



避开股市的地雷

张化桥 著

股市有三种地雷
抽新股

股民的钱如何流进董事长的口袋

上市公司假账多如地沟油

要选“十倍股”不如先选行业



中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

避开股市的地雷 / 张化桥著. —北京: 中国人民大学出版社, 2012.9

ISBN 978-7-300-16262-1

I. ①避… II. ①张… 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(2012)第199750号



避开股市的地雷

张化桥 著

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242(总编室)		010-62511398(质管部)
	010-82501766(邮购部)		010-62514148(门市部)
	010-62515195(发行公司)		010-62515275(盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京华联印刷有限公司		
规 格	140mm×205mm 32开本	版 次	2012年9月第1版
印 张	9.875 插页2	印 次	2012年9月第1次印刷
字 数	200 000	定 价	36.00元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

打开天窗说亮话

财智

WEALTH


文化 天窗

避开股市的地雷

张化桥 著

中国人民大学出版社

· 北京 ·

目录

推荐序：“悦”读投资 智诚相伴.....8

自序：股市有三种地雷.....10

第一章 投资银行的大茶饭

- 1.01 为何离开投行这么难? 17
- 1.02 投资的信仰危机 20
- 1.03 第三次回到投行 24
- 1.04 这就是投资银行吗? 28
- 1.05 投资银行的人势利吗? 32
- 1.06 股票分析师可能成为帮凶 36
- 1.07 闭上眼睛给股票估值 41
- 1.08 分析师不能影响市场..... 43
- 1.09 新股上市，投行搅局 49
- 1.10 Facebook 的官司，股民的教训 53
- 1.11 可爱的分析师和审计师 55

第二章 股民的眼泪

- 2.01 自设地雷，股民垂泪.....61
- 2.02 坏公司上市，赚了股民的钱.....67
- 2.03 股民要从愤怒中走出来.....70
- 2.04 博人民币升值买汇贤产业信托?.....75
- 2.05 中国股民需要大实话.....76
- 2.06 股民没来由的自信.....79
- 2.07 亏钱容易赚钱难83
- 2.08 对冲基金不太坏.....87
- 2.09 作为股民，我究竟想赚谁的钱?92
- 2.10 股民总是坐立不安.....94
- 2.11 惹不起，躲得起.....98
- 2.12 如何避开股市的地雷.....101

第三章 我从股票得到的深刻教训

3.01	公司壮大不等于股民赚钱	109
3.02	激励机制决胜	114
3.03	尽量往坏处想	117
3.04	好行业也有坏公司	119
3.05	周期性股票难以捕捉	125
3.06	赚钱是小概率事件	128
3.07	餐饮业没有护城河	132
3.08	便宜货是“价值陷阱”	136
3.09	小心竞争太多的行业	139
3.10	中国房地产公司基本不行	142

第四章 十倍股，往何处寻？

4.01	如果利润不再增长	155
4.02	寻找美丽动人的中国股票	161
4.03	体育用品公司前途堪忧	172
4.04	别碰需要营销的公司	174
4.05	港人爱股大势已去？	177
4.06	我的投资难题	179
4.07	我的投资布局	182
4.08	中国银行股的黄金岁月	189
4.09	不买“带工厂的股票”	192
4.10	光有利润高增长还不够	195
4.11	只买能赚十倍的股票	198

第五章 价值的陷阱，通胀的牺牲品

5.01 价值陷阱的诱惑.....	203
5.02 提防永不长大的上市公司.....	207
5.03 一个股票分析师的真正醒悟.....	210
5.04 寻找不够贵的股票.....	213
5.05 中国地产股成了二手汽车.....	218
5.06 巴菲特说，通胀伤害股市.....	220
5.07 股市是通胀的牺牲品.....	226
5.08 股神的遗憾.....	231
5.09 想法子逃离价值的陷阱.....	235

第六章 提防官商同诈，重建股市文化

6.01 股民的钱流进董事长的口袋.....	243
6.02 政府欺诈毒害股市.....	246
6.03 上市公司的庞式骗局.....	250
6.04 企业假账多如地沟油.....	252
6.05 中国式畸形股权文化.....	254
6.06 分红无限好，只是别强迫.....	269
6.07 股市好坏的七大标准.....	271

第七章 未来的大牛股与大牛市

7.01 全球股民为何撤退.....	279
7.02 噪音中觅经济方向.....	282
7.03 企业少做少错的道理.....	288
7.04 寻找十倍大牛股.....	293
7.05 全球大牛市来了？！.....	297
7.06 A 股的未来十年.....	300

附录：识别股市的地雷

一、剩股等人买.....	304
二、好股，坏股，烂股，便股.....	307
三、低管治，低估值.....	309

参考文献.....	313
-----------	-----

推荐序

“悦”读投资 智诚相伴

年轻的中国资产管理行业正处在新一轮的变革之中。作为机构投资的先行者之一，华安基金公司在实践专业投资管理的同时，也乐于将不同视角的投资理念和思想介绍给读者。

继2004年和2006年先后推出“华安基金——现代基金管理与投资译丛”和“华安基金——世界资本经典译丛”20本书之后，华安基金启动了新版的“华安基金·投资悦读”丛书活动，试图以专业的眼光、轻松的形式，为投资大众提供实务的案例和经验，让大家享受阅读乐趣之余，开拓视野，完善投资理念。

公司是经济社会的基石，股票市场的主角。伟大的企业对于推动社会进步的作用无可替代。福特、苹果等公司的出现，不仅演绎了财富的神话，更重要的是，为人类缔造了全新的高品质生活。提早找出这样的好公司，永远是投资的最高目标。遗憾的是，好公司总是异常稀缺，坏公司却常常能蛊惑人心。即便通过系统的分析研究，投资也始终无法回避反复试错的过程。因此，如何在这个过程中错得少、错得小，就显得异常重要。

张化桥先生经过了二十多年激情四溢的投资生活，在国际顶尖投资银行工作时享有“最佳分析师”、“民企之父”等赞誉，成绩斐然。令人讶异且尊敬的是，近年他开始批判性地反省曾经耀眼的投资人生，现在呈现的最新力作《避开股市的地雷》，以专业的视角、简单的语言、鲜活的案例，提供了如何发现优秀企业，规避股市地雷的独特思考，不仅值得专业投资人员研习，也值得普通投资者品读，可谓雅俗共赏。因此，华安基金管理公司欣然以本书作为“投资悦读”丛书的开篇之作，推荐给广大读者。

开卷有益，“华安基金·投资悦读”活动，旨在让尽可能多的投资者分享读书的愉悦，开启投资的睿智，传播公司智诚相伴的文化。

华安基金管理有限公司



照片摄于沈阳欧亚农业的兰花大棚。（编按：内地民企欧亚农业于2001年在香港上市，后涉嫌做假账，该公司现已除牌；作者任职分析师时，曾撰写报告质疑欧亚农业的前景。）

自序： 股市有三种地雷

我在香港住了18年，其中15年在投资银行工作。我两次离开投资银行，都是因为我觉得我没有用处，我帮不了客户的忙，因此那份工作越来越不能让我满足。在全球，投资银行这个行业的产能过剩很严重，竞争过于激烈，同质化的重复劳动很多。我多少有些厌倦了。

2011年6月，我离开瑞士银行，到了广州市万穗小额贷款公司工作，尝试一种新的生活。工作条件的变化暂且不说，把每个月的收入砍掉95%以上可不是一件容易接受的事情。我为什么要这样折腾呢？

本书的主题虽然是如何识别股票市场的地雷和避开地雷，但是，我花了大量的笔墨讲述我为什么离开投资银行，以及患得患失的历程。

依我18年的股市经验，我认为股票市场有三种地雷。这三种地雷分别由上市公司（大股东和高管）、政府和股民们埋下。当然，受伤的都是股民。

1. 上市公司埋下的地雷一般由假账、豪言壮语和报喜不报忧混合而成。有些地雷可以持续20年甚至30年不为人知。

我们常见的丑闻曝光只是地雷爆炸的极少数情况。比如，企业由于某个偶然的事件，纸终于包不住火了。但是，在绝大多数情况下，股民受了重伤却永远不知道受了伤，更不知道为什么受伤。因为这种地雷没有明显的爆炸，爆炸的形式不是通过丑闻曝光的形式，而是表现为企业的利润奇怪地下滑（或者增长率比预期的低），行业莫名其妙地走下坡路，或者企业突然撤账或者重组，等等。

股票分析不是一门科学，完全是常识。但是，如果公司做假账，你如何分析和给它们估值？

很多公司的大股东从公司偷钱。他们是怎样偷的？在本书中，我做了一些研究。

2. 政府埋下的地雷一般由两个元素组成：怂恿、纵容和帮助上市公司（和拟上市公司）夸大销售额、利润和历史上的缴税额；或者给这些公司吃小灶，在土地、税收、环保和资金方面给予优惠。用低价向上市的国企注资，或者用高价把上市国企的不良资产剥离出来都属于此类。但是，由于这些补贴本身都是一次性的，不可能持续，更不能持续增长，而股民买的是企业未来几十年的收益，因此，这种政府干预都具有欺诈性质，如同地雷。它给股民一次次诱惑，而股民一次次受伤。

3. 股民自己经常种下地雷：投机行为，过度自信，侥幸心理，不做真正的调研，等等。行业周期性的变化对股民的伤害也都是由于股民不愿意承认自己的能力有限。股民当然还有另外的问题，其中，不留“安全边际”就是最大的错误。

本书专门用实例讲解这三种地雷的危害。第一种和第三种地雷，全球都不少见，但是第二种地雷是中国特产。假账的严重性中国可能全球第一。我经常讲，中国的贪污腐败和地沟油有多么严重，上市公司的假账就有多么严重，因为它们都是龙的传人所为，是同一个文化背景的产物。

我很高兴，Raymond Jook(祝振驹，13年前我在瑞士银行研究部的旧同事和朋友)允许我用他的三篇关于识别股市地雷的文章(见附录)，我非常感激。 he 现在是翱腾投资管理(香港)有限公司(Avant Capital Management (HK) Limited)董事总经理，专注于大中华区的价值投资。

一眨眼，我在广州郊区做了一年的小额贷款。我学到了什么？获得了什么？我坦白，这是非常艰苦的活儿。我虽然在贫寒的湖北农村长大，但是20年来的养尊处优带给了我一些娇气和傲气。过去这一年，我的娇气和傲气被打掉了一些。太好了！另外，我有三点感受：赚钱太难了，说服政府部门太难了，管理企业太难了。

在本书的末尾，我提供了一个新的书单，供读者参考。

张化桥

第一章 投资银行的大茶饭

