

极简金融课 | BetterRead

—

别把市场当敌人，要当朋友

不论你是什么学历、背景，收入多少，想做个能自立的现代人，关于金融你最少必须知道下面这些。

不要指望炒股发财

任何时候总有炒股发财的人，但是你炒股发财的机会微乎其微。这里说的“发财”，指获得超额收益在短时间内实现财务自由，不管你对财务自由定义的标准是什么。炒股则是泛指，“炒”字后面，可以跟着债、汇、大宗商品、君子兰、普洱茶、艺术品，等等等等。

以股市而论，股票投资收益可分解为市场收益与超额收益两部分。超额收益即所谓的阿尔法（alpha，源于希腊字母 α ），它来自于能创造阿尔法的那些交易员的高超技能。是的，这是一个循环论证。谁能获得阿尔法，那都是后验的。

无论何时何地何种市场，总有一部分人获得阿尔法，但第一，几乎不可能事前识别他们，第二，整个市场的阿尔法总和是零，因为你之所得是我之所失，阿尔法是个零和游戏，阿尔法攫取自市场中的“韭菜”们。

这个零和游戏你不应该参加。比交易能力，你比得过专业机构吗？你有内幕信息吗？就算都靠公开信息，你的整合、分析能力比别人强吗？你的反应够快吗？你有超快跑道能抢在别人前面吗？你有超级计算机吗？你有能持续获利的算法吗？极少数人拥有前面这些条件之一，而那些拥有全部这些条件的，早就成为业内超级机构。

市场没有恻隐之心，不知道你有多需要发财。想拿市场当提款机的人，成为市场的提款机。

更何况，如果仅从交易角度看，市场不仅是零和游戏，更是负和游戏，因为政府、交易所、中介机构要拿走各种费用，雁过拔毛，越来越瘦。参加这个游戏，你就是任人宰割的鱼肉。别参加。

必须安排生命周期投资

绝不能指望靠炒发财，但你必须做投资安排，而且是一生的投资安排。你可能觉得这是相互矛盾的，然而并不是。只有认清前者，才能开始后者的。

必须作一生的投资安排，是因为你的人生有与生俱来的周期，你会生老病死，如朝阳升起，如夕阳渐落。你要安好地度完这朝夕，就必须作好一生的投资安排。

假设你一生收入的总和，相当于现值的1000万元，但这些收入不会平均到一生中。普通人的收入曲线是这样：20来岁开始工作，获得收入，刚开始挣多少花多少，然后收入逐步上升，到四五十岁达到高峰，储蓄增加，然后收入走平或走软，于60多岁退休，用青壮期的积蓄维持退休后的生活水平。

大多数人的一生，生不带来，死不带去。美国典型中产阶级家庭的收入与支出总结算，就是把孩子送进大学，把自己养到死亡，期间教育、医疗、养老，用得干干净净，全部消耗完毕。这也将会是中国家庭的典型轨迹。

在人生走上坡路的时候，你挣得多花得少，会有储蓄。珍惜它，但不要得意，因为它更是责任，需要你好好相待，以便在你走下坡路挣得少花得多乃至只花不挣的时候，它能支撑得住你的人生。卡内基说，死时还是巨富是羞耻。但这恐惧独属于巨富，大多数人的恐惧是人还没死，钱花光了——这才是人生第一大悲剧。

储蓄的本质，就是延期消费。将现在不需要立即花掉的钱，转为将来有需要时的消费能力。这有一个必须达到的要求：就是这些钱在将来的消费水平不低于即期的消费水平。你把100块钱存到10年后再花，期间通货膨胀，如果到时它只能买到今天50块钱买到的东西，那消费能力就被通胀侵蚀了50%。而自从有了现代中央银行，通胀就总是在发生而通缩是异数——印钱多容易呢？

不能战胜通胀的储蓄是没有意义的，不如现在就花掉。市场不仁，人人皆为刍狗，它不关心你需要多少钱养老。你从年轻时开始储蓄，投资持续终身，以期在暮年维持生活水平，惟一必须战胜的就是通胀，其他都是可选项。

当然，现实会比这还要复杂和困难。下一代直到大学毕业为止的教育费用，越来越成为上一代人的普遍责任，在中国更被视为当然。对这些家庭来说，必须战胜的还有高等教育费用的通胀，而这是一个更高的门槛。

要战胜通胀，又不能指望炒股/汇/债/商品致富，那该怎么办？

还好，放弃超额收益的幻想，并不意味着你只能无所作为。相反，跟阿尔法零和游戏不同，捕捉市场收益是另一种游戏，幸运的是，它是正和游戏。市场收益你必须抓住，也可能抓住，而这是你战胜通胀的最好机会。

思考题

“一个小营业部最近一年（2014年6月1日到2015年7月1日）客户收益统计：资产量500万元以上的，账户总体盈利的只有12个，交易客户数为73户。资产量100万-500万元，账户总体盈利的只有51个，交易客户数为389户。去年6月份到现在资产量30万-100万元，账户总体盈利的346个，交易客户数为3089户。”

上面是一位朋友从某大券商旗下营业部拿到的数字。同期，上证指数从2039点涨到4053点，上涨几乎1倍，标准的大牛市。七亏二平一赚的股市箴言，如果在熊市成立也就算了，为什么在大牛市中仍成立？

二

惟一靠谱的投资策略对你只有一个要求

交易环节是零和博弈，但市场还有正和博弈，这正是你可能通过市场战胜通胀的根本原因。

长期中，股市参与者加总起来的整体收益，并不是零，最终取决于上市公司效率提升业绩改善。有历史数据以来，所有主要股市的代表性指数，在长期中看，熨平短期波动之后，都显示为一条向上攀升的线，只是斜率有所不同，因此存在所有人都获益的机会。这个正和博弈是你作为普通投资者惟一应该参与的部分，透过市场赚企业成长和经济增长的钱。

抓住市场收益，就是抓住市场的贝塔（beta，来源于希腊字母 β ），放弃战胜市场的执念，转而承受市场整体的风险，获得市场收益水平的回报。巴依老爷考阿凡提，几瓢能将河水舀干？阿凡提说，如果瓢跟河一样大，一瓢。阿凡提说的其实就是贝塔。

不同市场的贝塔不同，最简单的方法就是股债组合。相对而言，股票的长期收益率高而波动大，债的长期收益率低而波动小，互相补充，两者组合投资，能够在部分熨平波动的同时获得相对稳定的收益。

举个简单例子：

——你一有工作收入，就开始建立股债投资组合，不要等。

——初始比例为股债8:2，股8债2。

——每年底再平衡一次：如果股票上涨，所占比例超过80%，即卖出股票补入债券，将比例恢复到8:2；反之亦然。

——但是，每隔相当长一段时间后，一般是10年一次，你要调整股债比例，逐步从8：2降到7：3再降到6：4再降到5：5.....债券所占比例越来越高，最终到退休以后主要为债券。原因也很简单，越年轻越能承受价格波动风险，退休之后，你没有工作收入，就该杀鸡取金蛋了。股债比例调整是为了匹配你的生命和收入周期。

道理就是这么简单，细节则有无穷选择：股债初始比例8：2对你来说是否合适？退休后全为债券对你来说是否过于稳健？每个人的人生规划和收入流跨人生周期分配情形都不同，只能是根据自己情况选择最适合你的那个方案。大体而言，冒险要趁早，退休后就必须守成，这跟性格无关，被你的人生周期所决定。

至于买哪些股买哪些债？尽早忘掉这些问题，不要去赌你的眼光，也不要赌你有眼光挑到合适的人帮你做决定。你得选代表性最为广泛的股票和债券指数，然后在与这些指数对应的指数化投资工具中，选择交易成本最低、成交量最大的那些。

这个思路放弃择股，几乎放弃择时，仅仅根据个人的生命周期和收入流分布安排最小限度的择时，最终把命运交给市场而不是自己的博弈能力。对绝大多数人来说，这是惟一靠谱的投资策略，选择不再试图战胜市场而是拥抱市场，才能免于被市场有针对性地伤害。

之所以它靠谱，是因为长期中大体能够战胜通胀。它能使得你一生渐渐积累不被通胀所侵蚀，使你克制当下欲望把消费延期到未来的努力不致虚掷。它不能实现你的发财梦，但能保护你。

之所以如此，是因为一系列高度相关的因素：从数十年的时间维度来看，代表性最为广泛的股债指数与市场高度相关，市场与经济高度相关，经济与通胀高度相关。

随着你在财富阶梯上攀登，你能看到更多的工具：房地产、大宗商品、海外资产、对冲基金、PE/VC等等。投资工具越来越复杂，但你的思路应当始终简洁如一：确定初始比例，短期中定期再平衡，长期中定期调整比例，以匹配自己的生命周期和收入流分布。

它对你只有一个要求，而这个要求很高：克制自己的聪明主意，压抑自己觉得市场愚不可及的念头，放弃与市场博弈，转而从长计议，把投资当作与你的工作人生互补的另一面，好比阴阳鱼严丝合缝，相互对冲，阴阳相生。

把时间拉长到你的一生，将视野从能否战胜市场发家致富转到利用市场保护自己，你会无视绝大多数市场短期波动，用更安稳的心态、更少的精力、更简明但长期中更有效的方法，来管理自己的财富与人生。

思考题

中国人的投资品类增长很快，资产配置工具越来越多。但是现今中国人的资产组合存在明显的畸配：20年的房地产业高潮和人民币升值之后，中国家庭资产中房子占得太多，而海外资产太少，用术语说是过度高配房地产，过度低配海外资产。一旦这两类资产开启走向平配的进程，会发生什么？

三

生命周期投资是自己的事

生命周期投资这件事，无法外包。

首先，投资是你的人生，你的人生必须自己把握，无法交给别人。没有人能真正承担这个责任，胸脯拍得山响抢着要担责的，那是骗子。

其次，你只致力于获取市场收益，于是必须控制交易成本，交易成本够不够低决定这套策略是否可行，数十年的投资周期中，初始差以毫厘，结果谬以千里。

以今天中国金融市场上的投资工具为例，你去买个资管产品，后面是保险公司、银行、证券公司、信托公司各种通道的层层嵌套，每一层都自称给你带来价值，但惟一确定的事情是层层薅羊毛。更何况，羊毛出在羊身上，羊毛被层层中介薅走一大半，你只拿到一点，而羊却已不堪搜刮。要是承受不住了，你怎么办？

变造一下巴菲特讲过的笑话：原来我自己买卖股票好好的，来了个投资银行家说给我出主意，给点好处就行；又来了个基金经理说给我管钱，给点好处就行；再来了个基金的基金的经理，说给我找替我管钱的人，给点好处就行；最后来了个麦道夫。故事讲完了。

再次，跨越人生的指数化组合长期投资，知易行不难，门槛不高，不需要复杂的金融知识、专业的操作手段，那些只属于大机构的秘密武器，你一样也不需要，只需要洞察力与坦然兼备的常识性智慧，而这些你只能靠自己。如果这都要外包，别人有什么理由不鱼肉你一把呢？

最后，讲点悲伤的事。

你早早储蓄，作指数化组合投资，短期再平衡，长期调整配置比例，前面讲的你都做到了。那么，你一定能战胜通胀保有自己人生努力所得吗？

首先恭喜你，你已经做到大多数人所不能做的，你比他们更有机会保护自己；然后抱歉，答案还是不一定。

个人的人生曲线叠加到市场周期、经济起伏、全球兴衰多重体上，哪里会有什么确定无疑的事情？命运无常，会带来两件少见但关键的事情：泡沫和危机。

大拇指定律说，市场95%的时候是正常的。可是，剩下那不正常的5%却是最关键的。如果扣除掉泡沫期的收益和危机期的损失，市场的能见度和稳定性将高很多，但现实不是这样。不管是因为幸运还是机智，泡沫和危机中的表现仍然是决定长期投资收益率的重要因素。以哈佛和耶鲁校产基金为例，这两个最优秀的永续型投资机构在2008年金融危机中损失了三成。那些没有这两家巨人的持久力被即时洗白的投资者，不知凡几。

泡沫与危机，对应着顶与底，预测顶底是人之常情，做这件事却是愚人金，金光闪闪却毫无价值。好在，你虽不确知何处是顶何处是底，但总能知道大体身处哪种市场状态；预测未来的天气是不大可能，但为雨天备伞这件事却没有那么难。别预测，做准备。

这里正是你最大的优势所在：准备有其成本，市场疯狂的时候你不跟着疯，短期会付出代价，而个人比机构更能承受这代价。投资持续你的一生，你惟一需要战胜的基准是与你一生对应的那个通胀水平。机构则不行，三个月跟不上他们自己那个小世界的基准，立即就有饭碗之忧。一个这么多聪明人扎堆的行业，却做了那么多蠢事，因为屁股决定了脑袋。

泡沫和危机远没有想象的那么罕见，仅过去数十年中，几乎每十年就有一场泡沫及其破灭带来的危机。如果投资从20岁到70岁，那你平均会经历五次泡沫五场危机。将视野拉到如此之长后，你会发现它们中绝大多数事后看没有身处其中时感觉那么可怕，指数化再平衡组合投资在长期中能战胜通胀的各种数据证明了这一点。

真正可怕的是你投资生涯经历的那最后一轮泡沫-危机事件。好比你与市场重复博弈，每轮都合作，麻痹你，养肥你，最后与你摊牌，你一把赔光，再没有下一次机会。越到人生暮年，越不能参与泡沫。你永远不能放弃警惕，不能放弃思考，不能放弃决断，哪怕指数化再平衡组合长期投资这个策略帮助你一辈子，也要做好及时抽身的准备。

与此相对，对年轻人来说，如果一上来就抄了个顶不要绝望，也不必执着于去抄到底部，投资人生还有四五次底顶在未来等着你。慢慢来。

爱因斯坦说，要简单，但不要太简单。极简金融课，没有太简单。

推荐一本书。大卫·斯文森（David Swenson）的《非常成功：个人投资的根本之道》（Unconventional Success: A Fundamental Approach to Personal Investment）。

斯文森是诺贝尔经济学奖得主托宾的学生，长期主持耶鲁校产基金，以远低于市场水平的薪酬，获得远高于市场水平的长期收益，并改变了美国大学校产基金的投资风格，影响极大。这本书是斯文森特地写给散户的，核心告诫就这一句话，非专业投资者参与市场的惟一办法，是跨产品跨地域的多元化指数组合长期投资，并梳理了各主要资产类别的长期收益率、波动率，资产特点，方便投资者根据自己的期望做出相应的组合。

如果你关于投资只读一本书，那就读这本。