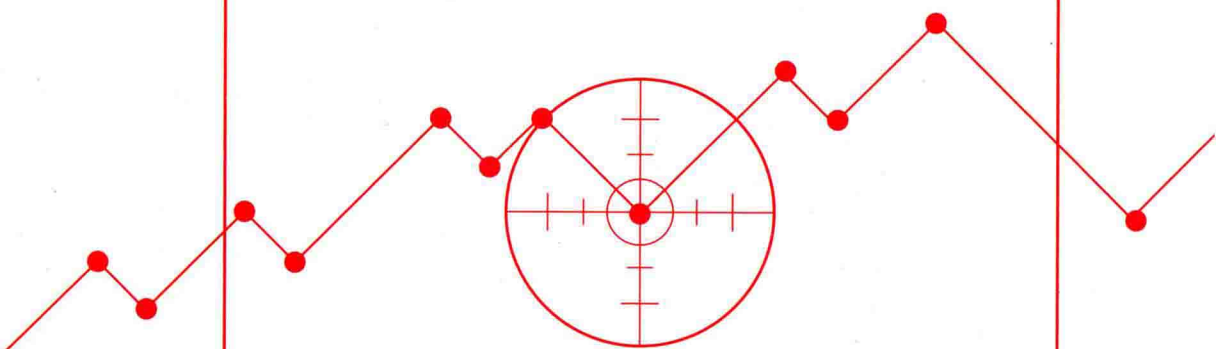


价值狙击

股市基本面实战

升级版

李卫红 余来文◎编著



摆脱盯盘的痛苦，轻松炒股！
用常识赚大钱！
一套不断创造奇迹的投资方法！

中国价值投资模式化第一书



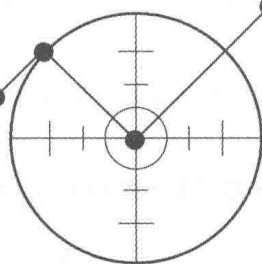
经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

价值狙击

股市基本面实战

升级版

李卫红 余来文◎编著



摆脱盯盘的痛苦，轻松炒股！
用常识赚大钱！
一套不断创造奇迹的投资方法！

中国价值投资模式化第一书



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

价值狙击/李卫红, 余来文编著. —北京: 经济管理出版社, 2017.1

ISBN 978-7-5096-4769-1

I. ①价… II. ①李… ②余… 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 (2016) 第 299885 号

组稿编辑: 申桂萍

责任编辑: 杨国强 张瑞军

责任印制: 司东翔

责任校对: 雨 千

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 22.75

字 数: 395 千字

版 次: 2017 年 1 月第 1 版 2017 年 1 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-4769-1

定 价: 58.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

前言

Preface

在很多投资者眼里，以基本面研究进行股市投资是一件难度很大且难以把握的事情，因此，技术分析类书籍成为投资者追逐的目标，但技术派投资的实际效果却很难尽如人意。

其实，基于基本面研究进行股票投资，如果能设定好投资框架，把几个关键问题解决好，在不具备深入的行业研究能力的情况下，依然可以利用各自的已知信息、利用常识、利用天赋的商业和政治头脑在股市上赚大钱。

需要解决的关键问题包括：

(1) 当我们能够对事情做出明确的预判时，不知道市场本身会对我们的预判结果有何反应，也就是“找到了真相，却依然找不到方向”。

(2) 在利好或者投资机会出现时，不知道市场或股价是否已经包含或消化了这个信息，也就是信息有没有被“PRICE IN”。

(3) 通过基本面研究出的投资机会，相对于交易型机会，离盘面较远，需要持有一定的周期，在持有期内，如果大盘方向不明或处于下跌趋势，投资者该如何应对？

2016版《价值狙击》在2011版的架构基础上，努力对上述问题进行突破，构建从信息到市场、从市场到操作的全流程方法体系。

本书立足于基本面研究，以价值投资理念为主基调，结合市场风格转换、行业淡旺季、经济周期阶段以及市场主旋律演变等因素综合分析，依据既定的成熟投资策略进行投资组合的动态配置。

在大盘研究方面，以简明、易懂的描述告诉投资者股市大盘涨跌的根源，引导投资者从日常的投资理财生活和易于获取的宏观经济统计数据对股市运行的大

波段做出明晰的自主性判断。

在投资机会篇里，以大量的投资实例，分门别类地向读者展示了基于基本面研究的各类股市投资制胜杀招，方便投资者在以后的投资实践中能够对号入座。

在选股方面，本书结合巴菲特的经典护城河理论，以及笔者在中国股市实战中丰富的经验教训总结，从具备长线投资价值的上市公司中寻找有中短线爆发力的投资机会，在安全第一的前提下谋求超额回报。

本书的风格是在理论思索的基础上结合了大量实战案例，并结合上市公司发展成长的曲折过程，进行投资时机的探讨，该类具有典型代表意义的案例汇集对读者的投资思路进行正确的引导，潜移默化地提高读者的股市投资实战功力。

第 1 章 投资理念与策略 / 001

- 第一节 投资理念 / 001
- 第二节 投资策略 / 010

第 2 章 股市大盘篇 / 021

- 第一节 投资与水池理论 / 021
- 第二节 中国目前各大类资产的基本情况及其
相对吸引力 / 022
- 第三节 经济周期对大类资产收益的影响 / 044
- 第四节 从大类资产到股市大波段 / 049
- 第五节 大类资产与中国股市大盘走势历史案例分析 / 051
- 第六节 股市大盘上升和下跌的空间研究 / 063
- 第七节 大类资产竞争力调研分析 / 075

第 3 章 投资机会（类型） / 079

- 第一节 基本知识 / 079
- 第二节 行业型投资机会（业绩驱动型之一） / 082
- 第三节 行业洗牌型投资机会（业绩驱动型之二） / 106
- 第四节 企业内因型投资机会（业绩驱动型之三） / 130
- 第五节 关注度提高型投资机会（估值驱动型之一） / 138
- 第六节 事件驱动型投资机会（估值驱动型之二） / 151
- 第七节 相对价值套利型投资机会（估值驱动型之三） / 176
- 第八节 长线投资与机会把握——投资机会综合分析 / 179

第④章 投资机会（阶段与策略） / 181

- 第一节 基本知识 / 181
- 第二节 业绩拐点和高速增长阶段投资机会 / 183
- 第三节 预期和落地阶段投资机会 / 198

第⑤章 投资线索 / 213

- 第一节 未来研究的高度重要性 / 213
- 第二节 寻找投资线索的大方向 / 214
- 第三节 投资机会的线索和筛选 / 223
- 第四节 储备公司第一步——选择受益于趋势或事件的上市公司 / 231
- 第五节 储备公司第二步——筛选企业的长线成长因素 / 239

第⑥章 买卖时机 / 281

- 第一节 投资时钟 / 281
- 第二节 行业季节轮动 / 285
- 第三节 股市投资风格轮换 / 287
- 第四节 实战中的投资时机把握 / 299
- 第五节 熊市战机——2001~2005年4年熊市中的3个大级别反弹分析 / 318

第⑦章 研究与风险控制 / 323

- 第一节 公司估值与投资机会综合对比 / 323
- 第二节 通用研究技巧 / 328
- 第三节 正反两面研究 / 335
- 第四节 过程研究 / 338
- 第五节 风险控制 / 355

投资理念与策略

第一节 投资理念

一、为什么必须重视长线选股——股市投资利润的真实来源

（一）短线收益高低的概率取决于长线涨幅

股市的财富来源于两个方面：一方面，来源于投资者之间相互的博弈，即你挣我的钱、我挣你的钱；另一方面，更重要的是，通过股市的资金流动，投资者能够把资金更多地配置到有前途的行业、公司和产品中，支持它们的发展，从而创造社会财富。

让我们做个形象的比喻：一只只股票就像是水中的一艘艘舰船，不同的舰船有不同的投资者，舰船向远方驶进。投资者在不同的舰船上拥挤“拼杀”，为了能够比其他投资者多向前移动一步。其实，在一定周期内，船走了多远才是你投资收益的基准值，投资者短线搏杀的技术和效果体现在你的收益是这个基准值的多大比例，普通人也许只有 0.5 倍，短线高手也许能够有 1.5 倍，但请你永远牢记，“船能走多远”才是你投资收益的基准值。

（二）做好短线的秘诀——在快船中游戏

让我们来举个实例（见图 1-1）：1996 年，云南白药（000538）和深达声

(000007) 股价都在 10 元左右，深达声的股性活跃程度强于云南白药。20 年来，深达声相对于大盘涨幅很小，如果扣除交易佣金、印花税和相应的利息，坚持在深达声上博弈的投资者整体实际可能是亏损的，即便你是超级短线高手，又有多大的概率挣到很多钱呢？而同期，云南白药上涨了 160 多倍，如果你一直在云南白药上做短线，你持有期占股票整个上涨期的比例乘以股票上涨的幅度将是你投资收益的基准值，试想一下，即便你短线水平不够，你的收益是不是也将非常可观呢？



所以，即便是做短线投资，我们也应该下更大的功夫选择投资对象，而不是在细小的波动上大伤脑筋。

为了充分说明这一点，笔者以精确数据进行分析：

如果认可大盘短线是随机波动的，则我们可以假设大盘短线投资收益率的概率符合正态分布，我们通过导出上证指数的行情序列进行统计分析，以此获得短线操作成功率的概念性感知：

1. 上证指数从 1996 年初到 2009 年底（699 周，168 个月）

每次操作持有一周的周收益率平均值为 0.33%，收益率标准差为 3.9%，标准差为收益率期望值的 11.8 倍，如以这 699 周作为样本，投资上证指数并持有一

周，不考虑交易成本，亏损的概率为 46.63%，即 $\text{NORMDIST}(0, 0.33\%, 3.9\%, 1) = 46.63\%$ ，如果以 2‰ 作为交易成本，那么亏损的概率上升为 48.67%，即 $\text{NORMDIST}(2‰, 0.33\%, 3.9\%, 1) = 48.67\%$ 。

每次操作持有一个月的月收益率平均为 1.44%，收益率标准差为 8.78%，标准差为收益率期望值的 6.1 倍，如以这 168 个月作为样本，投资上证指数并持有一个月，不考虑交易成本，亏损的概率为 43.48%，即 $\text{NORMDIST}(0, 1.44\%, 8.78\%, 1) = 43.48\%$ ，如果以 2‰ 作为交易成本，那么亏损的概率上升为 44.38%，即 $\text{NORMDIST}(2‰, 1.44\%, 8.78\%, 1) = 44.38\%$ 。

每次操作持有一年的年收益率平均为 25.17%，收益率标准差为 53.72%，标准差为收益率期望值的 2.1 倍，如以这 14 年作为样本，投资上证指数并持有一年，不考虑交易成本，亏损的概率为 31.97%，即 $\text{NORMDIST}(0, 25.17\%, 53.72\%, 1) = 31.97\%$ ，如果以 2‰ 作为交易成本，那么亏损的概率上升为 32.1%，即 $\text{NORMDIST}(2‰, 25.17\%, 53.72\%, 1) = 32.1\%$ 。

由以上大盘 14 年的统计数据分析，我们得到一个意外的证明：持有周期越短，亏损的概率越高；持有周期越长，亏损的概率越小。上证指数是我们比较的一个基准，下面我们再对比研究作为长线股的云南白药和仅被作为短线炒作股的深达声在短线炒作过程中的胜率分析。

2. 14 年来周平均收益率的标准差与周平均收益率的值

云南白药的周平均收益率为 0.82%，标准差为 5.81%，标准差为收益率的 7 倍，如果以 2‰ 作为交易成本，那么投资云南白药并持有一周后亏损的概率为 45.73%，云南白药这只上涨 100 倍的大牛股，如果仅做一周的交易，都能让投资者有高达 45.73% 的亏损可能，引人深思。

深达声的周平均收益率为 0.56%，标准差为 7.69%，标准差为收益率的 13.7 倍，如果以 2‰ 作为交易成本，那么投资深达声并持有一周后亏损的概率为 48.13%。

3. 14 年来月平均收益率的标准差与月平均收益率的值

云南白药的月平均收益率为 3.35%，标准差为 11.1%，是平均收益率的 3.3 倍，如果以 2‰ 作为交易成本，那么投资云南白药并持有一个月后亏损的概率为 38.83%。

深达声的月平均收益率为 2.49%，标准差为 16.85%，是平均收益的 6.8 倍，

如果以 2‰ 作为交易成本，那么投资深达声并持有一个月后亏损的概率为 44.6%。

4. 14 年来年平均收益率的标准差与年平均收益率的值

云南白药的年平均收益率为 45.29%，标准差为 46.57%，如果以 2‰ 作为交易成本，那么投资云南白药并持有一年后亏损的概率为 16.64%。

深达声的年平均收益率为 35.21%，标准差为 83.93%，如果以 2‰ 作为交易成本，那么投资深达声并持有一年后亏损的概率为 33.83%。

1996 年 1 月 1 日至 2010 年 1 月 1 日，云南白药上涨了 98 倍，深达声上涨了 554%，大盘上涨了 490%。

深达声的年平均收益率为 35.21%，高于大盘近 10%，但由于深达声的短线活跃，波动幅度较大（表现为标准差很大，83.93%），所以以年为投资周期买入深达声亏损的概率还稍高于大盘（见上文数据），可见，股性活跃是把双刃剑，在较快带来投资回报的同时使亏损的概率增加。

除此之外，我们可以很清楚地看到，云南白药作为长线股，相比于深达声的短线活跃股，长线利好因素无时无刻不蕴藏在短线操作的效果之中，云南白药对比深达声，无论是持有一周还是一个半月，其收益率期望值更高，亏损的概率更低。所以，即使是短线投资，长线利好因素的汇集也是投资获利背后看不见的决定性因素，而活跃的股性其实只是用更高的亏损概率换取更快获利的一把双刃剑。

同时，“期望值 = 投资者持有期占股票整个上涨（下跌）时间周期的比例 × 股票上涨（下跌）的幅度”将是你投资收益的基准值。

二、为什么以基本面研究为主

技术分析和基本面研究都是基于人类的行为习惯而寻找股市运行的规律并期望从中获利，实在是没有高下之分。

不同的是，技术分析着眼于股市运行本身，其假设前提是一切基本面因素都将在股市运行中体现出来。而基本面研究着眼于股市运行背后的经济和金融规律。

那么，我们为什么要以基本面研究为主呢？

（1）技术分析门槛低，规律稳定性差。技术分析从股市运行本身寻找规律，对经济金融专业知识没有要求，普通投资者都可以研究摸索，因此进入门槛低，交易技巧易于传播。而且，技术分析着眼于投资者交易行为本身，而交易行为博

弈成分大，交易行为的必然性差导致从中发现规律的可变性强，因此规律本身一旦广为人知，其价值便会减弱甚至消失。而基本面中的规律则相对稳定得多。

(2) 技术分析的长线价值不确定。技术分析从股市运行本身发现规律，对规律的成因和演变逻辑完全没有深入的研究，因此，在使用过程中，并不知道该规律何时失效。又鉴于规律本身有一定的概率，并不能因一时不准就认定该规律失效，因此，规律的失效往往是在使用者不断亏损的情况下发生的。由于技术规律在发现之初影响的资金规模较小而在确认准确之后影响的资金规模较大，所以在后期验证失效这个阶段给投资者所造成的亏损未必小于其前期给投资者带来的收益，技术分析的长线价值不确定。

(3) 基本面研究的改进空间更大。与技术分析相比，基本面研究所涉及的方面太多，如果没有经过长期投资研究经验的积累沉淀，相比技术分析，付出 10 倍以上的辛苦，未必能获得 1/10 的收获，即便某一阶段获利不菲，也往往是无意识地顺应了某一规律，而不是建立在对规律的充分认识和把握的基础上，因此，获利的稳定性和持续性差。但基本面研究存在一个长期积累和提高的过程，而且与技术分析以个人高手形式出现不同，通过团队合作进行基本面研究可以明显提高效果。

因此，笔者并不建议以股市投资为娱乐的投资者采取基本面研究的路线，但作为有志于证券投资的专业人士或专业团队来说，以基本面研究为主是必然的选择。

三、为什么选择阶段性持有——长线投资危机四伏

长线选股或者选时不好，结局更惨。

长线投资是非常难的，不仅需要谦虚的研究风格，丰富的投资经验，专业的判断能力，还需要极为深刻的洞察力，极富前瞻性的眼光，甚至还需要一些运气。如果你认识不到这些，单纯地坚持长线是金，面临的很可能是极为悲哀的结局。股市中最凄惨的投资者就是那些盲目的长线投资者，股市中跌得最惨的股票往往也是那些被大家一致看好并坚定认为能够带来巨大长远价值的公司。而且这些公司的股票跌起来往往速度快、持续性强，给投资者带来巨大的损失。

下面简单举一些例子：

2000~2002 年，美国股市回调中跌幅比较大的股票有：美国在线时代华纳

(两年半跌去 91%)，亚马逊 (1 年 9 个月跌去 95%)，思科系统 (2 年半跌去 90%)，康宁 (2 年跌去 99%)，爱立信 (两年半跌去 99%)，通用电气 (2 年跌去 65%)，英特尔 (2 年跌去 83%)，摩根大通 (两年半跌去 77%)，麦当劳 (3 年 3 个月跌去 75%)，太阳微系统 (2 年跌去 96%)。

《股市心理博弈》一书中记载了 20 世纪初美国股市上一家叫“纽黑文”的铁路运营公司，该公司在新英格兰州垄断经营铁路业务，其铁路网络不仅覆盖整个新英格兰州，甚至还覆盖了纽约等地，该公司被广泛接受为绩优蓝筹股，鉴于 20 世纪初铁路股在美国股市中的突出地位，纽黑文公司在当时人们心目中的地位不亚于目前中国股市的招行和平安。大家对该股是如此的有信心，以至有位老人在临终前把自己所有的财产转换成纽黑文股票，并明确规定了遗产继承条件：任何情况下，一律禁止继承人出售该股票。但是纽黑文股票并不争气，在老人去世两年后开始下跌，从 250 美元下跌到 100 美元，从 100 美元下跌到 50 美元，一路狂跌到了 1 美元，最低跌到了 6 美分/每股。老人的巨额财富也因为以法律形式禁售而化为乌有。

前几年股市高涨时，经常有人告诉笔者，如果不是急着挣钱，就买万科和招行，他们认为“虽然不知道股票的短期收益情况，但至少知道 10 年后这两家企业能够给我赚很多钱”。

没有人知道 10 年后能涨多少。目前中国股市中的长线投资者很多不是基于高超的投资水平和真正万无一失的未来判断，而往往是基于过度自信。

可长线持有的股票难以挖掘，上市公司的成长之路是一步一步走出来的，外部经营环境变幻莫测，企业的每一步发展都存在巨大的风险。寻找长线投资品种并倾一生持有所需要的智慧远远超出正常人的能力极限，成功者在高超的投资水平之外需要运气成分。

再看巴菲特的发迹史，早期的巴菲特在经历了数年投资颇有积累之后，几乎是倾其所有投资了《法布罗晚报》，在当时来说就是决定其一生的最大赌注，但该报纸实在不争气，在当地《法布罗日报》的激烈竞争下，不断亏损，巴菲特可谓是办法想尽，现金流几近断裂。如果一味按照长线投资理念，这个时候是应该继续坚持还是放弃呢？

而偏偏这个时候，奇迹出现了，竞争对手《法布罗日报》内部出现问题，主动撤出了法布罗。不仅如此，小城法布罗不久以后也逐渐进入人口的高速发展

期,《法布罗晚报》的成功为巴菲特积累了巨大的财富,使其得以成就今日的辉煌。而辉煌与没落之中的偶然性令人深思。

四、巴菲特的成功在于“投资理念和资金来源的匹配性”而非单纯的“投资理念”

(一) 相同投资理念的人成功者并不多

再看被价值投资者奉为神灵的巴菲特,自从美国 20 世纪 30 年代股灾之后,美国投资者就开始反思,价值投资之风开始兴盛,巴菲特启蒙老师格雷厄姆门下弟子众多,投资理念与巴菲特同属一类,但最终真正成功的又有几个?

(二) 价值投资的关键

1. 短期被套不可避免

估值总是会有很大的误差。从基本面角度看,对公司的了解程度、公司每年盈利增长变动、消费者需求变化甚至宏观经济的短期影响,加上每个人对资金回报率的要求不一样,诸多因素导致估值永远是模糊的,而达不到精准的程度。

另外,在中国这个新兴市场,整个市场处于理性的阶段很少,不是过于乐观就是过于悲观,股价在大涨和大跌之间做过山车运动。

尽管为了寻求本金的安全,每一个价值投资者孜孜以求尽量获得较高的安全边际,但再高的安全边际也不能保证市场价格不会低于你的买价,不会造成短期的浮亏。而且,安全边际的设定也不能太高,因为太高的安全边际可能会失去很好的投资机会,也就是说,你不可能等到最高的安全边际,安全边际总是相对的。

价值投资鼻祖格雷厄姆和投资大师巴菲特都经历过不少短期被套的事情。

巴菲特投资《华盛顿邮报》的举动,今天已经成为一个伟大的投资案例,但在巴菲特刚投资的前几年,恐怕没有几个人敢说巴菲特做了一次伟大的投资。1973 年,巴菲特以自认为《华盛顿邮报》内在价值的 1/4 买入,这样的安全边际已经够高了吧,但市场的情绪很难预测,在巴菲特收购之后的两年,公司股票价格持续下跌,其投资总额从 1973 年的 1000 万美元下降到 1974 年的 800 万美元,一直到 1976 年股票价格依然低于巴菲特的买入价格。

2. 对于价值投资者来说,资金的期限是致命的,持续的资金来源是创造奇迹的关键

设想一下,如果当时巴菲特的资金期限出了问题,一定要抽走资金,那么还

有一个投资盈利上百倍的伟大案例吗？可见，资金期限是价值投资者的命根。

另外，巴菲特常常在股票价格低于自己买价的时候继续买入更多份额，获得更多廉价筹码，为未来储藏了获得暴利的机会，但我们普通人往往没有这样充足的资金，看到这样的机会却无资金买入。这从另一个方面说明，资金的无限期和持续投入可以帮助价值投资者创造奇迹。

3. 巴菲特极为重视组织资金来源的方式

巴菲特从简单的代客理财，发展到组织有限合伙公司，再到控股保险公司，其寻找持续稳定长线资金来源的努力是其最终成功的关键。

不同的投资理念需要不同的配套条件才能成功，就像你认准了一粒大树的种子，如果你没有肥沃的土地，只能把它埋在家中的水泥里并期望它能长成参天大树，那是不是很可笑呢。

价值投资者要想成功，一定要获得尽可能长的资金期限，那些短期的钱是无论如何都不要入市的。资金期限决定了价值投资是否成功，也是一个投资者投资与投机的分野。

遗憾的是，我国目前的金融环境下，长线资金总是相当有限，而中短期资金则相对富裕。

五、为什么选择阶段性持有——做中线投资为主

（一）中国股市的超短线投资竞争过于激烈

站在价值投资的角度看，股价的上涨根源来自于经济发展和企业成长，那么股价上涨的幅度自然是和持股时间成正比的。从中国国情看，中长线投资就像一个大蛋糕，却只有有限的人来分，短线投机就是个小薄饼，却有众多“全副武装的正规部队”在争抢拼杀。在同样的投资期限内，要获得同样的回报率，短线投资者至少要多付出 10 倍以上的辛劳。

对于能够有更长期限闲置资金的投资者来说，应该尽量把投资目光拉长到资金能够承担的时间跨度，拿中长期资金去博短线无异于放弃山珍海味去和乞丐抢稀饭。

（二）短线投机相关因素太多，投资技巧难以持续改善

巴菲特经常提到的“能力范围”指的是个人的能力范围，这个能力范围肯定不能包罗万象，必然也有其局限性。对投资者个人来说，要扩大自己的能力范

围，首先要了解到哪里去扩大，是否在人类的能力范围之内。

在股票投资中，我们很难明确地指出哪些变化是随机的，是在人脑能力范围之外的；哪些变化是有规律可循的，值得花时间去研究。但是，在哪些领域里容易提高自己的能力范围，哪些领域里比较困难，应该还是比较容易判断的。

对于大多数人来说，做短线投机，相关因素太多，波动偶然性很强，投资技巧难以持续改善，这一点相信大家都有切身感受。但如果把投资周期适当拉长，随着股价上涨或下跌幅度的扩大，偶然波动的重要性就会下降，关键因素的作用将会凸显，投资者只要抓住了关键因素发展变化的主线，获利将变得非常确定。从这个角度看，对于大多数投资者来说，持股周期相对较长的投资技巧因相对简明而更加容易掌握和改进，从而也更值得大家花费更多的时间和精力去研究及实践。

（三）长线投资难以推进的理论思考

1. 微小的差异能产生巨大的长期影响，精准的判断超出人脑的范围

拉斯·特维德的《金融心理学》中有关“混沌支配”的论述中，引用了“蝴蝶效用”、“分叉规律”、“外界随机扰动”等各种现象证明了“确定性混沌”。也就是说，未来的混沌现象是确定的，任何预测长期事件和长期定量分析的努力都是徒劳无益的。

所以，人们精准预测公司未来发展前景的能力是值得怀疑的，因为决定公司前途的可能是一些非常细小、不易察觉的细节。

2. 进化过程是没有远见的，长线投资者可能死在路上

生物进化的过程绝对遵守了一句流行的格言“活在当下”。达尔文说过，如果你在自然界里发现了只有一半翅膀的鸟的话，则证明进化论是错的，因为根据进化论的观点，这种情况是不可能发生的，任何变异都应能帮助你提高生存能力或至少不降低它。半只翅膀尽管在长齐全后可能会有很大的竞争优势，但只要它现在没有竞争优势，就不会被生存环境所容忍：如果现在没用，你就去死吧。

当然，投资人的耐心会比大自然稍好一些。你说我现在不赚钱，但将来能赚大钱，投资人还能容忍几年。若时间再长的话，他通常也会失去耐心。

而且，所谓“眼光”、“远见”是一种很容易被高估的东西。20世纪80年代日本企业的鼎盛时期，大家都称赞日本公司有远见，批评美国企业只顾一个季度的眼前利润，缺乏长远的眼光。20多年过去了，“有远见”的日本经济还在持续

的衰退中挣扎，而“缺乏远见”的美国公司则推动了一波又一波的技术革命。

有鉴于上文所述，本书把注意力更多地集中在介于长线和短线之间的中线投资上。

第二节 投资策略

一、理论基础——图解股价变化过程

如图 1-2 所示，斜线代表投资收益率（包括资本利得和资本增值，就是说包括分红和股价上涨收益）或者上市公司利润的增长速度（以价值投资的角度来理解，这两者从长期来看应该是一致的）。

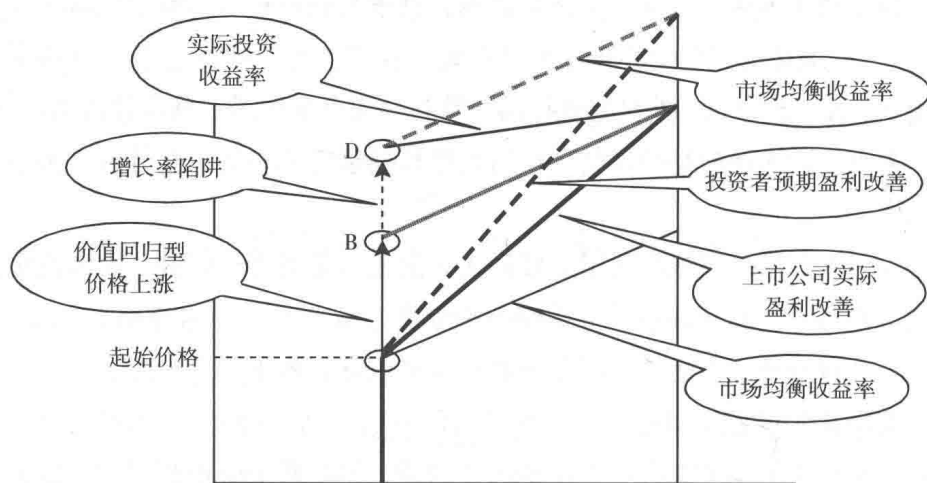


图 1-2 增长率陷阱

市场均衡收益率代表着资本市场的平均预期收益率，是一种理论上的收益率，等同于所有股票的总体投资收益率。

当上市公司出现某种利多因素时，市场中过于乐观情绪的存在、趋势投资者以及预期公司利润将按照深色虚线的斜率增长的价值投资者综合作用，将该上市公司的股价从起始价格推高至 D 点，以达到市场均衡收益率，但实际上公司的利润仅按照砖红斜线（上市公司实际盈利改善线）的斜率增长。也就是说，该上市公司的股价仅值 B 点的价格。其实说简单一些，也就是股价出现了对未来增长的