



【全新修订版】

投资者的记分牌

让你的财富呈几何级稳步增长之道（第2版）

周展宏 ◎ 著

INVESTORS' SCOREBOARD

一本老百姓都能理解的金融著作
一本中国资本市场转型期值得一看的参考书

**商界精英
联合推荐**

10年时间，从5万到1000万
小资本一样可以野蛮生长



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



投资者的记分牌

让你的财富呈几何级稳步增长之道 (第2版)

周展宏 © 著



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

本书利用作者创建的投资三原则，从理念、方法、实践三个方面深刻、系统、全面地对企业的基本面进行了剖析，形成了一个科学、严谨、实用、独特的价值投资体系，是一本作者从业二十多年后沉淀下来的宝贵的投资心得。作者细心地把每篇文章都加上了当天的股指行情，让读者在阅读时有一种现场感，从而在企业基本面的内容与股指行情之间形成了一种颇具趣味的反差。

图书在版编目 (CIP) 数据

投资者的记分牌：让你的财富呈几何级稳步增长之道 / 周展宏著.

—2 版. —北京：机械工业出版社，2017.5

ISBN 978-7-111-56715-8

I. ①投… II. ①周… III. ①股票投资-基本知识

IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 083588 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑：马 佳 责任编辑：马 佳

责任印制：常天培 责任校对：张 力

保定市中国画美凯印刷有限公司印刷

2017 年 5 月第 2 版 · 第 1 次印刷

170mm × 240mm · 23 印张 · 334 千字

0 001—4 000 册

标准书号：ISBN 978-7-111-56715-8

定价：69.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务

网络服务

服务咨询热线：(010) 88361066

机工官网：www.cmpbook.com

读者购书热线：(010) 68326294

机工官博：weibo.com/cmp1952

(010) 88379203

教育服务网：www.cmpedu.com

封面无防伪标均为盗版

金书网：www.golden-book.com

第2版前言

本书的第2版我增加了30篇新文章，除一篇是漏选的2011年的旧作之外（但未公开发表），其他29篇都是近两年撰写的最新的投资案例。除了增加新文章，我还为原来的一些投资案例增加了后记，跟踪这些案例的新进展以及我的新看法。虽然书中增加了部分内容，但是全书的结构并无改变。

在撰写本书的第2版时，我很荣幸地邀请到投资界的前辈，也是我非常敬重的投资家杨天南先生作推荐序。杨先生是北京金石致远资产管理有限公司的CEO。我与他的认识是因为他写的一篇关于阿里巴巴在香港退市的文章——《私有化慷慨的另面事实》，杨先生把文章也放到新浪博客上，我才有机会读到。我给杨先生的微博发了私信，留下了我的手机号，然后我接到了他的电话。因此，我和杨先生算是网友。不过，此后我们也开始了线下“约会”，我还曾就一个投资项目向杨总征求意见，他清楚明白地给出了中肯的建议。杨先生还给我引荐了一些志趣相投的朋友，对于杨先生做的这一切，我很感激。可以说，在与杨先生的交往中，我是一个索取者，而他则是一个给予者。投资之余杨先生还笔耕不辍，出版了《一个投资家的二十年》和《规划财富人生：天南话投资》两书，并翻译了《巴菲特之道》一书。

另一位为第2版撰写推荐序的是泰康资产管理负责人郑伟征先生。伟征和我是中国人民大学同一届的研究生校友，在校念书的时候我们交往并不多，但是毕业之后反而交流颇为频繁，原因在于我们都对投资有着强烈的兴趣，更关键的是我们还有互相认同的投资理念。泰康资产的声誉在投资界有口皆碑，其业绩连续多年在百亿以上买方机构里名列前茅，伟征加入之后，工作明显比原来在卖方研究机构更加繁忙。但当我邀请他为本次第2版作序时，伟征没有

任何推托就满口答应了，在此谢谢伟征！

这次我是很用心地写作，但仍然不能保证不出错。对本书的错误和纰漏，读者可通过微信公众号“能力圈”（微信号：AbilityCircle）向本人反馈，我会在微信公众号上对错误进行更正。

第 1 版前言

历史只有一种结果，而未来则有无限的可能！

投资就像打棒球，你要让记分牌上的得分增加，就必须盯着球场，而不是盯着记分牌。

——沃伦·巴菲特

本书的名字来自巴菲特所说的关于投资的一个类比。巴菲特认为，投资就像棒球运动员打棒球一样。一个棒球击球运动员很清楚，要让自己身旁的记分牌显示的分数不断地滚动增加，只是一味地盯着记分牌是没有任何用处的，他必须全神贯注地盯着球才行。对于二级市场的投资者也是一样，他应该清楚地认识到，如果想让自己的财富不断增长，只是一味地紧盯股票的报价是没有用的，他必须紧盯自己所投资企业的经营情况才行。我认为“记分牌”的比喻非常好地表达了投资者应当关注企业基本面这个经常被忽略的投资常识。它表达得如此贴切和强烈，以至于我在本书的构思都还没有的情况下就想出版一本以此为名的书。

关于本书，我最初的设想是将原来写过的、关于投资的日志按照时间顺序结集在一起，并在此基础上加上当天的股指行情，让读者在阅读时有一种现场感。在我的想象里，希望将企业基本面的内容与股指行情之间形成一种颇具趣味的反差。因此，我认为这是一项非常简单的工作。但在出版界朋友的建议之下，最终我按照他们对一本书的要求，对原始的设想进行了比较大的调整，而我也悲催地发现，出版一本书的工作量远远超出我最初的计划。

这些调整体现在三个大的方面。第一，按照一定的理论体系来对文章进行归类，并且为了保证体系的完整性，我不得不专门撰写了一些内容。第二，对过去的文章进行了更新，这种更新不是修改原来的文章内容，而是在增加的后记中补充新的看法或者事件的最新进展，这种做法也是为了保留我所希望的文章现场感。第三，就是忍痛割爱。为了能使主题更加集中以及加上其他的一些原因，我不得不放弃将自己非常喜欢的一些文章纳入本书的想法，这对于我来

说是一种缺憾，但却使本书更加系统，因此，这也未尝不是一种缺憾美。

重新归类之后，文章虽然没有按照时间的顺序来排列，但仍然保留了我最初的设想，即加上了当天的股指行情，相信这应该能够增加一些我设想的阅读现场感吧！

为什么我这么强调现场感呢？原因在于，我认为投资实践比投资理论更加重要，事实上，“股神”巴菲特没有提出过任何独创的理论，但这并不能阻止他成为史上最伟大的投资者。绝大多数成功或者失败的投资，事后总是给人一种显而易见的感觉，但其实事前判断并不是那么容易的，因为，历史只有一种结果，而未来则有无限的可能。投资实际上是基于对未来各种情境发生概率的预测。但我们无法像“上帝”一样，站在一个对未来无所不知的角度分析问题——毕竟，人就是人，不是“上帝”。我觉得如果在事情发生之后，再对自己原来的分析进行修正，那么，实际上我就是在扮演“上帝”的角色——这并不是我所希望的。

至于读者应该如何阅读本书，我的建议如下：如果你是已经掌握了基本投资理论和方法的读者，那么可以跳过理念篇和方法篇，直接阅读实践篇，实践篇中包含了不少案例，有的还是正在发展中的投资案例，这对于我来说是个巨大的挑战，而对于读者来说则是检验自己投资眼光的一个机会；如果你是对投资一无所知的读者，本书前面两篇内容就可以作为引领你进入投资之门的一个选择，循着我的写作足迹，相信你也可以找到最适合自己进入投资领域的路径；如果你是一位特别着急的读者，我建议你至少要仔细阅读一下不到 2000 字的序——《我的投资体系》，这本书是以这个序为蓝本展开的，读完它你会对本书所讲的内容有个概括性的了解。

最后，我要感谢徐永杰、马佳和杨勋诸君的建议和帮助，没有你们就不会有本书的出版；感谢高览资本董事长邓建宇先生百忙之中抽空为本书作序，建宇兄是一位极务实的投资家，与他的交往令我受益匪浅。对本书的错误和纰漏，读者可通过微信公众号“能力圈”（微信号：AbilityCircle）向本人反馈，以便再版进行修正（假设有再版的话）。同时，也欢迎读者通过“能力圈”与我就投资进行交流。

周展宏

第2版推荐序 1

等到下一个超级月亮 过上自己想要的生活

第一次读到周展宏先生《投资者的记分牌》一书是在2015年的中秋时节，当时出现了超级月亮的天文景观，据科学家预测同样的现象下一次出现将是18年之后的2033年。

我曾经有篇《十五年一千万》的文章，认为一个切实可行的规划，如果能经过十五年坚持不懈的执行，即便一个普通人也有可能达到财务自由的境界。也就是说今天的每一个读者，即便仅有中人之资，也有可能在下一个超级月亮出现的时候，过上自己想要的生活。

未来或许很美好，只是如何度过眼下的艰难倒是挑战。股市自2015年6月至今，已经调整了近20个月，上证综指从5100点跌到3100点，跌去约40%（-40%）。这是过去10年中，仅次于2008年全球金融危机的第二大熊市。世人对后市的看法也莫衷一是，有人认为股市正走在进一步崩溃的路上，也有人认为危中有机。

有人感慨：“在无情的世界里深情地活着”。在这样一个黑天鹅频出的年代，活着不易，如何在资本市场上能穿越牛熊、长久地活着，并达到投资成功的目标，则更加不易。

一般人投资往往看重是否赚钱的结果，而不究其因。所谓“凡夫畏果，菩萨畏因”，好结果的产生，可能是运气，也可能是实力，真正重要的是分辨其内在逻辑。

中国股市经过27年来亿万参与者的摸索，普遍认同的结论是：“投资方式虽多，但合适的才是最好的，建立适合自己的投资体系才是成功的保障。”

周展宏先生的著作《投资者的记分牌》，谈到了这方面的内容。巴菲特说：“投资就像打棒球，你要让记分牌上的得分增加，就必须盯着球场，而不是盯着

记分牌。”展宏深以为然，这也是书名的来源。

股市上太多人仅仅关注记分牌上数字的变化，反而忘记了“盯着球场”。有感于此，展宏提醒投资者，如果想让自己的财富不断增长，只是一味地盯着股票报价没有用，必须紧盯着所投资企业的经营情况才行。

展宏先生曾主持著名的财经杂志《财富》中文版工作多年，现转战投资界。工作之余，笔耕不辍，将自己的投资经验与思考一一记录。此次将曾经撰写的文章重新筛选编辑，并较之前版本新增了30篇内容。全书分为理念篇、方法篇、实践篇三个部分，并针对资深投资者和股市小白提出了不同的阅读方案，其中既有投资理论的探讨，又有具体案例的分析。在每篇文首还附上当时的市场指数，令人犹如重临当年的历史现场。

书中，作者回顾多年经历，总结了自己认同的投资三原则：“市场先生原则、安全边际原则、能力圈原则。”并强调“对于大概率的投资机会出现时，应该下大注”的集中投资法。他将自己的公众号起名为“能力圈”，并断言只有不断拓展自己的能力圈，持续地学习，才有可能跻身成功者的行列。

虽然我们学习谁未必可以成为谁，但通过阅读物美、蒙牛、福记、苹果这些经典案例，重温凯恩斯、凯利、芒格、巴菲特这些大家观点，鉴往知来，增广见闻，终究可以提高一些决胜未来、大展宏图的可能。

即便人生不如意者十之八九，但我们总还是有机会在不易的世间寻到合适的道路，展宏的这本书就是使人们获得启发的路径之一。书中开篇的一句：“历史只有一种结果，而未来则有无限的可能。”2007年上证指数6100点，10年之后的今天，仅是3100点，翻译成俗话，就是10年前卖6000元的东西，现在卖3000元。

对于满世界寻找保值增值机会的人们，在这个立春时节，可曾体察“尽日寻春不见春，春在枝头已十分”的机遇？

抓住机遇，等到下一次超级月亮出来的时候，过上自己想要的生活，这就是我们今天要好好努力的原因。

杨天南

2017年02月立春

第2版推荐序2

投资的本质是对生意的理解

正如格雷厄姆在《证券分析》中指出的，以实业的眼光对待证券投资，是价值投资的基本原则。对于投资来说，价值投资也许并不一定是必需的，但对于价值投资来说，对企业运行的理解和对内在价值的把握则一定是必需的，这其实就是巴菲特所说的“球场”。在我接触的诸多投资者之中，展宏无疑是那个离“球场”最近的人之一。

其实，无论从所学专业，还是毕业后的职业选择，展宏离投资都不算很近。但这么多年来，展宏却能一面在实战中取得良好的业绩，一面又笔耕不辍，将自己的研究和思考付诸文字并最终成书，实在令人钦佩。而在不惑之年，毅然辞去工作，全身心地投入到投资事业之中，更是不能不让人由衷折服。这背后，是对价值投资的强烈兴趣、多年来的持续研究和实战积累，以及在《财富》多年和各大企业领袖面对面交流的难得经历。这几个因素混合在一起，就像化学反应一样，形成了展宏当前与众不同的投资特质和独特的能力范围。

展宏是那种每次聊天都能给你启发的人。本书中涉及的很多案例，都让我想起当初和展宏聊天的情景。在我们当时的聊天中，这些公司都出现过。苹果、腾讯、罗欣药业都是在事后被验证了一倍以上的涨幅。时至今日，当初这些投资判断的逻辑也依然令人印象深刻。能用几句话很清晰地说明一项投资决策中最核心的判断依据，这是一件很不容易的事情。而在这些判断中，我们看到的都是对行业、对商业模式以及对企业家的深刻理解。我想这应该就是价值投资的本质。

既自信又自省，是展宏给我的另一个非常深刻的印象。没有人会否定“独立思考”对于投资的重要性，但真正的独立思考，不仅仅是大家常理解的不受其他人或因素的影响，而更重要的是，必须基于正确的逻辑和客观的心态，否则很可能演变成盲目自信和一意孤行。所以，我们经常能听见很多人捶胸顿足

地感叹自己错过的牛股，却很少听见有人发自内心的反省在投资决策中所犯的
错误。在和展宏的聊天中，坦诚地剖析自己的错误，也让人受益匪浅。

将投资作为职业，并不是一个轻松的决定，因为这个过程既艰苦又漫长，
很多投资者都是昙花一现。不过我相信展宏一定能走得很远，因为在他的记分
牌背后，是强烈的兴趣、合理的方法和坚定的信念。

泰康资产研究管理负责人 郑伟征

第 1 版推荐序

我们生长在一个美好的时代

中国证券市场在经过几年熊市以后，终于在 2014 年走出了一轮波澜壮阔的行情，2015 年春节过后又是一举创出了五年来的新高，这其中的原因是多方面的，在此不做具体分析，本书作者周展宏先生有很详细的论述。

对于未来几年的证券市场走势，各机构的看法不尽相同，但是绝大多数人都还是有一个共识，就是在未来相当长的一段时间内，还会维持牛市的格局，我也非常认同这个观点，主要原因有以下几点：

1. 中国证券市场还是一个相对独立的市场，政府对证券市场有着较强的诉求，政府希望能够打造一个活跃繁荣的证券市场，以此来带动中国经济转型，实现产业升级，加快行业整合，促进行业集中度的提高。

2. 国有股份占整个证券市场的百分之六十的份额，如果将整个中国证券市场看成一个上市公司的话，那么政府就是大股东，股价上涨最大的受益者是大股东。

3. 政府对于证券市场有比较多的调控手段和方法：央行通过调整货币政策、利率、存款准备金率以及其他的手段来调控货币供应量；证监会通过控制新股发行节奏、注册制推出的时间，对公募基金、私募基金以及证券公司的监管和窗口指导；银监会对银行和信托公司与证券市场对接的产品进行规范指导；保监会制定并适时调整保险资金入市的比率和相关政策。

4. 市值最大的前五十个上市公司已经占总市值的百分之五十左右，全部是国有控股，国资委可以通过非公开发行或者国有股减持等方式来调节股票的供求关系。

5. 货币供应量一直在增加，房地产行业等其他行业的资金持续流入证券市场，中国庞大的货币存量只有证券市场才能容纳，否则无论流入到哪个领域，都会造成通货膨胀。

可以看出，政府的意志对于证券市场的影响是巨大的，政府有足够的动力做多市场，而且也有能力、有足够多的手段来调控好证券市场，政府肯定希望未来几年证券市场维持一个牛市格局，最好是慢牛，不能是疯牛，时间尽可能长一些，从媒体的声音可以非常明显地得出这样一个结论。

我们生长在这个美好的时代，有幸遇到了一轮持续时间很长的牛市，如何在大的环境下获得较好的投资收益，还是需要有一套很科学很严格的体系。

国内大部分中小投资者甚至一些专业机构，每天都被海量信息所包围着，每天都在纠结，涨也害怕，跌也害怕，频繁换股，到最后很多人不但没有享受到牛市的收益，而且还赔钱。中国证券市场过去二十多年就是这样，经历了几次牛市，但是每轮牛市下来，真正赚钱的还是极少数人。

归根到底，还是心不定，这和整个社会的浮躁是分不开的。真正理性的投资，是要根据自己的资金规模、资金使用时间、自己对收益预期和能够承受的风险以及波动等实际情况，来确定适合自己的投资策略，然后按照策略执行。

投资策略具体而言，包括选什么样的投资标的，在什么位置买入，在什么位置卖出，如果市场发生变化，或者买入的投资标的基本面情况发生了变化，股价产生波动，该如何操作，等等。

展宏是我的人大校友，亦是我的同乡，后又有幸成为同事，交流甚多。展宏治学严谨，对资本市场一直有着极大的热情，持续多年关注国内外金融市场，他在《财富》杂志和界面的工作经历，经常有机会接触采访一些大师级的人物，所以其视野宽广，看问题所站的角度非常高，加之其一直勤奋刻苦，笔耕不辍，所以才有今天的成果，我从他身上学习了很多。

本书是展宏最近这些年的投资日志和发表的与投资相关文章的汇编，总结了他对投资的理解，先从他自己总结的投资理论三原则开始，接着按照原则来分析问题的几个方法，最后通过很多实践的案例进行说明。在特定的时间，作者分享了自己依据自己的理论和分析方法，对于整个市场和特定的公司的一些分析判断和预测，回头看去，结果基本验证了作者的判断，这是非常难能可贵的，作者做到了知言行的一致，最终结果也是必然的。

第一部分，理念篇。

作者将自己的投资理论概括为三个原则，我仔细读过，受益匪浅，作者是

沃伦·巴菲特先生的拥趸，所以价值投资的理念分布于本书的各章节中，只是作者用自己更为通俗易懂的方式表述出来而已。

市场先生原则，就是让大家尊重市场，在市场低迷时买入，在市场狂躁时卖出，知易行难。判断其实并不难，但是克服内心的恐惧和贪婪，这个是不容易的。

安全边际原则，其实是让投资者在做分析判读的时候一定要客观，留有余地，对于现金流，对于收入和利润的预测，一定要谨慎，以达到发生黑天鹅事件的时候自己遭受的损失较小。

能力圈原则，就是有所为，有所不为，每个人只能做自己能赚到的钱，绝大多数人最后总结下来，都会有一个共识，自己投资盈利最多的，通常并不是最佳的标的物，而是自己最熟悉最了解的市场或者标的物。

第二部分，方法篇。

教科书上有很多证券分析方法，定性分析、定量分析、技术分析，各种理论层出不穷。作者从这些分析方法中总结了几个比较重要的方法供大家参考。

作者认为估值和自由现金流分析是最重要的定量分析方法；而管理层行为是最重要的定性分析方法，对企业运营结果最为重要；控制风险在投资的过程中比获得的收益要优先考虑；对于普通投资者来说，由于信息量有限，所以相对集中的投资会比分散投资效果要好很多。

第三部分，实践篇。

在理论和方法的指引下，作者记录下了每个时间段对当前发生的一些具体事情的分析判断。既有对宏观形势的分析判断预测，又有对大盘、对房地产行业的个人见解，最后部分是对一些具体公司的估值思考以及未来发展的一些判断。

所有案例分析，都是摘自当时作者对未来的一些判断，历史往往都很好地验证了作者的这些判断，所以也就验证了作者的理论和方法是合理和务实的。

本人才疏学浅，很少写文章，应展宏的邀请写序，认真仔细读完全书，收获太多，希望也能够对各位读者有用，在日后的实际投资过程中能够运用上，在此对展宏和以后购买此书的读者一并感谢！

北京高览投资有限公司董事长 邓建宇

序

我的投资体系

1961年，巴菲特这么告诉他的合伙人：“投资决策不会因为大多数人赞同而正确，也不会因为某个重要人物赞同而正确……投资只会因为假设正确、依据的事实正确、推理正确而正确。”在还没有系统地学习投资理论，也没有研究过巴菲特的投资方法之前，我就认同这种理念。对于投资者，永远都不能害怕特立独行，因为你之所以有超过市场平均水平的回报，就是因为你有与市场大多数人所没有的不同的意见。

经过在国际市场七年、国内市场逾十年的投资实践和对已被实践证明的正确的投资方法的学习，我初步形成了自己的投资方法，在此，我愿与各位分享。

一、从定量到定性甄选投资标的

我遵循价值投资之父格雷厄姆的教诲，从定量研究开始甄选投资标的，也就是大家通常说的“自下而上”的选股方法。对一个投资标的定量的研究至少要考查下述项目：现金流、存货、应收账款、折旧/摊销、资本支出、毛利率、资产回报率、资本结构、分红比例等。只有定量研究达到基本要求的标的，我才会进一步对其进行定性分析。定性分析基本上包含三个方面的内容：企业本身的质量、管理层和行业前景。与定量研究相比，定性分析更复杂，也带有很强的个人主观判断，正是这样，投资才不仅仅是科学，它更是一门艺术。同一个投资标的，不同的人可能有迥然不同的定性判断。定性判断才是投资决策的关键，也就是通常所说的，合理的价格买到一家伟大的公司远远好于以难以置信的便宜价格买到一家管理不善的公司。巴菲特的合伙人芒格也说过，伯克希尔公司能有今天的成就，十大远见就能解决大多数问题。关于定量与定性研究，从我关于物美商业、创维数码、蒙牛乳业的投资案例中可以窥见一斑。

二、我的投资三原则

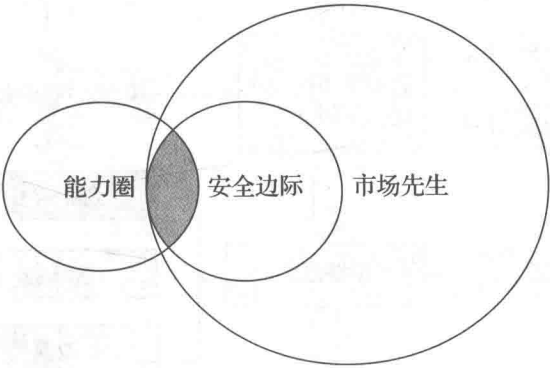
我的投资原则归根到底只有三条。投资的这三个原则对我而言的重要性相

当于热力学三大定律在物理学上的地位。第一，“市场先生”原则。“市场先生”的假设来自于格雷厄姆，如果读者不清楚这个概念，请参看本书第一章。这个原则隐含的一个意思，即要有长期的视角。因为从短期看，股票市场只是个零和游戏。我认为，不管是谁，如果想长期从投资中获得正收益，就不应该、也不能只看眼前利益。

第二，“安全边际原则”。即再优质的投资标的也必须以折扣价买进。安全边际原则要求对投资标的的内在价值有一个粗略的判断，之所以要求有安全边际，恰恰是因为在实际操作中对投资标的的内在价值很难准确计算。对于安全边际，巴菲特有一个形象的说法：“当你建造桥梁时，你会确保这座桥能够承受 3 万磅（1 磅 = 0.453 592 公斤）的载重量，但你却只允许载重 1 万磅的货车通过。”在投资中，我们也应该遵循相同的原则。

第三，“能力圈”原则。巴菲特的老搭档芒格说：“如果你拥有了能力，你就知道你的边界，如果你不了解你的边界，那你就并不拥有能力。”中国也有句古语，说的是“自知者明”，做到“自知”并不容易，我希望自己能够清楚自己的边界在哪里，我也努力只投资自己看得懂的标的，尽管我可能会失去一些绝佳的投资机会。当然，我也在不断努力拓展自己的能力圈，诚如芒格所言，跻身成功投资者的游戏规则就是不断地学习。

投资三原则之间的关系可以用下图来表示：



落在 3 个圆圈重叠的那一小块阴影的区域，即是我们可选的投资标的。

三、资本配置

对那些大概率的投资机会，我认为应该下大注。因此与一般的投资者不同，

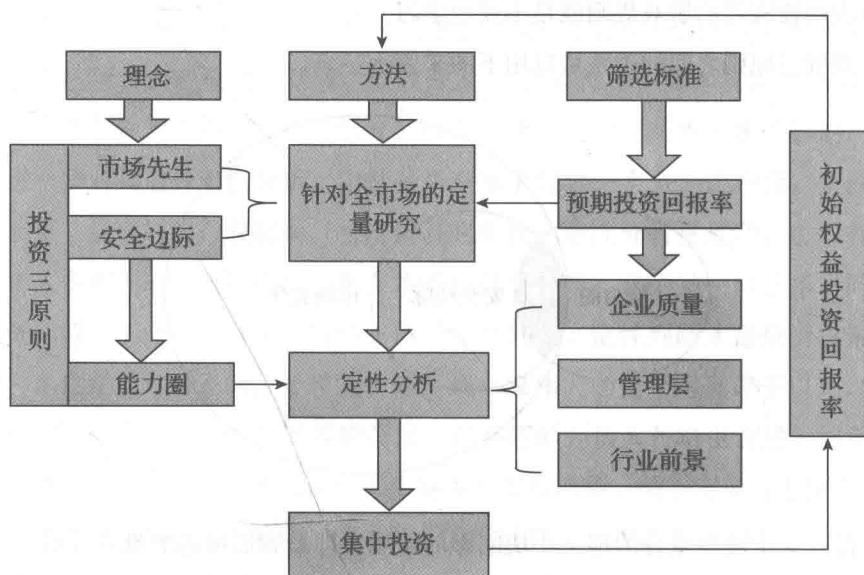
我持股非常集中。集中投资的坏处是与市场整体相比，波动的频率和幅度可能大一些，但好处是从长期来看会获得更高的绝对回报。投资者不是从相对回报中赚钱，投资者也不是从与市场相比更稳定的投资中赚钱，投资者是从市场下跌时投资标的下跌得更少、市场上涨时投资标的上涨得更快中赚钱。这就要求投资者选定的投资标的在上涨时要富有弹性，在下跌时要缺乏弹性。要做到这一点非常困难，而巴菲特当年是通过套利和控制类投资来做到的。

大家或许会问，我说的集中投资有多集中，我的目标是，任何时候，持有的股票都不超过 20 只。芒格说，“我们的投资纪律就是等待一个可以放手一搏的机会。”我正是这么做的，不是因为别人要求或者向巴菲特这样的超级投资者致敬，而是因为我认为这么做对我最有利。

四、我的记分牌

我曾经写过一篇题为《投资者需要建立自己的记分牌》的投资日志。你也许会好奇，我的记分牌究竟是什么？答案很简单，就是初始的权益投资回报率，而且我会定期考查这个数字：这个数字高，说明我有了收获颇丰的一年；如果低的话，说明我做得不怎么样。

总体上，我的投资体系大概可以用下图来表示：



周展宏