

行走在钻石与玻璃之间

史军投资札记

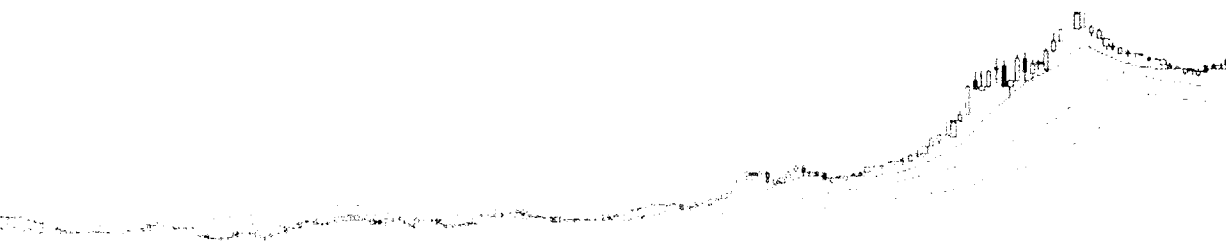
史 军◎著

Diamond
walking between
diamond
and
glass
Glass

一定是职业投资者，非职业投资者，最好长期投资。通过购买优秀企业的股票，拥有优秀企业的一部分股权，通过企业的不断成长为我们创造财富。股票市场中的战斗，更多的是自己和自己斗，是自己的理性与感性在斗。交易技巧之类的东西，就如同职业游泳运动员的游泳技巧一样。可以欣赏，没必要模仿，你知道这很危险。对于普通投资者三支到五支股票就最好。一定要学习和思考，不能总在问号之中停留。一颗同样大小的玻璃球和钻石，玻璃球2元一个，钻石2万元一个，你投资哪一个？研究那些涨了很久的股票，找到共同特征，那些特征或许是帮助你实现财富增值的“阶梯”。对于股票市场，越远离越清楚。速效的心态导致的恰恰是更加缓慢的进展，所谓“欲速则不达”。煎熬就是投资成本，一定比例的现金也许是慰藉煎熬的良药。频繁交易，投资大忌！交易有毒！没有坚定信念的投资者只会成为股市中的牺牲品。割肉，是那些老手给出的名词，让你觉得心痛，迟迟下不了手。股市有一种魔力，很容易让人变贪婪，所以，如果你能够抵抗这种魔力，你就比很多人都强。交易者，一定是职业投资者，非职业投资者，最好长期投资。通过购买优秀企业的股票，拥有优秀企业的一部分股权，通过企业的不断成长为我们创造财富。股票市场中的战斗，更多的是自己和自己斗，是自己的理性与感性在斗。交易技巧之类的东西，就如同职业游泳运动员的游泳技巧一样。可以欣赏，没必要模仿，你知道这很危险。对于普通投资者三支到五支股票就最好。一定要学习和思考，不能总在问号之中停留。一颗同样大小的玻璃球和钻石，玻璃球2元一个，钻石2万元一个，你投资哪一个？

一颗同样大小的玻璃球和钻石，玻璃球2元一个，钻石2万元一个，你投资哪一个？

一颗同样大小的玻璃球和钻石，玻璃球2元一个，钻石2万元一个，你投资哪一个？



行走在钻石与玻璃之间

史军投资札记

史 军◎著



中信出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

行走在钻石与玻璃之间——史军投资札记/史军著.
—北京:经济日报出版社,2008.6
ISBN 978-7-80180-869-1

I.行… II.史… III.股票—证券投资—基本知识
IV.F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 056134 号

行走在钻石与玻璃之间——史军投资札记

作 者	史 军
责任编辑	肖小琴
责任校对	高小昆 孙 楠
插 图	盛 凯
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市宣武区白纸坊东街 2 号 (邮政编码:100054)
电 话	010-63567690 63567691 (编辑部) 63567683 (发行部)
网 址	www.edpbook.com.cn
E - mail	jjrb58@sina.com
经 销	全国新华书店
印 刷	北京耀华印刷有限公司
开 本	710×1000mm 1/16
印 张	14
字 数	200 千字
版 次	2008 年 6 月第一版
印 次	2008 年 6 月第一次印刷
书 号	ISBN 978-7-80180-869-1
定 价	32.00 元

版权所有 盗印必究 印装有误 负责调换

出版前言

拿过这部书稿，我只看完三分之一的篇幅就决定出版它了。不是我不认真，也不是我过于草率，因为用不着看完我已经能够感受到——我们出版社又遇上了一个聪明的脑袋。

股市，尤其是中国的股市，有时候是很难琢磨的，疯起来让人晕眩，跌起来也让人晕眩，很多人满怀激情地进来，一脸沮丧地离开，难道在股市上赚钱就这么难吗？

本书作者史军告诉你，要是你没有看懂股票到底是什么，要是你没有正确的投资理念和心态，要是乱听消息频繁交易，要是片面理解长期投资或价值投资，那么，在股市上不赔钱就算你赢了。

可史军同时又告诉你，要是你弄懂了股票到底是什么，并且有了正确的投资理念和心态，不再乱听消息频繁交易，真正理解了长期投资或价值投资的内涵，那么，在股市上不挣钱也很难。

编辑将编完的书稿送到我的案头，我的终审工作开始了，这最后的审读证明了我的“草率”决定是对的，后三分之二同样精彩，一个学财务的人能把文章写得如此轻松洒脱，能把投资道理讲得如此深入浅出，真是难能可贵。

我顺手捧出书中一些精彩的语句让读者先睹为快：

○交易者，一定是职业投资者；非职业投资者，最好长期投资。

○通过购买优秀企业的股票，拥有优秀企业的一部分股权，通过企业的不断成长为我们创造财富。

○股票市场中的战斗，更多的是自己和自己斗，是自己的理性与感性在斗。

○交易技巧之类的东西，就如同职业游泳运动员的游泳技巧一样。可以欣赏，没必要模仿，你知道这很危险。

○对于普通投资者三支到五支股票就最好。

○一定要学习和思考，不能总在问号之中停留。

○一颗同样大小的玻璃球和钻石，玻璃球2元一个，钻石2万元一个，你投资哪一个？

○研究那些涨了很多的股票，找到共同特征，那些特征或许是帮助你实现财富增值的“阶梯”。

○速效的心态导致的恰恰是更加缓慢的进展，所谓“欲速则不达”。

○煎熬就是投资成本，一定比例的现金也许是慰藉煎熬的良药。

怎么样？看完了这10句话，读者朋友一定是迫不及待想去读书了。你是对的，书里这样精彩的语句太多了。在读的同时，你不妨也拿支笔，看到精彩的地方画上一笔，这样你就会有更大的收获，史军也会“传染”给你一个聪明的脑袋。

经济日报出版社总编辑 韩文高

2008年5月1日

自序

写在投资路上

进入股市很早，1993 年我就开了户。开户的动机主要是因为我做财务这一行，距离经济很近。都说股票是经济的晴雨表，那距离经济也很近，这样，我应该和股票亲近亲近。这是我向父亲申请股票投资资金的理由。

几年下来，我和股票的感觉也就是“我们在一起”，至于里面究竟是什么，我也不清楚。有时候感觉来了，也充个专家（这里人人有机会做）给人推荐股票，自己赚钱的记忆好像没几个。但是，不论股市如何折腾，身边的人如何发誓永远离开，我倒是没动过这个念头。可能是因为我来股市，只是想感受感受而已。就好像朋友之交，其淡如水，无太多的欲望，倒也无太多的得失忧患。短时间的欣喜或者失望，放长了时间，放远了思想，也就忘了。我与股市多年的交往，也就是这么一个不离不弃、不丢不顶的状态，深得太极精髓？

十多年之后，父亲和我聊起来股市，这股票涨起来的逻辑，我还是处于一个说不清道不明的状态。

2004 年开始，专心做一种称之为企业重组的投资顾问业务，深入到一些企业里，围绕着一一种叫做股权的摸不着看不见的东西进行调查研究，思考股权价值的结构和脉络，自觉无暇也搞不懂股市，便将一部分资金委托给一家信心十足的信托机构。

到了 2005 年，围绕着股权的思考也逐步有了些许感觉，营销或者收购

股权的过程中，明白了企业的价值不仅仅在于团队和故事，更重要的是业绩。只有业绩才是评判公司价值的事实依据。因为，投资企业的理由简单且唯一，就是获得投资回报。不论你有多么优秀的团队，多么先进的技术和诱人的营销概念，都远远不如盈利和实实在在的现金流，能够“证明”给投资者，让投资者信任并产生购买股权的意愿。

有了这些思考，也不知道哪一天想通了：其实证券交易所交易的股票，就是企业的一部分股权。好像很多人去北京潘家园古玩市场淘宝一样，证券交易所也不过是一个股权集中交易的市场，这里也能够找到划算的企业股权。股权投资，未必就要在所谓的私募股权市场中斗智斗勇，就像买古玩未必就一定要到偏远老区的人家里去寻找一样。因此，在收回损失了大约9%的信托本金之后，自己开始正式地面对股市。从买书、读书开始，研究股权投资的个性，琢磨投资创造财富的逻辑，寻找那一条确定地可以通向罗马的路径。

当新会计准则颁布的时候，我发现股权作为一种交易对象的表达越来越丰富了，交易规则也越来越清晰，中国正在从计量标准开始为股权交易做着准备。以至于那一段时间我逮着机会就讲这个发现，就好像觅得了芝麻开门的密码一样。无奈听者或茫然，或摇头，或疑问：说这个你想干什么？是啊，能干些什么？新的交易对象，逐步成熟的市场环境，我开始摸索着走这条新发现的通向财富山洞的小路。还有几个多年的好友，试探性地跟着，观察着，偶尔听我发发议论，说什么不一样的蓝海，特别的游泳，并在他们不断地质疑中清晰思路，结构化思考，圆润逻辑。

到了2007年年中的时候，这片原本冷清的海域，居然人潮汹涌，但还是有很多经过事儿的人，在看着潮起潮落。因为不知道这海究竟有多深，他们并不贸然涉水。潮水越来越高，其势难抑，来电话询问的人也越来越多，于是想到了写下这些文字，能让愿意看的人先看看，再讨论。写着写着，还发现另外一个好处：这个东西好像一个筐，可以把赶海拾到的贝



壳顺手装进去。你来了，看着有用，就可以拿走。你也甭客气，你拿走了，它还在。

叙述一下我与股票的历史，意思是要说，这里的东西是真人真事瞎琢磨，并非赶景儿写书要立说（还没这梦想）。你说，真的假不了，假的真不了。还真不能这么自信了，尤其是在股票投资这个高风险的市场里，赝品不少，稍不留神，就可能打了眼。至于读了这些文字，你能不能就赚到钱，很难说，但是确实有人因此赚到了一些。

各人体力不同，这投资道路的走法也不同，我们就这么不急不躁不快不慢地走着，想着，写着。说不定，哪天遇见了，就打个招呼，歇会儿，聊会儿。

都说，说到容易做到难，想到与做到之间的距离的确遥远。道路相同方向一致的同行者，一起说说话，吹吹牛，也算是排遣寂寞，抱团取暖？余秋雨说马可波罗游记的大部分内容应该是真实的，有一些夸张也是可以理解的。因为路途艰辛而遥远，需要鼓舞人气，大家才能够走完全程。投资的道路更加遥远，几无尽头。所以，即便是自说自话，也算是积极心态，就像拿破仑·希尔说的那样，每天早上起来对着镜子，微笑并且说：我很棒！然后迈着轻快的步伐去上班（这是巴菲特）。

还要说的一点儿是，因为文字都是以博客的形式写下来的，好像是约三五好友喝茶闲坐，思路未免信马由缰，言语如谈天说地家常话，情绪掌控不能一平如镜，说理逻辑也难严谨熨贴。大家也随意浏览，顺手翻阅，“平常心，平常心”（吴哲语），“领会精神啊，领会精神”（范伟调）。

史 军

[目录]

出版前言 / 1

自 序 / 1

□第一部分 理念决定路径

股票是什么? / 3

两种简单投资的好方法 / 6

长期投资与做波段 / 8

“不要亏损”的理解 / 10

股票投资，也是个事儿? / 11

投资，是不劳而获吗? / 14

如何开始，决定了如何结束 / 16

如何投资：买入、持有、卖出 / 18

中国市场环境里，有值得长期投资的企业吗? / 22

职业投资者、普通投资者、游戏者 / 24

漫谈聚焦 / 26

由《律政俏佳人》说开去 / 29

第一重要的是生存 / 31

价值投资 = 长期持有? / 33

那些美丽的花儿 / 36

林园的正确观点 / 38

建仓的态度和步骤 / 41

牛市会“卖”股，熊市会捂“股” / 43

为什么总想预测大势? / 45

投资不能靠消息 / 47

择股与择时 / 52

在信与不信之间 / 54

思考的片断 / 56

最中庸的投资策略 / 58

企业家与投资者 / 60

最终要看的还是价值 / 62

投资是被理念搞糊涂的 / 64

股票为什么会涨? / 67

别“炒”了 / 69

创造财富的密码表 / 72

大而化之 / 73

信念这东西 / 76

聊天中的妙语 / 79

时间是个问题 / 81

其实，不是卖的问题 / 83

价值观与能力 / 86

□第二部分 分析判断价值

断头台，群众的意见 / 91

公司分析的三个步骤 / 93

基本面分析的一个思考框架 / 94

估值的两个误区 / 96

哪些是值得长期投资的股票 / 97

成长分析 / 99

再说每股，切片分析 / 102

说说市盈率 / 105

说说治理结构 / 108

结构性调整的理解 / 113

毛利率的辨析 / 115

投资最关键的是估值 / 119

再说估值 / 122

管理团队决定企业未来 / 125

安全边际，包含了价值、成长、套利 / 130

企业分析与行业分析 / 132

好企业与好投资 / 134

好企业 = 赚钱机器 / 137

如何倾听市场的声音? / 141

市场将有新特征 / 143

如果真的和国际接轨 / 145

□第三部分 心态影响交易

“长期来看，我们都死了。” / 149

煎熬，就是投资的成本! / 150

下单买入时刻的心态，决定你投资的成败 / 152

给自己弄个小账户 / 153

交易有毒! / 156

别让语言“捆”住了你 / 157

“割肉”的前后左右 / 159

关于止损 / 162

投资能力提升的途径 / 164

何时卖出股票? / 166

投资股票的“黑色”时间段 / 167

投资的理念、技术和心态 / 170

不能控制的冲动 / 172

他说：“煎熬的日子难过啊” / 175

美国理财专家的建议 / 177

要止损，莫急止盈 / 179

大智若愚 / 181

顶不住了 / 183

越远离越清亮 / 186

□第四部分 阅读明辨事理

证券类图书“点”评 / 191

侯宝林：普通话、里根总统 / 197

信念决定未来 / 199

给自己一个安逸的投资生活 / 201

我们在股价低于内在价值时才出手 / 204

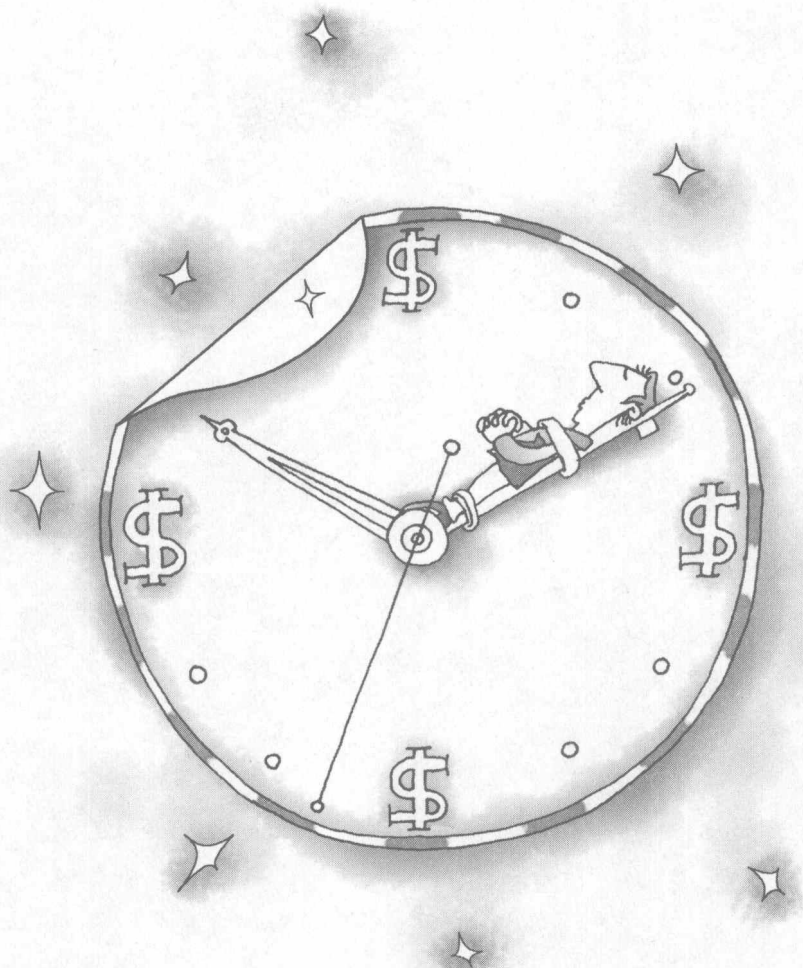
再读《伟大的博弈》 / 206

投资，那些事儿 / 209

后 记 / 211

理念决定路径

1



股票是什么？

指数过了 4000 点，很多朋友来电话询问，还能不能买股票？我的建议是：不妨先花几分钟思考一下股票是什么，再进入这个市场。赚钱不是一件容易事，在这里也一样。我说的赚钱，不是一次两次地在这个市场获利，是你要相信自己能够在这个市场生存下来，能够持续地获得收益。这样，你的钱才值得投入，否则，不如存在银行或者买些债券，让你的辛勤工作“所得”获得安全的收益。

那么，股票是什么呢？

举一个合伙买煤矿的例子。如果 100 万买一座煤矿，你出了 3 万元，你就拥有了这个煤矿 3% 的股权。假设买矿筹资时决定把 100 万分作 100 份，你的 3 万元，就相当于你有了 3 份股权。如果煤矿给你 3 张收据或者书面的出资证明，每张面值 1 万元的这个证明就是股票了。你通过股票市场买到的也不是奇怪的 6 位数的代码，是某一家公司的股权，不管你买多少，你拥有了这家公司的股权的一部分，你的股权用电子数据存在你的股东账户卡里。股票代表公司的一部分股权，这是股票的本质。那么，你会奇怪，怎么有的人会听别人的一个消息，就成为某一家公司的股东呢？你也会奇怪，一些人不知道买入的公司是做什么的，业务能不能赚钱，怎么就成为它的股东了。在现实生活中，一个你不了解也不认识的人来游说你，你给我钱，我们一起做一件事情，能够赚大钱的啊。你将会如何？

继续这个例子。经营这座煤矿，采煤、售煤，一年下来，赚了 20 万

元。如果分红利的话，你能拿回 $20\text{万} \times 3\% = 6000\text{元}$ ，这就是你一年投资的回报，你的投资回报率为 20%。与银行的利息比较一下，嘿，很好了，不错。在这里，你用了一年的时间。你也许会奇怪：怎么买了股票以后，很多人都希望很快地赚钱？获利的时间从几周、几天，甚至缩短到几个小时？投资的利润究竟来自什么？本质上讲，来自于经营的利润。经营一个企业，自然需要时间。投资者，因为投入的资本、识别的能力（包括识别业务、识别人才）和胆略，而获得收益。投资者，类似资本家。资本家，并不是不劳而获。

如果有一天，大家决定把煤矿卖了，卖价是 500 万元。你因此分得了 $500\text{万} \times 3\% = 15\text{万元}$ 的款项，那么 12 万就是你赚的投资差价。你说，这是个不错的生意。那么，为什么买家愿意出 500 万元？你知道这几年煤在涨价，因此买家认为煤矿以后还能够赚很多的钱。就和你当初买煤矿一样，买入股权，所有买家的预期都是一样的，就是因为看好以后能够赚钱。那么，你们为什么要卖呢？或者因为你们需要钱去做其他的事情，或者你们觉得这几年的煤矿价格涨得太高了，以后不好说，不如，拿了现金安全。

这时候我们看股票是什么，就很清楚了：股票就是企业的股权。

为什么买股票？是因为你看好这家企业以后能赚钱，而且能给你带来比较满意的回报，无论如何，也不能低于银行或债券的收益吧。

回到开头的问题：现在是 2007 年 6 月 2 日，4000 多点了，还能不能买股票？你可以先去做两件事：

1. 去寻找股票市场里，有没有能够赚钱的好企业。
2. 看看卖家给你出的价格是不是划算？如果太高了，你要想一想：这样价格投资回报率有保障吗？如果某企业一股的收益大约是 0.4 元，卖家出价 10 元，你买入的话，年收益率大约为 4%，你觉得如何？如果卖家出价是 20 元，你又觉得如何？