[提交](javascript:;)

我的留言

http://res.wx.qq.com/mmbizwap/zh_CN/htmledition/images/icon/common/icon_loading_white2805ea.gif加载中

已留言

一篇被转疯的投资笔记——股市高手的领悟

2016-06-02 李杰 [港股那点事](javascript:void(0);) 港股那点事

港股那点事

微信号 hkstocks

功能介绍 格隆汇旗下公众号。分享和探讨港股、美国中概股以及少量估值确有吸引力之A股的投资线索、投资机会与投资心得.



**编者按：这两天一篇题为《股市高手的领悟》的文章被广大投资者疯狂转发，纷纷给予评价说，这是今年来看到的最好、最好的一篇文章，没有之一！本文的作者李杰，部队大院长大，当过服务员，做过IT职业经理人；06年接触股市，08年正式转为职业投资人，之后5年熊市中年复合收益率超过30%。这里特将这篇雄文分享给大家，希望能够对大家的投资思路有所启发和帮助。**

2015年的A股将以其剧烈的波动性和由此延伸的众多故事被记入历史。然而放在3年来看，2015年的市场所占的分量高不到哪儿去，放在5年来看不过是一次插曲，放在10年来看可能只是一片小浪花。投资是一场长途跋涉，不能老指望搭上顺风车，更不能出现一次车毁人亡。关键是持续前行，使命必达。感恩，共勉。

以天为单位看待收益的人，相信的是奇迹和运气

以年为单位瞄准收益的人，相信的是天赋和能力

以3-5年为周期规划财务的人，相信的是胆识和眼光

以10年为单位思考财富的人，相信的是常识和复利

以更长周期看待财富的人，相信的是时代和命运

很多事情，不是从学识智商分野，而是从格局开始的

**投资长期来看只有两个因子是核心且恒久的：第一是价值，第二是人性，其它一切都只是次级因子。**次级因子对于价值和人性的干扰机制是非常复杂的，这其实进一步降低了跟踪次级因子的意义。但锚定两个核心因子的结果呈现出典型的“简单但不容易”的特征，逻辑关系简单有效，但评估和执行却并不容易。

 站在今天看宏观经济的疲弱、汇率市场的波动、金融杠杆的参与等等次级因子都使得市场处于非常复杂的扰动内。我们需要思考的是未来内在价值会哪些地方、以何种方式继续增长？以及如何至少不被恐惧和贪婪所伤害？**今天的这些思考和结论，可能决定了3年后资产的状况。**

 这才1年多的波动，就刺激了不少私募或者自己投资的人在那儿展示“艰难心路历程”了。做投资的，面对市场的波动和不确定性难道不是天经地义吗？天天45度上扬的合家欢市场，要专业投资人干嘛？过去1年确实挺动荡，但说实话并没什么脱离了国内外历史特征的全新现象。

 投资已经是最幸运的职业，真没啥可抱怨的。

 在投资上多总结经验教训是好事，但好事儿办糟屡见不鲜，最典型的是用最近一次的市场表现和得失来反思，而市场下一次的情况往往正好打击到你这次总结出来的教训。**有效的反思一定要触及投资的核心规律，不能局限在阶段性市场运行特征上，重点是长期可靠和扎实逻辑与自身执行能力的结合。**

**[15年12月21日写]目前市场现象：**

1，绝大多数股票处于历史估值区间的上沿；

2，股市的消息基本上每天都是各大网站的重要播报内容；

3，身边人里那些几年前不关心股票的人几乎都在炒股中；

4，大量的私募产品正在通过各种渠道募集中；

5，没有大V再提“制度不改无牛市”了。

这几乎与12年的情况形成了绝佳的对照。

 看了看以前的老同行创业软件，3轮股灾最低92元，约为15年业绩的112倍市盈率和10倍PB。16年第一季度预告净利润同比还将下降55%到82%，也就是说不杀估值光杀业绩都有50%以上的下降空间...就这么个玩意，截止15年末各大基金持股占流通比高达50%以上，其中中邮系就占了35%，大家感受一下吧。

 过去的3年多时间，真正实现公司盈利翻番，甚至翻几倍的公司是非常稀少的。截止2014年过去三年的净利润的复合增速超过26%（3年26%复利就是一倍）的公司，只占上市公司总数的22%，这里面还包括了不少营业外收益的。也就是说，过去几年的超额收益主要是估值贡献的，而且是大大的贡献。那么未来呢？

 美国股市从长期均线来看一直就是大牛市。但据统计在1950年，美国散户投资者的持股比例曾高达94%；到1980年，这个数字也有63%。到了2008年散户投资者持有美国全部股票市值的34%。

**也就是说，在美国这个堪称世界长期行情最好的市场里，过去几十年散户作为市场参与者的比重是持续团灭的，一直在被淘汰。中国会有奇迹吗？**

 16年1月20日写：曾是牛市王者的全通教育，距离最高点已经跌去了近75%，然而近期均价依然高达100倍PE。按PE统计，目前PE大于等于60倍的公司还有424家，现在有三种可能：第一，牛市再来，这些公司还能大涨；第二，估值合理这些公司价位可稳定，慢慢等业绩；第三，大幅下跌均值回归。

**哪种可能大呢？**

 其实这个问题很没有难度，也无关痛痒——因为我们完全可以不碰这400多个，不是还有2000多个吗？那么第二个问题来了：如果这400多个代表了最强概念的公司，不幸走向了第三种方向，那么对市场其它群体的影响又该是怎样的呢？

**[16年1月24日写]**：去年中曾在微博聊到某些大蓝筹泡沫并不亚于小股票，当时对一些风格转换冲8000再上万的“专业判断”确实嘀咕，不知道是真这么想还是只为募集资金。回头来看，去年5000点崩盘是不幸中的大幸，要真像某些人期待的炒下去，今年跳楼和破产的人数估计会倍数级增长。

 12年末13年初，什么救市也没有，什么熔断也没听说，股市为何产生大行情？08年中期和15年下半年，各种救市眼花缭乱，各方大佬出来喊话凝聚信心，股市为何跌得稀里哗啦？

 很简单，够便宜自然会上涨，泡沫化了自然要下跌，就这两条，天王老子也挡不住。当然，咱这说的是市场整体规律，个股特例另说。

 在读书上的历史泡沫案例时，人们可能会嘲笑当时人的愚蠢。可实际上大家对照一下自己，在07年和15年上半年的时候是什么状况？我觉得自信能给自己打80分以上的应该不多。**人是一种群体性动物，从众行为曾经在数万年间保障了人类的安全，这种刻在基因里的潜意识，正好是投资世界里的致命伤。**

 有朋友咨询林某股神的基金，查看后吓了一跳。07年2月发行的1期，算是不错的时间点，截止15年12月末净值只有2块（现在肯定又跌了不少），这可都快9年了，复利8%，而且中间波动巨大。2期更绝，也快9年了，总收益只有20%多。

**其实选基金有个窍门，凡是媒体冠以“中国巴菲特”的，通常可以先排除。一个很容易被网络谣言骗的人，通常在投资上也极大概率的非常不靠谱。**所以各位如果选择基金经理或者投资参考者，不一定要听他吹什么投资理念这种可以表演的玩意，但一定要注意其日常是否有小清新、愤青、极左极右，听风就是雨，正义感与智商不匹配，以及谣言中转站等表现。这诀窍一般人我不告诉。

 最近投资圈很流行电影《大空头》，08年保尔森的传奇故事确实引人入胜。但就像我以前说的，超级胜利和超级失败一样，往往是某种极端基因所铸就的。保尔森以此封神，但之后11年、12年、14年和15年其基金都出现亏损，13年至今黄金基金更是亏损65%。**极端性有利有弊，但与之为伍你肯定需要一颗大心脏。**

 随着股市的下跌，预感到大量的“愤怒一族”又快集中出现了。说真的，对老手来说遇到波动还怪社会，只能说明白混了十几年没长进，对新手来说去年股灾1.0或者2.0的时候骂骂是情有可原的，但那之后国家真的救过你，而且几乎是用不要脸的方式救的。现在如果再想骂的，只能冲着自己骂了。

**刚在书里看到一句挺有趣的话：**

“分析师有什么用？股市涨的时候谁还需要分析师？”

“如果股市跌了呢？”

“那时候谁还需要股票？”

其实大多数人的财富都是时代给的，特别是要敬畏周期。“永远繁荣下去”的幻象背后是缺乏常识和自大，在繁荣的顶点上杠杆更是典型的财富自杀行为。

 大多数人往往认为投资的最高境界是“入手就涨”，其实投资真正的奥义是“入手就赢”。这一字之差其实反映的是认知层次上的天壤之别。

前者是被市场牵着鼻子走，试图做日常市场波动的主人。

后者是立足于坚实的安全边际和妥善的赔率测算，是做自己行为的主人。

一切结果的差异本质上都是思维方式的差异。

**请你为下面几个行为的难度排个序（难度由高到低）：**

1，一个月只看一次盘

2，一天只看一次朋友圈

3，一个礼拜坚持2次以上高质量的体育锻炼

4，平均一个月读1本书（不包括小说类）

5，每周对家人说次“我爱你”

今年的市场，甭管您是持币还是持股，被折腾被纠结都是必然的。从周期的角度来看，未来较长一段时间那就是反复纠结折腾的阶段，这是进入未来挣大钱阶段的必然准备。这种时候，高度关注市场基本上很容易整成神经病。主心骨还是从概率赔率的价值观点出发，稳健策略下配合耐心和平常心慢慢熬。

**知道前条为啥提出一个月看次盘了吧？**

 关于投资需要多少财务知识，我觉得笼统的讲当然越多越好，但如果说下限，那就是：**能够让你对公司的经营状况有个大致的判断，比如是保持正常，出现恶化的征兆，或者出现好转的迹象**。财报分析的重点是结合公司经营的环境和目标去看是否正常，是去理解它生意的本质。财务分析的目的是理解公司的经营处于什么状态，以及判断它处于什么价值创造周期，需要建立投资思维，而不是会计思维。

对于悟性好的人来说，投资的核心真理用1页纸5分钟就能说明白。

 但这5分钟的道理，不经过个3-5年的实际投资历练，很难真正理解其中的复杂辩证性并由此精炼出适合你个人的投资方法。

 但更难的，是在多轮的牛熊转换和各种行情变幻中克服恐惧贪婪，看清自己并知行合一。

 而最难最难的，是用一辈子的时间坚守并简单重复那些最初的道理。

 真正的交易区间只占整个投资时段大约不足10%的部分，所以安排好其它90%的时间不但影响着你的投资回报还决定了你的幸福指数。除了必要的学习思考做做功课外，最好是把自己的生活安排的尽可能的舒服：锻炼身体，随性旅游，读书看电影，做点儿自己喜欢的事，这样即便是平庸的回报你都赚到了人生。如果恰好方法对路判断正确，那就是物质精神双丰收了。

 看了下15年末的中国40岁以下的富豪榜单，前15名里只有一个房地产，其它全是新兴行业。对他们背景不清楚，但我猜测其中权贵二代的比例也不高。我向来认为富豪榜的结构特点是对当时社会经济特征的一种典型反映。各个时期的富豪榜连续起来看很有意思。投资中有很多技术性问题，但在技术之外更重要的可能是对时代的思考和观察。在时代和历史的车轮前，个人的那点小聪明其实是微不足道的。**投资不能天天说格局和视野，但若完全没有这些作为后盾那投资可能就沦为了鸡毛蒜皮和过度精明的游戏。**

 在过去的20多年里，中国的所有具投资属性的标的基本上都经历了一次甚至多次的，真正意义上的强烈波动和完整周期特征，只有一个例外：一线城市的地产价格。现在大众是否形成了这样一种一致性预期：一线房产价格只会越来越贵，只会涨不会跌，所有的下跌都是假摔，所有的投资都不如房产靠谱？

 16年3月7日写：感觉到一线城市的房价正在将市民陷入一种空前的恐慌中，什么怪诞的情况都开始听说了。牛市高潮期的一个典型特征就是，涨到你信为止，涨到你惊慌失措为止。

**但很可惜，这个世界上有牛市就有熊市，有多么波澜壮阔的牛市也就有同级别的调整。当然，也可能京沪深的房价会创造人类历史上的第一个例外？**

 对大多数中国家庭来说，房价跌30%比股票跌60%对家庭净资产的折损都要大，特别是一线中产阶级。过去15年决定家庭财富级别的关键是你什么时候买的房，有几套房，未来5到10年依然如此。只不过，以前是决定了向上的弹性，未来是决定资产结构的风险和脆弱程度了。

**人口，收入和货币量是房价的三大驱动。人口增长收入提升货币量超发，妥妥的黄金十年没跑。**人口结构拐点，但收入持续快速提升，房价“成长性”依然合理。人口结构拐点，收入增速跟不上，货币量成为房价增长主导时，就趋近泡沫。从2000年至今，“一直涨”的背后是房价的驱动因素其实也在改变。

 对投资品来说支持价格的坚实基础要么是内在价值增长匹配，要么是产生的现金流回报匹配。除此之外千万别给高估值找其它的合理性，人性决定了资产价格永远是“越涨看起来越有道理”，不信你回过头去找找每次投资品（股票房产大宗商品都算上）价格泡沫和顶部区域的报告和大众留言，看看有多少例外？

**投资上有2个常见的错误：**

1、  在资产上升大周期的初期被高估值吓到；

2、  在资产顶部区域又从历史路径中给当下的高估值找合理性；

典型的如房价收入比，15年前就很高，但之后人口和收入的双高增长说明当时静态的高估值是合理的，这就是典型的“成长估值”被证实。但成长估值不可能永续，总会切换到“收入比、租售比”的价值估值逻辑。

**估值的高低是表象，核心是其背后的假设是什么，以及最终是被证实还是证伪。**

 16年4月8日写：15年的上半年是鸡犬升天，下半年是泥沙俱下，总体特征是全市场的方向性高度一致。经过3轮股灾和中间的反弹后，市场的分化开始越来越明显。这种分化可能意味着未来不断创新高和新低的股票会同时出现，市场正从极端情绪主导逐渐过渡到基本面主导阶段。前一个阶段“躲”是效果最明显的，新阶段“准”可能才是最关键的。

 资产配置这事儿没必要天天琢磨纠结，但在大周期的判断上一定要清醒，因为那决定着10年后你资产的安全性和可能性。**泡沫化的资产会让人看起来很有钱，但那是短暂和脆弱的。资产风险的程度与其过去的收益率和脱离稳定价值的程度成正比，找找这些数据会很有用。**

**聪明和智慧的区别是什么？我觉得聪明体现在智力上**，最难的题，最复杂的技术，最难懂的理论，这些都需要聪明。智慧体现在能参悟事物的“道”，知道事物的难易、进退和分寸。聪明能挑战最困难的课题，智慧则是让事物简单化和单纯化。

**作为投资这行来说，不需要十分的聪明，却必须有几分智慧。**

 看《人类简史》里讲解，承认自己无知是靠近事实和真理的重要前提，深有感触。看看微博，多少曾经聪明和富有学识的人，就是因为开始相信自己无所不知或者真理在握，走向偏执甚至成为妄人。不承认无知，可能就是无知到某种程度的表现吧。

**穷和屌丝是两种状态。穷只是暂时的物质匮乏，而屌丝却是种精神病，得治。**这种病的时间长了，慢慢会发展成屌丝命。穷不可怕，分不清好歹才是最没救的，人还活着注定的悲催已经把他埋了，可怜更可气。

 有一个模糊的感觉：之前历史上最大的人类悲剧可能都是独裁带来的，而未来新的大级别的人类悲剧可能将是民粹导致的。历史这个东西有时候也像股市，每次的波动本身很相似，但总会换上新的概念。

**现在的社会是上层无力建立信仰，底层处于经常性愤怒，中产阶级高度焦虑。**能把这三者粘合在一起的唯一要素是“钱”：管理者靠经济增长维持合法性，中产阶级靠财富膨胀找到安全感，底层人民靠赚钱寻求阶级升级，所以“钱”是这个社会的最大公约数。对经济前景来说，这不算坏事；对社会幸福感和体验感而言，这就不是啥好事儿了。

 常识在很多时候会被遗忘，甚至在市场狂热期间常识会被羞辱，但历史无数次的告诉我们站在常识的一边你最终会成为赢家，虽然这个过程可能是煎熬的，但你需要理解煎熬的存在本身就是超额收益的壁垒。**那些看起来容易的、特别符合人性诉求的、与市场的走势形成正反馈的行为，反而处处是陷阱。**

**不少人都曾有“一战成名”的惊人准确的市场预测，这根本不稀奇。**但这些阶段性概率的幸运儿一旦把某次神准归因为自己的“神奇天赋”或“独门技术”，悲剧就注定在前方等待了。**历史的垃圾堆里，早已堆满试图频繁精确预测市场的自大狂们了，但历史也告诉我们，一定还会有下一个。**

 下一次大牛市恐怕是件很遥远的事了，但又如何呢？07年之后2年左右的时间，不少公司就创出历史新高了。只要是在不太贵的时候持有真正优质的企业，即便在非牛市期间也可以获得较好的收益。距离15年顶部已经快1年了，大起大落之后，如果市场以目前位置为中枢上下晃荡2年也不是什么坏事。**以一颗平常心，耐心与优质企业为伍，保持对未来的希望和乐观，目标一定可以达到**。

 16年5月26日写：如果把市场环境分成投资难度的等级的话，未来很长一段时间都将是典型的“高手市场”，也就是赚钱很难，但又不是完全没有赚钱的机会。这种市场环境下对于“对象，时机，力度”三要素的要求很高，高手要赚点儿钱也不容易。**对老手的建议：张弛有度，平常心加耐心；对新晋投资人的建议：抓紧学习进阶，下一波你就不会缺席；对韭菜们的建议，地球很危险还是回三体星吧。**

**在市场的不同阶段，估值和业绩具有防守和进攻上的辩证性**。当市场处于模糊期间时，低估值是防守因素，业绩增长是进攻性要素，可持续的业绩增长是最核心的驱动力。当市场处于极端低估时，业绩增长变为防守因素（用来确保低估值的可靠性），而估值反转则成为最强进攻性要素。前者的核心是价值牵引，后者的奥秘是均值回归。

**证券市场有一种特异功能，就是专门摧毁你的短期经验。**先用一种温度慢慢炖，等你适应了得心应手的时候可能就换汤了。对这种特征，要么你是十八班兵器样样精通，以万变应万变。要么你就抓住根本我行我素，以不变应万变。但不管哪路风格，最终几个周期下来发现其实盈亏同源，你努力了一辈子的左右逢源其实只是个美丽的幻象。

 财务自由这事儿，财务是手段，自由才是目的。很多人总是关注财务的标准，但其实这个可以有下限但真的没标准，因为决定下限的是需要，决定标准的是欲望，而需要是有限的欲望却无止境。**这事儿的麻烦是，对大多数人来说，是天天幻想自由却不为实现财务目标真正努力；而对少数精英来说，是放不下财富继续增长的枷锁和欲望的同步膨胀，而远离了自由的初衷。**

**欲望与能力：**能力不强但物质欲望也不高，平凡但不见得平淡的生活；能力很大而个人欲望却很低，是伟大的理想主义者和社会的改造推动者；能力不高欲望很高，注定过不好这一生了。对投资人来说，确保能力不断进阶并始终管理好欲望，形成两者健康积极的配合，是个不那么著名但绕不过去的大问题。

 按部就班的职业发展是加法人生，虽难大富贵，但总趋势是向上且可预期性高；创业和投资以及捞偏门是乘法人生，非线性发展且落点分布不均匀，有登顶希望但也可能乘以0；严重选错行或选错人是减法人生，把原本美好的一点点消耗殆尽，明白时悔之已晚；眼高手低满肚子负能量是除法人生，不管干什么都是摩擦系数最大，对外无贡献，自己不幸福。

**在投资上，技术要从属于策略，策略要从属战略，战略最终从属于信念和价值观。**投资失败和成功的程度，技术层的影响其实很小，策略层的影响有限，大部分结果取决于投资战略是否正确和基本信念的牢靠程度。但绝大多数人每天的眼里都是技术，几天换一个策略，从不思考战略，永远未曾理解和坚守信念。

 证券市场里的钱是一种很骄傲的东西，它会用深入骨髓的眼光透视你灵魂深处的弱点，然后化身出最诱惑和让你恐惧的东西一次次的测试你，而且这种测试既是后天学识层面的，也有先天基因层次的。只有在通过多重的考验后，它才会接受你这个主人。而通不过测试的，往往反而被其奴役甚至剥夺一切。