

06 仓位控制的艺术

ETF拯救世界 4月21日

一、没有一个仓位配置能适合所有人（2016-03-18）

没有任何仓位配置是适合所有人的，即使在同一个时点。

比如，你的资产 1000 万，我的资产 1 万或者 10 万，那么，历史估值平均的位置，配置 20% A股，10% 港股，x% 资源对于你来说，可能会很满足——市场这么弱，资产不断新高，2016 至今收益已经达到 5%（50 万），简单年化 20%。

但对于我来说，我只有一万，或者十万，这 5% 对我来说也许毫无价值，我也根本看不上。

再比如，你的年龄是 20 岁，我的年龄是 50 岁。对你来说，年化 15%~20%，熊市保本，这样的收益率根本看不上眼，因为你有大把的时间犯错，改正——用很多朋友的话说，一年不翻一倍我到股市来干嘛？然而对于 50 岁的我来说，这样的年化已经是可遇不可求，很满足了。我不能再犯错，错一次也许这辈子就翻不了身。

我想说什么呢，我想说，每个人对风险和收益的要求不同。你觉得面对上涨，99% 仓位都是浪费。而另一个人可能觉得时机不对，50% 也是太多。

所以，要理性一点。尊重别人，不以涨喜，不以跌悲。同时，目光放得长远一点。

最后说两个：

第一，计划仓位不要卖！！一分也不要卖！死死拿住！不管你多么想实现浮盈。这是对自己的一项训练，非常有意义。

第二，如果面对上涨不舒服，总是盼着下跌，那就说明你的仓位不合适。想办法调整到涨跌都开心的状态。这个非常重要，否则，看着上涨忍得奔溃接最后一棒的可能就是你。

原文发表于雪球：《[没有一个仓位配置能适合所有人](#)》

二、我现在应该有多少仓位？（2015-12-19）

投资经验不是那么足够的朋友，总是有一个疑问：现在到底应该有多少仓位？

我想说，这个问题对 1000 个人来说，也许有 957 种答案。

每个人的资金量、预期收益、风险承受能力、性格完全不同。这就导致了，能够回答这个问题的，只有你自己。

首先，你要问自己几个问题：如果我手上的股票或者指数，跌了40%，我会不会痛苦？如果我手上的股票或者指数，涨了 40%，我会不会难过？

你的股票跌了，你会痛苦，就说明你的仓位重了；反之，你的股票涨了，你痛苦，说明你仓位太轻。

好了，现在遵照这两个问题答案，把你的仓位调整到最平衡的位置：也就是说，涨 40% 和跌 40% 的时候，都不是那么难过。这时候，就合适了。

有朋友说了，这什么东西？我来炒股你先问我舒服不舒服？

我要说，答对了，朋友。**投资，你首先心里要舒服。你不舒服，你慌乱，你兴奋或者痛苦，就很容易犯大错。**

面对涨跌，谈笑风生，不仅来自于洞悉一切的高度，也来自于你的持仓。对很多看不懂市场的朋友来说，仓位则更加重要。

停止患得患失，真正地面对自己、认识自己、了解自己，然后调整你的仓位。

但无论如何，本人的建议是，不要轻易空仓或者满仓，不要赌博。

原文发表于公众号：《[2016年1月ETF计划：卖出一份、买入一份、补入一份](#)》

三、聊聊动态再平衡（2013-07-15）

本杰明·格雷厄姆在上世纪 60年代出版的，针对业余投资者的圣经（针对专业投资者的圣经则是《证券分析》）《聪明的投资者》一书中，非常明确的阐述了他对投资者仓位的建议，那就是 50:50 股票和债券（稍微复杂一点的推荐是根据估值 75:25 变换）。

前几天看到@博友yuup 贴出了自己的仓位，我想到一个问题，似乎从未在博客上探讨过仓位的事情。虽然之前也偶尔提过对博友「空仓」「满仓」的不认同，但确实没有系统阐述过这个问题。

今天大概说说我的想法。

对于一个心智相对成熟的、愿意长期投资的投资人来说，「满仓」、「空仓」都不是应有的状态。不论你的本钱是 10 万，50 万，100 万还是 5000 万。满仓意味着你极度看好后市，空仓意味着你认为下跌不远。基于人类对于预测的没有天分，这样 show hand 的赌博虽然可能赢，但无疑长期来看破产是不可避免。

我个人推崇的方式是，改良过的「动态再平衡」——当然，也是基于整体PE这个基本数据的改良。

动态再平衡的投资方式可以简单描述为，**将自己的投资资产以某个比例——5:5 也好，3:7 也好——投入到相关系数很低的资产，例如股票、债券。一段时间后（最短三个月、最长一年），将整个组合重新平衡。**如果这段时期股票涨得好，则卖掉超出比例的股票，买入债券。反之亦然。

这样做的好处，博友们稍加思考即可领会。相信理智的人都会很认同这样的方法。但，这样简单的动态再平衡有两个问题需要解决：

第一，如何确定比例？

格雷厄姆当然也给出了办法，即按照估值在 75 与 25 之间变换。但对于普通投资者来说，这样的弹性恐怕并非好事。我想大部分人会在 1000 点将股票比例降为 25，在 6000 点将股票比例升至 75。即使不变的 50:50，6000 点或 1000 点还持有 50% 股票无论如何是不合适的。

随之而来的第二点，确定比例是否有模型可循？

在我看来，当然有。那就是我们的整体 PE 计算方法。我们的 PE 计算以历史 PE 为中轴，以历史最低、最高为上下沿，确定了 8 条估值带。这 8 条估值带当然可以为我们的不定额定投指数做出指导，同时，它当然也可以为我们的持仓比例指出方向。

简单来说就是：

- 8 份区间持股比例为 9:1（股:债）
- 4 份区间为 8:2
- 2 份区间为 7:3
- 1 份区间为 6:4
- 1 份卖出区间为 4:6
- 2 份卖出区间为 3:7
- 4 份卖出区间为 2:8
- 清仓区间为 1:9

3 个月或 6 个月调整一次。首次到达某个区间可随时调整。

至于现在应该是什么仓位比例？

70% 股票，30% 债券我相信是比较合理的。

原文发表于网易博客

四、割掉毒瘤，让利润奔跑（2010-08-13）

刚刚完成了一些品种的减仓。

整体仓位下降了大概 15% 左右。

当然，我不是卖掉赚钱的股票，「补仓」不赚钱的股票。

我的做法是把貌似无药可救的毒瘤割掉，让能产生利润的股票继续快速奔跑。

因为如果你想要赚钱，就要控制亏损，然后让赚钱股涨 10 倍；

如果你把亏损控制在 5% 以内，让利润涨 50%。你就会赚钱；

但如果你让亏损变成 50%，而每次有了 5% 的利润你就害怕的跑掉，那么，结局恐怕就不那么美好

了。

原文发表于网易博客

五、为什么低位不买高位来追？（2017-09-20）

上个月的今天，我们买的创业板在本月涨幅位列所有宽基指数第一位。涨幅超过其它宽基一倍左右，一个月就涨了将近 7%。

恭喜各位股神大人。

那么现在你回头再去看上个月，以及上上个月我连续写的两段关于创业板的文字，是不是会更有感触？

我跟你讲，证券市场真的真的是我见过最能反映人性弱点的地方。最妙的在于，你可以利用人性的弱点来赚钱（当然，也可能是被人性控制而赔钱）。

各位，在我的投资世界观中，**下跌，永远是风险释放而不是风险累积。上涨，则相反。**当然，这是针对我们投资的指数基金这样的几乎永远不会死的品种来讲。个股个债则绝非如此，我们不展开讨论。所以，我再打打预防针，未来我们买入的品种，如果有下跌，甚至是较大幅度的下跌，你应该高兴而非难受。在别人看来也许你像个神经病，但你要知道，「正常人」在A股是赚不到钱的。你只有在思维、在策略、在体系、在行动上与「正常人」不同，才有可能赚钱。很简单，因为 70% 的「正常人」都在赔钱。

然而，如果你以为我只是买下跌的品种，恐怕又错了。

本月中证500上涨 2.7%，中证环保上涨 3.4%，有朋友会说，你上个月不买，这个月来追涨，是不是傻啊？

这种说法看起来没错——为什么低位不买高位来追？不合逻辑。但我大概讲讲，你应该就会明白。

我要说的，**指数点位这个数字，并不是我们应该看重的东西。投资指数看点位要吃大亏。**

举个例子。

1937 年，也就是大概 80 年前，美国道琼斯指数是 120 点。如果这个时候，一个美国人想买道琼斯指数，结果发现指数比五年前上涨了一倍，最终决定放弃买入。那么 80 年后，他就失去了一个将近 200 倍收益的机会。

注意，不要深究细节。比如之后在 1941 年道指又跌破 120 点，比如 80 年 200 倍收益高不高，比如 1937 年还没有指数基金。我要讨论的不是这些。

我想说的是，**指数到底多少点，不是你该不该投资的关键。**3000 点还是 3300，还是 4000，还是 5000，根本不重要。重要的是你买的东西贵不贵。

上个月我就说过，8 月特别关键。因为有 3000 家公司要披露半年报。半年报披露后，很多指数就会变得便宜一点。那么 10 月份公布三季报后，很多指数又会便宜一点。也许 7 月不能买的，8 月能买了。8 月不能买的，10 月又能买了。谁知道呢，这重要吗，我看，并不重要。重要的是你掏钱买的东西值不值。

如果在 2005 年，你眼睁睁的看着上证跌到 998 没买，一两个月后涨到 1200，你觉得低位不买涨了 20% 再买就是傻，那么，你也最终将完全丧失 2 年后 6000 点 5 倍的财富机会。

说这么多，明白了吗？

涨跌根本不重要。重要的是花多少钱，办了多少事。

原文发表于公众号：《[2017年9月ETF计划（一）：买入两份](#)》

六、让我舒服的持仓长什么样？（2012-05-04）

有朋友问到我现在的持仓。之前也有朋友问过我，你总是说的「舒服的持仓」到底是什么样的状况？

以下就是我现在持仓状态：

分类细说：

1. ETF

ETF 当然是我的最爱。它在我的所有持仓中也占了超过一半的比例。

我持有的 ETF 包括但不限于：180、100、商品、中小。

2. A 类

A 类是我现阶段无法放弃的一个品种。它占了我总持仓比例的将近四分之一。

我持有的 A 类包括但不限于：金利（归一）；久兆稳健（长期饭票）；同瑞A（对冲B）

3. B 类

B 类是我能在不满仓 ETF 的情况下，在牛市中不会输给大盘的重要奇兵。现在持有 12% 左右，年初这个数字超过 30%。今年在鑫瑞和同瑞身上赚到了大收益。

我持有的 B 类包括但不限于：鑫瑞、同瑞、锐进、鑫利、双力、信诚500b。

4. 股票

我对于自己找公司的能力很有自信。所以这一块怎么也不会放掉。有些无风险套利的机会我很喜欢。今年股票部分盈利超过 40%。不过总持仓比例只有 5%。

持有品种就不说了。相信了解我的朋友也大概能猜出个一二。

5. 转债

转债这种攻守相宜的东西我怎么会放弃？何况 90 附近吃 100 面值的转债。

持有的转债包括但不限于：中海转债、中行转债。

6. 其它

现金、货币基金、债券、股指期货、商品期货、融券

现金、货基、债券（长虹债、康美债）等等。

对以上品种了解的朋友，我相信一眼就能看出来，这样的组合怎么会不让人舒服？

涨所向披靡，跌有足够的保护垫，甚至会在下跌过程中产生收益。

这就是让我舒服的持仓。

原文发表于网易博客

本文章所载信息仅供参考，不构成任何投资建议。如转载使用，请参考 [《文章转载声明》](#)。

想法

 逆水行舟

印象中第一次见E大详细披露自己的仓位，虽然是将近十年前的，其中A类和B类已经退出历史舞台，不过整体而言仍然很有参考价值，于是照猫画虎写个普通人的版本，抛砖引玉： 1. ETF 这部分可以直接跟车长赢计划，已经...

[全部](#)

[全部 1 个想法](#)