

姚斌（一只花蛤）◎著

在苍茫中传灯

一个投资者20年的
知与行

但斌——杨天南——邹志峰

倾力作序

梁军儒——陈绍霞——释老毛

张延昆（佐罗）

联袂推荐

张居营（闲来一坐S话投资）

山西出版传媒集团
山西人民出版社

在茫茫中传灯



一个投资者20年的知与行

姚斌（一只花蛤）◎著

传灯

……

黑暗中的一个人

谁来燃起一盏灯

洗我前尘，快我平生

永不见黄昏

点起千灯万灯

点灯的人

要把灯火传给人

……

山西出版传媒集团



山西人民出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

在苍茫中传灯：一个投资者20年的知与行 / 姚斌著

— 太原：山西人民出版社，2017.8

ISBN 978-7-203-09918-5

I. ①在… II. ①姚… 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(2017)第130231号

在苍茫中传灯：一个投资者 20 年的知与行

著 者：姚 斌

责任编辑：贺 权

复 审：梁小红

终 审：员荣亮

出 版 者：山西出版传媒集团·山西人民出版社

地 址：太原市建设南路 21 号

邮 编：030012

发行营销：0351-4922220 4955996 4956039 4922127 (传真)

天猫官网：<http://sxrmcbs.tmall.com> 电话：0351-4922159

E-mail：sxskcb@163.com 发行部

sxskcb@126.com 总编室

网 址：www.sxskcb.com

经 销 者：山西出版传媒集团·山西人民出版社

承 印 厂：大厂回族自治县德诚印务有限公司

开 本：710mm×1000mm 1/16

印 张：27

字 数：425 千字

印 数：1-5000 册

版 次：2017 年 8 月第 1 版

印 次：2017 年 8 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-203-09918-5

定 价：58.00 元

如有印装质量问题请与本社联系调换

— 序 1 —

思想永流传

但斌（深圳东方港湾投资管理公司董事长）

6年前的2010年3月1日，我第一次读到姚斌先生的新浪博客——“在苍茫中传灯”中的文章《投资通讯的故事》，之后几乎每篇文章都看。其渊博的知识，对价值投资的深入思考常常引起我的共鸣，也因此转载了不少文章到自己的博客上学习、思考。

6年过去了，才华横溢的姚斌辛勤耕耘，笔耕不辍，既思考也实践。很欣慰他在取得好的投资业绩的同时，将有关价值投资的佳酿一一辑录为数百篇文章，擎着思考的芳香，奉献给读者。只有思想才能永流传，相信《在苍茫中传灯》这本书，会成为经典的阐释价值投资最好的著作之一，传承久远！

“虽然证券市场波云诡谲，但并不意味着投资者就可以随波逐流而无所适从。一个成熟的投资者依然需要确立自己的投资体系。”投资是一项低门槛但高难度的事业，姚斌先生站在无数投资巨匠的肩上，保持着自我的思考，从实践中凝练出12条投资策略，为迷茫的投资者亮起了引路的明灯。在《无所适从的时候想林奇》一文中，姚斌先生认为，一名出色的价值投资者在纵览群书的同时，必须藉由独立的思考，去还原“看山还是山”的境界。这是他走过的困惑，也是他认为的林奇给出了所有投资建议中最好的一条。

投资的智慧是知易行难，在苍茫股海中行船，放眼长期投资才能制胜。许多投资大师的年复合收益率在国内投资人眼中可能会不以为然，“约翰·坦普顿的坦普顿基金50年中平均收益为14%，约翰·奈夫的温莎基金31年中平均收益



为13.8%，查尔士·布兰帝的全球权益基金23年中平均收益为16.16%，乔治·索罗斯可以算得上最好了，然而他的基金收益也才28.6%。”但却很少有人能够在20多年的中国股市里，获得超过40倍的收益。这就是长期投资复利的力量，被爱因斯坦称为“世界第八大奇迹”。

姚斌先生将自身多年的投资实践辑录成文，向投资者传递了自己在长期价值投资中如何甄别卓越的企业，如何避免陷入价值投资的陷阱，如何构建一个穿越牛熊的投资组合，如何在熙熙攘攘的市场里学会逆向思考，以及如何伴随优秀企业共同成长。投资不止是技巧和知识，更是一门艺术。掌握了基本原理之后，只有通过亲身体悟方能渐臻佳境，姚斌先生很好地做到了这一点。

“一个成熟的投资者应该拥有自己独特的投资体系。这个体系至少由投资策略与投资清单两个部分组成。”在投资分析的工具盒里，每个投资人都有属于自己的投资原则。姚斌先生的投资体系专注于那些轻资产、高壁垒的成功的商业模式和优秀的管理层，更容易发现伟大的企业，在长期投资中取胜。姚斌先生用生动的案例，在投资实务中对自己的投资原则反复斟酌打磨，值得每位投资者学习。

姚斌先生在投资思想的涉猎着实令人敬佩，他对历史长河里闪耀的思想结晶信手拈来，携手古今的投资伟人——“对话”，生动、精辟、引人入胜。这些穿越了时空的思想精华，是每一位立志于能有所成就的价值投资者所需要耐心学习和静静聆听的。

萧伯纳说：“你我是朋友，各拿一个苹果来交换，交换后仍然是各有一个苹果；倘若你有一种思想，我也有一种思想，把各自思想相互交流，那么每个人就有两种思想了。”股海苍茫，唯有思想永流传。你我在航行中都需要明灯的指引，姚斌先生作为智慧的传灯人，用本书点亮了我们迷茫的前路。

— 序2 —

和而不同的投资之道

杨天南（北京金石致远资产管理有限公司 CEO）

四月，丁香花盛开的季节，终于有机会在日出的清晨，做一件不负春光的事——阅读姚斌先生发来的书稿——《在苍茫中传灯》。

姚斌先生是中国价值投资界响当当的人物，如果你不熟悉这个名字，也不奇怪，因为他广为人知的网名是“一只花蛤”。

我与花蛤先生的交往，始于数年前他在文中引用了我的《秋凉中寻桂花香》一文的片段。再后来，我在专栏中提及他的《柚子树下》。恨晚相惜之情由此展开。

2015年春天，他和我不约而同，各自写下“七年坚守、只待花开”和“八载忍耐、终有回响”两篇文章，辉映成趣。就连美国同行也在电话中感叹：“你们俩的文风真的很像啊。”

一只花蛤是投资界忠厚勤笃的表率，为探索投资的大道，多年来耕读不辍，读书数以千计，七八年来写了七八百篇文章，平均下来大约一周两篇。考虑到写作并非其主业，这样的速度实在令人惊叹。

这次他将精选的百余篇文字集结成书，实在是渴望学习投资的人们的佳音。因为这是一个认真的读书人兼成功的投资者将其阅读所思与实践所得相结合的精华。我一贯主张“向成功者学习如何成功”，但遇见一个能够且乐于分享的成功者，并非易事。

在这里，人们可以穿越历史，读到精彩非凡的真实故事，而这些故事可能正在人们身边重演，例如克拉默的故事。

克拉默是畅销书《克拉默投资真经》的作者，美国金牌财经节目主持人，还



担任一个对冲基金的经理。在 20 世纪 90 年代网络股大行其道时，他宣称，互联网公司“是现在唯一值得拥有的”，因为它们“无论在牛市还是熊市期间，都会一路上涨。”他甚至将矛头指向格雷厄姆：“你必须抛弃互联网出现之前的所有教条、公式和教科书。如果遵照格雷厄姆和多德的指教——哪怕是一星半点——将不会赚到任何钱。”

令人叹息的是，到 2002 年底，其投资的 1/10 的股票已经破产。如果将 10000 美元平均投入克拉默所选择的股票，最后只剩下 597.44 美元，损失高达 94% 以上。

“自下而上”的投资策略而引发的对于企业本身的研究，使得这本书更是一本值得企业家认真阅读的书。其中《不起眼的产品也能做到极致》中，提到将订书机这种普通产品如何不普通化的商业成功。《奎可的商业模式》讲的是处于医疗服务行业的奎可公司进行的极具破坏性的创新。《有趣的竞争优势》提到一家从事瓶装水和鲜花速递的公司，如何名列美国最大的 200 家非上市公司。

读这本书，另一个显著的感受是，可以省下大量的时间，以最快的速度汲取业界精华。我的确是爱读书的，但当今时代，相对于与三十年前阅读对象的普遍匮乏，是信息的绝对泛滥，如何有质量的筛选成为难题。有了“一只花蛤”在前面带路，从《证券分析》到《光环效应》，从《伯格投资》到《安全边际》，都为认真的读者提供了一张投资阅读地图。

读这本书，还令我想起“君子和而不同”这句话。在我翻译的《巴菲特之道》一书中，专门一节提到，即便是身处同时代的伟大投资家，诸如芒格、辛普森、鲁安等，他们的持股并不相同，但这并不阻碍他们的成功。同样，姚斌在书中提到的股票，我几乎从来都没有买过。由此推想，他可能也从来没有买过我投资过的股票，但这并不阻碍我们在各自的投资道路上最终都达到了财务自由的境界。

穿越历史的繁华，透过股市的迷雾，阅览不同的起伏，得到各自的感悟，这本书果然不负其名——《在苍茫中传灯》。

— 序3 —

江湖与灯

邹志峰（历史学博士，资深媒体人，现为独立投资人）

“桃李春风一杯酒，江湖夜雨十年灯。”如果把中国的股市比做一个江湖，那在这个江湖中行走的，无论是传说中神龙见首不见尾的主力机构，还是处于食物链底层被比喻为一茬茬韭菜的小散，都正在遭受着一轮又一轮的凄风苦雨。股灾1.0、2.0、3.0之后，还有加强版，千股跌停之后复跌停，熔断之后再熔断，中国股市已到了一个神经系统高度紊乱的时期，这正是一个暗黑时代！

中国改革开放后重启股市二十多年来，没有什么时候比现在更混乱无序，更矛盾重重，更牵动上亿人们的痛苦神经。因为，现在的股市，已不是当年小平同志所说的办不好就关掉的一个实验场，而是关系着万亿财富，关系着中国能否顺利走出中等收入陷阱的重要战场。而在这江湖夜雨的战场上，我们是否还能看到微弱的灯光？也许有，那就是历代的投资大师，他们的成功实践与投资心得，可以成为我们在黑暗中前行的指路明灯。

当姚斌先生将他的书稿《在苍茫中传灯》发给我时，我首先被书名所吸引。传灯多为禅宗用语，宋道原做《景德传灯录》，辑录历代佛法，传之后人，因灯能照暗，故名传灯。而欲传灯者，必得发大愿，证人须先证己，度人亦必度己，刻苦精进，砥砺修为，方得不二法门。《礼记·中庸》说：“博学之，审问之，慎思之，明辨之，笃行之。……人一能之，己百之，人十能之，己千之。果能此道矣，虽愚必明，虽柔必强。”不如是，不足以言传灯。

在本书“自序”中，作者讲到了书名的由来：这盏灯就是智慧之灯，是保守主义投资哲学之灯，希望能用绵薄之力，传承这盏由格雷厄姆点燃的价值投资的



明灯。此书正是作者刻苦学习、躬行实践价值投资的思想汇总。

博学之

作者在“自序”中说，“我搜寻价值投资书籍和资料研读。十几年来，我阅读了几千本书，就是因为大量的阅读，才让我总算跨入了投资的这个门槛，知道了什么叫投资以及怎么投资”。的确，作者的阅读面非常广博，书中旁征博引，各种投资名著信手拈来，而且还有许多并不多见的投资著作，也在涉猎范围之内。

这不由得让我想起芒格的名言：“我这辈子遇到的聪明人没有不每天阅读的——没有，一个都没有。沃伦读书之多，我读书之多，可能会让你感到吃惊。我的孩子们都笑话我。他们觉得我是一本长了两条腿的书。”借用一下这个有趣的比喻，本书作者就是“一本长了两条腿的价值投资书籍”。正是这样刻苦地博览群书，才打下了“传灯”的基础。

在博学的基础上，作者不断审问、慎思、明辨，试图为投资者理清一条价值投资的可行之道。作者在书中提到了自己的投资策略，也谈到了如何构建稳定而有效的投资组合，同时多次提出对于中外股市来说，都是投机太多而投资太少。

他说：“对于投资，我并没有新思想，这是因为其中的一些话可能已经被重复一万遍以上了。”的确，价值投资的道理非常简单易懂，这就是格雷厄姆在其名著《证券分析》和《聪明的投资者》两书中多次提到的，股票代表企业所有权的一部分，要用买入整个企业的思维方式买入股票，在这个思维方式下，用定量与定性分析相结合的办法，寻找有足够安全边际的好公司，买入后长期持有，直到它的价值充分回归之后才卖出。

巴菲特正是在格雷厄姆的启发下，走上了价值投资的道路。他甚至不认可价值投资的提法，他说：“我们认为所谓的‘价值投资’根本就是废话。若是投入的资金不是为了换取追求相对应的价值的话，那还算是投资吗？明明知道所付出的成本已经高出所应有的价值，而只是寄望在短期之内可以用更高的价格卖出，这根本就是投机行为。当然，这种行为一点都不会违法，也不违反道德。只是就我们的观点来说，只是玩吹气球的游戏而已。”这种游戏当然是很危险的，气球

随时都有吹爆的可能。比气球更可悲的是中国股市，因为气球只能爆一次，它却是一爆再爆。在这样的市场环境中，价值投资还有意义吗？

笃行之

投资是一件实践性极强的工作，再好的理论如果没有实战的检验也是苍白无力的。而价值投资又是一件知易行难的道路，面对种种诱惑，面对种种恐慌，面对飞涨的各类消息股，面对飞流直下的千股跌停，如何保持定力，殊为不易。

格雷厄姆和多德在《证券分析》第一版“前言”中警告我们：“在面对其他证券投资方式时，我们一直努力告诫学生，切记不可以蠡测海，只看表面和眼前的现象。笔者以自己闯荡华尔街二十年的沉浮经验告诫读者，表面和眼前的现象是金融世界的梦幻泡影与无底深渊。”正是勘破了这样的泡影和深渊之后，格雷厄姆才写出了划时代的名著《证券分析》，才提炼出价值投资的系统理论。

在极度动荡的市场中，坚守价值投资，相信价格一定会向价值回归这样的经济规律，才让我们有了坚守长期投资的信心，有了敢于逆向投资的勇气，有了管理好自己负面情绪的心态。这些正是作者在“投资实践”中保持的投资行为，也让他“规避了前所未有的股灾，避免了市值的大幅回撤”。作者相信，“只要我们一如既往地像磐石一般坚守住这些准则，做正确的事情，应该可以达成自己的目标”。这样笃行的结果，也证明了价值投资同样适用于中国，这正是巴菲特和芒格在2015年股东大会上的说法。

这就是本书作者希望传承的智慧之灯。江湖上这样的灯当然越多越好。价值投资的理念如果深入人心，中国的股市会更加稳定、更加健康，波动率不会如此之大。但是，灯也离不开江湖。如果没有一个良好的市场环境，没有规矩，就连赌场都不如，诚如吴敬琏先生所言，中国股市是一个可以偷看别人底牌的赌场。电影《老炮儿》中有一句话说得好：“打架斗殴也是江湖，都讲理。”关键就是这么一个理字。如果连理都不讲了，这个市场就太可怕了，那就是全输的市场，什么样的理论都不好使。

所以要我说，投机不可怕，可怕的是操纵；机构不可怕，可怕的是坐庄；大



鳄不可怕，可怕的是权贵。如果股市沦为了权贵们的提款机，那在这样的江湖夜雨中将看不到希望。好在，管理层似乎正在走上一条正确的道路，更多积极的因素也在出现，严打操纵，加强监管，还市场公正清明，这是所有价值投资者的希望所在。

狄更斯《双城记》中广为人传唱的名句，用来形容今日的中国以及中国资本市场所面临的发展境况也许再恰当不过了：“这是最好的时代，这是最坏的时代；这是智慧的时代，这是愚蠢的时代；这是信仰的时期，这是怀疑的时期；这是光明的季节，这是黑暗的季节；这是希望之春，这是失望之冬；人们面前有着各样事物，人们面前一无所有；人们正在直登天堂，人们正在直下地狱。”

无论如何，我们正在经历着一个大时代。我们仍然抱持信心，相信能走进光明的季节，希望价值投资的智慧之灯早日在中国股市大放异彩。

——自序——

春暖花开的时候，我在整理并编排以前所写的文章。我将这本未来可能出版的小书暂时定名为《在苍茫中传灯》。回想我从写第一篇博客文章开始，迄今整整九年了。

二十年投资人生路

我最早的投资始自1997年。彼时，价值投资的理念尚未传入中国，我也从未听说有“价值投资”这个名词。所以，那时的我与刚入市的人没什么两样，只是盲目地投机。

在我所接触的所有投资者中，没有一个人能够告诉我什么才是正确的投资，怎样对待市场的波动。被告知最多的就是，股票涨了就应该买，而跌了就应该卖。其后果也显而易见，涨的时候赚得不多，而跌的时候却输得不少。

2002年，有一本书改变了我的投资轨迹，这本书就是《投资策略——沃伦·巴菲特的成功奥秘》，作者是丹尼尔·希尔，由新疆大学出版社出版。这本书让我大开眼界，顿感光明普照。难以想象世间居然还有如此精妙的“圣经”，让我来到了一片“新天新地”。

从那以后，我四处搜寻价值投资书籍和资料进行研读。十几年来，我阅读了几千本书，就是因为大量的阅读，才让我总算跨入了投资的这个门槛，知道了什么叫做投资以及怎样投资。巴菲特曾说，没有大量广泛的阅读，你根本不可能成为一个真正的投资者。对此我深信不疑。



但是，在学习实践价值投资的头几年中，因为无法领会其中的精髓，我也曾遭遇过挫折。当然，估计今后挫折仍然会发生。不过总体来看，投资水平明显提高，成效显著，因此我看到了价值投资的有效性。

尤其是从2015年年中到2016年开年不久，投资者大都经历了三个股灾，有人将其称为股灾3.0。幸运的是，我规避了前所未有的股灾，避免了市值的大幅回撤。这是因为我深刻认识到，应该只关注价值。价值，价值，还是价值，不论如何强调价值的重要性都不过分。

比如，进行购买的时候需要寻找一个安全边际，要以便宜或合理的价格买好公司，只求适度的回报，知道复利的神奇力量，逆向思考，独立特行，远离市场，不参与投机，控制好自己情绪、不为其左右，固守自己的能力范围，一年只作出几个有限的决策，在一个小范围之内专注某些公司，在极端的情形下尽量做正确的事情等。

投资要有一套理论

管理学大师克莱顿·克里斯坦森说，我有一套理论。我一直认为，投资者也应该有一套理论。但是，很多人不喜欢也不重视理论，甚至认为毫无必要。

实际上，在许多情形下，不是我们谈了太多的理论，而是谈得太少。由于太少，我们无法正确理解什么事情导致什么结果，为什么会这样等问题。“识不足，则多虑”。理论之所以有价值，是因为它能解释将要发生什么，甚至在你亲身经历之前，就能告诉你将要发生的情况。并且，它也能够解释在各个层面已经发生的事情。这些层面包括：各个行业、在这些行业里的公司、业务部门里的团队等。

强大的理论一定来源于客观实际，然后又在客观实际中得到了有力的证明。因此，理论本身就是由实践概括出来的关于自然界和社会知识的有系统的“结论”。

在投资领域，重要的理论体现在风险与收益、股票和市场价格、估值方法、资产配置、投资策略等研究中。在投资这个特殊的领域，当我们在研究“理论”的时候，其实也研究“实践”，两者之间并无显著的区别：理论之中有实践，实践之中有理论。

有人说理论是灰色的，那是因为和理论中那些晦涩的概念有关。但是，价值投资的理论并不复杂难懂，以至于连许多商学院也不愿意去教授，因此它就不是灰色的。纯粹的理论自然是很脆弱的，但当它与实践结合后上升为实用技能时，又是反脆弱的，这时“理论”的力量就是无穷的。

克里斯坦森说，“要对一个理论有很深刻的体验，你有没有按照这样的一套的理论去坚持，就是你的行动跟思想能不能做到真正的统一，我觉得这才是最主要的。”构建一个理论相当重要，一旦我们拥有一套理论，才有可能确立一个投资体系。

价值投资同样适用于中国

段永平曾经指出，认为价值投资不适合中国的人，其实是“不懂得投资”。价值投资适合任何地区。道理很简单，全世界的人进行投资其实都是出于同一个理由，那就是在一定的时间内，其投资的标的终将体现自身的价值，而没有价值的东西，是不可能永远卖出价钱的。

当然，短期内，价值投资也有“无效”的时候。而正是价值投资时而有效，时而无效，这才使得价值投资变得有效。实际上，无论一个投资者什么时候运用价值投资策略，只要时间期限超过5年，他所获得的投资收益率才会高于其他类型的投资策略。这就意味着，价值投资策略绝非能够立竿见影，需要充分的时间进行酝酿和发酵。如果没有极大的耐心，结果将一无所获。

研究也表明，更进一步，尽管在市场下跌周期，价值投资的作用比较明显，但在上涨周期，价值投资的表现也并没有比其他投资策略差很多。许多价值投资者长期以来的投资收益可以直接验证这一点。在一部投资史中，也只有价值投资者能够长期占据财富榜的前列。到目前为止，还没有哪一位投机者在财富榜上能够出现过（有人问我，索罗斯算是投资者吗？在我看来，索罗斯是！因为他同样建立在“详尽分析”基础之上，同样讲究具有“安全性”的保障，同样要求结果必须能够得到“满意的回报”）。为什么？因为投机不能持久。你今年有可能赚了3倍，也有可能忽然之间就会失去3倍。



市场其实是很聪明的，它总是奖赏那些投资者，而惩罚那些投机者。你永远不可能看清市场，但是市场却能够看清你。想要把市场当做儿戏的人，最终反而被市场儿戏。

市场总是具有一眼洞穿投资者弱点或缺陷，并且迅速将其击败，让其陷入万劫不复的境地的本领。所以，投资者必须收敛并弥补自己的弱点或缺陷。幸运的是，从长期来看，价值投资很少让投资者直接暴露在更大的风险状态之中，这才使得他们能够以神奇的复利蜿蜒前行，最终在投资的舞台上熠熠生辉。

过去八年来，我总共写了七八百篇文章。但是编入本书时只选取了一两百篇，其中有一些尚未公开发表过。这些文章涵盖了我所知道的许多方面的问题，但是对于市场问题却极少涉及，这是因为评论市场并非我的长项。我只知道把握好价格与价值的关系，就可以大致看清当前的市场了。

我之所以将本书定名为《在苍茫中传灯》，主要有两个用意，一是《在苍茫中传灯》是我新浪博客的用名，许多读者早已熟悉如故了；二是这盏“灯”就是智慧之灯，是保守主义投资哲学之灯。这盏灯从华尔街教父本杰明·格雷厄姆开始点燃，到达他最得意的门生巴菲特手中大放光彩，传承至今已经超过八十年了。

许多人相信，投资者是不可教育的，对此我表示赞同。塞思·卡拉曼也说过类似的话。价值投资需要的是“基因”，并非只是简单的教化即可达成。将一个没有价值投资基因的人教化成具有价值投资基因的人，不是我可以胜任的事。但是，我仍然期待有更多的人学习价值投资，奉行保守主义的投资策略。因为毕竟有许多人需要投资，需要实现财务自由，需要正确的价值观和投资观。

因此，我所做的不过只是以绵薄之力传承这盏明灯而已。而在投资领域，从来都是迷雾重重，风云变幻，这就是所谓的“苍茫”。将这两个连结起来，就是《在苍茫中传灯》的含义。

由于我水平有限，时间仓促，思考不周，有的文章自然是良莠不齐，谬误不少，难免贻笑大方，所以我热忱希望读者的批评指正。



目录

CONTENTS

序 1 思想永流传（但斌）	001
序 2 和而不同的投资之道（杨天南）	003
序 3 江湖与灯（邹志峰）	005
自序	009

第一章 CHAPTER ONE

投资策略

智是谋之本 有智才有谋

重读《什么是价值投资》	002
为价值投资“谱曲”	005
“理论”的力量	010
价值投资仍然是“真知”	013
获得格雷厄姆—多德的优势足矣	016
穿越牛熊的投资策略	019
价值投资没有止损的策略	021
只要不是永久性资本损失就好	024
不要指望超额回报	027



价值投资无需参与短期业绩比赛.....	030
真正的价值投资者不必怀疑自己.....	033
价值投资：坚持还是放弃.....	036
为什么价值投资不易为多数人接受.....	039
要创造财富，还是要创造收入.....	042
学会运用最优增长策略投资.....	045
反向投资确实不简单.....	047
“选时”到底有效吗？.....	050
卖出策略：荔枝红了再采摘.....	053
什么时候卖出股票.....	056
投资、投机与赌博.....	059
投机太多 投资却太少.....	062
最大的危险是养成了投机习惯.....	065

第二章
CHAPTER TWO

投资实践

知是行之始 行是知之成

保守主义这盏智慧之灯永不熄灭.....	070
价值投资：我的指路明灯.....	073
我的十二条投资策略.....	076
应用价值投资策略的三大问题.....	078
长期投资才能致胜.....	081
构建稳定而有效的投资组合.....	084
管理投资组合的六大要素.....	087
“少就是多”：从凯恩斯到林奇.....	090
如何在寒冬中不冻伤.....	094