

雪球访谈

圆桌论坛：如何像巴菲特一样投资？

2016年04月29日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



renjunjie V 任俊杰，投资类书籍《奥马哈之雾》作者之一



天南财务健康谈 V 北京金石致远资产管理有限公司CEO 杨天南



张可兴 V 北京格雷资产管理中心（有限合伙）总经理张可兴



释老毛



黄建平 V 《巴菲特投资案例集》作者黄建平

访谈简介

一年一度的巴菲特股东大会即将在明天召开，根据《福布斯》统计的2015年全球富豪排名，股神巴菲特再度排在第三名，个人财富高达608亿美元，仅落后于微软创办人比尔盖兹和Zara服饰创办阿曼西奥·奥特加。

巴菲特不仅是成功的投资者，同时也是成功的商人，他的投资哲学和人生哲学都备受现代人的尊敬。从11岁第一次炒股，到如今86岁他一直坚守在这个领域，那么巴菲特的投资精髓有哪些？投资经典案例有哪些？怎样将巴菲特的投资方法运用到我们的投资实践中来？如何像巴菲特一样做投资？

本期访谈我们请到了雪球人气用户@黄建平@天南财务健康谈@张可兴@renjunjie@释老毛与大家畅聊巴菲特式价值投资~

[（进入雪球查看访谈）](#)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] 雪球访谈：



一年一度的巴菲特股东大会即将在明天召开，根据《福布斯》统计的2015年全球富豪排名，股神巴菲特再度排在第三名，个人财富高达608亿美元，仅落后于微软创办人比尔盖兹和Zara服饰创办阿曼西奥·奥特加。

巴菲特不仅是成功的投资者，同时也是成功的商人，他的投资哲学和人生哲学都备受现代人的尊敬。从11岁第一次炒股，到如今86岁他一直坚守在这个领域，那么巴菲特的投资精髓有哪些？投资经典案例有哪些？怎样将巴菲特的投资方法运用到我们的投资实践中来？如何像巴菲特一样做投资？

本期访谈我们请到了雪球人气用户@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 与大家畅聊巴菲特式价值投资~

访谈传送门：<https://xueqiu.com/talks/item/20122799>

开始啦速来提问吧~

[答] 释老毛：

谢邀，在外出差，只能利用边角时间用手机敲字陪聊，前面几位是主力，机会难得，请大家提问



这个相当于奥马哈的雪球分会场，2013年去朝过圣，受益匪浅，今年估计中国人更多，就像修密宗必须找大喇嘛灌顶一样，拜奥马哈是一种精神加持~



[问] 只做看得懂的行情：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：有人

说巴菲特之所以成功，不是因为心态，是因为家里有源源不断现金流，这种状况下只要运气不太差不断抄底总会成功，这样理解正确吗？

[答] 天南财务健康谈：

巴菲特最初也没有源源不断的现金流。巴菲特的成功，还是多年以来，在正确方向上努力的结果。



[问] 艾小葳:

原帖已被作者删除

[答] 天南财务健康谈:

这时间段不算长。



[问] alanchenjian:

对 @天南财务健康谈 说: 一直关注杨总, 但您很少在雪球谈论具体的股票。想请问下以您的观点, 以A股目前的估值您认为最值得投资的几家企业和行业分别是什么?

[答] 天南财务健康谈:

你的问题, 我已有专门文章答复, 请有时间查阅《理念重于个股》一文。

[问] 只做看得懂的行情:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说: 有人说巴菲特之所以成功, 不是因为心态, 是因为家里有源源不断现金流, 这种状况下只要运气不太差不断抄底总会成功, 这样理解正确吗?

[答] 天南财务健康谈:

回复@五柳传人: 老佐是高人。



//@五柳传人: 回复@天南财务健康谈: 巴菲特每次新增标的都是在股市暴跌之后, 并且也不是一把梭, 雪球像巴菲特的是老佐。

[问] alanchenjian:

对 @天南财务健康谈 说: 一直关注杨总, 但您很少在雪球谈论具体的股票。想请问下以您的观点, 以A股目前的估值您认为最值得投资的几家企业和行业分别是什么?

[答] 天南财务健康谈：

从来没有人通过随机询问方式，取得投资上的成功。



[问] 清净平等觉：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：各位老师，请教如何锻炼自己投资中的耐心？如何磨砺在出现巨大变动时不动如山的能力？谢谢！

[答] 天南财务健康谈：

对于一般人而言， 第一最好不炒股， 第二最好不要看， 第三最好不要问， 第四最好不推荐。



[问] 清净平等觉：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：各位老师，请教如何锻炼自己投资中的耐心？如何磨砺在出现巨大变动时不动如山的能力？谢谢！

[答] 天南财务健康谈：

回复@不明真相的群众：老方，我是二班的。



//@不明真相的群众:回复@天南财务健康谈:您是一般人吗？

[问] 秃鹫投资：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：几位嘉宾好，之前有看过黄建平老师编著的《巴菲特案例集》，从里面的数据看，发现不少巴菲特投资的标的其实年化的收益率并不高，但确实做到了不亏，也有不少美国著名的投资者都能做到类似巴菲特那样的收益，但他们都没有巴菲特那么富有，也没有做出伯克希尔哈撒韦那么大的企业，所以想请教下几位嘉宾，除了我们所说的利用保

险资金放大杠杆，同时做到不亏之外，还有没有其它原因？

[答] 天南财务健康谈：

巴菲特对于自己经历的总结已经揭示了你所要的答案：“我是一个好的投资家，因为我是一个好的企业家。我是一个好的企业家，因为我是一个好的投资家。”

[问] alanchenjian：

对 @天南财务健康谈 说：杨总，您误会了。我并不是想让您推荐股票，即使您认为好的企业我也不会立刻去买入，我只是想通过您认为好的企业来了解您选择企业的标准。坦率的讲，确实没有人能够靠别人的思路致富，我今年在大盘下跌的情况下迄今获得了13%的收益，但结果不错并不表示逻辑正确。我是希望能够通过一些具体的例子来学习下您的投资思路。

[答] 天南财务健康谈：

明白明白。你干的比我们好多了



我九月将去大学开课，应有更多细节，有机会再多交流。



[问] leo申子辰：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：好公司往往没有好价格，当企业竞争力和安全边际出现矛盾的时候，如何取舍呢？尤其当前A股体量庞大、热钱扎堆，优质资产荒，而且投资者信息获取也比较便利，这时候是入手呢还是应该再耐心静待更大的非理性时刻呢？

[答] 天南财务健康谈：

这是一个好问题



也是天天需要面对的麻烦



[问] alanchenjian：

对 @天南财务健康谈 说：一直关注杨总，但您很少在雪球谈论具体的股票。想

请问下以您的观点，以A股目前的估值您认为最值得投资的几家企业和行业分别是什么？

[答] 天南财务健康谈：

回复 @诗安：知我者也



//@诗安：回复 @天南财务健康谈：理念重于个股。



[问] leo申子辰：

对 @黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：好公

司往往没有好价格，当企业竞争力和安全边际出现矛盾的时候，如何取舍呢？尤其当前A股体量庞大、热钱扎堆，优质资产荒，而且投资者信息获取也比较便利，这时候是入手呢还是应该再耐心静待更大的非理性时刻呢？

[答] renjunjie：

在决定“耐心等待”之前需要先搞清楚两个问题：1、什么是“合理价格”（请重温芒格的话）；2、什么是巴菲特和芒格的“安全边际”（与格的定义有所不同）。

[问] CSWan：

对 @黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：看见

各位球友都在问有关买入的问题,那我问卖出的问题好了 请问诸位大V都是怎样决定卖出的时机和仓位呢？

[答] 天南财务健康谈：

关于卖出问题，请见《一个投资家的二十年》第168页，“卖出股票的三个理由”。



[问] 凭凭借：

对 @黄建平 说：你好，指数定投真的好用吗？为什么我亏了好多？

[答] 黄建平：

定投指数的前提是以5年为时间考察线，而且是定时平均投入，违反这个原则都不是定

投，那就变成了定期投机，定投短期亏钱很正常。

[问] zw美人：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：巴菲特的理论在中国完全适用吗？要是按照他的方法来投资，就一定能赚吗？

[答] renjunjie：

好要看个人特质，比如性格急躁者最好不要学。

[问] 天天有进步：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

[答] renjunjie：

是的，不择时。

[问] 天天有进步：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

[答] 黄建平：

不择时，老毛可能有别的想法



。

[问] ttm8888：

对 @黄建平 说：中国公司造假多严重根本伤不起呀

[答] 黄建平：

请问哪国公司不造假？造不造假不看年报等资料你也不会知道，所以认真研究是第一步，就谈恋爱一样，不试试怎么知道男女呢？

[问] 胖扎特：

对 @黄建平 @张可兴 @renjunjie @天南财务健康谈 @释老毛 说：感谢雪球这个平台，更感谢诸位平时无私地分享，让我学到了很多有用的知识。有一个问题请教老师们，除了年报这种公开信息，各位还通过什么渠道了解公司与行业的各种数据？对于草根式调研诸位有什么好的建议？作为个人投资者实地考察总是一笔不小的费用，还经常得不到想要的资料，如果老师们能不吝赐教，感激之至！

[答] renjunjie:

我只利用公开信息，网上搜集即可。另：通常不会去公司调研。

[问] 天天有进步:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

[答] 黄建平:

回复@Guangyu: 这应该不算，有内在价值作为标靶既可，但纯粹的想买的最低可能是择时投机。//@Guangyu:回复@renjunjie:等待一次最好的击球再出击，算不算一种择时？ @黄建平

[问] 天天有进步:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

[答] 释老毛:

【关于择时】是的，我的观点是不能不择时，2007年6000点买入股票的股民大部分十年之后还深套着，48元的中石油恐永无解套之日。老巴说不择时只选股，是指不利用时间段内的股价波动博差价，被错误理解为价投就绝不能择时，导致很多股民亏钱抱怨巴菲特。如果把择时理解为买入股票的timing point，价投所追求的安全边际其实就是择时，不是好股票就可以随时买闭着眼买，要等到出现巨大安全边际的时点，这就是择时。熊市、黑天鹅、市场极度恐惧之时，逆向投资的核心就是择时。//@黄建平:回复@天天有进步:不择时，老毛可能有别的想法



。

[问] 天天有进步：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问
价值投资者不择时吗？

[答] 天南财务健康谈：

我没有什么可以补充的。



//@黄建平:回复@Guangyu:这应该不算，有内在价值作为标靶既可，但纯粹的想买的
最低可能是择时投机。

[问] leo申子辰：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：好公
司往往没有好价格，当企业竞争力和安全边际出现矛盾的时候，如何取舍呢？尤其当
前A股体量庞大、热钱扎堆，优质资产荒，而且投资者信息获取也比较便利，这时候是
入手呢还是应该再耐心静待更大的非理性时刻呢？

[答] renjunjie：

回复@自由宁静致远: Our goal is to find an outstanding
business at a sensible price, not a mediocre business at
a bargain price. (摘其87年信，应当和芒格的原话差不多。) //@自由宁静
致远:回复@renjunjie:请问任老师芒格关于合理价格的英文原话那里有？

[问] 胖扎特：

对 @黄建平 @张可兴 @renjunjie @天南财务健康谈 @释老毛 说：感
谢雪球这个平台，更感谢诸位平时无私地分享，让我学到了很多有用的知识。有一个
问题请教老师们，除了年报这种公开信息，各位还通过什么渠道了解公司与行业的各
种数据？对于草根式调研诸位有什么好的建议？作为个人投资者实地考察总是一笔不
小的费用，还经常得不到想要的资料，如果老师们能不吝赐教，感激之至！

[答] 天南财务健康谈：

我通常不会刻意进行“实地调研”，最早是因为没什么钱，现在是觉得没什么用。



[问] 清净平等觉：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：各位老师，请教如何锻炼自己投资中的耐心？如何磨砺在出现巨大变动时不动如山的能力？谢谢！

[答] 天南财务健康谈：

回复@雨图：记着五年后来谈谈你“玩”的感想。



//@雨图：回复@不退道道：下模拟盘，十万本金，玩三到五年，能赚钱的话，估计就锻炼出来了



[问] 胖扎特：

对 @黄建平 @张可兴 @renjunjie @天南财务健康谈 @释老毛 说：感谢雪球这个平台，更感谢诸位平时无私地分享，让我学到了很多有用的知识。有一个问题请教老师们，除了年报这种公开信息，各位还通过什么渠道了解公司与行业的各种数据？对于草根式调研诸位有什么好的建议？作为个人投资者实地考察总是一笔不小的费用，还经常得不到想要的资料，如果老师们能不吝赐教，感激之至！

[答] 天南财务健康谈：

回复@Ramires：明心见性



//@Ramires：回复@天南财务健康谈：这大实话说的，让人无言以对！！



[问] 巴菲特戴：

对 @黄建平 说：请问黄总，你觉得人能够真正地了解企业吗？人认知的局限性是多少？不可预测性是多少？能否和大家分享下体会。

[答] 黄建平：

对公司的预测正确与否是个概率问题，没有人能够确保自己100%正确，我每天都在问自己，我是否看对了。

预测失效的几种模式：

（1）缺乏概率思维，大部分人没有。

- (2) 关键信息不足，会导致预测概率和实际概率偏差很大。
- (3) 思考模式不合理，无法得到正确结果。
- (4) 确定性和仓位不匹配，会导致投资失败。
- (5) 影响的变量过多，变得难以预测。

[问] 格式新兵2013:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：如果你是一个个人投资者，当你已经持有某一类股票A（比如银行），同时又很看好另一类股票B（比如白酒）。困惑在于，1)觉得目前B类性价比不如A类，2)但是B类ROE一直高于A类，B类目前估值不高，如果估值长期处于合理位置，则投资收益应该接近ROE。3)资金有限。请问，作为个人投资，你们会做出什么选择？集中持有A类，还是同时会配置B类

[答] renjunjie:

我既有白酒，又有银行。资金有限就买少点儿。

[问] 天天有进步:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

[答] 黄建平:

回复@释老毛：晕，安全边际是择价，不是择时吧。



//@释老毛:回复@黄建平:【关于择时】是的，我的观点是不能不择时，2007年6000点买入股票的股民大部分十年之后还深套着，48元的中石油恐永无解套之日。老巴说不择时只选股，是指不利用时间段内的股价波动博差价，被错误理解为价投就绝不能择时，导致很多股民亏钱抱怨巴菲特。如果把择时理解为买入股票的timing point，价投所追求的安全边际其实就是择时，不是好股票就可以随时买闭着眼买，要等到出现巨大安全边际的时点，这就是择时。熊市、黑天鹅、市场极度恐惧之时，逆向投资的核心就是择时。

[问] 胖扎特:

对 @黄建平 @张可兴 @renjunjie @天南财务健康谈 @释老毛 说：感

谢雪球这个平台，更感谢诸位平时无私地分享，让我学到了很多有用的知识。有一个问题请教老师们，除了年报这种公开信息，各位还通过什么渠道了解公司与行业的各种数据？对于草根式调研诸位有什么好的建议？作为个人投资者实地考察总是一笔不小的费用，还经常得不到想要的资料，如果老师们能不吝赐教，感激之至！

[答] 天南财务健康谈：

回复@胖扎特：没关系，最初大家都一样。但需要思考的是，原本一样的人，走着走着就不一样了。



//@胖扎特：回复@天南财务健康谈：



我现在属于您所说的第一个阶段，木有钱啊

[问] 天天有进步：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

[答] 释老毛：

回复@不疾-而速：择价的本质就是择时，老巴说的不择时是指不利用时间做股价波动博弈，怎么就被理解成只选股随便买了呢？安全边际是价投的核心理念，等待安全边际就是择时。//@不疾-而速：回复@释老毛：不管老巴还是老妈说的，只盲信不思考，到哪儿都是亏钱的货，怪就怪自己，稍微动动脑子就知道不择时是错的，说老巴不择时更是错上加错。



[问] 漂----飘：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问@renjunjie 老师，您看好茅台的最主要原因是什么？您认为茅台现在的价格（250元）还值得投资吗？

[答] renjunjie：

关于为何持有茅台，过去几年来我已说了很多了，如有兴趣，可在雪球查一下即可。250元是否可买，要看你想拿多少年以及目标回报是多少，我的目标是长期战胜通胀，因此如有钱还会再买一些。

[问] 守正出奇局：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请教一下各位前辈，本人觉得投资最重要的是等和守，你们是如何解决等一个机会的无聊与守一个公司的煎熬？

[答] renjunjie：

只要相信值得，“无聊”和“煎熬”感会少很多。

[问] kE_XueQiu：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：如果伯克希尔没有现在的规模，是不是不会去选IBM、能源和铁路？

[答] renjunjie：

很大概率不会。

[问] 天天有进步：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

[答] renjunjie：

回复@锋寒惊云：看来时机选择现已有了两种解释



。我的理解是：基于短期价格走势预期的“择时”不可取；基于价值低估的“择时”（如果也把它称为择时的话）则无问题。//@锋寒惊云：回复@renjunjie：不择时，那么择估值低估的时候，是择时吗？

[问] 天天有进步：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

[答] 释老毛：

回复@小刀三角：是的，其实是一回事，关键如何定义择时，在中国语境下“投资只选股不择时”，这种表述确实确实误导了一大批散户成为炮灰。择价和择时其实是对同一行为的不同角度表述，刻意强调话语正确导致了很多偏差和混乱。//@小刀三

角:回复@释老毛:感觉你们是一个意思,老巴的意思应该是只考虑价格有没有在射程之类,不考虑大盘的走向。

[问] 秃鹫投资:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说:几位

嘉宾好,之前有看过黄建平老师编著的《巴菲特案例集》,从里面的数据看,发现不少巴菲特投资的标的其实年化的收益率并不高,但确实做到了不亏,也有不少美国著名的投资者都能做到类似巴菲特那样的收益,但他们都没有巴菲特那么富有,也没有做出伯克希尔哈撒韦那么大的企业,所以想请教下几位嘉宾,除了我们所说的利用保险资金放大杠杆,同时做到不亏之外,还有没有其它原因?

[答] 黄建平:

年化15-20%,做个30-50年,拿计算器算一算,看看结果。

[问] 守正出奇局:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说:请教

一下各位前辈,本人觉得投资最重要的是等和守,你们是如何解决等一个机会的无聊与守一个公司的煎熬?

[答] renjunjie:

回复@牛健成njc723:即高于通胀,又高于指数回报。//@牛健成njc723:回

复@renjunjie:定个标准

[问] 东董懂:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说:请问

价值投资就一定要追求市盈率和市净率低的票票吗??

[答] renjunjie:

不管恰当与否,“价值投资”这个提法已被广泛使用。一般而言,它代表投资人以较低的市净率、市盈率或高股息收益率买入股票。但不幸的是,就算是具备以上所有条件,投资人还是很难确定所买入的东西是否物有所值,从而确保他的投资是依获取价值的原则在进行。相对地,以较高的市净率、市盈率或低股息率买入股票,也不一定就不是一项有“价值”的投资。1992年信

[问] 杯酒人生：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：这一桌三瓶茅台可够？



[答] renjunjie：

不够，如果连喝带拿的话。



[问] 唐朝：

这俩异口同声啊



黄建平👍：

不择时，老毛可能有别的想法 😄。

天天有进步：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

今天 10:14 相关讨论(9)

4分钟前 来自雪球

转发(1) | 收藏 | 赞助 | 评论(3)



renjunjie👍：

是的，不择时。

天天有进步：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

今天 10:14 相关讨论(9)

4分钟前 来自雪球

转发(3) | 收藏 | 赞助 | 评论(5)

[答] 天南财务健康谈：

价值投资的价值二字是多余的！





//@唐朝:回复@唐史主任司马迁:所谓投资,是将本求财,是用钱换更多钱的活动。所以大师说价值投资的价值二字是多余的,只有用钱换更多的钱,拿5毛换1块,才是投资的本意。股票市值和其价值的差异,就是投资者要看的東西,这里没有给择时留一分錢的空间。

你可以说某时候,由于某股的市值和价值差比较大,于是你下注买入或卖出,这是对的,它的确属于投资。但别把它随意定义,装进那个叫择时的筐里。你也可以因预测市场情绪而决定交易,但请坦坦荡荡地将其归入投机活动,别一定要将择时和投资拴在一起,尤其是还非要在投资前面加个价值二字



[问] wszimu:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说:我想请教的问题是:各位如何看待自己的持有成本这个数据?也就是说自己的持有成本这个数据在买入后是否应该忘记?? 谢谢。



[答] 黄建平:

我不看成本的,只要认为看错了任何价格都会卖。

[问] tjtj888:

对 @renjunjie @天南财务健康谈 @释老毛 @黄建平 @张可兴 说:投资是否需要考虑宏观经济情况呢?比如考虑国家经济陷入长期衰退对企业的影响。

[答] 黄建平:

这个问题是,你有多大概率能够判断宏观经济?宏观经济和持有公司之间有多大关联性?宏观经济和安全边际之际又有多少关联性?

[问] 九幢楼主:

原帖已被作者删除

[答] 黄建平:

问题不在是否和巴菲特一致,而在于你自己是否心里有底,是否把握很大。

[问] TheOneToBeStar:

对@黄建平 说：请问黄总对建行 重庆农村商业银行 的投资价值怎么看？国大行 和 农商行 比 好的股份行 便宜多少才会是您的投资选择？

[答] 黄建平：

如果对公司未来前景没有足够把握，除非便宜到令人发指，否则不买，另外还有看机会成本。

[问] 清净平等觉：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：各位老师，请教如何锻炼自己投资中的耐心？如何磨砺在出现巨大变动时不动如山的能力？谢谢！

[答] 天南财务健康谈：

回复@Avenue: 在股市上“玩玩”的人，最后都“玩完”了。



//@Avenue:回复@天南财务健康谈:一直不是很喜欢说炒股用“玩”的……



[问] 真诚求知：

对 @黄建平 长期经济特性是不是ROE，如何分析确定未来ROE及估值方法

[答] 黄建平：

长期经济特性简单说未来十年能产生多少自由现金流或者能够成为一个什么样的印钞机。

[问] 杯酒人生：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：这一桌三瓶茅台可够？



[答] 天南财务健康谈：

回复@格道投资: 如此契阔谈宴，实在是盛事。



//@格道投资:回复@杯酒人生:@杯酒人生 @renjunjie@黄建平 @张可兴 @释老毛 @天南财务健康谈 我愿当服务生，听各位老师煮酒论投资。茅台的事让我来办，三大~地方~铝盖~红皮塑封~专供都可以，你们点。

[问] 恭自厚：

如何建立一个投资组合？

每一个进入股市的投资者，都对市场有些期许，但面临7亏2平1赚的严酷现实，相信大部分投资者都会很茫然，满腔热情而来，头破血流而去。我们到底需要什么样的市场，希望从市场得到什么样的回报，其实是与我们对市场的认识与期待是有很大关系的。

业余型的个人投资者，千万不可把股市作为发财致富的场所，而仅仅把它当成资产增值的途径会比较合适。股市从来不会扮演雪中送炭的角色，更不会让你一夜暴富，相反到是有可能。因此作为业余型的个人投资者应该把更多的精力放在自己的主业上，一则通过自己擅长领域的发挥积累人生和专业的经验，也有助于你加深对资本市场的认识；二则通过主业得到资金的积累，再逐步投入到市场中，以期资产得到增值，心态就会良好很多，也会有不断的后续现金流入。股市的涨跌也就不那么重要了，涨了固然好，跌了，还有后续资金买更多的股份。

那么我们期望从市场得到多少回报是合适的呢？股市长期的历史统计数据告诉我们是10%，中外概莫能外，这也是比较符合逻辑和社会运行规律的。因为如果人人都能从市场中得到很高的超额回报，譬如15%以上，那还会有人去种地，盖房，教书，造汽车吗？而一旦没有人从事实业了，社会的财富就不会增长，那资产如何增值呢？当然从另一方面，通过股市把资金投向实体经济，如果不能超过无风险利率水平，谁会愿意去承担这个风险呢？

故而，从以上两方面分析，股市合理的、长期的预期回报率就是10%左右，作为业余型的个人投资者对这一点必须有个清醒的认识。如果你期望比这个回报率更高，那就要问问自己，我有天赋秉异吗？我对市场有特别灵敏的感觉吗？我有超人的毅力与勤奋吗？我有内幕消息吗？千万别干违法的事啊。

如果能认同以上的观点，那么我对绝大多数的业余型个人投资者的建议就是3条路：

（1）定投指数基金，目标10%；

（2）找一家你信得过的资产管理机构，同样不要预期太高，扣除各种费用和提成后，大部分专业投资机构能给你带来的平均回报水平，也就是略高于指数的回报率；而且

要从几万家资产管理机构中挑选出优胜者，难度不小于选择股票；

（3）自己建立一个投资组合，长期收益率目标是15%，需要申明下，这是个很高的目标了，除了要具备正确的投资理念，付出很艰苦的努力外，还需要一点点运气。

本文的主旨就是阐述第3种方法，从以下几个方面来讨论。

一.投资的第一要务是什么？

是避免大的错误，避免低级的错误。

先举2个例子：案例一，2015年11月份的时候，有一次朋友聚会吃饭，我旁边坐了一位大概35岁左右的小伙子，职业是一家电子设备企业的销售经理，之前不认识。谈起股市，他说是15年4月份进入股市的，到11月份的时候亏损40%。我问他如何选择股票的，回答是朋友介绍，推荐什么就买什么。市场火热的时候，甚至在路上开着车，接到电话，就马上在路边停下来，手机下单，根本就不知道是什么公司，只知道个代码。不仅资产承受高风险，连生命都是，真可谓是盲人骑瞎马，夜半临深池。

案例二：一个身边的朋友，去年股灾1.0，融资买股，买入的标的大部分是题材股，概念股，亏损1千万，成为一个被消灭的中产，辛苦十几年的积累付之东流。追逐题材，加融资买股，无异于刀口舔血。

因此，对所投资的公司一无所知，盲目地追逐市场热点，以及融资买股，都是绝对需要避免的低级错误，严重错误。

二. 先从做一个理性的投资者开始

进入股市，先不要考虑如何赚大钱，首先要考虑的是如何避免大的损失，有何良策吗？从做一个理性投资者开始，那么什么是理性投资呢？让我们回顾下格雷厄姆对投资的定义：

投资业务是以深入分析为基础，确保本金安全，并获得适当回报；不满足这些要求的业务就是投机。

三层含义：深入分析，你对投资的公司有了解吗？主营业务是什么？盈利状况如何？竞争态势，行业趋势，管理团队，未来前景，估值是否合理，等等，有过深入的分析吗？年报有研读吗？调研提纲写过吗？与管理层沟通过吗？

本金安全：你确定股票现在的价格合理吗？你确定你不是在追热点，追题材吗？

你是押单只股票吗？你在融资买股票吗？

适当回报，你对投资的预期收益率是多少？不切实际的目标，就是在投机。

投资者在任何时候，都需要问问自己，是否做到了以上3条，这是避免迷失方向的很好的方式。

三. 稳健均衡投资策略

3.1 稳健：从做一名从容不迫的投资者开始

稳健，从字面意思理解，就是从容不迫，是的，我们首先要从做一个从容不迫的投资

者开始。作为个人投资者，在进入市场以前首先要问自己一些问题：我具备投资方面的基本知识吗？我有时间研读公司的财务报表、年度和季度的报告吗？我有分析行业和公司的兴趣、能力和时间吗？我有时间去调研公司、去参加公司股东会并与管理层交流吗？还是仅仅听消息，听朋友介绍就买卖股票呢？我能控制自己的情绪吗？市场大跌和大涨，我能睡好觉吗？我的投资目的是什么，仅仅只是赚钱吗？我期望从股票市场得到多少回报呢？我投入的资金是闲散资金还是随时要急用的？我会借钱投资吗？我能做到眼看着题材股、概念股价格暴涨而不为心动吗？我能做到面对真正优秀的公司、业绩优异的公司股价就是不涨而泰然自若吗？

我们还需要在境界上有所提高。如果投资的目的仅仅只是为赚钱，有时难免会在市场中迷失，会太计较短期的得失。另外很重要的一点，就是个人投资者对自身的定位应该更加准确，我们是投资者，不是散户，不是股民，来到市场一是为寻求资产增值的机会，二是为国家的经济建设做贡献，而不是来炒股，炒一把就走人。我们个人投资者从现在开始就要抵制“散户”“股民”“炒股”“筹码”等词汇，首先从自己的词典里清除掉，并随时纠正其他人的此类语言。以一个真正的投资者的身份进入这个市场，你的心态就会放松，你的境界就会与众不同，你才能从根本上做到从容不迫。

稳健从投资标的选择上，必须以投资优质公司为唯一方向，就是所投资的企业必须是透明、进取、诚信、稳健成长，注重股东回报，所选择的行业符合未来社会发展趋势，能保持较长时间的繁荣。

稳健从买入价格上，一定要注重安全性，这是你获得盈利的基础，也是能够保持良好持股心态的基本保障。

3.2均衡：投资不是你的全部

均衡，就是不走极端，体现在大的层面，就是把投资仅作为生活的一部分，甚至可以说是一小部分，你的健康、家人、朋友，事业的发展，你的兴趣爱好等构建了你的生活全景，不要把投资当做生活的全部，因为我们毕竟是业余投资者，我们有更重要的事情要做。我们做投资确实需要专注，需要认真对待，但不能太在意，不能日思夜想，影响正常的生活。

均衡，体现在资产配置上，可以考虑银行存款、债券和股票的均衡配置，把个人的财务规划好。如手头一定要留有现金以备急需；存一部分到银行，因为你需要孝敬老人、抚养孩子、支付房贷等。投资股市的资金必须是闲散资金，基本上3年内不需要动用。

均衡，体现在股票投资上，就是必须做组合，不能只投向单个行业，更不用说单个股票或者少数股票，要建立由3-5个行业、5-10个公司构成的股票组合，具体要视资金量的大小和行业覆盖的程度，对公司研究的时间和精力而定。因为单个股票的波动一般而言会大于整体市场，同时行业的景气程度在不同的阶段都会有差异，更重要的

是，单个公司的经营有时会有意想不到的事情发生，俗称的“黑天鹅事件”，如2008年的三聚氰胺事件对乳业的打击，2003年的SARS事件对旅游航空业的冲击等。

均衡，体现在股票构成方面，就是防御型股票和进攻型股票的合理配比，也可以说价值股和成长股的合理配比。一个组合中，低估值的股票至少要占到50%的比例，这类股票指年复合增长在10%左右，但市盈率要低于15倍的股票，另外要配置一些成长股，主要指代表新兴行业，五年的年复合增长率至少25%以上。

四. 如何选择行业

个人投资者的首选行业：非周期行业

个人投资者绝大多数是业余型的投资者，他们的特点是：有自己的职业，没有时间每天盯盘，没有精力和能力去密切跟踪行业的变迁。因此，个人投资者所能做的就是选择稳健增长的行业，非周期性的行业，在其中选择最优秀的公司，选择具有垄断经营优势的企业，然后适当分散投资，让时间来证明优秀企业的价值，并从中得到合理的回报。

除了以上提到的行业选择要点，还要关注国家发展的阶段，以及今后发展的走向，目的就是选择未来10年能持续繁荣的行业。笔者认为以下八类行业值得关注：

（1）医药、医疗或者说大健康行业当然还是首选的行业。人口老龄化趋势，以及人们追求生活质量，决定了这个行业的需求是刚性的；不利的因素有：医保控费，药价下降趋势，因此必须寻找能持续创新，具备垄断经营优势的企业。

（2）知名品牌消费品，尤其是快消品或者高频度的重复消费品。此类商品一则需求稳定，不受经济周期影响；二则随着消费升级，有美誉度的品牌企业不仅可以享受市场的自然增长，还可以获得行业集中度提高的利益。

（3）环保行业。中国改革开放30多年经济高速增长，环境欠债太多，是到了必须“还债”的时候了，这是环保行业面对的有利因素。不利因素是环保行业受政策影响较大，现金流不理想。

（4）科技行业。中国要在世界上成为真正的强国，科技必须要有大发展。同时，现代信息技术、互联网技术等对传统行业的渗透、改造，也会促进现有产业的效率提升，其中蕴含着很多机会。不利之处是科技行业变化较快，比较难以把握行业发展的趋势。

（5）文化、旅游、休闲、娱乐行业。物质生活提高到一定程度后，人们的精神需求必然会增加，而且这是个没有明显行业天花板的产业。不利因素是这一行业中企业的估值普遍偏高。

（6）理财、保险等金融行业。随着人们收入的增加，资产增值和避险的需求也会增多。

（7）有国际竞争力的高端制造业。

（8）“剩者为王”的行业。某些行业明显被贴上了“夕阳产业”的标签，没有任何激动人心的故事，但经过了残酷的市场竞争后，这些行业中的大批企业被淘汰，逐步涌现出一些龙头企业，具备垄断经营的优势，盈利能力超强，甚至超过某些最热门的行业，而且可预见性更确定。最重要的，由于其长期不被看好，估值非常合理，如纺织印染行业、农药行业、汽车玻璃行业、水泥行业等。

五. 如何选择个股

要选择符合以下标准的优秀企业作为投资标的：1）财务稳健；2）经营历史优秀；3）有一定的规模和市场知名度；4）未来有持续竞争优势；5）市场空间广阔；6）行业有进入壁垒；7）细分行业的领先企业；8）管理团队诚信能干；9）估值合理；10）之前五年净利润不低于10%复合增长率；11）销售净利润率不低于10%；12）ROE保持在15%以上；13）经营性现金流净额至少达到净利润数额的70%；

六. 如何建立一个稳健均衡组合，以“本源一号”为例

2015年9月15日，是《投资的本源》截稿期，在那个时点上，按照以上行业和个股的选择标准，建立了一个稳健均衡组合，命名为“本源一号”，以五年为期，不做任何的调整，除非市场整体严重高估。

本源一号：						
组合成立与建仓日期：2015年9月15日						
初始投入资金人民币150万						
代码	名称	起始点位	起始时间	比较日期点位	比较日期	总收益率 %
	本源一号	1500000	2015.9.15	1499550.00	2015.9.15	-0.03
1A0001	上证指数	3005.17	2015.9.15	3005.17	2015.9.15	0.00
399300	沪深300	3152.23	2015.9.15	3152.23	2015.9.15	0.00
代码	名称	股票数量	购买成本	收益率 %	收市价	股票市值
600276	恒瑞医药	2200	44.35	0.00	44.35	97570.00
300015	爱尔眼科	4100	24.58	0.00	24.58	100778.00
002294	信立泰	4200	23.99	0.00	23.99	100758.00
300144	宋城演艺	5300	18.72	0.00	18.72	99216.00
601888	中国国旅	2000	50.13	0.00	50.13	100260.00
002415	海康威视	3500	28.48	0.00	28.48	99680.00
000333	美的集团	4000	25.00	0.00	25.00	100000.00
000002	万科	7700	13.02	0.00	13.02	100254.00
601318	中国平安	3400	29.46	0.00	29.46	100164.00
601169	北京银行	11400	8.75	0.00	8.75	99750.00
600486	扬农化工	3800	26.40	0.00	26.40	100320.00
600352	浙江龙盛	10500	9.45	0.00	9.45	99225.00
603288	海天味业	3100	31.89	0.00	31.89	98859.00
01816	中广核电力	40000	3.07	0.00	3.07	100696.00
03699	万达商业	2700	46.00	0.00	46.00	101844.00
现金	176.00		总资产	1499550.00	市值	1499374.00
建仓手续费佣金万分之三，人民币450元；						

本源组合由15只股票组成，包括恒瑞医药、爱尔眼科、信立泰、宋城演艺、中国国旅、

海康威视、美的集团、万科、中国平安、北京银行、扬农化工、浙江龙盛、海天味业、中广核电力、万达商业。

初始投入人民币150万元，每只股票相应各投入人民币10万元，于2015年9月15日按收盘价一次性建仓完毕，手续费按万分之三计算，合计450元人民币。港币对人民币汇率买入和卖出均按照按1港币兑换0.82人民币计算。对标指数为沪深300，上证指数作为参照。

行业分布：医药医疗3只，占比20%；旅游娱乐2只，占比13.3%；科技1只，占比6.7%；家电1只，占比6.7%；地产1只，占比6.7%；金融2只，占比13.3%；化工2只，占比13.3%；食品1只，占比6.7%；公用事业1只，占比6.7%；商业1只，占比6.7%。

板块分布：创业板2只，占比13.3%；中小板2只，占比13.3%；主板9只，占比60%；港股2只，占比13.3%；其中低估值股票8只，占比53.3%。

对于建立该组合，笔者有如下说明：

1. 所选择的投资标的，纯属笔者个人的选择，不作为投资推荐；而且这个组合建立的时间是2015年9月15日，时移世易，仅仅作作为投资的一种思路与球友分享。
2. 大部分个人投资者建立组合，一般不需要15只股票，以及10个行业，因为跟踪很困难，以5-10家公司为宜；因为本源组合是以5年为期，尤其本源一号，是5年内不做调整，必须更加分散一些。
3. 建仓无法考虑时机，也无法分批建仓，必须在书稿截稿的当天全部以收盘价一次性建仓完毕，这样才比较合理，具有可信度。

七. 2015年年报公布完毕，标的股的业绩表现汇总

截至2015年4月28日，本源一号组合，标的股基本情况

代码	名称	总股本	收盘价格	总市值	每股收益	每股净资产	增长率%	PE	PB	每股派息	股息率
600276	恒瑞医药	19.5650	46.76	914.86	1.11	5.07	43.28	42.13	9.22	0.10	0.21
300015	爱尔眼科	9.8604	32.18	317.31	0.43	2.43	38.44	74.15	13.24	0.30	0.93
002294	信立泰	10.4600	28.05	293.40	1.21	4.39	21.45	23.18	6.39	0.60	2.14
300144	宋城演艺	14.5268	27.23	395.56	0.43	3.86	74.58	62.74	7.05	0.07	0.26
601888	中国国旅	9.7624	43.76	427.20	1.54	11.45	2.42	28.42	3.82	0.50	1.14
002415	海康威视	40.6877	30.35	1234.87	1.44	4.73	25.80	21.08	6.42	0.70	2.31
000333	美的集团	42.6739	30.78	1313.50	2.97	11.53	20.99	10.36	2.67	1.20	3.90
000002	万科	110.3913	24.43	2696.86	1.64	9.07	15.08	14.90	2.69	0.72	2.95
601318	中国平安	182.8000	32.19	5884.33	2.98	18.28	37.99	10.80	1.76	0.35	1.09
601169	北京银行	126.7200	10.47	1326.76	1.33	9.20	7.78	7.87	1.14	0.25	2.39
600486	扬农化工	3.1000	22.30	69.13	1.47	8.76	0.09	15.17	2.55	0.45	2.02
600352	浙江龙盛	32.5300	9.34	303.83	0.78	4.25	0.32	11.97	2.20	0.15	1.61
603288	海天味业	27.0600	28.91	782.30	0.93	3.23	20.06	31.09	8.95	0.60	2.08
01816	中广核电力	454.4875	2.46	916.79	0.17	1.52	6.50	14.47	1.62	0.05	2.03
03699	万达商业	45.2735	51.25	1902.62	8.07	48.60	21.00	6.35	1.05	1.28	2.50
算术平均数				1251.96			22.39	24.98	4.72		1.84

注：1）中广核电力与万达商业除了总市值为人民币外，其他数据均为港币，汇率1港币=0.82人民币

2)股本与总市值单位为亿；

3)每股收益，每股净资产，每股派息单位为人民币元和港币元；

4)增长率和股息率为%；

15家公司2015年平均净利润增长率为22.39%，全部为正增长，其中超过20%以上增长的有9家，平均市盈率为24.98倍，略高了一些，平均PB4.72，股息率为1.84%。平均市值为1252亿。

那么股价表现与增长率有关吗？有关，但真正相关的是预期增长率与实际增长率的预期差。我们分为几种情况来讨论：

(1) 超过预期：譬如宋城演艺，估值很高，但业绩超预期，年报75%增长，2016年一季报翻番增长，而且异地扩张不断有新项目，譬如上海，桂林，张家界，海外扩张，六间房表现超预期等等；譬如美的集团，年度增长21%，超过市场普遍预期，同时估值较低；譬如北京银行；

(2) 符合预期：譬如恒瑞医药，创新与国际化取得重大进展；爱尔眼科一如既往地稳定增长；海康威视业绩也比较平稳；还

有信立泰，中国平安；

(3) 不达预期：譬如中国国旅，扬农化工，浙江龙盛，海天味业，中广核电力；

(4) 运气成分：万科被举牌，万达私有化，“万万”没想到的情况发生。

按照《投资者的未来》作者西格尔教授的观点，股价表现与预期增长率相关，而不是实际增长率，我们来检验下组合标的股，从2015年9月15日至2016年4月28日的股价表现。

八、“本源一号”4月月报

代码	名称	起始点位	起始时间	比较日期点位	比较日期	总收益率 %
	本源一号	1500000	2015.9.15	1699600.95	2016.04.28	13.31
1A0001	上证指数	3005.17	2015.9.15	2945.59	2016.04.28	-1.98
399300	沪深300	3152.23	2015.9.15	3160.58	2016.04.28	0.26
代码	名称	股票数量	购买成本	收益率 %	收市价	股票市值
600276	恒瑞医药	2200	44.35	5.43	46.76	102872.00
300015	爱尔眼科	4100	24.58	30.92	32.18	131938.00
002294	信立泰	4200	23.99	16.92	28.05	117810.00
300144	宋城演艺	5300	18.65	46.01	27.23	144319.00
601888	中国国旅	2000	50.13	-12.71	43.76	87520.00
002415	海康威视	3500	28.48	6.57	30.35	106225.00
000333	美的集团	4000	25.00	23.12	30.78	123120.00
000002	万科	7700	13.02	87.63	24.43	188111.00
601318	中国平安	3400	29.46	9.27	32.19	109446.00
601169	北京银行	11400	8.75	19.66	10.47	119358.00
600486	扬农化工	3800	26.40	-15.53	22.30	84740.00
600352	浙江龙盛	10500	9.45	-1.16	9.34	98070.00
603288	海天味业	3100	31.29	-7.61	28.91	89621.00
01816	中广核电力	40000	3.07	-19.87	2.46	80688.00
03699	万达商业	2700	46.00	11.41	51.25	113467.50
现金	2295.45		总资产	1699600.95	市值	1697305.50

注： 1) 收到宋城演艺现金分红 $0.07 \times 0.95 \times 5300 = 352.45$ ，买入成本相应更改为 $18.72 - 0.07 = 18.65$ ；

2) 收到海天味业现金分红 $0.60 \times 0.95 \times 3100 = 1767$ ；相应买入成本更改为 $31.89 - 0.6 = 31.29$ ；

半年多的股价表现与业绩对比，基本可以得出以下结论：

(1) 公司的业绩表现若能超出预期，而且今后能持续很长一段时期的话，股价表现会超越市场，譬如宋城演艺46%的收益率，美的集团23%的收益率，北京银行19.66%的收益率；

(2) 公司的业绩表现符合预期，而且今后能保持相当的竞争

优势的话，股价表现也会不错，譬如恒瑞医药，爱尔眼科，信立泰，海康威视，中国平安；

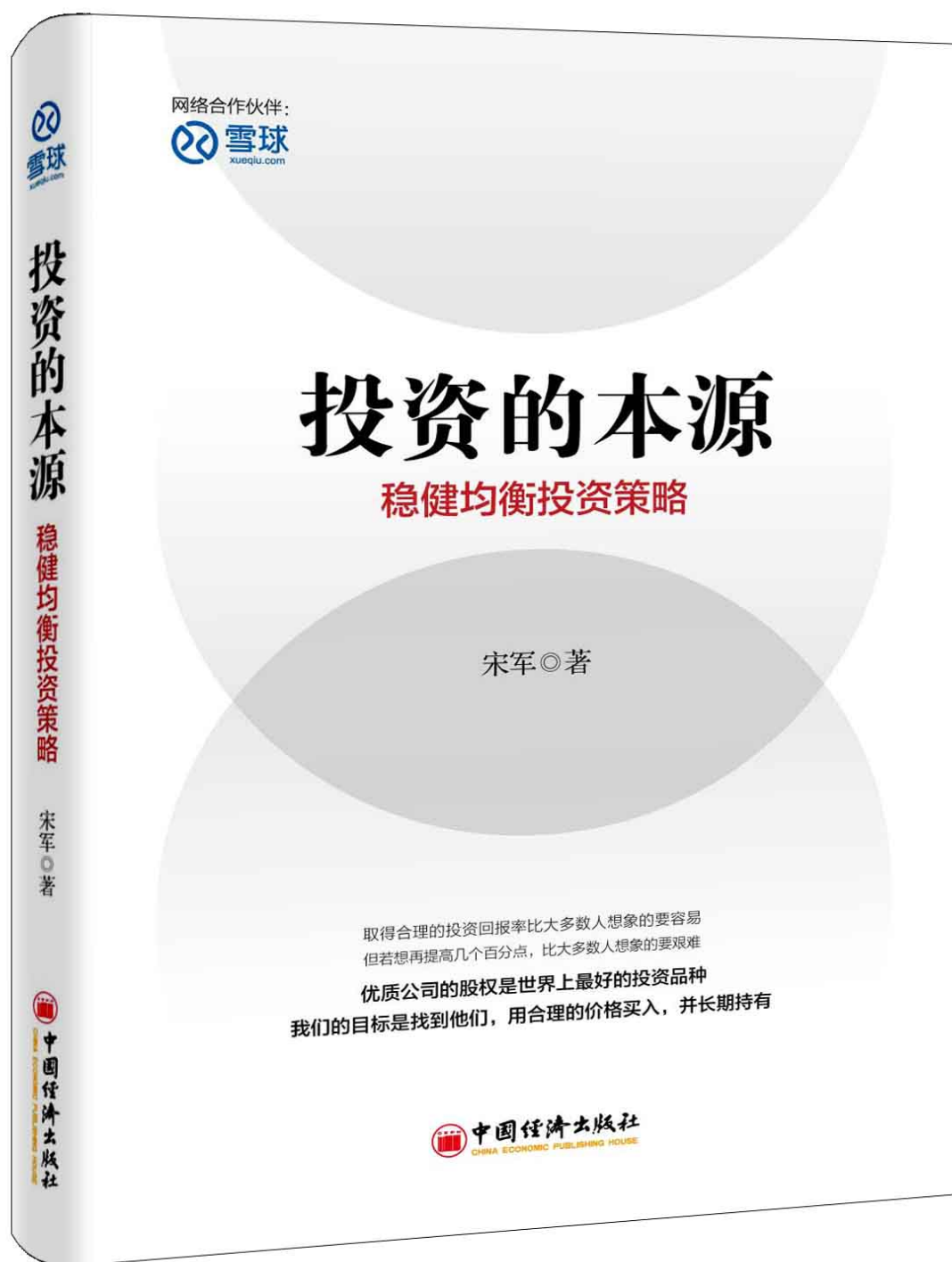
（3） 业绩表现不达预期的话，即使买入时估值不高，照样无法取得满意的收益，譬如扬农化工，浙江龙盛，中广核电力，更不用说估值不低的中国国旅，海天味业。

“本源一号”运行半年多，取得13.31%的收益率，跑赢沪深300指数13.05%，跑赢上证指数15.29%，其中也有运气成分，但根本的原因，首先选择的公司基本符合上文提到的行业选择和公司选择的标准，而且业绩表现与预期相比，整体上基本相符，还略有超出。当然这仅仅是刚刚开始，未来的四年半，充满了不确定，也相信会有很多坎坷和荆棘，让我们共同来验证吧。

最后还是要再次申明：“本源一号”组合仅仅是作为一个样本，供球友们参考，不作为投资推荐。由于精力和能力有限，市场中有很多优秀的公司并没有入选，挂一漏万，即使入选的公司，也是见仁见智，而且这半年多来，市场中有很多翻番，甚至翻好几番的标的，本组合中都没有，也不可能。

本人的拙作《投资的本源》于今年元旦发行，书中详细阐述了稳健均衡投资体系的含义和逻辑基础，以及行业选择和公司分析的一般方法，并从如何读年报，公司调研，分析财务数据，如何估值，如何应对市场的波动，如何建立一个稳健均衡的组合等方面进行了探讨，列举了一些优秀公司的代表，及多家上市公司的案例分析。4月30日晚8点到12点，《投资的本源》在京东手机端有秒杀活动，希望能有更多的朋友喜欢这本书，也希望能对他们的投资有一点点帮助。

我们这个市场的参与主体，绝大部分是个人投资者，只要我们都能保持理性，以稳健的方式进行投资，整体市场也会表现得更平稳些，这对大部分的个人投资者而言应该是好事，在此也烦请雪球的各位好友，帮忙友情转发。



@今日话题@唐朝@闲来一坐s话投资@静逸投资@糊糊糯糯@林奇法则@诗安@被解放的mogwai@两条腿的书架子@我是腾腾爸@云起投资@徐佳杰pierre@旁观者-木鱼@天南财务健康谈@jessica-yan @DAVID自由之路@西点老A@那一水的鱼@逍遥股海@高明明

[答] 天南财务健康谈：

回复@柴米酱醋茶：有一种成功叫善终！



//@柴米酱醋茶:回复@天南财务健康谈:看天南的文章，有时光看标题几个字 就不乏深意，能让我品味再三，如：最好的时候是现在，花开之时君犹在



[问] 唐朝：

这俩异口同声啊



黄建平 ✓:

不择时，老毛可能有别的想法 😄。

天天有进步:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

今天 10:14 相关讨论(9)

4分钟前 来自雪球

转发(1) | 收藏 | 赞助 | 评论(3)



renjunjie ✓:

是的，不择时。

天天有进步:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资者不择时吗？

今天 10:14 相关讨论(9)

4分钟前 来自雪球

转发(3) | 收藏 | 赞助 | 评论(5)

[答] 天南财务健康谈：

回复@哲明世界：暂定在北理工的管理经济学院MBA课程。



//@哲明世界:回复@天南财务健康谈:离开时间谈钱吗？

[问] 大只若鱼：

对@renjunjie @黄建平 说:请教两位，一样的股权，价投应该选便宜的

买。但历史统计数据显示，在某一个很长的时间区间(比如十五年)，股票的回报除了企业本身，还有市场给予估值提升的因素。内地与香港此对比尤其明显。两位正宗价投高手，如何看待这个问题。比如，招商a比H贵5%，您如何选择？理由是什么？

[答] 黄建平：

您记得2013年之前很长时间招行h比a贵吗？猜市场喜好那是纯正的投机。

[问] 东董懂：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问

价值投资就一定要追求市盈率和市净率低的票票吗？？

[答] 释老毛：

回复@renjunjie: 【关于PB和PE】价值投资不等于低pe低pb投资，两码事！低pe低pb只是价值投资的部分表现，关键要考察具体状况。

PB要看真实资产的状况，有些公司的资产可能pb很低，但是那些资产实际上都可能是垃圾资产，例如钢铁厂，清算资产都是一些报废的机器，还有环保成本拆除成本。有些高pb，但是可能隐蔽了资产，最典型例如土地，公司可能成本价计帐，公允价值可能已经增值了几十倍，虽然高pb，但实际估值很便宜。此外，互联网公司、医药公司、消费垄断公司等轻资产模式，很难用pb估值，高pb未必就贵，我记得美国有些烟草股pb都高成负值了，但具有强劲的盈利能力。

低PE也未必是价值投资，很多周期性行业实际上是在pe低的时候，恰恰是应该卖的时刻。有些高成长股，pe高但增长更快，能通过自身的高成长克服高pe。还有些无法用pe估值的公司，像亚马逊的pe一直高甚至亏损，但用户量和市场份额不断高速增长，不妨碍它成为一只大牛股。其实，适合用pe去衡量的企业是非常有限的，这个指标只适用于有坚固的护城河、增长非常稳定、现金流非常确定的弱周期公司。很多人乱用pe，在次贷危机前买入低pe的银行股，自然血本无归。

用低pb低pe衡量公司只是投资的小学水平，当然中国很多股民连这个阶段也没达到呢



//@renjunjie:回复@东董懂:不管恰当与否，“价值投资”这个提法已被广泛使用。一般而言，它代表投资人以较低的市净率、市盈率或高股息收益率买入股票。但不幸的是，就算是具备以上所有条件，投资人还是很难确定所买入的东西是否物有所值，从而确保他的投资是依获取价值的原则在进行。相对地，以较高的市净率、市盈率或低股息率买入股票，也不一定就不是一项有“价值”的投资。1992年信

[问] 真诚求知：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：特
许经营权，竞争优势，护城河，管理质量内在联系与区别

[答] 张可兴：

所有的一切都是要寻求企业未来盈利的多少的判断与实现业绩确定性的高低。这些方法和指标无非是从过去很多成功的企业或者是基业长青的企业中寻找的共性或规律而已，可以忘掉这些，去判断这个产品或服务为什么未来会有更多的人买（用）或者买（用）的人越来越多，这就是问题的本源！我的一点理解，谢谢

[问] 石观音：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：
这样的跨界还有很多吧，是不是可以直接OVER了

天马轴承集团股份有限公司 2015 年度报告全文

折旧、摊销	21,484,203.15	17,592,204.52
中介咨询费	10,052,428.19	6,732,483.54
牛群相关费用	9,791,510.34	
办公费	9,500,604.01	9,754,146.34
差旅费	6,488,876.42	6,019,627.93
运输过程中牛死亡等损失	5,630,947.68	
业务招待费	3,957,716.55	4,687,061.43
其他	18,066,454.72	13,937,393.06
合计	289,030,631.04	249,845,713.40

？

[答] 张可兴：

看不懂就放弃，远比坚持下去好得多

[问] 焦虎俊：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：怎
样平衡不同企业，不同估值的优先选择呢？比如：格力电器，贵州茅台，万科，招商银

行！！ 同等估值，同样行业，具有不同特色的企业怎样选择呢？比如招商银行和民生银行？

[答] 张可兴：

尽量忘掉你潜意识里的PE、PB等这样的估值方法，想想如果这个企业没上市你们怎么办？

[问] 红六角星：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：假如你现在投资了银行股如浦发银行，交通银行等，如何做到十年不动？

[答] 张可兴：

买完后把你的交易软件卸载掉，十年后再装上！



[问] 红六角星：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：假如你现在投资了银行股如浦发银行，交通银行等，如何做到十年不动？

[答] 张可兴：

动与不动我觉得取决于你对所投资企业的判断和理解，同时也取决于现有的投资机会的比较。有的企业10年不动可能收益会很好，当然反例也非常多，所以关键不是时间长短而是所投资企业的好与坏

[问] k3k3k3：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请教

各位，一，对股债平衡的资产配置方式怎么看？如：至少保留20-30%的固定收益产品，权益类在0-70%之间动态平衡；或者永远保持50:50的股债比例。

二，在股票的价值，远大于债券的价值加上风险溢价的时候，各位会不会满仓股票呢？

我有个疑问，股债平衡这种方式，固然足够稳健，但是，从证券市场的历史来说，股票的收益是高于债券的。如果长期保留一定比例的债券和现金，会不会拉低资产收益？从这个角度来看，股债平衡的方式“风险”其实是不是还

不小？

那么，持有多少股或是债，对于价值投资者来说，是不是应该基于价值的衡量，而不是设置一个固定的比例？

[答] 张可兴：

我认同你的看法。最重要的是无论股票、债券还是别的什么，我都把它大概估计一下预期收益率和确定性高低，如果达到我认为可以出手的20%，那么都可以考虑

[问] 阳光595：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：对于卖出的理由我感觉有一条不好掌握。就是怎么样才算高估了。比方说茅台低位买入，现在股价翻倍，这不是高估的理由。但不同企业怎样采取不同的标准，如不同企业之间市盈率、市净率分别达到什么标准算高估。怎样理解行业或企业的估值标准？

[答] 张可兴：

尽量忘掉你潜意识里的PE、PB等这样的估值方法。高不高估取决于你自己发现的投资机会，如果两个机会差异比较大，也可以考虑卖掉低估的买入更加低估的标的的！

[问] TheOneToBeStar：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：如何理解老巴说的，宁可用一般价格买入伟大公司，也不用低估价格买入一般公司？这里的伟大公司的一般价格指怎么样的价格？一般公司的低估价格又指怎么样的价格？

[答] renjunjie：

个人理解：前者的PE看着不低，但与内在价值一比则可能完全不同；后者的PE看着很低，但……我的新书里有具体的答案，到时买一本看看吧。



[问] 陈光友：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：有些投资者总以为巴菲特买股进入董事会，能影响公司，从而取得巨大成功，他不是投资，不能拿来做为”小散“学习的榜样。我认为这是个误读，巴菲特曾说过，如

果企业需要他的帮助，他就不会买入，他买股时考虑企业的管理团队是否让他安然入睡。曾有一次买入一家公司的股票，被迫当了几个月的董事长，来救这家身陷危机的企业，他后悔买错了。

[答] renjunjie:

同意你的看法。

[问] tfguo120:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：比如

一个股票持有5年，经历过1600点，也经历过5100点，到目前虽然也是盈利的，但不多。后来回头想觉得如果5000点减持，2000点再买入，这样不是盈利更多。虽然这是后来才知道的。但想请问一下，像我们这种，不太能看懂大盘趋势的，到底是一直持有不动，还是根据大盘情况变动而变动仓位呢？求教。

[答] renjunjie:

如果是我，会选择不动。但有一个前提：你手中持有的是一家“可被你识别的优秀公司”。

[问] 人性磨炼:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：价值

投资体系可以简单归结为企业，估值和人。企业就是要树立买股票就是买公司的理念，估值就是以合理价格或者低估价格买入优秀公司，人这部分有两个困惑，一是价投从来都是人迹罕至，什么样的人适合价投？二是真正的夹头总是逆人性的，如何做到？谢谢

[答] 张可兴:

- 1、投资都是要逆人性的，否则买不到便宜货，长期看也赚不了钱而且赚不了大钱。
- 2、关键你自己是否适合价投最重要，我用了4、5年才判断了哪些企业我研究不明白，那些可能可以。我觉得很重要的一条我自己的检验标准就是，如果你买一个股票，即使他没有上市你也会买，那么可能离投资更近了

[问] Mr-胡:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：纵

览巴菲特老先生的投资史我主观上有种感觉：投资要成功只要做到三个字：不亏钱！只要你做到不亏钱就已经超越大部分的投资者的了。剩下的就要交给卵巢彩票了：天佑中华！

[答] 张可兴：

道理是这样的，但是背后的“如何不亏钱”，需要很细化很具体的东西。。。。。。

[问] 惠兰：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：对于白酒公司来说，什么才是持续竞争力？白电行业有护城河吗？低成本和品牌在公司竞争力上谁更持久？谢谢。

[答] renjunjie：

可持续必须有护城河，啥是护城河？难以模仿的竞争优势或难以获取的关键资源就是护城河。

[问] 大业：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：各位老师，股票十年之内能跑赢中部省会城市的房价吗？考虑房价可以首付20%，带5倍杠杠的话？买房还是买股，请具体分析下，谢谢

[答] 张可兴：

我觉得你不该买股票，因为你的拿两类资产去泛泛的对比没有任何意义。

[问] 焦虎俊：

对 @renjunjie 说：关于价值投资和投机的区别我是这样看的：投资的两个方面1，企业价值，2，企业价格！而价值投资和投机的区别在于投机在矛盾体重偏重于价格，也就是对于价格的预测，对于价差的交易目标！而价值投资就是偏重于价值，以价值为基准进行投资交易！所以不论是价值投资还是投机价值考量和价格参考都有的！价值投资注重价值就会对价值进行深入分析，这也成为价值投资的核心竞争优势！不同价值投资者的核心竞争力的不同正是在于对于价值判断的深度！对于择时这个话题就是不论是那类投资者都是在一定时间上完成的！并不能成为判断价值投资和投机的标准！大师您看理解有意义吗？

[答] renjunjie:

这里没有大师。基本同意的你的看法。

[问] 大业:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说: 请教各位, 以现价买入茅台, 中间一直持有, 十年之后, 年复利15%能做到吗?

[答] 张可兴:

我判断大概率可以

[问] 焦虎俊:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说: 宏

观经济与个体企业的关系是整个宏观经济是个体的总和, 每个个体都以自身角度考量市场份额, 争夺市场份额, 从而是个体的自我角度发展正是造成了市场周期性波动, 正是周期性的产能过剩的原因, 那么, 投资个体与判断宏观的关系就是:宏观整个的巨大扩张, 就是个体企业的巨大扩张, 而当整体扩张过度时, 也就代表过剩的必然来临, 那么这是每个个体企业相对来说也是过剩了! 那么依据此进行的估值就有了一个判断的客观依据, 其中优秀个体企业必然受到整体经济的影响而产生收益以及估值的必然下降, 同时正是优秀个体的优越地位, 在市场整体危机时, 他的估值的低廉和未来市场份额扩张的良好时期, 也就成为了投资的最佳时期! 所以, 在危机时期投资于低廉优质股票就成为最右策略, 而在高涨时期采取保守甚至是低仓位运行(这个要看你的持仓对于市场的影响和自身长远财务安排来决定)! 所以, 有关系, 参考宏观是只不过是太逻辑, 大战略的考量意义! 而在投资落脚点时应当还是落脚企业分析!

分析有意义吗?

[答] 张可兴:

你的问题好像没看懂, 啥问题?

[问] Gyro:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说:

为什么要跟他一样投资?



，给我一个理由先！

[答] renjunjie:

给你一个理由：因为他让我不需在股市上需花太多的时间也能赚钱。

[问] 东董懂:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：假如

未来天朝出现恶性通货膨胀，怎么的投资选择能够躲开货币急跌的时间段，或者说该选择什么票能避灾？？？

[答] renjunjie:

巴菲特说过，恶性通胀时，股票也好不到哪去。

[问] wszimu:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：补充

一个问题继续请教：请问各位是如何确定卖出的？又是怎么个卖法？会受自己的成本影响决定吗？谢谢！

[答] 张可兴:

格雷投资的卖出条件：1）企业未来盈利能力恶化造成企业价值低于当前市值，或者未来盈利能力可能发生恶化但无法量化评估的也要卖出；2）股价已经极度高估；3）发现了更好的投资机会

[问] 九幢楼主:

原帖已被作者删除

[答] 张可兴:

先把巴菲特的理念搞清楚再说。 第一条：不懂不做！

[问] keepissimple:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：

Apple最近营收、利润双降，似乎到了拐点，几位老师如何看待Apple的未来？多谢！

[答] 张可兴:

你很难通过1个季度业绩就能看出企业未来吧？如果能，反过来你会怎么样？

[问] wszimu:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：补充

一个问题继续请教：请问各位是如何确定卖出的？又是怎么个卖法？会受自己的成本影响决定吗？谢谢！

[答] renjunjie:

我的卖出大多是企业的基本故事或回报的确定性发生了改变。

[问] 焦虎俊:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：宏

观经济与个体企业的关系是整个宏观经济是个体的总和，每个个体都以自身角度考量市场份额，争夺市场份额，从而是个体的自我角度发展正是造成了市场周期性波动，正是周期性的产能过剩的原因，那么，投资个体与判断宏观的关系就是：宏观整个的巨大扩张，就是个体企业的巨大扩张，而当整体扩张过度时，也就代表过剩的必然来临，那么这是每个个体企业相对来说也是过剩了！那么依据此进行的估值就有了一个判断的客观依据，其中优秀个体企业必然受到整体经济的影响而产生收益以及估值的必然下降，同时正是优秀个体的优越地位，在市场整体危机时，他的估值的低廉和未来市场份额扩张的良好时期，也就成为了投资的最佳时期！所以，在危机时期投资于低廉优质股票就成为最右策略，而在高涨时期采取保守甚至是低仓位运行（这个要看你的持仓对于市场的影响和自身长远财务安排来决定）！所以，有关系，参考宏观是只不过是太逻辑，大战略的考量意义！而在投资落脚点时应当还是落脚企业分析！

分析有意义吗？

[答] renjunjie:

基本同意你的看法，但要自下而上，而不是相反。

[问] 东董懂:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：假如

未来天朝出现恶性通货膨胀，怎么的投资选择能够躲开货币急跌的时间段，或者说该选择什么票能避灾？？？

[答] 张可兴：

没见过几个世界500强的企业在遇到可能的通货膨胀时先把自己的企业卖掉再说的！
聪明的投资者都想躲开恶性通胀、经济危机、金融危机、战争、政府动荡等一些列事件，但是似乎很少有人能做到，最大的防御和方法我觉得就是寻找那些即使遇到危机也能存活的更好的企业来投资，最重要的是股价还能回来！我们早晚会遇上一次我说的这些危机中的一个的，而且在人的一生几十年的投资生涯中可能不止一次！

[问] k3k3k3：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请教

各位，一，对股债平衡的资产配置方式怎么看？如：至少保留20-30%的固定收益产品，权益类在0-70%之间动态平衡；或者永远保持50:50的股债比例。

二，在股票的价值，远大于债券的价值加上风险溢价的时候，各位会不会满仓股票呢？

我有个疑问，股债平衡这种方式，固然足够稳健，但是，从证券市场的历史来说，股票的收益是高于债券的。如果长期保留一定比例的债券和现金，会不会拉低资产收益？从这个角度来看，股债平衡的方式“风险”其实是不是还不小？

那么，持有多少股或是债，对于价值投资者来说，是不是应该基于价值的衡量，而不是设置一个固定的比例？

[答] renjunjie：

很遗憾，由于太懒惰，同时资金有限，我个人从不玩股债平衡。

[问] Gyro：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：

为什么要跟他一样投资？



，给我一个理由先！

[答] 张可兴：

因为这条路是已经被验证的能够到达罗马的路！其实巴菲特的投资思想不是巴菲特的，而是所有星球有商业这样的组织通行的投资思想与方法！

[问] 苦恼的阿育：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请问任老师的巴菲特致股东的信何时出版，对您的这部皇皇巨著早已翘首以盼

[答] renjunjie：

先不要期望很高，否则到时你们会用脚踢我。

[问] wszimu：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：我想请教的问题是：各位如何看待自己的持有成本这个数据？也就是说自己的持有成本这个数据在买入后是否应该忘记？？谢谢。



[答] 张可兴：

忘掉！重要的是未来它能值多少钱和目前市值的对比！

[问] tj888：

对 @renjunjie @天南财务健康谈 @释老毛 @黄建平 @张可兴 说：投资是否需要考虑宏观经济情况呢？比如考虑国家经济陷入长期衰退对企业的影响。

[答] 张可兴：

不懂微观就不懂宏观，不懂宏观也就不懂微观；懂宏观不是让你依据宏观做决策，而是更好的验证微观。

[问] tj888：

对 @renjunjie @天南财务健康谈 @释老毛 @黄建平 @张可兴 说：投资是否需要考虑宏观经济情况呢？比如考虑国家经济陷入长期衰退对企业的影响。

[答] 张可兴：

如果你的投资决策和判断依据是建立在宏观的数据上的，那么你当然要小心了，当然要考虑经济衰退的重大影响；否则，如果不是，经济衰退跟你没什么太大关系

[问] 焦虎俊：

对 @renjunjie 说：关于价值投资和投机的区别我是这样看的：投资的两个方面1，企业价值，2，企业价格！而价值投资和投机的区别在于投机在矛盾体重偏重于价格，也就是对于价格的预测，对于价差的交易目标！而价值投资就是偏重于价值，以价值为基准进行投资交易！所以不论是价值投资还是投机价值考量和价格参考都有的！价值投资注重价值就会对价值进行深入分析，这也成为价值投资的核心竞争优势！不同价值投资者的核心竞争力的不同正是在于对于价值判断的深度！对于择时这个话题就是不论是那类投资者都是在一定时间上完成的！并不能成为判断价值投资和投机的标准！

大师您看理解有意义吗？

[答] 张可兴：

我的理解：投资和投机没有十分清楚的界限，很多时候是马后炮

[问] 惠兰：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：对于白酒公司来说，什么才是持续竞争力？白电行业有护城河吗？低成本和品牌在公司竞争力上谁更持久？谢谢。

[答] 张可兴：

1、对于白酒公司，我觉得目标消费者青睐度才是持续竞争力。2、白电行业可能会有护城河，但是一般来说很难。3、长期看，品牌的护城河会更持久，但是可能具体到个别行业会有例外，比如互联网

[问] tfguo120：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：比如一个股票持有5年，经历过1600点，也经历过5100点，到目前虽然也是盈利的，但不多。后来回头想觉得如果5000点减持，2000点再买入，这样不是盈利更多。虽然这是后来才知道的。但想请问一下，像我们这种，不太能看懂大盘趋势的，到底是一直持有不动，还是根据大盘情况变动而变动仓位呢？求教。

[答] 张可兴：

真心建议不要自己做股票！股票投资是世界上看似表面简单实际非常难赚钱的行业之一！

[问] 陈光友：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：有些

投资者总以为巴菲特买股进入董事会，能影响公司，从而取得巨大成功，他不是投资，不能拿来做为”小散“学习的榜样。我认为这是个误读， 巴菲特曾说过，如果企业需要他的帮助，他就不会买入，他买股时考虑企业的管理团队是否让他安然入睡。曾有一次买入一家公司的股票，被迫当了几个月的董事长，来救这家身陷危机的企业，他后悔买错了。

[答] 张可兴：

同意，99%的人对于巴菲特的投资的理解不准确，同时不知道向他学什么不学什么！

[问] TheOneToBeStar：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：如何

理解老巴说的，宁可用一般价格买入伟大公司，也不用低估价格买入一般公司？这里的伟大公司的一般价格指怎么样的价格？一般公司的低估价格又指怎么样的价格？

[答] 张可兴：

- 1、巴菲特认为的便宜一般来说预期回报率怎么也在10%以上，所以相对于他来说只要超过这个就是便宜了，他可能就会出手，便宜还是不便宜相对于他自己的投资机会成本，但可能对我们每一个人完全不同。所以这句话的理解会有很多误区。
- 2、很多投资者都会纠结于此（我也一样经历过），但实际上不重要，忘掉这些，最核心的是要买那些价值远大于价格的股票，很多伟大企业未来价值和价格如果差距不大，你的回报不会太好！而且我理解巴菲特所定义的伟大企业至少未来还会继续伟大而不是萎缩，所以关键在于未来的盈利。

[问] TheOneToBeStar：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：

现金流折现法的贴现率应该怎么取？貌似老巴说他只用30年国债利率，是否恰当？

[答] 张可兴：

我觉得没有固定不变的。我一般取5%，当然很少用啊！ 你也可以去8%、9%都可以，这样只要目前市值接近于折现价值就是便宜的，关键是你对折现的理解，而

不是具体的算法啊！

[问] 杯酒人生：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：这一桌三瓶茅台可够？



[答] 张可兴：

不够，怎么也得6瓶！



[问] 东董懂：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问价值投资就一定要追求市盈率和市净率低的票票吗？

[答] 张可兴：

我认为真正的投资者一定不要追求市盈率和市净率低的股票，而是忘掉这些指标，很多时候市盈率很高的时候才是买点，很低的时候是卖点，特别是互联网行业的股票！

[问] zw美人：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：巴菲特的理论在中国完全适用吗？要是按照他的方法来投资，就一定能赚吗？

[答] 张可兴：

1、巴菲特的理论不是股市投资理论，而是实业股权投资的基本思路，只不过巴菲特用到股市上来了。

巴菲特的理论适用于任何有商业组织的星球和经济体。

2、按照他的方法来投资不一定能赚钱，而且大概率3、5年之内你可能还会亏钱，因为学习任何一门技术总有个过程，然后你通过不断的实践还要交很多学费和时间

[问] 甄峨：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：如何对一只股票进行估值呢？

[答] renjunjie:

理论很简单，做起来恐怕各有各的不同。

[问] 诗安:

原帖已被作者删除

[答] 天南财务健康谈:

读完一本书的时间。



[问] 价值投资就是道:

对@renjunjie 说：任大哥茅台仓位最大吗，如果最大或者超过50%，为何不全仓？

[答] renjunjie:

只投资一只股票总觉得有点儿极端。

[问] 在有鱼de地方钓鱼:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请谈谈如何看待手中持有现金。因为手中现金并不能产生收益，但巴菲特说现金像空气一样重要。

[答] renjunjie:

那是指企业要保证流动性需要。不过个人也有流动性问题。

[问] 甄峨:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：如何对一只股票进行估值呢？

[答] 释老毛:

学会估值比成为一名鸟类学家容易不了多少



[问] 陈光友：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：有些

投资者总以为巴菲特买股进入董事会，能影响公司，从而取得巨大成功，他不是投资，不能拿来做为”小散“学习的榜样。我认为这是个误读， 巴菲特曾说过，如果企业需要他的帮助，他就不会买入，他买股时考虑企业的管理团队是否让他安然入睡。曾有一次买入一家公司的股票，被迫当了几个月的董事长，来救这家身陷危机的企业，他后悔买错了。

[答] 释老毛：

无为而治是管理的最高境界。老巴赤膊上阵说明他当时选股选人选错了，所罗门兄弟他亲自出马过，巴是危机管理的高手，但最好永远不用，就像核武器，必须有，最好永远不用。

[问] 天天有进步：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：请问

价值投资者不择时吗？

[答] 张可兴：

会利用时机和市场的错误，但最重要的是要对企业价值有个基本的判断，否则在A股来说，很多企业即使出现危机也不会跌倒非常便宜的价格，比如去年的獐子岛，所以择时只能让你锦上添花，不是根本决定性的因素。

[问] 惠兰：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：对于

白酒公司来说，什么才是持续竞争力？白电行业有护城河吗？低成本和品牌在公司竞争力上谁更持久？谢谢。

[答] 释老毛：

1）品牌和口味； 2）白电的护城河很弱，是管理、品牌、技术、渠道构成的壁垒，白电的好处是技术升级慢，企业资本支出相对少，当形成寡头市场时就出来大牛股了； 3）同等条件下，品牌高于低成本。不同条件要看各自护城河的宽度。

[问] 盖茨先生：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：价值投资用不用技术分析，还是只靠估值判断低位

[答] 黄建平：

不用技术分析，但也不是只靠估值低。

[问] 清净平等觉：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：各位老师，请教如何锻炼自己投资中的耐心？如何磨砺在出现巨大变动时不动如山的能力？谢谢！

[答] 张可兴：

1、再过些年就好了！ 2、出现巨大变动还不动如山？关键是看什么性质的变动啊，

[问] 刘步尘：



4月28日晚，格力电器（000651）发布2015年财报，报告期内实现营业收入977.45亿元，同比下降29.04%；归属于上市公司股东净利润125.32亿元，同比下降11.46%；每股收益2.08元，公司拟每10股派15元（含税）。

格力电器表示，2015年是格力电器转型年，主导产品升级，提升内部管理，严控实抓费用、成本。受益于原材料价格相对稳定，盈利能力进一步提升，净利润率由2014年的10.18%提升至12.55%。

对于未来发展规划，格力电器称，将继续以空调产业为支柱，在此基础上大力开拓发展新能源、生活电器、工业制品、模具、手机、自动化设备等新兴产业，将格力从单纯的家电制造企业向新能源行业及装备制造企业拓展，最终把格力电器打造成一家管理先进的国际一流企业。

必须承认，该报告出乎我的意料。首先是营收降幅高达29%，导致格力电器营收一下子从1400亿元跌落至1000亿元以内，降幅之高出乎我的意料。其次是净利降幅之高出乎我的意料，我此前曾预测格力电器净利润在130亿元仍高于美的集团的127亿元，现在看我过于乐观了。

我相信，这份成绩单也出乎大多数投资者意料。

但我仍然认为格力电器是一家比较好的公司。所谓格力电器业绩糟糕是自我纵向对比，若放在中国家电行业的大盘子里横向对比，格力电器的业绩绝对值仍然是比较出色的。比如，以格力空调营收占格力电器88%计算，则2015年格力空调实现营收约为860亿元，这是什么概念呢？我找个参照物对比一下你就知道了，2015年，声称要做中国空调老三的志高控股，实现营收77.74亿元，不足格力空调的1/11；净利更是亏损高达6.9亿元，则完全没法和格力对比了。

但是，若换个参照物对比，董明珠的心情可能就没那么好了。

2015年，美的集团实现营业收入1384亿，同比微跌2.28%；归母净利润127亿，同比增长21%；每股收益2.99元。分红预案是，每10股派现12元并转增5股，分红总额51亿元。

格力电器在“营收”、“净利”、“营收增幅”、“净利增幅”四项关键指标上，全面、大幅落后美的集团。

但业内人士提醒，不能简单地看格力电器财报数据。该人士认为，不排除格力电器对2015年相关数据进行了人为干预的可能，“真实数据的确不能令人乐观，但尚不至于如此糟糕。”该人士表示。

人为干预2015年度数据的目的是什么？在于为2016年一季度业绩腾出较大的上升空间，以此提振资本市场的信心。

问题在于：接下来二、三季度怎么办？业绩最终还是靠实力支撑的。

据一线经销商反映，格力空调2016年一季度实际销售情况仍旧不能令人乐观，库存居高不下，销售难以启动，前景令人担忧。

此前，曾有经销商反映，2015年第四季度格力向渠道压货量仍然较大，由此看来，贯穿2015年全年的高库存及价格战，并未从根本上改变格力的压货销售模式。

2015年初，董明珠曾坚定地表示，格力电器“全年增长200亿目标不变”，六月份又表示放弃“年增200亿元”目标，但仍称“年底或许会有惊喜”。

回看2015年，董明珠身上发生了太多的言论和故事，每一个言论和故事都带有浓重的喜剧色彩，这里就不一一列举了，有兴趣的可以自己找找看。

但是你会发现，即使外界普遍对格力电器未来表示担忧，董明珠本人依旧游走于各大名利场，曝光度不仅没有减少还明显增加了。

有人不解地问：董明珠如此自信到底来自哪里？她真的没有觉察到格力面临的风险吗？

我的看法是，董明珠非常清楚格力目前的处境，否则她不会对手机及新能源汽车抱有如此高的期待。当然，董明珠“临危不惧”还有一点非常重要，那就是格力电器拥有800亿现金存款，如此殷实的家底，足够董明珠任性几年。

即使2015年只赚了125亿元，国内家电企业有几家能做到？同样做空调且自信满满的志高，年营收都没格力电器净利高。

有趣的是，今年苹果的情况也很不妙，与格力电器悲戚同步。2016财年第二财季，苹果实现销售额506亿美元，同比下降13%；净利润105亿美元，同比下降23%。不知道看到这消息，董姐的心情是否会稍稍平复一些。

不过，面对库存居高不下，经销商的心情可没那么轻松。有经销商认为，格力电器走到今天董明珠应负主要责任，“格力空调的市场地位实际上是朱江洪奠定的，董明珠上台以来大搞多元化如晶弘冰箱、大松小家电、格力手机，很难说哪个成功了，尤其格力手机，可以说已经惨遭失败。”

在我看来，格力电器2014下半年以来掉头向下，与董明珠近年来“大跃进”情结息息相关。目前，董明珠的权力在格力电器董事会、管理层几乎处于不受制衡状态，其诸多决策压根儿就是任性的结果，比如进入手机领域。

但是，如果你翻看一下董明珠自媒体最近几天的报道，你或许能明白点什么。

4月26日，董明珠在南京参加苏商大会，面对500多名苏商代表，董明珠进行了长达两个小时的脱稿演讲，主题依然是“让世界爱上中国造”，她要“告诉中国企业应该怎么办”。

董明珠自媒体对此进行报道称，是董明珠“一手缔造了格力传奇”。

4月27日，董明珠在珠海格力电器总部，与160多位北大EMBA学员、东莞女企业家商会及天安数码城集团的企业家，面对面交流了企业管理经验，探讨如何提升企业核心竞争力。董明珠甚至总结出了中国企业当前的八大困局：外销不景气，内销很疲软；成本翻几番，亏本做买卖；贷款贷不到，融资成本高；管理不规范，效率上不去；技术不差异，价值上不去；没品牌沉淀，老百姓不认；电商大冲击，不知怎么做；不转型等死，转可能找死。

4月28日，董明珠在珠海格力总部接受了著名主持人陈鲁豫采访，她们到底聊聊什么，董明珠自媒体称“请留意最新报道”。

[答] 释老毛：

说曹操，曹操到，白电的护城河果然弱呀！



[问] zw美人：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：巴菲特的理论在中国完全适用吗？要是按照他的方法来投资，就一定能赚吗？

[答] 黄建平：

这个问题可以这么问：你和隔壁老王的儿子一样上大学就能找到好工作吗？

[问] 陈光友：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：有些投资者总以为巴菲特买股进入董事会，能影响公司，从而取得巨大成功，他不是投资，不能拿来做为”小散“学习的榜样。我认为这是个误读，巴菲特曾说过，如果企业需要他的帮助，他就不会买入，他买股时考虑企业的管理团队是否让他安然入睡。曾有一次买入一家公司的股票，被迫当了几个月的董事长，来救这家身陷危机的企业，他后悔买错了。

[答] 释老毛：

回复@Pavelren: 你善于学习，学会举一反三了



//@Pavelren:回复@释老毛:无为而治是管理的最高境界，那么同样适用于国企改革，最明显的例子就是华润之于万科，江苏国资委之于洋河，闽西国资委之于紫金。放弃管理还有各种乱七八糟的党团委，安心的当甩手掌柜。混改是国企最大的出路。

[问] 李一丁：

请教三位 @renjunjie @天南财务健康谈 @黄建平：

如何看待四环医药事件？对同类制药企业在这方面的问题如何看？谢谢

[答] 黄建平：

四环的问题不只是回扣做账的问题，这是个小问题，主要还有主力产品辅药被限制，同时后续管线青黄不接的问题。

[问] 在有鱼de地方钓鱼：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：如何定义伟大的公司？

[答] 黄建平：

下蛋能够持续健康增多的母鸡就是个好母鸡。

[问] 胖扎特：

对 @黄建平 @张可兴 @renjunjie @天南财务健康谈 @释老毛 说：感

谢雪球这个平台，更感谢诸位平时无私地分享，让我学到了很多有用的知识。有一个问题请教老师们，除了年报这种公开信息，各位还通过什么渠道了解公司与行业的各种数据？对于草根式调研诸位有什么好的建议？作为个人投资者实地考察总是一笔不小的费用，还经常得不到想要的资料，如果老师们能不吝赐教，感激之至！

[答] 张可兴：

获得信息的来源可以非常广泛，但这里面最重要的是要解决你的问题或者是疑惑，从而得到验证。

我们调查研究一个企业最重要的方式是通过企业或行业的内部人士沟通了解，同时我们愿意认识企业的客户、经销商、供应商等上下游与他们成为朋友，如果不认识就想办法认识，几年下来可以积累很多业内人脉资源，这样你对整个行业会有很深刻的理解和判断，比那种简单看看公开信息就投资的把握要大很多，同时你的经验可以积累到行业中的其他企业，甚至是上下游的企业，这样看起来有点慢，但是没什么关心，时间长了就是优势了！

[问] leo申子辰：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：好公

司往往没有好价格，当企业竞争力和安全边际出现矛盾的时候，如何取舍呢？尤其当前A股体量庞大、热钱扎堆，优质资产荒，而且投资者信息获取也比较便利，这时候是入手呢还是应该再耐心静待更大的非理性时刻呢？

[答] 张可兴：

取决于你的机会成本，如果你已经找到了一个预期回报率你接受的标的，那你还等什么呢？

举个例子，如果你能接受每年20%左右的回报率，那么去年茅台跌倒170元附近的时候市值2100亿，你认为机会怎么样？

其实我的感觉你手里没什么可投资标的，所以你感觉没啥可买的，实际上有很多股票有投资机会，包括港股和美股！

[问] 秃鹫投资：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：几位

老师好，最近看油气类的股票比较多，但是对巴菲特买\$Kinder Morgan(KMI)\$有些不解，因为油价下跌，很多美国油气类的股票都很便宜，但是从数据上来看，\$Kinder Morgan(KMI)\$估值并没有优势，为何巴菲特（也有可能是伯克希尔其它投资人买）会选择\$Kinder Morgan(KMI)\$？谢谢

[答] 张可兴：

只有他自己知道！别关注巴菲特买了什么，而是他觉得不该做什么！

[问] 格式新兵2013：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：如果

你是个人投资者，当你已经持有某一类股票A（比如银行），同时又很看好另一类股票B（比如白酒）。困惑在于，1)觉得目前B类性价比不如A类，2)但是B类ROE一直高于A类，B类目前估值不高，如果估值长期处于合理位置，则投资收益应该接近ROE。3)资金有限。请问，作为个人投资，你们会做出什么选择？集中持有A类，还是同时会配置B类

[答] 张可兴：

核心考量你对预期回报率多少的判断和实现该回报率的确定性。

举个例子，在符合你出手的原则下，如果你觉得两个股票都有把握那么都可以配置；如果一个股票预期回报率高于另一个，但是你认为前者实现预期回报率没什么太大把握，那就买都不应该买啊，不管潜在收益多高，如果你买其实就是赌一把吧。

这个道理核心在于不懂不做！

[问] 秃鹫投资：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：几位

老师好，几位老师中有做资产管理的，想请教一个大家都经常讨论的问题，A股适合做价值投资么？A股有价值投资的标的没？第一个问题我明白，因为投资从逻辑上就意味着价值投资，不存在在哪儿适用不适用，那第二个问题我一直很困惑，因为我自己很少能找到有足够安全边际的A股标的（只有恨少数的时候能有些个别机会），所以想请教几位老师？你们在A股做资产管理的时候如何践行价值投资？能否找到有足够安全边际的标的？非常感谢。

[答] 张可兴：

我觉得不是没有，可能是你没有发现更多机会的能力！

[问] zw美人：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：巴菲

特的那套理论在中国完全适用吗？要是按照他的方法来投资，就一定能赚吗？

[答] 天南财务健康谈：

巴菲特如果到中国股市来，也会赚钱。但在很多时候会遭到嘲笑、讥讽、指责以及... 并会被称为“伪价值投资者”。



[问] 真诚求知：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请

各位先生谈谈格雷估值与巴菲特,估值方法异同点，谢谢

[答] renjunjie：

格对“未来”比较谨慎；巴和芒则有所不同。

[问] heccue：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请教

各位大V一个问题：除了头顶区域，在大部分时间不少选中的股票估值可能都有所高估，怎么办，是坚决不买，还是买部分仓位波段操作降低成本？——你们建议如何进行仓位管理和组合投资的？

[答] renjunjie:

”高估“时是不会买入的；也从不做波段。

[问] 在有鱼de地方钓鱼:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说: 如何定义伟大的公司?

[答] renjunjie:

我帮黄总说的学术一点: 有市场特许经营权(被需要、难以替代、不受价格管控)的企业。

[问] 星光的引导:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说: 怎么看待和分析企业竞争优势、产业前景。自己觉得这个问题很复杂,看不透。

[答] renjunjie:

多读老巴致股东信吧,里面有大量的论述。

[问] jeanwelly:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说: 如何对一个企业进行估值?从哪些纬度可以着手?谢谢

[答] 黄建平:

行业属性,行业竞争态势,公司的竞争优势,公司成本结构,公司商业模式,产销研水平,管理水平,行业和公司未来发展等等,目的是判断公司未来保守情况下的利润区间。

[问] 守正出奇局:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说: 请教一下各位前辈,本人觉得投资最重要的是等和守,你们是如何解决等一个机会的无聊与守一个公司的煎熬?

[答] 张可兴:

1、为什么要等？该干啥干啥吧！或者是找别的机会，别要抱着一定要买这个股票的心态去等 2、守？总觉得这个字不是很准确，既然本着投资的初衷，那么肯定不是短期行为，关注即可，看着企业按照自己最初的想法发展，挺好玩的，虽然短期会有偏离，但是只要买入理由和逻辑未变，其实无需多虑

[问] kE_XueQiu:

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：如果伯克希尔没有现在的规模，是不是不会去选IBM、能源和铁路？

[答] 张可兴：

未必！个人估计巴菲特觉得这些投资回报率还是可以接受的，不会在投资上由于规模太大打折扣，否则他可以不买！

[问] Gyro:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：

为什么要跟他一样投资？



，给我一个理由先！

[答] 张可兴：

回复@Gyro: 你连中文都看不懂吗？我说的是如果。。。



//@Gyro:回复@张可兴:这显然是吹牛了。你为何确定其他星球上也有商业？

[问] 墨山生：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：在中国股市里，还能做价值投资？

[答] 张可兴：

请把价值两个字可以去掉！本质是一样的！

[问] 诗安：

原帖已被作者删除

[答] 张可兴：

几秒钟

[问] 三马路：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：投资（投机）一家上市公司，请问各位哪一点对投资者的回报大小最重要？

[答] 张可兴：

股价为什么上涨？长期看主要是利润的上涨，而且有很强的正相关特性！

[问] 甄峨：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：如何对一只股票进行估值呢？

[答] 张可兴：

尽量准确预测它的未来！

[问] 甄峨：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：有没有适合散户实用的估值方法？

[答] 张可兴：

不分散户和什么其他别人。。。。。

[问] 理保：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请问

各位，我的账户主要是银行65%及两投30%，银行涨多了，就卖点银行买两投，反之亦然。就在招商、兴业及两投之间做点价差，平均下来一年应该比放着不动，增加股票数量3到5个百分点，各位老师认为如何？是否可以看作利用市场波动来投资？当然要防止自己走在交易模式上。

[答] 张可兴：

10年后自然会有结果

[问] 会思的苇草：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请几位推荐一些对你们投资或人生影响较大的书籍，谢谢！

[答] 张可兴：

可以看我的博客上有

[问] 在有鱼de地方钓鱼：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请谈谈如何看待手中持有现金。因为手中现金并不能产生收益，但巴菲特说现金像空气一样重要。

[答] 张可兴：

该出手时出重手

[问] 万径千山：

对@天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 说：请问买入年报写有“标准有保留意见的审计报告”的公司主要会面临哪些风险？

[答] 张可兴：

没法回答

[问] 盖茨先生：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：价值投资用不用技术分析，还是只靠估值判断低位

[答] 张可兴：

你可以用技术分析判断低位吗？那当然不用学价值投资了



[问] 在有鱼de地方钓鱼：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：如何定义伟大的公司？

[答] 张可兴：

能够持续赚越来越多现金的公司就是！

[问] sykotn：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：白

酒最近行业复苏明显 假如下半年茅台出现供不应求的情况，各位觉得茅台应不应该提价，提价幅度多少合适？为什么？或者说在什么情况下茅台提价才是水到渠成？谢谢！

[答] 张可兴：

提价是早晚的事，时间不好判断！

[问] jeanwelly：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：如

何对一个企业进行估值？从哪些纬度可以着手？谢谢

[答] 张可兴：

了解并能够预测它的未来！

[问] 星光的引导：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：怎么

看待和分析企业竞争优势、产业前景。自己觉得这个问题很复杂，看不透。

[答] 张可兴：

不懂的东西还浪费时间分析啥？放弃！找简单的、一眼能看透的！

[问] heccue：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请教

各位大V一个问题：除了头顶区域，在大部分时间不少选中的股票估值可能都有所高估，怎么办，是坚决不买，还是买部分仓位波段操作降低成本？——你们建议如何进行仓位管理和组合投资的？

[答] 张可兴：

还想再错上加错吗？

[问] 真诚求知：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请各位先生谈谈格雷估值与巴菲特,估值方法异同点，谢谢

[答] 张可兴：

我们格雷投资还是买企业的方法，不是那个格雷**先生的思想了，



[问] 真诚求知：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请各位先生谈谈格雷估值与巴菲特,估值方法异同点，谢谢

[答] 张可兴：

回复@唐朝：是的，少打了两个字，不是雪球的问题啊//@唐朝:回复@唐朝:切，张总自己打俩星号，坑方总哇



[问] 星光的引导：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：怎么看待和分析企业竞争优势、产业前景。自己觉得这个问题很复杂，看不透。

[答] 张可兴：

回复@zzkkqq: 其实，有些事情不是你看不懂历史而是未来，投资要预测未来的！未来的业绩大体至少是多少。怎么验证自己是否能搞懂未来？举个例子：你判断未来的业绩如果是100亿利润，那么怎么做到的？为什么能做到？有什么依据和支撑？需要多长时间？现有产品还是新产品？。。。。//@zzkkqq:回复@张可兴:您怎样确定自己对这个公司懂了？看不懂是因为什么？是缺乏专业知识还是类似“投降”还是其他？我因为不是公司管理层，所以我总觉得拼劲全力也只能看懂80%，有时又觉得把握大方向就行，我会对自己说，其实投资行家也不会100%看透，导致我觉得提高能力有些困难，您觉得这么想正确吗？

[问] 唐朝：

原帖已被作者删除

[答] 张可兴：

真正的投资同路的知己已经越来越少了，今碰到@唐朝 兄，实乃可喜可贺，上次与@天南财务健康谈 兄聊到你年轻有为，以后一定多多交流互相学习！

[问] k3k3k3：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：请教

各位，一，对股债平衡的资产配置方式怎么看？如：至少保留20-30%的固定收益产品，权益类在0-70%之间动态平衡；或者永远保持50:50的股债比例。

二，在股票的价值，远大于债券的价值加上风险溢价的时候，各位会不会满仓股票呢？

我有个疑问，股债平衡这种方式，固然足够稳健，但是，从证券市场的历史来说，股票的收益是高于债券的。如果长期保留一定比例的债券和现金，会不会拉低资产收益？从这个角度来看，股债平衡的方式“风险”其实是不是还不小？

那么，持有多少股或是债，对于价值投资者来说，是不是应该基于价值的衡量，而不是设置一个固定的比例？

[答] 释老毛：

股债动态平衡是格雷厄姆在《聪明的投资者》里提到的一种策略，实效性已被证明。具体参数看自己风险偏好设置，在2000点那种大机会，大批股票分红率远远超过定存利率，9:1甚至10:0都是应该的，风控好的话加杠杆也可一试。动态平衡长期看应该会跑赢buy&hold策略，buy&hold更适合美股那种长期慢牛市场，动态平衡适合A股这种高贝塔市场。

[问] tfguo120：

对@黄建平 @天南财务健康谈 @张可兴 @renjunjie @释老毛 说：比如

一个股票持有5年，经历过1600点，也经历过5100点，到目前虽然也是盈利的，但不多。后来回头想觉得如果5000点减持，2000点再买入，这样不是盈利更多。虽然这是后来才知道的。但想请问一下，像我们这种，不太能看懂大盘趋势的，到底是一直持有不动，还是根据大盘情况变动而变动仓位呢？求教。

[答] 释老毛：

你买入价格已经决定了你的收益。长期收益不高是你买贵了。高位减不减持取决于你有没有成熟的退出策略，格雷厄姆的动态平衡策略是肯定会减持的，塞斯卡拉慢也会。

[问] 东董懂：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：假如

未来天朝出现恶性通货膨胀，怎么的投资选择能够躲开货币急跌的时间段，或者说该选择什么票能避灾？？？

[答] 释老毛：

移民，只有移民！一旦发生恶性通货膨胀，就不是经济问题，而是严重的政治危机和社会危机。无论股票，还是地产、实物，本质都是一种法权关系，在社会大动荡面前不堪一击。名门闺秀流落烟花巷，白俄公主在上海站街，历历在目，唯一正确的就是像索罗斯一样逃出危邦才是有价值的投资。除此之外，现在能做的就是珍惜当下的一切，把动乱坚决镇压在萌芽。

[问] 焦虎俊：

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说：宏

观经济与个体企业的关系是整个宏观经济是个体的总和，每个个体都以自身角度考量市场份额，争夺市场份额，从而是个体的自我角度发展正是造成了市场周期性波动，正是周期性的产能过剩的原因，那么，投资个体与判断宏观的关系就是：宏观整个的巨大扩张，就是个体企业的巨大扩张，而当整体扩张过度时，也就代表过剩的必然来临，那么这是每个个体企业相对来说也是过剩了！那么依据此进行的估值就有了一个判断的客观依据，其中优秀个体企业必然受到整体经济的影响而产生收益以及估值的必然下降，同时正是优秀个体的优越地位，在市场整体危机时，他的估值的低廉和未来市场份额扩张的良好时期，也就成为了投资的最佳时期！所以，在危机时期投资于低廉优质股票就成为最右策略，而在高涨时期采取保守甚至是低仓位运行（这个要看你的持仓对于市场的影响和自身长远财务安排来决定）！所以，有关系，参考宏观是只不过是太逻辑，大战略的考量意义！而在投资落脚点时应当还是落脚企业分析！

分析有意义吗？

[答] 释老毛：

回复@散步高手: 我的经验: 自下而上选股, 自上而下检验。不看宏观只看个股, 可不可以? 是可以的, 但需要巨大的耐心, 高超的资金管理水平, 如果你以十年为时间单位布局投资, 资金套十年也无所谓, 你可以完全忽略宏观层面。纯粹自下而上投资, 就是以PE投股权的方式投股票, 99%的股民没有这种研究能力、心态和资金管理水平, 99.99%的公募私募根本没有这个资格, 排名每月公布谁会等你十年后花开? 但斌吹了半天不是变得比谁都快吗? (抱歉又提到但总, 主要是太典型的价投案例)



//@散步高手: 回复@焦虎俊: 你说得对, 所以只在恰当的时刻挑业内最好的公司, 另外周期也有不同, 比如人口周期, 耐用品周期, 对特定行业各有不同, 有时宏观平稳, 而特定行业内却天翻地覆的竞争格局变化。

[问] 焦虎俊:

对@renjunjie @天南财务健康谈 @张可兴 @释老毛 @黄建平 说: 宏

观经济与个体企业的关系是整个宏观经济是个体的总和, 每个个体都以自身角度考量市场份额, 争夺市场份额, 从而是个体的自我角度发展正是造成了市场周期性波动, 正是周期性的产能过剩的原因, 那么, 投资个体与判断宏观的关系就是: 宏观整个的巨大扩张, 就是个体企业的巨大扩张, 而当整体扩张过度时, 也就代表过剩的必然来临, 那么这是每个个体企业相对来说也是过剩了! 那么依据此进行的估值就有了一个判断的客观依据, 其中优秀个体企业必然受到整体经济的影响而产生收益以及估值的必然下降, 同时正是优秀个体的优越地位, 在市场整体危机时, 他的估值的低廉和未来市场份额扩张的良好时期, 也就成为了投资的最佳时期! 所以, 在危机时期投资于低廉优质股票就成为最右策略, 而在高涨时期采取保守甚至是低仓位运行 (这个要看你的持仓对于市场的影响和自身长远财务安排来决定)! 所以, 有关系, 参考宏观是只不过是太逻辑, 大战略的考量意义! 而在投资落脚点时应当还是落脚企业分析!

分析有意义吗?

[答] 释老毛:

回复@菲利克斯Felix: 是的, 彻底的自下而上、左侧、价投, 完全忽略宏观和市场波动, 最适合的资金性质是个人自有资金和保险浮存金这种长期杠杆。公募私募的激励和评价机制有内在缺陷, 根本没有价投的土壤, 99.99%都是叶公好龙。巴菲特果断结束代客理财, 控股伯克希尔, 是他人生最关键的一步飞跃! //@菲利克斯Felix: 回复@释老毛: 99.99%比99%, 看起来散户比公募牛

[问] jh786:

西方民主令印度永远落后中国

作者 宋鲁郑

中国崛起意外的在西方捧红了一个国家，一个曾在冷战时站在苏联一方的国家：印度。

众所周知，印度不仅全方位落后于中国：从宏观经济到微观生活，从总量到人均，从基础设施到基本的卫生（比如一半以上的人没有厕所），从教育到健康，统统远远落后于中国——而且更重要的是，印度虽然把中国当作追赶对象，但两国之间的差距从绝对到相对，都依然在拉大！1991年印度GDP240亿美元，中国是415亿美元，10年后即2001年，印度达到473亿美元，中国则为1141亿美元，又是十多年后的今天，印度为1.8万亿，中国则突破了9万亿美元！

尽管如此，西方包括海内外众多自由派群体都一致对印度赞誉有加。以理性和启蒙著称的西方之所以惴惴事实是由于地缘政治因素：和中国有领土争端的印度可以充当遏制或者牵制中国的一张牌，海内外众多的自由派群体则是出于自己的信仰或者对西方的追随。不管目的为何，他们支持印度的理由倒是非常的一致：印度虽然经济落后，但已经完成了最困难的改革，建立了超过半个世纪而且总体还算稳定的民主制度。而中国仍然在过“历史的三峡”，随后都可能翻船。到那时，印度超越中国轻而易举。

然而事实却恰恰相反，正是由于印度实行的民主制度，才是印度落后的根源，才是印度永远无法赶上中国的真正因素。

迄今为止的人类历史已经证明了两个凡是：凡是成功的发达国家，都是在完成现代化之后才实行的大众普选民主，选票是社会演进的最后一步。凡是现代化完成之前实行大众普选制度的，没有一个国家能够摆脱贫困走向现代化的。

很不幸，印度属于后者。由于数百年的英国殖民统治，印度独立后就只能以英国为榜样，一步到位建立起大众普选民主制度。虽然民主制度和经济发展之间是否有什么因果关系，学术界一直在争论。比如已故宪政学者蔡定剑先生就认为“经济发展不一定需要民主”，但有一点是可以明确的：经济越发达，民主越稳定。或者说民主可以被认为是经济发展的果，但却不会是推动经济发展的因。西方学者Paul Collier研究的结果表明：民主主义使贫穷的社会陷入更加危险之中，而使富裕的社会越发安全。普沃斯基研究小组把1985年的平均购买力作为主要指标进行统计分析的结果是，当人均GDP达到6055美元的时候民主政治就能够一直存活下去。这就是印度为什么实行了民主制度半个多世纪，到现在却连温饱问题、文盲现象都解决不了的原因。

具体到印度，民主对其的危害主要体现在如下几个方面。

首先是宗教。印度最大的宗教是印度教。印度教对印度最大的影响就是极端不平等的种姓制度。

印度教对印度最大的影响就是极端不平等的种姓制度。

客观而言，人类历史上产生的宗教都有其黑暗的一面。西方曾经长达一千年陷入愚昧和黑暗的中世纪，就要拜基督教所赐。但基督教在民主制度产生之前发生了宗教改革运动，使之更加适合一个发展和进步的社会。但这一幕没有发生在印度教和伊斯兰教身上。等到印度建立起民主制度，政治人物出于对选票的需要，更不敢得罪九亿五千万印度教选民。所以尽管形式上从法律层面废除了种姓制度，但实际上却依然大行其道。因为根据印度教教义，谁要违反种姓制度，将永世不得超生。事实上，印度教之所以对世人有威慑力或者吸引力，就在于印度教认为生命不是以生为始，以死告终，而是无穷无尽一系列生命之中的一个环节，每一段生命都是由前世的所为而限制和决定。一个人的善良行为能使他升为婆罗门，邪恶行为则能令他堕为首陀罗、贱民甚至畜类——现实中，不用等到来世，只要破坏种姓制度就被直接降为贱民。没有种姓制度，印度教也就不复存在。这和基督教的上天堂的诱惑和地狱审判的威慑效果是同样的。所以虽然在西方获得教育、身为律师的圣雄甘地，也公开声明不能废除种姓制度。

（古典、现代）民主诞生于西方，西方的经验是民主化之前需要宗教改革，而一旦民主化之后，宗教改革就再无可能——到现在也没有例外产生。随后的历史可以验证的是土耳其。国父凯末尔凭借威权强行推动世俗化，政教分离，妇女平权——虽然不是直接对宗教动手术，但其目的要达到和宗教改革同样的效果。然而再实行民主。这也是为什么土耳其是所有伊斯兰国家最具现代性的国家的原因。至少从人类特别是西方的经验看，印度已经永远丧失了解决宗教对现代化遏制因素的时机。所以在印度，有民主，但没有平等的人权。一个等级森严、严重不平等的社会，怎么可能成为一个现代化国家呢？

民主对印度的第二个负面影响就是人口爆炸。印度是仅次于中国的第二人口大国。和中国一样也倍尝人口过快增长的沉重压力和苦果，所以印度也是人类历史上第一个实行计划生育的国家。但由于民众的强烈反对，并在选举时把国大党赶下台。自此以后，就再没有任何一个政党和政治人物敢于触碰这个话题。印度自九十年代初开始以中国为榜样（或者在中国成功的刺激之下）进行市场化改革，经济开始加速增长。然而，由于人口增长过快，经济增长成果的很大一部分被抵消，伴随经济增长的是失业

人口的增长——堪称独一无二。据联合国发布的《世界人口展望》报告，印度人口将在2028年前后赶超中国。照这个速度，印度的人口承载极限将很快被打破，到时恐怕国之将亡，而且拖累整个世界。

民主对印度的第二个负面影响就是人口爆炸

除了民主制度，另一个导致印度必然落后于中国的是其经济发展模式。印度独立后，经济发展有两个重大战略性失误。一是实行计划经济。一是没有工业化。如果说选择计划经济有可理解的时代局限，但不实行工业化却是国情的必然。

本来，以印度的自然禀赋比较优势（充足的人力资源）和全球化的背景，它应该和中国一样通过工业化和对外贸易参与国际大循环。然而印度却走向了畸形的弱工业强第三产业道路，特别是集中发展资金密集型、脑力密集型、吸纳劳动力有限的软件业。

如果深究起来，印度走向这种畸形的发展道路也和民主制度密切相关。要想走工业化道路，首先要建立完善的基础设施。但在印度，修建一条铁路或者高速公路的制度成本太高。且不说各政党之间要经历漫长的博弈，以及幕后的分肥，仅面对民众的漫天要价和非理性诉求（宗教原因，传统原因），就无法施行。现在可以理解为什么印度只有一条高速公路了。没有基础设施，也就不可能有工业化。这也是为什么西方发达国家在工业化完成之后才实行大众普选民主的原因。美国建第一条横贯东西的铁路时，既不讲民主，也不讲人权，完全是赤裸裸的血腥铁路。反观现在的美国，尽管奥巴马一上台就声称要向中国学习建高铁，重建美国落后的基础设施，但六年过去了，在政党博弈、利益集团（高速公路、航空业）和民众反对之下，依然寸铁未有。当然美国和印度不同的是，它已经有了高速铁路和遍布全国的机场，以及虽然落后但仍然可以运行的铁路系统，不建高铁只是表明美国的落后，但不会影响美国的运转。

实行工业化的第二个条件就是要有受过基本教育的劳动力。不少看好印度的学者是把印度迅速膨胀的人口当做它的优势，即人口红利。但事实上，人口资源要变成人口红利是需要一系列条件和制度安排的。除了上文提到的吸纳劳动力的工业化外，就是要有受过教育的劳动力。但在今天的印度，男性文盲率接近20%，妇女文盲率更高达三分之一，全国近一半的人只会写自己的名字。诺贝尔经济学奖获得者、著名的经济学家阿玛蒂亚森曾不客气地指出：印度穷人教育极端落后，读完小学四年级的小孩中，居然半数以上算不出20除以5的答案！没有接受基本教育的人口只能是负担而不会是红利。

印度的高文盲率除了贫穷落后、歧视妇女的传统、种姓制度因素之外，也同样和民主脱不了干系（种姓制度本身就已经是如此）。因为在印度，教育是由地方政府负责

的。在地方政客看来，越是文盲越是容易控制和被收买，对搞教育这些百年大计根本没有积极性，远不如在选举时给些小恩小惠有效的多。这也是为什么，印度耕地占世界第一，却解决不了温饱的原因：政客愿意在选举期间直接提供补贴，而不愿意花精力修建更长远的水利设施。

当然和正常国家比，印度在劳动力问题上还更为特殊。由于种姓制度对不同阶层从事什么工作都有严格的规定，而且不同种姓的人不能够一起工作。这就严重制约了大规模工业化同时需要雇佣大批量劳动力。印度教对工业化还有一个负面影响：即它提倡俭朴生活和无数的宗教假期。对印度有着巨大影响的圣雄甘地，其经济理念主张印度回归农村，他心目中未来的印度是：“人们将生活在乡村而不是城镇，居住在棚屋而不是宫殿，生活在城镇和宫殿里的人无法和睦相处，他们的生活将只有暴力和谎言”。所谓甘地主义就是：苦行僧式的个人克己生活制度包括素食，独身，默想，禁欲，一周有一天不说话，放弃西方式衣服而穿了印度土布做的印度传统服装，用纺车纺纱，参与劳动。甘地在遇刺前曾写下“世界的七大错”，其中有：无劳作的财富（金融业和食利者当可对号入座）、无道德的商业（唯利是图、追求利润乃是商业的本性）、无人性的科学（科学如何和人性对等）。这种价值观和现代化（工业化、商业化、金融化）的距离实在过于遥远——如果不是直接冲突的话。

正是以上这些因素，导致印度畸形的发展模式。不仅自己的资源优势无法得到发挥，更导致严重的失业。而更关键的是，没有工业化的印度，怎么走向现代化？当然从中国的角度看，我们自然要感谢印度这样的“选择”，使中国制造少了一个真正的竞争对手。世界人民也要感谢印度，否则全球能源的价格还不知道要飙升到何种程度，全球气候变暖还不知道恶化到何种程度。只是这种感谢是建立在印度至今仍然有四亿五千万贫困人口的代价之上的。

从人类历史上看，凡成功崛起迈向现代化的国家，没有一个不经历工业化的。工业化不仅仅是物质财富的极大提高，还使一个国家实现社会转型：从农业社会到工业社会。在这个转型过程中，社会各个方面都会随之发生变化：社会分工、技术爆炸、都市化、新阶层的诞生、现代的政治制度、官僚政治的发展、学习机会的扩大；宗教信仰和传统习俗的影响力减弱；人与人之间乡村牧歌式的关系发生变化；社会流动增加。没有工业化，一个国家就仍然会停留在前现代的农业社会状态中，不管它名义上是什么制度。

其实政治制度是人类社会发展到一定阶段的产物。农业社会时代，君主制是各个文明普遍的、不约而同的共同选择。到了工业社会时代，才出现了新的政治制度形式：英法美的民主制、德国和日本的法西斯制度、苏联为代表的社会主义制度。所以今天的

印度，虽然移植的是西方的民主制度，但本质上以及整个社会的运行仍然属于农业社会。宗教的主导性作用、歧视妇女、人与人的等级和不平等、社会的低效率，都是农业社会常见的现象。

最后还有一个制约印度经济发展的因素不得不提。那就是印度的24种官方语言（官方语言和官方使用的国家语言）！中国到秦代就已经书同文，今天的印度仅官方语言就有24种，而必须印在钱币上的就达15种。除此之外还有2000多种方言。如此之多的语言存在，不仅导致劳动力之间难以沟通，扫盲工作艰巨，更由于语言的分裂状态造成国家无法形成一个统一的市场。这样的环境造成的交易成本之高都令资本望而生畏。所以标准普尔声称要将印度列为不适宜投资的国家，其目前的评级BBB-也只比垃圾级高出一级。

印度之所以无法解决中国在两千多年前的秦朝就已经解决的问题，根源还是在民主。虽然谁都清楚语言统一对一个国家的重要性，但在民主制度下，已经不能用强力来推行了。如果以西方的发展史为例，一个国家在实行民主之前，不完成民族的同化、语言的统一、基础设施、宗教改革（包括人人平等）、妇女平权，在实现民主之后，就再也不可能做到了——不妨看看日本的妇女地位、即将举行的苏格兰独立公投、加拿大的魁北克独立运动。所以说，过去美国自诩是大熔炉，现在则只能倡导多元文化。今天的德克萨斯州，墨西哥裔族群占主导，他们只讲西班牙语，不讲英语。但今天的美国政府也无可奈何，相反还不得不加以鼓励。各政党候选人还要学习他们的语言，以博得好感，获得他们的选票支持。照这个趋势发展，将来美国也会有24种官方语言的吧！美元上不仅有上帝保佑，还有我佛慈悲吧。

如果做个总结，正是由于印度过早的实行了民主制度（后果是无法解决宗教束缚、无法解决人口失控）以及在此基础上不得不错误的选择非工业化的发展模式，决定了印度将永远不可能赶超中国。甚至不可客气的说，在一代人的时间里，世界就将目睹这个国家环境承载力崩溃的那一时刻。未来中国防范的将不是印度如何赶超，而是喜马拉雅山能否挡得住空前规模的难民洪流。

[答] 天南财务健康谈：

1991年，印度GDP240亿美元，中国是415亿美元。2001年，印度473亿美元，中国则为1141亿美元。又是十多年后的今天，印度为1.8万亿，中国则突破了9万亿美元！

[问] jh786：

西方民主令印度永远落后中国

作者 宋鲁郑

中国崛起意外的在西方捧红了一个国家，一个曾在冷战时站在苏联一方的国家：印度。

众所周知，印度不仅全方位落后于中国：从宏观经济到微观生活，从总量到人均，从基础设施到基本的卫生（比如一半以上的人没有厕所），从教育到健康，统统远远落后于中国——而且更重要的是，印度虽然把中国当作追赶对象，但两国之间的差距从绝对到相对，都依然在拉大！1991年印度GDP240亿美元，中国是415亿美元，10年后即2001年，印度达到473亿美元，中国则为1141亿美元，又是十多年后的今天，印度为1.8万亿，中国则突破了9万亿美元！

尽管如此，西方包括海内外众多自由派群体都一致对印度赞誉有加。以理性和启蒙著称的西方之所以惴惴事实是由于地缘政治因素：和中国有领土争端的印度可以充当遏制或者牵制中国的一张牌，海内外众多的自由派群体则是出于自己的信仰或者对西方的追随。不管目的为何，他们支持印度的理由倒是非常的一致：印度虽然经济落后，但已经完成了最困难的改革，建立了超过半个世纪而且总体还算稳定的民主制度。而中国仍然在过“历史的三峡”，随后都可能翻船。到那时，印度超越中国轻而易举。然而事实却恰恰相反，正是由于印度实行的民主制度，才是印度落后的根源，才是印度永远无法赶上中国的真正因素。

迄今为止的人类历史已经证明了两个凡是：凡是成功的发达国家，都是在完成现代化之后才实行的大众普选民主，选票是社会演进的最后一步。凡是现代化完成之前实行大众普选制度的，没有一个国家能够摆脱贫困走向现代化的。

很不幸，印度属于后者。由于数百年的英国殖民统治，印度独立后就只能以英国为榜样，一步到位建立起大众普选民主制度。虽然民主制度和经济发展之间是否有什么因果关系，学术界一直在争论。比如已故宪政学者蔡定剑先生就认为“经济发展不一定需要民主”，但有一点是可以明确的：经济越发达，民主越稳定。或者说民主可以被认为是经济发展的果，但却不会是推动经济发展的因。西方学者Paul Collier研究的结果表明：民主主义使贫穷的社会陷入更加危险之中，而使富裕的社会越发安全。普沃斯基研究小组把1985年的平均购买力作为主要指标进行统计分析的结果是，当人均GDP达到6055美元的时候民主政治就能够一直存活下去。这就是印度为什么实行了民主制度半个多世纪，到现在却连温饱问题、文盲现象都解决不了的原因。

具体到印度，民主对其的危害主要体现在如下几个方面。

首先是宗教。印度最大的宗教是印度教。印度教对印度最大的影响就是极端不平等的

种姓制度。

印度教对印度最大的影响就是极端不平等的种姓制度。

客观而言，人类历史上产生的宗教都有其黑暗的一面。西方曾经长达一千年陷入愚昧和黑暗的中世纪，就要拜基督教所赐。但基督教在民主制度产生之前发生了宗教改革运动，使之更加适合一个发展和进步的社会。但这一幕没有发生在印度教和伊斯兰教身上。等到印度建立起民主制度，政治人物出于对选票的需要，更不敢得罪九亿五千万印度教选民。所以尽管形式上从法律层面废除了种姓制度，但实际上却依然大行其道。因为根据印度教教义，谁要违反种姓制度，将永世不得超生。事实上，印度教之所以对世人有威慑力或者吸引力，就在于印度教认为生命不是以生为始，以死告终，而是无穷无尽一系列生命之中的一个环节，每一段生命都是由前世的所为而限制和决定。一个人的善良行为能使他升为婆罗门，邪恶行为则能令他堕为首陀罗、贱民甚至畜类——现实中，不用等到来世，只要破坏种姓制度就被直接降为贱民。没有种姓制度，印度教也就不复存在。这和基督教的上天堂的诱惑和地狱审判的威慑效果是同样的。所以虽然在西方获得教育、身为律师的圣雄甘地，也公开声明不能废除种姓制度。

（古典、现代）民主诞生于西方，西方的经验是民主化之前需要宗教改革，而一旦民主化之后，宗教改革就再无可能——到现在也没有例外产生。随后的历史可以验证的是土耳其。国父凯末尔凭借威权强行推动世俗化，政教分离，妇女平权——虽然不是直接对宗教动手术，但其目的要达到和宗教改革同样的效果。然而再实行民主。这也是为什么土耳其是所有伊斯兰国家最具现代性的国家的原因。至少从人类特别是西方的经验看，印度已经永远丧失了解决宗教对现代化遏制因素的时机。所以在印度，有民主，但没有平等的人权。一个等级森严、严重不平等的社会，怎么可能成为一个现代化国家呢？

民主对印度的第二个负面影响就是人口爆炸。印度是仅次于中国的第二人口大国。和中国一样也倍尝人口过快增长的沉重压力和苦果，所以印度也是人类历史上第一个实行计划生育的国家。但由于民众的强烈反对，并在选举时把国大党赶下台。自此以后，就再没有任何一个政党和政治人物敢于触碰这个话题。印度自九十年代初开始以中国为榜样（或者在中国成功的刺激之下）进行市场化改革，经济开始加速增长。然而，由于人口增长过快，经济增长成果的很大一部分被抵消，伴随经济增长的是失业人口的增长——堪称独一无二。据联合国发布的《世界人口展望》报告，印度人口将在2028年前后赶超中国。照这个速度，印度的人口承载极限将很快被打破，到时恐怕国之将亡，而且拖累整个世界。

民主对印度的第二个负面影响就是人口爆炸

除了民主制度，另一个导致印度必然落后于中国的是其经济发展模式。印度独立后，经济发展有两个重大战略性失误。一是实行计划经济。一是没有工业化。如果说选择计划经济有可理解的时代局限，但不实行工业化却是国情的必然。

本来，以印度的自然禀赋比较优势（充足的人力资源）和全球化的背景，它应该和中国一样通过工业化和对外贸易参与国际大循环。然而印度却走向了畸形的弱工业强第三产业道路，特别是集中发展资金密集型、脑力密集型、吸纳劳动力有限的软件业。

如果深究起来，印度走向这种畸形的发展道路也和民主制度密切相关。要想走工业化道路，首先要建立完善的基础设施。但在印度，修建一条铁路或者高速公路的制度成本太高。且不说各政党之间要经历漫长的博弈，以及幕后的分肥，仅面对民众的漫天要价和非理性诉求（宗教原因，传统原因），就无法施行。现在可以理解为什么印度只有一条高速公路了。没有基础设施，也就不可能有工业化。这也是为什么西方发达国家在工业化完成之后才实行大众普选民主的原因。美国建第一条横贯东西的铁路时，既不讲民主，也不讲人权，完全是赤裸裸的血腥铁路。反观现在的美国，尽管奥巴马一上台就声称要向中国学习建高铁，重建美国落后的基础设施，但六年过去了，在政党博弈、利益集团（高速公路、航空业）和民众反对之下，依然寸铁未有。当然美国和印度不同的是，它已经有了高速铁路和遍布全国的机场，以及虽然落后但仍然可以运行的铁路系统，不建高铁只是表明美国的落后，但不会影响美国的运转。

实行工业化的第二个条件就是要有受过基本教育的劳动力。不少看好印度的学者是把印度迅速膨胀的人口当做它的优势，即人口红利。但事实上，人口资源要变成人口红利是需要一系列条件和制度安排的。除了上文提到的吸纳劳动力的工业化外，就是要有受过教育的劳动力。但在今天的印度，男性文盲率接近20%，妇女文盲率更高达三分之一，全国近一半的人只会写自己的名字。诺贝尔经济学奖获得者、著名的经济学家阿玛蒂亚森曾不客气地指出：印度穷人教育极端落后，读完小学四年级的小孩中，居然半数以上算不出20除以5的答案！没有接受基本教育的人口只能是负担而不会是红利。

印度的高文盲率除了贫穷落后、歧视妇女的传统、种姓制度因素之外，也同样和民主脱不了干系（种姓制度本身就已经是如此）。因为在印度，教育是由地方政府负责的。在地方政客看来，越是文盲越是容易控制和被收买，对搞教育这些百年大计根本没有积极性，远不如在选举时给些小恩小惠有效的多。这也是为什么，印度耕地占世界第一，却解决不了温饱的原因：政客愿意在选举期间直接提供补贴，而不愿意花精力修建更长远的水利设施。

当然和正常国家比，印度在劳动力问题上还更为特殊。由于种姓制度对不同阶层从事什么工作都有严格的规定，而且不同种姓的人不能够一起工作。这就严重制约了大规模工业化同时需要雇佣大批量劳动力。印度教对工业化还有一个负面影响：即它提倡俭朴生活和无数的宗教假期。对印度有着巨大影响的圣雄甘地，其经济理念主张印度回归农村，他心目中未来的印度是：“人们将生活在乡村而不是城镇，居住在棚屋而不是宫殿，生活在城镇和宫殿里的人无法和睦相处，他们的生活将只有暴力和谎言”。所谓甘地主义就是：苦行僧式的个人克己生活制度包括素食，独身，默想，禁欲，一周有一天不说话，放弃西方式衣服而穿了印度土布做的印度传统服装，用纺车纺纱，参与劳动。甘地在遇刺前曾写下“世界的七大错”，其中有：无劳作的财富（金融业和食利者当可对号入座）、无道德的商业（唯利是图、追求利润乃是商业的本性）、无人性的科学（科学如何和人性对等）。这种价值观和现代化（工业化、商业化、金融化）的距离实在过于遥远——如果不是直接冲突的话。

正是以上这些因素，导致印度畸形的发展模式。不仅自己的资源优势无法得到发挥，更导致严重的失业。而更关键的是，没有工业化的印度，怎么走向现代化？当然从中国的角度看，我们自然要感谢印度这样的“选择”，使中国制造少了一个真正的竞争对手。世界人民也要感谢印度，否则全球能源的价格还不知道要飙升到何种程度，全球气候变暖还不知道恶化到何种程度。只是这种感谢是建立在印度至今仍然有四亿五千万贫困人口代价之上的。

从人类历史上看，凡成功崛起迈向现代化的国家，没有一个不经历工业化的。工业化不仅仅是物质财富的极大提高，还使一个国家实现社会转型：从农业社会到工业社会。在这个转型过程中，社会各个方面都会随之发生变化：社会分工、技术爆炸、都市化、新阶层的诞生、现代的政治制度、官僚政治的发展、学习机会的扩大；宗教信仰和传统习俗的影响力减弱；人与人之间乡村牧歌式的关系发生变化；社会流动增加。没有工业化，一个国家就仍然会停留在前现代的农业社会状态中，不管它名义上是什么制度。

其实政治制度是人类社会发展到一定阶段的产物。农业社会时代，君主制是各个文明普遍的、不约而同的共同选择。到了工业社会时代，才出现了新的政治制度形式：英法美的民主制、德国和日本的法西斯制度、苏联为代表的社会主义制度。所以今天的印度，虽然移植的是西方的民主制度，但本质上以及整个社会的运行仍然属于农业社会。宗教的主导性作用、歧视妇女、人与人的等级和不平等、社会的低效率，都是农业社会常见的现象。

最后还有一个制约印度经济发展的因素不得不提。那就是印度的24种官方语言（官方

语言和官方使用的国家语言)！中国到秦代就已经书同文，今天的印度仅官方语言就有24种，而必须印在钱币上的就达15种。除此之外还有2000多种方言。如此之多的语言存在，不仅导致劳动力之间难以沟通，扫盲工作艰巨，更由于语言的分裂状态造成国家无法形成一个统一的市场。这样的环境造成的交易成本之高都令资本望而生畏。所以标准普尔声称要将印度列为不适宜投资的国家，其目前的评级BBB-也只比垃圾级高出一级。

印度之所以无法解决中国在两千多年前的秦朝就已经解决的问题，根源还是在民主。虽然谁都清楚语言统一对一个国家的重要性，但在民主制度下，已经不能用强力来推行了。如果以西方的发展史为例，一个国家在实行民主之前，不完成民族的同化、语言的统一、基础设施、宗教改革（包括人人平等）、妇女平权，在实现民主之后，就再也不可能做到了——不妨看看日本的妇女地位、即将举行的苏格兰独立公投、加拿大的魁北克独立运动。所以说，过去美国自诩是大熔炉，现在则只能倡导多元文化。今天的德克萨斯州，墨西哥裔族群占主导，他们只讲西班牙语，不讲英语。但今天的美国政府也无可奈何，相反还不得不加以鼓励。各政党候选人还要学习他们的语言，以博得好感，获得他们的选票支持。照这个趋势发展，将来美国也会有24种官方语言的吧！美元上不仅有上帝保佑，还有我佛慈悲吧。

如果做个总结，正是由于印度过早的实行了民主制度（后果是无法解决宗教束缚、无法解决人口失控）以及在此基础上不得不错误的选择非工业化的发展模式，决定了印度将永远不可能赶超中国。甚至不可客气的说，在一代人的时间里，世界就将目睹这个国家环境承载力崩溃的那一时刻。未来中国防范的将不是印度如何赶超，而是喜马拉雅山能否挡得住空前规模的难民洪流。

[答] 黄建平：

作者谬论，美国就是先普选后完成现代化的，正视问题才能进步，经济发展再快也要政治配合进步，否则随时可能翻船。

[问] jh786：

西方民主令印度永远落后中国

作者 宋鲁郑

中国崛起意外的在西方捧红了一个国家，一个曾在冷战时站在苏联一方的国家：印度。

众所周知，印度不仅全方位落后于中国：从宏观经济到微观生活，从总量到人均，从

基础设施到基本的卫生（比如一半以上的人没有厕所），从教育到健康，统统远远落后于中国——而且更重要的是，印度虽然把中国当作追赶对象，但两国之间的差距从绝对到相对，都依然在拉大！1991年印度GDP240亿美元，中国是415亿美元，10年后即2001年，印度达到473亿美元，中国则为1141亿美元，又是十多年后的今天，印度为1.8万亿，中国则突破了9万亿美元！

尽管如此，西方包括海内外众多自由派群体都一致对印度赞誉有加。以理性和启蒙著称的西方之所以惘顾事实是由于地缘政治因素：和中国有领土争端的印度可以充当遏制或者牵制中国的一张牌，海内外众多的自由派群体则是出于自己的信仰或者对西方的追随。不管目的为何，他们支持印度的理由倒是非常的一致：印度虽然经济落后，但已经完成了最困难的改革，建立了超过半个世纪而且总体还算稳定的民主制度。而中国仍然在过“历史的三峡”，随后都可能翻船。到那时，印度超越中国轻而易举。然而事实却恰恰相反，正是由于印度实行的民主制度，才是印度落后的根源，才是印度永远无法赶上中国的真正因素。

迄今为止的人类历史已经证明了两个凡是：凡是成功的发达国家，都是在完成现代化之后才实行的大众普选民主，选票是社会演进的最后一步。凡是现代化完成之前实行大众普选制度的，没有一个国家能够摆脱贫困走向现代化的。

很不幸，印度属于后者。由于数百年的英国殖民统治，印度独立后就只能以英国为榜样，一步到位建立起大众普选民主制度。虽然民主制度和经济发展之间是否有什么因果关系，学术界一直在争论。比如已故宪政学者蔡定剑先生就认为“经济发展不一定需要民主”，但有一点是可以明确的：经济越发达，民主越稳定。或者说民主可以被认为是经济发展的果，但却不会是推动经济发展的因。西方学者Paul Collier研究的结果表明：民主主义使贫穷的社会陷入更加危险之中，而使富裕的社会越发安全。普沃斯基研究小组把1985年的平均购买力作为主要指标进行统计分析的结果是，当人均GDP达到6055美元的时候民主政治就能够一直存活下去。这就是印度为什么实行了民主制度半个多世纪，到现在却连温饱问题、文盲现象都解决不了的原因。

具体到印度，民主对其的危害主要体现在如下几个方面。

首先是宗教。印度最大的宗教是印度教。印度教对印度最大的影响就是极端不平等的种姓制度。

印度教对印度最大的影响就是极端不平等的种姓制度。

客观而言，人类历史上产生的宗教都有其黑暗的一面。西方曾经长达一千年陷入愚昧

和黑暗的中世纪，就要拜基督教所赐。但基督教在民主制度产生之前发生了宗教改革运动，使之更加适合一个发展和进步的社会。但这一幕没有发生在印度教和伊斯兰教身上。等到印度建立起民主制度，政治人物出于对选票的需要，更不敢得罪九亿五千万印度教选民。所以尽管形式上从法律层面废除了种姓制度，但实际上却依然大行其道。因为根据印度教教义，谁要违反种姓制度，将永世不得超生。事实上，印度教之所以对世人有威慑力或者吸引力，就在于印度教认为生命不是以生为始，以死告终，而是无穷无尽一系列生命之中的一个环节，每一段生命都是由前世的所为而限制和决定。一个人的善良行为能使他升为婆罗门，邪恶行为则能令他堕为首陀罗、贱民甚至畜类——现实中，不用等到来世，只要破坏种姓制度就被直接降为贱民。没有种姓制度，印度教也就不复存在。这和基督教的上天堂的诱惑和地狱审判的威慑效果是同样的。所以虽然在西方获得教育、身为律师的圣雄甘地，也公开声明不能废除种姓制度。

（古典、现代）民主诞生于西方，西方的经验是民主化之前需要宗教改革，而一旦民主化之后，宗教改革就再无可能——到现在也没有例外产生。随后的历史可以验证的是土耳其。国父凯末尔凭借威权强行推动世俗化，政教分离，妇女平权——虽然不是直接对宗教动手术，但其目的要达到和宗教改革同样的效果。然而再实行民主。这也是为什么土耳其是所有伊斯兰国家最具现代性的国家的原因。至少从人类特别是西方的经验看，印度已经永远丧失了解决宗教对现代化遏制因素的时机。所以在印度，有民主，但没有平等的人权。一个等级森严、严重不平等的社会，怎么可能成为一个现代化国家呢？

民主对印度的第二个负面影响就是人口爆炸。印度是仅次于中国的第二人口大国。和中国一样也倍尝人口过快增长的沉重压力和苦果，所以印度也是人类历史上第一个实行计划生育的国家。但由于民众的强烈反对，并在选举时把国大党赶下台。自此以后，就再没有任何一个政党和政治人物敢于触碰这个话题。印度自九十年代初开始以中国为榜样（或者在中国成功的刺激之下）进行市场化改革，经济开始加速增长。然而，由于人口增长过快，经济增长成果的很大一部分被抵消，伴随经济增长的是失业人口的增长——堪称独一无二。据联合国发布的《世界人口展望》报告，印度人口将在2028年前后赶超中国。照这个速度，印度的人口承载极限将很快被打破，到时恐怕国之将亡，而且拖累整个世界。

民主对印度的第二个负面影响就是人口爆炸

除了民主制度，另一个导致印度必然落后于中国的是其经济发展模式。印度独立后，经济发展有两个重大战略性失误。一是实行计划经济。一是没有工业化。如果说选择

计划经济有可理解的时代局限，但不实行工业化却是国情的必然。

本来，以印度的自然禀赋比较优势（充足的人力资源）和全球化的背景，它应该和中国一样通过工业化和对外贸易参与国际大循环。然而印度却走向了畸形的弱工业强第三产业道路，特别是集中发展资金密集型、脑力密集型、吸纳劳动力有限的软件业。

如果深究起来，印度走向这种畸形的发展道路也和民主制度密切相关。要想走工业化道路，首先要建立完善的基础设施。但在印度，修建一条铁路或者高速公路的制度成本太高。且不说各政党之间要经历漫长的博弈，以及幕后的分肥，仅面对民众的漫天要价和非理性诉求（宗教原因，传统原因），就无法施行。现在可以理解为什么印度只有一条高速公路了。没有基础设施，也就不可能有工业化。这也是为什么西方发达国家在工业化完成之后才实行大众普选民主的原因。美国建第一条横贯东西的铁路时，既不讲民主，也不讲人权，完全是赤裸裸的血腥铁路。反观现在的美国，尽管奥巴马一上台就声称要向中国学习建高铁，重建美国落后的基础设施，但六年过去了，在政党博弈、利益集团（高速公路、航空业）和民众反对之下，依然寸铁未有。当然美国和印度不同的是，它已经有了高速铁路和遍布全国的机场，以及虽然落后但仍然可以运行的铁路系统，不建高铁只是表明美国的落后，但不会影响美国的运转。

实行工业化的第二个条件就是要有受过基本教育的劳动力。不少看好印度的学者是把印度迅速膨胀的人口当做它的优势，即人口红利。但事实上，人口资源要变成人口红利是需要一系列条件和制度安排的。除了上文提到的吸纳劳动力的工业化外，就是要有受过教育的劳动力。但在今天的印度，男性文盲率接近20%，妇女文盲率更高达三分之一，全国近一半的人只会写自己的名字。诺贝尔经济学奖获得者、著名的经济学家阿玛蒂亚森曾不客气地指出：印度穷人教育极端落后，读完小学四年级的小孩中，居然半数以上算不出20除以5的答案！没有接受基本教育的人口只能是负担而不会是红利。

印度的高文盲率除了贫穷落后、歧视妇女的传统、种姓制度因素之外，也同样和民主脱不了干系（种姓制度本身就已经是如此）。因为在印度，教育是由地方政府负责的。在地方政客看来，越是文盲越是容易控制和被收买，对搞教育这些百年大计根本没有积极性，远不如在选举时给些小恩小惠有效的多。这也是为什么，印度耕地占世界第一，却解决不了温饱的原因：政客愿意在选举期间直接提供补贴，而不愿意花精力修建更长远的水利设施。

当然和正常国家比，印度在劳动力问题上还更为特殊。由于种姓制度对不同阶层从事什么工作都有严格的规定，而且不同种姓的人不能够一起工作。这就严重制约了大规模工业化同时需要雇佣大批量劳动力。印度教对工业化还有一个负面影响：即它提倡

俭朴生活和无数的宗教假期。对印度有着巨大影响的圣雄甘地，其经济理念主张印度回归农村，他心目中未来的印度是：“人们将生活在乡村而不是城镇，居住在棚屋而不是宫殿，生活在城镇和宫殿里的人无法和睦相处，他们的生活将只有暴力和谎言”。所谓甘地主义就是：苦行僧式的个人克己生活制度包括素食，独身，默想，禁欲，一周有一天不说话，放弃西方式衣服而穿了印度土布做的印度传统服装，用纺车纺纱，参与劳动。甘地在遇刺前曾写下“世界的七大错”，其中有：无劳作的财富（金融业和食利者当可对号入座）、无道德的商业（唯利是图、追求利润乃是商业的本性）、无人性的科学（科学如何和人性对等）。这种价值观和现代化（工业化、商业化、金融化）的距离实在过于遥远——如果不是直接冲突的话。

正是以上这些因素，导致印度畸形的发展模式。不仅自己的资源优势无法得到发挥，更导致严重的失业。而更关键的是，没有工业化的印度，怎么走向现代化？当然从中国的角度看，我们自然要感谢印度这样的“选择”，使中国制造少了一个真正的竞争对手。世界人民也要感谢印度，否则全球能源的价格还不知道要飙升到何种程度，全球气候变暖还不知道恶化到何种程度。只是这种感谢是建立在印度至今仍然有四亿五千万贫困人口代价之上的。

从人类历史上看，凡成功崛起迈向现代化的国家，没有一个不经历工业化的。工业化不仅仅是物质财富的极大提高，还使一个国家实现社会转型：从农业社会到工业社会。在这个转型过程中，社会各个方面都会随之发生变化：社会分工、技术爆炸、都市化、新阶层的诞生、现代的政治制度、官僚政治的发展、学习机会的扩大；宗教信仰和传统习俗的影响力减弱；人与人之间乡村牧歌式的关系发生变化；社会流动增加。没有工业化，一个国家就仍然会停留在前现代的农业社会状态中，不管它名义上是什么制度。

其实政治制度是人类社会发展到一定阶段的产物。农业社会时代，君主制是各个文明普遍的、不约而同的共同选择。到了工业社会时代，才出现了新的政治制度形式：英法美的民主制、德国和日本的法西斯制度、苏联为代表的社会主义制度。所以今天的印度，虽然移植的是西方的民主制度，但本质上以及整个社会的运行仍然属于农业社会。宗教的主导性作用、歧视妇女、人与人的等级和不平等、社会的低效率，都是农业社会常见的现象。

最后还有一个制约印度经济发展的因素不得不提。那就是印度的24种官方语言（官方语言和官方使用的国家语言）！中国到秦代就已经书同文，今天的印度仅官方语言就有24种，而必须印在钱币上的就达15种。除此之外还有2000多种方言。如此之多的语言存在，不仅导致劳动力之间难以沟通，扫盲工作艰巨，更由于语言的分裂状态造成

国家无法形成一个统一的市场。这样的环境造成的交易成本之高都令资本望而生畏。所以标准普尔声称要将印度列为不适宜投资的国家，其目前的评级BBB-也只比垃圾级高出一级。

印度之所以无法解决中国在两千多年前的秦朝就已经解决的问题，根源还是在民主。虽然谁都清楚语言统一对于一个国家的重要性，但在民主制度下，已经不能用强力来推行了。如果以西方的发展史为例，一个国家在实行民主之前，不完成民族的同化、语言的统一、基础设施、宗教改革（包括人人平等）、妇女平权，在实现民主之后，就再也不可能做到了——不妨看看日本的妇女地位、即将举行的苏格兰独立公投、加拿大的魁北克独立运动。所以说，过去美国自诩是大熔炉，现在则只能倡导多元文化。今天的德克萨斯州，墨西哥裔族群占主导，他们只讲西班牙语，不讲英语。但今天的美国政府也无可奈何，相反还不得不加以鼓励。各政党候选人还要学习他们的语言，以博得好感，获得他们的选票支持。照这个趋势发展，将来美国也会有24种官方语言的吧！美元上不仅有上帝保佑，还有我佛慈悲吧。

如果做个总结，正是由于印度过早的实行了民主制度（后果是无法解决宗教束缚、无法解决人口失控）以及在此基础上不得不错误的选择非工业化的发展模式，决定了印度将永远不可能赶超中国。甚至不可客气的说，在一代人的时间里，世界就将目睹这个国家环境承载力崩溃的那一时刻。未来中国防范的将不是印度如何赶超，而是喜马拉雅山能否挡得住空前规模的难民洪流。

[答] 释老毛：

回复@黄建平：美国早期的普选啊，把妇女、黑人、印第安人、无产穷人基本都排除在游戏规则之外了，其实是男性白人资产阶级精英们的一次聚会。而且就这样，大种植园主们制定宪法的时候也绞尽脑汁把民主约束在宪政之下，九个白人老头子组成的长老会可以否决任何多数人的决议，这不是中国，是美国！



//@黄建平：回复@jh786：作者谬论，美国就是先普选后完成现代化的，正视问题才能进步，经济发展再快也要政治配合进步，否则随时可能翻船。

[问] 黄建平：

没文化真可怕，普选不是指一人一票直接选，而是间接选举精英代理，美国早期黑人和妇女没有选举权并不影响其普选的实质。

群众的眼睛经常是瞎的，一人一票的直选往往会出问题，就和股市一样，全是散户就没法玩。

[答] 释老毛：

回复@黄建平：【民主宪政又搞错了】隔行如隔山，连老黄都错的离谱！当你说民主的时候，其实你想说的是宪政。

宪政民主，五毛和公知大家都被洗脑成一回事喷来喷去，假问题，根本是两回事，而且内在冲突很激烈，你看看美国两党之争就明白。宪政是用规则约束权力，无论这个权力来源是多数人投票还是君主独裁，君主民主都必须受约束。凡是以发展为导向的国家，发展期必然抑制民主，因为发展是精英的追求，民主是大众的，所以凡是过早民主化的国家发展都不怎么样，美国日本亚洲四小龙中国在发展期民主化程度都是非常低的。而宪政是精英阶层需要的基本安全保证，不光对政府，对大众也不得以多数优势剥夺精英的财富和自由。

中国需要的是宪政，还是民主？这才是真问题。//@黄建平:回复@Neilerick:都是精英治国，独裁和民选的区别在于，前者有人不受法律制约，后者所有人都在法律之下。

[问] 黄建平：

没文化真可怕，普选不是指一人一票直接选，而是间接选举精英代理，美国早期黑人和妇女没有选举权并不影响其普选的实质。

群众的眼睛经常是瞎的，一人一票的直选往往会出问题，就和股市一样，全是散户就没法玩。

[答] 释老毛：

回复@东方喵大人：错的太离谱，美国把人口中大多数的妇女、无产者、有色人种排除在选民之外，剩下一小撮白人精英投票，说这也叫普选；那同样的逻辑，中国早就是普选国家了，因为在中央委员会、政治局层面，也是一人一票投票决策的



//@东方喵大人:回复@释老毛:老毛实在太有文化了



一般人说不过他

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里