**第一章：学习第二层次思维**

今天给大家带来一本书叫《投资最重要的事》，这本书是由霍华德•马克斯写的，霍华德•马克斯可能在国内的名气不是那么大，但他是与巴菲特齐名的价值投资者，而且巴菲特别推崇他。巴菲特本身是很少推荐别人的书的，但是马克思的书，他看了很多遍，而且也推荐了很多回，我们先来看第一章，学习第二层次思维。

什么叫第二层次思维呢？书里面有一个定义。

比如第一层次的思维会说：“这是一家好公司，让我们买进股票吧。”那第二层次的思维会说：“这是一家好公司，但是人人都认为它是一家好公司，因此，它不是一家好公司。股票的估价和定价都过高，让我们卖出股票吧。”

再比如说第一层次的思维说：“会出现增长低速、通货膨胀加重的前景。让我们抛掉股票吧。”那第二层次的思维可能会说：“前景糟糕透顶，但是所有人都在恐慌中抛售股票，所以买进！”

再举第三个例子，比如说第一层次思维说：“我认为这家公司的利润会下跌，所以卖出。”第二层次的思维说：“我认为这家公司的利润下跌会比人们预期的跌的少，会有意想不到的惊喜啊，所以说要买进。”

听完这三个案例，其实大家对这个第二层次思维应该有一定的了解了。

那实际上很简单，就是因为我们的投资目标不是达到这个市场的平均水平，那如果是只是达到平均水平的话，买指数就好了，因为指数就是市场的平均水平。如果我们的目标不是超越指数，那我们买指数基金就可以了。但是正因为我的目标是要超越指数，超越这个市场的平均水平，所以我们的思维要比这个市场中大多数人的思维更好，水平要更高。我们要想他们没想到的东西，我们要见到他们没有见到的东西，或者具备他们没有的能力，这样的话，我们才能与众不同，才能跑赢这个市场，这就是第二层次思维。

事实上，第一层次的思维，单纯肤浅，几乎人人都能做到，包括那些亏钱的人，包括那些在市场里呆了很多年，一直碌碌无为不怎么赚钱的人。那因为这些人的思维很简单，比如说公司前景是光明的，属于股价应该涨或者是目前这个macd是金叉，所以应该买入。或者是股价目前在涨，很多人都在买，所以我应该买。

像这种简单直接肤浅的想法，那他肯定不可能赚钱，因为你的目标是跑赢这个市场，而市场里都是这样的人，你如果也是这么想的，那你也是市场中的一部分，那你怎么自己战胜自己呢？

如果要战胜这个市场，要跑赢这些低层次思维的人，让你必须跟他们有点不一样。那第二层次的思维是深邃、复杂而且迂回的，说白了其实就是要有一点预期差，跟这个市场的主流观点有一点预期差，有一些他们想不到的角度或者说你的投资的维度要多维的，要比他们的维度更多一些，那这样的话，才有可能能跑赢。这也是第二层次思维的一个含义。

书里面具体举了几个例子，就是第二层次思维会思考的一些角度，举了八个维度。

* 未来可能出现的结果会在什么范围之内呢？第一层次思维，他想的是股价会涨还是会跌，但是第二层次思维可能会说这个结果的波动的范围是多大？
* 我认为会出现怎么样的结果？
* 我正确的概率有多大呢？
* 人们的共识是什么呢？
* 我的预期和人们的共识有多大的差异呢？
* 资产的当前价格和人们的预期和我的看法他们是否相符呢？
* 价格中所反映的共识是过于乐观，还是过于悲观呢？
* 最后一个如果大众的看法是正确的，资产的价格会发生怎么样的改变呢？如果我是正确的，资产价格又会怎么样呢？

其实听来听去有点绕，其实因为刚刚已经归纳过了，核心含义是什么呢？就是你要跟这个市场有一些预期差，你要想到人家想不到的东西或者你思考的维度要比别人更丰富，不然只是简单的单线思维的话，那你就是这个市场的一部分，你是不可能跑赢这个市场的。

按作者的理解，第一层次思维者寻找的是简单的准则和简单的答案。他们最好有一个公式可以直接套。

那第二层次的思维呢，他肯定不这么想了，他觉得成功的前提是我要跟简单走到对立面，就是我要跟第一层次的人走到对立面，那这样我才能赚钱。第一层次思维的人彼此之间特别有共同话题，他们可能有相同看法，通常也会得出相同的结论。

如果是这样的话，从投资的本质上来说，他们是不可能有一个优异的结果的，因为所有投资人同时战胜市场是不可能的，他们全体就是市场。包括在投资的联合世界中，如果我们在参与这个竞争之前，那我们先得问问自己，我是否处于领先地位呢？我凭什么能赚钱呢？我是否具备着这个能力呢？为什么我认为自己具备这个能力呢？这个还是要问一问，要知道自己的核心竞争力，要知道自己的能力圈，要知道自己和别人不一样的地方在哪里。

那些认为投资很简单的人呢？往往他意识不到第二层次思维的存在，就是他根本不知道有这回事。

很多人被误导了相信每个人都能成为成功的投资者或者说每个人都能跑赢市场，那实际上不是每个人都能成功的，那好消息是什么呢？就是由于第一层次思维的人太多了，导致第二层次思维的人的可得收益就增加了，如果你要持之以恒的获得优秀的投资回报，你必须要成为第二层次思维者中的一员。这是这一章节的总结。就是你必须要成为第二层次思维的一员或者说你拥有第二层次思维，你才能持续的赚钱。

这个章节里面也摘录了几位投资大师的语录，比如格雷厄姆的一句话，他说：“投资艺术有一个特点不为大众所知，就是门外汉只需要一点点努力和能力，就可以取得令人尊敬，即使并不可观的一个结果。但是如果想要在这个容易获取的标准上更进一步，就需要更多的实践和智慧。”

那也就是什么呢？就是你比别人超出一点点很容易，你只需要努力，但是你要再往前一步跟人家拉开明显的差距，那你需要付出的努力那就太大了，那第二个是爱因斯坦的一句话，“凡事应力求简单，但不应过分简单。”还有查理·芒格的一句话， 查理·芒格怎么说的？他说：“投资并不简单，认为投资简单的人都是傻瓜。”这个说的很直接，其实就是这么一回事情。第一章节的主题就是要学习第二层次的思维。

**第二章**

**理解市场有效性及局限性**

这一章的内容非常精彩，虽然有点晦涩，我也是读了好多遍，再加上跟整本书其他章节的内容结合之后，我才能理解的透彻一些。因此，也有一个很大的收获。

首先，这一章的标题是理解市场有效性及局限性，引申出一个知识点。什么叫市场有效性呢？我先用我自己的话进行一个简单的总结，市场的有效性，代表了价格体现了价值。就是一个公司的股价，现在的股价已经体现了公司当前背后所有的事情，包括利好、利空，公司的基本面、经营状况、市场公众对他的一个预期，

所有跟这个公司有关的信息都已经体现在这个价格上面。

所以说这个价格就是有效市场的价格，用他文中的一个定义来说，是什么意思呢？他有一个有效市场假说，主要是四点。

第一点假设，这个市场中有许多参与者，他们有大致相同的信息渠道，他们聪明客观，然后有高度的积极性，非常的努力。他们的分析方法都是差不多的。

第二点假设，由于所有参与者的共同努力，所有关于这家公司也好，汇入市场中其他的信息也好，都是迅速的，并且充分的在这个市场价格中反映出来，如果一个价格突然偏低了，市场的参与者会马上买入一个价格，如果偏高的，那参与者会马上卖出，保证这个价格永远

是合理的。然后完全体现了背后价值的一个价格。

第三点，就是市场价格代表了对资产内在价值的准确估计，任何参与者都不能连续识别市场的错误，并其中连续套利。什么意思呢，就还是我刚刚总结的那一点，就是市场的价格就已经体现了它的价值，内在价值，然后市场里面没有人可以连续的、长久的去套取这个市场错误的利润。市场永远是正确的。

第四点，就是资产是以相对于其他资产的公平提供逾期风险调整收益的价格来出售的，有点晦涩，那意思是什么呢？就是风险和收益是对等的，有多少风险就有多少收益，如果你想要更高收益的话，你就必须承担更高的风险，这个是风险收益是对等的。

那这四点是有效市场假说，那其实有效市场到底是什么呢？我刚刚已经总结过了，意思也很明确了，就是他首先默认这个市场是高度充分的，大家都在不断的努力，都在不断的挖掘，没有什么消息是你知道我不知道的，这个信息是很充分的。第二个就是信息传导是很快的，就这个东西如果被低估了，马上就会有人买，如果被高估了，马上就有人会卖，这样的话，这个市场的价格永远动态的跟随他的内在价值，没有人可以连续的去获取这个超额收益，这个叫有效市场假说。

很多朋友听到这里就很奇怪了，市场如果真的是有效的，那没有任何人能获取超额收益呀？但大家都应该是去买指数，根本就不用想去寄希望于自己能超越这个市场，战胜这个市场。

那这个到底是怎么回事呢？职业选手的意义在什么呢？实际上是这样的，就是首先有效市场假说，这是一个投资领域里面非常著名的一个理论，也是现代投资体系里面一个重要组成部分，那他给我们的一个贡献是什么呢？

他告诉我们指数基金是一个好东西，就是无论是一个跟踪指数的一个基金也好，还是指数增强的一个基金也好，那肯定是一个好东西。然后第二个呢，就是我们要跟第一章节的内容结合起来，第一章节告诉我们什么呀，就市场的共识和我的想法是两回事情，有效市场假说，有效的市场，刚刚已经讲到了四点组成，其中有一点是什么呢？就是市场的共识，它的价格可能是市场的一个共识，但是市场的共识不一定是对的。

我的想法要跟市场的共识不太一样，要跟市场有预期差，同时我要比市场更加正确，那我跟市场大多数人相比，我有更加深一步、进一步的思考，有更加细致全面的分析，然后我的想法还必须是对的，这样的话我就能跑赢市场。

那总结一下，就是想要战胜市场，你必须有自己独特的非共识性的观点。有效市场经常错误的估计资产的价值。为什么？因为市场的共识来自于人心，比如说今天这个市场大涨啊，那这个市场大涨，来源于什么呢？就是大家觉得他要涨，市场的合力，觉得他要涨。那这个市场的合理一定是对的吗，那明天市场又跌回来了，那今天是对的，还是明天是对的呢，其实这就是人心的一个波动，这个波动不一定是正确的，那我们要跑赢这个市场的。就是我们要相信一点，就是人心，即使我们跟人家有相同的信息，但是我们也可以得出不一样的一个结论。

对于这个市场到底是有效还是无效呢？

作者得出来的一个结论是，没有一个市场是完全有效或者完全无效的，他只是一个程度问题。作者衷心感谢无效市场给他提供的机会，但是他也尊重有效市场的理念，他们相信，这个主流的证券市场已经足够有效了，从中你去获取一个制胜投资，或者说长期跑赢，那是一个比较难的事情，但是，这个市场的有效性，并没有普遍到他要去放弃这种追求良好业绩的这个程度，他觉得还没有那么有效，没有那种绝对的有效。

作者让我们牢记一句话，今天存在有效性并不意味着有效性会永远存在.

总而言之，你要找到这个无效性，就是你做杰出投资的一个必要条件。如果要试图去跑赢这个市场，你必须有洞察力、有分析能力，你要去找到这个市场无效的地方在哪里。因为这个市场肯定不会是永远公平的，肯定会出现一些别人找不到，但是你能找到的机会，这也是我们去追求一个卓越投资的价值所在。

作者相信这个有效性的概念是相对的，我们只要将精力放在相对无效的市场上，只要付出辛勤的工作，并掌握技术，就能获得最好的回报。有效市场的理论能帮助我们做一些决定，避免我们将时间浪费在一些主流市场上，但是，我们作为职业投资也好，或者说想在这个市场里面获取一个好的收益也好，我们不能全盘接受这个有效市场理论。不然的话，那你肯定就赚不到钱了，或者说你不能跑赢这个指数了。

在这章节的最后，作者写了一个小故事，是一个信奉有效市场的金融教授和学生一起散步的场景，怎么样一个场景呢？就是学生问地上是十美元钞票吗？那个教授回答，不，那不可能是十美元钞票，即使有，之前肯定已经被别人捡起来了。然后教授就走了，这个时候，学生捡起了钞票去喝了杯啤酒。这就是一个小故事，什么意思呢？就是教授就是教条主义，很死板，他坚信这个有效市场理论，他认为永远没有超额收益，哪怕地上有十块钱，他都觉得，如果真的有这个事情，早就被人捡走了，所以说我看到的是假的。但学生什么都不管，捡起来就去喝啤酒了。

就是说我们要尊重这个理论，认为这个理论在绝大多数地方是有效的，但是我们不能全盘接受，我们要去追求我们与这个市场的预期差或者说我们要用自己更大的努力去找到这个有效市场里的无效的部分。

**第三章**

**准确估计价值**

最古老的投资原则是什么呢？就是低买高卖，看起来特别简单，谁都愿意这样做，但实际上呢？这个不好执行，因为你不知道什么时候高什么时候是低，这个高和低才是一个相对的一个事情，你必须有一个判断标准。

那你去衡量他到底是高还是低，这个目前主留的有两种判断高低的方式，一种呢，是根据这个公司的基本面，一种呢，是根据公司的一个技术面。基本面，就是公司的一个内在情况，它的经营状况、未来发展，技术面呢，就是这个股价之前的一个情况，根据过去的股价、过去的k线来给你看到一个结果，这个叫技术面。

那作者呢，是推崇基本面而舍弃技术面，他认为技术面这个东西不靠谱，为什么？因为同样是芝加哥学派，他有一个理论叫随机漫步，也就是说实际上股价的这个波动，未来的波动跟过去无关，他可能是随机的，比如说给你举个例子，就是你抛硬币，你前面抛了十次都是正面，第十一次抛硬币，你抛到正面的概率依然是百分之五十，而不是说前面你十次都是正面，第十一次你就大概率是反面了，那没有必然联系的。虽然正面反面的概率分别是百分之五十，但是你下一次抛正面还是反面，跟你之前是无关的，那股价也是一样，技术面这个东西呢，就是他就觉得这样不靠谱，基本面就是更加有根据，这个东西是随着公司的状况而变化，他是有根据的。

他认为这个基本面也分为几种，最流行的两种，一种叫普通的价值投资，另外一种叫成长股投资。

那价值投资呢，就是说公司目前的状况，比如说目前的净资产是两块钱，那股价是一块钱的，低于净资产，那个明显是划算的。但是可能不会过于关注未来会怎么样？他只在乎眼前的状况是怎么样的？现在是低估买入的，那就是划算，但是成长股投资呢，我可能不那么在意现在的价格，我知道他未来会更好，哪怕现在买贵的，他未来也会把这个贵的溢价给抹平了，这个是成长股投资。但成长股投资，也不能只看未来不看现在，毕竟成长股的这个准确度或者说成功的概率没有那么高，然后价值投资也不能只看现在不看未来，因为一旦你的未来恶化了，现在你给他的估价那也是不准确的。

首先，价值投资的成功与否，你的赚钱与否，取决于你对价值的准确估计，估计的这个准确度怎么样？那如果你估计不对，那你自然是赚不了钱了，那如果你能估对，那你的胜率可能就会高很多，这个需要一些对公司内在价值的一个估计的能力。

你不仅要估对，你还要拿得住。第二步，就是拿得住，那如果拿不住，那就是空谈，但对投资人来说，你持续的正确是非常难的，永远在正确的时间做正确的事情，几乎是不可能的。那我们期望的肯定是我知道他的准确价值，然后在较低的时候买进，但是这样做也不一定意味你明天就能赚钱，因为这个股价现在是被低估的，什么时候能回复到他应该有的价格，可能是一个漫长的一个时间。

在投资领域，有一个现象就是很多人在自己持有的股票上涨的时候，那会更喜欢他们，因为他们觉得自己的决策得到了验证，但是当他们持有的股票下跌的时候，他们开始怀疑自己的决策是否正确，对他们的喜爱也随之减少。但实际上如果你愿意持有，因为你如果判断它的价格，价值是有那么高，那它往下跌的时候应该不断的补仓，不断的平摊成本，但这样的话是很难的，绝大多数人是做不到的。

因为在损失面前，人人都会感到不安，都会怀疑自己，也许是我错了，也许市场才是对的，如果你真的卖掉了，你可能会想股票跌得太厉害了，幸好我是在之前卖掉了或者说你如果没有卖掉，你会想我最好在它价格是几块钱之前，我要割掉、止损。直到什么时候呢，当所有人都觉得他的危险达到了顶峰，明天可能就要退市了，明天开始就要一字板跌停了，在这种时候呢，可能刚好是股票见底的时候，因为这种时候往往都是底部筹码换得差不多的时候。

估价如果正确，你不坚定持有，用处是不大的，估价错误，你坚定的持有，后果可能很糟糕。这是作者在最后一节说的这句话非常有道理，估价正确，却不坚定持有用处是不大的；估价错误却坚定的持有后果更糟，

作者还给多数投资者一句真话，他是这么说的，如果他问你用的是什么投资方法？答案必然是我在寻找能够上涨的东西，但是呢，对利润的追求必须建立在更加有形的东西之上，那对作者来说，最佳选择就是基本面反映出来的内在价值而不是说技术面。

对内在价值的准确估计，是进行稳定冷静，有利可图的投资的根本基础。其实还是告诫大家要选择价值投资，要关注公司的内在价值。当价值投资者买进定价过低的资产，不停的向下平摊，而且分析正确，就能获得最大的收益，那这个时候你要有两个基本要素，你要做到，一个你必须了解内在价值；第二个你必须足够的自信，不断地持有，不断的买入；那可能还有第三个基本要素，就是你必须是正确的，你估计的必须是准确的，如果你从一开始就估错了，那你的坚持就必然是错误的。

**第四章**

**价格与价值的关系**

其实顾名思义，就是辩证的来讨论一个公司的内在价值和他当前的价格的一个关系，那实际上对于价值投资者来说，我们都以价格为根本的出发点，就是说一个公司哪怕他再好，你如果买入的价格过高了，那你都有可能亏钱，那一个公司，你如果买的价格足够低，哪怕它很烂，你都有可能赚钱，所以说，不仅我们要看好公司还要看它有没有一个好的价格。

然后我们在投资中有时候会有一些偏见，就比如说我一定要买这个公司或者说买这个行业，但实际上，如果我们广泛一点去看的话，其实好与坏，他都有一个对应的价格的，而不是说他出生就是好的，或者说这个行业从根本上就是坏的，没有这回事情。我们如果不考虑价格的话，就谈不上好坏。橡树资本管理公司说过一句话，他说，好的买进是成功的一半。那实际上他的意思是，我们可能不需要花太多的时间去考虑股票的卖出价格，卖出时机，因为你只要买的足够便宜，那可能你卖出的这个问题也就好解决了。

一个公司到底价值多少呢，其实就是你要去看，就是这个公司，他的一个无论是从它的基本面还是从他的一个行业估值，你都可以做出一个你的判断，但是做出判断之后，你就可以看到他目前的价格到底是贵还是便宜。

那话说回来，价格是怎么来的呢？

价格当然绝大部分是来自于他的股票基本面，因为价值决定价格，但是我们不可否认，还有两个重要因素，一个叫心理，一个叫技术。

那心理是什么呢？其实很多人，他是在股灾的时候或者说大盘暴跌的时候，他都会有一个被动买卖出的一个冲动，就是他忍不住追涨杀跌，然后在市场比较好的时候，他又想去追高，然后可能在牛市的顶峰，他又放杠杆去追，那像这种的话，其实你就没有办法去用基本面衡量这种心理上的一个事情，但其实这种心理上的事情，是会影响到这个股票短期的一个价格的。

那什么叫技术呢，比如说一个基金公司换了个基金经理，他可能要把前任的股票给清掉。那如果前任持有的量比较大，那在这种被动清的时候呢，就会有一个股价的一个错杀，那或者说一个指数基金调仓的时候，他可能要买入一些新加入指标的公司，那在这种情况下，这种公司有可能被动的买入之后股价又会上升，那这个又跟基本面无关。那所以说，心理和技术这两点是影响股票价格的一个重要的原因，但是他跟基本面无关。

接下来，作者带大家去学习几种可能投资获利的途径，大家听完可以思考一下哪几种是靠谱的，哪几种是不靠谱的，因为几种可能的投资获利途径里面，作者认可的只有最后一种。

那第一种是什么呢？就是通过资产内在价值的增长获利。这个就好比一家公司的主营业务增长，今年增长多少，明年增长多少，公司不断在成长，通过公司的成长获利。这个当然是一种比较好的获利的方式，当然，这是一个长期而不确定的过程，而且需要大量的专业知识，因为如果你一眼就能看出来，或者你一眼就能判断出来，那可能大家都能看出来，都能判断出来。这个时候股价可能已经符合这个大家的一个共识，但如果你看不出来，那别人看不出来，那如果你要看出来的话，你肯定是需要大量的专业知识，而且去承受一个长期不确定的过程。

第二种方法是使用杠杆，那使用杠杆在赚钱的时候，当然能多赚一点了，但是杠杆这个东西在亏的时候也能多亏一点，杠杆本身不能决定你赚钱还是亏钱，只不过是让你在赚钱的时候多赚一点钱，亏钱的时候多亏一些钱，所以说作者对杠杆也不认为这是投资获利的方式。

第三点是什么呢，超过资产价值的价格卖出，就是说每个人都希望自己买的东西，买的筹码也好，哪怕是买的房子也好啊，都有一个接盘侠，这个接盘侠可能愿意在高位接盘，但是呢，我们不能指望这个，因为你不知道他到底会不会出现，你如果把你的投资获利建立在别人非理性的基础上的话，那你这个就不是一个牢靠的一个获利手段。

最后一种是作者比较认可的获利方法，那就是低于价值的价格买进。那作者看来这是投资的真谛，因为你可以等，如果不是目前的价格，没有低于价值，你可以不买；等你觉得他低于的时候，你可以买。那在这种时候，你只买入可以持有，然后等到市场运行正常的时候，价格可能就会回到他的内在价值。

在以上几种投资获利的途径中，毕竟低价买入呢？显然是最可靠的一种，当然他也不是说万无一失，因为你可能会错误估计他的当前价值，那虽然不是万无一失，但他已经是四种获利手段中最好的机会了。

**第五章 理解风险**

投资只关乎一件事情，就是应对未来。

没有人能够确切地预知未来，所以说应对未来风险是不可避免的，应对风险是投资中一个必不可少的因素，作者把风险视为最重要的一个投资中的组成部分。

他用了三个章节来讲风险，第五章，他讲的是你理解风险；第六章，他讲的是识别风险；第七章，他讲的是控制风险。

为什么说我们去评估风险是那个投资中的一个重要因素，有三个理由，第一个风险是一件坏事情，绝大多数人人都想去避免这个风险，所以说人的本性就是要抗拒风险或者说想去承受更低的风险，那投资者在考虑某项投资的时候，我们首先要判断投资的这个风险有多大，我们能不能承受。第二点，就是我们应该在投资的时候就考虑到这个风险收益比，也就是说现在去考虑这个风险多大的时候，我还要考虑它的潜在收益是多大。

比如说一家大公司，你借给他钱，给你利息和一家小的公司借钱给你七个点的利息，那你肯定倾向于借给大公司，或者说国家问你借钱，比如说你买国债，还有一个创业型公司借钱，那如果都是七个点或者说都是十个点的话，你肯定倾向于借给国家或者倾向于借给大公司，因为对你来说，在收益相同的情况下，他们的风险更小。

所以说，市场上有这样一个共识之后，国债就不可能有七个点这么高了，因为大家都想借给他，然后小公司也不可能只给你七个点了，因为大家都觉得他的风险大，这个就是市场上会根据风险大小自动调节收益的一个过程。

第三点，就是我们在考虑投资结果的时候，收益仅仅代表收益，我们还要去评估我们承担的风险有多大，比如说我这个钱是怎么赚的？同样的一年，赚了十个点，我这十个点是通过买股票得来的呢，还是通过买债券得来的呢，还是我买的是流动性比较好的品种呢，还是流动性比较差的品种呢？然后我赚了这十个点，我有没有利用杠杆呢，或者说我是分散投资还是集中投资的呢？所以说，我们在看到自己一年的收益是一个值的时候，我要去看我取得这个收益背后付出了多大的代价，或者说我背后承担了多少风险。

很多人会有一个误区，收益不够高，原因是我没有承担更高的风险，所以只要我肯承担风险就一定能获取更高的收益。

实际上肯定不是这样的，因为风险是客观存在的，如果你承担的风险就一定能获取更高的回报的话，那这个风险就不是真的风险了，很多项目或者很多地方会为了吸引投资人，他会有一个预期收益或者是一个告诉大家会承诺的收益，但这种都是不一定能实现的，有可能也会让你血本无归，哪怕是杠杆，杠杆本身并不代表能让你赚多少钱，杠杆本身就是在你赚钱的时候让你多赚点钱，在你亏损的时候，让你多亏点钱，所以说你承担了更高的风险，只能让你的收益上下的波动变大，让你的预期值的间距变大，而不是说你承担的风险就一定能获取更高的收益，风险和收益不是这么比的。

在很多学者看来风险就是波动性，作者认为风险最首要的是损失的可能性，也就是资金的永久性损失的概率。

其实投资有各种形式，很多风险对某些人来说是风险，对其他人来说可能就不是。实际上还是要根据自己的预期和自己的实际情况来判断风险。

主要有几点分析，不达目标的风险，有些人的目标是年化5%，有些人的目标是年化15%，如果你年化是10%，对5%的人来说，那就是很好；对15%的人来说，那就是不达预期，不达预期也是一种风险，当然不是说每个人盲目要求更高的收益一定是对的，只是说不同的预期去获取相同结果的话，可能会有一个不达预期的结果。

第二个风险是业绩不佳，不管你怎么预期，一个人要长期的保持盈利的话，他风格一定是稳定的，他保持稳定的风格的话，就不可能每年都有一个出色的业绩，因为这个市场也是有周期的，也是在不断的轮动的。价投可能在大多数年份都很好，但是有几年不好，如果始终坚持价投的话，你肯定会有几年不好的，这个也是风险，会有短期的业绩不佳的风险。

第三个风险是职业风险，实际上你把钱投给职业的机构或者专业的机构，他们跟你的利益不一定是相关的，如果是公募基金的话，赚的是管理费，那他们给你多赚5个点或者说多亏5个点，对他来说，好像没有什么利益能直接挂钩，一些投资经理如果不负责任的话，那你就要承受职业的风险。如果你投资的是一家利益与你绑定的机构的话，你们的职业风险就可以避免。

还有一个是不循常规的风险，投资里面有一句话叫守正出奇，循规蹈矩的做的话，在绝大多数情况下，业绩是稳定的，但是如果你想获取优异的业绩的话，需要有勇气去创造非常规的机会。

还有一个风险是流动性的风险，实际上很多小众的产品可能市场更无效一些，更无效的意思是什么呢？就是你更有可能获取超额收益，但是这些小众的东西可能流动性比较差，就像这个市场里面目前的题材股炒作，流动性是很一般的。在这种情况下，哪怕你赚很多钱，你的资金规模一上去或者说不是特别大的一个规模都会发现流动性是一个问题，所以说，我们在做投资的时候还是需要考虑到流动性的。

以下几点对风险进行总结：

1. 风险只存在于未来而未来会发生什么呢？是不可确定的。我们经常回头看，看到事情的一个结果，就觉得这个结果可能只有一种，实际上不是的，实际上过程中会有很多变化，我们不能因为事情已经发生了，去低估它实际存在变化的可能性。（2）我们经常会说，我对这个事情做最坏的预测，实际上我们做的最坏的预测不一定是真的，还有可能更坏。（3）风险不是一成不变的，比如说我们每年银行有2%的坏账率，2%不是肯定的。（4）人们会高估自己判断风险的能力，实际上我们识别未来的分析本身就很难，然后我们也不要高估自己，觉得自己能对新金融这个行业有新的理解，比如说我们在十年以前可能还有很多人知道区块链，知道比特币，但是很多人都不知道比特币能涨，比特币涨了很多倍之后，很多人又不知道居然会被取缔，像这种新兴的品种，其实很多人对他做出一个判断的话，是非常难的。（5）最重要的一点就是绝大多数人都把自己承担风险视为一种赚钱的途径，他们会认为自己只要承担了更高的风险，就能获取更高的收益，实际上不是这样的。

**第六章 识别风险**

在第六章刚开始的时候进行了对风险精确的定义的回顾，风险意味着即将发生的结果的不确定，以及不利结果发生时损失概率的不确定，这就是他对风险的定义。

如何去识别风险呢？作者归纳下来，就是买贵的就是最大的风险，资产看起来再好，大家在盲目乐观情况下买进的，那就是买贵的，就是最大的风险。核心就是这一句话。

作者的说法是投资风险主要源自过高的价格，过高的价格往往源自于过度乐观，怀疑不足以及风险规避不足，那可能的基本因素包括安全投资低、预期收益高，风险投资近期的良好表现，强劲的资金流入以及贷款的易得性，实际上我们还是要进行深入的思考，就是我们面临的情况是很复杂的，需要考虑更多的因素而不是简单的一表象，大家都没有担心的时候，就是风险最大的时候。

其实用作者的话来说，大众误解风险跟向他们误解收益一样频繁那，每个人认为这个事情特别好的时候，这种共识往往都是错的，事实往往都在他的对立面。作者坚信最大的投资风险存在于最不容易被察觉的地方，反之亦然，在所有人都相信某种东西有风险的时候，按照他们不愿意购买的意愿，往往会把价格降低到风险非常低的程度，在这种广泛的否定意见呢？风险往往是最小的，但是当人人都相信这个东西没有风险的时候，价格往往会被抬高到有巨大风险的程度，那在这种时候，就是会有一个高风险，就会让人们推崇的最佳资产，成为风险最高的资产。

**第七章 控制风险**

风险本来就是职业投资人最重要的一关，如果能过了风险这一关，也真正意味着他成为一个成熟的投资人。

杰出投资者为什么杰出呢，因为他们的控制风险的能力与创造收益的能力一样出色，甚至更出色，因为风险往往都是最考验人性。其实我以前说过一句话，就是进步能力大家都差不多，但是控制风险是职业选手和业余选手的一道最明显的分界线，你跨过这关，你就跟业余投资者划清界限。

杰出投资者包括巴菲特、林奇他们的投资记录拉开来看，就是在过去的几十年里面都没有大亏，不仅仅是因为他们有高收益，他们最大的共通点就是没有大亏，其实很多人会认为职业投资人或者说投资经理，如果承受相同的风险，其中有人如果能获取更高的收益的话，那他就是一个杰出的投资经理。

前提就是承担同样风险的情况下，获取更高的收益，这样的人是杰出的投资经理。实际上作者认为是获取同样收益的情况下，他承担更小的风险，这样的人才是杰出的投资者，而且这样的人能活得更长。永远要把风险放在第一位，就是我可以跟人家获取同样的收益，但是我要比人家承担的风险更小，这样的话一定能活得更长。

我们自己做投资组合或者做一笔投资的时候，一定要格外的小心，因为巴菲特有一句话，除非潮水退去，否则我们无从分辨游泳者中谁穿的衣服，谁又在裸泳？因为正常没有出现大的风险的时候，都看不出来，我们每个人好像都没有吃过大亏，然后投资结构也差不多，实际上真正风险来临的时候，就能看出来了，我们千万不要掉以轻心。

作者还举了一个例子，就是美国人寿保险公司，他是如何为人的生命提供保险的，第一个他们知道风险，他们知道人人都会死亡，所以说，在他们的算法里面已经将这个考虑在内；第二个，他们会分析风险，就是他们去规避、控制风险的一个方式；第三个，他们会分散风险，有益的混合了不同年龄、性别、职业、居住地的投保人，以保证自己不会遭遇罕见事件与大规模损失，他们的投保人里面要有不同年龄的、不同性别的、不同职业的、不同居住地的。这样的话能分散风险，不会有密集的黑天鹅出现；第四个，他们会算准，比如说他们预估这个人是70岁身故，结果这个人80岁身故，他们要把这个情况考虑在内，实际上这四个步骤就是他们控制风险的一个方法。

谨慎的风险投资者明白自己未来可能会包含一些负面的结果，但是他们不知道结果会差到什么程度，他们也不知道结果发生的精确概率是多少，所以对他们来说，最大的难题是无从知晓多好多坏，继而造成决策的失误。那就是什么呢？就是我们都知道前面有风险，但我们不知道有多好，风险到底有多大，我们最多会亏多少，或者说我们最多会赚多少，那这个时候就很容易出现一个投资分析，我们还是要么就进行组合、要么分散、要么进行深入分析，通过这种方式，在投资之前就把风险给控制住。

如果要贯穿长期投资成功之路的永远是风险控制，而不是风险冒进，在整个投资生涯中，大多数投资者取得的结果更多的取决于他的失败次数以及失败的有多惨烈，而不是说他成功的时候赚了多少钱，成功的或者优秀的投资者标志永远是良好的风险控制。

**第八章 关注周期**

我们要牢记万物皆有周期，任何东西都不可能朝着一个方向不断的进行下去.

周期有两个法则，第一个法则叫多数事物都是有周期性的，第二个法则是当别人忘记这个法则的时候，某些最大的盈亏机会就会到来。

什么意思？就是当别人都相信这个趋势会不断进行下去，而去否认或者说是忽视这个周期性的时候，往往就是我们最大的机会到来的时候。

为什么会有周期？那是因为人类的参与，因为人是有感情的，人是有情绪的，人是缺乏稳定性和客观性的，在一个群体，因为都是人，大家都在参与这个投机活动或者说参与这个事物的时候，那必然会有一个周期性，这个周期性本质上还是人性的一个波动。

作者最喜欢的卡通片里的有一个电视评论员是这么说的，昨天的一切市场利好，对今天的市场没有一点好处，周期的极端性主要源自人类的情绪与弱点，主观与矛盾，那这个其实是总结的还是比较简要的，但是这个意思应该是表达的比较清楚了。周期的极端性主要源自人类的情绪与弱点，主观与矛盾。

然后作者还举了信贷周期的一个案例，那什么是信贷周期呢？信贷周期实际上是跟我们经济最相关的一个周期，过程很简单，当我们经济进入繁荣期的时候，大家都愿意借钱，因为这个时候违约率会比较低，银行也愿意批很多贷款。在这个地方就很少有坏消息，很多都是利好消息。贷款的风险、投资的风险在大家看来都会变得比较小，然后风控就会放松，大家觉得都在涨，然后市场很好，经济很好，那就多放点钱出来，然后金融机构会扩大业务，可能会放杠杆，可能贷款的审批会放松，这样大家都开始放水的情况下，可能很多钱会流入到一些不安全的项目或者说是一些质地比较差的项目里去，那马上就要有拐点了，因为这些质量比较差的项目或者这个资质比较差的公司拿到这些钱之后，自然的会有一些违约率发生，违约率会越来越高，很多借款人就会害怕。

现在钱借出去都要违约了，银行也不太敢借钱，或者说贷款的利率会提高或者他信贷的限制对借钱人的这个资质要求都提高了，那在这种情况下，大家市场上钱越来越少，甚至一些好的项目都拿不到钱，那你看这个周期又倒回来了，信贷周期就是不断的这样轮回，到了情况最差的时候，突然市场上又出现这种资质很好的项目拿不到钱了，在这种时候就说明出现了低风险、高收益的一个机会，那银行又可能愿意借钱，大家也看到又有好项目出来了，大家都愿意借钱了，又开始从周期的低谷到高峰，再到高峰，到低谷，那总而言之，周期是不可避免的，不会消失的。

周期具有自我修正的能力。

信贷周期通过上述过程来自我修正，而信贷周期是驱动经济周期波动的因素之一，其实历史总是重复的，或者说人类有重复历史的倾向，这种事情是不可能永远的膨胀下去或者是永远萎缩下去的，他都会在一个周期波动。

周期是永远不会停止的，如果真的是一个完全有效的市场，那每个人都很精明，不带个人情感，在这种情形情况下，周期可能会没有或者说周期会变得很平淡，这种事情是极端情况，真实情况是不太可能发生的，因为人怎么会没有情感呢？人怎么会没有贪婪和恐惧呢？

我们要注意，当你无视周期并且去推算趋势的时候，就是你所做的最危险的事情了，因为当每个人都觉得好像做得好的公司都会持续的好下去，业绩高的投资将永远高下去的时候，可能真正的危险就到来了，我们比如说有一个上行趋势或者有一个下行趋势持续的时间很长，快到极端了，就已经加速了，很多人就说，这只是不同的，这个适用于A股，A股很多行情涨的很深的时候，大家都会觉得这个行情不会结束，当行情往下跌的时候，又会觉得这次可能跌破两千点，跌破一千六百点，但实际上这种没有一次是不同的，当我们说这次会不一样的时候，都是有周期的，每一次都是一样的，旧的规则仍然适用。树不会长到天上，很少有东西会归零，大多数东西是有周期的。

**第九章 钟摆意识**

钟摆是什么？钟摆应该大多数人都见过，就是中间有个终点朝着两边波动，到了一定高度他就会掉下来，回到终点，再到另一侧的高点，再回到终点，再到另一侧的高点。

证券市场的情绪波动就类似于这种钟摆的运动。弧线的终点刚好是钟摆的平均位置，实际上，钟摆在这个钟点也就是这个平衡点的时间非常短暂，绝大多数的时间都在朝着两边的端点运动。为什么证券市场的情绪波动类似于钟摆运动呢？证券市场只有极少数时间是平衡的，是合理的，是大家都觉得差不多了，绝大多数都是在一个极端朝着另外一个极端运动。但不管怎么说，钟摆迟早会返回终点，哪怕他回到终点之后，又离开终点，但是他还是会不断的回到这个终点。

投资市场遵循钟摆式摆动，有几个特征：

（1）处于兴奋与沮丧之间

（2）处于值得庆祝的积极发展与令人困扰的消极发展之间

（3）处于定价或高或者定价过低之间

这种类似于钟摆的摆动是投资世界中最可靠的特征之一，投资者的心理显示，他们花在端点上的时间远比花在终点上的时间要多。

除了刚刚说的几个元素，还有贪婪与恐惧，看待事物的乐观与悲观，对未来发展的信心与否，轻信与怀疑，风险容忍与风险规避之间也是这种不断的钟摆运动，人的情绪都是类似一个钟摆在朝着一个极端到另一个极端不断的摆动，这个就是人性。本质上是人对风险的一个态度。

对风险的态度，这个是市场产生波动的一个原因，有些时候大家风险偏好比较高，有些时候大家风险偏好比较低，如果要把投资的主要风险归纳为两个的话，那就是第一个风险叫做亏损的风险，第二个风险叫做错失机会的风险，简单说就是踏空的风险。亏损的风险和踏空的风险无法同时规避，大家记住这句话，这两者风险无法同时规避，你不可能又要求自己不亏钱，又要求自己不踏空，这个市场都是有舍有得的。

牛市一般来说是有三个阶段，第一个阶段是少数人觉得一切都会更好，第二阶段是大多数人意识到进步已经发生，第三阶段是每个人都断言一切永远会更好，但这是违反钟摆理论了，当每个人都觉得市场会永远的更好，那就相当于这钟摆到了终点后还能往上。

这个就是牛市的第三阶段，也就是即将要结束的这个阶段，其实按照钟摆理论，这个时候其实是最危险的时候，就当所有人都相信会越来越好的时候，那很多人就开始上当了。相反来说也是一样的，当人人都觉得这个市场完蛋了，还会更低的时候，那往往最安全的时候就到来了。就跟上一章讲的周期一样，这个钟摆是这个投资市场里面的一个经典理论，就是永远不会被打破的，就很多人遇到一个比较极端的行情，都会觉得这次可能跟之前不一样，又会觉得以前的东西都不作数了，市场发生一个新的变化，新的阶段，实际上不会的。像钟摆、周期这些都是永远存在的。

我刚刚说过牛市的三个阶段，那熊市的三个阶段，我再说一下，一般来说，第一阶段是少数的人开始有忧患意识，第二阶段是大多数投资者开始意识到形态的态势变化，第三阶段是每个人都会相信形势只会更糟，你看又到钟摆的一个端点了，到了这个端点，往往就是熊市的最后一个阶段。

在多数的市场现象中的钟摆的模式是明确存在的，但是我们可能永远不会知道几点，（1）钟摆摆动的幅度，这个市场他每一次涨多少，跌多少，这个可能我们是不清楚的，（2）令摆动停止并悔摆的原因，市场的涨跌很多时候是一个随机游走、随机波动，但在这种情况下，你一定要给他上涨找一个理由，下跌找一个理由，实际上没有。（3）悔摆的时机，（4）随后朝反方向摆动的幅度，钟摆理论能解释市场的一个原则，就是他涨到端点一定会回到终点，但是中间的幅度多大，时机如何，持续的时间这个每一次可能都会有所不同，那我们只能说到了钟摆的端点是怎么样？当绝大多数人都深信不疑的觉得，还会继续摆动的时候，那可能就是已经到达端点了，但我们能够肯定的事情是什么呢？就是极端的市场行为一定会发生逆转，就是那些相信钟摆将朝着一个方向永远摆动或者永远停留在端点的人，最终将损失惨重，而了解钟摆行为的人将受益无穷。

**第十章 抵御消极影响**

我们在投资中会遇到各种各样的消极情绪，这些情绪会让我们的那个动作变形，会让我们原来应该执行的或者应该想到的没有完成好，那这会影响到我们最终的一个投资成果。

书中讲了几点消极影响让我们去规避他们或者想办法去解决他们。

1. 贪婪，贪婪就是过度的想占有，失去理性，对于金钱过度的渴望导致你在做一件事情的时候动作变形。其实本身我们对金钱的渴望是社会发展的原动力，但是一旦你只为了短时间赚快钱就脱离了这个动力，你只想战友，那在这种情况下，问题就很大了，你会压倒你的常识，会有各种各样的痛苦随之而来。
2. 恐惧，恐惧跟贪婪是对应的，恐惧会让你动作变形，在该买的时候不买，该执行的时候因为恐惧没有执行，这个也是一种过度的风险规避。
3. 人们容易放弃逻辑历史和规范的倾向，简单说，就是人容易违背常识。投资里面其实很多东西都是常识，你首先得确定一家公司的成长来源于他的内在价值，他有一个公允价值，不是跟泡沫一样可以无穷无尽的变大。
4. 从众，很多书都讲过这个问题，绝大多数人事实际上是没有独立思考能力，人云亦云，盲从于群体的狂热。那实际上从众对很多人来说都是一种压力，因为周围的人都在做这件事情的时候，那你不做的话，好像感觉会有风险，这样的话，你就是放弃独立信仰，对风险的意识就会丢到了脑后。
5. 嫉妒，这个也是一种负面心理因素，是人的天性里面危害很大的一种心理情绪。实际上我们不用嫉妒，只要自己做的一天比一天好就行，不用管别人做的怎么样，不用管别人对你的看法是什么。很多人是见不得别人赚钱比自己多的，就觉得别人涨停我也要涨停，投资这个事情是自己跟自己的一个赛跑，自己跟自己跑，你总有一天会发现我很强，我跑赢了大多数人，但是一直盯着别人的话，你会发现心态永远不会好。
6. 自负，就是不要过于骄傲，因为在市场面前，每个人都是学生我们还是要审慎，还是要谦虚，客观的评价自己，客观的评价市场。实际上我们首先不要进行一个短期投资业绩的比较，哪怕一个月、两个月、三个月你跑赢了市场，不代表什么，另外就是我们在牛市的时候或者市场比较好的时候，我们愿意去承受更大的波动和风险的话，业绩就是应该好，这种情况下呢也不要自负，因为这个收益不是完全靠我们能力得来的，那个是市场给的，不要过度的自我满足。

最后一种的情绪叫妥协，这个往往出现在周期后期的一个投资行为特征。因为我们绝大多数投资者或者说职业投资者都会尽自己最大的努力去坚持自己的信念，坚持自己的模式，但是，当经济的压力，心里的压力非常大的时候扛不住了，那可能就会放弃，如果一直不坚定就会这样。

一般来说，做投资的人都是比较聪明的，然后懂得很多，知识面很广泛、学识丰富，也学习了解过很多复杂的理论。简单说就是道理大家都懂，就是自己遇到了，最终还是扛不住了，明明知道这个地方可能是底部或者低位了，但还是扛不住，就会妥协。

实际上只要自己的研究足够深入，对市场的这个判断有模糊的一个正确，那就可以了，还是不要妥协，除非就是你的研究根本不扎实或者说你对市场的判断有明显的瑕疵，其实这也很难界定，就是绝大多数人投资的时候还是非常模糊的，还是非常从众的，他没有自己的想法，那在这种情况下，如果你是从众的，你可能是需要止损的，但是如果你是一个意志坚定，研究比较深入的投资者，那你不应该妥协。

妥协是负面的一种情绪，我们会有很多的渴望，也会担心错过很多机会，也会可能想跟别人比较，也会受别人影响，我们对胜利会有期待，就之前提到过的种种负面的因素都是客观存在的，对市场的参与者，对整个市场都有一个非常大的影响，但这些东西都是一些负面的因素，他导致我们不断的犯错误。

那我们怎么尽量的避免这种负面的情绪、负面的因素，怎么避免去犯错误呢？

最后作者给了几种方法，这些方法并不一定奏效，但是他们能够赋予你可以一搏的机会。

是哪些方法呢？

（1）对内在价值有坚定的认识；（2）当价格偏离价值时，坚持做该做的事；（3）足够了解以往的周期，先从阅读与经验丰富的投资者交谈开始，之后通过经验积累，了解市场过度膨胀或者过度萎缩是怎么样的一个过程；（4）透彻理解市场对极端市场投资过程的潜在影响；（5）一定要记住当事情看起来好得不像是真的时，他们通常不是真的；（6）当市场错误估价的程度越来越深以致自己貌似犯错的时候，愿意承受这样的结果；（7）与志趣相投的朋友或同事相互支持。

其实这些理论，大家在别的书里面或多或少也都听过，但是这些东西很简单但确实是有效的，那比如说第一点，对内在价值有坚定的认识，第二点都是大白话，第三点，足够了解以往的周期，那就是我们要相信过去的历史，相信过去发生过的一些周期，相信这些规律。第四个就是要告诉我们理解这个极端情况的潜在影响，可能会有各种各样突发的状况，那我们还是要做好准备，做好预防，当市场看起来好的不像真的，通常不是真的，那这个就是相信常识。

最后一点，与志趣相同的朋友或者同事相互支持，其实这条路是很孤独的，是需要独立思考的，但是我们或者看书也好，或者找到一些同类的人，还是要跟市场有所交流，有所互动，至少要学会以史为鉴。

**第十一章 逆向投资**

其实这个市场里面绝大多数人都是趋势投资者，但是对于价值投资的信徒来说，我们要去做逆向投资，不要从众，因为当你跟着这个市场的群体共识去做的话，那你一定很难获取超额收益，因为你跟常人的思维方式一样，那你怎么超越他们呢？你肯定是需要具备第二层次的思维。

由于这个市场有周期，我们的市场有摆动性，所以说，如果我们要去获取超额收益的话，那就需要我们学会逆向投资。

巴菲特说过一句话，叫别人对自己的事务越不慎重的时候，我们对自己的事物就应该更加慎重，这就是他鼓励我们应该返其道而行之，不要从众，不要盲从。实际上逆向投资的话，道理其实很简单，因为当整个市场的人都朝着一个方向去走的时候，那这些人就是潜在的一个空投，当所有人都在砸的时候，这些人砸光了，手里没有筹码了，又是潜在的多投，事物本身都是有他的规律的，本身都是有周期的，不可能存在一个永远结束不了的趋势中。

去做逆向投资有一个前提就是我们对这个事情的本身有一个深刻的认识，对这个股票或者说对这个公司的内在价值有一个准确的判断，而不是说盲目的去做一个逆向投资，归根到底还是说我不能盲从，其次我对这个事物本身有自己独特的见解，不仅仅是为了相反而相反。

**第十二章 寻找便宜货**

当然寻找便宜货是每一个投资人都想要做的一件事情，但是寻找便宜货是有前提的。

第一个，你要知道这个便宜货的风险可控，如果风险不可控，这个便宜货可能是个陷阱，当风险可控的情况下，便宜货才具有足够高的吸引力；第二个，就是你要对他的内在价值有一个估计。他到底是不是便宜货，你对这个内在价值要有自己的一个考量；第三个，其价格相对于价值要低。

去哪里寻找这种便宜货呢？

书里面主要讲了几点，（1）是去鲜为人知或者人们一知半解的地方去寻找；（2）从表面上看，基本面有问题的地方去寻找；（3）是有争议不合时宜且令人恐慌的地方；（4）是被认为不适用于正规投资组合的地方；（5）是不被欣赏不受欢迎和不受追捧的地方；（6）是收益不佳的追踪记录；（7）是最近有亏损问题，没有资本增值的地方。

其实便宜过度肯定看上去有问题，不然他怎么会便宜呢？这个市场上没有笨蛋，其实大家都在努力的去找一个超额收益，那便宜他一定是有问题的，但是你的功力就在于那个问题，你能看出来，他到底是不是真正的问题。

作者还举了一个案例，讲他从可转债地方寻找便宜货的一个案例。

因为那个时候可转债在美国不是很受欢迎，不是纯股票又不是纯债券，大家都认为可以完全去买股票和债券，为什么要去买一个不伦不类的可转债呢？

实际上可转债有他独特的特性，其实A股也是，二零一八年那个阶段是跌的特别惨的时候，可转债是一个大机会，那个时候低于一百元，甚至低于九十元的那个有一大把，在今年上半年，都已经涨到天上去了，当然，这种机会不是说只是偶尔出现，可转债在这个市场未来会不断出现这种机会，一个是由于可转债发行的越来越多，我现在说的是A股，A股的可转债发行越来越多，流动性变好了，那流动性好的一个市场，大家会更关注理应得到更高的估值，也就是说，他原来的溢价可能很低，未来可能会有更高的一个溢价。原来很便宜，未来可能会变成贵的。

第二个是可转债，他本身是伴随着有一个股性也有一个债性，而且他还是T+0的，符合书里面说的那几个特征，就是寻找便宜货的特征，它有一个独特的，别人理解不了或者别人意识不到的特征，那这在这种市场，是很容易出现一些制胜投资，很容易出现一些超额的机会。其实，上半年可转债市场还有一个无风险套利，我估计很多人都知道，因为政策突然变了，就不让普通人去打新，说明那个时候确实很赚钱，改掉之后很多机构还是能做，对于个人投资者的门槛更高了。

但是未来这种机会还是会出现的，因为这个市场就是有周期性，有这个摆动性，就是市场特别好的时候，大家都去做，政策就变严了，等市场冷了，大家都不做的时候，政策又变松了，所以说像类似于可转债这种市场，就是我们去寻找便宜货的很好的一个市场。

**第十三章 耐心等待机会**

这一章其实就告诉大家，一定要耐心，要耐心等待机会，等待到便宜货的出现，那往往是最好的策略。

作者提醒大家，等待投资机会到来，而不是说去追逐投资机会，这样你会做得更好，比如说他举的例子是2005年到2007年你卖出的机会以及2007年年底到2008年在恐慌中买入的机会。那这种机会你一定是等到的，而不是去追逐的，这种机会千载难逢，而且这个风险收益比特别高。

我们可能很难去预测这个市场，但是我们需要去识别这个市场的环境，我们要看得懂目前的市场环境并随之做出我们的决策，这个是成功投资必不可少的。

有几种是不可取的，一个是在没有认清市场的情况下采取行动；第二个是在无视市场状况的情况下采取行动；第三个是相信我们可以在某种程度上改变市场。这些都是作者明确指出不可取的。作者的意思是结合我们所处的环境适当的投资，这才是明智之举。也就是说耐心等待，然后机会来了，你看的懂就好了。

作者还讲了一个案例，是巴菲特的一个理念，巴菲特在他书里写过，实际上就跟打棒球一样。打棒球如果有三个机会过来你错过了，那就出局了，但是投资不会，你错过了三个机会，你不会出局的，你只有亏损了，你才会出局，所以说你只需要耐心等待，等到机会到来的时候挥棒就可以了，这是投资跟棒球不同的地方，也是你在投资中可以利用的一个优势。

在危机到来的时候，那我们关键要做到什么呢？远离强制卖出的力量。

实际上很多人在这个危机到来的时候，他已经深套进去，他已经没有还手之力，他甚至要被迫止损，这就是属于他前面耐心不足，提前进入。如果你是在危机到达一个极致的情况下，进入的话那就是你的机会，你可以把这定位为买家，如果要做到这点的话，那你需要坚信价值，在之前要少用或者不用杠杆，你能撑得更久，然后你拥有长期的资本和顽强的意志力，你有逆向投资态度，还有一个强大资产负债表的支撑，耐心等待机会，这样的话，你就能在灾难中收获惊人的效益。

**第十四章 认识预测的局限性**

作者对预测这个事情评价是很低的，他引用了三句别人的话来讽刺这个预测。

第一句话，是约翰·肯尼斯·加尔布雷斯说的，他说我们有两类预言：无知的和不知道自己无知的；第二句是阿莫斯·特沃斯基的，他这么说的，想到这个世界在被一群自以为是的人控制着，更令人恐惧；第三是亨利·考夫曼说的，他说赔钱的人有两种：（1）一无所知的和无所不知的，你看作者在开头就引用了嘲讽预测的人的三句话，作者他坚定的相信，了解未来非常难，但是我们对细节如果关注的越多，可能越有优势。

通过我们勤奋的工作和专业的技术，我们可以比旁人知道更多公司和证券的信息，但对整个市场和经济的认知上就很难了，就说对个股，我们可以去多研究一些细节，但是对整个市场和整个经济的走向，你要知道，哪怕你知道了更多，那也不一定是对的，也不一定对投资有用。

当然作者并不是说否认有预测正确的人存在，但是他认为首先这个预测不一定总是对的，也就是说这个人，他可能预测十次，里面对了三次，那你说他的预测有价值吗？如果你按照他的预测去做的话，其实是没有价值的，因为你不可能按照他的预测去做。

比如说有人能预测到2008年的经济危机，那当然有人预测到了，但是你去看他总体的预测情况。你会发现，这只是他预测中的对的一次，那这个毫无价值，因为你你根本就不可能想到他哪一次是对的，哪一次是错的，没有人喜欢在未来有太多不可知的情况下坚持下去，投资未来，如果是这样的话，我们干脆承认现实好了，我们预测不了，那我们去寻找应对方法就好了，而不是说徒劳的作业。

不管这个投资世界有多少的困难给我们，我们承认并适应比否认而去预测肯定要好的多，事实上不可能有人只会预测对的，我们投资已经是不可知，已经是很难的事情了，我们还要去用一个时好时坏的预测结果去进行投资，那不是自找麻烦吗？

**第十五章 正确认识自身**

市场的周期给投资者带来三点严峻的挑战。

第一点是不可避免的市场涨跌，周期起起伏伏就会带来涨跌；第二个是对投资者业绩的重大影响；第三点是无法预知的幅度和转折时机。这个周期的持续性、幅度、转折的时机是最难预测的，所以说以上三点就是市场周期给投资人带来的挑战。

那我们应该怎么应对这些挑战呢？

作者给了三个方案，第一个方案，我们认为周期是可预测的，我们就努力去预测，去解决；第二种是我们承认周期是不可预测的，那我们需要做好长期持有的准备，那我们不知道什么时候周期低谷，什么时候周期高潮，但是持有就行了，只需要投资忽视周期的影响，那就是买入即持有；第三种，我是预测不了周期的，但是我可以判断我目前处在周期的哪个阶段。如果能判断出目前是处于哪个阶段的话，那将会对行动也会有帮助，从作者的文字倾向性上来看，他肯定是支持第三种，就建议大家要判断目前处于哪个周期的阶段。

**第十六章 重视运气**

其实每隔一段时间，我们在投资市场里面都能看到一个明星或者说一个天才，但是实际上他不一定靠的是水平、技能，可能靠的是运气和勇气，这样的人一般不会很长寿。

投资领域并不是一个你做特定行为就一定能产生特定结果的地方，很多时候他是不讲道理的，也是没有秩序的，投资在很大程度上真的是靠运气的，运气是不能被否认的，有些人可能把运气称为偶然性，随机性，听起来很高级，但实际上他是一回事情。

股票的涨跌很多时候也是靠运气，但运行是不一定的，不一定能长期存在的，但是我们一定要重视运气，我们要知道，有些时候我们的成功可能来源运气，把这个经验固化了。

我们意识到运气的存在之后呢？我们可能需要对他的认识，就是我们要适度尊重风险，知道未来是不能预知的，未来会发生的事情结果不代表过程，那我们还是要坚持防御性投资，保守一些，去避免一些致命的错误，因为致命的错误，你还谈运气，你就容易在这个市场里面消失。也就是说，时刻要敬畏这个市场，尊重运气的存在。

**第十七章 多元化投资**

每当有朋友向作者咨询投资建议的时候，作者首先会问他一句，赚钱和避损你会在乎哪一个？一般人都会回答我都在乎，我又要赚钱，又想躲避亏损。但实际上你的精力是有限的，你可能只能注重其中一点，那我们需要在这两点中做出一个选择，要有合理的平衡。

那我们该怎么做选择呢？实际上作者用体育运动进行举例，打球其实我可以结合A股的市场来说，大家都是一样的，就是你赚钱，每个人都有赚钱能力，你要论选股的话，每一个股民都有选股能力，但是职业选手和业余选手的差距就体现在防守上，我们可以看到牛市的时候大家都赚钱，但是持续盈利的人在熊市的时候也不怎么亏钱，就一直活在这个市场里，长年累月下来，他就翻了很多倍，赚了很多钱。但是普通的股民多数是在熊市亏的特别惨，牛市一直在回本的路上，这样的话，它永远在这个市场里面把钱带不出去。

所以说我们应该怎么做呢？首先我们要避免致命的失误、致命的亏损，然后控制住风险，控制住那些致命的风险之后我们再去想收益，这样的话是投资的一个真实有效的方法。