**散户乙近十年发言合集**

**——完整版**

在雪球上，无意中读到了很多球友分享的散户乙前辈的发言，深受启发。为了更好的学习、理解散户乙前辈的投资理念，遂萌发了整理散户乙发言的想法，希望将网络上散落在各处的发言根据发言时间汇总、整理到一起，便于自己反复阅读和系统学习。经过大概半年时间的收集、整理、校对，时至今日基本完成。主要以球友“汇编室、十年分红收回成本”分享的内容，一位公众号网友收集的部分，和自己收藏的2023年的部分为主体，又根据雪球上众多热心朋友分享的内容进行了校对、补充，形成此文。在此，非常感谢散户乙前辈的分享，也对各位热心分享的朋友们一并表示感谢。虽然希望将散户乙前辈的发言都整理起来，但限于精力和时间，难免还有遗漏的发言或错误之处，还请朋友们指正。

收集的散户乙前辈的发言从2013年至2023底，跨度十年之久，不仅有散户乙对投资的理解，还有对生活、教育等方面的感悟，都值得我们细细品味。（当然，散户乙前辈也说过，他的观点也是不断变化的，之前的言论并不严谨、全面，甚至是错的，我们阅读时不必太较真，结合当时的语境明白表达的意思即可。）

注：散户乙在雪球主要用的两个昵称分别为“散户乙”、“一MAN”；文中提到的“一MAN、猪哥”均是指散户乙。

**郑重声明：**此文仅供个人学习、交流之用，切勿用于商业用途。版权归原作者散户乙所有。

半个胡桃 2024年8月

**序言：**

这里还是引用“汇编室”的 序言：

散户乙前辈就像一个传说，轻轻地来过，又悄悄地离开，2013—2022年之间，他主要买入了2只股票：泸州老窖(SZ000568)和中国神华(SH601088)（其余少量长江电力、陕西煤业可忽略不计），大部分交易都有交割单，10年间保守估计获得了大约30倍收益，其个人资产从大约1000万做到3—4亿，年化收益率在35%—40%之间，这样成功的个人投资者应该非常少。

2013年，在白酒行业黑天鹅之际，散户乙用股权思维买入泸州老窖，用公司分红创造现金流预期十年收回成本，期间坚持分红再买入,一直持有到2021年3月，获得了巨大的回报，这期间经历了白酒塑化剂事件,2015年的股灾、2018年的大熊市、2020年的×G考验,但他一直坚定持有，且用分红不断追加投资。

2021年初，同样用10年分红换回投资成本理念,将泸州老窖部分卖出，买入中国神华，回头看，这是一笔非常精彩的转换，应验了@不明真相的群众说的“操作的越少，赚得越多”。

2021—2022年，散户乙粉丝大涨、发言总是被推上雪球热榜，22年4月初，不知道什么原因，散户乙突然说“他不会拉黑任何人，因此他决定拉黑他自己”。随后，他很快注销了自己的雪球账户，删除了所有的发言，这让我无比惋惜、痛心、遗憾。

散户乙的文字大多朴实平和，内容直抵要义，可谓字字珠玑，不仅在投资方面，在对国家和宏观的理解，心性的修养、中医的认识、女儿的教育等方方面面都透露出豁达开阔的视野和心态，用他自己的话来说：

“到了我这个年纪，生活要悠闲，状态要笃定，表情要轻松，举止要从容”。希望不再有“热搜困扰、网瘾”的散户乙又回到了“悠闲、笃定、轻松、从容”的状态。

**1．投资是什么？（2013.10.29）**

我的理解就是守株待兔，你要花一棵树的钱，买一棵未来能不断结出丰硕果实的树。只要你把价值算清楚了，一定会有兔子来撞死，但兔子什么时候来，没人知道，你要在这棵树底下死等，兔子早晚会来。果实是你的投资回报。兔子是意外的惊喜和收获。

这里要注意两个事情，

第一，这棵树要结果子，它结的果实可以养活你在树下等待足够长的时间，而且结的果实比你当初买这棵树所花的钱要多。

第二，这棵树的寿命要足够长，一方面，在它的寿命里结的果实要远远大于你当初买树的投入，另一方面，也要有足够的寿命等兔子来。

我为什么没有投资银行？主要是上面两个条件我无法预知。

**2．投资老窖最理想的状态：十年分红收回成本（2013.11.12）**

我投资老窖的最理想状态是：十年后靠分红收回成本，然后学犹太人成为无本万利的放高利贷者。这是我目前投资老窖最理想状态，当然还要综合的看老窖的具体情况。老窖多少股价跑不是关键，是50块、100块还是200块？这都不是衡量标准，老窖这样的股票25倍市盈率以下，根本就不该考虑抛出的问题。

**3．选择的股票，要考虑到最坏的情况（2014.01.14）**

如果你要盖一栋楼房，你是打算预防几级地震？预防五级地震的建筑成本是每平米800块。抵抗9级地震的建筑成本是1500块。对于盖房的人，这就是他面临的一个选择。这两栋楼盖起来，外观和大小是一样的，对于外人是根本看不出区别。如果选择抵抗五级的，同样的钱几乎可以盖两栋，这就是诱惑。而如果一直没有地震，你就赚了.而选择抵抗九级地震其实是一种浪费。而万一，亿一，发生了8级地震，这栋房子将鹤立在废墟之中。如果这栋房子住的是你最心爱的家人，你会怎么选择？

很多时候，我们选择股票，其实就包含了很多类似看不见的因素，最终影响你决定的因素，可能是那个沉在下面的东西。当你的决定出来，很多人是不理解的，因为大多数人是不考虑最坏的情况出现的，而通常情况下，最坏的情况的确很少发生，那你那每平方你多花的700块钱就永远的埋在看不见的地方。甚至成为人们的一个笑话。

**4．选择投资的股票，一定要考虑到最坏的情况（2014.01.17）**

价值投资可能害死人。

从我个人的经验看，如果你对一个股票不太了解的话，看图、看成交量、看舆论导向，看大盘热点，抓住机会投机一把，因为心里没底，投入量也不大，赚得到赚不到持股都不长，盈亏也就不会很大。

但是，如果你坚信你是价值投资的话，你会越亏越买，不知不觉把身家就压了上去，为什么？因为你怎么看它都觉得它好，越研究越觉得它值、它低估。你会一门心思、死心塌地、义无反顾的买入。甚至有的人还觉得不过瘾，借钱融资买入。

有句俗话说，越好的朋友伤害你越大。它的意思并不是说好朋友都害人。而是说，万一你最好的朋友要害你，你会死的很惨。我说的价值投资也大概这个意思。

为了避免这一情况的发生，我一直强调，你如果是想价值投资一只股票的话，切忌买入只看估值，更不要想着买入后多少年赚多少倍。而是要反复的推敲，如果最坏的情况发生，会怎么样？如果你考虑到最坏的情况下，你的投资也是安全的，那你就可以胆子大一些了。但是，如果你借钱或者融资买入，那么，性质又变了。因为，你之前考虑的是它低估，它安全。而一旦借钱，你等于又加上了一条：你确信，它在一个时间段内，一定会涨而不是跌。这个，就有点扯了，你是价值投资还是神？

**5．白酒的几个特点（2014.05.15）**

投资老窖与茅台的思路略有不同。在目前这种行业调整中投资老窖，首先要有两个基本前提：

第一，白酒行业在未来是不是个你死我活的行业？它是否与啤酒以及牛奶等大多数无个性差异的行业一样，买就买龙头？老二老三必死？我认为不是，因为凡是有一定规模和历史的白酒，都有以下几个特点：

1，地域特点。

2，历史和文化特点。

3，酿造工艺及配方特点。

4，香型以及口味特点。

另外，再加上白酒的市场足够的大，消费群体遍布广泛，需求多样化，是历史上白酒集中度低的根本原因。未来会不会趋于集中？我认为在传统固态法白酒上不会出现，这一点，从欧美葡萄酒的历史和现状就可以清楚地看到。葡萄酒也具有白酒的几个特点，因此，在法国的波尔多，美国的纳帕山谷等地区，聚集了大量不同品牌的葡萄酒庄园。欧美的资本市场比我们发达，比我们悠久，为什么没有出现产业集中和品牌集中？我认为，白酒即使真的出现品牌集中，也只会出现在酒精酒中。另外，以老窖为例，96年白酒达到高峰的800万吨时，老窖的销售额是9.6亿，当白酒一路萎缩到2004年的311万吨时，老窖的销售额达到12.5亿，当白酒的产量在2010年再次回到800万吨时，老窖的销售额已经是50亿了。其他大型酒企的发展也都是如此。也就是说，具有一定规模和历史的白酒企业，只要不是自己找死，就并不存在被其他企业逼死的问题。

第二，老窖的业绩在这轮白酒的调整中，会不会没有底线？去年负增长20%，今年负增长50%，后年进入亏损？最后被茅台五粮液压得长期亏损甚至破产倒闭或者被兼并重组。我认为这是不太可能的，我认为目前白酒企业销售额进入100亿，就等于进入了金字塔的塔尖，白酒的调整再残酷，对他们来说不过是在某几个年份多赚几个亿少赚几个亿的问题，不会伤筋动骨。另外，老窖的轻资产，和成本控制等优势，在今年一季报也表现出来。不要说对于一般的酒企，即使是对很多上市公司的酒企来说，销售减少50%，一般就意味着亏损，但老窖只是利润减少了不到60%，依然盈利将近5亿，就可以看出老窖的规模优势，轻资产优势，成本控制优势。再根据老窖的产品结构以及历史数据推算，我个人认为国窖1573最低销售量应该在1800吨以上，总销售额不应该低于90亿，最低每股盈利应该在2元钱左右。如果老窖在未来真的低于这个数字，对于老窖的投资也只能说进入的早了，价格买贵了，但不会成为失败的投资。

基于以上两点，老窖是个短期看似乎不确定，但其实长期很确定的公司。再配合老窖的高分红，以及市场的低预期，这几年正是老窖滚雪球攒股票的好时机，过个三年五年，十年八年，当白酒走出调整，老窖的投资回报不一定比那些看起来差价巨大的明星股票低。

**6．世界上没有完美无缺的股票（2014.05.19）**

投资就像男人追求女人。我小时候曾经暗自为班级里几个丑女担心过，她们长这个样子，将来会有哪个男人喜欢呢？若干年后，她们不但嫁了出去，而且嫁的都很不错，家庭幸福美满。

男追女，分大类有，想找一夜情的，想找情人的，想找老婆的。再细分，即使想找一夜情的，有的喜欢胖点的，有的喜欢瘦点的，也可以细分出不下20种。同理，找老婆的大原则下，也可细分成几十种。比如，我就受不了爱唠叨的女人。

同样道理，深沪上市公司2500个，这些股票中的任意一个，每天都有成交，都有人喜欢。即使按大类分成投机和投资，那么在投机和投资里又可以分成无数种类型，他们各有各买入的理由。

这个世界上没有完美无缺的股票，只是大家侧重点不同而已。如果这个世界上真有完美无缺的股票，那么它最大的缺点一定是高昂的价格。

**7．投资的关键是理念（2014.07.18）**

我很欣赏这句话：“穷人和富人的差别不是在智商上，而是在于他们走在不同的路上”

投资的关键是理念，也就是你走在什么路上。这个是最关键的，至于能力的高低，只是决定你的速度是快点还是慢点，那不是问题的关键。一旦持有了正确的理念，走在了正确的路上，你要做的就是坚持一直走下去，而不是时时刻刻的打开账户看看增减，从而怀疑、进而动摇，最后走上另一条路。

我早就对半年总结，一年总结嗤之以鼻了，但是雪球上大家对所谓的总结却非常热衷。总结，都是对近半年或者近一年的事情总结，往往局限于局部，甚至过多的是对战术能力的总结，比如：我英明的换了个股票，从而使我这半年的账户收益多增长了三个百分点。或者：去年买了甲乙两个股票，结果甲跌了10%，乙涨了10%，结论是：如果都买乙就好了。这样的总结，过多比的是智力，而不是理念。它最容易动摇我们的理念，它唯一的作用就是让我们对自己走的路充满怀疑，让我们时时的准备换一条路。

**8．价值投资要看的远一点（2014.07.18）**

$泸州老窖(SZ000568)$ 研究了一个股票并决定买入，对于喜欢一下子满仓的朋友来说，当然是希望买在最低点，最理想的情况是，从他买入后，股价就一路走高。

我是属于喜欢逐步建仓的，我不知它的底部在什么地方，因此，我是逐步建仓。

我的第一笔买入是将近26块钱。如果我买入后它就一路向上，我的账户始终是红色的，我的心情会不错，甚至它们猛涨到30块，我都不敢买了。这样的结果是最终到我手里的股票会比较少。

如果我26块买入后它就是下跌的，我一路买一路跌，始终没赚钱，这段时间心情会比较差，但最终我手里的股数会比较多。

假设十年后老窖股价升到50块，那么，我买入后它的下跌，最终反而令我赚得更多（还没考虑分红买入）。价值投资是要我们看得稍微远一点，如果你看得远一点，就明白了这个道理。那么，价值投资就不苦闷，也不孤独，也不煎熬。

**9．能承受亏损的人未来也能承受盈利（2014.07.28）**

通常来说，能承受亏损的人（面临亏损比较淡定），未来也能承受盈利（面对盈利不动声色）。通常前期股价下跌时，整天唠唠叨叨骂大街的人，过几天同样的这一拨人又该不停的唠唠叨叨该多少钱跑了，就像热锅上的蚂蚁,跌也烦恼，涨也烦恼。患得患失，何来快乐投资？在漫长的投资生涯中，对他们来说快乐就是今天买入，明天就涨停短暂的那一两天。

**10．老窖--拿住才能收获胜利（2014.08.13）**(老窖19.65元)

未来谁能在老窖上赚钱，比的不是智商，比的不是谁聪明，比的不是谁眼急手快，而是比的是谁死脑筋，拿着不动。那些在16元以下买入的，估计有不少在16.5元一线就跑了，在这轮启动行情中又跑了不少。尤其是到了19.5元以上，为了保住胜利成果，又跑了不少。半年报公布前后，又跑了不少。到目前，还剩下多少？我不知道。反正6月底有将近9万个股东，到了7月底有股东8万出点头，到了8月底，股东人数一定小于8万。

盯着眼前的，觉得赚了不少。抬起头来看远一点，20块以下都是底部区域。也就是说，老窖其实还没开始涨呢。

**11．未来会不会走出牛市？（2014.08.15）**

未来会不会走出牛市？专家们莫衷一是。有谈货币政策的，也有谈国际局势的。而主流意见是先判断未来经济的发展趋势如何，然后再谈它能否支撑起一个牛市。

打开美国股市的走势图，其实美国股市从来就与GDP的增速没什么关系，很多时候甚至是背道而驰的。但与利率的波动却几乎一致。这一两年每天早上看美股财经，你会发现一个有意思的现象，经济数据向好，股市反而大跌，评论员的解释是：市场人士担心经济向好，美联储会退出QE，并提早加息。美国的股市早已创了08危机以前的新高，但欧美经济比经济危机前更好了吗？呵呵，大家目前都还只是在谈：有没有出现恢复增长。

因此，要想判断我们的股市未来能否走出一轮牛市，我们要把注意力更多的放到市场真实利率的升降上来。前些年，我们的利率都是央行定死的，我们无法体察到市场真实利率的走势。现在我们有了理财，有了各种宝，它们都是市场真实利率的反映，我们要关注它们的走势。

那么，我们又如何预判利率的走势呢？我认为，我们要盯住[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)的走向，只要房地产冷一段时间，失去了赚钱的效应，资金不再蜂拥进去，甚至还有资金从里面出来，则市场上的银根必定会宽松起来，实际利率就必定趋势向下。

有了上面的判断，假如利率长期趋势向下，我们基本可以判断牛市应该起来。但它会是一个什么样牛市呢？银行和[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)在股市中的比重很大,如果房地产趋冷，则上市房企的高速发展必然受阻，人们对银行的担心必然加剧，这两大因素必然会限制这两大盘块的快速向上。牛市的初期，大盘的表现会是犹犹豫豫反反复复，人们甚至都怀疑，这是牛市吗？而经过一两年，人们发现，虽然房地产的价格没有以往火爆，甚至是缓慢向下的，但房地产上市企业的实际情况并没有想象那么可怕，经过调整，它们并不是走向破产倒闭的节奏，只是增速下降，利润减少，不排除个别冒进的房企会伤筋动骨。银行也大致如此，最多是利润降低，发展速度降低，也不排除个别冒进的银行，出现比较大的波动。再经过一段时间，当投资者消除了顾虑，知道了房地产下滑最坏的情况是什么样子以后，牛市才会全面展开主升。而这，大概要到2017年？谁知道呢！

**12．股票的调整（2014.08.18）**

全世界任何一个股票的股价，都不是走直线的。全世界最牛的股，也是从低位，在不断调整中走出来的。因此，我们的注意力要放在这只股票未来最终可能到达的价格区域，我们就是要等待的是这一价格区域的到来，而不是猜测这只股票在到达这一区域之前可能经过多少调整。我们进股市的目的是什么？是参加娱乐节目看谁猜对几个调整？还是等待我们投资目标能够到达终点？即使猜对了一两个调整，对我们的资产又有什么大的帮助呢？

**13．股票的价值（2014.10.11）**

我一直认为巴菲特的标准是比较靠谱的，一个股票的价值，其实就是一个公司未来现金流的折现。

**14．这次投资：收集优质股权（2014.12.08）**

我是90年入市的，首次投资两万块，买入400股深发展。当时深圳的月平均工资三四百块，内地才100多块。在此之前，我的钱要么是藏在床底下，要么是存在银行里。第一次把两万块放到证券部，感觉心里很没底。因此，第一次的投资我并没有过多的想能赚多少钱，也没心思憧憬未来靠这笔投资能过上什么样的好生活。我当时更多的是关注我这两万块钱未来的命运会如何。

当然，到了后来，我每投资一笔钱，都会憧憬着：自行车换摩托车，摩托车换小汽车，两房换三房，三房换别墅，屌丝变富豪等等一夜暴富的美梦。每买一个股票，我就会紧盯股价，幻想着它会涨到多少钱。而一旦股价不涨反跌，我就开始提心吊胆的生怕自己的钱打水漂。这一状态一直持续到98年后，这8年来股市给我唯一经验就是：一旦被深套，就强迫自己失忆，只要死拿着，总有一天会赚钱。98年后尽管开始慢慢知道了巴菲特以及价值投资等等，但每投一笔资金进入股市，都关注着这一波我能赚多少钱，如何能在熊市抄底，牛市逃顶。由于关注点在这上面，我的注意力也就放在这方面，时间一久也就逐渐地有了一些这方面的本能和嗅觉，这方面的感觉会比大多数新手要灵敏一些。再加上一知半解的所谓价值投资理论，你还别说，我还真实实在在的赚了点钱。

股市里有这样一句话“无论你是什么投资流派，无论你的人品如何，只要是进入股市的人，唯一的目的就是赚钱”。我一直都认为这句话是放之四海而皆准的真理。

但是，随着时间的推移和年龄的增长，当你自身的生活状态、生存环境发生变化的时候，当你曾经的很多憧憬都慢慢实现，同时你也发现有些憧憬对你并无意义的时候。当你对我们的社会环境、股市环境等等都有了更深刻的理解的时候。这些因素的积累和叠加，会逐步改变你的投资思想，这种改变，既不是因为某个人的影响，也不是你思考后的毛塞顿开，更不是你下定决心后的改变。它就像你脸上的皱纹一样，不易察觉的、潜移默化改变着。而一旦当你察觉，这个改变其实已经发生了。

我这次投资股市，不会再像以往一样特别的关注这一轮我能赚多少钱，我能不能卖在牛市的高点，我能赚几倍，我的投资收益和巴菲特比如何等等这些没什么意义的事情上。我这一轮关注的是那些既无内债也无外债，无论时局怎样变迁，无论政策怎样改变，无论加息减息，无论时间多久，都可以靠内生性生存并发展的公司。我会用我的操作方法找机会投资这些股票。当这一轮牛市结束的时候，我希望能通过仓位的改变，能够以极低的成本持有几只这样的股票。在我未来的投资生涯中，我会利用股市的牛熊，慢慢的积累这样的股票。只要我们能够持有这样的公司，并且成本足够的低，我们就等于沉入了深海，海面的任何狂风雷暴都与我们无关。

**15．很多朋友的一个疑惑（2014.12.29）**

可能很多朋友还是会有一个疑惑。

1，为什么对于一个疯狂上涨的股票，我们很在意它究竟是真的好股票还是假的好股票？如果我们研究后发现看不懂，或者它有太多预期的概念，我们一般就敬而远之。并美其名曰“我是投资者，不是投机者”。

2，为什么对于一个疯狂上涨的牛市的初期，我们却并不需要太在意它未来有没有基本面的支持，以及到底是真牛还是假牛呢？

我试着说下它们的区别：

首先说大的方面。第一，所谓牛市和熊市，本质上是对整个大盘估值变化的称呼。而估值的本质是投资回本的期限。第二,衡量一项投资回本的期限是否满意，并无绝对标准，而是相对其他投资比较而言的结果。简单讲，存款、地产，股票三相投资，如果存款的投资回报是10%，地产是20%，那么股票回报是8%的话，股票的投资回报就太低，就并不吸引，也不是一个好的投资。如果存款的回报是5%，房地产的回报是负的，那么，依然8%回报的股票就是变成非常好的投资了。

可见，股市能否吸引外部资金进入，除了股市本身以及上市公司的基本面外，还与其他投资领域的回报变化有关。

再从小的方面看，你手里的股票，在大盘熊市的估值可能是被扭曲的，当整个大盘的大环境发生变化，你手里的股票估值只是在恢复正常。当然，还有你对自己股票未来的预期等等因素。只要你手里的股票估值并不离谱，在整个股市吸引力发生变化的初期，我们就没必要纠结我们是投资还是投机。

整个社会各个投资领域的此消彼长，是一个过程，并不是短期就结束的。而单个股票的炒作，它的周期多长？击鼓传花的鼓点何时停止？往往是由大资金、上市公司作假配合的，我们很难把握住。

我粗略想了以上几点，作为抛砖引玉，你自己再仔细的品一下，大盘到底是有基本面支持的真牛还是没有基本面支持的假牛，一只股票的疯炒有没有基本面支持，它们之间的区别是很大的。不要混为一谈。

**16．怎么在股市中建立良好的心态（2015.02.27）**

其实与修炼无关，只要满足两个条件即可。

第一，你在股市呆的时间足够的长，经历过各种风浪。

第二，之前赚了足够你今后赔的钱。

有了以上这两条，你的心态自然就像我了，想不像都不行。

**17．人的脑袋就像一台计算机（2015.02.28）**

我们每个人的脑袋其实就是一台电脑，这台电脑拥有这个世界上独一无二的程序（世界观，价值观，学识，阅历，自身所处环境等决定这个程序），每当我们要做出某种选择或者决定的时候，我们都会不自觉的输入自己认为重要的各种参数，这个程序就会把它们进行归类和取舍，最后这台电脑会给你一个对你最有利的指令。

这台电脑人人都有，型号却人人不同。为什么周边的同学，同事很多，却偏偏和这几个是好朋友？为什么世界上的男女女千千万，却选了这个做自己的老公或者老婆？大学毕业后可以从事很多职业，为什么最后选了这一行？为什么股市那么多股票，却选了这几只？都是这台电脑根据你自身的参数在你不知不觉中做出的指令。最简单的例子，当问到一个老公爱他老婆什么？为什么娶她？老公往往一时间张口结舌不知怎么回答，难道人生如此大事，他开始没想清楚吗？不是！

因为我们只是执行了电脑最后的决定，却没有太记住当初潜意识里输入的成百上千的参数。

这台电脑的程序随着你的成长在不断的自我修改，而且随着年龄的增长，面对复杂的问题，你输入电脑的参数也不同，电脑运算的结果往往更加带有个人的色彩(更加固执了）

为什么唐史说的话，有人觉得很好，有人却觉得并不好。为什么有人觉得和根叔说话很投机？在雪球上，即使你认为最荒谬可笑的人，也会有很多粉丝。其实，是他们的电脑程序接近而已。程序不同，得出的结果必然不同。在结果上纠结，辩论，想辩个谁是谁非是不可能的。巴勒斯坦和以色列都认为自己是为正义而战。现在世界上最难以调和的矛盾，无一不是因为程序不同，不改变程序，却想改变结果，是不是很可笑？程序可以改变吗？程序是一个人由小到大一点一滴、潜移默化、融入到血液里形成的，外人想改变？谈何容易！

**18．阅读巴菲特股东信后的感受（2015.03.02）**

我看了巴菲特给股东的信，谈点感受。

1，短期看，股市的波动总是很大，而货币或者债券的波动就很小。这就给人一个错觉，股市的风险更大。但其实，波动并不等于风险。长期看，社会是发展的，股市的趋势是向上的。而货币尽管看不见波动，但长期趋势却是铁定贬值的。所以，长期看投资股市反而风险是小的。

2，正是由于股市的短期波动很大，而长期趋势向上。因此，所谓的股市风险，其实是我们自己造成的。怎么讲？如果我们陷入短期的炒作，风险就并不来自于上市公司本身，而变成了我们对短期股价波动的判断正确率上。

3，即使是买伯克希尔的股票，也要有合理的价格。

**19．投资的角度（2015.03.28）**

我以前一直把人脑比喻为电脑，这台电脑的程序因每个人的三观、经验、阅历、学识等不同而不同，当我们遇到事情的时候，我们会不自觉地向这台电脑输入各种参数，最后，这台电脑的程序经过运算就会出来一个指令。

我是90年底入市的，在股市里有句话“无论是谁，无论他是用什么方法，无论他的人品如何，进到股市的唯一目的就是赚钱”。在相当长的时间里，我一直认为这句话是真理。

90年投资两万块进股市的目的是赚点零花钱。2001那波牛市赚钱买车，买房子。2007年那波赚钱，实现所谓的财务自由。这个期间的我，无论是短线投机，还是所谓的长线投资，目的都是为了赚钱。

07年从股市出来后，我经常思考一个问题：钱很牛逼吗？我们即使不出现苏联解体卢布一夜变为废纸的情况，而是像美国一样长期繁荣稳定，美元在近百年内也贬值了87%。货币短期看很稳定，但长期看是铁定贬值的。现在的财务自由并不能保障你长期自由。直到两年前，当我感觉又该进入股市的时候，我的电脑向我发出的指令是：这一波要赚股票，赚上足够多的零成本的股票。

这些股票一定要具备以下几个条件：

1，它的资产不是随着时间折旧，而是随着时间增值，越久越值钱。

2，它的产品无论朝代如何更替还是社会发展到什么程度，都是被需要的。

3，他可以依靠内生性增长，不需要再投入就可以实现长期稳定发展。

4，他的分红率要高。

以上是我的电脑程序，以及我输入的参数。出来的结果，就是我的选择。

我这样的选择对吗？我不知道。这个结果是我现有程序计算的结果，我根据电脑的指令已经下注。有一天当我发现我的程序有错的时候，当我修改了我的程序后，新的指令一定是不同的。

每个人的投资角度不同，选择就不同，大家根据自己的指令行动，没有对错。明白了这个道理，那些投资茅台、银行的朋友，就不要气急败坏的诅咒创业板了。

当我持有足够多零成本的、不会倒闭的、不用配股圈钱的，可持续分红的股票。这个股市像赌场也好，不公平也好，就与我无关了。我已沉入海底，海面的波涛与我无关了。

**20．坐车之难（2015.03.28）**

在人一辈子中，你会发现自己买过很多很牛的股票，但你抓住，然后让你获得很高收益的估计会是寥寥无几。

俗话说上车容易下车难，而在股票投资过程中，好像不是这样，上车容易下车也容易但坐车就很难，难得我们最后可能都比不过那种不会下车的老太太。

究其原因，大部分人投资根本就不是为了坐车，而是为了下车，从刚开始坐车就一直想着下车，然后我们会发现每一站都会有人下车，无论车到哪里，总有那一帮子人想着下车。

有些人说见好就收，赚点买菜钱就够了；有些人说已经回本了赶紧跑吧；有些人说已经赚了50%了，等跌下来再上车；有些人说天气太糟糕了，还是不坐车为好。反正理由总总，心理总在嘲笑那些傻乎乎坐车的人傻逼。好不容易赚到钱也不知道去变现。

上车时就想着下车的人，总常常会盯着每一个交易机会不放，以图实现自己期望的交易价值最大化。他们愿意反反复复上下车买票，视乎买票的钱都是小本钱，无所谓。但打印一下自己卖盘清单，很多人可能会发现自己一辈子都在为券商打工，而且干活还很勤劳。但似乎忘了一点，你为某趟旅程已经交了N次车票了。

涨与跌，很可能就是坐车途中那一段上坡与下坡的路。这些路可能与平常路不一样，但真的没必要为了暂时的涨跌就上车下车的。因为如果真的是一段很好的旅程，何必那么在乎那段路的颠簸呢？

能够欣赏到美景的人，总是那种会坐车的人，这种人上车时选择坐哪趟车很在乎。

很破的车不会坐，司机技术很差的也不会坐，前面道路危险重重的也不会坐，会在坐车前充分估计各种可能发生的不利条件，然后去权衡值不值得坐车。而不是坐车过程中去想着出一点小事就会做出反应，这种没有经过大脑而直接的条件反射，机会不可能是伟大的决定。永远记得频繁做出投资决策的人的投资决策，通常会是平庸的投资决策。我想投资的效果最终来看也会是一半。

细想一下，上车其实不是为了下车，而是为了达到某个目的地，下车只是到达目的地那一瞬间的行为。错误地理解上车是为了下车，买股票是为了卖股票，就容易迷失方向。

我们真正买股票是为了让买入的对象实现价值增值，价值增值有两种，一个是价值回归，另一个就是因为企业经营好价值增长了。这才是投资应该要坚持的目的地，而不是以价格为判断标准，随便上下车。

正如球友说的车翻过一次，车毁人亡后死里逃生的，才能学会选择对的车坐在上面。

**21．99%的所谓价值投资者不过是长期持股而已（2015.03.30）**

根据这么多年来个人的体会，以及我看到的投资者中。那些所谓的价值投资，99%不过是长期持股而已。

长远来看，长期持股赚钱的投资者总人数，要比短线猜波动赚钱的人多。这是有道理的。

第一，社会长期是发展的，下一轮牛市的高点总是要高过上一轮的，大多数的股票，这轮套住了，下一轮也能赚钱。

第二，市场短期容易犯错，如果你趁此机会买到对的股票，长期看一定是赚大钱的。

第三，还是因为市场短期容易犯错，即使你买到错的股票，只要死拿着，说不定会遇到市场更犯傻的时候，你依然可以赚钱。

而真正能成为价值投资者的原因，不过是上述人中，那些持股时间更长久，并恰好被他持有的公司也不断发展壮大而已。

不要相信那谁谁说的，他赚了钱是因为他看懂了那家企业，其实，大多数人连自己都看不懂。

**22．牛市应该怎么过（2015.04.08）**

牛市应该怎么过？

什么是牛市？如果把股市比作大海的话，牛市就是大海的涨潮阶段。当大海开始涨潮的时候，我们没必要盯着每一个浪头，判断下一个浪头是大还是小。因为无论大小，过段时间水位时一定会上涨的。

少上网，少看自己的股票价格，更没必要左顾右盼，试图踏准每一个浪头。

**23．投资如人生（2015.05.24）**

投资如人生。我们一般不会每天起床都思考今天应该干哪些事情能改变自己的人生。如果你活得足够长，晚年回首人生，真正改变你人生的重大转折其实不过那么几次。其他99%的时间，你只要正常的生活就可以了。如果你一睁眼就事事算计，不但让自己很累，很大的可能会让自己陷于鼠目寸光的境地。

对于大多数人来说，投资的成败与有多聪明无关，而在于你什么时间走在什么路上。而对时间点的把握以及选择什么道路，恰恰是对一个人大局观的检验。

另外，投资和玩票是有很大区别的。有人拿点零花钱在股市玩票，最涨杀跌，今天抓一个涨停，明天抓一个涨停，看似股神，其实这不是投资，这样的玩票虽然挺过瘾，但对他的人生没什么改变。我说的投资，是除去必要的日常开支外，敢于把身家投资在自己看好的股票上，如果成功，一轮下来，可以对你的身家有一个改变。当然，你投资什么股票，能否成功，也是对一个人综合投资能力的检验。

说到押上身家，自然要严肃、认真、慎重地对待投资对象。如果是玩票，就轻松得多，只要看着那个股票强势，那个股票的K线有可能在短期继续涨，就行了。

这一轮股票的上涨也有明显的90后特征，90后的投资者，他们投资额都不会太大，但是他们人数众多，胆子大。你和他们说长期投资是不符合他们天性的，他们会反问你“等我老了要钱有什么用？”他们投资的目的可能很简单，赚了钱买个名牌包炫一下，买个靓车扣女，买个房结婚等等，你看，都是很迫切的短期需求，他们聚集到什么股票上就不难理解。

再说点题外话。我们作为旁观者，看着那些击鼓传花的股票，从100涨到300块，看似涨幅惊人，但如果你置身其中，你可能会提心吊胆 ，涨个50%就跑了。而你认为低估敢于死拿的股票，看似长只涨了50%，涨的很慢，但我个人估计，做一个统计的话，这两种股票的投资者平均收益应该差不多。但然，投资击鼓传花股票的投资者玩票的居多，你敢压一千万在蓝筹股，虽然只涨了50%，但你赚了500万。而玩票的人可能只敢投资10万，虽然他赚了一倍，收益率看似远远超过投资蓝筹股的投资者，但这又有什么意义呢？（当然，那些压了身价在创业板短期赚了几十倍的人不在我的评论范围，他们已经超出一般人）

想到那些到哪，没什么逻辑，也没什么主题思想。

**24．投资是一个套餐（2015.06.09）**

巴菲特的三观，决定了他的投资态度，他的投资态度决定了他的投资方法，这是一个套餐。而我们大部分投资者，喜欢把这个套餐当做自助餐，只挑自己喜欢的部分。

我个人认为它们是很难割裂的。巴菲特现在还住着五十年代买的房子，还是开着普通的车，唯一的奢侈就是花600多万美元买了架飞机，还不停的自我批评，将该飞机起名“不可原谅”号。再看芒格，几百亿美元的富豪，极其简朴，出门坐飞机还要坐经济舱。我身边也有价值投资很成功的人，他们对待财富的态度也基本是如此。这难道是偶然的吗？

**25．关于PE的讨论（2015.07.12）**

我早就想就这个话题展开讨论，但由于我的财务知识太薄弱，经常出口就混淆财务概念，其实讨论这个问题是超出我的能力的。但我认为这个问题又很重要，我起个话头，目的是抛砖引玉。

进入股市的人，不看PE是一个阶段。知道看PE高低来大概判断这个公司贵不贵是第二阶段。了解 PE的内涵，通过PE了解公司的不同价值，是第三个阶段。

PE是变动的，一个公司今年集中财务洗澡，是非常态，今年的PE就可能很高，到了明年很可能就不高了。一个公司很小，业务刚开展，PE很高。没想到它们的业务刚好是市场空白，业绩出现爆炸式增长，今天看着高不可攀的PE，未来就会大幅度下降。还有举不胜举的原因影响，PE的波动其实也很大。

上述诸多不确定造成的PE变化，我不想讨论，也讨论不清楚。我只想讨论稳定情况下，常态情况下PE的区别。

我们知道，PE乘业绩，就是股价。股价乘股本，就是总市值。

有甲乙两个公司，它们的PE都是15倍。如果仅看PE的话，这两个公司是一样贵的在市场上出售。

但甲公司的总市值里，没有负债，却有大量留存现金，大量有可能增值的股权投资，优质的不可复制的越放越值钱的生产资料。

而乙公司的总市值里，有近一半的负债，有大量不知能否收回的应收款，它的生产设备，原材料等随着时间的推移都会变成废铁和过期变质以及贬值。

如果不细看，只看PE的话，两公司是以同样价格在市场出售，具有同样的投资价值。如果细看，我们就不难发现，如果甲公司15倍PE是合理的话，那么，乙公司7倍PE都太贵。

但我经常在讨论中会看到投资者得出这样的结论：“由于乙公司只有10倍PE，比甲公司的15倍PE严重低估”。

**26．股灾的三种形式（2015.08.11）**

我仅凭有限的阅读和了解，大概归纳了一下，股灾大概有三种形式。第一种是股市以外的因素影响到金融体系和上市公司，从而导致股灾。比如2007年的金融危机。还有一种是，股市内的因素导致股灾。这又细分两种，一种是被恶意操纵做空的，比如1997亚种金融风暴。还有一种就纯粹是股票自身涨得太多，涨得太猛造成的。比如1929年的美国股灾和这次A股的股灾。

对于这三种股灾，救市的方法不同。第一种情况，靠买股票救市是没用的，必须要救相关的公司，恢复它们的正常作用，恢复金融体系的运转，当这些工作出现成效，股市自然就企稳了。

第二种情况，这种救市就比较简单明了，因为知道敌人在哪里，对手是谁，只要实力超过对手拿出真金白银阻击他并将他击退即可。

第三种情况，这种情况就比较复杂，1929年的美国股灾，据说发生的原因是当天上午有消息传言股市跌了，然后，股市就真的开始跌了。而且越跌越凶，一发不可收拾。这种完全是因为市场自身因为前期涨的过猛过快而引发的调整，是属于市场自身的调节。那么，这种情况该不该救？政府该不该干预？当初，美国政府就尊重市场，没有干预。于是，股市的暴跌，影响到消费，进而影响到企业，实体经济与资本市场恶性循环，交替下挫，引发了美国有史以来的大萧条。

我看过介绍美国金融历史方面的书，1929年的股灾是一个案例，这种情况，政府该不该出手？美国有关的监管部门总结后得出的经验教训就是：要救市。此后，虽然美国股市又经历过很多次危机，但由于政府的干预，再也没出现过1929年那么长期的萧条。

**27．老人甲与新人乙（2015.8）**

一个是在股市经历了十几年风风雨雨、历经坎坷的老人甲。一个是初入股市想效法巴菲特价值投资的新人乙。

1，假如两个人在前几年都买了茅台，到了今天，两个人的心态可能是截然不同的。

甲的体会：我总算是找对了路子，不再瞎折腾了，拿好茅台长期投资。

乙的体会：我已经基本清楚价值投资的估值路数。我要去寻找第二个茅台。

2，如果一个老股民这几年每年连续盈利40%，他就会越来越沉默，因为他知道，在未来的几年里一定有连续几年收益极低甚至负增长在等着他。因为巴菲特的年化收益摆在那里。如果一个新股民这几年每年连续盈利40%，他可能会越来越自负，他会觉得战胜巴菲特并没有想象的那么难。

**28．股市的走势与GDP增速没有必然联系（2015.08.15）**

未来股市的牛熊不要看GDP增速。巴菲特已经多次说明，并且用图标对历史上美国股市、GDP、利率的变化作了对比。美股的涨跌与GDP的速度没有任何关系，与利率的变化却有着紧密的联系。

我看到目前的专家们，都把GDP当做未来股市的基本面。国泰君安的研究员就认为:如果未来GDP向下，没有牛市。如果未来的GDP走平，则牛市有顶。如果未来的GDP向上，则牛市不言顶。

我认为中国GDP的长期趋势是向下的，未来很可能是：7%盘整一两年，就下到6.5%，再盘整一两年，就下到6%，以此类推，最后很可能在4%找到平衡。我们的GDP不可能再回到高速度了，不要幻想在7%徘徊一段以后，又重新回到8%，9%。我们的基数太大了，不可能了。

纵观美国欧洲发达国家的历史也是如此，它们的GDP增速远远小于几十年前。但它们的股市却远远高于几十年前，是不断创新高的。如果我们用未来中国GDP的增速，来判断A股牛熊的基本面，我们可能会看不懂。

**29．股票的两个属性（2015.08.24）**

我们都知道，股票具有两个属性，一个是股权的属性，它体现的是股票的内在价值。另一个是筹码的属性，它体现的是股市上的供求关系。决定一个股市牛熊是由哪个属性决定的呢？巴菲特通过对美国百年股市的研究，以及我们亲身经历的20年A股的经验，决定股市牛熊的是股票的筹码性质。一个简单直观的现象就是：当收缩流动性，利率走高导致大盘走熊的时候，企业的业绩即使增长，股价也是下跌的。当流动性充裕，利率下行导致的大盘走牛的时候，企业即使业绩倒退，股价也是向上的。那么，难道企业的内在价值就不起作用吗？不是的，个股的内在价值，最终会反映在它与大盘的比价关系上。

因此，我们在展望股市下一阶段有可能的趋势的时候，要把关注点聚焦在决定市场的供需关系上。我看到但斌昨天发文说：前段时间是去杠杆，下一步该去泡沫了。我认为，去泡沫从来不取决于人们的主观愿望，而是取决于流动性。也就是说：不是因为先有泡沫，才有了流动性的宽裕。不难得出的结论就是：要先有流动性的紧缩，才会有泡沫的收缩或者破裂。这个逻辑关系没有错吧？

如果上面的逻辑没有错的话，那么，在目前我们GDP增速放缓，各行业产能过剩造成的通缩宏观大环境下，我们的利率和货币政策是趋紧还是趋松，就是确定股市未来一年的趋势。

**30．老窖的净资产（2015.08）**

老窖的净资产不同于其他企业，一个正常的企业，设备厂房100万，现金30万，原材料20万，库存商品30万，负债60万。他的净资产就是：100+30+20+30-60=120万。

老窖的净资产有其特殊性，它的最关键的生产设备：窖池，已经折旧为0。账面净资产为0的这个窖池，却是随着时间越来越值钱的。这是其一。其二，它的原材料里包括调味老酒，去年，老窖一坛60年代初的的老酒拍了一千多万。这坛老酒的账面价值多少呢？我问过老窖的董秘。这坛老窖的账面价值就是当时的粮食钱，人工工资等成本，一坛这样的老酒350斤，账面价值可忽略不计。所以，老窖真正值钱的资产，在账面都不体现价值。如果将这些资产估价进入净资产，老窖的每股净资产还要多很多。

到底值多少呢？

**31．投资，欲速则不达（2015.08）**

投资这玩意，欲速则不达。大多数情况下，一只股票10%的时间涨了90%的幅度，没人知道10%的时间在什么时候发生。

我也经常听人说，他收益最高的账户，是那个他忘记了的账户。

雪球的模拟炒股就更是扯，大家似乎还挺把它当回事。模拟炒股很像电脑游戏，在电脑游戏上你会很勇敢的与敌人拼杀，赢了你可以得高分，死了可以重来。实际上战场你会像游戏里那么猛吗？呵呵，死了能重来吗？

**32．熊市末期的策略（2015.08）**

熊市末期的策略：目前到了轻指数，重个股的时间。前两次暴跌，基本都是大家一起。这次再下跌，一定有很多股票不但不跟跌，反而上涨（不是指护盘）。因此，这次下跌不要对指数太在意，不要根据指数来判断个股的价格。

**33．投资，有时要敢于买套（2015.08）**

投资，有时要敢于买套，买套是基于对自己投资战略的自信，战略是基于基本面。技术分析可以作为战术性买入的参考，技术分析是基于盘面。但不能本末倒置。

如果投资策略是基于技术分析，你的视线将非常狭窄，只见树木不见森林，将被市场的波动牵着鼻子走。

技术是基于之前人们的投资行为来推测投资者未来的投资行为。它的好处是：将原本完全无法预测的后市，有了一定概率的预测正确。但它最大的缺点有两个：第一，人们的投资行为有可能在新的突发因素下改变，造成技术预测有相当比例的不准。第二，它是走一步看一步。

**34．不能单纯的看财务报表操作（2015.09.30）**

单纯的看财务报表价值投资股票，一般都会买在公司景气度的顶点，卖在公司景气度的低点。

**35．股市的基本形态--波动（2015.12.04）**

股市的基本形态就是——波动。每天都在波动，有时大，有时小。很多人希望通过各种技术手段来判断和扑捉波动的波峰和波谷，以做到高抛低吸。在他们眼里，波动就是风险。

如果看清未来投资的长期趋势，则短期波动就会被忽略，波动就不是风险。

根据目前中国经济的情况来看，货币持续宽松，利息趋于0是很可能的。在这样的一个转型期，在钱多，可投资项目较少的大背景下，在那些有远景的公司被爆炒后，在大部分远景公司的神话破灭后，那些能够持续经营并带来稳定收益的资产，在未来的某一段时期会成为资本追捧的稀缺资源。不需要暴利，它们只要具有可持续稳定的经营，并有持续稳定的回报这两个因素就够了。

**36．以当下推测未来并不可靠（2015.12.09）**

当几年前，每天的原油生产赶不上需求的时候，石油到了每桶140块，人们想的是石油的需求越来越大，可供开采的石油却是一定的，势必越用越少，价格只会越来越贵，当时人们一致的预期是：原油突破200块只是个时间问题。今天，石油都跌破40块钱了，舆论一致的说法却是：长期石油供大于求的局面难以改变。石油价格将长期低迷并会进一步走低。

探究原因，说法是：

1，世界经济低迷，用油减少。

2，可替代能源，页岩气，页岩油的使用造成石油用量大幅度减少。

其实谁都知道，今天世界经济低迷，但总量已远远大于当初140块的时候。别的不说，中国今天的汽车已经是当时的一倍多了。太阳能和核电的使用也远远低消不了增加的部分。页岩气页岩油的开采成本要60美元以上，按照目前的原油价格他们早就停产了。因此，唯一的解释就是：当初140美元一桶的每日原油消耗量是虚假的。其中大部分的用量其实是各个国家、各个行业、各个企业由于担心油价进一步上升而进行的战略储备。当这些动作集中进行的时候，就造成了需求的大增。而我们以这个数字为基数，再展望未来的经济增长造成的用量增长，每桶原油上到200美元就是顺理成章，符合逻辑的结论。

目前我们对未来房价的预测，也是基于这样的逻辑。

目前我们对未来股市的涨跌，也是基于这样的思维。

我们总是把当下的房价，和股指，作为合理的。在这个基础上去推理未来。这就和当初对原油价格推理是一样的。

**37．延迟消费（2015.12.22）**

要做价值投资者，需要明白：

1，在你年轻最需要花钱和享受的时候，你要把钱省下来投资，当你越来越老越不需要用钱的时候，你的钱会越来越多。

2，赵本山说：人最痛苦的事是人死了钱没花完。而这对你是快乐的事情。你认可上述两条，你就具备了价值投资的基本思想。

**38．对投资老窖的几点看法（2015.12.30）**

谈谈我对投资泸州老窖的几点看法。

1，投资老窖，就像一个[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)工程，从发现，到买入，再到持有，这是一个过程，最终房子建好，是像[万科](https://xueqiu.com/S/SZ000002?from=status_stock_match)一样把它卖掉，还是像潘石屹一样留着收租，这个要到时再看。这笔投资，不能像工地小工一样的天天结账，也没必要年年总结，而是要等老窖从高点滑到低点再回到高点一个完整的周期结束后再看。

2，媒体对老窖现在大幅削减贴牌重回大单品之路进行了重点报道，也受到广大投资者的肯定。但是，我一直认为，这并不是老窖这几年业绩大幅倒退的根本原因。我们打开报表就可以看到，2009年销售额43亿，业绩就可以每股1.2元，2010年53亿销售额，业绩就可以到1.58元。2011年销售84亿，净利润可以达29亿。与这两年业绩相比不难看出，同样的销售额，中高端占比萎缩的厉害，而造成这一现象的根本原因不是贴牌（贴牌都是低端酒，冲击的是头曲），而是中高端的销售模式出了问题。可喜的是，老窖已经充分的认识到并偷偷地改变了。

3，白酒这个行业不同于重负债的传统产业公司，它的产品库存也不同于一般产品，这些特点决定了它是个允许试错允许走弯路的行业。张良早期说过：老窖的体制，造成他的短板是：执行力。我估计他正是基于这样的考虑，才把需要执行力开拓市场的销售部分进行了改革，高端柒泉模式，也正是基于同样的考虑，他对中低端走大单品的道路信心不足，从而促成低端大量的贴牌。经过这几年的实践，恰恰是担心执行力不足的博大公司做得最好。张良是一个前几年成功过，这几年走过弯路的领导，从某个角度来说，这样的领导对于老窖是最宝贵的财富。

4，我们对老窖的未来要有信心，新领导班子制定的未来三到五年的目标，并不是不可能实现。毕竟老窖曾经的业绩不仅仅体现在报表上，我是拿过每股1.8元的分红的，那是真金白银的干货。

**39．泸州老窖2016年：上涨22.2%**

年初27元——年末33元，上涨22.2%

**40．适合长期持有的股票的特点（2016.01.06）**

凡是适合长期投资的好股票，在股价上都有一个特点：你天天盯着它看，半死不活。大部分时间随大盘波动，剩下时间里还有很多天是弱于大盘，一年仅有少部分时间强于大盘。盯着他，给你的感觉是：这股不行。把它忘了，过几年再看，已经涨了不少。

这个从逻辑上也不难理解。你想，一支适合长期投资的股票，如果天天涨，几天就到位了，即使按照巴菲特的收益每年20%算，如果每天涨4%，一周的交易时间就到位了。如果它之前强点，随后必然就弱一点。否则你啥时看它都强势，它的股价必然透支今后若干年，也就该跑了，就不适合长期持股了。

**41．A股牛市熊市如何划分（2016.01.11）**

新一轮牛市：

说上证指数要在2016进入熊市，在我看来是没搞清楚A股牛熊如何划分（也许是我没搞清楚）。

按照我的划分，A股有史以来，经过三次牛市，三次熊市。

第一次牛市是91年的100点到93年2月的1500点。然后从93年2月到96年6月历时三年就是第一次熊市。这次熊市最低点是326点，但它的调整中枢在650点左右。

第二次牛市是从96年的6月一直到2001年6月的2245点。这次长牛历时5年，虽然期间曲折波动，不乏大幅度调整，但调整的最低点始终没有跌破1000点。然后从2001年6月到2006年5月历时5年的熊市，熊市的最低点在2005年6月股权分置最悲观的情况下，瞬间跌到998点，但五年熊市的调整中枢大概在1400点。

第三次牛市，是从2006年5月到2007年10月的6124点，这次牛市时间只有一年多，而且期间几乎没有什么调整。然后从2007年10月到2014年11月历时7年的漫长的第三次熊市，期间在2008年10月，因为欧美金融危机跌到1664点。在这7年中，上证指数只有5个月在2000点以下且基本是在欧美金融危机期间，其他大部分时间都在2000点以上运行，调整中枢大概在2400点。

++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++++

现在进入到问题的关键。

按照我的划分，2014年11月是进入了A股有史以来的第四次牛市运行中。如果是牛市的第四次运行，它在向上的过程中，无论怎么调整，都不会跌回到上一次熊市的调整中枢也就是2400点。根据这几次牛熊的梯级变化比例，这次大盘调整到2850点已经是极端位置，即使调整到3400点也已经算是大幅度的调整了。

如果说这次调整要进入熊市，并且还要跌回2000点。那么，这个说法就并不合适，因为，社会是螺旋发展的，没有哪次熊市，会比上一轮的熊市中枢还要低。因此，如果大盘真的这么走，更准确的说法应该是：这波5100点的行情，并不能叫做牛市，它不过是2007年6124点以来熊市的反弹，我们现在继续走在这轮熊市中。在我看来，这个可能性小于10%。

**42．中国改革开放取得成功的原因（2016.02.14）**

中国改革开放30年在经济上取得的巨大成就，最根本的原因我们一定要有清醒的认识。

不是因为政府的英明领导，也不是政府管得如何好，更不是央行的货币政策运用的如何英明。而是一个词——放开。说白了，就是政府管得越来越少。因此，千万不要因为对政府职能部门的无能，对相关政策的失望，就对中国经济的未来失望。华为，腾讯，[阿里巴巴](https://xueqiu.com/S/BABA?from=status_stock_match)这些公司，它们才不管你国家是供给侧改革还是保增长。只要政府不整天指手画脚的告诉他们应该这么干，他们自己知道怎么发展。

**43．对老窖扩产的看法（2016.05.17）**

谈谈对老窖扩产的看法。

老窖这次扩产共投资74亿，这次增发1.37亿股，募集30亿作为一期投资。老窖停牌前20天的平均价格是高于近一年的平均价格的，因此这个增发价格还是可以的，增发的数量不到10%，也是可以的。投资资金与募集资金的差额，很可能会用这几年的未分配利润和短期贷款滚动解决了。在我看来，这个增发以及扩产是对老窖长期利好的。

按道理说，像我们这种散户，通常很难持有老窖股票到2020年一期投产的，原则上老窖的扩产与我们散户的关系不是太大。唯一关系比较大的是这期间的利润分配。根据修改的章程中规定，有重大资金支出阶段，50%的分红比例依然是不变的，但可能就不会都是现金了，要搭配送些股票。这个对我来说是有点不太好的消息，未来老窖盈利一块，最坏的可能是现金只分两毛了，再分几股股票。这样的利润分配会对股价产生什么影响，我也说不好。

我觉得扩产期间对股价最大的影响，还是要看业绩！业绩好，股价就涨，业绩差股价就跌。

如果业绩好了，扩产就会变成利好因素，助长。

如果业绩依然不好，市场自然的想法就是：现有的酒都卖不完还扩产，那么扩产就会成为股价的压力。但是细想一下，其实酒类扩产，与钢铁厂扩产还是有些区别的。钢铁厂投巨资扩产，万一遇到行业不景气，设备折旧和贷款利息就会成为巨大包袱，行业低迷个十年八年，无论是设备还是技术都将面临淘汰，投资将化为乌有。但白酒企业略有不同，万一行业不景气，窖池过个十年八年是不会报废的，反而会越来越值钱，总有老树开花那天。这是白酒与其他制造业不同的地方。这样看的话，与其那么多现金放银行里拿点利息，搞不好再丢个几亿，还真不如变成窖池。另外，目前全国有多少窖池，这些窖池年产多少酒，作为老窖这样的企业应该是心里有数的，我相信它是不会盲目扩产的。

**44．万科（2016.07.01）**

[万科](https://xueqiu.com/S/SZ000002?from=status_stock_match)已经是世界第一，它未来的命运要么继续保持第一，或者被人追上，它未来增长再快，在名次上已没有变化。我虽没有资格评价万科，但我说句放之四海而皆准的废话：万科和王石一定有过人的地方，也一定有很多不足的地方。但是，功过相抵，让它成为世界第一是一个不争的事实。王石把万科当儿子，宝能的入股资金是别人的，这个资金是注定要还的，他嘴上再说想万科好，还钱的时候，他就不得不把万科当提款机。这是其一。

其二，[万科](https://xueqiu.com/S/SZ000002?from=status_stock_match)这家公司，只有在[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)低迷，各地的土地卖不出去，房地产公司纷纷倒闭的时候，它才会发出耀眼的光芒，也才是进入万科的最好时机。

**45．持有低估的好股票，不动最稳妥！（2016.07.18）**

如果你盯着盘看，大盘一定会给你一种感觉，或向下，或平衡，或向上。于是，你就会跟着自己的感觉操作。过了段时间，有人眉飞色舞的说：我判断很准。有的沮丧的说：我是反向指标，大盘好像就和我作对。

前几天有个朋友做了个统计：回望20年的A股，大概有4000多天。如果你没有判断对其中关键的10天，那么你的收益，只有拿着不动的一半。

你还自信自己的感觉吗？

**46．不用理会市场、股票的短期涨跌（2016.07.19）**

白酒要么创了历史新高，要么创了5100点以来的新高，获利丰厚。在目前大盘上涨乏力的情况下，有些机构怕坐电梯，这都是正常的。市场每天在向交易者证明：判断短期涨跌是何等的重要。

**47．投资者应该提高认知，学会自我保护！（2016.07.27）**

假如做这样一个试验

在一个繁忙路口A竖一块牌子：行人因闯红灯引发的交通事故一律由行人负全责。

在另一个繁忙路口B竖一个牌子：行人因闯红灯引发的交通事故机动车也要承担责任。

A路口体现的是法律精神，但初看起来比较冷漠，撞死白撞，但他保护的是守法的人。B路口更多的体现了保护弱势群体，即使机动车没有任何过错，撞了人也要付责任，因为你买得起车，你的利益就要分给行人一点。

一年后统计两个路口的交通事故会是个什么情况？

我武断一点的判断，由于经过A路口的机动车都不减速，A路口可能最初会发生比较重大的交通事故，但越往后交通事故会越少，A路口效率会很高。由于B路口的机动车都不敢快速通过，行人也就有恃无恐的不太看红灯，它的交通事故反而会比较多，而且每个月都有几宗，碰瓷的也越来越多，B路口的效率也要低很多。

究竟什么样的立法本意才是保护行人和司机的利益？

类似B路口的立法理念，在证券市场尤其明显，本着保护中小投资者利益初衷的立法比比皆是。这就导致投资者永远长不大，永远投机之风盛行，劣币驱逐良币，最终损害了广大投资者的长远利益。

究竟什么样的立法本意才是保护投资者的利益？

其实，北京野生动物园只要今后每个进园的游客必须先看一遍老虎咬死咬伤女游客的录像才能进园，好过任何的提醒和宣传。

**48．老窖33块该不该跑？（2016.07.29）**

老窖33块该不该跑，

1，取决于你认为老窖2018年突破每股业绩2元的可能性有多大？2020年突破每股三块的可能性有多大？（2020年每股收益4.1元，给个30PE值123元）

2，取决于你抛出后的资金有没有更好的去处。

3，取决于你对短线的把握。

我觉得第一条的可能性很大。第二条，我跑出老窖后我的资金并没有更好的去处。第三，我判断短线的准确率低于50%。正是基于上述三条理由，我就不抛出了，等着坐电梯。但我认为老窖的正常调整不会跌破28块。除非老窖本身或者市场有重大变故。

**49．做波段，不推荐（2016.07.29）**

本金多的人，波动赚的都是小钱！

对我来说，如果我投资老窖失败，无论我是20块的成本，还是15块的成本，都是失败。不过是五十步和百步的关系。如果我投资老窖成功了，回头看，做点小波段，那都是小钱。

**50．不要被市场牵着鼻子走（2016.07.29）**

说得很尖锐，我现在还处在这个阶段呢！

市场每天、每时每刻，都在向我们证明：预测短期的波动是多么的重要。你如果被它牵着鼻子走，投资对你来说就还没有入门。

**51．白酒的特性决定了酒企可以共存（2016.09.02）**

白酒市场的集中度很低，它永远也不会像啤酒、可乐、凉茶、牛奶那样最后被几个大公司所垄断。这是白酒本身具有不同特性所决定的。没错，一桌人喝什么酒要看酒桌上最有权威的人的喜好，他很可能喜欢茅台。但不要忘记，这一桌人私下自己也喝酒，他可能就喜欢老一点二锅头。

没错，在这个世界上美国越来越强大，但北欧的丹麦、挪威、荷兰、瑞士发展的也不错，它们并没有因为美国的不断强大而被挤死，为什么？这个世界足够的大，即使全世界前几名的GDP总和占了全世界的一大半，也不影响其他国家发展的更好。

[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)不会因为[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)、洋河的壮大而被挤死。如果老窖有一天死了，一定是它自己作死的，而不是因为其他酒企强大被挤死的。这一点各大酒企们早就清楚，在白酒行业看不到可乐、牛奶、凉茶、啤酒行业那样的硝烟，大家经常其乐融融互通有无的欢聚一堂。

**52．再谈白酒的共存（2016.09.03）**

打开2003年茅台、[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)、泸州老窖的年报。看看它们当时的产量和利润。如果你当时的思想和现在很多人一样：茅台是行业老大，随着茅台的增长，会挤压五粮液的利润，五粮液又会挤压泸州老窖的利润。最后老二老三会死的很惨。

你再打开2015年的年报，正如你所料，茅台的确在不断扩大，稳步增长，无论是产量还是利润已经与当年不可同日而语。老二[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)死了吗？老三的老窖死了吗？没有，它们的产量和利润也比当年扩大了很多。不仅如此，对于老窖来说，还杀出了一个洋河，将它远远挤到后面。再过十年，又增加几家白酒企业跻身百亿你也不要奇怪。这就是白酒与其他行业的最大不同。如果你现在对白酒行业足够了解，可以买到目前很小但未来可以跻身百亿的酒企，回报一定比现在买茅台高。

白酒企业不适用：买就买老大，老二老三会死的很惨这一逻辑。

**53．对酒企的判断，最好的参考是回顾历史（2016.09.20）**

中国太大，白酒又不是生活必需品，不同地域，不同人群对白酒的消费差别极大。靠个人感受来判断，我们很容易就陷入：我看到的世界就是全世界。所以，对于白酒企业的判断，最好的参考是回顾历史而不是根据个人感受来展望未来。

为此，我曾经在2013年将上一轮全国白酒产量从90年开始进行统计，我发现当白酒产量在96年达到历史顶峰800万吨并进入下行拐点，并最终在2004年降低到311万吨的期间里，老窖的营收只是在98年略有下降，从97年的10.7亿，下降到98年的8.27亿，而到2004年全国产量持续下降到311万吨时，老窖的营收已经创新高的12亿。茅台[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)的情况也是如此。

**54．房价的泡沫有多大（2016.09.30）**

关于房价的泡沫有多大？是否会破？怎么个破法，以我的能力真的没办法说。比如，神木的房价不到1万块，就破了，一排排的房子空着不知卖给谁。鄂尔多斯的房价不到1.5万就破了，像个鬼城，不知谁去住。而北上深十万八万还挺多人买，密密麻麻的房子灯火辉煌住的满满的。再看长沙，重庆，西安，沈阳，长春这些省会，其实房价并不高。再看温州的房价，这几年比最高点下跌了不少，但市面平静，没有跳楼，没有群体事件发生，日子在正常的过。再看香港，房价始终很高，但香港的楼都住的满满的，这一点和深圳上海北京有点像。97年亚洲金融危机，房价跌了不少，出现了一些负资产，但绝大多数人继续供楼继续上班，香港的银行也没有怎么样，然后房价又超过了1997年。关于要不要买楼，我觉得如果是自住，且买楼不会让自己过得很苦，也可以买。如果是投资，我只能说三五年内回报率不会很高，甚至买亏了也是完全有可能的。未来北上深的房价，会不会像神木榆林鄂尔多斯那样崩的一地鸡毛，一地烂尾，投资者血本无归的泡沫破裂，我觉得不太可能。毕竟人口不断涌入，住的满满的。涨的高了，休息，回落而已。最多像温州那样跌它几年，最可怕也就像香港97年金融危机那样了，跌的大点而已。没什么太大不了的。

**55．长期投资，忽略技术（2016.10.22）**

技术到底有没有用？那要看你的投资理念和投资的期限。

例如，你想短线投资老窖，那你就要看看技术图，看看它最近是下降趋势还是上升趋势或者是箱形整理。然后找一个你认为合适的点买入，比如箱型的底部买入，到了箱型的高点再抛出。比如最近老窖的30块到32块之间的箱型。你如果就想短期赚点差价，技术不是有没有用的问题，而是你必须参考。

如果你是长期投资老窖，经过研究，打算长期持有，在2014年买入，你的成本可能就十来块钱，你是看好老窖未来的发展，那么你对老窖的着眼点就是公司的基本面，2018它会怎么样，到了2020它会怎么样，你关心的是这个。你根本就不在意老窖的股价波动。那么，技术自然就没用。

如果你打算长期投资，却关注技术。那么就会出现这种可能：比如一个基金或者某个大资金，被赎回或者急用钱，他们就会集中抛出变现，股价就会短期出现较大下跌，这时你要是关注短期波动，你就会得出这样的结论：一定是基本面出了什么不为人知的大变化。

**56．老窖：34.59元（2016.10.26）**

当我在老窖从历史高位回落时，就开始关注它。当它跌破30块时，我密切关注它。当它跌到25块的时候（2013年中旬），忍不住开始第一笔买入它。投资的逻辑就不赘述。后来八项规定导致的白酒寒冬超出预期（尤其对国窖1573这样既依赖大客户，群众基础又不行的白酒），而老窖在卒不及防之下，又走出连环昏招，令当初的投资逻辑大部分成为意淫。如果当初能够预计到这些，我是绝对不会那么早介入的，甚至可能根本就不会买入。随着股价的一路下跌，仅凭着白酒行业集中度低（不会被挤死），对老窖牌子老，负债低，利润高（允许犯错），体量还算大（不会轻易亏损），分红好（即使股价长期低迷也有生活费）等判断，一路的买进。

如今白酒已有复苏迹象，老窖在犯了一系列错误后，销售策略也调整了，销量也开始有起色了，长远困扰老窖的产能瓶颈也看到解决办法了。新领导班子信心十足，2020年的任务是销售200亿（实际完成166.5亿），远远超过历史最好水平的110亿。

由于当初我能力有限对白酒的调整认识不足，25块多就开始买入（除权21块平均只有十多块的成本），如今股价仅仅是回到我当初开始密切关注它的时候，老窖的天时、地利、人和已经发生变化，随着时间的推移，老窖现在与我当初买入时的逻辑正在越来越接近。请问我为什么要抛出？

**57．老窖：33.7元（2016.11.16）**

老窖真没啥好说的，最关键的林峰已经说了：团队务必胜利。

今天才打开电脑，上网看到有股评说：最近都是一直没涨的股票在涨（我也没看盘也不知是不是真的），有可能是这轮反弹进入尾声。如果果真如此，我倒觉得这是场外资金进场的特点（他们不愿接手已经涨了不少的股票，市场存量资金是喜欢炒作热点的不会动那些僵尸股）。正如我认为靠中字头突破3100点很健康一样。我认为一直不涨的股票补涨，是大级别行情的一个特点。

**58．目前投资我更关心分红（2017.01.18）**

追热点牛股、判断大盘趋势做波段，每年总结一下赚或亏了多少钱，这些事情对我来说已经是过去式了。

热点牛股或者判断大盘趋势做波段的投资，都是这样一个过程：投入一堆资金买入股票，然后在更高点把股票抛出，又变成一堆现金。然后，再去寻找下一个热点股票或者等待另一波趋势的形成。我们都知道，一个公司再好，也有天花板，这就注定一个股票的价格不可能涨到天上，但如果你的判断足够准确，通过不停的波段操作或者轮换热点牛股，你的收益就可以无限大。这就是为什么人们喜欢不停的找牛股和判断波段的主要原因。

但这样操作对我来说有几个问题：第一，年纪越来越大，这样总是处于紧张状态，太辛苦。第二，即使自己很有经验，前几次判断对的概率挺高，但每一次投资都是一个全新的开始，下次自己是否能判断准确？其实是个未知数。这样的投资状态，无论你到了什么年龄，总感觉自己在路上准备出发，而且前路很不确定。这对我来说并不是晚年生活的理想状态。

因此，我希望趁自己还年轻的时候，在适当的时机，买入自己认为可以长期持续稳定分红的股票，买入的数量是我认为靠保守分红可以过上不错的生活的股数。然后，随着时间的增长，随着年龄的增加，每年分红会使我的买入价格慢慢沉底不断降低，换句话说就是慢慢收回了投资。

股市的牛熊可以影响股票的价格，但不会影响公司的分红。突发事件可以影响股价的波动，但也不会影响公司的分红。因此，对于一个在乎股票分红而不是赚差价的人来说，股市的牛熊也就不重要了。未来，靠分红可以过上悠闲的晚年生活，一堆负成本的股票最后还可以作为资产留给后人。是不是也不错？

至于巴菲特每年赚了百分之多少，其他牛人在股市赚了百分之多少，对我来说根本不重要，我每年是跑赢指数还是跑输指数，我也不关心。我关心的是今年分红是多少？何时可以收回投资。（我当然可以抛一部分股票来收回投资，但我是希望通过赚上市公司的钱来收回投资）。

**59．股市健康发展的关键在于优胜劣汰（2017.01.18）**

关键在于优胜劣汰！

中国股市自成立以来，证监会终于第一次正确理解了IPO的发行，也从更深层理解了IPO与股市的发展关系，可喜可贺。希望能更进一步，尽快完成退出机制，最终实行注册制。让那些未来的阿里巴巴，腾讯，[百度](https://xueqiu.com/S/BIDU?from=status_stock_match)，[网易](https://xueqiu.com/S/NTES?from=status_stock_match)可以在A股上市。如果认为不发新股股市就可以涨，那就请看看B股吧。

**60．三种幼稚的行为（2017.01.18）**

和我同时代的人，和我差不多时候进股市的人。如果今天还在公开场合比收益，还在为抓了个牛股而沾沾自喜，还在为今年多赚了几百万少赚了几百万写总结。坦率的说，在我眼里我觉得他没进步，还停留在初入市的阶段。同样，你如果整天在网上写贴，我也会认为你不自律，是患了网瘾。

**61．老窖：36.06元（2017.02.13）**

今天老窖盘中创了反弹新高，却没什么人吭声，还不如当初老窖突破20块的时候热闹，我就冒个泡吧。我自己估计，一方面雪球上持有老窖的人都是老手，对老窖志存高远，不会为点小波动而兴奋。另一方面也可能是雪球上持有老窖的人不多了。

2013到2014年间很多买老窖的朋友都对老窖给予厚望，他们是基于老窖前些年的表现。后来老窖一系列政策失误和丢失存款，让他们对老窖有了重新评估，大多在20多块钱走了。在30多块钱的盘整，又走了一部分人。

我是属于初心不改一直还是对老窖寄予厚望的人，我还是坚持要等到2018年再对老窖评估，再决定是否换成茅台，并彻底淡出谈论股票。

**62．对于当前的经济不宜过分悲观（2017.02.28）**

中国经济年年都在大增长！

昨天央视财经二台引述专家们对中国经济未来的预测时，一致认为中国经济未来每年保持6.5%左右增长，经济还处于L型寻底的过程。我不太懂经济上的概念。按照我的认知，如果未来几年中国的GDP总量一直维持大体不变，也就是增长速度维持在0%左右，这才可以被叫做L型。2016年中国GDP74万亿，按照6.5%的增速，再过五年我们的GDP总量将超过100万亿，难道这是L型寻底？显然，经济学家们说的是“增速”L型，寻底，也是增速寻底。但这样的说法显然会误导大家对经济过分悲观。就像我们在判断一个每年以15%增长的企业一样，我们通常会认为这是一个可持续稳定增长而且稳健的企业，我们不会因为它每年都增长15%而说它是一个L型的企业，这样的说法会误导我们，其实这个L型的企业五年就增长一倍。

**63．老窖，要看未来5年后的业绩（2017.03.13）**老窖：40.63元

目前老窖这个价位该不该买？该不该卖？还是继续持有？取决于你对老窖未来的预期。如果你信了老窖2020年能完成200亿，利润就可以到6块多/每股。目前的价格也就是不到7倍市盈率。当然就可以重仓买入。

如果你认为老窖吹牛逼，未来也就是三四线水平，每股业绩1.5到头了。这个价格就太贵，就要抛出。

如果你认为老窖虽然到2020年完成200亿有点不靠谱，但今年实现100亿，明年每股赚两块还是有保证的。那目前40块价格虽不便宜，但也可以继续持有以观后效。

当然，每个人都对老窖有一个预期，比如有的人会认为2020年能达到150亿，每股盈利四块钱以上。

如果没有这些判断，仅仅看股价从最低十二三块（分红除权后）已经翻了几倍到了40块，你会疑惑：难道这个价格还有傻瓜买？其实，当初老窖低于二十的时候，也有很多人不解：这都什么环境了，中央三令五申不让公务喝酒，年轻人谁喝白酒？你还买白酒？傻瓜吗？

正是这些不同的观点，这些分歧，形成了每日的成交。显然，这几天港资对老窖的未来是持乐观态度的，在净买入。当然也有人感到很疑惑，股价都四十了港资还买？怎么想的？

**64．不必大喜大悲（2017.03.21）**

记得90年代曾被深套一次，记忆刻苦铭心，复杂的心理活动不一一表述，我曾在深夜发誓一旦解套，再也不踏足股市。后来解套的时候，看着账户的金额重新恢复，止不住的流出了眼泪。当然，后来我和大多数人一样，好了伤疤忘了痛，依然在股市里浸淫。

如今，自己早就到了主动买套的阶段，面对大幅盈利的账户，也早已无动于衷心如止水。每天账户波动几百万，老婆孩子是感觉不到我有什么情绪变化的。

即使在盈利丰厚的年份，我依然不会忘记一个数字，投资大师巴菲特每年盈利20%，我确定我在未来的投资生涯里，回报一定不如他。如果我在某几年的盈利大幅度超过20%，必然预示着我在未来年份里，无论我怎么折腾，我的投资回报会一定大幅度小于20%，说到底，我的能力决定了我在股市里永远是一介小散，账户里暂时多几个数字，不过是其他人寄放在我这里一段时间，我也并不企图趁机就将不属于我的东西归为己有，也就没什么值得激动的。

**65．谈论宏观经济意义不大（2017.04.02）**

不是不能谈论宏观，而是谈论宏观的意义不大。如果你持有[安琪酵母](https://xueqiu.com/S/SH600298?from=status_stock_match)，人们不会因为[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)危机而不吃馒头和面包。即使我们持有的股票与宏观经济密切相关，我们讨论宏观依然没有意义。谢国忠成功预测了97年亚洲金融危机，携着这顶桂冠，他又预测中国的楼市何时崩盘，结果就不灵了。类似的例子在世界著名经济学家身上都一再出现，他们一生靠预测对一次而出名。我们有理由认为，所谓预测对，不过是预测的人多，总有人碰巧撞上而已。即使大多数人没有预测对，那些危机过后看，不过是一潭池水丢进一颗石头，并没那么可怕。

**66．祝贺老窖股价创历史新高（2017.04.19）**老窖43.51元

不管能不能站住，也不管是什么性质的。我要第一时间祝贺泸州老窖股价创历史新高！那谁泪点低的，赶紧流眼泪吧！我是面带微笑的看着电脑，几年前老窖不断下跌我不断买入的画面历历在目。转眼快四年了，时间过得真快。有人说价值投资是非人性的，有人说价值投资是痛苦的，也有人说价值投资是煎熬的，目前这些症状在我身上还没出现。也许买入老窖就不属于价值投资吧，我也不知道。但巴菲特自己说他每天是跳着舞去上班的。

**67．老窖盘中创出历史新高44.6元（2017.04.19）**

从老窖年报和季报的披露时间，我们可以肯定，老窖的渠道库存已经彻底解决。

前两年，老窖的年报和一季报都是同一时间公布的。为什么？因为老窖要把以往积压的渠道库存集中在四季度解决。投资者根据一二三季报会觉得老窖还可以，股价就会相对平稳，老窖会把解决渠道库存放到第四季度，出现巨额亏损，当投资者拿到年报发现第四季度很难看的时候，一季报也同时拿到手了，而一季报又不错，这就给投资者一个感觉，问题已经解决。其实并没有完全解决，第二年又来一次。这也是老窖管理者维护市值的良苦用心。

今年，老窖的年报和一季报是分开的之间相差近半个月。我就知道，老窖因为股权激励而透支的业绩已经彻底解决。不需要再玩那个伎俩了。

老窖为了股权激励透支了多少？按照我的计算，股权激励的那几年，老窖的真实销售额是80亿左右，超过的部分就是渠道积压。2016年老窖也完成了80亿，等于是已经恢复到白酒调整前的真实水平了。而每股纯利还有差距，主要是改变销售模式后增加了销售费用，这个销售费用在老窖销售突破百亿后，将不会再明显的增加了，之后的利润率将会明显增加。关于预付款我是这么理解的：老窖中高端以往的柒泉模式，销售集中在一两个大销售公司，再加上柒泉与老窖的关系，就会有较大的预付款。改变销售模式后，销售公司碎片化和部分直营模式就不会有那么多预付款了。

**68．老窖：46.5元（2017.04.29）**

老窖的一季报挺好，结合去年一二三四季度的销售情况看，确实已经步入正常轨道。

不要纠结老窖的预收款减少，老窖的酒不像茅台[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)那么紧俏，另外从原来的分销向直营与分销结合的模式转变，从大分销商向小分销商转变，预收款减少是正常的，直营了还向谁预收款？

另外，一季度现金流减少，票据呀，税费呀，一年的广告宣传有些要集中付款了，等等，也是正常的。

但无论如何，与茅台相比，从报表的上述数据一眼就看出，老窖的酒是要靠宣传、人力物力推销的，给票据也卖。茅台的酒，即使给现金也要排队等。

但并不能就此认为老窖靠减少预收虚增利润或者现金流大幅减少预示后继乏力。不是我屁股决定脑袋，具体问题要具体分析，在老窖这里，这事不能那么来理解。

**69．分工越来越细造就世界越来越发达（2017.05.24）**

世界越来越进步越发达，主要是因为分工越来越细。而分工越细，每个个体的专业技能就越单一，综合能力就越差。这就好比一台机器，越精密越高级，零件就越多越精致，单个的零件也就越娇贵脆弱。这就是为什么人类总是感觉一代不如一代，而世界是却越来越进步的一个原因。

**70．投资要不断总结，莫要怨天怨地怨空气（2017.06.01）**

我是90年底入市的。算起来当时出生的的婴儿如今也27岁了，可能也入了股市。我们当初那批股民比现在入市的股民投机性更强，当时没人知道价值投资和巴菲特，书店更没有介绍巴菲特的书，也没有林园这样土生土长的价值投资前辈提供榜样。那一批股民经过了一轮又一轮的绞杀，死伤大半。剩下的，有的不断总结经验，最后走上了价值投资之路，一旦投资出现永久性亏损，不怨天不怨地，不怨证监会，只怨自己对价值的判断出现了失误，用很高的价格买入了没有价值的股票，这部分人是在不断亏损中进步的。还有的，亏损了就怨天怨地怨证监会，他们十年前这样，十年后还这样，一点都没进步。

**71．去产能和去杠杆的影响（2017.06.07）**

在去产能和去杠杆的大背景下，股市和房事会受什么影响？简单、笼统、直观的说：影响一定都是负面的。因为“去”这个字用在这里，就是收缩的意思。金融市场是谈缩色变的，只要是在缩的大背景下，金融市场就不会太热闹，这可能是个主基调。但用什么方式缩？缩到什么程度？某个城市的房价很实还是很虚？股市目前总体价格是很实还是很虚？某个板块的价格是很实还是很虚？都决定其受影响的程度。就很难一概而论了。一次经济危机、一次泡沫破裂的结果就是，个人的资产体量下了一个台阶，国家的资产体量也下了一个台阶，均大幅缩水。显然，当我们预见到要出现危机的时候，一定是现金为王，目的是危机出现时买到打折的资产。而细观这次的去产能和去杠杆的方式方法，目的显然是要避免危机的出现，而不是制造一个危机。对此，金融市场也一定会作出反应缓慢修正。综合考虑，我个人这次就不采取现金为王的策略了，拿着无杠杆资产。但是，在国家去杠杆的大背景下，我也要和国家保持一致，不会买套房子给自己凭添负债增加杠杆。我把负债和加杠杆的机会留给万一出现危机出现打折资产的时候。

**72．做差价，也后怕（2017.06.08）**

今天老窖被五粮液拽着颤颤巍巍的站上了50块（说心里话我觉得站不稳）。

这让我想起老窖在低位的时候，以及股灾的时候，我经常发帖增持，有细心的朋友发现我老窖的成本很低，就猜出我其中部分股票做了高抛低吸。有朋友曾经问我：为什么你买的时候吭声，卖的时候就不吭声呢。我的回答是：买的时候我自信不会被套，所以我敢说。而卖的时候，我没有自信低位能追回，怕误导别人，我就不敢说。从老窖目前的情况看，我当初的顾虑还是对的，至少目前不会有人因为我的原因而卖飞老窖。

**73．持有老窖5年后分红的意义（2017.06.17）**

如果不出意外，下周开市老窖的股价一定和以往分红后一样出现贴权。每当这时，就会有朋友对现金分红展开讨论：貌似分红，但总市值却减少了，这是骗人吗？还不如分红前卖掉，分红后再买回来。这样的分红有什么意义？

这个道理看似对的。但其隐含的第一个误区是你确定股价一定跌。这就好似你为什么前几天不52块卖掉，然后等它跌了再买回来是一个道理。第二个误区是分红会永远的除权下去。

我为什么那么在意一年九毛多的分红呢？老窖经常一天的波动都不止九毛钱。为什么显得那么笨拙？为什么这么简单的道理都不懂？但懂这个道理的朋友大多数早已经卖飞了。

我持有老窖四年了，共经历五次分红，1.8+1.25+0.8+0.8+0.96=5.61，实际到手5.61×0.95=5.3元，我粗算了一下，这几年的现金分红已经接近当初投入的三分之一了。

因为我比较在意分红，也就喜欢从分红的角度选股，自然也就习惯从分红的角度比较投资回报。粗算一下，如果我当初是买的茅台和五粮液，那么分红回报都不如老窖高。

**74．聊聊韩志国（2017.06.19）**

我一直说韩志国水平太低，并不具备和决策层研究A股决策的资格。可能有朋友认为我是和他观点不同，故意贬低人家。以下是他刚发的微博，是评论茅台的。“2015年底，茅台的利润同比增长仅为0.62%；2016年底，其利润同比增长也只有8.57%。只是在今年一季度，其利润同比才增长25%，这个25%的增长率，是在茅台零售价从去年四季度的880元提升到目前的1280元后才实现的。价格涨幅提升了50%，利润同比增长才25%，股价却翻了几倍。这样的状况可以持续吗？”呵呵，大家看看这水平，在雪球上这种水平的人一般是不敢吭声的。但就是这么个水平的人，却想在中国资本市场表率群伦。对茅台稍有研究的人就知道，茅台目前零售价1299，是在茅台公司严厉处罚控制下的价格。价格虽然控制住了，但很多地方是买不到货的。据老窖总经理林峰预测，茅台零售价放开的话，价格应该会涨到1800元。而对茅台利润有直接影响的出厂价一直维持在819元，这就意味着，即使短期茅台产量无法大增，但茅台未来提高出厂价的空间还很大，自然，利润增长的空间也就很大。你看，对一个事情的了解和不了解，最后结论是截然相反的。韩志国的特点是半瓶子水，喜欢拍脑袋想当然，而且缺乏讨论问题的正确态度。他对中国资本市场的很多建议并不可取，也是源于他对资本市场的认识还相当肤浅。

**75．优质资产比钱更可靠（2017.06.22）**

如果你潜意识里认为钱是最可靠的，股市不过是个赌场，股票不过是个筹码。在你的资产里，现金就会是常态，你会瞅准机会进股市低吸高抛赚一把就跑，然后等待下一次机会。等不到机会也无所谓，反正钱是最可靠的。

如果你的潜意识里觉得优质公司的资产是最可靠的，现金长期将稀释于无形中。在你的资产里，股票就会是常态。当你有点钱时，总是找机会低价买入优质股票，把现金变成资产。至于资产能不能跑在高点你倒是无所谓，反正你认为长期来看资产是最可靠的。

两种态度决定了你投资的的角度。那些说长期拿着股票需要多么大的毅力、多么痛苦的，我觉得还是前者的思维。

**76．老股民与新股民（2017.06.30）**

如果一个老股民这几年每年连续盈利40%，他就会越来越沉默，因为他知道，在未来的几年里一定有连续几年收益极低甚至负增长在等着他。因为巴菲特的年化收益摆在那里。

如果一个新股民这几年每年连续盈利40%，他可能会越来越自负，他会觉得战胜巴菲特并没有想象的那么难。

**77．有幸低位买到优质公司要珍惜（2017.07.01）**

再扯几句股市，扯不好，瞎扯。前两年经常听到价投们说的是：很多股票非常便宜，有投资价值。今年以来，随着大盘蓝筹上证50的上涨，之前的那些人也开始说：便宜的股票都不再便宜。以茅台为例，前几年最低市盈率曾低于十倍。到了现在，就连董宝珍也说：茅台已进入泡沫期（其实他当初买入茅台时的估值比现在还贵，不到5块钱的业绩，200多块的股价）。那么，是不是要抛掉手里并不便宜的好股票，等它们再回到当初很便宜的时候再买入呢？要回答这个问题，首先要回顾一下大环境与当初有什么变化，以及，A股自身的生态环境与之前有什么变化。其实，回顾一下前几年的大环境，中国经济硬着陆，美元加息，人民币崩塌贬值，脱欧，美总统大选等等很多不确定因素。记得大隐无言曾分析了上述利空，细思极恐后，时间紧迫的断言：汇率要跌50%，A股将跌破2000点，赶紧逃命。再回顾一下A股的生态，当初几万亿的融资盘需要消化，熔断机制，次新股题材成长股被疯炒。就连广发基金的朱平都说：好久不看大盘蓝筹股了，精力都在中小创。请记住，当时你低价买到的优质蓝筹股，就是在那种环境下买到的。现在，大环境方面，当初担心的事情都过去了。随着监管的严厉，融资盘的理智，IPO的持续等等，A股的生态已经悄然变化。在这种情况下，你再想买到显而易见的便宜蓝筹股是不切合实际的。但仔细研究，包括茅台为首的大盘蓝筹，也只是不那么显而易见的便宜了，并没有达到很贵的程度。而大批周期性龙头蓝筹股，随着结构调整，去杠杆去库存的进行，它们的业绩已经或正在走出拐点。另外，随着房地产热度的逐渐消退，也使得人们对银行股的担心在减弱。这些因素都有利于进一步夯实股市底部。

任何一个投资市场，进去以后到处是显而易见的便宜货是不正常的，必然是短期的，正常的市场应该是只有独具慧眼的人才能买到便宜货。巴菲特想买沃尔玛，等了多少年也没有等到便宜的价格。中国A股，在今后相当长时间，可能这也是常态。出现非理性大幅下跌的机会短期很难看到。

我的结论，如果你有幸在低位买到优质蓝筹，请你抱住了，拿稳了，要珍惜历史给你的机会。如果你是后来买入的大盘蓝筹股，也请你做一个有耐心的人，这里是底部区域。波动、震荡不是风险，它只是股市的常态。而你一旦想试图抓住波动，波动就成为了风险。

**78．老窖：48.8元（2017.07.05）**

如果今年国窖1573卖了6000吨，明年卖了8000吨，请不要奇怪，也不要担心质量，虽然超过了每年5000吨的产能，但不要忘记，泸州老窖10里（其实是14里）藏酒洞还存有可供生产国窖1573的优质基酒五万吨。

**79．茅台：短期波动难免，未来空间无限（2017.07.05）**茅台455.98元

1，茅台股价有没有泡沫？如果你2000年就进入股市的话，这样的讨论已经有过几次了。现在回头看，当时的阶段高点，都变成了小波浪，犹如喜马拉雅山下的丘陵。打开茅台的报表，从2001年上市以来，从没有出现过负增长。

2，部分茅台囤货而没有被喝掉会不会导致业绩波动？还是以史为鉴。茅台的囤货一直就存在，在前些年酒价不断攀升的时候，凡是有点名气的酒，都有囤货现象。当2012年八项规定出台后，公务消费瞬间冻结，导致消费预期瞬间扭转，所有经销商都停止进货，先卖存货。反映到酒公司的财报上，销售额不同程度的减少。注意观察就会发现，茅台只是大幅度放慢了增长，并没有出现负增长；洋河，还有一些低端酒和区域性白酒的影响也看不出来。稍加分析其实就不难找出原因，低端酒满足供应很少囤货，公务消费也少。洋河直销比较多，直接针对终端，就没什么渠道存货。而茅台虽然最值得囤货，但它的产量少，买酒要省长批条，渠道虽有存货，但在零售价一路攀升到2000元市场价的时候，也都流入消费这手中。茅台虽是三公消费的主力，但零售价瞬间跌破1000元后，立刻切换到民间消费。茅台目前每年不到三万吨，不到6000万瓶，这个数字在中国这样的人口大国，保姆，泥瓦工已经月入5000以上的国家是微不足道的。而且，囤货大多在民间消费者手里，不会再入市场，而且这些人的囤货主要目的是为了喝有点年头的酒而不是赚钱，而且存货是一个静态流动的状态，尽管家里存了几十箱，但他依然会喝一箱补一箱。最后回到这个话题，茅台有没有泡沫？什么是泡沫？就是一旦碎了，什么也没有了。茅台显然不会消失的。和它之前100多的股价比，当然贵了不少。和其他几倍市盈率的蓝筹相比，它也不便宜。但是，如果把确定性作为选择股票的最重要的考虑因素，它目前的贵，也就是对它确定性的略微溢价。茅台，短期波动难免（适用于任何股票），未来空间无限。（我目前没有持有茅台股票）

**80．驳邱国鹭（2017.07.19）**

前两天看到邱国鹭说：你买一个股票等它涨八倍不如顺次买三个涨一倍的股票容易。

这种逻辑看似正确，但其实隐含了很多与投资相违背的理念。

首先，按照我的体会，投资最大的敌人就是：买的时候就想着多长时间赚几倍。这种思想要不得。

这会把投资引入效率的概念，即越短时间回报越高就是越好的投资，这会将投资引入歧途，要做到这样，你就必须要正确判断那些根本无法判断的东西。按照这个逻辑，还可以得出以下结论：买一个一倍股，不如顺次买三个涨26%的股容易。买一个涨26%的股，不如顺次买三个涨8%的股容易。极端就是：你一天赚1%很容易，一年可以赚365%。

当然，邱国鹭作为一个基金老总，他手下有几个优秀的基金经理，他有条件研究很多行业和公司；另外，基民对一个基金好不好的标准也是短期增值速度，他有这样的体会和追求也是自然的。只是对我们这样的普通投资者来说，这样的想法可能并不合适。

**81．股市大V在其他行业也是白痴（2017.09.10）**

随着年龄的增长，每一年都会有大量的新股民进入股市。如果你进入股市有点年头，在股市里又经过几轮牛熊，受过一些挫折，那么你对股市和股票的认识一定要成熟一些，深刻一些。在此基础上，你这几年又买入了一些不错的股票，赚了点钱，你也就算一个股市的过来人了。

以这样的身份面对众多新进股市的股民，面对他们的迷茫和无助，如果你愿意解答他们的幼稚问题，用你对投资的理解和经验教训对他们的投资进行启蒙，再加上你赚钱的业绩，赢得粉丝不是难事。

如果你社会活动不多，在网上又总是在与投资相关的论坛转悠，时间一久，你很容易觉得自己是一个高于大多数人的智者。你如果年纪还不够老，你会不自觉的以为自己可以在各方面表率群伦了。

其实，这个社会有360行，行行都有状元。在投资领域里你认为幼稚可笑的人，有可能是某一行的状元，他有可能是一个优秀的牙医，或者是一个音响方面的专家。而你一旦进入到他的行当里，你立刻就变成一个无知的人，你们的角色立刻就会互换。

遗憾的是，从雪球里个别大V的发言中你可以肯定，他们并没有到意识到这一点。

**82．落袋为安的人增加了股市波动（2017.10.04）**

买蓝筹白马有两类人（其实还有无数类），一类是基于价值的长期投资者。还有一类是把它当“价值”题材来炒作的短线投资者。显然，最近第二类人在获得一定差价后在撤出。

股票的价格每天在波动，大多数人总觉得资产只要是以股票的形式存在，资产就总是处于起伏波动中，没个定数，这钱就不知道最终是属于谁的。他们天天盯着账户，账户里增加了十万，他们想的是：丰田可以换宝马了。今天少了几千，他们想的是：一个轱辘又不见了。甚至少了100块，他们也会去想：两天菜钱没了。因此，每过一段时间赚了点钱就要抛出一下，当人民币变成一个固定数字在自己名下账户里了，似乎就确定了资产的归属，就踏实了。有一个词很形象：落袋为安。

落袋为安的大部分投资者，其实只是安了很短时间，似乎只要确认一下产权归属，他们就又不安了。股票大跌，他急着要抄底。股票大涨，他突然觉得现金特别的讨厌，随便换成什么股票也比现金好。

第一类人增加，缓慢太高了水位。第二类人增加了，加大了波动。这就是股市。

蓝筹白马在半年结束进行调整，再正常不过了。等到调整结束，该落袋为安的都安了，蓝筹白马依然是主旋律，依然走在回归之路上。

**83．估值：既是科学，又是艺术（2017.10.09）**

投资的关键是估值。而估值：既是科学，又是艺术。就我个人的体会，一只股票的估值，科学的部分并不复杂，通常比较容易说清楚。说不清楚又容易引起争论的部分往往是艺术的部分，一个人的功力往往也体现在这里，而这一点恰恰需要时间来证明，当下讨论和争论的意义不大。这也是很多大V说话少的一个重要原因。

另外，一笔投资是长期的，并不需要天天看盘，巴菲特的办公室没有电脑，他只在需要的时候，看下报纸相关股票前一天的收盘价就可以了。我猜，很多大V远离市场，也是他们很少说话的另一个原因。

**84．别和自己过不去（2017.10.10）**

如果前几年有人告诉你：玉和红木这些年涨了几十上百倍。你一定张大嘴巴很吃惊，然后就该干什么干什么了。因为你知道，你不是那一行的，那钱与你无关。

如果有人告诉你：某些股票近期涨了多少倍。你可能会迅速打开该股票的图形，然后懊悔我当初怎么没早发现。尤其让人无法忍受的是：那是地产股，我当初还看过它，还犹豫要不要买呢？

然后夜深人静你就会躺在床上翻来覆去的盘算，如果我当初买了这个股票该多好，我现在的资产会是多少了。然后一忍再忍，最后忍无可忍的杀了进去。

其实，你可能有一种错觉，以为你进了股市，就算入了投资这一行了，那么在股市里所有股票都是你应该赚的钱，你没赚到，就是你能力不够。呵呵，对自己要求严格是好事，但别和自己过不去，那样并不符合生理常识。

同样的一只地产股，前几个月估值3块。现在估值30块。据说是估值体系变了。其实，只是思维变了，是牛市思维还是熊市思维的问题。中石油当初股价48块，理由是非常充分的。第一：中国汽车正在开始进入家庭，未来对汽油的需求巨大，现在不到一亿辆汽车，每桶油价都150块了，未来如果到了两亿三亿辆车，油价会到多少？明年油价到达两百块是顺理成章天经地义的。（现在城市化率才57%，未来到发达国家80%城镇化率，房价还要翻几倍）第二，中石油探明的地下储量是多少亿万桶，乘上200美元一桶，它的价值是多少？（之前的土地储备很便宜，升值巨大）结论：每股48块一点不贵。这就是牛市思维。同样的中石油，现在是熊市思维：当初中国汽车不到一亿辆，石油150一桶，现在中国汽车都3亿辆了，石油不但没上200反而才50美元一桶，加上页岩气，加上未来电动车是主流。现在中石油5块钱港币一股，虽说不上贵，但买它干嘛呢？。至于中石油的地下储量是多少？早就没人在意了。

大部分股票都有这个问题。比如老窖，大前年一坛350斤的1963年的老酒，拍卖了一千二百多万。我们在计算老窖资产的时候，五万吨的库存老酒按照多少钱计算？当然是制造成本，一坛几百块了。1619口百年老窖池以多少钱计算价值？当然是0元了，早就折旧完了。会不会过两年对白酒的估值体系也换一换呢？那可不是好事！

**85．茅台为何控价？（2017.10.12）**

我不会喝酒，也不懂营销。

我对茅台严格控制零售价格的行为一直是不太理解。我看到很多茅台的铁粉都是支持的，似乎董宝珍还专门写过一篇文章支持。但迄今我看到的所有关于茅台控价的理由，我个人都认为不成立。

如果理由是让老百姓喝得起，这不是在走多年前老窖的老路吗？什么叫喝得起？是一天喝一瓶喝得起，还是一月喝一瓶喝得起？还是逢年过节喝一瓶喝得起？还是一年喝一瓶喝得起？老百姓家里突然来了重要客人，想买瓶茅台，1299是买的起，但正规渠道到处都买不到，只能买[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)或者国窖1573。非要茅台，就只能在小超市高价买了，但不知真假。这样真的好吗？

如果放开价格怕囤货，这不是更荒唐吗？控制在1299的价格，又没有货，这不是鼓励所有人有机会买到就先多买点囤着吗？

如果说放开价格怕把价格炒高，最终又大跌损害到品牌价值。事实已经证明，前几年价格最高到了两千，然后跌到800，茅台的品牌在这次价格大波动中并没有受损。那些茅台的爱好者依然在喝。说到底品牌的基础是品质。价格的波动，倒是让消费者和经销商总结了教训：以后价格太高就别买太多货囤着了。或者，下次再跌到800一定多买点。奢侈品似乎还没有通过控价来维护品牌的，无论是爱马仕还是拉菲。

在我看来，茅台控价唯一的作用就是：等待[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)价格上来，不希望高端只有自己一家。这也许是两家私下达成的共识？

**86．A股、B股、H股（2017.10.12）**

对于初入股市的新手，如果你打算价值投资买一只好公司的股票，如果这个股票既有A股也有B股或H股，且同股同权（有些不是的），请记住，哪个便宜买哪个。比如，一只股票的B股是40块，A股是70块，长期平均B股比A股便宜75%。你买入后10年，假如A股价格140块，B股变成80块，都翻了一倍，股价差距依然75%，那就赚的一样多。只要这个股票有分红且把分红再买入，那么一定是买B股赚得多，分红越多，差距越大，年头越多，差距越大。如果最终A、B股的股价差距还缩小了（无论是B股向上靠近A股，还是A股向下靠近B股）都将比买入A股赚得更多。（这里没考虑汇率）

**87．茅台（2017.10.20）**

我觉着吧，无论是董宝珍当初赌茅台跌破140块裸奔，还是如今但斌赌茅台2018年上600百块，都挺给价值投资丢脸的。

**88．事情的表面和全部（2017.10.21）**

我说一句真理：中国股市长期向好，短期波动难免。

这句话之所以是真理，是因为没有设定长期有多长，短期有多短。既符合人类长期发展规律，也符合市场短期形态。

投资是件简单的事：你看，美国股市百年，指数从1896年的40点到今天的23000点，涨了多少倍？买只好股票长期拿着就赚大钱。

这只是事情的表面

投资也是件很难的事：百年前的世界五百强，到今天93%已经消失。也就是说你如果百年前简单的拿着好股票，到今天不是赚了多少倍，而是93%的概率没了。

这才是事情的全部。

投资中还有无数这种表面和全部的关系，你了解的越多，对投资的认知度就越高。

**89．看懂老窖，方不怕套（2017.10.27）**老窖：59.8元

前两年泸州老窖十几二十块钱的时候，只要有朋友和我讨论股票，我总是推荐泸州老窖。据我所知，当时一个人都没买。后来有一个朋友在股灾后老窖跌到21块钱的时候建了个底仓，因为一直想等更低的价格就没再买入了。后来老窖到了30块钱的时候，之前的朋友都有些后悔，问我还能不能买入，我是这样回答的：“现在买入，短期看分分钟套你，但长期看，你一定赚钱”。据我所知，大家还是都没买。

最近他们又来问我了：老窖还能不能买？我的回答是：“短期看，现价买入分分钟套你。长期看，如果老窖未来几年国窖1573真能卖到一万吨，出厂价能在800块以上，销售收入200亿的话，每股盈利至少六块以上。现在价格PE也就不到十倍，还是有很大空间。但这事要走一步看一步，不能作为投资依据。用这个做依据来推测未来股价几年几倍，那是忽悠，是不负责任。但我为什么还一直拿着？那是因为我成本极低，我的主动权就更大。真要现价买入老窖，就不如买茅台确定。”他们又问：“茅台这么贵还能买吗？”我说：“现价买茅台分分钟套你，但长期看，一定赚钱”据我所知，还是没人买。我估计我说了那么多，他们不一定明白我说的什么意思。但有一句他们是听懂了：“分分钟被套”。

**90．老窖：65.3元（2017.11.02）**

2016年的每股收益是1.38元，给个30PE，当时40—50元左右也许是使人比较舒适的价格。

按照老窖的业绩，50来块钱并不算便宜，因为之前画了个饼，股价就试图上60块。我之前的预测是：下一步，资本不见到实打实的（国窖的产能，市场的销量）苗头，股价很难真的上60块。现在老窖管理层又给这个画上的大饼做了一些解释，让部分资本打消了顾虑，股价就冲上来了。但我们要清醒，目前这还是一个饼。

我心如止水，关上电脑去游泳了。

**91．给朋友推荐，左右为难（2017.11.02）**

每次老窖有点表现，朋友圈就会有人问我该买什么股票，这几乎成了规律。可能他们知道我早几年买了老窖，所以老窖越涨，他们就越觉得我懂股票。

今天又有一个老朋友给我留言：“当初老窖没听你的，你觉得我现在该买什么股？”每当这时我都很为难，我如果说不知道吧，他一定觉得我这么厉害的人怎么可能不知道呢？我只能告诉他我有什么股票。他看了后觉得好的都涨了不少了，不太敢买，没涨的吧，那一定是不太好的股，也不太敢买。就问我还有什么好股没有，给他分析几个股票让他自己拿主意吧，他又懒得听：你就告诉我买哪个吧。我说：如果投资是天气预报的话，我的水平最多是知道夏天比冬天暖和而已。至于明天后天下周的天气如何，我是真的不知道。然后他就没再说话，我感觉他是觉得我在敷衍他。唉！！！

**92．三年一个好主意，五年一次总结就够了（2017.11.15）**

我关注的所谓好股票最近好像都出现了大幅度的波动。这个正常，到了年底，很多投资者习惯于开始收获、总结。让收益变成现金回到账户感受一下真实性（落袋为安），写个总结排个名次什么的。然后，再过段时间他们就要展望未来、布局明年了。我们小散户如果时刻关注盘面，关注波动，就会觉得惊心动魄。如果你还想去抓住波动，那波动就会变成风险降临到你的身上。如果你不看它，忙活自己的事，对你来说就什么都没发生。

对于我来说，三年有一个好主意，五年一总结已经足够了。我最近在研究学习明式家具榫卯结构，就没时间看股票。

**93．莫颠倒了因果（2017.11.24）**

这逻辑对：茅台股票贵，是喝茅台的人多，供不应求，是中国强大后的众多现象中的其中一个（出国旅游的人多了，汽车遍地，国外名牌店扫货，等等）。这逻辑不对：难道中国靠一瓶酒强大？错在颠倒了因果（是因为中国强大、富裕了，所以才更多人喝得起茅台酒）。

**94．正确看待账户市值波动（2017.11.28）**老窖62.99元

记得之前老窖60块反复不过，于是有人说：60块是老窖的铁顶。不久后，有人欢呼老窖胜利突破60块。这两天开始有人说：老窖太垃圾了，总是跌。我看了下，其实，这几天老窖的股价都在铁顶之上。（这也没几天呀）

如何正确看待账户的波动？我是过来人，我很清楚，如果时刻盯着股价和自己的账户，就会记住老窖股价70块钱时的账户市值，这几天股价的下跌，导致账户波动，就会觉得自己本该赚的钱没赚到，曾经流入资金账户的钱又让它跑了，沮丧懊悔的情绪就会产生。按照我个人的估算，以老窖目前的情况，50块的股价也不能说便宜。我曾偷偷预测老窖的股价在春节前后会突破60块。现在老窖提前突破了60块，说明市场对老窖未来的预期是好的，受情绪波动，股价难免冲动一些。而到了年底，受各种因素影响，会有一批资金要兑现利润，前期涨得不错的股票其股价波动在所难免，市场暂时借到我账户的钱，自然要还回去，你要把这当做正常的资金流动，投资老窖还没结束，还没到结算时，不能把这个看做利润。你如果把这也当做自己应得的利润，你很可能就会提前结束这笔投资。我为什么不高抛呢？说到底，第一，我的持仓成本较低；第二，还是对老窖的未来抱有比较高的期望，与这个期望值相比，短期波动就无法让我冲动。当然，如果真的股价冲到60倍市盈率，那又是另一回事了。

总之，正确看待账户市值波动，对投资者来说是一个坎，这个坎必须过。否则，长期投资、快乐投资就是一句空话。

**95．不需要买太多价值投资的书（2018.01.03）**

巴菲特没有写过书，他的理念都在每一年给股东的一封信中。说一千道一万，其实归结起来就一句话：买股票就是买企业。

段永平是这一理念的成功实践者。他前些年有很多关于投资的体会，都是对巴菲特这一投资理念的阐释。

如果你想成为一个价值投资者，想树立正确的价值投资理念，仔细的体会和琢磨他们两个人的思想就可以了。市面上关于价值投资理念的书就不要买了，要么是重复，要么是曲解。那些多少年赚多少倍，多少年赚几万亿的书，是在收你的智商税。

重要的是，我们如何把知道转化为自己的知识。

**96．老调重弹“价值投资”（2018.01.08）**

价值投资的核心和精髓就一句话：“买股票就是买公司”。这八个字通俗易懂，大多数人看一眼就以为理解了它的意思，但就我这么多年的观察，真正理解的人不多。

巴菲特天天看财务报表，说明财务很重要，但一个专业会计并不会成为投资高手。

而是否理解“买股票就是买公司”，决定了你在买什么公司、以什么价格买入后能否正确面对企业的业绩波动和股票市场的价格波动，并长期持有。

我举一个例子。前两年我在东方财富老窖论坛遇到一位朋友，在老窖20多块钱的时候，他经常发帖，帖子的内容基本上说的是：老窖有一个好生意，毛利高，有现金流，无负债，市场不好时存货不贬值等等，然后展望白酒复苏老窖的业绩可以支持股价在2017年底到50块，目前20多块价格低估。可见，他其实已经知道要买什么样的公司，以及以什么样的价格买。然而，在老窖股价快到30块的时候，他突然发帖要抛出老窖，他的理由很简单：现在老窖的股价突破30块还太早，业绩没那么快跟上，结合盘面K线，三十块反复多次不过，是强阻力。先抛出，等股价回来，再低位买入。呵呵，我当时和他的聊天记录还可以查到，我大致说的意思是：你的优点是聪明，缺点是太聪明。他后来就再也没在老窖论坛发帖了。

这就是典型的没有真正理解”买股票就是买公司”。巴菲特对此曾举过类似例子：如果你开了一个价值一百万的餐馆，有一天有人来办公室敲门要50万买这个餐馆，你一定不会卖。第二天，又有一个人来要40万买，你当然更不会卖，那人说，如果你今天40万不卖给我，明天会有人30万来买，你听了这话一定会用棍子把他赶出去。可是在股票市场，这样的事情天天发生。

**97．对一件事物通常经历的四个阶段（2018.01.23）**

我上网参与各种论坛也有十来年了，我个人观察，一般来说，人们对一件事物都会经历这样的过程：开始什么都不懂——经过学习研究懂的越来越多——以为自己已经什么都懂了——最后发现自己其实懂的很少学无止境。

任何论坛里，其实都是由这四种人组成，而最活跃的往往是处于第二和第三阶段的人。第二阶段的人不停的总结、反思、谈体会、谈感想，乐于与其他人交流讨论。由于论坛里处于第一和第二阶段的人较多，他们谈论的内容和层次也更容易引起多数人的共鸣和兴趣。

第三阶段的人相对来说就是少数了，在第一和第二阶段的人眼里，他们更具有权威性，也是众人眼里的大咖，他们帮助第二阶段和第三阶段的人答疑解惑指点迷津，由于他们不知道很多东西是自己不知道的，他们在回答问题时，就更加干脆利落，毫不含糊，是非分明。这样的发言也是最受大多数人喜欢的。比较典型的是：他们研究了一只低估值的好股票，这是他们值得学习和肯定的地方，后来这个股票果然被价值发现涨了起来。于是，他们就自信心膨胀的开始预测股价了，要么年底到多少钱要么几年涨几倍。

第四阶段的人更是少数，论坛里大多话题他们都不感兴趣，他们很少说话，往往面对很多简单的问题都无法回答，比如，下一阶段该买什么股票？春节前大盘会不会出现一次大调整？面对这些大多数人感兴趣的类似问题，他们都拒绝回答。当他们认为自己有能力回答某个问题的时候，也会很严谨的先设立很多条件。

第四类人是不受大多数人待见的，在大多数人看来，第四类人要么一问三不知，要么就打太极，顾左右而言他。处于第四阶段的人有这样的本事：他们可以在大咖们的长篇大论里看出：哪些观点和判断是他们能力圈内的，哪些是不自知的在吹牛。

所以，不要迷信大V。大咖们之所以在回答问题时那么自信,是非观分明，毫不含糊，很多时候是因为他们不知道自己不知道。

**98．老窖只会买贵，不会买错（2018.02.07）**老窖：55.68元

市场其实还是挺靠谱的，老窖前三季度公布业绩增长33%，市场动态市盈率就到了30多倍，同期，刘淼说“明年（2018年）老窖的业绩增速要好于今年”的时候，市场自然认为明年业绩增速要高于33%，于是就激动的冲到近40倍市盈率。王洪波前几天又说“今年（2018年）老窖增速不低于25%”。立刻，老窖的估值就有向25倍靠拢的意思了。当然，如果一季度业绩出来可以达到每股八毛的业绩，可能股价又会冲70块了，谁知道呢。这都是股价的正常波动。如果在你心目中，长期投资的时间只是一年半载的话，你就会觉得这个波动是非常巨大的，它可能吃掉了你买入半年来的利润，如果你是70块买进的，这样的跌幅，对你的打击也是巨大的。这就是我为什么在老窖30块以上很少谈论它的原因。因为大家对“长期”究竟有多长是完全不同的概念，而我认为老窖在30块以下是绝对的便宜。

什么是投资的风险？笼统的说就是：买贵了。再细分的话，如果你是长期投资者，在买贵的股票里面，有的股经过一段时间后又创了新高，而有的股票则一路向下。通常来说，前者是那些随着时间的推移，业务不断发展壮大的公司。后者则相反。因此，长期投资者又把买入后者叫：买错了。对他们来说，这才是真正的风险，是要尽可能回避的。

70块的老窖是买贵了还是买错了？我个人倾向认为：并没买错。但要想在这个位置获得好的盈利，需要做长期准备。而股价到了这里下跌的空间应该已经有限。

**99．面对暴跌仍旧快乐才算做到了快乐投资（2018.02.09）**

呵呵，什么是快乐投资？不是说你在赚钱的时候，也不是说你刚好空仓面对暴跌的时候。而是说这几天你满仓面对暴跌，情绪依然不受影响，和往常一样该干嘛干嘛，依然保持微笑，那你就做到快乐投资了。

**100．美股、A股（2018.02.09）**

十年前，美国次贷危机前，道指是一万五千点，我们是6000多点。十年后，道指25000点，我们3500点。即使美国真的每十年来个危机，股市跌回到十年前的15000点。我们会跌到多少？再看国力2018年的美国和2008年的美国相比，有什么区别？2018年的中国和2008年的中国相比，有什么区别？我是真的不信这次A股还会跟着美股亦步亦趋。

**101．市场不可预测（2018.02.11）**

一月份的股市走势，印证了我去年底对市场的猜测。进入二月，市场狠狠的给了我一个耳光。有人据此得出结论：市场不可预测，想靠预测市场走势来投资是不靠谱的，还是要聚焦公司，买股票就是买公司，只要公司不断发展壮大，我那一份股权就会跟着壮大。也有人据此得出相反的结论：聚焦公司有什么用？大盘一跌不是所有的股票都跌了吗？还是研究市场靠谱，只有预测对了市场走势，才能躲过大跌，然后在底部买入更多的股票等待下次上涨。至于你说市场不可预测，那是你还没那个本事，这次的大跌，那谁谁谁就预测对了，还是要研究市场靠谱。

我是91年入市的散户，我很多年来一直是第二种想法。因为第二种想法特别直观，也是每次大跌后的真实感受。而经历过几次牛熊后，我发现，第二种想法其实是在与市场博弈，是赚市场的钱。这种博弈，也如牌局一样，如果你没有发现对手是傻瓜，那你就是傻瓜。同理，如果市场不是傻瓜，那我就是那个傻瓜，长期博弈必输无疑。我入市的时间还太短，阅历有限，巴菲特的话应该可信度要高一些：我还从没见过有人能准确预测市场走势。而第一种思维，就是就避免了和市场博弈，它是关于你自己能力圈的问题，是赚的公司的钱。

**102．价值股与成长股（2018.03.04）**

什么是价值股？什么是成长股？

很多人有意无意的将股票分为成长股和价值股。甚至央视财经频道的专家们有时也习惯的把[创业板](https://xueqiu.com/S/SZ399606?from=status_stock_match)叫成长股，[沪深300](https://xueqiu.com/S/SH000300?from=status_stock_match)叫价值股。主持人也经常会问专家：2018年是买成长股呢还是买价值股？专家们也会一本正经的说：去年是价值股涨的多，今年也许是成长股了。

其实你稍微一细想就会发现这样划分的问题：成长股没有价值吗？价值股不成长吗？增长多少算成长股？为什么实际上很多价值股比成长股的业绩增长还快？

他们在说成长股和价值股的时候，他们潜意识里是指的什么呢？我琢磨了一下，根据他们实际的划分，凡是传统行业，能算出增长率的，都叫价值股。以茅台为例，假如明年提价20%，产量增加20%，业绩增加90%，也叫价值股。只要是有理有据能算清楚的，即使增长100%，也叫价值股。和新技术沾边的新公司小公司，未来前景广阔，但算不清楚的，都叫成长股，即使它短期业绩没增长甚至亏损。

其实，这样划分股票的人可能就不是个价值投资者。因为对于价值投资者来说，既没有成长股和价值股的区别，也没有大盘股和小盘股的区别。在他们那里，计算股票价值的时候，只是评估未来现金流的折现是多少。

**103．通向快乐投资的道路（2018.03.15）**

今天的股市已经收市：明天的股市是涨还是跌？有人觉得这是一个凭本事可以预测的问题，在他一本正经的说了一堆宏观、微观、资金面、外围股市影响、KDJ参数，甚至尾盘是否上翘等，他得出一个判断（其实是感觉）。然后，第二天发现，他竟然预测对了。

也有人拒绝回答这个问题，他们认为这个问题貌似简单，是因为猜对一次的概率高达50%，但本质上这依然是不可预测的问题。

用市场分析师和股票分析师的眼光来分析股票的人，可能要注意以下几点：

1，预测一次正确的概率是50%（几乎算大概率），而预测十次都正确的概率就只有0.097%（小概率）。

2，如果参与的人足够多，就总会有人都预测对。人们很难分辨这些人究竟是专家或高手，或只是幸存者（他们自己可能也不知道）

3，如果碰巧你只是个幸存者，随着预测对的次数越多，你就越自信，可能下的注就越大。但冥冥中，正确的概率却注定以每次50%的速度下降。

而那些意识到短期波动不可预测的人，就不愿意在这方面再花力气了。他们转而去研究那些可以靠逻辑分析来判断事物结果的问题上。比如靠逻辑分析来判断企业所在行业的前景，靠财务数据去判断一个企业的生存环境和盈利能力等。

用企业分析师的眼光来分析股票的人，可能要注意以下几个问题。

1，你如果是一个刚毕业涉世未深的年轻人，用企业分析师的眼光分析股票就会感觉有点力不从心，无从下手。你可能会感觉用技术分析盘面会更接近你学生时代解决问题的方法。

2，同样的财务数据，在不同行业，不同企业，代表了不同的意思。比如：销售额（白酒，房地产，零售）。比如：净资产（钢企，银行，白酒，腾讯为代表的科技企业）。你不理解它们的不同，得出的结论就可能是错误的。哪些企业适合用现金流贴现计算股票价值，哪些企业就不适合。等等。

3，很容易基于正确的数据，得出错误的结论。

4，短期企业的业绩判断对了，但短期业绩并不代表企业长期价值。而且，股价也是长期看才是围绕价值波动的，很多时候它们并不同步。基于短期业绩判断股价并不靠谱。

无论是用企业分析师的眼光看股票，还是用股票分析师的眼光看股票，两者都有一个共同点：无法保证正确。

前者通过不断的学习，不断的经验积累，年纪增长阅历丰富，可以不断的提升自己，进化自己。同时，建立自己的能力圈，有所为有所不为来提高正确率。或越来越从容，这是通往快乐投资的道路。

市场分析师主要是提升自己的盘面感觉，增加敏感度，追逐热点，寻找突破的股票，利用止盈止损等做到高抛低吸保证盈利。对于他们来说，每天都是新的一天，你在观察盘面，盘面也在观察你，你想抓住它，它也想吃掉你。

**104．老窖：40—80元都是合理的（2018.03.28）**

老窖52.81元，每股收益1.8元，给个30PE就是54元，现价合理！

近段时间以来，随着绩优蓝筹的业绩公布，它们都出现了较大幅度的下跌。至此，可以肯定的是：持续一年多的“价值蓝筹概念股”的炒作告一段落。市场似乎又回到了“小盘成长概念股”的炒作上。作为价值投资者，我们不要大惊小怪。我们要清楚，我们“价值投资”与“价值蓝筹概念股”炒作不是一伙的。

以$泸州老窖$为例，按照2017年的业绩（1.8元左右），和2018年有可能的增长，股价在40元到80元之间的波动，都属于正常（跌到40我可以有充分的理由，涨到80也可以理直气壮）。我们既不能因为它涨到80元就说是价值投资的胜利。也不能因为它跌到40块就说A股不适合价值投资。股价是围绕价值波动的，而价值本身就是一个区间，再加上波动，范围就更大。当然，如果真的股价涨到100多块，或者跌到30来块，以我对老窖的认识，我就要动作了。

40到80元，在有些朋友眼里：这不是股价腰斩吗？可以做个大波段呀。这个真没办法，正因为在我眼里都是合理的，我才没有理由买卖。

**105．为什么我们无法真正模仿别人（2018.03.29）**

每个人其实就是台电脑。我们的逻辑思维就是这台电脑的程序，而逻辑思维的形成又取决于我们先天的智商和后天的学习，每个人的三观是三大参数，然后还有无数的小参数，比如：你的性格脾气、习惯，对具体某个专业的认知程度等等。

当我们遇到一件事情的时候，所有的参数都开始进入程序层层运算，最后得出结果，然后我们就有了反应。当然，也有算不出结果的时候，我们的表现就是茫然不知所措。

当南韩世越号轮船出事的时候，面对船长的指令，有的同学不听指挥一定要上到甲板，有的同学安静的坐在船舱等待救援，为什么？当遇到火灾的时候，有人快速冲出火场逃命，有人蹲在房间不知怎么办，也有人冲进火海救人。这就是每台计算机遇到同一件事后经过运算发出的不同指令。

如果你看江苏卫视的非诚勿扰你就会发现，面对同样一个男人，不同的女嘉宾会得出截然不同的判断。有男嘉宾把漂亮优秀的放到心动区，理由很简单：找对象当然要找最好的。有的就把漂亮优秀的放到观察区，理由也很简单：驾驭不了。什么是标准？

股票投资也是如此，似乎标准只有一个：赚钱。但有的人出发点是赚上市公司的钱，有的人出发点是赚股票市场的钱。着眼点不同，理念逻辑就完全不同，计算的结果自然不同。

巴菲特一句话：别人恐惧我贪婪。表面看说的是遇到股票大跌时的态度。但这个态度其实是无数参数经过自己这台计算机运算后得出的结果。它不但涉及到逻辑思维也涉及到投资的思路和对一只股票的价值判断。如果我们仅仅照猫画虎，简单的把别人恐惧我贪婪理解为反向思维。那么，从6000点跌到1600点的过程里，你怎么知道什么时候最恐惧？你怎么知道地下室下面还有十八层地狱？

我们很佩服有些人持股很多年获利丰厚，我们把这归结为他的某种品质或者性格。其实，持股不动是他这台计算机根据自身具体情况和对股票价值认识的综合运算结果。而很多人的计算机每次算出的结果都是追涨杀跌，按照这一指令行动的结果总是被现实证明是错的。人们就不相信自己的计算机了，就会把成功投资者的持股不动当做一种品性进行模仿。在模仿的过程中我们就会听到类似这样的说法：价值投资是痛苦的，价值投资是违反人性的，等等。那么，你有没想过，为什么巴菲特说他是每天跳着舞去上班？段永平，林园这些人为什么都是快乐的投资？原因很简单，你只是简单的模仿，而他们是自己这台计算机发出的明确指令。

我不认为投资这事是可以被教会的，一个打算投资十万块明年买宝马车的年轻人，怎么向一个用闲钱长期投资的人学习？一千个人心中有一千个哈姆雷特，一千个人心里也有一千个巴菲特。我就听过技术派在强调止损的重要性时引用巴菲特的话：第一要保本，第二要记住第一条。止损的目的就是保本。呵呵，是不是很可笑？段永平并没有和巴菲特具体学习，他的学识和认知一下子就理解了巴菲特的投资逻辑（我们可以理解为：他们两个的计算机程序和参数本来就有很多相似之处），然后他这台计算机利用投资逻辑和自己的参数就发出了投资指令，他投资了网易和苹果。他才不管巴菲特是不是投资网易和苹果，他只记住巴菲特说：要投资自己看得明白的。几年后，巴菲特也买了苹果。

为什么我们无法真正模仿别人？因为要做到和别人一样，必须把你的计算机程序和参数改成和他一样才行，这个很难，同样的父母、同样的生长环境、吃同样的食物、同样的老师——双胞胎都不行。

**106．最重要的原则：十年分红收回成本（2018.04.16）**

在我这里，投资老窖是否成功，主要看什么时候能靠分红收回成本。从目前情况来看，10年内收回成本已经基本铁定了（2013到2022）。因为我是长期持股，我就不以持股期间股价涨多少作为衡量是否成功的标准，因为我经历的太多，见过太多涨几倍的股票后来又跌几倍，都成了浮云。我也就不以账户的波动做标准了，还是以赚企业的钱为准吧。至于今年，无论是牛市还是熊市，老窖无论是涨是跌，我都铁定每股赚到1.25元（含税）。

因此，有专家说今年股市赚钱容易或者赚钱难，是N型还是W型，在我这里就都不是问题了。有人说：你长期持股，是不是想等老窖股价涨到100或者两百抛出？来个大家热衷的十年几倍？呵呵，关于老窖的股价，五年后老窖的业绩也许真的会达到每股6块，但届时也许十倍市盈率，股价依然是60元，这不是没有可能的。果真如此，能每股分红四块，继续买入，不亦乐乎！当然，事物都是变化的，如果老窖的基本面出现重大的变化，那就只能希望我能早点发现并换股。

**107．年轻不左没良心，年老还左没脑子（2018.04.22）**

人已年过半百，前半生还算比较顺利，几乎没有什么大的波折（奇怪的是，当时觉得挺大的事情如今似乎都觉得不算什么事）。值得庆幸的事有两件。

第一，90年开股票账户的时候，只有两万块资金。

第二，当初做生意时，也是只有两万块，其中花6000块找人注册一个公司。

90年走在深圳的大街上，看到高楼的灯光，想象着住在里面的人家是什么模样，自己什么时候也能买套房？当时每天收市，各大户室里的人习惯在证券部门口聚堆聊聊当天的行情，只有400股深发展的我，竖着耳朵听他们说买进卖出几万股，自卑的想：啥时我也能成为大户？因为资金少，只能做小生意，也是在小生意中积累了经验，找到了机会。到了95年，做生意已经赚了些钱，账户也有一万股深发展了。

记得96年春，我去广西大桂山林场买木材，离开深圳的时候，深发展股价还不到10块钱，进山半个月后出来，到了最近的县城，有了信号，BB机显示股票行情，深发展已经16块。当时的心情至今难忘。

随着时间的推移，经验的积累，承受力的增加，资金也随之增加，房子早就买了几套，如今账户每天的资金波动都有几百万，可我完全没什么感觉，甚至都懒得看。因为我已经深刻的理解：要想获得企业的一部分收益，就必须买它的股票，而股票价格是波动的，账户的资金也就必然波动。在投资结束前，对每天账户的数字变化最好别太当真，它就是一个数字。

为什么当初我为自己资金少而懊恼，而如今却觉得是值得庆幸的？因为，我已经懂得，超出自己能力的财富很难驾驭，如果90年就给我几十万几百万投资股票或者做生意，以我当时的经验和阅历以及承受力，很可能并不是一件好事。最近看到雪球上有年轻人在咨询大V，想把家里的房子卖掉，然后几百万一把梭买入股票，几年后获得财务自由，我很为他们捏把汗。

另外，在我身上还有一种思想的变化，年轻时做生意赚了钱总觉得是自己聪明，是自己努力的结果。可到了现在这个年纪，越发觉得自己资质平庸，能力平平，懂的太少，看看自己得到的一切，总感觉自己是赶上了一个好时代。以前炒股票，做波段，抓趋势，赚了钱觉得是自己牛逼，亏了钱就觉得是证监会没有T+0，印花税太多，半夜鸡叫，新股发多了等等，总之是证监会破坏了股票波动规律，让我被套。

现在价值投资了，自己能做的就是选择适合自己的公司股票，最终赚多赚少，主要看公司在国家的整体发展中，能不能发挥自身优势将企业发展壮大。在这种思路下赚了钱，自然要首先感谢国家的发展和企业的努力。正是自己对周围世界的认识更加深刻，导致思想的转变。在面对很多事情的讨论时，自己已经和年轻人的角度不同，不知不觉中已经由愤青成为年轻人眼里“被洗脑，只知跪舔”的一类人了，面对这样的说法，我并不生气，因为，我几年前和现在年轻人的看法是一样的，我能理解他们，我是过来人。但要他们理解现在的我，就需要时间，要等他们也慢慢变老。

我挺同意这样一句话：年轻不左派，没良心。年老还左派，没脑子。

随便乱写，晚安！

**108．有感于方舟88的去世（2018.5）**

雪球工作人员也是突然去世，再说两个我认识的。

我有一个熟人，是2006年认识的，他是70后，热衷炒股。在2016年的最后一天晚上十点多，他还在他微信群里和别人说股票。然后，关上电脑站起来准备休息，就一头栽倒没了呼吸。刚生了个二胎才四个月。我问他家人：他平时运动吗？他家里人说：他平时连走路都少，整天趴在电脑上研究股票，出门也是开车。

我一大学同学，学生时代喜欢踢球，平时人也很健康，去年和老婆去贵州自驾游，没有任何迹象，路上心梗猝死。

再说下我发生的情况。

2016年十一月份的某天，和家里人在外面吃饭。吃完饭回来就感觉头闷，闷的疼，出虚汗，恶心。开始以为是吃东西没吃好，可是家里人都没事，我也没有任何其他食物中毒的迹象。后来以为是感冒，可不流鼻涕也不咳嗽更不发烧。就是头昏昏沉沉，不想吃饭，在床上躺了两天。回想一下，类似这种头疼已经有过几次，只是这次比较严重。后来就慢慢好了，可我总觉得奇怪，为什么无缘无故的病了这么一下？和朋友电话里说起，他提醒我：会不会是肝炎什么的？最好去医院检查下。

去到医院，和医生说要检查一下肝炎，医生问我怎么了？我把情况一说，医生说：你还是检查一下血脂和血粘稠吧，头疼很可能是血粘稠造成脑供血不足。结果化验报告出来，肝功正常，血脂和血粘稠有十一项超标。医生立刻下了命令：禁止吃肉和油脂大的东西。立刻服用它酊和阿司匹林。并且说：你这种情况估计静脉已经有斑块了，心脏搞不好也粥样硬化了，下一步斑块脱落堵到心脏就是心梗，堵到脑袋就是脑梗。我和医生说：我虽然喜欢吃肉，但还是比较节制的。医生说：你虽然自我感觉没有特别多吃肉，但年轻时运动量大，吃这些脂肪可以代谢出去，年纪大了，运动少了，脂肪就会沉积体内并进入血液。吃药是一方面，最关键的是要：管住嘴，迈开腿。

这次去医院检查的十几天后，也就是2016年的最后一天，差几十分钟到2017年，我那朋友在家中猝死。和他家人一聊，他平时喜欢吃油腻，不运动，经常头疼吃了大量的止疼片。

我在雪球关注的人很少，如果我关注的人经常发帖（比如方丈）我也就不得不取消关注了。我以前也关闭讨论，因为我很少回复。所有这些只有一个原因：尽量减少我坐在电脑前的时间。

什么是过劳死？这个词可能让很多人联想到：累死的。这个表象可能是个误区。体力劳动很少有累死的。

特别说明一下：我不是学医的，我不懂医，我以上的言论仅仅是听医生和我聊我的病情，以及加上我自己的理解。

**109．关于国窖1573产能的事（2018.07.04）**老窖55.77元

建议扩大国窖1573的产能，品质略为减一点也可以，茅台也是这样。

已经出门一个多月了，在外避暑。看了下股市和股票，波动比较大，一贯的出乎我的预料。

关于国窖1573产能的事，我是这么看的。

如果你玩过摄影，音响，品过茶叶。这类东西有一个特点：一分钱一分货，但两分钱买不到两分货，必须一毛钱才能买到两分货，要想买三分货必须花一块钱。这就是发烧友区别于普通消费者的地方。

莱卡的50/0.95镜头七八万人民币一个，而且对焦困难，而一旦对准，焦内清晰焦外丝滑柔和。一套几千块钱的音响听起来已经不错，七八万的已经层次分明定位清晰了。可你要追求气息从牙缝里出来的效果，一套音响三百万，一根线就要几十万。

老窖作为业内资深老司机，他们对[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)、洋河这类公司的产品工艺了如指掌。如果严格按照百年窖池生产高端酒的标准，老窖自信自己的国窖1573是三分货。老窖开始也希望严格限制产量并将国窖卖到一块钱。

但事实是：广大的消费者在喝酒的时候并不是沐浴更衣刷完牙后静心的品酒，他们绝大部分人在喝酒喝嗨的时候，为了怕醉，即使是茅台也偷偷吐了。

我这么说并不是不要老窖坚守品质，你只要做出2.5分货，产量就可以成倍放大，而2.5分货也可以确保品质行业领先。如果茅台过分执着原厂区的微生物，也就不会建新厂了。道理是一样的。

**110．前几年**[**泸州老窖**](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)**的真实销售情况（2018.08.10）**老窖49.07元

前几年[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)的真实销售情况。

我介入老窖，眨眼也整整五个年头。早年说的多点，这两年老窖大涨，我也就很少谈论了，尤其是股价。

想必这两年趁热又有很多新的投资者进入了老窖，我这里就谈谈我对老窖前些年业绩的看法。

目前的投资者，越来越多的转向价值投资，在他们看来，价投的第一步就是看报表，统计历年业绩数据并作为投资依据，这是他们的重要功课。

如果你统计老窖的历年业绩，就会发现，它的业绩波动非常大，从2012年的销售100多亿，每股业绩三块多，到2014年的销售五十亿，每股业绩六毛多。短短两年，可谓断崖下跌。

在大多数投资者眼中，尤其是价投眼中，这样的公司是要高度警惕的。

这两年在高端白酒景气度向好，以及白酒企业业绩纷纷向好的大环境下，很多投资者就不太在意老窖之前的业绩大幅波动了，他们更憧憬的是未来，他们憧憬的是老窖未来进入前三，销售两百亿，等等。我可以断定，最近两年进入老窖的，无论是机构还是散户都是抱着这样的想法进入老窖的。

最近，林峰的白酒调整论一出，再加上言语中似乎对2020年进入前三的信心不是很足，再加上大盘在降杠杆、贸易战、汇率等各种乱七八糟的原因下导致的大幅下跌。投资者本能的又开始关注老窖前几年的业绩曲线了，如果再来个断崖怎么办？现在看着不太贵的老窖，再来个断崖，那目前的价格就不是贵，而是死贵。

说了这么多铺垫，进入本文的正题。

我们知道，在一个品牌众多、集中度极低的消费领域里，大家的客户群是相对稳定的。不同于可乐或凉茶市场，[可口可乐](https://xueqiu.com/S/KO?from=status_stock_match)多卖一瓶，[百事](https://xueqiu.com/S/PEP?from=status_stock_match)就少一瓶，加多宝多卖一瓶，王老吉就少一瓶。再看茅台，洋河，牛栏山这些企业，业绩一直向下波动就很小，难道老窖和它们很不同吗？不是一个行业？

经过和老窖相关人员的核实，其实，老窖从2010到2015年的真实市场销售，一直维持在80亿左右，与其他白酒企业一样，波动不大。

那么报表的大幅波动怎么来的？

第一，前些年大股东对老窖核心人员有一个股权激励政策，为了完成这个指标，有压货行为。你可以这样理解，2013年前老窖超过八十亿的销量都不是真实消费，都是压货。2016年前低于80亿销售额的，都是在消化之前的压货。

第二，老窖以前对国窖1573的销售模式过分的依赖团购和大客户，2012年的反腐，让各大石油系统，银行系统，军队等的团购戛然而止。而这一销售模式是通过柒泉模式实现的。当这一模式行不通了，之前所有已经结算的货品，又被退了回来，并且退款，这些货都是高端的国窖1573，利润很高，已售再退，造成了业绩的巨大波动。这就是老窖出现断崖的根本原因。

这一情况在今后还会不会出现？

第一种情况还有可能出现，至于能否出现，取决的目前管理层。但我们已经看到林峰在谈到这个问题时的态度：再也不做伤害老窖长远利益的事，不做罪人。第二种情况，不会再出现了，国窖1573的销售模式已经彻底改变，出了的货，不可能再退了。

对我个人而言，我从来没对老窖会在2020年进入前三抱有希望。同样，60块钱以下的老窖，我认为都是值得投资的。关键的问题是：你持有多久？

**111．人幸不幸福很主观，有没有价值很客观（2018.08.10）**

我们看到央视记者在村口采访一个扛着锄头的老农：“大爷，你幸福吗？”大爷乐呵呵的说：“幸福，现在比以前的生活好多了，吃穿不愁，家里电器都有了，新盖了房子，儿女都结婚成家过得也不错”“那你还下地干活？”“干了一辈子了，闲不住，我这是没事下地活动活动。”

在你看来他是不是幸福？你可能感觉他生活条件不如你，他说幸福，一定没说真心话。

张国荣，大帅哥一枚，粉丝无数，住豪宅开靓车，身边都是美女帅哥名人。但是，他却觉得不幸福。他不是矫情，他用实际行动结束了自己的痛苦。

在你看来他幸不幸福？他的生活条件可是大多数人无法比的。

幸福，就是一个主观的感觉。

人的价值和幸福感是一样的吗？也是主观感觉吗？还是客观存在？

很多人问：什么是人的价值？不好定义。还有人认为，人的价值是主观的：我认为有价值就是有价值，我认为没价值就没价值。

每个人的人生观不一样，决定了其价值取向。有的人认为：我烂命一条，杀一个够本，杀两个赚一个，我杀了十个人，我值了。还有的猥琐丑男认为：我这辈子能上1个美女就值了，我强奸了5个，这辈子值了。总之，宇宙之大，什么样的价值观都有，我们就不做探讨了。我只说下我认为的人的价值。

什么是人的价值？

人类发展到今天，我细想了一下，我们每天除了晒得太阳，呼吸的空气是自然的。其他任何活动几乎找不出一样是与人无关的。也就是说，在我们每天的生存过程中，除了呼吸和太阳，我们离不开别人的帮助。我说一个最简单的动作，你起床洗脸刷牙，打开水龙头，水龙头是别人制造的，出来自来水，自来水是自来水公司净化后通过管道进了你家里，牙膏牙刷洗面奶这些都是人制造的，就不一一赘述了。

总之，我们每个人的生存已经离不开别人。对我来说，这就是人的价值。

如果人的价值是主观的，假如乔布斯认为：自己的人生没价值。如果一个强奸犯认为：自己的人生有价值，活的值了。我们就认同他们的主观看法，不管客观实际，是不是很荒谬？

我的结论，人的价值是客观存在。

我认为人是有价值的，我们要尊重人。不理解人的价值，也就不会感恩，更不会尊重。一言不合，开车别一下，恨不得一刀捅死你。

**112．投资最重要的事（2018.08.11）**

投资最重要的事。

任俊杰老师认为，最重要的是四个字：选对，拿住。然后他让大家讨论，选对更重要呢，还是拿住更重要。

否极泰董宝珍老师认为：理性最重要。

他们说的都对。

我不是蹭热点，只是谈下我的角度。

一、怎么才能选对并拿住呢？

我认为，还是巴菲特说的那句话：买股票就是买企业。你买股票时的角度，就决定了你后面的行动。

1，你买企业，当然要买看得懂的企业，并理解这门生意的性质。2，你买企业赚钱，立足点当然是赚企业盈利的钱。

你看上一个美女想和她一夜情还是想和她结婚一辈子，你对她的关注点是不一样的，对一夜情来说的优点，可能就是结婚不可容忍的缺点。

有了这样的指导思想，选对，拿住就是顺理成章的事情。至于，你是像林园拿着茅台，还是像刘元那样拿着万科，还是有人长期拿着美的，格力，我觉得这没什么本质的区别。

二、有句歌词叫：曾经年少轻狂的我。

为什么会有这样一句歌词？当然是我们成熟理性后回头看自己而发出的感慨。

可见，理性不是胎里带的，是学识和阅历不断积累后的结果。

硬要把，理性，知识，智商，耐心割裂开，分出哪个最主要并没有意义。

即使理性最重要，随后的问题依然是：我怎么才能做到理性呢？难道是天生的？

**113．投资最害怕的事（2018.08.11）**

价值投资最害怕的事。

投资最重要的就是：对企业估值，但你不要试图计算估值，虽然我们都知道它应该等于未来现金流的折现，但你实际计算就知道，未来的现金流你只能估计，折现率也是靠你主观假定。你如果一本正经的拿着计算器计算，就会显得很书生气，很滑稽。

这就好比我们说：企业最重要的是诚信。或者我们说：找合作伙伴要找靠谱的人。如果问你：A企业和B企业哪个更诚信？或者：甲更靠谱还是乙更靠谱？你虽无法具体量化，但你还是有自己的意见和判断。

1，杀价格。

遇到贸易战什么的，导致市场大幅波动，股价大幅下跌，或者这家企业短期业绩出现波动没达到预期，股价都会跌。这种情况价值投资一般不怕，也无法回避。时间一久，好企业依然会创新高。

2，杀估值。

企业的基本面遇到问题，比如之前的三聚氰胺和塑化剂事件，都导致伊利和茅台的估值出现大幅下跌，但如果估值体系不变（牛奶总是要喝的，好酒总是需要的），价值投资也不怕，甚至是难得的买入机会。过些年，好企业依然创新高。

3，估值体系改变。

这是价值投资者最害怕的事情。这种情况一般是非常缓慢，不显山不露水的显现。比如：智能手机的出现，逐步导致笔记本电脑的必要性大幅降低。网上电商，开始大家都是买些不太贵重的东西，万一受骗损失不大，后来一点一点的，大电器也都通过网上直营了，这就导致了国美和苏宁实体店的萧条。再比如柯达胶卷......这种情况出现，无论是多么好的企业，基本都无法再现辉煌（除非极少数转型成功）。这对价值投资者比较要命，因为都是长期持股，如果这种情况出现，等你发现，就失去了长期持股的意义，可能就会造成硬性的亏损。

**114．投资的心态来源于对投资的认识（2018.08.17）**

我为什么是这样的投资心态？

有人说：投资的心态很重要。我切身琢磨了一下，我的体会是：投资的心态不过是每个人对投资如何理解的反应。也就是说你对投资有什么样的认识，就会有什么样的心态，而不是反过来。

我对投资的认识源于巴菲特：投资股票，其实就是买了企业的一部分，买股票就是买企业！

这句话的字面意思大家都懂，但理解的角度和深度就不一样。我的理解是，买股票，就要用买企业的心态去买。现实里有一家餐厅，超市或者工厂要转让一部分股权，你愿不愿意受让？决定你态度的重要因素当然包括：企业的经营情况和转让价格。到此，几乎100%的人都没有异议。但这只是投资态度的第一层意思。

与第一层意思同等重要的是第二层意思：投资回报。现实里投资一家企业的回报有两种，

一种是：企业还小的时候，我就看好它的未来，投进去，三两年当企业壮大后就将股份转让出去。这就类似于风险投资。价值投资中90%的人应该是冲着这一种回报来的。他们特别的在意企业每个季度的报表，只有每个季度的营业都快速增长，才意味着这家企业在扩大，一旦某个季度业绩放缓，甚至停滞，他们就会认为企业的扩张差不多了，企业的报表决定了他们是否继续持有企业的股份。投资这样的企业一般时间都不太长，三两年（对于持股一两天一两周的短线客，已经是长期价值投资了）。

第二种是：企业已经处于长期稳定发展期，根据历史数据已经可以计算出长期平均回报率，也可以根据章程知道他的分红率。如果觉得满意，就买入。抱着这种目的买入的价值投资者，他满意的是长期平均回报率。他们也知道，一个长期经营的公司，不可能总是快速发展，短期总有快有慢甚至下滑的时候。其实，现实里成千上万的好企业大部分都是这样的。也有极端例子，有的历史老店：绝不开分店、绝不延长营业时间。投资这样的公司必须时间长。

我就是第二种心态的投资者。

我还知道，我的账户市值，是随股价波动的。我的账户和大盘很像一个连通器，股价涨，市值就涨，股价跌，市值就跌。我这几年开始，已经不把市值作为我的盈利看待了，我只把分红看做盈利。如果你是一个老牌餐厅的长期股东，你是把餐厅今年的分红当做盈利？还是把昨天有个人来办公室想买你的股权而开出的价格当做盈利？

我还知道，巴菲特长期赢利20%，如果我的账户在某几年盈利大幅度超过20%，那么我就已经清醒的意识到，在随后的若干年，我的盈利一定会大幅小于20%甚至市值出现负增长。这是理所当然和天经地义的。

我靠分红可以有不错的生活。我在可预见的时间内，没有什么需要花大钱的地方。

如果你仔细看完我对投资的几方面理解和我个人的实际情况，那么，我的投资大致心态也就基本知道。

**115．坚定长期持有泸州老窖的理由（2018.08.18）**

我坚定长期持有老窖的理由！

主要的理由有三个：

第一，我是打算长期持股。

第二，这个行业所具有的的特点以及分红率高。

第三，该公司争议较大但长期却是稳定的并且可以永续经营。（排名不分先后）

你一定会说：你这都什么理由？这理由根本不是选股重点。该行业可选择的好公司很多。

有人说：难道最重要的事不是近几年它的业绩吗？你应该选ROE持续高的。有人说：你应该选有护城河的龙头。有人说：你应该选业绩增长更快更稳定的。价值投资的主要一条就是：确定性。等等

请听我慢慢道来：

大家还记得@宁静的冬日 曾经回复我的那篇著名的帖子吗？就是那篇用老窖做例子来分别计算，上市以来如果股价涨，和股价不涨用分红再投资哪个收益高的帖子：

结论的原话我记不住了大概意思是：

1，长期收益，分红再买入的比例远高于差价所得。

2，由于资本偏好回报高的股票，而使得该股票股价上涨，而这种现象，恰恰大幅降低了长期投资者的收益（分红再买入的股数少了）。

重要的事情说三遍：

1. 股价上涨，降低了长期投资者的收益。
2. 股价上涨，降低了长期投资者的收益。

3，股价上涨，降低了长期投资者的收益。

这个重要的事情，它的重要前提是：分红再投入。所以，分红率的高低（不是绝对值）就是重要的条件。当然，你这公司不能十年八年的就消失了。可以永续经营就成了重要条件之一。

最近有人转了唐书房中唐朝关于这件事所写的文章，他100%同意宁静兄的结论，并在此基础上加以详细阐述。他也强调了：高股价是损害长期投资者收益的。但他却有这样的描述：“老窖的经营并不怎么样，历史上股价腰斩多次。在深沪两市中比老窖经营好的公司还有很多。老窖尚且有如此收益（分红再投入）那找出比老窖好的公司并不难。”他这样的描述，显然是还没有深刻理解宁静兄这篇帖子的深刻含义。市场是个称重机，你如果统计几个公司的长期净资产收益率，长期来看，收益率高的公司，股价一定比收益率低的公司涨的高。这是确定的。但是，如果是长期持股分红再投入，那么，这个收益谁更高？就不一定！

如果你长期持股，大家公认的好公司，发展最快的好公司，经营最好的好公司，股价都是高的。这是损害长期投资者收益的一个因素。

我不善表达，说不出宁静兄那么漂亮的道理。我就以道琼斯百年来分红再投资回报最高的公司做例子吧。那是家有历史的烟草公司，它之所以回报最高的条件是：第一，它时间够久。第二，它永续经营且分红率较高。第三，它长期处于烟民的诉讼官司中，投资者害怕它巨额赔偿，而长期股价涨幅不大。

最后，我要再次向[@宁静的冬日M](http://xueqiu.com/n/%E5%AE%81%E9%9D%99%E7%9A%84%E5%86%AC%E6%97%A5M) 和[@唐朝](http://xueqiu.com/n/%E5%94%90%E6%9C%9D) 致谢。他们是我来雪球学到最多的两位。

**116．老窖:45.1元（2018.08.20）**

老窖未来业绩不太会出现断崖现象。业绩出现大幅波动的主要原因来自渠道。渠道越扁平，波动就会越小。老窖的销售模式已经改变，越来越扁平。近几年老窖频繁的停货，就是根据渠道库存情况作出的，目的就是避免渠道库存过多。

**117．老窖:47.17元（2018.08.27）**

老窖OK了，重要的是市场份额能否有效扩大，只要是有效扩大，增长就能持续，并可在高位稳定住。相较短期惊喜，我更关注老窖长期情况。

谨慎，是投资必须的态度，它包含：仔细研究，小心求证的意思。斤斤计较，患得患失，和谨慎无关，其实是恐惧的一种表现。

啤酒的竞争，类似牛奶，可乐，凉茶。这些行业有个特点，产能可以无限扩大，伊利蒙牛的工厂早就不仅内蒙。[青岛啤酒](https://xueqiu.com/S/SH600600?from=status_stock_match)在深圳就收购了其他啤酒厂而改名青岛啤酒。白酒则不同，个性极强，每个品牌都有消费群体，茅台再厉害，不可能随便收购一个厂贴牌茅台。这就注定白酒的龙头无法无限扩张。

**118．老窖43.09元（2018.08.31）**

老窖 今天又象征性的买入一点。前两年老窖业绩6毛的时候，我以为这一年最多分四毛了，没想到分了八毛。这样的公司值得长期持有。

**119．什么是最恐慌的时候（2018.09.07）**老窖41.06元

什么是最恐慌的时候？

巴菲特的名言：别人恐慌我贪婪。那么，什么是恐慌的时候？

我觉得就是：价值投资的理念开始瓦解，当投资者开始纷纷体会到：其实只有钱才是最安全的。这时，就是恐慌的时候！

**120．关于老窖的个人看法（2018.09.07）**老窖41.06元

关于老窖，发表点我个人看法。从市场角度看：结合历史估值以及未来业绩的预测，目前的调整空间已经足够。但跌得过急，调整时间还不够。那么，未来股价走势可能有两种方式：

第一，反复震荡，则股价基本在此是底。

第二，在此慢慢盘，涨少跌多，则大盘稍有下破，则老窖股价会跟随跌破40元。

但我相信，随着时间额推移，投资者会发现，老窖虽不像当初想得那么好，但绝对比现在的预期要好的多。那时，老窖会慢慢重新走强的。而对于我来说，老窖就简单的多了，明年分红不会低于1.25元是比较确定的。这是我所关心的，它关系到我的生活质量。如果你不是还继续要买它，这半年就不要盯着它看了，该干嘛干嘛。

**121．****当初买入的理由决定了现在的心态（2018.10.11）**

当初买入的理由，决定了你今天的心态以及状态。

你持有的资产，是长期优质的资产。股票的分红可以维持你的生活所需的现金流，消费无需降级。你没有融资，或者，你只是用少量闲钱在股市小赌怡情。

如果当初买入的时候，是这样的理由。现在能做的就是享受生活，回避那些让自己不快乐的东西，比如：股市。三两年后，你就不知不觉的穿越了牛熊。

如果现在股票的大跌，让你现金流枯竭，严重影响生活，甚至融资还需要支付利息，心理煎熬，难受，虽然很怕看股市，还必须揪着心看，期盼熊市尽快到头。

那么，唯一的理由是：你当初买入股票的理由出了问题。

如果你的总结是：当初没想到目前一系列的政策给未来带来不确定，没想到中美贸易战会不受控，没想到。。。又或者：之前太贪，没有及时获利了结。

如果你把自己的问题都归结到外部原因，自己的问题仅仅是没有高位跑出，那你就没真的吸取教训，这次的熊市煎熬就白受了。

**122．一个比较典型的愚蠢想法 (2018.10.19)** 老窖43.25元

前两年有一个坚定看好老窖的投资者，记得名字叫××大哥。他很活跃，在2016年初时反复发文阐述老窖年底股价可以上30元，2017年底可以上50元的理由。然后，当老窖股价到了26块时，他发文说应该抛出了。我不禁好奇问他：你那么自信老窖未来值50块，为什么现在抛出呢？他的回答是：26块明显是短期箱体顶部，为什么不抛出，然后22块附近再买入呢？我记得，这次老窖只是在26块短暂徘徊后就上了30块。这个大哥从此再也没发过文。

目前，大盘进入熊市探底阶段，底部在哪？熊市持续多久？莫衷一是，各种说法都有。于是，相同逻辑的想法又普遍出现：“现在不要讲价值，大盘不讲道理了，我知道我持有的股票已经很值了，但熊市不言底，我现在抛出，等更低的价格再买入。”

**123．每次肯定不一样，但结局都一样 (2018.10.19)**

记得2008年股灾，茅台瞬间跌到80元。当时市场看到50元，那些等更低的投资者还在等。然后，就没有然后了。于是他们心中暗暗发誓，下次再遇到股灾，对于好股票不能太贪，跌差不多就买了。

到了2013年，茅台又大跌，当初那些打算趁低买茅台的人又不敢买了。为什么？这次大跌的理由不一样呀，这次是塑化剂和八项政策，以后谁还喝茅台呢？

这次A股熊市的理由也与以往不同。这次熊市理由不一样，这次是中国高速发展多年后，发展速度已经慢下来，未来还可能那么高速吗？（好像之前股市一直伴随经济高速增长一样）这次美国开始遏制中国了，未来会不会形成围堵？这次中国这艘巨轮开始左转，未来会不会走回头路？总之，这次不一样。

留帖为证，五年后回头看，中国只会越来越好，熊市都会过去，结局与以往都一样。

**124．老窖40.95元(2018.10.24)**

白酒的走弱可能和秋糖酒会上普遍感觉白酒销售放缓的情况有关。

其实，白酒的真实情况，林峰在年中股东会上就已经说了。然后，白酒已经开始进入调整，下调多少？除茅台外基本都在30%到40%，甚至更多。

现在，林峰的观点正在业内形成共识而已。

我个人认为，不同白酒企业在前期的调整中已经充分的或比较充分的体现了这一因素。股市的调整其实是滞后的。

如果把目前的估值，作为这一因素出现调整的起点，可能就和当初白酒股价翻倍后才发现白酒不错是一个情况。

**125．老窖39.45元(2018.10.25)**

看来市场要扭转对白酒的看法，要等到明年春糖酒会了。届时会发现，白酒的增长只是更加理性和常态化。熊市里投资者眼见为实会比较踏实。这是对的。

今天从生活费账户转出八万块，又买了两千股老窖。今年的生活费从开始的五十万被压缩到四十万，今天又被压缩到30万了。呵呵，无论如何，就这样了，毕竟到明年分红季还要十个月，最低生活费要留出来，不能让老婆孩子也感觉到熊市。

又自我检查了一下自己的财务情况：没有房贷，没有融资，没有一分钱外债。

嗯，应该可以度过漫长的冬季。

大家也各自检查下自己的安全带吧。

不融资，你只要看对公司就行，剩下的是耐心等待，无论你看对看错，是投资水平和能力的问题，可以通过不断的学习和经验积累得到进步。如果高额融资，买什么股不重要，最重要的是，你必须看准时间。这不属于投资，是赌博。如果输了，还认为是股票害了你，那你就白交了学费，稍有机会就还会赌。

**126．老窖：35.6元(2018.10.29)**

中国这些年机构投资者的投资理念都是脱实向虚。怎么讲？投资的基础完全是虚的。看到墙上画个大饼，股价到70也买。等到实际情况真的不断向好，看到墙上画个鬼，吓得35也猛跑。快到手的大饼也不要了。

**127．估值体系的崩塌 (2018.10.29)**

估值体系的崩塌。

市场上主流投资者大概分两种，一种是看技术指标看K线判断股票贵贱并决定买卖。一种是看上市公司的各种财务指标来判断股票贵贱并决定买卖。

近一段时间，第二种投资者会发现，以往用来判断股票贵贱的各种财务指标失灵。无论公司未来有无发展前景，无论公司业绩如何，统统破位狂跌。当你用旧的估值体系认为一个股票很便宜的时候，它不仅不止跌，而且出现加速下跌。

我能想到用来形容这一现象的词就是：估值体系的崩塌。

估值体系崩塌后，各种财务指标失灵，第二种投资者一下子就失去了方位感。自然也失去了话语权，他们能说的就是：咦？怎么回事？怎么会这样？有人甚至开始怀疑人生。

我们知道，任何一种体系的搭建形成，都是在一定大环境下由各种复杂因素长期作用下形成的。比如，港股和A股的估值体系就不同。目前A股的估值体系崩塌，一定是因为某些因素发生了变化。最后呈现出来的：要么是信心动摇，要么是维持原有生态环境的资金出现问题。而信心和资金究竟谁影响了谁，其实是鸡和蛋的关系，很难说清楚。但是，无论如何，一定是出了问题。

未来的情况有两种，第一，在初始的泥沙俱下后，大盘会在新的各种因素作用下，慢慢形成新的估值体系，跌得多的涨涨，没跌到位的就再跌跌。还有一种情况，如果管理层通过大数据发现再跌下去会形成系统风险，就会通过救市强力干预。

如果是第一种情况，这个时间会比较漫长，朋友们要做好充足的思想准备，掂量掂量自己手里的股票。生意越简单，越传统，现金流越充沛，分红率越高，就是首选，只要价格合适可以大胆买入。而那些生意复杂，尤其是通过各种错综复杂的金融产品维持的看似很强大的公司，一定要小心。

**128．老窖：39.59元(2018.11.05)**

生产浓香白酒最后剩下的副产品就是酒糟，酒糟是很湿润的，里面还含有一些固态发酵后剩下的纯粮白酒。老窖一般是用食用酒精在这些酒糟里再过一遍，俗称窜香，以生产最低端的白酒。

因此，老窖的所谓食用酒精酒，并不是小酒厂那种直接食用酒精兑水兑香精的酒。老窖的酒糟窜香工艺生产的二曲，原料里的酒糟成分本身就是高粱和小麦，因此标注有高粱和小麦并不是欺骗消费者。由于酒槽里所剩固态酒含量不到整体的30%，因此也不能算固态法，只能算液态法。

**129．白酒贵在工艺而不是原料是否为粮食（2018.11.14）**

说说白酒

世界上如果按原料分的话，有水果汁发酵的葡萄酒苹果酒等，甘蔗汁发酵的朗姆酒等，也有粮食发酵的伏特加威士忌等。

在中国，粮食做原料的白酒细分为两种：固态法（中国独有工艺）和液态法。注意：区别的是工艺方法而不是原料是否是粮食。

目前国内液态法工艺的原料主要是玉米和高粱，将粮食和糟水混合打成液态浆，在不锈钢等容器内发酵，几天后就可以发酵好并蒸馏出浓缩的酒精。这种工艺时间短，适合工业化生产。这种酒便宜的原因不是因为原料便宜，而是发酵时间短工艺可以工业化，便于罐车运输后再勾兑装瓶出售。但它的缺点是这种工艺生产的酒精不含酯，也就没有了酒的粮食香味。

有些酒厂直接用这种浓缩酒降度加植物提取的食用香精勾兑。这种工艺生产的白酒原料中只能写水，食用酒精，食用香精。不能因为食用酒精是玉米或高粱酿造提取的而标注有玉米高粱。

有的酒厂将它买回和固态法白酒混合勾兑，如果固态法白酒含量大于30%，就可以叫这种白酒为：固液法。标注固液法，原料可以有高粱小麦等，以及食用酒精，食用香精。

有些固态法生产白酒的大酒厂，副产品有很多酒糟，买回食用酒精与酒糟窜香，酒中就含有部分固态法白酒，但含量低于30%，这也是液态法白酒。虽然是液态法，但原料标注中就可以️标注有高粱小麦。

固态法生产是中国特有，浓香白酒是把单粮或混合粮食放入窖池中发酵。配料、酒曲都是每家的秘密，发酵要三个月，期间还要翻弄，窖池的数量，年份，酒糟的年份，所有这一切都决定了酒的质量。三个月后蒸馏并取酒，得到的也是浓缩酒精，只是蒸馏后酒精中含有酯，而酯决定了酒的好坏与酒的特点，最后也要降度勾兑才能装瓶出售。

固态法白酒为什么比液态法白酒贵？贵在工艺，绝不是因为固态法原料中的粮食比食用酒精原料中的粮食贵。如果你说：100块钱以下还想喝粮食酒？就证明你对白酒的概念很模糊。

我不喝酒，也不懂酒，只是2013年后买了白酒股票，断断续续了解一些。其中记忆可能有误，理解也可能有误，希望明白的朋友指正。

**130．炒股要趁早，越年轻越好（2018.11.15）**

炒股越年轻越好

炒股要趁早，越早越好。

好处一：可以尽早发现自己适不适合投资。

好处二：有时间尝试和验证不同的投资方法。

好处三：不用花费半生积蓄就可以买到深刻教训。

**131．绝对化和极端化都是错误的（2018.11.17）**

如何看待辩论？

我活到这个年纪，绝对的真理似乎只有一个：人总是要死的。

除此之外，任何事情都是有多个角度的。任何结论都是有前提条件设定的。以前很多板上钉钉的绝对真理，随着科学的发展和人们对世界的不断认识，都已经被颠覆。

因此，几乎所有的辩论其实只是：不同角度之间的辩论。

既然是不同角度，前提条件自然不同。辩论到最后，大家的共同感觉是：鸡同鸭讲。辩论的初衷是要说服对方，双方都从各自角度不断找证据证明对方是错的，最后的结果是：更加坚定了各自的观点。

既然是不同角度看到的，最佳方法是把它们合起来，这样才更全面。而不是各自角度的极端化。

既然承认任何事情的多角度，其实也就承认：没什么观点是绝对错误的，也没有什么观点是绝对正确的。

比如，如何看中国的问题：有人看到成绩一大堆。有人看到弊病一大堆。两方激烈辩论，试图证明对方是错的。最后开始互骂：跪舔，一副奴才相，崇洋媚外，假洋鬼子。其实，两方说的中国都不真实，合起来比较接近事实。

但有一种观点可以说是一定错误的，那就是：极端化和绝对化。极端化绝对化的本质是：否定该事情还有其他角度和其他可能性。比如：中医百分百是谬误。老毛的功过是：0:10。

**132．货币宽松对股市是正面的（2018.12.13）**

货币要宽松了？

近十年的货币宽松对房地产的刺激明显要大于股市。这次会怎么样？无论如何，对股市都是正面的。

**133．2018年总结及对价值投资的理解（2018.12.23）**

2018年马上过去了，这几天的股市正在经历每年底资金结算造成的波动，如果按照往年惯例，过了25号股市基本就该平稳了（猜测）。

2018年我的投资回报是从公司得到了每股1.25元的现金（含税）。如果未来几年公司能够保持这样的分红回报，我这笔投资大概再过4年就可以收回了。这就是我关于2018年投资的总结。（前几年股价大涨的时候，我也是这么计算收益的）

再谈下我对价值投资的理解。

价值投资其中最重要的一点，就是追求确定性。

什么是确定性？大多数投资者把预测公司未来两三年的业绩作为投资确定性的依据。他们的逻辑大概是这样的：这只股票目前业绩是1块钱，平均市盈率是15倍，股价就是十五块。我通过研究调研发现，未来两三年这个公司的盈利会有20%的增长，这个公司三年后的业绩会到1.7元，15倍市盈率届时股价就是：1.7×15=25.5。三年后抛出可以每股赚差价10块钱。打着这样算盘的价值投资者，经常是预测对了业绩，但估值并没有如期按照15倍兑现，他们也就没赚到钱，就会发出这样的感叹：中国不适合价值投资。或者这样的抱怨：市场先生又犯错了。

什么是价值投资的确定性？

有人做过一个很好的比喻，冬季的平均气温一定比秋季要低，这是确定的。但如果问你下周的天气比今天冷还是热，几乎没人知道。即使是专家借助最先进的仪器，结论也只是有可能。

对于价值投资来说，长期看，确定的有两条：第一条，现金一定是贬值的。第二条，一个不需要借债的企业，如果长期平均净资产收益率（而不是短期三两年的业绩）高于社会平均资产收益率，那么长期投资这个企业的回报就一定高于社会平均数。

而现实中我们经常会听到价值投资这样说：这个企业太长我看不清楚，但最近这两三年我很确定看的清楚。细思这话是不是挺有意思？

这里要注意几点：第一，有些行业的性质和特点决定，有些企业的收益并不是净资产带来的，也有些企业带来收益的关键资产并没有计入净资产，要视具体情况。第二，你买入时并没有按照净资产的价格支付，所以你的持股成本在没有低于净资产前，该企业的净资产收益率并不是你的收益率（若干年后，你的持股成本要么靠分红低于了净资产，要么是企业不分红净资产追上了你的买入价格。），也就是说，如果你的买价过高，尽管你买入的公司净资产收益率高于社会平均收益，但可能在相当长时间内，你的收益率都远低于社会平均收益率。

**134．不讲价值是盲目的，计算价值是可笑的（2018.12.25）**

价值投资中的价值这个词，和爱情、正义这些词有点类似，人人都在讲，在追求，但都没有一个标准的答案。什么是爱情？一千个人有一千个说法。什么是正义？这个世界每个敌对着的国家都坚信自己代表了正义。

什么是一个公司的价值？存续期现金流的折现。这是理论说法，你知道它活多久？每年的利润不同，或多或少或亏损，每年增速不同，或高或低或倒退，应该按多少计算？贴现率按多少？按5%还是6%还是7%还是8%？这里差之毫厘，结果会谬之千里。我计算目前老窖的价格在30到100之间都是合理的。这个区间甚至比疯狂的市场波动都大，有什么意义？

巴菲特整天看报表，目的是要精确量化这个企业的价值是多少吗？还是通过报表去理解这个企业具备哪些价值？关于价值，他强调的是：一眼定胖瘦。我的理解是：如果我们让一个人站到称上称才知道他是不是胖，那他就一定还不够胖。

段永平是一个大家公认的成功投资者。他也认为一个公司的价值是未来现金流的折现。但他投资网易的时侯，网易是亏损的。他投资的拼多多现在还在烧钱。亏损的企业怎么用未来现金流折现计算价值？为什么他对拼多多充满信心？为什么他会认为特斯拉未来价值为零？而方丈是投了特斯拉的。他们各自认为的价值是计算出来的？还是凭他们个人主观对一个企业价值的理解得出的？

可见，价值投资者之间的差距，不是对企业价值的计算精确度的差别，而是对企业价值的理解。

我认为，一个企业的精确价值，只有当他结业的时候才算得清楚。

人之所以区别于动物，是因为人类会思考，思考对于人来说，其重要性怎么强调都不为过。可也有句话说：人类一思考，上帝就发笑。

价值投资中的价值，非常重要，怎么强调都不过分。但你真拿起计算器计算，就会让人发笑。

注明一下，这两句话是有相同语境的，你如果意会了，就知道我想说的是什么。

**135．如何写年终总结（2019.01.01）**

如果你真的觉得买股票就是买了企业的一部分。

很多人在写2018年的投资总结。大体格式是：2017年最后一天账户有100万，2018年最后一天账户有70万，2018年亏损30%。然后是一系列经验教训。新手通常在熊市的教训是：被价值投资害了，一直持股没动。牛市的教训是：被短线投机害了，过早抛出踏空了。

很多认为买股票就是买了企业的一部分的投资者，基本也是按照股价波动来计算盈亏的。

我就在想，如果是真的认为买股票就是买了企业的一部分，应该怎么写年终的总结？

刚看了乐趣兄的2018年总结，他按照股价总结，身家缩水20%，他老婆就说：那明年我们花钱省点。他按照股东的角度总结：今年茅台经营很好，明年会更好，分红会跟多。他老婆就有点懵，撂下一句话：那我就不懂你这帐是怎么算的了。

@宁静的冬日评：一个人买了企业的一部份之后，也可以用两种方式来评估自己的这块资产:一是别人的出价。二是企业赚的钱。

不少人喜欢用前一种方式来评估，主要理由往往在于以下三点:

1.直观可靠（可变现）。

2.周期短。从买入到上涨后赚钱卖出，预期很少超过一两年～如果总能如愿的话。

3.风险小。不需要看大股东的脸色，只靠自己的绝顶聪明就能“把命运掌握在自己手里”。就类似一位即将变成公司职员的农夫，会觉得离开土地之后的风险要大很多（我们的这种情怀很可能也是房产偏好的来源之一）～尽管从统计数据来看，总体上协作劳动的公司职员，无论是收入水平，稳定性，还是创造价值的能力，都反而要比“把命运掌握在自己手里”的农夫高很多。

如果要接受后一种方式，那就可能意味着，要接受一点点专业知识，接受分工协作的风险（并学会如何处理），接受慢慢变富。。。

**136．证监会的主要任务(2019.01.27)**

证监会的主要任务就是要维护市场交易的公平公正，对于破坏公平公正的行为要严厉处罚。做得好，就是对投资者的最好保护。

证监会不要干预没有欺诈的交易价格。哪个价格是便宜的无风险的，哪个价格是高的有风险的，要由交易双方来判断，投资者会在长期不断的交易中获得成长。

我创办一个企业，我认为值100万，但几个投资者将收购价抢到1000万，我该不该卖？卖给他们是我违法不道德，还是他们需要被市场教育？

投资者一方面将股价炒的很高，一方面又埋怨大股东高位减持高位质押。投资者没有反思自己的疯狂投机行为，而是希望证监会能限制大股东减持和质押，捆住这只最终可以抑制股价疯狂的手，从而让股价可以在二级市场毫无顾忌的更疯狂，并认为，这才是保护中小投资者的利益。

说到底，证监会能不能左右茅台的产能、销量、售价？如果不能，证监会为什么要为茅台的股价涨跌负责？

**137．十年前与老股民银行股十年十倍的争论（2019.01.29）**

十年前我和老股民在东博关于银行股十年十倍有一个争论和约定，转眼十年已过。刚才看了一下，十年前如果最低点投资了银行股，到18年底的十年，收益还是令人满意的（我也不清楚分红再投资后究竟有没有十倍）。对我来说，如果我未来十年能有这样的收益，我是满意的。

十年说长不长说短不短，十年中无论是我的投资理念还是人生理念都发生了很大的变化，如果时光倒流，这个争论不会发生，因为毫无意义。如果我当时意气用事言语伤害到哪位朋友，还请多包涵，此事到此结束。

希望吉艾科技最终的发展能符合老股民的预期。

最后借用第三方建设者的话“......一些微争论反而微不足道了。大家都好好的，该敬畏市场时不狂妄，该逆向投资时不怯场，拉长时间看，每个人投资的其实都是自身价值观，同时也被自身反噬，被自身局限。”

**138．最容易犯的基本错误（2019.02.16）**

我自己最容易犯的基本错误：

1，以为很了解自己。

2，以为自己看到的世界就是全世界。

并基于这两点衍生出无数错误。

**139．我早期的经历（2019.02.18）**

虽然我现在不太关注和在意股市的牛熊了。但我早期的经历还是记得，这里和短线新手分享一下：

如果你发现这段时间很容易踏空，市场总给你踏空的机会，一般是行情启动期。你经历几次踏空后，开始和市场较劲非要等它回调再买，一般是行情的主升期。当你忍无可忍等待无望，决定买入的时候，一般是行情末期。

以上是我自己的早期经历，没经过双盲大面积临床验证，并不科学。

**140．为什么我不太在意股市的牛熊和企业短期业绩（2019.02.18）**

（接上面139：“我现在不太关注和在意股市的牛熊了”）

如果我早年看到有人这么说，我会无法理解，进而断定他只是让自己显得与众不同而已，也就是装逼。现在回头看，那是因为我当时所处的维度决定了我看问题的角度。如果你现在也不理解我说的话，希望你能仔细看看我是怎么想的，如果我有盲区，希望你指出来讨论。

目前泸州老窖依然是我的主要持股，我估计在雪球上持有老窖的散户中，我持有的数量应该算比较大的了。但我近年基本在泸州老窖论坛里很少说话，也很少谈泸州老窖。

为什么？因为说句实在话，我谈不出什么新东西。大家最关心的2019年老窖的增速是多少（这个直接关系到老窖近段时间股价的强弱）？

我不知道。

老窖到2020年，究竟能实现多少销售收入和利润（这关系到老窖长期股价走势）？

我也不知道。

当然，我也关注有关老窖的所有信息（市场的，销售商的，华东华南进展等），但这些信息都是碎片化的，很难有具体量化的定论，我也就懒得写了。

如果投资，既不关心牛熊，又不关心企业短期业绩，那你关心什么？

这个就牵扯到每个人所处的维度了，你所处维度不同，看出去的角度就不同。如果你是三五年的持股，股市的牛熊和企业短期业绩就是投资的首要大事。

对我来说，买股票就是买企业的一部分”这一投资观点已经越来越深入我心。另外一点很重要的是：如果你持有的资产长期产生的平均收益率远高于社会平均回报率（美国是7%），那么时间越久，你的资产给你带来的收益就会越大。我是铁了心的打算长期持股了。

一旦，这两个观点成为我的投资基础，打算做长期股东了，就会不自觉地就将我的关注重点转到了：长期股东权益回报率上。你一旦开始重视股东权益回报率，你会发现，第一：股市的牛熊对这一指标没什么影响。第二：业绩增速低点高点甚至倒退一点，对这一指标也没什么影响。比如，一个企业去年业绩是20亿，今年增速10%，就是22亿，增速20%就是24亿，倒退10%就是18亿，这三组数字，对一个长期经营的企业来说，是很正常的，这三组数字对一个企业的长期股东权益回报率的影响也不大。但是，这三组数字在股票市场上被当做给企业短期估值的依据，对于短期股价来说影响巨大。

说到这里，还有一个重要问题决定了你的维度：持股成本。如果你的持股成本远高于当前的净资产，即使一个企业的净资产回报率很优秀，但你实际得到的股东权益回报率也会很平庸。如果你的持股成本远低于净资产，那么，你实际得到的回报就会更高。同一只股票，持股成本不同的人，关注点也不同。以茅台为例，雪球上我们知道的持有茅台成本极低的几个人，他们都很少说话了，他们只关注能影响茅台长期发展的重大事件，对于短期业绩增速高点低点，基本不太关心。但是，近几年以较高价格买入的投资者就会很关心短期指标，对于赚差价的，增速意味着能赚多大差价。对于长期持股的，公司的增速意味着自己的持股成本接近净资产的速度。

最后，你对企业生意的理解程度，对企业资产的理解程度（老干妈的一栋厂房和两台设备与老干爹的一栋厂房两台设备是一样的，但给股东创造的价值远不一样），决定了你买什么股。

**141．关于换股（2019.02.19）**

我96年买了套房，20万，现在这套房涨到300万，每月租金5000，按照当时的投入，目前年回报是30%。现在又有一套房子，也卖300万，但月租6000元，年回报是2.4%。这时，你一定要明白，你的那套房目前的回报不是30%，而是按300万算，只有2%，应该换房。这是一层意思。

另一层意思，如果租金不变，这套房涨到600万，实际收益率只有1%，不要沉溺于30%的回报了。应该卖出了。

这个道理其实很多人都懂，即使没想过这个问题，市场上众多的投资者哪一个不是凭本能每天在更换“更好的标的”？

但在股市里情况要复杂得多。除极个别情况下，99%的时间里，股市是不会像房子那样给你提供静态的、条件完全一致的情况来比较股票的好坏。所谓“更好的股票”，一定包含个人对未来市场热点的预判、行业的预判以及外加运气。我记得2009年东财曾有个大讨论，当时的银行股好还是茅台好？大多数人认为银行好，应该茅台换银行，现在再看呢？再比如，大家都知道的实验账号银行换吉艾科技，老股民是什么水平？能让老股民把实验账号的银行股全部换成吉艾科技，我猜，老股民一定认为吉艾科技就是“又遇到的更好的股票”。换的对不对呢？如果吉艾科技最高抛出再换回银行就是对的。如果现在看就是错的，那么，一年后呢？

在股市里，究竟什么是我们”又遇到的更好的股票”？在这里，我又要引用@三方晋“赛马与相马辩证统一，赛十里弱，或百里强，至千里方知良莠，能驭为宜，至万里，已无关快慢。”这话说的太好。在股市里究竟什么是好股？什么是当我们遇到更好的标的？

至于卖出，每个人说话都不自觉的带入语境，所谓死拿，是说的通常情况下。我记得茅台的铁粉乐趣兄说过要把茅台股票作为基金传给他儿子。但去年他也说过：如果当下茅台的市盈率到60倍，就考虑抛出。

**142．我投资的四个阶段（2019.02.28）**

我是90年来的深圳，记不清是90年底还是91年底开始进入股市。我的股东代码卡是6位数字（大概在全国是第五十万个股民）。当时投入了一笔巨款：两万块。是我在大连业余时间在天津街摆摊赚的。

现在回想起来，我的投资理念大概经过这样几个阶段。

第一个阶段：炒股票其实很简单，就是低买高卖。

当时书店还没什么投资理念的书，在证券部门口卖报纸的大叔大妈们摊子上，会看到一些的印刷低劣的有关短线指标技术方面的书。为此我还买了一些绘图纸，每天回到宿舍画曲线，试图判断高低拐点。但经过一段时间我就发现：什么是高？什么是低？以多长时间为限？经常是今天高兴的抛了个高点，下周再看股价翻倍了，后悔得直拍大腿。当时我就隐约感觉到：要做短线高买低卖，第一，一定要抛开个人感觉，要像机器一样，严格执行指标发出的信号。第二，一定要时刻看着盘，上厕所都要跑步，避免错过信号。信号有时准，有时不准。但大量交易后，盈亏抵消，才会有盈利（现在的量化投资是不是借助计算机就在这么干？）。像我那样靠晚上回家划线，又无法实时看盘，是很难靠短线赚钱的。

这个阶段我也赚了钱，但最后的策略其实是：高了卖，低了被套就死等，不涨不卖。这个策略在当时是有效的，因为当时的股票不多。投资者还在不断涌入，大盘久不久会来个齐涨。

第二个阶段：炒股就要做趋势。

这个阶段我其实就开始判断市场强弱趋势和牛熊了。有了前几年的摸爬滚打，对市场也有了些感觉。判断资金涌入还是流出会比刚入市的新手敏感一点。比如，一直在箱体震荡，突然向下突破，或者突然向上突破，这都是市场开始变盘的一些征兆。还有类似：冲破年线或者跌破年线等。也有了很多观察牛熊的角度。诸如美国某著名投资者说的：如果擦鞋小孩都谈股票，股市就差不多到顶了。中国散户说的：如果大家都羞于谈股票，股票也就差不多见底了。这个阶段，我也是赚了钱的。只是，要确认牛市，股市已经从底部起来一大截，要确认熊市，股市已经下来一大截，看似判断对了牛熊，但你其实买的是具体的股票，如果牛市期间在不同的热点股票之间折腾几下，被打几个耳光，所赚其实就并没有看似的那么多了。

第三阶段：投资股票要业绩为王。

趋势投资期间，我发现很多股票不跟大盘趋势，有的开始看似跟着大盘趋势，但稍不留神股价就会快速恢复并创新高。而这些股票，往往是业绩出乎预料的好的股票，然后我就开始研究股票的业绩了，即所谓的价值。什么叫业绩出乎预料的好？就是提前判断企业业绩拐点，或者根据行业变化情况判断周期。这个期间的理念是：买一个股票十年赚十倍难。买一个股票三年赚一倍容易。十二年判断四个企业，赚十六倍岂不更好？这个阶段要时刻盯紧企业的业绩，甚至每个季度的业绩，尤其关键的是增速。这时候经常说的话是：我很难判断这个企业未来十年怎么样，但最近一两年我还是有能力看得清楚的。这个期间手里拿着股票，不停的找新的目标，即所谓发现“更好的标的”。

这期间我也赚了钱，但赚的也不多。因为，我能力有限，所谓看到的“更好的标的”也许并不更好。如果你经常关注雪球的大V，你会发现，云蒙发现的无懈可击的更好的标的，其实就并不更好。当然，也有像小兵和冯柳那样的天才，他们总是能换到更好的标的。所以，认清自己的能力和看清股票同样重要。我不轻易否定别人的方法，因为我做不到，不代表别人做不到。

第四个阶段：投资股票就是投资企业的一部分。

到了我这个年纪，生活要悠闲，状态要笃定，表情要轻松，举止要从容。显然，我投资的前三个阶段都过于紧张，似乎自己的投资之路总是在起点上。年纪大了心脏受不了。也许前三种赚得更多，但这不是我现在想要的生活。我要选下一季度、下一两年也许看不清楚（股价就不太贵），但看十年比较清楚的企业。

既然买股票就是买了企业的一部分，那么，我每年的盈利，就不能再看股价上赚了几块钱，而应该像一个真正的股东那样看企业的分红。每年投资的盈亏百分比，就不能再按股价年初年尾的差价来计算，而是应该看每年我的股东权益收益率是多少。

你看，我的投资维度变了，衡量盈亏的坐标也就变了。高卖低买，趋势，牛熊，也就不再是考虑因素。当然，我不排除换股，也不排除抛出。但这种机会是可遇不可求的，不用天天关注。

结束语：你如果认真看了就会发现，我其实就是一智商平庸的普通人，一个标准的散户，目前新手所思所想，就是我曾经的所思所想。因此，看到他们，就看到了从前的自己。股票投资比较难，也会亏钱，但不会要人命。我不会劝年轻人远离股市，也不会推荐年轻人买指数基金，不就是亏钱吗？难道花钱买个经验教训就不值得吗？投资要趁早，你越年轻，你老了回头就会发现，当初花巨款（其实就自己那点存款）买的宝贵经验教训是很值得的。

当然，如果你年纪比较大，你的钱是从其他方面赚的钱，你就一定要小心，股市风险巨大！你其他方面越成功，往往越自信，但股市就专治各种不服，你的亿万身家很可能几个回合下来就腰斩。切记！

**143．A股：短期波动难免，长期向上趋势不变（2019.03.11）**

雪球上看到张化桥前几天（应该是上周五收市以后）回答一个朋友的问题。

问：你觉得A股下一步会怎么样？

张的回答：我不知道A股短期如何，我只知道A股长期没价值。

他这回答是不是有点像某类女人对男人的评价：男人没一个好东西。

其实这问题并不难回答，打开上证指数月线图，把开市以来近三十年的每个低点连线，可以归纳一句话：短期波动巨大，中期疯牛病熊，长期标准慢牛。

如果再有人问你这个问题，标准答案是：短期波动难免，长期向上趋势不变。

**144．未来股市如何演绎（2019.03.12）**

关于未来股市如何演绎，我之前大概说了一下我的判断。也许没表达清楚，我就再换个角度补充说明一下。股市的好坏当然是由全体上市公司业绩决定，判断一个股市未来是涨还是跌，最基本的标准是股市目前贵不贵。但是，如果股市总是和上市公司业绩相匹配的增长，也就不算牛市了。我们这里所说的牛市，一定要有点疯狂才算。因此，基本面我们暂且不表。每个国家都有自己的投资生态环境，我说说这事对A股的影响。假设每年新增的投资资金是个入水管，在国内它主要面对三个蓄水池：

银行存款（利息回报），房市（房市预期回报），股市（股市预期回报）。

除了每年新增入水外，这三个蓄水池之间也会根据比较预期回报的高低而流动。而每个水池的水位越高，预期长期回报就越低。水在某个时间段开始集中往那个蓄水池流动，就是牛市熊市的主因。

未来几年，利率大概率会是逐渐走低或平稳，国家调控[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)，流向房市的资金也会剧烈减少。看来，资金更多地流向股市的概率是增加了，也就意味着牛市不会太远了。

**145．摄影与投资（2019.03.12）**

我前几年学摄影。看到别人拍的照片漂亮，就问人家：你用的什么相机？什么镜头？当我买了最好的莱卡相机，徕卡镜头后，却依然拍不出好片。于是我知道，拍出好照片，技术比器材重要。我就开始钻研技术和技巧，光圈和曝光时间如何配合，什么情况下用滤镜等等。当我自认为技术不错的时候，就和高手一起出去拍照，我们从一条街这头进去那头出来，我拍了十几张，高手拍了几十张，看了高手拍的片子，我就觉得：他这些片子是在哪拍的？为什么我没看到？于是我知道，一幅好照片的关键是：要有一双发现和扑捉美的眼睛。而这，才是摄影的真正门槛。这个你花多少钱也学不来，需要的是时间和天分。投资也是如此。

**146．投资中重要的心理门槛（2019.03.20）**

证券账户与银行账户最大的不同在于：

证券账户一但买入股票，你的市值就开始随着市场波动而不受控制。如果想控制，唯一的方法就是卖出股票切断账户与股市的链接。

股市的日常形态就是波动，你账户的市值也必然随之波动。如果你天天盯着账户，把市值高于初始投入作为盈利，把低于初始投入作为亏损，你就会不自觉的陷入留住盈利避免亏损的思维中。

你的注意力必然集中在价格上，紧盯眼前价格。

我自己的亲身经历是：紧盯眼前价格，好比走路只盯着脚下，不抬头看路，走了半天其实是在原地转圈。

如何摆脱这一状态？树立目标！

有了目标，就有了方向，才不会迷失！

不同的格局、不同的高度就有不同的目标！

工地上的散工是日结工资，技术工人是月结，包工头是自己承包的这项工程结束和大老板算账。大老板是房子全部售完后才知道笔投资盈亏多少。

我们每笔投资，都有个初心。不忘初心，方得始终。

同时，无论你投资初期的原因多么充分，最后都有运气的成分。有了时间的因素，就没有什么是确定的。

巴菲特今年给股东的信中提到：伯克希尔的投资额达到1700多亿美元，账户每天正常波动是20亿，股市稍微波动大点就是40亿。

因为巴菲特的市值大，他才不介意这个波动。还是因为他有长远目标，而不关注这个波动？

如果你把账户短期波动作为你投资的盈利或亏损，

你就一定会千方百计的留住盈利避免亏损。尤其当你每天账户波动几百万，几千万的时候（巴菲特每天账户波动几十亿，美金）

都说投资没有门槛，其实，这种心态，就是长期投资无形的门槛之一。

没跨过这道门槛，就会觉得长期投资违反人性，是孤独的，苦闷的。你没跨过这道门槛，你的情绪就会被股价波动左右，快乐投资就是一句空话。

**147．老窖：前途是光明的，道路是曲折的（2019.03.28）**老窖64.39元

老窖前途是光明的，道路是曲折的。你可以时时刻刻关注着它的曲曲折折，心情随着它的曲折而波动。也可以放心的任由其发展。我当初研究白酒的时候，就得出一个结论：有底蕴的白酒是一个长期的生意，他的生命周期远远长过我们的生命。这个不仅在中国，在世界范围内，凡是古老的企业大多是酿酒的。这就说明，他是个允许犯错的行业。我2013年就说过，如果是其他行业，像[水井坊](https://xueqiu.com/S/SH600779?from=status_stock_match)和[酒鬼酒](https://xueqiu.com/S/SZ000799?from=status_stock_match)这样的企业，这次就死翘翘了。但白酒行业，水井坊和酒鬼酒即使停业一年，再一开业，又是条好汉，就是死不了。

**148．没有亲自体验，就没有真的经验（2019.03.29）**

去年底投资总结的主要经验教训是：太贪心，上半年没有及时获利了结落袋为安，下半年不但将利润吐出来还倒亏。牢记教训。

今年如果行情这么走下去，年底的经验教训估计是：胆子太小，拿不住，总是赚点就跑。或者，这山看着那山高，换来换去。折腾半天，不如不动。

如果把这两年一总结，如果把2013到2018这五年一总结。如果把2008到2018十年一总结，你会得出新的经验教训。如果你进入股市足够长，二十年一总结，三十年一总结，提炼的经验又不同。

但是，没有亲自体会，就没有真的经验，即使全篇背诵了巴菲特和段永平的话，可能也仅仅是皮毛。

**149．波音（2019.04.06）**

看到有球友疑惑：为什么[波音](https://xueqiu.com/S/BA?from=status_stock_match)承认责任后，股价反而上涨？我猜：承认飞机缺陷导致的人员死亡赔偿，要远比不承认问题而导致大量同型号飞机永无休止的停飞，并有可能导致退货带来的损失小得多。

**150．现金分红的三个作用（2019.04.06）**

看到有球友疑惑：股票现金分红后，股价除权，第二天开市前，账户里这个股票的资产还少了5%的分红税，这样的分红有什么意义？

首先，现金分红是公司分出去的钱，这部分钱就不属于公司了，必须从公司市值中减掉。

怎么来体现分红的价值呢？

这个就要看你本人如何理解投资了。

如果你投资目的是短期（比如三五年内）赚市场的钱，这个现金分红对这期间股价的助涨作用是正面还是负面？就很难讨论。也可以说现金分红的意义不大。

如果你想长期赚上市公司的钱，靠长期现金分红来收回投资，现金分红就是最简单最直观的体现。

当然，上市公司也可以不分红，将这部分价值体现在股价里。

这里有两个问题：

第一，假设财务造假普遍存在的话，现金分红比例大的公司，如果造假，只会有隐瞒利润的动机，这就意味着你买入的公司可能实际上比看起来要好。而不分红或少分红的公司，如果造假，就会夸大利润，意味着你买入的公司可能实际上并没有看起来那么好。

第二，如果不分红，对于小股东来说：大量的留存利润，理论上只有能控制公司的少数人可以决定如何使用。而大多数时候大股东和管理层与小股东的利益并不一致（不知大家有没注意，巴菲特在年会上尤其强调，伯克希尔是极少数最高管理者与最小持有股东的利益高度一致的公司）。而现金分红，尤其是大比例现金分红的公司，实际意味着少数有权支配这部分资金的人放弃了权力，让小股东可以自由支配公司的利润（或再买入公司股票，或买入其他公司过票，或消费掉）。

最后，复利的威力已经渐渐被大家认识到，这个威力的特点是：短期看不起眼，时间越久威力越大，第二十九年一年的收益可能是前二十五年的总和。而分红再买入，是复利威力体现的重要一部分。

**151．不存在历史性机会（2019.04.07）**

记得应该是2013年的股东会期间，张良说：希望他在任期间老窖股价能上100元。

六年过去了，五粮液上了100元。就目前情况看，五粮液上100的基础是比较实的。然后茅台上1000也是理所当然。

老窖如果今年上100，按现有数据就比较勉强，即使上了，也难免震荡。而长期看，100并不是什么大坎。

呵呵，我是过来人，我理解你的意思。

董宝珍最近也到处说：目前面临历史机会。

历史机会这句话，本身就是立足于短期高抛低吸短线思维的无意识流露。

我是91年入市，所谓历史机会也遇到过几次。

请你仔细理解我下面的话：

如果你长期持有好公司：就不存在什么所谓的历史机会。

如果你是短期低吸高抛好公司：也不存在什么所谓的历史机会。

**152．股市的三种状态（2019.04.07）**

我觉得股市应该用三种状态表述比较合适：熊市，平常市，牛市。

什么是熊市？整体较大低于价值。

什么是牛市？整体较大高于价值。

什么是平常市？整体围绕价值小幅震荡。

目前的股市属于什么状态？看看蓝筹股的估值，应该是由熊市向平常市过渡的阶段。按照我自己的评价，四千多点以下，都属于平常市。

未来股市能否由平常市转入牛市，还是要看社会整体的投资理念。如果依然把股市当提款机，赚了钱就投房市，牛市就很难形成。如果像不久的招商策略研究估计得那样：今年是中国百姓财产由房市向股市转移的元年。那牛市就值得期待。

[**153．老窖**](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)**：70.48元（2019.04.25）**

2012年底2013年初，当时老窖的董事长谢明曾说了大概意思的话：无论中央八项规定执行多久，无论白酒行业面临如何调整，老窖长期增长不会低于每年25%

去年下半年，现任总经理林峰说了大概意思的话：白酒还处于调整期，这两年高速增长是因为市场低位恢复的结果，行业长期高速增长不现实，但我们有信心老窖明年一季度会正增长。

老窖先出的一季报，我是先看了下，增长40%。于是暗想，难道是把去年四季度转到今年了？然后又看了年报，四季度并无明显的转移利润。

结论：如果老窖以前有吹牛逼的习惯，这届已经不同了。

**154．老窖：75.43元（2019.04.26）**

因为我是打算长期持有的，所以老窖股价四五十块钱以下的时候，我的心情就比较踏实。因为我比较肯定它值这个价。

而一旦股价突破六十后，心就开始有点悸动了，股价越往上，心里总会出现一个声音：它的业绩增长能匹配这个价格吗？

然后我就会按好、中、坏来推算老窖未来的发展情况。

看了老窖的年报和季报后，对天发誓，我没有预测老窖股价会到多少。唯一的感觉是：目前的股价还算踏实。

**155．面对失败的态度（2019.04.27）**

价值投资是否适合A股市场？

价值投资是投资的一种理念，他决定了你投资时基于的出发点和看出去的角度。至于能否赚钱？赚多赚少？是由你对“价值”的理解能力来决定的。

面对失败有两种人.一种是从自身找原因，不断提高自己。一种是从外面找原因，不断抱怨方方面面，甚至是生不逢时或者说没生对地方。

面对失败的投资也是如此。如果从自身找原因，就会不断提高自己对价值的理解能力。如果从外部找原因，一定不断抱怨制度问题，A股参与者变态，最终就是：A股不适合价值投资。

**156．****判断牛熊越来越没有意义，选股越来越重要（2019.04.30）**

昨晚临睡看了下，我之前用于参考牛熊分界的指数点位，今天是3077点。

2010年前，大盘突破牛熊分界后几乎都会走个牛市。而2010年突破后没多久又回到之下，然后一直熊市到2014年底再次突破。这次突破后没过几天也回来了，是就此跌回熊市？还是回探整理后继续向上？ 我拍脑袋猜，应该是后者。但调整时间可能稍长一点，更充分一点，点位就在牛熊附近震荡。

其实，从我个人感受来说，自2010年后，判断大盘的牛熊似乎越来越没有意义。近些年的股市与其成立之初的二十年已经不太一样了。随着市场股票规模的不断扩大，[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)市场长期牛市对资金的吸引分流，大盘指数整体走牛总是显得力不从心，2015年初那次短促的牛市也是借助了新增场外大量配资的力量。

与此同时又不难发现，市场中不同的股票分为几大类各自在走着自己的牛市和熊市以及震荡市。选股已经显得越来越重要。

这次最终决定股市能否出现大牛长牛，还要看全民投资的主战场能否由[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)转向股市。同时，房地产市场还要平稳不能大跌，否则会形成系统风险。

现在似乎具备条件了：[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)现在没有太大的赚钱效应了，而且房价也会逐步稳定，未来几年有机会出现超级大牛市。

**157．投资要趁早，失败要趁早（2019.05.02）**

投资，要买看得懂的企业。巴菲特和段永平等大咖们都这么说。

但新手们却很困惑，什么叫看得懂？我一个小学教语文的老师，与任何企业也不打交道，怎么才能看懂一个企业。

我谈谈我的看法。

所谓投资要买看得懂的企业，它只是一个投资的理念，是给你指引的一个方向，是一条路。

至于你是真的看懂还是假的看懂？看得几分懂？这是个能力问题。

能力怎么提高？除了必要的理论学习外，很重要的是在失败中学习。为什么当初以为自己看懂了其实却没懂？为什么当初以为看懂了，却出了意外，究竟忽略了什么？

首先要走上正确的路，这个需要高人指点，所谓师傅领进门。然后在学习和实践中不断提高自己的能力，修行就要靠个人。能力强的赚的多，走得快。能力差的，赚的少点，走得慢点。但无论如何，看走眼导致某笔投资失败，都在所难免。不要怕失败，怕失败就无法行动。

什么是失败？

对企业的价值理解错误才叫失败。股价波动导致的账户亏损不叫失败。

有句话说：成功要趁早。

但对投资来说：失败要趁早。

越早失败，花钱买的宝贵经验教训的性价比就越高。虽然不能说失败的越多越好，但没有失败绝对不是好事。

**158．豁达心态的来源（2019.07.01）**

活到今天回头看，我对任何事物的认识都是有个过程的。

我对投资的认识经历过几个阶段

我对爱情的认识也经历过几个阶段。

我对人生意义的认识也经历过几个阶段。

除了对人是要死的认识一直没变外，我对任何事情的认识都经历过几个阶段。

现在回头看自己之前的观点，几乎都已经不同。

因为世界在变，我也在变，我相对于世界的位置就在变，自然看出去的角度就在变。

拒绝改变，就是拒绝进步。时间一久，就成了老顽固。

持开放态度，接受改变，接受不同，是一个进步的过程。然后就会发现：世界上真正涉及到大是大非的问题极少。没有什么是必须怎样以及应该怎样，更极少绝对的事情，豁达包容的心态也许由此而来。

**159．巴菲特和段永平的两句话（2019.07.01）**

段永平说过很多名言，目前对我最有用的一句是：不要把重要的事拖成紧急的事。

巴菲特说过很多名言，目前对我最有用的一句话是：我不会花一秒钟去改变别人，除非他自己想改变。

**160．深圳飞速发展的原因（2019.08.20）**

从大连来深圳已经30年了，作为见证深圳飞速发展30年的一个普通市民，我感觉深圳能有如此奇迹的原因很多，但最根本的就一条：对外开放，对内搞活。相对于国内其他城市而言，其中一个不同就是：大市场，小政府（在经济领域，政府不起主导作用）。

我对国家有关深圳的政策比较关注，很担心政府自我膨胀强势介入经济领域。

前段时间国家提出个粤港澳大湾区，我看了下，觉得这不过是个空架子，并无实质可操作性。首先，在大湾区里：东莞、惠州、澳门无论如何只是配角，香港、广州、深圳三个城市各有特色，谁为龙头？按国内地位排位？按国际地位排位？按产业发展前途排位？不同城市和行政区要形成一个大区，必须确定龙头城市，才会发挥各城市的协同效应，拉动各个城市的发展，对每个城市都有看得见摸的着的附加利益，粤港澳大湾区的形成才有意义。

前天，国家提出了将深圳打造为中国社会主义先行示范区，我个人的理解是：明确粤港澳大湾区的龙头城市。

那么，打造示范城市，政府会不会强势介入深圳的经济呢？会不会膨胀制定各种看似美好而实际是条条框框限制深圳的发展呢？这是我所担心的。

仔细看了下，30条举措涉及到人才引进、建设科研中心、教育、医疗社保，跨境，外汇，数字货币，环保等方面。基本属于进一步提高政府职能和服务，完善金融医疗教育等基础建设的举措。一切都围绕着如何进一步开放，进一步搞活这个发展的根本。

我们有理由相信，深圳未来将会成为一个更加充满活力、更加开放包容的城市。

**161．抱怨是阻止我们走向成功的拦路虎（2019.08.28）**

央视有个节目叫——《挑战不可能》。

看过这个节目后，你一定会同意：人和人的差异很大。

在那些学霸天才面前，我们这些平庸的人，怎么才是成功？

我个人的体会是：认识世界，认识自己，从而找到自己在世界上合适的位置，就是成功！

抱怨，是阻止我们走向成功的拦路虎。

抱怨，是把失败的根本原因归因于外部世界的表现，它最大的危害是让我们以为找到了问题的关键。

抱怨，是一种逃避，是不愿意或者拒绝认识自己的表现。

**162．一个陷阱（2019.08.29）**

一个企业再好，不会发展到天上。所以长期投资一股收益有天花板。

好企业都会有一段快速发展期，如果价值投资可以抓住不同企业的这一快速发展期，收益就可以无限大。

正是基于这种想法，就有了不断更换更好标的的想法。

这种思维看似价值投资，但其实并没有深刻理解什么是企业的价值（增速不是衡量企业价值的主要指标）。他们只是观察到短期市场偏好业绩增速快的股票，本质还是赚市场的钱，对于大多数人来说，如同高抛低吸这一赚钱真理一样，是个陷阱。

**163．感谢老窖员工（2019.08.30）**

没想到老窖的股价涨这么高了（97元）。突然很想念13年14年时在雪球老窖论坛的老球友了，不知当时的股友还有几人持有老窖。

依稀记得当时表态长期持股的有唐朝、水龙头、青城山中鸟，清水湾，还有我等几个（感觉当时杯酒人生还没出现）。目前我知道的只剩我和清水湾了，其他人都在几年前相继换股撤离了。

实话讲，我在老窖上赚了点钱，但我并没有什么成就感，说到底我个人并没做什么。

在此要真诚的感谢老窖的全体职工，没有他们的辛勤工作和努力的开拓市场，老窖的业绩就不会有如此增长，市值也不会有如此增长。

**164．**[**泸州老窖**](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)**为什么出现反转（2019.08.31）**老窖96.88元

老窖的半年报已出，销售额又创了历史新高，利润虽然增长40%，但比2012年半年报的27.7亿还是少了一点点。老窖为什么会出现反转？

要回答这个问题，首先要知道：老窖为什么会出现大幅下滑？我们都知道，八项规定后，以往主打政务商务宴请的高档餐厅的经营环境发生了巨变，这些餐厅要么倒闭，要么改变经营思路。老窖的情况颇为类似。老窖的产品分为国窖和其他。而国窖之前的经营思路就是：限量奢侈品，培养精英消费群体。主打政务和商务。为了配合这一经营理念，搞了柒泉模式。柒泉的销售对象基本是：事业单位，军队，石油石化，银行金融，基本是走大客户团购。这一模式在当时无疑是成功的，它最大好处就是：费用低。

2012年半年报老窖50多亿的销售额，利润就达到27.7亿。坏处就是：经营对象单一。八项规定后，柒泉的销售对象不但即可停止购买，甚至，客户已经购买但还没有喝掉的也要退货，这牵扯到对方的政治生命，关键时刻，老窖必须够朋友。体现到报表上，就是老窖业绩出现断崖。这里我要强调一下，毕竟老窖的产品线丰富，体量较大，虽然国窖业绩断崖，但不至于亏损总体依然有盈利，当年还分红8毛钱。如果是体量小的企业，[水井坊](https://xueqiu.com/S/SH600779?from=status_stock_match)[酒鬼酒](https://xueqiu.com/S/SZ000799?from=status_stock_match)等，立马休克。所以，在投资小酒企的时候，既要考虑它发展潜力大，也要想着一旦市场变化，它抵御风险的能力，这是题外话。

然后，老窖按照证监会要求，集团和上市公司必须两套班子，老窖顺势形成了新的上市公司领导班子，也改变了经营理念。主要体现在三方面：国窖放弃限量奢侈品定位。国窖进入传统销售模式。聚焦五大单品，减少贴牌。这样做的结果就是：国窖，从老窖一直强调的产品金字塔型结构中的尖端，被释放出来。这就是老窖反转的主要原因。

下一个问题就是：老窖的反转能否延续？能延续到什么程度？这也是目前每个持有老窖的股民最关心的问题。遗憾的是，最关键的问题往往是没有确定答案的。但我知道决定这个问题的关键：1，营销：是能否让越来越多的人愿意尝试老窖的产品。2，酒质：老窖的酒质和口感是否能让尝试比较过的人愿意继续购买。

**165．最近宏观的感觉（2019.09.02）**

我近年基本不炒股了，但我是从一个年轻的小散一路走过来的。每次看盘，还是会不自觉的有感觉（只是不做短线后，这种感觉就没什么用了）。今天看盘的感觉是：上涨的股票正在按照价值在有序的扩散中（不是轮动），这是资金逐步流入的现象。最近宏观的感觉是：短期震荡难免，长期向上趋势不变。

**166．我们为什么要爱国（2019.09.03）**

今天在雪球看到一篇文章：《告诉孩子：我们为什么要爱国》。这篇文章下面有很多评论，普遍感觉还是没有把这个问题说透。

我水平有限，高度有限，我试着从普通人的角度，用普通话谈谈对这个问题的理解。

一，首先，我们生在什么家庭，生在什么国家，是无法选择的。这是命！我们可以喜欢或者羡慕其他国家比我们好，也要学习他们的好。可是，一旦自己国家与其他国家发生利益冲突，我们就会本能的站在自己国家的一方。有个词叫：立场。比如：有人是巴西足球队的铁杆粉丝，你可以平时房间里贴满巴西队球员的海报，你也可以平时穿着巴西队的球衣。可是，一旦有一天巴西队与中国队争夺世界冠军的时候，你一定会支持中国队。至于为什么？这是基因决定的。

二，再深一层想，国家包含了很多层面：领土，人民，管理者组成的国家机器等。土地和人民自不必说，争议较大的是：管理者。重点谈谈这方面的体会。

1，说到底，管理者是从人民中来的（即使是官二代他也不是活在真空里），而人民的综合素质是由生产力发展水平决定的。短期看，微观看，不同层面和不同角度看，你一定会有各种不同的解读。但宏观的看、长远的看，生产力发展水平一定是决定国家机器如何运转的基础。我举一个例子：前段时间格林斯潘有个讲话，其中提到：瑞典，挪威，荷兰丹麦这些北欧国家已经进入社会主义。但是，我注意到，这些国家都还保留着封建社会时留下的王室。可见，只要你经济发达，也不一定非要砸碎旧的体制，可以不断发展生产力，并随着生产力的发展不断的改良改进，最后王室也可以从封建社会到资本主义社会，然后，发达到一定程度进入社会主义。再看我们国家的历史，就是一部不停砸碎国家机器，不停重建，其实依然换汤不换药的重复而已。理想很丰满，但经济水平很骨感决定了理想无法实现。

2，我们喜欢用各自的亲身感受来评判管理者的成败。比如，人与人是不是平等，腐败程度等等。这里我再举一个例子：上小学的时候学历史，原始共产主义社会，人人平等，平均分配，从政治角度讲是人类的理想社会。奴隶社会是人类历史上压迫和剥削最残酷的社会是最黑暗的社会。但老师说：人类从原始共产主义社会进入奴隶社会是人类历史发展的一大进步。理由只有一个：奴隶社会由奴隶主组织生产效率更高，促进了人类生产力的发展。因此，最终打分标准只有一个：是否发展了生产力。

3，近30年来世界有两个样板，一个是中国（改革）一个是苏联（砸碎照搬）。而中国改革后的发展，在世界有目共睹，生产力发展速度在世界名列前茅。说明我们走的路是对的。而中国未来生产力发展的最大前提和最重要的保障就是：政治稳定。谁能做到，我们就拥护和维护谁（这里用爱这个词就并不合适）。道理其实就这么简单。

以上是我对为什么爱国，以及怎么才算爱国的理解。也欢迎大家补充。

**167．老窖：94.03元（2019.09.06）**

历史上大盘多次经过3000点，你可以比较一下大盘每次经过3000点时老窖的价格。你也可以比较一下年初到现在大盘和老窖的涨幅。结论很明显，它并没有跟随大盘波动的幅度和频率。然后你就会理解，近期老窖的股价不跟随大盘波动是多么的正常。

**168．能长期持股的人很少（2019.09.17）**

新手大多是被股票不断的下跌，吓的抛出了。

老手大多是被股票不断的上涨，吓的抛出了。

能长期持股的人，又有很大一部分是被套后的被动持股。

这么一算，能长期持股且赚钱的人就很少了。

**169．看好中国与做多中国（2019.09.18）**

最近在雪球上看到很多做多中国的文章，写的都挺好，我想补充一下。

做多中国的前提和基础一定是看好中国。

看好中国，是看好未来的中国的确定性：政局稳定、继续改革、继续开放，更加融入世界，中国越来越富裕强大。

看好中国是一定的，毋庸置疑的。

但是，看好中国是宏观的，而做多中国却是微观的，因为要把做多中国落到实处，就必须要落实在具体的行业和具体的公司上。

要理解二者的关系，否则，做多中国很容易沦为炒作中国。

**170．老窖（2019.09.20）**

刚才看了下[京东](https://xueqiu.com/S/JD?from=status_stock_match)这几天买国窖的晒图，生产日期已经是2019年5月份的了。很明显，国窖1573的生产并不是每月都有，而是每年隔几个月集中生产几次。

**171．决定国家进步的是科学（2019.09.29）**

华府不让美国供应商给华为手机供零件，华为mate30手机出来了，美国配件清零，性能优异。华府不让美国供应商为华为5G基站供零件，华为不含美国配件的基站已经量产且性能更优。

特朗普曾说中国留学生都是间谍，下一步是不是要拒收中国留学生？那中国留学生可以去英国澳大利亚和德国。

昨天又传华府在研究不让中国企业在美上市，不让美国基金投资中国公司。不让去美国上市可以去英国或者香港上市，大不了在A股上市。不让美国基金投资中国公司，中国的资产增值也没你什么事。

在市场经济的今天，你的退出就是给竞争者主动让路。美国的领袖究竟是被什么蒙了眼？

从国家角度来说，决定国家进步的是科学和将科学转化为生产力的能力。这是基础是前提，也是一个国家立国强国的核心，也是跨越种族和地域的普世价值。其他的一切要服务这个核心。切勿本末倒置。

**172．优质白酒公司的行程还没过半（2019.10.24）**

每年这个时候，市场就会弥漫一种情绪：这轮白酒的周期是不是到顶了？

去年这时候茅台跌停，老窖最后跌到35。但到了转年的一季度，随着春糖酒会和一季度业绩公布，大家就确定了：周期还没到顶。然后白酒创新高。

今年的情况也是如此。我觉得这次铁底是70块。

如果你从90年开始一直统计白酒产量周期和[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)以及随后[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)茅台的上市数据就会发现这几个公司在白酒历史周期中的表现。

我个人觉得，这轮优质白酒公司的行程还没过半。

**173．聊聊老窖的股价（2019.10.31）**老窖87.2元

昨天看到有人在我的帖子中提到，唐朝和马喆（不知是哪位）发表过不看好老窖的观点。其实唐朝以前发的观点我都看过，而且，他说的都是事实，也代表了很多投资者看到老窖的反应。

这其实也是半杯水现象。基于半杯水的事实，可以有不同的解读。

一种解读：老窖的短板会一直存在，相同的错误还会再犯。

一种解读是：老窖会补短板，避免相同的错误。

究竟会不会？看实际。销售，策略已经完全改变。产能，扩产正在按部就班的进行，一期已经试产。

老窖在八项规定出台后有过一次业绩断崖。我作为亲历者，知道其中的来龙去脉。但对于没有深入了解的投资者会有一个印象：前脚刚说全年业绩如何增长后脚就业绩暴雷，就喜欢吹牛逼。而对于后来想投资老窖的投资者，他们在研究老窖历年报表时也会得出一个结论：老窖的业绩很脆弱。

综上这些，导致老窖的股价也脆弱。无论老窖制定什么目标，投资者首先在心里打一个折扣。业绩出来再好，很多投资者也随时准备暴雷，走一步看一步。毕竟有前科。

说了这么多，我个人认为，老窖三季报出来挺好，但也只能站稳目前80块的股价。要想站稳100，投资者必须看到明年一季报依然保持较快增长才会踏实。

当投资者心里喊三次狼来了，但最后都没来，他们才会放松，老窖的股价才会摆脱历史阴影，放开脚步。但到那时，也许是我开始忐忑之时。

**174．成功的人遇到困难找方法，失败的人遇到困难找理由（2019.11.08）**

之前看了一个视频。

一个成年人问一个不到十岁的小孩子：“你认为成功的人与失败的人有什么区别？”

小孩子回答：“成功的人遇到困难找方法解决，失败的人遇到困难找理由推脱。”

我也是个遇到困难就喜欢找外部理由的人。从我个人的体会看，这一毛病的确是制约我进步的主要原因。

**175．我十年和二十年的投资目标（2019.11.08）**

雪球上投资老窖的投资者里大V极少，自从唐朝15年转投洋河后，好像也就剩下杯酒人生了。

我这个只有一万多点关注者的ID，也就成了蜀中无大将的廖化。令人遗憾的是，我还很少吹票，甚至股价涨点我还泼泼冷水，呵呵。

可能是我与大多数投资者的目标不同吧，有人目标几年几倍，有的人五十块买的，目标是一百跑掉。

我的中期目标是：投资十年，靠分红收回投资。

我的长期目标是：投资二十年，一年分红是当初投资额的一半。

而分红再买入，会加速这一目标的实现，这就意味着股价越高分红买入的股数就越少。

**176．初始的态度（2019.11.17）**

有朋友留言：按你的思路岂不是要永远持有这只股？

这事怎么解释呢？

还是举个例子吧

国外新人结婚要去庄严的教堂，当着神父和所有亲戚朋友的面发誓：永不分离。

但事实是：离婚率很高。

没有人谴责这些人当初当着上帝和亲朋撒谎，因为大家相信：他们那一刻是真的愿意一辈子在一起，也体谅他们在随后的生活中发现了各种不合适。

有人觉得，既然离婚率那么高，自己很可能逃脱不了离婚的结果，何必认真，干脆玩结婚游戏吧。

这其实是个态度问题。尽管有时态度不同但结果相同。

投资也是如此，如果大部分公司都不会长期发展，不如就玩短的吧！

**177．人生的意义是什么（2019.11.18）**

我们把五千年前地球上所有自然生物（包括人）的生存状态定格。

我们再把今天这个地球上所有自然生物的生存状态定格。

再把每种自然生物的生存状态单独对比一下，你会发现，除了人的生存状态发生巨大变化外。其他生物基本没什么变化。

不要再说什么人是种自然现象和动物一样没什么意义。

这种巨大的生存变化，就是人类生生不息所追求的人生意义

**178．公司的诚信与分红比例成正比（2019.11.20）**

2013年七月份我收到老窖每股分红1.8元，2014年八月，我收到老窖的分红每股1.25元，用这个分红在当时可以买入很多的股票。随后的两年老窖业绩断崖下跌，每股盈利六毛钱的时候，2015年我收到了每股八毛的分红，这让我很感动，2016年也是如此。统统低价买入了老窖。

这些分红低价买入的股，今年每股的业绩至少三块了，已经逐步开始显示出复利的威力。

在我眼里，高分红就是老窖最大的诚信。

业绩吹牛逼不是诚信问题，而是对市场变化后对公司影响的判断不足问题。

还有人说，老窖明明之前说三千吨产能现在又说1.5万吨，诚信有问题。这不是诚信问题，是调整经营思路的问题。

对投资者来说，公司最大的诚信，就是你赚了钱后能给我多少。

**179．之珠问题（2019.11.20）**

之珠的政府，真的就是一个服务型的小政府，他们能做的事情实在有限。这些问题更是因为一国两制而与国内ZF无关。

然而，把年轻人心中这股无名火引导到之珠的ZF和中央ZF身上，并有针对性的发起运动，就是政治问题。

有政治流氓刻意夸大之珠ZF的作用，几乎每个人都声嘶力竭的喊：我们的未来是ZF决定的。只有自己选出的ZF才有我们的未来。他们不顾一个基本的事实：在市场经济下的服务型小政府，只保证法制，食物、环境、卫生、医疗教育以及治安。至于个人的未来就要靠自己奋斗！这也是资本主义自由经济的精髓。

**180．我喜欢投资（2019.11.25）**

我喜欢投资，它是个不需要少数服从多数就可以获胜的地方。

**181．对老窖频繁提价的看法（2019.12.03）**老窖80.36元

老窖的领导不止一次谈到国窖的价格策略，就是跟随，跟随[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)。

每当[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)提价，老窖一方面要看它的定价，还要看它实际成交价。由于品牌还在培育期，为避免消费者感觉突兀，采取的是小步跟随。虽频繁提价，但总体幅度有限。

老窖为什么要提价？

当然是要和[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)保持安全距离以达到同在浓香第一阵营的目的。

提价会不会影响销量？

这个事情就比较复杂。（有一种提价是因为供不应求，这个不讨论）提价一定销量就低吗？不一定，如果整体白酒市场的价格呈水涨船高之势，你提价就是顺势而为，对销量就没什么影响。如果你的提价是逆势而动（比如像2013年底突然提价到1580）销量就一定受影响。我认为老窖目前提价是第一种情况。另外，提高零售价会增加渠道的利润，提高经销商的销售积极性，这也是有利于销量的。

长期看，国窖的价格跟随策略是否正确，能否跟住[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)，根本原因还是要看酒质，只要酒质不输，此战略赢得可能性就大。

当然，白酒的提价很敏感也很有学问和讲究，有很多微妙的市场因素需要拿捏。林峰作为一线销售上来的老总，目前也常年深入一线，掌握着自己和竟品在市场上的第一手资料。我们有理由相信他的市场敏感度和市场掌控度。

**182．说明什么问题？（2019.12.06）**

我出生在大连，在大连上的大学。90年离开。

毕业三十多年，同学们又建立了联系，组成了微信群。

有同学早年就去了美国加拿大，有同学在上海北京，有同学在北方相对欠发达地区，大多数留在大连。

出国的同学，都是有稳定工作上班的。留在国内的基本也都是稳定工作上班的，个别同学自己打拼。

几年的微信聊天、朋友圈晒图，我明显有这样的感觉。

最有钱的是国内自己打拼的。（说明国内机会多）

其次是出国的同学。（国家整体水平决定）。

然后是在北京上海的同学。

然后是在大连的同学。

最后是北方相对落后地区的同学。（地区水平决定）

我个人认为说明两个问题：1，大环境决定了大多数人。2，机会在中国（不仅我们班，全国留学或出国的精英，很少有在国外创业比回国内更成功的）

**183．什么是确定性（2019.12.09）**

我个人理解，确定性有两种：一种是定量的。一种是定性的。（也不知这么用词是否准确）

比如，段永平投资最讲确定性。他既有茅台也有拼多多。

我个人理解，茅台就属于定量的确定。它一直供不应求，未来随着人们越来越富裕，可以预期价格会越来越高，收入也就会越来越高。

拼多多就属于定性的确定。段永平说他非常了解黄峥，一他对黄峥的了解：他一定是个能成事的人。他就相信黄峥的眼光、能力。那么，现在拼多多初期的各种不足，就不是问题，他相信黄峥一定能不断发现问题解决问题，最终把拼多多做大做强。这就是定性的确定。

投资于定量确定的股票也有失败的，就是中石油。油价在中国不到一亿辆私家车的时候，都突破一百五了。未来私家车到了三亿辆，油价一定会突破300的。这种定量的确定性，就是中石油上市46元的基础。现在私家车已经三亿辆了，油价多少呢？再看股价。

投资腾讯就是定性的确定性，早期辉煌的QQ早就没什么人用了，微信未来也一定没落，未来人类文明会进入到什么阶段也没人知道，这些都无法定量，但大家觉得这些无法定量的并不重要，他们相信，无论世界怎么变腾讯届时一定还是领头羊。

**184．理性与感性的关系（2019.12.11）**

人的大脑分左右半球，据说左脑主理性，右脑主感性。有的人左脑比较发达，遇事首先左脑介入，表现出来给人印象这人就比较理性偏冷漠。有的人右脑比较发达，遇事首先右脑介入，表现出来给人印象就比较感性有温度。

那么，同一个人的大脑，左右是如何互换的呢？比如，一价值投资者在买股票的时候，讲究价值与价格，一个企业家在采购原料时力求又好又便宜，讲性价比，讲的是理性，这时主要是左脑在起作用。下班陪女朋友吃饭买东西，就要从左脑换成右脑，吃饭除了食物本身外，摆盘美观、环境浪漫同等重要，购买的东西除满足实际需求外，还要满足审美、心理需求等，这时讲的是感性，主要是右脑在起作用。但是，一个能恰到好处的平衡左右脑，能做到切换自如的人，很少。大多数时候是左右脑纠结、打架。

理性和感性的关系应该怎么样？我虽是偏理性之人，但我也承认，感性需求才是目的。理性是实现感性的基础和条件。一个只知道理性赚钱的人，他就不懂生活，赚钱何用？一个人只有感性理想而缺乏理性工作能力的人，就是个空想家。

一个人的纠结，一个家庭的摩擦，一个社会的纷争，大多数时候其实是理性与感性的碰撞。

**185．价值投资一点也不痛苦（2019.12.12）**

**《一》**

人为什么痛苦？其中一个常见的原因是所处位置或正在从事的事与本性不符。

比如，一个外向好胜的小姑娘，在跳舞的队形里被排到了后排角落，她就会很沮丧和难过。另一个腼腆害羞的小姑娘被排到了前排正中位置，她就会压力巨大甚至惶恐痛苦。

再比如，一个宅男你整天逼他出去，一个在家坐不住的人你整天把他关在里。都会痛苦。

要解决这问题，要么改变本性，要么改变位置和行为。

经常看到有人说：价值投资是痛苦的。你有这感受，就说明价值投资的方法于你目前的本性还不匹配。你不仅要用价值投资的方法投资，还要习惯用价值投资的思维方式生活和思考，改变你的习性。

我很久前写过一个东西：价值投资不是自助餐，只挑自己喜欢的。价值投资是一个套餐。

**散户乙@网友A:**我是针对有人说：价值投资是痛苦的。

而我显然是自带立场了，希望他改变性情。

而你的观点是：也许他适合其他的，价值投资不一定就最好。

你这个角度显然更客观。

**网友A：**是这样的，我想要表述的观点是，如果就传统格雷厄姆式的价值投资来说，从诞生之日起，由于逻辑本身的原因，收益一直在收敛，市场效率提升太快了，尤其是近几年外资介入后，传统的价值投资模式想要获取超额收益已经很难。（但是不代表失效，市场永远存在错配。）

而费雪式的偏成长价值投资，过去10年业绩横扫全球，大多数成长型价值投资赚的超额收益部分已经不完全可以通过业绩成长来解释，可能很大一部分需要通过估值提升来解释。

而未来会怎么样？

我不清楚，我个人的投资不希望依赖与预测某一种或者某几种逻辑谁会更优秀。如果价值投资依具备正期望，那么就留出一部分仓位交给价值投资。除此之外，趋势，动量，多元化，对冲等等手段我都会保留相应的仓位。

我希望的是，任何一个逻辑哪怕爆仓了，对我都没有任何影响，比如非常优秀的企业明天如果破产了怎么办？很多人的逻辑是，它绝对不会破产，这种概率不可能，而我的逻辑是，我相信任何情况皆有可能，它即使破产归零，对我影响依然很小，甚至我的对冲仓位可能因此而获利丰厚。

我能接受的痛苦，作为投资的一部分，不去回避，我无法接受的痛苦，通过其他金融衍生品的方式交易给愿意承担痛苦的人。

没有痛苦，没有收益！

**《二》价值投资最精髓的部分:分红再投入**

（接上文）

**散户乙回复@网友A：**明白兄台的意思。其实我之前也看过你类似的论述。你的观点也给我很多启发。

但不知我感觉是否对？似乎在兄台的潜意识里投资收益=买进价-卖出价。卖出价高于买进价叫盈利，否则叫亏损，卖出价越高盈利也越高。

其实这一思想也许刚好就忽略了价值投资最精髓的部分。

以泸州老窖为例，上市第一天股价9.85元。发行2188万股，市值大概2.1亿。今天他的市值大约1180亿，大概增长了548倍。如果股价一直维持9.85不变，也就是股市一直低迷的话，每年分红再买入至今的获利将是548倍的几何数级。当然，股价不涨是不可能的，这个例子就并没有实际意义。

但美股至今最赚钱公司是一家烟草公司，由于它常年与吸烟人打官司，成为被告，有时还需要赔偿，公司就一直不被看好，股价也就一直不怎么涨。但它却一直盈利不错，靠内生发展，无借债，不需再投入，它的分红也就很好，如果考虑分红再买入，它夺得美股有史以来投资回报第一。

我以上论述不作为哪种投资更好的论据。只是希望能给你多开一个窗。

**186．不讲价值是愚蠢的，计算价值是可笑的！（2019.12.14）**

股票的价格=市盈率×业绩。

由于市盈率是估值的一个主要指标，我们就习惯把它作为股票的估值。当下来说，如果业绩是个死数，那估值就是一个很宽的区间。

估值何为高？有没有一把尺？其实是有的，就是无风险利率。它是一个非常重要的参照物。但即使它再重要，也还是参照，所以就并不刚性。我的体会是：不讲价值是愚蠢的，计算价值又有点可笑。

现在三年期国债是4%五年是4.27%。一年期存款利率是1.5%，一般可以上浮30%，大概是2%。我每年的生活费几十万是放在建行理财里，大概是3.4%，这么些年都无风险，但她的风险指标在一到五里，也是三个灯。看到这个风险级别我妈是说啥也不会买的，还是存定期买国债。让我把身价都买我也不敢。老窖茅台这些有几百亿几十亿的企业也不会买。因此，理财不能算作无风险利率。

说回正题。

先说最本质的，一个股票的理论价值是它未来现金流的折现。用什么折现？无风险利率。可见，未来一段时间的无风险利率，就决定了目前股市的价值，而且它是放大的（但实际上，其实没人会傻到去计算这个贴现，你一拿起计算器去计算，就显得有点滑稽了）。因此，当下的估值是与当下的无风险利率有关的，再有人说：目前的A股估值接近历史的某个位置，说明股市是否贵就并不严谨。还必须参考当时的无风险利率以及利率的趋势是向下还是向上？与现在是否一样？才有意义。这是其一。

其二，如果你买一个股票的年股息是2%，比存银行是好还是差呢？看似一年收益差不多，但存银行的本金是不变的，而买入股票其实是买了公司资产的一部分，资产是会贬值或增值的。未来几年银行利率会降还是升呢？公司的分红会随业绩增长而增加还是反过来？资产时增值还是贬值呢？这些都严重的影响当下的价值判断。

其三，两只股票，一只股息4%，一只2.5%，哪个便宜呢？粗看肯定是4%股息的便宜。但4%的利息要收回投资也要快20年，这个公司二十年里会越来越好还是越来越差？它能活二十年吗？把这些因素一考虑进去，4%还是2.5%就不是决定因素。但是，如果两个公司其他都差不多，对于长期投资的大资金，或者对我这样靠股息生活的人来说，4%还是2.5%也是比较重要的考虑因素。

其四，股市是否贵？风险是否大？这个是要经过与其他投资品种比较才能得出的结论。不能仅盯着股市就事论事。毕竟，社会上可用于投资的资金是必须且一定要以某种方式存在的。如果其他几种投资品种的风险更大，则看似挺贵的股市相对其他市场可能就更具吸引力。

其五，在经济增速下行的大背景下，会出现这种情况：一方面货币适当宽松，另一方面没什么可投资。这时，优质的、可稳定创造价值的优质资产就会变的稀缺。如果这种趋势持续的比较久，可能优质资产贵就是常态。比如：房子已经表现的比较淋漓尽致。

其六，我们一定要清楚：你看到和感受的世界不是全世界。

当你感觉身边没人买得起房子的时候，房子一出就抢光。当你感觉茅台贵的没人喝的时候，其实有人天天就着花生米喝茅台。当你感觉身边的股民都傻乎乎的，其实股市总是那么狡猾聪明，没几个人跑得赢指数。因此，当你觉得股市贵的时候，主导股市走向的力量可能与你感觉并不一样。

其七，还有一个：就是情绪。人的情绪无法捉摸，大喜大悲以及之间的情绪都属正常，它也注定着估值是一个很宽泛的区间。

最后，当我们再评论股市是否贵的时候，不要泛泛的下结论。除非是贵的离谱，大多数情况下，我们其实很难判断。

投资还是定性与定量的辩证统一：

1、定性就是要选择好公司；

2、定量就是买价要合理，只要不是太高估就行了。

**187．我的2019年投资总结（2019.12.18）**

今年的投资收益就是股市的分红。分红的钱买了自己喜欢的东西，留下了生活费，剩下的又买了股票。

这一切要感谢我持有的公司员工们在2018年的辛勤工作。

明年股市会怎么样我不知道。但明年三季度到账的分红是今年的业绩，目前已临近年底，业绩已经铁定超过2018年，意味着明年拿到的分红会比今年更多。

承蒙公司上下的努力，我计划十年靠分红收回投资的目标有望提前完成。

从目前情况看，公司正走在正确的路上，那就继续。

有人问：你怎么计算投资收益的？

我的回答：我投资开餐厅怎么计算收益，我投资股市就怎么算。投资餐厅怎么算收益？第一块，当然是每年的分红。第二块，若干年后餐厅无外乎三种情况：要么转让，要么倒闭清盘，要么留给后代。这部分收益最终如何，目前暂时不知道。

那应该怎么选择适合自己的路呢？

这问题涉及两点：1，如何认识和看清自己的问题。要认识自己，就要与不同的人和事多碰撞，就看清自己了。2，是如何看清世界的问题。你想投资，就要多研究多实践，尽可能的把投资这个世界看清楚。

这两点搞清楚的过程，其实也是个尝试不同道路的过程。然后，你的选择你就会逐步清晰起来。

**188．白酒是个允许犯错的行业（2019.12.23）**

白酒是个允许犯错的行业。当然，前提是要具有酿造出消费者喜欢的酒的条件和本事。只要具有这些条件，无论是企业停产还是老板被抓，都不伤本质，几年后又是条好汉。说到底，它类似靠手艺吃饭的行业，只要手艺、工具都在，赚钱能力就在，随时又是条好汉。

[酒鬼酒](https://xueqiu.com/S/SZ000799?from=status_stock_match)此事，在投资者中的影响远大于在消费者中的影响。因为这事对投资来说是大事，雪球、东财、各证券媒体一定报道。但此事对消费者关注的一般性媒体来说只是一个小纠纷。其危害远小于前一两年[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)的二曲事件，那可是上了央视财经的质量报道的，也不过如此嘛。

我觉得对酒鬼明年业绩不会有什么实质影响，但如果较真，明年应该增长28%，因为此事影响了三个百分点只增了25%，我也不反对。

至于股价，今天跌停动态PE46倍，即使不出事，我也没打算买。

**189．老窖：80.73元（2019.12.26）**

明年，对白酒行业来说会延续今年的趋势，不错的继续不错，一般的继续一般，难过的继续难过。

对于白酒股票的股价来说应该是小年，股价能跟上业绩的增长就不错了，估值的提升就不要考虑了。

如果大盘偏弱或平稳，这个差价的收益就还不错。

如果大盘火爆，风险偏好会提高，相比戴维斯双击来说，白酒股最多只有一击，就失去吸引力。

对我这样的长期投资者来说，就无所谓。分红更多了，生活水平是提高的，股价低迷买入的股数是更多的。

**190．投资观（2019.12.30）**

近些年越来越多人喜欢说三观。说某人三观不正，或某人三观和自己不同，等等。其实我们上小学政治课就开始树立三观：世界观，人生观，价值观。我们世界观被注入的系统是：唯物主义。物质决定意识，人死如灯灭。既不会如基督徒上天堂下地狱，也不会如佛教徒有来世轮回。

无论你三观是什么，只要是三观明确的人走在人生道路上，有如上下班路上的人们：目标明确，方向明确，眼神聚焦，脚步坚定。三观不明的人有如离家出走的孩子：没有目标，没有方向，眼神恍惚，脚步犹豫。

投资也是如此。投资观有如世界观。你世界观的内核是唯物的还是唯心的？决定了你对世界的终极解释。同理，你的投资观是赚市场的钱还是赚公司的钱？决定了你对投资的终极解释。

投资观与世界观一样，没有对错，无论你持哪一种观念，重要的是：一定要有一套自己能够理解的完整的逻辑，你想通了，你信了，你就有了明确的目标和方向。

**191．谈谈我对老窖的看法（2019.12.31）**老窖86.68元

目前很多投资者对老窖有顾虑，一是从低位复苏也有几年了，即使没到周期顶点，是不是也差不多了？二是茅五体量也如此大了，它们一旦停滞，老窖是不是又会受压？

谈谈我的看法：

因为老窖未来的发展主要看国窖，我的视角就以国窖为主。国窖的业绩增长有以下几个原因：

1，随着中国富裕人群的增加，高端酒的蛋糕整体变大，这是国窖增长的第一原因。

2，国窖之前属小众产品，一方面有品牌较晚、品牌较弱的外因，也有之前管理层对国窖经营思路的内因。因此，国窖一直走团购、大客户为主和精英路线，而且产销基本匹配。传统的渠道销售和商超就一直不是主战场。

随着外部环境的变化以及经营思路的彻底改变，国窖开始抢夺和扩大传统消费市场的占有率，这是国窖增长的第二个原因。

3，随着市场推广进入尾声，业绩增长和费用大幅下降的叠加，会让老窖的净利率在两三年后有一个逐步提高的过程，这会是老窖本轮业绩增长的第三个原因。

4，当市场布局基本完成后，下一步的关键是国窖能否在扩产的前提下保持应有水准，越来越得到消费者的认可并使销售进入良性循环。这是老窖能否持续发展的根本。我现在越来越倾向清水湾兄的比喻：如果老窖跑一百米，现在大概在四十米。

我本人重仓老窖，老窖的前途一定是曲折和艰难的，但在看似扑朔迷离的诸多不确定中，我觉得自己看到了确定性，我愿意相信并坚持。

注明：这只是现阶段各种因素汇集到我的大脑后得出的观点。各种因素还在不断输入中。

我之前在08年认为楼市到顶，然后在14年又认为楼市到顶。但实际是错的离谱。

**192．自由与自律（2020.01.02）**

当我发现孩子开始知道自律了，我就知道应该给她更大的自由度了。这其实就是自律与自由的关系。如果她只知道花钱和要钱。我一定会严格控制把关。

自律是怎么来的？一定是先有约束才有习惯再有自律，而不是伴随着自由而来。

**193．估计茅台2020年不涨价（2020.01.02）**

茅台明年营收计划增长10%，意味着出厂价计划是不涨了。对茅台的业绩有实质影响。但出厂价不影响零售价，零售涨不涨要看市场。产量增长10%，不算放量，对[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)、国窖2020就并无实质影响。

**194．茅台不涨出厂价的原因？（2020.01.02）**

我之前发个帖子，说这届茅台管理层的主要任务不是做蛋糕而是来分蛋糕的。有朋友说我对茅台管理层的认识太肤浅，行呀，肤浅就肤浅吧。

首先，董宝珍前几年写过一个东西：论述了茅台不能涨价的理由，我看了，我觉得他那个思考是属于：让上帝发笑的思考。然而，这文章却受到保芳的认可和赞赏。为此宝珍曾自豪的专门发文和照片文章为证。从那时我开始对保芳有了疑惑。

然后是集团成立销售公司，竟然将晁盖排除在108将外。

然后是年底解散了有股份公司参股的电商。没过头七又宣布要再成立电商。我们拭目以待新成立的电商股东组成以及所占比例会有什么变化。

今天又看到计划明年不涨价，其实这挺符合分蛋糕的逻辑。涨出厂价是损害销售公司利益的。

有人说：不涨价主要是不想提高政府机关的喝酒成本，因为政务需求挺大。我看到这理由的感觉是：餐厅老板为了自己和朋友在餐厅吃饭少花点钱，于是不许餐厅涨价。还有人说是：上面有指令，怕涨价太多影响不好。可顾客感受的是零售价而不是出厂价呀，你提出厂价有什么关系？有人说有关系。对此，我相信有智思有才的文章。他对此连续发文，从市场学和经济学角度论述过。其实，我肤浅的认为，那都是扯，目的就是怎么能把蛋糕从股份公司多切一点。在明确一点：茅台的GDP虽然属于贵州，但利润被全国各地的股东分走的还是太多，能不能也多留一点在贵州？

**195．茅台（2020.01.02）**

今天献丑了。

刚才经电话茅台公司确认，我之前是对的。明年销售的是2016年的酒。

为什么我会乌龙？其实之前的数据和茅台的知识都在脑子里，但记忆不太好，就恍惚了。我看了下2016年的产量是3.9万吨，比2015年的产量3.2万吨多21%，即使不涨价，算上系列酒，营收一定超20%的。而茅台明年计划总营收怎么可能只有10%？我就瞬间认为我错了。

为了惩罚自己的轻率和鲁莽，自我噤声：一个月。

**196．对公司没实质影响的黑天鹅事件就是机会（2020.01.23）**

什么是机会？既可以引起股市恐慌、造成股价下跌，但其实又对公司长期没什么实质影响的事情发生，就是机会。

**197．疫情对股市的影响（2020.02.02）**

（背景：20年春节期间疫情蔓延，全国大面积进行管控。第二天2月3日开盘，老窖直接跌停，收于74.39元--编者注）

明天要开市了。

1，短期震荡，不可避免。

证券市场最怕不确定。首先，融资买入盘怕被关，会非理性抛出。之前大量外资买入盘，也会适当减仓。这两部分已经决定大趋势，再加上国内基金和恐慌散户，前几天会最恐慌，然后会弱势盘整，要想投资者大举买入，扭转弱势，要么等疫情的局势趋于明朗后，要么大幅下跌价值凸显，即使疫情最坏的情况出现也还是便宜，才会吸引足以扭转趋势的资金进入。

这背后的实质，其实是短期业绩对短期股价的影响。除个别公司外，第一季度业绩或多或少都会有影响，而A股短期业绩波动对股价的影响最敏感也最容易被放大。

这里有一个特殊情况：如果社保和平准基金在特殊时期出来接盘，可以使得震荡幅度减弱。

以上言论纯属个人猜测。

2，长期上升，趋势不变。

无论这个疫情最后以什么方式结束，肯定都会过去。要多久呢？我拍脑袋猜，开始部署防控一个月后，专家对病毒的毒性以及死亡率等也有了比较全面的认识。届时，陆续复工的第二波传染情况也明朗。专家和最顶层一定会根据疫情的实际情况再重新对下一阶段工作定调,现在的调子是：人民群众的健康高于一切。潜台词是：不惜代价。我相信，未来的定调会兼顾到GDP的因素在内。那时才比较好判断疫情逐步淡化的时间。

这段疫情对各股的长期价值影响有多大？长期价值是公司未来存续期内现金流的折现。你持有的公司未来存续期越长，现金流越多，疫情对长期价值的影响就越微不足道。对股市而言，也可以类比，把整个股市看作是中国这个大公司的股票，影响如同大海的一朵浪花。

**198．坚持买能大致看清未来的股票（2020.02.04）**

我看到太多的投资者说过类似这样的话：我比较有把握看准一个公司的短期业绩，我也可以大概看清一个公司未来三两年的情况，但我没有能力看清十年。所以我要买我能看得懂的公司。

对我来说，我觉得短期业绩究竟是多少，不是很重要。我觉得那些可以大概想象出十年后是什么样的公司，才比较重要。

我之所以之前没讨论这事，是因为我一定说不过反对意见。

这次，机会来了。我想借机讨论下这事。

未来疫情怎么样？不知道。会持续多久？不知道。对上市公司短期业绩影会怎么样？这事，别说我们不知道，上市公司董事长也不知道。

那么，你看不清公司长期，短期又抓瞎了。一定就懵了。

我虽看不清短期，但我对长期有个大概数。所以我不懵。

这就是我坚持买能大致看清长期股票的理由。

**199．与人交往一般不谈政治理念（2020.02.08）**

人首先是人

人的出生是一种自然现象，具有无法解释的偶然性和随机性。

当人开始长大，生活环境、所受教育等决定了每个人的三观，进而有了不同的宗教和政治理念。人的一生，除了怀孕到降生那一刻是纯粹的自然现象，大多数的成长过程是文化现象。

我们对其他人的认识程度以及交往深度的大概次序应该是：人、脾气、性格、爱好、学识、宗教、政治观点等。

首先，对方是一个人，我们就要有对人的起码态度，他决定了一个人的修养和文明程度。至于更进一步，对方的脾气性格可能决定了你是否愿意和他相处，双方的共同爱好会让你们有更多的话题，差距不太大的学识会让彼此沟通顺畅。通常来说与人交往到这个程度，已经可以成为不错的朋友。并不需要涉及到宗教和政治。我个人的理解：宗教是对世界和生命的解释。政治理念是如何把世界治理的美好。

那么，我们与人交往时应该按照什么顺序呢？我个人觉得：应该是首先要把对方看作是人，大多数时候不需要涉及到宗教和政治。只有按照这样的顺序，人人平等，世界和平，让世界充满爱才会落到实处。

如果顺序颠倒，先以宗教和政治理念看人，过份夸大政治理念和宗教信仰在生活中的重要性。最后就会出现这种现象：人就有了不同的标签，把原来的一家人、一伙朋友、一班同学、一个办公室的同事、一个足球队的队员撕裂成两部分，形成对立，进而产生仇恨。最极端的思想就是：不同理念的人就不配做人，侮辱、殴打、杀死不同政见者就成了正确的事情。

**200．本次疫情对老窖的长远影响不大（2020.02.09）**

疫情对手里股票价值的影响

什么是股票价值？标准答案就是：公司存续期内现金流的折现。

笼统的讲：假设一个企业可以活二十年以上，那么几个月的疫情，对他长期价值的影响就是微不足道的。

当然对一年的业绩影响比较大，对一个季度的业绩影响就更大。

有些人会有误区，短期业绩下降了80%，那么股价是不是也该下降80%？就会出现恐慌抛售。这就是为什么遇到黑天鹅后股价出现大幅波动，而股价没多久又回去了的原因。

你可以利用这种恐慌和波动，但千万不要被这种恐慌和波动所利用！

逆向思维看，如果某公司是做口罩的，疫情过后恢复常态，即使短期业绩暴涨，对他公司价值的影响也微不足道。如果你认为短期业绩增长几倍，公司价值也应该增长几倍，那后果一定很惨。

当然，我这是笼统的说。老窖这样的公司，即使放假停产一年，复工后又是条好汉。[长江电力](https://xueqiu.com/S/SH600900?from=status_stock_match)酵母牛奶榨菜高速公路高铁地产银行保险等等大盘蓝筹公司的价值都不会受太大影响，依然走着各自的周期。当然，有些公司可能属于重负债、重资金投入，保持正常周转就非常重要。如果因为疫情导致周转停止，时间一久，可能伤筋动骨，这就另当别论。

**201．悲观的人经常正确，乐观的人经常成功！（2020.02.10）**

你的选择？

有句话的背后极富哲理：

悲观的人经常正确，乐观的人经常成功。

我谈谈对这句话的理解。

其一，就如硬币，任何事件都有两面。你习惯更关注哪一面？可能就决定了，面对危机时你更关注“危”还是“机”。

其二，宏观的看，历史总是在进步。微观的看，进步总是充满困难。如何看待和处理二者的关系，乐观者和悲观者是不同的。但乐观者冥冥中已经站在了大概率一方。

乐观者平时的表现也许没有悲观者那么深刻，语言也没有那么犀利，那么的一剑封喉，想法也没那么刁钻。这会让悲观者经常沉浸在自己的英明正确中。但越成功者中悲观者的比例越低却是事实。

**202．现象不等于事实（2020.02.14）**

有一则寓言《疑邻窃斧》。说的是有个人斧子丢了，怎么也找不到，正在气头。这时邻居走过看他正在生气，就没有和他打招呼。他就暗想：此人平时见我总是打招呼，今天不打招呼，一定是做贼心虚。自从认定是邻居偷了他的斧子，邻居的一举一动、一颦一笑都像个贼。后来斧头找到了，他再看到邻居，由于心怀愧疚，怎么看怎么觉得邻居比以前更好了。

一种现象可以由多种事实导致。没打招呼，可能是领居看到他情绪不对头，也可能是邻居自己在家被老婆骂，也许是牙疼，也许憋了一泡尿着急，如果发挥想象还可以有一百种理由。当然，也可能是他做贼心虚。

我们经常理所当然的把看到的现象再加上自己的推理，作为事实依据。

**203．长期价值和一次性损失（2020.02.16）**

在沙漠和森林里最怕什么？答案是：没参照物。周围物体都差不多，累死累活走一天，以为胜利在望，结果发现又回到原地。有经验的人就边走边设标记。

投资最难的就是如何给股票确定：标记。也就是确定股票的价值。有了一个股票的确切价值，你就心中有数了，无论他怎么波动，你都可以决定是跑还是留。

遗憾的是，关于价值我们只知道它的含义：企业存续期内现金流的折现。却没有一个方法可以知道准确数。为什么？没人知道一个企业确切存续期多久。没人知道一个企业未来确切现金流是多少，也没人知道确切的折现利率是多少。一共三个要素，全都要靠估计，最后的数据就是扯。

所以我曾经写过一个帖子：投资不讲价值是愚蠢的，计算价值是可笑的。怎么理解这个意思？

就如你去一个市场买东西，而这个市场是不提供称的，买东西要靠掂量。各种比重不同(不同行业）的商品，一堆一堆的放在那里，标价不同，你买哪一堆最划算？你既要考虑重量，又无法计算，考的是一个人的眼光。老辣的人是背着手慢慢转悠，如果有一个人拿着计算器，就会显得很幼稚。

说了这么多，说回主题：一次性损失对长期价值的影响到底有多大？

以泸州老窖为例。如果没有这次疫情，它的长期合理价值应该是多少？每个人都有自己的答案，而且数据都不同，我无法知道。

但疫情对它造成的损失是一次性的，是可以估计的，往最坏的说，一个季度减少利润20亿，半年没有了30亿。假如按半年没收入算，减少利润30亿。折合每股两块钱。每个人可以把自己心目中的老窖合理的股价减去两块即可。这就是疫情对老窖长期价值的影响。

但那些拿着计算器的人不是这么算的，原本今年业绩预计是4块，25倍市盈率，股价应该是100元股价。现在业绩是两块了，25倍市盈率股价就是50块，赶紧跑。

为什么有人总跑在地板上，而一年半载后看着股价又创新高？因为他们没有正确的标记。

**204．对市场的正确态度（2020.02.19）**

投资的本质是：买了企业的一部分股权，股权收益理应来自企业。这和你参股朋友的餐厅和同学的公司是一样的。记住：这是投资的初心！

市场是什么？市场是：股权退出的场所。

我们持有了一个公司的股权，你是应该尊重这个公司本身？还是尊重让你股权退出的市场？

如果你是尊重市场，你就会跟着它转，被它利用。

如果你是尊重公司，你就会静观市场的表演，利用它提供的机会。

就以这次疫情为例：如果你尊重市场，就会跟着它的下跌趋势：下跌中抛出，更低买入。但事实是：当打开跌停你能跑的时候，已经是底部。你就被市场所利用。

如果你尊重公司：如果没钱了，你就会做个旁观者看市场表演。如果有钱，就利用市场提供的机会低位买入。这就是利用市场。

你是选择什么态度对市场的？是尊重它，被它利用？还是抽离出来，利用它？

**205．在别人恐惧时贪婪（2020.02.21）**老窖82.69元

如遇回踩，就进吧。再想等比这次利空还大的事件，挺难的。

（编者注：此时值疫情爆发初期，上述股票指的是老窖）

**206．疫情对白酒龙头企业的影响不大（2020.02.22）**

也谈疫情对酒企的影响

我只泛泛的谈下原则，不谈具体（谈也是猜）。

这次疫情对不同酒企的影响是不同的。

对茅台来说，影响的是停产天数造成的产量减少，只要能加班加点把停产期间的产量补上，疫情对它就没影响。

再谈其他酒企：春节期间聚餐少，减少的消费是刚性的，是一次性损失。即使疫情过后有报复性聚餐，也不可能全部弥补。这个一次性减少是存在的。

这个一次性减少，在年底报表中如何体现？对不同的酒企又不同。

对那种全国扩张已完成或者进入尾声的企业，对于没有能力扩张的小企业，体现的会明显一些。

对全国布局扩张正在进行中的企业，疫情造成的减少会在今年的扩张中被铺货消化一部分，消化的多少，取决于每个企业的扩张力度。

**207．如何看待一次性损失（2020.02.22）**

换个角度看一次性损失

我感觉很多朋友还是没有真正理解一次性损失的含义和本质，我就再说一下。结尾我试着换个角度看能否帮助大家的理解。

这次疫情对大多数公司造成的损失都是一次性的。什么是一次性？比如加油站：YQ期间大家都不出门，路上也没车，加油的自然就少。疫情过去，车就出来了，而且为避免交叉感染，以往坐地铁不开车的，可能也要开车了。车的数量就恢复了，春节期间的损失，就是一次性的。如果有一个企业是经营野味的，这个损失就是持续的，对它的价值冲击不需要定量，一定是重估的。

我曾经算过，即使这次疫情让老窖少赚利润20亿，20亿÷14.65亿股=1.37元/每股。也就是说真正对老窖的价值影响，每股价值就是一块来钱。但这次调整已经从九十多到七十，超过20块。如果这时，你依然强调春节期间对白酒的影响有多大，认为还会跌。那你的投资就根本没入门。

有人不以为然，如果你依然不理解一次性损失，那我就换个角度。我们看一次性收入对企业价值的影响。

还以老窖为例，假如老窖今年减持华西证券，一次性变现20亿。这就是一次性收入。这一次性收入收入对老窖的价值有什么影响呢？也是每股1.36元。如果你认为老窖没有疫情影响的合理业绩是4块，25倍pe，价格4×25=100元是合理的，有了这个一次性收入，那么最多股价是：101.36。如果你认为今年一次性收入让每股业绩变成4+1.36=5.36元，然后价格应该是：5.36×25=136块才合理，那你就是傻的可爱了。反之依然，一次性损失对价值的影响也是如此，比你感觉的要小得多。这也是很多新手，低价跑掉后，看着股价迅速恢复还摸不着头脑的原因。

**208．曾经的我（2020.02.27）**

股票的价格每天都在波动，我总觉得资产只要是以股票的形式存在，就总是处于起伏波动中，没个定数，赚的钱不知道最终是属于谁的。天天盯着账户，账户里增加了十万，想的是：丰田可以换宝马了。今天少了几千，想的是：一个轱辘又不见了。甚至少了100块，也会很具象的想：两天菜钱没了。因此，每过一段时间赚了点钱就要抛出一下，只有当股票变成人民币成为一个固定数字在自己名下账户里了，似乎就确定了资产的归属，也就踏实了。有一个词很形象：落袋为安。

落袋为安，其实也没安稳过，似乎只要确认一下产权归属，我就又不安了。股票跌了，忐忑的考虑抄底。股票涨了，就开始后悔不该抛出股票，觉得现金特别的讨厌，随便换成什么股票也比现金好。

这就是我曾经的状态。

**209．现在的我（2020.02.28）**

我现在已经把股市看作是一个：产权交易市场。

买一个公司产权的目的是要赚钱。产权赚钱可以像风投一样撤出赚钱。也可以像长期股东一样赚钱。我的年纪，我的能力，我钟意的生活状态，让我选择后者。

这让我看待盈利的角度不同。

还是以老窖为例，比如几年后，有人看到老窖盈利每股八块。二十五倍市盈率，股价可以到两百。计算差价盈利可以算出几年几倍。

我对盈利已经不这么看了，我看的是如果8块盈利，60%分红，每股可赚4.8元。一年分红可以超过我当初投资的50%以上。

同样，我今年的预期盈利已经有了，应该不会低于去年的每股1.55元，比较可能是1.8元。我不会简单把股息与利率比较，1，我拿到的股息并不是盈利的全部。2，老窖的重要资产是不断增值的，尽管账面没有显示，但我相信它是会体现出来的。

有人曾问过我，你打算什么情况下抛，我觉得现有情况下如果到了五六十倍市盈率，我可能会抛。

我已经早就知道了我今年的收益，老窖也不可能一天就到60倍市盈率，为什么还要整天盯着看？

下面是我今天打算抽新股时进入账户的盈亏。这个所谓盈亏对我来说没有任何意义。

**210．做一个乐观的人（2020.02.28）**

为什么我们要努力探索事物的全貌？摸清全貌，就可以对事物有一个客观理性的判断。

遗憾的是，我们人生中所遇到的很多事情，就是无法看清楚。要么大到超出我们的视野，要么复杂到超出我们的认知。还有相当多的事情，是需要走一步看一步，随着事情的不断发展不断认识。

面对这些未知，是做一个乐观主义者？还是做一个悲观主义者？

根据我个人的成长经历：年轻时什么不懂，看问题肤浅，容易盲目乐观。中年有了一定的学识和阅历，看问题开始深刻后，反而容易悲观。到了老年，凡事越来越看透后会发现，做一个乐观主义者才是符合人类发展的大道。

以上仅仅是我个人体会。我也不打算说服任何人。

面对新冠疫情，如何防疫？国际上分了两派：一派是中国防疫模式。一派是日本新加坡美国模式。

未来如何发展？

按照中国模式，看最近的数字，已经明显受控。

按照日本美国模式：其实就是按流感对待，85%轻症，无特效药，在哪呆着都是呆着，在家自我隔离吧。多喝水多休息，好了就好了。运气不好的转为重症再来医院治。按照特朗谱的话说：流感死好几万，我们都不在乎，凭什么这个病死两千就被它吓死？

这个话有道理，大不了就那样呗。但这话我们不能说，对我们来说：死一个也太多。

乐观主义者认为，疫情的发展无外乎两种，一种是：用中国方法被我们控制。还有一种：美日方法，也就那样，又能怎样？

结果都不错。

悲观主义者会有第三种选项：按照美日的办法，最后疫情不受控了，死亡率也大幅提高了。到时看世界是个什么样？

问题是：悲观者猜对了，对他有什么帮助？

**211．茅台的关键（2020.03.05）**

茅台的关键与其他白酒都不同。茅台的关键是：集团与股份公司怎么切蛋糕。

要说历届领导对茅台的长期贡献，季克良之后其实更多的是宣传。

到了李宝芳，撤销了800多经销商，可以理解为集团把部分经销商份额纳入茅台集团销售公司，这本来与上市公司并无关系。但把股份公司排除出集团销售公司之外，就是明显的切蛋糕手法了。

年前，又突然把股份公司占比的电商撤销，同时又强调电商在未来的重要性，并表示新的电商马上成立。我就一直盯着，看看新的电商到底会不会保留股份公司的比例。

没想到，李宝芳突然下台了。李宝芳被替换可能有一百种理由，我不做猜测。

但我可以猜，100%不可能的是：李宝芳因为侵害了股份公司的利益。

我还可以猜，99.99%不可能的是：李宝芳因为拒不执行上级要求茅台提价的命令。

那么，新领导会在哪方面发力呢？

我猜：加大收回经销商经营权、加大集团销售公司份额，是主攻方向，对贵州省来说，这也是最大的利益所在。领导们想：茅台在各大电商、超市上架就秒光，为什么还需要经销商赚大头？甚至比我们生产厂家赚得还多？这想法至少短期看、第一层思维看，都是对的。

但是，茅台大经销商多年获利丰厚、耕耘多年、各方利益盘根错节，要收回，谈何容易，必定阻力重重，这就需要铁腕人物出场才行。

上述收回经销权本与股份公司无关，但集团销售公司所占份额越大，茅台提出厂价的意愿也就越低。

茅台集团作为一个整体，这些举动的后果，会令茅台集团发展的更大，贵州省可以最大化享有茅台带来的利益，这个毋庸置疑，对上市公司股东来说：内部怎么切蛋糕，决定了股份公司的股东利益能否同步扩大。

**212．不要轻言股市是贵还是便宜（2020.03.07）**

如何看待疫情对股市的影响

疫情之下，无论如何，今年我国的经济肯定受影响。如果在世界范围内扩散，对全球经济都有影响。

总体经济下降，预示着总体上市公司的收入降低。利润降低，股市的整体估值就降低，大盘就要跌。股市是经济的晴雨表就是这个逻辑而来。

但是，股市投资回报率是高还是低？它不是个绝对值，而是个比较值。也就是说，股市对投资者是否有吸引力，是要和其他投资品、其他投资市场比较后才能得出的结果。如果其他类投资品不了解，其他国家股市也不清楚，最简单直观的就是和钱比。

以前也谈过，经济放缓有两种，一种是经济过热后踩刹车的放缓，提高利率，减少流动性，经济就放缓了，钱会变得值钱。一种是需求降低导致的经济下降，就要踩油门提速。无论踩油门最终对经济的作用有多大，但钱会不值钱。

因此，不要轻言股票是贵还是便宜，你要有能力站在上帝的角度全盘才清楚。你不是上帝，就保持乐观即可。

芒格在回答目前美股贵不贵时这样回答：美股曾经有段时间，缝纫机公司的股票都50倍市盈率，而这种公司迟早是要倒闭的。与那时的疯狂相比，目前的美股还行。

**213．美国为什么要反全球化？（2020.03.08）**

美国对全球化态度的变化

我不懂经济，凭个人的理解谈。

一个企业，如果它有很强的竞争力，它的梦想就是能把生意做到全世界。

一个企业，如果没有竞争力，它就全力阻止外面的优势企业进到它的势力范围。

这是其一。

其二，美国推崇的全球化，是高科技和美元地位处于世界顶层的全球化。

美国有了顶层高技术，下层各级制造业的利润都会被层层扒皮汇集到美国。

有了美元霸主地位，各国的国际贸易也都可被收割。

其三，美国是资本主义，它的民主说到底，是资本控制下的民主。

这就注定美国无论执政者是谁，都一定是资本家企业家的代言人。说白一点：资本主义政府的主要任务就是为他们的企业把生意做到全世界服务的。

理解了前两条，你就会理解美国为什么十几年前一直极力倡导全球化，拼命拉中国进入WTO，而最近几年随着中国的崛起，他开始对全球化的态度出现了变化。说到底，是前两个条件出现了微妙的变化，而美国担心这种变化形成趋势。

理解了最后一条，美国在世界的所作所为你也就会理解了。

**214．高端白酒要留意网上销售数据（2020.03.09）**

投资白酒的朋友都知道，报表销售与真实销售之间，有一个渠道库存。这就使得真实的销售情况很难掌握，往往要靠我们凭蛛丝马迹来推测。

关注淘宝和[京东](https://xueqiu.com/S/JD?from=status_stock_match)是我的习惯，尽管网上销售占比很小，但它体现的却是消费者的真实数据，尽管很难体现当下的全貌，但如果你持续关注的时间比较久，现在的销售情况与前几年比较，是多了还是少了，还是会有一个感觉的。可以作为一个小样，供我们参考。

另外，我也非常关注买家的评价留言。

我不太建议去商超和当地销售商了解情况。白酒的地域性很强，每个地方偏好不同，容易带来错误的信息。

**215．对A股要有信心（2020.03.09）**

A股，无需悲观。

我个人觉得，目前的A股比春节刚开市的时候更确定，更明朗了。

刚开市的时候，每天新增确诊不断攀升，疫情不受控，还看不到拐点，何时疫情才能受控？何时才能复工？以及复工后会不会二次爆发？等等。

如今，国内疫情已经进入清零倒计时。即使按照2月24日复工，也已经半个月，从目前的数字看，二次大面积爆发已不可能。国内已经非常确定。

目前的不确定来自国外。而国外最终不外乎两种情况，一种是类似我们这样的，如韩国、意大利。一种类似现在的日本。美国现在看似第三种：满不在乎。但最终不外乎上述两种情况。

A股担心国外也不外乎两种情况：一个是疫情引发金融危机波及到我们的出口。一个是疫情造成社会需求降低影响出口。

2008年欧美经济危机，给我们造成了出口断崖，2007年我们的GDP是24.7万亿，出口9.3万亿，约占到GDP的38%，为保GDP平稳，我们用4万亿国内投资顶上去。

到了2018年，我们的GDP为90万亿，出口16万亿，仅占GDP的18%，比重已经远低于十年前。

2008年的欧美金融危机，我们的A股在6000多点，如今，即使有欧美出来危机，我们的A股也只有3000点。而且，我不觉得疫情会引发欧美的经济危机。

今天，无论我们的经济结构、产业链，经济体量、出口依赖度，A股所处位置，都不需要我们太悲观。

**216．A股将走出自己的独立行情（2020.03.10）**

特朗普对新冠的态度与美股

特朗普对新冠的态度始终是：新冠不过死了三千多，而流感死几万。流感我们都不怕，为什么要怕新冠？

他忽略了一个前提，三千多是中国严防死守下的数字，流感是顺其自然的数字。

再看目前新冠的死亡率：中国3.8%，日本1.3%，韩国0.7%，伊朗3.3%，意大利5%，法国1.77%，西班牙2.3%，德国0.17%。美国：3.2%。

美国的死亡率并不低，如果让病毒顺其自然感染，最终会感染多少？死多少？

如果真如流感传染2600万人，可就不是特朗普嘴里的：新冠才死3000人，怕个鸟了。死几十万对美国就是灾难，特朗普就是罪人。

新冠在美国最终怎么样，没人知道。这就是不确定。股市最怕不确定。昨天道指熔断后，一度反弹，期待特朗普对新冠有新的态度。可他却将下跌归罪于原油下跌和民主党造谣。他甚至都没意识到：原油大跌也是源自他对新冠的态度。

特朗普对新冠态度不变，美股不会止跌。中国跟到一定程度后，会走出自己的独立的向上行情。

**217．集团经常占股份公司的便宜（2020.03.12）**

关于[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)发债

很多球友疑惑老窖发债的问题，账上有钱为何发债？

我觉得这事不用过于纠结。包括茅台、[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)，账上都大把现金，但都不一定在账上。这一点投资者一定要看的透一点，不要过于纠结。这些企业都是当地政府的印钞机，当地各项投入很大，政府挪用在所难免。

国企最大的问题就是与当地政府的关系扯不清。之前泸州国资委无偿把老窖的股份划拨给老窖集团，无偿免费哦。茅台集团之前也把股份无偿划拨给一个国资的集团，[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)历史上也有很多利益输送的操作。说到底，集团层面，和政府都是一家人。

但国企最大的好处是：帐上的钱无论怎么挪，丢不了，政府不会赖账。私企，帐上的钱真就没准，挪来挪去也许爆个雷，就没了。

这次发债我最关心的是：到期还本金的时候，是用当期利润还是留存利润（也就是大家关心的账上的钱）？

为此，我致电了老窖董秘办，回答是：利息，影响当期利润。还本金，不影响当期利润。换言之，还债券本金的时候，就要用账面的钱了。说明什么？账面这钱并不是虚的。

再说的透一点。从股东角度看，账上有钱为什么要付息发债？而股份公司这钱已经在集团的统筹里，从集团的角度看：负债3%发债划算。我就占你股份公司利息的便宜了。

**218．人民至上、生命至上！（2020.03.12）**

观点的碰撞

观点一，我最初对带口罩很抵触，我又没病，sars我都不带口罩。金银潭医院医生也说了，大多数感染者比甲流好治，死亡率2%，死者大多是老弱有其他基础病的，我身体好，我不怕。

目前媒体上看到的记者在欧美街上采访民众，他们大多数是这种观点。

后来有一个朋友这样和我说：带口罩这事不是你个人的事。你不在乎，就可能被感染成为感染源，就有可能传给别人，你身体好没事，但被你传染的人就不一定能扛住。所以带口罩不是你个人的事情。

一个是站在个人角度。一个是站在集体角度。

观点二，中国不惜代价封城、停止大多数经济活动，付出巨大代价，目前已经进入尾声。这病80%轻症，15%重症，5%危重症，死亡率2%，而且是老年人居多。付出如此代价是不是值得？不如优胜劣汰，采取自然法则嘛。

呵呵，我最早其实就这观点。如果有朋友记性好，我最早就写过一个帖子“新冠肺炎应改名新冠感冒”后来被我删了。

不同意见认为：流感病毒进入人类时，人类还没有能力消灭控制它，让它成了流行病，这就是不可抗力。再比如汶川地震，再比如车祸，无论死多少人，那是不可抗力。

目前从中国的情况看，通过努力，这个病毒是可以被控制的。能控制，因为不划算而不控制，是不是叫罔顾人命？人类发展到今天，是有灿烂的人类文明的，人不是动物，生命不属于优胜劣汰的范畴。保护每个人活着的权利，是每个国家政府和人民应尽的责任和义务。

一个站在人的生存权角度，一个站在社会成本角度。

我承认，在这些问题上，我也不知哪个正确。

**219．中国不愧是制造业大国（2020.03.12）**

中国有多牛

刚才看深市新闻。一月二十号后，口罩被抢空。当时深圳龙岗区只有一家医用口罩厂，日产2万片。

医用口罩最大的门槛是无菌车间，深圳大量的精密电子厂都有这个条件。

[比亚迪](https://xueqiu.com/S/SZ002594?from=status_stock_match)董事长王传福春节前下令自己造口罩，相关技术部门连夜设计生产线，画出图纸四百多张。正值春节封城，口罩设备厂家停产，比亚迪利用自己技术人员和自动化设备，自己设计制造口罩设备，不到半个月就投入生产，日产口罩230万个。

到今天，仅龙岗区，包括[比亚迪](https://xueqiu.com/S/SZ002594?from=status_stock_match)、[海能达](https://xueqiu.com/S/SZ002583?from=status_stock_match)等科技公司共有100家企业生产口罩，日产口罩540万只。牛吧

**220．中国的抗疫表现为自己赢得了国际尊重！（2020.03.13）**

超越经济本身

我不知怎么表达才准确，只是种感觉。

未来一段时间，我们要全力保住抗疫的胜利成果。它虽然不是经济，但可能成为最大的经济，也是最重要的经济。控制住新冠这一指标，将比经济本身更重要，它的重要性，将会逐渐体现到股市上和其他各个领域。

与此同时，我们也要在全球抗疫中发挥力所能及的作用，无论是经验还是医疗物资上。主观上我们发挥人道主义治病救人，客观上会让世界重新认识中国，我们被妖魔化太久了。

下面是意大利媒体报道中国援助新闻下的留言，可能是机器翻译，但基本能懂。

**221．踏实感，就是投资最需要的确定性！（2020.03.13）**

还研究什么乱七八糟的东西？还瞻前顾后到处找支撑股市的逻辑？

当今世界最缺的是什么？最缺的就是：踏实感。踏实感，就是全世界股市未来发展最深刻、最关键的因素。

**222．坦然面对账户波动（2020.03.19）**

如何面对账户波动

虽说我赚公司的钱，股市波动不太在意，但大跌前把钱基本买完，也是不爽的一件事。但这个不爽，是很有限的，外人绝看不出，该干嘛干嘛，不会影响正常的生活。我估计这几天巴菲特该吃2.6元的早餐了。

面对账户波动，如何做到坦然面对？把它当成不可抗力看就行了。从心底里承认，买股票是买公司的一部分，是赚公司的钱。而市场股价的演变超出我的认知，是我能力以外的事情。有了这样的态度，就会坦然面对。晚上躺在床上后悔如果当初抛出该多好，那是傻瓜干的事情，你明明不是上帝，却非要用上帝的能力要求自己，是不是和自己过不去？

日常生活中要把事情按照性质区分，而不要按大小区分。比如：账户缩水千万，看似挺多，但那是不可抗力，要坦然接受。出去吃饭争取个八折省200块，看似不多，但那是自己能争取到的，要开心。

另外也要有点阿Q精神，巴菲特活89岁都第一次见，凭什么我就有先见之明？

上次老窖跌到35，我都没怎么样，这次还有美股跟着一起跌，最起码跌的不孤独。

**223．三观只有合不合，没有正不正（2020.03.20）**

价值观

很多人喜欢说：你三观很正。

其实三观只有合不合，没有正不正。

某人和你的三观接近，那叫合，不叫正。

世界观，人生观暂且不提。

什么是价值观？就是一个人觉得什么是最有价值的呗。

每个年龄段觉得最有价值的东西都不一样。

一个美女和一个冰激凌。让十岁小孩选他一定选冰激凌。美女有什么价值？

每个人生存环境不同，对价值的理解也不同。

对穷人来说一餐饭最有价值。对富人来说健康的肤色完美的体型最有价值。

哪有什么正不正？只有合不合。

我们疫情期间封城、封闭管理，有人不自觉隔离，还要出动警察劝阻，这些被挂到外网，引来一片指责，甚至有北欧领导公开场合指责我们，而且说：即使病毒在我们这里，我们也绝不会做。

到了昨天，他们都在做当初：绝不会做的事了。为什么？因为他们当初站着说话的时候，忘记了：人命才是最有价值的。当把人命作为二选一时，一切都是浮云。

更有意大利人留言：希望中国除了支援我们医疗队和物资，也把警察派来，把有病还到处窜的人抓起来。

**224．纠错机制（2020.03.20）**

最近因为疫情，看了美国议会的听证会。明白了美国纠错机制的运作情况。

大概是这样的：

疫情刚开始，特朗普对疫情有一套说辞，有一套应对措施。然后社会各界就有了不同的声音。

这时，议会要召集各界不同人士到议会作证，目的是让议员们清楚了解真实情况，然后再看特朗普那套说辞和应对措施是否合理。如果议员们听到的实际情况大相径庭，专家们建议的防疫措施也与现有政策差距太大，议员们就会形成对疫情的看法和措施，把特朗普之前的做法就纠正过来。

听证本质是：执政机构能掌握真实情况。

谁做总统不重要，重要的是保证他不犯大错。

这就是纠错机制。

你有没发现，在互联网普及、自媒体发达、大数据得到广泛应用的中国，这个机制基本可以被科技替代。

当我们投资白酒的投资者苦于不掌握真实库存的时候，就要调研，走访经销商，通过一切蛛丝马迹判断，无非就是想掌握真实情况。

这对上层决策者来说很容易，只要掌握了大数据，就可以掌握真实情况。他的决策一定比我们准。

这可能就是这些年我们很少犯大错的原因。

科技的进步，可以解决我们制度的很多短板。

深圳政府去年底根据：打造社会主义示范区的精神。制定了基于5G、物联网、人工智能、大数据等，打造数字化透明政府的规划。

用科技补制度短板，充分发挥制度优势，中国的未来还是挺乐观的。

**225．如何看待眼下的股市（2020.03.22）**

我就在想：如果因为疫情，全世界各国都停止生产和经营活动两个月，然后再启动。

是不是可以这样理解：上帝让时间静止了两个月，因为这两个月人类还要消费，只是全世界一起去了两个月库存而已。

股市为什么要跌？因为人们把这两个月生产和经营活动的停止当成了损失，没人消费了，生意很惨等。但事实是，并不是生产出来卖不出或者生产出被大火烧掉成为损失，而是根本就没生产。

如果有一家工厂独自停产十天，那它的产量就会减少，订单和市场有可能被抢去，它的股价有可能跌。如果全国、全世界同时放假十天，股价就不会跌，因为都停产十天。

损失的是停产期间的房租和人工还有债务利息等。如果国家直接承担了房租和人工，银行把所有债务延后两个月，其实就等于什么也没发生。英国似乎就在这么做。

理解了这个，再看股市，再看具体股票，也应主要从这几个方面去思考损失，量化一下。而不要被盲目的悲观情绪所控制。

至于美股，我不太懂，因为有回购的事，由于疫情的大跌，最终演化成什么样，那是资金链的事可能是另一码事。

再细思一下，尽快恢复市面，恢复消费，恢复各种活动，就比复工复产更迫切也更重要。

**226．A股到了最恐慌的时候（2020.03.23）**

我不懂经济，我昨天凭自己的感觉觉得：防疫期间所有经营活动停止，损失的只是人工工资，房租，贷款利息等，都是钱的损失；而到了国家层面，钱的损失并不是真损失，只要国家在这些方面提供相应的支持。

刚才看香港新闻，美国财长被问及美国是否陷入衰退时，美国财长努钦表示，这是一个技术问题，与经济衰退并不相关。

但落实到股市，美国股市有个回购问题，会如何演化不太好说。

但A股融资已经比2015最高峰少了80%。上市公司质押也比最高峰少了1/3。

**227．病毒是人类的公害（2020.03.23）**

宁南山那篇文章写的很好，写的很全面，不仅有理，还有据。这就使得文章非常的长，我相信看完的人不多。对我有启发的是：道歉。和大家分享。

他说有三条理由说明不需要道歉，其中第一条：国家只可能为国家行为道歉，中国既没有制造病毒，也没有故意传播病毒的国家行为。

德国曾向犹太人道歉，为什么？当年对犹太人的迫害是德国的国家行为。日本对我们的侵略也是国家行为，我们改革开放初期，日本给予我们大量的援助，大量的民间团体道歉捐助，但牵扯到国家道歉，日本就一直扭扭捏捏。

还有哪个国家向别人道过歉？就没有了。历史上没有国家为病毒道歉。

即使新冠肺炎真的是某个中国人吃了野生动物导致，那也是他的个人行为，其他所有人都是受害者，根本就不存在国家道歉一说。

**228．要正确区分衰退还是增速放缓（2020.03.24）**

去年、今年、明年的GDP：

如果分别是6.5%，6%，5.5%，这叫高速发展后的增速放缓。

如果分别是，1%，-1%，-2%，这叫衰退。

如果分别是：6%，3%，8%，这不叫衰退，是疫情造成的波动。

看上市公司业绩也是如此，如果出现大幅减少，就要判断是某件事引起的波动？还是陷入衰退？是波动，就要利用黄金坑。是衰退就要撤离。

**229．中国当时理应增发货币跟进消费（2020.03.24）**

中美两国处于疫情的不同阶段。我们进入尾声，他们进入爆发。

美国正在干的各种刺激经济、发钱刺激消费的事，恰恰是我们现阶段最该考虑的事。

而我们之前干的所有防疫方面的事，恰恰是美国现在最需要干的事。

我有一种：如果能颠倒一下就好了的感觉。

也许国情不同，大家都喜欢干对自己来说简单和容易的事。

**230．做事不要自作聪明，不要随便介入别人的工作！（2020.03.24）**

特朗普是又做新闻发言人，又做疾控专家，又做联储主席，又教大家怎么消毒口罩。让这些部门的相关人员都形同虚设。

他是个总统，轮到总统该做的事了，他却显得很笨拙迟缓和拖拉。

其实，这种人在我们身边也有很多。他总是擅长别人的工作，热衷教别人如何干得更好，轮到自己份内自己的事，就是一塌糊涂，然后各种理由甩锅。

**231．永远不要活在别人的看法之中！只做自己喜欢的事、正确的事！（2020.03.25）**

有一对父子牵着一头驴去集市卖。

路上遇到一波人说：“没见过这么傻的人，有驴不骑牵着走。”于是父亲让儿子骑上驴背。

走着，又遇到一波人说：“这孩子真不孝，让老父亲走路”于是儿子下来让父亲骑。

走着，又遇到一波人说：“这父亲心真狠，让小孩子走路”。于是父子两个一起骑。

到了集市，大家看见都说：“这父子俩个也太不知爱护动物了，瞧把驴给压的，都快累死了。”

从这个故事可以看出，如果有人要反对你，那无论你怎么做都是错的。

**232．市场是对的吗？（2020.03.28）**

市场是对的吗？

那要看你买股票时是把它当筹码还是当成公司一部分。也就是说，你是想赚市场的钱还是公司的钱。

我分三种情况来谈下：

1，赚市场的钱。如果你5元买入一个股票，你一定是基于这样的判断：未来股价会高于5元。股价越高你赚的就越多，反之就亏。这种情境下，你盈利还是亏损要靠卖出那一刻来实现。从这个角度看，市场就总是对的。无论你当初有多么充分的理由判断股价下月会到7块，但市场实际就是4块。你不能说是市场错了，错的离谱的是你。

这种语境下，市场无论是否符合你的判断，它都是对的。

2，如果是打算长期赚公司的钱，买入的股票就成了公司的一部分。这时的股票市场就成了一个产权交易所。市场的股价体现的是公司价值。这时的“市场是否正确”含义其实是：市场报价能正确反应公司的真实价值吗？

我们都知道股价如钟摆，如果企业价值是6点钟，股价就总是在9点到3点之间摆动。

在这种语境下，市场就经常犯错。

3，即使是第二种情况，如果市场长期低迷，你总要卖出吧，市场就是长期不涨，它还是对的。

有这种想法的股民其实是认知局限。港股就总是比A股低迷，有些A和H股甚至价差近50%。如果你有空自己算一下，高分红且同时有A股和H股的股票，长期分红再投资，H股收益将远高于A股。

这种语境下，好股票高分红，你赚公司的钱，即使市场错股价低，依然无法阻挡更高的收益。

**233．有钱之后的变化（2020.5）**

八几年刚大学毕业，每月工资55元，攒了一年，第二年花450元买了一双号称意大利的老人头牌的皮鞋。等到后来买的起了，就不太在意鞋了。以前喜欢穿名牌，logo越大越醒目越好，后来买的BURBERRY的夹克和卫衣，穿了没两次就都不穿了，格子和logo太醒目，穿着与自己格调不搭，有一股傻乎乎的气息。阿玛尼的皮衣太精致，质感太好了，只穿了一季不超过五次，就不穿了，奢侈品牌似乎就是要拉开你与大多数人的距离，给人感觉你过的很仔细精致，很与众不同，这是干嘛？为什么要这样？难道我们不希望别人觉得自己亲切有礼好相处吗？

而说到与众不同，应该是对事物的认识上有独到见解。与众不同还怎么去公园看人家打扑克？怎么去菜市场买菜？可惜无印良品的尺码太小，我1.85米穿不了，但它有的夏天短裤我能穿，只要能穿，我就无印良品，后来试了优衣库。但请相信我，优衣库看着和无印良品差不多，但其实差很多。

早年很喜欢汽车，越买不起的越喜欢，在路上看到路虎奔驰G都要行瞩目礼，也喜欢浏览汽车网站。等到买的起了，突然就没了兴趣，豪车看都懒得看，更别提去汽车网站。

自己的车五年跑了两万公里，其中第一年跑了一万五，后四年加起来不到五千公里。按这个使用速度，到我八十岁估计能跑三万公里。

以前喜欢大房子，越大越好，现在觉得大房子就两个人在里面像鬼影一样晃，说话都有回音，没了家的温度，又要收拾卫生，这不是和自己过不去吗？

最早装修房子没钱，豪华不起来，只能简单装修，后来什么欧式，什么豪华，什么轻奢，中式，看着屋里几十万的家具，很有成就感。现在看来，都是滑稽可笑的。现在，要什么风格？这样子就挺好。

**234．投资不要太敏感，要相信公司经营者（2020.05.12）**

现金流重不重要？当然重要。如果销售增长而现金流下降，就要对销售额增长保持警惕。

老窖的前五大销售公司占总销售一大半，这些主力销售公司其实也是老窖的战略伙伴。在疫情期间，老窖主动控货，调整打款进度，这些都是主动与销售公司共度时艰的举措。而且老窖一季度销售额也是下降的。

预收款重不重要？其实，没那么重要。

对于白酒的财报有一种说法：预收款是调节利润的，把它理解为未来销售增长的保证。

我个人从2013年对茅五泸的财报跟踪看，这一特征其实并不明显。还记得茅台曾跌到118吗？就是有投资者发现当期的预收款减少了。投资者把预收款的减少理解为：茅台用预收款调节了利润，实际利润没那么好。下一季财报业绩增速就会无以为继。但事实上这一预测一点都不靠谱。从[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)的历史看，预收款增减、现金流增减与业绩的趋势完全没关联。

销售量重不重要？要看对什么企业。

老窖之前一共一万多口窖池，固态酒产量也就五、六万吨。其他的主要是液态酒，对应的主要是二曲和被诟病的贴牌酒。近几年老窖大幅度缩减贴牌并逐步减少液态酒，这是老窖产销量逐步减少的主因。

我们投资者作为股东不要那么敏感，相信经营者就放心交给经营者经营，不要有点风吹草动就一惊一乍。这种气质的投资者多了，就特别容易成为贩卖焦虑的对象。这可能也是A股来点云彩就下雨的一个原因。

**235．投资无需常看股票（2020.05.13）**

真的不常看股票。忘记申购新股就是经常的。有一次中了新股竟然忘交款，还好账户里有几千块，实得190股。

我一定是满仓。还记得35块买过100股老窖，是因为之前3000多块钱买不了一手。跌到35后，发现够买一手了。

**236．股市不可预测（2020.05.13）**

我们常听说两种效应：

一，蝴蝶效应。

二，多米诺骨牌效应。

它们的共同点是：都会有连锁反应。

它们的不同点是：。。。。。。你自己脑补一下。

有人热衷借助预测股市和经济来投资，其中一个原因可能是误把蝴蝶效应当做单纯的多米诺骨牌效应。

**237．美国民主的本质（2020.06.01）**

洋葱有不同的层次，再深层的洋葱也是洋葱。

钻石有不同的层面，再多面的钻石也是钻石。

洋葱和钻石是不同的东西。

美国的民主党和共和党的区别，不是洋葱和钻石的区别，他们其实是一种东西。

为什么会这样？因为选举的隐形门槛是金钱和资本。这一隐性门槛决定了要想迈进去，必须有钱和资本的支持。他们的区别在于：不同财团。

这就使得底层人怎么选，都无法真正选出代表自己利益的人，选举人为了得到选票，会打扮成他们的代言人，就出现了空头支票和各种忽悠，他们选谁最终都是被压迫和欺负的一群。选举的游戏让不公平变成了是他们自己的选择。

这就是美国民主的本质。

**238．模糊的正确（2020.06.09）**

长期投资，你只要知道夏天比冬天温度高即可。至于这周的天气如何变化，即使借助卫星云图和计算机，也没人敢保证能准确预测。

**239．推广费用不用省，酒香也怕巷子深的（2020.06.30）**

记得之前酒鬼酒出业绩，利润降低了20%，股价立刻出现大幅度调整。其实，一个亿多利润的企业，想有点作为，推出新品，销售费用必然提高，做点宣传，搞点推广活动，拍点广告，两千万就没了，然后当期业绩就有了反应，于是很多看财报的投资者就认为业绩倒退了，企业就没了前途。等到企业前期的投入在销售上有了点反应，企业的前途就变得光明，股价就开始发飙了。

**240．市场调研要找对方法才行（2020.07.01）**

这是林峰在昨天投资者交流时回答基金经理的一个问题，对基金经理的专业水平提出了意见：⑪ 渠道透明度不如竞争对手，当前渠道模式相比竞争对手的优劣势？林峰回答：透明度的问题是个误解，主要提这个问题的是投资者，实际上市场里面对我们的渠道看的很清楚。在市场上我们的渠道是最透明的，但是在投资体系里面看最不透明，因为我们在很多区域采取的都是直营，现在为止直营公司销售收入比经销商要多。你们各自的调研报告都是经销商询问和终端询问，都是外行报告，我直接开车在市场转一圈就能知道市场容量是多少，什么品牌什么品种等信息，投资人的专业度要提高。你们询问的全是经销商，但是经销商都是茅台[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)的。经销商以前都在茅台五粮液手里，好不容易在弱势区域培养弱势客户为精良客户，一到经济危机很容易被茅台收过去了，这次我们就是因为采取了不同的策略，所以收割了优秀的客户，稳住了这一部分市场。

**241．牛市出现的条件（2020.07.02）**

当场外资金没有明显流入时，热点无法扩散，只能是结构行情，或热点轮动。当场外资金持续流入时，热点会形成扩散，并逐步全面启动。至于最终能不能形成牛市？要看外部大环境。大环境主要有两方面。一个是金融方面的大环境。利率走向呀，货币松紧呀等等。另一个就是经济增速。今年刚好受疫情影响，普遍基数较低，为明年的高增速提供了条件。当然，分析的再多，最终还要看市场。

**242．不要在乎账面短期的涨跌（2020.07.06）**

通常，不能承受亏损的，也不能承受盈利。跌点就恐慌的，涨点也恐慌。如果你就是这样，请不要自责，这是人之常态，是你在市场的时间还不够。信我，我以前就这样。

**243．有了赚钱效应，人们才会蜂涌而进！（2020.07.07）**

股市涨的多点，惊动了央视的新闻联播，知道的人就多了，关注股市的人自然就多了，然后股市就更热了，再然后，各媒体就更关注股市，关注股市的人就更多了，最后就是买菜的大爷大妈也谈股市了。

**244．老窖：114.85元（2020.07.07）**

买老窖最大的好处就是：总让自己谦虚谨慎不发飘，总感觉自己投资做的还很差。看了眼老窖股价到了115，刚要飘，再一看[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)两百了，还是踏实坐地下吧。

**245．牛市的思维（2020.07.09）**

牛市的思维，有点类似新股上市。持股者有点类似中了新股。如果看估值，新股的发行价就已经高了，根本就不能参与。为什么还抽？因为市场上有一堆钱玩新股，上市后总能来几个涨停，所以大家抽新股谁还看估值？什么是牛市，就是一大堆钱涌进股市玩股票，你要再单纯看估值就显得过于书生气。当然，高于估值后多高算高？如何抛出？就看各自的本事和运气。比如新股，通常来说第一个涨停板打开后抛出是最好的，当然也有的新股打开调整几天又一路涨停。

**246．老窖：124.91元（2020.07.13）**

上午在物业办了装修手续，根据图纸研究了装修方案。这会有空看了下股票，看到老窖涨的不错，刚要膨胀，又瞄了眼[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)，立刻就陷入自我批评的状态。

**247．怎样玩转券商股（2020.07.13）**

券商股怎么把握？股价涨到多少该跑？玩券商股不是看股价的逻辑。以[光大证券](https://xueqiu.com/S/SH601788?from=status_stock_match)为例，六月份利润四个多亿。七月份才十三号，不到半个月上证成交量已经与六月持平。七月成交量有可能是六月的两倍。而对券商来说，付出成本是一样的。按中国股市的经验，每轮牛市成交量都会上一个数量级。比如，2008年的牛市天量是四千亿。2015是两万亿。这轮会到多少？目前不清楚。当有一天成交量让大家目瞪口呆的时候，就差不多到了天量。股市谚语：天量后有天价。探明天量就是券商出手时。而不是多少价格。有人问你中的新股多少钱跑？你一定答非所问：打开涨停那天。

**248．价值投资不寂寞（2020.07.21）**

有人说价值投资是孤独寂寞的。我一直不太理解这句话究竟是什么意思。刚才又有朋友这么说，我就脑补了一下场景：一个价值投资者，长期持股，又不操作，却把投资当工作，整天坐在电脑前。看着其它热门股被热闹的短线炒作，而自己什么不干，持有的股也不热门，所以就有了孤独寂寞感？

如果像我，不是职业投资人，很少看股票，也不知什么是热门股，整天在外面拍拍照，游游泳，走走路，看看打扑克的，最近再看看装修材料，就充实得很，从没感觉寂寞孤独。

**249．券商股（2020.07.28）**

光大证券(SH601788)这种股，尽管牛市期间能躺着赚，分红也会增加，股东能跟着吃口肉，但毕竟牛短熊长，大多数时候股东只能喝口稀粥。七月市场成交比六月增加一倍，但本质上说，基于券商牛市期间的业绩来做价投其实是有点画饼充饥的意思。想长期靠分红和复利获得满意投资回报就并不适合。那么，为什么每次牛市券商都可以昙花一现呢？这离不开投资者的情绪，情绪来自于投资者的憧憬。比如：这次是慢牛，未来每天成交一万亿是常态。券商的利润将成倍增长，目前的股价就并不贵。另外，现在是牛市初期，社会资金体量每十年八年就翻一倍，体量巨大，一旦股市有了赚钱效应，热点转移到股市，这轮牛市的涨幅和成交量会让投资者目瞪口呆等。再比如，中小券商要被大券商合并，最终像美国的摩根大通等那样的大投行。这些说法我都同意，但无论如何，这些都是小逻辑，只能用于投机。既然是投机，还是赤裸裸一点比较好，别扯什么价值：这次是牛市吗？如果回答是否定的，券商股逢高就走。如果回答是肯定的，券商股已经调整到位，现在是买入机会。

**250．无视波动，价值前行！（2020.08.28）**

股票的股价就是波动的，有时波动大点，有时波动小点。在我看来，前几年老窖业绩两块来钱，股价在40元到80元之间波动都是正常合理的。而对有些朋友来讲这叫股价腰斩，是一场股灾，对他们来说，投资的一个重要任务就是如何能避免如此巨大的“回撤”。在我的投资里，这只是——波动。所以，就不要和我讨论是否该150抛了，等100块再买入了，这都是波动。

**251．何为与众不同（2020.x.x）**

曾经，我希望用身外之物区分自己与众不同。

后来，我希望自己的外在越普通越好，而思想独立，对事物有独立见解。

**252．关于隐私和秘密（2020.09.02）**

什么是秘密？银行密码，各种支付的密码，这些是个人的秘密。

什么是隐私？你是同性恋，你偷情，你喜欢看色情网址，你恋脚，你迷恋女性内衣，这些事你怕别人知道，只要不违法，属于隐私。

你经常买辣的东西，最近在关注装修材料，最近在关注各种装修风格，最近想买某种商品。这属于你最近需要的服务。网络大数据，天眼，这些属于什么性质？

首先，网络计算机、智能手机，不管多么先进，多么人性化，你的银行密码和各种支付密码绝对不会泄露。可以保住你的秘密。你同性恋，你喜欢色情网址，你恋脚，你迷恋女性内衣，你只要经常查，只要合法，网上就会根据大数据推送。你放心，你的这些癖好别人不会知道，大数据推送的，即使后台有维护人员，他们才懒得管你是谁。不信你和别人微信裸聊，看看有没人管你？你不要以为网络知道了你的怪癖，你的熟人就知道了，不要担心，你的隐私没泄露。你告诉老婆下午去城东税务局办事，其实是跑到城西和小芳开房偷情，你的行踪被天眼记录，这是不是侵犯你的隐私？你放心，只要你的酒店不是刚好那天下午发生新冠或发生刑事案件，除了你老婆，没人关注你的行踪。你一路去酒店在街上也遇到无数路人甲乙丙丁，你不会感觉他们知道了你的隐私，其实是一样的，你用不着做贼心虚。当然，如果刚好酒店发生了凶杀或新冠，那就可以立刻找到你。这是为了整个社会的安全，没办法。而且，警察知道了你去酒店和小芳偷情，迅速就排除你的嫌疑，根本就不管你那破事。如果是有新冠，你和小芳做个核酸排除，也是为你们和家人好。至于有朋友说，我今天刚上网看看臭豆腐，结果各个网站都推送，这还哪有隐私？

其实，这是大数据根据你得需要提供的服务，让你多比较几家的质量和价格。如果你已经买了臭豆腐，你只要不理他，你又去看袜子，那些推送就没了。当然，你不需要这些服务，就会感觉有点烦人。这就和你去一家中介卖房，结果第二天10个中介给你电话是一个道理，既烦人也有帮助，你不会告他们侵犯了你的隐私。不要动不动就侵犯隐私。说什么中国人不在乎隐私，老外特在乎隐私，如何如何，哔哩吧啦。老外信上帝，人在做上帝在看，他们不怕上帝知道他们的隐私吗？就是扯，真的要绝对的自由和隐私，你就远离人世，到深山老林里去。你干什么都自由，你干什么都没人知道。或者，最好的办法是，不用手机，不上网就行了，关键是：你做的到吗？

你又想要方便快捷的服务，又不想网络知道你的特点，也就是说，你去到饭店又想要好的服务，又不透露你想吃什么，服务员靠猜吗？

你走进一家常去的餐厅，刚一进门，服务员笑脸相迎：王总来了，今天还是老三样？你点点头，请问，你心里是觉得服务员记得你的口味很贴心？还是心里一惊：惨了，他知道了我喜欢吃什么的隐私。记得看过一个介绍伦敦顶级裁缝铺和酒店的电视片。他们引以为傲的就是：服务员熟记客人的身体尺寸和口味嗜好包括喜欢喝什么酒，包括客人喜欢睡什么软硬的床。他们知道并记下这些客人的隐私目的是什么？是为了提供更好的服务，还是要挟客户：我知道你的身高只有1.75米，你却对外宣称1.8米，请给十万封口费。

**253．如何避免不必要的挣拗（2020.09.03）**

我以前也喜欢在网上与人争拗，力图证明自己是正确别人是错误，现在少了很多。谈谈自己的体会。

1，绝对真理极少，至今我只知道一条：人是要死的

2，既然没有绝对真理，观点不同其实都是阅历和角度问题。

3，无论是什么观点，如果抬杠，可以永无休止。见大学生辩论赛。

4，学会停止讨论。对于不同观点，最多回复两次，表达清楚自己看问题的角度即可。

适可而止的停止回复，会让对方以为你默认了他的观点，他的心理会舒服一点。我也是在修炼阶段，依然难免言辞激烈。

**254．阴谋论（2020.09.04）**

用阴谋论思考问题，其实是智慧不够的表现。用第二层思维思考问题，其实是智慧的表现。很多时候，我们会把两者混为一谈，不懂区分。

**255．买股票就是买了公司的一部分（2020.09.04）**

对投资的体会

我相信大多数投资者的学历和我差不多甚至更高——大学及以上。也就是说，雪球投资者基本都受过一定的系统教育。我们所学专业估计没几个人记得，但却培养了一定的学习方法。

估计新手也和我最初一样，习惯把学校里学的那一套方法用于投资。

我91年入市做的第一件事就是买了很多坐标纸，每天记录股价和大盘的收盘点位，试图找出规律。

再后来开始关注基本面和价值投资，密切关注短期业绩，试图通过业绩及财务数据来计算出公司的价值。

操作方面，开始是追涨杀跌，后来是研究牛熊，研究周期，研究趋势。

所做的这一切，就是为了找出一种可遵循的投资赚钱的规律和方法。

我91年入市，对投资的理解，也和大多数人一样经过几个阶段，我谈下到今天为止对投资的理解，不排除几年后又有改变。

投资和人生一样，只有几个大原则、大道理，并无具体方法和规律可循。

你如果试图归纳成功人士的人生经历和成长环境，一样没有任何规律可言。

有人说优秀的孩子必须有良好的家庭环境和父母教育。

蔚来汽车的李斌和京东的刘强东是留守儿童，父母都是在外打工。李斌跟着爷爷奶奶，十岁前村子连公路都没通。

今年考上北大考古系的女生也是留守儿童，父母是农民工常年在外，没什么文化，她甚至和父母都不太熟悉。

张磊是美国耶鲁大学，马云是杭州师范专科，曹德旺没读过什么书。

即使一家的兄弟姐妹，同样的家庭教育，同样的环境，最后的人生差距很大。更极端的，即使是双胞胎，从小穿一样的衣服，吃一样的东西，在一个班级学习，长大后也差异巨大。

总之，你能举出某人是因为某个特点成功，我就能找出相反的例子证明有人很失败。

投资也是如此，你说你这样赚了钱，我就可以举出另一个也这样但亏了钱。

投资和人生一样，并没有什么绝对方法和规律可以遵循。即使你老老实实遵循了前人总结的大道理，也还有无数内在和外在的因素在起作用并导致不同的结果。

投资的道理有很多，但都有先决条件的限制。比如：长期持股。先决条件必须是好股。那么，什么是好股？你敢肯定吗？雪球上有几个曾经因持有好股赚了钱的名人，就以为自己具备了识别好股能力，最后被自己选的好股害惨。

目前对我来说有一条算投资的大道理：买股票就是买了公司的一部分。

这十三个字，学龄前儿童都认识。一看就以为懂了。注意，这也是所有大道理的特点：不起眼，容易被忽略。

就像我们在练习轻武器射击时，最重要的一点“不要看靶标，而要专注于准星和缺口的关系”。

这句话将投资者的眼睛，从波涛汹涌的海面挪开，打开分析具体企业的缺口。

很多的损失都发生在“自己明明没有看懂企业，却自认为懂了的企业”，一个人的一生，又有几个企业可以真正看懂呢？这大概既是能力，也是运气。

**256．投资只认大逻辑（2020.09.05）**

很多朋友打算买某个股票的时候，都经过仔细研究并有一个看好该股的大逻辑，投资该股的回报也基本有了一个大目标。但在长期持有该股期间，由于过度关注该股的短期基本面和盘面价格，就难免会产生出很多小逻辑，时间一久，有时小逻辑就会干扰到大逻辑，用句时髦的话：忘了初心。

我认识的朋友中就有这样的情况。

例一，2015年股灾后，老窖一直在20元左右徘徊。有一朋友很看好老窖，坚定认为老窖未来值50元。可当老窖涨到26时他却抛了，他的理由是：26元多次不过，是强阻力位，可以抛出后低位买回摊低成本。可偏偏那次老窖在26元略一回档就奔了三十了，他不甘心，想等再次回调到26买入，没想到老窖在三十块盘整后奔了四十，他就此与老窖无缘。

例二，当前两年老窖第一次涨到六十多的时候，很多朋友会觉得老窖涨的差不多了，已经由低估到高估，该休息了。这时就开始寻找所谓更好的“标的”，换入低估的股票，这样就可以进行”估值”由低到高的接力赛。为此我记得还和某些朋友辩论了几句。

其实，我们买入老窖获得估值和股价双击是多因素的机缘巧合，我们要感恩时代进步导致的消费升级、要感恩老窖的全体员工的不懈努力。但有人会产生错觉，会误认为自己有点石成金的能力，幻想不停的复制戴维斯双击。这其实是对自己能力的误判。比较典型的是买过茅台的董宝珍。

例三，疫情发生，对消费产生了影响，老窖跌到六十多，不少朋友就逢高在老窖七八十块抛出了，他们不是长期不看好老窖，而是想等公布不理想的业绩后股价下跌再买回来。但这种情况并没发生。以上抛出的理由，其实都是小逻辑，并不是长期看好的大逻辑发生改变。但被干扰了，所以没拿住。

**257．不要抱怨（2020.09.05）**

我是个彻底的唯物主义者，从不信邪。但也相信：一个总是抱怨的人运气就会绕道走。

用唯物的解释就是：你总是把注意力放在抱怨已经发生的事上，不肯面对现实，就会削弱你解决问题和面向未来另辟新路的能力。时间一久，不断积累，就会成为一个充满负能量的人，愿意与你合作的人也会减少，机会自然就少了。

从另一个角度说：世上的事都是不断变化的，并无绝对的对错和好坏，今天看似错了，过几天又是对的了又变成好事了。

有人逢高卖了股，股价跌了后很高兴，刚总结完成功的经验，几天后股价又创了新，他又开始总结教训了。

我父母住在大连一二九街理工大学的家属楼，当初选这栋楼的原因户型合理，环境幽静，交通便利，购物方便。

后来到了2000年房改，其他楼都房改拿到产权可自由买卖了，可以卖三四十万，很多人卖了房，再到偏远地方买个房，还可以剩下十几二十万现金。可我家这栋楼是在化工学院的红线内，属教学用地，无法房改。为此，我妈没少抱怨我爸。再后来，理工大学觉得对这批职工不公平，就给无法房改的职工每人补贴了十来万，我父母共补贴了二十多万，并承诺永久使用权。那破房子就一直空着放在那了。

去年，大连土地改革，凡是使用权的房子均可办产权，我家的房也拿到产权。更意外的是，我九零年离开大连时，距我家不到两百米有个三十四中学，当时默默无闻，竟然成了名校。我家的老破小单价暴涨到三万多。

世事无绝对，你活到我这个年纪就知道，除了人是要死的，大多事情都在对错和好坏间变化。国家大事也是如此，当初觉得是坏事，今天又觉得当初多亏这样办。

所以，不要把时间和精力浪费在抱怨上。

**258．不要极端和关于生死的讨论（2020.09.06）**

**麻三斤**：我思考过生死的问题，请先生看看逻辑。人的寿命短的数天，长则百年，世事无常，故个人寿命具有不确定性，今日为生，明日亦可为死，仅有期望值可参考，目前为75年。在时间轴上，以诞生日往后看，则每过一天生命延长一天，以期望寿命往前看，则每过一天，未来的日子就会少一天。所以，刚刚过去的一年可以看成生命的延长，也可看成生命的缩短，一月，一日，一时以至于当下，皆如此。我回复的时间，既是自己生命的延长，因为又过了这会，也可看成自己生命的消散，因为那是自己回不去的曾经。故生即死，死即生，生死无分别。

**散户乙：**

如果有人征集无条件、永远正确的话，我可以随口说几句：

1，人总是要死的。

2，学无止境。

3，极端一定是错的。（科研技术除外）

世界上大多数的事情并无对错，只是个角度问题，两人吵架，都觉得自己很对，因为都站在自己的角度，所以才有了换位思考化解矛盾。但是，只要看问题一极端，就基本是错的了。

有句名言：真理向前半步，就是谬误。

可见，真理是在中间的某个位置，它并不在顶端。要么还没走到，要么就不小心走过。如何拿捏，要看个人。

极端化，就是把问题的思考置于顶端。

**259．判断股价高低是我的软肋（2020.09.06）**

多高算高？

“海天酱油涨的太不像话了，股价太高了！”老窖集团董事长张良几年前曾说：退休前如果能见到老窖的股价到100块我就满足了。股价如今蹭蹭到了150块。无论从股息率、股价收益率、市盈率来判断都不低。

但对我来说，判断股价高低依然是我的软肋，我无法判断。

你们应该会感觉到，我绝对不是个狂热的投机者。我也曾亲眼看到和亲身经历过多次股灾和92年深圳房地产以及97年香港房地产泡沫的破裂。而每次股灾、房地产泡沫破裂的前夜，大家都会虚幻的觉得：高有高的道理，这次不一样。

既然我有这样的经历，为什么我目前还是无法判断呢？

因为我还有另外的经历。

我在深圳买的房子都是2003年前买的，除了我目前住的是98年单价9000多块买的，其他的没有超过6500块的。最便宜的就是去大梅沙游泳买的公寓，剩最后几套，6000块一平方，六十平方三十来万，首付两成六万多。想着自己常来游泳，能有个换衣服休息的地方也不错，随身的一张卡里有十万来块钱，当场就刷卡买了。（真有买白菜的感觉）

那么，我对房子的价值、出租回报率、深圳工资就停留在当时的这种感觉中。俗称：衡量价值的参照物。

到了2006年，深圳房价两万多了，我感觉又一波房地产泡沫要来了。到了2008年，好点的房子应该到了三四万，房价略一回调我就认为泡沫一定破了，就先把大梅沙的房子卖了。当时宝安龙华的房子也就三四千。再后来我一路觉得泡沫要破，它一路涨。当时，我从世界房价，世界人均收入房价比，出租回报与存款比，多方论证，房价极限不超五万。

到了今天如果房价能在八万，我就会毫不犹豫的买。如果地角好，户型好，十万我也买。为什么当初觉得两万太贵？如今八万也会便宜？因为参照物都变了，俗称：已经是不同的维度。

昨天和好友通电话，宝安中学附近的房子到了15万。我承认，关外的房子能到15万，就如同公鸡会下蛋一样出乎预料。

再说美股，次贷危机前指数到了一万五，次贷危机后，经济还远没恢复到次贷以前，指数就突破了一万五。到两万肯定破，没破。两万八，又赶上新冠，这次一定破。然而，刚一破，还没回过神，指数又回来了，而且很多股票早就创了新高。我还判断最疯狂的五千点纳斯达克是这辈子的的顶。

这次的确有不一样的地方。

至少世界发达经济体负利率以前没见过。中国高速发展且势头依然强劲没见过，2006年前GDP十几万亿二十万亿，如今100万亿。优质资产相对稀缺了也是事实。以前是十个锅七个盖，盖不过来就爆煲。现在是看你盖不过来，就给你准备十一个盖。

这也是我的经历。

如果我片面强调我的第一段经历，我就会现在不停的警示风险，警示股价太高，要准备离场。这样我算有良心吗？

如果我片面强调第二个经历，不断说这次不一样，高有高的道理，抢入核心资产。我这样算黑心吗？

泰戈尔说：我们误读了世界，倒说世界欺骗我们。

我们在世界面前是渺小的，也许偶尔我们会猜对，你敢说你懂了不断变化、飞速发展的世界吗？

你看了这些，我说判断高低是我的软肋，你觉得是我弱智吗？

**260．投资老窖的第一阶段总结（2020.12.28）**

白酒进入我的视线是2013年下半年，因为八项规定和塑化剂，导致股价大幅回落后。

研究了一下，发现白酒行业的一些特点。比如，毛利率高，负债低，先款后货，名酒门槛高，好酒不怕积压等特点。

茅台、五粮液、老窖、洋河。都不错。

为什么选了老窖？

1，八项规定和塑化剂事件下，老窖是唯一没有验出塑化剂的。老窖的高、中、低产品线最齐全，万一长期没了公务消费，中低端可以顶住。

总结：其实，最初发现酒里有塑化剂，流传是有酒厂为了挂杯效果，故意添加，牵扯到诚信的大问题。但后来发现，其实是生产、管道输送、运输等过程中不慎接触了塑料件导致，全部更换就可避免。属于无心之失，此问题也不再发酵。关于公务消费问题，我根本就意识不到民间的巨大消费，可以承接高端白酒。

2，老窖前几年的报表最漂亮，增长最稳定，分红比率最高，没发现大股东有占股份公司利益的事情，上市时间久，品牌也比较早，老窖池在行业中也最多。另外，与茅台五粮液相反的是，“泸州老窖”这四个字的品牌属于上市公司，集团如果使用每年要交费。

总结：老窖2010年开始股权激励考核，指标包括：利润增长率，净资产收益率，主营业务增长率等。要符合激励标准，财报的上述指标当然要达标，报表自然漂亮。这是我忽略的地方。

到了这个阶段，我已经在20来块开始买入老窖了。随着问题的暴露股价也开始大幅下跌。

3，当问题暴露后，是继续买？还是停止？我开始集中研究问题到底有多严重。经过我的测算，老窖这几年的真实销售应该是80亿左右，真实业绩应该每股两元。20块以下的股价背后真实的市盈率不到10倍。分红不会低于每股一元，股息大于5%。于是，二十元以下开始加大买入力度，记得老窖最低点跌到15.55元，我在15.73元买入最后一笔。

总结：这时，我依然没有意识到巨大的民众消费可以承接高端白酒，依然死盯老窖。老窖80亿的真实销售我估计对了。但我猜对了开头却没猜对结尾。当老窖恢复到80亿销售额时，业绩却没有同步恢复到两块。为什么？改变销售策略后，销售费用大幅增加了。这是我当初所没想到的。否则，现在的业绩会高不少，但我相信，长期看，老窖的费用率必然恢复常态。

今年是2020年，我持有老窖也有七年了，对我来说算是第一阶段吧，先粗略总结一下。希望再过几年总结一下第二阶段。

**261．重仓股泸州老窖飙升的体验（2021.01.07）**

我目前持有白酒的感觉是这样：我本来住的房子山清水秀，安逸舒服，我每天自得其乐,打算安度晚年。突然有一天，开发商看中了我的房子，不断开出高价格购买，开始我还不为所动不理不睬。他们也不暴力拆迁，只是不断的提高价格，非要让我搬走不可。我目前就是这样的矛盾，一方面生气不断的涨价逼我走。一方面又想着：唉，也许最终要另觅住处了。去外面看看房吧，市场各路基金经理成千上万，整天像鬣狗一样撒开网的搜索好房。好房哪轮得到我？

**262．说真话的目的是为了反映事物的全貌（2021.01.09）**

但大家可能没有意识到：说真话容易，反应全貌难。比如瞎子摸象，摸到尾巴的人，就认为大象是绳子，摸到耳朵的，就认为大象是扇子，摸到大腿的，就认为是柱子。他们都说的是真话，但都与事实不符。

再比如，你说你昨天下午三点站在路口等人一动没动。但火星人看到你昨天下午三点大头朝下以地球自转速度在太空翱翔。一个人说真话是一码事。他的话是否代表事实是另一码事。不要再说什么：因为某某某是个敢说真话的人，所以他说的就是事实，我就信他。我对自己的要求是：我说的话，当下我自己是信的。

**263．老窖未来两年的业绩估算（2021.02.27）**

昨天大概估算了个老窖五年的业绩。

都说时间太久了，看不了那么远。也的确，五年时间是挺久的，变量太多，估算的误差就太大。

那就估算个两年的。

2022年，高端国窖的量，按去年底国窖公司年会喊出2022年实现200+亿的口号，我们就按200亿算。2019年媒体上说国窖完成销售100亿，而实际当年报表是86亿。我按增值税抵扣后0.85估算还是靠谱的。2022年国窖营收大约是200×0.85=170亿。

关键是中低端没有官方数据，只能自己估算。根据2019年报和2020前三季度的报表（中低端上半年按2020上半年报实际数，下半年按照2019年报下半年数），我估算2020年中端是34亿，低端是29亿（国窖我估算100亿，也就是去年营收约163亿）。如果今年中低端能恢复到2019年水平，也就是中端37亿，低端33亿。那2022年各增长10%，就大约41亿和37亿。

那2022总营收就大约是170+41+37=248亿。

下面关键是净利润率取多少的问题了。

决定净利率高低的最关键数据就是销售费用和高端占比。

2011年，80多亿的营收，销售费用3.8亿。

2012年115亿营收，销售费用6.6亿。

2019年158亿营收，销售费用41.9亿。从林峰上台后连年大幅增长。

这个数据即使和茅五洋比，也很高。

但这个没办法，国窖从柒泉模式改为传统模式，最初几年开拓市场，用钱开路是必须的。

可喜的是，连续几年的高投入在2020年看出了效果。去年我估计比2019年销售费用少了十亿，但国窖依然大幅增长。

2017到2019年的净利率分别是：25.5% 26.8% 29%。2020年按我的估算163亿营收，58亿（业绩快报取中间）利润的话，净利率大约是36%。

随着多年开拓市场的高投入，销售费用很大可能就在2020年开始大幅度放缓并持平进而进如拐点。

再加上国窖未来两年70亿的增量，占比也大幅提升，到2022年，净利润率有望提升到38%～40%。

有了这个数字，2022年每股业绩大约就是：

248×38%÷14.65=6.4元

希望大家都动动手，自己算算。然后咱们互相参考一下。

**264．对神华未来业绩影响最大的两个方面（2021.03.31）**神华20.39元

对神华未来业绩最大的影响不是[新能源](https://xueqiu.com/S/SH000941?from=status_stock_match)，而是以下两个方面：1，制造业大量停工停产或转移国外（需求端）。2，各地表内表外小煤矿的复产（供给端）由于中美贸易战和疫情让我们看到了全产业链的重要性，以及我们人口众多，制造业大规模转移的速度会受控制。碳中和炭达标的要求，以及倒查20年等反腐措施长抓不懈，小煤矿只会越来越少。2020年的疫情，其实就造成了上半年部分制造业的停工停产。而且，神华2020年是按照所得税25%来计算的业绩。我是觉得2020年神华的业绩是未来若干年的底部。今年的超大比例分红，是在大股东能源集团十四五规划完成后决定的，可见十四五大规模投资的可能不大。再加上分红后现金依然高达1300亿，且钞票还在源源不断的流入。神华央企大股东占比高达70%，而国家财政用钱的地方很多，未来持续维持高比例分红和分派特别股息是可以期待的。再加上未来新街台煤矿投产和收购集团煤炭业务，神华的自产煤也可以由3亿吨增加到4.5亿吨，也不能说没有发展前景。我认为神华的合理估值在未来一两年内会向长电靠拢。

**265．真正影响神华股价的因素（2021.04.24）**

对于神华这种股来说，所谓的业绩高于预期或者低于预期，对于股价的涨跌来说都没什么实际影响。

这就好比一个三百斤的胖子，他最近重了十斤还是轻了十斤，在别人看来都一样，他都还是个胖子。

真正影响神华股价的因素是投资者对它未来发展趋势和发展形态如何理解。

22日全球领导人气候峰会时我们承诺，中国整体煤炭用量在十四五期间增速减慢，十五五开始逐步减少。这是对中国煤炭使用整体趋势的承诺。

那么，具体到神华，五年后在煤炭产量总体趋势减少下，煤价会是个什么趋势？神华的产量会是什么趋势？也就是说，神华这个企业在未来国家煤炭的大趋势下，是同步？还是形成独立趋势？这才是未来决定神华估值的主要因素

**266．自由妙不可言（2021.04.28）**

这几年，我每年大概从四月份到十月份的大半年时间，都是独自一人在大连度过。其实，在深圳家里人也不多，就一个不爱唠叨、也不管我的老婆，加上每个周末回家的女儿，我也不用工作。

说来奇怪，只要在深圳，我就不自觉的关心股票、投资、时事。然后，就忍不住把想法写到雪球上。

只要一离开深圳，我就自动开启了度假模式。每天早睡早起，一个人到处逛逛，走走。看看吃播里大连有哪些好吃的，去公园看看打扑克的，傍晚去广场和大叔大妈做做操，没事看看电视剧，美剧。也就很少看股票、考虑投资、关心时事了，自然也就很少上雪球。

我在大连居住的地方生活各方面都特方便，我可以把自己照顾的很好，我想怎么样就怎么样，独自一人，无牵无挂，这种自由真是妙不可言。

**267．年报只看分红（2021.04.30）**

年报都出来了。我在买入前，就对持有公司所处行业考虑的比较多，长期是有信心的，对管理层也是充分信任的，买入时就已经打算长期持有了。

有了这样的态度，看财报也就少了审视和挑剔的警觉。企业嘛，和人的成长一样，即使走在正确的路上，也是曲曲折折高高低低，没必要为短期多点少点而一惊一乍。

打开财报咱就直奔主题吧：分红多少？

然后，拿出计算器加一加，今年的股息就出来了。

我的经历和大多数人一样：年轻时什么都缺，什么都需要，但就是没钱！花钱的速度远大于挣钱的速度。怎么赚钱？成了前半生的目标。

被钱禁锢了半辈子，也形成了自己勤俭的生活模式。

年纪大了，什么都不需要了，也不怎么花钱了。钱就来了，而且比较汹涌。

怎么花钱，成了未来需要考虑的事情。唉，要不说嘛：做人难！

**268．人生和国家的发展都无法复制他人（2021.05.01）**

人生像什么？

人生如曲折的山路？人生如逆水行舟？人生如梦？人生如戏？

我觉得这些比喻，都没有点出人生充满动态、无法重复，及其复杂等特点。

你下过跳棋吗？就是那种六角星棋盘，可以最多六个人同时下，最后看谁的棋子最先全部到达对面的那种棋。

我觉得人生就像这种棋。

这个棋的特点是，首先，每个人都有一个自己的目标。其次，每个人都希望以最短距离最快速度到达对面。难度是，你无法预测其他五个人会怎么走，会不会堵住你预定的路线。你的每一步，都必须等五个人都走完后，面对当下的现实来规划如何走下一步。你的每一步其实是受制于其他五人。有时你必须绕远，你必须迂回，方能到达目标。

在现实里，我们每个人的人生也是如此。跳棋中的其他五个人，我们可以理解为人生中多种不受控的其他因素。

影响我们人生的因素很多，制约每个人的因素也各有不同，这直接导致每个人迈出的下一步也各不同。

有人开局很顺，却越走越难，最后忘记初心，永远也无法到达目标。

有人开局看似曲折，但越走越顺，越走离目标越近。

明白了这个道理，无论是你想复制别人的人生，还是想替儿女规划人生，都是不切实际的。

一个国家的发展又何尝不是如此。全盘复制别国的发展模式或想替别国规划发展路线，也是愚蠢的。

**269．你是什么，你就配什么（2021.5）**

莎士比亚是按照自己的构想刻画了一个哈姆雷特。但到了观众和读者这里，就有了：一千个人眼里有一千个哈姆雷特。

汽车，在有的人眼里，是身份的象征。在有的人眼里，是代步的工具。在有的人眼里，是赚钱的工具。

你买车的目的是什么，汽车就是什么。

股市，在有的人眼里是赌场，在有的人眼里是提款机，在有的人眼里是能买到便宜股权的场所。

你来股市的目的是什么，它就是什么。

你整天去会所接触女性，你就会觉得女人都是只认钱不认情的主。

你靠高调炫富吸引女性，你就会觉得女人都是贪慕虚荣爱钱的主。

你是个在酒吧夜场工作的女性，你就会觉得男人都是靠下半身思考的动物。

你是个总想用姿色在男人身上得到点什么的女人，就会觉得男人都是骗子。

说了这么多，人是多样的，看世界都是多彩的。

爱财，好色，本是所有人类的共性。

但人类身上还有很多其他的共性和个性。

比如，一个美女酷爱音乐，她其实也好色也爱财。但遇到一个长相一般，又没什么钱的音乐人，两人就产生了共鸣，有了爱情。

在这个音乐人面前，这个美女爱财、好色的一面就体现不出来。

如果同样是这个美女，家里不同意她和这个音乐人结婚。那家里给她介绍对象时，她可能开出的条件就必须长的帅，要有钱。

男人和女人还是要有自己的闪光点。不要抱怨女人是什么，男人是什么。当你身上有闪光点吸引到他或者她时，很多其他的东西就没有那么的重要了。

你如果既无美貌也无财，又没什么本事。善良、诚实、靠谱就是你与生俱来的闪光点。

说到底，你是什么人，你身边就匹配什么人。

**270．关于孩子教育（2021.05）**

雪球上关于孩子教育的经验不少，基本都是成功的经验。孩子要么很优秀，要么就是学霸，确实令人羡慕，这些优秀的孩子都离不开父母的教育，他们的经验很值得学习（猪妹，新人等）。

我这人在教育孩子方面是比较失败的。确切的说，是我根本就没把心思花在教育孩子上面。目前我的女儿也快21岁了，结合她的成长过程，我反思了一下，觉得也有一些经验可供参考。

教育其实是一门学问，它和投资一样，都是需要用第二层思维来思考问题的，不能仅凭孩子的表面现象就做出直接的反应，必须要会用第二层思维看问题。教育孩子是必须花时间学习、研究、思考才行的。否则，你就不入门。遇事仅凭本能反应，就分不出轻重，不能小中见大，就会错失培养孩子良好习惯和改变孩子不良习惯的最佳时间段。

自己有空了，就把孩子抓过来逗逗玩玩，嘻嘻哈哈。没空了就懒得管，不管她提的要求是否合理，为避免她哭闹，就百依百顺。

后果就是：孩子小时，怎么看怎么可爱。孩子大了，突然就觉得怎么看她怎么一身毛病，怎么看怎么不顺眼，整天训斥和嫌弃她。

从孩子角度看，从小对自己呵护有加百依百顺的父母，突然变得非常严厉，整天挑刺，处处与自己做对。

当这两种认知碰撞时，子女觉得父母变态，父母觉得子女叛逆。

而那些会做父母的，懂得教育孩子的父母，就几乎没有这些烦恼，他们的子女也没有明显的叛逆期。

会教育和不会教育的家长很明显，会教育的：举重若轻，和谐相处，谈笑间一切搞定。不会教育的：举轻若重，愁眉苦脸，被孩子牵着鼻子，不知如何是好。

（—）待续

接上文。

我31岁结婚，结婚前我们约定，不要孩子。结婚六年后，我老婆受“高人”指点，开始用各种方法逼我要个孩子。结果，在我38岁时有了个女儿。

后来知道，“高人”的逻辑是这样：男人五十岁以后，自己玩够了，不要孩子的观念都会变，万一老公改了主意，而女方年纪太大又不能生，婚姻就会破裂。

孩子出生后，我和老婆达成的共识是：不要求孩子上名牌大学，能上深大就行，不逼她苦读书，让孩子快乐成长。

其实，所谓快乐和痛苦都是相对的，也是有层次的。我们小时生活困难，一个月只能吃一次饺子，就盼着那天，到了那天，别提多快乐。而如果天天吃饺子吃到腻，再给你吃饺子就是惩罚你。

没吃苦，哪知甜？没付出艰苦努力，哪里有成功的快乐？一伸手就得到的快乐和自己努力后拿到的快乐不是一个层次。这是后来我仔细思考后的结论，但这已是后话。

一句：让孩子快乐成长。看似简单，但什么是快乐？怎么才能快乐？快乐是别人给的还是自己营造的？

孩子出生后，我和老婆都很忙，孩子从小就是保姆带。保姆嘛，她的定位就是把孩子伺候好，什么都帮孩子做好，对孩子也是百依百顺。这就使得孩子的自理能力很差。如果是父母亲带，可能孩子3岁就要教她自己叠被铺床，玩完的玩具自己收拾好，等等。雇保姆等于从小就把孩子的这个技能给废了。如果再来一次，我对保姆的要求是：你的任务不是什么都替孩子做，而是你要让孩子能自己做的都自己做。

（二）待续

接上文。

女儿小学期间学习挺好。学习也很自觉，每天放学就先写作业，期末成绩也都在90分以上。虽然从小学一年级开始一直到六年级，每次家长会各科老师的反应都是：她上课注意力不集中，要么讲话，要么人在课堂脑子不在。我当时觉得她可能有点多动症，长大点就好了。反正不影响学习，也就没当回事。

上了初中后，女儿的学习成绩开始不断下滑，到最后考试普遍不及格，她妈妈天天陪她写作业辅导到半夜，依然无法阻止成绩下滑。和各科老师沟通，一致的反映是：别的毛病没有，就是上课心不在焉。

后来带她去儿童医院找了个研究儿童心理的博士做了测试，结论是：多动症，注意力无法集中。智商正常。反应力超出常人。

医生说这种多动症大多数人出生时都有，有的人几岁就消失了，有的人要到十几岁才消失，有的人二十几岁消失，极少数人到老都如此。

当时也没说有什么训练可以帮助，只是给开了七片药，这药不贵，几分钱。但需要拿着处方去院长室找院长签字才可以交钱拿药。好像吃了两片，怕副作用大就没敢吃了。

从初中开始，多年融洽的母女关系开始紧张、冲突、冷战、敌对。以往和谐的家庭开始鸡飞狗跳了。母女要么不说话，说话就吵架。

我们也尝试各种办法，鼓励，恐吓，软硬兼施，想让孩子对学习重视起来，都没效果，孩子对学习越来越没了兴趣。

老婆开始变得焦虑，经常失眠，半夜经常听她叹气。

我因为结婚时就没打算要小孩，六年后老婆死活非要生一个，我最后的态度是：既然你那么想要，那就要吧。其实我心里并没有做好当父亲的准备，心思也都放在如何赚钱上，根本对孩子就不上心。看到母女吵架，我大多数是帮着女儿，偶尔也帮着老婆。完全是毫无章法。

直到有一天，我老婆对我说：我不想活了，真想跳楼死了算了。

从那天起，我开始认真思考小孩的教育问题。期间，我经常陪老婆散步，并长谈女儿的教育问题。然后，我们家慢慢就发生了变化。

（三）待续。

接上文。

看到母女关系已经势如水火，而且已经影响到了心理健康，再不干预可能出事。于是我就开始了认真的思考和梳理，试图找出解决问题的办法。

那段时间，没事我就拉着老婆长距离徒步，一边走路，一边组织梳理想法和她沟通。

我：如果你还想女儿听你讲道理，你就必须先和她交朋友。否则，你讲的任何道理她都是排斥的。

老婆：我现在看到她就烦，气就不打一处来，她看我也烦，怎么和她交朋友？

我：如果咱们的女儿是傻子，你会烦她吗？

老婆说：那不会，可能会更关爱她。

我：傻子都无法学习，更谈不上学习成绩，你为什么不烦她？

老婆：我主要是生气她学习不努力，如果她真的努力了，即使学不好，我也不会生气。

我说：你怎么知道她没努力？天天学到半夜还不努力？

老婆说：她又不笨不傻，为什么就是学不好呢？

我说：努力了，就一定学得好？我们各自想想，这辈子有多少事情是我们开始很有兴趣想学会，但经过努力就是不入门，就是学不会，最后放弃了？大学时男同学都喜欢吉他，几乎人手一把，最后有几个弹得能听的？

老婆说：那为什么小学时学的还挺好？

我说：小学的课程简单，上课时听几句就会了，注意力不集中的危害不明显，即使有点不会的，回来我们大概一讲她就明白了。上了中学，课程难了，逻辑都是环环相扣的，注意力不集中，有一环没听见，后面就听不明白了。刚开始，还可以通过回家辅导解决，后面每堂课都不明白，累计到最后基本就没办法了。到了这种地步，她也只能放弃了。这时她表面即使努力也是做样子给你看的，已经于事无补了。

老婆：是吗？

我：根据我个人的经历，凡事最开始大家努力程度都差不多的，其中有人可以很快入门比别人学的好，他就有了兴趣，再一努力，效果提高的更明显，他才会继续努力。而很多人努力后不入门，或者努力后没有明显进步就慢慢失去了兴趣，最后放弃。学习也是如此。我当初努力学习，是因为国家恢复高考，上了大学不用下乡，毕业就是国家干部。可这些理由全班同学都是知道的，大家开始都是努力的，为什么后来我越来学的越好？对学习越来越有兴趣？越来越努力学习考上大学？而大部分同学后来慢慢就放弃了？我大学快毕业时也想考研究生，我天天早上五点半起来背英语单词，背了一个月也不入门，我就慢慢失去了兴趣，最后就放弃了。

老婆：是不是她主要还是对学习不重视？

我：重视也不一定学得好。每个人都重视钱吧，有几个学会赚钱的？都知道进股市可以赚钱，为什么有人进股市两个回合下来就离开了，并发誓再也不进股市？有的人炒股二十年，依然是小打小闹瞅机会赚点零花？他们不重视钱吗？他们重视钱，但对投资不入门，他们就另辟蹊径了。

老婆：那我怎么才能和她交朋友呢？

我：不再谈学习的事，谈她感兴趣的事。

老婆：不谈学习？我们也放弃了，孩子不就完了吗？

我：面对现实吧。造成孩子学习不好的原因很多，有先天的，也有后天的。我们没给她培养良好的习惯，小学就给她买手机，控制手机的规定也形同虚设，她的问题，其实都是我们的问题。学习不好怎么就完了？你不是也没上大学吗？我们周围比我们学习好的同学，现在怎么样？学习不如我们的又怎么样？年轻时工资高点低点，科长还是科员，开奥拓还是奥迪，看似差别挺大。其实到老了，人和人有多大差别？

老婆：那孩子的学习怎么办？

我：等，等到她想学那天。

老婆：可高考不等人呀。

我：那没办法，打也打了，骂也骂了，逼也逼了，再不面对现实就是互相伤害了。

（四）待续。

接上文。

经过几次的深入讨论后，老婆心态也逐步平缓下来。她的心理也由最初的恨铁不成钢，转变为：一个女孩子学习不好，在班级成为老师嘴里的“差生”，本来就挺痛苦了，父母不但不理解，反而一个劲的抱怨施压，恶语相向，也确实是不应该的。

心态转变，人也就变了，对女儿的态度也就从讨厌变为同情。说出的话自然也就少了火药味。对于妈妈这样的转变，女儿是很敏感的，女儿的态度也随之出现了转变。

家里的气氛也就放松了很多。有一次考英语，女儿告诉我考了60分，当我把卷子拿过来一看是58分时，女儿很紧张的说：老师批错了一道填空题，多扣了2分，实际应该是60分。我心里明白，就嘻嘻哈哈的一笑而过。到了期末，全班48个学生，她考了42名。开完家长会我表扬她，这次不错，进步了两名，排43名。她立刻纠正我是42名，不是43。看着女儿斤斤计较两分和倒数第几名的样子，我表面无所谓，心里其实是有点不是滋味的，对她更多了份同情。

转年就到了第二年的四月份，六月份就要中考了。年级组长老师把我找到学校，老师认为我女儿肯定是无法考上高中了，如果参加中考会影响学校的升学率，希望我女儿放弃中考，上深圳第三职业技校，这个学校属于深圳市总工会，免试，只要报名就可以上学，如果决定不参加中考，这期间我女儿就要和其他不参加中考的同学组成一个新班，单独上课直到暑假毕业。

我听了后就很郑重的问我女儿：你想考高中吗？我女儿低声说：考也考不上。

我：那咱就干脆不考了吧，下周我就和学校请假，也不去上学了。

女儿：不去上学干嘛？

我：你不考试了，在新的班级里也是混时间。既然你读不了万卷书，那咱们就行万里路吧，我带你自驾游去。

于是，我们第二天就去了第三职业技校报名，在报名处，看到有一个班是和加拿大一个职业学校挂钩的，在三职学两年，如果英语雅思考5.5分，就可以直接去加拿大这所职业学校学习，毕业是大专文凭。和女儿一商量，就报了这个班。

然后，在她的同学们都在紧张准备中考之际，我就开着车带着老婆孩子高高兴兴的开始了近两个月的自驾之旅。

（五）待续。明天更新。

接上文。

尽管在三职期间也发生了一些值得记录的事，比如女儿和一个女同学两个16岁的女孩，以自由行的方式先后去了日本、韩国、台湾。如果按部就班的写，这个连载就有点像老太太的裹脚布了，还是省略吧。

直接说结果：三职毕业后女儿的英语水平太低，雅思水平勉强4分，不够5.5。

这时就面临着两个选择，一个是继续补习英语，一个是找个工作。

老婆希望给她报个补习班继续学英语。而我的意见是：如果她自己不想学，报什么班都没用，必须等她我要学才行。

于是我就征求她的意见：你自己怎么打算？是想报补习班继续学英语考雅思出国？还是找个工作？

女儿回答：我想工作。

当时她还不到18岁，除了电脑玩的溜以外，其他技能没有。虽然可以去朋友的工厂做个文员，但离家实在是太远。在家附近找了几个公司想让她做个前台接电话什么的，但人家都觉得她太小。

最后决定到家门口的麦当劳做临时工。

刚进麦当劳的员工，第一个岗位是在大堂擦桌子收拾餐具。两天后，我偷偷去了麦当劳，经理反映她干的不错，工作挺主动的。这个岗位干了三天经理就提前让她换上粉红的制服做接待员了，引导顾客如何点餐。她不太喜欢做这个工作，经理就让她学习收银。不到半天，收银机的各种键盘她就可以熟练的操作了。

这个麦当劳在深圳的车公庙，周围写字楼密布，号称有三十万白领在这上班，除了周末节假日，这个店的人流不断。

不久后，女儿开始抱怨收银员没有凳子坐，站着太累，早班太早，晚班太晚，春节没休息，收入太少，等等，时不时的有些怨言，我也不搭理她，就这样干了大半年。

这中间还有个小插曲，挺有意思。

有一天女儿下班回家小声对我说：我发现有一个工作不错。

我问她：什么工作？

她说：楼下的保安啊，你看楼下的保安小姐姐整天坐着，也没啥事，我如果能做这个工作，是不是每天上下班也方便了？你能不能问下物业要不要人？

我有点惊讶，说好听点，在这孩子眼里，工作到是没什么高低贵贱，她也不怕邻居叔叔阿姨看见她做保安丢人。说难听点，这不是胸无大志嘛。

我说：你不怕你邻居小伙伴看到难为情？

她说：这有啥好怕的？

我还真找了管理处的经理问了下。经理告诉我，他们管理处隶属于天安物业运营有限公司，保安员都是总公司统一招收、培训、考核合格后才能上岗。既这么麻烦，这事也就算了。

女儿在麦当劳一直干到了夏天。我早就计划夏天带她去贵州自驾游，于是就向公司请了假，开车去了贵州。

对了，再交代一个细节。

我老婆这人好面子，自从女儿上了三职，她和同学、同事就很少联系了，在电梯见到邻居打个招呼也很不自然。我一问才知道，她很怕别人问她女儿在哪里上学，女儿学习不好在她心理有了阴影。呵呵，是不是有点幼稚？我就开导她，女儿学习不好，又不偷不抢，有什么丢人的？你这心态就是妈妈以女儿为耻呗，被女儿知道她怎么想？我就没有阴影，邻居问女儿在哪上学，我说在上技校。邻居一听是技校反而立刻转移话题。另外，女儿在家门口的麦当劳上班，老婆也顾虑被邻居发现。我就和她开玩笑：女儿在世界五百强工作有什么好丢人的？

呵呵，不知不觉又啰嗦了一大堆。还是待续吧。

（六）

接上文。

夏天的贵州自驾旅行游玩结束了。

已经过了十一，也没见女儿有打算回麦当劳上班的意思。

有一天我对女儿说：玩的也差不多了，是不是该去麦当劳上班了？

女儿：我不想去上班了。

我很严肃的说：那你想干嘛？你这个年纪，要么去读书学习知识，要么去工作积累经验。你想整天在家玩手机混日子？那是不可能的！

女儿：.......

我：你考虑下，想上班还是想学习？星期一给我答复。

隔了一天，女儿拿着手机兴冲冲找我说：我高职院的同学给我发信息，以往深圳高职院、深圳信息技术学院都是六月份高考时招生，明年招生分两批了，一月份有个考试，应届高中毕业生和技校毕业的可以提前报考，先招一部分。六月份高考再招另一部分。

我说：你想报考吗？

女儿：是的，我想读书。

我说：你这都一年多没看书了，现在已经十月份了，还有三个月就一月份了，时间有点紧呀。数学我到是可以帮你，其他的语文英语什么的咋办？

她说：我报个补习班吧。

上网一查，针对明年一月份的这次考试，已经有很多补习班都已经开课一个月了，有点名气的补习班已经招满了。于是我们就电话联系了三五家。然后就开着车去实地看。发现很多家只有几个学生在上课，有的一看接待人员就不靠谱。最后，选了深圳书城楼上的一个补习班，已经有二十七八个学生开课近一个月了。于是立刻交钱，上课。这是女儿出生以来我第一次给她报补习班。

我们约定，每天放学吃完晚饭女儿先写作业。九点钟开始，我给她补习当天的数学，预习明天的数学。为此，我也买了一本她上课用的数学书。

几天后，女儿放学回来把她妈叫到房间里嘀嘀咕咕。过了一会，她们出来，女儿对我说：爸爸，我的同学认识人，花12万可以不用考试直接上深圳高职院。

我：什么意思？深圳高职院有自费生？

女儿：不是，只要给12万块钱，他们就有办法不考试就可以上？

我斩钉截铁的说：这要么是找人替考，要么是冒名顶替别人。这都是违法的，你趁早给我断了这个念头。你想读书，就要自己考，不要总想用钱解决问题。

有句话我憋在肚子里没说：如果花钱托关系，搞邪门歪道，我早搞了，还轮到你的同学？

女儿开始还哭哭咧咧的想和我哭闹一场，看到我毫无商量的余地的样子，也就乖乖的去看书了。

随后的三个多月，女儿每天早出晚归坐公交车上下学，中午在学校附近吃饭。我白天就在家花点时间研究她当天和第二天要学的数学课，好在我数学曾经不错，看她的数学书并无压力。

每天晚上，女儿吃完饭就进房间写作业。九点钟准时抱着数学书出来和我一起复习当天的数学，预习明天的数学。

有一次我在给她讲数学的时候，她突然打断我，并很肯定的说我讲错了。我认真一看，我确实理解错了。我心里暗喜：她这是上课认真听讲了。

转眼就到了一月份，女儿去参加了考试。考完试我在学校外等她，看到她走出来。我第一句话就是：数学题难不难（初中时每次考完试问她，她都说挺难）？

这次她说：不难。

然后很有信心的说：如果这次没考上，我下次肯定可以考上。

我说：你只要想学，考几次都行。

之后等成绩期间的记忆就很模糊了。只记得有一天下午，我在莲花山锻炼，接到了女儿的电话，电话里她说：爸爸，我考上了，高出录取分数30分，没想到我考这么高分。

我说：其实我早预料到你这次能行。

呵呵，又啰嗦了这么多。还是待续吧。

（七）

接上文。

接到女儿的电话后，我虽然表面并没有表现出多么的高兴，但明显感觉内心深处的某个部分发生了变化。

我试着来形容一下这种感觉。

其实没个人的内心，都被划分成很多无形的空间。有的空间被事业占据，有的空间给了父母，有的空间属于子女，有的空间是兴趣爱好，有的空间装着朋友，有的空间是爱情专属，等等。当一个人的所有空间都处于满意状态时，这个人的感觉就是很笃定，对生活很满意。在我的心里，属于女儿的空间，长期处于迷茫、忐忑和不稳定的状态。接到女儿电话的那一刻，这个最不确定的空间——开始企稳了。

在给女儿选择专业的时候，我首先考虑的是女儿的长项：喜欢玩电脑。其次是她身上表现出的长处：对时尚敏感，会穿衣打扮，知道怎么扮靓。然后考虑的是让她具体学门手艺，而这个手艺她可以独立完成且将来不会被人工智能替代。至于：管理，营销，金融，这些比较泛化的专业就并不适合她。最后给她报了：建筑装饰和环境艺术设计。

上学期间她偶尔周末回家，这几年我也不常在深圳，几乎没有问过她的学业。

但我也注意到几个细节。有一次吃饭时她同学来电话，问她考试座位的事。我一问才知，那同学希望坐她隔壁，考试时好参考她的答案。还有一次周五回家，她说困死了要早睡觉。一问才知她做作业做到早晨五点。我说：是不是贪玩积压了太多的作业？她告诉我，她们作业是一套装修设计方案。而她同寝室的另外三个女孩都不会，她一晚上做了四套不同的装修设计方案。另外，有时给她微信，很久才回，说是在做作业。

种种迹象表明，她对自己的学业还是挺喜欢的。

去年底，她给我发微信：爸爸，我毕业后想升本科。我的回复是：好呀，如果本科毕业后还想继续学，我可以帮你找国内国外这方面比较好的学校再去专修一下。

老婆这边的眉头这几年也逐渐舒展开来。经常打电话告诉我：女儿长大了，懂事了，知道关心人了。

假期我给她两个报团旅游，团里很多家长带着高中生大学生旅游的，每次回来，老婆都说：团友们都夸我会教育，说咱女儿懂事、有礼貌、文静。

写到这里，关于女儿的故事也就差不多了。

可能结局让很多朋友失望，我女儿并没出现什么惊天的逆袭。目前只是在深圳市属的大学读大专，未来还会怎么样，我也不知道。

当她离开学校后没有宅在家里就此颓废下去，是我最大的欣慰。我自己知道，我对她未来的担忧已经越来越少，种种迹象表明，她正在回归到千千万万个普通同龄人当中去，尽管她比同龄人晚一年读的大专，但这一年的等待是必须且值得的。

（八）

接上文。

最后是我对孩子教育的几点总结，需要说明的是：这些我自己都没做到，都是亲身经历后的反思。

一、生活方面

1，孩子小的时候看似不经意间的举动，甚至一个表情一个眼神其实是反映了她的内心活动，大人都要重视，有些很可能演化为日后的坏毛病，这都是大事。只要大人注意并重视了孩子小时候的小事，孩子长大了就不会有大事。

2，随着孩子的长大，与年龄匹配的、力所能及的事情最好让她自己做，大人在哪一方面帮她的越多，就是在废除她哪一方面的能力。

3，与此同时，要培养孩子良好的生活习惯和自理能力，这一过程最好是从小就不露痕迹的自然而然完成，在孩子自己都没有感觉中就完成了。一旦出现你在后面吼着、骂着、唠叨着让她做的某事，就表明已经有点晚了。

4，孩子有了不好的习惯也不要一味抱怨，这些坏毛病在父母身上都可以找到，只是我们自己对自己特别包容而已

5，给孩子的指令，不在声音大小，而在于你让她感觉到态度是否坚决。

二，学习方面。

1，对于学习不好的孩子。

（1）家长对孩子的愤怒，大多来源于这样的认识：她不笨，她其实是可以学好的，但她就是不好好学。

我现在的感觉是：没有孩子是故意学不好的。

而最让家长崩溃的是：我两分钟前刚教过你，你怎么又忘了？

我现在的感觉是：这种现象正是注意力无法集中的典型表现。她不是忘了你两分钟前讲的，而是当你讲的时候，她看似在听，但其实注意力无法集中而没听见。

她这是一种隐形的无法说清楚的病，你要同情她，而不是恶语相向甚至打她。

（2）很多学习差的孩子，最后就有点不知羞耻、没脸没皮了，其实，这是他们对自己的保护。

设想一个成年人，如果处于不被理解又无助的境地，而且看不到尽头，他会怎么样？你们有没有看到过这样的文学描述：那一刻，我放下了做人的尊严。其实对于小孩子来说，就是没脸没皮破罐子破摔了呗。你还要她怎样？自杀吗？当然，新闻报道里也有见过。

（3）你对孩子的焦虑和施压，不会转化成她学习的动力，只会让她叛逆。孩子所谓的叛逆期就是来自于大人的施压。我快六十的人了，遇到了某些人某些事，他说往东我就非往西，难道我还处于儿童叛逆期？

2，对于学习好的孩子

因为我就一个孩子，对于学习好的孩子是如何的感受，我没有体会。但我看过新闻报道和身边学习好的家长对学习的态度。我也谈点感想。

家长为了让孩子重视学习，可以假装很重视考试分数，但千万不能和孩子一起入戏太深。作为孩子的旁观者、守护者，你是过来人，一定要超脱一点。

考试，是测试一群人中，大家的能力都是什么样的。而分数的作用，是把他们按能力分成不同的等级。

假如，一个智商120的人，某次关键考试超水平发挥，被划分到智商140的人群里。又或者，这次关键考试发挥失常，被划分到了智商100的人群里。这看似关键的考试，看似决定了她不同的命运。但我相信，在她漫长的人生中，对她起实质作用的依然是她120的智商，不会因为她考试被划到140她就成了140，也不会被划到100她就成了100，她的120不会因为那次考试而改变。当然，我这是为了说明问题，简单的举例。决定人生的因素多了去了，还有情商呢，还有运气呢。

这有点像投资，新手经常会说：今天是最关键的一天。或者：我很幸运某个股我跑了个最高点。其实，这些对你一生的财富积累有什么帮助？那一天是关键？哪个价格是关键？拉长了看，你走在什么路上才是关键。

再说回分数，作为过来人，你觉得你的命运是曾经哪次考试的哪一分决定的？

但孩子的经历少世界小有很强的局限性，对他们来说：分分就是小命根。如果家长也是这样的眼界，甚至把考试看的更严重，万一那次孩子没考好，就会出大问题。

以上是我自己事后根据自己孩子情况对教育的朴素理解。绝不是专家意见。你觉得有道理就参考一下。

最后我还想说一下，我不信宗教，但我挺相信一句话：一切的安排，都是最好的。

如果你和我一样，在孩子小的时候疏于教育，没有培养孩子的良好习惯，学习也不好。不要焦虑，不要绝望，不要出冷汗，要始终和孩子站在一起，每个人都有自己的闪光点。千万别把你的负能量倾倒在孩子身上摧残了她的心理，这才是大事！

**271．聊聊神华和老窖的股价（2021.07.23）**

之前觉得聊股价这事都是扯，就删除了，后来有球友要求，就再发一次，仅供参考别当真。

神华的股价其实一直在净资产附近波动。这次分红完，中报我估算它的净资产又回到17.5元左右，到年报净资产会到18.5元左右。目前的股价在这个净资产附近波动。

目前还看不到市场有对神华提高估值的意思，未来也许发生也许不会发生。

所以，买入神华的价格最好是在它的净资产之下，要有耐心，慢慢的收集，如果遇到煤期货价格形成下跌趋势，神华也许就有更好的买入机会。

如果未来几年市场始终给以神华目前估值，我们可以赚个保底收益。如果给以重新估值，我们可以赚个超预期收益。

因为神华的业绩稳定，即使增长也弹性有限，戴维斯双击的可能就不大，能有个单击已经超预期。

老窖从这轮的最低业绩五毛多到了今年的近五块，弹性很大，股价也从十几块奔了300块。因此，老窖低位时买入就不要太在意几块钱的上落，因为它未来会有双击的机会。而最近股价偏软，与老窖公司本身无关，是市场认为它未来几年业绩增长已无惊喜的原因。我认为在目前的情况下老窖的股价在200～300都属正常，这段时间老窖的强弱取决于市场和情绪。

**272．不必害怕“内卷”（2021.07.28）**

研究了“内卷”这个词后，我才明白它的意思。其实“内卷”现象是任何事物发展的必然现象。

任何发展都会遇到“瓶颈”阶段，瓶颈阶段，其实就是内卷的阶段，有的内卷后，就发展到头了。有的内卷后，就向上突破了，进入到更高的下一发展阶段。继续发展一定时间，又开始内卷，然后，或者卷成句号，或者又突破到更高阶段。

其实，深圳在2000年就内卷的很厉害，那时全国改革开放都享有了优惠政策，深圳已无优势，到处烂尾楼，老牌深圳支柱企业，传统的内贸外贸也显露颓势，很多人劝我离开。但内卷了几年后，深圳又向更高的方向发展。

其实，目前沪深历史较长的优质上市公司，哪一个不是高速发展几年就内卷一下，然后继续更快的发展？

不要害怕“内卷”，有个成语叫厚积薄发，厚积的过程其实很像“内卷”。

**273．投资决策决定持仓，持仓决定心态（2021.07.29）**

很多朋友觉得我心态好。

其实，投资决策决定持仓，持仓决定心态

说句白话，自己是不是舒服，姿势决定的。

这七年多来，我心态最差的就是去年底到今年初的几个月。确切的说就是老窖涨的最猛的那段时间。

那段时间，我的心态极差，脑子总想着股票怎么办。有点热锅上的蚂蚁感觉，甚至有时发文都有点叽叽歪歪的。

如果依照我以前的操作，干脆把老窖一抛，钱存银行等下次机会了。也就没什么烦恼。

由于这些年对投资的认识加深，我对资产的理解已经由长期以现金为王转变为以资产为王。

当股市里自己视力所及的股票都涨幅巨大，都不便宜的时候，又要长期持股，以资产为王。对我来说确实超过我的能力，对我是个挑战。

很多人不理解：一个持有抱团股，在白酒上赚了钱的人，怎么会转手买了神华呢？百思不得其解。其实，你只要理解为：我本应该存银行等下次机会的钱，我买成了资产，且比存银行的利率更高。可能就容易明白了。

事实是，截至目前，神华账面还有十几个点的浮赢。

总有人问我，老窖跌成这样，你买不买老窖？其实老窖目前的价格，对我来说可买可不买，因为我还持有相当比例的老窖，压在箱底。什么是压箱底？就是没什么大事基本就不翻腾出来看了。

当然，如果老窖出了大事，股价跌到100甚至之下，那时，就会用神华逐步再换回老窖。当然，不是简单的坐电梯，老窖再跌回一百，我老窖的股数会增加为当初的一倍。

面对未来不确定，我的如意算盘让自己的感觉就挺好，面对大跌我也没那么在意。这就是心态的由来。反正我自己觉得价值投资一点不痛苦，也不煎熬，挺舒服的。

**274．融资的前提条件与致命坏处（2021.07.30）**

融资并不绝对，也不是绝对不能融资。

我基本不融资，在老窖股价30以下的时候，曾经也融过一点。

不融资最大的好处是：我想卖的时候才卖。

而融资最致命的坏处是：最需要买的时候却要卖，不想卖也要卖，由不得你。

注意，只要把融资比例控制在：我想卖的时候才卖，就行。

比如，我下个月又有三四百万的分红到账，我现在融资两百万就无所谓。

**275．买煤炭龙头的逻辑（2021.07.30）**

“要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。”

～～～～～～～～～～～～～～～～～～

上面是中央经济工作会议对碳达峰，碳中和的指示。

关键词：有序做好....纠正运动式......先立后破......坚决遏制。

细品这些关键词，基本就是我对龙头煤炭长期看好的理由。

这届确实牛。

谈谈我的理解。

有序：不要一看碳中和碳达峰是中央的长期政策，就简单粗暴。

纠正运动式：不顾当地实际条件，一窝蜂淘汰或一窝蜂上[新能源](https://xueqiu.com/S/SH000941?from=status_stock_match)。

先立后破：不要[新能源](https://xueqiu.com/S/SH000941?from=status_stock_match)有一个概念就急着破旧的，要先让新能源各方面立住了，再淘汰旧的，为新旧能源迭代交替指明了先后次序。

坚决遏制：高能耗高污染的新企业要遏制，当然也包括小煤炭。

**276．老窖：163.38元（2021.08.20）**

买了点老窖。从炒作的角度看：抱团股散了，白酒也不香了。从价值角度看：目前的价格已经比300块时更有价值了，风险也更小了。

**277．越大的酒企，周期越不明显（2021.08.21）**

什么是周期？就是某种商品它的量和价从低到高，再从高到低，周而复始。

说茅台有周期的，都是只看股价，股价确实有明显的周期。

如果看茅台的报表，就看不出什么明显的周期。

白酒的周期，其实从喝酒人数的变化上就并不明显。说白了，是渠道从囤货到清库存的过程放大了这个周期。

茅台渠道库存高不高，你就看历年它的报表体现的周期是不是明显就行了。

其他酒企的周期一般有这个规律：越大的酒企，周期越不明显。

**278．邓公—中国改革开放的总设计师（2021.08.22）**

邓小平说：

①发展才是硬道理！

②科学技术是第一生产力。

③解放思想，开动脑筋，实事求是。

④尊重知识，尊重人才。

⑤我是中国人民的儿子，我深情地爱着我的祖国和人民。

今天，邓小平诞辰117周年！

只有亲身经历的人，才能深刻体会到他对中国改革开放起到的作用有多么伟大。

**279．茅台的周期VS钢铁的周期（2021.08.30）**

我们来看下茅台那几年的数字：

2011年，茅台销售额184亿。（619元出厂）

2012年，茅台销售额264亿。（涨到819直到2017年）

2013年，茅台销售额310亿。

2014年，茅台销售额322亿

2015年，茅台销售额334亿

2016年，茅台销售额401亿

看到没，茅台在2013到2015销售额还是增加的，只是增加的幅度比以前少了，减少的这部分就是：茅台的渠道库存。

可见，茅台的渠道并不是什么耸人听闻的巨大。

为什么会这样？

我猜是我们有几个误区：

1，茅台厂的建议零售价是经销商们不愿意卖的价格。但市场上终端实际的零售价是一个买卖双方自愿达成的价格。这个价格是经销商乐意卖的价格。只要这个价格不人为控制，就不会有过高库存。

2，经销商是做批发生意的，他们以资金周转为主，他们就是赚个差价。也许个别时候他们会观望下，但他们不会把茅台当古董存在手里，那他的经营性质就变了。

3，现在都有大数据监控，茅台也不例外，它有一系列的手段控制经销商的囤货行为。不但有进货出货的追踪，还要有纸箱回收，等等手段。经销商作假，那别让茅台抓住，抓住可能就取消你的资格。

所以，经销商的库存没有想的那么大。倒是我的几个朋友存的茅台让我大开眼界。

另外，老董对比了上个周期2002到2012和这次2012到现在的茅台情况，得出结论：这次泡沫更巨大。我也谈谈我的看法。

1，2002那次的周期底部，完全是市场自己走的，没有人为干涉，所以茅台五粮液表现的更平滑。这次不一样，这次渠道库存清的更干净，自然后期恢复正常库存就会导致需求比较剧烈。

2，2002年的中国与现在不可同日而语，2002年GDP刚突破10万亿，现在已经100万亿。2002年国外奢侈品店里没有大陆人，即使进去，也是脸难看。现在中国人成了奢侈品店消费的主力军。要说原因，就是中国人有钱了呗。

结论：茅台真实的销售周期并不明显，但茅台的股价被市场放大的比较明显。

白酒每次调整，都是买进的好时机。

钢铁有周期，上次钢铁周期向上时，我买的鞍钢，鞍钢当时赚了不少钱，又自筹借贷近300亿在鲅鱼圈搞了个更大更先进的厂区。然后钢铁进入过剩，新厂原本是鞍钢更上一层楼的期望，却变成了一个巨大的包袱。压的他十年无法翻身，近乎奄奄一息。而且十年后的今天，当初的高、大、上、新厂区，也没那么高、大、上、新了。

这种行业的周期是很危险的。所谓君子不立危墙，是指这种要命的墙。

再看白酒的周期，每次周期，优质白酒企业本身都不伤筋动骨，只是股价波动较大。且每次周期都是让优质白酒变得更大更强的契机。

我觉得这种周期如果不能准确预判，那就跟着走也无妨。白酒周期对优质白酒企业来说，并不是危墙。

既然优质白酒是个不怕犯错的行业，为什么要怕周期？

当然，如果你把短期股价下跌当做危险，那是另一码事。

**280．过于关注短期业绩可能就会影响格局（2021.09.01）**

我不太看财报了

我同意老唐的说法：看财报是为了排除潜在的敌人。

如果我们买入企业前，已经慎重的看过历史数据，对该企业已经有了一个定性：它是朋友。那我们就没必要太紧张以后财报的细枝末节了。

但雪球上大多数人是扣细节的，比如：这期业绩增长，其实是预收款少了所致。人为做高业绩。或者，这次业绩增长主要是因为费用减少所致。不可持续。等等。并由此得出结论业绩可能要拐点了，不如我先跑吧。

他们提高警惕，紧张兮兮的盯着财报，并不是为了给企业定性，而是想根据财报透露出的蛛丝马迹，提前预判业绩拐点，为他们短线买进卖出找最佳点位。

我并不是反对在这种思维指导下看财报，但可能就会影响格局。

**281．在净资产附近投资神华，具有非常高的确定性。（2021.09.04）**老窖184.3元、神华19.97元

我是雪球球友三方晋的粉丝，不仅是关注者哦。他之前在东财的名字是：第三方建设者。

年初我打算买煤炭的时候，曾经征求过他的意见。

他大概说了下神华，基本和我的结论一样。但其实他重点说的是平煤。

我投资是很谨慎的，本来我投资煤炭的初衷是不希望把老窖的盈利存银行。

所以我买煤炭前，看财报的重点不是谁弹性大，而是谁在2015年的时候没亏损且有钱分。神华不仅没亏损有钱分，而且转年还分了2.5元的特别股息。

我当时说：三方兄这样艺高胆大的煤炭资深研究者才敢买平煤。我这种煤炭小白还是买神华吧。

如今，我买神华赚了30%，平煤已经翻倍。

而我很知足，因为比存银行好太多了。

买了神华，等于买了煤炭，铁路，火电三个股票。

煤炭目前扭曲的症结，部分原因是火电价格的扭曲。火电价格的扭曲，倒推出一系列的扭曲。

火电是制造业的重要能源。

用电企业生产的产品可以根据市场供需涨价，但电价却不可以。

发电用的煤可以涨价，但电价却不可以。

是不是很扭曲？只要扭曲，就会变态。无论是茅台还是电，还是煤。

一旦电价不那么扭曲，神华的铁路和火电就还会发力。毕竟神华每年还发电1300亿度呢。

**282．运气（2021.09.04）**

雪球有一个被十几万人关注的球友。因为今年持有的股票不太争气。应该是有球友在下面回复说他之前赚钱是靠运气。

这哥们很生气，感觉似乎受了侮辱，专门写了一个长篇论证他并不是靠运气。

哈哈，我边看边乐。这东西是说的清楚的吗？靠运气很丢人吗？

我从来都觉得我是运气。

1，我资质平平，虽然能考上大学，但估计累死也考不上研究生。

2，我财务小白，勉强可以分辨出年初的神华比长电估值便宜点，而临时改变决定重仓了神华。

3，我这人不严谨，总是大概似乎。虽然长项是数学（大学四年数学没低于90），但我的短板是算数，买菜找钱从来算不清楚。我没法算今年收益，因为我也不记得年初市值多少。更没办法拿自己的收益和沪深三百比，究竟是跑赢还是跑输几个百分点？如果还能精确到小数点后两位，那就是神了。

4，记得年初我用白酒来说牧原，我一张嘴就被打脸，说我连营业税和消费税都分不清，还号称白酒大V。

目测我这种水平的，雪球一抓一大把。几乎大多数都是我这样子的。

但我赚了钱，不是运气是什么？雪球如果选幸存者偏差的代表，我很乐意当选。

所以，我说的话，你没事看看就行，别当真，好运气不会永远跟着我哦。

**283．乱动就会倒霉（2021.09.04）**

有人觉得我是谦虚。说我长期都是赚的，就是靠实力，而不是运气。

我依然觉得一个人的好运概率基本是50%。即使巴菲特那样的实力，好运气远超过50%，但他也会有高买低卖航空股的坏运气。

这里有个频率的问题。

我近十年，很少操作，就是在这很少的操作里，我也有很多败笔。但因为数量不大，我就向广大球友隐瞒了。

我真正大手笔操作，这十年里大概两次。

50%的概率是指：要操作100次，大约会有50次好运。但不能约分成1/2，不是说操作两次就一定有一次好运（或坏运）。

不知我说明白没有。

我是明白的，所以，你们看我很少乱动，就是怕踩到霉运。

**284．不要靠研究宏观经济来预测股市（2021.09.05）**

记得2015年杠杆泡沫破之前，释老毛成功逃顶并购买河北联排别墅。就此奠定了他雪球大V的基础，但事后看他的一系列理念，其实也和我差不多，只是一次运气。

其实，之前和之后每次一轮行情后，都会看到有人从股市套现购房。

我看到的只是冰山一角。

按照我以前直观的、简单的理解就是：房市在抽股市的血。

事实上似乎也是，每次开始以为会大牛市，最后都以指数来回波动但房市翻倍告终。

这次还会像以往吗？

经济有点像政治，极其复杂。“搬起石头砸自己的脚”，是这两个领域的常用词。

房市起不来，也意味着一大串的相关行业会比较困难。买房人少了，按揭少了，是不是也意味着央行投放会减少？

宏观这东西，没事研究一下是可以的，如果用来指导股市，就不太靠谱。还是要盯着自己的股。

**285．投资需要实力+运气（2021.09.08）**

运气和实力的关系（长期价投）

发短文不是写书，面面俱到就没法看了。

这一帖就补充说明一下运气与实力的关系。

我还是用长途汽车站做比喻。

投资的起点就像一个长途汽车站。我们面对三千多辆车。

往哪个方向去？是我们的选择。

上哪一辆车？是我们的选择。

上了车后，注意：我们不是司机。我们只是个坐车的。

车况怎么样（公司质地）？路况怎么样（大环境）？司机怎么样（公司管理层）？车的速度怎么样（市场情况）？遇到岔路司机会不会走错（经营策略）？

所有这些，都不受我们控制。对我们来说，汽车何时到？会不会到？就是运气。

当然，属于我们选择的部分，有个人实力的体现。

但作为投资者，个人实力部分，不管别人怎么看，但我们自己不易过于夸大。它除了让你飘起来，对投资一点好处也没有。

**286. 短期增速快慢并不是衡量企业价值的指标（2021.09.09）**

“一个企业再好，不会发展到天上。如果长期投资一股,收益就会有天花板。”

“好企业都会有一段快速发展期，如果价值投资可以抓住不同企业的这一快速发展期，我们的收益就可以像坐上多级火箭一样，没有天花板。”

以上说法看似很正确，也成为大多数价值投资者的指导思想。

也就有了不断更换更好“标的”的实际操作。

这种思维看似价值投资，但其实并没有深刻理解什么是企业的价值（短期增速快慢并不是衡量企业价值的指标，企业存续期现金流总量才是）。

这些价值投资者，说到底，还是观察到市场短期偏好业绩增速快的股票，立足点还是赚市场的钱，他们与纯技术派的区别是：除了K线外，又借助了一些短期财务指标。

这一价值投资思路，如同技术派高抛低吸一样，看似真理，但大多数时候可能是陷阱！

**287. 积极的想法往往成就成功的人生（2021.09.09）**

去年在大连买了个小房子。自己设计，自己找师傅，花了五六万块，简单装修了一下。又花了万把块钱配了家具。

目前每年有大半年时间一个人住在这里。

早上吃完饭，扫地，拖地，打扫卫生，烧上壶水。

忙完后，泡上一杯茶，坐在雪球沙发上，幸福感就来了。

和有没有太多钱关系不大。

墙上的字，大概内容是：人的思想是强而有力的，当它充满了积极的想法时，你的生活就会改变。

**288．无法承受浮亏，也就无法承受浮盈（2021.09.09）**

通常我们都以为：赚钱的时候大家都是开心的，心情舒畅的。大家主要是承受不了亏钱，亏钱的时候难受。

但据我的观察，一个人亏钱的时候坐立不安，像热锅上的蚂蚁，度日如年，如果那是恐惧造成的。

那么，

当他在赚钱的时候，他的表现也基本如此。其实也是恐惧造成的，恐惧到手的钞票又没了。

所以，一个不能承受亏损的人，通常也无法承受盈利。根源是一个。

**289．波动才是常态，上涨通常在较短的时间完成（2021.09.10）**

大家还记得以前白酒股票的常态是什么样子吗？

我隐约记得，一年里大约95%的时间里是盘整、箱体波动。5%的时间上一个台阶。去年底，今年初，由于投资人看法高度一致，就被抱了团，一路狂飙。这并不是它的常态。我猜测，随着投资者目光转移，白酒今后的走势还会恢复常态。

**290．**[**中国神华**](https://xueqiu.com/S/SH601088?from=status_stock_match)**的估值：25元左右（2021.09.11）**

早上去楼下[麦当劳](https://xueqiu.com/S/MCD?from=status_stock_match)吃了个早餐。

闲着没事，又定睛看了下神华的股价：22.4元，

上半年买入时，哪里会想到涨这么快呢？

要不要抛了呢？

多少钱抛呢？

于是，我大概匡算了一个神华的市值。

如果按照前几年市场给神华的估值不变，以去年的煤价做基准。如果去年神华3500亿市值是合理估值的话（内含1300亿现金）。我匡算的结果是：煤价每增加100块，神华的市值理论上应增加2000亿。

今年上半年煤价是：499。如果这一煤价可以持续到年底，今年比去年的煤价就增加90块，神华的合理市值应该是5300亿左右。对应股价大约是27左右。

然后，回到家我又打开电脑，把神华2014～2021的每股收益、当年平均煤价、股价也统计了一下，我的结论似乎也并没超出市场的实际情况。

这里就有个问题，神华目前499元/每吨的煤价是否能站的稳。如果站的稳，股价应该稳定在25元附近或以上。

我猜这个煤价神华未来一年站得稳。

加油！兄弟们。

**291．2022年成都糖酒会：3月份（2021.09.x）**

2022年第106届春季全国糖酒商品交易会（成都糖酒会）

主办单位：中国糖业酒类集团公司

展会时间：2022年3月

举办地点：中国西部国际博览城（成都天府新区福州路东段88号）

展会简介：有着中国食品行业“晴雨表”之称的全国糖酒商品交易会，始于1955年，是中国历史最为悠久的大型专业展会之一。

全国糖酒会由中国糖业酒类集团公司主办，一年两届，分春、秋两季举行。目前，每届糖酒会的展览面积均在10万平方米以上，参展企业4000家左右，专业采购商达15万人，成交总额200多亿元左右，是中国食品酒类行业历史悠久、规模宏大、影响深远的展览会，被业内人士称为“天下第一会”。

**292．再聊下白酒（2021.09.13）**

我说的白酒，其实主要是我关注的茅五泸。

白酒往年，都是大约90%以上的时间在箱体盘整，然后很短时间上一个台阶。

这种走势其实是反映了投资者对白酒周期的顾虑。

去年底，今年初，白酒行业本身的一些独特优点被投资者们一致看好，以及短期不会出现周期的预期，让它被动抱团，然后股价猛涨。

这其实不符合白酒股价运行的常态。

目前，就是投资者理性后的价格回落。也是由于价格的回落，顾虑白酒周期的声音又出来了。因此，目前的白酒股价处于脆弱状态，也是在虚位以待白酒周期的明确。

再看白酒的基本面，目前周期出现的迹象并不明显，未来不外乎两种情况。

1，白酒周期真的出现，只要没有外部突发事件，白酒的周期也会表现的比较平缓（可参考这几年洋河的周期表现）。我并不同意某些人耸人听闻的咋呼。我预计即使周期出现，白酒股价在目前再下跌20%，也就进入底部区域。如果大盘走牛，或者大盘走熊，对白酒的调整位置就无法预计。

2，到了年底和明年初，尤其是糖酒会召开，如果打消投资者的周期顾虑，白酒的股价也会上一个台阶。

其实没人可以预计未来。所谓君子不立危墙，我们只能评估一下最坏情况出现，这个危墙会不会砸死人。至于股价波动大一点，在我看来，那都不是事！

**293．和唐朝、东博老股民的分歧经历（2021.09.13）**

对价值的理解

一个企业的价值如何，除了财务报表方面的数据，更重要的是对企业生意的理解。

理解了企业的生意，就可以加深对企业价值的理解。

同样的财务数据，由于对企业价值的理解不同，得出的结论也截然不同。

我以亲身经历为例聊聊这事。（以下内容有自吹自擂的成分，可能给你带来不适）

我上一次大牛买入了鞍钢，由于去东财查资料，认识了东博老股民。

老股民对鞍钢财务和钢铁基本面的研究远远高于我，我从他那里学到了很多，也是由衷的佩服他。后来，当鞍钢上到三十以上后，我们对鞍钢的价值理解出现了分歧。我抛出后，老股民发文《鞍钢百元不是梦》。

由于我当时刚接触巴菲特不久，对企业的价值还停留在短期业绩上，如果今天，我也不会买。

2008股灾前，我清空了股票，转入银行理财，一晃就是五年。

这期间我依然还在关注股市，也在不停的理解巴菲特。最初，我还为自己能逃顶而沾沾自喜。几年后我发现，指数虽然远离6000点，但期间已经有大量优质股股价创了新高。我觉得存在银行等待以往的齐涨齐跌的牛熊已经不现实。无限量化宽松的金融政策，已经是今后的常态。

买什么股，如何保住上一轮大牛的胜利果实？便宜的银行还是无法理解，不敢买入，看得懂的企业太少，在这很少的几个企业里，好的太贵，便宜的太烂，也是一等几年的原因。

最终开始买入白酒老窖。

由于买了白酒，来到雪球认识了唐朝。

唐朝的财务水平可以写书，对白酒的了解让我大开眼界，他是我白酒入门的老师，一度让我非常的崇拜。

后来，我们对老窖的价值理解也出现了分歧。这次是因为老窖的业绩腰斩，唐朝认为管理层诚信有问题。然后又丢了五亿元银行理财，管理也是一个漏洞。

于是唐朝大约在老窖20出头清空了老窖，并买入60元左右的洋河。（当时他有发帖，我记得是大约这个价格，但我对自己的记忆没有自信）

而这时，我却不断加仓老窖，甚至融资买入。

同样的财务，同样的基本面，由于对这个企业的价值理解不同，看到的东西也不同。

今年上半年换入的神华也是如此。但神华目前时间还太短，究竟结果如何，现在说还太早。

**294．**[**中国神华**](https://xueqiu.com/S/SH601088?from=status_stock_match)**：23.95元（2021.09.13）**

有几个球友想听神华。

其实现在才想听神华有点晚了。神华这个股毕竟不同于白酒。

我的神华分红后大概15块多点，H股10块多。

作为一个收息股，15块的本，和现在23的本，已经不是一个角度了。

未来我觉得神华煤价不会跌破499，这也只是我觉得，一旦煤价跌了，我们的结局可能差别不少。

如果确实想看神华的基本面，可以去看鹿公和jiancai的帖子翻一翻。

我只谈我擅长的部分。

1，未来碳达峰后，即使煤炭用量大幅减少，神华不一定减少。这一点到有点类似白酒总量减少，优质白酒增加的逻辑。

2，碳达峰后，我看不到煤价就一定跌的逻辑。

3，神华静态看，可开采储量140多亿，可以开采四十多年。

看似一个有寿命有总量的企业。但这也是它的确定性。

试问，目前谁手里的股票敢说可以存活40年？谁敢说自己的股票四十年可以赚多少钱？

如果你对未来40年有多长没概念，你可以往前看40年，1980年。现在和1980年都不是一个世界了。四十年后会什么样？谁能知道？

尤其是2010年后，网络技术云技术，突飞猛进，很多生活状态都变了。四十年后，全数字货币，银行是什么样子？名老师很少，疫情网上授课，为什么只对本校？面向社会全体不行吗？49年后学校还有吗？医院还是现在的医院吗？你手里的股票敢说40年后还在吗？但神华可能活40年。

4，神华目前是煤炭，以它央企在国家能源中的地位，未来还有无限可能性。

关于神华我暂时就说这些。

**295．宏观太复杂，难以指导投资（2021.09.14）**

房地产目前较困难，上下游产业链也比较长，连带的影响也不小。

别的不说，从事二手房中介的就业人数就不少，房地产一冷，对他们影响也很大。

再说从事课外辅导的人员也很庞大，据说受影响超过1000万。

这些对经济对消费或多或少会有影响。

记得早年有人统计过，发现白酒的周期和房地产周期似乎有些关系。

再看另一面。

因为现在的中国经济体量太大，现在房地产比重已经没有以前那么大，房地产这么庞大的产业和长链条，只要不是硬着陆，引发系统经济危机，都不会对整体经济造成太大影响。

看半年报，整体上市公司盈利水平还是很好的嘛。

东方不亮西方亮，房地产困难，但也有很多行业沉寂多年后出现比较强烈的复苏。

以往作为投资主战场的房地产，如果回报预期下降，会不会有利于股市的投资？股市好了，会不会更有利于消费？

香港最明显的是：股市一旺百业兴。尤其是消费、餐饮、名酒。

未来这些谁说的清楚？

我不太关注宏观，不是说它不重要，而是它太大，太复杂，研究半天是浪费时间，意义不大！

**296．聊聊房地产（2021.09.15）**

我聊房地产，肯定不是聊房地产业绩方面、财务方面的事，这方面我是不懂的，连个“呆会计”都不是。没有干货，就是吹水。

这几天大盘的行情，多少受恒大药丸的影响。主要是担心恒大事件引发连锁反应，导致整个地产崩盘引发系统金融危机。

这个不奇怪，股市嘛，一向就是这样神经过敏的。

我觉得有些地产公司类似于一个驮着重物的自行车，再驮就压趴了。即使不再负重，还必须保持速度，速度稍慢了就会歪倒。

中国今后房地产的发展速度肯定要慢下来。三条红线，就是要让房地产公司做好调整，适应慢速发展的形式。

目前房地产对GDP的影响大约是6%，虽然上下游产业链较长，会有一定影响，但这次不是房地产泡沫破裂，只是管理层的主动调控。

主动调控会不会引发意外，造成整体房地产崩溃呢？

如果是十年前，我一定怀疑。

经过这十年，高层推出的一系列政策，由开始的不理解，怀疑，到最后证明是正确的。不由得我不服。

我猜我们的决策层的每项政策，都是借助了高科技、大数据、以及精英团队的分析后做出的。否则，不可能这么牛。

这次，我选择相信，地产不会硬着陆。

事实其实也没那么坏。我附一个图，就很清楚，其实有危险的就是那几个，大多数大型房企是稳健的。

这次调控中，越稳的企业，越有可能捡到破落地主家的优质资产以及让出的市场份额。

**297．老窖和神华的置换过程（2021.09.16）**

总有人问我：目前老窖仓位多少。

我集中回答一下。

本来老窖陆续抛了60%，还剩40%（如意算盘是涨到400再跑20%，涨到500清仓）。后来在不断买入煤炭的过程中，老窖也跌了，经过考虑，就又将老窖加回50%。这样，就是一半一半。

然后又经过这半年，股价此消彼长，老窖的市值和神华的市值也是在变化的。目前老窖的仓位按市值已经降到1/3。

**298．投资要做到：不懂不做（2021.09.16）**

投资人之所以迷茫，是对未来看不清。看不清，就焦虑，就会成无头苍蝇。

“买股票就是买企业”。你对持有的企业看清楚了，对自己的投资自然也就清楚了。

很多人说：我就是对自己持有的企业还看不清楚呀。

那你就是还没看懂自己持有的企业。

价值投资有句耳熟能详的话：不懂不做。

怎么才能懂？

财报是一方面，对生意的理解是一方面，多了解相关行业的相关信息是一方面。当然，还有最重要的一方面，就是：它本身就简单。

简单看懂的企业本就少，里面再适合投资的就更少。

所以巴菲特说：我一年有三个好主意就够了。

以我的学识和阅历和认知，三年有一个好主意，我就满意了。

**299．分散与集中（2021.09.17）**

有人问我怎么看分散与集中。

我觉得投资还是要坚持：不懂不做。

我这人水平有限，也容易满足，公司稍微一复杂，就有点懵，也懒得钻研。看懂的股就比较少，所以持股就少。

如果一个比较勤奋、懂得比较多股票的人，就可以有很多备选股，可以在这些股票中权衡利弊做出安排。

理论上来说，懂得越多的人，持股会相对多点。

**300．不要试图去改变别人（2021.09.18）**

帮助别人与改变别人的区别

巴菲特对我最重要的一句话是：我一秒钟也不试图改变别人。

我承认，我以前做不到。现在在努力改变。

我以前总想改变孩子，改变老婆，改变朋友。

我总想把孩子改变成自己希望的样子。其实，那个样子我自己也做不到。

于是，我就说一套，做一套。孩子前一套，孩子后一套。不要以为孩子是傻子，这样做的结果是：孩子从心里鄙视你。如果孩子不得不屈服于淫威，他心里会更鄙视你。

有本事，你闭上嘴，自己做个样子出来。

即使早年把孩子改造的很成功且出色的人，他的孩子现在也就那样，和她爸也没啥区别。还不如农村走出来，父母没文化，自己最后学成去哈佛，又回来报效祖国，给国家做出贡献的孩子。再或者，和千千万万普通孩子，能有多大区别？

摇滚歌星许巍，他父母都是大学老师，他不读书选择唱歌这条路，令他的父母特别失望。父亲拒绝认他这个儿子，不和他讲话，他一个人漂泊在外自己做音乐。直到他35岁，十几年后，他父亲才原谅他，和他说话。

别人拒绝改变成你希望的样子，你就恨他，然后他需要帮助你也不帮？甚至打压，逼他就范？道理说的通吗？

不要觉得改变别人，想让他变得更好，是在帮他。收起你的善心吧。

当别人需要帮助的时候，你去帮他，那才是帮他。

有些人认为人活在世上，主要目标是努力学习，努力工作，努力挣钱，这才是正路。

所以对于沉迷游戏，或一切与考试、工作、挣钱无关的事情，都会“恨之入骨”。

而有些人认为，人活在世上的主要目标是开心、娱乐、快活的，学习工作挣钱只是支持自己开心快乐的必要手段，而不是终极目的。

此时观点就会反过来，会对“悬梁刺股、996”恨之入骨，而对游戏甘之若饴。

当然，上面所说的“恨之入骨”的家长，主要是痛恨孩子的“沉迷”，对于自己打麻将、打游戏、追弱智电视剧、看YY小说，一般是很享受的，并不痛恨。

如果这类家长愿意按照约束孩子的标准约束自己的话，孩子即便不受家长言传身教的影响，变成“沉迷于学习不能自拔”的学霸，至少也可以开心快乐的做个废柴富二代。

这才是不负如来不负卿的“世间两全法”：

让认为人生目标是“学习、工作、挣钱”的自己去努力挣钱，实现自我目标的同时，还可以顺带让认为人生目标是开心快乐的孩子，按他/她的意愿去享受生活，一举两得。

改掉“试图改变别人”的想法是在是太难了，尤其是至亲之间，不过还是需要多努力啊。

**301．投资必须要回顾历史（2021.09.23）**

当我们说，历史总是惊人的相似时，我们着眼的是不变的部分。当我们说：历史不会简单的重复时，我们着眼的是变化了的部分。对于我来说，投资必须要回顾历史，不变的部分是展望未来时的重要依据。同时也一定要看到变化的部分，这也是影响未来如何变化的关键因素。

**302．投资的几点体会（2021.09.25）**

和新手们聊聊天

今天周末，说点严肃的事。

我虽然入市30年，但前十四年其实是赌博，混迹于股市。然后开始接触巴菲特，之后的四年，我其实既不是价值派也不是技术派，有点像个趋势派。当时在东财有人问我是不是价值投资者，我称自己是个稀里糊涂者。

之后的五年，我离开股市。把钱存了银行理财和信托。这期间一方面留心着市场，一方面开始潜心琢磨巴菲特说的话。

然后2013年重回股市开始践行巴菲特的价值投资至今。

通过我的自身和观察周围，我谈几点体会：

1，投资和学习、体育、艺术等一样，可能并不是人人都适合。当然，也许到了某个年龄又适合了。对于不适合投资的人，巴菲特的建议是买指数基金。

2，无论你现在做什么工作，都要把投资当做一个终身的事业看待，不要仅仅当做一个可以来钱的门道，不能以玩票的心态投资。这二者的区别不是资金量，而是态度。前者会踏踏实实的做基础研究，慢慢滚动发展。后者是最好别人能给个股票代码，赚了钱就买个之前买不起的东西，享受人生（这里确实有个悖论，人赚钱干嘛，我也在思索，但似乎二者就是不可兼得）。

3，股市是千万人的集合，都想抓股市的规律，股市就会反过来抓你的规律。技术这东西不能说没用，但你必须具有像量化投资那样真正的技术才行。即使如此，也要时常调整各种参数。你现在快一秒就能赚钱，别人会研究出快0.1秒，然后是0.001秒。普通人的技术，你即使玩三十年，还是和新手处于同一起跑线，并无大差别。但价值投资，你如果走上这条道，经验是可以积累的，你干30年后，连性格都会改变。和新手的差距就是短期不可逾越的。这个经验是对企业价值的理解，是任何计算机都无法做到的。说句题外话，孩子就业也要考虑这个因素，否则，你常年的积累不是优势而是老化和落后。

4，对于价投来说，市场波动不是风险。而当你想利用市场的波动赚钱，波动就成了风险。不要紧盯股价，时刻紧盯股价犹如走路低头看脚，容易原地转圈。要抬头看前方的目标，才不会迷失。

5，泛泛的讲，长期投资一只股票的收益，就是它的净资产收益率。所谓看懂一家公司，就要围绕这个公式。把它细化，摸懂看透。摸不透就是没看懂。该公司是靠净资产赚钱还是总资产赚钱？还是靠投资赚钱？比例多大？负债多少？利率多少？还是靠脑袋赚钱？还是靠独家工艺赚钱？还是靠老天爷赏饭？毛利多少？你买的价格要多长期才可以享受到这个收益率等等。

6，关于价投的书，只看巴菲特即可，最多再看下段永平如何活学活用。尤其不要买雪球上某些投资新手的书，他们某一波赚了点钱，就急吼吼的开始教人如何致富。如果仅仅是抄袭巴菲特语录还可以，就怕再大谈自己肤浅认知内的所谓投资诀窍，那就危害很大。

加油，兄弟们！

**303．对限电限产的看法（2021.09.25）**

关于全国很多地方限电限产的问题，我是这么看的。

按我的理解，这都是短期的事，对长期的启示似乎只有一个：电不够用。

煤和电在咱们国家应该是处于计划或至少是半计划状态的。在发改委那里，全年制造业居民用电量，发电量，煤炭供应量等是应该有个大概数据的。

去年底开始的煤炭和发电比较紧张，肯定是某个环节出了变化。有运动式减排的原因，有高估[新能源](https://xueqiu.com/S/SH000941?from=status_stock_match)的问题，有控制不达标煤矿开采的原因，有倒查20年的原因，也有电价不顺的问题。当然，也有疫情后中国制造业恢复比较猛的问题。

年中发改委曾说进入七月后煤价会进入下降通道。市场开始信了，后来就不信了。我觉得还是发改委心里的那个“数”出了问题。

如今限产限电，可以理解为：发改委摸清了“数”后，已经承认缺电是不可避免了。主动限产限电，就是为避免被动停电带来不可控，而有计划的做到有保有控。

这其实是以短期牺牲生产来满足现有发电量的行为。而长期来说，一定是要反过来，要加大发电量来满足生产才对。

那么，疫情平稳后，制造业平稳了，煤炭产能上来了，电价理顺了。煤炭会不会价格跌？跌多少？我相信这个短期的事情没人说的清，连发改委都说不清。

但长期中科院的院士们好像有一个估算，到2050年，中国用电量将翻倍。至于到时候非石化类占比会多大？目前说法都不一。

**304．底层逻辑来自于实事求是的底层数据（2021.09.26）**

估值，既是科学又是艺术。

底层逻辑来自于底层数据。对底层数据的理解要排除个人主观臆断，做到：实事求是。

这样建立的底层逻辑才会接近客观。

这时我们要做一个科学家。

第二层思维此时不易过早介入。想多了还容易沦为空想家或阴谋论。先不要急着展示你的艺术天分。

那些追概念股的，其实就是在缺乏底层数据的时候，做了艺术家。

**305．持有≠买入（2021.09.28）**

呵呵，价投讲一眼定胖瘦。

虽然股市里有几千只股，每天可能都会有一眼能定胖瘦的股票出现，但一个人的视野是有限的。你不懂的公司，你就无法判断它的胖瘦。

这也是我一旦看到胖子，我就会重金押注的原因。

由于我这几年各方面退化越来越厉害，原本就窄的视野就更窄。能让我遇到一眼能定胖瘦的股票就更稀少，这也是我遇到买入后比较珍惜的原因。

即使我发现了一眼定胖瘦的股票并买入。如果它涨起来了，我也就迷失了。比如2014年你问我老窖是20块买还是18块买？我会告诉你：没什么差别，买吧。而2018年时你问我老窖70块是该买还是该卖？我就真的不清楚。今天你问我：老窖昨天涨停，今天又放量，涨了两天了，是不是该卖了？然后再买回？我也真的不知道。

虽然我倾向名牌白酒消费还没见顶，但我也不肯定。如果未来周期向下了，白酒的估值肯定也会降低。

我选择继续持有的原因有二。

第一，即使到了周期顶，老窖的销售量也会相对平滑，不会像2014年波动那么大。

第二，我又持有了神华，它稳定且分红高，它也是我的储备资金，真的白酒大跌，我会慢慢的买回，大跌我就大买。我会耐心等待白酒几年后的下一次向上周期。

至于其他球友，我并不知道他们是怎么准备的，就不能一概而论。

在我这里，持有≠买入。

**306．评财务自由（2021.10）**

创业的人要么失败，要么苦撑，要么成功。无论哪种，都不自由。即使成功了赚了大把钱，责任更大，考虑的更多，劳心劳力。虽然花钱是自由了，但也仅仅是花钱自由。和我们说财务自由时脑袋里呈现的画风完全不同。马云辞职当老师才是在实现财务自由，否则，继续做董事长哪有财务自由？

什么是财务自由？有这种想法的人基本上都是俗话说没什么大理想大抱负的人，所谓财务自由也就是：自己想干点什么就干点什么，怎么舒服怎么来，只凭兴趣，不用看别人脸色。然后，还可以保持一定的生活水准，不会为旅游，娱乐，奢侈品的费用发愁。

因此，财务自由的人要么是继承的财富，要么是身怀一技之长特牛逼的人，比如名演员，名画家等。

我还能想到的就是投资，投资是个靠自己慢慢积累，若干年后赚到钱的行业。然后靠资本回报过上游山玩水的日子。

无论哪种情况，都是少数人的事。追求这个对年轻人来说也不是个靠谱的事。

**307．再掂量下手里的两个股票（2021.10.03）**

1，[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)。

白酒股前期的大幅下跌，我依然认为是：之前的涨幅过大。

只是伴随着股价的腰斩，在很多人眼里，似乎还是不够便宜，于是很多人又开始担心高端白酒的销售也将进入下行周期而已。

老窖的股权激励，其实就打消了老窖在未来三年下行的可能性。即使高端白酒市场真的出现销售下行。老窖要想保持三年增长也是有很多办法可以做到的。只是我们这些投资者，要自行判断老窖是在有利于长期发展的情况下完成了股权激励的条件？或不是？这是后话。

2，[中国神华](https://xueqiu.com/S/SH601088?from=status_stock_match)。

目前种种迹象表明，投资煤炭的逻辑正在向预期的方向慢慢变化。

未来神华新街台煤矿的投产，集团煤炭业务的注入，电价的上浮等也都可以期待。

这两个股，短期都还可以继续持有。

**308．如何实现持股价格低于净资产（2021.10.04）**

**网友问**：怎么实现的持股价格低于净资产，多长时间达到的？

**散户乙**：正常的途径是：买入一个持续高增长的企业，随着企业的快速增长，企业的净资产也快速增长。随着企业的分红，你的买入价格也不断被除权。然后，成本价接近净资产。

但往往，快速增长的企业，股价都很高，往往高于净资产几倍。比如，它的股东权益回报率很高，是20%，但如果你以净资产四倍的价格买入，你获得的真实回报率就只有不到5%，就只是接近甚至低于社会长期平均回报。如果不是一个持续稳定的行业和企业，没过几年企业的生存状态就会发生很大变化，股东权益回报就会形成趋势性改变，那么你的长期回报就必定低于社会平均。

于是，逆向投资就成为被人们所喜欢的。你可以看一下三聚氰胺时的伊利，和塑化剂八项规定时的白酒，那时如果买入，目前持股成本就基本达到净资产水平。

**309．我选股主要看以下几个指标（2021.10）**

1，净资产收益率。因为这是决定我长期投资回报的重要参数。

2，总资产收益率。两者越接近越好。这不单是检验净资产收益率成色，也决定了该股的净资产收益率是否适用作投资长期回报率的参数。

3，业绩长期的稳定性。也是保证净资产收益率能长期稳定。如果业绩波动大，就要看下历史最低会到多少。有了最坏打算垫底，其他就不在话下。

符合上述三条的公司，大多数现金流都不错。分红率也比较高。如果这两个不行，我也不要。这基本就把造假公司也排除了。

最后，符合我的条件了，就要看下股价比净资产高出了多少。这决定了我拿到的股息率，以及，我多久可以真正开始以净资产收益率来得到投资回报。

以上就是我的笨办法。

你看，我这三个主要指标就排除了银行，地产，保险，以及高负债公司。除此之外，对其他，比如是什么行业，以及是民企国企就并没有什么区别对待。单看股票你会觉得白酒和煤炭不搭界。但我当初选老窖就是这么选的。如今的神华也是这么选的。标准没变。

**310．谁也无法猜到股价，还是继续扯扯神华（2021.10.14）**

老窖前两天还在考验220能不能顶住呢，昨天盘中竟然到过246了？谁还敢夸口能猜到股价？

还是扯扯神华吧。

按我的价值估算，去年神华的平均煤价是410元，今年上半年是499元，如果全年平均神华煤价能到510元，我觉得市值就值5000亿。

但是，煤炭是周期股，未来能不能站稳？没人知道。如果未来煤炭价格在跌回三四百块，那神华的市值也会回到三千多亿。这就是不确定，对投资者来说这就是风险。

这也是神华股价总是不自信的一个原因。

再从另一角度看。就当下而言，煤价的暴涨，神华其实从年度长协中并没直接获利，而且月度长协由于是外购煤炭为主，这部分占总销量的1/3强，煤炭的短期暴涨反而让神华的月度长协价跟不上现货价，会不会出现倒贴？

这样看，煤炭价一路狂涨，似乎对神华又不是什么好事。

那么，未来煤价怎么表现才对神华最好、最有利呢？

我觉得恰恰是投资者担心的煤炭下跌反而最好。

当然，这个下跌要适度，不能暴跌回到解放前。比如，在现有煤价基础上逐步腰斩跌一半？且煤价能够减小波动平稳住，这样不仅对国家经济全局有利，甚至对神华煤炭、发电、运输等都是最有利的。

因此，投资神华的投资者要理性的看待煤价的涨跌。更不要对这轮煤炭周期可能出现的拐点而恐慌。对神华来说，煤价下跌并不是坏事，重点是煤价会跌到多少。投资的难度也就在这里，这个东西没人知道，连发改委都不知道，神华董事长也不知道。这个需要投资者自己来判断。

这个判断是否贴近实际，决定了投资神华的收益。

**311．电力与人工智能（2021.10.14）**

最近经常看到报道说：未来是人工智能的时代。

我理解的人工智能，就是电脑来指挥，由电力代替人力。

据说5G的基站就比4G密集，而且耗电也更大。6G，8G呢？总之，未来的耗电量是惊人的。

安全、充足、稳定的电力，就是决定未来人工智能能否全面实现的基础。

电价走向市场化，如果再仅仅从短期的国计民生角度考虑就过于狭窄了。最近提出的电价逐步市场化，更是用经济规律长期解决多种能源百花齐放，长期共存，优胜劣汰，并最终实现电力安全、充足、稳定的手段。

神华2018年前，发电是近3000亿度。2019年一月，神华拿出了大约一半的发电能力与国电合资，成立了北京国电，占比约42%。以后这一部分发电盈利变成了投资收益，我是财务小白，找了半天，这部分收益似乎与其他股权和财务投资混在了一起。

很多人在算涨一毛钱电价神华盈利多少时，按1300亿度计算，鹿公还是按3000亿度算。

**312．和我不同的（甚至是对立的），也可能是更好的（2021.10.16）**

生活里有这样一批人：他们学历较高，学识较广博，读书较多，投资也较成功。也因为他们具有这些优秀的品质，在现实中他们的社会地位也较高。

他们无论在生活中还是投资上都自有一套自己的原则。看人，看事，看股，也都有自己固定的一套评判标准。

这种方式的优点是可以在日常自己面对众多繁杂的人和事还有股中，迅速排除不符合自己标准的。不必要花大量时间挨个人，挨个事，挨个股的研究。

这其实也是每个人生活的一种技巧。

它隐含的道理是：我们每个人的生存时间有限，需要的朋友、财富也是有限的。先设立大原则，就可以迅速缩小范围，集中精力在这很小的范围中找到我需要的就够了。

当我们这样做的同时，也一定要明白：被我们排除的大量的人、事、股中，其实我们错过了非常多优秀的和好的，只是我们没有时间和精力以及能力都去了解并得到它们而已。

意识不到这一点，认为凡是不符合自己原则的就是不好的甚至是错的，就不是智慧的表现。

**313．股价波动是正常现象（2021.10.18）**

今上午打了第二针疫苗。

刚看了下老窖的股价，今早出现了大幅波动。

天津秋糖人气不够旺联想到白酒周期顶？消费税又有说法？或者是有文章说基金已经大幅减持茅台？又或者，是有一个还不为散户所知的惊天利空？

如果下跌上涨都必须有一个理由，那前两天的神华连续下跌是为什么？今天涨了又是为什么？

**314．买入神华的体验（2021.10.21）**

我从第一笔买入神华大概半年多了。

这期间无论是持有还是买入的体验都非常的好。

每当我买入时，它的股价总会出现连续的下跌，这就让我的持有成本很低，今年的股息率达到了惊人的10%以上。

有球友认为：神华的股息率为什么能这么高？那是因为行业不行，没什么前景也没什么增速，分红后股价持续下跌，无法填权，分红就是在分自己的市值。换言之，即使十年累计分红可以收回投资，但届时股价也接近零，分红有什么用？长期投资其实投了个寂寞。

今年分红后，在我看来今年神华都已经明牌了，合理市值至少5000亿以上才合理，但市场投资者顾虑重重，依然给了我17块附近分红再买入的好机会。然后股价才颤颤巍巍的突破20块，是不是运气好的不敢想象？

昨天，动力煤突破2000块后，发改委发声要根据法律控制煤价了。有传言长协煤价不允许超过1200元。于是今天神华股价大跌。呵呵，按我的估算，别说长协1200元，即使能到900，神华也至少值万亿市值。

另外，煤价从低位快速涨到两千块，对神华的月度长协很不利，月度长协价格追不上现货价，外购煤就有可能高于月度长协价，导致赔钱。而煤价从两千块跌下来的过程，月度长协价就会慢慢恢复高于外购煤价。

因为我对煤炭研究不深，时间也短，我不太敢相信这么浅显的道理别的投资者会不明白。很大的可能是我的认知有问题，可能是我存在盲点。我愿意慢慢学习，慢慢看，看看究竟我对神华存在什么误区。

**315．煤炭的供需决定煤炭的周期（2021.10.22）**

都说煤炭是周期，也确实是。

稍微想一想，周期怎么来的？就是供不应求时，遍地开花，一窝蜂挖煤，野蛮生产，没有长期统筹规划，怎么合适，怎么方便，怎么快，就怎么来。绿水青山被挖的千疮百孔。然后就供大于求了，最后就一地鸡毛了。然后再慢慢酝酿下一波向上周期。

现在还是这种情况吗？

碳达峰，碳中和，采矿要符合环保、安全，以及开采后的恢复，要绿水青山。所以才有了300万吨一下有序关停，才有了倒追20年杜绝表外小煤矿的死灰复燃。

这是供。

再说需。

未来智能化，5G，6G，万物互联，中国下决心保持和完善并加强制造业全产业链，这些都需要越来越巨大的电量。虽然[新能源](https://xueqiu.com/S/SH000941?from=status_stock_match)能弥补一些增量，但短期还难当大任。

好了，供需的情况都在变化，那煤炭的周期还会从2015年的低点起来然后再回到2015年吗？

我觉得这道理很简单，简单到我都不敢怀疑市场有错，我是怀疑自己会不会太浅薄。

**316．对神华估值的修正（2021.10.26）**

又看了一下神华，对神华估值做如下修正：

由于月度长协主要是外购，这一部分并不属于神华的可开采储量。并且，这一部分煤炭其实赚的是运输过程中相关的固定费用，与煤价的波动关系不大。因此，尽管这部分提升了神华总体的平均售煤价格，但其实并不能带来额外利润。甚至在煤价涨的过高过快时，还可能对利润带来负影响。

因此，引起神华估值变化的，应该主要是长协价格的变化。

另外，在计算煤炭储量时，理论上也必须减去自发电用煤的部分。因为这部分煤对神华的利润也与煤价的变化无关，而只与电价变化有关。

这样重新估算，基于第三季度的长协价格以及刨除自用发电的部分，市场给出的价格也就比较合理了。

如果考虑第四季度长协价格将进一步拉高全年长协价格。25元依然是合理水平。

**317．再谈神华（2021.10.26）**

神华一季度长协价格是：402元，销售量是4910万吨。

半年度长协价格是：412元，销售量是9920万吨。

二季度销量就是9920-4910=5010万吨。

那么二季度长协价格，解个一元一次方程就出来了：

402×4910+5010×x=9920×412

x=421元。

三季报长协价是433元，销量是15380万吨。

第三季度的销量就是：15380-9920=5460吨

第三季度长协价：

9920×412+5460×x=15380×433

x=471。

由于煤价在四季度又有飙升，神华四季度长协价的升幅应该远大于三季度。

但由于神华外销煤的最大客户是国家能源集团的国电发电。从国家能团集团角度来说，神华和国电是两个儿子。煤价大幅上涨意味着国电大幅亏损。神华会按照大幅飙升后的市场长协价供应国电吗？这是不是造成神华前三季度长协价格偏低的原因呢？

对了，神华这几天是不是有个业绩说明会？谁去问一下？

假如神华四季度的长协价可以到600元，则全年平均长协价可以到475元。比去年长协价380增加95元。这也是我基本维持之前估值的原因。

考虑去年第四季度神华扣除比较多，我估计今年神华全年的利润大约500亿。

如果四季度神华长协可以到600元，那明年一季度估计可以维持在这个水平。

那明年一季度的长协600元比今年一季度的长协402元将会有一个恐怖的增长。

当然，这个增速以后会逐季降低，但我预估全年平均也会保持至少20%以上的增长。

也就是说，我预估明年神华至少600亿利润。

**318．关于神华的基本面（2021.10.27）**

关于神华的基本面，某委变来变去也没个确定说法，目前咱在这里说的再多也无意义。目前比较确定的只有一句：神华未来基本面无论如何变，也比去年底今年初买入时的预期要好。

**319．我最近的计划（2021.10.28）**

聊聊我最近的计划

以我对股价的理解，神华20块钱一直是之前反复多次的顶。

最近有效突破后，20块钱就应该是个底。

这次因某委的价格限制，又跌破了20块。

如果是有效跌破，股价会向每股净资产靠拢。也就是18.5元左右。

如果不是有效跌破，股价在这里晃个三五天就会再回到20块之上。

未来市场会形成什么共识？是傻子共识？还是精英共识？这个没人知道。

我目前除了生活费就没钱了。

但还有36万股长电的观察仓。

今早换了三万股，如果股价还在这晃悠，计划明后天再换三万股。

如果股价重回20块，我就还留着30万股长电继续观察。

如果股价有效跌破20块，跌到每股净资产附近，我就把长电全部换成神华。长电我短期就不观察了，等有合适机会再换回来继续观察。

不知元芳你怎么看？

**320．我对煤炭价格管控的理解（2021.10.28）**

谈下我个人对这次某委对煤炭价格管控的理解。

为什么要谈这个？这可能造成不同煤炭股的基本面发生变化。

首先，价格管控和长协的性质完全不同。长协是双向保护，减小波动。国家倡导，企业双向结合。

而这次价格管控是硬性的，带有强制性。取消长协的意思，一方面我理解是取消了以往长协的定价机制。同时，这个价格管控也是对所有煤企的硬性规定，之前签了长协的，也要执行这个。

既然是价格管控，仅仅针对签长协的企业是不够的。因为长协价本来就只有市场价的1/3，他们并不是煤炭价格高企的始作俑者。如果价格管控只针对长协，就起不到价格管控的目的。

试想，在煤价差距如此巨大的情况下，如果有的企业长协煤达50%，就有59%需受管制，有的企业长协煤达80%，就有80%的煤要受管制。而有的企业却完全没有长协，就不受管制。这是什么价格管控？需要价格管控的恰恰是之前没有签长协或长协比例低的企业。不是吗？

元芳我这理解对吗？

如果我这理解对，那所有单纯的煤企在价格管控生效到明年五一前，就都没什么想象空间了。尤其之前没有长协或长协比例低的煤企，影响会更大。

倒是之前长协比例高，且含有发电，煤化工的煤企想象空间会更大一点。因为之前煤价到价格管控还有空间，且发电和煤化工这部分价格也有向上的空间。

**321．神华三季报说明会（2021.10.31）**

看了球友给的神华三季报说明会的链接，搞明白了一些事情，归纳一下。

1，目前外购煤月长协部分并没有亏损，利润率降低是因为外购价格大涨，而神华所赚差价相对固定所致。

2，神华报表长协价格大幅低于我们看到的长协价并不是因为神华低价销售，而是因为我们看到的长协价是按5500大卡运输到[环渤海](https://xueqiu.com/S/SZ399357?from=status_stock_match)的价格，而且含税。神华报表里长协不含税，也有低热值煤，而且，收货地不同导致运费也低于到环渤海的运费。

另外，目前煤炭的基本面有所改变，主管部门那里接到1900多份煤炭扩产申请，符合安全环保要求的核增了153个，每年煤炭增产2.4亿吨，年底前会增产5000万吨，对缓解煤炭供应紧张会有帮助，估计届时价格不用管控也会降下来。

我们投资者关心的是煤炭增加供应后会导致价格下降多少？对市场价冲击是肯定的，但对神华实际供货价会有多大冲击？我觉得目前这个没人知道。

但会不会回到2015年？我觉得不会，毕竟对于长期发展来说：安全、环保、碳达峰、碳中和是更重要的任务。这是个大原则，在这个原则之下，目前核增的数量一定是谨慎且节制的，只是对前期过快减产造成供应缺口过大的修正。

**322．我为什么没投资新兴行业（2021.11.03）**

新兴行业意味着新的巨大市场，新的方向，新的未来。

如果你看了我前面写的：我的选股笨办法。你就会明白，

我选股是需要：长期净资产收益率，长期总资产收益率，长期业绩下限是多少。长期净现金流，长期分红情况。

而这些数据，新兴行业都还没有，对我来说，也就失去了选择标准。对新兴行业的描述往往过于宏观：未来多少万亿的市场。

而投资是要具体到一个公司。宏观和具体，两者的区别巨大。比如回到几十年前，电脑就是个划时代的产业，未来市场巨大。但后来生产电脑并不是一个好生意，竞争也很残酷，利润微薄。回到百年前，飞机的出现让世界变小，也是巨大市场，如今几百家飞机生产商就剩两家主要的公司。如果你当初贸然投资飞机，能选中这两家也是需要运气。手机也是如此，经过了摩托罗拉时代和诺基亚时代。匆忙的选择，往往是选了前期的牺牲者。投资，还是要让子弹飞一会。别急！

**323．当下的神华是一鸟在手（2021.11.05）**

随便聊聊神华，想到哪说到哪。

如果在2015年，以14.75元净资产价格买入一万股神华，到2021年，共分红：8.15元。

2015～2020年平均净资产收益率大概是11%。按照这个回报率，这些年大约回报1.87倍。

也就是说当初一万股投入14.75万×1.87=27.58万。

实际上现在抛出这一万股，可以得到20万，再加8万的分红，与按照净资产收益率计算的收益差不多。

所以，如果买神华能贴近净资产买。未来几年的保底回报是有的。

目前拖累神华净资产收益率，大概有两大因素，

一，是现金太多。

二，投资收益过低。

现金太多这事，如果神华未来能进一步加大现金分红和股票回购，净资产收益率就会有较大提升。

但目前从神华回购力度看，似乎并不太积极。进一步扩大分红的事，神华这次也说要考虑收购集团煤炭业务和新街台煤矿未来投入等，似乎暂时也不会有什么特别分红。

现在不知道集团煤炭业务的报表数据，不知花钱收归到股份公司后是助力还是拖累。

说到投资回报，神华投资出去的的大头是电厂，近300亿，如果电价能提高 也会提高投资收益。另外，似乎还有个通往蒙古国的铁路目前没怎么发挥作用。

但未来电价和煤价的底部会相较前六年平均有所抬升。进一步提升净资产收益率也是可期的。

之前的六年，包含了2015年的煤炭最难过年份。所以我估计，目前按净资产投资神华，下一个六年的回报不会低于前面的六年。

这就是一鸟在手。

其他的，煤价、电价、股票估值进一步提升等，是两鸟在林。

**324．再聊聊神华（2021.11.12）**

还是聊聊神华，也是想到哪说到哪。

我不太在意煤炭期货价格变动，但会趁期货连续下跌时买入。

我也不太在意神华的短期业绩。当然，不在意的前提是它无论如何也不会太差。今年是550亿还是520亿，或者480亿，对长期投资回报都没什么太大影响。

因为前六年投资神华的收益基本与它这期间的平均净资产收益率差不多。后六年估计也基本如此。

我就想判断一下未来神华净资产收益率的变化趋势。

神华为什么在差不多盈利的情况下，2010年左右的净资产收益率高达20%，为什么现在降低到10%多点？

我大概看了下，一是现金资产太多。二是投资建了几座火电厂，除了新锦界，阳江，更有湖南永州（总投资240亿，一期75亿）和福建罗泉湾的电厂（总投资两百亿）快建成时还停了下来（去年底重新开工今年底发电），这些资产也是没有收益的。这些年不带来收益的净资产增加了不少，也就拖低了这几年的净资产收益率。

未来火电和煤化工都是严格限制的行业，不太可能再投资了，铁路，码头也基本差不多了。[新能源](https://xueqiu.com/S/SH000941?from=status_stock_match)尚不具备大举投入的时机和目标。同时，快速增加的现金流，对考核央企的财务指标也并不有利，大股东又占70%的大比例。因此，像今年这样100%大比例分红的情况会成为常态。

另外，为什么手上1300亿现金不特别分红呢？这次业绩说明会也讲的很清楚。一个是2018年1月，神华与集团签署了避免同业竞争的协议，承诺五年内（2023年1月）将符合一定标准的煤炭相关业务注入上市公司，这个需要资金。另一个是新街台格庙矿达产前也需要陆续投入。这两块投入的现金也会有利于将来净资产收益率的提升。

综上，随着不带来收益的资产陆续投产（收益如何还要看电价），以及不带来收益的现金收购大股东的煤炭业务，再加上大比例的分红，当然也不能忘了，未来六年的电价也会好于之前的六年。我预计未来六年神华的净资产收益率会好与之前的六年。

**325．长期持股不必关心小道消息（2021.11.12）**

[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)和其他几个大的白酒一样，之前都经历了几年的快速增长，业绩和估值也都有了明显的提升，即所谓的双击。

投资者目前心情比较忐忑的是：这种增长还能持续多久？啥时到拐点。

尽管目前的报表出来还都符合预期，但股价已经先行从高位回到160～200元的箱型做波动。

前段时间老窖发布了股权激励的方案，投资者打消了老窖三年内出现拐点的顾虑，老窖就做了一回白酒的领头羊，股价就来到了200～240元的箱体做波动。其实还没批呢，呵呵，这就是情绪使然。

前几天[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)1952和黑盖的推出，让它的股价区别其他白酒稍显强势个性。其实还没开买呢，也是情绪。

昨天和今天的大跌，我开始以为是销售方面出现问题，后来又觉得不像。难道还是人事问题？

刚才听传，又好像是股权激励能否获批的问题。

总之，现阶段投资者对白酒何时进入周期的争议较大，股价都处于弱平衡中，受消息影响的波动也就比较大。

我个人是长期持有，就不管它了。

呵呵，我还记得2014年那会，当时对老窖股价影响最大的消息可能现在无法想象，是：[华西证券](https://xueqiu.com/S/SZ002926?from=status_stock_match)何时上市。

**326．高负债公司不适合用ROE和股息率估值（2021.11.19）**

看到一个朋友留言：神华会不会随着业绩的增涨估值不断降低？毕竟银行和地产就是例子嘛。

我觉得不会。

我虽然看不懂地产和银行，但笼统的看，地产和银行是靠负债挣钱的。它越挣钱，意味着负债规模越大。

很简单的例子，融创中国只有1.7倍的市盈率。按照神华的情况，两年分红真的就收回投资了，所以它不敢这么跌。但融创这种公司，却敢跌到1.7倍。它不是几年收回的问题，而是需要再配股，向股东拿钱的问题。恒大也是类似。

这时看的不是谁挣钱多，而是看谁负债少。

银行也有类似情况。浙商银行刚上市没几年，我因为中了三千股新股一直被套，目前五倍市盈率，理论上五年可以收回投资吧，不，它马上又要配股了。所以，这类高负债的公司，不适用净资产收益率和利润来估价值。

（网上看到但没落实真假）周小川去年曾说过：十年后，想买到年化3%的理财产品，可能会像北京的汽车牌照摇号那样难。

他说这话，我们可以理解为未来将长期处于低利率时代。

那么神华、高速公路这样稳定的的收息股的估值将逐步抬升。

**327．学巴菲特得学全套（2021.11.29）**

昨天看某球友发的文，受到启发，把感想写成此文。

这世界的事情，就像一个洋葱，有不同的层次。每一层既有联系又有不同。

比如很简单的一个例子。

投资者进股市投资的目的是什么？

这是洋葱的第一层。

答案只有一个：赚钱。

赚了钱的目的？

这就是洋葱的第二层。

答案就五花八门了：

有人为了买房，有人为了买车，有人为了花钱泡妞，有人为了吃好的喝好的改善生活。

也有人的目的是为了不断扩大自己的投资。

这一类人赚了钱，可能就不舍得换房换车，不舍得把钱花到奢侈的生活上。便宜的股票对他们吸引力胜过其他。

也许，正是由于第二层的不同，导致了赚钱时看问题的角度及选择目标的不同。并最终导致投资结果的不同。

所以，我很早前就觉得：学巴菲特要学全套。

**328．股票箱型整理要么套你要么甩你（2021.12.03）**

从股价角度看，股票箱型整理的其中一个作用：就是用来套你或者甩你的。

**329．随便聊聊神华（2021.12.05）**

随便聊聊神华，也是想到哪里说到哪里，没有什么逻辑关系。

1，今天的长协基准价700元是个征求意见稿。但估计制定的时候已经征求过主要煤、电企业的意见，但毕竟不是正式的文件。

2，11月27日，国家统计局公布，十月份煤炭行业整体利润同比增长4.38倍。我估计神华，中煤，陕煤等这些国家重点企业的利润增长应该没有这么多。我猜是这些大企业基本是按长协价格供煤，而还有很多煤炭企业并不需要按长协价交易。这其实是不公平的。特殊时期大型央企和国企可以不顾自身利益帮助国家解决暂时困难。但如果制定长期的价格政策，发哥可就要顾及他们的利益了，毕竟像神华这种央企70%股权属于国家财政。而这次要求30万吨以上煤企都要纳入执行长协，除了消除了不公平，也正是因为这个基准价要顾及几乎所有煤炭企业，客观上就一定有利于大企业。

3，以前长协，说到底是控制煤企的，煤价过高时，电厂会要求煤企按长协价供应。一旦煤价过低，煤企却很难对电厂有约束，就形同虚设了了，因为大量没有纳入长协的煤企以及表外不受控煤企可以压低价销售。这次会如何呢？似乎不会了，但也要看。

4，神华集团的煤炭业务，按2018年1月的避免同业竞争协议，明年一定要注入上市公司了。但迟迟不注入，也不排除资产质量并不高。

5，新街台格庙矿6200万吨产能，神华占70%未来三五年估计也会投入。

这么看，神华是不是也算有点成长性？2008年的时候，神华可开采储量是100亿吨，2021年时是140亿吨，马上，新街台格庙村勘探完毕，可开采储量我估计会到160亿吨。你看，这14年来煤越采越多

**330．煤炭股表现在情理之中（2021.12.06）**

今天煤炭股的表现克制甚至回调还是在情理之中的。长协基准价调高了，是意味着煤炭的价格中枢高了。但未来煤价的软硬，归根结底还是取决于新增煤炭量。买入神华的一个逻辑，也是认为在碳排放的大环境下，新增煤炭的审批不会像早前那么任性。

**331．神华于我就像保险公司于巴菲特（2021.12.09）**

有朋友问：这轮白酒启动是什么性质？

我觉得还是：资产荒。

其实白酒经过上半年的大涨，谁都知道白酒并不便宜。但大家也都知道并形成共识：白酒这生意不错。

当经济整体上行有压力的情况下，适当宽松的货币政策也是一定的。这两种情况下，优质资产就显得尤其稀缺。人们权衡利弊以后，宁可为值得溢价的资产付高价。我觉得这就是这轮白酒行情的性质。

还记得前几个月酱酒投资过热时，已经引起了国家的注意并开会谈话吗？这就是现实投资的真实写照。

如果看不到这些，仅仅从股价和估值角度以历史为鉴，等着茅台跌破1000块，就是在刻舟求剑。

所以，这就是我即使觉得价格不便宜，我也知道白酒可能经历周期，也不愿意完全放弃的原因。

未来，为了保持经济合理增速，更低的利率，甚至零利率也是完全可能的。

今天很多人觉得神华太稳是个缺点，有一天，这就是优点。

我有个大学同学80年代毕业分配在大连市人事局，就负责人事调动，干了两年，觉得太稳定，一眼看到退休，自己的性格最多干到处长。于是辞职下海。现在，如果人事局招工，会有多少博士排队？

此一时，彼一时。一个道理。

神华对于我，就是给我带来现金流的，就像保险公司对于巴菲特一样。

**332．价值投资并不违反人性（2021.12.11）**

价值投资不是要克服人性，更不需要调整什么心态，那样就太拧巴，太辛苦。

价值投资会改变一个人看问题的角度，会让你学会用第二层思维思考问题。

你就会看到被大多数人忽略的东西，你的性格也会随之慢慢改变。

这时，你的性格和行为就匹配了。就不需要克服人性，也不需要调整心态了。

很多人说：价值投资违反人性。

确切的说：价值投资违反的是还没有适合做价值投资的人的人性。

**333．长电的注入方案（2021.12.12）**

呵呵，我年初原本是打算把抛老窖的钱，一半长电一半神华。当买入长电150万股时，怎么算怎么觉得神华H更好一些，于是赶紧刹车，并抛出换入了神华H，一通折腾后，最后剩下了36万股长电做观察仓。

因为前几天神华的下跌又把一部分长电换了神华A，目前还持有11.8万股长电。

这次长电停牌公布了注入方案。我大概看了下，大概记得要18.27元增发股票和可转债，由于最终乌白的价格还没确定，所以增发数量等细节也就都没定。

我没细算，大致一看觉得还行吧。

1，最近联想的事，大家不都挺痛恨国有资产流失吗？其实乌白也是国有资产。对于长电这种大型国有上市公司，在制定方案时，既要保证国有资产不流失，也要顾忌国家保护中小投资者利益的政策，不会太离谱的。我也不计较，差不多得了。

2，前两年老窖技改，48元增发了6500万股，我也没参与投票。虽然现在看是太低了，但没有技改扩产，也就没有想象，更没有现在的股价。

所以，关于这次方案的表决，我还是一如既往的：不参与。

**334．两件不靠谱的事（2021.12.17）**

宏观经济和股票有一比。

当你切切实实感受到经济出现下滑，并信誓旦旦的认为这只是开始的时候。

很大的可能是：最坏的时候正在过去。

靠预测宏观经济投资是最不靠谱的事。没有之一！

靠预测明年一季度动力煤下跌而看空神华股价，就和之前预测对了煤价暴涨而希望煤炭股也暴涨一样不靠谱。

靠调研烟酒店或者参考销售白酒业内人士的感觉来投资白酒。嘿嘿，我都怀疑我还能赚钱吗？

**335．神华业绩符合预期（2022.01.27）**

神华业绩符合我的预期，可能低于很多朋友的预期。

很多朋友可能有点忐忑，担心业绩不符合预期神华的股价会跌。

其实，去年的业绩究竟是500亿还是550亿还是600亿，对股价的影响已经没那么重要。

**336．判断周期是为了自不量力的高抛低吸（2022.02.07）**

我曾经是个趋势投资者，特别热衷判断各种周期：行业的周期，股市的周期。

现在我才知道，这其实是投资还没入门的表现。

周期这个词，对不同行业，差异巨大。

比如对钢铁行业，一个周期下来，曾经浓眉大眼的武钢已经被宝钢合并了。曾经的优等生鞍钢，十几年后还没翻身。如果你投资入门了，具有这种周期性质的行业，就不要投资了。

再比如白酒，不说茅台，就是酒鬼酒，舍得这种小弟弟，周期过后摇身一变，还是条好汉。

如果投资入门了，低位买入后就不要再谈周期而色变了。

说到底，判断周期的目的是为了高抛低吸。那么，行业的周期与股市的周期叠加后会怎么表现？行业的周期顶就是股价的顶吗？行业的周期底就是股价的底吗？

如果行业周期顶部确立时，股价其实已经跌了一大截。又如果，当行业的周期底部确立时，股价已经从底部涨了一大截。你的高抛低吸又有多少实际意义？

试想，如果一个经历过1929年股灾的美国投资者，一辈子都试图避免再次经历类似1929年那样的股灾，他的投资收益一定大打折扣。

有句话说：悲观者总猜对，乐观者总赚钱。就是这么来的。

**337．短期、片面的数据不应作为买卖的依据（2022.02.09）**

紧张兮兮的紧盯终端销售，试图根据同比环比等数据体现出的蛛丝马迹来推测未来，并据此做出重大的买入和卖出判断，这并不是价值投资的主要部分，也不是价投规避长期风险的依据

**338．花20年变成有钱人（2022.02.09）**

每当聊到我的一些投资思路时，回复里总是有大概类似的回复：你因为钱多，考虑问题的角度就不一样。言外之意，这些理念太保守并不适合资金小的朋友。

其实，我能有点钱，也就是这几年的事。

不怕各位笑话，我甚至现在都还不知怎么说话、怎么待人接物、什么样的行为举止才能让自己像个有钱人。我的生活习惯、思维还是和以前没什么钱时一样。

说这个的意思是告诉大家，我并不是一开始就以有钱人的身份进入股市的。

我这两天算了下，如果你现在30岁，有10万资金，按我2013年后的思路（所谓有钱人的保守思路）来投资，那你不到五十岁就会比我现在还有钱。

所以，问题的关键不是你现在钱多钱少，而是你是否愿意二十年后才有钱。

当然，这也只是个投资态度问题，并不是说你愿意慢慢变富就可以变富，还有很多其他因素。但正确的态度很重要。

**339．怎么理解白酒的周期风险？（2022.02.09）**

我之前的帖子说：对于有些行业，不要太在意周期。我还说：过度关注短期业绩变化的蛛丝马迹来推测未来，并决定重大的买入卖出决定，并不是价投所为。

我发现有些朋友可能不太理解。

其实，价值投资，一切都立足于长期价值。

所谓风险大小，也是考量其对企业长期价值的影响大小。

对那些负债高，重资产，行业更新换代快的行业，遇到一个周期就会伤筋动骨，甚至殃及生存。对于这类行业，周期就尤为重要，要想投资，必须准确把握。我能力有限基本就不碰了。

而对于白酒这类企业，你要对引起它的周期有一个起码的认识。我的理解就是：白酒涨价的预期开始降低后，外加流动资金的趋紧，会导致渠道囤货的意愿降低，开始慢慢减少进货优先消化库存，这就使的经销商从厂家进货量减少，厂家的报表上出现利润增速减慢甚至降速。一段时间后，渠道库存降低到一定程度，渠道的补货开始增加，就导致厂家报表增速开始提高，就形成了白酒的周期。

当然，这一现象的根源，是来自于终端消费出现的变化。

但喝酒人数的周期变化导致的终端实际销量变化，远远小于厂家报表体现出的周期变化幅度，因为它叠加了渠道清库存的部分，就放大了白酒真实消费的周期。

那么，白酒的所谓周期影响，主要就是清理库存。一个品牌有十亿库存，对该白酒企业在这轮周期的影响就是十来亿。

这就是为什么每一轮周期后，白酒企业又是一条好汉的原因。

白酒周期对一个白酒企业影响的大头，其实就是累计的渠道库存数。

老窖2013年的那轮惊心动魄的周期调整，说到底不过是清理了50亿的渠道库存而已。体现到报表上就是业绩断崖。

当然，传导到股市上，股价波动会大一些。对特别在意股价的人，对于靠短期股价来排名的基金经理来说，可能就是个挺大的风险。

而从价值投资者来说，这五十亿对老窖长期现金流的折现影响有多大呢？并不大。

所以我说：不要太在意

**340．对这次白酒“周期”强弱的判断（2022.02.10）**

历史上白酒的确是有周期的，这个周期表现在全国白酒的产量上。有兴趣的朋友可以自己网上搜一下中国历年白酒产量，我查到最早是从1989年开始的，依稀记得1990年白酒产量是400多万吨，然后逐年增长到1998年的800万吨。然后又逐年降低到2004年的300多万吨。周期性还是很明显的。当然，全国产量数字波动如此之大，就不仅是渠道库存的影响，更有大量酒厂趁周期向上外购基酒自己贴牌的产量重复计算。

按照全国产量数据变化来看，这轮白酒周期应该从2016年已经开始向下了。

你对历史上白酒周期造成的影响有记忆吗？我相信，除了2013年那次，大部分人都没什么印象。

我对历年白酒周期的总结是：对于普通酒，每轮周期都会涌现出几个热点广告酒，然后再消失。对于头部酒企，每次周期对它们的影响都极小，且每次周期都成为它们再上一个台阶的契机。

2013年是白酒的正常周期调整吗？回头看，当时的白酒产量依然向上走着自己的向上周期通道，并无拐点。

2013年只是白酒周期上升期时遇到的突发事件。突发事件就是：塑化剂和八项规定。它的主要冲击就是名优酒。

2013年的调整为什么会如此惨烈？你可以脑补一下：大批经销商正在享受白酒上升周期带来的红利，毫无顾忌的囤积着未来还会不断涨价的货物。然后突然不计代价的紧急清货，唯恐砸在手里，更有很多经销商金盆洗手离开白酒行业。这一切都发生在很短的时间内。

这就是为什么以往白酒周期没什么波澜而2013年惊心动魄印象深刻的原因。

说到这里，还要明确一下，既然这轮白酒周期下行在2016年已经明确了，那白酒“资深”人士嘴里的周期下行，其实指的是名优白酒。

我不知道名优白酒是否已经进入下行周期，也无从判断。

既然曾经持有白酒的“资深”人士根据蛛丝马迹固执的认为已经进入下行了，那我就全当进入了。

那就重点讨论下名优白酒的这轮下行会否真如“资深”口中耸人听闻的惨烈呢？

历史上所有名优白酒的经销商都有囤货的行为，不仅是这一次。道理很简单：如果预期明年会涨价，今年都会尽量多进一点。这次囤货数量会是多少？没人说的清。呵呵，在我看来，这个数字其实没必要说的清。你看历史就行了，既然“囤货”行为历史上每次周期都有，而且都没什么大不了的，为什么害怕这次？

你不能用2013年那次当参照系，那次是特殊事件，这次周期并没有出现2013年的突发事件，为什么要认为它会和2013年那次一样惨烈呢？

我们应该和2004年那次正常的周期调整来比较。你可能会感觉这次渠道囤货量要大的多。你也别忘了，2004年GDP才20多万亿，现在都110万亿了，整个消费的体量比GDP增长的更大。

另外，2020年新冠疫情的出现，多少也会让经销商的囤货有所顾忌。2021年疫情会持续多久？也会让渠道留有后手。2022年面对地产、经济等风言风语也会让他们有所准备。总之，风险来自于突如其来的猝不及防，比如2013年那次。而这次即使是周期也是市场有所准备下的正常周期。

所以，我觉得这次真的进入下行周期，不要用2013年吓唬自己，要用2004年那次做参考。

退一万步，真如2013年又怎么样呢？又不是没经历过。

当然，我讨论的是这轮“周期”对名优白酒本身价值的影响，而不是股市对股价的影响。名优白酒股价会不会经历双杀，我就不清楚，我也不猜测。

加油，兄弟们！

**341．高端白酒的底层逻辑（2022.02.10）**

其实，一直以来都看到有球友在讨论茅五泸时谈未来喝酒人数减少的事。

我很赞成投资要看长远、要有格局。但首先要基于底层逻辑。这个问题看似看得长远格局很大，但并不是基于底层逻辑提出的。

首先，底层逻辑基于底层数据。

2016年前后，中国白酒产量达到1300万千升，名酒产量不到13万千升，大约占1%。

这就是底层数据。

由此得到的结论是：如果有一百人次喝酒，只有一人次喝名酒。

有了底层数据，你才可以用你的格局去判断未来社会的发展前景，并得出底层逻辑：未来喝酒人数有可能减少到90人，那喝名酒的人有没有可能变成2个？再过若干年，喝酒的总人数降到80人，喝名酒的人数会不会增加到三个人？

其实，投资神华大概也是这个思路。

**342．如何控制“风险”（2022.02.14）**

如何控制“风险”（一）

在不同的人眼里，风险是不同的。

更确切的说：买入时的态度，决定了你看风险的角度。

1，如果选股时的标准是基于公司本身的长期价值，把买入股票当做是买入了公司的一部分。那么，凡是不影响公司长期价值的，都算不上风险。再拓展一下，遇到影响公司短期业绩的突发事件，且造成股价大幅波动，就是买入的机会。

2，如果你选股的态度是基于未来股价的表现，那股价的波动就是风险。这里面还分两种情况，一种是选股完全基于股价的，股价涨了=好股。股价跌了=坏股。还有一种选股是通过判断公司未来业绩来预测股价的涨跌。无论如何，只要买股时是基于未来股价的涨跌，股价的波动就是风险。

第一种情况的风险如何规避？也就是如何避免自己选的公司会出现长期价值受损的事件发生？

其实是没有一种具体的方法来做到的。

只能说：你对企业长期价值的理解能力，对所处行业前景的理解能力，决定了你控制风险的能力。

如何提高自己控制风险的能力？途径有两个：第一是不断的学习和“正确”的思考提高自己的选股能力。第二是选简单，容易看得懂的企业和行业。

即使这样，也不可能完全控制风险，还必须保持现金流。

最后，就看国运和个人的运气了。

如何控制风险（二）

如果买入时考虑的重点是随后的股价涨跌，就会把股价的波动当做主要风险。要规避这种风险就必须知道引起股价波动的主要原因，我想了下，大概涉及以下几个方面：

1，公司业绩波动。

2，行业周期变化。

3，市场热点转化。

4，股市牛熊。

5，公司暴雷。

要规避股价波动带来的风险就要在上述几个方面下功夫。

比如，不停的根据相关数据测算公司短期业绩，根据各方面的蛛丝马迹判断行业周期拐点，注意政策导向找准风口买到赛道股，根据宏观环境、利息走向、美元趋势、地缘政治等判断股市牛熊，等等。

不怕各位笑话，我以前投资就是侧重这些方面的，那时的自己很忙，也很紧张，睁大眼睛，竖着耳朵，眼观六路，耳听八方。

这样做能否控制风险呢？回头看，有时似乎是躲过了一些下跌，但也错过了很多的上涨。由于股价和基本面并不完全同步，搞不好，还会左右挨耳光。

最主要的是，如果仅仅根据短期业绩等财务数据而缺乏对行业和企业价值的深刻理解，就会选到类似突然少了几百亿的康美和盲目扩张的恒大这样的股票，如果仅凭市场的风口和热点，更会选到乐视网这样的股票。

换句话说，以短期股价的涨跌为导向选股，其实是一开始就放任或者忽略了主要风险。而随后的所谓控制风险，都是靠碰运气的后手。

比如雪球某知名人士曾买过乐视网，虽高位跑了赚到一笔。但运气这东西，不能依赖，更不能作为防范风险的手段。

如果一开始选股时就立足企业，即使选到了泸州老窖这样并不突出亮眼的公司，随后，即使你的运气差到极点，在2008年大牛市的最高点76块买入，又经历了2014年的大周期，又经历了丢钱的暴雷，也经过了新冠的社交停摆，依然不改企业的长期价值。

所以，我现在选股一开始就尽可能的立足于企业长期价值，在这个角度上尽可能的把风险考虑的清楚全面一些。这时，股价的波动就显得没那么重要。我就可以悠闲一点过自己的生活。

最后说明一下：我和大家一样，既不是大V更不是权威。仅仅是一个正走在投资路上的散户，一切都还在摸索学习中。我的话仅仅是我个人认知下的一点感受，供你参考，千万别当成令箭！

**343．关于老窖的历史问题（2022.02.15）**

刚看到[@坑坑大师](http://xueqiu.com/n/%E5%9D%91%E5%9D%91%E5%A4%A7%E5%B8%88) 转了唐书房一个贴，我相信这个贴应该是几年前的。

估计很多球友有疑惑。闲着没事，我解释下这事。

老窖职工少的问题。

2013年当时的董事长张良曾解释过。老窖是个老国企，早年是大而全，为了轻资产，老窖把所有的非核心车间和部门都独立出去了。比如我们经常看到茅台包装车间的女工在紧张包装的照片，这个包装车间在老窖是独立出去的。老窖除了核心酿酒，其他很多是外包的。这个所谓外包，其实就是包给以前老窖自己的其他部门。老窖虽然当时有1万多口窖池，但一次的发酵期至少要3个月，就像在家发面蒸馒头一样，大多数时间只需静静等待，平时并不需要多少人，这个我们从图片也可以看出，一个偌大的车间很多窖池，基本看不到人。而到了需要投粮或者起窖时，很多没什么技术含量的体力活也可以找临时工。不养闲人，剥离非核心部门，轻资产，成本就低，出厂价就低，税就少。

另外有球友提醒，老窖的大商模式是人员很少的关键。这个我就没研究，记得前两年当时有媒体说：全国从事老窖销售的人员有近10万人。当时我查了下老窖在编得销售只有几百人。不知其他的酒企销售这一块是什么情况，我就没对比过。

再说一下老窖外购基酒的事。

老窖之前自己有1万多口窖池，大概可以年生产五万吨基酒（65度），折合成品酒大概六七万吨。但老窖2014年左右最高峰时期产量达到20万吨。显然，比自身产能多出的部分就是外购基酒。而从报表可以看到，老窖的核心产品销量却并不多，自身产量是完全可以满足的。结论不难得出：外购的基酒主要用于非核心产品，也就是贴牌和二曲。

外购基酒也分两个部分：

1，非嫡系，贴牌。

老窖派出质检和技术人员去其他小酒厂把关，直接贴牌出厂。实现了张良当时的理念：轻资产，重品牌，并利用品牌输出赚钱。这类产品的特点是包装一看就是老窖的酒，但没有完整的：[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)四个字。

2，嫡系，就是二曲。

浓香固态的特点，就是最后留下大量的酒糟。如果把食用酒精在酒糟里过一下串香，就成了固液法白酒。当时市面大量十块钱左右的[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)二曲就是这种酒。这种酒基本没什么钱赚，老窖为什么还大量生产呢？张良的解释是：中国有大量比较贫穷的酒民，屡次发生小作坊用劣质酒精甚至工业酒精导致中毒事件。老窖作为国企，要承担社会责任，不能丢掉这块低端市场让非法产品泛滥。

上述两个部分，就是构成老窖外购基酒的主要部分。

自从淼峰组合后，张良的经营理念已经逐步被放弃。

目前新增纯粮固态产能十万吨已经陆续投产。最近老窖又发起制定了“中国白酒”纯粮固态法的行业标准，不是纯粮固态生产就不能叫中国白酒。

老窖食用酒精串香的固液法二曲将成为历史。

**344．考虑周全与胆小多虑的区别（2022.02.15）**

考虑周全与胆小多虑，看似挺像，都显得挺谨慎想的挺多，但其实二者还是有本质区别的。

考虑周全，一定要基于底层逻辑，而底层逻辑一定要基于底层数据。

胆小多虑，是或凭空想象或道听途说的搞出很多可能性，然后自己吓唬自己。所谓市场的情绪，我猜也大多是由后者促成。

**345．浓香白酒的最核心资产--老窖池（2022.02.16）**

2013年我们质疑老窖的生产人数，主要是刚研究老窖，其实是质疑它的真实产量。后来挖出了它有大量外购贴牌酒和外购食用酒精二曲的事实，以及张良的“将非核心生产独立出去、轻资产、重品牌、注重品牌输出的”经营理念。

到了今天，老窖投资近九十亿，产能十万吨基酒的新厂已经陆续投产，食用酒精二曲已经成为历史，贴牌酒也已经大幅缩减中。当初质疑的结果其实已经成为历史。

其实，浓香白酒的最核心资产是老窖池，而不是产量和生产人数。2020年时，老窖的窖池数量还是10000口，核心生产人员（包装仓储等非核心人员已独立出去）是1300人，那么2020年洋河有多少窖池？我模糊的印象应该不止三万口，是老窖的三倍多，另外，洋河的六千生产人员有没有包括包装等非核心生产人员我就不知了，但这样比较，老窖人数其实就并没有那么离谱了，些许的差别可能是受生产工艺，机械化程度等影响。至于[五粮液](https://xueqiu.com/S/SZ000858?from=status_stock_match)，它是个典型的老国企，无论是人员构成还是思维理念，都是老国企那套，也是我当初没买的主因，时隔八年后有没变化我也没持续跟进研究。这里应该质疑的是：五粮液的生产人员为什么那么多？

**346．看书记住的三句话（2022.02.18）**

我平时看书不多。买价投的书不超过五本，而且其中被奉为投资圣经的格雷厄姆的《证券分析》我根本就看不懂。印象里看过的两三本书也没有一本是全部看完的。我只看前面的部分：理念的部分。后面涉及到枯燥的学术部分就看不下去了。

我看巴菲特的书，目前只记住两句话：

1，买股票就是买了公司的一部分。

2，不会花1秒钟去想着如何改变别人。

我看霍华德.马克思《投资最重要的事》只记住了：

第二层思维在投资中的重要性。

这句话和巴菲特的第一句话对我的投资影响巨大。

而巴菲特的第二句话，正在改变我的生活。只是我还做不到巴菲特的：不花一秒。我有时为了说服别人，还是要花上一些时间，但已经没有以前那么固执了，时间也已经开始逐步缩短了。

网友评：第一层次思维：碳中和下，中国要大力发展新能源，限制煤炭的使用，神华的前景是暗淡的；

第二层次思维：虽然碳中和，但是中国的能源需求还会增长，中国的能源资源是煤炭资源丰富，煤炭作为能源的压舱石基础不变，只是在能源占比会减少，神华作为中国资源禀赋最好的央企，而且煤电运输一体，其经营反而会具备持续的稳定性，另外他的大股东是国家能源，神华已经和大股东在开展新能源的投资基金建设，未来也不能说没有新能源业务。

**347．最好的礼物都是自己送给自己的（2022.02.18）**

我这一辈子，收到最好的礼物，都是自己送给自己的。大道理是针对所有人的。对自己最有用的道理，都是自己在实践中悟出来的。一开始就把这些寄希望在别人身上，就是往错误的方向迈出了第一步。

**348．无法用语言表达的东西（2022.02.22）**

佛在回答什么是禅时说：不可说，不可说，一说即是错。

我个人理解这句话有两层含义：一是表达了对禅只可意会不可言传的意思。二是禅的境界也是无止境的，没有标准答案，任何人对禅的解释都包含了个人的主观成分。

其实，投资也是如此。

我越来越感觉到，投资不仅仅是一门学问或者知识。它也是含有两个部分：既有一些财务指标和基本原理这些可以说的部分，也有只可意会无法言传的部分。

究竟怎么才是成功的投资？其实就无一个固定的模式。

就拿芒格和巴菲特来说，他们两个都是价投的典范。

但从近几年他们两个的投资目标看，显然已经不同了。

每当有人提到芒格买的股票时，巴菲特总是笑着推给芒格去解释。

以我对巴菲特的了解，芒格投资的有些股票他其实是看不懂的。他之所以不反对伯克希尔买入这些股票，应该是因为他相信芒格的投资智慧和理念进而相信他的判断。

因此，大家在看我写的关于投资的帖子时，一定要明白一个前提：我对投资的理解是受我的学识，投资经历、投资额、年龄等诸多个人主观因素决定的，只能供你参考。

**349．看待风险的角度（2022.02.23）**

你落袋为安了吗？

对我来说，现在和以前最大的变化，是看风险的角度不同了。

曾经的我，把银行账户当成了避风港。在我的潜意识里，钱在银行账户里就是最安全的（因为钱回到银行账户后数字就停止了波动）。

而股市是一个充满风险的，是无数人都想在里面捞一把的赌场。账户波动巨大，风险巨大。

正因为有这样的认知。每次我把资金投入股市，就好比渔船驶出安全的港湾，顶着狂风暴雨、惊涛骇浪来到了深海，经过一轮冒险的操作后，或带着捕获的收获，怀着庆幸的心理把渔船驶回港湾数钱。或没有收获甚至赔了本钱，沮丧的把船驶回港湾疗伤。

总之，我资产的大本营就是银行账户，无论如何，过段时间钱就要回来一下，或数钱或总结经验，然后再出发去下一次冒险。

以前每次钱回到银行账户，就是落袋为安了。但其实每次“安”了几天，就又不安起来，总想着再出去捞一把。

现在，我的思维是反过来了。我觉得股票账户才是最安全的港湾（尽管每天数字波动很大，但资产长期趋势向上）。银行账户反而到成了风险很大的地方（尽管它数字不变，但资产的长期趋势向下）。我的资产大本营是证券账户，银行账户仅仅是每年的生活费，以及每年分红的暂时中转站。

现在对我来说，证券账户满仓买入了股票，就是落袋为安了，而且特别的踏实。

呵呵，你不会天天看银行账户吧，因为你知道钱在里面少不了。

我也不会天天看股票账户，因为我也知道资产在里面长期是增值的。

**350．学习与忘记（2022.02.25）**

我91年入股市时不懂预测股价和估值。我花了20年研究如何掌握预测股价和估值的本领。然后我又用了近十年研究如何能忘记这一本领而不被它误导。

呵呵，我为什么要忘记长期辛苦摸索的预测估值和股价的方法？我估计点赞的大多数人不一定清楚。很多朋友会认为我在装高深。

一方面，预测股价和估值在关键时刻并不准确，有点类似于算命，无法做到高准确率，另外，更重要的是：我发现了决定长期投资回报的更重要和准确的指标.

既然发现了更重要的、更准的，自然就要放弃之前不准的咯。

那为什么还要努力忘记之前的呢？就是怕干扰到现在正确的方法嘛。

**351．净资产收益率的内在逻辑（2022.02.26）**

净资产收益率这个指标是很重要的，它也叫股东权益收益率。如果你打算长期持有一个股票，你在净资产附近买入的长期投资回报率就会接近这个公司的长期平均净资产收益率。如果一个公司的净资产收益率可以持续很高，即使你以高出净资产很多的价格买入，也会很快享受到净资产收益率。当然，能持续维持高净资产收益率的公司凤毛麟角。大多数所谓成长股，只是刚开始净资产收益率高，之后是越来越低，你如果冲动高价买入，那你的长期收益就会很低。这是其一。

其二，你打开每只股票，都会查到这个指标。但是，不是所有股票都适用于上面的结论。如果一个企业的盈利并不主要靠净资产，而是靠大比例的负债，那也许就并不适合这一规律。

有了上面的认知，我以神华为例解释一下。

投资神华的朋友，大多很关注一个指标：长协煤价和电价。因为它决定了神华的短期业绩，业绩决定了分红和股价。因此，发改委每次开会，限制煤价，股价都会有较大波动。长协价是725还是750？都要跟踪。我呢，并不是说不关心这些，我是并不太在意这些。

我在意的是它的长期煤价中枢和公司对分红的态度以及长期投资的情况。

因为这些决定了神华的长期净资产收益率趋势。

如果看短期，利润增速很重要。去年一块钱业绩，今年是增10%还是30%对股价的刺激是不同的。如果今年业绩变9毛，那就是业绩倒退了大约10%，股价会立刻大幅波动。你如果短期持股，就会很紧张这些。而我是长期持股，这些数字体现到净资产收益率上就不明显，比如去年业绩1块，净资产收益率是15%，今年业绩9毛，净资产收益率可能还是15%。我们在预测自己未来十年的长期投资收益时，一般都是个大致的范围，比如：超过15%你就满意了，至于是14%还是16%其实就没有那么的紧张了。

神华为什么在2010年前股价较高？因为当时的净资产收益率高达20%。后来为什么低了？煤价的下跌仅是一个方面，它把盈利做了大量的投资，港口铁路发电厂煤化工等等，大量的资产投进去，收益不会立竿见影，而且电厂和煤化工的收益率也较低。尤其是近几年，好几个在建电厂接近尾声时不符合碳达峰政策而停工，我大概估算了下这几个电厂有五百亿左右的投资，这些是账面资产但没收益。另外，1000多亿的现金在账面，这也是资产，也没什么收益。这些都是严重拖低神华近年净资产收益率的因素。

这两年电荒，这些停工的电厂都陆续投产发电了，也有了收益。公司也明确不会再投资发电厂和煤化工，港口铁路该建的也建了。短期也看不到新的大规模投资方向，这一块对净资产收益率的拖累就可以逐渐向好。

再说下现金部分。神华大股东是央企，盈利归财政，占了70%的股份。国家要用钱，又不能卖股票，短期公司也没什么大的投资，大比例分红就是顺理成章的事，大股东吃肉，小股东跟着喝汤。有些公司大股东的比例低，大比例分红似乎便宜了小股东，大股东心理不平衡，就容易拐弯抹角的动别的心思。

之前我们算过，按照前六年分红再投入，神华长期回报率大概15%，就基本接近前六年的平均净资产收益率。未来六年神华的煤价涨了，电价涨了，投资少了，分红多了，净资产收益率一定高于前六年的平均数。有理由相信，投资神华在未来六年的回报一定高于前六年。剩下的问题就是：你是否满意年化15%以上的投资收益？

这也是我在净资产附近买入并打算长期投资神华的关键指标。也是我不太在意短期股价波动的原因。当然这不是什么秘密武器，对于大多数人来说，说了也白说。我只是提个思路。具体选股，每个人侧重不同。我不仅考虑煤价大涨的时候，也考虑煤价低迷的时候。

**352．再谈白酒周期（2022.02.26）**

首先声明一下，我谈白酒周期，并不牵扯白酒的股价周期。我还是那句话：未来老窖有可能业绩增长到10元每股，如果届时市场估值是15倍，股价有可能只有150块，如果40倍估值，股价有可能400块。目前股价这块，我不是算命先生，我就不猜测了。

说回正题。回看整个白酒的周期，其实非常的清晰。上一轮白酒从2004年的320万吨最低点开始，一直持续上升到2016年的1358万千升的顶点。然后开始下跌，一直到2020年的741万千升。2021年我估计这个数字可以持平，是否进入筑底阶段，还有待观察。

如果最近才通过观察白酒的整体销售并大呼小叫的得出结论：白酒已经进入下降周期。就并不是吹哨人，而是后知后觉。

我不是投资整体白酒的，我就并不关心整体白酒的周期情况。我投资的是[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)，而老窖的利润大头是国窖1573，它属于名酒，那我就只关心名酒的周期。

我曾经把早年名酒和整体白酒的产量做过统计，名酒的周期基本与整体白酒同步，只是波动更小，更平滑。

而这次名酒的周期和整体白酒明显的不同步。

原因有二。一，2012～2013年名酒先后出现了塑化剂事件和八项规定。导致名优白酒的销售出现了剧烈的波动，基本上是渠道出清存货的一次彻底调整。二，随后在国家发展的大背景下，富裕阶层快速膨胀导致的消费升级。

这两个原因，导致这轮名优白酒首先是在上升周期时突然中断、出清，随后的消费升级又导致需求增大。

我看到有资深白酒人士用白酒前30年的周期变化来预判这轮周期，我觉得就并不靠谱。先不说改革开放三十年的巨大变化，就是把整体白酒与名优酒混在一起来谈也是不恰当的。你看洋河还有老白干基本都是跟着整体白酒的周期在走，而茅五泸就不是。

既然名优酒是受惠于富裕人群的增长，那富裕人群的数量是周期变化的吗？还是不断增长的？

想清楚这个问题，我们就会得出结论：名优酒的销量短期内有可能会受一些因素的影响，比如疫情、比如局部经济冷热交替等等短期因素扰动，会有一些同比或环比的波动，但绝不可能再次出现什么所谓的大周期。我个人认为，即使有周期，也比洋河的这轮周期调整幅度小。

从目前多地的经销商报告都很明确可以看到，受疫情影响，厂家不压货，渠道囤货也很谨慎，其实变相的也降低了周期风险。

另外，大家普遍担心的茅台巨量囤货会在周期出现拐点时倾销，导致价格崩塌，进而影响其他白酒。呵呵，白酒的囤货很大部分在私人手里收藏无法对当期的销售造成冲击。另外，即使是囤积在渠道的茅台，他们也都很清楚，这是一个越放越好喝、越放越贵的东西，并不同于股市里融资买入的热门股，不需要有点风吹草动就夺路而逃，更不存在强制平仓。

粉丝问：一直有个大问号，为何不选择茅台呢，519的ROE独步A股。呵呵，我就坦白了吧。其实又是分红率占了上风。当时我计算，茅五泸三个股分红再投入，只有老窖10年可以回本。

**353．投资既要务虚，也要务实（2022.02.28）**

中国人口是美国的四倍多，即使我们追上美国的GDP，人均生活水平也不到美国的1/4。就是这样，美国也极力打压不允许。

很多幼稚的人总在幻想：我们如何做才能讨好美国？不让他把矛头对住我们呢？

我的回答是：我们经济崩溃，萎缩一半，他立刻就不针对我们了。

撇开浮在表面的各种说辞，这就是中美之争的本质。

很多球友幼稚的不清楚状况，还貌似客观的超脱国界来评判中美的是非对错。

说到底，美国是阻止我们追求更美好的生活。

又有很多球友翻出历史，说什么俄罗斯才最坏，才是中国的最大威胁。哔哩吧啦。

ZZ这东西和投资一样，既要务虚，也要务实。

什么是务虚？就是你可以引经据典说些道理说些逻辑，但不能用这个形成底层逻辑。必须要务实，什么是务实？就是以底层数据为基础，形成的底层逻辑。

俄罗斯目前的经济体量只相当一个广东省，他怎么威胁我们？这是务实。再说，以目前国际形式看，在未来相当长时间，我们都是俄罗斯的唯一重要依靠，这是务虚。再说俄罗斯是中国主要威胁，就是混淆视听。

**354．话语权和正义（2022.02.28）**

我们小区已经封闭五天了，每天做次核酸，在家无聊，就再随便聊聊，又占版面了哈。

再聊聊话语权和正义的事。

我们的话语权在欧美太弱了，几乎听不到，这个真是没办法。

新冠刚开始时，我们懵擦擦，还搞不清状况，待明确下来后，一共大概二十多天，立刻封城了。这个速度和力度，回看，没有哪个国家赶得上我们。

但在当时，就是那二十天的“延误”，我们被国外媒体各种批，隐瞒不报、不负责任，草菅人命，再加芳芳从内部提供“真实情况”，我们就像一个把世界拖入深渊的妖魔鬼怪一样。

等我们做好了，控制住了。轮到该欧美表演了，嘿嘿，一塌糊涂。还记得当时一个词吗？“抄作业”，想着欧美该佩服中国的抗疫成果了吧，呵呵，想的美。话风就变了，我们抗疫太简单粗暴了，是以牺牲各种权利得到的。欧美抗疫更人性化，虽然病毒四处扩散，那是要兼顾各种权利。我们死了几千人是草菅人命，他们死了几十万人却死的理直气壮。

我们长期的政策是清零，一方面保证了社会上老人和抵抗力弱的人的生命。另一方面，也保障了我们这个世界工厂的正常运转，给全世界提供了源源不断的物资。

这事本来值得大书特书。但是，各国主流都视而不见，很少提及。

倒是有媒体把我们全员排队核酸的图片，说成是“纳粹式”的管理。之前网上流传小孩子打疫苗时的各种哭的滑稽视频，外媒说成：孩子都哭成那样，还逼着打疫苗，没有一点人性。

我们扶贫人员去困难户家里，帮助她们就业，被说成强迫劳动。

你看，他要妖魔化你，你无论怎么做，你都是个妖怪。

日积月累的不断抹黑，妖怪形象在欧美人的心目里根深蒂固了，这时，他们再对我们采取的任何行动，都是正义的行为。

在这种情况下，我们唯一能做的，就是努力发展，不断壮大自己，让他们的所谓“正义”行动无法实施。

呵呵，大家开车见过路怒症吧？你越怕他，他越愤怒，你怎么和他讲理，他也听不进去。最有效的办法是，你一个摆拳，把他打趴，让他知道他打不过你，他立刻就消气了。这时，你再和他讲理，他就听进去了。

**355．国与国之间的国际关系（2022.03.01）**

呵呵，打开话匣子又关不住了，各位包涵，最后一篇哈，我保证。

我发现很多球友对国与国之间的国际关系还是别不过劲，我试着用自己的理解再说说，不一定对。

我们从小被教育要讲规则，守秩序，明是非，这一切的基础是因为这是个法治社会。法治社会之所以能运行，是因为有警察叔叔在执法。遇事找警察就是我们的习惯性反应。为保证警察的执法公正，又有了检察官和法官来制衡，才尽可能避免冤假错案，也才能谈公平正义。我们遇事喜欢用是非标准评理，就是长期在这种环境长大的原因。

但我们看欧美片的时候也经常可以看到这样的台词：这人是个富豪，可以请一流的律师为他脱罪。

或者：这个制药集团实力雄厚，他们有一流的律师团队保驾护航，你告也白告。

我这个纯洁的人就有点想不通。怎么？对就是对的，错就是错的，正义就是正义，邪恶就是邪恶，和请什么样的律师有什么关系？难道黑的能说成白的？

嘿嘿，不同的律师结果真就不一样在，这就是现实。

说明什么？说明即使像欧美这样号称法律严谨的国家，正义也不是可丁可卯的，在严格的法律准绳下，正义也是比较含糊的，也是有回旋的余地的。

这是法治社会的情况。再说国家与国家之间的国际关系。

在国际上，没有警察叔叔，尽管美国充当国际警察，却没有相应的检察官和法官来制衡。所以，凭摆拍的照片，凭一小瓶不知啥东西，就可以以正义之名开战了。如果我们把世界上的每个国家都想象成一个人，而这个世界是一个国家。那这个国家根本就不是一个法治社会。在这样的社会谈公平正义，本身就是可笑的。

这个国家内部的性质有点类似于：黑社会。你用黑社会的角度来看这个世界，很多事就说的通了。

我最喜欢看黑帮电影和电视剧。

有事找大佬撑腰，谁最有实力，小弟就越多，收保护费，几大家族不定期开会制定规则划地盘，偶尔发生火拼，大佬出面调停。几个大佬勾心斗角，暗自角力，都想扩大势力范围。这些都很像。

尤其像的是，黑社会里最大的家族，最忌讳其他家族势力上升太快，这会严重威胁到他的地位。在黑社会里，地位就是利益，你势力增强，半夜就有小弟给你送好处，就来抱你大腿。所以，老大会不惜一切手段打压势力增长快的。这里不涉及个人恩怨，也不涉及我们是否是朋友。黑社会里的关系是一个动态平衡，没有什么永远的朋友和敌人，只有符合我利益和威胁我利益的人。

黑社会大佬心狠手辣吗？一定是，但做大佬的一般都盗亦有道。他心狠手辣一点也不影响他在家里是个好丈夫，好爸爸，很自律，不抽烟不喝酒，不吸毒，不搞婚外恋，做个标准的好人。这两个一点不矛盾。你如果觉得这是个好人，他所作所为就是公平正义的，那是你还没搞清楚这个世界是怎么回事。国家也是如此，内部再好，再讲公平正义，对外他是另一套行事方法。

呵呵，我也只能发挥到这里了。老婆喊我吃早餐了。

加油弟兄们！

**356．投资最讲确定性（2022.03.01）**

长协675元，很多人吐槽4哥一再压价。我甚至看到有球友都生气了，说如此干扰市场，长协价变来变去，大A价投没法玩了。

但是，神华股价反而不跌了。

我说下我的看法，供你参考，不一定对。

投资这事最讲确定性。

这个确定性有几个意思：

1，未来确定性的高增长。

2，未来确定性的不会太差了。

这里神华就属于第二种。只是我们说确定性的时候潜意识里都是确定增长。其实，确定不会差，也是一种确定性。

我看了鹿公的帖，他有这样一段话，我没验证就直接照抄：以后煤炭年度长协，几乎就是一个很难波动的价格，大致波动区域在630--730，很难突破。要降到630元，市场价需要连续半年一年的低于500，要涨到750，要连续半年一年的1500元市场价。

呵呵，可能大多数人只看到神华高增长无望了，就没有注意它短期业绩再也不会大跌了。

短期业绩不会大跌，它也是一个确定性。

为什么三年期国债只有2.8%的利息，卖的也不错？因为他确定呀。

为什么去年神华股息10%也没什么人关注？因为他不确定呀，今年煤价高，万一明年煤价大跌呢？碳达峰，谁敢包业绩不下滑，谁知它啥时倒闭？

现在它逐步都确定了。投资回报就有了确定性！可能5%的股息（只要具有一定的确定性）对有些投资者也是有吸引力的。

**357．白酒（2022.03）**

3月1日，中国酒业协会理事长宋书玉在会上透露，2021年全年，白酒产业规模以上企业产量完成716万千升，同比下降0.6%；销售收入6033亿元，增长18.6%；利润总额1702亿元，增长33%。在酿酒产业中，以13.2%市场份额，占据整个饮料酒销售收入的69.5%，利润的87.3%。

++++++++++++++++++++++++++++++

总量略降0.6%，收入增18.6%，利润增33%。这三个数字就说明：总体白酒是降的，而越高端的白酒增长越大。

某资深白酒专家用淘宝去年白酒销量下降来说明上市白酒公司进入大周期拐点可能并不准确。只能说明淘宝上高端白酒占比较小。或者，淘宝销售份额下降是被[京东](https://xueqiu.com/S/JD?from=status_stock_match)和抖音抢走了一部分。

**358．为何夹头希望股价长期不涨（2022.04）**

价投常说：希望股价长期不涨。

很多人会觉得这是故意装有深度。尤其是新手，就不太理解。

我试着来解释下这事。

价投希望股价不涨，其实是隐含了两层意思。

第一，长期分红再投入的复利概念。

这比较好理解，如果你持有的时间足够长，你投资的股票分红比例足够高，股价长期不涨就意味着在持有期间可以买更多股数。

第二，价投决定是否投资某股，并不以它股价在持有期会出现非理性暴涨为前提。因此，他们在说这话时，就没有以这种情况说事。

所以才有了宁静说的：股价上涨是长期投资者不得不面对的损失。

但是，无论是短线客一天一结账，还是长期投资如巴菲特。他们的盈利无一例外都是看持有的股票市值。

持有的股票市值=股数×股价。

这个公式有两个变量：股数和股价。

对于长期投资者来说，股数=初始买入的股数+持有年数×分红/股价。这是个变数。

而对短期投资者来说，股数=初始买入股数。是个定数。

这就是价投为什么往往把眼光聚焦在股数的增加上。而初入市的朋友眼光往往聚焦在股价上。

如果老窖股价真的从上市就一直不涨，到现在分红再投入，投资者持有的股数会是天量，即使股价不涨，市值会有较大值。

如果股价短期就涨到透支很多年的盈利，那么，立刻抛掉，即使股数不变，市值依然可以获得较大值。

但以我的经验，只有一只好股票因为各种原因被市场冷落时，才会出现最好的时候。一旦他又被众多投资者所关注，那么，除了个别时候股价出现非理性暴涨或暴跌。大多数时候股价涨的幅度都是让：

市值=（初始买入股数+持有年限×分红/股价）×当下股价。出现最小值。

换句话说，股价总是涨的不尴不尬。既不会涨到让你下决心抛，也不会不涨让你可以买入更多股。

比如神华，如果目前还是十七八块，分红肯定可以买更多的股。或者一家伙冲到五六十，可以考虑卖出。都不会，它就涨到30以下，既无法让你买到更多股获利最大化，也不会涨到让你下决心抛出获利最大化。

因此，价投不希望股价涨，是不希望它涨的幅度刚好使的市值有最小值。

注明：前提是有投资价值的好股。

**359．茅台的股价与它的确定性（2022.4）**

我再来解释下茅台的股价与它的确定性

茅台目前每股的净资产是150元。净资产收益率是30%。这个净资产收益率也叫股东权益回报率。

知道复利威力的都知道，这个收益率的惊人程度。

但为什么很多人认为目前茅台的股价太贵呢？他的意思是说：股价1700多，是净资产的十多倍。你以这个价格买入茅台来做它的股东，当下是无法享受到30%的股东权益回报率的，你的实际回报率只有2.5%。回报太低了，也就是股价太贵了。

我们可以打开茅台的历年年报，它一路以来由小到大，业绩增速也有一些周期的波动，但他的净资产收益率一直都稳定在很高的水平。

经过分析有理由相信：茅台的确定性会一直延续下去。

假设以25%的股东权益回报率计算，大概11年后，你这个以1700块加入的股东的持股成本就会与净资产持平。意味着年后，你就可以真正享受茅台的股东权益回报。

假设你持有20年，把20年的回报率平均一下，依然是高的惊人。

所以说：以茅台目前价格买，也许会买贵，但不会买错。

茅台是形也确定，神也确定。它的股价长期看是让投资者收益最小化。

而从历史看，老窖虽然形不确定，但神也是确定的。这种股很多时候可以让你买到绝对便宜价格。

这个是不是有点不对，因为茅台每年还要分红，假设50%的利润分红的话，净资产累积的速度会减少一半，而分红也只能以7-10倍的市净率买入，所以这个模型结论略有偏差？----是，没考虑分红再买入。

所以，我很在乎神华净资产收益率能否提高，如果能，我就会有超额收益。确实是提高了，神华2020年的净资产收益率是11%，2021年是13.64%，提高了2.64%。如果煤价持续坚挺，电价略有上浮，以后也有机会提高到15%左右。宁德时代所处的行业是发展的，产品也是不断更新的。它要维持确定性，必须始终确保行业领先。

而茅台不需要创新，它就原地踏步，谁也无法超越。

**360．读一本书后能记住一句话就行（2022.04.03）**

经常有人问我都读什么书。我其实不是读书的料，也很少看书。记得有一位大师说过，读书不要有功利心，不要有目的去读，才会博览群书。

呵呵，不怕别人笑话，我读书的目的性很强，也很功利，我必须挤出玩的时间，读一本就要有用才行。

比如我对人生的很多事情看不透，我有一次刚好陪女儿去买教材，看到一本钱穆的书：《人生十论》。里面解答了我的很多疑惑。

想着发财，买了本《穷爸爸富爸爸》。

我们小时候被教育要：大公无私。但实际生活中如何看待自己的私心？买了一本美国人写的书《为自己着想》。

如何能让自己的穿衣打扮言行举止有品位，买了一本美国人的书《格调》。这本书的作者把美国社会的人分了五层，并介绍每一层人的行为举止穿衣打扮的特点。

想着怎么才能学巴菲特投资赚钱，就买了本介绍巴菲特的书。

后来看到介绍说巴菲特很推崇《投资最重要的事》，就也买了一本。

再后来又买了一本被誉为投资圣经的书《证券投资》。

《人生十论》我看了80%。《穷爸爸富爸爸》看了60%。介绍巴菲特的书看了80%，《投资最重要的事》看了50%，《证券投资》看了几页就看不懂了。

我看书喜欢看些大道理，一涉及到具体的理论部分，我就看不下去了。

《人生十问》告诉我：人生是有意义的！

看巴菲特，记住的最重要的一句：买股票就是买了公司的一部分。

看《投资最重要的事》，记住了一句话：用第二层思维思考。

看《为自己着想》，记住了一句话：人首先要为自己着想，要达到为自己着想的目的，首先必须理性，否则，一个处处只考虑自己的人将寸步难行。只有把自己搞好了，才有能力给周围的人带来快乐和帮助。

看《格调》这本书，让我了解应该如何与不同阶层的人打交道。尽量只关注你对面这个人本身的言谈举止，而不是他的身份。

看《穷爸爸富爸爸》这本书，有句话让我明白：穷人和富人的根本区别在哪里。因为我从小身边就没有富人，后来，我的朋友也没有富人。富人对我来说很神秘。

这句话我在雪球说过不止三遍，因为它太重要，我就再重复一遍：**穷人和富人的差别不是因为智商上的，而是因为他们走在不同的路上。**

**361．买股票就是买了公司的一部分（2022.04.04）**

为什么对我来说：买股票就是买了公司的一部分。这句话最重要？

因为这句话对我来说，意味着走到了另一条路上。

我的所有思考将发生改变。把目光从聚焦市场改为聚焦公司。

我买了公司的一部分，就是真正的股东，这时我的思维重点就是：公司长期能给我带来多少回报。

第一，公司所在行业长期会如何？

第二，公司长期会如何？（很多公司与行业不同步甚至反向哦）

第三，公司长期股东权益回报率是多少？

第四，目前股价买入（唯一与市场有关的因素）何时可以低于净资产？

第五，公司负债率多少？毛利率多少？公司是以净资产赚钱还是靠负债赚钱？公司的盈利能力是否脆弱。

第六，很多人担心小股东没决策权，赚了钱你又没分配权，把自己当股东不现实。所以我很看重分红率。

第七，既然以公司盈利为自己回报。那你持有一年，就得到一次，持有两年就得到两次，持有N年就得到N次。当然是持有越久得到回报越多。

第八，上述这些都看懂了后，得出的回报率比你目前目所能及的其他投资回报率高，就买入。看不懂的，也就有了：不懂不做。这一重要原则。

第九，现价你觉得很划算，可以买入了。然后再出现大跌，就有了另一条重要原则：别人恐惧我贪婪。

第十，当你看到每年公司都在按照你的预期盈利，保证了你当初投资公司的回报率，也就有了另一个重要的原则：股价波动不是风险。

总之，你所能说出的价投所有重要原则，都由此派生出来的。

**362．全国统一大市场（2022.04.11）**

认真学习后，才能领会他说的是什么，才能形成自己的判断。

全国统一大市场

《全国统一大市场》是指把物流成本降下来，能够让负重前行的中国经济更加轻盈，更有活力。同时，全国统一市场的构建也会拉动消费，更好发挥消费对经济发展的带动作用。

2022年4月10日，《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布。

背景消息

国务院总理李克强2015年8月19日主持召开国务院常务会议，部署发展现代流通业建设法治化营商环境，构建全国统一大市场旺消费促发展；通过《关于促进大数据发展的行动纲要》，提升[创业创新](https://xueqiu.com/S/SZ399018?from=status_stock_match)活力和社会治理水平；决定进一步加大对小微企业的税收优惠，涵养就业潜力和经济发展持久耐力。

保证措施

现代流通：坚决清除各种“路障”

会议指出，做强现代流通业这个国民经济大产业，可以更好对接生产和消费，促进结构优化和发展方式转变。一要坚决清除妨碍全国统一大市场建设的各种“路障”，禁止滥用行政权力限制或排除公平竞争，禁止利用市场优势地位收取不合理费用或强制设置不合理交易条件，降低社会流通总成本。放开商贸物流等领域外资准入限制，吸引跨国公司在华设立采购、营销等功能性区域中心。二要推广电子商务等新兴流通方式，实施“互联网+流通”行动计划，鼓励流通企业发挥线下实体店的物流、服务、体验等优势，推动实体与网络市场融合发展。支持企业建设境外营销、支付结算和仓储物流网络，鼓励流通企业与制造企业集群式走出去。三要创新流通领域市场监管，推行企业产品质量承诺制度，以农产品、食品、药品等对消费者生命健康有较大影响的商品为重点，建立来源可追、去向可查、责任可究的全程追溯体系。开展商务综合执法改革试点，提升监管效能。四要完善流通设施建设管理，对公益性农产品批发市场等创新投资、运营机制，优先保障农贸市场、社区菜市场、再生资源回收等微利经营设施用地需求，鼓励社会力量参与投资。用更加顺畅的流通“大动脉”带旺消费、支撑发展。

大数据：避免重复建设和数据打架

会议认为，开发应用好大数据这一基础性战略资源，有利于推动大众创业、万众创新，改造升级传统产业，培育经济发展新引擎和国际竞争新优势。会议通过《关于促进大数据发展的行动纲要》，强调，一要推动政府信息系统和公共数据互联共享，消除信息孤岛，加快整合各类政府信息平台，避免重复建设和数据“打架”，增强政府公信力，促进社会信用体系建设。优先推动交通、医疗、就业、社保等民生领域政府数据向社会开放，在城市建设、社会救助、质量安全、社区服务等方面开展大数据应用示范，提高社会治理水平。二要顺应潮流引导支持大数据产业发展，以企业为主体、以市场为导向，加大政策支持，着力营造宽松公平环境，建立市场化应用机制，深化大数据在各行业创新应用，催生新业态、新模式，形成与需求紧密结合的大数据产品体系，使开放的大数据成为促进[创业创新](https://xueqiu.com/S/SZ399018?from=status_stock_match)的[新动力](https://xueqiu.com/S/SZ300152?from=status_stock_match)。三要强化[信息安全](https://xueqiu.com/S/SZ399994?from=status_stock_match)保障，完善产业标准体系，依法依规打击数据滥用、侵犯隐私等行为。让各类主体公平分享大数据带来的技术、制度和创新红利。

小微企业：营业税优惠延至2017年底

会议指出，小微企业是就业的主渠道、发展的生力军。继续实施定向调控，进一步加大对小微企业的税收扶持，让积极财政政策更大发力，可以为[创业创新](https://xueqiu.com/S/SZ399018?from=status_stock_match)减负，让今天的“小微企”赢得发展的大未来。会议决定，在落实好已出台税收优惠政策的同时，一是从2015年10月1日起到2017年底，依法将减半征收企业所得税的小微企业范围，由年应纳税所得额20万元以内(含20万元)扩大到30万元以内(含30万元)。二是将月销售额2万元至3万元的小微企业、个体工商户和其他个人免征增值税、营业税的优惠政策执行期限，由2015年底延长至2017年底。

**363．喜欢的好公司的特点（2022.4）**

网友问：你眼里的好公司是个什么样子的？

散户乙：既然长期买入做股东，那首先就是要股东权益回报率较高，比较稳定。分红率高，可持续发展。历史最坏的时候也不太坏。

**364．市场与公司韧性（2022.04.26）**

市场是否有韧性，取决于里面的上市公司是否有韧性。

如果你持有的公司有韧性，市场是否有韧性又有什么关系？

**365．20年线的意义（2022.04.26）**

这是上证和深证指数的年线，时间拉长了看，其实一直顺着20年线走牛市。

后感：现在就是在20年线的下边沿，但股市充斥的声音是：也许是由于中国股市时间太短，顺着30年线，60年线都有可能。“这次不一样”也许是最贵的5个字。

**366．A股不缺钱，缺的是吸引力（2022.04.27）**

中国GDP114万亿亿。居民存款102万亿。A股市值70万亿。美国GDP23万亿。股票市值40万亿。居民存款6万亿。A股不缺钱，缺的是吸引力！

**367．喜欢基金少的股票（2022.04.28）**

有人说神华保密工作做的好。

其实，即使它财务提前有泄露，股价也不会有什么反应。因为它不是基金抱团股，里面也就没什么“主力”资金。如果它里面也有一千个基金，估计保密工作也很难做好。

这是我喜欢基金少的股票的一个重要原因。

当初老窖里面也没什么大基金。投资者大家基本都在同一起跑线上。还记得去年春节后，就因为煤炭期货下跌，神华连续几天固执的下跌，让我在16.3元一线满仓。

对这样的股你会经常有困惑：公司都明牌了，股价怎么还在受短期不相干因素（比如美元加息等）因素影响倔强的下跌呢？

**368．对白酒周期的看法（2022.04.28）**

我为什么不太关心白酒周期了？

第一，白酒周期以前高端和普通都是基本同步的。但经过了2013年的塑化剂和八项规定后，高端和普通白酒分割开了。而普通白酒是从2016开始走下降周期，去年和今年一季度都已企稳。以后高端和普通是各走各的周期呢？还是再回归同步？我就不好判断。

第二，我判断今后高端白酒的周期，主要受富裕人口的变化影响，也就是高端消费能力。即使有周期也比较平滑，不会再出现2014年那样的剧烈波动。

第三，我自己已经调整好了姿势，如果真有2014年股价断崖再现，我会有充足的准备。所以，我不关心白酒周期，不代表你也不要关心。

**369．大处着眼（2022.04.28）**

以前看老窖的报表比较仔细。一共几亿、十几亿的利润，连投资华西证券的利润都要扣。从预付款的变化推测是藏利润还是透支利润，看现金流的变化推测今年生意好不好做等等。最终目的是为了预测利润增长的持续性，能不能长期持有。现在我就不太看了，看下每股分红率，3.244/5.43≈60%，知道管理层没变心，知道自己能揣口袋多少钱就行了。至于周期嘛，业绩何时放缓嘛，谁还管那个？咱有神华这个印钞机，还怕它大跌？

**370．神华全年利润预估（2022.04.29）**

神华一季报利润增长了63%，主要是因为长协价格同比增长28%所致，电只增加了几亿利润。由于去年长协价格是逐步增长的，今年随后的三个季度，神华增速会逐步下降，如果全年长协价格不变，预计全年增速63/2≈30%，全年利润600亿～650亿。

**371．洋河（2022.04.29）**

洋河我就没细看也不了解。但有两点要注意：

1，它去年一季度盈利38亿，但全年只有75亿。它这公司的特点，一季度利润占了全年一半。

2，今年一季度利润增长29%，但今年一季度收到的现金只有80亿。去年一季度是94亿。

**372．理性客观看待差距（2022.04.29）**

我发现很多人是混淆的，我就再澄清一下。我们的GDP总量即使几年后追上美国，我们依然与美国的差距巨大（抛开人均）。这种差距是方方面面的。除了硬实力，更有软实力的差别。呵呵，这就如同一个几十年前就是百万富翁的人，和一个刚成为百万富翁的人。他们两个的差别绝不仅仅是金钱方面。美国1886年就有股市，我们1990年，差了100年。前几年我看到有人说：我们与美国的综合国力差距有五十年。我就不深究到底差距有多少年了。但我同意一句话：我们处于不同的发展阶段。这一差距是历史造成的，应该正确面对。现在最大的误区是：把历史造成的差距归咎于当下的自己。把我们自信自强=狂妄自大。

**373．我们应该选择乐观，哪怕它是错的（2022.04.29）**

马斯克在一段视频里说【宁愿错误的乐观，也不愿正确的悲观】我们小时候就看央视新闻。后来我就不看了，觉得都是假大空。多年来我一直看“说真话”的媒体和自媒体，以探索事情的真相。现在的我，又回归央视新闻和主流媒体。

我们一定要明确应该选择乐观，哪怕它是错的。立这样一种观点：任何事物都有两面。

央视和主流媒体有一个特点是：他们很少无中生有，说得都是事实。但是，他们倾向于只报正面。

那么，所谓的说真话，其实就是说的：正面背后的反面。

看正面，容易乐观，但有时不一定对。

看反面，容易悲观，但有时是对的。

我从1990年到2010年，这20年的切身感受是：这么多年来，我们的正面是大于反面的。我到五十岁才发现，我应该选择乐观，哪怕它是错的。而马斯克年纪轻轻就早早知道，这就是差距。

投资也是如此，任何的预测都有两种可能。我们一定要基于自己的认知和基础数据形成自己的观点。但有很多时候，就是需要拍脑袋，是选择乐观还是悲观呢？

我选乐观！

坊间也有一句话似乎也在证明选择乐观是对的：悲观负责正确，乐观负责赚钱。如果你选择“真相”，只看正面背后的反面。把这个当作探索真理。那么请相信我，二十年后，你除了一张苦瓜脸和一颗愤世嫉俗的心外，并不会有什么更好的人生体验。最讽刺的是，世界发展得比你预料得更快！

以上是我个人体会，仅供你参考，我干了，你随意！

加油，兄弟们！

**374．屁股决定脑袋？（2022.04.29）**

什么是对？什么是错？判断标准一般是基于利益。但利益又分短期利益和长远利益。有人就盯着明天哪个能涨停，凡是有利于他找到明天涨停的，就是对的。有人就盯着长期复利，凡是有利于他找到长期稳定发展的，就是对的。关于目前的政策，从一季度GDP可以看清楚，尤其是三月份的下滑是很明显的。我与很多人的区别是：很多人已经把目前的政策定义为错了。如果不改变，就是执迷不悟，就是一条道走到黑，就是没有纠错机制。

**375．乐观，但不盲目乐观（2022.05.01）**

狄更斯有句名言：这是最好的时代，这是最坏的时代。

我的理解是：不同角度，同一个时代可以看到两个截然不同的结果。

他还说过：这是智慧的时代，这是愚蠢的时代。这是光明的季节，这是黑暗的季节。

我猜他想表达的是：任何一件事，都有正反两面。

大家不同观点争论半天，其实双方看到的都是事实，说的也都是真话。分歧在于：自己选择相信哪一面是最终起决定作用的主流！

每当遇到重大事件时，面对正反面，我选择相信正面是主流，是决定因素，它能让我保持乐观，也就拿的住股票。

近十年每当面对负面的悲观情绪，我总能看到乐观的一面。当然，我们也要密切关注随后不断展开的基础数据，这是佐证我们当初选择是否正确的关键。否则，就是盲目乐观！

比如，国进民退，市场转计划，个人葱白造成纠错机制失灵等等。在这些让人担忧和悲观的情绪下，我总有正面和乐观的解读，它让我对未来充满信心。但我的这些解读，往往会让人以为：我支持国进民退，我支持计划经济，我支持个人葱白。

目前很多人又担心美国加息会收割我们。

我也有自己的解读。

美国当前面临的大背景是三高：通胀在几十年高位，股票在有史以来高位，负债在有史以来高位。

而美联储的药箱里只有加息这一味药。加息少了，通胀不管用。加息多了，经济，股市，债务怎么办？

反观我们，一季度数据虽然不太好，但那是我们为了防疫自己的主动选择。如果疫情得到控制，再找到可以常态化的防疫措施，后续我们就有很多手段来刺激经济。而我们的大背景是，通胀不高，股市在低位，防疫束缚着经济有劲使不出。一旦束缚放开，弹性也是很大的。

美国都不悲观，我们有什么可以悲观的？

**376．离开股市5年的感受（2022.05.02）**

2008年那轮牛市5000多点，我离开了股市，一直到2013年底才重新回来。

一个91年进股市的人，为什么会离开股市近五年？

那时我喜欢研究国内国际局势，喜欢根据宏观大局来指导自己的投资。我是许小年的忠实粉丝。那时的我，相信2008年的四万亿债务迟早要暴雷，相信房地产的泡沫马上要破。我当时过多的关注了一件事的负面作用，而忽略了它的正面作用，并坚信这些负面最终会成为主导。

我一直在耐心的等待这些负面爆出，产生一个最佳的买入时机。

经过这五年的学习，观察，思考，等待。最终让我明白了几个道理：

1，投资要把目光聚焦在公司本身，而不是大盘，更不是宏观。

2，投资的最佳时机，往往是好公司遇突发事件，或者投资者形成一致悲观预期时。

3，遇事喜欢看负面，容易产生悲观和负面情绪，它会让你产生幻听，似乎总有个声音让你逃离股市，这是价值投资的最大敌人。

4，买股票之前一定要尽可能把最坏的情况考虑进去，要有底线思维。而一旦买入后，就要坚定不移，对未来充满乐观。

乐观，不是要盲目乐观，是在充分考虑各种风险基础上的乐观！

**377．赚钱的原因（2022.05.02）**

我这几年赚了点钱。其实就一个老窖一个神华。

这两个股都是大路货，既不复杂，更不神秘，也不是行业里涨的最多的股。

很多人都知道，很多人也买过。

我的财务也是很水，有一次我好像没搞清楚消费税和营业税而被人耻笑，类似露怯的事不胜枚举。

很多朋友想和我学投资，我就自己总结了一下。

首先，是国家这些年发展的好，其次是有运气的成份。而真正是自己的因素可能有三条：

1，乐观。对未来有信心，乐观才拿得住股。

2，别人押了5%仓位，我押了全部。据段永平说：一个押5%的人和一个押身家的人功力差了20年。

3，我91年入市，今年60岁，也许经验就是功力吧。

**378．有钱才淡定，还是淡定后有钱？（2022.05.03）**

去年买神华时，很多朋友都是目睹的。但我买老窖的时候，是2013年五月份开始。那时我还在东方财富博客。可能大家觉得我现在能云淡风轻，保持乐观，是因为老窖赚了大钱，打了底了，才会如此轻松。今天登录了东方财富博客，挑了当年的两篇博客，一篇是我2013年5月份，准备买入老窖时发的，还有一篇是半年后发的，以及这篇帖子下面当时的几个回复。@清水湾a 第四个回复是你的哦，8年了。当时应该是已经买入资金的60%仓位。当时亏损100多万，我用了“谈笑间已经亏损百万”，尽管后来业绩断崖，银行存款不翼而飞，但我当时对未来依然信心满满，毫不含糊，后来还卖了房子继续买入，最低15.73元买入8万股，彻底没钱。

**379．酒文化（2022.05.04）**

央视有个节目：“字”从遇见你。福这个字是中国人最喜欢的字。福字的右半边，是象形文字里储存酒的器皿。古时只有富裕的家庭才有余粮酿酒。所以福字右半边，上面加个宝盖，就是富字。家里有酒的人，就是富人。如今的一句话：你幸福吗？古时翻译过来就是：你家里有存酒吗？

**380．一切都会过去（2022.05.06）**

我们大多数人总是怀念——“以往的美好时光”。

在校园时的美好时光。刚毕业工作时的美好时光。刚结婚时的美好时光。刚生孩子时的美好时光。等等。除了少年不知愁滋味以外，可能还有一个重要原因。就是以往的艰难困苦随着时间的推移，后来基本都变得不是事了，也就被淡忘了。或者即使印象深刻，但再谈起来，也大多成为趣闻。比如2008的次贷危机，2015的千股跌停，2016年的大盘熔断。

呵呵，大家现在很焦虑，可能是因为钱在股市。但把股票抛了，钱放银行依然还是焦虑。不信你可以试试。既然怎么都焦虑，怎么样都有不确定，不如时刻告诉自己：一切都会过去。除此之外的办法，就是尽量让事情提前确定下来。比如，年报都出了，今年的分红就定了，今年的投资收益也就定了。就没什么焦虑的了。

加油，兄弟们！

**381．面对现实（2022.05.06）**

从老爸那里学到一个词：面对现实。

我从小父亲就不怎么管我，我遇事也很少问他的意见。包括我来深圳，包括我结婚，都是先斩后凑。女儿上初中时，学习成绩越来越差。那时我父亲因老年痴呆住在我家。我和老婆经常为女儿的学习焦虑，发愁。有一天，当我和老婆又在发愁研究怎么办时，我父亲突然说了一句：你要面对现实。就是这一句话，改变了我对女儿的态度。所谓因材施教，不就是面对现实吗？

随着年龄的增长，越来越觉得这个词的重要性。对这个词的理解也在不断改变。当下我对这个词的理解是：尽量认清这个世界，尽量认清自己，尽量认清自己与周围人的关系以及自己在世界所处的位置。这就是我们所要面对的现实了。

而面对未来和未知，我们能做的只有做好自己能力所及的事。剩下的，就交给命运，并坦然接受命运的安排。抱怨，是弱者和懦夫的标志。我们可以表达对现实的不满，但切忌陷进去。它最大的危害是影响我们认清现实、面对现实。我们还是要从自身找原因为主，尽量改变抱怨这个毛病。

**382．未来A股可能走牛（2022.05.06）**

在未来的几年里，A股有可能成为全球表现最好的股市。我知道说这句话过于轻佻，也充满了投机色彩。但以我肤浅的认知，我确实挺自信这会成为现实。

**383．提前考虑好，不要被市场牵着鼻子走（2022.05.09）**

今年白酒最困难的时刻已经过去？还是会持续一段？还是只是开始？如何判断这个问题，就是你短线操作的依据。我长线且有后手，我在三月初已经考虑清楚，短线就懒得判断了。对短线投资者来说，这个问题在今年三月份奥密克戎刚来深圳时就应该开始考虑了。现在只是阶段性再审视一下。如果你的操作是根据五一的销售情况，其实就是在被牵着鼻子走。

**384．为什么投资者特别在意短期业绩（2022.05.10）**

从价值投资的角度看企业价值，理论上就是：未来现金流的折现。

为什么投资者特别在意短期业绩？为什么短期业绩的增减会对企业当下的市值影响很大？

这里的逻辑也很简单：虽然当下短期业绩的增减看似占未来现金流比例很小。但如果业绩的这一增减在未来会形成趋势，则对未来现金流的影响就大了。自然。对企业的长期价值影响也就大了。

这一逻辑又会被市场的情绪放大很多倍。

因此，投资者要做的判断就是用第二层思维思考：当下企业的业绩增减，是

短期的？还是长期的？对企业长期现金流的折现会否有实质影响。

**385．投资不仅包括当下，还有未来（2022.05.10）**

老窖股价突破100块，好像是2020年7月份的事。2020年发生的事，大家应该都记得。在那年3～4月份，雪球一位投资者不停的提示风险。他是某酒行的从业者，就是专门卖酒的。他不仅有个人感受，还有图有真相，当时那几个月白酒的销售基本停滞。是他对白酒的股票极度悲观的直接原因，经常发文提示风险。当时我记得回复：如果今年老窖为此减少收入20亿，对每股的影响是：20/14.65≈1.36元。而现在股价已经跌了几十块，已经充分的体现了这一风险，还提示什么风险？他当时不明白：我是一线销售白酒的，难道我对白酒的感觉还不如你这键盘侠？他不明白的是：他感受的是当下。而我们投资是不仅包括当下，还有未来。而未来不是靠当下的感受，靠的是行业历史演变和历史数据。

注明：我写这个并不是暗示老窖目前的情况与当时一样。因为奥密克戎已经改变，它会不停出现，反复骚扰，全国会呈现此起彼伏的状态。这一状态会持续多久？防疫政策何时改变？没人知道。所以，目前我只会持有，不会买入。

**386．股票涨跌与企业价值不一定相对应（2022.05.10）**

当投资者面对未来诸多不确定，产生诸多悲观情绪时。就开始有了“防范风险的意识”，他们会本能地想手里多一点现金。就连历年千篇一律的巴菲特股东大会，今年也特别强调了现金如何香。

在这种大背景下，投资者可能会抛售部分股票获得现金。

这里我想提醒两件事：

1，美国目前处于三高阶段：股市高位，通胀高位，负债高位。而我们股市和通胀均处于低位，投资策略不要盲目照搬。

2，投资者想持有现金时，他们可能会倾向于首先抛出之前获利的股票。因此，跌得多的股可能并不是投资逻辑有变，而很可能仅仅是它之前涨得多点。同理跌得少的，也不是因为它有价值，可能是股价一直没怎么涨。

**387．事务都有两面，关键看占主导的那面（2022.05.15）**

什么是实话？

我觉得有两个意思。比如：我刚才看到了一只猫，如果我说看到了一只猫。这就是说实话。如果我说看到了一只狗，就是在说假话。但通常我们说某人敢于说实话时，其实是有更广泛的意思，这里的实话其实是指：他的描述，更接近事物的真相。我们又知道，任何事物都有两面。比如，中国之前的每项重大发展政策，也都有其利弊。如果当时主流在宣传有利之处。那么，如果这时有人站出来指出其弊端，通常我们会说这个人：敢于说实话。

曾经中国在申请加入WTO时，2008投资四万亿时。当主流媒体在宣传这样做如何好时，总是有敢于说真话的人指出其弊端。现在回看，当初2001年加入WTO确实给很多民族工业民族品牌带来冲击，但也确实有更多的优秀企业涌现。2008年我们放了很多水，确实增加了很多债务，但我们又有了更多的面，最后把蛋糕做的更大。当初的30万亿的GDP，如今已经110万亿。当初那些敢于说真话的学者，如今都成了唱衰中国脸被打肿的人。其实我并不认为他们在唱衰，他们只是更看重了事物的另一面而已。再比如厉害了我的国这部电视，我们着重宣传了我们在科技应用方面的创新，以及高铁、高速路等方面借助科技的高效。当我们为此惊叹时，如果有人站出来说：我们在基础教育，科技核心技术等方面我们还差的很远，别人一卡脖子就完，我们其实并不厉害。通常我们会说：这人说了实话。但他说的实话，其实只是在厉害了我的国里没有提到的另一个事实而已。哪个更接近事实呢？合起来就是事实。我们厉不厉害呢？如果真的特厉害，美国也不敢那么制裁我们。如果我们一点不厉害，也不会成为M国头号对手。

我说了这么多，并不是对说实话本身有什么看法。但我们一定要清楚：所谓实话只是说了事物的其中一个面，并不代表说另一面的话是假话。最终世界是否发展，取决于利弊哪一面最终占了主导而已。并不是简单的真话战胜了假话或者假话战胜了真话。

**388．把握大方向不变，中国成为世界强国终将实现（2022.05.24）**

随便聊几句：

1，投资者其实不是担心中国遇到的暂时困难和波折。

大家都知道，我们一直以来就是这么过来的，从来就没有什么一帆风顺。大家担心的是：以经济建设为中心的政策会不会变。昨晚国常会又听到了熟悉的声音：发展是解决我国一切问题的基础和核心。

2，美国在世界不同区域内搞各种框架，目的就是围堵和遏制中国。

这个真没办法，不以我们的意志为转移。我们如果一直维持低层次发展，永远按照美国制定的规则被锁定在低端制造业，靠出卖劳动力和资源为生，我们就构不成威胁，就可以永远与美国相安无事。只要我们的产业发展向高科技延伸，客观上就是侵害了美国的利益。

之前有句话说：无论什么高大上的产品，只要中国研发出来能够制造，就成了白菜价。这句调侃其实就揭示了中国发展威胁美国利益的本质。那么，美国围堵我们会不会成功？我觉得也挺难。美国的目的很明确，是想维持世界老大的地位，永远坐在食物链顶端位置，这个我们可以理解。但其他国家的目的是什么？就像林毅夫所说：广大中小国家包括欧洲大部分国家，他们并没有和美国一样的诉求。说到底，中国打破美国的高科技垄断，让高大上商品变白菜价对他们也有好处。中国是世界第一大贸易国，是世界上90%以上国家和地区的第一或第二大贸易伙伴。中国即是产业链最全的国家也是拥有14亿人口的大市场。增加内循环，扩大内需，一方面也是增强我们国内市场对外部的吸引力。美国希望中小国家选边站等于是让全世界90%的国家放弃一个大供应商和一个大市场。美国要想达到目的，就必须有能力把这块大市场给填补上，否则一切都是空话。说破天，美国只有三亿人口与我们十四亿人的吞吐量还是有差别的。

只要我们自己牢牢把握以经济建设为中心的大方向不动摇，中国最终成为世界强国，就是所有国家必须面对的现实。

**389．面对现实，接受现实（2022.05.24）**

投资最讲确定性。无论是好事还是坏事，只要有了确定性，也就有了价值判断。

我们很多时候决策时，都会问一句：最坏的情况是什么？当我们知道最坏的情况后，权衡了利弊，也许一拍大腿：干了。其实，奥密克戎最坏的情况我们早就知道，按照我们接种疫苗比例，按照世界其他国家奥密克戎的死亡率，我们就会得出最坏的结论，这个结果是确定的。但是，要避免这个结果出现，而采取的措施却是个未知数。什么时候是个头？没人知道。这一波到头，下一波何时来？也没人知道。这就成了不确定。这个不确定让所有的制造业和商业活动对未来失去了方向，企业对未来也就无法规划，更别提发展。

什么是有担当？有时候，不向命运低头，与困难斗争是一种担当。有时候，敢于面对现实，接受现实也是一种担当！

**390．三不要（2022.06.08）**

1，不要靠对宏观经济的研判来投资。

2，不要靠预测行业的周期拐点来投资。

3，不要靠对股价的预测来投资。

在这波疫情和俄乌战争开展之际，但斌宣布他已经基本清仓，并预计在三季度会有好的买入机会。而他给出的理由竟然是他对宏观经济的分析后做出的判断。当舆论哗然时，他又进一步明确，他其实是在一月份就清仓的。

我刚才看了下我自己今年一致五月份的账户情况。除了一月份账户是负的，其他几个月都是正的。也就是说，如果我一月份抛出，就是跑到了今年的最低点。尽管二月底俄乌开战，三月份深圳封，四五月份上海封。

我又看了下，当董宝珍高调发文宣布白酒进入下降周期拐点之际，也是白酒股价处于底部区域。

另外，我买入神华后，就参与了神华的讨论，其中认识很多买入神华很久的朋友，也从他们那里学到了很多的煤炭知识。遗憾的是他们先后在神华股价突破20块、突破24块时，陆续离场。

**391．不要靠判断宏观经济来决定投资（2022.06.09）**

我说不要靠判断宏观经济来决定投资，有三个意思：

1，宏观经济很难判断。

我们之前经常听到这样的说法：很多人长期唱衰中国，但一直被打脸。其实，这些人并不是盼着中国衰落，而是他们根据种种迹象判断经济药丸，但就是没完。

2，宏观经济与你具体投资的股之间的关系是复杂的，并不是直接的因果关系。

3，股票与商品一样。它的价格除了与价值有关外，还与供求有关。在经济不太行的这段时间里，股价不一定不行。

我说不要靠判断行业周期来决定买卖股票，很多朋友一定很不理解：价值投资就是要判断价值，一个企业在上升周期时业绩就好，价值就高，股价也高。当它周期向下时，业绩就差，价值就低，股价也低。为什么不判断？

1，曾经准确预判1997金融风暴的谢国忠，在上海房价两万块时就预测[房地产](https://xueqiu.com/S/CSI931775?from=status_stock_match)要爆。王石在十年前就让[万科](https://xueqiu.com/S/SZ000002?from=status_stock_match)准备过冬。与之相反是不信邪的恒大和融创，一路扩张，直到今天遇到了麻烦。王石，许家印，孙宏斌都是业内翘楚，周期拐点并不好判断。

2，万物皆有周期，但周期和周期不同，有螺旋向上不断发展的周期，有原地踏步价值毁灭的周期。这个在投资之前就要知道。

3，一个企业的价值是未来现金流的折现。而这个未来的现金流，既包含了企业向上周期时的现金流，也包含了企业向下周期时的现金流。

换句话说，我们要投资那些宏观经济和行业周期对它只有短期影响不改长期发展趋势的企业。对于那些需要我们时刻保持警惕，稍有不慎就会被宏观经济和行业周期淘汰和毁灭的企业。我们不是买了后时刻去判断，而是一开始不碰就可以了。

**392．心情、生活不受股市波动的影响方为成功的投资（2022.07.17）**

最近说话少，

一是注意力转移了，上网以及刷手机的时间就少了。

二是自己能理解的投资道理，该说的也都说了。

三是我的投资策略其实已经让我不太需要时刻关注股市，判断股市了。

股票涨，也行。长期看，涨有涨的收益。

股票跌，也行。长期看，跌有跌的收益。

股票分红给我带来了充足的现金流，可以从容的面对股市和生活。

到了我这个年纪，如果心情、生活还随股市的波动而波动，每天还需要盯着股市，那无论如何都是失败的投资。

我和大部分球友的投资阶段不同、年龄也不同。

对我来说战争，疫情，熊市，加息，烂尾楼等因素只是引起市值的正常波动，在你那里可能就是要努力避免的巨大回撤。而在如何避免回撤方面我能提供的意见极其有限且很可能是反向指标。

**393．根据短期因素做判断是投资还没入门的表现（2022.07.17）**

我以前也和但斌一样：喜欢提前对未来的各方面局势有一个大致的判断，再判断股市届时会如何表现，然后制定自己的“投资策略”：何时抛出，何时买入。

比如但斌这次就是这样判断的：俄乌开战，世界局势动荡，而我们站俄，就会和欧美各国关系紧张，必然影响我们的国际环境，进而影响出口。随后疫情抬头，各地静默，也会影响上市公司的业绩。我比别人早判断这些，就提前抛出了。综上因素，必然影响上市公司的半年报，随着半年报的业绩倒退，股市也会出现大跌，三季度就会出现好的买入点。

这样的投资思路，其实是投资还没入门的表现。

投资的关键是具体到公司的长期经营，而不是这些乱七八糟的短期因素。

比如美股曾经的蓝筹股[柯达](https://xueqiu.com/S/KODK?from=status_stock_match)胶卷，它的投资价值没有被经历过的战争、疫情、加息减息、股市牛熊、大萧条等摧毁，除非你想抓住波动，否则，每一次它都会再创新高。柯达投资价值的毁灭是源于数码新技术的出现。这才是我们投资时应该注意的公司以外的因素。

很多人把控制仓位作为防范风险的手段，这其实就是投资还没入门的表现。真正能否控制风险，要看你当初选的什么股票。诸葛亮就是诸葛亮。如果要分事前还是事后，那他就不是诸葛亮。

**394．注意力要集中到企业的本质（2022.07.18）**

在股市里不停的寻找更好的标的，不停的轮换，我把这个比喻为浮在水面冲浪。

寻找一个可长期投资的股票，利用市场对它有误解的时候，重仓买入并长期持有，几年后买入成本沉没，每年分红回报越来越高，不到公司基本面发生本质变化或者特别高估一直持有。我把这比喻为在深海中潜水。

2008年我侥幸逃顶，当时自己沾沾自喜到处炫耀。为了保住自己的胜利成果，我把资金都买了信托理财。

上一贴我提到：我曾经和但斌一样......。有人说我是在踩但斌。

呵呵，我当年是许小年的粉丝，他的文章我一定仔细拜读并深刻领会的。我逃顶后，就耐心的等待四万亿暴雷。我坚信许小年预测2008年的四万亿救市一定会在未来的几年中暴雷，巨大的窟窿会让经济一地鸡毛，股市也会出现大幅的下跌，届时我就可以进场抄底了。

我当时的如意算盘里缺了一个重要的主角：具体的股票。我只是空洞的认为：当股市大跌时我就进场抄底。抄什么？完全没概念，到时再说。

这种假大空的思维就是：投资还没入门。

在等待抄底的五年里，我又仔细的思考，究竟什么样的企业值得长期投资？为什么有的股票长期“高估”？为什么有的企业长期“低估”？为什么有的企业不断发展壮大？为什么有的企业昙花一现？等等。

当我把注意力集中到企业的本质以后，我的关注点就会由以往的假大空转到具体的企业。

2013年我重新入市后，我就在想：十年后我就60岁了，我如果始终浮在水面冲浪，我的晚年生活就不得安宁，我的生活也会随股市的波动而波动，如果我的生活状态是这样，那我赚了钱也是失败。我这次的投资必须沉入海底潜水，海面的惊涛骇浪对我的生活不会有任何影响，让自己的晚年生活平静无精神压力。这也就成了我2013年后选股的主要因素。

如今，我每年的股票分红是2013年时投资总额的1.5倍，而且看架势还有不断增长的趋势。

**395．先立足于企业历史数据，再展望未来（2022.07.18）**

网友：乙总好：除了老窖和神华，未来经济有您感兴趣的第三方向吗？

散户乙：对我来说，投资立足的重点是企业呈现的关键历史数据。然后再看方向，展望未来，而不是反过来。都说新能源是方向。这就好比回到几十年前，飞机会让地球变小，是改变人们长途旅行的方向，于是地球上出现了数千家飞机制造公司。如果你因为这个投资，最后只剩两家大的制造公司。你确定你当初会从几千家选到这两家吗？

**396．怎样以投资的公司为出发点（2022.07.26）**

网友：判断煤炭行业的未来、煤炭业是不是夕阳产业，这属不属于对宏观经济的预判？（我也反对对宏观经济的研判。这是自以为是的判断。）

散户乙：我觉得这是属于以投资的公司为出发点，来展望它未来的前景。虽然在这个过程中，会涉及到一些更宏观的因素，但这与用宏观来指导投资并不一样。以神华为例解释一下。比如，如果用宏观指导，就会根据碳达峰和炭中和、绿水青山、环保节能、大力发展新能源等等，得出煤炭是夕阳行业，将逐步被淘汰。这里缺乏具体的企业，就成了一个假大空的结论。如果是先研究公司，公司的利润由哪几部分组成？为什么利润这么高？现金流为什么这么足？为什么最惨的年份其他公司亏损，它还盈利？神华在煤炭开采中的利润率、环保、智能开采、安全生产、能耗等处于全行业什么水平？产量占全国产量的比例有多大？如果随着新技术的突破，煤炭被新能源逐步挤占，受影响的会是行业里最优秀的企业吗？如果煤炭永远不能100%被取代，你持有的企业也许就会长期存在。

**397．闲扯一下宏观：回避高负债企业（2022.07.26）**

闲扯一下宏观。

当前的宏观经济前景肯定是不明朗的，战争、疫情、高通胀等因素交织在一起，给世界各国都带来了不同程度的影响。对未来经济前景的预期也弥漫着悲观的情绪。

这轮宏观经济是否会陷入衰退？会持续多久？最坏会坏到什么程度？目前是正在走向最坏的情况？还是已经到了最坏的情况？还是正走出最坏的情况？

而股市又会提前多久反应这些？是三个月？半年？还是一年？

呵呵，上述这些谁知道？（如果是早年，我就会抛出股票，并且嘴里叨咕着：君子不立危墙之下。）

这是其一。

其二，上市公司面对经济衰退也会有不同的表现。有的逆势增长，有的只是增速减缓，有的依然盈利，有的只是短期跟随负增长，有的却长期一蹶不振，有的企业消失。

这就是我们并不能简单笼统的用宏观来指导具体投资的主要原因。

如果硬要说宏观对投资影响最大的指标，从我个人的体会看，笼统的就是：企业负债率。

在经济不好的时候，大多数陷入一蹶不振或者消亡的企业都有一个共性：负债率太高。

换句话说，当经济陷入不明朗的时候，往往大伤元气或者先死的就是经济好时高负债扩张的企业，如果你要用宏观来指导投资，这个是你最需要警惕的。当这些企业消失时，也会给同行业那些负债率低、现金流充足的企业留下更大的市场份额（你看，即使同样的宏观，同样的行业，最终结果也不同）。这也是我近几年一开始选股就回避高负债企业的主要原因，不管经济好坏。

**398．我们的努力方向是如何找到优秀的企业（2022.08.05）**

任何一个奥运冠军，都是他们长期艰苦训练的结果。

他们通常会给自己设定一个目标，然后一个细节一个细节的不断训练，直至完美并达到目标。

投资者不是运动员。最好不要给自己的投资设定目标，投资者赚的是企业盈利的钱。如果这个企业是上市公司，投资者赚的其实也是企业盈利的钱，只不过股市里经常会提前对企业的盈利能力做出预期，并支付溢价或折扣而已。

投资者不是经营者，投资者再努力对企业的经营和赚钱能力也不起什么作用。

我们的努力方向是如何找到优秀的企业，并遇到合适的价格。巴菲特很努力，他希望自己一年能有一个好主意。

如果我们的努力是花在如何判断并抓住股价的波动上，那可能就已经走在了错误的路上。这时，你的努力程度与投资回报率就并没有什么因果关系。

**399．股票波动的原因（2022.08.05）**

谈下我理解的股票波动的原因：

1，股票价格无论如何波动，长期看是围绕企业的价值在波动。

2，企业的价值，理论上是其“存续期”内盈利总额的折现。

但一个企业的存续期有多长？存续期内的总盈利多少？并没有人提前知道。在当下来说，都只是一个预期。

而股价的波动，就源于投资者对这个预期的不同。

一般来说投资者习惯以当下的短期业绩或者突发的事件来推测企业在未来整个存续期的盈利情况。这种预期会随着时间的推移与实际情况出现巨大的偏差，这就是股价波动的原因。

比如，八项规定时，人们预期没了政务和商务消费，茅台未来也就少了主力消费群体，存续期内的总盈利会大幅减少，而当期的业绩还没反映，就出现了十倍市盈率的股价。

又比如，第一波疫情时，期间没了消费，以此预期未来，股价就出现腰斩。

再比如，某新兴行业，某企业当下订单饱和，盈利很多，我们可以据此预计未来几十年的总盈利是巨大的，股价就会大幅度溢价。而随着技术进步、后来者众多等因素，该行业沦为过剩和微利的行业，之前的巨大溢价就会成为长期顶部。

而投资者需要做的，就是透过短期现象看到本质，能对企业的长期情况有个尽可能合理的预判，并据此判断当下的估值是否值得买入。

说投资简单，其实是说的道理简单。

说投资难，说的是无论你把当下的因素考虑的多么详实来预期未来，历史的画卷都是随着时间的推移慢慢打开，显露出自己应该有的样子。偶然性与必然性、能力与运气交织在一起，我们真正能把握的因素其实很有限。想不停的复制成功更是很难，这也是为什么都不轻易换股的一个原因。

**400．对于一只股票的几种态度（2022.08.05）**

我对于一只股票通常会有几种态度：

1，股价很便宜。有钱就控制不住的想买，以至于自己总是感觉再多的钱也不够。

2，股价不高不低在合理区间。没有买的欲望了，但也不会抛出已经持有的。拿着钱等待。

3，股价涨的让自己很忐忑，股价对应未来三五年的业绩阶段性高估，但长期看也还行。纠结于是否抛出？抛出多少？抛出后投资什么等等问题。

**401．仓位就是态度（2022.08.06）**

前几天有人咨询我腾讯的事，我让他抄段永平的作业，毕竟人家真金白银投了，一定是研究的比较透。刚看到有人转载他的微博，说是买了1%不到，还在想。如果1%还不到，那又不同，类似我买的淮北矿业的观察仓，不能做参考。呵呵，我抄鹿公的作业买了12万8千股的淮北，研究了一下，搞不清楚，也就没再买入。如果单说12万8千股，很多年轻朋友可能会觉得不少，是重仓。但对我来说确实就是个观察仓，所以就没怎么提。

**402．投资是个性化的事（2022.08.06）**

很多朋友问我神华目前价格是否可以投资，问我什么时候买，等等。

我个人觉得神华目前的价格并不贵，是可以分批买入的。暂时也看不到神华在未来会有什么重大基本面的变化。

但投资这事每个人的情况不同。

对我来说，我的现金流就是靠股票的分红。往年分红后，我会先把全年的生活费留出来，剩下的就买股票了。如果再遇到大跌，还会从生活费里再挤一点钱买股票。这些年几乎年年如此，总是给自己搞的紧紧巴巴的。

今年我就暂不打算把分红再投入了。一是今年确实宏观上发生了很多事情，导致未来不太稳定，就想留点现金以备不时之需。二是去年买入时股价比较低，总觉得现在的股价还没有那么吸引。三是老婆想买个再大点的房子，想想老婆也陪了我一辈子，无论她想法是否合理，有条件了就满足她一下，反正也没几年可活的了。至于什么性价比，投资回报率等等再理性的思维与逻辑，也抵不过一句感性的话：最主要是开心！

**403．迷茫？宏观经济不能指导具体投资（2022.08.26）**

网友:乙哥很久没有发文了，现在有点迷惘了！

散户乙：对什么迷茫？是对你自己手里的公司未来迷茫？这个就需要你自己来研究判断了。我只能说我对自己手里的公司判断暂时没什么改变。如果你是对未来股市或者股价应该怎么走而迷茫，那我可以告诉你，即使你觉得自己很清楚的时候，其实也仅仅是你以为清楚。

网友:对老窖和神华没有什么迷惘，被一个权威人士的发言搞得有点儿迷惘了啊，他说未来几年世界经济要衰退好几年，消费也会减少！不知道高端白酒的消费会不会明显减少？

散户乙：呵呵，早就说过，宏观经济不能指导具体投资。

**404．不要让宏观左右我们的投资，生活亦是如此（2022.08.28）**

[中国神华](https://xueqiu.com/S/SH601088?from=status_stock_match)和[泸州老窖](https://xueqiu.com/S/SZ000568?from=status_stock_match)的半年报都出了，总体来说都还不错。似乎宏观经济的悲观和疲软还没有影响到我所投资的具体企业。

对于投资，以前，我特别热衷对经济和金融的宏大叙事。现在，我特别执着于我所投资企业经营的微观数据。

其实，对于生活也是如此。

前两天有球友因听了某“权威”人士预测未来经济会如何如何而焦虑。

无论未来如何，我们都要在自己的视野内搞好自己的生活，营造良好的家庭、朋友、同事关系，通过坚持一些兴趣爱好，建立一个更自洽的诗意世界。

**405．长期投资回报的立足点是股东权益回报率（2022.08.29）**

经常有朋友问我：你的股票涨到多少才抛？

呵呵，关于这个问题，我说下自己的思路。

首先，我买股票是把它当做买入了公司的一部分，我是以股东的角度来看待这笔投资。

因此，我的长期投资回报的立足点是来自于该公司的：股东权益回报率。而不是来自于靠估算未来股价与现在买入价的差。

股东权益回报率基本就是公司的净资产收益率。

对一个公司长期净资产收益率的判断，就是我能否投资一个股票的主要因素。我记得我当初买老窖的时候它的净资产收益率就是二十多，但当时它的每股净资产只有10块左右，今年中报它的年化净资产收益率还是二十多，但每股净资产到年底已经30块了。

同理，对神华也是如此。我投资它，长期的平均回报一定接近它的长期股东权益回报率。

这时，股价涨到多少抛，就很像大家现实中遇到的另一个问题。

比如你在一家公司每年都有一个年薪，现在公司要裁员，推出一个补偿的方案。如果你现在退出，公司一次性补偿你一大笔钱。这时你脑袋里想的是：公司未来是越来越好还是越来越差？也就意味着我的年薪会越来越多还是越来越少？我在公司是否还有向上升职的空间，这笔补偿我是否有更好的用途等等。一次性拿到补偿的利益大还是长期留在公司的利益大？

每个人有每个人的具体情况，权衡的结果和决定也就不同。

你问我多少钱抛出我的股票，我就是这么考虑这个问题的。

**406．不要用宏观来指导具体的投资（2022.08.30）**

经济不好，消费就不好，消费不好，白酒就不好。

呵呵，我个人的体会是：不要用宏观来指导具体的投资。很多朋友还是不太理解。

那我就举个例子，当初中石油上市的时候，股价达到了46元。国际油价是一百多美元一桶，最高140多美元一桶。

当时的逻辑是这样：中国这个巨大的市场崛起了，中国需要什么东西，什么东西就贵。中国私家车已经突破一亿辆，未来如果突破两亿辆是个什么概念？油价会不会也突破200元？46元的中石油看似不便宜，但未来油价也会涨。

随后发生的事情我们都知道，中国私家车数量一路涨，国际油价一路跌。当中国汽车突破三亿辆时，国际油价跌到了戏剧性的低点。

新的逻辑是这样：随着新能源汽车的推广和普及，太阳能、风能等[新能源](https://xueqiu.com/S/SH000941?from=status_stock_match)越来越多的应用，传统能源的需求将越来越少。

于是，油价又从低位逼近了100块（俄乌战争前）。

**407．抓住投资的本质（2022.08.31）**

很多球友无论对某个股票研究的多么透彻，买了后都会很不踏实，总是紧张兮兮时刻担心。股价稍有波动就会产生自我怀疑。

有人把这归咎于性格，我觉得还是因为没有抓住投资的本质。

我举个例子，假如你借给朋友100万，你是因为他描述借钱用途多么的赚钱，不仅可以还给你而且还有高回报？还是因为他在你这里放了150万的抵押物？

如果是前者，你会时刻关注他借你钱的使用和经营情况，总怕他失败和失联，你就总是紧张兮兮。如果是后者，你有充足的抵押物，你才不管他借你钱是赌博还是挥霍，他是否失联和你也没什么关系。到期不还钱，你就把抵押物变现收回你的借款即可。

投资股票其实和借钱的例子差不多的道理。

所不同的是投资股票事先并没有抵押物。但它有一个长期投资回报的基本原理：长期投资汇报≈长期股东权益平均回报率。

这样，你的投资就变得比较有方向性。

1，如何分析、辨别一个公司是否适用这个指标。

2，如何分析、辨别未来的股东权益回报率的大约平均值是多少？

3，等待机会以尽可能接近净资产的价格买入。

这时，你买入的那一刻，几乎就可以大概知道你未来最少能赚多少钱了。这有点像你借钱时得到了抵押物。

当然，篇幅有限，我只是尽可能抓主线简单阐述投资的基本原理。实际情况要复杂多变的多。

**408．老窖的营收与神华的净资产收益率（2022.08.31）**

呵呵，我是个财务的小白，我看报表都是粗粗拉拉的。

老窖的财报我主要盯着营收，半年报营收116亿，是稳步增长的。

为了佐证这一增长的成色，我还要看下另一个指标：销售商品和劳务收到的现金。如果这个数大于116亿，成色就比较足。我一般不太在意预收款，如果这个预收比同期还高，那就更说明这期间的营收是健康的。

神华我主要看净资产收益率情况，上半年是11%，全年大概会在18%左右，今年会有较大的提升。之前我预期它的净资产收益率会随着停建发电厂的投产，电价的提升，分红率的提升，净资产收益率也会得到提高，看来是符合预期的。

**409．林峰和老窖彼此成就（2022.08.31）**

当时看到林峰被福布斯评为2022中国最佳CEO，我的第一反应是：林峰和老窖这个平台彼此成就，他今后不会再提跳槽的事了。

**410．投资的角度、思维与逻辑（2022.09.07）**

投资者来股市的唯一目的是：赚钱。

但以什么角度来看“赚钱”这个问题？决定了你的思维方式，思维方式又形成了你的投资逻辑。

我个人的投资大概经历了三种角度，三种思维，三种逻辑。

第一种，买股票就是买了一个筹码。赚钱的方式是靠低买高卖赚取差价。有了这个看待“赚钱”的角度，随之而来的思维方式和投资逻辑就会逐步建立起来。画曲线、看K线、盘面感觉、打探消息，研究博弈，跟踪主力等等就是我在这一看“赚钱”的角度下形成的。

第二种，股票的价格受企业基本面影响，企业未来的发展趋势、业绩表现、增速快慢，决定了股价的波动。如果我们能先人一步，提前预测到企业未来的前景，潜伏进去。待到企业前景明朗，投资者达成共识，股价大涨抛出，就可以盈利赚钱。这种投资虽然也属于：买股票就是买入了企业的一部分。但它更像是现实里的风险投资，风险投资是要退出的，能否赚钱取决于能否以更高价卖出，最终也是靠低买高卖来盈利。有了这一角度，就会倾向于研究行业周期，企业周期，股市周期，热点行业，目的是找到企业的业绩拐点，热门行业等等。这种角度的投资，最终盈利要体现在股价上，要有价差，才能盈利。至于企业的分红，更远期如何就显得不太重要。

第三种，买股票就是买了企业的一部分。买入股票就是企业的一个股东，而现实中除了风险投资，股东的盈利就是来自企业的盈利。当我决定是否参股一个企业的时候，唯一标准是：该企业的投资回报率是否能够吸引我。投资回报是否能够吸引，来自企业的历史数据而不是画在墙上的饼有多大。一个企业历史上的股东权益平均回报率是非常重要的。我们可以通过展望一个企业未来十年的经营情况与之前十年的经营情况比较，大致算出我们投资后的长期投资回报情况。当我们对一个企业的经营情况有一个大致判断后，企业的分红率就是一个重要的指标。

这就是我目前的投资盈利的角度。

我今年在股市的现金分红，是我2013~2014年再次投资股市总额（全部身家）的1.5倍，明年保守估计现金分红可以达到当初投资总额（全部身家）的2倍。到了这种阶段，就不会抱怨股价为什么不涨，主力是否关注我的股票，市场先生是对是错，也不会抱怨为什么好股票的股价就是不涨等等。我是否盈利，是否赚钱，直接来自上市公司的盈利以及分红率。我的盈利就是这么简单。

**411．活成自己想要的样子（2022.09.08）**

首先要有想法，然后就要落实。最后活成自己想要的样子。

**412．盯着股权价值（2022.09.08）**

散户乙：担心什么，就要通过设定某些条件来规避什么。我们投资一家公司，是因为之前人家经营的好，才会入股。我们又不是野蛮人，不需要拥有决策权。你是想巴菲特那样拥有了决策权，除了分红比例，其他经营也不参与决策。神华都100%分红了，还要我们有什么决策权？

网友:这是操作层面的事情，我是赞同的，但是股票区别于公司股权的地方在于，股票的价值本身中，是有一部分“市场”带来的，比如流动性，比如对上市公司的法律法规等，在不同市场，造假，美化财报的成本是不一样的。我倾向于规避这些因素可能带给我伤害。或者说，不那么好的市场，要求更高的安全边际。我要的不是决策权，而是安全边际。

散户乙：既然你已经承认，股票价值=股权价值+市场价值。那么你就只盯着股权价值即可，当你真正研究透了某公司的股权价值，它的市场价值只会是锦上添花对你研究成果的额外奖励，而不可能是对你的伤害。

网友:这也是基本面投资者的认知通病了。企业价值真的是一成不变的吗，是独立于证券市场以外的吗？如果上市公司只要股权价值，那么为什么还要上市呢。同样一家公司，上市和非上市，基本面本身就是有重大区别的。

散户乙：企业价值当然不是一成不变的。好的会越变越好，坏的会越变越坏。好的可能变坏，坏的可能变好。一个人也是如此。那么，是不是我们招聘高管时就不看简历了？

**413．你只能赚你认知内的钱（2022.09.08）**

有句话叫：你只能赚你认知内的钱。

人的认知不是天生就有的。而是随着自己的成长慢慢形成的。在不同年龄段，不同的财富阶段，认知是不同的。

很多朋友看我写的东西，总感觉关键的地方还是没说透。要反驳吧，面对一个确实赚了钱的人，反驳又显得苍白。赞同吧，又感觉我的观点不适合自己，也没办法学。

也许，你感觉没说透的地方就是我们的认知差别。

这个不奇怪，我自己的认知也是一路走过来慢慢改变的。

一个投资额只能买一万股的朋友，分红对他的意义就没有十年十倍来的诱惑大。而持有500万股的朋友对分红的重视程度就要高得多。

我早期买股票赚钱的目的是很明确的：买好车，买大房子，给家庭好的生活。总之，我投资在股市的钱最终是要从股市拿出来消费掉的。我投进去100万最好过几年能拿出1000万买房买车。这时，市值比较重要，因为要变现。

现在，当我的账户有了几个亿的时候，我知道，我的投资永远也不需要拿出来了。即使想买车买房，分红就够了。这时，我重视的不是我投资股票的市值有多大，而是我的投资每年能产生出多少现金流。

一个人的股票账户有五亿市值。另一个人的股票账户有十亿市值。第一个人可以每年得到分红3000万。第二个人每年得到分红1000万。这两个人谁更富有？如果两人把股票跑掉把钱拿出来，当然第二个人富有。如果两个人永远不把资金取出来。我觉得就是第一个人更富有。

你的认知还没有达到没关系，我在这里以过来人的经历现身说法，给你一个借鉴，你能清楚将来自己究竟想要什么。

加油，兄弟们！

**414．投资是一头大象（2022.09.08）**

投资是一头大象，它太巨大，牵扯的因素太多。

当我写某篇文章时只能侧重一个点。比如大家都不在意分红，我会写文章强调分红的重要性。

我记得当初选老窖，也是因为在白酒里老窖的分红率最高。记得当时就有人提问：你看中分红为什么不选银行？银行和老窖分红率差不多，都有5%，而且白酒还受八项规定影响。

前段时间买了煤炭，我又提到分红因素，也有朋友问：为什么不买中建？中建股息率也挺高。

其实，在乎分红，不代表分红就是唯一重要的因素。当其他因素差不多时，分红才是主要因素。

**415．耐心等待复利的威力（2022.09.09）**

大家都知道复利是世界第八大奇迹。

复利的威力不仅在于结果吓人，而且在于初始时特别的不起眼，以至于让人很不屑。在棋盘上以倍数放米，最后全世界的米都不够。

投资其实也是如此，也会有这种错觉：价值投资太慢，我资金量小，我要先找个快的方法赚钱，等赚到了钱，再价值投资。

我这些年主要就买了老窖和神华两只股，属于大家耳熟能详、普普通通的大路股票，在各自板块里涨幅也都不是最大的股。

由于我介入的时机和价格使得我的股东权益回报率爆发提前于很多后进者，再加上机缘巧合的老窖换神华，这些复利的叠加，就使得目前每年的现金流超出我的预期。

很多朋友奇怪：我期间也持有过老窖和神华怎么没有你的效果？

一个股东权益回报率是20%的企业，我的成本是净资产的50%，你的成本是净资产的200%，我的收益就会比你提前爆发。你和我成本一样，但你等不到复利爆发的那一天，你也享受不到。你成本太高，就要耐心的等复利降低你的成本，有一天你的成本低于净资产，你的收益也会爆发。

**416．聊聊“价值投资”的难易（2022.09.09）**

经常看到网上有人说：“价值投资很难”。

也看到有人说：“价值投资很容易”。

还看到有点深奥的人说：“价值投资虽然简单，但不容易”。

呵呵，我作为价值投资的践行者，把这事分解开来谈谈我的体会。

我觉得价值投资大概分三个部分。

第一部分，价值投资的基本原理必须搞清楚。也就是说价值投资是投资了什么？它是怎么赚钱的？是赚的什么钱？

在这个部分，有的人一下就明白了，但有的人一辈子也没搞明白。所以这部分对有的人容易，有的人难。

第二部分。知道了价值投资的原理，就要按照这个原理来选股。这个部分是最难的。通常来说便宜无好股，好股不便宜。而价值投资要选又便宜又好的股。你说难不难？巴菲特说他一年能有一个好主意就满意了。对于我来说，等了七年才有一个目前看还不算坏的主意。

第三部分。持有，并静待花开。这一部分其实是最简单的。当你真正懂得原理，并据此选到心仪的股票，等待就是个自然而然的过程，一点不难。才有巴菲特跳着舞上班，也才有：猪哥脾气真好。

但目前我在网上看到最多的却是：第三部分最难。

呵呵，如果你认为第三部分最难，那不用问，一定是你在第一和第二部分都太草率了。

**417．关于抄作业（2022.09.09）**

我抄公公的作业，持有128800股淮北矿业的观察仓，刚看到它马上要发可转债了。我对可转债比较陌生，粗略认为是增发股票的另一种形式。考虑到要交钱，然后要记着何时转股，或者盯着转债何时涨了抛出等等，我不太愿意在这类事情上消耗时间，很可能到时候就稀里糊涂的忘记了。因此就打算把淮北抛出了，对它的观察告一段落。抛出了换什么呢？还是抄作业，这次是三方晋兄的平煤。两个业务差不多，平煤体量小点，毛利率高点，估值都差不多。这两个股我都没有研究，大家觉得可以吗？

网友:您还可以抄公公的海狗。

散户乙：公公买了海狗后，我是看到了。听语气原本是打算一夜情的，没想到被赖上了，然后公公在研究是否可谈婚论嫁，这样的作业能抄吗？

**418．分红再买入降低了持仓成本（2022.09.10）**

网友:请问散户大哥，您的成本是净资产的50%，是如何做到的呢？我看泸州老窖历史最低pb是1.98，也就是说，历史上最便宜的投入成本就是净资产的200%。那如果是分红再投入，投入的部分那也是按照那时的pb来计算的呀。是不是我有逻辑错误的地方，向散户大哥请教。

散户乙:其实我在最后抛出部分老窖买入神华时，老窖的持仓成本是3块多，远低于净资产，并不是我说的净资产50%。我这人一本糊涂账，我只看账户，从没细算。我抓大头说一下，以解答你的疑虑。我从2013买入～2014年在老窖15.73元时满仓，成本大概不到18块。其中有近30%的融资，这一部分在46块以下抛出了，降低了一部分成本。然后最开始的每年分红再买入，股价都是25甚至20以下，股价低股息率就高，买入的股数也多，记得每次可以买几万股，超级爽的。到了后来股价超过60块时我就很谨慎了，分红都不会立刻买入，一般等到股价跌到50左右再开始买入。这时股价高股息率就低，买入的股数也少，也就一两万股，对成本的拉动就很少。后期我发现我的成本停留在3块多，分红再买入，成本就变五块多，这种情况有两次。最后一次分红成本又到了3块多，这次我就都买了神华。

**419．慎用融资（2022.09.10）**

我因为心里也没底，不知最终股价会跌到多少，我害怕有人跟风，我融资的事就隐晦的提过一次，没有敢宣扬，而且我当时计算老窖跌到五块，我也不会爆仓。

**420．“净资产收益率”指标很重要（2022.09.10）**

首先声明，我是个财务小白，以前做过生意，就没有开过正儿八经的企业。所以我下面的结论不一定对。

我今天聊一聊，为什么有的“好”企业被错杀了，但随着时间的推移总会压不住。而有的“好”企业被错杀后却一错再错。

先抛开估值。

笼统地说，所谓好企业，就是股东权益回报率高。作为投资者，投资一个企业成为股东，企业的股东权益回报率高，当然就是好的。

所以我说，净资产收益率这个指标很重要。

假如有甲、乙两个企业。长期平均净资产收益率都是15%。

甲企业没有负债，它有10万资产，即总资产也是净资产，盈利15%，即1.5万。

乙企业净资产10万，负债10万，也盈利1.5万。

在净资产收益率这一栏就都是15%。

假设都不分红。

第二年，甲企业净资产变成了11.5，盈利还是15%，总盈利就变成了1.725万。

乙企业的净资产也变成了11.5，这时乙企业面对负债利率提高，经营环境变差，不得不增加负债，负债变成了18万，当年也盈利了1.725万，净资产收益率也是15%。

但仔细辨别，我们称甲企业是靠内生性增长的企业。乙企业是靠扩大负债增长的企业。

这样，从报表的股东权益回报率上看，它两个都是一样的不错的企业。

当这两个企业的股价被错杀时，经过几年，甲企业的股价就如竹笋一样，上面无论压的什么东西，它最终都会钻出地面。

而乙企业，就有可能盈利还在增长，但估值却不断降低。形成一种：市场一错再错的，价值投资无用的局面。极端的恒大，停牌前的2021年半年报股东权益回报率是6.5%，市盈率只有1.1，市净率只有0.1。看似值得投资但其实已经资不抵债。

还有中国平安收购欧洲富通银行，在它破产的前几个月，平安派出豪华阵容全面审查富通的财务报表，认为是一项好的收购，一个月前，平安把220亿欧元汇过去，平安的马总还发表讲话盛赞这笔交易，一个月后富通就倒闭了。在它倒闭之前的那一刻，你看不出来。

所以，我们必须要在好企业里进行挑选识别。

这里我还必须强调一点：这种选股，只适用于像我一样不懂企业，单纯看报表的人。

如果你是深入了解一个企业，对企业的生意模式有深度理解，报表就变得没那么重要了。比如段永平投资当时没什么回报的网易，巴菲特也投资负债高的银行和保险等。当我们在2008年时，面对富国银行和花旗银行，我们没有能力辨别哪个会在金融风暴缩水十倍，哪个会在金融风暴扩大市场份额时，最好的办法就是：不碰。君子不立危墙，在这里就很适用。

我再举个例子。

去年有人向我推荐中建。理由是它的股息率很高，有5%，每年业绩也有点增速。

对于我这种完全不了解中建的投资者，我只能大致看看财报。

净资产收益率有15%，总资产收益率只有3%，说明负债率挺高，有大约80%.再看毛利率11%，净利率只有 4%。凭我的本能就是：如此高的负债，如此低的净利，万一碰上加息周期，净利润就被吃没了。

结论：抵御风险能力差，不碰。

但是，任何行业都有其特点，都有其存活的诀窍。

比如，会不会有这种可能：中建作为建筑承包商，它作为央企可以拿到很多大项目，很多时候是转包出去。另外，它接的工程要么是国家重点项目，要么是代表国家承建的国际项目，在实际中是按人头下菜碟，有了工程再招人，按工程进度先收款再干活，不见兔子不撒鹰，先上客，再做菜，利率高了，我工程费也跟着高，账面看似风险很大，也许这些风险都可以转嫁出去，实际风险就远小于财报看到的，等等。如果确实对该企业有深入研究对该企业的实际情况完全了解,那就可以投资。

我们不能轻易说人家不是价投，很多时候我们这种键盘侠反而是：教条主义!

**421．要等猎物进入射程，有把握了再开枪（2022.09.12）**

网友:散户兄能谈谈从2008年到2013年，这5年空仓期的思考与进化吗？能空仓这么久，作为一个投资高手真的很罕见啊！

散户乙：当时我还是个价投的新手，当我了解了价投的原理后，并不是发现了无尽的宝藏，买买买。而是本来符合价投标准的股票就少，再加上自己认知的局限，能被我看到的就更少。巴菲特不说了嘛，你拿着枪趴在草地上狩猎，要等猎物进入射程，有把握了再开枪。

**422．投资不是科学，千万不要僵化（2022.09.14）**

网友A:继续请教散户兄，您于2013年后在20元左右，开始重仓买入泸州老窖，当时是如何考虑卖出价格的呢？例如唐朝的标准是当年利润的50倍等，您是否也有一个大概的卖出计算公式？

散户乙：投资不是科学，没那么严谨，因素有很多，千万不要僵化。你问问唐朝，当初为什么清空20来块的老窖换入60块左右的洋河？当时老窖的股价也没到盈利50倍呀。

网友A:老唐好像说泸州老窖有钱还要定增，所以卖了。他说因为当时也判断不出到底是高端取胜还是中端，所以茅台换了洋河，意思是高端只选茅台，中端选洋河，而且洋河确实是15年茅台卖了一部分换的，何来泸州老窖之说？

散户乙：呵呵，你是哪年认识唐朝的？2013年我刚来雪球就是唐朝的粉丝了。因为我刚好也买了老窖，来雪球讨论老窖的时候就认识他了。我当时只关注了几个人，老唐当时的每一篇雪球文章我都看。他15年卖茅台换洋河的事我就不知道。因为那时他已经把我拉黑了。

网友A:我是19年关注的，不过他书上写的就是2015年第一次买洋河。

散户乙：呵呵，2013～2014年间，我和唐朝是一个战壕的战友。你可以脑补一下当时的场景。白酒股价跌跌不休，在八项规定和塑化剂的笼罩下市场避之唯恐不及。唐朝是当时唯一持有老窖的大V，我对他的狂热比现在很多人更甚。他抛出老窖换洋河，对我的震撼有多大？让我从根本上开始怀疑自己的投资，重新审视我的投资。如此重要的事，我会忘记吗？

**423．定性与定量（2022.09.14）**

我一直试图把这事能解释清楚，但我发现，我无论怎么组织语言，一旦说出口：就是错的。总是无法总结出一个绝对真理。

定量不定性，容易陷入刻板，僵化的教条主意。

定性不定量，容易陷入假大空，眼高手低。

如何拿捏，如何侧重，每个人又不同。我个人没什么实际经验，就只能是先侧重：量。我投资的企业必须有历史数据供我参考。然后据此我再展望未来。如果历史数据呈现的投资回报我已经满意，展望未来它如果比过去会更好，我就重仓买入了。

有人喜欢侧重定性，然后再定量。这种投资主要针对未来前景广阔的新兴市场，没有历史数据可查或者历史较短数据不稳定。

定性往往侧重于宏大叙事：比如新能源，高科技领域等等。定性了广阔的前景，定量也就容易了：未来肯定是个大胖子。这种投资的往往是大牛股，明星股，成功的也大有人在。但先定性有几个致命的缺点：这类股票往往都是明星股大牛股，它们的股价都很贵。对企业来说，当下市场虽然很大，是蓝海，但技术更新迭代很快，蓝海很快就变红海。因为前景广阔，开始赚钱要再投入继续扩大规模，不分红，几年下来投资的产能过剩，出现价值毁灭。还容易给造假企业浑水摸鱼。至今也没人能说不清楚乐视网是有意画大饼造假圈钱，还是经营不善。要做好这类投资，对投资人的要求更高，必须深谙行业特点，能准确预判行业发展路径等等。比如段永平在网易财报一塌糊涂时，根据对游戏市场的判断而投资。像我一样的菜鸟如果先定性，就容易陷入这样的逻辑：摩托罗拉发明了手机，它就是行业老大，当时卖三万块一部，世界上只有几万人拥有。如果未来几亿人拥有呢？那会是一个什么量？

**424．我的定“量”不是紧张兮兮的预测企业业绩多少（2022.09.14）**

呵呵，这几天我写了一些帖子后，很多朋友私信我，对未来几年老窖的产量、销量怎么判断？五年后神华能卖多少煤？煤价是多少？等等。似乎这就是对未来“量”的判断。呵呵，这些问题谁知道呢？历史的画卷是慢慢展开的，未来的经济波动、周期波动谁知道？谁能知道未来老窖神华在某一年的量价会是多少。你问林峰，问神华的董事长，他们也不知道，只有到了那个时间点才知道。但是，如果一个企业的历史足够长，它在之前的生存过程中也会经各种周期和各种突发事件，业绩也是有起有落。而长期投资它，你的长期回报就是，企业的长期平均净资产收益率折算成的你的股东权益回报率。如果我打算长期持股，我就可以计算它之前若干年的平均股东权益回报率是多少。如果我还满意，那么，我就要展望它未来若干年大概会处于一个什么样的经营情况，它的大体发展趋势与之前相比，是更好还是更坏。如果更好，那就买入了。这有点像预测气候变化，虽然每年都有酷暑和严冬，但我们知道总体平均气温是升高的就行了。要做到尽可能不犯原则错误，就需要找企业简单易懂的。避免出现类似数码相机对柯达胶卷的影响那种事。我的定“量”是这个量，不是紧张兮兮的预测企业业绩多少。

**425．投资问题大胆的公开问（2022.09.17）**

很多球友喜欢私信我。我理解的私信是谈私密问题用的，比如有美女私信和我约会什么的，以及诸如此类不方便公开的事。现在私信我的球友都是提关于股票和投资的问题，有时几个人同时问我差不多的问题，还有的问题很具有代表性，如果你们能公开问，而我又刚好有自己的观点，那我说一次就行了。而且在大庭广众下回答问题，我可能还会更仔细一点哦。

**426．读财报是用来佐证它是否值得投资的（2022.09.17）**

呵呵，有种很流行的说法：财报是用来证伪的，是用来排除坏企业的。

我发现很多投资者都秉持着这一态度来学习读财报。有点像早年我刚买大哥大总盼着电话响一样。他们刚学了财报就谨小慎微，事无巨细，很希望能发现点企业造假或者不诚心的问题。发现点鸡毛蒜皮，就容易拿着鸡毛当令箭。

我本人是财务盲，从小喜欢数学，讨厌算数。我觉得财务没什么了不起的。我学习读财报的目的也很简单，它是投资的辅助工具，我必须要有所了解才行，绕不过去。于是，在读财报时，只要在我投资中涉及企业的几个关键数据我能看懂，并理解其内涵意思就行了。我读财报是用来佐证它是否值得投资的，不是用来证伪的。

有些企业我不投，是因为我看不懂，而不是因为这个企业不好。我又不是搞审计，我读财报的目不是给企业贴标签。我搞不懂不代表它不好。很多时候我看不懂是因为我对行业或者企业特殊性不理解，但不懂不投是我的原则。我们也见过这样的情况。有读财报好的朋友，发现了企业的某点问题，就认为他发现了一个蟑螂，然后厨房就不用看了，肯定一窝蟑螂。而且观点一旦形成就根深蒂固，不断批评唱衰，而该企业却越来越好。

真正有问题的企业其实可以凭常识回避。比如，一个无论怎么好的企业，我都要等它尘埃落定，等行业格局形成达到动态平衡时，再来研判。错失牛股又如何？比如乐视网，在它短暂的一生里，你凭财报是很难判断投资它的回报率会有多高。它是因为经营不善而夭折还是开始就存心欺骗你也搞不清。如果你能让子弹飞一会，也没必要去分清楚这个，反正最后它是夭折了。再比如。如果一个企业处于高税收的行业，它又承诺50%以上分红，那它吹牛逼就是要上税的。它虚拟一块钱业绩，就要先真金白银搭进去七毛。同理，一个享受国家税收减免的行业，它又以行业前景广阔，不分红，不断融资。对于这样的企业我们不要去花时间判定它是否是骗子，对于吹牛逼不上税的企业，我们暂时回避即可。

还有，对于高负债企业，如果你没有把握区分那些负债是危险的不可控的，哪些是安全的可控的，也尽量不碰。从另一个角度看也是如此，中国拿到会计师证的人有很多，投资股票也不一定都灵。中国平安是金融人才聚堆的行业，不仅它一大堆的会计很厉害，还有一大批搞精算的，但对外投资也是隔几年就爆个雷。雪球有个军长曾经有一篇著名的文章：呆会计。可他如此精会计也没能把恒大证伪，而我凭常识就可以回避。如果我们刚读两天财报就想证伪这个证伪那个？最后似乎能入我们法眼的就是最好的企业。

我个人感觉这样学习财报的态度似乎是有点问题的。

加油，兄弟们！

**427．企业的价值不是算出来的，而是“理解”出来的（2022.09.17）**

呵呵，为什么总感觉投资的关键之处说不透？

我思考了一下，其实根本原因在于：一个企业的价值不是算出来的，而是“理解”出来的。

正常呈现的财务数据，都反应在当下股市的股价上。严格按照一分钱一分货的原则。我以白酒举例：茅五泸。你看市场给三个的估值定价就很有意思。茅台最确定，看着最完美，你要打算买它，发现市场给它的定价是动态市盈率39倍。让你纠结的是：虽然不会买错，但你怕不怕买贵呢？五粮液估值便宜，市场动态只有20倍，只有茅台的一半，又是绝对的老二。但它高端体量已经很大，中低端缺乏，它还能更大吗？似乎高端价格已到瓶颈始终无法突破。让你纠结的是：虽然不贵，如果没有发展，投资几年，会不会买个寂寞？老窖估值动态30倍，介于五粮液和茅台之间。它虽然规模不大，未来排在3、4、5位也没个定论。但国窖占有率低，目前势头还可以，未来会不会蚕食一点五粮液的空间？中低端动作不断，也许会有新的利润增长点？让你纠结的是：它估值那么贵，万一将来放个空炮，估值一降低，是不是还不如买五粮液稳妥？你看，如果你按照当下数据计算三个股票的价值。当下市场已帮你算好。你买入三个的任何一个，理论上都一样。倒退回到2014年，那时五泸十几块，茅台一百多。投资者在那个当下，根据当时的财务数据，对未来的投资回报会是多少？面对的依然像今天一样的纠结。面对同样的财报，大多数人就不敢买，他如果是个会计可能更不敢买。而有人就敢把身价押上去买入，你可以说他是个赌徒，你也可以说他对白酒的价值理解的更深。

我是亲历者，你让我说，我也说不清，今天我只能说是运气。

~~~~~~~~~~~~~~~~**分众传媒**~~~~~~~~~~~~~~~

**428．研究下分众传媒(2022.09.17）**

最近想研究下股票，研究什么呢？我的偶像宁静的冬日似乎买了分众传媒。但他现在成了基金经理，不能公开发帖讨论股票。在雪球看到老唐的粉丝说，似乎我曾经的偶像唐朝也有分众传媒。那我也研究一下吧，估计对我来说挺难的。也希望对分众有研究的朋友说说自己的研究成果。给点启发。

网友A:举个例子，分众传媒算好的生意模式吗？段永平：对我没有吸引力。我曾经观察过，很多人在等电梯或坐电梯时都是低头看手机的，那谁来看广告呢？所以这个属于不在能力圈内的事情，看不懂。

散户乙：呵呵，我个人理解，段当初说这个话的语境和角度，主要针对的是分众初期：电梯广告这种生意模式会不会有前途？他的意思是：这种电梯广告都没人看，能发展起来吗？但事实是，经过这么多年，分众的确在全国电梯普及了。只要普及了，就有广告价值，我记得vivo手机也在分众发过广告。广告投放者也不会纠结在电梯里有几个在看手机有几个在看广告有几个在想心事。就好比投放电视广告也不会有人统计广告时段有几个人去上厕所，有几个人去冲茶倒水，有几个人在看一样。只要分众确实普及了电梯广告，他就成功了。

只要全国有三亿人日常坐电梯，分众广告就有三亿人的价值。与它有几个人真的在看没什么关系。

网友B: 波动巨大啊

散户乙：分众我早就知道，之所以没研究，就想等它格局稳定下来，有了稳定的数据才好评估。原本以为它的经营主要受市场占有率，和竞争对手恶性竞争影响等影响。现在看来即使拥有了绝对老大地位，业绩依然波动巨大。那就再细看看。

网友C：可能电梯广告这个行虽然充分竞争，分众规模和市占率第一，但是收入依然受经济周期影响比较大。判断企业相对于宏观经济容易些，但判断宏观经济周期很难。

散户乙：是呀，变量一多我就有点懵。

**429．对分众的初步印象（2022.09.18）**

谈谈对分众的第一感觉。

因为宁静的每篇帖子我都看，分众我自然早就听说过。但我一直没看，也没研究。因为早几年我需要展望：这种广告形式在未来能不能成气候？过几年行业稳定并达到动态平衡时是红海还是蓝海？我没能力的事我就懒得想了。今天再研究它，至少这两个问题已经明确。感谢汇编兄搜集的相关文章。看了一下，大多也是前几年论证分众会有今天的行业地位的可能性。写的很好，事实证明分众今天的确做到了。但也有没料到，通常想象的场景是：随着市场占有率的提升，竞争者的退出，逐步形成垄断。收入是一个稳步扩大，利润逐年提升的过程。但分众目前呈现出的又不是这样，它的利润波动目前看是没什么规律的，它甚至都不算周期股。周期一般都是类似正选曲线的，高点徘徊，高点，向下拐，下行，低位徘徊，低点，向上拐点，向上行。它的波动类似心电图型。当然，我也看到有解释，我觉得也是有道理的。前几年，共享经济，网络小贷，培训教育等是它的主力，这部分突然少了，收入自然断崖。随着日用品食品等投放的增多，会逐步稳定。这个生意是个很好的生意！对分众来说简单，对新进者又不容易。它即使是周期也不怕，不同于重资产制造业的周期，会因为周期低点过长出现价值毁灭。对它来说，周期低点就是少赚点而已。这是初步印象。

**430．分众传媒（2022.09.18）**

网友Q:在市占率处于绝对领先的情形下，收入和盈利取决于外部需求。楼宇等布局完成了，坐等上门送钱，但送多大，就由不得自己做主。由于外部需求的无规则波动，未来收入还会不断波动是常态，即使日用消费品占比提升，也改变不了波动的特性。起伏不定的营收盈利，传到到市值也是剧烈运动。未来，波动的低点会相应提高，高点还会突破。除非这业态收到强烈的阻止。那些不惜代价的投放广告的新经济收缩，依靠正常过细水长流日子的企业做广告投放，这收入和盈利基本是扎实的，一段时间的新业态不计成本的头发，只能算非常态，踢出估值后的市值估计差不多了

就是通常所说的：方便面的竞争者不是又出来一个更强的方便面。而是因为外卖。

散户乙：还有没有这种可能。假设，早年收音机电视都还没出现。厂家做广告只能投报纸。它一年投十万广告，就都投报纸了。后来，它每年投15万广告费，但这时选择多了，有了收音机，电视机。这时报纸只能收到5万广告费。今后会不会随着更多可投广告的地方或者方式的出现，也会分走电梯广告的总费用？

网友D:我的理解是这样的，一个现实中的人首先要生活在物理世界，他要上班/下班就要经过车站和电梯、要购物吃饭看电影就要去商场电影院。车站、公交站、电梯，不是互相替代的关系，而是一个人完成运动路线的接续，类似接力赛一棒接着一棒，是互相配合的，不能互相取代。同时，一个现代人又生活在虚拟网络之中，她每天用手机基本有一个固定的总时长，微信、抖音、淘宝、微博、雪球，一个APP停留的时间增加，就会减少另一个APP的时长，就是互相竞争的关系。现实场景和物理场景彼此无法取代，只要他们内部会互相取代。老大哥担忧的是：新的媒体形式出现，不同媒体之间争夺注意力，要分流分众的份额。这就要思考在现实生活中，是够还会出现一个比车站、公交站、商场、电梯、电影院人流更加密集的现实场景，这种可能性是有的，但目前还真看不到这样的场景。我感觉，广告费用会不会分流，取决于广告主要影响的人群注意力会不会被分流。这些年已经失去受众的媒体，有报纸、杂志、绝大部分省级以下的电视台，因为这些媒体失去了人们的注意力，广告主给他们的费用日渐枯竭，他们被替代了。梯媒、机场、车站等现实场景的人流取决于个场所功能是否受影响，例如一个城市开通了一个新的高铁站，老车站的人流就受到影响。电梯却有所不同，一个人不在这栋楼上班，可能会在另一栋楼上班，或者到另一个城市上班，其分布式的结构，就保证了只要一个人是乘坐电梯，这个人流就没有减少，这是梯媒和其他现实场景最大不同点，今年6月份，江南春说他们一些广告主直接就把上海的广告时间转移到其他城市了，因此梯媒的生命力比其车站、机场还要顽强，这是我的理解。

散户乙：我还不完全是这个意思。呵呵，我打个比方，比如我是一个厂家往年每年投资一千万在各媒体做广告。今年我听说新兴起的网络直播请网红卖货效果也不错。就打算明年也拿出200万尝试一下这个方式。原来的一千万的传统广告费，就剩八百万了。会不会有这种情况？

网友D:如有你对分众还有兴趣，我手头还有一些资料，待整理完后供你参阅。

散户乙：汇编兄，务虚的部分差不多了。如果还有务实的部分就是集中在财务数据方面的就最好。（2022.09.19）

这两天大致看了下分众传媒。我以前在玩摄影时看到有些照片，常常会暗想，这照片如果是我拍的就好了。同样，在投资研究股票时，我偶尔对有些公司也会有这种想法。分众算一个。一个对先入者来说生意模式很简单，轻资产，也不需要什么技术，而且还不用持续大投入，还可持续经营稳赚不赔不会亏钱。更主要的是，这么好的生意，后来者还很难进来。这样的生意美不美？生意是很美，可我们不是创始者。我们是二级市场投资人，能否结缘，还要看有没有缘分。

网友E:请问乙大哥，电梯广告为什么后来者很难进来?

散户乙：广告广告，关键是个“广”字。先入者一下子占了大半江山，它就占了这个“广”字这个先机。电梯广，受众广，自然客户广和收入丰又形成良性循环。而后入者什么都“少”，就是恶性循环，无法生存。（2022.09.19）

~~~~~~~~~~~~~~~~分众传媒~~终~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

-----------------------定性与定量---------------------

**431．定性与定量：定量才是基础（2022.09.22）**

刚才在浏览分众栏下的讨论，看到有人挖出这篇东西，我大致看了下内容。

我绝不是来冷嘲热讽的，也没能力点评他投的股票好坏，更不认为短期股价不涨就不是好的投资。

我只想讨论他帖子里特意用加粗黑体字强调的重点：老柏再次声明，并表达个人的观点：对公司的研究，定性重要性远远大过定量，定性我的理解就是对该公司商业模式的理解，这一点理解透了，其他财报数据只是作为排雷的参考；

这其实也是在雪球上比较盛行的一种投资理念。

我以前也是喜欢宏大叙事、喜欢高瞻远瞩给公司定性。

我现在已经越来越少这样做了，我的体会是：定量才是基础。

如何定量？怎么定量？定什么量？是决定能否投资的唯一因素。

尤其对于长期投资，有了正确的定量，定性才有意义。

说的再直白一点：定量很好的企业，定性就不会差。反之，定性很好的企业，定量不一定好。

忽然想起以前巴老谈及自己的风格传承，是八成格雷厄姆，二成费雪。当时还觉得把格老的占比估太多了，和你说的定量是基础，是绝大部分一个意思。巴菲特对定量要求的严苛，完全是学习自格雷厄姆。

**432．定性与定量：定性叫务虚，定量叫务实（2022.09.22）**

我记得早年看过巴菲特接受采访的节目。采访者问他对比尔盖茨评价这么高，又很信任他，为什么没买微软的股票？巴菲特说了大致意思的话：我看不懂微软的股票，我对高科技也比较陌生，而价值投资是不懂不做，所以没买。我当时在想，对于微软这么容易定性为优秀甚至是划时代的伟大公司，为什么他说看不懂？他要看懂什么？后来我才明白，价值投资者口中所谓的看不懂，其实就是无法给投资标的“定量”。呵呵，我现在自己把定性叫做务虚，定量叫务实。

**433．定性定量都重要（2022.09.22）**

网友:投资的“定量”非常重要，定量后找到足够的安全边际下的投资有安全垫。投资回报率可以依据历史数据不是未来的前景。但我觉得这个虽然重要但不是最关键的东西。老巴的喜诗、可乐、苹果，都算得上是顶尖的企业了，其生意模式非常优秀，好的回报主要来源于未来的成长性。强大的护城河能够把竞争对手挡在外面，持续多年有好的成长及现金流。生意模式优劣、护城河宽广是未来成长及现金流的保障。先定性再定量，能够保证买到的都是顶尖的企业，再定量，能够有足够的安全边际。如果没有定性这一步，可能识别不出伟大的企业了（生意模式、护城河）。

散户乙：你有没想过，巴菲特错过了那么多伟大的公司，但一点没耽误他成为投资领域的伟大人物。而那些把握了伟大公司的投资者，最多就是个厉害角色。定量重要还是定性重要？当然都重要。但我个人体会，99%的人和我当初一样，并不是定量不重要，而是不会。

**434．“定量”最关键因素之一：企业的生存时间（2022.09.23）**

呵呵，我之前的帖子说巴菲特不买微软，是因为无法给微软“定量”。很多朋友不以为然。

呵呵，其实，关于投资，每一个细节展开说都是一篇长篇大论。限于篇幅，我一般都直接说结论。这会在地铁上，没啥事，就展开说一下。巴菲特和比尔盖茨是忘年交。两人的感情深到什么程度呢？两人经常在一起玩耍，一起旅游，一起来中国。做一架飞机，做一个游艇，住一间酒店。巴菲特对比尔盖茨信任到什么程度呢？可以把自己几百亿美元的资产交给他搭理做慈善。我们可以脑补一下，两人在某一天晚餐后，坐在海边看夕阳。巴菲特说：比尔，你能否把你们公司的生意模式和经营详细和我说说？比尔盖茨一定会哔哩吧啦的详细介绍，一晚上不够，就再来一晚上。而且，以巴菲特的勤奋，他一定把微软的财报反复研究过。巴菲特不笨，你会认为巴菲特还是不理解微软？所以我才说，巴菲特不买微软，看不懂微软是因为没办法给微软“定量”。“定量”其中一个最关键因素是：企业的生存时间。关于这个，比尔盖茨有一句最著名的话：“无论微软有多么强大，它距离死亡都只有18个月。”

-----------------------定性与定量---------------------终

**435．当下1800的茅台贵不贵？（2022.09.24）**

1800的茅台贵吗？

以下是我的思考。

目前茅台的股东权益是每股150，市场正在以每股1800块交易。如果当下茅台的股东权益回报率是30%，那你这个茅台新股东的真实回报=30%×150/1800=2.5%，和银行的存款差不多。

为了便于后面的估算，我们先把问题简单粗暴化。

茅台这些年的股东权益回报率是30%或以上，上市20年以来的大致平均股东权益回报率按25%计算。未来也照此计算。

为简单起见，假设不分红（分红就从1800的成本减除，两头算比较麻烦）。

第4年，茅台的股东权益=150×1.25^4≈370。

这时你的股东权益回报=25%×370/1800≈5%。

这期间，由于回报并不吸引，给你最直观的感觉是市场股价总是围绕你的1800块波动。有点利空你就被套，有点利好，你有赚钱。

第8年，茅台的股东权益=150×1.25^8≈900元。这时，我这个股东的实际权益回报就是25%×900/1800=12.5%。已经远高于社会平均投资回报率很多了，但依然还没有达到茅台股东权益的高回报。

这期间你的感觉是，没有重大利空，你大多数时间都赚钱。

第11年，茅台的股东权益=150×1.25^11≈1750元。

这时，你的每年股东权益回报率已经≈茅台的股东权益回报率了。这是一个超高的回报率，且随后的岁月里，在复利的威力下，你将获得越来越丰厚的回报。

这是你的感觉是：你的成本已经远低于当初买的股价，你每天神态轻松，享受投资回报。

价投为什么要强调不懂不做？为什么强调长期持股？为什么强调复利的威力？

说到这里，我已经把价值投资的原理说清楚了。但这只是纸上谈兵，只是对价值的简单计算。

但价值投资实际操作时情况要复杂的多。

即使茅台，未来如果保持25%的股东回报率。也会有以下疑问：1，未来会以什么频次和幅度提价。2，多久会再次扩产？3，系列酒的前途如何？

对上述问题如何理解？你的预期是否与未来实际大致相符？就是关键。

如果超出预期，那我上面计算的回报就会大幅提高，如果不及预期，就会大幅落后。

你觉得1800的茅台贵不贵？

所以我才说：价值投资不是算出来的，而是理解出来的。

最近也偶尔看到有人开始说：大盘要调整到位茅台股价必须腰斩。或者：未来茅台股价腰斩是大概率事件。

会不会出现？我不知道，也许会？也许不会。谁有闲心管那些？

但我知道，茅台股价跌到900对投资意味着什么。

而现在喊900的人。到时候只会发帖说：怎么样？我早就提示了风险。

其实对于1800块买的人，中间股价是否跌到900块，一点不影响他第十一年获得的收益。跌到900并不是风险。

如果你为了等这个900块，万一没出现呢。十年后你还是个冒风险冲浪的人，而这个在你眼里风险很大的人，已经开始享受高回报了。

究竟什么是风险？

网友:很多球友指出了你的问题。

1800和900买没区别吗？我看区别很大。

**散户乙：**我的意思是这样：现在1800买入茅台的人，如果按照我的假设，在第十一年茅台的净资产就可以和他的买入价一样了。至于他买入后，茅台的股价是否曾经到过900元，对他来说结果都一样。不会因为股价到过900，他就要多等2年。

当然，你们纠结的是：我如果等到900再买入和现在1800买入怎么会一样？

**436．一股一世界，投资没有一个固定通用的模式（2022.09.25）**

佛说：不可说，不可说，说了既是错。

这世界上确实有很多事情是说不清楚的。非要说清楚，一说就是错的。比如投资太大，因素太多，能说的只是一些基本原理，大的原则。一旦开始投资，落到实处，其实是一股一世界，就没有一个固定通用的模式。

我昨天试图把说不清楚的事说清楚。就举了两个股票为例，尽可能的归纳提炼出主要因素，找出一个共性，以便大家在投资中有个抓手，可以落到实处。但这样，就有一个问题，我为了简单，在抓共性时，其实默认了这两个股的特殊性。而这些特殊性却可能也是干扰投资成败的重要因素。而我一旦想把这些特殊性也放进来一起说，我就发现，已经失去了普遍意义。而且，会有太多的如果和假设，连我自己都觉得写出来也没什么意义了。因为，到最后我也分不清楚是运气的成分还是因为我抓住了投资的主要因素。

**437．撩起价值投资的面纱（2022.09.26）**

如果你是个真的价投，一定有这样的认知：买股票其实就是买了企业的一部分。

那么，投资回报的本质就是：如果你投资的公司做大做强了，你的那一部分也就跟着变大了。

如果你理解了这个事实。

那么你一定也承认如下的事实：我们能做的只是最初在众多上市公司中选择投资哪个公司。

当然，在选择的时候，会有一些参数和判断标准，来辅助我们的选择，这个部分的确是考验投资者综合能力的部分。

但是，选股，不是选择玉石和红木家具。一个不懂玉石和红木的朋友，如果要花重金买珠宝或者红木家具，一定要找一个有经验的人陪你一起选择，这样确保选到的玉石或者红木的品种和品质是顶级的。一旦选定购入，无论多少年，都是好东西。因为东西是死的。

选公司不同，公司是在不断变化中的，它是活的。

公司是否能不断的发展壮大，取决于公司本身的经营策略是否正确，产品开发是否贴近用户，质量管控是否到位，甚至售后服务等等你能想到的一切因素。

同时，公司一切都做的好，但市场变了，苏宁的张近东再牛，管理再好，面对[京东](https://xueqiu.com/S/JD?from=status_stock_match)淘宝以及网络销售，也无济于事。

[柯达](https://xueqiu.com/S/KODK?from=status_stock_match)胶卷自己做的再好，品质再高，数码成像的出现，也没用。

你看，在一个价值投资的过程中，受我们投资者自己掌握的部分，就是当初的选择。公司未来如何，其实与我们无关。

如果你这笔投资恰巧成功了，千万不要认为这是必然，我们能做的其实不多。不要以为自己掌握了打开财富的大门，到处指点江山。如果你成功两次，新手会有一种错觉，以为你有一双慧眼可以点石成金。别人怎么想怎么认为我们无法控制。如果我们自己也这么认为，那就是愚蠢的，呵呵，说的难听一点，这样的智慧是入不了价投的门槛的。

**438．投资中的运气（2022.09.28）**

投资成败中，运气与个人努力的关系，其实没人能说的清楚。也不存在比例的问题，往往1%否定了100%的成败。

很多朋友会觉得，既然如此，那就碰运气吧。

我觉得还是要把自己的那一部分尽可能的做好，剩余的交给运气。

前人有两句话说的挺好：

1，好运喜欢眷顾努力的人。

2，机会留给有准备的人。

别人成功，我们要看到和学习别人努力的那一部分。

自己成功，要归功于运气的部分。

这样你才会进步。

别搞反了哦。

**439．分仓神华是为了加大现金流（2022.09.30）**

**网友A：**几年下来，碰到的大师或者股神不多，可以说大师句句珠玑，透露着股市哲学。我很久没有问问题了，但是只有一个问题让我找不到逻辑。不知股神朱兄是否赐教一下。您今年从老窖分仓神华事后看有如神助，尤其是碰上我国这次漫长股灾。但是从您的角度我仍然找不到确定性的逻辑：1. 老窖去年二月份高估的确让您坐卧不安，那2015年那次牛市呢？为什么您不分仓？2. 您持股已经好几亿了，分仓煤炭股的确让您短期看来有如神助，但是难道未来五年或者十年老窖跑不过煤炭？那您分仓的意义和逻辑又是什么？要知道老窖分红每年两百万也够您花了。3. 收入有门槛效应吗？当有了几个亿，收入增速没有其他（比如确定性）重要？分仓是为了分散风险吗？我记得乐趣投资了美股苹果吧（不确定）来分散几乎满仓茅台的风险。不知您是否潜意识里也如此思考。问题有点多，期待股神回复。祝您继续发财。

**散户乙：**首先我不是大师也不是股神。

1，2015年老窖并不高估。但股灾的持续时间没人知道，所以我还了融资，老窖跌回18块，我的分红可以覆盖融资，所有又加了融资。

2，我分仓神华为了加大现金流。老窖发展十年也很难达到这个数。我要现金流是继续投资，不是为了花。

3，只要循着加油的思路，收入增速基本是复利的，开始不起眼，越往后越让你无法置信。

**网友B:**老窖现在3000亿，神华现在6000亿，老窖10年都追不上神华，也就意味着老窖未来10年的收益率连一倍都很难

**散户乙：**我不这么算。当初买神华时市值大约3500亿，和老窖差不多。我按这个市值投资神华十年得到的现金流收益总和，要大于投资老窖的现金流总和。至于市值，那是总股数X股价。和股价关联的东西我都不考虑。那东西没人知道。即使我估计到某一年老窖每股收益10块。但市场给20倍PE，还是30？还是40？还是50？谁知道？

**440．事物是会变的（2022.10.05）**

记得早年有个网络帖子，说的是一个美女回小镇相亲，大篇幅描述小镇男青年如何的土气，其中提到：脚上穿着一双安踏就来了。

我早年也经常逛汽车论坛，经常会看到这样的场景，当有人说BBA等车有什么不足时，会有人怼一句：回家开你的比亚迪去。

上述两件事情反映的意思似乎都是：穿安踏，开比亚迪，没资格登大雅之堂。如今越来越多的名人穿安踏，安踏在国内销售已经超越阿迪直逼耐克，2021年耐克510亿，安踏493亿。

早些时候看到新闻，英国威廉王子和王妃3月25日去巴哈马参加活动，比亚迪的唐ev成为王室的接待用车。视频里看到的比亚迪气宇轩昂潇洒漂亮。今早看香港财经新闻，德国最大的汽车租赁公司刚刚下单订购了十万辆比亚迪汽车。

事物是会变的，怎么变的？你细品，就这么慢慢地变了。

同样道理，早前很多东西被鲁迅、柏杨描述为中国人独有的劣根性。其实，见得多了就知道，这些劣根都是人类普遍存在的，并不是中国人独有。只是因为社会经济发展不同阶段，很多劣根性在富裕的国家里没有展露的必要。

有人归结为宗教，信仰。可西方发达国家宗教已经上千年，期间什么骇人听闻的事没发生过？又有人归结为制度。同一个国家同一种制度，深圳人和东北小镇的人所表现出的所谓“文明”程度就是不一样。

究竟什么在起作用？

有人说，我们的种种缺陷，导致关键技术都是人家的，看似我们挺厉害其实

一掐就死了。不从根本改变，我们永远受制于人。

在他们的谆谆教诲下，我们连吃口肉都觉得不环保，都觉得对不起他们对不

起地球时。他们炸了北溪管道，制造了人类有史以来最大的温室气体排放，他们连眼睛都不眨一下。

**441．科学是不断发展的（2022.10.05）**

今年诺贝尔物理学奖给了量子物理方面的三位科学家。

我看了尹烨的视频。按我这个高中物理水平的理解就是：目前科学已知的最快速度是光速。如果两个粒子相隔的距离是一光年。那么一个粒子的状态要传给另一个粒子，即使按照光速也要一年。而量子纠缠证明两个粒子的状态可以同时改变。目前我国量子科学家潘建伟就是想把量子的这个原理用于通信。

我还记得当初方舟子以科学的名义打假潘建伟，把潘建伟说成骗子。因为在他的科学认知里，这是不可能的。而这次获奖的其中一人：塞林格，就是潘建伟的博士导师。

希望中医也会有这么一天，颠覆中医黑的科学观。

**442．投资一定要从长远看（2022.10.08）**

我们都知道，企业的价值理论上是企业存续期内现金流的折现。

企业在存续期内的盈利是波动的。靠预测短期盈利来投资，就并不靠谱。一定要看长远，要有不打算持有十年，干脆就不要买的劲头。

上海机场，这两年一直亏损，但它的股价就在50块左右波动，拒绝再下跌。它的身体语言告诉投资者，我在存续期内不会一直亏钱的，一旦疫情放开，我就恢复往日辉煌日进斗金了。不能以目前的盈利来推算我未来现金流。

中远海控这两年赚了大钱，但它的股价到了并不太高的位置后就一路下跌。它的身体语言告诉投资者，我在存续期内不会总这么赚钱，也会有很困难的时候,不能按照好年景来推算未来现金流。尤其去年的分红率较低，让投资者发现：一个大股东占比不高的企业，如果偶然遇到好年景，他们更倾向于留足粮草让自己能舒服地度过以后有可能来临的寒冬。

这两个股我都没买，我的情况比较特殊，主要是我也需要现金流。

**443．白酒的渠道库存不是关键（2022.10.11）**

渠道真的库存太多了，少进点货，消化了就完了呗。而且各地的渠道存货、销售情况并不同步，此消彼长就并不会很明显。而且，最关键的是，造成大量渠道积压的情况出现，往往是在大环境很好的时候，经销商容易脑袋发热盲目进货。可目前的情况是，疫情持续三年了，在这种情况下，我认为渠道一直是保持警惕的，库存会控制在合理偏低的水平。纵观历史，优质白酒的渠道库存从来就不是关键，因为它不会造成价值毁灭。每次周期对它们的影响也是很不明显的。只有2013年的八项规定那次，由于是瞬间的全国同步，影响会比较明显一点，但也仅此而已。

**444．投资抓住真正的“关键”就行了（2022.10.11）**

呵呵，我这人说话也习惯用“关键”这个词。其实，哪那么多“关键”？这辈子真正也就两三个“关键”。投资抓住一个关键就行了。正是我们平时“关键”这个词用的太多，什么都是“关键”，让真正的“关键”被淡化或者忽略了。

**445．股市总是波动的（2022.10.12）**

闲扯一下：

股市总是波动的。但经常会有一些较大的、带有方向性的波动，这一般是受当下的主要矛盾影响。比如，贸易战、疫情、战争、汇率、利率等。

很多人问我这两天为什么跌？一千个人眼里有一千个哈姆雷特。在我眼里，就是因为社论：动态清零不动摇。本来大多数投资者都预期防疫政策会有调整了，毕竟全世界都开了。但普遍又觉得即使调整，也应该等大会后。这时来了一个：坚持，不动摇。就成了这一普遍预期的意料之外的因素。根据报纸的编辑排版发表流程，这篇东西很可能前天已经漏出，股市跌破3000点。（防疫对策如何？其实对白酒的影响挺大，而大家都在讨论禁酒令）昨天一早正式播出，股市由于提前动作较大反而企稳。

今天继续试探前天的低点，如果随后的几天能撑住，短期这一主要矛盾引起的集中释放的能量就差不多了。随后市场将再关注新出现的主要矛盾。而受此影响较直接的股，可能会一直偏弱，将视实际执行过程中的具体影响而定。

**446．经济韧性也有系数或次数（2022.10.12）**

从这些年我们经历的种种困难可以看出：中国经济的确有韧性，而且韧性十足。

我现在唯一担心的是：弹性也好，韧性也罢，都有一个系数或者次数。再好的金属，一旦超出弹性系数，或者次数太多都会导致疲劳，丧失了弹性和韧性。

我们现在制定政策都是根据大数据的，所谓科学依据。社论里也提到大致意思的观点作为论据：从目前的综合情况看（经济数据），我们采取的防疫措施对经济影响是最小的，最经济的。换言之，如果放开了，表面看似经济活动和人员流动没有了束缚，但如果大量人员病倒耽误工作以及住院导致的社会总成本反而会比现在更高。这，就是当下我们坚持不放松的最大的理由。

这就又回到我上面的担心上：目前综合看还不错，其实是基于我们经济的弹性和韧性，是基于我们之前多年积累的坚实基础。但，这是无限次的吗？

**447．我们无法改变世界，但我们可以改变自己（2022.10.14）**

雪球上的大多数人应该和我差不多，都属于没有能力改变世界的人。但我们可以改变自己。

比如我是84年的大学生，正儿八经的国家干部。90年裸辞来了深圳。理由嘛，其实我当时也是个愤青，也是个喷子，和现在雪球大多数年轻人一样，总觉得世界不公平。改变不了世界，咱就改变自己，就自己干呗（觉得别人剥削自己不公平，就开始剥削别人了）。自己干了以后就懂了很多，也成熟了很多。就比如我开车去吃饭，在我把车停到停车场之前的那一刻，我总觉得路上行人很讨厌，呜呜泱泱，慢悠悠的不让车。等我把车停好，走出停车场穿过马路去餐厅的时候，立刻就觉得车很讨厌了，开那么快也不让行人。

早上有人刚扣我一顶民族主义者的帽子。下一秒他就抱怨我扣他帽子。

网友:大哥生了气的样子真可爱，看来大哥也是性情中人。我感到不解的是，国家给予每个人赚钱的自由，给予每个人创造美好生活的条件，他996，他鸽子笼，他不满意那是它的问题，为啥抱怨到国家。再对国家不满意，国家也是给予了他安全和保障啊。

散户乙：处于社会发展不同阶段，你看欧美五十年前的大货车司机也是很苦的。现在开几个小时必须休息喝咖啡。我们处于起步阶段，肯定辛苦。我们的下一代也会好的。村里首富上一辈辛苦赚到了，这辈可以躺下。我们上一辈不行，我们这辈就要打拼，希望下一辈可以不用996。

网友: 俺说一个很简单的道理，做蛋糕的个人为了提升自己的物质条件，可以努力干活，可以暂时不把自己当人，但分蛋糕的人不可以一边喊着“加油啊加油啊，我们要努力”一边切走大部分蛋糕。

散户乙：呵呵，没办法，这个世界总是有人负责做蛋糕，也总有人负责分是蛋糕。分蛋糕的总觉得已经是最合理了，做蛋糕的人总觉得不合理。

怎么办呢？我的父辈在五四启蒙下认为：我们自己做蛋糕，自己分蛋糕。最后的结果有目共睹：我16岁前每月三两油，四个鸡蛋，半斤肉。

2000年我女儿出生，350块雇了个保姆，当时香港一个菲佣是我们十倍的工资。前几天看香港新闻，菲律宾驻港总领事和港府探讨给费用涨工资，目前的菲佣工资是4300港币。从保姆这个最底层看，这个蛋糕是增加的。

**448．不要抱怨，抱怨是弱者的表现（2022.10.14）**

呵呵，我很少抱怨，球友们千万不要有错觉：

1，以为我逆来顺受，什么都觉得挺好。

2，没经过启蒙，生活还处于愚昧期，分不出好坏。

3，自己赚了钱，成了既得利益者，就没什么好抱怨的了。

其实都不是。

随着年龄的增长，在我的潜意识里，抱怨≈弱者。我不想让自己看起来像个弱者。不想示弱，就尽量少抱怨。

另外，我曾经写过一个文。举了几个我亲身经历的例子，当时看是坏事，不停的抱怨，若干年后，坏事变成了好事。随着阅历的丰富逐渐让我有一种感觉：其实，一切都是最好的安排。

还有，不停的抱怨，愤世嫉俗，会让你的面相慢慢改变，你的性格也会慢慢改变，你的深刻思想最终会变成深刻的皱纹刻在脸上。贵人和好运遇到你这样的面相和性格可能就会绕道走了。

加油，兄弟们！

**449．怎么才算懂（2022.10.15）**

**《一》**

价投有一句话：不懂不做。

这句话我二十年前就知道了。但我近几年才慢慢理解，价投的“懂”究竟是要懂什么？怎么才算懂？

巴菲特说：我不投[微软](https://xueqiu.com/S/MSFT?from=status_stock_match)，是因为我看不懂。

呵呵，比尔盖茨是[微软](https://xueqiu.com/S/MSFT?from=status_stock_match)的创始人，这世界上没人比他更懂微软。而比尔盖茨又是巴菲特的好朋友。两人好到什么程度呢？巴菲特的几百亿放心的交给他做慈善。他们两个人经常一起做私人飞机和游艇旅游，周游世界，一起参加活动，一起玩耍。

巴菲特不懂[微软](https://xueqiu.com/S/MSFT?from=status_stock_match)，可以问比尔盖茨嘛。他俩是世界上绝顶聪明的两个人，又是极具表达力和说服力的人。我不信比尔盖茨没办法让巴菲特懂微软，一天说不清楚可以两天，一年说不清楚可以两年。怎么就会不懂呢？

显然，这个“懂”并不是大多数人理解的“懂”。我相信，而且确信，巴菲特正是与比尔盖茨深入交流，彻底搞懂了[微软](https://xueqiu.com/S/MSFT?from=status_stock_match)后，才知道自己不懂微软。

你懂了吗？

**《二》**

我们价投自信“懂”了某企业，才敢下重注投资。

但是，这个“懂”并没有绝对到可以上杠杆。

这个“懂”要自己拿捏。

只有幼稚的人，才会认为巴菲特不犯错，只有幼稚的人才会认为“懂”就是绝对的懂。

**450．微软的生命周期很难预测（2022.10.15）**

网友A：巴菲特包括比尔盖茨估计都不知道微软能够存活多久，也就是无法估算该企业未来现金流到底有多少，更无法将它折现计算价值了。

散户乙：你说对了一半，因为他们无法预测微软保持当下经营状况可以多久。比尔盖茨说：无论微软将来变成多大，它距离死亡都只有18个月。价投讲复利，所以要长持。没有了时间，就无法计算回报率。你说的这一半你说对的。但是，没有人能估算一个企业存续期内的现金流究竟是多少，贴现率也没有标准，就更无法折现到当下，只有书呆子才会这么算企业价值。

**451．模糊的正确（2022.10.15）**

网友：没有人敢说懂一个企业的

散户乙：不要纠结绝对正确，只要企业足够的简单,那几个关键的参数又符合你预期的投资回报率，就是千载难逢的机会了。

我个人在世纪投资中的的切身体会是：不是我懂很多企业备选，供我权衡哪个绝对懂，这从来不是重点。重点是，符合我条件的企业非常的稀少，一旦发现绝不手软。

我的痛苦从来不是拿不定哪个最懂，而是找不到符合条件的。

呵呵，估计还是没人明白。

**452．“错过”不是错，宁可错过不可买错（2022.10.15）**

网友：事实已证明不拿微软是错的，你还说那么复杂的辩证法。

散户乙：巴菲特岂止错过了微软一个，他错过了太多太多牛股。我们不要替他惋惜，那些投资了微软和其他大牛股的，没一个回报率能赶上他。我们可以这样理解：他那看似僵化的投资原则，让他错过了无数的牛股，却成就了他这个最伟大的投资家。

**453．净资产收益率和股息是一个重要的指标（2022.10.15）**

网友:我感觉猪哥用净资产收益率+股息的方式和现金流折现是殊途同归的，但是我没想明白，所以也说不明白。希望猪哥再多说几句。

散户乙：企业的价值，理论上是：未来现金流的折现。但一个企业未来现金流是无法计算的，哪怕你大概匡算都没有一个靠点谱的依据。另外，未来若干年社会平均折现率也是个无从判断的数。这就让企业价值成为可定性却无法定量的东西。

而净资产收益率和股息，我们是可以根据企业历史算出一个平均数的。这个平均数包含了历史上的好年景和差年景。这个回报率我们是否满意？我们自己是知道的。如果满意，我们可以推测一下这个企业在未来若干年是会更好？还是更差？这个是相对容易的事。比如2014年的时候，高端白酒前十年的回报率我们满意。那下一个十年，居民收入会更高还是更差？消费会否升级？这个是相对好判断的。如果判断是更好，那我们就可以买入了。

**454．关于腾讯：不懂不做（2022.10.15）**

回顾以往，腾讯和[微软](https://xueqiu.com/S/MSFT?from=status_stock_match)、[亚马逊](https://xueqiu.com/S/AMZN?from=status_stock_match)等一样，都是好股票。

但我就是不懂。

很简单，上一个十年，它的股东权益回报率我是满意的。

下一个十年它是会更好？还是会转差？我就完全无从判断了。

如果我能像白酒和煤炭一样，判断它会更好，下一步我才会研究，应该以几倍净资产价格开始介入合适。

因为我不懂，我根本就不看它了，我不会因为段永平和乐趣唐朝买了腾讯就想着抄底。更不会因为腾讯增持而认为到了价值。当初马化腾还四十块抛出换[招商银行](https://xueqiu.com/S/SH600036?from=status_stock_match)呢。腾讯对我来说，不懂就是不懂，就和翡翠一样，价格涨到天上也与我无关。

段永平买了腾讯，但仓位只有1%，不用问，他一定也不是太懂。他曾说过，押身家和投入5%的功力差了20倍。但他为什么买呢？这个就没必要深究。就和他投资[拼多多](https://xueqiu.com/S/PDD?from=status_stock_match)是友情投资一样，也没什么理由，就觉得黄峥靠谱能成事。

这些极具个人色彩的投资，我们也没必要太刨根问底。

呵呵，如果硬要我说腾讯，我只能定性的说：纵观腾讯的历史，马化腾总能为腾讯找到新的利润增长点，相信未来也会如此。要我为这句定性的话押身价，我是不会的。因为，我买看得懂的，已经财务自由了，我凑那个热闹干嘛？

网友：就腾讯的现金流来说，不谈增长，就这样保持，10倍左右的估值相当便宜。看10年15年在当下来说有点扯了，我觉得未来5年腾讯保持现有的盈利能力没啥问题，等那一年我看不到未来的5年了再放弃也不迟，10年15年有点刻舟求剑了，10年15年中国发展到哪种地步了都很难说，你和我说10年15年后的企业不有点想当然了嘛，个人一点想法。

**散户乙：**

我只谈我个人对腾讯的投资感受。

价投讲复利，我买入就要长期持有，我当然要看十年。你也承认腾讯看十年有点扯，这不正是我说看不懂的原因嘛。你说你能看清五年，那你告诉我，以现价买入腾讯，你五年的目标回报率是多少？

腾讯目前的股东权益大概是80块，股价250块，股东权益回报率上半年是5.7%。以现价买入，腾讯保持现状，你投资五年回报多少？

网友：我们充分了解科技为整个社会所带来的便利与改变，只是没有人能预测往后十年这些科技公司会变怎样，我常跟比尔盖茨及安迪葛洛夫在一起，他们也不敢保证。——巴菲特

**散户乙：**

这段话更佐证了我的判断。价投讲的就是长期回报率，享受的是复利的威力。

企业的存续期如何？未来几年会变成什么样？是更好还是更坏？这些通通无法判断，怎么来计算投资回报率？投资一个股票无法计算最低投资回报率，就是看不懂！

**------------------------定量与定性-------------------------**

**455．再说定量与定性（2022.10.16）**

再说说定量与定性。

呵呵，我写的贴基本是个人在实际投资中的体会，就并不严谨。而且限于篇幅，不能面面俱到，很多我没提到的因素并不是不重要，你意会即可。

还是举例说吧。

比如目前很火的电动汽车。各路诸侯纷纷杀入，硝烟四起，群雄争霸。未来谁会脱颖而出？没有人能看得清楚。美团的王兴认为：十年后电动汽车只会剩下三家，华为，理想，蔚来，理想会成为霸主。

这其实就是定性。无论他多么长篇累牍的论证，都只是个定性。

如果有人认为定性很重要，那他就杀入了。理由也很简单，未来中国汽车市场很大，能成为剩者或者霸主，一定会很赚钱，至于赚多少，巴菲特说了，只要是个大胖子就行了，具体数不重要。

我肯定就不会投。我是必须先定量的。华为没上市，其他两个还是亏损的，还属于投入阶段，谈不上回报。十年后，即使它们都还在。毛利多少？净利多少？负债多少？股东回报率是多少？没有这些，我怎么知道值不值得投资？

当然，如果我对投资一窍不通，完全不知道投资应该依据什么。那么，能有一个定性，至少让我的投资还有了一个依据。这也许会让我觉得定性很重要。

可我目前已经有点入门了，也知道投资应该依据什么。这时，你只给我一个定性，我就觉得远远不够了！大不了我错过你，关键是，我错过你并不影响我赚钱。

你觉得定性重要还是定量重要？不要纠结这个，你觉得什么重要就是什么重要。

我目前个人体会是，先定量，再展望未来。

加油，兄弟们！

**456．一鸟在手胜过十鸟在林（2022.10.16）**

一说价值投资，就联想到确定性。一谈到确定性，就是与成长有点矛盾。甚至感觉价值投资有点排斥成长。

那么，再说到定量与定性，很多朋友会自然的认为定性偏重于成长性，而定量更偏重于确定性。

中国语言有时是比较模糊的，这些字面的理解和联想似乎都有道理，但又似乎理解的不到位。

呵呵，苦了我这上学时语文总是六十来分的理工男了。

我再努努力，说一下，如果还不明白就不再说了。

定性，好比有人告诉你左面树林有十只鸟。

定量，好比有人告诉你右面树林里肯定有一只飞不动的鸟，但其余还有多少鸟不知道。

价值投资，其实就是要评估一下，如果我去左面树林，有可能一下抓到几只，但也有可能都飞了什么也没抓到。

如果我去右面树林，肯定有一只鸟保底，说不定树林里还有其他的鸟，我也可以再抓几只。

说白了，价值投资一点不高深，就是这么老土的想法。

投资实践中怎么来落实这个指导思想呢？我之前的散户乙的名字写过很多贴。有空我再酝酿归纳一下。

（接着上个贴）

怎么能把一鸟在手的指导思想落在实处呢？

呵呵，我因为都是亲身实战，就还是举例吧。

比如2013年八项规定和塑化剂时，我20多块钱一点开始介入老窖。

介入前我是要看历史数据的，它之前的尤其是2005年后的净利率，毛利率，负债率，股东回报率，我是满意。尽管2013年老窖的营收突破100亿，但我经过测算，老窖未来真实的营收不会低于80亿（事实证明，之前超过80亿的营收部分是压货，随后的退货让老窖连续两年营收变为五六十亿，但真实的市场销售额还是维持在80亿以上，这是后话），当时以大约三倍净资产的价格在股市交易。我以现价买入，按照当时柒泉模式下的80亿营收，每股盈利两块，按照公司章程最少一块钱分红（事实随后最低分红是八毛）我就有5%的股息率。而且，按照股东回报率，我两三年就可以享受到15%的回报率，到了第四五年就可以享受20%的回报率，再往后我就可以享受复利的威力。

这就是定量，然后确定这一鸟的肥瘦，我是否满意。我满意，就开始接入。

正是有了这一定量，老窖股价越低，就意味着我买入价格越接近净资产，我的目标就越快达到，股息率就越高，这只鸟就越肥。我就越贪婪，我在16～18大量的买入，卖了房子买入。直到15.73元买入最后的八万股。

我买股票从来不嚷嚷几年几倍。但我心里有本帐。老窖最低盈利两块，将来形式好转，市场气氛好了，给25倍市盈率，我这一鸟，应该可以看到50块。这是我的小算盘。

没想到，老窖高速发展了，快速的成长了。本来冲着一鸟去的，结果林子里却发现有100只鸟。白酒竟然成了赛道股。

确实，也有些朋友害怕和拒绝成长，于是中途下车了。我这价值投资者怎么会拒绝和排斥成长呢？

我不为成长来，但我不拒绝成长。

还有朋友说，先定性，再定量。

如果我先定性，怎么会买神华呢？

其实买神华的思路和定量是完全一样的。

都知道神华分红高，会持续吗？会持续多久？在碳中和碳达峰下，如果神华未来盈利大幅萎缩，能保持分红吗？如果像恒大一样，分红一块，估值缩小十倍怎么办？这其实就是定性。

所有这些，需要具体分析各种财务指标来定量，用定量出来否定了定性。

先定性最大的坏处是：定性比较容易，都是口号式的，未来空间多少万亿，很有诱惑性，且有煽动性，很容易迷惑新股民，结果就是股价虚高。即使是真的，虚高的价格也要多年消化。在如今快速迭代和发展的世界，投资这样的股，你只能抓住机会赚差价，根本就无法赚公司的钱。

先定量，容易捡漏。

**457．用神华举例来计算最低回报率（2022.10.16）**

（那就再接一帖吧）

既然大家喜欢看，就再用神华举一下例子。

定性往往偏向于宏大叙事，但很多时候，你只要稍微一定量，定性就成了假大空。

比如当时市场对神华的评价是：煤炭是夕阳行业，是限制产能，未来碳达峰后用量就会大幅减少，最终达到碳中和。这就是市场对神华的定性。

让我们稍微定量一下：

煤炭当时用量好像是40来亿吨。神华产量只有区区3亿吨。而且神华无论是环保、机戒化程度、安全生产程度都是行业前列。而限制关停煤炭产量，不会是平均分摊。之前几年的关停，也的确都是先从老破小开始。而且随着300万吨以下的关停，随着内蒙倒查20年，带来供给侧的减少，煤价反而更坚挺了。神华不但没有受影响反而收益。我当时认为即使未来二十年煤炭减半，神华也不会受影响。你看，不用很复杂的定量，只要了解几个数据和正在发生的事实，定性就被否定了。

再看看神华其他数据。

我实际手算了一下，神华前十年以净资产买入，分红再投入，回报率大约是15%。非常贴近它前十年的平均股东权益回报率。而且，这十年中，包含了最黑暗的2015年。那一年煤炭全行业亏损，包括大帅哥陕煤。再看神华，2015年它好像还集中核销了几十亿，但业绩依然有八毛，我测算其当年真实业绩有1.2元。

这是什么？这就是2015年全行业亏损时神华的最差业绩，它的低成本，就是它的护城河。当年分红5毛，看似不多，但隔年就特别分红每股2.5元，牛的一匹。

神华这一鸟的回报令我满意吗？

之前十年它的平均股东权益回报率大约15%，而实际投资的回报情况也非常接近。未来十年会更好，还是更差，还是持平呢？如果持平，这个回报我满意吗？

这就要回到2021年赛道报团疯狂的大环境，当时那些好股票，热门股，那些看似高成长的股票，股价都以十倍于股东权益在交易。以这样的价格交易，看似公司股东权益回报很高，但你获得的真实回报却极低，需要未来若干年甚至十年才会消化这一价格。而神华看似回报只有15%，但胜在以净资产甚至低于净资产买入，马上，立刻就享受到真实的股东回报。直接分红也更实在，更直接。

而且这些年的投资让我也认识到，投资的公司规模是一方面，现金流才是试金石。我的资产规模扩大到一定程度，我也要追求现金流。等待机会以接近净资产的价格买入那些优质的好公司。

神华的股东权益回报还会进一步提高吗？

把神华的业务分解，煤炭的净资产收益率最高达到40%多。铁路航运业务也有20%多，即使发电也有接近20%（我当时测算的好像是2019年），为什么汇总只有不到15%呢？再一细看，1300亿的现金，没什么收益，几百亿的投资也没什么回报。严重拖低了股东回报率。

而几百亿没什么收益的投资就是当时被叫停的火电厂，目前已经陆续开工投产有了回报。煤价电价的提高，也会推高回报。看半年报，净资产收益率已经达到11%，全年应该在18%左右。如果未来十年神华的股东回报率能提高到15～20区间，那我的回报就会再迈一小步。

这大概就是我买入神华的心路和理由。

呵呵，记得我买入神华后，当时有一朋友还专门为此发文，大概意思是说：看散户乙买了神华，我严重怀疑他买老窖只是运气。

我虽然看到了，但我没有回复，假装没看见。

再说点神华的特别之处。

神华作为央企又是涉及国民经济基础能源行业，并不是市场化的行业，受国家政策、命令影响较大。尤其去年的煤炭荒，可能会令到供给侧发生变化，尽管有长协控制，短期价格不会大幅波动，但长期影响有待观察。当然，毕竟还有碳达峰和碳中和环保的限制，不会再出现2015年前那样的无序扩张。但也要降低预期，打算新进的朋友，一定要严格算好自己的回报帐。

**458．谈谈我对卖出的看法（2022.10.17）**

网友:前辈，可以请您再说说，关于卖出的评价方法吗？不胜感激

散户乙：

真理解了买入的思考方式，卖出就知道怎么思考。所谓：买时能清楚，卖时就明白。

呵呵，有朋友问：可以再谈谈卖出的评价方法吗？我刚才回了一句，但我感觉大部分人可能看不懂。看不懂并不是因为我有什么高深，而是因为我们走在不同的路上。既然这事大家觉得重要，那我就再详细聊聊。

首先看看我们分别走的什么路。如果你看了我前面买入时的思考，你就会发现一个事实：除了买入那一刻市场给我的价格外，我权衡我的投资回报率是与市场无关的。也就是说，我在考虑长期投资回报率时，只考虑公司的长期股东权益回报率。没有考虑市场牛熊、市场博弈、股价波动等其他因素。

划重点：立足的是赚公司的钱。

而雪球上目前大多数人衡量这笔投资回报时，考虑的是能以多少价格卖出。比如，有一部分人是看K线的，看盘整时间，看成交量突破的。

当然，大多数价值投资者是这样思考的：某企业今年业绩2块，20倍市盈率，股价40元。根据测算，明年业绩会涨到3块，如果还是20倍市盈率，那股价就会到60块，如果赶上牛市，市场给30倍市盈率，股价就会到90块。假如他80块没跑，又遇到熊市，只给10倍市盈率了，他可能还被套了。无论怎么样，卖的价格决定收益，所以才会感叹：会买是徒弟，会卖是师傅。

划重点：立足的是赚市场的钱。

呵呵，立足点不同，思考的角度就不同。走在不同的路上，关注点就不同，思维方式就不同。我就袒露一下我的内心吧。

我既然投资某股有一个长期大概的回报率，那我投资十年也就大概有一个总数，这个数我在买入那一刻我就知道了（所以才无惧持有期间的波动），这钱其实赚的是公司的钱。假如，按照15%的股东回报率，我十年可以赚100万。如果某一天市场股价疯长。我通过市场的差价也可以赚到同样多的钱。这时，我就要重新审视权衡。如果公司发生改变各个参数大幅提升，我可能就再看一看，再权衡权衡。如果公司一切没变，那我可能就通过赚市场的钱提前兑现赚公司的钱。

说到这里，价投常说的一句话：市场只能被利用。你是不是也理解了？

老窖好像是在2018年，我记不清了，股价曾经到过70多，然后又跌到35。对我来说这是波动，我无法掌握。如果你问我的是这个抛出怎么把握，那我是完全不知的。

我之前部分老窖换神华，其实我当时是经过反复权衡的，因为股价超过股东权益太多，必须消化这一差距，我很清楚老窖未来三五年的股价都会在这附近波动，但我按照老窖新的发展趋势判断，它五年后有可能蜕变成更好的公司。怎么办？

由于资金量较大，抛出后存银行？按我的天资和勤奋度以及我对标的的苛刻，万一很多年后我都没找到新的投资目标怎么办？现金短期无所谓，时间一久贬值是铁定的。换其他股？目所能及的好股票都在以差不多股东权益倍数的价格交易，换不换的没什么便宜赚。在看那些防疫医药高科技新能源等，更是贵的离谱，而且自己也看不懂。

在这种思想背景下，就看到了神华。而神华的最大缺点是增长有限。所以神华对我来说就是个优于银行存款的投资。我希望我持有的神华资产不会像现金一样贬值的同时可以获得远超银行存款利息的现金流，作为子弹瞄准新的目标。而要保证我持有的神华资产不贬值的唯一办法就是以尽可能接近甚至低于净资产的价格买入。因为老窖的生意模式太好了，发展趋势又比较可期，而且我也持有多年，对老窖也有了感情，我也就愿意持有一部分继续等待，看看它到底会蜕变成什么样子。

如果在2019年回看2018，我没把握住70到35的差价是个很大的损失。呵呵，当时真把握住了的朋友，极少再买入。那就没有了后来的换神华。

站到今天，两者相比，2018年就小巫见了大巫。（2022.10.17 13:18）

**459．投资是一头大象，看清楚很难，说清楚更难（2022.10.17）**

我觉得投资是一头大象，它太巨大。要想看清楚是很难的，在这个基础上再说清楚就更难。我其实也是在摸索和实践中。

我的帖子，只是我个人的理解。而且限于篇幅，不可能面面俱到，有时只能强调或突出一个重点。决定投资的因素太多，并不存在一个放之四海而皆准的真理。

我们只能大致了解原理，更多的因素要在实践中具体问题具体分析。如果你盲目照抄，就可能犯了教条主义，说不定恒大和融创也会被你收为好股哦。

**460．海螺水泥（2022.10.18）**

上午只是把海螺水泥加入了自选股而已。

大致看了一下，目前以净资产的8.5折在交易。负债率只有17%，账面现金550亿。列了个表，很清楚的周期股，2015年前基本三年就来一次。按理2018再来一次。但显然2018却打破了规律，营收，净利都有了却来了跨越式的提高，公司解释是受益于兼并收购以及价格大幅提升。从表中可见，本应2018年的周期推到了2021年。而2015年前，每次负增长就一年，转年就恢复。而今年的第一第二季度显示，营收和净利继续大幅度的下滑，现金流就更惨。这主要是与今年上半年疫情到处静默，严重阻碍了各种施工的进行有关。

纵观海螺是个典型的周期股，但它的周期绝不是原地踏步而是不断抬高的周期。每股30块的未分配利润都超过了股价，这是好还是不好呢？一方面说明它很赚钱，同时也是大股东不愿意分红给小股东。一看果然，大股东占比36%，如果是73%估计就不同了。这个股可以密切留意。我是刚看，有研究深入的朋友欢迎留言。

**461．投资不要想当然（2022.10.18）**

网友:基本面坍塌，房子不盖了，旧基建穷途末路，地产基建上游；财务分析只是起点，基本面上价值毁灭了。

散户乙：呵呵，你是典型的想当然的定性，没有定量。

你说的这些必须要有数据支持。房子原来盖一百栋，现在减少了，减到多少，是70栋，还是60栋？你一句房子不盖了，一栋都不盖了？旧基建穷途末路，末路到什么程度？以前100亿基建，穷到50亿还是30亿？下一步基建重点是县城乡镇改造，会增加多少？现在全国23亿吨水泥用量，海螺3亿多吨。房子不盖了，基建穷途末路后，会用多少水泥？18亿吨还是15亿吨？在这个大背景下，海螺有没有可能扩张到4亿吨？

**462．提前做好准备才能把握住机会（2022.10.19）**

网友:研究的很好，但是不考虑经济可能长期衰退，导致长期的需求不振，就还是菜。

散户乙：

呵呵，我又不是傻瓜，今年已经过去3/4有多，上半年经济不行谁不知？在这一点上你我他她都是一致的。至于你说的：经济“可能”“长期”衰退，导致长期的需求不振。在这一点上，你我他她也都有同样的担忧，也是一致的。后面我们可能就不太一致了。我要考虑这个长期究竟有多长？目前衰退是衰退初期？衰退中期？还是衰退末期？发改委昨天放出消息，三季度多个领域和行业的订单大增。我们要关注这是上半年疫情压制下的短期脉冲，还是经济见底回升的苗头？

当有股票进入我们视线的时候，不意味着我们要立刻买入，只是我们要提前做好研究，有不明朗的地方我们要等待它明朗，一旦机会出现，我们就是那个有准备的人。而不是机会出现全世界都看到了，你再去准备。

**463．泛泛谈下腾讯（2022.10.20）**

躺在床上写点，然后起来吃早饭。

最近腾讯跌的比较引人注目，知名人士好像都有腾讯。我因为看不懂腾讯，也就没有关注过它。刚才看了下腾讯的财务数据，再结合我看到雪球上对腾讯的评论，就泛泛谈一下。

今年上半年腾讯的盈利大幅度减少，每股盈利4.4元，股东权益回报大幅度降到5.7%。而2018年上半年的每股盈利和今年差不多是4.36元，但当时的股东权益回报大概是14%。这一组数据包含了太多的信息。

如果你同意：长期持有一只股，你的收益大约就等于它的长期平均股东权益回报率。那么，这个股东权益回报率其实是挺重要的一个指标。从这个角度看，腾讯股价的大幅降低，有其合理性。如果全年的股东权益回报稳定在15%以下，那价格从十倍股东权益下降到三倍的价格也是合理的，与大股东减持无关。而且三倍也并不便宜。问题是腾讯会一直这么低迷吗？游戏会一直拿不到新的牌照吗？广告收入会一直徘徊在这一水平吗？微信视频会不会成为新的利润增长点？

如果你相信，拥有十亿用户的腾讯，一定会不停的将这一巨大流量以我们想不到的方式变现，通俗点说：腾讯总会找到新的利润增长点。那三倍基本就是底部区域，你就可以关注并买入了。

我不懂腾讯，是因为我很容易给它定性，却无法将这些东西定量。这也是腾讯与茅台最大的不同之处。

**464．腾讯与老窖的区别（2022.10.20）**

网友:散户乙大哥，我本来以为我搞懂了你说的定性与定量，现在又有点儿糊涂了。特意再来请教。我记得您在投资泸州老窖的时候，定量是它的历史记录，它的财务表现，它的分红等等，定性是人民对未来美好生活的向往和可支配财力的提升。那腾讯一样也有历史记录和良好的财务表现，它的巨大流量和在流量下带来的变现能力，比如说广告等，也是随着人民的财力增加会实现收入的提高。这两者有什么区别呢？

散户乙：呵呵，两者最大的区别是：老窖的产品不变，技术不变，配方不变，生产设备不变。腾讯是不停的变。

另外，再看的更大一点。腾讯会不会今后也要有些调整？毕竟一个用户数超过央视+党媒用户的媒体，会不会有一些我们不知道的东西在规定它未来的一些轨迹？

大道无形我有型：（2022.10.20）

很好奇目前市场的恐慌指数是多少？大家卖了股票钱后会去哪里？现金是一定会输给通胀的，还有什么比通胀或者说是货币的购买力下降更让人烦恼的吗？

散户乙：（2022.10.21）

呵呵，我不懂经济，用的词和概念也不一定对。我个人理解，这其实是一种金融现象货币现象。就比如房价下跌，不能简单的认为是卖房人太多卖出来的？而是整体金融环境等各种原因导致的资金不足、需求减少。股票市场也是如此。这其实是一次国内整体资产价格的水位下降。

或者更直白一点说：一个1万亿市值的股票，现在变成了3000亿，并不是出逃了7000亿资金。也许几十亿都不到。

**465．大师级经济学家--林毅夫（2022.10.21）**

我早年是最瞧不上林毅夫的，现在再看，他是有大师级水平的人。

著名经济学家林毅夫：“需要了解经济学大师与一般经济学家最大的差异在什么地方。我认为经济学大师与一般经济学家最大的不同是，大师都是从他所处时代的经济现象出发去了解背后的道理，然后根据这个认识，形成一个解释所观察到的现象的因果逻辑，这个逻辑就是一个理论。解释的现象重要，理论就重要，提出重要理论的经济学家就成为大师。我们知道实际的情形是在任何国家，包括英国和美国，绝大多数经济学家做的工作主要还是用现有的理论来解释所观察到的现象，或是用数据来验证现有的理论。发展中国家的经济学家更是这样，包括中国的经济学家。但是，如果当中国已经发展成为世界的经济中心时，中国经济学家仍然沿袭经济学界现在通常采用的主流理论来解释中国现象或用中国数据来检验现有主流理论，这样的常规研究方法就会辜负引领世界经济学理论新思潮的大师在中国辈出的时代机遇。作为老师，我不仅有责任让学生了解所处时代的机遇，也要和学生交流切磋抓住时代机遇的方法。首先，要抓住时代机遇，学生要学会从现象的观察开始，了解这个现象背后的道理和因果逻辑，不能看到一个现象就马上去找文献，看有什么理论可以解释此现象，这样很容易对号入座，而看不出表象相似的中国现象和现有理论所要解释的现象背后的因果逻辑可能存在差异。作为老师，我要教会学生从现象的观察出发来做研究，而不是从文献出发来做研究，而且在观察现象的时候必须有一种“常无”的心态。也就是说，不能抱守现有理论，或现有模型、现有经验，必须用“初生婴儿的眼光”，以原原本本的、没有任何扭曲的、不戴任何有色眼镜的方式来直接观察、分析现象，推究成因，提出自己的解释。所有大师都是这样产生的，中国未来的大师也一定如此产生。要让学生明白，没有一个大师是根据文献、用过去的理论来解释现象而成为大师，这样做的经济学家即使在发展中国家也许会被称为“大师”，但对理论没有原创性贡献，在世界经济学殿堂中留不下痕迹。”

**466．聊聊我的亲身感受（2022.10.21）**

闲聊聊我的亲身感受。

往年我的现金分红都是要买成股票再投资的。今年我的分红一分钱没动都买了活期理财。所谓活期理财，就是那种用手机就可以随时买入赎回的理财。这个理财的收益是1～14天，年化2.35%；14～30天，年化2.7%；30～90天，年化2.9%；这个理财我以前经常买，当初抛老窖的钱就买的这个，当时利息更高，后来买了神华，又赎回，几千万可以随时随便买随便赎。今年我的分红也买了这个理财。买起来可就难了，一买入，立刻显示：额度不足。我没办法，只能一次买三四百万，有多少额度先买多少额度，再等有赎回，有了额度，我就再买，化整为零很多次才买完。因为这个理财的总盘子是一定的，全卖了，后面就买不到了。必须等有人赎回，买的人才有额度买入。说明什么？说明今年已经持有理财产品的人都不愿意赎回，外面现金很多在排队等着买。今年十一国庆前，国债逆回购升到了3.6多。我就赎回这个理财，买了逆回购。赎回是很轻松的。十一过后，逆回购的钱到账，我再想买回去就难比登天了。我一次买100万都没额度，为了增加成交的机会，我只能把买入降到五十万。五十万也要不停的刷，也很难成交。如果看到只有30万的额度，我就要赶紧把数字改成买30万。经常是你看到有30万额度，等你改完数字，额度已经被别人抢走了。呵呵，是不是很崩溃？把这个任务交给了我老婆，没事就买，买了两天才买完。而且，十一后收益下调，14天内只有2.2%，14天以上调为2.5。说明什么？说明现金非常的充足，收益不断下调，抢理财还是抢不到。

再说另一件事，我年纪越大越喜欢住小房子，我现在住的房子我觉得就足够了。但老婆孩子有意换更大房，没办法，三人的股份公司，我只有一票，为了让另外两人开心，什么回报率，是否值得投资等理性思维就暂时让位于感性。我就开始做好买房的准备——经常看看房什么的。等看好了，明年的分红又到了，就可以动手了。今年五月份，看到一个房，要价3000万，没看好。夏天中介来电话降到2700万，十一后又来电话，降到2500万还包子母车位。理由是：公司资金吃紧，要急于变现。这期间看的几个大幅度降价二手房，也有公司经营恶化，导致老板无法继续供楼了，总之，都是类似原因。卖房的人很少考虑未来经济形势或者现金能否抵御通胀等情况来做决定。而我作为买房人，第一个感觉，现在能拿出大量现金的人很少，而像我能拿出来的人，看到房子节节降价，也就没那么着急了。买卖双方，一个很急，一个不急，价格就很难挺住。

股市可能也是大概的意思。预期差了，融资盘就会比较坚决，比较急，那些因孩子出国、还房贷，家里有急事的人比较急需用钱的人也比较急，而看好的人在犹豫，股价就跌了，买的人就更不急了。钱真的少吗？我买理财的时候感觉钱太多了。

**467．我个人对房子大小的看法（2022.10.21）**

谈谈我个人对房子大小的看法。

房子就是一家人的活动地盘，家里人多，朋友多，年轻人多，活动范围大，需要的地方就大。反之活动范围就小。活动范围小，而家太大，意味着许多地方你顾及不到，打理不到。如果要顾及和打理到，就增加了很多额外的负担。另外，你活动达不到的地方，就没有温度，没有人气。一个长期关着门用不到的客房，你每次打开房门里面的气氛都是冰冷和陌生的，与整个家是不和谐的。试想老两口如果住一个三层别墅，衣食住都在一楼。而第二层几乎很少上去，第三层就更少上去。这个家就有一种不是你势力范围的部分并入了你的地盘的感觉，它是顾及不到，不受控的。所以看过今日说法，有个小偷在一家阁楼住了半个月，昼伏夜出，半夜还去厨房找吃的。如果孩子小还没长大独立，就有了独立的卫生间和独立的活动空间，基本一天就很少能见到孩子，更别说掌握他的动向。对此，孩子肯定是喜欢的。以前看过一个日本的住房改造节目，这家故意把在玄关的楼梯改到厅里，孩子放学上学都要经过厅里，妈妈在厨房也看得见，房间里的独立卫生间也改到了外面，目的就是一家人能经常见面。

我在大连94平的房子，两个人住起来就特别好，家里的每个角落每天都会接触到观察到，都是受控制的，打扫卫生也方便，活动半径也小，也有人气，整个家就很温馨。

现在我也理解，为什么欧美很多老人，孩子独立后就卖了别墅买公寓。

**468．聊聊泸州老窖（2022.10.21）**

聊聊泸州老窖吧。（主要从我个人的投资角度）

这两天总有朋友问我：老窖是不是该买了？老窖这么跌是咋回事？朋友们这么问，主要是心里没底。

在回答这个问题前，我先声明两件事：

1，我目前持有≠我或者你可以买入。

2，公司当下的发展状态是一回事。市场对它未来的解读导致的股价波动是另一回事。

先说公司。当下的老窖与我2013年底第一次买入的老窖已经发生了翻天覆地的变化。限于篇幅，我就不详细阐述了。一句话：老窖当下的发展超出了我当初的预期。公司的经营和发展势头，目前还看不到有什么改变。

再说股价。假如老窖的股价从当初的十几二十块慢慢的爬到今天的120块，目前就是不到20倍的市盈率，六倍PB的价格，就比较安全踏实，没人会忐忑的问我：老窖会怎么样？同理，假如现在是2025年，老窖业绩到了13块，按照今天190多的价格，还不到15倍市盈率，也不会有那么多人心慌慌的问是该买还是该卖。呵呵，说白了，就是去年老窖的股价跑的快了点，导致了股价等待业绩出现了3～5年空窗期，在这段时间里，其实老窖的股价怎么波动都有理，都可以解释。你说它贵吧，去年60倍市盈率，已经消化到不到30倍。你说它便宜吧，还是十倍pb在交易。正是这样导致了股价的大幅波动，由此也衍生出了当下投资者一些疑惑。目前的问题就如我在去年初换神华的时候曾发帖说：老窖2024年即使盈利到了10块，如果届时市场只给20倍市盈率，股价也可能就在200来块徘徊，对此朋友们要做好心理准备。换句话说：当时老窖股价涨到两三百我留一部分不跑，不是奢望它短期会涨到四五百再跑，而是因为我看得更远，又没有更好的投资，我就愿意更长期的持有。那么，展望2025年老窖的十四五，老窖会有两种可能。

1，2023～2025依然保持25%的增长，那么到2025年每股盈利可以到13块，届时250块可能就是底部区域了。如果你是去年250买的老窖，熬到了2025年，你的账面就很难再亏钱了。（还记得我之前分析茅台贵不贵吗？一个道理，只是换了个角度）。如果这种情况出现，我就继续坐车任由市场忽悠。

2，看目前的股价，市场显然不相信第一种情况。那么，老窖2023年还在股权激励考核期，业绩还能保持25%的增速，盈利可以到九块。但由于大环境和已经完成了股权激励期，2024年开市，老窖的业绩增速有可能出现类似洋河前几年的放缓。如果出现了这种情况，你就要理解我说的：今天的老窖已经与我当初买的老窖完全不同了。这句话的含义是：即使老窖再次出现了周期，也会很缓和，只会出现增速的放缓，绝不会出现类似2015年那样的断崖。但市场估值可能会出现一些变化。因为我是超长期看好老窖的，如果这种情况出现，我就会准备再次出手，用神华这两年的分红，拿回我当初抛出的部分，白赚一个神华。

我制定投资计划从来不关心市场因素，但不等于我不会利用市场。

**469．投资要投总资产收益率接近净资产收益率的（2022.10.22）**

呵呵，价值投资最被诟病的就是：长期持股。

太多股票30块买，60块没跑，又跌回30。比如老窖前些年多次在30～70震荡。如果30多买入，持有一年，股价到70没跑，一夜又回到解放前。有了这样的经历就很容易得出：长期持股是个坑。同样，如果你几年前40多买了平安，持有几年，股价到了80没跑，如今就又回到40来块。也会很容易有一种感觉：为什么要长期持股呢？凡此种种，不胜枚举。

我来谈谈自己的体会：首先，价值投资为什么强调长期持股？因为价值投资相信：

1，买股票就是买了企业的一部分，企业做大做强后，我们持有的那一部分跟着变大了。而企业由小变大需要一个比较漫长的过程，是需要时间的。

2，把上面这条具体量化，投资者作为股东长期持有一个公司的回报率≈企业的长期股东权益回报率。说到长期回报率，有点数学知识的人都知道，它是个开始不起眼，时间越久回报越高的东西，所以价投嘴里经常提到复利这个词。也常说：时间是好企业的朋友。

那么，为什么投资实践中大家没有同感呢？我试着归纳几种可能：

1，并不是所有的股都适合价值投资，比如恒大。15年前的恒大还很小，如果我们当时投资进去，15年后恒大变得很大了，看似我们的那部分也跟着大了，但一算细账其实是资不抵债，我们那部分不但没大，反而比当初更小。我们要投资总资产收益率接近净资产收益率的，比如在一倍以内的。

2，公司的实际发展情况与股市的短期解读是不同的，有时相差很远。短期解读不同，估值就不同。出现这种情况，往往是股价提前于业绩跑出去比远的时候。比如，去年初老窖股价冲到300多，市场认为老窖可以长期保持25%以上的高速增长，300块看似很贵，高速发展几年下来，就不贵了。到了今天，老窖确实还在保持25%以上的增速，并没有变。但市场的解读又不同了，开始对老窖能否保持高速发出了怀疑。200块的老窖，看似已经便宜不少，如果它进入下降周期，增速放缓，甚至再来个2014年的断崖，目前价格就不便宜。这个期间，股价都是波动的。

3，长期是多长？不同人有不同的标准。西游记里说：天庭一日，世上一年。既然价投讲股东权益回报率，这里时间的最小单位是以年为单位。如果你浸淫股市，关注每日波动，时间单位是以天为单位的。所以：你的长期≠我的长期。

4，如果你的买入价格高于净资产太多，你就必须有几年的等待期，等待你的买入价接近净资产。这个期间股价就是不停在你买入价波动的，在这个等待期间不存在持有越长回报越多的逻辑。因为这个期间你还无法享受到公司的实际高回报。

所以，在说价值投资是个坑，长期持股是个坑之前，先扪心自问：什么是价值投资。

**470．海螺水泥（2022.10.22）**

关于海螺水泥，单看目前的主要财务指标是符合我投资要求的。

但我估计和大多数投资者一样，困扰主要集中在以下两个问题：

1，这轮建筑建材行业会萎缩多久以及到什么程度？在这一过程中，行业会呈现出怎么样的状态？海螺会以什么方式应对？

由于我是新手，缺乏数据，就很难做出具体的判断。按照公公的判断，一轮残酷的价格战下来，灭掉或吃掉一些小企业，然后待局势明朗再说。

我先抛个破砖看能不能引块玉出来：如果能找到之前每年的基建、盖房的大致数据或产值。然后预测这一轮最终盖房数字会降低到多少，国家基础建设会是多少。我们就可以预判海螺最终是回到解放前的大概哪一年？如果我们能判断出，海螺的水泥用量会倒退到2017年，价格也倒退回2018年涨价前的2017年。那么2017年的每股业绩是2.99。目前28块的股价似乎也不贵。如果回到的是2016年，那目前的价格就有点贵了。究竟会怎么样？我就还没深入的研究。希望有研究的朋友能留言。

2，这个也挺重要，就是分红率。

有球友总结出一个结论：安徽当地的国企不能碰。我查了一下，海螺的大股东占比30%多，意味着分一块，大股东只能拿到三毛。如果少分红，大股东也许根据政府旨意能投资的钱就更多。

目前海螺的每股未分配利润比股价都高，如果若干年后，大股东指着一堆无效资产：你看这些就是未分配的利润。那我们就该哭了。如果大股东不承诺分红率，也是一个不确定因素。

**471．对老窖未来业绩的一个判断（2022.10.22）**

呵呵，我写东西比较随意，表达也过于个人化和口语化，以至于有时其他人看起来不太理解。关于老窖未来几年的业绩判断我就再详细解释一下。

老窖有个十四五规划，当时国窖团队有个目标好像是：2020完成100亿，2023年完成200亿，2025年完成300亿（我记忆是这样，对自己的记忆不自信，如果有误请指出）。从目前的情况看，老窖是一直在按计划走，所以我预测老窖2025业绩至少13块以上。是这么来的。大约也就是一直保持25%的增速。现在市场普遍预期白酒销售不太好了，有可能进入周期，股价也开始大跌。那么我的意思是：即使白酒市场真的进入调整周期，老窖也会把2023年的业绩增速坚持走完。因为2023还是它股权激励考核期，即使调整也会出现在2024年。其实，以上也仅仅是我凭常识的一个判断。不代表老窖不会在2023年销售出现调整。同时，也不是我预测老窖2024年将一定出现调整。其实我个人对老窖一直保持增长并完成十四五任务还挺有信心。

看到很多朋友的回复，我就澄清一下。

**472．我投资看的是分红回报，不是市值波动（2022.10.23）**

呵呵，我现在每天一睁眼，都觉得生活挺美好。股票涨跌呢？不影响情绪吗？我的投资是看分红回报的，不是看账户市值波动的。

今年我的投资回报已经到手了。之所以心情愉快，是因为今年过去了3/4，明年的回报也心里有数了。老窖盈利6.5～7元，分红＞3.25元。神华盈利3～3.5元，分红＞1.8元。相对于大多数对未来投资前景迷茫彷徨的投资者来说，我这其实已经是明牌了，心情自然轻松一些，也不焦虑。市值不重要吗？其实，对现在的我来说，已经没那么重要了。

投资股市十万，两年后想挣钱买部车，市值多少决定了买车的档次，当然重要。投资一百万进股市，打算过两年赚钱换房，市值决定了你是换两房还是换大平层，当然重要。分红是什么鬼，谁在乎那仨瓜俩枣的。当你的资金量大到一定程度，你买房买车已经可以靠分红解决的时候，本金其实在有生之年都不需要取出了。这种情况下，本金的波动就没那么重要了，它就是个数字。希望有一天你赚了钱也会迈过这个心理的坎，不要为股票波动而焦虑。

比如老窖，今年业绩6.5～7，分红根据章程不低于50%，就是＞3.25。假设明年业绩是倒退到6.2元，我的分红是3.1元，和3.25其实没什么区别，我该买车还是买车，该买房还是买房。但股市的估值可不得了了，6.2的业绩，这可是业绩见顶，增速出现负增长了，进入下降周期了，估值很可能一家伙减半，账户市值也减半。呵呵，我估计99%的老窖投资者都在为避免这种情况出现，而纠结，焦虑，迷茫。

我说了，我是超长投资，我有生之年不会取出这个钱。除非我看到投资回报更高的股票换股，我是不会取现的。取出来放到哪？干什么用？回报多少？万一十年也找不到好的投资怎么办？看着它贬值？银行倒闭了就赔我五十万怎么办？你看，相比较市值波动，这些更让我操心。所以我就不在乎这个波动。我不如攒着分红等它跌出机会再大笔杀入，不是更好嘛！

**473．坚持价值投资，不放弃，不抛弃（2022.10.23）**

呵呵，每次我写价值投资，都会有朋友在下面留言：还宣传价值投资？还长期持股？会背几句巴菲特的话就以为自己价值投资了？大A有几个股票可以长期持股？连公司董事长都不知自己的公司能活几年，你就知道？价值投资就不适合A股。等等。还举出很多股票为例。其实这些朋友的观点前半部分我都同意。否则，我也不会八年才有一个勉强还说的过去的好主意。

很多朋友说我选股太理性，太苛刻。呵呵，因为我同意他们前半部分观点嘛。我和他们的区别是：他们发现大部分股票不适合价值投资后，他们就放弃了价值投资，甚至开始反对价值投资。我就比较固执，符合价值投的股少，但不代表没有。当初就选了老窖，目前持有已经快十年了，效果还不错。再看十年，它似乎也还会存在。你看，凡事并不绝对。持有神华只有一年多，十年后它会不会存在？我觉得会。是不是真的，十年后才知道。

呵呵，说点刺耳但可能对你有用的话：如果你觉得要践行价值投资，符合价值投资的股就应该遍地都是，低头捡就行。那是你太幼稚，是你还没入门，这是你的问题，不是价值投资的问题。

**474．面对股市下跌，无需懊悔与纠结（2022.10.25）**

平时我看雪球的帖子，大部球友对投资的思考都停留在第一层思维。

股市一跌，大部分帖子对股市的解读，都是在用第八层思维。

我早有一种感觉：人的智慧平均下来其实是差不多的，只是他们用的地方不一样。有人该复杂的时候简单，有些人该简单的时候复杂。我们当然希望自己该复杂的时候复杂，该简单的时候简单。有一点是肯定的：1500的茅台已经比2600时的茅台风险小很多，200块的腾讯比700块的腾讯风险小很多。你如果当时不害怕，现在更没必要害怕。

我们要做的，不是懊悔，不是纠结，也不要凭空过度解读，加深恐惧心理。没钱的，该干嘛干嘛。有钱的，看看能否抱得美人归。

**475．每个时代都不十全十美，人也没有十全十美（2022.10.25）**

这10年，我国民营企业数量翻了两番，从1085万户增长到4457万户。民营企业占企业总量超九成，在稳增长、促创新、保就业等方面发挥了重要作用。

民营经济展现出强大的发展韧性和巨大潜力，去年全国新设民营企业852.5万户，同比增长11.7%。（这是2022的数据）不要看他怎么说，要看他怎么做。这就是数据。共同致富，不是平均主义，更不是劫富济贫。加强反垄断和反不正当竞争，破除地方保护和行政性垄断，依法规范和引导资本健康发展”。对无序扩张的房企停止供血，对教培的打击，对药品的集中采购。正是针对老百姓口中的三座大山下手：房子，教育，医疗。限制游戏泛滥，也是对青少年的一种保护。当然相关上市公司和股民就惨了点。与广大人民相比毕竟是少数。

每个时代都不十全十美，人也没有十全十美。

**476．第一层思维与第八层思维（2022.10.25）**

目前看，米国的通胀还没受控，加息步伐何时停止尚不得而知。虽然我们没有减息，但十一过后，我所知道的理财又纷纷下调收益。事实就是市场利率进一步下调。而且我们的经济已经明显是需要刺激的。这就意味着需要进一步宽松的可能在加大。两相对比，长期息差会否进一步拉大？

日元前两天最低到了1：156。这势必会令一些游资流出，这其实是一种货币现象。当然，你也可以用第八层思维理解为由于某些原因用脚投票。但与此相反，巴斯夫在湛江投资了100亿美元搞一体化生产基地。宝马投资100亿人民币在沈阳搞电池。大众也投资168亿人民币给中国企业。华为是民营的吧，比亚迪是民营的吧，正威是民营的吧，恒力石化是民营的吧，宁德时代是民营的吧，隆基是民营的吧，顺丰是民企吧。它们也都不小，各行各业民企的龙头明星企业多了去了，也没见打压它们呀。

至于腾讯大到一定程度是否涉及不当竞争和垄断？不给它新发游戏牌，是限制腾讯还是限制游戏泛滥？阿里想改变银行，我觉得阿里的出现其实已经改了银行。而要从根本改变，时机是否合适？是否由阿里来承担这一改变？这又是另一码事。

仅凭腾讯和阿里，就用第一层思维看现象，再用第八层思维来引申结论。我只能呵呵。

**477．做一条上岸的鱼（2022.10.25）**

巴菲特说：你真能向一条鱼解释在陆地上行走的感觉吗？对鱼来说，能在陆上待一天胜过几千年的空谈。

呵呵，很荣幸，我就是那条曾经在水里，如今上岸的鱼。

为什么2600的茅台很香 ，很有价值。而1500的茅台很危险，没什么价值？

水里的鱼是这样思考的：

2600的茅台，看姿势很像是要冲到5000的样子。5000-2600=2400元。所以它很香，很有价值。1500的茅台，看姿势要到800块。800-1500=-700元。所以它很危险。

路上走的鱼是这样想的：

买股票就是买了企业的一部分，茅台2600元，我们用2600元只能买一股。1500元的价格，2600元可以买1.73股。投入同样的钱，后者比前者那部分大了73%。所以1500很香，更有价值。

**478．无题（2022.10.25）**

我吹过你吹过的风，这算不算相拥。我走过你走过的路，这算不算相逢。这算密接。

上周四下午路过上沙村口，想去里面的社区医院开点药，扫了码后感觉时间来不及，就没进村。星期天半夜接到防疫站电话，说20日～23日去过上沙的要居家隔离四天。

**479．时间是唯一的裁判（2022.10.25）**

网友:作为业余散户，请教一个问题，茅台2万亿盘子，每年利润几百亿。以茅台公款消费和奢侈品属性来看，除了提高零售价，可以增加利润，没有它径，为何能给到20倍以上估值呢？有说直销可翻几倍利润，但我认为直销会对茅台灭顶之灾，被抛弃的渠道会弄出王老吉和加多宝。

散户乙：你这个属于对茅台未来价值的理解问题。这类问题的唯一裁判就是时间。当下怎么讨论都不会有结果。未来到了的时候，市场会奖励对的一方。

**480．茅台：贵是常态，便宜是极少数时间（2022.10.25）**

朋友们都关心茅台跌到多少该买，这个其实是很难判断的。

首先，茅台和腾讯不同。腾讯确实自己业绩出了问题，业绩下来了，同比出现了负增长，未来可能基本面会有点变化。而茅台自己本身没任何问题，业绩依然有20%的增长，1499的建议零售价还是买不到，依然供不应求。

如果茅台也出事，你可以类比历史上它的PE和pb做参考。2014年好像茅台的PE短暂到过十倍，股价到过净资产三倍。可那是什么情况？当时塑化剂和八项规定都直指茅台本身，当时出厂价819，双十一上最低卖650元。渠道要钱不要货，很多经销商打算洗手不干了。

用那种极端情况来类比今天的茅台显然并不现实。茅台现在多少钱？1500块。你说它贵吧，比2000多块肯定便宜了，你说它便宜吧，还有9倍净资产，30倍PE，股息率才一点几。怎么看也没到绝对便宜的地步。可茅台自上市以来的特点就是：贵是常态，便宜是极少数时间。除非出了涉及到茅台本身的大事。

这次股价的普遍下跌，主要因素还是某些原因导致的中国资产整体缩水。这种资产缩水导致的价格下跌，茅台和白酒其实是其他家下跌完后的补跌，这种跌，各板块之间是有比价关系的。不要指望茅台和白酒会独家继续不断的向下调整。煤炭暂时逃过一劫，是因为原来本身的价格就不贵，再加上这轮全球能源价格的暴涨。它这次就没怎么跌。

再说回茅台。如果中国整体资产价格就跌这一轮，那么茅台在某个价格跌不下去后，可能就是底了，我估计这个价格还是高于大多数人的心里价格。

现在不好判断的是：酝酿一段时间后，中国资产价格会不会再来一轮下跌？上次美联储加息不久，引发了2008年次贷危机。这次呢？如果出现大衰退，加息就到头了，我们好日子就来了。如果它越加息经济越好呢？那我们就有点惨，这个就超出了我的认知。

**481．股价上涨其实使投资者的长期收益最小化（2022.10.28）**

“以我对A股的了解，除非出现极端情况，否则，当下的股价总是让投资者的长期收益最小化。”

这句话估计理解的人不多。什么意思？

投资者的最终收益=股价X股数。

在这里，股价是个变量，股数其实只要你持有的时间足够长，它也是个变量。由于市场上大多数散户或者短线交易者甚至很多机构，持有的时间都不长，有的几周，有的几个月，有的几年，时间都太短。所以在他们眼里，分红再投入可以忽略不计。他们持有期间股数就是不变的，他们的眼里只有股价。这就造成了他们的认知出现盲区：只有股价涨，我的投资才能赚钱。

如果有了分红再投入的概念，时间一久，经年累月后，股数的变化就体现出威力。但股数的增加=分红/股价。看到没，在这里，股价跑分母上了，股价越高股数越少。

我注意观察过，我才有了这个结论：A股除非出现极端情况，某一件事蒙住了大多数人的眼，否则，股价总是呈现出让投资者长期收益最小化。

举个例子：中国神华，我只有长期分红再投入以净资产价格买入，如果它的股价不涨，长期在净资产附近，我才能做到长期收益率最好。可它的价格涨到30左右，差不多1.5倍净资产。如果我也买，其实只能买到原来2/3的股数，过几年业绩停止增长甚至出现点波动，它的股价又回到净资产附近，我这些年的分红再投入效率就打了很大的折扣。还有另一种极端情况，如果它的股价一家伙冲到60块，我立马抛出，提前几年兑现利润也可以。但它不会的。

其实老窖也是如此，所以我昨天才说：想等着老窖大跌是奢望。因为它真的如愿以偿的跌了，等于是给了我富两次的机会。

芒格不说了嘛：我们不要削尖脑袋总想富两次，一次就够了。

**482．不要让鬼故事蒙蔽了双眼（2022.10.28）**

什么是绝大多数投资者被蒙蔽双眼，而发生极端事件？

我觉得就静观这次的演化。比如，我很自信，这次股价下跌就是中美汇率导致的中国资产价格缩水。它不仅体现的是当下的汇率，还体现了人们对这种变化长期趋势的预期。

不要小瞧日元汇率对我们的影响，它既有实质的影响也有心理的影响。它是双重影响。日元从100多跌到130多，对我们是一种影响，跌破140多又是一种影响，前几天瞬间跌破150，这震撼很大（日本期间也没开大会呀，也没提共同富裕呀，怎么外资也走？）。我们的汇率和资产价格也受到了影响。我认为这是根本。但这一切会不会被各种鬼故事蒙住眼睛呢？股价的大幅下跌，又在这个时间点，很容易引起各种猜测和鬼故事泛滥。外资（其实就是游资）长期看淡了，用脚投票了，共同致富，赚钱多的公司要吐血了。对于不同的股票有不同的说辞。说到腾讯，不允许民营做大做强了。说到茅台，新的禁酒令，加税会导致白酒到头了，什么易方达的内部演讲了，等等。那些对投资不入门的人，开始发挥出自己善于联想的的天赋。

其实人的智慧总体是差不多，看你用在什么地方。我希望这次鬼故事能蒙住大多数人的眼睛给我一次机会。

**483．神华的三季报略超预期（2022.10.29）**

这个前三季报有点超我预期了。

1，三季度，外购煤减少了51%，由去年三季度的4500万吨降到这个季度的2500万吨。这东西一吨赚个几十块跑腿费，营业额可一点不少，所以新手们不要纠结营业额减少。当然，既然没赚那个跑腿费，铁路也就少赚了点。那都是小钱。

2，发电前三季赚了75亿，比去年多赚91%。兄弟们别嫌少哈，这可是在前三季火电一片哀鸿呼吁涨价的大背景下赚的，未来还有涨价预期哈。

3，去年第四季度神华计提了不少，但也赚了95亿，今年如果计提差不多，电会增一点，煤也会增一点，也许税会少一点，全年能否突破700亿，就看神华自己是否愿意了。

**484．无题（2022.10.29）**

网友:散户兄不会加仓神华，只等泸州老窖跌下来。

散户乙：当全世界风险偏好高时，我偏保守。现在连乐趣兄都想多买点保守股时，不知怎么的，我的风险偏好反而上升了。连我自己都奇怪。

网友:朱兄，我觉得乐趣是想到了游戏，教培，互联网经济。

散户乙：呵呵，我觉得他不会想那些没用的东西。他是发现：茅台也不是想涨价自己就能涨的。那就有点公用事业股的意思了。与其这样：拿了那么大市值，现金流长期看就并不高。不如分出50%，持有一些稳定的大型央企和国企，分红高的，可以多些现金流。不信你问他，看他怎么想的。

**485．短期波动难免，长期向上不变（2022.10.29）**

各位朋友，我还在休息。是因为神华出季报，我看了后，就是躺棺材里也要发个声，就此打住了哈。大家周末愉快。

还是那句话：短期波动，难免。长期向上，不变。远离鬼故事，远离貌似了解内幕的人。抬起头，挺起胸，堂堂正正走我们的阳光大道，把有限的脑细胞用在正确的地方，不要自己吓唬自己。

**486．直面现实，并接受它（2022.10.30）**

呵呵，看到球友茫然，就是我忍不住发贴的动力。

目前，似乎是：人人都知道，但又不能说的东西，成为了引起市场下跌的主要原因。然后衍生出很多的鬼故事。

ZZ是个极其复杂的东西，它当下的所有决定，面对的是极其复杂多变的挑战和内外不确定因素。如何碰撞？如何演变？有利的地方会对经济有什么促进作用？有弊的地方会对经济产生什么消极作用？利弊相抵，最终会演化出一个什么局面，是有一个漫长过程的。市场是不可能刚看到个开头就已经预测到了结尾。以我对市场31年的观察，它不具备这个前瞻性。

我认为这次下跌有两个主要因素：

一个就是这该死的疫情，今年之所以很多白马股的业绩出现波动，以及生意萧条，基本都和今年以来的疫情有关，这是比较实在和直接的原因。另外，疫情也可以随时打乱任何人和任何企业的既定计划，给人们的预期也带来了不确定。而大会前，人们对防疫调整也是有预期的，这个预期落空了。

另一个就是汇率的波动所带来的资产价格的波动。

两者交织在一起，互相叠加反复作用，确实对A股的信心造成比较大打击。我认为这就是主要和直接的原因了。至于其他的，嘿嘿，那还有什么再复杂的原因？再复杂，那是你想多了！说到底，股市里的钱其实相当部分属于游资，它是流动的，追逐短期利益的。业绩，息差，汇率等短期因素都可以造成它们的流动。而他们的流动，对短期资产价格是有影响的。他们才不讲ZZ，他们只讲短期利益。倒是对实体经济的投入是讲ZZ的。

那我们还是看数据：商务部27日发布的数据显示，今年1至9月，全国实际使用外资金额10037.6亿元人民币，按可比口径同比增长15.6%（下同），折合1553亿美元，同比增长18.9%。从行业看，服务业实际使用外资金额7414.3亿元人民币，同比增长6.7%。高技术产业实际使用外资同比增长32.3%，其中高技术制造业同比增长48.6%，高技术服务业同比增长27.9%。从来源地看，德国、韩国、日本、英国实际对华投资同比分别增长114.3%、90.7%、39.5%和22.3%（含通过自由港投资数据）。你看，情况似乎又没有那么糟嘛。

在人人都倾向于宏大叙事，借古喻今之时，我们不能眼光迷离，不能瞳孔发散。更不要把眼睛瞟向道琼斯，认为美股好赚钱。呵呵，那都是错觉！雪球投资美股的大咖挺多的，这些年比投A股赚很多吗？你可能会说，他们投的是中概股，如果我要去了肯定投那些目前看涨的最好的。请相信我，这是你的另一个错觉。不信？你现在下场，我们五年后见！

我们现在能做的是：面对现实！低头看清楚自己脚下的路，聚焦我们目所能及的股票。把那些所谓大格局抛一边去。

什么是现实？当下的股市现状就是一个客观的现实。你如果提前有了预案，有了规划和准备。这时你要做好准备。如果你没有预案，没有规划，没有准备，其实也没什么大不了的。这时你嘴里念叨的不是：倾巢之下安有完卵。你嘴里应该念叨的是：公司价值是存续期内现金流的折现，当下波动，不改公司长期价值。这些现实，我们都要直面它，接受它。把它作为一种宝贵的经历留存下来，这对我们今后是大有用处的。

抱怨自己，抱怨外部，心灰意冷，对未来失去信心，这种情绪对我们的投资没有一丁点的意义。当我们没有能力辨别方向时，不要被人流裹挟，要找个人少、空间大的地方，做一个冷静的旁观者，避免成为首尔梨泰院的被踩踏者。

**487．情绪与钱多钱少无关，和看待问题的角度有关（2022.10.31）**

我的账户是和股市是连通的，像个连通器。那里面的钱，除了我的初始投入，其他的部分从来就不是我的，我也不知它们从哪里冒出来的，它们来去自由，不用打招呼的。

真正属于我的钱，就是每年的分红。三季报一出，我明年的分红就八九不离十了。心里有数自然气定神闲。不像兄弟们的钱途（账户）如何还扑朔迷离。

我会为账户的波动操心吗？如果它的波动影响到我的情绪，那我不是和自己过不去嘛。这和钱多钱少没什么关系，和看待问题的角度有关系。苦恼来自于天天看账户，总想保护住账户曾经的最高点，把那个数值当成自己曾经拥有的财富。所有的精力，心思，都用在如何能保住这个虚幻的财富上，自然心力交瘁。这才是根本。这事，与钱多钱少无关。

**488．只有提高自己方能走向胜利（2022.11.01）**

这是我写的吗？看着似乎有点印象，但又不肯定。//@网友:（转自散户乙）…其他内容我已经不记得了，我只记得他面对镜头忠告广大股民：“股市里没有神仙，大家千万不要盲目相信所谓大师的判断，更不要听信专家荐股。我们股民要想最终在股市里赚钱，就只能努力提高自己的综合投资素质，靠自己的判断做出投资决策”呵呵，看到这句话我又有了感想。

这话说到点子上了—— “综合投资素质”。但是我们怎么才能提高自己的综合投资素质呢？有句话叫：失败是成功之母。我认为，除了必要的学习以外，从失败中总结经验、悟出道理是一个重要的途径。你可能会说：股市里赚钱是看你判断对错的概率，我是新手，判断对的概率一定很低，那我不是要亏钱吗？其实在股市里是不是赚钱，不在于你判断对错的概率，而在于你下重注那次是否正确。我们可以用99次小的失败，换回宝贵的经验，来赢取今后三两次大胜利足矣。很多好心人劝告新股民：股市是吃人的机器，不要参与，真要参与，最好买基金。对此，我是不同意的，你永远不参与，你就永远不能提高。问题不是要不要参与，而是参与多少的问题。可是新股民大多人不愿意这样，他们喜欢像猎狗一样搜寻并结识以前据说在股市里赚了大钱的人，认为他们一定是一个高手，只要跟着他，亦步亦趋，自己也会成为赢家。这个想法很幼稚并且不可能长久的，也有很多别有用心的人故意利用这一点来达到自己的目的。而对于高手来说，暂且不说那些别有用心的人。即使是那些心地善良的高手，他们出于害怕新股民失败的同情心，希望手把手的领着他们走向胜利。这其实也只是个美好的愿望。就算不考虑失败的可能性。即使真的胜利了，这个没有失败的胜利也无法起到提高综合投资素质的目的,也是不会长久的，一旦撒手很可能又打回原形。

**489．对于账户波动要做到：得之泰然，失之坦然（2022.11.01）**

那就再补充几句。

在我的帖子字里行间，很少能看出账户波动对情绪的影响。这个世界其实是以很缓慢的速度在前进，我们的情绪要和这个世界真实的发展速度匹配。忽高忽低，不符合生理卫生，也不利于夫妻和谐。昨天和今天，其实有什么变化吗？明天会怎么样？还不也是那个样子。

再唠叨一次：抱怨，是弱者的表现，我们不能示弱。我们的聪明才智不要浪费在抱怨上。你抱怨的再富有哲理，再有深度，再一针见血，再独辟蹊径。也不如想想下次如何提前做好预案。波动不是风险，真正的风险不是股票跌了才考虑的事，而是在买入前！！！

对于账户波动我们要做到：得之泰然，失之坦然。不被它蒙住眼睛，才能看清方向。

**490．老窖/神华（2022.11.04）**

春节后看了套房，喊价3000万，房子还不错。就是觉得有点贵，我看着它涨起来的，前两年才2000万。夏天我在大连那会，告诉我这套房降价到2700万了。心里暗想，2500万就买了。十一前，告诉我降到2500万了。心动了一下，看这趋势房价没到底呀，似乎有房的都急，有钱的都不急，那就再等等。昨天，又出来一套朝向更好，楼层更好，去年刚花200万装修的，2300万就卖。估计房主是遇到事了。看来这房价回到前两年是可能的。那买房的事就再拖拖再等等了，等趋势明朗。

老窖看架势这次也很难跌到我的心里位置了。按说神华H在这附近已算便宜，再等进一步下跌估计也难，干脆就这两天把钱慢慢买成神华H吧，过段时间等房子跌差不多了，分红又来了。

**491．神华（2022.11.04）**

网友:请教老哥和其他大哥，我理解的神华属于周期股，理想的买点应该在周期底部。但现在煤炭还在周期顶端呢，为什么说神华估值合理了？依据是破净了吗？

散户乙：这事是这样，神华已经基本长协了，其实短期也就没什么周期了。未来若干年煤价真的大跌，此长协是否还能算数，对现在买入者是个变数。但对我来说，这协定能坚持三年，我这笔投资就差不多收回来了。

**492．银行（2022.11.04）**

网友:和神华比较一下。我们假定一位长线投资者在2011年8月以2.2元的股价买入工商银行的股票454.55万股，合计耗费资金恰好是1000万元，且一直持有至今。那么这个期间，这位投资者可以获得多少收益呢？资本利得方面，从2011年8月至今，工商银行的市值增长91.7%，其可以获利917万元。红利方面，工商银行最近这十多年没有发生过配股、增发以及送转等情形，给我们的计算提供了一些便利。结果显示，不考虑税费的前提下，从2012年至2022年，该投资者累计获得的股利达1380万元。资本利得以及股利红利，合计2297万元，11年账户综合收益率230%，年均收益率超11%。最后提个问题，如果定量都在满意范围，那么请问散户大哥在定性时重点看什么内容？谢谢！

散户乙：如果定量了工行之前的十一年，这个收益你是否满意？如果满意，那么，未来十一年工行会怎么样？会比之前十一年更好？持平？还是差？这个就需要你来定性了。未来金融如何演变，数字货币对银行的盈利影响如何，等等，我就看不清楚。另外，银行的资产情况对我这个小白来说，过于复杂，我就无法定性。通常我就说：看不懂。

**493．波动不是风险（2022.11.04）**

如果你拿住了，这几天账户回来不少。如果你听了鬼故事，认为A股没希望了，洗手不干了，或者抛出想更低买回，那你就把原本不属于风险的波动，硬生生的变成了风险。

**494．投资最怕线性思维（2022.11.04）**

一个股票一块钱业绩，20倍PE，股价20块。如果你认为未来业绩两块，股价就是40块，那你就轻率了。

美国加息也是如此。之前加了三次0.75，人民币汇率跌了10%，都贬值到过7.4了，再加三次呢？人民币要贬到什么程度？我不懂经济，这事也不能线性思维。短期息差可能对汇率是一个影响。你加的没完，总控制不住通胀。聪明人就该想了：毕竟一国货币最终体现的是一国实力。你这么加，最终是增强实力还是削弱实力？这个问题就没那么简单了，就比较复杂了。卢布利息20%，我也不会存呀。看到没，加息前奔7.4去，加完，人民币还升值了。

**495．关于估值和买入时机（2022.11.09）**

网友A:朱兄，这里还是想请教一下关于估值和买入时机的问题。一是看朱兄很多时候谈茅台和老窖都是谈PB和净资产收益率，一般净资产收益率高的话，PB更高，是否这类标的更适合用PB来估值？另外就是买入时间的问题。茅台上市以来PB的40%估值分位是7.17倍，50%的估值分位是8.78倍，预计2022年茅台的净资产175元，现在1474元的价格对应8.42倍的PB，比上市以来50%多一点的时间还便宜一点。老窖上市以来PB的40%估值分位是4.9倍，50%的估值分位是6.25倍，60%的估值分位是7.6倍，预计2022年老窖的净资产22.5元，现在176元的价格对应7.82倍的PB，比上市以来60%的时间还贵。可以说现在这个价格买老窖和茅台的时机不是很好，上市以来21年的时间有一半的时间都比目前的估值要高。上一轮买入白酒最好的时间节点是13年和14年业绩放缓塑化剂事件，白酒估值普遍下调了不少；其次是18年底贸易战的时候，再次是20年疫情期间，这么看似乎今年和明年可能也会有买点，只是还未跌到位。只是未来经济增速下滑，但高端白酒的商业模式已经被诸多机构和个人投资者认可，估值中枢有可能比以前上调，朱兄怎么把握买入时机，一直持币等待？

散户乙：茅台与之前已经有很多的不同点。虽然出现了很多新的利润增长点。但有一个很重要的不同点在于：以前茅台是可以自主提价的。也就是说，每当市场价上一个台阶并平稳后，出厂价都会适当的跟随。而自从出厂价提到969后，这一主动权似乎就无法主动了。茅台近段时间的股价表现，其实都集中反应了投资者对这一问题预期的悲或喜。

价值投资有几条大道理，也有一些重要的参数做辅助。但具体到实际投资中，就要具体问题具体分析。而这个世界上没有两个一样的问题。即使是茅五泸这样的公司，其实也很不同。股市是波动的，我们虽然要利用波动。但大多数波动对我来说是无效波动。对我来说把握买入时机很简单。不到我的预期不下手。

网友B:所以我想请教前辈的就是现在白酒企业到底有没有买入价值，买入和持有我觉得是两回事。如果茅台都这样了，那其他白酒企业就更加不可能提价了，因为不可能超越标杆。

散户乙：你这问题本身就有问题。目前买入白酒不是有没有价值的问题。1500的茅台肯定是有价值的，但它比150的茅台十年内的投资回报率要低很多。很多看似更有价值的股，也许长期还不如1500的茅台回报率高。如何取舍，需要自己来判断。（2022.11.09 13:13）

**496．关于当年融资（2022.11.10）**

网友A:想请教朱兄,2013、2014年你满仓泸州老窖加融资30%左右,面对当时白酒近两年的调整,是怎么进行自己心理建设的？当时就笃定了融资仓也长期拿住持有下去吗？谢谢！

散户乙：好汉就不提当年勇了。至于融资，是时间的敌人。但当时的分红足可以付融资利息，也可以长期持有。

**497．投资腾讯未来五年的回报是多少（2022.11.10）**

网友:第三次做一MAN先生的作业：腾讯目前的股东权益大概是80元，股价250元。股东权益回报上半年是5.7%。以现价买入腾讯保持现状，你投资五年回报是多少？

腾讯每股收益 9.18元每股净资产80元。净资产收益率5.7\*2%=11.4%，股价250元，市净率250/80=3.125(倍)，第一年腾讯股东权益80元，我的真实回报=11.4%\*80/250=3.648%(超过当前三年期银行存款利率2.5％)，第二年腾讯股东权益回报=80\*1.114^2=99.28元，我的真实回报=0.114\*99.28/250=4.527元；第三年腾讯股东权益回报=80\*1.114^3=110.598元，我的真实回报=11.4%\*110.598/250=5.04%；第五年腾讯股东权益回报=80\*1.114^5=137.2元，我的真实回报=11.4%\*137.2/250=6.25%——以上就是一MAN先生问题的答案。接着往下算：第八年腾讯股东权益回报=80\*1.114^8=189.7元，我的真实回报=11.4%\*189.7/250=8.65%；第11年腾讯股东权益回报=80\*1.114^11=262.28，我的实际回报=11.4%\*262.28/250=11.96%，与1360元买茅台回报差不多。请一MAN先生与球友指正。

散户乙：你这样算腾讯有一个最大的问题。比如，白酒和煤炭我可以定量的大概取一个之前平均的净资产收益率。然后我可以对之后展望，并定性它大概会怎么样，会更好，更差，还是持平。你这里计算腾讯，是按它上市以来首次半年报收益率低于10%来做未来的平均值。这个就不合理。但腾讯这个股又不同于煤炭和白酒。它未来的利润增长点是哪些？微信视频？可以抢抖音市场？还是又冒出新技术，我们都不得而知。

**498．波动是股市的常态（2022.11.11）**

今天又是大阳。之前鬼故事盛行的时候，很多帖子反思自己太乐观，低估了市场的威力。这两天鬼故事暂时没人提了，雪球也开始出现反思自己太保守的帖子了。

我这两天移动了两千多公里，也没看股市。股市这样的波动，对我来说都属于无效波动。跌也没跌到能让我心动的买入价。涨也没涨到能让我心动的卖出价，属于合理波动，我呢，该干嘛还干嘛。至于你们，我还是那句话，今晚加个菜，早点洗洗上床睡觉吧，不能让人口出现负增长，这是大事。

**499．中国移动（2022.11.11）**

网友A:朱哥，中国移动符合您的高息股标准吗？您怎么看中国移动，谢谢！

散户乙：呵呵，我没关注中移动的原因很简单。中国移动自上市以来股东权益回报率一直是在走下坡的。也就是说，它以往盈利再投入不断扩大所带来的收益是不断下降的。由于我不是业内人士，对中移动的业务理解也不深，这次中移动发A股募资，是否意味着它的股东权益回报率见底并拐头向上，我就没有前瞻性，我只能等着看它出来的数据，也就是后视镜，属于后知后觉。在情况没有扭转前，我就不会投资。而一旦我发现情况扭转，估计股价又会高的没办法买了。

网友B:请教，发A股募资，与股东权益回报率见底并拐头向上有什么可能的内在逻辑吗？

散户乙：呵呵，当然有关系了。发A股募集资金用于5G精品网络建设、云资源新型基础建设、千兆智家建设，新一代信息技术研发及数智生态等新的项目。这些项目将来怎么收费、收益会怎么样，其实没人知道。如果这些收益远高于之前的业务收益，就会对它的收益率有一个拉动作用，如果收益也不好呢？就好比：以前想着用手机打国际长途，一分钟能收好几块。现在微信有个WIFI就行了，还可以视频，都不用钱了。（2022.11.11 21:36）

散户乙：关于中移动，我又粗看了一下，主要是近期的报表，以及公司调研活动时的问答。给我以下的感觉，我只说结论就不阐述过程了：

1，中移动发行A股募资的主要目的不是募资，而是为了回A，可能是觉得这么重要的一个公司竟然只在香港上市不太合适。

2，中移动自香港上市以来，股东权益回报率逐步下降的趋势可能结束并企稳。这意味着，如果你对之前这几年的回报率还可以接受，那么未来不会更差只会更好。

3，股东回报率能否快速的提升，目前仅凭我的认知还看不到，可能就还需要一些耐心继续观察。

4，中移动在未来就一个字：稳。如果再多几个字的话就是：稳并缓慢的趋好。你投资它，最好首先把它当做一个：当下利率满意的债券，而且未来它的利率会不断上调。

5，由于你的买入价格对股息率影响较大，希望你在买入时要有耐心。你可以把发行价当做一个参考，然后再结合上市后有关分红等政策改变所对应的股价提升作为买入参考。

研究一个公司是很复杂的过程，而且每个公司都有其自身独特的特点。不可能简单一看就能看明白。我这里写的只是凭我粗粗看了一下后，得出的与我昨天以前对中移动的不同认知。既不是定性，更不是定量。我抛砖引玉，希望对中移动研究更深入的朋友指出错误并补充。（2022.11.12 11:50）

**500．分众传媒（2022.11.13）**

网友:@一MAN 猪哥，有空系统的写一下您对分众的思考吧。

**散户乙：**

雪球分析分众的人挺多，我也看到有人转载唐朝等的分析。我自己暂时就写不出什么与众不同的东西来，因为毕竟分众的历史还太短，观察期并不足够。我就不系统分析了。我只谈下结论：

1，分众是个很好的生意。这个老板的主意独辟蹊径很巧妙，借鸡生蛋，轻资产。而实际操做层面又很简单原始，不宜被技术进步科技进步取代，当其他人也想参与进来时已经很难。

2，从目前看来，分众虽然在梯媒是垄断独大具有护城河，但在整个广告领域里它只是一个分支。如果梯媒占整体广告比例缩小，它也无能为力。

3，我们喜欢独家垄断有护城河的公司的目的是减小业绩波动，平滑周期，但分众的业绩表现波动很大，且比较难以预测。

4，国外业务虽在开展，但目前也很难量化，这一部分的未来只能展望。

综上所述，分众是一个好生意，但要投资，又要综合考虑，毕竟私人老板不比央企，虽然有其优点，但也更难把握他的真实想法。在美国上市期间也被告有转移上市公司财产的嫌疑。等等综合考虑下来，我只愿意出3倍pb以下的价格，而且不会太重仓。

**501．关于神华未全部买H的原因（2022.11.14）**

网友:朱哥，再来请教心中疑问：如果买股票就是买公司，为什么买中国神华的时候，不都买港股？毕竟便宜的多啊。

散户乙：我最初一直是买H的，然后有一天我想仔细计算下，我买H到底比A多赚多少，然后我算了下，1000万人民币，分别买A股或H股，分红再买入，应该是算了十年，然后汇率不变抛出换回人民币，买H股多赚40万（20%的分红税让看似H股的巨大便宜其实没那么大）。于是我就又开始买A了。目前A：H的股数比是1.15：1。

散户乙：刚才经一个朋友指正，我当初算1000万买神华H和A，十年下来买H，只多赚40万，是我当初不知怎么脑子短路算错了，我算数确实太差，小学没毕业。。其实是1000万十年H多赚＞170万。这个差别还是值得的，我以后可能会择机把A换成H。（2022.11.14 22:41）

散户乙：我又算了一遍，算法和我当初是完全一样的，我可能最后二者之差没有用计算器计算，导致300多万当成了30多万。因为就是我刚才算完后依然觉得是差了不到40万，还去告诉人家以为自己算对了。直到发帖用计算器算时才发现是三百多万，不是三十多万。这个错误的差距巨大，否则，我不会买神华A股。大家再帮我看下，有没错误。（2022.11.14 23:51）

散户乙：由于神华A和H的计算错误，导致我买了一小半的H就立刻停止，然后买了A。这个错误我是要纠正的。去年H股的分红买了H股，A的分红买了A。今年的分红都还没动。刚看了眼账户，幸运的是，仅从这一年的股价情况看，似乎买A还多赚了点便宜。（2022.11.15 0:39）

**502．为什么说企业的价值不是一个定数（2022.11.16）**

我举一个例子：假如企业是一輛开向未来的公共汽车。

我们投资者要交一个上车费给下车人后才能上车，而投资者可以获得我们在车上那段时间所卖的票款。你要下车时，还可以获得另一个人交的上车款。先抛开你交的上车费和收的下车费。你在车上获得的票款，是由你坐了几站决定的。你是坐三站，还是坐三十站，这辆汽车卖的票款是不同的。而且，这期间票价也是有涨有跌的。抛开坐几站，谈企业价值，就是忽略了时间因素。

如果你说我上车后不下车坐到汽车报废。那你计算当下的价值就是它未来自由现金流的折现，由于不同大环境下贴现率是不同的，汽车在开的过程中票价也是有涨有跌，我们很难知道它在存续期内的平均票价，也就无法知道现金流究竟是多少。而这个车多久报废，当下也没人知道。

当然，如果你等到了最后，给企业清算完毕，你就可以倒推回某一年的准确价值了。但我觉得我们当下没必要去猜这个数，因为猜对了市场也没有奖励。所以我说企业的价值不是一个确定的数。寻着计算出企业长期价值而评估股价的，最后都会发懵。

**503．企业价值不是一个定数（2022.11.16）**

巴菲特说：企业价值是存续期内自由现金流的折现。价值投资就是要用五毛钱买一块钱的东西。这样的描述，很容易让价值投资者寻着这一思路走入牛角尖。

其一是：企业价值是一个定数，先计算出一块这个价值，再有用五毛的价格买。呵呵，如果这样僵化的理解，那巴菲特买的所有股票应该涨一倍就抛了，否则就高估了。高估不跑也不是价值投资。为什么巴菲特用同样的价值理念买的股票，有的赚了几十倍，有的赚了十几倍，有的赚了几倍，有的亏本卖了？

其二更搞笑，努力的算出企业价值，与当下股价比较。

我要吃饭了，有空我再说说它的可笑之处。

网友：说巴菲特可笑？是你自己太年轻无法理解。

散户乙：我没说巴菲特可笑哈，投资我只学巴菲特。我的意思是，巴菲特说的企业价值，只是说了企业价值的本质。就像你知道人的本质是什么，但无助于你找个好对象一样。芒格也说，他认识巴菲特几十年从没见他算过那个东西。我们很多人在算，不是可笑吗？我们必须把企业价值，转化成很多平时看得见摸得着的参数。通过对这些参数的理解，从另一个角度或者以另一种形式来诠释企业价值。（2022.11.17 9:39）

网友:这两个搞笑我都触发了。

散户乙：我也是呀。尤其我这算数水平，还要靠手算。（2022.11.17 13:02）

网友C:说到了本质，定性！

散户乙：呵呵，每次发帖，只能侧重写一件事。我其实总体是主张以定量为投资基础的。这贴给你带来了误导，咋整？（2022.11.17 13:08）

**504．对公司的研究是个长期不断积累的过程（2022.11.17）**

朋友们一定要有这样的认知：

任何一个公司都有其独特性、复杂性。而这些隐藏在表面背后的东西，很可能是决定其是否值得长期投资的关键因素。而这些关键的东西，必须长期跟踪深入研究才能触碰到，才会对其有认识、有理解、有判断。

也就是说，对任何公司的研究，其实是个长期不断积累的过程。没有人长着一双慧眼，仅凭一些表面理解和财务数据就能马上对一个公司做出客观评价。如果意识不到这点，什么股票看几眼就谈逻辑下结论。这样的帖子在长期跟踪的人眼里是：冒傻气。

大家可以继续问我股票，推荐股票，我也会看，但不要指望我会很快提出什么有价值的观点。我觉得还行的股，我会发帖泛泛的谈一下，目的也是抛砖引玉，用我的无知引出有价值的观点。

**505．集中与分散（2022.11.17）**

网友:希望老师可以讲一下关于仓位的集中与分散。

散户乙：价投讲究不懂不做，自然，懂几个做几个，也就回答了你分散还是集中的问题。但如果你是个新手，我这话等于是废话。如果你研究不明白公司，又想投资股市。那就只能分散，分散其实也是对不懂的一种保护。但以我早年的经验，由于不懂，听这个不错买点，听那个不错买点，分散到最后50万块钱买了30多个股票。一天到晚盯着几十个篮子里的鸡蛋，最后也晕头转向的。巴菲特的提议是买指数基金。

**506．怎样才叫懂？（2022.11.17）**

网友:怎样才叫懂？

散户乙：你这个问题比较有代表性。我以前也写过不少。这里我就在浓缩的回答一下：能算清楚以某个价格买入后在未来若干年的最低投资回报率，就是看懂了。如何证明？只有时间。

**507．初学者买指数是个不错的选择（2022.11.18）**

网友:买沪深300，看到现在的roe是11.7%，pb是1.29，那预计收益基本上就是11.7%除以1.29，得到9%了差不多。

**散户乙：**我本人是没买过指数，也没做过相关统计，也不清楚买卖和持有的规矩、规则。但我知道沪深三百是不断剔除变差的，换入更好的。等于是不仅帮你分散，还动态帮你监控。如果目前如你统计的数字，那对于没空研究股票，或者不太擅长这方面研究，又希望投资股市的朋友，是个不错的选择，比你整天东抄西抄，提心吊胆，影响正常生活好多了。对了，有没有再浓缩一点的指数？

**508．时间和净资产收益率的威力（2022.11.18）**

新朋友们关于投资回报可能有个误区。这个误区的产生其实是由于短期过度关注股市波动，让股价掩盖了时间和roe的威力。

呵呵，我用词和表达不准，就必须解释一下

比如你用10块钱的价格，买了100股股票。它的roe是10%。如果这个股票当年业绩是一块钱。而这时股价跌到8块。你年底总结的时候，如果你是短线持有，你的盈亏总结就是：8X100-10X100=-200块。今年投资亏损200。如果你长期持股，你的盈亏总结应该是：100X1（每股盈利）=100块。我的公司今年每股盈利一块，我持有100股，所以我的投资盈利100。

从这里，就看出了短期持股赚市场的钱，与长期持股赚公司的钱的本质区别。

它直接导致所有有关投资思维方式的区别，这一思维就像崔健的那首歌：一块红布，蒙住了你的眼睛。由于股价大幅波动，再遇到个熊市，两三年内都有可能掩盖了公司每年微不足道的一块盈利。

限于篇幅，我不展开，我只说结论：

只要你持有的时间长，最终你的盈利要么从股数，要么从股价，要么同时从股数和股价上体现出来。买指数和股票一样，由于它平均roe较低，如果你再短期买的高了一点，很可能初始的三五年内你都感觉不赚钱。时间一久，它蕴含的威力就会显现出来，你的盈利一定会体现出来。

注明：只适用于适合看roe投资的股票。

网友A:确实如此，用透视盈余计算，忽略短期波动，关注企业长期ROE,投资就简单多了。

散户乙：呵呵，我为什么轻松？我赚公司的钱，今年快过去了，我今年盈利我都知道了，我已经明牌了，我当然轻松。为什么很多人焦虑？他们赚市场的钱，今年盈利多少要看最后一天市场给出一个什么价。不到最后没人知道，当然焦虑了。

网友B:持有三年平安 ，从80跌到40，三年万科，30跌到15，唉。

散户乙：就你这个例子，我再展开说一下。

roe是净资产收益率，如果靠负债80%赚的钱，最后算在净资产收益率上，显然就失真了。所以，如果看到一个公司的总资产收益率＜净资产收益率的50%，你就一定要睁大眼睛，把它的负债情况搞清楚。如果没有朋友特别推荐，这样的公司我一般就过了。因为这类公司比较复杂，很难用贵还是便宜来简单界定它们。

为什么很多女明星嫁给富翁后，没过两年发现其实老公是负翁？就是这个道理。不但女明星们要注意，我们投资者也要注意这个问题。显然，地产，银行，保险都属于这类。

那么，是不是高负债的公司就不能投呢？显然不是，只是它就不适用这种方法。它对投资人的要求就更高，更严格。我不属于这类人。因此我就回避了。万科还好了，至少比当初风头盖过它的恒大和融创要好。（2022.11.18 18:35）

**509．共同学习，进步（2022.11.18）**

网友:每天看大哥的发言成为了我生活的一个习惯。

散户乙：最近说话比较多，我这半瓶子醋也咣当的差不多了，从朋友们的回复中我也学到了很多。下一步我也需要时间消化、理解这些东西。也需要继续学习，解答投资中出现的新问题。我可不希望朋友们几年后对我说：这些年你怎么一点没变？

**510．神华（2022.11.26）**

网友:有一个问题一直想请教猪哥：煤炭到底属于周期性的行业，它现在算不算是处于周期的顶部位置？特别是煤价。我有一个困惑，以神华为例，今年、明年大概率都能够分红3元以上，我只担心以现价买进，两年领到了6元的分红，但股价两年后却下跌了6元，甚至不止6元。我想听一下你的看法。

散户乙：长期持股，现价买入的收益率肯定不如净资产附近买入的收益率高。至于你说的周期问题。我个人认为，之后十年与之前十年相比，神华的业绩周期可能并不明显。至于股价会否再跌到净资产，我也难说。

**511．老窖（2022.12.07）**

网友:2012年泸州老窖净利润43.9亿，2021年净利润79.56亿，净利润增长不到一倍，期间股价涨了近20倍。谁来解释解释1倍的净利润为什么能增加20倍的涨幅？

散户乙：首先，老窖的股价并没有之前的20倍。2012年业绩43.9亿是不错，但2012年的股价是在29.8～49.5元之间波动。老窖的最低股价出现在2014年是15.55，当年业绩仅仅是8.7亿，而今年业绩大概100亿。是不是差不多了？

-----------------------**持有是否等于买入的讨论-**-----------------

2022.11.26 14:12

呵呵，从芒格的表述可以看出，他也觉得：持有≠买入。

2022.11.30 14:58

如何给公司估值，他只说：有几个关键变量。他还说：他会给那些能给互联网公司估值的学生不及格。

**512．持有等于买入？（2022.12.07）**

网友:看过了，谢谢你！持有等于买入，其实和老巴或段永平说过没关系。持有不等于买入，其实和芒格说过也没关系。持有等于买入，我是这么思考的：假如现在，我的资产换成现金，让我在茅台和存银行做选择，我还是选择买茅台，持有等于买入就这么简单。说回芒格，他说当伟大的企业市盈率超过30倍，就不会买入了，而是另谋高“收益”。我的理解是：他也把握不准，持有30倍伟大企业未来带来的收益和另谋“高收益”带来的收益在未来哪个更好，索性躺平，双管齐下。

**散户乙：**

“假如现在，我的资产换成现金，让我在茅台和存银行做选择，我还是选择买茅台，持有等于买入就这么简单”

——说心里话，我不知这段话与持有=买入之间到底有什么关系。我们讨论投资的某个观点，为的是避免在投资中走入误区。如果仅仅是咬文嚼字，那是文学讨论，我就没什么兴趣。比如我，现在持有老窖，同时也持有现金。如果持有＝买入是价值投资。那我目前的状态就不符合价投。我应该把现金都买入老窖才对。比如巴菲特目前持有1千多亿美金。其实就不符合价投了。他目前持有的股一定是他认为值得投资的好股，那他为什么持有一千多亿不接着买呢？

很多朋友可能不看券商的研报，券商一般分析一个股票后，最后会有评级。比如评级为：买入。评级为：持有。评级为：卖出。它的含义是不同的，是风险不同的评级。这是我讨论持有是否等于买入的语境，因为雪球是投资论坛。这时，如果你告诉我持有＝买入。等于是告诉我这两个评级是一样的。如果这话还是我佩服的投资者说的。我就会仔细研究揣摩，这是不是一种他有一种全新的投资理念的问题。如果最后告诉我，这是一种行为的表达方式，属于文学文字方面的问题。呵呵，那我就是在浪费时间，我一点兴趣都没有。（2022.12.7 22:23）

**513．我最崇拜的人（2022.12.09）**

有句话说：看他的朋友都是些什么人，你就会大概知道他是什么人。我觉得有道理，因为一个人有太多的面。如果接触时间短，我们刚好接触到他其中一个面，就很难全面评价一个人。

比如，现在很多朋友根据目前接触到的某些政策，会对未来有些担心。但我最近仔细看了两遍伟大光辉的一生，里面推崇的、褒扬的，很多是我们担心会改变的。它又似乎不仅仅是评价，更像是表达坚定继续走下去的决心。这让我对未来更有了信心。我发现在我写帖子时，偶尔对某个政策或某个人物的解读上，也会让大家误会。我也晾一下我崇拜的人吧。投资上，我最崇拜的是巴菲特和芒格。企业家，我最崇拜任正非和曹德旺。ZZ人物，我最崇拜deng xiao ping。

**514．短线交易影响情绪，不可取（2022.12.13）**

曹仁超66岁就走了，杨百万71岁走的，听说侯宁也去世了，他应该和我差不多大。这些人我知道基本都是偏向与市场博弈的，时刻盯盘，时刻关注股市波动的。我特意上网查一下彼得林奇多大去世，结果出乎意料，他还健在，只是他46岁以后就不再那么忙了。

我放弃短线交易，不仅是短线看不准，也有很大的原因是觉得要时刻盯盘容易造成精神紧张，情绪容易跟着股市大起大落，心情随着亏赚而大喜大悲。

我的日常生活基本与股市无关。如果我不说，仅凭我日常生活、谈话内容，我的家人、亲戚、朋友是根本就不知道我在投资股票的。上雪球就是我与股票关系最直接的活动了。

-----------------------**2023年**---------------------

**515．保持一份清醒和理性，新年快乐（2023.01.01）**

2022年是疫情导致我们一切都无法规划、走一步看一步的一年。是战争突发、连续加息导致局势动荡、汇率和资产价格波动的一年。

这一年里，要说我个人有什么心得体会，那就是：面对扑朔迷离的未来，以保持对未来乐观的不变态度应对可能出现的各种变化。

这样做最坏的结果就是脸只被打一次。

2023年，是生活重回正轨，各行业恢复正常的一年，也是很值得期待的一年。我对各种报复性恢复还是很有信心的。但我们也应知道，这轮经济下滑既有疫情带来的偶然性也有自身发展规律的必然性，我们对此也要保持一份清醒和理性。

祝各位球友新年愉快。

**516．说说我应对周期的策略（2023.01.03）**

很多投资者纠结周期。

我持有老窖和神华。关于白酒的周期，煤炭的周期，让很多投资者都很担心，其中也不乏长期关注我的球友。

我们都知道万物皆有周期。但我们同时也应该知道：万物皆不同，各自有各自的周期，经历和结果也不同。

这轮地产周期，大家都明白了一个道理：在周期高峰期过度融资负债扩张的公司不能碰。

为什么鞍钢从2008年景气高点到今天依然缓不过来？因为它把上一轮周期景气赚的钱外加贷款270亿建立了营口鲅鱼圈新厂，新厂建好就遇到行业景气下滑，利润大幅减少，巨大外债压的它喘不过气。十几年后，当初的新厂也已经不新，市场对钢材产品也有了更新更高的要求。

而老窖和神华在上一轮行业周期下行中，它们都没什么负债，周期下滑只是意味着利润减少点，就不会被压死。这种公司，我们为什么要花心思去判断周期顶部？难道就想在市场最顶点卖个好价？其实，靠预测周期买卖也并不靠谱。

自由现金流充沛负债率很低的企业，周期高低点并不涉及企业生死，反而会在不断的周期中变得更大更强，这也是一个规律。

说说我应对周期的策略：

看了巴菲特持有现金的比例，我手里的现金比例太低了。如果股价不到很低，这几年的股票分红就当现金储备不再买入了。如果白酒进入下行周期，市场估价也大幅下跌，那我就买入，争取富两次。如果煤炭进入下行，神华跌到净资产，我也买入，确保长期投资年化收益15%以上。

**517．美股的钱也不好赚（2023.01.05）**

呵呵，这是刚才在雪球上看到有人发布的：

过去一年全球顶流投资大佬也都不容易：

老巴亏了16.79%；

芒格亏了16.03%；

木头姐亏了63.92%；

索罗斯亏了70.51%；

李录亏了38.69%；

达里奥亏了12.83%；

费雪亏了26.64%;

美版总舵主科恩亏了19.29%；

老虎亏了54.28%；

西蒙斯亏了20.17%；

～～～～～～～～～～～～～～～～～

我没核实这个东西是否准确。如果真的是准确的，那么去年雪球上众多羡慕美股表现好于A股的球友是不是也可以从另一个角度看美股投资之难？呵呵，我记得还发贴提过此事，大致意思是：不服你下场美股试试。

网友:方丈亏了40%+，他骄傲了吗

散户乙：隐约记得方丈投的是中概股。如果方丈去年市值减少40%也是真的，那就说明美股中概这块去年表现也不好。我强调一下，我并不是用去年一年的成绩来评判这些投资大咖。我仅仅是针对去年在雪球上看到太多人羡慕美股赚钱比A股容易这件事。（2023.01.06 10:50）

**518．年度收益怎么算？（2023.01.05）**

网友:前辈去年收益多少？应该是正收益吧，虽然泸州老窖股价不理想，但是你的神华涨得不错。

散户乙：如果从证券账户看，那去年没算现金分红的市值大概是+18%，算上现金分红部分大概是+24%。

但从去年开始，我开始觉得这样来算每年的投资盈利与投资的本质并不是一回事，这样计算盈利的本质是：每年底将股票卖出变现与年初投入资金比较。它们不是一个语境，也不是一个频道。

投资的本质是：买入股票就是买入了企业的一部分。如果这句话融入了血液，那去年投资该企业的盈利就该＝股数X该企业去年每股盈利。而拿到手的分红就是投资者去年新增的自由现流。

**519．“猪哥”称呼的由来（2023.01.05）**

网友A：为什么叫猪哥？

网友B：因为老哥姓朱

散户乙：呵呵，我可不姓朱哈。早年在东方财富网的博客名字：猪八戒的哥哥。大家简称：猪哥。这两年在雪球，新朋友可能觉得猪的形象不太好，就给改了。

**520．自己的投资还得自己规划（2023.01.09）**

网友:朱哥，您好，请教一个问题。如果您此时27，8岁，手持100万现金。为了寻求安全性与高收益的平衡，会勾选几只股票呢？

散户乙：我本人27～28岁时，手里只有七八千块钱，29岁入市凑够了两万块。而且我当时年轻气盛和如今已经不是一个人。我就没有实际的经验。

你是想把我目前对投资的认识和心态植入到一个20多岁拥有百万的人身上，会买哪些股票。这就又有一个问题，我目前实际上是处于做减法的阶段，我已步入人生后半段，我的持股你也知道，我之前关注过讨论过哪些股你也知道。你要问我这些股适合多少岁的人，有多少资产的人，我就不知道。

我无法像人生规划师一样，根据你的年龄资产制定一个符合你的投资计划。

**521．账户亏损严重，如何调节心态？（2023.01.09）**

网友:朱哥，能讲讲账户亏损严重的时候，如何调节自己的心态呢？

散户乙：大致经过三个阶段：

1，半夜睡不着，一想就冒冷汗，觉得对不起老婆孩子。

2，做个鸵鸟，努力回避忘记这些事。

3，慢慢面对现实开始反思。

呵呵，其实就和新冠一样，大家症状都差不多。如今最值得庆幸的是当时没有融资。

**522．投资要趁早，犯错也要趁早（2023.01.09）**

我之前还叫散户乙时写过一个帖，大致意思是：投资要趁早，犯错也要趁早。

年轻时损失惨重，会让你有刻骨铭心的经验，它会成为你今后成功的宝贵财富。而年轻时的损失无论多惨重，都只是你漫长人生中总财富的一小部分。

过了五十岁，如果再犯重大错误，导致损失惨重。那你刻骨铭心的经验就只能告诉别人，帮助别人，只能对别人有警示作用，对自己可能已经无实际意义了。

最怕的是，五十多岁，实业不好做了，看到这个投资股票赚几倍，那个赚百分之多少，也没个投资理念，就拿着半生积蓄杀进股市，那可就惨了！切记，切忌。

**523．投资要关注生意的原形，非股价的原形（2023.01.09）**

网友:严格来说，除了茅台，其它都会显出原形。

散户乙：呵呵，白酒在不同的维度、不同的角度看出去，也有不同的原形。比如，白酒短期业绩的原形，白酒短期股价的原形，当然，还有白酒这门生意的原形。

你这里说的显原形，可能指的是第一个，短期业绩。

至于第二个，股价的原形，其实没人知道多少钱才是它的原形。

长期投资者还是要关注白酒生意的原形有没有改变。因为股价的原形不仅是受短期业绩影响，也和生意本质有很大关系。

比如上海机场，疫情三年业绩都是负的，但它股价的原形就是在五十块左右，大多时候五十块以上。因为大家都知道，它生意的原形没变。所以，我们并不知道股价的原形受哪个影响更大。

**524．股市赚钱难不难？为什么大多数人会亏损？（2023.01.09）**

网友:请问前辈我觉得股市赚钱不难啊，为什么大多数股民会亏呢？

散户乙：呵呵，你觉得股市赚钱不难可能有三种情况：

一种是你确实找到了长期适合自己的投资方法。

第二种情况是你来股市时间还短，投资的次数还太少。因为从短期概率来说买了涨的概率是50%，买两次就变成25%了。

还有一种情况就是你进来股市机缘巧合根据别人推荐买了某个价值股的底部就不管了，比如200块的茅台。

不知你属于哪一种？

刚才猜了你觉得股市赚钱不难的可能。再说下为什么大多数人亏损的事。

这事客观的讲，既有外因也有内因。

首先，长期持续赚钱的好公司本来就不普遍，另外，我们的发行机制不知为什么总是供不应求，开市价总是很高，据说中石油开市价买的还没回本。

另外，即使有幸买到了好公司，却经不住波动。本来波动不是风险，你一旦想利用波动赚钱，它就成了风险。比如我的朋友听我的在160买的茅台（这是凤毛麟角），却在140抛出。他的理由很简单，想等到80再买回来。

**525．凡事都是双刃剑（2023.01.09）**

网友:云蒙的经历告诉我不要单吊一个行业，特别是有杠杆的行业。

网友：你看小兵买的融创，他觉得自己看懂了。

散户乙：

凡事都是双刃剑。

当我们投资时说：不懂不做的时候。也要牢记马克吐温说过的话：给我们带来真正麻烦的不是我们一无所知的事，而是那些我们以为懂了，但其实是错的事。

**526．央企考核的改变（2023.01.10）**

这个考核的改变恰好也是我投资神华后最关注的点。

我总是担心：未来神华再赚钱，如果分红率下降咋办？这样它的ROE就会下降。如果它赚的钱投资一些回报率低的项目咋办？这也会拉低它的ROE。

而我投资神华的长期回报率是与神华未来ROE的趋势密切相关的。现在对央企的考核也从以往考核利润改为直接考核ROE了，这样的改变是不是让投资人与企业负责人的目标完全一致了？

好久没看到这么令人高兴的消息了。

网友：也会逐步传导至地方国企（泸州老窖）。

散户乙：

老窖其实从张良时代就很重视ROE。

老窖曾经被诟病员工少，张良的解释是：那是因为我们把原来非核心生产车间全都独立出去了，以减轻上市公司资产。

另外，老窖在2010年的股权激励和这次的股权激励考核指标里都有对ROE的考核。（2023.01.10 10:59）

**527．用数据对投资目标进行定量，才可以指导投资（2023.01.11）**

董承非这名字我不太熟。但这两天雪球很多人提到他写的文章。隐约感觉是与动力煤和新能源有关。

于是刚才我就搜了一下，粗略的浏览了一下。

文章里他对我国未来新旧能源情况有个大致的预期和展望。

我觉得他写的大原则上没什么毛病，作为展望和泛泛的预期，他的描述也基本符合我们国家对能源的长期规划。

文中他提到动力煤长期会萎缩而新能源会大幅增长。这一点我也完全同意。

但我觉得他这篇文章与具体的投资没什么太大关系，他这篇文章其实还是属于泛泛的定性。要指导投资，还必须具体到特定的企业，用数据对投资目标进行定量，才可以指导投资。

比如，如果你在2015年泛泛的预测白酒产量会萎缩，并得出不能投资白酒股的结论，那你就只预测对了前面的一半。白酒全国产量的确从1300万千升跌到700多万千升。

同样的，如果你100年前认为飞机会改变人类的出行而投资航空业，你要保证你能在当时数千家飞机制造企业里投到如今剩下的那几家。

煤炭的商品属性虽然与白酒不一样。但在碳达峰与碳中和以及环保的大环境下，动力煤始终也会处于紧平衡状态。我猜，未来动力煤可能是这样一种情况：当全年需要动力煤40亿吨时，国家控制的煤炭供应量也大致是这个数。若干年后动力煤需求降到35亿吨时，国家像2015～2020年那样会按照开采技术、安全、环保、规模、品质等相应的淘汰关停一些煤矿。并不会再现2015年的情况。

**528．长电什么价位介入合适（2023.01.14）**

昨天一个叫@戴维斯双击在哪 的球友问我：

你觉得长电什么价位介入合适？

我大约是去年四季度把20来块钱的长电换成了20块港币多点的神华H。

长电属于比较容易定量的股，基本是明牌，确定性较强，所以价格也就不可能太便宜了。这次完成收购后长电在长江的布局也基本就结束了。我借用球友的数据：350亿的利润245亿的股本，每股盈利1.4左右，负债增加到4000亿，roe也会增加到接近20%。

我们要考虑的是，目前以2.5倍净资产的价格在交易，我们的实际收益率是多少。长期万一有加息，有息负债会导致支出增加。现价虽不算太贵，但吸引力也不算太大，我大致估算现价持有长期回报率大概10%。

因此你的问题不是我来告诉你什么价位介入合适，而是你希望自己长期投资长电的收益率是多少（这个我并不清楚），然后倒推大概什么价买入可以达到你的收益率。

其实我无论是买入，还是卖出，还是换股，都是以长期收益率这个思路来决定。

**529．定性定量都重要，不用纠结哪个更重要（2023.01.15）**

呵呵，前几天我发了关于“定量”和“定性”的帖，引起了一些球友的讨论，球友们也谈了各自的感受。

究竟什么是“定性”？什么是“定量”？二者究竟有什么严格区别？在具体案例中也引起了一些混肴和争论。

呵呵，这个责任在我。其实我这土八路也分不太清，也没有标准答案，因为我在实际应用中并没有严格把它们区分开来。就好比老司机靠边停车时的一系列动作都是下意识动作。而对初学者，教练就要把这些动作分解，初学者在考车牌时在心里就要反复背诵。

我写关于定性和定量的帖是想表达：希望投资新手们不要一看到对某行业的宏大叙事前景如何美好，未来行业有多少万亿的市场，就热血沸腾，盲目投资。还是要对打算具体投资的企业定量一下，计算一下长期回报率，让自己有个大致的数。如果我们无法定量，就要慎重一点，这样虽然有可能错过大牛股，但也可以避免盲目追高。

这是我写定量和定性想表达的初衷，大家理解我的意思即可。不必纠结哪个更重要，以及定量和定性的严格定义。

**530．计算未来长期收益率还需动态分析（2023.01.16）**

网友:猪哥，之前老窖8～9PB的时候，这样算买入的长期收益不是很低吗？我看你对有些公司会用ROE除以PB，有些公司又不会，请问怎么区别和比较？谢谢

散户乙：呵呵，你这个问题比较有代表性，我就详细的说一说。

大家都知道，我是同时持有白酒股和煤炭股的。我就会经常看和参与煤炭板块的讨论，也经常看和参与白酒板块的讨论。

我发现了一种现象。这两边各自都有做的不错的球友。但煤炭里的人一般是不看白酒股的：太贵了。白酒投资者一般也不看煤炭：没潜力没空间。静态的看市盈率，市净率，股息率这些指标的确很容易得出上述结论。

但如果你计算的是十年投资平均收益率时，就有动态的参数在里面了。哪个收益率更高，就不是靠简单的看当下静态指标可以直观判断的，必须要计算才知道。所以就会出现这样两种情况：

1，当初觉得20块的老窖也挺贵。可如果你买了，这几年来每股的分红已经十几块了，现在每股分3块。

2，如果2021年你平均250卖了老窖换神华。两年后老窖回到250你很开心。但神华的涨幅已超过50%，还有一大把的现金分红。

什么是贵？什么是便宜？简单的静态看，和纳入动态指标后计算长期平均回报率的结果是不同的。

如果你详细计算，你大致会知道，在某个价格段，神华十年收益率会比老窖高，在某个价格段，老窖十年收益率会比神华高。当然，时间越久，老窖的潜力就会越大。

**531．投资先过心理关（2023.01.16）**

我是91年入市的，至今已31年。回想一下，大概在前20年里，某些心理作用其实是直接影响到投资的。

1，机不可失，时不再来。

2，时间成本。

第一条心理，会让我觉得眼前的投资机会很珍贵，是千载难逢的机会。在这样宝贵的机会面前，负面因素就会被弱化甚至忽略。

第二条心理，因为有时间成本，就会有雪球某大V的帖子开场白：时间紧迫。

看到别人一万块投进来已经变1.5万了，我这要么好几天不涨了，要么还没投出去。于是，差不多得了别精挑细选了买吧。或者十来天不涨，换吧。

这两种心理我估计大多数新手也和我一样。

**532．投资心态（2023.01.16）**

网友:其实主要还是钱少，到了后面钱多了，资本开支预期少了，心态也不急了。

散户乙：

呵呵，你有没想过：到了后面是怎么钱多的？是改变了前面的思维钱才多的？还是不改变思维钱多的？如果不改变就可以钱多，我为什么要改？

当然，你说的可能也有部分道理，但这一部分是否起决定作用我也不知。我以前是什么都想买，就是没钱。

现在我几乎什么都不需要了。用崔崑院士回答董倩的话说：我现在的生活已经好到头了，不需要再改善了。

**533．不是以往有多么的美好，只是淡忘了当时的惊涛骇浪（2023.01.16）**

投资者还有一个通病。当时都：倾巢之下安有完卵了。整晚睡不着觉，担惊受怕。现在再回头看，都觉得无足轻重。

为什么我们都会怀念：以往的美好时光？

其实不是以往有多么的岁月静好，只是我们淡忘了当时的惊涛骇浪。

对过去，我们只记住岁月静好，淡忘了苦难。

对当下，我们忽略美好，关注了不足。

**534．不要担心错过机会（2023.01.18）**

昨天谈到新手总是担心错过机会的事。

造成这种心理的原因一方面是投资时间短，不知道后面还会出现无数的机会。

另一个原因是，他们不知道在自己几十年的投资生涯里，其实只要真正抓住三、四次机会，就可以致富了。

他们意识不到：如果不停的抓机会，反而很容易出现正负相抵。

**535．投资要避免线性思维（2023.01.19）**

网友A:猪哥以前买泸州老窖的时候我也跟买了，后来老窖爆出20亿存款不见，我割了，猪哥你拿住了，理解生意的本质，并且拿住，也是一种能力，并不是有了机会就能把握住的。

网友B:存款突然没了，造假还没退市，估计也就是这里的国企了，这还能跟理解企业扯上了。。。就是全仓赌赢了而已。投资更应该具有的是独立思考能力，不能看到赌赢了，就一味的舔。

散户乙：

呵呵，你这种直线思维性格的人其实挺多。

说心里话刚一听到老窖存在银行里的五亿元失踪了，确实是个很荒唐的事，有点匪夷所思，肯定管理不行哔哩吧啦。

仔细一了解，其实是犯罪分子勾结银行内部人员设计了：在指定银行存款一年可以帮助老窖买酒多少这样一个圈套。然后银行内部人员听信犯罪分子将钱转出后一年内连本带利再转回的承诺。这事我相信老窖的领导是同意的，具体由财务总监操作，办事都是财务人员。财务人员失职的是没有亲自在柜台办理，而是被当成贵宾坐在行长室由银行人员代办。

说到底，老窖也是受害者。同期酒鬼酒，洋河，都被这种手法骗过。如果因此就彻底否定老窖，其实是我们自己不够成熟。

如果按你的逻辑，领导有瑕疵就放弃投资，那么茅台领导前赴后继的进去，是不是买茅台的投资者也是赌徒赢了？

--------------------------**定量与定性**---------------------------

**536．定量本身也是模糊的正确（2023.01.20）**

网友A:模糊的正确，好过精准的错误。这个模糊的正确应该就是指定性分析，精准的错误指定量分析。

散户乙：

定性重要？还是定量重要？还是两者都重要？

不同的人感受不同，并无标准答案。

但是，如果你认为定量属于精确的错误，那你可能对投资的定量有点误解。

其实，如果你知道哪些股票能够被定量，该如何给企业定量，你也亲自给企业定过量。那你也一定很清楚，给企业定量本身就是模糊的正确。

在此我想借用一句话：绝大多数人的努力程度，还不到拼天赋的程度。

以我的观察：雪球上绝大多数人对投资的理解，还不到讨论定性和定量的程度。

网友B:最后一句话有点刺耳，但事实就是如此。

散户乙：呵呵，巴菲特侧重定量，段永平、张磊侧重定性，他们的投资都很成功。

其实我们大多数普通的投资者，既不会给企业定量，也不具备给企业准确定性的能力，还是不要过多的讨论这个问题，搞不好容易误入歧途。还是回归投资最基本的吧。

网友C:巴菲特侧重定量？芒格说我从没见过巴菲特拿计算器在那算过（企业自由现金流的折现）。巴菲特说一眼定胖瘦。需要去算的投资不是好投资，当然算一算也无妨。

散户乙：

定量≠计算企业存续期内现金流的折现。

我早就发现：企业内在价值＝企业存续起内现金流的折现。不过是一个理论定义。实际投资中并没什么实际意义。

所以我曾写过一个帖子：不讲价值是愚蠢的。计算价值是可笑的。我这里特指计算企业存续期现金流。

巴菲特和段永平不同，段永平说他几乎没看过财报，喜欢打高尔夫，看世界杯，尽可能的多陪孩子。

巴菲特一年365天几乎财报不离手，专注到生活不能自理。他在看什么？为什么他决定买入一个公司，只是简单用笔在纸上写上一个数字，这个数字他怎么算出来了？

他其实就是根据企业的历史数据计算未来的投资回报率，再用自己满意的回报率倒推：合理买入价。我们看他的重仓持股（除了他自称的：我确实比其他人更懂银行和保险，这是我的能力圈）：bnsf铁路，可口可乐，喜诗糖果，美国电力和天然气运输公司，卡夫亨氏。这些股都是可以定量的股。即使是苹果，他也一再强调：我是按照消费股买入的。他为什么要强调这个？因为按照普通消费公司他就可以定量了。

所以，我说巴菲特侧重定量，并不是他自己说的，也不是谁告诉我的，是我自己观察的。

网友D:你我心中的定义不一样。我认为定性是确定能不能买的问题，是确定未来十年二十年公司会不会越来越好，能不能持续挣钱保持竞争力的问题。定量是估算贵贱的问题。我认为老巴早期像格老一样捡烟蒂，注重定量，不行就破产清算，后期注重企业的未来自由现金流，买优秀公司，更注重定性。当然这二者并不冲突，也可以兼得。企业存续期内现金流的折现是思维方式，我认为实际投资中非常重要。

散户乙：呵呵，我猜你很可能是纸上谈兵。如果如你所说，定性是确定能不能买的问题。那我问你：你没定量，不知自己的投资回报率多少，怎么就先知道能不能买呢？

这不正是我们在投资上要警惕的事吗？

网友E：猪哥，定量既然不是计算现金流折现，这个证券分析的核心内容。那我们定量的主要内容什么呢？是计算分红，还是净资产收益率？

散户乙：我一般计算回报率。如果把回报率再算成每年的现金流也是可以算的，再取一个底线的折现，也是可以的，但就很复杂。我个人感觉计算评估回报率是计算现金流折现的简化版。

网友D:段总说的最简单，就是商业模式和企业文化，这就是定性，这就是确定能不能买的问题，然后再从十年的角度看估值贵不贵，也就是自由现金流的折现。投资有趣的一点就是你不能定目标，不能精确的算投资回报率，价格是交易出来的，是市场给的，要紧盯企业是否持续增长，而不是股价。

散户乙：你买股票会先看这个企业的文化吗？你说说，我怎么才知道它的企业文化？听他们喊口号吗？肯定不行。还是应聘到那个公司实习半年摸摸底？肯定也不行。唯一的捷径是真的很了解企业的创始人。比如：段永平对丁磊的了解，对黄峥的了解。网易是什么企业文化？拼多多是什么企业文化？苹果是什么企业文化？如果苹果的企业文化很好，段永平为什么又说库克退休他就投标普了？

网友F：企业文化好就一定会做出好产品，企业就一定会做出好产品，我觉得不尽然。

散户乙：如果一个企业历史足够长，它的一切，包括企业文化，都在报表里。

一个没有历史的新兴企业，好的企业文化，的确有可能让它在众多企业里脱颖而出。

但我的投资方法偏保守，我就不去参与新兴企业。

比如，现在众多的新能源汽车，那家企业文化好？十年后最厉害的会是哪三家？

----------------------------定量与定性over-------------------

**537．适合自己的方法就是好方法（2023.01.20）**

从投资角度看，我其实就是个键盘侠。我没有成功创业的经历，也不是企业家，更没有什么圈层。

我就是一个普通人，我相信雪球里大多数球友和我一样。我们该怎么认识一个企业？投资一个企业？

段永平的创业、投资都是很成功的。尽管他早就淡出，但他当初部下的两家手机公司在中国也是前几位，他虽然不参与经营，但他的影响力，他的触角都还在，他对企业的认识和我们是不一样的。

他作为曾经圈内还具有影响的企业家，很多企业家都是他的直接朋友，或者是他朋友的朋友。他可以了解一个企业的文化，也可以敏锐的判断一个企业文化的竞争力，甚至有能力判断一个企业文化对它今后经营的深远影响。他可以根据一个企业的文化预判一个企业的未来的好坏。从他的角度：企业文化很重要。他可以据此获得别人不具备的前瞻性。

我这个键盘侠不具备这个条件和能力。我觉得乐视网的企业文化也不错，老贾唱的：野子，也挺感人。恒大的企业文化也不错。我没能力分辨，我只能通过企业历史呈现的财报，得出这样的结论：一个企业的一切包括它的文化，都呈现在它的历史数据里。我只能看后视镜。

这就又提出一个问题：巴菲特和段永平这种各方面比我们高太多的人，我们究竟该学他们什么？他们哪些是我们能学的，哪些是我们无法学的？哪些是画虎不成反类犬的？

**538．祝大家兔年身体健康，投资顺利（2023.01.20）**

今天是虎年最后一个交易日，大家虎年无论是身体和账户都受了一些影响。但无论如何，大家阳了也基本康复了，十月份账户最危急的时候也挺过来了。

呵呵，从来过年的拜年对我都是个负担，微信朋友最好别给我拜年，拜了我还要回拜，也挺累。我这里就统一给大家拜个年：祝大家兔年阖家身体健康，喜乐投资顺利。（过年期间大家好好休息，就不要讨论了，设置了不能发言）

**539．学习他人的投资经验主要学共性的部分（2023.01.23）**

很多朋友都想在雪球上找几个好榜样来学习一些好的投资经验，这也是我们上雪球的主要目的。

但怎么学？哪些可以学？哪些无法学？我们要清楚。

今天外面零下十三度，还刮大北风，我就坐在暖气前试着把这事掰扯一下。

投资在大的方向上的极端就两个。一个是赚市场的钱A。一个是赚公司的钱B。

把A和B用直线相连，假设，以中间为分界，越靠近A端就是投资时考虑市场因素比例越高，考虑企业因素越少。反之，越靠近B端就是考虑企业的因素越多，考虑市场的因素越少。

那么我们所有的投资者都是在这条线上的不同位置上而已。

完全考虑市场不考虑企业和完全考虑企业而不考虑市场的是少数。大多数投资者其实是介于两者中间的，只是侧重不同。

雪球上有很多优秀的投资者，他们既有共性的部分，又有个性的部分。

我们能学的，其实就是共性的那点东西。

比如：段永平，冬日，方丈，乐趣，鹿公，三方晋等等，都认为：买股票就是买了企业的一部分。这就是共性的部分。但你如果跟踪观察就会发现，上述这些人买的股，平时的操作又是各不相同的。

为什么？

我早年曾写过一个帖，大致意思是：每个人的大脑都是一台计算机。这台计算机的硬件大概是由每个人先天的基因，智商，以及早期培养的学习能力等决定。它的操作系统大概由三观、阅历、对不同专业领域的认知等等形成的思维方式等决定。有了这些初始配置，当我们遇到不同的事情时，就会接收到各种参数，有选择的把这些参数输入到你的大脑后，就会得出一个答案，你会根据这个答案指导你应该怎么做。这个答案是由你这台电脑的硬件、软件、输入参数等决定的，是很个性的，是学不来的。所以才有一部红楼梦不同人读出了不同的观后感，一千个读者心里有一千个哈姆雷特的情况。

我们如果想学一个人，他很多先天个性的东西我们是无法学的，后天阅历我们也是无法学的。即使你跟着他同时走一趟西藏，你们看到的东西和接收到的信息也是不同的。

所以，在雪球上我们最后能学的东西不多，就是一点共性的东西，这点东西其实就是巴菲特的东西。而每个成功的投资者，只是在这点共性上加上了个人独有的个人色彩。

我们要想成功，就要把功夫花在这一点共性上，我们只要学巴菲特的投资理论即可。不要浪费时间模仿其他人的个性，更没必要重复别人的每句话，那只是鹦鹉学舌。对于共性的东西，要反复思考，反复琢磨，反复实践。最后，加上自己这台独特的电脑，就是属于我们自己成功的样子。

**540．巴菲特的投资是套餐，不是自助餐（2023.01.24）**

呵呵，看来你关注我的时间比较久。我的确前几年写过这样一个帖，大致意思是：巴菲特的投资是套餐，不是自助餐。

什么是套餐呢？去餐厅238的双人套餐里，有几个菜你很喜欢，有一两个菜你不太喜欢，但没办法，这是个套餐，不拆开。你要想得到套餐的便宜，就必须接受全套。

什么是自助餐？就是餐厅里有几十个品种的菜，你可以挑自己喜欢的吃即可。

我们都知道巴菲特是投资界的偶像，他也介绍了自己投资的方法。归纳大概就是：以股东的角度，买一家长期投资回报率满意的公司，投资回报=平均回报率X持有年数。

但我发现一个规律，凡是遵循巴菲特投资方法成功的人，他们对金钱的态度，他们的品性都有些相似之处。

而我们看好莱坞拍摄的有关投资的电影：《华尔街》，《华尔街续集：金钱永不眠》，《华尔街之狼》，美剧《亿万》，还有获得2010年奥斯卡最佳纪录片的《监守自盗》等等这些，我也发现，这些投资股市赚了大钱的人，他们的方法和巴菲特完全是另一种模式。这些华尔街的投资人也有一些共性：奢华的豪宅，顶级的跑车，昂贵的奢侈品，毒品，会所嫩模。

我在雪球上也看到很多球友希望通过投资股市尽快的赚到钱换大房子，换豪车等。但如何才能赚到钱呢？他们知道巴菲特的投资方法可以赚到钱，于是就学习价值投资。几个月后，他们得出结论：价值投资无用。或者，价值投资在中国没有用。

有段时间这样的帖子雪球不少，我也是看了这些帖子后写了：巴菲特的投资是一个套餐，不是自助餐。

**541．做投资尽量选受外部因素影响小的公司（2023.02.04）**

这个世界是复杂的，它不以你的意志为转移。

你在世界上并不是孤立的存在，你不是从石头里蹦出的孙悟空，你无论如何都与这个世界有着千丝万缕的联系，你其实是这个世界的一环。很多事情，你做好了自己是没用的，你要受上下环和整个链条的影响。

比如，你谨小慎微的照顾着同事们的感受，但最后同事关系却并不好。两口子的一方，一心扑在家里，为家庭做出很多牺牲，但对方却提出要离婚。

我们希望的理想世界是：只要我做好了自己，就会有好的回报。当然也有人希望什么都不做、不付出，也会有好的回报。（这里暂且不论）

现实世界往往是：我努力的做好了自己，却并不一定有好的结果。

这个世界做好自己就会有好的回报的事情不多，比如学习成绩，比如锻炼身体。我们抛开学习、锻炼方法是否得当等因素，理想状态下，学习和锻炼身体的效果是只受我们自己的意志和自身条件控制的，与别人怎么想怎么做关系不大。从这个角度看，我们要想一件事受我们自己控制，就必须尽可能的减少外部不可控的因素点，或者，我们事先把不能剔除的不可控因素都做最坏打算，确立底线思维。比如在公司，你先不要忙着处理同事关系，你要先冷静的观察，哪些是同一个频道的，哪些不是同一个频道的。同一个频道的人，对你发出的信号会有你希望的正面反应，你的付出就会有回报。对于不是一个频道的，你可以客客气气，没必要花太多精力，即使付出，也不要有什么期望。对于结婚对象也是如此，你要观察他或她和你是不是在一个频道。你们的关注点是否相同。他对你的付出是否能感同身受并且认同？我见过有人提出离婚的理由是：他各方面做的都很好，顾家，照顾孩子，但就是不懂浪漫，和他在一起没什么激情。

呵呵，我其实是想说投资。我们如何做或者如何思维，才能把受诸多因素影响的投资，也变成：我只要做好自己就会有好的回报？或者，如何按这个思路选投资对象，才会让我们自己的因素在投资中所占的比例尽可能的高一些？比如投资茅台（我虽然没有茅台，但我喜欢用茅台举例），我们如果早些年买的，只要能拿住就行了。如果你目前依然觉得你的投资：即受多头影响，又受空头影响，即受中国经济影响，又受中美贸易影响，即受牛市影响，又受熊市影响，即受上升周期影响，又受下降周期影响。即受技术迭代的影响，又受技术创新得影响。等等，等等。那你的投资受外部因素影响点就太多了。在这种情况下，你是否做好自己对你的投资回报影响不大，你即使再努力，能否赚钱也只能听天由命了。

**542．投资上的“道”（2023.02.06）**

再闲扯一下投资上关于“道”方面的问题。

毛主席说过一句话：战略上要藐视敌人，战术上要重视敌人。这其实就是毛主席用兵如神的理论基础。毛主席从来不纠结一城一地的得失，就连根据地延安，也是该舍就舍，该撤就撤。在外界看，如果连老窝都丢了，就意味着失败了。但隔了一年，我们就宜将剩勇追穷寇，百万雄师过大江了。

我发现一个规律，各行业凡是成功的人，基本都是：战略上藐视～～，战术上重视～～。这里你可以填上：工作、学习、金钱财富、投资、做生意、人际关系。等等。

成功的生意人都很注重具体赚钱每一个细节，辛勤工作。但他们同时也信奉财散人聚的道理。我觉得这也是战略上藐视金钱，战术上重视金钱的例子。

我也发现一个规律，普通人往往是倒过来了。战略上很重视，战术上却藐视。

对于我们普通人来说，这里的关键是：究竟什么是战略层面，什么是战术层面？战略如何指导战术，战术如何围绕战略。

这几天经常看到雪球有人引用林园的话：控制回撤是穷人思维。

他这话虽然说的不中听，但我基本同意。我认为股市波动是常态，我们要藐视它，而不是重视它。你一重视它，所有的战术就要围绕着如何避免它的发生。

**543．林园和大道，谁的投资逻辑更值得我们学习（2023.02.06）**

网友:我也闲扯的问一下前辈的个人看法，林园和大道，您喜欢哪个？或者哪个更厉害？

散户乙：如果圆滑的回答：两个人都是非常成功的人士，都有很多值得我们普通人学习的地方，并不存在哪一个更厉害的问题。

如果说实话，哪一个在投资上更值得我学习，一定是林园，因为他就投资A股。网易，拼多多这些成功的投资逻辑咱学不了。林园的选股逻辑更贴近于传统价投，也更贴近普通人。

有人说林园是骗子，呵呵，你有没想过，和林园同时出名的人，几十年来已经一茬换了一茬，只有他始终在。

但林园近年的演讲我看过，又很疑惑。他不止一次的说：我们这些人就是要吹泡泡，我们赚的就是泡沫的钱。说得好像自己又很喜欢高抛低吸似的。但看他其他的采访，他自己的股票都是持有很久，基本是只买不卖的。

也许后来他发了基金，他近年说话潜意识是站在自己的基金角度？

**544．控制回撤是投资还不够成熟的表现（2023.02.11）**

有人说：不在乎回撤主要是资金量大小决定的。

我猜说这话的人可能资金量还不大，所以他觉得等有一天他的资金量大了，他也会不在乎回撤的。

因为我是从小资金做起来的，我从91年两万块入市，一路回撤到今天。对此，我还是比较有发言权的。

其实回撤有两种：一种是茅台式的回撤（我喜欢用茅台举例是因为它比较没有异议）。一种是融创、恒大和乐视网式的回撤。

当茅台从200块回撤到120的时候。当融创从40块回撤到25的时候。

同样是回撤了40%，哪个是波动？哪个是价值毁灭？哪种回撤不需要控制？哪种回撤需要控制？

林园说：控制回撤是穷人思维。

我换一种说法：控制回撤是投资还不够成熟的表现。

我曾经写过一帖：周期有两种，一种是螺旋上升，现金流充沛的企业，每次周期后，它都会更强大。我们如果投资的时间足够长，这种股的周期我们没必要去预测去防范。有一种周期是大量资金再投入原地踏步甚至价值毁灭的周期。我们要花功夫提前甄别出这种股，不碰即可，而不是买入后把功夫花在预测何时进入周期拐点提前逃跑上。

再说回控制回撤的问题，其实也是这个道理。如果你投资的股还需要控制回撤，那当初也许就不该买。

控制回撤与资金量有没有关系呢？我是先看明白了这个道理才有钱？还是先有钱才明白这个道理呢？有点类似先有鸡还是先有蛋的问题。

坦率的说，我的第一桶金来自于2008年的牛市。那时我还蒙擦擦，价投只是有点萌芽。然后是长达五年离开股市，直到2013年在次进入买入老窖。从这个角度说，我自己是有了点钱后才开始真正价投的，似乎又与资金量又有点关系。但与年龄呢？是不是关系更大？

网友:问题是你2013之后到现在的年化收益是多少？

散户乙：

呵呵，从你问这个问题的思路和角度，已经暴露你一定是很在乎回撤的。因为回撤影响年化收益率。如果你把年化收益率作为检验自己投资的结果导向，那回撤也就挺重要。

巴菲特自己从来不算年化收益率，他那精确到小数点后两位数的年化收益，都是他的崇拜者帮他算的。

这个数我拿起计算器花两分钟就可以算出来，但我也懒得算。年化收益率这个数字对我个人来说唯一的实际用处就是和别人比输赢。对自己其实没什么实际用处。首先，你算出这两年你的年化是18%，投入的是身价还是老婆给的零花钱？另外，我投资一个企业如同干一个工程，工程全部结束后再算这笔投资赚了多少才有意义，年年12月31日算一下干嘛？

呵呵，你看一下我用我的角度回答你所关心的收益问题，你就知道我是否在乎回撤了：我去年股市的现金分红是我2013年身家的1.5倍。

你看，我这个回答里的元素，有受回撤影响的吗？如果没有，我为什么要在乎它？（2023.02.12 8:39）

**545．不要做一个喷子，也不要神话一个人（2023.02.11）**

人与人之间，在某些方面的差异是巨大的，这一点我们一定要有清醒的认知。

如果你不信，可以看看央视的《挑战不可能》和江苏卫视的《最强大脑》。

为了更直观，我们可以用围棋举例。如果你是个围棋爱好者，在街坊邻居同事朋友间无敌手，但你可能真实水平还进不了业余段位。业余有1～9段，到了职业还有1～9段。

韩寒曾写过一篇文章《我也曾对这种力量一无所知》，写的就是他所在的一只很牛的成人业余足球队，被少年专业队完虐的事。

但综合起来，人与人之间的差距可能又没有某一方面上表现的差距那么大。因为凡是有特长板的人，也会有短板。而综合起来起决定作用的也可能是比最短的那块板有多短。

我说这些的目的是：不要做一个喷子，觉得超出自己认知的都是吹牛，你谁也不服。同时，我们也不要神化一个人，觉得某人在某一方面比我们厉害，就神化他，就觉得他什么都厉害。我们究竟该如何看待牛人，以及如何学习他们？

马云曾经再一次演讲中说：我以前觉得李嘉诚，比尔盖茨，巴菲特是神一样的存在。后来我和他们接触多了发现，他们和普通人也差不多，并没有那么神。但他们都有一些共同点，我必须分享给年轻人。

1、他们永远对未来保持乐观。

2、当他们遇到失败或挫折永远只找自己的原因。

3、超出常人的坚持。

**546．甲账户与乙账户（2023.02.12）**

网友：请教下万人敬仰的方丈，一份工作，扣除五险二金后纯收入（包括饭卡住房补贴等）25万，公积金双向5万一年，每年稳定增长6-8%收入，预估未来cagr5%以上，请问这样的工作按照您的估值体系，值多少钱？

方丈：1200万。

散户乙：

这个帖子很有意思，他事实上是在用拿到的工资，倒推这份职业值多少钱。而方丈也给了答案：1200万。

我之前也写了个贴，就是在思考这个问题：如果我的投资已经永远不需要拿出股市了。我的市值重要？还是拿到的分红重要？

甲账户有十亿市值，每年拿到2000万的分红（自由现金流）。乙账户有5亿市值，每年拿到3000万分红（自由现金流）。如果他们都需要把钱从股市拿出来生活，当然是甲富有。如果他们两个都永远不需要拿出本金生活，甲乙究竟谁更富有？

如果按照这位朋友以拿到的工资数倒推这份职业值多少钱，是不是就是乙更富有呢？

**547．你只能赚你认知内的钱（2023.02.12）**

在投资上有句话叫做：你只能赚你认知内的钱。

我们经常在雪球上看到有人发帖这样描述自己所持的股票：我认为某股是A股里最值得投资的公司。更有甚者还加上一句：没有之一。

其实这也可以理解，没有人会买自己认为不太好的股票，都会买认为最好的。

但旁观者看到这样的说法，往往暗暗的嗤之以鼻：哪里有我的股好？

呵呵，什么是认知？这就是每个人的认知！

我也经常看到有球友列出：A股最适合养老收息股票。

我本人持有神华，也曾在前年初19块买入150万股长电后的几天内又迅速减持换成神华。但我也一直说神华并不是最好的投资，只能说还不算太坏。

我之所以这么说，是因为我觉得更好的投资股的价格太高，以至于持有期间回报率太低的时间过长。两厢对比，神华的低回报率立刻就可以享受到，而某些好股的高回报要持有很多年才会兑现。

其实，在我眼里，我买入老窖的那一刻，它就是个养老收息股。只不过后来当白酒被普遍关注时，它的巨大差价，已经让它在球友眼里成为成长股，抱团股。

在很多人眼里，神华，长电虽发展有限，但静态看股息率很高是养老股。

但在我眼里，我前年抛出一半老窖的时候，我的成本这么多年分红除权后只有3块多，即使不除权，我的每股成本也只有十几块，现在一年分红就三块多，静态的看股息率更惊人。

我这贴都是中国字，都能看懂，但我估计有很多人对于关键的几句话，完全不知是怎么回事。

**548．投资回报率（2023.02.12）**

网友:请教猪哥，您买股票要看投资回报率，但又不算投资的年化收益率，这个我不太理解，能解释下吗？我感觉年化收益率是买一个股票时，对预期投资回报率的衡量标准，比如我期望的年化收益率是15%，那预期一个股票的投资回报率低于15%的话，就不会考虑买入。

散户乙：呵呵，买股就是做股东，我这里说的投资回报率是指股东的投资回报率，也就是股东权益回报率，它是由公司的经营决定的。而账户的年化收益率是由股市年初和年尾的股价决定的。

**549．无题（2023.02.12）**

如果我发的帖你不是很懂，这是我账户前三市值的股，它们是我发帖阐述道理的具体实践，这个估计都看得懂吧。

网友:主要是涨了，如果跌了呢？

散户乙：呵呵，真愁人。投资在你眼里就只有涨跌吗？难道就没有点别的了吗？我这么和你说吧，我与有些价投一味求跌不同。股价跌，我有跌的提高回报率的办法。股价涨，有涨的提高投资回报的办法。股价不涨不跌，有不涨不跌的办法。（2023.02.12 13:07）

**550．企业净利润与自由现金流的区别（2023.02.12）**

我在雪球不断发帖，其实也是个不断学习，不断完善自己对投资的理解的过程。

我之前发了个贴提到：理论上企业价值是企业存续期内净利润的折现。

有人纠正：应该是自由现金流的折现。

我之前觉得二者没什么大区别，又不会真的去算，再说，大家平时不都是预测企业的净利润吗？没看谁预测自由现金流，差不多得了。

当有人提出，我就仔细又琢磨了一下，其实二者还是有挺大区别的。

有些企业净利润≈自由现金流，有些企业净利润＞自由现金流，而有些企业净利润＜自由现金流。

企业真正可以用来随便花的真金白银是：自由现金流，并不是利润。

但我们平时还是习惯预测企业的业绩，也就是用利润来评价企业的好坏，这其实并不能完全反映企业的真实情况。

对于投资者个人，自由现金流同样非常重要。巴菲特之所以厉害，除了投资理念以外的另一个重要原因是：有充沛的自由现金流。

这一系列的思考其实对我是很有启发的。

雪球上大部分人如果买了100股神华，是这样算去年盈利的。前年最后一天神华的股价是22.52元，今年底股价是27.62元，那么去年投资神华的盈利就是100X（27.65-22.52）=513块。去年每股分了2.5，就再加个250块。

如果我们真的认为：买股票就是买了企业的一部分。那么投资神华就是买了神华的一部分，以神华股东的角度看去年投资神华的盈利就应该是100X（684～707）/198.7≈350块，如果神华能分红3块，那去年投资100股神华的自由现金流就是300块。

有了这样的理解后，整个价值投资的理念就通了。

可能很多朋友觉得你纠结这个有意义吗？我觉得是挺重要的，它决定了我看投资的角度是否正确。有了正确的角度看出去，才会看到目标本来的样子。

网友:有些企业净利润≈自由现金流，有些企业净利润＞自由现金流，而有些企业净利润＜自由现金流。净利润小于自由现金流的是哪类企业，举个例子？

散户乙：类似水电股这种，设备使用年限远大于折旧年限。

我不太懂财务，我说的可能并不严谨。

我理解大概是这样。投资100万块的设备，每年折旧10万块。十年折旧完。这十万块虽不属于当年利润，但如果设备使用远超十年。其实这十万块就是可以挺自由的使用。（2023.02.12 20:15）

2023.02.12 20:57

刚才举例说了利润＜自由现金流的。这立刻就来了个利润＞自由现金流的。

2023.02.13 9:49

老窖按理这几年也属于这种。我早年曾打电话问过老窖，当时它的窖池账面价值为0，早就折旧完了。这次扩建投入近百亿，但窖池的使用寿命远远比水电的发电机和大坝要长。

**551．成功的投资离不开两个因素（2023.02.13）**

投资者一项成功的投资离不开两个因素（在价投语境下）

1，一个成功的企业（汽车）。

2，投资者选择了这家企业（乘客）。

在投资者眼里，我们用什么方法选择和甄别上哪辆车就是个最关键的因素。雪球和各个投资论坛就是为此而生的，大家讨论、辩论、吵架，互骂不亦乐乎，其实都是围绕这个话题。

在这个维度里看，投资者的选择因素会被无限放大，选择对的人就成了被崇拜的牛人和偶像。但是，如果跳出这个维度，把1和2合在一起看就不难发现，在一个成功的投资案例里，企业是否成功才是决定因素。

这一点我想提醒大家，一定要有一个清醒的认识。千万不要盲目崇拜，甚至神话一个人。更何况，在一辆开向正确方向的车里，有的乘客是随机上车，有的是这辆车已经是被大家公认的好车了才上车。

这里不乏利用这辆好车往自己脸上贴金博取信任的人。他们说的理论和方法总是用茅台等公认的好股来验证，以证明自己的正确，一旦离了茅台就不灵了。

反观巴菲特，他的选股最初总是让人不以为然，出乎预料，而随着时间的流逝，逐渐让我们发现这是台好车。很多股票是因为巴菲特买了后才出名，而不是反过来。

**552．我喊老窖120满上，是给大家打气非看空（2023.02.13）**

网友:今天老窖大涨。每次乙叔都是在大跌之日加仓 这就是认知范围内的钱

散户乙：呵呵，你就别神话我了，我只是在160的时候，为了贼不走空买了1000股。

昨天有个球友还批评我去年十月份看空老窖到120不妥。

呵呵，我记性不好，我记得我是提过老窖120。但当时的语境不是看空老窖跌到120，而是说老窖敢跌到120我就把分红买入了。

但无论如何120这个价格还是给有些朋友起了误导，我估计很多朋友想150买因为我说了120而没买。就怕有朋友看到了120后，160抛了等120。如果真有这样的人我也只能说句抱歉，我以后注意。

时过境迁，现在看150的老窖总会让人拍大腿。但回到大会刚闭幕的十月底，各种鬼故事，防疫何时结束，都是一个未知。当时我喊敢跌到120我就满上其实是给大家打气，如今看就成了喊空。

**553．社会在不断进步，文明要从我做起（2023.02.13）**

严格的讲，我们和欧美老牌发达国家，是虽然处于同一时空下，却处于不同发展阶段的国家。如果拟人化的话，欧美像一个家里有老钱的成熟男人。我们更像一个家里很穷经过努力，三十来岁开始刚有钱的小伙子。

人家的文明程度以及对财富的态度等等和我们确实有很大差距的。这个差距的缩小是有一个漫长的过程，不要动不动就气急败坏的抱怨我们不如人家有尊严。其实把我们很多人放到了欧美这样“普通人活的有尊严”的大环境下，自己也不懂自尊。

我们既然意识到了这个差距，就要从我慢慢改变，慢慢做起。

我以前去吃自助餐，想的是怎么吃回本，什么贵就猛吃什么，把老板吃破产才好。我现在去吃自助餐，差不多就行，好吃的贵的也点到为止。老板做生意不容易，要让老板赚点钱，他才能保持品质，丰富品种，提高服务，餐厅才能开的更久一点，我才会有一个常去吃饭的地方。你看，我也在缓慢的、逐步的慢慢文明起来。

我女儿才22还没结婚。我相信等我的孙子到了五十岁时，也会成为一个家里有老钱的绅士。这事急不来，幻想改一下什么东西，换个什么东西就都尊严了，都文明了，那是做梦。

网友:找女婿吗？

散户乙：女婿肯定要找，而且比较急。但不能在雪球上找。我这好不容易凭运气赚点钱，再让他凭实力给亏回去。（2023.02.13 17:13）

**554．人生与投资（2023.02.14）**

人生和投资是一样的。有些事情是不能拖的。

段永平说过对我比较重要的一句话是：不要把重要的事拖成紧急的事。

但有些事情必须要等，等火候到了才最好。太快了夹生，太久了就烂了。

有些事必须拖，拖一拖就不是事了。

**555．人生是否要提前规划？（2023.02.14）**

网友:我理解为人生从年轻的时候规划好自己，大方向不能错，大方向错了坏事一大堆。不管婚姻还是投资及时止损。该来的好事自然会来。

**散户乙：**

人生是否要提前规划？是提前规划的好？还是顺其自然的好？

这个话题超出我的认知。

比如我的人生，就没什么规划。初二前是街头孩子。到了1977姐姐第一批考上大学，我就开始了学习。后来考上大学，毕业分到工厂，六年后来深圳，各种经历，最后到了现在，回顾一生，我觉得很值，也很无憾。

如果时光可以倒流回到从前，我把人生规划一下，然后再活到六十岁。两厢比较，那我就有发言权了。

**556．从“落袋为安”到“股权为安”（2023.02.15）**

投资的目的，所有人都一样：赚钱。

而赚钱的用途，却是多种多样的。甚至同一个人在自己不同的生活水平、不同年龄段，赚钱的目的也不同。

比如我，早年赚钱的目的就是改善生活。今天赚了几十，今天的盒饭钱有了。明天赚了几百，一件之前不舍得买的衣服钱出来了。而现在我的生活，借用崔崑院士的话说：我已经不需要改善生活了，我的生活已经改善到头了。

另外，如何看待自己的财富？我相信很多人依然习惯的认为自己的房产、帐户里的钱才是财富。而股市，就和我早年的认知一样：只是我的钱进去捞一把的地方，只要不离开股市赚的都是假钱。有一个词特别形象的描述这一心理：落袋为安。

落袋为安的意思是：只要你的钱在股市一天，它就是波动的，就不是你的。抛出，转回自己的账户，数字停止了波动，这钱才是真正属于你的。于是很多朋友和我当初一样，过一段时间要把股票抛了，看看静止的账户数字，感受一下自己的真实财富，然后再杀进去。

而人的行为，大多都是以结果为导向的。你有了什么样的态度看赚钱和财富，就会有什么理论来指导自己的行为。

我相信大多数朋友和我当初一样，他们无法理解和想象有一天，当你的财富到了一定阶段，我的观念会从：落袋为安，转变为：股权为安。我们的财富永远不需要转回账户了。

**557．伯克希尔为什么不分红（2023.02.15）**

接上一贴。

我现在投资的目的也是如何赚更多的钱，包括强调多分红用于再投资等都是为了这个目的。但赚钱的目的已经比较模糊了，坦率的说，我也不知最后赚的钱干嘛用。怎么花钱这事我就不急着有答案，拖一拖吧。

说到这里，如果你理解了我上一贴要表达的意思，再结合我这帖前面的铺垫，我想谈谈伯克希尔为什么不分红。

首先，持有伯克希尔股票的人大多数已经过了改善生活的阶段。我知道雪球里只有段永平和乐趣持有伯克希尔。我估计全球的投资人也都差不多这个层次。另外，他们这个层次的投资者不太可能单吊一只伯克希尔。

其次，我认为伯克希尔这家公司具有非常独特和决定性的两点：

1，就是巴菲特一再强调的：伯克希尔上到巴菲特和芒格，下到只持有一股的股东，公司所有股东的利益是完全一致的（通过投资赚更多的钱）。

这一点我们在全球都很难再找到另一个同样的公司。我们对自己投资的公司的管理层最高的评价就是：他们对小股东还不错。

2，有了公司从最大股东到最小股东利益的完全一致。再加上巴菲特和芒格作为全球最佳投资者来为伯克希尔的股东做投资决策。如果股东不靠分红生活，为什么还需要分红自己再投资呢？

当然，早年在巴菲特嘴里，伯克希尔不分红还有一个原因是税。但我作为投资者角度看，这并不是主要原因。

如果你理解了伯克希尔不分红的理由。当再有人质疑很多公司很赚钱却不分红的时候，就不要简单的用伯克希尔为例为它辩护。

**558．对我投资影响比较大的两本书（2023.02.15）**

我大概是2004～2005年期间去逛深圳新开业的书城，买了第一本介绍巴菲特的书。只记得封面是绿色的，作者是个外国人，书名都忘了（如果雪球上谁碰巧也有外形相似的书一定拍照发给我）。那本书是我价投的启蒙，写的很好，我没事就翻一翻，我很多价投的理念就是从那本书开始慢慢萌芽的。后来有一次我姐夫来我家里做客，和我讨论股票的事，我就把那本书借给了他，希望他也被启蒙一下。遗憾的是，一段时间后我问他讨要那本书，他竟然不知放哪去了。为此，我还去他家里翻箱倒柜的找也没找到，那本书就这么丢了，再想买也买不到了。

后来2013年前后又买了一本霍华德.马克思写的《投资最重要的事》，那里面提到了：用第二层思维思考。这对我的启发也很大，其实说的是面对每一个大家都接收到的公开信息，我们要多想一层，通过数据分析得出不一样的结论。这个方法很适用当下被误解的股票。

但用第二层思维思考一定要有正确的方法。我看到太多人透过公开信息，用他们的第二层思维陷入阴谋论。我有幸一开始就知道了他们的区别。一个是智慧的表现，一个是掩盖智慧不够用的表现（罗永浩的话）。

我还买过一本格雷厄姆写的《证券分析》，看了几页就看不懂了，一直摆在书架充门面。

后来又买了一本介绍巴菲特的书，翻了一下，比我当初丢的那本差很远。巴菲特至股东的信我也没看过，这几年的股东会我也没怎么看。感觉说来说去都差不多，只是表达方式，表达角度或者用词不同而已。

说了这么多，除了想再买回那本绿封面的书，我还想说明的是我在引用巴菲特的话时，基本是我在2005年那本书上看到的，由于时间久远，我的记忆也有误，或者巴菲特这些年又不断完善了他的一些说法。有关巴菲特的话，还是以大家说的为准。

**559．人工智能（2023.02.15）**

网友:问问CHATGPT如何 ？前辈

散户乙：呵呵，抱歉，我一点都不懂这些。

但最近这东西很火，我就泛泛的说一下。

首先，人工智能是人类发明的一种工具。凡是某种工具，就一定是超过人本身在某一方面的能力的，否则，发明它就没有意义。

其次，既然它是人设计的，目的是为人所用，只要正确的使用，就一定是受人控制的。

**560．无题（2023.02.19）**

我这几年的记忆真的退化很快。人的记忆不好，说过的话就忘了，然后就又说，就形成了唠叨。我刚才偶然看到有人记录了我之前的话。我觉得和我现在说的很多东西大同小异。当然，之前说的有些话，我现在已经不太同意并有了新的认识（要不怎么能显示自己进步呢）。

**561．以巴菲特的理论为指导，以自己的实践为基础，拥有属于自己的认知（2023.02.19）**

网友:已将散户乙整理打印成册和朋友常读常新，能给地址来寄你。

散户乙：切记，我和大家一样，只是众多正走在价值投资路上不断探索的其中一个路人。我曾经以为正确的观点，都是那个时段的自我认知，并不是真理。它们很有可能会随着时间的推移而改变。我不建议大家对我以往的留言过度解读，更不要“信奉”。让我们共同以巴菲特的投资理论为指导，以自己的投资实践为基础，拥有属于自己的认知。

**562．不能简单的把分红少的公司看作是股东的失败（2023.02.20）**

如果一个国家是一个公司，每个国民就是股东。人均收入有点类似分红。

股市里成长股分红就少一点，成熟股分红就多一点。这里不能简单的把赚钱多分红少的公司看作是公司的成功和股东的失败。

小小一个深圳已经三十多条地铁线了。纽约这个世界大都会有几条？据说英国的地铁还没空调。现在在偏远的地方都通了高速和网络，让他们的产品可以通过互联网卖出去。这些也都是公司留存资金投资建设的。这部分公司没分的钱，股东其实也受益了。

当然，其中低效投资，没必要投资是另一个话题。

**563．价投既不寂寞，也不痛苦（2023.02.22）**

看似差不多的动作，背后的逻辑却不一定相同。

很多朋友对价投的评价是：有耐心，能熬。能熬到股价大涨时抛出。因此，仅从买入——持有——抛出这一系列操作看，价投比短线交易者在持有环节多了份“耐心”。比平常人更能耐得住寂寞，更能忍受股价波动的痛苦。

呵呵，我以前也是这么认为的。

当后来我加入价投行列后，我才知道，我买入并持有的目的并不是：耐心等待可能出现的高股价。而是因为我看重它每年的股东权益回报率。这个回报率每年财报都会有，必须以年为单位长期持有，才会获得复利。持有期间既不寂寞，也不痛苦，更不用“熬”。

那为什么价投长期持有靠内生性增长的公司经常会获得股价暴涨的机会呢？

因为可以靠内生性增长的公司，其股东权益回报率具有持续维持较高的特点。如果短期内大家不太注意，或者因突发事件蒙蔽而忽略，或者因上次暴涨后的消化期。但时间一久，每年分红除权会导致股价降低，每年的留存利润又会导致股东权益提高，此消彼长，股东权益回报又可维持高位。市场就会出现投资者买入可以获得奇高收益的现象。而股市里永远不缺第一层思维的人，当这种苗头刚一出现，股价就会遭到哄抢。只有股价涨到远高于股东权益的价格，才会降低回报率至市场平均水平。这就是股价上涨的本质。

而哄抢的人就和他们当初意识不到这个股的好一样，他们也意识不到股价暴涨会导致另一极端：收益率大幅降低到市场平均收益率以下。价投这时却可以经过评估，要么抛出，要么继续持有。

以己度人要不得。生活是如此，投资也是如此。

网友:价值投资最本源的意思是利用价格相对于价值的偏离进行套利，和长期持有并没有关系，更不涉及“赚公司成长的钱”。

散户乙：

如果按照你这样的理解，就会有一个问题你搞不清楚。

以老窖为例：如果买入是等股价涨套利为目的，那么，你20块以下买入，老窖涨到50块，该不该套利？70块呢？100块呢？

如果没个依据，之前卖飞了，会不会又300买入无论涨到多少我也不跑了。

**564．什么算贵，什么算便宜？（2023.02.22）**

网友:之前也困惑，什么是高和低，骨子里还是根深蒂固想高抛低吸。估值低的时候买入，高的时候抛出。后来看林园说，高和低，你心里要有个标准。但他没说什么标准他还举例子说，重庆的白菜5块可能是贵，可深圳菜价5元可能就是便宜。搞得更懵了到底什么算便宜，什么算贵在猪哥这里想通了，贵和便宜一个是投资的净资产长期收益率和其他比较，是否满意，满意即可，所以每个人估值都不一样；另外一个就是不同行业和公司，贵和便宜不同，有的行业账面便宜却很贵，有的则相反。这个各地的菜价一样，您愿意出多少倍净资产进行交易，个人理解。

散户乙：这事真的如巴菲特所说：不科学更像艺术。

我买神华的时候总说：纵观当时的热门股赛道股，虽然都是很不错的公司，但要想获得高收益，就要等很多年后，就好比十只鸟，我究竟能抓到几只？是肥是瘦？还要经过运输，到家，处理，煮熟，端上桌等漫长过程。而我以贴近甚至低于净资产买入神华，神华虽然看似回报一般，但胜在买入立刻就可以获得这一回报，尤其是高比例分红，等于是把这一只鸟直接煮熟端到桌上，我只要张嘴就行了。

**565．股市里的两种“优质公司”（2023.02.22）**

股市里有一种公司类似一只母鸡。

它每年不仅可以下蛋，还可以孵小鸡，往后又可以下更多的蛋，孵更多的小鸡。

我把这类公司当做可以靠内生性增长的公司。

还有一种公司很像一颗果树。

它每年可以收差不多数量的苹果。我们的收益受大年小年影响，受果价影响。这类公司比较好估价，也就比较稳妥。

科学上，鸡和果树是无法简单的比较哪个价格更便宜的，一定要附加很多外部条件。这些附加条件有些是很个性化的，我们可以用自己的条件，艺术的做出自己的判断和选择。

我同时持有白酒和神华。持有神华也两年了，你们有看到我简单的比较它们谁更便宜谁更贵吗？

**566．母鸡公司与果树公司（2023.02.22）**

关于母鸡公司和果树公司哪个更便宜的问题，就比较复杂，并不像我们一眼所见的那么简单。我举一个例子不知是否合适。

假如母鸡公司在哈尔滨（股价），果树公司在沈阳。

如果以北京做目标，问你哪个公司距离北京近（便宜），那一定是果树公司。

如果分别上了他们的车（买入持有一段时间），他们哪个回报更高呢？

如果母鸡公司以120公里/小时（股东回报率）的速度往北京行驶。同时，果树公司以60公里/小时的速度往北京行驶。哪个先到（回报更高）？你可能就要计算评估一下。由于沈阳距离北京很近，尽管母鸡公司速度很快，但果树公司还是可以先到达北京（果树公司回报更高）。

如果目标设定为上海了，虽然果树公司也比母鸡公司距离上海近（便宜）。由于路途遥远，用时较长，母鸡公司速度更快，理论上母鸡公司就会先到（母鸡公司回报就更高）。

如果把目标设定为香港，那路途就更远，时间就更久，以母鸡公司的速度（回报率）就会把果树公司甩的更远了。

只是，路途越遥远，途中时间越久，路况也越复杂，车辆在路途中是否需要维修等等不确定因素也就更多，最终母鸡公司能否先到，就并不是百分百。也许最后成了龟兔赛跑。

如何评价两个公司哪个更便宜，就没有严谨的科学标准。靠每个人的艺术评估。当我们再评价两个不同类型的公司哪个更便宜时，并不是一眼所见的那么简单。

**567．投资考虑最多的是：确定性（2023.02.24）**

我之前很喜欢把时间和注意力放在：如何将复杂问题简单化。

因为复杂问题比较不容易搞懂，自己想办法先研究把它搞懂，再根据自己的理解，把它简单描述出来。

我也和大家一样推崇：大道至简这一词。

我后来越来越经常的发现，束缚自己、误导自己的往往是那些：已经司空见惯的、习以为常的、约定俗成的、看似简单的事情。

因为它们太简单了，第一眼看到就以为懂了，就忽略了，也就不会花时间求甚解，反而限制了自己的认知。

限于篇幅，我就举一个早期引起我注意的例子：风险越高，收益越高。

这个词大家都知道，在日常生活中根据约定俗成的理解，一看就明白它说的是什么意思。

我刚进股市时，潜意识里就秉持着这样的“理解”来选股的，虽买了不少风险高的股，收益却并不高。呵呵，如今我早就改变了，我现在投资考虑最多的就是：确定性。就是希望风险尽可能的小，收益反而高了。

不知大家有没有类似情况。

其实类似例子在投资中还有很多。那些你以为一眼看明白的道理，如果你能深究一个“为什么”，就会发现它要比你想象的复杂的多，有些看似简单的问题，其实是洋葱和钻石的结合体，不同的层次，不同面都对应不同的情况，切不可简单的一概而论。

话说到这里又拐弯了。

芒格和巴菲特为什么回避政治？因为政治就类似于洋葱和钻石的结合体，同样一个问题，不同的层次，不同的面，都是不一样的答案。聪明人不会和你扯这类问题。

而北京胡同大爷、出租司机为什么特别喜欢聊这个？因为这会显得他们比普通人更有思想、更深刻一些。

~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

**568．关于“持有 是否等于 买入？”的讨论（2023.02.25）**

网友A：为什么说“持有等于买入”这句话有毒？（2023.02.21）

“持有等于买入”这句话是有毒的。

这句话的危害在于，模糊了买入和持有的界限。会让接受这句话的人，在任何价格，去买入伟大公司，但你可能要付出七八年的等待，中间可能有巨幅的调整。

究其原因，“持有等于买入”这句话把两个行为等同起来了，但二者是有根本性区别的。

买入的必要前提是，伟大公司不高估，或至少不过度高估。

但持有的前提不是这样的，伟大公司即便高估，也可以长期持有。当然，有时候你会“等待”一段时间。

老巴其实讲过类似的话，

巴菲特说，

在今年的年报中，我说可口可乐和吉列是不可战胜的公司，并描述了它们有多伟大，它们是由杰出经理人经营的伟大公司。

但我觉得大家最好不要把我的看法，当作是这些公司无条件的买入的建议。

不然你可能会为这些的公司支付过高的价格，至少在短期是这样的。

永远存在一种风险：企业的业绩需要好几年时间才能追上你所支付的价格，再伟大的企业，股价都可能会领先于企业的业绩。

**散户乙：**（2023.02.25）

我曾经一直纠结、郁闷这个问题。为什么郁闷？因为大道和乐趣都认为持有＝买入。而他们的解释我却完全看不懂。

每次我忍不住发起讨论，都有热心网友耐心的给我解释，但这事对我来说就属于：你不解释我似乎还明白，你越解释我越糊涂。最后都不了了之。

我逐渐意识到：我们可能是在不同维度里来理解持有=买入这件事了。

认为持有＝买入的朋友，是把“持有”“买入”这两个词当做动词看待，他们似乎是在就字面意思机械的：就事论事。

我其实是把：“持有”“买入”当做了形容词，来形容当下对这个股票的风险评级。

形容一只股最好的投资时刻就是：买入。它包含了（好股+好价格）

当一只股票处于（好股但价格比较贵时）：我们形容它的风险等级就是：持有。意思就是之前买入的可以继续持有，但就不建议再买入了。

当一只股票处于（好股但价格非常贵了，透支了很多年），我们也可以给他的风险评级：卖出。

芒格最近的讲话里，依然大赞比亚迪，但是因为太贵也卖了不少。

神华和老窖也是如此，我可以抛出一部分老窖持有一部分，神华我可以持但很久没买入了。

经常有朋友问我神华是否可以买入。你现在28块钱买入的神华差不多要十年收回。我十块钱的投入再有三四年收回了。咱两个看同一支股，风险能一样吗？

网友B:持有＝买入意思是一个股票成本5元现在股价20元了涨了几倍，赚的这十五块已经是你的钱，你继续选择持有跟20元买入无异。

**散户乙：**（2023.02.26）

呵呵，如果是在语文课堂（维度），你这样咬文嚼字也不能算错。可你现在是在股票投资课堂（另一个维度）。我们讨论的重点是：这时你手里又有了五十万现金。你会因为你之前决定继续持有这个20块的股票，就因为持有＝买入，而把这五十万也全买入吗？

网友C:一加一等于二，一加一不等于二。持有等于买入，持有不等于买入。都没有问题，纠结于这些有意义吗？要看条件，看角度的，所有的事情都需要具体问题具体分析。慈不掌兵、爱兵如子，把书读薄、把书读厚，都没有问题。

**散户乙：**（2023.02.26）

我通过长期观察大道和乐趣的言行，我本人早就不纠结了，我知道我与他们的分歧不是投资理念而仅仅是对字面意思的理解。之所以又提这个话题，是看到了原本楼主的帖子。

网友D:持有等于买入其实误导不少新股民，不少人把它等同于好股票任何时候买入都没错。但事实是会发现林园买茅台，巴菲特买可口可乐，运通等几十年前借助一个千载难逢的机会大笔买入后，一直没有再买入。一切回到长期投资回报率上就清楚了，如果价格高的时候买入不仅没有增加这笔投资的长期回报率，反而会拉低整体的回报。除非市场再次出错，再次给您买入的机会。但是好股票出错的机会极少。所以巴菲特说在股市投资80年是很有帮助的，可以遇到几次市场出错的机会，可能同样高的回报率加仓或者买入优质的股票，但这种机会极少每次大道加仓茅台都会加一句，大概十年可以跑赢现金的收益，其实长期来说现金的收益大概率是负的所以每个人似乎又不同，看过2020年有人，说着持有等于买入，2600加仓了茅台，其实算一下长期回报率，是否划的来呢。市场上有不少公司十年看完全也可以远远跑赢现金。猪哥可以答疑解惑这个问题，对新股民是一种帮助，由简入繁，会发现投资中同样的字，却很容易误导没有经历的的人。

**散户乙：**你表达的比我好多了。（2023.02.26）

**569．对年度投资收益的理解与巴菲特的讲话不谋而合（2023.02.26）**

“伯克希尔在 2022 年表现不错。公司的营业利润——我们使用公认会计原则（“GAAP”）计算的收入术语，不包括股权持有的资本收益或损失——创下了 308 亿美元的历史新高。查理和我关注这个运营数据，并敦促您也这样做。在没有我们调整的情况下，GAAP 数据在每个报告日期都会剧烈波动。按季度甚至按年度查看 GAAP 收益具有 100% 的误导性。可以肯定的是，在过去的几十年里，资本收益对伯克希尔来说非常重要，我们预计它们在未来几十年也会产生积极的影响。但它们每季度的波动，经常被媒体无意识地列为头条新闻，完全误导了投资者。”

我隐约觉得巴菲特今年这段话和我前不久对每年投资亏赚的理解不谋而合了。

以神华为例，假如前年最后一天神华的股价是10块，去年最后一天股价是9块。

那按照某种会计评价：我投资的这100股神华的1000块，在去年亏损了100块。

如果按照买股票就是买入企业的一部分的角度，神华去年每股盈利3.5元，分红3元。那我去年投资神华的这笔收益就是350元，并带来300元的自由现金流。

**570．无题（2023.02.26）**

网友:老兄是大v，很大的大v，但花很多精力讨论这样的话题、理念，评论这样的回复，实在太浪费了，我觉得这些是浪费精力，没必要。我觉得大v们更应该更多的去研究企业的未来、行业的前景、什么样是未来永续的、行业未来，会有什么样的好的趋势，这种很实际的问题，而不是理念的探讨。理念的探讨是很正确，也是前提，但是真的属于空洞，左说右说。显现不出一个实干家的能力和作用

散户乙：呵呵，雪球里各个层次的人都有。

对有的人来说，聊理念才是干货。对有的人，告诉他代码才是干货。

我目前手里的两个股票几乎就是我的全部，它们的未来我一直都在关注。至于A股里其他五千多只股票，我不在其位就不谋其政。

当然，符合我标准的股票，我也会研究、跟踪、等待。预计到明年，我手里需要投资出去的钱就更多了，届时我可能还会有一个好主意。。

**571．我其实也需要代码（2023.02.27）接上**

网友:以前我觉得理念才是干货。经过十余年的理念熏陶，发现理念99%是一致的，只有细枝末节的差别。现在我觉得代码才是干货。因为每个人的着重点不同，很大概率存在别人发现而自己尚未发现的企业。在别人发现的代码里用理念去筛选，或许更不容易错过。

散户乙：呵呵，我其实也需要代码，在5000多个股票里，我也需要有的放矢。

但我不会向乐趣要代码，因为他自从买了茅台后，别的就看不上了。他没代码我就不向他学习了吗？

而山行、鹿公、三方晋就不时会有代码，他们也都是我学习的榜样。

因此，需要代码要靠自己搜集，而不是一定要让某个人给我。

我如果整天都研究新的代码，整天试图发现新的代码，总是觉得没买的才是更好的，那说明我之前的选择太草率。

**2023.02.27 9:29**

我代码太少还有一个原因，就是我的能力圈很小，大部分股票我都理解不了，看不懂。

少数看得懂的股，我还要慢慢跟踪消除一些困惑，万事俱备的股，我还要等机会。我哪里有那么多代码？

但我仅有的两个代码都是无私奉献，我甚至都不是建好仓位再公布。都是同步就公布的。

**2023.02.27 9:38**

我曾经也总会有两个感觉：

1，没买之前，某股几乎都是优点，怎么看怎么好。一旦买了后，就总是觉得它到处是缺点。

2，持有甲时，总觉得乙天天涨，换到乙后，乙就变得很呆滞。

**2023.02.27 10:01**

网友:我个人认为，你比乐趣强太多了，你俩不是一个层次的。

散户乙：你可能关注乐趣不多。乐趣比我读书多很多，他的思想比我更有深度，他生活上比我更自律，他比我更早理解并进入价值投资。他写帖子比我更严肃严谨。我可以感受到他每句话每个词都是经过推敲的，是花了心思的。他这种人其实比较适合与一批和自己差不多层次的人形成的圈子里交流相处。让他在雪球这样的环境里，他是比较吃亏的。

**572．如何在雪球上学习投资（2023.02.27）**

呵呵，打开话匣子又关不住了，别嫌烦哈，觉得没有干货浪费时间的就拉黑我即可。

再谈谈我们如何在雪球上学习投资。

我之前发过一个帖子，人在某一方面的能力差距是很大的，只是我们很多时候意识不到。以围棋为例就看的很清楚：你是比较厉害的业余围棋爱好者，还是业余五段，还是职业九段，这个水平差距就比较直观。

再举个例子：小学刚入学的一二年级，有很优秀的老师，她们懂得这个年龄段的心理，教学就很受小朋友欢迎。

同样，小升初、初升中、大学，研究生，博士生，都对应有很多优秀的老师。我们为了便于管理和教学，把他们用不同年龄段给分开在小学、中学、大学里。

我们不会简单的问：小学甲老师和大学乙老师谁的水平更高？

雪球其实就是个不分年级的混班。

经常有人在我帖子下留言：很不理解，就你这水平怎么那么多粉丝。

我这么一说你是否理解了？雪球是混班在一起的。你觉得我水平很差，但有人还觉得我水平挺高的。

理论上说，如果按人数混在一起评选优秀老师，理论上小学老师得票最多。因为小学人多，越往上人越少。

我们在雪球上学习，也会遇到不同水平且各自有很多粉丝的朋友。如果我们觉得这人水平不行，找更高水平的就可以了。要靠我们自己根据自己的水平找老师，而不是让老师根据我们的水平发帖，这有点像让地球围着我们转，并不现实。我们是个小学生，就找小学老师学习，不要质问大学老师为什么讲的我们听不懂。

我们也不要轻易根据自己的认知比较和评价谁水平更高。

**573．股权是一粒种子（2023.02.28）**

网友ZZ：

不分红的公司我一定不会持有。

想象这样一段对话：

基金经理：这位客户我有一个非常好的投资，如果把你的财产交给我为你投资，在今后的50年你的年收益率会达到19%。

客户：那以后每年的分红会达到多少呢？

基金经理：为了这19%的年复合增长率，我们将不会向你分红，因为分红会缴税，也会减少我们将来继续投资的本金。

客户：将来我的投资持股数会持续增加吗？

基金经理：不会增加，我们不增股拆股，我们会保证股价一直持续上升到一个非常高的价位。

客户：没有分红，没有增股拆股，我靠什么来生活呢？

基金经理：你去找工作的时候可以给你的老板说，你是我们的股东，让他支付你一个高的工资，这样一方面你可以支付你的生活费用，也可以有源源不断的现金流来不停的买入公司的股份。

客户：投资这么一家公司，我有什么好处呢？

基金经理：你的账面财富会增加很多，你会看起来很富有。

.......

这两天巴菲特致伯克希尔哈撒韦公司股东的2023的信发表了，在投资界得到了一致的推崇。几乎所有人无论是做价值投资还是投机的。都在纷纷转发，津津乐道。凡是说投资，如果不提及巴菲特，那只能说他是一个没入门的菜鸟。一定会被人笑话说连巴菲特都不知道你还做投资，更别说价值投资了。而在我们的A股市场，如果某一家公司，不分红甚至原来的分红多，突然有一年分红减少了，都会被别人骂成是铁公鸡，记得前两年格力电器有过一次减少分红，就被股民骂的体无完肤。可是伯克希尔哈萨维公司的不分红却成了许许多多人，反复歌颂的经典案例。在伯克希尔哈撒韦公司几十年的历史上，他们也从不分红派股增股。而且大声叫好说不分红好啊，不分红可以再投资，可以增加未来收益。而且为不分红找到了无穷多的理由和依据。

但是对我来讲，一家不分红的公司，无论赚多少钱有多少收益，于我这样靠公司分红来生活的小散股东来说，没有任何的投资持有的价值。如果我投资持有这样一家公司需要收益来支付我的生活费用的话，我只能不停的卖出手中所持有的股份。虽然当初投资的本金在增值。但是以无限远的期限来看，我的持有的股份和投资是逐渐减少的。因为我和我的子孙后代需要不停的卖出所持有的股份来换取生活费，直到有一天这些股份全部卖完。与此同时我投资的这个公司的高管或者是基金管理人。他们在公司会领取高额的薪酬，也许还可以靠这个薪酬，不停的买入自己公司的股份，当然这无可厚非。但是持有这个公司的股东，却处于不公平的一种境遇。公司管理层靠管理股东的财富，薪酬越来越高，也许所持有的股份也会越来越多。而散户股东他们的持股数，如果没有现金流来支撑其生活费或买入增持股份。他们的持股数是越来越少的。如果没有其他的收入来源和其他的投资支撑，又不愿意卖出所持有的这家公司的股份，对我来说这样的投资不可持续。

到今年的8月底，我持有茅台股份达22年。我会一直持有下去。但是如果某一天茅台股份发布通告，说从今往后将不再分红给股东。相信我一定会毫不犹豫的清仓茅台股份而寻找新的投资标的。

**散户乙：**

ZZ兄，站在我的角度，我和你的看法完全一致。因为我们都是全仓买入，收息生活或者再投资。

假设我们有四千万美元的股票投资，是否愿意拿出四十万买一股伯克希尔的股票呢？这似乎就是另一个问题了。

我相信伯克希尔不分红的规定，其实就是让你用真正的“闲钱”（不仅不需要这个钱本身，也不需要这个钱带来的受益生活）投资它。

网友ZZ:投资的公司有分红，我的生活会越来越好，我持有的这家公司的股份数或在总股份里面所持有的比例，因为有分红我会买入，而变得越来越多。但是如果这个公司永远不分红，理论上来讲，我的所持有股份就会越来越少。除非我有那个神力可以低买高卖，赚取差价，并且用赚到的钱买入更多的股份，也即是投机的方式来赚钱，用以支付生活费用和增加持有股份。但很显然这与我投资的原则相违背。所以投资一家公司，长期收益和分红如何，是我做决定的最终因素之一。

**散户乙：**

ZZ兄，我特别理解。你我这样全仓股权投资的人，股权在我们眼里就是一粒种子。种子是用来播种的，不是用来吃的。

**574．延迟消费（2023.02.28）**

芒格多次强调的一个词：延迟消费。

认识字的人都知道是什么意思。闲扯一下它背后的含义和有可能的结果。

假如我在40岁时，积攒了一百万，是买一台漂亮车把它消费掉，还是把它当种子一样播出去？

如果把它像种子一样播出去，就有个等待的过程：发芽——维护——结果——再播种，如此反复。

也许十五年以后，当初播撒的这100万，每年就可以获得稳定的100万收成。这时，你再买那台100万的车消费掉，就是延迟消费。

但这事有两个可能，似乎还是个悖论。

一个时刻惦记着收成买100万车的人，15年后很可能100万变成了50万，没法消费了。那个让你延迟消费的人就害了你。

另一个沉溺于播种——等待——发芽——结果——再播种的人，15年后真的有了每年100万的收入，但他已经觉得车的用处不大或者10万的车也足够，他想留着钱变更多的种子。延迟消费成了不消费或者少消费。

如何把握这个度，才是重要的，也许只有自己知道，这事并没有什么标准。

**575．大多数时候股价的上涨，客观上是让长期投资者利益最小化（2023.02.28）**

网友A:@宁静的冬日M:您好，在散户乙文章中提到您用之前老窖做例子来分别计算，上市以来如果股价涨，和股价不涨用分红再投资哪个收益高的帖子，现在找不到了，请问您现在还有那篇文章不？

宁静的冬日M: 不用找，这是一个简单的算术。就以巴菲特在股东信中提到的可口可乐为例：

他从1988年到1994年总共投资13亿买了1亿股(按现在拆细后的股本4亿股)，之后没有用红利再投，到现在一年能拿7亿多的股息。

同时由于股价上涨，市值达到了200多亿～从炒股的角度看起来，股价上涨近二十倍带来的市值回报才是最大的收获。

但如果股价这二十八年来一直没涨，他只需要坚持用可口可乐实际派发的红利再投，到现在大约可以累积到29亿股，一年就能拿到53亿股息(现实中因为股价不断上涨，如果他按真实股价红利再投只能累积到7亿多股，拿到14亿的股息)。。。

所以他买可口可乐赚了钱，是因为他买对了一个生意，不是因为他炒对了一个能涨的股票～如果股价没涨，他反而可以赚得更多。

**散户乙：**（2023.03.01 7:59）

大多数股价的上涨，客观上是让长期投资者利益最小化。

**散户乙：**（2023.03.01 8:40）

为什么大多数时候股价的上涨，客观上是让长期投资者利益最小化？

为此我曾经写过一帖。我就再酝酿一下，唠叨一下。

我们一笔投资的最终收益应该是下面这个公式：

投资总收益＝（卖出时股价X卖出时股数-买入时股价X买入时的股数）+期间分红留存的现金。

对于这个公式我解释一下：

1、虽然我们持有这个公司期间每年的盈利，要以公司每股盈利为准。当有一天我们离开这个公司，我们还是要以股权退出时该公司在股权交易所（股市）的结算价为准。

2，如果是短线交易者，一般持股时间都不会太长，在他们眼里，股数基本就是个定量，分红基本可忽略（因为除权，他们认为分不分都一样）。所以，在他们眼里，投资总收益就只与价差有关。

3，如果是长期投资者，如果股价总是处于低迷，分红就可以再投入不断增加股数，这时，股数也成为变量。而这时，股价上升意味着再投入的股数变少。短期不明显，长期也是影响总收入的一个重要因素。

4，分红，如果股价处于低位，投资者就会不断的买入股票，增加股数。如果股价太高，分红就会作为现金储备，等待机会，这个部分积累下来也很可观。

对于长期投资者总收益是五个变量。对短期交易者，总收益只有两个变量。

我注意观察过，除非个股发疯或者整个大盘疯牛。大多数股票、大多数时间，它们上涨的幅度是让长期投资者利益最小化。

你明白了这个道理，你看股市的眼睛就不一样，你看到的世界就是另一个世界。

你还会说理念不重要吗？

网友B:不需要融资的价投股，价格越低对长期投资者越有利，因为可以低价红利再投。需要融资的成长股，价格涨到越高对长期投资者（早期买入者）越有利，因为高价增发摊薄的股份更少。

**散户乙：**（2023.03.01 9:30）

呵呵，我一般就回避这类股票，这也是我的局限性。

**散户乙：**（2023.03.01 9:37）

顺着这个话题，我就再延伸一下，还以神华举例。

18块的神华和28块的神华在我眼里意味着什么？

以现在我掌握的情况和数据为参照如果神华股价长期＜18块，我的长期收益率可以＞15%。而28块的神华，长期收益率就只有10%。

**576．早年经历的几个阶段（2023.03.01）**

对于股价，我估计雪球上大部分人和我早年一样。

也经历几个阶段。

第一阶段，在网上看各种文章，他们关注的是：目标价是多少。如果目标价是30块，现在股价是15，那就买了。如果现在股价是27，那没什么赚头，太贵了。

第二阶段，今年业绩一块，市盈率30，股价30块。自己进行“价值投资”，测算出明年业绩两块，测算出历史平均市盈率25，那明年股价“大概率”能到50。（50-30）/30≈67%的收益，还买什么自行车。

他们喜欢看这样的文章，这才是“干货”。

**577．第二阶段我的体会（2023.03.04）**

网友：前辈，谈一下第二阶段主要的问题在哪里？我估计很多人想听。

散户乙：

那我就聊一聊，但以下言论仅代表我个人体会。不同经历的人也会有不同的体会。

进入第二阶段其实已经一只脚踏入了价值投资的门了，已经开始关注企业本身了。但这个阶段关注企业的目的还是：预测股价的表现。

盈利的手段还是：二级市场价差。

这样的思维逻辑其实也是符合基本价值规律的。

企业下一季盈利是十亿，还是五亿，或是十五亿，它们分别对应的长期现金流折现是不同的。如果股市长期是称重机，那理论上股价就应该有所反映。

但这样思维就过于的简单。

因为你不知道你买入的那一刻股价是否对此已经有了预期。经常会有这样的情况：1块钱业绩时，市盈率是30。业绩一块五的时候，市盈率是15，股价不涨反跌。把眼光过度聚焦在短期业绩增长上，恒大和融创这类股就会进入你的法眼。还有的股，疫情期间业绩亏损，股价也没怎么跌，疫情结束业绩恢复，股价也没怎么涨。凡此种种，不一而足。

这样的价值投资者经常会感叹：价值投资在中国不好用，失灵。（一）

**散户乙：**（2023.03.04 19:49）

接（一），如果你把目光集中于企业长期股东权益回报率上，那么，不同的股票价格其实是对应了不同的股东权益倍数，也就有了不同的股价其实对应的是不同的长期投资回报率的判断。

这时，你要判断的是：我的这笔投资以现价买入长期回报率是否满意的问题。而不是我当下以30块买入，明年公布业绩股价是否能涨到50块的问题。（二）

**散户乙：**（2023.03.06 10:12）

接（二），买股票就是买了公司的一部分——即成为公司股东——公司股东的收益看股东权益回报率。

这个回报率只与你买入的那一刻有关，与随后你持有期间的股价波动无关。

我整天唠叨买股票就是买公司的一部分，目的就是上面的逻辑。

能算出，就是看懂了。算不出，就是看不懂。

**578．尽量规避具有不确定性的股票（2023.03.04）**

网友:朱哥对不确定性是如何考虑的？比如万一神华突然大力投资新能源而大幅减少分红，那收益率可能要另算了，但如果分开长电和神华持仓，虽然总体预期收益率会降低，但是能一定程度减少这样的黑天鹅风险。

**散户乙：**我们选股时要尽可能的规避有可能出现的坏情况。但并不意味着不会出现。万一出现了，我们就具体问题具体分析。然后再说。你看巴菲特买IBM等都是这样。

**579．做私募，不能一概而论（2023.03.04）**

网友:想请教猪哥一个问题，如何看待一些人出来做私募？我总觉得有个悖论，如果这个人水平足够高，那靠自己的积累完全可以财富自由，就像猪哥一样。出来做私募的总不至于是想带领大家共同致富吧，那是不是自己骨子里觉得水平还不行，想利用免费的杠杆，甚或是赚点管理费呢？

散户乙：这事不能一概而论，也不必过于纠结这事。人也是不断改变和变化的，最初的主观想法什么样的都有。但最后不断发展不断成长也会不断改变，客观结果也会很不一样。

~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~**安琪酵母~~~~~~~~~~~~~~~~~~**

**580．安琪酵母（2023.03.04）**

看安琪酵母不能陷于这样的局部细节。

因为它的历史足够长，在这段历史中，糖价也是波动的，可以很好的借鉴安琪在这个过程里的回报情况。

它的市场占有份额趋势也是有历史可借鉴的。

安琪针对糖价波动，这些年都做了些什么？自主性越来越强还是越来越弱，这也是可以查到的。

它的历史回报率也是有借鉴的。

最后，它的未来会怎么样？

其一，酵母这个蛋糕会不会越做越大？

其二，安琪在其中的份额会不会越来越大？

其三，消费者对于一袋价值很低的产品涨价是否敏感？

如果上述问题基本有了答案，那能不能投资也就基本有了个数。

单纯的纠结蜜糖本身，没人知道。

**581．无题（2023.03.04）**

我们一般预判到可能有什么不好的事发生，通常会不动声色，想办法、找对策，尽可能提前将它消化于无形，避免它真的发生。

比如，当我们意识到与某人（领导、同事、朋友、恋人、老公或妻子）相处的方法需要调整，否则未来我们的关系有可能会向着我不愿意看到的方向发展。我就会主动点做出一些调整，目的是：避免我不愿意看到的事情发生。

如果我仅仅把对某人的预判当做一定会发生的事实，并提前公布出来，而随后采取的所有措施都是逼着对方向我预判的方向以更快速度、更猛烈的方式发展，那这事就很值得思考。

要么是我真的特别蠢，形成了越怕什么——越防什么——反而就是越促成了什么。

要么就是我有意欲加之罪，恶人先告状，就希望事情发生来达到我的其他目的。

呵呵，如果你爱情小说看的足够多，这三种类型的情况都有。

~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

**582．关于安全边际的讨论**

**安全边际（2023.03.04 20:24）**

我看到很多朋友说：投资最重要的一个事情就是～安全边际。我想看看球友们个人理解的安全边际是什么。欢迎留言。

**安全边际之我见（2023.03.05 8:19）**

呵呵，首先非常感谢大家的回复，这个问题我也没有标准答案。几百条关于安全边际的回答我都看了，各种各样，每个人都有自己的理解和定义（包括引用巴菲特和段永平的）。

但总体上与我最初看到这个词的反应差不多，安全边际大概围绕两个方面：

1，我们认为投资中的主要风险是什么。

2，如何防范和避免这些风险并留出缓冲。

之所以答案五花八门，是因为每个人眼里的主要风险都不同。有点像“幸福”这个词，大家都知道它大概描述的是什么个意思。但一具体，就五花八门了。

每个人都不太一样，即使同一个人不同时期，不同阶段也不一样。

比如，我认为股价波动不是风险，自然就不用防范。我认为凡是能引起企业股东权益回报率降低的因素就是主要风险，我就要密切留意，作出判断：是长期的？还是周期的？还是仅仅是波动？

**散户乙：（2023.03.05 10:59）**

这么多年，我也写过几万字的帖，但“安全边际”这个词在我的帖子里几乎没出现过。主要是因为在我的实际操作中，这个词的字面意思与我的实操并不是很贴合。

看大家的回复，最贴合这个词的字面意思就是：1块钱的东西，五毛买。载重1吨的桥，我只开0.5吨的车过，等等。

但“任何理论都是用于指导实践的”（球友留言）

虽然一块的东西五毛买是最贴近这个词的字面意思，但实际操作中的难点是，买公司不是买大闸蟹，用称称一下就知道多重，也不是买布，用尺量一下就知多长。企业价值：是存续期自由现金流的折现。里面太多不可控的变量，如果你硬要算，结果也一定是一个很宽的范围，就如巴菲特说：如果一个股票的合理估值是：30块～130块，它还有什么指导意义？

如果一块的东西五毛买，那这个股的安全买入价格就是15～65。

而且价值也是变化的，你必须不停的跟踪计算它的价值，过几年这东西价值可能变两毛了。

我不是理论家，我就还是用实例做说明，还是以神华为例。

我们先把逻辑梳理一下。

我是同意：买股票就是买了公司的一部分。那我买了一股股票，就意味着我是这个公司的股东了，做股东期间的回报看什么？当然是看股东权益回报率了。（这里要注意一下：每个股东权益在股权交易场所的报价是波动的，不同时期进入的股东，付出的价格是不同的。公司的股东权益回报率落实到不同价格买入的股东，回报率就是不同的。）

问题：我只知道买入的那一刻我的股东权益回报率是多少。煤炭这样的周期产业，碳中和碳达峰未来淘汰产业，它未来的收益率怎么判断？

首先要看历史：2019年的前十年，神华经过了一个完整的煤炭周期，我们可以假设用贴近股东权益的价格买入，算出在这个完整周期中的平均回报率。与当下可投资的股票实际收益率比较，你是否满意？如果满意。我们就再展望一下未来，神华的股东回报率会比前十年平均好？还是差？

这里有几个变量：1，煤价总体会比前十年平均高还是低？2，电价总体平均会比之前高还是低？3，前十年神华的股东回报率是逐步走低并在低位徘徊的，因为大量的煤炭收益投入到铁路、港口、发电、煤化工等领域。煤化工的收益率很低，发电的收益也不如煤炭，尤其是在建的几百亿发电项目叫停，也大幅度拉低了股东回报。如今，在建项目陆续复工投产有了收益。同时公司已经承诺，停止继续投资火电。今年我预计回报率可以达到17%。

目前来看，未来十年的股东回报率会高于前十年的回报率。

这就是我买入的理由。

换句话说，我买入的那一刻我的回报率已经大概有数，与股价的波动没什么关系。所以我认为股价波动不是风险的原因。

唯一有可能让我回报率降低的是：前十年的很多年股价都低与净资产，分红再投入可以复利增厚收益。如果未来十年股价总是高于净资产很多，复利就大幅度减少，分红只能再另寻出路。

不知大家有否看明白。在我的整个投资思路和防范风险的思考上，安全边际这个词的字面意思就并不太贴合。

散户乙：（2023.03.09 14:58）

很高兴我对巴菲特所说的企业价值以及安全边际的理解与他用农场的举例几乎一样。

散户乙：（2023.03.09 15:21）

他并没有实际计算农场的自由现金流折现来评估它的价值，也并有没有先计算出农场的价值然后用半价买来说明安全边际。事实上他是先计算出农场一英亩的产出是70美元，看看需要投入多少资金，其实就是看看当下的投资回报率是多少。然后再评估未来的情况是更好还是更差。

网友A:老师，这里就有一个问题，企业赚了钱，它分红很少，实际你得到的收益（分红）并非企业的实际收益，那我们赚的也包括市值增长的钱吗？

散户乙：（2023.03.09 16:42）

叫我老猪或者猪哥即可，千万别叫老师。

理论上企业留存的钱也有我们的份。只是如果这个钱仅仅以现金方式存在，就会拉低公司的收益率。

如果乱投资，就是价值毁灭，市值也不会增长。如果投资收益率高，就会增加市值。

网友B:他并没有实际计算农场的自由现金流折现来评估它的价值，也并有没有先计算出农场的价值然后用半价买来说明安全边际。事实上他是先计算出农场一英亩的产出是70美元，看看需要投入多少资金，其实就是看看当下的投资回报率是多少。然后再评估未来的情况是更好还是更差。

～～～～～～～～

实际上也和折现是一个意思。看看利润折现回来，然后选取一个折现率，，，这个折现率就是可以接受的收益率

散户乙：（2023.03.10 8:50）

既然你觉得是一个意思，那你就按一亩地70美元收益，假设大约也是70美元现金流，这块地是永续的。你用未来现金流的折现算一下：这块地的价值是多少？

**583．投资尽量选受外部因素影响小的公司（2023.03.10）**

网友:朱兄说过的一句话非常受用：如果你的投资还要整天考虑美联储加息降息的影响，很可能这个投资前的准备工作是不到位的。（原文大意如此，不一定精确原话）

散户乙：

呵呵，我记得之前有专门写过一个帖子说这事。我就再唠叨一遍。

我们要做的事一般分两种：一种是受我们自己控制的。一种是不受我们自己控制的。

比如健身，记英语单词。这事成不成就看我们自己的了，与别人以及外部因素没什么太大关系。

再比如：疫情期间安排旅游，你计划的再好，也许出发地有疫情也许目的地有疫情，也许同车同飞机有了阳性你成了密接，种种无法控制的因素会让旅行计划泡汤。

我们做投资要尽可能把它变成第一种情况。

我又用茅台举例：买了茅台这样的股，我们就做好我们自己就行了，管好自己的手 ，什么也别做。其他无论什么外部因素，都不实质影响这笔投资的长期收益。

如果我们做个投资，又受大盘影响，又受中美贸易影响，又受俄乌战事影响，又受美联储加息影响，又受这个影响又受那个影响，那我们个人的作用在投资中就太低了，我们做好自己或者不做好自己，对投资收益都没什么区别。

而让自己处于这种境地的原因就是：最初选股的时候太草率。

**584．很多争论是看问题的不同角度造成的，无所谓对错（2023.03.10）**

很多争论其实是不同阶段不同角度造成的。

比如，不止一次有人问我怎么看投资中的分散与集中。

我的观点很简单：不懂不做。看懂一个就做一个。我是不会为了分散再凑几个搞不清楚的股票。

但这里就有个问题。如果有人问我：你确定你真的看懂了吗？万一看错了呢？呵呵，这事我确实无法回答。另外，股市里很多根本就看不懂公司的散户怎么买股票？我91年刚进股市时，也不是看懂一个买一个。

记得配置喵之前的观点：控制风险就是要分散、要配置。

这个观点对不对呢？还是那句话，每个人不同阶段有不同的体会和感受，没有定论。

记得老窖有一年60来块钱的时候，雪球有个投资者和我讨论：他认为60多块涨了不少了，也是阻力位应该做波段。我说了句：我不知老窖的股价何时以及怎么波动，但我认为今年老窖股价在40～80都是合理的。他听了我这句话就没再和我讨论了，因为在他眼里，80到40都腰斩了。而在我这里只是轻描淡写的波动，根本没当个事。他还有啥好说的？后来老窖果然如他所料，跌到了35块。

这事其实也没什么对错，这就是看问题的角度问题。

**585．无论环境如何，选择有价值公司的标准都是一样的（2023.03.10）**

网友:大哥，再问个问题，前些年我们都赶上了中国经济发展的黄金时期，各行各业发展都很好。但是现在中国经济转型升级，增速下滑。各行各业以及各阶级人群都在内卷，请问您如何选择有价值的企业，而不是价值毁灭？

**散户乙：**

其实不是“赶”上，而是稀里糊涂的“碰”上了。说“赶”上好像是我们提前知道一样。

其实“中国经济发展的黄金时间”是回头看才知道的。

记得我们身处黄金时期的每年两会，每一年也都是“最困难的一年”“最复杂的一年”“最严峻的一年”等等。

至于我们当下“碰到了”什么时代，我也不知道，可能也要再过十年回头看才知道。也许还是个“它是最好的时代，也是最坏的时代”。

不要判断我们处于什么时代，好时代和不好的时代，在中国也好，在印度也好，选择有价值的公司标准都一样：以合理价格买入持续给股东带来高回报的公司。

**586．神华就是我的“盖可保险”（2023.03.10）**

网友:这里我再请教一下朱兄，伯克希尔其实大部分资产不是二级市场的股票，更多的是许多不同行业的头部非上市公司，比如BNSF、伯克希尔能源、盖可保险等，还有一些零售业、房地产经纪、一部分工业企业，很多元化。其中保险、铁路、能源业务被称为三颗宝石。我不知道朱兄买神华是否有受到伯克希尔实际大部分业务是铁路和能源的影响。

散户乙：说心里话，随着老窖股价的猛涨远远超过分红的增长，导致股息率很低，也导致股价透支了未来业绩。按照早前的思维“落袋为安”，就陆续卖出存银行了，再等机会。但我现在的思维是股权为安，在找不到更好的投资目标，神华就是比存银行更好的投资了。而我心里暗自把神华类比为给巴菲特提供现金流的保险公司。

**587．当初选择老窖的原因（2023.03.10）**

网友:@一MAN 再提个问题，大哥以前选择泸州老窖，与现在选择中国神华，价值选择的角度和侧重还是不同的，给我感觉是，以前可能会更进取一点，现在更保守一点，但都是价值投资。是不是现在成长性强的不好选了，或者估值高了，而且自己的资金量也大了，所以就选择分红高的了，不慎明了，请大哥明示。

散户乙：呵呵，我怎么觉得买十几二十块的老窖更保守呢？

另外，很多人问过我选老窖的原因，其中之一也是在茅五泸中它的分红率股息率是最高的。

另一个原因是在严控三公消费的背景下，它是高中低产品最均衡的。当时错误的认为：中低端是民间喝的。低估了民间消费升级的巨大能量。

**588．坐等再次买入老窖的时机（2023.03.10）**

网友:大佬，泸州老窖股息率到多少你会再买入呢？

散户乙：呵呵，看股息率已经不可能了，只要老窖一直处于增长，它的股价就会跑赢分红。股息率大幅增长的可能很低。

我猜，我再买回老窖只能等它进入下降周期的时候。

**589．认知决定命运（2023.03.13）**

有句话叫：性格决定命运。

我接触过足够多的各个层次的人，我发现每个层次都有各种性格的人。我更直观的感觉是：认知决定命运。

人对客观世界的认知是随着阅历、学习、思考不断变化的。

这个变化有两个方面：一个是深度的变化，一个是角度的变化。

比如我开始很长一段时间对投资赚钱的认知就是：赚差价。

认知还有个角度的问题。任何事物都是多面的，归纳起来都有两面：好的一面，不好的一面。如果我们的认知习惯聚焦在好的一面，就会过度乐观。如果习惯聚焦在不好的一面，就会过度悲观。如果我们能两面都聚焦，然后权衡利弊，最后作出判断，就是接近正确的认知。

比如，任何制度都有利有弊，这个利弊如何权衡？以哪些指标为标准来权衡？这就是个极其复杂多面的问题。不同人聚焦于不同的面就会有不同的结论。

对此，就牵涉到一个终极问题，你是唯物主义还是唯心主义。

唯物主义认为：物质丰富程度决定了人的意识。经济基础决定上层建筑。

如果你是唯物主义，那么如何权衡一种制度好坏的主要标准就是：是否有利于经济的发展。只要经济不断发展，意识和上层建筑的不足，都会随之不断的、潜移默化的、不知不觉的得到解决和提高。

当我们有人聚焦于自己制度的劣势时，对手可能感受到的却是我们巨大制度优势所带来的压力。

这个世界就是这么奇怪和不完美，很多时候优势和劣势是硬币的两面，它们不可分割，我们总想把缺点切掉，可你即使将它们切的再薄，它依然是两面。只有靠它自身慢慢演化，才能不断趋于完美。

如果你是个理想主义者，就用暴力摧毁它、砸烂它，就可以保留优势去掉劣势，那是你太幼稚，当你砸烂了这个劣势，优势也将不复存在。

很多年轻人对我这样的老家伙很气愤：你们这些小粉红，对缺点视而不见，眼瞎了？呵呵，其实我什么不知道？什么不清楚？

我记得以前还写过一个帖子。

有一种家长聚焦缺点，他们认为：孩子的优点不用表扬，只要不断提出他的缺点，他就会不断改正缺点，最后剩下的都是优点了。实际最后是什么？呵呵

还有一种家长聚焦优点，他们认为：我不断表扬优点，不断鼓励他，他的优点就会衍生的越来越多，缺点就少了。

你是哪种？我以前就是第一种。

~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~**中国移动**~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

**590．关于中国移动的讨论（2023.03.15）**

这是去年关于中移动的讨论。

这些年中移动股价低迷的原因一目了然：盈利增速远低于资产扩大的增速。导致净资产收益率不断的降低。

其中有位朋友的回复应该道出了这波股价上涨的主要原因：5G到6G期间的投资空窗期，会大幅减少投资，提高净资产收益率。再加上公司提高分红率60%到70%，再加上国资委对央企的考核标准也转向了净资产收益率。

可以预期，今年它的净资产收益率应该会出现一个拐点。股价在净资产附近应该是一个底部。这个大致的定性当时就有了。

由于我对中移动业务理解不深，在我眼里就比较复杂，很多基础服务未来如何定价收费也不好判断，是属于公共事业还是市场化就说不准，长期回报率虽是向上拐点，但会恢复到什么程度也就不好算，无法定量。与当时160的老窖和27的神华相比，长期回报率孰高孰低就并不确定。当时还有几个不错的股，也都是因为各种原因无法定量而放弃。

也有部分原因是想这两年适当增加兜里的现金，这一轮就只做一个旁观者了。//@一MAN:呵呵，我没关注中移动的原因很简单。中国移动自上市以来股东权益回报率一直是在走下坡的。也就是说，它以往盈利再投入不断扩大所带来的收益是不断下降的。由于我不是业内人士，对中移动的业务理解也不深，这次中移动发A股募资，是否意味着它的股东权益回报率见底并拐头向上，我就没有前瞻性，我只...

**散户乙：**（2023.03.17 10:26）

呵呵，这是我去年十一月写的。由于我无法对它研究的很透，今天我还是当初的观点。如果有朋友对中移动的研究较深，欢迎在下面留言，最好能给它未来定个量。

**591．愉快和高兴的区别（2023.03.20）**

愉快和高兴还是有区别的。

人总有高兴的时候。

一个整天被股市下跌整的心力交瘁的人，某一天他的股票涨停了，他就会很高兴，甚至狂喜。如果抛了它继续涨或者没抛又跌回来，还会陷入痛苦中。

高兴是一种情绪的释放。

一个心情愉快的人，他的心总是放松的，舒坦的。当他一人独处时，你偷偷观察他，你能感受到他对生活的满足和他内心的愉快。

愉快是一种心境。

这种状态这种心境，就是我们常常说的新年祝福词：祝你新年愉快。

**592．怎么做到心情愉快（2023.03.20）**

怎么做到心情愉快？

在投资上，老窖某一年的股价在40～80都是合理波动。现在150～250也都是合理波动。我的心情也就不会随之波动。

对子女的问题上，儿女自有儿女的福，随她去。跌倒、碰头都是成长的过程。

对生活，我已经改善到头了。

对资产，我举双手同意共同富裕的政策，我的财产国家怎么处置我都坦然接受。我甚至觉得这是在帮我。

对国家，我一定会与它在一起，在它危难的时候，我一定会在场并尽绵薄之力。

我都想不出还有什么值得焦虑的事。

**593．面对现实，人最重要的是开心（2023.03.20）**

我妈是个悲观焦虑的人，我爸爸是个乐观豁达的人。两人一起生活了一辈子，谁也没有改变谁。

我爸爸2015年85岁逝世。他后来患了老年痴呆，为了我妈的身心健康，我爸最后的两年和我住在一起。这期间我和他学到了一句很有用的话：面对现实。

无论这个现实多么残酷，多么与我的预期不一致，如果无法改变，就要面对它，接受它。他还和我偷偷说了一句：你妈不是个聪明人。（我猜他想说的是智慧而不是聪明，理工大学的教授应该不会笨的）

以前我爸爸在的时候，我爸是个挡火墙，我妈的很多焦虑被他化解，我和我姐的感受不深。我爸去世后，我妈的焦虑就毫无保留的展露在我们面前。

我现在每天要做的事就是如何把她的焦虑转化为好的事。

我妈今年89岁，经常忘事，双腿也越来越沉重，走路需要借助助步器了。她就整天唉声叹气，很怕面对这样的现实：将来自己要老年痴呆了，将来要坐轮椅了。

我和她说：妈，你这些都是长寿带来的烦恼。如果你像爸爸一样85岁就走了，那你就既没有痴呆的顾虑，腿也没有不利索的烦恼。你现在眼睛和耳朵还很好，你应该知足，高兴才对。听了这话，她就会开心一会。

人嘛，谁没有烦恼？试着换个角度。我虽然理性，但我很同意一句感性的话：人最主要是开心。如果你有不开心的事，要么想办法解决，要么就面对、接受。

**594．客观世界是多面的、有层次、有颜色，不断变化的（2023.03.20）**

客观世界就在那里摆着，每个人看在眼里投射到大脑，再呈现出来，就一人一个样了。

就拿投资来说。

每个人进股市，面对几千只股票，都想买到既“便宜”又“好”的股票。有人觉得某股很“便宜”有人觉得它很“贵”，有人觉得某股很“好”，有人觉得某股很“差”。

什么是标准？如果用股价的涨跌做标准，那前几年的某一年，老窖股价最高70多，最低又跌到30多。70块是贵还是便宜？70跌到35，这个腰斩的股是好还是不好？

一个人觉得70块的老窖很“差”，不停的提示风险，另一个人却觉得它很“好”，不停的夸它的投资价值，后来证明70块的老窖跌到35，确实很差。再后来老窖涨到300多，证明70块的老窖也的确有价值。但当时那一刻，在双方眼里对方就是：非蠢既坏。

客观世界是有层次的，每个人看到不同的层，就看到了不同的世界。

客观世界是随着时间变化的，同样都是利益，也有短期利益和长远利益，不同人看到了不同的长度，态度可能是完全相反的。

客观世界还是有颜色的，你带上不同的滤镜，颜色就不同。比如，都出现骚乱，在某地是美丽风景，在某地就是暴乱。

客观世界还是多面的，不同角度看到不同的面。有人觉得让占世界五分之一人口生活富裕、安定是对整个世界和人类进步的巨大贡献，有人觉得是对自己以往所控资源的威胁。

我们通常认为：实话＝真话＝对的话。

其实，不同的认知，导致不同的实话、不同的真话，这个世界从来都是如此。

是包容还是撕裂？

无题（2023.03.27）

好像是有人把我的口水贴打印出售了是吧？

我这里提醒大家一下，我写的贴都是随想，很不严谨。有些是在散步时写的，有些在吃饭等菜期间写的，有些是走路累了坐在长椅上写的。这篇就是我躺床上等老婆做早餐写的。经常错别字，有时词不达意，改来改去。

更主要的是我的很多观点是变的，早年我认为很对的，现在我就觉得有些不全面甚至是错的。有这个钱不如买本巴菲特的书，学点正宗的投资理念。

**595．这就是我投资想要的样子（2023.03.27）**

之前写了太多有关投资理念的事，确实给人有点假大空的感觉。

但我本人觉得这个挺重要，它有点类似于建筑的设计图，你要先知道你建房子是个什么样，以及它的抗震能力。这个对老板很重要。

为了建成这个样，就要具体选择哪种工艺，建筑材料，施工方法等等。这些具体的，对工程师来说很重要，似乎大家认为这才是干货。

我还是拿我给朋友投资的账户做个小样，这个账户是2015年投了100万，2016年投了100万，2017年投了200万。一共400万。目前有七只股票，每年分红可以达到200多万。除了老窖和神华，其他几只是2017年两百万来了，但我认为老窖不是好的买入时机时买的，之后陆续换成了老窖以及神华，目前另五只是剩的股。之前都是分红再投入，去年的分红就没有买入。

这个账户就是我投资想要的样子。每个人都有每个人想要的样子。你也可以有你想要的样子。

**596．神华（2023.03.27）**

神华分红2.55，如果市场普遍认为10%的股息才合理，那股价回到在25块附近波动也正常。

**597．关于“精致的利己主义”（2023.03.28）**

呵呵，你这汇编挺有意思，这里的内容我都没看过。关于“精致的利己主义”这个词我早有看到，但我并不知道发明这词的人对它如何定义。

我刚开始看到这个词，立刻想到的是上海人，但我其实对上海人是有好感的。后来在与人交流过程中，隐约感觉大家是对那些：满嘴各种主义，骨子里为达到个人目的的那些人。

今天在你这里看到发明这个词的教授是这样解释的：之前她对教授很热情，教授满心高兴的帮了她，然后她就消失不再联系了。

呵呵，如果这个教授很正常，没有让她明显感觉到教授帮她还有任何其他企图，而不联系，那说明这人一点也不精致，有点傻乎乎的。

**598．神华（2023.03.28 9:42）**

中国神华是很小的事。如果分2.55元，28块股价有压力，那如果分2.8元，28块是不是就没压力了？两毛五的问题。

散户乙：（2023.03.28 9:50）

就当下看，对神华内在价值没什么实质影响。早不分晚分，晚不分买了高roe的资产也可。如果不分最后投了低ROE的资产那就有影响了。也有一种可能，换了新领导，四季度计提的干净一点，今年业绩还算老领导的，明年新领导比今年的老领导多分一点？

散户乙：（2023.03.28 10:08）

网友:不仅仅是可能会买入低效资产，市场明显不看好利润能继续高速增长。

散户乙：当下是看不到高速了，去年就是高速了，这个前年就知道了。三亿多的产量核增个千八万吨都是小数点后的事。电价短期也不会有什么大涨，电费增个十来亿，也是小数点后的事。除非大量收购新的优质煤矿，暂时也看不到。如果它的股价总在这里波动，我无论是否分红再买入，我的长期收益率都会低很多。如果它能因没增速而跌到净资产附近，我分红再买入的长期收益率就会接近它的ROE。

**599．投资思路：追求长期投资回报率更高的（2023.03.28）**

网友：按朱哥之前的算法，神华现在这价格，未来几年大概10%左右的回报率。对比下茅台规划2025年1000亿利润，按照3w亿合理估值，现在买入回报有15%左右。茅台回报确定性更大一些，神华的分红绝对值更高一些。

散户乙：我不对你的数字是否正确以及哪个可能性大做出评价。但我基本是按这种思路评价比较股票投资价值的。我们不能简单说哪个股票有投资价值，哪个股票没投资价值。而是哪个股票长期投资回报率更高。

**600．股票的价值是动态的（2023.03.28）**

有一种对价值投资的解释是这样的：

价值投资就是要用五毛钱买价值一块钱的股票，然后等到市场纠错估值修复，价投赚的是估值修复的钱。

这样的解释是把价值投资中的“价值”静态的看了，是早期格雷厄姆投资烟蒂股对价值的理解。

比如一个烟蒂股，卖每股五毛，我们买了。最后清算时，估值是一块。我们就赚了估值修复的钱。

但大多数时候，股票的价值是动态的。比如当初，我二十块买的老窖，是五毛钱买了一块钱吗？如果是，那40块就完成了估值修复了。今天，老窖的估值是多少？0.5在什么位置？呵呵。如果把价值理解为一个“量”，这个量是很难算的。

而且大多数股票的价值动态还是有速度的，那么，再用前面对价值投资的静态理解就会对所谓的“贵贱”产生误区。大家就很容易犯凭一眼判断两只股票贵贱的错误。巴菲特说过的一眼定胖瘦，是对一只股的价值判断，而不是两只股贵贱的比较判断。这个大家一定不要搞混。

如果我们能把价值从一个“量”的概念转化为回报“率”的概念上，那我们对价值投资的理解上，这个“价值”就会无论对自己的评价还是股票之间的比较都能始终保持一贯性了。

**601．估值修复降低了长期回报率（2023.03.28）**

网友:猪哥，这段话应该是包含了两个意思。

一个是五毛买价值一元的，等待估值修复，赚了估值修复的钱。

第二个是赚企业内生增长的钱，继续持有股票的话，如果企业有内生增长的特质，那我们接下来做的就是企业内生增长的钱，也就是企业的成长性。

我是这样理解的，不知道对不对？

**散户乙：**从我个人体会，估值修复真的降低了我长期回报率，并没赚钱。

还以神华为例，它涨到三十左右我是跑还是不跑？抛了一两年赚了百分之几十，也就是三四年的分红，不跑十年至少三倍。

当然如果一家伙涨到五六十，那又不一样，一次结清走人，可市场不会那么傻。

**602．早年的我v现在的我（2023.03.28）**

如果我是20块净资产价格买的神华，谈谈30块钱的神华在我眼里是个什么样子。

如果是早年的我。

1，我之前20块价格买了神华，涨到30，抛出，赚了50%。

现在的我。

2，神华长期roe可以维持在15%，如果价格始终30块，我分红再买入，其实回报是10%，十年变成77.8块。赚了（77.8-30）/30≈1.6倍。

3，如果神华价格始终20，分红再投入，十年变成80.9块，赚了（80.9-20）/20≈3倍。

4，如果我分红不再投入，十年分红大约25块，赚了（45-20）/20=1.25倍。

这里有个问题牵扯到底线思维，神华1.5倍市净率会是常态吗？如果神华十年后估值回到净资产，那么第二种回报率就大幅度缩水了。如果十年后神华的估值侥幸到了1.5倍，我的第三种回报就会大幅提高。

因此，我常说，如果神华总在这波动，它的分红我就要找更高回报率的股票了。这也是为什么去年十月份股票大跌我只提到要买老窖的原因。

**603．投资是个不可说的东西（2023.03.28）**

网友:我现在看着我目前经营的企业有一个疑惑，买公司就是买生意，我们经营企业和投资没有本质区别。像我们现在做的行业，包括猪哥朋友的印刷行业，其实我们介入很早，我们也是很熟悉它，了解它。但是我们投入十年，甚至三十年他却是对个人价值的毁灭，似乎我们捡到了有价值的烟蒂，熟悉而成熟的行业，十年后却烧了自己的手。像白酒，中药这类不断内生增的行业，时间越长，似乎没有那么努力，买入时看似贵了点，但它们是时间的朋友，反而回报越来越高，投资似乎真的是一个艺术，估值似乎也包含了对企业，行业的理解，什么态度尺度去看待企业内在成长，行业的成长，如何以发展的眼光看待买股票就是买公司呢

**散户乙：**的确如此，投资是个不可说的东西，每当我觉得找到了一种可以形成文字的东西，一旦发出来，就觉得不够准确了。

**604．神华（2023.03.28 12:55）**

突然意识到，别人对自己持有的股都是吹票，我这样写是不是对持有神华短线操作的朋友有影响？呵呵，我虽然不整天喊股价跌了好，但我潜意识里总是站在自己利益出发。我没意识到我这样写是不是不利于神华股价涨幅？如果大家让我删帖我就删了。

网友:市场上每个人接收到的信息超级多，如果这个都不舒服，那让他不舒服的信息也太多了。不缺这一个。我倒是想请教一下，你觉得神华留这么多钱，会不会去买集团的低效资产？毕竟好像集团优质的矿也不多了。

散户乙：（2023.03.28 13:23）

我记得神华当初在签同业竞争协议时是有条件的，收购集团的资产是不能拖上市公司后腿的资产。并且是不符合的要等符合了才并入。后来有球友统计了集团煤炭资产，还不少，其中有几个还不错。但也有很多不怎么样。

散户乙：（2023.03.28 13:50）

这几年的分红看来要找新的投资目标了。希望大家踊跃荐股，我用我的标准筛选，我们资源共享，共同致富。

**605．我选股大致的几个条件（2023.03.29）**

刚把大家的荐股抄了一些，还有一些等会继续。

大家不要报太大希望。我的选股大致有以下几个条件：

1，负债率超过50%是个警戒线，要仔细看下是咋回事，如果是靠长期高负债经营的一般就不要了。

2，经营历史太短的，没有历史参照的，就不要了；如果数据不错的，可以列入观察长期跟踪。

3，净资产收益率比较高的，一般能达到15%以上的，要重点关注；收益略低但股价接近净资产且分红较高的也可关注。

4，我倾向于生意模式比较简单可以大概长期预期的公司，我一般不太分行业。但民营企业我一般又会特别慎重一点，最后真要下重手，心里总是有点忐忑。比如分众和嘉化这种还不错的公司。

符合以上四条的，我大致可以定量了，列入长期观察，等待回报率合适的机会。有些公司我会时不时的念叨念叨。

我目前不太奢望找一个当下很小不起眼，未来能发展壮大的优秀公司。我没那个慧眼，也不是业内人士。我最后的选择应该是各方面都比较稳妥，看似平庸，但长期收益尚可的公司。而各方面都很优秀的好公司，就只能心里阴暗的等它出黑天鹅的时候了。

网友:朱哥的几个条件，是不是可以理解为先定性，定性不过的直接可以不看了。

散户乙：（2023.03.29 11:44）

呵呵，好像也是哦

**606．怎么看负债率是否超过了50%（2023.03.29）**

网友:猪哥，请教负债率是直接看财报中资产负债率，还是要看有息负债率？谢谢！

散户乙: 不是有一个净资产收益率吗？我再看一个总资产收益率。两者如果差一倍以上，我就当它负债超过50%了。

~~~~~~~~~~~~~~~~~~**关于“持有=买入”的探讨**~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

**607．关于“持有=买入”探讨（一）（2023.03.29）**

我这人有个特点，别人骂我侮辱我，我可能不生气。但如果我觉得某人说蠢话，我就会不自觉的提高嗓门。

也许这个蠢话其实并不蠢，大家都觉得有道理，只是我自己觉得蠢。

昨天忘记成本这事，其实人家对我本人一点恶意都没有，只是我自己看不明白，无法理解，就有点生气了，在此向有关球友抱歉。

我查到，持有＝买入是个事实，这句话竟然是巴菲特说的。

以我对巴菲特的了解，他是极为重视买入价的人，他早期甚至过份的强调便宜价格，只是和芒格搭档后，才改变成以合理的价格买入好公司。

他一直在各种场合反复强调价值投资的另一个重点是，当好股有了好价，剩下要做的就是：买入并持有。

我非常怀疑他当时并没多加思考的把别人提的问题持有＝买入，理解为他总强调的买入并持有。因此当他在说：持有＝买入是一个事实时。他其实想说的是：买入＝持有，这是一个事实。这就很容易理解了，你买了一股股票就持有了这一股股票，这是个事实。

谁能找到这个巴菲特的这个视频发给我看看，我们一起看看他当时的语境，是随口一说，还是慎重的把它当作一项重要的投资原理说出来的？懂英语的朋友也可以仔细听下原文，避免被翻译误导。芒格不止一次的反复强调，持有和买入并不是一回事，对此我相信巴菲特也是同意的。

但为什么很多人很在意这事？我刚才也查了下，原来网上有人写文章，把持有＝买入，作为启蒙段永平进入价值投资的重要思想。

原来如此。

散户乙：（2023.03.29 12:36）

回复@网友: 原来如此。 你看，段永平自己都说了：不过明不明白，好像和投资也没什么大关系。

**608．关于“持有＝买入”探讨（二）（2023.03.29）**

网友:一 MAN 兄，请教一下。假设你的券商今天系统出故障了，收盘后按照市价自动把你的神华全卖了。明早券商发现了这个故障，为了给你补偿，给你提供一个选择，可以按照售出价买回，免佣金。你会买入么？如果会买入的话，是不是可以说 持有 约等于 买入 ？或者说，如果不考虑交易佣金的话，我们的 “持有” 其实是等于 “每天全量售出又按照售出价等量买回” ？

散户乙：既然你想象力丰富，那我也想象下呗。假如券商不经我同意就卖了我的股，假如一股十块卖了。那我要看明天开市价是多少，如果第二天开盘价九块五，那我就自己买回来，赚的五毛我就下饭馆了，如果第二天一直在10块以上交易，那我就让他还我同等数量的股。整个过程里，我一点都不会考虑我上述的行为是不是持有＝买入。我也不知这和是否同意持有＝买入有半毛钱的关系。

网友:猪哥您认为买入＝持有，按照等式的数学逻辑就可以得出持有＝买入，是这理不？

散户乙: （2023.03.29 22:55）

我不是同意：买入＝持有。我同意价值投资：好股等到好价，就买入并长期持有。这是两个有前后顺序的独立动作。把这两个动作用等号连接在一起，就有点莫名其妙。我不是同意买入＝持有，而是，如果巴菲特说：买入＝持有，这是个事实。那就还好理解一些。

**609．关于“持有=买入”探讨（三）（2023.03.29）**

我临睡发一贴，明早起来看看夜猫子们的留言。

券商或机构都会针对不同股票写研报。比如最近给神华的评级是：买入。而对有些股的评级是：持有。

在我脑子里，买入，持有，是投资领域的专业术语，它们分别代表了股票不同的风险等级。既然是不同的风险等级，怎么可能买入＝持有呢？

我们讨论问题是有语境的，我们是在投资课堂，讨论投资。不是在语文课堂讨论语文。

好了欢迎发表意见。

网友:猪哥，持有等于买入是有严格语境限制的，就是只局限于你持仓部分资金，因为你持有没有卖出，等同于你现价继续看好，持有等于买入是个事实。但是对于现金部分并不成立，因为并没有持有，也没有买入，这个时候持有不等于买入。

散户乙：（2023.03.30 7:41）

问题是，我为什么要按照你说的这个语境和设定的条件来理解买入和持有？

我学投资三十年，买入，持有，都是有其固定语境和内涵的，是被投资界普遍公认的，有其约定俗成的意思，而且被广泛的应用于机构的研报评级中。当我们看到“买入”这个词的时候，就知道它是什么意思，知道它意味着什么。这个买入，可不是描述你今天花250块钱买一股老窖的买入动作。更不是去菜市场花100块买入一条鱼的买入。

如果今天张三出来规定一些条件语境，让持有＝买入了。那明天李四出来又限定一些条件和语境，就有可能让持有＞买入。后天又出来个王五，又重新限定一些条件，就可能让持有＜买入。如果你们是一个小圈子，在你们这个小圈子里的人都认可同意某人设定的条件，让你们同意持有＝买入。那也是你们的权利，我就不想被“洗脑”了。

网友G:回复@一MAN:的确，如果把一个概念或者理论，设定在各种假设前提，特殊语境，先把靶子画好，然后加各种条件满足画好的靶。先有结论，然后找理由解释自己的结论，其实就没有办法去讨论了，就跟美国对Tik Tok那样。看很多回答，其实就是设定好自己的结论，然后加很多条件，让不同意见的人，去钻进他的结论中。可能这也是非常多人看了大道的话，一直走不出来吧。其实大道可能和他们理解不同。

散户乙：（2023.03.30 7:59）

回复@网友G: 你为什么总是说的比我好呢？就服你。

**610．关于“持有=买入”探讨（四）（2023.03.30）**

如果可以抛开“买入”“持有”在投资界被普遍公认的、约定俗成的内涵，以及语境。

单就字面意思理解，那买入和持有还有以下几种情况：

当我们买入价低于目前市场价的时候（也可以理解为买入了好公司）：持有＞买入。

当我们的买入价高于目前市场价时（也可以理解为买了错的公司）：持有＜买入。

还有一种情况

什么也没持有＝买入

当你买了乐视的时候。

如果用这样的方式，想出各种限制条件，最后证明了：持有＝买入，又有什么意义呢？

**讨论问题，对事不对人（2023.03.30）**

说心里话，雪球上的球友对我还都不错，也都很包容，还真找不出一个就是为了黑我而黑的人。

讨论问题有时不在一个频道，说话冲一点，这都不是事，就事论事，不针对个人。

**611．关于“持有=买入”探讨（五）（2023.03.30）**

网友: 【原话是这么说的】小雅：有投资人说，对于任何持有的股票，要在大脑里不断清零，假设自己没买，想想是否还愿意买入。你认为，持有和买入是否是一样的？段永平：这是个非常普遍、但又非常有意义的问题，我相信，几乎所有投资人都被这个问题或长或短地困扰过，而且绝大多数人在投资生涯里，大概都解决不了这个问题。这个问题最终不会困扰真正的“价值投资者”，想不通这个问题的，都还不算“价值投资者”，不管他们看过多少投资的书，或做过多少年的投资。“持有是否等于买入”，其实在每个时点都是对的，时间越短，对的概率越大。这也正是困扰很多人的地方。老巴在讲when to sell a business的时候，讲得蛮清楚了，但大家不要希望看一遍就能真的看明白，老巴也说，他花了好多年才大致明白的，我自己也是在大致明白的阶段。我认为，这个东西没有标准答案，但用“buy to keep"和"buy to sell”来区别，是个非常好的说法。事实上，“持有”在每个时点确实是等于“买入”的，机会成本就是这个意思！然而, 如果投资者真的那么想，很容易掉到每时每刻都在想“是不是高估了”，过多注意市场而不是focus在生意本身上。投资的本质在于生意本身，对市场的关注越高，投机的成分越高。所谓的“价值投资者”，应该可以完全不在乎某公司现在及未来是不是上市公司而决定买卖该公司的。在我自己能懂的公司范围内，目前还没有哪家公司可以吸引我用苹果去换的。从持有等于买入的角度看，实际上我每天都在买入苹果。理论上讲，持有=买入，这不是一个观点而是一个事实，如果人们没有持有一家非上市公司的心态，每时每刻都会有卖出冲动的。如果你还有“坚持”的感觉，你就还不是一个“价值投资者”。

散户乙: 谢谢你的转发，这是我第一次看到大道谈这个话题。

说心里话，我仔细看了，凡是关于持有＝买入的部分，我依然还是不明白。但除此之外他的所有话我都很同意。

但有一件事我是看明白了，他强调持有＝买入的目的，其实是要告诉大家：

投资的本质在于生意本身，要聚焦在生意上，对市场的关注度越高，投机的成分越高。要有一个持有非上市公司的心态，不要总有想卖出的冲动。

呵呵，这我就放心了，因为虽然我不理解持有＝买入，但一点也不影响我理解大道的最终目的。

呵呵，这有点类似下午谈到的忘记成本的事。如果我没忘记成本也可以不受成本困扰，那就可以不忘记。

同理，如果我可以做到：买股票就是买公司的一部分，投资股票就是投资公司的生意，要聚焦公司的生意本身，而不是股市的股价，那我也可以不用非要理解或同意持有＝买入。

散户乙:（2023.03.30 23:44）

我持有股票很放松，不用坚持，也没有熬的感觉。

网友:我觉得理解这个和不理解这个，对目前我投资没多大帮助啊。

散户乙:（2023.03.30 23:53）

这个应该是他早期的谈话，是他刚想明白持有＝买入时说的。昨天有个球友截图他的另一个谈话，他又说其实这事对投资也没什么用。

网友:其实就是一句话： 买票就是买公司。买完就别太关注市场报价了。

散户乙:（2023.03.31 0:07）

对。我估计大道当时可能想用持有＝买入来说明这事。大道这人确实智商高于我们常人，他的脑回路也比较新奇，我们常人难理解也正常。

散户乙：（2023.03.31 8:23）

回复@网友: 呵呵，你又转发一遍，我就又看了一遍。我就最后再纠结一次。

比如大道原话说：“持有”在每个时点确实是等于“买入”。。。。。。实际上我在持有苹果期间也确实每天在买入苹果。

~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

他这个“买入”是禅学意义的吗？我这个俗人始终无法理解他说的这个“买入”。我这凡人的理解是：如果我今天买了100股神华。那账户里就是100股。如果我没再买，一年后账户里就还是100股，一股不多，一股也不少。

我始终不理解的是：为什么我买了100股神华就事实上每天都在买入？而事实上每天买入我账户里的股份却一股也没增加？

**612．关于“持有=买入”探讨（六）（2023.03.31）**

网友:我觉得猪哥的理解已经是清晰的，准确的。大道表述的文字可能转述的人还没有理解他的本意就像林园说的，怕高都是苦命人，穷人才看回撤，富人从不看回撤。像怕高都是苦命人很多人以为理解了，2020年高位接盘这些话不仅仅是文字，也带有他们的经验，还有自己的思考，说出来后，听的人可能对投资理解不深，经历太少却根据自己的理解开始引申，可能就面目全非了猪哥对巴菲特的理念理解很深，并且有成功的经历和实践，所以不必纠结了。您的理解是正确的。

散户乙: 呵呵，几乎所有人都骂林园，觉得林园说：怕高都是苦命人，是害人高位接盘。而我的理解是：你千载难逢的机会200块买了茅台，不理解其动态价值。500块就嚷嚷泡沫，卖了后买入看似便宜的民生，作为旁观者，我确实觉得他很苦命。

网友:关于买入和持有，两年前就思考过这个问题。段永平说：买入=持有。林园说：买入阶段，持有阶段。两者有什么不同呢？其实段的意思是更长期更看质地，如果未来十年二十年看得懂，未来空间巨大，买入和持有是一回事，相对未来长期空间来说，如果当前价格不值得买入，也就没有持有的意义。林园更重视性价比，买入阶段强调安全边际，持有阶段享受暂时性高估。对于我这种庸人，看不懂未来，基于不能预测未来的现实，做最保守的选择才适合自己。

散户乙：（2023.03.31 9:13）

我觉得这事和谁买股更看重质地没什么关系。林园买金龙鱼，就我目前对金龙鱼的认知，股东的权益回报率就太低了，为什么要买如此之低回报率的？就因为和嘴巴有关？一直知道段买了腾讯，以为他是业内人士，看得懂。后来他自己说也不太懂。但他一直强调不懂不做，所以买了不到1%就可以理解。但他没说之前，一直以为他很懂腾讯。我们要学习成功人士，但不要神话。我虽不成功，但也经常切身感受到被神话。

网友:直接报董身份证得了，哈哈哈

散户乙:（2023.03.31 9:26）

林园其实就是说他。

~~~~~~~~~~~~~关于“持有=买入”的探讨~~终~~~~~~~~~~~~~

**613．财报解读是一个选股的技术手段（2023.03.29）**

网友:朱哥你好，我有个疑惑，就是买股票是否需要非常厉害的财报解读功底？

散户乙: 财报解读是一个选股的技术手段，我的财务知识就不行。但几个主要的指标还是应该知道它意味着什么。段永平甚至说他很少看财报。

选股有点像选人。巴菲特和马云选人，都没有把一个人的业务能力放在第一位，而是把很多品德类的元素放在前面。如果考量一个人的业务能力是财报的话。对一个人品德的把握就有点像对企业商业模式的理解。

过渡重视财报，容易将目光聚焦在细节上，短期上。没有财报做基础，只关注商业模式又有点假大空。

巴菲特是将两者平衡的很好的典范。

网友:很感谢回复，我其实也稍微懂一些，但是总有个思维怪圈，就是我要不要完全懂呢？（我完全懂的意思是所有数据都能走通，说通，理解通）其实这个感觉可能是因为初学的时候看的是老唐的模式，总觉得他那样子完全能算清楚各种财报数据才算是真正懂企业了。现在听你这么说，我大致明白了。再次感谢。

散户乙：2023.03.29 14:53

越是认为能完全算清楚，就越容易被这种认为所误导。

**614．注册制后打新要慎重（2023.03.29）**

注册制后，大家主板打新股要慎重了。注册制后新股发行价格趋势一定是越来越低的。但这种下降趋势，必然是由最初高价发行引起的不断破发导致。头两批的网下投资者申购报价就很高，大幅突破原来的22倍市盈率或行业平均市盈率，等于是吃掉了以往新股的差价。

审批制最后剩的几个股票这两天上市了。我在网下申购海通发展时，发现他是个航运股，我就按照行业市盈率6倍多，报的申购价十块多点，因为价格太低没有入围。它以37块的高价发行。今天上市就破发了。

**615．忘记成本（2023.03.30）**

看了一天大家推荐的股票，累了休息会儿哈。

再和新手说下忘记成本的事。

忘记成本的目的：是当你还无法克服自身某些弱点且有可能影响你投资决定时的一个建议。

比如，当你发现你的某笔投资发生逻辑错误或者行业基本面发生重大变化导致企业的未来出现极大的不确定时。你要及时纠错，不要因为现在市场价低于你的买入成本而犹豫不决。这时，忘记成本是给那些受此困扰的朋友的一个建议。

但是，千万不要就此就认为，一个好的价值投资者就必须忘记成本。为什么要忘呢？我记着我的成本是十块，但如果发生状况，我可以眼睛不眨的7块卖掉，忘不忘又有什么不同呢？

有一种情况，你想记着成本也很难。比如，2014年18块买的老窖，这些年分红除权后成本只有几块钱了，具体是6块还是8块记不记有什么意义？

还有一种情况，就必须把成本仔细算清楚，必须牢记成本。比如买入烟蒂股，你如果算不清楚成本，花了抽两口的钱，到时候只能抽一口，那你就亏了。

**616．长期收益率指股东权益回报率（2023.03.30）**

网友:回复@一MAN:猪哥，问一个小白的问题，您说的长期收益率，是指每年的分红，还是指每年每股的净收益？

散户乙: 收益率就是公司的股东权益回报率。如果公司今年每股盈利一块，我有1股，我今年的收益就是一块。如果分红8毛，我今年的自由现金流就是八毛。剩下的两毛在公司账上也是我的，但不自由。

---------------------长电系列---------------------

**617．长电系列（一）（2023.03.30）**

网友:@一MAN 大哥，请教下，我记得你说过$长江电力(SH600900)$ ，20 元成本的话，大概长期收益率在 10%的样子，我看了很多资料，推测它以后每股收益大概 1.4-1.6 左右的样子，分红 70%也就是 0.98-1.12，也就是股息率5.6%的样子，差不多是 roe/市净率的样子 10.24/2.49=4.11%……也到不了 10%，我遗漏了什么？

**散户乙：**

呵呵，这就要说到我从学大那里偷学的东西了。长电的自由现金流是大于净利润的，实际收益率要大于报表的净资产收益率。

**618．长电系列（二）（2023.03.31）**

网友B:回复@网友A:你的意思和长电的逻辑大多数人都明白。再极端假设一下，你手里有100亿，全部要去投资一个水电站，折旧只用一年，水电站只能用两年，每年100亿利润，折现率是0。按照你的说法第一年自由现金流等于100亿利润➕100亿的折旧摊销，等于200亿，第二年自由现金流等于100亿。折现到今天300亿，你说你的企业值300亿，实际上呢，你口袋里只多了100亿。按照芒格的话说，这部分投资的现金消失了，只是按照几等分每年均摊，但是大家把这个钱当做收入。当然这不影响长电超过100%净利润的分红。

散户乙: 你说的意思其实我也闪过这个念头，我再琢磨琢磨。太晚了，睡觉。

**散户乙：**

关于长电折旧、净利润、自由现金流之间的关系等讨论我觉得挺有意义。我看到有几个朋友一直在讨论此事，但夹杂在其他帖子里挺分散的。

新开一贴供大家专门讨论，财务是我的弱项，我也想学习学习。

我先抛一块破砖。

我个人理解：比如我开出租车的，花了20万买了台车，十年折旧完。每年折旧费是两万。如果我每年底赚了四万，就不能按四万算，要扣除这两万折旧。大概意思是：十年后我还要继续干，我要用这20万再买台车，才能继续。所以折旧这20万不能算利润。

但如果这师傅保养的好，车的质量也好，这车能开十五年。那到了第十一年就有几个思考。第一，车已折旧完，第十一年利润跳升到4万了。第二，之前每年折旧2万，其实应调整为十五年，那每年真实折旧其实是：20÷15＝1.33万。前十年的真实利润就应该是：4-1.3＝2.7万＞原来的2万。

这里先抛开第十五年再购新车需要多少钱。比较残酷的是如果新车要40万，这哥们等于还要搭利润。欢迎大家讨论。

网友:回复@一MAN:再买一台车需要30万了，相对于之前的费用增加了，利润就少了呗

散户乙：

回复@网友: 完全有可能

**619．长电系列（三）（2023.03.31）**

网友:回复@一MAN:我们买的很多设备，保养挺好，不是折旧淘汰的，反而是客户需求变化，效率提高了，同业竞争造成了，我们需要更新新技术、更高效率的设备，这一台车最大的折损应该是“同行如果都换特斯拉或者B级车，之前的车保养挺好作用也不大，仍然需要不断投入”。长江电力可能没有竞争对手，但对于折旧，如果看超过十年，应该对发电机组，能量转换率，技术是否升级更新这方面可能也会有很大影响。这类企业看短期还好把握，时间太长比如十年，折旧这些的确很难把握哈，个人理解。

散户乙:你说的几乎是普遍现象。有球友质疑我的朋友为什么不买厂房。因为客户的要求越来越高，原来的设备达不到要求，必须不停的花巨资买最先进的设备。你不更新，就没订单。长电没这个问题，这也是为什么长电会比较吸引人的原因。

**散户乙：**

还有另一个角度理解。我投了20万买部出租车。这20万是我以前搬砖赚的钱。每年净赚4万。如果这车十年报废，一共净赚40万，减去我之前搬砖的钱20万，真实赚了20万，每年两万。如果这车开了十五年报废，每年还是净赚4万，一共净赚60万，减去我当初的投入20万本钱，实际净赚40万，每年真实赚了40÷15=2.7＞2万。

**620．白酒窖池的折旧（2023.03.31）**

网友:回复@一MAN:白酒的窖池不用折旧，不会报废，还越用越值钱，用了几百年就成无价之宝了。

散户乙：这是它的其中一个特点。

**621．人性（2023.03.31）**

呵呵，人性是多面的，多看人性里好的那一面，包容并设身处地的理解不好的那一面，你的心情会好很多。

希望这碗鸡汤你能捏着鼻子喝下去。

网友: 散户叔心态乐观，心胸也宽广，我比较小心眼。我一般是不喜欢的我就躲开，尽量和自己合得来的打交道，我应该是屁股决定脑袋了，我喜欢我的大客户。

散户乙:

呵呵，很多人喜欢看一个人的三观，再决定是否与他交往。在我看来，100个朋友里，有九十个都涉及不到那么深的程度。有人摄影好，你就和他讨论摄影，向他学习摄影。至于俄乌战争中他是支持乌还是俄，我不和他讨论这个。

**622．三观（2023.03.31）**接上

网友:回复一MAN:这个兴趣观点不等同三观。

散户乙: 也许我前半生基本是活在现实里。

据我的实践经验，三观，在日常朋友交往中很不明显。日常交往中我们更感受到和关注到的是某人的脾气、性格、待人接物、兴趣爱好等。

但到了网上，成虚拟世界了，一个人的谈笑风生身体语言的魅力感受不到了。大家感受最大的反而是某人对某事的观点，然后不断究根刨底，追到三观上了。

网友:回复一MAN:朋友一般不超过10个吧？其他都是熟人

**散户乙:** 所以，没必要一开始就用三观筛选。再说人的三观是变的，不是僵硬固化的，也许交往一段时间，你觉得人家有道理或者人家觉得你有道理。

没必要一开始就划线。

**散户乙：**更可笑的是，据我的观察，其实90%的人并不知道自己的三观究竟是什么样。他们会把和自己在某事的观点一致误以为是三观一致。

**623．负债与负债也是不同的，具体问题要具体分析（2023.04.01）**

我的选股条件都是泛泛的谈，只是个大原则。

具体问题一定要具体分析。

比如，这两天在看到格力负债70%时心里一惊，中国建筑也是负债70%。但再细看，格力电器的财务费用是负的（利息收入大于负债的利息支出）。而中建的有息负债利息就200多亿，财务费用100多亿。

可见，债与债也是不同的。

有人把格力这种占用供货商货款、合同负债较高，销售返利等（看似负债庞大，其实是在无偿（甚至还有利息收入）利用别人的钱），看作是格力产品强势。但在我眼里，这个还是不如直接低负债更好。因为低负债我可以理解为长期印钞机，而格力要长期判断它一直具有这个长期优势就较困难。比如近年有息负债的增加和应付票据的增加，是不是说明这种强势出现减弱？就并不好判断。

我财务知识比较水，有时我的理解是很土的，有财务好的朋友，欢迎使劲打脸。

网友:回复一MAN:低负债，roe就低了。

散户乙回复@网友: 对。

**624．负债（一）（2023.04.01）**接上

网友:回复一MAN:实体制造业注定免不了高经营杠杆，这是先天机制决定的。即使强如$苹果(AAPL)$ 也有85%的资产负债率，但这绝对不能说公司不行。如果和上游供应商货到付款，必须随时储备大量现金从而降低ROE，会有两个致命坏处：

1、扩张慢，注定无法成为行业胜者

2、综合成本更高，在薄利的制造业注定竞争不过同行。

所以要么制造业全部不投，要么必须关注债务结构。

资产负债率不能说明任何问题，如果新产品很受市场欢迎，下游预付了一大笔定金，报表里合同负债暴涨，这说明公司变的更差了吗？

**散户乙:** 你说的我都知道，但你并没理解我的意思，因为我要长期投资，我无法判断长期会怎么样。

比如，以前我很辉煌的时候，我对供货商说，你的货款我年底给你，供货商就认可。现在，再凭这句话可能就不行了，可能就要付票据。

我如何判断格力一直会这样长期大量预售，长期大量的无偿占用？现在连白酒都在控制预收款。

**负债（2023.04.01 15:10）**

如果这些无息占用的款出现减少的趋势，势必有息负债就会多起来。我是要长期估计这个东西。

**负债（2023.04.01 15:25）**

网友:回复一MAN:的确是减弱的，竞争优势在削减。有能力占用肯定好啊。

回复@网友: 对，咱投资就讲如何有利于判断长期稳定回报率的角度，咱没能力从是非角度评价好不好。

有能力这样的肯定比没能力这样的公司要好判断。但就不如不用这样的更好判断。

**625．负债（二）（2023.04.01）**

网友:回复一MAN:制造业不是一个可以买了闭着眼放十年不看的生意，您要找到“长期”在制造业也许很难不存在。制造业企业的竞争力来源于对市场的观察，必须不断跟踪。资产负债表通常变化更加滞后，只能用于后验的辅助判断，动态观察边际变化。格力的商业模式当然比不过茅台，所以市场给的估值也是天差地别的。

**散户乙:** 呵呵，我投资倒真不特别分行业，但的确不同行业有一些共性的东西。

长期投资，就要长期判断，而长期判断时，变量越少，考虑的因素就越少。也就是巴菲特说的：找生意简单的。

**626．格力（一）（2023.04.01）**

网友B:回复@网友A:国企有几个不是这样？

**散户乙**回复@网友B:格力还不同于我们通常意义上的国企毛病，董小姐缺点再多，最终它的产品确实牛，这就是制造业里评价带头人的最重要因素。哪里有完人？

但空调这个产品有其特殊性，有时优质优价就并不适用，大量出租房的房东只看便宜。

**627．格力（二）（2023.04.01）**

网友:说实话，董明珠不退休格力就不会好，一个人的格局决定了公司的天花板。

散户乙：董把质量看的高于一切，就凭这一条，她就一白遮十丑。

消费者买空调，才不管老板的脾气性格怎么样，最关心的是质量。产品硬，消费者认可，就有销路，经销商就愿意卖，就愿意预付款，随着公司实力强，供货商就愿意给期，才有目前格力的这盘大棋。其实董的性格一直如此。

为什么前些年大家都偏正面评价？

因为格力一直高速增长。

这几年为什么偏了负面？

除了银龙汽车的事，最主要还是这几年格力的增速慢了。

如果客观的看，基本上是因为行业发展到一定程度导致的。比如市场从小到大到饱和。产业链从以往平衡的利益分配，到近年基础原材料大幅涨价零售却无法同步等等各种变化。如果简单把这一切归咎到董的个人性格上，就并不客观。如果换一个比董温和的，愿意听各方不同意见的，平易近人的，那他很可能也失去了董的优势，也许格力这盘大棋才真的维持不下去。

早年长虹的倪润锋也是如此，以为长虹增速下降是他太霸道，一言堂。其后换了几个看似各方面综合素质很高的人，但现在的长虹连个声音都听不到了。

**628．格力（三）（2023.04.01）**

网友:回复@网友: 我也不喜欢董总，先抛开性格不说。我对格力的多元化有点看不懂，又做手机，又做芯片的，这跟格力的主业也不搭边，难道是主业不好混了想去外边打点野？我倒是不觉得董明珠是个胡来的人。不然格力品牌也不能做得那么硬，这个行业管理层还是很重要的。胡来的话早给折腾破产了。

**散户乙**: 前些年董在访谈上已经把空调市场的蛋糕有多大想清楚了。她就特想多元化，找新的利润增长点，但确实在手机和电动汽车电池上都没成。

**629．海尔（2023.04.01）**接上

网友:回复@网友: 是呀，油车已被降维打击了，电视变成了一个屏幕了，内容成为了王者；不过也不排除未来空调也会变得很智能，可以对话，可以当成聊天对象，或者屏幕等。不然它没办法再差异化了，竞争也越来越白热化。

散户乙: 海尔好像最近还行，一方面出了个卡萨帝好像还有个什么海尔智能家居，也不知能否成为长期利润增长点。

**630．中海油（2023.04.01）**

中海油我就想与中国神华一起说。中国海油和神华同属传统能源，中海油虽然上市时间短，但H的历史足够长，足够借鉴。

不难看出，中海油的股东收益率随油价波动非常大，净资产收益率去年高达26%，2016年只有0.17%。

而神华就平稳的多，2015年就是最低点，我们比较容易计算之前十年的平均收益率作为我们的底线，然后展望未来十年的煤炭市场情况。对此，我比较同意鹿公的判断：煤炭价格短期不好判断（对神华来说短期都长协了也不用判断），长期就比较好判断。

这方面海油就不如神华。因为煤炭市场以国内供应为主，价格相对好分析。而国际油价我们说了不算。对我这种孤陋寡闻的人来说，未来油价就有点不好把握。尽管巴菲特最近说：中国汽车的量在这摆着，未来油价不会太差。但中国石油当初48块，也是认为中国汽车一亿辆，油价都150一桶，未来增长到两亿辆呢？但中国汽车不仅增长到两亿，甚至真的到了3亿辆的时候，国际石油竟然戏剧性的降到了零。

因此，海油我虽然7.2元用港股账号买了点，但对我来说是不敢大资金长期持有。

网友:回复一MAN:极值点应该去除吧，毕竟还有过负油价。巴菲特说过宁愿买平均收益15的大幅波动，也不愿买平稳10的。

**散户乙**:

他这话很好理解呀，但海油前十年平均低于神华。不矛盾。

**631．持仓（2023.04.01）**

网友: 7.2的海油是真便宜

**散户乙**: 呵呵，我其实有很多股都没说，因为量不大。

网友: 一直以为猪哥只有神华和老窖，顶多就是长江电力操作了一下，没想到还有很多观察仓啊！

想请教一下集中持仓的问题，神华和老窖占比超过90%吗？

**散户乙:** 是。呵呵，我还有买了很多年，分红后成本就剩几块钱的古井贡B。

大道说：投5%比压身家功力差了20倍。持有不到1%的就没必要提了。

**老凤祥B**（2023.04.01）

网友:回复一MAN:我知道的，还有老凤祥B，也是很多年了

**散户乙:** 我目前的态度是：持有。

**632．煤炭（2023.04.01）**

网友: 求教:前辈周末快乐！现在看到进囗煤碳零进口税是否对国内煤能源有价格啥影响？？？

**散户乙**: 我觉得国家主要目的还是缓解短期煤炭供应的紧张局面。

网友:回复一MAN:澳煤进口、新能源占比提高等因素，会不会大大幅降低神华的利润？

**散户乙:**

短期会减少煤炭的增量，然后会减少煤炭绝对量，要不怎么实现碳中和碳达峰？ 但煤炭总用量少，不一定影响神华。

**633．神华（一）（2023.04.01）**

网友: 如果以后煤炭供需不平衡，供给大于需求，死掉的是那些高成本的矿，资源禀赋和煤，电，运输一体化，这是神华最大的倚仗，或者可以称之为竞争优势 ，护城河。

散户乙: 在碳达峰、碳中和的大背景下，不可能让煤炭长期供大于求，一旦供大于求，趁势就从环保、产量、安全等角度开始淘汰掉过剩的产能。过些年新能源代替更多，煤炭又过剩，就再淘汰一批。一直到碳中和。

**634．神华（二）（2023.04.01）**

网友: 散户大哥有没有考虑过神华的煤炭储量只够挖30年的，那是不是比如10年后15年后剩余年份越来越少，市场给他的估值水平越来越低？谢谢！

散户乙: 呵呵，所以我内心其实也把神华当做比较长的烟蒂股。只是之前这种感觉并没有找到合适的词。所以我上次说，我目前神华的成本再过三四年就收回来了，按今年的分红就要四五年。收回成本我能多抽几口就赚几口。呵呵，结果有个人留言说：你总记着成本，是价投大忌。

另外，这都是目前的猜想，都是逻辑上的。如今新能源体量还不大，增长很猛，未来取决于是否有新技术出现。新能源也许一路突飞猛进，也许到了一定阶段的出现瓶颈。你目前说的储量并没包括新街台格庙，勘探储量已经由前些年的270亿增加到330亿。也许新街台格庙后，还要继续勘探新矿也说不定。所以，不用考虑太久远的事。

**635．最好是等待大白马落难进入射程范围再开枪（2023.04.01）**

网友:回复一MAN:。所以最好的还是优质成长股。

散户乙: 成长股是最好的了。

但感觉随着这些年基金发行越来越多，优秀的基金经理也越来越多，感觉股市像非洲大草原，基金经理们像非洲鬣狗一样，一群一群的，他们不停的搜寻翻找。正常情况下，很难找到即可持续成长又价格实惠的股。

而太多股票当下看着很具有成长性，一旦高价追入，最终拿了一堆过剩产能。

我个人觉得最好的办法还是等待公认的大白马出黑天鹅，砸个坑，低价买入，它恢复的过程就是高成长了。我们把枪摆好，子弹上膛，偶尔瞄一眼它们在草原溜达，不进入射程范围就不开枪。

**636．煤炭（2023.04.01）**

网友:回复一MAN:关键还是资金出不去，国内好的股票也就这么点。老哥对二线煤炭企业没信心么？目前收益率估值各方面都很好啊！

散户乙: 呵呵，我不是对二线煤炭没信心，本质上我对它们的认知太有限，很模糊。我持有神华这种煤炭、电力、铁路、港口航运等一体的企业，其实就是底线思维，是对我能力不足的保护。榆林多次提醒我陕煤更好，这个我知道呀，如果煤炭一直紧俏，陕煤肯定好。但我怕万一呀。我这个怕万一，其实就是对自己认知不足的保护。

**637．分众传媒（一）（2023.04.01）**

网友:回复一MAN:朱哥，我有10%仓位分众传媒，拿了一年多，目前不亏不赚，北向一直在买入，现在这个节点很纠结，能分析一下吗，谢谢您！

散户乙: 分众我以前看过，它可以说是梯媒的垄断企业了，这是门好生意。

但它的上市时间较短，似乎它的这个垄断是依附于经济，对经济很敏感，业绩波动也挺大，在我心里就打了一个折扣，我要继续关注它，再摸摸它的规律。

其二，这是个民营企业，历史上在美股也被投诉过关联交易利益输送。好像最近嘉化也出了类似的事，这就又让我打了一个折扣。

去年十一月左右，它四块多的时候，我曾想过下手，重仓吧总有点犯嘀咕，下不去手。买少了吧，左一个右一个的分散精力对总资产也没啥帮助。

网友:回复一MAN:老板不可信 直接忽略。

散户乙: 分众这生意真的很妙。

**638．分众传媒（二）（2023.04.01）**

网友:朱哥对分红融资比例怎么看？分众我去年是这个原因放弃的，融资烧钱，盈利并不返璞股东。健康的企业应该是早早把上市发行的资金都分红过了。

散户乙: 人是会变的，私人老板的野心、抱负很容易被自己的成功激发出来，他可能觉得自己也不比马云马化腾差，当目前行业体量无法满足自己的才华时，就容易想实现自己更大的理想。而这东西很多时候是个双刃剑。我们本来花了很多功夫评估、测算了企业未来情况。而民企一旦半途把利润投入到所谓更好更有前途的领域时，我们辛苦的预测等于瞬间失去了方向。这是我对民企的顾虑，尽管这有可能让一家企业变得更伟大了。

**639．分众传媒（三）（2023.04.01）**

网友:回复一MAN:梯媒广告和春晚广告效果应该差不多。目的不是内容而是品牌宣传混个脸熟，进电梯的看不看不重要，一天进八回电梯，妹妹你坐船头哥哥在岸边走。那歌挺讨厌我也会唱了。

散户乙: 对了。反正我追好的电视剧，一看到广告我就去上厕所倒茶洗水果了。一堆事，就等着广告来去干呢。

**640．洋河（一）（2023.04.01）**

网友:回复一MAN:洋河算大白马出黑天鹅吗？但好像坑也不是很深。

**散户乙:** 洋河我没细看，是不是前几年拿了不少利润买理财？如果这人被处理了倒是可以考虑。

网友:回复一MAN:洋河2020年信托投资余额还有121亿，2021年还有127亿，现在几乎全部出清，算上爆雷的综合收益还是要比放银行强的多，但人在河边走哪能不湿鞋，我也不希望洋河那利润去理财，回馈股东是正途，洋河的股息支付率常年在60%左右。信托是王耀时代的产物，但他已经下课了，但具体下课原因我觉得应该不是因为信托的事，而是渠道没有理顺导致失去的三年，也没能完成宿迁市政府给的2023年营收500亿的目标，现在张联动从政府部门空降来的，带着2025年营收500亿的目标任务来的，从2022年三季报来看，洋河股份重拾增长。在我看来理财的事造成的实际影响有限，但资本市场美誉度打了折扣，这也是洋河目前是酒企中估值最低的原因之一吧。话说回来，虽然不搞信托了，但是前段时间好像又跟华泰合作一个投资基金，出资30亿左右吧，感觉洋河还是不甘心把账上的钱放银行里吃息，有人说可能是洋河位于江苏这样的发达省区，行事确实稍微激进一些。anyway，我目前更加看重洋河的业绩增长是否健康可持续，不知道猪哥对$洋河股份(SZ002304)$ 主业（卖酒）的未来和公司的估值怎么看。

**散户乙:**（2023.04.02）

我们没仔细研究过洋河，但因为持有白酒，眼睛的余光就经常扫到洋河。只能谈下感觉。洋河其实走的是独立于茅五泸的周期，它的周期与整体白酒的周期基本一致。在茅五泸14、15年销售受到比较明显的影响时，它其实挺稳定的，而当时整个白酒还在走向上的周期。等到茅五泸在2016年开始恢复并增长的时候，整体白酒销量却开始走了下坡，洋河也基本如此，增速出现减缓甚至停滞。根据这两年的情况，感觉洋河似乎已经走出了周期底部，销售又开始好转。至于能否形成趋势，我倾向于可以，但就没有更有说服力的理由。

**641．洋河（二）（2023.04.02）**

网友:回复一MAN:某一苏北同事宁喝今世缘，不喝洋河。当然，洋河梦三起在婚宴市场还有点地位。

**散户乙:** 前些年我看到下沙村里一个小烟酒都改挂了洋河的招牌，就知道洋河的铺货已经到了毛细血管的神经末梢。从好的地方看，它的体量已足够大。从不好的看，再想有过去的高增速，也是不容易的了。

网友:回复一MAN:江苏梦 3 被今世缘 4 开吊打，增长是因货都压给经销商了，现在这边 2400 就能买到梦 6+，坐标泗阳。

**散户乙:** 这只能说明洋河的酒可能的确不如今世缘。 但今世缘的力量太小，而且尚属地方性白酒，在全国范围内对洋河构不成威胁。

**642．水电股：长电、华水（2023.04.02）**

至于朋友们提到的长电、华水等水电股，这里我就不细谈了。建议大家关注山行，养长电防老，学知利行等朋友的贴，我也一直在和他们学习中，不如你们直接和他们学。

这些股定性肯定都没问题。定量上我就稍觉得还不够太吸引。

**643．煤炭股（2023.04.02）**

朋友们提到的有关煤炭股，我也不说了。建议大家关注鹿公，榆林子洲，和三方晋。

前两个大家比较熟，但三方晋其实对煤炭的研究也很深入，认知水平也很高。他对很多煤炭股也是如数家珍。只是他不太主动说而已，你们试试看看能不能问出点什么来。

**644．学习时我们得学会放低姿态（2023.04.02）**

网友:榆林子洲，我一个路人留言2条新闻，就把我拉黑了，气量小，不以事实为依据。

**散户乙**: 呵呵，这个你要理解，通常我们与有两把刷子的人的差距比较大。当我们很郑重的提出不同观点时，在他们眼里这个观点就是在冒傻气，如果你还挺坚持，在他眼里就是还很固执，他就懒得搭理了。现实里学习还要交学费，这里是免费的，我们要想学习，姿态就得低一点。对有本事的人我们要允许人家有个性有脾气。

网友:以后在关注的人帖子里尽量少留言，免得被拉黑失去学习机会。除非知道他是跟猪哥一样不介意。

**散户乙**: 呵呵，那倒不至于，对于有些人，确实要注意语气和态度。对有些人，你一定要把频道调成和他一样才行。比如榆林子洲，他喜欢收集数据，根据数据下结论，你如果反对他，只要拿出数据证明他错了，他一定不会拉黑你。还有些人，他对任何事情都有自己的一套逻辑，而且很自信，比如黄建平，在他眼里和他逻辑观点不同的人就不是一路人。道不同不相为谋。

**645．三方晋（2023.04.02）**

网友:三方晋兄不止是煤炭方面的高手，中药和医药流通板块也同样研究颇深，很想听听三方晋兄对当下金花股份的看法。

散户乙:那要说起来他的学识可广了，他对老子庄子易经什么的也有研究。对养生也有研究。

**646．投资通常是个不可能三角（2023.04.02）**

网友:回复一MAN:有确定性的优秀的成长公司，市场先生好像喜欢开玩笑当他看到市场确定一年20%增长，他敢一个月给您一倍的价格兑现了。敢确定增长一倍，他敢很快给您3倍价格兑现。优秀的公司合适的价格除了等待它黑天鹅，很难有别的办法哈。今天看一个球友分享的施洛斯关于分散集中的看法，挺有趣。其实1989年OID对施洛斯的访谈里，他对为什么分散而不是集中还说了另一个理由:“艾德温（他儿子）和我都喜欢有点事可做。从逻辑上来说，这可能不太对，但是从情绪上来说有好处。如果我们今后10年就持有同样的5家公司，因为我们相信它们是好生意，那我们只能干坐在这里，大眼瞪小眼，太没意思了。那样投资可能会赚很多钱，但无论做什么都要有些乐趣。”

散户乙: 呵呵，通常情况下，投资就是个不可能三角。只有当一角在短期被大众误读时，这个不可能三角才会被打破。

**647．港口股（一）（2023.04.04）**

唉，越研究朋友们推荐的股票，越感觉自己对各行业认知的肤浅，专业知识的匮乏，能力圈的微小。

也更深的体会到巴菲特和芒格说的：**要找容易理解和简单的公司**。投资不同于体操，不会因为难度高而加分。

如果我像股评一样，仅凭一些表面数据就对朋友们推荐的股一一评论，其实就是在冒傻气，在秀自己的无知。

我会继续看，最后可能只能把自己看得懂的少数几个股票拿出来和大家讨论。

在看港口股。去年底我也看过唐山港，最近又有朋友提到青岛港。其实我很早就看过赤湾港（招商港口），盐田港，大连港（辽港股份）。港口股是属于比较简单的，股价也大多在净资产附近，招商港口股价甚至还远低于净资产，它们的净资产收益率一般也都不高一般不超过10%，股价与净资产的比价也基本与净资产收益率的高低同步。整体看，以现价买入的长期回报也就在10%或以内。吸引力就比较普通，而决定是否买入的关键是对未来如何判断定性。如果长期持股，未来十年会怎么样？对我来说就比较困难。

比如，以前大连港是东北的入海口，我早年从深圳坐飞机回大连休假，飞机临近大连时，就能看到海面密密麻麻的停满了世界各地的货船在锚地停泊等待装货卸货。后来再回来，海面的船就明显越来越少，现在就基本看不到船了。据说都被其他港口分流了。大连这个以前的东北入海口，如今成了一个死角。股价自然也一路下滑。而这个与大连港自己本身的经营方针，企业文化等似乎又关系不大。

有点类似商铺，深圳早年的旺地是国贸、国商、南洋、南国影院这一圈，如果早年高价买了商铺，如今就很惨，也不知怎么的，人就没了。

如果球友们对某个港口了解比较透，对未来比较有把握预判，低价买入长期投资也是比较容易算清楚自己的最低收益率的。

**648．港口股（二）（2023.04.04）**

网友A:朱哥谦虚，让人敬佩。就出货量而言，国内排名，1.宁波港。2.上海港。之前排第三是盐田港，但今年一季度末据说被青岛港超越了。

散户乙: 关键是未来是否一直如此？我记得以前最多是盐田港。

网友A:嗯。主要是产品结构决定的。比如今年一季度，华东华北继续加大新能源汽车及配件，同时配合光伏产品出口。而华南的电子产品等出口就深受国外需求影响。所以盐田港被青岛港反超了，不过，这也是短期行为。拉长看全年甚至10年后，很难判断。

网友B:脱钩 会导致 港口越来越冷清。

散户乙: 咦，好久没见你了？

网友C:比较看好宁波港，工作中接触了各种地方企业以及工厂老板。浙江人踏实肯干，聪明勤劳。浙江政府也比较务实。另外宁波港地理位置也很有优势。

散户乙: 好，再看看宁波港。

网友D:大连港不繁忙，也因为东北的经济发展没有江浙沪一带强。

散户乙:本身总量就少了，再加上从营口港，锦州港，丹东港什么的分流了。

**649．投资千万别教条，不要刻板（2023.04.04）**

网友:散户哥，请问下，你第一笔买泸州老窖时股息率大概是多少？

散户乙: 第一笔不到10%吧。后来业绩断崖，我计算的老窖真实业绩是2元，50%分红就是一块，20以下买入真实PE10倍，长期分红＞5%。

网友:长期分红大于5%算是您买入股票的一个硬性标准吗？

散户乙：投资千万别教条，不要刻板。

考虑一只股票，脑袋里要有几个维度，有静态的，有动态的，还有不同行业性质的。同时还不能忽略确定性这个因素。我们很难简单说一个股息率7%的股就比3%股息率的股长期回报更高。

**650．茅台（2023.04.04）**

网友:是呀，在21年茅台2600以上的时候，林园说现在买入的投资者需要有持有15年的准备才可以回本。买入优秀的企业，合适的价格只能耐心等，没有别的办法。稍微贵一点等三五年，还好；不小心买太贵，可能要等10年以上就太长了。

散户乙: 因为茅台的长期确定性高一点，买贵一点，等的时间久一点，尚可以理解。

网友:散户大哥，茅台股息率3-5%您是否就会考虑建仓呢？差不多pe15-20这样

散户乙:短期比较难。因为2014～2015距离还比较近，当时吓得抛了或者害怕没敢买的，拍大腿的红手印还没消失，不太会再给一次那么好的机会。

**651．新增关注股（2023.04.12）**

最近羚锐制药，新华文轩，鲁阳节能、富森美等加入了自选股，跟踪关注。

**652．鲁阳节能（2023.04.12）**

鲁阳节能最早是@扶苏1989 在去年提到的，当时股价好像13左右。我就大概看了一下，还没摸着眉目呢，没几天就被一家公司以21.7要约收购24%的股份，停牌再开就一路涨到20多块了。目前在要约收购价格附近波动。

股市几千只股票，我根本就看不过来，用一些硬性条件初步筛选，好处是精力有限省事，坏处是错过太多好股。

所谓关注，就是要开始重点收集一些相关行业资料，观察留意公司经营、对股东等的方方面面，当然还有股价高低导致的长期回报是否满意、分红如何等等。

**653．苏威孚B（2023.04.13）**

散户乙：把古井贡B换苏威孚B？

散户乙：瞄了下财报，半年报应收：45亿。三季报增加到：55亿。备注是平台。这个平台就是威孚国际贸易吗？网页链接

散户乙：当初老窖被骗5亿，最终实际损失一个多亿。但当初的市值损失可是几十亿。

散户乙：（2023.04.15 10:56）

又粗略看了下苏威孚B（威孚高科）今年和去年的财报，再聊两句，看能不能引出一些料。目前这家公司本身的业务利润大概只占每年利润的1/3。2/3是投资于博世动力和中联电子带来的收益。

也就是说研究这家公司半天，也只能了解利润的1/3。还要研究博士动力和中联电子，才能完整的了解整个公司的情况。但目前我查不到博士动力和中联电子的相关资料，也不知是不是上市公司，股价，估值都分别怎么样。谁能聊聊这事？

又看到威孚高科的股权激励股价是15块多，不知被激励的人为什么不直接买B股？

**654．中远海控（一）（2023.04.12）**

网友A:老哥，中远海控怎么看？

**散户乙**：说心里话，中远海控之前还没细看，主要是我主观的认为海运的波动太大，不太好把握。但最近看人们讨论，中远海控似乎也有长协了？准备看一下。

中远当下之所以值得看，是因为：目前的股价并没有与前两年的超级收益同步，而是主动提前预期了未来的航运低迷。我们要做的是：目前的价格对未来的弱势预期究竟是不足？还是太过。

网友B:朱哥，下面是我个人的愚见。海狗要看今年业绩是否能够托底以及托住现在的价格。

**散户乙**：呵呵，对我来说难的地方是：不仅是要看今年，看不出个长期最低限度，不给我个底线思维，我都不敢下手。

**655．中远海控（二）（2023.04.14）**

网友:猪哥，研究研究威孚高科吧，感觉是个机会。

**散户乙**：呵呵，简单看看容易，深入研究，就包括了长期观察，是需要时间的。比如中远海控。简单一看2011年到2020年都没分红。可立刻就有朋友提出，以前是干散货，后来转集运，运价波动低了。又收购了东方海外，如今的中远海控已经不是以前的了，以往的历史已经没有了借鉴意义。又研究了一下运费，这东西给我感觉有点像国际油价，与经济大环境是有关，但似乎又没直接关系。一季度中国进出口同比数量增了不少，运费却降了不少，最近似乎国际运费又有增长。我目前对这一块的认知，就很难像对煤炭一样，形成一个长期预判。

**散户乙：**运费与运量有关，还与运力有关。运量少，运费低，都不买船都不买箱，运力更低，运费反而涨了。如今集装箱，船猛生产了。又有说前两年该淘汰的没淘汰，如今也进入集中淘汰期。究竟动态平衡在哪里？咱不知道呀。

网友:散户兄大概是因为无法对海控定量，所以还在观察。确实很多人买入海控，定性的成分更多。看个人风格比较集运的高毛利也就是21年才发生的，即使看过去20年，参考性也不能完全让人信服。这才造就了当下1pb以下还能买到的情况。就我个人愚见，应该先从东方海外入手看起。02年到15年的集运史和煤炭的历史相接近。16-19年的历史也能完全对标煤炭，20年后的历史略有不同，都受疫情而大涨，区别是俄乌问题集运是debuff。未来嘛，都是低速增长，但又可能有差异。

**散户乙**：

看了东方海外2020年前的股价，又看了这两年高额的分红和特别分红，默默的关上了电脑。

**656．货币（一）（2023.04.14）**

散户乙：为什么国际贸易用美元结算？客观的说，也是因为主要经济体权衡了利弊之后的选择，那些非主要经济体或自愿或不得不用。现在为什么一些经济体比如巴西提出这个问题？是不是他们觉得这么些年来，他们自身看不到利大于弊，所以才发出提问？

美国之前很长一段时间都是绝对的最大经济体，国家也相对稳定，汇率也就相对是最稳定的，用美元结算的风险就最小。比如香港是个贸易港，港币为什么一直坚持和美元联系汇率？估计也是这个考虑。但近些年美国似乎在利用美元这一功能。而且很多操作客观上让很多国家感觉被收割，或者不同意见国家开始感觉到美元很不可靠很不安全了。如果这样的感觉在越来越多的国家产生。大家自然会问：我们为什么还要用？

网友:货币货币，先有货物生产贸易，才有币，现在倒好了，美元欧元日元国际储备货币首要功能成了债币，首要用来举债，用来以币炒币，货物贸易载体的功能反而成了其次。一边利用储备货币的地位超发，将通胀转移给其他国家，一边又快速抬高利率，客观上冲击他国金融安全，只要是个正常脑子的国家，谁不会发出这个疑问，为什么要继续使用这样的货币作为国际通用货币？

散户乙：你可能说到点子上了。

**657．货币（二）（2023.04.16）**

网友: 现阶段，人民币还不具备自由兑换的条件。原因这里暂且不表，但需要特别说的是：人民币国际化不是说要取代美元，而是全球去美元化的一个环节，也是美元武器化带来的有利契机。

最近人民币本币结算迈出去美元化的一步，可以毫不夸张的说这是贸易战迄今为止最有力的反击。去美元化的意义在于：一旦更多的国家在国际贸易中采取本币结算，全球对美元的需求会减少，按照美元目前的资产负债结构，有理由相信美元会进入一个长期的下降通道。人民币国际化是一个逐渐的过程，目前所做的一切都是为了更好的准备（尽管目前结束美元霸权为时尚早）。

中国的贸易商品种类齐全，同时也相对开放。在贸易项下基本上可以买到人民币计价的商品；在资本项下逐渐开放，为贸易项下获盈余一方提供保值升值功能，增加港股人民币柜台交易正是其中的一个选项。

我们谈宏观是为了在微观获得更好的投资机会，港股人民币柜台交易可以用人民币直接买港股，作为长期关注港股的投资者，也许可以在人民币国际化的过程中获得新的机遇。

散户乙：就是这个意思。

---------------------**苹果手机与女儿篇start**---------------

**658．苹果手机（2023.04.14）**

散户乙：呵呵，估计老巴不太玩手机。

用手机的目的是为了打电话、上微信、上雪球、看抖音、看新闻、看股票。只要信号好，速度快、电池续航久就行了，至于什么牌子的手机就没有想象的那么重要。我苹果换华为前最大的顾虑是担心换了Android的操作系统自己不会用，影响银行转账和股票买卖，仅此而已。

如果这个问题变成：给你一万美元不让你上微信、雪球、抖音你愿意吗？这可能真的就是个问题了。

散户乙：我女儿是苹果的粉丝，刚才问了她：“给你一万美元，把苹果换成其他牌子。”她不加思索的说：“不换”。她这样回答也许是真的不换，也许是觉得不可能真的有人给她一万美元。

网友:反正朱哥就是不相信

散户乙：呵呵，我是个电子产品的小白。关于手机，我估计有这种可能：比如法拉利，它是个跑车，只有上了赛道才能体现出它的长处。而我每天当代步车，在城里60公里以下转悠。长处没体会到，狭窄，底盘硬，不舒服等，长处没体会到，缺点体会了不少。

网友:大哥，你女儿不具备代表性，因为她是亿万富翁之家，苹果更大用户群是中产阶级，小资，白领，这些人7万元人民币不用苹果，就很多人就直接不用了。

**659．女儿篇（一）（2023.04.14）**接上

散户乙：呵呵，我女儿真没钱。最近在大连陪我，去一个奶茶店打工，早上9点上班，晚上9点下班，一天工资一百块。

我和她妈说，咱女儿现在不是996是12127。

网友:但她对家里的财富情况应该有数的吧？

散户乙：上深信息学院时，周末回家，她同学都是父母开车接送或者叫网约车。她要坐地铁换三次，大约一个半小时。有一次她悄悄问她妈：咱家那么穷吗？同学都坐网约车。她妈和我说了后，大学最后一年也让她做网约车了。

网友:投资、对子女教育都是超一流水平。也是幸福感十足的人，羡慕，敬佩。

散户乙：我对孩子的教育就别提了，很失败，我太强势。女儿没什么大志。高中毕业让她去麦当劳打工，收银很辛苦上班一直站着。有一天她悄悄和我说：我觉得楼下保安的工作不错，整天坐着。我说：你做保安不怕邻居小伙伴的父母看见难为情？你的小伙伴要么出国留学，要么上大学，你在自己小区做保安不怕邻居笑话？她回答：那有什么？于是我去了小区物业咨询，物业经理告诉我：我们物业是集团，小区管理处没有人事权。

**660．女儿（二）（2023.04.14）**

网友:你好像有两个女儿吧？

散户乙：我就一个女儿。你可能知道我女儿没上高中上的技校。

呵呵，是这样的。我后来发现，每次和女儿谈到上技校期间的事情，她总是说上高中。比如，某某同学是技校时的同学，她会说是高中同学。某某老师是技校的老师，她却说是高中老师。我估计女儿羞于上技校的经历。我也就不纠正她。时间一久，我也被她带沟里了。习惯说她上高中。其实初中学校没让她参加中考，直接去了技校。

网友:哈哈，我也是你女儿同款，一模一样的说法。

散户乙：呵呵，我女儿上技校，我丝毫没有觉得这是什么丢人的事。

每当我的同学朋友或者电梯里碰到的邻居问起来，我都很坦然的实话实说。倒是他们听到后，立刻就扯开话题了。他们的表情似乎是：对不起，我问了不该问的问题。

我女儿技校毕业后隔了一年才考上深信息。期间让她在麦当劳打工。有朋友问起女儿在哪工作时，我就说在世界五百强工作。他们都羡慕又敬佩的问：哪个公司，我说：麦当劳。看着他们表情的变化，我就忍不住哈哈大笑。

----------------------------**女儿篇over**----------------------

**661．煤炭股（2023.04.15）**

以前煤炭紧张，价格就高，各地煤矿无论是否具备安全环保等条件就一窝蜂的上马，然后供应量大增，煤炭价格下降，低于成本的矿相继停产，形成周期。

未来有了安全环保、碳达峰、碳中和等因素介入，即使煤价高，一窝蜂上马的情况也会被控制，核增也会在优先考虑上述因素后谨慎克制的核增，在紧平衡的状态下来到碳达峰。期间的缺口由进口调剂。随着新能源份额不断增长，最后我猜碳中和的过程也是当现有煤炭产量出现宽松时，会先从安全、环保、规模等角度按顺序不断的关闭煤矿，最后达到碳中和。

**662．某个时间段的必然，也许是历史长河中的偶然（2023.04.17）**

当我们把人类的历史按一两百年的时间段分割开，并把目光分别聚焦于不同时段，我们会根据每个时段内发生的事，总结出一些结论性的东西。

当我们把人类五千年历史完整的看，根据整个历史发生的事，又会总结出一个结论性的东西。人类历史的发展，既有偶然性也有必然性，既有特殊性又有普遍性。而且，某个时间段内的必然和普遍，也许仅仅是历史长河中的偶然和特殊。

我们容易犯的错误，是把某个时间段内的必然和普遍，也当成未来人类整个历史发展的必然和普遍。

如果不太好理解，那我们可以用投资来类比。我们投资的过程中又何尝不是如此？有多少曾经辉煌的公司，被专家们著书立说总结出各种成功的经验，但现在那些公司已经没有了。

**663．自由、平等 （2023.04.17）**

我的头像是自由、平等。

而我又属于小粉红，就有个球友曾给我留言：你一定不理解自由、平等的意思。

呵呵，他的言外之意我很明白。

我是徐云的粉丝。他是一个独立、有思想、有目标、有办法、有计划、执行力强的人。他为什么不喜欢被人帮助？为什么不喜欢结伴骑行？为什么喜欢在人烟稀少的地方骑行？

他自己的回答是：因为他喜欢自由！

我对自由的理解和他很接近。我一个人的时候，想怎么样就怎么样，完全不需要顾及别人，我就觉得特别自由。

在雪球，虽然我的帖子我做主，但我不拉黑任何人，你怎么留言都可以，只要你自己觉得这是你应该说的就行。

如果再加上生活方便，这几乎就是我个人对自由的全部理解了。

至于平等。就比较多方面。

如果有人瞧不起我，对我不平等看待。那我就要干出个样子来，让他瞧得起我、平等看待我。如果我干不出个样子，那我就要接受论能力排位的现实。

如果遇到个势利眼，狗眼看人低，那我就懒得搭理他。

如果觉得整个社会不公平，那也是社会还没发展到有能力公平，以及自己努力还不够的原因。我们个人能做的是努力发展经济，让国家社会不断富裕，让社会越来越公平。

说到个人。我自己努力做到对人平等看待。

这个在雪球上还相对容易点。对于不同观点，我以完全平等的语气说到比我厉害的人时，有人会觉得我：飘了。如果说到不如我厉害的人，又有人会觉得：不要和他们一般见识。

而现实里做到对人完全平等，就比较难了。最简单的例子，如果有个穷亲戚朋友来家里做客，或者一个达官贵人来家里做客，我女儿虽小，虽不懂，但她根据我的态度，是能感受到区别的。

**664．资产配置（2023.04.20）**

鹿公：

如果再一次配置30年长期投资组合，我会进化到现在这种思路：

总额1000万人民币

长江电力 250万元， 年分红 9万

红利低波ETF512890, 600万元 预估年化12%，72万元（实际差不多15%）

黄金80万元

银华日利ETF 511880 70万 1.3万利息

——————————-

差不多合计年化8%左右

散户乙：

呵呵，大家可能忽略了一个最本质的问题。

鹿公的这个30年的配置，其实是不考虑取出拿出本金了，作为股权留给家人，让家人获取股息的思考。

而在大多投资者的意识里，这个1000万是作为初始投入的本金，搞完这一波，是要抛出的。他们考虑问题的出发点是：我这一波操作连本带利能赚多少。

我之前写过一个帖子，也有过一个涉及这个问题的思考。

甲账户市值1000万，股息收入是6%，每年60万。乙账户市值2000万，股息收入2%，每年40万。这两个人谁更有钱？

这个问题看你从什么角度看。我们通常会认为乙有钱，因为乙的账户市值是甲的一倍，乙的资金量更大。这里是默认本金随时取出的。可是，如果你真的打算搞一个长期30年的配置，那对我这个60岁的人来说，基本默认本金永不取出了。这时，甲事实上每年有60万的自由现金流，而乙只有40万。甲比乙有钱。

网友:问题是股息是会变化的，如果一个资产三十年后还是百分2的股息，你图啥呢？

散户乙：呵呵，这里本来就是讨论的假设。如果要讨论现实，其实现实很残酷，很少有企业活过30年。真要设计三十年的配置，你发现没，鹿公股票里只敢选长电。

**665．资产配置（二）（2023.04.20）**

散户乙：我就是受这个帖子启发。方丈根据25万的年薪以及其他条件，给出了这个工作的价值：1200万。如果我的投资也永不取出了。那我的账户市值其实已经不重要，账户的真实价值是由拿到手的投资回报倒算决定的。

网友:放弃变现这个选择权的时候，甲是比乙富有，但理论上讲乙又有随时将股票变现的选项，随时可以从现金财富的角度超越甲，所以甲乙二人到底谁更富有，其实取决于乙的选择。

散户乙：我之所以提出这个问题讨论，并不是就事论事的讨论在什么情况下甲乙谁更富有的问题。呵呵，鹿公为什么提出这个问题？其实就是到了一定年龄，考虑要给家里人留一份稳定的、回报尽可能高的资产。巴菲特也有过类似提议。段永平也说过未来库克不在，他也考虑把苹果换成指数等。我也有这样的考虑。这时的选股标准就完全是另一个角度。就是怕家里人乱跑乱买，所以要禁止变现。这时，你留给家人的账户资产就并不重要。每年拿到手的才重要。

**666．定量是投资的基础，定性是对定量的长期展望（2023.04.21）**

没有定量的定性：容易陷入假大空。没有定性的定量：容易陷入教条僵化。好的投资两者都重要。

但我个人的体会，投资还是要侧重定量，这是投资的基础。

定性是对定量的长期展望。

**667．一尺栏（一）（2023.04.21）**

呵呵，这也是：一千个人心里有一千个哈姆雷特的词。

我个人理解，这个一尺栏，并不存在一个公共的标准。而是存在于每个人的心里。每个人都有一个属于自己的“一尺栏”。对于甲是一尺栏，对于乙可能就是一丈栏。反之也是如此。

比如巴菲特回答观众提问时说过大致意思的话：我其实并不比其他投资者懂得更多，如果硬要说我有什么长处，我确实是比其他人更懂银行和保险这个行业。

**668．究竟什么才是“懂”（2023.04.21）**

网友:如何确定自己懂了呢?

**散户乙：**很多人都会提出这个问题。他们之所以这么问，我猜测他们是还没理解投资中究竟什么才是“懂”，这个所谓的“懂”究竟是指的“懂”什么？

我就唠叨几句。

传统意义的“懂”，我大概理解就是：公司CEO，财务总监，销售总监，生产总监，原材料采购总监的集合体。再加上国家发改委层面对行业的长期规划。以及企业在全行业中的竞争力等。

呵呵，这就太复杂了，没人敢说“懂”，小马哥在腾讯扩股前40块大量抛出换入招商银行。现在回头看，他当时还不懂“腾讯”。

老窖的传承人沈财宏在70多抛出老窖，他不如我“懂”老窖？2014年，老窖的财务总监为什么不买自己的股票？他不如我“懂”老窖？

我不喝酒，也没有从事白酒销售行业的任何朋友，我也没去过老窖，更没参加过股东会。但我有老窖的历史数据，我从中可以分析出老窖2014年前后的几年里，真实平均利润是不低于每股两块，股价20块以内就是不到十倍市盈率，不到三倍市净率的价格交易，20%左右的股东权益回报率，会让我短短几年内就可以享受到超高的真实回报率。它又承诺不低于50%分红，我的长期股息率＞5%。我懂这个定量，这就是我的底线思维。

再定性，白酒的历史很长，我们亲身经历它的价格随着社会发展生活水平提高而越来越高，站在2014年，未来十年的生活水平会比之前更低还是更高？这个不难懂。

“懂”了这些，就够了。

**669．一尺栏（二）（2023.04.21）**

网友:我们寻找没有“难度”的回报。

**散户乙**：这个难度或者一尺栏的高度有时候还需要我们自己来调节。

比如对天气的预测，是需要气象学家借助科学仪器、计算机和卫星云图做辅助，但依然经常不准。如果我们放弃对短期的预测。我们只要知道春天平均气温比冬天暖和，夏天又比春天气温高就行了。原来高难度的七尺栏被我们降到了一尺。

“巴菲特：我们也尽量不做任何困难的事情。这样子你也能获得不错的回报。投资和奥运跳水比赛不一样。跳水比赛中，他们有一定程度的难度因素。如果能做一些高难度的动作，且做得好，会比做低难度动作得到的回报更大。但在投资领域并非如此。只要你做得好，哪怕是最简单的一次跳水也能赚到钱。如果你从泳池边上跳下去，然后干净利落地进去，就能得到同样的回报率，那你就没有理由去尝试那些转体三周半的动作了。因此，我们寻找的是一英尺高的栏杆，而不是七英尺或八英尺高的栏杆，并试图通过跳过这些高杆来创造一些奥运纪录。你跳过一英尺的铁栏也能赚到钱，这也很不错。”

“芒格：如果我们的预测比其他人的好一点，那是因为我们试图减少预测。”刚读到

**670．弯道超车（2023.04.25）**

早些年有个热门的词叫：弯道超车。

这几年这个词又被批有：好高骛远、投机取巧、不够踏实之嫌。

但看到最近汽车领域中国电动汽车的姿势，是不是有点：趁油车向电动车拐弯的时候超车的意思？

**671．对老窖未来的应对策略（2023.04.25）**

这几年白酒的股价波动，确实具有比较明显的：股价提前透支业绩的特点。

我以前写过一个帖：假设老窖股价一路缓慢提升，目前120左右，那它的股价就不会有这么大的波动。或者，目前是2025年，业绩已经如预期的达到每股13块，那目前200多的股价也不会有太大波动。

股价波动巨大，源于投资者提前几年就认为老窖的业绩会持续稳定增长，这个逾期达成一致，股价就涨的有点着急。

在业绩没有赶上来的这几年里，无论是当下股息率还是业绩/股价（PE）的支撑都比较薄弱（神华的分红不及预期，未来增长也不大，但股价没透支，也就没波动）。这个期间的任何风吹草动，都会引起股价的大幅波动：比如销售短期的波动、以及经销商短期库存的波动，新冠或许会有第二波，合同负债数额的波动，甚至王朝成的一个演讲，都会被投资者警惕为行业周期乖点的到来。从而引起股价的大幅波动。

这是正常现象。

面对股价坐电梯，不同投资者有不同的应对。有人高抛低吸，有人利用融资账户高抛低吸。也有人拿着不动。

我的操作策略是什么样呢？

呵呵，我相信大多数长期投资者会把自己的操作策略与老窖未来的业绩相联系。

确定策略就首先要预判业绩！

我觉得预测业绩对我依然是比较短期的，属于七尺栏的难度。当我知道了白酒行业的各种特点以及老窖在行业所处位置，我就知道老窖即使周期也是螺旋向上的周期。我干脆就不去预测周期。我靠调整持仓比例和手里的现金，将七尺栏的难度降为一尺栏。

可能一：如果今明年老窖的业绩一直保持稳定增长，且由于它目前在全国的渗透还较低，依然据有较大和较长的增长空间和时间，那到了2025年老窖的业绩就可能达到13块，届时老窖200块的股价就可能成为底部区域，我就保持目前的仓位长期持有。

可能二：如果老窖今年明年真的进入周期拐点，业绩增速或大幅放缓或停止增长，那今年的业绩就有可能是短期高点或高位平台。股价就有可能出现较大幅度的下跌。我就会抓住这个机会大幅度加仓。

**672．马斯克（2023.04.26）**

为什么很多投资人和企业家对马斯克都不太认可？

我觉得可能是：马斯克严格讲并不是一个企业家。

我看过他的很多访谈，他的理想侧重于对人类未来：探索和突破。

而不是我们通常说的：优秀企业家是要生产出消费者需要的高质量产品。

比如在汽车方面，能突破最初电动车的很多瓶颈和不可能，能够达到实用并量产 ，使油车向电动车转变成为可能。他的目的就达到了。

至于在生产中如何确保汽车的细节和组装质量，他就不太用心，或者确切的说他的心思不在这上面。我看过他早年在回答特斯拉质量问题时的一个视频。他认为做工粗糙质量不好主要原因是因为订单太多，为了缩短交付时间，他们调快了生产线的速度，导致油漆没干透和一系列组装质量问题。通俗的说就是：萝卜快了不洗泥。任何投资者或者企业家看到这样的解释都会对他是否“靠谱”画个问号。

再比如他对外太空、对人脑和电脑连接的探索，等等。

严格讲，他与传统的、优秀的企业家并不在一个频道。

**673．海螺水泥 （2023.04.27）**

散户乙：海螺的一季报：开始低价抢占市场份额了。

网友:从定量角度讲，海螺满足猪哥对公司财务的要求了，猪哥怎么给水泥行业定性呢，长期怎么看水泥行业？

散户乙：水泥的特点决定它不是一个很好干的行业。看数据，水泥应该已经进入拼价格阶段。市场低迷时低价抢占的市场份额也并不稳定。未来水泥总需求应该也偏弱。目前的低价进行到什么程度了？会持续多久？就需要对未来整体的供和需这两大块有个数，再根据当下情况才能大致做判断。投资这类性质的企业要尽量保守一些。

网友:是被动，不是主动！所以“低价抢市场份额”不能成立！屁股歪了！

散户乙：如果是被动，为什么营业额增加了这么多？我没细看。营业额大幅度增加了，利润大幅度减少了。说明单价降低了，那销量就增加的更大。这不太像被动。

**674．苏威孚B （2023.04.27）**

网友:散户哥，能请教下苏威孚研究的怎么样了吗？

散户乙：呵呵，这股所处行业的情况，以及它利润来源等并不难理解。

之前的股权激励15块多，也可以理解为行业亲身从业人员愿意被激励的价格，之前公司还有一个回购等。

只是这次被骗的金额还是个谜。但如果这个骗局是在国内，而被骗金额也留在国内，损失就不会太大。如果流到国外可能就会比较麻烦。

我也不敢多买，就B股账户现有的一点港币，前天、昨天各买了一点。再跌就再买一点。主要还是对长期趋势有点没底。

**675．做人难，做个投资者更难（2023.04.27）**

**（一）抄作业**

散户乙：抄作业，关键还是要看作业发布者是立足于赚市场的钱（市场其他投资者的钱），还是赚企业的钱。

网友:前辈新作业什么时候好，感觉很多人买好本本等着抄啦！

散户乙：首先，实话实说，我还是受能力所限。想要找到又好，价格又便宜，回报又高的股本来就是千载难逢的机会。

其次，目前市场被太多高水平投资者时刻密切关注、不停搜索，看着稍微有可能回报高点的股票，还没研究明白呢，价格都呼呼的涨起来了，大幅降低了回报率向市场平均回归，失去了吸引力。

还是那句话，做人难，做个投资者更难。

**（二）投资变难了**

还有一种可能就是：在利率走低、投资实体的回报率降低的大趋势下，投资者对股票投资的回报率要求也没以往那么高了。

通俗说就是：等不到那么低的股价就出手了。如果我还用以往的回报率要求，就会感觉投资变难了。

比如，20块的长电我觉得回报太低，但其他投资者已经很满意，它就跌不下去了。

**（三）买股票的理想状态**

我买股票的理想状态是：这个价格我已经觉得可以了，我开始慢慢买，它还不断跌。这就是最理想的。

**676．闲聊：投资与家庭（2023.04.28）**

散户乙：价投长期投资赚了钱，似乎都会首先感谢管理层。

网友:猪哥应该感谢自己的坚持和嫂子的支持!

散户乙：呵呵，说来真的很奇怪，也许我们93年结婚时我就已经炒股。她已经习以为常，她即不关心，也不过问。我亏也好赚也好，好像也与她也没什么关系。她对生活也没什么太多要求。

散户乙：很多事情没法说。

老婆对老公期望很高，不停鞭策激励，有的确实就变成男人的动力，一路披荆斩棘走向成功。

有的确实就变成了压力，压的男人心理扭曲，动作走形，反而适得其反。

我老婆对我最大的支持就是：完全不管我。

网友:综合分析下来，嫂子是管理层。

散户乙：（2023.04.30）

我老婆是名誉董事长：不参与管理。我女儿是大股东：没有表决权。

**677．老窖（一）（2023.04.28）**

网友:不能够理解，账上有大量现金，老窖长短期借款、应付债券的逻辑是什么？白酒的生意也不需要大量的垫付资金。希望朱大哥能帮忙指点一下。

散户乙：呵呵，不要太纠结这事，公司长期赚一块钱分红不低于5毛，就已经不错了。至于银行账户有钱，为什么还要发债。你不能孤立的看老窖。老窖作为当地支柱企业，平时离不开当地政府和各金融部门在各方面的大力支持。老窖作为当地国资委控股企业，大规模投资扩建不仅是自己企业的事，也是当地政府的一个大决策。老窖把自己的存款拿出来几十亿用于扩建，和发债吸引外来资金几十亿用来扩建，对银行的流动性可能影响也比较大。单从老窖看可能亏点利息，但从全市通盘看就是划算的。我们就别斤斤计较了。

**678．老窖（二）（2023.04.29)**

网友:猪哥！我想请教您一个问题。老窖的最大经销商占比很大，但是很神秘，好像只做老窖的生意。加上老窖近几年增长率一直保持30%左右。这方面会不会有潜在风险呀。谢谢猪哥。

散户乙：老窖为了经销商利益一致，组成了几个大经销商，是由很多经销商参股组成的，这个当初大张旗鼓搞的，在业内路人皆知，你觉得神秘其实一点不神秘。你担心的所谓风险，应该是这个增长不真实，靠压货给几大经销商，但没真卖出去，有一天持续不下去了，就爆雷了，是吧？

其实，每一次白酒周期的主要原因，来自于经销商对未来的判断错误而导致的主动囤货。没有一家企业可以靠压货给经销商来保持增长的。如果需要完成一些硬指标，差了一点没达到，正常经销商每年进货100件，这次看在合作多年的份上，能否多进两件，这样指标就完成了。这种情况会不会有我就不知道。

但这些年老窖的增长主要来自于消费升级以及国窖由以往团购向市场开放的经营思路的改变。来自于不断开拓市场、不断被消费者接受这一良性循环。

觉得它长期增长不可思议，是因为白酒不同于可乐或牛奶的共性，白酒极具个性，无法形成绝对的大企业。即使老窖这样十来万吨的头部企业，在每年七百万吨的销量面前，也是很渺小的。到了今天老窖的市场渗透率还是有很大空间的。

今年对老窖是个特殊年份，是股权激励的第三年，为了完成指标业绩会不会有虚的成分？我就不敢保证，但我相信即使有，也会比较平滑。2014年的业绩断崖，在短期内不会再有了。

**679．老窖（三）（2023.04.30）**

老窖的财报粗看一下，也没啥好说的。

1，看到有人诟病老窖有钱还借钱。就看了眼财务费用，年报是-2.86亿。利息收入-利息支出=2.86亿。我也就不细扣借款了。

2，诟病五大销售占比太大会不会有猫腻。看到老窖特别注明：对五大销售没有应收款。既然应收尽收，我也就不太管了。

**680．老窖：匡算回报率（2023.04.30）**

网友A:朱哥 老窖的合适进入价格是多少啊？200以下吗？

网友B:朱大哥，5年年化回报率8%的话，现价220可否达到？谢谢解答。

散户乙：呵呵，你显然不知道如何匡算老窖这类公司的回报率。它最初五年是回报最低的阶段，怎么可能有8%？然后才会有一个回报逐渐加速。这里就有一个可能的坑：万一期间无法保持高速。怎么办？这点你要考虑。

当然，我这是从赚公司的钱的角度来算回报率。丝毫没有考虑赚市场其他投资者的钱。假如五年内老窖股价上了400元。那你说的平均8%回报率就达到了。但我投资不预测市场价。

**681．神华 （2023.04.30）**

网友:朱哥，也点评下神华的一季报呗

散户乙：神华一季报都在合理预期内。有人说煤炭好时候过去了。对神华来说用词就不准确。煤炭即使目前价格2000块，神华一季报业绩也差不了多少。对神华确切的说：正处于好时候中。就看能维持这段好时候能有多久。关于收购集团煤炭1600产能，再加新街台煤矿3600产能，这次核增420，大概未来有20%的增量。

**682．投资标的最理想的就是：可持续发展（2023.05.01）**

投资标的最理想的就是：可持续发展。

比如2014年的老窖股价15.5～21.88。即使你在20块买入，加上今年的分红一共大概分红18块。即使不除权，当初20块的股价，今年4.225的分红，静态的看分红率也达到20%。

但为什么会出现当初20块的股价？当初八块钱的净资产为什么股价最低到15.5，而大家一致预期股价会跌破10块？因为当时出现了路人皆知的显性风险。

当这些风险被证伪时，前期大幅降低的股价会凸显出巨大的回报率。这时大家又会走向另一个极端，会认为没什么风险可以阻挡它的长期发展趋势了。股价就会迅速的升高，导致投资回报率迅速走低，向市场平均回报率回归。甚至巨大的惯性会导致回报率低于市场平均回报率，出现了隐性风险。

只有一层思维的投资者，会容易感受到显性风险，并避之唯恐不及。但他们无法感受到隐性风险。

如果你2008年以230块的天价买入茅台后，就经过七八年的套牢和反复坐电梯。直到2017年才彻底摆脱并彻底告别了230块（不除权）。

老窖2008年76块，直到2020年才彻底告别这一价格（不除权）。

这一切就来源于2008年的230块钱，其实已经大幅度的远远低于市场平均回报率。

好在茅台老窖这种股，的确可以长期发展，最终都可以获得满意回报。如果把这类股票称为甲。

而大多数行业是无法做到的。那些当下看似具备长期发展的企业，往往并不是。如果不注重当下真实回报率，只看到未来如何如何好，就会高价买入。几年后如果行业变成红海，这笔投资就会失败。把这类股票称为乙。

而很多股息率较高的股票，就刚好相反。他们当下具有显性的回报率。但是他们缺乏：长期持续的增长。

股息率与投资回报率的不同是：后者是复利。

这类股票称为丙。

那投资最好的是低价的甲，而随着甲股价的上涨，甲和丙需要权衡，然后是丙。投资要尽可能回避乙。硬要投资乙，也要耐心等它有经历足够长的经营时间，让我们能接近客观的评价它们，才能判断出未来我们的最低回报率。

**683．神华（2023.05.01）**

网友:股息如果能稳定10%回报的C类股票，再复投它就有复利效应了，复利就是年化10%的增长率，比如中国神华。公司市值没有复利增长但是个人账户有股息再投入有复利效应。

散户乙：的确如此。我投资神华不会永远，是要退出的。退出的股价直接影响整体回报率。这里就又有一个底线思维问题。市场对于没什么增长的股票股价一般围绕净资产波动，神华之前也的确如此。如果我现在以高于净资产的价格再投入，看似投资回报率也不错。但如果我退出时，市场估值又回到净资产附近波动，我退出时的整体回报就会打折扣。

网友:你这里需要太多的假设。

散户乙：呵呵，没办法。投资就是基于已经发生的事实，来假设未来可能出现的最差情况，然后权衡决定。

**684．投资要讲长期投资回报率（2023.05.02）**

投资是要讲长期投资回报率的。

否则，在自己看得懂的股票里，怎么评价哪些是回报满意，哪些是回报一般，哪些是回报不满意呢？

又怎么评估之前回报满意的股，在价格涨了回报降低后，是卖出还是持有还是继续买入？又怎么知道之前回报一般和回报不太满意的在价格大幅下跌后回报是否又很满意了呢？

当然，投资回报率只是根据历史数据再展望未来的匡算。

这基本就是我投资的大概思路和过程。

**685．中远海控（一）（2023.05.02）**承上

再说回中远海控。

我作为一个还没进入的投资者，我的视角与已经买入的股东是不一样的。

在我评估它时：

1，它虽然历史挺长，但期间做过变性手术，它的历史已经不具备借鉴意义。它这两年的情况也是特殊时期导致的非正常情况，也不具备借鉴意义。在评估时有点像对一个新上市的公司。

2，这两年的巨大盈利，已经让它的资产负债表完全不同，由以往慢病缠身的人变成了一个身体健康的人。但一个健康的人跑步不一定就快。并不能就此判断它今后的股东权益回报率就高。

3，这两年的巨大盈利，有一部分已经分红给前期股东，和打算新进入的股东没什么关系了。账上剩下的资金大概会分成两大块，一块做为留存现金，一块会变成资产和投资。现金部分的回报率很低，由现金变成的资产的部分收益率是多少？投资出去的回报率多少？

4，未来长期航运的价格会怎么样？我看过很多预测，很多人判断不会再出现亏损了。呵呵，我投资是要预测长期回报率，不出现亏损不代表回报率就满意呀。

综上，中远海控目前对我来说就不如中国神华那么清晰，神华的几块业务的资产回报率都一清二楚。

对我来说，所谓不懂不做。究竟要懂什么？主要就是懂这些。呵呵，我如果关注中远海控十年，当它有了新的历史可借鉴，我也可以懂它。

**686．中远海控（二） 赔率（2023.05.02）**

网友: 海控如果真如神华这么清晰明了，应该也不是现在这个价了。

散户乙：你似乎是在说赔率的事。

对此巴菲特有过一个比喻：如果一把100个弹仓的手枪里有一发子弹，对着他脑门开一枪，并给他100万。巴菲特说他不干。如果是一个被高利贷逼到天台准备跳楼的人，他一定干。

我躺着一年有十几二十个100万的分红，我也不会用命换那没什么用的100万。

11块的中远如果未来明晰了股价会涨到50块，但我不知道最低是多少，对于我来说，我有老窖和神华，我就不愿意参与了。

同理，如果对一个不知该投资什么，或者自己手里的股票究竟怎么样也稀里糊涂，感觉中远更好，那他可能就参与了。

**687．中远海控（三）（2023.05.02）**

球友:神华什么都清晰，我也同意啊。但是既然连你都看出来了，别人不也都看出来了吗，估值不也早都炒上去了吗？要是神华跟海控一个价，神华就值得购买，但是神华已经被炒贵了，它好不好，跟你还有多大关系？海控的现金流分红，你都能想明白，前面的人吃到红利了，跟后面的人关系不大了。那么神华的股价和估值已经被炒上去了，它的红利还跟后面买入的人还有多大关系？

散户乙：呵呵，我明白了。你看我帖子的心态，和我发帖子的心态不在一个频道。

你看帖的心态是：我发帖说不买中远，是在说中远海控不好。

我发帖的心态是：让关注我的人了解我选股的心路历程。

我不懂所以不做。不懂≠不好。我没买中远并不是中远不好。只是它对我是七尺栏，但可能对你是一尺栏。

**688．中远海控（四）（2023.05.02）**

散户乙：我这人吧，还真的不习惯专门发个帖子黑我看不上的股票。

一旦看我为某个股发帖，其实已经是对它有点心心念念了。文中提到不懂的部分，潜意识里也是希望能有明白人给指点一下。

千万不要认为我发帖是为了黑某个股票。

网友: 说明对中远海控还是有点心心念念。

散户乙：呵呵，我记得中远海控曾一度因为预期业绩大增而冲到33块钱，后来2022真的赚了大钱，股价反而跌回10来块钱。也许是某种条件反射，就心心念念的想捡起来看看、掂量掂量的冲动。

网友:猪哥其实是抱着一种学习和交流的态度。

散户乙：会不会是心理定位落差造成的？很多朋友可能觉得我投资很厉害，如果连我都看不懂，那这股票肯定不好呗。呵呵，其实我是真的不懂，我知道的太少了。

**689．不懂不做：不要害怕错过（2023.05.04）**

网友:海控具有显性的回报率与显性的风险，而其隐性的机会还未被发现，或者说显性的风险还没有被证伪

散户乙：对于我来说，我就不提前判断了。我静等它水落石出，也许等我能评估它的时候，股价已经涨的很高了。这没关系，这种情况每天都在发生。等我能评估它以后，我再等下次的机会。

网友:“等到能评估的时候，也许股价已经升很多了，但没关系，我再等下一次机会。”

散户乙：唐山港去年两块多时就研究了。限于能力和认知的局限，就无法对它未来长期发展趋势作出评估，也就不能买入，还有很多股票也是如此。这对我来说太正常。

我不会因此总结经验：以后差不多得了，不用那么较真，差不多就买了。我要总结的经验是：我还要不断学习，不断开拓眼界，争取对更多的行业有更深刻的认识，能对行业未来提前做出预判。

网友:重要的思维借鉴：能对行业未来提前做预判，估值低但没看懂未来不后悔其上涨。

散户乙：呵呵，我用词和表达不够准确。

应该是尽可能对行业和具体公司的未来有一个比较清晰的认识。但这个对我太难，所以才有了，能力圈这个词。

另外，太多行业和企业的性质决定，未来能确定的：就是不确定。

**690．老窖（2023.05.02）**

球友: 朱哥，请教下怎么看待老窖备受质疑的产能和基酒问题？

散户乙: 质疑产能的目的，是担心影响产品质量，影响了产品质量就可能会影响销量。影响销量就会影响业绩，影响业绩就影响到投资者的投资回报率。这才是投资者质疑老窖产能的关键。

理论上讲，扩产会或多或少影响到质量。但质量下降，会不会影响销售呢？

我觉得影响销售的关键是：国窖与同价位其他产品的比较，而不是今天的国窖与十年前的国窖相比。

球友: 老窖这些年确实出了不少好酒，大炮台，原窖酒，国礼，不过我还是喜欢60度500毫升温永盛多点，谁喝谁知道。估计老窖粉对几个产品，知之甚少。

散户乙: 这也是老窖相比其他几个浓香白酒的优势所在。在保持普通国窖水准的同时放量，又可在更高层级出很多不同风格的优质酒，供好酒人品评，这其实也显示出老窖在技术上工艺上的实力，对老窖的口碑确实有好处。

**691．我大致的投资思路（2023.05.03）**

如果从投资理念上分，我的投资大致就是两个阶段：

一个是学巴菲特之前，一个是学巴菲特之后。或者也可以说：价投前和价投后。

学巴菲特之后，也有一个不断理解，不断领悟的过程。

因为其他大师的书我都没看过也没研究过，我的认知和看问题的视角也就比较狭窄。有的朋友觉得很好的股，我却不会买。不会买并不是它不好，而是我看不懂。

（一）

对我来说，投资最主要就三个指标：

1，保底收益率。2，时间。3，买入价格。

一，价值投资的最终投资收益=初始投资额X（1+保底收益率）时间次方。

匡算保底收益率与pb有关，就与初始买入价格有关。

二，我以前计算投资收益=（卖出价格-买入价格）。

如果用算式来表示，第一个就是价投计算收益的公式。第二个就是非价投计算收益的公式。这就是本质区别了。

第一个公式，就三个变量。你首先就要研究保底收益率。收益率是什么？这就牵扯到价投的最本质的一句话：买股票就是买了企业的一部分。你买了企业的一部分，就是企业的股东。现实里你参股朋友的企业，是不是要算收益率？多久回本？对了，这个收益率就是：股东权益收益率。

如果你参股一个餐厅，你不会用五一、十一节假日的营业额算回报率，你应该用平常且偏低的日子计算，如果收益满意，实际一定会更满意。这就是所谓的：五毛买一块的东西。

其次，你要评估企业能够维持保底收益率的时间有多久。这牵扯到你收益的几次方问题。

最后，多少价格介入？我们可以根据不同性质的企业，掂量出一个自己愿意付出的价格。

围绕投资的懂不懂，就在你研究评估这三个数字时的过程中。

我用巴菲特对三个公司的态度来举例。

1，微软。微软是个大牛股。但巴菲特至今说他不后悔，他看不懂微软。比尔盖茨是他的好朋友，两人又经常促膝谈心，微软又有足够长的历史，他为什么不懂呢？我认为他不懂的是：时间。比尔盖茨说：微软无论在什么阶段距离死亡都只有18个月。巴菲特不知微软能活多久，在投资收益公式中，没了时间，就不知该多少次方。

2，沃尔玛。巴菲特曾说他投资生涯最后悔的就是没尽早买入沃尔玛。为什么这个反而后悔了？因为他知道沃尔玛的保底收益率，也知道他的时间足够长。他看得懂沃尔玛！他只是想等更便宜的买入价格，结果越等越贵。

3 ，达美航空。我们都知道巴菲特在疫情初期，航空公司大幅下跌后买入达美航空。后来各地封城达美继续下跌，他最后在更低位清仓。为什么？我猜他之前对航空公司有个保底收益率。他认为疫情是个机会，当价格降低到能达到他计算出的保底收益率，他就买入了。然后随着各国封城，航空中断。他一定也咨询了有关专家这个过程会持续多久，当得到的回答是没有时间表时，他之前的保底收益率就被击穿，变成了：没有底。于是，他不管多钱买的，一定要抛出。

希望你看了我的帖，会大概知道我的投资思路。如果在你眼里认为非常优秀的公司，而我总说看不懂而不肯买入时，请你不要因为我的愚蠢、呆滞、刻舟求剑而生气。

**（二）**

呵呵，各位抱歉，我写帖子比较草率，经常根据球友的回复临时写贴，昨天这帖也是如此。写完后就忙着干正事了，吃早餐，出去买东西，在外吃饭，陪我妈拜访同事，聊天吃晚饭等。间隙偶尔看下评论回复一下，都没仔细看和思考。

昨晚回家后，看了个日剧，上床躺着想了下自己以往计算收益的过程，应该是：每一笔投入的收益≈每一笔投入的资金X（1+最低收益率）持有年数次方。

在这个公式里，买入价格是影响最低收益率的一个因素。

这里我还想强调一下，投资是艺术，不是科学。这个公式里艺术的部分就是如何评估最低收益率，哪些公司适用？哪类不适用？有的公司股东权益只占总资产的50%以下，这样的股东权益回报率就不真实，负债部分也很容易爆雷。但同样的高负债，为什么中国建筑一年付出两百多亿利息，格力电器反而还有利息收入？为什么长电的股东权益回报率要小于真实的回报率？等等，具体问题都要具体分析。有了对历史数据的正确理解，对未来的展望才会有一定的依据。这些都是艺术的成分。

我为什么喜欢这个公式？因为它包含了平时价投考虑的主要因素，是否是好企业，要看股东回报率的高低。价投要五毛买一块的东西，你以几倍股东权益买入，也决定了你真实的回报率。为什么好企业是时间的朋友，为什么要长期持股，为什么总提复利，这些都体现在你持有年限次方上。这个公式使得以往价值投资和巴菲特那些耳熟能详的关键词语落到了实处。知道了他们在投资回报里的用处。

另外，这个公式只是我个人方便在选股的时候从哪些方面入手考虑。有的朋友喜欢从自由现金流的折现角度考虑，其实本质都差不多，只是呈现的方式不同，并没有一个定论。

总之投资没有上学时那样的固定公式，只要把数字带进入就可以，带什么数字，怎么带，都需要自己的理解，在这方面，我和大家一样都是不断悟不断学习的过程。

好了，该吃早餐了，抱歉一个贴改来改去。

**（三）**

网友A: 要表达的意思虽然没问题，但这个公式依然写得比较随意。收益一般指的是“差额”，差额就应该要扣除初始投入。

网友B: 这样理解也可以，但减掉初始投资额公式不是更合理一些吗？从原文的第二个公式：“投资收益=（卖出价格-买入价格）”可以看出“投资收益”就是当做差额，而不是当成最后拿回的总额，即使这样也该写成：投资收益=（卖出价格-买入价格）\*股票数量。

散户乙：你说的对。写东西还是要严谨一些。

说心里话，我这么多年都是糊涂账，只大概记着个初始投资额。也许我不习惯写总结不用计算每年收益，也不用跟老婆汇报，对这些就不太重视。每当我看有人写总结精确到小数点两位，还计算跑赢沪深三百几个百分点，我还偷乐。

**692．根据历史窥探未来（2023.05.04）**

网友:世界是不是可知的？

如果是可知的，是不是按照我的想法去展开的？

我认为是不可知的，而一男认为是可知的。

散户乙：你误会我了，我和你一样，我也认为世界是不可知的。

但我只是试图根据已经发生的历史来窥探一下未来。

我一直认为即使再言之凿凿，也是有很强的运气成分。

**693．投资机会（2023.05.04）**

网友: 猪哥，芒格说他和巴菲特都是时代产物，黄金投资时期已经过去，聪明人越来越多，市场出错机会越来越少。是不是小资金量很难有大发挥，只能靠时间，难办啊！

散户乙：巴菲特一直留有大量现金以备机会来临时出击。但这些年我们看美国，虽然发生了很多事，似乎都应该引发股市出现大机会，但事实上就是不给机会。疫情初期有一个机会也是转瞬即逝。

我估计这是他们觉得现在聪明人越来越多的原因。

**694．消费（2023.05.04）**

呵呵，消费这事，如果谈个人感受，任何时候大多数人都是觉得：想买的东西太多而钱太少，钱不够花。

一旦消费减少，我们很容易得出结论：消费少了＝挣钱少了。但从大数据看，一季度增加了9万亿存款。我不懂金融，我不知这意味着什么，但不至于是钱少了吧。所以消费这事不是一个简单的事，也不是一个单一原因。

对低收入者要增加收入，增加他们的刚需消费。对中产要减轻负担让他们放心消费，同时也要有一批能让他们心里种草超前消费的商品。最近上海98块的吐司面包买不到，要从黄牛那里翻倍买。

对于股民来说，牛市会让他们感觉自己成为了有钱人，消费起来会更好爽。

**695．老窖（2023.05.05）**

关于老窖去年新增30亿长期借款，今年一季度又增加了60亿借款，合计90亿长期借款的问题。

对此问题，我今早与老窖董秘办进行了沟通，我捡主要内容向各位持有老窖的球友汇报一下。

首先是老窖董秘办的回答：

老窖从去年起可以在某些银行拿到利息非常低的贷款，同时老窖自己的存款中也有很多理财产品以及长期存款，经权衡后认为适当增加低息借款更合适，可以理解为一种财务行为。用途主要是公司今年的一些小项目以及今年60多亿的分红。

我还谈了借款增加导致其他我担心的可能性，比如集团有很多金融类投资项目，会不会利用老窖来搞融资等。

董秘让我打消顾虑，我所担心的事都是受相关部门严格监管的，他们不会干，还是从财务角度去理解。（我偏爱国企也是因为领导个人一般不会为公司的事违规）

以上基本是老窖董秘办的原话。

以下是我个人的一些猜想。

目前国内银行众多，在货币宽松、房地产偏冷、投资谨慎的大环境下，银行的货币总体是比较宽松的。在全国众多的银行里，有全国性银行也有地方性银行。一些银行处于经济发达地区，一些银行处于相对不发达地区。有些银行有很多优质客户，有些银行优质客户相对较少。这些差异造成了银行间对存款和贷款的需求差异。

老窖作为一个销售遍布全国经营良好、拥有大把现金的优质安全客户，在面对全国和不同地区的众多银行时，就有可能有些银行看重它的现金，愿意付高息揽存。而有些银行看重它的安全，愿意收低息贷款给它。

从报表看，2021没有借款，2022年半年报也没有。第三季度新增24亿，到了年底变成30多亿借款。去年财务的利息收入比2021增加了6000多万，我就没继续细扣增加利息的构成。

今年一季报财务利息收入减少了一千多万，但时间太短，我会继续留意。

**696．结构牛市与全面牛市（2023.05.05）**

凭我以前多年的“炒股”经验大概是这样的。

结构牛市就是市场认为好的股涨，不好的股不涨。结构牛市后，“好股”翻倍了，“不好的”股玩了个寂寞。

但全面牛市就是轮涨。前期先涨的股到了一定时候，处于等待甚至回调，而前期没长的进入补涨。当整体水位抬高，比价关系合理后，就再进行下一轮的交替上涨，从而形成一个整体牛市。

目前银行和之前相对呆滞的股长得不错，这轮究竟是进入了以它们为首的结构牛市？还是只是全面牛市的板块轮涨？就还有待观察。

当然还有一种情况，某些股的补涨，就是进入这轮从去年十月底以来上涨的尾声。

**697．老窖：质量 （2023.05.06）**

网友:提问：未来国窖快速发展怎么把握规模和品质？林锋：质量是生命线，十年品牌靠营销，百年品牌高质量，千年品牌靠文化，如果我们敢在质量上出问题，高端消费群体都是专家，不管用什么办法，没有质量，一口就换掉了，我们不会干这种事。能产多少产多少，绝不会在质量上放松。本身规模和质量之间没有矛盾。特曲质量一直很稳定，是传统最正宗的浓香型酒，这些年是因为泸州老窖品牌背离了行业发展、社会发展的轨道，品牌价值不断贬值，未来我们还是会品牌升级。当一个品牌在恢复的时候，就要用质量和品牌来稳住。品牌的恢复和涵养塑造是需要时间的。短期为了利润放松了，前面所有的就有可能前功尽弃。

散户乙：我就不杞人忧天了。

**698．老窖：库存（2023.05.07）**

网友:重点应该关注老窖的库存

散户乙：我觉得老窖库存没什么问题。你发现了什么？

网友:过百亿了。似乎是年年增加。也不确定啊。

散户乙： 你这个问题，我虽然心里知道是怎么回事，但前几天的回答不严谨，表达和语言组织以及逻辑叙述也不清楚，以至于扯到其他问题。我试着再回答一次。

老窖库存折成人民币已经将近100亿，且年年增加的问题。老窖的库存说的很清楚包括是：半成品+在产品+可售商品+原材料包装材料。老窖年年库存金额增涨是老窖年年销量不断增大和高端白酒占比扩大的必然。为什么这么说呢？

1，先从体量方面说。老窖的销售额从不到一百亿到如今的250亿体量大了很多。如果原材料各种包装材料需要准备一个月库存的话，我们可以简单理解销售额80亿的时候库存8亿即可。销售额250亿就要准备25亿库存。另外，可售商品也是如此。老窖不同于有些流水线工业产品，可以做到产品零库存。它也要有一定库存，比如淡季库存多一些以备节假日等。假如也是一个月库存的话，80亿规模的时候仓库里有8亿产品库存即可，250亿规模就要有25亿产品库存。这是从产量增大角度说库存增大。

2，从国窖以及中高档占比增大的方面说。浓香固态法白酒的工艺决定，越高端的酒，其半成品和在产品的时间就越长。国窖1573的这一过程要将近6年。如果当初国窖只有5000吨的产量，我们可以简单理解库存中只有5000吨的半成品和在产品需要六年的库存，如今15000吨的产量，就有15000吨需要六年的库存。呵呵，我经常苦于表达能力太差。我的表达不到位，读者的阅读和理解就出问题。

**699．耐心（2023.05.07）**

网友:朱总，真耐心。

散户乙：其实我最没耐心，只是有意识的在训练我的耐心。但还是经常露了狐狸尾巴，藏不住自己。

因为我发现，一个人的文明程度或者一个国家的文明程度，如果用一个指标简单看，那就是：耐心。

比如，越文明的国家，开车就越有耐心。人多的时候，越文明的人就越有耐心，排队等候。越不文明的人，就越急着抢。

**700．通货膨胀（2023.05.07）**

散户乙：涉及面比较广，我们总会在某一方面有所收获。巴菲特和芒格的表达力是没问题的。剩下的就要看我们的阅读力和理解力了。

散户乙：（2023.05.08）

记得八十年代我经历过一次通货膨胀，商店里看着值点钱的东西都被抢购一空。

我对门邻居在大连五金交电抢到了最后一台冰箱，那台冰箱的门因为运输出了问题，挤压变形且关不严。需要等厂家处理后才知道能不能卖。就是这么台冰箱，被我邻居软磨硬泡的先搬回了家，后来厂家到家里给换了个门。

正常情况下，大家去商场买东西都是挑肥拣瘦，看过来看过去，尤其是大件商品。但为什么那次通胀，老百姓宁可要一件残次品也不肯留着钱那？因为恶性通胀会让大家觉得钱就是张纸。我隐约记得那时银行利率超过10%。

正常情况下的股市，就类似于商品市场里的正常情况，大家挑肥拣瘦掂量来掂量去。而大牛市，说白了就是股市里的恶性通胀，资产荒了。这段时间里，投资和投机其实就比较模糊了，只要是差不多的股，最后看都涨的不错，似乎都有价值。

今天大跌的，可能不是因为它没价值，而是因为之前涨太多。而今天大涨的，可能也不是因为它多么有价值，只是因为它之前就没怎么涨。

不断轮涨，水位不断抬高，不知不觉中，就形成了一波牛市。当大家都看清楚趋势的时候，就纷纷的要股不要钱，促成了大牛市。

**701．股价涨跌的几种可能（2023.05.08）**

**（一）**

经常看到有朋友不忿：凭什么我这有价值的股挺便宜的却不涨，人家那没什么价值的股已经很贵了还是猛涨？

我猜有几种可能：

一种可能是别人持有的股的价值我们不知道。

还有一种可能是，两种股中的大多数持有者，他们对价值的衡量标准不同。

比如，做短线的认为有价值的股，可能长线投资者就觉得没什么价值。当这两拨人分别看好两只股并买入的时候，短线那波人看好的那只股，涨的越猛，他们就认为这股越有价值，就越值得买。

而长线投资者那波人看好的股，价格越涨投资价值就越低，涨到回报率太低的时候，大家就不买了。

**（二）**

对于当下没什么业绩但长远看想象空间很大的股，其长远价值在当下无法量化，但又无法证伪，这样的股越涨就说明看好的人越多，我傻但不可能大家都傻，就会陷入越涨越有价值的幻象中。

而极端如神华这样的股，很直观，2.55的分红，股价25.5就是股息率10%，股价涨到50的时候股息率就变成了5%。

像我这种之前买入的人，又比较保守，自然是涨了就不想买。

但对于后来者，如果利率长期走低，资产又有点荒，也许5%也是不错的选择。

另外，以神华净资产不断买入，我有自信长期收益率可以达到15%以上。而以当下价格买入神华长期收益率能否达到10%，我就不太确定了。

**（三）**

网友: 老师，如果以后起了战争对神华影响如何？还能持续吗？

散户乙：有句话叫：人无远虑，必有近忧。还有句话叫：杞人忧天。

这两者如何区分，如何把握，我也说不好。

**702．牛市很难判断（2023.05.08）**

网友: 现在上市公司几千家，全面牛市似乎不太现实了。中国经济已经过了飞速发展时期，好的公司基本都早已经上市。

按理说供给不断增加，优质公司的股权价值应该会有溢价才对。随着时间推移，聪明的资金一定会发现这一点，就是朱兄说的如果真的是一个胖子，衣服肯定包不住的。

短期内各种所谓的概念股飞天的，没有真实业绩支撑，迟早会掉下来。珍惜手里的优质股权，不要在低位交出筹码。

散户乙：至于股市里的钱够不够来一轮大牛？

这个也不能孤立和静态的看，社会资金如果进来后结果很难判断。

关于钱是否多？有很多角度可供解读。

巴菲特观察美国的情况，似乎如果股市的市值只相当于GDP的80%，就具备了上涨的动力。如果超过130%，就进入危险区域。

中国上一次全面牛市是2008年，当时好像是1500只股票，如今已经五千多只，的确多了不少。但当时GDP是30多万亿，如今已经120万亿。

网友:朱兄今天的这个回复，隐约有些当时在东财的风格。

经过这两年的学习，我算是明白巴菲特说的话了，他们那样的天才都坦诚无法预知股市接下来是涨是跌，普通人就更不能了。还是聚焦在持有的公司本身，如果真的是好公司，不管牛市还是熊市，它最后会体现出自身的价值的。

朱兄也说过，越不在意市场，反而更有可能得到市场额外的馈赠。说实话我感觉神华也极有可能给予朱兄额外的奖励。

散户乙：巴菲特的价投也经常被质疑。质疑的时间点往往是市场疯狂普通人的收益都超过他的时候。

**703．无题（2023.05.08）**

网友:中特估太强了，大象都已起舞，将资金都吸过去了，新能源、白酒（消费）等继续失血。$贵州茅台(SH600519)$

散户乙：我更倾向于这主要是场外新资金进来。

短期看，茅台刚从1300上来，稍微长点看，是从几百块涨上来的。这期间中特估都挺寂寞的。这次新资金的体量，已经高位的新能源和白酒显然无法继续消纳了。以往涨的多的这次少涨一点，以往涨的少的，多涨点。

以往新手总想猜准轮动的时机，结果在牛市没赚到钱，两面挨耳光的事也是有的。

这种情况持续一段时候后，也许突然发现：手里的股换成茅台也挺合适了。

**704．巴菲特：赚钱的难度在变大（2023.05.08）**

网友: 有一个问题想请教朱哥，巴菲特的股东大会上说，赚钱的难度在变大。朱哥怎么看？（我大学还没毕业，刚从中赚了一点点小钱钱，还希望能从股市中多赚点钱，难道梦想变得难以实现了么？）

散户乙：我个人理解是这样的：

从普通人角度看，熊市赚钱难，买什么什么亏，牛市赚钱容易，买什么什么涨。

而从巴菲特的角度看，赚钱难，就是市场犯错的机会在变少。总是等不到足够便宜的股票。

网友: 老巴在美股不是a股

散户乙：巴菲特以前做过统计并公开了结果：美国股市与经济好坏GDP增速快慢关系不大，与利率的走势关系密切。

我猜巴菲特在之前长期接近零利率的情况下准备了很多现金，他知道利率低，钱就多，股市的机会就少。但这次美联储从几乎零利率一口气加到了5%～5.25%。但股市却没给他什么机会。于是感叹：现在钱不好挣了。

**705．公司每股盈利是我的投资盈利，分红是我的自由现金流（2023.05.08）**

**（一）**

网友: 猪哥，像神华这样的大涨您会尝试卖掉一部分做T吗？

散户乙：不会。股价不好预测，其实只是一方面。

还有更主要的一方面：我如果不停盯着股价，盘算着何时抛，再紧张兮兮的看着股价合适买。成功赚了就亢奋的手舞足蹈，没赚到就懊恼的拍大腿。这种生活其实是很不符合生理卫生。

我以前写过一个帖子，曹仁超，杨百万都不长寿。我倒不是羡慕巴菲特和芒格活的长，我欣赏他们的生活状态。

我还是喜欢把公司的每年每股盈利，作为我每年的投资盈利。公司的每股分红作为我的自由现金流。

**（二）**

买股票就是买了企业的一部分。

我去年的投资盈利：

1，泸州老窖部分盈利=持股数量X7.06元。自由现金流＝持股数量X4.225元。

2，投资神华部分盈利＝A股持股数量X3.5+H股持股数X3.5。自由现金流=A股数量X2.55+H股数X2.55X0.8。

这样多简单？也与我整天说买股票就是买了企业的一部分逻辑一致。

**（三）**

球友：这个公式看似简单，其实很经典，学习了。

散户乙：你如果和两个朋友合伙开餐厅，你持有40%，另两个人各30%。餐厅今年盈利100万。有人问你今年赚了多少，你应该很自然的说赚了40万。而不会打听你这40%的股份目前市面上转让能卖多少，对吧。如果三个哥们商量把盈利中的五十万用于扩大面积，提升装修，另外五十万用于分红，那你今年可以自由支配的就是20万。

**706．成长股（2023.05.15）**

“价投”可以打引号，其实“成长股”也需要打个引号。

一个新生儿是成长的，一个35岁的人也可以是成长的，一个60岁的人也可以是成长的。巴菲特90岁还在成长。

我们要怎么定义成长，以及投什么样的“成长股”？

“新”兴的行业可以成长，茅台也可以成长，海尔也可以成长，万科可以成长，海螺水泥也可以成长。它们以各自的形态和规律以及节奏走着自己的成长路线，期间甚至往下走一段然后再往上走的更高的成长。

不能仅仅把“新”兴产业当做成长股，只看到了“新”带来的机遇而忽略了“新”的风险，价值投资就成了一句空话。

正如一个新生儿，既有无限可能，又很脆弱。你无法知道它未来会经历什么，会成为什么样子。

正如：飞机，电脑，手机在它们诞生初期，都是新兴产业，我们可以预期这些科技进步产生的新兴行业将会改变人类的生活。它们也的确改变了。但并不意味着你在初期投资它们中的某个公司就会有好的长期回报率。苹果手机甚至是在手机出现了很多年后才出现。

**707．老实（2023.05.16）**

网友: 老实是心善，有操守，懂规矩，有所不为！与能力无关吧？

散户乙:你说的这种人是一个近乎完美的人，这种人任何时候都会自带光芒。

**708．白酒（2023.05.16）**

网友: 老师，白酒股这一轮调整时间长，幅度大，还值得坚守么？

散户乙：白酒调整所谓时间“长”、幅度“大”，是因为之前股价跑的比业绩快了太多，股价需要在这里等待业绩追上来，几年的等待的过程不会是一条平直线，是个波动的过程。经过两三年的等待，比较直观的是，当初市盈率六七十倍，经过这两年的等待，业绩的追赶，市盈率已经降到二三十倍了。

是继续坚守，还是放弃，取决于个人对白酒投资的认知和整体规划。

**709．杨天南（2023.05.16）**

网友:请教朱哥，杨天南作为中国价值投资的领军人物，看他的书认知是没问题的，为啥他的私募的业绩那么差（18年4月到现在亏了22%）。

散户乙：杨天南的大名早有耳闻，他是不是翻译了一本关于巴菲特的书？

但他本人对巴菲特是如何解读的我就没看过。也不知他的基金买的什么股票？如果它的基金这五年是亏损的，不外乎几种可能，一种是买错了。一种是买贵了。还有一种就是买到类似巴菲特也买过的IBM，康菲石油和达美航空这类股票。只是巴菲特的市值庞大，这些败笔不影响总业绩。

**710．不同目标的人会做出不同的选择（2023.05.17）**

网友: 想破脑袋也没明白，泸州老窖ROE=30%，PB=6以下算低的了，可是按那个神华类似的公式算，未来10年持有收益率=ROE/PB=5%，160元的泸州老窖，大家都会抢起来，可是收益率才5%啊，没想明白。

散户乙：你可以理解成这样一个游戏。

有A、B两个目标。A目标距离300公里，先到者奖励10万块。B目标距离3000公里，先到者奖励100万。

有甲乙两部正在行驶的汽车，甲以60公里/小时的速度行驶，但它是匀速的。乙以30公里/小时的速度行驶，但它有个每小时十公里的加速度（限速120）

如果这一刻你站在路边静态的看，明显甲速度快（更便宜）。

但真让选择一辆车跳上去，就没有表面看起来的那么简单。

你选择哪一辆车跳上去？取决于你设定的目标远近。

如果你的目标只有10万块，选择300公里远的A目标，你就会选择甲汽车。如果你的目标是100万，要到达3000公里的B目标，这时仅从速度角度，你就要选择乙汽车。但路途遥远行驶时间长，路况如何？车况如何？能否先到就不仅仅是个速度问题了。

如何选择？不同人侧重不同，雪球上很明显就有不同倾向的投资者做出了选择。

**711．三种投资思维（2023.05.17）**

如果上一帖中，甲车60公里匀速是一层考虑投资的思维。

乙车30公里，但有加速度又是一层思维。

那么，利用甲车速度高于乙车的这个时间窗口，用甲的高分红买入乙。从而也享受未来乙的增速，也是一层思维。

**712．神华v茅台：对比思考（2023.05.17）**

**（一）**

我提一个角度：

当初神华18，茅台1800，有1800万。

是买100万股神华好？还是买1万股茅台好？

就不太好判断。

100万股神华，每年分红250万。

1万股茅台，每年分红不到30万。

到了这里，尽管神华的自由现金流要大十倍，但似乎还是不太好比较。

如果买了神华：

把神华去年的分红，买1400股茅台，今年的分红再买1400股茅台，账户里这就已经多出了2800股茅台。未来八年分红还能买多少股茅台？十年后你账户里有100万股神华和多少股茅台？能不能凑够1万股茅台？

如果买了1万茅台：

去年的分红22万，可以买一万股神华，今年的分红26万可能就买不够一万股神华。未来八年的分红能买多少万股神华？十年后你的账户里有1万股茅台，有多少股神华？能凑够100万股神华吗？

网友: 会有人跟你说茅台会涨神华会跌。

散户乙：茅台涨、分红越来越多也没问题呀，因为当初买神华的人账户里茅台也是越来越多呀。

**（二）**

网友: 第一种情况，可能十年后账户里不仅有100万股神华，还有1万多股茅台；第二种情况，账户里除了1万股茅台，神华应该还不到10万股吧。虽然是线性外推，但结论应该差距不会太大。这么看来一鸟在手，远胜于二鸟在林啊！自由现金流折现模型也可以看出，如果折现率高的话，那未来的收入确实在当下的价值就会小很多。感谢散户乙兄设置的这个思维实验。

散户乙：这里有个特殊情况。那就是白酒刚好处于抱团期，而神华刚好处于碳中和淘汰期。由于预期一致，白酒的价格加速度远高于业绩加速度，导致当下真实收益率极低。而神华不受待见，股价低于净资产，导致收益率大于实际收益率。此消彼长的这个窗口期，也就是股市，才会提供这样的机会。

**（三）**

网友: 问题是神华去年的分红到账可以买1400股茅台，明年后年的分红就不一定了，茅台股价涨了，买不到那么多股了。茅台的利润如果继续增加，分红会增加，神华因为一直大手分红，股票价格大概率还是在现在价格正负50%区间内。茅台分红到时买的股数逐年不会下降，甚至会增加。需要考虑到这个因素。

散户乙: 在股市这样充分市场化的状态下，预期一致的收益率短期都不会高。你谈到的各种也许和不一定，恰恰是认知分歧，也是认知能否变现的关键，当下没人知道，十年后才见分晓。

**（四）**

网友:神话已经翻倍了，卖一半买1万股茅台已经实现了，比预期想的快多了。

散户乙：短期的确如你所说，但时间越短，侥幸和运气的成分太大，没什么思考价值。我还是愿意从一个长期的角度观察思考。

**（五）**

网友:一MAN，你的做法是怎样？

散户乙：我有点想把问题简单化，不再选来选去了。干脆把神华的分红找机会买成茅台。看看十年的分红能买多少股茅台。

**713．智商、智慧（2023.05.17）**

网友: 大哥一定是智商非常高的人,至少比普通人要高很多,深奥的道理用浅显的例子讲出来,让大家更清楚明白投资是什么!

散户乙： 我没测过智商，但我这辈子接触过不同的人群，在与他们的接触中，我感觉我的智商在他们中属于中等水平，比如我在普通中学时班级前三，上了重点高中我的水平就只能中等了，包括现在，在公园和社会闲散底层打扑克，我的水平也只属于中等，智商绝不突出。硬要说我这个人有什么与众不同的地方，我可能水瓶座的特点比较明显。

网友: 聪明人很多，有智慧的人就不太多了，您是有智慧的。

散户乙：如果智慧=智商+阅历。那我可能岁数比雪球上大多数人大，阅历多一点吧。

**714．痛苦的根源（2023.05.19）**

**（一）**

散户乙：怎么减轻痛苦？

网友: 痛苦的人都是想着天天或者周周或者月月或者年年股价上涨的人。不这么想就不痛苦。

散户乙：我猜很多人其实已经没这个奢求了。

他们的痛苦主要来自于以下几种情况：

1，一直涨的挺好，我一买就被套了。

2，当初几个备选股，最后选了个最差的。

3，本来赚了不少，一犹豫没卖又回到解放前。

4，守了很久没赚到钱，实在忍不住卖了，刚一卖股价就一飞冲天了。

5，大家补充。

而这些痛苦，来自于我们不知道的、无法把握的神秘力量。有人甚至怀疑庄家装了监控。

呵呵，其实这些都源于你对股票、股价、公司的理解。

**（二）**

网友:经历过两个牛熊市的投资人，基本不会再有这种心情。要不就是不懂，自我认为看懂了企业；要不就是对企业估值出了问题。

散户乙：你已经走在另一条路上了。

网友:MAN哥，你哪有痛苦，只有开心吧，

网友:我记得朱哥说过，最痛苦的是泸州老窖主升浪的时候，每天如热锅上的蚂蚁，不知道未来的股权怎么去安排，而这正在大众痛苦的欢乐所在时刻，恰恰相反了。

**（三）**

呵呵，雪球很多人说现在A股生态变了，钱难赚了。

我也很同意这个观点，但我是觉得我能看懂又便宜的好股越来越难找了，神华都不增长了，股价也不跌，不给机会，钱难赚了。但他们觉得钱难赚，可能是觉得量化投资多了，买的股票总坐电梯，不会一路上涨，钱难赚了。

**715．股价挺重要，但又没那么重要（2023.05.19）**

股价挺重要的，它决定了你的回报率高低。

但如果你不是为了和别人或沪深300比赛收益率，最终的回报率高点低点就没有一开始想象的那么重要。所以股价又没想象的那么重要。

另外，对价投来说，值得买入的股价也是一个比较宽泛的区域。

你只要能在低价买了好公司一部分，最终你那部分随着公司的发展跟着扩大，这笔投资就是成功的。我一般不太会纠结诸如：如果我当初再低两块钱买，那我就可以再多赚一点。这是和自己较劲。

我当初买老窖时也经常发帖，当时就常有朋友留言：我抄了猪哥的底。买神华时也有这种情况，很多朋友比我买的更低。

但现在回头看，其实真正拉开赚钱差距的，并不是更低的买入价。

所以说，股价挺重要，但又没那么重要。

**716．成功与否，不在于有没有钱（2023.05.20）**

很多人有一个错误意识：做生意和投资，关键是有没有钱。

抖音上看到一个河南郑州的拆迁户，获得两千万赔偿。他以前很想做生意，但苦于没钱。现在有了钱，不能坐吃山空，要做生意做老板，于是投了两百多万开了个火锅店，经营不善，装修加房租和人员工资两百万很快就没了。打电话来咨询这个主持人还有什么生意好做，他下一步打算投资开一个训练营地。

我觉得这个主持人说的挺对的，他这么说的：朋友，我看你也没什么做生意的经验，真正的大生意，都是从小做起来的，以你的能力，十万块以上的生意你要慎重。你真有能力，小的也能做大。你没能力，再大也能做死。不要因为你有了钱，就投大项目，你没那个水平。2000万很多人一辈子也赚不到，你吃喝玩乐花不完。你乱投资，几下就折腾没了。

**717．牙齿很重要 （2023.05.20）**

散户乙：我60多岁的人，借鹿公这个帖提醒年轻人：牙齿很重要！

如何保养、怎么刷牙其实都不是什么高难技术，用点心了解一下即可。否则，日积月累，牙就会出问题。牙是摄入营养第一关，牙不好，很多美味无法享受。牙不好，就会增加胃和整个消化系统的负担，对健康也会有影响。

网友: 家里3个97岁以上老人，几乎不刷牙（估计与粗茶淡饭有关），一个77岁老人，身体、牙齿很好，也很少刷牙，都是农村的。

散户乙：对，粗茶淡饭对牙齿损害小一些。现在年轻人整天可乐（酸性）蛋糕奶茶（蔗糖）对牙齿损害很大，不勤漱口刷牙，日积月累，滴水穿石。

**718．读万卷书，行万里路，形成自己的认知（2023.05.21）**

**（一）**

很多朋友喜欢看书，这是好事。

我们经历的事情少，对世界的认识少，可以通过读书来弥补。

但大部分书其实阐述的是作者对某些问题某些现象的观点，反应的是作者对这些事情的认知。

如果我们对此还没有形成自己的认知，又觉得作者说的很有道理或者仅仅因为他很有名气，我们也可以把他的认知暂时当做自己的认知。

但我们心里一定要有一个意识：我的这个认知是二手的（有待验证），光读万卷书是不够的，还需要行万里路，找机会、创造机会我要获得自己的认知。

**（二）**

网友:只怕多数人被“尽信书不如无书”误了，反而成了不读书的借口。事实是，真正认真读过书的人并不多、能沉下心去读书的也不多。一本好书＝一个高人，普通人进阶的最好途径还是读书，不读书行万里路，也是邮差…

散户乙：任何事物都是多面和多层的。你说的没错。

有人总是忧虑未来，惶惶不可终日。我们对他说：活在当下，过好每一天，不要杞人忧天。

有人总是过一天算一天，没有个长远规划，我们对他说：人无远虑，必有近忧。

有人斤斤计较，机关算尽太聪明。我们会说：难得糊涂。

有人马马虎虎，稀里糊涂，我们会说：做事要一丝不苟，魔鬼都在细节。

我们强调要以史为鉴，同时，也要强调历史没有简单的重复，不能刻舟求剑。

我这帖是对偏读书，少实践的人说。你是对不读书的人说。咱两个针对的是两个群体。

真理大多都是相对真理。都有时空限制，有具体的情况限制。如果你把时空变了，把具体情况变了，真理就是谬误。

绝对真理我目前就发现一个：人总是要死的。

**（三）**

呵呵，昨晚刷了许知远采访蔡澜和华大基因汪健的视频，有感而发。蔡澜和汪健都是既读书也有实践的人。许知远就感觉读书太多，他在书中获得了太多的认知，总想在蔡澜和汪健身上获得印证。他们的答案却总是让他发懵。

**719．以己度人要不得（2023.05.21）**

有句话叫：以己度人要不得。

翻译成大白话就是：不要以为别人都和你似的。

以己度人几乎是一种下意识反应，要做到不以己度人是一件极难的事。

佛就根据人的这个特点，说了句名言：你看别人是屎，很可能你自己就是屎。你看别人是金子，你自己可能就是金子。

我记得早年于丹有一次当着贾平凹的面评论他的书。滔滔不绝，一套一套。贾平凹不好意思的笑着说：我没你说的那么好，也没有你想的那么多。

方丈好像也说过类似的话：一个名人成功做成一件事，其实他当时的所思所想所为，都是一些碎片化，带有摸索试错的性质，也有运气的成分。但如果事成之后，被旁人用系统化的逻辑总结加工，往往就会成为另一种样子，似乎一切尽在掌握，很容易神话一个人。

目前对于名人在这些方面，大家都已经有所警觉，也开始理智看待，避免神话。

但同样的事情可能也出现在所谓“坏人”身上。就如同有人做了件好事，被无限拔高一样。有人无心之失，或者自己没有意识到问题的严重性，当被人拿出来解读出恶意，就容易引发各路人马的无限揣测，最后成了十恶不赦。这种事情如果泛滥，会不断反噬这个社会，形成人人自危的环境。

**720．股市是服务股民还是为了融资，是股市的一体两面（2023.05.21）**

**（一）**

网友：股市是为融资服务的。

散户乙：呵呵，哪个股市不是为融资服务的？

我们之前的A股市场一直要求拟上市公司必须要有几年的盈利，才有资格申请上市。

主管的主观意愿，其实就是希望一个公司开始具备回报股东的能力后，才能上市。

客观上有人业绩造假，上市就变脸，那是另一码事。

现在我们也开始与世界接轨了，创业板，注册制，亏损也可上市。如果仅从这一点看，八字还没一撇的公司就允许上市，谈何给股民回报？这才是仅仅为了融资。

**（二）**

不能凭个人感觉，觉得我们股市赚钱的人少，就把我们的股市归结为为融资服务，美股赚钱的人多，就归结为人家是为股民服务。

首先，我们个人的感觉不一定准。也许我们这帮股民去美股，连渣都不剩。

说心里话，比较了各市场后，我们为了保护A股的股民，制定了很多措施，目的就是为了给误入歧途的股民提供跑路的机会。亏钱的事情比较复杂，也有操作的问题。我就认识180元买了茅台，140抛了想等100以下买回而亏钱的人。

当然，最主要还是我们的上市公司总体不如美股优秀的公司多，这正是两国的差距。

其实，股市是服务股民还是为了融资，正是股市的一体两面。

**721．投资体系：投资就讲个回报率（2023.05.21）**

**《一》**

网友: 请教一MAN大哥一个事情：你的投资体系，有没有进行过比较系统的文字梳理？比如对投资框架和逻辑，做全面、细致的整理，并形成比较完整的书面材料？然后平时选股、交易啥的，自己用来指导参考。我的理解，投资做得成功，通常有自己成体系的投资框架。有的大佬，可能这个框架就在自己心里。有的可能会写成文字，做得更细致些，会有一些条条框框或者指标之类的东西。那是不是，写得细致些会更好些？或者，散户没必要搞这些文字，自己心里清楚就好？

散户乙：我就不太喜欢说什么投资体系或者框架。对我来说，投资就讲个回报率，算算回报是否满意，大概多久能收回投资。回报满意，而且比较有把握就买了。

**《二》**

网友:投资显然是需要系统的，但是每个人又不一样，有点像芒格说的Lollapalooza效应，是跨学科，还和一个人的性格和社会心里相关。

散户乙：（2023.05.22）

人生和投资和学术研究科学论证等不太一样，后者有比较严谨理论和方法，可能就会有一些体系或框架。

而投资这事，都是具体问题具体分析。只有一些大的原则。

比如，哪一些企业是自己可以看的懂得，哪一些企业属于自己看不懂的。在看得懂的企业里，哪些回报满意可以买入，哪些回报不满意需要继续等待机会等。

就和人生一样，没有定式可遵循。但有些大的原则。

今年巴菲特和芒格不就说了吗：不要和心术不正的人共事。

**722．人生的意义（一）（2023.05.21）**

周末无事，我再聊个有争议的话题：人生的意义。

我们小时候的教育，人生被赋予了很多意义，我就一直觉得人生是有意义的。

后来我二三十岁的时候，王朔，陈丹青在我眼里都是挺牛的人，他们最起码比我有思想的多。当他们都说人生其实没什么意义的时候，其震撼是对我以往认知的否定。他们一定有道理，那我也就跟着说：人生其实没什么意义。

至此，人生有意义或人生无意义，对我来说都属于：二手认知。

我后来要自己探究，他们为什么说人生无意义？人生到底有没有意义。

有一种说法：人最后都是要死的，忙活半天都是死，有什么意义？

这个说法显然说不通，人生是一个过程，与死相比，过程才是人生的几乎全部，不能因为死而否定过程。

陈丹青的说法：“我认为人生没有意义，但我也不觉得这是一件可怕或悲哀的事。我觉得这是一件很自然、很平常、很合理的事。因为如果人生有意义，那么这个意义必然是超越我们自己的，是我们无法理解或掌握的。那么我们又怎么能知道这个意义是什么呢？我们又怎么能确定这个意义对我们有什么好处呢？所以我觉得人生没有意义，但这并不妨碍我去享受我的生活，去做我喜欢做的事情，去爱我爱的人。”

王朔的说法：“人生没什么意义，你说人生有什么意义？就我这操行，我就认为人生没什么意义。人生到底有什么意义？你说是为了家人活着，他说是为了理想活着，可能也有人会说为了爱情而活着，但我只能说：人生是为了活着而活着。”

方丈也有个说法：“人生是一种自然现象，本身并没有什么意义，意义都是自我赋予的，所以你想赋予它什么意义，它就有什么意义。”

以前我觉得他们说的都有一定道理。

但我现在觉得人生是有意义的，而且这个意义就是一种客观存在。无论你是否意识到，无论你是否赋予它，它都看得见摸的着。

人这个物种当初出现，的确与老虎狮子狼一样，是一种自然现象。但人类是有智慧的，他可以思考自然，利用自然，改造自然，有了自己的精神生活和文化生活。这是人区别于其他动物的关键。

虽然越早的人类的人生，自然人生的比例越大。但随着人类不断进化，人的一生，自然人生所占的比例越来越小，而文化人生占比越来越大，人生其实包含了两个方面：自然人生和文化人生。再也不是和动物一样仅有自然人生。

自然人生包括了吃饭、睡觉、生病、生老病死。文化人生其实已经高于了自然。

比如现在的汽车，自然界里是没有的，自然界里只有各种矿、石油、橡胶树等。正是人的文化人生，最终把这些变成了一部汽车。同理，摩天大楼，火车、飞机、电脑、空调、各种款式的服装等，都是凝结着人类文化人生的产物。正是先人们几千年的文化人生，让我们现在的人生经历与五千年前完全不同。这就是先人们人生的意义，它们存在的意义以书籍、实物等客观存在的形式呈现，看得见摸得着，且远高于自然。

而只有自然人生的老虎狮子狼，它们五千年前什么样，现在还是什么样，它们经历无数代，没给它们的后代留下丝毫高于自然的东西。因为它们的一生才是仅仅是自然人生。虽然这些动物一生没什么意义，但我们人类可以赋予它们存在的意义：生态平衡。

一棵大树，它立在那里的意义是为我们乘凉，可以光合作用为我们提供氧气。这个意义是我们赋予它的，但它本身主观立在那里并不是为这个，它立在那里就是它的自然人生。显然，大树的树生意义和人生意义并不可类比。

对于我们每个普通人来说，可能意义不明显，但我们这代人汇集起来产生的意义对后人意义巨大。有句话叫天生我才必有用，这个“有用”，就是我们每个人的人生意义，人生的意义就存在于我们每一天点点滴滴的生活中。

**723．人生的意义（二）（2023.05.21）**

网友:曾经有一段时间我会想人生最重要的是什么？？也和一些人聊过。我也想问乙叔，怎么看这个事？！

散户乙：人生最重要是：开心。

什么是开心？我理解是一种愉悦的心情。

愉悦的心情与高兴还不太一样。

高兴是有原因的。比如饿了，吃了一顿美味后，吃饱了，就很高兴。十块钱买了个股票，几天后十五块钱抛了，赚了一笔钱，很高兴。但万一饭菜不合口，就不高兴。万一十块的股票跌到了7块，就会不高兴。

愉悦的心情是一种状态，它不需要理由。

**724．人生的意义（三）（2023.05.21）**

网友:人生是个空瓶子，需要你赋予它意义！而不是相反！

散户乙：人生的意义不是赋予的，是实实在在的。

一万年前的人类与狮子差不多，都在荒野里追寻猎物。在炎热的夏天40度，躲在树下乘凉。一万年后，狮子还是在荒野追猎物，40度在树下伸着舌头乘凉。

我们人类呢？可以穿衣打扮的很漂亮，开着车找一家装修漂亮的餐厅吃牛排，屋里中央空调一年四季恒温25度。这就是动物只有自然人生，而人类的人生＝自然人生+文化人生的区别。

单个人很渺小，但人类的整体进步离不开每个人。比如，人类某个人发明了汽车，飞机，空调。但如果没有先人发明了石器，火，计数，文字，就不可能有后面一点一点的进步，我们现在任何个人的发明，都是无数先人将水烧到99度的结果。我们当下所有享受到的生活，都是先人存在的意义。

**725．人生的意义（四）（2023.05.22）**

网友: 有意义和没有意义都不为错，都是自己的认知

散户乙：其实人生的意义就是快乐过好每一天。

每个人生下来都有自己的意义，每个人与这个世界也有着千丝万缕的联系，或显性或隐性。不要纠结于一定要实现自己的理想或者干一些改变人类的大事才是有意义。意义也有显性和隐形。爱因斯坦对人类的进步是明显的。但往上几代人，他的祖先还在种地呢，没有这些看似无意义的人，就不会有爱因斯坦。乔布斯、马斯克的父母和祖辈也都是普通人。

我们谁能提前预知？亚马逊的一只蝴蝶扇翅膀，都能引起太平洋风暴。何况一个人呢？

天生我才必有用。

**726．人生的意义（五）（2023.05.22）**

一个理发师给顾客剪头发，顾客焕然一新很精神，这不是意义吗？

一个牙医心灵手巧解除了患者的痛苦，不是意义？

小区阿姨把庭院打扫的很干净，不是意义？

你早上起来心情愉悦，你的快乐感染了老婆孩子，让她们一天好心情，这不是意义？

还要什么意义？

网友: 这意义是你赋予的，也即你认为这样就是意义，有些人认为这无意义，即信则有，不信则无。

散户乙：呵呵，小区保洁爱姨每天打扫的很干净，你感觉不到而已。小区垃圾一个月没人管，你就知道她的意义是赋予的还是鼻子实在能闻到了。

网友:这是职业的意义，不一定是人生的意义。把人生等同于职业，其实是人生狭隘化了，就像问“我是谁”这个问题，我是我，职业只是一个标签而已，不足以呈现全貌。

散户乙：呵呵，不是我狭隘，是你太空泛。

保洁拿工资就是职业，免费奉献才是意义？

乔布斯发明苹果手机应该免费送才体现他的意义？收钱就成了生意？

微软免费装才显出它造福人类促进科技发展的意义，收费那么贵，利润那么高，就是奸商？

**727．人生的意义（六）（2023.05.22）**

**《一》**

许知远问蔡澜：你最想回到哪个朝代生活？

蔡澜略一寻思立刻答道：我还是喜欢活在现在。这才是一个读了很多书，又走了很多路的人应该有的回答。

我记得几年前，有一批文人骚客突然说很想回到宋朝，很想回到民国。说很羡慕那时的社会氛围，好想回到那时。我估计许知远这样问蔡澜也是有这个意思。蔡澜虽喜欢读书，但更喜欢生活，没有五星级酒店，没有空调，没有轿车代步，没有飞机头等舱，没有和平稳定的环境，嘿嘿，你让他回哪个朝代他都不愿意。

**《二》**

在讨论了很多阴暗面和黑暗面后。

许：你很清楚当下的黑暗面和各种不合理，你会怎么办？

蔡：我会把它们放到保险柜里锁上，再缠上铁链，然后踢到海里。

许：难道我们就不能改变这些吗？

蔡：不能。

许：“至少在未来能改变一部分吧”

蔡：“不会。这是你我之间的差别。”

许：“那读圣贤之书的目的何在？”

蔡笑：“你背的包袱太重。你将来会同意我的。”

许：“好，我记住了你的话。”

许在蔡身上得出的结论：做一个风流快活的体面人，是最好的反抗，也是对中国社会的好处。

我个人很同意蔡澜的观点和做法。纵观中国历史，太多的文人墨客，先天下之忧而忧，努力试图改变现状。我知道最早的就是屈原。历史上各种起义的口号都很理想，不停的改朝换代，但都是原地踏步。而真正带来巨大改变的决定因素都是长期和平以及生产力的发展带来的。

日本天皇延续了2680年，一点没束缚耽误他们在不同时期发展生产力，世上现存最古老的企业好像也在日本。他们从封建社会一路到资本主义社会目前已经有了很多社会主义特征。

对我们来说，只要改革开放，坚信科学技术就是生产力，保持和平稳定，我们就会越来越富裕，各种黑暗和不合理就会越来越少，这才是解决问题的大道。

文人不是不重要，他们面对问题，到处嚷嚷，以为就他们深刻，看似要解决问题，其实是添乱，搞不好一搅和还耽误生产力的发展。

很多问题其实是发展不同阶段的产物，就如同几十年前美国黑人与狗不得入内一样。面对黑暗和阴暗，把它们锁到保险柜，踢到大海里。自己做个风流快活的体面人，长期看，就是最好的反抗，也是对中国社会的好处。

**728．人生的意义（七）-番外篇（2023.05.22）**

个人出资30亿元！何享健科学基金正式发布。“成立科学基金，就是为了帮助更多科学工作者沉下来搞科研，号召年轻人努力参与国家科技进步、变革创新，”何享健先生通过视频形式表达了对于科学基金的期许。他表示，“国家强大、经济繁荣离不开科技发展”，科学基金由他个人出资30亿元人民币成立，这是他的“责任”“本分”，除了希望能够帮助科研人员，也希望能通过这个举动来影响社会。

～～～～～～～～～～～～～～～～～～～～

我们改革开放才40年，真正成规模也就这20来年，说心里话，大部分创业者赚的钱还没捂热乎呢，就已经有了可以媲美诺贝尔奖规模的科学奖。曹德旺捐助两百亿的大学也在建设中。别急，陆续有来。这方面我们不会比欧美逊色。

**729．人生的意思（八）-番外篇（2023.05.23）**

**《一》**

早年少年的成长都是在野外，在街头，在社会，都是像动物一样的散养。别说受系统的教育，1949年全国文盲率80%。这是其一。

其二，什么是英雄？

时代不同了，如果能打架就是英雄，如果一伙年轻人背上枪，总打胜仗就是英雄，那确实容易出少年。体能好、不怕死，能战斗。

现在的时代，少年必须在规定的地方，规定的时间接受系统的教育，一直教育你到20多岁。你的少年时期都在学校，还没进社会那。少年就只能在一个领域出英雄了：体育。

其三，解放前中国人平均寿命40岁，现在80岁。长征时的20岁和现在的20岁不一样。

**《二》**

我姥姥一辈子生了11个孩子，死了五个，剩下六个。我姥姥在我妈22岁时就死了。

我爸爸家里兄弟姊妹八个，最后长大5个。我爸四岁时我奶奶死了，7岁时爷爷死了。给别人家放羊，管饭。解放军驻扎在村子里，开拔的时候，我爸14岁就跟着解放军走了。再也没回过家。

到了我这代人，我的同学家经常姊妹七八个，父母哪有功夫管？都是自己管自己，吃饭时间不回家，就没饭吃了。

**730．人生的意思（九）-番外篇（2023.05.23）**

**《一》**

网友:有时候想想，我真觉得现代社会的人太矫情、太脆弱了。屁大点事就抑郁。

散户乙：我小学体育课上打架把同学鼻子打出血，被体育老师揪着耳朵拖到放体育器材的房间，一个耳光一脚踹墙角，然后把门一锁，他继续上课了。当时我最担心的是什么时候放我出去，会不会告诉我爸。下课体育老师回来，估计气也消了，说了几句就放我走了。当时幼小的心灵哪里会有什么心理阴影？这事挨一耳光被踹一脚就这么简单过去了，我开心的不得了。

**《二》**

我记得小时候经常被叔叔们抱着亲，主要是记着被他们胡子拉碴的脸扎，也经常被扒裤子逗着玩。我刚结婚那会，有一次去朋友家玩。出来的时候我老婆和我说：你以后和别人家小孩别太亲近，要保持距离。我说：男孩怕什么？我老婆说：男孩女孩都一样。

不同的发展阶段，确实很多事情就不一样了。我自己亲身经历了不同的阶段，我就可以理解。如果是当下两个生活在不同阶段的人，彼此就会不理解。

**731．人生的意思（十）-番外篇（2023.05.23）**

我爸去世前两年和我住一起，经常和我讲他小时候的事情。我现在和我妈一起，也经常听她讲小时候的事情。

人生其实很神奇，它的意义是多角度和多层面的，不要轻易否定。

先说我妈那一支。

我姥爷家是河南的，小时候跟着父母逃难来到青岛，属于难民。在活下来的兄弟姊妹四个里，他是最小的。据我妈说后来姥爷家开了个粥摊，摊煎饼什么的。当时青岛是德国人的地盘，德国教会办了一些免费学校。我姥爷就去了这样的学校念书了，成了全家唯一念书人，这也是后来他德语特别好的原因。姥爷后来一直读到类似中专的程度，毕业就进了德国人办的印染厂，再后来就成了德孚洋行的经理。

我姥姥家和姥爷家好像是邻居，结婚时我姥爷还没什么钱。我姥姥不识字，但很重视教育，

我妈妈的兄弟姐妹除了我小姨，都念了大学。

我妈就是那种按部就班从小在城市里长大，上女校，一直到1953年高考考上山东大学化学系。

再说我爸这一支。

我爸是30年的，出生在靠近沂蒙山区的一个农村里，四岁妈妈死了，七岁爸爸就死了，上面是三个哥哥一个姐姐。

我爸小时的记忆我归纳总结大概就是：永远吃不饱，没衣服穿，被他大哥打，给村里一家人放羊给口饭吃。

1944年一个解放军连队路过我爸的村子，部队的战士一般比我爸大几岁，他们对我爸很好，连长对我爸也很好，我爸没事就往连队跑，碰上吃饭还给我爸盛一碗，还送了我爸一套旧衣服。当部队开拔的时候，我爸就跟着走了。有饭吃，有衣服穿，不挨打。

抗日战争结束后，直接又参加了解放战争（1948年十八岁入党），一直到全国解放。

全国解放后，很多年纪大有家的大部分就回家了，当时部队的基本都不识字，全国也搞了很多工农速成中学扫盲，我爸是党员年纪又小。原打算过扫盲后，再把他们分到各地做工农干部。我爸一个从没念过书的人，竟然读书读进去了，而且成绩不错，就放弃了回部队这条路，也在1953年参加了高考，竟然考上山东大学化学系。我爸虽输在起跑线，但据我妈说，高考成绩比我妈还高。

我爸和我妈在一个班级，他是班级里唯一的党员，唯一的带工资上学的学生。他虽是个学生，却是学校党支部的成员。

毕业一起分配到如今的大连理工大学。

然后有了我这辈。

现在又有了我女儿，就是这个样子的。

上一贴说我爸再也没回过家。更正一下，我大三的暑假，我爸带我回去老家看了他的几个哥哥和姐姐。

网友:69年，洋行的小姐可能不太好过，不过军属不错。

散户乙：呵呵，记得我上学是经常填表社会关系。填我爸那边我就特自豪，出身贫农，我爸不用说了，大爷也是党员生产队长。填到我妈那边我就发愁，我姥爷是买办，大舅是右派。

**732．人生的意思（十一）-番外篇（2023.05.23）**

我经常说，有些事急不来。不要总拿我们和欧美老牌资本主义国家比。我虽生长在城市，但我的骨子里很多我爸的东西，我其实也是个农民。

我年轻的时候经常和我爸辩论，总觉得他是愚昧的，气的我爸直发抖。当时的我觉得我是被启蒙的，看得比他透。现在的我越来越理解他了，也成了他。

尤其是有些人把一些不同发展阶段的事，说成是我们独有的劣根性，人种的问题等。让我们自我感觉就低人一等，这种是最坏的。

网友: 既得利益者就别出来代言了，您配吗？

散户乙：我个人理解，既得利益一般和滥用特权联系在一起。一个机会，本来是几个人公平竞争获得，却被特权给了其中一人，这人就是既得利益者。如果把既得利益泛化，那我们每个人其实都是时代的既得利益者，我们享受着前人和其他人发明创造的各种便利。

网友: 真是好脾气，有涵养。。。。说出那种攻击的话的人真不配看您的帖子。

网友: 越有涵养的人越平和。

散户乙：建议大家看看《教父第一集》唐.柯里昂说的一句话“永远不要动怒，绝不要威胁，要讲道理。”

**733．人生的意思（十二）-番外篇：孩子的压力来自父母（2023.05.23）**

**《一》**

唉，又一个悲剧。说什么孩子压力太大，说什么孩子走的太决绝。

其实孩子自己有什么压力？他的压力都来自于父母身上的压力，父母又把这个压力施加到孩子身上。

父母把学习看的太重了，好像孩子学习不好就没了未来。父母对未来的恐惧、焦虑无不感染到孩子。

父母花重金给孩子补课，花重金买学区房，把最好的给孩子，满足孩子的一切要求。最后，孩子要有好的成绩对得起这些。你学习不好，你不内疚吗？我看你怎么有脸向我们交代。

孩子最后没脸没皮，没有羞耻感，那是孩子最后一道对自我的保护防线。

自尊心很强的孩子，拼尽全力从没让父母失望过的孩子，一旦眼瞅着学习下来，且自己无法挽回，就容易走绝路。

或者，如果孩子的世界里全部都是学习，学习又关系到自己的人生，学习成绩成了他的生命支柱。

又或者，这样学习的苦日子什么时候是个头呀，活着真没意思。

如果父母能不断表现出这样的态度：与我们对你的爱相比，与我们之间的和谐关系相比，与你的健康相比，与你的快乐相比 学习成绩就是个屁！

孩子还会有压力吗？

问题是大部分父母自己就豁不出去。活在纠结以前，恐惧当下，害怕未来。

**734．人生的意思（十三）-番外篇：钱是认知的变现（2023.05.23）**

网友A: 因为你很有钱了，多学一点少学一点，多挣一点少挣一点，对你们的生活都没影响，所以你觉得不重要。可是绝大多数人都不是你这个层面的，大家就是要多做点题，读好一点的学校，一年就是想想尽办法多挣那么三万两万的，这就是绝大多数人必须面对的真实生活。中国的绝大多数人都跟你不生活在同一个层面。你这也不叫胆量，也不叫豁得出去，你这是有钱，有钱才是你这样生活和说这番话的底气。

散户乙：呵呵，看来我目前的所有观点都是因为一个原因：有钱。你这么认为，我也不知是否对。除非我明天把钱都捐出去，看看没钱后我会不会变了个人。其实我有钱也没几天，孩子上初中那会差不多十年前吧，我其实那会也没什么钱。我现在有点钱，日子也是过的紧巴巴的。

网友B: 有钱是认知的结果，不是认知的原因。

散户乙：虽然你这话我爱听。但说心里话，是不是真的有了点钱，认知也会变呢？我也说不准。

通常公认的一句话是：钱是认知的变现。也就是说：正确的认知可以变成钱。除非抬杠，一般都赞同这个说法。但反过来是否也说的通呢？比如中了个彩票一等奖，比如有了一笔拆迁款，是不是就可以对很多事情有了正确的认知呢？这个可能就要具体人具体分析了。

**735．人生的意思（十四）-番外篇（2023.05.23）**

网友A: 我也很想像猪哥这样，可家里队友跟不上，最终学习还是有一点点鸡飞狗跳。

散户乙：我老婆开始也是如此，孩子学习不好，也是鸡飞狗跳，大人孩子嗷嗷叫，最后母女成了两个仇人，要么不说话，说话必吵架。

我老婆整天愁眉苦脸，经常听到她半夜躺床上唉声叹气。以至于她都不敢见闺蜜朋友了，生怕别人问起孩子学习怎么样。在电梯里也很怕遇到邻居，尤其是一起玩大的小朋友家长。见到了甚至假装没看见或者认不出，就怕打个招呼后，下一句就问孩子怎么样。

我的办法就是带着她散步，动之以情晓之以理。从多方面，不同层次，不同角度，反复做工作。好在我在家说了算，具有绝对的权威，她听我的，从开始的表面答应，到最后解开心里疙瘩。

如今她两个人好的不得了，凡事我成了少数派。

网友B: 你怎么做到说了算的？

散户乙：这事很简单。我老婆是个大大咧咧的人，遇事没什么主意，就要问我，自然我怎么说，就怎么算呀。

我老婆还有个最大优点，我出错主意，她也从不埋怨我。

网友C: 确实如此，目前对待家里的孩子（五年级），最主要的就是教他解决问题的办法，哪怕成绩不理想。目前百度玩的挺溜，遇到什么不会的知识或者自己看到的不明白的都先百度一下。因为自己的技能基本全是自学的，深有体会。但是呢，如果确实有能力学习好还是要推一推，毕竟同学的圈子也会很大不同。

网友D: 我给小孩最大的压力那次，是在她刚上高中时，之前都是放羊。我是这样和孩子忆苦思甜讲道理的(我家是老广州)：我和你妈小时候啥都要凭票供应，吃的米都是粮店供应的“三级米”，也就是战略储备粮，是那些存几年后周转出来的陈粮，所有人都一样，现在觉得一股霉味那种，但当时作为小孩子的我们也没觉得辛苦，所以好不好就是比较出来的。你不上大学也没什么，但你既然上了高中，那就是奔着读大学去的，我们那时候上大学是千军万马过独木桥，你们现在想上大学比起我们太容易了，你以后无论如何也不用再经历我们那种困难了，你如果想读个普普通通的学校，拿个本科文凭也不是不行，但我还是建议你现在先别考虑那么多，就抓紧这几年时间，争取能上个好点的大学，那样以后你的可选项就会更多一些，你身边优秀的同学、老师也更多一些，学习氛围也会好一些。第一次万一没考好，复读一年再考就是了，或者出去读也不是不行，但没那么好，你自己考虑吧。。。然后就不用我再管了。。。

散户乙：其实具体怎么说的已经不重要了。你们家形成的家庭氛围，你与子女的关系和沟通方式，你们彼此之间的理解程度，彼此的信任程度，以及你女儿的学习能力，等等，其实基本已经决定了结果。某几句话没那么关键。

**736．人生的意思（十五）-番外篇（2023.05.23）**

**《一》**

散户乙：建议所有家长都仔细看看，看看人家是怎么与孩子相处，是怎么给孩子快乐的，不用总以为是钱的问题。你看过后一定会有触动，建议大家谈谈观后感。这是我在2005年看到的，没想到至今还在。【| 搬运 老纪录片 | 2004《邝丹的秘密》】网页链接

网友:认真的看完了。作为父母的，首先做好榜样，正确对待生活和现实，努力、自信、乐观的活着，爱着自己的孩子，让娃有正确的价值观人生观，这比仅仅鸡娃更能让娃成长！

散户乙：父母乐观，不抱怨，坦然面对人生，爸爸觉得自己很幸福，特别尊重孩子，也为自己的孩子自豪骄傲，没钱也可以给孩子带来心灵的欢乐，没钱也可以一家其乐融融。

孩子也就特别爱爸爸，特别理解他爸，也特别为爸爸自豪。特别感恩爸爸。自然就很想把自己的爸爸告诉别人，不但要在班会上说，还希望拍成片子，让所有人知道她的爸爸。

别看这样的爸爸穷，有几个富爸爸不羡慕他在孩子心目中的地位？

**《二》**

网友: “没有人是愚蠢的”这句话，您是怎么理解的，能不能讲一讲？

散户乙：不要轻易判定别人是愚蠢的。我们每个人都有冒傻气和说蠢话的时候。我们都可能做傻事，做蠢事。对事可以说愚蠢，但对人这个词就一定要慎重。人都有自己的长处，千万不要小瞧别人。这也是尊重每个人的逻辑基础。

**737．汾酒 （2023.05.23）**

网友：汾酒我已经没持有了，大跌本身不是问题，可能是馅饼，也可能是陷阱。对于长期持有汾酒的投资者来说，要搞懂两个问题，一个汾酒超高速增长结束了，速度会在多少企稳，30，20，还是其他。一个汾酒终端从不足万家到现在 100 万家，真实动销是多少，这个可以通过经销商数量企稳后观察。搞不清楚这两个问题，说所谓的便宜还是贵都是想当然。

散户乙：汾酒估计也就是你分析的这个原因。之前的董事长确实干的不错，临退休也需要来个完美收官。可能用力有点猛，说白了就是铺货速度比实际销货速度大了些。目前就需要点时间来消化。消化嘛，增速就会慢点，估值就会降点。也就这，应该没什么大事。

**738．未来白酒可能的走势（2023.05.24)**

聊聊未来一段时间白酒股价可能的走势，给朋友们一个参考。

在聊之前，我先说明一下股价对我的影响。

其实我本人投资白酒的长期回报率在买入那一刻后，就已经与股价没什么关系了（这也是我为什么不怎么看盘的原因）。

为什么这么说？我来解释下，看看你是否能理解。

如果我拥有一百股老窖，去年老窖每股盈利7.06元，那我投资老窖去年的盈利就是706块。每股分红4.225，我投资老窖去年获得的自由现金流就是422.5元。这些都与股价走势无关。

但回报率就与买入价有关。股价20块买入，我拥有100股老窖只要投入两千块。股价200块买入，拥有100股，我就要投入两万块。回报率是不同的。即使你我同持一只股，看似同股同权，但回报率并不同

目前我打算长期持有，也就不存在退出变现的问题，也和股价无关。

所以我才会说：我本人投资白酒的长期回报率在买入那一刻后，就已经与股价没什么关系了。但很多朋友买卖白酒的角度和思路与我不同，他们的盈利直接与股价走势有关。我作为一个老炒股的，对股价也有自己的感觉，就谈下我对未来白酒股价的猜想，这个猜想正确与否，对我本人都没有任何实际意义，我不以这个猜测来操作，完全是闲得慌，供大家参考。

由于2014年的情况对白酒（名酒）的经营影响太过特殊和猛烈，随之股价产生的机会也太过印象深刻，大家都还记忆犹新，也形成了一些共识：优质白酒抗击打能力极强，即使遭受重击，几年后又是条好汉。因此，未来白酒即使出现一些消化库存的周期表现，对实际经营情况的影响也不会像2014年那样猛烈，股价的调整也会相对温和，再想出现2014年那样的巨大机会就不太现实。我猜实际经营和股价表现等总体表现可以参考之前洋河的这轮周期表现。这是其一。

其二。白酒距离抱团股价疯长的时间更短，也不要期望如果有的白酒股没有如市场预期出现周期情况，股价就会再来一轮暴涨，这同样不现实。很可能的是，估值在合理范围内波动，股价被业绩推着走。业绩好一点的，股价就涨一点，但估值就不会有大幅提高。业绩不及预期的甚至有周期迹象的，股价可能就呆滞一点甚至跌一些。

这就是我对白酒股价这一两年的总体研判。

**739．老窖（2023.05.25）**

**《一》**

好事。最好采用大量的二曲做基酒，要便宜点。

什么是保健？就是日积月累长期吃才能起保健作用。价格一定要亲民，能让普通消费者长期消费。

我以前就经常在餐厅见几个小伙子，一人一小瓶劲酒。以前劲酒很便宜十来块一小瓶，能走量，也赚钱。

有高级基酒，用高级药材，最后好几百一瓶的保健酒谁喝得起？过年喝一瓶怎么保健？

**《二》**

头曲二曲也可以理解成中高端酒的衍生品。中高端要放量，头曲二曲级的酒就会几倍的放量。真能把便宜有效的保健酒做好了，既可以消化低端酒，也可以提高附加值。一定不要贵，几十块就挺好。

~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~**成本**~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

**740．成本（一）（2023.05.25）**

成本这个词大家都知道。

但每个人对成本的理解差异很大。成本在投资中究竟意味着什么？成本对投资究竟有什么影响？

具体问题一定要具体分析。

一个在A股长期持有茅台，且仅持有茅台的人，他总结的价值投资经验不可避免的带有自己投资茅台的体会。而茅台并不具有普遍性。

回看茅台的历史，它长期平均股东权益回报率＞25，长期平均增速＞20，几乎保持了二十年。这是它极其独特的地方，在全世界都少见。

价值投资了这样的股票，其中一个感受就是：成本变得没那么重要。长期看多少钱买都赚钱。

如果投资的是神华呢？神华不值得投资吗？买入成本重不重要？

有人总说：你的成本就是当下的股价，与你买入成本无关。

呵呵，那我计算老窖这么多年的投资收益就是0呗。

另外是否记着成本，也是两面的。如果一个被成本遮眼，被成本束缚的投资者（通常这种人只看着股价而忽略了公司已经不同），我们通常会说：你不要总想着当初的成本，忘记它。

**741．成本（二）（2023.05.25）**

网友A: 每一笔投资都是独立的，单独计算收益。

**散户乙：**我就是这样做的。我如果今天买入30万股老窖。我账户里老窖的总成本依然是负的。但这笔投资的长期收益率我就不太满意，我要和其他股的回报率高低比较，或者我等它股价继续跌，直到回报率满意，我才出手。

网友B: 我突然想到一件之前从没讲过的事：那就是买入和增持绝对是完全不同的两回事。我们知道阿段在1700增持了茅台，这个叫做增持，绝不是买入。因为阿段茅台的成本在200块不到，已经赚很多了，这个时候手头有点闲钱，干脆就加茅台好了。这是个图省事的做法，反正已经赚了很多，即使买贵了跌回去一点也无所谓的，茅台总不能从1700跌到200吧？这个是增持的思路，高价增持的前提是你成本已经低到股价波动都无所谓了。而买入其实是建仓，在30多PE的价格建仓，以后可别说是阿段教的。因为阿段买入茅台时的价格是10PE。

网友C: 阿段的成本和我们是一样的 以前赚的钱是以前的事情 不要拿到现在来扯 把几年前赚的钱拿到现在来得瑟不是神经病是什么 投资你要记录的是每年的收益率 只要他没卖掉 大家成本就是一样的都是现价。

散户乙：我是看了他的回复写的帖，他说的成本是什么？

网友D:（接网友B）这是散户思维。脑子里装着一个最重要数字“我的成本价”，这恰恰是最没用的数字。

散户乙：我也看了他的回复，他说的成本是什么？

散户乙：（接网友C）我在吃饭，看了一眼，就按我理解的成本写了个贴。谁在办公室坐着没事，仔细看看他想表达的成本是什么？

散户乙：表达力是对写帖人的要求，阅读力和理解力是对读者的要求。如果大部分人的回复没有get到我想表达的点，就说明我的表达有问题。

下午匆忙发了个帖，本意是想说明：投资和忘记成本的事。但看大部分人的回复重点并不在这上，说明我阐述的角度有问题。刚又写了一下想进一步阐述，因为是@原文，结果不小心连下午的文一块删除了。那此事就暂且放下，等我再酝酿一下，看看该用什么角度来说。

**742．成本（三）（2023.05.26）**

网友E：转自猪哥：假设，N年前，买了个股票，股价10块，净资产5块，净资产收益率15%。今天，这个股票的股价已经30块，净资产15块，净资产收益率18%。实际投资情况要复杂的多，考虑的因素也多得多。为了把问题简单化，假设这个股票适用这种评估方法，而其他所有因素也都相同。那么，现在以30块投资这个公司其实就比N年前10块钱投资时的收益率要高。也可以翻译成白话：现在30块的成本其实比当初的10块还便宜。反过来也是如此。依然是这个股票。今天股价跌到5块，净资产只有2块，净资产收益率是10%。今天的5块就比当初的10块贵很多。如果你能正确且准确的理解：股价、成本、投资回报率的关系。那你就基本理解了投资。试问，这样的你，是否忘记成本又有什么所谓？是不是记着成本一点也不影响你赚钱。

网友F: 这段话还隐含了一层意思，价值判断是一个动态过程，需要定期跟踪分析评估，价值投资并不是持股十年不动。

**散户乙：**所有的企业发展都是动态的，再牛逼的人也有高峰和低谷。

我的做法不是时刻跟踪这个变化或时刻紧绷提前分析变化。

我投资时会判断一个最差的情况，如果当下价格按最差情况依然可以。我就买入。它之后再怎么变化，只会在最差之上变化。万一超出预期向好很多，就会赚到超额收益。

~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~成本-结束~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

**743．投资主要看一个：投资回报率（2023.05.27）**

网友:乙哥，海螺现金股权都700亿了，800亿买个周期高点利润300亿的海螺应该很划算啊。有哪一点需要小心的？是价格战的时长和强度吗？但是价格战如果够惨，尾部企业扛不住对海螺不也是好事情吗？

散户乙：

我投资做股东，主要就看一个：投资回报率。其他的都是锦上添花的。

我当初关注海螺，是预期行业向下，股价也会大幅下挫。当下市场难做的一个原因，行业、企业停止增长，负增长，股价并不跟随。

那么，以目前的价格买入海螺做股东，如果相对于当下的业绩水平，回报率就并不吸引。

有人说你要有前瞻性，等行业真复苏了，盈利大幅增长，这个价格的回报率就满意了，现在不买，到时股价也不是这个价了。

我是不会这么考虑问题的，我一定要当下一鸟在手。

因为我不知这个向下的过程持续多久。如果明年就复苏，我忍一年低回报就无所谓。如果这个低迷持续五年呢？最后复苏也不如以往强呢？那我这笔投资的回报率就会很低。

但如果当下股价随业绩同步大幅下跌，当下的回报率我还可以接受，那你低迷多久我都无所谓。

大家注意看上海机场和中免。逻辑也是如此。疫情期间股价为什么挺坚挺？其实就是大家忍受短暂的封控带来的业绩损失，一旦开放，期待业绩暴涨。

**744．我们很难判断左侧还是右侧，还是要聚焦公司本身回报率（2023.05.27）**

网友: 一鸟在手的策略是不是更适合做右侧呢

散户乙：其实我们很难判断左侧还是右侧。行业一个弱反弹，随后又转弱，是左侧还是右侧？等明确强复苏，股价快创新高了。

我们还是聚焦公司本身回报率，再根据历史展望未来判断最坏情况。如果最坏情况下的回报率你也可以接受，剩下的就是超预期收益。

如果我暂时还无法计算回报率，或者也无法判断最坏情况。这种股我就叫：看不懂或者还暂时看不懂！！！

剩下的就是：不懂不做嘛。哪怕错过大牛股。

**745．什么叫看懂或看不懂（2023.05.27）**

投资中，究竟什么叫看懂或看不懂？

不同人有不同理解。

对我来说，投资回报就＝初始投入X（1+投资回报率）持有年限次方。对公司历史财报以及生意模式、行业未来等围绕公司的所有一切的理解，都为了解决上面公式的两个未知数

1，最低回报率。

2，年限。

有人理解价值投资就是死拿。

呵呵，你看投资回报的公式，如果公司基本面发生超出自己之前的预料而变化，回报率向下突破你的最低估计，为什么还要持有？

如果公司没什么变化，投资回报率在我预期的最坏之上运行。那投资回报就是持有年限的次方，我为什么不持有？

**746．投资一定要具体问题具体分析（2023.05.27）**

网友: 投资回报率可以按ROE作为投资回报率吗？实际的投资回报率就是ROE/PB

散户乙：投资很复杂，牵扯的因素极多，我们每次只能说一个点，面面俱到最后就成了又臭又长，不知所云。

投资一定要具体问题有具体分析。

比如，曾经的融创和恒大我提到的财务指标就很好。但如果忽略负债率，那就要你的命。

网友:（1+ROE）^N

散户乙：你要按这个公式那你就死定了。

**747．负债和负债不同，具体问题要具体分析（2023.05.27）**

网友A: 比如华夏幸福在爆雷前的roe就是又高又稳定，但是负债过高，爆雷了。

散户乙：一定要具体问题具体分析。负债和负债也不同，中国建筑的负债每年要支付一两百亿的利息。格力的高负债，每年还有利息收入。

网友B: 中国建筑支付完利息roe也有十以上啊，而且巨型央企大而不倒。同时，中国建筑的研发费用相当高，技术水平领先行业。

散户乙：中国建筑的负债率差不多80%，净利率只有不到4%，在低利率时还可以。如果加息呢？我就没研究它的负债利息是怎么构成的。比如苹果，负债3000多亿，有息负债才1000多亿。

**748．股价比业绩涨速过高就需要时间消化（2023.05.27）**

网友: 我的爱尔难怪这么惨

散户乙：无论是爱尔还是茅台，股价比业绩的涨幅速度过高，都要有几年的消化。消化期不会是平直线式波动，形象感受就是不停坐电梯。

茅台唯一与其他公司的不同是，经过多少年后，啤酒泡沫消除，以这个价格买入，它的回报率又开始很吸引了。而其他大多数股票，在几年的消化期间，或蓝海变红海，或政策变化或技术更新或消费习惯转变，反正不知什么原因，就没以前那么好了，回报率大幅降低了。

**749．投资回报率的定义（2023.05.27）**

网友: 投资回报率的具体定义是啥？

散户乙：那要看你怎么看投资。

如果你认为投资就是买了公司的一部分，你是做公司的股东，赚的是公司的钱。

比如有个哥们要你入股一起做生意，你就要看看这个公司历年的股东权益回报率是多少，投资几年能收回。

如果你投资是为了赚市场的钱，那你的股票年头10块，年尾12块，您今年的回报率就是20%。

**750．未买银行股的原因（2023.05.27）**

网友: 朱大哥，能给我们讲讲您为什么不选择银行板块吗？毕竟现阶段的银行股息率已经6%+了，其中有些还具有良好的成长性，感谢。

散户乙：决定投资的因素很多，股息不是全部，没买银行主要还是我个人对银行的认知因素。

我这种对银行缺乏深入研究的投资者，就只能泛泛的看，在我看来银行的负债率太高，以至于负债端稍微有点风吹草动，就有可能对盈利有巨大影响。我就没有能力深入研究同样的负债率对于不同银行的风险不同。

我也有其他看得懂的目标，就不愿意花时间继续研究，我就不买了。

巴菲特说，他对银行的认知比大多数人高，他当初就敢买富国银行，不太明白的可能就稀里糊涂的买了花旗银行，平安就买了富通。而金融危机前可能它们看着都不错。

投资是认知的变现，你别管我买不买。你对银行的认知比别人高，就一定会变现。

同理，爱尔眼科和中免也是如此。我没买，只是我觉得回报率太低，就不愿意买，那是我的认知。如果你的认知高于市场，长期持有后也一定会变现。

**751．未来自由现金流与回报率用哪个都一样（2023.05.27）**

网友: 我喜欢段永平的说法，所谓看懂就是看懂了一家公司的未来自由现金流。

散户乙：呵呵，其实是一样的。你喜欢用哪个都行。

公司未来净利润=公司未来股东权益X股东未来权益回报率。我所说的回报率，就是一个保守的股东权益回报率。

尽管未来自由现金流与未来净利润不完全相同。但我们可以通过其他参数或方面知道公司的自由现金流与利润的差别。我们也知道要买现金流好的。

我就喜欢用股东权益回报率。经过一个简单的公式，就近似于等于公司未来现金流。

就好比我们去银行存钱，我关心的是利率多少。你关心的是到期能拿到多少利息。一个企业的长期平均股东权益回报率和这个企业的未来自由现金流的区别基本也可以这样理解。

**752．看问题的角度不同感受也不同（2023.05.27）**

**《一》**

网友A: 猪哥，最近煤炭暴跌，心里恐慌了，因为趋势走坏了，能不能专门讲讲煤炭，谢谢你！

散户乙：我们相处这么久，从我看问题的角度，你应该已经意识到我们其实是走在不同路上的人。

在你看来，如果煤价走坏，股价就有危险了。煤价会跌到什么程度？最后股价会跌到什么程度？你就没个谱了，就茫然不知所措了。我没说错吧。

我走在另一条路上，你的这些困惑在我这根本就不是问题。

我就不展开说理由了。我只说结果：

我以净资产买入神华，我的长期回报率应该有15%。当下净资产是20块，我现在投20块，十年后我应该有80块。我的问题就变成了：我是现在拿30块，还是十年后拿八十块的问题。如果我现在拿30块存银行肯定十年后没有80块。如果我再投资，有哪个股票保证能拿到80块？

这是我的问题！！！你看，咱们走在不同的路，我的意见对你有什么用呢？

网友B:其实前辈的意思应该是我们在投资决定买入的那一刻只要不发生超预期的基本面恶化，股东回报率已经确定了与后期的股价趋势波动没有关系。

散户乙：2023.05.27 14:36

实业收购，全部焦点就在一个：买入价。买了以后，回报率怎么样？多久能收回？看什么？

如果如巴菲特说上不上市都一样，那如果没上市，就没人天天去你办公室像股市一样天天给你报价。那你看什么呢？

**《二》**

我早年看穷爸爸和富爸爸就记住了一句话：富人和穷人的区别不是智商上的区别，而是因为他们走在不同的路上。

这句话我个人的体会很深。

走对了路，起跑线和智商什么的仅仅影响前进速度，和走的距离，不会影响方向。

这个所谓不同的路，就是看问题应该采用什么角度去看，然后才有后面相应思考的逻辑以及解决办法。

我们每个人都处于同一个股市，甚至持有同一只股票，但其实大家看到的东西、关注的点都不一样。

**753．投资回报率是净利润还是分红？（2023.05.28）**

网友: 请问朱哥，您说的投资回报率是净利润还是分红？

散户乙：

**《一》**

我对这事的态度也是变化的。

之前我觉得只有分到手的分红才是我投资实实在在的盈利。

潜意识里是这样的思维：我又不是永远持有，留存的利润和我无关。

现在看，我的这个思维虽然比更早期不在乎分红时有所进步，但其实也不够客观全面。

理论上讲，一个公司的盈利无论分红与否，都会提升公司的内在价值。

只是我们遇到太多这样的情况：公司盈利增长期，往往是市场前景不错，需要扩大市场份额，不断扩张期。盈利被不断的用于扩大再生产。直到整个行业产能过剩出现亏损，之前盈利或变成了无用资产或被亏损掉。投资者最终什么也没拿到。这种情况下，拿到手的分红才是真的。

但是，这个市场确实有一批这样的企业，既需要不断投入更新技术扩大发展，又可以保证分红的企业。面对这样的公司，仅仅把分红当做我们的盈利，就不客观也不全面了，因为留存的分红部分，通过技术更新，适当扩大规模增加市场占有率，也实实在在的增加了公司内在价值。

我觉得还是把公司每股盈利，作为我们投资的盈利。现金分红作为我们的自由现金流。从这个角度出发来理解分红，面对不同的公司，根据个人情况取舍、选择投资公司。就不一味的强调分红。

**《二》**

我个人目前依然倾向于投资那些分红比较慷慨的公司，我希望多一点现金流可以供我不断的寻找新目标。

另外，长期现金分红比例高的公司，基本也可以排除业绩造假的嫌疑。

但这事又不宜过分的强调，还是要具体问题具体分析。

**754．我应对周期的策略（2023.05.29）**

这是我去年写的一个贴，刚才被人转发回复到我最新的帖，我又重新看了一下，发现我今天依然是这个观点，觉得不通顺的地方又改了一下，重发一次。

很多投资者纠结周期。

我持有老窖和神华。

关于白酒的周期，煤炭的周期，让很多投资者都很担心，其中也不乏长期关注我的球友。

我们都知道万物皆有周期。但我们同时也应该知道：万物皆不同，各自有各自的周期，经历和结果也不同。

这轮地产周期，大家都明白了一个道理：在周期高峰期过度融资负债扩张的公司不能碰。

为什么鞍钢从2008年景气高点到今天依然缓不过来？因为它把上一轮周期景气赚的钱外加贷款270亿建立了营口鲅鱼圈新厂，新厂建好就遇到行业景气下滑，利润大幅减少，巨大外债压的它喘不过气。十几年后，当初的新厂也已经不新，市场对钢材产品也有了更新更高的要求。

而老窖和神华在上一轮行业经期周期下行中，它们都没什么负债，周期下滑只是意味着利润减少点，就不会被压死。

这种公司，我们为什么要花心思去判断周期顶部？难道就想在市场最顶点卖个好价？其实，靠预测周期买卖也并不靠谱。

自由现金流充沛负债率很低的企业，周期高低点并不涉及企业生死，反而会在不断的周期中变得更大更强，这也是一个规律。

说说我应对周期的策略。

看了巴菲特持有现金的比例，我手里的现金比例太低了。如果股价不到很低，这几年的股票分红就当现金储备不再买入了。

如果白酒进入下行周期，市场估价也大幅下跌，那我就买入，争取富两次。

如果煤炭进入下行，神华跌到净资产，我也买入，确保长期投资年化收益15%以上。

**755．煤炭（2023.05.29）**

煤炭价格肯定还是波动的，煤炭股的股价更是会在某个区间波动。

我喜欢回顾历史，借鉴历史，以至于很多人说我是看倒后镜。但未来煤炭周期不会简单的重复历史。煤炭未来的周期比以往增加了一个：碳中和、碳达峰的大背景。在这样的大背景下，再看这次的长协价，可能就有了两层意思：

1，与以往一样，控制煤价涨得太猛，以免扰乱国家基础能源的稳定。

2，市场煤价低于长协价到某个程度，就意味着煤炭产量过剩了，这时，碳达峰和碳中和这只手就会出现了。而不会像以往一样，由市场经济自我完成周期调节。也只有这样，才会如期最终完成碳达峰和碳中和。

**756．一笔投资的最低预期回报率，是由买入那一刻的买入价决定的，与持有期间的股价波动无关（2023.05.29）**

我和大家最大的不同，我的年龄比很多球友的父亲都大。

我的投资历史基本与中国的证券史一样长。我经历过太多个睡不着觉、出冷汗、揪心自己赚的钱打水漂的不眠之夜。

如今我都已经60多的人，如果我的投资逻辑，依然让自己的情绪受股价波动影响，还晚上睡不着觉，还整天懊悔拍大腿，我是不是就太失败了？

我以前随口一说：股价涨我能赚钱，股价跌我也能赚钱，不涨不跌我也赚钱。

很多朋友好奇问我怎么回事，我就没回答。呵呵，我可以说是看问题的角度，也可以说是阿Q精神：股价涨，账户涨。股价跌，留有充足现金，给机会低价买入好股。股价不涨不跌，也就是无效波动，我就赚股息嘛。

我在买入前就要尽一切努力，争取做到：我这笔投资的最低预期回报率，是由买入那一刻的买入价决定的，与持有期间的股价波动无关。

如果你能理解我这句话的意思，就明白我的“轻松”不是装的了。

**757．定性重要还是定量重要？因人而异（2023.05.30）**

**《一》**

怎么买比亚迪也成巴菲特的功劳了？以我了解的巴菲特投资理念，他不太可能买比亚迪。呵呵，这还不是历史呢，就被篡改了？

有相当长一段时间，每当有人问起比亚迪，巴菲特都扭头把问题推给芒格，说这是他决定买的，他不清楚。

然后芒格说起为什么买比亚迪？是李录推荐。网页链接

**《二》**

其实投资比亚迪就是“定性”比“定量”重要的例子。当初投资比亚迪是因为王传福＝爱迪生+比尔盖茨。

因为我当时按巴菲特的思路看了比亚迪，就觉得当下它的价格太贵，回报太低。

定性重要还是定量重要？因人而异。段永平也说“定性”重要。

但对我这种键盘侠投资者，“定量”就更重要。因为我的阅历、经历、圈层、人脉决定：我如果“定性”很可能是瞎定。

网友A: 乙哥，你这从根本上还是先定性吧？（编者注：这里指散户乙之前提到筛选股票的几个常用指标）

散户乙：我这是把以前投资失败的经验归结为几个硬指标了。就如芒格所说：要命的地方不去，无论那里多吸引。这更像是一些条条框框。

网友B: 重不重要，定性都是前提。

首先得对未来定性，而未来不确定，定量很可能是空中楼阁。

散户乙：你来实际给我举个例子吧，比如你现在投资的某个股票。这样更有说服力。

网友B: 巴菲特总说可口可乐多少人喝，吉列多少人刮，应该算是定性吧。芒格对2万亿可口可乐预测，也先是说这东西怎么怎么喝不腻。定性定量真很难说哪个是前提，哪个更重要。因人，企业而异。我总觉得你神华对行业的判断应该算完完全全的定性。

散户乙：没有历史“定量”证明确实有那么多人喝，哪来的对未来“定性”？就好比恒大冰泉诞生之初如果就按你那样来定性，应该很成功呀。

**758．定量（2023.05.30）**

我是学巴菲特的。

学巴菲特就一定是注重“定量”的。以定量为基础。对未来的任何定性，都是历史“定量”的延续。

巴菲特每天做什么？看财报！看财报说白了就是“定量”，如果他看到一个有吸引力的财报，就会让助手送上这家公司历年的财报，他会仔细研究，我觉得这就是在定量，然后给出一个回报率满意的价格。

如果说看财报也是定性的一部分，那就是透过数字也可以揭示企业发展趋势。

这样做的弊病是会买到没什么前途的伯克希尔纺织或者某制鞋公司。

但完全定性，分分钟买到乐视网，吉艾退这种股票。所以，我们一定要在定量的基础上，对未来“定性”一下。尽可能避免未来没什么钱途的行业。

苏威孚B的关键，不是丢多少钱，也不是定量，而是未来行业定性问题。

**759．定性（2023.05.30）**

我记得当初芒格投资比亚迪时，比亚迪主要是做电池，好像还没有汽车。

即使有了汽车也是很早期尝试阶段，当时我们经常拿比亚迪汽车开玩笑。BYD刚好是大连人骂人的开头三个字母。

当初投资比亚迪真的就是定性。就好比段永平对拼多多的投资：我了解黄峥，就觉得他能成事。

当初芒格估计对比亚迪也是如此。就觉得王传福肯定能成事，至于未来能成什么事？我估计王传福自己也不太清楚。

芒格和段永平的感觉，一定来自于亲身经历亲身接触。

我们没这个条件，根据董事长慷慨激昂的演讲，根据管理层的某几个举动，就觉得可以定性，就很容易东施效颦，投给贾跃亭。

网友A: 有汽车，还是油车的时代。

网友B: 油车也是投后的事情，造车这事芒格还劝王不要干。

散户乙：想起来了，是有这事，劝王汽车风险大，投资大。。。所以，投资比亚迪的成功，赚了大钱，就如同投资网易一样，不可复制，借鉴意义有限。巴菲特笨拙，其原理可学习。

网友C: 投资从某种意义上讲就是投人。

散户乙：我不是抬杠哈，有能力投人的就最好，没能力投人的，就买排除个人因素的企业，也可以赚钱，呵呵，我又举茅台为例了。神华董事长总经理姓什么，我估计也没几个人知道，反正我是没记住。

**760．分众（2023.05.30）**

网友: 我听了很多分众江南春的演讲，感觉也是个能成事的人。所以下了重注。

散户乙：说句心里话，我挺喜欢分众，尽管它的业绩并不会因为垄断而大幅增长，但如果价格够低，回报也是有保障的。如果分众是个国企，去年分众低价我就杀进去了。为什么没进去，还是对私营企业有顾虑。投少了吧，没什么意思，下重注吧，毕竟之前分众在美上市时有过被指关联交易被做空的历史。

**761．神华（2023.05.30）**

网友:朱哥，当年为什么选神华没选陕煤呢？

散户乙：

《一》

选陕煤还是神华，本质上还是看我更倾向于煤炭好时候的向上弹性？还是倾向于未来相当长时间煤炭万一不如预期的保底收入？当我并没有自信可以随时掌握，且我年事已高，也不想随时紧盯作为日常。那我的投资逻辑就必须建立在高于煤价短暂波动之上。

《二》

换个角度说，如果像鹿公或榆林子洲这种更深入研究的，他们不仅知道神华有保底，陕煤也与以前不同了，它也有保底。那就是是比我更高一层。他们就可以在享受到煤炭向好时更大的利润的同时，也可以保证煤炭不好时的最低收入。因此，从这个角度说，我选神华并不是我高明，恰恰是我对煤炭无知的保护。

**762．白酒的渠道囤货（2023.05.30）**

我之前说白酒刚经历三年疫情，渠道不太可能出现太多的非理性囤货。

最终导致渠道积压太多货，主要还是经销商自己对未来判断错误主动囤货导致。比如前两年的酱酒热，有可能觉得明年销量会更不错，不如今年多进点价格还便宜，说不定明年涨价呢。有没有厂家压货呢？强势品牌的肯定是有，但并不是主要的。如果一个经销商就能卖十瓶，你非要压15瓶给它，且必须现款现货，即使经销商同意了，明年怎么办？明年即使再压15瓶，对厂家已是0增长，对经销商已经意味着库存10瓶了没有资金了。厂家干这种事无异于杀鸡取卵。

我这是说的通常情况。特殊情况呢？

比如老窖，这三年是股权激励考核年，假如去年差几个点就能完成考核指标，会不会向渠道压货？我就不敢肯定。即使有，也很正常。那么股权激励完后，就有可能需要时间消化，财务数据上就会呈现出周期特点了。

我作为投资者就不会焦虑这事，也不会去花心思评估它发生的可能性有多大。有可能有，也有可能没有。

我一切照旧，该怎么样就怎么样，做好准备即可。不会到时候一惊一乍以为末日来临。

网友: 提一点不同意见：从白酒经销商的报表来看，渠道是被压货的，而且压了不少。当然，高端白酒可能例外吧。具体见：网页链接

散户乙：（2023.05.30 15:59）

我帖子里用了白酒这个词，但潜意识里其实是名酒。华致酒行是一个综合经销商。一个“压”字，即可以是自己判断失误乱代理乱七八糟的酒导致的“积压”，也可以是我心目里名酒强势厂家的“强压”。华致酒行的积压，要具体问题具体分析。如果压的货都是茅五泸，我就比较在乎了。如果都是些乱七八糟的酒，那就与我的判断没什么关系，是它经营不善。

**763．仓位（2023.05.30）**

网友：请问乙哥为防止不确定因素的到来，正常多少仓位？或者现金留几成？

散户乙：呵呵，我一直满仓操作的。我就没有抛股票搞一个现金与仓位的比例。我的所谓资金就是去年和未来几年的分红，如果未来白酒真的进入周期调整，估计也要低迷几年，那这几年的分红也能买不少。

**764．白酒周期（2023.05.30）**

感觉大家可能对白酒的周期有个误区。总以为下一次名酒的周期还会像2014年那样再来一次。

其实我以前统计过白酒从1990年以来的周期，从90年的500多万到1996年的最高800多万（我忘记哪一年从吨改为千升）然后缓慢下行，当时的秦池、孔府家酒家宴什么的很火爆，最后秦池倒闭，孔府沉默。最低到了2003年的300万。期间五粮液和茅台几乎没受什么影响，老窖当时国窖还处于培育期，总的营业额利润也很少，体量很小，但也仅是一年受点影响，随后一直增长。白酒的周期其实在有规模的名酒厂上一直是比较平滑的。

2012年是白酒很火爆的一年，之前名酒不断涨价。茅台涨到2000多，五粮液和国窖也突破千元，而且势头很好，渠道主动囤货的意愿很强。

随后就出了塑化剂的事件，我记得当时媒体上说有的名酒为了挂杯故意添加塑化剂，还说了很多塑化剂对人体的危害。这时很多消费者要等一个明确的说法，白酒的销售就出现了一个短暂下降，我记得当时泸州老窖马上公布了旗下所有酒的检测报告，没发现有塑化剂。后来酒企自查发现可能是生产管道和运输过程中接触到塑料件导致，并不是故意添加。

随后就是八项规定的出台，一时间名酒经销商从一个极端走到了另一个极端，唯恐囤货砸在手里，纷纷抛货。我记得茅台出厂价没低于819元，但当时的双十一有经销商650出清。很多名酒经销商认为这行业没法干了，抛货转行。

老窖更惨。以往国窖1573主要走大的国企、石油石化、军队等。八项规定下来，不但销售立刻停止，很多关系户已经结账的货也要退回。当时据说有六亿已经算做上年利润的货又被退了回来。第二年业绩断崖就是这么来的。

2014年是由之前的渠道一片看好，到随后的极度悲观渠道出清，老窖更惨。这种情况下茅五泸怎么样呢？好像茅台2015年依然还有增速，五粮液2015年业绩略有下降，随后就进入增长。老窖业绩虽然断崖，但也没亏损依然有6毛业绩，也是随后开始由低位开始增长。很多朋友过分的夸大了名酒的渠道库存，别人家我不知道，老窖这些年隔三差五的就发停货通知，为什么？不就是检测到某个片区库存需要消化而主动去库存嘛。

另外，白酒的体量越大，未来的周期表现就越平滑越不明显，我前些年综合分析得出结论，白酒凡是能进入100亿销售额的，基本就进入了保险箱，未来无忧了。而再出现2014年那样的情况，机会很小。

**765．目标价是个区域，不是个标准（2023.05.31）**

我以后不会再提前说我的目标价是多少钱买了。

我的目标价仅仅是我当下根据回报率算的一个模糊价，它是一个区域。它并不是个标准，也不意味着股价就一定会到或者到了就不再跌。

比如一个股票当下15块，我的目标价是10块，其实10块和11块有多大区别？真的到了11块左右，长时间缩量不跌，我可能就不傻等了。

又或者，快速跌破10块奔8块去了。你十块买了就可能被套。

有人说：没事，你说了我就当个参考，盈亏自负。

呵呵，我以前也这么认为。但我发现这事也许没那么简单。

因为我隐约觉得上次有人可能这样操作：他16块买的，股价跌到13块，大佬说目标价到10块，他就真抛了等跌到十块再买，然后股价12块一徘徊一扭头到了20块。

也许是我多想了，似乎正是这之后，有人开始匿名攻击我了。

网友A: 说目标价我也被锤死了。有时候是想表达自己要拿到应有价值才会考虑出售，或在合适区间才会考虑买入。匿名攻击这种，要学会忽视，无视，上网冲浪要保护好心态，与他们争论得不偿失。

散户乙：我倒不是纠结有人骂我几句，这都不值一提。我是觉得可能确实有个别人把我神话了，以为我说得都对都准，由此给人家带来的损失是实实在在的。

网友B: 哈哈，没想到猪哥这么好心态的人还怕别人黑要我说你怎么滴都会有人黑你，实在不行就说你长得没小鲜肉帅，唱歌没周杰伦好听那也是可以的。

散户乙：别人怼我不是关键。他为什么怼？如果因为我的话被误解，给别人带来了实实在在的损失，这事我以后要尽可能避免。如果他不怼我，我就意识不到。

**766．白酒库存（2023.05.31）**

这个小编把白酒的存货理解为普通商品了。

一个鞋厂去年生产了100双鞋，卖了80双剩了20双。今年生产100双卖了60双，库存大幅增长，就意味着不好卖呗，是坏事。

可国窖1573的基酒要在陶罐存放五年才能灌瓶出厂，也就是说你今年要计划卖五千吨，五年前就要有五千吨的基酒才行。如果要每年保持5000吨销量，就必须每年有5000吨基酒的库存。5X5000=2.5万吨库存。未来打算销售两万吨，那就要有两万吨的库存，五年就要有5X20000=10万吨库存。

老窖库存大增，意味着未来有能力增加销量，是好事。老窖一期技改，原来计划投资77亿，其中基酒的储能是30万吨，后来投资增加到89亿，基酒储能增加到38万吨。这两年又投资48亿技改，其中又增加基酒储能10万吨。给未来的发展打下了坚实雄厚的基础。届时库存将更惊人！

**767．白酒库存的增值 （2023.05.31）**

网友A: 白酒和普通商品并不相同，放下来是增值的，而不是贬值。

网友B: 浓香的就别想增值了。

散户乙：所谓增值，并不是说像茅台那样的增。老窖头曲一箱六瓶，几年前不到200块，刚才看了淘宝618还要500多。如果几年前一个经销商一百多一箱进的货没卖出去砸在手里，现在卖也不亏呀。十年前老窖董事长张良的梦想是：特曲能卖两百元。如果当初一个经销商一百多进的货，现在卖也不亏吧。

**768．白酒 （2023.06.01 10:17）**

网友:有个问题请教朱哥，浓香型白酒优质率不超过25%。那么剩下的75%如果卖不出去怎么办？会不会吞噬利润？

散户乙：白酒的高中低档产品基酒是一锅出的。市场的需求也分高中低需求。老窖这种企业的低端酒有其优势，低端产品在成品之前的原材料成本已经计入中高端。甚至可以把大量的头曲和二曲理解为中高端酒的副产品。相比于市面大量专门生产低端酒的企业无论品质和成本都有很大优势。

**769．羚锐 （2023.06.01）**

羚锐这个企业很值得研究，我还在看，初步觉得还不错，但还没形成一个完整的认知。有研究的朋友给说说呗。

呵呵，这股也挺奇葩。2015年底时大股东持股才9%，2016年增持到15%，2019年二季度增持到21%。

网友: 大股东质押比例是否有点高，其他从财务来看确实都不错。

散户乙：还要看下质押的目的。刚扫了眼金沙2018的微博，似乎大股东质押就为了增持公司股份？

**770．神华（2023.06.02）**

我是从做长期股东角度来看神华，我看的就是股东权益回报率。

什么是影响神华长期投资回报率的主要因素，我就要关注什么。

煤价当然是主要因素，但当下有了长协，就弱化了波动，即使未来长协失效，神华也不会太差。对于我这种长期投资者，判断未来煤价的长期趋势才有意义，它好比预测夏季比春季平均气温高，才决定春季播种。而预测短期煤价波动，有点像预测下周哪天温度最高一样，既很难也无实际意义。

电价也是一个因素，现在正在走市场化的过程中，情况已经比以往要好。

我不太懂财务，我以下的说法，从财务角度可能就并不严谨，仅从我个人朴素的角度去理解。如果有精通财务，觉得我这样理解有原则错误的也欢迎指出。

神华的股东权益里，有大概40%是直接涉及生产经营创造效益的资产，今年这部分资产的收益率大概是33%，近六年最差的2020年，其收益率也有21%。

在股东权益里近一半资产是现金和股权投资。这部分的收益率极低，一千多亿的现金，去年回报是30亿，近500亿的股权投资，回报20多亿，前年还是负的，严重拉低了神华的整体回报率。

这就是为什么煤价波动我不在意，而今年盈利3.5分红2.5我很失望的原因，意味着又要增加现金量了。

好消息是有了收购集团1600万吨煤炭的消息。如果收购的这部分资产回报率大于15%就是提高神华整体回报率的利好。因为神华账上的现金无论如何不会都分给我们，与其这样，不如收购资产提高回报率。

对我来说煤价波动的风险是可控的，不可控的风险反而来自于投资。未来影响神华投资回报率最大的风险就是它投资了回报率太低的项目。

网友:“即使未来长协失效，神华也不会太差”，请问@一MAN 这个判断是怎么来的呢？不知道是否有分析过合理煤价的下限，谢谢！

散户乙：这事我以前说过几次，鹿公和榆林子洲也都多次谈过。但这事说一千道一万，还是属于根据以往认知对未来的预判。并不是严丝合缝的科学推导，都经不起辩论，也不敢保证就对。比如巴菲特2008年左右曾经根据对油价的判断买了康菲石油，就是一次失败的投资。

**771．神华：分红（2023.06.03）**

网友: 会不会来个中期分红我期待一下。

散户乙：看了下现金流量表，我的财务就比较水，不知我的理解是否对，还请明白人指出。

2021年虽然业绩2.5元，但每股自由现金流却高达四块多。今年虽然业绩3.5元，但自由现金流却只有2.6元。我不知当年的自由现金流这是否与分红率有关。但2022年自由现金流大幅减少的原因是增加了388亿的定期存款。它为什么突然开始大幅增加存款？是给新董事长留着发特别股息，还是为神华未来新增加的投资和收购集团资产做些储备？我倾向于后者。

我再强调一遍，我之前赚了点钱，但依然是财务小白，也没真正经营过公司，有明白人可以无情指出，以便我不断提高。

网友: 其实分红率看长期是多少，某一年100%是特殊情况。

散户乙：2022年九月，神华在连续两年几乎100%分红后，突然修改了分红承诺：由50%提高到60%。其实就是提醒投资者，100%不是常态。

**772．需要密切追踪的公司，就不该拥有它的股权（2023.06.03）**

散户乙：“巴菲特：如果你得密切追踪一家公司的动态，那就不该拥有它的股权。”

我觉得我已经开始理解这句话的意思了，你呢？

网友:这句话很好理解，就是不要去投需要天天操心睡不着觉的企业。

散户乙：这是比较主要的方面，也是从一开始选公司的时候需要注意的。但我理解还有另一个层面的意思：如果你是以底线思维的价格买入的，就可以不太需要随时跟踪。如果同一个股，你的买入价比较高，企业必须维持一定的速度才能满足你的回报率，那你可能就会紧张一点。

**773．长期投资收益（2023.06.04）**

网友: 记得朱哥之前说过，以股东思维来看待企业，以净资产收益率为准绳来考虑收益，就不会对企业单年业绩的波动一惊一乍，因为企业业绩哪年稍微多点，哪年稍微少点，与上年同比影响大，对净资产收益率影响不是太大。所以，对企业的动态变化的关注点只需保留在大的方向性的事情上。

散户乙：我们很多朋友喜欢说：我长期投资收益能有15%就满意了。

其实这句话已经隐含了一个挺高的门槛：长期不亏损。

亏损有两个原因：一是抓波动没抓好。二是企业处于长期走下坡。

如果一个企业并不是长期走下坡，仅仅是业绩波动，造成的股价波动。净资产收益率的波动就并不大，最终如果这笔投资收益率不如预期，是12%，也不算投资失败。

比如有的朋友生怕煤价一跌，业绩有点倒退，市场预期就会很差，股价的跌幅可能就有点大。如果30块买的，跌到25块，那就亏损了。我不是这么看的。去年老窖的净资产收益率是18%，未来业绩差点可能到13%～14%，那我的长期收益率就会低一点。仅此而已。

**774．神华 （2023.06.04）**

网友: 我是这么看待中国神华的。毛估估来说，中国神华的煤炭部分大体是权益2.6亿吨。

1，其中的0.8亿吨煤炭+自营火电厂构成了一个较为稳定但带有波动的组合。

2，铁路港口等运输板块构成了第二个特别稳定的组合。

3，剩下的1.8亿吨权益纯煤炭构成一个组合。

4，基本上，就构成了一个500-720亿利润区间的企业，利润稳定，派息稳定的好企业。足以满足求稳资金的目标收益率。

散户乙：我在外面，就无法仔细阅读。抛开具体数字，我投资基本就是这样的思路。就不太关注具体的股价波动。因为这样的思路决定了我的买入和卖出价格区间挺大，股价的大部分波动对我来说就是无效波动。在这个区间，我关不关注股价真的没什么意义。

**775．力求在买入那一刻，就能决定了未来最低收益（2023.06.04）**

网友:你这种心态源自于两点:一、你买价要足够低,净资产附近,ROE就是你的收益率；二、你的着眼点是股权思维,看的企业经营成果本身,而不是股价思维,不靠股价差价衡量投资盈亏。

这就对了,认知（初心）决定心态,这也是我未来努力达到的投资状态,只有买入那一刻与股价有关（留够足够的安全边际）,后期就完全远离股价远离市场波动纯看企业发展状况了,是年化复利15%还是18%或12%的问题了,一切交给时间近似躺平了。

**散户乙：**基本就是这意思。

我力求在买入那一刻，就能决定了我投资的未来最低收益。当然这也仅是我的美好愿望。

关于很多朋友说：买入价不重要。对我来说，我理解这句话的意思：如果这个企业真的能长期以较快速度增长，而目前价格处于底部区域，那就没必要太斤斤计较买入价了，这个也是对的。

**776．中免（2023.06.04）**

网友: 当初中免女侠也是这么认为的，并且她认为中免2022年能赚200亿。

散户乙：呵呵，你可能目前还分不清楚之间的区别。

这么说吧，即使中免2022年真的赚200亿，以当时的价格买入，股东的收益率也极低。以当时价格投资中免的重点是：它能否如茅台那样保持长期高速发展。如果能，忍受短期低回报也认了，等个十年八年，我的回报就高了。这是说的赚公司的钱。

如果想赚市场的钱，对中免能否保持长期高速发展又没有把握，那判断对近一两年的收益有什么用？未来只要增速一放缓，即使业绩还没大幅下滑，估值先给你减一半。你上哪里去赚市场的钱？

就好比老窖，当初业绩四块多，60多倍市盈率，股价冲300了。如今业绩7块，这两年增速还没减呢，估值已经20多倍了。

**777．先保证不亏，再考虑收益率高低（2023.06.04）**

我觉得长期看，在投资市场主要分两种人：

1，赚钱的投资者。哪怕收益率不高。

2，亏钱的投资者。

我们如何能让自己首先先成为一个赚钱的人，然后再考虑收益率高低的问题。我个人体会，这个顺序决定了很多人的思考方式。

**778．茅台（2023.06.04）**

网友: 前辈目前依然认为茅台可以长期保持高速增长对吧？前辈回复下啊

散户乙：以我目前的认知还看不到它为什么不能保持。

投资茅台我觉得最大的风险就是买贵了，长期看回报可能不如预期的那么高。如果时间足够久，回报一定越来越高。但又有个问题，届时社会究竟会崇尚什么？这个就有点超出我的想象。

为什么说到时候社会崇尚什么很难预料呢？

以我为例，我穿过的所有运动鞋，无一例外都是所谓的国外名牌。昨天我买了双安踏，我想穿国产牌子了，这个倒回几年我是无法预判到的。

**779．白酒周期（2023.06.05）**

体量比较小的白酒波动比较大，这也是双刃剑。

白酒情绪高涨的时候，体量小的白酒翻的倍数往往更多。而一旦白酒有了拐点的担忧，股价往往也跌的比较猛。

很多人喜欢把白酒分为茅台和其他。

我自己喜欢把营收100亿以上的大型全国类企业作为一类。把营收一百亿以下的酒企分为中型酒企和小型酒企。

历年二季度都是白酒淡季，在白酒多年的景气后，往往这个时点容易引发白酒周期拐点的猜想，记得之前老董也有过两次发长文判断周期拐点的提醒 。今年再结合整体大环境不太明朗，这种预期就更加浓厚。

我喜欢借鉴历史，之前的周期最低点在2003年当时从1996年的800万降到300万。而当时茅台刚上市，营收才二十多亿，五粮液的营收60亿，老窖当时的营收才11亿。那次周期对茅台和五粮液就没什么影响。随后白酒的景气就一直缓慢的向上，并一直持续到2017年才出现拐点，目前还在向下中。期间商务占比较大的酒企经历了八项规定的冲击，打乱了自己原本的节奏，就与整体白酒的周期不同步。

如果这部分白酒这次真的进入周期调整，我就要好好的观察一下，看看它们各自在这轮周期的表现如何。

**780．白酒（2023.06.05）**

**《一》**

网友: 除了飞天，所有的酒其实都在降价，库存都在不断增加。到全国最大的酒类批发市场郑州百荣批发市场看看就明白了。

散户乙：历年春节后的二季度都是这样。这个期间批发价或者零售价的疲软与白酒企业的业绩无关，因为我们不知道五粮液和国窖的出厂价是多少？

投资白酒不能这么跟踪，你没发现嘛，雪球那些直接从事白酒经销的投资者，他们是直接从业者，比调研更直接，有几个敢长期投资白酒的？经常根据自身销售情况一惊一乍。2014～2015认为白酒完了，然后白酒就起来了。2020年中认为疫情下白酒完了，结果茅五泸成了抱团股涨疯了。

网友: 有溢价才有增量，倒挂说明量也可能见顶。

散户乙：我怎么印象里这些年一直都在倒挂呢？

网友: 经销商一直补贴酒厂？

我自己的观察未必对，街边的烟酒店越来越多，他们也是囤货的一部分。

散户乙：我早就不研究这个了，通过观察超市，烟酒店的销售情况，通过看出厂日期，通过与业内人士交谈等等，形成自己的一个感觉，想靠个人观察管中窥豹，通过一点了解全局，那你肯定摸不着北了。

散户乙：投资白酒千万不能学巴菲特投资可口可乐那样去街上数瓶盖。

白酒的集中度太低，你看的再多调研的再广，都是冰山一角。而且白酒消费的地区差别极大，不具有以此类推的特点。

我这么多年投资白酒，我就傻看报表，我就信报表。有一天报表显示增速放缓甚至下降，周期来了，那就是周期真来了，我不去做那个先知先觉的知更鸟。

**《二》**

老董也算投资茅台成名的投资者，他投资白酒这么多年，当初据说李保芳还专门邀请他和但斌座谈，倾听他的意见。他与白酒圈子不可谓不熟。我没记错的话，这几年他已经发过两次长篇檄文宣布白酒巨量渠道库存爆仓导致的周期开始，这两次回头看都是白酒短线最佳买点。这段时间好像没再看到他关于这方面的文章了。这次糖酒会发表观点引发白酒波动的白酒专家王朝成，我对他太熟了，他也是在2014年长篇大论引经据典对茅台判断错得最离谱的一个。

网友: 预测本来就不靠谱，冗余才靠谱，如果没有冗余那只能靠预测了，看空是预测看多同样是预测。

散户乙：知道夏天比春天暖和就行了，为什么要预测下周哪天最热呢？

企业价值是：未来现金流的折现。可没说企业价值是：上升周期时的现金流折现。

**781．思考回报率的时候最好抛开股价（2023.06.05）**

网友:前辈，当你看到增速放缓的时候，是不是股价早就开始下跌了。

散户乙：股价这个东西说不准的。思考回报率的时候最好抛开股价。除非你想退出这项投资变现。

说过很多遍了，我今年的投资回报不是年尾股价-年初股价。而是企业的每股盈利。与股价没有关系。

煤炭 2023.06.06 8:53

这说的是执行长协的事吗？怎么感觉是煤矿没积极性呢。

**782．投资大致经过的三个过程（2023.06.06）**

投资究竟是简单还是复杂？

大家都知道人的境界经过是：看山是山—看山不是山—看山还是山。

其实投资也大致经过这三个过程。

巴菲特等成功人士在表述价值投资的时候，喜欢把繁琐复杂的事提炼、抽象、归纳，概括成一些看似简单易懂的语言。让人有一种错觉：投资挺简单的。

巴菲特们其实是通过大量繁杂复杂的基础投资工作，自下而上的提炼、浓缩出简单的大道理。我们是先知道大道理，我们缺乏的是大量的基础工作。我们就会根据个人的实际感受去解读这些大道理。有人觉得价值投资是口号，有人在实际操作中或不知所措或南辕北辙或画虎不成反类犬，最后结论是：道理都懂，就是实际操作不行。可能就是这个原因。

**783．买股票就是买公司（2023.06.06）**

网友: 请教乙哥一个问题：“买股票就是买公司”是否可以这样理解？大道也曾听说过的“是否愿意按市值买下整个公司”，例如，假如茅台的现存基酒价值3万亿，那么它按这样的理解是值得买入的，感谢！

散户乙: 我当下个人朴素的理解是这样：你与投资相关的所有的思考，都假设自己是持有公司一部分的股东。

比如，你投资10万块和朋友开一个餐厅，你这十万块究竟投了些什么东西？十万块占了餐厅多大一部分？你每年的盈利是多少？（这个盈利是餐厅的总赢利X你所占的比例，而不是年底有人愿意出多少钱买你的股份）多少年能回本？等等。

**784．短线赚差价是小巫见大巫（2023.06.06）**

网友: 看楼主简介，楼主之前也是做了很多年的差价才进化到现在的，楼主言语中也流露出对做差价的鄙视，个人觉得是资金量大了没法做差价的缘故。对于小资金还是需要通过差价去做积累的。什么赚公司的钱好，赚市场的钱不好，只要赚到钱都是好的。楼主一味强调赚公司的钱好也会有误导，怎么做是每个人自己的选择。

散户乙：我只是在介绍我个人对价投的理解和个人的投资体会。没有鄙视任何其他投资方法的意思。

我个人这样做赚了钱，也有了亲身的体会，自然谈起来就有一味的强调的感觉。如果你觉得我在强加于人，那不是我的本意。

学大以及其他很多投资者都用自己的方法赚了钱。我看学大七块多分几档卖出华水，又六块多分几档再接回，一样赚钱。但我就不懂，也没有亲身体会，自然不会一味强调他的投资方法。这种方法球友可以向他学习嘛。

至于我今天的投资方法和思路与资金量大小有多大关系，我自己也不知道，要说资金量，游资敢死队的资金量比我大得多，一样做短线。

我目前的投资方法还是与如何看投资有关。价投低估买入，合理持有，高估卖出，这三档是对公司研判后一个很宽的大概范围。对我来说估值合理持有，对短线已经是巨大差价。这一路对老窖的操作，大家有目共睹，也有很多人一路陪伴亲身经历。2018年35～70的巨大差价，有很多人抓住了，在老窖上赚了钱。但随后又一路持有并高位减持的人就极少了。不是我鄙视赚差价，虽然赚差价也的确赚了钱，但我个人亲身经历的事实：短线赚差价的确是小巫见大巫。

投资难的地方就是要具体问题具体分析。你不能用融创和恒大还有乐视的例子来反驳我。因为我没买。我未来会不会买到类似的股，以至于做短差比长期持有更赚钱？我不知道，到时再说。

**785．学大（2023.06.06）**

我和学大学习水电的投资，他看华水都看到2035年以后了，他在六块多买入了部分，我觉得还是有点贵。结果股价一下就到7块多，没想到他又几档卖出，股价随后真的跌到六块多，他又几档买入，股价又上到七块多。他同样的操作在华润燃气、腾讯等很多股票都有，而且也都赚钱。

他不仅财务功底扎实，而且短线设的买入卖出档，一定有他的研究。我现在年纪大了学不来，但我也把他推荐给大家，看看有没有适合的人也想学。

**786．投资80%靠运气，20%靠个人（2023.06.06）**

网友: 楼主现在是雪球上的知名大V，您的十几万字发言也拜读了，不光是投资能力，语言能力也是杠杠的，非常受益。

谈一下对您的看法，不当之处请多包涵。

个人觉得，您目前成绩可以归结为经验+运气，多年丰富差价经验完成原始积累，后决定改为股息复投十年回本，这个其实选银行也差不多能完成，但楼主选择了酒，持有前几年价格一直在成本区，也有犹豫的时候。但楼主运气实在是好，白酒后来莫名其妙的成了赛道，价格上了天。现在是本金翻十倍赚到了以后怎么玩都亏不完的钱。在这个赚钱越来越难的市场上，楼主其实怎么玩都行，怎么说都是对的，不管是市场的钱还是公司的钱都能赚。由于您的资金量、经验值、阅历和大家不在一个层次上，其实大家已经将你神化了，这种情况下，如果只强调其一是会有误导的。

网上说价投看巴菲特，技术看索罗斯，量化看西蒙斯，投资需要百花齐放，百家争鸣。由于楼主的名气，您的发言快成至理名言了，怎么说粉丝都会信。关于价投理念，雪球已经烂大街了。其实，按我们现在情况，我们更想听听楼主在东财时那个阶段是怎么操作的。

散户乙：坦率的讲，我投资80%是靠运气，20%靠个人。

但你我对运气的理解差了十万八千里。我个人那20%其实就是个最初选择：选择公司，选择价格。而80%的运气：是赶上了国家发展人民富裕，消费升级；同时，我投资的公司全体员工抓住了消费升级的浪头，及时调整了经营策略，让公司几年之间发展壮大了不少。

**787．投资神华非一时兴起（2023.06.06）**

网友: 我觉得大哥的个人能力占第一位。还有，学生感到困惑的是，大哥第一个1000万就风生水起了，那又是怎样又紧急转身改为股息价投了呢？对这个，大哥是一直不愿交流吗？

**散户乙：**怎么是紧急转身呢？我投资老窖的时候，神华也没它股息率高呀。尽管老窖之后业绩断崖，但我当时计算老窖真实营收不低于80亿，未来盈利不低于2块，又承诺50%分红，不到20块的股价，股息也＞5%呀。

后来证明我猜对了营收，但老窖改变了销售策略，销售费用由以往的几亿大幅度提高，利润自然就降低了。业绩虽不及预期，但考虑销售费用大增，有利于未来扩大市场份额，待高速发展后，销售费用自然慢慢降低，利润就会大幅增长。

**788．我投资的五个阶段（2023.06.06）**

我的投资大概分了五个阶段。

91～2001年当时主要精力没在股市，稀里糊涂赚了点钱大概陆续投资二十来万或三四十万不记得，但最后账户应该有六十来万。

第二阶段是2001到2005年，2001年卖了套房（基本是深圳最低价）投入股市，当时账户合计大概有120多万。到了2005年，账户剩下40来万，当时也是以工作为主。

第三阶段是2005到2008年，赶上大牛市，2008年清仓转到银行理财大概五百万。

第四阶段，2008～2013年一直空仓。

第五阶段，2013～现在。老窖不断买不断跌，最后又卖了两套出租房。

**789．大家不要看低自己，都是从小散过来的（2023.06.06）**

为什么说大家不要看低自己？

大家看我的投资过程，其实就是一个标准的散户成长过程。

第一阶段凭运气赚了点钱，第二阶段，卖了房炒股，几年下来就凭实力亏了2/3。第三阶段大牛市，自己凭借股市多年磨练的滑头逃了出来。俗称：落袋为安。当时存了定期理财，其实就是剁手，怕自己再忍不住亏回去。

大家看看，我是不是小散心理？和你们完全都一样的思维。

网友: 现在来看，当时逃出来，到底对不对呢？

散户乙：没什么对不对，当时那个认知，就是逃命，保住胜利果实。如果是现在的我，有什么好逃的？逃什么？持有什么股才是关键。持有优质股权为安，而不是落袋为安。

**790．08年-13年空仓的原因（2023.06.06）**

网友: 请教下，那段空仓期的原因？

散户乙：呵呵，不是说过嘛。当时我研究宏观经济，许小年是我的偶像。08年四万亿埋了雷，我等它爆雷一地鸡毛捡便宜货呢。我机关算尽太聪明。和现在雪球某些投资者很像，我在雪球上能看到各个时期的我。我当时想做个有预见的滑头。但等了五年也没爆雷。

我现在再也不预测大盘牛熊来投资了，也不去预测煤炭价格，白酒何时到顶，渠道何时爆仓。担心下雨就不出门，是最大的傻子，带把伞即可，不下雨，我什么都没耽误，万一下雨，手里有伞。

**791．怎么才能首先做一个赚钱的人（2023.06.07）**

前面一个帖说到：投资首先要做一个赚钱的人，然后再考虑赚多赚少。

那么怎么才能首先做一个赚钱的人呢？

讨论这事之前，我们首先对赚钱和亏钱要有个定义。

巴菲特说：“投资第一条：不要亏损。第二条：不要亏损。第三条：记住前两条。”

巴菲特又说：“不能承受50%的下跌就不适合做投资”。细品这两句话，我们应该可以有一个感觉：我们通常认为的亏损——账户的缩水，其实隐含了两种情况。

第一种是：企业业绩不断下滑，利润不断减少，市场占有不断萎缩，企业或所处行业前景黯淡萎缩或在竞争中败退。市值必然减小导致你所持有的那一部分也跟着缩小。

第二种是：股票市场受宏观、市场情绪等影响导致的股价波动。比如2015年的配资以及熔断，大盘整体水位下降，也会导致你的账户缩水。

我这里说的首先我们要做一个赚钱的人，就是指的第一种情况。

把不亏损的概念厘清以后，我们的讨论就有了针对性。

首先，一个历史上可以长期经营的公司，而且它的各种财务数据都不错的，现金流充沛的，再说句大白话：能保证长期赚钱的公司。你如果能选择这样的公司，这就满足了你不亏钱的第一步。（一）

在公园走步，凳子上休息，要回家做饭了，先写这么多。

**792．选股的一些经验之谈（2023.06.08）**

接上。（二）

如果我们能买到长期持续赚钱的公司，其实就迈出了避免亏损的第一步。

俗话说的：不能买错。

抛开纯短线以及听别人说的投资者外，大多数自己研究股票的投资者在买入公司的那一刻都认为自己买的公司是：长期持续赚钱的。但真正可长期赚钱的公司却并不多。

关于选公司，有没有一些宽泛的经验之谈和条条框框呢？

我谈谈个人体会。

首先，投资是个具体问题具体分析的事，理论上每个公司在具有普遍性的同时都有其特殊性。所以才有选公司的第一条：不懂不投。

如果你真的懂一个企业，那什么选股经验和条条框框就都不重要，在真正的“懂”面前，它们都是教条主义，都是在冒傻气。

如果你和我一样，在投资上属于键盘侠，我们自己并没有什么特别擅长的领域，也没有比别人对某些企业有特别高的认知，又想价值投资以躺平状态长期获得满意收益，那我们面对几千只股票时，就要有一些经验之谈和条条框框做辅助。

比如：长期靠高负债盈利的企业要慎重，净资产收益率太低的不投，行业毛利率很低，自由现金流紧紧巴巴的不要投，新兴且热门的行业不要急着投，要等尘埃落定行业稳定或经历一轮高峰低谷后，能算出大概收益率时再投。选择制造业一定要慎重，这一行受科技进步影响、产业转移影响的不要投，等等。其他可以大家添加。

比如鲁泰在早年也是个不错的价值投资股，早年受惠于纺织面料刚转移到我们国家，比欧美发达国家有竞争力，盈利，回报，分红都不错。但随着行业不断转移到低成本地区，它的竞争力就开始逐步下降，利润薄到汇率的波动都成了巨大风险，前几年它好像也要往低成本区转移了。再看巴菲特早年投资的伯克希尔纺织，皮鞋制造，也都属于此类。再看柯达，IBM，华盛顿邮报等就属于受科技进步影响比较大的。这些都可以作为我们的前车之鉴。

随便聊聊，又到了该回家的时间。

**793．什么是好价格（2023.06.09）**

接上。（三）

好企业之后，就是好价格。

什么是好价格？这其实也不是个一眼就能看清楚的问题。

有句话叫：一眼定胖瘦。如果没有正确的认知做基础，你觉得胖也不一定是真胖也可能是虚胖。

与好价格相关的指标有很多，比如股息率，PE，PB等等，都是从某个方面让我们参考价格是否贵。我本人就喜欢从长期投资回报率的角度来理解价格的高低。如果再考虑一个增速的因素，就能让我们对平稳发展和快速增长的企业进行一个粗略的比较。

举两个例子来说明一下。

1，如果在2007年以200块钱二十多倍市净率的价格买入茅台，那么在随后的几年里，你的账户就经常坐电梯或被套。而如果这笔投资持有到今天，当初的投入已经基本靠三次十送一股以及现金分红收回。十几年后看，这就是一笔成功的投资。

2，如果同样在2007年以16.8元四倍市净率的发行价买了中石油，到今天依然还远没收回这笔投资，这就是一笔失败的投资。但如果是在2000年以1.75港币发行价入股中石油的股民，早就收回投资，这些年靠分红再投入也会获利不少，也算是一笔不错的投资。

我举上面两个例子，就是想说明：价格是否贵并不是直接可见，要想一想，算一算。对有的公司，宁可买贵也不买错。对有的公司，买贵了同样会导致投资失败。

以上内容并不严谨，也不全面，就是闲聊。

还有时间，就再聊聊股市波动导致的账户盈亏与赚公司钱的关系。前两天有个球友回复我：买了白酒是运气，前几年股价莫名其妙的涨了起来。

我个人的体会：股市很神奇，它有一股神秘力量，总是能从股价上体现出我们从公司获得的回报。也就是巴菲特说的：股市长期是称重机。

谈谈我理解的这个运气是怎么回事：当我们以很高的PB买入一个股票时，我们短期从公司获得的回报率就极低，它与股市或股票受到的乱七八糟因素影响导致的股价波动比起来就微不足道，也毫无支撑可言。这就是分分钟套你，让你不听坐电梯的原因。而如果这个公司可以保持长期高速发展，你从公司获得的收益率也会不断的提高。当有一天你从公司获得的回报已经很高，股市的波动幅度已经无法忽略这一回报时，你的账户就不会再亏损或者坐电梯。与此同时，场外的投资者也会看到这一收益变化带来的高回报，他们会蜂拥而至，直到把股价买到收益率又变的不够吸引为止，甚至股价还会涨到又让收益率变得极低。这时你的账户市值就会跟着膨胀。

怎么样会亏损呢？就是企业的大环境导致长期回报率开始出现降低，增速减慢，甚至倒退。这时，投资者要想获得企业满意回报率，股价就必须降低才能实现。你如果是之前对业绩预期很好的时候买的，股价下台阶就会让你的账户出现亏损。这个亏损与股价波动造成的亏损含义不同。巴菲特说的：不要亏损。就是说的这种，要尽可能杜绝。

这里还要细分一下，上面说的是业绩下降是趋势性不可逆转的情况。业绩下降还有周期性的情况，这事要具体问题具体分析，哪些周期具有毁灭性，哪些周期是螺旋上升的。股价是否已经提前反应最坏情况等等。

我没什么结论性的东西，只有我认知下的具体例子，供大家参考。

今天中午买了条鱼。青椒豆腐皮炒肉，炖个鱼，再做个小白菜汤。

**794．苏威孚B（2023.06.12）**

网友: 朱哥，威孚高科，现在是不是符合好价格呢？

散户乙：我目前只是把B股账户里以往的分红买了点苏威孚B。这个股目前的关键不是丢了多少钱，即使一分钱收不回，股价也已经反映。主要是对它未来能在所处行业中的保底收益的评判。

**795．羚锐 (2023.06.12)**

网友: 朱哥，羚锐您看得怎么样了？能否分享一下最近的心得和看法。

散户乙：羚锐大致上了解了。对一个公司的了解是一个漫长的过程，尤其对其特殊性，更是要长期跟踪观察。巴菲特一年有一个好主意，我争取三年吧。

**796．大秦铁路 (2023.06.12)**

网友: 猪哥好，有没有关注过大秦铁路？净资产8.66元，现股价7.64元，2022年每股收益0.75元，连续5年每股分红0.48元，现股息率6.3%，似乎也接近你的选股标准啊。

散户乙：我不太喜欢分散投资。一个银行给的利息是10%，一个给的是6%。有人就喜欢都存一点。

**797．神华的回报率（2023.06.12）**

网友: 猪哥入手神华的价格确实是好！今年分红后成本就在10.5元左右了。现在的神华，由于神华的利润去年已经到达近几年的峰值，未来几年净利润估计会逐年小幅度下滑，但总体上会在400亿—600亿之间波动，每股分红也会在1.2元/股—2.2元之间波动。

以分红最低的1.2元、股价30元进行估算，股息率也在4%以上，仍然可以轻松地跑赢5年期定期存款（2.75%）。

但是，随着神华年利润未来可能逐步降低，其股价按理也会逐年走下坡路，一边领取数额不菲的分红，股价一边下滑，这个时候，我就不懂怎样去算它的收益回报了！

**散户乙：**

**《一》**

这个问题我个人是这么考虑的，不一定对，供你参考。

计算自己某笔投资的回报率，要看你是否打算永久持有。如果永久持有，就不考虑退出，也就没有了卖出价。计算回报就不需要考虑股价。

如果这笔投资你是考虑要退出的。那计算回报率的时候，就要考虑退出价的因素，我个人又会取保守价。如何估计保守退出价，也是个具体问题具体分析的事。神华我给出的保守退出价就是净资产。神华目前的价格就是一个尴尬的价格。神华30块的价格就是我长期投资利益最小化的价格。所以我感叹股市的神奇，股市的股价绝大多数时间都是让投资人利益最小化。这一点也好理解，有超额利益，总有人去填平。

**《二》**

这也是为什么基金很难做的原因。如果我去做基金也会经常账户亏损。

我买股票，在考虑了这两种不同类型的投资因素后，我就可以等机会...

网友:前辈把这话说的实在太委婉了，实际上就是基金在不该发行的时候大量发行新基金，这也无可厚非，毕竟作为投资者的基民本身也是非理性的，会在山顶慕名而来在山顶又转身离开。想要解决这个问题，根本上是要加强投资者教育，多从自身找原因，我看很多网上一边倒的讨伐基金公司，挺可怕的。

散户乙：发行基金的市场又很悖论，最不该发的时候，往往又特别好发，有的基金甚至要抽签买。而最该发的时候，往往又发不出。

**798．投资的态度，决定了选股标准（2023.06.13）**

网友: 既然永远不打算出售，也就是永远不用这个钱，那不就等于零吗？这种假设有什么意义，自欺欺人。

散户乙：除了像翟欣欣那类人，大部分人结婚时都是打算和对方永远在一起的，尤其欧美国家，还要去教堂向上帝发誓，但离婚率其实很高。最后在一起发现不合适了，当初的海誓山盟也就没了意义，还是离开的好。

永远在一起的态度，会决定你的思维方式。比如，你想一夜情，你去会所找小姐，你找情人；你找个人结婚过一辈子，你的选择标准是不同的。

投资的态度，决定了选股标准，也是一样的道理。

**799．人生的意义（一）（2023.06.14）**

再聊一下人生的意义。

呵呵，鹿公喜欢聊人口，我喜欢聊人生。因为这个话题超出我的能力，我就没有办法一次想清楚说清楚，只能是边摸象，边思考，边聊。

我觉得聊人生的意义可能也要分几个层面，几个角度来说。

首先，人的一生是包含了：自然人生+文化人生。人类具有文化人生也是人这个高级动物区别于其他动物的主要标志。

我们的自然人生与动物并无大的区别，都是自然的：吃喝拉撒，生老病死。

而我们读书，学习文化，学习科学，学习房屋、工业产品、服装、生活用品等的设计，学习歌唱表演等艺术，都是为了让我们的人生中文化人生的部分占比更大，为了追求和体验更有品味的人生，从而让我们的人生过的更加丰富多彩。

人生是否有意义，就主要取决和来自于我们文化人生的部分。

这是一个层面的意思。

另外，人生的意义也分显性或隐形。

爱因斯坦提出相对论，发明电灯的爱迪生，创造智能苹果手机的乔布斯，这些人的人生意义是显性的。

但从另一个角度看，这些人也只是在前人不断进步的基础上又迈进了一步而已。如果没有社会方方面面整体发展到了一定水平，就不可能有某个人在某一方面形成的突破。因此，我们每个人只要有了文化人生，就是在为提升人类整体的发展水平做贡献，我们大部分人的人生或多或少都是有意义的。

人生的意义又分主管和客观。

在网上看的不知真假，据说乔布斯临死时，说了大致意思的话：躺在病床上，回想人生就像走马灯一样，我一直引以为傲的，被外界所认同的或是财富等等的，在面对死亡之前全都褪色了，完全没有意义。

我理解，这仅仅是从他本人主观角度来看。

对快离开人世的人来说，其所做的一切从他本人主观上已经没有意义了，但客观上的意义依然存在，不会随当事人的离开而消失。

方丈说：人生是一种自然现象，意义是人自我赋予的。所以，你认为有意义，就有意义；你认为没意义，就没有。

这句话只看到了自然而忽略了文化人生的存在，并认为人生的意义仅仅是主观的。

智能手机可以让我们足不出户与地球另一边的人视频聊天、传输信息、娱乐游戏，这是智能手机实实在在的作用，与乔布斯临死认为它对自己是否有意义已经无关。你赋予它意义或者不赋予它意义，它都客观存在，都在造福人类，都是有意义的。空调、飞机、汽车这些都是超出自然，凝结前人智慧结晶的存在，给我们带来舒适、快捷的人生体验，也是实实在在的，并不是虚无的。这些东西让我们与五千年前的人类的生活已经完全不同，这就是无数先人看似无意义但汇集起来就推动人类进步的人生意义。

我觉得有一个词很符合方丈对人生的定义，那就是：爱情。

情欲是一种自然现象，爱情是人自我赋予的，你认为有爱情就有，你认为没有就没有。

我觉得爱情就是一种感觉，它是完全主观的，是虚的，爱情是人有了文化后赋予这种感觉的一个名词。爱情这东西，你说它有就有，没有就没有；你说它是就是，不是就不是。任何美好的爱情都只留下一个传说或者一个记忆。

**800．人生的意义（二）-乐观（2023.06.14）**

妈妈除了乐观面对现实的情绪，几乎一无所能。【真正的寒门贵子:庞众望744分考进清华,人生道路有着清醒的认知】网页链接【庞众望央视访谈】网页链接

网友A: 庞众望的三观来源于内心强大的力量，这力量就是来自于他的妈妈。

散户乙：我读书比他妈妈多，身体比他妈妈好，钱挣的比他妈妈多。但从自身对孩子的影响和教育来说，我比她差的太远。

**801．人生的意义（三）-感恩（2023.06.14）**

网友B: 问题是取得了那么多进步以后，人的幸福感提升了多少？

散户乙：对于懂得感恩的人，幸福感就会提升。觉得一切都是理所应当，且自己的欲望还得不到满足的人，幸福感是越来越差。

网友C: 最近对于感恩模糊有点感觉，感恩的确对于心态很有好处。朱哥能展开讲讲感恩吗？

散户乙：觉得人生有意义，懂得感恩，这些对自己活着的时候的状态“保持愉悦”，都是很有益处的。至于培养感恩的心态，我觉得也不用展开，其实很简单：对于自己做的不错的事情，要多从外部找原因。对于自己做的不够好的，多从内部找原因。对于自己当下处境，要多看好的方面，并且这些好的方面并不是理所当然，而是有人在负重前行。

**802．人生的意义（四）-乐观（2023.06.14）**

网友D: 3岁看大，7岁看老。智商高是先天的，但性格习惯很大程度上是后天（7岁前）养成的。

网友E: 关键是，乐观绝对不是能考出744分上清华的决定性要素，没那个天分再怎么乐观都没用。国人造神总是往偏了引，害人不利己。

散户乙：关键是你把考744分当成了关键。他如果不是学习的料，他有这样的认知，干什么都不会差。

网友F: 苦难能磨练出万中无一的人才，但更多的是泯然众人矣。条件优越的家庭出来的人才更多，这才是现实。

不好意思。我能理解苦难，也很赞赏庞众望家庭，也很佩服他没有被苦难打到，反而很乐观。但是，我还是对苦难教育没什么兴趣。庞众望上了清华如何？能比王思聪爽吗？脱颖而出的庞众望有几个？思聪般的大富二代先不提，小富二代有多少？

散户乙：唉，又成了王朔嘴里的：歌颂苦难是可耻的了？

网友F: 我可没有这么说。我只是阐释自己的想法，很多人愿意接受是他们的事。每个人都有自己的想法，没人可以干预。你这个帽子我不接。

**散户乙：**

马云曾经再一次演讲中说：我以前觉得李嘉诚，比尔盖茨，巴菲特是神一样的存在。后来我和他们接触多了发现，他们和普通人也差不多，并没有那么神。但他们都有一些共同点，我必须分享给年轻人。

1，他们永远对未来保持乐观。

2，当他们遇到失败或挫折永远只找自己的原因。

3，超出常人的坚持。

**散户乙：**

【宁可错误的乐观,也不正确的悲观。马斯克一语点醒梦中人】网页链接

**803．人生的意义（五）-乐观（2023.06.14）**

网友G: 大长腿哥哥，那你说怎么样才能成为一个乐观的人？

庞众望妈妈不识字，没有读过书，她怎么就这么乐观，是天生的吗？

我们读书比她多，懂得道理也更多，怎么就不如她乐观呢？

散户乙：我也说不太好。凭直觉，在众多因素中，我觉得懂得“感恩”是最基本的第一步。生活中懂得感恩应该是对人生的基本态度。有了这个态度可能看世界的角度就不一样了。

网友H: 个人觉得乐观没用，告诉你要乐观，你也不可能变得乐观，这个和性格知识结构认知相关……

散户乙：我觉得性格确实是天生的。比如，急性子，慢性子。活泼开朗，文静含蓄。心思缜密，大大咧咧，等等。马斯克和马云说的乐观，其实是一种看世界看人生的态度，它是后天形成的。我以前牢骚满腹，不停抱怨，成功的事都是自己牛逼，失败的事都是别人的不对是大环境造成的。女儿学习不好，就觉得老天对自己不公平。这不是性格问题，是你看世界的角度问题。

**散户乙：**成功的人都有一个共性：乐观。

比如跑步厉害的苏炳添，MMA厉害的张伟丽，弹琴厉害的朗朗，投资厉害的巴菲特，创新厉害的马斯克，挣钱厉害的李嘉诚；庞众望的乐观只是刚好学习厉害而已。

你仔细看庞对他进入清华是否就成功了？他怎么看待得失？他怎么对待赞助？于这些相比744分其实一点都不重要。

网友I: 赢 稳中向好 你不去官媒屈才了。

散户乙：我对官媒没什么兴趣。

我就想自己的一生能开心一点，我猜很多人也有此想法。我谈点个人体会和认知。

这事不同人不同感受，有不同的认知，没有定论，个人按自己认为正确的去做即可。。

**804．人生的意义（六）（2023.06.14）**

网友J: 白天办公室有点忙，晚上就这件事聊聊。

许多人会说@一MAN 兄投资挣大钱了，才乐观、心态好；却没想到是因为心态好、乐观才会投资顺利。

从兄台快乐地谈女儿大专毕业，谈她到肯德基打工可见一斑。尤其是近些年，这个浮躁的社会，容易使人焦虑。

记得从小子小学起，他妈妈就和一帮妈妈建群鸡娃，记得初中期间的周末补课6门，寒署假都在补课，孩子如行尸走肉般，终于鸡到重点高中重点班，上了2个月学再也不想去了。出问题后再找专家，我和她一起再学习关于爱、心理、家庭教育等专业的学习，2年了爱人变化很大，与儿子亲子关系修复的很好，因为我们的放下和乐观的生活态度，也感染着孩子，虽暂时没去学校，但开朗了、开始热爱生活了。正如妙音居士和我说的一样，孩子是来渡化你们的，让你们成为更好的自己。

这一年多，爱人练习瑜伽，学习教育等，身体精神都非常好；

尤其是我自已，学习放下、乐观、欢喜心、慈悲心，感恩、正念、愿力等，在与孩子相互接纳的过程中，投资的认知和心力都得到很大的提升，正因如此，投资反而越来越顺，人也越来越平静、快乐！

有时我想，如果早10年看段永平，看他谈孩子，或者看朱兄快乐地对读大专的女儿，我也会制止娃妈的鸡娃，还他一个快乐的童年，还好，一切都不晚！

网友K: 猪哥的帖子总是让我深受震动。看到发帖的都是家长，我在这里想从一个孩子的视角阐述一下我的经历和看法。为大家提供另一个看问题的角度。

我出生在湖南，零零后，今年马上大学毕业，在长沙长大，完全属于被鸡娃鸡大的。小学初中高中全在一条路上，相隔不超过两公里。小学初中高中都是当时长沙第一梯队的学校，高中考入省属重点中学的重点班。我高考考砸了进了武汉大学，高考大概排全校150名左右（理科）。

我是从小学开始上培训班，初中开始没有自己的星期六，高中星期六星期天都没了。培训班多的时候，甚至饭都是爸妈做好了我在车上吃，因为要赶去上课。上大学之前还愿意竞争，上大学之后完全属于迷茫状态。不知道自己要追求什么，要做什么。不想学习，生活无精打采，打不起精神。

从上大学开始就在想自己到底出了什么问题。最近才想得比较明白，我觉得还是价值观念的问题。上大学之前就简单地认为要考高分，要上好大学，就追求这个目标；上大学后，看到的世界很多元，现在社会也有很多谋生的手段，单纯死读书的价值并没有那么大。而且，只会读书不会与人交往，连对象都找不到。所以陷入了迷茫。我觉得这对于我而言属于价值观、世界观的崩溃。因为我觉得我已经实现了所谓的上名牌大学梦想，但是我仍然不快乐。我找不到价值感和秩序感。我不想回到激烈的考试竞争单一评价体系中，但是又找不到现在自己的评价体系。所以内心的秩序发生了崩溃。

我父母都上过大学，甚至我爸在80年代考上了现在一所985的研究生。我父母的价值观念都是认为要努力学习，争取能够再向上突破，比如考上研究生后走选调，进入投资机构，四大厂，或者大型国企央企。

我觉得父母从小到大生活在物质匮乏的年代，相对而言价值观很稳定，就是要脱离贫困，向上突破。

但是，我们零零后，生活的环境物质相对充分，可能对于上一代的价值观念并不认可，但是又找不到自己的价值观，所以会认为简单地追求成绩，追求竞争没有意思。我觉得问题最根本的还是在于内心状态、价值观念、人生态度的稳定。

庄众望从小生活的环境虽然物质条件不好，但是他从小和母亲生活在一起，母亲给他塑造的价值观念很稳定，很正向，可以持续。

但是，我从小疯狂被鸡娃的价值观念就是要竞争超过别人，不要掉队。这种观念有其可以持续，也有不可持续的一面。我恰好属于认为这样的价值观我并不喜欢、不想持续下去了的人，所以上了大学后经历了价值观念的崩溃。整天不知道干什么好。

希望我的看法可以给大家一点启发。猪哥是我非常敬仰的人物。再次表达对猪哥愿意分享自己投资见地的感谢。

**散户乙:**谢谢，我们这些父母都是在从自己的角度看问题，感谢你这个零零后告诉我们你的视角。

**805．人生的意义（七）（2023.06.15）**

我现在才发现，凡是迷茫、彷徨过的人大多都是有理想有目标的人，越早迷茫彷徨，就越早知道自己要什么，越早明确方向。

我是到了深圳，30岁后，才开始出现迷茫和彷徨的。我经常问我女儿：你有没有迷茫和彷徨过？她不加思索的回答：没有。我说：看来你还没长大。她莫名其妙的看着我。我和她开玩笑说：对于现在的你来说，你的人生目标就是下一顿吃什么。她说：对。于是我们经常的对话是这样的，我问：你今天找到你的人生目标了吗？女儿回答：找到了，螺蛳粉。

网友L: 回复@一MAN: 可以鼓励她认真地谈上几次恋爱。长大和成熟，并不是圆滑和世故。成熟是指在对自己、对社会环境、对这个世界运转规则有着清醒认识的前提下，明确地去追求自己想要的目标。

散户乙：我经常鼓励女儿找男朋友，我用激将法：女儿，你也太惨了点吧，技校，深信息这么多年就没个男同学追？女儿：都没看上，个子太矮。她妈也说：赶紧找个接盘侠把你接走吧，整天在眼前晃，看着烦。上周去品海楼吃饭，女儿说男服务员长的挺帅。我说：那就经常来吃饭，我可以帮你要个电话。

散户乙: 总有朋友说我是赚了钱才乐观，刚好有朋友点赞了我以前的博客，看我当时的语气是不是也挺放松，并没有急头白脸的 查看图片

**806．价值投资可能害死人（2023.06.15）**

网友: 14年1月猪哥的留言：“价值投资可能害死人。从我个人的经验看，如果你对一个股票不太了解的话，看图、看成交量、看舆论导向，看大盘热点，抓住机会投机一把，心里没底，投入量也不大，赚得到赚不到持股都不长，盈亏也就不会很大。但是，如果你坚信你是价值投资的话，你会越亏越买，不知不觉把身家就压了上去，为什么？因为你怎么看它都觉得它好，越研究越觉得它值、它低估。你会一门心思、死心塌地、义无反顾的买入。甚至有的人还觉得不过瘾，借钱融资买入。有句俗话说，越好的朋友伤害你越大。它的意思并不是说好朋友都害人。而是说，万一你最好的朋友要害你，你会死的很惨。我说的价值投资也大概这个意思。为了避免这一情况的发生，我一直强调，你如果是想价值投资一只股票的话，切忌买入只看估值，更不要想着买入后多少年赚多少倍。而是要反复的推敲，如果最坏的情况发生，会怎么样？如果你考虑到最坏的情况下，你的投资也是安全的，那你就可以胆子大一些了。但是，如果你借钱或者融资买入，那么，性质又变了。因为，你之前考虑的是它低估，它安全。而一旦借钱，你等于又加上了一条，在一个时间段内，它一定会涨而不是跌。”

2014年1月份老窖应该是19块多的时候，猪哥在自己文章下面的一个留言。

散户乙：呵呵，我真的忘记了，看到最后之前，我还一直以为是你写的。

网友B: 价值投资可能害死人。从我个人的经验看，如果你对一个股票不太了解的话…

散户乙: 看了这段，想起了云蒙。那时我好像还没来雪球。

网友C: 云蒙已成笑话。

散户乙：云蒙不是笑话，是值得我们借鉴的经验。

**807．选股时“悲观”，持股时“乐观”(2023.06.15)**

看了你这标题，突然意识到我经常鼓吹的人要“乐观”，确实不够严谨。难怪很多人对我的观点持不同意见。

什么叫乐观？

我的理解就是：凡事都有两面，任何短期或长期政策也都有利弊，对于未来长期的发展趋势，我们要多看好的一面，保持乐观的态度。

但在投资上，我们在选择具体股票的时候，就切记不要只想好的方面，一定要尽可能把最坏的情况想清楚，不要抱侥幸心理。一旦做到心中有数，选定了，持有期间就要对未来乐观一点，不要有点风吹草动就一惊一乍，总是担心这个担心那个。

这里有个顺序问题，千万别搞反了。一开始乐观的要命，只想着买了后前景如何好，几年翻几倍。一旦买了以后，整天提心吊胆。

网友A: 所以选择顺序应该是生意模式—企业—价格。

网友B: 很多人是贪心，先看估值的，或者说只看估值。

散户乙：估值这东西有点象凭外表看一个人是否健康，有时并不真实，还要看各种化验报告。

**808．隆基（2023.06.15）**

网友: 猪哥能不能帮忙分析下隆基，觉得净资产收益率，毛利率，净利率还行，负债稍微有点偏高，但还是一直往下跌，想听听大哥的分析。

散户乙：隆基对我来说，主要是因为我之前没关注过它。知道它时它已经是赛道股了，股价也比较火热，这种股我一般就不关注了。后来高瓴好像分红除权前还在70块入股了，最近价格下来了，前两天这个股我还真的看了下，正在熟悉各种专业名词：硅料，硅片，太阳能电池，组件等。

目前初步感觉是：前几大生产商都在加大投资规模扩产，产品单价在下跌中，但产能却在提高中，似乎盈利还没出现下跌。光伏的产能在大幅增加，但装机似乎也在大幅增加。这就是目前粗看的感觉。容我再看看。

**809．白酒（2023.06.16）**

不同企业有共性，也有不同的特性。

白酒不同于流水线的其他工业产品。

名酒企业库存减少，业绩才有压力。

比如国窖1573生产出来，要放五年再卖出去。

剩下就是很简单的算术题。

国窖今天卖出十瓶酒，五年前就必须库存十瓶。五年后打算卖20瓶，今年就必须库存20瓶。未来要增加销量，首先半成品的库存量就必须先增大。

你看茅五泸的报表，库存最大的是茅台，有380亿。五粮液次之，老窖最少。你如果理解为茅台明年压力最大，那就满拧。

**810．与老股民的分歧（2023.06.16）**

网友: 还记得猪哥和东博老股民是有分歧的，他主要买银行，那时候看不懂白酒。

散户乙：呵呵，十五年前的事了，那时我对价值投资的理解远不如现在，还属于无知无畏的阶段。

回头看，所谓的分歧其实也没分歧到点子上。我抓着尾巴以为大象是绳子，他摸着耳朵以为大象是扇子，都以为自己看明白了，其实都没明白。

希望老股民身体健康，生活愉快。

**811．别人的成功或失败都是我们的宝贵经验（2023.06.16）**

网友: 老股民买了吉艾科技，现在亏的销声匿迹了。

散户乙：吉艾退对我们其实也是一个经验教训。

吉艾科技在原本的领域并不顺利，转而进入资产管理领域，这时它等于是个全新的公司，我们应该先看一段时间，看看它究竟做的怎么样，而不是急着根据憧憬来投资。一提吉艾退，恒大，融创，银行，有些球友第一反应就以为在看某人的笑话。

其实别人在投资上的成功或失败都是我们的宝贵经验。

我今天笑话别人，明天我可能就是个笑话。

**812．教育（一）（2023.06.16）**

再聊聊教育孩子的事。

这方面我没什么成功经验，但有失败的教训。

现在回想，孩子在大的方面，其实我们到不用太关注，毕竟长期生活在一起，身教重于言教，你如果心口不一说一套做一套，采取双标，小孩心里明镜一样，她就瞧不起你。

我想谈谈日常一些看似细节的方面。通常来说人的能力都是逼出来的，孩子更是如此。家里没人做饭，孩子一般很早就会做饭。遇到事情没人帮助，孩子一般就要自己想办法去解决。等等。如果孩子有100项技能，大人总是帮他30项，这30项就是孩子的短板，大人如果帮她90项，孩子就会有90项短板。

我当初的做法是这样的：姑娘，你就负责专心学习，其他的事都交给我来办。

现在回头看，这真是愚蠢至极。

孩子的自信、智力，身心发育，来自于日常生活中点点滴滴解决问题的能力，随着他的成长，能力的提高，孩子才会越来越自信。

可惜，我在她最需要锻炼和形成这些能力的年龄段，用我的能力把它取代了。

大人和孩子要保持距离，给他空间，让他有处理问题解决问题的空间，不要生怕他脱离自己的监控就会出问题。

孩子时刻在我们的监控范围内，我们又特别勤快，孩子刚遇到点问题或者刚想干点什么，我们立刻就冲出来帮他解决了。

小的时候不明显，一旦长大，他面对社会就会茫然不知所措，就会恐惧，就会没自信，有些就干脆拒绝长大了。

**813．教育（二）（2023.06.16）**

网友: 让小孩在初、高中阶段只负责专心学习并没错，煮饭做家务这些高考后大把时间学。

当然也不能说这个阶段除了学习其它都不会。从小就培养一项读书以外的才艺会很重要，这会让小孩建立起读书外的自信心。才艺特长不一定需要“有用”，但最好能当众展示，例如武术、乐器、绘画、溜冰、跳舞、唱歌、游泳、短跑。。。随便什么都行，最好偏门一点。。。另外就是要鼓励小孩多和同学交往，参加集体活动，尽量抽时间去做做志愿者。。。

散户乙：你是专家。我经常和老婆说：如果再生个孩子我就会教育了。我老婆说：那是你以为。

散户乙：还有一个细节，就是吃东西。

在动物世界里，一般都是老大先吃或者吃最好的部位，这是谁是老大的问题。我们人类也可以通过观察吃东西时的情况，来判断谁是老大。

我小时候去同学家，一般家里都几个孩子，母亲不工作，父亲是八级大工匠，工资很高一百多，一人均，就很穷了。家里不多的细粮，和凭票供应的鸡蛋、肉等，要首先保证一家之主。父亲下班回来，坐在主位，烫一壶酒，炒个鸡蛋，炸一点花生米做下酒菜。其他人吃玉米饼子，炖白菜。父亲有时会赏最小的孩子几个花生米一口炒鸡蛋。父亲在家具有绝对的权威。

现在物质丰富了，社会也进步了，当然不需要这样，但也不能走到另一个极端。

孩子既不挣钱，在家里也是能力最差的，但吃东西却是占据了老大的地位，他喜欢吃的别人就自动少吃，等他吃够了剩下的，父母才吃，这种现象一定要杜绝。他的能力和实际地位错配，其实也是个很滑稽的事。

孩子喜欢吃的，家里再富裕，也要克制。吃的时候，即使家长不搞特殊，至少也要平均分配。即使想让孩子多吃点，也不要让他感觉出你是舍不得吃留给他，通常这样做的后果可能不是感恩，而是觉得理所当然了。

这一点我做的挺好，女儿不管吃什么，第一口一定让我先吃。

**814．股东会（2023.06.16）**

网友: 猪哥投资老窖10年,参加过它的股东大会么？

散户乙：一次也没，连网上投票都没参与过。

网友: 这也是我喜欢的投资状态,看到一些茅粉对茅台管理层的决策（如茅台最近成立投资基金）整天提心吊胆,参加股东大会,投反对票,成立茅粉群群情激昂地说三道四,指点江山,真觉得他们挺累的,操碎了心,感觉有些杞人忧天,如果不看好公司,可以卖出啊。反倒是那些茅台大佬如段永平,林园等对些淡然处之,赞成管理层的决策,段说如果投资一家公司整天不放心,就应该用脚投票,卖出走人,而不是整天自己纠着心纠结烦恼。否则就应抓大放小,用人不疑。正好与猪哥投资态度一致。只要公司基本面未来向好没有变化,对一些细枝末节就应该包容睁一只眼闭一只眼即可,投资应该敏锐洞察,但不应该有洁癖!

散户乙：我主要是讨厌开会。平时想了解有关公司的事，我打个电话就行了。涉及公司经营的一些重大决策，咱也不是专家，就听公司的呗。真的觉得有些决策可能导致公司未来走下坡，就只能伺机抛了。至于有些并不是大原则的决策，也不影响公司大方向的事，也就懒得管了。

**815．神华股东会 （2023.06.17）**

网友: 我今年去了神华股东会现场，还被神华工作人员邀请当了一回监票员。

对澳洲的投资我看有网友说了就不重复。我补充几点：

1-董秘说前期投资的新能源产业基金收益超出预期。

2-收购的锦界非常赚钱，肯定超出股东预期。

3-神华的投资会围绕一体化优势展开，一定要增加每股收益和roe，而且要注意投资风险，不会乱投。

4-新董事长还需要等待中组部的任命。

5-今年吨煤成本预计增加10%。

6-今年供给增加进口增加，经济恢复低于预期，预计煤炭价格未来几个月有较大的下行压力。

但是这几年来人工电力等成本都增加了不少，长协要再低于以前的545元可能性也不大(我理解的大意这样，原话比较委婉)，能源行业是有周期的，不可能独善其身，但是神华最大的优势是一体化运营，相信能平稳运营。神华今年的业绩目前看肯定会有所下降，但是在煤价下行里面它的影响是相对最小的，而且还有60%的分红承诺，朱兄前期的买入设定里面就考虑到了最坏的情况才买的神华，这就是朱兄选股基本功的体现。

散户乙：谢谢，收到。还是那句话，我对煤价的下跌有预期，倒不是太担心。就担心乱投资拖低了整体的回报率。现在看来神华也是很注意投资的回报率和roe，这是好事。

**816．以岭药业（2023.06.17）**

网友: 猪哥前段时间好像在关注以岭药业，现在大家都在怕它明年的业绩会滑铁卢，你分析它明年的业绩会在什么区间？

散户乙：以岭据去年报和一季报显示，除了连花清瘟以外，似乎其他几种主打产品都比较平稳。而去年四季度和今年春节前，连花清瘟一直处于断货紧缺状态，春节后的二季度就比较平稳了。所以不用等明年，今年二三季度数据出来连花清瘟的常态化销量基本就会有个大概。连花清瘟我以前从没吃过，以往家里都是常备感康，三九感冒灵等。这次新冠后，我们全家吃了都觉得挺有用，尤其我妈开始迷信连花清瘟了。以后它会作为我家的常备药。

**817．人生的意义（续）（2023.06.17）**

在雪球我转发过邝丹、庞众望的视频，邝丹最后上大学和被选送美国哥伦比亚大学，都有人要赞助，看看邝丹父母怎么说的。庞众望也有人要资助，看看他怎么说的。如今跳桥救人小哥彭清林和他妈妈面对捐助又是怎么说的？

他们都有一个想法：大家挣钱都不容易，我们要靠自己，还有比我们更需要的人。【杭州跳桥救人小哥妈妈:房子和钱都不能收,可以捐到学校】网页链接

**818．神华H除权（2023.06.21）**

我有点搞不清状况。我虽然买了神华H好几年，但一直就没搞清楚。我就知道神华H分红要扣20%，每天账户风雨无阻扣个十几二十块，周一还把周末两天未扣的补上。然后分红款要差不多两个月才到。刚看了下股票，神华H股价不见了好几块，却是涨的，这就除权了？！啥时分红？我也没看到公告。我记得账户里神华H之前的成本就是十块多点，如果除权了，成本却没变？还是过几天变？谁明白给讲讲。

**819．白酒库存（一）（2023.06.21）**

一说白酒库存很大，新手们或者平时不太关注白酒的朋友很自然的联想到普通商品。比如某商品去年生产了100万件，只卖出50万件，库存巨大，很危险。

白酒的库存分未出厂库存和已出厂结账的渠道库存。

1，已经出厂的结账的货品进了渠道，渠道库存过大，如果销售速度不增加，就意味着厂家后续发货将减少，厂家报表就会呈现出增速减慢或持平甚至减少，这就有了周期迹象。

这里我们要注意一个问题，比如在全国最大的郑州白酒批发市场，一提到白酒的库存，都说仓库堆积如山，库存巨大。我们要看看是不是我们投资的白酒，不能简单的一概而论。

2，酒厂未出厂的库存增加，就有两种原因。

一种是我们通常认为的：卖不动，积压的。这种原因导致的库存数量其实不多。以老窖为例，我一说你就明白了。老窖每一年初都有销售计划和生产计划，从目前的销售数据看基本都超额完成。因此，不太可能生产量比销售量大的太多。对于其他白酒，他们可以不满负荷生产，比如传闻的各酒厂满负荷生产率表格。

第二种库存增加的原因，主要源于产销规模的扩大。规模大了，首先是成品库存要增加。去年销200亿的时候，要备好20亿库存随时准备发货。今年销250亿，就要准备25亿成品库存应对发货。其次是库存中的半成品和在成品，也会随着企业规模扩大而增大。100亿销售额时，如果毛利率90%，那五年前就要有10亿的半成品库存，五年累计就要有50亿的库存。现在销售规模200亿，五年前就要有20亿的库存准备好，这五年累计就要有100亿库存。如果预计五年后的销售达到300亿，那今年就要计划增加半成品库存了，否则，五年后没那么多酒卖。当然，一般酒企都有庞大的基酒储备，实际生产不一定可丁可卯，但逻辑是这样的。

有人担心五年前准备了更多的半成品库存，五年后卖不了那么多怎么办？这就是另一码事了，但这就比届时销售好但库存不够要好办的多。

我只陈述我对白酒库存的理解，不涉及当下买入白酒投资回报率是否吸引的问题。

网友: 茅台供不应求。

散户乙：但茅台在所有白酒里库存最大，近400亿。

**820．白酒周期（二）（2023.06.21）**

网友: 这是个库存常识的科普，并没有回答库存周期的定性和定量问题。或者这是个深研者也难回答的难题，答错的可能很大。不如等行业周期风险呈现再介入，不暴露就不买呗。

散户乙：你说的意思我明白：真正能影响或预示白酒业绩或周期的渠道库存究竟有多少？

如果白酒厂家的销售系统能全部电脑联网，所有产品扫码出厂，然后每一级销售商也扫码销售，最后终端每卖出一瓶酒，收款机嘀的一声，数据就到了厂家，那厂家就基本可以掌握渠道真实情况的大数据。老窖动不动发文某个片区某个产品停止接受订单，估计就和这些数据有关。

这里有一种情况，究竟允许有多少渠道库存才是合理的？比如，以往厂家控制一个半月的渠道库存，因为今年指标差一点完成，为了完成任务，把库存增加到两个月。这是完全有可能的。等今年完成了任务，明年后年再把库存减下来，这就有可能影响未来的业绩。

我估计你所说的就是这种情况。

这个问题我是这么看的。这事其实比较复杂，厂家操作回旋的余地也很大，比如未来几年又增加了一批经销商，之前渠道减的库存，可以铺货到新经销商手里，业绩可能显示不出来。

我之前电话了解，老窖的五大经销，完全是以老窖各地经销商骨干组成，老窖没有任何股份。

这就决定了，老窖与五大，本质是生意关系。生意伙伴可以互相适当帮助，但如果一方压货到侵害了对方利益，也是不可能的，一定是双方友好协商，双方可以接受。

这也决定了，有一天突然爆出惊天库存业绩断崖的可能性大幅度减少。

**821．白酒库存（三）-老窖（2023.06.21）**

网友: 13年14年的渠道库存影响可不小。

散户乙：**《一》**

那我就再说一遍。你别认为我是吹票就行。

事后看，老窖2013～2014年渠道的真实销售额应该是80多亿。其中一半是头曲和二曲。但老窖实际发货到100亿。一年卖80亿，实际发货100亿也就是两个月库存，也不算多。

但老窖当时国窖的销售是柒泉模式，国窖还有一些中端酒基本通过柒泉公司团购，目标是各大集团，石油石化系统，金融系统，大军区。八项规定一出，这些系统全部停止，部分刚买的还要退货。柒泉这个销售的渠道也已不适应大环境的变化，要撤销，意味着柒泉这个渠道的所有已经结算的库存，要退款重新拉回老窖重新销售，这不是消化库存，而是库存清零，且要退回已经结算的货款。一进一出，就导致了业绩断崖，这就是当时的大概情况。

现在老窖的销售已经改变，基本都走了传统零售，未来即是消化库存，也是两个月降到一个半月，而不是库存清零，甚至退回以前的货款。

**《二》**

还有个小插曲。

当时老窖有个主管销售的副总叫张顺泽。他很少像林峰这样常年在销售一线跑，在老窖的内部新闻上，经常看到他在总部会见来指导工作的成都军区领导，或者，西北石油集团老总，或者工商银行四川分行领导。我猜他就是主抓团购的。当时低端头曲二曲是李小刚负责。当时国窖在一般超市看不到，虽然在大超市也有柜台，我们说它的目的不是卖货，而是标明市场价，以便于团购时给客户一个参考价。

柒泉出事后，张顺泽就辞职了。他的辞职也很奇怪，并没有离开老窖，而是成为一般的销售员工。我记得好像是2016年，国窖进军北京市场的时候，把他派到了北京。

**822．白酒库存（四）（2023.06.21）**

正常的白酒渠道去库存＝过高库存-合理库存。所谓去库存是去的这一部分。

2013～2014的去库存是什么样呢？

名酒的渠道去库存＝高库存-0库存。老窖的去库存＝高库存-0库存+已经卖出去的。

如果还以2013～2014年那次的情况做参考，推测下一波白酒去库存的情况，很可能就见不到。

**823．白酒股价的调整（2023.06.21）**

网友: 白酒，艰难而漫长的调整之中

散户乙：你说的是白酒股价的调整期吗？

股价由最高点的调整已经两年，我当时预测要在这一带震荡徘徊个三、五年。这个股价震荡徘徊的过程，翻译成价值投资语言就是：股价要等待业绩跟上来。

之前白酒的股价走势有点戴维斯双击的意思：业绩大幅增长和估值也大幅提升的双击。

未来一段时间，我估计白酒的股价更可能的是被业绩推着走，而估值不太会主动大幅提升。很可能会围绕着合理估值（比如25倍）波动。估值是偏高一点还是偏低一点，取决于投资者对未来增速的预期是否一致。这两年投资者心里时刻警惕着：高增速不可持续。

白酒再来一次戴维斯双击的可能不是没有，前提必须是再来一次大的错杀。我就觉得与前次的间隔太短。

**824．白酒 （2023.06.21）**

网友: 和老兄唱个反调，老兄勿怪：

1.经历了20年的加入WTO,全球产业链重构的红利，这两年已经进入了低增长的新常态。GDP低增长，人民收入低增长甚至无增长，会是新常态的一部分，

2.白酒历史一直有，以前并没有超高利润，高利润来自于消费者不断增长的收入，来自于改革开放的红利。

3.目前的增长估计还是对经济的滞后反映，毕竟经销商还有库存可以容纳，还有前几年囤酒的利润来支持继续屯，但估计难以支持很久，最多明年就没钱再屯了

4，比如神华2022年利润很可能是阶段性高点，酒类也可能2023年是阶段性高点。两者的现金流都很好，但神华不到10PE，白酒商业模式好一些，估计也就15到20PE合理，同时要配合高分红才行（茅台因为出厂价与零售价的差异，可以看高一些）

**散户乙：**

你这说法不是和我唱反调，而是说了白酒的一种可能性，这种可能性是完全存在的。

大多数投资人其实从前年白酒最高点大幅下跌后，就逐渐清醒了，心里一直在嘀咕：连续高增速怎么持续？什么时候结束？所以我才说：白酒未来几年即使继续增长，股价也只能由业绩推着走，估值轻易不敢冒进。

什么意思呢？比如你预测2023年白酒有可能是阶段高点。完全有可能是，但也不会100%肯定，尤其具体到投资的公司又不一定。万一2023不是最高点，投资者立刻就会想：高点有可能在2024年。呵呵，如果2024年还不是高点，那就只能是2025年了。

反正这次白酒没有进入最高点前，股价再想甩开膀子无所顾忌的又涨业绩又涨估值是不太可能了。

我对股价的描述，其实涵盖了你说的这种可能性。

我们的分歧来自于对白酒这段时间有可能的估值，我举例25倍左右。你说有可能在15～20倍波动。

呵呵，说心里话，白酒未来是15倍还是20倍还是25倍估值晃荡，我觉得都有可能，但对我也真的没有什么意义。只要股价到了我心目中的回报率我就出手了，我才不管那些乱七八糟的。

但我为什么帖子里选了个25倍估值波动？这个希望大家也要理解我的苦衷。很多白酒持有者在看着我，我选择25是最贴近目前估值的。如果我说估值有可能到15倍，那就意味着明年老窖即使9块业绩，股价也可能到135元。如果现在持有老窖的投资者抛了等135元，届时业绩真到了九块，而估值并没到15倍，而是25倍，怎么办？

你我观点其实并没有分歧，我们的分歧来自于你不持有白酒而我持有白酒，对你来说：2023年有可能是业绩最高点，有可能15倍未来有可能十五倍估值，你现在为什么要买？

同样的，对我来说，一切只是有可能，我为什么要因为有可能就抛呢？万一不是呢？我还去哪找这种好股票呢？

万一是了呢？那也很简单，我有大把现金，买呀。

白酒2023年可能出现高点之后，我们也没什么分歧，我们都认为是“阶段”高点。既然是阶段高点，那也许2033年又会超过2023的高点了，十年时间，只要白酒股价跌的足够惨，我就有足够的资金买够，等待2033年的高点。

**825．投资是认知的变现（2023.06.22）**

大家都说：投资是认知的变现。

我以前只是听着，并没仔细想这事。通过与球友们长期讨论各种事情，投资的、人生的、时事的，我个人对这事也有了体会。

我体会最深的：同样一件事，不同人会有不同解读。

我好像以前写过一个帖解释这事：每个人的大脑其实就是一台独立的电脑。这个电脑的硬件，就是你的基因、智商等等先天因素决定的。软件是你后天的教育、经历、见识等等，形成了你对事物的判断标准以及三观等。当然，这个软件是会随着你的成长而变化的。有句话叫：洗脑。就很像病毒侵入你的电脑纂改了程序，让你变了个人。老年痴呆其实就是硬件老化硬盘轨道损坏无法正常运行了。

再说回正题。

同一件事，不同人的大脑接收到相同的信息，但输出的结论却不同，这就是你对这件事的：认知。

一件事，一定有一个最接近正确的结论。这就是：正确的认知。

投资是对未来的预判，它的前提和基础是要对过去和当下已经发生的事情有正确的认知。也就是说对未来预判是否正确，取决于你对过去和当下已经发生的事情是否形成了正确的认知。

比较麻烦的是：当下每个人都认为自己的认知是正确的，每个人都认为自己输入的参数是事实，他们这台电脑得出的结论就应该是正确的。当有人和他结论不同时，往往第一反应是：他说假话，他非蠢即坏。

而对未来的预判，又有很多不确定的新增因素出现，

所以对未来正确的预判=正确的认知+运气。

**826．价值投资的难与易（2023.06.23）**

价值投资的难易。

价值投资有一些大道理，这些道理阐述的是价投的大原则，思考方式，说的是具有普遍性的东西。它通常是一些口号式的话语。会背诵且很容易让你误以为自己理解了。

也许这就是价值投资的：易。

到了具体投资中，我们要面对具体公司。

这时就要具体问题具体分析了。这时需要的是剖析麻雀。它有哪些共性的东西，哪些个性的东西。涉及投资回报的关键因素在未来会如何变化？等等。如何把价值投资的大道理落到实处。

也许这就是价值投资的：难。

**827．分散投资：不同角度的不同看法（2023.06.23）**

**《一》**

网友A：除了茅台我还是忍不住要持有几只其他的股票，用来分散投资和风险。虽然取得的收益也是正向的，但是心里总没有底，请问您怎么看？

网友B:（前面略…）我看如果投资持股有风险，一只股票是一个风险，两只股票不是1/2个风险，而是两个风险。持有10只股票不是0.1个风险，而是10个甚至更多风险。风险与持股数量是乘法甚至乘方的关系，而非除法。优质公司股票与持股时间才是除法关系。对我，持股茅台时间足够长，随着分红多年持续，风险已经为零。

**散户乙：**用通常的角度看他这一说法显然是错的。

什么是通常角度？

如果你把分散投资视为规避风险的一个手段，那你考虑的角度是：所有资金单调一只股的风险巨大，万一这个股像恒大、乐视、融创等出现了黑天鹅，对你来说就是全军覆没。如果分散投资十个股，不可能十个股都出现黑天鹅。如果投资一个股的黑天鹅概率是50%，那投资两个股同时黑天鹅的概率就是25%。这就规避了风险。这就是通常的角度。

如果像这位投资者一样，坚持不懂不做，从茅台上市就投资了茅台。在他的角度里：他投资茅台的成功率已经是100%了。要再投资一个并没有绝对把握的公司，从概率角度，这个公司成功概率是50%，如果再加一个，两个都成功的概率就变成了25%。每增加一个投资标的，对他来说就增加了一个风险。

这就是投资看问题的两个角度。

**《二》**

网友C:风险这个东西，是不能用结果来反推的，满仓茅台，目前看确实是对的，但是不意味着初始的选择就是100%的，风险永远存在，只是概率的区别，我举个极端的例子，假设刚好一颗陨石落下来把茅台的酒窖全部砸碎，同时赤水河污染，这时候咋办，这不是抬杠，再小的概率也是概率，我们永远不能说集中的风险更小--只是小概率事件没发生罢了。

**散户乙：**帖子是他写的，就要从他的角度去看。对他来说，他当初几十块全仓投资茅台，目前看已经是100%成功了，你说的初始，对他已经是过去式了。但让他现在再投新的股，恰恰就如你所说的，初始没有100%，他看到的就是新投一个，就增加一个风险。

**散户乙：**乐趣之前投资了几个股，最后A股都集中到茅台上，再看其他的股，就觉得无法承受巨大的“机会成本”，希望再找一个值得投资的，但他也不抱希望。再看段永平，也是除了茅台外对A股别的都下不去手。他们十几年了，依然没什么新主意。想起之前有球友抱怨我：散户乙整天就说些有的没的，说来说去就以前那两个，有本事多研究几个新的，让我们看看你到底是本事还是运气。呵呵，哪那么容易？我可不会为了显示自己很能而随便投资。

**828．投资：集中还是分散是自然而然的事（2023.06.23）**

其实，如果算清楚投资回报率，分散还是不分散都是自然而然的事。

比如，前年老窖成为抱团股，随着股价的上升，回报率越来越低，股息率也越来越低。

这时，环顾左右，各类股票涨的都挺猛，看得懂的回报率都不太高，而长电和神华的十年相对回报率就越来越吸引，股息率也越来越吸引。在这种情况下，抛出部分老窖分散投资就成了自然选择。我抛出部分老窖后，本来是打算把钱一半投长电，一半投神华。

当时粗算如果神华股价总是在净资产附近，神华后续不再投资低回报率的项目，之前已经投入很多资金但停产的火电项目能投产产生效益，每年分红再投入，长期可以有15%的收益。从分红角度看，股息率有10%，现金分红十年可以回本。

注：神华如果长期现估值都在1.5倍市净率，那这笔投资就很难达到15%的回报率了。这笔投资最终回报多少？将取决于现金分红再投资的回报率了。

而当时长电股价是19块多，差不多是2.5倍的净资产价格，16%的净资产收益率，以2.5倍价格买入的股东，回报率也就6.5%左右。即使按每年5%增长，十年后的回报率也就10%，十年平均回报大概8%。（长电的折旧使得真实回报会高一点）从分红角度看，当时股息率差不多4%。

其实静态看哪个更划算很明显，长电的溢价来自于大部分投资者都感觉：它长期看更确定。大家愿意为这个确定性多付一点价钱。

但如果把账算清楚，再把神华10年内的情况想清楚，就很难分散了。

事实是，我在买入长电的过程中，就一直在问自己：为什么要为了分散而放着回报率更高的不买去买回报率低的呢？

我记得想通后，第二天就开始抛出刚买的长电，只留了1/5，并全部换成了神华H。

从这两年的情况看，神华的回报的确要快很多，今年分红后，神华A和H平均成本已经低于十块，如无意外，这笔投资再有个三五年就差不多收回了。

需要说明的是，我当时还没有考虑长电在乌白注入后的股东回报率是多少。

**829．当前价格茅台的回报率（2023.06.25）**

网友: 一MAN先生您好：我把您对长电的分析套在茅台上，请您看我理解的对不对：

当前茅台股价是1735元，差不多是10倍的净资产价格，30%左右的净资产收益率，以10倍价格买入的股东，回报率也就3%左右。即使按每年15%增长，十年后的回报率为18%，十年平均回报大概14%。（茅台的折旧使得真实回报会高一点）从分红角度看，当前股息率差不多1.49%。

散户乙：这是我思考投资时，在评估股票所谓贵贱时的一个角度，是静态和动态评估一个公司贵贱的方法。按这种算法，假设茅台的股价不变，当下的股息率你也可以理解为以15%增长。它并不严谨，也不适用所有公司。

**830．什么是好价格（2023.06.24）**

网友A: 看了朱哥这么多帖子，收获最大的就是在选对公司的前提下，初始投资一定要锚定投资回报率、股息率两个指标，前者是投资的真实回报，与买入后的股价涨跌无关，后者是投资的每年现金流入。这两个指标与市盈率、市净率相比，就是彻底撇开了市场情绪的影响。

网友B: 但此前对什么是好价格没有一个量的概念，而从大道、乐趣、闲来一坐的种种发帖中对好价格不太关注的，比如大道认为是不是贵要从十年以后的价值来看，包括巴菲特所说的以合理价格买入伟大公司，但对什么是好价格所述不多，往往都是谈机会成本、无风险利率等进行比较 ，没有朱哥谈的投入回报率来得清晰。

散户乙：这取决于什么公司。

我当初买老窖平均成本20块以下，它连续高速增长，现在回头看，20买的和三十买的或四十买的，其实关系不大，都是赚了不少。

但长电和神华这类增速不明显的，关系就很大。

大道，乐趣，闲来都是早年投资茅台的，感受不一样。

比如有个人在茅台上市的那几年，几十块都没买，最后在2008高峰期200块买了。随后茅台跌到80。他的感受一定是：再好的股也要有好价，只定性不定量不行。假如他随后忘了自己有茅台这事。到了现在，他的感受一定是：定性比定量重要，好股票不要在乎成本。

**831．按普遍性原则筛选股票，以平常心对待投资（2023.06.24）**

投资说到底，还是要具体问题具体分析。企业有普遍性，也有特殊性。

茅台上市二十年，连续增长；伯克希尔从不分红，这就是他们的特殊性，并不具有普遍意义。不能把特殊性当做普遍性，总想选到电池茅，猪茅，医茅，到最后很可能适得其反。

我们还是要按普遍性原则筛选股票，以平常心对待投资，万一碰到第二个茅台是我们运气好，碰不到也没关系，我们能长期保持普通收益也挺好。

**832．管理层和商业模式（2023.06.24）**

网友: 感谢猪哥，我一直对如何计算企业价值有疑惑。以净资产回报率和净资产的关系可以大概估算出来。虽然不是很完美，但也算是一条比较清楚的路。主要的收益来自于企业净资产的增长。当然前提是这个企业商业模式可靠。

把你说的几个重要隐含前提明确一下。猪哥指正一下:

1.管理层过得去，不坏。

2.好生意模式，商业模式不错。

3.负债率不能过高。

散户乙：对我来说，管理层和商业模式是否好，是透过已有的历史数据体现出来的。

段永平是先对管理层和商业模式评估，并根据这些认知去预判哪个企业可以脱颖而出。

这是不同的，他是望远镜，我是倒后镜。

**833．长电（2023.06.25）**

**《一》**

之前的帖提到当时对神华与长电哪个更值得投资的考虑。

有球友提问：如今长电已经收购了白乌，站在当下能否再谈一下长电？

我就试着谈一下，仅供参考。有些数据我就没有亲自考证，大家重点看我谈的逻辑。

今年长电的业绩大概在：1.3～1.5。未来几年也大约在这个区间附近波动。有球友这样算，届时25倍市盈率，股价应该在：32元～37元。呵呵，如果是短期投资赚市场的钱，你可以这样去预期，但长期价投就不会这么考虑问题。

我重点考虑的是：当下22元的股价，年底后市盈率在15～17倍，净资产收益率在16%～20%区间，2.8左右的市净率。股息率大约在4%～5%。

1，如果长期投资，回报率是否满意？

2，对于未来暂时看不到外延增速，上述估值是否低估？

上述两个问题的答案，主要取决于每个投资者用手里的备选股与长电的比较结果，并没有一个定论。

有关长电的巨大资产折旧费所隐含的收益，可能就要与长电巨大的有息负债捆绑到一起来看。长电这次的业绩增长，不是内生的，而是外延得来。长电不仅收购了乌白的资产，也同时获得了债务。

合计近4000亿左右的有息负债，对于一般的企业就是一个雷，对我来说负债超过50%，我就不看了，负债是要还的，过高的负债是个雷。对于一般企业，就不能只盯着收购带来的业绩增长，因为增加的欠债是要还的，还债就必然影响当期可分配利润。

具体到长电，我们可能就真的只按明牌考虑即可，不用考虑还钱，巨大的债务可能就用折旧费这个隐含的利润慢慢用来还债。

万一遇到银根收紧，利息大幅上升，像恒大那样爆雷咋办？对此，长电最近有一个答复：长电融资具有国家信用。这句话的意思，你就理解为：长电无论负债多少都是可控的，不会爆雷就行了。

以上是我对长电朴素和肤浅的理解，仅供参考。我觉得长电的优势是确定，对它的高负债有可能带来的风险可以不用太考虑，还债也不太会影响当期业绩。当下是否值得投资还是需要你自己与手里待投资的其他公司比较。

**《二》**

网友: 包括5%的净利润增长还是有难度的。

网友: 20年每年5%那就是20年后是现在的2.65倍。。。

**散户乙：**

长电，抛开未来电价和来水量的变化。也不考虑投资的收益。在没有偿还负债前，长电每年增速应该就是每年因偿还部分负债导致的利息减少。在负债还清后，之前每年固定的偿债会成为之后的利润，利润会上一个台阶。至于折旧其实就是折旧期满前后隐形和显形。不知我这样理解是否对？

网友: 然而折旧的话，对于现金流并没有变多吧。

**散户乙：**

我理解是没变化。只是折旧期满前它不体现在利润里，成为隐形利润。而折旧期满后，这部分之前隐形的利润成为财报的利润了，变明牌了。对于长电的长期股东没有实质区别。对于研究长电打算投资的人，多了个障眼法。当下衡量长电贵贱，既要把这部分隐形的利润算上去。同时，近四千亿的负债，也是要还的，也要考虑进去。综合都考虑进去，再评价贵贱就行了。

网友: 用自由现金流，而不是归母净利润估值就没有变化。

网友: 债务有税盾。只要roa高于贷款利率，借钱就是有利的。

散户乙：这事你最好这样理解：如果一个房子的租金大于贷款利息，你贷款买房子比用你的存款买房子更划算。但你在强调这一优势的时候，不能忘记这房子的本金也是要还的。

**《三》**

网友:前辈，还债务的本金，用的是折旧这个非真实成本扣留的营业利润或未分配的税后净利润，本金还清了后，这部分少付出去的钱也不会使得净利润增加。只有债务本金减少带来的利息支出减少，会使得净利润增加。

散户乙：涉及到财务我就不专业了。我是这么理解的：我之前工资一万，有一套房出租，房租一万，这套房还贷8000。我可以给老婆的生活费是一万二。二十年后，这套房还完贷款，我就可以给老婆两万的生活费了。不管这8000怎么叫，我理解就是增加可支配收入了。

散户乙：（2023.06.29）

涉及到长电，我也是这么理解。长电负债搞水电站是划算的。收购白乌导致增加了大笔有息负债，也是划算的。就如同每月房租收入大于还贷。但我们在强调长电的这一好处时，不能仅盯着增加的一万房租。还要考虑每月8000还贷。带来的真实好处是2000。另外，未来长电利润上个台阶，不是因为折旧期满，而是还完债。

网友: 我的理解是：利息支出下降的确会逐步提升长电的税前利润，折旧的逐年减少也会逐步提升它的税前利润，不考虑股权投资收益的话，最终它的税前利润会逐渐接近它发电卖电营业收入带来的自由现金流。

我理解长电的折旧对长电的股东来说并没实际增加利润，它一直都在那。只是折旧期满前，它是隐形的。所谓折旧导致利润增加，只是对看财报的人来说。

**834．投资是认知的变现（2023.06.25）**

投资是认知的变现。

我理解这个认知：其实是以当下已知的条件和数据，对企业未来愿景的判断。而当下已知的所有条件和数据，与未来预期的结果之间，并不存在一个科学的、严谨的、如数学公式那样的推导关系。如果真有这样一个严丝合缝的关系，那大家的预期就一致了，就不会存在认知差别。

比如，我说一张纸叠27次，高度比喜马拉雅山高。无论你多么的不可思议，多么的不同意，我只要把计算公式写出来，并得出结果，我们的认知立刻就一样了。

哪一个股票更好更值得投资？其实都是每个人在自己的认知下综合考虑后的选择。当下是没有标准答案的。

最终结果如何，只有等未来到了，结果自然揭晓，各自为各自当初的认知买单。

**835．神华最新的收购标的（2023.06.26）**

网友: 朱哥怎么看神华今天的收购标的？

散户乙：刚看了下，我和你一样，对这两个不了解。看当下财务数据是很差。但具体收购价，未开采资源怎么样，是否容易开采等等都不知道，暂时很难评价。不过从披露的数据看，与之前公司透露的收购对象数据对的上，应该就是这个了。

网友: $中国神华(SH601088)$ 杭锦的塔然高勒很好，1000w吨的高热值煤，资产质量不好的原因是08年开工以后因为不可抗力一直停产，期间靠卖电贸易煤支撑运营。最新的消息已经复工，经营管理被神东托管，估计2025年投产。只是希望买的便宜点就好。另外一个大雁煤矿，比较复杂，历史更是曲折，曾经的股东包括鲁能、华电、国网能源，12年才划转到神华集团，历史包袱比较重，1w多退休员工。目前核定产能1070w，此外的敏东矿区（2井、后备区、外围）大概还有1000-2000万的产能储备。但是已经投产的敏东一井不在公司资产内，大雁只占小股份，绝对控股属于国源电力，比较可惜。这次收购的标的一个特点是股权简单，都是集团100%直接或间接持股，目前阶段像神延这种合资优质矿涉及到小股东就比较难操作。另一个特点是买标的的“未来”，即都有未来增加产能的潜力。至于会不会买贵，这个就不好判断了，只是个人感觉什么接盘集团垃圾资产的可能性不大。

散户乙：谢谢你详细的介绍，学习了。

**836．白酒（2023.06.28）**

如果从整体白酒的销量看，这个趋势应该是对的，未来也许不仅是年轻人喝白酒少这一个因素，绝对人口也会减少。

但投资还是要具体问题具体分析。假如现在100个喝酒的，有五个人喝高端酒（按十万/六百万的销量比例只有1.6%）。未来十年可能喝酒的人减少到90个，减少了10%，这是完全有可能的。但喝高端酒的人，也很有可能由五个变成六个，增加了20%。

网友:未来喝白酒的变少可以理解，喝高端白酒的变多是怎么看出来的？年轻人是不喜欢喝白酒，不是不喜欢喝酒，为什么是高端白酒消费变多，而不是高端红酒或者果酒洋酒呢？未来的消费主力是不是现在的年轻人？那么消费习惯也应该按当前的年轻人来定。虽然我认可从现在开始算十年后的话酒水消费还是白酒占优，但是困惑再往后的事。朱叔觉得这样会不会是过度担忧了？

散户乙：我都是看后视镜，来预测未来。但对于中国的未来，我可以参考日韩和欧美的现在。我记得前些年对于欧美日韩的酒精消耗量趋势有个统计，并不支持越富销量越少。欧美人均消耗酒精量与中国也有个对比。大家可以自己查一下。还是那句话，未来究竟如何？未来到了才知道。

网友:这个判断是以人均收入不断提高、中产群体不断扩大为前提，如果这个前提不存在，朱哥这个判断就不一定成立了！

网友:如果论点是少部分人越来越有钱，高端白酒的未来是悲观的

散户乙：（2023.06.29）

长期看这整个蛋糕是变大的。你想表达的是未来少部分人赚钱的速度比大多数人赚钱速度快而已。但我们的制度总基调是共同富裕，不会是一个此消彼长的零和。

**837．老窖（2023.06.30）**

谢谢“我们能不能再干三十年？”能这样问，说明刘淼林峰的组合很稳定，团队也很稳定。如果注意看老窖的各层级领导配置，有几个特点。一个都是自己培养在实际工作中脱颖而出的，第二是在年纪上形成了三个梯队。这样做有几个好处，一是所有的规划和打算都会着眼长期性持久性。二是团队有奔头，干得好就有晋升机会，也有利于对接班人的培养，让他们有归属感。动不动空降一个莫名其妙的人来做领导，而领导都喜欢有自己的得力助手，他也有自己对人的喜好和判断。其实都影响那些想干一番事业的员工的归属感。

网友: 据酒业家，泸州老窖（000568）29日在股东大会上表示：今年上半年，对优秀酒企而言压力不大，从下半年开始到明年上半年会有一个困难期。从中长期来看，困难是存在的，最大问题是对未来不确定性的担忧。但是对于优秀的企业，反而是历史性的机会。过去公司略显谦虚和低调，面对酒业集中度提高的历史性机会窗口，现在是泸州老窖最好的机会，未来数年力争保持年增长20%。第二季度的数据来看，公司发展保持良性。泸州老窖从来没有刻意、强行向经销商压货。现在属于泸州老窖进攻的时刻已经到了，因此在市场等方面会采取一些稍微激进的方式和打法。

散户乙：疫情三年老窖的很多想法和动作都无法实施。

散户乙：老窖每年分红都挺拖的，股东经常忍不住问：啥时分红呀？董秘回答：股东大会批准后两个月内。今年我估计会快一点。之前电话问过，新增贷款里一部分就是为分红准备的。

**838．对中国经济要看长远一些（2023.06.30）**

**《一》**

我觉得的我们对中国经济还是要看的长远一点，全面一点，客观一点。

对当下的中国经济不需要过多的解读，也不必有过多的联想和引申。

我不是学经济的，我个人感觉，当下我们感受到的经济复苏乏力，其实就来自于我们主动把房地产这一体量、产业链巨大的行业按住，由此带来的副作用。

说心里话，持续多年的房地产爆火，以及后来恒大，融创为代表的众多巨型房企的债务危机，没有引发金融危机，没有出现一地鸡毛，相比于美国08次贷危机，90年代日本房地产泡沫破裂，我们已经算是软着陆。

房地产这块资产无论是在每个家庭里，还是在国家层面，以及涉及的庞大产业链，占比都太大。只要它一缩水，就会影响整个家庭和全国的整体财富水位。

我理解，我们当下感受到的，本质上其实就是这么个情况。

尽管我们在其他领域，比如汽车、新能源等有大幅增长，但短期都不足以完全弥补。这时，适当维持股市的平稳也是挺重要的事。在房地产缩水的同时，避免证券也跟着缩水，也是避免财富大幅缩水的一个办法。

从另一个角度看，我们逐步摆脱或者弱化房地产在整个国民经济中的地位，也是有利于国家长远发展的。它会逐步将资本引导到更有利于国家长远发展的领域，这是好事。

网友: 软着陆，亦或是硬着陆，可能还要等着陆之后才能判断。

散户乙：其实已经着陆，目前在滑行中，能否再次起飞，拭目以待。

**《二》**

网友: 有两个角度和您探讨。一是过去三十年房地产发展是中国货币体系正常运转的锚定物，目前在崩塌。这在改革开放历史是从未有过。二是新出生人口这种断崖式下跌，在新中国历史上从未有过。

散户乙：目前房地产正在回归其应有的功能，价格也在逐步回归合理中，并没有崩塌。我还想再买套房，但还是觉得太贵。深圳崩塌过，92南巡后，一地烂尾楼，房企倒闭，购房者血本无归。这次房企倒闭的，政府保交楼。另外，人口刚降了几十万，不用紧张。我们长期维持十四亿左右人口，大批六十年代初没受过什么教育的人退休，一批高素质的年轻人涌现，即使少一点，不会有什么大影响，再借助网络，人工智能，他们一人顶我们五个。

网友: 软着陆和硬着陆怎么判断？

散户乙：我不懂经济，但我有自己的观察。

1，房地产硬着路的一个现象就是银行等金融系统连续爆雷。08年次贷危机和90年代日本房地产泡沫破裂，大量的银行倒闭，无数人破产，这就是硬着陆了。

2，有人判断目前还没着陆，怎么知道软硬？这事也许是我的误区。我总觉得危机这事，本质上是猝不及防，雷都是预期一致看好时的物极必反。如果雪球上有半数以上的人都认为危机要来了，它也许就不会来了。

网友: 打个比方：汽车以140码速度在高速公路上狂奔，被告知300米外高速封闭，但可以马上从匝道转弯撤离，结果假老练的司机为了显示车技，急刹车拐急弯，然后就翻车了！本来减速是正确的，转湾也是正确的；问题是本来是点刹逐步减速，转大弯，变成了为了某种正确，踩急刹拐急弯，合成谬误，然后就这样了。三道红线本来是3年完成，结果就是半年要达标，踩急刹；对民营房企断贷抽贷就是猛打方向，情况就是这么个情况

散户乙：你这比方需要修改。房住不炒提了很多年，银行信贷对此也有所反应，所以这次银行受影响有限，万科们也早在三公里以外就刹车了，就有人不顾警告一路狂奔，总认为自己大而不倒。到了30米刹车来不及了。

**839．我喜欢的投资总结方式（2023.07.03）**

看到很多球友在发半年总结。

大多数人是把账户市值当做了上半年投资总结的依据。账户市值比一月一号多了就是投资赚了。少了就是投资亏了。

市值是随市场波动的，而股市波动又是其常态，靠截取两个时间点的市值差来总结投资盈亏显然不全面也不客观。比如，某股今年上半年涨了50%，但其前几年跌了一大半。某股今年上半年跌了，但其前两年翻了好几倍。

我觉得每笔投资的最终收益还是要像做生意那样考虑，从开始投入，到最后全部结束，算个总账，这就比较接近实际。  
某基金经理说：今年上半年虽然账户市值是负的，但所投资的股票内在价值在提升。

这句话怎么理解？比如，前两年老窖股价250块左右时，它的每股盈利是四块来钱，分红两块多。现在股价210元，但每股盈利已经7块来钱，分红4块多了。

看账户市值是减少了，看你在公司的每股盈利，又是增加的。而这笔投资还远没结束，最终是否盈利现在总结就为时过早。

**840．控制回撤（2023.07.03）**

网友: 猪哥，公公现在还在反思回撤的问题，感觉你们俩长期投资思路方面还是有些许区别。很多人都只是部分认同“买股票就是买企业一部分”理念，能够跟猪哥一样完全按照这个思路做投资的很少很少。

**散户乙：**控制回撤，我的理解就是保持胜利果实。进到我账户里的钱（曾经的最高市值）就是我的了，再溜走（市值回落），那就是回撤。

我觉得这样要求我自己，就对自己太严格了。我的账户是与股市联通的，账户市值只是一个不断变动的数字，对我来说并无实际意义。股数是属于我的，决定了我占公司的份额大小，每年的公司每股盈利就是我的盈利，分红就是我的自由现金流。

网友: 我理解猪哥的思路，只是觉得很多价值投资者其实还是喜欢同时赚市场的钱。

**散户乙：**觉得自己能赚市场的钱就赚嘛。

1，我年纪大了不想把时间花在看股票上。

2，股价是波动的，我没办法只控制账户回撤，而不控制账户增长。

**841．巴菲特、芒格（2023.07.13）**

网友A: 我就爱听芒格聊天巴老说的都是投资的事，芒格爱讲故事，我对芒格和巴菲特的区别是，查理芒格首先是一个思想家然后是投资大师，巴菲特首先是一个投资家然后才是一个思想家...

网友B: 道路千万条，安全第一条。投资的方式、方法很多，道路也很多，巴芒用这么多年的成功展示了他们所走过的这条路。

**散户乙：**关于芒格为什么投资不如巴菲特？你其实已经说出答案：芒格首先是个思想家然后才是投资家。巴菲特刚好相反。其实质是：投资家偏向于定量，而思想家偏重于定性。

**842．偏见（2023.07.13）**

**《一》**

网友A: 方丈本身是偏見大師，很多事情都是有立場再去找論點，這種性格適合創業，不適合投資和守業⋯⋯

网友B: 对，每个人都有立场，在正常的讨论中，所以各自保留意见，或者拉黑老死不相往来都是正常的，就如当年为了这个问题的讨论后，大路朝天各走一边。

**散户乙：**什么是偏见？通常来说与我们自己意见不一致的，都是偏见。

这个世界真正的“正见”极少。除了人总是要死的，牛顿的定理在爱因斯坦那里其实也是偏见。每个人的意见都是有自己立场的，你抓着大象的尾巴说它是绳子。我抱着大象的腿说它是柱子。我们彼此都认为对方是偏见，自己才是“正见”。

网友: 只输出观点而且还将问题转向另一个维度，哈哈哈，按你这么说一加一都可以不等于二，每次看到这种强行升维，我都想说，好吧好吧，世界最终归于热寂，人类终将灭亡，行了吧。

**散户乙：**人都是从自己所处的位置看世界的，我们可以坚持自己的观点。但不要轻易说别人是偏见。因为两个人本来就处于世界不同的位置。

森林就在那里，有其本来的样子。但处于食物链不同位置的生物看到的森林和感受到的森林是完全不同的。

同样的深圳，在不同的人眼里样子和感受也不一样。有人觉得生活成本太高待不下去。有人觉得适合创业，有人觉得工资高机会更多。

股市也是如此，大A在不同人的眼里也是不同的样子。

我们改变自己，当自己不一样时，看到的世界的样子就不一样了。

**《二》**

网友: 用辩证思维看对错，等于无对错，一个坏人可能也不是坏人，一个好人可能他也不是好人，所以用辩证思维看，总可以提出不同面的看法，也就等于无观点，所以最终讨论的结果就是没什么话好说的。

**散户乙：**呵呵，我在说这些的时候，脑袋里想的只是雪球上对投资的一般性讨论。如果你把它延伸到好人坏人的问题，那就要看他是否违背伦理道德是否违反法律。

**散户乙：**同样一只股票，买了的人觉得它太便宜，一直不涨，证明我们的股市有问题，无法吸引增量资金。

没买的人，觉得它还是太贵，想等它业绩不如预期的时候跌一跌。但它就是不跌，证明股市里的钱还是太多。

**843．生育率（2023.07.13）**

**《一》**

说到“生育率”这事，我觉得还不全是“女权”的问题，其实如今“男权”也不想生。

有人把“生育率”归结为住房贵，上学花钱等，我觉得这都不是主要的。

我们这辈人，父母兄弟姐妹一大家住一间房的多的是，有些穷的家里就一件像样的衣服，谁出门谁穿，这么穷也没影响生育率。

我猜，最主要还是社会发展了，都讲独立人格自主精神。说的直白一点：养个孩子过程太漫长，太辛苦。赚的钱用在孩子身上，宝贵的时间花在孩子身上，到头来自己也不用养儿防老。没孩子，自己想干什么就干什么。有了孩子，把孩子的因素考虑进去，很多事就不能干了，就不自由了。

以往的社会，人到了不同年纪就要干“该干的事”，如今的人，是自己想不想干的问题。

日本韩国生育率也很低，奖励也很低，其实就是这个问题。

我结婚时和老婆就约定不要孩子。但结婚五年后，有高人指点我老婆：男人到老了就想要孩子了，他一旦改主意，女的过了年纪没办法生了，怎么办？于是，老婆回家一哭二闹三上吊，我们结婚七年后生了个女儿。

**《二》**

【50岁叶檀患癌后说:年轻时做丁克很容易,但往往在这时候会后悔】网页链接

网友: 林园说，不生育主要还是太自私，人对社会最大的贡献和奉献就是养育子女，不然人老了，其实是社会的负担，不能再给社会贡献力量，反过来需要社会去照顾您对林园的这个说法，还是有些认同(个人觉得投资应该是人一生的终极职业，不管有多少钱，都可以投资一些股票之类，等老了，起码给社会贡献一些税收，当然也可以创造财富，不少公司拿着些投资的钱可以做很多事情，不然真的成社会净消耗，大部分还需要别人照顾。)

网友: 这种事情还是讲个人意愿，现在都强调独立，社会这么卷，如果不能给下一代一个稳定的生活，带下一代的目的是什么，还是让他跟着过同样的生活，如果条件好多要几个无所谓，觉得还是要尊重个人选择，不要去扣帽子，外国有些人没有小孩，也没有怎么样。

**散户乙：**我觉得可能有个误区，就是我们总想着：给下一代一个稳定的生活。其实细想，一个稳定的生活，都是要由当事人自己争取和创造以及维护的。别人很难给他。

**散户乙：**庞众望爸爸是精神病，妈妈是瘫痪。按我们正常人思维，他们不可能给下一代庞众望稳定的生活。但我看了这个采访，我觉得庞众望比我女儿未来的生活更稳定。【庞众望央视访谈】网页链接

**散户乙：**邝丹后来考上同济大学，之后去了美国读书，据说现在华为上班，她爸爸修单车的，妈妈家庭妇女。网页链接

**844．闲谈：父母越能干，孩子就越弱（2023.07.13）**

今天大连下了一天雨，在家待了一天。我看过一个访谈节目，采访对象是向华强和向太。向华强说了这么一件事：以前向华强是事无巨细，都自己搞定。但自从和向太结婚后，生活上的事情基本被向太包了。从早上起来穿什么颜色衬衣配什么颜色西装，扎什么颜色的领带，出差订几点的飞机票，订酒店，订餐厅，每日的日程安排等等全都是向太帮他搞定。向华强说，直到有一天向太生病，他突然发现，离了向太地球就不转了。向太在一旁大笑：这就是我抓住向华强的秘籍。所有我能帮他做的，都尽量帮他做，时间一久，他的这些功能就都退化了，我就成了他身体的一部分，离开我他就寸步难行，我还怕他劈腿吗？

老公如此，孩子其实也是如此，父母越能干，孩子就越弱。

**845．闲谈：父母越能干，孩子就越弱（2023.07.13）**

前几天看了一个英国电视剧《格雷斯》。格雷斯是个警司，他破案有个特点，实在没办法破案，就去找灵媒算一算关键证物在什么地方。

他的这一举动，受到辩护律师的质疑：你是个相信神秘学的人？你相信超自然，是吗警司？

格雷斯回答：我走上证人席后，首先被要求做的就是手持《圣经》向全能上帝宣誓，既然法庭接受证人向一个超自然体宣誓，那我和庭上其他人如果不信超自然，不是很奇怪吗？

**846．闲谈：人口（2023.07.13）**

不要过早和过于夸大人口减少的判断。去年人口少了四十多万，是在不断封城，生孩子住院有风险的情况下出现的。去年底今年初放开，各地老年人走了不少，三月份前，大家基本都在轮着得新冠。真正备孕应该在五月份后了。积压三年的生育小高峰应该在明年中开始。届时再看人口的减少程度吧。中国会长期维持人口十四亿左右。

八亿，哪里那么容易？现在一年死亡才一千多万，一个不生减到八亿也要六十年。

网友: 2050年12.3亿人，大致是这么个结点。

**散户乙：**我一直没关注人口的事。因为我一直听有个说法：中国什么都缺，就是不缺人。看你这数据有零有整的，估计靠谱。2050我是肯定不在了，我先走一步，你们继续。

网友: 大而化之的看人口当然觉得没问题，可看看人口结构问题就大了，20年后老年人多少？劳动力有多少呢？

**散户乙：**说心里话，我是打心眼里没操心和关注过人口减少或老龄化的问题，我总觉得这是上帝考虑的事。到时自有办法，没办法也要面对现实。我对人口增或减的态度是中性的，各有利弊。人口减少有人口减少的好处，没那么拥挤，没那么卷，随着科技进步人工智能机器人的应用，社会只会越来越好。

**847．不用太在意公司的短期业绩（2023.07.13）**

我现在的确不太紧盯公司的短期业绩了。我只是在购买前要预测一下公司的长期平均股东回报率，并在购买后遇到重大事件时评估一下对长期回报率的影响。

公司业绩都是有波动的，由此引起的股价波动就更大。如果喜欢抓波动，预测短期业绩就是必须的。

比如一个股票去年盈利1.2元，今年是1.38元，业绩增长15%。如果今年业绩是1.1元，业绩增速就是负的8.3%。

短期股价对这两个数据的反应会比较大（或提前反映或公布了再反映）一个是保持较高速度增长，一个是意味着拐点。但如果盯着股东回报率，那这两个业绩对它的影响就微乎其微，可能一个是16.3%，另一个是15.9%。长期平均就更平滑。

我现在的思维是长期投资赚公司的钱。至于若干年后，这笔投资的回报率究竟是16.3%还是14.3%，说心里话，我都懒得理，也懒得算。因为无论收益多少都没什么大差别。

巴菲特财产800多亿，芒格财产16亿。看似差距巨大，但他们两个在一起，你不会感觉有什么差别，芒格也许生活更快乐更丰富多彩。

**848．无题（2023.07.14）**

网友: 猪哥，假如您现在30岁（财富及阅历都到达当前的状态），思维会有什么不同吗？还会坚持长期投资赚公司的钱的思维吗？对短期业绩和市场情绪、波段操作赚市场的钱是什么心态，采取什么策略？

散户乙: 这个真不知道。我现在也不太愿意谈假设的事，对自己的假设也是如此。因为我不止一次发现，假设和实际差别巨大并无意义。

我的实际情况就是：我三十岁时没钱。总幻想有一天我有了钱要好好得瑟一下。

**849．神华上半年业绩（2023.07.16）**

隐约记得我去年初预测过神华的全年业绩。

记得当时大致是这样：一季度业绩增加60%，半年业绩增50%，前三季度增40%，全年业绩增30%。后来半年报出来业绩增了58%，比预期高。看了下好像是之前所得税按照普通交，后来有些下属企业符合西部大开发优惠政策15%。去年上半年就把之前多交的抵扣了。少交了所得税，导致去年上半年的业绩凭空多了一块。今年上半年就没了这一块。

等半年报出来大家可以仔细看看，我估计因煤炭价格下跌导致的业绩下降可能不超过10%或者左右。

散户乙：（2023.07.18）

用土办法大致框算了下，抛开安全维检费以及所得税影响，神华上半年主营业务预计同比减少11%～5%。不一定对哈。

**850．投资神华主要看中它的高分红（2023.07.16）**

投资神华，主要看上它的高分红，也就是能带来的再投资现金流。

很多朋友因为买的少，可能就没有体会。如果分红的资金量达到一定程度后（超过你的日常消费），这个现金流是可以用来再投资的，这时，神华的投资回报率就不能孤立和简单的去看。

比如，2021年时，茅台2000元一股，200万可以买1000股茅台。如果买15块港币以下的神华H至少可以买16万股。

到目前为止16万股神华H可以分红16X（1.8+2.54+2.55）X0.8=88万，买1700块的茅台可以买520股。再过几年，你这笔投资就可以有16万股零成本的神华H+1000股的茅台。

反之就大打折扣。

同样200万在2021年可以买19块的长电10.5万股。如果买神华H16万股，如今靠分红可以买四万股22块的长电。

如果问你2021年200万投资神华H的收益是多少？你可以说是88万块现金，也可以说是520股茅台或者是4万股长电。当然，如果这些分红你买了恒大，那收益就太低了。

**851．抄作业（2023.07.23）**

网友: 散户乙是抄作业高手（没有贬义，会抄作业的也是本事），白酒应该是参考的老唐等价投，虽然买的不是茅台而是老窖，煤炭抄的是鹿公公，当然，他对价投的理论还是精熟的，大段大段化为自己的理解，也能学到一点，就是感觉对具体企业的深度研究没有，财报分析也没有，这和老唐差距比较大。

散户乙：我是经常抄作业。但老窖是在东财时就买了，那时还不知有雪球，更不认识唐朝。后来来了雪球，和唐朝学了很多白酒方面的知识。

抄鹿公作业的是淮北矿业。但我持有神华期间，确实经常学习鹿公对煤炭的分析文章，学到很多。

财报分析方面如果我是小学生，唐朝就是研究生。这个没法比。

**852．投资没必要一味的追求高增长（2023.07.23）**

投资确实没必要一味的追求高增长。

因为即使没有什么增长的公司，但你作为股东的收益如果足够高，就依然有投资价值。

但你用长电来举例证明可能就并不确切。

1，首先，对于希望长期持有长电养老的投资者来说，如果考虑分红再投资，那长电长期十倍PE的回报率肯定比长期PE20倍的回报率要高。提升估值只是有助于短线投资者赚差价。

2，长电当下24倍PE，很可能并不是大杨说的中国水电向美股水电估值看齐。更有可能是投资者因为之前长电收购向溪后业绩上了台阶，导致大家对收购乌白后业绩再上台阶的提前反应。

当长电维持目前的股价，但估值降到15倍时，能否再提升到20倍，我个人估计，更可能就取决于长电后续还有没有重大的外延增长，而不是A股水电股估值向美股看齐。

**853．长电：利率对长电的影响（2023.07.23）**

网友:从金融角度看，我国利率走低是趋势，长电的估值会在利率走低过程中走高。

**散户乙：**你说的利息走低这个因素，在A股是还没反应了？还是已经反应了？是充分反应了？还是反应不充分？这个当下其实并没人知道。

总之，估值如果不是大幅度提升，导致短期赚的差价，可以抵上长期投资的收益，就类似长电和神华目前的估值提升其实都是让长期投资者利益降低。

**散户乙：**众所周知，港股神华H的估值长期大幅度低于A股神华，就以我个人在2021年初同时买神华H和神华A为例，我是在港股神华14～15块港币买入，平均成本大约14.5港币。神华A平均大概17块多。到目前为止这笔投资神华H盈利208%，神华A是155%。是不是估值越低回报越高？

网友: 老大哥对长电的认识不到位，正常年份320亿的利润，现价pe只有16倍，再加上折旧，财务费用降低，现金流再投，每年10%左右的收益还是可以。

**散户乙：**我现在比前几个月对长电已经有了更深的认识。所以我说现价不变估值要降到15倍呀，和你说的十六倍也差不多呀。

3600亿的有息负债本金不用还吗？如果这3600亿负债看作永续债，那你说得对。

**854．投资就是比较（2023.07.24）**

网友: 这次长电分红后，我的成本降到19块多。我的想法是：只要长电以后平均分红1元以上，我就有5%以上的股息。而股息大于5%我很满意，所以持有长电很安心。

**散户乙：**投资是很个人的事。

如果你觉得投资长电靠分红再有十九年就能收回成本，你很满意且很安心，那对你来说这就是最好的投资。

但我是要算账比较的。我在2021年初曾经大量买入19.3元的长电，两天后算明白又迅速减持换入神华H。两年后，当初这笔神华H的投资成本已经降到不到七块人民币，如果神华今后能分红两块，再有三年就差不多收回投资，而当前股价21块多人民币。当初如果坚持持有长电，那目前成本17块左右，当下股价22块。显然，无论从哪个角度去算，神华H的投资回报率都明显的更高。

而造成长电长期投资回报低的原因，正是短线投资者眼里前几年长电赚了大钱的：估值大幅提升。

**855．长电（2023.07.24）**

网友: 呵呵，水电粉的逻辑并不是要求什么多高的外延式增长，而是大水电固有的内生性增长，随着岁月的流逝，折旧和财务费用一年比一年少，自动释放了利润。前两年，水电公司刚刚进军光伏风电新能源时，有小散股东就不以为然，反对去搞新能源建设，认为啥也别做，把利润都分给股东就可以了。别的公司股东都希望公司上新项目大发展，为何水电公司的股东如此与众不同？一切皆因为，大水电公司啥都不做，利润就会一年比一年多，实现内生性增长。当然了，可喜的是，长电、华水、川投、桂冠等大水电公司，除了基因里自带的内生性增长之外，都还有外延式增长，这自然是好事了，所以有人把现在的大水电比作十年前的白酒，是非常有道理的。

自由现金流怎么会不增加啊？财务费用和银行贷款一年比一年少，减少的财务费用和银行贷款，都可以增加公司现金流。并且减少的财务费用和折旧，释放的都是利润。对于水电股，十年前就有很多大咖在研究了，并且也有很多人靠这个，实现了财务自由。有时间了，还是多沉下心来深入研究。

**散户乙：**呵呵，你这一家伙把折旧、贷款还有财务费用都搅和到一起了。我不懂财务，我凭我朴素的理解把它们分开说。

第一，先说折旧。假如你是个出租车司机，一台出租车你实际能开十年。假如你老婆要看你的经营情况，你自己每年要给老婆出个财报，这车你是按五年折旧完还是按十年折旧完，在你老婆眼里财报利润是不一样的，但对你这个车主来说其实就是个数字游戏。如果细算按五年折旧期间隐形利润可以少交税，那五年折旧完后，就不是财报上显示的释放更多利润，而是要多交税了。

第二，再说银行贷款。长电有3600亿有息负债，目前我看到的部分长电持有者在算账时，似乎把这笔负债当做永续债了，也就是不用还本金了。如果按你说的银行贷款一年比一年少，那就是你觉得这笔债还是要还的。老实说，这笔债怎么还我也不太清楚，假设每年还本金100亿，需要36年还完。那这每年还的100亿要不要在当年利润中扣除？就好比你按揭30年买了个房，每月还贷1万块，你虽然每月工资三万，但实际每月可支配的收入就只剩两万了。

第三，最后再说财务费用。如果每年还债100亿，假设利息不变，每年支付的利息就减少，财务费用这块每年当然就会减少。这一块才是真实的利润提升。我不懂财务，理解不一定对，还请明白人批评指正。

网友: 看利润是干扰项，用现金流折现会更符合长电。

**散户乙：**大家不是一直都会背诵：企业价值是其存续期间自由现金流的折现嘛。长电无论折旧期是否满，自由现金流都一样。只是财报利润不一样而已，之前隐形后来显形。这对长电价值有什么影响？

**856．忆往昔（2023.07.24）**

网友: 发一段2014年的给你阅读：散户乙修改于2014-08-13 11:34 · 来自雪球：老窖当时19.65元$泸州老窖(SZ000568)$ 未来谁能在老窖上赚钱，比的不是智商，比的不是谁聪明，比的不是谁眼急手快，而是比的是谁死脑筋，拿着不动。那些在16元以下买入的，估计有不少在16.5元一线就跑了，在这轮启动行情中又跑了不少。尤其是到了19.5元以上，为了保住胜利成果，又跑了不少。半年报公布前后，又跑了不少。到目前，还剩下多少？我不知道。反正6月底有将近9万个股东，到了7月底有股东8万出点头，到了8月底，股东人数一定小于8万。盯着眼前的，觉得赚了不少。抬起头来看远一点，20块以下都是底部区域。也就是说，老窖其实还没开始涨呢。

散户乙：时间过得真快，那时我还是精神小伙呢。

**857．忆往昔峥嵘岁月（2023.07.25）**

年纪大了，总喜欢回忆过去。顺便晒一点干货，否则，我就只剩下背诵点大道理了。

闲着没事翻翻当初老窖的最低点，是在2014年6月5日。那个期间是老窖最凶险最恐惧的时候，我在干嘛呢？

（注：此处为当时买入老窖的截图）

再看神华，我是2020年底开始逐步试探性买入，2021年2月8号之前的6天是跳空低开后的几天，最低价16.22元。我在干嘛呢？

（注：此处为当时买入神华的截图）

可惜，好日子并不常有。

（注：此处为当时买入神华、老窖的截图）

可惜的是，好日子并不常有。

**858．买股票不耽误干别的事（2023.07.25）**

我买股票从来不耽误干别的事。我不会正襟危坐盯着电脑。这些年有坐公交车时买的，有走路等红绿灯买的，有去菜场买菜时买的，有在餐厅吃饭等上菜时买的，有做饭时买的，有包韭菜盒子的时候买的。

**859．发现错误越快改正越好（2023.07.26）**

有朋友问：如果发现自己的逻辑错了怎么办？

我的回答是：越快改正越好。

**860．成本（2023.07.26）**

很多朋友批评我：你总是强调成本，价投应该忘记成本。

我买长电买到150万股时，我问自己一个问题：既然你根据自己的判断已经确定神华回报率更高，为什么还要为了控制风险分散投资买长电呢？于是我开始卖出。大家看我每笔都是一两万股，一百五十万股其实陆续买了一个月。然后又用了好几天卖出。

说心里话，我不会在买入时计住每笔买入的成本，更不会记住卖出时每笔的成本。而且卖出就随后开始一点点买入神华H。长电短线这一进一出，我根本就不知是赚是赔。

本来计划是买够250万股，以我的性格应该越跌越加大买入力度。

**861．我从未想过战胜市场（2023.07.26）**

我从来就没想过战胜市场，一秒都没想过。

在大多数人的认知里，神华涨到30块要比20块好。在我的认知里，神华长到30块还不如不涨。

因为大家都知道投资收益＝（买出价-买进价）X股数。在大多数人眼里股数是死的，要有投资收益，就要有价差，价差的大小是市场决定的，所以投资只有战胜市场一条路。

在我眼里，长期投资可以分红再买入，股数也是变的，股价不涨我的股数可以增长更多。这个关系有点像数学里的最大化和最小化。30块的神华我是既不愿意抛，也不愿意再买进。导致我这两年几千万分红在银行里享受2.4%年化收益，导致我整体资产的长期利益最小化。

**862．投资立足于赚企业的钱（2023.07.26）**

网友:30元，分红即使2，不是也超过银行2.4%的收益，为何不买呢？

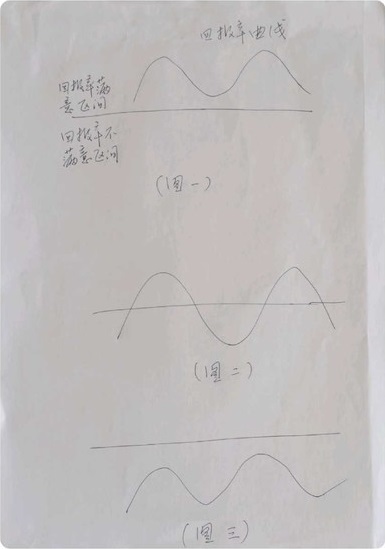
散户乙：神华我不打算持有一辈子，这就有个卖出的底线思维问题。有一天我卖的时候我不敢保证股价还是1.5倍市净率，而一倍市净率我就有这个自信。

网友:朱哥，你当时买入神华的时候，市净率是不是也在1附近？你赚的真的是企业发展的钱，对市场的钱一点都不贪心，怪不得心态好到爆。

散户乙：应该低于。我说了：我投资立足点是赚企业的钱。我投资算的是：企业股东回报率。我买入的标准从来就不是什么：判断未来市场有没有一倍上涨空间这些乱七八糟的东西。。

**863．持有不同种类的股票决定了不同的态度（2023.07.28）**

很多人不解：为什么煤炭价格开始下跌了，还继续持有？以及：你为什么对煤价的波动不太关心？下面三个图，代表了三种股票，你持有哪一种就决定了你的态度。



**864．立足于股票本身，不考虑牛熊（2023.07.30）**

什么是牛市？

如果股市是个水库，牛市就是遇到汛期整体水位不断抬高的过程。股民的具体感受就是：反复踏空。然后唱出2008大牛市的：死了都不卖。

牛市其实很难提前预判，这几年我被打了几次脸，林园也喊了几年的牛市初期。

这次会不会是牛市？

主观愿望似乎有，但客观是否具备牛市条件？其实没人说的清楚。硬要厚着脸皮再预测一次，其实准确率也挺高，有50%。

怎么操作？有人开始买入券商，有人抛掉稳妥但呆滞的股换入弹性大的股，等等。

用一句看似专业的词就是：风险偏好上升。

我的操作就还是立足股票本身，不考虑牛熊因素。

**865．政策市、牛市（2023.07.30）**

**（**衔接上文）

网友: 政策指明方向，政策市懂的自然懂。

散户乙：A股市体量越小，政策市就越明显。

当我们的记忆还停留在：大A政策市明显的记忆中时。最好脑袋里还要有根弦：A股这30年是个由小到大的过程，最初老八股到如今五千股。以往的政策市，可能也是个随股市不断扩大影响力度逐步减弱、时间逐步缩短的过程。

网友: 看怎么定义牛市：如果说看指数的话，自07年以后都是熊市，因为始终也没有突破6124点；如果看结构性的话，大概除08年、18年和22年以外似乎都是牛市，因为每年都有创新高走牛市的板块

散户乙：的确，看问题角度不同，结论不同。我再发个上证年线图，你看它的下轨，又是一个自开市以来的标准牛市。查看图片

**866．医疗反腐和制药企业绩的关系（2023.08.07）**

医疗反腐和制药企业业绩之间有什么关系？有没有明白的朋友给说说？

我看过几个医药股，毛利挺高，再看净利就普通甚至挺低，仔细一看，一般都是销售费用很高，把利润吃了。如果医疗反腐，这销售费用减少，利润增高？还是没了销售费用，销量就减少，利润减少？

如果反腐最终的利弊需要具体企业具体分析，那这次下跌就给有准备的投资者提供了机会。

**867．真正保护股民的只能是我们自己（2023.08.12）**

一个有韧性、能长期给股民带来回报的股市，一定是聚集了高回报优秀公司的股市。而优秀公司有两个特点：

第一，这类公司永远是少数。

第二，这类公司是在长期大浪淘沙优胜劣汰下出来的，而不是一开始就能靠审批选出来的。

如果同意这个观点，那么，停发或者严格审批新股上市，客观上就杜绝或减少了优秀公司在A股出现的概率。也正因为如此，前些年中国在新兴产业涌现出的优质公司基本都在境外上市。

既然好公司的比率是二八，甚至一九，那我们A股为了获得这10%～20%的好公司，就要忍受随之而来80%的平庸公司和烂公司。注册制其实就是这样的逻辑。面对大量新股上市，股民就要谨慎选择，让发行价逐步降低，从而提升优秀公司的长期回报率。同时，管理层需要严格退市制度，不断让淘汰的烂公司退市，提升A股整体质量。说到底，真正选好股、获得长期满意回报、保护股民的只能是自己。@Michelle728:作为时政大v，你既然来雪球，既然炒股体验股民的不易，感受到a股的垃圾！那么更应该为股民发声，多给上面提提实质性的建议，让他们少打嘴炮少翻无用只有钉子的工具箱！而是拿出真金白银、停发疯狂的新股，让利于股民，让老百姓的血汗钱不再被收割！

**868．对A股的误区 （2023.08.12）**

其实，大家对A股的误区挺多。

比如，我一直以为道琼斯指数于美股相当于上证指数于A股，因为大家总是拿这两个指数对比。

今天我才知道，道琼斯指数只有30只股票组成，而且是各行业的龙头。

上证指数有1500只股组成。

我还奇怪，美股银行爆雷怎么对美股指数一点没影响？后来听说，他们第一时间把银行股从指数剔除了。

卧槽，这怎么比？

这些都是网上看的，不知对不对哈。

**869．神华（2023.08.18）**

网友:大哥，现在这个价格买神华A还是神华H 合适？谢谢。

散户乙：长期持有，应该还是H合适。如果有一天抛出算差价，就有很多动态因素，比如汇率变化以及当时A/H比价关系等，就不太好说。

**870．提振股市也是为了降低对金融系统的风险（2023.08.18）**

降印花税是不是对量化交易者是最大利好？因为他们整天不停的交易。

为什么房地产牛市漫长且大家都体会到财产性收入？因为房地产交易各种税很高，交易也麻烦，减少了很多情绪化的交易者。房价就减少了大幅波动，也就减少了高抛低吸交易者。那些确实等钱用，确实要换房，确实要买房，长期投资买房放租的占了交易主流。客观上让很多毫无经验的普通市民一直吃有享受到房价长期上涨带来的财产性收入。

为什么我认识的人，180买了茅台还会亏？因为股票交易简单方便成本低税也低，情绪化交易者、高抛低吸者众，股价波动就大。他当时180买了总不赚钱，遇到大跌就想140抛了等它跌破100再买回来。这样的人其实不在少数，如果他们买180的茅台都能亏钱，谁又能保证股市涨他们投资就一定赚钱呢？从这个角度看减印花税和牛市没什么因果关系。

说到这里也顺便聊聊上层提振股市的事。

房产和证券作为一国主要资产也是主要抵押物，他们短期的大幅贬值其实就是一国资产的大幅缩水，不仅是持有人的损失，也会对整个金融系统造成很大风险。

100万的房子可以抵押贷款70万，如果房子跌到50万，就不仅是购房者的损失，也是金融系统的风险。十年前200块的茅台可以质押，如今1800块的茅台也可以质押贷款。当茅台跌破1000块时就不仅是股民的损失，这个趋势不遏制也会传导到整个金融系统酿成风险。这才是救市的目的。

从这个角度和高度来理解提振资本市场就说得通。提振股市与让股民可持续赚钱带来财产性收入其实就没什么必然的因果关系。

**871．政策市、牛市（2023.08.20）**

我大概是1991年入市的，记得当时深宝安排第九号已经是快末尾了。那时股票数量少，尽管随后的若干年也发行了不少，也就几十个几百个股票。政策市的特征就特别的明显。

记得当时牛市中我们担心的最大利空不是经济周期也不是业绩拐点，而是怕证监会觉得股价太高，出社论、政策打压。同样，当股市跌多了时，大家就开始不停的揣摩政策动向，细品领导讲话对当下股市高低的倾向性。那时的政策性利好，也主要是打嘴炮，最多在交易规则上做些调整。

历史上好像曾经有降低印花税促成过一轮牛市的事，人们就习惯的认为印花税挺重要。其实，现在回头看，当时牛市的主因并不是印花税，还是管理层希望股市涨的态度。股票少，管理层的态度就可以左右游资动向，促成牛市。

相对于社会游资的数量，股票数量少，市值小，资金涌入就很容易形成普涨的牛市。第一波资金进来，先导致优质蓝筹猛涨，到了阶段性高点后，资金依然源源不断进入，就买之前没涨的普通股，当普通股到了阶段高点，后续资金依然源源不断进入，于是就开始买垃圾股，当垃圾股也被炒高后，回头再看优质蓝筹似乎又不高了，于是又来一轮，如此反复。就出现了赚钱效应。什么是赚钱效应？就是无论卖菜大妈还是卖报大爷随便一个人买个股就能赚钱。这样的赚钱效应才会对大量的不曾参与股市的普通人形成吸引力：隔壁老王不如我都赚钱了，我还等什么？

这是早些年牛市的特点。

而近年当股票太多总市值几十万亿时，社会游资的数量就没有能力形成普涨的牛市了。只能出现2015年那样靠融资、配资数倍杠杆放大资金量形成的牛市，其副作用就是一旦无以为继，就会出现千股连续跌停。给金融带来危机。

严格了配资入市，面对庞大的股市，就只能是结构性牛市，部分股票具有了牛市特点：反复不断的上涨。这部分股之前有了个新名字：抱团股。抱团股形成的赚钱效应只能是越抱越紧，并不能形成吸引普通人的赚钱效应。大部分人自知没那个慧眼，就只能买牛笔基金经理的基金，由他们代为投资，牛笔基金买不到。这又是前两年结构牛市的一个特点：公募私募大规模扩张。

如今，抱团股熄火，牛笔基金经理爆雷。暂时经济前景也比较迷茫。虽然上面已经表明了希望股市活跃上涨的态度，但回看这轮的上涨，当轮到银行股上涨时，它们无法在上涨的平台稳住，市场就没有形成各股一波一波反复轮动上涨的牛市特点。银行股的最后上涨反而成为这轮上涨的收官。

在目前还看不到实质性办法的时候，A股暂时就只能还是处于：牛市初期。

什么是实质性办法？对于活跃炒作者，需要的是敢于参与股市的增量资金。对于价值投资者，需要的是增加或变相增加上市公司股权回报率来提升估值。

**872．守株待兔（2023.08.21）**

守株待兔，是投资的一种常见方式。

但守的这个株最好是棵能结果子的株。兔子不知啥时来，就不知要守多少时间。树上有果子就可以让我们有充足的食物长期的等待。

而过量融资，其实是个不断失血的过程，就好比一个不断流血的人躺在树下等兔子来。

**873．怀念昔日美好时光（2023.08.22）**

经常刷到有人晒老照片，都是回忆往昔的美好时光。这位女士也很想回到年轻的时候。如果是你，你愿意回到那时候吗？

人的任何时段其实都有好有坏。

但人可能有个特点：对过去美好的都记得。即使是不好的或者苦难的，回头看似乎也成了对自己成长的历练，也是一笔宝贵财富。就淡化了当时不好的，也就有了大家都怀念往日的美好时光。

而在当下，对于好的，大多数人都认为是自己努力换来的，是理所应当。而对于不好的，就觉得各种不公。

再过二十年，可能又怀念现在了。比如，现在四十岁的人觉得很苦逼，怀念二十岁。但我现在就很怀念四十岁的时候。

**874．保持乐观，坦然面对和接受（2023.08.22）**

如果仅凭个人感觉，我估计大家和我一样，都觉得地球是静止的，太阳在绕着地球转。

但科学家早就用计算得出的数据证明了地球不仅自转还绕着太阳公转，这一结果也在随后的科技发展中借助科技手段得到证实。在这件事情上已经没人再坚持自己的亲身感受了。

这是个人感受与真实客观之间存在差别的一个简单例证。

其实这种情况我们经常会遇到。在ZZ，投资，生活的方方面面。

当我觉得自己无比正确时，可能正在荒谬的道路上狂奔。

我们要相信数据，并正确理解数据，根据数据来判断客观事实。

当前中国经济发展究竟处于什么阶段？是到头了？还是发展中继？在摆脱了之前以房地产为主导的经济发展后，今后的中国经济会是个什么新的面貌？对此，我们要保持乐观，这个乐观其实说的是一种生活态度。无论结果如何，我们都要坦然面对和接受并快乐的生活下去。

我们要沉得住气，在亲历了中国快速发展的四十年后，再耐心的做一个百年未有之大变局的参与者。历史其实也和股市一样，都是波动的蜿蜒曲折发展，不要遇到点波折就一惊一乍。我们既要习惯别人搬起石头砸自己的脚，也要允许自己犯错。

盲目自大不可取，妄自菲薄要不得。

----------------------------------------------------------------

**875．聊聊A股（2023.08.23）**

最近上层搞活股市、希望股市稳中向好的态度很明确，也酝酿了几个措施。

各路专家和雪球上的很多投资者也围绕A股如何才能让投资者赚钱表达自己的看法。最多的有几个：降低印花税，停发或少发新股，设定大股东减持的条件等。

我站在如何能让广大投资者长期赚钱的角度也谈谈自己的看法。

我们先梳理一下大家亏钱或投资回报率太低的原因：

甲：对股价的波动判断失误，原本以为是低吸高抛，结果成了高吸低抛。

乙：判断某股低估要爆发，大比例融资，结果股价长期低迷，迟迟不爆发。

丙：对公司的价值判断错误，买错了。

丁：对公司的价值判断对，但买的太贵，相当长时间不赚钱。

甲、乙类投资者看到的外部原因是：新股发行太多或大股东减持，导致自己原本判断的股价波动规律发生变化，该涨的时候没涨反而跌了。

丙、丁类投资者能找到的外部原因只有一个：公司造假，误导了自己的判断。

而甲乙类投资者找出的原因可能只是凭自己的感觉得出的表层原因。

客观事实是：B股早已停发新股，股价却比A股越来越低。虽然老凤祥A价格60，老凤祥B只有3.6美元，但这并不影响我投资老凤祥B可以赚钱。

如果大家觉得某些理由导致A股股价低迷，那港股就更低，但股价低迷不代表投资回报率不高。比如神华A就长期高于H股，但这一点不影响我投资H赚钱。刨除今年初我买入的H股，之前投资的H股比同期投资A股的收益还高（这还是由于我当初犯了低级错误没有同步在更低价格买入H的情况下）。

由此可见，股价低迷与是否亏损并无因果关系。

股民亏钱的形式千千万，如果抓主要矛盾，我依然认为最主要的原因还是我在2012年在东财发表的观点：“中国股民为什么大部分都亏损？媒体上观点很多，我的观点很简单：因为中国股民大部分时候都以远远高于价值的价格在交易”。

价值是价格的中枢，价格经常要向价值回归，如果太多人以高于价值的价格交易，当价格向价值回归时，这部分人就亏钱。这部分人占比越大，股民亏损的比例就越大。

造成这一现象的原因有很多，其中一个最主要的原因就是中国股市成立时间还太短，整体上还是一个十八岁的小伙，新股所占的比例就大，前几年还2500只股票，不久前就突破5000只了。而新股发行价格又太高，新股炒作又太狂热，就导致大A整体平均价格偏高。而大部分新股从上市那天开始，就进入了漫长的价值回归之路。比如我目前持有的神华，现在价格还远远没有回到上市之初，中石油就更不用说。

A股的问题不是新股发行量，而是发行价高和参与新股爆炒者众的问题。

而如何能让新股发行价格贴近价值？新股上市不被爆炒？我觉得终极解决办法只能是靠市场手段，而不是行政手段。

前几天有人说：要限制大股东减持。我回复：大股东减持也是抑制股价非理性爆炒的一种警示。有人回复：你的脑回路也太奇葩了。

我今年没有再参与网下新股申购，之前审批制，发行市盈率控制在22左右。现在注册制，网下投资者把发行价推高到好几十，高的吓人，我根本就不敢参与。

以上是我眼里的A股和主要问题。

**876．投资必须从端正态度开始（2023.08.23）**

（衔接上文）

网友:总结：怨自己，活该自己倒霉。

散户乙：总结了一半。

1，怨自己，活该自己倒霉。

2，要努力提高自己的投资水平，今后如何尽可能避免倒霉的事。

投资需要自信，下重手。但真理跨前半步就成了谬误。自信稍一过度，就成为自负，这也是致命的。

所以，我们还要摆正自己的位置和心态：亏钱了是自己的投资能力不够，需要继续努力提高。赚钱了是企业经营者努力的结果，是社会不断发展进步的结果。

你可能觉得我说的这些是假大空，但投资就是这样，必须从端正态度开始。

----------------------------------------------------------------

**877．早年亏损经历（2023.08.23）**

**《一》**

网友:猪哥能不能发几个亏损的股票，😄

散户乙：我是1991年入市连续投资十几年，在2008年清仓。再入市是2013年，这次已经连续投资十年了，买的股不多，账户里就没什么亏钱的股供大家参考。

我最肉疼的亏损是在2001～2005年。记得2001年最高峰时账户68万，再加卖房的60万，合计128万。为了谨慎，分散投资，规避风险，买了20多个股票，买的什么股都很模糊了，如今只记得有鄂武商，粤富华，深万科。到了2005年账户市值只有40多万。

**《二》（2023.08.26）**

网友: 猪哥，亏了这么多钱家人怎么看？

散户乙: 我娶了个好老婆，她不过问我的事。如果我主动提起，她总是安慰我。

当初我亏钱时她觉得和她没什么关系。如今我赚钱了，她似乎依然觉得和她没什么关系。从来也没和我提什么要求。我曾经问过她：如今钱多了，我们是不是也应该改变一下生活方式了？她总是笑而不语。这几年的生日礼物都没买，让她提前考虑，她总是说：什么都不需要，不知该买什么。

**878．对神华上半年业绩的理解（2023.08.25）**

**《一》**

我不懂财务，谈下我对神华上半年业绩的理解，还请明白人指正。

先看三张图：

这三张图第一张显示，所得税95.81亿，去年上半年所得税是64.93亿。为什么差了30亿？按理今年与去年营业额差不多，但利润减少了，也就是所得减少，但所得税却多出30亿？原因图二有解释。30多亿与我去年上半年计算神华时凭空多出的数字差不多。换句话说，神华去年上半年的真实利润应该至少减去30亿。

再看图三？今年的维检费比去年同期多了22.5亿。而国际财务准则并没减去这个费用？说明这个费用只是账面计提费用。

两项合计就是50多亿。

把这50亿考虑进去后，再计算今年比去年同期的减少，是不是才是神华主营业务受影响的真实表现？

**《二》（2023.08.26）**

网友: 神华半年报的瑕疵在于自产煤单位生产成本变动幅度增加了13.9%，本来年报预计增加10%，这个需要再琢磨一下。

散户乙：其实神华以往每年的成本都差不多以不到10%的速度增加，是不是今年多了个每吨30元的安全生产费，所以增加的多了一点？

网友: 上年同期是有个15%税收优惠的重算，以前政策没完全确定下来的时候，是用25%先扣的，重算后退回。今年没了

散户乙：是以往的大西北税收优惠政策在前年到期了。当时又没有什么说法，大家也不知怎么交，神华涉及到大西北的企业就先恢复到25%。而到了去年初，大西北税收优惠政策又决定连续执行了，这就导致前年多交了大概三四十亿，这部分就抵扣到去年二季度的所得税里。而今年的税收依然还是按15%。

**《三》**

从这个表可以看出，在吨煤成本里，人工成本大概占25%。其他成本（安全费等乱七八糟的）占了42.5%。

网友: 猪哥，神东煤矿热值下降怎么看❓

散户乙：神东煤矿热值下降了多少？我没注意到

网友: 下降了，抛开利润不谈（谈的人也多)，我个人觉得热值下降这个才是问题。

散户乙：热值好像之前几年每年都下降一点，但如果神东的储量如披露的那样大，那未开采部分如同盲盒，当下的热值下降就可能仅是目前开采片区，不一定是整体的必然趋势。神东上半年业绩下降，大头还是去年二季度税的少交，和今年新增每吨30块的安全费导致成本上升。

**879**．**最终的选择权在我们自己手里（2023.08.26）**

随着昨晚老窖分红到账，2022年股票投资的收益已经全部到手。

这个投资收益与市场牛熊无关，与新股发行量无关，与印花税无关，与管理层对大A的定位无关。

也就是说：管理层对A股的定位是以融资为主还是以投资为主？这事虽然重要，但并没有那么的重要，而且也很难说清楚。但我们来股市的目的是什么自己一定要清楚。

我们是为上市公司融资而来？还是为自己的投资回报率而来？

老窖上市以来累计分红353亿，神华累计分红3463亿。都是轻募资，重回报的公司。

你看，究竟是重回报还是重融资，最终的选择权在我们自己手里。

**880**．**关于刺激股市这事（2023.08.27）**

**《一》**

关于刺激股市这事可能有几个角度。我们讨论最多的是从投资者个人赚钱的角度，是否应该刺激？刺激是否有用？等等。

而从管理层的角度看，这事可能有更深层的原因。

从国家整体角度看，股市持续下跌，就意味着中国的资产在缩水，这对中国整体实力是有影响的（个人投资者其实也如此），虽然资产价格波动是正常的，但如果价格跌破某个区间也可能导致金融系统出现连锁反应，近而导致更大危险出现。这个区间大概在哪？掌握金融大数据的管理层心里应该有数。如果管理层认为在这里需要刺激股市避免它持续下跌，那就一定有他的原因和道理。

虽然大家都知道经济是基础，但有一句话：信心比黄金重要。说的也是信心对经济所起的正面作用。

**《二》**

中国股市成立的时间短，投资者数量庞大。其中，投资经验、投资理念、投资方法也各不相同。如果按人头数量计算，没什么经验、没什么理念、也没什么方法的投资者可能比例反而最大。

这段时间投资者对当下股市低迷纷纷提出自己的意见，而这次管理层制定的刺激股市办法似乎就是针对其中最主要的几条。其逻辑也很简单，也是正确的。既然大多数投资者把股市低迷归咎于这几条，那提出的刺激办法就要针对这几条，以提振大多数投资者的信心。最终目的是抬高资产价格，让中国资产整体升值，股民拿在手里的那部分也跟着升值。

对我这种投资者来说可能属于少数，我的投资信心，下手轻重程度来自于我对持有公司行业前景、盈利能力的预判。虽然与救市措施没有直接的因果关系。但可能有间接关系。如果救市能让股市上涨，大多数股民增加了财产性收入，增加了消费，最终是不是也会提振我持有公司的行业前景、盈利能力？

【网友:最终目的是抬高资产价格，让中国资产整体升值，股民拿在手里的那部分也跟着升值。抬高资产价格会降低长期投资收益。】

散户乙：（2023.08.28）

利益分长期利益和短期利益。利益还分个体利益和整体利益。

从管理层角度看，房地产已经不可能再充当中国经济的主要推动力，在换档的这个窗口期，如果无法平稳过渡，会给中国经济带来大的震荡。资本市场需要在这里发挥正面作用。

**881**．**股市就是个天秤（2023.08.28）**

**《一》**

要想促成一轮牛市，可能光有政策还不够，还需要有国家队真金白银的参与。

股市其实就是个天秤，看空和看多的投资者分别在天秤的两端，看谁的份量大。

国家队的作用就是要在关键点位出手，增加看多者的份量，让天秤向多方倾斜。确保关键技术位不破，让前期抛出者踏空，并不得不更高位接回。如此几次后，看多者就会越来越多，最后大家才会形成共识：打死都不卖。

如果不能确保救市成功，那就真的还不如不出手。不救，很多投资者心里还有个希望。救不成，就是希望彻底破灭，对信心的打击更大。

**《二》**

其实今天大盘这个走势也挺好，像个打算走远道的样子。

无论如何救市的决心是大的，态度是明确的，至于对不对症可以在实践中摸索。毕竟我们是初期阶段，还有自己的特色，照搬也不一定符合水土。

-------------------高发行价----------------------

**882**．**新股高发行价的根源（2023.08.28）**

**《一》**

网友: 新股高定价发行，基金用基民的钱高位接盘的机制不变，任何交易层面的修修改改都是治标不治本，只有短期效应。

网友: 限制减持难道不是倒逼新股合理定价？

散户乙：我记得海普瑞当初计划募集10亿，结果最终募集了60亿，超额六倍，发行价高达148元。最后好像它买了四十多亿的银行理财产品。

究竟是谁推高了发行价？卖货的都希望卖高价，而最终成交价取决于买家愿意出的最高价。不允许卖家减持和允许减持，哪个更有利于买家理性出价？

很多被大家诟病的事情，仔细深究，最终根源都出在大家自己身上。

**《二》**

如果发行上市的公司是卖家，那二级市场的投资者就是买家。卖家当然希望股票卖的越贵越好。这一点其实无可厚非，但能否如愿，其实取决于买家的态度和出价。新股定价有两种，一种是发行人与承销商确定价格发行。一种是向网下投资者询价，确定价格。

虽然二级市场大多数投资者没有参与新股定价，但其实这个定价最终看的还是二级市场投资者的脸色。如果上市一个就破发一个，网下参与者的定价就会越来越保守，毕竟他们要盈利卖出。

有投资者抱怨：反正基金用的是基民的钱询价，发行价再高也没亏他们自己的钱。但如果你仔细看，参与新股发行的基金并没给基民造成损失，他们是盈利的。说到底，还是二级市场愿意以更高价炒作接盘。

我之前就是参与沪深的网下新股申购。审批制时，新股发行的市盈率控制在23倍，询价基本就以这个为参考顶格申购即可。注册制以后，没有了限制，我参加了几次，报价都是以我能容忍的最上限报价，但询价出来后，我的报价还是太低，无法入围，于是我现在就放弃了。下图是我参与长青科技的询价，12.68～15.1元。但询价结果18.88元，市盈率44倍，这还是比较接近的一次。刚看了一下，目前长青科技股价29元，58倍市盈率。你如果是我，是更激进报价还是退出？

大家都在抱怨A股高价圈钱。可实际上很多投资者都把新股当作潜在的未来茅台疯狂炒作。如果投资者都把新股当成以圈钱为目的，发行人随时会减持套现走人，还会那么疯狂炒作吗？网下询价还敢定价那么高吗？

没有大面积的新股疯狂透支，就不会有大量股票从上市就进入漫长的价值回归，也就不会长期拖累大A指数无法上涨。

怪谁？

**《三》**

网友:定价者不是打新者吧？还有，以下往上倒逼改革，自古以来可能性都不大吧？感觉朱哥是比较理想主义的人。

散户乙：打新者由网上和网下两部分投资者组成。发行人向网下打新者询价。网下打新者的多数报价区间决定了新股发行价。网下打新者的报价如果过低或过高，都入不了围，就失去了参与打新的资格。而一旦入围，就肯定可以分到一点新股。由于网下打新有资金量限制，近年针对打新股设立的基金也越来越多，每个网下打新账户实际能分到手的新股也越来越少，有时连一百股都不到。

----------------------

**883**．**五粮液与老窖（2023.08.28）**

网友:朱哥，为何五粮液和泸州老窖 差别这么大，一个5%一个28%。

散户乙：刚浏览了一下，五粮液上半年增速不是12.8%吗？其实也不错。只是两个报表看下来，老窖相比五粮液体量小了很多，相对就轻盈一些。

**884**．**A股规则制定的初衷是为了保护广大初级投资者（2023.08.29）**

**《一》**

大A的新股民比例太大。

我的很多观点其实都是站在我对A股的认知和理解，自己感觉理智客观，但其实并不符合当下大A的国情。

滑雪场有根据不同水平设置的赛道。高水平的人会觉得新手赛道太平缓，速度太慢。但没办法，新手闪躲技术不行，高速撞到一起会要命。

但A股只有一个，新股民太多，制定规则时就更多的考虑他们的具体情况。大A在交易制度上有些与国际不同，初衷都是保护大量没什么经验的新股民。你如果是个老手，在几个股市都玩过，就会由衷的感受到大A对散户的保护。这一点，我这个不需要保护的人反而看的很清楚。

你如果是个新手亏了钱，然后找外部原因，就可能把责任归结到A股与成熟股市规则的不同上。其实，这些规定初衷就是保护你。

**《二》**

我们没T+0，换手率已经名列世界股市前茅了。

现在的交易规则，逼着散户一天只能有一个好主意。如果T+0，嘿嘿，散户三分钟就会有一个好主意。

但是事实，如果你进入股市有几年后，一般来说总结的经验里都会有一条：减少交易次数。

**885．政策底与市场底（2023.08.29）**

主管部门负责政策底。国家队负责市场底。

不信政策的，一般都信市场。

真想在这里救市，还要国家队不显山不露水的慢慢买出一个市场底。

对了，国家队是我炒股票时的词了，现在还有国家队吗？

**886．头部企业最有可能形成突破（2023.08.30）**

这就是我为什么买华为产品的主要原因。

国产电子产品那么多，为什么只买华为？

因它是行业里的头部企业，它最有可能形成突破，它一旦突破，不仅可以直接带动我国整个相关行业，也可以实实在在的提振我们的信心。

何况它信号强，续航久，不卡顿 ，操作简单方便。

还需要其他理由吗？

**887．闲谈：大盘走势（2023.08.31）**

我觉得今天大盘这走势属于正常，明天只要不有效跌破3100点，小阴小阳都正常。

真正的长期底部走势，一定是一个：即有利于长线资金慢慢吸纳又让短线资金心里没底的走势。

网友: 老师也在吸吗？

散户乙：呵呵，这个位置距离我卖和买都还有很远的距离，属于无效波动。

在这里救市与我的操作无关。

但这次管理层决心很大，资本市场也算大事，我只是关注一下。

**888．抓住股市的本质（2023.09.01）**

如果你发现一个人的核心观点经常变，通常来说就是因为：目光太短。（不限于投资，适用于任何方面）

股市的波动是一个表象，股市的核心有一个本质。

能抓住股市的本质，能基于股市本质的观点其内核是不变的。

如果观点只是基于股市的表象，那就会经常变。像一个股市的滑头。

新手刚进股市，还懵擦擦，看着滑头还挺羡慕，还挺推崇滑头的。但滑头只是投资进化过程中的初级阶段。

**889．收益的关键在于持有什么股（2023.09.01）**

估计八月份大家可能感觉不太好。国信证券推出了超级账单。我的账户市值八月份只升了1.3%，却跑赢92%的国信用户。

网友:朱哥，你的神华和老窖8月份都是微跌的，怎么能做到账号是正收益呢。朱哥你是不是又偷偷买股票了？

散户乙：呵呵，我哪里知道？神华和老窖的股价八月份都是负的？那就是神华H是正的？神华H八月份分红到账，持仓成本就除权了，是不是与此有关？

**890．人和人之间的差距（2023.09.02）**

8.92 h@b.AT LJI:/ 02/07 复制打开抖音，看看【人文 可能有关】以后别笑话别人没见过世面，听听这个老师讲的真的是太...

这个老师说的太好，尤其是最后一句：人和人之间的差距，并不是见没见过世面，而是能不能透过世界的任意一面，见天地见自己见众生。

**891．生活篇：什么样的行为算爱国（2023.09.03）**

**《一》**

是否真心希望自己国家越来越好，人民越来越幸福？只有自己最清楚。

但每个人看问题的角度和深度不同，而行为和语言又是内心想法的表现。用简单化一的语言和行为标准来划分十四亿人是否爱国，就是在撕裂，本身就是愚蠢的。

无论是处处维护，还是爱之深责之切，都是内心爱国的不同表达方式。就像父母都是爱孩子的，有的家长溺爱，有的家长严厉，有的家长平等，有的家长事无巨细，有的放养。表现形式不同，但我们无不体会到他们对自己孩子的爱意。

有些人的语言和行为其实与是否爱国无关，不要往这上扯。说白了，他们就是对现实不满。牢骚满腹，抱怨是他们的脾气和个性。这种人往往把自己的不如意和失败归咎到国家、成长环境和周边人的愚昧等因素。带着这样想法作出的批评，你就是说出花，也难掩自己的恨意在里面。

**《二》**

网友: 先天下之忧而忧， 后天下之乐而乐， 这算不算爱国。 有些人天生乐观， 有些人天生悲观，这是性格决定的， 是基因决定的。即使从自私自利的角度， 绝大多数人内心都是希望这个国家越来越好，自己才能获益。 半杯水，一种人看半杯满， 另一种人看半杯空， 只是看问题的角度问题。 让人说话，出不了大事。 社会发展是靠对现状不满的人推动的。

散户乙：呵呵，先天下之忧而忧。但天下太大，人太多，他们处于社会不同的位置，忧虑着不同的忧虑。我们有能力还是要先让自己好起来，开心起来。成为一个不拖累社会的人，进而对社会有用的人，再有能力帮助社会的人。

**892．生活篇：遇到失败和挫折怎么办（2023.09.03）**

**《一》**

我从自己的生活经历中总结的一般逻辑顺序是这样的：

1，首先要面对现实。

2，根据当下的现实情况，发掘自身优势，扬长避短。摆正自己在这个现实里的位置。

3，遇到失败和挫折，首先找自己的原因，才能不断改进，不断进步。

我发帖一般也是这个逻辑。

前几天我发了个帖，有人回复：你总找自己的原因，就是跪久了。

呵呵，这些人可能是把顺序倒过来了，他们遇到失败和挫折时，首先想到的是如何改变现实。

**《二》**

网友: 这个逻辑顺序显然是违反逻辑的。

遇到失败和挫折时，可能有两种原因造成，一种可能是自己的问题，另一种可能是外部的问题。

永远只找自己的问题，显然是违反事实的，当然也是违反逻辑的。永远只找自己的原因，暗含的意思是外部永远是对的，犯错的永远是自己。当遇到不公平事件的时候，仍然只是找自己的原因，体现的是一种懦弱和明哲保身的态度，没有勇气去改变外部不公平的世界，反而让自己委曲求全适应不公平，这恐怕就是跪久了吧！

当然还有人在这种情况下，甚至积极想办法改变自己，让自己也变得邪恶并为虎作伥，那就是更加可恶了。

**散户乙：**失败和挫折都是有多方面原因的。

找自身原因，暗含的不是外部永远是对的。而是：先把力所能及的事情做好，改正自己的错误是靠我们自己就可以改变的，我们可以在不断的自我实践中不断改变不断调整，让自己不断成长。

而外部原因是极其错综复杂的，决策者面对的是：局部利益和全局利益，短期利益和长期利益。我们不在其位，不谋其政，不掌握大数据。很难根据我们自己在世界所处位置的认知和感受来判断它对整个国家的对错。很多重大决定需要经过我们自己长期的社会实践，并根据社会发展阶段不同作出调整，很难照搬。我举个大家都亲身经历的例子：2015年，当时刚放开个人融资，随着股市的不断上涨融资配资越来越疯狂，一个调查摸底配资的决定，导致了千股连续跌停大盘跌停的奇观。记得当时美股波动也很大，但他们有个熔断机制，每次使用都可以阻止和延缓美股的跌势。当时大家都是旁观者，于是舆论一片声讨相关部门。我记得一知名博主写到：我们总是以股市时间短、经验少、散户多做借口，掩盖管理部门的愚蠢和不作为，我们不会写作业，难道还不会抄作业吗？我当时看了也觉得有道理。不久后我们也引进了熔断机制，结果如何，有目共睹。我经历了太多的事情，我以前也是觉得这个不合理，那个不符合经济规律，我还是许小年的粉丝。但经过这几十年，国家宏观上的发展举世瞩目，微观上的不足也在不断改进。当然，任何时候都有不足，都有犯错误的时候。但总体上给我的感觉是：我这水平和认知，还是先把自己的事情搞好吧。

**893．生活篇：先学会爱自己，才能更好的爱他人（2023.09.03）**

网友:一男兄好，请教个问题，如果一个人在世上没人关心没人爱，反而有不少人要去关心和爱，时间长很累了，咋办？

散户乙：很多事情要具体问题具体分析。

我只说我自己的一个大原则：人，首先要替自己着想。

当需要你关心和爱的人与你不可分割时，你可以把你和他们看成是一个整体。只做符合这个整体长期利益的事，而不是只符合他们的利益。再说白一点，假如你现在感觉压力太大不堪重负，那你的爱和关心就不会长久，就必须放下一部分。

**894．生活篇：改变自己…改变世界（2023.09.03）**

**《一》**

网友: 威斯敏斯特大教堂有这样一块墓碑，刻着这样的一段话：

当我年轻的时候，我梦想改变这个世界，

当我成熟以后，我发现我不能改变这个世界，我将目光缩短些，决定只改变我的国家，

当我进入暮年后，我发现我不能改变我的国家，我的最后愿望仅仅是改变一下我的家庭，但是，这也不可能，

当我躺在床上，行将就木时，我突然意识到：

如果一开始我仅仅去改变自己，然后作为一个榜样，我可能改变我的家庭，在家人的帮助和鼓励下，我可能为国家做些事情，然后，谁知道呢？我甚至可能改变这个世界。

散户乙：真正改变这个世界的只有科技进步和生产力提高。

**《二》**

网友:那么，追问一句，什么东西才是科技进步和生产力提高的原因？

散户乙：呵呵，说心里话，以我的学识和认知对于这个问题我是没资格有自己观点的。

我以前觉得这事其实很简单，照搬就行了。后来张维迎的小政府大市场和林毅夫的有效市场和有为政府相结合，都各有其道理。

但从实践看，这四十年我们成为发展最快的经济体，制造业由低到高。每年专利申请也是由少到多，由低质到高质，成为全球最多，也是有目共睹的，如果实践是检验真理的标准，至少说明我们的大方向没问题。这是其一。

其二，这事似乎并没有绝对真理。绝对真理至今我只发现：人总是要死的。相对真理还有个特点：跨前半步又成了谬误。这些年无论是我们还是国际其他国家，照搬的效果有好有坏，有些水土不服。俄罗斯学的比较彻底，也就那个样子。所以，这事还是要根据我们的特色不断摸索。

其三，从中国的历史可以看到，长期稳定的大环境是我们发展的基础保障。在发展中发现问题解决问题也是我的一个宝贵经验。

当然，和欧美老牌资本主义比，我们还有很多不足和问题。公交车到站了，我就此打住。欢迎补充。

**895．生活篇：美国再好，我也站队国家（2023.09.03）**

网友:我的堂哥一直坚信美国各种好，无论是刚开始谁都说不赢他，非要争个美国就是好的结论出来，但现在，随着年纪的增长，他不在处处说美国各种好，我想可能也是我们国家的确各种困难中前进，变好，尽管国家总有这样那样的问题，但的确越来越好，加上他出国一次后不再就这个话题争个输赢了。

散户乙：呵呵，坚信美国好没问题呀。我也觉得美国挺好，看它短短的历史，以及各方面的成就，美国不愧是个伟大的国家，美国人民不愧伟大的人民。可是这不代表这两届的政客打压我们，妖魔化我们，阻止我们追求美好生活就是对的。如果它与我国为敌，我是坚定不移站队国家。有人很幼稚，总是试图通过证明美国如何好，我们就应该对美国百依百顺。

**896．生活篇：即使意见不同，也要保持对话平等（2023.09.04）**

呵呵，有件事挺困惑我，也挺微妙。说出来让大家了解一下。

1，当我与某个回帖发生争论时，总会有与我意见相同的人也参与进来。这时就会给对方一个群起而攻之的感觉。

说心里话有些时候，让我也有同感，局面有点以大欺小，以多欺少的感觉，这种感觉并不好。

2，再比如，今天有人告诉我取关了我，我是本能的回了一句。我的意思是以后其他人取关我不用打招呼，你关注我时也没和我打招呼经我同意。

但后面很多人也参与进来，我立刻就有种群起而攻之的感觉，这点事让他招来如此多的批评就有点过了。我就赶紧删帖了。

这事也让我挺苦恼，在公开场合讨论，本来就难免众人参与，也没法控制。我首先以后自己注意。同时希望大家在态度上尽量保持与对话方平等，不要藐视蔑视别人，在用词上不要人身攻击。

**897．雪球发言并不挣钱（2023.09.04）**

呵呵，我估计有的人觉得我在雪球发言是有收入的？和微博抖音一样，关注的人越多收入就越多？

这是我上个月在雪球的收入账单，还是两个球友打赏的。我看了一下，好像没达到扣税标准，所以没扣税。

**898．生活篇：钱的归宿（2023.09.04）**

有人关心我的钱怎么用？

我以前写过一个贴：学巴菲特要学全套，他的投资方法与他的思考方式，看问题角度，对金钱的态度等是一个套餐，不是自助餐。

什么是套餐？他是一套不可分割，喜不喜欢都在一起，少了一样就不成一套。什么是自助餐，可以挑自己喜欢的拿，不喜欢的不要。

我不会花钱，我老婆也不会花钱，我女儿也不会花钱，她又不想结婚也不想要孩子。都说由简入奢易，嘿嘿，会花钱也是门学问。

我的钱的归宿最终估计和巴菲特一样。

**899．生活篇：赚钱的动力（2023.09.04）**

网友:请教大鳄，您赚钱的动力是什么那？

散户乙：我不是大鳄，只是小散赚了点钱变成大散。

关于赚钱动力这事，我以前和大家的理由一样：自由，买豪车，换豪宅，穿名牌，引人注目。

但悖论是，如果对金钱这种态度，就无法价值投资。

价值投资讲究延迟消费。当你渴望拥有大G，而且也赚到的时候，延迟消费就不能买，要克制自己。

刻意克制是痛苦的，必须彻底说服自己大G并没那么重要。在这个说服自己的过程中，其实也是一个对财富的认识过程，对金钱的态度问题。最后彻底对大G失去了兴趣，延迟消费就不是痛苦的而是成为自然和习惯。

当我一年的分红可以买十台大G时，我已经对它毫无兴趣。

我坐公交车很自由，不用找停车位，溜达到哪里算哪里，看到车站差不多就上车，远点近点无所谓，反正也要在院子里转圈走路。

以前穿名牌是为了拉开与普通人的距离：我比大多数人有钱成功。现在我想融入大众，与同学熟人在一起，如果一身名牌，会让别人心理上与你拉开距离。这也是我不希望的。

再说到吃，我喜欢粗茶淡饭，有利于降低血脂和胆固醇。

关于住，我觉得别太大，别太奢华才有温度。

**900．生活篇：旅游（2023.09.04）**

网友:朱哥，旅游呢？想去外面转转吗？

**散户乙：**

年轻时喜欢旅游、自驾，国内除了新疆基本都转了。但至今没有出过国。

年轻时有时间没钱，后来有钱没时间。再后老爸老年痴呆离不开人，现在老妈离不开人，再加疫情等。

我就特别喜欢看介绍全世界各地的风土人情片。再看各国的电影和电视剧，感觉自己已经了解去过了。比如看了电视剧黑沙，再看介绍冰岛的风土人情和美食的节目。就感觉自己已经去过了。

我现在对出国旅游已经没那么大的热情了，有机会把中国再转一转，去新疆看看。

呵呵，十年前我还咨询过投资移民澳大利亚的事，当时拿不出500万澳币。如今哪里也不想去了。

如今我自由自在，今天坐公交车逛了半天，现在吃个麦当劳 ，13.9套餐，很好吃，但不能常吃。。查看图片

**901．生活篇：苹果v华为（2023.09.05）**

首先，苹果产业链能放在中国，确实解决了我们劳动力就业，带来了新的创新理念，我们应该要感谢苹果公司。与此同时，中国的广阔市场，廉价优质吃苦耐劳的劳动力，齐全的产业链，也是苹果基于自身利益把产业链放在中国的主要原因。这是其一。

其二，一部苹果的总盈利中，付给中国产业链的部分有多少？我们不过是赚了个辛苦费。中国人民要真正富裕起来，仅仅满足苹果在中国的产业链，那我们广大民众和欧美国家比就永远处在食物链底层。而以华为为首的千千万万中国公司，正在为提升我们中华民族在国际的整体地位而努力。

其三，华为总部并没有设在开曼群岛等所谓避税天堂，美国制裁它之前每年近千亿的真金白银税费交给国家。管理层也没有把盈利分走，而是十年近万亿的科研投入。这样的公司，带动整个中国半导体的产业链，岂能是苹果可比？即使它的产品还不完善，或性价比不高，这都不重要，我个人也心甘情愿的交“智商税”，至于其他人，你随意。

**902．随便聊聊老窖（2023.09.09）**

其实也没什么好评论的，随便聊聊不要有什么期待。

1，半年报多了90多亿存款，这个一季报就知道了。当时老窖有个回复。我又电话董秘办聊了一下，我的原话：是不是可以理解为，贷款利息低于你们的存款利息？董秘办人回答，你可以这样理解。

半年报就有了数据，今年利息收入比去年同期多了五百多万。后面有图。

2，关于老窖中高端销量少了3%，利润增加的问题，只有一个解释：150元以上算中高端，这里面的低端减少了，高端增加了。老窖的高、中、低，似乎也在跟随着大势，走着各自的周期。

3，关于前五大占比太大的问题。我认为管理层的着眼点是：根据老窖不同的发展时期采用的他们认为最有利的模式。

老窖之前虽然就属于全国品牌，但这只限中低端。这些年老窖其实是个全国布局的阶段，国窖1573品牌比五粮液弱，大部分地区是新进入。有句话叫强龙不压地头蛇。在初始布局进入阶段，利用各地优势大商，是一个比较好的策略。一旦国窖1573品牌够硬，销量在全国站稳，前五大占比会逐步减少。此事可参考五粮液从小到大的前几大经销商的演变过程。这其实是不同公司不同发展阶段的不同措施，就和国家间一样，并不存在一个模式。

但是，前五大过于集中，客观上也的确给压货调节利润带来一定的便利。但这事我们还要看老窖管理层的提拔模式是如何的，是走马灯上面委派？还是公司内部老中青不同梯队长期考察的提拔的模式？上面委派的短期干部容易有做大自己任内业绩的冲动。老窖就不存在，刘淼快退了，林峰还有十年呢？

这次有一个股权激励最后一年的问题，我只能把它当成做大本年业绩的动机，但实际如何，就并不知道。

-----------------------关于A股市场的讨论-----------------------

**903．人首先要摆正自己的位置，才能有看问题的正确角度（2023.09.10）**

网友:这个观点比散户乙大哥强多了！总不能因为自己财富自由就因而觉得这个市场很棒、很受用！实际上财富的获得同样是众多散户失去财富的过程或者是一部分，而后者恰是市场不规范的代价，这是不公平公正的！没有这个认识即使财富等身，灵魂也无法救赎。

散户乙：

1，人首先还要摆正自己的位置，有了正确的位置，才能有看问题的正确角度。我在股市的位置就是一个散户，我来股市就是投资的，讲的是投资回报率。这个位置决定了我看向股市的角度，决定了我在股市的行为、思考、谈论的话题和内容。我对如何完善股市制度考虑的不多，以我这方面的认知，根本就不配有自己的观点。

2，我活了60岁，一般的大原则我还是懂的：股市一定要逐步向自由化、市场化完善。而且股市是个多方参与的整体，只有对整体都好或者能让整体各方利益都接受的政策才是最好的。比如一个工厂是由劳资双方组成，法律对任何一方利益的过份保护，都会损害这个整体，如果整体削弱或者无法存在，保护其中一方也就无从谈起。搞不好就是搬起石头砸自己的脚。

3，我们都喜欢肖申克的救赎这部电影，我也很喜欢里面的主人公。即使在监狱，他也会根据现有环境让自己有一个舒服的姿势。

4，我以前亏的也很多。2001年账户128万，到2005年只剩40多万。如果我把亏损原因归咎制度不公平，也许就会把精力放在研究如何完善A股制度上。刘纪鹏20年前就是这套说辞，至今还是这几条，似乎一直也没什么进步。每次一说就会获得股民的满堂喝彩。被说成：真正敢说真话的专家。

5，关于新股发行，我并不是现在有钱了才这样的观点，我2012年还没买老窖的时候就是这个观点了。查看图片

**904．我不掌握对应的数据，就没有发表观点的权力（2023.09.10）**

网友:这话说的从利己的角度出发、一点毛病都没有。话说作为一个人我们除了自保以外是不是也要站出来对一些明显不公的事情说两句呢？扶老太太有可能会被讹诈、见到了躲远点从利己、自保的角度来说当然是个“聪明人”哦，可是作为一个人我们是不是也要站出来批评这个丑恶现象呢？是不是也应该出谋划策来改变一下这个丑恶的现实呢？还有那些对“聪明人”大加赞赏的人有没有发现扶老太太讹人已经成了一大公害、每个人都可能成为受害者这个最终的恶果呢？

散户乙：

呵呵，我自保什么？我有什么需要自保的？你说的这些都是键盘侠思维。对于我来说关键是：

1，对于不公的事实是需要有理有据有事实有数据的。不公是个别现象，还是违规触犯法律？还是制度造成的大面积合法不公？对于网上说的一些不公，我都没亲身经历过，是不是道听途说？是不是人云亦云？我都没精力和能力搜集落实。

2，另外，怎么定义不公？场内各方利益如何权衡拿捏做到平衡？这事是决策层考虑的，我不在其位，就不掌握具体数据和具体情况，就不谋其政。

3，我不具备上述的认知，我就不配有自己的观点，我怎么出谋划策？我怎么主持正义？

**905．初创企业无法在A股上市，也导致我们错过了互联网红利（2023.09.10）**

网友:我们不让没有盈利的企业在A股上市，认为散户处于信息劣势，怕被公司忽悠，不公平！但是结果让A股散户完美错过这一二十年互联网红利！看似保护了公平，结果成了更大的不公平。

散户乙：是呀，那些科技公司最初都很小，不盈利甚至亏损，就不符合上市条件（都不盈利就想圈钱，哪来的回报？），只能跑去境外上市。结果代表了中国最具活力的新兴产业目前都在国外上市，在国内赚着钱，本国人却无法投资享受企业发展。

**906．任何市场，挣钱的都是少数（2023.09.11）**

**《一》**

网友: 这个市场的问题就不必多说了，美国股市制度很完善，但95%的股票长期趴在地上不动，只有5%的股票（含苹果）是曲折上涨的。而买卖垃圾，跟风概念，追涨杀跌等，无论在什么地方都是亏损严重的，本质上还是没有弄清投资、投机和赌博的区别。低价出售，这能怪谁呢？

散户乙：我也是最近才知道，我们一直羡慕的长牛道琼斯指数其实仅有30只行业龙头组成，并不具代表性。美股有几千只股票，估计大多数人和我一样对此也并不了解。昨天有个球友说据统计美股的投资者其实也差不多只有10%的比例赚钱，投资并不容易，巴菲特最近也经常流露出未来可能买指数的意思。港股是英国人搞的，制度应该也是完善的，也有很多老千股。

我这么说的意思绝对没有替A股不公的地方或不合理找借口。

从最近公布的几条稳定股市措施可以看到，基本都是针对股民反映的热点，说明大家的意见管理层都听到了。另外从一些案例可以看到监管机构确实有一批专业人员时刻盯着股市，对于做庄操纵股价，老鼠仓等也一直在打击。球友们如果有证据某个公司某人违规出老千，也可以打电话12386举报，证监会最近又大幅度提高了举报奖金。

**《二》**

我们A股才30岁，美股二百多岁，它是个老牌资本主义国家，它股市的上市公司、股市管理经验、股市参与者、各方面都比我们成熟，我这种已经算最老的股民了，监管层、股民其实也都是新手，都在摸索。这个只能是靠时间慢慢成熟。在这个漫长的过程里，我们一方面要提高自己的投资能力，另一方面也等待管理层建立健全制度。拿美股的某一段和我们的某一段比，得出的结论就并不客观。下面这个是我们A股成立以来的年线，其实也是个牛市。

**907．吃肉还是吃土，关键在于持有什么股（2023.09.11）**

我就两个股，老窖和神华。都是A股比较平庸的股票。高频交易借助AI一天两万次，我就用华为手机，两年也不交易一次。以下是国信证券帮我算的近五年收益。（它只有从2019年起的收益数据）。我的收益也不比美股低。当然看收益增速，我也是只过了高增长期的股票。

------------------------------------------------------------

**908．生活篇：人生的三重境界（2023.09.14）**

**《一》**

人生境界有三重：

第一层，看山是山。

第二层，看山不是山。

第三层，看山还是山。

在网络和现实里，处于第二层的人，他们可能刚刚醍醐灌顶进入第二层，就很容易觉得看山是山的人都非常幼稚。其实他们自己还没有成熟到：在看山是山的人里，其实还有第三层的人。

【网友:刚好翻到猪哥的一篇相关的老文，转一下

2017.06.26 投资很简单？

宋代禅宗大师青原行思提出参禅的三重境界：参禅之初，看山是山，看水是水；禅有悟时，看山不是山，看水不是水；禅中彻悟，看山仍然山，看水仍然是水。

人生第三重界：看山是山，看水是水。这是一种洞察世事后的反璞归真，并不是每个人都能达到这一境界。

在投资上也是如此，巴菲特曾经说：价值投资的思想看起来如此简单与平常。它好比一个智力平平的人走进大学课堂并轻易地拿到了一个博士学位；它也有点像一个在神学院苦读了八年后，突然有人告诉你：你需要了解的其实只是”十诫“那点东西”。

巴菲特说投资其实很简单，是第三重界的简单。他嘴里的简单与我们大多数人所处的第一重界的简单之间隔着一个第二重界。神学院里苦读八年的学生眼里的十诫与八年前的十诫是不同的，隔着八年苦读的认知。

下面这是毕加索的公牛图，是经过前十稿不断删减后的第十一稿成品。

是不是很简单？连初学者也会画。但初学者与毕加索的差距是中间隔着的10个草稿。而下面这张牛是第一稿。初学者能画出来吗？】

散户乙：说的并不严谨，举例也不一定恰当。

**《二》**

网友:因为自己在某个方面很成功，所以觉得自己看所有问题都很通透、很权威？哪个人去菜市场买菜都知道要货比三家，为什么有人会觉得小区物管只能是唯一的一家很合理、合理到不容置疑的地步？为什么有人会觉得小区物管垄断小区所有的喇叭很合理？

**散户乙：**你误会我的帖子了，这个帖子是我个人的亲身体会，供大家参考，并不是说我已经处于第三层。人生无止境，三重境界也是一个不断循环向上的过程，否则就没有：学无止境这一说。这是其一。

其二，你把这事引申到社会问题上，说心里话，你的这些比喻这些启蒙，我们34年前（你自己算一下是哪一年）我们就经常用了，我当时还喜欢用古文《硕鼠》来比喻。如今，社会的发展远远超出了我们当时能想象的最高期望。

其三，如今你们还在用我们当时那一套说辞来启蒙，一方面说明社会发展到如今你们依然不满意，另一方面你们确实有些落伍，也不够与时俱进。但我对此并不反对。我对此的态度一贯是：年轻不左派，没良心。年老还左派，没脑子。我是过来人，我理解你。

**《三》**

网友:这段话的意思是：一个人年轻时一腔热血，有同情心、同理心，容易主张结果平等，是有良心的年轻人。比如马某某，自己从未参与财富的创造过程，靠朋友接济度日，看到资本家和工人的状态于是怒火中烧，主张暴力歌名。阅尽千帆年长后回归理性，懂得乌托邦是害人的，理解了哈耶克说的通往地狱之路往往是鲜花铺就的，变身为保守的自由主义者，主张规则平等，程序正义。如果年老后还是支持个别违反科学规律、反常识、反人性，试图大刀阔斧改造社会的政客，那就是没脑子。

散户乙：虽然你提到的名字我都不熟，但基本是这意思。

**909．无题：信誉（2023.09.17）**

什么叫信誉不够？王石当时说这话，很多人觉得很虚。如今同样在企业遇到危机时，对比姚老板和俞敏洪的处理方法，就很清楚了。

把俞敏洪这段视频送给五十岁以上的朋友们。【俞敏洪:所谓不坠青云之志,首先把自己人生弄好】网页链接

**910．所谓的“买贵”与“买错”（2023.09.21）**

价值投资讲的是长期回报率，不是公司质地好坏。

茅台200块和2500块时，它都是好公司。但分别以这两个价格入股茅台的短期投资回报率，却差的很远。

格雷厄姆早期的投资方法是捡烟蒂，其实就是买那些没人看的上的“差”公司。当这个“差”公司值0.8元，而当下以五毛钱在交易时，这笔投资就是有价值的，回报率有60%。

通常来说，一个受到普遍认可的“好”公司，股价都是很高的，导致短期回报率很低。人们之所以愿意追捧，其逻辑是：一个可持续高增长的公司，其业绩不断增长，当下贵，过几年就不贵了。

也就是说，即使是可持续增长的好公司，买的太贵，短期几年内也会经历反复被套、坐电梯，甚至在高位站岗经历，这都是必然的，也没什么可大惊小怪的。但随着时间的推移，随着公司的不断发展，你的持股体验会逐步好转，投资回报率会逐步提高，这就是所谓的“买贵”。

但大多数公司，当初怎么看都可持续高速发展，但随着技术迭代、市场后续进入者的不断瓜分，它们其实是无法保持持续高增长的，甚至开始衰落，那就是“买错”。价投这套东西，与你在哪个市场？什么时间点？都没什么太大关系。

网友：买贵了可不单是短期回报率差，长期回报也会平庸甚至产生亏损，很多中巴执着于企业质地，却忘了老巴是格雷厄姆的徒弟。

散户乙：呵呵，看你这么说，你很可能还没明白投资回报率是咋回事。

比如茅台，你2008年以200块买入，他当时的净资产是11块。它当时的股东回报率是39%，你以18倍股东权益买进，你的静态回报率只有2%。是不是很贵？

可去年茅台的股东权益已经150多块钱，回报率是30%。你当初200块的一股股权投入，去年回报率是25%。如此超高的回报率必然遭到投资者的哄抢，前两年最高抢到2600块，回报率降到1%，然后股价回落，经过这两年的增长如今回报率3%左右。

**911．无题（2023.09.26）**

散户乙：看看美股的历史，可能有助于我们正确理解和面对当下的股市。

网友:老哥，您作为过来人，中美经济合作还会步入正轨么？

散户乙：我其实对中美的未来一直就挺乐观的。

网友:猪哥，这个是不是跟无风险收益率有关系，无风险收益率高低，决定了资金的偏好，所谓的资本永不眠

散户乙：这是书上写的三个因素。但美股这次又似乎是跟着利率涨 查看图片

**912．以可以获得满意回报率的价格介入，才是投资着眼点（2023.09.26）**

回顾历史，其实17年时间不算长。但放在我们个人身上，如果30岁进股市，就到了47岁。要么指数没动，要么涨了十倍。

更悲催的是，如果赶上1930～1948的十九年下跌，一个三十岁精神小伙进场投资，变成了50岁老头，股市却一直持续下跌，如果最后绝望销户离场，那这辈子投资就很惨。

还是要把目光盯住具体公司，以可以获得满意回报率的价格介入，才是投资着眼点。至于牛市还是熊市可能真的无法判断，还是林园说得对：牛市初期。

----------------------------**生活篇-**-----------------------------

**913．无题（2023.10.04）**

网友:猪哥想看看你对乐趣最新文章的评论

散户乙：我引用三方兄帖子的话“大部分人的内心都是未经开垦的蛮荒之地，能够反观内视进而与内心对话，这是机缘与个人造化，旁人不要试图去擦拭。”

**914．认清自己，找到一个适合自己的位置（2023.10.06）**

网友: 大道说人总会成为本该成为的人！猪哥之前也说的，人像电脑一样，他的行为和选择，输出是由他的输入决定的！看了乐趣老师的文章，他更相信命运和运气！巴菲特说他非常幸运出生在美国，还有非常优秀的父母！并且美国这几十年都在蓬勃发展的时期！也似乎越来越坚信，每个人只会成为他自己，成为他本该成为的人！

散户乙：闲来无事，聊聊天。

“人总会成为他本该成为的人”这句话说的很对。但这里似乎包含两种情况，一是：你本来是什么样，最后就会成为什么样。这似乎有点宿命论。二是：你希望自己活成什么样子？努力改变了自己，最后成为了希望的样子。

有一种人觉得：自己是A应该活成A，结果最后却活成了B。那不用问，你其实就是B，只是你自己不知道而已。

还有一种人：自己想活成A，但知道自己目前是B，先把自己变成A，最后活成了A。

如果你一辈子都怀才不遇，那很可能你就没什么才。

人的确就像部电脑。

而每个人的电脑配置、程序、容量、速度等都不一样。如果苹果4到苹果14的外观不变，我们凭外观是无法分辨的。就和走在大街上的人一样。人群中有的是286电脑，有的是最新的电脑，怎么比？从这个角度看，人是没有公平可言的。

但世界又是复杂多样的，人的需求也是包罗万有的，且每个人希望活成的样子也各有不同，并无一个标准（我曾写过一个贴，幼儿园元旦跳舞，有个小孩因为没有被排在最显著位置而哭泣，有个小孩又因为被排在显著位置而压力山大，而不敢去跳舞）。所以，我们每个人既要认清自己，又要认清世界，才会扬长避短，找到方向，在世界找到一个适合自己的位置。从这个角度看，天生我才又必有用。

**915．生活篇（2023.10.06）**

人和人是不一样的。我不知雪球有没有我这一款。

我小时候是这样的人：大多数人是藏起自己不好的一面，展露自己好的一面，甚至伪装成好的一面。我是反过来的，我是故意掩盖自己好的一面，故意假装自己挺坏的。我不知这是不是叛逆。我从上小学到大学再到进入社会，我似乎天生排斥进步，有意疏远老师，领导和要求进步的同学。

我记得大学毕业刚去单位上班时，部门领导想让我入党，找我谈话，我很意外，就说要考虑一下。然后我反思了一下自己，是不是表现太好了？于是我就适当的迟到早退，工作不那么积极。

**916．生活篇（2023.10.06）**

记得上大学时，我妈经常嘱咐的一件事就是：别谈恋爱。当我大学毕业后，我妈和她的同事就开始不停的给我介绍对象。我妈有事没事就把她带的女研究生往家领，然后就悄悄问我：怎么样？一看都是些书呆子（学霸），根本就不是一路人，我就一概拒绝。后来没办法，就三天两头拿同事女儿的照片回来给我看。其中有一个我妈同事的女儿，是电大在读的工人，看着还不错，就见了几次面。记得有一天晚上看完电影送她回家，可能她觉得和我见了几次也比较熟了，就和我展望未来，让我还是要入党要求进步，才会升官有前途等等。我当时也挺过分，哼了一声直接就扭头走了，她莫名其妙的立在原地，第二天我妈问我怎么回事。我说了句：让她去找当官的去吧。当时我工作的单位劳资处有个大妈，有一天在厂院里碰到我，借聊天机会给我介绍我们厂党委副书记的女儿，差点没把我吓死，赶紧撒谎说我早就有对象了。

28岁那年我就跑来深圳了，现在的老婆是在赛格跳舞认识的。她是个工人，没学历。优点是：不管我，对我在物质上、个人前途上都没什么要求，就她了。当时想着，大不了不合适再离婚呗。就约了个上班时间，她中午吃完饭骑个单车来我公司，我骑车带着她去街道办领的证。晚上回宿舍给我妈打了个电话通知了一下：我结婚了。时间过得真快，当时结婚想着过不到一起就离婚呗，现在转眼已经三十年。虽然她对我的事业没什么直接帮助，但她从不给我压力，总是在我不顺或者遇到挫折的时候说：没事。

**917．生活篇（2023.10.06）**

网友: 婚姻不是人生很重要的一步嘛，朱哥为什么这么随意，很是想不明白。

散户乙：呵呵，你看我现在对什么事都喜欢说个1234，讲个逻辑。其实我年轻的时候是个毫无城府的人，成熟也很晚，干什么很少长远考虑，都是凭本能反应。我当初结婚，一方面是吃食堂吃外卖吃的够够的了，另一方面，在一起玩的伙伴年龄越来越小，同龄人基本都结婚生子忙活自己的事了。

结婚长期住一起，首先长的别讨厌，另外就最怕再找个妈，整天为点鸡毛蒜皮唠唠叨叨。或者找个公主，整天哄着。再或者找个比我有事业心，比我能挣钱的女强人，整天应该怎么样，不应该怎么样，那我这辈子可就惨了。

我当时对婚姻就是这么看的。

网友：朱哥是不是在低谷的时候偶遇到嫂子的，她的不经意间的片言只语一瞬间温暖了你，萌发了结婚的念头（其实当时也没想那么多，大不了不合适再离婚）

散户乙：她追的我

网友:她追的我

这小小的得意，一下把您从天上拉回人间了，不过也更让人喜欢了。

散户乙：在找对象这事上，我总是属于被动一方。我从小喜欢看水浒，三国。宋江说：好女色不是好汉所为。在我印象里，吕布虽武功高于关羽，但好女色，见色忘义，历史上就与关羽不可同日而语。

我小时候的观点是：一个大男人追女孩子，是一件很没面子的事。

现在回想是不是也算虚伪？

网友:我猜:朱总甚至于没有举行婚庆仪式，……对否？

散户乙：

呵呵，哪里有什么婚庆仪式？也没结婚照，糖都没发一块。甚至都没有算下日期，就是前一天晚上决定第二天去领结婚证。很久以后看结婚证才知道具体日期是1993年的1月7号，我老婆还说等一天一月八号是不是更好？

**918．具体问题具体分析（2023.10.07）**

我的投资逻辑阐述起来就比较简单：

1，买股票就是买了公司的一部分，本着做个长期股东的角度看公司。并以我认为能带来长期合理回报的股东权益/价格比买入这间公司其中的一部分。

2，于是，我这个股东的长期投资回报率就≈经过折算后的该公司的长期股东权益平均回报率。

3，该公司未来的长期股东回报率是以之前长期历史数据为基础，再评估未来与历史比较会更好？持平？更差？

4，护城河、竞争力，生意类型（比如与嘴巴有关），生意模式（简单避免技术迭代），负债率低（怕爆雷），行业前景好，行业地位前列，等等因素，考虑这么多的目的，其实都是为了未来的确定性。有了确定性，第3条的比较才有意义。

5，有了上述四条的约束，能用这个投资逻辑算清楚的上市公司就并不多了，在这不多的公司里，去掉行业前景暗淡的，过剩产能的，周期顶部的，所剩好公司就更少。而在这不多的好公司里，价格又要便宜，才能有满意的回报率。嘿嘿，我平时能做的就只能是：等机会。

我的能力圈其实就这么一点，一旦超出我就：看不懂了。

比如这是苹果近五年的利润和负债率：负债率80%多。

再看麦当劳的：负债率112%。

再看星巴克：负债率高达130%多。

如果上述公司有其特点，那再看波音飞机。

显然，我之前的投资逻辑完全不适用这种公司了。如果投资这种公司，应该看什么？

**919．苹果的高负债（2023.10.07）**

（接上文）

网友:不懂企业看财报是不行的

关于苹果的负债高问题

苹果并不是因为缺钱（苹果2012财年底账面上还有1213亿现金（含有价证券））才借钱，苹果2013财年开始借钱主要有以下原因：

1）、库克上任后投资者要求分红和回购，需要用钱；

2）、苹果大部分现金都在海外，汇回美国成本高。2017年之前美国企业所得税35%，美国政府对美国企业在全球的利润征税，允许以所在国的企业所得税抵扣，比如苹果如果在中国赚了100元，苹果在中国按25%的企业所得税税率交完税后还有75元，苹果如果把这75元汇回美国，需要补缴10%的所得税，也就是100\*10%=10元，苹果账上剩下的钱就只有65元。如果苹果不汇回美国而在中国直接用于长期投资是暂时不用交这笔税的。可以理解成苹果将75元汇回美国的成本为10元；

3）、贷款利率低。苹果如果不动用在海外的资金，在美国国内借款。假设借款100元（假设利率3%）,那么苹果实际能动用的钱有175元（美国的100元和中国75元），成本只要3元，另外苹果如果将中国75美元投资国债（假设3%的收益率），那么苹果实际的资金成本只有100\*3%-75\*3%=0.75元，远低于汇回美国的成本10元。

散户乙：这只是解释了美股高负债的合理性，也就是说，它的高负债并不是用来扩大生产维持生产，而是为了避税。但对我来说投资该股我要计算长期投资回报率。决定是否投资的因素是：长期投资回报率是否满意。而不是：它们的自由现金流充沛可以覆盖债务。

**920．我为什么喜欢用股东长期回报率这个概念（2023.10.07）**

我为什么投资喜欢用股东长期回报率这个概念，而不喜欢用自由现金流的折现这个概念？

公司未来现金流的折现容易给我们一个误解：一个公司的价值是一个定量。所以就有了：价值投资就是用5毛钱的价格买一块钱价值的股票。

这是一个很大的误解。如果用这个逻辑思考问题，20块的老窖低估，四十块就该准备跑了，60块就高估，就该抛出。巴菲特的很多持股都是几十倍的增长，如果当初是用五毛买一块的价值，显然说不通。

用回报率这个概念，上述的困惑就不存在了。回报率是个伴随公司存续期而存在的指标。我要时不时的看看当下的投资回报率，只要回报率还满意，我就持有。这才有了价值投资长期持股的说法，不是为了长期持股而持股，也就有了随后价投复利的存在。相比于复利，五毛买一块就是小巫见大巫。

**921．把观点和事实分开看（2023.10.07）**

还是闲聊吧。

我觉得我们还是要把观点和事实分开看。

有些事，事实可以改变观点。有些事，事实也无法改变观点。

比如，在投资时我认为某个公司好，你如果研究的比我透，摆出它不好的事实，令我心服口服，那我就会改变我的观点。

再比如，我爱我老婆，这是我的观点。但某人的媳妇比我老婆漂亮，有文化，会教育孩子，这个是事实，我也承认。但这个事实不会改变我爱我老婆的观点，我看重的是她的性格适合我，让我舒服。

如果我们把观点和事实混为一谈，我爱我老婆，那她就什么都好，不好的也说成好，这样反而让我的观点显得很虚、很盲目、削弱了我观点的可信度。

**922．生活篇：面对现实，打开自己（2023.10.08）**

我提几个建议供你参考：

1，不要有自怜的情绪。

2，要面对现实。

什么是面对现实：情况就这么个情况，世界就这么个世界，看看自己能怎么办。而不是我就这么个样子，看看世界会不会因我而变。

3，你如果没有宅在家不接触人就可以赚钱的技能，我劝你看看徐云的视频。你不用几年的全看，你就看他最初的视频，再看他最近的视频。你会发现他从最初的一无所有、没有方向，没什么机会给他选择，然后走着走着，有了自己的事业，有了自己的女朋友，有了很多机会供他选择。

4，如果都不适合你，我建议你送外卖。外卖相对比较自由，整天满世界跑。既可以接触形形色色不同人，又不用深入接触打交道，会很有趣。你是个有思想的人，在流水线机械的拧螺丝，下班回家回房间，都是封闭空间，很容易让你经常想到“松子”。你如果送外卖，满世界跑，满眼花花世界，各色人等，会不会让你的思想打开？

**923．闲谈：巴以最接近达成和平的一次（2023.10.08）**

记得克林顿在任的时候，撮合了巴以的和谈，当时以色列是拉宾，巴勒斯坦是阿拉法特。

当时已经谈的差不多了，记得双方各自建国，边界线都谈好了。在最后面临签字的时候，拉宾被以色列右翼暗杀，随后克林顿也卸任。而他的继任者戈尔以极富争议的票数输给了小布什。小布什上台后，放弃了巴以调停人的中间立场，也改变了中东政策，并全面支持了以色列。我记得当时看电视巴勒斯坦人对小布什很愤怒很失望，不久后又发生了911。

这是我记忆中巴以最接近达成永久和平的一次。

**924．闲谈：国与国之间的关系（2023.10.11）**

国际法约束下的国与国之间的关系，与法制社会法律约束下的人与人之间的关系是完全不同的。

因为两者的约束力天差地别。

经常让我们迷惑或所谓的双标，就是在这两件事上搞不清楚或有意模糊之间的区别，导致正义在不停腾挪。

法官在判案时，要排除舆论和民意，严格按法律条款和事实真像来独立办案。

两人发生了伤害，抛开事情起因谁有理没理不谈，伤害发生时，被害者有正当防卫的权利，但也有防卫是否过当，以及防卫时伤害是否还在进行等等。

某人杀了邻居两个人，如果邻居再反杀某人家里三口人，法律社会是绝对不允许的。

看美剧，警察没有搜查令，潜入嫌犯家找到的证据不算证据。上司大骂他：你不遵守程序正义，导致重要的犯罪证据失效，无法给犯罪嫌疑人定罪。

国家间不是这样。晃动一小瓶白色粉末就可以侵略一个主权国家。没有一个能约束各国的法律系统，更没有法官来主持正义。国际间主要就靠舆论和民意，而民意往往受舆论引导。谁掌握了舆论，谁就站在了正义一边。

细看俄乌和巴以，你就会发现正义在不停的腾挪。

其实这事不奇怪，没有程序正义哪里有什么真正的正义？

在这种情况下，“正义”就是虚的，有利于本国利益才是“实”的。在没有严格程序正义的前提下，凭个人对“正义”的理解，用上帝视角坚持所谓一以贯之的标准，其实是很可笑的。

还是喝茶。

**925．以净资产价格买入，长期投资回报率≈企业净资产收益率（2023.10.11）**

网友:回复@网友:谢谢。我认同你的理解。其实最终还是要看企业成长性和分红再投回报率，也就相当于估值不变净利润增长率加分红率。所以我一直没理解散户乙有一篇文章假如1800买茅台，假定未来是25%净资产收益率。一年回报率目前3%，十年后回报率就达到20%以上。。抛开成长和分红怎么能达到呢？

**散户乙:** 呵呵，我写东西比较随性，都是聊天随口一说，也不打草稿，也不审核。经常有漏洞，而且我之前怎么写的自己都忘记了。

刚看了你的回帖，可能我之前写的不严谨。

对于我们能看懂的公司，如果以净资产价格买入，长期投资的回报率≈企业净资产收益率。

如果我们以高于净资产的价格买入，买入价何时能等于净资产，就与企业的增速有关。

网友:回复@一MAN:那一篇还真没问题，有个前提是茅台过往十年平均年增长率25%，假设仍然保持这个速度增长，十年后能达到增长率附近，乐趣老师有一次在微博上也发了一个图片，是pb等于0.5-2区间买入公司，如果公司roe不变化，则30年后年化利率全部趋近于roe，误差不超过两个点还是一个点。朱哥当初写这一篇文章的时候特意强调如何判断茅台之后的年增长率 提价产量和系列酒发展

**散户乙:** 这就是为什么老窖三倍五倍市净率我敢买，因为它增速快，几年净资产就追上买入价了。但神华1.5倍市净率我就不敢买了。

网友:回复@一MAN:说明神华贵了？不值得买入

**散户乙:** 也可以说长期收益率比我预期的低了。

**926．正确的投资时间越长，复利的威力就越大（2023.10.11）**

谢谢你的记录。

前两天大道和别人聊天，提到了投资要看懂企业，看不懂就没法谈了。我在后面留言，本意是想接着他的话继续谈谈我个人理解究竟怎么叫：懂。写完我看回复，觉得味道不对，我再看了一下我的留言，感觉我的话似乎是在驳斥大道，我就删了。

你的记录挺好，摘录了雪球里不少有价值的观点，每次我都会看看。呵呵，你记我的很多我都忘了，你这次好像我提了一下我为什么看不懂腾讯。

网友:帖子能够得到猪哥的认可，我十分开心！温故而知新，这些年来。我多少次从你的帖子里汲取知识、力量和信心！可以说，没有你不断的分享，没有指路明灯，我不知道还要走多久的夜路，永远感恩在雪球上碰上你！雪球是我读过的最好的大学！你，还有很多给我启发的球友，都是我喜爱的校友！

**散户乙：（2023.10.12）**

想想我自己91年近30岁两万块入市，在证券部门口买油印的技术分析的小册子，很久后才知道世界上有个巴菲特。都40多岁了对投资还懵懵懂懂，赚点钱如瞎猫碰死耗子。

如今你们早早了解了投资之道，明白了各种投资模式和道理，正确的投资时间就越长，复利的威力就越大，你们这代人未来将会超出想象。

**927．闲谈：个人经历（2023.10.12）**

网友: 91年的时候普通工薪阶层的月工资大概在200元左右，我爸是正高，那时候工资也就几百块钱。

散户乙：教授，你说的200左右应该是广州，大连应该是100左右。反正我84年大学毕业，90年的时候大概是80～90块。

说起来我当时在大连有三个挣钱的外快。

一，我的朋友在大连天津街摆摊卖服装，我当时经常利用出差去上海等地的机会买一些衣服回来卖，好卖的就继续汇钱过去继续发货。记得后来其中一款环球夹克衫爆卖，我就不断汇钱过去批发商不断发货过来，赚了几千块。

二，我是学能源专业的。当时自来水、电业局、燃料公司每年要对企业进行能源检查，不达标的企业能源供应指标就受影响。怎么知道是否达标呢？就要看每个企业的各项能源使用情况、能源的利用率等。这就需要对每台设备进行测试，然后形成报告，里面就有各种能源的使用情况和利用率，效率低的要淘汰。测试需要设备，写报告需要专业知识，很多企业自己没能力。大连市能源办就成立了一个测试组，测试是要收费的，这个测试组的收入是与能源办分成的，我当时被借调到这个测试组负责测试，经常带着几个人去各企业测试，中午还可以吃大盘子。在这块又挣了一些钱。

三，就是卖次品轮胎。我们厂是生产汽车轮胎的，生产过程中偶尔会有些残次品，比如模具合隆的不好，有点跑胶，或商标字迹不清等。虽不影响使用，却只能按次品处理。当时我们的产品都是走各地五金交化公司，物资局等国营渠道，偶尔的次品只能我们自己仓库处理。如果正品大货车轮胎市场卖1000块的话，次品直接从仓库在我们财务交钱就三百多。个体跑运输的司机出五百六百都愿意。细节不说了，在工厂的几年里，累计也卖过几十条次品轮胎，我自己一条胎可以留下百十块钱。

**928．利用白酒的周期，而不是被白酒的周期所利用（2023.10.13）**

**《一》**

网友A: 回复@一MAN:老窖最近不停的跌啊！

**散户乙:** 波动而已。

由于之前大家的预期过于一致，股价涨幅明显快于了业绩的涨幅。

随着时间，慢慢大家的预期出现了分歧。这时，市场对白酒市场的消息就比较敏感。

这几年的股价基本在150～250间波动。消息面积极，股价就在200～250晃。消息面悲观，就在150～200晃。

说到底，还是之前股价相对业绩长的快了些，虚位比较大。神华半年报业绩大跌，股价就没什么跌，因为之前股价就比较实在。

现在很多人盯着白酒的周期拐点，白酒市场任何消极的反馈，都会被当做长期增长的结束，并据此作出投资决定。

我的策略也早说过：我不去提前预测持有白酒股的周期，也不据此来操作。我把自己当做旁观者看着它在未来的发展中如何演化。并根据我个人对它长期回报率的测算情况来决定买卖。在股价进入我的买卖范围前，把股价的波动视为无效波动。

白酒企业漫长的生命中不仅只有一个周期，而是由无数个周期组成。我是打算长期投资白酒，因此，我的投资策略是如何利用它的周期，而不是怕被周期利用。

网友B:回复@一MAN:最后一句说的好，利用白酒的周期，而不是被白酒的周期所利用。

**散户乙：**这是完全不同的心态和看问题的角度。

当你的眼界仅限于一个周期内，那判断周期的高低点就显得尤其重要，抓不住就错过了。就会被它利用了。

如果眼光看的长一点，它是由螺旋向上的多个周期组成，你错过了这轮高点就没什么可遗憾的。利用它的周期，有钱趁低再买入，等待下一个更高点。

**《二》**

网友C:回复@一MAN:主要是成本不同，心态肯定不一样。

**散户乙：**成本低这一现象，是由十年前的投资决策以及2021年初换神华的操作造成的。另外，这几年神华大量的现金分红，也提供了可再投资的现金流。这些都是决定我当下心态和投资决策的基础。

**929．即使经济环境不好，也有很多优秀的公司（2023.10.13）**

网友: 前辈，未来20年，我们的经济和企业还会复现过去20年的增长吗？感觉很困难的样子。

散户乙：投资一般不这么考虑问题，太宏大。二十年的发展不仅受经济以外的因素影响，也受自身经济发展规律影响，也有外部因素干扰的影响，目前是发展到头，还是换挡以另一种模式继续？在有太多的因素和变量下，所谓判断更像是猜，硬让我猜概率也挺高，有50%，但没什么意义。如果你问未来100年如何，可能就好说一点，一定比现在更好。

说回投资，日本当初泡沫破裂股市从最高4万点一路下跌到最低，现在看当初的很多优秀企业也不太行了，GDP和工资收入也多年停滞，但依然有很多收益不错的公司出现，我们知道的：伊藤忠，优衣库，大金空调，亚瑟士等就不错。美股虽然这期间一直不错，股市长牛，但很多优秀的公司也不行了。

**930．投资切忌泛泛而谈（2023.10.13）**

网友: 您说正确的投资时间就越长，复利的威力就越大，你们这代人未来将会超出想象。可现在很多人认为长期收益率未来会下降，站在这个时点您如果重新开始，您还有信心积累现在的财富么，自己感觉比较迷茫。

**散户乙：**投资切忌泛泛而谈，都是面对具体的公司。

比如你感觉现在的女孩越来越物质，只看钱。于是你就不结婚了。

这其实是两码事。

当你有机会和一个女孩谈恋爱时，你要关注具体这个女孩是如何的，而不是大家都说现在的女孩太物质。

**931．茅台（2023.10.19）**

由于茅台的出厂价、建议零售价都大幅度低于目前市场零售价，所以茅台酒本身其实不受零售价波动影响。

但这几年茅台出厂价被限制，系列酒对茅台的业绩增速有一定贡献，而白酒价格的波动对系列酒影响可能就比较大。比如，曾被寄予厚望且要抽签购买的茅台1935等。投资者预期下降可能主要是这一块。

**932．两大原则（2023.10.19）**

对于我能看懂的股，主要有以下两个大原则：

1，以净资产价格买入的长期投资回报率≈公司的净资产收益率。

2，高于净资产价格买入时，买入价格＝净资产的时间受公司业绩增速影响。

以这两条原则去看市场里同行业公司的不同定价，你就会明白为什么静态的看价格有贵贱，因为有个动态的长期回报率因素在里面。

为什么茅台的增速下滑预期会影响股价？因为增速慢了，意味着买入价格向净资产回归的时间长了。为什么汾酒比洋河和五粮液的估值贵？因为它增速快，买入价回归净资产的速度就快。

不管茅台增速是否真的下降或下降多久，也不管汾酒的增速能保持多久，反正当下市场就是按这两个大原则来估值的。

市场当下以这两个大原则对公司估值，而公司随后实际发生的情况并不如此时，就是投资者踩坑或捡到便宜的原因。

网友: 对未来增速的可持续性判断最考验功力。

散户乙：考虑个最差的情况。这样做的坏处是：很容易错过好股。好处是：一旦遇到，收益会有惊喜。

如何取舍把握，就看每个人。

**933．说说股市的基本面（2023.10.19）**

**《一》**

我不懂经济，说说股市的基本面，闲着也是闲着，纯属凭直觉瞎说，欢迎有明白的朋友指正。

欧美以及很多国家当下面临“通胀”。通胀顾名思义就是去年卖十块的东西，今年卖11块。货币比东西多，所以要加息收回货币。

我们是有点“通缩”的感觉。

房地产这块大市场，我以前理解是个“抽水”的，但细想，它其实是向央妈抽水。它从央妈那里抽来的水放到了市场里，房地产对市场来说其实是灌水，这就解释了为什么房价越高的地方经济越活跃。如今，它向央妈抽的水少了，灌入市场的也就少了。短期看，似乎东西＞货币。不仅感觉房价撑不住，以往的商品价格都有点撑不住，纷纷在回落。然后导致各行业人员工资收入也顶不住了，这就是通缩。

由于之前房地产这块体量太大，想通过其他渠道放水也很难快速消除弥补它的缺口影响。另外，外围都在通胀、加息，我们放水也有汇率波动过大的顾虑。

这可能就是短期困扰股市的基本面。

我们要沉住气，耐心观察管理者如何破解这一难题，让中国经济换挡继续发展，相信我们有这个智慧。

网友A: 这个我不认同，实质上，这个抽水机还有个尾巴，把年轻人未来三十年的现金流抽向现在的地方财政。再有，央行抽出来的水，本质上，是对社会底层，储蓄阶层的一种剥夺。

向央行抽水越多，经济越好的观点。本质上，这个是有害的。无非是谁还账的问题。

**散户乙：**我说以往房价越贵的地方，经济就越活跃。这个现象说明房地产市场活跃不是减少流动性，而是增加流动性。仅此而已。

**《二》**

网友B：本质上而言，房地产不是抽水放水的问题，而是一个信用创造的工具，通过房地产驱动的居民贷款买房、房地产企业贷款建房，地方政府有了卖地收入后也可以通过地方国企、地方平台公司等向银行贷款搞基建……这样，家庭、企业和地方政府三个部门都因为房地产这个工具引发了一系列的借贷，这样信用货币就不断衍生出来了，货币乘数就循环起来了。

当这个土地金融的信用创造机制运转不畅或难以为继，信用创造就转为信用收缩：家庭不敢贷款买房、企业不愿贷款投资、地方政府土地卖不出去没钱搞基建，货币乘数就大幅度下降，导致市场流动性锐减，结果就是通缩、失业、破产……

要打破这个信用收缩的循环，只有中央政府加杠杆，像美国那样，中央政府通过减税、降费、降息、降三险一金、提高底层可支配收入、通过产业发展基金给新兴科技产业融资等方式，将央行的负债转化为居民可支配收入、企业利润的增加，这样就可以让资本市场活跃起来，用资本市场的信用派生，补偿土地金融的信用收缩，让货币乘数提升起来……

**散户乙：**我觉得你说的更好。

网友C: 没错，单纯放水最终又是流到精英手里，会进一步加大贫富差距和不公平。只是改革谈何容易，动他利益，相当于刨他祖坟。很多问题包括股市，都是这样，不是看不到问题，是改革很难推动。

**《三》**

**散户乙：**（2023.10.20）

一个社会是由顶层、中产、低层共同组成的一个整体。

管理好一个社会有几点需要考虑：

1，如何让这个整体做大。

2，然后，如何让这个增大的部分惠及所有人。也就是我们常说的：让广大人民群众有获得感。

3，任何措施如果不能让整体增大，措施就成了零和游戏。如果为了顺应民意，只照顾某一方，后果导致整体变小，那就是鼠目寸光。

这个社会的现实是：即使是你现在把全社会财富平均分给每个人，用不了多久又会形成顶层，中层，低层。

可见，低层不是靠平均财富能解决的，而是必须靠要有形的手辅助一把。而辅助的力度，取决于社会整体的实力是否增长。

因此，经济措施其实是分主次的。有的措施实施的目的是让整体做大，这是主。有的措施是针对顶、中、底如何分配均衡。不能本末倒置，主次不分。

**934．老窖（2023.10.19）**

上午看到老窖股价到了200块就想买一千股留个纪念，也好久没操作了，顺便熟悉下流程。没想到转了钱就跌破了，怕它越跌越多无法留念，就填了个200买入，但无奈1000股太少，只能199.78成交。怕有人盲目跟风，就收市后发。

**935．不同的买入价格对应未来不同的收益率（2023.10.19）**

网友：按当前的基本面，什么价格的老窖才适合大量买入呢？

散户乙：其实，不同的买入价格，只是对应未来不同的收益率而已。如果在某个价格买入就意味着将出现永久亏损，那这个股其实就不应该碰。

在这个前提下，其实每个人的预期收益率是不同的，买入价格就不同。

这次我就不提前透露我的心里价格了，免得有人提前抛出等不到，或者踏空。

另外，没有人会仅仅按当下的基本面来决定多少钱买的。

比如，对未来预期差的人，当下的基本面是没什么意义的。即使今年老窖业绩大约9元左右。在对未来预期差的人眼里，会有很多种想法和说法：白酒经过了七八年的不断发展，积压了大量的库存，这次的调整期会很漫长，再参考曾经2014～2015的业绩断崖。理性的人会认为：现在判断何时买入还为时过早。年轻冲动点的可能直接就喊80，100了。

假如我能根据当下的基本面作出比较符合未来事实的预期，那我也想好好利用一下市场出现一致错误预期所提供的机会，以尽可能低的价格买入。

**936．投资是一件很愉快的事（2023.10.20）**

投资其实是一件很愉快的事。

就比如你一直很眼红某个公司的生意，但苦于自己没能力做，就一直很想加入持有它的一部分。只是这公司股东的名额是个定数，要有人愿意出来，才能有人进去。而且是竞标，价高者入。

某一天，你终于以满意的价格进入了，加入到这门你心心念念已久的生意中，这其实是件很值得高兴的事。至于别人以什么价格进入，和你从这门生意中获得的利益没什么关系。

**937．中美关系-延伸篇（2023.10.20）**

**《一》**

我其实是对未来中美关系是很乐观的。

乐观的基础是：我们不同于古巴。美国对于没有还手之力的弱小是永远不会松手的。而我们不是古巴。

中美能走到今天这一步（相互依存），都是由各自的现实决定的，想靠政治手段改变是不可能的。

美国三大汽车厂罢工，前两天福特车厂又扩大到3.5万人参与。

我们旁观者对这事看的很清楚：美国汽车竞争力减弱，尤其是电动车的崛起。对企业老板来说，生意难做，要技术更新，技术投入，自然加薪就跟不上。对工人来说，他们大部分是周光族，通胀高企，薪资跟不上，生活水平降低，工人自然不干。政客通常站得高看得远，应该一方面让资方适当加薪，另一方面安抚工人：皮之不在，那还有毛？当下需要的是同舟共济，等过了这一关，美国汽车从新在世界崛起，那时又会回到以前的美好时光。但政客为了选票，眼光竟然更短，特和拜都纷纷加入支持工人罢工。福特老板前几天说：加薪40%不如让我直接倒闭得了。希望工人差不多得了，如果不能赶紧复工，工厂拖也被拖死了。

政客一面高叫制造业回流美国，摆脱制造业依赖中国的现状。另一方面，车企罢工的现实摆在这里，情况就这么个情况。

现在美国不是芯片卡我们吗？我估计再过若干年他们会向WTO投诉我们不开放芯片市场。本来世界分工最好，各取所需，各自利益最大化把蛋糕做大。你一保护，我们也上马，未来若干年你当宝贝在美国建的芯片，就成了过剩产能。

网友A: 军事博弈，科技打压，金融打压，舆论媒体博弈是中美主流，不要有过多的幻想

**散户乙：**目前的情况是在博弈，这谁都知道。

但博弈到最后是握手言和还是被博死？

这取决于我们在博弈中是越来越强大？还是一卡就死。如果我们像古巴一样被一卡就死，那我们的命运就和古巴一样了。不能幻想对手在这种情况下手下留情和我们握手言和。

所以，我说的乐观，前提不是对美国存在幻想，恰恰是丢掉幻想，自己首先要变得越来越强大。

**《二》**

网友B：回不去了。

**散户乙：**确实回不去了。

你以前的农村亲戚来城里投靠你，你带他去玩去下馆子，他住在你家你们彻夜长谈。现在他已经是乡镇企业的董事长，你去董事长办公室找他，他请你吃饭，你想和他长谈，他忙的没功夫了。

你们以前那种关系永远回不去了。

**《三》**

网友C: 如果这么简单，苏联为什么完蛋了？

**散户乙：**呵呵，既然你提到了，那我也就顺着说一说。

其实，苏是另一个博弈的好教材。

苏当初恰恰不是走内部改革，而是主动要全盘学欧美，主动向欧美屈服了。

当初欧美在西德部署北约部队，苏在东德一线部署40万部队，双方对歭。后来北约签约绝不向前一步，苏答应撤回部队。乌克兰也是签署一系列文件，然后苏答应他独立。对了，说到这里，你可以看下，以往蹦跶最欢的立陶宛为什么突然不吭声了？而且180度转弯要和鹅搞好关系？

结果俄向欧美展示的一系列的示好，换来的只是和欧美10年的短暂蜜月期。最终，经济既没有当初想象的全盘西化后就可以如欧美一样腾飞，和欧美的关系也越来越疏远。结果，当初的主动放弃示好，如今全部变成了对方得寸进尺的锁喉。

**《四》**

网友D: 苏这种不适合科技发展的人类社会，早夭晚夭只是时间问题，其它同理。

**散户乙：**我记得年轻时看读者文摘时看到过一个统计排行，世界各国的人每年花钱买书排行，苏联是第一。

俄罗斯历史上名人可不少，音乐家有柴可夫斯基，拉赫玛尼诺夫。文学家有普希金，托尔斯泰。科学家有门捷列夫和巴普洛夫等。

千万不要给一个国家和民族贴标签，这些都是某些政客为了让自己的行为合法化的手段。他们最喜欢划线，先说一套理论观点，然后画一条线，站在线这边的就是道德，正义。不站在我一边的，那就是不道德、非正义。到了基层，比较容易攻击对方的点是：智商。我看BHO电视“跟着洛佩希看真实的美国”，挺拜和挺特双方用词最多的是：对方就是猪脑子，缺乏基本的逻辑。其实雪球也是如此。

**《五》**

如果看1890～1930的40年，中华民族就是东亚X夫。如果看1980～2020的四十年，对中华民族的结论就又不一样了。

以前看柏杨写中国人的缺点，其实就是经济不同发展阶段人的共性，非要说是：劣根性。

我以前开车，前面有个行人我按喇叭，轰油门。后来路口安摄像头，不礼让行人扣分罚款，就变得老实了，据说一个行为坚持21天就养成习惯，习惯就成了自然。再后来开车回咸阳，老婆的亲戚坐我车，不停的说：深圳来的人开车就是文明。

**《六》**

早年我也挺相信一种言论：欧美的富豪赚了钱建学校，建医院。中国人赚了钱就如何如何。

现在我觉得，还是我们改革开放时间太短，大家有钱的时间也太短，都还没时间想这些事。后面采访曹德旺的视频，也道出了他从没钱到有钱，再从有钱到超级富豪的一路心理变化。

别急，100年后，我们也会有自己的斯坦福和奥美医疗，各种各样以个人名义捐赠的公共设施，这一点我们不会比任何民族差。香港比我们有钱时间早，你会看到很多以个人名字建立的学校、护老院等。

曹德旺:我个人账户上有200多亿，根本花不完，所以我捐了100亿建设福耀科技大学，建成后我将无偿捐给国家！另外，我准备再捐100亿，让福耀科技大学变成最有钱的大学，专门培养创新型人才。

福耀科技大学第一届领导班子主要成员：

理 事 长：曹德旺——福耀集团创始人

副理事长：王恩哥——原北京大学校长

校 长 ： 梅 宏——中国科学院院士

目 标 ： 有望成为福建省除了厦门大学之外的第二所985大学，对标清华北大，培养高科技人才，争取十年内达到预期。

曹德旺称福耀科技大学招生争取在明年秋季，想办一所真正体现出中国人水平的大学。中国唯一缺乏像欧美那样真正的私立大学。应该鼓励国家跟社会慈善基金进来，而不需要资本参与，因为资本参与里面它就整个变味了。

【曹德旺评价移民的企业家,一群小老板而已】网页链接

**938．投资企业是为了让我们的资本跟随企业发展增值（2023.10.20）**

**《一》**

网友A: 你加入了，这个生意你能说了算吗。大哥

**散户乙:** 一门好生意其实有很多公司在做。我们在选择时，企业管理层以往的经营理念和对股东的回报情况其实是包含在是否是好企业的条件里的。选了这个企业，说到底是让我们的资本跟随企业发展增值，而不是为了自己说了算。你看巴菲特，即使参股成为大股东，也不对管理层指手画脚。

另外，我理解大部分散户这么说的意思其实是：公司每股盈利一块，如果分红率50%，我只分五毛。另外五毛其实并不属于我，而是属于老板或大股东的，他们才有权利支配。关于这点，我们除了之前说的外，还要具体看公司治理情况，大股东利益是否与小股东一致等。说到这里，就说到我为什么不太愿意买那种夫妻老婆店和私人大股东说了算的企业。

你看茅台和老窖这种公司，大股东其实就是当地国资委，当地政府对他们的要求其实和我们小股东的诉求大方向基本一致。分红剩下的钱除了扩大生产外，也主要是技术改造等。其中难免有点当地的面子工程，袁仁国也只能偷着腐败一下，出厂价批酒拿好处，说到底也没损害公司利益。总体来说，没分红的钱可能被挪用，或用的效率不高，但绝对不会没了。大股东是一级组织，不是个人，没有人会为了集体利益而犯法。个人大股东则不同。

**《二》**

网友B: 你说的没错,问题是还是只能拿到5毛.留存的钱用于扩大再生产,如果没有产生效益,对股东就是伤害了。

**散户乙：**（2023.10.22）:

你看，你自己都已经知道把留存资金再投入扩大生产有可能成为过剩产能，那就要回避这类呀。能提出问题是第一步，下一步是如何回避这个问题。就比如现在股市乱象，一方面提出来让管理层解决，更主要的是靠我们自己，自己想办法回避。

比如我买老窖这么多年，每股分红拿了差不多20块钱了。另外，当时纯粮产能只有六万多吨，这些年我一分钱没再投，产能已经17万吨了，过几年25万吨。全国纯粮产能大概四百万吨，但以纯粮名义的酒每年远不止400万吨，说明需求在那摆着，17万吨比例就不大，只要把控好质量，经营等，就不会成为过剩产能。另外，这个产能的资产，比长江大坝的寿命还长，也有折旧期隐含现金流的问题。即使暂时过剩也不会出现像鞍钢一样，投入几百亿扩大产能，然后赶上下行周期，产能过剩，十年后回头看，当初的技术设备都过时了，成了价值毁灭。

你看，我持有的那一部分老窖这么些年，既拿了现金分红。没分红的部分，又用于投入增加了纯粮产能，提高了机戒化智能化，投入了科技研发很多白酒酿造成果，做了广告宣传，增强了综合实力。我持有的那部分含金量也跟着提升了。

从这个角度看，是不是体现出了长期持股的优势？相比只持有一年，拿着50%分红率，赚个差价就跑的，我是不是享受到更多这些年的盈利？

**939．投资要具体问题具体分析（2023.10.20）**

网友A: 猪哥深刻，我要反思，买了民企的夫妻公司，希望老窖能给个不错的价格转换过来。

**散户乙:** 投资还是要具体问题具体分析。按理说，如果私人大股东和小股东利益一致，一心为公司发展，那一定是最好的。

我因为孤陋寡闻，也没有能力识人，就对私企有了偏见也所防范，如果像大道那样，很了解企业创始人丁磊和黄峥，那当然是最好的。另外如金沙兄，对羚锐的老总很熟悉很了解，他之前作为大股东占比较低，靠借贷增持股份，再利用和小股东一样的分红来慢慢还债。这一点就足以说明他是个规矩人。

另外人也是变的，分众的江南春早年在美国上市确实有涉嫌侵害小股东利益的瑕疵。但今年分众的分红比当年的盈利还高，确实让人另眼相看，这一点就说明他在改变。

网友B: 这不是更说明了国企领导的权力没有私企领导的权力大？

**散户乙：**国企领导说到底，类似职业经理人，他没有所有权，关键在责任心，遇到有上进心的，也可以干的轰轰烈烈。还有一类企业按部就班就行，别折腾。比如神华，我至今不记得董事长总经理叫什么，股东会时好像调走了，现在新董事长有没上任也不知。

**940．任何事都有不同层次和多个面（2023.10.21）**

**《一》**

谈谈我最近的想法，你看看有没有道理。

立场不同，最好不要互相讨论牵扯意识形态的事，因为立场不同，是非、曲直、黑白是互为颠倒的。

我现在的做法是：如果非要对某个热点问题发表自己的观点，各自表述即可，不要纠缠到一起互相辩论，没有意义，结果只会让彼此觉得对方很弱智，睁眼说瞎话，很邪恶。

原本两个素昧平生，现实生活里的好人（真正的坏人，骗子，小偷，抢劫，强奸者才不会关心这些东西）因为立场不同而彼此敌视，甚至仇视。

我现在觉得我们把意识形态的位置摆的太高，它不应该凌驾于人性之上。在我们日常生活中一个人的意识形态应该低于一个人的品德和品质。换句话说，如果这个人的品德品质你很认可，就不要因为他的意识形态与你不同而影响你们的关系，尽量淡化它。比如日常聚餐，游玩，拒绝谈这些话题。

**《二》**

任何事都是有不同层次和多个面的，看到不同的层和不同的面，都会影响对它的判断。意识形态的事也一样，只是更复杂。

你和朋友对某件事的立场不同，其实并不是什么太大的问题，只是层和面不同而已。它其实和投资差不多。

假如五年前的恒大，有人说它好，12345条。有人说它不好，12345条。当时我根本就看不懂恒大，双方辩论也很热烈，其实谁也无法说服谁。我也经常看到辩论激烈时，彼此指责对方：非蠢既坏。现在看，当时觉得恒大好的人真的很坏吗？可能仅仅是只是看到了不同的面和层而已。

**941．老窖：为什么账上有钱还发债（2023.10.21）**

之前很多人觉得：老窖为什么账上有钱还发债，是假钱吧。当时公司官方回答的意思是当前融资利率低，是财务上的考虑。

现在发公告：根据当前市场情况，之前发的债券利息由2.8%下调到1%。

后面愿意继续持有这个债的，就只能按年化1%付利息了。不愿意，就提前还钱了。感觉如此低的利息就是让你赶紧提前赎回吧。

可能当下自有资金的利息收益大幅降低，再按2.8%融资付利息就不划算了，又或者资金倒腾过来了，可以提前还了。

**942．老窖的利润增速（2023.10.21）**

网友: 朱哥觉得$泸州老窖(SZ000568)$ 这利润增速（20%-30%）还能维持多久？

散户乙: 这个很难说，记得2013年，当时的老窖董事长谢明曾说：老窖未来可以长期保持25%的增长。然后第二年就业绩断崖了。为此，唐朝很生气，感觉被耍了，愤而转投了洋河。当然，谢明是区政府官员出身，当时的销售模式也不宜掌握真实的一线情况，他当时应该不是大嘴巴忽悠，很可能他也是被下面忽悠。现在的林峰不一样了，没人能忽悠他。但这事林峰也不敢贸然下结论，他最近也只能说如下意思的话：“我们最近连续二十几个季度一直保持利润30%增长，如果这种情况还能持续三年的话，那我们心中的目标就实现了”你看，他也只能是“如果”。

我作为一个滴酒不沾，更是从不踏入烟酒店半步的人，就更没谱，只能偶尔想象一下。

首先，一个酒的业绩增长大概有三块。一个是压货。一个是拓展新市场，增加新经销商铺货。还有一个就是喝的人群增加。

比如前几年我看到深圳下沙村里的小烟酒店都贴上洋河的标志，大连胡同里的烟酒店也都贴上了洋河的标志，我就估计，洋河全国布局已经进入尾声，随后的业绩增长只剩下压货和喝酒人数的增长两个了。

前段时间有个球友估计是买了五粮液，他写了篇文章说五粮液在浓香高端占了60%多，国窖占了百分之十几（具体数我忘了），其他浓香合计占了剩下的。他的结论是：五粮液是绝对的浓香老大。我记得当时看他的文章第一感觉却是：五粮液要想再扩大30%的量，那他可就占高端浓香80%的份额了。而国窖再扩大30%，还不到整体高端份额的20%，是不是更有潜力？而且，老窖牌子的烟酒店也少的多，似乎离全国布局还有很长的路。但这事也不好说，如果随后真的消费降级，喝好酒的少了，那价格差不多的情况下，可能名气小的会首先减少，五粮液名气大，它的份额也可能扩大。老窖的路虽长，但不一定是直线，也可能很曲折。

如此多的可能性，确实超出我的能力，我的策略干脆是不提前预期了，做好两手准备应对各种可能性。

**943．白酒：洋河、老窖（2023.10.22）**

经常有人拿洋河，老窖，五粮液，汾酒等比来比去。

其实，过了100亿的白酒企业，就好像进了大佬的俱乐部，它们抵御风险和抗击打能力都很强，轻易不会有什么问题，都是比较安全比较保险的。

它们既有随行业大环境变化的大节奏，也有各自发展不同阶段的小节奏。

记得当初老窖20块的时候，洋河60块左右 。如今老窖的股价虽比它高了，但老窖也会有乏力的时候，那时它的股价也会向净资产靠近。如果洋河经过蓄势又开始发力或找到新的利润增长点，股价也会猛涨，它们只是在走着各自的节奏而已。

这些大佬级的企业，在未来的白酒周期中，表现会很平滑。它曾经摆动很厉害，那是因为它当时是千吨级轮船，如今是万吨级，面对曾经同样的10级台风，晃动是不一样的。台风过后，被吹翻的小船腾出的市场就是这些大船的了。

老窖一定会有阶段天花板的时候，只是时候未到。

问题是何时到天花板，天花板有多高？是每股9块就到天花进入平台整理？还是每股15块到天花板，进入平台整理？这个没人知道。

我能做的是两手准备：我目前已经持有的这一部分，就让它随企业一起荡漾，我就不自作聪明紧张兮兮的提前预判企业情况蹦来蹦去了。另一方面我把钱准备好，当市场人人都看清楚老窖阶段到顶，股价向净资产靠近时，当提前预判者宣布：怎么样，被我判断对了吧，我早就说过，老窖风险大，你们不听。这时，就是我再次出手时。

**944．老窖：买入和持有的区别（2023.10.22）**

（接上文）

网友: 耐心等，等老窖乏力时，人们厌弃时。

就体现出买入和持有的区别了。

没有老窖的，在这里买入，确实会面临两难。自然就会问：当下保持20%～30%增速能持续多久？一旦进入拐点，来个业绩会不会断崖？股价会跌到多少？诸如此类。确实下不去手，那就等有一天业绩乏力，估值下调再说吧。

这时，我持有的就和买入的不同了。如果我在这里抛了等它上涨乏力，估值降低。万一它到每股20块才上涨乏力呢？届时估值降低到15倍，股价还300元呢。

那万一它每股9块就到了增长乏力，估值降到15倍，不就135元了吗？现在把你持有的跑了等135接回，不是获利更大吗？我只能说，这是聪明人的想法，不是价投的想法。我准备点钱面对这种可能性即可。

**945．老窖、神华（2023.10.22）**

网友: 你21年是清了多少老窖换的神华啊？

**散户乙:** 我是2020年底开始研究神华并开始买入的，距今快三年了。

为什么当时抛了部分老窖？因为当时老窖的业绩才四块来钱，股价冲到300，我当时就说：持有老窖的朋友，要做好股价在这徘徊3～5年的准备。

高现金分红的神话就成了我的目标。当时就想着三五年攒的现金，万一三五年后老窖出现拐点、风险什么的也可以捞回来。

呵呵，白酒降温后，每当我赞美老窖时，就开始有网友说我无视老窖的风险如何如何。嘿嘿，我防范风险布局的时候，市场还是一片大好呢。

记得后来有个球友可能不太习惯我的调侃，有点记恨我，给我留言恨恨的说：等老窖有一天股价一塌糊涂，看你还牛不牛。

我心里暗想：你真不懂我。我为此精心准备了那么久，它股价不一塌糊涂我才会失望呢，辜负了我的如意算盘。

**946．眼见为实，但见到的不是全部（2023.10.23）**

**《一》**

我们都相信眼见为实，昨天视频的角度比较窄，看着似乎是一个厂房中的原料仓。

今天的视频角度扩大了，这不是什么封闭车间，而是一个露天物流中转场地，所谓的原料仓其实是一个大货车的车斗，该人也不是青岛啤酒厂的，而是物流中转场地的装卸工。

这是图片，就比较形象。

我看今日说法就很有体会，我先看到了结果，又看到了部分事实，我就会凭自己的逻辑推演没看到的事实，这就是局限性。随着我们看到的部分增多，最初始的推演往往是荒唐的。（比如我昨天认为这人一定是与青岛啤酒结怨，故意用自己的方式恶心它）

股市也是如此，一跌，各种推测的原因都出来了。之前救市各种措施，基本都顺应了民意。但还是跌，于是有人说是还有很多的呼吁没有落实，全落实了，股民就有了信心。

以我自己的投资逻辑，我的投资信心来自于企业，来自于对企业经营的判断。

如果股民仅仅盯着股市，他们只是对股市没信心而导致该股票大跌，他们就没有看到全部（股市+企业才是全部）就出现了机会。

别人恐慌（他们对市场没信心），我贪婪（因为我对企业有信心，别人对市场没信心，体现到价格上，导致巨大机会）

**《二》**

网友A: 推展一下。外资机构可能并不是对于整个经济和市场前景没有信心，而可能由于某种深层次的原因对于某个区域或者国家缺乏信心。立场和角度决定思维和判断，没有绝对的对与错。每个投资者都必须承认自己的某种局限性，尽力看清楚自己周边的形势，然后从自己的能力和立场出发，做出最合乎逻辑的选择。有的时候，当你处于某个视野还不错的安全高地时，不行动比行动好，甚至还有余力和心情浏览风景；而有的时候，当潮水快速漫延的时候，处于洼地而不自知，往往就意味着灭顶之灾。

**散户乙:** 我觉得就是利差太大。很多人跑香港存钱，就是冲这个利差。当然，我们也可以分析出很多可能性。这个无法证实也无法证伪。

网友B:《沉思录》里写到，“我们听到的一切都是一个观点，不是事实。我们看见的一切都是一个视角，不是真相”。

**散户乙:** 还是人家说的到位。

**947．茅台用不用看PB ？（2023.10.23）**

**《一》**

**【**网友A: 朱哥，有种观点说:茅台不用看pb，假设茅台把帐上的现金全部分给投资者，不会影响茅台的盈利能力，茅台从银行借点钱，把净资产全部分给投资者，股东权益为零，pb无限大。也不会影响茅台的价值。所以，茅台是不用看pb的。很想知道您的看法。**】**

**散户乙:** 这是两个范畴的事。

用PB高低是来衡量投资茅台每年的回报率的高低。这是在给投资定量。

你想表达的意思是：茅台无论pb高还是低它都是好企业。这其实是在给茅台定性。其实我之前有个帖子也说过：股价200块时和2000块时的茅台，都是好企业。但也一定要清楚，分别以这两个价格买入，短期投资回报率相去甚远。

就用你的例子，假如今年茅台把钱都分给股东了，对它的生存确实没影响，明年照旧还是供不应求，茅台还是茅台。但今年的股东分了所有的钱，明年进入的新股东还有那么多钱分吗？这两批股东的投资回报率能一样吗？

【网友B: “茅台不用看pb，假设茅台把帐上的现金全部分给投资者，不会影响茅台的盈利能力，茅台从银行借点钱，把净资产全部分给投资者，股东权益为零，pb无限大。也不会影响茅台的价值。所以，茅台是不用看pb的。”

上面举例的这种情况，单独pb评价贵州茅台投资回报率就会失真，用它定量也会失真。准确定量应该是dcf估值法。它应该包括：窝里有多少金蛋，加上还会下多少金蛋这两大部分，其他的资本支出折旧什么的就不细展开了……更细的考虑比如：现有的一个金蛋投出去会不会产生大于一个金蛋的收益。这些投资能不能跑过你的贴现率，跑不过又喜欢留在钱瞎投资的企业，金蛋成色就有问题了……等等等等。抄送五粮液。】

**散户乙:** 茅台未来能下多少金蛋是精确的？把未来金蛋折算成当下的金蛋，这个折现率也是精确的？

我记得有人算过，茅台未来现金流是趋于无穷大的。所以，任何价格买茅台，长期看都没错。 呵呵，这和我说的：茅台拉长看，只会买贵不会买错，有什么区别？

【网友C: 市盈率呢，感觉茅台这个比BP更靠谱。不敢用市盈率一般是担心资本开支过大吧，茅台貌似不存在这个问题。】

**散户乙:** 看pb的目的，是为了估算你这个买了一部分茅台的股东以当下价格进入茅台后的股东权益回报率。

**《二》**

【网友D: 朱先生您好：请明示现1640买合适不？】

**散户乙:** 是你找对象，问我合不合适？

从你问这个问题的语气，我就知道：你觉得别绕来绕去，你就直接说，1640买茅台能不能赚钱吧。

你是这意思吧。

怎么叫赚钱？你我标准不同。如果你今天1640买了，下个月股价降到1540元了。是亏钱还是赚钱？

如果你按我的思路：你今天1640买了茅台，这就是你拥有茅台一股权益付出的价格。这一股权益，明年大概分红30块钱，你满不满意？你今年这个股东权益的回报率大概是3%，这个权益回报率不是固定的，是与每年茅台的增长率相关的，我预计茅台未来增长率可以维持10%～15%增长，这个增长率你满意吗？

这些问题都是需要你自己来回答的，我不能替你做主，如果你满意，那你就买吧。

【网友E: 算错了吧？为啥会有3%？老窖都没有3%】

**散户乙:** 茅台今年的股东权益回报率大约33%，目前的价格以大概pb11交易，33/11＝3%。

【网友F: 这个算法是不是没算上未来的成长？】

**散户乙:** 我说的是今年，未来与茅台的增长率有关。

【学大: 不过一定要清楚，这个3%里有一半公司替股东们存到了银行生息，啥时候能拿到不知道，这块和茅台主营业务的资金需求无关，但大幅拉低了茅台实际的ROE，属于沉淀资金。】

**948．不同投资角度的思考（2023.10.24）**

（接上文）

学大，这事是这样。

我们几乎每个人投资面对具体的股时都会说贵或便宜。但究竟怎么才叫贵？怎么才叫便宜？我在雪球里看到几乎每个人都有自己的一个标准。有人用PE，有人用PB，有人估算现金流折现。还有人用该股曾经的最高和最低股价来衡量。

我发现你是这样：先评估出企业未来的发展路径，提前预计到若干年后它会是个什么样子，届时它的各项数据，盈利能力等，应该对应的合理股价，然后与当下的股价比较，算出几年后盈利多少来衡量贵贱。

我个人就喜欢看股东权益收益率（约等于净资产收益率），用这个指标来判断是否合适投资。因为，我要买入某公司的一部分做股东，首先第一步就要谈转让价，要谈价首先要找个锚，看看公司有多少净资产，也就是股东的权益是多少。我把它作为我出价的一个重要的基础，然后再根据企业历史平均净资产的盈利能力，也就是长期平均股东权益回报率，来决定我的出价是在这个基础上折价还是持平或溢价。

这种方法有很大的局限性。有很多行业不适用。比如负债太高的，高科技迭代太快的，靠脑力灵感赚钱的就不适用。

至于这个净资产里的细节我就不去追究。如你所说历史和当下茅台总是留有现金而且越来越多。我就面对这个现实，以它的历史平均做参考。有一天它80%分红了，股东权益大幅提升，那是意外惊喜。

**949．投资就是看投资回报率（2023.10.24）**

投资其实就是看投资回报率，投资的过程：1，参考股东权益出价。2，买入一部分做了股东。3，参考股东权益回报率算自己的长期收益。

我可能比较僵化教条，我喜欢每个指标都有“股东”二字，这样就显得比较扣紧“价值投资”这个词。

其实从任何一点深入进去，都可以判断股票的贵贱，个人习惯即可，并没有一个所谓“哪个更好的指标”。就好比我们要区分男女，不一定非看一点，很多点都可以区分。

总之一句话，把账算清楚了，预期才能合理。

这个每个人根据自己的情况，并没个统一标准，适合自己就好。比如我对华水一无所知，只能静态看数据，看历史，那就是教条主义，肯定觉得现价买入回报率太低。如果以我的一知半解去点评华水，那就是在冒傻气。但你对水电很了解，你能预知它未来七八年后的样子，规模多大，发电多少，储能新能源等什么情况，届时的收入盈利情况，这期间虽分红不多，但总是有一些，再加上你部分资金高抛低吸打酱油，几年累积也是块收入，再加上你对华水未来确定性的了解，股价再跟随业绩同步上涨，综合起来回报就很满意，在你的能力圈里，你觉得这个钱赚的踏实。

**950．银行股（2023.10.23）**

【网友:请教朱哥，您对银行股作为价值投资的标的如何看，农行已经历史新高，股息率6个点，是否会有白酒一样的长期投资价值？望赐教】

**散户乙:** 银行和地产有点类似，对我来说太复杂，搞不懂。

**951．神华v茅台（2023.10.24）**

【网友: 猪哥好，我打一个这样的比如不知道是否恰当，比如有两项资产：

资产一：目前股价处在净资产的价格，股东权益回报率是15%，负债率也低于50%；而且未来的10年会比过去的10年发展得好；

资产二：茅台现在1640元，股东权益回报率目前是3%，但它10年后能够给你25%的回报。

按照你的理念，你应该会选择投资资产一是吗？】

**散户乙:** 根据你的举例，神华曾经十五的时候茅台2600。现在茅台1600，神华也时过境迁。所以，不是真的面对，我也不知会怎么。

因为当初我是觉得老窖太高，本来抛了打算存银行的，发现神华股价在净资产附近，现金分红诱人且可持续几年很快收回投资，远优于存银行。

开始是想用神华的现金分红买房的，后来又决定再买回老窖，如意算盘是：几年后老窖股数没少，白赚几百万股神华，做我的印钞机。

那么现在的现金分红的资金就带有强烈的目的性——要买回老窖。而老窖何时出现好价格就不知道（去年有好价，但当时解封无望就希望更低）。所以这笔钱何时用就没个时间。（这就是我为什么不敢买神华的原因，1.5倍净资产的价格我不敢保证随时撑住。因为我计算回报率是长期的，短期市场价很难说的，万一要股市大跌要用钱买老窖了，而神华股价也跟着大跌了怎么办？所以，不打算持有十年，一秒也不要持有，这笔钱就在银行理财随时可用）

别人说希望股价跌是不是装逼我不知，如果你们仔细看我的如意算盘，我是真的希望老窖跌，它跌的越多，我买回原来数量用的钱就越少。

我早都说了，我以前是落袋为安，现金为王。我现在已经是股权为安了，股数多就行。

**952．神华分红未再买入的原因（2023.10.24）**

（接上文）

【网友:不知道为啥猪哥一直觉得神华不能持有十年甚至以上呢？未来供需双降，价格几年上一个台阶的话，好像也是很稳定的可以长持的公共事业股啊】

**散户乙:** 我在外面走路，不知是我打字表达的问题，还是你没看明白。我就再试着解释一下。

我抛出老窖买入的神华，这部分是打算长期持有的，做我的印钞机，类似巴菲特的保险公司。

但我的如意算盘是：用这几年神华的分红，再买回当初抛掉的老窖。神华就是白赚的。

这几年神华分红的现金就是有目的性的：等老窖大跌买入。

但这部分现金为什么不能再买神华，或者像当初那样找个比存银行好的股票买入呢？因为这钱不知什么时候用！

而且老窖大跌时，很可能也是股市大跌，如果我这准备买老窖的钱买入了1.5pb的神华，或者其他什么长期比存银行收益高的股票，但短期如果遇到股灾就会都下跌。怎么办？因为这笔钱不知什么时候用，所以，没打算持有十年，就一秒也别买入股票了。

**953．谈谈价投长期持有这事（2023.10.24）**

【网友:朱哥，我最近在思索一个问题，一直没琢磨出来结果。希望指点一二。如果价投的本质是买入公司，并长时间持有，那是不是要有一个前提，就是公司能以每年一定速度增长。这个时间是20-100年才能满足价投理念。但是长时间高速增长是不科学的。白酒行业销售额从07到22，1090-6000增长了大概2.5倍。茅台从07到22，从78到1272增长了15倍。占比持续扩大，但是占比不可能无限扩大。假设白酒行业持续以6.5%增长，茅台以25%增速增加，在8年后，2031年茅台和白酒行业销售额平齐。茅台真的能以25或者30的增长速度保持20年吗？我个人所学比较浅薄，想就此抛出一个问题，如果茅台的增长受白酒行业增速和白酒行业占比影响，目前大家对茅台是不是太过于乐观了？以此类比，其他方面大差不差的公司，体量较大的公司在长期收益方面要低于体量较低公司？（如茅台和老窖，茅台和洋河）再一步延伸，如果上述结论为正，那么是否意味价投更适合新兴行业好公司（行业增长快）或者老行业小体量好公司（公司增长空间大）？这是不是就能解释为什么投资大佬例如巴菲特或者段永平老师投资后期增长率会大幅度变低？（能容纳大资金的大公司受行业增长限制）】

**散户乙:** 价投长期持有这事，我以前做过比喻。

就好比结婚，大部分人在找对象结婚那一刻，都是要白头偕老的。国外还去教堂向上帝宣誓：无论怎么怎么，都不离不弃。最后离婚率也很高，真的一辈子幸福美满的不多。

汪峰追章子怡的时候无人机送礼物，开演唱会当着全世界求婚，那一刻，是永不分离的。但实际上也离婚了。

价投买股就如同结婚，买的那一刻，我们根据当下的情况是打算永远持有的。如果在持有中慢慢发现了问题，无法长期持有，那就要分开。不要因为当初发誓而不好意思。

巴菲特就说：如果你不打算持有十年，就不要持有一秒。但他很多股都持有不长，最近知道的就是西部航空，前脚高买后脚就低卖了。但他手里也确实留下了适合长期持有的股票，比如可口可乐，喜诗糖果。但华盛顿邮报，柯达胶卷，IBM，早就没了。如果比亚迪现在100左右，估计他也还留着。任何公司都不会一路增长，也会有张有弛。总之，尽量要保守一些，想清楚，不会错。但也不要自我设限制，未来中国人均收入翻倍，中国文化走向世界，白酒走向世界了呢？这个世界的发展出人意料。

**954．究竟什么是“懂”一个企业（2023.10.24）**

【网友:您不碰烟酒，却知道自己看得懂茅五泸，天天用微信QQ却知道自己看不懂腾讯。您咋知道茅五泸的过去的“长期平均股东权益回报率”能指代未来的“长期平均股东权益回报率”的呢？】

**散户乙:** 究竟什么是“懂”一个企业？很多人有一个误解：就是对企业生产、经营方方面面都了解，对企业经营者、企业文化等都了解。

投资里有小学教音乐的老师，有医生，宅男，码农等，他们上哪里去懂企业去呀，然后再来一句：价投不懂不做。呵呵，那就只剩抄作业了。

要说懂茅台，袁仁国最懂茅台，当初年薪百万，在任期间拿出部分工资定投茅台，长期持股，既表示了管理者看好茅台的信心，又可以赚大钱，何至于“贪”那三瓜两枣？本该财务自由退休享天伦之乐，结果在监狱病逝。

还有，雪球上就有白酒从业人员，2020年四月发文：疫情期间根本就没人买酒，也没人聚餐，赶紧抛吧。我反驳他，他说我就华致酒行卖酒的我不比你懂？白酒增长那么多年，正好借机就拐了。结果白酒就在那一年底成了赛道股。

的确如你所说，我不喝酒，清香酱香浓香分不清，也没去过股东会去酒厂参观？更没有酒圈的朋友，也不去烟酒店调研，你怎么就懂酒？从小家里有暖气煤气，没烧过煤，分不清焦煤无烟煤，也不知煤怎么挖出来的，怎么就敢买煤？我整天用微信，女儿花钱打游戏，却看不懂腾讯？买卖过几套房子，整天住着房子，整天离不开银行，说看不懂银行和地产？

显然，从投资角度讲：懂一个企业。与我们通常意义上说的懂一个企业并不完全是一码事。

我个人理解，我们说要懂一个企业，其实是你自己首先必须知道你是赚的什么钱？以及是怎么赚钱的？

你自己首先要清楚，然后再有针对性的去查阅企业的财报及与企业相关的资料，从中寻找答案。

为什么要买简单易懂的企业？为什么要垮一尺栏而不是七尺栏？因为越简单的企业越容易有答案！所有疑问有了答案，你就懂了。而很多企业性质决定，它从诞生的那一天起，很多问题就没答案。比如比尔盖茨说：微软任何时候距离死亡都只有十八个月。

一个企业连存续期多久都不确定，谈何存续期内现金流的折现？盖茨对自己的微软再熟，他也无法给巴菲特存续期的答案。另外，微软是高科技企业，即使能活十年，十年后是更好？持平？还是被取代？盖茨自己也不敢说死。所以，你问巴菲特为什么和盖茨那么熟，微软股价又那么牛，始终没买？巴菲特的回答就是：我看不懂。

但可口可乐一瓶赚几分钱他知道，津巴布韦贫困人群有多少他知道？几年后他们有钱了，估算有多少喝的起可乐了？可乐进军津巴布韦市场，一瓶赚几美分乘上人数，就成了可乐新的利润增长点。

**955．国际篇：巴以冲突（一）（2023.10.25）**

前天看了凤凰卫视的冷暖人生，节目是采访两个在以色列的华人女性，通过她们的视角看巴以冲突。

一个是中国去以色列留学的研究生，一个是出生在河南开封的以色列人（外观看基本就是汉人的样子），早年她还很小时，就被她父亲送回以色列，在以色列的一个寄养家庭长大，目前已经结婚生子，做导游接待从中国来的旅行团。

先说留学的这个女研究生经历的事。她们班有来自全世界几个国家的学生，其中6个以色列人，4个巴勒斯坦人。

平时在班上巴勒斯坦同学和以色列同学与其他同学关系都不错，但他们之间就很少有交集。有一次有个以色列同学要组织聚会，邀请同学们去他家里开party。巴勒斯坦同学拒绝参加，其中一个巴勒斯坦人在同学群里气愤的说：这个以色列同学的家，就是早年他姥姥家，后来姥姥家被以色列人赶走了。那个以色列同学听了后也很生气，两人就在同学群里互怼起来。

再说这个河南以色列人的经历，她和寄养家庭住在以色列的一个定居点，环境条件很差，也没朋友玩，她经常想河南老家，不解为什么爸爸狠心把她一个人送到这么远的国家住在别人家。这一家夫妇有三个孩子，外加她共六个人，家里生活也比较清苦。

有一天她放学回家，看到她家门口有警车和警察。原来她的养父在离家不远的地方做祷告时，被两个闯进定居点的巴勒斯坦人用刀刺死。

我们外人不经他人苦，往往会根据自己对法律的理解，把重点放在这块地原本应该属于谁或者谁是根据联合国决议的等等这些。

其实各国的法律并没有一个标准，就可能并不是你想的样子。我关注了一个中国山东女子嫁给法国人的视频。她谈了她们买房卖房的经历。

她买了个大房子后，就打算赶紧把旧房子卖掉，在卖旧房期间，她和老公每天还都要跑过去看一下，她说法国有个法律：如果你的空房子被别人住了，房主在多少天内没有提出异议，这房子就归现在住的人了。很多国家的房东为什么不愿意出租房子，因为法律对租客的保护，超乎你的想象。

凭你的感觉，可能觉得巴勒斯坦人不讲道理，可能换另一个司法角度，人家觉得天经地义。

我们拆迁房时，补偿谈不拢可以做个钉子户，开发商硬赶就是违法。可你设身处地想一下巴勒斯坦人，在祖辈住的地方，突然有一天就成了无家可归的难民了。

电影瓦尔特保卫萨拉热，开始德国派了个有经验的党卫军少校，他信心满满的要铲除瓦尔特，游击队杀死一个德国人，他们就吊死十个南斯拉夫人，可电影结束时他也没消灭瓦尔特，他感叹：这座城市，就是瓦尔特。

其实，加沙就是哈马斯，哈马斯就是加沙，是无法铲除的。哈马斯不过是巴勒斯坦人里比较有血性的人，要铲除他，必须灭种族。你灭种族，巴勒斯坦里温和的人，也会逼成有血性的人，孩子一茬一茬不断长大，都会成为哈马斯。

说以色列是根据联合国的决议建国，有法理。可后来联合国的很多决议以色列都拒不执行，他只挑有利于他的执行，当他觉得某些决议是有利于巴勒斯坦人的时候，他就拒不承认也拒不执行。

昨天联合国秘书长谴责了以色列的暴行：任何理由的战争不能凌驾于人道主义之上。以色列马上就反驳他，拒不接受，还呼吁罢免秘书长。

目前在拳击擂台的两个选手，一个两百公斤，一个五十公斤。两百公斤的当然希望按规则比赛。而五十公斤的如果不挖眼睛，用牙咬，是必输无疑的。在200公斤的人眼里，挖眼睛用牙咬就是恐怖主义。

我们主张立刻停战，避免进一步伤亡。美国一方面不主张停战，另一方面又阻止战争外溢，于是派了航母去看场子。

什么意思呢？就是这个拳击擂台谁也不许靠近，谁也不许参与。就让他两个人打，至于比赛规则，如果五十公斤的人采用了挖眼牙咬，那200公斤的也可以，最后打惨一个，再谈。

这事我们不用讨论，各自阐述即可，大家立场不同，肯定彼此黑白互为颠倒。

【网友: 别的不想知道，我就想知道最初那场音乐会到底是谁先动的手？】

散户乙: 我就不和你直接对话了，你我都是中国人，我这辈子一个巴勒斯坦人和以色列人都不认识。咱听听刚从加沙回来的联合国秘书长怎么说。再看看以色列的态度。【“哈马斯袭击并非凭空而来”,古特雷斯发言引以色列强烈不满:不道歉就辞职】网页链接

**956．国际篇：巴以冲突（二）（2023.10.27）**

**《一》**

【网友: 查看图片】

散户乙: 不要纠结两个版本，大家都没撒谎，只是一件事情的不同层面而已。【以色列被释人质:哈马斯待我们很好】网页链接。

1，老妇一辈子在家过着正常生活，有自己的生活规律，作息时间，有适合自己的饮食，有自己熟悉的居住环境，睡惯的床。突然被陌生人绑架到地道里。这些人会怎么处置她们？生死未卜。与之前的平静生活比，当然是翻天覆地，这几天的日子也可以用如同地狱来形容。

2，关押期间哈马斯有没有虐待她们？对她们怎么样？这又是另一个层面的问题。哈马斯并不是人形动物，都是正常人，对她们也不错，尽量满足她们需要，对她们生活方面照顾也可以，没有打骂没有虐待。关押期间彼此也都熟悉了，所以释放时还和他们握手告别说：保重。

对于以色列来说，他们把哈马斯比做人形动物。当然突出的是第一层。

哈马斯也是有人性的，他们绑架人质，杀人，只是为了争夺子孙的生存权向以色列政府施压。当然突出第二层。

**《二》**

【网友:哈马斯有人性，哈哈，那你说什么人没有人性】

散户乙: 这个世界上的任何角落，无论别人给他们贴什么标签，是人就有人性，只是经济发展阶段不同，文化不同，宗教信仰不同，表现形式不同而已。这一点我们一定要坚信，这也是让我们自己保持人性的基础。

两个族群为了给子孙后代争夺生存空间，是为了一个集体的事业。

双方都是好父亲，好丈夫，好儿子。这就是人性。

如果选择战争解决争端，为了胜利，就必须消灭对方，过程中，往往越是弱小就越不择手段。其中，为了让自己杀死对方的行为合理化，就要妖魔化对方，把对方描述成人形动物或者XX猪。

**957．投资这点事（2023.10.25）**

投资这点事，说来说去就成了祥林嫂了。

换个话题。最近大家都在估计大盘的底，我贴个图供大家参考。这是上证的年线，无论你对上证的感觉如何，反正这个图它是在走一个一定斜率的上升牛市。下轨是沿着粉红色线，反正之前是从没有跌穿过。如果这次也不跌穿，那底部应该就在2838点。

其实这个没什么用，因为个股可能走势迥异，只能做个参考。

再谈谈我对老窖的打算。老窖过几天三季报，估计还是中规中矩。但随后的下一次报表就到了明年四月份。年报估计还是中规中矩，毕竟是股权激励考核最后一年。但明年一季报可能就成了投资者判断老窖拐点的比较重要的报表。

从现在到明年四月底，还有差不多半年。这期间的元旦、春节销售的小道消息，就可能会给股价带来比较大的大波动。因为明年七八月份分红又来了，我就要在这个期间，找机会加仓老窖了，就不管它价格究竟跌多少了。

好股票最好的买入时机，就是遇到黑天鹅或者股灾，称得上黑天鹅的，一定是让大家觉得：这股完蛋了，早跑早托生。而股灾大多是因为短期股价过高出现下跌，再综合原因触发流动性不足造成的。流动性枯竭的时候会有人因为各种各样的理由刚需用钱，无论股价跌到多少钱都要抛，这是一类。同时，当初看着远离价格、万无一失的融资平仓线瞬间也到了眼前，没钱补就会被平掉，这又是一类。这时有人百思不得其解了：为什么股价跌这么低还有人跑？一定是有一个我不知道的巨大利空在后面，于是恐慌盘也抛出。

这三类人造成了股价非理性后依然出现巨大下跌。

时过境迁，事后回头看，大家已经气定神闲，就会觉得当时的低价不可思议。尤其是刚入市的新手更会觉得：我怎么没遇到这样的好事。

这些年，随着大数据以及管理层宏观调控越来越娴熟精准，似乎等待这种情况出现的机会越来越小。美国已经十五年没出现了，巴菲特拿着一千多亿现金也感觉：现在投资越来越难了。

【网友: 朱哥，这个决定是否参杂着些许您对老窖的感情？】

**散户乙:** 其实白酒都不错。

对老窖最初的好感来自于它对股东回报的重视。章程里早就写明每年分红率不低于50%。我记得当时茅五没分红承诺，但分红率好像是30%多。业绩断崖那年每股业绩降到6毛，按理应该分红三毛，我都做好勒紧裤腰带的准备了，结果那年分红了8毛。另外，这些年管理层的工作也超出预期，比较满意。

当然，它现在估值比五、洋要贵点，万一未来业绩出现波动，可能股价也会比五洋波动大一些。

**958．港股通股息稅（2023.10.25）**

【网友:港股通股息稅是大陸政府收的，我想投訴都不知道走哪裏投訴】

散户乙: 一直以为港股通20%的股息税是被港府收走了。既然国家收的，我就平衡一点了。

**959．通胀（2023.10.27）**

**《一》**

土耳其上调基准利率，从30%上调到35%。假如你是个土耳其股民，这种情况下是拿着股票还是存钱？

考虑了一下，假如是我，似乎也只能拿着不需要负债、有稳定现金流的股票最稳妥。

【网友A: 恶性通胀失控时间足够长后，活下来的公司对恶性通胀就免疫了。提价能力会追上甚至超过通胀，如果有境外收入来源更好。恶性通胀的本币计价股市长期涨幅很好。】

**散户乙:** 你说的应该对，这事超出我的理解了。

【网友B: 老巴：利率是地心引力。土耳其人这样应不买股票了吧】

**散户乙:** 呵呵，如土耳其这样的高利率和当初欧元、日元的负利率。这些情况是不是都属于特殊情况？已经不适用通常的规律？

但说老实话，美元利率从0～5%，股市似乎也没有符合规律。

**《二》**

【网友C: 这个利率就是代表通货膨胀非常厉害，能换美元就换美元，不能就换核心区的房产】

**散户乙:** 我不懂经济，但从我投资股票这么些年的感受是：加息和加息的含义好像不太一样。

我投资后经历过的加息，好像目的都是：抑制经济过热，加息的目的是给过快的经济踩刹车。

这种加息对股市影响较大，意味着管理层要给经济降速。经济降速意味着上市公司业绩增速下降。

美元这次加息是为了抑制通胀，但美元加息可能导致美元回流，就导致很多国家汇率大跌，比如之前俄罗斯大幅加息的目的可能是“老乡别走”。

**《三》**

【网友D: 如果市场流动性非常充裕，这个问题不明显，如果没那么充裕，就很明显，差别在哪里？钱的流向不一样，回购是钱都到跑路股东手上了，这个钱是不可能再去购买腾讯控股的股票对股价进行支撑，至于内在价值增加了，这东西很虚，因为在大环境不好的时候，所谓的内在价值随时都可以被认为毁灭不存在了；而分红是钱到存量股东手上了，一是降低了存量股东的持仓成本，很直接，二是分红可以继续买腾讯的股份增加腾讯的持仓，即便拿分红去买其他公司的股份，股东直接的感受是我这份新增资产是靠腾讯给我挣来的，看得见。所有的顶级公司都是有生命周期的，最终结果不是破产就是业务萎缩变成一个平庸的小公司，如果在这个过程中只回购不分红，钱都叫中间跑路的股东拿走了，存量股东一个铜板都拿不到，不靠交易赚钱的长持股东回报就没有来源；但分红就不一样，只要在公司生命周期内股东拿到的分红能对的起他出的资本金，就是一个正常的生意，最后资本金价值归零也不是问题，就像公司投资某个经营期限30年的特许经营权项目一样。我理解，互联网公司的回购有一定的旁氏成分在里面。如果在漂亮国还有百分之三十多的资本红利税问题，实际在A股和港股，这问题要小得多，A股长持超过一年就不用交税了，如果不是港股通，港股的税是很低的，回购不分红的理由并不充分。】

**散户乙:** 同意。

**960．投资好比盘山公路72拐，没有尽头（2023.10.27）**

【网友:已大哥，您对我的影响太大了，我先把散户乙汇编看完之后就已产生了很大的顿悟。然后以为失去联系了。最近又找到您了，拜读以后泪流满面……每次都觉得之前的自己傻傻的，境界太低了。这种感觉第一次出现在段总那里，现在出现在您这，我家全家手机都用段总相关公司的，因为投资的钱是段总送的。现在您对我影响也极大，无以为报特发信感谢改命之恩。】

**散户乙:** 你千万别这么说。我也是一个正走在投资路上，不断摸索的人。

投资好比盘山公路72拐，没有尽头。站在我当下的位置，回头看，下面很多人正在沿着我曾经走过的路在向上走。抬头看，我前面也有很多人在继续攀登。

如果你觉得我的话对你有些作用，可能因为你刚好走到了我曾经走过的那段路了，我们有了共鸣。你要继续前进，就会发现我的观点很多并不完全正确，也不全面。

**961．老窖：销售模式（2023.10.28）**

【网友: 麻烦你给我科普一下呀，高度依赖传统经销模式，不能靠转线上或直营模式来提高利润，仅凭提价这种手段如何能保证增速的持续？】

**散户乙:** 我试着回答你的两个问题。

首先，任何销售模式都有其利弊。究竟如何好？

这事要具体问题具体分析。林峰是专家，他既知道老窖当下的具体情况，又知道不同销售模式的利弊。我相信当下的模式就是管理层认为适合当下老窖的模式。至于随着老窖的不断发展，情况也会改变。届时也不排除改变模式。

另外，老窖增长并不主要靠提价（它倒是想）。国窖的价格在这附近波动也好几年了。你觉得老窖平均每斤酒的价格在涨，是因为高端比例增大的原因。

**【**网友: 增加高端份额，就害怕增长不持续，下降两年，股价就会杀估值。**】**

**散户乙:** 要这么说，那怕的事可多了。

**962．老窖：是否可能造假？（2023.10.28）**

**【**网友:朱大哥，你没怀疑过老窖造假吗？**】**

**散户乙:** 先说财务造假。

你看看老窖的税有多高？再看看老窖不低于50%分红承诺。

造假成本太高。

它年报造假一块利润，先不说前期各种税。最后造了一块利润，要交所得税吧。所以它吹牛逼是要上重税的。然后再拿出一半分红。

再说销售造假。

通常老窖这种公司造假无外乎：政绩考核，股权激励。

短期空降的干部，通过渠道压货，搞个漂亮政绩，然后被提拔继续高升，这是人之常情。

如果一个打算长期在这干下去的人都知道，自己当初造了多少假，随后就要遭多少罪，都是自己的屁股都要自己擦，这是人之常理。在这种情况下，他是把精力用在最初和国资委定指标时争取一个力所能及甚至保守的数字？还是大包大揽，你说多少我答应多少，然后再造假？这也是人之常情。

股权激励，当初觉得指标可以完成，但突然遇到市场一些出现预料之外的情况，完成有些困难，股权激励就泡汤，这时让经销商帮一把，完成指标，这都是人之常情。

**963．国际篇：国内v国外（2023.10.28）**

最近讨论问题时，经常有人觉得我们在国内消息闭塞、扭曲。他们在国外看得多，更客观公正。

早年我小时候可能是这样，宣传里确实有：我们生活幸福，欧美水深火热。所以一开放出国，看到真实的欧美，我们会：哇。说明我们并不了解他们。

但这都是历史了。

我觉得现在是有点颠倒过来了。很多国人慕名去了国外，就并无惊喜了，有时反而觉得没想象的那么好。倒是国外人来了经常会：哇。是不是也说明：他们对我们，其实不如我们对他们客观？

另外，对于国际上发生的事，欧美主流媒体现在也有了强烈的倾向性，在报道时，也是有立场的，反对的声音很难发声，或者有意屏蔽，比如这次对半岛电视台的报道。倒是我们在这里，看外面发生的事，双方正反消息都可以看到，就有可能更客观？

其实我有亲戚同学在世界各地，由于时差，他们经常晚上半夜发给我消息，其实这些消息大多数我都在国内看过了。

这是昨天同学半夜发的，我今天早上打开手机就已经看到里士满议会表决的视频了。

California city the first in US to condemn Israel, accuse Jewish state of ‘ethnic cleansing’ in Gaza

California city first in U.S. to officially back Palestinians, accuses Israel of ‘ethnic cleansing’

The Richmond, Calif., City Council voted early Wednesday to support the Palestinian people of the Gaza Strip with a resolution that accuses Israel of “ethnic cleansing and collective punishment” nearly three weeks after war broke out in the Middle East.

我有点好奇，为什么加州会与整个美国主流不一样？它有点像欧盟里的匈牙利。

他们处于那样的大环境下，为什么在很多问题上会和我们在一个频道？

**964．生活篇：杂谈（2023.10.28）**

【网友: 庸人擅长怪环境以掩盖自己菜的事实。大脑擅长自我欺骗。】

散户乙: 有文化的人还喜欢用一些比较高尚的话，高级的思想来装点自己的真实想法。有时自己都意识不到。

比如我吧，我其实本能的知道我不适合走仕途，我自由散漫，贪图安逸，更不喜欢承担责任，我懒得优秀。于是我一直就远离领导和组织。但我对外说我看不惯阿谀奉承，不喜欢说假话拍马屁，不为五斗米折腰。后来我自己做生意，我发现为了赚钱，我一样对客户阿谀奉承，说假话拍马屁。为了第二天能把生意谈成，山长水远，半夜跑人家门口等着，一点也不觉得累。

你干你擅长和喜欢的事就什么都不觉得了。有人就想当官，有人就想做生意赚钱，有人就喜欢古董收藏，有人就喜欢美女。为了达到目的，自己低三下四的时候自己感觉不出来，为达目的假话也是随口就来。

我明明很自私，怕生孩子影响自己自由散漫的生活，怕孩子绑住自己，不能像没孩子时想去哪玩就去哪玩。再一想把孩子从小拉扯大这一路的各种辛苦和负担我就头疼。但我不这么说，我说：这个社会没自由，空气也不好，食品也不安全，充满尔虞我诈，不忍心生个孩子让他到这个社会受苦。

再比如，自私和自由的界限很多时候其实非常的模糊。但追求自由显然要比追求自私好听的多，也显得高级。我为什么不追求自由呢？

关键是，自己这些理由说多了，自己都信了。

**965．生活篇：自律（2023.10.28）**

（接上文）

还有个误区是：自律。一个人就喜欢跑马拉松，平时训练风雨无阻。外人看他，太自律了。但其实是：他不跑就难受。

刘震云说跑步有三个阶段：第一阶段是大脑强迫身体跑，第二阶段是大脑想跑身体也想跑。到了第三阶段，大脑不想跑但身体也想跑。

我们大多数人处于第一阶段。看到天下雨，大脑不想跑正好身体也不想跑，就不跑了。而第三阶段的人，天下雨了，大脑不想跑，但身体不跑难受也要跑。这时，我们第一阶段的人就觉得他：很自律。

有人开厂已是富豪，依然每天第一个上班巡视。我们觉得他太自律了。其实他是个操心的命，每天不第一个来厂巡视，就总是放心不下，他来看一圈就踏实了，否则如坐针毡、扎耳挠腮。

凡事只要喜欢热爱，就不存在自律。我女儿一看书就困，一打游戏就精神抖擞大半夜不睡，每天约她的小伙伴半夜11点开战，节假日都不休息：太自律了。有的人喜欢看书，见缝插针有空就看。你说他是自律呢？还是喜欢呢？

**966．生活篇：女儿（2023.10.29）**

**《一》**

老婆和一帮大妈去新疆玩去了。

刚才起床看到女儿在厨房扒拉垃圾桶，我就好奇的问：找什么？

女儿说：这是厨余垃圾桶，你昨天把纸，牛奶盒，塑料包装纸都扔这里了。

我慌忙道歉：我忘记了，没注意。

然后，她把挑拣出的垃圾拿到储藏间丢到了可回收垃圾桶里。

**《二》**

【网友: 和女儿独处，有没有说不完的话呢？？？】

**散户乙:** 我问她：你今天的人生目标是什么？（下顿饭吃什么） 她回我：还没想好。

【网友: 上辈子的情人？】

**散户乙:** 经常看到有人这么形容父女关系。我本人就没这样的体会，别说情人估计朋友都做不了。

【网友: 朱哥，让你女儿多看历史和人物传记，看别人的故事想自己人生，多走多看多想，对自己和人生也有一个好的定位。】

**散户乙:** 我们家的情况有点特殊。她“让”我干的事，那对我来说就是我“应该”做的事，一般我都100%做到。

而我“让”她做的事，对她来说并不是“应该”做的事。她做事的前提是：她“想不想”做。

**《三》**

【网友:散户大哥，你女儿知道家里的资产情况吗？是她知道了从而放飞自我，还是天性喜欢无拘无束？】

**散户乙:** 她偶尔会和我说起她宿舍女同学家如何如何有钱。女同学家是东莞当地人，说她家每月光收房租就二十多万。 从她说话的表情看，我估计她觉得我家钱远远少于她同学。

**966．生活篇：杂谈（2023.10.29）**

**【**网友: 金钱解决90%的问题你能反驳？你看大哥是不是比很多人轻松，幸福，想几点起来就几点起来。是有烦恼但那个烦恼有亲人得病，无钱治疗的烦恼苦？有无钱交房贷，房租的烦恼重？**】**

**散户乙:** 这就如同拿欧美比中国，发展阶段不同。

老兄，我像你那么大的时候，焦虑的晚上出冷汗。白天在家呆着是一种罪过，哪怕漫无目的，也要出去跑，出去找机会，万一低头捡到钱呢？手机一会儿不响，就感觉被世界抛弃。

你只看到我现在的结局。

**967．生活篇：卷（2023.10.29）**

**《一》**

【网友: 他说的也没错吧、人少了好做、你都那么多民营了就卷死了难做】

**散户乙:** 什么时候也卷呀。那时工资低的除了吃饭就没什么了，还很多人抢。 现在的卷，是要满足能养房养车出去旅游还别太累的卷。

**《二》**

【网友: 现在感觉确实比前几年难多了，身边失业的增多，钱好难挣。**】**

**散户乙:** 你说这个短期真的是个问题。

1，靠大规模投资的发展模式到了一定阶段。

2，这些年人工地价的快速增长，也导致了制造业成本的大幅度提升，导致人工密集的制造业转移，产业结构的改变。

3，美元大幅加息，导致部分游资回撤。

这三块合到一起了，但我们也有增长点比如电动汽车等，但还远不够，希望一带一路、进一步对外扩大开放（近段时间各种国际高峰论坛，交易会不断）寻找新的机会。

**【**网友: 我是前几年看了李录的书后知道了刘易斯拐点这个概念，今年才真正理解。确实中国已经到了第二阶段，劳动密集产业转移趋势很明显，对于劳动力来说，只有那些技术含量比较高的工作，比如科学技术、金融、国际市场类会继续得到很好的工作回报（算法、芯片、金融高级岗位薪酬确实达到了global pay的标准了）；那些教育程度比较低的传统制造业工作的工资升幅会逐渐下降。社会的贫富差距可能会拉大；国内的经济、投资机会逐渐衰竭，投资机会被转移到了海外。日本和欧美等国家几十年前就经历过了。**】**

**散户乙:** 好在我们的服务业，快递、送外卖、开滴滴消化了很多岗位。

**968．伯克希尔（2023.10.29）**

**【**网友: 其实本质分歧还是，企业一直将自由现金流用来再投资，从而带来每股收益增长行不行？就像伯克希尔一样，假如你需要分红改善生活，像芒格一样减持一点就可以了。无非是我们觉得99%的企业无法做到伯克希尔那样完美配置资本罢了，大部分企业最终都是都在做低效的再投资。**】**

**散户乙:** 巴菲特说过一句很重要的话，大概意思是这样：伯克希尔上至最高层最大股东下到只有一股的小股东，我们的利益是完全一致的。像我们这种公司在股市里极少。

然后，这个公司的最大股东，又是全世界最厉害的价投。然后美股的分红又扣重税，这些就是伯克希尔不分红的前提。

**969．杂谈：电影《威尼斯商人》（2023.10.30）**

我小时候看的第一部莎士比亚的著作就是：威尼斯商人。

在我模糊的记忆中，安东尼奥和他的小伙伴们都很正派正面，夏洛克就很狠毒。

昨天下午又看了一遍阿尔.帕西诺主演的《威尼斯商人》。这次我是带着目的：想了解一下萨士比亚笔下的犹太人有什么特点。

这次再看完整部电影，印象已经完全反转。首先的感觉，当时的大环境对犹太人很不公平。安东尼奥是个没什么商业头脑，交友盲目，思维模式距离现代人很遥远的人。他的哥们更是一帮好吃懒做的纨绔子弟，除了一点哥们义气外，没什么值得赞美的。

倒是夏洛克是最接近现代人的人。他除了在最后要割一磅肉时表现的冷酷无情，其他没什么可指责的。

他平时受歧视受辱骂，没有机会就忍辱负重。一旦有了机会就要报仇，给多少钱也无法改变，态度之坚决近乎冷酷无情，但这些都是以严格遵守契约和法律为前提。一旦发现律师对契约的解释反转，他成了违法一方后，他立刻面对现实，无条件接受法律的判决，自己也立刻恢复到原来的状态。

这仅是电影的观后感。

**970．杂谈：巴以（2023.10.30）**

**《一》**（接上文）

这个电影里有句台词：犹太人像下水道里的老鼠。

这一方面代表了当时社会对犹太人的态度，另一方面也让我们理解了犹太人历史上遭受了什么样的歧视。夏洛特个人没有力量教训侮辱他的人，只能忍辱负重，我甚至觉得他并不是针对安东尼奥本人，而是抓住机会对整个歧视他的社会进行报复，他平时没有能力，只能抓住机会借助法律。

犹太人历史上两次被驱离本土。在世界流浪的境遇从威尼斯商人里可见一斑。近代又被希特勒屠杀了600万人。

如果一个人在童年时候有巨大阴影，他看这个世界的角度就有别于常人，对这个世界是没安全感的，他对世界是极不信任的。当他有了实力，他对威胁到自己安全的应激反应，就可能很过分！这也是为什么有人会觉得他成了当年的纳粹的原因。

理解了他的经历，对他的行为就有了合理的解释。但从他的角度合理，不代表这个行为合理，更不代表他的行为能被国际社会理解。

而国际社会对他越不理解，他就越会拿历史与现实对比，历史上他总是被世界抛弃嫌弃甚至杀戮，他可能就越对世界持敌对态度。如果美国不能尽快出面制止它，纠正它（我怀疑谁也阻止不了他），结果对以色列和美国相当不利。

**《二》**

我了解以色列和美国的逻辑是这样：以前每一次都是斩草，然后在国际社会斡旋下就停止了，结果埋下的威胁更大。这次谁也别想说服我，我要斩草而且除根，获得长期和平。

我觉得它做不到。

哈马斯并不是一个孤立于巴勒斯坦社会之外的一个组织，它是融入加沙人民中的组织。是拿起武器的普通人。昨天之前我不是哈马斯，半夜房子被炸，老婆孩子没了，早上拿起火箭筒就成了哈马斯。上午钻地道发射几枚火箭，中午回家吃饭了。以色列说哈马斯用平民做人盾，他不拿武器的时候自己就是平民，他和家人在一起，谁是人盾。你怎么分？之前公布的杀死的哈马斯领导都不是在作战指挥部，都是在家一家祖孙三代灭门，他是用平民做人盾？

以色列让哈马斯投降。就更是一句不切实际的笑话。谁来代表哈马斯宣布投降？他是我们的头，是因为他带领我们抗击以色列，他如果宣布投降，他就不代表我们了，他只代表他自己。国家间有战败投降，正规军放下武器是投降，可以饶命。我是民兵，我看大势已去，我放下武器就是巴勒斯坦普通平民了，我为什么要投降？我没拿武器你杀我，就是滥杀无辜。有机会我再拿起武器。

要铲除哈马斯只有一条路：种族灭绝。

**971．生活篇：人设（2023.10.30）**

**【**网友: 请问如何才能成为像朱哥你这样品格高尚的人？**】**

**散户乙:** 网上的都是人设（我再坦诚，你也不可能了解我的全部）。我网上的人设和我本人是不同的。 不要根据人设谈品格。

**972．老窖：三季报（2023.10.30）**

下午在外瞎转悠。回来看了下老窖三季报。

因为年初一季报发现多了几十亿借款，于是给老窖打电话：为什么有钱还借钱？

老窖回答：你可以理解为我们存款利息高于借款利息。

是吗？嘿嘿，我就盯着这事了。

去年三季度没借钱，利息收入－利息支出＝1.96亿

今年三季度借钱了，利息收入－利息支出＝2.5亿。

两者之差：2.5－1.96＝0.54亿。利息收入多了5400万。

这是不是有钱还借钱的原因？懂财务的朋友，我这样理解对吗？

**973．老窖：经销商、借款、业绩（2023.10.31）**

呵呵，我不是什么大V，对老窖的理解也仅仅是因为持有的时间长一点。

1，关于老窖五大经销商的事，我记得当时在业界也算一个创举。

因为老窖的名气相比于茅五是有差距的，这就有个什么问题呢，经销商不稳定。比如，原本一个城市有三个最有实力的经销商是茅台经销商，五个稍差的成了五粮液经销商，剩下的老窖也选了五个。有一天茅台要扩张到五个了，五粮液要搞八个，那老窖的五个经销商可能就转走了。

为了稳定经销商，老窖根据自己的五大品牌搞了五大经销商。这五大经销商不是由五个大老板组成的。它们分别是由几十、几百个经销商组成的，我个人理解他们可能有点加盟或者合伙人的性质组成那么一个公司。当初董秘也给我解释半天。反正核心意思：为了稳定成百上千的大小经销商，让他们组成一个公司，老窖通过各种支持以及利益输送給五大，让五大里的经销商在卖老窖的产品时，既有个人利益又有一个捆绑在一起的利益，达到稳定经销商的目的。

2，至于有钱还借钱，有钱还发债。老窖说：动机是利用融资成本低的机会如何如何。“有钱”还借钱，我们小股东提出质疑主要担心的是，“有钱”是“真钱”还是“假钱”。

有两件事，一个是之前好像发了个三年债，每年底确定下一年的利息，之前是2.8%。前几天老窖发公告“根据当前情况，该债券明年的利息下调到1%，愿意持有继续，不愿持有可以赎回”。你看，老窖是有钱赎回的。当时的情况老窖觉得付2.8%利息有利可图，就发债。当下情况2.8%觉得不合适了，下调到1%才有利可图。如果你觉得1%不合适，我有钱给你赎回呀。从这件事可以看出，老窖的关注点是融资利息高低，而不是有没有钱。

另外长期借款也是，今年前三季比去年同期增加了90亿借款，财务付费用不升反降。也说明借钱是有利可图的。至于有人说：赚这点钱这通折腾，万一折腾出风险咋办。这是另一码事，具体怎么回事我们并不清楚，也许也是为了和银行搞好关系，也许是当地龙头企业的责任，又能顺便赚点小钱。

3，另外你质疑老窖业绩怎么那么规律，很像作假。这里有两个可能，一个是：巧了。另一个是：平滑了。

平滑又有两种可能，一个是：业绩太高做低了。一个是：业绩没完成业绩做高。

现在普遍质疑是它没完成业绩，但当期做高也有两种：一个是之前几季故意压低不少，这次平滑过来。一个是纯造假。

如何判断？结合其他上市白酒公司这些年的业绩，我记得汾酒曾经有连续百分之五六十的增长，某一季甚至增长70%。因为它是波动的，所以没人质疑，老窖就是太相同，引起怀疑。说心里话我也想证伪。

我注明一下，我写东西都是凭记忆，我现在记性不好，也懒得核实。我聊天重点是我理解的意思，涉及到具体数字我不保证准确。

**【**网友: 目前的话，五粮液是我的首选**】**

**散户乙:** 你如果把短期股价波动当危机，那确实有可能有危机。 你首选五粮液挺好，五粮液股权激励已经结束了，“危机”已经释放。

**974．老窖：没有业绩造假的动机（2023.10.31）**

**《一》**

**【**网友: 三季度报表中，财务费用是—2.49亿，利息收入比利息费用多。

报表中列出来的实际税率25.16%，营业成本中的税金及附加是22.84亿，所得税是35.64亿。用这些实际交税的数据可以反推出营业收入有没有造假。应该不难判断。**】**

**散户乙:** 所以我说老窖这种重税，又承诺最低分红50%的企业，吹牛逼是要掏真金白银的。

如果真的就是股权激励指标差一点，让经销商多进点货，也是人之常情。

但如果说为了一个业绩，常年压货造假，夸大业绩，犯不上呀。私营企业为了高价增发，或者高价质押股票，他有这个动力。

国企的领导就是个经理人，他搞这些干嘛呢？

我之前还说过，如果短期在企业镀金，干点漂亮政绩，就被提拔走了，也有可能。林峰刘淼这都是老窖自己培养的，如无意外，都是长期在这干下去退休的，他为什么折腾自己？

要说造假，老窖这种只有隐瞒利润压低利润的动机。

**《二》**

**【**网友: 咋就没人怀疑是虚低呢？**】**

**散户乙:** 呵呵，你是明白人。要说作假，老窖这种企业，只有隐瞒业绩做低业绩的动机。还是那句话，股权激励特殊时期，真的今年完成有困难，不排除压一点。但要说老窖常年压货夸大利润，除非他脑袋让门挤了。

**975．老窖：好股等好价（2023.10.31）**

**【**网友: 朱哥，这老窖短期很难有好价格了啊**】**

**散户乙:** 那可不一定。假如春节前媒体报道：今年春节白酒市场是近十年最惨的一年。那好价格就有了呀。

**【**网友: 老窖还能到200以下吗？**】**

**散户乙:** 我如果知道，何必价值投资？

**976．茅台：提价（2023.11.01）**

茅台利润＝茅台批发+茅台直营+系列酒和乱七八糟

这次茅台提价20%是出厂价969元，市场指导价1499不动，是不是可以理解成影响的是：茅台批发。

谁能算下大概增多少？

**977．评价投资能力的标准：长期赚钱能力（2023.11.04）**

评价投资能力的唯一标准就是：长期赚钱能力。

在这个问题上，事实决定观点。

幸存者偏差只存在于短期或某一次。如果长期是幸运者，那就是能力。

投资能力是一个综合能力。

在110米栏比赛中，一个赛道是1.1米标准栏，一个赛道是半米栏。你选择了标准栏，我选了半米栏。我先到了终点，我就赢了。这里的评判标准是看谁先到终点，而不是看谁跨栏能力更强。你选了标准栏，首先就说明你对投资这个游戏还没理解透，你综合能力不如我。

**978．大道（一）（2023.11.04）**

**【**网友: 这是达美有关大道观点的观点吗？**】**

**散户乙:** 他最大的误区是：大道这几年就两个好主意，如果投资能力强，应该有很多好主意。

以我对大道的了解，他当时和之后的这些年，一定会有很多好主意，只是权衡后，都不如这两个而已。他自信自己的判断又不打算分散，于是就有了：这些年说来说去就这几个股。事实是：他选的这几个公司，确实持续赚钱能力很强，说明他的投资能力（选股能力）不错。

这是在众多好主意选择出的好主意，与偶然碰到的好主意导致的幸存者偏差不是一回事。

**979．大道（二）（2023.11.04）**

大道的经历、圈层、人脉与我们雪球上的大多数人不同，他看投资的角度和感受与我们也是不同的，认知也不同。

比如，他把看一个企业的企业文化，作为能否投资非常重要的因素考虑，他也会根据自己与创业者的熟悉和认可程度做友情投资。另外，他对某些行业也具有比我们强的多的前瞻性，所以他觉得投资定性更重要。

他谈的这些投资之道，都是他自己的切身体会，也是他自己的成功之道，他说出来，是供大家参考和借鉴的。

我们这些宅男、靠纸上谈兵的键盘侠就不能盲目照搬。如果我说我投拼多多是因为我觉得黄铮能成事，那我就是在装。我们只能通过其他我们能接触到的资料、数据，从其他角度来判断一个企业，靠定量来定性，而不是反过来。

我个人的投资感受是：要看企业的历史数据。一个企业的产品、经营、对股东的态度，当然也包括企业文化，都凝聚在：它以往的赚钱能力和花钱方式上。

当我对企业没有能力前瞻的时候，后视其实就是我前瞻的基础和条件。对于新兴行业，没有后视怎么办？我个人的答案就是：等它有足够长的历史供我借鉴分析后再说。有了历史，尘埃落定，优劣已经明朗化，好股也涨了很多怎么办？耐心等它出现买入机会或者股灾或者黑天鹅。

其实，我并不是反对大道的观点，只是对于我并不适用。

当我在谈这些时，其实也是我个人的体会。

经常会有一些稚嫩的声音反驳我：我觉得还是大道说的对，企业文化更重要。或者，大道说了定性比定量重要。我一反驳就成了反对大道的观点。

**980．生活篇：换股与换老婆的比喻 （2023.11.04）**

**【**网友: 芒格举的娶老婆这个例子，如果进一步再推敲一下，你娶了一个优秀的老婆后又接触到了另一位更优秀的女人，换吗？**】**

**散户乙:** 换老婆这事考虑的维度比较多。

首先是我们每个人对婚姻的期望和理解是什么样，其次才是对方该如何。

比如我很自由散漫不求上进，我要想婚后日常过的舒服、自在，我找老婆就要刻意回避太优秀的人。否则，要么我难受，要么她难受。

另外，人是有感情的 ，而且是相互的，与更优秀相比，又是另一个维度的因素。

人又是多方面的，某些方面更优秀，可能其他方面更不适合。

这也是个没有标准答案的问题，大家具体问题具体分析，各自发挥吧。

**【**网友: 是的，芒格说的优秀，我理解也是各花入各眼的，并没有标准答案。例如诸葛亮据说就娶了个奇丑无比的老婆，苏轼的好朋友陈慥就娶了个悍妇，留下的“河东狮吼”的典故。。。外人看合不合适，优不优秀，匹不匹配都不一定对，这个事情吧，如人饮水，冷暖自知。而股票就不同于老婆，不要和股票谈恋爱，该换就换，摩擦成本也不高。**】**

**散户乙:** 远的不说，你看马克龙。

**981．生活篇：职业经历（2023.11.04）**

**【**网友: 猪哥财商、智力等各方面都很优秀，认知很高，想必情商也不差的。猪哥能否聊一下你的职业经历？谢谢！**】**

**散户乙:** 我不是客气谦虚。我各方面其实都是属于比较普通的一类，而且开窍比较晚，甚至经常是后知后觉。你之所以有种感觉我好像还行，主要是忽略了我的年龄。

比如我五十岁才开窍，对很多事才看明白，现在六十岁谈感受。在你三十多岁的人眼里，自然就觉得我好像挺厉害。

据我观察，现在雪球里很多年轻人比我当时要懂得多太多，对价值投资的理解也深的多。等你们六十岁的时候，一定比我要强很多倍。

我的职业生涯主要是1984年大学毕业～1990年来深圳的六年。那段时光也是我经常回忆起的所谓“曾经的美好时光”。

我虽然自己有一些职场和做人的道理，但还不足以做你们的人生导师，等有空可以闲聊一下。

**982．杂谈：独立思考（2023.11.05）**

【网友:方丈，问了一个关于独立思考的问题。一个问题，一个人思考到哪种程度才算独立思考？100分制，怎么知道自己独立思考是处于20分还是60分、90分？独立思考，是指思考出正确的东西权重大，还是要有个人自己的想法（错误还是正确不太重要）权重大？】

**散户乙:** 这事我觉得把每个人的大脑理解为一台独立的电脑比较好理解。

这台电脑的硬件是独特和先天的，可能和基因、遗传、智商等有关。软件程序是后天在学校学的各种专业知识，以及认识问题和解决问题的方法，还有自己在不断的社会实践中对世界的理解，逐步形成的三观等等。当这些软硬件都健全后，当我们再遇到问题时，输入当下已发生的各种参数，就会得出自己的结论。

从向我们自己这台电脑输入参数到得出结论的过程，就是独立思考的过程。

独立思考的好处是：无论结论是对是错，都是自己这台电脑的运算结果。我们可以在实践中验证自己当初的判断，为什么对？为什么错？中间那些环节出了问题需要调整修正？从而不断完善我们这台电脑的运算程序。

如果我们无法独立思考，不外乎几个方面，第一，我们这台电脑的软件还没完全安装调试好。第二，问题的复杂程度超出了我们这台电脑当下软硬件的能力。第三，已发生的（或搜集到的）数据还不完全。

要想具有独立思考的能力，我觉得主要从后两个方面入手，不断使用，不断调整，形成习惯。

**983．杂谈：家国、情怀（2023.11.05）**

【网友: 就是个对祖宗不好，以后他墓碑不能写中国人了。他们家也算断代了。上不了族谱的，美国人如何上族谱？】

**散户乙：**人的重要程度、影响力也是分层次的。

我觉得段永平和海底捞老板、雪球老板这个档次的人移民出国都没什么问题。他们当初的目标可能就是赚点钱追求自己和家人的美好生活，属于普通人的人之常情，他们靠给消费者提供满意产品满意服务赚钱，而且他们也做慈善也给国家捐款，他们的企业还在国内，我觉得这就足够了。

他们的层次对国家民族的重要性还达不到需要向国家人民有交代的程度，我们也没必要这样要求人家。

如果他们真的是个人物，他们肩负了国家民族的使命，他们自然知道所作所为是要向历史负责的。

【网友: 说的没错。但是好像现在都是在国内赚钱，国外花，似乎不大对头吧。】

**散户乙:** 别较真，水至清则无鱼。

【网友:我喜不喜欢一个人完全凭感觉，非常任性，相当随意，和道德品质、民族大义、家国情怀都无关。】

**散户乙:** 呵呵，人好像都有自己的频道。无论对方是谁，不同频道，就喜欢不起来。

**984．人的大脑就是一部电脑（2023.11.06）**

正因为每个人这部电脑的软硬件不同，输入了某个事件的参数（事实），得出的结果就不同。所以大家互相觉得对方弱智、眼瞎。

这种情况不仅在俄乌，巴以，中美，现行政策等问题上很明显。其实在投资上也是如此。

有些人的电脑面对股市发生的各种事实，会有这样的结论：长期不断上涨的股市才会让投资者都赚钱。而不断融资会分流投资资金，导致资金紧张，市场估值就会降低，导致大家亏损。而我们股指一直在3000点徘徊波动，导致大量散户亏损，结论：我们是个融资市场。要改变融资市，就要控制上市的速度和量。

我这台电脑面对股市，会得出这样的结论：一个股市是由投资和融资两方组成，缺一不可。长期高估的市场，对融资方就更有利。低估的市场，就对投资方更有利。

这里还有一个如何衡量盈亏的问题。

比如老窖，甲当初100块买入，今年的股息率4.2%。假如后来老窖跌到50块，乙买入，他今年的股息率就是8.4%。如果甲乙未来长期持股，他们理论的长期回报率就是按各自买入价折后的老窖长期股东权益回报率（我只是说一个大原则）。最初甲的收益率只有乙的一半，但时间越长，两者的长期收益率就越接近。两者没有亏的。

而有些人不这么看问题的。如果他当初100块买入老窖，老窖涨到150，他这笔投资就赚了50块，盈利50%。如果老窖跌到50块，他这笔投资就亏了一半。

我们面对同一个市场，同样发生的事实，每个人这台电脑不同，软件不同，侧重点就不同，得出的结论也是不同的。

---------------------------**定性与定量**--------------------------

**985．一个投资观点具有普遍性才有意义（2023.11.07）**

【网友文章：关于茅台——定性比定量重要

从大道和巴菲特那里学到的最重要的除了买股票就是买公司以外，就是定性比定量重要。投资茅台的基础是建立在茅台强大的商业模式上，有了这个强大的商业模式，才会有接下来的定量分析茅台的价格产量营收利润等等，但首先最重要的还是这个定性，从而让定量分析变得没有那么重要。…（略）…】

**散户乙：**一个投资观点，一定要具有普遍性，才有意义。

如果一个观点只适用茅台这类具有特殊性的股票，那我们一定要清楚：这个观点并不具有普遍性。

茅台的特殊性，确实决定了对它来说定性比定量重要。定性比定量重要隐含的真正意思就是：只会买贵不会买错。再直白一点翻译：不用算账了，无论价格多贵，只要持有的时间足够长，就不会亏钱。

但是，如果把这个观点用到其他股票的投资上，就不适用。比如对神华，这个投资的观点就不适用。神华就一定要先有定量，才有定性。一定要控制好价格，否则，买贵可能就＝买错。

再比如巴菲特早期的烟蒂股，就更要定量：掂量一下这个烟头还能抽几口。

那么，像神华这种侧重定量的投资方法反过来对茅台是否适用呢？一样有用。只要你能正确的（并不需要精确）对茅台定量，就一定会对它有正确的定性。你举例有人18年抛了茅台，是因为他注重了定量，我觉得他是：不会定量。比如你说：你知道茅台十年后能赚多少钱。这其实就是定量。没有茅台以往赚钱的量和你所说的十年后赚钱的大概量，又怎么知道茅台具有这样的特性？

大道认可并常说的一句话：企业价值是未来现金流的折现。这就是在定量！

**986．定性与定量（2023.11.08）**

**《一》**（接上文）

**【**网友:“茅台十年后大概赚多少钱”这是一个定性问题，不是一个定量问题。大道原话是“宁要模糊的正确，也不要精确的错误，未来现金流折现指的是一种思维方式。估值就是毛估估的。”“我从来没做过定量的分析，我的所谓量的说法都是建立在定性分析上，从十年或以上的角度看，定量分析很荒唐。”以及定性分析比定量分析更准确，也就是说十年后大概赚多少钱是很容易知道，但是没法准确知道十年后的某一年能赚多少钱。**】**

**散户乙:** 如果这是个定性的问题，不是量的概念，那十年后茅台每年能赚两千亿还是十万亿？在投资上，定量从来都是一个范围，都是模糊的，哪里有精确的？

什么是定性？就是这个公司是有投资价值？还是没有投资价值？这叫给股票定性。这个结论怎么的出的？不定量怎么知道？两个都有投资价值的股票，不定量怎么比较一定时间里谁的投资回报高？定量≠精确的错误。

**《二》**

如果你觉得定性比定量重要。

你可能还没意识到，当你在实际应用中就会发现，你翻来覆去选来选去还是被困在苹果和茅台这两个股票里（因为这两个已经有大佬背书了）。

你的经历，学识，人脉，圈层，导致你不具备用定性去选择除了苹果和茅台之外的新的股票，即使你选了，可能你自己都不信更不敢买，而且你选的很可能是风口股、热门股和新兴股。这些股说白了都有一个共性，就是侧重定性，由于缺乏定量（或者臆想一个量），几年后回头看大多数是水中月。

你如果不同意我的话，你可以说一个你目前用偏定性的方法选的股票，给我欣赏借鉴一下。

而我偏重定量，可以有很多备选股，我之所以还没买，是当前股价不够便宜，导致投资收益率较平庸，我在等待。

**987．定性与定量 （2023.11.09）**

**【**网友: 量为性之始，性为量之成。其本为一。量乃内视，性为外观，部分为量，总体成性。**】**

**散户乙:** 我早有一种感觉：除了科技进步之外。在人文道理等方面，古人其实早就已经到了天花板。

我们后人无论悟出多么深刻的道理，自以为开悟。其实古人早在千百年前，就已经言简意赅的总结了。

【网友: 大佬你在做股票方面确实是很厉害！非常佩服。但在文化历史方面，感觉你的思维逻辑多少有些问题，如果古人在人文道理方面早已是天花板了，那近代的文艺复兴，现代的人文思想以及丰富的现代艺术，等等这些。。。从何而来？！长江后浪推前浪，一代更比一代强，这是人类社会发展的必然规律。否则，我们现在是不是还应该生活在春秋战国的孔孟时代？？！】

**散户乙:** 这是我在讨论除股票以外的话题时，经常看到回复的开场白。如果我在胡锡进的雪球贴下留言，估计也是这种格式：老胡，你虽然对事实评论很有水平，但评论股市就感觉你。。。。。。

**988．投资：我们要学共性的东西（2023.11.08）**

我们能学到有关价值投资的东西其实不多，就是一点最基本、最核心的东西。而每个成功的投资者，只是在这点共性上加上了他们个人（不同能力圈）的色彩。

我们要想成功，还是要把功夫和精力花在这点共性上（比如：买股票就是买了企业的一部分，这可是大道认可的喔），不要觉得这几个中文字我都认识了，就理解了，要天天讲月月讲年年讲。不要浪费时间模仿别人的个性部分，没必要重复别人的每句话，那只是鹦鹉学舌，更不要误把别人的个性当共性。

对于共性的东西，要反复思考，反复琢磨，反复实践。最后，加上我们自己这台独特的电脑，就是属于我们自己成功的样子。

**989．十大影响力用户评选（2023.11.10）**

【网友: 刚才一看，用户的排序发生了变化，有意思。有空大家帮着点一下1，十大影响力用户:挚爱子洲。2，十大新锐用户:余生的江湖，太原，卡尔妹。】

散户乙：子洲兄，时间真快，又到了每年选举十大影响力的时候。看了下名单，其中：子洲，山行，酒今，黑丝，新人，大卫，余生，巴芒，钓鱼蜜，丁宁等写的帖子我都看过。在此通过选票表示感谢。

**990．杂谈：格力、王自如（2023.11.20）**

**《一》**

如果你希望客观评价格力聘用王自如搞渠道改革的事，请看这一版。不要看网上剪接、颠倒话语顺序的版本。

1，董明珠的意思：她的确觉得王自如身上有他这个年龄段年轻人身上少有的事业心以及工作能力，格力给他提供平台，但最终如何，还是要看他自己干的如何。

2，我觉得王自如说的一句话很好：我来格力工作，最终要呈现我的工作成果，希望大家届时根据我的工作成果来评价我。

3，王自如的说话在剪接版上有顺序颠倒。他有一段话是一个大哥说给他的，而不是他说给刚毕业的大学生听的。

4，格力资料高管介绍里并没有王自如，他很可能是隶属于销售部门的一个渠道改革小组的负责人。【工资条没看过、无所谓(王自如、董明珠专访完整版)】

**《二》**

其实在中国话里很多贬义词和褒义词的界限是很模糊的。

比如：自信和自负。自由和自私。是崇拜、佩服一个人还是谄媚一个人，这个界限其实是很模糊的。

我们在自己的人生中都会遇到过令我们佩服和崇拜的人，那我们对他的态度和语气，在不了解的人眼里就有点拍马屁的感觉。但在我的个人感受里，我是确实很佩服他崇拜他，并不是谄媚他，他处理问题、解决问题、化解矛盾，总是游刃有余举重若轻。在我看来很无解的问题，他几句话换个思路就圆满解决了。我是佩服的表情还是谄媚的表情只有我自己知道。

董明珠虽然有缺点不完美，不像华为干什么什么成，但她绝对不是个庸才。她接任董事长后的十来年格力利润增长了五六倍，如果2014年买了格力，现在分红已经收回投资。董明珠的说话感染力，工作能力确实让人佩服。如果我们身处格力公司，看它1.3万名研发人员，就会感受到它的规模和体量，董明珠能驾驭它，本身就是能力。这一点，在她身边的人的感受。和我们这些外人是有落差的。我们觉得格力这么多年总是无法形成突破，找不到新的利润增长点，董明珠早该退了。有人甚至把董当做格力的负资产，这些人看王自如当然就是谄媚。

我90年来深圳，记得在特区报看到一篇文章，报道一个广东农村打工仔80年代来深圳开叉车，然后做工程机戒配件，最后成为了广东地区最大的工程机械集团公司。不久后我又在特区报上看到这个公司招工，其中一个职位就是董事长司机，工资是其他职位里最低的。因为我之前看过他的报道，觉得他是个能人，给他当司机，学学他怎么做生意，怎么待人接物，怎么开会说话，也学点本事，学学自己将来怎么做老板 。最后面试我不会粤语，没被录用。

**《三》**（2023.11.21）

**【**网友: 不靠谱地预测一下，凭董小姐的处事方式，王自如一年内会走人。**】**

**散户乙:** 我们认识王自如主要是他被老罗怼：包养不要谈独立人格。

但千万不要小瞧他，雷军2012年和他谈了几个小时后，给他投了200万，那年他24岁。2014年金立和步步高欧泊又投了600万，出让9%的股份。之后王自如和老罗辩论，语言上王自如输了，之后的2015年腾讯又给他投了1000万，出让15%的股份。他27岁前已经获得近2000万投资。

不要小瞧王自如，他的抱负可不是一般拿工资的高管。更不要小瞧董明珠，她阅人无数，杀伐果断，不要看她现在欣赏的看着王自如，她当初也用这表情看过那个小网红女孩的。

**991．生活篇：三观（2023.11.21）**

**【**网友: 转发别人的，供参考。

经常听说三观，分享一种解释，不知正确与否

“什么是三观不同？

你敬畏天理，他崇拜权威，这是世界观不同；

你站在良知一边，他站在赢者一边，这是价值观不同；

你努力是为了理想的生活，他努力是为了做人上人，这是人生观不同。” ——毛姆**】**

**散户乙:** 1，我们既要敬畏天理，也要尊重、敬重权威。但要相信世界是发展的，一切权威和定理都是有可能被打破的。

2，每个人都有自己的利益，而利益决定了立场，良知又是受立场决定的。你觉得他很有良知，为了良知不要生命，我可能觉得他是凶残的人形动物。

3，这个世界是多元的，人的能力差别也很大，每个人在世界的位置就不同，每个人的理想生活也不一样，我们要鼓励大家在法律框架下追求和努力实现自己的理想生活。

这个世界上的很多事情不要把它对立起来，不是非此即彼。

**992．投资理念是个不断学习累积的过程（2023.11.22）**

【网友: 一MAN兄好，冒味请教您从投资阶段二进化到阶段三是怎样领悟透辙的，就是从之前模式进化到十年分红收回投资本金的投资思路并坚定持股不动摇，有什么心路历程触发这一改变。感谢！】

**散户乙：**这事怎么说好呢？这么说吧，如果我吃饱一顿饭要十碗饭，当我吃到第十碗时就吃饱了。你关心和看重的是第十碗饭有什么特别，但其实之前的每一碗饭都重要。

硬要说让我领悟价投的就是：买股票就是买了企业的一部分。

这是巴菲特吃了十碗饭后总结出来的。

但事实上这句话我20年前就会背了，但我一直没真的领悟，直到我吃完第九碗饭才有点明白。

**993．投资这事可能还是要看缘分（2023.11.22）**

**【**网友:说实话，认识一些投资做的好的朋友！其实都不希望子女从事投资！主要是太难了！绝大多数人终其一生，其实毫无所获！猪哥说的能理解那句话的人是极少数，他们曾经经历过的痛苦，挣扎也是外人无法体会的。**】**

**散户乙:**

**《一》**

投资这事可能还是要看缘分。巴菲特的几个孩子对投资都没有什么兴趣。

说起来也是挺奇怪的一件事。很多人为了能亲耳聆听巴菲特的教诲，花几十上百万美元竞拍和他吃一顿饭。有人为了能参加一年一度的股东大会而买一股伯克希尔的股票，然后每年从世界各地汇聚到奥马哈朝圣。

而他的几个孩子从出生就和他一起吃饭，想什么时候请教他都可以，但他们就是对投资没什么兴趣。是不是很浪费？

**《二》**

说到这里了，就再展开聊聊。

投资这事吧，严格的讲它不同于一般的技能或手艺。比如，如果我有一项特殊技能或手艺，我可以不管孩子是否喜欢，硬逼着他学。我把秘籍、秘方、独特技巧传授给他，他就有了常人没有的特长。等到他靠着这门技艺既可以给别人提供需要的服务也受到别人的尊重又可以养活自己时，他自然就会喜欢并有可能发扬光大。

但投资除了几条大原则外，并无秘籍或特殊技巧。说到底，投资除了正确理念，还需要综合能力，还有阅历累积，以及从足够多的失败中获得的经验等等因素。这些都是必须自己亲身经历，别人无法代替的。投资也无固定模式，每一笔投资都是具体问题具体分析，即使成功如巴菲特也不能保证每笔投资都成功，如果再加上说不清道不明的运气成分，仅仅靠文字学习或口头传授就成为成功投资者是不可能的。

因此，巴菲特是无法培养出一个像自己的人的。他只能在众多被市场长期检验证明是优秀的投资者中，通过长期观察，选择出一个他认可其投资理念和能力的人做接班人。

**994．我的经历和感受（2023.11.27）**

说下我的经历和感受。

我90年来深圳，那时没钱，买房子这事根本就没进入我的议事日程，也就完全不在我日常关注范围内，当时的房价就和现在的比特币一样，与我无关。

但我知道有一个公司是1988年以1200元/每平米在长城大厦买了很多套房子，作为职工宿舍分给职工。我去深圳时长城大厦已涨到2500左右一平米。92年小平南巡时是深圳那一波房价的高峰，当时听说长城大厦的二期已涨到6000多/平米还要排队。当时的豪宅区在罗湖，台湾花园，海丽大厦，海富花园等是深圳的豪宅标杆，要12000左右一平米。

我的第一套房是1996年买的。当时路过美莲大厦，看到巨幅广告：不分楼层不分朝向，5.8折一套不留。我当时已经赚了点钱，就进售楼处去看一看。43平方米一室一厅装修好的房子大概22万一套。这时，进来两个香港人要租房，我和他谈好每月2300元租金。然后我当场和他一起选房、刷卡、买房拿钥匙、再把钥匙交给租客。租金高得益于当时小面积电梯商品房很少，几乎没有。

这房子我买了以后一路阴跌最低跌到2002年每平米4000多元，最低每套17万多，租金也一路最低跌到1200元一个月。

同期海丽大厦，台湾花园，海富花园也最低跌到4500多一平方。

2000年时，福田区政府旁一个楼盘广告：首付3万买三房，首付两万买两房，买房就办深圳户口。那个期间我陆续买了七套房。其中一套是去大梅沙游泳时，看到马路对面一个楼盘在卖，进去一看一个人也没有，只有一个小姑娘在蹲守，问了下都卖差不多了，剩下尾盘，60平米一室一厅，折后30万一套，两成首付只要6万。看了下房子结构户型不错，当场刷卡买了一套。

深圳上一次的楼市从最高到最低，差不多用了十年时间。其后我就一直认为楼市和股票一样是波动的，当深圳楼市涨到2万时，我就认为泡沫严重，2008年时我认为泡沫这是要破了，2013年时我认为楼市的泡沫必破无疑了。然而，其后的楼市却是没有最高只有更高，一直到了现在。

以下是我对未来楼市的看法。

这轮和上一轮最大的不同有两点：一是上一轮房地产在全国尚属就局部，早期更没什么按揭，买房者大多是一次性付款。二是朱镕基时代对经济过热和资产泡沫很忌惮，曾大力刹车并大幅度加息。

这一轮的共识是：一是房价短期上涨太快太猛太高，必须要控制，不断强调房屋的居住属性，同时开始严格控制相关行业的融资。二是如果房价短期出现快速下跌，也意味着经济硬着陆，也会给整个金融带来不可控的风险。因此之前偶尔听说有些地方叫停开发商大幅度降价的行为，估计也是出于这种考虑。

【网友:房子都是逛街的时候刷卡买的】

散户乙:那时的房价确实比较贴近工薪阶层。只要两口子工资合计一个月一万块，都可以按揭买房。2000年福田区长城盛世家园一期尾盘促销，两房两厅七十多平方的房子，就是35万左右。两成首付就是七万多，每月按揭两三千。首付有困难开发商还帮忙灵活付款。

**995．近期对深圳房地产的感受（2023.11.27）**

再聊下近期对深圳房地产的感受。

2015年后，我关注过两个楼盘，香蜜湖的深业中城，以及安托山的海德园。

这两个楼盘都是政府限价房大概十多万一平米。深业中城总房款都要在2000万以上，我当时并没打算真买房，只是想去看看了解一下行情。过去后，他们是没有所谓传统售楼处的，售楼处的人员不是给你介绍房子以及带你看样板房的，而是审查购房人是否有购房资格和了解你资金状况的。也就是说，你要想买房，轮不到你先了解房子情况，而是首先要看你有无购房资格。当我告诉他我有一套房时，售楼人告诉我：我们目前无房的购房者已经远超房源数量，你即使有购房资格，你的资格分数也太低，轮不上你。我说：那我就看下样板房吧。他说：我们没有样板房，也不带看毛坯房。去年的海德园也基本是如此。

也就是说几千万的房子，买房和选房像开盲盒一样，能抢到就行。

这次从大连回深圳，又去摸了一下底。去了绿景白石洲，新世界依山揽海，金地环湾城，承翰庭玺等新楼盘，这次售楼处基本恢复了传统功能，看楼的人不多，售楼人员客气礼貌端茶倒水，不厌其烦的介绍带看样板房等，而且价格都有一定折扣。

又去了金茂府和天元以及东海国际公寓这种已入伙尾盘的售楼处。剩余房源不同于以往的统一打折，怕老业主闹事。这次是指导价不变，但你交个诚意金，然后你开一个自己能接受的价格。售楼处会把这个价报老总，老总同意就卖给你（但价格要保密），如果开价太低不同意就退还诚意金，一房一价。我说：我可以随意开价吗？售楼员说：我们不设定价格，只要你自己觉得不离谱就行。我说：这时候买房肯定是要捡漏的，价格不离谱怎么能叫捡漏？售楼员笑答：那你就开个你能接受的价格嘛，万一卖给你呢？

但是以上摸底也并不能说明什么，只能窥见当下的整体大环境。因为深圳房价差距巨大，走路五分钟的房价就差别巨大。香蜜湖的水榭花都二手房单价大幅下跌后还要十七八万一平方，走路几百米五分钟路程的景田北天健天骄新房，比水榭花都品质更高，纯豪宅品质，专梯入户，13万一平，卖了两年也卖不完。

**996．对购房的建议（2023.11.27）**

我对购房的建议是这样。首先，房价和股价一样，一是很难判断何时是底，二是房子的区域性很强，不会齐涨齐跌，即使趋势相同幅度也差很远。

自住的，无论是刚需还是改善，可以适当淡化对房价的预判，能买的起且不费力，当下也可精挑细选，使劲砍价，有合适价格入手也可，前提是要量自己的能力而行。以前房价猛涨时，可以适当努力踮脚，勒紧裤带激进一些。现在的大环境，可以从容一点，资金不到位也不必着急，可以慢慢等到有能力再说。

投资的，想短期赚差价可能风险就较大，收租的就要看当地出租回报率是否合适，切勿盲目入市。

深圳解封的时候，上半年房价有个小脉冲，一是疫情积压了一点需求得以释放，二是看好解封后会有一波。然而，现在的二手房价格，是低于上半年不舍得卖的价格的。也就是说上半年如果1500万放盘，买家砍价到1380万没舍得卖，现在普遍报价已经低于1380万了，现在又面临被砍价到1200万的尴尬局面。

现在虽然深圳又出来几个利好，一是二套首付降低了，二是豪宅税提高门槛了。这两个利好能稳住房价就不错，最多活跃一下气氛。如果明年春节后房子成交依然低迷，估计届时二手房价又会下一个台阶。说到底，对买家来说真正的利好是房价大幅下跌，减少总支出。现在的所谓利好，只是减税一个点和降低了首付比例，总负担并没什么减少。如果对未来房价的趋势不看好，现在的所谓利好作用就和当初想用它来抑制房价一样，在趋势面前，这些措施作用有限。

**997．物业股（2023.11.30）**

持有物业股的，这侧消息要注意了。网页链接

【网友: 2.8元/平并非最高限价，否则很难保证物业服务水准。】

虽不是最高限价。但如果超过这个价格，要求物业公司必须列明服务以及相关成本费用，向相关部门申请批准。这一点对乱收费或多或少是个制约。

我觉得物业公司应该有个基础服务费+特殊服务费。管理部门控制和小区住户要统一交的是基础服务费。特殊服务谁愿意用谁交，市场化。

基础服务就是保安、保洁，最基础的小维修，比如马桶、下水道堵了，用疏通机帮着疏通，借个电钻打个眼挂副画等等。这个基础费只要是这小区的住户都要交。至于健身、游泳池、大的维修、二十四小时什么管家服务等等最好谁用谁付费，住户可以和市场价格比较后选择 ，比如管家服务打扫卫生一小时80块，市场家政公司60一小时，住户可以权衡选择。不能因为有了这些所谓高大上的额外服务项目就每户都加管理费。

比如我们小区，2000年入住就3.8元物业费，其实就是个基础服务，保安、卫生、通个下水道什么的（我住进来23年，就通了一次下水道，再没有用过任何其他额外的服务），有一次角阀坏了，物业上门更换也收了几十块维修费。

五六年前物业公司就要求涨物业费了，说常年不涨价入不敷出已经亏损。而涨物业费是需要业主大会通过的。因为我们小区上一届业主委员会早就到期，原业委会的人要么年纪太大，要么搬家走了。物业不张罗，业主也没人挑头，就一直没有业委会。要涨物业费了，物业就联合街道办张罗成立新的业主大会，我因为没在小区群里，具体情况就不清楚，那段时间经常有邻居敲门拿着张什么东西让我签字。据邻居说竞选异常激烈，关于业委会侯选人，不仅业主与物业有很大冲突，甚至业主之间也分帮分派矛盾很大。据说业委会条例里，除了住户，物业也有权推选几个业委会候选人。物业不希望业委会清一色由以往比较较真、爱挑物业毛病的人组成，希望让几个以往与物业关系不错的人也入选，而街道办站在物业一方。于是就发生了激烈的冲突，据说业主还投诉到深圳电视台，市长办公室等。

最终物业公司宁可放弃涨物业费也没有在关键的几个人选中退步，导致我们小区至今没有业委会。

从我个人感受：我们小区的基本服务都很到位，无论保安，还是卫生，具体管理人员与我们老业主关系也挺融洽。但不知为什么，很多新搬来的业主在很多事上与物业矛盾很大，据说经常在小区群里发图哪里没打扫干净，哪里发现了狗屎狗尿等。或者有人说我看到有些不是小区的人保安也放行了、隔壁写字楼的车停到小区了，等等诸如此类。另外，小区外来停车费，电梯分众广告费属于谁，也有人提。嘿嘿，别说涨物业费，甚至有些住户联合起来拒交物费。

**998．成长股v收息股（2023.11.30）**

【网友A：我相信，核心资产是稀缺的，琢磨来，琢磨去，就是那么几个。。。接下来，我要去发掘成长或...】

**散户乙：**前些年抱团成长股受追捧，股价涨得好，形成正反馈，收息股不被重视。这一两年成长抱团股价疲弱，市场又开始倾向收息股。

股市最怕的是：形成共识。形成共识后，投资价值肯定是降低的。

现在的确是可以在成长股里扒拉扒拉了。

需要注意的是：很多所谓成长可能无法长期成长。去多收息也可成长。

【网友B:利用趋势有几种办法

第一种人，选对趋势参与进去，随着趋势挣钱，然后在趋势结束前跳出。

第二种人，在趋势反转前，提前做对的切换埋伏好下一波向上趋势，然后也再趋势结束前跳出。

这两种都需要很高的水平，我自认没这水平。

只能选好自己懂的东西，接受时而向上又时而向下的波动。只要国家和时代向上，终有一天你会在趋势上。】

**散户乙:** 投资在任何情况下都有个不言而喻、不用赘述的前提：不懂不做。

所谓扒拉成长，一定是自己懂的，但以往股价太贵，现在可以再掂量掂量。

【网友A:回复@网友B:大多数成长，其实是景气度或者趋势投资，成长股怎么也应该看个五到十年吧。一两年那种爆发，然后股价一把兑现十年以上预期，我自知搞不定或者拿不住。】

**散户乙:** 我个人理解，无论成长股还是收息股，最后都落实在回报率上。（用成长股和收息股的叫法也是大家约定俗成便于理解）

只是一个偏动态，一个偏静态。

所谓成长股，过段时间回头看也一定要落实到股息率上才行。

成长股和收息股也并无一条严格界限。有时外部条件变化，之前的收息也可以成长。

比如一个成长股票，之前股价20块，分红4毛，股息率2%，几年后它股价涨到100，分红两块，依然2%。股息都不高，但以几年前的股价投资看，股息率已经10%。过几年股价200块分红四块，股息率依然2%，但按当时的投资额股息率已经20%。

而同期的收息股，可能股息依然在6%徘徊。

在某一段时间侧重买入收息股，利用收息期间等待成长股的股价回落，用股息买入，其实也是一个不错的思路。

说心里话，选择好的、可持续的成长更考功夫。

**999．行是知之始（2023.11.30）**

**《一》**

【网友A：王阳明：“知是行之始，行是知之成”。

陶行知：“行是知之始，知是行之成”。

——信谁的？】

**散户乙：**我是这么理解的。

我们即将开始走的路，基本都是无数前人曾走过的。我们走之前，要学习和知道前人是怎么走的，他们都有哪些成功的经验和失败的教训。要学习和了解，才避免走弯路走错路。这里强调的是先学习，知是行之始。

社会是不断发展和进步的，完全重复前人的路，人类就不可能进步。必须不断创新，要想获得前人没有的经验，必须行出去，向未知迈出步伐，在不断的探索中，才会获得新的经验和教训，才会在新领域获得新知识。这大概就是行是知之始。

或者也可以这样理解：先有了正确的知识，知道正确的原理再行动，会让我们走在正确的路上。这是一个知：书本或课堂上的得到的知。

然后，只有亲身实践、亲身体会，才会获得真正的知，这又是另一个层次的知。

【网友B: 知行合一的知不是知道，而是良知，心学也叫良知学，感觉王阳明强调的就是内圣外王的意思，乙叔理解的并不是王阳明表达的意思。更像是朱熹说的格物致知。】

**散户乙:** 这两人我都是仅听说过名字而已，对他们各自的学说是完全不知，也没学过。我很可能连字面意思都没理解就顾名思义了。感觉你说的应该是对的。

**《二》**

【网友C: 从不判断牛市与底部、人的六感带来的启示、芒格先生的思想不朽。。。（文中引用另一网友的发言:“投降！极度失望！我完全绝望了，我举起白旗，坚决决定离开股市，关闭账户并远离投资。在2020年3月，我投入了100万元进入市场，当时上证指数在3500点左右波动，我误以为牛市即将到来。然而，三年多过去了，上证指数一路下跌，如今只剩下3000点，本金也仅剩25万元左右，亏损75万元……三年时间75万付之东流！”）】

**散户乙：**这哥们也是，一共投了100万，已经亏了75万了，还在乎剩下的那25万干嘛？现在认输就是白输，搞不好就像人生四大亏。1911年进宫，1949年。。。。。。 既然已经像王明阳说的：还不知就行了。那不如瞎行摸索到底，最后搞不好如陶行知说的：先行后知了。

**《三》**

【网友D:怎么就扯到这个话题了。

我们现在常说的“知行合一”就是源自王阳明的“知是行的主意，行是知的功夫。知是行之始，行是知之成”，“知之真切笃实处即是行，行之明觉精察处即是知”。但我们现在一般说这句话时的意思是“知道了而且按照这个知道去执行了”。

至于那两位各自的表述，在他们的语境中未必就是字面的意思。

王阳明我觉得他应该是说“知”和“行”其实是一体两面。

陶的意思我觉得就类似“实践出真知”，“实践是检验真理的唯一标准”这样的意思。

我没去仔细想，反正我要是说“知行合一”，那就类似老子说的“上士闻道，勤而行之，中士闻道，若存若亡，下士。。”】

**散户乙:** 大家对答案吧。

【网友E:股市和人生有点像，很多人不愿意为自己的决定负一点责任！所以始乱之，终弃之！开始就没想好，遇到问题很快抛弃！短短的几十年投资生命中，不断的换船！和战争时代一样，不断换队伍】

**散户乙:** 现在的投资者很多是先知而后行。先学巴菲特，又学林奇，霍华德，芒格，格雷厄姆，学了一大圈，再搞个模拟盘练习练习，最后才真金白银开始行。

我们那时1991年连巴菲特的名字都没听说过，更别说其他人。什么都不懂，在华强南一个简陋的证券部里，排着队到柜台填报价格和股数买卖。看到屏幕滚动显示价格是15块，等排队到了柜台股价已经20了。正在犹豫买不买，柜台小姐姐还催：到底买不买呀？那时真是什么都不知道就行了。

**1000．神华：好股也要有好价（2023.12.01）**

【网友A: 我印象中，15%是神华历年roe的平均值。难道是在确认企业赚真钱真赚钱的基础上，拿以往历年的roe平均值来作为我们未来的保底收益率？是这样理解吗？谢谢】

【网友B: 也就是2年前18块钱的神华对他来说未来10年回报率很高，事实这两年来的业绩和分红如他所预料。至少两年的高分红已经到手。但他绝不是告诉你现在30块买入，你未来10年的回报率肯定跟他是不一样的。好股也要有好价格、好时机。不要机械性地把他的话套在这个价格的神华上。】

**散户乙:** 如果都有你这样理解力，讨论起股票就没有顾忌了。

**1001．失败要从自身找原因，不能拿着愤世嫉俗当个性（2023.12.01）**

【网友:股东:与您年轻时相比，现在的时代变了。如果您是一个和我一样的年轻人，还有几十年的时间可以做投资，请问您会关注哪些领域？

芒格:我还是会像托马斯·卡莱尔说的那样生活，脚踏实地，做好眼前的事。日复一日、年复一年地努力，最后自己一定能出人头地。我会擦亮眼睛，慎重挑选人生伴侣，找个好人，携手一生。道理很简单，还是那些老生常谈。你们来到现场的年轻人，将来的生活都能过得不错。你们不是愤世嫉俗的年轻人。你们来这里是为了追寻智慧，过上更好的生活。像你们这样的人，没问题的，一定能过好一生。】

**散户乙:** “20岁有人愿意带你；30岁有人愿意用你，放心把一摊事交给你；40岁有人愿意捧你，你在人群中有声望；50岁有人愿意跟你，桃李满天下；60岁有人愿意请教你，和你在一起很快乐。”我觉得罗胖的话有一定道理，改一下供大家分享。

愤世嫉俗，在网络上的表现就是喷子。人嘛，都有情绪，都需要找个发泄的出口发泄一下，对此我都能理解，我以前也这样。但我们心里一定要清楚：这样做的目的就是发泄一下，可能有利于疏解我们郁闷的心情，但对自己的进步和提高是没有任何帮助的，不要把精力花在喷的角度多么刁钻和新颖，丝毫没什么用处。发泄完我们要恢复常态，还是从自身找失败的原因，千万不能拿着愤世嫉俗当个性。

**1002．生活篇：女儿-文凭与金钱的选择（2023.12.01）**

【网友分享：刚刚在群里看到一个视频。街头采访小学生问：“清华北大的录取通知书和1个亿，你选哪个？”前面几个小学生都选了要清华北大的录取通知书，因为知识是无价的，进了清北以后毕业能挣1亿。最后一位女同学说，她爸公司很多清北毕业的还在打工所以选1个亿。各位投资者，你选哪个呢？】

**散户乙：**看到这个问题，就随口问女儿：给你做个选择题，一亿元钱和清华北大录取通知书你要哪个？

她没有任何犹豫的说：那肯定是一亿块钱了，还用问？

我又问：如果是一千万呢？

她：那也要一千万。

我：100万呢？

她：嗯。。。。。。，如果能毕业那还是要清华北大。

到了100万后，我女儿觉得录取通知书还是不太确定，如果是毕业证，那就更好选。

**1003．生活篇：女儿、教育（2023.12.02）**

（接上文）

呵呵，大家千万别把我这贴看得太认真，误以为我是想借女儿的回答表达对这事的态度。

我这是纯调侃我女儿的贴。

其实是：我看到网上这个视频后，就猜我女儿肯定也是要钱的主，验证果然如此。只是我以为即使降到100万她也会选钱，没想到如果能毕业她会选北大。

我平时对我女儿的态度就是调侃，比如我发现对她来说每天最重要的事就是琢磨：下一顿吃什么。于是我就经常调侃她：你今天的人生目标定了么？她也不恼，心照不宣的回答：还没想好。

你们看我整天在雪球讲的道理，但我平时很少和女儿讲道理。我即使看到她对某些事愚蠢或错误的观点我也不说出来。我等着有一天，她发现她这个老爸的主意还行，她遇事愿意主动征求我意见时，我再说教。

**《二》**

【网友: 这种平等的交流，比说教好很多！就像巴菲特也无法阻止子女卖掉伯克希尔的股票去完成自己的想法一样，每个人都有自我感，希望得到尊重，平等对待！有时候我觉得我两个闺女一些想法很可笑，也许再过二十年，她们会觉得父亲的落伍的想法很可笑一样！很多人一辈子操各种子女的心，很多子女也是一直操老年父母的心不让干这不让干那，其实相互放手彼此尊重，也许都过的比较舒心一点！】

**散户乙:**

的确如此，我记得书上说巴菲特在把股票分给子女时都说了一句话：要长期持有，千万不要抛出。

我记得当时分股的时候股价好像七、八块钱一股（记忆不一定准）他女儿结婚时就四十多块抛了股票，买了房子和车子。

我估计巴菲特不是无法阻止，而是他分出去的股票也就不再过问了，以他的性格，该说的说了，就够了。而他女儿可能卖股票的时候也没征求他的意见。

同样道理，我妈有一百多万存款，我姐姐也和我差不多时间九几年就开始炒股。为什么我帮朋友赚了几千万，却不帮我妈和我姐？其实就是个缘分。我提了，我妈觉得我不靠谱，绝对不能让我把她的钱投股市。我姐也对我不放心，就算了。同样的，我提了，我朋友愿意让我帮，我就帮了。

**1004．杂谈：社会、民主（2023.12.03）**

**【**网友: 地点没交代，逻辑混乱，即使是个体的真实感受，也没啥参考价值，毕竟感受是主观事物。

论物质生活享受，除了大家都光脚的那些年，我们的上层人士从来就没有差过。包括晚清，民国，我看都能用奢侈来形容。要比，也要比人均，比底层，一起比。

再说，人并非猪，物质富足的前20%，更在意的是社会文明、稳定、透明、长期可预期度，这方面我们不是正在努力改革么？我们不是也想持续稳定高质量发展200年么？

最后，说人家在衰落，这个结论难以理解，衰落是晚清晚明那种景象，美社会问题再多，也能公开辩论，逐步调试。**】**

**散户乙:** 一个社会如何，的确是多层次、多角度的。在上海街头分别采访富豪、中产、最低收入者、失业者，问他们同一个问题：你觉得上海怎么样？答案一定不同。

中国和美国比较，普通人可能首先的感受是：谁在生活各方面更方便？并据此有了基本观点，这肯定不全面，但也是有一定道理的。

说美国衰落，结论的确草率，美国在很多方面还保持着很多优势。但换个角度，美国曾经对我们那可是全方位的优势。当我们现在说：美国现在还有很多优势是需要我们学习的时候。其语境已经说明我们在其他很多方面已经赶上来。

再看趋势。

中国人在自夸的时候，其实并不是自大，更多想表达的是：不要总觉得我们不好，看看这些事实，我们这些年其实也在进步。我们的基本姿态是：渴望学习别人好的方面。

而美国的一部分政客，那真的是自大。这一点从他们对中国的态度以及制定战略政策的指导思想就可以看出。当别人与我不同且发展很快，他的第一反应是：威胁。

以往的美国，的确可以：说出问题，讨论问题，解决问题。

但现在的美国，由于两党对立加剧，人群撕裂。虽然可以说出问题，但无法理性讨论问题，很多问题也无法解决。更有很多问题被贴上政治正确的标签而不能触碰。其实与我们很多问题不能公开讨论一样，只是换了一种方式。

美国的底蕴深厚，有太多方面需要我们学习。但也不能盲目的学，任何事物有两面。芒格就评论印度：民主在印度的实践中体现了民主所有的糟粕部分。

**散户乙：**我刚才引用芒格评价印度并不准确，是来自于这个视频【芒格吐槽印度学到了美式民主最糟糕的部分 以及印度社会存在的几乎无法纠正的弊端。】网页链接

**1005．生活篇：女儿的教育（一）（2023.12.03）**

我不懂教育，看书也少，很多育儿的经验摸索出来已经时过境迁。

我现在为什么不主动对女儿说教？而是要等有一天她确实内心觉得应该请教我时再说？

小孩的成长，大概分两个时期。当孩子还没什么自主意识的时候，就一定要培养其良好的生活习惯，这样才会让良好的习惯在不知不觉中形成，并在他今后的生活成为自然。

我孩子小的时候，我就缺乏这方面的培养和意识，只是雇个保姆伺候她的生活起居。如果当时能意识到，只要吩咐保姆一声：孩子力所能及的一定让她自己干，力所不及的你再从旁协助。没有这样的意识，我们衡量保姆好坏的标准就成了：保姆是否能干。其实，保姆越能干，就越废了孩子的武功。

“坏的习惯最初总是像羽毛一样轻的不经意，时间一久，会象大山一样压的你无法摆脱。”

就会出现这种情况：孩子小时候怎么看怎么可爱，突然有一天，怎么发现他一身毛病，怎么看怎么不顺眼了。

而一旦孩子有了自主意识，其实就是树枝已经变成树干，再想强行改变，就容易把树干折断。

尤其当孩子再大一些上了初中，进入青春期，，这时孩子认为的爱和家长给予的爱就出现了极大的分歧。

孩子能理解的爱都是当下的、短期的，比如我想吃什么，我想玩什么，我想干什么。你爱我你就应该随着我。

而家长对孩子的爱是看长期，看未来的，也就是说：你想吃什么，你想玩什么，你想干什么，这些对你的未来是否有好处，是否有利。

当矛盾产生时，家长就试图说明：我不同意你干这个，是为你将来好！

这些对孩子就是废话！就是说教！孩子有抵触不听，大人就气急败坏。时间一久，分歧越来越大，要么互相不说话，要么说话都带着情绪带着气，一说就吵架。

家长日常自己也不能做到完美，孩子心里会更鄙视你：你就双标。

当这一切形成后，家长的说教其实对孩子就成了噪音。更极端的孩子会觉得：你根本就不爱我，你只是在爱你自己，我学习好了为了你自己有面子。这样的状态其实已经对立逆反，你越要我向南我越向北。

所以，一旦你觉得你和子女的关系有向这方面发展的迹象和趋势。首先你要转变，我们自己必须面对现实，无论孩子什么样都首先要和她成为朋友，或至少让他对你不排斥，没有了对立情绪，你的想法才有可能进入他的耳朵。

**1006．生活篇：女儿的教育（二）（2023.12.03）**

前些天老婆和一帮朋友去新疆旅游，朋友老公开车送她们去机场，算我老婆接了四个妈妈。早上七点，我女儿送她妈妈下楼上车，然后叮嘱：要注意安全，过马路要看车。

事后老婆告诉我：就这点事，在去机场的路上四个妈妈一路开始感慨了。这个说：我女儿还在家睡懒觉呢，别说下楼送我了，连一句再见都没有。那个说：你女儿真懂事都开始操心妈妈了，我女儿都工作了，从来就没关心过我。

**【**网友: 隔代亲，现在能把这个问题想明白也是有益的，将来怡孙弄乐、天伦之乐。。。小孩最初就是通过模仿大人来学习的，他(她)的性格和行为模式在三岁上幼儿园前就已经开始形成，行为模式到小学前就基本形成习惯了，所以才会有“三岁看小，七岁看老”的说法 。。。**】**

**散户乙:** 女儿小的时候我和老婆都挺忙，早出晚归的，基本就交给保姆了。记得孩子4岁多时，我和老婆去旅游（再忙却有时间旅游），八天时间就让保姆和孩子两人在家。这期间我老婆一直担心女儿会找她，每天晚上电话回家，保姆都说挺好。回家那天我老婆以为一开门，女儿就会高兴的跑过来。事实是：我们打开门，保姆和女儿正坐在沙发上玩个什么东西，看到我们回来，保姆起身迎接我们。女儿只是抬头看了一眼，低下头继续玩。这下她妈妈心里不是滋味了，晚上躺在床上和我说：没想到女儿对她这么冷淡。其实孩子就是这样，谁陪她久她就和谁亲。

【网友: 所以为人父母总是很难做到全面：年轻时候忙着工作有经济能力，就会陪伴少，亲密关系有缺失；年轻时候忙着陪伴，亲密关系是很好的，但孩子大点了，诸事需要经济支持时又使不上。不管是哪种，最后是不是只能调整自己的心态，安慰自己做好的那一方面呢？当然肯定有那么一小拨人能够两者兼顾的。】

**1007．生活篇：女儿的教育（三）-延伸篇（2023.12.03）**

我一个大哥，之前住在上海，他差不多五十岁才要孩子，是托关系把大儿子送到重点学校。老师三天两头打电话，说孩子上课不认真，还影响到其他孩子。他就三天两头去学校被老师训：学校对我们老师也有考核，你孩子总拖后腿，也影响我的考核。没办法，只好低三下四的说好话，又送礼又塞钱的，人家老师还不吃那一套。最后实在没办法，移民新西兰了。到了新西兰，学校也不考试也没作业了，老师也不和他联系。他有点不习惯了，于是有一天主动去学校找老师，以示对孩子教育重视。结果把老师吓一跳，以为出了什么事，待听明白来意，老师舒了口气说：孩子的学习和教育，你们放心的交给学校，不用担心。你孩子不错，在中国学的课程已经超前很多。我们平时没什么事不打搅家长的，如果我们发现孩子在学习等方面有问题，这正是我们老师的工作，也是我们应该解决的问题。除非我们发现孩子有特别的问题，必须家长配合的，我们才会和家长沟通。你们家长安心工作，不要再来了。

**【**网友: 好像也说明我们的教育制度和教学模式不如新西兰啊。**】**

**散户乙:** 这事怎么说呢？似乎也不好说哪个更好。

似乎我们的教育是：最开始就把所有的孩子都按学习最优秀去培养，其他的像兴趣特长也不在意，主抓学习，像我女儿跟不上的，就算掉队了。

国外的教育似乎是：最开始把所有的孩子都按普通人培养，数学什么的你只要知道最基本的公式和原理就OK了，也不会出各种刁钻的题通过考试把学生分出层次。对学习兴趣一般的，培养一下体育，培养一下音乐或者画画，历史地理人文。然后特别有兴趣学习的同学，会自己主动在学习上往深里去钻研，最后靠个人的兴趣爱好走出少量学习特别优秀的。

**【**网友: 结合学生的个人兴趣进行培养，这种方法好，有兴趣的领域才容易出成就。无论是家长还是教育部门，都应该重视这个方法。**】**

**散户乙:** 只要是个人兴趣，他废寝忘食的做，在别人看他是自律。他自己觉得你们不懂其中乐趣。

**【**网友: 好像二零零零年之前，我们的学校和老师基本上都是比较正常的，比较类似于文中新西兰的教育制度。

但是不知不觉的，八零后 九零后的一大批人做了家长做了老师后，就开始卷教育了，现在的教育现状纯粹是被一部分家长群体自己带偏的，而且还纠正不过来，另外一部分家长也是无可奈何只能加入了。**】**

**散户乙:** 要说毕业证值钱，还是我们那会儿。一毕业国家干部，工资高，包分配。但那时似乎学习压力也没那么大。同龄人，家长也都很坦然。

现在除了个别好大学，很多大学毕业后做中介，去4S店卖汽车，跑销售，都是自己找工作，文凭其实没那么值钱。但现在的家长和老师似乎有一种感觉：孩子不上大学这辈子就完了。

**1008．生活篇：女儿的教育（四）-延伸篇（2023.12.04）**

（接上文）

【网友:这个问题可以从另一个角度来看。

考试一般包括资格考试和选拔考试，比如去考个律师证、建造师证那就是资格考试，只要达到相应的水平就可以通过考试获得相关的资格认证。

而小孩经过九年义务教育后，每年考高中、考大学则是选拔考试。

之所以要选拔，就是因为相对于考生的数量而言，高中、大学这种资源还是有限的，属于稀缺资源。

稀缺资源就有一个怎么分配的问题了。

根据什么来分配？

谁上谁不上？

谁上这所学校谁上那所学校？

总不能靠拼爹吧？

让学生们在大致相同的年纪、用相同的学习时间，学习相同的内容，考相同的试卷，以考试成绩来说明谁的学习能力强，并以此来进行选拔，这就是选拔考试。

相比于靠拼爹，有人说高考还算是相对公平的。

而正是因为中考、高考都是选拔考试，所以导致高中前的教育就变成了应试教育，这就是所谓的高考指挥棒。。。

国外的情况有所不同，一个是观念不同，另一个就是他们的孩子就学和就业的可选面比我们多，竞争没我们激烈。。。

现在想读大学比我们那个年代容易多了，一个是就业的可选面宽了，另一个是大学扩招招生名额多了。

在我们那个年代，高考是被称为“千军万马过独木桥”的。。。】

**散户乙:** 可能你没理解我的意思。我不是说不要高考，不要各种资格考试。

我的意思是这样的。比如，我是个米其林餐厅的主厨。我儿子从小就喜欢厨艺，长大立志也做厨师。

我儿子到了上学年纪上学了，对他来说学做人的道理，学习基本的数理化知识就可以了。还有的孩子理想是做个理发师。还有的孩子家里有的是钱，他的兴趣就是画画，没有丝毫想靠卖画赚钱的想法。还有的孩子从小路过蛋糕店，就被它的气味和各种糕点造型所吸引，长大理想就想研究烘焙做个糕点师，咖啡冲调师，鸡尾酒调酒师（这些职业都是将来AI无法替代的）。当然这个班级里的孩子也有想学法律的，建筑的，航空航天的，想研究哥德巴赫猜想的，也有对一个粒子颤动几千公里外的另一个粒子也颤动感兴趣的。

这些同学在一个班级里，志向本无高低贵贱。这时，小学到中学阶段，是假设所有同学将来都要研究哥德巴赫猜想和量子物理，都要按照考清华北大人大北航的标准去设置学习内容和难度，从小学就不停的考试筛选？

**【**网友: 因材施教，这么多人不可能。小学初中只是基础的素质教育**】**

**散户乙:** 严格讲，有兴趣的人不用教，即使现阶段没能力做到因财施教，他们自己也有的是办法通过各种途径，抓住一切机会去学，甚至偷师。

【网友: 我感觉大多初中孩子还没想明白自己以后要干啥，一般上了高中或大学才能真正有点想法。】

**散户乙:** 这个的确如此，但其实在初高中就立志做科学家的也不多。大部分人拿高文凭估计和我一样，就是想工作后工资高点。剩下的人里估计有90%的人是进了社会都不知自己想干什么，兴趣是什么，但他们也确实不是学习的料。 我接触的老板里，绝大多数都是工作后在工作中找到了方向。

**1009．生活篇：女儿的教育-延伸篇（2023.12.04）**

2000年我刚搬到这个小区时，我的停车位隔壁车位是住我楼上的，后来知道他是深圳大众汽车总代理华熙的老板，湖南人。几年前为了孩子上学，他换了学区房。四五年前把房子卖了，隔壁停车位就停了台保时捷吉普车，小两口抱个孩子，大概不到三十岁。男孩个子挺高看着像喜欢打篮球的，总是穿着各种限量版运动鞋，女孩瘦瘦小小一米五多一点，抱个一岁左右的孩子。小两口特别安静，男孩也憨憨的不张扬。前年他们又生一个小孩，就又买了台阿尔法面包车。吉普车又租了个车位。

经常在停车场、小区花园或电梯里碰到他们，我对他们也挺好奇，就注意观察了一下，从他两个的走路及身体语言，我能看出女孩在家是主导，是说了算的那个。

去年小区封控天天做核酸，我们小区是广西某县医院支援来的医生护士，很辛苦。有一天我老婆告诉我：我知道咱隔壁车位小两口是干嘛的了。

我说：你怎么知道？老婆说：咱小区群里想捐款给广西做核酸的医护，街道办不让，咱隔壁车位的女孩是个连锁面包店的老板，她捐了面包。她连锁面包店离我们最近的是华侨城益田假日店，她让街道办的工作人员统计医护人数，每天打那个店的外卖电话送货。

我当时看了下，是一个外国名字的面包店，经常在各大商圈看到的标志。

**1010．茅台（2023.12.04）**

以后别再问我为什么不买茅台了哈。（注：此处为购买100股茅台截图）

【网友: macd死...】

**散户乙:** 本来开市看到老窖跌破200，就挂了个195元再买1000股，然后就出门了。刚在坐地铁时看了眼手机没成交，又懒得把钱转回去，干脆买一百股茅台得了，哪管什么叉。 查看图片

**1011．市场指导价（2023.12.04）**

**《一》**

我总觉得白酒厂家制定的“市场指导价”是本末倒置。这个东西应该是市场指导厂家，而不是厂家指导市场。

老窖的指导价市场从没认可，形同虚设。同样，茅台的指导价市场也不认可，除了自我约束，也没任何意义。

同样深圳政府制定的房地产指导价，在二级市场也没有任何约束力。有的远高于，有的远低于。连个参考意义都没有。

早晚也要废除。

**《二》**

**【**网友: 那是营销手段，一种心里锚定。同样一款B级车SUV，有的加价，有的优惠5万，有的优惠十万，但是指导价必须设置得靠近或者一致，告诉消费者这车的“定位”。让折价买了的人，有心理上占便宜的感觉，所以大概率不会取消而放任市场自由定价，因为消费者也需要被“教育”。而实际上白酒这些年不断提价，就是靠不断地刷新定位概念来实现的。连五常大米都靠品牌定位来拉开价差，仅仅靠品质也难。只追求性价比的，只适合于高度理性的消费者或者很难有差别的商品，比如大包装坚果，大罐子的膳食营养补充剂，这种在某些大卖场和大渠道商已经实现了，比如山姆，COSTCO。白酒这种需要刻意制造差异化的商品，如果取消那些“定位”的定档标价，把心理锚定的定价权交给消费者，无疑是自断筋脉。**】**

**散户乙:** 你说的是为什么要搞市场指导价，我说的是在实际过程中一旦有了市场共识的价格后，厂家应该以哪个价格来操作的问题。

你说的没错，厂家指导价仅仅是厂家对自己产品的定位。但最终还是要以市场价来运作。

比如，国台酒厂家指导价是699元，实际成交280元。这个指导价市场并没把他当真，280就是它的真实定位，这时，厂家也必须按照280这个真实的市场价来操作才有意义。否则，699的指导价，399的出厂价，480的一批价。玩空中楼阁呢？再说茅台，厂家的建议零售价是1499元，实际成交价散瓶2700元。市场也没人把1499当真，因为大家能买到的都是2700以上。这时，茅台的一系列操作就应该按照市场的定位来运作了。我说的问题是：茅台不顾市场给茅台的真实定位，非要自己把它定位在1499，而且自己还严格按照这个定位去操作。

**1012．怎么看待分散投资与集中投资（2023.12.04）**

**《一》**

**【**网友: 朱兄，投资这个事情，您怎么看待分散投资还是集中投资，跟资金量有没有关系，期待能得到朱兄对这个问题的看法。**】**

**散户乙:** 这个问题我谈过很多次了。我本人还是坚持：不懂不做。 我只懂两个，但为了要分散成10个，非要再凑八个不懂的？

**【**网友: 前辈 巴菲特会把单一股票控制在自己掌握资金的40%以下，那假设我只懂一只股票 我要全部买一只吗？**】**

**散户乙:** 比例问题应该没什么统一标准，你照猫画虎也行。我是：我行我素。

**《二》**

**【**网友: 巴菲特说集中投资，我在股市里做了这么多年，现在也不是很赞成普通投资者去集中投资，因为大多数的普通投资者是很难真正搞明白一家公司或者两家公司或者三家公司，大多数的公司我们其实真的看不明白，所以分散投资还是有必要的，我觉普通投资者，有个十个股票或者十个以上的股票，相对会比较安全一些，对于普通投资者来说，分散投资是特别重要的。大多数的投资者没有搞明白，认为自己搞明白了，其实没有搞明白，然后仓位比较重，反而损失惨重。**】**

**散户乙:** 如果不懂还要分散，我觉得还不如买指数。

我2001年时账户市值有128万，当时账户里有二十多个股票，够分散了吧，可到了2005年，账户市值只剩下40多万。我就把二十多个股合并成两三个股，其中我记得鄂武商是曾经二十多块买的，最后在2005年两三块抛了。到了2008年，账户市值接近了500万。

**《三》**

**【**网友: 集中与分散是投资原则和方法的果，不是因，但大家总喜欢把它当成一种投资模式好坏的前提来讨论。**】**

**散户乙:** 没错了。比如我也盯着几个股票，有医药的，有传媒的，如果价格到了我就买。如果能买到，账户里就又多了两三个新股票。如果买了后他们涨了，回报降低，我就不打算再买了。分红每年依然进来，我可能又去找新的目标了，如果又找到一两个，账户里可能就又多了一两只新股。日积月累，我可能也成了分散投资了。

**1013．分散与集中之“吕真健的投资方法”（2023.12.04）**

**《一》**

**【**网友:上雪球几年看下来，感觉集中和分散不应该成为争论点，各有各道吧，都有成功的投资者，也都有失败的投资者。选股和交易逻辑能够自洽并验证长期有效就可以了。比如朱哥这个买指数观点有个小bug：指数即通过某种量化策略选出一揽子股票分散轮动，那如果一个投资者通过某种不需深研的策略选出一揽子股票。如果这个策略比指数更科学，那是不是能长期跑出超额？毫无疑问的是，集中对能力（包括认知商业和自我的能力）的要求明显是更高的，而且你要接受看错带来的大回撤。**】**

**散户乙：**价投其实只是投资的一种方法。如果暂时在各方面能力还不具备价投，其实也有很多充满个人色彩的方法，收益也不错。比如吕真健 兄的办法，“按前五年连续股息率大于百分之三等条件分不同行业选了十个票等额做了个组合，见季/半年/年报调出利润降幅大的，建仓七个多月目前收益20+，领先300指数近19个点。”这是几个月前他写的，后来好像这个组合今年收益已经23%了。最新收益如何他还没披露。

**《二》**

**【**网友:其实也是价投，以对股东来说最直接的现金收益股息作为基础的价投。**】**

**散户乙:** 是的，我之所以推荐他这方法，我觉得他的思路是有道理的。价投研究报表，力图搞懂搞透。

他这方法虽然不看报表，但他抓了好公司的表象，即看了现金分红股息率，又必须连续五年，有这种表现的基本就具备了好公司的特点，然后他又找了不同行业分散，然后又跟踪季报、半年报、年报，剔除走下坡的换入新晋符合条件的。

是不是也挺科学？

**【**网友: 一点都不科学。。。首先，选股的前提就错了，举例：红利指数也只是参考前三年的股息率，他比红利指数更迟钝更刻舟求剑。其次，调仓的条件又错了，季报半年报本来受到的短期因素影响就多，而且不需要审计，被调节的空间大，那这个作为调仓依据过于敏感了。最后，又犯了教条主义的错误，例如煤炭行业连续位居各行业利润第一，有好的机会不知道压重注，却为了分散而分散，不懂得集中力量办大事的道理。**】**

**散户乙:** 你是教授。但雪球上投资者能力有高低，不会选股的人，没能力研究公司价投的，看不懂煤炭的人很多。

如果能找到简单办法，能有个长期稳定收益也不错。你刚才说的这些，如果他能再慢慢调整改进，岂不是更好？

现代天气预报是利用科技手段研究云层，是研究内在。但古代老农也有看现象来预测的：朝霞不出门，晚霞行千里。虽没天气预报那么科学，但也挺准。

**【**网友:不懂投资，用这样的方法分散，如果市场偏好问题，刚好表现不好，到底要不要继续坚持，因为不懂嘛。这样选好像有些道理，靠分红。人这动物好像逻辑不严密，没搞懂来龙去脉，很容易就会否定自己。除非这样方法经久检验。要不，还是没办法坚持这样做。**】**

**散户乙:** 我没细究，凭直觉，觉得有一定道理，而且刚好今年他这个组合的收益也不错，有兴趣的朋友可以关注他长期的收益情况。

夏教授可能这方面比我更敏锐，一下看出很多漏洞。他能直接坦率的提出来也是好意，至于表达方式不要计较。也供 吕真健兄和大家参考改进。

**《三》**（2023.12.05）

**【**吕真健:猪兄，到目前为止的收益如下图，做组合总要有个基本思路，我是因为300这两年表现不好，2000年抄了那个大底到现在快利息钱都没有了，这才动了另外自己动手做个组合的心思，在没有...**】**

**散户乙:** 嗯，收益比我高，坚持自己，慢慢体会，慢慢找不足，慢慢改进。

**1014．闲谈：性格（2023.12.05）**

**【**网友A: 出去外边酒楼喝茶，我都是习惯了要先打电话问一下有没有房间，有房间肯定就要房间了，大厅里吵吵闹闹，自己一桌人聊天都听不清楚，没房间我就宁愿换一家，哪怕远一点。。。

前几年刚上雪球玩的时候，我就拉黑了很多人，有时候只是话不投机半句多、道不同不相为谋、有时候是觉得对方在胡说八道、有时候觉得对方老刷屏重重复复看着烦、有时候可能觉得对方像个骗子、有时候就只是单纯不喜欢对方说的话，或他说话时的语气态度啦。。。

我拉黑别人是很随意的，比如对我熟悉的持仓股不论是无脑吹还是无脑黑，看到了可能都会拉黑，尤其是那些被关注人数多还喜欢胡说八道那种，主要就是不想见到这个人，不愿意和对方有交集，闹哄哄像个股吧影响阅读影响心情。。。

在这个过程中我肯定会误解不少人，错过一些好的观点，但我是无所谓的。。。**】**

**散户乙:** 我以前也和你很象。我早年也曾经说过这样的话：你如果只是平白无故的骂我，我可能还不生气。如果你和我讨论问题时总说蠢话，我的火就压不住了。（其实学大也是这个性格）

另外，我以前也是个凡事都喜欢事先计划好，这样就有了对这件事尽在掌控的感觉。万一过程中哪个中间环节突发变化，我就会出现应激反应，很恼火。有时表现的会很较劲（我老婆以前常这么说我）

我现在回想，觉得这个性格和习惯都很好，总比凡事缺乏计划稀里糊涂好。

但如果过了五十岁，就要在这个基础上，加入随遇而安适当变通的因素。毕竟，很多事也确实没什么大不了的。供你参考，你现在才四十岁还可以继续你的性格和习惯。

【网友B: 应该星盘里有巨蟹的相】

**散户乙:** 我是水瓶座，而且是最典型的那种。现在我正试图修炼成多重人格。我在尝试把自己从我中抽离出来，以第三视角看我，再看周围的人和事。评估后向我发出指令，让我根据周围环境改变。有人看懂吗？

【网友A:境随心转则悦，心随境转则烦。】

**散户乙:** 真我的心一直没变也从没转。

【网友C: 教授、一MAN 两位大佬能不能讲讲人之初性本善到底正确与否？我一直觉得人生下来如果不努力学好很容易变坏】

**散户乙:** 这个必须教授讲了。我读书少，我谈的东西主要是侧重个人感受。人之初的事，我刚生出来的时候的感受我不记得了。

**1015．老窖：小买，意思意思（2023.12.05）**

【网友: 大哥，老窖195了，还买不？】

**散户乙:** 那就再买1000股？

【网友:您这买1000股和阿段买200k股腾讯是一个意思啊，买无数次加起来，加仓还不到1%】

**散户乙:** 那谁不说了吗？阿段买1%腾讯是因为他对腾讯还不托底，没全看明白。

我买1000股老窖和100股茅台，是因为他们还没跌到让我有猛买的冲动。

意思一样吗？

【网友: 买了没？】

**散户乙:** 图片评论 查看图片（注：这里为购买截图）

**1016．茅台（2023.12.06）**

小股东增持公告：上午没看，刚和朋友吃完饭，发现茅台股价接近1700了，故再增持100股。

**【**海底看星星:回复一MAN:猪哥，想请教下十月底1600多的时候没买，现在买了2次100股。一个多月基本面上有大的变化吗，还是因为特别分红？为什么现在买了两次。**】**

**散户乙:** 去年茅台1300元，老窖150元，已经是很好的机会了。但当时疫情解封无望，就抱着市场会耐不住而出现更低价的捡漏心态，所以没怎么动。

十月份1600不买，是以为茅台提价已经不是茅台自己的事情了，继续高增长，要靠系列酒。但我又不看好系列酒，所以就想再等等。茅台之前屡屡该提价而没提价，在经济呈现比较低迷的当下提价就更不可能。没想到，它提价了。

至于提价多少？这次提价明年能增加多少利润？这都不是重点。重点是：它又可以提价了。

【网友: 高，是真.价投。

你可以大模大样去参加股东大会，也不怕被董秘问买100股来吃吃喝喝是...】

**散户乙:** 我91年买股，好像就是95年参加过一次深圳发展银行的股东会，给了个保温杯。以后再也没参加过股东会也没参与过网上投票。朋友喝酒，有茅台我都不喝。

【网友:老窖创今年新低了191.11，茅台没有创新低，猪哥为什么不买跌的更多的老窖】

**散户乙:** 十万个为什么。

【网友:茅台股东会没去过，今年去了老窖的股东会，感觉还挺好的，送了两瓶酒，林峰和刘淼还签名了，晚上在酒店宴请股东，第二天还带队去参观国宝窖池和生产基地。建议朱兄明年去参加一下。】

**散户乙:** 别说，老窖这个签名的酒还挺有吸引力。

【网友: 我猜的不知道对不对：老窖仓位有了，茅台还没有，况且茅台也仅仅买入不到1%，暂时可忽略不计】

**散户乙:** 恭喜你，答对了。

**1017．闲谈：无题（2023.12.06）**

都反思一下【值得中国家长反思的一堂音乐大师课:父母的作用到底是什么?本杰明桑德小提琴大师课双语字幕】网页链接

**1018．我的买入计划（2023.12.07）**

【网友: 猪哥，今天加仓老窖了没有？】

**散户乙:** 上午在医院还真没空看手机。吃完饭登陆雪球，看到你提醒，就再买1000股。查看图片

**【**网友: 猪哥，别被网民绑架了，你自己想怎么买就怎么买，按照自己的节奏来。**】**

**散户乙:** 呵呵，谢谢你替我担心。

其实这个价格是可买，也可不买。我之所以这么说并买一点，其实也是股市紧张下配合球友活跃下气氛。投资，就是玩，股价波动别太当真。

我这轮的计划是：如果市场给机会，我的目标是就利用这两年的分红买入20万股老窖，或两万股茅台。

这样的买入速度，显然只是活动活动筋骨。

其实我对看空白酒的言论一直持开放态度，毕竟凡事皆有可能。我与看空者不同的是：看空者是希望能高抛后再低吸。比如250时看空到150，他们的思路是在250抛出，等到150再买。比如刚才看到还有人说：现在你还不信老窖能跌破100？言外之意，现在抛了，等100下再买。

我没本事预测，因为在我看来，老窖股价在150～250之间都属于合理波动。我没本事预测波动，我只能把钱准备好，万一到150我就买，到100也买。反正年年有分红。

**1019．巴菲特：资金量小是一种优势（2023.12.08）**

**【**网友: 猪哥，猪哥，关于巴菲特的一句话你可以抽空解读一下吗，很想知道你是如何理解的理解。1999年，您在接受《商业周刊》采访时说“资金量小是一种得天独厚的优势。要是我手里只有100万，每年差不多能赚50%。不是差不多，是肯定能，我敢保证。这句话我完全懂不了。**】**

**散户乙:** 我个人觉得这事还是要以价投最常说的话这个角度去切入理解，这句话就是：不懂不做！

但是，不懂不做≠懂了就能做。

对于易懂的企业，还要评估：企业盈利模式，股东回报率，企业前景，存续期等等。然后，还要合理的价格。

也就是说：价值投资是在能看懂的企业里筛选，并等机会在不可能三角出现时投资。

我猜是巴菲特雪球滚大了以后，每年可供投资的资金也大了许多，就没有那么多符合所有条件的高回报企业供他投资，他不得不适当降低投资回报率去投资，美股没合适的了，他去日本投资，还不够就买国债，依然持有大把现金。我们通常理解他持有大把现金是在等美股回调出现机会。价投本身不刻意等待牛熊，现金多其实就是：每年现金流很大，当下找不到高回报的目标投资，累积几年现金就越来越多。这些就是资金量太大拖低了总体回报率的原因。

**1020．巴菲特口中的小盘股（2023.12.08）**

（接上文）

**【**网友: 巴菲特在股东大会上不止一次说过，小资金想取得高收益，就要去买小盘股。**】**

**散户乙:** 巴菲特说的小盘股，可不是我们脑子里的小盘股。也一定是他能看得懂的股。甚至并不局限是否上市，是类似喜诗糖果、家具店等这种历史悠久，有足够历史资料参考、产品细分市场比较小、区域型公司。他们属于小而美，虽然不大，但投资回报率较高的企业。

并不是我们印象中炒刚上市的市值还比较小但憧憬未来前景广阔的公司。这类股正是他一直说的属于：十鸟在林。巴菲特不碰这种股，看他的投资史，无论他资金小还是大的时候，他都是不懂不做，且宁可一鸟在手。

**1021．继续小买茅台、老窖（2023.12.11）**

小股东增持公告：

查看图片（注：此处为买入截图，茅台100股，老窖1000股）

【网友: 说话算话的猪哥】

**散户乙:** 不是我说话算话。 而是我曾经说的话是表达了我的真实想法。我自己说的话，无论对错，我自己信。如今我想法依然没变，自然话就没变。如果我想法变了，曾经说的话也不算话。

**【**网友: 增持为啥要贴出来？还是偷偷买的好！**】**

**散户乙:** 我看过有关注人数比我多很多的博主发帖这样开场：好了，我已经建仓完毕某某股票，接下来的几天我会详细谈谈该股的买入逻辑。

除了偷情，我的性格里就没有什么偷偷的习惯。

无论在买入或卖出前，都会在雪球公开讨论，然后制定计划并开始执行。我不怕别人买的比我低或者卖的比我高，这些从来就不是我考虑的东西。

**1022．白酒的调整（2023.12.11）**

这就是我曾经发帖说过的关于老窖的话，如今白酒股价的波动以及原因，对我来说并不意外。所不同的是，由于茅台可以提价了，所以我也会买点茅台。

如果我判断错误，白酒只是漫长调整的开始，这段时间股价买贵了，我就不怕它漫长调整，因为我年年有分红，也有漫长的现金流。

如果这次白酒股价的调整较白酒企业实际的调整过分了，回头看可能这就是底部区域。届时在很多人眼里我可能又是：运气好。

**1023．钱多是果不是因（2023.12.11）**

**【**网友:我们大部分人没有源源不断的现金流，只能干看着大哥不断加仓了。**】**

**散户乙:** 钱多这事只有在钱少的人眼里才是决定因素，其实它是结果，不是因，钱的多少是一币两面。基金经理钱多，几百亿。之前听网上说一个女基金经理辞职，亏了200多亿。有多少钱也不够亏的。我那点钱算个什么？

**1024．A股与美股对比：半斤八两（2023.12.11）**

【网友: 19年以来，A股尾部最大跌幅的是93%，跌幅超过70%的公司，只有26家；美股同比这个区间，跌幅超过90%的公司，有826家】

散户乙: 这就是具体数据和感觉的差距。是看数据？还是凭感觉？

【网友: A股总数是5300家，2023年到现在上涨的是2900家，2022年初到现在上涨的是2000家，2021年初到现在上涨的是2988家，2020年初到现在上涨的是3479家，2019年初到现在上涨的是4026家。

美股总数是6500家，2023年到现在上涨的是3400家，2019年到现在，上涨的股票是3418家，19年来和23年来上涨股票家数几乎相同。】

散户乙: 看具体上涨股数？还是看指数？比较A股和美股的结论是不同的。

**1025．为什么那么看好白酒（2023.12.11）**

【网友: 先生的文章我看了很多，有一个问题，为什么那么看好白酒？现在老百姓都没钱，消费降级，我看生活里大多数人在餐馆喝的都是十块二十块的二锅头。也看到现在的很多年轻人不再喜欢喝白酒，疫情之后，趋势有更加严重的倾向。茅台，泸州被机构高度抱团，现在基民信任危机，都在大量撤回投资资金。难道不认为目前股价有高位风险吗？】

**散户乙:** 可能是咱们两个目光看的时间长度不一样吧。

**1026．我的买入计划-续（2023.12.11）**

估计有人看帖不仔细，就再明确说一下。我这次买入不是以股价为主要依据。而是：时间。

也就是说，我会在年底到春节这段时间，买入一定仓位的白酒。

可能这个期间内时间越往后买入的会多一点，那时也许股价比现在高。

其实我没能力判断股价，还是那句话：如果有能力判断股价谁还价值投资呀。

我只是凭直觉不想手里拿着太多钱，时间过得很快，很快又到明年中分红了。可以把我这个行为理解为：定投。

**《二》**（2023.12.12）

这段时间的投资计划也都说了，再买入就不发帖了（毕竟我也不知哪里是最低价），免得打乱大家各自的目标价和买入节奏。

【网友: 支持朱哥发下，哪怕一周一次也可以的。】

**散户乙:** 不是不发帖，只是以后每次买入就不发帖了。 判断股价不是我的特长，很多朋友比我判断的准。我看不准就分散买，整天发不同价格买入的帖，成了噪音，干扰大家自己的判断。

**1027．当下的经济（2023.12.12）**

**【**网友: 请教朱哥：从历史经验来看，市场的确会从悲观再次转向乐观，但是这个规律的前提是国家在持续发展强大，人民逐步富裕，当达到瓶颈期时，历史规律能否再现，是否需要进行思维重置构建？**】**

**散户乙：**这要看你怎么判断当下的经济情况。

很多人把当下的情况归咎于本届ZF的一些政策和指导思想。如果是基于这样的判断，那未来依然一如既往，情况就可能会越来越差。

我对此是持不同观点。

其实，民营企业家没信心，房地产相关行业没信心，制造业没信心，根源是：各行各业订单不足，供大于求，房地产周期开始向下。导致开工不足，产能过剩，库存压力大。这是大家悲观的本质。

其中，房地产蓬勃的时候，带动了很多行业的景气度，也导致了当时的社会总体投资和消费的激进。后来疫情以及房地产进入周期高点，社会总体消费也进入由热向理性回归转变的过程。需求就无法高增长，社会很多方面处于收缩的阶段。

我认为这是经济现象，不是ZZ现象。

今年的一带一路高峰会议，以及密集召开的方方面面国际论坛，其实目的就一个：如何把我们的过剩产能让外需消化一部分。

近段时间我们的对外政策也有变化：对于我们的核心利益，只要没有实质动作，不再计较言论。你说话再难听，只要没当我的面说，我假装没听见。当我面说的，我也淡化它，依然和你谈能合作的部分，求同存异。

十二月好像出口数字出现了拐点。我们要进一步观察是否是趋势拐点。

再加上刚召开的2024经济会议的用词，以及随后召开的听取党外人士意见的座谈会等。

说到这里，我的观点其实恰恰相反。回头看，本届其实早在几年前就已经未雨绸缪了，金融系统已经提前有所防范。再加上这一年来的一系列举措，以及明年的部署。我的结论与很多观点恰恰相反：没有本届，目前的情况会更惨烈。

【网友: 宏观经济太宽泛，经济系统更像一个混沌系统。变量太多相互影响，给我的感受未来不太乐观，日本的泡沫影响是挺大的，像乙叔说的，最直接，有效的办法就是产能输出。消化过剩商品，目前看有难度】

**散户乙:** 我们和日本略有不同的地方是：当时日本房地产泡沫最高峰时地产和金融系统是紧密相连的，而且当时股市指数是四万点。

**1028．闲谈：放松-睡前思想放空（2023.12.12）**

沙兄，我的建议是睡前尝试站桩或打坐。目的就是大脑放空。

投资，尤其是投资额较大的时候，容易过度思考。过度思考与焦虑，都会引起大脑皮层长期处于兴奋中，向人体内脏发出的信号相似。

想得太多和焦虑，从中医角度都容易让人的：心和脾等没有安放在它们应该在的位置。我理解的俗称就是：魂不守舍。

要学会放下，最好在自己的日常生活中看不出我们的活动与投资有什么关系。

睡觉前要让思想放空，最理想是把大脑格式化或恢复到出厂状态。有句话形容好的睡眠：睡的像婴儿一样。

我如果不上雪球，睡的就很好。上雪球发帖，尤其发得多或辩论，睡眠就比较轻

**1029．继续小幅加仓老窖、茅台（2023.12.13）**

【网友: 猪哥又忙着加仓老窖呢,如意算盘得逞了】

**散户乙:** 呵呵，今天上午确实挺忙。

昨天突然馋包子了。今早9点吃完早餐，休息一会，老婆发面，我负责剁馅。

抽空又神不知鬼不觉的买了800股茅台和8000股老窖。关键是，我每次只分别下单100股和1000股，一上午搞了八次，你说累不累？

晒个最后一单吧。查看图片

【网友: 短期可能是受1573降价影响了】

**散户乙:** 我还等着春节前媒体发布报道呢：今年春节是白酒近年销售最差的一年。

【网友: 按照一眼定胖瘦估值法，我认为现在价格的泸州老窖要比贵州茅台便宜！】

**散户乙:** 要我说心里话，都不便宜。但我看这趋势，想一味的等极端便宜似乎有点不现实。长期回报低一点就低一点吧，毕竟是优质资产。长期总比现金好点。

【网友: 猪哥，要不下午再搞八次】

**散户乙:** 下午是这样，上午我说茅台买了800股，老窖买了8000股。有朋友帮我算账，我应该有：1100股茅台（说心里话我都不记得之前账户有几股）。我一查，账户只有1000股茅台。估计是茅台只买了7次，漏了一次。

既然已经吹牛8次，下午就补上了。查看图片

**1030．相信国运（2023.12.13）**

**【**网友: 可以骂人吗？年初左思右想相信国运，放弃纳指拥抱大A，如果持有老窖100万股，回撤一个亿，持有纳指上涨一个多亿，还有未来吗？**】**

**散户乙:** 我也相信国运。但国运是一个漫长曲折的过程，你要沉住气，静看历史慢慢演化。老窖股价短期波动也和国运没什么关系。

【网友: 中国进步的确很大，慈禧才刚死一百年出头。但是国运的东西我比谁都清楚都想的多，也比谁都不清楚都糊涂。什么都需要时间，试错，才知道国运昌隆需要什么根本条件：法律最大。眼睁睁看着老兄富裕两次，的确股神。我认为您错过去年十月份老窖150了呢。活该您赚钱，只是苦了多少退市的小散。时也命也。祝已经发财两次的股神老兄健康吧。】

**散户乙:** 是真话吗？怎么感觉你其实是想掐死我？[捂脸][捂脸][捂脸]

**散户乙:** 仔细看了中央经济工作会议通稿，说的都是关键点，看问题也很准。发展经济＝最大的政治。[很赞][很赞][很赞]

**1031．无题（2023.12.13）**

【网友: 朱哥股票账户不放资金是有什么原因吗，每次买都要转入】

**散户乙:** 真是十万个为什么。原因很简单，我的现金都买了理财，收益是2.2～2.4%，每次要买股，用多少钱赎回多少钱。放股票账户不是活期利息嘛。

**散户乙：**（2023.12.14）

大家一算，你一天跌的都不止19块，谁还在乎这个？

【网友: 朱哥懂得很多，99%的人都是这么想】

**散户乙:** 不是我懂得多，是因为我就是投资不同阶段里那99%的人。我只是在说我不同时期的想法。

【网友: 现在依旧看空泸州老窖跌到100元以下。我刚断言泸州老窖跌到100元以下的时候，有不少攻击我的人，现在他们基本闭嘴了。】

**散户乙:** 可惜，你用嘴做空我只能奖励你三朵小红花。如果你能有实力把它做空到100，我就会现金打赏。

【网友: 就佩服散户兄的心态与胸襟。】

**散户乙:** 这和胸襟有什么关系？如果有人帮你实现梦想你不该感谢他？

【网友: 优秀限于谈股权（票）和子女教育等。谈ZZ，就呵呵了，不是他的能力圈。】

**散户乙:**（2023.12.14）

其实谈股票我也是呵呵。

【网友: 每个成功人士都有不同一般人的格局、胸襟和长远眼光，所以朱兄收益才能超过99%。听说过一朋友的朋友，他老爸九几年开始买入伊利，有余钱就买，除了家庭必须要用钱，只买不卖，后来账户又交给儿子，前几年取钱买了套房，持仓成本负很多。】

**散户乙:** 如果能用分红（股权带来的自由现金流）而不是卖股（股权）买房，那就更好了。

**1032．分红的价值：股权不变，自由现金流增加（2023.12.14）**

贵州茅台(SH600519)

贵州茅台：贵州茅台2023年度回报股东特别分红实施公告 网页链接

~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

【网友：“分红，手里市值跌吗？要交税吗？总账变多了还是变少了？”

----经典犀利的拷问，谁愿意解答】

**散户乙:** 这算什么犀利问题呢？还拷问？

难道这层窗户纸像一座大山一样难以穿透吗？

买股票就是：买了公司一部分股权。

重要的词说三遍：股权！股权！股权！

你不要盯着账户的市值，市值，市值。它时刻是在波动的。你要盯着股权，股权，股权。它是不变的。

那么，无论市值如何变化，你的股权一股没少。分红五块，自由现金流却多了五块。

【网友：您的回答也犀利，您是大道至简式，他是初级阶段需要再想想。

我说一点点我自己的看法，分红好坏取决于能否填权，所以还是分公司，像茅台分红且快速填权且保持增长的公司在A股并不多。

某种意义上，他理解的“分红是分自己的钱”还是有点道理的。

如果一直在lj堆里打转，这个问题就无解。所以真正能理解且做到的人始终并不多。】

**散户乙：**分红本来就是分自己的钱（自己公司赚的钱）。

**1033．腾讯（2023.12.14）**

**【**散户乙: 猪哥您好，如果一个公司总体还不错，例如腾讯这类的，你会考虑吗？**】**

**散户乙:** 定量，估算不出回报率。定性，我只知道我妈90岁都有微信了，他充分利用这一优势现在已经是巨无霸。未来会不会变成超级巨无霸，我就没能力判断。 所以就无法判断当下的价格贵贱。

**1034．老窖：又买了一丢丢（2023.12.14）**

【网友: 猪哥上午买入了吗？】

散户乙: 只要是绿的，就肯定买了。只是聊天没注意最低价。

晒一单吧，我发现一个问题，我这几天买的老窖都是最少一千股，但成交记录都是100股100股凑成的。比如这里显示是两个五百，其实是我下单1000先凑了五个100股，过了一会，又凑了五个一百股。这是量化在卖还是散户在卖

查看图片

**1035．白酒（2023.12.14）**

**【**网友: 朱哥，感觉这段时间单跌白酒，其他都在涨，这也是难拿住的原因，眼睁睁看别人涨自己跌。**】**

散户乙: 我买什么都习惯买跌的。

一方面，大众的眼睛是雪亮的，股市就是由大众组成的。它经常是对的。我们要重视大众的意见。

另一方面，投资又要避免形成共识。

这就需要我们分析：大众究竟在担心什么？当下价格是：担心的还不够？还是担心过分了？或者担心的刚刚好？

【网友: 愿上帝赐予我平静，去接受我无法改变的。给予我勇气，去改变我能改变的，赐我智慧，分辨这两者的区别。】

散户乙: 怪不得那么多人信上帝。

【网友: 我想问一下朱哥，为啥北向资金会天天卖出白酒？是他们要过圣诞节了？还是因为什么刚需呢？】

散户乙: 又是十万个为什么？

不要揣测原因，原因千奇百怪。我本来就不聪明，还要浪费脑细胞。 巴菲特不是举过其中一种可能嘛：地狱发现石油那个例子。

**1036．白酒的降价减量（2023.12.14）**

**【**网友:大哥，讲几句泸州老窖和五粮液降价和降量的事吧，感谢！**】**

**散户乙:** 我觉得收缩期或通缩期，很多行业降价减量是自然而然的，也是早就预期到的，也没啥好说的。

分别可能是：这一趋势会延续多久？到什么程度？

今早我姐来电话（她在大连陪我妈）：白酒这么跌，会不会又跌回到2014年？

我姐比我大四岁，和我同时期开始买股票，张嘴依然和昨天刚入市的人一样。

我可能就乐观一些，茅五泸只是增速放缓而已。至于会不会更严重？其实也不肯定。

只是，我在2021年上半年就已经做好防范这一情况的发生，已经有了应对措施，危机在我这里就不存在。如果白酒真的低迷几年。对不起了各位，我可能真的就要富两次了。

**1037．老窖（2023.12.14）**

泸州老窖(SZ000568)

泸州老窖：000568泸州老窖投资者关系管理信息20231213 网页链接

~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~

呵呵，老窖太沉不住气了。

年底了，有基金怕年底排名，他就要跑掉弱势的怕被拖累。还有人年底结账，趁还有利润赶紧跑。还有人经济不景气借债还不上，年底就要抛了股票还债。也不排除有老板年底了要发工资，还卖房子发工资？只能跑股票呗。

只要这些导致天秤稍一倾斜，再有个风吹草动，散户就推波助澜了，就地狱又发现石油了。

发这个基本面的东西，作用不大。大家会认为你撒谎不诚实。否则，怎么这么多卖的？一定有一个我们不知道的大雷。

**1038．企业价值中枢：是存续期内现金流的折现（2023.12.14）**

【网友:假设，我是说假设，明年白酒业绩个位数增长，那么13倍pe以内的估值就是正常估值，假如明年业绩倒退，那么股价确实有可能当前位置继续腰斩。我看现在抄底白酒的人有点当年抄底中概互联网的感觉。】

**散户乙:** 如果业绩跌，股价就腰斩，为什么煤炭今年业绩普遍大幅下挫，股价却不跌反涨？

说明市场对不同的行业还是有一个内在的合理估值中枢的。到了合理估值，它就不跌了，如果前期投资者担心业绩下滑而抛出导致的股价下跌过度，那就是：股价过度反应。现在的上涨就是当初股价过于保守的修复。

我们要知道的是：经过几年发展后的白酒，已经很大很强，当下的估值中枢究竟是多少才合理。

这个只有市场无数投资者长期投票后才能看到结果，要回头看才知道。

说到底，企业价值中枢：是存续期内现金流的折现。假设折现是100亿现金流，这个现金流可不分：有60亿是业绩增速时的现金流，有40亿是业绩增速减慢时的现金流。

**1039．一切皆有可能（2023.12.14）**

【网友:很多人在说泸州老窖和五粮液跌到100以内，我真的难以想象，10pe的五粮液泸州老窖。。股息率得有7个点了。。】

**散户乙:** 成熟的人：就是见多识广的人。

一般不会说什么事是：难以想象。或者：我死活不明白为什么有人会这么想。

凡事皆有可能，很多事的发生就是当下：难以想象。

现在说老窖要到100，我们不要认为不可能。只是到了100后，我们继续买入即可。只是不需要把当初预测对100的人看的太神。他要有这个超能力，早就被国家请去阻击华尔街赚外汇了。

**1040．万物皆有周期，但白酒的周期不伤元气（2023.12.14）**

【网友:老哥，我就想知道您这个策略是疫情期间已经想通了经济不景气策略么？】

**散户乙:** 万物皆有周期，白酒也是有周期的，只要有周期，市场股价都会有反应，我就等着这种情况发生。

但白酒周期中，名白酒的特点是比较平缓，小白酒的周期反应会比较明显。这就是我说的：进入白酒销售过百亿俱乐部，就有了护身佛的原因。而从整体白酒看，它的周期又是螺旋向上的。

根本原因是：在周期中，它的窖池，存酒，等主要价值，并不会像普通制造业的产品和设备那样，要么过时？要么过期？要么技术落后被淘汰等，出现价值毁灭。你库里有100吨2010年出的钢材，2010年出的牛奶，2010年出的汽车，2010年生产的手机，2010年产的茅台。

换句话说：它的周期不伤元气。过几年又是条好汉！

**1041．未来白酒销量即使减半，也容得下茅五泸（2023.12.14）**

【网友:但是人口出生急剧下滑，相应的，卖的酒会越来越卖不动呀？】

**散户乙:** 人口少了，喝酒的肯定少。比如现在纯粮白酒500万吨，人口14亿。未来人口减少一半，剩7亿。纯粮白酒剩250吨。 有了这个数据。再细看茅五泸的产量有多少。你就可以定量了。

**1042．近人眼中无伟人，我也只是个普通人（2023.12.14）**

【网友:真要你把钱交给你亲哥哥估计你就犹豫了,近人眼中无伟人,他姐姐肯定想,这毛头小子年轻时吊儿郎当的,从小被我教训,还不如我】

**散户乙:** 你们可能觉得我挺牛。

在我妈眼里我就是个极不靠谱的冒失鬼。在我姐眼里我永远是干什么都看着挺玄乎，让她操心的小弟。

在我老婆眼里，我就是个：从来拿了东西不放回原处，小便总是溅到外面，不盯着就不洗澡不换内衣的烦人鬼。

又说到巴菲特，巴菲特智慧吧，说话幽默吧，能赚钱吧，也没有不良嗜好吧，三观也正吧。全世界很多人愿意花几百万排队等着和他吃顿饭，很多人为了看他一眼听他说话买一股股票，不远万里坐飞机过去。可他老婆就是忍无可忍宁可和他分开。

**1043．严肃的随便聊聊白酒（2023.12.15 11:27）**

上午白酒估计是红的，毕竟也调整那么多天了，我不买涨，就休息了。

这段时间言谈举止比较轻浮，真真假假的不够严肃，偶尔晒下百股买单，虚虚实实朋友们也不知能否增持＞1%。

今早想了一下，还是要更多的聊聊自己的想法。

白酒目前是个什么情况呢？

首先，如果根据白酒最后一次披露的正规权威资料，也就是三季报，前面这几大白酒除了洋河似乎走出前几年的低速调整外，其他基本都延续了近几个季度的情况，并没什么特殊。

下一次再看到权威披露，需要到明年四月份了。

当下的大背景是有点通缩的苗头，之前也看到香港财经说良品铺子下调店内食品价格的消息。在这种大背景下，老窖之前的那个举动，无论怎么解释，至少是一种促销行为，降价促销：让投资者自然联想到产品不好卖了。然后有库存积压的消息也出来。那么，连续多年高增长的原因也有了解释，随后的周期拐点想法也就顺理成章。再然后，2014的白酒调整的惨烈情况也历历在目浮现眼前了。

当下白酒股票面对的情况就是这么两个情况。一个是三季报的明牌，一个是种种迹象似乎已显示，但还没打开的盲盒。

老窖最近的做法，大家理解为降价促销，我就再增加一种可能：整个白酒盘子的流动性是一定的，老窖用这种方法尽可能多的提前锁定明年的流动性。

关于几大白酒多年持续发展有可能是假的或是否可持续？我是这么看的，首先，白酒是由2016年的1300多万千升一路下降到去年的600多万千升，今年白酒有了严格标准，剔除了不属于白酒的白酒，可能只有500万千升。无论如何，白酒产量下降了一大半，很多市场参与者出局，腾出了大量的市场份额。但白酒的销售额和利润却是增加的。这些都是全国的统计数字，即使不精准，但不会假。在这个大背景下，占比很低的前几大是有可能连续增长的。

剩下的是可否持续？有一种观点是：不可持续且随时周期拐点，惨烈程度如雪崩，一地鸡毛。我的观点是：能持续多久很难说，毕竟增长这么多后集中度依然太低。即使周期拐点，也会很平缓，且越大的越平缓。所以我之前说五粮液更安全并不是托词。而且大的酒企每次调整后都会变得更大更强。

说到这里，我想插一句：雪球其实是个好地方，持有白酒的朋友，对不同观点要正确看待。尤其是对不持有白酒的投资者的观点，要仔细思考。他们对持续高增长的酒企更怀疑，更不信任，避之唯恐不及。他们对白酒的看法就更挑剔，更极端，也更富有想象力。这一点，其实和我们对其他不持有的高价股的态度一样。对此不要应激的反驳，要多看看，多想想，那些有道理，哪些是我们没想到，尽可能避免“当局者迷”的现象。

对一个企业正确客观的理解是我们坚定持有其股权的基础。

没子弹的，该干嘛干嘛，股权没变，焦虑市值变动也没用。经过一轮周期，你的回报会更高。

有子弹的要知道：股市是个由“共识”决定短期股价的地方。大家要记住：即使是“错误的共识”也是“共识”。

**1044．茅台（2023.12.15）**

你可能没理解我用你囤茶来比喻茅台开瓶的意思。

你曾经说过：生普要喝15～20年的才好喝。

你今年刚在京东买的新生普，可能就要放到2038年再喝。那你今年喝的生普，可能是2008年买的。你算算，你要每年都能喝到存放了15年的生普老茶，你要存多少年的茶？

我就见过我的朋友，为了显示实力，他请客只喝十年的茅台。他今年买的茅台他要放到2033年再喝。

现在很多存茅台的人是这样存酒的。至于有多少人把它当银行存款，随时用来变现，这个占比我就不清楚。

**1045．即使茅台停产一年消化库存，对其价值影响也不大（2023.12.15）**

【网友: xxx这个说得很好。

但反过来，如果茅台停产一年呢？

以前疫情的时候，航空公司连着亏损，股价却不断抬升，因为市场的共识是，单年度的利润对公司的影响忽略不计。

说这是个好生意，就是说区别在于，航司酒店，一年亏损两年亏损，亏了也就亏了。

换茅台呢？

当然说停产，严重了，不至于。

但公司不是死的，市场没问题，它也不动，市场有问题，航司酒店没办法，茅台有的是办法。

一年利润不要，按照净现金流折现，公司也就减值3%。换来什么局面？

买股票就是买公司，这是@大道无形我有型 提出的价值投资的铁律。

公司主观能消化解决的问题，非要上升到假设公司是完全死僵的，其实就有点过了】

**散户乙:** 企业价值是其存续期内现金流的折现。

如果茅台或老窖真停产一年消化库存，那就把它们的存续期减掉一年即可。对价值影响不大，很小的事。

**散户乙:** 关于白酒的讨论告一段落吧，现在说了再多的可能性，都只是设想。事实只会按它原本该有的样子发生。

好在未来马上就到，让我们一起欣赏历史的画卷慢慢打开。

**1046．讨论股票，不存在输赢（2023.12.15）**

【网友:朱哥，您与那位教授的辩论，明眼人都明白谁赢了。

看空白酒的人，可能会对一时，但长期来看他们都会输，因为他们还没明白白酒的长期确定性是其他行业所无法比拟的。】

**散户乙:** 呵呵，讨论股票，不要论什么输赢，又不是大学生辩论赛。

投资这事我们的初心是如何获得更高的投资回报率。

我赢了，对教授一点损失没有，人家煤炭总创新高。

我输了，如果如教授所料，白酒爆雷，那我也可以买到更多的股票，也是好事。

你说对吧。

**1047．长期持有，静待花开（2023.12.16）**

【网友:老是说长期长期，长期有多长，长期以来人终归是要死的，你能等得起时间吗？】

**散户乙:** 长期确实是个模糊概念，也没有标准。有人觉得三个月很长，有人觉得三年很短。

但这个长期从我嘴里说出，并不是一个完全虚的东西，里面是有内容的。

比如，任何企业发展有个过程，我们可以估算它到我们设想的规模会需要大概多长时间。

好股票价格很贵，买入后我们可以根据几个指标大概算出需要多少年我们才可以获得满意回报率。

这些都需要时间，时间又是以年为单位（年报一年一次），但又不精确，所以就习惯说：长期。

还有，企业每年都有回报率，回报率＝底数，持有年数＝指数。总回报＝幂。我们赚的就是幂。所以要长期持有，享受复利。

很多朋友有这样的感觉：一个股票持有了几年不动或总坐电梯，忍了又忍，忍无可忍，最后抛了，然后股价一飞冲天。其实你持有的这几年，正是该股内在价值不断提升，当初高价买入，正在向净资产接近的过程。只是这一切你浑然不知而已，你光盯着股价了。

我现在61岁，看着高高大大，其实身体素质并不高，毛病也不少 。说心里话，我自己都没把握还能不能再活10年。但我买股依然看十年八年。而三四十岁的人，时间大把，却总觉得三五年太久，不愿意等待。

我刚回深圳买了棵龙柳，一个多月了也不长叶，一把枯枝，老婆说扔了吧，我不同意。每天用喷壶喷水三次，如今也终于长了叶子。

凡事要沉住气，静待花开。

**1048．常识：什么时候用，怎么用？（2023.12.16）**

投资要靠：常识。

这个没错。但什么时候用？怎么用？却并不简单。

我的建议是：一定要慎用，不要急于用。

我记得我曾经很多帖子下都有人回复：其实朱哥就是靠常识。

一个股票、一个公司，呈现出来的问题是多层次多角度的，是有不同深度的。

如果我们仅看到表面呈现，就立刻用常识来判断，可能就容易得到错误认知。

我们一定要扒拉开表面，当我们觉得已经深入到问题的本质后，这时，再用常识，可能才比较贴切，容易得到正确的认知。

比如，芒格投资阿里巴巴，把它看成互联网企业，凭它当时的各种数据，再凭常识，觉得它有护城河，会越来越大，利润会越来越丰厚。后来他抛了，他发现阿里巴巴其实是个零售业，如果本质是零售业，那用的就是另一个常识了。

**1049．价值投资者的“常识”（2023.12.16）**

首先，我们知道价值投资就是投资企业的内在价值，而企业的内在价值：就是企业存续期现金流的折现。

虽然这是一种思维方式，并不适用具体计算。但我们也可以经常通过它来说明一些问题。

然后，我们又知道：任何企业都是有周期的。

再然后：买股票就是买了企业的一部分股权，长期持有。

如果你标榜自己是个价值投资者，并确定你相信这三点，你就自然会问自己以下的问题：

如果我投资在乎的是企业存续期内的现金流，这个现金流是不是包括：企业上升周期时的现金流+企业下降周期时的现金流？

如果是包括在一起，我为什么要那么在乎周期？我是在在乎价值？还是在在乎股价？

或者，我们所谓的长期持有，其实只是持有它上升时期？

再或者，我们要像麦当劳一样，前几年把中国部分股权卖给金拱门，然后现在再买回那部分股权？

这对价值投资者来说，是不是也是个：常识问题？

**1050．巴菲特的“常识”（2023.12.16）**

【网友: 大致估算出28万美元买下农场，年净收益率约有10%。同时，未来产量还可能提高，农作物的价格还会有一定幅度的上涨。巴菲特解释说:

我并不需要有特别的知识，来判断此时是不是农地价格的底部。可以肯定的是，未来一定会遇到糟糕的年份，农作物的价格或者产量都可能偶尔令我失望，但那又怎样呢?一样会遇到一些好得异常的年份，并且我又不用迫于压力出售农地。

现在，28年过去了，农地年利润翻了3倍，农地价格是我当初买价的5倍。我依然对农场一窍不通。而且，直到最近，我才第二次去过这个农场。

这个简单的例子里，包含了如何估值，如何面对市场波动，如何看待宏观，如何看待增长等投资体系核心要素。

估值就是比较。

巴菲特买入时关注的是农地产出。】

**散户乙:** 呵呵，你在哪找到巴菲特这段话？那就拉巴菲特来站台吧。

**1051．回撤：我不太在意回撤（2023.12.16）**

其实，我还有小几十万股老窖，我关注的是这几十万股老窖的股权。 如果我整天盯着账户市值，那几十万股250块的老窖和几十万股170块的老窖，市值也少了好几千万。 你们平时感觉出我因为这事懊恼过吗？我向天发誓，即使夜深人静我一个人时，也从没想过这事一秒。

账户少了几千万，在很多人眼里那就是：回撤。他们投资的大部分的精力就是用在如何避免：回撤上。有点风吹草动就一惊一乍。我不在乎回撤，他们说是因为我：钱多！

**1052．什么是更好的标的，怎么比较谁更好（2023.12.16）**

**《一》**

【网友: 如果票仓里出现了相对更好的标的，在预测大概率波动的情况下，是否还不动如山？】

**散户乙:** 什么是更好的标的？你怎么比较的？ 我记得老窖60块的时候，有不少人认为它已经差不多了，就换了更好的标的：平安！为此我还写过文章专门讽刺：更换更好的标的。

**《二》**

回复太多了，无法一一回复。我刚才看到一个回复找不到了，他说：你反对换更好的标的，你不是老窖换神华吗？

所以，我刚才问那个换更好标的球友：什么是更好的？你怎么评价谁更好？

当时老窖60块左右的时候，我和某些人有个辩论，他们说换更好的标的，是未来股价涨的更好的。

好像当时平安从90多回调到50多，而老窖刚涨到五六十在徘徊，感觉上涨乏力了。很多人就觉得应该把老窖换平安。平安再一冲就可能过百。他们说换更好的标的是这个意思。

**1053．股市低迷和是否赚钱没什么关系（2023.12.16）**

这是雪球嘉年华吗？港股低迷和是否赚钱有什么必然联系吗？B股更低迷，一样赚钱呀。

股市低迷和是否赚钱没什么关系，港股神华H就不晒了。要说低迷，B股更低迷。其实低迷的股价，分红再投收益会更高。我古井B的收益可能时间太久，显示不出来了？对了，我B股钱很少，和散户一样，但理念一样，也赚钱。这不是因为我钱多吧。

【网友: 低迷到一定程度，就只剩下赚钱了。】

**散户乙:** 你说到点子上了，我为什么说A股投资者亏钱的主要原因是股价太贵？就是这个道理。如果A股很低迷，茅台在200～300波动，神华在10～15波动。想亏钱也难。除非茅台280买了，220抛，神华14买了12抛。

【网友: 我说你们是搞得早吃到了红利可能不太好听，虽然本身实力强但是当年时代的红利不能否认。】

**散户乙:** 这点你说的不是不好听，是说的太对了，正因为如此，我才从来没忘恩。 没有国家的改革开放就没有我的今天。所以，我是小粉红，希望你们能理解。 以后我念国家的好，你别又说我舔就好。

**1054．国家红利：是渔不是鱼（2023.12.16）**

我个人觉得，国家的红利主要还不是体现在实物或金钱上。

而是体现在：改革开放给我提供了机会，开设了股市，让我在期间经历了各种困难和挫折，磨练了意志，增长了见识，在这期间懂得了价值投资。这才是国家给我的最大的财富。是渔不是鱼。

比如，我一个朋友让我帮他投资，2015年投了100万，2016年投了100万，2017年投了200万，共四百万。

这个不属于我的钱，这个账户从2015年才开始，和我早年得到的红利也没什么关系。

今年，因为经济不好，他工厂一直亏损，他就不打算干了，但另一个股东还要坚持，于是他就0元退股，退休了。但之前工厂没流动资金，他房子还抵押在银行。

7月份，他要用钱，刚好这两年的分红我没动，帮他从账户提走了350万现金。

呵呵，我又要炫了，关注我久的朋友看了好几次了，你们就别看了。

为什么有七只股，主要是2017年股市比较好，老窖股价也比较高。进来两百万我就分散买了另外几只股，记得当时工行买了十万股。2018年老窖大跌时，陆续抛出那些股票换了老窖。所以还剩下一些零碎股。神华也是和我同步换的。 查看图片

【网友: 朱哥一晒图，给人感觉在大A搞钱还是很容易的。】

**散户乙:** 所以，大家处在同一个股市，观点不一样，感受不一样，看到的也不一样。 对新股发行，对大股东减持，对量化，对T+0，对股市是否低迷，对这些广大股民诟病的不赚钱原因，我都毫无切身体会和感觉。

**1055．闲聊：帮朋友投资靠的是信任（2023.12.16）**

【网友: 那关键还得信任你啊，不信任你，几天不涨就就要叫了】

**散户乙:** 所以，他觉得他慧眼识人，带朋友请我吃饭让我传授经验。

【网友: 你朋友真的看对人了。】

**散户乙:** 这个朋友是我90年来深圳一个办公室的，也住一个宿舍，一个典型的广东人。他93年离开和两个发小一人五万块开了个工厂，随后我也离开了。

他这人久不久就给我打个电话，偶尔约着吃个饭，逢年过节经常两大家一起旅游，度假。彼此的小孩也是从小就是好朋友。

2015年的一天他约我吃饭，记得是去喝蟹粥。他就问我：你这几年一直在家呆着，老婆也不工作，看你稳稳当当不急不慌，你就吃老本吗？我告诉他我投资股票，靠分红生活。他就挺感兴趣。他又说：唉，这几年虽然开奔驰，天天酒店吃饭，每月十万工资，一年百十万分红，但要买房还是买不起，手一松也就花了。我就说：你不如把分红投股市，我帮你投资，看看能不能帮你买个房。他就同意了。

过程就是这样。

【网友: 好奇问一句那位朋友是把钱直接打给您，还是在他自己证券账户，由您操作】

**散户乙:** 他开始稀里糊涂，以为把钱打给我。是我带他去证券部开的户，办的银证转账，都是他的名字。我不可能让他把钱打到我账号，这种瓜田李下的事我绝不会干。

【网友: 如果我是你，我就直接说，“朱哥，我是你的老粉，我把我的帐户直接给你打理，亏了算我的，赢利五五分”】

**散户乙:** 我这辈子都不可能再替别人投资了，包括我的亲戚和姐姐，这是唯一一个。他的性格，他对财富的态度，以及他当时的经济实力，是让我没有任何压力的，就是真的亏了也无所谓的。但凡我感觉到一点压力我都不会帮他。

他也几乎从不过问。除了最初他听别人推荐光大证券和我说过外，都是过段时间，账户每达超过一千万时，我微信向他发一个截图。

话说，这个账户市值在三千多万也很久了，我本来计划这次分红再投资能让账户突破4000万，但他要用钱，取走了350万。钱是他的，他说了算。

**1056．白酒（2023.12.16）**

【网友: 有没有一种可能是这一轮经济增长和房地产高度相关，所以看起来白酒也和房地产高度相关。等下一轮经济增长有新行业带头，那白酒就显得和房地产相关性减小。】

**散户乙:** 不用多，股市涨到4000点，茅台酒就和股市也相关了。

**1057．企业的面子、里子和底子（2023.12.18）**

**【**网友: **企业的面子、里子和底子以及现金流三层漏斗**

**会计的三张表代表了企业的面子、里子和底子：**

企业的三张表，利润表、现金流量表、资产负债表，分别代表了企业的面子、里子和底子。如果我们是想要格雷厄姆那样的破产清算，肯定是对底子比较看重，如果是经营企业，肯定里子比较重要，如果是想要卖股权，肯定面子比较重要。

**对于小股东来说，长期来看，里子比面子重要：**

对于小股东来说，里子比面子重要，底子是里子的长期结果。最重要的是里子，也就是企业的赚钱能力，我想不出如果不是这个重要，还有什么重要？如果赚钱能力差，大概率也没能力带你分，琢磨你的钱的概律更大。如果你买过房子，出租并收租，一下子你就会懂了，因为房子只有你一个股东。股票代表的公司比房子复杂多了，股东也比较多。但是本质是一回事儿。

**炒股来说面子和其他任何因素都比现金流重要：**

但是如果你是炒股，可能面子比较重要，往往追求信息差的意思，就是你比别人更早知道面子，就会比别人更高的价格卖出去，如果是炒股就不仅仅是面子重要了，任何可以刺激短期供需不平衡的要素都会激发股价变化，但是长期来看，如果没有里子的支持终究掉下去的。

**为什么企业的筹资中的回购和分红很重要？**

如果长期股价低迷，股价跟里子不匹配，那么企业家回购和分红，就是用企业内在现金流弥补外在交易价格的不匹配的重要一环，小股东也不是无限投币的玩家，我们用极端没有流动性的B股来说明，就是企业内在现金流支撑股价的最好的证明。只有粤高速B、古井贡B、老凤祥B等几个股票有机会新高。

**A股整体是个融资的市场，拿的比吐出来的多：**

A股赚真钱的企业很少，所以整个金融生态是以合谋琢磨你的钱为主的。只有彻底熊透了，ZF会比较着急，因为融资功能会丧失，只要融资功能不丧失，他也不会特别着急。因为股市不是整个社会的金融的担保品，只有楼市是目前整个社会金融的担保品。楼市出问题，他会更加着急。15年银行资金通过金融创新进了股市加了杠杆，垃圾资产变成了担保品，影响了金融体系的稳定性，他出手救了一下，通过时间让所有股民承担了垃圾资产泯灭的代价。

**为了融资，会有无形的手伸进来扭曲企业的面子：**

有些产业是没有办法通过银行融资，就是新兴产业，那么怎么办呢？有两种方式来融资，一种方式就是人为修改企业的面子，还有一种方式就是发明一种新的金融创新的估值方式，让别人相信企业未来有价值。

在一些新兴产业方面，通过修改补贴方式，修改企业的面子的是比较常见的，就是我过去总结的融资成长股。国家通过修改补贴方式和条款，让部分企业有了报表面子，再引入股市融资，引入社会资本后，做大做强。然后再釜底抽薪，修改补贴条款，让企业内卷后，去全球抢现金流。

比如我们来计算新能源汽车，上海、北京、深圳无中生有的车牌补贴假设300-400亿（100万张牌照，每张牌照3-4万元价值量），补贴和购置税减免（500w张，每辆平均1-3万元不等），养路费减免（每台车0.2万元），所以大概引入800-1000亿的无中生有的钱。这个无中生有的钱，恰好就构成了目前所有新能源车链条的利润总和，也就是面子的总和。然后这个面子的总和构成了峰值2万亿-3万亿市值总和。引入民间资本，融资以后，釜底抽薪，补贴离去，估值就会坍塌。这就是A股新兴产业牛市和熊市的根源。

把美国的0到1抄袭到中国1到n的进取企业家、无形的手扭曲面子、通过面子融资后的资本市场再釜底抽薪无形的手离场。

发明新的金融创新方面，这就是风险投资，类似创新药等范畴。这个更加复杂一点。这里不做解释。

这些事情，长期来看，整体对国家是有利的吗？感觉上是，但是如果你炒股，又想赚资本利得，你什么阶段参与就比较重要的。

**现金流摩擦的漏斗：**

现金流量表是企业的里子，一般是把会计科目在银行这边的现金变化记录。拆分成企业的经营行为，投资行为和筹资行为。

作为小股东，无法参与经营和投资的任何重大决策，或者说重大影响力几乎为0。只能买入做小股东，被动参与被稀释的筹资以及分红两种跟企业交互付出和获取的方式。或者说更高一级的要求是，不要求现在分享企业的自由现金流和分红，希望未来能享受。

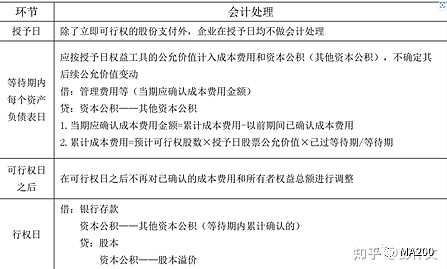
因此未来能赚到钱，就十分简单，企业未来是否在经营现金流扣掉投资现金流以后，能否还给你。这取决于两个要素，这个生意拿到小股东钱以后经营现金流会不会变的多多的，然后投资少少的，最后给我多多的。

所以核心就是这个生意的赚钱能力和分享能力，这个就会落在商业模式和企业文化上，商业模式决定未来是否可以赚钱多多，以及长期赚钱多多，以及在利用投资上的效率。企业文化就是两个部分的意思，就是这个企业家能够把生意做好，还有就是分不分给你的意思。要不然这个投资的闭环是不能成立的。

在这个过程中会有几次漏斗，

**第一次漏斗：从收入到经营现金流的漏斗**

通过产品和服务跟客户交互以后，留下的钱，再分给政府税负、供应商、员工后的钱。这是收付的概念，不是利润表那种权责发生制的概念。这里面还会调整非现金科目，大头是折旧、营运资本变化和其他，反应的是日常经营层面的问题。

这里面其他科目有一个巨大的猫腻科目，就是期权激励费用。如果是新发股权，会显得没有现金支出，但是本质上还是股东掏的钱，在权益表那边“偷”的钱。这是新兴产业常会玩的猫腻。

严格来说，这部分钱也要扣掉。

还有折旧的猫腻，会使得过去铺张浪费的企业显得很有钱，但是这个浪费的钱，也要需要看产生的效率。

这个漏斗反应的是企业真正赚钱的第一步能力，是跟客户、供应商和员工关系重要体现，以及中短期经营层面的记录。

**第二次漏斗：从经营现金流到投资现金流**

刨除投资项来回的倒腾，现在企业的理财和投资实在是复杂。还有重大影响的，就是融资租赁的处理。这里都暂时先不做讨论，我认为在计算自由现金流价值的时候，要从严扣除。

这里面影响最大的是固定资产、无形资产和长期投资，这个科目是商业模式的核心。好的生意，总是用少少的固定资产、无形资产和长期投资的投入就获得多多的经营现金流增长，这非常考验对生意未来的想象力，这是考验生意的中长期思考的重要科目。

如果简单来说，生意模式分三个层次：

第一个层次，用很小比例投入的，比如港交所、茅台、神奇药丸、社交网络。

第二个层次，项目IRR较高，一次投入，会计生命小于实际寿命的，大水电。

第三个层次，或者很难赚到差异化的钱的，快递的货仓物流，飞机等等。最差的赚面子上快钱的，一次投入，会计寿命大于实际寿命的，苹果链、CXO和环保等等。

但是炒股的角度看，最差的生意，往往会是短期最绚烂的东西。

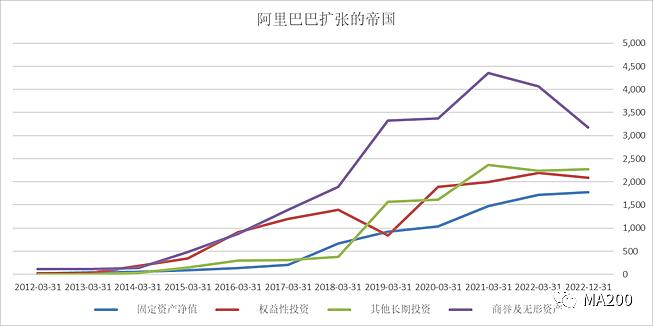
互联网是介于第一类和第二类，也要因公司而已，有些网络建立成本低，不容易被攻击，有些网络建立成本高，不产生价值，而且非常容易被攻击。就跟水电站一样，有些水电站，就非常赚钱，发电小时高，单GW投入低，上网稳定。有些小水电，发电小时不稳定，单GW投入高。

创新药目前我看不懂，我猜测类似高速公路的专利保护期，必须要有爆款，而且最好有长期爆款，类似高速客流量大。你投的研发就跟高速的单公里投入，西藏的肯定没有江苏的赚钱，虽然都叫高速。

这里的思考，是最有价值的部分，因为对应的是企业长期的思考。

贡献券商研究大部分佣金的全是在第三类生意上，可见我们整个行业长期是多么没有价值。这就是我说的所长定律的来源，这种贡献最多佣金的行业，往往是最烂的生意，资本周期的高点。

大部分的融资性企业，是把小股东当工具的，融资完，放进设备和工厂里面，钱才是自己的。他们的夫妻老婆店从发家开始，就是觉得厂子是自己的。思维里就没有第三步。

****一些膨胀的互联网企业，也是在这个科目处理创业兄弟们的利益的，就是所谓的协同，最后证明都是撒币。

**第三次漏斗：最后一步筹资现金流**

就是处理银行、小股东的关系。

类金融业企业会在这个科目，做点文章，就是借钱分红，银行和地产企业就是典型。HENGDA就是高级金融诈骗。

如果不是玩资本利得的炒股，等成熟了回购和分给你很重要。

这个美国企业是典型正面代表，苹果是100%把经营现金流回购和分红掉。

段永平的3R：Right Business、Right People、Right Price跟这三个漏斗的关系

这就是段永平说的商业模式，影响的是经营现金流和投资现金流科目，企业文化影响是经营现金流、投资现金流和筹资现金流。好生意肯定是摩擦损耗很低，最后漏给股东了。好的价格，就是这三个都想完以后，你对未来企业发生的自由现金流的估算，以及估算后跟买入价格对比。

也理解了段永平的中国不会有巴菲特，但是会有用价值思维投资的人：

原因很简单，好生意太少了，你没办法用他那种方式在中国买别人的好生意，做好生意收集器，段说巴菲特问过茅台大股东愿意出售吗，不愿意，他就不买了。

但是价值思维，就是买股就是买公司，这是肯定有的。】

（后文略；原文链接：https://xueqiu.com/9656826842/264106749）

**~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~**

**散户乙:** 这篇文章写的非常好，建议大家仔细看看。

从我这个不懂财务的角度理解：面子是可以美容的，里子才是真实的。好里子又是好底子的必然体现，我们关注里子即可。

我们投资一个企业做股东的目的就一个：获得满意回报。我们为此投入的现金是真金白银。而企业能回报股东的也必须是真金白银。只有长期自由现金流为正的企业，才配谈回报股东。只有真金白银让股东收回了当初的投资后，才谈的上让股东赚钱。

我后来知道：其实大A长期自由现金流为正的企业不足40%，而可以长期回报股东，又有持续获得自由现金流能力的，不到10%。

你如果和我一样，苦于没有财务知识，无法分辨哪些企业长期现金流为正（这只是前提）？而且它还愿意回报股东？而且汇报满意，有一个笨办法：你就要从历史上长期高比例分红的公司里找即可。

我不懂财务，用土办法选的股，也有幸出现在这不到10%中。

这不到10%的企业，毕竟都是历史。不代表未来。

我们既要判断当下的这10%谁能够继续保持？也要按这个思路选择出未来十年中能新晋这10%的企业。这些都是很有难度的

而要等待这凤毛麟角的股票出现合理甚至低估价格，又是另一个难处。

**1058．努力重要，还是选择重要？（2023.12.18）**

努力重要？还是选择重要？这是近期网上热门的选择题。

我的答案：在正确的认知下努力，就会有正确的选择。

如果选择之初就能分出高低优劣，那就不存在选择困难，不同选择的优劣只有经过长期之后才能看出。

正确的认知不仅能让我们选择正确，而且可以让我们长期坚持下去。

**1059．早年的聊天太随意，不够严谨（2023.12.20）**

【网友：81.关于PE的讨论

进入股市的人，不看PE是一个阶段。知道看PE高低来大概判断这个公司贵不贵是第二阶段。了解 PE的内涵，通过PE了解公司的不同价值，是第三个阶段。

PE是变动的，一个公司今年集中财务洗澡，是非常态，今年的PE就可能很高，到了明年很可能就不高了。一个公司很小，业务刚开...】

**散户乙:** 在等登机，看到有朋友发我早年的聊天记录。现在再看，聊天还是太随意，不够严谨，很多观点也值得商榷。 是不是说明我又进步了？

**1060．茅台持仓（2023.12.20）**

给大家看看我的买入速度。不用花钱就可以看。

查看图片（此处为茅台持仓截图：2000股 成本：1654.82）

**1061．切记：投资要趁早，犯错也要趁早（2023.12.24）**

【网友: （引述散户乙旧文）我之前还叫散户乙时写过一个帖，大致意思是：投资要趁早，犯错也要趁早。

年轻时损失惨重，会让你有刻骨铭心的经验，它会成为你今后成功的宝贵财富。而年轻时的损失无论多惨重，都只是你漫长人生中总财富的一小部分。

过了五十岁，如果再犯重大错误，导致损失残重。那你刻骨铭心的经验就只能告诉别人，帮助别人，只能对别人有警示作用，对自己可能已经无实际意义了。

最怕的是，五十多岁，实业不好做了，看到这个投资股票赚几倍，那个赚百分之多少。也没个投资理念，就拿着半生积蓄杀进股市，那可就惨了！切记，切忌。】

**散户乙:** 切记！

**1062．对于白酒周期，静观其变（2023.12.24）**

【网友: （引述散户乙旧文）

很多投资者纠结周期。

我持有老窖和神华。

关于白酒的周期，煤炭的周期，让很多投资者都很担心，其中也不乏长期关注我的球友。

我们都知道万物皆有周期。但我们同时也应该知道：万物皆不同，各自有各自的周期，经历和结果也不同。

这轮地产周期，大家都明白了一个道理：在周期高峰期过度融资负债扩张的公司不能碰。

为什么鞍钢从2008年景气高点到今天依然缓不过来？因为他把上一轮周期景气赚的钱外加贷款270亿建立了营口鲅鱼圈新厂，新厂建好就遇到行业景气下滑，利润大幅减少，巨大外债压的他喘不过气。十几年后，当初的新厂也已经不新，市场对钢材产品也有了更新更高的要求。

而老窖和神华在上一轮行业经期周期下行中，他们都没什么负债，周期下滑只是意味着利润减少点，就不会被压死。

这种公司，我们为什么要花心思去判断周期顶部？难道就想在市场最顶点卖个好价？其实，靠预测周期买卖也并不靠谱。

自由现金流充沛负债率很低的企业，周期高低点并不涉及企业生死，反而会在不断的周期中变得更大更强，这也是一个规律。

说说我应对周期的策略。

看了巴菲特持有现金的比例，我手里的现金比例太低了。如果股价不到很低，这几年的股票分红就当现金储备不再买入了。

如果白酒进入下行周期，市场估价也大幅下跌，那我就买入，争取富两次。

如果煤炭进入下行，神华跌倒净资产，我也买入，确保长期投资年化收益15%以上。】

**散户乙：**目前还是这样认为。

毕竟我们不知周期何时来。

如果今年老窖周期来了，假如给15倍市盈率，9块业绩就是135块，假如三年后周期才来呢？如果三年后利润15块，15倍，股价就成了225元。

对于长期持有的我，我愿意接着静观其变。

如果你不持有白酒，你面对的是五千只股票，是否就非要盯着有可能进入周期拐点的白酒呢？那完全又是另一码事。

**1063．看待同一只股，持有的人和未持有的人心态是不同的（2023.12.27）**

【网友:（引述散户乙旧文）

投资是要讲长期投资回报率的。

否则，在自己看得懂的股票里，怎么评价哪些是回报满意，哪些是回报一般，哪些是回报不满意呢？

又怎么评估之前回报满意的股，在价格涨了回报降低后，是卖出还是持有还是继续买入？又怎么知道之前回报一般和回报不太满意的在价格大幅下跌后回报是否又很满意了呢？

当然，投资回报率只是根据历史数据再展望未来的匡算。

这基本就是我投资的大概思路和过程。

再说回中远海控。

我作为一个还没进入的投资者，我的视角与已经买入的股东是不一样的。

在我评估它时：

1，它虽然历史挺长，但期间做过变性手术，它的历史已经不具备借鉴意义。它这两年的情况也是特殊时期导致的非正常情况，也不具备借鉴意义。在评估时有点像对一个新上市的公司。

2，这两年的巨大盈利，已经让它的资产负债表完全不同，由以往慢病缠身的人变成了一个身体健康的人。但一个健康的人跑步不一定就快。并不能就此判断他今后的股东权益回报率就高。

3，这两年的巨大盈利，有一部分已经分红给前期股东，和打算新进入的股东没什么关系了。账上剩下的资金大概会分成两大块，一块做为留存现金，一块会变成资产和投资。现金部分的回报率很低，由现金变成的资产的部分收益率是多少？投资出去的回报率多少？

4，未来长期航运的价格会怎么样？我看过很多预测，很多人判断不会再出现亏损了。呵呵，我投资是要预测长期回报率，不出现亏损不代表回报率就满意呀。

综上，中远海控目前对我来说就不如中国神华那么清晰，神华的几块业务的资产回报率都一清二楚。

对我来说，所谓不懂不做。究竟要懂什么？主要就是懂这些。呵呵，我如果关注中远海控十年，当它有了新的历史可借鉴，我也可以懂它。】

**散户乙:** 没有白酒股的投资者，在白酒持续增长多年后，当然顾忌有可能到来的周期。

同理，我没有中远海控，现在再看中远海控，我当然顾虑它能否持续，以及它未来会维持的利润中枢在哪里（对此我并没有前瞻性）。而前几年五块左右买入的，投资早已收回，他们当然愿意静观其变。

心态是不同的，持有≠买入。

很多股票，错过了就错过了。

大道说的持有＝买入，更多是从字面意思理解，是动词。

我这里说的持有和买入，其实是赋予了这两个词字面意思之外的意思。比如，证券分析师对某公司的评级是：买入。或者是：持有。或者是：增持。又或者是：卖出。这里，持有和买入是对公司的两个不同的评级，怎么可能等同？

**1064．海控（2023.12.27）**

【网友: 别的先不说，只要有人类经济活动，海运永远是成本最低的贸易运输方式（全面超过陆运和空运），哪怕科技再发达也没有方式可以取代。这可能是比「茅台在我们离开后还会存在的品牌」还要反直觉但却是既定事实。而海控作为世界前三的航运巨头，熬过几个周期后继续存在的可能性（吞并其他小公司）非常大。 这些哪怕是三桶油都很难比肩的，更不用说煤炭了。】

散户乙: 现价买入，这笔投资的长期回报率大概是多少？

不要看大道说定性比定量重要。他无法给腾讯定量，他也纠结。

**1065．定性与定量（2023.12.27）**

【网友: 他其实是无法给腾讯定性】

**散户乙:** 他一定认为腾讯是个“好”公司，才会关注，并跃跃欲试的买1%。 如果无法定性，那腾讯与其他股有什么区别？为什么不都买1%？

【网友: 我认为大道“无法定性”的意思是毛估估，无法知道企业十年后的自由现金流大概是多少。 和猪哥的定义有些不同】

**散户乙:** 如果连十年大概自由现金流的估算都不算定量，那我就想不出还有什么是定量了。

**散户乙:** 人离不开水，一天不吃饭可以，十天不喝酒不喝奶茶可以，一天不喝水不行。而且无论人类如何进步都要喝水。

水务公司就是个好公司，它不会消失，它垄断有护城河。

我认为这就是定性了。

至于能不能投资，要算算账，算算回报率，这就是定量。

【网友:那类似的公共服务的公司都是这个逻辑喽？燃气 电力 等等，这些公司也并非每个都值得投资。】

**散户乙:** 投资是：不懂不做， 但 懂了≠能做。

**1066．腾讯的定量（2023.12.27）**

【网友: 谁能给腾讯定量？】

**散户乙:** 其实定量也是大致估算。

比如，神华前十年，如果以净资产家具价格买入的回报率我满意。

分析一下未来十年它的资产情况，煤价情况。

只要回答未来十年神华是比之前更好还是更差即可，对我来说这就是定量了。

同理，腾讯之前十年的盈利我们知道了。这十年的平均盈利你愿意以出什么价格？才可以回报满意？

然后，未来十年腾讯会比之前十年更好还是更差？

如果你确定会更好，那你等到这个价格买入即可。一定会有满意回报。除非腾讯其实是更差了。

【网友: 腾讯未来十年比之前十年更好或者更差很难判断，不确定的因素太多了。】

散户乙: 通常对这样的公司，我就说：看不懂。 我看不懂≠别人看不懂。 所以，看不懂≠不好。

**1067．持有≠买入（2023.12.27）**

想了下，似乎我也是不自觉的在按自己的评级在操作。

比如，老窖200～250持有。150～200增持，150以下买入。

我这里持有和买入中间差了个增持。所以我的持有≠买入。

【网友: 持有=买入是结果。现在要不要再继续买，和现在想法有关，每次买入理由都不一样吧。】

**散户乙:** 记得之前也有朋友说：既然不敢买入了，那就说明你觉得这个公司已经不那么好了，或者对这个公司的好坏没那么自信了，那就应该抛出。只要继续持有，就说明依然看好，那就应该买入。

我觉得“好”公司和“坏”公司是买入前就需要定性的，与股价高低无关。股价高低只决定了你投资后的回报率高低。

有了回报率这个概念，买入还是持有，就好理解了。200的茅台和2000的茅台，都是好公司。但以不同的价格买入，同样资金量持有的股份数量不同，导致你的回报率不同。

**1068．白酒周期：没什么了不起的（2023.12.28）**

每到年底，都会有我们这些键盘侠脑袋瓜意想不到的的各种特殊情况需要用钱，原因多种多样。汇集起来，股市资金就是一个净流出（天秤向空方倾斜）。而这种现象往往被归因到：经济、公司基本面出问题等等。于是又有悲观者抛出股票，赎回基金等动作，股价进一步下跌，又有质押被迫平仓等等，无法一一述说。

过了25号左右，这种资金流出情况就会有所缓解，之后会有个逐步缓慢回流的过程。

作为白酒也会有个下跌后的回弹，这是正常波动，但能持续多久？力度多大？又取决于随后的一些销售、库存、价格的消息等等。

我也认为白酒有周期，所不同的是：周期什么时候来？我不去预测。周期惨烈到什么程度？我认为没什么了不起。阵痛，财务洗个大澡，计提几个月库存。慢慢消化，增速放缓个三两年。不外乎这么几种情况。

真正决定白酒股价是否还要再下一个台阶，我觉得在明年二季度。

这是我目前的买入速度（由于这几天白酒没怎么跌，我只能趁翻绿时买了点白酒。）

**1069．不能触发买卖的波动都是无效波动（2023.12.28）**

对我来说，股价涨了高兴还是跌了高兴？

不是装，真的没什么感觉。

与投资的长期价值和复利比，短期涨跌仅是波动而已，都是小钱。如果到了我这个年纪，情绪还跟随股价波动而波动，那我就不玩了。

有人说：对价值投资来说，股价越跌越高兴。

其实，这事不能简单这么说，也谈不上什么高兴不高兴的，主要取决于你看重股权还是市值。

比如我曾经说过：神华涨到30来块钱，对我来说还真不如不涨。

神华股价20也好，30也好，我都不会抛，那这个账户市值就是个数字，而且神华分红多少也和股价无关，所以股价波动其实与我无关（你们看我啥时关心过神华股价是否创新高？没什么实质意义嘛）。但我分红再买入的数量就与股价有关了。

那么神华明年涨到60块好不好呢？当然好，我抛出一下就兑现了价值投资十年的收益，怎么不好？只是最初买入时，并不是判断股价能到60才买的。

如果明年神华由于基本面变化股价跌到十元，好不好呢？当然不好，说明我当初的投资判断错误，该笔投资失败。

**【**网友: 浓缩下：不能触发买卖就是无效波动，市值就是假的。**】**

**散户乙:** 浓缩的好

**1070．网友整理的汇编是个日常聊天，很多观点并不严谨（2023.12.28）**

【网友: 最近买了一本关于朱哥发言汇编，我读了三次，收获颇丰。我想我能深深感受到朱哥这份淡然不是故作高深，而是持有优秀股权的那种兴奋和满足。】

**散户乙:** 那个汇编是个日常聊天记录，都是随口一说，很多观点不严谨，也不正确。涉及巴菲特的观点也是经过我个人理解后的，已经属于二手观点了。大家最好还是直接看巴菲特的东西。

**1071．不仅要读万卷书，还要行万里路（2023.12.28）**

【网友: 我说一说自己从朱大哥学到的东西以及我采取的不同做法。前年我花了两个月的时间，汇编了朱大哥约十几万字的发言，感到朱大哥的投资核心要点与巴菲特、段永平非常一致，有两个前提，第一，你真的看懂了一个企业，第二，股价正好处于低估区间。这样你重仓买入，必然获得丰厚的回报，哪怕股价不涨也可以。但问题是，这两点同时具备的股票，非常的少，巴神说每两年有一个好主意就不错了，那么如果一家企业你看不懂，就真的不能做吗？市场上有这么多公司，能投资的公司标的太少了。随后斯洛斯给了我很大的启发，即使一家企业你暂时看不懂，但是经过慎重的分析，模模糊糊的觉得这家公司有一定的投资价值，在价格最低的区间，以分散的方法买入，也可以获得较好的回报，在手枪射击教学中，我有一个口诀，就是模模糊糊打10环。非常管用，而且市场还有那么多公司，我的好奇心很强，喜欢不停的研究新公司，发现新的知识领域，这点对我而言很有满足感，也很有成就感，我是这么想的，也是这么做的，目前觉得这个方法适合我。当然如果真的有几年一遇的机会，我也计划重仓买入一只，只是现在还没有。】

**散户乙:** 很好。

所谓不仅要读万卷书，还要行万里路。

其实是个：实践—理论—再实践—再理论的过程。

价投：不懂不做。其实说的是一个投资原则。

但，不懂不做本身，也是个在理论和实践的交替中不断提高的过程，千万不要被它束缚住。

什么叫懂？怎么才算懂？我之前帖子也谈过个人体会，这些体会完全是我个人实践中得来的。如果纠结在要100%懂才敢下手投资？这就是僵化的表现。

如果你当下打算走价投的路，就要开始学习了解价投的原则和原理，同时也要开始实践，在实践中，在犯错中获得属于自己的宝贵经验，犯错要趁早哦。

抄作业也不是不可以，比如大道抄巴菲特买石油股。但如果始终抄作业，那永远无法进步。

【网友:哈哈哈，我看前序上面写着，已经经过散户乙本人认可。】

**散户乙:** 隐约记得，之前是有球友问过我这事（究竟是谁我就忘记名字了）。我不反对，也不鼓励。

**1072．东财股吧往事（2023.12.29）**

【网友: 叔，看到有球友问您更早期的帖子，我在整理您早期在东财的发言，大致估算了一下有25w字左右，目前我整理了大概10w多字，等整理好，我是否可以发出来，供大家一起学习？东财后面您去的少，您肯定还是记得十年叔，泰山叔，爱酒叔。又过了好几年，他们差距越来越大了，十年叔的市值21年已经破千万，而泰山叔和爱酒叔已经销声匿迹了，令人唏嘘。整理帖子的时候还看到太多和您当时一个战壕里的股友，但是后来我点进去，要不是被其他股套，要不是没有更新，您觉得造成他们走在不同的路的因素是什么?仅仅是理念吗？那基于相同的事实，为什么会得出完全相反的结论？是认知决定了理念吗，还是阅历决定更多？曾经留下帖子的，后面只有十年叔叔，财富实现数量级的跨越，其他发言活跃的人，不少在后面的日子里主页找不到了，账号注销了，有些发言的和10年前区别其实并不大，和您说的差不多，等10年后，其实什么也不用说，事实说明了一切。】

**散户乙:** 你提到的这几个人应该是在东财老窖股吧里的人。

我最早进东财是大概在2007年左右，是在东财老股民的博客里聊天，网名是猪八戒的哥哥。

后来因为鞍钢百元不是梦和银行十年十倍与老股民有了分歧，我就离开了。名字也没了。

三方兄，清水湾，红字（晕娜），看好股市的新人，核潜艇，喜马拉雅，大和尚等等是当时的。几年后，2013年买了老窖，东财博客已经荒废，就在东财的股吧里呆了一年，你提到的十年一出手，爱酒，泰山这些人，是股吧里的。

有25万字？我这么能唠叨？

你抽空整理一下也好，让这里的朋友看看我当时没钱时是什么样子。也看看我的投资理念一路是如何慢慢变化的。

再后来就到了雪球。

【网友:借宝地问一下，东博老股民周玉龙老师去哪里了？怎么突然间销声匿迹了？】

**散户乙:** 我曾经私信问过核潜艇，据说老股民身体健康一切都好。

【网友:朱哥当时东财吧是啥称呼，我们当初13年都在老窖吧混，盖百万楼巨贴，后来东财强行沉底了。阿辉先来的雪球，我后来的，爱酒人最后来雪球了，现在叫爱书的人，泰山死活不愿意过来，现在应该离开东财了，十年一出手代人理财，虽然财富跃了一个台阶，我不太认同这一点。】

**散户乙:** 我在股吧的名字不太记得了，好像叫什么：abcd12345之类的。

【网友:朱哥有空的话把内容好好整理一下，不用学术范儿，就把自己的所思所想整合一下严谨点，估计会是很多人的启蒙教科书哦~】

**散户乙:** 呵呵，我这水平出书？那我的脸皮要多厚才干得出来？

**1073．投资是个不断实践、反思、学习的过程（2023.12.29）**

【网友: 朱哥，您是怎么顿悟的？跟做生意有关？还是单纯的在投资上开悟的。】

**散户乙:** 我以前说过，如果我吃十碗饭可以吃饱。看似第十碗最重要，但其实每一碗都同等重要。看似我是看了巴菲特开窍，但如果没有之前的失败，弯路，亏损，反思。可能我看到巴菲特也没感觉。】

**1074．学习价投，重点学习共性的部分（2023.12.29）**

【网友: 朱哥真是虚怀若谷】

**散户乙:** 越说还越给我拔高了。

聊天发表观点是很随意的，过段时间我自己进步了，再看都觉得漏洞百出或者是错误的。但聊天讨论本身就是个：大家互相探讨的过程。参与者也是抱着这种态度。而一旦出书，读书的人可能就把书中的观点当做正确的了。我这种水平的人对于投资也是在不断学习探索和实践中。聊天讨论对价投的体会是一码事，出书那就完全是另一码事，读者不如直接读巴菲特。

我以前有个比喻：价投那点共性，就是巴菲特的。我们学那点共性即可。我的个性+共性，属于我的价投体会。你学我的个性是学不来的。同理，大道的个性+价投的共性，属于阿段的价投。你学他的个性也学不来。真正能学的，也是那点共性。

**1075．价投讲究复利，也要和自己和解（2023.12.30）**

到了我这个年纪，万事皆综合考虑。

综合什么呢？把命也综合进来。

投资也是如此：除了比每年收益，还要比身体指标，比精神状态，比寿命。

比如有个股票，短期虽然各项指标看着不错，但买入后必须时刻盯着，万一有点风吹草动基本面就变了，就要赶紧跑。这种我一般就不买了。又要担心中美，又要担心台海，又要担心俄乌，又要担心利息走势，又要担心政策。担心的事太多影响休息。

比如买点股票，又要看金叉，死叉，高点低点患得患失，我也不会这么玩。在某一个区域买入即可，看似差了几块钱，对长期收益率来说就是小数点后几位的差别。但这些都影响睡眠。

也懒得换来换去轮动了，时刻盯着性价比，计较那几个百分点的差距，看似提高收益，却需要花精力，花时间，也不一定都对。这些都影响情绪，影响正常的生活。

要和自己和解。怎么才能和自己和解呢？就是别和别人比，别和自己较劲。正确认识自己，等有一天挂了，收益是多少又如何？

价值投资讲复利，不仅要强调企业的存续期，也要强调自己生命的存续期。

**1076．内部记分牌与外部记分牌（2023.12.30）**

【网友:大Ｖ，年底了快晒晒收益率嘛。】

**散户乙:** 神华A因为这两年价格一直维持较高，这两年的分红就没有再买入就无法获得复利，神华H今年分红没买，投资神华的这笔投资的收益就降低了。

投资老窖的这笔投资的内在收益率这些年一直是在增长的。

神华和老窖的每股盈利都是账面利润。

真正可供我自由支配的是分红：自由现金流。

我现在的最大问题是：如何让现金高回报的投出去。否则，我的总收益率长期一定是被拉低。神华为什么roe不高？就是现金太多，投资出去的回报也太低。个人和公司都是一个道理。

以上是我的内部记分牌。

至于账户年初和年底的市值差，也就是外部记分牌，今年勉强过了10%。

新手看不懂的部分，就是巴菲特说的：内部记分牌。

大家通常说的收益率：年初和年底的账户市值差。就是外部记分牌。

**1077．神华（2023.12.30）**

【网友:神华内部估计自己也迷糊，那么多钱该怎么投。但是吧，又舍不得分给投资者。港股嚷嚷了回购几年了，一直是“董事会已批准，伺机回购”状态。】

**散户乙:** 我理想中的神华：留下必要的营运资金，剩余全部分红。如果今后有新项目需要投资，就再募集。

【网友: 神华是谁的，你再想想。】

散户乙: 神华全分红，70%是国家的，归财政部使用。30%是投资者的，归小股东使用。留存的钱，使用权就是管理层的，投一些煤化工，回报率极低。如果全分了，它要投煤化工，就要再募集，投资者不愿意，它就没钱投。如果收购大股东的煤矿，小股东觉得划算，配个股发个债，钱就来了。没必要留一大把钱，等着那些猴年马月八字没一敝的可能投资。

而且，神华全分红，真有了好项目，不但可以向股东再募集，也可以向银行贷款。这也解决了：好公司不需要银行贷款，差公司银行不愿贷的局面。好公司之所以不需要贷款，是因为赚了钱不分，都留着。如果把钱都分了，用钱再向银行贷款，社会整体资金就良性循环了

**1078．老窖（2023.12.30）**

【网友: 朱哥觉得2025年，老窖实现百亿计划（400亿营收）的概率还大不大？】

**散户乙:** 这不是个概率问题。既然是管理层自己（不知有没有人拿枪顶着他）制定的2025计划，就把它当做一种可能性吧。

**1079．招行&平安：太复杂，看不懂（2023.12.30）**

【网友: 想听听朱大哥对招行和中国平安的看法】

散户乙: 招行和平安对我来说都太复杂了，根本就看不懂。我如果只是泛泛的谈那就是在冒傻气了。在雪球这两个股都有很多长期投资者一直跟踪研究，你多关注他们和他们讨论。

**1080．微仓股：茅台（2023.12.30）**

【网友: 朱哥谈谈你的微仓股茅台。】

**散户乙:** 前天茅台涨了一下，有个球友问我：茅台卖不卖？

后来被什么事打岔，我就没回。

一千六七百块的茅台，在我眼里是这样的：投一百块，十年大概可以有个60来块钱的收益（你如果觉得太低，就当我是保守匡算吧）。前天涨了2%，也就是一天一百块赚了两块，跑不跑？

十年赚个60多块，不高，但不用操心。

未来茅台股价如果下一个台阶，那我继续买入后十年的收益就会上一个台阶。我肯定买。

如果茅台股价上了一个台阶，那我再买入的收益就会又下一个台阶。

以上都是从股权考虑（内部记分牌）。

如果从市值考虑（外部记分牌）就会有这样的纠结：如果茅台明年涨到2000元，我是不是后悔没在1700梭哈？

这个后悔来自于短期抛出2000-1700＝300的差价。

只是，我股权投资后，茅台即使随后涨到2000块也不改变一千六七百块买入，十年盈利60来块，可买可不买，那就买一点这样的事实。没什么后悔不后悔。

所谓后悔可能是这样：茅台这种股，在利率降低和价投的普及的大背景下，市场价今后只会在比较贵和很贵之间波动，如果真想图省事，就要牺牲短期收益率，不如多买一点。

**散户乙:** 茅台不仅省心，而且确定性较高。投个不省心的，收益还不一定高。说心里话，60来块就是我自己很粗的匡算，我甚至都没算。我只是举例想说明股价在我眼里究竟是个什么东西。实际究竟未来茅台每年怎么样没人知，也许是1%～20%中的任何一个数。但：茅台可以提价了，今年加大了分红了。这才是它的最大加分项。

**1081．生活随谈：有点网瘾（2023.12.30）**

我现在最大的问题是：有点网瘾。我几乎不看账户，也不关心涨跌。一些新股都很久了，我才发现已经上市。但我会经常惦记我在雪球发起的讨论大家是怎么讨论的，会经常看，然后想怎么回答问题。这就要“思”。喜伤心、怒伤肝、思伤脾、悲伤肺，恐伤肾。涨我已经不喜了，跌我也不悲不恐了，有人在雪球怼我骂我，我也不怒了。但我现在唯一一个毛病就是“思”。这次住院检查出我的很多毛病，根源来自于脾。我目前唯一还没戒网的理由是：思可以防止老年痴呆。但我要掌握平衡了。慢慢过渡到一周上网一次？

**1082．有缘“再见”（全剧终）（2023.12.31）**

各位，老婆最近有意见了，经常说我心不在焉，忘记吃药。这个号我下午就销了，我这半瓶子水也晃荡的差不多了。这次是：戒除网瘾。

**结束语：**

至此，散户乙前辈在雪球的发言整理完毕。在整理的过程中，对我个人而言也是一次重新学习的过程。猪哥通过平实的语言，结合个股的实践，将价值投资理念的精髓化繁为简，精彩纷呈的呈现在我们面前，使我受益良多。在此，再次感谢猪哥。

读到最后，看到猪哥再次离开，又有一丝伤感。在这里，也衷心地祝猪哥身体健康、万事顺遂、如意吉祥。希望有朝一日还能在网络江湖中与猪哥再次相见。

希望此文的形成，也能为朋友们学习散户乙前辈的投资理念带来一些帮助，祝大家投资顺利！！！

半个胡桃 24年9月底