



选股似纳妾，投资即做人

原标题：《选股似纳妾，投资如做人》

作者：解释系主任

本文最早发表于2012年秋天。八年间，我的人生际遇和职业生涯都发生了很多变化，所幸一直在坚持阅读、思考、写作和投资。今天重读此文，欣慰地发现此间所涉基本原则，都经历了时间考验。再加上一些过去几年学习与实践所得，重修再发。

我在「光盐财经」之「主任经济学」里也会专门撰写关于投资、尤其是投资风险管理的文章，和读者们分享我向投资大师们学习的成果。敬请期待。

是为题记。

我刚入行的时候，是上世纪九十年代中期，正赶上南巡讲话后重启对外开放，基础设施建设热潮，因此接触到不少外商投资的电力项目。

我大学念的是财经，仅在初中高中时学过物理。和电有关的知识在高考结束后就全部还给了老师。因此尽管我整天看电力项目的各种合同，但对电厂的工作原理却不甚了然。好在公司有相应的入门级技术培训，再加上有不少机会亲自去电厂实地参观，有学习的机会。

我还记得，给我们上培训课的主讲老师是个须发皆白的老先生，进门后掏出一堆暗器装好了放讲台上 - 一盏酒精灯、一个小水壶、一个叶片、一个铜光闪闪的小电机、一盏小灯泡。

老先生往壶里倒了些水，点燃酒精灯，不一会儿水开了，从壶嘴里喷出蒸汽，带动叶片旋转，然后小灯泡就亮了。

他说：这就是电厂。

他还说：如果烧的是煤炭，这就是燃煤电厂；如果烧的是天然气，这就是燃气电厂；如果获得热能的方式是核裂变，这就是核电厂；如果带动叶片的能量来自水从高处流向地处，这就是水电厂。

满满一屋子人全傻了，谁也没想到原来电厂的原理其实这么简单。

老先生说：你们或许会问“那我们看到的电厂怎么这么复杂”，答案其实很简单，电力项目需要复杂系统的目的，一是为了**确保安全（Ensure Safety）**，二是为了**提高效率（Improve Efficiency）**。

他说：安全和效率的平衡，是所有工程技术的核心。



那是我有生以来印象最深的一课，领悟到所谓“大道至简”并不是一句空话，而是真有这样的道，以及真有这样得道的大师。

安全和效率的平衡，也是所有投资活动的核心，甚至是所有企业经营活动的核心。

这是我近年来才领悟到的。

我应当是国内较早系统性接受投资专业教育的人之一。

我们学校开《股票投资》课程是在九十年代初，用的是编译教材。现在回想起来，老师教的很多内容，其实都是来自本杰明·格雷厄姆的《证券分析》和《智慧投资者》。这些内容，穿越时空，熠熠生辉，永不过时。

我上学时对股票投资没什么兴趣，那会儿的兴趣主要集中在踢球、弹琴、谈恋爱上。当年学校搞了模拟股市和炒股大赛，有些同学非常热衷 - 我至今还记得投资系那个拿了模拟股市投资冠军同学当年的青涩模样儿，戴副眼镜，话不多。毕业多年后再见，那厮貌似已然信佛，手腕上偌大一串佛珠，晶莹剔透，神色安详，话更少了，一副莫测高深的欠揍模样儿。

我对炒股没兴趣，主要是受教股票投资老师一句话的影响太深。他说：“你们一定要清楚，中国股市设立的根本目的，是给经营不善的国企输血解困，都是坑人的东西，能不碰就不要碰。”

现如今大学老师在课堂上说这种话，可能就被学生当场扭送了吧。

老师告诉我的这句话后来得到了另外一帮人的验证。

那帮人是从中国台湾过来的，据说是当年国民党党产投资公司的操盘手，来到大陆之后并没有贸然入市，观察了大半年后，大喜过望，称：“这些手法小弟熟啊！太熟了！血浓于水，两岸一心。回家的感觉，真好。”遂大操特操，大捞特捞。

那帮台湾操盘手，也是我知道的第一波联合收割机驾驶员。

毕业后，很多同学校友都从事股票投资事业，不专门做这行的，有了点儿钱也是到处打听消息，投往股市。那时候每次同学聚会都能听说过各种投资故事，有的一两年就挣出亿万身家，赶上行情不好，每天亏一辆奥迪之类的。还有挪用单位或客户资金，给自己炒股，爆仓后跑路、跳楼、被抓的。各种悲喜烂剧，轮番上演。

我始终不为所动，毕业后近十年的时间，没有往中国股市里投一分钱 - 那时候挣的工资都是人民币，自己要买房，也要支援家人买房，并没有闲钱投往股市。

不过，因为在外企工作的关系，有出国的机会，那时候在境外开户远不像现如今这么艰难，所以我很早就有境外账户，反而设法买了一些外国公司的股票。



那时候我的投资根本就没有什么指导思路，年轻时不懂得养生，喜欢喝碳酸饮料吃垃圾快餐，买的也是这些公司的股票。买的不多，但回报稳定。

后来我才知道，这个投资思路，和比尔·艾克曼的建议不谋而合。以后我会专文叙述我学习艾克曼投资法的心得体会。

我正式开始琢磨投资理财，是大学毕业十年后。和刚毕业时相比，彼时生活和工作都发生了较大变化，房子买好按揭还完，对本币收入和资产实施更主动的管理成为必须。

我喜欢投「安全性」、「流动性」和「收益性」有较好平衡的品种，因为这是我一直供职的保险行业管理保险投资资金的核心思路。我不喜欢投资房产，根本原因就是流动性太差。

由于工作的关系，我认识不少专业做投资的人，于是向他们请教最基本的投资策略，综合几位高人的意见，初步确定了几条：

- 1、根据自己的资源，想好投资的目的；
- 2、根据自己的承受能力，认清风险偏好；
- 3、把钱分成几份，专款专用，拿闲钱投资；
- 4、根据自己的（财务和心理）承受能力，设好止损点和获利限；
- 5、选择自己熟悉的行业和公司，看不懂的不要投。

这些意见当年觉得特虚，我很不满意，认为这帮孙子是在糊弄我，于是要求他们干脆推荐具体的股票。

没想到几个熊孩子坚辞不就，有的甚至说：“**荐股即绝交**。你要是不想和我做朋友了，那我就给你推荐股票。以你的脑力，完全可以独立思考。自行操作，自负盈亏。”

到如今我知道了，这是朋友们珍惜友情的负责任做法。

后来我经营「光盐群」，第一条群规就是「荐股者踢」。这也是对群友们负责任的做法，实施六年多了，深受拥戴。

到今天，我在A股上也投了十好几年了，回顾这些年来的投资业绩，我发现：

- 1、凡是靠听消息买入的股票，全部都亏。即使暂时挣了点儿钱，也很快就亏掉了；
- 2、一半听消息、一半遵照上述基本原则并根据自己的阅读思考和分析买入的股票，基本不亏不赚，打平；
- 3、严格遵守投资纪律并根据自己的分析买入的股票，全部盈利，回报率虽然虽不高，但起步时能达到较高的个位数，慢慢随着经验的积累，可以上两位数，跑赢通货膨胀是没问题的。



投资这事儿，如鱼饮水，冷暖自知。盘点之后，我才敢动笔写这篇文章，否则岂不是误人子弟，罪莫大焉。这些年来，我见过不少联合收割机驾驶员特别喜欢的那类投资者，对，就是韭菜。

我认为，任何人只要好好阅读理解这篇文章，别的不敢说，至少可以让自己的韭菜含量下降百分之六十二。

根据我浅薄的阅读思考与实践经验，选股票有几个维度需要认真考虑：

1. 行业；
2. 公司；
3. 价位；
4. 持股时间。

先说行业。

我曾和第一批QFII里的某位投资经理聊行业思路，他说他们公司来中国投资，看中的是巨大的内需市场，具体说来又分成两个层次：

1. 解决十四亿中国人民吃喝拉撒睡最基本生存需求的行业；
2. 满足所谓“迅速发展壮大中的中产阶级”中高端消费需求的行业。

如你所知，在「主任经济学」的语境里，所谓「经济」，指的是「满足人类所有需求活动的总称」。

对需求的发现、细分和满足（甚至培养和引导），是所有公司经营活动的中心。

中国人口实在太多，哪怕是最独特的需求，在如此巨大的基数下，都是一门大生意。

例如婴儿纸尿裤。前几天（2012年10月）看到一则新闻报道，说来自中国的新增需求是如此巨大，以至于让美国停工已久的厂家重新开工，还要不断扩大规模。

可以想象，如果国内有公司能够生产出高质量的同类产品并且坚持诚信经营，应具有很大投资价值。

再说公司。

当年我在某公司供职的时候，曾应老板之托接待美国机构投资人代表团。该代表团来华之前已经绕地球跑了一圈，考察篮子里的公司，其中光我所在的公司就去了七八个国家的分支机构，中国是最后一站。

代表团挺有意思，每到一个地方并不和最高管理层见面，而是去见我这样的中层管理人员，尤其是直接和客户打交道的。见了面就问公司在当地的战略、竞争态势、经营流程、市场前景等尖锐问题，还问“你觉得公司怎样才能给股东带来最佳回报”。



巧了，当时我刚参加完公司“下一代业界领袖”的培训，其中有一项号称是美国上市公司“三讲”的内容，有分教：**【GPE】**。G者，Growth，增长也；P者，Profitability，盈利也；E者，Expense Control，费用控制也。

于是把这仨要素说了，代表团的头儿大为惊讶，说：我去了七八个国家，你们公司的中层经理人居然说的全是这三条！你们的股票评级近年来一直是“Strong Buy”，果然很有道理。

那是我第一次知道这个“三讲”如此受投资人重视，从此奉为铁律，在自己做投资决定之前，必看标的公司的财务报表（甚至还学着做了个简单的财务分析模型），这几项指标最为关键：

- 1、营业额连续增长；
- 2、利润持续上升；
- 3、费用控制得当。

拿这些指标在几家同类公司一比，高下立判。

第三是价位。

我自己持股的美国公司股票，从解决需求上来说，受众面更大，因为那些公司都是以全球市场为后院的，而且都通过了我的GPE考察，个个是优质公司。

八年过去了，到了2020年，能够挣全球用户钱的中国公司也开始崭露头角，尤其是在互联网科技领域。不过，绝大多数中国公司还是以中国国内市场为根据地。

我持有的符合上述标准的美国公司，市盈率通常在十到十五之间，因此我一直以此为基准挑选中国公司的股票，但会加上一个“Loading Factor”，或者叫「溢价因子」，即**假设中国公司更会赚中国人的钱**，再加上经济总量“保八”增长，如此市盈率可以放宽到二十倍。

市盈率超过二十倍的中国股票，我就不会考虑了。

我知道有那种高成长股的存在，某个时间点上市盈率几百倍，也许三年内盈利水平就能追上来。但这类股票不适合我投资风险管理的基本偏好，我知道自己玩儿不了这个，所以也没必要去操这份心。

最后是持股时间。

根据前面的选股思路，标的公司的财务报表我至少要看三年的。在这里要顺便说一句，我从来不投资所谓「中国概念公司」，也就是在美国上市的中国公司。原因很简单，我信不过它们的财务数据。



到2021年底，中国概念公司必须像美国本土公司一样，向SEC提交足本审计底稿，财务数据里的水份会被挤出。我会根据实情，于2022年决定是否配置一些中国概念公司的股票。

无论是美股还是A股，我买了之后如果时间和精力允许，会尽量做一些高抛低吸磨成本的动作。但操作幅度不会太大，一般是以三分之一左右的仓位来进或者退。

我选好股票后，会一直持有。一般至少两年，三年更常见，五年也不奇怪，更长的我也有。

我投资的目标，是为将来子女教育和自己的退休做好财务准备，因此时间线十年起步，二十年为基准。在这个时间跨度上，即便是专业的投资经理人，能够跑赢大盘的也是凤毛麟角。所以在我的长期仓位配置中，标普五百这样的，是压舱石，我会一直持有。

我会另文撰写投资风险管理策略的「风险分散与多元化」，和大家一起探讨如何根据自己的实际情况让资产配置在「安全性」、「流动性」和「收益性」之间取得良好的平衡，就像本文开头处老先生说的那样，安全和效率的平衡，是一切工程技术的核心。

短线操作我常识做过，我完全不灵。第一我没那个时间精力看盘操作，第二我试了几下之后就知道了，我自己并没有什么交易方面的天分。实际效果非常一般，对我来说既不适合也不划算。

做投资最怕的就是「信息、认知、决策、执行」一路错觉到底、每个大招都错而不自知的。知可为，知不可为，知道自己是什么料，知道自己能挣什么钱，是做好投资的必由之路。

综上，我自己的选股思路是：用自己的闲钱，在那些直接满足大宗人群基本或细分需求的行业里，挑选占据价值链高端环节的公司；根据其过去三年的增长、盈利和费用控制情况，选择市盈率不超过二十倍的股票；在心理价位舒适区域内买入，伺机做适当幅度的高抛低吸，降低持股成本，中长期持有。

如果再进一步，我更看重那些产品或服务可标准化、工作程序可固化、距离终端消费者最近的公司，并尽量在它们上市之前就进行投资，持有其股票 - 但这已经是股本投资了，并不一定适合普通投资者，仅供参考。

2015年A股暴跌后，我给身边的亲友们写了几条管理投资风险的基本纪律，如下。

说明：这些本来是2015年股灾前作为风险预警写给亲戚朋友的，股灾后整理了一下公开发表。我本人也做股票投资，但我的本行并非投资，而是风险管理 - 其中包括投资风险管理。

这些基本纪律，脱胎于企业级的投资风险管理的基本原则。



1. 只拿闲钱进行股票投资，换言之，用于股票投资的钱即使全部亏光，也不会导致生活质量下降。永远也不要借钱炒股；
2. 只买自己熟悉的公司发行的股票，比如这个公司的产品和服务自己用过，正在用，周围也有很多人在用，反馈都不错，打算一直用下去；
3. 3、不要轻易听信什么炒股的消息，即使是非常信任的人进行的推荐，也要独立思考后理智决定是否投资。即使觉得胜算非常大，也不要一下子压上身家性命；
4. 股票投资是长期的工作，不是一蹴而就的，一定要设定一个合理的盈利目标，比如每年收益率百分之十。股票投资的成败是考校一个人是否可以战胜自己的懒惰、贪婪、恐惧的最佳工具，比减肥养生都难得多；
5. 每只股票都要设置止损点，也就是亏损到哪个位置，立刻坚决割肉止损 — 股票投资盈利下降，还有涨回来的可能性，而本金的损失，都是实质的损失，因此一定要把止损点设置在本金的一个适当比例上，比如90%或85%。换言之，一只股票买入后下跌15%，就不要再恋战，坚决割肉，方为理智决定；
6. 任何时候，股票总市值都不要超过用于股票投资所有资金总额的一定比例，比如75%；
7. 持仓股票里，至少应当有三分之一到百分之四十的市值是在表现稳定、波动性不大、每年都有红利分配的优质股票上，就应该在这个范围的仓位内坚定持有；
8. 持有股票，不意味着一点也不操作，仔细观察这只股票的价格波动幅度，用不超过三分之一的仓位在自己熟悉的价格区间进行高抛低吸的操作，慢慢磨平持股成本，提高安全边际；
9. 在这个基础之上，可以用较轻的仓位去持有高成长性的股票，但一定要注意买入的时机，并在买入后密切观察，及时止盈止损，尤其是止损；
10. 养股票就像养孩子，不宜过少，也不宜过多，常年持有三四只股票，并不断进行高抛低吸的操作，对普通投资者来说已经是非常耗费精力的事情了，不要追求更多；
11. 一定要看股票的市盈率，超过20倍市盈率的股票不是不可以买，但一定要确定该公司有非常大的增长空间，而且已经有可查证的快速扩张；
12. 最好学会阅读上市公司的年报，尤其是财务报表，并根据其财务表现评估股价是否存在高估或低估的可能性，如果是低估的，想一想为什么被低估，是否值得买入；如果高估，尤其是严重高估，则应注意规避；
13. 中国的股市一向是政策市，政府的政策对股票市场的影响非常大，对个股表现的影响更大。此外，中国股市又是典型的庄股市，法制和规则又不够健全，因此存在较大的系统性风险。散户进行股票投资，一定要注意避免逆政策趋势、和大庄家做交易对手。换言之，就是买进时应当根据政策趋势顺势而上，卖出时应当根据主力操作，注意避让；
14. 不是每个人都适合做股票投资的，如果觉得自己看不懂中国的上市公司和股票市场，就坚决退出不玩；
15. 无论任何时候，都要回顾第一点，想清楚自己的风险偏好，以及为什么要做股票投资。

回到本文的题目：选股似纳妾，投资即做人。



对于大多数非职业投资者来说，你的本职工作是“正房”，是你的主要收入来源；股票投资如同侧室，选好了家中红旗不倒，外面彩旗飘飘，选不好鸡犬不宁，弄不好家破人亡。

投资和学习与思考一样，是终生的事，生命不息，投资不止。

投资最能体现你的三观，最能考教你的素质和人品。

做人成功的，做投资不会很差；投资成功的，做人方面多有可取之处。

感谢支持「光盐财经」。