

★什么样的好股票值得「买入后昏睡」？

★如何把握「市场先生」的情绪？

★如何为中国成为资本强国而努力？

★让我们一同打开他的投资笔记……

一个海外私募基金经理的投资独白
代雪峰◎著

与好股票一起昏睡

Y U H A O G U P I A O Y I Q I H U N S H U I

市场告诉我们，不管市场现在流行什么，只要你购买的企业确实内在价值被严重低估，它的价值随着时间的推移，最终会被市场发现。这其中的关键就是你手中持有的股票确实是被严重低估的。要确认被严重低估，就要求你必须得对自己手里的企业了解得更透彻，对该行业了解得更清楚。基于对企业深入的了解，我们确信长期持有优质公司的股票是我们最终战胜市场的法宝。有人或许会问，长期持有就不怕市场暴跌吗？搜索之下会有答案，难道明知退无可退暴跌都不回避吗？在这里我会反复问一句：何时暴跌？何时回来？暴跌会来吗？对于这个问



题，我想市场中的各种说法一定很多，这也是我们曾经在不断思考的问题。经历过长时间慎重的思考之后，我们选择了一个策略（经验告诉我们，正确的策略往往可以让我们回避风险，抓住机会）——在对企业了解透彻的前提下，选择能攻能守类型的股票，不理睬指数波动，长期持有。为什么采用这个策略呢？其实很简单，因为谁也不知道市场什么时候开始回落，回落幅度到底有多深；但是，我们一定知道，就算是市场下跌，优质公司也必然跌幅最少，也最先停止下跌；而当市场上涨，优质公司也必然会率先启动。所以，我们完全没必要因为市场中某个股票涨了，就改变自己的投资去追逐上涨的股票，也没必要因为手中的股票略微下跌，就轻易抛出（当然，是否卖出的前提一定是正确估算其内在价值）。假如我们因为手中的股票短期之内没有跑过大盘而轻易卖掉，去追逐所谓的其他热点，风险将会很大。除非是对所购入企业的

基金经理投资笔记丛书

江涛◎主编

F830.59
DXF



与好股票一起昏睡

一个海外私募基金经理的投资独白

代雪峰◎著



图书在版编目 (CIP) 数据

与好股票一起昏睡/代雪峰著.—北京:经济日报出版社, 2008.4
ISBN 978-7-80180-849-3

I.与… II.代… III.股票—证券交易—基本知识 IV.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 034172 号

与好股票一起昏睡

著 者	代雪峰
丛书主编	江 涛
责任编辑	汪云凤
责任校对	韩会凡
插 图	盛 凯
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市宣武区白纸坊东街 2 号 (邮政编码:100054)
电 话	010-63567690 (编辑部) 63567687 (邮购部)
网 址	www.edpbook.com.cn
E - mail	jjrb58@sina.com
经 销	全国新华书店
印 刷	三河新世纪印务有限公司
开 本	710×1000mm 1/16
印 张	17.25
字 数	200 千字
版 次	2008 年 4 月第一版
印 次	2008 年 4 月第一次印刷
书 号	ISBN 978-7-80180-849-3
定 价	35.00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换

总序

记录 · 分享 · 升华

——从“一米阳光投资智慧丛书”到“基金经理投资笔记丛书”

2007年12月10日，在北京城下了2007年第一场冬雪的时候，我写完了这篇总序，而后“基金经理投资笔记丛书”这套丛书也要于2007年年底前后陆续出版了。最先出版的就是广发基金投资总监朱平先生著的《投资是一种生活方式》，相继还会有一批优秀的公募、私募基金经理的著作不断问世。

这套丛书从构思到付诸实践，继而见到成果，几乎用了整整一年的时间。这其中，支撑我一直坚持下去的就是这样一个信念：始自2005年股改之后的这轮波澜壮阔的大牛市一定是需要记录和思考的。而且如果说这轮大牛市代表着一个民族和国家崛起的话，中国的证券市场完全应该有条件诞生出巴菲特、彼得·林奇、索罗斯或者罗杰斯这样的投资大家，而且不应该是单个的，而可能是一批人。

那么，谁最有可能成为中国的巴菲特、彼得·林奇、索罗斯或者罗杰斯？基金经理这一群体显然是最有可能诞生的土壤。不论是公募基金或者私募基金，他们无疑是证券市场中最大的推手之一。而舆论界以及投资大众要么将其“神化”，要么将其“妖魔化”，这当中存在着不小的误读。

如果能有一套丛书减小这种误读，同时使投资大众更容易藉此找到自己开启财富之门的钥匙，该是一件多么有意义的事情！更何况，在当前的证券图书市场上还罕见这类形式和风格的丛书，如果能够出版，也算是填

补了一项空白。

在2007年3月初的时候，我曾经设想过这套丛书的名称——“一米阳光投资智慧丛书”。最初的想法是智慧犹如光芒，传播得好，能够深入人心，而投资智慧更是会有阳光般的威力，影响和改变很多人的选择和生活。巴菲特就是最典型的例子。他的成功不仅仅在于财富的功成名就，更在于其持久的、稳定的投资理念和思路，证实了证券市场上的财富能够取之有道。而且其投资思想犹如万丈光芒，点亮了很多人心中的光明，并改变了其人生。中国投资界已经有不少受益者，但显然更多的人需要受益，这套丛书就应该以此为宗旨。

为什么会想到是“一米阳光”呢？首先这是我在2006年丽江之行见到的一个酒吧名字，当时的印象比较深刻。其次在我看来，尽管智慧犹如光芒，其实是无处不在的，但是如果一个人的内心是层层封闭的，那么阳光即使就在一米远的地方，他也感受不到阳光的温暖，改变不了自己内心阴冷的处境。我所理解的“一米阳光”还有另外一个意思，那就是即便一个人的内心是开放的，眼睛也愿意去寻找光明，但是如果没有航灯的指引，即便阳光就在一米之处，他可能依旧有“踏破铁鞋无觅处”的困惑和烦恼。而这套丛书应该能够缩短投资人与投资智者之间的距离，将投资智慧的阳光引入到投资者身边。

为自己这个创意所激动，半夜起床上网，查找“一米阳光”的典故和用处，结果发现居然有一个美丽的传说：据说壮美的玉龙雪山上有一个神秘的山洞，每年只有一米的阳光照进洞中，如果有情侣可以沐浴到这短暂而可贵的阳光，就可以得到永久的爱情……

实际上这个故事正好也可以借用于投资。对于当今的大多数中国人来说，尽管已经意识到“你可以跑不过刘翔，不可以跑不过CPI”，理财意识初步被唤醒，但对投资理财还处于在黑暗中摸索的阶段。如果能够有一米的阳光照在他们探索的道路上，可能就能使他们找到开启财富之门的钥

匙。如果这套丛书中的任何一本书能贡献一米的阳光，十本书就能贡献十米的阳光，当万丈光芒照耀大地的时候，岂非是万物复苏，普天同庆？当然，我的内心也很清醒，这只是一个乌托邦式的理想之国，现实生活当中远远达不到这一境界。因为人的思想认识的改变绝非在一时一事，尤其是财富观的改变，对于受到几千年传统文化教育影响的中国人来说，更非易事。

具体地说，这套丛书应该以传播投资智慧为主题，以投资界精英的投资心得、感悟为核心内容，行文更加散文化、生活化，而其中的道理则是一目了然，并能让人细细体会。对于作者定位和读者定位我也进行了一个大致的分类。其中，作者的定位为：愿意分享投资智慧的人；愿意分享投资快乐的人；愿意分享投资成功快感的人。读者定位为：愿意寻找投资智慧的人；愿意丰富投资体验的人；愿意追求投资成功的人。

将这个想法与经济日报出版社的副总编辑胡子清和编辑汪云凤反复交流几次后，最终确定将这一套丛书名称定位为更准确、实用的“基金经理投资笔记丛书”。

应该说，最初的这个想法得到包括朱平、但斌、林园在内的好几个投资圈内人的认可，其后包括李驰、王晓路、代雪峰等人也在电话中首肯，最近由王晓路引荐的陶武彬、但斌引荐的翟敬勇等也相继加盟。他们作为管理着上亿元、乃至千亿元级别巨额资金的基金经理，不管是公募还是私募，他们个人的投资经验都是非常丰富的（至少有10年以上的证券投资经历），投资业绩也都是可圈可点的（经历了多次牛熊市场的转换之后，他们不但活了下来，而且还活得很好）。更为难得的是，他们各自都有着颇有特色的投资博客，记录了2005年以来这轮牛市当中不同阶段的认知和体验，与大家分享其中的投资经验和教训。当然，已有相当一批忠实的“粉丝”读者从中汲取精华和养分，与他们在投资之路上共同前行。

正如有读者希望的那样：“享受别人的心灵成长，才能丰润自己的投资人生！作为前行者，你们有必要把火把举高一点，以便后来人的道路不

再崎岖坎坷！能得到你们思想结晶的将是有缘人，希望能有与你们并肩前行的一天！”我想，这也是这套丛书希望产生的效果和影响。

经过对朱平、李驰、代雪峰、王晓路等人书稿（主体部分是他们的博客，尽量保持文章的原汁原味，但会经过系统编排，增添一些博客之外的文章，并加之以编者注）的认真整理后，我愈发感觉这套丛书的出版，会成为证券图书出版界全新的一类——这批优秀的投资精英们从国际投资大师们那里汲取到养分，经过在中国证券市场上多年来的探索和实践，各自正在形成一套有特色、较成熟的投资观。虽然他们现在的财富不及巴菲特、林奇、索罗斯或者罗杰斯，但他们在路上。而在他们各自的身后，必然还跟着一大批同行者。这也许会成为中国这轮大牛市里面一个新的收获！

所以，这里我要感谢中国的证券市场，感谢这批优秀的基金经理，感谢互联网，感谢愿意以博客形式分享投资智慧的人，感谢我的工作单位——中国证券市场研究中心主办的《证券市场红周刊》、执行出品人郭贵龙和我的同事们，感谢赤子之心资产管理公司总经理赵丹阳，感谢经济日报出版社的副总编辑胡子清、编辑部主任王含、编辑汪云凤，感谢为这套丛书的推出贡献过智慧和力量的人——武汉大学出版社编辑夏敏玲、《证券市场周刊》主任编辑吴晓兵、北京汉唐阳光文化公司总经理尚红科、曾与我同道的吉晓红，以及为这套丛书设计封面、插画、编校等的工作人员。当然，最后需要感谢的就是为本书做出贡献并始终如一地支持我的林羽今、林子滢、林为才、刘继松、江一诚、杜宜宜及诸位亲朋好友们。

相信有了你们的支持和信任，“基金经理投资笔记丛书”会将投资智慧之光传播得更远、会将更多人心中的财富大门开启。经过若干年的岁月积淀、牛熊变迁后，我们能在这群人当中发现属于中国的投资大师。

江涛

2007年12月10日于北京

他 序

早在两年前，就知悉雪峰应邀在新浪开博写下他的点滴投资感悟，两年来不时到他的博客上拜读文章，受益颇多，一直希望他能将他的感悟用书籍形式予以记录。今喜闻经济日报出版社欲将这些文字结集出版，特此祝贺并应邀写序。

忆起几年前，本人仍任职研究员，经常有机会到内地出差，介绍香港金融市场机制及美国市场状况。和我一起同行做演讲的代雪峰初给我的印象是一位年轻有礼貌的同事。在一次机构投资者说明会上，我们分别就港股及内地 A 股做介绍。在代雪峰就国内股市做基本分析、技术分析前，我真的没想到这位年轻人，有着如此雄厚的金融知识，不但对国内金融产品有着深入的了解，而且对发展飞快的国际金融市场及宏观经济都有着个人非常专业精深的见解，让我对出身和成长于国内的同事刮目相看，不敢小觑。

其实，中国内地金融市场在过去短短十年有着长足的发展，中国内地管理资产规模和金融产品类别等方面都获得了很好的进展。而对于各界普遍关注的 QDII，中国证监会亦将加强与境外投资机构合作，鼓励产品创新，加强风险控制等原则。在邻近的香港，有着完善的司法制度、国际标准的监管架构、自由市场政策及先进的金融基础设施，中港两地可谓有着互补作用。因此，相信于不久的将来，中港两地金融市场有着更大的发展空间。

对国内投资者而言，一位专业、负责的资产管理者便相当重要。因为他能为你提供专业服务，介绍及说明不同金融产品，进行风险管理，并尽力为资产管理提供服务等。显然在这一方面，从过往跟雪峰合作的经验看，我对他有着绝对的信心。

翻看这本即将出版的新书，细细读来，可以发现雪峰的思想日益成熟，字里行间是他对金融市场的独特判断，没有盲目参与市场走势的猜测，而是埋头于真实的事件，用自己的专业知识，和投资者进行交流，坚持自己的价值投资，为客户带来真正的收益。

文中我们可以看到这样的文字：“在2005年就明确提出：2005年是大陆股市转折年，2006年是复苏年，2007、2008年是发展年，2009年之后的几年大陆股市才会进入高潮，再然后才是冷却。”以上是他在2005年提出的，面对现在的股市，他依然坚持持有相同的理念：预计2008年是一个继续上涨、进一步发展的年份。我们所看到的或许是简单的一句话，但是说这句话的人，他得出这样的结论，是在深入了解国际、国内市场，大量研读和思考后最有力的总结。

一个正直、诚实、守信、热爱生活的人，一个有着雄厚金融知识和丰富的投资经验的人，一个用事实证明自己理念的人所写的文字，确实值得我们去仔细读一读。相信书中所表现出来的睿智与学识会不止一次地令我们折服，也相信读者通过阅读此书更能对投资有新的认识，还可以感受到其人格魅力。

在此预祝雪峰和广大读者投资成功！

韶玮

（毕业于澳洲大学 Newcastel MBA，维多利亚大学学士，曾任职于瑞士信贷私人银行部，香港凯基（亚洲）证券研究员。谨以个人信用对以上序负责）

自序

资本市场是改革开放的产物，作为 20 世纪 70 年代出生的人能赶上这个时期是我的幸运。1993 年我在成都念大学期间，因对股票这个新生事物兴趣浓厚，从成都红庙子市场开始尝试性投资，到 1994 年 3 月便开立了股票账户进行柜台交易。大学毕业后，曾就职于国内的事业单位和金融企业，后来曾就职于香港凯基（亚洲）证券公司和赫马士（台湾）资产管理公司。

在国内资本市场发展的这十余年来，国内人才辈出，基金管理公司、证券公司里人才济济；活跃于华尔街、在国际资本市场游刃有余的华人也比比皆是。尽管用了十余年的时间在投资路上不断探索，但我作为资本市场的一个学习者、实践者，深知以自己目前积累的知识，没有足够的资格与经验以及充足的学识来写一本关于投资方面的书。

《证券市场红周刊》副主编江涛主张用书本的形式将包括朱平、李驰和我在内的一些基金经理博客中谈投资类的文章记录下来。我只好将这本书理解为：“这并不是著书立说，而仅仅是用纸张的形式将个人思路记录下来，以便与同道探讨和提高；待再历数十年，不断探索、白发穷尽后，再看是否能著述立说，不误国人。”

由于自己在国内金融单位和国外金融单位各有一段工作经历，在实践中体验到了国内资本市场与国际资本市场的不同。西方国家的市场经济自下而上形成，而中国的市场经济却是在改革开放中由中央政府自上而下不

断推进，中国市场经济的经济基础和目前的主要组成成分与国外市场经济尚有所不同；民众掌握的经济知识和文化还不够，毕竟改革开放下市场经济只有短短30年。

因此，我国有着自身的特殊国情，既不能照搬美英模式的资本市场，也不能照搬德国资本市场，我们必须兼收并蓄，结合自身情况，发展有自身特色的资本市场。投资者也不能照搬美国巴菲特、索罗斯，他们有着特定的投资环境和人文环境，因此，我们在学习与肯定其价值投资的同时，必须不断探索一条适合中国国情的价值投资道路。

在经济全球化的历史背景下，单靠实业资本很难与发达国家的经济抗衡。当前中国在世界经济产业链中扮演着用更多资源、更多环境污染、更多劳动力来换取经济发展的角色。美国以及其他西方强国却借用高技术、资本输出和金融政策，对他国经济发展进行影响甚至干涉。中国要成为世界强国，从美国、英国、日本等国的发展历程来看，在对全球资源和产业发展的掌控中，更多地要通过以资本实力为核心的综合国力来实现。

美国在金融领域具有相对优势，并不断利用这种优势使美国的利益最大化。全球90%“对冲基金”的总部设在美国，掌握的资金超万亿美元。全球资本流动性过剩，美国通过“对冲基金”的形式在全球展开经济攻势并成为最大受益者。我国资本市场兴起的时间很短，机构投资者还需要大力扶持与发展。我们在管理“共同基金”的人才上无法与美国相比，管理“对冲基金”的人才更是缺乏。整个行业需要更多高素质人才来参与，需要在发展中积累更多的经验，锻炼更多思想道德素质过硬、既懂国内资本市场也懂国际资本市场的人才。

在资本市场里我是一个学习者，在国际资本市场中更为稚嫩。当前以对巴菲特为代表的众多投资方式的研究方兴未艾，我作为一个小小的投资者，也在不断地对国内和国际资本市场进行学习与探索。

感谢2006年新浪网为我提供了博客平台，让我以博文形式将投资思路

记录下来。其中的许多文章看起来是在谈市场，实质更多地是体现投资思路以及对当前国际环境下中国资本市场的理解，力求通过对一系列具体实践案例、事先和事中思路的真实展现与记录，为将来在理论认识方面的总结提高服务；同时也抛砖引玉，便于结交仁人志士，与国内外投资界朋友们谈经论道、互相学习。

资本市场的学问浩如烟海，探索符合中国国情的资本市场更是一个全新的课题。因此，我诚恳地希望读者能理解我的观点，在对全球资本市场和中国资本市场的探索与实践过程中提出宝贵的批评意见。

未来几年，我在不改变国籍的前提下，计划到美国去成立一个小型“对冲基金”，以便更好地了解与学习西方国家先进的资产管理方式，也希望能够得到在美国投资界的华人指点和国人支持，特此提前致谢。

代雪峰

2008年1月1日于中国深圳

写在前面的话

我的投资观和朋友观

投资是一门事业，也是我的爱好，我可以从中寻找到乐趣。

我很高兴能做自己喜欢做、而且为之着迷的事情。

吴老（吴敬琏）曾经在 2001 年说中国股市就是一个赌场，我深以为之。在中国当前的社会舆论中，人们总还是把股市比喻为“赌市”，把买股票叫做“炒股票”，很少有人会将买股票看作“买企业的资产”。

然而，我认为：要在正确的道路上，做正确的事情。投机与投资是一个矛盾的统一体。纵观全球资本市场风云人物，能够独领风骚者也只有沃伦·巴菲特等少许几人。能够多年稳居“福布斯”排行榜前列的人为什么这么稀少呢？

投资成功无外乎在合适的时机买到合适的企业股权。可是我不知道什么时机是合适的，也不知道什么企业是合适的。因此，我不愿意将自己有限的钱财随意沿着股市的涨跌进行追涨杀跌的操作。

我只想购买到：被一群正直、诚实、守信、热爱生活的管理层兢兢业业经营着的企业股权。我愿意持有这样的股票，并且愿意不断地买入……

当然，这也是我的朋友观。

一生只选择正直、诚实、守信、热爱生活的人为伴。

目录

CONTENTS

总序 / 1

他序 / 1

自序 / 3

写在前面的话 我的投资观和朋友观 / 6

第一部分 认清市场变化 并以策略应对 / 1

(市场策略篇)

当前国内基金必须对股票重新布局 / 3

工行时代小股民难赚钱 / 6

私募基金对当前牛市的思考 / 10

工行是股市稳定的“定海神针” / 13

指数狂涨，为何账户巨亏？ / 15

暴跌会来吗？ / 17

年终盘点若只赚 1.2 倍必遭臭骂 / 20

毁灭性打击开始？ / 23

跑得慢了就要你命！ / 25

罗杰斯说工行价格太贵 / 28

大跌也不卖优质股 / 30

怎么度过漫长的下跌时期 / 32

没人再敢说泡沫，就得猛涨 / 34

- 单是传闻就让股市创 10 年最大跌幅? / 37
- 谁下手过晚就买不到廉价筹码 / 40
- 沉默中火山将喷发 / 43
- 3300 点高还是低? 买还是卖? / 46
- 回笼资金是一件痛苦的事情 / 49
- 4 月下旬开始投资越来越保守 / 51
- 离崩溃也就不远了 / 53
- 加息、准备金双管齐下 / 54
- 人心浮躁是一种必然 / 57
- 盲目运动只会损失更多 / 59
- 集体自虐还是集体自杀? / 61
- 抑制过度投机才是真正目的 / 63
- 走出避风港 / 65
- 付出的是时间, 得到的是金钱 / 67
- 加息又减税完全不必慌 / 69
- 被忽略的股价上涨重要因素 / 71
- 耐心持有, 静心方能致远 / 74
- 美国大跌, 中国就要跌? / 75
- 5000 点, 大力提高上市公司质量才是根本 / 77
- 外围股市大跌影响国内股市吗? (上) / 79
- 外围股市大跌影响国内股市吗? (下) / 81
- 好戏才开场 / 83
- 中国股市还大有可为 / 84
- 2007 年国庆期间美国香港均创历史新高有感 / 88
- 投资者的目光会转换吗? / 90
- 下跌是要孕育新投资热点 / 92

静等结果出来 / 94
2008 年是牛市结束之年? / 96
美国股市持续下跌会否引发再次降息 / 99
辨别真假优质企业是关键 / 102
兴业银行期货巨亏已经资不抵债? / 104
蓝筹股投机带来的惩罚 / 107
A 股市场谁得了躁狂症 / 108
大盘“死”了 / 110
金融地产股高价增发是好事 / 112
再议高价增发新股 / 114

第二部分 对市场热点的捕捉和分析 / 117

(热点板块篇)

股价被飞机撞了腰? / 119
又一道大餐是集团整体上市 / 124
又见“防御性股票”上涨 / 127
银行股你到底在做什么? / 130
封闭式基金还有多少套利空间 / 133
价格奇高的股票到底要卖给谁? / 134
聊股市中的几个无聊话题 / 136
中央企业整合资源带来的好股 / 138
5000 点蓝筹股泡沫并不重 / 141
我不具备买新股的能力 / 144
美国再次降息减少国内加息空间 / 146
物价上涨与养猪的幸福 / 148
国内一年期存款利息难以再加 / 150

第三部分 对重点行业和公司的估值分析 / 153

(行业公司篇)

- 1750 点上方当前银行股最安全 / 155
- 全球资本过剩是银行大涨的重要原因之一 / 159
- 巴菲特在买招商银行? / 161
- 民生银行逐步淡出视野 / 163
- 浦发银行 QFII 大单扫盘? / 166
- 深发展法人股东请支付“股改对价” / 168
- 思考安全边际最重要 / 171
- 必须动态跟踪企业发展 / 175
- 当前银行股上涨的两大主要动因 / 176
- 中海发展可转债发得好 / 178
- 钢铁股——想说爱你不容易 / 180
- 1900 点，银行股还要涨多高? / 182
- 应对浦发银行被调查传言的策略 / 184
- 2000 点保险资金加仓买银行股 / 186
- 2100 点上方当前物流运输股最安全 / 189
- 怎么才能在市场的疯狂波动中不受伤 / 191
- 中国人寿你第一天卖了吗? / 194
- 卖出飞涨的股票不会让我遗憾 / 197
- 不买地产股，投资就不及格? / 200
- 深圳再现购房款被挪用（地产 VS 证券） / 203
- 2007 年首富为地产富豪（地产 VS 证券） / 206
- 阳光洒在牛股上之珍藏贵州茅台 / 208