

投资是一场 长途旅行

李驰 著



行是快乐的，投资亦然，循价值投资之道，笃定前行。
市场重新估值的征途已悄然上路。

中国平安 | 任汇川 清华大学 | 朱武祥
联袂推荐



机械工业出版社
China Machine Press

投资是一场 长途旅行

李驰 著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

投资是一场长途旅行 / 李驰著. —北京: 机械工业出版社, 2014.8

ISBN 978-7-111-47784-6

I. 投… II. 李… III. 证券投资—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 194291 号

Original Simplified Chinese edition licensed by Enrich Culture Group (China) Limited.

Simplified Chinese Copyright © 2014 by China Machine Press.

All rights reserved.

All adaptations are prohibited.

© 2014 香港天窗文化集团 (中国) 有限公司 版权所有

本书为香港天窗文化集团 (中国) 有限公司授权机械工业出版社在中国大陆地区 (香港、澳门和台湾地区除外) 独家出版和发行。任何在该区域之外的转载、使用和宣传均为侵权行为, 香港天窗文化集团 (中国) 有限公司和机械工业出版社将保留追踪和控告的权利。

内地公认最成功的私募基金经理之一的李驰, 热衷于旅途上考察环球经济, 同时思考投资哲理。本书探讨了作者 22 年来在中国证券市场的投资心态与经验, 完整经历了牛熊市的大起大落, 更加体会到“投资正道”的甘苦。他在书中详尽分析了如何在波动中赢取优质股, 预示蓝筹股的真实价值将回归, 也坦陈了 2014 年中国金融市场的基本判断。

投资是一场长途旅行

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: 程 琨

责任校对: 殷 虹

印 刷: 中国电影出版社印刷厂

版 次: 2014 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 170mm×210mm 1/16

印 张: 13 (含 1 印张彩插)

书 号: ISBN 978-7-111-47784-6

定 价: 49.00 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

自序

人在路上，道在心中

写完这本书，又要开始一段新的旅行。尽管书店与网络上有各种版本的旅行指南，我依然对异域的未知充满好奇与期许。之所以没有对路上诸多的不确定感到忐忑，一是缘于以往积累的行走经验，二是来自对目标的笃定，于是，今天在看似充满未知数路上的我反而有了某种大自在。

投资人与行者，这二者对我而言区别并不大，无非是一种生命的两种表达。从1992年进入A股市场起，“一入红尘深似海”，大风大浪与田园牧歌皆为风景，如今星移斗转，廿载春秋，同道者已所剩无几。或有隐市高人，也少有公开对A股市场评头品足的兴致了。

尤其最近几年，中国股市颓靡，鸡毛飘零满地，五年不见天日者大有人在。此时，我却一再高举在内地早已褪色的价值投资大旗，岂不是“一肚皮不合时宜”？

其实，渐渐远离办公桌与电脑行情屏幕的我，这些年已从对A股之淡淡失望中提炼出些许莫名的淡定来。那些以并不优美的姿势越过的沟沟坎坎，那些曾迷途后而折返的十字路口，无一不在加强我一定要抵达目的地的决心。此刻，低残的蓝筹股估值与直觉再一次告诉我，市场重新估值的征途或已静悄悄开始。

诚然，这些年来，于我，不论投资抑或旅行，均已成为享受孤独的过程，每一段旅程皆有或多或少的同行者相伴，亦带来不同的乐趣，细想想，各种因缘巧合和不巧，能一路不离不弃的终归寥寥。旅行和投资确实是很个人的事，尤其投资或投机如博弈，千人千招，结果定大不同。

哪怕同行，“仁者见山智者见水”，欢愉与痛苦的理由判若云泥，未见得真是同道中人。时间久了，已习惯了分享归分享，他人是否认同早已不那么重要了。

2013年3月，我和另一潜友相约去马来西亚的诗巴丹岛潜水，日期确定后才发现，菲律宾部落武装分子和马来西亚警方因领土争端正在仙本那交火，而仙本那恰恰是去诗巴丹的必经之路。此刻我们要么选择放弃，所有的旅费白捐给马来人民，要么按计划行事，承受在别人眼中未知的风险。之所以是别人眼中，是因为依我行走“江湖”的多年经验来看，那种小范围的局部枪战实在无关痛痒，也应与我们的潜水之行毫不搭界。

事实是，我们按原计划如期抵达，略费周折后到达目的地 Mabul 岛，获得贵宾般的接待，整个岛上当天抵达的只有我们这唯二的潜水客，沙滩度假村服务员视我们如英雄，毕恭毕敬，极尽地主之谊，原本诗巴丹岛潜点每天的配额十分有限，并非随时可潜，而现在这里却任我们尽享“鱼水之欢”，岛上驻军的沙袋掩体与机关枪俨然成了我们拍照留念的特别布景。

特别时期反而领略到诗巴丹的别样美丽，“潜水天堂”发现在此时才实至名归，旁人眼中的“冒险之旅”完全是无险有惊，一路惊喜连连不断。

如何评估投资风险，金融专业考 100 分的好学生可以用多种复杂公式来阐述，但会计师、分析师与投资入毕竟是完全不同的职业。对我而言在人少的地方独享美景与运用人人视而不见的常识发现投资标的几乎是同样令人愉悦的事。

你或许知道非洲马赛马拉草原的角马每年下半年一定会横渡马拉河，南非海岸的亿万条沙丁鱼总会扎堆向北迁徙洄游，若想一睹这些自然奇观，要做的事情很简单，仅仅是抵达并耐心十足的等待。如果少了这数以周计的单调守候，即使已经千里迢迢远涉重洋跋涉而至，最终依然会与美丽壮观的景观失之交臂。投资亦然，经过多年浸淫市场的探寻与摸索，我知道下一步什么会发生，却不确切知道它什么时间会发生，估值的忽左忽右与动物迁徙时间的不确定性何其相似！

如何拍摄到角马渡河的壮观场面？等待。如何拍摄到海豚围猎沙丁鱼的奇景？等待。如何执到股市牛耳？还是等待。而且市场中通常是用99%的时间换来1%时间里的惊人上涨。然而等待于多数人而言是无趣的，但等待其实才是投资中最无声的力量。

其实我有着与大多数人同样的弱点，诱惑当前怎可抗拒？如何在漫长枯索的等待中，在抵达目的地之前，能做到心无旁骛，勇往直前？我必须承认，此时的旅行已经幻化为希腊神话中奥德修斯的绳索，这位从特洛伊凯旋的英雄命令船员将自己牢牢地绑在桅杆上，用以抵抗行程中海妖塞壬足以导致苍茫大海上灭顶之灾的魅惑歌声。

旅行中山水间双脚动得越多行得越远，愈可以体悟天地大美，万物实相；电脑前双手动得越多，心动越频乱，与其说是投资不如说是赌博，结果必是多动多错，与初心目标越来越远。其实以脚动替代手动，以行动抵抗心动，旅行与投资便奇妙地珠联璧合了。

在下一个转弯路口不期而遇，或许豁然开朗，风景如画，或许了无生趣、興味索然，在目的地到达以前，就让一切顺其自然，怀着一颗平常心来乐观面对吧。

不仅乐观，还要快乐。没有人否认旅行是一件令人快乐的事，投资于我而言也是乐在其中，否则的话，我一定是有自虐倾向了，竟然把它作为安身立命的毕生事业。所幸的是，几位价值投资前辈均为高寿之人，邓普顿 96 岁，费雪 97 岁，“短命”如格雷厄姆也有 82 岁高龄，巴菲特已是 84 岁，他的事业伙伴芒格也是 90 岁高龄，两人在股东大会上依然连蹦带跳，谈笑风生。

究竟是长寿使他们成为价值投资大师（一笔成功投资的周期以十年计并不算长），还是价值投资使人长寿？表面看这的确是一个问题。不过以目前的养生研究成果来看，一个令人辗转反侧的虐心职业绝不可能让从业者长寿。

道在心中，人在路上。至于什么样的道，何方是目的地？请君慢慢读后面章节吧。古人曰，“书中自有黄金屋”，至于“颜如玉”么，就全靠你自己了。

推荐序一

旅行，让投资思路更活络

金融是什么？用一种非常通俗的方法来讲：金融，金字代表钱，融字代表交易，金融的本质就是一个中介。让有钱的人用钱生钱，让需要钱的人借钱生钱。所以金融的核心是：赚钱、省钱、借钱。无论你是保险，还是银行抑或是证券，都是在做同样一件事情。

赚钱、省钱、借钱，个人投资的核心也不外如是。随着中国经济在全球的崛起，各项改革的进一步深化，城镇化、经济结构转型及产业结构的升级等都将持续激发中国经济的内在活力，中国投资市场也日益丰富，老百姓的收入越来越多，开始关注和购买各种各样的金融理财产品。如何在繁杂的产品中选择正确的、好的产品，除了挑选公司外（如平安保险），有正确的投资思路亦很重要。

书中谈及投资是一场长跑，坚持到最后的才是最终的胜利者。确然，企业需要靠不断拓展，调整战略以保持盈利的不断增长，个人投资也不妨将眼光放长远些，如此才能保证其财富的保值进而增值。在此过程中激情、毅力和耐心缺一不可。

李驰爱旅行，这从书名《投资是一场长途旅行》中可见一斑。更难能可贵的是，大多数人的旅行是逃离、是躲避日常工作的繁杂，他的旅行是为了进入更佳思考状态，寻找下一次的契机。或许这就是他的潇洒，我很赞同他的冒险精神，也很认同旅行能带来投资的灵感。在当前现代技术进步和商业模式革新带来的翻天覆地的改革中，不实地走一趟，怎么能感受改革所掀起的波澜壮阔。

因此我们能看到科技引领生活的大趋势，不仅仅发生在发达国家，如瑞典，95%的现金被取代了；甚至发生在落后国家，肯尼亚、海地等农村，50%以上的支付都用手机取代了现金，甚至孟加拉都会用手机支付，因为用手机来取代信用卡，更便利、更方便，而且生活的场景更多。这从实地考察而得来的珍贵灵感，是坐井观天，偏安一方者无法领略的。



任汇川

中国平安保险（集团）股份有限公司 总经理

推荐序二

价值投资的悠然坚守者

哈佛大学校长、经济学家萨默斯曾说过：当今最成功的人，他们最特别的不是掌握了多少知识点，而在于他们思考问题的方式，在于他们能把很多东西结合在一起的方式，在于他们能够发现人们从前看不到的模式。

什么是思维方式不同？萨默斯没有具体解释。我的理解，就是看待问题的专业角度不同，对事物的定义、量纲不同，更是看待事物的原理不同。例如，金融学与会计学看待问题就很不同；同样做投资，短平快思维和持续成长价值思维也会大相径庭。短平快的投资思维难以孵化出亚马逊、京东。

这些年，各种投资基金业绩年度排行榜，价值投资者往往受到嘲讽。李驰能内心淡定，无惧波动，不去攀比，耐心坚守，源于他洞悉股票市场运行的规律和法则。这是智者的特质。洞悉了规律和法则，就敢于推翻常识和直觉，就能够厘清困惑和克服恐惧。

大学运动会的长跑比赛有个比较普遍的现象：前几圈跑第 1 名的人，最终不是第 1 名。最终的第 1 名选手是熟悉长跑规律，按照自己的节奏分配速度，匀速前进，最后几圈加速冲刺的人。

李驰在股票市场浸淫 22 年，经历过多个经济景气周期和股票市场波动周期，在看似无序、随机漫步、非常复杂的金融市场涨跌中，清晰洞悉了市场的内在规律和背后主导的强大力量。例如，李驰对股价波动与风险的理解很独到，他以为：“股市的下跌波浪，杀不着绩优股，却是垃圾股自杀用的毒药。”

我很认同李驰对蓝筹股的见解：“强大应该溢价。”企业成长不是直线上升的，而要经过多个宏观经济和产业波动。行业发展过程包括看涨、看跌、财

务危机与重组三大阶段，循环往复。每一次波动，是借助宏观调控和产业波动，淘汰行业中下马，成就经营稳健、财务健康、融资能力强的上马企业趁机拉开距离的机会，或者是弯道超越的机会。因为看跌期和财务危机期，如果企业没有外部融资能力和融资成本优势，仅仅依靠自身内部自我积累，是难以履行刚性兑付的，很容易陷入财务危机，甚至破产。我们可以看到，房地产经过这么多年的限制，前几名的房地产反而增长更快。因为其融资渠道更通畅，融资成本更低，反而可以借危机实现跨越发展。

而股票市场虽然对信息高度敏感、反应高效——所谓市场有效性，但受短期获利的投机心态支配的投资者，往往缺乏定力和耐心，在股票市场对公司定价往往会出现明显偏差——追捧时高估，受到外部惊吓后，又会跌落到低估状态。蓝筹股也不例外。这给有耐心、定力的投资者提供了套利机会。

长跑是很辛苦的！投资长跑似乎也应该不会轻松。但在李驰的价值投资长跑中，有 1/4 的时间在全球神游，异常洒脱悠闲、轻松自信。他可以“一边欣赏各国秀丽壮观的风光，一边等待看到钱就在墙角那里放着，然后走过去把它拾起来就是，稳如探囊取物。”因为李驰坚信股票市场低估失态之后，必然回到常态，特别是优秀蓝筹股。因此，低迷时买入后，无惧随机性和波动，只需静待！

李驰把价值投资融于心，志于道，据于德，依于仁，游于艺。游历不止，思考不断。李驰能不断地将旅行中的感性领悟，转化为理性哲理，并落实在其证券市场价值投资的行动和坚守中。

读李驰的书，相当于读环球游记+投资哲学，是一种很美的享受。

跟着李驰去神游，学习李驰有定力。

朱武祥

清华大学经济管理学院公司金融学、商业模式学教授

目录

自序	人在路上，道在心中	VI
推荐序一	旅行，让投资思路更活络	任汇川 X
推荐序二	价值投资的悠然坚守者	朱武祥 XII

第一章 我知道目的地在哪里

1.1	喝高了的 A 股	12
1.2	为啥操心为谁忙	21
1.3	只剩自由的日子	26
1.4	不是单纯玩儿	35
1.5	离开才看得透彻	44

第二章 行者生存，唯规律与常识

2.1	投资者的两节课	54
2.2	3P 估值示范作：中国平安	66
2.3	波动非风险	80
2.4	股民，你慢慢来	86

第三章 沿途崎岖，但风景很美

3.1	梅花香自苦寒来	96
3.2	利空中形成牛市初期	105
3.3	得中乃存	111
3.4	美丽新世界	118

第四章	休息，为要走更长的路	
	4.1 上帝让我等待	126
	4.2 香港市场比咱们 A 股市场聪明	131
	4.3 黑天鹅频现	139
	4.4 如何叫市场买账	146

第五章	宁走远路 不走诱人歧道	
	5.1 通胀快如兔	164
	5.2 A 股里的致命诱惑	170
	5.3 世上没有安全岛	176
	5.4 房价单边上涨时代结束	181
	后记	189







