

<<熊市价值投资的春天>>

图书基本信息

书名：<<熊市价值投资的春天>>

13位ISBN编号：9787801809247

10位ISBN编号：7801809246

出版时间：2009-1

出版时间：经济日报出版社

作者：董宝珍

页数：218

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>

## <<熊市价值投资的春天>>

### 前言

我向您保证，本书的书名《熊市价值投资的春天》绝不是在我喝多了之后起的。熊市是投资的春天，这是我一贯的基本观点，也是一个百分之百的事实。您可能会非常奇怪，因为股价暴跌，熊市到处是悲惨的失败和痛苦的哭泣，此种情况下，怎么会是投资的春天呢？到处是人心惶惶，哀鸿遍野，草木皆兵，凭什么说熊市里更有利于投资，熊市里更适合投资？以下是我对熊市为什么是价值投资的春天的阐述：价格下跌就已经把那些在基本面存在的潜在风险提前都反映了。可能的危机，可能的问题，都已经通过价格大幅下跌得到了充分的体现和反映。当市场进入熊市后，其实大部分风险已经释放了，熊市所以被称为熊市，往往是因为它已经经历过一场可十白的严重暴跌，没有发生暴跌就不会有熊市，暴跌的本质作用是释放风险。我们现在和2007年10月相比，所有的企业价格都便宜了70%。一年的时间里，作为股价的基础——企业有这么大的变化吗？我们花钱买的是企业，不是买的票，我们是买的那个企业，那个厂子，那个生产线，那个企业的管理水平，那个企业产品的市场占有率。在不到一年的时间里，这些价值要素就便宜了70%，无论如何企业的真实情况并没有发生70%的衰退。企业还是那个企业，经营情况还和过去基本一样。价格下跌就已经把那些在基本面存在的风险释放和反映了。

6000点牛市时，中国平安、中国石油、贵州茅台对应的价格分别是148元、48元、220元；到2008年10月，中国平安、中国石油、贵州茅台对应的价格分别是26元，10元、100元。你在牛市里买1股中国平安，在熊市里可以买7股；在牛市里买1股茅台，在熊市里可以买2股；在牛市里买1股中国石油，在熊市里可以买5股。熊市让股票的价格越活越“年轻”，越来越低的价格对投资者是巨大的机会！更重要的是，熊市里，一方面整体估值偏低，另一方面由于人气低迷，人心慌乱，一有风吹草动，市场就会下跌，而这种更进一步的下跌，已经是在不正常基础上的更不正常，其唯一的效果是制造真正的投资机会，制造安全边际。

熊市没有快钱，但熊市里有大量的真正的符合投资规律的机会。因为没有了资金过剩，没有了泡沫，股市里的涨跌变化，主要受价值规律支配，那些价格变化的不正常因素、非理性因素不在了，市场变化的规律性、理性度日益增加。当一个市场是在价值规律支配下，这个市场的可预期性、可把握性大大增强。只要你能理性思考，按规律办事，你就能挣钱。这种不受热钱、泡沫和疯狂情绪干扰，价值规律起主要支配作用的，有利于理性投资者挣钱的环境只有在熊市，而不是牛市。这一状况中外股市均是如此，这是一种规律性现象。

几乎所有成功的投资人和投资大师都喜欢熊市，都善于利用熊市！投资大师彼得·林奇说：在下跌和熊市中卖出的投资者，远比买入的投资者损失更大，如果你在股市暴跌中绝望地卖出股票，那么你的卖价往往会非常低。投资股票要想赚钱，关键是不要被吓跑，这一点怎么强调都不过分。最佳的买入和入市时机是在每隔几年市场便会出现的崩盘、回落、狂跌时期。在这些令人惊惶的时期，如果投资人有足够的勇气在别人喊着“卖出”时仍镇静地买入，就会抓住真正的良机。

对于那些经营良好而且盈利可观的公司股票，在市场崩溃时期反而是良好的投资时机。林奇更进一步指出：在过去的几十年中，市场每两年出现一次小幅下跌，每六年出现一次大幅下跌，如果在每次下跌后加仓买入，收益将十分可观，下跌意味着今后赚更多的钱，股市下跌是极好的机会，此时应该买入你喜爱的股票。

## <<熊市价值投资的春天>>

林奇同时也用美国股市50年的数据统计证明，市场上最大的赢家是那些在下跌和熊市中买入和入市的人！

投资大师罗杰斯更直截了当地对中国投资者发表忠告：人们应该在市场下跌时买入，而不该在市场上涨时买入。

2007年时我就曾说过中国股市有泡沫，我就告诫人们要警惕。

我想要再重复一遍，永远也不要人们在人们都兴奋时买入，应该在人们失望卖出的时候买入。

现在股市调整了，即便未来有更大的下跌，我还会继续买入。

2008年国庆节前后，我参加了电视财经节目《财富非常道》的访谈，节目中我提出“熊市是价值投资的春天”，并用了一个捕鱼例子形象地说明为什么熊市是价值投资的春天。

我对主持人说：“投资者其实和捕鱼者很相似，渔民有时在风平浪静的海上捕鱼，风险小产量高，有时只能在惊涛骇浪中捕鱼，风险大产量低。

牛市中的6000点投资，相当于是在太平洋里捕鱼，风高浪急，投资者随时有可能被巨浪给吞没掉。

并且在6000点的牛市风浪中，鱼都藏在浪涛之下，波涛汹涌的巨浪会吞没所有的企图捕鱼的人。

现在跌倒2000点左右是什么情况？

现在是干涸的河床，水已经退了。

水退之后一方面让人们知道谁在裸泳，另一方面干涸的河床上到处是鱼，你可以不承担任何风险，随手就可以捡到很多鱼，弯腰便能捡起。

这就是熊市的价值，而在牛市里这是完全不可能的。

”主持人问：“当水退后，鱼不会死吗？

牛市消失后，市场资金枯竭，凭什么上涨呢？

”我答：“水如果完全没有了，鱼就死了。

企业不会死，资本市场上如果没有了炒作资金，企业照常生产经营。

股价的变化最终是由企业决定的不是由资金决定的，企业的经营与市场上是牛市和熊市并没有关系，从而股价的最终变化与市场上是牛市和熊市没有关系！

”最后让我们一起看看股神巴菲特在熊市里在干什么？

2008年10月中旬，华尔街股市下跌了2000点，甚至在一日之内，下跌了8%以上，欧洲三大股市同期下跌得更惨不忍睹，亚洲的日本、韩国、中国、中国香港、新加坡一周之内都出现了20%的跌幅，全世界所有主要国家和地区的股市都因猛烈的下跌，不可避免地进入了熊市，全球股市里到处是泪水和伤痛。

然而仅仅一星期之后，全球首富、人类历史上最伟大的投资家巴菲特公开出现在媒体前，告诉人们他正在买股票，并且发表公开信，解释自己买入美国股票的理由。

巴菲特在公开信中写道：无论美国还是世界其他地方，金融市场都是一片混乱。

更糟糕的是，金融系统的问题已渗透到整体经济中，并且呈现出井喷式发展。

短期内，美国失业率将继续上升，商业活动停滞不前，而媒体的头条也令人心惊胆战。

不过……我一直在购买美国股票。

为什么？

我奉行一条简单的信条：别人贪婪时我恐惧，别人恐惧时我贪婪。

当前的形式是——恐惧正在蔓延，甚至吓住了经验丰富的投资者。

当然，对于竞争力较弱的企业，投资人保持谨慎无可非议。

但对于竞争力强的企业，没有必要担心他们的长期前景。

这些企业的利润也会时好时坏，但大多数都会在未来5、10或20年内创下新的盈利记录。

澄清一点：我无法预计股市的短期波动，对于股票在1个月或1年内的涨跌我不敢妄言。

但有一种可能，即在市场恢复信心或经济复苏前，股市会上涨，而且可能是大涨。

因此，如果你想等到知更鸟报春，那春天就快结束了。

回顾一下历史：在经济大萧条时期，道琼斯指数在1932年7月8日跌至41点的历史新低，到1933年3月弗兰克林·罗斯福(FranklinRoosevelt)总统上任前，经济依然在恶化，但到那时，股市却涨了30%。

第二次世界大战初期，美军在欧洲和太平洋遭遇不利。

## <<熊市价值投资的春天>>

1942年4月，美国股市跌至谷底，当时距离盟军扭转战局还很远。

同样，20世纪80年代初，尽管经济继续下滑，通货膨胀加剧，但却是购买股票的最佳时机。简而言之，坏消息是投资者的最好朋友，它能让你以较低代价下注美国的未来。

长期而言，股市整体是趋于利好的。

20世纪，美国经历了二次世界大战、代价高昂的军事冲突、大萧条、十余次经济衰退和金融危机、石油危机、流行疾病和总统因丑闻而下台等事件，但道指却从66点涨到了11497点。

也许有人会认为，在一个持续发展的世纪里，投资者几乎不可能亏钱。

但确实有些投资者亏了，因为他们总是在感觉良好时买入，在市场充斥着恐慌时卖出。

现在，巴菲特在熊市里，在危机中加大投资力度的做法，会不会和他历次抄底熊市并大获其利结果一样，还无法被证明，但我坚定地相信巴菲特在危机中、在熊市、在别人恐惧时疯狂买入的做法，是真正的投资之道。

你呢？

你是怎么想的？

你认为巴菲特在熊市中疯狂买入对吗？

如果你还没有答案，看完本书你就会有正确的观点和看法，当然如果你已经有答案了，那这本书更适合你，因为这是一本写给理性投资人的书。

熊市是有利于理性投资人挣钱的市场状态，熊市是真正投资人的最爱。

怕熊市是没有必要的，如果你很害怕熊市，说明你还没有真正理解股市，还不是一个真正的理性投资者，那么，你应该花点时间阅读本书。

我确信，当你读完本书之后，你会笑对熊市，甚至会爱上熊市。

写一本关于价值投资的书，一直是我本人的强烈愿望，这种愿望主要来自于投资实践，因为投资不是一种技术，而是一种思想，投资者基本上都应该是理论家和思想家。

从1994年以来，我和我的伙伴们在投资过程中总结出的思想越来越多，我们很想把它们整理成系统的理论。

在这段时间里，几乎所有的节假日都被我用来思考和创作。

常常在深夜，为了对某些问题进行思考，我不停地在家里走来走去，脚步声惊醒了熟睡的家人，为此我养成了光着脚在家里思考的习惯。

在付出足够多的精力和心血后，我确信，这本书在价值投资理论和实践上，在相当多的地方都提出了此前从来没有人提出的观点和见解，也对价值投资中常见的问题提出了一些与众不同的见解，这也是我敢于将本书拿出来让您看的原因。

在这本书的创作过程中，我的合作伙伴们不断地对这本书提出修改意见，并负责这本书的编辑、打印和制图，如果没有他们的帮助，这本书的内容不会这样精致和完美。

书中在进行阐述的过程中，之所以将大量的主语用我们来表述，的确是因为这本书得到了我的伙伴们的极大帮助，我以此来表达我对他们的尊重和感谢。

我期待着您的批评指正，并期待与您交流。

## <<熊市价值投资的春天>>

### 内容概要

当股市癫狂单边上扬之时，琳琅满目的投资书刊同样如火如荼，相辅而行。

当股市疯狂一路暴跌之后，林林总总的投资读物更是门庭冷落，相似而随。

然而在熊市，在人们对股市处于极度悲观和压抑中的时候，投资的机会正在孕育，甚至已经出现。这本书明明白白地告诉投资者，其实熊市是多么的可亲可近，它正在沐浴着价值投资的春风中。

熊市是投资播种的春天，是最佳的投资时节，未来将收获的是遍地黄金！

如果你正因熊市感到压抑，如果你希望发现拥有熊市中的投资机会，那么你就仔细阅读本书吧。

## <<熊市价值投资的春天>>

### 作者简介

董宝珍，现为北京凌通飞扬投资咨询公司投资总监。

1994年进入证券公司，成为中国较早的证券从业人员；1998年从证券公司辞职创办凌通投资，成为中国较早的代客投资服务业务的开创者。

他的一系列原创性思想大量发表于《中国经济时报》、《第一财经日报》、《新新闻周刊》、《财务与会计》等报纸和杂志上。

2008年春，他受邀参加中央电视台经济频道《对话》栏目的《中国股市成人礼》节目，对中国股市的过去和未来发表了系统的观点。

## <<熊市价值投资的春天>>

### 书籍目录

开篇语 如果你真的想挣钱，就要在熊市里下注第一章 熊市中的中国股市最具有投资价值 中国股市最有投资价值 股市进入新阶段，价值投资是必然 价值投资理论是世界上最简单的投资理论第二章 股票价值是我们在熊市投资成功的基础 股票的价值就是企业的价值 资金的时间成本对股票定价的影响 企业的经营风险对价值的影响 存续期、成长率、折现率对价值的具体影响 企业价值不是一个绝对的静态数值 价值评估重要的是定性，不是定量 企业成长的两大动力 行业价值判断是企业价值判断的前提 决定企业价值的关键是企业的软资源 管理层激励企业发展的根本内在动力 公开信息是价值判断的源泉 5分钟可以判断一个企业的价值第三章 熊市里安全边际会频繁出现 重要的价值投资方法——安全边际 安全边际的合理经验值 安全边际出现的条件和规律 人性是造成安全边际的首要原因 趋势交易者、盲从者是安全边际出现的推动者 利用安全边际获利的实例 利用安全边际操作的原则和规律 安全边际操作的三个关键点 安全边际是理性和非理性的博弈 用生活中的事例体会安全边际的内涵 行业安全边际难得的发财机会 行业安全边际的实例 安全边际中包含的投资之道 安全边际的哲学实质是假象 安全边际与有效市场第四章 熊市是长期投资的天赐良机 长期投资是世界上最成功的投资方法 长期投资巨大成功的原因 长期投资者不要关心小事和细节 长期投资者应该远离市场 熊市中买入才有好的回报 长期投资者的卖出原则 减持平安，我心不安 长期投资人要有企业家心态 如何克服投资的死敌——拿不住 长期投资回报高低的决定因素 长期投资者的思维原则 战略思维，投资成功的根本 长期投资不需要量化思维 长期投资就是顺道后的无为而治 长期投资不是一定买优质公司结束语 熊市之后是更大的牛市，让我们在熊市中下注吧！

跋 价值投资是度过熊市最牢靠的基石

## &lt;&lt;熊市价值投资的春天&gt;&gt;

## 章节摘录

第一章 熊市中的中国股市最具有投资价值 熊市中的中国股市之所以最有投资价值，原因有两个：其一，中国股市本身在全世界范围内相比较而言最有投资价值；其二，低迷的熊市让中国这个最有价值的市场更有价值。

中国股市有投资价值，熊市中的中国股市更有投资价值，是一个百分之百的事实！

如果你不相信中国股市有投资价值，你就不可能在熊市中以明显低估的价格大量拥有好的股票。

中国股市最有投资价值 在我们以价值理论为武器进行投资前，必须先解决一个问题，中国股市有没有投资价值？

对这个问题市场上长期流传着一种说法，认为中国股市缺少投资价值，从而不适合长期投资，他们认为长期投资只能是在国外成熟市场。

事实果真如此吗？

我们先看一下中外成长股的对比情况，就可以知道中国股市有没有投资价值。

全世界最成功的长线投资大师巴菲特一生凭借长期投资的方法赚了几百亿美元，其中巴菲特最成功的两个投资案例是可口可乐和吉列刀片。

可口可乐：投资13亿美元，至2003年底持有15年，盈利88亿美元，增值6.8倍。

吉列公司：投资6亿美元，至2003年底持有14年，盈利29亿美元，增值近5倍。

这两只股票就给巴菲特提供了100多亿美元的盈利，占其全部盈利的1/3。

这两只股票在15年的时间里，上涨了5~6倍。

我们再看看国内A股市场的情况，看看张裕、茅台、云南白药、中兴通讯、中集集团它们在上市以来的涨幅。

到2007年，张裕上市6年，涨了4.5倍；茅台上市5年，涨17倍；云南白药上市12年，涨30倍；中兴通讯上市9年，涨7倍；中集集团上市12年，涨20倍。

它们远远超过了可口可乐和吉列，中国股市有没有投资价值，一比较就自然有结果。

很显然，中国股市不仅有价值而且非常有价值。

说中国股市没有投资价值，没有好股票，这是完全错误的。

世界上绝不会有有一个股票市场里没有可进行长期投资的股票，如果一个市场没有投资性，那么这个市场就没有存在的理由和意义，它就会自然消失。

美国的另一位长期投资大师罗杰斯，曾经开车周游世界，在非洲小国的股票市场上投下巨资，获取了巨大收益。

只有没有被发现的投资机会，从来就没有没有机会的投资市场。

为什么中国股市的投资机会反而会更大，道理很简单。

大家想一想，13亿人，一人穿一件衣服，一人喝一口酒，一人出去旅游一趟，一人出外就餐一次，就会形成几十亿上百亿的消费额。

13亿人的中国，经济在快速地发展，人们的生活水平在不断地提高，人们的需求在不断地升级，从基本的需求向更高级的物质需求和精神需求迈进，在总人口庞大和收入水平提高的共同推动下，中国的需求增长为企业提供了历史性发展的舞台，在这个历史性发展的舞台上大量的成长股、大量的优质股的出现实属必然。

无论是从实证的比较，还是从理论的分析都可以证明中国股市不仅有投资价值，而且非常有投资价值。

只不过和中国股市中有投资价值一样多的是更多的无投资价值的垃圾股，这就需要你去寻找，发现和挖掘有投资价值的股票，而不能因为你找不到好股票就说没有投资价值。

全球著名投资大师罗杰斯不仅一次地在公开场合向人们表示，他让他几岁的小女儿最先学会的一门外语就是汉语，因为罗杰斯最看好的一个经济体就是中国。

一个资本市场的投资价值其根源是这个市场所在国的经济发展潜力和经济规模，如果你认为未来你的生活水平会提高，你的收入会增加，那么你就应该自然地相信中国会有大量的优质企业具有成长和投资价值。



## &lt;&lt;熊市价值投资的春天&gt;&gt;

如果谁宣布中国股市没有投资价值，就相当于说中国人民生活水平不会提高，经济不会发展，这显然不是事实。

“中国股市没有投资价值”——这是我们若干年来天天接触，天天面对的问题。我们至少向一万个投资人苦口婆心地讲过，中国股市不是没有投资价值，而是非常有投资价值。斗转星移，现在认为中国没有投资价值的人似乎不如以前多了，但问题又变成另一种说法，很多人言之凿凿地说，中国股市即使有投资价值，也孕育不出像可口可乐和麦当劳那样的大企业。这果真是事实吗？

我们先看一段摘抄：“市场需求是影响产业和企业成长的基本因素，市场需求受到人口规模和人们的收入水平的决定。

人口的增长会拉动对生活必需品需求的增长。

居民收入水平及其增长速度直接决定了购买力水平的高低及其增长速度的快慢，是影响产业和企业成长的重要因素。

”这是产业经济学中关于产业和企业成长受需求推动的论述。

文中指出，需求是产业和企业成长的源泉，需求又是由人口基数和收入水平决定的。

认为中国不会孕育大企业的人，是认为中的人口不够庞大呢，还是认为中国的人均收入不会沿着某种趋势逐步提高？

或者是认为在全世界范围内普遍流行和有着强大影响力的整个产业经济学的观点和理论是错误的？

中国的人口因素和收入增长因素，会让很多中国企业具有基础性优势，而这种优势是很多国家永远都不会具有的，在宣布中国孕育不出像可口可乐和麦当劳那样的大企业的时候，我们为什么不对中国的优势认真地审视一下呢。

中国有很多优势同时也有很多劣势，世界任何一个经济体都是这样的。

有优势就有劣势，从来没有一个经济体只有优势没有劣势，中国主要的劣势表现在制度规则不完善，造成经营环境复杂多变、不稳定、可预期性差。

“9·11”事件之后，很多人都表达了这样一个观点，即便把整个华尔街都炸掉，只要美国的法律制度和人人守法的意识还在，美国就会很快发展起来。

中国现在的情况主要是制度差，这是事实，尤其是现阶段的现实情况下，人们对中国的法律和经营环境产生比较乐观地预期还是不容易的，但这不足以影响中国经济发展和大企业的诞生，因为寻求历史性的民族振兴和伟大崛起，是13亿人不可改变的雄心壮志，也是13亿人的现实需要。

困难无论有多么强大，只要我们已经遇到了，就会通过各种方法将其解决，解决只是时间问题。

因为这些困难已经表现出来了，也就不再是实质性困难，真正的困难是未感知到的。

让我们来看看这几个经济体，新加坡、中国香港、中国台湾、韩国这几个经济体都是儒家文化圈，它们在人文特征上和中國大陸几乎没有任何质的差别，它们现在都成为世界一流经济体。

它们在整个发展过程中，也遇到像中国现在缺乏制度的阶段，它们都解决了。

尤其是韩国和中国台湾，韩国的经济推动者朴正熙亲手缔造了韩国现代经济，但是作为军人的朴正熙的军人统治，让韩国失去了法律和规则，而且，1979年朴正熙被军事政变者枪杀。

在如此动荡的政治环境下，韩国经济依然向前，并且全面实现了社会法制化和民主化的成功。

中国台湾的基础情况和我们大陆更相似了，台湾的成功离我们更近。

所以中国的某种法制化的改良和进步只是时间问题，它不是中国经济不能产生出世界级企业的阻碍因素。

我要大声告诉投资者：中国最有投资价值，中国会不断孕育出可供投资的世界级大企业，我们正处在伟大的投资时代。

让我们看一下上面这幅图。

这是一幅从1995年到2008年10月期间，中国股市几次大的牛熊市变化过程中市盈率和市净率的变化情况图。

在这张图中，十几年来股市经历数个牛熊交替，无论市场如何变化，中国股市的最低市盈率没有低于15倍，最低市净率没有低于2倍。

现在中国股市在始无前例的大牛市所引发的同样始无前例的大熊市之后，市场整体平均市盈率为15倍

## <<熊市价值投资的春天>>

，整体市净率为2。

这些数据有什么意义呢？

其意义是现在的价格水平是历史上最低的。

在历史上最低价格水平进行投资，其中的意义又是什么呢？

大家都能明白，根本不需要额外说明！

以下是中国最知名的优秀上市公司在2007年牛市中的最高价和2008年熊市的最低价的对比：

这些中国最优秀企业代表了中国经济的未来。

投资中国的未来，大体上不外乎选择这些公司，而这些公司在熊市中平均价格只是牛市中的平均价格的1/5，用同样的钱在熊市中平均可以买到5倍于牛市的股份，熊市里金钱购买力大幅提升，是熊市让投资人花很少的钱买很多的股。

在熊市中投资中国股市更合算，多么清晰的数据，多么简单的事实，熊市中的中国股市更有投资价值

。

## <<熊市价值投资的春天>>

### 编辑推荐

《熊市：价值投资的春天》由经济日报出版社出版。

如果你真的想挣钱，就要在熊市里下注！

如果你很害怕熊市，说明你还没有真正理解股市，还不是一个真正的理性投资者，那么，你应该花点时间阅读《熊市：价值投资的春天》，我砍当你读完《熊市：价值投资的春天》之后，你会笑对熊市，甚至会爱上熊市！

<<熊市价值投资的春天>>

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>