

从业20余年的资产管理专家

冷静剖析A股投资者不赚钱的N个真相

揭秘股民视而不见的投资真谛

打造极简投资术 轻松超越股神成绩单



寻找穿越牛熊的 股市投资策略



黄凡
著


本书作者将捐出所有版税用于资助贫困儿童

THE STOCK MARKET
INVESTMENT STRATEGY

上海远东出版社

寻找穿越牛熊的股市投资策略

黄 凡 著

 上海遠東出版社

图书在版编目(CIP)数据

寻找穿越牛熊的股市投资策略/黄凡著. —上海: 上海
远东出版社, 2016

ISBN 978-7-5476-1144-9

I. ①寻… II. ①黄… 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 154584 号

本书中的所有内容仅为作者个人观点,与作者的
雇主及任何其他机构无关。

寻找穿越牛熊的股市投资策略

黄 凡 著

责任编辑/李巧媚 封面设计/苏 涛

出版: 上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址: 中国上海市钦州南路 81 号

邮编: 200235

网址: www.ydbook.com

发行: 新华书店 上海远东出版社

上海世纪出版股份有限公司发行中心

制版: 南京前锦排版服务有限公司

印刷: 昆山亭林印刷责任有限公司

装订: 昆山亭林印刷责任有限公司

开本: 710×1000 1/16 印张: 14 插页: 1 字数: 172 千字

2016 年 10 月第 1 版 2016 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5476-1144-9/F·579

定价: 39.00 元

版权所有 盗版必究(举报电话: 62347733)

如发生质量问题,读者可向工厂调换。

零售、邮购电话: 021-62347733-8538

推荐序 1

让中产阶级财富更安全

2013年，黄凡先生出了第一本书《淡定，才能富足》，当时我作序《为什么你拒绝成为巴菲特》。眼下，黄凡先生的新书稿《寻找穿越牛熊的股市投资策略》，就在我的邮箱里。

中间经历了什么，大家都很清楚。2014—2015年那一波疯狂的牛市与股灾，今年让我们在重新咀嚼“淡定”这两个字时，别有一番滋味。那时候你淡定了吗？从个人到机构，从监管机构到决策层，恐怕都在极度亢奋到极度惊慌之间剧烈震荡。

我的理解，所谓淡定，就是一种价值投资的态度。我一直相信价值投资。并不是说人可以战胜市场，而是说坚持价值投资，可以避免投资陷阱，克服自身弱点，长期而言可以跟上市场成长的大势，获得应该属于自己的收益。

而仅仅跟上市场成长的大势，已经可以达到股神的境界！例如巴菲特管理的伯克希尔·哈撒韦公司的股票，过去10年的年化回报率为6.4%，而同期美国标普的年化回报率达到6.7%，甚至过去10年来的A股上证指数，连分红在内的年平均回报率也达到6.9%。我们看下国内受人追捧的“股神”：那些至今还在市场上存活的，已经被打回原形，其所管理基金的投资收益从过往来看仍然与市场大势基本保持一致；而有些获得超高收益的，有的

因为操纵市场,其下场我们已经很清楚了。

价值投资的本质,是投资一家优秀的公司,在其价值低估时买入长期持有并适时卖出。所有强大理念都是听起来简单但做到很难的——你必须能辨别出什么是优秀的公司;你需要判断其价值是否被低估;在被低估时你要有资金买入;最后,你能准确判断时机,并卖出获利。能做到这些并坚持下去的人凤毛麟角。

在中国尤其难。市场不透明甚至造假横行,使你无法辨别优秀公司;制度有缺陷,使你面对的二级市场股票价格一上市就是扭曲的;面对日益开放的市场,市场基本面变化更加复杂;而新的技术让产业变动迅速,产品与服务的周期变短,甚至连公司的寿命都变短了。长期持有似乎成为一种书呆子的理论。

巴菲特的做法当然无法照搬到中国,因为中国市场与美国市场有巨大的差异。但是,如果你相信你进入股市不是在进入赌场,你愿意对你自己和家庭辛苦挣来的钱负责的话,你一定要寻找到投资的规律,其中的大概率可能性,还有一段时期内反复波动下隐藏的中枢。市场的曲线中蕴含了无数的变量,短期内无法测准,但在长期内可以让人们基本把握。你比政府更牛吗?看看史上最牛的政府制造的“牛市”结局如何吧!

坚持价值投资的理念,其实就是对个人与家庭财富更负责任。过去的一年,我们看到中产阶级的财富经历了几轮洗劫:股灾、人民币贬值、以P2P为代表的各种互联网金融公司的跑路。还好房地产的再度活跃让有产者产生了“富裕”的幻觉。

黄凡先生的这本书非常及时,不仅深刻总结了股灾的教训,而且剖析了当下复杂的经济与市场局面。我认为这本书是写给中产阶级的。价值投资的理念,当下最重要的意义,不是去赚多少钱,而是让财富更安全。

周健工

上海第一财经传媒有限公司首席执行官

推荐序 2

道可道，听到不如做到

黄凡先生继《淡定，才能富足》之后的又一著作《寻找穿越牛熊的股市投资策略》即将问世，嘱我写序。我虽然在《第一财经》这一中国最重要的财经媒体平台之一工作了 11 年，也在上海高级金融学院攻读了金融 EMBA，并仍在攻读 DBA，算是半个财经人士，但要评述黄凡先生的书，还是自觉惭愧，功力不逮。在此略陈己见，以就教于方家。

投资是一门学问，更是一种实践。从学问的角度讲，投资研究的是个人和机构如何把有限的资源分配到股票、国债、不动产等资产上，以获得合理的现金流量和风险收益比。投资学的教科书都会谈到，金融资产的价值源于并依赖于公司相关的实物资产的价值，金融资产的回报来自于用发行证券所得资金购买的实物资产所创造的收入。实物资产是创造收入的资产，而金融资产只能定义为收入或财富在投资者之间的分配（见兹维·博迪等著《投资学》）。

从这个基本原理出发，投资者关注的重点理应是实物资产本身的价值创造能力。但很遗憾，大部分人考虑的都是“财富在投资者之间的分配问题”，也就是通过交易从其他投资者那里获利。“财务分析之父”格雷厄姆曾说，投资者与投机者最实际的区别在于他们对股市运动的态度上：投机者的兴趣主要在于参与市场波动并从中谋取利润，投资者的兴趣主要在于以适

当的价格取得和持有适当的股票。何谓适当的价格和适当的股票？格雷厄姆高度强调的概念是“margin of safety(安全边际)”。巴菲特在 1990 年致股东的信中写到：“我读过这句话已经 42 年了，至今我仍然认为安全边际的概念非常正确。投资人忽视了这个非常简单的投资座右铭，从而导致他们从 90 年代开始遭受重大损失。”

现在我们回到中国股市。很多学术研究都表明，中国股市 20 多年来的收益与宏观经济的关联度很低，不到 10%。这意味着股市并没有起到合理配置资源的作用，也不是经济的晴雨表。其中最重要的原因当然是中国股市的基本定位不是为投资人服务，而是为融资人服务。

但是，尽管中国股市存在着很多严重问题，这个市场仍然有它的有效性。也就是说，那些能够持续创造价值的实物资产，还是能够给投资者创造良好的金融回报。中国股市对价值的评判并没有失灵——虽然常常扭曲。

上海高级金融学院副院长、会计系教授李峰曾经做过一项研究，就是按照市净率将 A 股股票分为十组。在 1996 年 1 月到 2016 年 2 月，按照年化几何平均收益、每月换手的标准，这十组股票的收益率分别为 20.8%、17.5%、20.1%、14.4%、14.2%、12.8%、10.1%、7.1%、4.9%、2.3%，全市场总收益率为 113%。想象一下用柱状图来刻画这些数字，刚好是一条从左上方向右下方的斜线。就是说，市净率越低的股票，长期的回报越好。整个结论和格雷厄姆的安全边际理论完全一致：安全边际高的股票长期回报也高。

所以，无论是理论还是实践，投资的道理都不复杂。“股神”巴菲特也就是那么几条，比如坚持长期投资，不看市场波动；注重安全边际；投资对竞争者构成巨大屏障的公司；不买看不懂的公司；不随波逐流，别人恐惧时我贪婪、别人贪婪时我恐惧；等等。而我最喜欢的巴菲特名言是，“股市短期是股票机，但长期是称重机”。

黄凡先生在投资界浸润多年，写了很多有理有据的靠谱文章。这个时代当网红容易，靠谱难。好在文字不是易碎品，都放在那里，有心的读者自会检验。

我是认同黄凡先生的投资之道和为文之道的。听到不如做到，但还是希望你先听到。

秦 朔

秦朔朋友圈、中国商业文明研究中心发起人
前第一财经传媒有限公司总经理

推荐序 3

穿越熊牛的股市投资策略

能写出“淡定，才能富足”的投资理念，并将稿费全部做公益捐赠，为人一定也是温润从容，具有大智慧的。黄凡先生作为我的多年挚友，特别是同为公益付出，在 CFA 上海协会的创始筹备和运作期间，彼此问学论道、砥砺思想，彼此深感金融投资的正确理念在中国的普及和传播还远不尽如人意。

在中国特有的现实主义哲学之下，资本市场到处充斥着似是而非、急功近利的所谓“股市宝典”。金融从业人员普遍缺乏信托责任，对于种种资本市场弊端视而不见，淋漓尽致地把道德和良知抛在一边，只要能追逐超额回报，对现行的规则和法律大钻漏洞，追求“不拒绝的理解，不反抗的清醒，不认同的接受，和不内疚的合作”。

黄凡先生作为中国股市最早的职业投资人之一，至今已是中国私人财富管理领域最为资深的投资人士。二十几载来历经股市风风雨雨，深知“桃李春风一杯酒，江湖夜雨十年灯”，一直孜孜不倦地在市场中传播他的真知灼见。神话中有普罗米修斯盗火，但只有依赖于每个对于真知不懈追求的人去传递去普及，才能给人间带来光。从这个角度，黄先生也是一名传播财富之光的“盗火者”。

中国经济过去 30 年的飞奔狂突，使位于其中的每个人如同踏上财富的快车道。对于财富的饥渴，对于一夜暴富的偏执，无限放大了我们每个人人

性深处的贪婪之念。好日子会一如以往，高收益遍地可寻，仿佛我们每个人对于自身创造财富的能力都是深信不疑的。只要货币继续泛滥，那么音乐就不会停止，我们就要继续跳舞。但是，没有什么能够“永吹不朽”，我们此时忘记了金融史上成本最昂贵的一句话：“这次不一样。”

虽然不如万有引力定律这种自然科学定律那么绝对，但经济和资本市场的运行一样有其内在的规律。正如索罗斯说过，在观念和现实之间存在一种双向的反身性，它会产生一种先自我增强但最终自我溃败的暴涨暴跌过程，或称其为泡沫，而体现在资本市场则可谓之“熊牛周期”。“日光之下无新事”，和黄凡先生一样，我作为资本市场的一名老兵，长期耕耘在一级市场，见证和直接操作了中国股权分置改革、第一家上海中小板全流通企业、第一家创业板上市等项目。我深刻了解资本市场的残酷性，目睹了太多财富快速积聚后的灰飞烟灭，深知创造财富不易，持有财富更难。当我得知好友将近年来对于中国股市的深思熟虑集结成书之后，彻夜通读，深感何等睿智、何等痛快。

书中从中国股市特性说起，遵循股市投资的道、术、法，从宏观到微观，从人性到策略，不一而足，娓娓道来，引人入胜。因此，由这本书，我们看到的既是他面对熊牛涨跌的洞察力，又是作为优秀投资人的心路历程。

投资只有一件事，就是在正确时间做出正确的选择。这建立在你对股市运行内在规律的深刻理解之上，建立在我们对于正确目标的选择上，建立在有人犯错而给你提供了用低于价值的价格买入的机会之上。相信在读完此书后，你会发现资本市场并不是有效市场，投资者的心理往往从乐观到悲观，在过分自信到极度恐惧间不停地变化，因此资产价格与其内在价值大部分时间不一致。只有建立正确的投资逻辑，克服自身人性弱点，掌握股市内在规律，发现和辨别市场上正存在的错误，避免自己重复他人的心理和分析上的错误，耐心等待，才能从他人的错误中获利，而不是让自己的资本在投

资的错误中永远损失掉。

古人云，“巧笑倩兮，美目盼兮，素以为绚兮”。有素为绚，无素则乱。只有深刻地认知世界和自我，才能创造财富。投资莫不如是焉。

陈 虎

紫江控股集团执行董事

自序

笔者长期从事财富管理工作,服务的对象都是有产阶级,而且多是处于财富金字塔顶端的富裕人群。从业中,深感投资者整体的投资理财理念还多处于追逐短期高回报的初级阶段,投资者教育任重道远。

于是,在2012年年底笔者写作并出版了《淡定,才能富足》一书,把自己十多年的从业感悟与读者分享,以帮助有产人士建立正确的财富观,健全投资理财理念,以保障生活的幸福。同时,把该书全部版税收入,通过出版社,捐献给国内贫困地区的教育事业。在这样的安排下,有产人士在购买和阅读本书以获得财富保值和增值指南的同时,也通过购买本书为国内的无产人士提供了力所能及的帮助。

三年多过去了,大家把《淡定,才能富足》一书中对主要投资品大趋势的判断与实际结果比较可以发现:国内股市的牛市确实来过了;黄金的十年长牛也确实结束了;人民币的长期升值趋势亦真正告一段落;海外投资又实实在在地为勇于尝试的投资人带来了满意的回报……书中对所有大类资产大趋势的判断中,唯一没有真正出现的是国内房价的拐点。不过,笔者依然坚信,只要假以时日,房价的涨势一定会逆转——世界上是不会有只涨不跌的投资品的。

近期,收到关于《淡定,才能富足》一书的评价最多的是:“经历了2014—2015年股市的大起大落,又耳闻目睹了社会上各类高收益‘理财’的

骗局,回过头思考,更感知书中所宣导的投资理财理念的正确与宝贵。”

第一部著作受到广大读者的欢迎与肯定,笔者对此深感欣慰。大家以各种形式建议并鼓励笔者继续笔耕。至于内容方面,经常阅读笔者博客的读者建议笔者写股市的内容。他们说:你的观点独立客观,而且愿意讲真话。

对于国内投资者而言,A股是门槛最低、参与面最广的投资品。然而,由于发行与退市机制上的先天缺陷,需承担为实体经济解困的重任,各参与主体(个人、机构、监管者等)欠缺成熟等原因,股市的熊长牛短成了常态,二级市场投资者难逃“一盈、二平、七亏”的宿命。

难道A股就是大家所说的“万人坑”“碎钞机”?难道二级市场的投资者就注定成为“韭菜”而一茬接一茬地被收割?

熊市漫漫成常态,难道投资者就只能任由恶熊、凶庄宰割?

笔者认真考虑了一下,也觉得写一部关于A股投资策略的工具书非常必要。尽管市场上热销的都是“股市百战百胜”“战胜庄家”“战牛斗熊”等鼓励大家在股市发财的炒股“秘笈”。然而,以笔者二十多年来的观察,假如以在二级市场赚取第一桶金为目的而入场投资,结果基本上都不怎么样:笔者身边具有十到二十年股市投资经验的老股民多得很,却找不出谁是真正通过二级市场投资而实现创富的。笔者认识的曾经的“股市牛人”也不少,结局不外乎几类:因拿了不该拿的钱而跑路不归的;因贪念支配不可自拔而最终陷入牢狱的;因杠杆爆仓而变得一文不名退隐江湖的……

大家都知道,国内股市过去承担过“为国企解困”的重任,现在承担着为推动实体经济发展和经济结构调整而融资的光荣任务,这些重任最终是由股市二级市场投资者承担的。而严格管制下的审核制发行机制,让一级市场的供给长期稀缺,稀缺就导致价格昂贵了,泡沫就会留给二级市场去消化。退市机制也一直难以真正起作用,使得二级市场存在明显的劣币驱逐

良币的现象,绩差、质劣的上市公司价格多处于被高估状态,整个市场呈现“熊长牛短”的格局。普通投资者在二级市场的投资最终获利的难度很大。

股市,除了是支持实体经济发展的融资场所外,股票还应该是投资者资产配置中的权益类资产,是实现财富保值增值的重要一环。然而,它本来不是,将来也不可能是投资者可以攫取第一桶金而创富的地方。进场的目的决定了心态,而心态决定成败。

在二十多年丰富的证券市场投资经历中,笔者有成功的经验,也有失败的教训,掌握了一些能在 A 股长期投资制胜的规律和原则。在此希望以“授人以渔”的方式与大家分享。

其实,这些能为股市投资者穿越牛熊保驾护航的规律与原则以及实施的具体方法非常简单,但这些简单的方法并不容易做到。为何?因为这些简单的方法往往要求人去做一些逆人性的举动,如放弃部分自信、克服贪婪、战胜恐惧……

读到这里,您肯定开始急了:直接说方法吧!不要故弄玄虚了!

好!那就让我们沿着本书的主线,一起寻找穿越牛熊的投资策略吧。

目录

推荐序 1	/ I
推荐序 2	/ III
推荐序 3	/ VI
自序	/ XI

第一辑 看懂 A 股特色

“水牛市”中的“菜鸟股神”	/ 3
新股 IPO 中的“叶公好龙”	/ 6
救市、救市、救市，谁才是真正的救主	/ 9
巅峰上的创业板	/ 12
股市投资的秘笈到处有吗	/ 16
从不反思的投资者	/ 18
“先入为主”与“死不悔改”	/ 19
“内幕消息”路路通	/ 21

第二辑 股市众生相

明星炒股巨亏说明什么	/ 27
“股神”与股市的投资正道	/ 29