



宋·佚名 《槐阴销夏图》

授业篇

何渊晓梦遇庄周
一境奇遇之论道
一价值选择一

TEACH

上一回何渊无意间从梦里悟得了孔圣人的指点，如今虽然市场仍波涛暗涌，何渊心下已淡然了许多，毕竟基金投资追求的是长期投资，而不在当下短视的涨涨跌跌。因而此刻再读这本《诸子百家》时，何渊读得愈发认真。

读得倦了，抬头远眺，何渊一眼便望见窗外一只黄色粉蝶在满园春色间翩翩起舞，忽然想起那清静无为的庄子，居然在梦醒之时惘然：“不知周之梦为胡蝶与，胡蝶之梦为周与？”恍然之间，他便真会那周公去了……

秋水自大

何渊遇见庄子时，恰是在涨水的黄河之畔。连日的秋雨让无数条小河汇聚，黄河猛然间宽阔起来，这让河神沾沾自喜，骄傲地咆哮着。庄子看见何渊，祥和地一笑，低声耳语：“不妨与我一同去听听河神与海神的对话。”话落，何渊转瞬便随庄子到达了黄河入海口。

河神奔腾呼啸着来到入海口时，眼光向东望去，发现汪洋大海居然

望不到边。于是河神放下骄傲的神态，望洋兴叹道：“俗话说：‘听了许多道理，就总以为谁也不如自己’，这便是说我了。”

海神却谦虚地回答道：“井蛙不可以语于海，是因为受到了地形的限制；夏虫不可以语于冰，是由于受到了时间的固蔽；曲士不可以语于道者，是因其受到了礼教的束缚。我从天地那里得到了形体，从阴阳那里禀受了生气，与天地相比，我如同草芥，故而自知渺小，不敢狂妄自大。”

何渊听完海神一席话，望着滚滚汇入大海的黄河，似有顿悟。

他又回想起之前分析基金投资时看到的12年期收益率情况对比（图4）。何渊本以为自己已经深深了解了其中奥秘，但是在目睹了秋水的故事之后，他却有了一个新的疑惑——基金投资同样坚持12年，获得的结果却并不一样。从1995年年中-2007年年中，这12年基金投资获得的年均复合回报率高达16.20%；而从1993年年中-2005年年中这12年间，获得的年均复合回报率却只有0.59%！“同样坚持12年，差别却如此鲜明。看来基金投资真不可托大，一不小心就相差甚远，这么大的差距一定是受到某些因素的影响……”何渊心下默默感慨。

寻找基金收益率之“本性”

感慨之余，何渊忽而抬头问道：“海神，请问什么是‘天’？什么是‘人’？”

渤海卷起波涛，哈哈大笑，答道：“牛马自出生便有四足，这就是天然；而用轡头络在马头上，这便是人为。所以不可用人为去毁灭天然，不要用造作去毁灭本性，不可因贪求去寻求名声。谨守这些道理而不迷失，便称为回复到天然率真的本性。”

何渊心想，这海神真是一位智者，这样玄而又玄的问题被他几句话就说明白了。心下又想，这世上万事许多道理是相通的。联想到之前困扰自己的基金投资12年区间收益不同的问题，那么基金收益想必也有自己“天然率真的本性”。

“是什么在影响着收益率的变化呢？”何渊明白这其中因素必然不止一件，但市盈率定是其中不可忽略的重要因素之一。（图5）

通达生命之道

庄子看到在一旁思考的何渊，略一沉思便开口说道：“我妻子去世的时候，我的好友惠子前来吊丧，我却正在击盆高歌。他大为不解，训斥我太过分了。你怎么认为呢？”庄子忽然说出这样的话，让何渊顿感意外。虽然两人相差几千年，但是何渊依然同惠子一样表达了自己的不解。

庄子却不急不缓地解释：“她刚刚去世的时候，我怎么会不哀痛呢？后来一想，人本来就是没有生命的，甚至也没有形体，没有气息。然后在似乎有又似乎没有之间，变化成气，再变化成形，再变化成生命，又失去生命。这样看来，她生死来往的变化就如同春夏秋冬四季轮回一样了。如今

④【图5】1997年-2008年年底的收益率及起点市盈率走势图



市盈率的投资价值

市盈率（PE）是股票市价除以每股盈利的比值，通常用来作为比较不同价格的股票是否被高估或低估的指标。一般认为，如果一家公司股票市盈率过高，那么该股票的价格具有泡沫，价值被高估；如果一家公司股票市盈率过低，那就意味着股票价值被低估，通常具有很大上涨潜力。

放大到整个股票市场中，以市盈率判断投资价值也是成立的：市场市盈率偏高，通常意味着股市有泡沫，极有可能出现大盘下挫的情况；而市盈率偏低则意味着大部分股票都被低估，市场具有向上的动力。



她已静静地安息在天地之间，而我却在这儿哭泣，这就是不能通达生命的道理，所以我不哭啊。”

何渊沉吟：“通达生命的道理……基金也有自己的生命，也有自己的生命道理。生命来去就像四季变幻，涨跌起伏不可强求。然而正如四季有春夏秋冬的规律，生命也有自己的发展规律，基金投资也是一样——只有掌握市盈率变化与收益率的关系，才能更好地把握自己的投资。”

可是市盈率变化和收益率有怎么样的关系呢？

让我们以实际操作为例。比较以1997年年中（市盈率为52.2）为起点到不同终点的收益率，与以1996年初（市盈率20.2）为起点到不同终点的收益率，可以看出以1996年为起点的投资收益普遍高于以1997年为起点的投资收益，可见在市盈率越低时开始投资，获得的收益越高。（图6—图7）

无用以尽享天年

“你看那边那棵高大茂盛的大树，伐木者停在树旁而不去砍它，你去问问他为什么。”何渊朝庄子指的方向一看，果然有一位伐木者站在树下，便过去询问。伐木者回答：“因为它没有一点用处！”庄子笑呵呵地说：“这棵树因为无用，所以能够享尽自然的寿命。”

何渊恍然大悟，在股市中，往往那些价格被高估的股票在未来会出现震荡的走势，反而是那些价格被低估的股票将迎来一轮大涨。整个市场中亦然。所以在基金投资中，万万不可因基金懒人投资的“无为无用”之貌而起轻视之心，也许它们才正是真正的常青树。

俄然梦觉，周公与海神均消失不见，窗外的粉蝶也早已不知所踪，如同巧遇孔子一样，这也是一场梦境奇遇。何渊已经发现了这本《诸子百家》的秘密，也开始相信那天送给他的老大爷说的话，“在你最惶惑的时候，它会帮助你的！”《诸子百家》像是能随时开启一扇传送门，把何渊送到先古东方哲人面前，亲耳聆听他们的投资心经。



④【图6】价值选择的历史经验——50倍市盈率开始投资1997年年中（市盈率52.2）到年中收益率及终点市盈率



④【图7】价值选择的历史经验——20倍市盈率开始投资1996年初（市盈率20.2）到年底收益率及终点市盈率

