**2017年长投年会笔记(上)**

**《小熊：量化巴菲特》**

* **三因子理论**

1. 量化投资的历史：

市场因子：股市涨了，你的股票会涨

规模因子：小公司涨得比大公司快

估值：便宜的股票涨的比贵的股票快

动量：过去半年（一年）上涨（下跌）的股票，未来会继续上涨（下跌）

质量：好公司——高利润、高成长、稳定收益、优良管理

1. 巴菲特的变化：

原教旨的价值投资：股票价格相对一个公司的会计价值而言足够便宜，而这样的定义和公司的质量优劣毫无关联。

1. 格雷厄姆的两个版本：

* 价格在经流动资产的三分之二以下的股票，净流动资产定义为流动资产减去所有负债，即净净投资法（现在市场很难找到）
* 买入30个市盈率低于10，同时债务股权比低于50%的股票，持有2年后就卖出（如果2年内股价涨幅超过50%也卖出）

1. 巴菲特的价值投资：股票价格低于他的价值

名言：用平常（合理）的价钱买一家很棒的公司远远强过用很棒的（很低）价钱买一家平常的公司

问题是什么是很棒的公司？质量因子如何量化？

高利润：毛利率、净利率

高成长：每年净利润增长率

稳定性：每年毛利率、净利润波动小、自由现金流收益稳定

优良管理：股息收益率

【市场因子】：牛市来了

评价——大部分中国散户的风格，出来晚了就是为国家站岗

【规模因子】：买小市值的股票

2016年之后突然开始无效，美国市场从90年代开始无效，因为规模因子公开了。

【估值因子】：买便宜的股票

格雷厄姆当年的风格，净净投资法选择极度便宜的股票。现在很难找到这样的公司投资，很容易踩到狗屎

【动量因子】：买近期上涨的股票，收益远超过大盘

但是非常难操作，在震荡期要不断的赔钱。等到你忍受不了放弃了，一波大涨来了

【质量因子】：买高质量股票

2007年上海股民最深刻的就是号称的高质量公司——中石油

* **因子组合：**

**规模+价值：买市值小又便宜的公司**

从长期表现看，收益远远超过大盘，第一版长投多因子就是基于这个理论，但是现在规模因子开始无效了（4~5月份）

**价值+动量：买入低估值，并且因为短期时间开始上涨的公司**

容易被垃圾股的假消息所迷惑，成为入场被收割的韭菜

**价值+质量：买入高质量而且又便宜的公司**

巴菲特多年来对外宣传的就是这个理念，收益会明显高于大盘。但是这样的公司很少，需要很好的耐心。而且会错过一些比较贵的高质量公司，比如亚马逊

**价值+质量+动量：买入高质量并且价格逐步上涨，而且估值仍然偏低的小公司**三重因子的互补，不过人力很难选择

**价值+质量+规模：买入高质量，小市值、估值偏低的公司**

中国不少成功的价值投资者就是这么做的，收益当然很好

* **六因子理论**（未来长投研究的方向）

市场、动量、规模、质量、估值

1. 【波动率】：低波动率的股票，收益高于高波动率的股票

可以完美模拟巴菲特的业绩，收益远高于巴菲特，因为策略有两个优势：

1. 未考虑交易成本

2）未考虑认为决策因素和主观偏见

1. 质量因子的深入探索

“我从不买航空公司的股票，航空公司只会亏损。

要是当年莱特兄弟发明飞机的时候，我在旁边，我就应该把他的飞机打下来。”

但在2016年9月买入三大航空公司，赚了30%多了。

**1）垄断的力量：07年到14年才回本**

到14年6月份开始上涨，美国4大航空公司控制80%境内民航市场

**2）可垄断行业的特征：**

1. 同质化的商品或服务，航空公司、钢铁、石油等
2. 固定成本高，如飞机的折旧、钢铁
3. 产量规模大，调整产能困难

**3）怎么找到可垄断的行业：**

1. 供大于求：no

“我们将如何如何增大产量”

产能没有减少，但是需求减少了：要被替代了

1. 破产企业增加：海运
2. 行业上下游的线索：上游，如石油垄断后，炼油厂趁机扩张

银行虽然垄断，但盈利能力并不高：资金进出的利息差

其他盈利是非零售业，影子银行，风险很大（把钱借给不符合资质的）

巴菲特喜欢的富国银行因为成本很低，所以相对利润就高

**【Q&A】投资股票的收益：**

1. 分红
2. 成长后市值变大，价格变高
3. 市场无效的钱

**《微光破晓》**

* **关于估值**

1、 低市盈率、低市净率、经营&清算

收购费用：年均净利润的十倍或数十倍——基于经营价值

1. 用经营价值和清算价值评估同一家公司，可能会得出不同的结果
2. 经营价值准确的前提是公司能永续经营
3. 估值时，清算价值更有用，只着眼现在，不预期未来
4. 一般公司存在的时间不超过5年，越少时间越短
5. 存活时间越长的公司，经营价值越高
6. 清算价值——市净率

* **资产配置的三个维度**

1. 单类资产的内部配置

分散程度越高，资产整体越安全

在获取同等收益的情况下，大组合比小组合更优秀

为了得到更高的安全性，即使牺牲一部分收益也是必要的

将组合中标的的数量控制在几十个以内，是基本不会降低收益的

1. 大类资产配置

* 股权类资产：股票、股票基金、分级B、期权（怕深度下跌）  
  真正坑杀理性投资者的是几十年可能才遇到一次的极端估值：如韩国、深证B，包括失业率大幅上升和股息率枯竭带来的精神压力

房产、公司股权、期权、专利权、著作权

* 债券类资产：债券、债基、分级A、货币基金、逆回购（怕恶性通胀）

银行存款、私人债权、应收工资

3)主权国家的资产配置

产权的风险无法通过股债平衡来化解、任何国家都有主权风险

黄金的配置：不易过多，细、小、散

【总结】：

1、护城河不是黑天鹅的克星，分散才是

2、股权类资产怕下跌，债券类资产怕通胀，同时持有者两类资产，可以起到互相保护的作用

3、人类越进步，黄金越没用

“理性的投资者是自然选择的漏网之鱼”

**《波动你的命运之轮—田伟（挠背侠）》**

对个人而言的人生关键点是什么？

2013年，给地球拍CT的人

2013年接触学习

2014年正式入市

2015年入市洗礼

2016年形成体系

2017年课程研发

三种选择，就是选择吗？

财富自由=被动收入>总支出

可以不用为了钱做自己不喜欢的事

多米诺链式反应

**《我是最胖的——圈圈》**

故事听得太认真，木有记笔记，

姑娘太棒了，仿佛看到下一个董明珠

**《金钱≠金钱》**

**学习理财 改变生活——水湄物语**

金钱=自由

金钱=改变

对生活的掌控感，增加各种生活的可能性

* **投入产出比=收益/投资**

投入：人力、资源、时间、金钱

产出：金钱、身体

职场上的运用：

出去吃：20元+1小时

外卖：50元+20分钟



so时间才是稀缺价值

* **只关注收益率，不看风险**

期望值=概率\*结果

机会成本

现在去阿里=快速进入新工作+好心情

明年去阿里=失去职业提升机会+坏心情

**《小熊之家 封建王朝缺钱时候的招数》**

* **第一招：抄家**

**算缗令**

1. 平民车1辆征税1算，商人加倍
2. 船五丈以上也征税1算
3. 对商人和高利贷这，按交易额或贷款额征税；每二缗（2000钱）证一算，税率6%
4. 对手工业者，按其出售产品的价值征税，每4000钱（4缗）征1算，税率3%

**告缗令**

隐瞒不报或呈报不实者，除没收辑钱外，并罚戍边一年。有揭发者，奖给所没资产的一半。

公元前110年，算缗政策停止执行

* **第二招：**控制稀缺商品——加了价，股东却还没意识到

盐铁专营：“观山海”让财富迅速积累到齐国君主手中，为桓公霸业奠定了坚实的财政基础。

* **第三招：通货膨胀**

M2/GDP，美国维持在70%之内，同期XX在150%~250%

* **全球资产配置**

低风险类：

1. 美国、英国、德国等国债和著名大公司的企业债
2. 美国债券基金或债券etf

高收益类：

1. 欧美等国的etf
2. 新兴市场的etf
3. 港股打新等特殊策略

房产类：

1. 英国房产：单价在历史的高位，但是英镑便宜。李嘉诚坚持港股，去英国投资地产
2. 日本房产
3. 新兴市场房产：泰国、马来西亚、孟加拉国、越南

不建议买一套，因为有风险，因为不知道哪个国家会出问题

可以考虑reits（房地产基金，当年90%的收益必须分红），90%的亚洲在新加坡交易