



一个投资家
的
20年

杨天南 / 著



机械工业出版社
China Machine Press

一个 投资家的 20年

杨天南 著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

一个投资家的 20 年 / 杨天南著. —北京: 机械工业出版社, 2016.6 (2016.8 重印)

ISBN 978-7-111-54018-2

I. 一… II. 杨… III. 投资—基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 124422 号

一个投资家的 20 年

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: 中国电影出版社印刷厂

版次: 2016 年 8 月第 1 版第 2 次印刷

开本: 170mm × 242mm 1/16

印张: 25.5 (含 0.25 印张彩插)

书号: ISBN 978-7-111-54018-2

定价: 69.00 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

序 言

嘉树下成蹊

2016年3月31日

人世间所有的追求，最终莫过于两个健康：财务健康和身体健康。有了这两样，应该可以说幸福在握了。

1993年至今，我参与证券二级市场投资已有23年。尽管股市每年都英雄辈出，但年复一年，多少豪杰“雨打风吹去”如烟云般消散。能在股市上“长久地存在”，实在不是一件简单的事。一句“20年了，我还在”，看似风轻云淡，实则豪气干云。

自2006年回国，至今已有10年。其间9年，以媒体专栏方式连续记录的投资历史成为一项极具价值的社会实践。2007年4月接受杂志邀请，从“投资理财第一刊”《钱经》杂志到央行旗下的《中国金融家》，撰写每月一篇——“天南财务健康谈”，希望能够证明在股市中，除了赌博之外，也有投资成功的大道可寻，并以在全球选取的七个指数作为标杆。这个无心插柳之举，使我在投资主业之外，无意间创造了另外一项纪录——国内连续撰写财经专栏最长的作家。

文字的好处在于可以跨越时空，与那些心灵相通、志同道合的人不期

而遇。尤其能在历经艰难之时，得到勉励与支持，使人常怀“十里春风不如君”的感念与欣慰。当年读书时，有师曾言：好的文章应是“人人心中有，个个笔下无”。今日有幸被人称为“投资界写文章最好的人”，实际上并不是我文章写得好，而是因为我无意间道出了人们心中的话。

从2007年4月到2015年4月的8年（共96个月），上证综指累计上升21%，专栏投资组合从100万元上升为699万元，幸运地战胜了全球所有7个指数标杆。如果拆解成每个周年计算，相较于道琼斯指数，8次中胜出6次；相较于上证综指，则8次全部胜出。本书记录了这段历程。

当初为公平起见，杂志专栏设定了一些限制，例如因为每月出刊，所以每月只有一个固定交易日，每年只有12个交易日，所有交易、汇率均以中间价计。考虑到这些约束，加上这八年中有七年半是熊市，这个“戴着镣铐的舞蹈”有如此表现，的确算是一个小小的奇迹，不知未来是否可以重演。

翻阅过往，发现有些愿望已经提前实现了，例如在第一年中有文提到“如果每年回报能达到15%，那么我们今天的100万元，到10年之后的2017年可以成为400万元”。

不过，这光鲜业绩的背后，充满了失误与亏损、套牢与割肉，从来没有精准的预测，也从来没有幸运地逃顶，大部分时光是在危机、打击、折磨、忍耐中度过。细心的读者也会发现，我们几乎在有的时候都是满仓，并且在很多时候使用了融资杠杆，间或还有些卖空行为。我们甚至还买过一些最终大跌归零的股票，例如贝尔斯登、联合银行等。

最惨的遭遇当属2008年全球金融危机，从2007年10月到2008年11月，我们的投资跌去了65%。股市投资最为残酷的莫过于“涨到你买，跌到你卖”，因为忍无可忍。还好，我们忍过来了。再后来，才遇见了“一个月

的盈利超过前5年总和”的好时光。

如果细分这96个月的历程，会发现其间经历了4次大跌或大调整，长的24个月、短的10个月，累计77个月，即在80%的时间投资并不赚钱，所有令人瞩目的盈利都来自余下的20%时间段。此时此刻（2016年3月）我们正在经历第5次大调整，上证综指从5100点跌至3000点，至今已历时10个月时间。这再一次验证了冯仑的著名论断：“伟大是熬出来的！”

到底是什么原因使得我们在犯了如此多错误的情况下，最终依然能“战胜指数，跑赢大势且绝对盈利”？值得细究。本书也将用作我在大学讲课的教材，课题应该是“投资与实践”。多年来追求“知行合一”的理想渐渐露出熹微的光芒。

在这96个篇章里，我们总结了投资成功的两条道路、投资成功的3个标准、定义投资家的5个要素、投资成功与投资管理成功的区别，有儿童财商教育的成长记录，有给年轻人的《15年1000万》规划，也有《盛时播下不衰的种子：写给企业家》讨论成功之后的财务配置。

更多的是留给读者思考的话题，例如为何有人不懂投资却能取得投资成功？为何绝大多数股民注定不可能投资成功？为何马云、史玉柱越来越富有，而在股市上跟随他们的投资者却鲜有成功者？

我坚持认为“理念重于个股”，所以在文章中很少提及个股，主要担心这会误导大众。这次是第一次将历史上每个月的投资组合细节公布出来，更加便于查阅，但它们多是人们耳熟能详的公司，或与人们梦寐的秘籍相去甚远。即便读书万千，也未必能投资成功，因为文字之外，还有“运用之妙，存乎一心”。

如果实在没有时间阅读全书，可以看一下《天南致投资伙伴书——100

条》，那里回答了绝大部分与投资有关的话题，简明扼要，直指人心。

投资之道千万条，并无优劣之分，只有合适与否。他人的成功只可借鉴，未必能照搬照抄。相对于喋喋不休、相争高下，我喜欢的是“夫唯不争，故天下莫能与之争”。

“吹面不寒杨柳风”的阳春三月，相信有缘的人终会相遇。古人云：“嘉树下成蹊”，翻译成当下的语言，就是“你若盛开，蝴蝶自来”。与喜欢的人一起做喜欢的事，“桃李不言，下自成蹊”，那才是令人向往的自在境界。

目 录

序言 嘉树下成蹊

- 最好的时候是现在 / 1
- 勇于不敢 / 4
- 股市涨了，你家的问题解决了吗 / 7
- 股市中若干问题及其解答（一） / 10
- 一分钱股票的故事 / 14
- 是否买房的标准答案 / 18
- 在奔向财务健康的大道上
- 一封关于财务健康的私人信函 / 21
- 股市中若干问题及其解答（二） / 24
- 巴菲特成功的核心秘密 / 29
- 阿拉伯王子成名的机会或重现 / 34
- 黄金海岸 / 38
- 江南书院慢生活 / 41
- 要找就找天南这样的人 / 44
- 财商少年班 / 49
- 穿越众人的惊恐 / 52
- 巴菲特的天价午餐 / 56
- 相信 / 59
- 请投股坚强一票 / 63
- 谁还关心价值 / 66
- 穿越周期的四种力量 / 70
- 别了，2008 / 73
- 为了祖国和我们自己 / 78
- 一场战斗和战争的区别 / 82
- 巴菲特的错 / 85
- 有人夸我文章好 / 90
- 桨声灯影里的秦淮河 / 94
- 投资决胜的四个方面 / 97

- 为何人人爱当公务员 规划出来的百万财富 / 182
- 估值的秘密 / 100 理念重于个股 / 186
- 天南一片妙高云 枫叶国教育基金小记 / 190
- 专栏背后的故事 / 104 2.5 倍市盈率是否值得投资 / 194
- 彩色的经济学家 / 108 衡量投资成功的三个标准 / 198
- 盛时播下不衰的种子 巴菲特，生日快乐！ / 201
- 写给企业家 / 112 秋凉中寻桂花香 / 205
- 周迅的错失 / 116 谭木匠，中国的禧诗糖果？ / 209
- 投资管理成功的三三三一 / 120 玩者史玉柱 / 213
- 投资之前的话语 / 125 我们今天为何还要投资 / 217
- 写给潘石屹的信 / 129 负债投资
- 胜出 5000 万人的投资法 / 133 ——高手的非常游戏 / 222
- 专业的和世俗的双重胜利 / 137 镣铐之外
- 财商少年班的新同学 / 143 ——儿童财商教育侧记 / 226
- 寻找 40 年前的巴菲特 / 148 私有化慷慨的另面事实 / 230
- 15 年 1000 万 / 152 爱别离 / 235
- 投资的目标 / 155 《钱经》专栏的副作用 / 239
- 后退原来是向前 / 159 辨材须待七年期
- 与资产管理相关的若干问题（上）/ 163 ——一个投资家的 20 年（一）/ 243
- 与资产管理相关的若干问题（下）/ 167 股市发放的留美奖学金
- 敢于胜利 / 170 ——一个投资家的 20 年（二）/ 247
- 第一最好不炒股 / 174 危机之后的两年 40 倍
- 花开时节君犹在 / 178 ——一个投资家的 20 年（三）/ 251

- 信念的好处 异国他乡讲述中国的银行故事 / 314
- 一个投资家的 20 年 (四) / 255 过去 20 年最大收购案的结局 / 318
- 财富管理者的唯一美好结局 股市上谈理想的三种人 / 321
- 一个投资家的 20 年 (五) / 259 一笔失联 26 年的投资 / 325
- 股票投资到底如何赚钱 / 263 已经到来的未来
- 一个不预测股市者的 2012 / 267 ——记一笔 12 年前的投资 / 329
- 在各自的投资道路上辉映 / 272 宏愿 / 333
- 我家小苗初长成 / 276 将巴菲特思想引进中国的
- 春分 第一本书 / 337
- 在春天里分出高下 / 279 巴菲特会买百度吗 / 341
- 投资不识 / 282 是什么阻碍了我们的坚持 / 345
- 一项经常“失败”的成功投资 牛市永不来又如何 / 348
- 儿童财商教育 3 周年记 / 286 夜访尤金话有效 / 352
- 忍耐和等待 / 290 关键的三五天 / 356
- 战胜别人还是做好自己 / 293 学习可以学习的 / 361
- 乌龟还是兔子 / 296 投资的道 / 365
- 昂贵的免费 / 299 相信美好的事情终将发生 / 369
- 长久的存在 / 303 耐心的报偿
- 解决 / 306 ——写在专栏 8 周年之际 / 373
- 世上再无巴菲特 / 310
- 天南致投资伙伴书——100 条 / 378

作者按：2007年4月我应《钱经》杂志之邀，每月写一期专栏，内容包涵投资理念的文字与100万元起步的模拟实盘投资组合，以期验证，股票投资是否能成为普通人实现财务自由的可行之道。不料与2008年全球金融危机撞个满怀。这8年记录的所有故事，是一部关于忍耐和等待的连续剧……

最好的时候是现在

2007年4月20日

一个月前，与《钱经》的记者谈到开设一个国际化的投资专栏，希望给读者一个了解海外投资市场的窗口。但是一个月来，原本希望放在组合里的股票，有些已经有了百分之十几甚至百分之二十的涨幅，这令人很为难，因为谁不想买东西时价格便宜一些呢？

在这个投资组合中，设计的初衷是为某个家庭的100万元人民币金融资产投资给出建议，其投资目的为准备退休养老金、重大疾病费或者将来子女出国上大学，这些均为中长期的家庭财务目标。所选择的股票可能涉及中国内地、中国香港地区、美国、加拿大四个证券市场。

考虑到刊物的印刷，我们以最为接近出版日期的股票价格为准，取每个月20日的各证券当日交易的中间价。如遇到节假日，则取最近交易日数据。由于可能涉及美元、加元、港元等币种，我们将统一折合成人民币结算，以当日中国银行外汇牌价的中间价为准。由于一年只有12天的时间可以交易，次数

有限，交易的成本将不被计算在内。

我们的投资风格定为价值成长型，所谓“价值”就是做物有所值的投资，所谓“成长”就是希望所投资的企业赚钱一年比一年多。

本期留出 15% 的现金，留做下次使用，说不定可以低价进货。事实上没有人可以预测股票市场的涨跌，近来，中国股票市场的单边上扬，的确有高估之嫌，4 月末的震荡已经说明了问题。但问题是，如果市场一直被高估，怎么办？这个问题几乎在近 20 年，始终困扰着专业人士，这也是段永平花了 62 万美元请巴菲特吃顿饭最想问的问题。历史的经验显示，股市有时候高的可以更高，低的可以更低。

不管那么多了，按照我们的原则现在就出发吧。投资要趁早，也许最好的时候就是现在。

对于招商银行，大家并不陌生，它是我国仅次于中、农、工、建、交的第六大银行，素以人员效率高超见长，它在过去 10 年的发展人们有目共睹。上证红利 ETF 的投资标的是上证红利指数，从历史上看国际上的经验，高派息公司的表现令人满意。中国铝业是国内制铝行业的老大，市盈率也不高。中保国际旗下的太平人寿（注意：不是太平洋保险）发展迅速，价格较中国人寿、平安保险要低。宏利金融是加拿大历史上最为悠久、盈利最丰厚的公司，其历史本身就是一个传奇，目前在加拿大、中国香港地区、美国、菲律宾四地上市，在中国香港市场有“股王”之称，与中国内地也有缘分，它是我国第一家合资保险公司的合作伙伴，在中国的企业名为中宏保险。丰收能源信托是一家位于加拿大卡尔加利的关注于石油钻探的企业，这类证券品种是加拿大独有的，它们一边钻出石油一边卖，将赚的钱每个月分给投资人，目前丰收的年化现金分派率为 15%。但是它们的风险与油价的变动密切相关。对于网易，大家一定不陌生，该公司的门户网站很多人在使用，包括网易提供的电子邮箱，另

外网易的游戏产品也颇受欢迎，笔者认为这家公司算得上是投资者的赚钱机器。空中网就是最近在北京、上海广播里经常听到的“手机上网就上空中网”的主角。

投资组合展示 (2007年4月20日)

中国内地市场	股票	股数	成本	市值 (元)
	招商银行 (600036)	5 155.968	19.395	100 000
	上证红利 ETF (510880)	34 674.063	2.884	100 000
中国香港市场	股票	股数	成本	市值 (元)
	中国铝业 (2600)	11 186.716	9.045	100 000
	中保国际 (0966)	10 529.016	9.610	100 000
加拿大市场	股票	股数	成本	市值 (元)
	宏利金融 (代码 MFC)	357.772	40.86	100 000
	丰收能源信托 (代码 THE.UN)	486.071	30.075	100 000
美国市场	股票	股数	成本	市值 (元)
	网易 (代码 NTES)	695.585	18.615	100 000
	空中网 (代码 KONG)	2 820.988	6.885	150 000
现金				150 000
资产总值				1 000 000

备忘

• 2007/4/20 中国银行外汇牌价中间价:

美元 772.30, 加元 684.06, 港元 98.83。

专栏本期 (2007年4月20日) 开启,

上证综指自 3525 点;

香港恒指自 20 520 点;

道琼斯自 12 923 点;

专栏投资组合起点为人民币 100 万元。

我们今日的工作构成他人未来幸福的一部分。

勇于不敢

2007年5月20日

中国股市在过去的 20 个月上升了 300%，人们蜂拥地寻找着相对的估值洼地，然后迅速填平。五一以后的 10 个工作日，B 股新增户数是 2006 年全年的 9 倍。大众的勇敢精神令人想起 2000 年的美国股市，以及中国 1996 ~ 1997 年大牛市中“不怕套，套不怕，怕不套”的口号。

作为专业的资产管理者，面对这样的情况确实有些为难，一方面是职有所专的工作要求；另一方面是相对的资产高估。通常而言，战胜高估市场最好的办法是时间，因为时间是好企业的朋友。这也是我们为何提到投资的中长期财务目标的原因，1997 犹在眼前，一晃已是 10 年。2017 年你想成为什么样的人，由今天的你决定。

我们知道 ST 近来涨幅惊人，我们也知道得到内幕消息的人尝到了一些甜头，但是我们不敢这样做。古语有言：“勇于敢则杀，勇于不敢则活。”短期的表现和长久的存在相比，我们选择后者，因为我们今日的工作构成他人未来幸福的一部分。

5 月 20 日是周日，我们的组合取 18 日的数据为准。在过去的一个月里，

我们投资的丰收能源于5月15日每股分派了0.38加元现金，合计184.68加元，折合人民币1290.47元。宏利金融发布了第一季度的报告，宣布将季度股息提高10%至每股0.22加元，将在6月19日到账。

4月底，中国铝业在上海交易所上市，再次演绎了一场王者归来的大戏，至此，公司实现了在美、港、沪三地上市。中国铝业在行业中的地位就像中国移动之于通信、中国人寿之于保险一样是无法忽视的龙头老大。中国铝业在A股市场上是19元/股，在中国香港市场上是10元/股，如果有人觉得19倍市盈率并不高的话，10倍市盈率应该更是物有所值。付出价格得到价值，我们倾向于用低价得到同样的东西。

本期我们用10万元现金购买中国香港市场汇丰银行的股票（0005），该公司目前的市盈率为13倍，股息率为4%。汇丰的历史演绎了一家伟大企业的成长，30年前投资其中100万元，现在约价值1.5亿元，年度分红有500万元，且年复一年地增长。

组合中的宏利金融是一家有着悠久历史的加拿大公司，成立于1898年，其第一任的总裁是加拿大国家历史上第一任总理。传统上它是一家人寿保险公司，现在已经是一家综合性的金融企业，业务覆盖北美和亚洲，在北美和中国香港地区仅次于AIG。目前它在中国香港市场的股价为280元/股，为单股价格最高，2006年一分为二之前更高达500元/股，故有“股王”之称。有别于国内的金融分业经营，西方多为混业，即在银行可以买保险，在保险公司可以做投资，在投资公司可以做存款。该公司目前在美国、加拿大、中国香港地区、菲律宾四地上市。中国的第一家合资的人寿保险公司就是中化和宏利成立的中宏保险，现在已经在国内有近20家分公司。目前市盈率为16倍，派息率为2%。

投资组合展示 (2007 年 5 月 20 日)

中国内地市场	股数	成本	市价 (5月18日)	市值	市值(元)
招商银行(600036)	5 155.968	19.395	20.845	107 476.15	107 476.15
上证红利ETF(510880)	34 674.063	2.884	3.450	119 625.52	119 625.52

中国香港市场	股数	成本	市价 (5月18日)	市值	市值(元)
中国铝业(2600)	11 186.716	9.045	10.540	HK\$ 117 907.987	115 797.434
中保国际(0966)	10 529.016	9.610	9.380	HK\$ 98 762.18	96 994.327
汇丰银行(0005)	704.167	144.60	144.60	HK\$101 822.548	100 000

加拿大市场	股数	成本	市价 (5月18日)	市值	市值(元)
宏利金融(MFC)	357.772	40.86	39.71	C\$14 207.126	99 273.714
丰收能源信托(THE.UN)	486.071	30.075	32.48	C\$15 787.586	110 317.336

美国市场	股数	成本	市价 (5月18日)	市值	市值(元)
网易(NTES)	695.585	18.615	17.885	\$12 440.538	95 548.31
空中网(KONG)	2 820.988	6.885	7.105	\$20 043.12	153 939.18

现金(余额 + 丰收能源的现金分派) ¥50 000 + 1 290.47 (184.68 加元)	51 290.47
资产总值(总市值 + 现金)	1 050 262.44

备忘

• 2007/5/18 中国银行外汇牌价中间价:

美元 768.04, 加元 698.76, 港元 98.21。

专栏自 2007 年 4 月开启至今,

上证综指自 3525 点到 4025 点, +14.19%;

香港恒生指数自 20 520 点到 20 837 点, +1.55%;

道琼斯自 12 923 点到 13 533 点, +4.72%;

专栏投资组合自 100 万元到 105.02 万元, +5.02%。

对于许多人而言，“炒”股票只是一项与打麻将、买彩票差不多的类娱乐活动。

股市涨了，你家的问题解决了吗

2007年6月20日

近日有个关于股市的统计显示，目前有 69.2% 的股民资金规模在 5 万元以下，有 21.5% 的股民资金在 5 万~10 万元。也就是说大约 90% 的股民放在股市上的钱不超过 10 万元。

经常听到人们说：“没关系，反正我是拿几万元玩玩”。由此可见，买卖股票（俗称“炒”股票）对于许多人而言是一项类娱乐活动，其性质与打麻将、买彩票类似，属于“小赌怡情”的范畴。通常这种“玩玩”有 3 种结果：赚钱、不亏不赚、亏钱。

在这轮牛市中，大部分参与炒股娱乐的结果是盈利，这是最好的一种结果。即便如此，面对大众喜形于色的狂热，我们的问题是：“你买的股票涨了，你家的财务问题解决了吗？可以退休养老了吗？子女出国上学的钱够了吗？”**毫不懂行的人在一件毫不相干事业上取得了成功，这是必然还是偶然？**事实上绝大多数人在重复以前此赚彼赔的历史，1997 年到今天已有 10 年，如果我们留心做一些小小的调查，就会发现 10 年前开户的大多数人即便在经历了本轮牛市后，仍然获利甚微、原地踏步甚至倒退。