

共学《周期》笔记汇总

2021-04-19 共学《周期》 Day01

今天我们共学的是：

（第1章）为什么投资要研究周期？

思考：

为什么要研究周期？

市场的一个显著规律就是周期性，如果我们想跑赢市场，认识周期、分析周期、应对周期显然是必须要做的事情。市场并不是静止的，它时时刻刻都在运行，要么向上、要么向下，持平只会是短暂现象。这林林总总复杂的表象背后，有没有什么规律可循呢？如果有的话，周期必然会是其中的一个。对周期的把握可以看做是对市场的把握。

研究周期对投资者有什么好处，不知道周期带来什么坏处？

我们在周期上所处的位置发生变化，我们的赢面就会变化。如果不能相应地改变我们的投资占位，我们面对周期就会消极被动。我们参与到市场中来，不是为了让市场牵着鼻子走，而是为了从市场中获得更多利益。如何才能做到这一点呢？认识到市场的规律性，确定我们处在周期的什么位置，以此调整我们的策略，使我们的投资组合处在更有利的位置。

投资从本质上看，是如何应对未来，而未来充满了不确定性。对不确定性的理解和把握的差异，会极大地影响我们的投资决策，进而影响投资结果。未来虽然不可知，但未来并不是完全不可知，至少过去一直存在的周期现象在未来还会存在很久。知道周期的存在、研究周期、把握周期的投资者，自然有更高的胜率，自然更有机会获得高于市场均值的超额收益。与此相反，不知道周期的投资者，胜率自然不高，在和前一种投资者的竞争中，更容易落败。

印象深刻的一句话是哪句话？

我们除了要对未来所发生的事情形成自己的预判外，还要估量自己这个预判有多大可能性被证明是正确的。也就是说，并不是所有的预判都有相同的权重，更有可能被证明是正确的预判的权重越高，越应该在决策中发挥更大的作用。

2021-04-20 共学《周期》 Day02

今天我们共学的是：

（第2章）周期的特征

思考：

周期的特征有哪些？

“历史不会重演细节，过程却会重复相似。”

我们每天面对的都是细节，各种各样的细节，历史对细节不感兴趣，但是历史对另外一样隐藏在细节之下的东西很感兴趣，这就是所谓的周期（也可以叫规律）。太阳东升西落、日夜交替、四季更迭、周而复始，这些都是很直观的、可以算得上是亘古不变的规律。这种周期有一点是相同的，它们的终点和起点是重合的，事物在经历的一个完整的周期后又回到了原点。但这并不是周期的唯一形式。

对于经济而言，在一个完整的周期过后，它并不会再次回到原点，而是会和以往有所不同。从总体上看，经济是不断发展的，随着时间的流逝，可以画出一条不断延伸的、微微向上的线。而所有的经济现象则围绕着这条线做规律的周期摆动，时而高于这条线，时而低于这条线，时而和这条线重叠。

周期是事物发展的内在规律，各种各样的细节和事件是这个规律的外在体现，我们只能通过这些外在的细节和事件来认识、理解内在的规律。

过程是相似的，细节是不同的。

事件是暂时的，周期是永恒的。

了解周期的特征，对投资者的价值是什么？

风险有两种1) 资本永久损失的可能性 2) 错失潜在盈利的可能性，把这两点结合起来，风险就是事情发展不如人愿的可能性。了解周期的特征，进而识别周期、理解周期、掌握周期、利用周期，可以增加事情按照我们愿望发展的可能性。仅仅是增加可能性，并不能带来更多东西，我们不能对此抱有过高的、不切实际的期望。初听起来，这好像没什么了不起，但实际上，利用好这些增加的可能性，或许可以给我们带来更多的东西，更多的梦寐以求的东西。

印象深刻的一句话是哪句话？

在周期存续期间发生的这些事件，不应该只被看作一个事件接着一个事件地发生，而应该被看作一个事件引发下一个事件，因果关系远远重于先后顺序。时间上的先后顺序很具有迷惑性，如果不注意区分，误把时间上的先后顺序当成因果关系，并以此为依据进行投资，收获的结果可能只有痛苦，除非你的运气特别好。

2021-04-21 共学《周期》 Day03

今天我们共学的是：

（第3章）周期的规律

思考：

周期存在哪些规律？周期的规律规律吗？

周期的外在规律是变化，因为历史不会重演细节，在不同的周期之间，细节绝不会完全相同。周期的内在规律是摆动，类似于钟摆，围绕着一个中心点左右摆动，或者围绕着一中心线上下摆动。当然，这条线可能是一条直线，也可能是一条曲线；可能是平直的，也可能是向上或向下倾斜的。总体上，周期的表现就是波动，各种各样、不同类型的波动。

周期的规律是很不规律的。有的周期很规则，在经历一个完整的周期后，又回到了起点，就这样周而复始。有的周期则不是这样，在经历一个完整的周期后，并没有回到起点，而是进入了一个新的阶段。投资市场里的周期大多属于后一种情况。

印象深刻的一句话是哪句话？

随机过程是自然界的根本所在。在更进一步理解“随机”、“概率”、“可能性”这些概念之前，我不是很理解这句话的意思。但是现在，我觉得这句话很深刻，这是对塔勒布的“未然历史”的另一种表述。虽然历史已经过去且不可改变，但这绝不是说所有已经发生的事情都是必然的，各种各样的可能性过去有，现在有，未来依然会有。把已经发生的事情、可能发生的事情和将要发生的事情区分开的能力是很重要的。

虽然我们大部分时间都在谈论可能性，也就是不确定性，但是我们要有清醒的认识：这个世界并不是完全由不确定性组成的，组成世界的还有确定性。比如：如果你不去赌场，你输钱的概率为零；如果你偶尔去赌场，你输钱的概率不高；如果你经常去赌场，你输钱的概率很高。这是确定无疑的。

2021-04-22 共学《周期》 Day04

今天我们共学的是：

（第4章）经济周期

思考：

影响经济潜在长期增长的因素有哪些？

最主要因素是人口出生率和劳动生产率。衡量一个国家经济产出的主要指标是国内生产总值（GDP），它表示一个经济体生产的所有商品和服务最终被出售的总价值。能够支撑工作小时总数增加的最基本因素是人口增长，人口增加，参加劳动的人数会增多，所以工作的总小时数会增加。人口的增长受各种因素的制约，短期内不会有巨大的增长。支撑劳动生产率提高的主要是生产过程的改进、技术创新等因素。技术创新虽然会在某些方面极大地提高生产效率，但是产生这样的技术创新往往要花费很多年的时间，短期内不会有太大的改变。所以从总体上看，经济的潜在长期增长会是缓慢而持续的，短期内不会有太大的变化。

短期经济周期的因素又是什么？

短期经济周期的因素主要和人有关：心理、情绪、决策过程。人的心理普遍地存在一种极端化的倾向，这种倾向让人更容易受感觉的影响而不是进行理性的分析。当基本面不错，环境向好的时候，人们普遍更注重积极的一面而忽视消极的一面，受这种情绪的影响，人们愿意开出更高的价格，市场受到这样的推动而朝着人们期望的方向不断发展，最终会严重脱离基本面而走向极端。向极端走的越久，积攒的回调的能量就越大，当出现负面事件，环境不明朗的时候，人们又转而更多关注消极的一面而忽视积极的一面，和刚才正好想反，人们更倾向于卖出而不是买入资产，市场受到这样的影响开始出现下跌，并不断朝着人们预期的方向发展，直至走到另一个极端。人的心理和情绪就在这样的两个极端之间来回摆动，短期经济周期也大体如此。

印象深刻的一句话是哪句话？

因为本国球队赢了世界杯，所以劳动者愿意拿出更大比例的收入用于消费。感谢上帝，让人类发明了足球。

2021-04-23 共学《周期》 Day05

上午9：00记得去“BOX定投践行群”听Liuda老师讲解，并写下你的听后感

理论 vs 实践

学者和践行者的区别是：学者更倾向于理论，很少或者没有实践，所以他们很少或者根本不用承担任何因为理论不正确而产生的风险；而实践者正好相反，他们在不停地实践，他们一直在用自己的真金白银承担着风险，所以很少有时间去研究理论，或者将自己的实践理论化。承担风险是需要勇气的，而勇气是唯一不可伪造的美德。对我们来说，实践者的理论当然更有价值，霍华德·马克斯的《周期》就是这样一本实践者写的理论书。

为什么要研究周期？

研究周期可以提高我们投资成功的效率，让我们把投资做的更好。当你知道别人不知道的信息，而别人还不知道你知道这些信息，这时你就获得了信息优势，这个优势可以增加你在和别人竞争时成功的概率。

如果我们得到的信息和别人一样多，我们使用的分析方法和别人也是一样的，那么我们将得出和别人一样的结论，也就是说我们将获得和别人一样的投资结果——平庸且失败。如何避免这种结果？从两个方面入手：

- 1) 获取更多的知识（有用的信息可以称为知识）。
- 2) 进行逻辑训练，堵上思维漏洞，避免在思考过程中犯错误。

所以，关于周期的知识是我们必须获得的知识，必须要把周期研究透。另外，践行群的逻辑课也要听，要主动地进行逻辑训练，提高自己的逻辑能力。

周期的特征

1. 周期是必然的。虽然我们总是听到有人说：这次不一样！但事实并非如此，这次和上次没什么本质区别，周期并没有因为人们这样说而停止，相反，周期依然自顾自地运转下去，完全不受这些人的影响。如果有一笔交易建立在“这次不一样”的基础上，远离它！
2. 周期中发生的事件之间有因果关系，而不是简单的前后关系。如果把周期中顺序发生的事件只理解为简单的前后关系，那就是把周期简单化了，没有理解周期的本质。周期是一系列有因果关系的事件发生的结果，前一个发生的事件导致了下一个事件的发生，而下一个事件的发生又导致了再下一个事件的发生，就这样环环相扣，周期不是机械地重复。
3. 周期中有涨也有跌，但是涨跌的幅度并不一定对称。虽然在一个完整的周期中，有涨比有跌，但是涨跌的幅度是不对称的，有时涨的多一点，有时跌的多一点。长期来看，将这些波动抹平之后，会得到一条向上、向下或平的直线。另外一个有趣的现象是涨起来的时候很慢，但跌下去却很快，就像给气球充气一样。
4. 不同的周期相互影响、相互交织在一起。显然有很多不同的周期，而且这些周期并不是相互独立的，他们相互交织的在一起并相互影响。所以我们要考虑到这种相互之间的影响，不能将目光局限于某个周期内部，如果我们这么做了，有可能将自己暴露在巨大的风险之下。
5. 周期的规律并不规律。虽然周期的旋律相似，但是周期和周期之间并不会完全相同，因为有人参与，而人是受心理和情绪影响的。因为人的参与而导致的结果是，周期的波动会被推向极端，周期在幸福而快乐的中心点上总是一晃而过，从一个极端走向另一个极端，而且永远如此。

如何应对周期

1. 了解周期的各个不同阶段。分析周期各个不同阶段的特点，进而调整自己的投资组合布局，努力达成这样的结果：1) 自己的投资组合在未来遭遇极端情况时没有生存危险且能表现良好；2) 在保证1)的前提下，在市场繁荣时可以跟上市场的节奏，获得丰厚的回报。这样的结果虽然并非完全不可能，但是想要达成绝非易事。
2. 对所投标的的内在价值有非常坚定的判断。这一点是投资成功的前提，如果对所投标的的内在价值不准确，或者所持有的态度不坚定，很容易在市场的波动过程中被甩出局，一旦出局就很难有再回来的机会了。
3. 和志同道合的战友在一起。自己一个人的力量总是有限的，自己一个人的时候总是孤独的，和一群志同道合的战友在一起，总会更温暖些，总会感觉更有力量些，总会走的更远些。
4. 在自己的主动边界之内践行，而不要跑到圈外去瞎折腾。我们所有的努力、所有的行动，都只会在主动的边界之内发挥作用，如果跑到圈外去瞎折腾，基本上不会有什么效果，即使有，也只会是负面的效果。少即是多，无为而无不为，在两个大周期之内，只践行一个动作：买买买，这就足够了。

印象深刻的一句话是哪句话？

什么是经验呢？经验就是你没有得到你想得到的东西时得到的东西。

什么是疯狂呢？疯狂就是每次都做相同的事情却想得到不同的结果。

(重写于2021-05-21)

2021-04-26 共学《周期》 Day06

今天我们共学的是：

（第5章）政府调节逆周期

思考：

政府为什么要调节周期？

首先，经济自身具有一定的波动性；其次，参与经济的人在心理和情绪的支配下自觉不自觉地将波动性放大，并且经常将波动推向极端。在这种情况下，会对经济的所有参与方都产生伤害，严重影响经济的健康发展，所以政府有必要对周期进行适度的调控，让波动始终在一个合理的范围内。

政府如何调节周期？

政府干预经济的最重要方式主要是通过中央银行和财政部的政策措施，努力控制和影响经济周期的上行和下行。

当经济过热、通货膨胀加剧时，央行通过减少货币供应、提高利率、卖出证券等方式收回一部分流动性，从而给经济降温；当经济疲软、通货紧缩抬头时，央行通过增加货币供应、降低利率、买入证券等方式释放一部分流动性，以促进经济增长。

政府管理经济周期的财政工具主要是税收政策和政府支出政策。当需要刺激经济时，削减税收、增加政府开支，甚至直接发钱。相反，当政府认为经济增长太快、有过热的危险时，会增加税收、削减政府开支，从而减少经济体内的需求，适当延缓经济活动。

政府调节周期有效吗？效果如何？

政府调节周期当然是有效的，在有些时候，都能让经济向期望的方向发展。但是，因为政府使用的工具也是有周期性的，而周期性的特点是不确定性，所以当政府逆周期的调节工具没有按照计划发展的时候，效果不会很明显，如果碰巧逆周期工具的波动正好与经济周期重叠，可能还会起副作用，更加助长周期的极端性。

了解政府调节周期和你定投BOX有什么关系？

政府调节周期是为了熨平经济波动，避免周期走极端给经济造成不好的影响。

我们定投BOX是集两种目标于一个动作中，两种目标是：1）长期持有（很久之前买，很久以后卖）2）低位建仓（从总体上看，熊市的时间远远大于牛市的时间），一个动作是：买买买（只买不卖）。这样做的一个后果是将周期的影响降到了最低，更进一步的说法是：将周期的

坏的影响降到了最低，将周期的好的影响提到了最高。

我看不出这两者之间有什么必然的联系，但是它们的目标都是一样的：驾驭周期。所以从这一点来看，它们殊途同归。

印象深刻的一句话是哪句话？

政府干预有很多方式，从制定和执行法律法规到设立实体机构直接参与经济活动，比如美国的抵押贷款机构。在我的印象中，美国是自由的代名词，美国的经济是完全的市场经济，自由而开放。看到这句话后我突然意识到，我以前的认识是错的，虽然美国自称是自由的，虽然美国经济号称是自由的市场经济，但它不可能是、也真的不是完全自由的，美国政府也会直接干预经济，做法和我们大同小异，没有本质区别。

2021-04-27 共学《周期》 Day07

今天我们共学的是：

（第6章）企业盈利周期

思考：

经济周期会影响企业盈利周期吗？

企业盈利周期会受到经济周期的影响，并且在很多时候，企业盈利周期的波动幅度比经济周期还要大。经济周期为企业提供了一个不断波动的外部环境，因为不同的企业有不同的特点，相同的经济周期变化，对不同的企业产生的影响是不一样的，所以在相同的经济环境下，不同企业的表现有可能会大相径庭。

影响企业盈利的因素主要是哪些？

首先，经济的上行和下行对企业的盈利会产生很大的影响。GDP增长的多，意味着更多的消费，更多的消费意味着企业卖出更多的东西，因此企业也能提供更多的工作和更高的工资，进而进一步推动消费。如果GDP增长的少，情况则正好相反。

其次，贷款融资的容易与否，对一般比较昂贵的耐用品有很大影响。如果贷款融资相对容易，人们就更有可能消费比较昂贵的耐用品，如果贷款融资相对困难，人们就更有可能少消费、甚至不比较昂贵的耐用品，这个过程和GDP的影响差不多。

再次，被企业普遍采用的两种杠杆也会对企业的盈利产生很大影响。第一种是经营杠杆。企业的成本一般分为固定成本、半固定成本和可变成本三种，这三种成本对销售收入的敏感程度不同。一般来说，企业的总成本中，固定成本比例越大，可变成本比例就越小，这就会导致企业经营杠杆水平越高。第二种是财务杠杆。因为有权益资本和债务资本的存在，小幅的营业利润下滑可能导致大幅的净利润下滑，这种现象的发生就是财务杠杆发生作用的结果。

思考为什么投资区块链资产，区块链资产有什么特点？

区块链资产属于数字资产，没有实体。1) 不需要经营，也就没有经营成本（频繁交易除外）
2) 和企业相比，受到经济周期的影响比较小 3) 和其他资产类似，受信贷周期的影响比较大
4) 数字资产属于新兴资产，增长较快。

除了上面的特点外，1) 因为理论上你可以购买任意金额的BTC，也就是说购买数字资产的资金门槛几乎为零 2) 如果采用定投策略，因为只有买一个动作，所以投入的精力也很少，最后赚取的利润基本上都是睡后收入 3) 数字资产的变现很容易，这也是一个突出的优点。当然数字资产也有一个很明显的劣势：不稳定，价格波动过于剧烈，但是如果采用定投策略，这样的波动几乎可以忽略不计。综上所述，采用定投的方式投资区块链资产是适合普通人的好选择。

印象深刻的一句话是哪句话？

很多东西实在发展变化得太快了，以致我们大多数人都跟不上周围世界的快速变化了。所以我们要像爱丽丝在《爱丽丝梦游仙境》中说的那样：你要拼命奔跑，才能留在原地。事实上，我们要比爱丽丝跑的更快才行。

2021-04-28 共学《周期》 Day08

今天我们共学的是：

（第7章）投资人心理和情绪钟摆

思考：

投资人心理和情绪钟摆是如何摆动的？摆动有什么特征？

投资人的心理和情绪受到市场大环境的影响而不断摆动，从一个极端冲向另一个极端，在平衡的、美好的中心点只做短暂的停留。

特征1：摆动很强烈。投资人的心理和情绪很容易放大市场大环境的波动，从而推动市场走向极端。

特征2：越是短期内，这种摆动的影响越明显。投资人心理和情绪的极端波动可以制造出几乎是任意的资产价格而无视基本面。随着时间的推移，这种现象会逐渐缓解。

特征3：记忆短暂。这种波动反复地、不断地、无休止地出现。当一轮周期走完，开始新一轮周期的时候，上一轮周期的记忆好像是被抹去了一样，已经发生过很多次的、对很多人产生过重大影响的错误依然顽强地反复发生。

投资人心理和情绪钟摆为什么会摆动？

最主要的原因可能是因为人类思维的固有弱点。

首先是短视，如果我们只是盯着眼前发生的事件，不进行纵向的长时间的、横向的其他类型的比较，很容易得出情绪化的结论。情绪是即时的、没有经过深思熟虑的，如果让情绪来主导我

们的行为，必然导致行动的情绪化、短视化、被动化，这样的行动在投资市场里只能带来灾难。

其次是从众，当我们的看法、行为和市场主流意见不一致时，当这种不一致很严重时，当这种不一致持续很长时间时，我们会产生很大的压力，最终大部分人都会屈从于这种压力。当市场中的最后一批人屈从于压力而改变做法时，市场被进一步推向极端。

再次是偏见，当我们保有某种看法后，会自动的选择有利于这种看法的信息，而自动忽略不利于这种看法的信息，这就导致这种看法被不断强化，这种看法的群体强化会把市场推向极端。以上只是几个最常见的思维错误，除了这几个错误以外，还有更多的思维错误会影响我们的心理、情绪、判断和行为。

当市场达到极端之后，即使没有负面事件出现，也会在自身的重力作用下向反方向摆动，如此周而复始，不断循环。

如何积累你的情绪资本？

最主要、最有效的方式应该是多看书吧。看独立思考（批判性思维）相关的书，实践书中的内容，尽量避免犯各种各样的思维错误。看投资、市场相关的书，了解和投资、市场相关的知识，避免犯别人容易犯的错误。看如何读书的书，提高自己的读书水平，不但要读书，更要理解书的内容，要搞清楚作者要传达的是什么意思。不但要看学者写的书，更要看实际参与者写的书，因为他们的书更接近现实，可操作性更强，更容易理论和实践相结合。

心理是情绪的载体，脑力是心理的基础。脑力和体力一样，都是可以通过锻炼来加强的。锻炼体力靠运动，锻炼脑力靠冥想。如何运动、如何冥想呢？去看书吧，书里都有。

印象深刻的一句话是哪句话？

昨天对于市场来说是利好的事，今天看起来却不是好事。完全相同的一件事情，完全相同的一拨人，在不同的时间点上可能会有完全不同的看法，即使这两个时间点离得很近。人的心理和情绪就是这样善变。

2021-04-29 共学《周期》 Day09

今天我们共学的是：

（第8章）风险态度周期

思考：

风险态度周期具体是指什么？

风险态度周期是指投资人对于风险的态度在极端容忍和极端规避之间来回摆动。当投资人的风险态度极端容忍时，他们会降低对风险溢价的要求，为了追求更高的预期收益率而主动承担更高的风险，好像这些风险永远也不会发生一样，这时的投资人积极进取，不计价格（无论价格

有多高)地买买买。当投资人的风险态度极端规避时,他们会无限制地增加对风险溢价的要求,主动放弃绝大多数预期的高收益,只是因为这里可能有风险存在,好像风险一定会发生一样,这时的投资人极其保守,不计价格(无论价格有多底)地卖卖卖。

这是典型的第一层思维的结果,如果我们运用第二层思维,当大多数投资人对于风险的态度极端容忍时,此时资产价格中的乐观主义过高,恰恰说明这是市场中风险最大的时候,所以采取风险规避、拒绝高位买入才是正确的;当大多数投资人对于风险的态度极端规避时,此时资产价格中的悲观主义过高,恰恰说明这是市场中风险最小的时候,所以采取积极进取的策略、低位买入才是正确的。

何时人们会风险规避?何时人们会风险容忍?

当市场处于熊市时,资产价格下跌,投资人总体上倾向于保守,投资热情低迷,此时会采取风险规避的态度。当市场处于牛市时,资产价格上涨,投资人总体上倾向于积极,投资热情高涨,此时会采取风险容忍的态度。这种现象是不是可以被叫做“跟着感觉走”呢?因为如果进行理性的分析,完全有可能得出相反的结论,但是人们就不这样做,就是喜欢跟着自己的感觉走,就是喜欢迅速的遗忘在金融世界里发生的一切,就是喜欢在极端的风险规避和极端的风险容忍之间来回摆动,绝不走在让人快乐、幸福的中庸之路上。

风险态度周期和投资人心理和情绪钟摆有什么联系?

风险态度周期和投资人心理和情绪钟摆呈现出高度的关联性:当极端风险规避时,投资人的心理和情绪都跌入谷底;当极端风险容忍时,投资人的心理和情绪又都冲上了巅峰。投资人情绪高涨但是极端风险规避,或者投资人情绪低落但是极端风险容忍的情况,几乎从来没有出现过。

这两种周期之间的联系,应该就是投资人的心理偏差在不同方面的反应,虽然表现形式不同,但是产生的原因都是相同的:没有搞清楚资产的内在价值和外在价格之间的关系。明明资产的价格已经很高了,远超其内在价值,此时实际的风险很高、收益率很低,但投资者认为价格还能涨(价格低于价值),所以情绪高涨、风险容忍。明明资产的价格已经很低了,远低于其内在价值,此时实际的风险很低、收益率很高,但投资者认为价格还得跌(价格高价值),所以情绪低落、风险规避。或许上述分析都是错的,因为大多数投资人可能根本就不关心价值,只在乎价格:价格高、涨的猛的就好,所以买;价格低、跌的快的就不好,所以卖。如果真的是这样,他们知道自己在干什么吗?

了解风险态度周期对你蛋壳定投BOX有什么指导意义?

定投意味着避免了(短期)周期的(不良)影响,在很久之前买,在很久以后卖,跨越至少两个大周期。蛋壳投资意味着最大限度地风险控制(风险控制不等同于风险规避,它们之间的区别是:风险规避在规避掉风险的同时也主动放弃了任何潜在利润,风险控制在躲避风险的同时并没有放弃对潜在利润的追逐),即使所有的投资全部归零,对投资主体不会造成毁灭性的打击,因为留得青山在不愁没柴烧。选择BOX作为标的,就是选择了区块链,就是选择了数字加密货币市场的发展,这是一个进攻性极强的选择。在进攻的时候不忘记防守,正如在投资市场中,在追逐利润的时候不忘记风险控制。

印象深刻的一句话是哪句话？

投资高手有三个突出标志：理解风险的能力突出，评估风险的能力突出，应对风险的能力突出。要成为投资高手，这是必需的。理解风险是第一步，如果这一步做不到，后面的根本无从谈起。很多人并不是不理解风险，而是理解力本身有问题。理解力是一个人的核心基础能力。

2021-04-30 共学《周期》 Day10

上午9:00记得去“BOX定投践行群”听Liuda老师讲解，并写下你的听后感。

1. 几种不同类型的周期：经济周期、政府调节逆周期、企业盈利周期、投资人心理和情绪周期、风险态度周期。前三个周期构成了所谓的投资环境，属于外部周期；后两个周期受到人类自身固有局限的影响比较大，属于内部周期。
2. 对于每一种周期来说，在一个周期内，并不是一个事件接着另一个事件发生，而是前一个事件导致后一个事件发生，这样环环相扣，最终形成一个完整的周期。理解这一点很重要，因为这样理解更接近真相，可以帮助我们更准确地发现周期、分析周期、应对周期。另外，不同的周期有不同的特点，或者说不同的周期有不同的限制条件（在实际操作时的限制因素），比如影响企业盈利周期的因素中的经营杠杆和财务杠杆，详细了解这些限制条件是真正理解周期的基础。
3. 当然，这些周期并不是孤立存在的，它们交织在一起，相互影响。比如上面的这句话“前一个事件导致后一个事件发生”，严格来看，这样的说法是不准确的，实际情况更可能是“前一些事件导致后一些事件发生”，前一些事件可能都在一个周期里，也可能分散在多个周期中，后一些事件可能都集中在一个周期里，也可能在多个周期中都有。我们在把从书中学到的知识运用到实际的过程中，要能意识到理论和现实的区别，要能区分出理论和现实，让理论指导实践，而不是让理论束缚实践。
4. 全部投资环境+全体投资人=整个投资市场。前三个周期影响投资环境，后两个周期影响投资人，虽然我们是投资人，但我们只是众多投资人中的一个，我们不但无法改变整体的投资环境，而且也无法改变绝大多数的投资人，不管我们掌握了多少知识。认清现实，以现实为判断依据，运用所学的知识，做与我们的目标相一致的选择。

2021-05-03 共学《周期》 Day11

今天我们共学的是：

第9章 信贷周期

思考：

信贷周期的特点是什么？信贷扩张和信贷收缩阶段各自的特点是什么？

特点一：影响巨大。信贷周期的波动起伏，会对严重依赖信贷的企业及投资者产生直接的影响，同时对市场上其他投资人的心理和情绪产生巨大影响。

特点二：容易走极端。在信贷扩张期，贷款纪律散漫，很多不具备资格的贷款人也能轻松的拿到贷款，并且有更多的贷款人能够拿到比正常情况下更多的贷款。在信贷收缩期，贷款条件又过于苛刻，本来有资格拿到贷款的借款人也拿不到贷款，在最极端的时候，信贷窗口猛然关闭，所有人都拿不到任何贷款。

信贷扩张阶段：投资人情绪高涨，生怕错过赚钱的机会，对风险过度容忍。金融机构逐底竞争，争相提供资金。

信贷收缩阶段：投资人情绪低落，生怕买错而赔钱，对风险过度规避。金融机构提高标准，不愿意或拒绝提供资金。

08年金融危机，信贷周期在其中扮演何种角色？

信贷周期在08年的金融危机中扮演了放大器的角色。在市场上行的时候，金融机构无视风险，疯狂提供资金，投资人则来者不拒，疯狂利用杠杆高位买入，这为后来的崩溃埋下了伏笔。当市场转头向下时，金融机构积重难返、自身难保，信贷大门怦然关闭，对市场产生了巨大影响，资产价格断崖式下跌。信贷周期受到经济周期、市场周期、投资人心理和情绪周期的影响，同时它也反过来影响这些周期，将这些周期进一步推向极端。

当前我们正身处信贷周期的哪个阶段？

我们当前应该正处在信贷周期的扩张阶段，一个最直观的指标就是BTC以及其他数字资产的价格，正处在历史的最高位，并且还有继续上涨的势头。投资人的情绪普遍比较乐观，大家更担心的是错过赚钱的机会而不是买错后产生损失。信贷窗口是敞开的，而且有可能随着市场的升温，敞口越开越大。我们要留意市场的变化，适时的测量市场的温度，尽量做到心中有数。

在信贷周期的何种阶段（扩张还是收缩）对投资人有利？为什么？（对大家定投BOX有何启发？）

信贷周期的收缩阶段对投资人有利，因为此时不但资产价格中的乐观成分基本都被剔除了，而且有可能因为投资人的过度风险规避，导致资产价格严重低于内在价值，从而产生便宜货。此时的资产价格低，预期收益高，风险低，正是投资人出手买入资产的好时机。

对于定投BOX，我觉得最主要的还是要坚持纪律，定时、定量购买BOX，忽视其他因素的影响。但是，如果确实可以识别出当前所处的周期位置，并且有能力为自己的行为负责，那么逢低买入这样的操作也是可以接受的。

印象深刻的一句话是哪句话？

卓越的投资并不是来自买的资产质量好，而是来自买的资产性价比高——资产质量不错且价格低，潜在收益率相当高却风险有限。我们购买资产的目的并不是为了持有资产，而是为了资产带给我们的利润，所以我们的着眼点应该是资产可能提供的利润而不是资产本身。虽然有时我们会持有一个资产很久，但有一点是始终都要明确的：持有资产并不是我们的目的。

2021-05-04 共学《周期》 Day12

今天我们共学的是：

第10章 不良债权周期

思考：

不良债权周期特点是什么？是如何发生的？

不良债权周期受到其他周期的影响很明显，并且不良债权周期的波动幅度非常巨大。这可能是因为不良债权周期处于其他周期之上，不同周期的波动相互叠加、交织在一起，在投资人心理和情绪的影响之下，这些波动被显著地放大了。

不良债权周期和其他周期之间的关系是什么？

不良债权周期一般来源于其他周期之间的相互作用，这些周期包括：经济周期，投资人心理和情绪周期，风险态度周期和信贷周期。经济运转良好，投资人的心理预期向好，情绪逐渐高涨，风险态度随着时间的推移慢慢转向容忍，信贷逐步进入扩张期，企业很容易就可以获得贷款，因为经济发展良好，这刺激企业贷更多的款以扩大生产。当出现不利事件、经济由盛转衰，投资人心理及情绪逐渐回落，风险态度慢慢从容忍转向规避，因为经济不好，企业经营出现困难，违约的可能性增大，信贷随之进入收缩期，企业获取贷款不再容易，出现违约，投资人心理收到打击，情绪低落，状况逐渐恶化，信贷窗口砰地一声猛然关闭，不良债权周期跌入谷底。

印象深刻的一句话是哪句话？

周期确实是一环接一环地连锁反应，我认为未来周期还会继续如此。周期中前后发生的事件之间除了时间关系外，更主要的是因果关系，前一个事件是后一个事件的起因，后一个事件是前一个事件的结果，这样环环相扣。

2021-05-05 共学《周期》 Day13

今天我们共学的是：

第11章 房地产周期

思考：

房地产周期的特征是什么？和其他虚拟金融产品的区别在哪里？

因为从开工建设到房屋建成，通常需要好几年的时间，这段时间会有很多变化发生。以建造办公室为例，在经济繁荣的时候，市场需求大增，开发商开始动工建造办公室，经过几年的时间，办公室终于建好了，但此时的经济繁荣期已过，市场需求锐减，新增加的办公室卖不出去了。市场上人们对房屋的需求在短时间内可能会产生很大变化，但是短时间内房屋的供给不可能有很大的变化，所以在需求大于供给时，房价和租金暴涨，而在供给大于需求时，房价和租金又暴跌，暴涨和暴跌的幅度都很大。

房地产和虚拟金融产品主要区别是房地产是有形的。房子从开工建设到完工需要很长时间，而金融产品的设计和生不需要这么长的时间。房地产的初投资很大，属于重资产，而金融产品初投资小，属于轻资产。房地产普遍使用很高的杠杆，而金融产品一般情况下不会如此。

为什么房地产对普通人来说并不是很好的投资品？但很多人却以为是很好的投资品？原因在哪里？

房地产不是很好的投资品，主要有这些原因：1) 初投资太大。普通人一般没有太多钱，所以很少全款购买房子，大多都需要贷款，贷款年限长，利息多，最终会吞噬掉大部分因房子增值而产生的利润。2) 房价有天花板。虽然很多人都相信某些地方的房子会一直涨，但这只是一个美好的愿望，绝不是事实。虽然这一二十年某些地方的房子总体来看一直是上涨的，但这并不代表它以后偶会一直这样涨下去，而且正是因为房价已经涨了很多了，所以未来增值的空间其实是更小了。3) 流动性差。房产又称不动产，就是因为它的流动性差，基本上很难动。如果遇到需要快速变现的情况，房价很可能需要打上一些折扣，这进一步降低了房子的预期收益。

很多人都认为房子是很好的投资品，可能是受到了这些年来房价一直上涨的影响。1) 房价一直涨。有些地区房价上涨的比较猛，没几年就翻一番，和其他投资品相比，上涨比例惊人。2) 房子总价高。因为房子的总价高，再加上热门城市的房价涨幅也高，两者叠加，导致最后的收益很高，而且也有可能远远高于普通人的现象。3) 房子可以自住或出租。自住可以解决自己的居住问题，出租还可以收租金，也是一个收入来源。其他投资品一般不具备这样的功能。所以，基于上述原因，可能很多人都会认为房子是很好的投资品。

印象深刻的一句话是哪句话？

如果把房子当成投资品购买，不管你看中的是房子的什么品质：1) 比如“这块儿地再也不能盖新房子了”（和土地有限联系，讲稀缺性），2) “你可以一直住在这套房子里”（和房子联系，讲感情），3) “买房能对冲通货膨胀”（和所有类型的资产联系，讲财富管理）。这些说法不管说得多么正确，都无法保证你的投资不赔钱，因为你投资买入的成本价格如果太高，就什么理由都不管用了。简言之，我们要买的好，而不是买好的。

2021-05-06 共学《周期》 Day14

今天我们共学的是：

第12章 市场周期——集周期于一身

思考：

心理面、基本面、市场面是如何互相影响，推动周期走向上行或者下跌极端的？

基本面是前提（或者也可以叫起因），当基本面向好的时候，市场面会受到正向的影响而进展良好；市场面的良好进展会影响投资人的心理，投资人的心理和情绪周期会逐渐提高；投资人积极的心理和情绪，会促进投资人在市场上的购买行为；投资人的购买行为促进市场面的进一步发展；市场面的进一步发展又会反过来促进投资人的心理和情绪，由此进入一个正向的循环，当这个循环进行到足够长的时间之后，基本上会完全脱离基本面，此时市场上行到极端。当市场上行到极端的时候，也是下行通道开启的时候。和上行周期相反，基本面渐渐的不是很好，偶尔有负面事件发生，市场收到影响而小幅回调，投资人的心理和情绪受到影响，减少了购买行为，购买行为的减少促使市场进一步回调，市场的进一步回调促使投资者进一步减少购买行为，由此进入一个负向的循环，当这个循环进行足够长的时间之后，也会完全脱离基本面，此时市场下行到极端。当市场下行到极端的时候，也是上行通道开启的时候，如此循环往复，永无休止。

牛市三阶段和熊市三阶段分别是什么？

牛市三阶段：

第一阶段，只有少数特别有洞察力的人相信，基本面情况将会好转；

第二阶段，大多数人都认识到，基本面情况确实好转了；

第三阶段，每个人都得出结论，基本面情况将会变得更好，而且永远只会更好。

熊市三阶段：

第一阶段，只有少数深谋远虑的投资人才能意识到，尽管形势一片大好，市场面普遍被乐观看涨，但是基本面肯定不会一直顺风顺水；

第二阶段，大多数人都认识到基本面正在越变越糟；

第三阶段，每个人都相信基本面只会变得越来越糟。

为什么说聪明的人最先做，愚蠢的人最后做？

所谓聪明的人指的是在第一阶段有所察觉、有所行动的人，他们在正确的时间做了正确的事情，和大众的投资行为相反，然后在未来收获丰厚的回报。所谓愚蠢的人，他们在第一阶段没有察觉到变化，依然和大众保持一致的行为，当第三个阶段来临时才意识到情况不妙，但为时已晚，而且他们在此时采取的行动依然是错误的，和在第一阶段一样，与大众的投资行为保持一致，他们在错误的时间做了错误的事情。

你认为目前正处在哪个阶段？牛顿投资的故事给你的启发是什么？

现在的数字资产市场应该正处在牛市的下半场，各种币的价格和上一轮的低谷相比已经涨了数倍，场外资金大规模涌入，会继续推动价格上涨一段时间。但是，正因为价格已经涨的很高了，所以此时的预期收益已经不高，但所需承担的风险却很高，此时应该抵御住诱惑，避免大规模的买入行为。

越是牛市接近尾声的时候，越是会很疯狂，因为此前一直保持纪律、拒绝买入的投资人彻底投降了，他们没有抵御住诱惑，开始像其他投资人一样疯狂的买入，此时的市场只有买家、没有卖家，所以价格飙升。飙升的价格又刺激了更多人加入、更多购买行为的发生，泡沫在本来已经很大的情况下继续加速变大，危险越来越近。牛顿他投资的故事就是一个活生生的例子、血淋淋的教训。

了解牛市和熊市不同阶段的不同特征对你的投资实践（比如定投BOX）有什么指导意义？

定投策略的强大之处在于系统性地规避了周期的影响，把周期的负面影响降低到了最小的程度。了解牛市和熊市不同阶段的不同特征后，更利于我们调整心态，避免受到周期波动的不良影响，更不容易犯错，更容易把定投策略执行下去。

印象深刻的一句话是哪句话？

即使是全世界最懂牛顿力学的牛顿先生，也没能避免在股市上亲身体验自由落体式的暴跌。风险会惩罚哪些无视风险的人，不管他们是主动的、还是被动的，也不管他们拥有多么渊博的知识，即使是牛顿先生本人也不例外。

2021-05-07 共学《周期》 Day15

上午9:00记得去“BOX定投践行群”听Liuda老师讲解，并写下你的听后感。

1. 周期有很多种，经济周期、政府调节逆周期、企业盈利周期、信贷周期构成了大的外部投资环境，投资人心理和情绪周期、风险态度周期构成了投资人内部的投资心理环境。所有这些周期的背后，都有一个因素在起着重要的作用，这个因素就是人，在具体一点就是人的情绪、思考以及行为。
2. 事实表明，绝大多数人在绝大多数情况下都是受情绪驱动的，理性思考从来都是少数。以投资人的心里和情绪周期为例，投资人几乎总是过度，要么过度乐观，要么过度悲观，很少走在让人幸福快乐的中庸之道上。当投资人过度乐观时，风险态度更倾向于容忍，更容易高估经济的未来走势，更容易出更高的价格购买资产。投资人过度乐观的情绪也会影响信贷机构，虽然信贷机构里的人能够看出其中的风险，但是在同业竞争及外部压力的驱使下，他们也会不顾一切地参与进来，在火堆旁边堆放更多的木柴。

是否可以这样说，这些风险的主要来源是人类行为的不合理，人类行为不合理的主要来源是受

情绪支配或思考不周。在我看来，1) 受情绪支配是思想懒惰的表现，因为不愿意思考，所以用情绪代替思考；2) 思考不周比前一种好点，因为毕竟思考了，但是思考的不完整、不准确、不深刻，导致思考的结果不符合现实，所以必然被现实惩罚。在所有思考的错误中，有一种普遍存在，这种错误是：以偏概全。

3. 最近我一直在思考“以偏概全”这个问题。还是拿投资人的心理和情绪周期为例，为什么投资人的心理和情绪总是过度，不能中庸呢？因为投资人只看到了当前环境中有利的一面。或许当前的环境确实很好，有利的一面大大多于不利的一面，但这不是我们忽视不利一面的理由，存在就是存在，不管有多少。因为当前形势很好，所以更多地注意到了有利的一面而忽视了不利的一面，随着时间的推移，渐渐地彻底忘掉了不利的一面，换句话说，把当前形势中有利的一面当成了当前形势的全部，这不是一种以偏概全呢？当形势不好的时候，又把不利的一面当成了形势的全部，一样还是以偏概全。风险态度周期也是同样的道理，形势好的时候，极度风险容忍，忽视不利的一面，以有利的一面当做全部，以偏概全；当形势不好的时候，极度风险规避，忽视有利的一面，以不利的一面当做全部，以偏概全。其它周期也是如此，以偏概全的现象大量存在。

所以，这样说虽然不好听，但也许并不过分：情绪在投资中无用，即使有用，也只能是负面的作用。多学习逻辑，多锻炼自己的思考能力，努力培养自己的第二层思维，也许这才是投资界唯一的正途。

2021-05-10 共学《周期》 Day16

今天我们共学的是：

第13章 如何应对市场周期

思考：

周期有哪些基本特点？

第一，相似性。周期与周期之间很相似，但并不完全相同。第一层思维看到的是周期的表象，也就是组成周期的各个事件。第二层思维看到的是隐藏在这些表象后面的规律。表象可能每次都不同，但是每次的规律总是相同的。

第二，不规律性。虽然周期总是存在，但是周期并不规律，两次周期之中发生的事情可能很不一样，但它们首尾相连地发生组成了一个完整的周期。

第三，连续性。周期无始无终，总是不间断地连续的发生。事实上，周期是人为了简化对事物的理解而定义出来的，是为了解释我们观察到的现象，现象本身没有义务去配合我们下的定义。

第四，极端性。周期几乎总是在奔向或者逃离某个极端，在让人幸福快乐的中间位置上总是一闪而过。

哪些因素会导致周期走极端（冲向顶峰或者低谷？）

经济、市场、信贷、政策等因素都会对周期产生影响，促使周期达到顶峰或者跌入谷底，但是影响最大的还是投资人的心理和情绪波动、风险态度的改变以及由此引发的具体行动。这些加在一起，会把周期的波动放大很多倍，会把周期推向更高的顶峰和更低的谷底。

冲向顶峰或者低谷的信号有哪些？大部分投资人的反应是什么？

顶峰的信号包括：资产价格大涨，信贷条件宽松、投资人很容易获得贷款，投资人热情高涨，愿意出高价购买资产，相信资产的价格会持续上涨，对风险的态度是极度容忍，媒体上不断有好消息传出，即使偶尔有坏消息也没有人理会，所有人都认为一切会更好。

低谷的信号包括：资产价格大跌，信贷条件严苛、投资人很难获得贷款，投资人情绪低落，急于抛售手中的资产，相信资产的价格会持续下跌，对风险的态度是极度规避，媒体上不断传来坏消息，即使有好消息也会被人忽略，所有人都认为一切会变得更糟。

大部分投资人的反应是跟着感觉走，在接近顶峰的时候疯狂买入，在接近低谷的时候疯狂卖出。大部分投资人可以称之为大众，大部分投资人的行为可以称之为大众行为。大众行为在周期走向极端的时候几乎都是不理智的，或者说正是大众的疯狂行为才把周期推向极端。此时大众的行为是顺情绪、反理智的，或许是因为懒惰不去思考、或许是因为思维有漏洞而思考错误，总之是情绪占据了上风。

在周期的两个极端（冲向顶峰或者低谷）投资人分别会面临什么风险？

当周期冲向顶峰时，投资人面临因为买错资产而产生损失的风险。当周期跌入低谷的时候，投资人面临因为没买而错过未来收益的风险。因为买错而产生损失、因为没买而错过利润是投资人每天都要面对的两个主要风险。如果投资人的钱不是自己的，而是客户的，那他所面临的风险就更多了。在周期冲向顶峰的过程中，投资人如果拒绝跟风，不在高位买入，可能因为短期收益率过低而受到客户的指责，进而面临管理的资产规模减少（客户赎回）或者被炒。在周期跌入谷底的过程中，如果投资人拒绝跟风，在低位买入，可能会面临客户的压力而无法实现买入操作，进而错失未来的收益。

买错资产、错过买入优良资产分别在什么周期什么阶段发生？

在周期的上升阶段时，更容易发生买错资产的情况，因为这时的市场大环境更容易让投资人做出购买的决定和行动。在周期的下降阶段，更容易发生错过买入优良资产的情况，原因和上面一样，此时的市场大环境更容易让投资人卖出而不是买入资产。所以，在投资市场处于极端的时候，拒绝跟随大众，坚持自己的判断，进行逆向投资是非常难的事情，实力、技能、勇气缺一不可。

作为投资人，你在周期的两个极端（冲向顶峰或者低谷？）分别需要怎么应对？

作为投资人，在周期冲向顶峰时，要避免跟随大众的脚步，跟风高位买入，要极力避免因为买错而产生损失的风险。在周期跌入低谷是，也要避免跟随大众的脚步，跟风低价抛售，要极力避免因为不买而错失未来的收益。努力拥有第二层思维，有准确而坚定的价值判断，有足够的

财力以便随时追加保证金甚至加仓，有勇气站在大众的对立面，直到市场用丰厚的回报证明你是正确的。

印象深刻的一句话是哪句话？

在投资上，你要取得最终的成功，只需要做到以下三点：第一，估算内在价值；第二，控制情绪，鼓足勇气大量买入，有毅力坚定地持有；第三，耐心等待市场回归价值，市场会最终证明你的估值是对的。

2021-05-11 共学《周期》 Day17

今天我们共学的是：

第14章 市场周期与投资布局

思考：

投资成功要考虑哪几个关键要素？

主要有三对要素：

第一对要素是周期定位和资产选择。周期定位和资产选择是投资组合管理的两个主要工具。

第二对要素是激进和保守。选择激进还是保守，是投资人在布局投资组合时考虑的一个主要维度，要根据对周期的分析而定。一要分析市场现在所处周期的位置。二要分析周期背后所隐藏的未来市场趋势。

第三对是技能和运气。技能和运气是决定投资组合管理决策成功的两个关键要素。长期来看，投资人最终还是要靠技能胜出，所以把希望寄托在技能上，还是比较靠谱的。

能展现卓越资产选择技能的标志不对称业绩是指什么？

不对称业绩指的是投资人在市场上涨阶段所获得收益，大于在市场下跌阶段的损失，总体上看投资人取得了正向的投资收益，并且改收益大于市场的平均收益。对于不同风格的投资人，在具体的表现上是有区别的。对于比较积极的投资人来说，他们在市场上涨时获得的收益比其他人更高，在市场下跌时所产生的损失和其他人一样甚至更少，所以总体上获得的收益更高。对于比较保守的投资人来说，他们在市场上涨阶段获得了收益略低于其他人或者持平，在市场下跌时所产生的损失比别人少得多，所以总体上也可以获得更高的收益。这些有技能的投资人，他们在市场上涨时获得的总收益大于在市场下跌时产生的损失，所以他们的业绩是不对称的，这种不对称就是他们运用技能的结果。

蛋壳定投BOX，跨过两个大周期能实现不对称业绩吗？为什么？

理论上是可以的。从历史数据看，1) 熊市就是比牛市长，而且长很多，所以，如果严格按照蛋壳定投BOX，长期来看，购买BOX的均价必然足够低；2) BOX中的标的都是值得长期持有

的资产，因为这些资产已经存在了一定的时间，已经证明其价格在经过两个或者更多个周期之后依然是上涨的，并且涨幅惊人。虽然我们现在还不能100%地确定BOX以后依然会延续过往的上涨势头，但是这显然是大概率事件，对此我们理应抱有更多的期待。

印象深刻的一句话是哪句话？

研究周期，其实就是研究如何布局投资组合以妥善应对接下来可能发生的事件。研究周期是方法，目标是应对未来。

2021-05-12 共学《周期》 Day18

今天我们共学的是：

第15章 应对周期有局限性

思考：

为什么不要关注短期的涨跌，只需要关注周期走到极端的情况？

首先，短期的涨跌并不可靠。我们很难预测价格在短期内的变化，因为价格在短期内基本上是随机漫步，可以无视基本面而产生任何价格。所以关注短期价格并以此为依据进行投资注定是徒劳的。其次，短期的涨跌幅度不大，对于提高我们的收益率没有太大的帮助。价格在短期内出现剧烈波动是小概率事件，也就是说，在大部分情况下，价格的变动幅度都不会太大，都在一个合理的（比较小）的范围内。所以即使我们判断准确了，捕捉到了这个幅度，最终的收获也不会太大。况且，判断准确的概率实际上是很低的。所以哪些关注短期、关注明天、下个月会发生什么情况的行为，都是想要小聪明。

周期走到极端，价格也走到了极端，如果我们投资失败，有可能严重威胁在投资市场中的生存，所以我们要关注这样的情况，提前做好准备，调整投资组合布局，避免在周期走到极端是产生重大损失，同时也要在这个时候密切关注市场、发现机会、把握机会，为以后获得丰厚的投资回报打好基础。

为什么投资成功的诀窍是活下去？剩者为王？

投资有风险，风险主要有两种：1) 因为买错而产生损失的风险；2) 因为没买而错失收益的风险。对于正向的收益，其实是没有上限的，10%、20%、50%抑或100%，当然我们希望这个比例越高越好。但对于负向的收益，也就是损失，是有明确的边际的，跌幅100%就以为着你输光了所有的筹码，你没有资格继续留在牌桌上了，你的投资生涯也就结束了。问题的关键在于这两种风险是成对出现的，预期收益越高、所承担的风险损失也越大，我们没有可靠的办法系统性地消除下行风险而只保留上行收益。所以，投资人需要做的就是在这两者之间权衡，根据不同的市场周期调整投资组合布局，以应对未来的变化。不管投资组合布局怎么调整，有一条是必须要保证的，那就是足够的安全边际。不管你以前的投资收益有多么耀眼，只要一次

100%的跌幅，你的投资生涯基本上就结束了。不管未来的涨幅有多大，都和你没有一点儿关系了。所以，在投资市场上最重要的一点就是活下去，在面对超高的收益和足够的安全边际时，要毫不犹豫的选择后者。

对你两个大周期内蛋壳定投box有什么启发？

采用蛋壳定投而不是all in，应该算是有足够的安全边际了吧？蛋壳的意思是：即使投资全部归零，也依然不会对投资人产生重大影响，因为毕竟没的只是蛋壳，还有厚实的蛋清呢。

如果我们预测的事情真的发生了，BOX在未来有巨大的增长：1) 假设我们all in，那我们无疑将收获超级巨大的收益；2) 为了获得足够的安全边际，所以只用蛋壳定投，最终我们的收益虽然可能也很大，但绝对比前者低得多。这两个选择摆在了我们的面前，如何选择呢？换句话说，如何抵御前者巨大的诱惑呢？此时我想起了王阳明的那句话：知行合一。如果你还在犹豫，原因只有一个：你并没有真正知道，而只以为自己知道了。

印象深刻的一句话是哪句话？

投资成功的诀窍是活下去！剩者为王！投资成功说起来容易做起来难，要真正做到长期活下去，你就需要有非常大的肚量，能接受自己判断出错，因为我们毕竟是人不是神，我们的出错次数往往会比我们预想得更多。

2021-05-13 共学《周期》 Day19

今天我们共学的是：

第16章 成功本身也有周期

第17章 周期的未来

思考：

俗话说失败是成功之母，为什么在投资领域，成功也是失败之母？

失败产生反思，反思产生改变，改变产生进步，进步导致成功。在投资领域，成功让人自我感觉良好，这种良好的感觉慢慢转变成自大，自大产生高风险的投资行为，过多高风险的投资行为导致失败。所以说：失败是成功之母，成功是失败之父。

为什么对大多数人来说，成功并不是好事？

塞翁失马焉知非福，塞翁得马焉知非祸。这和投资人在投资市场上取得成功很类似，因为随机性（也就是所谓的运气），投资人的投资可能会取得巨大的成功，投资人没有客观地看待这个问题，忽略了运气的影响，把功劳都算在了自己的头上，因为自己的英明决策、勇于冒险，所以取得了巨大的成功。这当然会让人自我感觉良好，但这也为以后的失败买下了祸根。运气可以让我们成功，也能让我们失败。当投资人对自己的能力和运气过于自信的时候，风险也悄然

而至，不合理的冒险、过于积极的投资行为，在不断累积风险，当风险大到一定程度，失败不可避免。成功对于大多数人所产生的效果，和上面的过程差不多，所以成功不见得是好事。与此相反，失败也不见得是坏事，因为它会让你更清醒、更能发现自己的不足，如果能从中吸取教训，改掉缺点，让自己不断成长，也就把坏事变成了好事。

为什么说时机（运气）在投资成功中占据非常重要的位置？

市场没有义务随时对你的投资行为做出反馈，在很多时候，市场回归理性的时间比预计的要长很多。所以，投资人在进行投资决策的时候，将时机（运气）

考虑在内是很有必要的。投资人在把需要自己做的事情都做好之后，接下来要做的就是耐心等待机会。以橡树资本为例，他们一般不主动去找资产买，而是做好准备（准确地估值、充足的资金）后，等待别人主动把资产卖给他们。因为如果你主动去买资产，资产的价格一般不会太低，但是如果是别人主动卖给你资产，那情况就很不一样了，这个时候的价格一般都是比较诱人的，价格低通常意味着风险低的同时预期收益也高。

时机（运气）通常是和周期密切相关的，看清周期的当前定位，不带感情色彩地、客观地预测周期下一步的走势，走好运的机会自然要大一些。

对于投资人来说，为什么主动选择被动是最优的选择？

虽然市场有效性假说的有效性值得怀疑，虽然市场在很多情况下都是无效的，但是有一点不可否认，打败市场是很难的。也就是说，获得超过市场平均收益的超额收益是很难的。既然如此，为什么不主动选择被动，紧跟大盘，稳定地获得市场的平均收益呢？当然，在这样做之前，还有一个重要的事情需要做，那就是标的的选择，标的选择正确，时间越长，获利越大。标的选择错误，时间越长，损失越大。如何选择标的更靠谱呢？采纳那些长期以来一直表现出惊人投资业绩的投资人的建议，他们已经帮我们筛选好标的了，不用我们费工夫自己找。标的帮我们选好了，策略帮我们选好了，剩下的就是执行了，主动的选择被动，选择最少的操作，避免出错，以达到收益最大化。

为什么采取定投策略，两个大周期蛋壳定投box是对普通投资人最友好、最具反脆弱性的策略？

- 1) 门槛低。资金门槛低，多少钱都可以买。渠道门槛低，只要手机上安装APP就可以买。技术门槛低，只要会用手机就能操作。
- 2) 易于操作。只有买这一个动作，只要严格按照策略执行，绝对不会出错。因为只有一个动作，也更容易坚持下去。
- 3) 通过定投，降低建仓成本。因为长期来看，熊市就是比牛市长，而且长很多，所以通过定投可以锁定低成本。
- 4) 通过定投，很容易持有很长时间。定投就是在一段时间内定期买入，不知不觉就延长了持有的时间，帮助我们轻松跨越两个大周期。

人的情绪在周期发挥的作用是什么？

基本面的改变是一个起点，投资人在心理和情绪的影响下，会放大周期的波动，将周期推向极

端，人的情绪基本上就是周期波动的放大器。

为什么说有人在，周期就永远会存在？

因为人是有感情的，在感情的影响下，人很难做到客观、理性，所以人是不稳定的，是变化无常的，正是这种不稳定和无常，催生出了周期变化。

当你了解人的情绪在周期中所发挥的作用时，对你投资、以及人生有什么帮助和启发？

情绪的影响不只会作用到我们自己身上，而是会作用到所有人的身上，了解人的情绪在周期中发挥的作用，可以让我们更好的理解周期、把握周期、应对周期。也正是因为周期的存在，才为我们创造出了赚钱的良机。

印象深刻的一句话是哪句话？

你不能把价格下跌看作一个确定的“卖出”信号，换句话说，投资人要战胜市场，就不能默认市场知道的比自己多，市场做得比自己强。价格下跌是市场释放出的一个信号，表明它认为这个资产不值得持有，需要被卖出。如果我们跟随市场（也就是跟随大众），卖出资产，那到最后最好的结果可能就是市场的平均收益。如果我们想打败市场，获得高于平均收益的超额回报，仅靠和市场保持一致是远远不够的。

2021-05-14 共学《周期》 Day20

上午9：00记得去“BOX定投践行群”听Liuda老师讲解，并写下你的听后感。

周期特点的32字总结

旋律相似，有起有落；环环相扣，彼此相关；心里推动，常走极端；浪子回头，再走极端。

投资成功的6个（3对）要素

1. 周期定位 和 资产选择：根据对周期现在所处阶段的定位以及未来趋势的判断，进行资产的选择，调整投资组合以适应未来的变化。
2. 激进 和 保守：是激进地进攻还是保守地防守要根据周期的变化进行调整，要顺着周期发展的方向进行选择。
3. 技能 和 运气：技能和运气在投资过程中都发挥着很重要的作用，技能是可以通过努力而掌握的，运气则无法掌控。短期内，要重视运气的影响，尤其是避免坏运气造成的破坏。长期来看，好运气和坏运气相互抵消，技能才是投资者可以仰仗的。

投资市场的两个显著特点

1. 成功是失败之母：在投资市场之外，我们经常说：失败是成功之母。失败后，总结经验教训，不再犯以前的错误，不断提高自己，最终获得成功。在投资市场内，一个更为明显的特征是：

成功是失败之母。成功为日后的失败埋下了伏笔，可以从内外两方面分析。内因：一个人在投资上获得成功后，自信心会得到极大的增强，财富也得到了显著的增加。这样的成功显然是多种因素共同作用的结果，但因为人们常犯归因谬误，把成功全都归在自己身上，忽视了趋势、运气等其他因素的影响，所以对自己的能力有过高的估计（俗称：膨胀了），这有可能导致后面的决策失误。外因：当一个人在投资上获得了引人瞩目的成功之后，很容易被不好的人或者事盯上，也就是所谓的人怕出名猪怕壮。所以，在我们为投资成功而高兴的时候，不能得意忘形，依然要保持原来的纪律，避免因犯错误而招致失败。

2. 常态是非常态的：本书的作者总结了他参与的47年投资经历，发现这样一个很反常的现象：市场几乎总是在走极端，要么极端地高，要么极端地低，在正常状态下只是一晃而过。美国市场在47年中平均以10%的速度增长，最高一年增长37%，最低一年减少37%。只有3年的增长率落在了正常的区间（8%~12%），有13年是大幅度偏离正常水平，另外21年也是偏离正常水平的，所以，在投资市场上，处于正常状态的时间是很短暂的，绝大部分时间里都处于非常态，要么极端高，要么极端低。

作者的身份和书的关系

在读书的过程中，我逐渐意识到这样一个问题：作者的身份和书的关系也是需要作为读者的我们注意的。具体说是这样的：本书的作者马斯克，是专业的投资者，他以投资为生，他拿自己的钱进行投资，也管理客户的钱，通过自己的专业技能让客户的资产更快、更安全地增值。他是标准的职业投资人。作为读者的我们，至少我自己并不是以投资为生，我用其他方式谋生，然后用赚来的钱投资，期望通过努力让自己的资产快速增值，最终实现财富自由。我是标准的业余他投资人。业余选手看专业人士写的书在正常不过了，但是在应用书中的知识和技能时，要注意区分和作者身份的不同，他是从专业投资人的角度讲述如何进行成功的投资，我们要结合自身的特点，在理解书中内容的基础上，选择、发现适合自己的投资方法。

另外还有几本书也有一些类似的情况：

《如何有效阅读一本书》，作者奥野宣之是一名职业撰稿人。

《如何阅读一本书》，作者是艾德勒和范多伦，他们是专业的学者和出版人。

《当我谈跑步时我谈些什么》，作者村上春树是职业小说家。

在看这些书的时候，考虑到作者身份的不同，会更容易理解书的内容。

最后，感谢践行群战友的反馈。

2021-05-20

北京