

国内财经媒体《上海证券报》《世纪财经》
《理财周刊》等鼎力推荐!

To
Sweep
The Boards

一本经得起实践检验的投资经典，
一本投资理财者必读的最佳指南。

倾听本书箴言，助您资金成倍增长!

笑傲 投资

郝联峰◎著

只有洞悉资产市场奥秘
才能真正做到“笑傲投资”!

To
Sweep

The Boards

笑傲投资

只有洞悉资产市场奥秘
才能真正做到“笑傲投资”！

郝联峰◎著



中国发展出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

笑傲投资 / 郝联峰著. — 北京: 中国发展出版社,
2011. 6
ISBN 978-7-80234-648-2
I. 笑… II. 郝… III. 投资-基本知识 IV. F830.59
中国版本图书馆CIP数据核字 (2011) 第045571号

书 名: 笑傲投资

著作责任者: 郝联峰

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街16号8层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-80234-648-2

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 北京科信印刷有限公司

开 本: 720 × 960mm 1/16

印 张: 14

字 数: 170千字

版 次: 2011年6月第1版

印 次: 2011年6月第1次印刷

定 价: 34.00元

联系电话: (010) 68990646 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网 址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮件: cheerfulreading@sina.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

TO SWEEP
THE BOARDS ✂

目录

001 第1章

经济是刺猬

投资的关键 / 3

及早投资 / 3

投资重在基本面趋势 / 6

重申价值投资 / 8

全面投资 / 9

绝不赔钱，超越基准 / 11

稳健投资 / 12

大道至简 / 13

宏观经济分析的方法与逻辑 / 14

增长动因 / 15

拉平定律 / 17

经济周期 / 19

领先、滞后和相关关系 / 21

自然增长率 / 23

CPI预测模型 / 24

经济决定政策 / 25

资产价格与货币政策 / 26

货币政策对资产市场的影响 / 27

资产市场对货币政策的启示 / 40

政策含义 / 42

045 第2章

配置决定收益

四类基本投资资产 / 47

债券 / 48

股票 / 48

房地产 / 48

商品期货 / 49

大类资产配置的方法 / 49

各大类资产的长期投资收益率 / 49

基准配置 / 52

建议配置 / 53

055 第3章

债券抵御通胀

大势研判 / 57

券种配置 / 58

个券选择 / 59

061 第4章

股票是长跑冠军

大势研判 / 63

仓位设计 / 63

AAM大类资产配置模型 / 65

风格配置 / 67

大小盘风格配置 / 67

价值成长风格配置 / 68

行业配置 / 68

行业属性 / 68

产业景气顺序 / 72

行业关联性 / 73

行业轮动规律 / 75

股票投资风格配置方法 / 107

股票投资行业配置方法 / 109

个股选择 / 110

基本面选股 / 110

技术面选股 / 111

牛股的特征 / 111

EAVM股票定价模型 / 111

股指期货与金融工程 / 113

金融工程的研究方向 / 113

金融工程在证券投资中的应用 / 116

金融工程在股指期货投资中的应用 / 118

房价能跟上经济增长

房地产市场与经济的关系 / 123

大势研判 / 125

类别配置 / 125

具体房地产选择 / 126

普通住宅 / 126

别墅 / 126

写字楼 / 126

商铺 / 127

车库 / 127

工业厂房 / 127

129 第 6 章

大宗商品可观不可亵玩

大势研判 / 131

类别配置 / 133

品种选择 / 133

原油 / 134

黄金 / 134

铜 / 135

大豆 / 136

玉米 / 137

小麦 / 139

棉花 / 141

食糖 / 142

橡胶 / 142

145 第 7 章

投资箴言406条

投资原则 / 147

宏观经济 / 148

资产配置 / 151

股票投资 / 154

市场见底 / 154
市场见顶 / 163
市场周期 / 166
市场形态 / 169
市场波动 / 171
市场结构 / 171
行业风格 / 175
买股原则 / 175
卖股原则 / 180
识别做盘 / 181
债券投资 / 182
基金投资 / 184
权证投资 / 185
期指投资 / 185
货币投资 / 186
房地产投资 / 187
收藏品投资 / 189
商品投资 / 190
创业投资 / 192
投资误区 / 193

2010年每日股票与现金资产配置表

参考文献 / 211

致谢 / 212

经济是刺猬

第1章

TO Sweep
the Boards

经济现象纷繁复杂，像一只刺猬，很多人想研究它，却无从下口。因此，很多宏观研究员、经济学家研究经济，也只是描述现象，回顾历史，直线外推。其实，经济的命门在于拉平定律、周期规律和领先滞后规律，把握了这“三律”，就大致把握了经济运行的逻辑和方向。

投资的关键

及早投资

20年前我刚上大学的时候，有一个同班同学就在打新股、炒股票，再后来就炒基金（如淄博基金），我特别羡慕，还买了一本专门介绍基金的书来看。那个时代，大家都比较穷，我尤其穷，所以拿钱来投资对我来说也只是偶尔大脑一闪的梦想。读研究生时我认识了一个师兄叫老海，他比我高一级，我们一见如故。他懂“投资和电脑”，我觉得这两门工具对人生特别有用，就借钱开了沪深股票账户，买了一台二手电脑，天天坐在电脑前忙进忙出，低抛高吸。我3000元入市，经历了1997年、1998年的炒题材概念，1999年的“5·19”行情，2000年的大牛市，到2000年毕业进入证券公司工作销户时，印象中只剩下2200多元了。我特别感谢老海，不然我可能不会进入证券行业，也不会用五笔字型输入法打字。

做投资十几年了（学生时代自己做，参加工作后帮公司做），感觉开始四年左右是羊群中懵懵懂懂的一头羊，大概率事件是亏钱，接下来四年左右开始把握了一些市场规律，大致能做到有赚有赔，如果运气好，也是可以赚

钱的。交了七八年学费，再往后，赚钱的概率就比较大了，无论牛市熊市，一个年度下来获得正回报是大概率事件。

啰嗦了这么多，说到底，如果你想投资，就趁早，因为可能要交很多年学费，交完学费你才能赚钱。投资市场基本上是一个老牛吃嫩草的市场，如果进入太迟，学费还没交完，就垂垂老矣。如果你不想投资，不想吃利，那就得吃力。

投资收益的计算公式是：

$$R=A[(1+i)^n-1]$$

其中， R 为投资收益， A 为初始投入， i 为年均投资收益率， n 为投资年限。假定初始投入为1，不同投资收益率 i 和投资年限 n 导致的投资收益差异如表1.1所示。

表1.1 不同投资收益率和投资年限导致的投资收益差异表

$i \backslash n$	0.03	0.05	0.1	0.15	0.2	0.3	0.4	0.5
1	0.03	0.05	0.10	0.15	0.20	0.30	0.40	0.50
2	0.06	0.10	0.21	0.32	0.44	0.69	0.96	1.25
3	0.09	0.16	0.33	0.52	0.73	1.20	1.74	2.38
4	0.13	0.22	0.46	0.75	1.07	1.86	2.84	4.06
5	0.16	0.28	0.61	1.01	1.49	2.71	4.38	6.59
6	0.19	0.34	0.77	1.31	1.99	3.83	6.53	10.39
7	0.23	0.41	0.95	1.66	2.58	5.27	9.54	16.09
8	0.27	0.48	1.14	2.06	3.30	7.16	13.76	24.63
9	0.30	0.55	1.36	2.52	4.16	9.60	19.66	37.44
10	0.34	0.63	1.59	3.05	5.19	12.79	27.93	56.67
11	0.38	0.71	1.85	3.65	6.43	16.92	39.50	85.50
12	0.43	0.80	2.14	4.35	7.92	22.30	55.69	128.75
13	0.47	0.89	2.45	5.15	9.70	29.29	78.37	193.62
14	0.51	0.98	2.80	6.08	11.84	38.37	110.12	290.93
15	0.56	1.08	3.18	7.14	14.41	50.19	154.57	436.89
16	0.60	1.18	3.59	8.36	17.49	65.54	216.80	655.84
17	0.65	1.29	4.05	9.76	21.19	85.50	303.91	984.26
18	0.70	1.41	4.56	11.38	25.62	111.46	425.88	1476.89
19	0.75	1.53	5.12	13.23	30.95	145.19	596.63	2215.84

续表

$\frac{n}{i}$	0.03	0.05	0.1	0.15	0.2	0.3	0.4	0.5
20	0.81	1.65	5.73	15.37	37.34	189.05	835.68	3324.26
21	0.86	1.79	6.40	17.82	45.01	246.06	1170.36	4986.89
22	0.92	1.93	7.14	20.64	54.21	320.18	1638.90	7480.83
23	0.97	2.07	7.95	23.89	65.25	416.54	2294.86	11221.74
24	1.03	2.23	8.85	27.63	78.50	541.80	3213.20	16833.11
25	1.09	2.39	9.83	31.92	94.40	704.64	4498.88	25250.17
26	1.16	2.56	10.92	36.86	113.48	916.33	6298.83	37875.75
27	1.22	2.73	12.11	42.54	136.37	1191.53	8818.76	56814.13
28	1.29	2.92	13.42	49.07	163.84	1549.29	12346.67	85221.69
29	1.36	3.12	14.86	56.58	196.81	2014.38	17285.74	127833.04
30	1.43	3.32	16.45	65.21	236.38	2619.00	24200.43	191750.06
31	1.50	3.54	18.19	75.14	283.85	3404.99	33881.01	287625.59
32	1.58	3.76	20.11	86.57	340.82	4426.79	47433.81	431438.88
33	1.65	4.00	22.23	99.70	409.19	5755.13	66407.73	647158.82
34	1.73	4.25	24.55	114.80	491.22	7481.97	92971.22	970738.74
35	1.81	4.52	27.10	132.18	589.67	9726.86	130160.11	1456108.61
36	1.90	4.79	29.91	152.15	707.80	12645.22	182224.56	2184163.41
37	1.99	5.08	33.00	175.12	849.56	16439.08	255114.78	3276245.61
38	2.07	5.39	36.40	201.54	1019.67	21371.11	357161.09	4914368.92
39	2.17	5.70	40.14	231.92	1223.81	27782.74	500025.93	7371553.88
40	2.26	6.04	44.26	266.86	1468.77	36117.86	700036.70	11057331.32
41	2.36	6.39	48.79	307.04	1762.73	46953.52	980051.78	16585997.48
42	2.46	6.76	53.76	353.25	2115.47	61039.88	1372072.89	24878996.72
43	2.56	7.15	59.24	406.39	2538.77	79352.15	1920902.44	37318495.58
44	2.67	7.56	65.26	467.50	3046.72	103158.09	2689263.82	55977743.87
45	2.78	7.99	71.89	537.77	3656.26	134105.82	3764969.74	83966616.31
46	2.90	8.43	79.18	618.58	4387.71	174337.86	5270958.04	125949924.97
47	3.01	8.91	87.20	711.52	5265.46	226639.52	7379341.65	188924887.95
48	3.13	9.40	96.02	818.40	6318.75	294631.68	10331078.71	283387332.43
49	3.26	9.92	105.72	941.31	7582.70	383021.48	14463510.60	425080999.14
50	3.38	10.47	116.39	1082.66	9099.44	497928.22	20248915.24	637621499.21
51	3.52	11.04	128.13	1245.21	10919.53	647306.99	28348481.74	956432249.32
52	3.65	11.64	141.04	1432.14	13103.63	841499.39	39687874.83	1434648374.48
53	3.79	12.27	155.25	1647.11	15724.56	1093949.50	55563025.16	2151972562.22
54	3.93	12.94	170.87	1894.32	18869.67	1422134.65	77788235.63	3227958843.83
55	4.08	13.64	188.06	2178.62	22643.80	1848775.35	108903530.28	4841938266.25

续表

$\begin{matrix} n \\ i \end{matrix}$	0.03	0.05	0.1	0.15	0.2	0.3	0.4	0.5
56	4.23	14.37	206.97	2505.57	27172.76	2403408.25	152464942.79	7262907399.88
57	4.39	15.14	227.76	2881.55	32607.52	3124431.03	213450920.30	10894361100.31
58	4.55	15.94	250.64	3313.93	39129.22	4061760.64	298831288.83	16341541650.97
59	4.72	16.79	275.80	3811.17	46955.26	5280289.13	418363804.76	24512312476.96
60	4.89	17.68	303.48	4383.00	56346.51	6864376.17	585709327.06	36768468715.93
61	5.07	18.61	333.93	5040.60	67616.02	8923689.32	819993058.28	55152703074.40
62	5.25	19.59	367.42	5796.84	81139.42	11600796.42	1147990281.99	82729054612.10
63	5.44	20.62	404.27	6666.51	97367.50	15081035.65	1607186395.19	124093581918.65
64	5.63	21.70	444.79	7666.64	116841.21	19605346.64	2250060953.66	186140372878.47
65	5.83	22.84	489.37	8816.79	140209.65	25486950.94	3150085335.53	279210559318.21
66	6.03	24.03	538.41	10139.46	168251.78	33133036.52	4410119470.14	418815838977.82
67	6.25	25.28	592.35	11660.52	201902.33	43072947.77	6174167258.60	628223758467.22
68	6.46	26.60	651.68	13409.75	242283.00	55994832.40	8643834162.44	942335637701.33
69	6.69	27.98	716.95	15421.37	290739.80	72793282.42	12101367827.81	1413503456552.50
70	6.92	29.43	788.75	17734.72	348887.96	94631267.45	16941914959.34	2120255184829.25
71	7.16	30.95	867.72	20395.08	418665.75	123020647.99	23718680943.47	3180382777244.38
72	7.40	32.55	954.59	23454.49	502399.10	159926842.68	33206153321.26	4770574165867.07
73	7.65	34.22	1050.15	26972.81	602879.12	207904895.79	46488614650.17	7155861248801.10

表1.1显示，时间久、收益率高，在复利作用下结果是惊人的。假定有个小孩，一出生他父母就代他投资（假定初始投入为1万元，以后也不追加投资，年均投资收益率为20%，他的寿命是中国人的平均寿命73岁，本段下同），成年后他自己接着进行投资，73岁那年他的投资收益是60亿元，也就是说，他的初始投入增长了60万倍。如果他28岁博士毕业时才开始投资，73岁那年他的投资收益是3656万元。如果他过了36岁才想起来要投资，很遗憾，这辈子他的投资收益也不过1000万元。为了圆你的亿万富翁梦，放下本书后的第一件事就是去投资吧，要尽早，要坚持，要循序渐进，开始几年可以少投点（学费不要交得太多）。

投资重在基本面趋势

不管是分析房市、大宗商品市场，还是分析债市、股市，关键是要弄清

什么因素在决定这些市场的走向，这些因素又处在什么趋势之中。以股市为例，宏观经济的景气度决定了股市的大方向。2007年10月下旬，我就开始看空股票市场，认为未来十几个月股市会反复下跌，因为当时宏观经济主要先行指标在下行之中，一致指标也开始拐头向下，意味着当时股票市场的大方向是不乐观的，当时市场的调整不能看作是技术性回调，而是基本面趋势导致的下跌。

另一方面，从更长远的角度看，股票市场的长期收益率略高于名义GDP增长率，房地产价格长期平均涨幅大致与名义GDP增长率同步，因此，只要中国的名义GDP能够维持较高的增长，对中国股市、房市的长期表现就不必太担忧。

在宏观经济景气度向下的时期，抗周期性行业通常有超额收益，如化学药品、食品、农业、公路、家电、中药、商业、铁路运输、医药流通、生物制品，而强周期性行业通常表现较差，如建材、化纤、房地产开发、汽车、保险、机械、有色金属、煤炭、钢铁等。在宏观经济景气度向上的时期，强周期行业往往表现较好。而内在价值严重低估的股票，无论是在经济上行周期中，还是在经济下行周期中，一般都具有超额收益。

精选个股可以有多个角度，如隐性资产、重置成本，但从三个角度分析通常必不可少。

一是看基本面趋势。不管是一家好公司，还是一家很一般的公司，投资机会主要发生在其基本面趋势上行之中。这种基本面向上，可以表现在很多方面，如业绩环比和同比不断上升，资产重组使基本面有质的改观，最差的情况已经出现（不会更差了）等。

二是看核心竞争力。要分析公司的长远竞争优势，而不是一时一地之得失。这种长远的竞争优势或核心竞争力，通常表现在品牌、渠道、成本、差异化等方面。不同行业的公司，竞争优势体现有所不同，如消费品公司，主

要看品牌和渠道，医药公司主要看研发能力和销售能力等。

三是看估值水平。一个好公司，其发展趋势也很好，但在投资时，还得看看是否物有所值。常用的估值标准有市盈率、市净值、市销率、重置成本、PEG等。行为金融学有一个很重要的研究结论，就是人类对长期因素总是倾向于低估，对长期以后的收益总是倾向于使用过高的贴现率贴现，这就会导致长期高成长的公司一直处于低估状态。所以在投资上，要看估值，但又不能囿于估值，稳定高增长的公司市盈率通常是较高的，今年60倍市盈率，明年还是60倍市盈率，但这一年间它的业绩翻番了，它的股价自然也翻番了。真正的价值投资者，在给公司估值时，会特别看重总市值是否合理，因为投资股票，就是投资该公司。投资前可以考虑下，如果你有足够的钱，你是否愿意花总市值的价格买下整个公司。

重申价值投资

为什么要讲价值投资？很多投资者可能会想，为什么要相信价值而不是政策、技术、庄家、消息、信心？就像信教一样，为什么要信佛教，而不是信基督教或伊斯兰教？

我在用EAVM模型（Equity Asset Valuing Model）给股票定价中发现，股票价格有大致76.01%的部分可以用基本面因素解释，有23.99%的部分可以用历史成本、历史价格、成交量、事件冲击等其他因素解释。也就是说，股票的价格主要是由内在价值决定的，抓住了价值就抓住了主流，抓住了根本，抓住了大概率事件。如果放弃价值投资，而去钻研技术分析、内幕交易、庄家意图，则是舍本逐末，因为所有基本面以外的因素只能解释股价及其变动的很小一部分。

这从一个侧面说明了，为什么价值投资者有赚大钱的、有成为投资大师的、有在市场上持久生存的，而其他类型的投资者则很少能如此成功。

人人都谈价值投资，到底什么是价值投资？我们认为，价值投资的内核是：第一，投资股票就是投资公司。股票不是筹码，而是公司的一部分。第二，好的公司比好的价格更重要。宁愿买贵一点，也要买好的，好公司只输时间不输钱。有竞争优势、有壁垒、有持续成长的公司才是好公司。第三，价值投资者都是保守投资者。他们不仅在投资理念上保守，在投资风格上保守，在对公司的估值上保守，在财务上保守，在融资和动用财务杠杆上保守，而且还喜欢作为被投资对象的公司及其管理者也是保守的。第四，重视持续增长。持续增长的股票迟早都能赚钱。第五，重视确定性。厌恶投资风险，强调绝不赔钱，不熟不投，认为时间是最好的朋友，靠增长的确定性来获得盈利。第六，重视安全边际。只买股价低于公司内在价值的股票，内在价值的标准是全现金收购人愿意支付，同时能够获得合理投资回报的最高出价。第七，重视长期投资。第八，重视相对集中。更少次数地、更谨慎地进行投资。第九，重视公司的信息披露，尤其是上市公司的公告，如年报、半年报、招股说明书。通过分析公告（而不是实地调研）来分析公司基本面，是价值投资最基本的方法。实地调研在中国如此流行，正说明中国证券市场还不规范、完善，市场的有效性还不高。成熟市场中，投资者去上市公司实地调研并不能从上市公司获得比公开信息披露更多的信息，否则就违背了信息披露的三公原则和涉嫌内幕交易。我们很难想象，巴菲特（Warren Buffett, 1930~）要买中石油股票得先到中石油去实地调研一番。

全面投资

我常常提起巴菲特，并不一定是因为他投资做得最好（我认识一个朋友，十几年来在A股市场上投资复合收益率达到50%以上），而是因为大家对巴菲特比较熟悉。巴菲特从1949年确立价值投资理念以来，其投资经历了三个阶段。