经济史就是利率史。我们能从历史中学到的就是我们不能从历史中学到什么。就像那位英年早逝的周期天王说的，人生不过是一次康波。你出生在哪个康波里，你能活着经历多少周期，这都是命。一切终将幻灭，但这并不能妨碍我们对过程的追逐！2017，与大家共勉。



刻意练习

为了提高能力而被刻意设计出来的练习。

三个要点：

1. 任何事物背后必须道理
2. 这个理论还可以解释什么现象？（举出5个自己熟悉的案例）
3. 我的哪些行为可以用这个理论改进？

在商界有条非常有用的古老守则，它分两步

1）、找到一个简单的、基本的道理；

2）、非常严格的按照这个道理行事。

第一性原理

我不是去看书里的内容，而是套路。

任何一本书重要的概念不会超过5个，看完书之后，找到不超过5个核心概念，把它们之间的逻辑关系找出来，画出一个模型出来

1. 经济分析的基础逻辑和核心框架

2. 财务分析（三张表的逻辑体系）

3. 金融定价思想（定价模型）

4.金融理论与政策解读的结合

5. 金融思维养成推荐阅读书目

宏观三驾马车

1. 消费
2. 投资 （房地产，制造业，基建）
3. 进出口

投资里面的每一个理念，都亲自用思维模型去验证

心智模型三个工具：

1. 第一性原理，事物的本质
2. 逆向思维
3. 证伪能力
4. 多思维
5. 事件属于偶然性与必然性
6. 缺陷是什么？

巴菲特说：成长也是公司价值的一部分。

我觉得并不要狭义的定义价值投资为买入股价低于内在价值的股票

投资每个行动背后必有其原则，原因

为什么投资

1. 参与股票市场投资是要把它作为一生的事业，作为改变自身命运，甚至阶级的手段，从而实现更大程度的人生自由；
2. 反过来说，如果不投资，钱存入银行1956年的1美元到现在（2016年）变成0.09美元；
3. 做生意，个人性格不合适，受不得苦；
4. 个人走的价值投资之路，可以兼顾工作，工作+投资两条路赚钱；
5. 个人内心喜欢投资，性格契合价值投资；
6. 投资提高了我的认知，为我打开一扇新窗，看到了更加完整的世界
7. 黄金，收益比不上股票；房产，目前中国房产风险太大；期货，动不动十倍杠杆，没把握驾驭，其他方面的投资就不太了解了

把股价的波动情况看做多空双方对决的激烈程度。

股市是个迷幻阵，很多人以为自己进去是炒股赚钱的，其实是进去玩的，在股市想赚钱从来没有顺从人性的。

投资理念

价值投资简单但是明白无误

价投的核心概念只有4个，3个是祖师爷格雷厄姆提出来的，1个是“大师兄”巴菲特提出来的。

这四个概念就是价投里的无上心法，剩下的都是“招式”问题，招式可以不同，但是大家的心法确实统一的：

1.股票实际上是公司所有权的证书，是对公司的部分所有权。这是第一个重要的概念。这也就意味着你买入股票实际上是在投资一个公司，如果公司本身在逐渐成长，价值就不断地被创造。那么在创造价值的过程中，作为部分股权的所有者，我们持有部分的价值也会随着公司价值的增长而增长。

2.理解市场是什么。股票一方面是股权，一方面又确确实实是一个可以交换的证券，可以随时买卖。既然是随时买卖的东西，那么自然就会存在短期内的供需平衡问题。因此从短期来看，供需关系决定了股票价格，从长期来看，企业价值会最终决定股票价格。因此，有了格雷厄姆经典的名言：股票市场短期是个投票机，长期是个称重机。

作为投资者，我们应该如何看待这个股票市场呢？格雷厄姆提出来一个很经典的概念“市场先生”。简单来讲，就是“市场先生”每天会跑到你门口问你要不要买股票，问你要不要卖掉你手里的股票。但是这个“市场先生”从来都不会告诉你真正的价值是什么，它只告诉你价格是什么，因此你不能把市场当做一个老师。

“市场先生”常常失去理性，有时变得乐观，以高出证券价值的价格买入；有时又变的悲观，有远低于证券内在价值的价格卖出证券。

1. 投资本质上是对未来进行预测。而预测的结果不可能100%正确，因此聪明的投资者要留足安全边际。这样一来，即使你预测错误了，也不会亏多少钱。如果你预测争取了，那么你就会获得高于平常人的回报（安全边际越大，回报越高）。

（格雷厄姆，巴菲特的安全边际代表这以低于公司价值的价格购买，以现在股市的有效性，代表这公司遇到问题了，安全边际随着时间不断变小，看清楚公司是否能够翻盘是非常难的一件事情，运气成分更多，对于伟大的公司来说等待市场犯错，这样的机会很难遇到，更多的是等到更高的价格而放弃；而个人认为最强的安全边际就是公司具有的垄断行业的优势，随着时间的推移，一步步的垄断市场，安全边际随着时间越来越大）

4.“大师兄”巴菲特经过自己50年的投资经验，总结出了价投的第4个重要概念，能力圈。

能力圈概念最重要的是边界，而不是大小。能力圈指的是，投资者可以经过长期不懈的努力，在某一个领域获得超越几乎所有人的深刻见解，因此对公司未来的表现，做出高出所有人的更准确的判断

为什么选择价值投资

个人的价值投资：

以合理的价格买入符合时代背景的好行业下，市场空间广阔，具有垄断优势的好公司，长期持有，但在形成下跌趋势后，先撤退再择机进入（如无特殊说明，以下价值投资都代表个人价值投资）

投资：

投资者以企业价值为依托，相信从长远来看，证券价格趋向于反映企业的基本面，通过研究企业基本面获得长期投资回报

投机：

预测市场波动，并从中获利，根据股价下一步会上涨还是下跌的预测来买卖，投机给人一种获得快速回报的前景（趋势投资怎么算？也是这个范围？）

投资品与投机品

投资品会为持有人带来现金流，而投机品不会

股票是投资品，可以带来现金流，背后有公司作为价值的支撑

而比特币则是投机品，不能带来现金流，背后也没有价值支撑

资本市场的问题：短视

1. 价值投资简单但是明白无误，有最杰出投资大师巴菲特在前面扛大旗，50多年经验，还有大量顶级大神亲自验证并走通过这条路，很成熟，大量的资料可以学习，验证，方法不难，主要是考验心性；投机的话，许多大神，基金最后悲惨收场，目前没有人能证明投机能长期的获利，同时无理论支撑，无法验证，太难学习，投机界的大神Jesse Livermore(杰西·利弗莫尔)，三起三落，最后自杀；
2. 价值投资以合理的价值买入优秀的公司，长期持有，契合自己的性格，操作简单，；
3. 价值投资能平衡投资、生活，平衡健康与财富，较大的机会能够实现稳定盈利，能够提高生活质量；投机需要实时盯盘，不能平衡工作与投机，短期股价的波动具有随机性，所以不能稳定的盈利，投机的成功一定是小概率的事件；
4. 价值投资是最容易学习的，可复制的，赚钱的道路；投机要求非常高，很容易让人会让人变得贪婪，每天分析各种资讯，判断股票走向，交易时心中总是担忧、恐惧，对心性、压力承受能力的要求非常之高，不是一般人能够承受的压力；
5. 价值投资知道股票价格的上涨来自于企业价值的增长，需要时间，陪着企业一起成长；短线投机，给人了一种不劳动还能轻松赚快钱、赚大钱的幻想，什么都懒得干、什么都瞧不上眼，虽然没赚到钱，但总觉得自己赶上好行情能暴富，天天做着白日梦，时间一长，就养成了好吃懒做的习惯。

价值投资获利方式

1、企业运营所产生的自由现金流，这将反应在更高的股价或者被分配的股息上；

2、投资者愿意以更高的比率（市净率或者市盈率）来购买股票，这将反应在更高的股价上；

3、或通过缩小股票价格与企业价值之间的差距。

投机者则根据下一步会上涨还是下跌的预测来买卖证券。他们对价格走向的预测不是基于基本面，而是基于对其他人买卖行为的揣摩。

证券价格因为两个基本原因而上下波动：反应企业实体状况（或投资者对它的感觉），或者反应供求关系的短期变化

投资是一门科学，更是一种艺术

未来现金流折算估值方法需要预测未来企业的增长率，贴现率，也不能保证准确的。

投资者意见分歧是市场存在的根本。

如果可以精确评估证券的价值，市场上的意见分歧将小时，价格的波动也会少很多，交易活动也将随之减少。

价值投资的基础是有效市场假设是错误的

市场中证券的价格会周期性地出现错误。

本杰明·格雷厄姆和大卫·多德对股票的错误定价作出了如下解释：“市场并不是一杆可以准确称取重要的秤，无法通过一种准确且客观的机制来秤取每种证券的价值……市场是一台投票机，无数个体给出选择，这些选择部分是理性的，而部分是感性的。”

短期内证券价格有供需关系确定

如果你以“市场先生”作为投资机会的创造者（当价格与内在价值背离时），你就具有了一个价值投资者的素质。然而，如果你坚持以“市场先生”作为投资指导，你大概最好聘用其他人来管理你的资金。

投资者必须在证券价格之外看到相应企业的价值，并且总是把对两者的比较作为投资过程的一部分。

企业价值出现波动有很多解释，例如“信贷周期”—一信贷周期性地出现收紧和放松—一是主要的一个因素，因为它会影响到借款成本以及借款条款。这会反过来影响买家愿意对企业支付怎样的价格。很简单，如果可以获得无追索权的低利率融资，买家愿意支付的价格

将高于没有使用杠杆时支付的价格。

通胀或者通缩趋势也会造成企业价值的波动。换句话说，价值投资法可以在通胀环境下取得非常好的成绩。如果你以50美分的价格买下价值1美元的资产，如自然资源资产或者房地产等，这些资产的价值就会随着通胀而增加，那么50美分的投资今天可能上涨至大幅超过1美元的水平。然而，在通胀环境下，投资者可能会变得有些粗心.只要资产价值仍在增加，可能会诱使投资者放宽标准，以“70美分或者80美分（或者甚至上1.1美元）的价格购买价值1美元的资产，而不是用50美分。然而，在多数投资者都预期到通账的时候，这种放然标准的做法可能让人付出品贵的代价，那些投资者会推高证券价格以做出回应。随之而来的通胀下降可能造成价格下跌。

在通缩环境下，资产价值往往会下跌。如果资产价值继续下跌。那么以50美分购买到的价值1美元的资产可能并不是便宜货。过去投资者已经发现，一些隐藏着巨大资产的企业提供了诱人的机会，这些“隐形资产”包括提供了许多资金的养老金、资产负债表中低于市场价值的房地产资产、或者可以通过出售而获得巨额利益的盈利性金融子公司，然而，在企业价性和资产价值全面下降的环境中，一些隐形资产的价值会下降，在某些情况下甚至会成为隐形负债，股市下跌会降低养老金资产的价值，此前资金过剩的方案可能变成资金不足。以历史成本记录在资产负债表中的房地产可能不再被低估，那些一度曾是隐藏着的珠宝的被忽视的子公司可能就会失去了光泽。

巴菲特拿棒球这一比喻阐明了价值投资者所应遵守的纪律。一名专注于长期投资的价值投资者就像是一名正在参加比赛的击球手，比赛中没有出现好球，也没有出现坏球，击球手对几十个，甚至几百个投球都能无动于衷，而其他的击球手会对其中许多的投球挥动球杆。价值投资在研究比赛，他们从每个投球中进行学习，包括那些他们挥杆击球的投球和放过的投球。他们没有受到正在参加比赛的其他人的影响，他们只会根据自己的计算来展开行动。他们非常有耐心，愿意等待，直到他们等到自己可以击中的那个投球—一个被低估的投资机会。

股市的本质

不劳而获的挣钱机器，快捷的盈利？投资本金以获得合理的回报，让时间发挥复利的作用？

这样就能理解为什么有的人随意买卖

投资盈利而不抛售的本质

因为公司有着更加远大的未来，未来股价还会更高，目前的只是小利而已，即算盈利超过100%，这就是我能握住盈利股票不抛售的本质原因—未来有更加远大的未来，不在乎目前的小利。

能够忍受股价波动的本质：

事实上，投资者应该预期到价格会出现波动，如果无法忍受些许的波动，那么他们就不应该投资证券。

短期内的股价要以上下波动的，时刻变化的眼光来看待，长期来看，股价会向公司价值靠拢，而伟大的公司价值不断增加，长期来说，股价必定不断创新高。

所以，要以长期的目光来看待股价，所以要长期持有。

根本能力：

1、看破短期股价的虚妄；

投资本质

投资本质上是对未来进行预测。

长期持有策略是预测公司会在行业垄断，价值越来越大。

捡烟蒂策略是预测公司的价值在某个时候点会被发现，实现价值回归。

趋势下跌抛售策略是预测股价短期内将继续下跌。

投资策略

投资策略的根本是要带来长期的成功，必须合乎逻辑，在现实中有例子验证。

理解规则背后的基本原理，以便彻底理解为什么依计行事就能成功，不照章办理就会碰壁。

1. 选择符合选股体系中所有条件的股票，长期持有，赚企业成长的钱；
2. 当长期持有的股票符合趋势下跌，抛售，择机再重新接入，赚市场非理性的钱；
3. 平时将烟蒂股放在自选中，当符合一下条件时，做一把短期，这个策略主要适合牛市末期，优质股票普遍高估，目光转向低估股，赚股价回归企业价值的钱。

A、处于牛市末期

A、公司现金等价值超过公司市值；

B、同时还还要满足之前股价低迷，处于低谷待反转（股价从月k来看，一起向下，表明股价承受的压力很大，一旦释放将会很猛烈）；

C、股价在某一天成交量激增5-10倍，并且股价上涨8%以上

D、公司发布重大利好（迅雷，人人蹭区块链热点）

三种策略都是为了赚钱，没有高下之分，不过，第一种方法是最稳妥的

个人总觉得分析优秀的公司比分析一个有问题的公司更加的容易，因为有问题的公司分析要非常细致，了解的情况要详细，而且有问题的公司更容易看错。判断一个公司能不能走出困境比寻找公司的优点难多了。所以格雷厄姆捡烟蒂的投资策略是买一大把的低估值公司。

投资目标

实现财富自由，从而实现更大程度上的人生自由

投资规划

我一直认为投资其实是一个整体性谋划的事情，远非选选股看看盘那么简单,特别是站在一个长周期的角度来看。不同的人生阶段，对于个人财务的规划和投资侧重上会有一些区别。这里将我个人的一些想法也包括一些实践写下来供感兴趣的朋友讨论参考：

【一，财富准备阶段】

主要是刚刚工作没多久的很年轻的朋友，这个阶段最迫切的是尽快具备一定的本金，以及提前接触和学习投资。盲目的陷入证券市场是很不明智的，首先本金太小根本滚不起来，其次人生阅历太浅很难有什么深刻的认知，再次年纪轻轻的发展前景的可能性还有很多，荒废了主业断了自己的后路也非常不明智。

这个阶段的关键词是“学习，积累，摸索”，最佳的结果是让能力等本金，而不要以后有钱了没有投资的起码能力和认知。

【二，财富质变阶段】

主要来自职场工作已经10年左右的人士，对于有一定积蓄（比如20-50万不等）的这个阶段，最重要的是找到敢于重仓且长期机会远远高于风险，增长的弹性又非常好的投资品种，这个时候的分散投资那是与自己的财富积累说拜拜。但同时这个时候必须兼顾主业的发展，后路绝不能断。

这个阶段，是质变的关键阶段，也是人生最辛苦的阶段，因为必须兼顾投资和实业，必须咬牙挺过去。挺过去就是一片不同的天，挺不过去，这辈子就这样了。这个时候最重要的，不是小打小闹天天跟着股神拿几个小钱玩炒股，赚几个涨停板得点儿盒饭，有啥意思？最重要的是，要从思维深处确立重仓取得一次8-10倍的增值机会。认识到这点越早，越主动。越耽误，差距越大。

所以这个阶段的关键词是“弹性”，一定的基数\*足够的弹性=财富的质变。毫无疑问，股市具备这种弹性。

但话说回来了，你怎么就敢把几十万砸到某个投资上呢？倒着推这个逻辑，那就是必须要透彻的了解，对他的运行规律，他的驱动因素，他的风险机会有一个清楚深刻的认知。我还是那句话，股市在未来5-10年是最可能具备这种一发逆转机遇的。但是规律是，这个机会只留给有心人，可以有领路的人但绝对没有可以代替你走路的人，能多大程度上把握这种机会，只能看各人的修行。

实际上绝大多数的人可能会止步于这个财富阶段，这是由各种原因导致的。比如迟迟没有意识到投资的重要性，又比如投资走上了错误的道路，再比如由于某种原因没有掌握必要的投资方法等等。

【三，工作自由阶段】

如果第二阶段完成的好，那么资产的基数将上升到200-300万以上，我称之为“工作自由”阶段（家庭流动资产的年收益达到10%就可以支撑家庭正常生活支出的2年以上），初步就进入了钱生钱的规模化操作阶段了。

这个阶段的关键词是“稳健”，不要和初来乍到的比“相对收益”，而是稳稳的走“绝对收益”，最重要的是需要懂得抵制诱惑。比如300万资金，5年复利25%就差不多是人生的第一个1000万了。要是比快，那就是进入了陷阱，自己给自己得来不易的财富套上了一个隐形的“绞索架”。

在这个阶段实际上更多是与自己交战了，只要自己不犯大错，那么顺利晋级下一阶段只是个时间问题而已。

【四，财富自由阶段】

第三阶段的晋级者基本上已经进入千万以上流动资产的规模了，这个时候其实财富快速增长的必要性已经不大了，更重要的东西是规避风险，而不是追逐机会。10万规模时候很迫切也很需要做到100万，100万规模的时候很需要但是没那么迫切的要做到1000万，而1000万规模做到5000万的迫切和需要程度都没那么大了。

所以对于这个级别的投资者而言，守成是一种经常性的状态，但是历史规律显示每过5年都至少有一个很不错的财富增值机会，每年10%的收益率也有100万以上的你根本不要着急。

这个时候的关键词是“安全”，资产要注意分散，要好好享受生活的同时保持对投资机会的敏感性。大多数时候以低风险的固定收益取得8-10%左右的回报，等待5年一遇的财富脉冲式增长机会。一旦大机会出现，哪怕只拿出30%的资金，几年下来又是一个1000万，虽然相对收益率不高，但是绝对收益额弥补了一切。

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 年龄 | 本金 | 杠杆后金额 | 收益 | 总金额 |
| 28 | 345000 | 621000 | 310500 | 655500 |

实现的关键

长期稳定的复利