

中国股市传奇人物北大复旦演讲录

谢百三◎主编

中国巴菲特

新编十年一个亿



南方日報出版社
NANFANG DAILY PRESS

中国巴菲特

中国股市传奇人物北大复旦演讲录

谢百三◎主编



南方日报出版社

NANFANG DAILY PRESS

中国·广州

图书在版编目 (CIP) 数据

中国巴菲特：中国股市传奇人物北大复旦演讲录 / 谢百三主编.

—广州：南方日报出版社，2007.4

ISBN 978-7-80652-603-3

I. 中... II. 谢... III. 股票-证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 040464 号

中国巴菲特——中国股市传奇人物北大复旦演讲录

主 编：谢百三

出版发行：南方日报出版社

地 址：广州市广州大道中 289 号

电 话：(020) 87373998-8502

经 销：全国新华书店

印 刷：佛山市浩文彩色印刷有限公司

开 本：787mm×1092mm 1/16

印 张：38.5 彩插：0.25

字 数：1100 千字

版 次：2007 年 4 月第 1 版

印 次：2007 年 5 月第 5 次印刷

定 价：78.00 元

投稿热线：(020) 87373998-8503 读者热线：(020) 87373998-8502

网址：<http://www.nanfangdaily.com.cn> <http://www.southcn.com/ebook>

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换

中国巴菲特

新编十年一个亿

出版人：丘克军

责任编辑：刘志一

付惠平

责任技编：吴 涛

责任校对：阮昌汉

装帧设计：邓晓童

在这个世界上，只有两种东西让我们的心灵受到震撼：一是我们内心崇高的道德标准，一是我们头顶的灿烂星空。

——康 德

昔之善战者，先为不可胜，以待敌之可胜。不可胜在己，可胜在敌。故善战者，能为不可胜，不能使敌之可胜。故曰：胜可知，而不可为。不可胜者，守也；可胜者，攻也。守则不足，攻则有余。善守者，藏于九地之下；善攻者，动于九天之上；故能自保而全胜也。

——孙 子

任何过程如果有多数矛盾存在的话，其中必定有一种是主要的，起着领导的、决定的作用，其他则处于次要和服从的地位。……要用全力找出它的主要矛盾。捉住了这个主要矛盾，一切问题就迎刃而解了。

——毛泽东

投资的第一条规则就是不要输钱，第二条规则就是不要忘记第一条规则。

——沃伦·巴菲特



●毛泽东军事思想
指导我们在股海
前进



●招商银行行长马
蔚华（中）为复旦
大学金融与资本市
场研究中心揭牌并
发表演讲



●本书主编谢百三
教授和复旦大学同
学在一起

● 本书主编谢百三教授与原证监会主席周道炯在一起



● 本书主编谢百三教授与金融大师索罗斯切磋中美股市



● 本书主编谢百三教授和他的博士、硕士研究生在一起

前言

《十年一个亿》要出新版本了，这件事发生在2007年春天。我相信，它将为喜气洋洋的中国大地增添一分喜色，它的新名叫《中国巴菲特》。

《十年一个亿》是2001年全国经济类畅销书第二名。

从2000年10月到2001年1月，作为交流学者，我在北京大学为金融系97级四年级同学及七个班的MBA硕士研究生上了两门课：“证券投资学”与“金融市场学”。面对这些全国成绩最好、最优秀的学生，为了使他们更多地了解中国的投资环境，提高金融意识，在北大光华管理学院及金融系领导的支持下，我们决定请全国最高水平的一批金融证券界传奇人物来北大开讲座。其中有赫赫有名的上海股市排头兵杨百万，有从1400元做到一亿四千万元的个人战略投资家，有最早的个人投资资深人士陈钢，有在一年时间内从4.8万做到40万的散户高手石开……讲座精彩生动，每周一讲。每次讲座都人山人海，几百人的大教室内座无虚席，走道中、窗台上都坐满了人。笑声不断，掌声不断，可谓盛况空前。很快，这一系列讲座就被人们称作“北大当前最受欢迎的系列讲座”。中央电视台、北京电视台、上海电视台、广州日报、羊城晚报、北京晨报等媒体高度关注这些讲座，分别进行了多次专访。同学们强烈希望将讲稿整理后复印出来。北大光华管理学院金融系的同学们不愧是北大学生中的佼佼者，他们在班长安菲菲、梁志伟的率领下，克服了时间紧、语言难懂等种种困难，竟然用极短的时间将讲稿全部整理出来。

此书一问世，就一次次被抢购一空。北京大学出版社社长彭松健、责编符丹极为高兴，请我吃饭。（后来，由彭社长出题，我又主编出版了《金融市场学》一书。）

后来，在各地出现了很多盗版本，此书就只好不重印了。

六年来，中国经济出现了翻天覆地的变化，每年继续以9%—10%的速度增长；人均GDP达到1700多美元；GDP总量达到20万亿，约合2.5万多亿美元（而国际货币基金根据购买力平价计算，认为中国2005年GDP总量已超过6万亿美元，位居全球第二）。中国经济像一列高速前进的磁悬浮列车，也带动着地区与世界经济的发展。而一批批优秀的上市公司也发展迅速，成为沪深股市的领头羊。

中国证券市场总体上也出现了巨大变化：证券营业网点已扩散到3000多个县、市。中国股民投资者已从2000年的5500万上升到8000万，沪深两地的上市公司已从2000年的1060余家上升到1420多家。上市公司市值已达到10万多亿元，占GDP总量的50%多。2005年5月起，中国对长期侵害中小企业的恶疾股权分置进行改革，现在98%以上的公司已付完对价，搬走了几千万投资者心中的巨石。此外，2005年7月20日，在经历了11年的盯住美元的有管理的汇率制后，人民币汇率机制发生改革，人民币开始升值，已从（\$）1:8.28（RMB）升到2007年2月3日的（\$）1:7.76（RMB），且上升趋势依然十分明显。这对中国股市、债市等均构成重大利多。

再则，以尚福林同志为首的本届证监会工作出色：追还大股东对上市公司的欠款，打击恶庄，兴利除弊等，做了大量艰苦细致的工作。这一切努力，终于迎来了中国股市的又一个春天，又一个前所未有的牛市，每天四五万城乡居民无所畏惧地踊跃入市，连续多日沪深两市成交额达900亿—1200亿元，连沪深交易所工作人员也为此目瞪口呆。

在这种大好形势下，很多投资者来信、来电邮询问能否再版《十年一个亿》；他们十分关心、牵挂《十年一个亿》中的传奇人物：杨百万、石开、钱伟、X先生、陈钢、倪勇、安妮、应健中……他们怎样了呢？不少出版社来电称，书店极希望有适合股市新形势的好书。

这样，几经周折，我们决定对《十年一个亿》进行大幅修订，增加内容（做加法不做减法），且传奇人物更多，经验更深刻，更震撼人心。原作者几乎又都新写一文，谈了六年来的投资经验教训。此外，还增加了林园、殷保华、叶国英、文兴、金脉等广受沪深投资者尊敬的传奇人物。

笔者和自己的博士生、硕士生在学习研究他们的文稿时，常常讨论到深夜，受到了深深的震撼与鼓舞，想到他们怎么投资这么成功，在漫漫四年大熊市中，他们的资金依然在成功增值，而进入新一轮牛市时，又做得这么好。他们的经验有多条，其中最重要的一条是：重社会调查研究，重上市公司基本面和潜力，重价值发现，做价值投资。

如林园为了方便调研贵州茅台的基本面，竟然在当地买了套房，结果是将70%资金投入这个“投入极少、产出极大”的公司，贵州茅台股价从30元涨到500多元（复权后）。这种投资理财方式、研究，岂有不成功之理？书中这种例子很多。——这不正是中国的巴菲特吗？

边阅读，边学习，深深感到，我们对中国证券市场的研究还是太落后了，十分惭愧。我对这些文稿已是爱不释手，只希望新书早出，我相信此书中的传奇人物的一些经验、名言警句，也一定会成为很多读者的座右铭。

价值发现，价值投资，这就是巴菲特思想的精髓，本书的作者就是生活在我们身边的巴菲特，这就是本书新名《中国巴菲特》的来源。

本书基本上保留了原书的结构。前半部分增加了一篇序——《牛市：中国经济高速列车来到十字路口时的唯一的最佳选择》。这篇文章比较全面完整地论证了中国股市形成牛市的原因，论证了这是中国经济高速列车来到十字路口时无奈的、唯一的，也是最佳的选择，论证了牛市形成的必然性。

后半部分增加了一些分量较重的新内容：

第一，增加两篇研究、介绍世界著名金融投资大师巴菲特、索罗斯的论文，作者分别是复旦大学硕士蔡英明、博士焦巍巍。文章写得十分深刻、表达准确，把两位世界大师的思想精华以简洁明快的文字写了出来。读者如没有时间去读市面上林林总总、连篇累牍的关于他们两人的长篇巨著，那么，读透本书的两文也就受益匪浅了。

第二，增加了北京大学、清华大学、北京航空航天大学等北京一些著名大学博士、硕士研究生的论文，胡虎、张锴、卢姐、胡波等同学的文章写得好极了；笔者是深夜阅读他们的文章，他们对黄金及其他有色金属价格走势的判断，他们对巴菲特、索罗斯、格雷厄姆、彼得·林奇、菲舍尔以及巴契里耶、法马、马柯维茨等代表的学院派，对哲学、对现实调研派，以及对毛泽东哲学军事思想的学习、研究可谓深入扎实、入木三分。文章不长，寓意深刻，观点一针见血，语言犀利、透彻，读了令人荡气回肠。这样实实在在而又高水平的研究，股票怎么会做不好呢？笔者极力向读者推荐这些来自北京著名大学的博士生、硕士生的好文章。

第三，笔者本人近两年的文章又选了两篇。笔者与杨筱燕合写的《日元、人民币升值对两国宏观经济及股市影响的比较研究》一文，是花了我们很多心血的，对人们理解中国股市的形势会有重要作用。关于“中国处于5000年来又一盛世”的观点，尽管争议极大，但笔者坚信是对的，历史将会证明一切。

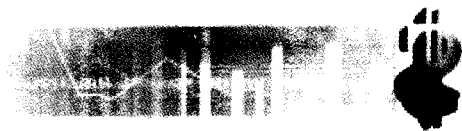
第四，增加了复旦大学一些博士、硕士研究生对中国证券市场深层次理论问题的研究论文：如马众钰写的《中国B股问题研究》，沈强写的《中国股市股权分置若干问题研究》，陈旭鲁写的《中国证券市场开放相关问题研究》，沈文莹、赵明勋写的《中国企业海外上市问题研究》等等。这些论文，中心突出，层次分明，史论结合，从一个个侧面深入地分析总结中国证券市场，对于企业与企业都会有启迪和参考作用。

第五，增加了孙建平博士编写的《如何做股指期货》与蔡文洁博士编的《怎样做权证》这两篇关于金融衍生品的文章，以使读者能在新形势下与时俱进、运作自如。

应该指出的是，本书有关“证券市场对外开放”等文章、内容也是复旦大学文科科研处金穗推进项目资助的研究成果。

本书出版过程中还得到了南方日报出版社尊敬的丘克军社长、周洪威副总编和刘志一博士的全力支持。在此笔者一并致谢。

另外，本书编撰过程中得到了我的博士生、硕士生的大力帮助，他们是赵明勋、焦巍巍、沈



文莹、蔡英明、陈旭鲁、马众钰、孙建平、陆梅婷、蔡文洁、陈小明、李云飞、刘岩、聂倩倩、陆虹、李格、卢高文、汪军红等。尤其是博士生吴秀波做了大量具体、琐碎的工作，挑灯夜战，不辞辛劳。我在这里向大家表示深切的感谢。

荷兰的股市 397 年了，英国的股市 234 年了，美国的股市 190 年了，新中国的股市才迈进第 17 个年头。但是中国的潜力不可限量：2004 年 9 月 27 日，《华尔街杂志》对 12 名诺贝尔奖得主的经济学家进行调查：“75 年后，哪个国家地区经济总量最大，发展最快——美国、欧洲或中国？” 罗纳德·科斯、密尔顿·弗里德曼、劳伦斯·R. 克莱恩、哈里·马柯维茨、威廉·夏普、肯尼斯·约瑟夫·阿罗、罗伯特·索洛等七名大师都选择了“中国”。——笔者也深信，中国经济一定还可以高速增长几十年。

不言而喻，中国来到了五千年文明史上的第五个盛世初期，而中国经济股市处于盛世中的牛市。

正如 20 世纪初中国革命与建设的先行者孙中山说的“世界潮流，浩浩荡荡；顺之者昌，逆之者亡”，到中国去投资，到中国证券市场去投资，这是世界与中国的大潮，这是势不可当的历史潮流。

——本书主编

复旦大学金融与资本市场中心主任、复旦大学管理学院财务金融系教授

复旦大学产业经济学金融产业与证券投资博士点博士生导师

谢百三

2007 年 2 月 13 日

序

牛市：中国经济高速列车来到十字路口时的唯一的最佳选择

——评罗杰斯兼答全世界的批评者

复旦大学教授 谢百三

几乎全世界都在批评中国股市，尤其是投资大师罗杰斯，先是七八天前在北京的一次券商宴会上，后来又在中央电视二台上现身说法。但是，他只是指出了似是而非的问题，即中国股市涉嫌有泡沫，却没有提出解决问题的办法。不仅是他，全世界的批评者都这样，走马观花，下车伊始，哇啦哇啦，都会瞎诊断，指出了可能存在的毛病，却开不出一张合适的药方。

一、流动性过剩是牛市的重要原因，但不是唯一原因

过去已经论述过了，中国这轮牛市是下列诸多因素的合力造成的：

1. 这是中国政局稳定，和平建设、高速发展 20 多年的必然反映。从 1980 年至今，中国已经历了 26 年的和平建设和经济高速发展。GDP 从 3 000 多亿元上升到 20 多万亿元；人均 GDP 已上升到 1 800 多美元；上海人均 GDP 已上升到 6 600 美元；中国贫困人口从 2.5 亿下降到 2 300 万；中国提出建设“和谐世界”的主张深入人心。因此，股市从长期熊市阴影中摆脱出来，是历史的必然选择。看看 1995 年的墨西哥，前些年动荡的俄罗斯、印尼，它们当时都没有那么好的投资环境。

2. 这是中国政府支持、呵护、关心以及政策发生重大转变所带来的结果。20 世纪 90 年代的中国股市是“高了就砸，低了就救”，完全是一种“限制、利用”的权宜之计政策，对股市只是利用而已，骨子里是鄙视的，连处级干部都不能炒股，但后来，允许部长以下干部炒股了。此外，2003 年还在大熊市时，现任的党中央领导同志就非常关心股市，多次指出：中国与外国不同，在股市中有很多退休工人与下岗工人，要把它搞好。2004 年春“国九条”出台，这是中国股市政策的重要转折点，表明政府在战略上越来越重视资本市场，并决心全力发展它。

3. 2005 年 5 月 9 日开始的股权分置改革，使多数投资者受益匪浅。股改大多数对价方案是 10 送 3，即买 1 000 股股票可以得到 1 300 股同等质地的好股票。天下有这等好事吗？QFII 首先发现了金矿，渐渐形成人们争抢“股改股”的良性循环。更重要的是：这是一场革命，它切除了非流通股长期侵占流通股权益的制度性毒瘤，为 2008 年以后中国股市的真正市场化、全流通扫清了制度性障碍。这也是这轮股市走大牛的最重要原因之一。

4. 中国证监会作了大量艰苦、扎实的基础性工作，难能可贵。本届证监会是中国历届证监会中思路最清晰，能力最强，工作最扎实，最能抓关键、抓主要矛盾的一届。他们打庄家，严令大股东对上市公司还款，恢复 IPO 以资金打新股方式，勇敢地进行艰苦的股权分置改革，作了大量艰苦、扎实的基础性工作，使投资者一点点地放下心来。这也是股市大牛的重要原因之一。

5. 城乡居民存款急增，国人投资渠道甚少。1978 年，中国城乡居民存款为 210 亿元；2007 年初，这个数字约为 16 万亿。中国储蓄率之高是世界有名的，布什总统希望中国国民像美国人那样多消费，这是不可能的。中国城乡居民还有几大需求：看病、教育、买房、失业、养老等问题都没有完全解决，故不敢高消费、奢侈消费。而 13.3 亿国人的直接投资渠道很少，因此只好千军

万马进入股市。此外，中国企业也可以投资入市，这样，个人加企业加金融机构存款实际上高达34万亿。

6. 经济高速发展、低利率的新兴国家股市市盈率可能较高。正如世界各国物价不同，税率、利率不同，各国股市的市盈率也是不同的。如：新加坡1995年的利率为3%；它的股市市盈率为33%左右（我当时很吃惊：新加坡投资者太理性了）。而美国利率为4%—5%，其市盈率就是15—20倍；日本利率0.03%，市盈率为60多倍。（日本一直不愿意接受我国企业去日本上市，担心被募去太多资金）。中国1994—1995年，加上保值贴补，三年以上长期存款利率高达20%—25%，而当时中国股市市盈率仅8—10倍，股指仅325—500多点。（1994年7月22日，青岛啤酒4.23元，中国石化1.55元，比香港低好多。）故股价高低都有经济规律在起作用，决不能套用美国、欧洲的标准，认为“15—20倍”就是普天下之适用标准。

7. 中国确有一批发展很快的好企业。珠江三角洲、长江三角洲，山东、江苏、浙江、福建、广东、广西、新疆，到处都在高速增长，上海市4年出现了4000多幢高楼。发展很快的企业如：贵州茅台、万科、长江电力、中信证券、招商银行、宝钢股份、烟台万华等等，利润年增长30%—50%，其市盈率何以不能高一些呢？何以美国纳斯达克市场的市盈率一度极高，却没有多人指责呢？

8. 人民币升值导致全世界抢购中国股票及人民币资产。人民币升值使得中国企业到海外及香港市场上市10家9涨。（中国人寿发行仅3.59港元，涨到23港元了）人们无法进到中国大陆来买A股和中国房地产，就只好买B股和香港的H股、红筹股以及美国市场和伦敦市场上的中国股。人民币资产成了人们最热衷抢购的资产。这也促使A股大涨。

9. 会计准则改革。2007年元月开始的新的会计制度准则，必使上市公司的很多潜在的优质资产（如土地等）重新估值，这也造成股价大涨。

10. 股市虚涨。一度大盘股首日上市即计入指数，致使股市虚涨，扣除虚涨因素，目前真正的指数应为2200点。

11. 两税合一的即将实施，将使2007年中国企业业绩较快增长。

12. 年收入12万元要到税务局申报，将迫使很多人买优质成长潜力股，长期持有，因为虽然账面上涨，只要不买进卖出，就不算盈利，只能算投资。这也促成股市常涨不息。

13. 股指期货的即将推出，激活了大盘蓝筹成长股，激励了更多大资金入市。由于股指期货的推出将可以套期保值，安全性大增，激发了大资金蜂拥入市抢买大盘蓝筹股。像宝钢这么好的股票在4.20元一带伏了五年多。10月24日尚福林讲要推股指期货，10月25日宝钢一跃而起，向其价值回归，现已为9.84元。

14. 流动性过剩。这也确实是导致本次大牛市的最重要原因之一。

二、牛市，是疏导渲泄流动性过剩的无奈的、唯一的、有效的选择

流动性过剩严重目前已成为各界共识，也是中国央行这几年来的一大难题。从2004—2007年，央行频繁使用货币政策三大工具，不仅发行了大量国债、央行票据，还三次加息，四次提高准备金率，但流动性过剩却始终无法遏制住，社会游资越来越多。

中国这两年的流动性过剩除了原有原因外，人民币升值是主要原因。由于人民币从2005年7月21日起，以缓慢渐进方式升值，外资在类似“贸易J曲线”与“赶末班车”紧迫心理的驱动下，以更快的速度涌入中国。我国的外汇储备急剧增加。20世纪90年代每年增加200亿美元，而这两年每年增加2000多亿美元（外汇），平均每天增加约10亿—12亿美元，与此同时，外汇占款也同比例每天以80亿—100亿元人民币增加。

问题的严重性在于，位列世界第一的、有10600多亿外汇储备的中国，每天仍在接受10多亿美元绝对量的外汇涌入。格林斯潘曾为中国担心过，这样下去，中国会不会发生通货膨胀呢？

这一难题又该如何解决呢？

众所周知，资金如洪水。无论是大禹治水，还是都江堰的李冰父子治水，都是疏导、渲泄，顺势而为，而不是硬堵、硬截流。

笔者与博士、硕士生们经过分析、研究，认为中国化解这一难题无外乎有以下几种办法：

1. 人民币一步到位大幅升值，但风险很大。人民币汇率与购买力平价的差距很大，这是各国少见的。人民币波动与升值的空间还较大，外资对此预期很高。如采用一步到位大幅快速升值，并宣布5年之内不再动了，则外资及热钱的涌入就会嘎然而止。股市也就会停涨。

然而，这将面临着如下风险：一、外贸出口将迅速大幅度下降。二、外资来华投资将迅速减少。中国经济将迅速冷却，通货紧缩将更加严重。由于中国外向型企业占50%以上，则失业人数会急剧增加。中国目前有三股失业人流汇聚在一起：农村劳动力过剩约为2亿，一年1000万—1500万农村人口进入城市，大学生一年毕业495万留城，再加上下岗失业人员，失业问题十分严重。人民币过快升值，将使此问题雪上加霜。这是中国谨慎对待人民币升值的最重要社会因素。

2. 银行大幅度加息8%—10%。按照目前的股市形势，如果加息2—3个百分点，对股市的影响将是微乎其微的。股民不会因加2%的利率就退出一年可以获利50%—100%股市。而加息8%—10%，则对经济伤害很大。首先，通胀在1%—2%之间，何须8%—10%加息？其次，银行存贷差11万亿，还需鼓励存款吗？再次，海外热钱进得将更快，人民币既升值又有高息，为何不进来？笔者已在两篇文章中指出：本币升值、加息是错误的政策，此举实在不宜再用了。

3. 准备金率再提高。准备金率变动是货币政策工具中的重型武器，它有很大的乘数效应，世界各国都慎用。而我国近年来却调高了4次。但实践证明，此举却是最适合中国国情的，因为，它面对的，是一天10亿—12亿美元外汇的进入。我认为，准备金率甚至还可以再提高几次，这对股民投资者，几乎不构成压力。

在其他国家，如此频繁使用这一工具，股市早就大熊了。而中国股市却不为所动，这也从一个侧面证明了中国股市周边游资之巨。

4. 全面的物价上涨——通货膨胀。如果在严厉调控房地产市场的同时再严厉调控股市，则巨大游资很可能选普通商品涨价方式来渲泄，形成全国全面严重通货膨胀，如1985—1986年（+15%通胀）和1994—1995年（+20%通胀），则米、面、水、电、家具、日用品将全面涨价，这种需求拉动型与成本推进型加流通性过剩型的混合通胀必将对中国经济造成强大杀伤力，必将怨声四起。这是各级政府及13亿人民都极不愿意看到的局面。

5. 另外寻找分洪泄洪区——重新启动房地产市场又怎样呢？

日本与我国台湾地区货币升值时，股市与房地产市场都是同时上涨的。台币升值时间，1982—1989年（1美元=40新台币，后来1美元=25新台币，7年升值60%多）台湾股市从1985年7月份的600点涨到1989年的1万多点，出现几年牛市。房地产市场，从1985年到1992年，涨幅达330%。同样，在日元升值时，日本股市涨了3.89倍，房地产指数从100点涨到340点，东京的房地产价格总额可以买下全美国。前些年，在中国房地产热潮时，约有2万亿资金进入炒房市场。目前，中央政府对市场予以严厉调控，房地产已失去流通性，已完全无法投机与炒作了。而如果要让股市降下来，另找渲泄、疏导流动性过剩的地方，又能与股市匹敌的，只有房地产市场。怎么办？重新松绑，将五年的限售期取消，放宽按揭要求与比例，任意借贷？再让房地产市场重新亢奋起来——显然，这与中央宏观调控精神是相悖的。

6. 结论：牛市——是疏导、渲泄流动性过剩的唯一的、有效的选择，是无奈的又是相对最佳的选择。

当我们排除了其他道路后，就会意识到：现在的牛市并不是偶然发生的，而是中国经济高速列车来到多叉路口的唯一有效选择。

股市走牛的好处很多：①可让中国2000多万家嗷嗷待哺的国企、民企、乡镇企业尽快上市、募资、加快发展。②可扩大直接融资比例，减少银行存贷差，减少银行压力。③可以多收印花税。



④可以化解流动性过剩，化解通胀与房地产涨价压力。⑤可以提高全国人民投资意识，金融意识。

尽管股市加快上涨，存在泡沫之嫌。但什么是“泡沫”呢？谢国忠、罗杰斯也说不清，事实上，谁也说不清。上海的电每度 0.61 元，深圳的电每度 0.68 元，而俄罗斯的电每度合人民币 0.05 元。那么，上海、深圳的电价是否有泡沫呢？香港一碗菜汤面要 33 港元，而在上海、深圳只要 5 元；美国波士顿哈佛大学附近的饭店，一碗馄饨（云吞）加税和小费共 3 美元，仅 2 只小馄饨，约等于人民币 12 元一只，而在上海，比它好的“千里香”馄饨 3—5 元，12 只。是否香港的面、哈佛的馄饨都有“泡沫”呢？可见，一切商品价格，一定程度上说，是供求使然。因此，中国股市是否有泡沫，现在还很难说。只不过，32 倍市盈率对于 2% 的实际存款利率来讲，是完全合理的。

还是来学习、研究吴敬琏老师的讲话，从中可以理解领悟出一些真谛：（参东方早报 2007 年 1 月 17 日张照扬、顾己荣：《吴敬琏：央行已力不从心，30 万亿热钱在逼加息》一文），吴敬琏日前在香港表示，中国境内目前的流动性过剩，已到了相当严重的地步。中国目前外汇储备超过 1 万亿美元，合 8 万亿人民币，而央行只发行了 2 万亿票据冲销，即还有 6 万亿资金留在市场，在乘数效应下，等于起码有 30 万亿的热钱在市场上兴风作浪，这导致去年的房地产热和当前的股市狂潮。央行已然是力不从心，下一阶段加息已无可避免。

好了，退一万步说，即使有泡沫，这与过去的炒君子兰、炒郁金香式的泡沫是有些区别的，与当年击鼓传花式的虚幻式的泡沫也是有些区别的，中国股市的这次牛市是真金白银推上去的。由于人民币渐进式升值引入的外资与海外热钱的巨量进入，加之乘数效应，它对股市的推进不是危如累卵式堆积，也不是偶然井喷，而是实实在在的游泳池的水在一天天地扎扎实实地上涨、推高。

过去，我们曾很难理解何以当年日本、我国台湾的经济学家与当局不去及时制止与捅破股市与房市的泡沫。现在明白了，那都是本币升值时十分无奈的选择。

“几利相权取其重，几弊相权取其轻。”经济学家从来不讲什么是最好或最差的，而讲什么是最佳的选择。当灾难或危险出现时，我们选择损失最小的方式与道路；当幸福与财富涌现时，我们选择收益最大的、幸福指数最大的方式与途径。

因此，股市走牛，是中国经济高速增长 28 年以来无奈的、唯一的、有效的、最佳的选择，是现实之选择，是没有办法的办法。多发些新股就是了，等 2008 年全流通后就好了。

至于罗杰斯的话，大家千万不要太较真，虽然他是个投资大师，但他是人不是神，尤其是他是个不了解中国国情的外国人。在中国国内的重大问题上，外国人的话只能作为参考——在红军长征时，极为自信自负的李德导致中国工农红军牺牲了十万人。

最后，听任何大师的话，都只能在结合中国国情的基础上适当作些参考，不能全听，否则就可能吃“药”。事实上，吃过罗杰斯“药”的中外投资者也不在少数。例如，2006 年初，罗杰斯在香港、北京等的报告会上到处宣讲：石油价格将涨到 100 美元/桶以上。他当时还说白糖要涨到 60 美分/普式耳（当时为 19 美分/普式耳），很多人做多，结果白糖 2007 年 1 月 26 日还在 10.67 美分/普式耳，石油还在 54 美元/桶。很多听他话做期货的人亏损累累，痛不欲生。因此，我认为，对他的话，大家听听就算了。对于一个不完全了解中国情况的外国人，大家没有必要把他的话当作圣经——我估计，这次他判断错误的可能性为 90%。

2007 年 1 月 26 日

目 录

前言	1
----------	---

序

牛市：中国经济高速列车来到十字路口时的唯一的最佳选择——评罗杰斯兼答全世界的批评者/复旦大学教授谢百三	4
---	---

第一篇 中国股市传奇人物在北大、复旦的演讲及其新作

1. 林园：从2007年2月起未来三年投资策略/刘志一整理	2
2. 林园：我的投资经验是寻找最能赚钱的公司/吴秀波编写	3
3. 继续演绎成功散户的真实神话/石开	20
4. 石开——一个成功散户的真实神话/复旦大学教授谢百三	25
5. 我的方法是理性投机/石开	28
6. 全球视野下的中国经济/北京大学钱伟	33
7. 股市操作大思路	
——钱伟先生在复旦大学的讲座/北京大学钱伟	40
8. “我依然年年高增长”/聂倩倩整理	50
9. 上海股市排头兵——杨百万/复旦大学教授谢百三	54
10. 风雨沧桑/杨百万	59
11. 十年一百倍：战略投资家X先生传奇经历/复旦大学教授谢百三	65
12. 从一千四到一点四亿/X先生	72
13. 试论新一轮制度性的牛市/资深人士陈钢	79

14. 十年磨一剑——中国股市发展与个人投资者的命运/资深人士陈钢	85
15. 炒股需要炉火纯青的技术分析/复旦大学博士倪勇	91
16. 哲学硕士成了证券理财专家/复旦大学硕士金脉	101
17. 绿色的认购证掀起第一阵金融狂飙/资深人士应健中	107
18. 绝非杜撰的七个传奇故事/资深人士应健中	113
19. 中国股市的昨天、今天、明天	
——应健中复旦演讲录/资深人士应健中	123
20. 文兴谈股市，文兴怎样了/资深人士文兴	130
21. 一叶知秋品股市/资深人士叶国英	135
22. 我是怎样在一年半内从3万元变成18万元的/复旦大学硕士陈小明	143
23. 股市彻底改变了我家族的原始贫困/资深人士殷保华	149
24. 殷保华接受上海电视台纪实频道采访录	182
25. 从女记者到投资公司老总——记安妮的投资生涯/陈震改编	187
26. 经营证券就是经营人生/安妮	191
27. 广州证券界的赚钱女神——赵红梅/李洋	200
28. 边教学边研究边投资——其乐融融/复旦大学教授谢百三	202

第二篇 世界投资大师的金融思想

1. 沃伦·巴菲特的金融投资思想与管理实践研究/复旦大学硕士蔡英明	210
2. 巴菲特的好老师格雷厄姆对我们的启示/复旦大学教授谢百三	239
3. 开放社会与开放的金融市场	
——索罗斯在复旦大学的演讲/索罗斯	241
4. 索罗斯的投资实践、投资思想及其对中国的启示/复旦大学博士焦巍巍	243

第三篇 北大清华学子谈投资理念

1. 从技术分析、基本分析、学院派到哲学现实分析派/北京大学博士胡虎	262
2. 黄金中国/北京大学博士胡虎	268
3. 黄金变局/北京大学博士胡虎	272
4. 读《乌合之众》与《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》有感/北京大学博士胡虎	279