



王筱苓女士

清华大学工商管理硕士，
13年证券投资从业经历，
2005年8月加入工银瑞信
基金管理有限公司，现任专
户投资部投资经理。

1997年7月加入中国银
行总行全球金融市场部，历
任资金部交易员，副处长，
2002年12月至2005年6
月任中国银行全球金融市
场部首席交易员。

买公司 而非筹码

央视财经频道的对话栏目，最近一期播出的是对巴菲特、芒格、比尔盖茨的访谈。其中芒格回答主持人提问的一段话，给我留下十分深刻的印象，他说，“买股票，当它是一个生意，而非一份筹码”。

如此貌似平淡无奇的一句话，实际上指出了一条可以在股市中持续赚钱的金光大道。为什么这么说呢？

股票投资是一个古老的行业，于今为盛。之所以世世代代的人类沉迷于此，皆因巨大的利益诱惑。但如何做才可以持续赚到钱，却是严肃的参与者（有别于花钱来股市找刺激的娱乐人群）最重要，可能要花费相当多时间、精力和金钱才能有所领悟的诀窍。

在我看来，对股票投资的本质的理解，是获得这诀窍的第一步，也是最关键的一步。它决定了投资者的股票投资世界观和方法论，是投资者内心认同的信念。这信念可以人人互不相同，但对同一个人而言，如果没有它，投资将是无头的苍蝇，赚钱、赔钱都是偶然事件，谈不上持续赚钱的能力。

简而言之，对股票投资的本质认识，可以分为两大类。一类是筹码论，核心思想是认为，股票是一些代表其发行公司的筹码，其价格决定因素，在于买卖力量的对比。如果买的多卖的少，价格就涨，反之则下跌。在这种观点下，最重要的是分析影响买卖双方的各种因素，包括对宏观经济走势的看法、对大盘的看法、对海外经济的看法、对大宗商品走势的看法、对汇率与利率的看法、资金面的松与紧、现在的持有人结构、会否成为机构大户青睐的股票等等，以及这些因素可能产生的力量，从而判断股价的走势。

另一类是公司论，也可以称为“生意论”，即把股票看成是发行公司的所有权，拥有股票，就等于拥有了这家公司的一部分生意。股票的价格，是由公司未来的赚钱能力决定。因此要做好投资，就要从商业的角度来评估公司未来的盈利能力。

对于以筹码论为认识基础的投资者而言，股票市场是一场复杂高难度的博弈。说其复杂，是因为这场博弈是开放的，不但参加者可随进随出，而且参加者的资金也可加可减。参加者的观点时时刻刻在更新，外围的诸多影响因素也在时刻发生变化。所以从一个特定投资者的角度来看，他/她面对的博弈对象，从人数到资金到观点到行动，都是高度不确定的。

而这个博弈的对象-抽象来看就是市场本身-所掌握的信息，无论公开的还是内部的，无论是数量还是质量，绝大多数情况下都远远超过一个投资者能达到的程度。因此，对任何一个投资者而言，在面对市场进行博弈的时候，都处于劣势。因此博弈胜出的，仅是少数人而已。

对于公司论的跟随者而言，股票投资的难度从与市场博弈，变成对公司未来商业前途的分析与判断。这种判断的难度丝毫不亚于博弈，但其内容完全不同。考验的，主要是投资者的商业感觉和判断力。

正如古人说的，条条大路通罗马，以上两种认识本无对错之分，掌握好了都有机会成为投资大家，好比华山派的剑宗和气宗都能出人才是一个道理。

根据我的观察，当前的A股市场里，最流行、影响力最大的，是博弈论为基础的投资理念。从博弈论的观点出发，就可以解释，为什么新股发行价那么贵，打新股却能持续获得不菲的无风险回报。趋势投资也是博弈论的结果。但是由于博弈论的过度盛行，使得靠博弈来赚钱，越来越难，也越来越不稳定。

这样的局面给敢于反向思考的投资者提供了较好的投资机会。如果思路能够从博弈转向投资一项生意，做仔细的研究与独立的思考和判断，敢于承担一段时间的，股价低迷的压力，就会发现这样赚钱也许不难，并且不少。

重要提示:

提示: 本材料为客户服务材料, 不构成任何投资建议或承诺, 本材料并非基金宣传推介材料, 亦不构成任何法律文件。投资有风险, 过往业绩并不代表其未来表现, 基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证, 有关数据仅供参考, 不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时, 应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点, 工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料, 转载内容仅代表该第三方观点, 并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明, 本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。



公司地址: 北京市西城区金融大街丙 17 号北京银行大厦 8 层

邮政编码: 100140

客服热线: 400-811-9999 (免长途费)

公司网址: www.icbccs.com.cn