这篇文章对投资流派做了很好的划分，也介绍了边际定价的思维。

（一）

我们看一个投资经理的心法，不是看一招两式，而是看闭环。

上个月有个基金经理给我推荐一只股票，列举了3条积极的基本面变化情况和一条可能超预期的私有信息，当时说估值非常低，拿一年可能有50%的空间。

我犹豫没买，上周瞥了一眼发现跌了10%。

等我再屁颠屁颠去跟他确认基本面的时候，他说MD走太弱了，我已经卖了。

请问，我的这位朋友是什么心法，什么流派？

（二）

基本面投资，就是用基本面信息进行投资分析的流派。

基本面投资可以分为价值投资和事件驱动两大支流。

请注意，这两大支流看着都在分析基本面，但是从招式到心法，有着很大不同。

并且我要说的是：

绝大多数所谓在做价值投资的人，其实底层是事件驱动这个流派。

这个市场上，真正纯粹的价值投资流是非常稀少的。

我们先粗略讲一下事件驱动的打法。

简单来说，事件驱动分为这么几步

（1）假设T0时刻有价格P0，P0是合理的

（2）T1时刻到来一个新的基本面信息，事件发生

（3）基于基本面信息，判断价格的运动方向和尺度（如果可以判断尺度的话），选择做多或者做空。

基本面信息，包括但不限于以下：

*公司类：财务报表信息、分红计划、业绩指引、新品计划、产能计划、人事变动……*

*行业类：下游需求、市场份额、竞争对手策略、原材料变动情况……*

*宏观类：产业政策、领导讲话、政局变化……*

一个新的基本面信息到来，会引起股价的变化。

股价在多少的时间内，反应多少，则取决于市场的【有效程度】。

首先，市场不能在消息出来的一秒钟里反应掉。如果有效到这个程度，那也没交易机会了，这叫完全有效市场；其次，如果股价彻底不反应基本面信息，那基本面研究就没有意义了，于是事件驱动的打法也同样无法成立。

所以市场的有效程度，必须恰到好处介于中间的某个状态，至少是比较有效的，但又留下了一部分供操作的时间。

而因为市场是比较有效的，所以可以认为T0时刻的股价P0也是合理的，一个公司是强是弱，是肥是瘦，都在股价里了。

既然P0是合理的，我也不用管什么高估低估，有利好就涨，有利空就跌。

09年我还在某券商研究所实习的时候，领导要求我们写一个策略报告，推新疆主题。

那时候大家开会，罗列了一堆看点。但最后碰到一个难点：想推荐的公司有很多是国企，都比较烂。

于是热烈的讨论气氛嘎然而止，就此僵住。

最后还是领导一拍大腿，说没有关系，国企虽然治理有问题，但都反映在股价里了呀！

众人也恍然大悟一起拍大腿，没错，都在股价里了呀！

由此推出第一条重要结论：

事件驱动流派最重要的分析思维是边际思维。

然而一个新的基本面信息出来，你不可能总是第一个知道的。

信息的传销，遵循着上市公司内部人-核心股东-核心卖方-大部分买方卖方-散户这样一个传播规则。

等你知道的时候，总是已经在中间的某个时间了。那么按照之前的有效理论，股价应该已经反映了一部分。

那你的工作就是去分析，这个一部分是多少，剩下的是肉还是汤？

这时，事实是好是坏就不那么重要了，和预期相比是好是坏才更重要。

由此我们推出第二条重要结论：

事件驱动流派的第二条重要分析思维，是预期思维。

**（三）**

事件驱动流之一：主题投资

比如说中印边界对峙，或者南海又起风波了，朝鲜又发飞弹了。

这个时候，如果军工股横盘已经半年以上了，从上面的框架理解，就应该涨。

哪怕这个板块的市盈率是100倍。

因为对事件驱动流来说，你已经在这里横盘那么久了，我就默认100倍是合理的。不要去想，为什么要给军工股100倍PE？

市场给了，就是合理的！

用边际思维看，只用看这个新的信息是利好吗。

是的，是利好，因为预期军费开支要上升，大炮一响，黄金万两。

那就搞！

我们在A股见到最多的事件驱动，就是炒主题。

高送转、科技行业革命、行业政策、十三五规划、地缘政治，许多事件都可以构成主题。

一个主题出来总是有利好的，围绕这个主题形形色色的上市公司，多多少少都有沾边。至于这个利好跟公司自身业绩的关系有多大，可以是朦胧的，未知的。但是根据边际思维，股价是应该涨的。

比如在政策的号召下，半导体、人工智能这样的行业成为了重点扶持对象。像富瀚微这样的公司，人家明明说了自己的人工智能团队都没有搭起来，做什么都不晓得，股价照样涨50%。

于是会有人反复给你灌输，炒股要跟着政策走啊，要听Dang的话啊，久而久之，Dang本身就成了题材。

主题流是事件驱动流下的第一个分支。炒主题是可以获取暴利的，而【可以暴利】本身又构成了可以暴利的基础。

你要问了，市场派下面有一个博弈派，他们不也是炒题材的吗？这跟事件驱动派里的主题流有什么区别呢？

是的，我们说过，随着纯市场信息博弈越来越难，市场派也正在融入基本面信息。

尤其是搞博弈的，界限正在越来越模糊。

如果你非要问这两个有什么区别，那么主题流对事件有基本的要求，要能够基于事件，展开对基本面的想象。虽然扯淡居多，但也经常会见到研究报告。

而博弈派炒题材的时候，没有什么道理，天马行空，飞花摘叶皆可伤人。

类似【奥巴马当选美国总统所以奥马电器涨停】这样的逻辑，

只能说是博弈（SHA），而不是主题。

（四）

事件驱动派的第二个支流叫【EPS交易】。

随便哪个大学的金融学、投资学课程里，教学生的定价方法，都是DCF、DDM。

然而在实操中，基本面投资的朋友们用的就是PE/PS/PB这几个指标。

简单来说就是业绩\*估值，一点也不高大上。

在我认识的A股选手里，大概100个里有90个是用PE的，5个会用PS，3个用PB。

你要是碰上一个用DCF做A股的，感觉就像在沙县小吃店里看到一个人用吃法餐的姿势吃卤鸭腿一样。

其实我也不是很喜欢DCF，一件事情如果能用简单的道理说清楚，尽量就不要搞复杂，这是人的天性。

如果只拆业绩和估值这两个因子，那么一个基本面信息过来，我只需要判断基本面事件对业绩和估值这两个因子在边际上的影响。

**再举个例子：**

海康威视2017年的一致预期是EPS1.0元，2018年一致预期是1.28元。现在的股价是2017年41倍、2018年32倍。

假如现在就你自己跑去调研，了解到2018年可以做40%的增长。

很好，1.4/1.28，业绩上调带动股价就可以涨大约9.4%。

这个时候领导告诉你，业绩加速了，要按照PEG估值！

你想了想，觉得既然还可以40%的增长，给40倍应该也是可以的。

32倍到40倍，又是25%的涨幅。

加上前面业绩那9.4%，差不多就有35%的涨幅了。

够一篇买入评级了吧？

这种方法的好处，是不用考虑2018年以后发生的事情。

不用考虑世界上已经装了多少个摄像头了，新的增量还能不能年年增长；

不用考虑海康的AI摄像头到底是个什么商业模式，在它上百亿的利润里能起到多少增量贡献；

不用考虑大华做解决方案是否会拉低净利率，不用考虑华为进入安防市场会带来什么样的变局。

在这个决策里，真正的边际事件只有1个：业绩指引上调了10%；

只要认为现在的价格是合理的，然后判断这个边际事件的影响就可以。

（五）

股票市场喜欢成长股，特别喜欢加速成长的股票。

上面举的这个小例子，它背后的逻辑每天都发生在各种报告中，发生在你我他的各种决策操作里。

有人要说了，这怎么是事件驱动，我把明年业绩跟的那么紧，这明明是价值投资好不好？

不好意思，还真不是。

我们再回到上面这个戴维斯双击的小例子，

因为一年的业绩指引加速了，所以估值可以上调25%，市值上调了35%。

如果回归本源，公司的价值是未来现金流的贴现。

是哪个定价方法告诉你，因为某一年的业绩上升了10%，一个公司的**内在价值**要上升35%？

仔细想想，好像是有一个叫peg的方法，告诉我们PE≈g；

但问题是，peg方法是从哪里来的呢？能从哪个已知的公理推出吗？

没有的。

挖空心思翻烂书本，也是没有的。

就像也不会有教科书上写着炒股要听DANG的话。

PE跟g应该是相关的，高成长的公司应该估值高一些，这没有问题。

然而PE等于g也好，等于10g也好，0.5g也好，并没有什么道理。

就跟中秋节吃月饼，端午节吃粽子是一样的。

你要是真想中秋节吃粽子、端午节吃月饼，也是OK的，不会被雷劈的。

索罗斯在金融炼金术里，用了paradigm一词，中文翻译过来叫做【范式】

买业绩加速的股票，底层逻辑来自于戴维斯双击。

戴维斯双击，底层逻辑来自于PEG。

而PEG，只是一种范式。

你认为这只股票会涨35%，不是因为你觉得公司价值提升了35%，而是因为：

【别人看到今年40%增速的股票，会给它40倍】

你认为上面这句话会发生。

本质上说，这和炒高送转、炒政策主题的底层机制是一样的。

炒高送转的人觉得别人看到高送转就会嗨到不行；

炒政策的人觉得别人看到人民日报就会嗨到不行；

炒PEG的人觉得别人看到短期业绩加速就会嗨到不行。

都是在交易【某种你认为它存在的，市场对基本面消息的反应机制】。

然而这类范式（或者说规律）的有效性，在不同市场之间是不同的，在同一个市场的不同阶段也是不同的。

有些朋友看到A股20几倍的游戏股：便宜啊，可以搞，冲。

但是你给他推荐一个10几倍质地更好的港股游戏股：哦哟哟这个不敢搞，打死不敢搞。

这说明同一个基本面消息在不同的市场状态下，反应会是不同的。

A股炒高送转，港股不炒高送转；

牛市PEG=2，熊市PEG=0.5；

牛市炒主题，熊市杀概念。

2015年涨互联网，2017年涨大国重器。

地球上g=9.8，火星上g=3.71。

而在你下单的时候，无法确定从现在开始的未来一段时间的市场是什么状态：可能风格切换了，可能强势股补跌了，可能国家队不护盘了，可能大小非解禁了。

总之，你做多的这种反应机制在一定条件下才能成立。

而这些条件是不确定的，为了规避这种风险，就需要花更多时间去研究市场，研究这些条件在未来一段时间是否成立。

当一个基金经理花太多时间在研究市场，就很难说是践行价值投资了。

当消息被市场大部分人所接受到，而反应情况不如预期，该怎么办？既然赌的是市场反应机制，开牌了就该认。

所以回到最上面的那个例子，我的那位基金经理朋友，选择剁出来，再去寻找下一个。这是大多数人的选择。

所以，他这就是事件驱动流。

这也是大多数人的选择。

（六）

**最后再总结一下事件驱动流：**

首先是两条最重要的分析思维：边际思维、预期差思维。

然后是学习市场对基本面信息的反应范式，并试图判断现在可能在什么范式中。

最后是把交易结果交给市场判定。

小朋友去券商研究所入职，领导教你的就是这套东西。

预期差、树上的花心上的花、风动幡动心动，blabla就这些东西。

摸爬滚打一段时间后，自己也会慢慢熟练，逐渐变成张嘴就是“市场认为”的老油条，平时最重要的工作就是找公司勾兑“预期差”。

尽管这不是价值投资，但我也不认为事件驱动流有什么不好意思的。

首先在于这套东西做得好它也能赚钱，不光是A股，全世界都一样。

其次这套东西毕竟是这行大部分人吃饭的营生手段，因为这套打法是主流，市场才会有那么多活跃的成交量，才会有那么多边际信息要分析，有那么多预期差要填补，有那么多人可以养活；

因为这套打法是主流，市场在短期才会变得那么有效。

**而这种对短期有效的追逐，又会演化出一种反应过度，**

**真正的价值投资派获利恰恰来源于此。**

