

17 | 投资成功，是我们变成一个更好的人之后自然的结果

你好，我是张潇雨。

《有知有行·投资第一课》的全部课程上线了，作为公司的朋友、股东和同路人，我自然非常高兴。当然，这个小小的里程碑，只是有知有行一生旅程中的小小一站。我们要做的事情还有很多，我们也期待可以为你做得更多。

在参与创办有知有行的过程中，常有人问我：普通人真得要那么专业地学习投资吗？你觉得投资这件事教得会吗？你们做的事情和其他人真的有不同吗？

对于这些问题，我当然有自己的答案。不过在讲述我的答案之前，我想先来讲我投资路上的三件小事。等到故事讲完，答案可能也就水落石出了。

01

我正式接触投资这个行当是在 2008 年。当时我大学本科毕业，和现在的年轻人一样，渴望找到一份理想的工作，给自己的职业生涯开个好头。不过，我大学成绩算不上出色，虽然参与了不少课外活动，但能拿得出手写在简历上的也没有几条。不过公平来讲，除了资质平平，很大一部分原因也是我觉得学校讲的课程实在无聊、学生活动也往往形式大于内容，让我觉得不值得投入时间而造成的。

可能是感受到了全球经济的风雨欲来，2007～2008 年的秋招与春招显得格外残酷。我投了很多简历，但真正拿到的 offer 寥寥。不过，事情很快迎来了转机。

当时，一家如今可能仍然是世界上最好的投资银行的研究部正在招人。通常来说，它们的目标候选人总是几家名校里学习成绩最拔尖的学生，但也许 2008 年注定是个不寻常的年份，我的简历也阴错阳差地被选了进去。不过我本科的专业和金融并不相关，但后来我才发现，这在面试中反而成了优势——由于专业不对口，所以面试官们反而放弃了考察我各种金融知识，而更多地关注我的思维方式和个人成长的背景。这让 GPA 不高但还算挺能聊天的我，反而和那些面试前苦苦背诵「少数股东权益」的概念和 WACC 成本如何计算的同学显得有些区别。

后来我和当年决定招我进公司的面试官成了好朋友，她回忆起来也说，那时候虽然金融知识我是一问三不知，但起码说起来感觉人还机灵，就给了我一个机会。反正万一不行再把我裁了呗。

就这样，我凭运气找到了人生的第一份工作。

然而，面试时的优势很快就变成了实际工作中的劣势。由于基础薄弱，很多工作中需要用到的专业知识我都要从零开始学习。那时候别说快速完成任务，很多时候老板或者客户发来一个邮件，我连问题本身是什么意思都理解不了，需要现查资料。于是刚上班的那段时间，应该是我人生中除了高考以外最拼命的一段时间。

研究部要求每天市场开盘前要先开晨会，这意味着我们早上7点就要到岗，而白天各种工作完成之后，晚上我还要自己在工位上补习基础知识，十点十一点回家简直是常事。如果遇到繁忙的财报季（每年四次，每次两三周），作息就变成了晚上工作到两三点，回家洗个澡睡一会儿，七点又在公司出现。

这样的日子过了两年多，高强度的训练加上工作中反复捶打的实践，我的专业知识水平长了不少，工作也更加游刃有余了起来。能力增长加上闲暇时间增多，我就想开始自己业余做些投资。不过投行研究部门有个问题，就是受到法律法规所限，分析师自己是基本不能买卖股票的，非要买也要经过相当复杂的合规审核流程。股票买不了，我只好研究起其他的资产来——石油看不太懂、黄金不太刺激、期货风险实在太太大，最终选来选去还是房子比较靠谱。

当时我在北京香港两地跑，自然就优先研究这两个地方的房子。为了把这件事研究透，我花了几个月时间，研究了世界各大城市的房地产发展历史，学习了各种房地产公司的年报，还实地看了很多楼盘。不仅如此，我还引经据典，画出各种精美的图表、做了各种高级的数据模型，最终得出的结论就是——北京和香港的房子都太贵了，迟早要崩盘，完全不值得买。

而且，我自己不买不说，还和朋友大肆宣传我的研究成果，「劝退」他们的买房想法，并且对反对意见嗤之以鼻。现在回头看，我不仅自己错得离谱，还非要把错误的思想强加给别人，那真是一段愚蠢到极致又毫不自知的时光。

从那以后，我开始明白投资这件事的复杂性，理解任何模型、

任何数据、任何研究都只是真实世界的一个片面的折射和简化，而不是全部的真相。想要做好投资，先要把最基础的分析框架搞正确，把基本功磨炼扎实，否则亏钱就是不可避免的。

不过，这并不是我在这个故事上的全部教训。很多年后，在一个顿悟性的瞬间，我发现这次失败其实是在教给我一些别的事情，只是当时年轻的我还无法领会。我真正领悟的是什么呢？让我先讲完接下来两个故事再说。

02

第二个投资故事，发生在 2013 年。

2013 年，我工作五年，年龄接近 30 岁，来到了那个工作中不上不下——既不再是刚入行充满朝气的年轻人，也还没资深到可以独当一面的职场阶段。当然更令人头疼的是，我发现我并没有很热爱自己的工作，很难想象自己能把这件事再做个二三十年。

当时还有另外一个客观情况，让我重新思考起自己的职业生涯。在 2011 年，我的母亲得了一场大病，虽然后来手术成功，情况基本得到解决，但这样一个意外对我们全家都产生了震动。从那时候起，我就更加不想只靠出卖自己的时间和劳力来获得收入——不管这份收入是高是低，如果它是以牺牲更重要的事情为代价的，那么我就很难接受。

但仅仅五年说不上多么出彩的工作经验，并没有给我在职场上留有太多的回旋余地。于是我再次想到用投资解决问题。当时

我想，金融资产还是有点虚无缥缈，而且本金不够的话光靠投资收益养活自己还是很难的——如果我能投资一个实体生意，它能每年稳定地给我提供不错的现金流，甚至还能不断增长的话，我就可以有更多时间做自己喜欢的事了。

我一向很爱吃各种东西，所以认识了不少餐饮圈的朋友。那个时候一个好朋友正好给我介绍了一对夫妇——男生大我十几岁，在国外生活多年，很有生活阅历；女生是个日本人，知书达理人也和善。最重要的是，他们两个人做的东西确实很好吃——从法餐到日本料理到各式甜品，不敢说是米其林大厨水平吧，但绝对很有水准。于是我们一拍即合，决定我和一个朋友来出资，他们出力，一起做一家餐厅。

先来揭晓结局吧——我们的合作失败了，甚至可以说是一次灾难。而在这场灾难中，我和朋友一起损失了七位数的钱。对于一个二十来岁的年轻人，这是一次不小的打击。不过和你想象的可能不一样，我们合作的失败并不是餐厅经营的不成功，实际上这家餐厅至今仍然屹立在北京的一条著名街道上，顾客评分也相当之高，偶尔在大众点评 App 里刷到的时候，我还是会稍微心痛一下。

那我们的合作是怎么失败的呢？其实也很简单，他们并不是好的企业家，而我更是个不合格的投资人。

举个例子。作为公司的创始人，我们都低估了开一家餐厅的难度。对于一个餐厅来说，产品固然非常重要，但选址、宣传、管理员工，甚至是拿到合法的证照，打理好消防、税务等后勤工作，可能是更关乎生死存亡的。而这些事情，我们没有一个

人擅长。我仍然记得当初在寻找场地的时候，我们才第一次知道什么样的场地可以使用明火、多少面积可以配多大的厨房、消防通道设施应该符合哪些国家规定……这些可以说是开店最基本的常识，公司的核心团队却没人知道。

当时我们争论最多的另外一件事，就是要不要把一些产品——比如几种相对方便携带的日式蛋糕和甜品——放在商场里售卖。餐厅进展缓慢的时候，这看起来是一个快速增加营业额的好方法。但这个方案也带来新的问题。在商场里开店的审批十分复杂、规矩奇多，还要交上高昂的前期费用。为了节省成本，我们只好和一个已经在商场里有店的人合作，把产品放到他那里卖。

然而现在回想，我的合伙人带来的这个合作伙伴，并不能算是个诚实守信的好商人。他过于看重利益，还经常逾越规则做事，对自己的员工也很没有礼貌，只是当时我们太需要这笔额外的收入，也无暇顾及这些东西了。然而性格与品格上的缺陷，一定会反应到真实业绩上。

合作仅仅过了几个月，我们的现金流刚刚开始出现一些起色的时候，这个合作伙伴就想撕毁协议，重新分配利润分成的比例。最后这次合作也闹得不欢而散，算下来我们虽然没有亏损，但也没有赚到什么钱，还浪费了宝贵的时间。

那是我人生最挫败的一个阶段，挫败并不是我们的生意遇到了问题，而是在问题之前，大家不仅束手无策，还经常陷入相互指责，合伙人之间信任全无。我那时终于意识到，我的合伙人虽然很会做菜，也对厨艺有着自己的追求，但他是一个糟糕的

企业管理者和商业伙伴，也许开一家小小的餐馆养活自己没有问题，但不可能做出一家真正有规模和有影响力的餐饮企业。最后，在一场惨烈的争吵中，我们结束了合作，公司散伙。我和朋友投入的钱也打了水漂，损失了多达七位数的钱。

这次失败，让我懂得了什么是真正的「开公司」和「做生意」。真正的好公司，不是真空中存在的低市盈率、高 ROE、纸面上财务数据的增长，或者媒体鼓吹的护城河；而是做好产品、倾听需求、把东西扎扎实实地卖出去，以及从管理者到员工不断努力、创新、克服各种困难带来的结果。

从那个时候开始，我就从一个看重各种财务指标的投资者，转变成了一个关心产品、生意以及创始人性格与品格的人。

不过，这仍然不是我学到的全部。让我把第三个故事讲完。

03

我的第三个故事，是个如《大空头》一般的，先成功后失败的故事。

2018 年初，我已经退出之前的创业公司，开始休整我当时疲惫的精神与身体，并且思考人生的下一个方向。出于本能，我又开始关注起了资本市场来。

那段时间，我受两个故事影响很深。第一个是《大空头》，它讲的是几组不同的人马在 2008 年次贷危机降临之前，看出了美国房地产市场的巨大泡沫，以及当时整个金融体系的极度脆弱，于是在大多数人忙着推高泡沫的时候提前做空市场、长时

间地等待系统性的崩溃，最终获得巨大盈利的故事。

我至今还记得改编电影里的一个镜头：克里斯蒂安·贝尔（Christian Bale）饰演的迈克尔·布里（Michael Burry）很早就开始埋伏做空，但市场迟迟没有回调，这使得它基金的浮亏不断增加，而他的客户、同事、朋友也都很不理解他，这让布里心里十分苦闷，甚至在办公室反复地听重金属音乐和疯狂打架子鼓来排解压力。可想而知，这是一次堵上自己职业生涯和全部名声的交易，而他最后也等来了成功。

另外一个故事，是如今很多人都已经耳熟能详的《黑天鹅》。作者纳西姆·塔勒布（Nassim Taleb）在他一系列的书里提出了一个思想：人类社会总是过一段时间就会发生几乎不可能预测的灾难，从而影响整个世界，以及金融市场。像 21 世纪初的 911 恐怖袭击、2008 年金融危机、2020 年新冠疫情都是这样的事件。作为投资者，我们不仅要放弃掌控一切的幻想，让自己在这样的极端事件下存活下来，还应该建立反脆弱性，使我们能在极端情况下获益。

正是由于这两套叙事的启发，我开始思考如果金融市场出现很大意外情况，我应该如何应对与处理。如果你还记得，虽然比不上 2020 年，但 2018 年也是个多事之秋。

那年市场虽然开年气势如虹，但很快就进入了真正的主题——持续发酵的中美贸易摩擦；另外在技术层面上，人们喊得最凶的就是「美股已经十年牛市，很可能无法持续」；加上全球经济持续下行，而美联储更是年内四度加息，还有特斯拉私有化和 Facebook「数据门」这样的闹剧……一切都显示着，股市的

好日子要到头了。

于是从第二个季度开始，我也开始建立起了做空市场的仓位。而我的研究越多，对市场也就越悲观，「这种不理性的，只有单边上涨行情的市场是不可能持续的」，当时我每天脑子里都是这个想法，于是我做空的仓位也越来越大。

而当时看起来幸运，事后看起来极为不幸的是，我的的确确「赌」中了市场。2018 年的四季度，全球股市一片风声鹤唳，急涨急跌了无数次，而 12 月标普 500 指数更是累跌超过 9%，是继 1929 年大萧条、2008 年金融危机之后的最糟糕单月记录。而我的一系列做空组合，从波动率指数，到远期期权、末日期权，以及另外一些金融衍生品，因为这次大跌上涨的幅度是——1143%。

一年回报超过 11 倍，这是我人生最重大的一笔交易胜利。而更重要的，它是《大空头》与《黑天鹅》两个故事的完美结合。人生志得意满的时候应该做什么呢？当然是乘胜追击。

我知道市场不会就这么轻易止跌，我知道脆弱的金融大厦即将倒塌，我耳边回想起了索罗斯说的，如果信心十足但仓位很轻则毫无意义……于是我等市场稍微回暖之后，拿出了盈利里的绝大部分钱，再次杀回了市场。

后来的故事大家都知道了。2019 年，全球市场气势如虹，美股欧股连破新高；日本股市走出了「失落的三十年」，回到了泡沫时期的最高水平；A 股表现同样可圈可点。总之，前一年的沉郁与阴霾一扫而光，而同时被一扫而光的，是我个人账户上

的空头仓位。在 2019 年最后一个月，我忍痛割掉了所有空仓。

这一次，我的收益是 -92%，只是总的金额比之前那一笔大了十倍。

这个故事，让我懂得了市场的残酷与真实。不论你的研究多么到位、预测多么合理，面对整个市场你都是汪洋大海上的一叶扁舟，一个浪头打过来，一切可能瞬间就不复存在。哪怕你真得赢了几次，都可能是在为后面更大的失败埋下伏笔。理解市场、尊重市场、敬畏市场，长久地活下去，才是获得成功的正道。

04

我的三个故事讲完了。完善研究，理解生意，敬畏市场……它们看起来像是三个完美的教学案例，帮助我变成了一个能力更强的投资者。但实际上，这些并不是我学到的最重要的东西。

后来，成为职业的投资者之后，我得机缘和一位著名的投资界前辈见面请教。闲谈间，我自然问了那个无数人都在探寻的问题：想获得投资上的成功，最应该具备的品质是什么呢？对方答道：以我这么多年的观察，*伟大的投资者都具有一个特质。当取得成功时，他们都倾向于认为是外界的原因；而当遇到失败之后，他们都会把原因归结于自己。*

这不禁让我开始反思自己人生中这几次重大的投资失败。在很多年里，我都认为当初的失败是因为我研究做得不够、进入的

生意不懂、合伙人选择的不对，或者对市场的认知不足。但真正的故事其实是这样的：

我之所以做出北京房子太贵的判断，不是因为我的研究水平不够，而是因为对于那个时期的我来说，在刚刚懂得了各种金融知识、模型术语、分析技巧之后，我十分想把这些东西应用在实际生活中，以证明我真的弄懂金融了，已经是一名合格的、甚至是优秀的投行分析师了。

甚至为了证明这一点，我还要把自己远不成熟的观点，反复讲给别人听，仿佛说的次数多了，就能代表我的投资水平高了一样。这种幼稚但强大的意愿，让我不仅错失了好的投资机会，还对他人的生活产生了负面的影响。

而工作遇到瓶颈期之后，我太想用投资的方式来破解这个局面——我那时甚至还有一个完全正当的理由，那就是如果投资成功，我就可以有更多的时间和我的家人相处了。这种良好的愿望如此强大，使得我把遇到的任何机会都当成了自己生活的「解药」与「救星」。我太想让这件事成功，以至于我完全选择忽略我是否懂得自己选择的行业，潜在合伙人身上明显的问题和缺点，以及早早暴露的各种问题。

这里面的真正一课，不是创业与做生意有多么难，而是当我有一个巨大的渴望——哪怕这个渴望的出发点是很好的——它都会蒙蔽我的双眼，让我对明显的风险视而不见。现实是不会因为我好的发心被扭曲的，掩耳盗铃与一厢情愿只能带来更大的损失。

最后那次做空的失败，则是我另一种执念的投射。在那个时间点，我太想要一次大胜了——这种大胜不能只是我赚到了很多钱，必须是因为大多数人都看错了，而我看对了而挣到的很多钱。因为我觉得只有这样，才能证明我的成功、我比其他人能力更强、我比其他人更加出色——这显然是没有自信的人才会有想法。

所以，在那个阶段，我会刻意忽视那些概率大、胜率高的投资方式，「为了不同而不同」，去追求那些风险更大的交易。如果一开始就做错了，可能结局还好一些，因为损失是相对有限的；但有趣的是市场先让我尝到了一些甜头，等我的押注比之前大得多的时候，一次性教我做人。这种大起大落的经历更加显示了我的荒谬。

05

这就是我三次投资失败的真正故事。造成这种结果固然有很多客观原因，但真正值得被总结的，是我的在其中显示出的无知、虚妄与贪婪。**这其实正是我热爱投资的原因——它让你直面自己的缺点与脆弱，并在每一个可能的时间提醒它们的存在。**反过来说，只要你在这个过程中直面自我、保持内观，投资也会帮助你变得更好。

最终你就会发现，**投资成功，是我们变成一个更好的人之后自然的结果。**

然而，这条路并不简单。在一个纷乱混沌的世界里，能够正确地认知现实，在动荡中坚决行动，同时时刻保持自我觉察，是

极其孤独与反人性的一件事。而对我来说，这也是有知有行的最大意义。我们并不认为自己有能力把每个人都培养成投资大师、也无法提供稳赚不赔的理财产品，但我们能做的，是在科学和理性的前提下，帮助你获得更长期的投资收益，陪伴你一路的成长变化，并永远对你保持最大的真实。

我们也知道，这种信任无法一蹴而就，而是在未来漫长的人生中一起携手建立的。我在这里也真诚地邀请你给予我们一个信任的机会，一起加入这个奇妙的旅程。

向内之旅，此道不孤。有知有行愿和你一起自由生长。

本文章所载内容仅供参考，不构成投资建议。市场有风险，投资需谨慎，投资者应保持独立思考。详见[《文章免责声明》](#)。如转载使用，请参考[《文章转载规范》](#)。

有知有行投资课的最后一堂，在张潇雨老师的三个故事中走进尾声，老师用亲身经历告诫来者敬畏市场与完善自我的重要性，振聋发聩，余音绕梁。世上没有完美的人，一个人哪怕能力再强，在踽踽独行时也难免会一叶障目，误入歧途。而当一批具有正确投资理念的人聚在一起时，就能够发挥出团队效应，始终把握正确的方向，哪怕偶尔出现错误也能及时纠正，最终会让同路的每一个人都能收获成长，变成更好的自己，我觉得这是有知有行最大的意义。一起携手前行吧，同路人！