

<<雪球投资>>

图书基本信息

书名：<<雪球投资>>

13位ISBN编号：9787514100532

10位ISBN编号：7514100539

出版时间：2010-12

出版时间：经济科学

作者：林起

页数：282

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<雪球投资>>

内容概要

从目录就可以看出，本书的“大众化”程度很高，相信没有投资经验，甚至没有金融知识基础的人，也能看得懂。

实际上，本书对这类人的助益或许更大，因为其没有走过弯路，一进门就踏在正确起点上。

投资价值最核心是投资思想，故此本书更偏向于思想层面，这决定了其有别于教材，不同于教与学，思想是能够交流的，不管读者现在掌握多少投资知识，本书的阅读价值同样显著。

所以对于专业投资者抑或基金经理，本书同样值得一读。

本书不止告诉读者，股市投资如何赚钱，还阐明赚钱背后的道理。

这就必须弄清楚投资与投机的本质区别，于此的见地是书中的一大看点，通透而简洁地将此问题交待清楚。

在此基础上，力图帮助读者建立自己的价值投资体系，包括投资思想和投资方法，其根本是塑造价值投资的性格，这在书中被反复强调。

隐而不语的是在读者不知不觉间，开拓其投资眼光，具体而言则是选股能力。

重点体现在第一篇、第二篇和第六篇。

<<雪球投资>>

作者简介

林起

本名林海彬，新生代中国私募基金投资管理人，对企业分析与估值有深入研究和丰富经验，多年来投资收益率遥遥领先于市场，现任连城(LinkCity)资产管理有限公司投资总监；资深财经作家，长期在《每日经济新闻》、《新财富》、《证券时报》等刊物上发表分析评论文章，被

<<雪球投资>>

书籍目录

第一篇 投资之路
少有人走得通的路
弄清楚自己想要什么
要有开放的心态
镜中花、水中月与无为而治
不是风动，不是幡动，仁者心动
市场先生夜访林起先生
向股神巴菲特致敬

第二篇 投资门派
投资与投机
投资对象是公司而非股票
分散投资与集中投资
基本面分析与传统价值投资
长期持有与短期持有
价值投资与风险投资
论“绝对估值法”

第三篇 企业分析方法
好公司的标准
好公司的财务特征
投资百年后还将领跑的企业
避而远之的股票
企业所处行业的讨论
对除权除息的讨论
美元与大宗商品的关系
一人管理与现代管理的对比
阅读公司年报的重要性
参加公司股东大会的重要性
钟爱有护城河的公司
好公司贵在业精于专
业务模式简单但不可挑战
四种垄断形式的讨论
正直诚信是管理者第一品质

第四篇 如何买股票
静态市盈率是投资总纲
企业估值方法
投资的基本原则
买什么股票
永远不要一次性买进
股票越跌越开心
不要下注未成功的“成长股”
投资何时算盈利
投资没有专家，只能相信自己
别人恐惧的时候，不要碍着我发财

第五篇 如何卖股票
永远要跟市场作对

<<雪球投资>>

卖什么股票

永远不要一次性卖出

价值投资并非长期持有

股价波动再正常不过

股票赚钱靠品德

别人贪婪的时候，不要碍着人家发财

第六篇 投资以信仰制胜

对国家的信心

对股市的信心

对基本面的信心

对投资方法的信心

信仰复利的威力

内在价值与股价

投资无须精确化数字

投资风险来自无知

守着一亩三分田足矣

有信仰投资者夜夜安枕

第七篇 财务分析

三大财务报表的作用

重要的财务指标

自由现金流说明一切

净资产收益率最实用

成长要靠主营业务

应该剔除的收益

考查三项费用

如何看待固定资产

周期性行业财务表现

警惕应收账款与预付账款

动态市盈率与静态市盈率

市盈率与市净率

毛利率与净利率

流动比与速动比

稳定性与成长性

杜邦财务分析体系

第八篇 杂谈

浅谈投资圣经《证券分析》

费舍15个选股要点讨论

外在价值与内在价值

让投资成为一种生活习惯

座右铭：简单实用就是好

章鱼保罗与投资

价值投资由用心模仿开始

在希望的田野上

后记

<<雪球投资>>

章节摘录

01 少有人走得通的路 天地间最难的事莫过于投资，因为它直接考验人性的贪婪与恐惧；天下间最容易的事也莫过于投资，因为它不需要有很高的智商，也不需要有很高的学历，更不需要有“关系”，只要到证券营业部开办证券账户，只要有资金就可以买卖股票，理论上已经是一个“投资者”了。

就因为投资有这么极端的双重特性，使得很多人参与其中，参与的人都想要赚钱，这条路走的人是很多，多数人总事与愿违在亏钱，亏多亏少的不同，或者有些人几年下来跟市场打了平手盈亏平衡，运气好点的小赚一些，在这里赚得大钱的人永远是凤毛麟角，有时就算一时鸿运当头赚了大钱，很多后来也还给市场，这虽然不是我们喜欢的结果，但却是铁的事实，能稳稳当当的赚钱并走得长远的赢家就是我们说的走到底的人。

当然真正的投资者更多的是指专业或者长期关注资本市场的人，但这部分人相对于整个市场参与者来说毕竟是少数，所谓的投资者中绝大多数都是业余的，一般都有正式的工作或经营着自己的生意，退休人员和家庭主妇也是主力队伍，投入在股市中的钱主要是平时用不着的闲钱，有时是生意周转资金的多余部分，有时是退休后的养老金，有时是打工多年积攒的积蓄，也许男的想讨老婆，女的想做嫁妆，可见“闲钱”有时候是任重而道远哪。

繁花似锦的股市由专业和业余的投资者共同参与缔造，所谓“业精于专”，专业投资者肯定比较占便宜，不过有时他们的投资业绩还比不上业余的。

这主要是由于两个原因：一是在行情好的时候，专业的见好就收，业余的赚钱效应来了劲，只有加仓的份，这时候他会比专业的成绩更好；二是专业的更习惯于投资蓝筹股，而业余的喜欢听消息炒概念股，在牛市行情中，蓝筹股的涨幅往往落后于整体市场表现，不过还是那句“出来混，总是要还的”。

当大盘行情急转直下，业余的就开始知冷暖了。

其实专业和业余这种说法很含糊，很多专业股民的生活费用来源就是靠炒股票，炒股已经是他的工作了，但赌性最强，市场上快进快出投机炒作的这类角色不少。

无论怎么说，既然选择了投资这条路，还是要往专业上不断学习进取，这样说并不代表教唆他人放弃工作专职炒股，但起码要对自己的“闲钱”负责。

我发现人有的时候很奇怪，为了在哪吃顿饭、买件衣服逛了半天，但对自己的血汗钱在“投资”买股票时丝毫不考虑，豪迈的很，听消息、跟庄或在朋友处随便一推荐，二话不说全仓杀入，有时甚至连所买的股票公司是那个行业的都不知道，胆气可谓一流，对这种人来说，买哪只股票都一样，重要的是有“确信无疑”的消息证明它会有上涨行情。

多年辛苦积攒下来的积蓄不可谓不重要，所以可以说对这些积蓄负责是对自己的人生负责，显然负责的做法不会是投机或赌博，投资或银行储蓄是负责的做法。

若是投资有许多投资品种，股票投资是其中的一种，至于如何投资股票有两种方法，一种是自己学习投资知识，自己打理自己的钱财，另外一种是把钱交给专业的人士打理，最典型的的就是购买基金，这种方式对大多数业余投资者是比较现实可行的。

像美国成熟的资本市场，共同基金、养老基金、对冲基金、保险公司和投资银行这些机构是市场最主要的直接参与者，而美国投资人习惯把钱交给这些机构打理，随着我国资本市场的逐步发展成熟，这一趋势也将是必然。

从一个非专业到专业的投资者，不是一件容易的事，而且这跟人的性格有很大关系，有些人注定一辈子成不了专业投资者，让他管理一个亿资产，他也是“大型散户”。

能成功的专业投资者就像千里良驹，只是这里没有伯乐，一切都要靠自己，能日行千里的能力，得自己去证明。

作为一个成熟的资本市场，由专业的投资者打理有理财需求的投资人钱财是很合理的事，但这前提是环境的形成，投资人理财观念的进步，基础是相关法律法规的完善，投资人把钱交给私募基金打理，除了相信他的能力外，正规化的操作流程、资金第三方托管、法律的保障都是很必要的，私募基金阳光化只有政府的默许是远远不够的。

<<雪球投资>>

作为一名专业投资者，不断地学习本身就是一种享受，对投资的思考也是愉快的，能够专业从事投资是许多人梦寐以求的，对于专业投资者来说，时间是最好的朋友，只有时间才能让财富几何式的增长，换句话说做投资跟中医一个道理，越老越值钱，这也是从事投资行业的一大好处，这个事业可以做一辈子而不会有人让你退休，但可惜在中国很多基金经理压力太大早早白了头，更有承受不了压力而隐退的，其实投资是件很轻松愉快的事情，这样的现象值得他去反思。

作为我本人来讲，我喜欢这个行业，愿意把一生都奉献给这个事业，这也是我一再强调的做投资要有信仰，坚定的信念可以战胜一切，苦难在信仰面前显得多么渺小，甚至有些自卑。有了这样的精神力量，股市的涨跌若等闲，真心的希望中国的资本市场越来越完善、公平，用一生来见证这一切的实现。

09 投资对象是公司而非股票 炒菜炒的就是菜，“炒股”顾名思义炒的就是股，这样的逻辑推理、望文生义有一定合理性，炒股不就是买股票吗，从投机角度是如此，无论是波浪理论、道氏理论还是趋势投资，投机最根本的是股价趋势，至于公司质地如何，那不是所关心的事。从这意义上股票只是工具，以技术分析找出将上涨或还要上涨的股票，至于其他的则无关紧要。

我学习过技术分析，最基本的印象就是无论哪一种方法，当发出买入信号时，往往已上涨很大幅度，从后来看，基本上都是三至六成的涨幅，在这个时候买进，且在调头向下前退出，难度和风险是可想而知的。

技术分析可以通过数波浪、看头形，技术指标等，所有方法都有滞后性和不确定性，如最著名的MACD指标，当MA20穿过MA60时，也许已经下跌了三四成，MA5与MA10的交叉不能太当真，小小波动就能使之交叉。

KDJ的金叉、死叉指标也差不多是这样。

股票是用来炒的，这是投机的说法，强调区分投资和投机道理所在，价值投资买的不单单是股票，根本上讲是公司权益，价值投资者以买卖公司权益的态度买卖股票，就不会三天两头频繁操作了。股票有很强的流动性，价格波动也很明显，股价不理性时有发生；如48元买中国石油（601857），这完全是自己的选择，不应该有任何话说，买卖是完全公开、自由的，中石油申购价16.7元，相应市盈率22.44倍，本来就偏高的价格被爆炒至48元。

买入的有两种人：一是头脑发热、贪得无厌预计中石油会涨至96元，反正自己不接最后一棒就行，可万万没想到“最后一棒”就在自己手里；二是对股票一无所知，只是看到“亚洲最赚钱的公司”、“全世界市值最大的公司”招牌，加上媒体煽风点火，说这股票可以留着给子孙，因为这些荒唐的原因买进，这种人比投机者更不值得同情，或许他们也不需要别人同情，但很多人对中石油从年头骂到年尾。

以买卖公司权益的态度，会出现48元买中石油吗？

其每股代表的公司权益是否值48元，价值投资者心中有数。

既然谈到中石油，就对它原董事长蒋洁敏代表中石油向股民道歉说两句，蒋洁敏在他卸任时代表中石油向股民道歉，既然已经卸任，代表中石油就有点不妥了，顶多可以代表自己在任时的行为道歉，就算代表中石油道歉，道的是什么歉？

要说股价，上市公司不能操纵，市场炒作它上涨，市场冷落它下跌，把股价炒到48元还买入，就该为自己的行为负责；就像上赌场，不能赌赢就是赌神，赌输就怪赌场有问题。

如果说要道歉，那应该为16.7元高溢价发行道歉；但有两个客观因素，一是中国由于长期的发行定价机制不完善，导致上市公司发行价都是虚高的，不只中石油一家高溢价发行，二是先前中石油在香港上市，回归A股时牛市已经有一段时间了，发行A股也要参照香港的股价，这样的做法在国际上也是通行的。

真的要算起来，顶多为16.7元跌到9.71元的股东损失道歉，不过说到底是你情我愿的事，损失也不会因为中石油的道歉得到弥补，计较意义已经不大。

价值投资看股票就是公司所有权的凭证，好像与人合伙开公司，合伙人间签订合同确定各自拥有公司权益一样，不过在股市中权益更有保障。

如果要投资一家公司，应该对公司有充分了解后回答两个问题：一是这家公司能不能投资？二是每股价格多少？

<<雪球投资>>

如果答案是能投资，且当前每股价格合理，则可以出手买入，买入量要根据股价便宜程度、资金量等具体情况决定，原则上投资在一家公司不应该超过资金的五分之一。

千万别小看这个概念的重要性，可以说是投资和投机的根本区别所在，买的是公司则是投资，买的是股票则是投机，但有些情况确实是介于两者之间。

比方一家银行5年静态市盈率在8倍，市净率小于1倍，而又看不出这家银行有任何的问题，净资产收益率、主营业务增长率每年都稳步上升，基本可确定为股价超跌了，虽然对这家银行不甚了解，但此时适量买入套利应该是正确的，该例子就有投资的因素也有投机的因素。

典型的实例如巴菲特2003年买入中石油，当时他偶然看到中石油年报，算出每股大概值多少钱之后，港股此时中石油股价远远低于应有的价格，所以就出手买入；据巴菲特本人说很少买周期性行业，投资中石油只是碰巧看到被低估。

因为他无法预料明天油价走势，但是他知道明天可口可乐的价格，可见巴菲特并非认同中石油，而是存在“无风险套利”空间才投资中石油，尽管这属投资还是投机可以讨论，可以确定的是投资不应该死板，投资和投机有时可以相辅相成的。

10 分散投资与集中投资 接触投资时很幸运，一开始就以巴菲特为榜样，或者说因为巴菲特才开始对投资感兴趣，注定是个价值投资者，尽管后来了解过技术分析，也只是想了解投机，对价值投资的信仰始终没动摇过。

那时记得价值投资书上，都认为应该分散投资，我也认同这种说法，因为当时以为分散投资是八到二十只股票，集中投资就是把所有资金投资在一只股票上。

有一点想不通觉得很郁闷，巴菲特主张集中投资，他说不要把鸡蛋放在很多篮子里，而要放在一个篮子里，然后小心地看好鸡蛋，这是他主张集中投资的根据。

在该问题上，想来想去都无法认同“集中投资”，更倾向于“分散投资”。

过段时间后偶然才弄清楚，原来分散投资是买几十上百甚至几百只股票，基本上等于指数基金了，而集中投资就是我原来以为的“分散投资”，也就是投资在八到二十只股票上。

难怪，巴菲特怎么会主张只买一只股票呢，弄清楚这个以后顿时心宽了许多。

从那时起我从支持“分散投资”转而支持集中投资，事实上并没有转变，一直都认为投资者应该持有八到二十只股票较合适，只是以前理解错了集中与分散而已。

许多人也犯了这个错误，他们自认是价值投资者，听说巴菲特主张集中投资，把鸡蛋放在一个篮子里，“效法”其全仓杀入一只股票；首选是贵州茅台（600519），全仓买入后就不卖了，股价从2008年1月的230元跌到2008年11月的86元，损失可谓惨重；当然，多数人建仓成本没有230元，但本来是可以赚钱的搞至亏损。

就算茅台“永远不卖”，至多是资金的五分之一，这样不至于孤注一掷，强烈建议股票每只不可超过资金的五分之一，至少也得守住30%的上限，这是基本原则，可以防止一时冲动的惩罚。

分散投资和集中投资孰优孰劣，分散投资又分成：对象分散法、时机分散法、地域分散法、期限分散法。

最常见做法是把资金投资在上百只至几百只股票上，可以把单只股票的风险降到最低，可以说单只股票的涨跌不会对盈利造成什么影响，甚至被退市也没太大关系，反正所占投资比例只是几百分之一，退市所导致的损失几乎可忽略不计；这是分散投资的优势，可以最大限度地分散风险，以达到追求综合平均收益目的。

同时劣势也很明显，由于股票数量太多，对每只股票都做详细研究几乎不可能，且由于网撒得太大，更容易碰到差公司。

分散投资比较适合追求稳定收益、资产保值需求的投资者，一般这种投资者相对要保守些。

彼得·林奇就是分散投资者，这是公募基金性质决定的，要求必须分散投资，但林奇每年的业绩都跑赢大盘，说明分散投资也并非就等于指数基金。

集中投资与之刚好相反，单只股票的涨跌对其影响很明显，特别是重仓股，单只股票对其投资业绩影响巨大，但因为所持有的股票少，对每只股票深入研究成为必然，如果有好的投资方法，是能够避免重仓股遭遇滑铁卢的，对这点价值投资者一样要有绝对的信心。

相对分散投资而言，集中投资者要比较积极主动些，比较适合追求获得比市场平均收益高的进取型投

<<雪球投资>>

资者，专业的投资者基本都是集中投资。

至此对分散投资和集中投资孰优孰劣无定论，或者本无好坏之分，不同方法适合不同需求的资金；若非得分出孰优孰劣，至少得看对谁而言，根本的判断是资金的属性、目标、数量。

像社保基金是养老保障属性，目标是保值中稳健增值，数量巨大，不得不选择分散投资；公募基金多是理财属性，追求稳健获利目标，数量同样巨大，又有政策、法规对它诸多限制，也要相对分散投资；国外的养老基金，共同基金，也是较为保守的，基本上都采取分散投资。

对于私募基金、对冲基金这类，客户都是有钱人，准入门槛高，风险承受能力强，稳健中收益最大化为目标，激进的干脆就是追求收益最大化，数量较有限，这样条件决定其需要集中投资；而普通投资者毫无疑问应该选择集中投资。

可见没有孰优孰劣，在不同条件下需要不同的方法，绝大多数投资者应该采用集中投资，不说别的，资金数量就达不到分散投资的要求，而在经过研究的好公司上集中投资则更保险。

11 基本面分析与传统价值投资 基本面从字面上可以解理为基本情况，不全面但能相对概括基本面含义。

一般基本面分析指宏观经济面、公司所处行业、主营业务竞争力和管理水平，包括管理层等诸多方面，数据是最主要的分析依据，但往往不能单凭数据做投资决策，如果数据可以解决问题，那计算机早就代替人脑；事实上除了数据以外，还要许多需要衡量的因素，例如商誉、垄断、前景、管理层等难以用数据计算，这些方面相对成为基本面分析主观成分。

比如中国平安（601318）开口就要融资1600亿元，市场分析师除了情绪化的发泄，就算理性的人也有两种完全不同的看法，有人认为是管理层负责的表现，公司对自己未来前景看好且积极进取，但也有人认为太过激进，重大决策太随意且缺乏论证，我个人持第二种看法。

基本面分析最根本是对企业的分析，其中属财务分析最重要和困难，价值投资必修课；如果单单对数据的解读，三大报表就可说明问题，但事实上远非这么简单，许多上市公司多少都会在财务上要花招，有些甚至直接作假，这些都需要自己去发现并修正。

比如为了追求主营业务收入，把产品或服务价格压低，这时毛利率会变低，或大量内销，这时会造成“应收账款”急剧增加；为了年报业绩，改变固定资产折旧方法；为了平滑利润，延迟确定部分收入等。

有时主营业务是亏损的，但加上营业外收入有可观的净利润，这一切要通过不断学习和经验累积才能处理，财务报表反映出来的问题，主要还得靠年报，特别要注意不太引人注意的附注，有时重大问题只会在角落被蜻蜓点水的提到，要找的就是这些信息。

用会计手法调节利润不算违规，可恶的是故意不报瞒报，甚至弄虚作假，关于财务分析方面留待将来第七篇讨论。

一般的基本面分析从宏观经济面着手，再分析公司所处行业，最后才是公司情况，实际上对宏观经济面研究不用太深入，有大概的了解就行，太深入反而会堕入错误深渊，经济学是一门庞大的学科，但古今中外有谁能够预测经济未来？

都是公说公有理、婆说婆有理，但大方向意见一般较为统一。

行业分析一般指行业景气状态，但我更倾向行业属性，比如喜欢银行业，不喜欢高科技企业，尽管我对IT行业有深入了解，但不喜欢该行业属性；也有例外的如腾讯，好公司有时可以弥补行业属性不足，三百六十行，行行出状元没错，但对投资而言，要戴上有色眼镜看待不同的行业。

除了宏观经济和行业外，更主要还是对公司本身的分析，在此不展开讨论公司的分析方法（下一篇将谈这个话题），只想强调对公司的分析要有自信，对自己的分析结果高度自信，这样才有胆识在下跌趋势里买入；就像进赌场买大小，当我知道下局要开大时，道理上可以把所有钱押下去，很多人还会举债下注，但违反五分之一的投资原则，当我知道要开大时，会押五分之一的钱。

基本面分析并无固定样式，不同人分析的侧重面也不同，就是因为各有差异，才造成对同一只股票不同的结论，这也并非坏事，否则所有人都买入好和卖出坏的股票，市场真变成“有效市场”，这样赚钱的机会就少了。

价值投资很大程度上依靠基本面分析，传统意义的价值投资更是如此，一般就像闺女出嫁，抱着以身相许的态度，主张买入后就永久持有，所以这个人的基本面就成了唯一，不存在投机的空间。

<<雪球投资>>

基本面相对于传统意义上的价值投资来讲，就像编程软件里MFC相对于Visual C++的重要性一样，在.net之前Visual C++基本上就等于MFC了，没有MFC那Visual C++就没有存在的必要和可能了。

传统意义上的价值投资在基本面分析后，以合适的价格买入股票，抱着以股票分红和资产增值目的，并没有卖出的概念，一句话就是在了解的情况下以合理的价格买入股票。

这样的投资方法看起来很死板，的确，已经不太适合投资的需要，但确是现代价值投资理论的雏形。虽然我们有更好的投资方法，但对传统价值投资的了解必不可少，就像了解投机对投资依然有意义一样。

现在价值投资方法对基本面分析也很重视，虽然不再视为投资的唯一依据，但作用依然举足轻重，任何提倡基本面分析过时的言论，都是伪价值投资，以投资之名干投机之实的托辞。

现在价值投资方法中，基本面分析更像“正房”，可能会有“小妾”，但替代不了“正房”的名分。价值投资与基本面的关系如此密切，可以说没有基本面就无谓价值投资，是构成价值投资的基石，价值投资处理得最多就是基本面，有人做投资总是觉得无聊，感觉终日无所事事，为了给自己找点事做，每天都在不停地买卖，总受不了买入就别动；其实并非无事可做，只是不知道该做什么事，如果有时间可以多读书学习，开卷有益总没错，慢慢的学习基本面分析，真正进入状态之后，会感叹时间不够，对公司的研究是很费时间的事。

换句话说，做价值投资并不悠闲，只是时间不花在股票买卖上，而是研究公司基本上，本篇想强调价值投资就是以基本面为基本，基本面分析就是价值投资者的工作。

12 长期持有与短期持有 这两个概念相信不用做任何解释，概念虽然简单，可要做到长期持有却并不简单，很多人努力坚持最后还是功败垂成；玩短线就简单多了，只要坐在电脑前，看到涨就买入，看到跌就卖出，或股评节目中，看股评家语气斩钉截铁地荐股，每个人都可以打电话去咨询，股评家们也内功深厚，千百只股票都谙熟于心，无论问的哪只股票，都可回答得头头是道，有时候真是感慨自己没有达到这种“境界”呢，有的甚至收费荐股，保证一个月上涨幅度，罪过、罪过，股市给这些“神棍”搞得乌烟瘴气。

在牛市中，长期持有与短线持有就像真理与运气的较量，什么股票都涨，买入股票后跟着牛市赚钱是真理，因为大趋势是上涨的，当然中间会有调整，不过整体上涨是这个时期的主题，许多“神棍”之所以成“神”道理就在此。

而短线持有，就靠运气了，一般在牛市中也会赚到钱，总是在各只股票之间跳来跳去，看到哪只涨就跳进去，这时涨得也差不多了，又看到另一只涨得猛，又跳过去，情况一般也是差不多。

如果运气好，跳来跳去都遇到发力猛涨，那自然就多赚了，可回忆一下自己的操作，是否有这样的运气，大多数人都说：“从2008年年底到现在如果我坚持拿住其中任何一只股票，赚的都会比现在多”。

证明很多人并没有很好的运气，有时候不得不靠点运气，但无论在任何事中，应尽量降低运气所占的成分。

但话说回来，别看股民都这么说，但下一次牛市他照样是短线客，所以我的总结就是相信人的智商，但对智慧持怀疑态度。

在熊市中，长期持有与短线持有就像“傻子”与“疯子”的对舞，什么股票都在跌，好公司差公司一起跌，眼看股价一天天下跌，对财富缩水无动于衷，还在那高举“价值投资”大旗坚持长期持有，不是傻子是什么？

投资信仰要帮助赚钱，不能成为信仰奴隶，有时需要“急功近利”一点，不适合无为而治，是为无为而治出轨的时候，需出手矫正投资组合，防止“镜中花、水中月”。

还有“疯子”，试图在熊市的反弹波浪中获利，以为自己是“冲浪高手”，以为在拍香港电影啊，这样的片段是很有英雄气概，但在实现中要成熟，只想赚钱，不想做英雄。

在熊市中把仓位降到最低，调整轨道之后就可以“无为而治”了，不要试图抢反弹，这种刀口舔血、虎口拔牙的活儿咱们干不了；除非有做空机制，在5000点以上可适当做空，因为上证指数5000点肯定有泡沫，常识告诉我们始终会回归理性，这点我们坚信不移，所以我敢赌上证指数会回落到3000点，但期货合同有一点不太好，就是有时间期限，我知道指数会回落到3000点，但并不知道什么时候会出现，所以合同期限越长越有利。

<<雪球投资>>

前面已经讨论过投资和投机与长期和短期持有的关系，在此愿不厌其烦地强调，它们之间没有绝对的对应关系；短期持有可能是投资，持有十年也许是投机，只是在正常的情况下投资一般都比较长期，投机一般都比较短期，而在实践中应以赚钱为目的，不要被意识形态所束缚，股价远远超过其内在价值这种不理性的时候，就应该要卖出，算帮市场回归理性出点绵薄之力，哪怕持有时间还不到一个月也照卖不误。

经过这个讨论可以总结：无论投资或投机，长期持有总比短线持有强；价值投资原则上会长期持有，从对投机的讨论可看到，长期持有对多数人而言比短线持有强，这个结论不包括精通技术分析的短线高手，要是你认为自己是这样的高手就短线操作，否则还是老老实实地长线持有更好。

在目前A股没有做空机制条件下，熊市中能做的就是将仓位降到最低，等待“安全边际”再次浮出水面。

另外，不要害怕踏空，这也是价值投资大敌，包括牛市尾声和熊市反弹，这部分利润是投机者的“剩宴”，不是你的钱不入你的口袋，很多东西都是注定的，拿了这部分利润的人多数都会付出代价。

13 价值投资与风险投资 对价值投资和风险投资在前面已经有过讨论，了解价值投资就是经过严谨的分析研究，在合理价格买入好资产，风险投资外形像投资，实则是投机，另外，肯定了风险投资对实体经济的正面意义。

把价值投资和属于投机范畴的风险投资放在一起，是希望能对比出一些认识，为防止日后以投资之名干投机之实而不自知。

在此不妨回顾《08投资与投机》，其中有一段讨论风险投资，基本意思是风险投资虽冠以投资之名，表面上看也像是投资，可实际上属于投机。

根本理由就是其投资没有确定未来的公司，玩的是概率问题。

举个例子，还以赌场买大小为例，如果抛开运气不讲，也就是始终如一地只买大或小，如果只开一次，那只能开大或开小，顶多暴子，从概率学的角度若次数越多，比例会越均衡，倘若只买大或小，以一千次为数，理论上正负在5%以内，这就是概率，最中性的结果是各开500次。

赌局有时候是不公平的，庄家赢可赚1元，赌客赢只赚8毛，这就存在无风险套利空间，但前提是次数要多，且赌客只能选定买大买小，排除运气成分；若我坐庄，只能赌一次，赢了赚1元，输了赔8毛，我不干，因为有可能输8毛，可若赌客买定后离手，然后开一千次，那确定赌资数目在资金的五分之一以下，可以坐庄；平均概率上，能在一千次后赚到2毛，几乎是稳赚的，这也是赌场盈利比较经得起阳光的一个道理。

风险投资道理上也是这个道理，玩的是概率问题，经过多年沙场征战的老将，以独到眼光把创业初期的公司选出有前景的来，分散投资在这些公司身上，基本上50万~200万美金较常见，基本思路是投资一家公司可能不成功，但几十家总有成功的，而成功的公司上市赚到的钱，足以弥补投资失败公司的损失。

这跟下赌注没区别，但风险投资的过程有许多与价值投资相似，比如选择要投资的公司、跟创业者和管理层座谈、开会研究发展策略、甚至直接参与公司决策，对业务模式及如何盈利问题都很关心，就是这些表面现象使人认为风险投资是价值投资，但稍加分析就知道是不折不扣的投机。

回过头想想自己的投资经历，是否也有此情况而无察觉呢？

有些人很小心谨慎，一来对所投资的股票基本面分析得很清楚，二来采取分散投资的策略分散风险；这样做让他觉得有安全感，从表面看足够“价值投资”吧，事实上由于所投资股票太多，很多投资未来都没有确定性的，已经与风险投资本质相同了，都是投资没有把握的资产，所以从本质上已经并非价值投资了。

如前所述，私募基金和个人投资者都应该集中投资，才能选出好公司与之一起成长。

由此可见，分散投资很多时候投机味道较浓，那么，什么情况下分散投资不是投机呢？

简单地说，不符合上面所说的，对公司研究深入就是投资了；所以，对机构投资者可能分散投资也可做到投资而非投机，因为它有研究团队，虽然投资的股票多，但都经过团队精心研究，对个人和私募而言都不具备这个条件，任何工作都得靠自己去完成，面对几百只股票，显然没有时间和精力顾及。

14 论“绝对估值法” 与飞翔一样，预知未来是人类与生俱来的愿望，几百年来人类从未放弃追求飞翔的努力，直到莱特兄弟发明了飞机后，人类从此有了飞翔的能力；我不知道将来会怎样

<<雪球投资>>

，因为我无法预知未来，但知道现在人类还没有预知未来的能力，只能预测未来，“预测”很多时候等同于估计。

在股票上无法预知未来，就不要试图预测未来，做这些事情没有任何意义，只会使自己变得急功近利。

应该做的是基于研究分析选出好公司在合理的价格买入，不要试图精确预测该企业明年、后年赚多少钱，只需在合理的股价拥有它就够了，秘诀只有一个字——等。

正是由于持此看法，所以对“精确”预测未来一点兴趣都没有，当年第一次听到“DCF估价模型”、“股权自由现金流模型”（FCFE）、“公司自由现金流量模型”（FCFF）这些概念，起初不了解，据称是股票的定价模型，那当然得好好学习，于是像发现新大陆一样兴奋地找出相关资料，可当初步学习之后，心里的味道就开始变了，基本上看得懂，可好像不大符合我的“常识”，给我的感觉是简单事情复杂化，最后看了两个钟头不到，便否定了所谓的“估价模型”。

估价模型理论上看似合理，可从常识的角度马上发现实用性有问题，本来理论与实践有差距也正常，顶多算不实用便是，可再往深处一想，所谓的估价模型危害性很大，无论是DDM还是DCF，都无法为投资者解决估值问题，只能带来伤害。

DDM因为是用股息做模型，在中国根本行不通，因此也没人在用；DCF的欺骗性更强，以一套看似合理的理论模型，让人代入数值，事实上使人思维僵化，去掉人的思考，而试图以一套公式代替，其实根本上是利用人类喜欢预测未来的心理。

所谓的“自由现金流模型”，里面有四个必须给出的代入数，这四个代入数是非常主观的，一旦代入数有一点小偏差，计算结果将有巨大差距，特别是贴现率，有小小不同结果谬之千里。

四个必须给出而又显得荒唐的代入数是：现金流、资本支出、贴现率、增长率。

首先，公司能够产生的现金流，高盛、摩根士丹利等投行都会对上市公司发表业绩预测研报，如果稍稍关注就会发现，投行们对同一家上市公司预测的结果是千差万别，十家的预测有十个结果，最可笑的，最终的结果可能谁都没预测对，但大方向差不多都正确，正负在50%左右，即假设一家公司净利润是100亿元，预测低的投行是50亿元，预测高的投行是150亿元，这仅仅是预测几个月后。

你的预测能力比投行准吗？

投行们连几个月后的业绩都预测得千差万别，大家也都习以为常，可如果要使用“DCF估价模型”，不只需要回答几个月后的业绩，还要回答它十年后的业绩表现，每一年都要预测出来，如果地球上有一种能力的人，那他的伟大程度绝不亚于孙中山、摩西、华盛顿、拿破仑、林肯中的任何一位，更何况除了搞清楚每年的业绩表现之外，还要知道每年的经营现金流。

其次，十年内的每年资本支出问题，也需要给出一个准确的回答。

大家想想自己在谈恋爱的时候，女孩子是否非常想知道将来的样子，以至于很幼稚又可爱地问“我们十年后会怎么样？”

你可能会笑笑不回答，也可能说一些好听的话哄她开心，但说实话，别以为女孩子好欺骗，她当然知道你说的话是哄她开心，但就是喜欢听，不过她不会拿这些话当真，认为是你对十年后的“预测”。

你连十年后自己的生活是怎么样的都不知道，还去预测上市公司十年后会怎么样，不让人觉得很可笑吗？

但“DCF估价模型”就会要求你去预测未来十年每年具体资本支出情况，资本支出是非常难预计的，甚至管理者自己都无法预计，光景好时投资活动的支出会很大，光景不好时投资活动的支出就很小，而遇到一些不可预见的因素就更别提了，比方火灾、地震之后，资本支出就会很大。

再次，最夸张的是贴现率、增长率，这个几乎是完全随意的，完全可以凭自己的喜好选择觉得“合适”的贴现率，而哪怕有一小点的差别，计算出来的结果将大相径庭。

目前据我所知，还没有很好计算贴现率的方法，“DCF估价模型”所使用的贴现率有强烈的个人好恶色彩，计算的结果毫无疑问也不可能客观公正。

这么随意的结果本来不应该被使用的，恰恰因为加上“DCF估价模型”外衣，显得“科学、合理”，轻则骗计算的这个人，重则有其他投资者看到这高深的“科学”计算结果，相信并使用该结果，从而导致发生亏损，计算的人影响力越大危害就越大，这是该套估价模型害人之处。

<<雪球投资>>

至于增长率就更悬乎了，有些公司接到一个大单子可以增长300%，之后三年都做这个单子，不说极端，正常情况下增长率变动性也很强，很多情况都可导致增长率剧烈变动，如公司出了一个好产品或遇到官司这些情况都会对它产生很大的影响。

我为什么这么痛恨这些所谓“估价模型”，因为它的随意性导致对预期的放大效应，会造成投资者的追涨杀跌，世道好时给出很乐观的四个代入数，特别是贴现率，股价越涨给出的贴现率越低，使股价怎么看都在“合理范围”，世道差时由于恐慌，给出很悲观的四个代入数，当然此时的贴现率会很高，使原来已经跌无可跌的股价怎么看还是高估，应该还得继续下跌。

看透了这个本质就会发现，所谓的“估价模型”不是价值投资者的朋友，而是彻头彻尾的捣蛋鬼，没有给人以准则，而是让人主观而随意地猜测股价，丝毫没有客观可言，就像在背后鬼声鬼气地怂恿着：“对，你的乐观是对的，应该更乐观”或“对，你的悲观是对的，实际情况比你想象的还要糟糕”这样的“小鬼”居心叵测，只会伤害人们健康的心灵。

所以我的结论就是：完全不要使用“绝对估值法”，“小鬼”只会误导你把一个绝对主观、荒谬的猜测结果当权威，披上科学的外衣使人上当受骗，充其量只能成为让人意淫的工具，看着自己许多科学、高深的计算结果洋洋自得，实则自个给自个下套而不自知。

反过来看也有一个好处，使人坚定对当前股价的买入信心，可以有胆子在低于计算结果时出手买入，不过可惜这个计算结果完全随意，没有客观性可言，在错误的结论上坚持，最终受到的伤害将很深，错误的估值方法危害远大于无方法；一个人在三十层的天台上，不会飞没关系，怕就怕以为自己会飞，一“飞”出去又少一个朋友。

顺便说点题外话，“自由现金流”概念是非常好的财务概念，在研究公司中要重视分析自由现金流，后面有一篇专门讨论“自由现金流”的文章，在财务上最难作假的就是“自由现金流”，很多公司财务上耍花招在自由现金流中都原形毕露，但也不能依赖自由现金流，虽然说很难作假，但不是不能作假，还是要靠各方面综合分析才能把企业的情况搞清楚。

<<雪球投资>>

媒体关注与评论

周国强 如果沃伦·巴菲特面对A股2000多只股票，你知道他会如何选择吗？

你知道私募是如何像巴菲特一样选股的么？

当一位被认为是真正读懂巴菲特的价值投资者作为私募的投资管理人出现时，也许宣告了中国真正的价值投资群体日臻成熟。

当他把自己的投资经验与理念形成文字时，相信将引导中国的普通普投者走向价值投资之路。

《雪球投资》的作者就是这样一位私募基金投资管理人。

书名《雪球投资》一看便知，来自沃伦·巴菲特著名的话“人生就像滚雪球，最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。

”作者作为一名投资收益率遥遥领先于市场的私募基金投资管理人，写作原则奉行“简单实用就是好”的座右铭，力求把价值投资理论，用活泼、生动的语言讲明白。

所以不仅可读性强，而且深入浅出地道出了价值投资的本质。

本书的“大众化”程度很高，相信没有投资经验，甚至没有金融知识基础的人，也能看得懂。

实际上，本书对这类人的助益或许更大，因为其没有走过弯路，一进门就踏在正确起点上。

投资价值最核心是投资思想，故此本书更偏向于思想层面，这决定了其有别于教材，不同于教与学，思想是能够交流的，不管读者现在掌握多少投资知识，本书的阅读价值同样显著。

所以对于专业投资者抑或基金经理，本书同样值得一读。

本书不止告诉读者，股市投资如何赚钱，还阐明赚钱背后的道理。

这就必须弄清楚投资与投机的本质区别，于此的见地是书中的一大看点，通透而简洁地将此问题交待清楚。

在此基础上，力图帮助读者建立自己的价值投资体系，包括投资思想和投资方法，其根本是塑造价值投资的性格，这在书中被反复强调。

隐而不语的是在读者不知不觉间，开拓其投资眼光，具体而言则是选股能力。

重点体现在第一篇、第二篇和第六篇。

当然，投资的实际操作也相当重要，在第四篇和第五篇集中讨论了作者的操作方法，价值投资如何买卖股票。

把投资态度与投资方法综合起来，讨论由浅入深，逐步释放投资思维空间，只要仔细阅读，再加以思考，相信可大大增强投资实操能力。

不过这背后对应的依然是投资思想，双方互为表里。

只有把实操与思想有机结合起来，才是完整的价值投资。

“静态市盈率是投资总纲”、“企业估值方法”、“买什么股票”、“卖什么股票”、“永远不要一次性卖出”……均是作者的口传心授，掌握这些也是价值投资者必修的本领。

作为一个价值投资者，有投资方法和投资思想还不够，要懂得如何分析企业，其实这并不困难，了解一家企业就像识人，有技巧、有方法，此外眼光也很重要。

大致上一家企业的分析过程，可以分为非财务部分和财务部分，第三篇和第七篇就分别着眼于此。

“好公司的标准”、“好公司的财务特征”、“避而远之的股票”……，每篇文章对选择股票都具有现实的指导意义。

然而，这是一个任重道远的学习过程，同时作者水平有限，单凭本书肯定不能完全满足学习要求。

特别是财务分析，本身就是一门系统的学科。

最后第八篇，作者以一种“拉家常”的心态，对一些投资问题进行讨论，虽然每篇都可以是独立的文章，不过其背后的投资思想与之前七章一致。

也可解理为对前面内容的使用展示，给出一个作者看问题的角度。

让人看到，我们不仅这么说，也在这么做，而且行之有效。

其实阅读全书之后会发现，在内容形式上虽相对独立，但内在逻辑却一脉相承，其核心可以理解作为一种财富价值观。

这正是作者所要追求的，拿起书本信手翻开即可阅读，很能吸引人继续看下去，而通书浏览之后，能

<<雪球投资>>

感觉到书中完整的价值投资体系，形散而神聚。

（《雪球投资：一个价值投资者的股市札记》，经济科学出版社2010年12月，ISBN978-7-5141-0053-2）周国强 如果沃伦·巴菲特面对A股2000多只股票，你知道他会如何选择吗？

你知道私募是如何像巴菲特一样选股的么？

当一位被认为是真正读懂巴菲特的价值投资者作为私募的投资管理人出现时，也许宣告了中国真正的价值投资群体日臻成熟。

当他把自己的投资经验与理念形成文字时，相信将引导中国的普通普投者走向价值投资之路。

《雪球投资》的作者就是这样一位私募基金投资管理人。

书名《雪球投资》一看便知，来自沃伦·巴菲特著名的话“人生就像滚雪球，最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。

”作者作为一名投资收益率遥遥领先于市场的私募基金投资管理人，写作原则奉行“简单实用就是好”的座右铭，力求把价值投资理论，用活泼、生动的语言讲明白。

所以不仅可读性强，而且深入浅出地道出了价值投资的本质。

本书的“大众化”程度很高，相信没有投资经验，甚至没有金融知识基础的人，也能看得懂。

实际上，本书对这类人的助益或许更大，因为其没有走过弯路，一进门就踏在正确起点上。

投资价值最核心是投资思想，故此本书更偏向于思想层面，这决定了其有别于教材，不同于教与学，思想是能够交流的，不管读者现在掌握多少投资知识，本书的阅读价值同样显著。

所以对于专业投资者抑或基金经理，本书同样值得一读。

本书不止告诉读者，股市投资如何赚钱，还阐明赚钱背后的道理。

这就必须弄清楚投资与投机的本质区别，于此的见地是书中的一大看点，通透而简洁地将此问题交待清楚。

在此基础上，力图帮助读者建立自己的价值投资体系，包括投资思想和投资方法，其根本是塑造价值投资的性格，这在书中被反复强调。

隐而不语的是在读者不知不觉间，开拓其投资眼光，具体而言则是选股能力。

重点体现在第一篇、第二篇和第六篇。

当然，投资的实际操作也相当重要，在第四篇和第五篇集中讨论了作者的操作方法，价值投资如何买卖股票。

把投资态度与投资方法综合起来，讨论由浅入深，逐步释放投资思维空间，只要仔细阅读，再加以思考，相信可大大增强投资实操能力。

不过这背后对应的依然是投资思想，双方互为表里。

只有把实操与思想有机结合起来，才是完整的价值投资。

“静态市盈率是投资总纲”、“企业估值方法”、“买什么股票”、“卖什么股票”、“永远不要一次性卖出”……均是作者的口传心授，掌握这些也是价值投资者必修的本领。

作为一个价值投资者，有投资方法和投资思想还不够，要懂得如何分析企业，其实这并不困难，了解一家企业就像识人，有技巧、有方法，此外眼光也很重要。

大致上一家企业的分析过程，可以分为非财务部分和财务部分，第三篇和第七篇就分别着眼于此。

“好公司的标准”、“好公司的财务特征”、“避而远之的股票”……，每篇文章对选择股票都具有现实的指导意义。

然而，这是一个任重道远的学习过程，同时作者水平有限，单凭本书肯定不能完全满足学习要求。

特别是财务分析，本身就是一门系统的学科。

最后第八篇，作者以一种“拉家常”的心态，对一些投资问题进行讨论，虽然每篇都可以是独立的文章，不过其背后的投资思想与之前七章一致。

也可解理为对前面内容的使用展示，给出一个作者看问题的角度。

让人看到，我们不仅这么说，也在这么做，而且行之有效。

其实阅读全书之后会发现，在内容形式上虽相对独立，但内在逻辑却一脉相承，其核心可以理解作为一种财富价值观。

这正是作者所要追求的，拿起书本信手翻开即可阅读，很能吸引人继续看下去，而通书浏览之后，能

<<雪球投资>>

感觉到书中完整的价值投资体系，形散而神聚。

（《雪球投资：一个价值投资者的股市札记》，经济科学出版社2010年12月，ISBN978-7-5141-0053-2）

<<雪球投资>>

编辑推荐

书名《雪球投资》一看便知，来自沃伦·巴菲特著名的话“人生就像滚雪球，最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。

”写作原则作者奉行“简单实用就是好”的座右铭，力求把价值投资理论，用活泼、生动的语言讲明白。

所以不仅可读性强，而且深入浅出地道出价值投资的本质。

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>