**2017年长投年会笔记(下)**

**《比特币的原理》-小熊**

优势：多人作证，难以作假

黑暗面：

1. 比特币不能被黑，但是交易所可以被黑：

2016年，总部位于香港的bitfinex宣布被黑客攻破，12万枚比特币被盗

2015年，欧洲领先比特币交易所bitstamp被黑客盗窃了2万枚比特币

2014年，当时最大的比特币交易所mtgox因遭受黑客攻击而破产，被盗85万枚比特币

1. 过度集中

前100大比特币持有者，控制了超过60%的比特币，中本聪一个账号就控制了98万枚比特币，占比6.5%钱1%的比特币持有者，占据了90%的比特币

* **本质：**

1. 没有国家信用背书
2. 过度集中在少数人手中，分散度很低
3. 交易速度太慢，全网广播
4. 波动太大，不适合做底层货币

**是投机品：**

1. 故事性：神秘的中本聪，区块链技术
2. 稀缺性：总数2100万
3. 超高收益：2017年涨了几十倍，总体涨幅几十万倍
4. 传播度：大佬出钱做广告，推广比特币
5. 独有特性：神秘性、方便洗钱

**近一百年最大骗局——钻石**

和黄金不一样，钻石不是稀有品

钻石矿的商人联合垄断，建立De Beers，每年花很多钱买钻石的产量，造成稀缺

**泡沫的四个特性：**

1. 往往随着技术和金融创新
2. 往往伴随疯狂的交易，投资者（特别是新加入的投资者）交投活跃
3. 在资产供给增加时变得脆弱易碎
4. 会突然爆裂，而且没有任何警示的标志

泡沫来的比大家想象地都要晚，但发展的更快

**比特币什么时候会破灭？**

——当你我都不再听到他的时候，如普洱茶、鸡血石等等

**《Lip师兄》**

* **祖师爷忍法秘传：便宜组合**

格雷厄姆被动投资法：

低PE、低PB、高股息

低PE：20%左右，缺点：回撤大、周期股陷阱、有些年份表现很差

低PB：20%左右

高股息率：17%左右

便宜组合：

第一步：PE最低

第二步：PB最低

第三步：股息率较高

第四步：指数温度<50°C

第五步：买入一组，半年调仓一次

**学习时间8个小时，效果年化收益率>25%**

**银行股的傲娇**

投资核心逻辑：现实>预期

成长股：兔宝宝，业绩增长6倍，股价跌了30%



华兰生物：



**格雷厄姆成长股内在价值**

内在价值=当期利润\*（8.5+2\*预期年增长率）

说明：预期年增长率，是过去5年化的年化增长率（上市5年以上）

8.5，是0增长的股票的合理PE

**为内在价值价格安全边**

内在价值=\*（8.5+2\*预期年增长率）\*0.5

铁柱股份：2016年利润10亿，过去5年利润年化增长率15%，那么其估值是（2\*15+8.5）\*10\*0.5=192.5亿

**加入利率考量**

内在价值=\*（8.5+2\*预期年增长率）\*0.5\*（国债律师利率/当期国债利率）

大类资产间的估值会互相影响，债市利率高时，股市会下跌

**使用方法：**

1. 算出预期增长率和年度利润
2. 算出内在价值
3. 市值小于内在价值
4. 精挑细选护城河分析
5. 月度或季度检查一次

**学习时间：8个小时，效果年化利率28%**

* **欲戴王冠、必承其重**

1. 基本的资产配置能力
2. 对复利的敬畏——坚持长期投资
3. 基本的逆向投资思维：涨多必跌、跌多必涨，当你合群的时候，就是你要消失的时候

**《B姥爷——如何选择成长股》**

**成长股定义：**

市场先生——通常是指主营业务收入和净利润可持续高增长的中小型公司

B姥爷——是指ROE从低到高**并能维持在高位**的公司

* **菲利普A费舍：成长股的15个要点**

——永不卖出，很傻很天真

阿里巴巴，

2007年11月6日，阿里B2B业务在香港主板上市

发行价：13.5港币

融资额：约15亿美元

市值：约682.07亿港币（约合88亿美元）

上市开盘价：30港元

2012年2月21日阿里巴巴宣布私有化B2B上市公司

阿里巴巴正式宣布其在香港证券交易所上市的B2B业务将退市

私有化价格：13.5港元

私有化每股价格为13.5港元，该价格最后交易日每股股份收市价9.25港元溢价约45.9%，但相比阿里巴巴上市首日收盘35港元价格，该私有价格跌去60%以上

* **祖鲁法则的7个准则**

1. 市盈率相对盈利增长比率小于1
2. 良好的现金流
3. 个股相对强度高：涨得比大盘好
4. 管理能力优秀
5. 强竞争优势
6. 低负债率
7. 每股收益加速增长：一年比一年赚得多

当发现一个业绩高增长的股票时，已经开始下跌了：益生股份



巴菲特说：“我们判断一家公司经营的好坏，取决于其净资产收益率（ROE），而非每股收益的成长与否；ROE主要从股东角度分析回报水平的高低”

其公式极其简单，**ROE=净利润/净资产**

巴菲特把ROE>15%作为衡量一家公司是否优秀的门槛

* **丑小鸭的故事**

小天鹅A

小天鹅的ROE从12年的9.5%低点持续上升到16年21.14%，股价也从8.38元上涨到31.82元，17年再度大涨44%至近50元。市值涨了6倍，营收增长了3倍，净利润增长了约4.5倍

不需要自己的资金，供应商先放货，赚到钱了再给钱

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **高成长股的特征** | **小天鹅对应情况** |
| ROE的高度趋势 | 当前ROE还有较大的提升空间，当公司进入成熟期后其ROE的绝对水平较高 | 当前20%出头的ROE已经接近其历史高峰35%还有较大提升空间 |
| 高ROE的持久度 | 无论是业务的可持续发展空间还是竞争优势的牢靠性都能维持较长的时间 | 受益于国产替代趋势及国内品牌加速洗牌，美的系市场份额从12年的16.7%提高到16年的28.1%，平均每年提高3个点，未来小天鹅的市占率仍有望继续提升 |
| 净资产增厚潜力 | 净资产还有广阔的增长空间 | 轻资产类型，现金流较高，基本不需要再融资。其净资产的增速会明显净利润增速 |

* **成长股的估值**

PEG估值

* PEG=市盈率/预计未来**3年**的增长率\*100

例如：一家目前市盈率为25倍的公司，传统市盈率角度来看可能并不便宜，假设它未来3年的增长率是50%，那么它的PEG=25/50=0.5，会极具吸引力，而假设其每年的增长率只有10%，那么它的PEG=25/10=2.5，就缺乏吸引力

* PEG是市场上通用的一种对成长股的估值指标。一般认为为PEG>1高估，PEG<0.5代表低估，PEG在0.5-1之间是安全范围
* PEG估值方法是英国投资大师斯莱特提出，后来由美国投资大师彼得林奇发扬光大，是在PE（市盈率）估值的基础上发展起来的，它弥补了PE对企业动态成长性估计的不足，PEG告诉投资者，在同行业的公司中，在市盈率一样的前提下优先选择那些增长速度高的公司，或者在同样的增长速度下选择市盈率较低的公司，缺点是对公司未来3年的业绩增长率（G）很难精确预测。

拓邦股份的股价在16年7月22日是9.87元，当时的TTM PE约为85倍，已经是历史高位，但到17年9月29日股价上涨到12.34元，TTM PE却下降到49倍。如果我们只看PE是不能买入拓邦股份的，但是从PEG来看，拓邦股份的PEG过去5年每次低于1的时候都是买入的好时机。

* **成长股量化策略**

ROE连续7年大于15%、股权激励、PE最低的3个

* **股权激励**
* 限制性股票激励定义：一是股票的获得条件（业绩限制），二是股票的出售（禁售限制）；

【特点】：激励相关人员将更多的时间精力投入到公司长期战略目标中，由于限制期的限制，可保证相关人员的稳定性；

* 股票期权定义：可以在规定的时期内以实现确定的价格（行权价）购买公司一定数量的股票（此过程称为行权），也可以放弃购买股票的权利，但股票期权本身不可转让

【特点】：可以无偿授予，也可以收取期权费；公司请客、市场埋单；约束机制不全，可能导致经理人的短期行为

东方雨虹自2016年7月1日公布第二期股票激励计划之后，股价一路上涨，到今天才1年2个月股价就翻倍了。

东方雨虹的股票激励解锁条件规定了净利润的增速是不低于25%的，所以这是东方雨虹股价翻倍的基础。至于1年多一点就翻倍那是运气好，还赚到了估值提高的钱（估值从24提高到目前的28）

打开巨潮资讯网页（这个网站有沪深两市所有上市公司发布的公告）

在首页右上角的搜索栏输入“股权激励计划”这个关键词，就能找到相关的公司了。如果公司的N年复合增长不够高，对其没有把握的话，就可以放弃。

* **成长股量化策略**

通过简单的三个条件：

1. 高ROE来筛选过去高成长的
2. 低PE来筛选当前价格便宜的
3. 股权激励筛选未来能持续成长的

* 过去三年零5个月的时间，经历了15年股灾、16年初熔断之后组合净值从1上涨到了1.7582
* 初步验证了重仓持有低估值+高成长的公司是可以跑赢各大指数的、
* 由于回溯样本少，时间短，该策略有可能在未来某段时间失效（截止到2017年9月29日，保利地产、中天金融、鄂武商A）

**投资心理**

思考题：卖出浮盈的股票还是浮亏的股票

理性or非理性

* **最后通牒博弈**
* 甲提出资金分配方案，乙可以选择：

1. 接受，则按甲的方案分配资金
2. 拒绝，则两人都分不到钱

* 与传统经济学假设冲突

理性人：正收益优于零收益，接受最小单位资金分配

社会人：人活一口气，拒绝比例悬殊的方案

* 国际政治中的案例：朝鲜
* 非理性促进理性？
* **前景理论**

选择一：

A、100%获得1000元

50%的可能获得2000元，50%的可能获得0元

选择二

A、100%损失1000元

B、50%的可能存世2000元，50%的可能损失0元

面临得时风险规避；面临失时风险偏好；对损失更敏感

选择三

A、 100%获得6元

B、 0.03%的可能获得20000元，99.97%的可能得0元

* **锚定效应**
* 问题一、

1. 密西西比河的长度大于还是小于500公里？
2. 请估算密西西比河的长度

* 问题二、

1. 密西西比河的长度大于还是小于1000公里？
2. 请估算密西西比河的长度

* 决策时过多注重初始信息
* 商品价格、股票价格、房屋价格。。。

—高还是低？什么是高，什么是低？

—接受、拒绝，还是议价？议价的基础是什么？

—建立自己的估值体系！

* **热手效应和赌徒谬误**
* 对于近期表现的两种相反解读

—热手效应：连续投篮得分的球员将表现更好

—赌徒谬误：连续出现“大”之后将出现“小”

* 动量效应VS反转效应
* 股票投资实验：

—过早卖出持续上涨的股票，女生，反应过度

—过晚卖出持续下跌的股票，男生，反应不足

—性别差异

* 连续新股中签后，决定退出自己打？
* **赢家诅咒**
* 原油开采权拍卖中，26%的中标价超过次高价4倍，77%的中标价超出了次高价至少两倍
* 结果62%的排出租约一无所获；16%有产量但税后不盈利；22%的租约盈利，但税后收益率仅19%
* 股票定价中的信息不对称
* 诺贝尔经济学奖得主的知行合一

1998年成立，累积收益834%，规模60亿美元

做多/空由于投资行为偏差导致低估/高估的股票

投资有明显的内部人买入或股东回购的股票

* 追求校花/校草/女神/男神是否明智
* **心理账户**
* 问题一：你打算去听音乐会，已购买300元的门票。出发前发现丢了300元的电话卡。你是否还会去？
* 问题二：你打算去听音乐会，已购买300元的门票。出去前发现遗失了门票，需要再次买票才能入场。是否还会去？
* 人们会在心中为不同事项分别开立账户

—不同账户难以互相填补

—工资、年终奖、微信红包

—全场满XX元包邮

—人情社会

* 对量化投资组合的态度
* 对外的账户分细一点，对自己账户分粗一点，心态会更平和

卖出浮盈的股票还是浮亏的股票？——**卖出高估，持有低估**