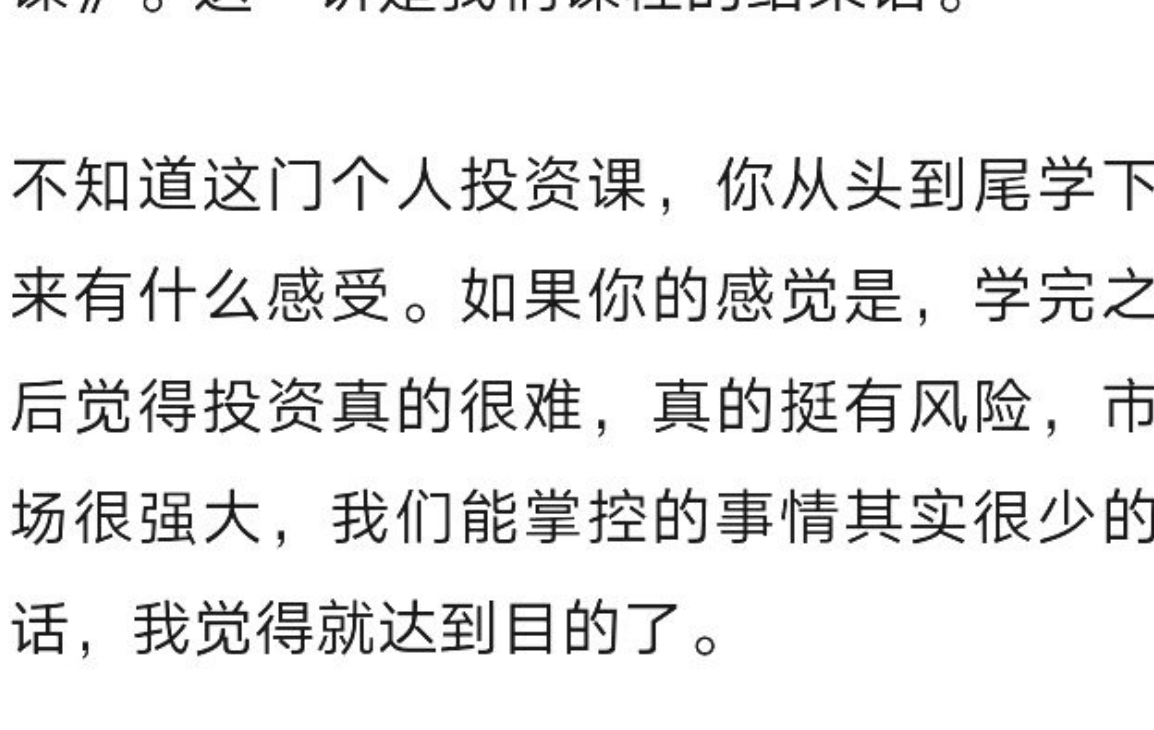


# 30 | 结束语：和常识、时间与概率站在一起

张潇雨 · 个人投资课  
今天 进入课程 >



张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。这一讲是我们课程的结束语。

不知道这门个人投资课，你从头到尾学下来有什么感受。如果你的感觉是，学完之后觉得投资真的很难，真的挺有风险，市场很强大，我们能掌控的事情其实很少的话，我觉得就达到目的了。

我一直在说，当你对市场，对投资这件事更有敬畏心之后，你赚钱的几率反而会提高很多。

不过在学习完课程，试着开始建立你的投资框架、投资体系和投资方法之前，我还有最后一点叮嘱。把这个叮嘱完成，我觉得我们的课程就非常完整了。

我在讲课的时候，总有同学会问我：投资的确是个非常复杂综合的事情，那么除了掌握金融、投资、财务知识之外，我们还应该学什么呢？

我相信很多同学这时会想起芒格所说的“多元思维模型”。在他的认知里，一个人想要做好投资，甚至想要过好生活，需要具备多学科的视角，用多元思维来理解这个世界。

比如他就提到过要有数学、工程学、生物学、物理学、统计学、历史学、心理学的视角，等等。他自己也被人称为“长了两条腿的书架子”，难怪投资做得这么好。

在我看来，这些学科视角在帮助我们理解世界的时候都很有用，但是我觉得，有一个同样很重要的、对我们学习投资有巨大意义的学科视角，芒格没有提到。

这门学科就是，语言学。

可能很多同学一听会觉得奇怪，做投资，和语言学有什么关系呢？其实还真的有很大的关系。

当然，这里我不是要求你成为语言学的专家，我自己肯定也不是语言学的专家。我说的是，在学习投资的时候，你的脑子里一定要有一根弦，那就是：语言是个功能有很大局限性的沟通工具，它是有很大的模糊性和欺骗性的。

而这种模糊性和欺骗性，很容易就把我们投资的旅程引入歧途。

来举个例子。

我见过很多散户投资者，甚至一部分专业投资人，在买股票的时候都喜欢大盘蓝筹股。那么你知道“蓝筹股”这个词是怎么来的么？

实际上蓝筹的英文是Blue Chips，来自于西方赌场。因为过去的赌场通常有三种筹码，白色、红色和蓝色。其中蓝色是最值钱的。久而久之，大家就使用“蓝筹股”来指代那些规模大的、发展稳定的、市场形象良好的、盈利高的大公司。

比如美国著名的道琼斯工业指数，也一度被称作“蓝筹股指数”，它在1928年创建出来的时候，就选取的是30家最大型的工业企业，来代表美国股市的走势。

正因为蓝筹股的这种特性，很多投资者尤其是散户型投资者，都很爱买蓝筹股票。因为他们觉得，所谓的蓝筹股，肯定比较稳定，买起来很踏实，而且肯定会有回报。

更好玩的是，这个概念漂洋过海来到中国之后，大家又延伸出来一个“白马股”的概念，指的基本也是那种长时间业绩不错，业务管理水平比较高，商业模式也比较靠得住的大公司。而由于大家都知道这些公司不错，所以比起仍然在等待被挖掘的“黑马”，这种公司更像是人人都看得见的“白马”，而且还有点“白马王子”的意味。于是“白马股”这个词也就传开了。

那么你一定想知道，投资蓝筹股或者白马股的结果怎么样呢？和课程一贯的风格一样，我们还是拿证据说话。

在2012年，研究机构Research Affiliates的创始人Rob Arnott和Lilian Wu——应该是一位中国女士，一起做了一项研究。他们发现有这么一个现象：

如果选取每个行业内市值最大的公司第一名，这应该够蓝筹、够白马了吧，然后跟踪它们接下来一年、三年、五年和十年期的股价表现的话，这些公司有比较大的概率是跑输整个行业的其他公司的。

准确说，一年内跑输的概率是57%，三年是58%，五年是61%，十年是66%。而跑输的幅度平均在4%以上。而且这个现象，横跨了世界上九个主要国家的十二个行业。

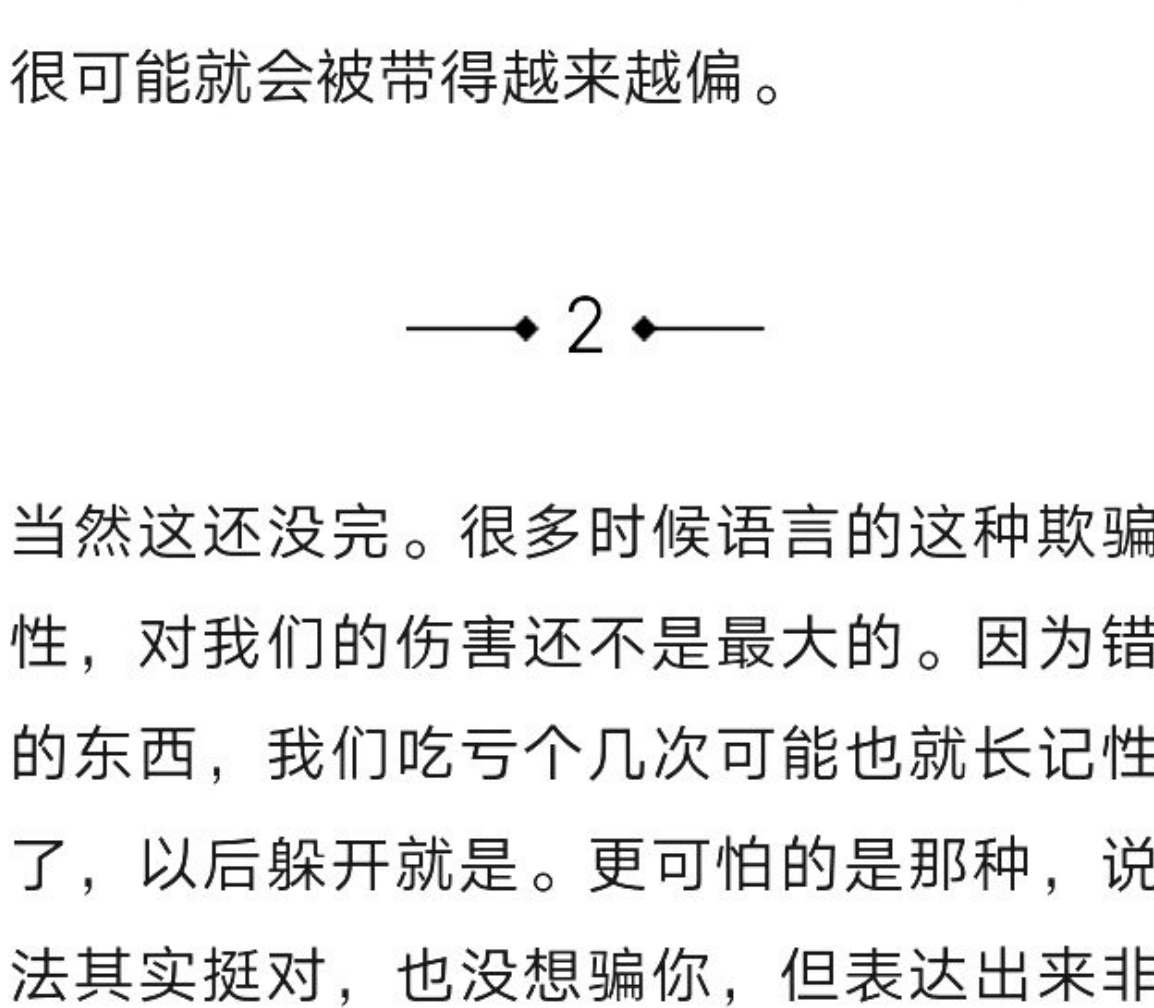
Table 1. Relative Performance for the Sector Top Dog, US Markets by Sector

The Magnitude of Sector Top Dog Relative Performance (1982-2010)											
Rank	How Many Top Dogs?	Panel A: Relative Return vs Sector					Panel B: Frequency of Win vs Sector				
		1yr	3yrs	5yrs	10yrs	Adj. t-Statistic	1yr	3yrs	5yrs	10yrs	Adj. t-Statistic
Average, All Sectors	5.8	-3.9%	-3.7%	-3.8%	-3.2%	41%	40%	37%	33%	33%	-2.88
Standard Deviation		8.3%	4.2%	3.4%	2.5%	7.8%	10.8%	14.8%	15.6%	15.6%	
Adj. t-Statistic		-3.13	-3.08	-2.91	-2.46	-4.62	-3.18	-3.99	-2.88	-2.88	
NonDurables	6	0.3%	-0.9%	-1.4%	-2.6%	42%	47%	47%	32%	32%	
Durables	5	-0.5%	-5.3%	-5.0%	-4.4%	44%	37%	29%	20%	20%	
Manufacturing	5	1.3%	0.8%	0.6%	0.1%	47%	53%	62%	64%	64%	
Energy	1	-1.2%	0.7%	0.6%	0.8%	51%	56%	56%	52%	52%	
Chemicals	3	-0.3%	-1.8%	-1.8%	-2.9%	51%	46%	45%	42%	42%	
Biotech	5	-5.0%	-3.8%	-3.9%	-4.0%	46%	44%	42%	32%	32%	
Telecommunication	3	-7.7%	-6.4%	-5.5%	-5.8%	34%	32%	27%	12%	12%	
Utilities (1982-2010)	7	-3.6%	-4.1%	-4.8%	-2.6%	31%	36%	28%	27%	27%	
Shops	3	-1.1%	-0.4%	-1.9%	-1.8%	42%	42%	38%	46%	46%	
Healthcare	8	-5.0%	-4.8%	-4.3%	-2.2%	44%	33%	31%	44%	44%	
Insurance	7	-2.6%	-4.3%	-6.4%	-6.4%	39%	35%	26%	14%	14%	
Other	17	-15.1%	-14.6%	-11.6%	-7.1%	25%	16%	16%	16%	16%	
US National Top Dog	6	-6.7%	-5.5%	-5.9%	-5.0%	37%	32%	22%	24%	24%	

Table 2a. Relative Performance for the Sector Top Dog, Selected Global Markets, Average of Twelve Sectors, by Country

The Magnitude of Sector Top Dog Relative Performance, by Country (1982-2010)											
Country	Average, All Sectors	Panel A: Relative Return by Country				Panel B: Frequency of Win by Country				Average, All Sectors	
		1yr	3yrs	5yrs	10yrs	1yr	3yrs	5yrs	10yrs	Adj. t-Statistic	Adj. t-Statistic
Average, All Nine Countries		-4.2%	-4.8%	-4.6%	-3.5%	43%	42%	39%	34%		
Standard Deviation		6.4%	6.1%	6.1%	6.4%	8.9%	12.9%	15.6%	22.3%		
Adj. t-Statistic		-6.78	-7.26	-7.88	-6.98	-7.72	-6.37	-7.03	-7.48		
Australia		-5.6%	-5.1%	-6.1%	-6.9%	46%	44%	43%	31%		
Canada		-9.2%	-9.4%	-10.3%	-10.4%	38%	38%	29%	17%		
France		-4.6%	-4.9%	-4.6%	-3.5%	43%	39%	37%	36%		
Germany		-3.1%	-4.5%	-5.1%	-5.0%	44%	42%	38%	31%		
Italy		0.5%	-1.0%	-1.7%	-1.2%	49%	46%	46%	43%		
Japan		-5.0%	-4.3%	-3.2%	-2.9%	39%	38%	39%	32%		
Netherlands (1987-2010)		-6.4%	-7.1%	-5.3%	-4.3%	45%	37%	30%	27%		
United Kingdom		-2.6%	-1.6%	-2.4%	-3.1%	44%	51%	47%	42%		
United States		-2.8%	-2.8%	-3.0%	-1.8%	42%	43%	43%	43%		

Figure 3. Comparative Performance of Developed Markets Top Dogs, Against Broad Market, CW and EW, from 1981



同样，我们还可以从另一个角度来看这件事。

这里还有另外一个统计，是从1980年到2019年，每一个十年，全世界市值排名前十的公司。

Largest Companies in the World by Market Cap (1980 - 2019)					
Rank	1980	1990	2000	2010	2019
1	IBM	Nippon Telegraph & Telephone	Microsoft	PetroChina	Microsoft
2	AT&T	Bank of Tokyo	General Electric	Exxon Mobil	Apple
3	Exxon	Industrial Bank of Japan	NTT DoCoMo	Microsoft	Amazon
4	Standard Oil	Suntory	Cisco	ICBC	Google
5	Schlumberger	Toyota Motors	Walmart	Walmart	Facebook
6	Shell	Fuji Bank	Intel	China Construction Bank	Banque Paribas
7	Mobil	Dai-ichi Kangyo Bank	Nippon Telegraph & Telephone	BSP Billston	Alibaba
8	Atlantic Richfield	IBM	Exxon Mobil	HSBC	Tencent
9	General Electric	Uji Bank	Lucent	Petrobras	Johnson & Johnson
10	Eastman Kodak	Exxon	Telecom Italia	Apple	JPMorgan Chase

如果你看2019年，上面都是什么苹果、微软、亚马逊、谷歌、腾讯和阿里这样的公司；

但你仅仅往前翻十年，这个榜单就变成了中石油、埃克森美孚、沃尔玛、汇丰银行、必和必拓这样的公司；

再看2000年，英特尔、朗讯、GE、德意志电信榜上有名；而1990年则是东京三菱银行、丰田、富士银行这些日本公司的天下，当然还夹杂了一个IBM……

榜单我不一一列举下去了，相信你也明白我要说什么了——这些所谓的大盘股、蓝筹股，在每个时代不可一世，是人们觉得怎么也不可能消失的庞大的公司，位置真的有那么稳固么？买这些公司的股票真的是稳赚不赔么？大公司的表现就一定超出市场平均水平，超出指数么？

你要真这么想，而且真就这么去投资的话，就是被人们发明出来的各种概念迷惑了。

所以我想说的是，做投资，千万不要执着于概念，更不要靠感觉行事。

白马股，不代表公司股价永远不跌；

绩优股，不代表业绩永远优秀；

安全边际，等到市场真的不理性的时候，其实也没那么安全；

什么新经济、科创板、漂亮50……这些名词都不是你不假思索闭眼买入的原因。

你要知道，语言和文字是很有欺骗性的，一个词、几句话，能传达的信息量非常有限。如果你执着于这些说法的字面意思，很可能就会被带得越来越偏。

当然这还没完。很多时候语言的这种欺骗性，对我们的伤害还不是最大的。因为错的东西，我们吃亏个几次可能也就长记性了，以后躲开就是。更可怕的是那种，说法其实挺对，也没想骗你，但表达出来非常模糊，很容易让人误解的东西。

还是来举个例子。

我相信只要接触过投资的同学，都听说过巴菲特已经被传播了无数次的那句话：要在别人恐惧的时候我贪婪，别人贪婪的时候我恐惧。

这句话有错么？当然没错，可以说是一句金玉良言。但问题是，这句话实在是太模糊了。模糊到每个人的理解都可能非常不同。

比如，别人恐惧我贪婪——这里的“别人”是谁呢？是你的家人朋友，还是你认识的散户投资者？是市场的主力资金，还是各国的央行和政府？你有数据统计有百分之多少的“别人”正处在恐惧情绪里么？这些我们很难说得清楚。

同样，别人怎么就叫恐惧了呢？是市场跌