

这一节，我们开始讲价值投资和趋势投资。虽然还是属于投资理念的范畴，但已经带有很强的实战味道了。投资系统，简单说，是由“知”和“行”两部分组成，其中“知”就是研究和分析的意思，“行”就是执行研究的结果。

首先，我们来对价值投资和趋势投资的方法，作出严苛的定义。其次，我们对价值投资，按照价值型投资和成长型投资的分类，进行讲解。

投资者都知道，要在股市赚钱，就是低买高卖。但如何衡量，什么是高，什么是低呢。对于价值投资者来说，办法就是评估企业的内在价值，股价高于企业内在价值时卖出，股价低于企业内在价值时买入。所以，按照这个说法，可以简单的将所有的证券投资方法分为两类。第一类，把判断证券的内在价值，并在价格偏离内在价值时买进或卖出证券的方法，称为价值投资的方法；第二类，把决策完全建立在对未来股票价格走势预期的基础之上，称为趋势投资的方法。

而价值投资又可以分为两大流派，分别是价值型投资者和成长型投资者。其中，价值型投资者相信当前价值高于当前价格，从而买进股票，即使该投资者认为公司的内在价值在未来增长有限。也就是巴菲特常说的，用五毛钱的价格，买价值一块钱的东西。而成长型投资者相信，未来价值的迅速增长，足以导致股价大幅上涨，从而买进股票，即使该公司的当前价值低于当前价格。也就是说，成长型投资者，愿意以1块钱的价格，去买价值6毛钱的东西，原因是他相信企业盈利的高速增长，足以使股价出现大幅上涨。

对它们下了定义后，会有人认为，价值型投资者无须分析未来，而成长型投资者则需要分析未来。而在我看来，这是非常武断的看法，价值投资，本质上买的都是企业未来创造的收益和获得的自由现金流。投资永远是面向未来，而不是为了缅怀过去，研究过去是为了让我们能够更好的判断未来，进而找到未来持续创造高回报的企业，分享企业创造的价值增量，让股东获得回报，这才是根本。至于企业盈利的高成长，本身就是价值的一部分。

在这里，普通投资者经常有一个误区。就是认为，通过财务分析的方式，就可以找出牛股。但明白了投资是面向未来的之后，大家就该明白，财务分析，更多是面向过去的，更多是排除烂公司的方法。而单纯的依靠财务分析，是难以做好投资的。否则，还要研究员和基金经理做什么，直接让会计师和机器人来做，效果岂不更好。

回归正题，刚才说的，总结起来就是：不管价值型策略还是成长型策略，都不可避免的要关注未来，只不过对未来的关注程度，略有不同罢了。但考虑到，预测未来远比看清楚现在要难，所以成长型投资，对能力要求更高，一旦成功，获得的收益也就更大。不过，一旦失败，损失也会更大。关于损失更大，简单解释下，是因为成长股，普遍有着更高的估值，所以一旦业绩不如预期，经常面临业绩和估值双杀的局面。比如财报公布后，每股盈利低于预期 20%，估值在短期内也有下调 20% 的需求，导致股价在财报发布后，可能很快就跌去了 30% 还多。

从全球范围来看，成功的价值投资者，更多使用的是价值型策略。包括我前面讲的约翰·聂夫等，以及我自己认可的、价值投资三原则之一的“买得便宜”的原则，本质上，就是价值型策略的一种。

价值型策略的胜率，要超过成长型策略的胜率。换句话说，就是买价值股的投资者，长期来看，比买成长股的投资者，赚钱的比例要更高。对此，我个人的理解是，相比美国经济的稳健发展，中国经济的发展速度更快，变革更多。导致，经常会有优秀的成长股冒出来。而投资一国股市，主要是投该国具有产业优势的行业和企业，在美国就是买苹果和可口可乐，在日本和韩国就是买汽车和电子，在中国就是买制造业和消费品，这本质上没有问题。

所以，固然买银行、地产、保险、白酒、家电，更符合价值型策略的内涵，但也绝不意外着，买成长股就一定是相对成功率较低的策略。而是要更多的看到，成长只是企业初创、成长、成熟和衰落四阶段其中之一，同时，高增长是难以持续的，更要关注到，成长背后，周期的力量。在做成长股投资时，不要进行业绩增长的线性外推，打个比方，就是一家公司过去三年每年利润增长 50%，并不代表这家企业未来几年还可以每年增长 50%。此外，不要对企业业绩增长，有过高的期望值，在一个较长的阶段，企业维持 20% 的复合利润增长，已是非常优秀的成绩。

回到本篇内容的初衷，就是通过正确投资理念的讲解，让大家更好的应对市场的波动。通过对研究和估值的讲解，让大家更好的评估企业的内在价值。

而回归初衷，我们会发现，价值型策略和成长型策略，都是试图在对企业价值，做出更加客观、更加严谨的评估。这也使得，如何评估企业的内在价值，如何看待企业盈利背后的竞争格局、发展空间、现金流、商业模式等，是我们做好价值投资的基础。所以，重点不

在于我们选择价值投资两种策略中的哪种，而关键在于，我们如何对企业价值作出评估。对于这部分，我们将在研究篇和估值篇，展开讲解。

在我们更加深入的去讲价值投资和趋势投资之前，我们回归更加本质的内容。投资重要的是不亏损，这是巴菲特和格雷厄姆不断告诉我们的。而如何做到不亏损，我刚刚讲过，是更好的进行企业价值评估，更好的应对未来。

而应对未来，简单的四个字，却显得空空荡荡。我们换个角度，其实就是应对风险，只有更好的应对了风险，也就更好的应对了未来。

而且，如果不能正确的理解风险、发现风险、降低风险，你的投资是不会长期成功的。关于风险，有一个非常大的误解，就是认为，只有高风险才能带来高收益。而事实并非如此，做一个简单的推论，如果高风险就对应着高收益，那么它就不是高风险，而是低风险了。但这，又违背了资本市场风险和收益定价的“均衡”原则，因为一旦可以在低风险下实现高收益，那么势必会有更多资金涌入，从而让高收益降低为社会平均收益水平。那么，就重新变成了低风险低收益。

听起来，会有些绕。其实没有关系，这里只是用反证法来说明，高风险并不必然带来高收益，甚至已经有大量研究表明，高风险更多带来的是低收益。而正确的做法是，当你发现并降低了风险之后，才有可能实现，相对的低风险和相对的高收益。而这，正是每位投资者，孜孜以求的目标。

至于趋势投资，它也是一种很好的投资方法。但我在公众号夜报里，更多的只是提醒大家关注股票走势的信号意义，而对趋势投资本身是持批评态度的。这是因为，绝大多数投资者，包括以讲解趋势投资为主要内容的网红大V们，都没真正理解趋势投资，甚至都不知道趋势投资的适用范围，而且在2018年和2019年初这种市场环境下，也并不适合趋势投资。

下面，我先简单讲一下，趋势投资的适应范围：

1. 适合周期股投资；
2. 适合在牛市的下半段使用；
3. 适合外汇交易；

第一种情况，为什么趋势投资适合周期股投资呢。这是因为，价值投资，本质上买的是企业未来的自由现金流，而自由现金流量，就是企业产生的、在满足了再投资需要之后，剩余的现金流量，这部分现金流量是在不影响公司持续发展的前提下，可供分配给企业股东的最大现金金额。

但对于周期型企业而言，因为企业未来的现金流完全是不可预测的。比如按照发达国家的规律，一旦国家基建高峰结束，水泥、钢铁、煤炭等材料的使用量，基本要下滑一半以上。而站在2018年来看，中国经济体量不到全球五分之一，但中国的水泥产量，却占全球的60%，两者差距悬殊，拉长周期来看，中国水泥产量一定是会下滑的。

类似的情况，还有钢铁、煤炭，那么预测它们未来的现金流，也同样是不可能的事情。而大多数有色金属企业，虽然全球需求相对稳定，不过当企业挖出这些矿藏时，销售价格也是无法预估的，那么，企业未来创造的自由现金流，也是不可预估的。对应的，大家就明白了，周期股并不适合价值投资。而澳大利亚和加拿大的股市，因为上市公司多是资源性企业，所以在这样的市场，是更加适合趋势投资的。

第二点说到，牛市下半段，更适合趋势投资。大家在读欧奈尔、李佛摩尔等人的经典书籍时，不知道有没有感觉，那些经典案例，基本都发生在市场已进入牛市，甚至可以说是在，牛市已经有些疯狂的情况下发生的。包括在部分章节，这些趋势投资的先锋们，也强调，他们所使用的方法，更多只适用于牛市环境。如果在熊市应用，失败概率会非常高。而只有在牛市里，绝大多数股票才会不断走突破形势，不管是被柄形态，还是上升旗形，所有股票都在走各种突破走势，而用经典技术形态，来解读这些牛市中的突破，也无非是给自己一些心理安慰罢了。

在熊市或者震荡市中，各种突破又有着多样的形态变化，加上成功率非常低，所以散户再怎么用力，也逃不脱大概率赔钱的命运。最遗憾的是，大量散户因此赔钱后，不仅认识不到这是趋势投资的局限性导致的，反而单纯的认为是自己的水平有限。

在这里，讲一个非常重要的案例，也堪称趋势投资最重要的案例。趋势投资者，经常把李佛摩尔称之为趋势投机的鼻祖。而李佛摩尔1915年的伯利恒钢铁之战，更是被趋势投资者津津乐道。

而当我花了大量的精力，去复盘伯利恒钢铁之战时，却发现，事情远非看起来这么简单。

1910 年，李佛摩尔因为在棉花期货的交易上，犯了听信“专家”之言的错误，而将之前所赚的 100 万美元全部赔完，陷入了必须要靠“投机赚钱”来维持生活的财务困境。而恰恰此后，美国的经济又陷入了经济衰退，整个市场毫无赚钱效率。而因为反复参与交易，从 1911 到 1914 年，李佛摩尔在四年中，最终欠下了超过 100 万美元的债务。从拥有 100 万美元现金，转为欠下超过 100 万美元的债务，李佛摩尔最终选择第三次破产。

此后，李佛摩尔借用很少的本金，开始了再度崛起。在这个阶段，就发生了著名的伯利恒钢铁之战。1914 年 8 月到 12 月中，华尔街因为第一次世界大战而闭市，在进入 1915 年 3 月后，利弗莫尔当时已经看好大发战争财的伯利恒钢铁公司，那时候该股股价 50 美元左右，但对比大盘，道琼斯工业指数当时还没有完全显示出牛市的迹象，但领导股已经出现了牛角尖。

这里重点说明下，整个伯利恒钢铁的背景，发生在美股一轮小牛市初露端倪之际。甚至可以说，市场已经结束熊市，开始了逐步进入牛市的阶段。所以，我们可以认为，李佛摩尔因为自身的天赋和努力，比其他人更早的看到了牛市的到来，但必须承认的是，伯利恒钢铁之战，是发生在牛市的背景下。而我们去看伯利恒钢铁的基本面，也可以发现，它极大的受益于第一次世界大战带来的，钢材需求大爆发，而相比行业龙头美国钢铁，它的市盈率只有个位数，且市值更小，在短短的 1912 年三季度到 1914 年三季度，公司每股盈利，已经从 6.5 美元，上升到 28 美元。

所以，李佛摩尔买入伯利恒钢铁，并非是简单追强势股或者乱炒一通，而是借助基本面分析，以及自己对牛市的强大判断力，才实现了经典之战。在我看到这段历史的时候，给我最深的感触就是，趋势交易或者利用技术突破追强势股，一定要在牛市，而非震荡市或者熊市。

第三点，我讲一下，为什么趋势投资适合外汇交易等难以定价的产品。这是因为，界定货币的内在价值，是不可能的，而随着货币政策和资本流动政策的变化，甚至是对这些政策的预期的变化，都会影响外汇的定价。在经济学上，我们称之为“不可能三角”，它是指，经济社会和财政金融政策的目标选择面临诸多困境，资本自由流动、汇率稳定和货币政策独立性三者，不可能兼得。

如果我们将趋势投资的范围放的更宽一些。我们会发现，即便在科技股和消费股上，对趋势投资方法进行简单的应用，也会有明确的使用范围。比如估值驱动的科技成长股，其股价弹性大，成长股业绩增长一倍，估值涨一倍，股价涨好几倍，选到了这样的好公司，在其中做趋势，肯定没问题。

而面对业绩驱动的消费股，可能一年盈利就增长 20%，估值也没提升空间。那么理论上，其股价一年的上涨空间，也就 20%，那么你等涨了 20%再去追。试问，你赚的是多少钱？

当然，有人举反例说，在 2016 和 2017 年，很多消费股的年度涨幅，远超 20%。但这其中，一方面是经济复苏阶段，企业盈利快速恢复，另一方面是部分消费企业前期估值太低。但消费股的这种大年，往往是可遇不可求的。尤其站在 2019 年年初这样的背景下，大家对消费股合理的预期，应该是未来一年有 20-30% 的涨幅，而非更高。

所以，大家做投资，不光要看股价的变动，更要自己去分析。要看看，如果你炒的不是股票，而是在进行一门生意，你的生意模式是怎样的。而你赚的钱来自哪里？是趋势、是企业价值成长还是均值回归？？？

在这一节，我们对趋势投资做了定义，就是把决策完全建立在、对未来股票价格走势预期上的方法，称为趋势投资的方法。我们也对趋势投资的适用范围，做了简单的说明。而只有当我们搞清楚了，趋势投资的适用范围，才能用好价值投资。

关于趋势投资，我也经常说到，其实这种方法，在发达国家的市场，已经用得差不多了。而它的衰落，既与价值投资理念的普及有关，也跟投资者普遍难以通过趋势投资获利有关。

此外，还有一个重要原因，就是一些经济学学说的兴起，也使得趋势投资的理念，遭到了大量的质疑。比如，20 世纪 60 年代以来，有尤金法玛教授为代表的一群学者，就提出了随机漫步假说。其认为，既往股价走势对于预测未来股价没有任何帮助。而这，就动摇了趋势投资的根基，也就使趋势延续的投资方法，遭到了彻底的挑战。

要做好投资，不能眼里只有 K 线，同样是上涨，如果看不到背后的逻辑，最终因为人性自带的“损失厌恶”心理，小赚大赔的命运是无法逃避的。技术分析，就是过去的一张图，一千个人一千个说法，但没有定论。

但技术走势会提供信号，辅助我们进行决策。若是完全无视走势，会影响我们的风险管理；但若被技术走势控制了我们的全部决策，则会沦为追涨杀跌的情绪交易者。我个人

对趋势交易的看法很直接，就是认为它可以告诉我们市场或个股的状态，并提供一些市场信号，然后用来进行辅助决策。我不会基于技术图形去买卖，但技术走势上的异常，我会高度警觉。

大家一直说看盘。但看盘看的到底是什么，在我看来，很多时候，就是看，走势跟自己的分析是否一致？如果不一样，是哪里没分析到，是不是忽视了什么信息。而走势和技术图形，会告诉大家个股的状态，提供一些信号，通过信号引发我们的思考。而不是去看，涨了或者跌了，那样的复盘和看盘是没意义的。

技术分析的易懂难精，体现在：花三五个月研究K线，最终你的胜率比一个新人高不了多少，因为趋势投资本身，有着严苛的适用范围，如果用错了地方，当然是难有好结果的；而如果你把相应的时间，花在行业和个股基本面研究上，加上学习方向正确，三个月足以小有所成。技术分析，不管是数浪还是划线，事前都是模棱两可，事后都是一览无遗。而做投资，最怕稀里糊涂的赚钱，因为迟早会稀里糊涂的赔掉。

下跌从来都不让人害怕，让人害怕的是你没有研究，没有观点，眼里只有K线。今天这个股神给你说“创新高加仓”，明天那个股神给你说“破20日线止损”，眼中只有股价的波动，而看不到一个个鲜活的就在我们身边的行业和公司。公司自身的价值创造，才是投资的根本，不要满眼K线，涨时看涨，跌时看跌。懒惰，是人性最大的缺点，我们总是希望走捷径。因为想走捷径，于是，各路股神纷纷登场，贩卖成功学。甚至把股票投资简化成“创新高回踩五日线就买，跌穿10日线就卖”等等。技术分析是很好的工具，趋势投资也有很多可取之处，但被人别有用心之后，就变成了包治百病的“灵丹妙药”。这完全是本末倒置、缘木求鱼。

交易与研究的区别，在于研究寻求的是确定性，而我经常说，业绩的确定性，远比业绩的成长性要重要，就是这个意思。而交易追求的是赔率，核心是赔率思维。胜率，指的是业绩增长的确定性；赔率，指的是潜在回报。赔率思维，简单说就是，胜率或者说确定性低了，你要通过赔率的提高、或者叫股价的超跌来进行弥补。

常见的情况就是，众所周知的伟大公司，胜率不错，赔率有限；而一些相对普通的好公司，胜率一般，有的却有着不错的赔率。而衡量胜率和赔率，是我们选择介入标的重要参考。

投资，更重要的是应对，而不是预判。相比预期差，我更喜欢确定性。对于标的来说，风



险收益比最重要。而交易系统之外的钱，即便赌中了，也会为日后的失败，埋下伏笔。

讲到这里，我将从实战角度，对价值投资和趋势投资进行讲解。换句话说，将从实战角度，对投资方法做一些界定，方便大家理解，自己应该建立怎样的交易系统。心理学家早已证明，人们日常生活中的因果概念，并不是来自于逻辑推理，而是来自于对复杂现象简单化、笼统化的常识理解。不仅如此，人类还会本能地将自己的成功归因于内部因素，而把失败归因于外部因素，比如运气太差或者大环境不好。

从这个角度讲，就特别好理解，为什么多数人对股票市场的理解，都是先从K线图、从技术分析开始。那是因为，它最直观，而新人，本身也看不懂其他的。人类天生的复杂现象简单化的习惯，使得技术分析占据了初学者的内心。如果你不进一步学习，可能会一直沉溺在股价走势的涨涨跌跌中，出不来了。

在平时的文章中，我经常被问到，你的基本面分析做的不错，如果跟趋势投资结合起来，效果岂不更好。而这一点，也是困扰了很多的投资者。类似“左手巴菲特、右手索罗斯”、“价值选股、趋势择时”，在中国一度非常流行。但是，很多年前，喊出这些口号的知名投资者们，所取得的成绩，大都很不好。

比如被誉为中国复制巴菲特最成功的三位投资人之一，某老牌私募的掌舵人，就以“左手巴菲特，右手索罗斯”作为自己的口号。但是其十多年前发行的产品，截止2019年1月，年化复合收益率还不到2%。旗下产品的净值图，更是让人不忍直视。

但这位投资者，却经常接受采访，大谈价值投资，大谈自己对价值投资的改良，而完全枉顾自己惨淡的投资业绩。非常遗憾的是，国内这样的投资者比比皆是。而他们之所以打出这样的口号，我想本质上，还是因为普通投资者的心理误区，使其更喜欢这种表述，哪怕这是一种错误的观点。

在我看来，价值投资与趋势投资的结合，也是非常难的。我讲几个反例，大家就明白。价值投资强调，要以企业内在价值的低估，作为投资依据。这就决定了，投资要有安全边际，好公司股价越跌越买。而在趋势投资者看来，股价只有走出上涨趋势，才是好标的，一个越跌越买，一个越涨越买，根本无法结合。所以说，趋势投资的方法，本质上违背了价值投资“安全边际”的原则。

趋势投资者强调，要尊重趋势，要敬畏市场。而在价值投资者看来，市场先生是个神经不



大正常的人，那我们肯定不可以，去听这样一个人的。而这也反映，趋势投资的方法，是违背格雷厄姆关于“市场先生”的表述的。而违背和动摇了价值投资的基本原则，其所做的投资，自然与价值投资就没什么关系了。

所以，我说价值投资和趋势投资，是难以融合的，就是这个原因。但如果换个思路，也可以发现一些有意思的事情。就是不进行融合，但可以汲取对方的一些思路，作为自己投资方法的补充。比如趋势投资者，可以构建一个好公司或者低估公司的股票池，然后只交易股票池的标的，借此来提高自己的胜算。至于这种方法，我自己没有用过，实践中，想必也会面临诸多困难。关于价值投资对趋势投资选股方法的弥补，我并不建议大家去尝试，因为如果对趋势投资理解不深刻，很容易陷入“涨了就是趋势投资，跌了就是价值投资”的误区，反而会降低成功的概率。这个弥补，更多适合铁杆的趋势投资者，对自己的方法进行改进。

下面我说一下，趋势投资对价值投资的一些补充。实际上，可能也谈不上补充，只是为了让大家的交易系统更加完善，我将一些卖出的经验，权且当成趋势投资吧。价值投资，是越跌越买；趋势投资，是越涨越买，所以在买点上，二者完全相反，所以没有任何可供彼此借鉴的东西。那在卖出的时候，是否有借鉴的地方呢，我的看法是，有的。我在上一节，构建最佳投资组合的第三步，说的是：去感受股价对企业内在价值的偏离。同时强调，价值投资并非高估就卖出。而这个感知，我打个比方，大家很快就明白，比方在牛市后期，个股短短几个月的涨幅，会比之前几年的涨幅都大。这时候，如果过早卖出，会白白丧失掉大量的收益。再打个比方，主题投资，在A股非常盛行，其实在美股等发达市场，也存在主题投资的大量案例，只不过没有A股这么多罢了，这是因为，对未来的美好愿望，总是容易让投资者，对股价给予非常高的定价。

既然，并非高估了就卖出，而是要结合一些经验进行卖出，那么也可以认为，趋势投资的方法，在对价值投资的卖出上，是一个补充。像我经常说的：熊市，要买在低估，卖在合理；牛市，要买在合理，卖在泡沫。其实也是这个意思，当时借助一些技术信号，了解到市场和个股的状态之后，可以用一些方法，来弥补自己的卖出。

关于价值投资到底是否适合中国，这个问题，前面我已经做过回答，回首过去，A股是可以践行价值投资的。着眼未来，关于价值投资是否继续适合A股，我觉得依然是肯定的答案。不管以前是否适合，以后都必将适合，因为价值投资的确立，源于机构投资者比重的提升、监管的完善以及交易制度和公司质量的提高，这些，恰恰都是A股未来的大趋势。

投资做久了，会发现多数投资者并不是不会看行业前景或竞争格局，只是一涨一跌，选择性的忽视罢了。认为既然涨了那肯定是对的，跌了那肯定是出问题了，而忽视了市场的错误定价比比皆是。心里没有清晰的价值判断，让情绪替代了思考，对公司的判断完全依赖于涨跌而不是常识，这是最可怕的。其实，错误定价，才是价值投资者超额收益的来源。

经过前面的讲解，我想多数人都认同，唯一的正道就是价值投资，要长期盈利，必须是价值投资，其他的方法，最终都会被均值回归掉，长期是不行的，国内顶多是利用了一些制度的 BUG。而延迟满足呢，是专门说给价值投资者的。当然，价值投资里面，每个人加入了自己的理解，比如有人加了一些对个股时点的要求等，这些有好有坏，但时刻别忘了围绕企业价值做投资这个主线。对于价值投资者而言，股票下跌原本就不是什么坏事儿。杠杆操作，是价值投资者的天敌。而做价值投资的人，注定多数时间都是愁眉苦脸的。因为大部分时间，都伴随着持续的煎熬和反复思考，最后才是验证和成功的喜悦。

投资，有三种盈利来源，分别是趋势延续、企业价值成长和均值回归。这其中均值回归和企业价值成长经常被搞混，比如保险更偏企业价值成长，而未来的银行地产，则更偏向均值回归。

价值股跌的时候，多数人就说价值股没有价值了；成长股跌的时候，多数人又说成长股没有成长了。A 股这二十多年的历史，无非告诉我们，我们的市场只是人性的放大器而已，贪婪和恐惧的闹剧无时无刻不在这里上演。也就是我说的，没有一套完整的交易系统，你不光是没有眼和手的，其实你还是来消费的。

在价值投资的道路上，多数人只读过一些巴菲特的资料，从而认为价值投资就是买入并持有伟大的公司。但美股是牛长熊短，A 股则是牛短熊长。所以，适当的做出一些修正，也有必要的。但如果做不到修正，坚持原教旨主义的价值投资，对伟大公司，进行买入并持有，也是非常好的选择。

伟大的公司，加上好的价格，即不错的安全边际，往往需要艰苦的等待。巴菲特的很多投资，都是长年等待之后才有的机会。而 A 股的一些伟大的公司，比如茅台、恒瑞、格力、美的、万科等，这里面吃酒喝药的需求尚能维持，但家电和地产的发展空间已经不是那么清晰了。

对于国内多数投资者而言，更务实的投资方法，就是在好公司的基础上，构建一个具有

拥有强大估值安全边际的组合。具体做法，可以参考上一节的，构建最佳投资组合。

对于价值投资者而言，卖出股票的三大原则是：1、逻辑被破坏；2、股价达到盈利目标；3、有更好的标的。而投资的暴利，多来源于估值的提升，所以选择符合行业大趋势，基本面良好、同时估值有巨大成长空间的公司，就成了获取超额收益的关键。

在市场中，永远只有独立思考的人才可以赚钱。A股重博弈重预期，言必称预期差，其实最大的预期差不就是基本面良好、估值在低位、等风来的板块嘛，充分利用A股轮动快的特点，多在主线之外，进行逆向布局，是非常好的思路。

A股在大部分时间，都处于存量博弈，甚至是减量博弈的阶段。以前的筹码博弈，也叫做“看短做短”，意思说，我知道股价难以长期维持在目前的价格之上，但我认为到了高位，我能比其他人跑得快。在我看来，这就是击鼓传花。而我践行的，是“看长做短”，也就是说，我参与的都是有中长期逻辑的公司，但我的交易周期，作为一个结果，可能是中短期。当然，我也会看长做长，至于能不能“看长做长”，需要看有没有伟大的公司，任何市场，担得起伟大二字的公司，数量都是非常少的。

看短做短和看长做短的区别，就在于震荡市，前者一旦下跌，你会很崩溃，因为按理说，趋势结束就得走，所以对交易能力要求很高。而看长做短，套住了就拿着，需要关注的无非是仓位管理，对交易能力的要求则低了很多。

股市，最好的一点是永远有机会，不管你之前错了多少次，每天都是新的一天，都有新的机会。你只要耐心下来做研究，会发现好机会转眼就来了。一切，都只是重复而已。市场过度反映，就会带来新机会。还是我说的，做股票跟做其他行业不同，其他行业错过一两风口就完蛋了。但做股票别害怕没机会，但是别着急，一急就出问题了。股市相比实业等，是一个机会更多也更公平的地方。但我也同时认为，多数人注定是赚不到钱的。因为人的本质是社会性，群居和跟风才会有安全感；但在股市，跟风的，或早或晚都是接盘侠。

所以，理念、对资本市场的理解，看起来都虚无缥缈。但在最关键的时候，决定了你能不能带着大笔胜利的果实离开。失败的投资者，多数是把股市当成了赌场，忘记了包括企业价值、均值回归在内的所有规律。

潜意识中，投资者已经习惯用指数，作为衡量赚钱效应的标杆。其实这是不对的，对于每

一个独立的个体而言，关注自身水平的提高，关注自己在一轮牛熊中的得失，这才是关键。

我这些年，坚持不预测市场，因为投资需要恪守能力圈，随意分析指数是股神应该做的，普通投资者核心的是应对。市场是无法预测的，对未来的担忧，对改革的担忧，都难以预测。每一轮暴跌，总会有一些原因。所以预测股市和应对是两个东西。完全躲过下跌，也基本就意味着大概率完全躲过上涨。这些都是过去的熊市告诉我的。

市场其实是短期无效，长期有效。短期股价多疯狂，全看参与者的疯狂和恐惧程度；中期，看的是行业和公司的逻辑；长期来说，股价和市场反映的都是企业的盈利增长情况。短期决定市场的是情绪，中期决定市场的是逻辑，长期决定市场的是业绩。回头看，这句话在任何市场都是适用的。反映到个人操作上，每年你都会有那个几个月的风格不适应期，就像一枚硬币的正反面，这种阶段性的不适应，大家要学会坦然接受。在这个阶段，你需要做的是加强自己的仓位管理和风险控制能力，降低自己的回撤；等到了自己的风格适应期，再努力获取不菲的收益。投资者要追求的目标，本该如此，而不是要求自己在各种市场风格下左右逢源。

到这里，本套课程的第一篇——理论篇，我们就全部讲完了。而为了更好的承上启下，在下一篇，即估值篇的开头，我将推荐一批书籍，作为大家的学习参考书，方便大家更好的理解价值投资。谢谢大家。

内容源自公众号：一叶孤城2006