

我在泽熙学到的七堂课

徐翔_投机的心性

徐翔，上海泽熙投资管理有限公司总经理。1976 年出生，17 岁带 3 万入市，对股市很有天分，19 岁时曾被上海黑帮胁迫，替黑帮操盘，相传两大黑帮为争他做操盘手而打了一次。几年后，90 年底末成为浙江龙头老大，被称为浙江敢死队“总舵主”，而叶大户当时只是“堂主”。目前他的个人资产已经达到 40 亿元。

徐翔不是普通人——数十亿元身价以及旗下管理的数百亿元资产，足以令他以“傲视群雄”的姿态站在众多投资者面前。但至今为止，这位“宁波涨停板敢死队”的头号人物一直很低调，基本不接受任何媒体的采访。在 2012 年资本市场大幅下挫的情况下，他管理的泽熙瑞金 1 号达到 25.20% 的收益。

“涨停板敢死队”总舵主

1993 年，还是个高中生的徐翔带着父母给的几万元本钱进入股票市场。“那个时候，宁波老百姓家里几万元很正常，而且家里就我一个小孩。”徐翔说。

18 岁，徐翔放弃高考，专心投资，并得到家人同意。

徐翔对股市热点的把握非常敏感，个人资产迅速累积，成为营业部高手。

“我学习股票，看书，听券商培训，也看国外投资方法。三人行必有我师，对宏观经济，也懂一点。”徐翔表示。到 20 世纪 90 年代后期，徐翔和几个以短线擅长的朋友被市场冠名“宁波涨停板敢死队”，投资风格彪悍，被“敢死队”选中的股票，大进大出，高起高落。这批人以银河证券宁波解放南路营业部为核心，成员 20 人左右，核心是徐翔、徐晓、张建斌等。徐翔在成名后更被媒体封为“涨停板敢死队总舵主”。

三大短线高手中，徐翔是其中的头号人物，也是最年轻的一位；2 号人物姓吴，35 岁左右，这两位不仅经历相似，连炒股水平也是旗鼓相当；3 号人物徐海鸥的，975 年出生，上大学时就开始炒股，1997 年在北京商学院毕业后没找工作，直接回宁波专职炒股。在做散户时，徐海鸥与徐翔结识，便从散户室搬到 4 楼，为小他 1 岁的徐翔做助手，并逐渐成长为“敢死队”的核心成员。

名气渐响之后，徐翔的一举一动开始为外界所注意，特别其在营业部的仓位、持股，很容易被泄露，有人专门分析其持股以跟风投资。徐翔对此颇为苦恼，称很希望阳光私募能争取到机构席位，摆脱跟风者。

2005 年，徐翔从宁波迁到上海，经历了 A 股的一波大牛市，2009 年成立泽熙投资，经过三年的发展，目前总管理规模在 70 亿元左右，规模仅次于目前阳光私募中管理资金规模排名第一的上海重阳投资。“我们 70 亿的投资中，有至少 40 至 50 只股票。”徐翔说。

作者是原泽熙投资总经理助理

导读：私募大佬徐翔及其执掌的泽熙已成为 A 股市场的传奇，惊人的业绩回报和凶狠凌厉的操作手法都让投资人叹为观止。但徐翔本身极其低调，这种神秘感让资本江湖一直流传着关于他的各种传说。真实的徐翔到底是什么样的？近日，原泽熙投资总经理助理叶展写的《我在泽熙学到的七堂课》揭秘了一些有关徐翔的投资经历和投资手法。对于徐翔在投资上所取得的成绩，叶展表示，“徐翔是我见过的最为勤奋和专注的投资人，没有之一”。以下为《我在泽熙学到的七堂课》的全文。

三年前，我加入了泽熙投资，正式成为一名职业投资者。做职业投资者一直是我的理想。在股市中用眼光和头脑寻宝的游戏本身就足够让我痴迷，何况还有财富这个副产品。想到自己能近距离地观摩一名股市大作手的投资，确实令人兴奋。

泽熙的业绩已经不需要我再赘述了，这么多年来，它的一举一动都成为了市场的焦点，每年到年底盘点业绩的时候，排行榜上总少不了它的名字。掌门人徐翔被冠以“私募一哥”的称号，江湖上不知道流传了多少关于他的传说，但是他总是保持神秘低调，不愿过多暴露在公众面前。

幸运的是，在三年的泽熙生涯里，我经常和徐翔在一起工作，尽管他不算健谈，但仍然让我获益匪浅。以下是我在泽熙学到的 7 堂课。

第一课：专注

很久以前，我就知道徐翔是一位非常专注的投资者，但到泽熙以后，他的专注程度仍然让我吓了一跳。

通常情况下，他的一天是这样度过的：每天一早，泽熙开始晨会，每位研究员汇报市场信息和公司情况，开盘后进入交易室，交易时间绝不离开盘面，中午一般与卖方研究员共进午餐，下午继续交易，收盘后又是一到两场路演，晚上复盘和研究股票。

他每天研究股市超过 12 小时，几乎没有娱乐和其他爱好，据我所知，这种习惯已经持续了 20 多年。毫无疑问，徐翔是我见过的最为勤奋和专注的投资人，没有之一。

相比起很多投资者，除了股票以外，还要关心足球，明星，旅游，高尔夫……徐翔可以算是股市里的苦行僧。

唯有无与伦比的专注，才有超乎寻常的回报，这是我学到的第一课。现在，我也养成了盯盘的习惯，交易时间尽量不离开盘面，日复一日，市场的呼吸和节奏慢慢会在脑海中留下印记，直到形成交易直觉。

股市是一个胜者为王的丛林，充满了危险，如果注意力不够集中，很容易成为猎食的对象。

第一课：唯有专注，可以让人保持警惕。尽管过程会枯燥艰苦疲惫，但想要获胜，这是必不可少的代价。

第二课：长期投资

很多经典书籍强调长期投资，认为这是战胜市场的重要武器。我也同意长期投资，不过，我眼中的长期投资概念可能有点与众不同。

泽熙素以凶猛彪悍的投资风格著称，经常参与大量的短线交易，市场甚至以“敢死队”名之。那么，泽熙到底是一个短期投资者还是长期投资者？

我认为是后者。

如果以持股周期衡量，泽熙的仓位中有大量快进快出的品种，并不符合一般意义上长期投资者的概念。但是，长期投资者的定义到底是什么呢？仅仅从持股周期上来衡量吗？

自从1993年入市，徐翔用20多年的时间在证券市场中搏杀，在实战中形成了快准狠的投资风格，并且一以贯之地坚持。这种坚持，才是长期投资者的根本特征。

投资之道，万千法门，只有找到合适自己的投资方法，并且长期坚持，才能在证券市场中存活。但是，很多投资人入市的动机，只是想短期捞一票，从未设定长期的投资目标，也不知道自己的立身之本是什么，跟风，赌博，这种短期心态，是造成损失的重要原因。

第二课：长期投资，不一定是持有一只股票的时间有多长，而是你给自己设定的投资生涯有多长。只有把投资当成终身事业来做，你的心态才会长期，行为才会理性，才不会为了追逐一时的利益去冒无谓的风险。

第三课：绝对收益还是相对收益

到底绝对收益重要还是相对收益重要？见仁见智。但两者不可兼得是市场公认的真理：要想获得绝对收益，应当尽量回避风险；而要想战胜指数，又必须勇于承担风险。这本身就是悖论。

但在泽熙，绝对收益和相对收益是放在一起的。泽熙的业绩最受人关注的有两大特点：第一是涨得快，长期远远战胜指数，第二是回撤小，即使在市场大幅下跌时，业绩也总能保持平稳。过去的5年中，净值回撤10%的次数只有3次。

如此锐不可当而又坚如磐石的业绩，着实让很多人大呼看不懂，其中的秘诀到底是什么呢？

有必要稍微披露一下泽熙对研究员的考核办法，主要有三条：推荐的股票要能涨，最好马上涨；涨幅要高过沪深300指数；买入后不能下跌超过10%，否则无条件止损，不允许补仓。

这被称为“史上最严”的考核办法确实残酷，许多研究员很久也适应不了，但这确实体现了泽熙的投资哲学，那就是以绝对收益为基础，以相对收益为目标，以严格止损为纪律。

要想达到泽熙的标准，既要对公司基本面有深入的研究，以挑选标的，又要对市场情绪有敏感的体悟，以寻找买卖点。

所以泽熙的研究员非常辛苦，大部分时间都在各地调研，调研的密度和深度远高出行业平均水平，然后再加上徐翔对市场独一无二的敏感度，最终才造就了奇迹般的业绩。

第三课：绝对收益和相对收益都很重要。如果硬要划分一个先后顺序的话，我的选择是，先取绝对收益，再兼顾相对收益，但无论是哪种收益，都必须付出辛勤的劳动。

第四课：逆向思维

泽熙的研究员压力山大，除了严苛的考核标准之外，还有一个重要原因：他们经常会发现自己的研究结论被徐翔否定掉，尤其是做了很多功课，征求了各方专家意见，满怀信心地阐述理由时，徐翔却淡淡地说：不。

但事后的实际走势证明，但徐翔与研究员结论不一致时，大部分时间，老板是对的。

我仔细观察了很多次这样的事情，发现多数时候，当研究员的意见与市场的主流意见趋同时，被否定的概率就显著增加了。

显然，被大多数人认同的观点，徐翔是不认同的。

还有很多次，泽熙重仓持有的股票，在市场报告一片看好，股价凌厉上涨的时候，泽熙却在悄悄出局，而卖出的价格屡屡是市场的阶段顶部。

这种感觉，在反复多次以后，让我形成了现在的习惯，凡是市场中最热门的板块和股票，总是特别警惕；凡是行情最火爆，涨停板满屏的时候，总是心生寒意。有很多次，这种习惯让我错失机会，但更多次，它让我避开陷阱。

查理芒格反复强调，反过来想，总是反过来想。就是告诫投资人，要独立思考，不要人云亦云，当市场的观点高度一致时，拐点也就即将来临了。

第四课：别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪，这已经变成股市中的众所周知的俗话，但知易行难，克服人性的弱点，需要长时间的磨练。

第五课：谨慎使用杠杆

去年以来，随着市场的转暖，许多投资者眼见暴利在前，纷纷加杠杆，两融余额飞速飙升，分级基金抢手无比，还有很多杠杆极高的结构化产品诞生。

但是，我却没有见到泽熙加杠杆，相反，泽熙在年底大比例分红，将本已永远封闭的产品规模继续降了许多。

难道是泽熙不想赚钱？显然不是。

对于在市场中拼杀已久的徐翔来说，杠杆并不陌生，但随着投资时间越长，他对杠杆的态度越发谨慎。

杠杆有成本，杠杆有期限，这是众所周知的事实。加了杠杆之后，时间不再是你的朋友，反而变成了你的敌人。

更重要的原因是，杠杆会使投资行为发生扭曲。在成本、期限和平仓的压力下，投资者要么变得更加激进，希望尽快赚取更多的利润，导致冒了更大的风险；要么变得更加保守，害怕因为下跌而导致平仓，从而失去一些投资机会。

还记得昌九生化的惨剧吗？有多少投资人因为加了杠杆，一夜之间血本无归，即使股价之后反弹，也因为被强行平仓而错失纠错机会。杠杆的代价就是，哪怕你成功 99 次，最后一次失败就足以让你回到起点，甚至连翻本机会也丧失。

我自己也曾经用过杠杆，有过暴利的经历，更有过惨痛的教训。现在，我想我是不会再愿意尝试这把锋利的双刃剑了。牢记巴菲特的话：稳健的投资者夜夜安眠。

第五课：在投资的长跑中，兴奋剂也许短期能让你跑得更快，但长远来看必将对身体造成不可逆转的伤害。

第六课：股价有时与基本面无关

重庆啤酒一役，堪称泽熙的经典案例。在乙肝疫苗彻底失败，股价崩盘的时刻，泽熙却成功抄底，获取巨额利润，其中的一波三折，惊心动魄之处，比小说还精彩，而泽熙的投资逻辑，更叫人拍案惊奇。

2012 年初，重庆啤酒发布乙肝疫苗临床揭盲结果，整个市场都傻了眼：被寄予厚望的疫苗居然基本无效，公告一出，股价从 82 元连续跌停。在股价跌至 28 元的那天，奇迹发生了，巨量买盘一开盘就横扫千军，股价扶摇直上，盘中一度涨停。没有人想到，在市场一片看空的时候，泽熙出手了。

第二天，股价继续跌停。更意外的是，公司当晚公告，将继续停牌，直至发布另一份临床结果。

这一停牌就是一个多月，结果出来后雪上加霜：疫苗再度被证明无效。市场最后一丝侥幸心理也破灭了，股价再度下跌，直至 20 元。

在此期间，市场对于事件的报道、传闻铺天盖地，结论基本一致：重庆啤酒将回归啤酒类公司的估值，按照同类公司比较，股价最多值 15 元，或者 10 元。

但就在此刻，股价发生了戏剧性的变化，从 20 元开始，重庆啤酒股价快速反弹，一个多月股价翻倍。泽熙在 35 元上方顺利获利了结。

是什么造成了股价的大反弹呢？是基本面吗？事实证明，在此期间，公司没有发布任何利好，之后也没有。显然，股价此时与基本面已经毫无关联。

我曾经百思不得其解，为什么泽熙能猜中这轮反弹？徐翔事后的一番话解开了谜底。

他说：“重庆啤酒不是股票，是彩票。第一次刮出来‘谢谢你’，第二次刮出来还是‘谢谢你’，这时候大家都把它当废纸扔了，但彩票还没刮完，或者说有人相信它还没刮完，万一后面是个特等奖呢？这就是反弹的逻辑。”

这个案例足足让我思考了三个月，因为它完全颠覆了教科书上的逻辑：股价是本面的反映。它让我知道，有时，股价可以和基本面完全无关，而只跟群众的心理相关。

后来的昌九生化，獐子岛……屡屡重演了重庆啤酒的一幕，充分证明，在股市里利用情绪赚钱也是一种可复制的模式。

第六课：股市是多维度的，基本面只是其中的一维。正如巴菲特所说，股市长期是称重机，但短期是投票机。一个精明的投资人，既可以用扎实的基本面研究赚钱，也可以用精准的心理学赚钱。

第七课：不要被黑天鹅打倒

泽熙并不是神，泽熙也有被套的时候。酒鬼酒是一个典型的案例，大约在 40 元的时候，泽熙重仓酒鬼酒，但黑天鹅不期而至，塑化剂事件爆发了。

停牌，复牌，连续跌停，最低 27 元。损失惨重。

泽熙产品的净值受此影响大约回撤了 0.1 元，但不到一个月，便重新创新高。

实际上，在酒鬼酒跌停第一次打开的时候，泽熙基本出光了，然后是 27 元勇敢的抄底，直至反弹至 31 元，挽回了近半损失。如果算上同时抄底的其他白酒股，甚至还有盈利。

一般投资者碰到这样的情况，能够第一时间斩仓的已然不多，斩仓后还能抄底成功反败为胜者更是寥寥。没有钢铁一样的神经，很难做到这一点。

股市总是不缺乏黑天鹅事件，长期而言，想要完全规避黑天鹅是不可能的任务。但是区别就在于，有人被黑天鹅击倒了一蹶

不振，有人在黑天鹅来临时面不改色，冷静认赔的同时，还在寻找反击的机会。

最后一课：不要被偶然事件打倒。在失误面前，怨天尤人无济于事，做缩头乌龟也于事无补，冷静，然后勇敢地面对，直至重新踏上正确的轨道，并把教训变成未来的财富。

总结：

在股市中，我们永远是学生，向高手学，向前贤学，向市场学。泽熙是我投资生涯的重要一环，有很多东西，不是上面7堂课所能概括完的。写下此文，不是为了揭秘，也不是为了鼓吹，仅仅是从投资的角度，与大家探讨砥砺。关于泽熙，请不要问我更多。

徐翔有句话，股市里只有不断进化，才能不被淘汰。让我们以此自勉。

（如果你认为徐的成功只是依靠内幕，停留在这样的思维里拔不出来，那真的没有必要留在股市里。高手不等于强人，如果你是高手，很多事情都会主动找到你，除去自己的贪婪，更有自己身不由己的一面。我相信在更多人的眼里，徐是中国股市一个时代的闪耀之星。）

股票在线交流：

