

HZ BOOKS  
华章经管



# 决胜价值黄金区

## 价值区域理论的投资应用

孤帆远影/著

买在黄金谷 卖在火焰山  
区域对区域 利润翻几番

非外借



机械工业出版社  
China Machine Press



# 决胜价值黄金区

价值区域理论的投资应用

孤帆远影/著



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

决胜价值黄金区：价值区域理论的投资应用 / 孤帆远影著. —北京：机械工业出版社，2017.2

ISBN 978-7-111-56014-2

I. 决… II. 孤… III. 股票投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 029111 号

本书主要探讨用价值指标识别涨停、跌停的核心板块。价值区域理论突出强调价值对股价运行的驱动作用，当股票的价值被低估时（黄金谷），就产生了一股驱动力量，推动股价上涨；当股票的价值被高估时（火焰山），同样产生一股驱动力量，推动股价下跌。价值区域理论通过简单的相对价值评估指标的组合，使抽象的理论得以量化，从而实现计算机直观显示，使股票投资操作变得明确而简单。价值区域理论为大资金操作者与小资金操作者都提供了经过实战证明的可行的操作模式。

# 决胜价值黄金区：价值区域理论的投资应用

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：宋燕

责任校对：董纪丽

印刷：北京瑞德印刷有限公司

版次：2017 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

开本：170mm×242mm 1/16

印张：18.5

书号：ISBN 978-7-111-56014-2

定价：40.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

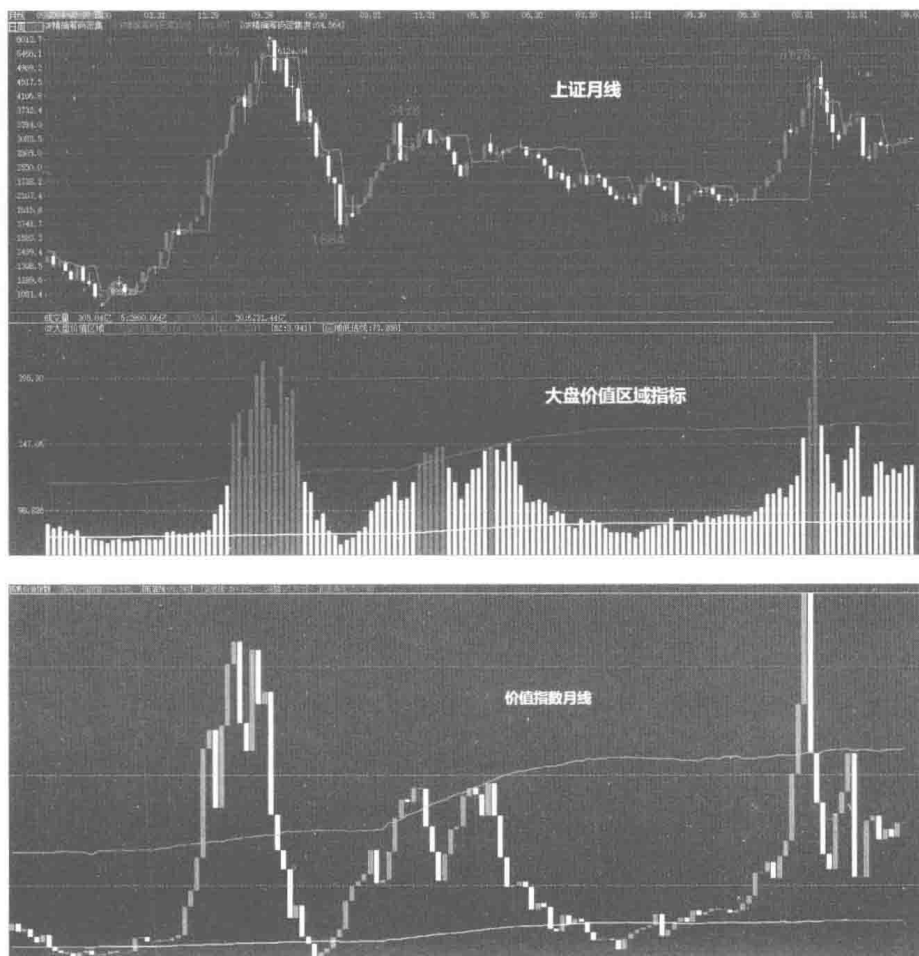
读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

# 价值区域理论



孤帆远影

价值区域理论是指股票市场总是运行在某一个价值区域，每一个价值区域都有明确的操作策略，市场的运行周期是在价值区域中按顺序演化的。

——题记

## 序

# 价值区域理论：投资花园中的智慧之树

东 篱

1984年，巴菲特在纪念其导师格雷厄姆和多德合著的《证券分析》出版50周年座谈会上，以其极具个性的幽默说道，在美国取得巨大成功的215名“投资猩猩”中，有40名猩猩集中来自一个叫作“多德-格雷厄姆动物园”的地方，“你也许会专程拜访该动物园的饲养员，询问他给这些猩猩喂了什么特殊的饲料，它们是否进行过某种专门的训练”。是的！这群投资猩猩食用了相同的饲料——格雷厄姆的投资思想，训练了相同的技艺——格雷厄姆的投资方法！这群猩猩中，包含了一长串的名字：沃尔特·施洛斯、比尔·鲁安、沃伦·巴菲特……

现在，在中国价值投资界，也有一群奋发有为的投资猩猩，正如饥似渴地吞食着中国式价值投资的最新养料——价值区域理论。他们是一群来自一个叫作“孤帆远影动物园”的投资猩猩。我，也有幸是其中的一员。

## 我与孤帆远影

我与孤帆远影的交往，还得从他的著作谈起。2014年5月，我阅读了孤帆远影几年前出版的一本书《金股评级：价值投资新模式》，当下就有了“惊为天人”的感觉——为什么？因为虽然我自认为读尽了投资之三坟五典，却从未见过如此量化阐释价值投资的书籍。一口气读完了该书，我

马上又上网搜索孤帆远影是否有其他著作，结果惊喜又来了——孤帆远影是一名勤奋的多产作家，《翻倍操盘法则》《投机操盘法则》已经相继出版。没说的，买下！书到手之后，我请假3天，加上周末2天，用了5天的时间又是一口气读完了两本书，当时真是爱不释手、废寝忘食，面对价值投资的饕餮盛宴，我无法不大快朵颐。3部书一脉相承，绘就了一幅中国式价值投资的完美画卷：说理加实证，定量又定性；理论加实战，客观又实用。

当即我就萌发了见面交流、当面求教的冲动，一如当年巴菲特读了《聪明的投资者》当即就要见到作者格雷厄姆一样。但书中没有联系方式，于是我联系了出版社的编辑，也联系了出版社的领导，他们一致回答：需要保护个人隐私，不方便提供联系方式。我只能另找途径了。我抱着试一试的想法，再度上网搜索，万一老师又有新著出版了呢？万一书中有某种信息呢？功夫不负有心人，果然，孤帆远影又有新书面世，我火速订购了一本。令我惊喜的是，为了给读者答疑解惑，孤帆远影在书中留下了QQ号：176300672。我第一时间与他取得了联系，结果终偿所愿，我成了老师的一名学生。一名价值投资的苦苦求索者，终于找到了自己心仪的导师。我相信，当年巴菲特见到格雷厄姆时一定是同样的心情。

## 投资花园里的智慧之树

至今我已经熟读了700多本投资书籍，其中不乏《证券分析》《聪明的投资者》《巴菲特之道》《投资最重要的事》等经典名著，因而基本上对价值投资的方方面面了如指掌。读过的书多是进行理论演绎，很少将价值投资理论应用于实战，读了以后，我明显感觉到，理论上头头是道，应用上乏善可陈，使人理论满腹却无从下手，致使价值投资成为少数人的专属品。

而孤帆远影的价值区域理论，使深邃的价值投资思想与现代信息技术和大数据思想完美结合，开创性地运用计算机自动运算功能使价值投资化繁为简得以实现，使价值投资终于能够走出高高在上的象牙宝塔，进入寻常百姓家，使普通的投资人也能够轻松运用价值投资方法为自己谋取投资收益。可以说，孤帆远影的价值区域理论的最大贡献，就是使价值投资走向了普通投资者，使纷繁复杂的价值投资得以轻松实现。自从有了价值区域理论，价值投资不再高不可攀，不再是少数人的专属品。

孤帆远影采用了他自创的指标体系来评估企业、研究大盘。众所周知，自从格雷厄姆创立价值投资理论以来，历经几代投资大师不断发展完善，总结提炼出了一系列评估企业、研究大盘的科学指标，如净利润增长率、主营业务收入增长率、毛利率、净资产收益率、市盈率、市净率、PEG<sup>①</sup>等。孤帆远影以其深厚的价值投资理论功底，敏锐地抓住事物的本质特征，选取最能够反映企业本质特征的3个指标——净利润增长率、主营业务收入增长率和毛利率，而且考虑3年周期和最近3个季度，运用计算机对所有上市公司进行综合评测、量化排序，一目了然、科学客观地将中国股市中最具成长性的公司全部囊括，建立起十分宝贵的股票池，以供优中选优、精益求精。

孤帆远影创造性地提出——脱离市场选公司，结合市场看估值，清晰地将选股分为两步进行。第一步：抛开市场波动，一心一意选出好公司。此即脱离市场选公司。此时，并不考虑市场的起起落落、个股的涨涨跌跌，而是专注于企业质地本身、成长性本身，用前述的最能够体现企业内在价值的3个指标并考虑3年周期，把好公司挑选出来。这就有效地避免了市场波动、股价涨跌对人们选择企业的负面影响，使选出的企业更加客观、可信。第二步：结合市场看估值。孤帆远影综合使用当代世界最有价值的3个相对价值评估指标——市盈率、市净率、PEG对初选出的好公司进行估值，从而过滤掉那些高估值的公司，使得那些最后留下的都是又红又专、

---

① PEG：市盈率相对盈利增长比率。



根正苗红又被低估的公司，顺理成章地成为投资的最佳标的。

## 大局观才能赚大钱

精选出的公司，何时买入呢？孤帆远影的大局观登场了。他开创性地用市盈率、市净率、PEG的某种组合把个股估值以及用市场平均市盈率、市净率把大盘估值，从低到高又从高到低分为四个价值区域：黄金谷、价值合理区域、火焰山、价值回归区域。其中，黄金谷是个股和大盘的历史性低估区域，此时，投资者的主要任务是买、买、买，大胆买，充分体现了“别人恐惧我大胆”的正确投资逻辑。价值合理区域，其本质是牛市持续发力区域，此时，投资者的主要任务就是持股不动如山，任凭风吹浪打。此即“咬定青山不放松，利润奔跑要尽情”。火焰山是个股和大盘的高估区域，也是市场汹涌澎湃、危机四伏的区域，此时，投资者的主要任务就是卖出，越涨越卖。这充分体现了“别人大胆我恐惧”的正确投资逻辑。价值回归区域，泡沫破裂后的市场崩塌阶段，此时，投资者的主要任务是持币空仓，耐心等待下一个黄金谷的到来。

如此循环往复，只在黄金谷里买，只在火焰山上卖，而完全忽略其间的随机波动，抓住了股市最大的确定性。正如一位投资智者所言：“如果能按大周期看待股市，并严格坚持在大级别的买卖点进出，那想不赚钱都难。”这也完全印证了孤帆远影自己引用的诗句：“删繁就简三秋树，标新立异二月花。”

## 一个不断为后人栽树的人

至此，孤帆远影遵循经典的价值投资思想，运用先进的现代信息技术，

从精选个股到评判大盘，从建仓开始到卖出结束，构造了一个堪称完美的投资体系。但是，他的研究停止于此了吗？回答是：“不！”他在继续前进！

为了更贴近市场实际、更精准地展开布局，孤帆远影根据中国股市的新情况、新变化，一方面巩固完善对总体大盘的价值区域划分，另一方面把总体市场划分为主板权重板块、主板非权重板块、中小板板块和创业板板块 4 个板块，并结合实际情况，对 4 个板块及其成分股设计了各自相应的估值标准，使得各自的黄金谷、火焰山更加符合实际，投资操作更具有针对性。从今以后，只要看看哪个板块率先进入黄金谷，就可以率先买入哪个板块；只要看看哪个板块率先进入火焰山，就可以率先卖出哪个板块。

与此同时，在对大盘和 4 个板块的估值中，孤帆远影引入更为客观、科学的数理统计方法，构造了新的黄金谷和火焰山，对大盘和 4 个板块的估值更为精准，实战意义更大，如图 0-1 所示。

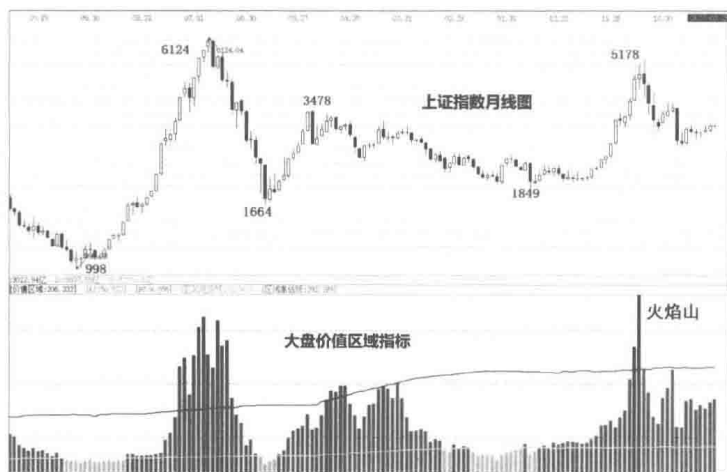


图 0-1 上证指数月线图及大盘价值区域指标

这种新的数理统计所构造的对大盘的价值指标(图 0-1 中下部)清楚地表明：尽管 2015 年的 5178 点没有到达 2007 年的 6124 点，但 5178 点前后的估值指标(火焰山)却已显著高于 6124 点了，于是，随后暴跌不可避

免地发生了。由此可见，指数的点位只是市场的“表”，只有合理构造出的价值指标，才是市场的“里”。俗话说，“表壮不如里壮”，这一点不光能够从投资的逻辑得到认可，从图 0-1 中的实战更能够得到完全的证明。一句话，孤帆远影价值区域理论的不断前行，使我们中国投资花园里面的这棵智慧之树更加枝繁叶茂了。在极度虚火的 2015 年 5~6 月，就是凭着孤帆远影的火焰山指标的强大威力，我们主动及时卖出，使胜利果实安全收入囊中，我们再也不会困扰于何时买、何时卖了。

1976 年巴菲特在写给《金融分析师》杂志的文章中曾经说过，格雷厄姆是一位为后人栽树的人。现在，我可以怀着同样钦佩的心情说：“孤帆远影是当代为后人不断栽树的人！”

## 前 言

自有股市以来，千百万沉浮于股海中的人士，无时无刻不在探求股市涨跌的规律。西方人将股市的规律叫“圣杯”，谁找到了圣杯，谁就能成为大赢家。他们相信这个圣杯是存在的，于是就有了道氏理论、波浪理论、江恩理论、混沌理论以及价值投资理论等。

在经过了技术分析派与基础分析派长达 80 年的相互攻击与验证后，被称为价值投资的基础分析派渐渐浮出了水面。其中的原因大抵与巴菲特有关。在世界富豪排名榜的前几名中，总是能看到巴菲特的身影。于是，价值投资理论的创始人本杰明·格雷厄姆就格外受到尊崇，因为他是巴菲特的恩师。

通过投资而巨富，巴菲特成为投资者的偶像。巴菲特所尊崇的价值投资理论也大行其道，从美国走向欧洲，走向亚洲，也走到中国。

中国投资者都知道了巴菲特。

这得益于 20 多年来，随着中国股市的创建与发展，投资者对股市一无所知之时，从国外引来了各种各样的理论，其中就包括本杰明·格雷厄姆的价值投资理论。但是毋庸置疑，这些从美国舶来的理论中，最能为投资者接受的倒不是价值投资理论，而是那些脱离基本面只看市场走势的所谓技术分析派的理论，而这种理论的鼻祖就是道氏理论，因为有了道氏理论才有了趋势分析技术理论、波浪理论等。初入股市的投资者最先接触到的就是趋势，就是通过各种技术指标来判定趋势，来预测后市的涨跌方向。

在股票与期货市场上，那些顶尖的技术分析派虽然曾经有过辉煌的战绩，但是毕竟没有人能与巴菲特、彼得·林奇等投资大师比肩，而且这样的投资大师有的竟然一战而崩溃，甚至自杀身亡（如投机奇才杰西·利弗莫尔），或者沦为破产者。命运常常无情地戏弄着这些股市翘楚。这从另外一个角度说明了，股票与期货市场的参与者不在于你曾经怎样辉煌，而在于你是否能全身而退或者功成名就。

对于普通股民，我们同样看到一些人曾经很风光，在某一段特定时间里获得了不菲的收益，但是在另外一个时间段又亏损累累，沦为一个失败者。其实这并不是特殊案例，而是普遍性所在，即股市是一个少数人赚钱而多数人赔钱的地方，任何人都要在这个“一赚二平七赔”的铁律中受到检验。股市是一个具有周期性的市场，投资者必须与市场周期和谐共处，才能立于不败之地，并不是每时每刻都会有赚钱的机会。如果赚钱的机会是 20% 的话，那么 80% 的时间都可能是赔钱的。初入股市的股民之所以亏损累累是因为没有理念，没有技术，没有良好的心理状态，这情有可原，但入市经年的老股民同样逃脱不了亏损的厄运，尽管他们对均线系统、技术指标烂熟于心，但总是逃脱不了亏损的魔咒，这就说明要想在技术分析领域获得成功，并不是一件轻松的事情。

在经历了钻研技术分析多年，还不能获得稳定的利润的情况下，或者在技术分析只看到表象而看不到本质的情况下，一些股市参与者开始转向价值投资，开始研究价值投资理论，因为铺天盖地的关于巴菲特、彼得·林奇、威廉·欧奈尔、凯恩斯的成功图书也纷纷面世，接下来其中一部分人开始思索：这些价值投资者的成功，原来都是遵从了本杰明·格雷厄姆的价值投资理论，那么就找他的著作看看吧。于是买来格雷厄姆的两部著作《证券分析》与《聪明的投资者》，也不知是翻译的原因还是原文就是如此，或是国情不同，读这两部各 60 万字的巨著，没有一两年的时间下点苦功夫，是不能理解其内涵与底蕴的。其中许多人选择了放弃攻读原著，

开始选择看中国人写的介绍巴菲特等投资大师的图书，这些图书深入浅出，语言与语境以及叙述风格符合中国人的习惯，于是价值投资个中的道理，也很快了然于胸，知道了什么是价值投资，价值投资的核心与要点是什么，这是很可喜的一步。但是将学到的价值投资理论运用到实战，问题又来了：怎样计算内在价值？按照格雷厄姆的理论，当价格偏离了内在价值一定幅度时，与内在价值形成一定安全边际时，才是买入股票的时机，这样的买人才符合安全第一的原则，正如巴菲特告诉大家的：“在别人恐惧时贪婪，投资的要点是第一安全，第二条重复第一条。”但是，这个内在价值则会难倒一群英雄好汉，面对内在价值的计算一头雾水、茫然无措，特别是看到巴菲特的合伙人查理·芒格说“我没有见到巴菲特计算过内在价值”，巴菲特本人也说“我只能对个别公司的价值做一个估算”，请记住是一个“估算”。在世界投资领域，那些才学八斗的大家，力图通过数学的方式来计算内在价值，比较有名的是现金流量贴现法计算公式，是约翰·威廉姆斯在《价值投资理论》一书中提出的：

$$\text{贴现现金流量} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

式中  $CF$ ——现金流量；

$r$ ——利率；

$n$ ——年数。

从公式中，大家可以看到这并不是一个一般投资者所能做到的，而且即使能做到也是不准确的。因为涉及预测，可以说所有建立在预测基础上的公式都是不准确的。不要说股市的研究者，就是上市公司的经营者也不能预测今后几年、十几年或更长时间公司业绩的增减情况，况且利率在公司存续期间也会发生变化，再就是计算多少年才合适呢？这些问题都没有一个标准。目前这个公式只是停留在学术界对价值投资的研究上，对于投资操作是没有任何意义的。正如巴菲特所说，不同的人用这个公式计算公司价值得出的结果是不同的。

问题又来了。既然不能通过数学计算得到上市公司的内在价值，那么价值投资这条路是不能走下去的，相当一部分人又开始打退堂鼓了。接下来的问题是许多人对价值投资的认识走入误区，即认为价值投资就是长期持有股票，而不管市场是牛市还是熊市，按照这样的投资方式，常常在牛市里赚到的钱大部分还给了熊市。如此种种：一是感到价值投资这个理论难啃，不如技术分析看看 KDJ、MACD、均线来得快，转而回到技术分析的老路上去；二是感到需要读财务报表，而且如果不经专门的财务训练，很难看懂上市公司的年报与季报；三是即使看懂了上市公司的财报，但又计算不出内在价值；于是在价值投资的门口徘徊再徘徊，然后与价值投资挥手告别。

以上是投资者在接受价值投资时的种种困惑。但是在本书里我将要告诉大家，价值投资可以不再令人感到困惑，因为有了简单可行的办法，无须计算内在价值、去读财报，只要把价值投资理论最核心也是最简单的要素通过电脑运算，就可以找到投资的标的。这样，投资者不但能通过指标（不仅仅技术分析有指标，基本面分析也可以编制指标）直观地看出投资的标的，而且可以从指标中得到明确的买入与卖出的指令；不但对大资金投资者适用，对小资金投资者同样适用。特别是这样一种通过简单的基本面指标来揭示股票运行本质、揭示大盘运行本质的方法，是任何人都可以掌握的，可谓一看就懂、一学就会。这样一个系统解决了价值投资的实战问题，而且已经在实战中得到检验，取得了稳定的、可观的收益。本书将通过具体的实战案例，形象地为读者揭示获利的必然性。

这就是价值区域理论。

这是一种全新的投资理论，是在价值投资理论的基础上，将最核心的价值投资理论加以量化，变成可操作的系统。不仅如此，这个全新的理论还是根据中国股市的具体情况和特殊国情而形成的，是中国化了的价值投资理论体系，有人称之为“中国式的价值投资”。这是一个人人可以学会、

可以实战的盈利系统。价值区域理论的核心就是三句话：股票市场总是运行在某一个价值区域；每一个价值区域都有明确的操作策略；市场的运行周期是在价值区域中按顺序演化的。

如果你对这样一个理论体系有兴趣，可以将本书读下去，我将用最简洁的语言，告诉你这个系统是怎样在股票市场中获得稳定利润的。这也是我继《金股评级》《翻倍操盘法则》《投机操盘法则》《抓住翻倍股》《金股博弈》等著作后，在价值投资领域的新的研究成果。

孤帆远影

2016年9月

QQ: 176300672



# 目 录

序

前言

第一章

## 价值区域理论概述

第一节 股票市场总是运行在某一个价值区域 .....	1
第二节 每一个价值区域都有明确的操作策略 .....	6
一、黄金谷区域的操作策略就是买入 .....	6
二、价值合理区域的操作策略就是持有 .....	8
三、火焰山区域的操作策略就是卖出 .....	9
四、价值回归区域的操作策略就是空仓 .....	10
五、价值区域理论的四域与市场趋势之间明显的对应关系 .....	10
六、投资者与投机者不同的路线图 .....	11
第三节 市场的运行周期是在价值区域中按顺序演化 .....	13

第二章

## 个股价值区域与金股评级操作系统

第一节 运用个股价值区域是投资成功的关键 .....	20
----------------------------	----