

STRENGTH HORIZON



实力投资
Strength Investment

实力视界

2010年10月号

帮助投资者

实现财务自由和财富传承的梦想

上海实力资产管理中心（有限合伙）

致《实力视界》读者的一封信

各位朋友：大家好！

我是上海实力资产管理中心（有限合伙）《实力视界》的主编沈毅亭。

“没有财务自由你就无法真正获得自由”，这是《富爸爸、穷爸爸》一书的作者曾经说过的一句话，财务自由是几乎所有人的梦想。但我身边的大部分人年近40的人依然在为钱而奔忙，或已经很有钱了，但却根本没有时间去享受钱带来的快乐，消费的需求在增加，未来的不确定性也在增加，危机感在他们的心中萦绕。在我看来，如果可以不用工作或者做自己喜欢的事情，同时家庭中又有稳定而宽裕的现金流来源，足够维持家庭日常开支和大宗消费需求以及一些应急事件，才能算得上实现了财务自由。

而财富传承则是另一小部分已经实现了财务自由者的梦想延续，这部分人或者希望自己的财富能顺利地由子女继承，或者希望财富能重新回馈社会，更好地帮助那些确实需要帮助的人。

您即将看到的《实力视界》是上海实力资产管理中心（有限合伙）出品的一份致力于推广价值投资理念的电子月刊，内容包括投资知识、实力观点、实力动态、精品文章、财富传承、财商启蒙等几部分，目的是帮助广大的普通投资者理性面对投资、深入了解投资知识、培养正确的投资理念，并借以通过价值投资的理念和方法实现财务自由和财富传承的梦想，如果您能通过阅读《实力视界》收获投资知识、扩展视野，我们将感到非常欣慰和荣幸。

谢谢！

沈毅亭

2010年9月30日

目 录

● 投资知识			
	为什么要投资？	沈毅亭	1
● 实力观点			
	陈理访谈：又到“用桶接金时”	北京晚报	4
	中国能否诞生巴菲特？	北京晚报	9
● 实力动态			
	实力资产成立始末及投资团队简介	杨 军	16
● 精品文章			
	上证综指和我的“进化”	陈 理	18
● 财富传承			
	财富传承和稳健增值	正 道	21
● 财商启蒙			
	3岁是儿童财商重要的启蒙年龄	李国勋	24

问题征集：本期刊长年征集投资者感兴趣的有关**投资知识、投资理念**等方面的疑问，我们会及时给予针对性的邮件解答，同时，部分普遍性的问题也将在今后期刊的编辑过程中以“问与答”或专题方式予以刊登，来信请寄主编邮箱。

联系方式：上海市浦东区民生路1286号汇商大厦1112室（邮编：200135）
企业网站：<http://www.strengthasset.com>（完善中）
企业邮箱：mail@strengthasset.com
Tel & Fax : 021-68548186
期刊主编：沈毅亭 主编邮箱：13825152606@139.com
责任编辑：陈理、杨军、正道、李国勋

● 投资知识

为什么要投资？

2010年9月 沈毅亭

上周最有趣的事情，莫过于陪一个朋友到广州的中信建投证券公司办理他在1993年中签买入的粤东方（现东方宾馆）原始股的事了。1993年，朋友和他的同学在广州出差，在广州的中山路上遇到有人兜售粤东方的新股抽签，每张20元，两人各买了10张，结果我的朋友中了一签，可以以6.28元的价格买入500股粤东方原始股。从那以后，他就基本上再也没机会回到广州了。大约几天前，朋友因为工作原因来到广州，因一直记挂此事，把买股留下的凭证等物都找出来带了过来，在中信建投证券营业部一查询，发现原账户还存在，市值已达25000多元。我这个从来没炒过股票的朋友竟然从1993年开始一直持有17年至今，当初的1元钱变为现在的8元多，年均复合收益率达13%，还不错。东方宾馆并不是一个很好的公司，其公司运营和收益均不太理想，但即使是这样，持有它17年还是可以获得年均13%的复合投资收益。

象这样被动投资的例子不少，最出名的当属长期持有万科的刘元生了，他从1988年500多万买入万科股票后，至今股票市值已达10.8亿（其中在2008年最高值时达到过18亿），22年200多倍的收益，年均复合收益率超过27%。

和市场上大部分人采取的投资方法不同，这种方法不是简单地做短线差价，也不是判断趋势低买高买，而是成为真正的股东，和所持有的企业一起成长，当然这需要投资人有很强的耐性和耐心才能做到，因为这其中有太多市场风险、波动、危机相伴了。



这也让我想起另一个故事。

我爷爷曾经从1940年以来就保存着一张100美元的纸钞，以备不时之需。如果这件事发生在美国，以巴菲特的说法，美国1930到2010年80年间的，通胀率翻了15倍，大约通胀率的年复合增长率是3.44%。按照上述数据我大概算了一下，从1940年到2010年的70年间，一直被这样“放着”的100美元的购买力仅是70年前100美元购买力的9.37%，或者说，美元在70年均贬值了10.67倍。换一个角度看，如果70年前，我爷爷能将这100美元投资于美国股票市场的指数型基金，按照美国股票市场的平均收益数据，可获得年均10%的投资收益，按照这个收益率进行计算，70年后，100美元将变成

78.97万美元。即使按照美国税法考虑征收资本利得税后，其总收益也不菲。

毕竟70年的时间很漫长，而这100美元的不同经历表明，投资与否的差别是巨大的，难以想象。

当然，不仅仅美国是这样的，改革开放后的中国也是如此。

根据国家统计局公布的消费者物价指数显示，从1980年开始的30年间，该指数的平均值为5.51%，也就是说，现在的100元其购买力仅相当于1980年100元的20%，



官方统计的物价就上涨了5倍之多。

即使是将钱一直存在银行中收利息，按照5年期3.6%的存款利率，每年自动转存定期方式计算，30年后，原来的100元变为现在的289元（未考虑扣除利息税），其购买力也仅是当初的 $289/100 \times 20\% = 57.8\%$ ，30年间也至少贬值 $1/57.8\% = 1.73$ 倍。

所以，千万不要一味地过多持有现金。

这不是耸人听闻，而是个事实，通货膨胀悄无声息地吞噬着货币的购买力。不过，大部分人都感觉不到这个事实，容易被忽视，毕竟20年或30年太长，很少有人会考虑这么长时间之后的事情。

那为什么会产生通货膨胀呢？因为取消金本位后，世界各国政府都可以自己决定货币的发行量，从政治上来说，通货紧缩会导致失业，引起社会问题，而通货膨胀会导致财务缩水。政府采取温和的通胀手段来促使经济增长，从政府的立场上是一个理性的选择。中国从1997年到2006年平均的货币供应量增长率为16.46%，GDP的增速是10%以下，货币发行量远高于GDP的增速，所以通胀在所难免，而且这种情况在未来若干年还会继续下去。

这也是为什么要投资的原因。投资不是投机，不追求短期伴随高风险的高收益，**真正意义上的投资应该是在保证本金安全的前提下，追求合理、长期、稳定的收益回报**，其目的首先是资产保值，确保能跑过通货膨胀，然后才是增值，获得更高的投资收益。

当然，投资本身就是一个很复杂的话题，长期投资也未必能保证获利，能保证长期获利的投资决策应该有很多前提，包括正确的投资标的、合理或低估的股票价格、个人良好的性格和心理承受能力等，上面的例子和比较不是劝诫大家去盲目遵循长期投资，而是希望大家能树立投资的理念，用一生去理解和学习。

● 实力观点

陈理访谈：又到“用桶接金时”

2010年07月19日 北京晚报

逆向投资总是与潮流不符。

“现在又到了用桶接金子的时候。”7月，投资名家、上海实力资产管理中心总经理陈理近日透露其对A股市场的观点。

作为中道巴菲特俱乐部创始人和主席，陈理曾于2005年7月1000点附近在博客网头条发表《千点关口：最大的风险是不投资股票》一文；并在2005年汇改时，第一时间在上证报发表文章指出《汇改推动股市“升值”》，极为精准地预见了市场的转折。

2008年11月18日，在上证指数创下本轮新低1664点后，陈理发表文章《丑到极处便是美到极处》。

而现在，一贯低调而极少公开投资思想的陈理再度表示：A股已进入低估区域，具有相当的投资价值。

以价值投资闻名的陈理为何对市场如此乐观，为什么说中国A股市场再次处于“用桶来接金子”的时刻？本期《财道》采访投资名家陈理，以期为投资者梳理其中的逻辑与方向。

股票：唯一最优选择

《财道》：从2005年的《千点关口：最大的风险是不投资股票》到2008年的《丑到极处便是美到极处》，每一次预见都命中靶心。请问，2005年千点附近和今天的股票市场有多大的可比性？

陈理：最大可比之处可套用王力宏《唯一》的一句歌词“你就是我的唯一”。在这两个时点，股票都是大众常见投资工具中的唯一最优选择。

2005年千点关口，债市处在高位，房市经过几年的快速上涨，也处在阶段性高位，只有股市处在八年以来的最低位附近并具有较强的投资价值。当时沪深股市加权平均市盈率已跌至15倍左右，沪深300指数成份股的平均市盈率仅有13倍左右，上证50成份股平均市盈率更是低至12倍左右，加上股改的历史机遇，除了股票别无他选。

近期股市最低跌至2300点附近，近日有所反弹。以7月13日为例，上证指数近4个季度的市盈率17.06倍，折合成初期的投资回报率为5.86%（ $100/17.06$ ），上证50的近四个季度的市盈率为13.94倍，折合成初期的投资回报率为7.17%。

《财道》：从历史数据看今天的股市处于何种位置？

陈理：从历史统计看，股市的收益率与国债收益率负相关，当股市的收益率高于国债收益率时，股市上涨，低于国债收益率时，股市下跌。在2008年股市最低点时，两者的收益率差距为3.5%。2007年牛市最高点时，两者也大概是3.5%的差距。

近期上证50与债券收益率的价差达到3.85%，上证50的价差已超过了2008年熊市的最低点的价差3.5%，说明股市已经进入相当的低估区域，已具有了充分的投资价值。

从长期来说，除非加息，债券的收益率是不变的，但是股票的收益率会随着优秀企业的盈利增长而增长，为投资者的财富提供保值增值的机会。所以现在股市从价值角度看已进入了低估区域，众多优秀企业已具有了相当的投资价值。

《财道》：其他投资工具的收益与股市比较如何？

陈理：反观其他投资工具，债市连创历史新高，7月13日中证全债指数的到期收益率仅为3.392%；楼市经过近年的反复上涨一线城市已高处不胜寒，住宅出租回报率仅为2%左右，泡沫明显，而国家加强调控的决心不可动摇；黄金在1200美元的高位徘徊，已从四平八稳的保值工具堕落为激情四射的投机工具，但不管短期黄金再“性感”，我们

也不要忘记其长期收益率扣除通胀因素实际回报率仅为年均 0.3%而已。因此，此时此刻，从机会成本来看，股票就是唯一的选择。



模糊的正确

《财道》：巴菲特曾多次在熊市底部附近呼吁买股票，最近一次是在 2008 年 10 月 17 日《纽约时报》上撰文呼吁买股票，事后证明他是正确的。对于很多著名的价值投资者来说，总是表示自己并不会去预测市场底部和顶部，但却往往能够在市场的转折关头发出正确的声音，这究竟是不是一种巧合？

陈理：不是巧合，而是模糊的正确。用查理·芒格的话来说，股市只有 2%的时间是可知的，其余 98%的时间，水晶球都是模糊不清的。也就是说，当市场走极端时，就意味着转折，物极必反，把握起来并不困难。

事实上没有人能够准确预测股市走势，也没有人能买到最低点，卖到最高点。所谓抄底逃顶、波段操作是神做的事，而不是人做的事。

投资大师对投资机会的嗅觉，就像森林之王对猎物的嗅觉一样灵敏。巴菲特并不刻意预测股市短期的走势，他从格雷厄姆那里学到“别人恐惧我贪婪，别人贪婪我恐惧”的原则，当市场情绪趋于歇斯底里，当股价极度低估或出现泡沫，他有足够强大的自控力保持客观理性、独立思考，有勇气反其道而行之，实施拿手的“选择性反向投资策略”。

《财道》：巴菲特在2009年年报中还说过，“金子掉下来用桶接”，现在该用什么接？普通投资人会不会接到石头？

陈理：“天若雨金，当有桶接”，现在我认为还是应该用桶接，尽管现在的金雨没有2008年下得大，但毕竟也是金雨，而且别的地方干旱得要命，不接白不接。当然普通投资人也可能接到石头，因为现在下的确实不是纯金雨，中间夹着不少石头和狗屎，所以水桶上面要装一个“选股过滤网”，把石头和狗屎过滤掉。

闭眼赚钱不可行

《财道》：您认为股市的投资价值已经凸显，投资的收益远大于风险。对于中小投资者来说，还应该注意什么？

陈理：投资者应当注意，当前的市场特征已和以往不同，有些股票严重低估，但有些股票泡沫依旧，并不是闭着眼睛买股票就可以赚钱。投资者应该选择自己熟悉、具有持久竞争优势和价值低估的股票构建战略性投资组合，立足靠分享企业的盈利模式实现财富的复利增长，而不是靠预测未来价格波动、做冲浪运动赚钱。

《财道》：近期A股震荡，对于投资者来说，小资金和大资金的操作有何区别？

陈理：如果投资理念一致，小资金和大资金的操作策略基本一致，在低估区域应该买进持有，不为震荡所困扰。小资金在低估区域很容易建立投资组合，大资金则需要先建立基本仓位，然后利用震荡低点增持，完善组合。

《财道》：目前可以看到，金融保险等蓝筹股的H股和A股比较，估值差距越来越大，如何看待这些差距？是否说明国际投资者比国内投资者“傻”很多？

陈理：谁比谁傻还不知道呢。个人认为香港的定价更为合理。四川有句俗语：“远看一朵花，近看豆腐渣”。国际投资者比国内投资者更看好金融保险等蓝筹股，固然有距离美的原因，但更主要的原因是国内的经济增长强劲，金融保险等蓝筹股在国内享有经济特权和强大的外部支持，比国外同类公司生存环境和市场地位好很多。

消极心态对投资毫无用处

《财道》：很多人对市场悲观的原因，主要是认为宏观经济前景不佳，担心经济的二次探底，这种担心说明了市场的一种什么心理？

陈理：中国有句古话，一朝被蛇咬，十年怕井绳。说明大家经过全球金融危机还心有余悸，春天虽然来了，还担心倒春寒。不过，春寒秋冻是兔子的尾巴——长不了，所以这样的担心反而给具有积极心态的投资者带来机会。

事实上，历史数据早已多次证明，股市与宏观的相关度并不强。例如，美国1930年至2008年的78年间，每年的经济增速与当年的股市涨幅之间的相关性系数仅为11.5%。A股市场也不例外，1990年至2008年间的相关性只有2.6%。

美国在1964至1981年的17年中，整个市场基本没有获得什么收益，而此时的GNP却增长率373%，与之相呼应的是，股票市场在1981年至1998年增长率19倍时，GNP却只增长了177%。

所以，消极心态对投资毫无用处，并且投资者不应依据宏观经济来操作股票。

《财道》：还有一些悲观预期认为，市场会下跌至2000点以下。作为价值投资者的代表人物，你怎么看？

陈理：其实如果你统计过以前所有专家的预测，正确率不到50%。因为股市是多变量系统，预测的成功率很低。如果依据股市预测来决定是否建仓，则会错过最佳的投资时机。

举个简单的例子，现在股市的点位是 2400 点左右，即使下跌到 2000 点，也只有 16% 左右的跌幅，即使是悲观的投资者也可以通过分二次建仓的方法来降低成本。首仓 50%，下跌到 2000 点，再建仓 50%，这样最终的浮亏不会超过 10%。但上涨的收益远大于下跌的空间。而且个股的走势未必和大盘保持同步，大盘即使跌到 2000 点，有些严重低估的优秀企业股票也有可能逆势上涨，应该立足企业的价值分析，预测大盘短期走势没意义。

《财道》：能否透露目前的投资策略？

陈理：在 998 历史大底前，我曾说过，在极度恐慌低迷的市道中，理性投资者应该反其道而行之，利用悲观主义和歇斯底里制造出的“名牌打折、淡季购买机会”，进行一次战略性、历史性的采购。三五年后，我们将会无限感激这一轮熊市所赐予我们的幸运。

现在，我还是同样的建议：正确的投资策略就是以企业合伙人的心态，精心选择极少数优秀企业的股票。时间是优秀企业的朋友，是平庸企业的敌人。耐心持股的前提条件是，必须用闲置资金低价买进优秀企业的股票，才可以成为笑到最后的赢家。（转载自北京晚报）

中国能否诞生巴菲特？

2010年10月10日 北京晚报

巴菲特此次来到中国，提出了数个争论已久的命题：中国能否坚持价值投资，能否寻找到伟大企业，中国能否诞生另一个巴菲特？

9月28日，在深圳比亚迪公司总部，巴菲特与中国企业家和投资者展开了一场精彩对话。有投资者问：如果巴菲特在中国，他能否取得成功？中国内地可否诞生中国式巴菲特？

巴菲特做出了肯定的回答：“如果我在中国，我也能取得同样成功。”他称，自己的投资理念、投资方法是正确的，放之四海而皆准。只要投资理念和方法正确，中国也可诞生类似他这样创富的人物。

长久以来，不少国内投资界人士自己怀疑甚至否认长期坚持价值投资在中国证券市场的可行性，而巴菲特这次却出人意料地公开声称：中国完全可以复制巴式样本。

这一结论的背后，隐含的是哪些重要前提和假设？《财道》邀请三位国内著名的研究、复制巴菲特的投资人士进行对话——东方港湾董事总经理但斌、汇添富基金首席投资理财师刘建位，以及上海实力资产管理中心总经理、中道巴菲特俱乐部主席陈理，看看他们如何用自己的方式解读巴菲特。

巴菲特印象：健康、活力

《财道》：这次巴菲特中国行，据说刘建位先生为央视二套的《对话》节目设计不少巧妙的话题？

刘建位：这是我第四次见到巴菲特先生。这是巴菲特第一次在电视节目上公开对话中国投资者，为了更多展现他的智慧，我们费尽心思，设计了很多巧妙的“陷阱”。尽管我自以为对他相当熟悉了解，但是他的很多回答还是出乎我的意料。尤其是我问的是关于中石油和康菲石油的问题，他的回答简直让我震惊。预计对话巴菲特节目将在10月17日播出，绝对精彩。

《财道》：但斌先生曾多次参加伯克希尔的股东大会，亲见巴菲特。这次也参加了这次对话并提出问题，请问这次巴菲特、芒格和比尔·盖茨三位巨头给你的最深的印象是什么？

但斌：最深的印象是巴菲特和芒格两位老人的健康和活力。

这是我第二次近距离接触巴菲特与芒格，第一次近距离接触比尔·盖茨。随性、幽默、智慧是我对三位智者的共同感触。巴菲特80岁高龄，依然保持着像年轻人一样身心的

活力，我祝福他，就像芒格在结尾选择接班人环节时说的“还希望亲眼看到20年之后的伯克希尔。”希望我心目中的圣人能像罗丝·布朗金——奥马哈的B夫人一样健康长寿。

我问的问题是“1988-1998十年间，可口可乐股票增长了14倍。但1998年到2008年可口可乐从当年最高的70美元到今天的约49美元11年下跌了30%，对于可乐这样的股票在它价格高估时，是否还要坚持长期投资？”可能是我没问好，或是由于翻译，巴菲特完全从另一个角度回答了问题，这是一点儿遗憾。

《财道》：陈理先生并没有参加与三巨头的会面，您认为这次巴菲特中国行投资者最关心的部分有没有新的理念？

陈理：我的印象是，这次关于投资者最关心的投资部分，你会发现巴菲特说的基本都是以前说过的，此行巴菲特并没有多少新的说法。巴菲特本人也说：“到我们的网站上看看，虽然还没有中文版本，但从1977年开始，我每年都会写公开信，告诉大家我们在做什么。我们公司没有秘密，我把我知道的都写下来，写在年报里。”

大师条件已经具备

《财道》：您关注和研究巴菲特已经十年了，并出版了巴菲特投资理论的多本著作。在您看来，中国会不会出现巴菲特？

刘建位：有两种相反的观点，一种认为会，一种认为不会。

我的观点是，中国会出现业绩相当的巴菲特，但很难出现财富相当的巴菲特。我个人认为，成就巴菲特45年4351倍的投资业绩神话有三大条件：

第一个条件是大师，美国出现了格雷厄姆、费雪等投资大师，帮助巴菲特在实践中形成了正确的长期价值投资策略、操作方法和分析技术。

第二个条件是大公司，美国出现了可口可乐、富国银行等一大批具有一流业务、一流管理、一流业绩的超级明星公司，为巴菲特进行长期价值投资提供了良好的投资目标。

第三个条件是大环境，美国经济过去 50 年的持续增长，成熟的证券市场，宽松但规范的金融监管制度，为巴菲特进行长期价值投资提供良好的外部环境。

《财道》：那么这三个条件是否已经具备？是否意味着大师级的人物将出现？

刘建位：对于中国来说，出现类似于巴菲特这样的投资大师的三个条件已经基本具备：

第一，最近几年，国内兴起一股学习巴菲特的热潮，媒体开始密集关注和报道巴菲特。以基金公司和一些私募基金为主的机构大力宣传和实践巴菲特的长期价值投资理念。经过媒体、出版社和机构投资者的推动，巴菲特简单易懂易行的投资理念越来越被更多投资者知道、了解和逐步接受。没有正确的理念，中国出现巴菲特式的投资大师，还要摸索很多年。

第二，最近十几年，中国出现了类似于包括巴菲特投资的比亚迪等优秀公司，有了这些超级明星公司，未来才能出现类似于美国那种让巴菲特 10 年赚到 10 倍把 13 亿变成 134 亿的可口可乐和 30 多年最高上涨 168 倍的华盛顿邮报之类的超级明星股。

第三，中国经济改革开放 30 年，激荡增长 30 年，股市也 20 年大涨 25 倍，最高上涨 60 倍。巴菲特表示，世界对中国的关注度与日俱增。自己很想多活几年，但就算自己不久离世，也还会坚定地相信，中国文化和比亚迪的文化会在世界范围内获得成功。良好的经济发展潜力和良好的股市长期上涨潜力，为出现巴菲特 45 年 4361 倍的投资业绩神话提供了有利的环境。

我想，未来中国股市出现类似于巴菲特 45 年 4361 倍的投资神话的可能性相当大。但把个人财富积累到 450 亿美元的可能性不大。最主要的原因是，中国私人企业要想象巴菲特那样大规模并购实现规模扩张和财富增长条件还不成熟。

《财道》：在您看来，股票投资是成就巴菲特的第二大因素，第一大因素是企业并购，为什么这么说？

刘建位：巴菲特利用自己个人控股的伯克希尔公司，大量收购类似于喜诗和 DQ 这样稳定成长的超级明星公司，使公司业绩无论股市涨跌都能稳定增长，同时收购通用再保和 GEICO 汽车保险公司，获得大量保险浮存金，为其股票投资和企业收购提供源源不断的巨额现金，尤其是近几年巴菲特以数百亿巨额资金收购以电力为主的中美能源和伯灵顿铁路等公用事业。目前即使是国有企业学习巴菲特，要想收购大型金融企业和公用事业企业，条件还不成熟，私人企业在中国进行类似的收购，更不成熟。但随着市场化改革的深入，肯定环境越来越宽松，中国出现类似于巴菲特的投资大师可能性越来越大。

回顾过去 20 年，有一部分企业的成长速度和规模完全不亚于巴菲特控股的伯克希尔前 20 年的增长。即使是巴菲特这样过去 50 多年一直只投资美国市场的投资大师，也公开承认中国市场的巨大增长潜力和中国经济的巨大发展潜力，也公开肯定中国未来会出现类似巴菲特这样成功的投资大师，我们中国投资者自己应该更有信心。

作为研究巴菲特 10 年以上的一个粉丝，我衷心希望中国早日出现一批类似于巴菲特的成功投资大师，其意义在经济层面上比中国人获得诺贝尔奖更大。毕竟，一个巴菲特 450 亿美元的个人财富，就相当于 45000 个人获得百万美元诺贝尔奖。

中国正处于投资黄金时代

《财道》：有人认为中国进行价值投资并没有长长的坡道和很湿的雪，您认为中国诞生巴菲特所基于的前提是什么？

但斌：中国能否诞生巴菲特，是中国投资者能否进行基于企业的长期投资问题。

举例来说，我们统计了非周期类的 ROE 能持续保持在 15% 以上的一些股票的情况，从 2004 年 1 月 1 日至今，如果你有 100 万，在贵州茅台、张裕、青岛啤酒、云南白药、东阿阿胶各平均配置 20%，到 2010 年 6 月 30 日，总收益率达到 1284.51%。所以答案是：肯定行！问题的关键是能找到它们，并坚持下去。

《财道》：在您看来，其中关键是投资者是否用正确的方法找到这些超级成长股？现在是否仍然是中国最好的投资时期？

但斌：我看到2010年9月9日刊载在腾讯科技上的一篇文章——《全球五年股东回报排名：腾讯居榜首，前十均在亚洲》。文中说波士顿咨询集团日前发布报告称，在对全球14个产业的712家上市公司进行调查后发现，2005年至2009年期间，股东回报位居前十的公司均在亚洲，其中中国公司占据了七个席位，腾讯名列榜首。

排名前十的公司依次为腾讯（中国香港）、印度金达尔钢铁和电力公司（Jindal Steel & Power，印度）、苏宁电器、韩国最大多晶硅厂商OCI、三一重工、康师傅控股（中国香港）、中联重科、贵州茅台、特变电工和印度尼西亚天然气配送公司 PT Perusahaan Gas Negara。

有幸的是，在过去五年股东回报全球排名前十名的股票中，我们重仓持有的腾讯位居榜首，茅台位列第九（苏宁阶段持有过）。持有茅台已有8年，腾讯正好5年，这两只股票是过去5年东方港湾赢利的主要来源，很高兴陪伴它们成长至今，即便是在2008年席卷全球之金融危机影响最猛烈的时候，我们也没有动摇持股的信念。

我坚信，如果没有非系统性风险的特别意外的事件发生，我们应该处于中国最好的投资时期。“2005年至2009年期间，股东回报位居前十的公司均在亚洲，其中中国公司占据了七个席位”就是一种辅助证明，当然，即便真的处于投资的黄金时代，能否找到最出色的公司是个问题，找到能否重仓也是问题，面对跌宕起伏的市场和动荡不安的外在世界影响能否坚持更是问题。

巴菲特早晚在中国诞生

《财道》：巴菲特这次中国行表示“如果我在中国，我也能取得同样成功。”作为18年来专注于中国证券市场的资深投资者，您如何理解？

陈理：他自己已经谈到两个原因：一个是投资成功的关键是要有好的投资理念和投资方法，而巴菲特的投资理念、投资方法是正确的，放之四海而皆准。另一个是中国经

济持续保持高速增长，消费潜质巨大，高科技和新兴产业快速发展，中国有孕育大牛市的环境。

我另外补充两个原因，一是中国这个池子够大，13亿人口带来的庞大的家乡市场足以催生许多条“大鱼”，即伟大企业，这甚至是连美国也不具备的优势，而巴菲特的投资理念买股票就是买公司，只要以合理的价格放长线钓到几条大鱼，中国巴菲特就有可能诞生了；二是芒格总结巴菲特成功的决定性因素是持续学习的结果，并指出巴菲特是这个世界上最佳的持续学习机器。

而中国人非常善于学习，儒家经典《论语》开篇就谈学习，影响深远。有人认为巴菲特在美国的影响似乎还没有在中国的影响大，参加伯克希尔股东大会的华人与日俱增，说明中国人的学习能力非常强。因此假以时日，持续学习的结果是，中国早晚会诞生巴菲特。

《财道》：为什么巴菲特说中国股市的价值投资机会更好？

陈理：我理解主要是指和美国或其他国家相比，更容易找到像比亚迪那样“具有吸引力的公司，更有吸引力的价格”。个人认为中国经济持续增长、体量巨大，中国的企业家特别勤奋、创业致富的欲望强烈，中国儒家文化和西方科学管理的结合，更容易产生“具有吸引力的公司”；中国股市“新兴+转轨”，投机占主流，市场先生爱走极端，价格波动大，也更容易找到“更有吸引力”的价格。

《财道》：您如何看巴菲特所提到的伯克希尔的社会意义？中国的投资者在这方面如何学习伯克希尔？

陈理：巴菲特麾下的伯克希尔·哈撒韦公司是一家传奇企业。这家公司的社会意义主要体现在两个方面，一方面作为一家大型投资控股公司，巴菲特通过理性的资金分配和无为而治的企业管理，优化了社会的资源配置，对社会肌体的健康发展起到重要的推动作用；另一方面，巴菲特通过伯克希尔的成功典范和巨大影响力，把伯克希尔变成了世界上最伟大的教育机构，不仅教育正确的投资理念、投资方法和经营智慧，而且传播正确的世界观、人生观和财富观，起到改良社会、普度众生的作用，功德无量。

我们认为伯克希尔的模式非常完美，把理性之美和博爱之美结合到极致。中国的投资者，包括我们实力资产在内应忠实效仿伯克希尔，一方面理性分配资本和“择人任势”——选择、激励企业家自由发挥，优化社会资源配置；另一方面把实力资产作为传播巴菲特思想、实力文化和“中国的事业是企业”理念的平台。

● 实力动态

实力资产成立始末及投资团队简介

杨 军

- 上海实力资产管理中心（有限合伙）（以下简称：实力资产）是由中道巴菲特俱乐部创始人陈理携手俱乐部同仁，于2010年5月发起成立的有限合伙制私募基金。2010年5月27日实力资产批准成立，6月10日正式运作，并开始建立投资组合。作为“实力旗舰”合伙基金，实力资产仅对中道巴菲特俱乐部成员内部开放。截止2010年9月30日，“实力旗舰”合伙基金单位净值1.0982，累计增长9.82%。目前，实力资产正在筹备成立“实力1号”合伙基金，拟面向认同巴菲特投资思想的企业、企业家及其他长期投资者。

- 2010年7月17日，实力资产成立大会于上海浦东召开。会议回顾了实力资产成立始末，通报了最新进展情况，讨论了如何避免失败和使命陈述。会议特别强调要学习查理·芒格的逆向思维：“要是知道我将死在哪里就好了，这样我永远不去那个地方”，首先要避免失败。会议讨论归纳了合伙企业可能失败的十大原因，并制定了预防措施；提出了“做长、做强、做大”的经营战略。立足做长的基础上做强，做强的基础上再做大。经过使命陈述的讨论，确定实力资产的企业使命是：**致力于成为巴菲特风格私募基金稳健卓越的典范，为合伙人和客户持续创造价值。**

- 实力资产投资团队主要包括以下成员：

陈理：投资名家，中道巴菲特投资俱乐部创始人和主席，上海实力资产管理中心总经理。1992年开始证券投资，1995年起研究并应用巴菲特思想，2005创办巴菲特思想传播平台——博客巴菲特，2006年创立了巴式投资者交流平台——中道巴菲特俱乐部，倡导“不战而胜，宁静创富”的理念；1999年创立实力投资理论，把巴菲特思想、实力论和中国传统哲学相结合，经过10年的检验，日臻完善成熟；2010年5月，创立上海实力资产管理中心（有限合伙）。

杨军：中道巴菲特投资俱乐部理事长，上海实力资产管理中心投资总监，2002年从实业转向证券投资，擅长公司研究、价值评估和套利机会的把握，具备丰富的A股、B股和港股的投资经验。



陈理个人博客地址：<http://chenli.blog.cnstock.com/>

杨军个人博客地址：<http://blog.sina.com.cn/blogbuffett>

中道巴菲特俱乐部博客地址：<http://blog.sina.com.cn/zhongdaobuffettclub>

● 精品文章

上证综指和我的“进化”

2009年6月3日 陈理

（编者按：在中国证券市场即将年满20岁之际，《证券市场周刊》举办“激荡二十年 亲历上证综指——听名家讲述上证综指的故事”活动，应《证券市场周刊》吴晓兵老师之约，陈理先生撰写了下文，5月23日发表于《证券市场周刊》2009年第18期）

1992年涉足证券投资时，上证综指刚发布不久。股票的魔力激发了我无尽的求知欲。各种投资流派都加以学习、尝试，来者不拒。

经过一段时间的学习和实践，我归纳了证券投资的致胜金字塔、四项原则和八大课题。看似系统全面，本质上就是目前颇为流行的基本面选股、技术面选时，投资和投机相结合的方法。

这一阶段，上证综指在我的投资决策中起到重要的“风向标”作用。原因有二：一是我当时的投资系统中，在基本面选股的基础上，注重把握涨跌趋势，以技术指标的低、高档作为买卖股票的主要依据。二是当时绝大多数股票出现齐涨齐跌的局面，一切行动都听上证综指的“指挥”。

正当我自以为已经找到投资秘籍、准备大干一场的时候，“十月革命一声炮响送来了社会主义”。1995年底，我在上海证券报《财经闲话》专栏阅读了孙涤教授介绍格雷厄姆、巴菲特思想的系列文章，“安全边际”、“买卖股票如同经营企业”的核心思想如露入心、醍醐灌顶，使我投资方式和人生轨迹都发生了重大转折。上证综指在我投资系统的作用也相应地发生了变化。

接受巴菲特思想后，我投资系统的进化过程，实际上就是不断的“去投机化”的过程，从脚踏投资、投机两条船，逐步过渡到两只脚都踏进价值投资一条船上。因为我认识到，以市场价格波动趋势为主要操作依据的买卖行为，应归类为“投机”。投机者A，

长期试图判断 B、C、D，而 B、C、D 反过来也做着同样判断，这种博弈行为必然导致“囚徒困境”，在不自觉中形成难以摆脱的“投机陷阱”。而且就投机者的整体而言，因为交易磨损成本的存在，其失败是先天的、必然的。

格雷厄姆、巴菲特的投资方法有两大基础优势：一是安全边际使投资者有犯错的空间，避免损失；二是这种方法深深地植根于对心理学的了解，具有巨大的心理优势，不会因为情绪波动而导致决策失误。相反，技术分析等投机的模式只看重价格趋势，忽视公司质地、价值评估，经常如“高空走钢丝”或一直在悬崖边上行走，缺乏安全边际的保护，唯一的救命方式是停损，但碰到“黑天鹅”等突发事件，停损根本无法执行，存在“一失足成千古恨”而前功尽弃的致命风险。而且技术分析等投机方法，缺乏心理学的支持，心理因素对投机者的成功构成强烈的威胁。如果把技术分析等投机方法引进价值投资，将使价值投资的心理优势荡然无存，这无疑是一种引狼入室的行为。

我进化的过程并非一帆风顺，中间伴随着困惑、摇摆和试错。经过对巴菲特思想的长期学习、思考和实践，直到 2002 年，我的投资系统才基本定型，变得纯粹、专注起来。

在这个进化过程中，我对宏观经济和股市趋势的分析不断淡化，逐步专注于公司长期竞争优势的分析。因为我认识到，宏观经济和股票市场是庞大的复杂适应性系统，没有任何模型能准确预测。格雷厄姆在《证券分析》中指出：“人们不可能对处在人类自身控制之下的经济事件作出科学预测。这种预测的“可靠性”将使人们采取相应的行动，而这种行动反过来推翻当初的预测”

所以，上证综指的短期趋势是不可知的，也不重要。对上证综指趋势的正确态度是判断、调整、适应，重在应对而不是预测。只有



在少数极端的情形下，分析家才能对上证综指的中长期走向发出权威的声音，其他大部分时间的预言都是苍白无力的。

而且股票市场和宏观经济之间的关系也相当复杂，并非像教科书上所说的“股市是宏观经济的晴雨表”那么简单。

2001年11月10日，美国《财富》杂志发表了《巴菲特谈股市》一文。文中巴菲特重申了股市整体表现长期来说与美国经济整体增长性相关。过度高估或过度低估的股价长期而言肯定会回归其内在价值。但是，巴菲特还以翔实的历史数据说明了1899年—1998年的100年间，美国股市整体走势与GNP走势相背离的现象。指出影响股市走向有三个关键因素：利率、人们对未来投资报酬率的预期和心理因素。

有“德国巴菲特”之称的安德烈·科斯托兰尼曾讲述了一个“男人和狗”的寓言：有一个男人带着狗在街上散步，像所有的狗一样，这狗先跑到前面，再回到主人身边。接着，又跑到前面，看到自己跑得太远，又再折回来。整个过程里，狗就这样反反复复。最后，他俩同时抵达终点，男子悠闲地走了1公里，而狗跑来跑去，走了4公里——在这个寓言里，男子就是经济，狗则是股市。“长远看来，经济和证券市场的发展方向相同，但在过程中，却有可能选择完全相反的方向。”

居于以上认识，上证综指在我投资决策中的作用也相应从“风向标”逐步演变成了“温度计”，从“老师”变成了“朋友”。通过评估上证综指所处区域的估值水平，判断市场是否处于过热或过冷阶段，有助于对股市的长期趋势作出判断，对投资决策和资产配置会起到一定的参考作用。此外，我还把上证综指作为长期投资业绩的评价标准，每五年拿自己投资业绩和上证综指相比较，检讨得与失。

本杰明·富兰克林说过：“回忆生命并把它记录下来，无异于重获新生。这样，它就能够长时间流传下来，历久弥新。”回顾我近18年的投资生涯，上证综指先是我的“严师”，后是我的“益友”，一直伴随着我的成长。

● 财富传承

财富传承与稳健增值

2010年9月 正道

一、财富传承已提上日程

据统计，2008年胡润百富榜上富豪们的平均年龄为48.3岁，年龄在50岁以上的富豪俯拾皆是。按照中国人的惯例，60岁是退休的年龄。因此可以预见的是，到2015年前后，中国即将迎来民间财富从第一代创业者向第二代守业者转移的高峰期。因此，财富传承自然而然地已经提上日程。

二、财富传承的现状和问题

比尔·盖茨和巴菲特已经来到中国劝说中国富人把50%以上的资产捐出。此前，民政部原社会公益与慈善事业促进司司长王振耀亦倡议中国的亿万富豪应该每年捐款100万元。但对中国刚刚尝到财富滋味的第一代富豪，难道没有比慈善更好的传承方式吗？



我们必须注意，在财富传承上，我们的财产跟税是有密切关系的，而且各个国家的税制又不太一样，我的钱以什么形态出现？放在什么地方？那么长的时间，税对财富的影响是非常大的。而就中国而

言，遗产与赠与税的开征已是箭在弦上，不得不发。

“国外的家族信托基本上都是由 super rich 家族成立的，他们的投资理念相对理性，而且成立信托的最主要的一个原因是为了财富传承，合理避税。国内的高资产人士面对的是完全不同的情况，根据自身的情况做合理的资产配置才是最佳策略。”选择一位比你还了解自己资产，同时懂得如何规避风险，能够为你的财富保值增值提供合理资产配置方案的财富管家，才是现阶段中国富豪财富传承最迫切的需要。



三、稳健增值是财富传承的基本追求

如何进行财富传承，我们很自然地会想到中国的那句古话：“富不过三代”。实际上，以家族企业为代表的财富世代传承的问题不仅困扰中国的富人们，也一直是世界性的难题。葡萄牙也有“富裕农民-贵族儿子-穷孙子”的说法，德国有三个词“创造，继

承，毁灭”，被用来代表三代人的命运。在美国，家族企业在第二代能够存在的只有 30%；到第三代还存在的只有 12%；到第四代及四代以后依然存在的只剩 3%。

所以，财富传承的高要求是，让财富顺利传到下一代并让家族事业发扬光大；财富传承的低要求是：让财富传到下一代时能够做到保值和增值。

据胡润百富介绍，目前中国富裕人士资产包括个人所拥有的固定资产和流动资产。固定资产分为：拥有的上市或未上市公司股权、自住房产、投资性房产；流动资产包括股票、基金、债券、存款、保险等。然而，金融风暴之下，中国的个人投资市场也在经历着前所未有的震荡。震荡使得不少中国富人认识到市场的“难以预测和掌控”，也让他们更加重视个人投资理财中的理念与方式。来自招商银行和贝恩公司发布的《2009 中国私人财富报告》显示，约 80% 的中国高净值人群对个人可投资资产的风险偏好以中等风险和保守居多。目前特殊的经济环境使得中国的高净值人群对市场的风险性有了更直观的认识，也令他们对于今后的投资变得愈加谨慎。调研显示，45% 到 55% 左右的中低风险投资者纷纷转投低风险性、高流动性的投资，甚至撤资换现。

其实，在国外，遗产信托基金、对冲基金、货币管理外包、海外债券、ETF 基金、碳排放交易已成为富人保住财富及传承财富的重要工具。在国内，目前各家商业银行与业内优秀的阳光私募联手推出的“阳光私募证券信托基金”，被认为是值得关注的理财工具及财富传承工具。而随着修改后的《证券登记结算管理办法》在 2009 年 12 月 21 日实行，一种古老而新型的工具——合伙制私募取得了合法的地位并迅猛发展，正在成为财富传承的新宠。

但工具仅仅是躯壳，理念才是真正的灵魂。唯有以正确的理念去驾驭工具，才能真正达到财富的稳健增值。而已被巴菲特等顶级富豪反复验证的价值投资理念，无疑是正确的理念。由此可以预见，秉承巴菲特价值投资理念的合伙制私募等工具，将在财富传承的过程中扮演越来越重要的角色！

● 财商启蒙

3岁是儿童财商重要的启蒙年龄

李国勋 汇编

人们总是盘算着花多少钱可以培养一个孩子，却忽略了一个问题——希望把孩子培养成怎样的一个人？从小培养孩子的财商，**增强孩子未来生存和适应社会的能力，比留给他多少财富还要重要。**

许多发达国家很早就把财商培养列为大学、中学甚至幼儿就开始涉及的知识和技能。而在我们国家，财商和理财，真正开始涉及也就是这几年的事情。中国有句老话“3岁看大，7岁看老”，3岁对于儿童性格形成以及身心发展是极为重要的阶段。从国外经验来看，3岁也是对儿童实施财商教育的重要启蒙年龄。所以，理财也应该从2-3岁开始逐步开展。

专家表示，培养孩子的财商可以从以下五方面入手——

一、建立正确的金钱观

首先让孩子明白金钱在社会、家庭和孩子本人日常生活中的作用，再次是要明白钱从哪里来，要让孩子明白大人赚钱不容易，从而懂得珍惜。父母可以结合自己的工作情况让孩子明白大人们是如何通过辛勤劳动来获得收入的。

二、让孩子学会管好自己的钱

要让孩子学会管理好自己的零花钱或压岁钱，并**鼓励孩子通过家务劳动方式获得零花钱**。家长给孩子零花钱不应太随意，还应该要求孩子做好零花钱使用记录，培养孩子的收支管理习惯。

三、鼓励孩子自己赚零用钱

家长要经常鼓励孩子，通过家务劳动或勤工俭学的方法获得自己的零用钱，让孩子提早体验劳动赚钱的苦乐。

四、经常与孩子讨论如何用好钱


与孩子进行必要的“理财讨论”也是培养孩子财商的有效办法之一。家长与孩子讨论如何用好钱，必须要以收支账簿为基础，让孩子养成储蓄和合理消费的习惯。

五、让孩子明白钱也是可以生钱的

钱生钱，这几乎是所有成年人都知道的事。而家长如果想要科学地培养孩子的财商，就必须让自己的孩子也能明白，钱是可以生钱的。让孩子了解主要的投资方式，如储蓄、证券投资、基金投资、保险等。专家表示，在这个过程中，家长要充分让孩子拥有自主权，也就是要让孩子真正拥有适量金钱的所有权、支配权和规划权。家长既不要干预，也不能为孩子的失误买单。让孩子自己在**实践中学会管理好自己的财务**。其次，尽量多让孩子参与家庭支出的讨论，甚至可以参与一些日常采购。

声明：

本期刊所载文章及其代表的个人观点，不构成任何投资建议，投资者据此操作，风险自担。如果您感觉本期刊中的内容对您有所帮助，并希望将此期刊转发给您的朋友、亲戚、同学或同事，请不必再告知我们，谢谢！



**帮助投资者
实现财务自由和财富传承的梦想!**