

# 1

## 投资理念篇



作为独立投资人，具备怎样的基本素养，才能在股市投资中获得成功？

起码要具备三点。

第一，要有自己的投资理念。

每个人自身条件不同，对财富的追求程度也不同。投身股市，一定要先确定自己的投资理念。诸如想做怎样的投资人？追求暴富还是追求稳定盈利？每年的盈利目标是多少？没有一套相对成熟的投资理念，投资者就会经常迷失方向，稍微遇到一点大的市场波动，就会手足无措。投资理念是第一位的，这个问题不想清楚，最好不要进入股市。

做稳健的投资者可能是大多数独立投资人的正确选择。不要追求一夜暴富，要学会靠时间来积累财富。稳健的投资者追求的目标应该是：长年累月地稳定赚钱。要达至这样的目标，必须坚

持三项原则：（1）保障资本安全；（2）稳定获利；（3）追求卓越报酬。这三项中，保障资本安全是最核心的原则，稳定获利是辅助性原则，追求卓越报酬是在坚持前两项原则的前提下，实现投资利润最大化的一个途径。

第二，遵守既定的投资规则。

投资人对自己的资产管理，总会有基本的框架规划。比如在金融资产中，银行储蓄、购买国债、投入股市的资金各占多大比重？在投入股市的资金中，建立怎样的投资组合？具备了什么条件才能买入股票？等等。这些规则一经确定，投资人应该严格遵守。要防止因头脑发热、一时冲动而破坏规则。

在诸多规则中，第一要义是止损。止损的尺度每个投资者都有自己的标准，一旦达到标准，就必须坚决地无条件地执行这条规则。能否及时止损，是衡量一个投资人是否成熟的最重要标尺。善于止损的人，总有一天会获得成功。不会止损的人，总有一天要一败涂地。

第三，用智慧经营财富。

投资者要有智慧。股市投资在相当程度上是智慧的较量，有大智慧者赚大钱，有小智慧者赚小钱。在一些人看来，有智慧可能被列为投资者的第一素养，而不是排在第三位。笔者之所以这样排序，自有良苦用心。智慧固然非常重要，但

在现实投资实践中，智慧经常被聪明和灵机一动取代。过分强调智慧的作用，投资人就有可能忘乎所以，以至于破坏规则。

投资人的智慧，应体现在自己的投资理念中，体现在投资规则的制定和执行中。

许多投资者都是普通人，他们也许没有超人的智慧，不能因此而获得巨额财富，但他们会根据自己对股市运行规律的理解，平静地持续地赚钱。到最后人们会发现，他们才是股市投资的真正赢家。

对许多人来说，尽早地勇敢地投身股市也许是最大的智慧。

## 1.2 找准自己的位置

散户投资者常犯的一个错误，是模仿别人。看某个“高手”买了什么，就跟着买；看某个机构什么股票重仓，就跟着也把钱投进去。这样做的结果，常常不如人意。

为什么会常常不如人意呢？一个根本的原因，是不同的投资主体有不同的投资策略，成功的投资者都有各自的投资体系。不懂得这些，轻

易地模仿人家的一两个投资行为，很难取得理想的投资效果。

那么，怎样区分不同的投资主体呢？

第一，资金规模不同，投资者有大、中、小之分。机构投资者实力雄厚，是证券市场中的“大鳄”，巨量资金进出不方便，所以他们格外重视投资组合，投资策略比较周全。散户很难全面向他们学习。它们的一两个投资举措，对总体业绩影响不大。散户轻易模仿，一旦失败，则遭受重创。中等资金规模的投资者，如股市里的大户，通常也都有自己的一套打法。散户资金量最小，在股市里是弱势群体。

第二，工作身份不同，有职业和业余之分。投资机构中的资金管理人、一些资金大户，还有一些整天泡在证券营业部里的人，是职业投资者。他们靠投资为生，投资交易就是他们的全部工作。大多数散户是业余投资者，只是在业余时间进行投资研究。这两类人的投资策略不可能相同。

第三，投资偏好不同，有稳健和激进之分。投资者因为个人特质不同，盈利期望值不同，在投资风格上差别很大。有些人崇尚稳健投资，每年赚 10% 就很满足了。有些人喜欢冒险，赚了 30% 还不肯卖出，希望赚更多。他们是两类投资者，他们的想法和做法很难兼容。

第四，资金性质不同，有从容和无奈之分。投资者的资金来源不同，直接影响投资策略。如果是自己的闲置资金，套牢了心态也会比较平稳。如果是向别人借的钱、典当来的钱，包括替别人理财的钱，就有一定要盈利的压力，一旦亏损压力更大。到期该还钱时，可能被迫割肉平仓，仓皇出逃，这时如在股市底部，倒为散户提供了买入的好时机。

第五，评价标准不同，有个性化和行业化之分。个人投资者与基金管理人市场地位不同，业绩评价标准也不同。个人投资者操作的是自己的钱，盈利目标非常个性化，自己满意就好。基金管理人不同，他们是代客理财，面临着巨大的同业竞争压力。他们的业绩如何，要和同行比较，或者和市场（股票价格指数）比较，而且这种比较是经常性的，是持续的。

由于评价标准不同，盈利目标不同，个人投资者与基金管理人的投资理念、投资策略、投资方法也大不相同。对这一点，一定要有清醒的认识。由此，个人投资者对基金管理人，即便是优秀的基金管理人的投资经验，也要辩证地看待，不能盲目崇拜，更不能照搬照抄。要客观分析哪些适合自己，哪些不适合自己的。要学习和借鉴那些对自己有用的经验，使自己更加优秀，更加个性化，而不是相反。

股市是个大舞台。这里有不同类型的人，有多种多样的赚钱方法。要想在股市中获得成功，首要的一个课题，是找准自己的位置。要弄清自己的盈利预期，确定自己的投资理念，形成自己的投资风格和策略。然后，坚定地走自己的路。

记住：不要轻易模仿别人。你是一个独立的股市投资人。

### 1.3

## 做股权投资人

有两类投资：一类是实业投资，一类是股权投资。这两者有联系，实业投资通常也以股权的形式出现，股权投资的落脚点就是实业。但这两者又有区别，实业投资通常是合伙办企业，出资人追求控制权，产权相对是固化的；股权投资是指从股票市场上购买股权，购买者不追求控制权，产权是流动的。股票市场为股权流动提供了舞台，为股权投资人提供了更多选择的自由和权利。

选择权是股权投资和实业投资最根本的区别。在股票市场上，你可以购买最具发展潜力的行业，享受快速增长带来的利润；你可以投资最

出色的企业家管理的企业，指望他将企业带上新台阶；你可以投资身边看好的企业，每天看着自己的企业生意日益兴隆；你可以购买若干种股票，将你看好的企业都纳入囊中。还有，万一你看走了眼，你不会像实业投资那样陷入泥潭而无可奈何，你可以迅速纠正错误，卖掉错误的股票，重新进行选择。记住，股权投资人最大的优势，就是有选择的权利和便利。

股权投资人看重的是股权的价值，指望股权带来实际的利润，这和实业投资基本相同。这一点全世界最负盛名的投资家华伦·巴菲特理解得最透彻，他在 2003 年 5 月写给股东的信中说：“当我投资购买股票的时候，我把自己当作企业分析师，而不是市场分析师、证券分析师或者宏观经济学家……”作为股权投资人，要想获得成功，必须学会判断企业的价值，这是一门专门的功夫，不是简单的事。最起码要建立一套适用的评价标准，还要有坚持按标准办的定力。

股权投资是很专业的活。随着现代金融市场的迅速发展，新兴的资金管理行业生意兴隆，这个行业主要业务之一就是从事股权投资。对许多人来说，股权投资已经成为一种职业；对社会来说，已经成为一个产业、一种实业。彼得·林奇——全世界最出色的基金管理人之一，在总结自己的工作内容时说：“在本质上，我就是个选

股者。”选股者，听起来非常平常，非常平淡，但这正是对股权投资人的最精彩的概括。

股票市场大浪淘沙，许多市场炒作高手名噪一时，许多技术分析大师昙花一现。多年的实践证明，惟有真正的价值投资才是投资的真谛，才能在股市中立于不败之地。做股权投资人，是投资职业的一个正确的定位，也是在股市中行走的一个境界。达至这样的境界，方能摆脱情绪的浮躁，看破价格波动的“红尘”，才有可能修成“正果”。

## 1.4

### 不浪费市场机会

#### ——再谈做股权投资人

股权投资和实业投资都看重股权的实际价值，但两者毕竟不同，在当下中国股市尤其如此。原因在于，中国股市目前有 2/3 的股权不在股市上流通，同样的股权场内和场外价格差距巨大。哪个价格反映了股权的真实价值呢？场外价格！场外股权的购买者，是在购买企业，他们为企业的投资价值付费。

那么，股市上的价格反映的是什么呢？是股权的市场价值，即股权在股市上值多少钱。股权在股市上流通时值这么多钱，离开股市就不值这么多钱了。如果说股市价格也反映了股权的投资价值的话，那么准确地说，它实质上是反映了股权的“市场投资价值”，而不是真正意义上的投资价值。作为股权投资人，一定要明白这个道理。这也是在当下中国，股权投资和实业投资的一个重要不同点。

股权投资付出了超值的价，得到的补偿是什么呢？是交易的权利，是流通的筹码。股权投资具有的一个实业投资所没有的优势，是能够利用股市波动。似乎可以这么理解，如果不想利用股市波动，纯粹地进行投资，可以不进入股市，买不在股市流通的国有股和法人股应该更划算。进入股市就应该利用股市，具体地说就是利用股市的价格波动来实现盈利。

股权投资者利用股市价格波动，是不是炒作股票呢？不是。炒股票追求的是市场机会，具体是什么股票并不重要。股权投资者看重的是股权价值，最根本的是股权的真实投资价值，然后是由此派生的股权的市场投资价值。只有在具有投资价值时，股权投资者才买入股票。当投资价值被高估甚至严重高估时，股权投资人应该利用市场波动卖出股票。

可以这么说，股权投资人获得利润的途径有两个：一个是企业盈利增长带来的股价上涨，这是基本途径，是主要盈利来源；另一个是市场炒作带来的股价上涨，这是辅助途径，带来的是额外利润。而实业投资人获得利润只有企业盈利增长一个途径。可见，如果不利用股市波动，对股权投资者来说无疑是一种“资源”浪费。实际上，优秀的股权投资人都善于利用股市波动。投资大师华伦·巴菲特在股市上轻易不出手，但在股价被严重高估时，会毫不犹豫地抛出手中持有的股票。

作为股权投资人，不要去追求市场机会，但也不应该浪费市场机会。学会利用股市波动，而不被股市波动所利用，对股权投资人来说，也是一门必须修好的课程。

## 1.5

### 最好的经营手段

在股市上进行股权投资的投资家，通常看上去工作简单，比较悠闲，甚至有些寂寞。他们没有企业家、实业家那样忙碌，那样风光，那样受到广泛尊重。那么，投资家从事的工作有没有超

越企业家、实业家的地方呢？

有！一位著名的专栏作家对投资大师华伦·巴菲特做了这样的评价：“他已经告诉我们，购买被变化无常的股市所低估的成功企业是最好的经营手段。”这个评价一语中的。

照说，投资家和企业家、实业家分属不同的领域，是社会分工不同，没有太多的可比性，本身没有什么高下优劣之分。但是，把他们都归到“经营”的框架下，从经营获利的视角去观察，投资家的一个优势就凸显出来了，他拥有一个“最好的经营手段”——购买投资价值被低估的成功企业。

注意，这个评价有几个要点。一是购买对象是成功企业，而不是一般企业，更不是烂企业。这些企业往往都是由优秀的企业家、实业家经营管理的。二是购买的股权价值被低估了。这是问题的最关键所在。对此，企业家、实业家往往处于被动地位，投资家却虎视眈眈，情有独钟。三是交易平台为股票市场，股权价值被低估是由投资大众的情绪波动造成的。股市正好是投资家活动的舞台。

依照一般的投资原理，在大多数情况下，股票价格和股权价值大体相当。当两者大体相当时，企业家、实业家和投资家也在各自领域平行运行，企业家、实业家享受自己的经营成果，投

资家分享这些经营成果带来的收益。但是，当股权价值被市场低估时，情况发生了变化。这时，企业家、实业家的收益没有任何变化，但及时进场的投资家的收益多了一块。股票价格和股权价值之间的差额，是一块额外的利润。正是这块利润，使购买股权价值被低估的成功企业成为“最好的经营手段”，也使投资家在这一点上超越了企业家和实业家。

认识到这一点，在股票市场上摸爬滚打的股权投资人，会加深对投资意义的经济学理解，提升职业的光荣感和自豪感。同时，也会增强职业的使命感。这个使命，就是寻找、挖掘股权价值被低估的成功企业，追求和运用“最好的经营手段”。沿着这个思路，正确的途径就是遵循安全边际原则。在这里，“最好的经营手段”和安全边际原则不期而遇，不谋而合。安全边际原则的重要性和巨大的经济学价值，也因此得到了重申和提升。

怎样才能挖掘到那块额外利润呢？巴菲特说过这样一番话：“投资是这个世界上最伟大的活动。作为击球手，你只需要站在击球线上，投球手把股票的价格投给你——通用汽车 47 美元！美国钢铁 39 美元！没有人要求你一定要击球。就是你错过了机会，也不会遭到惩罚。你可以用一整天的时间等待你希望得到的投球。然后，当

对手睡觉的时候，你就可以不知不觉地走过去击球。”这就是股票市场吸引巴菲特的地方。仔细品味这番话，巴菲特告诉投资人，卓越的投资需要足够的耐心和严格的纪律。

巴菲特为股权投资人树立了现实的榜样。

## 1.6

### 投资是一种生活方式

在股市上做股权投资，一个很大好处是个人就是投资主体。投资者只要有相应的资金，只要个人愿意，就可以“开张营业”了。

和经商办企业相比，在股市上做股权投资没有那么多管理成本，省却了许多烦恼。你不用和工商、税务等部门打交道，不用打点和应酬；你不用考虑同业竞争，你不知道竞争对手是谁；你不用处理复杂的人际关系，甚至可以不和任何人来往……选择了在股市上做股权投资，等于选择了一种自由的赚钱方式。你不用管理任何人，任何人都管不了你。你可以自由地支配手中的资金，想买什么股票就买什么股票，想买多少就买多少（当然，你的资金够用才行）。你随时可以选择休息。你自己，而不是别人，决定你能赚多

少钱。你是自己的主人，你就是“老板”。

我们得感谢股票市场。通过它，我们能够直接用钱赚钱。通过股市进行的股权投资是最高级、最快捷的赚钱方式之一。

当然，事实上，在股票市场上靠股权投资赚钱并不容易。你得认真研读公司信息，了解公司的最新经营动态，判断公司的投资价值；你得认真研究市场行情，把握住行情的主趋势，挖掘潜在的市场机会；你得有良好的心理素质，面对暴涨暴跌能沉得住气，能利用波动而不被波动所利用。你看上去好像挺清闲，但实际上你得勤奋工作。只有工作才能获得报偿，工作越多，报偿越多。

你喜欢这样的工作吗？这是你能否成为股市投资赢家的关键。著名的投资大师华伦·巴菲特喜欢这样的工作，他几乎每天都要花几个小时在房间里静静地阅读公司财务报告；作为真正的企业投资人，他不关心股票价格的日常波动，但他不会浪费股票暴涨带来的明显的获利机会。他醉心于工作，没有觉得工作多辛苦，多劳累。他的工作和他的生活已经融为一体。对他来说，投资是一种生活方式。

投资是一种生活方式，对股市上的股权投资人来说，这是一种境界。达至这样的境界，工作不再是一种负担，而是一种乐趣、一种享受。我

们一直在投资，我们一直在生活。我们在享受投资的同时，也享受着生活。我们在投资中追求到了生活的快乐。当然，我们清楚，投资不是生活的全部。

投资可以贯穿一个人的一生，它没有年龄的限制，而且是越老（从事投资的时间越长）越有经验。你不用担心被迫退休，只要你愿意，你可以一直做下去，直到生命的终点。

## 1.7

### 要学会两套功夫

作为独立的投资人，具备怎样的基本知识功底，才能在股市中从容操作，稳定获利？

答案是：要学会两套功夫。这两套功夫，一个是公司分析，一个是技术分析。

这两套功夫是股市投资的基本功。股票价格高低，从原理上讲，是两个基本因素在起作用：一个是上市公司的投资价值；另一个是市场情绪，即人们通常说的市场人气。上市公司的投资价值，是股票市场的基石，从本质上说，股票价格是围绕着投资价值上下波动的。正是基于这个原因，有些学者称上市公司投资价值学说为“磐