

谢百三： 复旦教授的投资经

谢百三的长项是研究金融产业、证券投资与中国宏观经济政策，并能经世济用。他因呵护中国股市，多次谏言献策，为中国股民的利益发声代言，而成为股民心中“最可信可爱的学者”。

文 | 本刊访谈主笔 马力

2016年4月30日，一年一度的巴菲特股东大会在“股神”的家乡奥马哈举行。86岁的巴老面对现场5万名“朝圣者”的提问，再次透露了其成功的秘诀：“不能看哪个股票涨了就去买，买股票就是买生意，情感控制比智商更重要！”

股神的投资秘诀，在一位中国金融学教授早些年出版的《中国巴菲特》一书中就反复被提及，书中汇总了二十多位中国股市传奇人物和他们获得亿万财富的经验。其中最重要的一条是：“投资第一条原则是不输钱；第二条原则就是永远记住第一条。”

这位毕业于北大、工作于复旦的金融学教授、博导，就是著名的谢百三。起初，他只是为了上好课，为学生们找案例才入市的。他极度相信巴菲特不能输钱的理论，他说，巴老的书要500多元才买齐，千言万语，最重要的就是这句话，即“投资理财一定要重视安全、安全、安全。”

我们要从复旦大学开车去上海交大，第一条不是尽快开到，而是安全、安全，千万不能出车祸！要一辈子不轧死人，一辈子不被人撞死，做得到吗？（众答：做得到！）对，这样，

股市里就不会大亏了。

当然，谢百三还在90年代就有自己另一句名言：“不进股市，没有亏损的风险，但会有一辈子贫困的危险。”他，学富五车，善于投资，敢说真话，呵护市场，为中国股市谏言献策，是股民心中“最可信可爱的学者”。

巴菲特每年《致股东的信》对投资者来说永远是一件大事，从这里可以知晓股神对市场以及宏观经济的看法。比如，今年他就在信中透露了“看空美国”一直是个错误，强调了美国经济的坚挺。而在中国，看谢百三的博客，同样必不可少。谢教授近期也发表了一篇名为《中国股市熊长牛短；但是有底，永远有机会》的文章，从这里透露出A股重要的投资信号。

《英大金融》记者专程从北京乘高铁飞驰到上海的五角场，就是为了亲耳聆听这位复旦大学教授的炒股哲学和他对2016年的投资判断。

股市有波动、风险机会多

见到谢百三教授，与微博上那个“大步向前手指前方”的凌厉头像不同，现实中他是位充满信心和活力、和蔼风趣的学者。喜欢喝茶



谢百三



复旦大学管理学院教授、博士生导师，我国著名的金融证券专家。著述、主编《中国当代经济政策及其理论》《投资中国——迎接21世纪的曙光》《十年一个亿》《中国巴菲特》等著作。其研究方向为：金融产业与证券投资、中国当代经济政策、企业发展战略，管理心理学，企业税务等。他筹划主持了国家自然科学基金、教育部资助等多项科研项目，最大特点是能运用宏观经济政策及理论对中国经济的热点、难点问题和金融与资本市场进行研究。

插画 | Super Mario



的他，收到了老北京的花茶，格外高兴，三句话不离投资，自然谈到了对 2016 年中国股市的看法：

“今年，很多投资者专注于美元的涨跌，石油的涨跌，人民币会否贬值？其实，这些都不是最重要的。最关键的是要看到人民币居民存款有 52 万亿，利率却仅百分之一一点五，历史上最低；M2 有 140 多万亿，一线楼市却被调控；这些资金到哪里保值增值？进股市可能性是存在的；但实体经济又较困难，因此，A

股是跌也跌不深，涨也较难涨，除非狂发滥发新股和国家队集中套现。”

在谢百三看来，首当其冲的是人民币不会大幅贬值，贬到 1:7 或者 1:8，更是不可能！因为中国经济 GDP 增长在 6.5% 以上；加之出口一直处于顺差；外汇储备高达 3.5 万亿美元，怎会深幅贬值？如果人民币真的强行硬性大幅贬值，必会导致美元和其他货币的连锁贬值，这也是美国不愿看到的。其实，在 2015 年人民币对一揽子外币总体升值已达 2% 以上，无

需杞人忧天。

“人民币的购买力平价与美元比是 1:3.6，如果真的放开资本项目，自由兑换，那不知是贬值还是升值呢？”谢百三笑着说。“人民币购买力很强，1 美元在世界上购买商品，实际需要几元人民币？按汇率早已是 1:6.5 了，但按实际购买力却远不到这么多。”

“2005 年为 1:2.9；2010 年为 1:3.3；2014 年为 1:3.61；现在则是 1:3.63。货币真正的价值就在于含金量，在于实际购买力。大多数国家的汇率与购买力平价比较接近，甚至完全吻合，有的反而是购买力不如汇率。但像中国这样，汇率与购买力平价相差很大的情况是很少见的。”

“我永远都不会忘记，在哈佛大学买一碗仅 2 只的云吞，收我 24 元人民币的荒唐事；也永远不会忘记在新加坡一盒方便面（日、韩出产）卖到 25 元人民币的古怪事。因此，总是感觉美元、英镑、新加坡元等与人民币的汇率是错的，人民币依然是被低估的，长期升值的说法站得住脚。而只要此矛盾一化解，很多人就会看好后市了。”

谢百三判断市场的逻辑：人民币汇率保持稳定；为化解银行呆坏账的危机，有可能刺激管理层更加千方百计搞好股市（美国克林顿时期就利用大牛市，还掉了不少政府债务）；市场资金充裕，完全可以达到楼市理性复苏（去库存等），股市平稳向前，个股板块机会多多的形势。这些理由都支持了“今年实体经济逐步见底，股市波动向前，有风险有机会的大趋势”

“现在市场上依然有比较安全的公司，特别是要注意有现金选择权的资产重组公司。探索之，寻找之，逢低购买之。在我的挚友中确实有股票做得很好的，他们都会千方百计地挑选有‘安全保护伞’的股票，从几万、几

十万、几百万滚雪球一样，变成几亿、几十亿的富翁。”谢教授总感慨地说道，“都是北大复旦毕业的穷学生啊！靠智慧与知识成功了！”

上海也有巴菲特

当听到“有人专做只赚不赔股票，创造了从 1400 元到 7 个亿的传奇故事。”从这位金融证券专家口中冒出时，记者开始以为是听错了，但这一切却又真实地发生过。谢百三所传授的炒股炒成亿万富翁的经验，颠覆了普通投资者之前对股市投资的认识，但又十分符合常识，总结为四个字“守正出奇”。

“守正”，即不能输钱，不能亏损。巴菲特起码有 95% 赢钱之把握，才会投资。尤其是股民千万不要为脱贫致富，而高位大量融资、配资、孤注一掷、赌、大赌、豪赌。那么“出奇”又是什么？以下拿三个谢教授参与的实战案例来生动说明。

案例一：“上汽认购权证”无风险套利。2008 年年底，上汽集团股价仅为 5 元多，它发了一则公告：2009 年 12 月 31 日，将股价努力炒到 26.91 元以上。如果炒到 28—30—33 元一带，则持有老股的投资者，能以 26.91 元买进同样多新股。这样一来，上汽集团可以融到 60 亿元资金。

经核实，这个方案是真实存在的。于是，复旦部分师生中的一些人，以 5 元多的成本，买进了部分该股。此后，上汽集团几万名员工，在党委和董事会领导下，努力工作，当年效益大增，小车以几百万辆递增卖出，股价稳步上升。真是“众人拾柴火焰高”。

果然，到 2009 年 12 月 31 日，股价真的涨到 27 元多。但好景不长，师生们注意到，该股在 26.91 元以上仅停留了几天，不少股东开始卖出、逃跑、成鸟兽散。一贯不主张与股

谢百三判断市场的逻辑：人民币汇率保持稳定；为化解银行呆坏账的危机，有可能刺激管理层更加千方百计搞好股市；市场资金充裕，完全可以达到楼市局部热，股市向好的形势。

左图 谢百三上课与众不同，堂堂火爆，一座难求。他博闻强记，学识渊博，上课内容涉及财富学、历史、成功学、政治经济学、人际交往学和婚恋等领域，可以称得上是一部百科全书。

谢百三所传授的炒股炒成亿万富翁的经验，颠覆了普通投资者之前对股市投资的认识，但又十分符合常识，总结为四个字“守正出奇”。

票谈恋爱的复旦师生也于 25~24 元一带逐步卖出。此刻，参与的资金已翻了几倍。但上汽集团的增发却没搞成，白白忙了一年；事后分析，如果上汽把认购股价定在 16~17 元，就必定成功，但太贪了！

案例二：“攀钢钢钒认沽权证”回购套利。2009 年该股公司发布一则公告：在 2011 年 4 月 25 日前后一周，投资者可以以 10.55 元抛给市场。届时，此股股价一定在 10.55 元以上；否则，大股东鞍钢将要拿出 270 亿元，将市场上的全部攀钢钢钒按 10.55 元收购，整个攀钢钢钒还将面临完全退市，给股东造成巨大损失。

谢百三和复旦师生们认真研究了公告，认为可信度为 99.99%，应该坚决参加。首先，中国钢铁企业四大央企（宝钢、武钢、鞍钢、攀钢），它占了两家，央企的信用度可靠；其次，国资委全力以赴帮助它们资产重组，将优质资产注入，绝不会听任浪费 270 亿元，让退市的事情发生。

当时离 2011 年 4 月 25 日仅 7~8 个月了，该股依然横盘在 8.2 元一带。但经分析，认为股价必定还要涨幅高于 10.55 元，否则市场会狂抛它。股价起码应该在 12~13 元以上，结果，复旦部分师生们小心谨慎地买进了此股。鞍钢与攀钢就被国资委注入“大量优质资产”；股价猛涨到 13~14 元一带，停留时间整整达到一个月左右。

尽管后来股价跌下来了，但 2011 年 4 月 25 日前后一周确实在 13~14 元运行，投资者可以以 13~14 元卖出，完全合法。在大熊市中，有如此高的收益，可谓喜从天降了。

案例三：重仓“分级 A”熊市套利。2012 年前后，在股市跌跌不休的大熊市中，谢百三先后买进了只会挣钱、不会赔的分级基金 A 份额，如创业板 A、资源 A、银华金瑞（A）。

基金年报披露时期，当上海新闻晨报的记者打电话问他是否同一个谢百三时，他怔住了，自己也不知道竟成了这些基金的前十名股东。

分级基金通俗的解释就是，A 份额和 B 份额的资产作为一个整体投资，其中持有 B 份额的人借 A 的份额，加杠杆投资，每年向 A 份额的持有人支付约定利息，至于支付利息后的总体投资盈亏都由 B 份额承担。

谢百三认真分析了 A 份额基金有以下几大优点：1. 股市越跌，它越涨；2. 安全性高于国债（如希腊国债就很危险）；3. 流通性不低于股票；4. 时间长达几万年（永久性的），可以留给儿子、孙子、子孙后代；5. 不怕通胀也不怕通缩；6. 当股市大跌，其“弟弟”，激进型的 B 类，多在 0.25 元跌破，当日停市，折算，A 类又可大挣一笔。

结果，到年底一算账，参与这次基金 A 份额投资的师生们，在熊市中，资产又增长了约 30%~40%。而中国 90% 的股市投资者则处于熊市套牢的大狱之中。“不过要注意，A 类基金现大多都炒得很高，不建议现在再去买了。”

“由此可见，‘出奇’在于无风险的套利。而投资的大部分时间都是煎熬无聊的，很长时间就是为了等待一个确定的机会。谢百三老师讲，他所知道的传奇成功者们，都是学习、学习、再学习。他们以学习、研究为主，小心投资为上；他们从不打无准备之仗，多用 10~30 年慢慢积少成多，积沙成塔。”

建言献策股市情

2015 年深秋的一天，北大燕园教室的讲台被听众围得水泄不通，人们久久不愿散去。这是谢百三应母校的邀请，回校做的一场主题为《同是一片蓝天，何以改革开放 37 年，有人千万富翁，有人家徒四壁》的精彩讲座。

讲座列举了导致人们贫富差别的 22 个原

因：如从大企业家王石的成功转型到钟点工买菜做饭（跟着做股票），10年从20万炒成1个亿的真实故事；如上海某医院300名医生全来听股票讲座和300名护士一个不来反差的思考，还有一名普通矿工留下遗书还债的故事，说明产权清晰是脱贫致富的第一条件等等。

谢教授在此重点强调了学习的关键：你可能富，可能不富，不学习则一定穷；不认真学习，理论联系实际，一定碌碌无为。同时，更强调学习的态度要将“三人行，必有吾师”“一日为师，终生为父”的古训牢记于心。

讲座如其人，谢百三的践行和修炼也正是如此。恢复高考后，他以全省第二名考入华南师大经济学商校师资班（由于第一届高考没有分重点和非重点，他顺利被第一志愿的华南师大录取）；黄家驹教授等人鼓励他考研，后来研究生，他就盯住了北京大学经济系了；他很快被北京大学录取师从赵靖、石世奇、厉以宁、萧灼基等著名经济学家，攻读经济学研究生；数年之后，通过在清华园的不懈奋斗，成为了清华大学经管学院的副教授；再回到复旦大学，任管理学院教授，博导和金融与资本市场研究中心主任。名门高师的熏陶经历，让他受益匪浅：做学问、做股票，就是做人！正直、善良、有好老师带，就会大有收获。

熟悉中国证券市场的老股民都知道，谢百三的长项是研究金融产业、证券投资与中国宏观经济政策，并能经世致用。他因呵护中国股市，多次谏言献策，为中国股民的利益发声代言，而成为股民心中“最可爱的人”。

“一切不利于股市、股民的事一点也不做！他们都为中国经济融资再融资做出了巨大贡献！他们是中国改革开放中最可爱的人！要珍爱股民啊！股市跌，股民悲！股市兴，中国兴！股民喜，中国福！”这就是谢百三在年初中国股市再次遭遇异常波动时，《致证监会主

席的公开信》中的建议和声音。“注册制问题、让股市休养生息等等”这些谏言都得到了管理层的高度重视，并深夜打电话给谢教授，交流中国股市的现状与未来发展。

除此之外，还有几件大事，有必要提及：1988年时任上海市市长的朱镕基以2小时课，专门认真听取了谢百三关于“企业股份制改革，关系中国经济改革大局”的课和进言，高度重视股市。1990年12月19日，上海证券交易所所在政府的支持下鸣锣开张，从此开启了中国股市的新世元。

又如，2011年前后，上海一度盯着要推出的“国际板”，即汇丰控股、纽交所、可口可乐等几十个大型跨国公司要到上交所上市。谢百三挥笔给市领导写信直言：“当前的中国股价比英美高出一倍，如果外资过来上市会圈走几倍的钱，给国家造成很大损失，因此国际板推出条件不成熟。”2012年1月16日，在上海市“两会”记者招待会上，市长公布“国际板现在并没有明确的时间表”。

谢百三不仅仅呵护股市，更是一位力挺中国的经济学家。他曾在博文《没有祖国，我们什么也不是》中表达自己的观点：“中国作为世界第二大经济体，经济形势应是长多短空；任何力量也阻挡不住中国人的拼搏向上。革命先行者孙中山讲过‘世界潮流，浩浩荡荡，顺之者昌，逆之者亡’。中国将与美国一起引领世界经济，这就是世界潮流，不可阻挡。”

巴菲特一直看好美国的经济，无论是在2008年的金融危机，还是在2016年的全球金融大变局。而谢百三也一直坚定地看好中国经济、看好中国资本市场未来的发展前景。或许，这就是大师们为什么投资成功的另一个角度吧。

“2015年是股市波动惊人间；2016年是小心谨慎找机会！”谢百三深思地说。☐