



# 股市进阶之道

## 一个散户的自我修养

雪球、新浪人气博主水晶苍蝇拍鼎力之作  
揭示普通散户战胜机构的奥秘  
诠释价值投资从入门到精通的法则

李杰◎著

时常品味拍兄博客，每每感觉如醍醐灌顶，收获颇丰，人生得识拍兄，是我的一大幸运。

——czyplaylife123

能够把如此抽象的投资思想用文字表述得如此深入浅出，太了不起了！

——爱吃水煮鱼

投资名著也读了不少了，但拍兄关于高价值企业和DCF三要素的阐述让我才真正有种开窍的感觉！入股市10年才被点破，谢谢赐教！

——水壶

深感文笔中透露出一种大历史观气息。在投资这个领域，还真难遇到这样兼具理解深刻、思路清晰而文笔又很赞几大优点于一身的老师。

——又笨又傻的小牛

好老师就是可以把复杂问题以简单的方式呈现给学生，谢谢拍子！

——秃秃

融哲学、立世、投资于一炉，丰富的阅历，精练的文笔，厚积薄发。

——思行致远

真知灼见，相见恨晚！重剑无锋，大巧若拙！

——天勤



雪球系列图书



手机腾讯网独家支持

上架建议：经济管理/畅销书



中国铁道出版社

CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

地址：北京市西城区右安门西街8号

邮编：100054

网址：<http://www.tdpress.com>

ISBN 978-7-113-18050-8



9 787113 180508 >

定价：55.00元





# 股市进阶之道

## 一个散户的自我修养

李杰◎著

中国铁道出版社  
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE



## 图书在版编目 (CIP) 数据

股市进阶之道：一个散户的自我修养/李杰著. —  
北京：中国铁道出版社，2014. 4（2014. 5重印）

ISBN 978-7-113-18050-8

I. ①股… II. ①李… III. ①股票投资—基本知识  
IV. ①F830. 91

中国版本图书馆CIP数据核字（2014）第025359号

书 名：股市进阶之道：一个散户的自我修养  
作 者：李杰 著

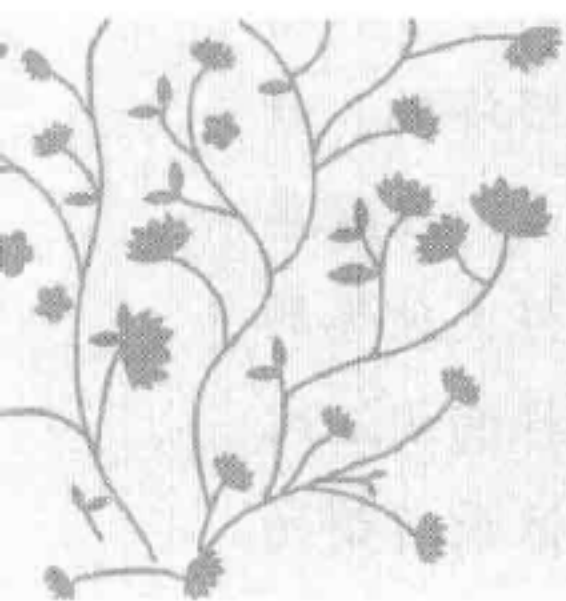
责任编辑：刘 伟  
责任印制：赵星辰  
封面设计：多宝格

读者热线电话：010-63560056  
特邀编辑：王雪松

出版发行：中国铁道出版社（北京市西城区右安门西街8号 邮政编码：100054）  
印 刷：三河市华业印装厂  
版 次：2014年4月第1版 2014年5月第3次印刷  
开 本：700mm×1 000mm 1/16 印张：26 字数：539千  
书 号：ISBN 978-7-113-18050-8  
定 价：55.00元

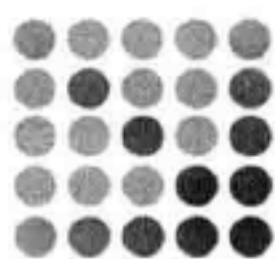
### 版权所有 侵权必究

凡购买铁道版图书，如有印制质量问题，请与本社读者服务部联系调换。电话：（010）51873174  
打击盗版举报电话：（010）51873659



# 献给我亲爱的女儿





# 序

## Preface

股票投资如果是一个“职业”，那么这个职业有一个最突出的现象：从业人的教育背景各种各样，且进入这一行业时基本也没有系统的学习和培训。还有一些人觉得这个行业似乎属于某个专业的专利：比如学经济的、财务的、金融的……以为股票投资只不过是其一个分支。但事实却是，在股票市场上，还没有迹象显示有某个学科教育背景的人在投资上就有得天独厚的优势。另外，还可以看到，这一行中，“哲学”、“方法”等这样的词汇比任何其他行业中的都多，“投资哲学”、“投资方法”、投资偶像或所谓的“股神”满天飞，但真正能成为市场的长期赢家却很少。

这些现象充分表明，投资并非是某个学科、某个专业的“分支”。常识也告诉我们，一个没有理论的行业是不能存在的。因此，如果对投资没有系统的思考和学习，没有能上升到理论高度的认识；那么，一个投资者将长期处于个性化经验的不断总结—推翻的循环之中，投资业绩也将大起大落而难以真正取得进步。

对于一个投资者来说，究竟如何去学习、思考投资呢？

本书著者李杰先生把投资的学习归结为三个方面：第一，建立正确的投资价值观；第二，掌握企业价值分析的方法论；第三，理解市场定价的内在特质和规律。这样的总结，让我想起了巴菲特所讲的投资主要“学好两门课”，一是学会给公司估值，二是要了解市场如何定价并利用市场。相比较，著者首先强调了“投资价值观”的重要。从我和徐星投资公司长期的投资研究和实践体会，我非常赞同这一点。投资的价值观，其实是投资者投资根据的底线和根基。例如，信奉股票收益由“庄家”决定的投资者，不可能对价值分析有信心，更不会认同股价由内在价值决定的观点；相信能预测股价走势的人，自然对公司价值不会很感兴趣；迷信内幕消息的人，也不可能去认识公司价值的决定因素和市场股价的长期趋势；而认定中国不会产生高价值企业的人，更不会相信长期投资、价值投资……在



投资价值观还不清晰之前，是难以学好分析企业价值和理解市场定价这“两门课”的，因为价值观决定了投资方法和如何理解、看待市场。因此可以说，这三个方面，正是投资者欲进入投资世界的“自由王国”时必须面对的三大问题。

由此，我想起自己进入股市投资以来的两点深刻感受：

第一，市场看似诡异复杂，但却有如神力似的定价机制——公司的经营价值。在1994年刚开始接触股市时，我发现市场上最流行的是三大投资方法：一是技术分析；二是庄家分析；三是听内幕消息。但我发现在这些方面自己要么没经验、没感觉，要么完全没有资源。股市中像我这样的人就不可能赚到钱？一天，一位当时很流行的股市杂志的编辑朋友向我约稿，说你所做的“无形资产评估”也应该可以分析股票，我很吃惊，难道我也能成为业内的“专家”？从此我尝试着以资产评估的方法来看待股票，并逐渐地发现，以基本的经营分析和评判价值的方法，我能理解的公司定价大都“基本合理”，如果发现有明显的业绩增长因素，这类股票稍不留意通常都会很快地涨上去了，不管在什么情况下。例如1995年，尽管市场极度低迷，看起来只有偶尔的各种概念股、庄股行情，但上海股市却出现了四川长虹，深圳股市出现了川老窖、苏常柴、深中集等独立的小盘绩优成长股的行情，而对于这些股票的把握，仅依据基本的公开信息的经营分析再加耐心的等待即可，完全不需要内幕、庄家等的帮助。在我的印象里，并不认为20世纪90年代中期还被称为“赌场、庄家市、政策市、消息市”的A股市场，与现今的股市，以及国际上所谓的“成熟股市”在定价机制上有多大的不同。此外，正因为我一直身在市场的底层，完全不知道机构、庄家、管理层的内幕和各种猫腻，仅凭对自己能把握的一家家公司的分析（当然有不明白的公司和价格，不去管它就是了），觉得市场定价的单纯、投资的正当和满足。

第二，“独门绝技”可靠吗？在我刚入市时我正在做无形资产评估工作。有一天，我们接受了一个软件公司委托评估其独门的选股和选时的软件。对股票感兴趣的我当然也对之很好奇。在做尽职调查的时候发现，他们的这些“绝招”就是将一些近期股价波动的经验（例如自编的技术指标组合、机构大户的进出数量、K线图的特征等）编成了软件。在解释当时股价并在运用时它确实有一定的作用，但纯粹是经验的归纳而并无可信的根据。



后来还陆续接到过类似的软件项目评估的委托。我发现，这类“独门绝技”式的股市软件在市场上流行周期最多一两年，然后就销声匿迹了，而沉迷于此的投资者，最终都摆脱不了亏损而放弃的结局。而这类软件商，从我了解的来看，从未有靠这样的“投资诀窍”软件能持续做下去的。市场似乎是这样的一台机器：专门用来毁坏那些能短期立即获利的“独门绝技”，而“放过”那些长期能升值的方法。

本人自己近二十年的投资和研究经历，其实都印证了著者所提出的投资要解决的三大课题。面对市场上的各种现象，虽然有着各种不同角度的认识和解释，有宏观形势、政策、心理博弈、机构（庄家）行为、内幕信息、股价走势图等，但是，真正能长期起作用且最终起决定性作用的还是以公司价值为依据的方法。不过，即使从公司价值上去认识投资，市场中也有各种表述和理解。应该说，机械、表面和片面地看待价值投资的书籍占了大多数。本书中，著者对市场上流行的多种观念和方法提出了很多独到又精辟的见解，相信读者读到后会有切身的感受。此外，投资需要的是对公司的系统分析及对市场定价的理解，而不是偏执于某个专门的技巧和知识，这也是本书一再强调的。

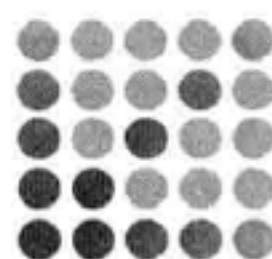
投资的过程，也是思考的过程。成功的投资分析本身是优美逻辑和思维的体现，让人认识投资和市场上林林总总的现象。这是投资给人带来快乐的另一方面。没有这种分析之美，投资事业也很难有快乐和持续性可言。而本书的另一大特点正是，著者不是以抽象的概念出发进行学术式的论述，而是从对常见的投资和市场现象的剖析出发，案例式地引出价值观、价值分析和市场定价的问题。这样的叙述方式，更易为读者理解。由于本书是通过投资中一个个需要搞清楚的投资问题、如何通过学习使投资水平进步展开叙述的，而不是去介绍某个投资分析上的“独门绝技”，正因为如此，这种书的生命力才会更强。我相信，本书的出版，是初入市场及那些对投资倍感困惑的投资者的福音！

深圳市徐星投资管理有限公司总经理 张东伟

2014-1-1



# 前言



Foreword

自证券市场诞生的那天开始，如何在股市中取得可持续的良好收益就一直是每个投资者面临的巨大挑战。虽然从理论而言股市提供了参与分享实体经济发展的机会，但“七亏两平一赚”却似乎是个魔咒，困扰着一代又一代的股民们。

这不禁让人思索原因何在？首先是股市本身的特性决定了一笔交易的实现必须同时存在买卖双方，站在对立面的两人不可能都成为胜出者。但更重要的可能隐藏在一个投资界长久以来的疑问背后，那就是：投资到底是一项科学还是一门艺术？从一般定义来看，科学是从现象出发去把握实质及内在规律的一种知识探索，它非常强调逻辑和证据。对于艺术的认识则复杂和多元得多，甚至美国美学家莫里斯·魏兹认为艺术根本无法定义。但通常而言我们倾向于认为，艺术是某种具有创造力、触及深层感受却又难以言说的微妙的活动，艺术往往要求对度的把握异常精妙。

以此来对照证券投资，它在企业内在价值的研究方面也许更体现出科学性的一面，而在市场定价和估值方面似乎更具有艺术性。因为前者建立在高度逻辑化和具有各种可观测指标的现代会计制度、企业管理、市场营销学等一系列基础知识之上。而后者似乎更加瞬息万变和令人捉摸不定，并且十分敏感于对尺度的把握。

但这似乎又不尽然。一方面，科学本身并不像我们想象的那样精准无误和极端确定，特别是在量子物理学诞生后，即便是在科学研究中“不确定性”和“概率性表述”也并不罕见。另一方面，艺术难道就是毫无规章的肆意发挥吗？从钢琴到绘画，哪一个不是建立在扎实系统的基本功之上的呢？同样，对企业经营的研究本身无论如何深入，也永远面对着不确定性，而市场定价和估值即便再微妙却也具有内在运行的基本规律。

所以我的结论是，投资既需要一些科学思维的严密务实，又需要一些艺术视角的不拘一格和灵性，它是科学性与艺术性的结合，在不同时刻、



## · 股市进阶之道：一个散户的自我修养 ·

不同方面具有不同的侧重。丹麦物理学家波尔曾说：如果谁没有对量子论感到困惑，那他就没有理解量子论。我觉得似乎也可以这样说：如果谁不对投资感到困惑，那他也没有理解投资的实质。因为这种困惑是来自于思考足够深入后对一些深层矛盾点的思辨，一个一无所知的人是很难产生这种“又理解又困惑”的想法的。

上述思考有助于我们理解如何提升投资成功的概率。无论是科学还是艺术，扎实的基础知识都是一个必然前提。在此之上，学会形成一种透过现象看本质，在刚性的原则上灵活运用能力则十分关键。显然，这两个挑战之大足已淘汰掉绝大多数股市的参与者了。事实上这也正是促使我写这本书的主要原因。在从一个初出茅庐的小散户到职业投资者的历程中，我强烈地感受到：能帮助学习者在浩瀚的投资世界里提炼关键知识点，并且在此之上建立系统投资观的著作实在太少了，我个人为此可以说付出了很大的学习精力和机会成本。并且，在日常与网友们的交流中也发现这种困惑是个很普遍的现象。

在我看来，想成为股市中一个理性和成熟的投资者，必须具备三个条件：首先是建立正确的投资价值观，其次是掌握企业价值分析的方法论，最后是理解市场定价的内在特质及规律。因此，本书构思了三大认知版块，即正视投资、发现价值和理解市场。这三大部分分别对应着投资之道、价值之源和估值之谜。不了解投资之道很难养成正确的投资观，既容易陷入各种行为和认知的陷阱，又难以在股市跌宕中泰然处之；不懂得价值之源则永远只能看见事物的表象，但不可能孕育出识得真金的慧眼，反易成为股市黑嘴黑幕的牺牲品；不理解估值之谜，就只能被市场牵着鼻子走，懵懂不知所以然，绝妙的交易时机出现之时也茫然不知而只能过后一声叹息。这不正是绝大多数股民的真实写照吗？那么，如果你也有类似的苦恼并且决心摆脱这一切，本书会对你有所启发。

我个人认为，投资学习中最重要的一点，是从一开始就建立起投资全局性的视野和思维习惯——就是对影响投资的各个主要方面都具有均衡的理解，对于它们各自的适用范围和前提以及相互的影响具有辩证的认知。懂得将庞杂的知识融会贯通，能理性全面地看待问题。与之相对立的，就是对投资只有片面的、碎片化的理解，这样是最容易流于表面和陷