

文 / 艾 葳

LONGTIME INVESTMENT WITH CHINESE CHARACTERISTIC

空间与时间上的长期投资必须以“投资者能够完全正确判断公司的投资价值，并且能够理性地比较不同公司之间存在的投资价值差异”作为根本性前提。

中国特色的长期投资

“长期投资”这一概念，恐怕已经根植于很多人的内心，也因为有着声名显赫的实践者和成功者如彼得·林奇和沃伦·巴菲特而备受推崇。自然，笔者也是“长期投资”理念的推崇者和忠实的实践者。只是面对这个充满着中国特色的A股市场，恐怕变型后的“长期投资”理念在“投机性”市场上能够发挥得更好。

市场背景及概念确认

首先我们要了解我们的市场背景，因为同样的投资理念在不同的市场可以产生不同的投资策略。我们必须分清“理念”与“策略”的区别，策略源于理念，而市场上的具体投资行为又体现了我们的策略。

我们处在严重投机性的市场，并且这一状况恐怕会延续到未来的数十年，虽然偶尔会有人高举价值投资的旗帜，但恐怕少有跟随者。并且我们市场的股票流动性泛滥，每年换手率超过数百个百分点，即便如此还在考虑T+0。同时，我们面临着难得的“人民币持续升值”带来的历史机遇。在笔者看来，证券市场中的行为只有“投资”

和“投机”两种，而所谓的“价值投资”、“长期投资”、“概念投资”、“成长性投资”云云，都是对“投资”行为的不同的描述方法或一种体现形式，所谓“投资”必然是“价值投资”，而所谓概念、成长性等只是价值的一种体现形式而已。“长期投资”则只是“投资”行为的一种体现形式而已，因为只有存在“投资价值”时，才会真正需要“长期持有”。

俗话说“鞋合不合脚只有穿鞋的人才知道”，“投资”也不例外，如果说有100种获得投资成功的方法，适合每个人的恐怕也就是其中的一种。就如无数成功的投资者，其实他们的投资策略和在同一市场上选择的股票恐怕都大相径庭，甚至很多人的投资品种几乎没有重叠，但他们同样都获得了骄人的成绩。因此说，虽然有种类繁多的各种“投资秘籍”或“成功经验”，但这些都不重要，重要的是首先要做到“认知自我”，

并且在此基础上选择一种适合自己的“方法”。只有这样，才能做到在正确的方向上不断提高自己，而非左右摇摆不定。

何谓中国特色的长期投资

所谓“长期投资”，只是一个相对“长期”的投资，而非“为了追求长期而长期”。在成熟市场中的长期投资，是因为市场总是比较理性，导致较难找寻明显低估或明显高估的公司，因此，不得已而采取的一种“时间维上的长期投资”的话，投机市场中的长期投资，是一种“空间维上的长期投资”。因为“长期投资”的本意，并非一味追求时间上的长期，而是“尚存投资价值为前提的长期”、“没有其它更好的选择下的被动型长期”。

如市场背景中所描述的那样，我们处在一个严重投机性市场，并且这一状况恐怕会延续数十年的时间。而“投机市场”



本图片由PHOTOTEX提供

所谓“长期投资”，只是一个相对“长期”的投资，而非“为了追求长期而长期”。

的特点就是，“股价”会经常性的远远背离其应有的“价值”，有时会远远低估、而有时又会远远高估，并且总是会在这两点之间巨幅波动。同时，在所谓结构性熊市或结构性牛市中，也会有两种形态的股票并存，即便在五年前的严重系统性风险时期也不例外，当然也体现在目前的市场当中。

在这样的背景下，投资者得以实施其“空间维上的长期投资”，并且如果运用得当，则可以获得相对“时间维上的长期投资”更高的投资收益。但这种投资策略必须以“投资者能够完全正确判断公司的投资价值，并且能够理性地比较不同公司之间存在的投资价值差异”作为根本性前提。如果无法满足这样的前提条件，恐怕会陷入“骑黑马找黑马”的恶性循环中。同时在操作上必须遵循“安全第一、换入的价值明显高于换出的价值时才选择操作”的原则。

在投资价值的判定上，也同样需要考虑中国特色，或牛市当中存在着的一些特征。例如，在资本推动型的牛市或“信心高度膨胀”时期的牛市当中，市场往往

会给予高成长性（同时拥有高市盈率的特征）的公司较高的溢价，而往往会给予那些质地优良、但缺乏高增长概念的公司较低的溢价水平，尽管理性的价值判断表明后者有着明显的估值优势。这也是为何在牛市初期，选择高成长性高溢价的公司较容易获得高收益的原因，当然，越到牛市后期，越要注重安全性和稳健性，而应逐渐换入更具防御型特征的公司，也就是所谓虽然是低增长，但价值也是明显低估的那些品种。而在熊市当中却恰恰相反，恐怕跌得最快和最多的就是那些有着高成长性特征的公司。做为长期投资者，之所以关心这些问题，并不是因为这些市场行为会影响公司的价值，其实他们对公司价值本身毫无影响，而是因为即便是长期投资者，也需要选择适当的时机作出买入或卖出的决定，毕竟多了解一些市场特征并不会带来什么害处。

避免掉进长期投资误区

所谓长期投资是指“尚存投资价值为前提的长期投资”，而非一味追求时间上的长期。当发现手中的股票已经缺乏价值优势时，并且发现其它更具优势的企业时，就完

全可以抛弃，即便买入还不到3个月。就像“投资”只有“价值投资”一种一样，没有了投资价值或可以说投资价值已经低于你的目标收益率，自然可以选择抛弃。当然这要基于投资者对公司价值的正确判断。

恐怕我们最常见的“长期投资”，是“套牢”引起的“被迫型长期投资”。至于如何解决这类问题，笔者也无法给出任何建议。最好的方法应该还是在买入时，就能够确定这笔买入操作必然会是一个能够成功实现“低买高卖”的决策。当然笔者也想过“套牢”的问题，因为很有可能出现对基本面判断严重失误的情形，在这样的情况下，当笔者能够判定这项决策从一开始时就是一项错误的决策时，会毫不犹豫地选择放弃，希望不要碰到这种情况。

对价值错误判断前提下的长期投资，恐怕其危害更甚于投机带来的风险。因此，长期投资的根基还是在于是否能够对一个公司做出正确的价值判断，并且在同一时期内尽量多的买入那些相对低估的品种。就像“炒股秘笈”中所提到的那样，“永远坚持只买入能够保证以更高的价格卖出的股票”。

文 / 朱骏骥



CORE SECRET OF INVESTMENT

投资的核心机密

通常情况下，我们只是假设明天会和今天一样，但未来的事实却时常捉弄我们，尤其在金融市场，这样的突发事件可谓是数不胜数。

投资的核心是判断力。这里的投资包括人类的一切活动，小到读书、就业，大到政治、经济，无不是人们投入了“资源”，企图达到某种目的。因此，这里的投资，不仅仅是指金融投资，笔者试图从一个更广泛的角度来阐述它。

每个人一生中的每一天都离不开预测，出门得抬头看看天，预测天气会不会下雨、温度怎样，决定要不要带伞和加减衣服。走在路上，过马路得左右看看，也是在预测，更不用提骑车、开车了。农民得看气候变化，企业得看市场变化。哪一行哪一业都得不停地预测，因为我们都是在和未来打交道。在明天未成为昨天之前，谁也不敢百分百地肯定会发生什么大事件。通常情况下，我们只是假设明天会和今天一样，但未来的事实却时常捉弄我们，尤其在金融市场，这样的突发事件可谓是数不胜数。

如果你问巴菲特、索罗斯是否相信投资的

核心是预测，他们也许会摇摇头又点点头，他们只相信自己的预测，不相信其他人的预测。巴菲特根据美国的赤字水平预测美元要长期贬值，结果他一直在美元上亏损；索罗斯预测石油会从10美元继续跌到几美分，所以他投资了航空业，结果颗粒无收。每个投资者都在不停地作预测，这是以金融业来说的。

如何预测？这是个非常广泛的问题，笔者只能针对金融投资发表一点个人见解，当然，远不可能是成熟的公式或模型。在金融业，很多人都喜欢用数学构建自己的预测系统，笔者没有这样的公式化系统，恰恰相反，笔者完全地接受不确定性和随机性，因为笔者的思维方式就是“圆形思维”和“跳跃随机性思维”，预测思想就是《临界学》，在笔者眼里，一切都是不确定性的，包括时间和空间。

金融投资的核心是买卖，买卖的核心就是判

金融投资尽管与预测分不开，但一个聪明的投资者仍然会像巴菲特那样，选择做中长期的预测，而不是短期预测。



本图片由PHOTQIEX提供

金融投资的核心是买卖，买卖的核心就是判断力或预测。

断力或预测。通常我们会认为投资判断分为品种判断、时机判断，前者是价值投资者的信仰，后者是技术分析派的信仰，但依笔者看来，二者都可以归入时机判断。因为经济的起落、行业的盛衰、公司的盈亏，都逃脱不了一个时机网。今天大家都在大谈石油股，可谁知道中石油、中石化曾经巨亏几十亿？当然，这样的历史在今天是不会有人“相信”的，尽管它有真实的资料。就像海南房地产泡沫崩溃的阴影在如今的房地产大牛市中早已被人们遗忘一样。

巴菲特之所以预测美元走势失败，是因为他无法向前再看50年，他的年龄也不需要他再预测未来50年，所以他很轻易地就犯了预测的大忌——直线思维。就像一位美国的投资家曾经预言美国股市能上涨到100万点一样，他因为看到美国股市是从几十点涨到1万多点的，所以想当然地预言100万点也一定能达到。笔者很早就抛弃波浪理论，就是因为它的结论是荒谬的，按照波浪理论，股市可以永远螺旋式上升，而永不会螺旋式下跌，这样的直线理论在期货市场很轻易地就被粉碎了，更不用提股票了，也难怪，艾略特从来没炒过股票，他是闭门造车想出这个精美无比的波浪理论的。

任何一个单一预测，都只不过是一个更广泛的预测链中的一个微点，佛语云，一粒沙中藏着整个世界，这话虽玄妙，却离真理很近。反过来，你也可以说，整个世界能装进一粒沙中。前者是简单的复杂性，后者是复杂的简单性。简单的极限是复杂，复杂的极限是简单。预测也如此。

金融投资尽管与预测分不开，但一个聪明的投资者仍然会像巴菲特那样，选择做中长期的预测，而不是短期预测。一个人有可能一生中做对一两个重大的预测，但不可能连续做对1000个预测，可无数的投资者一年中要做的预测甚至能高达几万个，可想而知，谁的成功概率更高？很少有人“相信”（尽管这些也是事实）巴菲特年轻时，也和我们一样，什么稀奇古怪的投资理论、指标、公式、模型都学过、用过，直到他认识格雷厄姆后才彻底地扭转了自己的一生。

然而预测的过程也注定是充满不确定性和波动的，笔者的预言也经常是错误的，其实这不重要，重要的是敢预言和少预言。敢预言，所以不怕错，相反，每一个错都能让我们学到更多的东西，比如笔者预言到石油价格能暴涨，却无法预言到辽河油

田会暴跌，但从中笔者学会了如何预测财务报表，而不是分析财务报表。少预言，可以提高预言成功率，也可以去粗存精，因为一个重要的预言成功了，就是一笔巨大的财富，不需要天天费神去做无数的小预言。

知道了投资的核心是预测，只是个起点，我们每个人都还有很长的路要走。无论你从事何种行业，你都应该理解预测的一些基本内涵，不害怕它，而要正视它，错一万次不要紧，只要关键的几个预测成功了，你的一生就改变了，人生的命运全在这个预测之中，命运既是注定的，也是随机的，甚至是可以被自己操纵的。很多人不喜欢听李连杰反复说那句“人要战胜自己”，其实他是懂武术精髓的，那是句真理，也可以说，《临界学》与太极拳是相通的。中国毕竟有着几千年的文明，有许多值得学习的地方。预言未来的最佳途径，就是向遥远的过去学习。

其实我们的预言依据非常简单，就是生活和自然界，我们回趟农村，就会对未来的农业有很多的感想；逛趟街，就可以知道哪个产品、行业会兴盛，举目之间，与人交流之间，处处皆藏着未来的影子，只要你用心。预言是人类的本能，也是一切生物的自然属性，只是科技让我们变得懒惰而已，宁可相信精密的计算机气象学，也不愿相信自己的眼睛，其实天气的变化，随时都可以预测，可我们就是愿意相信天气预报，明天多云，即使早晨起来看着天灰蒙蒙的，仍然不愿带把伞，淋成落汤鸡，还在抱怨天气预报太不准确。

财富宝典

股指期货投资初期易产生的误区

与股票现货交易和商品期货交易相比，股指期货交易有很大的不同。对从事过其他品种交易的投资者而言，参与股指期货的初期可能存在许多误区，去除这些误区就是一个学习股指期货、正确认识股指期货的过程。

1 误认为股指期货的入市门槛低

股指期货是保证金交易，因此有些投资者误认为参与股指期货交易要比参与股票现货交易的门槛低得多。其实，按照目前中金所沪深300指数期货合约（征求意见稿）的规定，1手合约的价值是该期货合约的沪深300指数报价点位乘以合约乘数。在牛市阶段，股指期货的保证金要求是不断升高的。而且1手股指期货交易所需的保证金并不能说就是参与股指期货交易的门槛。由于股指期货采用当日无负债结算制度，投资者账户中必须要有足够资金应付盈亏结算。

2 误认为期货投资损失仅以保证金为限

A股市场不是保证金交易，因此投资者的最大亏损是以账户资金为限的。而股指期货是保证金交易，一旦资金管理不当或行情突发不利的变化，投资者持有股指期货头寸有可能把本钱亏光，还会倒欠期货公司的钱。

3 误认为期货投资满仓操作能赚大钱

股指期货采用保证金交易，因此可以放大盈利或亏损，这就是股指期货的杠杆效应。有些投资者误认为满仓操作可以赚大钱，实际上是过于自信或有赌一把的想法。而股指期货的杠杆效应是把双刃剑，如果市场方向发生不利变化或市场剧烈波动，“它”放大的就不是盈利而是亏损了。

4 误认为股指期货“捂着”总会解套

当市场方向不利于投资者时，投资者的股指期货持仓的盈亏不断扩大，如果投资者不及时按期货公司的通知追加保证金，持仓头寸将面临强行平仓。股指期货都有到期日，不能像股票一样一直持有。因此，“捂”是捂不住的，该止损时要止损。

来源：新浪财经网