

GU SHI TOU ZI LI NIAN

股市投资理念

涂人猛 著
彭志刚



知识出版社

股市投资理念

涂人猛 彭志刚 著

知识出版社

图书在版编目(CIP)数据

股市投资理念/涂人猛,彭志刚著. —北京:知识出版社,2000.5

ISBN 7-5015-2613-3

I. 股… II. ①涂… ②彭… III. 股票—证券交易—研究—中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 09929 号

责任编辑:孙 莉

封面设计:叶 涛

责任校对:雁 溪

责任印制:张京华

知识出版社出版发行

(100037 北京阜成门北大街 17 号 电话:68343259)

河北省固安县印刷厂印刷 新华书店经销

2000 年 5 月第 1 版 2000 年 5 月第 1 次印刷

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32 印张:6.25

字数:132 千字 印数:1—5000 册

定价:12.80 元

本书如有印装质量问题,可与出版社联系调换。

著 者 简 介

涂人猛：（笔名任萌）1962年元月出生。1983年7月获理学学士，1991年7月获经济学硕士。现任武汉新兰德证券投资顾问有限公司投资咨询部经理、湖北省社会科学院经济研究所副研究员、企业管理专业硕士研究生导师，获中国证监会（CSRC）首批证券投资咨询从业资格。现主要从事股评分析和金融证券教学工作，已发表学术论文约40篇，共30多万字，股评文章及投资分析报告达2000多篇，共约200多万字，撰写或参与写作有《企业资本再构》、《炒股有法》、《长江流域城市经济布局》、《90年代中国区域经济研究》、《中国住房制度改革》等书，目前担任《中国证券报》、《金融时报》、《上海证券报》、《证券时报》等全国各地约30多家报刊的特约撰稿人，并为“华鼎财经”、“怀新解盘”、杭州人民广播电台、福州人民广播电台、黑龙江图文电视台等全国10多家传媒作特约股评分析，以稳健、踏实的股评风格在全国股评界享有声誉。

彭志刚：1969年出生于武汉市。湖北省社科院产业经济研究所经济学硕士。1996年获得中国证监会（CSRC）颁发的全国首批证券投资咨询人员执业证书。现为港澳国际信托有限公司武汉总部投资顾问，从事行业及上市公司研究、股评、证券投资等工作。在《中国证券报》、《金融时报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券市场周刊》、《中国金融

信息证券周刊》上发表了 2000 多篇股评及研究报告计 200 多万字，为“怀新解盘”、湖北经济广播电台等媒体的特约股评分析师，成功预测了 1996 年大牛市和 1999 年 5·19 行情。

序 言

近几年，我国证券市场步入快速发展阶段，市场规模不断扩大，投资者不断增多，政策方面也非常有利于促进股市发展，因而使股市行情屡创新高，吸引了大批的投资者入市。然而，由于对股市缺乏足够的认识，在市场投资中缺乏基本的投资理念，绝大多数投资者入市后难以实现获利增值，甚至亏损累累，深套其中。如何正确认识股市，采取正确的操作思路，成为广大入市的投资者必须考虑的首要问题。

从目前已出版的有关股市方面的书籍来看，新书较多，涉及面也较广，但我们不难发现绝大多数书籍均着眼于市场操作、技术理论分析或基本面分析等方面。然而，通过多年来与广大投资者的接触，尤其是通过近期在全国各地的巡回讲课活动中的了解，我们深感广大投资者缺乏的并非股市的技术分析基础或基本面分析手段，而是关键在于没有树立正确的投资理念，不能把握股市运行的规律进行正确的操作。但正确认识股市运行规律和树立正确的投资理念，又并非仅靠短期看几本股市技术分析的书籍所能解决的，这需要较长时间的经验积累和总结。本书便是我们多年从事股市操作及股市分析工作的一些经验和体会的总结，以及我们对股市运行规律的认识和怎样建立正确投资理念的方法。其中，有些内容是根据我们近几年的股评文章进行的归纳和总结，如市

场热点的分析、选择个股的理念等方面。涂人猛持续多年在《信息早报》和《股市导报》上开有专栏分析，并通过《证券时报·周末投资理财版》、《上海证券报》、《证券投资周刊》等进行个股推荐和模拟操作思路分析；彭志刚在《上海证券报》、《大参考》等报刊上也开有大盘分析和板块分析等专栏。有些内容是根据我们近期在各地股评报告会中的讲课内容进行总结，如关于牛市中可短线操作和调整市道中应立足中线思路选股的理念，便是涂人猛在1999年6月和11月在福州、哈尔滨等地讲课中提出的新思路。正是由于本书重点在于总结我们对股市的认识和经验体会，故书中对股市技术分析的理论和分析技巧涉及不多，而是主要从股市运行的规律方面对建立正确投资理念作分析，但这并不表明技术分析和基本面分析不重要，相反，这些基础知识的掌握，又是投资者建立正确的投资理论的前提。

本书共分10章，从建立投资理念的基本理论、市场操作及选股思路三个方面作分析，试图使投资者对股市投资理念的形成和建立有一个全面了解。其中，第一章至第四章可以作为理论篇，由彭志刚撰写；第五章至第七章可作为市场操作篇，第八章至第十章可作为选股篇，均为涂人猛撰写。全书最后由涂人猛统稿、定稿。当然，由于不同的投资者对股市认识不同，以及自身的市场操作特点不同，人们对股市投资理念的认识也会产生偏差。本书虽为我们对股市认识的一点经验和体会，但因我们对股市的认识也有限，书中难免有不少的错误和不当之处，还望各位同仁及读者批评指正。

作者 1999年11月于武汉东湖

目 录

著者简介	1
序 言	1
第一章 西方证券投资的著名理念	1
第一节 成长性：巴费特投资成功之道	1
第二节 机会主义：林奇的现代派投资理念	5
第三节 缺陷投机：索罗斯与量子基金的兴衰	8
第四节 组合理论：风险与收益的最佳选择	10
第二章 我国股市投资理念的形成和演变	14
第一节 影响我国股市投资理念形成的因素	14
第二节 我国股市投资理念的嬗变过程	21
第三章 现阶段我国股市主导投资理念	41
第一节 崇尚绩优，更注重成长	41
第二节 资产重组化腐朽为神奇	43
第三节 高科技：跨越时代的旗帜	47
第四节 大型蓝筹股：新时代的到来	56
第四章 三类国企入市后的投资理念	62
第一节 三类国企入市投资理念定位	62
第二节 三类国企入市的风险防范	65

第三节 三类国企入市后的主要选股理念	66
第五章 不同行情性质下的操作理念	74
第一节 涨升行情中的操作理念	75
第二节 下跌行情中的操作理念	89
第三节 平衡市道下的操作理念	93
第六章 把握市场热点的基本理念	100
第一节 影响市场热点炒作的因素分析	100
第二节 市场热点演绎的基本规律	106
第三节 把握市场热点炒作的基本思路	109
第四节 新股炒作的基本理念	114
第七章 不同市场环境下的操作理念	123
第一节 市场消息与操作理念	123
第二节 庄家类型与操作理念	126
第三节 市场操作中的基本理念	131
第八章 业绩成长性——个股选择的基本理念	136
第一节 业绩题材：永恒的市场炒作主题	136
第二节 报表行情中的选股思路	139
第三节 比价结构调整中的选股思路	143
第九章 趋势选股——选择个股的基本思路	146
第一节 技术形态：判断股价运行趋势的基本依据	147
第二节 市场运行趋势：个股炒作的基本线索	152
第三节 基本面趋势：个股运行的内在基础	160
第四节 板块轮动：市场炒作主题的周期性演化规律	167

第十章 寻找新世纪的大牛股	171
第一节 个股选择的基本依据	171
第二节 潜力个股举例分析	175
后 记	188

第一章

西方证券投资的著名理念

纵观世界股市的发展史，各国证券市场都不约而同地经历了由原始投机逐步过渡到理性投资的漫长历程。在这一过程中，诞生了许多运用独特理念而崛起于股市的亿万级投资大师。他们的成功固然离不开市场发展所提供的巨大机会，但如果没有独特而正确的理念，相信仍是很难取得如此辉煌的业绩的。像沃伦·巴费特、比得·林奇、吉姆·罗杰斯、乔治·索罗斯……他们的名字正逐渐地为 4000 万中国股民所熟识。人们在羡慕他们骄人业绩的时候，不禁要问：他们的投资经历如何？在他们漫长的职业投资生涯中，是什么使他们形成了正确的投资理念，并最终铸就了投资上的辉煌业绩？本章试从他们的经历及理念中总结出一些西方成熟的投资理念，以期“洋为中用”，帮助国内股民更好地掌握证券投资理论和技巧。

第一节 成长性：巴费特投资成功之道

沃伦·巴费特生于 1931 年，被称为世界级的“天才理财家”。1999 年 6 月美国《福布斯》杂志公布的世界十大首富中，沃伦·巴费特的太名赫然在目。巴费特是全球惟一通过

股票投资而跃居世界十大首富的人。如果你 1975 年花 40 美元购入了一股他的投资公司的股票，那么到 1993 年这一股将价值达 17000 美元。他的投资公司——伯克夏公司的股票也是纽约证券交易所最昂贵的股票之一，目前他个人拥有财产已超过 100 亿美元。“天才理财家”的称号对于巴费特来说一点也不过分，早在 8 岁的时候，巴费特就用他姐姐的钱投资股市赚钱。在读中学时，巴费特则更显示出非凡的赚钱本领，他将弹子机安装在理发店供顾客玩，到中学毕业时他已赚了 1200 美元。他在赛马方面也有较高天赋，曾自己编印出版过一张关于赛马消息的小报。到 20 岁时，巴费特已是 100 万美元的身价了。

巴费特在内布拉斯加大学毕业后，申请就读哈佛大学，在与招生组成员“面谈”10 分钟后，他被认为不够资格而遭拒绝。后来他进入宾夕法尼亚大学沃顿工商学院，之后又到纽约哥伦比亚大学工商学院读书。在哥伦比亚大学，格莱姆教授的企业价值投资理论令他深受启发。毕业时，巴费特运用所学知识在股市操作，已拥有 14 万美元的个人资产。这是巴费特自己成立投资公司的本钱，之后他的投资公司“吉星高照”：1956 年到 1969 年的 13 年中，巴费特投资年收益率达 30%。

一、敢于超越前人

虽然说格莱姆教授的价值投资论是巴费特投资理念的基础，但是巴费特并不拘泥于条条框框的束缚，他一改导师过于注重财务数字分析的方法，更加深入分析企业本身，而不看重企业的账面价值。他的投资思路是：阅读大量公司年度

财务报告、金融新闻、专业杂志（寻找灵感）——根据企业行业前景、产品和企业经理人运用资金能力（进行理性判断和评估）——预测企业将来可以赚多少钱（确定内在价值）——确定股价。巴费特这一投资程序开创了现代股票价值分析的先河。

二、投资自己熟悉的公司

他认为如果自己不知道如何对企业估价，别人不管怎样推荐，他也不会投资。由于巴费特并不懂生物工程、电脑软件、激光等行业，因此他的组合投资中没有这些公司的名单。不过即使如此，他仍然取得了惊人的成绩。这说明选股方面不必面面俱到，少而精、精而熟恐怕是大师重要的理念。多元化投资是投资者对投资对象了解不足的表现，在投资方面，不妨扬己之长，“当专家，不当通才。”

三、灵活运用价值规律

和任何深谙经济规律的行家一样，没有对价格、价值关系的透彻理解，是难以做到成功投资的。在巴费特看来，一家企业的真正价值迟早会在股价上反映出来，好企业股价偏低的不正常现象不会持久，股价过高时应及时退出。1969年，巴费特认为美国股市过热，找不到投资机会，决定卖掉13年的股票，把钱发还给投资者。在这一年，奥马哈市有50多个人成为百万富翁。

1973年，巴费特看到美国股市低落，便再度入场，作出一系列重大投资决策，从而为他成为世界投资大师奠定了基础：1973年他以1060万美元买下《华盛顿邮报》9%的股

份，到1989年，这些股票约值48600万美元；1974年他以4500万美元买下一家政府雇员保险公司，到1989年这些股票已价值14亿美元；1986年他以5亿美元购买美国广播公司18.7%的股票，年底就增值3亿美元；同年以10亿美元购入可口可乐公司6.3%的股票，年底价值逾18亿美元。

四、对特殊商品情有独钟

所谓特殊商品，是指独家生产的产品，没有地域竞争对手。这些特殊商品生产企业只要达到接近垄断，有一定规模和影响力，就成为最佳投资对象的候选。在巴费特的投资名单中，广告公司、报纸、电视机构等都是令人极为兴奋和感兴趣的企业。

在他看来，投资者肯定是愿意投资优秀企业的。优秀企业的一般特征是：1. 企业商品有特殊性质。企业产品成本上涨后能够提价销售而不失去客户，地域性垄断经营照常；2. 企业经理人员对本行的热爱几乎到了狂热程度，这需要从传媒和实地调查才能了解；3. 企业的业务不宜过于复杂，主营应当十分鲜明；4. 利润不是账面数字而更多应由现金体现；5. 企业投资收益率高，利润增长率排在其后；6. 股价低、债务低，易于投资者购买。

五、对现代投资理论的批判

巴费特的独特投资理念是建立在对现代投资理论批判的基础上的，他的信条是：当市价低于内在价值时即投资。他对“股价反映一切信息”的著名假设持完全否定态度，他认为“劝人相信股价反映了企业一切信息，等于叫人打牌时不

看牌就出牌一样荒谬”。

对于 β 值，他认为其作为一种计算工具，只是从一种角度看问题， β 值本身也有矛盾之处，运用 β 值判断投资风险大小，显然容易忽视企业真正的内在价值（这些价值可能是潜在增值的土地、拥有的控股公司、传媒或其他不可能在账面上一看就明的财富）。

投资安全系数是巴费特独特的分析工具。他认为风险与收益不是绝对公允，风险大未必收益大，风险小未必收益小。大师的理念是投资者需要懂得如何去为企业估值，但不能用过于接近价值的价格去购企业。比如，花90元买下100元资产，投资有了一点保险性，如果花80元、70元，甚至60元、50元去买100元资产，则投资安全系数就越来越高。

巴费特一直住在内布拉斯加州的奥马哈市，住宅仍是30年前花3万美元买的普通房屋。大师远离尘嚣，是因为安静更易令他开动脑筋。他常告诫投资者，成功投资者所具备的条件是：1. 不贪心过重，重视投资过程；2. 投资要有耐心，投资前提是因为企业有真正价值；3. 独立思考，不要因他人而轻易动摇；4. 要有自信，自信来自知识；5. 不要借债投资；6. 由于很难发现好的公司，发现后不要轻易卖掉；7. 一旦发现股价超过潜在价值就应卖掉。

第二节 机会主义：

林奇的现代派投资理念

和巴费特相比，比得·林奇的投资理念概括起来，就是不管什么证券，只要有利可图就买，一旦证券价格超过价值

就卖。这种快餐式的一买一卖将现代人的投资理念描绘得淋漓尽致。林奇投资的是整个股市，他试图及早发现“工业趋势”的发展方向，如激光、环保、天然气、汽车等方面；对于新兴股票市场，如中国、日本、东南亚、拉美等地他也不停地寻找着机会。

一、多多善变

比得·林奇管理的麦哲伦基金约有 100 亿美元，如果投资者 1977 年投入 1 万美元买进麦哲伦基金，则到 1990 年本金约为 28 万美元。有人做过统计，林奇掌管的麦哲伦基金平均投资于 1400 家公司，其中成长股收益 200% ~ 300%；股价低于内在价值的，在上涨 30% 时卖出，作为短线投资品种；公用事业、电讯、食品广告等公司股票能防御经济不景气打击，也作为投资收益之重要组合；另外，特殊情况的再生股同样不会被放过，他常常不经过精密分析便决策，因为如不这样可能使他错过较多机会。对他而言，基金一旦看准一段时期能获取大利的板块便及时买入，待上涨时将不好的剔除出去。他常自嘲，自己买进的股票如果在 3 个月后仍有 1/4 值得保值便很满意了。这一短线手法似乎很适合于目前发展中的中国股市。

二、以变应变

林奇试图在一个企业发生重大变化时及早掌握信息。在他看来，从一个企业发生变化到这种变化反映到股价上来，至少有 1 个月到 1 年时间。访问管理人员对竞争对手的看法比阅读财务报表更重要。他非常注意管理人员买卖股票的信

息，因为大量购买自己公司的股票至少说明管理人员对公司前景充满信心。

和巴费特一样，比得·林奇比较重视特殊公司，中小型成长股由于股价增值比大公司容易，所以投资收益率较高。在林奇看来，一个投资大师投资成功的关键是思想开阔，不怀偏见。大多数投资人头脑并不灵活，对股票偏见太多，容易忽视某些行业，但行行出状元，每个行业都有最杰出的公司，为什么不去买最不看好的行业中经营最出色的公司呢？要知道，越是热门行业竞争就越激烈，结果人人都赚不到钱。

在林奇掌管麦哲伦基金的 13 年时间里，基金总收益为 2700%，年均收益 29%，堪称世界一流！1990 年，比得·林奇退休，他在哈佛的同学杰弗里·维立克接任。维立克肯定了林奇投资中小成长性公司的理念，大刀阔斧地将 1400 种股票减少为 750 种左右，他将克林顿总统提出的国民保健计划中医疗保健业股票拉高卖出，从此该板块在美国股市中一蹶不振。他认为美国自 20 世纪 90 年代开始，科学技术成为推动经济增长的主要动力，而消费中节约的倾向抬头，于是卖掉大量生产消费品的公司股票，买进大量半导体、电讯、电脑硬软件工业股票。这是在 90 年代初，如今，道琼斯指数和 NSDAQ 股指连创新高，我们看到麦哲伦基金该是多么赚钱了。同时他买入的能源股在目前全球环保和各国政策推行低污染燃料政策下也大获其利，这不能不说是值得我们借鉴的投资思路。