

謀



# 投资为乐

THE JOY OF INVESTING

散户投资者的美股、港股、期权投资攻略

Retail investors' guide  
for investing in US and SG market

谋定后动 著





2024年1月获颁老虎社区终身成就奖，颁奖者为老虎新加坡首席执行官Ian Leong。

## 【关于作者】

黄晓华（笔名：谋定后动），毕业于上海交通大学，获桑德兰大学MBA学位，曾在多家新加坡上市公司及独角兽公司担任IT主管，现居新加坡。

老虎证券财经博主，连续4年评为最受欢迎虎友，获老虎创作者终身成就奖。

联系邮箱：[MouDingHouDong@hotmail.com](mailto:MouDingHouDong@hotmail.com)



扫描此QR码在老虎证券  
开户将获得额外优惠，  
本书邀请码：MDHD01

**The Joy Of Investing**

# 投资为乐

谋定后动 著



新加坡 singapore

## Synopsis

Why do many people fail to succeed in investing even after knowing the methods of investment gurus? It's because we're all ordinary investors. This book approaches from the perspective of ordinary investors and provides a comprehensive set of investment methodologies validated through real trading experiences. Emphasizing paths more suitable for ordinary investors, it delves into market selection, constructing investment knowledge frameworks, utilizing ETFs, and guides you from the basics to advanced strategies in trading US stock options. Through practical, hands-on guidance, it helps readers avoid pitfalls, enhance investment awareness, and achieve steady wealth growth.

---

*This is a work of fiction. Names, characters, places, and incidents either are the product of the author's imagination or are used fictitiously. Any resemblance to actual persons, living or dead, events, or locales is entirely coincidental.*

Copyright © 2024 by Huang Xiaohua

*All rights reserved. No part of this book may be reproduced or used in any manner without written permission of the copyright owner except for the use of quotations in a book review.*

*First paperback edition April 2024.*

*Distributed by PMS Publishers Services Pte Ltd*

*Printed by Fuisland Offset Printing (S) Pte Ltd*

作 者：黄晓华

责任编辑：叶 宁

特约策划：王 珊、Teresa Tong

封面设计：盛 璇

**ISBN: 978-981-18-9465-7**

This book is printed using 100% Clean Energy and Toyo King® NEX soy-based ink for its enhanced color reproducibility, quick drying and high wear resistance properties.



# 投资是认知变现

老虎证券创始人、CEO 巫天华

很高兴能为谋定后动的新书《投资为乐》写序。我俩的背景一样，都是工程师出身，并非专业投资者。在创业做老虎证券之前，在网易工作八年，由于网易在美股上市，开始接触和了解美股，开启了投资生涯。投资是我最大的爱好，也改变了我整个人生。

几年前在老虎社区看到谋定后动的美股周记，发现我俩的一些投资思路很像，很佩服他能数年坚持每周复盘并且分享，谋定后动也是“老虎社区终身成就奖”获得者。《投资为乐》这本书相见恨晚，很多篇章都是在真实市场上交过学费之后的经验教训，读起来颇有共鸣。

## 共鸣之一：投资是认知变现

投资并不是赌博，是认知的变现。人与人最大差别来自认知。投资者对

## II 投资为乐

同一个股票的多空方向判断、仓位比例选择都取决于各自的认知。提升认知没有什么捷径可以走，需要行业多年实践，需要深度思考复盘总结，需要多和业内人士交流，需要多读书。

我将对投资线索的认知区分为：“强认知”和“弱认知”。什么算“强认知”？自己非常有把握，信息数据很充分，论证严谨的。什么算作“弱认知”？粗浅的猜测，一知半解的推断，没啥数据。我见过一类典型错误，“弱认知”被当成“强认知”择以重仓操作，甚至上杠杆。信息分析中，搞错重点，只见树木，不见森林，认知偏差。在投资中，这是仓位错配。强弱不明，轻重混淆。

强弱认知的混淆很多时候是因为某个时期刚好投资线索不多，仓位较轻。就像打德州的时候，拿了很久的27、38之类，突然来个A4，觉得手痒，就上场了。上场后，遇到不利牌面，还总抱有侥幸心理，放不下。作为猎人，我们要有耐心。不要因为当前仓位轻，遇到弱认知线索，也下重注。要根据这个线索本身的强弱理性判断。

## 共鸣之二：投资是修心的过程

投资不仅仅是在做买卖股票基金，资产规划，更是一次深度的自我认识，是对内心贪婪和恐惧的直面，是对自我预期管理的挑战。在这个反人性的过程中，知行合一非常不易。面对层出不穷的消息，变幻莫测的市场，保持冷静思考难能可贵。

本书的第二部分《打造自己的仪表盘》中第一章，是关于自我的探索，每个投资者都适读。这个章节手把手的教导大家如何给自己做一个财务报表，去更了解自己的资产情况和风险承受能力，才能够去更合理地设定自己的投

资目标。如果没有一个清晰的目标，可能无法在纷繁的市场中保持初心，可能会被各种小道消息带着追涨杀跌。

同时，谋定后动在本章节中提供大量的实用性极强的表格工具，以帮助大家做好风险回报计算，持仓规划和仓位管理等。这些工具都是实际操作中的得力助手。我自己也是通过一个个表格去统计自己不同的头寸和仓位，观察变化，确认当前仓位符合最初设定的目标。这种记录有效帮助我们在纷繁的交易中保持投资组合稳定。

### 共鸣之三：“期权是把瑞士军刀”

我个人是一个典型期权玩家，期权拥有更强的表达能力，我非常认可本书中说“期权是投资认知变现最高效的工具”。很多场景下，正股不足以表达某些认知。期权是一种更高维度认知表达的工具，使得认知的宽度和广度得到很大提高。

举个例子，比如英伟达这只股票，暴涨几倍之后，很多投资者看着心痒痒，追涨正股心里不是很踏实，担心股价的回撤风险。纯正股玩家这时候没什么能做的，这时候如果还想参与交易，期权 sell put 是个选择，这代表着弱看多英伟达的认知变现。比如 sell put 选择行权价是目前价格的 7/8 折，要么白赚权利金，要么打折买到股票。

再举一个 sell covered call 的场景。比如投资者持有苹果或者腾讯正股，大票翻倍不易，正股玩家只能长期等待，期权玩家可以 sell covered call 来获得一个不错的权利金的补偿（当然天上不会掉馅饼，也要付出一些代价，详见书中讨论）。

#### IV 投资为乐

期权拥有更强的表达能力，这是过去我时不时选择期权最核心的一个原因。当然，期权是高风险品种，每个期权投资者都要交不少学费。初学者如果阅读本书，系统学习能少走一些弯路。

非常期待这本书面世，也很开心在疫情放开后在新加坡跟谋定后动面对面交流。也期待未来见到更多有趣的虎友。

人生中无处不是投资，选择什么城市生活，加入什么行业，和谁在一起，花时间在什么地方，都是投资，只是有时投资的本钱是金钱，有时是时间等。希望大家都能投资有所收获，有所成长，“投资为乐”。

巫天华

2024年2月28日

# 知己知彼方能百战不殆

升涛投资创始人、复瑞渤集团前亚太区首席执行官欧阳修章

我很荣幸被我的朋友谋定后动邀请为他的新书《投资为乐》写一篇序言。

作为一名职业交易员和投资者，我不由得想到，每个投资者进入股市都是为了赚钱。那么，逻辑上，第一个问题是，一个人能凭借什么微弱的优势来持续地从市场赚钱？毕竟，学校教会我们，市场是能者优先的。

对许多人来说，这些微弱的优势或许会是从一位受人尊敬的朋友、一位出色的经纪人或 YouTube 上的名人那里得到的关于股票的小贴士。但著名投资者彼得·林奇曾问道，这当然不失为一种方法，可倘若你用这些技巧买的股票下跌了 10%，或是 30%，甚至 70% 呢？你会怎么做？你是相信及时止损，还是觉得应该趁低价再买入？又或许只是惶惶不可终日，却什么也做不了？（看吧，不成体系的投资知识帮不了你多少。）

随着这些价格一秒一秒、一分钟一分钟地对你不利或有利，许多（如果不是大多数）从投资计划开始的散户投资者很快就变成了短期交易员。至于这种短期交易在扣除所有交易成本后的平均利润——正如你所知，结果往往并不如人意。

为了避免这些情况，我建议散户投资者在将毕生积蓄投入股市之前尽可能多地做功课，从而掌控自己的投资。至少在做准备工作时，可以尝试从我们身边成功例子中学习其中的一些技巧，想想看，他们是如何做到成功投资的？

市面上有很多投资书籍，从股神巴菲特的故事到霍华德·马克斯的哲学。如果可能的话，我建议散户投资者广泛阅读这些书籍。而谋定后动的书值得特别推荐给亚洲读者，这是因为他们可能会发现，相比于远在大洋彼岸的巴菲特那一类的人，谋定后动的投资经历更贴近国内的投资市场状况，也更接近普通散户投资者的背景。

在本书中，谋定后动利用自己的投资经验和成功的业绩记录，提出了一些有用的投资哲学，比如不要轻易做空，长期主义才能享受复利，为什么有时 ETF 比个股更好等等。他还谈到了个人习惯，这些习惯有助于他的投资表现，比如写下自己的想法。鉴于他的交易历史和笔记都可以在网上找到，我认为这些数据能够证明他的想法有迹可循且经过深思熟虑，而非头昏脑热的一时兴起。

我希望你能像我一样喜欢读他的书，并且，正如书名所说，投资为乐！

欧阳修章

2024 年 1 月 8 日

## 欧阳修章先生简介

欧阳修章先生专注大宗商品及投资银行领域已经超过 20 多年，主要聚焦于全球石油及金属类产品的交易。

欧阳先生于 2017 至 2021 任复瑞渤集团亚洲区首席执行官，期间在 2021 年 4 月上海期货交易所第十次会员大会被选举为第四届理事会理事，是上海期货交易所首个外商背景的会员理事。加入复瑞渤前，欧阳先生自 2008 年起任职于摩根大通集团，担任董事总经理及亚洲区大宗商品交易总监。

欧阳先生毕业于新加坡国立大学，获得工商管理本科金融专业学位。2015 年他被选为新加坡国立大学的杰出青年校友。

(翻译 文婧)

## 期权是把双刃刃

老虎资深客户 Alice Sam

帮老板写报告经常做，帮人写序言还是第一次，谋老师说要邀请我写序言的时候，我受宠若惊满口应承“可以，非常可以”，其实啊，我心里七上八下的慌着呢，怎么写，写什么，完全没有头绪。虽然读书几十年，但每次看书都是直接翻到正文开始看，几乎没有怎么认真的读过序言。既然答应了，就好好完成它吧。临时抱佛脚去图书馆翻看了好多别人书写的序言，五花八门的各种写法，好像没有什么章程的呢，哎，写的好不好暂且不论，我的态度已经表现的端端正正的，我尽力了，大家将就着看哈。

不知从何说起，就从我和谋老师的相识和相知说起吧，我们的典型的“网友奔现”，2020年我接触到老虎证券，懵懵懂懂东看西看，不经意就被老虎社区的氛围吸引，这个社区一看就是被非常用心的在经营，时效新闻更新非常迅猛，流量和人气俱全，每天的讨论都非常热闹，感觉就像一条车水马龙的繁华大街。于是我经常在社区看各种时事的讨论帖子，也经常阅读各路

大神的文章，非常欣赏那些实实在在的实盘分享和策略解析。作为一个文科生，有时候我也跃跃欲试的想写点什么，但是心比天高，手却不听话，一直没有付诸行动。

熟悉我的朋友们都知道我的性子，做什么事情都三天打鱼二天晒网，很难坚持下去。有次朋友聚会喝高了，有点 High，口花花的不知道为什么就立了一个每月写一次总结的 Flag，半推半就的开始了在老虎社区分享每月总结笔记，为了参考取经，也为了方便交流，我关注了很多社区大神。谋老师使用的昵称是“谋定后动”，他是我最早关注的那一批大神之一。

每周他发布文章，我都在文章下面发布评论，说一些我的理解或者感叹之类的。作为忠粉福利，老师不久后也回关了我，并经常为我提供一些写文思路和期权操作建议。后来被拉进一个交流群，很多志同道合的朋友们一起谈天说地，越来越熟悉。

我们第一次“奔现”是老虎平台 9 周年活动现场，那是一群老虎平台上的创作者们的聚会，有幸见到了很多非常有才华，非常有钱，还非常自律的创作者们。平时在社区看文章，那些每天或每周分享实盘，某单某股赚了几千几万的交易，都觉得那是网上的牛人，距离我们这些普通人很遥远。真正面对面的交流过，才发现原来牛人也是凡人，也有亏到睡不着的时候，他们只是比我多一些自律，多一些毅力。那么比我有钱，比我有才华的人，却比我还努力，比我自律，想想都尴尬了。

聚会回来后，静下心来，我好好的给自己立了规矩，坚持阅读和坚持写笔记。我从谋老师的每周一文了解到什么是期权，然后去发散学习，从老虎学堂和芝士虎课堂进一步加深，并慢慢的学着操作期权，无论盈亏，都分享在社区，有人鼓励，有人建议，当然也有说风凉话的。怎么说呢，谋老师这

种一年盈利就可以买一套房子的人，都有人说七说八，我这种小门小户的，有什么瞎想的呢，想想就觉得很心安，没有什么怕的。

股票期权是一种金融工具，为投资者提供了在不拥有实际股票的情况下获取股票收益的机会，是一个双刃刀一样的存在，期权做的好，就会有机会赚大钱，做得不好，裤衩子都给亏掉。期权交易涉及高风险，对于新手来说，了解市场、掌握基本知识以及制定明智的策略是至关重要的。谋老师的文章有很大一部分是对股票期权新手的建议，以帮助大家更好地理解和处理期权交易。

这本书首先就介绍了一些期权基础知识，作为非专业人士，在开始期权交易之前，确保对期权的基本概念有清晰的理解，了解认购期权和认沽期权的基本原理、行权价格、到期日等基础概念，这是至关重要的。万丈高楼从地基开始，附带了实际操作经验的理论知识，让人读起来不会觉得枯燥。从这本书里，大家可以学习到一些非常使用的期权交易策略，包括 covered call、保险策略、裸卖期权等。理解每种策略的风险和回报，以便大家根据个人投资目标选择合适的策略，并清楚这种策略的风险在哪里。例如谋老师最爱操作的裸卖 Put，如果没有足够的保证金，对操作标的没有足够的认知，是很容易亏损的，

当然，设定明确的投资目标也是非常重要的，明确自己的投资目标和风险承受能力。不同的投资者可能有不同的目标，例如增加收入、对冲风险或长期资本增值。大家要根据自身目标选择合适的期权策略，不能盲目的瞄准高收入，而忽略了高风险。大家需要谨慎选择期权合约，考虑到期日、行权价格和期权费用等因素。例如谋老师，因为有全职的工作，有还在求学的孩子们，不能把很多时间和精力放在股市里，所以他没有非常频繁的交易，通常是选择操作一个月后到期，或者几个月才会到期的那些。

常在河边走，很难不湿脚，这就需要有效管理风险，控制投资组合的风险，不要将所有资金用于期权交易。采用分散投资的原则，避免过度集中在某一种期权策略或股票上。期权本身已经是一种杠杆工具，过度使用杠杆可能导致巨大的损失。谋老师的风险管理是一流的，他在很多文章里提到过风险管理的重要性，提醒大家要谨慎选择杠杆比例，避免不必要的风险。大家也可以从他的持仓比例，资金分配等各项安排里看出，非常的知行合一。

总体而言，期权交易对新手来说是一项高风险高回报的投资活动，因此需要谨慎对待。通过谋老师的这本书，大家可以深入学习、谨慎选择策略、管理风险，并不断改进，更好地适应期权市场并提高交易的成功概率。

最后，祝大家股市亨通！

谢谢！

Alice

2024 年 2 月

## 自 序

我不是职业投资者，也没有想过以此为职业，投资对于我而言只是一种工作之余的业余爱好。说起做投资，我也算是混了二十几年的老韭菜了，以前是周日的时候工作忙，假期的时候和孩子家人忙，自己也有一大堆诸如中国象棋、蝴蝶摄影、无人机的爱好，因此没有太多的时间和心思去看盘看股票，都是买几个 REITS 或者 ETF 就丢在一边了。

2020 年开始的疫情改变了很多事情，也改变了我一直以来的生活习惯，以前每天至少 2 个半小时的通勤时间一下子多出来了，人在苦闷的时候最好就是找点事情做吧，机缘巧合之中，我开启了期权投资之旅，一下子就像进了大观园的刘姥姥那样乐此不疲，这样的交易让我在让人忧郁的疫情中增加了很多乐趣，也让我体会到把认知变现的快感和成就感。

在这样的成就感支持下，我重拾了学生时代写作的爱好，开始在老虎证券社区发表一些投资的经验总结和感悟，坚持每个周末发表一篇文章，也和

社区的散户投资者们在留言区里相互交流，或者线下彼此切磋，又或者在线上直播互动，相互鼓励启发之间也形成了一种正向循环，逐渐积沙成塔，四年里不知不觉间就发布了近 300 篇帖子，总字数超过一百万，阅读量超过一千万，点赞超四万。

与此同时，我对投资的兴趣也渐浓，看了很多理财投资的书，很有启发但是总有一种隔靴挠痒的感觉，绝大部分的书要么太学术，要么道理说得很在理，但缺乏能落地的具体策略，特别是对散户投资者不算友好，于是我就想：我能不能自己写一本呢？回看自己的那些文章，内容其实还是到位，就是需要把主线思路整理一下，于是我就开始动手了。

当我跟老虎证券的团队分享了我写书的计划后，得到了他们大力的支持，CEO 巫天华到访新加坡时在百忙中腾出时间为此事和我交流讨论，并且为此书写了序言；老虎团队的王珊女士给予了本书莫大的支持，在本书初稿阶段提供了宝贵的反馈意见；升涛投资创始人欧阳修章先生，之前担任我们新加坡象棋总会的会长，在投资理念上给了我很大的启迪，他也在百忙中抽出时间为此书写了序；我的老同学叶宁先生在内容组织和排版上给了我很多专业的建议和帮助；我的太太一如既往地支持鼓励我的投资和写作，为我每篇文章点赞，还为此书设计了非常创意的封面封底；我的侄女文婧也为书里的一些部分内容做了很棒的翻译。在这里，我要感谢所有给予我支持的人，真心地说声谢谢。

这本书的写作过程对我来说是有点辛苦的，本来在老虎社区每周一文已经耗费了我很多周末的时间，而写书则内容需要更严谨，要更经得起时间的考验，也耗费更多的时间和精力。我出这本书的初心是写出一本真的能让普通投资者受益的书，一本读者真的能翻完的书。因此我的着眼点是内容尽可能贴近实际，重点讲述那些实战中需要掌握的基本技巧和知识点，而对于一

些理论和不大会用于实战的知识点就简单提及或者干脆略过。另一方面，我还亲自跑到印刷厂去选纸张颜色和厚薄，甚至书的尺寸都是反复琢磨的，不为了显眼好看，而是让读者拿起书读的时候手感好读得舒服。

我在文章中经常提醒我的读者和自己的是：勿忘初心，我们投资的目的是让我们的生活变得更好，有更多的时间陪伴家人或者做自己喜欢的事情，而不是相反。

希望读者能在投资的过程中找到乐趣，唯有享受乐趣才能长久坚持，唯有长久坚持，才能获得长久的盈利。

谋定后动

2024年4月于新加坡

01

## 外面的世界很精彩 ——选择比努力更重要

【第 1 章】美股 – 最适合散户的投资市场 .....	3
· 美股第一个认知：资本获取利润主要靠科技进步，而不是掠夺	
· 美股第二个认知：美国内在的纠错能力让它总能找出最不坏的出路	
· 美股第三个认知：美股制度完善、投资手段丰富	
· 美股第四个认知：可以看空但不要做空	
【第 2 章】新加坡 – 固收类投资的最佳标的 .....	15
· 银行股和 REITs 是投资新加坡的标杆	
· 怎么寻找新加坡最好的 REITS	
· 新加坡没有股息税也没有资本利得税	
· 新加坡资本市场的池子小欠缺流动性	
· 【小贴士】退休金能买什么票？	
【第 3 章】选择券商 – 你选的应该是服务 .....	26
· 资金安全性是第一考量因素	
· 用户界面是硬实力，服务是软实力	
· 容易被漏算的考量因素：社区建设	
【第 4 章】另类投资 – 不熟不吃 .....	34
· 当今时代的数字黄金 - 比特币	
· 「小贴士」加密货币的实际应用场景	

## 02

# 打造自己的仪表盘 ——投资老司机必备

【第 1 章】认识你自己 – 你是谁，从哪里来，要到哪里去.....	54
· 财富自由的计算标准：4% 法则	
· 自己给自己做财务报表	
· 多算胜少算不胜，而况于无算乎	
· 仓位管理 - 自己给自己戴上的紧箍咒	
· 「小贴士」用思维导图理清思维	
【第 2 章】美股的宏观数据怎么读 – 指南针使用指南.....	68
· 利率 - 资本市场的定价锚点	
· 「小贴士」CME FedWatch Tool	
· 收益率曲线 - 经济趋势的水晶球	
· 通胀 - 左右股市情绪的酒精	
· 「小贴士」CPI 和 PCE 指数有什么差别？	
· 美联储 - 股市砸盘手还是财神爷	
· VIX - 市场情绪的晴雨表	
· 大非农和小非农 - 美国经济的体温计	
【第 3 章】怎么给公司估值 – 模糊的正确远胜于精确的错误.....	95
· 模糊的正确远胜于精确的错误	
· 实践案例：给微软估值	
【第 4 章】不求甚解 – 怎么读财报.....	102
· 读财报的最大目的：充值信仰	
· 进阶读财报：银行业是经济的晴雨表	
【第 5 章】看赚到的也要看波动 – 计算你的夏普比率.....	110
· 风险该怎么算	
· 富贵只能险中求吗？	
· 向未来的自己要钱 - 怎么加杠杆	

## 03

### 躺赢不是梦 ——你所知道和不知道的 ETF

【第 1 章】指数 ETF：抓住大牛股的最好机会 ..... 125

- 抓住牛股为什么这么难？
- 普通投资者还要买股票吗？

【第 2 章】ETF 的入门玩法 – 知其必然 ..... 130

- 知其所以然 - ETF 能躺赢的秘密
- ETF 怎么选 - 成分股、资金规模、成交量、费率
- 定投 ABC - 投资小白首选

【第 3 章】ETF 的进阶玩法 — 核心卫星策略 ..... 140

- 投资领域中的“免费午餐”
- 核心卫星策略：核心保 Beta，卫星追 Alpha
- 你想到和想不到的都有：ETF 大观园

【第 4 章】ETF 的高阶玩法 – 因子策略和杠杆 ETF ..... 155

- 动量因子 - 追涨杀跌是有道理的
- 杠杆 ETF - 正向反向倍数样样都行
- 「小贴士」怎么用 ETF 配置斯文森投资组合

## 04

### 期权是投资认知变现最高效的工具 ——期权初级篇

【第 1 章】期权 – 选择权的价值 ..... 168

- 日常生活中的期权
- 期权要素 - 托塔天王和四大金刚
- 买 Call 是看涨，买 Put 是看跌

【第 2 章】硬币的两面 – 期权的买方和卖方 .....	177
· 买家：期权是加了杠杆的股票	
· 卖家：卖的是一种服务	
· 期权是一个零和游戏	
· 期权卖家的概率优势	
【第 3 章】时间是有成本的 – 最重要的期权思维 .....	187
· 必须牢记的 ITM、OTM、ATM	
· 内在价值和时间价值	
· 时间价值的特性	
【第 4 章】实操 ABC - 你无法靠看书学会骑车 .....	199
· 定制股票列表 - 磨刀不误砍柴工	
· 期权链的定制 - 魔鬼尽在细节处	
· 想玩美股期权需要多少本金？	
· 正股 - 选择你最有信仰的龙头股	
· 流动性 - 拥有一票否决的重要性	
【第 5 章】一图胜千言 – 期权的盈亏曲线图 .....	212
· 股票收益曲线图	
· 看涨期权损益图	
· 看跌期权损益图	
【第 6 章】期权的 3 个维度 – 定价公式和那些希腊字母 .....	218
· 隐含波动率 - 期权价格的估值	
· Delta：这张期权能成为实值期权的概率	
· Gamma：期权涨跌的加速度	
· Theta：时间损耗的速度	
· Vega 和 Rho：希腊字母中的配角	
· 「小贴士」波动率是怎么计算出来的？	

## 05

# 期权是把瑞士军刀 —— 期权进阶篇

【第 1 章】单腿买 Call/Put – 时间是你的敌人 ..... 243

- 期权买家永远处在焦虑中
- 单腿策略的战术要点：信心、ATM、1-2 个月、低 IV

【第 2 章】对新手最友好的杠杆策略 – Leap Call ..... 253

- 好处：上杠杆吃涨幅却无需担心风控
- Leap Call 策略的战术要点：Delta 选 0.9 以上、3 个月前平仓
- 「小贴士」别只顾着吃瓜，要学习

【第 3 章】最强的对冲保护 – Protective Put ..... 262

- PP 的优缺点：高成本换取的最强的下跌保护
- 多大的保护取决于你愿意花费多少成本
- 直接把股票卖了不是更简单？

【第 4 章】易学难精的独孤九剑 – Covered Call ..... 272

- 不会让你亏损的 CC 策略
- CC 应用场景：赚额外股息、止盈、降本、对冲
- CC 的后续处理：愿赌服输
- 「小贴士」一个 CC 亏大钱的例子

【第 5 章】期权高手的进阶门槛 - Sell Put ..... 284

- SP 的关键数据：保证金、盈亏平衡点、盈利率
- SP 的后续处理：小心爆仓的风险
- 转仓（Rollover）：延长时间保住仓位
- 「小贴士」SP 被提前行权了该怎么办？

【第 6 章】赌财报的正确姿势 – Straddle ..... 306

- 赌财报为什么有利可图
- 不赌方向的玩法：Straddle（跨式）期权策略

## 前 言

首先我要回答你的是：投资的书林林总总汗牛充栋，我的这本书有什么不同？

和你们很多人一样，我也是一个普通投资者，不是专业的投资人或者基金经理，有工作和家庭需要兼顾，凭借着不间断的学习和总结，过去 5 年里我的平均年化回报超过 30%。和大多数的财经博主不一样的是，我持续在老虎证券社区上公开自己的实盘账户或者交易记录，并且在券商举办的真金白银的年度实盘赛中稳居前茅。在这本书里，你不会看到什么把 3000 变成 2 百万的神话，但是我会在书中给出对绝大多数普通投资者来说十分实用的成长路径，这是将你踏上美股投资高一级台阶的脚手架：因为，我就是这么过来的。

自 2019 年开始，我进入老虎证券社区内容创作者的行列，在工作闲暇之余，我每个周末都会发表一篇投资相关的文章。在过去的四年里坚持不懈，

一共发布了近 300 篇帖子，总字数超过一百万，阅读量超过一千万，点赞超四万。作为“老虎社区终身成就奖”获得者的资深博主，我经常和社区的散户投资们在社区文章的留言区里相互交流，或者线下彼此切磋，又或者在线上直播互动，同为散户投资者的我，对于哪些是散户投资者们常掉下去的坑，哪些是大多数人的认知盲区，哪些散户投资者事半功倍的学习路径，我自信是有足够发言权的。

作为在投资市场里混了二十几年的老韭菜，理财投资的书我是看了很多，从炒股智慧华尔街漫步，到股市牛人回忆录技术分析手册，再到股市心理博弈行为经济学，五花八门林林总总，这些书要么是牛人写的，要么是教你成为牛人，起手都说巴菲特、格雷厄姆或者段永平怎么投资的，这些道理当然都是金玉良言真知灼见，可是我渐渐认识到，我们绝大多数普通投资者成不了书中那些牛人的样子，别人恐惧的时候我们也恐惧，别人贪婪的时候我们也贪婪。另一方面，我们其实也没有必要成为那样的牛人，成为牛人是要付出代价的，投资只是我们的一个副业，说白了就是想多赚些钱而已，不是为了考证，也不是为了成为专家，我们不大愿意为此付出太多的时间精力，进而影响我们的工作生活。

在牛人和普通投资者之间，我们还有一个选择：

就是成为一个进阶投资者，赚取到属于进阶投资者的那一部分市场收益。

首先我们要定义一下什么是普通投资者：

首先投资只是你的副业，不是你的全职工作，你还有其他事业或者职业要兼顾；再者你投资的都是自己或者家人的钱。

只要满足这两点，这本书就适合你。

我们首先要面对的是自己是一个普通人，我们的时间有限，我们的注意

力有限，我们的消息渠道有限，还有很多正常人都有的人性弱点，而这些弱点都是我们获得投资成功的障碍。

就说持股数量吧，假设持有 10 只股票，一个星期刷刷新闻、弄弄图表、看看财报，每只股票少说也要花 2 个小时吧，10 只股票就是 20 个小时，平摊到五个工作日，每天就得 4 个小时，这就相当于半个人的工作量了。对于绝大多数不是专职炒股的投资者来说，这个时间是花不起的。花不起怎么办？那就减少持股的数量啊，查理芒格在《穷查理宝典》中的建议是不要超过 5 个。

有限的时间，也决定了我们的注意力也是有限的。我们不大可能对一个投资标的的相关信息保存持续的关注，引起我们注意的往往是那些吸睛的标题，让我们做出买入或者卖出决定可能仅仅是推特里一则未经证实的新闻，或者炒股群里的一句话，甚至小红书里的一句弹幕，因为我们没有太多的时间去考证去细究。

那么普通人怎么在股市赚钱呢？普通人在股市赚钱的办法有且只有一种，那就是找到一种对自己来说是简单的而且能长久坚持下去的投资路数。

什么是简单的投资路数，这是因人而异的：对于巴菲特来说，花十年时间找一家像苹果那样卓越的公司，然后重仓 40% 是一件容易的事情；对于达里奥来说，拨弄各种五花八门的对冲策略是一件容易的事情；对于投资小白来说，进行指数定投是一件容易的事情；对于币圈里的一些朋友来说，盯着链上数据高抛低吸、挖矿撸空投是一件容易的事情；对于资深的美股期权玩家来说，反复通过 Sell Put 拿正股，然后 Covered Call 出手薅期权时间价值的羊毛是一件容易的事情。

对于能不断学习的人来说，简单的定义是会变化的。过去认为困难的事情，经过学习和积累经验后，可能会变得轻松容易。学习能让人的能力圈扩大了。

容易的方法不一定能赚钱，但是能让你长久持续赚钱的一定是容易的方法。设想你通过操作一种高超的投资方法，的确赚钱了，但是你却被弄得疲惫不堪甚至夜不能寐，又或者以为自己懂了却没有完全掌握，那么概率的镰刀总能把那些超出你能力范围的钱收割回去的。

这本书就是这么一本能帮助普通投资者找到简单且能长久坚持下去的投资路数的书。

## 书中的第一部分告诉你： 如何选择投资的市场和标的，以及为什么。

都说选择比努力重要，我觉得最重要的选择就是投资的市场。不管你身处世界何地，美股都应该是你的投资拼图里的一大块，投资美股的理由有很多，关键的是美股市场有能让普通投资者理解市场逻辑从而比较容易取得盈利的路径。或者用更直白的语言说，美股市场比较容易让普通投资者赚到钱；新加坡资本市场有其市场池子小但是固定收益类金融产品稳健，不对股息和资本利得征税等突出特点，是作为防御性投资的优先选项。

投资海外市场，券商的选择也是至关重要的，费率低固然要紧，但是出入金的便捷安全、资金的安全性、是否有成熟的社区等，也应该作为我们选择的重要考量因素。

除了股票，我们还会接触一些另类投资。美债是被中文媒体误解最多的

投资标的，这是全球金融资产的定价之锚，即使是普通散户，也应该是我们投资版图中的一块。

## 书的第二部分告诉你：怎么构建我们自己的投资知识框架。

对于普通投资者来说，导致投资失利的一个重要客观原因是选择太多了，任何一条岔路口都会让我们迷失方向。而打造好自己的仪表盘就是我们能走出投资知识体系迷宫的重要一环。

“知己知彼，百战不殆”，孙子兵法是把“知己”放在第一位的，投资法则也是如此。很多人会不以为然，“我自己还不知道自己的事情吗？”，事实上是很多人对自己的财务状况或者风险承受能力没有一个量化的概念，当你把数字都罗列出来，你在投资时才能心中有数，这在市场下行的时候特别关键。

接着我们会学习解读各种美股投资中的经济和股市数据，比如利率、收益率曲线、GDP、VIX，美联储对股市的影响，然后再进阶探讨怎么给公司估值，还有怎么读财报，以及怎么计算投资组合的夏普比率来量化风险。

## 书的第三部分告诉你：如何在投资组合中运用 ETF。

ETF 是普通投资者的 AK47 步枪，运用得当的话，一个理财小白也完全能得到和专业投资者差不多的投资收益率。

而对于资深一些的投资者来说，可以灵活运用 ETF 构架“核心 - 卫星”策略，就是把投资的重点放在稳健的核心大盘 ETF 上，而把一些心仪的黑马个股作为投资的卫星来对待。

## 书的第四部分告诉你：期权的入门知识。

期权是美股投资中的味精，只要撒上那么一点点，一锅汤的味道立马就不同。能否熟练运用期权，这是美股投资中隔着菜鸟和老鸟之间的门槛。和股票只能在股价一个维度上操作不同，期权可以在股价、波动率和时间这三个维度上进行操作，套用一句《三体》里的说法：这是妥妥的降维打击。

首先我们从期权的 ABC 开始，知道什么是期权要素的托塔天王和四大金刚，那就是标的物、行权价、到期日、权利金还有期权的方向。我们也要清楚期权作为买家和卖家重大区别以及我们在两者角色的选择和切换。

这部分里我们还会涉及很多实际操作，手把手教你如何在券商的 APPs 上进行期权交易的操作，告诉你一下期权交易细节中的魔鬼。

## 书的第五部分告诉你：期权的进阶知识。

在学习了期权的入门知识以后，这个部分我们进入期权的进阶知识，包括如何读懂期权的希腊字母，学习几个入门级的期权策略，包括 Sell Put、Covered Call、Protective Put 等，接着就是进阶一些的期权策略比如 LEAP Call 等，和上一部分一样，学习中我们会始终伴随交易的细节，而不会只是和网上教程那样泛泛而谈。经过这一部分的学习之后，你应该就能开始你的期权操作了。

如果不实际地找一辆车试试骑，读再好的指南、看再多的教学视频，也无法让你学会骑车。期权交易也是一样，要真正融会贯通期权的操作，需要你的实际操作，但是这一部分的内容可以让你尽可能的少摔倒几次，少跌入那些即使是老手也会经常跌入的坑。

最后要说一些我的感悟。

亚马逊 CEO 贝索斯曾向巴菲特提问：“你的投资理念看上去非常简单，为什么大家不直接复制你的做法呢？”而巴菲特深思片刻后回答道：“因为没有人愿意慢慢地变富”。

都说巴菲特 99% 的财富都是在 50 岁以后赚到的，但是 50 岁以前他就已经是美国顶尖富豪圈中的一员，只是没有现在这么有名气罢了，他本身是个富三代，他的生意伙伴查理芒格以前只是巴菲特爷爷商店的一个伙计，29 岁的巴菲特就能拿出相当于当时一个中产家庭全年收入的金钱来进行一次失败的邮票投资却不会影响生活。从我这样的普通人看来，巴菲特说“慢慢变富”有点凡尔赛的味道。

然而，从另外一个角度看，“慢慢变富”对于普通人来说，却是一种不得已而为之的策略。要是快点财富自由享受人生，谁不想着能快点就快点呢？可是看看你的资金量、风险承受能力、场外赚钱能力、消息来源的质量、对市场的认知水平，再看看那些励志故事中的大神牛人，你觉得你能像他们一样快得起来吗？通过不断的学习实践，慢慢拓展自己的能力圈，“慢慢变富”才是普通人唯一的胜算之道。

在投资的漫漫长路上，把投资培养成自己的一种乐趣才是能让自己坚持下来最好的办法，因为兴趣才是最好的老师。

希望这本书能在你的投资历程中的某一个或者几个点上得到一些启发，愿我们在慢慢变富的路上相伴同行。

01

# 外面的世界很精彩 ——选择比努力更重要

想象一下，如果我们生活在一个只有两家公司的孤岛上。一家公司制造防晒霜，另一家则制造雨伞。当天气晴朗时，防晒霜公司生意兴隆，而雨伞公司则表现不佳。相反，下雨时，防晒霜公司遇到困难，而雨伞公司则蓬勃发展。我们设想，晴天时雨伞公司的收益率为 -25%，防晒霜公司的收益率为 50%；而下雨时，防晒霜公司的收益率为 -25%，雨伞公司的收益率为 50%。假设一年中半数时间天晴，半数时间下雨。

如果某位投资者只投资于防晒霜或雨伞公司，那么一年的预期收益率为 12.5%，因为他将一半时间面对 50% 的收益率，另一半时间则是 -25%。但这只是预期值，实际天气变化会导致其收益率发生波动，也就是更多的不确定性，即风险。但如果他将资金均匀分配给这两家公司呢？我们会发现，无论天气如何变化，他的收益率都将保持在 12.5%。这样一来，他的风险降低了，尽管他可能无法获得更高的收益，但至少不会损失这 12.5% 的预期收益。

要是我把这个例子中的孤岛拓展一个星球，两家公司拓展成两个大国

## 2 投资为乐

呢？你能明白我要说的意思吗？

如果你是阿里的员工，就最好不要在杭州投资房产了：阿里要是发展得好，你能升职加薪，发展的红利你是一定能吃到的；可要是阿里的经营有什么磕磕绊绊，万一被裁员潮刮倒，杭州的房产也是会受影响的，这个时候就是受到双重的打击。

把城市拓展到国家的范畴，这样的准则也是适用的。特别在如今大国博弈的复杂政治经济形势下。不管你现在身处哪个国家，到自己所居住国家以外的“海外”投资，是确保资产安全和增值的不二法门。

## 【第 1 章】

# 美股 – 最适合散户的投资市场

都说选择比努力重要，投资的世界里就更是如此。普通人在投资的时候，面临的最大问题不是没有选择而是选择太多，买 A 股还是买美股，买微软还是买 Roku 还是拼多多，应该在什么样的券商开户，什么买入，什么时候卖出，上涨了怎么办，下跌又怎么办，一道道的都是多选题，也正是在这一道道的选择题中，投资者被分成三五九等，所谓一赚二平七亏就是选择结果的体现。而在这些选择题中，我觉得最重要的选择就是你要投资的市场。

我这里直接给出答案：不管你身处哪个国家，美股市场都应该是你投资布局中的最大的一块。

比如在过去的 15 年里，某位投资高手 A 君在 A 股市场取得了 10% 回报率。这已经是一个骄人的成绩，考虑到市场的平均回报率仅为 4.5%（根据《2020 瑞信全球投资回报年鉴》的数据），A 君是取得了高于市场 50% 的。然而，在美股市场中，这个成绩只能算得上平均水准。就连一个投资新手只

## 4 投资为乐

需购买一个指数基金，也能轻松达到这一水平。

然而，如果 A 君能够在美股市场中复制其在 A 股市场中超越指数 50% 的表现，他将能够获得高达 20% 的回报率。这个例子提醒了我们，在投资领域，明智地选择对的市场，往往比单纯的努力更为关键。



对于美联储、美债、利率、量化宽松等等一大堆宏观经济名称，网上手机里永远不缺乏各种各样的文章和视频，如果我们只是在聊天群里闲聊，或者和朋友吹吹牛皮，不管是什么样的看法和观点都是可以的，反正吹牛不花钱，而妨碍我们走入这个路径的恰恰是我们底层认知的一些偏颇和误解。价值观本身没有对错。但是当我们是用自己的真金白银来为自己的认知买单的时候，那么我们这些认知就必须要和真实的经济规律相符，有一些对于宏观经济的理解是要厘清的，这样才能不妨碍我们在这个市场中靠我们的认知赚到我们应该赚到的钱。

在如今中美博弈的背景下，特别是当前的舆论环境中，说这个话题可能会不符合一部分读者的口味，但我还是在这里着重强调一下，因为我看到有

太多的普通投资者因为这样的偏颇和误解而妨碍了他们去接触和参与美股投资，我相信投资者的心态是天然开放的，我的这些不同观点应该对于读者们也应该是有启发的。

## 美股第一个认知： 资本获取利润主要靠科技进步，而不是掠夺

我们常在简中自媒体里看到，说美国靠加息周期的手段掠夺第三世界的人民，从而积累起财富，比如索罗斯做空泰铢、南美国家深陷美元债务危机等等，诸如此类。本书并不谈论这些话题。作为投资者，一个简单的求证就可以质疑这些观点，如果美国是靠掠夺致富的，这一定体现在标普 500 公司的那些财报里，那么请问，有那份财报能证明这些观点？

马克思在《共产党宣言》中指出：“资产阶级在其不足百年的统治中，所创造的生产力远超过过去所有历史时期的总和。”马克思当时处于工业革命的时代，这句话实质上解释了现代西方国家财富的主要来源，即科技进步，而非掠夺。在古罗马时代，欧洲的人均 GDP 已达 600 美元左右，然而直到 18 世纪英国工业革命之前，这一数字基本保持不变，仅略有增至 800 美元。工业革命的兴起为欧洲带来持续增长的人均 GDP。如今，英国的人均 GDP 已达到 4 万美元，相较于工业革命前，增长了近 50 倍。与此相比，前 1800 年间，这一数字仅增长了 1/3。

在成人的世界里，价值观应该是没有对错的，它和个人的成长经历和所处的环境密切相关。同是处在 26 度的天气里，有人觉得凉爽，有人觉得炎热，有人无感，这些从个人感觉出发的观点都是正常的，我们不能由此评判谁是对的谁是错的。

## 6 投资为乐

我们常说投资要秉承长期主义。要长期坚持做一件事情，最基本的一条就是这件事情要契合我们自己的价值观，在我们内心里要觉得这件事情是对的，如果你内心里觉得这件事情是不对的，只是因为利益关系去做了，你是很难长久坚持的。月有阴晴圆缺，人有三衰六旺，投资的过程总有潮起潮落的，赚钱的时候还好，内心的那点疑问很容易被盈利的喜悦而冲淡，但是在亏钱的时候，通常会伴随着铺天盖地的负面消息，这时候的你还会坚持那个本来内心就觉得是错的事情吗？大概率上你会把肉割在地板上的。

如果你觉得美国的股市繁荣就是因为滥发货币割了全世界人民的韭菜，你投资美股只是想拿个短期收益。那么当股市大跌的时候，高通胀、战争、政治内斗等等种种负面消息传来，你会不会觉得美国的好事到头了？割人家的韭菜怎么说都是一种不道德的行为，现在如果韭菜没得割了，你是否还会坚持投资美股呢？

一说到价值投资，巴菲特的名字总要被提起来。他能坚持投资几十年如一日，重要的一点是他一直都是美国经济最坚定的看多者，在 2021 年给股东的信中就再次强调“永远不要做空美国”。投资可口可乐几十年，人家就是喜欢喝可乐，不是作秀也不是卖广告，就是单纯地从内心喜欢。

## 美股第二个认知： 美国内在的纠错能力让它总能找出最不坏的出路

美国的现有政治社会制度是一个复杂的矛盾综合体，但是内在的纠错能力让它总是能在纷繁不断的麻烦中找出一个最不坏的出路。

巴菲特说过，“买指数就是买国运”。当我们投资一个公司或者一个指

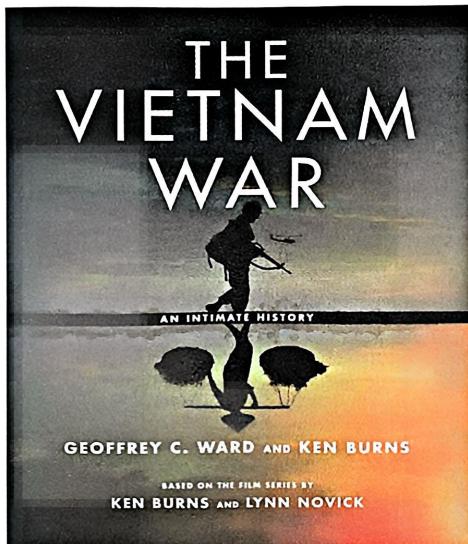
数基金的时候，投资的也是这个公司或者指数基金所在的国家。可是我们在媒体上总是看到美国枪击案、种族歧视、两党纷争等等社会问题总是连绵不断，不禁让人疑惑：美国经济能持续增长吗？

2020 年美国大选的蓝红对决造成了美国社会的深度撕裂，当时我看到那些铺天盖地的新闻，第一个想到的就是，美国社会会因此分裂吗？我的美股投资会受到什么样的影响？

现实里一下子找不到答案，我就从历史中寻找答案。我平时喜欢看书，关于美国历史的书籍纪录片我是看了不少。奈飞（Netflix）的一部纪录片《越南战争》引起了我的注意。这是一部长达 900 分钟的记录片。叙述了时间跨度 30 年的越南战争的方方面面。

对美国而言，那是一场撕裂国家、撕裂一代人的大事件。这也是我特别关注的一点：

当时的美国人是怎么因为这场战争产生这些撕裂的，撕裂又是怎么扩大的，最后又是怎么弥合的。对于当时的美国人，反对战争和支持战争的双方都有各自充分的理由。台面上，支持战争的说这是关系到世界走向以及美国的国家信念和利益的一场战争，反对的一方说这是一场不义的屠杀，支持的西贡政府也是一个独裁政权。台面下，两种观点的人都有一些龌龊举动，尼克松在竞选前私底下让西贡政



府拒绝谈判，大大延长了战争的时间，从而达到赢得选举的目的；而一些反战人士反战也是因为不想去服兵役而已，影星简·芳达在战时跑到河内，对媒体说美国战俘都是战犯，应该受到审批或者应该被处决。然而最终他们都在越战纪念碑前化解了这些撕裂。

比起现在美国的社会撕裂，30年前的那场冲突更加激烈，但美国人最终能把这些撕裂都修补了，因此我们也有理由相信，对于现在的分歧，美国人也有能力去弥合。

让我们把目光拉得稍微远一些，看看过去70年里美股发生过什么事情。下图是1954到2024年美股经历过的大事件，比如1962年的古巴导弹危机，70年代的石油危机，1982年的股市崩盘，2001年的911袭击，2008年的次贷危机，2020年新冠疫情，等等。在经历这些危机后，美股依然能够在70年里取得17倍的回报，算上股息收益的话，平均年化收益达到11%。



从左图我们也可以看出，每次地缘政治冲动危机都是美股的黄金坑。

说了这么多，并非要说美股就是完美的，恰恰相反，它总是很多问题和矛盾的混合体，而它的魅力在于，它总是把矛盾和分歧展现出来，而承认问题是解决问题的第一步。这就是投资者对美股的信心所在。

### 美股第三个认知：美股制度完善、投资手段丰富

在投资考虑中，资金安全是至关重要的因素之一。美国对资本市场实施着严格监管，对内幕交易、市场操纵以及上市公司财务造假等行为采取严厉打击，罚款措施严格。在美国，即便是开户的银行出现倒闭，只要账户中的资金未超过 25 万美元，美国联邦存款保险公司（FDIC）将全额赔付。

对于证券账户，由证券投资者保护公司（SIPC）提供最高 50 万美元的保障，其中包括最高 10 万美元的现金保障。美国股市提供了丰富多样的投资选择，包括股票、基金、债券、期货、期权和房地产投资基金（REITs）等。产品设计灵活，满足各类投资需求。例如，ETF 种类繁多，有跟踪大盘指数、行业指数以及其他国家股市的，还有追踪债券、黄金、石油、外汇以及农产品等不同种类的 ETF。此外，美国股市还有各类杠杆 ETF，跟踪股指、商品、汇率等。

美股投资中还有一个常见的问题是：美国会被超越吗？会不会因此而走向衰落？

如果你问特斯拉的市值将会超过苹果吗？10 年或者 20 年后当事实都尘埃落定，分析家们会总结出 1) 2) 3) 4) 点的因果关系，然后辩证地

阐述历史的规律和必然性。可是当我们审视历史的细节，那些所谓的历史必然性其实充满着各种偶然性的。站在历史的当下，我们是无法预见10年后的未来的。不错，特斯拉发展迅速，自动驾驶前景开阔，可是人家苹果也没有闲着啊，他们的手机电脑手表也在不断地更新迭代中，而且头显也开始上市了。

美国的GDP超越英国是在1900年，但是美国取代英国的世界领导地位是大概1950年以后的事情，这花了整整两代人的时间。

对于我们凡夫俗子的普通投资者来说，那么遥远的事情是很难把握的，我们能把握的只是现在的确定性。而这个确定性就是：环顾全球，在现今所有的投资市场中，美股是散户投资最好的选择，没有之一。

美股市场中聚集了全世界最优秀的公司也是投资者选择美股市场的重要原因，美股里不仅有亚马逊、谷歌、苹果、可口可乐、星巴克等这样顶级的

“**美股市场的高度成熟是吸引投资者的主要原因**”



美股市场历史悠久，较为成熟

**67.1%**



美股市场明星公司，好公司较多

**60.8%**



美股无涨跌幅限制，手段灵活

**50.7%**

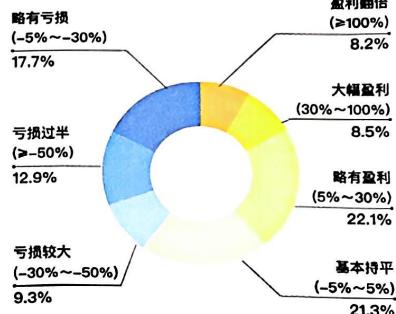


美股投资品种丰富

**50.5%**

“**60.1%的美股投资者盈利和平，**

**8.2%的美股投资者盈利翻倍**”



● 美股投资者选择投资美股的主要原因

● 2019年至今美股投资者的美股收益情况

资料来源：老虎证券《2019美股投资调查报告》

美国公司，还囊括了阿里巴巴、网易、百度、微博等大批优质中概公司。根据老虎证券《2019 美股投资调查报告》，有 60% 以上的投资者为此而选择投资美股市场。

关键的关键，美股能让散户赚到钱啊。在美股投资者中，有 60% 的投资者取得了盈利或者持平。

## 美股第四个认知：可以看空但不要做空

美股不仅能做多，对于进阶投资者来说，做空的手段也是多种多样很方便。每当一些大的利空消息传来的时候，比如说新冠疫情爆发了、川普煽动民众闹起来了，美国 GDP 猛然下跌、以色列和哈马斯打起来了，等等等等，诸如此类，一个念头很容易浮现在我们的脑中：我能不能做空美股来获利呢？

不做空的道理有千万条，我们就看一个最简单的事实。下面是标普 500 指数在过去 22 年中的走势，仅仅看图说话我们就能知道：在一个长的时间



段里，美股上涨是一个大概率事件。从 2003 年到 2024 年的 22 年时间段内，美国股票市场的平均年化回报率在 20% 以上。

**在美股中选择做空，就是选择和大概率事件作斗争，或者说，你押注的是小概率事件。**

不仅散户很难通过做空赚钱，机构也面临类似的挑战。举例来说，我们可以看看做空机构中有名的浑水公司。这家公司以其成功的做空案例而闻名，曾经成功地做空了东方纸业、辉山乳业、瑞幸咖啡、新东方等中概股，堪称做空领域的巨头。然而，尽管取得了一定的成绩，但浑水公司管理的资产规模只有 1 亿多美元。

这与那些做多的金融机构相比显得微不足道。相比之下，大型做多机构通常管理着数百亿甚至上千亿美元的资金。他们拥有更多的资源、更广泛的研究团队和更强大的实力，可以在市场中发起大规模的买入行动。

这种差距在一定程度上反映了做空策略的困难之处。市场的长期趋势通常是上涨的，尤其是美国股市。做空则需要预测特定股票或市场的下跌，而这是一个更具挑战性的任务。市场中的投机行为和其他因素也可以导致股票价格出现异常波动，增加了做空策略的风险。

此外，与做多相比，做空的利润潜力通常有限。在理论上，股票的下跌幅度是有限的，最多 100%，而股票的上涨却可以一倍十倍百倍。这也导致了在长期投资中，做多策略更受青睐。

更重要的一点，做空是有时间成本的，比如卖空股票，你需要从做市商那里借出股票卖出，当然做市商不会白白地借给你，你是需要支付借入股票

的利息的，这个时候，时间是你的敌人，如果你的保证金熬不到大跌的那一天，你还是会亏钱的。很多时间很多例子，都是“猜到了故事的开头，却没猜到故事的结局”。

当然，“杀猪杀屁股，各有各的刀法”，对于有些资深的投资者的确能通过做空赚到钱的，或者通过做空来对冲风险。美股做空的方法多种多样，即使普通投资者也能很容易掌握。

散户在美股做空的办法通常有 3 种：

1) 卖空股票。就是先在高位从做市商那里借入股票卖出，然后等到低位的时候买回股票还给做市商，两个买卖的差额再减去给做市商的借贷成本就是盈利。但是当中一个巨大的风险是：如果股价不是你以为的下跌而是大涨的话，券商向你追讨保证金，给不出的话，券商就会强制买入股票平仓。这样你就成了在低点卖出高点买入的韭菜了。

2) 期权策略。美股中做空比较容易的方式是通过操作期权策略。不同的策略有不同盈亏比，也对应着不同的风险，对散户来说，买 Put 是比较简单直接的。这种做空方式风险相对可控，是最常见的做空方式。问题是通常成本很高，期权的时间耗损往往让做空者即使方向判断正确也陷入亏损。期权的概念和具体的操作我们会在第四第五部分学习到。

3) 买入做空 ETF。如果不了解期权又不想承担爆仓风险的话，也可以买入做空 ETF，比如 SQQQ 这类的做空纳指大盘的 ETF。这个办法的好处是更加的简单直接，可以无脑买入卖出。但是问题是成本非常高，除非你非常精确地判断出高点和低点，不然亏损是一个大概率的事件。ETF 的概念和具体的操作我们会在第三部分学习到。

以上这些做空的办法，都是有时间耗损的，简单地说，做空的时候，时间是你的敌人。

在 2021 年，正值美股经历了疫情以及史诗级股市熔断之后，整个市场还处于惊魂未定的状态。正是在那个时刻，巴菲特在致股东的公开信中发表了一番引人注目的观点：永远不要做空美国。

现在过了两年，我们可以清楚地看到，当时巴菲特的这个观点不仅仅是他的信念，也是他在实际操作中所坚持的策略。巴菲特一直以长期价值投资而闻名，他对美国经济和美国企业的长期前景保持着乐观态度。尽管市场在短期内可能经历波动和震荡，但他相信美国的经济实力和企业实力将会带来持续的增长和回报。

当然，股神也是有偏见的，每个投资者都有自己的投资风格和偏好。巴菲特作为一个成功的投资者，他的观点和决策也是基于他的经验和对市场的独特见解。在投资领域，存在多种观点和策略，每个投资者都应该根据自己的判断和风险偏好做出适合自己的决策。

想要通过做空赚钱的话，你需要非常准确地判断趋势：做空仓位都是有时间耗损的，做空的仓位建得太早，有可能因为维持仓位的资金不足，又或者因为标的大涨而陷入爆仓的风险；如果做空的仓位建得太晚，做空成本大大增加了，这个时候你即使看对了方向，也是会亏钱的。因此对于普通投资者来说，特别是新手，不要轻易尝试做空美股，尤其是大盘指数 ETF。

你如果能这么准确地判断趋势，为什么非要刀口舔血火中取栗般地通过做空来赚钱呢？稳稳当当地通过做多来赚钱它不香吗？

## 【第 2 章】

# 新加坡 – 固收类投资的最佳标的

新加坡是我工作生活二十几年的地方，算起来也有 20 年投资新加坡股市经验的老韭菜了。早期新加坡科技标杆的创新科技、中国过江龙扬子江船业、本地姜吉宝置地、名声不佳的中国航油、马来西亚的云顶集团、在印尼种树的丰益国际等等等等都曾经是我篮子里的菜。对于新加坡股市我是挺有心得，总结下来有这么三个主要的特点：

1. 银行股和 REITs（房地产投资信托基金）是投资新加坡的标杆。
2. 新加坡没有对股息征收预扣税，也没有征收资本利得税。
3. 新加坡资本市场的池子小，交易量不高。

## 银行股和 REITs 是投资新加坡的标杆

我们来看看新加坡海峡时报指数的行业构成。三大银行 DBS、OCBC、UOB 位列新加坡海峡时报指数的前三名，三者都超过 10%。三家银行就占去了 46%，房地产占去 22%，这两个行业就占去了整个海峡时报指数近七

< SG STI ETF(ES3) ▲ 3.220 +0.041 +1.2

概览 资料

**成分股**

(2024/02/18) 前10成分占比71.20% 权重

星展集团控股 SG D05	19.79%	>
华侨银行 SG O39	15.09%	>
大华银行 SG U11	11.44%	>
新电信 SG Z74	5.79%	>
JARDINE MATH.SR LN JAR	3.55%	>
吉宝企业 SG BN4	3.35%	>
新加坡航空公司 SG C6L	3.26%	>
凯德腾飞房产信托 SG A17U	3.21%	>

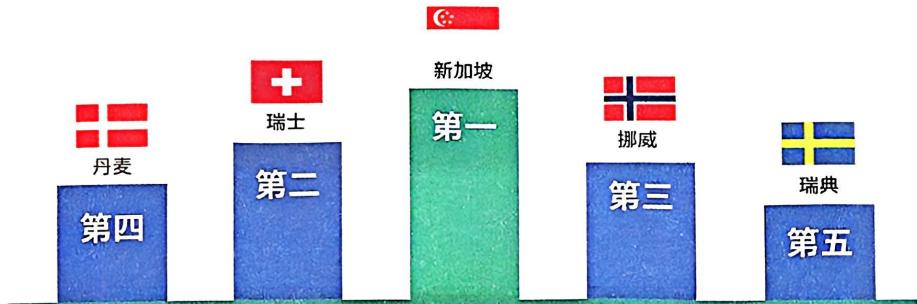
成的份额。从长远看，这也是现在新加坡经济结构让人忧虑的地方。

投资新加坡资本市场的理由很多：新加坡没有什么自然灾害，政府廉洁高效，社会稳定，新加坡市场也是投资整个东南亚市场最好的抓手。

构建投资组合就像组一支足球队，不能全都是前锋，也要有后卫和守门员，而新加坡资金市场的投资标的就特别适合担任后卫或者守门员的角色。

投资组合里一定有一些标的是能让你放心睡觉，而新加坡的REITs（房地产信托基金）就是这样让人放心的投资。新加坡自2002年发展

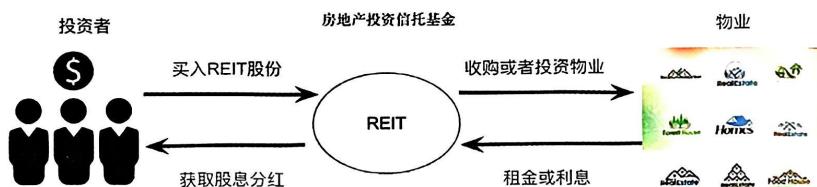
### 投资风险最低国家排名



来源：《欧洲货币》杂志国家风险排名，2019年第3季度国家风险调查

REIT 市场以来，目前有 43 只 REIT，总市值 1100 亿元，仅次于日本的全球第二大 REIT 市场。过去 10 年，REIT 市场年率化市值增长率 11%，新加坡 REIT 收益率在亚洲地区是最高的，目前可达到 5.8%，2020 年底曾达到 6.4%，相比下，日本 REIT 平均收益率约为 4%，美国为 3%。

所谓的 REITs，中文名是房地产投资信托基金，它是由拥有房地产的公司成立的（如凯德 CapitaLand, MapleTree, Frasers 等），这些房地产包括购物中心、写字楼、工业仓库、酒店、住宅等。通过 REITs，你能以负担得起的价格，拥有这些不同种类的房地产，并以房地产业主的方式获得回报。根据新加坡的税收政策，新加坡 REITs 必须将至少 90% 以上的租金收入，当做股息，发放给 REITs 持有人，以此获得免税优惠。



### 新加坡 REITs 的主要特点：

1. 像股票一样买卖：REITs 也是在股票交易所上市，所以和股票一样可以随时买卖，价格公开透明，REITs 在交易所上市，交易方式和股票无异，且流动性比一般基金好。
2. 定期发放股息：新加坡的 REITs 基本是每半年或每季度发一次股息给持有人。股票发放股息是不确定的，这取决于公司的决定。
3. 较低的投资门槛：与买房投资相比，REITs 的投资金额非常灵活，买入成本可以低至几百新币。S-REITs 的市场价一般在每股 1-2 新币左右（至少 100 股起），也就是说最低交易金额大概在 100-200 新币左右。
4. 新加坡的 REITs 种类多样化，可以投资不同物业类型，如商业写字楼、

物流中心、数据中心、购物中心大楼、医疗中心等，也可以投资不同国家地区的物业，包括大陆香港美国等国家地区。

## 怎么寻找新加坡最好的 REITS

一个快捷的办法能找到目前最好的 REITS 就是直接到以下的网站查询（需要注册）：

[https://www.shareinvestor.com/screener/market\\_screener.html#/?page=1](https://www.shareinvestor.com/screener/market_screener.html#/?page=1)

这个网站的好处就是可以按照我们挑选的条件来找到心仪的 REIT。比如选择房地产投资信托（REIT）我们通常希望它具备以下特点：

- 1) 营收（Revenue）要有一定规模 - 比如，过去 5 年不低于 3 千万。
- 2) 股息率（Dividend Yield）不断增长 - 比如：过去 3 年高 4%
- 3) 低债务比率（Net Debit To Equity） - 比如：过去 3 年低于 0.8。
- 4) 估值（Valuation）有吸引力 - 比如 - CAGR 高于 2%

按照这个条件我们在 Shareinvestor 上可以这样输入选择条件：

### Screener - Market Screener (FA & TA)

Market Screener (FA & TA) | Predefined TA Screens

Market Screener (FA & TA)

Instruction Load Templates or explore The Portfolio Series

Select Market: SGX Screen by Portfolio: (\* For counters in sale

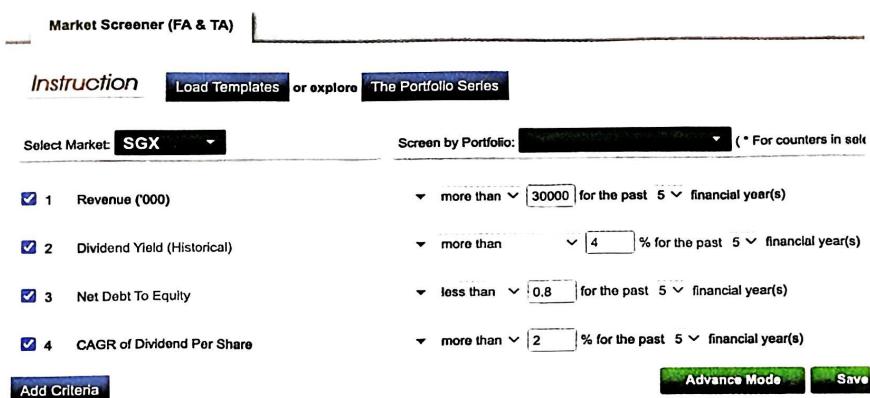
1 Revenue ('000) more than 30000 for the past 5 financial year(s)

2 Dividend Yield (Historical) more than 4 % for the past 5 financial year(s)

3 Net Debt To Equity less than 0.8 for the past 5 financial year(s)

4 CAGR of Dividend Per Share more than 2 % for the past 5 financial year(s)

Add Criteria Advance Mode Save



再按照交易量排序一下你可以看到以下的结果（当然，这个结果或许每天都有变化的）

## Screen Results

Analysis Tools :



Historical Watch



Volume Distribution

Sort By: Counter name ▾

15 Records Found.

No	Code	Name	Rem	Last Done	Vol
8	M44U	Mapletree Log Tr	-	1.430	16,201.5
7	ME8U	Mapletree Ind Tr	-	2.270	2,424.5
10	CJLU	NetLink NBN Tr	-	0.850	1,827.8
13	CRPU	Sasseur Reit	XD	0.675	494.3

对于追求稳定收益的大资金个人投资者来说，新加坡还有很成熟的企业债券市场可以选择，不难找到 A 级或者 AA 级的企业债券的。当市场进



Bond Express

Bond Express marks a new era for bond transactions, providing investors the at

Wholesale Bonds

FSM Bond Express is now closed

Bond Express Live Trading Hours: Mondays to Fridays, 09:00hrs - 17:00hrs (excluding public holidays)

Sort by: Bond Name ▾ Currency Bid Yield Bid Price Ask Price Ask Yield



Astrea VI Pte Ltd

Bond Name	Currency	Bid Volume	Bid Yield	Bid Price
Astrea VI Pte Ltd ASTLC 3.250% 18Mar2031 Corp (USD) - Class A-2 Classified as: SIP	USD	-	4.881 %	(↑ 0.500 ) 93.750

入降息周期的时候，这一类的投资会变得越来越有吸引力。下图为新加坡本地券商 FSMOne 上企业债券买卖的界面，需要注意的是，这些债券的投资最低门槛是 25 万新元或者 20 万美元。

**还有超重要的一点：新加坡不征收资本利得税。就是说你投资赚到多少钱都是不需要纳税的！**

## 新加坡没有股息税也没有资本利得税

这里特别要提醒一下身处东南亚的朋友，美股里要是发 10 块钱股息，你是拿不到 10 块的，只能拿到 7 块，因为美国政府要征收 30% 的税，那 3 块钱券商都会代扣的，中国的朋友也要支付 10% 的税。因此如果你计划投资固定收入类的投资标的，千万不要舍近取远去买美股里的 REIT。

什么是预扣税？首先，预扣税不同于资本利得税或者遗产税，预扣税只对非美国人获取股息所征收的税项，而资本利得税是向投资销售征收的税项。

举例来说，假设你投资了价值 100 万美元的美国股票，每年获取 3% 的股息即 3 万美元。你需缴纳 30% 的预扣税，因此股票中介会从你的股息中扣除 9,000 美元以支付给美国政府。而 100 万美元股票升值到 150 万美元的话，你需要为这 50 万美元利润支付资本利得税，资本收益税与你的所得税率挂钩（最高可达 20%）。幸运的是，所有新加坡投资者（非美国税务居民）可免除资本利得税。

如你所见，新加坡或者东南亚投资者面临的最大问题是美国 30% 的预

扣税。我们的结论最好的策略是避开股息收益率高的股票或者基金，选择高成长股或者基金

其实在固定收益产品方面，新加坡拥有相当不错的房地产投资信托基金，高股息股票和新加坡储蓄债券（SSB）可供选择，还有很重要的一点，新加坡的股息收入是免税的。新交所缺乏的是高成长股，这里没有能与美国FAANG股票相提并论的股票。所以我个人的策略就是持有新加坡的蓝筹股（如银行股、房地产股）和房地产投资信托基金，以此作为防御；同时持有美国市场的高成长股，以此作为进攻，高成长股几乎不支付股息或者股息极低，因此预扣税不是个问题。

## 新加坡资本市场的池子小欠缺流动性

新加坡资本市场最大的问题是池子太小，交易量太少了，因而欠缺流动性。近几年退市的公司比上市的多，虽然新加坡交易所很努力，但是池子越来越小的窘境没有改善的迹象。

截至 2023 年 10 月，新加坡全部上市公司总市值为 7,624 亿新元，大概相当于美股里亚马逊一家公司市值的一半。

如果和香港比较，新交所上市公司数目为港交所的 1/4 左右；上市公司总市值新交所为港交所的 10% 左右；日均交易金额方面，新交所只有港交所的 5% 不到。

新加坡股市没有高成长投资标的。新加坡并不是没有高成长的公司，而是本地高成长公司都不愿意选择在本地上市。典型的如网约车东南亚巨头 Grab 和东南亚小腾讯之称的 SEA（冬海集团）都选择了去美国上市，游戏

大神雷蛇选择了去香港。新加坡本地电商巨头 Lazada 估计也不会选择在新加坡上市。原因就是上面说的。

池子小带来的问题就是投资标的的流动性不高，就是可能出现想卖的时候没法一下子卖出去的情况，“未谋胜先谋败”，这是我们投资新加坡市场需要考量到的一个因素。

## 【小贴士】退休金能买什么票？

我们的退休金能买什么的股票？我这里说的是在新加坡的情况，但是投资的思路是有普遍性的，其他地区的朋友也可以作为一个参考。

首先我们要明确投资的目的，退休金就像孙悟空身上的三根救命毫毛，要用到的时候，大概率上不是为了去南极旅游或者买一套心仪的高尔夫球杆，而是为了最基本的生活需要。因此这部分钱是绝对不能承受大风险的。如果想要高回报的话，那就用其他的资金好了。

这一点，新加坡政府早就为你想好了，如果你要动用 CPF 里的钱投资股市的话，买个股你最多只能用到限额的 30%，买黄金最多能用到限额的 10%。

政府这个限制是有足够的理由的。个股的风险是很难把控的，就说新加坡人的骄傲新加坡航空公司吧，那是每年评选都是全世界第一第二的顶尖航空公司，可是好公司不等于好股票，如果你是在 14 年前买入新航的话，现在的股票票面价值是减半再减半，跌去了 70% 多，即使算上收到的股息，也是被腰斩了。如果恰巧你又是这个时候需要用钱的话，那就欲哭无泪了。

另外一个例子是新加坡人再熟悉不过的新电信，比 10 年前的平均股价也是跌去了 40%。

再看 CPF 的规定，用退休金买指定的 ETF（交易型开放式指数证券投资基金）是可以用足全部限额的。其实这就给了我们答案：用退休金买股票一定要买 ETF。

The screenshot shows a POSB CPF OA account interface. At the top, there are tabs for My Accounts, Transfer, Pay, Cards, Plan, Invest, Apply, and Request. A search bar is labeled 'Modify Search'. The main area displays 'Available Balance: S\$ 123,456.78'. Below it, 'Investment Balance (as at 19 Mar 2024, 08:50 AM)' is shown. A red box highlights the 'Limits available for Investment' section, which includes 'Stock Investments' (S\$ 65,420.83) and 'Gold Investments' (S\$ 40,774.00).

当你的银行账户和 CPF 链接好以后（如上图 POSB 网银界面的截屏例子），可以投资的限额会自动显示出来，不用自己算的。

和个股相比，ETF 的最大好处在于分散了个股的风险，而只留下系统风险，而系统风险是投资中无法规避的，而缺点是有一定的管理费用。

中央公积金局给出能买的 ETF 其实只有 6 只（如下图）。

#	ETF名称	代码	资金可购买	费率
1	ABF Singapore Bond Index Fund	A35	CPFIS-OA	0.24%
2	Nikko AM SGD Investment Grade Corporate Bond ETF	MBH	CPFIS-OA	0.25%
3	Nikko AM Singapore STI ETF	G3B	CPFIS-OA	0.30%
4	NikkoAM-StraitsTrading Asia ex Japan REIT ETF	CFA	CPFIS-OA	0.60%
5	SPDR Gold Shares *	O87	CPFIS-OA	0.40%
6	SPDR Straits Times Index ETF	ES3	CPFIS-OA	0.30%

其中两只 BOND（债券）ETF（下图的第 1、2 个）我觉得不值得买，因为退休金本来就有 2.5% 的无风险利息收益（特别退休户口是 4%），买

债券 ETF 比这个收益只高零点几到一个点，还要支付交易费用以及管理费用，可能一倒腾下来只是倒腾出来一个寂寞而已。

黄金本身是不产生任何价值的，全世界的黄金产量平均每年增加 2% 多，通常人们觉得黄金能抗通胀现在不能成立的。因此黄金 ETF（上图第 5 个）也不在选项内。

还有两只是海峡时报指数的 ETF（第 3、6 个），两者差不多。如果以 10 年的维度看，海指的特点是在不好的年份里回撤会非常大，如在 2016 年和 2020 年间就回撤超过 30%，但是好的年份上涨幅度也不会太高，以过去 10 年计算，价位基本持平，年化回报只是利息收入的 3 点几。

### Singapore Stock Market (STI)

[Summary](#) [Forecast](#) [Stats](#) [Alerts](#) [Export](#)



可是现在剩下唯一的选择了：NikkoAM-StraitsTrading Asia ex Japan REIT ETF（股票代码：CFA），这是一个REITS的ETF。过去5年（即使在2020-2021年疫情期间）里，股息收益都能稳定地维持在5点几个点。

**NIKKOAM-STC ASIA\_XJ REIT ETF (CPA) 股息收益统计**

年份	股息收益率	每股股息金额
2022	5.48%	USD 0.038
2021	5.12%	USD 0.035
2020	6.33%	USD 0.044
2019	5.41%	USD 0.037
2018	5.13%	USD 0.036

**过去5年CFA股息收益率统计**

这么稳定的股息收入正是退休金投资的理想标的，比单纯存在CPF里高3个点，但是风险可以承受。

## 【第 3 章】

# 选择券商 – 你选的应该是服务

所谓“万事开头难”，投资海外市场，选择怎么样的券商是我们面临最“开头”的问题，如何选择看重的无非是佣金、服务、安全性等问题。

对于普通投资者来说，各个券商的佣金其实是差不多的，除非你是高频交易者（就是每个交易日都做交易的那种），不然一年下来其实差不了一百几十块的。而且各个券商之间同质化严重，都很“卷”的，佣金费率等都是高度透明的信息，随便搜索一下百度、谷歌或者雪球，都很容易找到比较券商的评估文章，而券商们都会动态调整费率以避免成为市场传说中最贵的那一个。

对于海外的投资者来说，美股券商大致可分为美国本土券商和互联网美股券商。

美国的本土券商比如 IB 盈透证券、Scottrad 史考特、Firsttrade 第一

证券等等。如果你英文不错的话，选择这一类的券商是比较让人放心的，因为都是老字号，资金的安全性有保证。某些券商比如 IB 盈透证券还提供 AI 技术分析、分析师预测、分析师评级等往往需要付费才能有的功能，对于深度的投资者是很有吸引力的。但是这一类的券商对于身处国内的用户就不是那么友好了，产品中文支持和用户体验相对较弱。

需要特别注意的 Robinhood 罗宾汉这一类完全免佣金的券商，因为他们是通过对用户更不友好的成交价来取得盈利的，我是极力不推荐。

新兴力量互联网美股券商比如老虎证券、富途证券等。这类券商的业务和模式都在不断的进步和演变中，之前他们是采用美股代理商模式，公司持牌史考特、盈透等美国本土券商，通过代理券商业务将美股交易本地化，而近期他们自己拿到了美国证券经纪业务拍牌照，开始了独立清算，和之前的那些美国本土券商站在了同一个起跑线上了。这类券商是目前国内美股用户的主要开户券商。主要特点是交易费率比较低，中文界面非常友好，且都经营成熟的交流社区。

## 资金安全性是第一考量因素

安全性是投资者最先关心的问题，如果自己的资金存在安全隐患，那赚再多也是白搭不是。这里我先说结论：这两家券商老虎、富途的资金安全性方面都没有问题。

特别要指出的是，老虎是美国金融业监管局（FINRA）成员，持有美国证券经纪业务牌照、投行牌照等，也同时是美国证券投资者保护公司（SIPC）成员、美国存管信托公司（DTC）和全国证券清算公司（NSCC）认证会员，受到多方监管。

## 1. 老虎证券

老虎证券是领先的互联网券商，早年获得盈透证券、小米、真格基金和华尔街投资大师吉姆·罗杰斯等投资。2019年3月在美国纳斯达克交易所上市。老虎已取得美国、新加坡、新西兰、澳大利亚、中国香港等地的超过70张牌照或许可，提供包括美股、港股、新股、期权期货等多品种交易。

老虎证券旗下美国主体券商是美国证券投资者保护公司(SIPC)会员。SIPC是一家非营利组织，该公司为投资者提供保险计划，会员由所有证券经纪商组成，每年上交会费(投保)。作为SIPC的会员，客户可最多要求50万美金的资产，其中包括最多25万美金的现金索偿。

老虎证券新加坡持有新加坡金融管理局(MAS)根据《证券与期货法2001》颁发的资本市场服务牌照，从事证券、集体投资计划和交易所交易衍生品合约的监管活动。

老虎从底层重构交易和清算系统，确保用户可享受可靠、安全和高效的

### 监管信息

美国

新西兰

澳大利亚

新加坡

香港

Member Of FINRA

美国金融业监管局  
(FINRA) 成员

SIPC

美国证券投资者  
保护公司 (SIPC) 成员

Registered with SEC

美国证监会 (SEC)  
注册投资顾问 (RIA)

Registered with NFA

美全国期货协会  
(NFA) 成员

Member of DTC

美国存管信托公司  
(DTC) 认证会员

Member of NSCC

全国证券清算公司  
(NSCC) 认证会员

全球投资体验。客户资金和资产被保存在一个独立的银行账户和托管人中，以确保它不会与老虎自有资产混在一起。与老虎新加坡合作以存放客户资金和资产的各银行和对手方都受到美国、香港或新加坡监管机构的规管，并可能是对应司法管辖区的交易所会员。同时，Tiger Trade 有三重安全系统，有美国 ISO27001 认证，保障用户数据保密及隐私。

## 2. 富途证券

富途证券于 2012 年在香港成立，是香港证监会认可的持牌法团，获香港证监会颁发第 1/2/4/9 类牌照。获腾讯、经纬、红杉投资机构投资，腾讯领投。2019 年 3 月 8 日，富途控股在美国纳斯达克证券市场 IPO 上市。

《证券及期货条例》中有关客户资产的规定：持牌法团须将属于客户之款项及证券分别存放于信托账户内及法例指定的场所；若非获得客户授权，禁止处置客户账户内的证券及资金。投资者赔偿基金是香港政府为保障投资者的利益而成立的。任何因持牌法团的违规操作而导致任何国籍的投资者蒙受金钱损失，而这些违规操作涉及香港交易所买卖的产品，则赔偿基金会向投资者支付获准申索的赔偿金，证券及期货合约的赔偿上限为每人 50 万港币。

### **建议：同时在两家不同的券商开户**

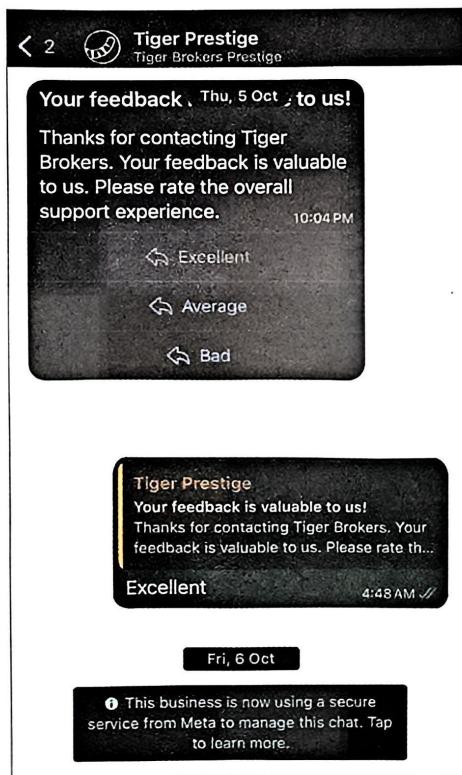
对于资金量超过 50 万美元的投资者，我的建议是同时在两家不同的券商开户，因为根据美国证券投资人保护法案，万一券商出问题最大的保护金额就是 50 万美元。

对于资金量低于 50 万美元的投资者，还是把资金集中到一个券商比较好，这样资金的利用率比较高。

## 用户界面是硬实力，服务是软实力

券商网站或者 APP 的用户界面友好的话，可以让你获取最新信息效率倍增，或者减少人为操作失误的机会，或者大大降低了机会成本，这是券商的“硬实力”：因为这些用户界面功能的开发和维护需要一个很高成本的开发团队来实现的。

而服务是券商的软实力，客服的反应要快，直白说就是有什么事情能找到人解决，投资的事情通常都是和钱相关的，有问题的时候心情一般都是急躁的，因此客服的反应速度也是很重要的。



老虎通过 WhatsApp 提供优先客服

作为一个在新加坡混迹近二十年的投资者，基本上新加坡本地券商我都多多少少用过，更是某丰和某立十几年的用户，2019 年我下载了老虎的 APP 一看，立马就被它征服了，其用户界面的友好性可以说是秒杀新加坡所有的本土券商。最简单的，我一眼就能看到今年我浮盈实盈多少，和指数相比成绩如何，其他券商还得自己做 Excel 算。而且佣金便宜很多，以一笔 1 万美元的股票交易计算，老虎的佣金大概能给我省下 10 多美元。对

于我而言，老虎的确就是我寻寻觅觅的那家券商。

对于一定资金量的客户，老虎证券会提供比较贴心的“Tiger Prestige” WhatsApp 客服，秒回的反应的确让人放心。

这里还有一个故事，取得盈利后我看老虎 APP 里的个股盈利分析，发现 APP 里的盈利数字算错了（只是报表错了，钱并没有少），于是我发 WhatsApp 给老虎客服报告了这个问题，出乎我意料的，老虎客服很快给我回复，确认了这个 Bug 并且在两个星期后修改了程序，这事让我对老虎的客服和开发能力有了一个非常深刻的印象，因为我曾经是程序开发的主管，知道这样规模的一家公司做到这样的反应速度非常的不容易。这事也让我对老虎的信心大增，之后我便大举入金，后来更是把资金从另外一家本地券商完全迁移到老虎上。

## 容易被漏算的考量因素：社区建设



服务另一个方面是不容易被重视然而却是非常重要的因素是社区的建设。

作为一个散户，我们的消息来源可能是电视、报纸、手机、油管、朋友、微信群等等，林林总总五花八门，我们总是要听华尔街大佬怎么样说，某某媒体怎么评论，某某财经博主怎么说，又或者我的某个朋友怎么说。这些投资社区的观点或多或少都能给我们启发。

和券商 APP 集成在一起的投资论坛社区让我们有足够的便利来获取相关股票的最新消息、观点和市场分析等等。

还有很多人容易忽略的一点是：我们自己是我们投资决定的最终责任承担者，对于我们而言，自己怎么说怎么看才是最重要的。怎么听到自己的声音呢？有且只有一种方法：那就是把自己的想法看法计划写下来，这就是记录对于投资者的意义所在。

唯有把自己的观点、想法或者计划白纸黑字地写下来，我们自己才能真正地去审视它，也许有人想“我自己的想法我会不记得吗？”，事实上是，你真的会记不得，几个月后回头再看，你当初的那个想法或者是淡忘了，又或者是因为最近的事情而悄悄地变形了。此外，写下来的过程就是一个把自己还在脑中的思维理清的过程，当你把最初的想法写下来以后，你大概率会发现当中的问题进而做出修改，又或者过了若干时候，你会发现自己是多么地说话不算数。又因为是自己写下来的，不知不觉中这成了你给自己做出的

社区 首页 资讯 行情 学堂 特斯拉

帖子 · 2,065 关注 · 2 粉丝 · 62.65万

小虎活动 (1/1)

【有奖活动】 投资是场马拉松，寻找老虎健康同行者！

投资就像一场马拉松，在看似漫长道路上，我们常常感到终点遥不可及。但正如跑步一样，只要我们从现在开始，一步一步、一天一天、一年一年地不断修炼，终点线就在脚下。马上周末了，在忙碌的工作或者投资中，我们有时也会忽略身体健康的重...

0 5.653 25 6 分享

小虎活动 11-09

恭喜老虎荣获 SIAS 年度投资者选择奖中击败竞争对手，获得最佳零售经纪公司奖。Tiger Brokers (新加坡) 的首席执行官 Ian Leong 说：“我们很荣幸能够获得这个奖项，因为它强调了我们致力于提供卓越的服务和不断改进我们为客户提供的平台。”//@话题虎:恭喜\$老虎证券(TIGR)\$ 荣获 SIAS 年度投资者选择奖最佳零售经纪奖 ...

@话题虎: 恭喜\$老虎证券(TIGR)\$ 荣获 SIAS 年度投资者选择奖最佳零售经纪奖

纪律约束，这样才能最大限度地减少低级错误，在市场的牌局上，我们比赛的不是单次赢钱的多少而是谁能更长久地留在牌桌上。

当然单纯地记录有些乏味，不容易坚持，那么发布在社区上，让别的投资者评头品足一番，或者收获几个赞，又或者得到读者的回复，对于坚持写作记录也是一个很好的支持。

像老虎证券的社区还一直在举办各种各样的活动，比如股市上涨的时候你可以晒单炫酷，大跌的可以卖惨自我安慰，每到年底季末写一些总结领取奖品，又或者财报前来个竞猜，万一赚大了还能获得采访，都能领取券商的奖品，林林总总的活动气氛十足，反正一年到头你的投资都不会觉得闷。

## 【第 4 章】

# 另类投资 - 不熟不吃

除了股票和基金以外，还有一些对于普通投资者来说不大熟悉的投资类别，对于这些另类投资，有的看上去很诱人，有的看上去有点怕人。我们应该如何面对这些另类投资呢？

道理千万条，总结起来有一条最关键：不熟不吃。

另类投资之所以让我们觉得另类，是因为我们自己或者主流市场对此不熟悉，是否应该把我们的真金白银押下去取决于我们对这个投资有多熟悉有多少正确的认知，投资的本质是认知的变现，另一方面讲，也可能是认知的亏空。

## 充当压舱石的投资标的 - 美国国债

美国国债本来是常见的投资类别，如今全世界大多数的基金里都会配置

美债的仓位，通常是作为投资组合里压舱石般的存在的，比如达里奥著名的全天候策略桥水基金 2022 年底公布的持仓数据就显示，其持仓中美国国债占比为 19.68%。

然而在近年的简中媒体中，美国国债成了一个最受误解的投资标的，诸如美国寅吃卯粮、大水漫灌收割全世界、两党恶斗政府关门之类的报道和分析经常刷屏，导致在普通投资者心目中，美国国债俨然成了高风险的另类投资。

一个基本的事实是，自美国立国以来从未违约，只是在 2011 年因为两党恶斗曾被评级机构降低评级，从最高的 AAA 级降低为 AA 级。美债收益率是全世界金融资产的定价之锚，比如公司估值用的折现现金流估值模型 DCF 公式，当中使用市场风险溢价来计算折现率的时候，用的就是 10 年期美债收益率。美债对于股票市场的互动关系是解读美股的一个非常重要的角度，而我发现很多普通投资者在这方面缺乏了解或者有很多误解，因此我觉得有必要单独劈出一章叙述美债相关的信息。

## 那什么是美国国债呢？

国债指的是美国政府为筹集资金而发行的国家公债。这些债券由美国财政部代表联邦政府发行，根据偿还期限的不同，可分为短期国库券 (T-Bills)、

中文名称	英文简写	期限
短期国库券	T-Bills	4, 8, 13, 17, 26, 52 周
中期国库票据	T-Notes	2, 3, 5, 7, 10 年
长期国库债券	T-Bonds	20, 30 年

美国国债的分类

中期国库票据（T-Notes）和长期国库债券（T-Bonds）三种类型。这些债券是以国家信用为担保，风险极低，甚至可以说是无风险的。

政府运营类似于企业，有时也会遇到资金短缺的情况，比如税收减少或支出增加，导致财政赤字。这时政府就需要通过发行债券向社会募集资金，以弥补财政空缺，支持政府的支出计划。随着税基的扩大、税收的增长以及支出的减少，政府会逐渐减少债务。

我们经常听到政府停摆的消息，实际上是在讨论是否扩大债务上限。原因在于支出过大，存在旧债务到期无法按时偿还的风险。一旦发生违约，可能导致国家信用下降甚至破产，从而在国际融资市场上遇到极大的困难。

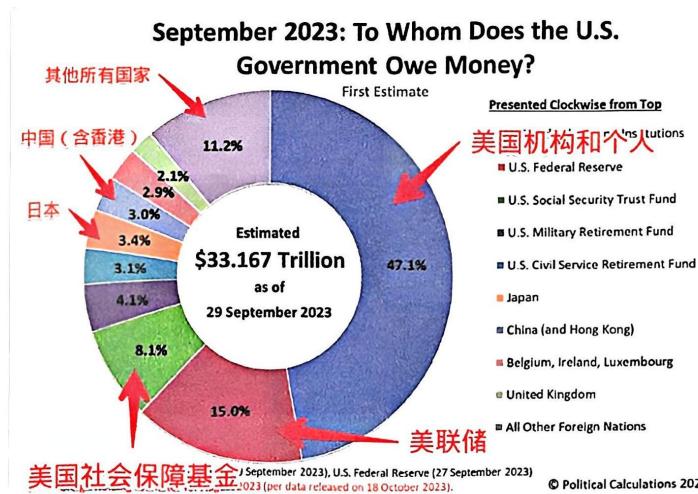
## 美债是薅全世界人民的羊毛吗？

简中网上关于美国国债的段子有很多，比如说美联储是某几个家族控制的小团伙，整天就躲在小房子里密谋着发债印钱来薅世界人民的羊毛，诸如此类。如果这些是真的话，从经济学的逻辑看，美国国债就是不可投资的：受小团体操作，以薅羊毛为目的，寅吃卯粮，这样的金融活动不就是庞氏骗局吗？

然而，经济领域的一个特点是很多观点都可以用数据来说话。我们的第一个问题就是，到底谁买了美国的国债呢？我们看看数据是怎么说话的。

下图显示了截止到 2023 年 9 月，谁是美国国债的主要持有人：47.1% 的买家是美国私人和机构投资者，15.0% 是美联储，美国社会安全保险占了 8.1%，美国退休军人基金占了 4.1%，美国养老基金占了 3.1%，其他就是包括中国在内的外国投资者。综合起来，美国本土机构和个人购买了美国国

债的 77.4%，其他国家的投资者买了剩下的 22.6%。



来源: *Political Calculations*

下面这张图显示了在持有美国国债的外国主权国家中，各种持有的比例。可以看到，绝大部分都是发达国家。

Major foreign holders of United States treasury securities as of July 2023  
(in billion U.S. dollars)



来源: *Statista*

从以上两张图表我们能看到，超过 3/4 的国债持有者是美国人自己，那么自己薅自己的毛在逻辑上是说不通的吧；有人说那不是还有 1/4 吗？大家也看到，持有的主权国家绝大部分都是发达国家，好多都是美国的盟友们，兔子还不吃窝边草呢，薅自己人的羊毛好像也不大合乎逻辑吧。不需要太高深的经济学知识，你也能由此对美债的性质做出一个大致的判断的。

事实上美国国债都是自由交易的，没有摊派，没人拿枪逼着买，要卖也没人拦着。事实上，对于百亿级别以上的资产来说，在这个星球上你是找不到比美国国债风险收益比更好的投资的。或许美国还有其他方法来薅全世界人民的羊毛，但我们至少能肯定美国国债不是方法之一。

## 国债收益率是如何计算的？

印在国债上的固定比例，代表持有该面值国债，每年获得的固定利息，不计算复利。注意了：这个固定利息是购买以后就不变的！比如你去年买了 2.5% 固定利息的国债，今年同样期限的

比如 100 美元的 10 年期国债，5% 的派息率，代表着每年你能获得 5



The screenshot shows the 'Upcoming Auctions' section of the TreasuryDirect website. The URL in the address bar is [treasurydirect.gov/markets/auctions/](https://treasurydirect.gov/markets/auctions/). The page title is 'Upcoming Auctions'. Below the title, there is a sub-header: 'Whether you are participating in an auction, tracking its results, conducting research, or simply exploring how you can take advantage of U.S. Treasury marketable securities, we invite you to explore this site.' A note at the bottom of the table says: '< Table may scroll on smaller screens > (use the scroll bar on the right to see the entire table)'.

Auction Results	Upcoming Auctions					
Bills	CMB	CUSIP	Issue Date	High Rate	Investment Rate	Price per \$100
4-Week	No	912797HWQ	11/28/2023	5.300%	5.411%	\$99.587778
8-Week	No	912797J5G	11/28/2023	5.280%	5.412%	\$99.178667
13-Week	No	912797QPG	11/30/2023	5.280%	5.441%	\$98.065333
17-Week	No	912797IK4	11/28/2023	5.260%	5.442%	\$98.261278

美元利息，10 年共获得 50 美元利息，年化固定收益为  $50 \div 100 \div 10 \times 100\% = 5\%$ ，这就是派息率 (Coupon Rate)。

然而，票面上的 5% 利息是好还是不好？一些人或许觉得这一利润不错，但另一些人则认为太少了。该怎么办呢？如亚当斯密说的，用“看不见的手”，也就是市场来衡量啊，拍卖就是这么一种市场化的方式来解决这个难题。

100 美元面值，10 年期国债，5% 的派息率 (coupon rate)，年化固定收益 5%。

如果想要买的人多，100 块面值可能拍卖到 102 美元。这个时候的到期收益率 (YTM: yield to maturity) 就是

$$((150-102) \div 102) \div 10 \times 100\% = 4.7\%$$

如果要买的人少，100 块钱面值乏人问津，只能降价到 98 才卖得出，这个时候的到期收益率就是

$$((150-98) \div 98) \div 10 \times 100\% = 5.3\%$$

从上面的计算可以看到，国债价格和国债收益率是一种反比的关系，价格越高，收益率越低；又或者说收益率越低，国债价格越高。这个关系要牢记在心的。

## 债券的价格和收益率是反比关系

债券自售出以后支付的利息是固定的，比如两年前你化 100 元买了一张债券，每年收到的利息是 2 元，也就是收益率为 2%，即使现在的收益率已经涨到 5%，你一年里还是只能拿到 2 元的利息。如果想要出售这个债券，你就不得不折价才能卖出，因为现在同样 100 元人家一年能拿到 5 元的利息。同样的道理，如果你现在以 100 元买入债券，股息是每年 5 元，一年以后即使债券收益率下降到 2%，你的这张债券每年还是能拿到 5 元的收

益，那么你就能以高于 100 元的价格卖出了这张债券了。

债券的价格和收益率呈反比例关系，这是因为债券的收益率是按照债券票面利率计算的，而债券的价格则是按照市场需求和供应决定的。当债券市场供大于求时，债券价格就会下跌，此时债券的收益率就会上升，以吸引更多的投资者购买该债券，从而使债券市场恢复平衡。相反，当债券市场需求大于供应时，债券价格就会上涨，此时债券的收益率就会下降，以鼓励投资者出售债券以供市场需要。

## 短期国债和长期国债的价格趋势

国债的定价包含 2 个方面：实际利率（TIPS）+ 通胀预期

在大多数的情况下，短期国债的收益率，通常比更长期的国债收益率低。这是因为，持有国债时间越长，面临的风险越大，主要是通胀上行的风险，侵蚀收益率。因此，长期国债通常需要一定的收益补偿，更高的收益，才能吸引购买者。所以国债期限越长，收益率越高。

2 年期或更短的国债收益率，受到联邦基金利率（实际利率）的影响更多，对通胀的定价更少。

30 年期超长期限的国债，无论实际利率，还是通胀预期，都难以把握，不确定性更大，指引不强。

10 年期国债，接近一个完整的经济周期循环，因此，10 年期国债收益率，是世界上无风险借贷成本最重要的基准，其收益率被用来定价其他数以万亿美元的其他证券，默认为全球融资基准成本。

## 10 年期国债收益上涨对股市的影响

当 10 年期国债收益率上涨的时候，会对股市造成三重打击：

首先，无风险收益上涨，大家都不太想冒风险。结果就是资金涌向国债，导致风险资产缺乏流动性，让这些风险资产的额外回报变少。企业成本上扬，盈利能力受挫，就好像你花了同样的钱，最后却拿到更低的回报，风险还增加了，那谁会做这些赔本买卖呢？

其次，在 DCF 估值模型下，公司未来的现金流折现值受到冲击，导致估值受压。对于成长型股票（比如科技股），特别是那些尚未盈利的，估值下跌的压力是很大的。

最后，利率的上升意味着借钱的成本上升。对于那些还在努力盈利，还在烧钱的公司来说，这就是噩梦了！成本增加了，维持烧钱的费用也就倍增了。

## 购买美国国债的风险

和任何投资一样，美国国债也是有风险的，这个风险就是美国政府信用违约，到期无法偿本付息，或者美国国家信用评级被下调，又或者政府债务上限谈判破裂导致美国政府无法发债等等。

如果利率超预期大幅上升，跌幅取决于存续期，越长的国债，跌幅越大；相反，如果利率超预期大幅下降，那么越长期的国债涨幅越大。

## 如何购买美国国债

和大多数散户投资者想象的不一样，其实美国国债是很容易买到的，不是那么的遥不可及。

购买的方式主要有两种：一是在二手市场从券商那里购买；二是买美国国债 ETF。

现在老虎证券就开通了美国债券买卖的功能。

买卖美国国债的费用如下：佣金是面值 x0.08%；平台费是面值 x0.04%，最低 5 美元，最高 15 美元；托管费是年化费率 0.08%，根据每日收盘价格计算当天托管费。这个费用和在其它新加坡银行购买绝对是很有大竞争力的。

国债类型	到期收益率	票面息率	到期期限	
长期国债	3-6%	3-6%	>36个月	
美国长期国债	3.000%	2045/11/15	4.611%	78.0703
	(USD) US\$100,000			
美国长期国债	3.750%	2043/11/15	4.610%	88.9492
	(USD) US\$100,000			
美国长期国债	3.625%	2044/02/15	4.609%	87.2617
	(USD) US\$100,000			
美国长期国债	3.000%	2045/05/15	4.609%	78.4062
	(USD) US\$100,000			

不像股息要交税（新加坡、马来西亚投资者 30%，中国投资者是 10%），美国国债的票息是不用交税的！

如上面的例子中，固定股息 3.00% 的美国中期国债其面值是 100 美元，现在的价格是 78.0 美元，计入票息收入后的实际收益率是 4.611%。

购买美国国债更为便捷的方法是买国债 ETF，比如上面提到的 TLT 等，这个会在第三部分 ETF 的章节里详细叙述。

## 当今时代的数字黄金 - 比特币

比特币真的有价值吗？

最著名的回答来自于投资界大神巴菲特，总所周知，巴菲特公开表示不会投资比特币，他认为比特币属于 "non productive"（不产生附加价值）的资产，这一观点同样适用于黄金、艺术品、邮票等。这类资产在巴菲特看来，其价值大多建立在期望未来能以更高价格卖出的基础上。尽管一些比特币支持者声称比特币可以产生附加价值，例如通过提高交易的透明度和降低成本等，但在巴菲特的眼里，这只是击鼓传花式的投机行为，他甚至说过比特币就是老鼠药（Rat Poison）。2018 年的股东大会上有记者问他，比特币从上次访问他的 100 美元到现在的 9000 多美元，他对比特币是老鼠药的看法有没有改变？他的回答是现在比特币应该是老鼠药的平方。

然而，巴菲特的成长历程中并不是一直排斥投机行为的。1959 年，巴菲特刚刚 29 岁，他与好友汤姆一起计划参加价值投资之父本杰明·格雷厄姆的演讲。在去演讲地点的路上，汤姆告诉巴菲特，4 美分面值的 1942 年美国蓝鹰邮票即将绝版。汤姆认为这些邮票未来可能升值，于是两人计划合伙扫购市场上剩余的存货。

回到家后，巴菲特仔细考虑后决定参与投机，他与汤姆一起购买了市面



上剩余的 40 万张邮票，总成本约为 16,000 美元。考虑到当时美国中产阶级家庭的年收入仅为 5000 美元左右，8000 美元的投入可以说是相当大的一笔支出。两人迅速扫空了市场上的存货，掌握了供给端，以期在未来几年内获得至少 10~30 倍的升值回报。

然而，现实并未按照预期发展。随着时间的推移，这些邮票的升值并没有达到预期水平，市场对它们的兴趣逐渐减退。到了 1982 年，巴菲特最终以低于成本价 10% 的价格出售了 20 万张美国蓝鹰邮票，仅收回 7000 美元的成本。考虑到通货膨胀，8000 美元在 1959 年的购买力相当于 1982 年的 26,529 美元，巴菲特的亏损更加显著。

这次投机经历让巴菲特深刻认识到投机的风险，从此之后，他几乎不再涉足 "non productive" 资产的投机。他坚信，真正有价值的资产应该能够持续产生附加价值，这种价值是通过企业的经营能力创造的，而不是寄希望于未来某个买家能出高价购买。

## 未来是什么样的，哪个大神说了都不算

从上面的故事看到，一个人的认知和他的经历是息息相关的，而每个人的经历又是有一定偶然性的。设想一下，如果股神当初从蓝鹰邮票上赚到钱呢？从故事的叙述看是完全有这个可能的，他还会像今天这样排斥比特币吗？

从蓝鹰邮票到比特币，当中的投资逻辑其实并不尽相同的，因此比特币背后的区块链技术，可能是金融领域的一次革命的技术底层架构，和蓝鹰邮

票完全是两码事的。这点上，巴菲特未必能够看得到，他或许只是从他的个人经历出发，简单地把比特币归结为像蓝鹰邮票那样的投资标的。在加密货币这个话题上，大神的话也未必能尽听。

下面的图表展示了一些投资大神对比特币态度的变化，这些都是旧闻了，但是即使今日看起来依然很有趣，因为这让我们看到，大神们也会前后不一，又或者说是“与时俱进”的。

	时间点	此前观点	当时比特币价格 (美元/个)	转变时间	此后的观点	当时比特币价格 (美元/个)
达里奥 桥水基金创始人	2019.09.19	“比特币是一个泡沫”	10,251	2021.01.28	*我相信比特币是一种绝妙的发明。	33,375
拉里·芬克 贝莱德CEO	2017.10.13 2018.7.16	比特币是“洗钱指数” 表示没有客户对加密货币感兴趣	5,637 6,730	2020.12.02	“比特币或许会演变为全球市场的资产”	19,218
斯坦利·德鲁肯米勒 全球最成功的宏观冲基金经理之一	2017.12.12	“我不拥有任何比特币。作为交易员，我只交易我所知道的”	17,084	2020.11.09	“比特币可以作为一种资产类别，在价值储备方面它具有很大的吸引力”	15,327
杰米·戴蒙 摩根大通 CEO	2017.09.12 2017.10.13	比特币是“一场骗局” “如果你们傻乎乎地投资比特币，那有朝一日将为之付出代价。”	4,159 5,637	2018.01.09	对将比特币称为欺诈感到后悔，收回此前对加密货币的各种批评与指责	14,779

所谓投资，投的就是未来的不确定性，虽然我们总想着用各种各样的理论和工具去寻找确定性，但是未来到底会是什么样的，哪个理论都不一定对，哪个大神说了都不算数，因为人类社会的发展总是超乎所有人类自身发明的理论的。

2024年，几经周折，美国证监会(SEC)终于批准了比特币现货ETF上市的申请，这是加密货币里程碑事件。代表着加密货币不仅得到了投资者的认可，也得到了监管部门的肯首，把它纳入了监管范畴，这也有助于比特币交易的规范化。自此，普通投资者投资加密货币又有了一条更安全的渠道。

## 什么是比特币？

实际上，比特币是一个密码算法系统。根据这个系统，比特币总量是固定的，不会增加，也无法减少。这意味着，把它视为一种货币就不会面临通货膨胀的风险，而且它的信用也相当可靠。

但是，这里出现了一个问题：数字世界里的所有信息都能被复制。

你能发给我一串代码，也就是比特币，然后就能用它当作钱？这不就像复制粘贴一样简单吗？问题在于，货币的不可复制性是其最基本的特性。比如，你手里有 10 元钱，如果别人在别处复制出和你一样的 10 元，那么你手上的钱就会贬值。当每个人的钱都可以轻易复制时，钱就不再具有价值。

比特币的技术核心解决了这个问题。在虚拟数字世界中，它实现了一串代码的独特性和不可复制性。

如何实现的呢？

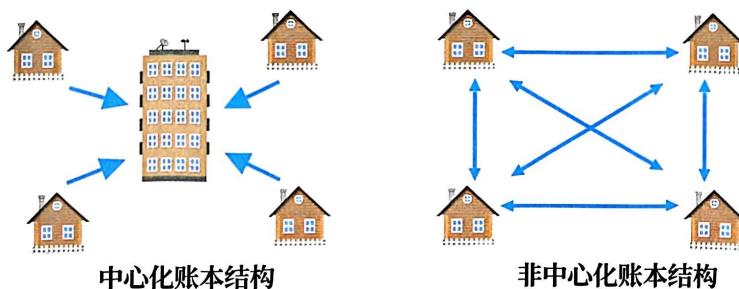
想想婚礼你就能明白了：婚礼上集合了所有人，告诉大家这对夫妇已经结婚了，大家都做了见证。比特币也是如此，它集合了所有人，告诉他们这笔交易已经发生了，每个人都确认，你确实做了这笔交易，我们都记住了。

在实体世界，这是不可能的事情。你买一根葱，难道还得召集全世界人民，每个人都记下这笔交易？那未免太过麻烦了。但在虚拟世界里，依靠计算机和互联网的算力，这件事就变得可以实现了。

在比特币系统中，有一种称为“分布式账本”的机制。也就是说，全球

所有比特币的每一笔交易，都能被每个比特币持有者“见证”。你使用比特币时，实际上是在整个比特币网络的共同记录和确认下完成的。

无论是哪个账户向另一个账户发送了多少比特币，这些信息都被大家记录下来，不存在伪造或重复支付的问题。因此，尽管比特币是虚拟的，但其防伪功能要比传统货币更为强大。这就是它的基本原理。



中心化账本结构和分布式账本结构图解

当然，上面是一种最简化的说法。对于没有科技信息领域工作的普通投资者来说，只需要记住比特币的以下特性：

### 1) 比特币是一种信仰。

一种基于数字加密技术的信仰，信仰的人越多，比特币的价值就会越彰显。这个道理和全世界人民都信仰黄金的价值是一个道理的。到 2022 年全球有 3.2 亿人持有比特币，占全部人口的 4.2%。下图是截止 2023 年底加密货币持有者在一些国家占比情况。

### 2) 比特币的数量是固定的，具有极强的稀缺性。

比特币与其他虚拟货币的最大不同在于其总量极度有限，拥有极强的稀

### 各国拥有比特币的人口比例的年度变化

国家	2019	2020	2021	2022	2023
尼日利亚	28%	32%	42%	45%	47%
土耳其	20%	16%	25%	40%	47%
阿联酋	-	10%	13%	34%	31%
印尼	11%	13%	12%	19%	29%
巴西	18%	12%	12%	22%	28%
印度	8%	8%	10%	22%	27%
阿根廷	16%	14%	21%	35%	26%
马来西亚	-	12%	16%	20%	23%
沙特	14%	11%	12%	20%	23%
南非	16%	17%	18%	23%	22%
瑞士	10%	9%	13%	18%	21%
韩国	6%	8%	8%	19%	20%

缺性。在比特币系统中，总量在四年内不超过 1,050 万个，之后将永久限制在 2,100 万个。比特币的产生通过“挖矿”来实现。所谓的“挖矿”实际上是通过计算机解决复杂的数学问题，以确保比特币网络分布式账本系统的一致性。比特币网络会自动调整数学问题的难度，确保网络每约 10 分钟便得到一个合格的答案。然后，比特币网络会作为奖励生成一定数量的新比特币，以奖励解出这个答案的人。

### 3) 比特币目前是加密货币的头部加密货币，到 2023 年底，其市值占了全部加密货币的约 50%。

以太币（Ethereum，简写 ETH）是排名第二市值的加密货币，其市值在 2023 年底大概是比特币的三分之一。它不是一种简单的数字货币，而是代表着一个区块链技术的解决方案，它是有直接实际应用场景的一个开发平台。我个人认为以太坊更是代表了加密货币今后的发展方向。

美国证监局 SEC 在 2024 年 1 月终于批准了对比特币 ETF 的上市。这

一事件将对数字货币领域产生深远影响，不仅仅是为了方便购买数字货币，更是引发了机构资金的涌人、被动投资资金的进场以及系统性压低比特币供给的重要变革。

首先，比特币 ETF 获批将吸引机构资金的大规模进场。领导此次 ETF 的是华尔街两大巨头，黑石和富达基金。这标志着机构和监管方对比特币的认可，为中小机构 ETF 的涌现铺平了道路。目前已有十多家机构申请推出比特币 ETF，预示着比特币将成为金融机构不可忽视的领域。下面的截屏是目前资金规模最大的比特币 ETF，可以在老虎证券 App 上买卖（受目前的法规约束，中国大陆身份的投资者无法交易）。

其次，比特币 ETF 将吸引更多被动投资资金进场。ETF 的推出使得更多投资者能够轻松投资比特币，而相较于传统券商，ETF 的管理费用更为低廉。这不仅提高了投资的便捷性，更将引发大量被动投资资金的流入，从而推动比特币价格持续上涨。

最重要的影响之一在于比特币 ETF 有望系统性地压低比特币供给，进而推升价格。相较于现有的比特币 ETF，新一代的 ETF 将实际持有比特币现货，而非衍生品。这将直接影响市场上对比特币的供需关系，引发大量机构

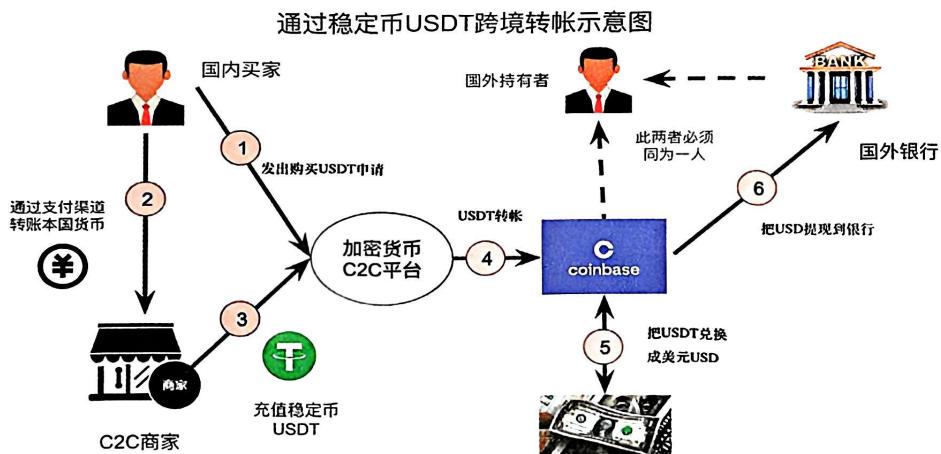
直接买入比特币现货，从而改变比特币的供需格局，进一步推高价格。

总体而言，比特币 ETF 的获批将使比特币真正具备长期投资价值。机构资金和被动投资资金的涌入，以及对比特币供给的系统性影响，将使比特币在规范交易中逐渐成为长期持有的资产，为投资者提供更多的入场机会和降低投资难度。比特币 ETF 的获批不仅是一次利好，更是数字货币迈向传统金融市场的关键时刻。

## 「小贴士」加密货币的实际应用场景

加密货币的一大应用场景就是快捷便利且费用低廉的跨地区跨系统转帐，这也是普通投资者最为关心的实际应用。

下图演示如何通过稳定币 USDT 跨境转帐，把本国货币转成国外银行上的美元。



第一步：在加密货币平台 HB 上开户，户名必须和支付渠道账户上的实名一致。然后在 C2C 平台上发出购买 USDT 的申请，这时候可以选择你要的 C2C 商家。一定要选择购买稳定币 USDT 因为这样可以减少加密货币价格浮动带来的耗损。

第二步：和 C2C 商家沟通好以后，通过支付渠道转帐本国货币给 C2C 商家。这是风险最高的一步。C2C 商家的信用很重要，建议采用少量多笔，蚂蚁搬家的方法比较稳妥。

第三步：C2C 商家将相应的稳定币转帐到你的加密货币平台 H 账号。

第四步：将 USDT 从加密货币平台 H 转帐到已经开好户的 COINBASE 账户上。COINBASE 是目前市场上唯一上市的加密货币交易所，相对比较安全。

第五步：在 COINBASE 上将 USDT 兑换成美元 USD 或者你其它想要的外币。

第六步：在 COINBASE 中把 USD 或者外币提现对应的海外银行。

需要注意的是第五和第六步的账号拥有者必须是真实的同一人。整个过程的费用会比传统的银行转帐便宜一个数量级，而且操作熟练的话整个过程可以在一两个小时内完成。

## 02

# 打造自己的仪表盘 ——投资老司机必备

在投资领域，普通投资者常常因选择过多而导致投资失利。就像行车一样，太多的岔路口会让我们失去方向，难以作出正确决策。因此，打造自己的投资仪表盘就成为摆脱投资迷宫的关键一步。

首先，了解自己的财务状况和风险承受能力至关重要。在投资的路上，了解自己是哪种驾驶者，对于投资老司机来说尤为重要。在市场下行时，这种了解尤为关键，它就像是驾驶中掌握方向盘的感觉。

接下来，我们需要学习如何解读各种美股相关的经济和股市数据。就像驾驶一辆车需要读懂路标一样，了解利率、收益率曲线、GDP、VIX 以及美联储对股市的影响，能够为我们规划投资路线提供重要线索。

投资老司机们更进一步，还会探讨如何给公司估值，学习如何阅读财务报表，以及如何计算投资组合的夏普比率来量化风险。这些就像是对车辆进行检修，保证它们在行驶过程中不会出现故障。

通过打造自己的仪表盘，我们能够在投资路上驾驭自如。像一位老练的司机一样，了解自身情况，熟悉行驶路线，懂得车辆机能，这样的投资者才能在复杂多变的投资路上游刃有余，避免迷失方向，做出明智的投资决策。

# 【第1章】认识你自己 —— 你是谁，从哪里来，要到哪里去

希腊德尔斐的阿波罗神庙上刻着三句箴言，“认识你自己”是当中的第一句话，这句话或许是古希腊最伟大的智慧之一。尼采曾言“离每个人最远的，就是他自己”，这番话也直击人心。古代圣贤思考的哲学问题也能应用到投资领域，这就是如何理解自己的投资目标和风险承受能力。

你花那么多时间去研究要投资的公司，读财报、看视频、刷新闻、体验产品服务、网上交流、等等等等，然而，你花了多少时间和功夫来认识了解你自己？

“知己知彼，百战不殆”，你看，孙子是把“知己”放在第一位的。许多人想当然地认为自己最了解自己，“我自己的事情我自个还不清楚吗？”然而，实际情况是，许多人是过度自信了，对自己的财务状况或风险承受能

力其实没有一个量化的概念。当我们能够将这些数字清晰呈现时，不少人会大吃一惊的。

我们投资之前先要问自己，我投资的目标是什么？所有的投资都应该围绕着目标来进行。没有投资目标，你的期望回报值，你的风险承受能力是没有办法量化的。没有目标的投资就像没有信念的军队，即使能侥幸赢得一场战术胜利，但是却无法赢得一场战役的。而制定目标的第一步就是要了解你自己的财务状况，上牌桌之前总得看看你手上有几个筹码吧？

我有一位年纪轻轻就继承了一大笔财富的朋友，他在投资方面没有什么野心，他也只想好好生活，做他喜欢做的事情，那么对于他而言，就没有必要进行高风险的投资，每年资产收益战胜通胀就行，购买国债或者高评级的企业债就是适用于他的选择；如果你是一人吃饱全家不愁的单身状态，年纪也轻的话，你的投资目标可能是想快速地增值你的财富；如果你是人到中年，上有老下有小的话，你的投资目标或许是升级一下住房，让家人过的再好一些。

设想有一位普通投资者，在市场繁荣时，他可能认为自己已经了解了所有关于投资的重要事项。但当市场走向下行时，他却发现自己无法准确评估自己的财务状况和风险承受能力。这时，他可能会不知所措，可能会在情绪的驱使下做出错误的决定，可能在失去信心时仓促割肉，或者在市场触底时不敢于勇敢地进场。

这个例子揭示了一个重要问题：只有当我们了解自己的财务状况和风险承受能力时，才能做出明智的投资决策。就像驾驶一辆车一样，我们需要清楚了解自己的方向和能力，以便在前行时做出正确的转向，避免在复杂的投资市场中迷失方向。

了解自己的财务情况和风险承受能力就像是将仪表盘上的指示器清晰呈现。当我们心中有数时，不管市场是繁荣还是下行，我们都能更加淡定从容地驾驶投资的车辆，避免盲目跟风，做出更为理性的决策。投资老司机们都深谙这个道理，将其视作投资过程中的重要法则。

## 财富自由的计算标准：4% 法则

谈起投资的目的，很多普通投资者会说，实现财富自由啊。

可是到底怎么样才是财富自由呢？有没有一个量化的标准？一百万？三百万？五百万？还是一个亿？

首先要搞明白财富自由的意思，因为太多人对这个概念存在偏差。如果你以为财富自由就是随便花、不用干活，那我只能说这是成为富二代（俗称王校长）的生活方式。

其实，科学的财富自由应该是这样的：你可以完全支配你的时间，你能依赖被动收入来维持你和你家人确定质量的生活，不用因为生活而被一份朝九晚五的工作所束缚。

实现财富自由也是把我们从地理位置的枷锁中解放出来。说实在的，那些高薪工作都挤在大城市里，不管是纽约、北京、新加坡，还是伦敦、香港、多伦多，通常只有在这些地方才有大公司，才有更好的机会。但实际上，这些大城市里的生活也有许多成本，比如高额房价、高昂房租、污染的空气、堵车的交通，糟糕的人群密度等等，在这样的环境中生活的幸福感指数是不会高的。

当然，财富自由的时间还是要贯穿一生的。假如一个人能活到九十岁，而他四十岁就能早早退休、财富自由了，那他其他的收入来源或者退休金得能支持他或他家人五十年的“躺平”的生活。

我们说清楚了财富自由的科学定义，那么下面就要请出著名的百分之四法则了。

“百分之四法则”起源于上世纪 90 年代美国麻省理工大学的学者威廉 · 本根的一项研究，他通过分析过去七十五年的股市数据和退休案例发现，对于一揽子投资组合，其中 50% 为股票，50% 为债券，如果一个人每年从退休金提取的本金不超过百分之四，那么每年根据通胀率动态调整，就可以实现退休金直到去世也用不完，这就是著名的百分之四法则。

其数学公式来表达如下：

$$\text{实现财富自由的金额} = \text{每月开销} \times 12 \text{ (个月)} \div 4\%$$

我们举两个实际的例子：

如果一个单身族每月的开销是五千，那么实现财富自由的金额  $= 5000 \times 12 \text{ (个月)} \div 4\% = 1,500,000 \text{ (150 万)}$

如果四口之家每月的开销是一万五千，那么实现财富自由金额  $= 15000 \times 12 \text{ (个月)} \div 4\% = 4,500,000 \text{ (450 万)}$

需要注意的是，这个公式只适用于美国，因为在过去 75 年里，其股票和债券市场的收益能够提供每年 4% 的剥离收益，大 A 或者港股就没有这个效果了。当然这个公式给我们提供了一个如何量化财富效应的思路，我们可以变动 4% 的百分比来适应各个地方的不同情况。

## 自己给自己做财务报表



注：以下内容中出现的所有表格都附在可以供大家自由下载的 *GSheet* 中，用手机扫一下左边的 *QR* 码就可以直接得到链接。

要了解你自己的财务状况，第一步就是先给自己做一个财务报表。

投资中，我们经常要读某某公司的财报，我们看公司财务报表能判断出一家公司的经营和财务状况，这个道理也适用于我们自己的。

各人的情况大相径庭，没有一个模板能适用于所有人的。贫穷可能限制

## 家庭资产负债表

资产类型	细分类别	2022年度	2023年度
		上一年度	当前年度
流动资产			
	股票	520,000	670,000
	债券	300,000	400,000
	加密货币	100,000	100,000
	现金	50,000	150,000
	黄金	50,000	20,000
		20,000	0
固定资产		2,200,000	2,410,000
	房子1市价	1,000,000	1,100,000
	房子2市价	1,000,000	1,100,000
	公积金1	100,000	105,000
	公积金2	100,000	105,000
	店铺1	0	0
其他资产		10,000	10,000
	收藏1	10,000	10,000
流动负债		-30,000	-30,000
	汽车贷款	-20,000	-20,000
	信用卡贷款	-10,000	-10,000
长期负债		-800,000	-750,000
	房屋贷款1	-300,000	-280,000
	房屋贷款2	-500,000	-470,000
总资产		1,900,000	2,310,000

注：以上数字为虚构

了我的想象，应该还有很多资产类别没有概括到以上的表格种，各位看官就根据各自的情况进行增删吧。财产状况是最敏感的个人信息，这些表格都需要你自己动手做的，当然世上有一个存在叫“财务顾问”，除非是极度信任的人，不然你很难把所有的信息告诉别人的，这就像脱光了衣服接受医生检查一样。这些信息不是填好一次就算了，这需要定期更新的。我自己是每个季度更新一下。

接下来的是现金流量表，这了解你每个月能投入多少资金的重要依据。要记录现金流量是一件挺琐碎的事情，我的建议是大概数字就好，不需要太精确。不然你很难坚持更新的，我自己的经历就是如此，我曾经坚持每个星期记账，记了一年就在坚持不下去了，回头再看的时候觉得话太多时间在记账上不大值得。

## 家庭现金流量表

现金流量表	金额	占比	金额	占比
工作收入	300,000	66.7%		
理财收入	100,000	22.2%		
房租收入	50,000	11.1%		
<b>收入合计</b>	<b>450,000</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>	<b>100%</b>
贷款还款	(20,000)	6.7%		
保险费用	(30,000)	10.0%		
生活费	(100,000)	33.3%		
子女教育费	(100,000)	33.3%		
信用卡	(20,000)	6.7%		
其他	(30,000)	10.0%		
<b>支出合计</b>	<b>(300,000)</b>	<b>100.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
<b>现金净流量</b>	<b>150,000</b>		<b>0</b>	

注：以上数字为虚构

## 多算胜少算不胜，而况于无算乎

给自己做好财务报表以后，接下来我们就可以具体地算一下，按照你现在的财务状况，要实现想要的财务自由需要多少时间。

当然，这是一个很粗略的计算，很多实际的情况我们其实没有办法量化，然而，正如《孙子兵法》所云，“多算胜少算不胜，而况于无算乎”。春秋的君王将相在拉开战斗序幕之前，就进行“庙算”（在宗庙里举行仪式并且商讨作战计划），充分估量了有利条件和不利条件，开战之后就往往能取得胜利；而拉开战斗序幕之前，没能进行周密“庙算”，没有谋划，开战之后就往往失败。筹划周密就能取胜；筹划疏漏就会失败，更何况不作筹划，毫无准备呢？

	A	B	C	D	E	F	G
1							
2	初始本金（万）		100	(家庭资产负债表中得到)			
3	每年新增投入（万）		5	(家庭现金流量表中得到)			
4	财富自由需要的金额（万）		350	(每月家庭开销 × 12 ÷ 4%)			
5							
6	每年不增加投入的情况			每年年化回报			
7		2%	5%	10%	15%	20%	30%
8	年数						
9	5	110	128	161	201	249	371
10	7	115	141	195	266	358	627
11	9	120	155	236	352	516	1,060
12	13	129	189	345	615	1,070	3,029
13	26	167	356	1,192	3,786	11,448	91,733
14							
15							
16	每年增加投入5万的情况			每年年化回报			
17		2%	5%	10%	15%	20%	30%
18	年数						
19	5	136	155	192	235	286	417
20	6	144	168	216	275	348	546
21	8	160	195	272	375	512	935
22	11	185	242	378	587	904	2,074
23	17	240	358	708	1,402	2,748	10,075
24							
25	A10公式		'=FV(B\$8,\$A10,-\$B\$2)				
26	A20公式		'=FV(B\$8,\$A20,-\$B\$3,-\$B\$2)				
--							

注：以上数字为虚构

投资也是一样的道理，凡事谋定而后动，三思而后行，才能为我们增加胜算。

左图就是一个估算自己财务自由时间表的例子。假定我们能投入投资的金额有 100 万（这个数字可以从上一小节中的家庭资产负债表中得到），而每年我们新增投资金额为 5 万，我们的财富自由金额由每月家庭开销中计算出来。

根据复利公式，我们可以得到以下的结论：

第一种情况是不增加投资金额，如果我们的年化回报是 5%，要实现财务自由需要 26 年；如果年化回报是 10%，则需要 13 年；如果年化回报是 15%，则需要 9 年；如果年化回报是 20%，则需要 7 年；如果年化回报是 30%，仅需要 5 年。

第二种情况是每年增加 5 万投资金额，如果我们的年化回报是 5%，要实现财务自由需要 17 年；如果年化回报是 10%，则需要 11 年；如果年化回报是 15%，则需要 8 年；如果年化回报是 20%，则需要 6 年；如果年化回报是 30%，也需要 5 年。

美股大盘的平均年化回报是 10%，我们看到如果每年能从收入中挤出一些来增加投资的话，能加快我们实现财富自由的部分，具体一点来说，是能提前 2 年。

计算的表格我都附在可以让大家自由下载的表格中，用手机扫一下前面的 QR 码就可以链接到上图的 GSheet 表格（“3. 财务自由年数计算”tab），大家可以根据自己的实际情况改动参数来得出自己的年数。

## 仓位管理 - 自己给自己戴上的紧箍咒

从家庭资产负债表中得到总投资金额以后，就可以据此进行持仓规划，以及进一步的仓位管理了。

比如我们总投资金额是 1 百万，分配给纳指大盘基金 QQQ 的权重是 25%，那么相应的总仓位就是  $1 \text{ 百万} \times 25\% = 250,000$ ，现在 QQQ 每股价是 400 美元，那么我们最大可以买入的股数就是  $250,000 \div 400 = 625$  股，如果现在我们已经持有 600 股，那么我们还剩余 25 股的仓位可以买入。

### 持仓规划

总资产 1,000,000 (从家庭资产负债表中来)												
编号	股票名	标的国家	股票代码	选择理由	计划持仓		分配资金	现今股价	计划股数	已有股数	实际金额	可再买股数
					计划权重	分配资金						
#01	纳指大盘 ETF	美国	QQQ	投资基本盘 第一信仰股：曝光率高，未来趋势首选。期权策略标的压舱石标的，信仰度最高，已持有10年。期权策略标的押注经济软着陆的标的，对冲科技股。期权策略标的。	25%	250,000	400	625	600	240,000	25	
#02	特斯拉	美国	TSLA		18%	180,000	350	514	250	87,500	264	
#03	微软	美国	MSFT		13%	130,000	370	351	200	74,000	151	
#04	高盛	美国	GS		13%	130,000	380	342	400	152,000	-58	
#05	美国20年期国债ETF	美国	TLT	稳定固定收益标的，押注减息标的，押注芯片股周期结束	10%	100,000	96	1,042	1000	96,000	42	
#06	半导体ETF	美国	SOXX		8%	80,000	508	157	100	50,800	57	
#07	奈飞	美国	NFLX	内容制作的龙头，爱屋及乌。期权策略标的。	8%	80,000	480	167	200	96,000	-33	
#08	以太坊	加密货币	ETH	最有潜力的加密货币	3%	30,000	2,300	13	10	23,000	3	
#09	比特币	加密货币	BTC	加密货币标杆	2%	20,000	46,000	0.4	0.3	13,800	0.1	
合计					100%					正股资金 833,100		
										剩余现金 166,900		

扫描一下上一节里的 QR 码就可以在“5. 持仓规划”的 Tab 上得到这个 GSheet 表格，你可以根据自己的实际情况改变参数，你就可以开始你的仓位规划了！

仓位规划好了，下一步就是仓位管理了。

仓位管理是指根据股票和资金之间的比例来有效管理投资组合。例如，轻仓指的是已购买股票所使用的资金，相对于整体可投资总额而言，其比例较小。简而言之，这表示剩余资金较多，保留了较大比例的现金。相反，重仓则表示剩余资金较少，而持有的股票资金比例较大。

仓位的控制是为了降低风险。在市场下跌的情况下，有效掌控投资仓位是最为关键的因素，因为它直接影响着投资者在逆境市场中的生存能力。因此，仓位管理的良好实践对于确保投资组合的稳健表现至关重要。从价值投资以及基本面研究的角度来看：短期市场是无法预测的，即使是投资大师也是如此，因为投资风险中不仅有系统性风险，同样有非系统性风险，所以我们只有做好仓位管理，才可能在风险可控的前提下，让我们存活下来。

仓位管理涉及两个关键方面：操作层面和心态层面。

仓位管理的目标之一是维持良好的心态。想象一下，若你满仓 100 万元，面临 50% 的浮亏，与轻仓 1 万元、同样面临 50% 的浮亏相比，两者的心理状态会截然不同的。满仓轻则导致患得患失，重则情绪崩溃，难以冷静分析，更别提做出正确的判断了，这是投资心态失衡的明显表现。

相比之下，若你只是轻仓，手头还有可利用的资金，那么不论市场走势是涨还是跌，你都能从容应对，这有助于冷静面对投资。

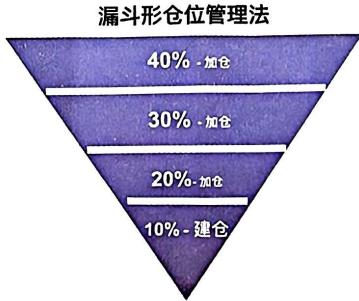
仓位管理的基本逻辑在于：在高估值时保持低仓位，在低估值时保持高仓位。这与基本面研究者提倡的“估值投资法”相一致。尽管不一定能在最低点买入、最高点卖出，但确保低位买入、高位卖出仍是可行的。

为何需要保留资金而永不满仓呢？首先，因为我们的现金流是有限的，需要考虑后市可能出现良好投资机会时有足够的资金买入，而不是束手无策。其次，满仓会带来过大的波动，尤其是在下跌市场中，普通投资者的情绪和心态很难把控。

以100万元本金为例，下跌10%后剩下90万元，而90万元上涨10%仅为99万元，为了回本，需要上涨11.11%。亏损幅度增大，回本难度陡然增大，亏损超过50%时，若不补仓，则需要上涨100%才能回本，上升的难度是下跌的两倍。下面的表格显示亏损10%到90%回本所需要的百分比。

亏损百分比	回本所需百分比	亏损百分比	回本所需百分比
10%	11%	60%	150%
20%	25%	70%	233%
30%	43%	80%	400%
40%	67%	90%	900%
50%	100%		

因此，只有保持足够资金，当投资浮亏时，及时补仓，将浮亏控制在40%最多60%以内，才能有望实现回本的可能性；否则，亏损比例越大，回本的希望就越是渺茫。



仓位管理法主要有三种：漏斗型仓位管理法、矩形仓位管理法以及金字塔仓位管理法。三种方法没有优劣之分，各有长短利弊，这里我们就只讲我觉得最适合美股市场里的漏斗形仓位管理法。

漏斗型仓位管理法是先用少量资金开始投资，如果市场走向和预期一样，就慢慢加大投资，这样平均下来的成本会更低，形状像个漏斗，底小顶大。这个方法好处是开始时风险小，后面随着市场确认，逐步加大投资可以让成本降低，赚钱的可能性更大，与此同时也承担更高的风险。

比如，一个投资者开始只投了一点钱买股票，后来看股市如预期的那样好，就按漏斗型的方法逐步加码投入。这样一来，如果股市持续好，他的利润就会慢慢增加。但如果股市走势和预期相反，那么这个时候我们是越跌越加仓，成本摊低，当然风险也随之增高，因为美股有牛长熊短的特点，只要投资标的靠谱，我们较大概率上还是能回本乃至盈利的。

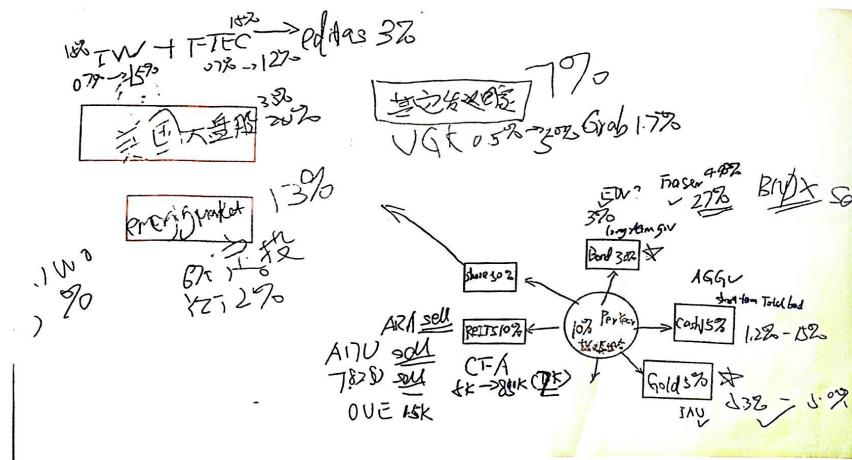
## 「小贴士」用思维导图理清思维

在做资产配置的时候，我的建议是一定要白纸黑字地写下来。因为在写下来的过程就是一个把思维理清的过程，而且当你把最初的想法写下来以后，你大概率会发现当中的问题进而做出修改，而且做这个配置计划的时候，一定不要在交易时段，最好找周末一个不受打扰的时间，坐下来静心地思考。

理清思维最好的办法就是画一张思维脑图。思维脑图是一种用图像整理信息的图解：它用一个中央关键词或想法以辐射线形连接所有的代表字词、想法、任务或其他关联项目。它可以利用不同的方式去表现想法，是一张集中的有关连资讯的语义网路或认知体系图像，所有关连资讯都是被辐射线形及非线性图解方式接连在一起，是以脑力激荡法为本去建立一个适当或相关的概念性组织任务框架。

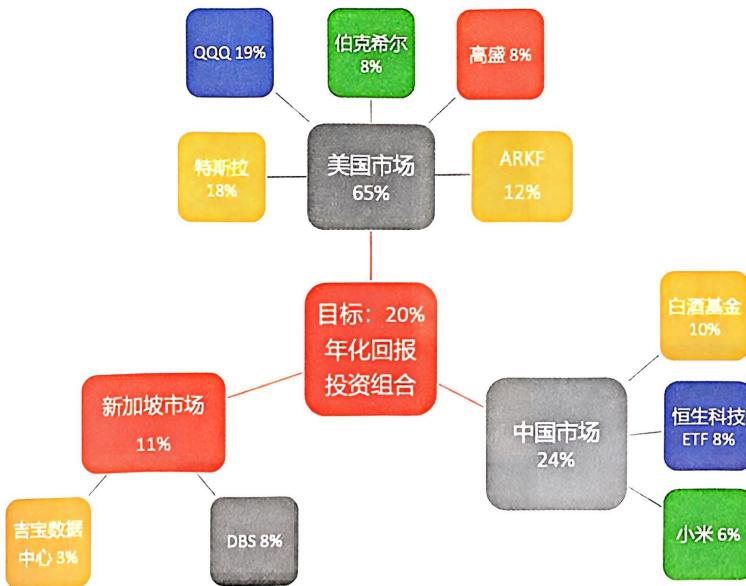
这里我也不怕大家笑话，把我 2018 年做投资配置的思维脑图贴上来。这么一张鬼画符一样的东西可能只有我自己能看懂，但它却让我记得当初那

些决定是怎么做出来的，以后我改变这些决定的时候，我会回头看看当初的理由是不是不成立了。



放这么一张图其实是想告诉你，画一张思维脑图其实很简单，不需要什么高深的知识，不需要什么特别的画图技巧，也费不了多少时间，只需要一支笔一张纸就可以开始了。这只是帮助自己理清思路，不是用来晒朋友圈，所以不用画得多好看，我想绝大多数人会比我画得好。

对于要求严格一些的你，当然也可以画得好看一些，网上国内外都有很多提供免费使用的脑图（Mind Map）工具，一搜就是一大把，这个就不展开了。



我的持仓思维脑图 (2018 年)

## 【第2章】美股的宏观数据怎么读 ——指南针使用指南

查理·芒格：“宏观是我们必须要接受的，而微观才是我们能有所作为的。”，当然，作为散户投资者的我们无法改变宏观环境，但这并不意味着在微观上我们无法有所作为。根据过往数据的表现，宏观指标和市场表现有较强的相关性，我们仍然可以利用宏观指标来优化我们的投资。

但宏观数据繁杂，究竟如何跟踪数据？如何思考数据背后的逻辑？如何判断数据的影响？

投资美股和中国A股的最大区别在于美股更偏向于基本面分析，更着重对于数据的掌握和理解，投资工具更多元化，信息披露更透明，对于散户来说，这是一个有更高确定性的投资市场。对于之前在大A里拼杀的朋友来说，要转战美股的话，基本面分析是不可或缺的技能需求。

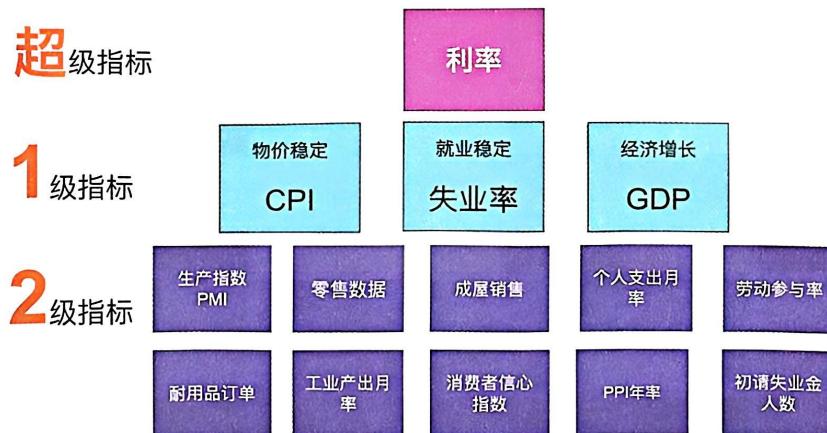
中国A股市场有点像传统集市购物，商品是琳琅满目，卖家们大声喊着各种优惠，但信息不透明，你很难确定商品的质量和真实价值，买到假冒伪劣商品是常有的事情。而美股就像大型购物商场，商场内有各个专柜，商品说明详细，明码实价，来源清晰。

在美股市场，散户投资者可以通过丰富的信息披露和规范的财务报表，了解上市公司的财务状况、业绩表现和前景展望，就像在商场中可以获取到商品的材质、功能和质量保证。这样的信息透明度让你能够更加准确地评估投资价值和风险。

在分析一个国家的经济状况时，我们需要研究各种宏观经济数据。这些数据具有不同的重要性和层次，因此我们可以将它们分为不同级别。

利率是由一个国家的中央银行决定的，是唯一一个由人为意志决定而非统计出来的宏观经济数据。利率的波动不仅直接影响金融市场，还对实体经济

## 宏观数据的层次



济产生广泛影响，包括消费、投资和就业等方面。因此，我们可以将利率视为一个超级指标。

制定利率政策的决策者主要是根据一级宏观经济指标，权衡利弊之后来做决定的。在我看来，一个国家经济处于“最佳”状态时，通常具备以下条件：利率适中、物价稳定、就业稳定以及经济增长。这些条件分别对应着利率、消费者价格指数（CPI）、失业率和国内生产总值（GDP）等一级经济指标。

在一级经济指标下，我们还可以细分出许多二级经济指标。例如，生产相关的采购经理人指数（PMI）和生产者物价指数（PPI）年率；失业率相关的初次申领失业金人数和劳动参与率；物价相关的消费者信心指数和个人支出月率等等。

要对一个国家的经济状况进行全面而深入的分析，并指导我们的投资决策，就需要深入了解这些经济指标的含义，以及它们与不同行业领域乃至具体公司的关系。只有当我们了解了这些关系，我们才能在投资时有所依据，做出更加明智的决策，以期在不同经济环境下保持较好的收益和风险控制能力。

## 利率 - 资本市场的定价锚点

在美股投资市场里，利率是影响力最大的宏观数据，没有之一。

美国的利率不仅左右美国股市，同时也是全世界整个资本市场的定价锚点。资本市场中公司的估值怎么算，黄金比特币该如何定价，银行利息房屋贷款该如何计算，等等等等，美国的利率就是基准。

在专业投资的术语中，短期利率并不是泛指短期国债利率，而是特指美国三个月国债的收益率，长期利率也不是长所有期国债利率，而是美国十年期国债收益率。不要问我为什么是十年而不是二十年，这是约定俗成吧。

我们新闻里常常听说的美联储要加或者要减的那个“息”是美国联邦基准利率，基准利率和短期利率不是一码事，但是两者是高度相关，同涨同跌的。

短期利率决定了银行的最优贷款利率（Prime Rate），它和我们的日常生活是息息相关的，包括房贷利率、信用卡利率、银行定息存款利率等等都由短期利率决定的，短期利率同时也影响企业短中期借贷的成本。

而长期利率并不是由美联储决定的，它是由市场上供需双方博弈出来的，不受加息减息的影响，就如亚当斯密在《国富论》所说的“看不见的手”所决定的。

难道利率不是美联储那个姓鲍的老头子定的吗？其实这是美股投资常见的一个误区，魔鬼总在细节处，**美联储决定的是短期利率，而长期利率是由市场博弈出来的。**

即使你不投资，短期利率也和你的生活息息相关，比如房贷利息、信用卡利息、银行利息等等，都是和短期利率高度正相关的，而决定短期利率最重要的因素就是美联储的货币政策。

相对于短期利率，长期利率对于企业经营的影响更大。一方面，企业在市场融资的成本和长期利率直接相关，长期利率越高，企业的融资成本就越高，相应的利润率就下降。

另一方面也是更重要的一点，就是长期利率对于公司的估值影响严重，因为华尔街给那些公司估值用的公式中的折现率就是 10 年期美国国债的利率（如下图的 DCF 公式， $r$  代表的折现率就是 10 年期国债收益率），长期利率越高，公司的现金折现率越高，现金折现值就越低，公司的估值就越低，股价就会下降。

### DCF计算公式

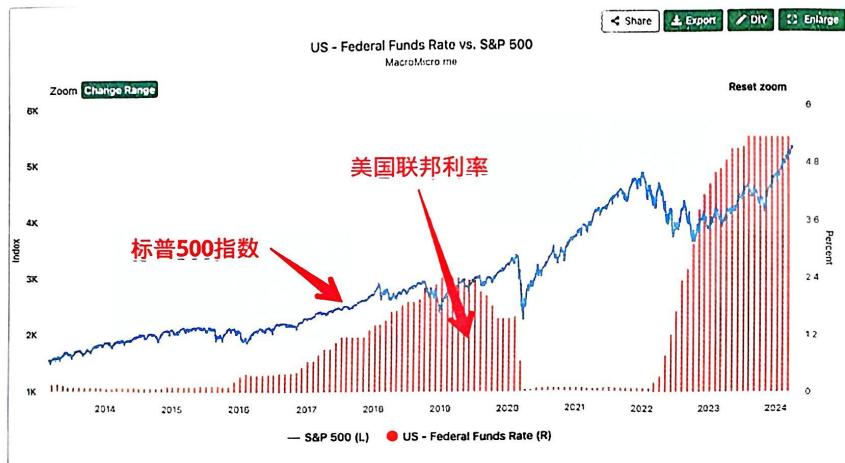
$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

$CF_n$  : 预期未来各 $n$ 期的现金收入

$r$  : 折现率 (10年期国债收益率)

因此当长期利率上涨的时候，对于那些成长性公司来说，是一个双重的打击。反过来说，当长期利率下跌的时候，则是双重利好高成长公司。因此在 2022 年美联储开始加息的时候，科技股出现大跌，尤其是那些那些还没有实现盈利靠借贷来维持生存的高成长公司，比如 Roku、UiPath、Roblox 等；而 2024 年美联储开启降息周期时，最先反弹也是这些高成长公司。

一般的情况下，当美联储开始加息的时候，股市开始下跌，当美联储开始降息的时候，股市会上涨。不过，在美股过往的历史上，这不是一个固定的规律。下图是美国联邦利率和标普 500 走势在过去 10 年里的关系图。我们可以看到 2016 到 2018 年间，美联储在不断提高利率，但是股市还在节节攀高，因为当时的美国经济处于一个超级繁荣的阶段；2020 年美联储开始降息的时候，恰恰是美国股市大跌发生 4 次熔断的时间段，因为当时疫情带来的恐慌情绪远远超过了美联储降息所带来的利好指引。



美国联邦利率和标普 500 走势 2014-2023 年关系图，图表来源：MacroMicro

## 「小贴士」CME FedWatch Tool

一说起美联储，简中媒体里就能找到汗牛充栋的阴谋论，即使一些很著名的学者都深信不疑。比如美联储是五大家族控制的，整天在小房间里密谋怎么收割全世界；又说美联储是共济会控制的，以利息 6% 的货币剥削美国，白宫以债券无法摆脱其控制。等等等等，诸如此类。其中影响最为深远的莫过于某兵的《货币战争》，时至今日仍然是当当淘宝畅销书。

阴谋论嘛，都是一些不可证伪的故事，你也很难反驳它，但是却有那么一个网站，可以明明白白地用数字来反驳那些可笑的阴谋论。

这就是芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange，简称 CME）的 FedWatch Tool，网址如下：<https://www.cmegroup.com/cn-s/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>



用手机扫描这个 *QR code* 可以直接进入 CME 网站，这个网址公布的是对美联储各种加息幅度预期的概率，数据是动态更新的。自 2008 年起，这个网站预测美联储的加息幅度就没有错过。

一个简单的逻辑：如果真的有那么多的阴谋，美联储怎么可能允许这么一个网站存在？

对于我们普通投资者，也没有什么必要去纠结于那些阴谋论，毕竟纠结于阴谋论不能帮我们赚钱，这个网址却能让我们清晰量化地看到市场对于美联储加减息的预期。这个网站也有中文的用户指南，很容易就能看懂。



CME 的数据可不是那个权威人士一拍脑袋的想法，主要基于美国国债期货市场的交易数据来生成市场对美联储货币政策的预期。具体来说，FEDWatch 工具根据市场上交易的联邦基金利率期货合约价格，计算出市场预期的美联储加息概率。这些期货合约是根据市场对未来经济数据和美联

储货币政策变化的预期而定价的。因此，这些合约的价格反映了市场参与者对美联储货币政策的预期，包括加息的可能性和时间点等。

FEDWatch 工具在 2003 年推出以来，在预测美联储加息方面的准确率是挺高的。例如，在 2022 年，它预测到美联储将在 12 月份加息 25 个基点。在过去的几年中，FEDWatch 工具的准确率通常在 70% 至 90% 之间。

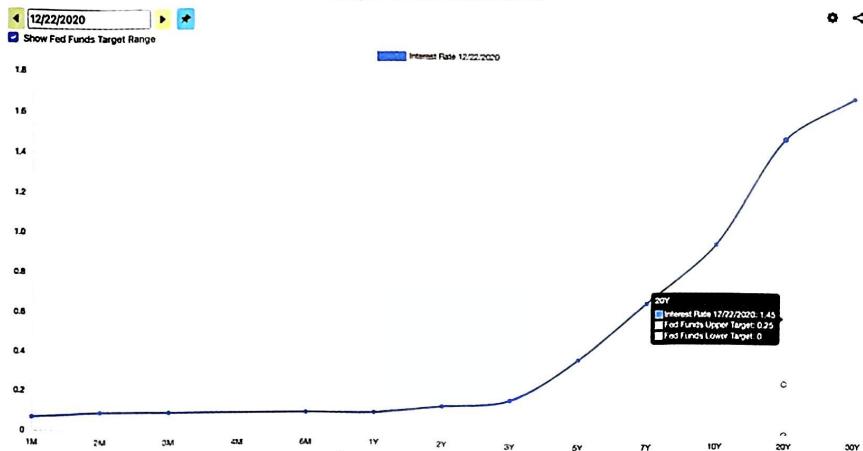
## 收益率曲线 - 经济趋势的水晶球

在 2022 年的财经新闻里，我们经常会听到“收益率曲线倒挂，经济衰退预期加剧”云云，这个收益率曲线怎么和经济衰退预期联系在一起呢？

而美债收益率曲线便描绘了所有各周期国库券和国债的收益率。我们投资者通过观察其形状，不仅可以一目了然地知悉当前各周期收益率的所处的水平，甚至可以借此来推断市场对美国经济增长和货币政策的预期。

**US Treasuries Yield Curve**

An app for exploring historical interest rates

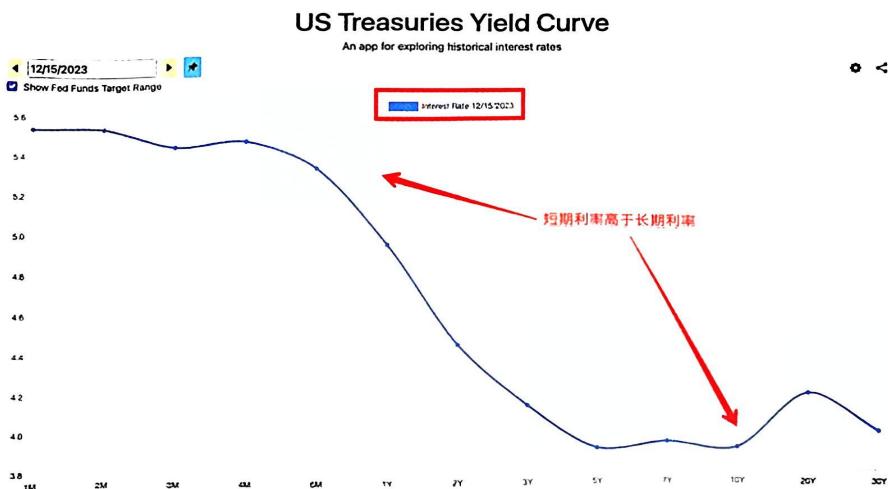


那么，美债收益率曲线应该是怎样的？

在正常情况下，美债收益率曲线理应是一条从左至右（从短期到长期）向上倾斜的曲线，如上图是2020年12月份的美债收益率曲线图：

投资者持有长期债券时，需要考虑通胀上升可能降低预期回报的风险，因此他们应该获得更多的回报以补偿这种风险。这也解释了为什么10年期美国国债的收益率通常高于2年期美国国债，因为10年期的国债有更长的存续期。在这种情况下，美国国债的收益率与其价格呈反向变动。简而言之，长期债券的投资者需要额外的回报来抵消通胀风险，因此长期债券的收益率通常较短期债券更高。

与此同时，这条曲线趋陡通常意味着人们预期经济活动将走强，通胀将上升，利率将上升。曲线趋平则可能意味着相反的情况：投资者即便预计短期内会加息，并却已对经济增长前景失去了信心，如下图2023年12月份的利率曲线就是一个收益率曲线倒挂的情况。



用简单的话说，就是收益率曲线趋平是经济增长放缓的迹象，如果这个趋势继续下去的话，会出现 2 年期的债券收益率高于 10 年期的现象，这被称为收益率曲线倒挂，经济学家们说这是 12-18 个月将内出现经济衰退的一个迹象。

根据旧金山联储在 2018 年发布的一份报告，自 1955 年以来，2 年期和 10 年期美债收益率曲线在每次衰退之前都会出现倒挂，经济衰退大致发生在倒挂出现的 6-24 个月之后。在这段漫长的岁月长河里，美债收益率只发出过一次错误的倒挂信号。

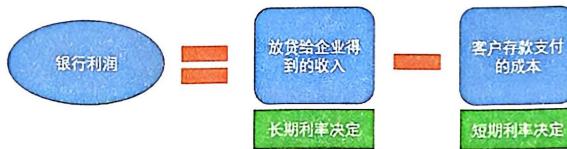


上图显示从 1980 年代起，美债收益率倒挂和发生经济衰退的关联图。粉红色柱子显示的是经济衰退的时间段。图表来源：Bloomberg。



用手机扫描左边的 QR 码可以直接进入 US  
Treasuries Yield Curve 网站。

收益率曲线对于投资银行股有着重要的参考价值。收益率曲线趋平对银行股来说是个坏消息，收益率曲线趋平意味的长期和短期利率的差值小了，银行的利润也会因此而减少了。



## 通胀 - 左右股市情绪的酒精

回看 2022 年和 2023 年的美股市场，通胀成为左右股市情绪的酒精：一方面通胀率左右美联储的货币政策，加息该加多少，缩表该缩得快些还是慢些，通胀指数都是最最重要的决策依据。另一方面，通胀率也直接影响企业的盈利，从而对股价产生直接的影响。2022 年因为通胀猛涨，而迫使美联储大幅加息，从而导致股市持续下跌；到了 2023 年，美国的通胀受到控制而持续下跌，这样的趋势催生了对美联储停止加息乃至减息的预期，从而导致股市的上涨。

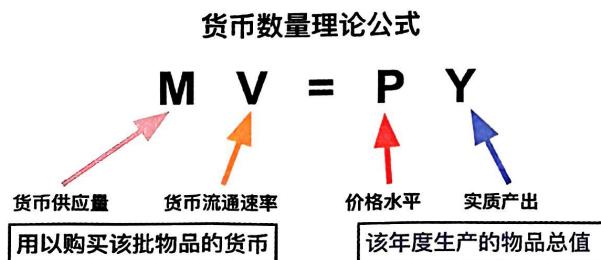
很多时候美股大盘的情绪就像潮汐一样被宏观数据的月亮拉着潮起潮落，因此我们散户有必要去理解一下这些情绪背后的经济逻辑，我们就能明白需要特别关注哪些宏观经济数据。

产生通胀的原因其实很好理解：要么就是需求大增，大家抢着买，那价格一定上涨，价格上涨就产生了通胀；要么就是供给减少了，需要还是这么多，那价格自然也会涨上去。

**“通胀归根结底是一种货币现象”**

米尔顿·弗里德曼 Milton Friedman (1912-2006) 是 20 世纪著名的经济

学家和统计学家，曾获得 1976 年的诺贝尔经济学奖。他提出了著名的“货币数量理论”，强调了货币供应量对经济活动的影响。他认为，“通胀归根结底是一种货币现象”，通货膨胀的根本原因是货币供应量过多，而通货紧缩的原因则是货币供应量过少。他的理论认为，在经济中货币量和价格水平之间存在着一种长期稳定的关系。依靠这个理论，美国在上世纪 70 年代战胜了一次大通胀。



货币数量理论是一种描述货币、价格和经济活动之间关系的理论， $MV=PQ$  是货币数量理论的基本等式。

- $M$  代表货币供给量，是指某个经济体中流通的货币数量；
- $V$  代表货币的交易速度，表示单位时间内货币被用于交易的次数；
- $P$  代表物价水平，是指某个经济体中一般物品和服务的价格水平；
- $Q$  代表实际经济活动的总量，是指某个经济体中在一定时期内所生产的真实物品和服务的总量。

根据  $MV=PQ$  式，货币供给量和货币交易速度的乘积等于物价水平和实际经济活动总量的乘积。这个等式的本质是表达货币的供需关系，也就是货币供给量和货币交易速度对物价水平和实际经济活动的影响。

如果货币供给量增加，但是货币交易速度不变，那么物价水平和实际经济活动的总量都会增加，因为经济体中的货币数量增加了，而经济主体可以

用更多的货币来购买更多的物品和服务。反之，如果货币供给量减少，但是货币交易速度不变，那么物价水平和实际经济活动的总量都会减少。

货币数量理论的关键在于货币交易速度，长期看这是一个相对稳定的变量。因此，货币供给量对通货膨胀和经济增长的影响比货币交易速度更为显著。通常来说，当货币供给量增加时，会导致物价上涨和通货膨胀，而当货币供给量减少时，则会导致物价下降和通货紧缩。

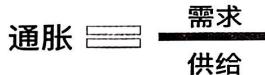


简单地说，通货膨胀的根本原因是货币供应量超过了经济的需求。

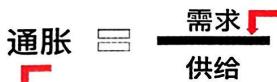
在老虎证券的 App 中（如左图所示），可以在宏观数据日历模块中很方便地查询到当前最新的通胀数据。

降低通胀就是一个反过来的过程，也有两种办法：一是降低需求，二是增加供给，或者两者兼施。

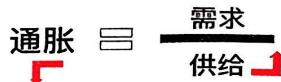
通胀产生的原因：需求增加，或者供给减少，又或者两者兼有



降低通胀方法 1：降低需求



降低通胀方法 2：增加供给

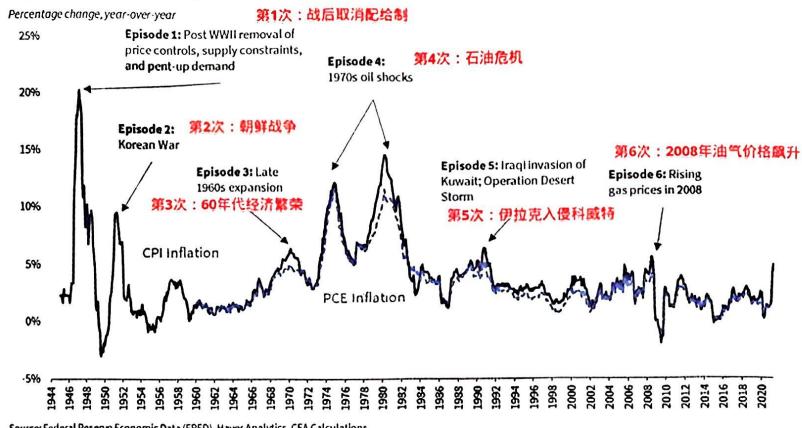


美联储加息就是一个降低需求就是增加借贷的成本，降低资本的风险偏好，从而达到抑制需求的目的。但是抑制需求做得过分了，就会引起经济衰退，这个分寸把握得好不好是美联储最重要的 KPI。

看需求是否降低的重要指标包括 PCE 个人消费指数（这是美联储最爱的指标）、PCI 消费者物价指数、失业金申请人数、新屋销售年化总数等。通常美联储定下 2% 的目标，就是只有通胀没有回落到 2% 以下，美联储就不排除加息的选择。

另外又有一种阴谋论说，每次美国人发动战争推高通胀就是收割全世界的手段。如果我们把战后的 6 次大通胀和当时的世界事件联系在一起的话，我们会发现，通胀的发生并不是全部和战争关联，至少第 1 次，第 3 次，第 6 次都和战争关系不大。

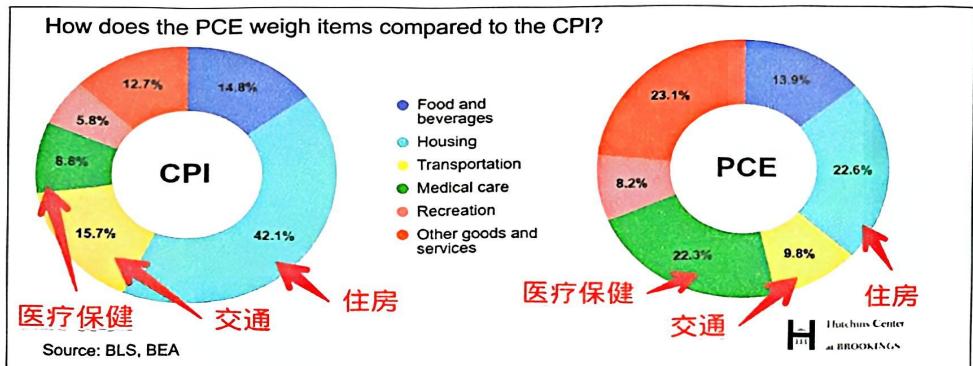
Figure 1: Six episodes of post-WWII inflation



说这些或许和现在的投资关系不大，也不是为了和某些舆论抬杠，但是如何培养自己求证的能力和独立思考能力是建立适合自己的投资体系的重要一步。

## 「小贴士」CPI 和 PCE 指数有什么差别？

CPI (consumer price index 消费者物价指数) 和 PCE (Personal consumption expenditure 消费支出) 都是判断美国通胀的重要指标。历史上 CPI 受到的关注度更高，也是国际上讨论通胀的通用指标，这主要是因为美国劳动统计局发布 CPI 的时间要早于美国经济分析局发布 PCE 的时间，一般是提前了 2-3 个星期，所以 CPI 对于市场的影响也更大。不过，随着美联储于 2000 年将 PCE 纳为其判断通胀的主要指标，市场也越来越重视 PCE。



图：PCE 和 PCI 权重比较

PCE 的构成与 CPI 大为不同，住房在 PCE 指数中权重远远小于 CPI。CPI 房子占比 42.1%，而 PCE 占比只有 22.6%。

PCE 相比 CPI 的优点如下：1) 支出组成更能反映消费者的实际行为；2) PCE 的权重涉及面更为广泛；3) PCE 可以根据最新的信息和改进的计量方法进行修改。

简而言之，两个指标都重要，市场先看 CPI，因为它公布的时间点比较

早，但美联储偏爱 PCE，因为 PCE 更全面且精确。

## 美联储 - 股市砸盘手还是财神爷

“永远不要和美联储作对”，这是华尔街的一句谚语。这句话告诫你的是，要让自己的投资与美联储当前的货币政策保持一致，而不是与之相悖，因为那是大势，我们普通投资者不能站在大势的对立面。

美联储在股市中的角色是在砸盘手和财神爷之间摇摆的：当资本市场过热，威胁降低通胀的时候，美联储往往通过加息或者缩表等手段抑制过热的投机和需求，这时候他们表演的是砸盘手的角色；而当出现经济衰退征兆时，美联储往往通过降息增加市场流动性等手段刺激投资，股市因此往往会大涨，这个时候他们就是股市的财神爷。

### 美联储的决策架构

美联储运用的其中一个最为关键的政策工具是公开市场操作，通常被称

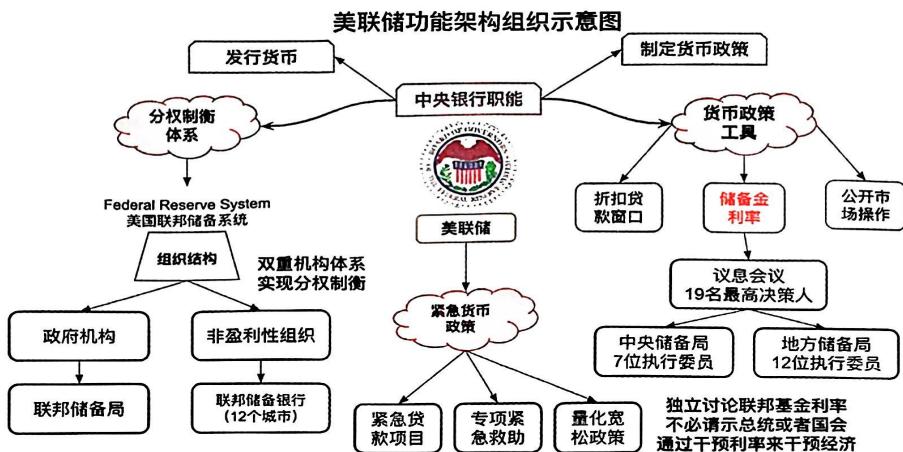
#### **2024年FOMC例行会议时间安排：**

新加坡时间	美国时间	是否公布经济预测
2024年02月01日	2024年02月01日	否
2024年03月21日	2024年03月21日	是
2024年05月02日	2024年05月02日	否
2024年06月13日	2024年06月13日	是
2024年08月01日	2024年08月01日	否
2024年09月19日	2024年09月19日	是
2024年11月08日	2024年11月08日	否
2024年12月19日	2024年12月19日	是

为“议息会议”或“美联储公开市场会议”。这个会议的核心议题是决定美国金融市场上最为重要的利率指标之一——联邦基金利率。每年，美联储召开8次公开市场会议，其唯一目的是决定联邦基金利率的升降。这个利率对美国货币政策至关重要。

美联储议息会议的日期都是一年前订好的，雷打不动。

在这个决策过程中，共有十九位最高决策人，其中七位来自中央联储局的执行委员，而另外十二位则来自地方联储行的银行主席。这十九位决策人通过投票来决定联邦基金利率的升降，而他们的投票过程并不需请示总统和国会，展现了其完全的独立性。这些最高决策人的选举和任期是经过一定制度规定的，体现了一种分权制衡的机制。



在中央方面，七名联储执行委员每两年中有一位到期，由总统提名并得到国会通过后进行任命。每隔四年，总统可以从执行委员中选出两位提名为美联储的主席和副主席，同样也需要国会的批准。而地方方面的十二个联储行主席将由当地联储行的董事会进行投票，再经过联邦储备系统批准上任。

董事会的成员来自当地银行业、工商业、大学和其他机构的代表，形成了一定的多元代表。

这一设计体现了美联储的分权制衡原则，使得控制美联储成为一项相当困难的任务。对中央执行委员的影响需要牵涉到历届总统和国会的认可，而对地方联储行主席的影响则需要先取得各州行业代表的支持，再经过联邦储备系统的批准。因此，美联储的组织结构旨在确保其真实性和独立性，使其难以被个别人或少数利益集团所操控。

### 利率点阵图

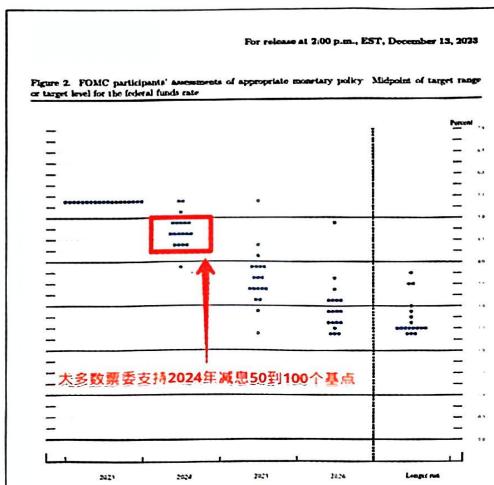
美联储体系中具体负责制定货币政策的是联邦公开市场委员会（The Federal Open Market Committee，简称 FOMC）。FOMC 由十二名成员组成，包括：联邦储备委员会全部成员七名，纽约联邦储备银行行长，其它四个名额由另外 11 家联邦储备银行行长轮流担任。

也就是说最终决定美国利率政策的并不是某个人，而是由这 12 名大佬组成的公开市场委员会 FOMC 最终投票产生的。媒体上经常提及的议息会议其实就指的是为期两天的 FOMC 成员会议。共计有 19 人参会，但其实有最终投票权的只有 12 人。

每次 FOMC 议息会议，除了最为关注的最新利率之外，市场还会特别关注议息会议公布的“利率点阵图”。实际上这是由 FOMC 的 12 名委员加上 7 名候选的各地方联邦银行行长（共 19 人）对未来利率走势的预测。

某次议息会议发布的利率点阵图如下所示，横轴代表了时间，纵轴代表了利率水平。

因为一共有 19 位委员，所以图上每年都有 19 个点，每个点都代表了一名委员对当年利率的预测。而所谓的利率中值（就是取这 19 个委员预测值的中位数）。



根据 2023 年 12 月公布的利率点阵图我们可以看到：所有的委员们同意 2023 年底利率维持在 525-500 个基点，而大多数委员认为 2024 年会减息，减息的幅度从 25 个基点到 150 个基点都有，但是大多数集中在 50 到 100 个基点的预期。

当提到美联储的利率点阵图时，需要注意这只是一个预测，很多时候并不十分可靠。自去年以来，官员们在季度议息会议上一直在不断上调点阵图的预期。这和券商分析师每季度看了财报就在上调或下调目标股价也是一样的。

