

捕捉时机、多元工具、眼光胆量  
三剑合一

➔ 笑看市场变幻

博取绝对回报

# 全胜叫熊

黄国英动态价值投资实战录

黄国英 著

 中国人民大学出版社

一剑合

黄国英动态价值投资实战录

黄国英 著



中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

全胜牛熊——黄国英动态价值投资实战录 / 黄国英著

北京: 中国人民大学出版社, 2010

ISBN 978-7-300-12491-9

I. ①全…

II. ①黄…

III. ①股票—证券投资—基本知识

IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字 (2010) 第140236号



全胜牛熊——黄国英动态价值投资实战录

黄国英 著

---

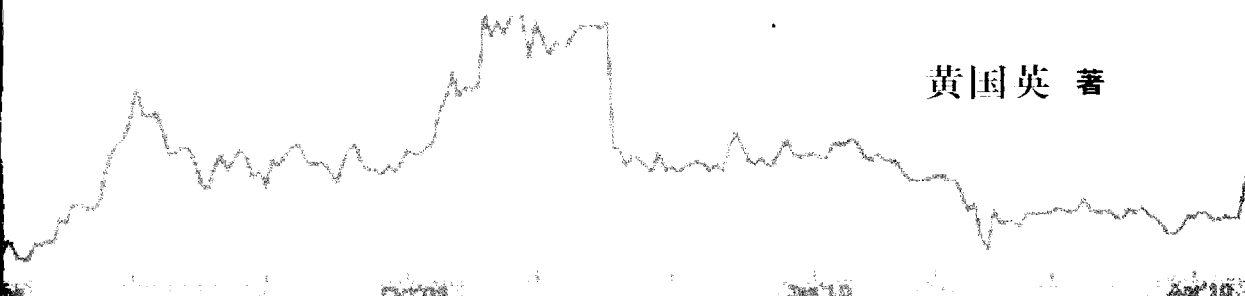
出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	<a href="http://www.crup.com.cn">http://www.crup.com.cn</a>		
	<a href="http://www.ttrnet.com">http://www.ttrnet.com</a> (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京市易丰印刷有限责任公司		
规 格	170mm × 210mm 16开本	版 次	2010年8月第1版
印 张	14.5	印 次	2010年8月第1次印刷
字 数	180 000	定 价	39.80元

---

# ➔ 全胜牛熊

黄国英动态价值投资实战录

黄国英 著



中国人民大学出版社  
· 北京 ·



序一 王东 .....8  
 序二 高振 .....12  
 自序 黄国英 .....13  
**前言** 千帆过尽 始悟制胜心法 .....15

**第一章 劫后余生 改变策略**

死守“牛市方程式” .....33  
 极度恐慌 $N$ 次方 .....35  
 最长的一周 .....37  
 连过三关 大举逃生 .....40  
 三连胜 提振信心 .....43  
 风格改变 不再惨败 .....48  
 市况逆转 应变不同 .....50

**第二章 B&H新解：买入并关注**

投资者的心理地图 .....57  
 提防封锁与松懈心态 .....61  
 TA与FA理应并重 .....63  
 买入并关注是应变王道 .....65  
 自行设计警报系统 .....67

## 第三章

**动态价值投资法**

分岔路的合理价值.....	73
公司价值变奏曲.....	76
动态估值的长线应用.....	80
“年报崇拜”不足信.....	85
死计数 计死数 计数死.....	90
价高值低 沽空六大妙计.....	93

## 第四章

**“避实就虚” 抢买优质股**

克服海啸后遗症.....	107
长线抱牢B2B公司.....	110
未来能跑赢通胀.....	112
严选谷底翻身股.....	114
称霸地球的机遇.....	120
细价股 少沽为妙.....	130

## 第五章

**下一个超级趋势**

运用矩阵观大势.....	139
适当配置贵金属.....	142
真金白银买保险.....	144

经济波动均受惠的铂金.....	149
内需股 长线大赢家.....	151

## 第六章

**新时期攻守战技**

股指期货 衍生工具练兵场.....	163
牛熊证 先斩为敬.....	179
长短棍 可攻可守.....	187
评分股 耐性换利润.....	196

## 第七章

**基金经理感言**

《异类》的高手理论.....	207
股神的无情.....	210
以时间定止蚀位.....	212
只守不攻 注定毙命.....	215
反思基金业.....	218
落落大方谈失误.....	222
行业苦况 不足为外人道.....	224
“财经演员”与基金经理.....	227

<b>后记</b> .....	228
-----------------	-----



## C 序一

这是一本很及时的书。

进入2010年以来，中国A股市场以全球最糟糕的表现令人大跌眼镜。可怕之处不在于大盘指数调整了多大幅度，而是投资者对于未来市场的茫然无措。与2008年的暴跌不同，当时众多有识之士早已警示A股市场的极度泡沫化倾向，赵丹阳的公开信、巴菲特的善意提醒，让价值投资的拥趸者即使输了票子也未丧失信心——只怪自己学艺不精。

而此次调整中，连号称“内地最牛的基金经理”王亚伟都折戟沉沙，更不用提其他标榜价值投资的机构投资者。买入并持有的策略早已被“市场先生”嘲弄，一时之间，价值投资理念似乎也找不到方向了。什么是价值？价值何在？上证指数在3 000点的时候，众多知名的投研机构和经济专家均认为A股市场无泡沫，投资价值显现，但其后的表现却让那些坚持长线投资的人更为寒心和困惑。

经济结构的调整已经是“开弓没有回头箭”，旧的经济秩序被打破，新的秩序还没有建立起来。折射到金融投资领域，表现为市场估值的混乱和投资哲学的失范。幸亏有了黄国英先生的这本书，他敏锐地提出“动态价值投资法”以及“买入并关注”的理念，摒弃教科书上那些僵化的投资思想，让投资者认清投资的本质，重拾信心来应对未来完全不同的市场环境。所以说，这本书的出版恰逢其时。

财富管理思想传入中国不过十年，全民投资理财的意识已被唤醒。这是个好事情，人们都渴望增加财产性收入，资本市场也告别了庄家横行、投机炒作的时代，但也有一种不好的苗头在滋生，那就是把财富管理这件事想得太简

单了。长期持有、资产配置、价值投资——这些概念耳熟能详，信奉价值投资的人士言必称巴菲特，可最后的结果却是近几年来投资获利的人寥寥无几。时间继续延伸，就能带来更好的结果吗？恐怕未必。

如今流行的这些财富管理思想不能说是错的，问题在于它们没有多大用处，特别是假如投资者仅懂其皮毛，而没有深入内核，反倒会误入歧途。介绍巴菲特及其投资理念的书汗牛充栋，但有几人真正读懂了巴菲特并成功地指导实践？投资是件专业的事，不要指望随便挑几只大家公认的好股票，然后长线持有就能获利，最终恐难逃脱“问君能有几多愁，恰似满仓中石油”的命运。

黄国英先生提出的“买入并关注”理念则令人耳目一新。他其实告诉投资者一个浅显的道理：当我们买入一只股票的时候，就成为上市公司的股东，不能指望买入后一劳永逸，对公司的发展不管不问，因为股票和普通商品是不一样的，其价值每天都在变化。道理看似简单，恐怕鲜有投资者能够遵循，通常买的是什么都自己都不清楚，又何谈跟踪决策？于是，在长线投资理念的感召下，烂股票被套后就一拿几年，最终必然是惨淡收场。

买入并持有是一种静态的价值投资法，而买入并关注则与黄国英倡导的动态价值投资相辅相成。他强调股票的价值应该是跟随环境变化的一个变量，所以需要以老板经营一盘生意的思维来做投资。对于被僵化的长期持有、价值投资理念洗脑的投资者来说，也许还眼巴巴地指望以前买入的好股票总有一天会解套，却不知曾经的好股票可能变坏，而在经济结构调整的大背景下，外部的宏观环境也今非昔比了。

黄国英先生在阐述所有这些抽象的投资思想的时候，常常用到一些生动

的比喻和有趣的小故事。比如他在说明巴菲特长期持有的境界和威力与普通投资者的不同时，以《天龙八部》中乔峰在聚贤庄一战中使“太祖长拳”作比；而在说明选择高倍成长股的感受时，觉得是看到了未发迹的刘德华和NBA的球星纳什，选人与选股，异曲同工。大道至简、寓教于乐，人们普遍视阅读金融投资类文章为畏途，本书则会带来完全不同的阅读快感。

如今市场上充斥着太多的人云亦云、毫无价值可言的理财类书籍，黄国英先生的这本书则令笔者眼前一亮。虽由专业投资者所作，但通俗易懂，与普通百姓的理财生活息息相关。更重要的是，笔者有感于僵化理财思维——简单的资产配置、长期持有，然后坐等财务自由的来临——对大众财富的伤害，希望能告诉人们，囫圇吞枣般地置入资产放上十年，未必能获得复利效应，反倒可能落入陷阱。而通过十年时间将自己锤炼成真正的成功投资者，则是实现财务自由的正途。此书是引导普通投资者走向成功的一本好书。

哈耶克曾经说过：自由意味着责任，意味着独自承担命运的捉弄，不愿承担责任的人是不配享有自由的。在追求财务自由的道路上，尽早放弃不劳而获的想法吧。当然，有人会觉得自身的资质不行，不相信自己能成为成功的投资者，实则不然。在黄国英的书中，谈到了很多投资实战中的经验和教训，这些都是不断试错中逐渐积累的，每个人其实都有条件去实践，区别只在于是否用心。黄国英很看不上“年报崇拜”和只知道拿数据指标套用的所谓专业机构投资者做派，他更倾向于发掘股票背后的商业模式和规律，这对于普通投资者来说，意味着并非出于劣势地位。

与有些投资理财书仅有理论框架和带着居高临下的教导姿态不同，黄国

英的这本书充满了鲜活的案例，像是在和读者促膝聊天，显得异常亲切和实在。比如在谈到业余投资者如何避免辛苦研究完股票后却错失了介入机会时，他建议找出趋势显现的股票，尤其是数只个股同时出现异动的热门板块，先下注，后研究。这不符合正统投资规则，但黄国英认为先趁势后研究，是散户捕捉倍升股的一种比较简易的操作方法，这显然是实战中得出的经验。

此书的难能可贵之处还在于紧跟市场的脉搏，对内地新推出的股指期货也谈到了很多实战的技巧，特别是对于做空的理解，能让内地的投资者受益匪浅。应该说，中国的金融市场已经步入大开放、大发展的新时期。随着国际板的临近、更多衍生金融产品的涌现，投资者应该具有国际视野。对于复杂的衍生品，即使不介入投资实战，也要懂得其运作机制，这对于形成自己的投资哲学和学会随行就市地建立交易策略很有帮助，而这是成功投资者必备的素养。

笔者经常收到这样的问题：房市调控、股市低迷，现在似乎没有好的投资机会。但以笔者之见，当前正是抓住未来十年财富大趋势的最佳时机，而这个大趋势就要在A股市场中寻找。这是促进中国经济结构转型、实现产业升级的必然要求。未来A股市场面临的将不再是流动性过剩、投资拉动主导的经济格局，对于一些周期性行业股票，更要警惕长期持有的风险。而对于稀缺的高倍成长股，随着沉淀在股市中的资金对其的追逐，将可能带来以前不敢想象的高回报。

在这样的背景下，更能感受到黄国英这本书的实际、实用、实在。

王东

《钱经》出版人

## C.....序二

从作为记者到进入金融业工作，接触的大小基金经理也算不少。都是掌握着别人身家财产的人，可浮华世道，真正可让人信赖的有几人？

以我个人的观点，选基金经理，除去过往业绩那些量化条件，无非依据两点：一是实战经验，二是为人。

看似再光鲜亮丽的简历，都比不上“经验”二字在这波谲诡谲的市场上重要。相比起内地不少基金经理不过两三年市场经验就掌管数十亿资金，黄国英二十年从未离开过市场。90年代曾输过大半身家，2003年管理的基金就在亚太基金榜单上名列榜首，更有2008年金融动荡之中由亏损30%追到打平的传奇经历。

有时会觉得或许黄国英天生就是吃这碗饭的，每天十几个小时炒卖各式工具，横跨多个市场，空闲时间搜寻好股票，周末以阅读公司年报和投资书籍作为消遣，常人看来辛苦不言而喻，幸好，他似乎乐在其中。

黄国英有句话让我颇为感动：“从事投资，战胜市场极具满足感，知道自己的工作，真的是替人家捍卫退休后的生活保障，那份成功感便更大。”

有几人真正在工作时有这种为他人“捍卫生活”的责任感？这是我说的为人。我始终相信，仅有能力超群是不够的，只有为人良善，才真正值得信赖。

高振

东亚银行财富管理部研究团队经理

太太以前的老板L，20世纪70年代偷渡来到香港，白手创业兴家，2000年卖掉公司，收取10亿元以上的现金，其后理财稳如泰山，成功避过2003年“非典”及2008年全球金融海啸两大劫，身家维持在与10年前相等的水平，没有太大变动。

最近与一家上市的民企地产公司的老板N会面，回首10年之前，他的身家不到1 000万元，但今天他手上所拥有的股票，市值已经达到几百亿元。从两者之间的反差，可以看出老板L白白错过了一个黄金十年。

作为私人投资者，老板L仍是及格有余，投资手法要配合风险取向，坐拥10亿元，对大部分人来说，足够10辈子花销，但如果他是一名基金经理，就未能及格，绝对无法向投资人交代。人生没有多少个10年，尤其是经济飞跃的环境，绝对可遇不可求，一旦错过，未必能够重遇，原地踏步实际上已算是惨败。

金融海啸之后一年，股市的强劲复苏，对基金经理而言，是极为重要的一堂课。业界表现普遍可以分成两种，第一种是2008年大跌期间惨败五成至七成，2009年谷底反弹逾一倍，两年合计，打成平手或者小胜。表面上算是不错，可是客户普遍心理质素有限，在2008年低潮的日子里，肯定有不少赎回。这些吓怕了的客户，走了便不会回来。所以，虽然这类基金价格已复原，但所管理的资产规模，和高峰时期相比却有一大段距离。

另一种是2008年打出铜墙铁壁般的防守，不致大败，甚至还能小胜，可是患上了海啸后遗症，2009年以同样保守的打法迎战，以至回报大幅落后同期大势，令客户错过一个大牛市，一样未能交代。

要做好基金经理这份工作，真真正正要全胜牛熊，在熊市保住资本之余，情形好转时又要懂得把握机会争取回报。难度太高？这是当然，基金经理是世界上薪酬最高的行业之一，厚酬并不是付给甘于平庸之辈。

过去两年，自己侥幸做到了审时度势，适当的时候稳守资本，再转守为攻。一次超水平，不代表日后也一样保证成功，但要做到能攻善守，除了开放心态、时刻紧贴宏观大势之外，懂得利用衍生工具，及高超的选股能力，是最重要的基本功。希望通过本书，和读者分享两年间起死回生的实战经验，令大家的投资更上一层楼。

*黄国英*

## 千帆过尽 始悟制胜心法

### 驾驭投资过山车

投资首重价值分析，买入具有投资潜力的公司；投机则讲求速战速决，捕捉短线出击机会。现今市场风险处处，我多年来在金融圈摸爬滚打，几起几落，明白到面对如此市况，必须投资投机并用，才能既享受到股市持续兴旺时的收益，又可避免身陷险境。

一般人以为我从事金融业，投资经历和态度必定与众不同。其实不然，自己的投资路跟很多人一样，都是从投机起步。初入职场时，我的主要精力和工作是分析外汇，渐渐培养了短线炒卖的习惯，股票亦只当作赌具。这种态度和做法曾令我腰缠万贯，但原来只是过眼烟云。因为贪胜不知输，1998年遇上亚洲金融风暴，身家瞬间蒸发。

一次教训便铭记在心，即使继续投机，也开始有所提防，不会盲目操作，所以2000年互联网泡沫一役，也不至于再泥足深陷。

从投机到投资，转折点应是买入中华汽车（26）和看了《富爸爸穷爸爸》一书。前者令我明白，仅仅分析公司基本因素，还是能够从股海寻到“遗珠”；后者则教导我以财生财之道，只要认真买入一项可抱牢的资产，任由它慢慢成长，他日便可以价升、分红兼收。要实践这个理想，便不可只听消息，



或计算公司年报的数字，必须用生意人的智慧，分析管理质量和营运。

后来开始为客户管理资产，要追求高回报，便不能只买入股票抱牢，需要参与衍生工具。衍生工具波幅很大，风险亦高，自己以往累积的投资、投机经验，便派上大用场。对市场敏感，便容易捕捉到急升暴跌的时机。

时至今日，身边朋友都觉得本人是个炒家，股指期货、认股权证、细价股（指交易价格偏低的股票，那些平时交易价格低于5毛钱的股票常被称为细价股）等，无不涉足，却没有想到这个人家眼中的投机客，未踏入社会工作前，从没接触过股票，也不知何谓投资、投机。

## **当经济学遇上心理学**

上天很公平，自己的数学及语文能力都在中等偏上，但完全没有艺术细胞。由于绘画太差，中四时虽然选修了理科，却放弃了生物科，早早自断了升读医科的路。当时父母完全没有反对，从这件事可以看出，自己生长在一个算是自由放任的家庭，家长相当开明。

自幼已有赌博，中学时代开始赌马，还记得中四那一年，训导主任忽然冲入教室搜查书包，结果有几位赌马同学不幸“落网”，其中一位因此未能继续在原校升读中六。自己一向读英文马经，得以避过一劫，继续在原校升级。回想起来，冥冥中似有主宰。

自己选修香港大学经济系，不是希望晋身金融业，而是不想画图，又不想背书，因此工程、法律，都不在考虑之列。某日问另一位同学选什么科目，他说社会科学读得轻松又有计算，觉得适合自己，便盲目跟风。递交申请表之