对于投资的理解，近年发生很大改变，越来越倾向于要素配置。

我认为投资有四个要素：胜率、赔率、周转率、杠杆率。他们组成以下两组公式。

**公式1：**

**投资收益 =（胜率\*赔率）\*（周转率\*杠杆率）**

**= 概率\*效率**

**公式2：**

**投资收益 =（胜率\*赔率\*周转率）\*杠杆率**

     **= 投资系统\*杠杠率**

**= 运气管理系统\*杠杠率**

**上述公式里：**

**1）胜率\*赔率（盈亏比），负责赚钱的概率。周转率\*杠杆率，负责赚钱的效率。**

**2）胜率\*赔率\*周转率，组合起来就是投资系统。好的投资系统，可以适度、择机上杠杆。**

从上述公式延伸的思考：

**1.投资系统的本质，是运气管理系统**

概率需要足够多次的交易，才能让最初设计的系统机制起作用。否则投资得失就更多是来自运气，而不是长期、可重复的可能性。类似“性格决定命运”，投资系统在长期概率上影响投资命运。

运气在单次投资中起很大的影响。但在长期的投资中，影响越来越小。如果投资系统不好，只要不离开市场，凭运气赚的钱，很大可能凭实力亏掉。

**好的投资系统，本质是运气管理系统。**投资市场有肥尾的特征，好运气和坏运气的强度和频率，都远超过正态分布。好的投资系统，应能充分利用运气：将好运气赚的钱留下来（通过资产异构化、仓位管理），将坏运气可能亏的钱控制在适当范围（通过分散、仓位管理）。

**仓位管理是运气管理的捷径。**例如人们常用的右侧趋势择时，以低胜率\*高赔率取胜，赚的时候赚得多，亏的时候亏得少，只要能长期重复，好运气总能发生，利润总能留下来，足够抵消坏运气造成的损耗。

如果不做仓位管理，本质上是赌长期国运。在一定的时间周期内、市场范围内，股票不一定是长期向上的、收益最好的资产，这很大程度上取决于国运是上升还是下降，取决于国内外环境是否出现重大、长期意外。管理自己资产的人，应适度做仓位管理。

**好的运气管理系统，仅有胜率\*赔率是不够的，效率也非常重要**，周转率对投资体验影响很大。例如价投往往是高胜率同时高赔率的，赚钱确定性高，但他受周转率低的限制，做价投的难点其实不是长时间下的胜率和赔率，而是如何提高周转率。

提升周转率也可以理解为时间加杠杆，有两个角度：选择与波动。选择合适的标的、选择合适的切入时间、选择合适的止盈或替换方法，可以提升周转率；利用更微观的波动周期，低吸高抛增厚利润，也可以提升周转率。

**2.有了好的运气管理系统，赚钱的效率，取决于资金杠杆配置**

正常人类水平的投资系统，收益是有限的，远不能满足人们内心的渴望，这会促使投资者倾向于依赖运气，容易失去理性，动作变形。要提升赚钱的速度，抚慰内心的冲动，资金杠杆配置是核心。

**在赚钱概率好（相当于企业的ROA，只是这个ROA的天花板一般比较低）的前提下，在个人能够驾驭的程度上，合理配置杠杆，才能得到满意的投资收益（相当于企业的ROE）。**

**资金上杠杆的前提是让系统概率反复发挥作用（类似凯利公式所揭示的），而不能过度依赖对机会的演绎推理和运气**。对机会的演绎推理既可能败给信息失真（包括内心渴望带来的扭曲），也可能败给肥尾概率，运气不好一次就玩完，让系统概率再也没机会发挥作用。多依赖投资系统而不是机会的思考演绎，适度控制规模地（有底线的）、择机上杠杆，才是合理的

作者：泥巴在田  
链接：https://xueqiu.com/3021133599/179020653  
来源：雪球  
著作权归作者所有。商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。  
风险提示：本文所提到的观点仅代表个人的意见，所涉及标的不作推荐，据此买卖，风险自负。