

实战训练营专区



陆蓉

11-28 22:51



陆蓉

你好，欢迎来到《陆蓉·行为金融学》课。

本周的课程已经进入实战深水区。为了帮你把这门课的知识更好地运用于投资实战，我特别组织了一场为期7天的投资实战训练营。

我希望，通过密集的实战问题演练，大家一起相互交流，能够带着你尽快掌握投资交易的正确方法。

开业时间：11月28日~12月4日

训练营细则：

- 1.每天19:00我会在得到App“知识城邦”中发起实战问题；
 - 2.在“知识城邦”转发并在我的问题下留言就算参与训练，留言请加#投资实战#；
 - 3.次日24:00，我会选出代表性留言，在《陆蓉·行为金融学》课程发布的文章中给予深度点评。
- 我也为参加这一场训练营的你争取到了一个奖励：**
- 有机会得到我在课程中的公开点评及表扬；
 - 只要坚持7天完成训练，我会为你送出20元得到奖学金。

我在这里等你，期待加入。

第一天



陆蓉

#投资实战#第一问：

贵州茅台，是中国市场最亮眼的企业之一。近3年茅台的股价从170元翻了近5倍。今年1月，有专家说“茅台不算贵”，同期，茅台股票价格到达790元，为价格峰值。实际上，茅台上市后的业绩是持续增长的，但历史上有过两次约六成的下跌，而每次下跌前都有专家公开说很好看。

那么请你分析：

- 1.为什么这些专家，没能分析出股票即将下跌，反而公开看好？
- 2.你是否认为茅台这家好公司的股票就是好股票，你的理由是什么？
- 3.结合你的投资情况，你会选择持有这支股票么？为什么？

答题人：海哥哥

股票的价值在于成长性，不在于一时的涨跌，让我们看看过去200年来各类资产的收益率，在杰里米·西格尔教授的《投资者的未来》一书里，剔除通货膨胀的影响，1802年投资1美元在黄金、票据、债券、股票上的收益分别是1.39美元、301美元、1072美元、579485美元，我们可以看到同样的投资放在不同的资产上，股票的收益最大。

中国对全球的GDP的贡献在可以看到的20年或30年有可能占到25%；在这样大背景下，茅台作为一个存在了上千年的优质品牌，它只产生于赤水河的很小一片区域，原则上它的产量有天花板，所以一定是稀缺资源，只要解决了密封保存问题，一定是越放越值钱，它只能通过涨价来解决供需矛盾突出的问题；茅台酒从国民革命战争末期0.8元每斤，1967年前是8元一斤、80年代是8元一斤、1987年是128元一斤、1988年是140元一斤、2001年218元一斤、2003年268元一斤、2006年308元一斤、2007年600元一斤、现在是接近1000元。

茅台现有的库存就已经超过了市值，一直以来都是卖方市场。茅台的价值就像当年的沃尔玛一样，可以通过业务规模扩大和企业内生性增长，做大蛋糕，使价格回归价值。对标的市场价值远期看在900元。所以专家们会公开看好。

2、我认为茅台这家好公司的股票就是好股票、我的理由，茅台这家公司主业清晰，毛利率高，对管理团队的依赖度低，不管茅台管理团队怎样变更，茅台依然按自己的发展规律不断地成长，重要的投资原则是不要借钱投资，用自己的资金投资，虽然短时间内可能会下跌，但它一定会通过自身的成长让价格回归价值。投资就是买未来。

3、我已经选择了这只股票，我用准备做银行长期存款的钱（闲钱）来买贵州茅台，我长期看好茅台，它就像苹果公司一样有稳定增长的现金流，现金流充裕，保证了该企业财务的稳定性，和发展的动力，放眼整个A股市场，没有一家公司有此际遇；我同时也看好中国的经济长期稳定增长，好的企业一定是会和国家的发展一起成长的。上对了车，剩下的就是等待收获的喜悦了。



陆蓉

感谢“海哥哥”的留言，我来点评、解析一下。

你的投资价值评估做得不错。对公司投资价值的评估，一般进行宏观、中观（行业）、公司三个层次的纵向以及国内外、板块间的横向分析。宏观分析一般做景气分析、政策评估等；中观（行业）分析一般做行业轮动（与经济周期关系）分析、行业生命周期分析等；公司分析一般包括公司财务报表分析、公司治理分析、公司估值分析等。除以上绝对价值评估外，还需要进行相似公司（国内外、板块间、上市与否）以及价格相对值（市盈率、市净率等）评估。

公司价值评估不属于本课程考察的重点，理论上应归属于传统金融学领域。大家可参考各证券公司的分析师报告（分析师报告的偏差则是另外的问题）获取这类信息。

咱们课程的目的在于提示大家，价格与价值可能存在悖离的情况。尤其是好公司，更应该注意这种问题。好公司，是否无论多高的价格都是好股票？显然不是这样的。什么样的信息会驱动股票价格的变动？不是已有信息，而是向前看的未来信息。我们这样来想，支持你买入的这些信息，例如茅台酒的不可复制资源、历史需求、价格等，这些都是已有信息。是否有人在之前已经利用这些信息买过茅台的股票？而当你买入的时候，他是否可能在卖出？所以，你用了他已经用过的信息，而他基于同样信息，已经在卖出了。所以，金融学的一个原理是，我们任何时刻观察到的股票价格实际上已经反映了所有可以得到的信息（有效市场假说，获2013年诺贝尔经济学奖）。所以，我们不能通过已知信息来获利，因为它已经反映到价格中了，而要用尚未在价格中反映的信息（例如调研公司，在公司发布财报前获知的信息）。

如同我在第一次直播以及课程最后一个模块详细介绍的，行为金融策略的原理是反向操作。大多数投资者都会喜欢茅台这种股票（成长股），因为它们的业绩亮眼、有独特的基本面优势。大多数人的这种行为（这是心理学）会造成股价高估（相对于价值）。所以一个重要的策略是价值股策略，买入价值股，价值股与这类成长型股票相反，它们往往容易被投资者忽略，造成价格低估。记住，买股票，看价格与价值的对应关系。训练反向思维，非常重要。

答题人：My Faith:

- 1. 从认知过程的偏误看，首先，信息收集阶段，专家也会因为媒体的轮番报道而犯易记性偏误；其次，在信息加工阶段，白酒行业，特别是贵州茅台以往的高业绩增长，也容易使得专家犯代表性偏误，忽略其他不利信息；然后，在信息输出阶段，由于专家更容易过度自信而犯错；最后，在信息反馈阶段，专家一旦发布了很多关于茅台的言论，可能出现认知失调和确认性偏误，即使发现不利信息也不会重视。
- 2. 贵州茅台是一家好公司，但其股票不一定是好股票。因为一旦其股票被大家追捧，股价上涨后，不一定可以拿到预期的受益。此时，茅台股票是一个绝对受益高而盈利概率小的高偏度资产，理性视角看，受益并不高，故不是好股票。
- 3. 按照我目前的状况，不适合配置贵州茅台。首先，我对白酒行业不太熟悉，贵州茅台这家公司不在我能力圈范围内。其次，目前可分配用于股票投资的资金比较少，购买茅台这种高价股，风险会比较集中。



陆蓉

感谢“My Faith”的留言，我来点评、分析一下。

你能够结合认知过程的四个阶段分析专家可能存在的错误，说明对课程的内容掌握得很好。不针对案例中涉及的具体人，心理学理论揭示，专家或者自认为专家的人，过度自信的程度会更高。过度自信指对自己能力的认知，超过了自己的实际水平，详见课程第7讲。

好公司与好股票不是一回事，主要指价格与价值可能会不同。对于某只特定股