



大牛 征程

陈宏超 罗志鹏 著

巴菲特曾说过，过去238年，
没有人靠押注自己的国家崩溃
而获得巨大成功。

把握未来最伟大的投资机会。

仰望星空，脚踏实地！



机械工业出版社
China Machine Press

大牛征程

陈宏超 罗志鹏 著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

大牛征程 / 陈宏超, 罗志鹏著. —北京: 机械工业出版社, 2016.7 (2016.8 重印)

ISBN 978-7-111-54050-2

I. 大… II. ①陈… ②罗… III. 中国经济—研究 IV. F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 129814 号

大牛征程

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: 董凤凤

责任校对: 董纪丽

印 刷: 北京市荣盛彩色印刷有限公司

版 次: 2016 年 8 月第 1 版第 2 次印刷

开 本: 170mm × 242mm 1/16

印 张: 15.75

书 号: ISBN 978-7-111-54050-2

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

HZBOOKS | 华章经管 | Economics Finance Business & Management



| 大牛征程

如果蒙上你的眼睛，在黑暗中，你能感觉到的只是彷徨和无助，不知道脚下每前进一步将会发生什么，甚至走到了悬崖边，都没有意识到地狱近在咫尺。没有任何根据的投机亦是如此，瞎摸乱碰最终将会遍体鳞伤，因为赌博，除了靠运气，还是运气。

前言

每当来往各地调研考察，看着周围高楼耸立的城市、熙熙攘攘的人群，我总会感慨：我们生活在一个伟大的时代，这是牧马人赫克托尔的时代，是战神阿喀琉斯的时代，是王小波憧憬的黄金时代，是狄更斯笔下最好的时代。感恩这个时代，岁月静好，细水长流。

(一)

一年一度的投资盛会——伯克希尔-哈撒韦股东大会刚落下帷幕，这是全球投资人每年的奥马哈朝圣之旅。关于股神巴菲特，各位早已耳熟能详，但是你有没有思考过，为什么巴菲特 99% 的财富都是在 50 岁以后赚取的（见图 0-1）？

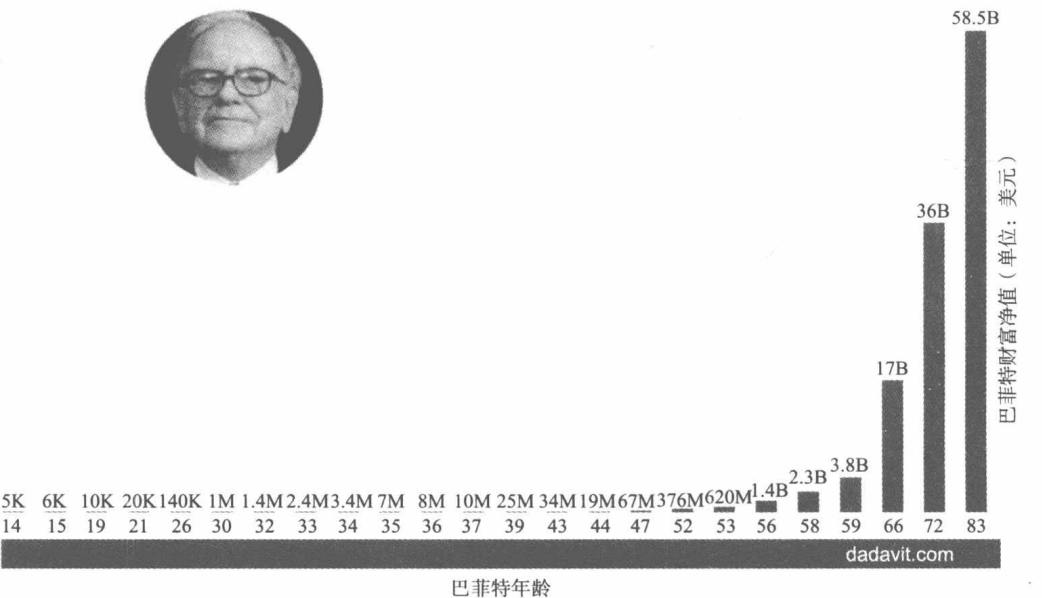


图 0-1

巴菲特 50 岁时，正值美国经济 20 世纪 80 年代的转型期，资产证券化伴随政府的指引推动，在大萧条后横空出世，美国通过里根新政（扩大内需、放松管制、减税、大力发展信息技术等）、401K 计划等一系列政策，实现了经济的逆转与腾飞，同时引导大量长期资本流入资本市场，一个新的资本大时代拉开巨幕。

在这一时期，美国的产业结构发生了极大的变化，一些传统的，诸如汽车、钢铁等行业逐渐没落，消费、科技、文化等行业则慢慢崛起。由于市场化程度的深化、政府管制的松动，为许多行业带来了兼并收购的机会，美国开启了“杠杆收购”的新潮。

都说时势造英雄，正是在这场变革中，谷歌、微软、沃尔玛等一批伟大的企业借助资本的力量迅速成长，催生了美国长达 20 多年的超级大牛市。

对的时间做对的事。巴菲特正是抓住了转型期的重要机会，投资可口可乐、《华盛顿邮报》等公司，做多美国，创造了不朽的投资神话。后来的股东大会，巴菲特常常表示，自己很幸运，出生在美国，出生在合适的年代。“这一时期至今，每一个明天都是不确定的。但是，美国的命运始终是确定的：财富不断增长。‘赌’美国继续繁荣下去是确定性非常高的事情。你去问问过去的 238 年中（即美国建国以来），有谁是押注国家衰落而成功的？”投资就是投国运，投资家应该是爱国者。

（二）

历史总是惊人的相似，今天的中国正经历了美国那段转型期的阵痛，也在摸索着改革之策。有成功转型的先例，有破釜沉舟的决心，中国也完全有能力再创辉煌。

回望过去，当美国的汽车、通信设备、铁路等行业如日中天时，我们尚且蹒跚起步或一片空白。这看似不可逾越的鸿沟今天也一步步在追赶、超越。如今，深圳的大疆创新被称为无人机领域的“苹果”；比亚迪夺得 2015 年全球电动汽车销量冠军；华为 2015 年收入 3900 亿元，已经远超爱立信成为全球

球第一电信设备商；截至 2014 年年底，我国铁路营业里程达 11 万公里，其中高铁里程达到 1.6 万公里，超过世界高铁营业里程的一半，是当之无愧的“世界第一”。

过去的我们，也许还如履薄冰，心存畏惧；现在的我们，早已蓄势待发，奋勇向前。从太空遥望地球，在中国绵延 2 万多公里的国界线内，夜晚灯火通明，犹如一道流动的火龙。勤奋进取，是这个民族的传统美德，更是这个民族奋起直追的一把利剑。华为、比亚迪等知名企业的涌现，只是华美乐章的序曲，随着多层次资本市场的确立，我们有理由相信，未来世界 500 强的平台上，必将出现更多中国企业的身影。这些世界级、超一流的企业，将成为推动中国发展的主要力量，奏响中国经济最绚丽高亢的篇章。

未来已来，当你还在艳羡深圳科技园、北京中关村的良好氛围时，创新的浪潮已在不知不觉间涌现，3W 咖啡模式如雨后春笋般风靡全国，这片肥沃的土壤早已成为创业、投资的孵化地。你也许还没意识到，创新技术与资本有机结合的时代已经来临，我们正在书写着远胜于硅谷的奇迹。几年间，移动互联网、清洁能源、生物医药、物联网等新兴产业机会先后涌现，诞生了大量有前景的新商业模式，它们都有可能成为中国经济的新引擎。放眼全球，第三次工业革命袭来，中国企业正在抓住机会，不只是在缩小与外国的差距，而是如杰里米·里夫金（创造了第三次工业革命概念）所言，中国有望引领第三次工业革命。

可以预见，未来我国证券市场将不断涌现出优秀的高成长上市公司，这将给我们提供更多的投资机会，我们应该感到幸运，我们生长在一个正在迅速崛起的泱泱大国，生长在一个伟大的时代。我们此刻要做的，就是寻找未来有望成为世界级的千里马企业，和它们一起成长。

（三）

投资的方法可谓百花齐放，以下罗列的几位“投资大师”，你最喜欢哪一个呢？聪明的投资者，来试试吧！

A. 在 50 年中，他的年收益率仅有一年超过 50%；年收益率区间占比最高的，是在 10% 以内；

B. 没有逃过一次股市危机，在 1987 年股市危机中，一天亏掉 20 多亿美元，在如日中天之际，他选择了离开市场；

C. 在 32 年的投资生涯中有 19 年战胜了 A，同期业绩是 A 的 4.4 倍以上。他所领导的基金规模成为全球最大的对冲基金；

D. 23 岁获得数学博士学位，26 岁在美国国安局破译密码，30 岁转行做数学教授，并摘得数学界的诺贝尔奖——全美维布伦奖，44 岁做量化投资，年均收益率是 35.6%，轻松超过 A；

E. 在 20 年中，基金年收益率一直稳定在 10% ~ 12%；

F. 总能抓到低价股，而且能选准时机高价卖出，10 年中资产增值 400 倍，并跻身于《福布斯》美国前 400 大富豪。

你选好了吗？让我们来一一揭晓吧。

第一位是沃伦·巴菲特，复利的最佳代言人，50 年中，巴菲特创造了 2.05 万倍的投资回报；

第二位是彼得·林奇，著名的基金管理人，由他执掌的麦哲伦基金 13 年间资产增长 27 倍，创造了共同基金历史上的财富神话；

第三位是索罗斯；

第四位是詹姆斯·西蒙斯，貌似战无不胜的业绩在 2007 年遭遇了滑铁卢，基金也面临着清盘的后果；

第五位就是那个被称为世纪巨骗的纳斯达克前主席麦道夫。他捏造了长达 20 年的稳定收益欺骗了 30 家全球著名金融机构和众多专业投资人；

第六位是伊凡·布斯基，同样有过辉煌的投资纪录却锒铛入狱，他是通过内幕消息走上人生巅峰的。

这六位都在一定时间内赚了大钱，都是或曾经是世人眼中的“股神”。事实却是，巴菲特们创造了数以百亿计的财富，而麦道夫们却毁掉了数以百亿计的财富。

我们所坚持的便是像巴菲特、芒格两位老先生那样，把投资当成一辈子的事业和爱好，在时世中坚信一些最简单的真理，不追求速度和技术，仰望星空看未来，脚踏实地做投资。资本市场最大的魅力，就是成长的力量，公司的成长是推动牛市的最大动力，而最好的投资机会，一定是去拥抱未来成长为世界一流的企业，做它们的忠实粉丝，跟她们一起成长。愿中国经济像开往春天的列车般昂然前行，一路风光，一路芬芳！

陈宏超

2016年5月8日

目 录

前言

第1章 风雨中砥砺前行，沉浮间迎接挑战 / 1

“以史为鉴可以知兴替” / 3

前进的动力仍在 / 4

第2章 放眼世界 求解中国 / 7

美国：资本与创新合力下的腾飞 / 8

战后黄金期 / 8

滞胀孕育新生 / 9

危局新政 / 12

步入里根时代 / 14

华尔街与硅谷“联姻” / 15

大国崛起之思 / 18

日本：泡沫的膨胀与破裂 / 19

亚洲四小龙：转型先驱，东亚奇迹 / 23

新加坡：适时转型，持续发展 / 23

韩国：走在时代前沿 / 24

中国台湾地区：资本与技术的完美结合 / 26

中国香港地区：发展金融服务，实现华丽转身 / 27

四小龙转型的经验与启示 / 28

第3章 把脉中国经济 / 32

下一个10年，能否不惑 / 33

人口红利消失了吗 / 34

老龄化，挑战中的机遇 / 41

跨越“中等收入陷阱” / 49

经济风险：能不能做大蛋糕 / 50

“中等收入陷阱”，能不能一跃而过 / 54

硬着陆：会不会来 / 65

城市化孕育内生动力 / 68

内需战略点燃经济火把 / 70

工业化在转型中继续 / 72

资本红利时代开启 / 76

资本与实体唇齿相依 / 80

转型期的中国亟须资本市场助力 / 83

资本红利，渐行渐近 / 93

第4章 大牛征程 扬帆启航 / 98

经济结构调整，股市亮剑 / 100

守得云开见月明 / 102

股市助力中产阶级崛起 / 103

制度改革保驾护航 / 107

步入货币扩张周期 / 114

宽松周期与美国股市 / 116

股市，牛市征程已开启 / 118

资本红利催生大牛市 / 119

A股低估值 长期投资价值凸显 / 125

第5章 中国未来大趋势 / 129

他山之石：掘金美国大牛市 / 131

中国未来投资大趋势 / 139

节能环保：低碳经济，绿色生活 / 139

智慧城市：物联网的力量 / 150

文化传媒：国民产业的宝藏 / 162

大健康：重视，就有变化 / 178

人口变化带来的机会 / 186

中国制造 2025 / 194

第6章 抓住大机遇 / 208

你为什么没有赚到钱 / 209

坚持价值成长的投资理念 / 211

价值成长不会过时 / 211

一切围绕价值和成长 / 212

价值成长投资案例 / 213

比亚迪 / 213

华大基因 / 217

振芯科技 / 220

四维图新 / 225

后记 谁主沉浮 / 231

第 1 章

风雨中砥砺前行，沉浮间迎接挑战

凡事在成熟之前，都是有苦味的。

——赛勒斯

从2014年下半年开始，中国股市终于又迎来了新一轮牛市的曙光，爆发性行情让广大股民“津津乐道”。从2000点上涨到4300点，中国股市用时仅10个月，由熊转牛的速度让人震惊。

但是2015年6月底、7月初的一场“股市危机”，却让投资者尝到了股市的风险。上证指数连续几天大幅度下挫，千股跌停。监管部门吹暖风，出政策，在那几天却演绎成为高开低走后更可怕的下跌。很多投资者视股市为梦魇，匆忙出逃。

随后“国家队”强有力地入市，终于平稳了市场，让投资者在惊魂未定中稍稍安心。

这一次，因为带着杠杆，下跌比以往速度更快、幅度更大，更让人胆战心惊。

不过从一个更长的时间维度来看，这一轮牛市的上涨和下跌，都不过是历史的重演。只是我们身在其中，每一时，每一刻，感受到过山车式的悲喜起伏，比我们回顾过往所获得的感受，更深刻、直接和难以自我平静。

两周以后，股指再度站上4000点的关口。回想起不久前的信心坍塌，再回想起9年前的“5·30”，恐惧是如此相似。当然，狂热和贪婪也如此相似。

如果把股指走势放大到每一天、每一周，那近期的跌宕起伏固然让人煎熬，但是如果把股指拉到更长的时间维度看，股指的下跌似乎也不是那么的突兀和剧烈。

人们常说，在股市里，你首先要选择活下来。所以，作为一个投资者，不因市场的恐惧而恐惧，亦不因市场的狂喜而狂喜。

投资是一件需要认真和理性思考的事情。

无论当下如何，我们都应该把自己的思考与情感割裂开来。这样，我们才可以从理性的角度，梳理中国经济和资本市场的成长轨迹——一步步成长，一路走来起起伏伏。沉淀过后的思想往往更显其力量。

“以史为鉴可以知兴替”

若将时光倒回，我们仍能清晰记起中国上证综合指数4年间（2008～2011年）从6124.04点跌至2199.42点的惊心动魄，“腰斩”已经不足以形容彼时中国A股之颓势（见图1-1）。

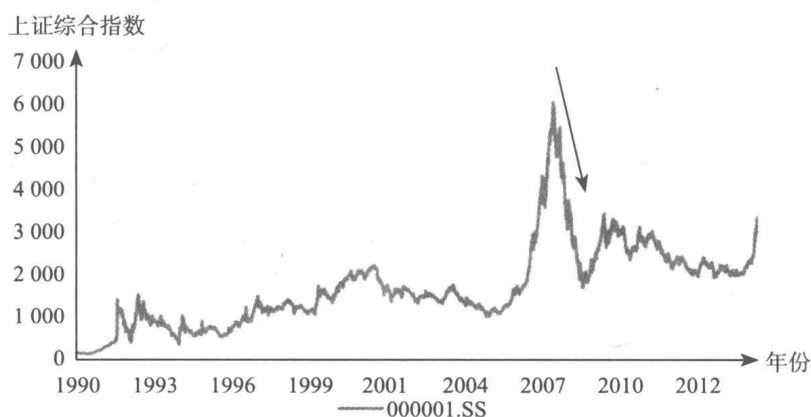


图 1-1 上证综合指数走势图

资料来源：Yahoo Finance.

自2008年金融危机爆发后，10月28日，上证综合指数先于道琼斯、法兰克福、伦敦金融时报指数，创下新低。2011年，沪深股市更是分别以21%和28%的跌幅领跌全球股市。根据九三学社在2012年全国两会提交的报告显示，2011年，5000万股民亏损面达87%，人均亏损4万元，机构投资亏损超过5000亿元。

原本股市该是经济的晴雨表。但从宏观基本面来看，2008～2011年中国GDP的增速均在9.2%以上，经济体量由26万亿元跃升到47万亿元，M2总量从40万亿元增加到85万亿元；从微观层面上来看，中国上市公司的盈利状况尤其是大型国有企业盈利增速明显提升。如此看来，不管是经济基本面、资金流动性，还是企业盈利状况，都显示出中国的经济在2008～2011年尚处在繁花似锦的春天，然而股市却冰天雪地。

在众人瞩目、前程似锦的时代，中国高速增长的 GDP、人口红利和自然资源等方面的禀赋为何没能阻止 A 股的“跌跌不休”？笔者认为，这种悖论折射出的是游戏规则制定者与参与者之间的风险转嫁。

正如美国前财政部长的康纳利那句著名的调侃所揭示的那样：美元是我们的，问题是你们的。

美国是规则的制定者，会尽可能设定利于自己的规则。当危机发生时，美国可以轻易地通过大幅度降低利率，向市场注入流动性等措施将其转嫁于人，而忽视其他国家还处在资产泡沫、经济过热以及通货膨胀的水深火热中。中国作为参与者，处于相对弱势，一方面受危机转嫁之累，另一方面也有自身痼疾。

前进的动力仍在

中国经济经历了近 30 年的高速增长，令其他经济体刮目相看的同时也受到不少质疑。“看空论”时有出现。有担心银行业危机爆发的，也有担心房地产市场泡沫的。这种担心也映射到资本市场上。未来中国资本市场会怎么走？

毋庸讳言，在经历了 30 年的高速增长后，中国经济的确也面临着重重考验。从短期来看，中国存在经济增速放缓、劳动力成本上升等问题；从长期来看，中国面临贫富差距拉大、人口红利消失、老龄化加剧、中等收入陷阱等问题。这一桩桩、一件件无一不在考验着中国人民的智慧。

到了 2015 年夏天，随着股市的大幅度下挫，以及人民币对美元的贬值，引发了国内外更多的质疑声。

其实，股市的暴跌和剧烈震荡，反映的是各个群体对中国经济转型期的态度，体现了各种观点的对抗和交锋。