



与罗杰斯近距离交谈

对话

“股市下跌，就是我最好的机会。”

《城市假日》：过去的几周时间，股市经历了高位的震荡，从6000多点到跌破5000点，市场的恐慌情绪似乎越来越严重，你怎么看这次大跌呢？

但斌：跌破5000点了么？现在是多少点？我不知道。我很久不看大盘了。不过我相信，对任何一个投资市场而言，涨跌都是非常正常的现象。不要说跌破5000点，我觉得跌破4000点，甚至说跌到3000点也是很正常的。股市用10%的时间上涨了90%的价值，大家都接受了，而且接受得很高兴；那么，要用90%的时间来盘整，为什么就不能接受呢？

《城市假日》：那能说说你在这次大盘调整过程中的操作情况吗？

但斌：我的操作很简单，就是有钱了，就买股票，买我认为的好股票。不断买，有钱就买，买了就放着。说实话，我现在都是满仓的。账户里就剩下几百块钱。对我来说，下跌，正是很好的买进机会。真正的好公司是不怕跌的。

《城市假日》：之前包括现在，很多人都在猜测，2008年奥运会之后中国股市会怎么样？这波行情是不是到明年就走完了？你怎么看呢？

但斌：这个问题很多人问过我（笑）。2008年奥运会在很多人眼里，对中国经济和股市是一个很大的坎。我很多朋友都认识到了这一年，投资就要小心了。将来的事情谁也不知道。我也不知道明年奥运会之后股市会怎么样。但是，我们可以看看东京奥运会之后，日本市场的变化。1960年，日本政府为举办1964年东京奥运会和1965年的大阪世博会进行了大规模的基础设施建设，相关投资占当年总投资额的19.1%，由此带动了各个行业的发展，形成了“奥林匹克景气”周期，但其股市直到1985年才真正腾飞。

所以，我觉得像举办奥运会这样的大事件，更多的是一种标志，一个国家登上大国舞台表演的标志。要说这个国家会在刚登上舞台准备表演的时候就跌下台来，我觉得不大可能。

“好股票，就像西湖边的房子一样好找。”

《城市假日》：我知道你最早开始做投资时是主张技术分析的，后来怎么转到价值投资了呢？

但斌：怎么说呢？应该说这是随着一个人阅历的变化而变化的吧。技术分析应该说门槛比较低，我也是从技术分析开始走上证券行业的。而转向价值分析，我认为我是走了跟巴菲特类似的选择，巴菲特涉足股市最初也是画了10年图表的。任何事物都有一个成长的阶段，对我而言，我也是经历了很多挫折，反复学习，才逐渐成为一名价值投资者的。事实上，我用技术分析没赚到钱，改用价值分析后才赚了钱。

《城市假日》：按照价值投资的理念，首先要找到有价值的投资对象，你认为什么样的企业是有价值的呢？

但斌：很多人都觉得找到值得投资的，有价值的企业很难，其实不是。好东西是藏不住的。就像股市里好的公司，肯定是大家知道的。比如茅台，比如招行。打个近点的比方吧。在杭州，说哪里的房子是最好的，大家肯定没有争议——西湖边的房子肯定是最好的。房子就在那，只是现在你根本买不到。但是有一个问题，西湖边的房子好，你花10万块一个平方买了，如果什么时候跌到8万块一个平方——打个比方——你也不会卖，因为你相信它。但是股票就不一样了，比如一只股票从10块钱跌到8块钱，很多人就有可能要斩仓。为什么？他害怕了，没信心了。

《城市假日》：你有过类似这样没信心的时候吗？

但斌：我们买股票，其实是买企业。我曾经有一个说法，好的企业，就像宝石一样珍贵。我们要做的，就是找到它，然后珍藏它。我的理解是，真的要一笔财富有很大的增长，必须给它足够长的时间。投资股票在我看来跟经营企业没有区别。很少有人今天开公司赚点钱，等它不行了明年换个行业开个公司，再不行再换吧？这跟股票投资是一个逻辑。

《城市假日》：我留意到你价值投资时候，一直反复强调：找到好股票，然后随时买入，坚决持有。但是也有投资者表示，找到好股票，在它低点买入，高估了抛出。比如李驰（一位私募基金经理），前段时间他曾经表示招行等股票被高估了，所以他就卖出，等待低点再买入。你怎么看他这种操作呢？

但斌：李驰，我们都很熟悉。我没有他的眼光，他能做到的，我做不到，所以我只做我能做到的。低吸高抛，很多人希望做到，但是真正能做到的有几个呢？就算做对一次两次，谁又能保证每次做对呢？

《城市假日》：那你会在什么时候卖出股票呢？

但斌：我们买进一只股票的时候，通常不会去想什么时候该卖出。好企业是非卖品。除非企业本身开始变质，或者股价已经被极度高估的时候才需要卖出。我说的是极度高估。如果股价稍微有些溢价，对我们而言关系不大。

“复制巴菲特？很难。”

《城市假日》：现在，很多人对巴菲特很崇拜，奉他的投资方法为准则。我知道你也很推崇巴菲特，能说说为什么吗？

但斌：我以前举过一个例子：一个人一觉醒来，突然发现自己拥有了巴菲特一样的财富，他会怎么想？绝大多数人肯定觉得老子现在天下第一了，走路都可以横着走了。但巴菲特不是。他可能只是觉得：上帝假借我的头脑完成了我该完成的事情，财富还是社会的。于是，他又把财富交还给社会。我达不到他这样的高度，我只能努力接近。

《城市假日》：听说你还到巴菲特家门口去照了张照片。

但斌：是的。那是今年4月份我去美国参加伯克希尔股东大会。专门抽空费了点时间找到巴菲特的家，拍了照片，还去他经常去的牛排馆吃了牛排。

《城市假日》：现在在国内投资界，很多人奉你为“国内复制巴菲特第一人”，你怎么看？

但斌：巴菲特是不可复制的。很多人可能不相信，说，他不是讲价值投资吗？我学他不就行了？其实，巴菲特伟大之处，不是说他的找到了价值投资，而是他真正坚持着。我经常说一句话，巴菲特伟大，不是因为他有多少财富，而是因为他他在年轻的时候就通了很多未来的问题，然后用一辈子去坚持。价值投资理念就是。

《城市假日》：能不能详细点说说这个问题呢？

但斌：买好公司的股票，很多人都知道，但是真正能做到像巴菲特一样坚持却是非常不容易的事情。你想想，从1956年巴菲特成立合伙人公司至今，这个世界上都发生了什么？越战（1965—1973年）、大萧条（1973—1974年）、石油危机（1973年）……每一次，都会迫使很多人对股市失去信心。就算你能走过一次两次这样的事情，你能保证每次都对市场充满信心？巴菲特能。在巴菲特的岁月里，经历了至少4次以上经济危机，2次石油危机，还有社会动荡。投资就是这样，就像孤独的乌龟在和时间的赛跑。得用时间和生命去换取财富。回过头来看我们中国，除了一些波折之外，20年来经济一路向上。要是在这样的状况下都不敢做长期投资，那回到当年的美国，你怎么敢？

《城市假日》：不过还是有很多人有这个想法。

但斌：是的。我有一个朋友，就说要复制巴菲特，还学他并购了一家上市公司。这也没什么不好。至少说明我们在尝试，在努力。有尝试，有努力，总是好的。但是真正要做到还是很难的。

“买港股，不要去贪便宜。”

《城市假日》：对于港股市场，你好像也很早就介入了。

但斌：是。我2000、2001年的时候就开始投资港股，现在也有一部分资金在港股市场。

《城市假日》：前段时间，随着“港股直通车”的推出传言，投资港股又热闹起来。你对投资港股有什么建议？

但斌：我觉得，投资理念，所有的市场都是一样适用的。投资港股，自然也是要选择港股市场上最有价值的股票。有一个例子，我经常讲给朋友听。2001年的时候，我有一个朋友去投资港股，他用的是内地市场养成的习惯，专挑便宜的股票，题材股，最后选择到一毛多钱的庆丰金，结果股价跌到几厘钱，然后缩股回到两毛，然后又跌到几厘，最终破产退市。后来，我们几个朋友在上海一起吃饭，这个朋友喝多了，在地上打滚，嘴里叫着“我破产了我破产了”，很凄凉。讲这个例子，是因为随着港股市场的开放，内地人到香港投资的肯定会越来越多。大家会看到很多价格低得超乎想象的股票，但是风险是巨大的。因此我建议这些投资者，一定要买那些大家公认的好股票，或者是自己能研究到的股票，像汇丰银行等等。

语录

我帮你问问老天爷

2007年9月11日市场下跌后，跟朋友有段短信交流：

朋友：今天跌得好凶啊，还会跌吗？怕怕的。

但斌：有可能。

朋友：啊！时间会长吗？

但斌：这个老天爷知道。

朋友：-（那咋办？

但斌：等我有时间帮你给老天爷打个电话问问。

……

在股市里要学做傻子

1996年12月16日开始，连续几个交易日，99%的股票跌停；

1997年5月份的几个交易日，也出现了几次这样的情形：大盘以几乎跌停的方式收盘……

一时间，很多投资人宛如天崩地裂，愤怒、绝望……地球似乎都要停止转动了。

但是，那样的时间只有几天，随后，太阳正常升起和降落，地球照样默无声息地绕着太阳转动。阳光、风雨依然如故。

投资市场也如此。仅仅几个月，股价又回到了以前的日子。喝茶的还是喝茶，喝咖啡的还是喝咖啡。“只有在退潮的时候才看出谁在裸泳”。具有坚实内在价值的股票价格依然坚挺，坐一回过山车的感觉，虽然有点惊险，但只是在给呆板的生活带来一点刺激，丰富了生活的内容。股票市场的魅力之一，就是通过波动的股价来获得成功的喜悦，而不是象实业那样，显得过于刻板。

下跌，对于那些真正的投资人来说，是不可多得的好日子，是显露“贪婪”的好时机。平日里做梦都想要的价格，现在有人大方无比、“感恩”似地要逐渐给出来，除了笑纳，有什么不愉快的呢？

1987年10月美国股市的“崩盘”中最大的赢家，不是那些逃顶者和抄底者，而是持股去旅游度假、或者工作繁忙无时间关心市场者。

对投资人而言，“崩盘”的日子永远都不可避免，但是，只要人类社会还存在，人性如故，那么，股票价格依然会回到它正常的位置，这取决于你要投资的公司而不是别的。

想起了pxj兄的那句话：在股票市场上，学着做一个“傻子”，至少做个不很聪明而较为执着的人。这样的生活才轻松，才有真正的乐趣。投资也一样。

明天的阳光依然灿烂！这样的日子，充分地享受生活，与平时一样，只是有些希望更近了点，未来的喜悦也更多点，仅此而已。

（摘自但斌新浪博客，略有删改。）