

一周精选

10大热门原创好文

2016年12月22日发布

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）。



本期作者



湘南书生

发表讨论85条 雪球粉丝534位

能力圈：万科A,万科B



陈达美股投资

发表讨论809条 雪球粉丝45320位

能力圈：多策略对冲基金复制-IQ Hedge,阿里巴巴,陌陌,特斯拉电动车



我是腾腾爸

发表讨论1707条 雪球粉丝40705位

能力圈：雅戈尔,国投电力,休闲娱乐ETF-PowerShares,中国银行



小小辛巴

发表讨论220条 雪球粉丝534981位

能力圈：伊力特,古越龙山,新华医疗,白云山



ETF财经奶爸

发表讨论103条 雪球粉丝7604位

能力圈：VIX黑天鹅尾部风险-VelocityShares,中国港股ETF-雪球Firstrate免佣,创业板指,恒生指数



投资者摩西

发表讨论884条 雪球粉丝28504位

能力圈：格力电器,香港交易所,Strategic Hotels & Resorts



sosme

发表讨论123条 雪球粉丝131851位

能力圈：隧道转债,徐工转债,乐视网,中集B

本期作者



潜行者无尘

发表讨论373条 雪球粉丝11438位

能力圈：蚂蚁金服,VIX黑天鹅尾部风险-VelocityShares,健康元,麦趣尔



小权

发表讨论1640条 雪球粉丝122120位

能力圈：创业板指,互联网ETF-First Trust,乐视网,通策医疗

第 1 篇

2016赚了50万，却是我最失落的一年



湘南书生 发布于 2016-12-17 09:22



随着东莞的房价直奔2万，前去年还是七八千的楼盘，今年直接在前

面加了个1，这个1意味着我和我老婆的几年甚至后面10年的努力已白费，即使今年赚了50多万，我们算被东莞抛弃的低端人口，便只能回老家四五线城市买房了。@西峯

去年开始创业，赚了个车，今年又赚了50万，不能说创业失败，也谈不上成功，像我这种小加工厂谁知道明年能赚多少，能存活多久了？

正如朋友说我的创业经历算的上一帆风顺，去年辞职后，我跑业务，叫朋友加工生产发货，顺便带小孩，这样便轻松赚了个车，当然朋友也赚了我个车。后来随着市场的竞争激烈，利润率降低，低价客户无法做，再加上我不满足月入1万，便跟朋友说清，要自己加工生产了。月初进几万的材料，月底差不多增加个几万元倒腾出去。先打款再发货，不需大量投资本，毛利50%（今年材料差不多是08年金融危机价格，所以毛利高点），而很多行业月结三四个月，对于屌丝们是玩不起的，即使有那么多货款去压，一旦遇到几笔坏账便够脱层皮的。有时危机，看到的不单是危，还有机，有些早一二年创业的朋友今年都赚到一二百万，因为材料便宜。@老布

谁能想到房价竟然会翻一二的倍涨，记忆中一年涨个20%都算高了。正如行为经济学理论说的，收益带来的乐趣远不如损失带来的痛苦大。一年赚几十万，在普罗大众看来算高收入了，但是对于无房者而言，今年心里的煎熬痛苦却无法诉说！

今年关注股票的时间越来越少了，不仅仅是股票的收益远不如创业的收益方面。现在想通了，回忆过去的7年，最后悔的便是入了股市，股票对年轻人就是个慢性毒品。

那时阅读到香港某些年轻人毕业后便把部分工资定投买入恒生银行，这类鸡汤文，入口香醇，喝后更是精神焕发，然而多年后却是东亚病夫！且听我一家之言，姑妄言之。对于价值投资者说时间是最好的玫瑰，那么回到2011年，一个东莞的大学毕业生，刚毕业在工厂的工资一般三四千，过个六七年能增加到五六七千，鲜有月入过万的（我老婆在东莞美资世界500强工作，整体待遇大幅度超过那些合资民企，也就七八千元工资），每月工资的三分之一买万科，这几年估计平均能买2万元的万科，均价预计在七八元，总计投入10万多一点，一直持有至今，也不过三十万。更何况去年股灾前万科一直在12元，看着中车这种垃圾股都涨10倍，你能坚定持有吗？要不是宝能恒大抬轿，买入万科收入绝对不到1倍。不服假如是吧，要是买的银行股，便是没有风刮的股票，或者猪太重没刮起来。我从2010年不断买入银行股，至今收益不到1倍，便是鲜活的例子。这种股票实在太多了，银行股，茅台，格力，万华，新合成，长电等价值投资者标榜股，六七年涨个1-2倍算对得起股民了。还有很多六七年横盘的股票，不信自己去看图。@东博老股民 @释老毛

有些人说我玩轮动，技术分析，成长股。网络上的玩这类成功的很多（吹牛不上税），但是我身边那些经常追逐热点，一年买卖股票的朋友，六七年过

去了一倍都没赚到。而且这类人拿个三五万出来玩，我说即使你抓个五倍股，对你的人生没有质的飞跃，何必浪费青春。85%的账户资金不到10万，充分说明了这点。

有多少人能抓住板块个股轮动，每年稳定获得高收益的？我们的认知偏好及获得信息的滞后，注定我们不能。我们看到的世界，都是别人给我们看到的。那些股票没涨起来，你咋就没关注了。我自己创业都不知道明年能赚多少万，又怎么去挖掘那些几十倍的成长股了，即使你挖到了，又能持有几倍了？如果没有超人的运气和实力，拿个三瓜两枣，是很难获取一套房子或者你的财务自由幸福生活。

3000多只股票的年代跟只有500只股票的时代不同了，也不是拿身份证倒卖认购证的时代了。再过三年，我们便迎来5000只股票的年代。板块轮动，这么多板块这么多股票，也不一定轮动到你家。大部分股票注定长期阴跌或者横盘，用自己的青春定投这些股票，对得起自己家人吗？

有人说这是后视镜，房价上涨股票没涨形成的落差。即使后面股票上涨，正如我上面所说的，即使你六七年获得一二倍收益，更何况很多人六七年股票一无所获，却浪费了自己的青春，况且还压上没房子带来的生活和心里双重压力。即使一二线城市有泡沫，但是三四五线甚至小县城的房子有泡沫吗？县城二三千，地级市四五千的房价有多少泡沫了？开发商一平赚你1000-2000元还不应该吗？况且周边省会大城市都上天了，肯定有外溢效应。龙头股即使再多利好，小弟们就不沾点光吗？

不管未来房价走向如何，在自己的能力下过好生活，千万别把人生的希望和青春寄托在股市。等你有了房有了车，工作事业稳定，有了闲钱做下投资，就没那么大的生活和心里负担。年轻人刚开始收入低，投入到股市那三瓜两枣，终究是换不回来房子和财务自由的，而失去那些本该疯狂的青春，比如泡妞泡脚享受，旅游，读书，抑或是跟朋友ktv醉酒当歌。股市上那些红红绿绿，远不如酒吧里的肥红绿瘦来的享受。



人不得不服命运，今年赚了几十万，如果东莞的房价没有暴涨，我也过上东莞城里幸福生活了。但是命运捉弄人啊，也想开了，回老家市里买房，给老婆家人一个交代。我失去太多青春和享受，在东莞几年就只有去泡过3次脚，没结婚前怕花钱不敢泡妹子，一年大概买三四套衣服，价钱一百多的衣服新三年旧三四啊，理发都是10元以下的…明年30岁了，悲惨的青春。醉酒当歌，人生几何！

#今日话题#

\$浦发银行(SH600000)\$

\$万科A(SZ000002)\$

雪球用户对这篇作品共发表了 344 条评论。

有问题问作者?立即[进入雪球@他](#),或[下载雪球客户端](#)

第 2 篇

蓦然回首有神奇：格林布拉特的价值投资思想



陈达美股投资 发布于 2016-12-17 09:16



天南地北一家亲，各怀鬼胎来交易。以鬼胎的种类而言，像咱们这一伙深爱着市场经济的登徒浪子，叩开交易所大门的时候一般心里可能装着两种小心思：第一种是以为闯入了菜市场，而另一种是以为光顾了拍卖行。心怀菜市场的人们锱铢必较，嗜丢（deal）如命，见打折如见娘亲，盼降价如盼甘霖；而心怀拍卖行的人们以竞价为核心使命，以举牌为日常锻炼，以观察其他的竞拍者的众生百态为决策依据。

当然还有一些人将交易所当成金银矿，要钱的时候就跑来用一点证券挖一点现金，比如大小非；还有一些人将之当成泊船港，他们既不交易也不冒险，他们只为交易者提供专业服务来混口饭吃。但不知道为啥这类人却最招人恨，问曰：如果你与希特勒、斯大林、萨达姆和一个股票经纪人同在一个岛上，你的枪里只有三发子弹，你打死谁？答曰：射股票经纪人三次。

金银矿和泊船港的这票小坏蛋们咱就不多说了，而如果你是来交易，你的心理大概齐就是菜市场和拍卖行之间找平衡，或者说找不平衡。你很可能心中既有此场又有彼行，你很可能一边为了一捆葱猥琐地杀价，又一边为了一株郁金香潇洒地竞价。

但是我们应该摸着良心自问一下：我到底是当它菜市场呢，还是当它拍卖行呢？有些人会说我反正不搞拍卖，这拍卖岂不是博傻游戏（greater fool's game）吗？

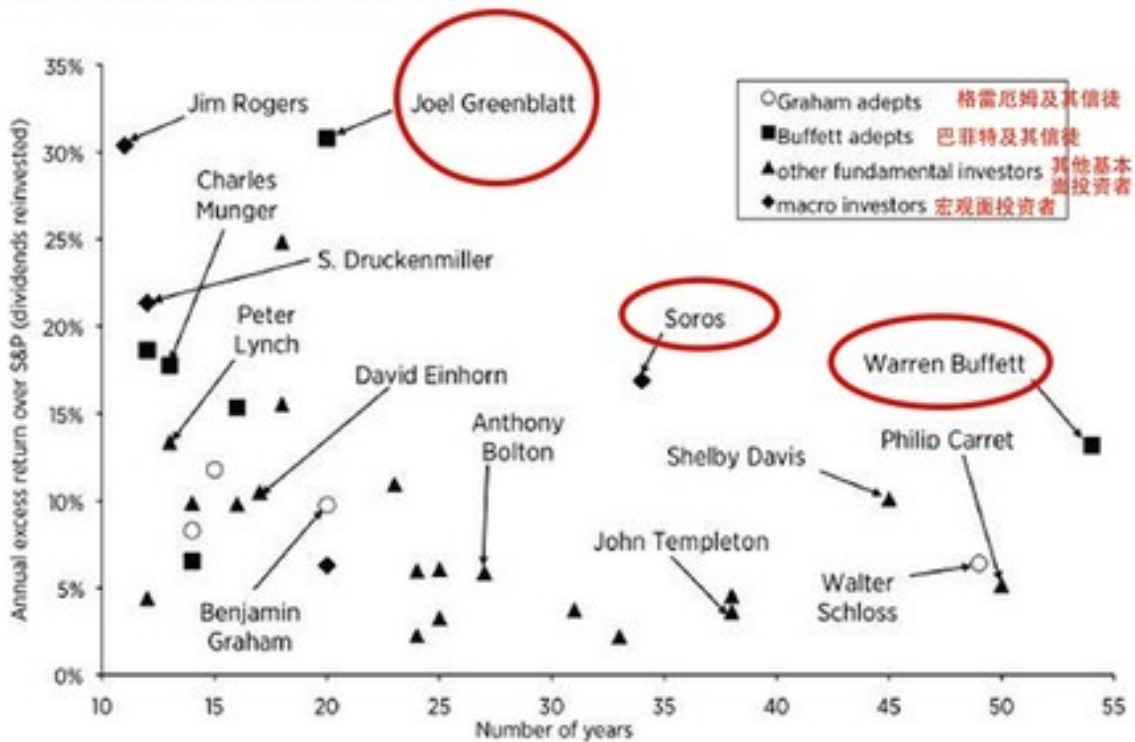
我看起来像傻子吗？；但是这些人往往嘴上说着不要但手却很诚实，在一片喧嚣浮躁的叫价声中还是会不由自主地举起自己竞拍的小手。

而我们这些所谓的价值投资者，或叫价投，或叫夹头（头被门夹过的意思），不管叫

什么，我们都是坚定的买菜党，我们看见了折扣就如同打了鸡血；别看我们平时萎靡也不爱举牌锻炼，但是一见便宜货打折货我们就疯啦，所谓静如处子，动如泼妇。当然这一切说起来是如此的写意，但这菜市场到底要如何去逛呢？关于如何买菜，我今天想要请出夹头界的一尊大神 Joel Greenblatt（以下称为格林布拉特或者格大神），以格神的思想来引申出我认为真正的夹头们买菜时应该使用的正确姿势。先简单说一说格神的履历。你别看他现在衣冠楚楚地在哥大教书，这哥们首先是一个基金经理，或者确切地说是一个犹太裔的信奉价值投资的基金经理。1985年格大神创立了高谭资本（Gotham Capital，没错就是蝙蝠侠的高谭市），而从1985年到1994年的十年间，Gotham Capital的年化收益达到了能把人吓成残疾的50%，而同一时期巴菲特的伯克希尔年化收益为25%；如果算从1985年到2006的二十年的时间窗口，Gotham的年化复合收益也保持在40%左右。当然啦能取得超高收益与垃圾债大王 Michael Milken一开始给格神的启动资金很小也有关系：区区700万美元。而时至今日，Gotham旗下的五支基金的AUM（管理资产）已超过七十亿美元。

大牛们的超额收益与持续时间（来源：ValueWalk）

Figure 1: Approximate excess returns versus the S&P 500 Index (with dividends reinvested) of top investors



上边这张图我个人是非常喜欢，投资界的主要几只大牛的投资收益可谓尽收眼底：纵坐标是相对于标普500指数（股息再投资）的超额（注意是超额）收益水平，横坐标

是持续获得该收益的时间。我们可以看出这么一个规律，超额收益与持续时间不可兼得，你要么收益高到离谱要么持续时间长到感人，但你很难既高又长。所以从这张图上我们可以看到格神与巴神各有各的神法，格神超额收益特别高，巴神持续时间特别长；我们知道如果把他们两个点用线连起来，该连接线的中点也应该有一个神位（因为收益 x 时间之积很高），果不其然，乔治·索罗斯就在那个点上面。

当然Gotham AUM的七个billion在对冲基金规模里面也只能算个小朋友；让格大神真正蜚声寻常百姓家的还是他在夹头界的扛旗地位：他一手创立了一个叫价值投资者俱乐部（Value Investors Club）的网站；另外他为韭菜们写了几本关于价投的通俗著作：《你也能当股市天才》（You Can Be a Stock Market Genius, 1997年）、《击败市场的小黄书》（The Little Book That Still Beats the Market, 2005年，一般翻译为打败市场的获利公式），《小散户大秘密》（The Big Secret for the Small Investor, 2011年），而其中又以《小黄书》尤其备受推崇。

《小黄书》的思想真的不如其书名暗示的那样深邃，除了一些耳熟能详的价投概念与言论以外，比较核心的就是所谓的神奇公式（magic formula），我们来一点点看一下。

1. 为什么可以战胜市场？

《击败市场的小黄书》当然首先交代了能够击败市场的逻辑。有效市场理论（the efficient market hypothesis, EMH）把市场大致分为三大类，1. 弱式有效市场（weak form），证券价格仅反映市场历史信息，所以在弱式市场技术分析无效；2. 半强式有效市场（semi-strong form），证券价格反映一切公开信息，所以在半强式市场技术与基本面分析无效；3. 强式有效市场（strong form），证券价格反映一切公开与非公开信息，所以在强式有效市场我们这些金融业人员就要回家种红薯，因为还分析个屁呀，股票的所有信息已经被市场包圆儿了，你就买个指数基金hold住吧，世上已再无阿尔法。

虽然笃信市场有效性的信徒甚众，但是我认为这明显不符合现实。这就好比你在路上走啊走看到地上有一个钱包，但是有效市场理论告诉你千万不要弯腰捡；因为我们走的这条马路是有效的，而这玩意儿如果是钱包的话肯定早就被人捡走了，所以地上的这个钱包一定是一坨屎伪装的。

而格林布拉特是这么说的：天哪还有人信这个。他说他每次开学第一堂课（他在哥大教投资课程）就让学生们在报纸上找股票代码，随便找一些来，然后请把一年52周内的最低价和最高价大声朗读出来。比如那啥，宜人贷（NYSE: YRD）52

周最低 \$3.35最高 \$42.34；阿里巴巴（NYSE: BABA）52周最低 \$59.25 最高 \$109.87；微博（Nasdaq: WB）52周最低 \$12.09最高 \$55.93；欢聚时代（Nasdaq: YY），52周最低 \$31.07最高 \$65.53；这样的例子可以无限地举下去.....

然后格神就问：同学们你们不觉得这个很搞笑吗？YY这家公司造了什么孽啊一年前卖65一年后要打个半价卖，而这一年的经营状况明明挺稳定；YRD 二月的时候卖3块半年后卖40，这家公司干了啥拯救全人类的壮举吗，是开发出了治癌药还是治秃药？这些公司自身状况一年前后变化就这么点大，说不定连CEO的发型都丝毫无改，那为什么它们的股价能龙飞凤舞捏？说明啥？这不就说明了市场没有效嘛。如果市场是无效的，那么就有的放矢的可能。但是市场为啥无效呢？是因为未来不可预测？是因为市场情绪悲欢离合使然？是因为大家都是疯子？是因为一些人智商欠费？在3块钱买了YRD的人可能正在对在40块钱卖出的交易对手大声歌唱：你是电，你是光，你是绝世的智障.....

格神说：你管TMD市场为啥无效作甚？你只要知道她是无效的不就行啦！

2. 神奇公式 (magic formula)

在我们投资的过程中，如果有人偷偷跑过来对你进行交头接耳，并告诉你他手握投资的神奇公式问你想不想要，那你直接给他一个嘴巴子然后骂一句臭流氓就好了，一般都不会冤枉他。但如果一个持续二十年年化收益40%的德高望重的投资界老兵告诉你他有这么一个神奇公式时，我们还是应该按捺下心中的百万雄兵，来听一听他到底要扯什么蛋子。

格神的神奇公式的投资逻辑其实一句话就能概括：在折扣的价格上去买好的公司。而神奇公式本身就简单到我这个投资界的小学生也能够秒懂耶，这绝对不是那种会为我减掉一千个读者的公式，因为一共就两把刷子需要考虑。

第一把刷子是我们要看公司盈利能力，市盈率大家都知道，市价 /每股盈利；那如果我们把市盈率的分子和分母倒一下，就得到了盈市率，也就是你每股成本一年的利润率。如果其他参数不变，我们肯定希望这个盈市率越高越好，15块的股票一年收益5块肯定比收益1块要好。盈市率能用来大致评估公司股价是不是可能有折扣。

但第一把刷子仅完成了“在折扣的价格上”，并没有搞定“去买好的公司”。格神对好公司的定义主要体现在第二把刷子，也就是资本回报率（Return on Invested Capital, ROIC）上。如果某家公司一年需要投资20万去兴建厂房买入机器设备购入库存等等，而这一年该公司的利润为10万，那么该公司的资本回报率就是10万/20万=50%。同样的如果其他参数不变，我们希望资本回报率越高越好，50%就是要

比1.5%更好。

格神说：有了这两把刷子你就是股票大师了。只要你用这两把刷子去“在折扣的价格上去买好的公司”，不久你就可以有一个充满了好公司的资产组合，而这些都是市场贱价便宜你的。虽然你的这个组合里某一个公司可能表现会不尽如人意，但整个组合最后平均化来看，一定能够战胜市场。

3. 手把手教你耍玩神奇公式

格神建议可以这样筛选股票：

1. 保证一个最低的市值规模，比如只考虑5000万美元以上的公司。
2. 排除掉所有的公共事业股（utility stocks）和金融股（financial market）。至于为啥要排掉金融股，我猜大概是因为金融股的会计规则太出位，很难与其他行业进行有效比较；而公共事业股我猜是因为一般表内负债较高的缘故。
3. 排除掉所有外国公司（美国存托凭证，ADR）。可怜我的大阿里卡在这里就过不去了。
4. 用第一把刷子筛出打折的公司，这里有这两个筛法，一个是直接用P/E市盈率，筛出市盈率最低的；二是使用EBIT（息税前利润）/ enterprise value（企业价值），这个指标越高越好。我个人是更喜欢后者，P/E虽然方便，但是P/E值也太容易被操控（比如P/E不反应杠杆水平啊受会计方法影响大啊等等）。
5. 用第二把刷子筛出好公司，这里也有两个筛法：一是直接使用ROA（资产收益率），这个也是方便的办法，设置ROA不低于25%；二是使用EBIT/（净固定资产追加+运营资本追加）。这两个方法我也还是喜欢后者，因为分子不受杠杆啊税务啊等的扭曲，而分母的意思是“保持公司正常经营的资本需要”，这就排除了那些过多的闲钱在账上的现金和其他资产。另外ROA不低于25%其实是个非常苛刻的标准。
6. 在剩下的公司里选取资本回报率排名靠前同时EBIT/EV也靠前（较高）的公司，选5到7家公司，用你所有资金的20%到33%去平均买入这些公司。
7. 每过2到3个月，重复第6步，再买进5到7家公司。大概9到10个月后，你的资产组合中大概会有20到30家公司股票。
8. 每个公司股票持有一年时间，一年后卖出并将回流的现金继续进行第6步的买入操作。至于为啥是一年，是因为在美国如果你股票持仓超过一年时间，盈利部分会按照较低的长期资本利得税率来征税。
9. 以上所有操作持续3到5年时间。

10. 关键的最后一步：赚钱了以后记得给格神寄一张感谢卡。

如果你觉得上面这些算来算去忒麻烦，你也可以直接登录

<https://www.magicformulainvesting.com>，输入最低市值门槛， she会把最好的结果直接给你。

4. 关于神奇公式的数据选取

有一点格神非常强调：神奇公式中要用去年数据。这与我们的直觉很冲突啊，我们说投资是啥，投资的本质是你牺牲现在的现金流去换取未来的现金流，那我们在使用数据的时候肯定想的是越未来越好，我恨不得把这家公司在世界末日之前的每一滴现金流都给他挤出来。但是格神认为最理想的做法是估计出这家公司正常年份的收益，然后使用正常化后的数据（normalized earnings）。但是这个有个问题：正常化数据这事儿很难干。

所以格神认为过去一年的数据也OK，而且事实上过去一年的数据对未来也挺有指导意义的。为啥？因为神奇公式不仅仅选出一家公司，而是选出了一篮子的公司；个别公司可能因为经营的起伏而导致去年的数据不能有效预测未来的情况；但对一篮子公司而言，平均化后的数据其实有出人意料的预测能力。

我想到前不久看到 NPR（美国国家公共电台）做的一个实验，他们将一张老母牛的照片放到网上，然后让公众去猜这头牛有多重。当然答案肯定是五花八门，有人说100磅（低于一个成年女性体重），有人说4000磅（大概接近一辆Jeep牧马人的重量），反正有很多蠢到没边的答案，而研究者就收集了17000个这样的回答。但是我们惊奇的发现，如果把所有大众的回答取一个平均数的话居然就出现奇迹了：网友回答的平均数为1287磅，而该老母牛的实际体重是1355磅，误差在5%之内。有一本书叫做《大众的智慧》（The Wisdom of Crowds）专门讲了这个现象，有点三个臭皮匠顶个诸葛亮的样子。

5. 神奇公式的实测战绩

神奇公式肯定会让你怀疑人生到不能自理，你肯定会想：这是啥玩意儿如此森破如此简陋这像话吗靠谱吗？我的回答是从实际情况来看神奇公式还算靠谱，至少比你自己在哪里金叉来银叉去画画喇叭口潮吹要靠谱多了。

先不说格神自己取得的妖娆战绩，他有可能说一套做一套，满嘴的价值投资但却是一手的投机倒把；我们来看数据回测的结果，仅仅从一些回测中我们可以看到神奇公式的神奇之处。以下这张图取自于《小黄书》的某页，对比了神奇公式所取得的收益与市场表现。

TABLE 7.1 Magic Formula Results (Largest 1000 Stocks)

	Magic Formula	Market Average*	S&P 500
1988	29.4%	19.6%	16.6%
1989	30.0	27.6	31.7
1990	(6.0)	(7.1)	(3.1)
1991	51.5	34.4	30.5
1992	16.4	10.3	7.6
1993	0.5	14.4	10.1
1994	15.3	0.5	1.3
1995	55.9	31.4	37.6
1996	37.4	16.2	23.0
1997	41.0	19.6	33.4
1998	32.6	9.9	28.6
1999	14.4	35.1	21.0
2000	12.8	(14.5)	(9.1)
2001	38.2	(9.2)	(11.9)
2002	(25.3)	(22.7)	(22.1)
2003	50.5	41.4	28.7
2004	27.6	17.3	10.9
	22.9%	11.7%	12.4%
	神奇公式	市场平均	标普500

*Note: The “market average” return is an *equally weighted* average of our 1,000-stock universe. The S&P 500 index is a *market-weighted* index of 500 large stocks.

当然格神自己做的回测我们一定要将信将疑，万一人家自我吹嘘呢。于是我竭力去找了更多的对于神奇公式的回测研究，来一探究竟。

这是The Old School Value上一哥们做的回测，从1999年到2009年，回测年化收益为13.74%，相对标普500的 0.87%。：

Year	Greenblatt Magic Formula		Backtested Version		S&P500		Net Return % vs	
	Performance	Dollar Amount	Performance	Dollar Amount	Performance	Dollar Amount	Greenblatt	Backtest Ver
		\$ 10,000.00		\$10,000		\$ 10,000.00		
1999	53.0%	\$ 15,300.00	28.3%	\$ 12,825.00	21.0%	\$ 12,100.00	32.0%	7.3%
2000	7.9%	\$ 16,508.70	1.3%	\$ 12,996.86	-9.1%	\$ 10,998.90	17.0%	10.4%
2001	69.6%	\$ 27,998.76	17.2%	\$ 15,232.31	-11.9%	\$ 9,690.03	81.5%	29.1%
2002	-4.0%	\$ 26,878.80	5.0%	\$ 15,989.36	-22.1%	\$ 7,548.53	18.1%	27.1%
2003	79.9%	\$ 48,354.97	45.3%	\$ 23,237.34	28.7%	\$ 9,714.96	51.2%	16.6%
2004	19.3%	\$ 57,687.48	27.0%	\$ 29,516.07	10.9%	\$ 10,773.89	8.4%	16.1%
2005	11.1%	\$ 64,090.79	6.7%	\$ 31,493.64	4.9%	\$ 11,301.82	6.2%	1.8%
2006	28.5%	\$ 82,356.66	24.6%	\$ 39,225.33	15.8%	\$ 13,087.50	12.7%	8.8%
2007	-8.8%	\$ 75,109.28	9.3%	\$ 42,877.21	5.5%	\$ 13,807.31	-14.3%	3.8%
2008	-39.3%	\$ 45,591.33	-44.0%	\$ 24,019.81	-37.0%	\$ 8,698.61	-2.3%	-7.0%
2009	42.9%	\$ 65,150.01	75.0%	\$ 42,034.67	26.5%	\$ 11,003.74	16.4%	48.5%
CAGR	18.57%		13.74%		0.87%			



有一个叫Wesley Gray 的Ph.D.通过神奇公式对1965年后的市场数据进行了回溯，发现神奇公式获得了12.46%的年化收益，相对于标普500的9.44%：

Annual Performance*	pv.>80perc.EW.Long-30	mf.>80perc.EW.Long-30	SP500	VW_CRSP
1965	20.87%	19.22%	12.47%	14.39%
1966	-2.89%	-10.21%	-10.06%	-8.69%
1967	32.19%	25.98%	23.98%	28.57%
1968	22.06%	13.03%	11.09%	14.17%
1969	-12.68%	-15.24%	-8.42%	-10.84%
1970	5.07%	11.46%	3.92%	0.07%
1971	10.37%	19.56%	14.32%	16.20%
1972	17.24%	21.92%	19.00%	17.34%
1973	-18.00%	-14.08%	-14.66%	-18.77%
1974	-18.08%	-24.60%	-26.44%	-27.94%
1975	53.00%	47.70%	37.24%	37.36%
1976	27.03%	39.82%	23.93%	26.77%
1977	-4.58%	-1.52%	-7.18%	-2.98%
1978	10.53%	10.32%	6.57%	8.54%
1979	17.96%	37.51%	18.63%	24.41%
1980	15.12%	34.25%	32.47%	33.23%
1981	6.42%	-4.70%	-4.92%	-3.98%
1982	40.66%	11.97%	21.58%	20.42%
1983	32.36%	33.05%	22.57%	22.65%
1984	11.97%	13.36%	6.27%	3.16%
1985	45.83%	28.89%	31.72%	31.41%
1986	31.41%	26.48%	18.66%	15.56%
1987	8.37%	10.24%	5.24%	1.83%
1988	23.84%	20.77%	16.56%	17.56%
1989	28.01%	27.86%	31.62%	28.43%
1990	-4.92%	-6.86%	-3.10%	-6.08%
1991	24.48%	24.43%	30.40%	33.64%
1992	15.85%	19.00%	7.61%	9.07%
1993	11.55%	13.54%	10.06%	11.58%
1994	9.01%	3.64%	1.32%	-0.76%
1995	27.31%	37.86%	37.55%	35.67%
1996	23.72%	28.42%	22.95%	21.16%
1997	24.10%	37.29%	33.35%	30.33%
1998	23.87%	18.98%	28.58%	22.28%
1999	-17.28%	6.67%	21.04%	25.27%
2000	3.23%	-9.23%	-9.10%	-11.09%
2001	10.19%	5.09%	-11.88%	-11.27%
2002	-19.78%	-9.94%	-22.09%	-20.84%
2003	28.05%	31.06%	28.67%	33.14%
2004	31.67%	14.95%	10.87%	13.00%
2005	17.44%	5.00%	4.91%	7.33%
2006	20.43%	19.54%	15.78%	16.22%
2007	-2.75%	10.78%	5.89%	7.30%
2008	-31.94%	-38.98%	-36.99%	-38.31%
2009	36.68%	40.72%	26.47%	31.63%
2010	15.24%	13.74%	15.09%	18.06%
Statistics				
Standard Deviation	17.33%	16.75%	15.33%	15.89%
Correlation	--	0.900	0.876	0.869
CAGR	12.58%	12.46%	9.44%	9.61%

*Monthly returns start in 01/1965 for this strategy.

而在以下这个充满异域气息的研究里，回测者发现神奇公式在荷兰卢森堡比利时的股市上也能发挥神奇（来源Quant Investing）：

	MF Portfolio (1)	Benelux market (2)	(1) - (2)
1995	31,72%	20,16%	11,56%
1996	40,10%	23,43%	16,67%
1997	45,43%	30,78%	14,65%
1998	-18,92%	4,90%	-23,82%
1999	10,93%	4,54%	6,39%
2000	3,11%	-18,30%	21,41%
2001	14,74%	-5,35%	20,10%
2002	-38,15%	-30,52%	-7,63%
2003	44,15%	48,71%	-4,56%
2004	31,29%	24,23%	7,06%
2005	44,94%	21,34%	23,60%
2006	39,07%	25,08%	13,99%
2007	-8,34%	1,78%	-10,13%
2008	-46,56%	-60,51%	13,95%
2009	59,94%	67,11%	-7,18%
2010	17,71%	8,57%	9,14%
2011	2,30%	-13,51%	15,81%
2012	6,52%	10,67%	-4,15%
2013	31,01%	21,42%	9,59%
2014	27,66%	0,07%	27,58%
Mean	16,93%	9,23%	7,70%

神奇公式在大A股是否能够延续神奇我就不得而知了，不知道有没有好事者愿意对其进行回测，看看结果几何。

6. 关于神奇公式的一些思考

金融界有个定理，如果某一样策略一定赚钱，那它就会如同血腥味吸引鲨群一样吸引套利者过来把这个策略给套死，从而让超额收益灰飞烟灭。所以这里肯定有人会问，既然神奇公式如此神奇，那岂不是每个人都会去用，那这个公式岂不是最后一定会失去神奇？

格神是这么交代的：这个策略不会被滥用到完全废掉的地步，因为神奇公式偶尔会熄个火。在回测的这个十七年期间里，神奇公式基本上每四年就会不灵一次；而有时候会出现连续两到三年都跑不赢大盘的尴尬局面。当一个策略两到三年都不奏效的时候，一般人就会倾向于去宣布XXX已经过时啦已经不行啦，比如那些在互联网泡沫是嘲笑巴菲特的哥们。投资者的眼光就是如此短浅。

所以不要担心策略会被滥用，因为大多数人可能根本坚持不住。而且即使这个策略被很多人使用也不要紧，市场上总是会有这么一群人：他们十分不擅长投资和交易，但是他们却十分非常热爱投资和交易，于是他们就很有可能成为你神奇收益的来源。

和价值投资一样，神奇公式有时候其实就是一种信仰，在困顿之时你只能靠死乞白赖的破罐嘴脸去坚持。你要知道即使价格对于价值有多么扭曲，只要你的分析是正确的，有三个力量最终会像地心引力一样将扭曲的价值拉回到正轨：1. 认识到价值的聪明人；2. 公司的回购；3. 竞争对手的竞标收购。所以，要忍得住。

结语

最后我想引用邱国鹭先生在《投资中最简单的事》的自序里面引用格神的一段话作为结尾：

“正如乔尔·格林布拉特所说，第一，价值投资是有效的；第二，价值投资不是每年都有效；第二点是第一点的保证。正因为价值投资不是每年都有效，所以它是长期有效的。如果它每年都有效，未来就不可能继续有效。听起来像是个悖论，但事实就是这么简单。在资本市场，如果有一种稳赚的方法，就一定会被套利掉的。正因为有波动性，才保证不会被套利。”

本文行文仓莽，如有不足之处，还请各位海涵斧正。

转载我是欢迎的，但请您注明雪球、署名陈达，在此谢过。

[@今日话题](#) [@方舟88](#) [@放眼观美股](#)[@梁剑](#) [@Ricky](#) [@徐佳杰Pierre](#) [@不明真相的群众](#) [@招财资本](#) [@江涛](#) [@沈潜](#) [@王伟美股投资](#) [@最接地气美股解读](#) [@大米财经](#) [@唐朝](#) [@西峯](#) [@TLS美股研究](#) [@财小鲸](#) [@啊咪老师](#)
[@坚信价值](#) [@逍遥狂客](#)

[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#) [\\$阿里巴巴\(BABA\)\\$](#)

雪球用户对这篇作品共发表了 [390](#) 条评论。

有问题问作者?立即[进入雪球@他](#),或[下载雪球客户端](#)

第 3 篇

睡前一帖：辞职炒股，你想清楚了吗？



我是腾腾爸 发布于 2016-12-10 18:39

经常在网上看到有朋友提问：我是不是该辞掉工作、专职炒股啊？

这还是在股市经过三轮股灾、行情相对低迷的今天，若是遇到 2007 年、2015 年那样的暴涨行情，这样的疑问、论调，更会柳絮似地纷纷扬扬起来。每每遇到这样的情境，我都会忍不住一声冷笑。

其实，这个问题，不难解决，我们通过如下一番分析和思考，就能得出理性、冷静的回答。

一、你知道你的工作值多少钱吗？

看到这个小标题，估计很多朋友会笑：我的工作值多少钱，还用算吗？因为我一个月拿多少工资，我心里最清楚啊。在我看来，大多数人并没有弄懂这个问题，很多计划辞职炒股的朋友，也正是因为没有弄懂这个问题，所以才强化和增长了辞职炒股的念头。其实你拿到的工资，只是很表面的一点收入，离你工作的真正价值相差甚远。

那么我们该怎样正确估算自己工作的真正价值呢？

这里边有一个很简单粗暴、但却很实用的公式。在介绍这个公式之前，我先卖个关子——先给大家谈谈它的逻辑基础。

我们知道，资本都是逐利的。如果甲行业的资本收益率能达到 30%，而乙行业的资本收益率只有 10%，那么投资于乙行业的资本就会天生地产生向甲行业转渡的冲动和倾向。在理想状态下，这种冲动和倾向一定会转化成不可阻挡的现实。在这种转渡过程中，甲行业的资本收益率一定会因为资本的增多（竞争的加剧）而逐步地降低，而乙行业的资本收益率一定会因为资本的减少（竞争的缓解）而逐步地提高，理论上二者最终的资本收益率会达到一种持平的状态。

如果对上述说法没有争论，那么你就可以把你的工作想像成一份固定的资本，而你得到的工资，就是你的资本回报给你的收益。如此，通过你的工资收益，就能反推出你资本的价值——也就是你工作的真实价值。

从工资收益推导工作价值，这中间还有一个参数，非常重要，需要我们慎重确定，那就是资本的收益率：光有收益，没有收益率，我们还是无法推导资本的价值。

你可以继续想像：你的工作就是一份固定的资本，而你把这份资本存到了银行，你的工资，就是银行每年给你的固定的利息。

如此算来，银行的法定利率，就是你工作的“资本收益率”。因为银行的利率是按年算的，所以我们在测算工作价值时，也应该以年薪进行计算。

这样，我们推导工作价值的公式，就可以简化成：

年薪 ÷ 利率 = 工作价值

年薪的利率，对应的应是一年期固定存款处率，目前就是 1.5%——当然，你也可以选择一年期贷款利率，但我认为，对于个人而言，生活中，我们大多是存款方，而非放贷方，所以选择一年期固存利率，更有意义。

如果按照这个公式进行计算，那么我们的工作到底价值几何，就一目了然了。比如，你月薪 5000 元的话，那就意味着年薪 6 万，那么： $6 \div 1.5\% = 400$ 。也就是说，年薪 6 的话，那就意味着你的工作价值 400 万元。

以此类推，年薪 12 万元，则工作价值 800 万元；年薪 24 万元，则工作价值 1600 万元；年薪 30 万元，则工作价值 2000 万元；年薪 60 万元，则工作价值 4000 万元。；年薪 150 万元，则工作价值就将高达亿元！

T T B 生活在北方最普通的一座小县城里，小县城的收入水平在全省处在中下等水平上，目前月薪 6000 余元，也就是说年薪不过 7 万余元。按此计算，我的工作内含价值，大约在 500 万元上下。雪球诸网友中，工作收入超过我的人，至少会有一半以上。如果加上另一半的工作，嗯，你没看错，我们大多数人的家庭资产都将轻松超过千万！

这是一个非常骇人的数字吧？

别不信，静下心来想想，到底是不是这么一回事儿？

以前我在基层所队工作时，经常有下属向我抱怨工资低、工作没干劲，还有人赤裸裸地向表达对某些有钱人的羡慕。每遇此境，我就给他计算他的职业价值多少钱——算完他就明白了，原来他也是百万富翁！

比如，我现在月薪 6000 元，按上述算法，我的职业真实的内含价值大约 500 万元。哪怕我仅有这一项职业，手中再无其他资产，那么我的生活水平也能维持在与持有 500 万元现金的富翁大体相同的水平上。

从另一个角度讲，我甚至比富翁生活得还要轻松、惬意一些——比如，我敢每月领工资后，立即把这些钱花掉，每年工资领到后，也都敢全部花掉。因为我知道，我这月、这年的工资花掉后，我工作的内含价值并没有变化。甚至随着未来工资的增长，这份内含价值还会不停地往上增长的。而手持 500 万元现金的富翁，他的思维方式就会跟我大为不同。他不敢把这些钱直接地花掉，因为花掉他就没了。所以他只能拿着这些钱去做投资，赚了钱之后，才敢去花赚来的钱。而且还不肯全部花掉，没有人去给他自然地保值增值——他的资产是增长，还是缩水，还得完全靠他自己去打拼。

所以这样一比较，你还敢轻视你工作的价值吗？

二、你应不应该辞职炒股？

能够清楚地计算出你目前工作的内含价值，那么对于应不应该辞职炒股，就会很容易做出决策了。

有一位关注我的朋友，是一位医生，据说还是一位博士。年收入大约50万元人民币，股票账户中大约有800万元市值。有一天，他问我：我实在不喜欢医生这个职业了，所以非常非常希望能辞掉工作，去安安心心在股市中投资，可否？

我给他的回答是：你吃饱了撑的？

我的分析推导过程是这样的：50万元的年收入，意味着他目前的职业内含的真实价值大约3300余万，而他目前的股票价值不过800万元，两相迭加，他的资产总值大约4000万元上下。如果辞掉工作，意味着立即损失了3300万元资产，也就相当于股市投资一夜间损失了80%的市值——还有比这更蠢的决定吗？我记得雪球上大名鼎鼎的云蒙姐也曾经为是否辞职炒股这件事大为伤脑——当时，我计算了一下她的资产构成，发现那也不是一个好主意。

反正，一个决定，就让自己的资产总值损失过半，这样的事情，我是不会做的。

雪球上，很多朋友碰到一个跌停板就痛得鬼哭狼嚎，更何况这种相当于四五个跌停板的决定呢？难道因为不知道手中的瓶子值多少钱就可以随便地把它打碎吗？

讲到这里，一个新的问题来了：难道就没有人可以辞职炒股了吗？

当然不是这样。

如果你手中掌握的可以用来投资股市的资本强大到足够的程度，那么你就可以辞职炒股。

那么，得强大到多大的程度呢？

这个，书本上真还没有现成的答案。我就从个人的感受上来分析一下吧。

如果我身上有100元钱，拿出其中的1元钱施舍于路边的乞丐，我是完全不会在意的；如果拿出10元钱，我想，可能也会接受；但若是让我拿出50万钱用于施舍，那么我就会好好地想一想。

我曾拿这种情境假设问计于身边朋友，大多数的人跟我感受相同。

返回股市，很多的投资类书籍也把20%作为深套的标准。

由此可以粗略地得出结论：损失在10-20%这个区间，是大多数人能够承受的的范畴。超出这个范畴，可能承受就变成忍受了。忍受，这是一个不爽的标志。

所以，对于某些投资达人来说，我认为最激进的辞职标准，只有你的股市资本（可简单理解为股票总市值）是你的职业内含价值5倍以上时，你才有资格考虑辞职炒股这个问题。而对大多数人来说，我认为保守一点好，这个标准最少应该提高到10倍。想再放心一点的话，最好是提高到100倍。

以 T T B 为例：我目前年薪 7 万余元，职业内含价值 5 0 0 万元，那么我辞职炒股的前提，应该是股票账户市值达到 5 0 0 0 万元以上。

因为我自视不高，自我定位就是一名普通投资者，而我个人又非常爱钱，不喜欢带一点痛，所以我认为在实际的操作中，我会把辞职炒股的标准提高到 1 0 0 倍。也就是说，在我的股票账户市值没有达到 5 亿元之前，我是不会干辞职炒股这件光荣伟大的蠢事的。

嗯，如果按这个标准算，雪球上，基本上 9 9 % 的人都被排除在外了。

再加一句，即便股票市值已经达到上述辞职的标准，也并不意味着你就可以去放心大胆地辞职炒股了——如果没有经历两轮牛熊、至少十年以上投资经历，如果不能在这十年以上的投资经历中获得相对稳定的盈利，我认为你还是不能随便地去辞职炒股。

理由讲简单点：一次中彩票，并不意味着你以后还能中彩票。

因为偶然的暴富或从其他途径搞来的钱，没有长期稳定的盈利能力，再多也不够你在股市里折腾的。

所以，辞职炒股，想说爱你，真的很不容易！

三、你对“职业投资”有没有误解？

但是生活中，尤其是雪球上，的确有一些人通过自己的个人努力，在股市中实现了财富的极大增值，从而有勇气辞掉原有的工作，进入了一种让我等屁民膜拜与艳羡的“职业化”道路。事实上，也正是因为有这样一批标杆人群的存在，才有无数小散，心怀“辞职炒股”的梦想。

那么，如此说来，现实与我上述的分析与判断，不是完全地格格不入了吗？

其实，在这个问题上，不是我错了，还是你错了——问题就出在你对“职业投资”这个概念有着错误的理解。

辞职之后的投资，典型的模式有两种：

第一种：用自己的钱投资，赚的钱完全归自己所有；

第二种：用别人的钱投资，赚的钱按比例分成。

第一种，就是大多数愿望“辞职炒股”的朋友所计划采取的模式——但很明显，这种模式，只能称为专职炒股，而无法称之为职业投资（炒股）。

第二种模式才是真正意义上的职业投资——他赚取的，是佣金。

佣金从本质上讲，是一种劳动性收入，而非资本性收入——搞职业化投资的人，和在机关大楼、私企个体里工作或打工的人是没有本质的区别的——他们都有着受雇于人的性质，都是通过出卖自己的劳动和智慧、心血和汗水，来赚取佣金的。

比如，我们雪球上就有一位投资高手，因为投资的出色，而完成了职业化的转变——因为这份经历，为他吸引了大批的拥趸——事实上，对于这位大 V 来说，他只是完成了一种职业身份的转化而已。

也就是说，他从这样一种职业，跳进了另一种职业——他依然在靠出卖自己的劳动力生活。他的职业从一种岗位转变成了另一种岗位——但职业的价值却并未消失，甚至有增无减。

这和你的“辞职炒股”，一下子就让让自己的职业价值完全归零、完全靠股市投资的资本性收入生活，是完全、完全、完全地不同的。

哥们儿，你醒醒吧！

四、你为什么必须得好好地工作？

在《投资大白话》这本书中，或者在以前的雪球长帖中，我经常念叨的一句话是：干好工作、经营好家庭，这就是你人生最大的投资。

很多朋友不明白，以为我说这话仅仅是因为投资者的一份高尚的情怀——这种理解当然对，但不完全对。

至少，在理解上，还是肤浅的。

今天谈的不是家庭，只是工作——所以，我们的话题就紧紧围绕着工作展开——我提倡朋友们努力干好本职工作，还是有着一番经济上的计算的。

上文谈到，工作的价值等于工作的收入除以利率。如果进一步推导的话，我们知道，除以一个数，等于除以这个数的倒数。

如果我们把利率的倒数称为职业乘数，把工作的价值称为职业价值，那么我们就可以把这个公式进化成：

职业价值 = 职业收入 × 职业乘数

在这个公式中，我们看到，我们追求的是职业价值的增长，与此相关的两个因素中，职业乘数是利率的倒数，而法定利率是个人无法左右的，也就是说，在职业收入和职业乘数两大因素中，我们唯一能通过努力进行改变的，只有职业收入。

所以，我们要想提高自己工作或者说职业的内含价值，唯一的出路，就是好好地工作，通过提职加薪等方式来提高我们的职业收入。

不要小看你每月一千两千元的薪资增加，如果乘上后边的职业乘数，就会一个巨大的数字！

比如，以当前银行法定一年固存利率 1.5% 为基准进行计算，则当前的职业乘数大约是 67 倍——是的，你没看错，就是 67 倍！

如果你的薪水每月增加 1000 元的话，那么一年就是增加 1.2 万元，乘上职业乘数的话，则意味着你的身价随之增加了 80 万！如果你每月增加了 2000 元收入，那么就意味着你的身价又增加了 160 余万！

这是一个多惊人的数字啊。

因为职业乘数的存在，你在工作中的每一分努力，都是相当于加了杠杆的投资——而且杠杆比例高达 60 余倍！而且这还是一个永远不用担心爆仓、稳赚不赔的

杠杆!

现在, 你知道一份稳定的工作, 对你的意义了吗?

现在, 你知道努力干好本职工作, 其背后隐含的经济学意义了吗?

我讲完了, 不服来辩!

如果没有意见, 那么我就提醒你: 今天是星期六, 明天是星期天, 后天是星期一, 星期一就得去上班了, 把工资放在股票账户里, 把心放在肚子里, 好好去工作吧——对绝大多数人而言, 现在股票账户里的钱还太少, 现在努力工作增加的收入, 因为职业乘数的存在, 将大大超过通过股票赚来的钱!

何况你在股市里, 还有可能赔呢?

[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)

雪球用户对这篇作品共发表了 [2310](#) 条评论。

有问题问作者?立即[进入雪球@他](#),或[下载雪球客户端](#)

第 4 篇



小小辛巴 发布于 2016-12-13 07:56

【知新周评27：大江东去】大势依然向好，不在意短期下跌，大江必然东去，浪淘尽无数看空人物。

周末写文今日发，原文如下：

大势已明，低估蓝筹向上，高估概念向下，二八分化仍将持续，很多人之所以看不明白市况，主要是因为长期的炒作观念已经扭曲了他们的判断，以至于当价值规律起作用时，却不知道正道在哪里。

周期总是会发挥作用，只不过是大部分人无法预判而已。

年初时我曾经反复说过，今年主板指数表现将好于创业板指数，目前来看，已成定局，截止至12月9日，上证指数跌幅为-8.65%，创业板指数跌幅为-22.63%。

风水轮流转是市场周期的特有现象，不仅在中国市场中有，在全世界都普遍存在，高盛公司在近期的一篇研报中称：在2017年中，投资者应该押注于在2016年里表现落后的股票。该团队指出，在过去25年时间里，当这些股票在一年之中的表现逊于标普500指数时，有17次在随后一年都成为了领跑者。“最近几年以来，这种‘落后效应’变得更加明显了。在过去十年时间里，落后股票仅有两年(2009年和2015年)在次年呈现出了负面的表现。”以凯瑟琳·佛格蒂(Katherine Fogertey)为首的高盛集团期权研究团队在报告中写道。高盛集团还指出，有趣的是落后于大市的股票不仅倾向于在次年有相对于整体市场的良好表现，而且相对于从板块来说也是如此。在过去十年中，只有一年没有呈现出这种趋势。”

中国A股也呈现出这种规律，2015年上证指数表现差，涨幅只有9.41%，而创业板指数却表现好，涨幅达84.41%；而2014年上证指数表现好，涨幅达52.87%，创业板指数却表现一般，涨幅为12.83%；大小指数呈明显的轮替规律。有意思的是，这种分化效应往往以极端对立的偏执情绪展现出来，花妹的文章概括得很好：2014年年底，很多吐槽和新闻标题是“死也要死在蓝筹上”，然后2015年上半年，中小创就开启了波澜壮阔的飙升行情，而在2015年年底，大部分人口径改成了“死也要死在中小创上”，然后2016年果然得偿所愿……

那么，按照这种轮替规律，今年落后的创业板指数，明年是不是就会表现好于上证指数呢？如果真是如此，对于不少买了高估值成长股的交易者来说，好消息是，今年总算要过去了；而坏消息是，今年还没有过完，还不知道要跌多少，如果天天这样跌的

话，那就活不到明年了。

可惜的是，我这里还有更坏的消息，虽然高盛说，今年差，明年就会好，但我却觉得没有这么简单。因为，股票遵循的是价值规律，而不是数学周期，价值规律告诉我们，涨多了会跌，跌多了会涨，但什么时候发生变化，谁也不知道，只能说，很多时候会以周期的形式展现出来，但并不会完全按照周期规律来机械运行。

目前来看，很多概念股票虽然在二八分化中经历了较大下跌，但估值依然是很贵的，下跌空间仍然很大，加上趋势的惯性作用，在没有出现足够强大的买盘介入前，是很难止住下跌趋势的，问题是，强大的买盘上哪去找呢？那些相信故事的人大多已经深套；而公募基金呢，受重仓股下跌净值下降，并进而导致被赎回只能被迫卖股，大多急着相互踩踏出局，没有还手之力；至于散户，虽然不愿意卖亏钱股票，但是，打中新股后总是要交钱的，留强卖弱是自然选择；至于游资，更是喜新厌旧，炒新股追涨停板赌波动才是它们的最爱，而不怎么涨的半死不活股自然是要赶快抛弃……综上，大部分中小股票除非跌到保守的价值投资者们愿意顶着下跌购买的程度，很难结束震荡盘跌的态势。

虽然，高盛所说的，今年差，明年就会好，是有一定道理，但是，在没有差透之前，想要好转并不容易。即使，A股有大小股票每年交替走好的周期规律，但是，在几年前，创业板第一波下跌时，这个规律并未应验：2011年上证指数跌幅为-21.68%，创业板跌得更惨，跌幅为-35.88%，按照轮替规律，2012年，应该是创业板比上证指数表现更好才对，但是，2012年，上证指数涨3.17%，而创业板指数依然继续下跌-2.14%，并没有发生交替轮转，而是延续了原有势头。直到次年，当市场人士纷纷解读称大票估值高于小股票是成熟市场的通常表现后，中小盘股才迎来了转机，可见，价值才是主导周期关键因素。

明白了市场资金的内在运行规律，就更要对各种低估值股票保持长远信心，哪怕暂时落后于市场也没什么好担心的，水往低处流，价值洼地终究会被一波波的资金流动填平。

最后，报告一下本周的知新1号组合的仓位调整与收益情况。

2016年6月6日成立，至2016年12月9日，赢利10.69%，同期沪深300指数为9.39%，在二八分化的格局下，估计要长期跑输指数了，在雪球网近百万个组合中，跑输18.04%的组合。

本周操作情况：无。

如图1：

组合持仓情况如下：

医药：49.06%

- 1、新华医疗，仓位17.16%，买入价24.61–24.59元，现价24.66元；
- 2、昆药集团，仓位13.16%，买入价14.02–13.65元，现价13.69元；
- 3、万东医疗，仓位11.83%，买入价18.36–18.99元，现价18.63元；
- 4、京新药业，仓位2.83%，买入价12.38–12.28元，现价11.6元；
- 5、白云山，仓位2.02%，买入价24.76元，现价24.79元；
- 6、以岭药业，仓位1.06%，买入价15.48–15.06元，现价18.2元；
- 7、东阿阿胶，仓位1.00%，买入价47.1元，现价59.37元；

酒类：36.58%：

- 1、顺鑫农业，仓位18.65%，第一次建仓买入价24.28–22.2元，补仓买入价20.44–19.9元，现价20.79元；
- 2、古越龙山，仓位9.66%，买入价10.81–9.54元，现价10.13元；
- 3、伊力特，仓位6.11%，第一次建仓买入价15.76–15.48元，补仓买入价14.51元，现价14.71元；
- 4、洋河股份，仓位2.16%，买入价66.68元，现价72.17元。

周期股：5.33%

- 1、东方电气，仓位4.34%，买入价9.92–9.94元，现价10.79元；
- 2、兰花科创，仓位0.99%，买入价8元，现价7.88元。

现金留存：9.03%。

下周计划：

展望未来：

本人仍坚持认为手中的持股均为相当不错的潜力股，估值极低，空间远大，符合大势的轮转方向，迟早会在轮涨中有所表现的。

小小辛巴2016年12月11日夜写于鹭岛百家村。

<http://mp.weixin.qq.com/s/e9YEKhMea7jPEBjNJfWDtQ>

雪球用户对这篇作品共发表了 400 条评论。

有问题问作者?立即[进入雪球@他](#),或[下载雪球客户端](#)

第 5 篇

市场大跌，该如何智能定投



ETF财经奶爸 发布于 2016-12-16 21:42



前言

1. 前言

前段时间市场连续上涨，很多刚开始定投的投资者不淡定了，觉得定投不多就大幅上涨，怕市场涨高了没有定投标的，非常希望一次性多投点。

最近保险资金被查、美国加息，A股、港股市场连续调整，市场大幅回调，很多投资者反而又犹豫了。其实不论市场涨跌，只要我们选定的标的物估值位于可投区间，就可以按月（周）定投，虽然短期市场调整，收益会有回撤，但定投都以一个牛熊周期为单位，短期的波动对长期的收益来说只是一个很小的浪花。

面对市场大幅调整，如果我们还有部分闲置资金，可以用于网格定投，降低我们我们的定投成本。现在很多所谓的智能定投，实际就是在低位的时候多买，高位的时候少买或不买，网格定投也能起到智能定投的作用。

2. 实操案例

(1) 对已有标的物的定投

当市场大幅连续下跌时，假如本月的定投已经买入了，那我们还能不能买入呢？若有闲钱，是可以买入的，但一定要制定好买入计划。选定自己已经开始定投的标的，以红利ETF为例，假设定投的综合成本价为2.7，那么我们可以制定如下网格买入计划，市场大跌时把未来计划提前买入，能有效降低综合成本。假定低位买入了5份，未来价格涨到2.7以上时，就暂停买入5份。

定投价格	金额份数
2.70	定投成本价
2.65	1
2.60	1
2.55	1
2.50	1
2.45	1.5
2.40	1.5
2.35	2
2.30	2

(2) 油气基金网格定投

今年年初原油价格曾跌破30美金，华宝油气从最高的1.9跌到了0.43，从0.6元开始进行网格操作，如下表：

定投价格	买入数量	买入金额
0.60	10000	6000
0.57	20000	11400
0.54	40000	21600
0.51	80000	40800
0.48	160000	76800
0.45	320000	144000
合计	630000	300600
平均成本		0.48

这种方法需根据自己的资金量确定好定投买入的步长和每次的买入数量，特别适合去

年油价单边下跌的行情，华宝油气最低下跌到0.43附近，当华宝油气反弹到0.6附近时，卖出了本金，仅留利润继续奔跑。

虽然油价后来又从50美元跌回了40美元，但华宝油气没有给再次网格买入的机会，现在价格0.72元，这时可以考虑南方石油，按如下网格操作：

定投价格	买入份数	买入金额
1.00	10000	10000
0.97	20000	19400
0.94	40000	37600
0.91	80000	72800
0.88		
0.85		
合计	150000	139800
平均成本	0.932	

油价从50美元回到40美元附近时，南方石油刚好跌倒0.9附近，按计划买入综合成本价为0.932元，目前价格1.033，浮盈约10%。

(3) H股B网格定投

年初港股在多重利空的打击下出现了大幅下跌，没有下折且自带杠杠的H股B为我们提供了绝佳的网格交易机会，如下图：

定投价格	买入份数	买入金额
0.75	20000	15000
0.72	20000	14400
0.69	40000	27600
0.66	40000	26400
0.63	80000	50400
0.60	80000	48000
0.57	160000	91200
0.54		
0.51		
0.48		
合计	440000	273000
平均成本		0.62

H股B最低跌到了0.56附近，严格按按计划买入的综合成本为0.62，H股B最高反弹到0.9附近，最大浮盈约50%。

3. 标的选取

网格定投适合选取弹性比较大、下跌幅度也很大而且未来必然会存在反转机会的标的，有投资者也把网格定投用于股票，但如果遭遇黑天鹅股票有可能退市，所以投资指数相对风险更小。

年初的石油基金、H股ETF和H股B等基金都比较适合网格定投，但目前油价重回50美元上方、国企指数在9000-10000点之间震荡，很难出现网格定投的机会。

目前来看创业板指数最有可能出现这种机会，创业板指数在去年最高点基础上跌幅超过50%，但估值仍然不低，有投资者预测会到1500点，悲观的甚至预测会到1000点。

创业板估值虽然高高在上，但ROE在所有指数中又是最高的，很多投资者看好创业板，但目前破位下行的创业板指数又让投资者望而却步，网格定投无疑是投资创业板指数的最好方式。

4. 资金分配

要用网格定投法，必须分配好资金，要保证在任何情况下都有资金可以投入。建议将可投资金分成100份，比如10万，每份资金就是1000元，若100万，每份资金10000元，下表以创业板50ETF为例说明：

定投价格	金额份数	买入份数	对应指数	创业板50估值
0.92	2	2.1739	2160.00	38.00
0.89	1	1.1236	2099.00	36.93
0.86	1	1.1628	2047.42	36.02
0.83	1	1.2048	1976.00	34.76
0.80	1	1.2500	1904.58	33.51
0.77	2	2.5974	1833.16	32.25
0.74	2	2.7027	1761.73	30.99
0.73	2	2.7397	1737.93	30.57
0.69	3	4.3478	1642.70	28.90
0.66	3	4.5455	1571.28	27.64
0.63	3	4.7619	1499.86	26.39
0.60	3	5.0000	1428.43	25.13
0.57	4	7.0175	1357.01	23.87
0.54	4	7.4074	1285.59	22.62
0.51	4	7.8431	1214.17	21.36
0.48	5	10.4167	1142.75	20.10
合计	41	66.2949		
平均成本	0.618		1476.00	26

最多用50份资金来制定网格定投计划，50份资金用于极端情况使用，闲置资金可以配置嘉实元和、货币基金类资产。

5. 总结

普通的按时定投是一个长周期的投资计划，一轮投资往往需要几年，而网格定投是在市场非理性连续大幅下跌的一个相对较短的投资计划。

网格定投的精髓是追跌杀涨，收割的是那些追涨杀跌的对手盘，在熊市或震荡市特别适用。当未来市场出现牛市疯狂时，可以采用网格卖出，就能组合成一套完整的智能定投体系。

创业板目前估值较高，投资风险较大，本文仅做举例说明，不是任何投资建议和依据，谢谢阅读。

微信版文章参见：[财经奶爸（市场大跌，该如何智能定投）](#)

[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#) [\\$H股B\(SZ150176\)\\$](#) [\\$红利ETF\(SH510880\)\\$](#)

[@今日话题](#) [@定投一切高贝塔](#) [@驱魔神探](#)

雪球用户对这篇作品共发表了 [91 条评论](#)。

有问题问作者?立即 [进入雪球@他](#),或 [下载雪球客户端](#)

第 6 篇

简单谈谈格力



投资者摩西 发布于 2016-12-16 14:33

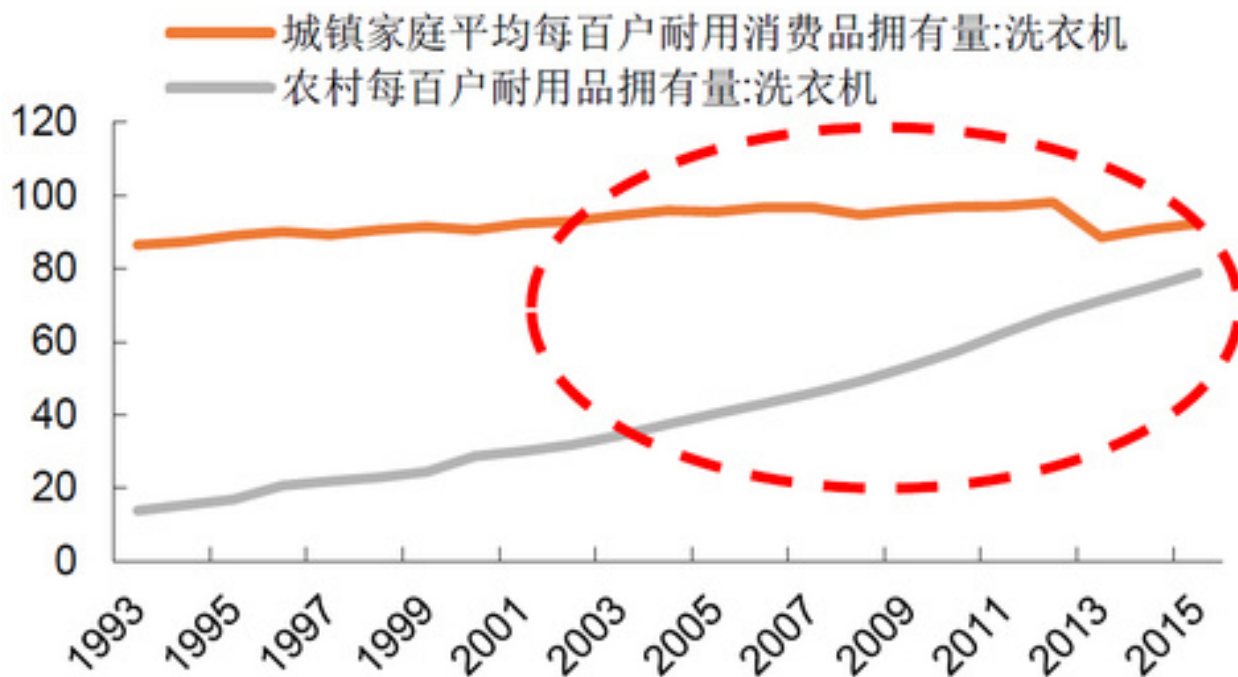
1.先说说行业现状：空调是个双寡头垄断的行业，格力美的两家的市场份额在内资中占到了75%以上，进口空调这些年已经被打的丢盔卸甲市场份额节节败退。同时，空调又是一个技术进步缓慢的行业，不要看厂家天天说核心技术新概念，其实这个行业没有太多的新技术，消费者也并不在乎，十几年前变频空调就出来了，但是一直到现在定频空调仍然占据不小的市场份额。

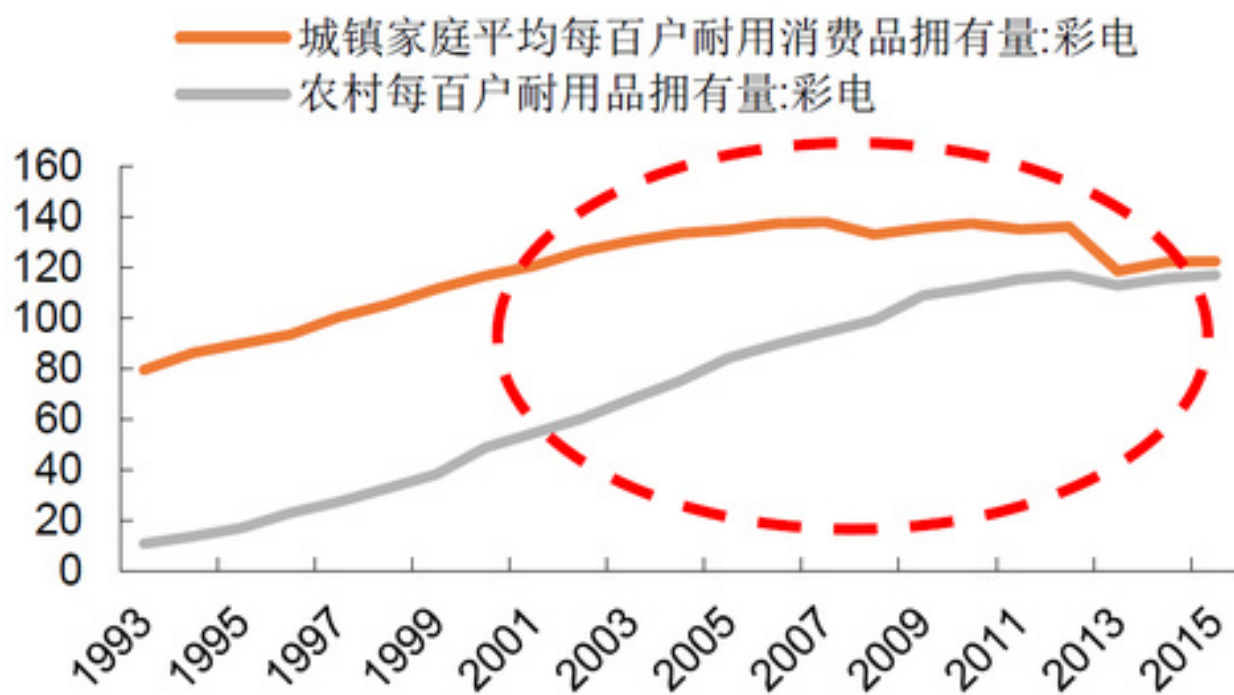
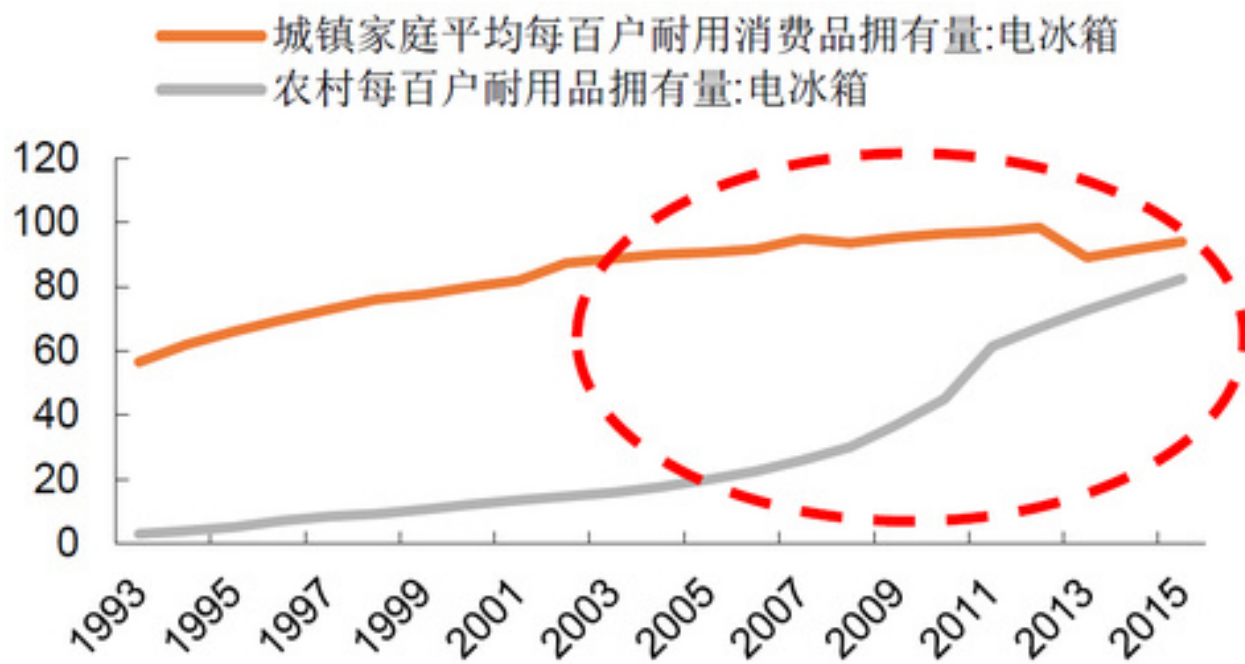
技术进步缓慢，意味着这个行业很难被颠覆，前两位的品牌在消费者心智中形成垄断地位之后，很难突然冒出一个公司搞出颠覆性的新品出来把市场重新洗牌，这点和手机，电视机这样的行业有本质的区别。

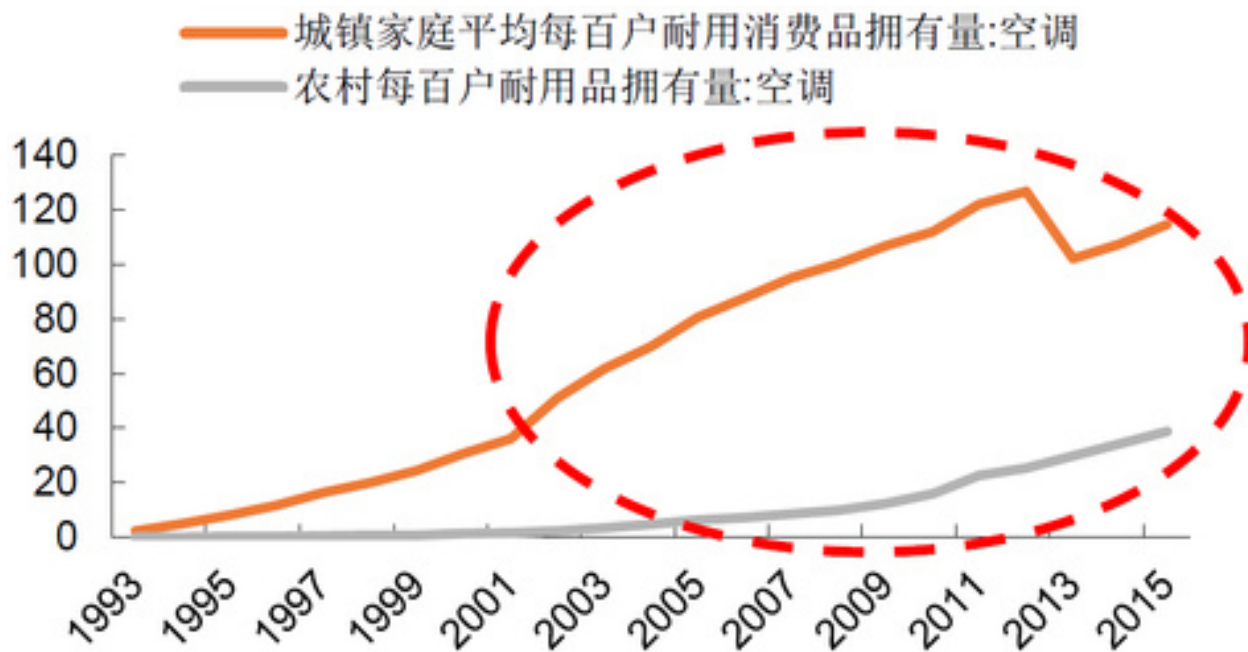
双寡头垄断，意味着这个行业很难形成无序的价格战，格力美的既是对手又是朋友，提价降价均有默契，对利润率的保持和市场份额的保持有很强的控制力，这几年两家一直在不断的提升市场份额，利润率也在不断的提升就是明证。

2.再说说行业天花板：很多人都认为格力美的市场份额已经到了这个程度，想再大幅增长很难，空调又是成熟市场了，那么行业天花板已经到了。

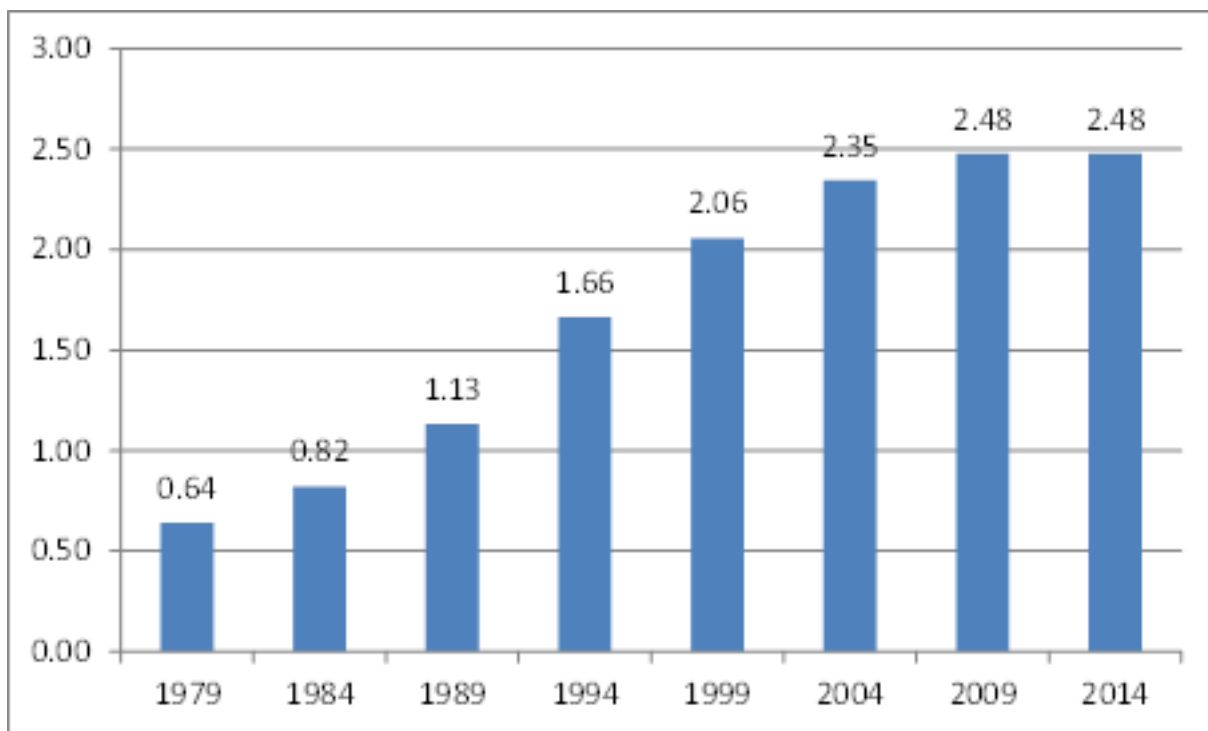
我先借@非完全进化体和@KCChen 的几张图给大家有个直观的印象。



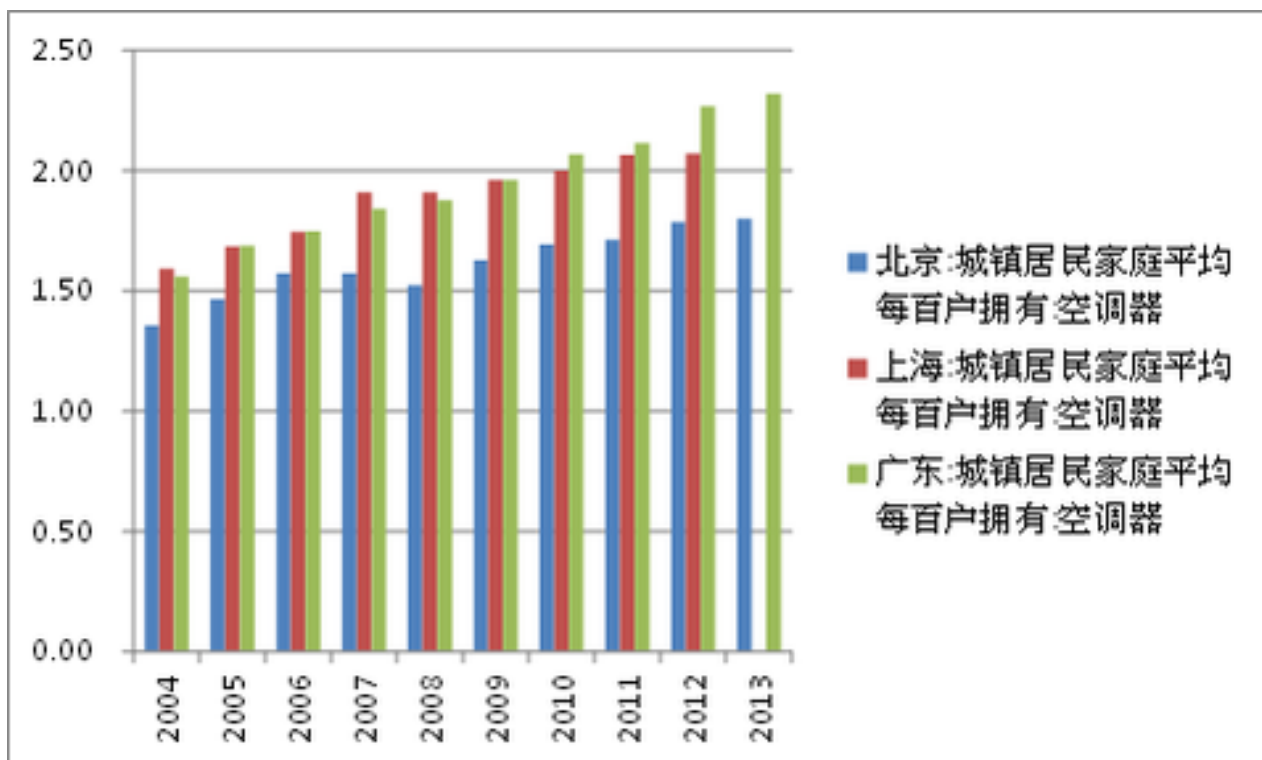




日本户均空调数



北京、上海、广东城镇空调保有量



小结一下，单纯从北上广来看，空调保有量似乎确实已经到了天花板，但是别忘了，中国还有广大的三四线城市和村镇市场，中国2013年全国户均空调保有量为0.7台，其中城镇约1.3台、农村0.3台。从户均空调保有量来看，这个行业到天花板了吗？恐怕还有几倍的空间吧。从农村耐用品保有量的发展来看，都是滞后于城市一些年，但最终接近接轨。今年6月以后空调市场突然井喷，和村镇市场起量也有很大的关系，随着收入增长和面子经济，农村人对除了彩电冰箱洗衣机三大家电之外的空调，也开始爆发了需求。这个本也是必然的趋势。

另外还要考虑出口的因素，看报表就知道，格力美的这些年出口一直在快速增长，美的的出口份额甚至已经占到了半壁江山，作为中国制造业的标杆企业，仅在国内打的进口空调丢盔卸甲不足以满足两大寡头的胃口了，大金，约克，开利所在之地，都是格力美的剑旗所指之处。

综上，空调行业，尤其是对格力美的这样的公司来说，至少在10到15年内，还看不到天花板。如果再考虑整个冷链行业的快速发展，制冷行业这个天花板会高的超出多数人的想象。

3.说说格力的估值：格力16年每股利润应在2.4左右，对应现价10pe出头，股息6%左右。按机构普遍预测，考虑行业库存已经大幅改善的因素，17年格力每股利润可以到2.8以上，对应现价不到9pe，考虑明年中分红1.5左右，现价扣除分红后的价格大约对应8pe出头。股息7%以上。对于一个寡头垄断行业的龙头企业，这个估值可算良心价了，也难怪深港通几乎变成了格港通，每天港资都在不止步的买买买，每天稳定的几亿净买入，深港通资金买走的格力市值已经快要追上前段宝能增持的金额了。

然后就得说到格力最妙的地方，返利池了，这也是我选择格力而放弃了美的的最大原因。格力16年三季报里账上近千亿的现金，对应的最大的负债是“其他流动负债”项里的620亿负债，那么这个负债到底是什么负债呢？三季报没写但是中报年报里提及到了，这个负债基本就是销售返利。

格力一年1000亿的销售额，预留了600亿的返利，稍有常识都知道这里面有问题。这个事情@陈绍霞的文章里多有分析，有兴趣的可以去找来看看。我前段时间拜访了一下湖南省格力和美的最大的一家经销商，问到的信息是返利最迟是一年会返，一般在8%到10%，达成了任务才有，而且都是用返货的形势，不给现金。这点格力美的都一样，返利的比例也差不多。我们回头再来看美的的报告，美的也有返利池这一栏，但是金额就比格力小了太多，返利池规模大致就在一年销售额的10%左右。格力的返利池高达一年销售额的60%，其中隐藏多少利润，大家可以自己估一下。简单总结一下，双寡头行业行业龙头老大，低市盈率，高股息，业绩增速不低，巨额隐藏利润。

4.说说明年的预期：从行业看，空调经历了一年多的去库存阶段，行业库存从15年高峰的5000万台降到了3000万台以下，已经达到合理水平。空调行业经历了短暂的调整后又重新迈入了增长的节奏，以格力为例，10月份内销280万台,同比增长64.7%，出口49万台,同比增长28.9%，从去年四季度强行去库存的寒冬中已经彻底走了出来。从格力本身来看，经营上库存出清，销售增长确定性很强，从管理层意愿上18年5月是董事会换届的时点，董明珠如果要超龄服役再干一届，17年的业绩就是她最重要的砝码，释放业绩的动力颇强。

经济形势上，目前变数还是比较多，明年到底是通胀还是通缩，一直争论不休，金融危机会不会出现，经济能不能企稳走好，很多不确定。当前状况下，持有格力还是算比较稳妥的选择，通胀可以涨价，通缩有高股息率做支撑。通胀通缩都可稳坐钓鱼台。即使真有金融危机，也很难重创一个没有贷款，账上放着一千亿现金的企业。

5.说说宝能：格力这样的质地，估值，股权结构。野蛮人不来才是让人惊奇的事情。宝能是下手最快的，眼光倒是不错，但是宝能对自身认识不够清醒，看着安邦举牌中建风生水起，想着难道和尚摸的我摸不得？直接就奔着格力杀了过来，完全没有意识到自身在含赵量上和安邦不是一个级别。证监会刘主席惊人的爆出妖精，害人精之类词汇之后，保监会迅速派遣调查组入驻前海和恒大两家含赵量低，又爱出风头的保险。宝能之前回复深交所公告的时候列了一大堆的法规以示自己做法完全合法合规，可千算万算没想到，他和领导说法律，领导和他谈起了道义。。。话说回来宝能后来那个宣布不再增持择机退出的那个公告文采不错，一字不提，一肚子委屈全写出来了。等公告出来后，保监会又开了个会，宣布说这个保险啊，举牌不禁止，财务投资是鼓励的，但是想买成大股东，那得先打个报告看我批不批。。。宝能彻底傻眼了，

我这还牌都没举起来了，才买到4%多，您是从哪判断出来的我这个妖精害人精不是在做财务投资啊？

嗯，安邦继续笑看风云。

经此一役，短期内应该是没有保险敢再谋求格力的大股东地位了，但是按保监会的最新意见来看，如果几个月后有保险来对格力做做财务投资，想必还是可以的。经营稳定，股息率高，对保险还是有很大的吸引力的。

6.最后说说银隆：这事本来已经翻篇了，不想再多说了，但是昨天董小姐个人入股银隆，又把这事炒了起来。我就说几点。

首先吧，这次入股30亿，估值134亿，就是原有银隆股东股份作价104亿。上次格力收购的时候呢，是8.35亿股格力股票来支付，8.35亿股格力股票按市价来说就是208亿的样子，正好是这次入股价的一倍。

其次呢，上次质疑那个1000台订单作假的事，到现在银隆那边有谁敢出来给个解释吗？

再次呢，嗯，看看魏总的演讲啊，魏银仓提及格力收购银隆失败时更是毫不掩饰内心的遗憾和不甘，“个别小股东的不理解、不支持，把中国一个产值万亿、市值万亿的梦想毁掉了。”魏银仓放言，如果格力收购了银隆，一两年增1000亿很简单很轻松，“中国制造企业达到市值上万亿、产值上万亿不是梦。银隆这些年年年受制于资金不足，导致产品供不应求，今年又丢了100亿的订单。”

注意看关键词啊，产值万亿、市值万亿，一两年增1000亿很简单很轻松，今年又丢了100亿的订单。作为一个对投资和数学都有一定常识的人，我只有一个疑惑，魏银仓是不是入的津巴布韦国籍？

不瞎扯了，说点正事，董明珠这次个人入股银隆10亿，董总呢年薪和分红都是算的到了，肯定是远不够，那就是借钱来入股（耳边忽然响起了一句“很多人用杠杆来发财，那是对实体经济的犯罪”，忘了谁说的了，说的好有哲理啊。）。借钱入股吧，总得还本付息。看来这几年格力电器的分红是少不了喽。

雪球用户对这篇作品共发表了 [361](#) 条评论。

有问题问作者？立即 [进入雪球@他](#)，或 [下载雪球客户端](#)

第 7 篇

向“岁月”致敬---读pxj9902《中集故事》有感



sosme 发布于 2016-12-16 10:53

虽然在雪球曾断断续续地看到pxj9902兄（现雪球网名为孤鹰广雁，但我还是认为pxj9902的名字更为亲切和熟悉）《中集故事》的部分片段，但这次看到完整版仍然让我兴奋不已。在阅读的过程中我根本停不下来一气呵成、意犹未尽，已经很久没有这样的阅读感受了。

pxj9902兄虽未曾谋面但一点都不陌生，我对中集的投资也已经持续了14年-15年之久，至今中集仍是我个人投资中持股时间最长且“只进未出”的唯一品种。在投资中集的历程中pxj9902兄的相关分析是我一直密切跟踪学习的重要内容，就中集研究的深度及持续性上在我的印象中pxj9902兄是个真正的、也几乎是唯一的“大家”，我曾受益良多这里特别表示感谢！

pxj9902兄在书中将自己的生活工作与投资中集的历程融合在一起娓娓道来让我倍感亲切与感慨。我仿佛看到最早期投资岁月中的自己，当初几乎什么都不懂仅凭热情、好奇与机缘巧合抓到人生中第一只牛股时那种“黑衣墨镜”的年少轻狂历历在目。文中提到现在的年轻人不知道为何物的“大哥大”勾起了我的美好回忆：1992-1993期间当我在成都红庙子自发的股票交易市场挖到第一桶金时，我给自己添置了人生中的第一个大件“BB机”，当挂在腰间的“BB机”嗡嗡作响时是何等的意气风发、舍我其谁……年轻时与股票的某种缘分注定会改变我们未来的人生轨迹。pxj9902兄在投资中集近20年历程中的起起落落其实演绎了一段精彩的人生岁月，在单只股票上经历如此长的投资时间并在这个过程中进行持续的深度跟踪研究在中国股市是非常罕见的，在超长周期的历程中其实也记录了很多历史性的事件。pxj9902兄从中集B1994年一上市就开始关注，由于当时投资B股的历史性原因，一直到1999年才有机会买进，但正是因为这个政策限制因素却使他“歪打正着地抄到了中国B股100年不遇的历史大底”，以难以想象的低价建仓中集B，从而奠定了日后获得丰厚市场回报的基础。我清楚地记得自己进入B股市场是在2001年B股对国内投资者开放市场在短期内巨幅飙升（这也正是pxj9902兄在中集收获暴利的时期）后从极度兴奋归于平静之时，作为内地早期的B股投资者能够与pxj9902兄在中集的投资路上同行也是一份难得的缘分。

与pxj9902兄“歪打正着的历史大底导致超额回报”不同，我投资中集的时间也很漫长但并未获有超额回报，我情不自禁地将pxj9902兄与自己投资中集的

过程进行了一番比较：pxj9902兄对中集可谓“一见钟情”或“用情过重”，在很长时期中集都是pxj9902兄投资组合中超级重仓的品种，研究的深度与韧劲都达到匪夷所思的程度。持续多年参与股东大会并与中集管理层也有过很多直接的沟通交流，在整个投资过程中经历的跌宕起伏也比我更甚。我对中集可谓“移情别恋”或“见异思迁”，虽然投资周期也很漫长但中集在我的投资组合中并无特殊地位——没有参加过任何一次股东大会也没有与任何一位中集高管有过交流。我更多将中集视为观察及跟踪“招商系”的重要窗口，通过这个窗口我这些年持续跟踪或参与了很多系内公司比如：招商银行、招商轮船、招商证券、招商局B（招商地产、招商蛇口）、深基地B、招商局中国基金、中集安瑞科、中国消防、招商局国际（招商局港口）等等。虽然我在中集上没有pxj9902兄那样收获超额回报但因中集而延伸的“招商系”也给我带来不错收益，从某种程度而言我的“一见钟情”或“用情过重”从中集转移到“招商系”。虽然目标有所不同但我与pxj9902兄都曾有过类似图腾式的“不离不弃”的情愫，pxj9902兄对中集与我对“招商系”都曾赋予了某种说不清道不明的特殊情结。遥想在2008年金融海啸与512汶川大地震后我重返A股的第一个选择是以5.12的价格介入招商轮船，pxj9902兄在书中有一些细节描述也让我感受到类似的情怀。

在投资最初始的阶段当我们对投资并没有足够的认识或者自我投资体系尚处空白阶段，往往因为机缘巧合或某些特别事件比如：巧遇大底、超额回报（N年N倍）、研究沉淀、光环效应等等，会让我们的对标公司产生某种情怀或者说会“爱”上某个或某类标的。pxj9902兄对中集多年的缠绵是非常典型的案例——当pxj9902兄通过长期持有中集B尽享资本盛宴的同时，也“爱上”自己持有的中集B。这些隐患在长期的过程中也开始侵蚀到手的利润，导致作者17年中“来回频繁坐过山车而大幅降低收益率”，收益率从最高时的30倍大幅降至最终的6.6倍，这其中的感悟与思考极具价值。个人觉得作者的这些思考与阐述是本书的精华部分，比如作者就在书中感悟到：“我发现有许多投资者对某只股票的态度就像我过往对中集一样的情有独钟，一旦爱上某只股票，就会长期重仓持有，就容易丧失理性和客观的判断能力，任何不利的信息都能推导出有利的结论，这些投资者大部分在收获自圆其说的雄辩能力的同时，长期收益率其实并不高，另外由于投资眼光的局限，可能会错过许多本可以把握住的投资机会，岂不可惜？”距离产生美，对自己的股票、对市场不要离得太远也不要靠得太近，板块会轮动，市场会轮回。——当我们从过去的自我封闭或自我禁锢中走出来的时候会感叹这个过程竟会如此的漫长、如此的困难。

我对pxj9902兄“思路的转变”及“最后的定型”的过程特别感兴趣，这个过程与投资中集的经历始终纠结在一起，在漫长的岁月中历经——执迷不悟、如梦初醒、断然离别及修正成果几个阶段。我最近这几年对投资的“顿悟”颇有些心得，在经历了20多年的实战积累后有时会“突然明白或想通”（顿悟时刻）一些道

理，在读pxj9902兄这本书时我一下就捕捉到“pxj9902兄的顿悟时刻”——2011年8月的一个中午，百无聊奈的pxj9902兄无意翻了一下一位专家案头一本杂书，名字叫《投资大围猎》——“这是一本普及资产配置的书，通俗易懂，作者可能也没啥名气，书名因为追求高大上反而与内容不相符，会被人误解为一本如何坐庄以及收割韭菜的书，如果摆在书城估计看都不会看一眼，会觉得是股评家写的”。但是没想到，就是这么一本平常的书，让pxj9902兄的投资从此进入了一个新境界，pxj9902兄在书中写到——“2011年我所看的《投资大围猎》一书所提及的幸存者偏差、均值回归、长线投资真相、资产配置等观点深深地触动了我的痛点，10多年了，我终于认识到中巴式的价值投资不适合我，时间的玫瑰在我这里永远不会盛开，我勇敢的承认我没啥研究能力圈，哪怕是中集所处的集装箱、车辆、海工等行业我其实都没有大家想象的那么了解，分散的资产配置投资模式才是我该努力的方向，是我能轻松跨过的一英尺栏杆。我能如此彻底反省不是因为《投资大围猎》的观点有多么新颖正确，而是我在中集B多年的过山车投资痛苦感悟后的水到渠成的认可和接受，属于在恰当的时间看到恰当的书，如果有人在10年前给我这本书我一定会把它扔进垃圾桶。”——pxj9902兄从1994年关注中集，1999年开始持有中集，到经历数次过山车后的2011年，这已经是17个年头的漫长岁月了。如果没有这17年的持续投资与反思就永远都不会有“适当的时间”也不会有“适当的书”让pxj9902兄如梦初醒。这本书记录了一个“通过长期实战与理论学习到自然自发触发顿悟”的经典案例，也是本书的核心价值之所在！回望我自己投资体系的演变过程：从牛股追寻者到资产配置者、从追逐利润到管控风险、从追求精彩到回归平淡，我感到自己与pxj9902兄仿佛一直在同行。

经过20多年的漫长岁月我们已从意气风发的青年走到沉稳平淡的中年，依然不变的是对投资的热爱，改变的只是对投资的领悟。我们在过往的岁月中一路成长也将在未来的岁月中继续成长，感谢岁月，向岁月致敬！

2016.12.15 成都

雪球用户对这篇作品共发表了 [131](#) 条评论。

有问题问作者？立即 [进入雪球@他](#)，或 [下载雪球客户端](#)

第 8 篇

2017年重大潜伏题材（1）之蚂蚁金服上市



潜行者无尘 发布于 2016-12-07 19:39

一、题材背景：

奇虎360私有化回归，市场热炒潜在借壳股和参股公司如中葡股价波导股价中信国安等，但潜在借壳股押中的概率极低，往往越热门越不可能是借壳对象，我们退而求其次，选择参股公司这个确定性高的铲子个股作为潜伏对象。参股公司中信国安在360催化下从3月份的低点4.54元到9月份的高点13.36元足足翻了3倍直达500多亿市值，可见市场对重大知名公司上市这一题材相当追捧。

蚂蚁金服目前估值据称达750亿美元，绝对的巨无霸！且电子支付受众人群广，绝对比360火爆！一旦蚂蚁金服公布其上市日程，相关概念股绝对被爆炒！

二、锁定2017年潜伏原因：

本人所在公司几年前投资国开厚德等2个基金合计1个亿，而国开基金又投资国开金融，由国开金融投资了蚂蚁金服。

2016年初，公司派人到北京国开基金开年度股东大会时，国开基金当场要求各投资人签署承诺函，保证投资人里（追溯到个人）没有外资成份，如有则将被转让除名，原因是因为国开基金投资了蚂蚁金服，蚂蚁金服行业为受国家保护范围，排除外资原始股东；同时要求将公司最新的工商信息包括股东结构（追溯到个人）递交给国开备案。通过与相关人员沟通，种种信息和迹象表明，2017年蚂蚁金服将有重大资本运作即IPO，且政府意愿是要其在A股上市，证监会很大可以很开绿灯豁免其股权管理架构。因IPO时间无法确定，是个较长的，时间过程，市场肯定是边出传闻边证实的过程，所以低位提前潜伏参股上市是较可行之策。

三、个股选择：

根据可查工商信息和其他资料（略），目前蚂蚁金服股东和涉及上市公司概念股名单如下：

序号	股东名称	出资额 (万)	持有比例
1	上海蔚泓投资中心(有限合伙)	89	0.06%
2	北京中金甲子伍号股权投资合伙企业(有限合伙)	280	0.19%
3	春华景信景福(天津)投资中心(有限合伙)	392	0.27%
4	苏州工业园区国开鑫元投资中心(有限合伙)	411	0.28%
5	国开金融有限责任公司	609	0.42%
6	上海经顺投资中心(有限合伙)	610	0.42%
7	春华景信(天津)投资中心(有限合伙)	687	0.47%
8	上海金融发展投资基金二期(壹)(有限合伙)	741	0.51%
9	新华人寿保险股份有限公司	967	0.66%
10	人保资本投资管理有限公司	1245	0.85%
11	中国太平洋人寿保险股份有限公司	1247	0.85%
12	北京中邮投资中心(有限合伙)	1458	1.00%
13	上海云锋新呈投资中心(有限合伙)	1514	1.04%
14	北京京管投资中心(有限合伙)	1682	1.15%
15	海南建银建信丛林基金合伙企业(有限合伙)	1850	1.27%
16	上海众付股权投资管理中心(有限合伙)	2137	1.46%
17	上海祺展投资中心(有限合伙)	2335	1.60%
18	上海麒鸿投资中心(有限合伙)	2411	1.65%
19	中国人寿保险(集团)公司	2425	1.66%
20	置付(上海)投资中心(有限合伙)	4486	3.08%
21	全国社会保障基金理事会	6797	4.66%
22	杭州君澳股权投资合伙企业(有限合伙)	49818	34.15%
23	杭州君瀚股权投资合伙企业(有限合伙)	61677	42.28%

概念类别	持有类别	个股名称	备注
参股蚂蚁	直接或全资子公司	新华人寿、中国人寿、建设银行、中国太保	
	合伙企业间接	中国平安、健康元、张江高科	
	间接再间	凤凰传媒	
	控股股东	合肥城建	
蚂蚁参股		恒生电子	持股 20.62%
合作		君正集团	合作推余额宝

备注：上述标的可能会有遗漏。

从8月份第一波炒作联动观察，市场较为认可蚂蚁金服概念标的是健康元、合肥城建、张江高科、君正集团、恒生电子。从总市值和参股铲子确定性出发，虽然参股个股的比例极小，健康元为最高受益个股，但这并不影响其炒作，个人认为重点关注标的为健康元和合肥城建。

四、重点关注标的分析：

主要为寻求安全边际，以确定潜伏介入时机：

1) 健康元：

信息点1：健康元直接或间接或隐形参股蚂蚁金服比率在几家上市公司算比较高的；

信息点2：总市值163亿，主资产为子公司丽珠集团，年报预计下滑10%左右，PE40倍；

信息点3:201611预案拟以9.49元定增3亿股28.54亿用于大健康产业基地建设，其中大股东认购8亿锁三年。

点评：中规中矩的公司，定增价9.49元有较高安全边际，建议10元以下低吸潜伏。

2) 合肥城建：

信息点1：合肥城建大股东间接持有蚂蚁金服，与合肥城建没有关系，纯概念炒作；

信息点2：2015年12月23日公司原第一大股东合肥市国有资产控股有限公司将其持有的57.89%股权国有股份无偿划转给合肥兴泰控股集团有限公司；

信息点3：201601大股东和高管在18-24元点曾少量增持；

信息点4：合肥城建作为兴泰控股唯一金控平台，有资产注入预期；

信息点5：扣除大股东持股外，流通盘极小，股性活跃，股灾以来连续走出好几个大波段，且底部不断抬高。

信息点6：按机构预测，2017年业绩0.73元每股，PE24倍。

点评：几大概念叠加的小盘股，建议18元以下缩量止跌逐步多档买入。今天

严重缩量，为201503以来的最低量，已经加仓。

以上观点仅代表个人意见，不构成投资建议。

此于写于2016年12月6日晚，12月7日一早小范围分享，傍晚就起风了。应股友要求，现发到雪球分享。2017年其他重大潜伏题材会陆陆续续码文，敬请关注。

中国移动 18:25 54%

w.huanqiu.com

 环球网 www.huanqiu.com

蚂蚁金服董事长彭蕾等高管造访硅谷 为IPO作准备

16:53:10 | 凤凰网科技 Tt 小字

北京时间12月7日消息,据外媒报道,阿里巴巴集团金融关联公司蚂蚁金服的一支高管团队近期造访硅谷,评估潜在投资兴趣,为明年启动的首次公开招股(IPO)作准备。蚂蚁金服在中国是一家科技巨头,用户超过4.51亿,提供从财富管理、保险到消费者贷款在内的一系列服务。蚂蚁金服雄心勃勃,目标是成为一家全球巨头。但是蚂蚁金服在全球多数地区依旧是一个陌生的名字,必须努力说服外国人,才能让他们把财务信息和资金交给一家中国公司管理。



请登录发表跟帖 0

< >   

雪球用户对这篇作品共发表了 [192](#) 条评论。

有问题问作者?立即 [进入雪球@他](#),或 [下载雪球客户端](#)

第 9 篇

2017年重大潜伏题材（2）之万达商业上市



潜行者无尘 发布于 2016-12-14 20:30

一、题材背景：

奇虎360私有化回归，市场热炒潜在借壳股和参股公司如中葡股价波导股价中信国安等，但潜在借壳股押中的概率极低，往往越热门越不可能是借壳对象，我们退而求其次，选择参股公司这个确定性高的铲子个股作为潜伏对象。参股公司中信国安在360催化下从3月份的低点4.54元到9月份的高点13.36元足足翻了3倍直达500多亿市值，可见市场对重大知名公司上市这一题材相当追捧。

万达商业地产在某种层面比奇虎360更具有知名度，更有群众基础，据相关机构测算，如给予20倍PE，则万达商业在A股上市后将达5000亿市值，从之前的第一波炒作力度可见一斑，绝不亚于360。

二、锁定2017年潜伏原因：

1) 据万达商业此前私有化项目书内容，万达大股东曾与私有化资本对赌，万达商业在退市满两年（即2018年9月21日）或2018年8月31日前（以较晚者为准）未能够在A股主板市场上市，万达集团将回购全部股份，并向海外及境内投资者分别支付12%和10%的利息。可见，万达商业对于回归A股孤注一掷，只可成功不许失败。

2) 据中国证监会网站信息，2015年11月13日披露了万达首次IPO招股书，2016年12月9日上交所IPO审核信息表万达排名152位。

3) A股绵石投资于万达从H股退市3日后即2016年9月24日开始停牌，于11月22日宣称与万达谈借壳失败复牌。

综上可见万达想在A股上市是多么急迫，尽管其IPO和借壳双双管齐下，但基于目前和未来中国对房地产的打压态度，个人判断：万达以IPO首发融资上市的可能性较低，所以迟迟未披露IPO反馈信息，因此借壳是其较可行的出路。以对赌的最终期限2018年9月21日倒推，证监会审批借壳手续半年，上市公司停牌谈判、设计方案、中介进场审计评估、开股东会等约3-4个月，则万达最迟2017年12月31日前要确定借壳对象，且借壳谈判也有可能没谈妥失败需要重新找对象，如绵石投资，所以留给万达的时间真的不多，越临近2017年底机会越大，所以低位提前潜伏参股上市可是较可行之策。

三、个股选择：

万达概念个股在8月份爆炒了一大波，参考其他股友的挖掘成果，参股万达私有化个股名单如下：

NO.	参股公司	参股情况	20161214 总市值	0817第一 波涨幅	1101当天 涨幅
1	国中水务	以3.78亿元受让鹏欣集团在赛领基金的10亿元出资额，参股基金参与万达私有化。	79	62.14%	9.97%
2	皇氏集团	投资的上海赛领皇氏股权投资基金是万达私有化要约收购财团成员之一。	116	50.00%	3.36%
3	泰达股份	媒体传媒大股东天津泰达投资控股有限公司出资10亿元，通过渤海产业基金参与万达私有化，后经公司两次澄清未参与万达私有化。	81	34.97%	4.30%
4	旷达科技	大股东沈介良控股旷达控股集团通过上海赛领博达科港商务咨询合伙企业参与万达私有化。	95	29.95%	1.55%
5	宝钢包装	控股股东宝钢集团参与了万达私有化。	83	21.72%	1.07%
6	汇鸿集团	自有资金4.9亿元与北京赛领国泽投资基金合伙企业等发起设立“上海赛领汇鸿产业并购基金合伙企业(有限合伙)”，是万达私有化要约收购财团成员之一Red Fortune Global Limited的参与者。	188	21.06%	1.36%
7	新文化	出资2.55亿元，与赛领基金共同投资赛领新文化基金，赛领基金直接参与万达私有化。	103	17.71%	0.69%
8	中国中铁	大股东中国铁总参与万达私有化。	1917	17.61%	0.00%
9	新华联	新华联集团投资1亿元参股万达私有化。	146	16.96%	-0.44%
10	杉杉股份	实际控制人杉杉控股控制的KDK+ight占万达私有化要约的总额比例为15.99%。	158	16.55%	-0.19%
11	中航资本	旗下中航资本国际参与万达私有化。	565	-	1.21%
12	誉衡药业	誉衡药业为赛领博达科尔合伙人	178	-	0.23%

从8月份第一波炒作联动观察，市场较为认可蚂蚁金服概念标的是国中水务、皇氏集团、泰达股份、旷达科技、宝钢包装等。从总市值和参股铲子确定性出发，个人认为重点关注标的为国中水务、皇氏集团。

四、重点关注标的分析：

主要为寻求安全边际，以确定潜伏介入时机：

1) 国中水务：

信息点1：以3.78亿元受让鹏欣集团在赛领基金的10亿元出资额，参股基金参与万达私有化；

信息点2：总市值79亿，主业为污水处理，年报预计扭亏且收益大增；

信息点3：201611获批由大股东一致人以4.8元定增1.98亿股共9.5亿元锁定三年，用于污水处理工程建设，目前定增安排中。

点评：PPP环保行业，2015年业绩大洗澡，2016年扭亏且收益大增，大股东大笔定增增持，即使没有万达概念2017年也有望走强，如有机会建议建议均线走平后再介入，5元左右缩量止跌时开始建仓，长期潜伏等兑现。

2) 皇氏集团：

信息点1：投资5.1亿设立上海赛领皇氏股权投资基金参与万达私有化；

信息点2：影视乳业双主业，201508以9.41元估值7.8亿收购盛世骄阳分批解禁，201510以10.05配套2.2亿；

信息点3：总市值116亿，年报预增50-80%，PE30倍左右；

信息点4：近期大小股东频频减持；

点评：影视和乳业今年均在行业低谷，导致股价表现不佳，但个人预计影视和乳业行业明年将迎来拐点，即使没有万达概念也是个介入的好机会。建议年前避开大势和股东减持影响，，12元左右开始重点关注，建议均线走平后再介入。

以上观点仅代表个人意见，不构成投资建议。另2017年重大潜伏题材系列为2017年的重大机会，提前码文只是供有兴趣的股友参考，并不是建议大家马上重仓买入，远未到兑现期，目前还未有大资金开始介入，提前三步成烈士。

下一篇《2017年重大潜伏题材（3）之Iphone十周年纪念版》敬请关注。

[@今日话题](#)

雪球用户对这篇作品共发表了 [50 条评论](#)。

有问题问作者？立即 [进入雪球@他](#)，或 [下载雪球客户端](#)

第 10 篇

17年投资策略



小权 发布于 2016-12-15 10:49

回顾16年行情特点，最大感悟就是风水轮流转，花无百日红。

前几年万人迷的成长股跌成渣，而传统的价值蓝筹股这一年吐气扬眉。基金，新财富分析师排行榜也悉数出炉，去年的前三甲全部换成新人。

如果入市时间超过5年的投资者会发现股市里赚钱不难，难的就是持续赚钱。市场的风格口味总在变化，而我们的认识是有局限性。08年以后，也是多年的熊市，而以天士力，恒瑞医药，酒鬼酒，红日药业，汤臣倍健等所谓熊市吃药喝酒为防御性的题材，使很多投资者顺利度过寒冬，于是就有熊市吃酒喝药的说法。但我们发现这招今年走不通了。酒也一样，只要茅台，五粮液等个别品种走出不错行情，大部分只是被动上涨。药品分化就更厉害。甚至不少品种还创出新低。

表面看这种规律杂乱无章，但如果深层次思考，我们的市场还是有自身的运行规律，那就是对预期性的作用。典型就是上半年的新能源板块，估值很高的时候，股价天天猛涨。半年报业绩出来了，估值很低，股价却一蹶不振了。还有供应侧板块，化工涨价，煤企修正盈利预测。有人老问，怎做成长股？道理很简单，在一个企业业绩拐点的时候埋伏进去。听起来很容易，但实质蕴含了对行业前瞻性的判断和个人心理素质的考验。大部分人愿意去做白马股，成长股，是因为他们的财务报表优秀，唾手可得的分析资料，表面看，有PE, PB, roe在支撑。但实质A股股价的博弈是对预期的反应，所以我一直告诫自己不要去碰热门的大白马股。今年的大牛股，大概率也是明年的大熊股。

美帝加息靴子终于落地，股民真累，从脱欧，到美国大选，人民币升值，还有加息，比谁都紧张。我想，加息对大部分人而言影响都很少，每年5万美元的额度，很多人连5万人民币都没有。加息最大影响还是心理上的预期，是否国内也会进入加息周期？我认为这种可能是完全存在的。从目前基础工业产品价格暴涨势态看，未来必然反馈到CPI上。那对我们有何影响，包括股市，楼市？

我自己不是经济学家，没有更多的深奥道理。如果你坚定相信中国未来经济发展的持续繁荣性，那么货币的单位购买力必然是长期下滑的。如果你细心观察，每年春节后的快餐店都要涨个一块，这是因为每年春节后普工的基本工资在上调，通货膨胀在一个经济迅速发展的国家必然是长期存在的。这是世界，历史的规律必然性。钱只会越印越多。稳健的政治体制，14亿人口的市场，发展中国家的经济水

平，为中国未来几十年经济发展提供大量的机遇。当然，在这个发展过程中，必然是行业的交替更换。要抵御这种通货膨胀影响，房子，尤其一线城市的核心地段，稀缺性产品，还是大部分人的首选。虽然目前一线城市的房价已经处于历史最高位，而且政策也在持续调控，包括明年加息的预期影响。但我个人还是强烈看好。

今日市场并没有出现大家意想中的恐慌性下跌，反而有所企稳。熟悉A股多年炒作的人有句名言，利空出尽是利好，利好出尽是利空。还是那句，我们的市场在预期为导向的炒作出神入化。对明年市场的看法，总体是震荡走势，创业板维持1700点到2300点之间振幅，极端点位跌至1600点附近。

这个观点其实我在年初就提到，当时也整理过一份创业板历史的估值表。受益过去几年宽松货币政策，还有政策对创业板并购鼓励的支持，依靠不少优秀企业的内生性成长，创业板也走出了壮阔的大牛市。如果我们再回头看，14年的时候，创业板整整盘了1年，后来在年末宽松货币政策的刺激，和杠杆资金入市拉动下，和主板一样走出了翻倍的行情。我认为，14年的大顶持续了1年时间，而且是在货币紧缩的状态下，这个应该是历史性的大底，加上这几年创业板能够维持不低于20%的增速，客观上也降低了市场的整体估值。

与14年不同的地方，目前创业板的分化不明显，以前还可以找到20来亿实质的小盘，现在动辄30亿，甚至不少垃圾股都给举牌，万福生科就咸鱼翻生。经历过去几年资本市场的繁荣发展，大家都知道这个市场钱多人傻。A股与港股美股的巨大价值差对资本市场是一个巨大的诱惑。有人一直认为未来A要走国际接轨，从而一口咬定估值要达到平衡。这点我是不以为然的。每个市场都有自己的交易游戏规则，这些规则是长期以来的参与者制定的。有人觉得，为什么大资本不单独去排队上市而要给收购，借壳。政策这个东西，非常多变，谁都不知道明年又怎么玩，大家都是看步走步。每次提起小盘股，总爱拿注册制说事。即使耶伦，去年底提加息三次，结果只加了一次。管理层在制定市场政策的时候，都是小心翼翼的，一个稳定繁荣的市场，对任何投资者都是有利的。我们很羡慕每股，因为人家多年一直都是走慢牛。从本届管理层看，也在试图创造一个稳健投资环境给大家。

展望明年市场，有利的因素是创业板已经跌了26%，如果把乐视复牌计算进去，目前实质已经是1900点了，如果明年再跌25%，那就是1500点了。不利的因素也非常多。1，加息周期，货币政策收缩。2，今年的次新股大多爆炒，明年解禁股压力巨大。3，新股，定增，减持，市场的压力非常大。其实我们回头看过去年震荡市的表现，包括今年，还是不少板块走出行情的。主要有三种：

1，真正的业绩拐点爆发性增长的股票。譬如11年的白酒，今年的新能源，血液制品，涨价概念股。

2，题材股。股权转让四川双马，高送转名家汇，还有现在不知道炒什么题材的三江购

物。

3, 今年举牌蓝筹股, 格力电器, 万科A。这种性质还是第一次出现, 延续性也不强。第1,2种, 是多年以来震荡市的玩法, 尤其题材股, 爆发力非常强。题材股炒作, 在A股从来就是一个不死鸟, 自从有A股以来, 就有这种玩法。对第一种, 业绩拐点爆发性增长票, 是我此等小盘成长股最爱。关于价值蓝筹价值回归, 我认为这个板块持续性不强, 撇开市值不提, 因为他们本身净利润基数非常大, 业绩增速很有限, 但市场而言, 吸引力不强。就我而言, 我会持续关注第一种票, 业绩拐点爆发性增长的票。过去几年, 大部分精力都放在医疗, TMT, 和次新股。目前看, TMT大部分都玩烂了。主要三个原因, 1, 经历了13年至15年的三年恶炒, 目前很多个股估值, 市值依然非常高。2, 行业技术遇到瓶颈, 以云, 虚拟化, 移动互联网三个发展方向进入了一个成熟期。3, 移动互联网人口红利结束, 新的商业模式又没有找到。明年的策略依然是回避大部分的TMT股。个人依然会把重心放在医疗, 这是人口老龄化的必然趋势带来的巨大市场。当然, 在医保持续控费高压势态, 大部分个股都不会有很好的表现。但至少这个市场是真实的确定性增长, 潜在机会也很多。譬如我们年初就提到的仿制药一致性测试, 虽然后来政策力度不及预期, 相关企业业绩并没有很好表现, 导致后期大幅下跌, 但也提供了一个不错的挖坑机会, 相信后期如果政策执行到位, 相关企业如果业绩能够出现翻转, 是有望迎来良好投资机遇。还有明年基药新政出台, 对行业的一次重新洗牌。输液的限制, 促进了固体制剂整体发展, 又带来了一个新的投资机遇。又譬如医疗服务这块, 政策一直鼓励地方。整个医疗行业, 依然是我们重点首选关注对象。至于次新股, 如果能够持续调整1年以上, 个别出现腰斩, 对我们而言, 又将是一个不错的投资机遇。

花无百日红, 人无百日旺, 股票也是这样的, 16年轰轰烈烈的大牛股就要尽量去忘记他, 股市里头, 我们都是小学生, 去不断学习, 探索, 才能出奇制胜, 不为别人收割。

祝大家17年投资顺利。

雪球用户对这篇作品共发表了 [215 条评论](#)。

有问题问作者?立即[进入雪球@他](#),或[下载雪球客户端](#)

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里