



MB

WORLD GROUP

本书由金凤集团赞助

超越

金融风暴

亚洲卓越投资大师之真知灼见

陈俊贵博士 著

超越 金融风暴

亚洲卓越投资大师之真知灼见



陈俊贵博士 著

出版者：马来亚文化事业有限公司

Penerbit：The Malaya Press Sdn. Bhd. (3379-P)

1, Jalan TSB 10, Taman Perindustrian Sg. Buloh,
47000 Sg. Buloh, Selangor, Malaysia.

Tel: 03-6157 3158 Fax: 03-6157 3957

2018 年第一版

著作权拥有人© 陈俊贵博士

版权拥有人 © 马来亚文化事业有限公司

版权所有 翻印必究

保留所有权利。未经出版商或版权拥有者事先书面同意，本书的任何部分都不得以任何形式或是以任何电子、机械或其他现在知晓或之后发明的方式，包括复印和录制或于任何信息储存或检索系统中被重印、再制或利用。

本书售卖时须遵循以下条件：在未经出版社或版权拥有者事先同意，不得以交易、出租、转售或以其他方式发行。不得以任何装订和封面形式流通于市面，包括后续购买者均须承担上述类似条件。

ISBN 978-967-334-938-8

编辑：马来亚文化事业有限公司编辑部

封面设计与排版：马来亚文化事业有限公司制作部

印刷：VINLIN Press Sdn. Bhd. (25680-X)

No. 2, Jalan Meranti Permai 1,

Meranti Permai Industrial Park, Batu 15,

Jalan Puchong, 47100, Puchong, Selangor.

电话：(603) 8061 5533 传真：(603) 8062 5533

致谢

本书旨在探讨投资，同时也谈及了我的这一生。

书里介绍了我的个人背景，但大部分内容是关于我整个职业生涯中积累的知识和经验。其中主要包括我服务于多家成长型公司超过18年，然后是创办和发展立峰资产管理集团的21年。正是这样的经历，让我能够形成并实践自己独特的投资哲学，从而取得出色的长期绩效。

在此我要深深地感谢已故的双亲，是他们的养育和教导，成就了现在的我。同时，我也要感谢我挚爱的妻子和两个女儿，是她们无限的耐心，陪伴着我度过无数煎熬的岁月。

我深感欣慰，我的两个孩子都已成才，并贡献社会。长女已经在金融界就职多年，小女儿作为一名医生，积极投身于人道主义救援事业，因而荣获“2011年新加坡杰出青年奖”以及“2015年新加坡杰出女性奖”的荣誉提名。孩子无私的奉献让我感动。

我也要感谢我的客户、业务伙伴、同仁、朋友以及众多陪伴着我度过艰难岁月的人士。

这本书断断续续地写了15年才得以完成，希望这本书能启迪人们克服投资中的挑战甚至人生的困境，更希望藉此造福社会。

——陈俊贵博士

序

资产管理在二十多年前是个方兴未艾的行业。一天，我受朋友之邀，说是和资产管理行业的一位前辈共进午餐。正是这次的邂逅，让我认识了刚刚创办立峰资产管理（马来西亚）私人有限公司的陈俊贵博士。

那一年是1994年。亚洲四小虎的经济蓬勃，股票市场几乎每天都在创新高。大型国际基金都在竞相争购优质大公司的股票。

在那一拨超级牛市的行情中，陈博士成功地搏出一片天地，确立了他在行业中的翘楚地位。凭着发掘具备快速成长潜力的小型企业的独特眼光，他获得了“小盘股之王”的称号。

然而他的能力并不止于此。

俗话说，牛市行情下水涨船都高。陈博士长达四十年的成功投资记录充分证明，他不仅仅能在牛市行情中挑选优质股票为他管理的基金赚钱；他的过人之处在于，无论是牛市或是熊市他都能为他管理的基金，获得优异的回报超越基准，而这恰恰是多数人无法办到的。

在本书中，陈博士将与读者们分享他成功投资的秘诀。其中不仅仅限于理论的阐释，更包含了他的成功选股的实例，以及经历失败的教训。

现今书店有不少美国顶尖资产管理者的投资著作，而《超越金融风暴》是第一本由亚洲资产管理

经理人撰写的同类书籍。陈博士并不是一般的资产管理经理人，而是一位出类拔萃业绩始终如一、绩效超越同行、超越国际知名资产管理公司的资产管理经理人。

任何投资者，无论是个人资产管理还是为他人管理资产，这都是一本必读的书。

书中也阐述了一位来自马来西亚吉打州(Kedah)的普通小镇青年，如何凭着满腔的激情，努力和决心在竞争激烈的投资界中成为顶尖的资产管理经理人。这对后辈不啻为一种启迪。

The Edge 媒体集团吉隆坡暨新加坡

出版人兼集团首席执行官

何启达 (Ho Kay Tat)

目录

第一章：投资——更多艺术而非科学	1
1.1.1 投资是一门艺术？还是一门科学？	3
1.1.2 何为股票投资？	5
1.1.3 我的基本信念	26
1.1.4 投资哲学	42
1.1.5 市场时机	43
1.1.6 股票的选择	44
1.1.7 价值投资	46
第二章：实践	49
2.1 亚洲——独一无二的投资宝地	50
2.2 创业发轫	54
2.2.1 早期的生活	54
2.2.2 金钱观	56
2.2.3 保险赔偿支票	56
2.2.4 在芝加哥的宝贵经历	58
2.2.5 初入职场	60
2.3 寻找合适的工作	64
2.4 市场崩溃——1987 年	72
2.5 事业拓展	76
2.6 创业公司	78
2.7 力证——立峰业绩创建	80
2.8 第一个突破——马来西亚二板市场	82
2.9 第二个突破——适者生存	93
2.9.1 亚洲金融危机的年代	94
2.9.2 不寻常的压力	119
2.9.3 选股策略	133

2.10	第三个突破—互联网泡沫及其余波	141
2.11	第四个突破—全球金融危机	157
2.12	第五个突破—东盟市场(2012年至2013年)	181
第三章：历经起伏——业绩创建		189
3.1	公司的业绩	192
3.2	成为“精品”基金经理	197
3.3	诚信为本，立业之基	199
第四章：伟大的投资者是怎样炼成的		203
4.1	知识与胆识	205
4.1.1	投资哲学与声誉	208
4.1.2	吃一堑长一智	210
4.1.3	给散户投资者的忠言	212
4.2	自身面临的危机—金管局审计和调查	214
4.2.1	事件背景	216
4.2.2	处罚与附带损失	217
4.2.3	面临的挑战	217
4.2.4	市场参与者与市场规则	220
4.3	领导者的风范	222
4.3.1	前所未有的挑战	223
4.3.2	客户互信与员工辅导	224
4.3.3	价值、敬业与社会责任	225
4.3.4	创造力、独立性与家人	227
里程碑		229
工作履历		252
新闻点滴		257
荣誉榜		261

第一章

投资：更多艺术而非科学

1.1.1 投资是一门艺术？还是一门科学？	3
1.1.2 何为股票投资？	5
1.1.3 我的基本信念	26
1.1.4 投资哲学	42
1.1.5 市场时机	43
1.1.6 股票的选择	44
1.1.7 价值投资	46

投资—更多艺术而非科学

追求财富天经地义。财富能够让人“活得睿智，愉悦和美好”[约翰·梅纳德·凯恩斯（JM Keynes）《就业、利息和货币通论》（The General Theory of Employment, Interest and Money）]毫无疑问，对于财富的追求已经成为当前市场导向经济的主要驱动力，与此同时，日益充满活力、深化和全球互通的金融市场更是为经济发展推波助澜。在严格的监控之下，这些市场使得获取财富的方式变得“有序，知情且透明”。不过，并非人人都能分一杯羹。

虽说不断有前人历经艰险地在探索，金融市场中通往财富的道路依然荆棘密布。市场的结构组合是由金融、社会、经济和地缘政治以及其他难以归类的因素共同影响而形成。市场行情日新月异，正反映出市场参与者对这些因素所做出的迅速反应。

值得注意的是，追求财富并非仅是投资者（资本提供者）和终端用户（资本使用者）的专利，交易者同样也参与其中。并且，在我们这个年代，自营交易者不断以高科技和电脑编程技术的操作，求取从订单指令流动和价格变动中获利。这些自营交易者的操作活动，不仅在重要的市场起到了作用——简言之就是提供了流动性，并且影响到市场动态，造成方向性的价格改变和波动，而实际上与基本面的本质，一点关系也没有。

1.1.1 投资是一门艺术？还是一门科学？

在经年累月的投资实践中经历了吃一堑长一智的磨练，让我摸索出市场行为中确实存在一些经久不变的“真理”。例如，市场必然经历繁荣和萧条的周期；人有时会存有贪念和捡到便宜的侥幸心理，但是却无法同时保持乐观和畏惧。然而，人们却可以在短时间内从过度乐观转变为过度畏惧。

在行情一片大好的时候，大多数人会忘记“价值”在很大程度上是基本面的一种功能，而“价格”是当下供需关系的反映。因此，在“牛市”中，你会发现股民往往追逐股票的价格而非其价值。

这听起来可能有点老套，市场上的真相却是股价的崩溃往往比股价的上扬来得快。

这些老生常谈带着一点科学的意味，但更确切地说，它们历经了时间的考验，有着物理定律的共同特征，在某种程度上也就不再有所改变了。我们利用科学原理解释物质的形状、结构和确定性。科学为我们提供了一个“普遍可以接受”的基础来解释事物的运行规律。因此，除了市场行为之外，某些市场波动数据（用作指导投资决策的输入数据），例如每股收益（EPS）、市盈率（PER）以及有形资产净值（NTA）等都是从其自身的科学中衍生出来的——如上所述，这里的“科学”就是潜在的会计和金融惯例。值得注意的是，这一门“科学”是公共领域的共有知识，大多见诸于作为研究和分析结果的报告，或是上市实体审计结果的财务报表。

投资是期望在未来获得回报，然而实现回报的可能性却高度未知。因此，我们可以全然无视所谓的“科学方法”。创造回报靠的不仅是对过去和现在，以及整个金融行情基本面的知识了解（即前述之科学），还要靠智慧（历经市场起伏积累的经验）、自律以及对市场心理学的深刻感悟。这个时候，投资实践便转变成为了“一门艺术”。

这本书的主题是关于股票投资，书中阐述了我个人的投资哲学，并采用了从我的投资经验中总结的案例来加以解析。这一投资哲学是数十年投资于新兴市场和发达市场的心得积累。我的办公室橱柜中陈列的大小奖牌便是这些成功案例的部分展示。我认为实现成功的投资并非少数人的专利，任何人只要遵循一定的法则就能成功。我希望向读者展示我选股背后的见解（“艺术”）和一些既定法则。这些法则让我管理的基金在长时间内不断超越相关基准指数和竞争对手。

我们通过资产配置的组合，以及基于数项投资原则进行选股，取得了骄人的业绩。我所要分享的这些原则也可以成为你的投资指南。原则虽然都是普通常识，但当羊群心理作祟时，普通常识也常常被抛诸脑后。投资者必须保持理智。我的主要目标是致力于帮助读者投资股票，尤其是在东南亚地区和亚洲除日本外的股市，因为新兴市场一般都具有非常不稳定的本质。

1.1.2 何为股票投资？

股票投资可以描述为以金钱换取股票，并期望以此获取红利或资本收益这样的回报。在此过程中，投资者将承担各种类型的风险——包括固有的和偶发的风险，例如商业风险、利率风险、通货膨胀风险、市场风险以及政治风险。

值得注意的是，投资是一个过程，而不是单一事项。在整个投资过程中，投资者需要以勤奋的管理方式，向着既定目标不断迈进。因此，相比于政府债券或接近于无违约风险的甲级金融机构提供的定期存款利率来说，投资所实现的就是更高的预期收益。

投资者希望从股票投资中获得风险调整后的回报，因此就需要决定买什么卖什么，还有买卖的时机。如果做了错误的决定，损失可能惨重。“风险越大，收益越大”并非是一个定论。不懂得如何分析市场和商业周期的投资者，可能会承担了高风险，但无法获得高收益，甚至亏损。

股票投资已成为重要而普遍的金融活动，不仅在市场驱动的经济体，即使是在中国这样的中央计划经济体内也不例外。由于各经济体、企业 and 市场越来越全球化并相互连通，如今的市场比过去任何时候都更具活力。随之而来的财富扩张作为股票投资的重要组成部分，已经迈向全球金融市场以寻求机会。风险，往往就在这个过程中产生。单是这一现象就足以提醒投资者，清楚了解特定的投资环境是十分必要的。

大多数投资者都对股票投资的期望过高，要让一项股票投资的价值像定期存款利息那样每天都在累积增长，那是不可能的。他们不仅不了解股票市场的波动性，而且也容易混淆短期的市场波动和长期的市场走向。就像在1998年至1999年或2009年至2010年的金融危机期间，有可能你超越了指数的，但是面值上却是亏损的。以正确的投资哲学和方法进行投资，就很有可能从长远来看，让你获得可观的回报。尤为重要的是，要能够辨认出短期的市场波动其实只是暂时背离了自己的信念。

实现股票投资回报最大化的最简单方式是：必须在正确的时机，以正确的价格购买正确的股票，然后以高于成本的价格出售。特别是当股票估价过高时，在崩盘之前脱手。这听起来挺简单的，但请记住，成功的投资其实更像一门艺术而非科学。

在理论上说，投资者应该购买一个未来会盈利的公司。公司的盈利增长越高，风险可能就会越低，同时股票价格也可能就越高。并且当经济增长时，通货膨胀状况改善，利率也相应下降，股票的价格就应该会上涨。但是，大多数投资者往往忽略了一点那就是，股票价格的涨跌通常会先动于以下可预测的因素，比如盈利、经济绩效、通货膨胀和利率等。

在一个比较大的经济体中，例如美国，它们有很多经济领域、工业和企业的商业周期是不一样的。因此，如果你用心建立一个涵盖不同领域和行业的投资组合，你将更有可能在市场周期中的任何时候取得佳绩。这就

是投资多元化的效果，这也就是为什么有些投资专家，例如彼得·林奇（Peter Lynch）他会认为，基金管理人不应该浪费时间尝试预测市场时机，因为这并不能降低风险。

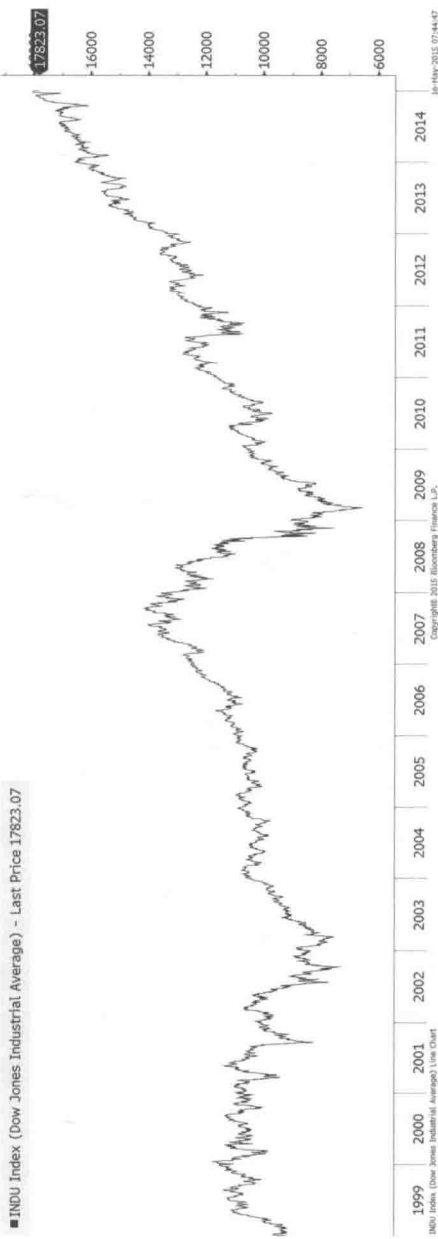
但是，在小型经济体中，可供选择的经济领域、工业和企业的数量都有限。而且，复杂之处在于，经济体的增长很大程度上依赖于外资的引进和外资的撤离等等，所以这些小型经济体的股票市场波动的程度总是很大。明显的例证就是，每隔一到三年许多亚洲国家的股市都会经历大幅度的震荡。

我的投资哲学和投资策略都很简单，可以总结如下：任何一只基金，都应该在股市快要见底的时候满仓投入，而在市场快要见顶时尽量清仓离场，但是绝不在所有的时候满仓投入。因为亚洲的股票市场并不像美国那样成熟，更具有不稳定性。

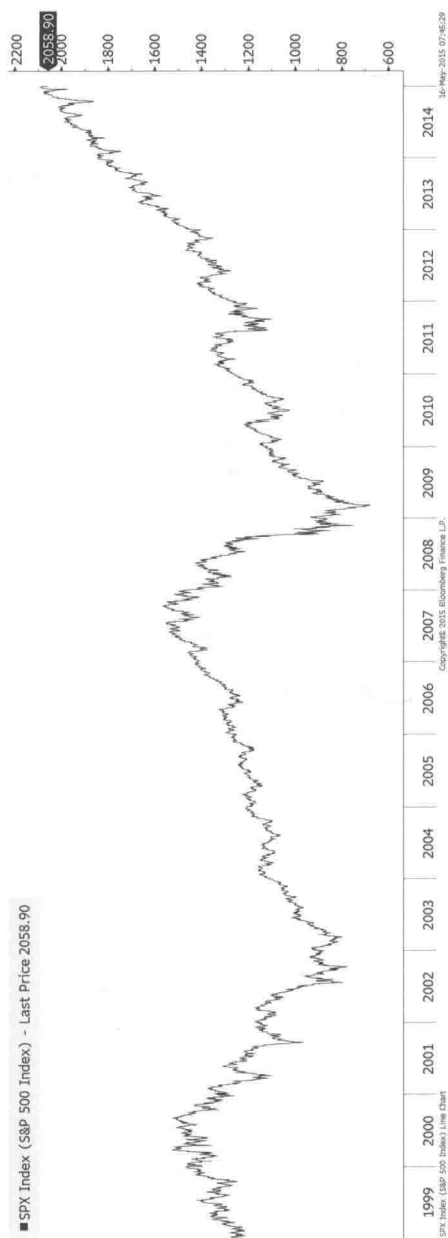
股票投资者都应该在市场下滑时逐渐买进，而在市场攀高时逐渐卖出。在这个过程中，投资者必须有可以接受“业绩暂时表现不佳”的心理准备。资产的配置对于实现优异的投资绩效是非常重要的。

财务规划师往往可能会给出错误的建议，让投资者将所有的资金始终满仓投入到股市，不然就会错失一些赚钱的良机。由于除了日本之外的亚洲新兴市场都相当的不稳定，因此任何时候满仓入场，绩效肯定比不上例如在美国那样的成熟市场那么理想。

过去 15 年各国指数绩效表



道琼斯工业平均指数, 1999 年 1 月 - 2014 年 12 月。来源: 彭博财经社



标准普尔 500 指数, 1999 年 1 月 - 2014 年 12 月。来源: 彭博财经社