

## 写在前面的话：

本文档版权系雪球大 V——ETF 拯救世界所有。

本文档系个人整理学习使用，仅限自己觉得有价值的部分，感谢 E 大分享见解，故而讲此整理文档分享传递下去。

雪球文档共三部分，这是其二，E 大非雪球专栏内容。其一和三是 E 大雪球专栏和雪球评论，详情见本网盘第一/三部分。

如果您愿意参加本文档发起的公益活动，请浏览页脚处淘宝地址。感恩。

作者：ETF 拯救世界

链接：<https://xueqiu.com/4776750571/56918002>

来源：雪球

著作权归作者所有。商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

---

# 2000 点说仓位

[2013-07-15 09:53](#)

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

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

今天大概说说我的想法。

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

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

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

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

第一，如何确定比例？格雷厄姆当然也给出了办法，即按照估值在 75 与 25 之间变换。但对于普通投资者来说，这样的弹性恐怕并非好事。我想大部分人会在 1000 点将股票比例降为 25，在 6000 点将股票比例升至 75。即使不变的 50:50，6000 点或 1000 点持有 50%股票无论如何是不合适的。

随之而来的第二点，确定比例是否有模型可循？

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

简单来说就是：

8 份区间持股比例为 9: 1（股：债）

4 份区间为 8:2

2 份区间为 7:3

1 份区间为 6:4

1 份卖出区间为 4:6

2 份卖出区间为 3:7

4 份卖出区间为 2:8

清仓区间为 1:9

3 个月或 6 个月调整一次。首次到达某个区间可随时调整。

至于现在应该是什么仓位比例？

70%股票，30%债券我相信是比较合理的

# 小韭们如何分辨投机者和投资者？

[2015-04-22 09:00](#)

在雪球，或者各种投资论坛，有无数人在发言。不管知名的，还是不知名的，只用一个方法就能看出他是投资还是投机。

就是，他对于股票的发言，是围绕着企业价值，还是围绕炒作、跟风，不停的在各种股票间切换找龙头。

而投资者也分两种，成功的和失败的。

成功投资者的特质，是在熊市中相信自己的判断，坚信熊市只是给了自己低价买入的好时机。在牛市中变得非常谨慎，在泡沫越来越大的时候思考的是如何全身而退。

失败投资者的特质，是在熊市中怀疑自己的判断，在熊市中不断减持自己研究很久的股票。牛市中又重新买回来。

为什么要区分投资者和投机者？

因为投资者长寿。小韭们跟着投资者，多活几年的概率大一点。

# 我们正在创造历史——图解 201506 估值

[2015-06-03 12:20](#)

写在前面：

先说几句废话吧，毕竟有些东西一定有人问，评论里一一回复不现实。不回复又显得不尊重朋友们。

## 第一，用PE和PB判断估值准确吗？

虽然在我们对A股20年，以及对美股将近40年的回溯中，单用PE或者PB两个因子做为量化投资个股能够取得一年70%多，三年80%多几率战胜市场的好成绩，但我个人认为，用市盈率或者市净率来投资个股，并非好的策略。净资产高的钢铁股，与亏损的京东如何放在一个范畴里估值？这是不合理的。所以，我反对只用pe和pb对个股估值。（btw，最好的投资策略，是三因子选股。估值、价格动量、盈利性三类各取一个因子组成模型，这里也用不到pepb，现金ROIC，自由现金流价格比等因子更好用。不展开说）

但是，放到全市场就完全不同了。对于整个市场来说，京东也好，钢铁也好，都只是一小撮。用全市场的pe和pb，对整个市场估值，有助于理解我们现在是处在危险的悬崖边，还是安全的广场上。毕竟，对于处在投资迷雾中的我们来说，24小时都是黑夜。整体贵还是便宜，是我们头上那盏救命灯。

## 第二，知道全市场的估值有什么用？我是投资股票又不是投资整个市场。

原因有二：首先，我们的主要投资方向是ETF。投资ETF最关键的就是知道市场或者行业估值如何，才能决定是大买、小买还是持有或者卖出。其次，覆巢之下岂有完卵？您真以为牛市里面您赚的是头脑的钱啊。牛市里赚的是胆子和耐心的钱。到了崩溃那天，胆子和耐心是好事还是坏事还真不好说。

## 第三，为什么你的数据和交易所公布的不一样？

简单来说，等权。就是这个结果了。交易所把银行的利润摊到所有股票头上，您觉得合理可以继续参考。我们认为，不合理。

好了，该说的说完了。开始上干货。欢迎理性讨论，欢迎不同观点，无脑喷子一律拉黑。



不多说了，孱弱的07年已经被远远地抛在了身后。中国股市历史估值极限2000年在向我们招手。牛市真棒。

图二：1995年至今，全市场pb与深综指对比图：



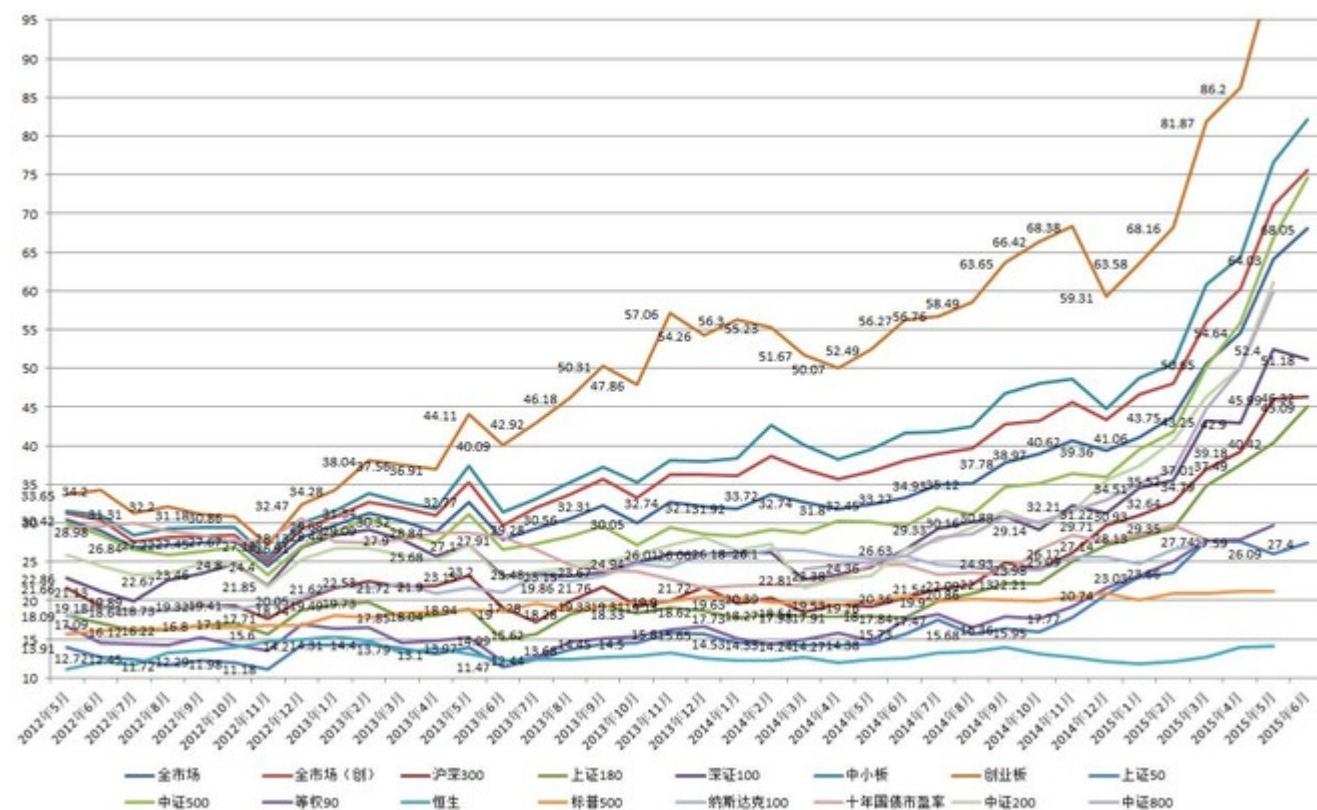
关于pb，上次贴出后，有朋友说，是不是因为最近上了很多创业板的股票，

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)



pb高，再跟以前对比不合理了？我想了想，有道理。（你看，我就是这么从善如流。）毕竟2012年pb并未降至前两次最低的1.5，而是刚刚破2就反身向上。于是，我们重新计算了创业板开板以来的pb数据，去掉创业板数据后，结果依然是。。。历史新高。以底部pb高于以往0.5来计算，历史最高的2000年11月pb是6.33，那么这次6.8左右应该是历史高点。昨天收盘是，6.64。与pe一样，还差一点，牛市好棒！

图三：分指数pe



注释：创业板其实是105。我实在不想调坐标。。亮点是港股，一万年15以下。

图四：分行业pe



昨天看有朋友说，哎呀现在太贵了，买点医药安全点。我只想说，亲，医药历史最高是 07 年 77 倍。现在？95。能有多安全啊，15000 点的医药指数，也是醉了。对了，信息指数的 pe 这里看不到，我还是不想调坐标了，数值其实是 186。。。186。。。金融依然不到最高。难道是等着牛市尾巴再补一刀？

好了，行文至此，感觉有些兴奋。我们在见证 A 股的历史。写帖子的我，看帖子的你，还有几千万股民。我们一起，在见证这场史无前例的，冲破地球局限的，黄金钻石大牛市。早上看见有人预测 30000 点，心中更加激动。

有人说，赔钱不是最大的风险，牛市不赚大钱才是最大的风险。我陷入了深深的思考。。

让牛市来得更猛烈一些吧。毕竟提示风险在牛市没有什么卵用还会被当成\*\*，只有振臂一挥大喊赚钱才会喜闻乐见，我懂的。

PS，利益相关：已买入有看空期权性质的 A 类。大盘下跌我会盈利。so，本文极度不客观，请各位自行甄别，切切



# 噪音太多

[2015-06-25 15:24](#)

以前社交网络不发达，有很多事不明白为什么。

拿上个牛市，07 年说吧。

跟这次一样，1000 多点进场的本踏空侠早早离场了。5000 点不到，4800 左右基本上也卖得 7788 了。然后当然是一路到 6100。

之后的剧情当然每个人都知道，1600。

而我非常疑惑的一点是，大家为什么不在 08 年跌到 5000、4000 出来呢？已经很明显的熊市了啊。看 macd bbi 全都走坏了，为什么不出来？

来雪球这一段时间，大概心里有了一些答案。

之前发过几次估值太贵，超越以往任何一次，太危险了 blabla 的帖子。大部分回帖分两种，一种是“呵呵，\*\*，交易所公布的 pe 只有 20 倍，你瞎了”。一种是“没错是很贵，但牛市我要顺势而为，走坏了我就撤”

第一种不评价，第二种，我想，真的跌了，很少有人能下定决心出来。一个是因为账面毕竟盈利减少那么多，无法接受。第二个，看看新闻和雪球热帖就知道了。

”大牛市还没结束，正常调整，挑战 8000 点！“ “金三胖低估，带领大盘上攻一万点！”

是啊，明明还能涨 100%，怎么会出来呢。

然后大部分人都很紧张，虽然有很多人打气大盘还要涨。但毕竟账面利润一天天减少，有人开始吃不香，有人开始睡不着。

但其实，投资真的有那么复杂吗？想办法让他简单一点好不好？

找个历史估值中枢，高了就卖点，低了就买点。越高越卖，越低越买。看好大盘股就买大盘股指数，看好小盘股就买小盘股指数。看好医药就买医药指

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

数，消费就消费指数。

股票短期是投票机，长期是称重机。短期有心理因素、资金因素的影响。而长期无外乎价值。跌的时候你多买点，不要怕熊市，越长越好，你能买的更多。无非是时间嘛，给点耐心。

到了牛市，人声鼎沸，别人说什么，大部分时间是噪音（也许是绝大部分时间）。如果你做的跟大部分人一样，那你的收益也就跟大部分人一样。跟大多数人一样是什么下场，其实不必多说。股市，可不是一个合群就能玩好的地方。

勤劳勇敢做投资收益并不一定好。你试试慢慢播种，慢慢等待，慢慢收获。深藏过冬，春天到了，再开始新一轮播种，会不会好些？

让投资简单起来，别浪费太多精力在上面。

毕竟除了赚钱，还有诗和远方。

# 本周全市场 PE 数据解读+成功投资必备的四个素质

[2015-06-26 16:51](#)

不好意思，今天部门招人，上下午都在面试，晚了，大家海涵。

先说两句前几天买的A类。如事先预想，高铁A和TMT中证A即将下折。但我想道路依然曲折，也许还有下跌，但不到目标价位绝不放手。好在大家账面都有了十几个点的盈利，波动一下也无妨。虽然收益率不多，但在股市崩盘的时候有这样的成绩，足以欣慰。还是那句话，A类赚不到25%以上，不会回来买股票。好在现在A类多，吃了一个可以去买下一个。来来回回的吃。

写在前面的几句废话，朋友们不想看，可以直接拉到下面看干货：

我不知道在雪球的几千位关注我的朋友们，有几个人在我像祥林嫂一样每周絮叨两次估值的帖子中有哪怕一点点触动。

进雪球的时候，起了现在这个ID，是因为中国股市从出生那天起，就是大多数人的绞肉机。70%的人必然会在这个地方赔钱。每个人都不相信自己在70%里面，可惜，很可能，你就在里面。

“拯救世界”，这雄心太大，并不能实现。并且，别人赔不赔于我又何干？原因是，我相信因果与轮回。这是很玄的事情，但我信。我相信也许你帮一个人，对你这辈子不会有任何影响。但你帮了10个人，100个人，你的人生会更好。这不是玄学，我相信这是科学。

中国股市，总体来说，没有价值。没有价值的原因，是估值恒时高估。就是说，大多数时间它总是很贵。很贵的东西，你买了再想赚钱，就变得不容易。在2000多家公司中，我相信，多说了，有200家很有价值。其它的终将灰飞烟灭。即使你没打算拥有它十年，但你只要买了，你就应该知道，它随时会价值回归，也就是，跌回它应有的，很低的价格。

我希望你手里没有这样的股票。

问题是，在这样的市场上，为什么还有人赚钱？

相信我，在投资这项长跑运动中，真正能顺利通过终点的，一定有这样的特点：**思想独立、坚韧、好学、有慧根。**

他们占据了赚钱的人里面大多数。另外一小部分，是通过各种机缘，赚一票就走，再也不回来的人。

说了那么多，意思其实是：

如果你没有独立思维，就会跟着别人买卖，对一件事没有自己的看法，全都是听别人的意见；

如果你性格冲动，涨的时候生怕少赚钱，在一年涨了200%的时候义无反顾往里冲。跌的时候痛不欲生在跌了70%以后割肉；

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

基本不看投资书籍，看的话，也从没看过金融史，概率论或者国外金融研究家、投资家自己写的书；

面对嘈杂的噪音，不能判断哪些声音才真的对自己有用，看到真正有用的东西完全意识不到。

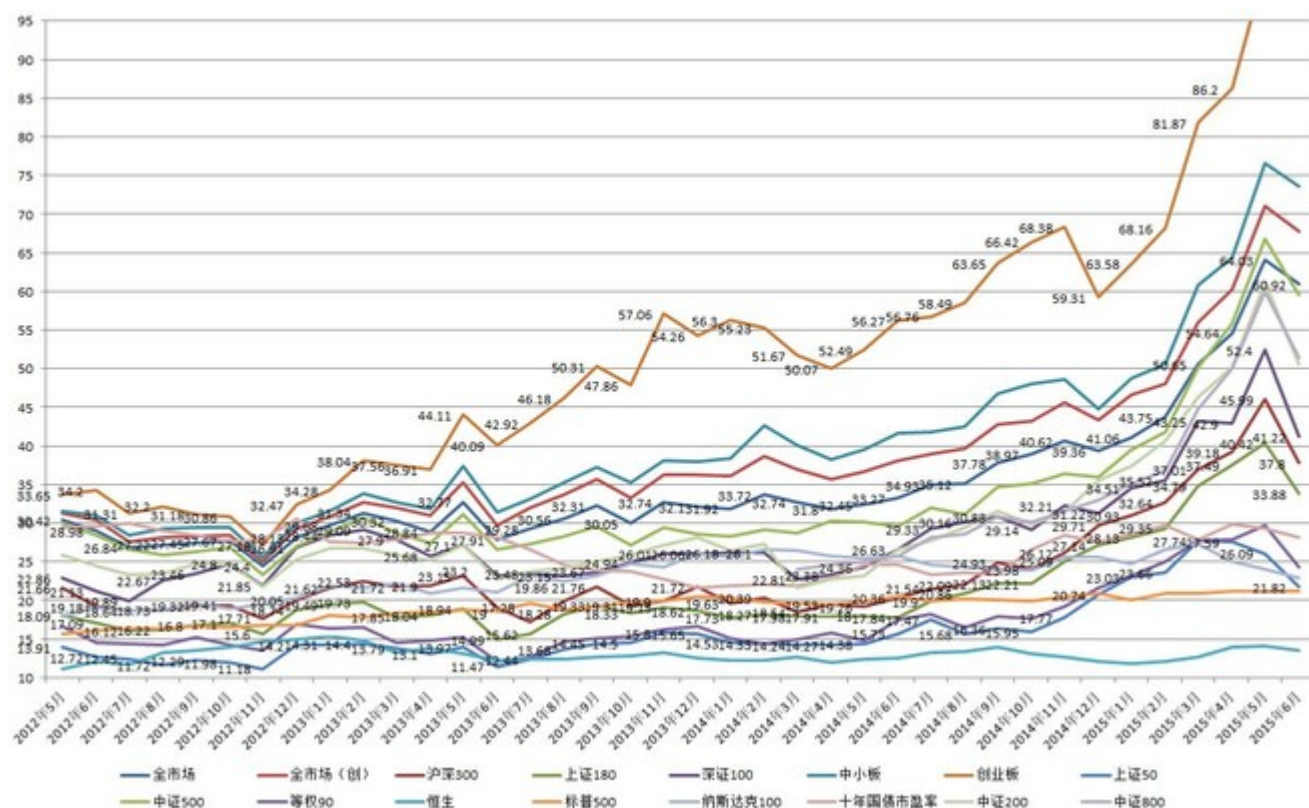
那么，请赚了钱就走。不要在赌场长期呆着，否则，买单的一定是你。

废话说完，干货上场：

首先，全市场pe。依然高企，只比上个月低。中小股票依然下跌空间巨大：



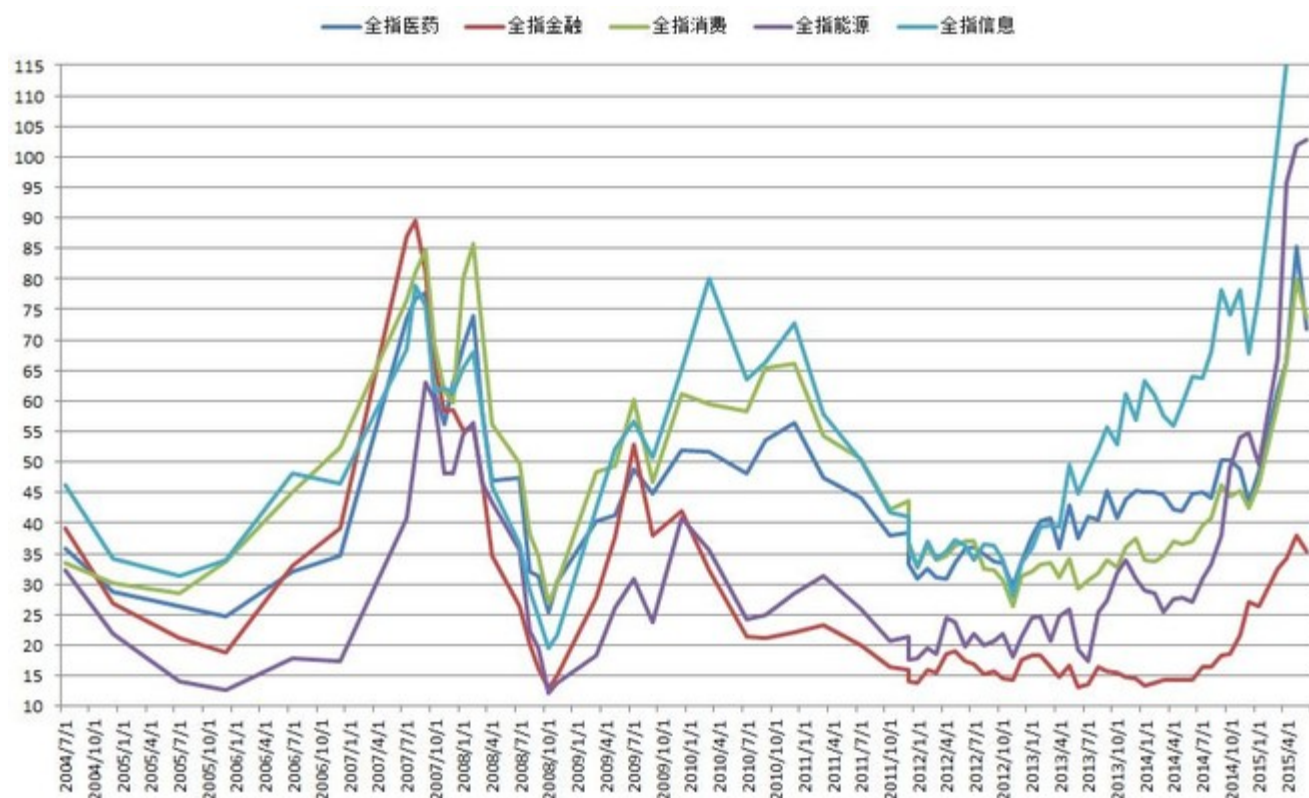
各指数近三年pe走势。与上图结论一样，中小股票只比上个月低，继续无视。非常有意思的是上证50和180。虽然价格比当时高，但估值已经跌到了去年12月的水平。距离三年平均也只有30%多的溢价。考虑到近三年50低估，是不是可以说，50可以开始建仓了呢？呵呵，下个月ETF计划会有分晓



分行业看：

最爱的医疗和消费行业终于从90倍以上的pe低下了高昂的头。但可惜，离历史平均还是有60%的溢价，坚决不出手。金融指数包括金融和地产，也比历史平均高30%。重点来了：信息指数依然是135倍pe，比55的历史平均还是高147%！！大家知道这意味着这么吗？意味着我们手里重仓的TMT行业A、互联网A、传媒业A的下折几乎是板上钉钉。准备好开启盛宴吧。





总结:

没什么特别要说的。大股票渐渐进入可以开\*的区域，中小股票依然遥遥无期。

请把自己想象成一个拿着\*\*的猎人，不要随便开\*，只要你开\*，必须一击必中。否则，别说打不到最最肥美的猎物，还有可能成为野兽的晚餐。

耐心是一种美德。

祝周末愉快。

# 凑热闹说两句双降对 A 类的影响以及后期策略

[2015-06-28 06:47](#)

任何投资，都不应该忘记初心。到底当初是为了什么购买这个品种，永远也不能忘，直到卖出它的那一刻。

我们买分级 A（我们的持仓都是 +3，高估板块），不是为了那可怜的 6% 隐含收益率，我们的目标只有一个：吃下折。也就是，在估值奇高的板块行使 A 类的看空期权。这个目标，只在一种情况下会放弃，就是这个板块突然因为某种原因不高估了。这个时候，我们的策略才会失败。

好了，明确了这个目标，我们来分析一下双降到底对我们目标的实现有何影响。

首先，降息会影响分级 A 的隐含收益率。

也就是说，分级 A 作为关联存款利率的债券遭遇了利空。从这个角度出发，对我们来说，影响的是要调整卖出价格计算公式，也就是  $0.25 \times x$  中的  $x$  价格。

其次，降息会影响板块下折吗？

降息会让高铁板块和 TMT 板块估值下降吗？不会。如果降息导致反弹，这些板块估值会继续上升。估值继续上升的结果就是跌起来更加凶猛，更加残暴。所以，双降不会影响下折预期。这里的关键，是你相信市场还是相信政府。有人说双降代表政府意愿，股票一定会继续走牛。我曾经数次阐述过自己的观点：股市短期由资金和心理决定，长期，必然是价值做主。

第三，双降后 A 类怎么走？

在周五的文章中，我开篇就旗帜鲜明的说，虽然高铁 A 甚至离下折只有 7%，但道路一定不会是坦途，在各个品种下折的过程中一定充满变数。它们会因为各种原因价格波动，但这根本就不是问题。还是前面说的，记住你为什么买分级 A，你买的原因是否改变？没有改变，就安安静静坐看风起云涌。所以，分级 A 到底怎么走，要看股票怎么走。短期股票怎么走，sorry，我和各位大神不同，根本预测不到短期会怎样。所以，策略就是，股票跌，顺利吃下折。股票涨，A 类大概率跌，但这并不重要。有能力的朋友可以做短差，没这个天赋的，拿着。

第四，如果分级 A 会跌，什么时候买入比较好？

由于大部分朋友们分级 A 已经在 0.77 以下吃的比较饱，那么我建议如果有机会，价格要比这个再低才伸筷子。毕竟隐含收益率降低了。没吃饱的，问问

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

自己的意志力，如果跌到 0.72，自己能承受多少幅度的跌幅？把这个跌幅+1 乘以 0.72，然后算出那个数字，买入。

6 月上半个月，买入 A 的时候，大家给它的时间是一年或者两年。一年内收益 25%+，两年内年化 17%+。现在一个月都没过，给点耐心。

胡适说，“管什么真理无穷，进一寸有一寸的欢喜。” 我想，这句话也极适合投资。只要你的资产日日、月月、年年都在增加，那便是极大的成功。一些微不足道的短期看起来奇大无比的事情，事后看，也都是浮云一般。

祝周末好。

# 重组 A——第三口肉吃到

来自雪球[发布于 2015-07-07 09:34](#)

第三口肉顺利吃到。

重组 a 顺利下折。

本人重仓的前三大分级 A 全部下折，年度投资收益半个月来再上一个台阶。没有别的想法，唯有感激这个散户占绝对大多数的市场。只有这样的市场，才会出现价格严重错配，才有机会获得一波又一波超额收益。

我为什么说价格严重错配？其实，不只是因为 A 够低，问题的另一面，还需要股票够变态的高，有多变态，大家还记得我之前推荐分级 A 时候的这段话吗？

“举个例子，今天两市最好的可以预期下折的 A 类是 150259 重组 A。它的现价是 0.766。如果未来牛市不再，重组指数跌幅超过 38%，那么这只 A 类可以预期的价格至少是 0.94。那么它的收益率将是： $(0.94 - 0.766) / 0.766 = 22.72\%$ 。

这样的收益率，在熊市中，是非常值得考虑的。

那么，如果它对应的指数跌不到 38%呢？

这么说吧，重组指数一共有 165 只股票，亏损的股票有 58 只；市盈率 50 倍以上的股票有 96 只；30 倍以下的股票只有 4 只。如果这样的指数跌幅还不到 38%，那么您真的不需要考虑重新在魔幻主义的 A 股建仓了。”

165 只股票，亏损的 58 只，pe50 以上的 96 只，30 以下的只有 4 只。

没错，这就是 6 月 15 日的重组指数。推而广之，除了重组指数，可以说当时整个 a 股都是充斥着这样的货色！

这样的股市会不跌？我请问，还有什么样的股市会跌？

外资做空？需要外资做空吗？看看市场上这些货色卖了什么价格！

我一直讲，投资，请溯本清源。投资的关键是要买便宜货，卖掉贵的。但你抬头看看，整个雪球 70%以上的帖子都在说什么？有几个人在好好分析现在股市到底有多贵，值不值得买？

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

国家队会买哪些标的；哪些股票后市反弹强劲；哪些股票跌的少可以换股；熊市来了赶紧逃命；牛市还在千万别走……

如果你在雪球，跟着某个人买股票亏了，千万别耍赖责怪别人。

这是你的选择。



# 看图算命

[2015-07-16 08:55](#)

我不懂什么波浪理论，也不懂什么技术指标，但是从 pe、pb 估值图看，说一个很多朋友会不愿意接受的一个现实：

过去 20 年，估值高点出现在 2000、2007、2015。也就是说，大家想再次见到这两年这样级别的牛市，要至少七年，至多 8 年才有可能出现。也就是，至少是 2021-2022 年才会有这样的大牛市；

过去 20 年，估值低点出现在 1995、2005、2008、2012。分别隔了 10 年、3 年、4 年。如果把 2008 界定为一个不正常的走势（包括 09 反弹），那么两个熊底之间至少要相距 7 年。也就是说，2019 年可能才会出现历史大底。距今 4 年。

特殊情况出现在 08 年。07 的大顶和 08 的大底只隔了一年。这是因为跌的太猛了。这也就是说，如果现在这波下跌非常快，非常急，能跌到整体 pe 25 以下，那么以上推论全都不算数。pe 25 就是中国股市大底。但如果跌两天涨一天，慢慢阴跌没有止境，那么下次大底要等三、四年是大概率。

这是有行为学基础的。因为，毕竟，新的韭菜需要时间成长。80 后这波收割的差不多了。一部分 90 后已经入套。再过 3、4 年，90 后大部分甚至 00 后一部分就长的差不多可以收割。

总而言之，急跌，大底很快。阴跌，大底要 3、4 年。

还幻想牛市继续的，先想想谁会来给上面套的几万亿筹码解套再说吧。

PS: 以上推论不考虑注册制等改革。有些改革会摧毁之前所有的经验

# 关于黄金投资

[2015-07-21 09:17](#)

很多朋友留言和私信询问黄金 etf 的问题。在这里统一做个答复：

黄金从来都是本人资产配置中不可缺少的一项。从前在博客就一直跟的朋友，都知道 05 年买入投资金条后到 2011 年 1800 多美元赚了几倍清仓的经典一役。

从清仓那刻起，除了在 ETF 计划中买入过 0.75 份黄金 ETF 外，4 年来没有买过任何一份黄金 ETF 或者是黄金实物。

黄金这个东西很难定价。它没有股息，没有现金流。它只是一种“避险货币”。对于这种工业上有点用，做为饰品很有用，而作为投资品不产生现金流的品种，我给它估价只有一个指标，那就是：

原油。

以美元计价的原油。

我会在国际油价上，加一个系数来给黄金定价。这个系数比较复杂，特别简单的来说，大概就是，黄金价格应该是原油价格的 6-8 倍。极限可以给到 10 倍。

现在原油价格，美国是 50，英国是 56。那么如果以 60，10 倍的极限来说，黄金在 600 美元我会大举买入。

现在这一刻，COMEX 黄金报价是 1103 美元。

sorry，我没法下手。

但是以资产配置理论来说，可以给黄金 10%极限配置，时点可以给 20%，也就是 2%的家庭资产配置。

不能更多了。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

附本人 2011 年的博客一篇：

大道相通      2011-08-21 22:14:55 |      分类：    我的记录 | 字号    订阅

可能有朋友记得我 0 5 年底写的一篇，曾被新浪财经首页刊出的年终总结。现在回头看，那篇总结充满了幼稚。。但现在看来，我的投资理念那个时候就已经基本成型了。

今天，去菜百把那篇文章里面提到的，占当时资产 5 5 % 的黄金卖掉了。买入价格每克 1 3 8，卖出价格每克 3 8 0。涨幅 1 7 5 %，年单利收益率 2 9 %。基本上还算满意。这项持续了六年的长期投资，终于在国际金价疯狂飙涨到 1 8 7 5（买时国际金价 5 3 0）的时候结束了。。看着那些金块被切开。。还真有点舍不得。。从这次投资，有几项总结，写出来大家共赏：1 炒黄金实物不如炒纸黄金。炒纸黄金不如炒黄金股票。我买的是中金黄金的 9 9 . 9 9 9 % 极品金。可谁知道到了最后，只按照 9 9 . 9 9 % 的千足金回购。这说明，在投资方面，标准化的东西其实更好。有些所谓纪念版之类的东西，变现恐怕是个问题。除非你找到一个更傻的人从你手上买走它。。实物金手续费高，保存困难。所以除非是大灾之世，投资的话，还是纸黄金比较好。另外，大家可以看看中金黄金 0 5 年中到现在的股价走势。我其实非常后悔，为什么不用买黄金的钱买中金的股票。。当然，如果真的是股票，一定拿不到现在。。2 黄金市场已经出现 0 7 年股市的情况了。菜百的黄金分析师，好几个都劝我如果不急着用钱不要卖。以后一定买不回来。我其实非常相信，我卖出后金价一定会继续涨。趋势还在嘛。但我不同意以后一定用这个价格买不回来。理由不多说了，不信的拭目以待。再过 6 年，一切都会清楚的。菜百一层，密密麻麻挤得全是人。。。0 5 年的时候，可是没有出现这种情况。。我拍了几张照片，真的太壮观了。所有人都在选购金条 饰品 摆件。。我不知道现在黄金市场是股市 2 0 0 7 年的 4 0 0 0 点 5 0 0 0 点还是 6 0 0 0 点，我只知道，跟那时候一样，我还是先撤了吧。我总是信奉一件事，就是要多做好事。既然那么多人抢，我就把它给你们。。等你们不要的时候，我在买回来。3 股市真的 确实 有投资价值了黄金回购排队的人在聊天。说到投资，所有人，没有一个人没有被股市深套的。这些在黄金上赚钱的人，为什么会在股市赔钱？股市之低迷，可见一斑。1 9 8 0 年，黄金 8 0 0 美元。1 9 9 0 年，黄金 2 0 0 美元。也就是说，当时从最高点跌了 7 5 %。而 2 0 0 美元，也是黄金大牛市的起航点。我随手翻了翻有些不被人待见的股票，真的有几只从 0 7 年最高点跌下来超过 7 5 % 的。我其实在想，当一只股票（或其它投资品）跌了 7 5 % 以上，而且基本算是个好公司，几乎没有破产可能的情况下，是不是好的投资机会呢？当一个市场，所有人都被套，就是我最想进入的市场。当一个市场，所

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

有人都赚钱，而且开始加速上涨的时候，我就真的不愿意呆在里面了。股市，请再继续低迷，请再继续暴跌吧。。太公《货殖列传》有云：旱则资舟，水则资车，物之理也。论其有余不足，则知贵贱。贵上极则反贱，贱下极则反贵。 贵出如粪土，贱取如珠玉。财币欲其行如流水。故人弃我取，人取我与。夫纤啬筋力，治生之正道，而富者必用奇胜。

古人智慧如此，数千年过去，大多数人还是愚笨如斯！

# 统一回复一些分级 A 的问题，请各位网友周知

[2015-07-06 16:25](#)

最近分级 A 类涨的好，很多朋友在评论，私信里问我某只该不该买，某只该不该卖，某只是否该持有到下折……

有的我回复了，有的没有。精力实在有限，多担待。更重要的是，

我真的是一个短线低手，我不知道你问我的时候该买还是该卖。

我不知道某只股票，某个品种未来一天、一周、甚至一个月的走势；我也不知道明天大盘到底会高开高走、高开低走还是低开低走。

之所以入市 12 年，在股市资产飞跃三次，赚到了以前不敢想象的财富，我的体会是，不知道上面说的这些完全没有关系。只要有几个原则遵守的还可以就 ok，其中两个就是：

**第一，不懂不做。**所以，各位小白们，你们如果没有从根本上弄懂到底什么是分级基金，到底 AB 母都是什么，别买了。不是看你们赚钱眼红，而是 A 类跌起来也会让你手足无措。多学习一点，对自己的投资总是没有坏处。

**第二，低买高卖。**这个说起来简单，做起来很难。你有没有一个品种一盯 3、5 年，没机会下手就是不买，好不容易机会来了激动万分买入的经历？A 类也是一样。涨的时候你觉得它这里也好，那里也好。暴跌的时候你到哪里了？0.7 的时候你不买，0.9 你来抢，这个……当然不是说必然错，但总归不是我的风格。我还是喜欢静悄悄底部收集筹码，然后耐心持有或者做网格降低成本，等着它价值回归。

A 类大作战这个组合，只是我做 A 类同时在雪球玩的一个游戏。并不能真正代表我做 A 类的过程。大家跟的话也要谨慎。这个组合从 6 月中到现在收益 13%，还没有实现我 25% 的收益目标，但大盘，终究是离一万点越来越远了。

（6 月 15 日：投资分级 A：宁拿 25% 收益哭，也不在万点牛市笑

<http://xueqiu.com/4776750571/48268747>）

谁在哭，谁在笑，虽未可知，只是再次提醒，不懂不做，低买高卖，切切。毕竟投资的术是其次，道才是先要体会的事情。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)



# 让我心静如水的一张表格

[2015-08-03 12:09](#)

很多人被一本书或一个人深深影响，改变了人生轨迹。

而我想说，每次到了股市沸腾、大家兴高采烈的时候，我会拿出这张表来看。

这张表格，让我心静如水，懂得放弃。

我会非常专心的看，一行一行，一格一格仔细的看。

我想确认的是，

为什么 45 年中，投资收益率只有一年超过 50%的人可以成为世界首富；

为什么 45 年中，只有两年投资亏损的人会成为世界首富；

为什么 45 年中，每年的收益率看起来那么一般，放在雪球上根本不会被关注的一个人，会成为世界首富。

每次到了关键时刻，我都会问问自己：

赚够了吗？

这样做的结果就是，至少在过去十年中，做到了与这位智者一样的成绩：不亏损，复利 20%左右。

希望在未来的十年、二十年，依然可以不亏损，依然可以沿着智者的脚步，积累属于自己的财富。

大众追捧的，是每年翻番的大神。而不是 1957 年奥马哈小镇那个戴着眼镜拿着年报喝着可乐的年轻人。

即使几十年过去，大神已无踪影，反倒于无声处听惊雷。

弱水三千，只取一瓢饮。

多少是多，要啥自行车啊？

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

巴菲特合伙基金收益率			
年份	收益率	累计收益率	
1957年	10.40%	10.40%	
1958年	40.90%	55.55%	
1959年	25.90%	95.84%	
1960年	22.80%	140.49%	
1961年	45.90%	250.88%	
1962年	13.90%	299.65%	
1963年	38.70%	454.32%	
1964年	27.80%	608.42%	
巴菲特投资收益率清单			400亿美金怎么来的？
年份	收益率	累计收益率	1000 万
1965年	23.80%	23.80%	1238 万
1966年	20.30%	48.93%	1489 万
1967年	11.00%	65.31%	1653 万
1968年	19.00%	96.72%	1967 万
1969年	16.20%	128.59%	2286 万
1970年	12.00%	156.02%	2560 万
1971年	16.40%	198.01%	2980 万
1972年	21.70%	262.68%	3627 万
1973年	4.70%	279.72%	3797 万
1974年	5.50%	300.61%	4006 万
1975年	21.90%	388.34%	4883 万
1976年	59.30%	677.93%	7779 万
1977年	31.90%	926.08%	10261 万
1978年	24.00%	1172.35%	12724 万
1979年	35.70%	1626.57%	17266 万
1980年	19.30%	1859.80%	19598 万
1981年	31.40%	2606.58%	27066 万
1982年	40.00%	3689.21%	37892 万
1983年	32.30%	4913.12%	50131 万
1984年	13.60%	5594.91%	56949 万

1985年	48.20%	8339.86%	84399	万
1986年	26.10%	10542.66%	106427	万
1987年	19.50%	12717.98%	128180	万
1988年	20.10%	15274.29%	153743	万
1989年	44.40%	22056.07%	221561	万
1990年	7.40%	23688.22%	237882	万
1991年	39.60%	33068.76%	331688	万
1992年	20.30%	39781.72%	398817	万
1993年	14.30%	45470.50%	455705	万
1994年	13.90%	51790.90%	518909	万
1995年	43.10%	74112.78%	742128	万
1996年	31.80%	97680.65%	977807	万
1997年	34.10%	130989.75%	1310898	万
1998年	48.30%	194257.80%	1943578	万
1999年	0.50%	195227.08%	1953271	万
2000年	6.50%	207918.98%	2080190	万
2001年	-6.20%	195780.58%	1958806	万
2002年	10.00%	215358.64%	2154586	万
2003年	21.00%	260583.95%	2606840	万
2004年	10.50%	287945.27%	2880453	万

2005年	6.40%	306373.77%	3064738	万
2006年	18.40%	362746.54%	3628465	万
2007年	11.00%	402648.66%	4027487	万
2008年	-9.60%	367380.16%	3674802	万
2009年	19.80%	440121.43%	4402214	万
2010年				

# 市场当然是有效的

[2015-08-05 10:44](#)

接着刚才说的，有效市场理论这个话题，结合这几年中国股市的走势多说那么两三句。

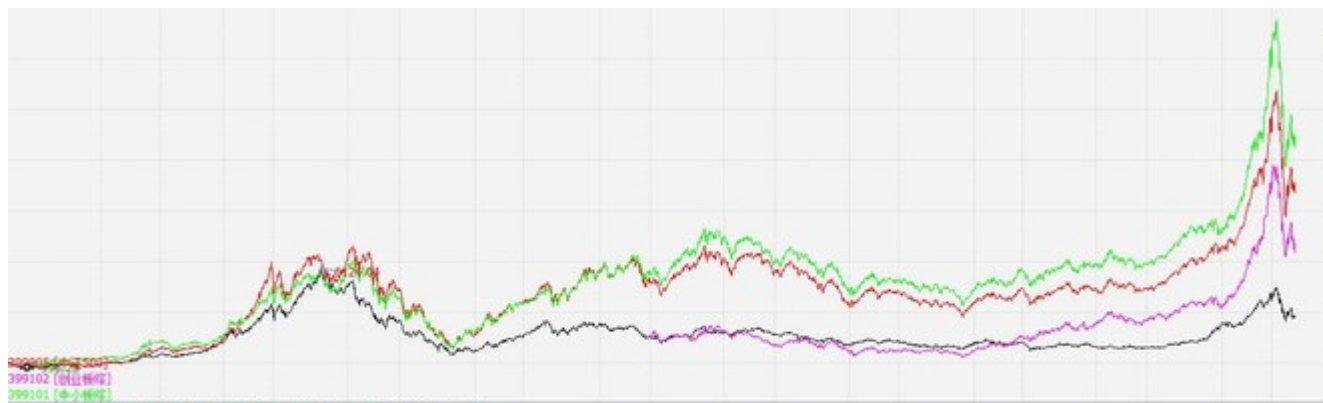
我是个信奉市场的人。我相信，市场才是真正要受到尊敬的主宰者，而不是任何监管机构、任何央行或是任何朝廷。他们也许会动用手中的力量改变中短期市场走势，但最终，市场先生会微笑着翻过手掌，将自以为是齐天大圣的孙猴子们压在掌下500年。

所以你看，总有人说中国股市熊了这么多年，不能代表中国蓬勃发展的经济blabla的。朋友，中国股市只是那些又大又迟钝的大象们走熊市而已。好好打开中证500，打开创业、中小的走势看看，哪里有一点点熊市的影子？中国股市自从设立以来，分明就是一个虽然有回调，但一路向上的超级大牛市！

知道为什么上证指数这些年如此孱弱吗？你好好回想一下，那些大家伙是哪年上市的。他们上市之后，上证指数就走出了与市场上绝大多数股票截然不同的走势。

09年之前，上证是与大家一起happy的。但是，2007年那么多臃肿的大东西塞进这个指数并占据绝对大的权重后，他就开始萎靡不振至今。

（顺便说一下对两个交易所的认识。毫无疑问，深交所在各方面领先上交所不止一个身位！深成指的成分股已经大幅拓展，上交所，你的上证指数还打算这么搞吗？）



这还不能说明问题吗？

市场有效吗？太有效了！

谁是没有效率的，谁又代表着未来中国发展的方向？市场上所有投资者，用他们的实际行动投出了自己的一票。

所以，我很怀疑有些股票将近 10 年不涨，是不是真的是市场错了？市场先生是否会那么无效？我不懂，不乱说。

虽然，我坚定地相信一个观点：长期看，市场是有效的。但短期，市场也许会极度亢奋，也许会极度莫名其妙的萎靡。2015 年，毫无疑问是市场过于亢奋的时期。这个时期，就要离市场先生远一点，以免受伤。不过你要相信，它终究会回归理性，甚至有可能一蹶不振，走向另一个极端。

所以，正常的投资策略应该是：在市场先生情绪正常的时候，好好的拿着你手里的好公司，陪着它长大。在市场先生极度低迷的时候，帮他一把，多买点支持他。在他狂热的时候，把你的筹码卖了，离他远一点，静静地看着他。

如果你根本就不会选股票，那么选几只有前途的指数基金，就最好不过了。——当然，前提是你相信中国的未来是美好的



# 投资：独立思维很重要

[2015-08-06 22:27](#)

浏览的时间越多，越感觉国人似乎普遍缺失一种很珍贵的素质——独立思维。

对于所谓的权威发言，“粉丝们”的反应通常是照单全收。实际上，对于自己的所见所闻，我们该做出什么样的回应，我们必须在以下两种行为中做出一个选择：

1、看到“权威”的话完全接受，无论听到、看到大V们说什么理论，推什么股票，完全不假思索予以接受。久而久之，他的观点就变成了你的，他说什么，你就认为是什么。其实推而广之，不光是论坛的大v，也包括所有权威。比如说，中证公司告诉你，5100点很便宜啊，上海估值只有19倍。你当然无条件相信然后满仓，结果，duang，资产少了一半。

2、对自己所见所闻做出自己的判断。这种判断需要每次看到一个观点，你都需要在脑子里提几个问题。提几个真正关键的，有利于自己思考的问题。当然，这需要大量的思维训练。

另一方面，独立思维，更不是去不假思索的批判与自己不同的观点。而是应该用一种批判性思维，去客观评估所有的言论和看法，尤其是自己的。

比如，我看空，有人看多。那么当别人真的提出了有理有据支持股市上涨的论断，我也要仔细思考。毕竟，他和我观点不同，一定有一个人不对，谁能肯定那个人不是我呢？

总而言之，不要因为任何人粉丝多、写东西篇幅长或者是只是因为和你的心意就无条件支持他的每句话。也不要因为别人说的与你所想不同，就完全过滤或者直接开骂。

所以，最关键的，不是感情用事，而是理性思考。多问问自己，他的观点是什么？他的理由是什么？他的理由数据是否全面、客观、准确？推理过程中有没有谬误？证据从何而来？是否可靠？研究报告来源是哪里？他说的样本能代替全体吗？有什么重要信息被忽略了？论据能否得出不同的结论？是否结论需要某个条件才能得出？

等等，等等。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

噪音太多，选有价值的。

有价值的信息，思考、吸收，然后进步。

与君共勉

# 保持开放的态度

[2015-08-13 11:36](#)

既然股票有上涨和下跌两种走势，那么对股票的看法自然有看涨和看跌。否则一笔买卖无法成交。

有时候也会在雪球发点根据估值判断涨跌的帖子。虽然从第一篇帖子到现在大的方向基本没错，但毕竟估值和走势不会完全一致，更何况谁能想到6月份能创造中国股市估值的历史记录呢。

老巴第一次一块六开始买中石油，买了就跌，一路补到一块三。那时候无数人笑话他，被套了。几年过去，他十二三清仓后涨到了22，又被无数人嘲笑。CCTV记者还逼老人家在电视上承认错误。这其实是很可笑的一件事，这就是说，你既要求人家抄到底，还要求卖到最高。

神都做不到。

我主要是想说，大家最好抱持一种开放的心态来看别人的言论。与你观点一致的意见，当然和你心意。但如果与你观点不同，真的不必张嘴就骂，更好的是能想想别人的观点对不对。即使事后发现别人错了，也没必要跑到人家那里追着再奚落一番。

因为，也许你去骂别人踏空狗的时候，别人从这个赌场里带走的钱你恐怕都想不到有多少。

有人吃鱼头，有人吃鱼尾，有人喜欢吃鱼骨头然后为前两个人付账。这种事天天都在发生，没必要要求每个人口味都一样。

PS，我对“踏空”这个词非常感兴趣。我的问题是，拿上一波大牛市来说，如果一个人1000点买股票，5000点清仓，那么在5000-6000的过程中，他是踏空了吗？4000点买股票的人，在6000点也只赚了50%，那么他有没有资格去嘲笑那个赚了5倍的人踏空了？

另外，踏空会死人吗？中国十几亿不炒股的人，是不是都踏空了？为什么大多数炒股的人，最后比这些不炒股的，“踏空”的人资产损失大呢？

# 有价值的东西总是不引人注目&我们就是没耐心

[2015-08-16 08:29](#)

其实有些感慨，也觉得挺有意思。

2012年11月28日，在雪球写了第一篇文章。让我产生动笔冲动的原因是，从估值看，当天进入了4年一遇的大底区域，谁想到，事后看，那天真的是中小板和创业板的大底。也是中国股市这轮大牛市的新起点。

但这篇东西，一直到2013年3月，也没有一个人回复。在13年3月，一共十几位朋友做了回复。

接下来，是2014年3月，又有一位朋友回复。

再后面，就到了今年5月，回复量暴增。为什么？因为大家发现，那真是个大底，真是个牛市的起点。

时间到了2015年6月，那篇我们正在创造历史的帖子，用各种数据表明，我们处在一个不折不扣的冲破历史估值极限的恐怖大顶。事实上，大多数看到这篇东西的人是不相信的，从评论中可以看出。

这两个月发生的事，不必多说。风云突变，血流成河。这时候再回去看那篇东西，大家又发现是有道理的。

我觉得有意思的是，很多事情，真的需要时间去验证。谁是谁非，不必争个你死我活，打个天翻地覆。

大多数人不在意的，也许才是真理。大多数人不相信的，也许注定发生。

市场先生正在笑咪咪的看着我们，准备奖给我们的理性一颗糖，或是给我们的冲动来一顿板子。

我们需要的，只是耐心等待。

你以为就这么简单？少年，你再次图样了。

耐心很难，对大多数人来说，长期持有只能是因为被套了。想让大多数人等

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

待低估买入，然后等待高估卖出。几年也操作不了一次，这个太难了。

买了就想赚钱，赚了就想卖。最好买了就封涨停板，最好三个月翻番，一年十倍。

这并不怪他们，我们人类就是如此，这是我们的天性。

比如嗑瓜子。2 秒钟就可以完成一个即时性的正反馈。所以这个活动可以持续一个、两个小时。还比如打网络游戏、玩麻将、打篮球、躺在床上看美剧……

为什么减肥、健身、学习、看书、主动性的长期持股如此困难？因为没有短期反馈。所有这些我们都知道是有好处的，但因为要很久很久才会看到效果，所以，绝大多数人，坚持不下去。

所以啊，还是那句话，道理都懂，就是做不到。

不过我想，做不到也就做不到了。但道理你得先懂了，是吧。

祝各位周末愉快。

# 资产配置的方法

[2015-08-20 10:38](#)

资产配置的原则不多说了，有一个小方法可以尝试一下。

打开excel，把自己心仪的资产大类列进去，给出最大可以给它多少配置，按照估值再给一个时点配置，然后与实际配置做个对比。如果不相符，可以找机会慢慢补上。

最好不要将某类清仓。时点比例应控制在15%-85%之间。但是特别特别高估，也可以清，记得回到平均买回来就好。

完全配置好了后，最好三个月，半年调整一次。保证熊市不会乱伸手被剁，牛市不会乱伸手吃不饱。

这样列就可以：（举例而已，图中数字不代表任何实际意义。应配实配加起来差一点点无所谓）

大类资产	最大分配	时点比例	应配比例	实配比例
债券现金	75.00%	85.00%	63.75%	81.80%
医药	35.00%	20.00%	7.00%	0.59%
美股欧股	15.00%	25.00%	3.75%	0.88%
港股	10.00%	50.00%	5.00%	3.93%
大盘股	20.00%	35.00%	7.00%	3.64%
中盘股	20.00%	20.00%	4.00%	0.52%
黄金	10.00%	30.00%	3.00%	0.71%
小盘股	15.00%	15.00%	2.25%	0.00%
消费	15.00%	15.00%	2.25%	1.86%
信息	10.00%	15.00%	1.50%	0.00%



# 给自己画个安全范围

[2015-08-21 13:27](#)

有朋友问，那么什么时候可以进场捡钱？告诉你 6 个数字：

中国股市 20 年全市场 PE

最高：72          2015 年 6 月

最低：17        2008 年 11 月

历史平均：40.71

五年平均：36.35

十年平均：37.25

昨天收盘：53.8

抓股高手不论，对于大多数人来说，什么时候进场安全，什么时候进场满地黄金，最好根据风险偏好自己给自己画个范围。这个范围，就像孙猴子给唐僧画的圈，至少白骨精是伤不了您的。

照例 PS：

觉得数据有问题的朋友，可以去中证公司网站看“没问题”的数据。谢谢。不要再问了

# 以史为鉴，可以知兴替

---

来自雪球[发布于 2015-09-04 07:31](#)

截至上个交易日，全市场 pe 已经仅比历史平均高不到 5%。当然，比 5 年、10 年平均还要高十几个点。

本人水平一般，不懂什么国家大势，也没有什么大局观。就简单说说从历史看，全市场 pe 跌至平均后会怎样发展。

全市场 pe 的历史平均值，从 2004 年开始，就稳定在 40-45 倍之间。那么我们就把 40-45 倍 pe 做为过去 20 年中国股市平均 pe 值。

从 2000 年开始，全市场 pe 有两次跌破历史均值后迅速反弹，但最终大幅下跌。有一次跌破均值后连反弹都没有，一路暴跌。

这三次共同点是，全市场 pe 跌破均值后，中长期看没有一次停下估值下降的脚步，都会一路跌到历史大底。

不同点是，两次反弹后的下跌，都是至少十几个月的漫漫熊市。而那次一路暴跌的，只用了几个月就开始了又一次小牛市。

下面，详细列举这四次全市场 pe 跌破历史平均的情况：

第一次：

2003 年 7 月，全市场 pe 跌破 45 倍。2003 年 10 月开始反弹，至 2004 年 2 月估值见顶，之后至 2005 年 7 月估值见底。反弹顶部距大底耗时 17 个月；

第二次：

2008 年 3 月，全市场 pe 跌破 45 倍。唯一的一次全市场 pe 跌破平均后一路暴跌。2008 年 10 月，pe 见到中国股市历史最低点。跌破 pe 后耗时 7 个月见底。

第三次：

这次是围绕历史均值最复杂的一次。2009 年 7 月，pe 跌破历史平均，至 2009 年 9 月见底反弹突破历史平均。2010 年 5 月再次跌破历史平均，一个月后见底再次反弹。2011 年 3 月第三次跌破历史平均，一路不回头跌至 2012 年 11 月大底。耗时 19 个月。

对未来的启示：

现在，全市场 pe 再次跌入了 40-45 倍的历史平均区域。从历史经验来看，有大概率在这个区域进行一次甚至几次的大震荡。短线高手将在这个区域如鱼得水，资产大幅增长。这个时间，会长达半年到一年。之后，会进入至少十几个月的寻底之旅。

小概率，会像 08 年一样直接寻底。这样我们痛苦的时间会短很多，便宜货也真的够便宜。

总而言之，不主观预测，仅从历史来看，历史 pe 均值是一个很重要的节点。在这个节点上，多空力量可能会有一次短时间的平衡。

一家之言，不喜勿喷。

无脑喷的话，本人将“左手右手一个慢动作”——拉黑。

# 【鸡汤】贪字的二重含义

[2015-09-09 10:35](#)

什么【贪婪二重奏，其实您不懂投资】。这样的今日话题标题不是我起的，本人不懂投资，更不敢指点别人是否懂投资，各位别喷错了人。

—————不惹事分隔线—————

如果说全市场估值在 72 倍的时候还在满仓做多是一种贪，那么在 41 倍的时候空仓等跌无疑也是一种贪，何况，上证 50 和港股这样的估值。

前者的贪，是一种生怕少赚一分钱的贪。后者的贪，则是妄图把所有资金在大底买入享受最多利润的贪。

没错，全市场历史最低估值水平到过 20 以下。如果不考虑企业利润增长的因素，那么全市场 PE 还要跌一半，对应上证指数也许还要跌 30%以上，对应上证 50 指数也许还要跌 20%以上。但一味地等到最低买，无疑风险巨大。

格雷厄姆在《聪明的投资者》（让老巴脑洞大开的神书）中将资产配置分为债券和普通股，范围在 25%——75%之间变动。对于一般投资者，他建议 50:50。然后定期再平衡。

我们再回头看历史上所有成名的成功投资者，都没有看出任何人是用“高位清仓，大底重新进场”这一模式赚钱的。这样的模式有什么问题？在我看来，主要是技术和心理上两方面的问题。

**技术：**

用我们跟踪超过 10 年的 A 股全市场 PE 来看，2008 年这个数字到过 17 倍。如果在 2012 年你还希望 17 倍入场，那么到现在你都一分钱也赚不到——2012 年大底，全市场 pe 值是 25 倍。

同时，随着无风险利率的变化，我们不能用刻舟求剑的方法，去推导“大底”的估值应该是多少。

所以，幻想用 PE 大底极值去满仓抄入然后赚大钱的想法有些问题。至于说用上证指数去抄底更是无法理喻，不解释。

心理：

我一向认为，投资最重要的是金融史和投资心理学。对投资者来讲，如何在市场风云变幻的时候，时刻拥有一个健康正能量的强大心脏异常重要。

但是请朋友们注意，强大的心理素质，并不是完全天生，或者多看几本心理学的书就能具备。很多时候，它需要你有真正的实力去支撑。

放到投资上来说，你的仓位决定了你能否夜夜安眠。

没错，空仓能让你熊市中睡得不错。但你是否曾想过，如果市场并未如你所愿继续下跌，一股都没有的你是否能笑得出来？市场不理智的时间，有时候远远超过我们的想象。

而最悲哀的悲剧，就是空仓等跌到最后，终于忍不住在大顶抄了进去。

好的仓位，能让我们每天拥有好的心态。好的心态，能让我们在股市得到好的收益。

---

那么，该怎么做？

简单说说我的一点想法。

还是两点：技术和心理。

技术：估值过高的时候大量卖出，但至少留 15% 仓位永不离场。朋友们，放心，长期看，指数会一路上扬。不信你看看深综指的走势。这 15% 不会让你赔钱。估值回到历史均值附近，开始少量买入。回到大底区域，重仓买入。其他时间，用各种方法保本，赚钱，等待大牛市。通常我的经验是，这样做一轮熊市到最低点总资产减少幅度不会超过 15%。而牛市资产则会增加  $n$  倍。

心理：想象一下大盘涨跌 1000 点，自己手里股票涨跌 50% 的心理状态。如果发现手里股票跌 50% 会非常难受，那么你的仓位就重了。如果发现涨 50% 会因为少赚而难受，就说明现在手里股票太少。

---

说了那么多，其实就是一句话：空仓等大底，也是一种贪。只要是贪，就会

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

有风险。“踏空”在 72 倍 pe 不可怕，如果有些板块十几倍 pe 还不敢买哪怕 1%，那么真的就有点风险了。

至于说现在的仓位，我想给个 20%，放到或价值低估，或成长良好也不过分高估的股票上，并不算过分吧？



# 时点配置

---

来自雪球[发布于 2015-09-17 11:52](#)

大类资产最大分配时点比例应配比例

债券现金 85.00%80.00%68.00%

医药 35.00%16.00%5.60%

美股欧股 15.00%28.00%4.20%

港股 10.00%50.00%5.00%

5020.00%25.00%5.00%

50020.00%15.00%3.00%

黄金 10.00%24.50%2.45%

创业 15.00%15.00%2.25%

消费 15.00%20.00%3.00%

信息 10.00%15.00%1.50%

刚才给一个朋友做的 20150917 时点资产配置表，顺便贴过来。

这里面，创业、信息、500 估值过高，旧仓可以这么拿，新配还不到时候。其它的在全市场历史均值之下慢慢配起来问题不大。

除了以上三个，等于 A 股市场给出了 13.6%的仓位。总体来说熊市当然会继续跌，但即使再跌 40%，这个组合会亏损 5%左右。我问朋友能否接受？朋友说可以。

每个人的风险偏好不同，所以激进的朋友别骂踏空狗，保守的朋友别骂“套死你”，人和人不一样，得允许与自己不同观点的人存在。

毕竟，资产配置是一门艺术

讲究的是说学逗唱。

# 干货：如何从相关性的角度选指数

[2015-09-22 11:05](#)

好久没上干货了，每次发条段子，一刷新，关注的朋友啪啪的减少。

感觉不会再爱了。

好吧，放点干货。

昨天看到有朋友留言，说定投6年居然还是亏的。这个太有可能了，原因有2：

1：选的指数太差。中证500、800、深综、医药等一大批指数6月已经远远超过07年最高点一倍以上了，上证现在还在3000点晃悠。这么定投，能不赔吗？

2：策略太差。不管高低一个劲的买。这样也不行啊。6月份全市场PE 72倍，全市场PB7倍以上，您还投？

之前的帖子一直在跟朋友们强调的是“择时”的问题，那么，今天这个帖子就帮朋友们解决另一个问题：如何选指数。

时间紧急，不多说了。只是非常简单的讲，另外送大家一张宝图，大家自\*。

**第一，不要因为过去几年某指数涨的好就全力买它。**

朋友们，风水轮流转，今年到谁家？均值回归不仅是板块内部估值的均值回归，还有各板块之间的均值回归。13年中小创好，14年谁好？14年50、180好，15年谁好？

**第二，尽量配齐各规模指数。**

大的、中的、小的。尽量都买。再配置几个看好的行业，今后牛市不管谁涨您都赚钱。

最关键的是，你买的东西，相关性要越小越好。

那么，问题来了，各指数之间的相关性是怎样的？

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

神图一张送给各位——过去十年各指数相关性分析。1为完全相关，数字越低则代表越不相关。颜色越浅，相关性越低。反之越高。

各位可以自行研\*。

祝大家财源广进，这么好的图你不转中午能吃得下去吗……

添加	上证50	沪深300	中证200	中证500	中证800	全指消费	全指医药	全指信息	全指金融	全指能源	创业板指	中小板指	恒生绿指	德国DAX	标普500
上证50	1.000	0.974	0.850	0.625	0.921	0.563	0.351	0.416	0.961	0.861	0.733	0.608	0.714	0.285	0.146
沪深300	0.974	1.000	0.946	0.772	0.983	0.721	0.525	0.564	0.975	0.865	0.750	0.764	0.772	0.372	0.209
中证200	0.850	0.946	1.000	0.925	0.987	0.884	0.746	0.754	0.915	0.767	0.789	0.927	0.803	0.505	0.328
中证500	0.625	0.772	0.925	1.000	0.874	0.938	0.925	0.933	0.772	0.494	0.915	0.983	0.753	0.681	0.525
中证800	0.921	0.983	0.987	0.874	1.000	0.819	0.664	0.696	0.964	0.802	0.817	0.864	0.803	0.477	0.308
全指消费	0.563	0.721	0.884	0.938	0.819	1.000	0.905	0.823	0.697	0.550	0.762	0.962	0.757	0.610	0.450
全指医药	0.351	0.525	0.746	0.925	0.664	0.905	1.000	0.943	0.560	0.218	0.986	0.917	0.676	0.787	0.661
全指信息	0.416	0.564	0.754	0.933	0.696	0.823	0.943	1.000	0.608	0.181	0.988	0.888	0.646	0.811	0.702
全指金融	0.961	0.975	0.915	0.772	0.964	0.697	0.560	0.608	1.000	0.772	0.858	0.741	0.780	0.468	0.319
全指能源	0.861	0.865	0.767	0.494	0.802	0.550	0.218	0.181	0.772	1.000	-0.186	0.545	0.612	-0.026	-0.184
创业板指	0.733	0.750	0.789	0.915	0.817	0.762	0.986	0.988	0.858	-0.186	1.000	0.847	0.709	0.829	0.745
中小板指	0.608	0.764	0.927	0.983	0.864	0.962	0.917	0.888	0.741	0.545	0.847	1.000	0.767	0.625	0.450
恒生绿指	0.714	0.772	0.803	0.753	0.803	0.757	0.676	0.646	0.780	0.612	0.709	0.767	1.000	0.703	0.586
德国DAX	0.285	0.372	0.505	0.681	0.477	0.610	0.787	0.811	0.468	-0.026	0.829	0.625	0.703	1.000	0.959
标普500	0.146	0.209	0.328	0.525	0.308	0.450	0.661	0.702	0.319	-0.184	0.745	0.450	0.586	0.959	1.000

# 技术还是价值并不重要，重要的是纪律和耐心

[2015-09-23 10:15](#)

来雪球好几年，昨天第一次发了个技术贴，万万没想到居然有一百多评论——只是因为好玩才发的。

其实个人感觉，技术还是价值，对投资来说，并不是最重要的。

最重要的，是纪律。

比如[@唐僧爱理发](#) 之前发的根据 60 天线买卖的帖子。这就是纯技术策略。策略收益非常好。但我想，如果有 100 个人做这个策略，最终可能只有 10 个人赚钱。

为什么？

因为股票也好，指数也好，除了趋势明显的牛市或者熊市，还有震荡市。

碰到了震荡市，这样的策略明显会有很多次高买低卖的机会。这样不停赔钱的操作多了，自然会让人对它不再信任。最终，在大牛市前，就放弃了它。

昨天发的那个长期趋势线也是一样，在震荡市中，很容易发生几次错误的买入。

不管多么好的技术策略，都有这个问题。

没有纪律，你能等到大牛市吗？被人性和感情操纵，这样的策略你就没法赚钱。

那么，价值策略就没问题了吗？

拿根据估值定期买卖 ETF 来说，这个策略已经是本人能够想到的，在所有策略中熊市基本不亏，牛市吃到绝大部分利润的最佳策略。可惜，大部分人依然不会在这样的策略上赚钱。

为什么？

在历时几年，漫无边际的大熊市中，这个策略确实很难赔钱——历史最差成绩是超级大熊市中最多浮亏 13%。但是，几年不赚钱，这已经让大部分人坚持不下去。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

他们会想，我在干什么？我的钱放在银行每年有 3%利息，我投在这里居然 2、3 年还亏了 10%。听别人说，中国股市未来十年都不会涨了，不如卖了去买债券吧，听说某债券有 8%收益呢。

于是，走了。

然后，牛市，来了。

回来吗？会回来的。只是大概率回来接盘了。

所以，技术策略也好，价值策略也好。只要你能找到一个获胜概率比较大的策略，就坚持下去。坚持，再坚持。总有一天会有回报。

当然，方向要对。方向不对，坚持的越久，离钻石越远

# 低买高卖，好策略才是真王道

[2015-10-09 12:28](#)

投资这个东西，赚钱说起来真的不难，甚至可以说很简单。当然，我说的是年化预期收益率比较合理的情况。比如 15%-18%以内。再高就真的不那么简单了。

在我看来，一个好的投资策略，对普通的投资者来说，意义绝对要大于选择标的。也就是说，即使你买不到大牛股，一轮牛熊下来，也能保证你的预期收益得到实现。相反，即使你买了大牛股，没有好的策略，就算赚了钱，恐怕也要吐回去，甚至亏本。

什么是好的投资策略？

好的投资策略，就是能让你实现“低买高卖”的策略。在一个完整的，出色的投资策略中，一定是要包含低买和高卖两部分。所谓无论什么价格买都是好价格，或者买了一辈子都不卖这样的策略，碰到百分之一的好公司是没错，但绝大多数人买的股票，只有交易价值而已。

同时，好的策略应该是一个量化的策略，能让你坚定执行的、清清楚楚的策略。

制定好这样的策略后，只需要两点：耐心的等待、坚定的执行。

投资十三年，学习，总结并亲自用真金白银实践了不少投资策略。雪球高手云集，趋势策略不谈，只说价值策略，有四个经本人实践非常有效，同时简单易行。这四个策略，不需要高瞻远瞩行业前景，不需要实地调研公司内幕，难度系数可以说只有 2.0。

它们分别是：

定期不定额、价值网格、目标市值、定期动态再平衡。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)



这四个策略，搭配估值系统，既可以分别单独执行，又可以互相补充。从过去 2 次牛市 3 次熊市来说，效果是非常不错。

在雪球，从没有系统的阐述过本人的投资策略。而每一个策略都是可以写一大篇长文。希望以后有机会写出来与大家分享

# 从中证 500 的历史收益率看“低买”的重要性

[2015-10-23 09:31](#)

昨天，简单算了一下过去十年中证500的年化到了23%，这个真是震撼。然而，要知道2005年可是1000点，那是一个极度低估的时代。以那个时代为开始，并不全面。

好了，热爱思考的我再次发扬了勇于钻研的精神——今天，我们来看看，估值对于投资同一个指数，到底有多大的作用？

估值，到底是不是决定我们长期收益的基础？

这里，还请波段高手不要喷，我知道你们可以不顾估值低买高卖，这篇只是说，对于长期投资一个指数来说，起点非常重要，阅读群体不是你们，谢谢……

下面，正式开始数据分析

我们选择中证500从2005年10月开始的PE数据，从中分别选出最高、最低的各三个月末，以及一个十年平均的月末，看看从这估值不同的七个月到现在，收益率会有什么样的不同。

PS:如果最高或者最低为相近月份，则只选一个。比如2008.10与2008.11，选2008.10

中证500过去十年PE最低的三个月是：

2008.10（18）、2012.11（23）、2005.11（23）

中证500过去十年PE最高的三个月是：

2007.05（71）、2015.05（66）（该数据不选取）、2008.02（63）、2009.12（54）

中证500过去十年平均PE为38，

则我们选择过去120个月第一个PE为38的月份：2006.06

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

朋友们，最终结果是：

日期	TTMPE	指数点位	至今涨幅	年化收益
2005年11月	23	829.5	739.58%	23%
2006年6月	38	1486	368.66%	19%
2007年5月	71	4267.78	63.18%	6%
2008年2月	63	5056.94	37.72%	5%
2008年10月	18	1562.02	345.85%	24%
2009年12月	54	4485.25	55.27%	8%
2012年11月	23	2816.62	147.26%	35%

有没有感到极度震撼？？？？

同一个指数，只是因为你买的时候估值不同，就会让你的收益产生天壤之别！

只要你买的够低，不论你是持有 10 年还是 3 年，你的年化收益率至少在 20% 以上，甚至会达到 35%，而这波牛市的最高点甚至会有 60%！年化！！

但是，悲哀的是，朋友们，如果你买的太高，那么，长期来看，你的收益率甚至比不上债券。看看上面绿色的部分，我，不忍心详细说了，自己看吧……

投资看估值有没有用？

你说有没有用？这张表不想过多分析，正常智商都能看得明明白白。

为什么我们那么有耐心的等待低估的出现？为什么我们在高估的时候闲庭信步谈笑风生不抢反弹？

因为，我们不想去澳门或者买六合彩发财。

那么，有朋友问了，现在中证 500 的 PE 是多少？

评论过 300 我就说……无耻的跑了……

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

# 小人求全，君子求缺

来自雪球[发布于 2015-10-29 09:26](#)

有些事情，注定了是完全没有意义的争论。

谁也不会说服谁，因为每个人是不同的，对这个世界的理解，横看成岭侧成峰。

短线择时这个问题，应该没有人争论，理性地说：短线择时没有意义。

长线择时与否，也不必争。很简单，讨论的标的、投资方式、收益要求、能力范围完全不同，整个世界的维度都不一样，怎么会有统一结论？

很简单：

以我本人来说，你让我找一个 20 年、30 年以后跑赢大盘、公司发展蒸蒸日上的伟大公司，我找不到。这不是我的能力圈，我站的不够高。所以让我拿着一个公司陪它慢慢长大，不管估值高低始终如一，我，做不到。甚至我根本不知道如何完美的定义一个公司的估值高低。

但我了解自己的能力圈，那就是，我能很清楚地知道，现在的股市整体是过于疯狂还是过于萧瑟，亦或者是普普通通。在特别疯狂的时候，如果还要求我满仓持有，甚至买入，我会觉得很可笑——一个东西的价格非常明显的高于价值的时候，我为什么还要持有？那么多人抢，做做好事给他们好了！

看，谁都没错。

有寻找宝物能力的人，能找到未来的伟大，能坚定的陪它一起长大。不经历风雨，怎么见彩虹？涨涨跌跌放在历史长河只是小事。

另一些人，能够理智、敏感的感知温度。在乌合之众一拥而上的时候悄悄离开，在大众绝望的时候慢慢捡金子。

都对，所以，不必争。

然而，君子求缺。

无论是谁，千万别以为自己掌握了投资奥秘，宇宙真理。我们都应该确切的知道，自己的缺陷在哪里。这样，我们才能终其一生努力弥补那些缺陷，然后做的更好。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

认为只有自己是正确的，其他所有都错，这就不可理喻。

从另一方面讲，无论长期择时与否，第一要务是正确认识自己的能力圈。

如果长期持有 30 年后发现是个垃圾，不停择时最后发现总是低卖高买节奏全错，那么，恐怕就不美好了。

# 从战争的角度思考指数投资

---

来自雪球[发布于 2015-11-03 14:19](#)

如果我们把投资当做一场战争，那么就可以用以下思路来从大的格局来进行思考。

首先，我们战争的对手非常单一。这一点从本质上将我们从选择股票、选择行业的烦扰中解脱出来。我们可以专心致志的研究与指数这一相对简单的敌人如何作战。即使这个敌人也许分为很多股势力，总体来说依然是可以较为容易的把握。

其次，如果我们把一轮牛熊当做一场大的战争，那么我们一生大概能经历 4-8 场这样的大战。在每一次大战中，我们的目标就是让自己的军队在战争结束后比开始的时候要多，也就是说，尽量消灭敌人，充实自己。子弟兵越打越多的节奏。

第三，制定宏观的战争计划，中观的战役准备以及小规模遭遇战。这是一整套战争策略。

-----  
具体来说：

所有的大、中、小策略都是根据估值，这一衡量敌人强弱的指标来制定：估值低，则敌人弱，估值高则敌人强。在敌人弱的时候，集中优势兵力，进入战场。敌人渐渐变强的时候，收拾战利品，有序的进行战略撤退。

网格策略。小规模遭遇战策略。这个策略存在的意义，是在长期的战略相持阶段，保证部队给养，补充兵源的小遭遇战策略。即，在我们优势并不特别明显的时候，派出小股精锐部队，骚扰敌人布局较弱的环节。每次不求大胜，在保证精锐部队全员安全的情况下，获取适当战利品。

定期不定额策略。这个策略的意义，是在我军优势渐渐显现，敌人慢慢颓废的情况下，派出主力部队，分期分批夺取重要的战略要塞。在整个战役进行过程中，由于敌人的实力尚存，我军不可避免会出现伤亡。但随着敌人力量的减少，我军将会把绝大部分战略要地拿在手中。

目标市值策略。这个策略的意义，是在我军优势比较明显的情况下，派出御林军王牌部队，一举攻占最重要的战略堡垒。并坚决不退出。同时，视敌人

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)



反击力量的增减情况，决定继续输送战斗力加入还是暂时撤出部分多余战斗力。这只王牌部队的一半战斗力，将一生驻扎在这里，永不退出。其它部分会视敌人情况进行增减。

我们手中的每一块钱，都是我们赖以雄霸天下的珍贵一兵。在不到胜算较大的时候，不会派出任何一员进入战场进行无谓的牺牲。所谓爱兵如子，就是这个意思。善待每一个子弟兵，会有越来越多的力量慕名而来为你而战。

运筹帷幄，决胜千里。

# 你是美羊羊还是灰太狼

---

来自 [Android](#) 发布于 2015-11-05 08:03

## 壹，一根阳线改三观

昨日大涨，几位朋友来信询问：如何看待市场？观点是否有所变化？

信仰是什么？

信仰就是经历无数挫折依然让你坚定相信并实践的东西。

如果这份信仰曾让你受益匪浅，则你会更加坚定，绝不放弃。

顺势而为的趋势投资者，我尊重；精研企业的价值投资者，我尊重。唯有随风而动人云亦云的旅鼠投资者我敬而远之。

每个成功投资者的心中，都会有一个坚定不移的尺子。不管市场如何风起云涌，这把尺子都应我自岿然不动。

风动，云动，心不动。

## 贰，尺子

我心中的尺子是什么？

对于投资指数的我来说，目标指数的估值就是一把尺子。

低了就买，高了就卖。简简单单，风轻云淡。

低买高卖，说来简单又谈何容易？

最不容易的是等待。

不容易，更要做。这个世上，做成一件事，有容易的吗？

## 叁，估值和赚钱

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

七月起将博客坚持每月更新五年之久的 etf 计划放上公众号。

七月至今股灾如斯，参考计划的三五千朋友竟无一亏损，买的够低的朋友持仓部分已有超过 30% 盈利。

为什么七亏一赚的市场上会出现这样的情况？

朋友们，你们只做了两件事：

择低而买，买后不动如山。

仓位低？现在全市场 pe52 倍，超过十年平均 40%！你想拿多少仓位？

踏踏实实拿着低估的，踏踏实实等着均值回归。

高也好，低也好，过去不代表未来，情绪变化起来，只在一瞬间。

拿好你的尺子。

#### 肆，定位

一个人能不能对自己正确定位很重要。

在资本市场，你是高贵的狮王、饥肠辘辘的群狼，还是嗷嗷待宰的绵羊？

如果大庄家，一哥们，大小股东们都想从你身上割块肉走，你又拿什么保护自己？

用追涨杀跌？

老板抓了个偷吃的厨子，锅里的肉欢呼起来了一一昨天看到的最佳段子。

#### 伍，收益率

一年赚 70% 多不多？

有人觉得多，有人觉得少，有人觉得也就那么回事吧。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

但 50,000 和 5,000,000 的 70%是不同的概念，需考虑。

一年赚 350 万够不够？相信大多数人觉得够了。

举例而已。

# 更加谨慎

---

来自雪球[发布于 2015-11-08 22:54](#)

从本质上说，本人是个低风险爱好者。想让本人重仓，真的要比较便宜才行。

另一方面，一直对自己说，在网上说话，尤其是很多朋友给面子愿意听你说话，并且信任你的时候，就需要更加谨慎。

随随便便说个代码非常简单，说错了事后撇清也不难，但那么多朋友是用真金白银的买入表达信任，这份信任，尽量不要辜负。

虽然，在网上说牛牛牛，买买买，似乎不需要负任何责任，而且更加让人喜欢。

是的，我们当然可以说，物竞天择，适者生存。不适合在这个市场上生存下去的人就应该被淘汰。

但是，如果你看了很多朋友写给我的留言和邮件，就会有另一种情绪产生。

有入市很多年，股海沉浮最终家徒四壁的兄弟；有刚刚有了宝宝结果碰上股灾损失惨重几乎有了产后忧郁症的妈妈；有只想让养老金有些合理增值最后全部套牢的老人……

他们是真的贪心吗？据我观察，很多人真的不是贪心。只是之前不知道这个股市有多么危险，不知道还有更好的方法简单投资而已。

本人从来不会危言耸听，从来不恶意唱空。只是在估值高的时候，会理性的提示一些风险。当然，有了机会，也会谨慎的说出看法，但一定是比自己操作更加谨慎的文字表达。

不想任何一个人因为本人的文字赔一分钱，能一起赚点就更好。

仅此而已。

# 投资的节奏

---

来自雪球[发布于 2015-11-24 10:41](#)

投资这件事，跟说话、写东西、跳舞、踢球……其实是一样的。想要做的好，都要讲一个节奏。

写东西的节奏，是起承转合，是微风拂过的细腻，是暴雨倾盆的酣畅淋漓。

踢球的节奏，是慢悠悠钢筋混凝土防守下一脚惊世骇俗的直传，穿透对方层层防线，整支队伍瞬间提速一击致命。

投资也是一样。

首先，要具备阅读比赛的能力。读懂了投资这场战役中，现在的全局状态是什么样的。

继而，根据整体状况调整自己的节奏。是先稳固防守顶住对方气势如虹水银泻地的攻击？还是利用优势中路突破或者两翼齐飞与对方精彩对攻？

很多人站在股市这个战场上，抬头看看一片迷雾，低头想想不明所以。看着旁边的人赚钱，狠狠心拿出毛笔在胸口写个勇字就杀将过去。偶尔运气好进了一两个球，还没等欢呼，回头看看自己的大门已经被人打成了筛子。

节奏不对，买了就跌，卖了就涨。节奏对了，吃嘛嘛香，干嘛嘛成。

说了半天，怎么才能掌握节奏？

上面说的，首先，你要读懂比赛。阅读能力很重要。问问自己，到底知不知道现在的市场是什么状态？现在的涨、跌到底是什么原因？背后的真相是什么？是谁在买，谁在卖？未来大概率发生什么？如果发生了，自己如何应对？如果没有发生判断错误，自己如何反应？

读懂比赛后，找到自己的节奏。什么时候守，什么时候攻。什么时候声东击西，什么时候坚壁清野……

如果自己明显节奏错误，每一步都踩不到点上，一步错，步步错，满头大汗，焦头烂额，想不明白，看不懂现在的局面，阅读不清比赛的信息，那不

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)



如先停下来。

停下来看一看，想一想，找到自己的节奏，踏准步点，微笑入场，与狼共舞，不亦乐乎？

# 下阶段布局的重点

---

来自雪球[发布于 2015-11-27 17:11](#)

该提示的风险最近这段时间天天说说了有几十篇，现在说也没有任何意义了。看到的朋友算是有缘吧。

考虑了一下下一步的重点布局。

首先，A 类看来价格依然坚挺，现在的价位，有肉，但塞牙缝都不够。有些高估指数下折是必然的事情，这个要盯紧。策略方面可以结合网格和布局下折。

其次是指数方面。

恒生依然低，配置一部分长期仓位没有问题。如果跌幅过大会继续加仓。最多给 8%-9%。

养老估值离历史平均并不高，比最近十年倒是高十几个点。且跌且买。这个指数如果能下来要强力配置。极限判断 30。35 以下开始重仓布局。

消费也还 OK，比均值高一点，可以在分级里面选择几个细分行业观察一下。

医药、500 等过高。现在完全没有机会买入。一个字，耐心等。我可以不赚钱，但我绝对不会给任何人当接盘侠。

创业、信息现在根本就不用看了。

跟几位在机构做债券的朋友聊天，都预期 12 月中会有买债的好机会。这个需要观察，毕竟现在十年期国债只是 3 出头，看看之前重仓的 150035 和 150027 的 K 线也是蛮感人的。机会还是陷阱？走着看

先把这几轮新股打了。之后的就不操心了，股票仓位过低，拼不过满仓的朋友们。一条财路算是就此断了

白银到底是否布局？策略选哪个？应该是网格。再看看情况。

总体来说，现在放眼市场，大的机会基本很少很少。依然持有 70%货基等机会吧。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

无便宜，不重仓。

## 证券市场里的两种人

---

来自雪球[发布于 2015-12-14 10:39](#)

我把证券市场里的人，按照风格分为两种：激进的和保守的。

激进的人里面再分为这样几种：

激进 1 号：这种人在一段时间内运气非常好。很激进，上杠杆，赚大钱。让人觉得，哎呦，不错哦，很屌。然而运气这个东西大概率不能陪伴一生，而投资又是个长跑项目，某次运气不好，就彻底挂掉。激进 1 号里面的人大概有 1% 以下会一辈子好运气。这你不要不服，不信命不行。99% 的人把自己的运气当作了能力，最终挂掉。

激进 2 号：能力强。而且用功、努力。而且智商高。这里面有一部分运气不错最终善终。有一部分运气不好挂了。但激进 2 号总体来说占所有投资者比例非常低——能力强、智商高、努力用功的人，其实很少。

激进 3 号：除了风格激进，所有特质都与 2 号是反的。与 1 号的区别是一次好运气都没有。上来就挂了。占激进人群的大部分。这部分人有一部分会转为保守，有一部分人继续激进继续挂。

总体上来说，激进的投资者两级分化很严重：要么暴富要么赔死。一将功成万骨枯，暴富的少数，赔死的大多数。

保守的人也分为几种：

保守 1 号：任何时候都保守。6000 点保守，1000 点还是看到 700 点，继续保守。这种人基本不会亏钱，但也基本上赚不了什么大钱。

保守 2 号：大部分时间保守。但是少数时间会比较激进，比如在 1200 点怎么算都觉得值得买，满仓买入。这种人智商、意志力、用功程度不输于激进 2 号。这种人基本不会亏大钱，但是很大几率会赚大钱。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

总体上来说，保守风格的人也要靠运气，但运气的成分就不会占那么高的比重。保守的人不会两级分化那么严重——很少有人会暴亏，相当一部分人会赚很多。

还有一种无法归类的叫做摇摆人。

这种人通常是 6000 点激进，1000 点保守。总体来说，速速离场是最佳选择。

上面几种人，基本上投资大师也好，雪球名人也好都能有对应的例子。随便写的，有不对的会慢慢增补~~

# 没有股神，只有长跑赢家

---

来自雪球[发布于 2016-01-19 09:31](#)

投资这件事，很多人希望找到一个股神，幻想只要跟着他投资，就能无往不利，从此日进斗金资产顺利嘉玲。

我想说的是，他们想多了。

这个世界，哪里得来的股神？尤其是你用几个礼拜、几个月，甚至几年的成绩去衡量一个人。

A 股跌到现在，很多左侧卖出的价值投资者成了股神——他们没有损失！

然而你不知道的，是他们在上涨时候卖出之后被多少人嘲笑“踏空狗”。

2015 年 6 月之前，无数敢想敢干满仓融资的投资人成了股神——一波牛市赚那么多！

然而现在你看到的，是下跌后爆仓、强平、伤痕累累。

老巴 2003 年开始买中石油，买了就跌，跌了再买，最后成本 1.5 套了将近 30% 买成了二股东。那个时候你会对他作何感想？

2007 年老巴且涨且卖，12 块清仓中石油。谁知道中石油昂首向上涨到了 21。老巴还要被 CCTV 逼的认错，你又会作何感想？

2015 年，中石油 4 块港币，谁是谁非？

时间才是真正的审判者，然而，大多数人看不到那么远。

这世界没有股神，以前没有，现在没有，以后更不会有。

没有人能如你所愿，每个时点精准踩到，每波反弹吃的精光，每轮下跌毫发无伤。

保守一点的投资者，大熊市固然伤的较轻，大牛市也注定是吃的没那么饱；激进一点的投资者，大牛市当然是发家致富，然而到了大熊市就会过得比较辛苦。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

所以，大家都是成年人，都是理性的。不要在某人做得好一点的时候就极力吹捧，也不要谁某个阶段做的一般就玩命往死里踩。

我们到资本市场，是来赚钱的，不是来打脸的。你把人家的脸打的啪啪作响，回家继续关灯吃面，没什么意思。

所以讨论起投资，如果能够博采众长，对别人有理有据的说法，不管是否与自己观点一致，都仔细听听，耐心想想，择善而为，岂不乐哉？

只一点，对于过于激进的投资者，比如动不动就满仓，动不动就上杠杆的投资者，大多数时间还是应该敬而远之。

毕竟，翻遍世界金融史，真正让投资者死掉的，绝大部分都是缘起杠杆。

长跑这件事，不必追求每一百米都赢对手，能跑到终点，也就赢了。

因为，这场比赛，真正的对手只是你自己而已。

# 最大的利好和利空

---

来自雪球[发布于 2016-01-21 08:31](#)

对投资来说，最大的利好就是便宜，最大的利空就是贵。

所以，不要在某个品种很便宜的时候再听别人一本正经的胡说八道各种利空，好像它永远也不会起来；也不要明显很贵的时候听别人忽悠利好，长期持有 100 年，未来看好 100 倍。

因为，没有利空，这个品种不会这么低。看起来没那么好，那个东西也不会那么贵。而我们投资赚钱的秘诀，就是在便宜的时候买入，贵的时候卖出。

心里面始终是应该有自己的衡量价值的一把尺子。如果别人说什么，你就信什么。那么你的诨名就叫“羊群”，代号是“旅鼠”，俗称叫做“韭菜”。总之，就是高买低卖，贡献利润的那个人。

有了价值标杆，对于涨涨跌跌就会看得很淡。看得淡就会从容，从容就会做出正确选择。

但是，提请你注意的是，千万不要对自己抵抗恐惧和贪婪的能力自视甚高。也许翻阅金融史的时候你会嘲笑那些在历史上泡沫高点杀入，熊市大底卖出的人。你之所以能看不起他们，是因为你自己没有在场。真的到了那些绝大多数人贪婪和恐惧的时候，你能不能做的好一些？这个问题，需要检验。

可惜，人生不是游戏，没有 save&load。

从最长的长期看，我们当然应该乐观。所有事情会变得越来越好，如果没有变好，只是时间还没到。

但是，对投资来说，如果你一万年每天都在乐观，那就问题非常大。尤其在 A 股，在极端时候还在乐观，会对自己伤害很大。所以最好的当然是胸怀光明，谨慎行事。

总而言之，乐极生悲、贵极则贱。任何事情在拐点被看出来之前，其实质已经早早的开始转变。当你明显的感觉到某个东西趋势改变，那其实已经是晚了。

对于公司，对于投资，甚至对于人生来说，莫不如是。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)



# 2016，继续感恩

---

来自雪球[发布于 2016-12-27 11:35](#)

是不是要写这份总结，一直没有确认。两个问题：一个是总结这个东西，终究是要写给自己，还是写给别人看。另一个，是写了出来别人看到，会有无数解读。好的坏的，置之不理固然可以，但要想清净就有些困难。去年就是个教训。

然而终于决定写下来一些体会。主要是给自己看，各位朋友如果有缘看到，怎样的评论我都不会太在意——尽量吧。

## 一) 关于收益率

依惯例，通常要说说一年的收益率。今年的金融资产投资收益率，在 12% 左右，最大回撤幅度在 0.8x%。

您别笑，这就是我不愿意公开总结的原因。一个没有什么投资天分的人，战战兢兢赚了一点收益，还要无情的把自己可怜的收益剖析在大家面前，比正午 12 点从西单图书大厦裸奔到东方新天地还要难一些。不嫌弃的话，您就凑合看吧。

这 12%，不包括打新的收益。配了点市值，中了 4 签，然而对总收益率并没什么太大的提升。加上我认为打新收益率完全是与彩票中奖捡钱无异，没法体现真正的投资水平，所以并未计算在内。如果硬要加上，大概能多 1-2% 吧。（下面的图中是包括打新收益了，因为是按照账户市值做图）

分解一下，大致是这样的：

最大收益来源来自华宝油气+石油基金。二、三月仓位最重的时候，曾经超过 25%。由于是用网格做波段+套利+利润长持的策略，所以这两个基金今年从最低点上来翻番，本人也只赚到了 4.x% 而已。很惭愧。天天说，才赚了总资产的 4.x%，太能忽悠了！

第二大收益来源是恒生 ETF。总仓位维持在十几个点。大部分仓位是 1、2 月建立，总贡献大概是接近 2%。策略是定期不定额买入，定期平衡，波段。

然后是 A 股。首先是 2 月做了一波波段。就是我那几天经常说的先锋部队“抢粮食”。用了十几个点的仓位，赚了大概一个多点。然后是与 ETF 计划大致相同的布局各类指数基金，仓位比计划稍高一些，收益率占总资金的 2% 左右。还有就是配置一部分打新门票有些收益。加起来一共大概是 3.x%。

基本上就是这样。其它的，白银之前的利润现在由于价格下跌，基本已经被抹平，只是略有盈余。外汇部分，持有十几个点的美元、英镑、日元大致赚了总资产的不到 1%。

其它的就是现金管理。这部分赚到了总资产的接近 2.x%。

[etfs717.taobao.com](http://etfs717.taobao.com)

以上分解计算，都是大致收益。账户分的太散，没法太精确。大致不会错。

## 二) 成与败

一年过去，回头看，对自己的投资大体满意。最骄傲的，当然是在前两次股灾全身而退的基础上，再次安全躲过第三轮熔断，全年资产连续最大回撤幅度只有 0.8x%（新高到新高之间的最大跌幅）。不黑不吹，非常满意。不多说。

去年的总结中，主要讨论了在 A 股以及分级 A 大战中的情况。今年的投资就彻底百花齐放。A 股、港股、石油、贵金属、外汇……值得庆幸的是，居然每个大类资产都在赚钱。虽然每一类配置的不多，赚的不多，但各项汇总后，总收益率依然让自己比较满意。

最不满意的，应该是策略应用方面有些问题。尤其是在石油类资产上，主要采用了网格波段的投资策略，在价格翻番的情况下，没有吃的太饱。虽然也做了套利，以及将每一格的利润牢牢拿住长期持有，依然无法掩盖主要问题。

诚然，油价并不容易估值，年初一片看衰原油，看衰油气开采公司的论调中，能坚定投资已然不易，但没有深入思考，多配置一些长持仓位一定是个错误。已经着手在研究新的投资策略，看看如何在这种不容易估值，但明显已经不贵的品种上赚得更多。

很多人认为，在 A 股只赚总资金的 3 个多点是不是太少了。我个人对这个倒没什么遗憾。能不能做得更好？以我对资本市场的认识和自己的能力来说，也许再努努力，还可以再多赚一个两个点，但本人真的并不是太过在意。

为什么？让我用 2015 年总结结尾的一段话做个回答：

“实力还是运气？诚惶诚恐，如履薄冰

在巴菲特几十年的投资经验中，收益率没有一年超过 50%。他的成功，完全靠的是几十年中只有 3 年亏损。虽然本人也做到了过去 10 年没有任何一个年度亏损，但面对 2014 和 2015 年这样的收益率，说实话，一个字，害怕。

害怕什么？

害怕的是，我真的有这个能力，两年赚 167%吗？

这是能力还是运气？

冥思苦想，得出的结论是：至少，有一半是运气。

这份运气，是 2014 年重仓大指数，结果年末大幅被拉升的运气；

这份运气，是 2015 年 7 月满仓分级 A，没有发生拒赎的运气……

德不配位，必有灾殃。

在 2016 年，本人将更加小心，更加谨慎，绝不让任何人从我兜里把已经赚到的钱再掏走！”

您看，我真的做到了 2015 年底对自己的承诺，没有让任何人从我的口袋里，从任何一个市场上的任何一个品种中掏走任何一分钱。不仅如此，居然还赚了 12%，您说我还要求更多吗？

## 三) 过去、现在以及未来

2016 年，是本人进入 A 股投资的第 14 个年头（02 年开始买基金，03 年开始买股票），也很幸运的，是连续第 11 年没有亏损的年度。没什么好说的，感恩。

对于一个自认天赋一般的人来说，在这个绞肉机一样的市场上，安全的度过了 11 个春夏秋冬的同时，积累了入市的时候未曾想过的财富，除了感恩，确实没什么其它好讲。

然而这个不亏损的记录越长，财富积累的越多，本人的内心就越惶恐。随着时间的增加，复利的增长，现在的 30% 亏损，几乎就相当于过去 7、8 年的所有积累。未来，会不会碰上黑天鹅？有没有什么是我应该考虑到，而没有在意的危机正在酝酿？一切的未来，都是未知。别无他法，唯有更加谨慎前行。

#### 四）感谢

这一两年的投资本身，其实与之前并没有太大不同。然而投资之外，就真的有了一些变化。关注到我的朋友，好像越来越多。相信我以及愿意参考 ETF 计划投资的朋友也日益增加。

对这些朋友，要说一声谢谢。不仅是谢谢关注，也要谢谢各位逢年过节的问候；要谢谢其中一些朋友在年初小儿生病时候的真诚祝福；要谢谢很多朋友跟我要地址，希望送一些家乡的土特产或者一些特别的礼物给我；更要谢谢很多朋友的信任。

有时候并不能一一回复，但各位在各个平台的留言我都看到。在这里不想讲太多煽情的话，总而言之：

谢谢。

在可预见的未来，依然会在投资这条路上走下去。不断学习，不断成长。也会继续在这个虚拟世界中如实记录自己的每一步，让它变成自己真实的历史。

2016，我很怀念它；

2017，我们来继续赚钱了。

2014-2016 年收益率走势图：（不是对数图，所以 12% 也会显得很多。这个很有意思：只要你一直在增长，现在的 12% 和之前的 12% 就完全不是一个量级）



补充，关于 2017

对于未来，与很多厉害的人不同，本人当然毫无预测天分。所以不知道 2017 会怎么走，什么品种会走得好。所以只能是什么便宜买什么而已。

但对于 A 股，这么多年摸爬滚打，总是有些模模糊糊的感觉。从历史和现状看，2017 年也许会有个比较好的买点，会不会是几年大底不敢说，总之值得多买点好东西。

所以你说是不是看好 2017？真的一句话讲不好。先跌后涨是不是好？还是先涨后跌是好？总之无论是从愿望也好，感觉也好，有可能会有不错的买点，就酱

# 珍惜

---

来自雪球[发布于 2017-02-07 13:37](#)

美国市场早就已经过了从“散户”——“机构”为主导的阶段。

现在正在经历从“主动”——“被动”的阶段。这个从不断被赎回的对冲基金，不断被申购的 ETF 和指数基金数据就可以看出来。

而 A 股的钱真的很好赚。这是因为 A 股以“散户”，或者说，是由“散户思维”主导的市场。“散户思维”的特征不是资金量小，而是情绪化，知识储备不够，完全没有经过投资训练，追涨杀跌。

2015 年，经常有人在我的评论里，说我提示风险是“等着在底部捡带血的筹码”。一开始我非常排斥这种说法——我只是不想买贵的东西，想买点便宜货，收益率高一点，怎么弄的好像我在喝别人的血？后来想一想，其实也不无道理。到底是谁在底部割肉，把“带血的筹码”扔到地上呢？

就是因为有太多人低位割肉，高位追涨，A 股才会大起大落。大起大落的后果，当然是一部分人低买高卖暴富，而另一部分高买低卖的人赔惨了。我说 A 股的钱好赚，有人不同意，不同意的，大概率就是高买低卖的。前几天那个帖子还记得么（<https://xueqiu.com/4776750571/80766107>）。过去十年，A 股年化收益率十几个点。起始点是 07 年。如果起始点是 06 或者 08，收益率更是高到疯狂。为什么这么高的收益率还是 70% 的人赔钱？为什么所有人都认为过去十年涨幅连 A 股一半都不到的美股是大牛市？A 股是大熊市？

太多人只看眼前了。过去一年，两年，三年对他们的印象太深刻了。而 A 股因为“散户化”大起大落的特征，更是从物质上和精神上对很多人双重打击。

A 股去散户化这第一阶段，还远未完成。只要这个阶段没过去，钱依然好赚——当然，是对一部分朋友说。当去散户化这个阶段完成，那么超额收益将会\*\*减少。（举个简单的例子，当 2015 年，一万多亿国家队进场后，就相当于一个超级大机构在交易。你会发现，本来应该有的，更大的波动，更快的回归，被很大程度上减缓了。我们买便宜货变得困难了许多。）“机构思维”杀“机构思维”，就非常非常难。想要获得超额收益，真的要掘地三尺找别人没找到的好东西。很难。

美股未来会更难。因为已经到了被动投资阶段。当然会有主动投资的牛人出现，但更多的主动投资者会发现真的无法战胜指数。当绝大多数人都买指数，那么波动会更加小。

到了最终阶段，人工智能阶段，呵呵……超额收益恐怕只能存在于历史教科书上了。

# 情绪和资金

---

来自雪球[发布于 2017-11-29 17:09](#)

刚才那位朋友提到的市场情绪，曾经在投资笔记中写过一些，贴出来大家共同研究吧。

从今天起，拒绝关注本人一年以下的朋友评论本人的帖子。因为解释起来太累。

正文，有删节：

全市场估值当然是一个角度，但还应该另有角度来判断目前所处的市场环境。市场中短期整体上涨或者下跌，有两个因素至关重要。

一个是群众的情绪，一个是资金。这两者可以说相辅相成，互为因果。好在这两个因素都有方式可以观察，辅助我们判断市场的整体状况。

首先是投资者情绪。这个维度我们可以通过以下几个方面的数据进行观测。

首先是 A 股账户数据。最为重要的是开户数据以及账户活跃度数据。

这两个数据我从 2008 年开始观测，可惜的是，2015 年股灾后，中证登公司不再公布很多具体的细节数据。不过还是可以大致观测。

投资者情绪还可以从类似于雪球的投资论坛感受到。wind 有雪球情绪指标可以追踪，包括发帖量等。

然后是资金热度。可以从交易结算资金、沪股通深股通资金变动、市值资金比、银证转账资金变动、两融余额等情况进行观测。

所谓资金，最重要是进/出对比。比如我之前在帖子里写过，2015 年 4-5 月，聪明的资金在做什么？在做什么，数据清清楚楚的显示出来。3-5 月，有上万亿重要股东减持，汇金为代表的大机构也基本清仓。这个时候散户和普通机构在干嘛？融资余额冲上两万亿。这样的资金进出对比，就能让你清楚明白的知道，谁在进，谁在出。所以观察资金，重要的是观察进入和卖出资金的性质以及力度。

所以这里我们需要观测的另一个重要数据是重要股东增持/减持额。

另外还可以观察的是股指期货的折溢价率、股指期货的跨期价差等。

监测这些数据的主要原因，是为资产配置仓位设置进行客观指导。

.....



# 反鸡汤随笔

来自雪球[发布于 02-09 09:13](#)

## 不要鸡汤

最近从美股到港股，从大蓝筹到中小创，你方蹲完我来蹲，指数虽然跌幅不大，很多人的账户却遭遇了有史以来最大的回撤。

最近看到很多鸡汤，比如“价值投资穿越牛熊”，比如“持有好股票最终会赚更多”，又比如“下跌是好机会没满仓的快满仓”。

说起来道理是不错，然而鸡汤虽然有营养，但奈何并不能充饥，喝多了弄不好还要中毒。

总是听人说，“道理都懂，却依然过不好一生”。

是这样没错了，在风云变幻的金融市场，更是如此。因为金融市场是个放大器，会放大每个人的优点、缺点，会把你的贪婪、恐惧、无知暴露的彻彻底底。

这些道理谁不懂？为什么大多数人会在股市上赔钱？这种时候，鸡汤未必合用。

## “长期来看，股票是最好的”

很多人打开一百年的道指 K 线图，告诉你，你看，中间虽然有波动，但最终一路向上，持有吧。没事的。

然而你没注意到的，是放在一百年中的那些小下跌，放大到一个人可以投资的 20、30 年黄金时间中，也许所占比重远远超过你的想象。

谬误永远出现在很多看似正确的结论中。比如，总是拿美国这样的，世界历史看也很少出现的，基本上没有中断过的股市走势图说事真的好吗。

即使美国自己，也出现过几十年后股指才再创新高的情况。有人又要说，我不买指数，精选个股不就完了吗？

可以。不过你别忘了那些曾经如日中天的“好股票”，现在已经不见踪迹。据说 1930 年代道指成分股到现在只剩一家还在。曾经的诺基亚，曾经的北电，曾经的希尔斯，曾经的柯达，谁不是“好股票”？

股票是最好的，买买买，2007 年的上证不答应，中石油也不答应，2015 年至今的将近 3000 只中小股票更不会答应。

## 最惨的人

市场上最惨的人是什么人？不是越跌越低依然坚定看多的人。也不是越涨越高依然看空的人。

而是在上涨过程中不断看空，最后终于受不了别人赚钱自己不赚的心理压力，接了最后一棒的人。也是在下跌过程中坚信自己是价值投资者，绝对不会卖，谁知道利空消息越来越多，账面资产不断缩水，最终崩溃底部交出带血筹码的人。

你的意志是否坚定，很可能与你自己的想象不同。你是一个人，你有人性。人性的意思就是贪婪恐惧。

很可能你并非那么坚定的人。如果你不是，那你就是最惨的人。可惜，这件事你事先并不知道。

## 随机



如果我说，很多人看起来很好的投资业绩，是随机性带来的，恐怕会有 89.33%的人骂我是 sb。

实力，实力才是最重要的。

也许是吧。但我还是相信随机。

今年你的成绩好，成绩不好，随机成分很大。最近五年的成绩好，最近五年成绩差，随机成分会小一点。最近十年的成绩好，或者十年都很差，这时候随机的成分就小很多，然而还是有。

记得我之前总是说的那个 100 个人两两对决猜拳吗。猜到最后的“猜拳之王”，总结自己的猜拳经验，你去学习，会成为猜拳之王吗。

大宵说，看一个人，看五年。很有道理。不过我更愿意改成十年。

可惜，这个市场上的人并没有那么大的耐心。所以经常性的会出现所谓的价值毁灭。也就是说，一个基金，公募也好，私募也好，某一年表现很好，于是申购踊跃，规模大增。第二年一个不小心，就会发生价值毁灭。比如好的那年规模 1 亿，翻了 1 倍赚了 1 亿。规模变成 20 亿，跌了 30%，赔了六亿。这时候就可以说，价值毁灭了五个亿。2015 年的私募冠军前几天好像刚刚清盘。躲过了股灾，却没躲过“大牛市”。牛市中表现不错，熊市中控制风险，有那么两三轮，基本上你就知道如何判断一个人是否随机成功了。

然而，判断好了也没用。没准就在你买入的那一年，随机成功结束了。

人有随机，策略有随机，风格有随机，大小盘有随机。当然，你不会同意我。因为 2017 年是 A 股的“价值投资元年”，价值股涨是因为以后 A 股只有大盘价值股会涨了，会出现价值溢价了，绝不是随机。然而奇怪的是，好像 2004 年我就听过这样的说法了，难道是我失忆了吗？

希望是吧。毕竟刻舟求剑是我最擅长的。

