

不赔稳赚：股民老张



股海藏经楼搜集制作

网址：<http://www.guhai66.cn>

不赔稳赚：股民老张（一）：市盈率

[价值投资](#) 2008-05-22 点击： 933

早上到营业部，见老张满脸不高兴，就问起缘由来。

“昨天跟女儿大吵一架，她那死心眼，非要嫁给那个当老师的”，老张愤愤然。

我问：“当老师不好吗？”

“那也不是，可是她有更好的选择，哪有放着好股票不买，却专挑差的买”，老张三句话不离本行。

“哦，说来听听”，我觉得挺有意思的。

“你说当老师的，一年就赚三四万，可去年小王一下就赚了十几万。即使按最低十倍市盈率计算，小王身价也值一百多万，而那个老师也不过三四十万，还买不了半套房子”，老张有理有据分析道。

“如果按去年的市盈率，你分析得很有道理”我附和道，“可小王今年赚了多少？”

“大概亏了几万块吧？”老张说。

“那当老师的那个呢？”

“那还用问，每个月三千多块”。

“这就对了，小王是炒股票的，好不容易等了七八年才来个牛市，这属于周期性行业。而且等多长时间，能赚多少钱都是未知数，即使碰巧赚到了，也属于非经常性损益，最多只能一次性计入净资产，而不应该用市盈率估价。当老师就不一样，工作稳定，旱涝保收，用十倍市盈率估价还算低估。”我帮忙分析道。

“这么说是我错了？”老张将信将疑。

“方法是没有错，只是必须更进一步，弄清赚钱背后的实质内容，你再想想看，应该把女儿嫁给谁”。

“嗯，如果按你说的估价，小王去年赚了十几万，身价最多也就值十几万。那个老师呢，按十五倍市盈率估价，身价也有七八十万”，老张低头思考。

“年轻人的事情，就让她们自己决定，但千万别乱用市盈率，没有弄清问题的实质，就相当于刻舟求剑”，我又劝了一句。

不赔稳赚：股民老张（二）：送股

[价值投资](#) 2008-05-22 点击： 690

这天，老张的马桶坏了，就打电话叫马桶修理公司来修。

来了个农民工师傅，仔细修理了一通，修理费 20 元。

老张掏出 20 元，刚要给，等等，他好像想到了什么，于是跟老婆打声招呼，匆匆下楼去。这师傅也丈二金刚摸不着头脑。

等了一会儿，老张满头大汗地跑回来。他首先掏出十张一元钞票：“师傅，这是十张”。那师傅接过去，数了一下，刚好 10 元。正纳闷，老张又掏出十张一元钞票：“师傅，这是十送十”。师傅又接过去，数了数，又 10 元，总共 20 元。

看着一叠一元钞票，师傅不满道：“你直接给我一张 20 的得了”。老张说：“这样更好！”

“这有什么好的，20 张 1 元比一张 20 元能买更多东西？”看老张没有反应，师傅进一步质疑“一块馒头掰成 2 块能吃得饱？”。

“不一样的，不一样的。”老张喃喃道。

这时这位师傅总算明白过来：“老股民吧，咳——”那是又同情又可恨的语气

不赔稳赚：股民老张（三）：搏傻

[价值投资](#) 2008-05-23 点击： 463

这天，老刘找到老张：“现在股票市场这么低迷，改行吧，你看我这个月都赚了一万多。”

“什么好生意？”老张问。“直销。”“那不就是传销吗？”老张质疑。

“别管直销还是传销，赚钱才是硬道理。到我家喝茶去，我详细给你介绍介绍，肯定赚大钱。”老张一想，也是，这年头赚钱才是硬道理，就跟着去了老刘家。

到了老刘家，老刘搬出了几台机器，“这是纳米治疗仪，这是远红外治疗仪，这是电磁波治疗仪，使用非常简单，开起来，你只要在 5 米范围内，对健康就有很大的好处，各种疑难杂症都能慢慢治好。”

这么神奇的东西，老张好像在哪里也听别人说过，可是最后都无影无踪，于是他怀疑道：“这东西有用吗，不都是骗人的吗？”

股海藏经楼：<http://www.guhai66.cn>

老刘诚恳解释道：“说实话，我也不相信这些东西有什么用，但你不用管他，反正有人买，你只要把它卖给别人就可以了。”“那不是坑人吗？”老张良心不安。

“瞧你说的，这是在帮助别人赚钱。你看我买了这么多，我被坑了吗？上个月，我只是发展了两个会员，卖出了4台机器就赚了一万多。别人跟你买，也不是自己用，他们还是会卖给下一家。”老刘说。

“大家都不用，这机器最后都卖给谁了？”老张毕竟有些阅历。

“你这么死脑筋，我们不用管最后卖给谁，只要以更高的价钱卖出去，我们就赚大钱啦。”

“大家都知道没有用，怎么卖得出去呀。”老张还是不信。

“人这么多，你还怕找不到傻瓜，肯定卖得出去，你看，我不是已经赚到钱了吗？”老刘又说。

“这不是搏傻吗，你卖给我，我就成了你的傻瓜，然后我再去找更傻的傻瓜，一个骗一个，最后我们都被生产厂家骗了。”老张看清了问题的实质。

“你买股票还不是一样”，老刘也急了，“股票有什么用，大家还不是骗来骗去，看谁比谁更傻，钱最后不也流进了大股东、券商还有庄家的口袋，我这个还有实物在，你连股票什么样都没见过，还说我呢。”

“不一样，股票有分红。”老张涨红了脸。

“分个屁，”老刘开口骂道，“一年分个几百亿，融资去掉一万亿，佣金、税收、管理费去掉四千多亿，庄家、大小非更不知获利多少，我这个传销虽然设备要从上家进，但我赚的钱比股票分红胜过几十倍，你买股票，还不如跟我做传销。”

难道炒股票不如做传销，老张愤怒，但无话可说。

不赔稳赚：股民老张（四）：股神

[价值投资](#) 2008-05-25 点击： 451

从老刘家回来这几天，老张一直闷闷不乐，炒股票怎么可能连传销都不如呢，但老刘说的话也没错，股民整体是一直都在赔钱。想想自己炒股票这么些年，牛市熊市都碰到好几回，虽说现在股指回调了不少，可毕竟比上一波牛市还高得多，然而自己不但没赚到半毛钱，还把剩下的工资全搭进去，难道股市真的是填不满的无底洞，难道炒股最后的结果都是亏钱？他左思右想，还是弄不明白。

应该去拜师学艺，他终于找到了头绪。四处打听，所谓短线高手倒是一大堆，但经仔细询问，他们都是昙花一现，而连续大幅盈利的基本没有。老张很失望。

功夫不负有心人，这天终于有人向他介绍了一位民间股神：“他一战成名，04年就重仓买入贵州茅台，并四处向人推荐，可惜当时大家都说价格太高，没有听他的。他还买过招商银行、万科等大牛股，并作过五粮液权证套利、上海机场权证套利等等，连续四年业绩超过指数，水平确实很高。”就是他，老张决定去拜师。

在介绍人的预约下，股神同意和他聊聊。这天上午，老张带上上好的茶叶，提着新鲜的水果登门拜师。一进门，老张就说：“久仰股神大名，我叫老张，今天求股神收我为徒。”

“千万别这么称呼，这会让人笑掉大牙。连巴菲特都会犯错误，所以这世上根本没有股神。”

“不管怎么样，对我来讲您就是股神，我还是要拜您为师。”老张执著道。

“拜师谈不上，听说你也是老股民了，我们就互相交流吧，来来来，我们边喝茶边聊。”

股神刚在泡茶，老张就忍不住问：“你不用看盘？”

“呵呵，这种行情，一个月看一次甚至半年看一次盘就可以了。”股神笑道。

股神确实神，老张又好奇问道：“那您都不用做什么事？”

“功夫在诗外，大部分时间我都在学习和研究。这不，刚从图书馆借了几本书，还在看呢。”

是不是什么股票秘籍，老张赶紧拿起来看，第一本是《达尔文读本》，下一本是《国富论》，再下一本是《费里德曼的生活经济学》，还有《中国企业家》杂志等等，没有一本和股票有关，老张更好奇：“看这些书有用吗？”

“都是相通的，自然、经济、社会等等，它们都按一定的规则运作，深入了解这些规则，我们就能发现表象背后的实质，然后根据这些实质，你就会形成合理的判断，采取合适的行动，自然无往而不利。”股神淡淡说道。

玄，老张想，这次终于找对人了。

不赔稳赚：股民老张（五）：交易

一杯茶还没喝完，老张就把前几天老刘对他说的话倒了出来，末了，他问：“您说炒股票真的不如传销吗？”

股神并没有直接回答，而是徐徐说道：“买股票大致可以分成两种，一种是交易型，即买入股票是为了很快卖出，并从中获取价差。他们买入的唯一理由是股票可能会上涨，这也意味着会有更傻的傻瓜在高位接盘，而根本不用考虑股票的价值。即使是一堆臭狗屎，只要股民自认为能以更高价钱卖出去，他也会毫不犹豫高价买入。”

“对对，营业部里大家都是这样买卖的，只是股票是不是臭狗屎，我们都没想过。”老张插话道。

“像这种交易型，基本上类似于传销，也就是不管商品的价值，一个传一个，只要自己不成为最后的傻瓜。这很像击鼓传花的游戏，只要在鼓声停止前把花传出去，自己就没事了。”

“可是股票交易不会停止呀，那谁又是最后的傻瓜呢。”老张又插话。

“没错，股票市场没有鼓声，自然也不会停止。除了小部分退市的股票，大部分会一直在市场中交易。可是你想过没有，在击鼓传花游戏中，花是免费传过来的，传的过程也不收交易费，股票市场就没这么好，你往往花高价向上市公司买了一些华而不实的花，在花的传递过程中，传过来也要手续费，传出去也要手续费。这相当于高速公路收费站，你只要进进出出，钱就会越来越少。而且股民每天都要吃饭，要花销，这样成年累月的耗下去，不管最后手里有没有股票，你都会发现自己早就成了傻瓜，因为钱明显少了。”

“可有些人确实赚到钱了。”老张不解。

“没错，那你说买彩票有没有人赚到钱？”股神反问道。

彩票这点知识老张还是有的：“少数人是中了大奖，发了财，多数彩民是血本无归。以前我也是经常买彩票，但后来发现，彩票返还率一般在50%左右，也就是不管怎么买，彩民整体都要亏掉50%，作为慈善还可以玩玩，如果作为投资，到最后一定亏钱。”

“是的，交易型的道理与彩票是一样的，大家只看到少数“流星”幸运儿，而不计其数的股民亏掉自己多年的积蓄。”股神说道。

“这么说我明白了，股票倒来倒去，一部分钱到券商的口袋，一部分交了税收，更多被上市公司高价发行圈走，被大股东变相侵吞，而作为小股民，我们是打工赚了点血汗钱，然后玩一段击鼓传花的股票游戏，不知不觉把钱都贡献出去，然后又开始打工赚钱。”老张也开窍了。

“也不能这么说，但我们十几年的股票市场基本上就是这种情况。所以随着时间的流逝，交易型的股民一般都会失败了，不管他们曾经赚到几百万还是上千万。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（六）：股票是什么

[价值投资](#) 2008-05-25 点击： 462

“既然交易型注定要亏钱，那什么方法才能赚钱”老张急着知道。

股神说道：“巴菲特曾说过，预期股票即将上涨是买进股票的最差理由。如果不因为股票会上涨而买入，那自然就是因为股票具有投资价值而买入，这就是投资型买股方法。”

“是不是价值投资，这我早就听说过了，可到现在我也不知道什么是真正的价值投资，该怎样做价值投资。”老张说。

“对，投资型买股方法就是通常所说的价值投资法。在讲价值投资法之前，我们必须弄明白股票是什么，就像去商场买东西，如果连要买的是什么都不清楚，你就只能瞎买。你知道股票是什么吗？”股神问道。

老张一愣，还从来没有人提出这样的问题，只好老实回答：“这个没想过，在我们股民眼里，每种股票就是一个代号，对，价格不断变化的代号。”

“是的，很多股民眼中的股票不过是有标价的数字代号或者公司名称，比如600601、600839、000557、601857，也就是延中实业、四川长虹、银广夏、中国石油，但用什么代号或叫什么名字并不重要，就像一个人的名字，你会看看人名就请她到你家当保姆吗？”

“当然不会，我儿子找保姆都会详细了解她是哪里人，具体家庭情况，个人经历，以前在哪里做过，并打电话向以前的雇主求证，还要同本人面谈，并试用一段时间，而具体她叫什么倒是不太在意。”老张说。

“是的，其实世间的很多道理是相通的，一些人找保姆会很慎重，很有技巧，但碰到股票就完全不一样。其实，每只股票都是代表一家公司，每股股票则代表这家公司的一小部分，正确的方法是忘记股票，而去关注公司。巴菲特也说，不要盯住记分牌，而是要关注比赛本身。”股神说。

“您的意思是说股票的实质是公司，我们不要盯着股票，而要盯住公司。”老张说。

“是的，股票是公司股份的凭证，只看股票是无法判断它们的价值，虽然每个交易日都会有报价。这就像只看价格标签，而没有看到商品，你怎么知道要买哪个。”

不赔稳赚：股民老张（七）：投资真谛

[价值投资](#) 2008-05-26 点击： 816

从股神家出来，老张就一直在想，原来股票不是价格不断变化的代码，它的实质是公司，就像标签上的价格是代表商品，而不是标签本身，以前自己根本不看商品，而是不断炒卖标签，怪不得屡屡被套。从现在开始，我要盯住公司，老张暗下决心，但具体要怎么做，老张也不知道。

虽然约好下午2点半见面，但不到2点10分，老张就在股神家楼下等着。30分一到，老张马上按了门铃。股神刚睡起来，正在洗脸，好像过得挺逍遥。

刚落座，老张就问：“您上午说要盯住公司、忘记股票，然后呢？”

“盯住公司、忘记股票，这是投资的最基本要求，如果盯着股票、忘了公司，那就是纯粹的搏傻了。对股民来说，公司可能比较抽象，你可以把公司想象成你家楼下的食杂店或者路边的快餐店。”股神说。

“这不一样吧，食杂店也能当公司看？”老张有点吃惊。

“大小是不一样的，但他们的商业原理是相通的。比如沃尔玛，就是从路边的小卖店一家一家发展起来的，麦当劳也是经营快餐店的，国内的如华联股份、全聚德，你如果了解如何投资、经营食杂店，你也会知道如何投资股票。假设你现在要买下楼下的食杂店，你会怎么做？”股神说。

“当然先问店主这家店每个月能赚多少钱。”老张毫不犹豫地说。

“然后呢？”

“然后问他多少钱要卖。”老张又说。

“如果你没有时间，店买完以后还是交给店主经营，你会怎么做？”股神循循善诱。

“这——”，老张迟疑了，“这好像行不通，货进多少钱，卖多少钱，坏掉多少都由他操作，搞不好钱都到他口袋了。”

“如果一定要这样呢？”股神又问。

“那这个人要非常 非常可靠，要非常非常诚实，我也要经常过去看看账目，说不定还要暗中监督。”老张说。

“如果按这种方式，你最希望买到什么样的食杂店？”股神问。

“嗯，赚钱多，当然卖给我要尽量便宜，然后店主也要非常可靠。”老张说。

“太好了，你已经找到投资的真谛。买股票跟这完全一样，首先，上市公司要盈利丰厚，其次，股票价格要便宜，最后，管理层要诚实可靠。”

不赔稳赚：股民老张（八）：好公司

价值投资 2008-05-27 点击： 968

“您这么一说，好像投资还是很简单的事，就是买赚钱多的公司，并且价格要低，管理层要诚实可信。可什么样是赚钱多的公司，是不是要买大盘股？”老张继续向股神请教。

“如果一间小食杂店，每年可以纯赚 5 万，一间大超市，每年赚 10 万，你觉得谁赚钱多？”股神问。

“小食杂店每年能赚 5 万好像就挺不错了，大超市如果仅赚 10 万感觉太少了。”老张说。

“为什么你会认为赚 5 万的不错，赚 10 万的反而少了呢？”股神又问。

“食杂店面积小，货不多，一个人就够了，可超市那么大，要几十个人，一年如果仅赚 10 万当然太少了。”老张说。

“如果让你买，你是要超市还是食杂店？”股神问。

“那还用说，那肯定要买食杂店，即使钱多也可以多买几间食杂店，而不要去买超市。”老张说。

“我再讲一个例子，如果有一间服装店每年也赚 5 万，你认为服装店好还是食杂店好，为什么好？”股神继续问。

“可能食杂店会好一点，卖服装变来变去，今年赚 5 万明年就说不定，食杂店感觉比较可靠”。老张说。

“太棒了！来，喝杯茶。”股神给老张倒了杯茶。

“我只是凭常识乱讲的，不知道对不对。”老张有点不好意思。

“对对，完全正确。其实只要有正确的理念和思考方式，仅仅依靠常识，大多数人就能做出良好的商业判断，成功投资并不复杂。”股神说。

“这和上市公司有联系吗？”老张有点不解。

“完全相同，我们分析什么是好公司的时候，除了看它具体赚了多少钱外，更主要的是看它使用了多少资金。食杂店小，需要资金自然少，虽然只赚5万，但资金回报率很高。可大超市需要多得多的资金，虽然赚了10万，但资金回报率低得可怜，可能还不如直接把钱存银行赚得多。所以说资金回报率高低才是判断好公司的标准。”股神说完，喝了一口茶。

“资金回报率是不是大家常说的净资产收益率？”老张问。

“不完全相同，公司使用的资金除了属于股东的净资产，还包括银行借贷，发行的债券等，资金回报率大致可以等于净利润加上利息除以净资产加上有息负债。对于负债较少的公司，净资产收益率大致等于资金回报率，而对于高负债的公司，可能净资产收益率很高，但资金回报率就很一般。”股神解释道。

“另外，分析公司除了看资金回报率，还必须看盈利的稳定性和可持续性，服装店虽然和食杂店资金回报率差不多，但明显，食杂店的盈利更具有稳定性和持续性。所以在分析公司资金回报率时，必须结合公司具体的业务性质，考察公司的竞争力，判断这种盈利是否能长久保持。最好是公司有比较长的历史，处于市场的领先地位，而且连续多年保持较高的资金回报率。”股神说。

“我有点明白了，您是说我们要买那种已经保持多年高资金回报率，而且业务稳定、竞争力强并且可以连续保持高盈利的公司。”老张说。

“对，这就是我们要买的好公司。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（九）：贵或便宜

[价值投资](#) 2008-05-27 点击： 503

“按这种标准，有的公司还真不错，净资产收益率超过15%，负债也少，而且它们生产的产品还挺受欢迎的，可惜就是它们的股价都是几十元、上百元，太贵了。”老张说。

“那你认为什么样的算便宜？”股神问。

“几块钱，最多不超过十块的股票感觉比较便宜。”老张说。

“那我问你，500块的普通自行车便宜还是5万块的普通小轿车便宜，为什么？”股神继续问。

“自行车一般才 300 来块，小轿车一般得卖 10 来万，这样看来 5 万的小轿车更便宜。”老张说。

“对于商品，你都会根据不同的质地来进行价格判断，可一说到股票，你就只顾价格而忘记它们所代表的不同价值。忘记股票、盯住公司看似简单，但并不等于容易。”股神批评道。

老张不好意思，低下头暗怪自己：刚刚学过，怎么就忘记了。

“股票的贵或者便宜，不是看绝对的价格，而是要具体分析价格与公司价值的匹配。价值超过价格，就是便宜，不管每股卖 50 块还是 500 块，如果价格超过价值，就是贵，不管每股是卖一毛钱还是一分钱。你知道吗，由巴菲特经营的公司股票，每股价格超过 10 万美元，但它的净资产 43 年涨 4 千多倍。”股神说。

4 千多倍，天啊，那不赚翻了。老张心想，看来买股票不能只看价格高低，更重要的是分析公司的价值与价格的关系。

不赔稳赚：股民老张（十）： 估值

[价值投资](#) 2008-05-28 点击： 774

“那怎样分析公司的价值？”老张问股神。

“举个例子，如果有个食杂店，每年纯赚 1 万块，你愿意用多少钱买下它？”股神问。

“这个——”，老张开始思考，“好像不好确定”，他怕自己又说错。

“换个方式问你，如果每年要赚 1 万块，你需要用多少本钱？当然不能去打工，只能投资。”股神继续引导。

这下老张有把握多了，他边想边说：“银行利息每年大约 4%，如果是存银行赚 1 万需要 25 万，国债好像也差不多，企业债好一点，大概税后有 6% 的收益，如果买企业债赚 1 万需要大约 17 万，如果借给朋友做生意，每月 1 分利，8 万块 1 年就能赚 1 万。”怕说的不对，老张把所有能想到的都说出来。

“好，你再想想，为什么一样赚 1 万块，需要的本钱会有这么大的差别呢？”股神问。

老张仔细的想了想，说：“可能是风险不一样吧，银行存款到期肯定能拿到钱，企业债我了解不多，但好像都由银行担保的，应该也没问题，借给朋友虽然利息高，但可能碰到还不了钱或者根本不还钱的。”

“那你觉得投资食杂店同企业债比呢，谁的风险大？”股神问。

“食杂店风险大。”老张一点不含糊。

“如果投资食杂店和借给朋友比呢？”股神继续问。

“食杂店可能风险低一点。”老张若有所思地说。

“好的，你现在再想想，你愿意用多少钱买下能赚1万的食杂店？”股神问。

老张开始思考，买债券是17万，私人借贷是8万，投资食杂店风险比买债券高得多，比私人借贷稍低。“我想10万块就可以考虑。”老张终于给出了价格。

“很好，其实给上市公司估值也同给食杂店估价类似，你必须考虑投资风险，然后给上市公司确定一个值得买入的价格，除以公司股票总数，得出每股价值，如果股票价格低于你算出的每股价值，你就买入，如果高了，你就别买。”股神说。

“我能不能这样认为，存款的市盈率是25倍，企业债券的市盈率是17倍，私人放贷的市盈率是8倍，给食杂店的定价是10倍。市盈率越高投资回报率就越低，市盈率越低投资回报率就越高，所以市盈率高就说明股票贵，低就说明股票便宜。”老张问。

“用市盈率是一个简化的方法，但它有个重要前提：就是说公司的盈利必须要稳定、持续，对周期性行业、变化剧烈的行业、非经常性损益多的公司要谨慎使用，如果应用不当，市盈率往往会产生错误的结论，造成你的投资损失。”股神解释道。

不赔稳赚：股民老张（十一）：中国石油

[价值投资](#) 2008-05-28 点击： 666

仅仅跟股神学习了不到一天时间，老张就觉得自己对股票有了全新的看法。路上，碰到股友老王，老王问：“老张，今天怎么没去炒股票。”“不炒了。”“怎么，亏怕了？”老王开玩笑说。“我要开始学投资了，炒股票迟早都是亏钱的命。不跟你多说了，我要回去做功课。”别看老张年纪大，可一旦看到希望，学习劲头还是很足的。

一到家，老张马上打电话给儿子：“你上次说的旧电脑下班后就拿过来，我急着用。”上次儿子就说要把自己不用的旧电脑给老张装上，可老张觉得没必要，去营业部看看行情就可以了。现在改学投资，没这玩意不行。

晚上，电脑装完，拨号上网，打开行情软件，老张拿出笔记本，逐一分析自己持有的股票。

601857, 中国石油, 07 年 11 月 5 日 48.60 买进 1000 股。按 F10, 07 年每股收益 0.75, 净资产 3.7, 净资产收益率 19.9%, 短期借款 187 亿, 长期负债 774 亿, 合计 961 亿, 股东权益 6774 亿, 有息负债只占股东权益的 14%, 负债少, 资金回报率大致等于净资产收益率 19.9%, 不错, 还挺高的, 06 年 25%, 也不错。业务也很稳定, 产品广受欢迎。这应该算好公司, 老张想。

下一步是开始估值。这家公司应该比投资食杂店更可靠一点, 但风险肯定高于企业债券, 杂货店是 10 倍市盈率, 企业债是 17 倍市盈率, 那就给它 13 倍市盈率吧, 07 年净利润 1346 亿, $1346 \times 13 = 17498$ 亿, 总股本 1830 亿, 每股价值 $= 17498 / 1830 = 9.56$ 元。

这不可能, 怎么可能这么低。老张不相信, 是不是错了? 他又分析了一遍, 整个过程合情合理, 没错呀。这时, 他想起巴菲特卖出中石油的新闻报道。“儿子, 过来, 过来, 你帮我把所有巴菲特卖中石油的报道查出来。”

报道一: 巴菲特在 7 月 12 日以每股平均价格 12.441 港元出售了 1690 万股中石油, ……

报道二: 巴菲特再次减持中石油……

报道三: 巴菲特透露, 卖出中石油是因为估值考虑, 而不是股东压力……

报道四: 巴菲特年报披露, 卖出中石油获利 35 亿美元, 纳税 12 亿美元……

……

大致看了这些报道, 老张想: 巴菲特 12.44 港元就卖出中国石油, 这说明他认为中国石油高估了, 所以他对中国石油的估值应该在 12.44 港元之下。看来自己算出的 9.56 元并不离谱。

可为什么国内所有分析师的估值都在三四十块以上, 媒体更是大吹特吹, 所以大部分股民甚至认为会涨到 100 块。老张想不明白。

最后他想: 巴菲特是全世界最成功的投资大师, 都已经买了五十几年股票, 国内的分析师肯定没法跟他比, 股民更不用提。那自己一定没错, 中石油不过值 9.56 元。

这一想不打紧, 老张肠子都悔青了: 自己怎么会这么傻, 价值不到 10 块的东西, 花了 48.6 块去买, 到现在平白无故亏了 3 万多块。嗨, 要是早点向股神学习投资, 自己就不会亏钱了。他想: 现在即使有人拿枪逼我, 我也不会再在 48.6 买中国石油。

生气了好一阵，老张又想：看来，向股神学习是对的，要分析公司、自己给股票定价，千万不能相信那些狗日的分析师，还有助纣为虐的财经媒体，还有一些被别人利用了还不知道的傻瓜股民。

600***，……老张开始分析自己持有的下一只股票。

不赔稳赚：股民老张（十二）：再谈估值

[价值投资](#) 2008-05-29 点击： 499

今天，老张再次来到股神家。一见面，他就把对中国石油估值 9.56 元的情况讲给股神听，并问：“您说我这样估得对不对？”

股神笑着说：“你的方法是正确的，但要对一家公司进行合理估值并不容易。以中国石油为例，它有原油开采业务，有炼油业务，有油品零售业务，每种业务有不同的业务特征和经营风险，如果要进行比较可靠的估值，应该深入了解它的业务，分清每种业务的经营特点，并按不同的风险进行价值估算，然后将这些进行汇总，得出它每股大约价值范围。”

“那您对中国石油估值多少？”老张急着知道。

“中国石油我并没有仔细研究过，但即使是我也只能估出个大概价值范围，你要知道，所谓估值，“估”就不是精确的，是一种估计、估算。”股神说。

“听您这么说，要对一家公司进行合理估值并不容易，像我这样的小股民不就没希望了？”老张有点沮丧。

“是的，估值的方法是简单，但并不等于容易。不过你不用担心，如果说让你成为杰出的投资大师，好像不太可能，但只要跟我好好学习，赚点小钱，混口饭吃是完全没有问题的。”股神安慰道。

老张一转念，反正自己也没想成为巴菲特，能不亏钱并小有盈利，混口饭吃也就不错了，于是他问：“那您说像我这样的简单估值是不是没什么用？”

“你在对中国石油估值当中最大的体会是什么？”股神没有回答，而是反问道。

“这支股票太贵了，48.6 元，现在你拿枪指着，我也一定不会买”，老张咬牙切齿。

“说得好，即使是最粗糙的估值，也是具有重大的作用，这就像一把尺子，虽然刻度并不细致，但它也能够提供一个判断基准。打个比方，如果一个少女，体重 90 斤是苗条和匀称的，120 斤就肯定有些胖了，如果她长到 486 斤，我想瞎子都知道她胖得离谱。”股神说。

“我明白了，您是说估值是一个范围，即使我的能力差点，估得并不准确，但它还是可以作为股票价格贵或便宜的判断基准，就像少女的体重一样，你不需要精确知道她究竟有多少斤，可能 80 斤到 110 斤都算合理，但到了 120 就有点胖了，更别提 486 斤了。嗨，我当时真是瞎了眼。”老张深有感触。

不赔稳赚：股民老张（十三）：持有还是卖出

价值投资 2008-05-31 点击： 452

通过对公司进行分析和简单估值，老张惊讶的发现，自己简直就是冤大头，不但买的股票都很贵，而且其中几家还是烂公司，根本不值一文，好不容易买到中国石油这样的比较好的公司，也是付出了天价。现在他终于明白：自己买股票老是亏钱，主要原因不是印花税高、或者碰到什么万恶的庄家，而是自己愚蠢，没有本事。他再次告诫自己：一定要好好向股神学习。可面对深度套牢的股票，是持有还是卖出，老张没有主意。

于是他问股神：“我买的股票都被深度套牢，不知道是卖出好，还是继续持有？”

“你对持有的公司进行分析和估值了吗？”股神问。

“那当然。从您这边学习以后，我一点都没有怠慢，对持有的每只股票所代表的每家公司，我都进行了研究，并综合各种信息，我对每家公司都进行了简单的估值。”老张回答。

“有没有可能错误呢？”股神继续问。

“虽然我跟您学习不久，分析可能有一些偏差，但错误我想是不会的。每家公司我都反反复复的考虑好几遍，一些关于公司商业方面不清楚的问题，我都请教了别人。至于估值，我也是通过估算公司正常的利润每年会是多少，然后根据公司经营风险进行估算。”老张回答。

“那从你的分析和估值中得出什么结论没有？”股神又问。

“结论还是很明显：我持有的那些股票都非常贵。烂公司呢基本上是一文不值，股票自然贵得离谱；一般的公司好像市盈率不高，但他们的利润也是这几年才有起色，如果按正常的利润估算，也是非常贵；比较好的公司，算出来价值虽然不低，但股票还是贵了一倍以上。”老张说。

“如果按你所说的，应该怎样做比较合理呢？”股神继续问。

“我想比较合理的方法是应该卖掉，但我下不了手。虽说股价早就被腰斩，但只要不卖就不算真正亏钱，这要是一卖，好几万就这样没了。”老张说。

“我9岁的时候，为了赚钱，暑假时就叫我爸到镇上批发冰棍来卖。那时没有冰柜，冰棍是装在泡沫盒子里卖的。我们去批发的价格是3分钱1支，回来卖5分钱。有一天，上午天气还很炎热，可快到中午的时候，下了一场雷阵雨，天气就变得很凉爽。中午我爸从地里回来，看到来买冰棍的人很少，就叫我按5分钱2支卖掉剩下的那些冰棍。你认为应该继续等着卖5分钱一支呢还是按5分钱2支赶紧卖掉？”股神问。

“如果天气变凉了，还是按5分钱2支赶紧把冰棍卖掉好”老张说。

“可那时候，我想：5分钱卖2支连本都不够，怎么可能做卖一支亏一支的赔本生意呢，就没有按我爸说的做。到了晚上，大部分冰棍还没有卖出去，而且都已经化掉1/3了。第二天起来，我马上打开盒子，没有看到冰棍，只有水上漂着一根根小木棍，当时我就大哭起来。以后，只要发现天气一变，我就立即将冰棍低价促销，最低的时候1分钱卖过2支，反正总比留下一摊水强”股神说完，笑眯眯地看着老张。

老张陷入沉思，末了，他坚定地说：“我知道该怎么做了。”

不赔稳赚：股民老张（十四）：公司高成长内幕

价值投资 2008-06-01 点击： 773

今天，老张又来向股神学习。他首先向股神汇报自己的情况：“上次从您这回去后，我就对自己持有的股票作了处理。烂公司，也就是那些绩差股，我毫不犹豫就卖掉，它们就像您所说的放在盒子里冰棍，放得越久融化得越多，现在不赶快卖掉，最后就变成一支支没用的小木棍。普通的公司，经过再三考虑，我还是卖掉了，这有点像放在冰箱里的冰棍，虽然不会融化得只剩下小木棍，但即使放个三年、五年也还是那些冰棍，可它们却占了冰箱宝贵的空间，而这些空间，我完全可以放更有价值的东西。对一些成长股，虽然算起来很贵，但是感觉它们成长空间巨大，我现在还舍不得卖。您能不能给我讲讲有关公司成长的事？”

“公司的成长只是价值的一个方面，而且，有相当部分公司的成长并没有带来价值的提升，甚至带来价值的损毁，所以对成长的分析必须非常慎重。”股神说。

“这怎么可能，现在整个社会都在高歌GDP的大幅增长，每个股民都在欢呼公司成长，而且成长的公司股票也确实给股民带来回报，您却说很多成长没有带来价值。”老张有点怀疑股神是不是没睡醒。

“先不说公司成长，我给你讲个事。年初，当我讲到去年投资业绩如何骄人的时候，我老婆就给我泼冷水，她说，那根本没有什么，她去年的投资收益也成长了一倍多。”股神说。

“您爱人也对股票很有研究？”老张插话。

股海藏经楼：<http://www.guhai66.cn>

“她不过买了一些企业债券，年回报率也就大约 6%。”股神说。

“那她去年收益怎么可能成长一倍？”老张很好奇。

“前年，她买了 1 万块的债券，得到 600 块的收入。去年，她又买了 1 万块，包括前年的本金和利息，总共持有 20600 元债券，所以年底就收到 1236 元投资收益，与前年的 600 块相比，自然是成长了一倍多。”股神说。

“是这样呀，那就没有什么稀奇的了，不过是投入增加一倍，收入也增加一倍。可是高成长的上市公司，虽然也有新融资，股本也扩张了，可是它们每股收益也都是增加的呀。”老张还是发现了其中的不同。

“我也是这么对我老婆说的，可她更嚣张，并扬言，她的每股收益增长超过 50%。”股神说。

“这不可能，绝对不可能，仅仅投资债券每股收益怎么可能增长超过 50%。”老张信誓旦旦。

“她是这么解释的，第一年本金 10000 元，折成股份 10000 股，收益 600 元，每股收益 0.06 元。第二年，她按 50 倍市盈率增发股份，每股发行价 3 元，共发行股份 3333.33 股，收到新增资金 10000 元，这时候股份变成 13333.33 股，第二年取得投资收益 1236 元，每股收益 0.093 元，比上年增长 54.5%。今年她又按 50 倍市盈率每股 4.65 元增发了 4301 股，新增资金 20000 元，并且表示年底业绩一定大幅成长，还说要超过我，压住我的风头。你说她错了吗？”股神问。

老张傻眼了，天下还有这样的高速成长方法。可仔细想想，大部分上市公司不也是一直在继续着这样高价发行、高成长、再高价增发、高成长的故事吗？

“这下你明白了吧，大部分所谓的高成长故事并不神奇，他们不过是举着高成长的幌子，一次又一次地把股民的钱套进去，而没有带来任何价值。到最后股民就会发现，自己投入了大量真金白银使得公司的每股净资产大幅成长，而股民只占到公司的一小部分股份，其他的钱都属于大股东的。所以对于普通股民最好的方法是寻找那些没有再融资的真正成长，而远离那些不断圈钱的伪成长，即使他的股票涨到了天上。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（十五）：估值游戏

[价值投资](#) 2008-06-02 点击： 438

“公司的成长故事我已经有些明白了，说白了大部分公司的高成长并不是因为公司本身的价值大幅提升，而是来自高价增发的新资本投入。可还有一些公司的估值我不太清楚，比如一些金融股，目前国内的价格和香港市场的价格差不多，可我估出的价值比市场价格低得多，而大部分研究机构，不管国内的还是国外的都

说这些公司价格合理，这些机构也是宣称坚持价值投资，为什么一样从价值评估公司，得出来的价格相差这么大？”老张问。

“这个很正常，投资分析不仅仅是一种科学，它更像艺术，而对一些机构和分析师，简直就是游戏。听说有家研究机构招聘分析师，它只问一个问题：1 加 1 等于多少，回答等于 2 的都马上落选，只有一个小声问：老板，您认为是多少？这个人被录用了。另一个答：客户要求等于多少就是多少，这个人马上被任命为研究部经理。而且前不久，就有一位房地产研究员因为发布了基金不认可的研究报告被迫辞职。”股神说。

“有这种事？怪不得每次都是机构悄悄进场，然后分析师出报告，报纸鼓吹投资价值，于是股民高位接盘，机构悄悄撤出，最后股民高位套牢。想想我们这些股民真是很惨，那么多豺狼恶狗都盯着我们的口袋。”老张感叹道。

“所以说你是要相信自己，还是要相信那些机构？”股神笑着说。

“那肯定要相信自己。可我还是有一点不明白，看这些券商的研究报告，好像逻辑和分析都有模有样，不太能看出哪里有问题？”老张问。

“一般的股民是不容易发现问题，但对一些像我这样的人，瞄一瞄基本上就能发现破绽。他们首先会在折现率上做文章，也就是要求的投资回报率，如果要求 10% 的回报率，1 块钱的利润收入价值 10 元，如果只要求 5% 的回报率，1 块钱的利润就可以估值 20 元。其次是在成长的假设上做文章，比如每年成长 30%，连续成长 10 年等等，按他们这种机械逻辑，每棵树都能长到天上去。最后，如果股价仍然达不到他们的目标，他们就提出“溢价理论”，什么新兴市场溢价，小盘股溢价，行业溢价，龙头股溢价，五花八门，说白了就是他们想要多少就能吹到多少。”股神说。

“原来他们是这样做的，真黑呀，机构的报告真是不能相信。”老张说。

“也不能完全这么说，这些报告的估值分析基本上是可以忽略，但关于上市公司的经营情况描述还是可以看看。”股神说。

“那您是不是也经常阅读他们的报告？”老张问。

“没有，我虽然是券商的贵宾客户，他们也经常打电话要提供免费分析报告给我，但我根本用不着，随便上上网，看一看就足够了。”股神说。

“我明白了，您是说研究和分析公司要坚持独立思考，不要去看别人的估值游戏。”老张说。

“说对了，钱是自己的，主意当然要自己拿。你只要时时考虑自己最低能接受多少回报，以及面对的最大是什么风险，至于别人是愿意接受 3% 还是 1% 的低回报，

是面临亏大钱还是倾家荡产的风险，那都是他们自己的选择，你千万不要受到他们的影响。”股神说

不赔稳赚：股民老张（十六）：恐惧和贪婪

[价值投资](#) 2008-06-02 点击： 480

老张来到营业部，准备把一些伪成长的股票清理掉。之前，很多股友都听说老张向一位股神学习价值投资的事。前段时间股市跌跌不休，他们就夸老张：“还是你老兄做得对呀，乘早把那些垃圾股都卖了。”这几天股市回光返照，他们看到老张就说：“你老兄整天忙活什么呀，你看我前天进的 600***，两天就涨了 10%。”“你上次卖掉的 600***，这几天也反弹 20%了，真可惜呀，你还是卖错了。”还有的直接说：“不要相信什么股神，什么价值投资，只有快进快出才是赚钱的道理。”七嘴八舌的，搞得老张也有些动摇。

心情不好，老张就从营业部出来散散心，不知不觉就走到股神楼下。没有预约，老张也不好冒然拜访，就走了回去。在路上，刚好碰到股神爬山回来，就跟着股神回去。

股神见老张情绪低落，笑着对他说：“是不是看见股票上涨了，感到自己卖亏了。既然你放不下，老想着赚钱，我们就来玩一个赚钱的游戏。这是一副扑克牌，你数看看，是不是刚好 54 张。”

老张接过牌，数了数，刚好 54 张。

“这 54 张牌，每次庄家抽出一张放在桌面上，然后由对方猜这张牌是什么。如果猜错了，就输 10 块给庄家，如果猜对了，庄家就给他 600 块。我们先说好玩到上午股票收盘时就结束。为了公平起见，由你来选择是要当庄家发牌还是要当对手猜牌？”股神说。

老张心想：54 张牌，每猜 1 次，猜中的可能是 54 分之 1，就是说平均猜 54 次就会中 1 次，猜不中的 53 次输掉 530 块，猜中 1 次赢 600 块，净赚 70 块，自然是当对手来猜比较有利。于是他说：“我带的钱不多，您来当庄家发牌，由我来猜牌。”

股神笑笑，没说什么，洗牌，然后抽一张放在桌上。

“红桃 8”老张猜。

开牌，是草花 2，股神伸手向老张拿了 10 块。

洗牌，然后抽一张方在桌上。“草花 5”老张又猜。

开牌，是方块 9，股神又向老张拿了 10 块。

.....

第 7 次，老张还是没猜中，“没零钱了”，老张悻悻地说，这一会就亏了 70 块，能不心疼吗。

“没事没事，这是 10 张 10 块的，你拿 100 块来换。”股神说着，就递给老张。不得已，老张拿出了 100 块。

洗牌，拿出 1 张放在桌上，“黑桃 K”老张猜。

开牌，是黑桃 Q。差一点，老张后悔怎么就不猜黑桃 Q 呢，刚才自己也有想到。股神可不管他怎么想，伸手要钱。

.....

第 17 次，老张换来的 100 块零钱又输光了。他恨恨地说：“零钱又光了，您每次都赢钱，我每次都输钱，是不是我的位置不好？”

“没事没事，我们换一下位置。这是 10 张 10 块的，你拿 100 块来换。”股神还是笑嘻嘻。

.....

第 27 次，老张又输了 100 块，他整整输了 270 块，他忍不住了：“今天肯定不利于猜牌的，您每次都赢，我每次都输，我看不玩了。”

“还早还早，股市还没收盘。这样吧，让你再选择一次，是当庄家发牌还是继续猜牌。”股神说。

“好，这次我来当庄家发牌。”老张不假思索。然后老张洗牌，拿一张放在桌上。

“方块 7”股神猜。老张开牌，黑桃 10，老张笑了，伸手向股神拿了 10 块。

.....

游戏继续进行，老张把钱都赢回来了，哈哈，今天还真是有利于庄家。

游戏继续进行，股神猜牌的速度很快，并随时拿好 10 块钱准备递给老张，他好像还输得很开心。

又一会工夫，老张已经赚了四百多块，他眉开眼笑，洗牌、发牌都很带劲。

好景不长，终于被股神猜中一次，老张不得已，给了 600 块。

继续游戏，老张又开始不断赢钱。

不久又输了，赢的钱又给了股神。这样反反复复，玩得很开心。

“好了，11 点半，股市收盘了。”股神站了起来，伸了个懒腰。

老张还处于亢奋状态“这么快吗？”一看表，没错。

“盘点一下我们的战绩吧，我赚了 390 块。”股神笑着说。

老张大吃一惊：我一直在赢钱，怎么股神也赚钱？赶紧掏出所有的钱，数了数，里面还剩三百多块，好像早上还有七八百块，确实是自己亏钱了。

股神看他懵懵的，笑道：“还没清醒过来吧？洗个脸去。”

老张洗了个脸，逐渐清醒。

“说说你为什么会亏钱”股神说。

“运气不好吧。”老张也不知道什么原因，不管是猜牌还是发牌都是自己选择的，输了还有什么好讲。

“其实你是输在急功近利，刚开始，你选择猜牌是对的，因为根据概率，你每猜一次能盈利 $=1/54 \times 600 + 53/54 \times (-10) = 1.296$ 元，你只要坚持下去就一定能赢钱。但你输了多次以后，就逐渐失去理性而被表面现象所迷惑。没错，当庄家发牌能经常赢钱，但那是赢小钱输大钱。根据概率论，经过多次重复，结果肯定向平均数回归，但短期来看，概率的变异性对结果的影响超过平均数，特别是小概率事件。”股神说。

“简单总结就是：短期来看，最佳策略不一定有最好的结果，因为“变异性”，也可以称为“运气”起主导作用，但长期来说，只要坚持最佳策略，经过多次重复，结果就会回归平均数，从而一定得到最好的结果。可惜大多数人，都是光顾眼前利益，图一时之快，很少能够长期按最佳策略去投资和处世，即使有些人刚开始会按最佳策略行事，但人性的贪婪和恐惧也会很快吞噬掉他的理性，最终不了了之。”股神说。

老张被股神说得涨红了脸，一点都没错，如果自己坚持猜牌，经过多次重复，肯定能赚到钱，只可惜自己亏了几次钱就恐惧了，而看到庄家发牌经常赚钱就红了眼，恐惧和贪婪终于吞噬了理性，怪不得最终亏了钱。在股票市场，自己以前也是只图眼前的利益，整天在传销着那些没什么价值的股票，看起来经常赚些小钱，但最终却亏了大钱。自己今天虽然亏了 390 块，却学到了重要的一课。

股神看老张若有所思，就拿出那 390 块，“钱还给你，但一定要好好总结今天的教训。投资原理很简单，做到却很难，不仅仅要去分析公司和估值，更主要的是克服恐惧与贪婪，不被自己的情绪影响，坚持理性的选择。”股神意味深长地说。

不赔稳赚：股民老张（十七）：能力范围

[价值投资](#) 2008-06-03 点击： 481

从股神家出来，老张就不断反思：自己刚开始也知道猜牌是最好的赢钱策略，可后来又怎么主动要求发牌呢。主要是自己一直亏钱，而庄家一直赚钱，在这恐惧和贪婪的双重作用下，自己就失去了理性。想想最近股市回光返照，看到一些人赚了钱，自己也差点迷失方向、重新投入传销股票的游戏。股神上的这一课真是太及时了，好像我的心思他都知道。从此，老张就把股票都处理了，静下心来研究上市公司。

研究了一段时间，老张又碰到新的问题，所以他又去找股神学习。

老张问：“很多公司我根本看不明白，也不知道怎么给这些公司估值，不知道您是怎么做的。”

股神没有回答，而是问他：“你们小区的人你都认识吗？”

“那怎么可能，认识的大概一两百个，有来往的二三十个，只有几个比较要好的。”老张不解地回答。

“那你为什么要求每个上市公司都要看得明白，估得清楚呢？其实连巴菲特的能力都十分有限，像科技股到现在他也弄不清楚，但这并不妨碍他赚大钱。”股神说。

“您是说看不懂的公司就不理他？”老张问。

“可以这么说，但也有个办法，就是不断提高你的能力，多读一些商业方面的书，一点一点增加了解。就像刚搬到新的小区，通过观察、接触，你就会认识一些人，并通过来往逐渐加深了解。”股神说。

“您是说要在能力范围之内从事投资？”老张悟性还是有的。

“说得对，你可以提高你的能力，但是不要做超过你能力范围的事，不然就是在赌运气。巴菲特也说过：对于投资，没有人逼你跳 7 尺的栏杆，你只需要选择 1 尺的栏杆，然后轻松的跨过去。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（十八）：投资机会

老张明白了投资要坚守自己的能力范围，也就是大家常说的“不熟不做”。但他又产生了新的疑问：“像我这样的普通小股民，能力十分有限，如果一直坚持“不熟不做”的原则，那投资机会不是非常少？”

股神哈哈一笑：“说得也对，能力高的人机会就多，能力低的机会就少，所以坚持学习是很重要的。你觉得自己需要多少投资机会？”

“每天能发现一个那是最好，不然至少一个月也要有一次吧。”老张说。

“不讲投资机会，那比较抽象，我们探讨一下人生机会。你觉得人的一生需要几次机会呢，或者说需要几次大的机遇？”股神笑着说。

“人生要把握的机遇其实不多，我是这样教育儿子的：考个好大学，找个好工作，然后取个好老婆，他完成了这三点，我就放心了。”对于人生，老张还是有心得的。

“说得好，漫长的人生仅仅需要把握三次大的机遇，那对于投资，你为什么想着天天有机会呢？假设一次机会投资一支股票，而这支股票只涨3倍，只要有5次机会，你投1万块就变成243万，这样你就衣食无忧了。而且，你肯定不止1万的本钱，如果有10万，经过5次投资，你就有2430万，算得上富人了。你觉得人的一生找到5次翻3倍的投资机会难吗？”股神说。

“不难，我买过的很多股票都翻了不止3倍，只是那时根本不懂投资，最多赚个20%就跑掉了。如果换成现在的水平，股市再从1998年开始，到现在，我肯定是富翁。”老张自信地说。

“那你现在觉得需要多少投资机会？”股神笑着问。

“两三年能找到一个就足够了，三五年也没问题。”老张不好意思地说。

“其实巴菲特也是这样，平时持续关注、学习，养精蓄锐，等个几年时间，抓住一个大机会，狠狠赚一笔。大部分人是太急功近利了，每天像没头的苍蝇，嗡嗡乱转，真的有大机会来了，他们反而看不见。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（十九）：安全边际

[价值投资](#) 2008-06-05 点击: 1335

一想到自己这样的小股民也有可能成为富翁，老张是那个兴奋呀。回去后，他就到书店买了几本有关投资的书，什么《沃伦·巴菲特之路》，《聪明的投资者》，《怎样选择成长股》等等，然后每天带着老花镜，仔细研读。

随着股票市场的不断下跌，老张发现，有几家公司的股票价格与自己的估值十分接近，他想，是不是应该买进了。为了慎重起见，他还是去征求股神的意见。

“当股票价格与估值基本接近时，我应该买进吗？”老张问。

“当马路和车身一样宽时，你敢开着车过去吗？”股神反问他。

“我虽然不会开车，可如果马路只和车一样宽，我想大家是不会冒险的，除非迫不得已，像这次四川救灾。”老张说。

“那投资是救灾吗，非得那样急不可待。”股神说。

老张不好意思，他小心地问：“那您说怎么样才可以买？”

“你想想什么样的路开车会安全”股神说。

“那肯定要比车宽一些。如果车开得慢，或者路比较平，马路只需要比车宽一些。如果车开得快，或者路不平坦，就需要比车宽得多才安全。”老张说。

“对，你即使没有开过车，也知道这样的常识。投资也是一样，你不需要听别人胡吹，只要想想常识，就会明白该怎么做。首先从安全考虑，如果公司是稳定的，就像路是平坦的，要求的折价可以小一些，如果公司起伏多变，自然需要更高的折价才能保证安全，就像需要更宽的马路开车才安全。其次从回报考虑，如果你要求回报大，就必须等到价格大幅低于价值才买进，如果你只要求普通的回报，价格低一些就可以买，这就比如车要开得快，自然需要马路又宽又平。”股神说。

“您说的就是安全边际吧，好像巴菲特也说过安全边际是成功投资的基石。可是如果要求安全边际太高，会不会错失机会呢？”老张说。

“是存在这样的矛盾，可机会总是会有的，我们只需要等到几次大机会就够了，其他的错过了也不可惜。”股神说。

“可很多自称复制巴菲特的人说好股要随时买，不买就错过了，这怎么讲？”老张不解的问。

“一点都没错，如果你拿钱让别人投资，赌对了你分20%，赌输了你负责，很多人都会这样做的。我还是很佩服赵丹阳，不说选股能力，至少他能坚守自己的能力范围，不拿客户的钱去赌。其实很多东西，都是有道道的，我们就不管那么多了。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（二十）：人性的力量

价值投资 2008-06-06 点击： 638

老张学习了一段投资，刚开始觉得信心满怀，相信很快就会等到投资机会，低价买进好股票。可因为有“政策底”护盘，股市只是小幅波动，箱体整理。每次看到自己看好的股票又涨了上去，老张心如猫抓，烦躁得很。等到跌下来，就松了口气。想想也真好笑，以前炒卖股票，巴不得股票天天涨，现在改投资公司，就恨不得股价日日跌。这样随着股市起起落落，老张觉得心脏病都快犯了，他终于忍不住，去找股神讨教。

“虽说投资的原则很简单，道理我也懂，可是我熬不住呀，这样下去我心脏病都犯了，您得教教我。”一见面老张就诉苦。

“不是我不教你，是没法教。俗话说：江山易改，秉性难移。这就是人性的力量，除非自己不断觉悟，慢慢修炼，否则神仙也难有作为。”股神无动于衷。

“您说我这么难受，是源于人性的力量？”老张问。

股海藏经楼：<http://www.guhai66.cn>

“对的，是人性的力量，说得不好听点是生物的本能。”股神说。

“生物的本能？这怎么讲呢？”老张有点吃惊。

“在自然界里，竞争十分残酷。一个物种，为了生存繁衍下去，必须尽全力争取十分渺茫的希望，往往九死一生，甚至 999 死 1 生，才能获得成功，就像每朵花结出无数的种子，只有一两个能成活。所以为了生存，每种生物都必须乐观，积极，不断尝试，哪怕经常失败。”股神解释说。

“这好像很难理解，而且这跟投资有关吗？”老张更加疑惑。

“说个简单点的吧，你以前是如何教育小孩的？”股神问。

“哦，我也是教育他们要乐观积极，要勇于面对困难、克服困难，每年要争取当三好生，即使竞争激烈，希望很小，也要坚持努力、不断奋斗。这好像和您刚才说得很像。”老张说。

“是的，基本上每个人从小都受到这样的教育，而且确实行之有效，最后变成终生的习惯，成为人的本性。这种人性在现实生活中是必要的，有巨大作用的。可是如果以这种态度来从事投资，往往败得一塌糊涂，但人们却始终不知道自己错在哪里。”股神说。

“您是说从事投资的态度和生活的态度完全不一样？”老张问。

“生活：要积极乐观，只要有一丝希望就要全力奋斗，争取要大获全胜，尽量多赚钱。投资：要谨慎保守，没有十足的把握不要轻举妄动，保证能全身而退，至少不亏钱。这就是我多年研究的心得，轻易不教给别人。”股神说。

“确实说得上是秘诀，这有点像孔子讲的“有为”和老子说的“无为”。可要修练到“无为”的境界，并不简单呀。”老张对传统文化有些研究。

“是这样的，投资，如果从技术上讲，是很简单，基本上每个人都能明白。但如果从克服人性的角度讲，实在是非常之难，能长期做到的可谓凤毛麟角。”股神感叹道。

不赔稳赚：股民老张（二十一）：你为什么亏钱

[价值投资](#) 2008-06-11 点击： 770

老张从股神家回来，不断回味股神的话：

生活：要积极乐观，只要有一丝希望就要全力奋斗，争取要大获全胜，尽量多赚钱。

投资：要谨慎保守，没有十足的把握不要轻举妄动，保证能全身而退，至少不亏钱。

刚好这几天股市大跌，股友们个个愁眉苦脸，有些甚至痛不欲生。老张深感庆幸，还好自己做出了正确的抉择，可看到那些手上还拿着冰棍的股友，老张高兴不起来。他想，其实股民是没有错的，甚至贪婪和恐惧都没有错，那只不过是人的本能，是人们长期追求美好生活、回避风险养成的习性。可问题的关键是，股民不了解投资的特性，以积极乐观的生活态度去从事投资，最终肯定失败。

于是，老张把从股神那学来智慧加上自己的心得一五一十的对股友们讲。可股友们将信将疑，不断追问为什么从事投资与生活的态度要不一样，老张说了半天也讲不清楚，他就打电话给股神，请股神帮忙。股神本不愿抛头露面，可经不起老张的再三请求，就到了营业部。

听说股神到了，大家马上围了过来，好像落水的人终于抓住一根稻草，七嘴八舌的发问，“您说股指会不会继续下跌？”“我的 600***被套了 70%，要怎么办？”“市场会不会跌到 1000 点？”……

股神微笑的看着大家，一语不发，过了好一会，大家终于慢慢安静下来。

“你们知道自己为什么亏钱吗？”股神终于发问。

大家一愣，没有人愿意抢先自揭伤疤。

“如果不知道自己亏钱的真正原因，即使再来十次牛市，到最后，大家还是摆脱不了亏钱的命运。反之，如果弄清楚亏钱的原因，即使指数跌回 998 点，我们都不用害怕，而且会赚大钱”股神说。

听说会赚大钱，大家屏住呼吸，生怕漏掉什么。

“什么叫‘投资’？就是靠资本赚钱。而资本的实质是什么？来，你说说看。”股神指着前面的年轻人。

“资本就是钱。”年轻人回答。

“你是如何得到钱的？”股神问。

“我在一家公司做了 9 年业务，赚了十来万。”年轻人回答。

“大家想一想，工作了 9 年，积累了 10 万的资本，如果考虑到工作以前的学习时间，你可能花了 30 年才积累 10 万的资本。这 10 万的资本，对你而言就是 30 年的光阴，这就是资本的实质。”股神说。

你买股票最多翻几倍，亏多少？”股神问。

“哪里有翻几倍的，赚得最多的是翻了不到一倍，亏得最多的将近 70%，也就是现在被套住的中国船舶。”年轻人回答。

“我这边有个硬币，如果正面向上，我给你 10 万，如果反面向上，你为我免费工作 20 年，当然，提供基本的生活费。你来抛。”股神说完把一个硬币拿给年轻人。

那个年轻人吃了一惊，也不敢伸手去接硬币。

“你是不是觉得不可思议？其实你买股票还不如和我赌这个公平。至少你有 50% 的机会赢我，也就是你花 30 年赚到的 10 万可以翻一倍。但是在两百多块买中国船舶，你翻一倍的概率肯定低于 20%。”股神说。

年轻人陷入深思，股神继续问“你以前做业务，一般要跑几个客户才能成交一个？”

“一般要跑十几个。”年轻人回答。

“成功概率低于 10%，这么低的概率你为什么要坚持做业务？”股神问。

“没什么呀，我最多就是花点时间，只要能成功一个，做到业务，我就能赚一千多。”年轻人回答。

“你现在觉得做业务和投资有什么不一样吗？”股神问。

“买到好股票和找到好客户一样，成功的概率都很小，但是跑客户我只是损失一点时间，而买股票，一旦损失就是二十年光阴。”年轻人终于有些开窍。

“你觉得你可以有几个二十年，你一生中 can 承受几次大的亏损？”股神问。

“这一次亏损就让我伤筋动骨，过几天我就得去找工作了，一切又从头开始。”年轻人沮丧的说。

“是的，不管你有 10 万还是 100 万，你能够承受的亏损次数都是很少的，如果每次亏损 70%， $0.3 \times 0.3 \times 0.3 = 0.027$ ，只要三次，100 万就剩下 2.7 万。即使每次亏损 50%，只要 5 次，100 万也只剩 3.1 万。而大部分人可能一辈子也赚不到 100 万。”股神说。

听股神这一说，大家一愣一愣的。听到 100 万只要亏 3 次就剩下 2.7 万，他们都倒吸了一口凉气。

“所以说，亏钱的真正原因就是大家忽略了资本所代表的价值，它可能相当于各位几年甚至几十年的辛勤劳动，而你们却拿着这几十年的汗水去赌那获胜概率小于 10% 的蝇头小利。而做业务，生活和投资是不一样的，他们的赌注很小，最多损失一点时间和精力，但收获很大，即使成功概率低也足够弥补那些损失的时间成本。而大家往往分不清投资和生活的区别，以生活中的积极乐观态度对待投资，不断去冒险，可一旦失败，就失去好几年辛劳所得，而人的一生是短暂的，你根本无法承受几次重大损失。最后还是那句话：

生活：要积极乐观，只要有一丝希望就要全力奋斗，争取要大获全胜，尽量多赚钱。

投资：要谨慎保守，没有十足的把握不要轻举妄动，保证能全身而退，至少不亏钱。

大家要是记住了，并严格执行，相信以后就不会亏钱了。”股神说完，转身离去

二十二

二十三

不赔稳赚：股民老张（二十四）：净资产与价值

[价值投资](#) 2008-11-10 点击： 546

有段时间没有去找股神学习了，俗话说得好：师傅领进门，修行在个人，老张虽然一把年纪，可学习的劲头却不输给年轻人。最近股市一泻千里，看着昔日的股友伤痕累累、奄奄一息，老张才明白学习的巨大价值，就因为自己的好学精神，拜了股神为师，才躲过了这一浩劫。

这天，老张特地带了两罐上好的茶叶，上门向股神道谢，并乘机向股神请教了一些问题。

“最近市场下跌相当剧烈，部分公司的股价已经跌到了净资产以下，也就是市净率小于 1 倍，这是不是意味着投资机会呢？”老张问。

“净资产或者账面价值只能作为实质价值评估的参考，而不能作为投资的依据，关于这一点，巴菲特在 83 年的年报讲得非常清楚，他说，假设你花相同的钱供二个小孩读到大学，二个小孩的账面价值即所花的学费是一样的，但未来所获得的回报（即实质价值）却不一而足，可能从零到所付出的好几倍，所以也有相同账面价值的公司，却有截然不同的实质价值。账面价值能够告诉你已经投入的，实质价值则是预计你能从中所获得的。”股神答。

“按您这么说，一些人所宣称的股价远低于重置成本或者重估价值也是没有什么意义的？”老张悟性长进很快。

“是的，前几年商业股兴起了一波重估价值炒作风，如果以商业地产的重估价值来衡量，确实部分公司的重估价值超过了当时的股票价格，但是这对于小股

东来说没有什么意义，除非你能判断这家公司要出售商业地产并将现金分给股东，就像你家的房子，不管重估到 100 万还是 1000 万，只要你还是居住在里面直到最后房子老化，一切还是老样子。目前大家所讨论的重置成本也是一样，不过是欺骗小股民的又一个幌子，除非你能把公司按重置成本卖掉，不然很多公司还是像冰棍一样慢慢融化”股神缓缓说道。

“如果是我家的房子，只要重估的价值很高，我就会卖掉变现”老张说。

“那是你以自己的利益最大化为决策依据，也就是所有者（股东）利益最大化。可是我们的上市公司目前没有一家是这样的，谁也不会变卖经营资产而把现金返给股东，要知道那些国有的控股股东考虑的是当地的 GDP，是政绩，民营的控股股东考虑的是维持上市地位从而可以不断的变着法子捞钱，而上市公司的管理层考虑的是自己的奖金和地位。”股神说。

“应该也有一些注重小股东利益的公司吧？”老张有些怀疑，也有一些吃惊。

“当然，只是在这样的大背景下，可能 90% 的公司不会重视小股东的利益，80% 的公司不会以股东的利益作为企业的主要目的。这也正常，美国那些金融机构之所以会有今天的下场，就是那些高管只顾自己的狂欢，而漠视股东的长期利益，而短视的投资文化和急功近利的股东也是造成危机的重要因素。所以说在我们这样的背景下，投资要非常非常小心，要懂得看清问题的本质，弄清楚那些人究竟意欲何为。”股神说。

“怪不得巴菲特后期主要是以收购公司为主，而不是投资股票”老张说。

不赔稳赚：股民老张（二十五）：上市的目的

[价值投资](#) 2008-11-10 点击： 416

“您说要透过现象看本质，要弄清楚他们要意欲何为，这点我不太明白。公司的价值不是只和公司的基本面有关吗，怎么和控股股东的想法有关系？”老张问。

“是的，在我们这种行政力量主导市场的国度，公司的价值不但和控股股东有极大的关系，甚至和当地正府以及中央部委有很大关系”股神说。

“您能说具体一点吗，我还是很难理解”老张非常好学，准备打破沙锅问到底。

“举个例子吧，高速公路股你可能也研究过。以前公路是正府直接投资的，但是正府没有那么多的钱，又不能直接借债，就成立公路公司来投资，正府只出一部分资本金，更多的钱通过公司变相向银行借债。等这些公司借了所能借到的钱，还是不够花。怎么办？那就上市嘛，股民的钱不用还，不要白不要。可是新建的高速公路盈利相当有限，为了卖个好价钱，财政就直接补贴高速公司做高利润，股票高价发行，无形中股民就当冤大头。所幸这几年汽车高速增长，股民也不至于太吃亏。可是这些公司一般都吝于分红，攒了点钱就忙着收购大股东的资产或者新建别的公路。”股神说。

“可是它们的收益好像都还过得去？”老张问。

“是的，但是你忽略了三个重大问题。一个是高速公路有固定的收费年限，这和其他企业的永续经营假设明显不同；第二是它们的折旧采用预计流量法，操作空间非常大，一般都是高估了盈利少计提折旧费用和大修费用；第三是没有考虑通货膨胀的影响，以目前的市场价格，新建一条 10 年前的高速公路，至少需要增加 1 倍的成本，而这样的公路，目前按历史净资产收益率也仅仅 10% 左右，这也说明，目前的收费价格明显偏低，可是公路收费价格是控制在地方正府手里。他们最多只会给股民鸡肋，肯定不会给鸡大腿。”股神说。

“您这么说我明白了，股民往往以鸡大腿的价钱，买了一些鸡肋，因为那些人根本就不曾想过要给鸡大腿，即使万一有了鸡大腿，那些人还是会把它偷偷换成鸡肋，所以必须特别关注这些人的想法，看清他们的手法，才不至于被骗”老张若有所思。

“说对了，能得到鸡肋已经是属幸运了，以前那些人更是把鸡屁股和鸡粪当鸡大腿卖给股民。早期建立股市的目的就是为了国企解困，这些企业，工资都发不出去，资不抵债，银行自然不敢再借钱给这些公司，于是就采用分割、重组，包装上市等等伎俩，骗了千千万万股民的钱，一代代股民就这样葬身股海，少数的一些成功了，可是他们的财富主要还是来自“掠夺”其他股民而不是通过公司发展的增值”股神说。

“听您这一说，股市真的凶险异常，要赚到钱简直就像虎口夺食。您有什么好办法看清这些公司的本质吗？”老张问。

“整个社会现实如此，我也没有好的办法，只是有一些建议。第一，上市时间 5 年内的企业最好不要买；第二，可疑的公司一定要回避，不管前景多么光明；第三，坚守能力范围，看不懂看不清的企业不要碰，不管价格多么有吸引力；第四，留出尽可能大的安全边际”股神说。

“今天还好有您指点，不然我都准备买进一些股票。目前的市场表面上看是估值合理，如果考虑到我们的股市定位和历史，考虑到监管的水平和意愿，考虑到长期投资股民所能得到的回报，还是需要更大的安全边际才能购买”老张感叹说。

“也不能太悲观，虽说进展缓慢，但一切还是往好的方向发展。只是我们的钱都是来之不易，要谨慎投资，不要抱有投机的思想，不要想去“掠夺”别人，当然也不能被人“掠夺”，成为别人的奴隶”股神说。

不赔稳赚：股民老张（二十六）增持的意义

价值投资 2008-11-10 点击： 495

“还有一个问题我也顺便向您请教，最近一些公司大股东对股票进行了增持，这能否说明他们的股价具有投资价值呢？”老张问。

“这不一定，要看具体的情况。从前段时间来看，增持主要还是做秀，一个是买入的量连象征意义都谈不上，另一个是他们是在行政力量的主导下不得已而为之，因为很明显，H股往往更加便宜，可他们却花钱买入更贵的A股，虽说那些人经常在国外充当冤大头，但也不至于傻得连价格标签都看不懂。”股神说。

“可是有些民营大股东和高管也参与了增持？”老张又问。

“是有这样的情况，这可能说明两个问题，一个是目前的市场非常缺乏较好的投资机会，另一个可能是居于大股东或者高管的判断，他们认为股价已经具有投资或者投机价值，当然也不排除其他可能，比如争夺控制权、充当庄托、讨好其他股东等等。”股神说。

“可做为大股东或者管理层，他们对自己公司的价值应该有更好的判断。”老张说。

“理论上可以这么说，至少他们比所有人更了解自己的公司，拥有更多的信息。但也存在这样的可能：不识庐山真面目，只缘身在此山中，这就像伯克希尔纺织业务的管理层，连巴菲特都称赞他们很优秀，可他们的视野也是仅仅局限在投资更好的纺织厂，还好巴菲特深知这个道理：如果你掉到深坑中，最好的选择是不要继续往下挖。”股神喝了口茶，继续说道：“还有一种情况，具有控制权的股份价值超过一般小股份价值，他们能够控制公司，从而降低投资风险提升投资价值，甚至通过控制权非法获利。可以这么说，如果我们拥有公司的控制权，一些公司的价值至少可以提升30%”

“您这么说我明白了，就是凡事不能迷信，不管是大股东，管理层还是什么券商、专家等等，对于公司的价值，还是要基于自己的研究和判断，不要被一些表面的行为所迷惑。”老张说。

“你说得太对了，最近你进步很快，去当个基金经理助理都没有问题了。”股神打趣说。

不赔稳赚：股民老张（二十七）：救市的影响

[价值投资](#) 2008-11-22 点击：

最近几天，随着一系列救经济计划的公布，股指上涨了不少，市场又嚣喧起来，什么掌握本土定价权，V型反转，历史大底等等，老张也不免心情烦躁，就去找股神聊聊。

“我总担心失去机会，万一市场真的反转了，一些相对合理的股票就失去买入机会了，是不是应该买一点？”老张着急问到。

股海藏经楼：<http://www.guhai66.cn>

“罗杰斯说过：我只管等，直到有钱躺在墙角，我所要做的全部就是走过去把它捡起来。那么，你所认为的机会，是否有钱躺在墙角呢？”股神反问道。

“当然没有这么好，如果以这个标准来衡量，目前所谓的机会可能更像鸡肋。但是这次救经济的动作非常大，国务院宣布投资 4 万亿，包括地方的投资据说达到 10 万亿，是不是对经济，对公司的价值会产生很大的影响？原来的鸡肋，比如钢铁、水泥等周期性股票会不会变成鸡大腿呢？”老张又问道。

“宏观的问题和短期的影响确实不好判断，但经济的本质还是相对清晰。我们的经济是虚火过旺，是出口和投资非常火爆，而作为发展根本的消费，却没有同步增长。现在因为外部的影响和自身经济周期的调整，这虚火下降太快，以致奄奄一息，好像很快就要没气了。没有办法，只能先进补，救救急，暂时维持生命不要让它死掉，然后等待转机。”股神比喻说。

“中医我略知一点，虚火旺又进大补，无异于饮鸩止渴，从长期来看，这种阴阳的不平衡会更加严重，对体质也会有更大的伤害。这样不是很危险吗？”老张问。

“好像是吧。我们的情况和美国的情况不一样。美国是市场化过渡，以至市场自身失控。我们是控制过渡，经济的弹性不足。可惜目前大部分的救经济方案，却是更加强化政府的主导和控制。这种以继续增强投资和鼓励出口的政策长期来看可能面临更大的问题，导致经济的调整时间延长。”股神分析道。

“那这样对公司的价值是具有负面的影响？我原来还担心鸡肋会变成鸡大腿，以至错失投资机会呢。”老张有些吃惊。

“我们大部分公司，本来就是鸡肋，怎么可能因为生了重病，挂上了吊瓶就变成鸡大腿呢？而且从更深的角度分析，本来通过自然竞争，让一些体质弱的公司死掉，这样体质好一点的公司发展空间就变大，就有可能变成鸡大腿。现在由于行政的干预，弱的死不了，强的也胜不出，最后大家都在那边苟延残喘。从投资的角度说，这些企业基本上都是吞噬现金的无底洞，没有投资价值。”股神说。

“我明白了，现在的炒作，更像是回光返照，不但不应该买入，而且还要积极卖出。可惜我们都没有股票可卖了。”老张感叹道。

“做人不要太贪心，你那些股票，卖出的价位应该比现在好多了。别人闲不住，在那边赌来赌去，我们就看着玩嘛，千万不要受到影响。当然，散户还是要自知之明，要永远记住自己是生物链的最底层，只有被别人吃的份，而根本吃不了别人，每一波炒作，都是别人布好口袋，等着那些无知又贪婪的人往里钻，所以最好的策略是躲得远远的。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（二十八）：玩具还是工具

最近发生了一些事情，老张有点不明白，就去找股神聊聊。

“国资委要注资东航和南航，为什么一样的公司股权，H股每股仅仅1港元，而A股分别要3.6元和3.16元，国家为什么不全部在H股增发，这样不是可以得到更多的股份？难道他们不懂得投资的基本原则？这样是不是用全民的财富去补贴流通股股东呢？”老张一连问了好几个问题。

股神笑了笑说：“你认为国资委那帮人是傻瓜吗？或者他们是雷锋吗？”

老张说：“当然不可能，这么浅显的问题他们当然明白。而且他们更不可能是雷锋，会让小股东白白得到好处。”

“这就对了，既然不是傻瓜也不是雷锋，那这么做必定有更深层的道理，你再想想看。”股神说。

“难道是为了让股东大会投票通过而做出的折衷安排？”老张问。

“表面上可以这么理解，但是目前这两家公司的形势非常严峻，流通股股东根本没有讨价还价的空间，如果否决了这次注资，就只有破产这条路了，这样所有的股份都将一文不值。”股神说。

“如果是这样，那国资委干嘛还那么尊重甚至有点讨好这些流通股股东呢？”老张不解。

“天底下没有免费的午餐，你想想流通股股东有什么值得一些人惦记呢？”股神笑着说。

“有什么呢？”老张想了想，恍然大悟，“我明白了，还是你讲的利益分析法有用，真是熙熙攘攘皆为利往，抓住了利益的主线，一切都原形毕露了。”

“你明白什么了，说来听听。”股神说。

“流通股股东无权无势，不过是口袋里还有点钱嘛。想到了最近报道的央企重组、集团上市等等，哪一样不是需要大把的银子。在这种形势下，要让投资者源源不断的贡献出钱来，自然要和颜悦色，甚至给点甜头。特别是A股市场具有极高的发行价格，就如您所说的鸡肋就可以卖上鸡大腿的价格，所以现在国内的企业更愿意再A股上市。国资委通过这次操作，向所有的投资者暗示目前A股对H股的高溢价具有合理性，这也为以后的高价发行埋了伏笔。”老张侃侃而谈。

“是的，其实中央国资委和地方国资委本来就是股市的最大庄家，资本市场一半以上的股份都是他们控制和支配的。在非常时期放水养鱼，维持股价也使他们的利益所在。”股神说。

“最近的经济面急剧恶化，而股市却探底回升，原来体现了大庄家的意图。怪不得谢国忠说A股不过是当官的玩具。”老张说。

“说是当官的玩具并不贴切，应该说是当官的工具，国企不行，股市就是国企解困的工具；基础设施落后，股市就是建设公路、港口、机场的工具；银行不行，股市就是金融改革的工具；地震了，股市就是抗震救灾的工具；中小企业融资难，股市就是中小企业的融资工具；创新能力不强，股市就是风险投资的退出工具……，现在经济危机了，当然更要尽量保证股市这个工具正常运转，还有一大堆的问题需要这个强大的工具来解决。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（二十九）：投资之殇

价值投资 2008-12-24 点击： 545

“您说A股是当官控制的工具，既然整个资本市场都受到控制，那投资的基础——也就是企业的估值又有何意义呢？”老张又点黯然。

“你问得太好了。如果资本市场只是别人操纵的工具，估值的作用就大打折扣。还是以航空公司为例，你认为目前国内最好的航空公司是哪家？”股神问。

“当然首推国航，国航目前净资产2.46元，价格4.57元，而东航净资产仅仅0.11元，可是股价也达到4.25元，如果要投资，我一定会买国航。”老张答。

“很好，从估值角度出发，你认为投资国航是对的。因为如果自由竞争，它可能活到最后，即使现在碰到经济危机，由于其他航空公司会更早倒闭，而相对的，国航的发展空间就变大，企业也更有价值。现在因为当官的控制，不管好的还是差的企业都不会倒闭，而且好的企业还要去支持差的企业，就像国企高管的互换，这下原本较好的也好不起来，差的也死不掉，而对于这些公司管理层和员工，他们都会变得无所谓，反正公司不会倒闭，经营得再差国家也会兜着，以至整个社会有了负面的激励，就像生病的孩子反而得到额外的照顾，最后可能所有的企业都效率低下，得过且过。”股神说。

“怪不得现在国航和东航的价格差不多，说白了它们都是一样的，赚不了钱也不容易死。这样大家买股票就不是依据估值了，企业的基本面变得不重要，炒政策，炒重组，听消息，探内幕才是赚钱的法子。”老张感叹说。

“是的，十几年过去了，我们的资本市场本质没有多大改变。看看目前一堆横行市场的僵尸公司，它们不但没有任何财富创造能力，很多甚至早就资不抵债，对

流通股来说，它们简直就是灾难，可是它们却没有退市，却一而再，再而三的成为一些部门、人员欺诈、掠夺投资者的工具。”股神也深有感触地说。

“我现在明白了，为什么绝大多数的投资者都不相信什么巴菲特，不相信价值投资，因为现实中，确确实实有各种各样的有形之手在操纵市场，控制股价，从公司发行节奏、发行价格、发行数量这样的供给控制，到批准基金发行这样的需求控制，甚至连查处非法行为的时机，舆论的控制等等，这更像是被控制的赌场，而不是股票市场。”老张愤愤不平。

“资本市场本来就是工具，对我来说它也是个玩具。是赌场也好，市场也好，没必要太放在心上。但是我们必须认清它的本质，看清它的真面目，深切了解它嗜血的凶残性，这样我们才会懂得小心行事，不被表象迷惑而成为牺牲品。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（三十）：房价不跌都难

[价值投资](#) 2008-12-24 点击： 555

“今年以来房价有所下跌，并且成交量更是大幅萎缩。但是最近频频有地方当局为阻止房价下跌采用了各种行政手段进行干预，您说这对经济有何影响？”老张问。

“关于房价的问题大家都热烈地讨论了好几年，说房价高不高，贵不贵没有什么意义。所谓的刚性需求，土地稀缺更是欺骗大家的幌子。我早就说过地方当局是房地产市场的大庄家，他们最近的行为只不过是幕后走到了台前，也没什么新意。”股神说道。

“那您说我们应该如何看待房地产市场，如何分析房价的未来变化”老张继续问。

“基本上每个人都梦想住上好房子、大房子，这就是所谓的潜在需求，但是只有有钱了，能够买得起房子，才能把潜在需求变成有效需求。目前我国国家，人们的收入结构是呈金字塔形状的，我们可以把房价比作水平线，当房价高时，露出水面的金字塔体积就很小，也就是说只有少数的人有能力购买房子，假设只有20%，另外金字塔底层，可能有10%的人靠地方当局提供的住房，这时候你就会发现，有70%的人没有能力买房。这就产生三个主要问题，一个是因为房价高，有效需求很少，所以房地产投资就会大幅减少，这个拉动经济增长的发动机就奄奄一息了；第二问题是，房价高，生活成本就高，企业用工成本就会跟着提高，最后导致企业外移或关闭，经济发展受滞，人民收入就会降低，从而更加买不起房；最后是随着时间的积累，买不起房的人越来越多，这必然引起严重的社会问题。所以说不管力量，用任何手段，短时间内可能会起到一定的作用，但长期来看，都必然回归经济和社会发展规律”股神说。

“您是说长期来看，房价一定是下跌的？”老张问。

“你可以短时间跳离地面，但你不会一直飘在空中，所以说房价一定会跌到与当地人民收入相适应的水平。没有一个国家或者地区，能够全面维持高昂的房价，我们国家虽然个人的迁徙受到一定的限制，但是企业是灵活的，他们会不断转移到成本低的地区甚至被迫倒闭，什么样的生产率决定了什么样的经济水平，而什么样的经济水平就决定了什么样的物价水平，房子也不能例外。”股神说。

“那您怎么解释前几年火爆的房地产市场？”老张问。

“应该有几个原因共同作用导致了这波地产狂潮。首先是家庭财富的长时间积累具备一定的经济基础；其次是银行的放贷产生了阶段性的大量需求，包括自住和投机，这是最为重要的；最后是透支未来产生的阶段性需求，主要是经济的高速发展导致对未来收入的过度乐观以及房价快速上涨产生的恐慌。而这几个因素都是不可持续性的，很明显，如果按照前几年的高速发展，不出几年，每只老鼠可能都可以住上一套房子。”股神笑着说。

“听您这么说，维持高的房价对经济的发展是不利的？”老张问。

“是的，如果房价能够按照经济形势顺势调整，就会有更多的人买得起房，从而带动经济进入新一轮良性发展，从而更快走出低迷，于国于民都有巨大好处。有关当局如果逆流而动，胡乱作为，恐怕会陷入和日本一样的迷失的二十年。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（三十一）：投资心态

[价值投资](#) 2009-02-14 点击： 789

春节前，股神早早就回老家过年，春节后又迟迟没有过来。看着牛年的股市牛相十足，老张还真着了急，追，又怕被套，不追，那万一错过大牛市可咋办？好不容易等到正月十六，股神回来了。当天晚上，老张就来到股神家，急切地询问牛年的投资策略。

“春节后，股市节节高升，成交量也急剧放大，是不是股市真的V型反转？”老张问。

“我不知道，春节回家，我是一不上网，二不看电视，三不谈股票，倒是看了几部电影，很有意思。”股神说。

“您不担心错过投资机会？现在股市都涨翻了，到处都在谈论经济好转，还有多少利好等等，我都快忍不住了。”老张说。

“如果股市明天就永远关闭，你的生活会有什么变化？”股神笑着问。

“没想过，应该没有什么影响吧，退休金照样发，而且最近还提高了一些；孩子都成家了，我们老两口也没有什么负担，股市要是真的关闭了，我就清闲多了，呵呵。”老张也觉得有点好笑。

“那你为什么那么在乎股市呢？你不愁吃，不愁穿，不工作，没负担，尽管好好的享受生活，如果炒股不能带来快乐，你还不不如明天就去消户，就当股市永远关闭。”股神打趣说。

“话是这么讲，可是我也不知道为什么，不知不觉就急躁起来。您是怎么样炼就这样的心态的？”老张问。

“不是靠炼，而是一种觉悟，对人生，对财富的觉悟。李嘉诚说过他最大的幸运是能顿识内心的富贵才是真的富贵。有的人虽然只有100块，却能全部捐给地震灾区，而有的所谓富豪已经赚到100亿，可还是照样到处掠夺。内心饥渴的人，永远生活在恐慌之中，再多的财富也填不满心中的沟壑。对于股市，我是充满感激之情，敬畏之心，我想，我的收获已经够多了，大约2/3是来自于投资好公司的回报，而另外的1/3是别人硬塞进我的口袋，这让我可以过我想要的生活，自由自在的读读书，研究一些自己感兴趣的东西。所以我并不奢望能赚到别人更多的财富，一些人愿意玩财富再分配的游戏，尽管让他们去玩吧。如果碰到钱躺在墙角实在是没人要，那就随便捡一些，但主观上我没有什么期待，也没有任何投资策略，过一天算一天，这样反而挺好的。”

“巴菲特说过，他只是等着电话铃声响，而您是碰到钱实在没人要就随便捡一些。我明白了，就是心怀感激，内心富贵，没有期待，自然无为。”老张说。

（本系列投资博文纯属虚构，请网友不可当真，玩玩罢了）

不赔稳赚：股民老张（三十二）：股市真相

[价值投资](#) 2009-02-24 点击： 696

“虽说投资心态很关键，但我还是很想知道您对最近股市的看法。”老张依然不依不饶。

“我对股市的看法没有任何改变。

首先，全体投资人每天还是在玩一个负和的游戏，因为资本市场通过优化资源配置所创造的财富目前还远远小于它的流失和损耗，这个大背景决定了大多数参与所谓投资的人们最终将以亏损收场，不管指数曾经上涨到6124点，还是以后能突破10000点，都不能改变这个宿命。

其次，活络的市场将加快财富的流失，就如同热水比凉水散发的更快，这将加速市场的调整，一些耐心的投资人肯定会从中受益。

最后，全流通将极大地改变既往股市的生态。一些人以前抢钱至少需要通过上市公司这个平台，而且面临违法的风险，现在他们可以光明正大的当庄家，通过控制业绩、信息高抛低吸直接收钱。

所以说，真正的投资人，其实根本不用担心股市上涨或者下跌，所谓物极必反，大幅炒作的股市可以节省投资人的时间，而大幅下跌的股市自然不必多言，倒是慢牛或者慢熊的市场将让许多人的生命空耗其中。但出现慢牛或者慢熊的概率极低。”股神娓娓道来。

“为什么大幅炒作的股市可以节省投资人的时间？”老张有些不明白。

“你可以把股市当作一个资金的大水池，流出去的水管上面标着直接融资、大小非减持、券商佣金、税收、基金管理费、银行托管费、以及股民自我消耗，流进来的水管只有公司分红和股民增加投资，活络的市场将大大加快水流出去的速度，比如大小非减持、券商佣金都急剧增加，羊毛最终还是出在羊身上，股民花钱的速度快了，同样多的钱，花的时间自然就变短了，所以说市场会加快调整，从而更加显露出它吞噬财富的真面目，亏损的人能更早的迷途知返，耐心的人也有更好的机会，用达尔文的话说就是加速进化。”股神解释道。

“那为什么您认为慢牛或慢熊的概率极低呢？”老张又问。

“因为市场力量的不对称。在一个各种力量比较均衡的市场，股市将主要随着基本面窄幅波动，但我们这个市场，一些人基本上可以呼风唤雨，他们主要是通过市场的剧烈波动来获利，而慢牛或慢熊的市场对他们的利益自然不利，只要他们还控制着市场的主导权，这个市场就注定是个鸡犬不宁的市场。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（三十三）：超级庄家

[价值投资](#) 2009-02-27 点击： 654

“那您还是认为，目前的市场股价还是太贵，不适合投资？”老张继续问。

“整体市场应该还是偏贵，个股有些还算合理，只是在目前经济危机的大背景下，我们所有的企业都没有经过这样的考验，如果没有较大的安全边际，我还是宁可错过，不想做错，只要生存下来，机会总是有的。”股神说。

“那您是怎么判断整体股市是高还是低的呢？”老张问。

“这个只是简单的估算。可以用绝对回报法，就是估算市场上所有公司的真实利润，看看它们的回报是否超过长期企业债券利率加上 200 个基点的风险溢价，也

就是 7%~8%，对应真实市盈率在 12~15 倍之间。也可以用市净率法，整体市场市净率在 1.2~1.8 倍比较合理。”股神说。

“可是目前利率这么低，钱好像也很多，而几乎所有人都说目前股市属于价值区域。”老张有点疑惑。

“判断股市是否合理其实并不难，就如同市场上的白菜，只要达到一定的质量，所有人都可以来卖，自然会形成合理价格。有关当局只要放开 IPO，放开再融资，让股票自由上市，所有的谎言都不攻自破，到时候就知道是钱多还是股票多。”股神笑着说。

“如果是这样，跌到 1000 点也止不住。”老张不由倒吸了一口凉气，“那为什么他们不让企业自由融资，让市场自动配置资源呢？”

“因为他自己就是市场上的超级庄家，因为还有很多国企要上市、要重组，因为还有太多地方建设需要股民来捐献，所以控制股票市场，维持较高的股价最符合当局的利益。”股神说。

“如果是这样，那肯定不会放开自由融资，那股市的高估是不是有了支撑？”老张问。

“以前是这样，至少高估了 20 年还没有大的改变，但下去会怎么样还真的不好说。超级庄家往上托，市场力量往下拉，我也不知道究竟谁能胜出，可能会在一段时间内形成拉锯战，大幅震荡，但是我想市场化和国际化还是个基本方向，还有大小非的促进作用，以及将会推出的股指期货起到利益补偿作用。其实，有关当局也是房地产市场的超级庄家，但现在市场的力量正在报复这些庄家，所以我还是比较谨慎的”股神说。

“我们能不能通过揣测超级庄家的意图，从而把握市场的波段来获利呢？”老张头脑还是很灵光。

“这就是大家所说的炒股要听党的话，其实超级庄家也巴不得大家都这样，这种策略对一些机构可行，对散户恐怕很难，当党的话传到散户耳朵的时候，往往是刀磨好、水烧热准备屠杀散户的时候。”股神笑嘻嘻的。

不赔稳赚：股民老张（三十四）：祸兮？福兮？

[价值投资](#) 2009-07-03 点击： 668

股指终于又站上 3000 点，一轮波澜壮阔的大牛市眼看就要轰轰烈烈的展开了。这半年来，老张还算沉得住气，看看报表，分析一下各种公司的业务特点、竞争优势和壁垒，也是忙得不亦乐乎。可现在，整个社会好像又躁动起来，大家都在谈论即将到来的恶性通货膨胀，都在忙着抢购资产，股票猛涨，房子猛涨，新的

投机浪潮已经扑面而来。老张觉得自己好像就要被社会抛弃了，急忙找股神商量对策。

“等了这么久，我还是没有等到什么机会，这样一天天过去，也不是办法，眼看着别人都在赚大钱，我的压力可是越来越大。”老张抱怨道。

“喝杯茶吧，没有人会把钱赚光的，你的那一份还是你的。”股神安慰老张。

“可现在钱放出来那么多，我总担心哪天现金会变成草纸，89年的大抢购，我可是记忆犹新。”老张说。

“那也没办法呀，在这种危机时刻，有钱人总要做点贡献，货币贬值掉一些，也没什么，你就当给政府交税或者捐给灾区，即使碰到像88、89年的通货膨胀，最后钱还是比草纸好多了。社会自然有它的运转方式，我们老百姓就不要杞人忧天。你就更不用担心了，有政府养着，退休金总是比通货膨胀涨得多，通货膨胀对你可是利好呀。”股神打趣说。

“好像也是，你是仅靠投资为生，都不担心，我这么点钱，瞎操心什么。可我还是担心失去投资机会，现在股市、房市热火朝天的，我们猴年马月才会等到好机会？”老张还是着急。

“真正好的机会是可遇不可求，可以说是天赐福禄，最好不去想、不去等，每天只需要做做准备、练练功，老天总是在你不经意的时候，让有心人惊喜不已。”股神说得有点玄，老张似懂非懂。

“可是，股指已经重上3000点，大家又赚钱了，如果大牛市真的来了，我们不是被抛弃了吗？”老张依然忧心忡忡。

“你认为大家真的赚钱啦？没错，账面数字是在不断增加，可是真实财富却在惊人的流失，少数人赚大钱了，多数人却成了买单人。馅饼还是陷阱，可能不用多久就明朗了。”股神说。

“股市是用市价计算的，账面价值不就相当于财富吗？”老张问。

“对单个股民来讲，好像是这样，因为他的账面价值可以随时变现成货币，然后变成购买力，换成财富。但是对于整体股民，就不是这样了。可以把股票市场看成一大桶啤酒，桶底流出去的是IPO融资款、再融资款、大小非减持套现款、印花税、佣金，以及股民每天的消费，这些都是真正的啤酒，流进来的是股民新增投资以及上市公司创造的财富，这也是真正的啤酒，更大的部分是桶里面啤酒翻滚产生的泡沫，股民折腾得越厉害，泡沫就涨得越高，桶就越来越满，大家就习以为常地认为是啤酒越来越多了，假设原来每人倒进去1杯啤酒，泡沫涨起来了，按照刻度每个人可以分到1.5杯，实际情况却是自己的啤酒已经被人偷偷的喝掉

0.5 杯，被自己喝掉 0.2 杯，从新投资者那里，也就是那些高位接盘者分了 0.2 杯，从上市公司那里分了 0.02 杯，其它的可都是泡沫。除非新的投资者倒进来更多的啤酒，不然这种入不敷出的庞氏骗局就很快原形毕露。”股神说。

“这么说我明白了，桶满是假象，啤酒越来越少是真实的，当盛宴接近尾声的时候，大家就会发现剩下的大部分都是泡沫。嗨，现在，我都不知道自己是要后悔没参与这场盛宴还是应该为没参与感到庆幸。”老张说不出的滋味。

“一般来说，成也萧何，败也萧何，所长就是所短，所得必是所失，没有人能够大小通吃，所以最好一切都顺其自然，坚守着自己的能力范围，赚自己有把握的钱。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（三十五）：投资原则

价值投资 2009-07-08 点击： 613

“为什么说成也萧何，败也萧何，所长就是所短，所得必是所失呢？”老张不解。

“世间万物，自有它的因果关系，萧何既能识得韩信，让他功能名就，也能让他束手就擒，身首异处。所长就是所短，就是因为人们往往将所谓的“长”用得过头了，而过犹不及，最后优点变缺点，优势变劣势。所得必是所失呢，就是说你得到的东西，也就是你失去的东西，贵如生命，也是有生必有死，没有人能够万万岁。”股神淡淡的说。

“那您说怎样做会更好？”老张说。

“没有什么好办法呀，顺其自然吧，比如积极而不强求，凡事知道适可而止，看淡你所得的一切，保持谦恭、感恩的心等等。”股神说。

“那对于投资要怎样做呢？”老张问。

“投资的事，更是变幻莫测，异常凶险。你想想多少顶尖的聪明人，有钱的人，有势的人，以及国内国外的各色机构都在里面搏杀，又碰到法制、监管不规范，所以尔虞我诈，弱肉强食比比皆是，要与狼共舞谈何容易，往往是没能虎口夺食反而落入虎口。”股神说。

“难道我们要放弃，不玩了？”老张急忙问。

“人贵自知，连巴菲特、芒格这样的智力超群、经验老到的人，都坚守着投资的原则，而不是追逐市场的潮流亦步亦趋不断改变投资风格。像我这样智力平平，学识一般又出身草根的人，更是能力非常有限，当碰到看不懂、不明白，或者觉得风险大了时候，就只能停下来，让勇敢的人先趟过去看看。”股神说。

“那要坚守什么投资原则？”老张问。

股海藏经楼：<http://www.guhai66.cn>

“也就是巴菲特说的第一不要亏损，第二永远记住第一条。然后坚守在确切的能力范围内，以绝对回报来评估公司的价值，强调较高安全边际，尽量追求最坏情况下的合理回报而不是理想情况下的惊人回报。”股神说。

“这些原则看似很简单，可是很难达到呀，什么时候才会有机会呢？”老张有点怀疑。

“是这样的，在我们这样长期高估的市场更难有什么机会，但是更必须坚持原则，我总是反问自己，跑得又慢，眼光又差，脑子也不灵光，在抢钱的游戏能能有几成胜算？最后总是心虚胆小，不断的放弃。还好没有人给我压力或者逼着我下场，不然恐怕也会疾病缠身甚至英年早逝。好机会自然是极其稀少的，也是可遇不可求的，但只要几次，一生也就衣食无忧了，何必整天折腾，没事找事，自寻烦恼呢。还是那句话，投资是手段，生活才是目的，随遇而安吧”股神说。

不赔稳赚：股民老张（三十六）：不要亏损

价值投资 2009-07-09 点击： 621

“你已经对投资有很深的洞察力，为什么还要那么谨慎，始终强调投资的首要原则是不要亏损呢？”老张继续问。

“其实相对于整个资本市场，每个人都不过是沧海一粟，不管能力还是精力都非常有限，我所知道的也不过是一点点，偏颇、失误肯定在所难免，所以我就以不亏损为最高准则，宁可放弃机会也不去冒险。其次是赚钱比亏钱难多了，如果亏掉一半，需要翻一倍才能回本，亏掉一半是易如反掌，要翻一倍可是难得很呀。最后是我们的市场异常险恶，很多人都是没有吃过大亏，初生牛犊不怕虎，或者是好了伤疤忘了疼，我呢，是越深入，越是胆战心惊、如履薄冰。如果说所有的上市公司都是骗子可能是不对的，但是说大部分上市公司都是骗子，他们都是冲着股民的钱而来一定是没错的。我有一个朋友是专门做拟上市公司的财务顾问，自己从来不碰股票。我曾经对他说，你对财务那么精通，有空读读报表，发现一些价值股，也好赚点钱。他满脸不屑，说，那些东西，都是我们这些人按计划编出来的，我们新到一家公司，马上进行帐目重整，第一年利润多少，第二年利润多少，第三年要增长多少，这都是按部就班弄出来的。”股神情凝重，喝了杯茶。

“可是有的上市公司确实有价值呀？”老张问。

“我也是这么对他说的，他是这么解释，买彩票都有中大奖的，少部分公司确实融资后获得大发展，但是很大的原因是时势造英雄罢了。这种靠中奖的彩票生意，他不但自己避之唯恐不及，还一直劝我也乘早离开，去做点正经生意。”股神说。

“好像也是，大家都是冲着钱来的，IPO 自然不用说，而那些资产注入，重组，

股海藏经楼：<http://www.guhai66.cn>

乌鸡变凤凰的故事哪一个不是为了圈钱来的。倒是真正注重经营、回报投资者的公司可能比彩票中大奖的还少。”老张也深有感触。

“所以说投资简直如刀口添血，到处都是地雷、陷阱，市场充斥着各色骗子、强盗，不得不让人异常小心，只要保证不亏损，那自然是不赔稳赚了。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（三十七）：傻瓜办法

价值投资 2009-07-22 点击： 696

“那你是怎样保证不亏损呢？这可是说说容易，却难以做到呀，除非有先见之明，能预测到事物的发展方向。”老张继续问。

“没有人具有先知的，除非是神，但这种天机，神知道了也不会透露给我们的。”股神哈哈大笑，继续说道：“其实要做到不亏损也不是很难，只要采取傻瓜办法，以不变应万变。”

“什么是傻瓜办法？”老张很是好奇，打断了股神的话。

“一般来说，整个人类都是高度自信、勇于冒险、积极进取的，也就因为这样，人类才成了地球之王，取得了今天的高度成就。因此，这种高度自信、勇于冒险、积极进取的性格变成了人类的本能。我称这种本能为聪明人逻辑，就是认为自己不但比别人聪明，也会比别人幸运，具有先见之明，能把握事物的发展，做到趋利避害。这好比买彩票的人，虽然他们也知道彩票的返奖率只有 50%左右，中大奖的概率更是十分低下，可他们还是相信自己买的每一张彩票都是幸运之星，都是特等奖。这次不中，他们就指望下一次，下下一次，反正是屡败屡战，具有充分的自信心。其实所有的赌博业，都是利用人们的这种本能敛财，股票市场也是如此，只要少数人发财了，产生了光环效应，其他人就会趋之若鹜，前赴后继。”股神喝了杯茶，又继续说：

“傻瓜办法刚好与聪明人逻辑相反，就是认为自己傻傻的，运气也不好，不但没有先见之明，无法把握事物的发展，而且鉴别能力还相当有限，最容易上当受骗了。所以凡事只好明哲保身，本本分分，安安稳稳，只做最简单、最有把握的事情。所以这种人根本不可能去赌博，他们甚至连一夜暴富的想法都没有，因为他们知道即使有一夜暴富这种美事，肯定也轮不到自己。”

“如果连暴富的想法都没有，是不是太理性了？”老张有点不解。

“是的，理性是很难带来暴利的，但是保持理性肯定能避免大的损失。所有疯狂的行为，往往都是一些不切实际的想法导致的。当你要做出投资决策时，最好反问自己这是否符合一般规律，是否合乎逻辑，是否保持理性和谨慎，最后，想一想，确定一下自己会不会成为最后的买单人，如果不能肯定，那最好还是回避这样的盛宴，尽管让其他聪明人去狂欢。”股神说。

不赔稳赚：股民老张（三十八）：估值的艺术

价值投资 2009-07-24 点击： 881

“你说只要保持理性和谨慎，用傻瓜办法来应对市场的千变万化就能避免亏损，可现实中，价值投资者（以基本面为投资依据）的投资行为却是分歧巨大，比如同一家公司，有人认为股价 80 元以下就算便宜了，也有人认为 40 元以下才算便宜，甚至到了 20 元，也有人认为仅仅是合理而已，而这些人人都认为自己理性的，估值也是有依据的。这究竟是为什么呢？”老张问。

“这就是估值的艺术。我们简单举一个例子。假设有一家公司，称为优秀集团，目前每股收益 1 元。有三个价值投资者，他们分别对这家公司进行估值。乐观先生认为，这家公司是市场的领导者，往后 10 年每年业绩增长 20%是完全能够达到的，10 年后每年还会以 5%永续成长，假设要求的回报率是 8%，那么当前每股应该值 96 元。温和先生认为，这家公司当前发展势头良好，往后 10 年业绩应该会按 20%增长，可 10 年后只会以 2%永续增长，假设要求的回报率也是 8%，那么当前每股应该值 48 元。谨慎先生认为，虽然这家公司以前的发展十分快速，但是随着规模的增加和竞争的加剧，要一直保持高速发展并不容易，往后 3 年保持 20%的增长还是很可能的，再往后 3 年~10 年间估计只能以 12%的速度增长，10 年后可能就基本不再增长了，以 8%的折现率计算，那么当前每股大约值 22 元。”股神说。

“这简直是太惊人了，一个认为每股值 96 元，另一个只有他的一半 48 元，最后一个还不到他的 1/4，那他们谁才是正确的呢？”老张问。

“不知道，未来永远是不可知的。每个人都在根据各种信息和经验来做出判断，但都是十分有限的。这也就是说，估值的方法是十分简单的，可是具体如何应用在投资实践中，就取决于个人的能力和禀性，就像画画一样，学学技法是相对容易的，但要成为大师就非常难了。”股神说。

“既然你也不能判断谁对谁错，那投资不就是在赌未来？”老张疑惑得很。

“某方面可以这么理解吧。因为能够影响到公司发展的因素实在是太多了，所以连巴菲特这样的真股神也不断地强调安全边际。要知道投资是一个十分漫长的过程，这个赌局要很久很久才摊牌的，如果你的判断是错误的，特别是过于乐观的判断，那将来可能会输得很惨。”股神说。

“那对于像我这样的散户来说，怎么做才好点？”老张问。

“还是要谨慎，耐心等待好的机会，不见兔子不撒鹰，避免见利忘性，看到身边有人中了大奖，就去狂买彩票。就以刚才的例子来说，如果他们都以自己估值的 8 折买入，优秀集团最后按温和先生的估计发展，10 年后乐观先生获得 3%的微薄回报，温和先生获得了 10%的基本回报，谨慎先生获得 19%的高额回报，当然，



也可能谨慎先生没有等到机会，错过了这个公司，但也获得了 5% 的长期债券收益。万一优秀公司按照谨慎先生的估计发展，那 10 后乐观先生不但没有任何投资收益，而且连本金都亏掉 38%，温和先生也只获得 2% 的低微回报，谨慎先生还能得到 10.5% 的合理回报。所以巴菲特为了保证本金不亏损，是宁可错过也不要做错。”股神说。



本书资料来源于网络，由[股海藏经楼](http://www.guhai66.cn)（[GUHAI66](http://www.guhai66.cn)）搜集制作成电子书，有兴趣的朋友可到[股海藏经楼](http://www.guhai66.cn) (<http://www.guhai66.cn>) 获取更多股票技术方面的资料。