

## 上 篇

# 走近投资大师

巴菲特、索罗斯、罗杰斯以及江恩的名字，很多人都听说过。但有多少人仔细研究过他们的投资经历和成功的深层次原因呢？

在这里，我们不妨通过他们的人生历程，来着重了解他们的投资理论以及投资技巧。

我们可以发现：这些大师级的人物其实也是从小资本开始做起的；他们的成功方式各有千秋，但都值得我们认真去琢磨。



## 股圣：沃伦·巴菲特

“我崇尚在行动之前建立起一些尺度。回想起来，从各个方面来看，几乎所有的事都还干得不错。”

### 最伟大的投资者

巴菲特是以股票投资进入美国亿万富翁行列的。他一度在《福布斯》杂志中排行老二，这意味着他是仅次于比尔·盖茨的世界第二富翁。

人们称沃伦·巴菲特为当今世界最伟大的投资者，这并非溢美之辞。他于 1956 年开始自己的投资生涯，以 100 美元起家。到 1996 年，也就是说，经过 40 年的努力，他从股票市场赚得了 120 亿美元，创造了一个不小的世界奇迹。如果在 1956 年巴菲特原先的投资合伙公司成立之初，你在其中投入了 1 万美元，那么到 1969 年末（也就是 13 年以后），巴菲特解散这家公司时，你已经差不多挣了 30 万美元。这期间，没有哪一年是亏损的，即使是在 1957 年、1962 年、1966 年、1969 年的大熊市行情之下也是如此。他重金投资的一家公司，在 32 年里股票价值由每股 7.60 美元攀升至 3000 美元左右。这些成绩在现代有价证券史上是独一无二的，至今还无人可以

企及。他走过的道路，对于所有的投资者都有着深刻的启示。

1930年8月30日，沃伦·巴菲特出身于美国中部内布拉斯加州的奥马哈市，父亲霍华德是一名股市经纪人，还当过国会议员。巴菲特的祖父和父亲在当地开了一家杂货铺，童年的巴菲特在杂货铺里接受了商品流通的启蒙，加上祖父的耳提面命，他从小就懂得了做生意低进高出赚取利润的过程。8岁那年，他学着从自己家的杂货铺买来饮料，以每罐赚5美分的利润卖给邻近的大人和小孩。经过一段时间后，巴菲特成了远近闻名的“小老板”。

霍华德是个股票经纪人，家中关于股票方面的书籍收藏甚丰，这给巴菲特创造了一个书中游戏股市的机会。对于数字这种许多人觉得枯燥的东西，巴菲特却特别有兴趣，而且很入迷，以至于对这些股市中的数字，像阅读童话故事那样百看不厌。当他11岁时，就买了他生平第一只股票——城市服务特别股，初尝了投资中低进高出的甜头。

随着年龄的增长，他的投资兴趣日益广泛，13岁时当起了《华盛顿邮报》和《时代先锋报》的报童，还用积攒起来的钱购买了2台半成新的弹子机，放在一家理发厅里，开始了他的实业投资。很快，他就拥有7台弹子机，每个月有了200美元的稳定收入。投资的成功，使他热情倍增。在读中学时，他与一位同学合伙，用350美元买了一部使用了9年的劳斯莱斯汽车，然后以每天35美元的价格对外出租。就这样，到他16岁中学毕业时，总共分发了60万份报纸，加上各种投资活动，一共赚了6000美元。

沃伦·巴菲特的另一特点是目标明确。中学毕业后，他进入内布拉斯加州大学学习。在大学，他一面照常经营他的一些

小小的产业，一面抓紧学习，用 3 年时间完成了大学学业。在上大学二年级时，他读到了本杰明·格雷厄姆著的《聪明的投资人》一书，如获至宝。在巴菲特后来的投资生涯中，格雷厄姆的投资思想对他产生了重大的影响。

本杰明·格雷厄姆是当时美国证券行业的领头人，他和多德写的《*有价证券分析*》一书，是证券业的开山之作，多年来都被视为证券投资的“圣经”。在 19 岁的巴菲特眼里，格雷厄姆就好比上帝那样高不可攀。巴菲特从小就与股票结下了不解之缘，从他第一次知道“股票”这个字眼起，就被深深吸引住了。他不但做过股票交易，还进行过市场研究，求教过专家，希望有所领悟。现在，他最希望的，是能够投入到格雷厄姆这位投资大师的门下，向他学习投资的真本领。

## 从师于格雷厄姆

幸运的是，巴菲特于 19 岁大学毕业以后，如愿以偿地进入了哥伦比亚大学商学研究所——格雷厄姆就在这里工作。格雷厄姆虽然是教授，但他不是那种学术型的教授，而是具有实践经验的学者。他对现实市场有深入的了解，在理论上敢于创新，具有独特的个性。他的投资学说的核心，是强调上市公司的实际投资价值，并计算出这个价值来。这种数学模型式的投资方式，为选择股票奠定了方法论的基础，从而使股票市场从原来近乎赌博的伪科学中脱离出来，开始有了自己的原则体系。有人说过：投资业没有格雷厄姆，就像共产主义没有马克思一样——原则性将不复存在。

格雷厄姆极力主张投资者的注意力不要放在行情上，而要

放在股票所代表的企业身上，通过其盈利情况、资产情况、未来前景等，对企业的内在价值形成一个概念。他认为，市场并非一个能精确衡量价值的天平，相反，它是一个“投票机”，无数人所做出的决定是一种理性和感性的掺杂物，经常地，这些抉择与理性的价值评判相去甚远。投资的秘诀就在于，当价格远远低于其内在价值时，进行投资，并且相信市场趋势会回升。

格雷厄姆的学说并非一门精确的科学。但问题是，在股市里，并不需要多少精确，需要做的是，有能力甄别出那些偶尔出现的其价格远远低于其价值的公司的股票，并且敢为人先地购买这些股票。所以有人将他的学说归纳为四个字：“安全边际”。

在这样具有独特个性和造诣的老师的教诲中，巴菲特如饥似渴地经历了 3 年的学习生活。

除了课堂学习以外，巴菲特还向格雷厄姆长时间地直接求教，两人不但建立起深厚的师生之谊，而且巴菲特还在格雷厄姆性格典范的促使下，决定按自己的意志独立地工作，从而保持和发挥自己的出众的独立个性。而巴菲特谨慎、严谨、理性的个性确实是他得以成功的基本保证。

由于格雷厄姆担任了华盛顿政府公务员保险公司主席，巴菲特通过他认识了不少保险公司的工作人员，后来又结识了保险公司的财务总裁，了解到了保险公司的运作情况。同时，巴菲特将他积攒的 9000 多美元投资到保险公司作为股份。由于他较为扎实的保险知识、敏锐的分析眼光和与保险公司的密切关系，这笔投资取得了较好的回报。

巴菲特在哥伦比亚大学拿到经济学硕士学位之后，曾一度

辞别恩师格雷厄姆，回到故乡奥马哈。但他与格雷厄姆之间仍保持着密切的联系。1954年，巴菲特应格雷厄姆的邀请，再度到纽约，加入了格雷厄姆—纽曼投资公司，参加了投资的实际操作。两年后，格雷厄姆退休，投资公司解散，巴菲特又回到了奥马哈。当时他的个人资产已有14万美元。

## 以 30 万美元起家

1956年，年仅25岁的巴菲特在亲朋好友的财力支持下，开办了一家合伙投资公司，他自己做经纪人，负责具体业务活动。面对他的第一批投资者，他十分明确地约法三章：他将像管理自己的钱一样去管理他们的钱，但是不打算经常向他们汇报，解释他是怎么投资的、为什么要这么投资。其原因是：投资人不一定懂得他的投资哲学；同时，经常去做这种解释太麻烦，太费时，占用了潜心研究的时间，而且他会受到这些人的影响。就像外科医生在动手术的时候不能和病人谈话一样，他不想多费口舌。他与投资者约定：在投资者收回资本及相当于6%的年利后，其余的利润，投资者得3/4，巴菲特得1/4。

公司刚开业时，有7个投资人，共出资10.5万美元。巴菲特向他的投资人声明：“我们的投资，将以股票的实际价值为依据，而不是以热门股作为投资方向。这样做，从长远看会避免资本损失的风险。”

1962年，他开始购买伯克希尔·哈撒韦纺织公司的股票。当时该公司正处于最艰难的时期，已经面临破产的边缘，一般投资者绝对不会把资金压在这样的企业上。沃伦·巴菲特看准了伯克希尔·哈撒韦的长远效益及潜力，大量购买该企业的股

票，并以大股东的名义直接参与该公司的改造和管理。尽管经历了种种艰难困苦，到 80 年代中后期，伯克希尔·哈撒韦股份有限公司已经发展为一家蒸蒸日上的大型企业：除保险公司外，还拥有报纸、糖果、家具、珠宝、百科全书出版社、真空吸尘器以及制造和销售公司。1972 年伯克希尔公司旗下的蓝筹印花公司收购的喜诗糖果店，在 1982 年就回馈伯克希尔 2.12 亿美元的税后盈余。

随着知名度的增加，越来越多的人要求巴菲特代他们管理财务，1962 年，巴菲特重组合伙关系。到 1965 年之前，该合伙体资产已达 2600 万美元。1969 年，美国股市充斥投机气氛，真正有价值的投资机会已相对难寻。一些高价位的成长股主宰着市场，许多公司的市盈率高达 50~100 倍。主张理性投资的巴菲特写信给他的合伙人，坦承自己已跟不上目前市场的变化，“然而，在某一点上，我是清醒的”。他坚定地表示，“我不放弃我所熟悉的投资策略，虽然这方法目前很难在股市中赚到大钱，但是我不去采用我不了解的投资方法，这些方法不经过验证，反而有可能产生巨大亏损的风险”。由于找不到适当的投资机会，巴菲特决定卖掉所有的股票，把钱发还给投资者。一下子，奥马哈市有 50 多个人成了百万富翁。

从 1956 年到 1969 年的 13 年，巴菲特使投资年收益率达到 30%。在这以后，巴菲特又向世人展示了他一连串的骄人战绩：

1973 年，当《华盛顿邮报》的股价下跌到 4 美元 1 股时，巴菲特以 1060 万美元买下了该报 10% 的股票。到 1985 年，这些股票已值 25000 万美元，他的股票增值 20 多倍。

1974 年，他以 4500 万美元买下了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 亿美元购买了 18.7% 的美国广播公司的股票。到 1986 年年底，这些股票已价值 8 亿美元。

1989 年，他以 10 亿美元购下可口可乐公司 6.3% 的股票。到这年年底，这些股票已价值 18 亿美元。

1992 年，他以每股 74 美元购下 435 万股美国高技术国防工业公司——通用动力公司的股票。到年底，股价上升到 113 美元。巴菲特在半年前拥有的 32200 万美元的股票已值 49100 万美元了。

到 1994 年，巴菲特买的吉列股票涨了 74 美元，可口可乐是 51.5 美元。在短短 5 年时间里，这两只股票一个翻了 3 倍，一个翻了近 5 倍。1986 年以 17.25 美元 / 股买的大都会公司股票，现在坐火箭般地飞到了 80.25 美元。而他在 GEICO 公司下的 4600 万“赌注”，到 1994 年价值达 17 亿美元。

最令人不可思议的还是在伯克西尔公司的投资。1965 年巴菲特开始买进这家已经衰败了的纺织企业的股份时，价格是每股 7 美元 60 美分。到 1992 年 6 月，这家公司的价格是每股 9100 美元；到 11 月突破了 1 万美元；1993 年 9 月，股票价格升到了 12400 美元。这还不是它的天价，因为随后它的价格上升到了 20400 美元。即使是在 2000 年不太顺利的环境下，这家公司的价格仍然达到每股 37900 美元！

在很多人眼里，巴菲特属于那类保守型的投资者，他购买的股票，如保险业、报纸、饮料、糖果、纺织等等，都是属于传统型产业。

之所以这样，是因为在巴菲特的投资理念中，长期拥有好企业，比华尔街上的短期套利更有价值；垄断性的“过桥收

费”概念的企业，可以使资产长期获得稳定的收益。在巴菲特的具有“过桥收费”概念的卓越企业中有两个形态：（1）能提供重复性服务的传播业，这是厂商必须利用来说服大众购买其产品的广告载体，大厂商花在宣传产品的广告费，每年都高达数亿美元。（2）能提供一般大众与企业持续需要的重复消费的企业。

对于热门的高科技行业，他很少涉足。一直到很久之后，他才投资于微软、考克斯这样的高科技公司。是不是他的投资理念发生了变化呢？仔细分析，也不尽然。

微软和考克斯两家公司与巴菲特一直坚守的“过桥收费”概念并不矛盾。资料显示，巴菲特过去乐于投资媒体产业，如《华盛顿邮报》、迪斯尼公司、美国广播公司、时代华纳、《世界图书》公司，这与目前巴菲特投资的网络公司很接近。巴菲特在几年前就开始关注当时最热卖的软件 WINDOWS95，预感到生产 WINDOWS95 的人可能很赚钱，曾说过盖茨可能是今天商业界最聪明、最有创意的经理人。但他当时无法充分评估微软的未来价值，所以没有把微软列入他的信心循环中进行投资。在当今知识经济浪潮的冲击下，巴菲特终于对信息网络这种新的生活方式作了认同，他“触网”的行为深刻地表明，网络经济时代的到来是不可逆转的，任何人将不可避免地要生活在被网络包围的世界里。巴菲特的“触网”行为不是对他一直坚守的理念的抛弃，而是一种升华和创新。

## 巴菲特看优秀企业

沃伦·巴菲特思想的本质在商业界可以分为两类：少数的

优质企业在某个价位上值得投资，其他大部分属于业绩差或不好不坏的企业，这样的企业不能吸引长期投资。大多数时候大部分企业的价值低于它们的价格，但有时候也有些好企业的股价低到几乎是在白送。当碰到这种情况时，大胆地买进，不用考虑当前低迷的经济或股票市场的预测。对基金的投资总是比投资于糟糕的企业或中游的企业要好得多，因为在基金的证券组合中包括了道·琼斯工业股、交通业股和综合股中的大部分。

那些巴菲特认为值得拥有的企业具有正当的特权，一般来说都属于他所称为的“毛利润特权”企业，也许称作“毛收入特权”企业更贴切：电视台、国际广告公司、铁矿土地所有权公司、报纸。

巴菲特是一位面容和蔼、身体强壮的人，他有着一张宽而富有幽默感的嘴，在他那副特大号的玳瑁眼镜下面总是露出好追根究底的表情，他把脚搁在桌上，往嘴里灌着百事可乐（据说这是他长期以来惟一的嗜好），用那种带有中西部人特有的沉闷嗓音，高高兴兴地开始喋喋不休地讲述他脑中的想法。

## 最了解公司经营情况的人

可以说，巴菲特是对其持有股票的公司的经营情况最为了解的一个人：生理组织，包括心脏、肺、骨头、肌肉、动脉和神经系统。巴菲特说，对一个投资者来说，不去关心公司的经营现实状况是愚蠢的。

1964年，他做了一笔也许对他来说是最惊人的交易，当时美国运通公司正因为廷诺·迪安杰利斯色拉油丑闻而出现市场崩盘。对这个公司进行仔细研究，并通过大量实际调查之

后，他认为那些损失造成的危害是有限的，因为当时运通公司的主营业务是信用卡和旅行支票，这两者并没有因丑闻而受到影响；由于丑闻并不是公司本身造成的，公司的信誉也没有受到损害。他趁股价大幅跌落之际，买了不少便宜货，然后就看着这些股票在 5 年内上涨了 5 倍。

巴菲特说，作为一个独立投资者所具有的巨大优势是：他可以站在本垒，永久地等候一个好球；如果他想让球精确地到达他的肚脐眼上两英寸而不是其他地方的话，他可以无限期地在那儿等，直到某个球真的打过来。股票市场的投资者是惟一个适合这个道理的。你不仅能够等待廉价股票的出现，更为特殊的是，你理解并懂得如何去买到廉价的股票。他还说，一个人如果在一生中能接到二三十个好球就足够了，完全用不着每天在证券市场去买进卖出。

## 巴菲特的经典战役

巴菲特虽然从他的老师格雷厄姆那里学到了股票投资的诀窍，但他并不永远只是按照老师的条条框框办事。每当巴菲特看到一只股票时，他不仅仅只看资产的静止现象，而是将之作为一个有着独特动力和潜能的活生生的企业来看。我们不妨来看看他的一个典型战例：

1963 年，他开始研究一种他从来没有接触过的股票。这只股票的企业没有厂房，也没有硬件资产，它最有价值的东西就是它的名字——美国捷运。

这是一家符合时代潮流的公司。没有任何产品像美国捷运那样，恰当地代表着时代的成就和现代生活的特征。美国已经

进入太空时代，乘飞机已经不是少数人的特权，中产阶级开始乘飞机到处旅行，应运而生的旅行支票已经成了很多人必不可少的支付手段。美国捷运的成千上万的票据在随时随地流通，人们像认同货币那样认同旅行支票。1963年，有1000万美国人持有“美国捷运卡”，这种卡只不过在5年前才刚刚开始使用。当《时代周刊》宣告“无现金社会”已经到来时，这种支付卡无疑代表了一场新的革命的到来。可以说，美国捷运正是这场革命的先行者。

然而，美国捷运出了麻烦。在该公司位于新泽西州的一个仓库里，发生了一场意外的灾难。这个仓库存放了一批罐装货物，据称是色拉油。货主联合原油精炼公司是一家大公司。按道理说，这只是一笔小小的普通业务，一般不会发生什么问题，仓库按常规给联合原油精炼公司出具了收据。没有料到的是，联合原油精炼公司以此收据作为抵押，取得了一笔贷款。此后不久，联合原油精炼公司宣告破产，债权人很自然地要以这家仓库里的抵押品来抵债。不幸的是，当这批罐装色拉油被打开时，才发现里面装的只有极少量的色拉油，绝大部分只是一钱不值的海水。

很显然，捷运公司的这家仓库被欺骗了。谁来承担这笔1.5亿美元的损失呢？联合原油精炼公司的责任是不可推卸的，但它已经破产。美国捷运公司需要承担多大责任，还没有确定。但公司总裁霍华德·克拉克认为，对于一个将自己的大名登记在旅行支票上的公司而言，公众的信任高于一切。克拉克承担了这笔债务，他在一份声明中说：“美国捷运公司感到，从道义上讲，它应全力以赴处理此事，以便确保这个过分的义务得到满意的执行。这是与它所承担的整体责任相一致的。”

这样，尽管不太公平，但美国捷运将面临各种索赔，潜在的损失是巨大的，实际上，公司已经处于资不抵债的困境。

消息传出后，美国捷运的股票价格应声而落。11月12日，从60美元/股跌到56.5美元/股。不巧的是，这时发生了肯尼迪总统遇刺身亡的事件，美国捷运的股票更是一路跌落到了49.5美元/股。与此同时，关于美国捷运无力偿还债务的消息也传了出来，其股票人见人怕。

这时，巴菲特开始行动了。

他的第一步行动，是进行调查。为此，他专程到奥马哈的一家牛排屋去拜访了一次。他观察到，虽然谣言四起，美国捷运面临厄运，但牛排屋的顾客们仍然还是在继续使用美国捷运卡来支付用餐费。他推断，在其他地方也是一样。然后，他到奥马哈的银行和旅行社去。在那儿，他发现人们也照样在使用美国捷运卡。同样地，他拜访了超级市场和药店，甚至和美国捷运的竞争者进行交谈。最后，他得出结论：

第一，美国捷运并没有走下坡路；

第二，美国捷运的标志是世界上最畅行不衰的标志之一。

最重要的是，他非常看重美国捷运所拥有的特许权的价值。特许权意味着垄断市场的权利。在美国，美国捷运拥有旅行支票市场的80%的份额，还在支付卡上拥有主要的股份。没有任何东西能动摇它的地位，这从顾客群对捷运卡的的忠实程度就可以看出来。何况，在过去10年里，美国捷运已经赚到了丰厚的利润。

到1964年初，美国捷运的股票价格已经跌到了35美元，华尔街的证券分析家以及经销商们还在一个劲地高叫着“卖”，而巴菲特却感到机不可失，他认为买进的时机到了。他将自己

资金的 1/4 投入到这只股票中。此后不久，虽然捷运公司的官司还没有了结，但美国捷运股票却开始回升。30 年来，这只股票每年都给巴菲特带来两位数以上的回报率。

前面讲到过巴菲特在伯克西尔公司所创造的奇迹。我们不妨看看，他是如何进行这次投资的：

这家公司实际上是由伯克西尔公司和哈撒韦公司于 1955 年合并而来的，全名叫伯克西尔—哈撒韦纺织公司。伯克西尔公司成立于 1806 年，哈撒韦公司成立于 1888 年，它们都是历史悠久、有过辉煌业绩的老牌纺织企业，只是在时代的变迁中已经显得老态龙钟。到了 20 世纪 60 年代，这家经过重组的家族企业仍然没能摆脱衰败的困境，企业内部矛盾加剧，企业外部更是整个行业不景气。在过去的几十年里，这家公司关闭了除两家纺纱厂以外的全部工厂，共计损失 1010 万元，资产减少了一半。

这家公司的股票自然也让投资者提不起兴趣，在华尔街受尽了冷落。1955 年重组时，还有股评家看好它的前景，当时它的价格是每股 14.75 美元。但是在接下来的几年里，市场供过于求，纺织厂纷纷倒闭，到 1963 年初，伯克西尔—哈撒韦公司的股票就只有 8 美元 1 股了。

巴菲特经过分析，了解到这家公司的实际价值应该是每股 16.5 美元，看来这是一个不错的机会，于是便通过自己的合伙人企业买进了一些股票。到 1963 年，巴菲特合伙人企业已经购买了足够的股票，一跃而成为这家公司的最大股东。这以后，巴菲特参观了这家纺织厂，意外地得到这家工厂近 40 多年的财务报表。他如获至宝，经过精心分析，对这家当时并没有任何值得推崇之处的老牌企业有了一个全新的看法。此后便

把相当多的财力投入到该公司。他通过各种渠道购买这家公司的股份，到 1965 年，巴菲特合伙人企业已经拥有了 49% 的股份，平均购买成本是 15 美元/股。

这是伯克西尔—哈撒韦公司的第二次重组。在新的董事会里，巴菲特担任了执行委员会主席的职务，实际上控制了公司的财务大权。

从这里可以看出，巴菲特已经不只是一个普通的股票投资者。他通过资本运作，成为了一家上市公司的最大股东。也就是说，他不只是购买了这家公司的股票，还控制了这家公司本身。

那么，巴菲特是不是对纺织行业情有独钟呢？不是的。控制了公司的财务大权以后，他并不把资金投入到了纺织厂去，而是再次利用他的高超的资本运作技巧，彻底改变了伯克西尔—哈撒韦的经营方向。

他首先把资金投入到了保险业。当时保险业并不被大家看好，巴菲特又一次证明了自己的远见卓识。此后，他陆陆续续把资金投向了糖果业、商场、银行和新闻媒体，然后是烟草、软饮料、剃须刀、民航以及百科全书、制鞋业。到 90 年代，他的这个王国已经发展成为价值 230 亿美元的全国知名企业，股票市值排在全国 24 家大公司的行列，比一些家喻户晓的大公司如美国捷运、花旗银行、道化学公司、伊斯曼·柯达公司、通用面粉公司、西尔斯公司、德士古石油公司以及施乐复印机公司都要值钱。在近 10 年里，伯克西尔—哈撒韦公司的年增长率达到 32%。不能不说，是巴菲特的神奇之手使这家濒临破产的企业焕发出如此生机。

## 投资成功的 6 个条件

巴菲特认为，一个投资者要想成功，必须符合以下 6 个条件：

(1) 必须有工作激情但不贪心过重，同时对投资的过程入迷。

(2) 必须有耐心。

(3) 必须善于独立思考。

(4) 必须有安全意识。有来自于知识的自信，不草率行事，不固执己见。

(5) 承认对某些东西不懂。

(6) 依照你所购买的企业类型，灵活地进行投资，但永远也不要以高于内在价值的价格来买。

巴菲特建议，比起每股收益来，应该更加重视每股资产收益率，收益也就是由此而来的。每股收益和收益增长是可以通过人为操纵的，但整个资本的收益率是很难做手脚的。

巴菲特有一条理论：如果你预计未来短期无息国库券的平均收益是 11%，道·琼斯则等同于账面价值；如果你预计它们的平均收益是 8.5%，则为账面价值的 1.5 倍；如果你的预计是 5%，则为账面价值的近 2 倍。当然，其中的诀窍是对未来的平均利率率要有一个合理和正确的估计。

巴菲特相信，没有人会愿意老是去卖空，但如果有人这样做，那最好是卖空整个市场——各种市场股票——而不只是那些自认为价值过高的股票，这种做法 4 次中有 3 次是有用的，但第 4 次由于投资大众的追捧，高价位的股票被炒上了天，这