述，在这里也就不必多说了，投资者要吃透他的精神——挖掘并长期持有长期竞争力的高速成长的企业。

值得注意的是选择成长型小企业的新特点：随着新经济的发展，信息技术的运用，产品周期缩短了，竞争日益加剧，能活下去，就会占领市场。成为霸主，赢家通吃！

企业财务报表上的利润成长在选择股票上居于不太重要的地位，对企业的竞争实力的研究居于越来越高的地位，找出未来产业的领头人，找出未来产业的霸主是最重要的。

（四）如何衡量企业的价值

首先，谁也无法给企业定一个标准的价值，因为企业与世界是不断变化的，企业的价值只能是一个相对的区间，价格永远不可能等同于价值。

对价值的判断只存在于投资者的自由心证中，绝没有一样的标准，即便你是一个财务专家可以对企业进行精确计算，最后的结果也只是你个人的价格，而不是市场的价值。格莱葛姆、巴菲特、费雪、林奇各有各的价值衡量标准，但并没有妨碍他们投资的成功。

投资者获利只能由价格差产生，价格是否偏低的判断标准只能依据相对过去的价格以及未来市场的合理定价，而这个判断的正确程度取决于投资者的综合能力。

有些人非常机械地自我认定一个标准：一定要等到一个低于价值区域的绝对安全的价格，其结果只能是绝对等不到，或者是在临终之前等到了，但并没有机会享受。

如果连巴菲特都会为了投资好企业，而将标准由“极有吸引力的价格”改为“有吸引力的价格”，并且认为：“以不同凡响的价格买入一家普通的企业，不如以一般的价格买入一家不同凡响的企业。那么你又怎么能僵化地按照自己的市盈率标准来规定一个企业的真实价值呢。

盲目的低价策略只能陷入一个又一个的低价陷阱，如：真正的安全与价值只能来自于对企业的长期发展与长期竞争能力。

我现在的判断标准就是：找到一个好企业，而这个企业的价格的确经历一、两次市场恐慌的长时间大幅调整，市盈率到了一个相对合理的区间，而企业的长期发展将继续大幅向前，那么我就认为这家企业的价值是低估的。

第八章、你能从后视镜看到未来吗？

“在天使害怕交易的地方，傻瓜会蜂拥而入。”

——雷·迪福

假设你坐在了一辆飞驰的车上，当你对欣赏窗外的风景感到无聊时，你突然想问一下司机为什么会将车开得又快又稳，司机得意地告诉你，他开车从不看前方，他只注意车旁的后视镜，通过从后视镜中看到的物体及路人的活动情况来分析前面会发生什么情况，然后只管往前开就是了。这时你的想法多半是：不是你疯了就是他疯了，乘他还没撞上前面的什么东西之前赶紧下车。

现实中你是不会相信这种疯狂的司机的，但是在投资股票这个问题，绝大部分人对这种只根据过去的股价运动来分析未来变化的技术分析却奉若神明，迷信得特别厉害。

在多次遭到这种极端疯狂的“司机”的伤害后，彼得·林奇在《战胜华尔街》中规定了林奇第二准则：你不能从后视镜中看到未来。

当然，这个例子是建立在谁都可以看清前面的基础上，但在证券市场中是谁也无法看清前面会发生什么事情的，这时如果有司机宣传能够从后视镜中看到的情况分析前面将会发生什么，为了乘上投资致富的快车，多半还是会有人相信的。

任何人对未来变化的预测都是基于已有的资料，所以帕特里克·亨利说，预测未来的惟一途径就在于过去。

（一）、技术分析漫谈

东方谚语说：一样米，养百样人。西方谚语说：图表不会说谎，不是图表错了，而是看图的人错了。同样一张图，由于看图的人的观点差异，采用的方法与策略不同，会得出各种各样的答案。

（二）、技术分析的基础：

美国技术分析大师约翰·墨菲在《期货市场技术分析》中总结道，技术分析有三个基本假定或者说前提条件：

- 1、市场行为包容消化一切。
- 2、价格以趋势方式演变。
- 3、历史会重演。

(1) “市场行为包容消化一切”构成了技术分析的基础，其实质含义其实就是价格变化必定反映供求关系，影响价格的所有因素最终必将通过市场反映出来，所以研究价格走势就够了。

(2) “价格以趋势方式演变”是技术分析的核心，趋势一旦形成很难反转，趋势是你的朋友。

(3) “历史会重演”是技术分析的经验性总结，人类的投机心理与行为象远山一样古老，过去与今天不会有什么不同。

(三)、永远的技术分析大师——伟大的道氏！

两个重要的易被忽视的道氏理论的基本定理：

1、“非人为操纵性定理”：

在主波水平上，股票市场不可能被人为操纵。

市场的主要运动方向，一定是市场投资人心理上最难以承受的方向，也一定是最出乎市场投资人意外的方向。市场的这种能力，不是源于无所不能的“庄家”的存在，而是来源于证券市场“零和博弈”的游戏规则。而证券市场决不可能被人为操纵的根本原因，则在于证券市场的完全自愿的市场交易规则。

2、“股价波动分级”定理：

股价指数可分解为三个级别的运动：主波；次波；日间杂波。

主波是投资家获利的基础，而次波和日间杂波是证券期货市场存在及正常运转的基础。

次波的主要功能是隐蔽主波，使其真正意图不被大多数投资人所觉察。在证券市场上，大多数投资人在大多数时候是错的。而这个错误主要是被次波动所诱导。使大多数投资人走向错误的操作方向，从而保证只有少数人成为最终赢家，最终使以“零和博弈”为特征的证券期货投资游戏规则得以维护。

日常杂波的主要功能是诱导大多数投资人，使其时常能尝到某种甜头。几乎所有投资人都有过在证券市场上赚钱的经历，这种赚钱的经历，诱使一拨一拨的投资人不断上钩。证券期货市场一方面以“零和博弈”为特征，从而决定只有少数人能成为最终赢家。但另一方面，证券期货市场又能够长兴不衰，并且日益扩大发展，主要得益于日间杂波诱导一代一代的投资人不断为市场注入新的资金。

因此可以综合地说，大多数投资人在证券期货市场上是在次波和日间杂波的水平上赚小钱，但在主波的水平上输大钱，因此成为最终的输家。而少数高明的职业投资家则是在次波和日间杂波的水平上输小钱，但在主波的水平上赚大钱，因此成为最终的赢家。

(四) 技术分析的变种：跟庄！

一、庄家操纵股价的基础

1、就阶段性波动而言，股市是一场零和竞局

企业与经济的总体成长本身是较慢的，极少出现大起大落的表现，其本身在一到半年内的阶段中是相对变动不大的，在资金总量基本不变的情况下，一个人所赢的就是另一个人输的。所以从阶段性波动来考察，股市更象一场零和竞局。

2、零和竞局中的博弈规则

在象棋残局和五子棋中都存在很多定式，如单兵难破士象全等等。一旦走出

这种定式则胜负已判，因为只要应对不出错，则胜负是必然的，也就是说在理想情况下，胜负是必然的。

高水平的比赛中，此时比赛往往会自动停止，因为落后的一方会自动认输。但低水平的比赛中则往往并非如此，常常是一个胜负已分的定式已经走出来了，但双方都没有能力看出来；而继续走下去，最后的胜负如何还不一定。即使是高水平的比赛有时也因棋手的作风非常“顽强”，他们往往在落后很大的情况下仍然寻求翻盘的机会，他们的对手必须小心翼翼，一不留神就可能被他们翻盘成功，反胜为败。在这里，主动的认输是把比赛看成理想博弈，坚持到最后等待对手犯错误则是现实博弈的思路。

3、股市中的零和竞局是现实博弈

股市中绝大多数散户不是专业投资者，甚至是连除权都分不清楚的新股民，他们的行为大多不是理性的，甚至是低级水平的，庄家成功的基础立在这样的土壤中，主力作盘很像是围棋中的欺招，明知无理，只要对方无所察觉，这棋就能赢。而有些聪明的散户高手能识破庄家的欺招，但出于获利的目的，也参与了庄家行为的炒作，从一定程度上也助长了庄家的气焰。

股市中入大部分是进行现实博弈，一小部分是尽量向理想博弈靠拢的投资者，股市就在各种各样的人的行为作用下，慢慢趋同于长期效率市场。

二、跟庄一定能赢吗？

在跟庄这个方面，投资者必须问自己三个问题：

- 1、庄家是谁？
- 2、庄家能够战胜市场吗？
- 3、你能战胜庄家吗？
- 4、你能通过战胜庄家来战胜市场吗？

(1) 庄家是谁？

绝大多数投资人，有了相当一段时间的磨练以后，会从心里感受到一股“神秘”的市场力量的存在。在美国等发达的市场国家，人们常常用“看不见的手”来描述这股神秘的力量。在中国，人们目前在用“庄家”来描述这股神秘的力量。

老欧曾对庄家进行了形象的描述：

“它是市场中一种引导主流思路的主流资金，是一群（或许是不谋而和的一伙），有时你或许只看到其中的一个闪现在股海中，但一瞬就消失了，因为它要隐蔽，成为少数者，必须成为少数者，它才会成功！它要把握好这种度，极力避免成为大多数，如果它彻底暴露了，它就面临被一群清除的危险。

你不必刻意去寻找。那一群正在暗中看着你以及所有寻找它的人！它们在伺机而动。如果你自作聪明想找出其中的某个家伙，那你就要落入它的陷阱了，它正等待你的行动！

你最好不要企图找出那一个来，对可能的一群给予关注即可！一叶可以障目，森林却是难隐身形！

因为那是一种潮流，一群也不过是架在潮流上的小舟而已！只是它更早一点看到了潮流并驶入它而已。离开潮流，孤舟难存！

你需要的是眼光，看到潮流，看到有小舟在驶入那潮流的眼光！而不必去时时去寻找条条小舟，否则你有淹没在股海中的危险！即使很大的资金如果不顺应潮流，自持资金大，将控盘能力和赚钱能力等同起来，长久看必然是极其危险的！

大潮流，既是大“庄家”！

那些以为凭着资金实力就可以为所欲为的人必将被大潮吞没，市场中每年都发生几艘泰坦尼克号沉没的故事。

简而言之，庄家就是抓住大潮流的人的集合。

（2）庄家能够战胜市场吗？

问到这个问题时，中科创业的十个跌停盘、亿安科技从 126 滑至 20 元的惨状仍历历在目，投资者以为这些不过是少数庄家的失败战例，不足以作判断的依据，但是历史数据不会骗人。

以市场最发达，历史数据最完备的美国来看，有两种人最接近投资人心目中的庄家的概念。一类为外线投资人(或机构)；另一类为内线投资人(或机构)。

当外线投资机构操作人由于财力雄厚而能够影响市场价格时，他便面临一个十分困难的选择，即如何控制自己的“度”，如何不使自己成为市场上的“多数”。创造账面赢利(浮动利润)的业绩是十分容易的，但是要想获得实际赢利则十分困难。当操作者由垄断性操作而获利后，他更加无法控制自己的心理欲望，很难不使自己逾越区分多数与少数的“度”的界线，而最终走向自己的反面。

而根据多年来的统计结果表明，内线投资人的投资业绩十分平淡。这种统计数据再次验证了股票价格的确定受多项复杂因素的影响，是企业经营状况，经济整体环境及市场心理因素综合作用的结果。而内线投资人虽然得就近观察之利，但也易犯“只见树木不见森林”的毛病。

即使这两类操作逃过了执法机构的监管，多项历史数据研究结果表明，多数企图操纵市场的操作结果都以失败告终。在中国目前市场发育的初级阶段，虽然这类违规操作的市场行为比较目前西方发达国家更容易发生，但是没有有力的证据证明其长期稳定获利的能力；而从长远发展看，这类市场行为将越来越不容于发育成熟的二级市场。

显然没有任何庄家能够通过长期操纵市场来获利。

（3）你能战胜庄家吗？

巴菲特说过：“我从来没有在与一个混蛋的哪一次买卖中获利。”

显然，绝大部分庄家都是一群无耻的混蛋，与混蛋做买卖无异于与虎谋皮。如果与庄家斗，那么你永远在明处，他永远在暗处，很多人买卖的依据仅仅是庄家有没有出货，随着庄家操纵的价格的方法越来越复杂，越来越难以判断庄家的反复出货、进货行动，因为只有庄家自己知道自己控制了多少筹码、还有多少后续资金、准备拉抬到什么价位，在各方面信息都占劣势的你是不可能知道这些，也永远不可能战胜它的，你所得到的永远只能是庄家为了诱使你进场的蝇头小利。

（4）你能通过战胜庄家来战胜市场吗？

绝大多数庄家不可能战胜市场，绝大多数人不可能战胜庄家，显然要想通过战胜庄家来战胜市场无异于缘木求鱼，难上加难。

当然，不可否认跟住一些主流庄家能够获得较高的收益，我自己的操作也不断证明了这点。但是其本质原因是这些主流庄家本身是顺应市场大潮流的，我所战胜的是市场本身，而不是战胜了庄家。

好股必然有强庄，强庄未必是好股，舍本求末是要不得的，研究市场本身、研究企业本身是战胜庄家的唯一渠道。

（五）、我的技术分析观

1、对于一个想真正成熟的投资者而言，技术分析（包括各种长、短线交易

技巧)是必须要学习的。

应该花两到三年的时间将其弄懂弄透,不了解一个工具的真正效用,而妄谈这种工具的无效是一种不理智的行为,不会游泳就对别人游泳的水平妄加评论显然是不合适的。

人有一种尝试各种方法的习惯,在他没有找到对他来说最为有效的方法时尤其如此,不去学习研究、碰一个头破血流,就不能牢牢记住和理解它的危害,对于一个小孩而言,没有被火烧到是不会怕火的,有机会他还是想去试试看。早期的小错误多犯一点不要紧,代价相对低廉,等到资金已经很大时再来尝试,跌倒一次,也许永远也爬不起来。

应该说技术分析能够伴随着证券市场的发展。长期流传下来,必然有其优秀的地方,在某些时候用得好的能够回避一定的市场风险,提高选股成功率。但是知道可以用与知道怎样用是两回事。

2、搞透技术分析的理论基础后,才知道为什么要谨慎地使用。

对技术分析研究得越透,越能了解它的危害,以前我总不理解为什么有人会说“知识越多越反动”这样的话。现在终于有所明白:知道真正知识的效用后,才会对无用知识的泛滥感到痛恨。一句偏激的话并不意味着他否定一切,只能说对他自己的警醒。

技术分析的理论基础大多建立在为短线交易服务的目的上,强调抓住有价值的价格变动的时机,但是既然你认为依靠这种技术能够抓住时机,你就会时刻想加以运用,任何先进的技术分析技巧都不能脱离频繁买卖的陷阱,所谓的短线麻雀生存战术只能掩盖投机者对风险控制的无知。

有谁有耐心一开始就对技术分析研究十年,恐怕很少有人作到,有一个投资天才作到了,但他最终放弃了这种方法,这个人就是巴菲特。

3、抓住技术分析效用的精华。

技术分析是一种观测市场状况的工具,它能够直观地显示市场的情绪是处于恐慌还是贪婪状态及投机活跃程度。投资者可以依据这些观察结果来确定一个大致合理的价格区间。

把技术分析视为预测工具,只能导致预测失败。

技术分析是抓时机的工具,成功的使用在于有限制地服务于长线操作的特定买卖时候,大部分时间都不要使用,简单持有反而是最有效的技术。

(六) 技术分析批判

1、你不能从后视镜看到未来。

技术分析的优点是能够直观地告诉你市场中发生了什么,但是你所看到的东西与将要发生的没有必然的联系;即使有联系,但这些因素也并不一定马上发生作用;即使会马上起作用,你判断的方向与市场的真实方向相符的也不会超过40%,等于无用。

2、在你最该买入与卖出的时候,技术分析给你的往往是相反的指导。

在你最该买入的时候,你往往觉得技术形态极坏、弱者恒弱、没有庄家、大盘还没见底.....而错过了最该买入的机会;相反,在你最该卖出的时候,你往往觉得技术形态向好、突破后空间无限、强者恒强、有大庄未出逃、大盘仍有一冲.....而错过了最该卖出的价位。

3、频繁买卖、妄图抓住每一次机会。

技术分析过于机械,总是尽力给你提供买卖建议,历史已经证明,短线必亡。

(七) 我运用技术分析的三次转变。

1、学习各种主要技术分析方法。（早期）

结论：在学会了通过这些方法对市场的综合观察后，觉得所有技术分析方法都没什么用，不能依据它们进行有效的买卖。

2、跟庄。（近期）

结论：不是所有庄家都可以赚到大钱，只有抓住主流庄家才能得到较高利润。强度分析是发现主流庄家的好办法，缺点是等你发现并且可以确认了主流庄家之后，往往已离开其成本很远，从长期投资的角度来看，这个位置不具备长期投资的安全性。

3、反技术与反庄家。（现在与未来）

结论：在我的眼里，投资只有两个问题：是不是具有长期投资价值的优秀企业，是不是安全理性的价格。

（八）老欧总结的几种常用的技术分析方法与指标

选择技术分析工具的原则要“简单实用”！

1、趋势线、移动平均线——最基本的方向工具

趋势线以及移动平均线是跟踪长期趋势最简洁有效工具。移动平均线实际是趋势线的平滑，实际应用效果更好。如：设定长期移动平均线作为市场长期波动的中轴，2-3次的远离作为长期顶部或底部区域。个股与大势皆可使用。

长期趋势的确认要等待明确的信号，一个长期的变动，迟1-2周，甚至一个月，事后看都不算迟。当然，有时领涨股的时机在大势开始不久就十分明确了。

2、回档百分比——实用的时机区域测量工具。

正常的回档是趋势延续的必要条件。

精确的百分比数并不重要，在百分比上更能体现“模糊的正确”这句话。过于精确的测量常常是错误的开始。只需知道一个核心百分比即可。如：升幅的50%或股价的50%

百分比的贡献是提供一个大体的区域，而不是精确的交易点。

一些小技巧如整数位、缺口，可作为百分比的有益补充。

百分比的尺度，也是测量持股心理承受力晴雨表，随着百分比的增加人们的情绪象温度计一样变化。

3、支撑、阻力——观察价格、成交量变化的重要手段。

短期潜在支撑阻力的变化只能作为一种观察手段，重要的是从中发现长期阻力支撑变化的先兆。不能以为对短期波动的规律有了较多了解，就可以进进出出。

4、预期突破、预创新高——把握先机的非常有用的概念。

前期的长期底部构成强烈的支撑，短期投机者对该股已失去兴趣，价格的波动已很小，从成交量上看长期亦无明显的大量抛售。

而此时企业的基本情况继续向前发展（不等于盈利大幅增长），所处产业成长潜力依然巨大。随着1-2周低量的出现，股价开始走强，成交显示有眼光有耐心的长线资金渐渐进场买入。买入是在隐蔽的情况下进行的，其买入者可能是了解公司的内部人员，也可能是从事长期投资的散户大户，也可能是看好他的主流资金，可能是一个，也可能是一伙，你不必猜疑，只需判断有眼光的擅长长期投资的那一类人对该企业的价格开始形成“共识”。随着买入的增加，价格稳步盘升（距最低点一般15%的上涨）之后，1-2周的盘整，

预期突破就在眼前了！

预创新高指的是股价筑出底部之后，价格距离6-12月的最高价（甚至是历

史最高价) 仅剩 5%-10% 距离, 利用人们的恐高心理, 股票在做最后的换手——从短期不坚定者向长期看好者集中, 酝酿着最后的一冲。

预创新高的背后是企业的基本情况在发生长远意义的新进展。正是如此支持着股价的新高, 支持着新高一被突破, 将成为未来再也难见的价格!

新股的最高点可能会少于 6-12 月。

周期性股票, 夕阳产业中的成长股, 竞争优势股, 公共事业股, 等等因行业的特性本就不同, 价格波动方式也有所不同, 时机更是不同。需要在各类股票的实践中总结。例如: 对周期性的股票, 你如果采取突破买入, 创新高买入, 那可能都是顶了。而超级竞争力的成长行业股票, 新高常常是历史大底。

5、相对强度——选择股票的简单实用的工具。

相对强度可以是一只股票自身价格相对过去运动力度, 一个长期上升的趋势。

相对强度可以是一只股票价格相对于其他股票的涨幅表现。

相对强度可以是一个新高价, 短期新高, 6-12 月新高, 更可以是历史新高。

相对强度可以是一种股票的高价格, 高价股常常具有高素质, 高价本身就意味着与众不同的表现。

相对强度可以是优秀基金的买入和持有, 更是理性投资者对股票素质的认同。代表着股票市场最富眼光资金的力量。

相对强度可以是一个产业的快速发展, 可以是一类股票的超群表现, 更可以是一家企业的竞争优势。

相对强度是衡量自己观点的最有效最客观的工具。

(九) 最佳技术分析教材

孙子的伟大就在于他虽然是一个战术专家, 但他却是一个慎战的战略家, 他并不提倡靠着高超的战术时刻战斗, 他的书中时刻强调着具备或创造出各种的有利条件才战斗, “胜兵先胜而后求战”, 百胜才能百战, 而不战而胜的战略才是最高境界。

《孙子兵法》摘要

“孙子曰: 兵者, 国之大事也。死生之地, 存亡之道, 不可不察也。

未战而庙算胜者, 得算多也, 未战而庙算不胜者, 得算少也, 多算胜, 少算不胜, 而况于无算乎?

百战百胜, 非善之善者也; 不战而屈人之兵, 善之善者也。

昔之善战者, 先为不可胜, 以待敌之可胜。不可胜在己, 可胜在敌。故善战者, 能为不可胜, 不能使敌之可胜。故曰: 胜可知而不可为。

古之所谓善战者, 胜于易胜者也。故善战者之胜也, 无智名, 无勇功。故其战胜不忒, 不忒者, 其所措必胜, 胜已败者也。故善战者, 立于不败之地, 而不失敌之败也。

胜兵先胜而后求战, 败兵先战而后求胜。

凡先处战地而待敌者佚, 后处战地而待敌者劳。故善战者, 致人而不致于人。

进而不可御者, 冲其虚也; 退而不可追者, 速而不可及也。故我欲战, 敌虽高垒深沟, 不得不与我战者, 攻其所必救也; 我不欲战, 画地而守之, 敌不得与我战者, 乖其所之也。

兵形像水, 水之形, 避高而趋下; 兵之形, 避实而击虚。

水因地而制流, 兵因敌而制胜。故兵无常势, 水无常形; 能因敌变化而取胜者, 谓之神。

善用兵者，避其锐气，击其惰归，此治气者也。以治待乱，以静待哗，此治心者也。以近待远，以佚待劳，以饱待饥，此治力者也。无邀正正之旗，勿击堂堂之陈，此治变者也。

辞卑而益备者，进也；辞强而进驱者，退也；轻车先出居其侧者，陈也；无约而请和者，谋也；奔走而陈兵车者，期也；半进半退者，诱也。

夫战胜攻取，而不修其功者，凶。

非利不动，非得不用，非危不战。

主不可以怒而兴师，将不可以愠而致战。合于利而动，不合于利而止。

明君贤将，所以动而胜人，成功出于众者，先知也。

知彼知己，胜乃不殆；知天知地，胜乃不穷。”

第九章、你能战胜自己吗？

“市场，像上帝一样，帮助那些自助者。”

（美国）沃伦·巴菲特

人的天性中有许多不好的东西，如好吃懒做、贪心、狂妄自大、喜欢得到别人的认同、不肯承认错误.....只有克服了这些缺点，人才能发挥自己最大的才能。

知行合一是一件很难做到的事情。

即使你有再多的知识、有最好的武器与方法，但你如果不能战胜自己的缺点，你一样不能很好地运用这些取得成功。成功的人往往是一些品德高尚的人，各行各业的出众者都是如此，成功的投资者也应具备一些与投资至关重要的基本素质，如耐心、勇敢、谦虚、....等。

一、耐力与恒心

由于股市的剧烈变动，总有人把握不住自己，对自己的选择持深深的怀疑态度，他需要寻找一种参照体系，他急于知道自己的行为结果，他试图把所有的信息都收进来。另一方面，股市的急剧变动，发出与投资人所关心之事相吻合的信息的频率也相当高，这便影响了人的知觉系统，产生对信息理解的不确切。市场中尽是一些受过良好教育，并拥有丰富经验的投资专业人员，他们最善长的就是让市场更疯狂、更混乱，唯有如此，他们才能显得比散户更聪明、理智一点，股票投资人感受到的压力是非常大的。

很多事情尽管你已经作出了正确的判断，并且已经作出了勇敢的决定，但是你没有耐力与恒心一样不会成功，企业的发展是一个长期渐近的进程，没有耐心去等待无异于拔苗助长，其结果往往是事与愿违。

当然，长期的耐心是很难做到的，就连巴菲特有时也会犯这种错误。巴菲特是这样批评自己在航空业投资的错误：“我承认，我和别人一样有种渴望。渴望干点什么，特别是在无事可干的时候。”

但我们不能因为有困难就不去努力，虽然你作不了最有耐心的事情，但只要你尽力作了，会比丝毫不付出努力得到更多的回报。

在耐力与恒心这一点上我终生感谢我的父亲，如果不是他对我从小进行的教育与训练，生性暴躁的我早就不知犯了多少错误了，也不可能有今天，耐心为我今后的投资事业打下了坚实的基础。

二、勇敢与自信

勇敢与自信是相辅相成、密不可分的。勇敢的表现主要在行动，而自信主要表现在思想，自信决定勇敢，二者对投资的影响是相当重要的，试想如果你不自信不勇敢，面对高风险的市场，你如何能够做出投资决策。

勇敢的表现的两个特征：1、无知者无畏。2、大智大勇。

前者是因为不知道风险来自于何处，后者是因为知道事物的发展必然规律、并能掌握控制风险的勇敢；二者在短期的效果差别不大，但长期来看却有天渊之别；前者的成功在于幸运，但幸运是少有而不经常的，后者的成功则是基于对事物的客观分析，他的结果是必然的而且是长期有效的。

大部分投资者在市场中都是愚勇可嘉的，而向大智大勇转变唯有通过学习才能得到，拉罗什富科在《感想集：道德方面的格言与箴言》中说：“最大的才能是按真实价值评价事物的能力。”了解事物的真相，才能做到真正的勇敢。

勇敢在投资方面的重要意义：

- 1、勇于做最孤独的事情；
- 2、勇于做最有耐心的事情；
- 3、勇于承认自己的错误；
- 4、勇于坚持正确的判断。

当然，这些勇敢都建立在你对事物的正确判断上。格莱葛姆说：“你不会因为这些人的不同意，而判断正确或错误。你之所以正确，是因为你的资料和推理是正确的。”

三、谦虚与谨慎

自信与勇敢在不善于控制时，有时会发展为狂妄自大、匹夫之勇，事物走向反面通常是有危害的，而谦虚与谨慎是对自己最好的约束。

谦虚才能使人进步，没有哪个大学者是狂妄之徒，因为他们研究得越深就越觉得自己在知识面前的渺小，圣贤尚且如此，我辈俗人又有什么可骄傲的资本呢？

谨慎能减少轻率的错误，虽然过于谨慎会错过一些机会，但是“要想跑第一，你首先要跑完全程。”你失去少数机会并不可怕，（事实上股市总是充满机会的）可怕的是一次致命错误的打击。

对于自己有把握的东西要自信与勇敢，对于自己不明白的东西要谦虚和谨慎。

只有具有谦虚的品质才能勇于承认错误，才不会一错到底。

马蒂·舒华兹说：“再成功的投资者，也会有失误的时候，而对待损失的态度却是不同的，不同的态度又带来了不同的结果。大部分的交易员最后总是输钱的原因在于，他们宁愿赔钱也不愿意承认自己的错误。”

四、孤独与冷静

人一生都是孤零零的，任何人都不可能帮你，只能依靠自己。证券市场尤其如此，因为零和市场的本质决定了每个人都是你的敌人。从众结果注定就是利润平均化，成为碌碌无为之辈，成功的投资者要勇于反大众，要以孤独为乐，你不必在意他人的看法，你只要研究自己的判断是对还是错，力争成为少数人。

独孤求败的确是很高的一种境界。

孤独的人往往冷静。

冷静对于投资者也是必不可少的一项素质，市场在很多时候处于一种发疯的状态，很少有人不被它影响而做出不理智的行为，冷静的投资者是要有一点笑看

潮起潮落的超然的。

只有冷静等待才能等到大机会。

马克·魏恩斯坦说：“我在交易中亏钱不多，因为我善于等待真正时机。大多数人不善于等待时机，他们在天还漆黑的时候便匆匆进入森林，而我却会等待至天亮。虽然猎豹是世界上跑得最快的动物，能够捕捉草原上的任何动物，但是它会等到完全有把握时才会捕捉猎物，它可以在树丛中等上一周，就是等那正确的一刻，而且它等待捕捉的并不是任何一只小羚羊，而是一只只有病的或破脚的小羚羊，只有当万无一失的时候，它才会去捕捉。对我来说，这就是真正专业式的交易方式的缩影。”

独立思考、灵活与原则的辩证关系、……影响到成功的因素太多了，不是这一篇短短文章所能谈尽的，我只是讲了一些我认为最重要的，无疑这一章是我写得最差的，在今后的岁月里我将不断修改这一章，不能十全十美，就留一些遗憾吧。

附记、画蛇添足—我的试验

“我一直相信我自己的眼睛远胜于其他的一切。”

（美国）沃伦·巴菲特

一、我对投资的研究思路

- 1、为什么在市场中赚钱越来越难，因为市场越来越成熟、越来越有效率；
- 2、但市场并不总是有效率的，它总是提供一些或大或小的机会，要想获利必须抓住大机会；
- 3、市场的大机会不在于短线暴利，而在于市场的长期向上性特征，其本质是由处于生命周期上升期的产业拉动的；
- 4、历史已经证明了简单长期持有策略胜过大部分主动策略，所以尽量不要离开市场；频繁操作的成功是微乎其微的小概率事件，长线投资才能得到最投机的幸运；
- 5、长线投资获利的秘诀——复利；
- 6、提高获利效率与安全的特别方法——集中投资；
- 7、为了得到稳定的复利，集中投资于好的产业与企业是双保险；只投资于有长期发展潜力的行业；在好的行业中选择有超强竞争力的好企业；
- 8、善于利用技术分析可以拓展安全空间，得到更高的复利；利用技术分析选择恰当的时机，做到买进后就很难跌到自己的价位，或者说是一个长期不容易产生重大损失的价位。尽量避免止损就是最佳的止损策略。
- 9、投资必须要有一定的强度，高素质是最真实的强度；领先主动上涨是最明显客观的强度；较高的股价是基本强度也是最不被重视的强度，将三者组合运用可以提高成功率；
- 10、人的精力是有限的，市场越大，就越要专注于高概率机会的小范围。
- 11、好的行业与企业通常是大众所喜欢的，价格往往是高估的，在下跌的市场中买入或在经历长期调整的低位买入，是较好的选择，虽然这个价格未必是极端便宜的，但却是较合理的。它至少符合一个巴菲特的原则：以一般的价格买入一家不同寻常的公司，比以不同寻常的价格买入一家一般的公司要好得多。
- 12、有效的方法能否成功运用还在于投资哲学的成熟。

二、我的原则

1、首要原则：安全！复利！

2、买入原则：如果不愿持有十年，就不要考虑持有十分钟；（修正版删除此句：如果不愿全仓买入，就一股也不要买。）

3、卖出原则：上帝欲使其死亡，必先使其疯狂；没有更好的机会与更有把握的机会，不要轻易卖掉你的股票。

4、长期持有原则：耐力胜过头脑；不要轻易离开市场。

5、行动原则：不去想象你所画不出来的东西；不做没把握的事情。

6、技术分析原则：模糊的正确远胜于精确的错误，尽量简单。

7、基本分析原则：鹰有时飞得比鸡低，但鸡永远飞不到鹰的高度。

8、止损原则：良好的买进为成功的卖出奠定了一半的基础，把止损消灭在最开始的时候。

9、等待原则：股市里的钱是永远赚不完的，但你手中的钱是可以赔完的，不要因为他人的获利而影响了自己的操作。

修正版补充二原则：

构建投资组合原则：既然神也不敢只买一只股票，那你就别做神都不敢做的交易；

现金仓位管理原则：既然神也不敢全仓买股票，那你就别干神都不敢干的买卖。

三、我将终生牢记的大师教诲。

1、费雪说：“研究我自己和别人的投资纪录之后，有两件重要的事情必须特别注意，首先投资想要赚大钱，必须有耐性。

换句话说，预测股价会到达什么水准，往往比预测多久才会到达那种水准容易。其次，股市本质上具有欺骗投资人的特性。跟随其他每个人当时在做的事去做，或者自己内心不可抗拒的呐喊去做，事后往往证明是错的。

即使某家公司的股票价格似乎已到或接近暂时性的峰顶，而且近期内可能大幅下跌，只要我相信长期内仍值得投资，便不会出售这家公司的股票。如果我判断几年内这些股票的价格会涨得远高于目前的水准，我宁可抱牢不放。我的信念源于投资过程中对基本因素的衡量。增值潜力雄厚的公司很难找，因为这样的公司不多。但是如能了解和运用良好的基本原则，我相信真正出色的公司和平凡普通的公司一定有差异，而且准确度可能高达90%。

预测特定股票未来六个月的表现，则困难得多。... 由于这些理由，我相信不管如何精研预测技巧，准确预测到股价短期走势的机率很难超过60%。而且这个估计值可能还太过乐观。既然如此，在正确机率顶多可能只有60%的情形下，便决定卖出正确机率高达90%的股票，这样的做法实在不合理。”

2、林奇说：“在股市赚钱的关键，是不要被吓跑。这一点怎样强调都不会过份。每年都会有大量关于如何选股的书问世，但如果你没有强烈的赚钱欲望，所有的资讯都是白费力气。 不论你使用什么方法选股或挑选基金，最终的成功与否取决于一种能力，即不理睬环境的压力而坚持到投资成功的能力；决定投资者命运的不是头脑而耐力。敏感的投资人，不管他多么聪明，往往经受不了命运不经意的打击，而被赶出市场。

现在你很难找到一位宣称自己不是长期投资的投资者。但当股价下跌时，真正的考验来临了。

人们突然间变成了短期投资者，虽然他们曾信誓旦旦地宣称自己要做长期投

资者。他们被情绪控制，并且忘记了当初买股票的理由——在好公司里拥有股份，他们陷入恐慌，因为股价很低。他们不是等待股价回升，相反却以低价抛出股票。毫无疑问，这时的股价最低。

没有人强迫他们这样做，他们自己急着要赔钱。

市场投机者试图对股价的短期波动进行预测，希望获取快速的利润。极少人能以这种方式赚钱。

试图跟随市场节奏你会发现自己在市场底部即将反转时退出市场，而在市场升到顶部时进入市场，人们会以为碰到这样的事是因为自己不走运，实际上，这只是因为他们想入非非。

没有人能够比市场精明。

你可以对自己说：‘下次股市再跌，我会不理睬那些坏消息而买进下跌的股票。’但是，由于每次危机看起来比上一次更糟，因此，要想做到对坏消息不理睬越来越难了。

在股票战胜债券的70年中，曾经有过40次超过10%的大跌，其中13次跌幅超过33%，包括1929年的暴跌。

或许还会有更大的股灾，但是，既然我没有掌握预测股灾的武器，那么，试图提前保护自己又有什么意义呢？当代40次股灾中，如果我每次卖光了股票，我每次都会后悔。即使发生了最大的股灾，股票的价格总会涨回来。

股市下跌并不是惊人的事件，它是个循环事件——就像明尼苏达州的冷空气。当冬天来了你会穿上大衣，告诉自己夏天还会来临，而不会认为冰川从此覆盖全球。”

3、巴菲特说：“恐惧和贪婪这两种传染性极强的灾难的偶尔爆发会永远在投资界出现。这些流行病的发生时间是难以预料的。由它们引起的市场精神错乱，无论是持续时间还是传染程度同样难以预测。因此我们永远无法预测任何一种灾难的降临或离去。我们的目标应当是相当适度的：我们只是要在别人贪婪的时候恐惧，而在别人恐惧的时候贪婪。”

“我们将继续对政治预言和经济预言置之不理，这些东西对许多投资者和商人来说是代价昂贵的消遣。30年前，谁也无法预测到越南战争的大面积扩散、工资与物价控制、两次石油危机、总统辞职、苏联解体、道指在一天之内大跌508点，或是短期债券的收益率在2.8%至17.4%之间波动。

但让人惊奇的是，这些巨型炸弹并未对格莱葛姆的投资原则产生丝毫不利的影响。它们也没有导致以离谱的价格荒谬地协议收购优秀的公司。而且，请想象一下，如果我们对未知事物的恐惧使我们递延或改变对资本的运用，那我们的代价将是什么。事实上，我们通常是在人们对某种宏观事物的恐惧达到顶峰时进行了最成功的收购。

恐惧是追求时尚者的敌人，却是保守固执的原教旨主义的朋友。”

四、关于本文的写作说明

1、本文大部分来自于各个投资大师智慧的摘抄，我的理解有许多片面的成分。

2、没有人生而知之，只有站到巨人肩上，才能看得更远。我们从婴儿开始学说的每一句话，都来自于对他人的抄袭，能将成功者的思想精华融合在一起也是很不容易的事情，从这个角度来看，本文对于投资者来说，还是有一定价值，如果能对朋友们有所帮助，是我的幸事。

3、本文主要还是写给自己的一套投资系统，所以谈大原则的多些，讲细节

的少一些，对我本人来说，基本知识与小技巧、小细节已没有多讲的必要了，毕竟写给小学生与高中生的书还是要有所区别。

4、成功者的外在表现往往是特立独行甚至显得孤独，而思想者的本性却是与他人沟通产生思想共鸣，在投资事业上我是崇尚万里独行的，但在生活中我希望以文会友，不管怎么说，能够与朋友们畅谈天下之风云际会，也是人生一大快事，谨以此文与朋友们共勉！

小小辛巴写于天下第一楼 2001年6月18日凌晨

小小辛巴将开始首次修正，敬请关注 2008年6月18日凌晨