

财富与梦想



系列丛书

寻找 中国资本市场 好股票

何诚颖◎等著



一本告诉读者如何选择股票的工具书
通过运用不同的方法来确定购买创造财富的股票!

财务分析法选股

重点板块差异法选股

资本运作思路选股

政策导向思路选股



中国财政经济出版社



财富与梦想系列丛书

寻找中国资本市场 好股票

何诚颖 等著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

寻找中国资本市场好股票 / 何诚颖等著. —北京: 中国财政经济出版社, 2013.8

(财富与梦想系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4763 - 2

I. ①寻… II. ①何… III. ①股票投资 - 基本知识 - 中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 199552 号

责任编辑: 杨 静

责任校对: 张 凡

封面设计: 逸品文化

版式设计: 兰 波



中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 19 印张 332 000 字

2014 年 1 月第 1 版 2014 年 1 月北京第 1 次印刷

定价: 50.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4763 - 2/F · 3852

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 88190744

反盗版举报电话: 88190492、88190446



财富与梦想

——如何选择中国的高成长股票

(自序)

(一)

我们这一代人都都经历过改革开放之前的那个年代，那时候谈金论银会被扣上大逆不道的帽子。是改革开放唤醒了人们沉睡已久的财富想象力，也给我们提供了通过自身努力来创造价值、改变命运的机会。但人生来就是“不平等”的，高矮胖瘦各由基因所定，贫富贵贱自娘胎中已有几分定数。在人生的竞技场上，每个人一开始就站在了不同的起跑线上。改变命运的道路虽说千千万万，对于一个毫无背景的人，却是“道阻且长”。如卢梭所言：“人生而自由，却无往不在枷锁之中。”

这个社会，穷人为五斗米折腰，富人纠结于世俗的纷纷扰扰，但他们还是以各种不同的方式活了下去，因为梦想没有破灭。“地狱无门进不去，天堂被迫走一趟”，人生往往就是这样。如今，赚更多的钱已不再是一个让人羞于启齿的话题。虽然更多的财富并不一定能解决世人所有的烦恼，但没有财富一定会成为世人绕不过的烦恼。赚钱的门道也是“八仙过海，各显神通”。在众多发财致富的途径中，投机带给我们希望和灵感上的刺激是最独特的。比如赌场就是一个投机的场所，赌博引诱出的亢奋令人欲罢不能，但我们不能把一辈子的希望寄托于赌场。赌徒虽偶有斩获，但得胜的概率总偏向于赌场一方，靠手气为生定有翻船的时候。

股市也是一个投机的场所，但与赌场却有着根本的不同。股市是一个给人以希望的地方，这里不分学历高低，不论前世因果，只要你肯努力，通往财富的大门就是向你敞开的；股市是一个公平的竞技场所，它不会嫌贫爱富，这里众生平等，雨露均沾；虽不免内幕交易、操纵市场，但大势并不会因此而改变；股市是一个有章可循的投机场所，股价的起起伏伏看似变幻莫测，但其背后却隐含着合理的逻辑；股市还是一个可以让你终身追求的事业，如巴菲特、索罗斯，虽已是耄耋之年，依然活跃在投资第一线。





经常有人问我，股市能不能帮助我实现财务自由？如果可以，又该如何选出最具潜力的高成长股？股票买卖的艺术是什么？在此，我根据自己的感受讲讲股票选择的方法和原则。股市投资不是某些专家或某一阶层的专利和特权，在股票市场每个投资者都可以、也能够探索股市真谛，特别是对于初出茅庐的年轻人来讲，更要敢于质疑所谓的权威，领悟投资的奥秘，从而争取早日实现财务自由。

(二)

2011年，我到沃顿商学院访问学习。沃顿是世界一流的商学院，尤以财务金融学闻名于世，股神巴菲特和投资大师彼得·林奇都曾在此探求投资之道。如今巴菲特已成为家喻户晓的股神，其投资理念在美国也是深入人心：无论机构还是个人投资者，他们大多坚守着巴菲特倡导的价值投资、成长股投资的理念，通过挑选出那些具有潜力的公司分享成长带来的价值。而反观国内的投资者，多数人往往存在投机心理，追涨杀跌仍然是他们投资的不二法门^①。巴菲特和林奇的成功已经告诉我们，股市投资的门径可谓大道至简，但奇怪的是，国内真正愿意追随者却寥寥无几。有些人在囫囵吞枣似地咽下巴菲特只言片语后，便号称自己是巴菲特的门徒，事实上是盲从者多，得要领者少。

选择好股票，投资者应该遵循价值投资、成长股投资的理念。鉴于我国当前经济所处的持续性发展阶段，成长股投资尤其值得普通投资者用心把握。价值投资是指以影响证券投资的经济因素、行业发展前景、上市公司的经营业绩、财务状况等多方面要素的分析为基础，通过判定股票的内在投资价值来寻找投资机会的投资风格。“内在价值”和“安全边际”是价值投资的两个核心概念。股票内在价值的概念最早由约翰·伯尔·威廉姆斯在《投资价值理论》中提出，股票的内在价值就是股东预期能够得到所有未来现金流的现值。格雷厄姆则把安全边际的概念带到了证券分析中，安全边际是指证券的市场价格低于其内在价值的差异程度，差异越大则价值投资的安全性越有保障。价值投资者相信，在存在信息不对称的市场中，投资大众可能会在某一时段对一家企业过分悲观，导致股价大幅度低于其内在价值，随着时

^① 我们从中美两国投资者的换手率就可看出一二。数据显示，国内公募基金的年度平均换手率在250%~350%之间，这意味着国内基金平均每3~5个月就会将全部持仓更换一次，而美国股票型基金经理近年来平均每年换手率仅60%~80%左右。



间的推移,信息逐步公开,这个错误将被大众认识到,股价将向内在价值回归。在此过程中,价值投资者可以通过低吸高抛赚取投资收益。

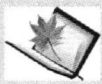
而与价值投资相对应的则是成长股投资。成长股投资是一种注重企业发展潜力,认为股票价格不断上涨的动力来自于企业快速发展,盈利高速增长的投资风格。对于成长股投资者而言,他们关注潜在增长速度高于市场平均水平的企业,同时这种增长速度应高于大多数投资者的预期,此外还必须具有可持续性。成长股投资的关键要点在于选择个别极有可能成功的优异企业,利用市场对这些公司保持持续高速增长的怀疑心理,在价格被低估时买入。相对于价值投资者而言,成长股投资者更关注企业的未来成长性,当前股价的高低并不是第一位考虑的要素,一旦判断出企业未来的增长前景较好,可能会在较高的价位介入。这也要求投资者在买入股票以后持续对企业进行跟踪,一旦公司增长出现放慢的苗头,必须尽快抛出股票,否则将遭受严重的损失。

从美国股市运行的历史来看,在过去 25 年间,价值投资和成长投资各有其风行周期,在价值投资周期中,价值型股票的表现要远远好于成长型股票,反之亦然。在 1980~2003 年间,价值投资和成长投资呈现出周期轮动的态势。从时间跨度上看,成长股投资和价值投资所占的时间基本旗鼓相当,平均每个风格周期持续的时间为 2~3 年。从投资回报的角度看,Russell 1000 价值指数的平均年度收益率为 14.5%,而 Russell 1000 成长指数的平均年度收益率为 12.5%,价值投资稍优于成长股投资^①。

美国股市的价值周期和成长股周期轮动似乎非常具有规律性。然而,这是事后观察得出的结论,对于美国股市之中的投资者而言,两种投资风格的更替往往反复无常。例如,经历过 90 年代早期的经济衰退之后,成长投资逐步成为市场主流投资风格,在 1995~1997 年三年的时间里,成长股投资都优于价值投资,到了 1998 年初,就在大多数投资者都以为市场应该向价值投资阶段转移的时候,互联网技术的突破为新经济概念提供了巨大的想象空间,投资者开始疯狂追逐信息技术类股票,成长股投资旋即再次成为市场的主流投资风格。在 1998~2000 年,成长股投资的收益率超过价值投资的程度为 25.1% (价值: 10.3%, 成长股: 35.4%)^②,创下历史纪录。从时间跨度上看,从 1995 年开始至 2000 年网络泡沫破裂,这一轮成长股投资周期足足持续了 6 年时间。在这一阶段,许多坚持纯粹的价值投资理念的基金经理不得不面临业绩低下,甚至失业的危险。

① 王策:“美股二十年启示”,载于《21 世纪经济报道》,2005 年 9 月 25 日。

② 上投摩根:《从美国股市投资风格周期演变看投资风格策略的选择》,2005 年 9 月 12 日。



然而到了 2000 年 4 月，就在所有人还在幻想网络热潮能够再上台阶的时候，形势却开始急转直下，许多网络公司的股票突然在一夜之间变得一钱不值。缓过神来的投资者开始迅速将手中的股票换成价值类股票，驱动股市快速进入价值投资周期。事实上，在 2000 年 4 月到 2002 年底的“后泡沫时代”，价值投资风格也做出了过度反应，价值投资的收益率超过成长股投资的程度同样比历史上以往任何一次都多，达到了 27.5%（价值：-1.9%，成长：-29.4%）。

对于投资者而言，如何选择一个合适的投资风格策略，长期获得持续稳定的收益，是一个需要认真考虑的问题。在股市投资风格周期轮动的大背景下，一般人很容易想到，投资者可以根据市场投资风格的变换，灵活地加以调整，使其与市场风格时刻保持一致，即所谓灵活风格策略。从理想的状态来看，如果投资者每次都能根据市场变化进行调整，使自身的投资风格与市场时刻保持一致的话，其业绩必定是非常惊人的。然而，在投资实践中，要想灵活的根据市场动向，迅速准确地判断出市场投资风格的转换并非易事。

影响风格周期转换的要素非常多，包括宏观经济的景气程度、通货膨胀水平、上市公司盈利增长水平、估值水平、股利支付水平、技术创新以及大众情绪等等。有时候可能是这几个因素驱动风格周期转换，而下次可能又是另外几个因素起作用，即使是经验丰富的资深投资者，也很难每次都做出正确的判断。

从我国目前证券市场的实际情况来看，由于投资者还不够成熟，投资心态普遍浮躁，价值周期和成长股周期更替的频率较美国市场更高。同时影响市场风格周期的不确定因素更多，更加难以把握。因此就目前而言，采取灵活投资策略的风险性很大，对于希望保持长期稳定业绩的投资者来说需要更加深入研究我国股市的大势特点和行情特征，掌握如何选择高成长股票和价值低估类型的选股方法，不断历练投资理念，选择好买卖时机。

（三）

中国股市 20 年来在曲折中一路走来，股票市值从 1992 年的 1 000 多亿元发展到 2012 年年底的 26.78 万亿元，其中最高时 2007 年底达到 32 万亿元，流通市值占 GDP 的比重也从最初的 2% 快速达到 2007 年接近 38% 的水平，在我国股市的快速发展中，创造了无数财富与梦想的精彩演绎。在我国股市中选择高成长股，还必须一方面对股市大势特点进行深入的分析，另一方面把握好我国股市板块轮动的内在节奏，从而真正实现“好风凭借力，送



我上青云”。

回首中国股市，发现短暂的股市历史是牛熊交错更替的历史，也是暴涨暴跌的历史。第一次牛市（1990年12月19日~1992年5月25日）沪深股票市场的规模都较小，且沪市占有明显的优势，股民的投资热情随着股票投资观念的启蒙和股市财富效应的广泛传播而不断高涨，导致规模较小的股票市场出现了严重的供求失衡，个股股价和指数都快速上涨，申华控股和ST方源在不到一年半的时间里股票累计涨幅达到了10倍以上。第二次牛市持续了大约一年半的时间（1996年1月18日~1997年5月12日），不过这次却是绩优股带头的牛市，跑赢大盘的牛股比比皆是，涨幅达5倍以上的股票超过百种。第三次牛市（1999年5月19日~2001年6月13日），以中兴通讯、长城电脑等为首的绩优科技股带动的“5·19”行情为标志，炒作热点不断地由绩优科技股转向经重组而变的科技股、以网络股为主的科技股，及重组股和次新股等。第四次牛市（2005年6月6日~2007年10月16日）的股票指数达到了历史最高点（6092.06点），经济的高速增长为股市的强势走牛形成了坚实的宏观基础，一系列的股市政策也形成了股市的一大利好，催生了股市的快速上涨，股权分置改革、人民币升值、公司治理的加强、新公司法及新会计准则等的实行，使上市公司的业绩发生了根本性的变化，这些有业绩支撑的股票引领了此波行情的急剧上涨。第五次牛市（2008年10月28日~2009年8月4日）持续时间最短，2008年由美国次贷危机引发的全球金融危机给全球经济和各国的股市带来了灾难性的影响，这场突如其来的危机打乱了我国既定的经济结构调整的步骤，一些原本兴旺上升的行业形势大变，企业不断破产，失业人数（尤其是农民工）暴增，迫使我们不得不逆转政策导向，保就业、保增长，推迟经济结构调整的步伐。2008年央行连续降息了五次采取了特别宽松的货币政策，2008年11月5日国务院召开会议出台十项扩大国内需求措施（4万亿元的投资计划项目建设）。诸如这些宏观经济政策大大地刺激了我国经济的回暖和复苏，为股市的强烈反弹提供了经济基础。经济复苏的预期和各种政策的相继出台，使得这波牛市行情更多的是政策牛市。

在资本市场快速发展的同时，我国股市大势上有着自己的特征。其中较为突出的主要有：较强的投机性、暴涨暴跌性和受政策性因素较大影响等特征。这些特征决定了中国股市选择高成长股票必须有自己的逻辑，不能照搬国外的相关经验。

第一，在投机性方面，以市场换手率为例，与境外成熟市场相比，目前中国股市投资者平均换手率偏高，其中个体投资者的资金周转率是机构投资

者的两倍,100 万以下的个体投资者资金周转率更高,2007 年沪市交易所平均换手率为 927%,深市交易所平均换手率为 987%;虽然近两年来连续下降,但仍处于较高水平。

第二,暴涨暴跌性。较强的投机性,无疑是导致股市暴涨暴跌的重要因素之一,从单日涨跌幅角度来看,美国股市一般一日涨跌都在 1% 以内或者附近,很少有超过 2%。超过 1% 就可以称为大涨或大跌,超过 2% 就是暴涨或暴跌。而在我国股市,1%、2% 比较常见,涨跌 3% 以上也经常见到。以 2009 年 8 月为例,股市单日涨跌幅度月内超过 4% 的有 4 次;如果把 1% 作为大涨或大涨的衡量尺度,那我国股市几乎每周均有 1~3 次大涨或大跌。

第三,政策性因素对股市的影响依然较大。2005 年股权分置改革之后,随着宏观调控更多的依赖间接手段和市场手段,政策因素对股市发生作用的空间在客观上被不断挤压,政策市特征随着市场力量的逐渐强大而呈现减弱趋势。但相关研究表明,在股市仍有待于进一步市场化的背景下,政策市特征在相当长时间内仍将存在。

此外,我国股市在行情特征上还具有明显的板块轮动特征。^① 板块轮动是指投资热点从一个板块向另一个板块转换的格局,正所谓“你方唱罢我登场”。一方面行业板块波动不仅会受到来自行业本身新信息的影响,也会因其他行业发布新信息而相应波动。另一方面,不同行业之间还存在着波动溢出效应,即一个行业板块的波动会引起另一个行业板块随之波动。行业自身属性和行业之间相关关系,如替代、竞争、互补、产业链上下游、上市公司相互持股等因素是波动相关性出现的内在机制,是板块轮动的基础^②。投资者预期的改变,不论是出于理性预期调整投资结构;还是出于非理性预期受到市场情绪的感染而产生羊群效应,都会导致行业板块之间的波动溢出和信息传递。板块轮动现象的出现,对于行情的发展极为重要,往往预示着行情延续,投资机会增多。投资者如果能够找准市场热点板块转移的节奏,就能在高成长股选择中达到事半功倍的效果。

(四)

A 股市场的特殊性一直让多数投资者摸不着头脑。一方面,少数优质公司上市以来,基本面和股价始终保持着显著高于经济和市场的增速,其成长

① 何诚颖:“中国股市‘板块现象’分析”,载于《经济研究》2001 年第 12 期。

② 孙旭东:“板块轮动的钱不好赚”,载于《证券市场周刊》2009 年 10 月 12 日。



性穿越了整个经济周期，创造的投资神话不断撩拨着投资者的心弦；另一方面，太多披着高成长股外衣的上市公司业绩屡屡低于分析师的预测，到头来却被证明是不折不扣的投资陷阱。在当前的环境下，坚持成长股投资是在 A 股市场致胜的秘密武器。

在美国有所谓的“Tenbagger”，彼得·林奇指出了“Tenbagger”的关键所在，即假定估值不变，当盈利年增长率超过 25% 时，10 年期间公司的盈利和股票价格将上涨约 10 倍。回首已经过去的十年，中国上涨 10 倍的个股细细数来也有不少，包括资源股中的包钢稀土、厦门钨业；医药股中的恒瑞医药、云南白药、片仔癀；酒类股票中的贵州茅台、泸州老窖；商业连锁中的苏宁电器等等。A 股成长股的行业分布较为分散，周期、消费和 IT 均有，相对而言，消费类公司更多。从销售收入和净利润数据考察，这些公司发展初期规模普遍较小，销售收入和净利润的年复合增长率平均值在 25% 左右。

回顾近十多年中国股市的历史，我们可以发现一些关于高成长股的规律。从 2001 ~ 2007 年，中国经济处于加速增长的复苏和繁荣期，且经济增长的驱动力主要为固定资产投资。在这一阶段，化工、机械设备、有色、交通运输设备、地产股等表现较强，此阶段产生了万科 A、三一重工等成长股。2007 年四季度开始，中国经济步入增速回落阶段，上证指数也从 6124 点的高位一路下行，跌幅榜靠前的中国远洋、中国铝业、中海发展等周期股跌幅高达 85% 以上。但同时有超过 30% 的 A 股股票创下历史新高，涨幅超过 100% 的股票超过 100 只。分析涨幅靠前的个股，可以发现除了重组类个股外，主要集中在医药生物、食品饮料、家电、信息技术等成长行业，2007 ~ 2011 年这些公司的平均业绩增速超过 300%，^① 虽然市场估值水平下降，但这些公司的业绩高速增长最终体现为股价独立于大盘创出新高。这一阶段政策的主基调是扩内需的“调结构”，同时居民收入经过前期的高速增长，具备较大的消费潜力，在此阶段下，医药、食品等消费品中成长股涌现。

一切成长股的成长规律和前提是：长期需求持续稳定增长，长期供给集中在有限的少数公司手里，且长期生产经营简单，不易改变。很多人有一个误区，喜欢成长的行业，但并不是成长行业中所有股票都是好股票。最理想的投资标的是成长行业里的寡头。行业在成长，但分蛋糕的人没有增加，甚至在减少，这样的公司是最具潜力的公司。比如前一阶段的茅台或者现在的同仁堂。如果这个行业在成长，分蛋糕的人越来越多，比如前几年的家电行业，结果其实每个人分到的反而越来越少，这样的行业表面看似具备成长

^① 陈逊：“基金经理笔记：对成长股投资的思考”，《上海证券报》2013 年 4 月 13 日。



性，但实际蕴藏巨大危险。另外，如果这个行业成长得不快，但是分蛋糕的人越来越少，则这个行业里的龙头公司也值得投资，比如 2005 年之前的水泥行业。

首先，成长股是公司经营绩效的持续成长，尤其是经营规模的持续扩大，然后才是这种公司股价的优异表现。短期爆发性增长可能是受益于某种突发性的利好因素，但能够克服经济周期的影响，经营绩效持续成长的公司更受人尊敬。筛选成长股的核心指标是营业收入的增速。相对于利润而言，收入指标更不容易受到会计的操纵，而且只有收入的持续增长，也即公司经营规模的不断扩大，才是公司成长性的最主要的体现。

其次，成长股都是经过较长时间的考验的公司，一般上市时间应该在 5 年以上。上市时间较短的公司，尽管可能出现收入或利润的爆发式增长，但未来能否持续成长是个很大的未知数。除了收入增长和持续时间以外，根据对 A 股上市公司成长性的观察，我们认为成长股的挖掘还需配合以下几个标准：

(1) PEG 指标，是用公司的市盈率（PE）除以公司未来 3~5 年的每股收益复合增长率，合理的 PEG 应小于 1。将成长率和市盈率一起考虑，消除了只以市盈率高低作为判断标准的缺点，适用于具有高成长性的公司。比如高科技股因未来成长性高，PE 绝对值也高，会使投资者望之却步，若以 PEG 作为判断指针，则高市盈率、高成长率的个股也会成为投资标的。

(2) 比较合适的净资产增长率，比如 8%，而持续超过 20% 以上的高增长将带来奇迹。比如云南白药，净资产最低的增长率为 8% 以上，最高接近 30%，2000 年后大部分达到 20% 以上。

(3) “流通股扩张速度”年平均介于 1~2 倍之间。^① 只有高速增长的企业，才有股本高速扩张的资本。比如，华兰生物从 2005 年 6 月的 3 300 万流通股，发展到 2009 年 9 月的 3.6 亿流通股，4 年多时间增长 10 倍多，年平均增长接近 2 倍。

(4) 较低的市盈率，滚动市盈率（TTMPE） ≤ 40 倍。投资大师聂夫认为，如果一只股票的市盈率比行业平均水平低 40%~60%，那么就可以作为备选的投资对象。但是，基本面很差的公司市盈率也会非常低，如果低市盈率的公司一年成长 7% 以上，这就会向我们透露出其所受到低估的信息，尤其是如果伴随着引人注目的股利。

(5) 较低的市净率。对于低市净率的股票，我们还需关注两个指标：资

^① 吴国平：“奇迹秘诀：成长性大牛股的三大奥秘”，《理财周报》2009 年 10 月 20 日。

产负债率和货币资金/净资产。对于一家低市净率 ($0 < PB \leq 2$)、低负债率 (资产负债率 $\leq 30\%$)，且手握大量现金 (货币金额/净资产 $\geq 50\%$) 的公司，如果其盈利增长良好、行业前景广阔，也是值得我们关注的成长股。

(6) 要挖掘那些小市值的品种。股本较小，经过不断成长之后，具备股本扩张的能力，成为大公司才有可能使得股价翻几倍，当年的苏宁电器、美国的微软公司就是相类似的品种。

成长股的选择同样依赖大环境，国内经济高速发展和转型，会诞生很多高成长和伟大的企业。回顾过去每一轮的上涨，成长股的整体涨幅都要优于周期和稳定类个股。从长期来看，更是因为中国经济的转型迫在眉睫，所以成长股投资的收益可能大大超乎我们的预期。

(五)

过去几年中国不断用投资拉动 GDP 增长，在金融危机爆发的 2008 年，更是用 4 万亿元给经济强行注入兴奋剂。这导致了目前中国至少 90% 以上的行业都面对产能过剩问题，甚至连新兴产业，比如多晶硅、风电、新材料也是如此。2012 年中国共消耗全球 75 亿吨煤产量中的 49.4%，全球 40.6 亿吨石油产量中的 54%，而中国的 GDP 只占全球的 11%。如果继续用投资拉动 GDP 增长，资源和环境都难以支撑。以当前的增长方式继续维持较高的增长率，已经到了力不从心的地步。假设未来 5 年通过结构调整，GDP 继续保持每年 7% 的增长率，目前 A 股的市盈率就十分具有吸引力。

转型期的 A 股，重要的不是指数投资，而应该是超级成长股投资，特别是在城镇化、新产业以及制度变革中能够超越行业成长而不断做强、做大的公司，即超级成长股。就当前来讲，当前市场上存在三个重要的投资超级高成长股线索，第一是新型城镇化，第二是经济结构调整中战略性新兴产业发展，第三是制度变革红利。

第一，快速发展的新型城镇化，正在成为中国经济增长和社会发展的强大引擎。诺贝尔经济奖获得者斯蒂格利茨认为，中国的城市化与美国的高科技发展将是 21 世纪带动世界经济发展的“两大引擎”，“中国城市化将是区域经济增长的火车头，并产生最重要的经济利益”。目前我国面临潜在经济增速下降的风险，但是在城镇化加速的支撑下，城镇化所带来的投资、消费需求将为国内经济未来 10 ~ 20 年的发展提供驱动力。我们保守预计我国 GDP 增速 2015 年前还将维持 8% 以上，之后经济增速将维持在 6% ~ 8% 之间。



新型城镇化将展现一幅可以憧憬的画面，这将导致制度红利将再次释放。新一轮最大的制度红利或将是户籍制度的改革，从而推动户籍人口城市化率的提高。城镇化的推进必然导致大量低保障的属于新农合范畴的农民进入高保障的城镇医保系统，这是推动医药行业长期成长的驱动力之一。小城镇化的过程中还存在着环境污染的隐忧，因此在相关基建过程中，对环保产业有较大需求。这个行业符合环保民生的政策方向，较为清洁的环境成为居民基本的居住需求，也成为小城镇化可持续发展的必要条件。

从股市板块投资角度来看，中国的新型城镇化是一个长期的过程，涉及区域分布和产业结构的调整，也涉及基础设施和管理水平的提高，在小城镇化的第一阶段，与之相配套的基础设施建设会受到更大的关注，尤其是在政策趋于明朗的时点会对基建板块造成利好；而在小城镇化的第二阶段，区域性的产业集群逐渐产生效益，但是这个阶段需要更长的时间的观察，才能找到合理的投资标的。

第二，关于战略性新兴产业中孕育的超级成长股投资机会。经济转型期，一方面是城镇化、培育新产业推动经济增长，另一方面又会对传统产业构成负面冲击。当前进行产业结构调整，培育新的经济增长点，是我国实现可持续发展的重要方向。而战略新兴产业的科学依据主要有三条：一是产品要有稳定并有发展前景的市场需求；二是要有良好的经济技术效益；三是要能带动一批产业的发展。

第三，制度改革红利带来的机会。经济调整过程中一般伴随着制度改进的契机。在经济调整过程中，原有的经济体制将遭受一系列质疑和挑战，为了避免经济继续调整，管理层有必要采取对冲策略来阻碍经济的回落。如果说过去三十年中国经济的高速发展得益于实体经济制度改革的红利，那么未来十年，中国经济发展的主要潜力将释放于金融体系改革的红利。就中国资本市场的现状而言，制度改革的方向是彻底市场化。这里的“市场化”包含三个核心内容，即自由定价、自由交易以及对各种侵权行为的法律约束。遵循价值投资与成长投资的理念，从商业属性与股票属性两个维度对公司进行筛选，不失为一种有效的投资策略。寻找景气向上细分行业的优势公司和关注制度改革的红利机会成为当期市场投资的两种有效依据。在此背景下，最值得期待的就是受政策改革红利最明显的券商、保险和银行组成的大金融板块，尤其是大型创新类券商，而制度改革红利加上估值优势是金融板块崛起的根本理由。

在这三个大背景下，未来的高成长股选股有几个主要方向：一是看产业周期，当前处于萌芽状态的新产业，包括移动互联、新能源、智能制造。二



是看产业政策、投资政策以及产业整合购并重组等，尤其要关注这些战略新兴产业中机制灵活、技术创新能力突出的优势民企。三是看相对估值，一方面要看总市值规模，以目前传统产业总市值万亿为目标，如果按照十年 10 倍的发展速度，我们应侧重于关注总市值千亿以下的产业。

(六)

中国的 A 股指数从 2007 年 10 月开始大幅回落，并在 2008 年 11 月见底反弹，到 2009 年 8 月完成第一期上升后再度回落，2012 年 12 月 4 日又开始进入了新一轮上涨。我们的分析认为，由于制度变革和城镇化的推动，未来 5 年中国 GDP 保持年均 7% ~ 8% 的增长率属意料之中，目前 A 股的市盈率显得十分具有吸引力。如果坚信此刻我们已经站在了牛市的起点，任何一个投资者，无论资金大小，又岂能白白错过这场多年一遇的财富盛宴？

但是在我国这样一个存在着较强的投机性、暴涨暴跌性和受政策性因素较大影响的股票市场里，特别是在行情特征上还具有明显的板块轮动特征，在这样的背景下，找到高成长性公司、买入并持有其股票是否就意味着能够获得较高收益呢？

受中国经济不同发展阶段的影响，相较于国外，中国成长股很少有持续十几年以上的高增长，一般的成长股，高成长阶段只有几年，只有在这个阶段抓住它，才有可能获得丰厚的收益。至于成长股的买点，一般事后诸葛亮式的思考是：在低点买入，高点再卖出，然后低位再回补。这种纸上谈兵的操作，至今还没有发现哪位神仙可以做到。如果有哪位高人做到，那他的财富一定会超越巴菲特。费雪告诉我们，没人能够知道高点低点，但是我们可以采取如下两个办法：（1）如果没有财务知识或没有时间研究，可考虑在特定的日子里购买股票，比如每月，或者每季度的某日去买，然后就一直持有；（2）按照安全边际原则购买成长股票。

其实，对于成长股，早一天参与比晚一天参与要好，而不是在外面等好的机会，否则可能你永远没有可以买入的机会。时间是成长的最主要的推动力，在你等买入时机的时候，随着时间的流失，企业的价值度在提升，企业在成长，这样一来，股价必然会随着企业成长而提高。于是就会越等价格越高，价格越高你就越不愿买的情况就会出现，从而可能使你历史性地、永远失去买入机会，这就是对成长股立即买入不要过分选时的原因。如果恰好你遇到了一个较低的价格买入成长股，这是你的幸运。否则，你就马上买入，不要等。





一般的投资者都对如何买、何时买比较重视，并总结出很多经验。但实践告诉我们，懂得何时卖出对能否获得最大收益或避免最大损失具有更加重要的意义。而卖出时机的把握，则需要对股市投资的内在逻辑进行有效的辨析。高速增长具有阶段性，需要把握企业成长期进行投资，如果成长股的高增长终结，净利润的下降速度要远快于销售收入的下降速度，往往意味着股价见顶，四川长虹、苏宁电器、张裕 A 等曾经的成长股代表，在高增长终结后都经历了股价大幅回落的过程。

在实际买卖点的把握中，成长股投资可以结合价值分析来进行。一个完整的交易过程，第一步自然是选择投资标的，这也是最为重要、关键的一步。投资标的的选择，重点在于内在价值发掘，确定其具有中长期上升潜力方可列为标的选择范围。以价值分析的手段，确定其价格变动中枢及估值上下限，从而初步判定买入价格区间及目标价位，为后续实际交易打下基础。而在交易过程中，则应根据股价趋势变动，灵活采取波段操作。趋势明显向好时，自然保持持股不动；而当趋势变坏，出现明显向下拐点时，也不必死守价值投资，出局观望，等待趋势向好出现向上拐点时再行买入，便可最大限度地避免 A 股市场最大特色——“坐电梯”情形的发生。

卖出时最难克服的是人的情绪影响，不要爱上你的股票是卖出时机选择中要首先克服的情绪。投资者必须随时保持客观，如果某只股票已经不具备当时买入它的理由，则不论你多么喜欢这家公司或者它曾带给你过多大的收益，都应该将它出售。买卖股票首要目标是能长期生存下来，其次是资产的稳定增长，第三个目标才是获取高额收益，三者是有优先顺序的。投资者需要把赚钱从决策中撇开，不要一开始就考虑你想赚多少或赔多少。许多 A 股投资者抱着在一周或一个月内将资金翻倍的念头入市，这是很危险的。因为市场在大多数时候是正常运动的，在大多数时候只能赚到正常的利润。即使抓住了一次天赐良机，也不应该因此想入非非，臆想连续获得如此大幅度的利润。这会使你陷入兴奋而做出不客观的决断。在当前 A 股处于高位、所积累风险可能需深度调整来释放时，收益预期更是应当调低。

(七)

赚大钱不一定要从很多钱开始。小投资也可以赚大钱，勿以善小而不为，你需要的是选股的眼光和平稳的心态。在美国，英特尔、微软、苹果这样的股票轮番上演着财富神话，只是你能不能独具慧眼发现它们？在香港，腾讯从 2004 年的 3 块 4 涨到 2012 年的 280 块，8 年涨了 820 倍，你是否有足



够的耐力守住不放？在 A 股市场，神话同样异彩纷呈，万科、茅台、云南白药，可谓“你方唱罢我登场”。要找出所谓的超级大牛股对普通投资者或许有难度，但找出那些一年翻一番的股票并非难于上青天。就拿最近的民生银行来看，民生银行自去年 9 月 5 日见到 5.39 元的阶段低点后至今，走出了翻番的强势行情。仅仅 6 个月的时间，民生银行 A 股投资回报率高达 100%，这一回报率足以让任何实业投资难望其项背。

对于投资者而言，能够找到高成长股票并不是股市投资的全部，投资过程中的最大敌人不是市场，而是自己。证券投资是投资者技术分析能力和心理承受能力的综合考验，是人性的真实再现。在股市上，人们的本性都会赤裸裸地展现出来，有人把炒股称之为心理的对抗和智慧的博弈，道理就在于此。所以，对于投资者来说，检视一下自己的投资理念，养成良好的心理习惯，是大有好处的。

然而，多数人天生并不适合进行投资。为什么多数投资者总是在错过机会后才追悔莫及呢？因为畏惧痛苦、急于求成是人类的本性。认为投资易如反掌的投资者不可能获得长期的投资回报，只有那些认识到投资难以掌控、但仍坚持不懈的投资者才能获得高收益。众多投资者在熊市见底前纷纷大举撤资，只有那些坚定不移的投资者才最终捕捉到了随之而来的反弹。在三分之一甚至一半的时段中，即便最佳投资者的表现也不及大盘。

对于一些投资者而言，造成损失的一个深层原因是他们不自己思考，而是让别人替他思考，或是完全听从别人的建议。要获得成功，就必须自己进行调查 research，从一位盲从者变成一名思考者。“自助者天助之”，只有在你自己主动帮助自己的时候，别人才能帮助你或是告诉你如何帮助自己。投资者需要遵守规则，而不是任凭自己的情绪在贪婪与恐惧之间徘徊，否则你就会犹豫迟疑、失去耐心、仓促行动、延误时机，用人性的弱点欺骗自己，最后将损失归咎于市场。投资者需要永远记住：是自己的过错，而不是市场的行为，或市场操纵者的行为导致了自已的损失。因此，交易者必须遵循规则，或努力避免注定失败的纯粹的投机行为。

其实投资者需要做的事情很简单，找出你看中的好股票，守住它！选出好股票固然需要花一番心思，好公司不一定是好股票，好股票不一定是好公司；坏公司不一定是坏股票，坏股票也不一定是坏公司。买入股票后，更难的是坚守。我所说的坚守，是基于逻辑和基本面上的判断，只要你买入这家公司的理由仍然存在，坚守是你唯一的选择！创造价值是需要时间的，因为成功是一个不断累积的过程。巴菲特在 2008 年雷曼破产后投资高盛 50 亿美元，几个礼拜后股票跌到 53.31 美元，令巴菲特账目损失 10 亿美元。不过，

2009 年底高盛股价涨到 165 美元，巴菲特大赚超过 10 亿美元。2011 年 8 月，美国银行从 14 块跌到 6 块 3，巴菲特投资 50 亿美元，2012 年 3 月美国银行涨到 10 美元，巴菲特 6 个月获利 95%。各位投资者要学的是巴菲特如何在熊市中摆脱熊市惯性思维，并且给价值以成长的时间。

在这个市场上，真正能够获得成功的都是一些孜孜不倦、勤奋好学的人，而朝三暮四、梦想一夜间发财的人是永远也不会成功的，也是不可能成功的。投资股票的真谛在于不断的认识市场，不断的探寻股票价格的运行规律。股票价格的涨涨跌跌是股市规律的外在表现，只要不断的分析、研究和总结历史走势，就能够从这些错综复杂的表象中找到股票市场运行规律的蛛丝马迹，就能够找到开启股市大门的钥匙。

何诚颖

2013 年 11 月

