

向左走，还是向右走？

谈谈价值投资与主题投资

国际注册投资分析师 杨帆

2017 昆明

目录

第一部分 | **我的投资历程**

第二部分 | 两种投资体系

第三部分 | 价值投资：理论与实践

第四部分 | 主题投资：理论与实践

1.2 个人投研成果及投资业绩

1 雪球ID：hedgerfancy



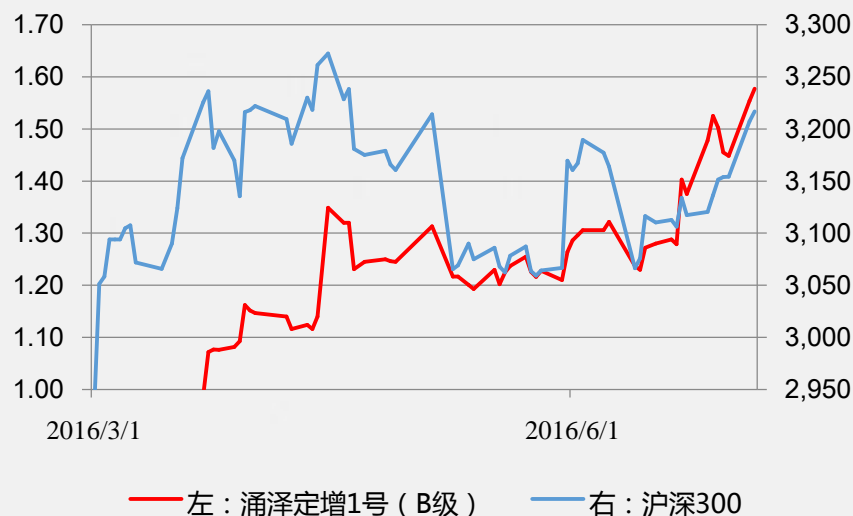
在投资社区“雪球”拥有近**5万**粉丝，其操盘的“北海主题投资1号”成功躲过2015年以来的3次大跌，目前累计收益超过**250%**；2016年初筹备成立“涌泽定增1号”定增基金目前浮**盈超过60%**。主要投研成果如下：

- 1、2015年3月：大陆土豪南下扫货，港股迎来战略性投资机遇，发表于《信托圈》；
- 2、2015年7月：国内主要信用债融资优劣势分析，发表于《债券圈》
- 3、2015年9月：投行研究员的进击，从伪价值投资到真主题投资，发表于《雪球财经》
- 4、2015年11月：关于主题投资的几点思考，发表于《雪球财经》

2 二级市场组合：北海主题投资1号（浮盈250%）



3 定增基金：涌泽定增1号（浮盈超过40%）



目录

第一部分 | 我的投资历程

第二部分 | **两种投资体系**

第三部分 | 价值投资：理论与实践

第四部分 | 主题投资：理论与实践

2.1 体系：从分析师到杀手的蜕变

股权，基本面，自下而上

价值投资



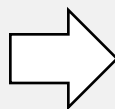
巴菲特



格林厄姆



查尔斯



理念：“别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪”。By 巴菲特

手法：捕捉市场“无效”带来的“低估”创造的机会。

重点：买的便宜。

交易：左侧体系。

筹码，心理面，自上而下

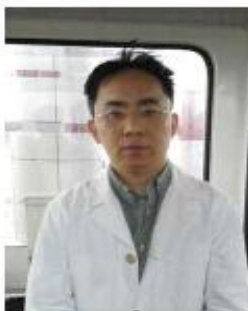
趋势投资



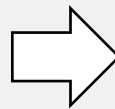
利弗莫尔



江恩



徐翔



理念：“世界经济史是一部基于假象和谎言的连续剧。要获得财富，做法就是认清其假象，投入其中，然后在假象被公众认识之前退出游戏。By 索罗斯

手法：捕捉市场“无效”带来的“高估”创造的机会。

重点：卖的更贵。

交易：右侧体系。

2.2 复盘：2014年至今的市场回顾



涉及的股票不构成任何投资建议

目录

第一部分 | 我的投资历程

第二部分 | 两种投资体系

第三部分 | **价值投资：理论与实践**

第四部分 | 主题投资：理论与实践

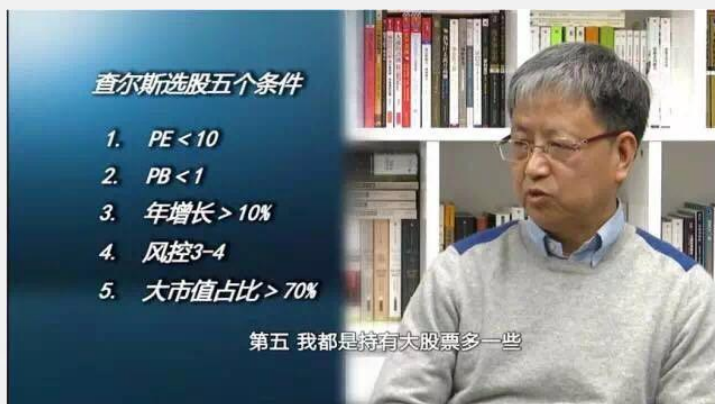
3.1 两种价值投资套路

P:市场交易价格
V:公司目前价值
V':公司未来价值

格林厄姆的投资策略

- 1、烟蒂股投资。
- 2、现实的低估，安全边际。
- 3、别人恐慌我贪婪。

查尔斯选股策略

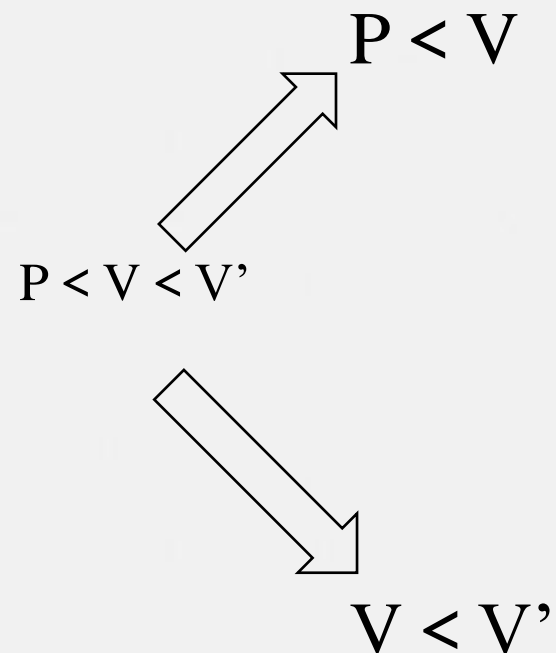


巴菲特&查理芒格

- 1、巴菲特+格林厄姆=伯克希尔。
- 2、巴菲特+查理芒格
=可口可乐+苹果。
- 3、关注护城河和成长性。

彼得林奇

- 1、更加关注未来。
- 2、成长股投资。
- 3、生活的智慧。



3.2 我的价值投资实践

P:市场交易价格
V:公司目前价值
V':公司未来价值

$$P < V \Rightarrow$$

绝对低估，对公司成长性要求相对较低

- 1、2015年8月：SOHO地产（0.3PB），保利置业集团(0.2PB)，获利约50%。
- 2、2016年11月：中国建材（0.28PB），东方电气（0.4PB），获利约100%。
- 3、2016年3月：熔断后发起定增基金，目前获利约40%。

相对低估，看得见的增长

2013年至今，在动态PEG小于1的时候多次买入并持有以下标的：

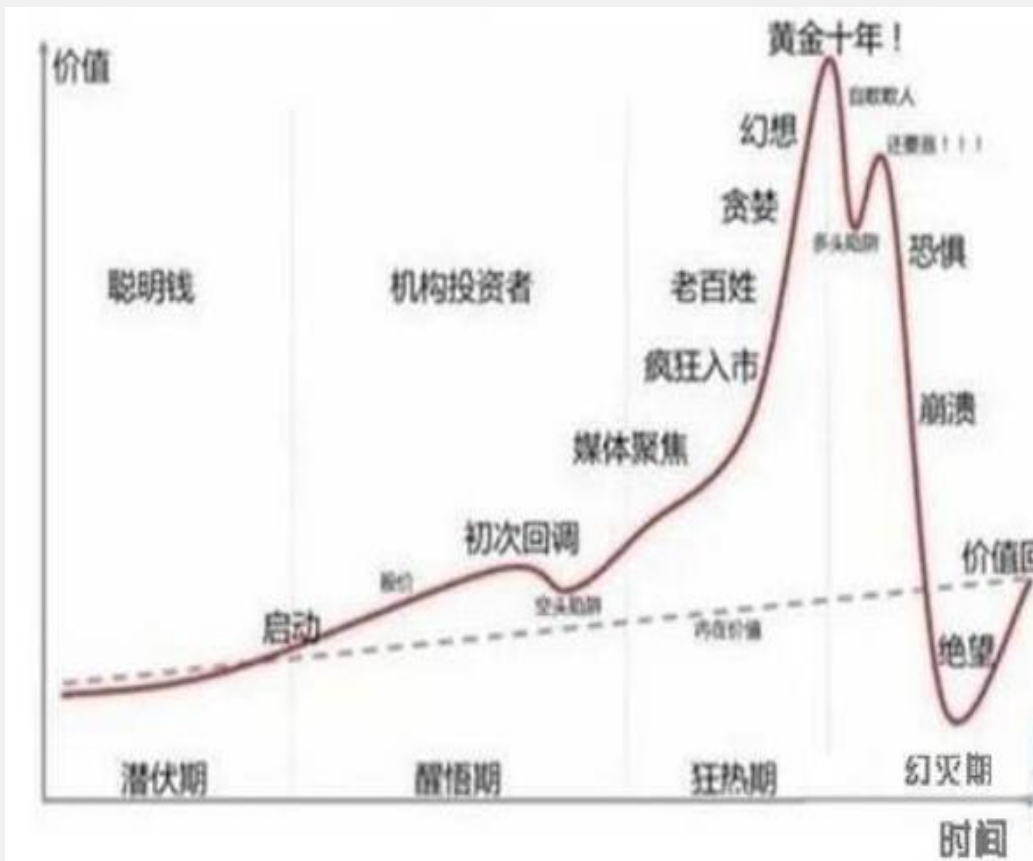
- 1、家电：老板电器。（连续8年保持30%的增长，持有3年，20PE重仓）
- 2、安防：海康威视、大华股份。（人民民主专政基石铸就全球安防双雄）
- 3、医药：济川药业（不受周期影响，20PE重仓，持有近3年）。
- 4、通信：亨通光电，长飞光纤光缆（光纤双雄，直逼康宁，10PE重仓）。

涉及的股票不构成任何投资建议

$$V < V' \Rightarrow$$

3.3 价值投资的几大困惑

A股每个历史时期散户的行为及心态



价值投资的几大困惑：

看不清？

系统的学习，海量的阅读，把自己变成一部大数据机器。

不敢买？

感受恐惧与贪婪，分段买入，长期保持较高的现金比例。

拿不住？

深度的研究，长期的跟踪。虽不能至，吾神往之。

2016年，您赚了吗？

目录

第一部分 | 我的投资历程

第二部分 | 两种投资体系

第三部分 | 价值投资：理论与实践

第四部分 | **主题投资：理论与实践**

4.1、主题投资的心理学基础



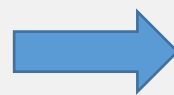
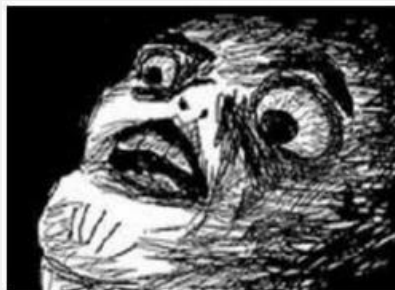
系统1（感性）：是快思考，直觉+联想+过去经验，准确性和逻辑性低；

系统2（理性）：是慢思考，严密逻辑和计算，准确性高。

问题1：市场是感性的还是理性的？

问题2：A股是感性的还是理性的？

高大上炫的主题
不明觉厉的概念



买买买！

4.2 怎么选主题？

图 1：主题投资分为体系性、行业性和事件性三类

▶ 体系性主题

- 自上而下分析国际国内宏观总量或结构的边际变化所产生的投资主题
- 比如：金砖四国、油价涨跌、人民币升值、通货膨胀、国企改革

▶ 行业性主题

- 中观层面为主分析来自于产业升级或行业扶持政策驱动下的投资主题
- 比如：互联网金融、O2O、新能源汽车、体育、云计算

▶ 事件性主题

- 自下而上挖掘与已经发生或预期将要发生的重要事件相关的投资主题
- 比如：奥运会、沪港通、迪斯尼、京津冀一体化、埃博拉病毒

- 1、体系性主题：需要熟读全球经济史，大师的境界。
- 2、行业性主题：需要研读行业研究报告。目前这个有点心得。
- 3、事件性主题：需要有预见性。案例南京高科。

4.3 主题投资的方法论

1、主题选择标准：高大、鲜明、持续。

高大：逻辑高、市场空间大。再加上一个炫字。比如雄安新区，新能源汽车。

鲜明：能给人强烈的心理和视觉冲击。比如虚拟现实。

持续：有持续的催化剂。比如国企改革，两创。

2、标的选择：

一句话，倾听市场的声音！！！！！！

因为：我们每个人都是“管中窥豹”，“盲人摸象”。

所以：买龙头、分级基金。

4.4 历史上两次著名的主题投资和对应的泡沫

一、南海泡沫

时代主题：殖民主义淘金

泡沫标的：南海公司

剩者为王：东印度公司



二、NASDAQ科技股泡沫

时代主题：互联网技术崛起

泡沫标的：雅虎、网景、AOL等

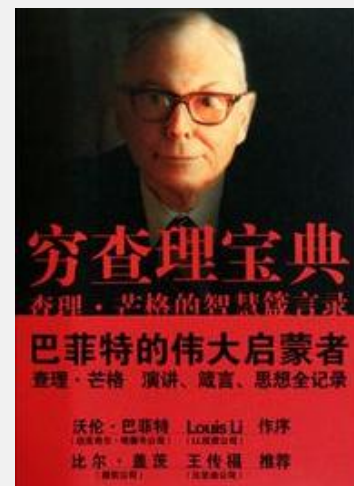
剩者为王：微软、亚马逊



4.5 两种视角看市场

一、价值投资关注点

- 1、金融地产：这次真的不一样了吗？
- 2、创业板：中小创真的都是垃圾？



二、主题投资关注点

- 1、雄安新区：不要低估领导的雄心
- 2、苹果产业链：IP8换代预期

