



财经商贸类系列教材

证券
投资
学

◎主
编
王火根



证券投资学

主 编 王火根

北京出版集团公
司
北京出版社

北京出版集团公司
北 京 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学 / 王火根主编. — 北京: 北京出版社,
2018.3 (2022 重印)
ISBN 978-7-200-13182-6

I. ①证… II. ①王… III. ①证券投资—教材 IV.
① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 175563 号

证券投资学

ZHEGNQUAN TOUZXUE

主 编: 王火根
出 版: 北京出版集团公司
北 京 出 版 社
地 址: 北京北三环中路 6 号
邮 编: 100120
网 址: www.bph.com.cn
总发行: 北京出版集团公司
经 销: 新华书店
印 刷: 定州市新华印刷有限公司
版 次: 2018 年 3 月第 1 版 2022 年 1 月修订 2022 年 6 月第 2 次印刷
开 本: 787 毫米 × 1092 毫米 1/16
印 张: 22
字 数: 445 千字
书 号: ISBN 978-7-200-13182-6
定 价: 49.80 元

质量监督电话: 010-82685218 010-58572162 010-58572393

目录

第一章 导论	1
第一节 证券	3
第二节 认识投资	5
第三节 投资与投机	8
第二章 证券投资工具	26
第一节 股票	27
第二节 债券	34
第三节 证券投资基金	42
第四节 金融衍生工具	51
第三章 证券市场	63
第一节 证券市场概述	64
第二节 证券市场参与者	68
第三节 证券发行市场	76
第四节 证券交易市场	82
第五节 证券交易程序	88
第四章 证券投资的收益与风险	105
第一节 收益的含义与度量	106
第二节 风险的含义与度量	112
第三节 投资组合与风险分散原理	120

第四节 风险资产定价理论	136
第五章 有价证券的投资价值分析	146
第一节 债券的投资价值分析	147
第二节 股票的投资价值分析	156
第三节 期权的定价	176
第六章 证券投资基本分析	186
第一节 证券投资基本分析概述	187
第二节 宏观分析	189
第三节 行业分析	202
第四节 公司分析	207
第七章 证券投资技术分析	221
第一节 技术分析概述	222
第二节 技术分析的基础理论	229
第三节 K 线图分析	235
第四节 趋势分析	247
第五节 形态分析	258
第六节 常用技术指标分析	282
第八章 证券投资行为分析	314
第一节 投资者行为理论	315
第二节 投资决策行为分析	323
第三节 证券投资策略	334
第四节 对个人投资者的行为建议	336
参考文献	345

第一章 导论

学习目的

本章是证券投资学学习的起点，主要介绍了证券投资学的基础，包括证券的来源、投资概述、投资与投机的区别以及价值投资等四部分内容。通过学习，要求学生能够理解证券的概念与特征、投资的种类、证券投资与投机的关系，领悟价值投资的思想，初步形成价值投资理念。

案例导读

证券是美国崛起的根本

首先，1784 年，“美国金融之父”汉密尔顿^①成立了纽约第一家银行——纽约银行^②。1792 年，在汉密尔顿的主导下，美国国债开始发行，这也成为华尔街从事证券交易的开端。19 世纪初期，美国一般家庭一年的收入只有一千美元，而修建一英里的运河却需要耗费两万美元。这不仅成本很高而且风险非常大，铁路亦是如此。因此，如何去筹集大量的资本修建运河和铁路是一项非常艰巨的任务，况且它还是一个系统工程。1817 年美国纽约州为开凿伊利运河^③通过华尔街^④发行债券而不是征税的办法筹集资金，很好地完成了筹资任务。美国的第一条运河是 1817 年至 1825 年期间成功开凿的伊利运河，它连接了美国的五大湖区^⑤和纽约，使得美国中西部的物产可以源源不断地输送到纽约，并使美国中西部的货物运

① 亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton，1757—1804）：美国的开国元勋之一，也是宪法的起草人之一，他是财经专家，是美国的第一任财政部长，又被誉为“美国金融之父”。

② 纽约银行（Bank of New York）：由亚历山大·汉密尔顿于 1784 年创立，是美国历史最悠久的银行。

③ 伊利运河（Erie Canal）：美国历史上著名的运河，世界十大运河之一。它通过哈得逊河将北美五大湖与纽约市连接起来，属于纽约州运河系统。

④ 华尔街（Wall Street）：美国纽约市下曼哈顿的街道，全长三分之一英里，宽 11 米。街道以“美国的金融中心”闻名于世，美国摩根财阀、洛克菲勒石油大王、杜邦财团等开设的银行、保险、航运、铁路等集中于此。

⑤ 五大湖区：苏必利尔湖、密歇根湖、休伦湖、伊利湖、安大略湖。

送的直接成本较之以前降低了 95%，时间节省了 2/3。可见，伊利运河的开凿带来的经济效益是巨大的，在客观上也使得纽约一举成为当时世界上最繁荣的新兴城市。

随后，通过在华尔街发行运河股票筹集资金，美国在全国各地开始了很多条运河的建造。另外，1835 年，美国只有一千英里长的铁路，但是 15 年之后，1850 年美国就有了一万英里铁路，再 15 年后，1865 年美国有了三万英里铁路。与此相对应，1835 年华尔街上只有 3 只铁路股票，1850 年的时候有了 38 只，到了 1865 年华尔街上竟然有三分之一的股票都是铁路股票，也就是说在整个美国运河和铁路发展的过程中，华尔街为它们提供了源源不断的资金融通。正是依靠了华尔街这一资本市场及其支持，美国这样一个地域广袤、交通不便的国家迅速整合成为一个统一的经济体，也使得美国后来的崛起成为可能。

其次，美国经济和社会发展历史上第二件重要的事情就是南北战争（American Civil War）。1861 年，美国的南方各州和北方各州因农奴制废立的理念差异爆发了战争。当时从经济实力来讲，南方是强于北方的，因为南方有很多富庶的棉花种植园主，北方则是新兴的工业资本家。战争毕竟是一个消耗大量资金的活动，到了双方都耗尽财力急需融资之时，南方的办法是印钞票，印到最后的结果是通货膨胀——战末南方的通货膨胀率竟然是战前的 9 000%。而当时北方借其纽约市华尔街掌握的先进的经济文化，利用发国债来筹集资金。在此之前，国债的发行都是通过华尔街上找经纪商或者大型的金融机构，私下里向他们发行，而这次直接通过在报纸和公开媒体上做爱国投资广告向普通老百姓发行债券，迅速并有效地筹集了全国的资金。到战争的末期，北方筹集资金的速度已经远远超过它当时花费军费的速度，使得北方在与南方的这场决定美国未来走向和命运的战争中，占据了主动，最后获得了胜利。与此同时，在美国南北战争的前后，也就是 1861 年到 1865 年短短四年，美国的国债规模增长了 42 倍，华尔街一跃成为全球第二大资本市场，仅次于伦敦。

再次，美国历史上的第三件事情就是重工业化完成。华尔街在资本市场的推动下支持着美国钢铁、化工等一批行业不断崛起。到 19 世纪最后 30 年里，美国迅速完成了重工业化。也就是在 1900 年，美国的钢铁总产量已经超过了欧洲各国的总和，它的 GDP 总量超过英国，第一次在世界舞台上崭露头角。而华尔街本身也迅速成长为一个非常庞大的市场，其重要的股票也改头换面。1878 年，华尔街还没有一只制造业的股票，但是到 1900 年，制造业的股票已经成为华尔街的主体了。

最后，美国历史上的第四件比较重大的事情是两次世界大战。在历史上这些重大战争中，华尔街都在其中扮演着很重要的角色，很多时候还影响到了战争的进程甚至胜负。就拿第一次世界大战来说，美国的工业反而迅速增长。例如，杜邦公司^①在华尔街不间断的资金供应下，战争四年完成的军火总量超出此前每年平均军火订单的 276 倍，同时还为协约国提供了 40% 的军需品。由此，它从一个军火商转变成了一个重要的化工企业，实现了快速的增长。同时，这些工业的发展与资本市场的高度活跃，又使得纽约证券交易所的规模一举超过了伦敦，美国资本市场从此成为全球第一大资本市场。而美国人均 GDP 也

^① 杜邦公司（DuPont Co）：美国大型科学公司。1802 年由法国移民 E.I. 杜邦在美国特拉华州威尔明顿附近建立，以制造火药为主。20 世纪，开始转入产品和投资多样化，经营范围涉及军工、农业、化工、石油、煤炭、建筑、电子、食品、家具、纺织、冷冻和运输等 20 多个行业。

超过了英国，确立了美国在世界第一强国的地位。

资本市场从荷兰的阿姆斯特丹漂移到英国的伦敦，再到美国的纽约，华尔街从一条小街发展成资本市场的大道。今天的华尔街主导建立了全球几十万亿美元的资本市场，帮助数以万计的企业进行了成功兼并，创立了为数众多的创业风险基金，建立了顺畅的金融交易环境，帮助成千上万的投资者管理他们的财富和资产，带动经济的增长。

总之，华尔街作为一个发展比较完善的资本市场，最重要的职能是募集和配置资本，服务于实体经济，对美国经济增长发挥着不可忽视的重要作用。而客观上，它作为最新科学技术的使用者，很自然地为先进技术与设备的普及创造了广泛传播的渠道，反过来又激励了美国科学技术的发展，从而进一步推进经济的发展。

第一节 证券

一、证券的定义

证券是商品经济和社会化大生产发展的产物，其含义非常广泛。它分为有价证券和无价证券。前者代表一定的财产所有权、债权或货币持有权，如股票、国债、公司债券、栈单^①、提单^②、本票、汇票等，通常可以在一定条件下流通和转让。后者往往是在市场商品供应不足的情况下，国家为保证居民生活基本需要而发放的定量配给票证，如粮票、布票、油票等。从法律意义上说，证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证的统称，用以证明持券人有权依其所持证券记载的内容而取得应有的权益。从一般意义上来说，证券是指用以证明或设定权利所做成的书面凭证，它表明证券持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益，或证明其曾经发生过的行为。

证券按其性质不同，可以分为证据证券、凭证证券和有价证券三大类。

证据证券：只是单纯地证明一种事实的书面证明文件，如信用证、证据、提单等。

凭证证券：是指认定持证人是某种私权的合法权利者和证明持证人所履行的义务有效的书面证明的文件，如存款单等。

互联网的应用使证券向无纸化和电子化发展，即证券的表现形式由纸质形式转变为电子形式。

二、有价证券 (Negotiable Securities)

1. 有价证券的定义

有价证券是指标有票面金额，用于证明持有人或该证券指定的特定主体对特定财产拥

① 栈单 (Landing Account)：货栈收受托存货物时发给货主的凭证。一般载有托存货物的名称、规格、数量等。货主凭栈单可向货栈提取托存货物。栈单属于商品证券。

② 提单 (Bill of Lading, B/L)：是一种有法律效力的单据。它是一种货物所有权的凭证，也是托运人与承运人之间所订的运输契约的证明。

有所有权或债权的凭证。这类证券本身没有价值，但由于它代表着一定量的财产权利，持有人可凭该证券直接取得一定量的商品、货币，或是取得利息、股息等收入，因而可以在证券市场上买卖和流通，客观上具有了交易价格。有价证券是虚拟资本的一种形式。所谓虚拟资本（Fictitious Capital），是指以有价证券形式存在，并能给持有者带来一定收益的资本。虚拟资本是独立于实际资本之外的一种资本存在形式，本身不能在实体经济运行过程中发挥作用。通常，虚拟资本的价格总额并不等于所代表的真实资本的账面价格，甚至与真实资本的重置价格也不一定相等，其变化并不完全反映实际资本额的变化。影响有价证券价格的因素很多，主要是预期收入和市场利率。此外，有价证券供求关系的变化、政局的稳定、政策的变化、国家财政状况以及市场银根松紧程度等因素都会引起有价证券价格波动。

2. 有价证券的分类

有价证券有广义与狭义两种概念。狭义的有价证券指资本证券，广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。商品证券（Goods Securities）是指持有人有商品所有权或使用权的凭证，取得这种证券就等于取得这种商品的所有权，持有人对这种证券所代表商品的所有权受法律保护。属于商品证券的有提货单、运货单、仓库栈单等。货币证券（Currency Securities）是指本身能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券。货币证券主要包括两大类：一类是商业证券，主要是商业汇票和商业本票；另一类是银行证券，主要是银行汇票、银行本票和支票。资本证券（Capital Securities）是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券，主要包括股票、债券、权证和基金等。资本证券是有价证券的主要形式，本书中的有价证券即指资本证券。

3. 有价证券的基本特征

（1）产权性（Property）

证券的产权性是指有价证券记载着权利人的财产权内容，代表着一定的财产所有权，拥有证券就意味着享有财产的占有、使用、收益和处分的权利。在现代经济社会里，财产权利和证券已密不可分，财产权利与证券两者融合为一体，权利证券化。虽然证券持有人并不实际占有财产，但可以通过持有证券，在法律上拥有有关财产的所有权或债权。

（2）收益性（Profitability）

收益性是指持有证券本身可以获得一定数额的收益，这是投资者转让资本使用权的回报。证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权或债权，而资产是一种特殊的价值，它要在社会经济运行中不断运动，不断增值，最终形成高于原始投入价值的价值。由于这种资产的所有权或债权属于证券投资者，投资者持有证券也就同时拥有取得这部分资产增值收益的权利，因而证券本身具有收益性。有价证券的收益表现为利息收入、红利收入和买卖证券的差价。收益的多少通常取决于该资产增值数额的多少和证券市场的供求状况。

（3）流动性（Liquidity）

证券的流动性又称变现性，是指证券持有人可按自己的需要灵活地转让证券以换取现金。流动性是证券的生命力所在。证券的期限性约束了投资者的灵活偏好，但其流动性以变通的方式满足了投资者对资金的随机需求。证券的流动是通过承兑、贴现、交易来实现

的。证券流动性的强弱，受证券期限、利率水平及计息方式、信用度、知名度、市场便利程度等多种因素的制约。

（4）风险性（Risk）

证券的风险性是指证券持有者面临着预期投资收益不能实现，甚至本金也受到损失的可能。这是由证券的期限性和未来经济状况的不确定性所致。在现有的社会生产条件下，未来经济的发展变化有些是投资者可以预测的，而有些则无法预测，因此，投资者难以确定他所持有的证券将来能否取得收益和能获得多少收益，从而就使持有证券具有风险。

（5）期限性（Period）

债券一般有明确的还本付息期限，以满足不同筹资者和投资者对融资期限以及与此相关的收益率需求。债券的期限具有法律约束力，是对融资双方权益的保护。股票没有期限，可以视为无期证券。

4. 有价证券的法律特征

（1）有价证券与证券上所记载的财产权利不能分离。有价证券需由支付人依法定程序做成证券并交付持券人，持券人行使有价证券所载的权利必须提示并交付证券。可转让的证券转让时，证券上所载权利随着交付而转让给受让人。要享有证券上所代表的财产权利，就必须持有证券。权利人一旦丧失证券，就不能行使证券上的权利。

（2）有价证券的债务人是特定的，即证券的权利人只能向证券上记载的债务人请求实现债权。而有价证券的债权人则可因证券的转让而发生变更，持券人的合法更换不能影响债务人对债务的履行。

（3）有价证券的债务人支付是单方义务，债务人不得请求债权人支付相应对价。债务人一旦履行了证券上规定数额的权利义务，就可收回有价证券，以消灭债权债务关系。

第二节 认识投资

一、理解投资

（一）投资的含义与特点

投资一词在现代生活中的使用十分广泛。当一个人购买非自用房产时，他是在投资；在古董、艺术品和邮票等市场上，当一个人购买他看中的古玩、艺术品和邮票等时，他是在投资；当一个人在保险公司购买各种不同的保险品种时，他是在投资；当一个人在银行购买国债、基金或理财产品，或在证券市场上购买股票、债券或基金时，他是在投资；当一个人在外汇和黄金市场上购买用于当期消费目的之外的外汇和黄金时，他是在投资；当一个人开一家网店时，他是在投资；当一个人开办一家休闲农庄时，他也是在投资；当一个家庭或个人花钱为子女或本人支付教育费用以获得高学历教育，以期将来得到更多的收

入时，他们也是在投资；甚至，企业聘请专家来公司对员工进行培训，也属于人力资源方面的投资。

所有这些投资现象，尽管它们的方式和结果有显著的差异，但它们却有着共同的特征。

第一，投资首先要有一定量的货币。这些货币是以前积累下来的或者通过金融市场融资得来的，投资者并没有把它们用于当期的生活消费，而是用于投资。

第二，投资是一种延迟的消费。投资者为了未来有更多的消费而牺牲了当前的消费。

第三，投资都是将一定的货币转换为资产。证券投资是将货币转换为金融资产，实物投资是将货币转换为实物资产，教育投资是将货币转换为知识资产（人力资本），它们都是通过对这些资产的运用以期获得增值的消费价值。

第四，投资收益的取得需要一定的时间。一方面，原来的投资价值只有经历一定的时间才能得到增值；另一方面，在这段时间内可能存在难以预测的风险，这种风险会给投资的标的物带来一定损失。

根据以上四个特点，可以把投资的定义概括为：投资是经济主体在当期投入一定数额的资金而期望在未来获得回报，所得回报应该能补偿：①投资资金被占用的时间；②预期的通货膨胀率；③未来收益的不确定性。

（二）投资的原因

人们为什么进行投资？这个问题看起来似乎太简单了，我们通过前面对投资含义的分析已经了解到，人们将钱用于投资的主要原因是想增加他们未来的财富或者不让手中的钱贬值，政府投资的主要目的是实现社会发展、经济增长以及为人们提供更多的就业机会。

其实，从现实生活来看，人们进行投资可能还有一些更为具体的原因，包括攒钱买房子、攒钱供儿女上学或出国留学、攒钱使退休后的生活更有保障，以及作为防备意外窘迫之需（如暂时的失业、重大疾病）。

同时，尽管投资是件大事，不可轻率为之，但还是有一些人是因为它带来的挑战乐趣而进行投资的，如赌玉石，购买股票，期货、期权投资等。

另外，从宏观角度看，投资还有益于社会经济的发展以及资金的最优配置。显然，投资可以促进个人财富的增长，也可以促进整个经济的更快发展和繁荣。如若投资提高了某个人养老基金的价值，退休后他就会有更多的收入可支配，生活水平也会提高，这对整个经济市场来说也是有益的。此外，投资的过程有助于金融市场的创建，企业可以通过金融市场进行融资活动，这种功能也会促进经济增长与繁荣。

每种特定的投资工具也会给社会带来一些其他好处。如股票，它为股东提供了一个监控公司管理层业绩的机制；政府债券对支付高比例所得税的个人有利，因为政府债券的利息收入一般免交利息所得税。此外，政府债券还为一些耗资巨大的公共设施项目提供资金，如修建学校、医院和公路等。

海外投资最近几年成为很多富裕投资者的选择。

二、投资的种类

由于投资一词所包括的范围十分广泛，在实践中根据不同的投资方式与内容，投资有多种分类。

（一）实物投资和证券投资

实物投资是对设备或建筑物等固定资产的购置以形成新的生产能力，其最终的结果是增加了社会物质财富和经济总量，这是投资的经济学意义。宏观经济学认为，总体上不能增加社会经济总量的行为都不能算作投资。实物投资除了具有上述广义投资的特点外，还具有以下特点：①投资的购置对象主要是实物资产。②投资的过程形成具有新的生产能力的实体资本。③投资的结果是通过运用新的生产能力获得增加的产品，在价值上表现为社会经济总量的增加。

证券投资是指投资者为了获取收益而通过购买股票、债券、基金等金融资产的方式让渡资金使用权以获取收入的行为过程。在现代经济活动中，证券投资是实物投资的桥梁，两者密不可分。证券投资除了具有广义投资的特点外，还具有以下特点：①投资购置的主要对象是金融资产。②投资的过程仅仅表现为金融资产的交易。③投资的结果表现为金融资产价值的增减。④金融的初始投资表现为投资者将资金的使用权让渡给实物投资者，后续投资则表现为有价证券在投资者之间的相互买卖。⑤证券投资的交易过程大多数在特定的场所——交易所内集中进行。

本书主要讲述证券投资的基本内容和规律，而证券投资与实物投资具有不可分割的内在联系，因此，下面对两者的关系加以简要介绍。

实物投资与证券投资既具有不可分割的联系，又具有明显的区别。

第一，实物投资的运行必须依赖于证券投资为其提供巨大的资金来源。实物投资是经济社会赖以生存和发展的基础，人类社会得以生存的基本条件是维持简单再生产，要维持简单再生产就必须不断地更新已耗费的生产资料，这种更新必须依赖于实物投资。而社会的发展则必须依赖于扩大再生产，这个过程需要更大规模的实物投资才有可能实现。然而，现代经济已经发展到单个项目的投资规模远远超过一般自然人（或企业）所能积累的财富规模，这种投资门槛意味着投资者个人（或企业）无法依靠自我积累完成项目的投资，而必须依靠社会财富的积累。这种借用社会积累来完成投资项目主要通过资本市场来实现。金融资产的投资者通过购买有价证券将资金使用权转让给实物投资者用于实物投资，这个过程就是通过由实物投资者发行证券、证券投资者购买证券的方式加以实现的。可见，现代投资活动离不开发达的资本市场。

第二，证券投资加快了实物投资的筹资速度。现代资本市场具有发达、规范、专业、信息透明、投资者多元化的特点，在这样的市场内筹资，不论实物投资者的具体条件如何，均能很快地找到相应的证券投资者提供资金，其速度和效率要远远高于实物投资者完全靠自己寻找投资合伙人的速度和效率。

第三，证券投资者为实物投资者提供了分散风险的屏障。如果实物投资的资金来源于

直接投资者个人的积累，一旦投资失败，其损失则完全由直接投资者承担。而有了证券投资者的间接投资，直接投资者的失败就由不同的证券投资者按比例承担损失。

第四，实物投资与证券投资又有着明显的区别。①实物投资是投资者把资金直接投向实体资产，证券投资是投资者先用资金购买金融资产，资金转移到实物投资者或委托人手，再由实物投资者或委托人用于实物投资。这中间多了一个购买金融资产的环节，即资金转换的环节。投资者持有的金融资产可以在金融市场中买卖，这和实物投资中的投资者与实体资产的一一对应关系是不同的。②实物投资的过程是实物资产的购置过程，投资者最关注的是新的资本品能否形成；证券投资的过程是金融资产的买卖过程，投资者最关注的是持有的金融资产能否保值和增值。③实物投资的最终结果是新的资本品，它的转让是不可分割的；而证券投资的最终结果就是分割得很小的资本证券，其转让非常方便。

（二）直接投资与间接投资

直接投资的主要形式有：①投资者开办独资企业，直接开厂设店，并独自经营。②与当地企业合作开办合资企业或合作企业，从而取得直接经营企业的权利，并派人员进行管理或参与管理。③投资者参加股东大会，不参与经营，必要时可派人员任顾问或指导。④投资者在股票市场上买入现有企业一定数量的股票，通过股权获得全部或相当一部分的经营权，从而达到收购该企业的目的，其主要判别标准为：直接投资是资金所有者和资金使用者的合一，是资产所有权和资产经营权的统一运动，在资产的经营管理上直接、充分地体现了投资者的意志。

间接投资是指投资者不直接投资开厂设店，因而对企业资产不具有直接的所有权和经营权，也无控制权，仅凭持有的股票和债券获取一定的收益。其主要表现为股票投资和债券投资。间接投资的实质是资金所有者和资金使用者的分离，是资产所有权和资产经营权的分离运动。在资产的经营管理上，不体现投资者的意志。

第三节 投资与投机

一、投资与投机的区别

投资和投机，是两个含义悬殊的孪生兄弟。在投资和投机的定义和区别上，历来都是众说纷纭。

比如有些人认为投资和投机没有区别。有些人认为赚了就是投资，亏了就是投机。也有人认为长期的就是投资，短期的就是投机。可见在这个问题上不同的人的理解完全不同。但是如果简单粗暴地把投资和投机混为一谈，又好像有点不太对。比如我们说去澳门赌场赌博：绝大部分人都会认同这是投机，而不是投资。但是去澳门赌博和在 A 股上买卖股票到底有什么本质区别？很多人却说不清楚。

在搜狗百科上，投资在财务（金融）及经济方面，有不同的意义。财务投资是通过完

善的分析，对于本金、报酬可达一定程度的预估，将资金投入那些预期有所增长的标的上。而完全对立的做法，像未经分析且在本金及回报上也没有把握，亦不考虑风险就投入资金，就是投机或赌博。因此，有些并未经过完整分析，即持有股权者，例如买进共同基金的人，也可以称为投机者。但根据效率市场假设，即使针对股市资料来完整分析者，也不算是理性。依此定义延伸下去，所有自以为理性的股权持有者，也不能视为投资者，而是投机者。投资与储蓄或递延消费，具有一定的相关性。投资牵涉许多经济领域的活动，例如企（事）业管理及财务金融等，无论是为家计、事业或政府。

事实上，自从德拉维加在 1688 写下《混乱中的困惑》这本书之后，投资和投机就一直是金融词典里的一员。在他的书中，德拉维加写了三种不同的人。其中，第一类富有的投资者被称为“金融领袖”。第二类是商人，被称为“偶尔的投机者”。而第三类则被叫作“不间断的投机者”或者是“赌徒”。自从东印度公司在阿姆斯特丹交易所上市以来，“投资者”和“投机者”就一直同时出现在交易所里。400 年来，一直有人为投资和投机赋予定义，企图区别它们，但都不够持久。

菲利普·卡雷特^①在 1930 年出版了《投机的艺术》(*Art of Speculation*)。他相信“动机”是确认投机和投资区别的关键。“在 1915 年以 60 块买入美国钢铁并准备逢高卖出的行为叫作投机，一个绅士以 95 块买入美国电话并享受超过 8% 红利的行为则叫投资”。卡雷特将投资者与商业经济联系起来，并将投机者与价格联系起来。他写道：“投机被定义为买入证券或商品，意图通过价格波动盈利的动作。”

1934 年，本杰明·格雷厄姆^②和大卫·多德 (David Dodd) 试图在他们的著作《证券分析》(*Security Analysis*) 中开创性地将投资和投机的定义精确化。“经过深入分析，我们认为投资行为是在承诺本金安全的情况下获得安全的收益，不符合这一准则的就是投机”。不过在 1949 年，他们却在《聪明的投资者》一书中指出：虽然我们仍然遵循这一定义，但需要指出，在这段时间里，对“投资者”一词的使用已经出现了剧变。格雷厄姆担心“投资者”一词被用在所有参与股市人群的头上。他解释道：“报纸不分情况地使用‘投资者’一词，所有买卖证券的人都被称为投资者，不论他买什么，为什么买，在什么价格买，或者是用现金还是用保证金买。由于对投资的定义没有共识，当局应当，也愿意对其给出定义。很多人并不承认投资和投机的理论存在差异。我们认为这种质疑没有必要，甚至是有害。因为这激发了很多人与生俱来投机股市的兴趣。”

对于投资和投机，“华尔街教父”格雷厄姆有这样的定义：投资是指根据详尽的分析，使本金和回报有保证的操作，不符合这一标准的操作就是投机。格雷厄姆的这一论点强调了两点：一是分析是投资的基础；二是投资是安全的和有满意回报的。格雷厄姆创立了证券分析这一学科。纵览他的著作，有两个核心观点：企业分析和安全边际。他对投资和投机的定义反映了他一生的这两个论点。

① 菲利普·卡雷特 (Philip Carret, 1896—1998)：1928 年菲利普·卡雷特创立了自己的基金，到 1998 年去世，历时 70 年。他创立的基金由初始的 2.5 万美元做到后来的 2 亿多美元，翻了大概 8000 倍。

② 本杰明·格雷厄姆 (Benjamin Graham, 1894—1976)：1894 年 5 月 9 日出生于英国伦敦。证券分析师。他享有“华尔街教父”的美誉。代表作品有《证券分析》《聪明的投资者》等。

格雷厄姆所创立的证券分析理论体系通过对证券领域里一些重要的经济范畴的历史审视和深刻剖析,力图澄清弥漫其上的种种迷惑纷乱的表象,揭示其中所蕴含的尚未被人们所真正认识的实质,促成证券投资者树立科学、理性、安全、有效的证券投资理念。基于“投资”与“投机”在证券市场中所具有的广泛影响和突出作用,故而对其进行全面彻底的审视和赋予确切的定义,便成为格雷厄姆构建证券分析理论体系的一项重要工作。

在格雷厄姆所处的 20 世纪 30 年代,资本市场上对于“投资”与“投机”的定义,在认识上往往存在着不同的观点。人们从不同的角度出发,对于两者之间的概念、关系、作用以至差别等,有着不相一致的甚至是大相径庭的认识。对于认同两者之间存在着差异、属于两个不同的重要经济概念的人来说,投资与投机可以从证券买卖的对象、付款的方式、持有股票的时间长短以及是否为安全收益或预期风险收益等特征加以划分。但是,投资与投机在概念和实际运作中黏合得如此密切,难以区分,以至于被许多伤透脑筋的市场人士干脆定论为“投资是一种成功的投机,而投机是一次不成功投资”,将两者合二为一,视作只是同一种行为的两种不同的表现形式或说法而已。格雷厄姆不赞成上述肤浅的认识。通过大量的市场分析和理论研究,他形成了自己独特的见解。他认为将投资与投机等同为一的观念并不足取,因为这只是从两者活动的最终结果来对其加以界定,而不是在全面地分析其基本特征后加以定义。他明确地指出,“投资”与“投机”是两个截然不同的经济范畴,两者之间存在着显著的、本质上的差别。这种差别,并不是完全表现在诸如购买的对象是债券或是股票,采取的方式是现金交易还是保证金交易,持有的股票时间是长期或是短期,投资的目的是实现安全性收益或是风险性收益等表象上。

根据格雷厄姆关于投资与投机的观点,发现投资与投机存在以下区别:

第一,投资是一种长期行为,一般是长期持有,而投机是一种短期行为,一般是频繁交易,通过频繁的倒买倒卖而牟取暴利。

投资主要是买入并持有被市场低估的证券,等待价格向价值回归,这一回归的过程通常是漫长的,需要耐心等待;分享企业创造的新价值,同样需要耐心等待。投资就像种庄稼,要耐心等待作物成长。

投机活动主要通过交易来进行,市场预测使用的技术分析会频频发出买卖“信号”,经济前景预测会不断带来各种“利好”“利空”,驱使人们行动。投机就像冲浪,要随波逐流忙不停。

格雷厄姆概括道:“市场分析家的主要法则就是减少损失和保障利润(通过在下跌初期卖出),这导致市场交易活跃……而以证券分析为基础的操作通常属于投资类型,不会带来活跃的交易。”

第二,投资是寻找并分享价值,投机是预判并下注于价格变动。

格雷厄姆给出的投资与投机的定义是:“投资是指根据详尽的分析,使本金安全和满意回报有保证的操作。不符合这一标准的操作就是投机。”这一定义同时定义了投资与投机,强调了两者存在本质区别。

这个投资定义的核心是“安全性”。不符合投资标准的投机,必然缺乏“安全性”。“安全边际”思想是格雷厄姆投资理论的中心思想。安全边际主要指证券的市场价格低于其内

在价值的差额。他提出：“我们建议用安全边际这一概念为标准来区分投资业务和投机业务。”

证券的内在价值是更本质的东西，市场价格主要起“比较”作用，因此投资中“安全性”的真正来源是“价值”，投资的真正目标是“价值”。“价值投资”一词，直观地表达了这种含义。投资的“本金安全和满意回报”，是分享价值的结果。为了分享价值，先要寻找、发现价值，即进行“详尽的分析”。所以，投资是寻找并分享价值。

投机，是判断市场走势并采取相应行动，即看涨时做多，看跌时做空，实质上是与持相反观点并行动的人“对赌”。所以，投机是预判并下注于价格变动。

第三，策略不同，投资的策略是估值，投机的策略是预测。

投资的策略是证券估值，即评估证券的内在价值与安全边际，并据此行动。投机的策略是市场预测，即推测市场走向，并据此行动。格雷厄姆对此作了清晰的描述：“我们所说的择时，是指努力去预知股市的行为——认为未来走势是上升时，购买或持有股票；认为未来走势是下降时，出售或停止购买股票。我们所说的估值是指尽力做到：股票报价低于其公允价值时买入，高于其公允价值时卖出。另外一种要求不是太高的估值方式是，确保自己购买股票的价格不会太高……我们确信，无论采用哪一种估值方法，聪明的投资者都能得到满意的结果。我们同样确信，如果投资者以预测为基础强调择时交易，那么他最终将成为一个投机者，并面对投机带来的财务结果。”

把估值与预测结合起来是否更合理？格雷厄姆的答案是否定的，因为投资者与投机者存在根本分歧。投机者的一个根本特征就是，他之所以购买股票，是因为他觉得该股票要上涨了，而不是认为股价便宜，反之亦然。所以投机者与证券分析家的观点有根本性的分歧。

第四，分析方法不同，投资运用基本分析法，投机运用市场分析法。

投资运用基本分析法，分析证券的投资价值，旨在“选股”；投机运用市场技术分析法，预测市场价格走势，旨在“择时”（交易）。

格雷厄姆对证券分析法（即基本分析法）展开了系统论述，也对市场技术分析法提出批评。他指出，有两种不同的市场分析方法：一种是纯粹从股票市场的历史表现中挖掘材料进行预测；另一种则是考虑各种经济因素，如总体和特定的商业环境、货币利率、政治前景等。第一种是技术分析法，他指出，其逻辑基础——根据股市价格史的一些特征推断市场未来走向，类似于依据赛马（历史战绩）图表预测赛马结果——是不完善的；其因为股市上涨而买进、因为股市下跌而卖出的主要原则违背了正常的商业原则，十分荒谬。第二种是通过预测整体经济前景来预测市场走向的方法，如根据资金利率、货运量等指标的变化来预测市场变化，他指出，想当然地认为过去偶然发生过几次的时滞或巧合，会在将来同样地发生——不能令人信服，因此也是一种伪科学。

当今一种流行观念，是试图把基本分析与市场分析，即“选股”与“择时”结合起来，体现在“从基本面看……，从技术面看……”这一流行分析模式，以及“价值+趋势”之类的操作方法。格雷厄姆早已指出这种“结合”根本不能成立：“任何将这两者结合起来的努力从根本上说都是不合逻辑和令人困惑的……如果把交易操作引入投资实践，投资资

本收益的稳定性将被破坏，而且必然会使投资者的兴趣转移到投机方面。”

第五，投资总体上有良好回报，投机总体上要亏损。

投资与价值联姻，会有良好的结果。投机是零和博弈，扣除交易成本后是负和游戏，多数人必输。长期结果必然是投资者整体盈利，投机者整体亏损。格雷厄姆说过，“股市投机者整体上几乎都要亏钱”，“亏损的投机者要比获利的投机者多几乎是一个数学定律”。

投机并不违法，但投机的风险太大，必须要警醒。格雷厄姆告诫世人：“如果你想投机的话，请睁大自己的双眼，知道最终有可能亏本。”

现代经济学之父凯恩斯是股票、债券、商品和货币交易的高手，除了思考经济问题之外，他对股市也十分感兴趣。他对投资与投机的定义是：“我用投机一词表示预测市场心理的活动，而用投资一词来表示预测资产的整个生命期间的未来收益。”该定义揭示：投资与投机都是“预测”的活动，面对未知的未来，两者预测的内容不同，投资是预测资产的整个未来收益（分析企业价值），是对投资标的本身的测度，并不关注其他投资者对被投资企业的看法；而投机是预测市场心理（市场行情），是对其他参与者观点的分析和预测，或者说是揣摩研究其他参与者的想法。投资是当投资标的在未来产生的收益大于（或者远远大于）现在的市场价格时，应该购买；反之，卖出。投机则是预期市场的其他参与者，会在未来以比现在高的价格购买某投资物时，应该购买；反之，卖出。

投资与投机的目标都是获利，但它们的获利来源存在区别。凯恩斯将“投机动机”解释为：“相信自己，比一般人对将来的行情具有比较精确的估计并企图从中谋利。”这说明投机是企图通过预测市场心理及其决定的市场行情而从交易中获利。投资者是从“资产”中获得收益，即生产活动创造的价值中获利。投机寄望于精明的交易，投资立足于实际的价值。

凯恩斯对投资与投机的定义有两个特点：一是强调投资与投机存在根本区别，这表现在“同时”“并列”地给出两者的定义，突出两者的对比；二是准确精练地界定了投资与投机，抓住了两者“预测”的共同特征，同时以不同的预测内容将两者根本性地区分开来。这些特点使这一定义具有较高的理论价值与较强的实用性，它也产生了广泛影响，以至于指数基金的开创者约翰伯格对其做出了高度评价：“伟大的英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯用清晰简洁的词语严格区分了投资与投机”。

近几年，国企改革、企业风险管理专家周放生^①提出了投资与投机的区别，他指出投资与投机两种行为在决策方式、运作方式、管理方式、利益方式、文化理念上大相径庭，格格不入。

第一，投资与投机的决策方式不同。

投资决策是投资的第一个环节，也是最重要的一个环节。投资决策正确与否，直接关系到投资的成败。投资决策的一套程序要经过董事会投票决定。一般来说，企业的投资程序包括：①发现生产经营问题，确定投资目标；②进行调查研究，即对市场需求、原燃动力供应、资金筹措等一系列问题的调查了解；③设计各种解决问题、满足目标的备选方案，

^① 周放生，1949年12月出生，四川成都人。毕业于湖南大学，中共党员、研究员。国务院国有资产监督管理委员会企业改革局副局长。

并估测各个方案的投资、收益等指标；④评价各个方案的可行性，即从各方面分析评价各方案在技术上、经济上的可行性及可能性；⑤选择相对最优方案，即对各方案进行经济效益分析，选择经济效益最好的方案；⑥综合评价，做出可行性分析报告，并找出一个切实可行的资金筹措计划。通过一系列过程使决策人了解该投资项目在技术上是否可行、经济上是否有生命力、财务上是否有利可图，能否筹集到全部资金，人力、物力能否得到保证，经济效益如何，等等，以便做出科学的投资决策。投资决策的特点：周期长，票决制。投机的决策完全不同于投资决策，往往缺少必要和规范的决策程序，有很大的随意性，属于“赌一把”式的决策。甚至个别人决策都是瞬间决策。投机决策的特点：专业性强，一个人说了算。因此，投机只需要依据少数数学和金融专才们根据模型预测出的数据做出投机决策，不需要像投资活动那样按照相应的投资程序来进行决策。

这两种决策方式不仅大不相同，而且很难相容。投资活动的决策方式不仅规范化，而且充分考虑到各种风险，最后的决策往往属于收益稳定、风险较小的类型；而投机活动的决策方式依靠少数数学金融专才的模型测算，缺少规范性，可能会有很高的收益，但也会带来相当大的风险。因此，这两种决策不仅在操作上，而且在理念上都是很难相容的。

第二，投资与投机的运作方式不同。

从运作方式来看，投资是一种长期行为，需要经历市场研究、产品研发、生产运营、销售和售后服务这样一套复杂的流程，而投机往往期限短，收益波动大，需要有较高的流动性准备；投资具有较高的进出壁垒，进入和退出都会受到相关条件的限制，资产转换较慢，而投机则可以通过快速而频繁的资产转换，放大收益；投资所受到的管制较少，而投机由于对社会的影响较大，往往会受到较为严格的限制；投资需要经过长期培养和磨合形成专业的技术人才、管理人才，经历极其复杂的周而往复的运作过程，而投机不需要通过艰苦细致的工作渐进式地获取收益，而是通过有价证券或金融衍生品的价格变动获得利润，抓住有利机会一夜暴富。

第三，投资与投机的管理方式不同。

投资活动的管理包含五种职能，分别是：计划、组织、指导、协调和控制，具体来说包括技术研发、战略管理、风险管理、组织结构设计、人力资源管理、市场营销管理、生产作业管理、财务管理、信息化管理等。这些体系和制度流程相互影响，相互依存，相互关联，构成企业投资管理的完整体系。企业通过稳健的投资管理，取得投资收益。投资管理是人对物、人对组织、人对流程的管理。

投机活动完全不需要投资活动所需要的基础管理、系统管理，仅是人对人的直接控制。“今朝有酒今朝醉”是投机活动最为形象的反映。管理缺乏战略性和系统性，只顾眼前利益，单一追求利润，缺乏长期的战略规划，短期行为突出。

此外，投机活动对银行利率、信贷政策等外在的金融环境反应敏感并容易受到环境的制约，因此必须依靠专业的金融人才，通过模型的修改等对外界环境做出迅速反应，这就要求在管理组织上有高度的适应性。

可见，投资和投机在管理方式上是完全不同的，投资活动的管理是稳健、完善的管理，而投机活动的管理则是缺乏战略性、重视短期行为并要求高度适应性的管理。

第四，投资与投机的利益分配方式不同。

投资收益是按照薪酬体系的相关规则进行分配的，比较规范和固定，而投机收益的分配往往与投机所得有较强的正相关性，如基金经理在股市高涨的时候收入非常高。与投资收益规范和相对固定的分配相比，投机的利益分配更为诱人，投机成功取得的高额收益使一些人不惜冒巨大的风险，纷纷进入投机者的行列。

第五，投资与投机的文化理念不同。

企业投资讲求的是正常的经营之道，建立系统的管理体系和行为规范，有自身的核心价值和健全的企业文化体系，有自身的核心价值观和很强的凝聚力团队，通过公司制度、资本营运、人才管理等，踏踏实实把主业做好，加强道德规范和约束，做本分的事情，做长久的企业，同时关注国家和社会的利益，履行企业的社会责任。而投机则是“急功近利”，重战术轻战略，重创意轻方法，重感觉轻数据，重点子轻体系，重炒作轻培育，重个人轻团体。一些企业受到短期暴利的诱惑，追求爆炸性和超常规性的发展。当企业上下都以追逐金钱为目标而不是以追求企业的长远发展为目标时，企业就会缺乏凝聚力和核心价值观，迟早会被各种思想观念所湮没。

由此可见，投机文化与投资文化是背道而驰的，一些人为达目的不择手段，置国家法律法规、民众利益于不顾的理念更是与企业投资文化严重冲突的。

并且，周放生通过对比发现，在2008年的金融危机中，美国许多出问题的大公司有一个共同特点：既做投资，又做投机。而那些躲过危机的大公司也有一个共同特点：仅做投资，不做投机。因此，周放生指出，投资与投机存在巨大的差异，在决策方式、管理方式、运作方式、利益分配方式、文化理念上的不同，决定了企业投资与投机是不可兼得的。做投资最好不要做投机，因为涉足了投机是有可能毁掉投资的。做投机的决然做不了投资，除非放弃投机。投资与投机是两条道上跑的车，只能各行其道，如同鱼与熊掌，不可兼得。

无论是投资还是投机，我们都应该以积极的态度、用坚实的思想、用理性的思路，用永远不出现恐惧的心态，做好决策，这是完全可以实现的举措，也是完全可以完成的措施，一个好的思路和决策会把你带上致富的光明大道。



扩展阅读

步步高老总段永平^①对投资的理解

老实讲，我不知道什么人适合做投资。但我知道统计上80%~90%进入股市的人都是赔钱的。如果算上利息的话，赔钱的比例还要高些。许多人很想做投资的原因可能是认为投资的钱比较好赚，或来得比较快。作为既有经营企业又有投资经验的人来讲，我个人认为经营企业还是要比投资容易些。虽然这两者其实没有什么本质差别，但经营企业总是会

^① 段永平，男，汉族，江西泰和人，1961年3月生于南昌，1982年浙江大学无线电系毕业后分配到北京电子管厂。后攻读中国人民大学经济系计量经济学专业，取得硕士学位。曾以创立“小霸王”和“步步高”两个知名品牌而闻名全国。现任步步高集团董事长。

在自己熟悉的领域，犯错的机会小，而投资却总是需要面临很多新的东西和不确定性，而且投资人会非常容易变成投机者，从而去冒不该冒的风险，而投机者要转变为真正的投资者则可能需要更长的时间。投资和投机其实是不同的游戏，但看起来又非常像。就像在澳门，开赌场的就是投资者，而赌客就是投机者。赌场之所以总有源源不断的客源，是因为总有赌客能赢钱，而赢钱的总是比较大声些。作为娱乐，赌点小钱无可非议，但赌身家就不对了。可我真是能见到好多在股场上赌身家的人啊。以我个人的观点，其实什么人都可以做投资，只要你明白自己买的是什么，价值在哪里。投机需要的技巧可能要高很多。我问过巴菲特在投资中不可以做的事情是什么，他告诉我说：不做空，不借钱，最重要的是不要做不懂的东西。这些年，我在投资里亏掉的美元数以亿计，每一笔都是在违背老巴教导的情况下亏的，而赚到的大钱也都是在自己真正懂的地方赚的。作为刚出道的学生，书本上的东西可能知道的很多，但将其融到骨子里还需要吃很多亏后才行。所以，如果你马上投入投资行业，最重要的是要保守啊，别因为一个错误就再也爬不起来了。这里唯一我可以保证的是，你肯定会犯错误的。



知识补充

1. 巴菲特的 12 项投资要点

- (1) 利用市场的愚蠢，进行有规律的投资。
- (2) 买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。
- (3) 利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。
- (4) 不在意一家公司来年可赚多少，仅在意未来 5~10 年能赚多少。
- (5) 只投资未来收益确定性高的企业。
- (6) 通货膨胀是投资者的最大敌人。
- (7) 价值型与成长型的投资理念是相通的：价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。
- (8) 投资人财务上的成功程度与他对投资企业的了解程度成正比。
- (9) “安全边际”从两个方面协助你的投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。
- (10) 拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。
- (11) 就算美联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个举措。
- (12) 不理睬股市的涨跌，不担心经济形势的变化，不相信任何预测，不接受任何内部消息，只注意两点：A. 买什么股票；B. 买入价格。

2. 巴菲特的 8 项投资标准

- (1) 必须是消费垄断企业。
- (2) 产品简单、易了解、前景看好。
- (3) 有稳定的经营史。
- (4) 经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先。

- (5) 财务稳健。
- (6) 经营效率高、收益好。
- (7) 资本支出少、自由现金流量充裕。
- (8) 价格合理。

二、证券投资过程中的主要障碍

某一结论可能在逻辑上是成立的，但在实际应用时却效果很差。造成这种结果的原因主要有三个：数据不足或不准确、未来的不确定性以及市场的非理性行为。

第一，数据不足或不准确——显然，分析家不可能永远正确。这一个原因虽然较为复杂，却不甚重要。很少有故意伪造数据的情况出现，大多数都是使用某种会计手段的结果，有经验的分析家必须识破这些伎俩。比误导性陈述更常见的是隐瞒。在多数案例分析中，分析家凭经验可以觉察出在某一重要方面是否缺少了信息。

第二，未来的不确定性——更多出现的情况是有关因素在未来发生了变化。分析家基于当前的事实和明确的发展方向做出预测，但任何新的发展都有可能使这种预测落空。所以证券投资面临这样一个问题：证券投资分析究竟能够在多大程度上预测未来的条件变化。当然，未来的发展大部分是不可预测的，而证券投资分析的假设前提是：历史记录最起码可以用来粗略地指出未来的发展方向。对这个前提的怀疑越大，那么分析的价值也就越低。以历史判断未来的做法在分析高级证券时更加有用，因为它们相比普通股票变化的可能性要小得多；同理，这种做法在应用于分析那些具有一贯稳定特性的行业的证券时也比较有效。最后，这种做法在正常情况下要比在局面变动频繁时更有效。

第三，市场的非理性行为——分析的第三个障碍来自市场本身。从某种意义来讲，市场与未来一样不可捉摸。分析家对这二者都不能预测或控制，但分析的成功却有赖于这两个方面。人们会认为投资分析家的主要任务与证券的市场价格关系不大。他们的目的应该是挑选出那些质量优越的、能提供固定利息收益的债券，在分析时应主要考虑该债券还本付息的安全性。购买者似乎不应该关心其在市场上的价升价落，而只需确定这种债券是不是一种良好的投资工具。我们认为这种传统的投资者观点是不正确的。证券的持有人，无论他们拥有的是何种种类的证券，都是应该关心其市场报价的，投资界中普遍重视的证券的“流动性”就证明了这一点。既然某一证券的市场流动性如此重要，那么其价格的高低也应该是很重要的。相比投机者而言，高级债券的投资者不太注重市场波动，但是市场价格仍然对他们有影响，虽然从财务的角度来看影响甚小，但在心理方面的影响却是很大的。所以，证券分析家在分析高级证券时既要考虑到影响证券安全性的因素，也必须考虑到那些可能对证券的市场价格产生负面影响的因素。

当证券分析家在寻找那些价值被低估或高估的证券时，他们就更关心市场价格了，因为此时他们的最终判断必须在很大程度上根据证券的市场价格来做出。这种分析工作有以下两个前提：第一，市场价格经常偏离证券的实际价值；第二，当这种偏离发生时，市场中会出现自我纠正的趋势。虽然在华尔街上有“市场的判断永远正确”和“股票的市场价格就是其价值既不多也不少”的说法，但上述前提中的第一个无疑是正确的。

价格向价值回归缓慢的危险——从理论上讲，第二个前提也是正确的。但在实际中却往往得不到验证。由于忽视或误解而导致的低估某一证券价值的情况经常会持续一段极长的时间，而过度狂热或人为刺激产生的高估某一证券价值的情况也会经久不退。正是这种拖延给分析家带来了危险，因为在价格向他们所发现的价值回归之前，新的决定因素有可能出现而取代旧因素。换句话说，当价格最终体现出价值时，这个价值可能已经发生了变化了，当时用以做出判断的事实和理由都已可能不再适用。

分析家必须尽最大可能规避这种风险。方法之一，在不大可能发生突然变化的环境中开展工作。方法之二，挑选那些比较吸引公众兴趣的证券。这样，一旦分析家有所发现，公众会有及时的反应给予响应。方法之三，根据总体的市场状况来调整自己的工作，在商业和市场都很平稳时注重寻找价值被低估的证券，而当市场压力和不确定性增大时则应该谨慎行事。

三、价值投资在中国的现状

为什么大家感觉价值投资在 A 股是非主流（少数派）的？是什么情况导致了这一点，这和 A 股市场历史上哪几方面的情况有关？

第一，整个市场的成熟度和投资者结构的问题。中国是新兴市场，新投资者不断入市，他们的投资理念可能并不成熟，而且价值投资者需要具备的几个素质可能是新投资者并不具备的。在这种情况下，价值投资没有一个很好的市场环境。另外，散户比例高的特点被一些炒作资金者利用，市场投机的气氛比较浓，价值投资的优势反而被掩盖了。

第二，机构投资的占比不高。即使是机构投资者，真正能够做到长期投资的也非常少，机构投资者不等于长期投资者。比如基金，公募基金每年的考核，一方面是相对排名，不追求绝对价值，长期优势反而因此被掩盖。另一方面，在这种排名的压力下，很难做到耐心和长期。保险机构也一样，每年也是用这种方式考核。所以我觉得，在这些方面，机构投资者的行为被扭曲了，很难有一个长期价值理念来主导。

第三，上市公司的层面，它的治理结构可能并不完善。作为中小投资者，很难在企业发展过程中发挥他们积极的股东作用，可能就是被动的投资。如果投资者不能参与到企业的经营管理，对他们施加影响，那么买的股票仅能有一个博弈的价值，实际上是投资者之间的互相博弈，而不是投资者可以参与到上市公司的管理中，不能通过股权影响上市公司的行为。而在成熟的市场，投资者可以参与公司的管理，可以帮助企业完成价值回归。如果企业真的在市场上被严重低估的话，有些投资者会收购企业，可能把管理层换掉，所以才让企业有经营压力。所以 A 股的价值陷阱持续时间比国外更长，导致价值投资难度更大。另外国有股权虚位，管理层没有动力和压力提升整个公司的价值，即使公司价值被长期低估跟他也没有关系。真正好的价值标的的不多，也限制了价值范围的扩大。

第四，与市场监管和制度有关。原来市场不成熟，投资者投机炒作风比较盛行，在这种情况下，因为价值投资不是那么吸引眼球，容易被长期忽视。另外，注册制还没有实施，这种情况导致股票供不应求，很多股票是被高估的。符合价值标准的标的就大大减少了。这是价值投资的困难所在。另外，一些优质的企业在海外上市，导致了好公司的流失，没有好的标的。

第五，避险的手段不足。第一种，机构投资者本身有避险的内在需求，这种需求如果在市场中得不到很好的满足，他们可能就不进入市场。没有办法实现风险控制，就只能观望。第二种，他即使进入到市场也很难做到长期，只是阶段性的。另外，在个股方面的风险如何去回避，企业可能会面临行业风险，但如果通过做空同行业其他的公司对冲掉行业的风险，就可以长期持有看好的企业。如果多样化的避险需求得不到满足的话，长期投资者将难以适从。

如何看待未来？

第一，市场监管力度在不断地加强，市场投机的气氛如果被抑制，长期投资的理念就会被弘扬。

第二，注册制的改革以及加大退市制度的执行力度。在这种情况下，原来大家基于博弈的行为会得到抑制，使市场上更多资金配置到优质的企业上。

第三，混合所有制推进上市公司治理结构完善。

第四，兼并收购可以促使价值回归，有效地减少价值陷阱。

第五，中国市场国际化程度日益加强，包括列入 MSCI 全球指数，加上养老金入市，可以预计的是机构投资者的队伍会不断地壮大，国际化程度会加强，价值投资者队伍也会不断壮大。

第六，避险工具的完善，除了沪深 300 指数期货，还有上证 50 指数期货、中证 500 指数期货以及个股期权，等等。虽然有些东西在发展的初期，很难有实际的大规模的应用，但是我觉得这是开了头，未来工具越来越多，应用成本越来越低，越来越方便，这些都有利于长期价值投资者的策略制定和实施。

四、普通股民如何进行价值投资

要进行价值投资其实很简单，平时少看点 K 线，多关心公司的基本面。股票操作上坚持绩优、成长、足够的安全边际（低市盈率）及长期持有，那么基本上就立于不败之地了。首先，你要设立一些筛选条件，比如每股净利润、毛利率、净资产收益率等。选出至少看上去绩优的公司。至于成长性和股价的关系则用增长率 / 市盈率来衡量。增长率最好多取几年的，最少应该用去年、今年和明年的平均值。一般来说，得出的数值大于 2 的可遇而不可求，大于 1.5 的重点关注，至少也应该大于 1。用这些条件选出的公司中再去除部分同质化竞争激烈，且日常投入巨大的行业。一般而言，应该尽量避免介入纺织、航空公司及普通钢材等行业。然后再在剩余的公司中选出行业领先的，至少前三，最好是国内、国际第一的，有产品定价权的，未来市场前景良好的，以及能够充分利用我国人力、资源及地理优势的企业。总而言之，应该选择那些具有自己独特的核心竞争力的企业。

投资者可以选择一些众所周知的蓝筹股票作为行业标杆，把自己选出来的股票和它进行比较，如果自己选出的股票行业前景比较看好而股价又低于标杆，那就可以买入。反之，就应该持有那些标杆企业，就像 IT 类的恒生电子，医药类的东阿阿胶、同仁堂，电器类的格力电器，等等。

对于这些经过深入了解而优选出来的股票，应该坚决地持有，直到其基本面改变。

案例分析

下面以贵州茅台为例，来说明怎么靠长期价值投资赚取超额的利润。

打开贵州茅台的月线走势图，如图 1-1 所示，可以看到，2016 年经后复权为 2 187 元。2001 年到 2004 年，贵州茅台的价格一直在 20 元到 40 元的范围波动，如果在这 3 年的时间内买入，即使买到了最高价 40 元，那么不管大盘如何波动，甚至不考虑 2008 年大盘从 6 214 点跌到 1 664 点，一直持有到现在卖出，那么你获得的利润有多少呢？

对贵州茅台进行后复权（分红后的现金再投资于贵州茅台），可以看到贵州茅台的股价在十几年时间里上涨了 100 倍以上，假设买到高点，上市的 40 元价格买入，涨幅也超过 50 倍。在 10 多年的时间内，获得超过 50 倍的利润，假设你在 2001 年投入 10 万元买入贵州茅台，一直持有到现在卖出，资本已经达到 1 000 万元以上，如果我们做实业，投资什么项目能有这么大的利润呢？

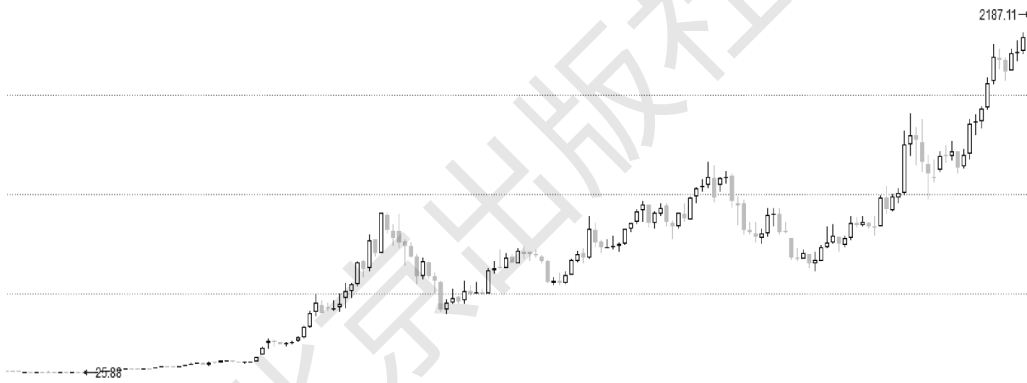


图 1-1 贵州茅台月线走势图（后复权）

那么究竟是什么原因让这些股票的价格上涨的幅度普遍超过了 100 倍呢？是由于他们的业绩一直在不断增长，正是每年不断上涨的业绩，带动了股价的巨大涨幅，这就是业绩增长带动股价增长的价值投资。

还是以贵州茅台为例，来说明业绩是怎样带动股价上涨的。

贵州茅台 2002 年的净利润为 3.77 亿元，净资产收益率 13.21%，毛利率 41.16%，从 2003 年开始，贵州茅台的主营业务收入和净利润都大幅度增长。

2002 年，实现净利润 3.77 亿元。

2003 年，实现净利润 5.87 亿元，比 2002 年增长 56%，

2004 年，实现净利润 8.21 亿元，比 2003 年增长 40%，

2005 年，实现净利润 11.18 亿元，比 2004 年增长 36%，

2006 年，实现净利润 15.44 亿元，比 2005 年增长 38%，

2007 年，实现净利润 28.31 亿元，比 2006 年增长 83%，

2008 年，实现净利润 37.99 亿元，比 2007 年增长 34%，

2009 年，实现净利润 43.12 亿元以上，比 2008 年增长 13.50%，

2010 年，实现净利润 50 亿元以上，比 2009 年增长 16%，
2011 年，实现净利润 87 亿元以上，比 2010 年增长 74%，
2012 年，实现净利润 133 亿元以上，比 2011 年增长 53%，
2013 年，实现净利润 151 亿元以上，比 2012 年增长 14%，
2014 年，实现净利润 153 亿元以上，比 2013 年增长 1%，
2015 年，实现净利润 155 亿元以上，比 2014 年增长 1%，
2016 年，实现净利润 238 亿元以上，比 2015 年增长 54%。

可以发现，贵州茅台上市后不久，净利润就连年大幅度增长，2002 年贵州茅台的净利润是 3.77 亿元，2016 年净利润是 238 亿元以上，14 年时间净利润就增长了 62 倍，加上连年的分红送股，使股价的涨幅达到 50 倍以上。股价是不是一直随着净利润的增长而变化，是不是逐步体现出业绩的变化呢？

还可以从另一个角度去分析：

贵州茅台 2001 年每股收益 1.31 元，当时公布年报时的股价是 40 元，那么它的市盈率是多少呢？用 40 除以 1.31，得出贵州茅台 2002 年初的市盈率是 30.53 倍，那么贵州茅台经过不到 15 年的发展，涨了 50 倍，现在的市盈率又是多少呢？贵州茅台 2016 年的市盈率，用现在的股价 350 元，除以 2016 年每股收益 13.25 元，得到贵州茅台的市盈率是 26.42 倍，从 2002 年初的 30.53 倍市盈率，到现在 26.41 倍市盈率，它的市盈率变化不大，但是它的股价却上涨了超过 50 倍（包括期间送股和股息红利），大家可以看出，股价的上涨完全是因为企业业绩的不断增长，贵州茅台超过 50 倍的涨幅，是建立在企业利润连续多年大幅度增长之上的，这就是股票价格跟随企业业绩不断上涨的过程。

此外苏宁电器、云南白药，它们股价的大幅度上涨，和贵州茅台是一个性质，都是利润连续多年大幅度增加，引起股价不断上涨，成了 10 年里中国股市的超级大牛股，他们就像是股市里的明星，吸引着投资者的眼球，这样的股票，可以叫作“超级明星股”，巴菲特有句名言，“寻找‘超级明星股’，给了我们通向成功的唯一机会”。云南白药月线走势图，如图 1-2 所示。



图 1-2 云南白药月线走势图（后复权）

“超级明星股”一般有三个共同的特征：

（1）超级长期稳定业务。

巴菲特解释说：“经营和盈利能力最好的企业，通常是那些现在的经营方式与5年前，甚至10年前几乎完全相同的企业。在一块总是动荡不安的经济土地上，是不太可能建造一座城堡似的坚不可摧的经济特许权，而这样的经济特许权正是企业取得超额利润的关键所在。”

因此，巴菲特最担心的是公司偏离主业的多元化经营。

巴菲特举例说：“如果一家伟大公司的管理层偏离主业，忽视了非凡出众的基业所在，而忙于收购其他平平常常或者更加糟糕的公司时，那么公司经营就会出现一个非常严重的问题。当出现这种问题时，投资者常常会遭受无休止的磨难。”

巴菲特认为，许多持续创造价值的企业都是专注于核心业务的专业化企业，并且越来越领先于其他多元化经营且没有清晰核心业务的竞争者。

怎么理解这些话呢？就是说那些伟大的公司，都有长期稳定的主营业务，因而那些企业都只做自己擅长的领域，而不是进行多元化经营。就像贵州茅台只卖白酒，云南白药专注于中药。它们都有着长期稳定的业务，而且对主业十分在行，不盲目进行多元化经营或者收购一些糟糕的企业。会喝酒的一提到白酒，很自然就想起贵州茅台。大家都知道，中国的白酒业不光有贵州茅台，五粮液相信大家也非常熟悉，股票代码是000858，五粮液的股价在10年的时间里只上涨了5倍，和贵州茅台的50倍涨幅相去甚远。为什么同样是白酒企业，它股价上涨的幅度这么小呢？我们不需要用专业的知识去分析它的财务状况和市场占有率，我们只看五粮液混乱的主营业务，就可以看出它并不具备“超级明星股”的特征。

在与白酒无关的行业中，五粮液有印刷业务、塑料瓶盖业务，还曾经计划投资号称“亚洲一流”的制药集团，曾经计划入主华西证券，曾经要用100亿元打进IT产业，等等。但是几年下来，结果怎么样呢？那就是除了白酒业务，五粮液在多元化经营方面颗粒无收。

主营业务混乱的公司，是不适合做长期价值投资的。

（2）超级经济特许权。

巴菲特说：“经济特许权，是企业持续取得超额利润的关键所在。”而这种经济特许权正是企业竞争优势的根本来源。

一项经济特许权的形成，主要来自具有以下特征的一种产品或服务：

- ①它是顾客需要或者希望得到的。
- ②被顾客认定，找不到类似的替代品。
- ③不受价格上的管制。

经济特许权主要表现为一个公司能够对所提供的产品或服务，进行主动提价，从而赚取更高的资本报酬率。

来看贵州茅台是不是符合这样的特征。

第一点：它是顾客需要或者希望得到的。

茅台确实是顾客想要得到的产品，会喝白酒的我想没有不喜欢茅台的，它是中国高档白酒的象征，也是国宴用酒，根本不愁没有销路。

第二点：被顾客认定，找不到类似的替代品。

贵州茅台也一样找不到替代品，因为茅台酒只有贵州茅台镇这个地方能生产，所以无

法仿制，也就找不到替代品。

20 世纪 70 年代，根据周总理提出的“茅台酒要发展上万吨”的指示，酿酒专家对茅台酒进行了易地试验，成立了一个企业叫“珍酒厂”，当时茅台酒许多技术骨干聚集到珍酒厂进行易地试验工作，并为此付出了极大的智慧和心血，通过近十年的努力，一共进行了 9 个周期、69 次试验，最后于 1985 年宣布失败。为什么失败？就因为茅台酒不能离开茅台镇，离开了茅台镇，缺少了茅台镇独特的地理环境、微生物群和水源，造出来的酒就不是茅台酒。这就是贵州茅台产品的不可复制性。

正是这个不可复制性，才造成贵州茅台供需矛盾特别突出，才能持续上调产品价格，令利润逐年大幅提高。比如 2003 年贵州茅台的毛利率是 40%，经过多次提价，到 2015 年，茅台酒平均毛利率已经达到 92.23%。这么高的毛利率，就是说 1 000 元一瓶的茅台酒，利润就能达到 922.3 元，而成本只有 78 元，这是不是因为贵州茅台被投资者认为找不到类似的替代品呢。

第三点：不受价格上的管制。

贵州茅台的持续竞争能力来源于产品的稀缺性，因为稀缺，所以才能对产品主动提价。这里有一组数据，显示贵州茅台上市以来，曾多次对茅台酒进行提价：

2000 年，出厂价为 185 元（零售价在 220 元左右）。

2001 年 8 月，出厂价提高 18%，为 218 元（零售价在 260 元左右）。

2002 年，出厂价未涨，为 218 元（零售价在 280 元左右）。

2003 年 10 月，出厂价提高 23%，为 268 元（零售价在 320 元左右）。

2004—2005 年，出厂价未涨，为 268 元（零售价在 350 元左右）。

2006 年 2 月 10 日，出厂价提高 15%，为 308 元（零售价在 400 元左右）。

2007 年 3 月 1 日，出厂价提高 16%，为 358 元（零售价在 500 元左右）。

2008 年 1 月 12 日，出厂价提高 22%，为 438 元（零售价在 650 元左右）。

2009 年 1 月 1 日，出厂价提高 14%，为 499 元（零售价在 800 元左右）。

2010 年 1 月 1 日，出厂价提高 13%，为 563 元（零售价在 1 000 元左右）。

2011 年 1 月 1 日，出厂价提高 10%，为 619 元（零售价在 1 200 元左右，目前上升到 2 000 元左右）。

茅台酒厂在 2011 年提高出厂价的同时，茅台集团总经理袁仁国在合肥发布“限价令”，规定 53° 茅台酒的零售价每瓶最高为 959 元，违者将面临十分严厉的处罚。由于种种因素的影响，“限价令”没能阻止茅台酒价格的疯涨。

2012 年 1 月 1 日出厂价提高 32%，为 819 元（零售价在 2 300 元左右），茅台酒即使 2 000 多元也是一瓶难求。

2013 年出厂价 819 元基本没变，但是指标外 999 元（零售价格在 1 519 元左右）。

2014 年出厂价仍为 819 元，零售价跌破 1 000 元。

贵州茅台的产品价格是不是不受价格上的管制呢，是什么决定了茅台酒能不断提高销售价格呢？就是因为别的企业做不了，茅台酒只有上市公司 600519 贵州茅台能够生产，那经常提高售价会不会造成消费者无力消费的情况呢？我认为不会的，大家想想，能喝茅

台酒的必定是比较富裕的一批人，能喝得起茅台，自然不会在乎茅台酒是 200 元一瓶还是 500 元一瓶，只要中国人的收入能不断增加，茅台酒就可以继续提价。

(3) 超级持续竞争优势。

巴菲特说，企业的超级持续竞争力主要表现在产品的市场占有率。品牌的吸引力、产品的出众定位，使得企业拥有超强的持续竞争能力，就像是在它们的经济城堡周围，形成了一条护城河。

贵州茅台的持续竞争优势主要表现在茅台酒的巨大品牌价值和它复杂的酿造工艺上。一提到高端白酒，我想大家都会想起茅台，茅台酒的品牌保证了它长期供不应求，所以产品才多次提高销售价格；而且它无法被复制，离开了茅台镇这个地方，就造不出茅台酒，这就是贵州茅台的超级持续竞争优势。

除此之外，贵州茅台还有许多其他方面的优势，比如茅台酒的成本很低，原材料就是粮食和水，厂房就是酒窖。而且高档白酒还有个重要特点，就是放得越久越值钱，不存在产品折旧的问题，陈年的茅台酒，肯定要比刚出厂的茅台酒值钱，这就是白酒行业特殊的竞争优势。

那么除了白酒行业还有哪些行业具有这样的特征呢，产品无法被模仿，产品价格可以不受市场管制，产品的竞争优势可以持续存在。大家可以看云南白药，它的配方是国家绝密配方，受国家专利保护，其他企业无法仿制；它的产品价格相对其他医药产品，不受价格上的管制。红药贴膏、麝香壮骨膏、狗皮膏在药店的零售价格都是 3 到 5 元钱一贴，而云南白药生产的云南白药膏呢，是 17 元一贴；普通牙膏 3 到 5 元一管，云南白药牙膏 10 元以上一管，大家看它这个产品是不是具有价格上的优势呢？再看看云南白药在这 10 年里的涨幅，也是 10 倍以上，远远跑赢了指数，这就是长期价值投资和它的优势所在。表 1-1、表 1-2 分别为 1990.12.19—2010.3.26 间和 2000.3.26—2010.3.26 间涨幅最大的一些股票。

表 1-1 1990.12.19—2010.3.26 涨幅榜

排名	代码	名称	涨幅 /%	上市日期
1	000538	云南白药	31 257.72	1993.12.15
2	000527	美的电器	20 765.15	1993.11.12
3	000651	格力电器	11 264.94	1996.11.18
4	600519	贵州茅台	5 177.23	2001.08.27
5	000539	粤电力 A	5 043.16	1993.11.26
6	600718	东软集团	4 832.78	1996.06.18
7	600547	山东黄金	4 744.05	2003.08.28
8	600309	烟台万华	4 491.49	2001.01.05
9	002024	苏宁电器	4 124.98	2004.07.21
10	000423	东阿阿胶	3 672.15	1996.07.29
11	600739	辽宁成大	3 515.68	1996.08.19
12	000540	中天城投	3 152.58	1994.02.02
13	000002	万科 A	3 064.15	1991.01.29
14	600123	兰花科创	3 061.51	1998.12.17
15	600837	海通证券	3 036.59	1994.02.24

表 1-2 2000.3.26 — 2010.3.26 涨幅排名

排名	代码	名称	涨幅 /%	上市日期
1	600837	海通证券	58 836.55	1994.02.24
2	000022	深赤湾 A	5 259.51	1993.05.05
3	600519	贵州茅台	5 177.23	2001.08.27
4	600547	山东黄金	4 744.05	2003.08.28
5	600309	烟台万华	4 491.49	2001.01.05
6	002024	苏宁电器	4 124.98	2004.07.21
7	600829	三精制药	4 102.14	1994.02.24
8	600030	中信证券	2 443.81	2003.01.06
9	600150	中国船舶	2 377.62	1998.05.20
10	000983	西山煤电	2 339.08	2000.07.26
11	000568	泸州老窖	2 305.04	1994.05.09
12	600489	中金黄金	2 128.14	2003.08.14
13	002038	双鹭药业	2 114.64	2004.09.09
14	600066	宇通客车	2 029.97	1997.05.08
15	600348	国阳新能	1 760.54	2003.08.21
16	000895	双汇发展	1 605.88	1998.12.10
17	002007	华兰生物	1 598.95	2004.06.25
18	000538	云南白药	1 580.83	1993.12.15
19	000651	格力电器	1 580.8	1996.11.18
20	002048	宁波华翔	1 513.36	2005.06.03



扩展阅读

巴菲特：投资者要读的书

股神巴菲特的赚钱神力让热衷投资的人羡慕不已，如何得到这些神力哪怕一点点呢？抽时间读读巴菲特推荐给投资者阅读的书籍也许会有些帮助。

《巴菲特传》（罗杰·洛温斯坦著）。有关沃伦·巴菲特最值得一看的传记，投资人必读的书。

《证券分析》（格雷厄姆著）。格雷厄姆的经典名著，专业投资者必读之书，巴菲特认为每一个投资者都应该阅读此书 10 遍以上。

《聪明的投资者》（格雷厄姆著）。格雷厄姆专门为业余投资者所著，巴菲特称之为“有史以来最伟大的投资著作”。

《怎样选择成长股》(菲利普·A. 费舍)。巴菲特称自己的投资策略是“85% 的格雷厄姆和 15% 的菲利普·A. 费舍”。他说:“运用菲利普·A. 费舍的技巧, 可以了解这一行……有助于做出一个聪明的投资决定。”

《巴菲特致股东的信: 股份公司教程》。本书搜集整理了 20 多年来巴菲特致股东的信中的精华段落, 巴菲特认为此书是整理其投资哲学的一流著作。

《杰克·韦尔奇自传》(杰克·韦尔奇著)。世界第一 CEO 自传, 被全球经理人奉为“CEO 的圣经”。在本书中首次透露管理秘诀: 在短短 20 年间如何把通用电气从世界第十位提升到第二位, 市场资本增长 30 多倍, 达到 4 500 亿美元, 以及他的成长岁月、成功经历和经营理念。巴菲特是这样推荐这本书的:“杰克是管理界的老虎伍兹, 所有 CEO 都想效仿他。他们虽然赶不上他, 但是如果仔细聆听他所说的话, 就能更接近他一些。”

《赢》(杰克·韦尔奇著)。巴菲特称“有了《赢》, 再也不需要其他管理著作了”, 这种说法虽然显得夸张, 但是也证明了本书的分量。

《赢》这类书籍, 及《女总裁告诉你》《影响力》都是以观点结合案例的方法叙述的, 如果你想在短时间内掌握其中的技巧, 那么你只需要抄写下书中所有粗体标题, 因为那些都是作者对各种事例的总结, 所以厚厚的一本书, 也不过是围绕这些内容展开。

但如果你认为这便是本书精华, 那么你就错了, 书中那些真实的事例以及作者的人生经验才是这类图书的卖点。技巧谁都可以掌握, 但是经历却人人不同, 如果你愿意花时间阅读书中的每一个案例, 相信你会得到更多宝贵的东西。

最后, 巴菲特是这样概括他的日常工作的:“我的工作就是阅读。”巴菲特神力的源泉应该是来自阅读。



课后思考

1. 投资与投机的联系与区别是什么?
2. 中国股票市场适合投资还是投机?
3. 试分析云南白药、恒瑞医药、美的集团的投资价值。
4. 寻找中国未来最具有投资潜力的 10 只股票。
5. 观看纪录片《华尔街》。