

2018 年 03 月 11 日

第 254 期

# 【2018】 老端投资备忘

端宏斌

邮箱：[dhb@duanhongbin.com](mailto:dhb@duanhongbin.com)

微信公众号：老端的观点

微信号：dhb1980

QQ：622007907



## 目录

一，本周回顾.....	3
二，老端的股票池.....	5
三，为什么你努力赚钱，还是觉得不快乐？ .....	6
四，美国向朝鲜低头是必然的.....	11
五，学生减负与社会革命.....	13
六，微信支付为何能打败支付宝？ .....	15
七，看透重仓.....	24
八，市场的本质.....	27

# 一，本周回顾

先把重要的结论说了，大盘已经从平躺阶段走出来了，上证指数和沪深 300 指数，周四已经站上布林线的中轨；创业板指数周五的大涨，一举突破了半年线和年线。以上说明，大盘已经结束了平躺阶段，下面进入震荡上涨阶段，回调就可以加仓。



上图是沪深 300 的 K 线图，叠加了薛斯通道，沪深 300 指数在超过薛斯通道上轨之后，出现了连续四天的高位盘整，然后开始下跌，但是就算是 2 月 9 日那样的恐慌下跌，指数照样没有跌破下轨，出现了快速的反弹。现在短期通道开始企稳向上了，下面还会继续挑战 4300 点的通道上轨。

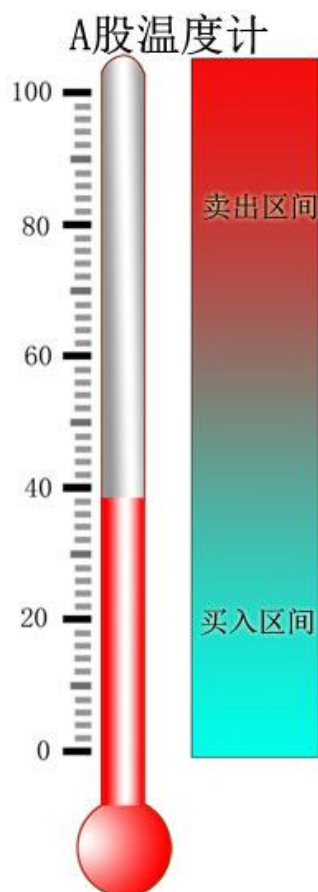
薛斯通道最重要的就是长期大通道，我们发现即使发生了年前那样的大跌，沪深 300 的长期通道也没有向下，目前还是平的。2 月 9 日跌到下轨的时候，其实是最佳买点。我此前有个判断，我认为年前的下跌就是全年的最低位了，换言之这个低位可能未来一年都很难见到，目前我还坚持这个判断。

管理层真的是很想把 A 股搞上去，但是 A 股怎么搞都搞不上去，为此上头想了很多办法，最近又想出一个办法，就是让那些在海外上市的好公司回归。此前他们先后想过新兴战略板、国际板，现在都不提了，主要是实施起来难度很大。现在通过 CDR 的方式吸引那些大企业回归，是成本最低的模式，所以一经提出，就获得了上层的支持。但是，发 CDR 本身对股市不算是利好，因为会有那么多巨型吸血机器来抽血，A 股的存量资金本来也不多。

CDR 对创业板的那些科技公司来说是大利空，因为他们没有一家能比得上腾讯、阿里、百度、京东、网易……如果大家可以直接买阿里百度网易腾讯，何苦还去买你们这些不赚钱的垃圾货呢？CDR 对蓝筹股基本是中性的，因为蓝筹上涨的逻辑是低估值高分红，现在准备回归的这些股，都是高估值低分红，根本是两码事。

友情提示，下周南通经济开发区第三次动迁安置房拍卖又要开始了。第一次拍卖我们都不知道，第二次拍卖我们参与过，我还写了一篇文章在去年双 11 的时候发在了公众号上。这是第三次拍卖。

简单地说，当地政府盖了一大批动迁安置房，但是明显盖多了，闲置了很多年，后来政府准备盘活资产，就让负责开发的公司拿出来拍卖。一开始选择的方式是线下卖，结果效果很差，一半都流拍了。后来有人告诉他们，为什么不和淘宝合作呢？在淘宝上卖，效果最好啊。于是他们就尝试淘宝拍卖，最终效果出奇的好，全部大幅溢价成交。在第二次拍卖的时候，我捡漏买了一套，第三次拍卖我也会参加，如果有捡漏机会，总是不能错过的。为了方便大家选择，我上传了一张表格到群文件，名字叫《南通第三批动迁房拍卖 2018.3》，感兴趣的朋友可以自行下载研究。如果能买到比市场价低 30% 的房子，总是好的。



#### A 股温度计的注意事项：

- 1，20 度以下都是买入区间，80 度以上都是卖出区间。20-80 度之间，如果是从底部上升状态，那么你应该持股；如果是顶部下降状态，那么你应该空仓。
- 2，温度计存在爆表的可能，如果爆表，那么接近顶部不远了（2-3 个月内）。
- 3，如果温度计从顶部滑落，那么不跌到 20 度以下不可盲目抄底。
- 4，市场温度计是滞后指标，大约滞后市场 1-2 周。
- 5，本温度计只指示 A 股整体的情况，不能套用于单个市场。



## 二，老端的股票池

名称	代码	建仓线	加仓线	重仓线
中国建筑	601668	9	8.6	7.8
中国中冶	601618	4	3.8	3.5
保利地产	600048	15	14	13
雅戈尔	600177	9	8.5	8
格力电器	000651	52	45	40
上汽集团	600104	34	31	27
兴业银行	601166	18	17	16
新华保险	601336	54	50	45
长安 B	200625	8	7	6
华域汽车	600741	26	24	22
安信信托	600816	12	10	9
华夏幸福	600340	37	34	32
万科 A	000002	33	30	27
复星国际	00656	16	13	12
中国平安	601318	70	65	55
民生银行	600016	8.5	7.8	6.8
农业银行	601288	4	3.8	3.4
绿地控股	600606	7.7	7	6
金螳螂	002081	14	13	12
50ETF	510050	2.8	2.6	2.4
上证 50b	502050	1	0.9	0.8
海螺水泥	600585	30	26	24
海大集团	002311	22	20	18
新希望	000876	7.5	6.5	6
北京控股	00392	43	41	35
新城控股	601155	35	30	25
泰禾集团	000732	30	26	20
太钢不锈	000825	6.6	5.5	4.5
长江电力	600900	16	15	14
东方财富	300059	13	12	11
中国巨石	600176	15	14	12
北新建材	000786	22	19	16
方大特钢	600507	17	16	15
鲁西化工	000830	20	18	16

- 1，建仓线是指值得买入的价位，这个价位是相对低位，不存在追高风险。
- 2，加仓线是指，到了这个价位你可以加仓到五成。
- 3，重仓线是指，这个价位你可以满仓。
- 4，图中红色股是特别推荐的股。

## 三，为什么你努力赚钱，还是觉得不快乐？

文/本田直之

拼命赚钱，再把钱努力花掉，像这样用力“加速”的时代慢慢结束，整个社会正逐渐进入减速时代。由于大环境的影响，我们身处的企业和机构并非必然直线式上升，相反，可能会因为某种原因而下滑、没落、倒闭。舍弃和伴侣、子女、朋友相聚的时间，拼命工作，未必能获得与之对等的金钱，未必能升职。在新的时代，到底要怎样生活才能过上自己想要的生活、获得幸福？

### 一、Less is more.（“少即是多”）

在过去物质匮乏的年代，不断做物质加法——为家里添置冰箱，买回电视机，配齐洗衣机，再买辆车……从一无所有的状态到“全副武装”的过程，确实能给人幸福的感觉。但现在，物质空前丰富。

在一个万物俱备、什么都不缺的年代，占有物质很难再刺激我们的感官，让我们获得长久的满足。在新的时代，比起金钱和物质，更重要的是精神层面的充实感。从实物中获得的满足感只能持续很短的时间，但是我们宝贵的经历以及从中获得的知识，将永久地入驻我们的生命。

如果一个人清楚了对自己来说什么是最为重要的，就可以干净利落地砍掉那些生活中不需要的东西。与其说是“化繁为简”，不如说是“刻意放手”更为贴切。

### 二、达成自由生活“新幸福”的十个条件

#### 1、享受工作

这和工资高低没有关系，而关乎工作是否开心，是否觉得有挑战性和成就感，能不能让你学到东西；不断成长、进步，并能为之感到满足。

#### 2、有关系亲密的朋友和家人

如果工作顺利，却没有可以亲密分享的家人和朋友，这谈不上愉快，更没有幸福可言。

#### 3、拥有稳定的经济来源

这并不是说你必须拥有多么庞大的资产，或是必须有相当高的收入，只要可以满足自己安定的生活就可以了。

#### 4、身心健康

拥有健康的身体和心灵才能全力以赴地去工作、去生活、去奋斗、去进取。

#### 5、拥有富于刺激性的兴趣和生活方式

成年进入社会后，又习惯将人脉圈与利益圈捆绑在一起，但如果没有一两个让自己充分享受的兴趣，就无法拥有纯粹而不带功利色彩的社交圈。

#### 6、拥有一定的时间自由

拥有可以完全自行支配的时间，可以陪伴重要的朋友和家人。

#### 7、选择适合自己的居住环境

不管你从事什么工作，有着怎样的活法，用心挑一个适合自己的居住环境，关乎幸福。

#### 8、具备有效的思维习惯

总是推卸责任充当受害者的人、经常处于消极状态的人、习惯性寻找借口的人、被固有常识局限并难以突破的人，都很难邂逅幸福。

#### 9、能够放眼未来

幸福指数下降的第一原因，就在于人们看不到自己的未来，继而心生不安。

#### 10、感觉自己正在向目标迈进

循序渐进而又充满目标感的生活是踏实的，最幸福的感觉是永远在路上。

### 三、如何获得新时代的幸福？

所谓新幸福，就是摆脱金钱、时间、场所等外物的束缚，让我们重新拥有自由。

#### 1、从“厉行节约”到“主动选择简朴”

从北欧国家的富裕阶层依然过着简朴的生活就可以看出，这属于他们的“主动选择”。他们在物质上虽然简单，精神上却非常富足。将时间与金钱投入到积累人生体验和感受上，而不是消耗在对物质的追求里，就会收获精神层面的富足。而一旦养成简单的生活习惯，就会享受其中。

#### 2、从“拥有金钱”变成“拥有时间”

无论是渴望金钱还是时间，都要弄明白自己到底“为什么想要”，并能轻松驾驭；如果不知道追求、拥有他们的目的，得到再多也没有意义。

### 3、与其追逐地位的提升，不如追求自由

如果一个人在公司得到提升，我们一般会认为他拥有了更高的地位，在一个充满竞争性的环境成为最后的赢家，但同时你要知道，他也可能会面临更多的工作时间、更复杂的人际关系、更大的业绩压力。如果你换一种思路，只要你的工作能够令你充满成就感，并且可以让你在自己的专业上不断成长，那就是正确的选择。

### 4、与其在一流企业就职，不如从事自由职业

做一名自由职业者不但在收入上有很好的回报，工作方式还很自由，比上班族要幸福得多。在美国，有四分之一劳动人口属于自由从业者。想要获得幸福，就要贴近工作的本质，从专注于工作本身的投入感和成就感中寻找满足与自由。我们不是鼓吹大家都辞去公职从事自由职业，而是主张即便是一名上班族，我们也应该尽力创造一种可以自由发挥、决断的弹性工作方式。

### 5、与其一味推销自己，不如提供帮助

如果在工作中低人一等，想要与更高级别的人平起平坐，就要学会不卑不亢、自爱自信。与其花力气自我推销，不如把精力投放在自我精进上，当自己能够为他人提供帮助时，就意味着你已经成功了一半。

### 6、做不依赖任何平台、靠实力说话的人

在名企身居高位，自然会让各界人士趋之若鹜，就连邻居都会心生羡慕：“你的工作真不错呢。”但是不是你一旦离开公司，你的光环就会褪去？在当今互联网时代里，如果你能坚持学习，运用新媒体，那么过去你是否拥有地位和名声就变得不重要了。最后能够持续发光发热的人，一定是那些不依赖于任何平台、靠实力说话的人。

### 7、以愉悦的心态面对辛苦

辛苦的感觉来自“被迫而为”，而愉悦则来自于“主动想做”。只要我们具备调整心态的意识，就可能把他人眼中的辛苦变成我们全新的幸福。

### 8、保持自己的独立思考能力

如果我们被固有的常识束缚，就不可能获得新的幸福。因为常识是过去的人所总结的经验，相信常识，自然也就很难从旧式价值观里脱身。每个人都应该好好去想想“幸福到底是什么”，不要让那些物质主义影响到你。



## 9、小众市场更具消费力

无论是打工还是创业，都应该瞄准小众。小众更能汇聚力量，也更容易感受到品牌的热忱，销售成果当然也更加显著。

## 10、比起短视的加薪，更应重视个人品牌的积累

不要一味追着眼前的东西跑，而要珍惜随之而来的际遇。在这个缺乏持续性的年代，唯一能够保证持续发展的就是不断提高自己的能力，以及打造自己的个人品牌，促进个人口碑的提升。

## 11、在咖啡馆、公园、健身房等场所办公

现代社会的工作方式，并非一定要局限于具象的办公室，成天关在里面做事。只要能按时完成自己的工作，尝试移动办公未尝不可。不要拘泥于办公室的具体形式，可以把所有的场所都当成是自己的办公室！

## 12、借助生活方式这个共同语言拓展自己的世界

掌握一门任何人都听得懂的“共同语言”非常重要，比如运动、红酒、美食、文化或是历史方面的话题都是不错的选择，因为它标榜的是你的生活方式。

## 13、比起短暂的大幸福，长久且可持续性的“小确幸”更令人感动

“小确幸”是这样一种幸福——虽然欲望本身并不庞大，但只要能让人确实实感受到，哪怕真的是微不足道，也足以让人把日子好好过下去。真正的幸福，来自于自己的体验，它是由寻常度日间一点一滴不经意的喜悦感堆积而来。

## 14、在方便快捷的时代，刻意追求一些“不便”

在这个方便快捷的时代，人需要刻意去追求一些“不便”。“不便”如果是被迫的，就会非常痛苦；而如果是主动选择，就可能乐趣多多，利于形成新的刺激，让满足感的阈值下降。

## 15、比起金钱，更重要的是精神层面的充实感

不管是从团队合作中获得成就感，还是拿着很低的薪水却能不断学习成长，只要工作这件事变得令人愉悦、充实，压力就会被逐渐化解。通过工作来让自己成长，就会不断发现新的挑战，使得工作意趣盎然，对未来充满信心。

## 16、提高工作效率，改变“重量不重质”的习惯

高效工作能够带来成就感，而持续的成就感能够造就一个高满意度的生活状

态。

### 17、从“以他人为中心”转变为“以自己为中心”

在体验人生的过程中，如果缺乏足够的自我判断训练，就很容易被其他人影响。记得在漫长的时光里坚守自己想要的。

### 18、改变每天既定的生活模式，享受变化

去寻求变化，喜欢变化，享受变化吧！一定会给你带来无数新的邂逅和全新的发现。

## 四，美国向朝鲜低头是必然的

文/张炎夏

川普宣布将在 2 个月内登门朝鲜。我说是参拜，美分不同意，说是朝鲜低头。

其实是个简单的道理，当年菲律宾那么反华，现在低头了，就应该先来中国请罪，咱老大不需要去菲律宾参拜。如果是胖子去美国见川普，那就叫低头，如果是你去见胖子，哪怕是在韩国或者中国见胖子，那就是你低头，因为你在别人那是摆不了威风的，你的地位只能是访客。稍有外交常识的人都明白这个道理。

所以，无论川普找什么借口，他去亚洲求见胖子，而且还是一个他咬牙切齿要毁灭的人，要调集 3 艘航母的“庞大”的舰队摧毁的国家独裁者，都表明美国已经走投无路，只能低头。

为什么？

美国不像中国是计划经济国家，如果朝鲜扬言火星-15 导弹将灭亡纽约，只要是“扬言”而不是真的打，美国的股票市场一定崩溃。因为美国目前并没有真正能防得住洲际导弹的反导系统。如果美国有这个能力，早就拦截朝鲜的试验导弹了。因为朝鲜导弹是联合国认定为非法的，何况拦截氢弹必须在境外。

面对这样的局面，你美国除了上门哀求朝鲜不要乱来，还能有其它办法吗？

过去，CIA 想尽一切办法希望朝鲜把中国看成叛徒，以为朝鲜仇恨叛徒中国会胜过敌人美国，还千方百计以朝鲜没有人权不懂感恩煽动中国老百姓仇恨朝鲜与朝鲜敌对，可惜中国毕竟还是五毛多，美分少的国家。煽动基本无果。而且把中国的美分现在搞得奇臭无比，你让中国反朝鲜的意识形态，结果你自己宣布不反朝鲜的意识形态，还要上门向人鞠躬作揖。

随着你决定去朝鲜参拜，中国等世界各国一定会开放与朝鲜的来往，美国对朝鲜的封锁即告失败。朝鲜的危机将得到缓解。

胖子可不是正人君子，一定会利用这个局面捞取更多的利益。全世界都在被胖子耍弄，尤其是川普，现在只有中国还是以不变应万变，朝鲜唯一耍弄不了的也就是中国了。

据说美国的桑德斯说，川普去朝鲜是有条件的，是朝鲜明确同意弃核，而且美国军演照旧。我都要笑死了，我们很快就会看到结果，朝鲜会不会弃核。谁要以为朝鲜会弃核谁不是傻就是想找投降的借口。1992 年朝鲜就与美国达成弃核协议了，是因为美国毁约拒绝履行提供轻水反应堆补偿朝鲜废弃宁边核电站，朝鲜才被迫拥核的。现在还会相信你美国？现在是朝鲜报当初你毁约差点令朝鲜亡

国的一箭之仇的时候，咱们走着瞧。朝鲜今天的局面并没有当初中国遭美苏制裁那么糟糕，看看是朝鲜会低头还是美国会低头。

美朝对抗，中国是唯一的受益者。因为作为一个对美国有直接核威胁的国家（中国对美国只是潜在威胁），朝鲜的存在就不能使美国真正把中国视为敌人，因为把中国推到朝鲜一边，美国将永无宁日。而要不让中国去支持朝鲜，美国只有二个选择，或者让中国朝鲜对抗美国渔翁得利，或者在南海东海台海和贸易上迁就中国不与中国为敌给中国留点希望。

有人留言问我，美朝和解，朝鲜“带刀投美”，中国岂不是要被出卖？呵呵，太天真了，你以为胖子和你一样傻？他现在掌握着与美国同归于尽的生杀大权，怎么敲诈美国都没有问题，还需要投靠吗？再说了，中国又有什么利益可以被朝鲜出卖吗？

朝鲜现在的策略只是给美国一个放松制裁的台阶，在半岛没有被统一到朝鲜之前，中国永远不会成为朝鲜的敌人，除非我们把朝鲜当敌人（这是美国梦寐以求的）。

## 五，学生减负与社会革命

文/张捷

我们回顾历史，如果学生不在学习拼搏的时候，就是巨大的社会动荡。

清代取消科举，结果就是当初的学子，都变成了革命党！你没有了通过读书向上的渠道，一定是造反有理的时代了。

科举制是隋唐时期就流传下来的选官制度，说废除就废除了。大量的知识分子突然失去了前进的方向和动力，就像一个学生苦苦读书很多年，完全按照高考培养的，到高考前夕突然接到通知说高考取消了，这会怎么样？清朝不能科举了，那怎么办？那就只有造反了。最近的研究表明，清代革命党的数量与这个地方童生秀才的数量成正比。最后都是颠覆国家的力量。

而我们文革取消高考，不能高考了，学生整体没有上学方向，整天就是逆反和造反，社会能够把学生发动起来，成为浩劫，当然与这些学生有闲有关。

香港的补习很激烈，香港的名师可以年收入 8000 万港币以上，背后则是港澳富豪对教育的态度，富二代也拼教育，这里我们看看赌王儿子就可以了。何猷君是 95 年出生的，是数学精英，数学比赛的奖章拿到手软，连续 5 年拿到了全国数学公开赛的金奖。何猷君 21 岁的时候就考进美国麻省理工学院的金融硕士，成为史上最年轻的学生。



而香港的占中，背后也是学生出路问题，优秀的学生就业困难，大学生的毕业后找到的工作，已经比不上内地名校毕业生的工资了。

把年轻人留在课堂，让他们学习，总是比减负了以后，让他们到街头好得多。香港能够占中闹事的，都是不学习的学生、对学习带来前程失望的学生和有闲阶层，真正有奋斗希望的，都在拼命学习呢！

中国历代的传统，都是劝学的，皇帝非常清楚劝学与减负的关系，皇帝还写劝学诗：用“书中自有千钟粟”、“书中自有黄金屋”、“书中自有颜如玉”来劝勉学子读书上进。要减负，也就是这几十年才有，与西方推行和平演变是同步的，看看香港是怎样劝学的，名师的广告堪比明星。而中国大陆，只有天价明星，没有天价名师！



减负，就是要减出来不稳定因素，减出来可以闹事的有闲阶层。小的时候不刻苦学习，大了也就难以吃苦工作，就是社会的不稳定因素。

中国现在是崛起的关键时期，能够让下一代奋斗在课堂，总是比他们有闲有钱造反在社会强多了，这个减负带来的社会影响，必须重视。



## 六，微信支付为何能打败支付宝？

文/徐新

### 1，消费者变了，80、90 后成为主力

他们有些特点，我们每年做两千个消费者调查，就是希望从消费者的消费行为看到人性，看到一些趋势，看到一些品类的机会，然后我们再重仓，所以我每年都做很多这样的消费者调查。去年，一线城市做完，现在正在做三、四线。

我们发现几个特点：

第一是越来越宅。

我们做消费者调查，我问他/她一个问题，周末你都干什么？下了班你都干什么？

大家猜猜是什么？男生都在打游戏，女生都在追剧，然后都在叫外卖，这是他们做的最频繁的事情。

结了婚的家庭略有不同，就是带着孩子去 shopping mall，上个补习班，滑个冰什么的。所以，shopping mall 现在完全是靠小孩子的活动，靠故事来吸引大家，要不然也是没有人流的。

第二是越来越懒。去年有两件事情让人大跌眼镜。第一件事情就是说微信支付打败了支付宝，你要知道支付宝在线上支付，垄断了整个互联网支付将近十年。有做错什么？没有。

为什么微信支付用一到两年时间就能够把它翻牌翻过来呢？最高的时候做到 2: 1。也就是微信支付 2，支付宝 1。当然现在支付宝用各种补贴又拉回来一点，可能据说是 1.5 左右。

我想告诉你，原因很简单，就是人们很懒惰。因为你大部分时间都在微信里面，你要用支付宝，你要多戳一下，换到另外一个界面。就这么一步，多戳一下，你都懒得不想做了。

所以微信支付就赢了。好可怕啊，好可怕。因为支付宝真的是做得很好的一个企业。

美团做外卖，才做了四年。你们知道现在一天多少单吗？1800 万单！今年的目标，年底要到 2500 万单。原因是什么呢？

我们的 80 后、90 后都很懒，不要做饭，都叫自己是 happy eat。但是都不会做饭，也不想做饭，所以最好的办法是叫外卖。在家里待着，打打游戏、看看视频，顺便把外卖就叫了，生活方式都改变了。

第三是他们的注意力也越来越短。大家注意到没有？以前看电视剧，现在都是要看短视频，所以快手涨得很疯狂，抖音涨得很疯狂。我自己都要看的，一不小心就看了一个小时。而且它现在是 AI 的，是用户给你推荐的。

现在人懒的，以前还打个关键词检索，现在都不想打关键词，直接推送。所以，搜索引擎百度跟谷歌都不增长了，但是推送的东西都涨得很快。就是人们很懒，不想动脑筋了。

第四是他们又很爱表达、要分享。所以我们那个小猪短租涨得很快，以后这帮人也很有安全感，所有的东西都不需要拥有。不需要有所有权，有个使用权就好了，这都是我们看到的趋势。

为什么要研究这些趋势？因为这些趋势意味着商业的机会。

## 2，销售渠道变了

大家看中国的零售增长百分之十几，这是一个平均数，平均数是非常有误导性的，你要拆开看，里面是很不一样的。

首先，百货商店全部是下跌的。大卖场黄金 20 年风光不再，现在老店这样下去也不敢开店了。shopping mall 因为服务还好，还有一点点红利。然后就是我说的那个街店，就是步行街不灵，但是社区还是很有生命的。

特别是我们卖生鲜的很牛掰，便利店也很牛掰！那么，你如果是个品牌，你要跟着打胜仗的战船，你才能够赢。如果你是跟着百货商店，你跟着呆滞的市场就没戏。

你看一下康师傅、娃哈哈、宝洁、欧莱雅。这些品牌是跟着呆滞市场的，没什么机会。那现在谁在增长呢？我觉得电子商务是一枝独秀。但是还有两个更牛掰的模式，我们叫竞争格局带来的两个特别犀利的模式，超级平台和新零售。

超级平台，所向无敌。

移动互联网改变了消费者的行为。现在，大部分中国用户每天有三个半小时是在移动互联网上，所有的决策都是看 APP 的信息。

我问过一些消费者，如果你走到一个 shopping mall，那里有 20 个商店，20 个餐厅，你在那一瞬间怎么决定在哪个餐厅吃饭呢？你知道他们怎么回答我？他说我要拿出大众点评看一下。我说你都已经站到那个餐厅门口为什么要看大众点

评？他说哎呦，我要看一下点哪个菜呀，我要看用户评价呀。

所以我跟我们那些传统的企业家说，如果你没有互联网的战略，你就没有新用户了。因为所有现在的新用户，那些大学生、高中生、职高生，他们只相信用户的评价，他们只相信互联网的信息。

他看见你的电视广告，他觉得你的公司很有实力，但是他都不信你，他要看用户评价。所以未来如果你在互联网上没有声音，你就已经 out 了，这就是那些大公司为什么不灵。

那么超级平台是什么意思呢？

由于移动互联网，手机改变了消费者的行为，改变了竞争的格局，于是，超级平台诞生了。原来你作为一个公司，你可以做地头蛇，譬如说你在这个城市开一个店，或者是你在这个省，你可以变成老大。但是现在不一样了，所有的东西、所有的决定都集中到手机那几个 APP 上。

我们调查研究发现，用户经常用的 APP 不超过 20 个，通常就是 12 个，而且他不再下载新的 APP。40%的用户没有下载任何一个新的 APP，还有 40%只下载了一到两个。那么那些用户量过亿的超级 APP，每天打开超过八次的超级 APP，它们就变得非常值钱。因为现在的 APP 一个获客成本在 120 到 200 元之间，你要获得一亿用户得花多少钱？基本上是没搞头了，所以说超级平台很值钱。

刚才我说了它的独家性跟垄断性，还有，它上面可以长出花来。什么叫长出花来？因为它的网络效应非常强大。

我给你讲个例子，就是我们投的美团，美团现在值 300 亿美金，但它其实只有七年的历史。它一开始只是做了个团购，后来用了团购又做了外卖，然后又做了旅游，然后他又做了本地搜索，他很快就做起来了，获客成本基本上是没有的。

而且，广告的规模效益非常大，它可以花 11 亿打广告，你花不起，你就输了，因为你没有获客渠道了，这是非常残忍的。

有了网络效益，超级平台就会形成垄断，可能会形成一家独大或者是双寡头的局面。问题是他们最终能长多大呢？我觉得它们还有增长空间，因为光靠下面两件事情就可以让它们增长得更大。

第一是渗透率。现在电商的渗透率也就是看品类了，服装可能 30%，大家电才百分之十几，生鲜这个才 2%-5%，那这个渗透率还会逐渐上升的。

第二个是 AI 和大数据。谁拥有这些数据？谁拥有消费的场景？是超级平台。而且我后来发现，有了 AI 以后更加会形成垄断。

因为它的算法会越来越精准，推荐会越来越精准，最后可能就像王兴说的，

变成“7-2-1”的局面，第一名拥有 70%，第二名拥有 20%，剩下 10%就无所谓了，我还是比较认同他的观点。

你看看现在的游戏，看看电商，基本上都是这个格局，打到最后就是 7-2-1。所以我们手上有几个超级平台美团、京东，我们都不舍得卖。

那么，「美团外卖」作为一个平台是怎么打「饿了么」的呢？

饿了么这家公司是很牛掰的，张旭豪是一个非常牛掰的创始人。他因为自己喜欢打游戏，家里的外卖单子，想要的时候找不到，所以他自己做了外卖 APP，这是原创的想法，非常牛掰。而且，他还教育了那些从来不会用电脑的餐厅老板，学会了接单，我觉得这是非常了不起的。

我都很尊重他的，我本来想投他的。但是在我们做尽职调研的时候，我在美国，美团的王慧文给我打了个电话，讲了两个小时。吧啦吧啦一讲，我说哎呀可能美团还是有点牛，所以我说两边同时看。

首先张旭豪已经做了三年，做得好好的，已经有了先行者的优势，也很赚钱，他的领导力和执行力都没有任何问题，他是非常牛掰的一个创始人。

但是他没有想到美团看上了这单生意。美团是怎么知道的？就是那个学习跟监管的能力。

首先美团有一个团队监控所有的交易，日过千单，立马跟踪研究，然后他们的雷达就扫到了饿了么，发现这是个高频、高毛利的平台，就开始研究。研究完了以后，就让王慧文来执行，王慧文学习了六个月就开始做，他的战略很简单，一开始就三个字：

抄！抄！抄！

饿了么不是到学校去贴大字报，挂横幅吗？哦，你贴大字报？八点钟去？我们也来，十点多就把你的大字报正好盖上了，横幅我给你拉下来，然后就开始打地推战……

但是这些东西，都不解决问题。

做了六个月以后，王慧文已经了解到怎么做了，所以他在 2014 年的暑假招了一千个人，集中培训一个月，派到了一百个城市。

当时张旭豪还只是在几个城市，虽然赚钱，有人跟张旭豪说，豪哥你要赶快弄，再不弄，你就要输了。王慧文一下就到一百个城市，于是，这个战争就结束了。

互联网没有地头蛇的，全部是 nationwide。

当时美团同时还在和点评打，点评又是怎么输给他的？下三线城市太慢了，老是守着那一些城市。点评后来也去了，但是他去的时候，这些人他没有洗脑，没有铁军的那种东西，所以好像打得有点辛苦，而且这个还没有结束战争。

最后是在战略上，我觉得美团这个团队很擅长深度思考。

美团他们最后真正赢了这场战役的根本原因是什么呢？

配送！坚定地做配送！

配送也不是它原创的。学习百度，它比百度执行更牛掰。每天前行三十公里，你们看一下王兴的那个演讲，执行力超强，深度思考超强。然后他当时一个决策就是说外卖最核心。

外卖的配送是一个非常好的网络效应的东西，所以他们就坚持做。所以现在五十万外卖大军，穿着一个小黄衣服，“美团外卖，送啥都快”。现在市场已经打到 61%，目标是 70%。

所以你说这个超级平台它是很厉害的，它做外卖才做多久？才做了四年。这就是超级平台的威力，它可以长出花来。

如果说超级平台把这个江山都拿去了，那你说你做品牌还有什么搞头呢？

我们研究过历史上伟大的品牌，都不是长在超级平台上。

渠道跟品牌总是在博弈的。如果渠道太牛掰，品牌就不牛掰，就像沃尔玛，给沃尔玛打工的全是 OEM、ODM，没有什么伟大的品牌，像那些伟大的品牌在沃尔玛之前早就成立了。

你知道宝洁已经一百年了，可口可乐已经一百年了，沃尔玛才五十多年呢。所以他们是靠小的渠道，靠电视广告砸出来的，靠超级碗砸出来的。那我在想，都变成这种格局的话，那品牌不是没啥戏了嘛！

我们想投伟大的小公司，然后帮它长大，这是我们的使命。那我要找新的商机，两年前我们找到了，就是新零售，让我们特别惊喜。

什么是新零售呢？

其实就是线上的流量红利没有了，你线下要有获客的能力。但是这个交易 50%是要送到家的，而且要半小时达。我们就赌刚才说的人性，人是越来越懒的，当他已经有了送货上门，他就不愿意再到门店去。

我问你一个问题，如果有送货上门就是卖生鲜，你觉得将来百分之多少的生

鲜会送货到家？我们赌可能超过 50%，可能六七十，因为太方便了呀！为什么美国起不来？因为美国送货费用太贵了。第一我们人工很便宜，第二人的密度非常大，所以它送货很快就到了。

所以我们觉得新零售光是一个品牌在，你光卖东西是不行的，你要控制三样东西：

- ①控货
- ②控店
- ③控心智

什么叫控货？就是这个产品是你的，是自有品牌，是你的品牌，你要打到供应链，要做包装，外形包装，还要做门店的包装。

然后店是你的，不管是直营、加盟，还是类直营，你一定要控制这个店。

控心智是什么意思呢？就是你要 20%的人口经常看到你，星巴克的咖啡是世界上最好喝的吗？肯定不是了。但为什么你一喝咖啡就想到星巴克？因为你到处可以看到它。

我们平时一年就投 5 到 6 个项目，去年我们投了 15 个，因为我们找到了新零售这个比较好的赛道。

去年成长最快的零售品牌，第一个是我们投的永辉生活，它和超级物种、盒马鲜生、小米之家、名创优品都有一个共同的特点：便宜。它为什么便宜？是因为成本低、效率高，是因为线上线下打通了，而且用户体验超好，因为送货上门了。

我特别想讲一下小米之家，小米之家特别牛掰，开一个店变成 shopping mall 里的红人。

为什么它们能变成红人？因为他们一开始就觉得，开一个小米之家，把线上流量都导过来，销量就特别特别高，shopping mall 特别爱它，让它立马签一个合同，15-20 年，只收 3-5% 的费用。

这就很有竞争力，你的成本就比别人低很多，即使流量掉下来也没有关系，因为已经签了 15-20 年 3-5 个百分点的费用，它也不是给固定租金的。

它打通线下线上打通，你三百平米的空间装不了太多，但是小米之家那堵墙可以把所有的货都装进去。

核心就是说你本来一个店，覆盖的人群范围可能 300 米，一个大店可能覆盖 1000 米，但是我有 App 以后，线上线下打通以后，可以覆盖到 3 公里。也就是说销售收入可以增长两倍甚至三倍。那这样的话，我的人效坪效不是就很高嘛。



这就是我刚才说的成本效率很高，就可以把价格拉下来，就很有竞争力。

永辉生活是永辉那个大超市下面开的子公司，它 2015 年 5 月份才成立，我 2016 年见到张轩宁，他是创始人。当时那个公司状况也不是很好，开了 20 家店，日均流水只有四千块钱，每家店都是亏损的，当时的 CEO 已经被干掉了。

然后那个时候张轩宁说，我们根本不缺钱，我找你来，是因为你们懂零售，懂互联网。你要帮我站台，让员工要有一点士气。当时我说我要看一下你的数字，他说你不要看，数字很糟糕。但是今天是 day one，因为我亲自来上班了。后来他就跟我讲了一样东西，打动了我，讲了两个小时。

“合伙人+赛马”，我一听，我说洞察人心就是真理，这个肯定会 work，最后，在见了三个小时后，我们在大堆水果蔬菜面前就把价格谈好了，我说了一个价格，他还了以后马上就答应了接受投资。

投完以后，奇迹真的就发生了。永辉生活的日均销售额从 4000 块钱增长到了 18000。它的开店速度，去年是 1 天 1 家店，今年的口号是 1 天 3 家店，你看它的成长速度，去年 10 倍，今年再 10 倍。

到底什么东西发生了？这个人还是同样一个人啊？我觉得奇迹的发生就是那个洞察人心的“合伙人+赛马”机制。

他的口号是什么？公司出钱、员工创业、工资保底、利润对半。

当你听说利润对半，你说，哇，好心疼，太多钱给员工，其实你不用很担心。因为员工的工资占收入比例通常都是 12%、13% 左右，你的净利率也是 12%、13% 左右，你加回去不是 25% 嘛，然后你给他对半，你就是 12.5%，其实是一样的。

但变化是非常大的。

首先，员工自信心大增，以前卖水果的连老婆都找不到，现在他叫“合伙人”；

第二，都觉得自己是一个拥有者，只要有客户，晚上都不关门，下雨天还要到处去吆喝；

第三，以前企业管理成本很高，KPI 弄来弄去的，你知道中国有一个坏习惯，凡是采购都吃回扣，凡是开店的也是吃回扣的，有了这个以后你不用担心了，他们都自己监督自己。

店长是你们自己六个人民主选举的，是一个搭档，你要敢吃，随后那五个人都要跟你拼命，因为他们自己的钱都在里面，所以管理成本大大减少。但是光有这个还不行，人们赚了很多钱后就会懒惰。

还有一个叫赛马，这是什么意思呢？每六个月，把员工 KPI 考核一下，后 20 位的店长必须被干掉，而且除了店长干掉，另外两个人也要被干掉，6 个人要干掉 4 个人，干掉谁？你们自己选举，但是被干掉以后，你还可以再复活一次。

可如果第二次你还不灵，你就出局了。

我觉得这种制度就保证员工永远是饥饿的，舍命狂奔。所以我觉得“合伙人+赛马”是非常牛掰的制度，而且它变成是一个自组织。员工自己发展，民主选举，你都不用去管。

还有一个特点就是，以前都选比自己怂的人，因为担心他把自己的位置给撬了，现在都选比自己牛的。因为我们俩是合伙人，干不好我们都要被干掉。

## 二、我们要寻找什么样的创始人？

• 我们首先需要有杀手直觉的创始人，他能够看到别人看不到的东西，这个很关键；

- 第二，学习速度要快，这是一个非常重要的标准；
- 第三，志存高远，最关键是要够狠，要干掉小白兔。

这招我必须讲，这张图把员工分了几类。横坐标是价值观，纵坐标是业绩。

价值观好业绩又好的叫“明星”，你应该把你的时间都花在明星员工上，给他钱、给他爱，让他帮你赚大钱。

那些价值观不好业绩又不好的叫“狗”，把他炒掉，这也是可以做到的。但是对于那些业绩很好、价值观不好、吃里爬外的吃回扣的，你一定要把他高调地干掉，杀鸡给猴看。

小白兔是最难的，跟着你很多年，兢兢业业、勤勤恳恳，就是没有业绩。干掉它，你好像有点心软，做不到，但是我告诉你，如果你不干掉小白兔，对你的危害是非常大的。

第一，他把你的时间都耗尽了。因为他有短板，你要来补他的短板；

第二，本来他的水平很差，招的人比他更差，整个素质就下降了；

第三，大部分员工其实是牛，在中间状态，他一看明星都升官发财，他就变明星了；他一看小白兔都变大白兔，他也变小白兔了。

所以，一个企业最有危害的人，不是野狗而是小白兔。看一个企业能不能走得远，就看你能不能把小白兔干掉。

我们看特别牛掰的企业家，从乔布斯到伊隆·马斯克到贝索斯都是干掉小白

兔的，无一例外，包括 Ray Dalio，我觉得他肯定是干掉小白兔的。

很多行业趋势都在快速的改变，我们看到了这些变化。但是，什么东西没变？

什么没有变？

我觉得只有一样东西没有变——使命、远景、价值观不变。

我有我的原则，我做这个行业做了 22 年，12 年前成立今日资本，那个时候我就跟我的合伙人开了一个东山会议，定下来我们的使命是要“**build business for china**”，我们要打造第一品牌。就这样简单的一句话，决定了我们非常多的行为。

第一，我不会短期，我会很长期的持有。因为是 **build**，**build** 至少需要五到十年；

第二，我会亲自去帮助企业，我们当时有一个口号：“70 分的企业家不要再投了，你要投那些伟大的企业家。”我们的使命就是打造伟大的企业、打造伟大的企业家。

我们当时有两个信仰，一是相信品牌的力量，二是相信基业常青的力量。

我现在搞了个基金是 28 年的，我们的 DNA 就是我们很相信，不能只看见树木，而要看见森林。所以我一直在寻找真理，一直在找最好的决策。

所以为什么达利欧的《原则》对我启发很大，因为我一直在寻找真理，想什么决策方法是最好的，同时我们也非常关注纪律。

我们亲身体验到，帮企业家干事情，我们有三大法宝——招人、做市场、KPI 跟文化。另外，我们拿的时间很长，这都是我的原则。

我们之所以能够赚到这些钱，业绩还不错，是因为我们坚持了这些原则，从来没有改变过。

再进一步，我希望我能实现“高度的真理和高度的透明度”，这个我已经开始在做了，但是我还没有完全掌握真正怎么用。

因为《原则》的启发，我每天会做 20 分钟冥思，特别感谢 Ray Dalio 教给我们的这个方法，我觉得，这其实是教给你一个独立思考的习惯。

最后，我想留给大家一个问题。太多的变与不变。我想问的是，对面的你，你是否思考过，你的原则是什么？

## 七，看透重仓

文/富捷

轻重，比较而得，参照不同，所见不一。

有人说 30%仓位为轻，有人说 15%仓位便重了，皆对，亦可能皆错。对错，全看参照。

参照对错，又系于标尺，标尺对错，又根于风格。风格，乃稀有物，犹似球队打法。荷兰，全攻全守，意大利，防守反击，英格兰，长传冲吊，唯强队，有风格，踢野球者，不存在的。

股市里，挤满踢野球者，多不自知，明明没风格，却自觉有，实乃集体性失智，悲恸。更甚者，说自己的风格不可言语，混沌无形，则，更哀，病入膏肓矣。

不论上班族，自由职业，或打工者，老板，很遗憾，只要不以股市投资为终身之志，便无风格。风格，乃长年累月，千锤百炼，日久而形成，无此过程，便是赤膊上阵。

皇帝新装之故事，股市里不胜枚数。唯一不同，是现实世界并非全城人皆知皇帝未穿衣，而是全城人皆不知自己未穿衣，且一个个自以为身着高规格之服，裸裸相喷，相赞，四处张扬，好不惬意。

风格，就是风格，错的风格，不可称之风格。不论诸位是否可辨自己有无穿衣，他人有无穿衣，风格，就是风格。而若知自己有真风格，他人有真风格，则，比较仓位轻重，简矣。

简，在于只要风格真，判断重仓，便可化简为一通行公式，即，重仓线= $1/\text{预期持有股数}$ 。

此公式，美。美，可是文字，可是旋律，亦可是公式。莎士比亚的十四行诗是美的，巴赫的十二平均律是美的，爱因斯坦的广义相对论也是美的，我的公式亦美。教科书并无此公式，但美即是美，不由官方裁判，不由主流虚构故事而定。

简，即是美。重仓线所以简，唯大道，方可简。参悟大道者，有风格，有风格者，有预期持股上限，是故，其倒数自然可视之重仓线。

有重仓线，当然也有重仓极限，所以，重仓极限又可定义为，重仓极限= $1/\text{预期持有股数} \times 3$ 。即，重仓线的 3 倍。

过去多年，我的持股上限便是 20 只，故，重仓线为 5%，重仓极限为 15%。

近二年，体系又精进，预期股数上到 25 只，故，重仓线降到 4%，重仓极限降到 12%。所以，这就是诸位一路所见，为何我的个股仓位从未高过 15%，12% 的根本缘故。

此公式，万能，无需再变。明者见之，豁然开朗，醍醐灌顶，浊者见之，咬牙切齿，恨之入骨，还会有人见之，抄去，放入自己书里，先于我出版，但是，我不会就此止步。没出书前，我的新浪博客，新浪微博，雪球，微信公号，便是我存放思想的平台，此乃我思想之演进。我不清楚我何时出书，十年磨一剑都未必，因为，做者多无空写，作者多光说不练。总之，不管名流，屌丝，盗取我多少成果，终究证实，我的东西，美。

重仓线公式，是我诸多公式之一，你也未必非得全然效之，关键，理解其意。一个变量，一个常量，变量，即是你个人风格下的持股上限，常量，即是定下风险敞口。为何常量选 3？没为何。诸多人说，投资不可过度量化，实为太多股民误解量化，不知量化不等同去主观。量化，当然可主观，3，便是主观。

所以，此公式，你会发现，不单定义了重仓，也做足了风控。你说，岂能不美乎？由此可知，此公式与《看透不满仓》所讲期望值模型，估值期望模型，亦相得益彰，环环相扣。这些公式，皆含入了风控。相互配合使用，组合配置更细腻，风险更小。

事实上，用了此公式，你也自然弃去过度集中的思维。因为，最粗糙的重仓定义，也得市值大于现金，即，重仓线过 50%，如此，将 50% 代入模型，倒推，最激进的持股数，也至少得持 6 只。

当然，6 只，是最极端之结果。在我看来，构筑一个稳定持续的组合，还得增加股数，应至少变量取 20，如此，才可有效控制风险。就如我此前所走的路一样。其效如何，有目共睹。

不过，终还是会有股民不苟同此观念。称，条条大路通罗马，世间风格多样，你不可说只有你的方法可行，你是唯一，搞一言堂。对，但我也要借此文，揭露人类本性中的一大真相，即，我们皆有个体无意识。绝多数股民，清醒时，自以为意识上反对持有足够多的股，实质上，是无意识地回避了工作忙，家事忙，心累，身乏，无空分析足够多的企业，研读诸多书目的现状，故而，信了那些迎合非职业股民们的伪价投风格。

术业有专攻，无足够充裕的时间与精力，汗水与灵感，实在无可能形成一套自己的风格，纵横股市，长期获益。当然，这不表示普通股民再无机会。此前一文，《看透投资境界（第 5 版）》，有朋友留言，说自己现在只定投指基，达到了何等境界？我说，超越 99.999% 以上股民的境界。这便是众股民的活路。

二年前，巴菲特与塞德斯十年赌约结束，巴菲特所挑指数基金，年化 7.1%，塞德斯所挑对冲基金，年化 2.2%。巴菲特狂胜。十年前，倘你投入 100 万元购入指数基金，塞德斯投入 100 万元购入对冲基金，十年后，你可赚得 98.5 万元，

塞德斯赚得 24.3 万元，远胜基金经理 4 倍多。此乃不可辩驳之事实。全球市场，不论中美，时间拉长十年以上，皆如是，众基金跑输大盘，大抵全军覆没。

人们多有错觉，以为江湖上大神者众，实为，骨子里的逐利性，遮盖住了深远辽阔的视野与心怀。现实世界，哪有那么多神？一年赚三倍者众，三年赚一倍者寡，十年跑赢大盘的，寥寥，二十年跑赢大盘者，可称之大师，五十年仍跑赢大盘之人，有公开成绩单的，唯有巴菲特。

试问，基金经理们多跑不赢指数，何况业余散户？散户还做什么股票？指数，又是多少股票的组合？如此想想，20 只，还多么？当然，若风格为假，就是持有 20 只，也难敌千百只。

风格，如人格。你有时间与精力，甘愿昼昼夜夜研习，多学科思想捣混，反复搓揉，则，可产生芒格所讲的罗拉帕鲁扎效应（lollapalooza），塑成个人独有的风格，倘无多余闲暇时间，业余操之，那就打消跑赢市场之妄念，买指基为大智慧，待日后钱多，运气好，碰上真投资高人，可把钱交之，得更高超额阿尔法收益。

是故，评判仓位轻重，还重要么？重要，就看你有无风格。无风格，重仓线公式无用，有风格，你便可把你的风格代入重仓线公式，即定义了重仓，又降低了风险。事实上，有了风格，你大可自创公式，无需百分百效我，每个人，都应活成颜色不一样的烟火。



## 八，市场的本质

文/方三文

### 投资理念篇

1.市场的本质是什么？

市场的本质，就是因为分歧而交易。

2.我无法控制自己的悲观与恐惧了！我这种人是不是该割肉走人？（暴跌时）

你因为什么买了股票，决定你在股票下跌时应该做什么。

3.为什么我觉得现在恐慌的人都是韭菜？我过年费都梭哈了，很淡定。感觉恐慌的人都是还没投资入门的人，可以这么理解吗？

嗯，要确定如果股票再跌 50%你是否依然淡定。

4.经过“股灾”网上充斥着很便宜的声音，但我个人认为目前 A 股并没有说的那么便宜，不管是蓝筹还是创业板，方丈你怎么看？

大部分贵，少部分不贵。

5.股市怎么涨上去的，就可能怎么跌下来。房市有可能跌下来吗？

不是这样的，股市进三退二，长期上涨。

6.想问你觉得炒股到什么水平可以专职炒股，不上班了？另外，专职炒股除了不接触社会外，还有什么不好之处？

1、要搞清楚，所谓炒股赚钱是不是运气的原因，真的能持续赚钱吗？

2、本金是否足够多，有没有家庭年支出的 20 倍？

7.公司增持和回购股票，您更看重那个？那个更能说明公司大股东或管理层认为目前公司处于低估？

增持是股东行为，回购股票是公司行为，我觉得增持更加真诚。

8.为啥美股 pe30 就算大顶，一点风吹草动就搞得中国投资者鸡飞狗跳，但我们的创业板 40 多倍却不停有人说筑底，大低，反转开始？是美国公司普遍不

如中国的创业板公司有价值吗？

不知道美股 PE30 是不是大顶，也不知道中国投资者有没有鸡飞狗跳（比如我是一名“中国投资者”，我没有飞，也没有跳，只是安静地坐着），更不知道这两者之间的关系。但 30 倍 PE 的资产，比 40 倍 PE 的资产，整体上应该更安全一些。

9.方丈对于目前的独角兽企业绿色通道上 A 股有何看法？

我觉得没有人能定义“独角兽”。

10.请问方丈，您如何看待我大 A 股，一直都是“对韭当割”这个现象？

大 A 股是全世界最好的资本市场之一。监管严格，流动性充沛，估值高低错落，价投和赌徒各取所需。

11.作为一个 IT 资深码农，一直对量化金融感兴趣，想在量化金融行业方面做点建设性的事，同时也长点投资方面的经验，但不知道如何开始。想问方丈：如果我有心想做事，应该如何开始比较好呢？

拿自己的钱去“量化”，赚到钱。

12.假设每个月有 3000~6000 元的定投额度。不投权益类资产。目标只是跑赢通胀。买实物茅台酒是一个好的选择吗？

是一个很差的选择。民间二手茅台酒没有什么流动性的。

13.为什么市场医药类、消费类企业估值很高？比如近 30pe 左右，是因为他们增长的确定性吗？可是也没有看到一些消费股医药股有保持每年 30% 的增长啊？而类似格力 上汽这种也是实打实的赚钱却估值只有 10 几倍 PE。

估值是门艺术，没有道理可讲，而且会随着市场和时间变化。

我们抛开价格，回到商业，同样赚 1 块钱，但 1 块钱的质量很可能是不一样的。

有的 1 块钱，需要公司加 10 倍杠杆，需要持续地投入资金、人力、土地、设备（这些还在不停地涨价哦），冒很大的风险；需要管理层非常正确（很难吧？），需要员工非常努力；需要宏观经济形势非常配合，才能挣到。而另外的一块钱，却不需要加任何杠杆，不需要持续的固定资产投入；对管理层和员工的要求很低；对经济形势没有任何要求。这两个 1 块钱，你会更喜欢挣哪个呢？

有的 1 块钱，现在挣了，但明年后年大后年，要多挣已经非常困难，因为公司的市场份额已至尽头，而行业里有新的商业模式在替换它；有的 1 块钱，现在

挣着，但很有可能以后会挣 10 块钱。这两个 1 块钱，你会更喜欢哪个呢？

14.对投资而言，经验主义是否适用？

关于经验主义，我们举几个例子来分析：

1、这只股票前天上涨了，昨天上涨了，所以，明天仍将上涨。你觉得对吗？大部分人是依此炒股的，但它是完全不对的。明天的涨跌和昨天、前天的涨跌没有什么关系。每天的涨跌（或者叫波动）都属于现象。

2、但你说股票的涨跌没有任何经验可以总结吗？那也不是没有，真正成立的经验就是：长期来看，股市是上涨的，这又是经验主义成立的地方。它之所以成立，是因为人类生产力在提升，GDP 在增长。这叫做规律。

3、这个公司前年优秀，去年也优秀，所以，明年仍将优秀。你觉得对吗？在一定概率上，它是对的，因为公司之所以优秀，是因为它的商业模式、治理结构、企业文化有优势，这些东西有一定的持续性。但它也不一定永远成立，因为任何行业、企业，都有一定的生命周期。

所以判断经验主义有没有用，主要要看，有没有从现象中抽象出规律，还是只是对过去现象的简单拟合。

## 互联网公司篇

1.BTAJ 及其他优质中概股回归 A 股，对沪深 300 指数会有怎样的影响？

如果它们能够纳入沪深 300 指数，会对沪深 300 指数对中国经济的代表性显著增强。

2.能否请教一下互联网公司应该怎么估值，比如说陌陌。从我个人的角度，可能会先判断公司的业务能做到多大，在判断公司可以占据的空间，再判断利润率，最后给一个 pe，算出市值。请问您是怎么看？

我觉得您的估值系统已经很完善了。

3.您觉得当前中概互联网总体估值如何？

估值贵

4.请教一下亚马逊的广告业务对 facebook 有什么影响？

没啥影响。

5.陌陌现在大部分的收入来自于直播，如果抖音快手将直播入口放到首页，

会不会对陌陌的营收造成巨大冲击？

以前有一家公司做直播，叫做 YY；后来有很多公司做直播，最多的时候有上百家，你看看 YY 的营收受到“重大冲击”没有？

6.您觉得现在陌陌面临的最大的困难是什么？

用户增长和留存。

7.未来 5 年腾讯利润在 17 年基础上年化 30 的增长是否可以期待？

我觉得可以期待。

8.请问方丈，陌陌未来的年利润您看到多少？能到 10 亿美金吗？

我估计 2018 年会有 5 亿美元左右。10 亿美元现在还看不到。

9.怎么看待网贷这个行业，怎么看待拍拍贷，宜人贷做的投资？存不存在血本无归的情况？

拍拍贷、宜人贷都已经是上市公司，他们的逾期率是公布的。雪球上也有很多在这些平台投资的用户，资深的用户都不否认个别标违约的可能性，但希望自己的整个投资组合能够把违约控制在利息的覆盖范围内，并且还有利可图。

10.据说现在的估值都喜欢用毛估估，人们所谓的毛估估不就是按照自己的逻辑给股票定个价吗，也就是这只是代表你个人对这个股票的看法，那估值还有意义嘛？

当你自己给股票定价的时候，你通常会赚钱；当然琢磨别人怎么给股票定价的时候，你会陷入了无穷无尽的烦恼之中。

11.请问共享经济是一个生态，还是一个平台，如果把共享经济看成一个商业模式，他的核心竞争对手在哪？还有，共享的本质是闲置资源的利用，为啥很多人弄个共享汽车，这不是买新车，本身这车没闲置，是不是本末倒置？

不用这样思考问题，它到底是一个生态，还是一个平台，它用的到底是不是闲置资源，或者它是不是“共享经济”，都不重要。

只考虑：Uber、滴滴有没有让我们乘车体验有一个提升？从我的角度看，是有巨大的提升，我已经很久很久没有乘坐过传统出租车了。Airbnb 有没有提供一种酒店之外的居住体验？在我看来，它确实提供了。创造了新的产品、服务的品类，提升了原来产品、服务的效率，商业就很有价值。

确定了它的价值之后，我们倒是可以回头思考它为什么能够创新产品、服务

体验，为什么它能提高原有产品、服务的效率，这个时候，所谓“生态”“平台”“闲置资源”这些角度倒有些作用。顺序不要搞反了。

12. Facebook 为何不学习像腾讯这样通过控股加引流来赚取更多的投资收益，是因为监管还是法律上有瑕疵？

两个公司形成不同的商业模式，有很多偶然性的原因，但也有必然性的原因：

1、Facebook 现阶段更加专注于用户增长，理论上来说，它的用户天花板还很高。

2、Facebook 的信息流界面，天生适合广告这种成熟的商业模式，而广告可以把互联网的各种商业模式，比如游戏、电商，都装进去。而腾讯的聊天界面，不适合放广告，所以腾讯被迫在商业模式上进行了一系列的创新。

13. 一直觉得类似 FB、微信这种产品也总有它的生命周期，如果我们现在基于它们如日中天的地位以及由其地位而衍生的巨大想象空间和变现潜力而买入，如果将来他们的产品周期向下的时候怎么办？（比如一夜之间出来一款类似微信这样的爆款，这种可能有多大？）还是方丈看好这些公司的持续进化能力或者某些特质，觉得他们以现在的地位，不论将来产品如何演变都能够从容应对，从而持续屹立潮头？

1、如果担心它们有可能面临“产品周期向下”，一夜之间出现搞死它们的产品，那么就不要再投资它们，这样没有任何损失而且避免了烦恼。

2、世界每天都在变，但对于变化的颗粒、周期，大家的看法却很不一样。

从需求的角度，通讯和社交是人类居住山洞烤火的时候的强需求，从无变化，但有人却每天盯着排行榜上的“DAU”“MAU”去判断这个变化。再比如，人类通过摄入酒精来兴奋自己，也是持续几千年的需求，但几年前，当茅台股价下跌的时候，很多人言之凿凿地说年轻人不会喝茅台了，现在，年轻人都老人，他们喝起了茅台。

从产品的角度，人类满足自己通讯社交需求的产品一直在变化，比如，书信作为满足社交和通讯需求的产品，仅仅保持了几千年的优势地位；后来出了一个叫做电报的东西，仅仅保持了 100 多年的优势地位，又出现了一种叫电话的东西，仅仅保持了几十年，后来又出现了一个分支，叫做手机，仅仅保持了几十年的优势地位，现在全世界市值靠前的十家公司，有 5 家都靠着它。以后会是什么？不知道。

有些公司确实有几条命。比如，有一家叫做 AT&T(T)S 的公司，最早它是拍电报的，后来出现了电话，它又改打电话了，再后来出现了手机，它改卖手机了，再后来出现了互联网，它改做网络接入服务了，现在市值，嗯，一直在增长。它有那么多条命，除了运气之外，是不是原来积累的资源、商业能力，使它在应

对新变化的时候，有一定优势？

再比如有一家公司叫腾讯的公司，它原来是在电脑上聊天了，后来人们改在手机上聊天，没想到，产品还是它提供的。

再比如有一家公司叫做 FB，它原来主要是发朋友圈的，大家都担心搞聊天的会搞死它，后来，它收购了一家搞聊天的公司，叫做 Whatsapp。

以后它们会不会有持续应对变化的能力和运气？说不好，但要说他们一定没有，也不确定。

### 其他公司篇

1.此刻，0.67PB 的民生，买入风险点会有哪些？

作为放贷吃息差的行业，银行的主要风险都是坏账。

2.化妆品是不是个好生意？

是个好生意

3.顺丰快递是一门好生意吗？

不是一个好生意，但它通过具体的业务创新做到了一定的定价权。

4.养猪是不是一门好生意？

整体而言，养猪是一个强周期的行业。

5.目前的茅台估值贵吗？

不便宜，也不贵。

6.请问 A 股的定制家居行业能否有当年的白色家电那种市场前景？

有可能。凡是政府不管制的，中国人在绝大多行业，都能做到世界第一。

7.请问方丈，您怎么看待目前的中兴通讯这家公司？这家公司未来能否有机会发展成为世界巨头？

听说，中兴通讯主要是采购商用来制衡华为的。

8.您觉得电梯广告是不是一个值得长期投资的好生意？



我觉得这个生意不错。

9.除了 Bat 和银行，以下公司您觉得最有可能成为国际巨头的是哪三家？中国平安，格力电器，美的集团，吉利汽车，上汽集团，贵州茅台，海康威视。如果以上都不算，能否说几个？

除了吉利与上汽之外，其他家都已经是国际巨头了。

## 基金篇

1.为什么国企指数总是涨的时候涨不过恒生指数，跌的时候跌得更多，综合收益差距较大。这样下去，看起来低估的嘉实国企指数值得继续投资持有吗？

不用考虑它“涨”还是“跌”，只考虑它是什么，值多少钱。如果你确定它低估，你为什么盼着它涨呢？让它跌好了，买更多，分红吃大户，不是愉快得要死。

2.使用降低仓位并动态平衡的方式，以降低长期收益率为代价换取净值较小的回撤，对基金管理者而言是不是一个理性的选择，并更符合基金投资人的利益？

每只基金能做的事情非常有限，能满足的投资者需求也非常有限。

比如，有的基金负责无回撤稳步上涨，这样的基金叫货币基金，现在年化收益高达 4%，它在基金市场中拥有很大的份额。

比如，有的基金负责跟踪指数，你买了它不用担心“跑输大盘”，但也不能指望大盘下跌的时候没有“回撤”，这样的基金叫做指数基金，它在基金市场拥有很大的份额。长远来看，指数基金的回报比货币基金高。

比如，有的基金负责选股，这一类基金的成功者（当然，不是每只基金都成功）长期创造了非常高的超额收益，有的高达年化 20%（可能在大部分人眼里是“低达”了），但这只基金的管理者不敢保证自己的净值不“回撤”，而它的管理者声称自己做的工作就是“股选得比标普 500 好一点”。

再比如，有的基金知道投资者不喜欢波动又想有一定超额收益，于是发明了“大类资产配置”“动态平衡”的搞法，也有一定的效果，长期年化收益高达 8%。

所以泛泛而谈基金管理没有意义，每只基金有自己清晰的定位的目标就行了。

如果一只基金的管理者，希望自己能满足所有投资者的所有需求，那么，它最后一定什么需求也满足不了。

3.职场小白，现在我买什么指数基金合适呢？

定投那种。沪深 300，恒生指数。

4.除了历史回测验证外，如何证明股票长期看收益超过其他大类资产？

和其它资产（比如黄金、石油、房产）相比，股票最大的优势是，它是活的，它的背后是一个公司，一种商业，商业的运营，包含了人类的努力、智慧和创新，这本身是“超额收益”的根源。

5.如果美股持续暴跌会不会把 A 股带进深渊？您作为基金管理人如何应对暴跌？

不知道美股持续暴跌会不会把 A 股带进深渊。作为基金管理人，对暴跌的应对，应该在暴跌之前做好，而不是暴跌以后来应对。

6.按照高股息因子定投，放大到 5 年来看，是不是比定投指数基金更靠谱一些？高股息因子，赚的是市场的钱，还是成长的钱，还是估值修复的钱？

高股息因子，能够赚到分红的钱，也有可能赚到估值修复的钱，也有可能亏损掉公司不再有分红能力或者分红能力下降的钱。

7.分散高股息，本质上跟投资指数基金是一样的，现在也编制了多个股息指数，所以投资者可以直接投资以分红为选股因子的指数基金，比如红利基金。

以市值为主要因子选股，和以红利为主要因子选股，都属于一种单层次的选股，肯定会过滤掉很多主动选股的因素（比如公司的治理文化、商业模式），但不用过于担心，因为：

1、市值因子和红利因子，一定程度上包含了企业商业模式和治理文化因子。如果一个企业商业模式很糟糕，它能做到市值那么大？分红那么高？

2、任何投资方法、选股方法都做不到覆盖全部投资需要考虑的因素，抓住主要矛盾就是，但要搞清楚是挂万漏一还是挂一漏万。

3、分散很大程度上稀释了单只股票上可能的选股错误。

如果确定自己有识别商业模式的能力，那么不用投资指数基金啊，直接买股票就行。

8.方丈，按照巴菲特公开信里关于他自己的股票，基金，股票指数的数据。那基金有什么优势呢？方丈能不能分析下指数，巴菲特股票，基金的优劣，分别适合怎样的投资者呢？

指数是一组按市值筛选的股票，大部分基金跑不赢指数，巴菲特属于跑赢指数的基金经理，大概就这样。作为投资者，如果相信自己能跑赢指数，就自己直接投资股票。如果相信自己选择的基金经理能跑赢指数，就投资基金。如果不相信，就投资指数基金。