

雪球访谈

药企激战PD1肿瘤免疫疗法，谁最有实力？

2017年05月19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



Stevevai1983

访谈简介

PD-1/PD-L1免疫疗法是当前备受瞩目的新一类抗癌免疫疗法，旨在利用人体自身的免疫系统抵御癌症，通过阻断PD-1/PD-L1信号通路使癌细胞死亡，具有治疗多种类型肿瘤的潜力，有望实质性改善患者总生存期，各大制药巨头也正在火速推进各自的项目。本期访谈我们请到了抗癌药研究达人@Stevevai1983来与大家交流探讨~

他认为2020~2030年免疫疗法在中国会从无到有到喷井，占领PD1的制高点是这一阶段的核心，目前有实力同时领先的是\$恒瑞医药(SH600276)\$百济神州(BGNE)\$和信达生物。

那么目前肿瘤免疫疗法发展到了哪一步？海内外公司里哪些最有实力？速来提问~

[（进入雪球查看访谈）](#)

本次访谈相关股票：恒瑞医药(SH600276),百济神州(BGNE)

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] 薛东先生：

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对[@Stevevai1983](#) 说：能不能谈谈乐普，谢谢。

[答] Stevevai1983：

我对医疗器械不是很熟。就说说制药吧。乐普是典型的销售型公司。买一些好品种，然后利用自己的销售渠道来放量。老大的眼光不错，买的都是好东西。硫酸氢氯吡格雷和阿托伐他汀钙都在高速放量。这2个都是大品种。所以未来几年业绩应该是有保证的。

[问] 国药：

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#)，对[@Stevevai1983](#) 说：想问下pd1这个药在美国做完临床，毛估估需要多长时间，多少钱啊？

[答] Stevevai1983：

目前没有中国的PD1在美国做临床。都是在进攻国内市场。海外PD1现在才开始做根本没有任何机会，太晚了。即使恒瑞申请了PD-L1的美国临床但是现在也没有开始动工，可能也只是为了国内审批快一点。

[问] chaos83：

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#)[\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对[@Stevevai1983](#) 说：6月ASCO最期待和看好哪几家临床试验数据？

[答] Stevevai1983：

屁股决定脑袋，最期待INCY IDO的数据。



百济也会出几个数据，需要跟踪。

[问] 工业盐：

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：可否谈谈恒瑞和复星的比较？

[答] Stevevai1983:

复星是一个非常复杂的企业，一直不停的收购和整合。恒瑞则很纯粹，就是自己研发内生增长。恒瑞上市以后没有再融资，复星则是不停的吸血融资。我个人不是很喜欢投资不停融资的企业，特别是已经不是新公司但是还是不停的融资。

[问] 等待闪电:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：
恒瑞能拿十年？收益率如何？谢谢。

[答] Stevevai1983:

目前估值较高，如果不出黑天鹅那么我认为恒瑞有大致9%的年化收益率。

[问] 等待闪电:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：能帮
我看看华兰生物？37元进的，能持有十年？收益如何？谢谢。

[答] Stevevai1983:

我对这个领域没有研究过。所以无法做出定性的分析。如果只看定量的分析
我认为华兰的估值太贵，收益率达不到10%。

[问] 铁皮樵夫:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$对@Stevevai1983 说：能否谈一谈恒瑞和豪森
间的关系，最终可能解决方式

[答] Stevevai1983:

这个是恒瑞最大的问题。以前恒瑞还是国企的时候，孙总有动力利益输送给自己的亲
儿子豪森。恒瑞MBO以后也变成了亲儿子，所以两家的关联交易越来越少。

互相的策略就是完美的交叉研发，错位发展。。实际上对恒瑞也是有一定影
响的。（一些本来可以争的东西让给了豪森）。

另外最近爆出PARP制剂有利益输送的嫌疑。有人去股东大会应该问问这个。让人很伤
心啊。。。这个是大品种创新药。

解决方案目前感觉无解。。。就算恒瑞增发股票融资高价收了豪森我都是双手双脚赞成的。。但是豪森的外部股东肯定希望独自IPO。

[问] 薛东先生:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说: 能不能谈谈乐普, 谢谢。

[答] Stevevai1983:

补充一点, 虽然我不是很了解器械但是乐普明显所有东西都是围绕心血管整合的。非常聚焦。未来储备品种也有这个领域最先进的PSC9的生物制品//@Stevevai1983: 回复@薛东先生: 我对医疗器械不是很熟。就说说制药吧。乐普是典型的销售型公司。买一些好品种, 然后利用自己的销售渠道来放量。老大的眼光不错, 买的都是好东西。硫酸氢氯吡格雷和阿托伐他汀钙都在高速放量。这2个都是大品种。所以未来几年业绩应该是有保证的。

[问] 云飞扬007:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说: 请问一个非医药背景的新人研究员, 该如何起步, 研究医药行业?

[答] Stevevai1983:

首先肯定是看报表。然后如果英文好那么强烈推荐跟踪所有国外大药企的动向。因为中国都是跟随, 你只有知道国际上什么最有前途才能反过来看中国哪个跟上了潮流。而且海外的披露细节秒杀A股, 还能看各种峰会的文字记录了解最新动向。

[问] 心无挂碍:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说:

老兄怎么看恒瑞在精麻领域的未来发展? 目前看还是很有竞争力的, 但是公司在这方面的投入似乎比较少, 你觉得这样下去未来在这个领域会不会变差呢? 相对人福和恩华, 恒瑞的未来优势在哪里?

[答] Stevevai1983:

对这个领域了解不够。不过看一只增长我也没太注意



[问] meyou:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说:

恒瑞最近涨幅这么大, 是否已经透支未来行情, 还有pd1临床效果怎么看, 有那么厉害么?

[答] Stevevai1983:

估值越高未来收益率越低。目前恒瑞未来长期收益率确实一般。PD1的还是1期数据, 只有50个。意义不是太大。现在表现出来的情况还是不错的, 效果属于很强的。但是有独有的高概率轻度血管瘤副作用。。这么说吧如果数据不造假, 3期能复制这个1期效果那么绝对给力。

[问] 飞扬九州:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说: 请问中国最具研发实务的药企, 是那一家? 包括未上市的。

[答] Stevevai1983:

我认为是百济神州。百济的临床都是高大上直接奔着美国上市去的, 而且推进速度相当快。临床设计也是中国最顶级的。

这可能是因为百济的起点特高, 高管团队是全中国最豪华的。。。

比如肿瘤免疫学首席医学官: 前Medivation公司临床开发副总裁, 前美国基因泰克公司副医学总监

血液病学首席医学官: 前Acerta公司副总裁兼临床开发部负责人, 前基因泰克公司(隶属罗氏集团)肿瘤学产品开发部医学总监

临床顾问: Pharmacyclics制药公司肿瘤事业部前副总裁, 基因泰克公司前医学总监。(Pharmacyclics就是开发出BTK抑制剂Imbruvica然后被210亿天价收购的)

全球业务发展负责人: 前默沙东集团业务发展和授权许可副总裁, 前安进公司外部研发执行许可总监

看见没有,。。都是豪华阵容, 好几个基因泰克的前高管。未来2~3年百济会出很多数据, 到时候就知道百济是否能代表中国最高水平了。

[问] Roger88:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说:

1、中国市场首先上市PD-

1/L1抗体药物的厂家（包括外资和内资）最有可能是谁？可提供两个选项。

2、面对外资的PD-1/L1抗体药物。内资企业的产品有何优势？麻烦仅从产品本身分析，不要考虑销售能力。

[答] Stevevai1983:

1：最先的肯定是施贵宝的Opdivo和默克Keytruda。国产PD1 第一波是恒瑞百济 君实 信达。其中恒瑞进度最快，百济跟随其后。2：价格优势。进口PD1肯定是天价，没人用得起的，除了土豪。

[问] DNA投资者:

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对[@Stevevai1983](#) 说:

请问如何看待医药公司不断创新开辟新市场？医药公司竞争力持续性与科技公司竞争力持续性是否有区别？区别是？谢谢。

[答] Stevevai1983:

医药公司研发和科技公司有区别。因为医药的投资周期特别长。现在开一个项目那么可能要5~10年才出成果。这种情况下会发生2点：1：可预测性高于科技企业。2：如果立项上面没有远见那么一直落后。

[问] 麝香猫咖啡:

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对[@Stevevai1983](#) 说:

香雪制药的情况了解么。他们好像也在搞。

[答] Stevevai1983:

不太清楚这个企业，国内搞PD1的企业太多了。10多个！未来可能还要继续增多。

[问] Canslimer:

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对[@Stevevai1983](#) 说:

目前世界上最领先的到了什么程度？是那家公司？

[答] Stevevai1983:

你是指免疫疗法么？PD1/PD-L1以上市第一梯队：1：施贵宝。2：默克。3：罗氏第二梯队：4：辉瑞5：阿斯利康还有已经在3期的第3梯队，比如再生元，TSRO等等。

目前销售最大的还是施贵宝的Opdivo，但是我认为默克的Keytruda已经领先，未来有可能超越Opdivo。

[问] Forty-se7en:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：对比CAR-T疗法哪个将来更好

[答] Stevevai1983:

CART是最猛的基因药物。但是目前技术还不成熟，安全性难以控制。有小概率直接杀死病人。而且目前CART还只在血液瘤里面奋战。还需要扩展到实体瘤才行。实体瘤因为复杂的肿瘤微环境比血液瘤难治疗得多。

现在CART申请的适应症都是经过多轮治疗无药可救等死的病人，作为最后一道防线。效果当然是惊人的好。。

[问] Ronv:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：未来有没有可能纳入医保体系？如果没有，现在的销售渠道和销售方式是什么呢，主要有关关注药业，但是没有深入研究，望解惑！

[答] Stevevai1983:

当然可以啊。只要价格合适。海外那种一年100w人民币的价格就算了。如果国产的变成10w甚至低于10w那么就能纳入医保啊。

[问] 聚财猫:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：如何评价海扶刀？

[答] Stevevai1983:

没听说过这个。



[问] 冬日农夫:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：有哪个公司在做乳腺癌的PD-1实验？

[答] Stevevai1983：

乳腺癌PD1单用效果一般。现在很多公司都在做PD1+PARP制剂连用的方案。好像百济都有在做。TSRO也在做。

[问] pf-zxl：

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：请问 复星医药搞了么？复星和恒瑞，你更看好哪家？

[答] Stevevai1983：

恒瑞。

[问] kitwiner：

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：这个疗法很高深，能不能用简单的方式说明它如何治疗癌症。

[答] Stevevai1983：

一点也不深奥。癌细胞有很多方法逃逸T细胞的追杀。PD1药物针对的靶点就是很常见的一个逃逸方法。封锁了这个逃逸机制自身的T细胞就能愉快的杀癌细胞了。

[问] 小马儿同学：

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：华东医药估值看到多少啊

[答] Stevevai1983：

华东医药目前估值合理啊。就靠业绩慢慢推就好了。基本上目前估值下不要对蓝筹抱有暴涨的心态。

[问] 魏华：

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：
\$CEL-SCI CORP(CVM)\$ 这家美国公司已经在全球26个国家进行研究提升人

体自身免疫治疗癌症疗法16年了，目前它的抗癌药仍然未获得FDA批准，同比国内药企，谁更有希望获得这项研究的实质性突破？

[答] Stevevai1983:

不太清楚这个迷你小公司具体是研究什么的。。

[问] 老衲:

@Stevevai1983[1.00] 能否请谈谈科伦药业，谢谢

[答] Stevevai1983:

访谈中有免费回答

[问] 阿ke没文化:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说:

现在有几家进了三期？对比MSD现在已经上市的keytrud专利期内能贡献利润预计

[答] Stevevai1983:

国产？进入注册实验的有恒瑞和百济。Keytruda我估计未来至少卖80亿刀一年，毛利率95%以上。

[问] 净月小散户:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说:

想请教一下恒瑞的pd-1和自家已经上市的各种抗肿瘤药物之间会有1+1>2的协同效应么？也就是说如果一家小型的制药公司也上市了pd-1，价值会不会和恒瑞的药品一样大？谢谢！

[答] Stevevai1983:

恒瑞有很多药物可以尝试和PD1联合。比如在研的IDO，PARP，还有已有的阿帕替尼，各种化疗药物。在国内这个环境下，销售体系极其重要。除非小公司能迅速建立强大的销售队伍或者是独家品种，要不然很难和龙头对抗。

[问] flyingbugs:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：科伦药业怎么样？

[答] Stevevai1983：

感觉掌门人眼光差了一点。路径没选好。但是很努力啊。自身也有现金流支持。无奈起点太低。。。如果破釜沉舟放弃短期利润全力研发说不定10年以后能杀出来。。

[问] 山风居士：

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：
恒瑞医药还能拿10年吗？

[答] Stevevai1983：

密切关注基本面，只要不出问题那么可以一直拿着。

[问] 御闲：

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：我比较小白，想问一下这个免疫疗法，和之前百度魏则西事件有什么区别，那家莆田医院也号称免疫疗法，但其实治愈概率低，纯粹坑钱

[答] Stevevai1983：

魏则西事件极其恶劣。那个技术是在国外已经被证明无效的东西然后拿到中国做“临床”然后居然还无耻的收费。钱都是小事，关键是耽误病人啊。良心被狗吃了。PD1是成熟的靶点而且是这几十年来抗癌最重要的发现之一。

[问] 东方未明_OLDMAN：

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：
PD1国内主要玩家都谁，比如复宏汉霖，百济，君实啥的进度？另外类似康明和思路迪这种的CMO会有角色么

[答] Stevevai1983：

第一梯队：恒瑞，百济，君实，信达。后面的就多了。超过10个以上而且还在不停的增加新玩家，比如中生最近才申报PDL1。。。。

目前恒瑞进度领先，百济也开始开展关键性临床试验了，适应症和恒瑞错开走淋巴瘤，按照百济自己的说法是他们的药物对淋巴瘤特别有效。君实和信达好像在2

期。

CMO不太了解啊。。。

[问] George:

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对@Stevevai1983 说:

不知道您是否关注过华海药业，你觉得是否值得长期持有（暂且不论目前估值是否高）

[答] Stevevai1983:

华海一直在我重点关注里面。整体来说我看好华海的远期未来。但是近期压力会颇大。华海要组建自己的国内销售团队。预期好像是4000人。。现在好像才200多人。所以未来几年费用会持续激增。另外华海也加大研发投入，还准备开搞生物制品。

所以短期来看华海利润增速堪忧啊。但是长期来看这些投资都是为了未来。

[问] 东方未明_OLDMAN:

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对@Stevevai1983 说:

另外国外那几个PD1谁前景好，之前说默沙东适应症批的多

[答] Stevevai1983:

现在是Keytruda领跑。你看BMY的股价就知道了。。

在核心适应症非小肺癌上Keytruda遥遥领先。已经获批1线治疗中PDL1>50%的单药和所有人PD1+化疗的联合。

BMS和AZ押宝在PD1+CTLA4组合上也就是IO+IO组合。我感觉药丸。这个组合副作用超大而且价格也没任何优势。

下一波PD1+IDO的组合中Keytruda也遥遥领先，已经和INCY开展了7个3期临床。其中恶黑明年上半年就出结果了。目前INCY公布的数据上效果超过了目前1线的BMS组合O+Y而且副作用小得多。你也知道医药先发优势逆天。。

罗氏还在自己打怪升级，独有优势可能就是可以尝试和自己的老的三驾马车试试连用。。不过最近罗氏也在尿路癌中也出问题了。根据PFS代替终点加速上市，结果OS出来临床失败。悲剧。

辉瑞也在打怪升级但是还没放出什么大招。。。

AZ不按常理出牌在非小肺癌维持治疗这个适应症上杀了出来，严重捣乱了目前的竞争格局，目测已经成功抢到了20亿的空间。。

[问] 流水不再：

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对@Stevevai1983 说：

如何看待中国医药行业未来的发展啊，哪些企业最终能够胜出？胜出的因素和条件有哪些？

[答] Stevevai1983：

前景很好啊，因为目前中国三甲医院里面还是进口药绝对称霸。所以这里有持续进口代替的可能性。而且中国未来最终肯定要走向研发新药的路径上。

最容易跑出来的是持续研发投入大的。当然还有可能未来中国最大的药企现在还没成立。因为就算最大的恒瑞实际在国际上也是小儿科而已。如果有一个中国药企出现什么黑科技在美国上市一个爆款，那么一个药就能成就一个超越目前恒瑞的巨无霸。

[问] 快快乐乐一家人：

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对@Stevevai1983 说：

A股中就只有恒瑞在研究吗？进展如何，谁最有实力

[答] Stevevai1983：

都在研发，只是恒瑞进入这个领域早，同时投入比较大所以目前有点优势。其他巨头比如中生研发力度目前不输恒瑞。

[问] 嘎嘎地：

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对@Stevevai1983 说：

请问恩华药业怎么样？值得长期持有吗

[答] Stevevai1983：

对这个企业没有特别的研究。

[问] kklang888：

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对@Stevevai1983 说：石药

集团的研发实力和恒瑞比怎么样

[答] Stevevai1983:

对石药研究不深。不过最近石药玩的风生水起啊。属于中国最强的第一梯队药企。

[问] leo申子辰:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说: 中国未来会不会出现世界级的伟大医药企业? 如果会, 最可能的是哪一家? 大体多长时间会出现呢?

[答] Stevevai1983:

我相信会出现真正的巨无霸。具体是谁不知道, 非常有可能是现在还没成立的公司。。。

[问] kklang888:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说: 请问港股上市的石药和中国生物制药的价值如何, 似乎没有恒瑞的潜力大, 请谈谈您的看法

[答] Stevevai1983:

中生不错啊。我也持有一点。一句话点评是: 短期业绩有压力, 长期前景极佳。

[问] 自由天空911:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说: 能谈一下海正药业吗?

[答] Stevevai1983:

海正我感觉已经烂到骨子里了。不会碰这个企业。

[问] 御闲:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说: 我比较小白, 想问一下这个免疫疗法, 和之前百度魏则西事件有什么区别, 那家莆田医院也号称免疫疗法, 但其实治愈概率低, 纯粹坑钱

[答] Stevevai1983:

回复@Rex_远: 这个是很多业内人士的喷点。我想好好谈谈这个问题。

首先这个很大一部分是制度造成的。

美国为什么没有大规模超适应症推广？更有良心么？不是的，是因为制度。超适应症用药保险公司不会报账的。没有保险公司有谁能支付得起每年20w美元的医疗费？要知道普通美国人一年税前也就是4~8w美元而已。

为啥外企比如GSK来中国马上就开始腐败行贿了？在本土就老实的不行？

中国总是希望用道德来约束人。而国外则是用制度约束人。

你信不信中生快获批的安罗替尼也会超适应症卖？

最后我希望即使要推广超适应症也要守住2个最低的底线。

1：不要推广1线用药。

2：只推广理论上有效的群体。//@Rex_远:回复@Stevevai1983:说到良心的问题，@Stevevai1983 如何看待阿帕替尼超适应推广的问题？而且是病毒式推广，任何实体瘤都在它范围，且不论阿帕众所周知的安慰剂疗效，这样推广合适吗？要耽误多少人的救命时间？我觉得HR这也和谋财害命没什么两样吧？

[问] 东方未明_OLDMAN:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说:

PD1国内主要玩家都谁，比如复宏汉霖，百济，君实啥的进度？另外类似康明和思路迪这种的CMO会有角色么

[答] Stevevai1983:

回复@兔哥八: 百济不光有PD1. 旗下的几个药物都有很不错的前景。这种公司如果研发失败就破产了。。。毕竟现在只是PPT而已。

在海外销售技术领先是决定性的，。在国内销售不是，需要强大的销售队伍。不过百济非常有可能拿到“中国第一个在美国上市的新药”的巨大光环。在这个光环下可能销售也会无往不利。你看贝达靠一个小光环噱头不是也混的很好么。。百济的这个光环可就大了。。//@兔哥八:回复@Stevevai1983:百济的风险怎么评估，万一PD-1研发失败的话？他的销售团队怎么样，光技术领先是否是决定性的？

[问] 冷月湿魂:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说: 对于

医药小白而言，\$美国生科ETF-iShares(IBB)\$ 是个好的投资方法吗？毕竟它跌了很多了。

[答] Stevevai1983:

定投可以啊。毕竟是一个长牛的行业，还能一起定投XBI把小公司也覆盖了。

[问] 红旗下的蛋炒饭:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：看了你的简介：计算机本科，统计硕士 职业统计学家。你没有一点医学背景，却对这么多药企如数家珍，请问你是怎么做到的？



[答] Stevevai1983:

感兴趣。多读资料。

[问] 鬼步天下:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：百济神州能多谈一些么~盘子很小，研发实力如何呢？

[答] Stevevai1983:

我认为研发实力可能是目前中国最强之一。具体的长文我写过，可以去找找看。

[问] leo申子辰:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$，对@Stevevai1983 说：中国未来会不会出现世界级的伟大医药企业？如果会，最可能的是哪一家？大体多长时间会出现呢？

[答] Stevevai1983:

回复@leo申子辰: 最大的弱点是夫妻店。还有恒瑞在2015年以后会不会有数据造假呢？这个是整个行业所有公司都潜在的黑天鹅。//@leo申子辰:回复

@Stevevai1983:恒瑞怎么样呢，有潜力吗？或者说，恒瑞现在的最大的弱点您认为是什呢？

[问] 薛东先生:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说: 能不能谈谈乐普, 谢谢。

[答] Stevevai1983:

回复@薛东先生: 我当然了解这个药, 新基是我重仓股。千万不要被双路粉忽悠了。这个药首先能不能第一个首仿我感觉还是问号。其次在中国多发性骨髓瘤并不是常见病。很罕见的。再其次双路不可能卖到国外的。。。//@薛东先生: 回复@Stevevai1983:: 双鹭药业的来那度胺, 您了解吗? 谢谢

[问] 大道至简-荣令睿:

关于\$恒瑞医药(SH600276)\$ \$百济神州(BGNE)\$, 对@Stevevai1983 说: 对信达生物、君实生物, 有否了解? 这两个公司在行业内大概处于什么位置? 谢谢。

[答] Stevevai1983:

非上市公司了解不够。信达的领头人太有名了。基本上投资者都是冲着他来的。拼命给他送钱。。另外还有和礼来的大规模合作。

[问] 混沌初开999:

@Stevevai1983[1.00] :对绿叶制药怎么看? 谢谢

[答] Stevevai1983:

了解不够

[问] 港股123456:

@Stevevai1983[20.00] 能不能谈谈港股金斯瑞公司在CART抗癌药物上的研究成果属于什么水平? 未来发展潜力如何?

[答] Stevevai1983:

对这个企业不太了解, 不过最近看了ASCO的摘要, 数据相当好啊。用的应该是和Bluebird一样的技术, 适应症都一样。Bluebird也没出现死人。只要数据没造假那么很有前景。当然现在还是早期, 需要进行超过100人的大型实验啊。等ASCO披露具体的数据再看看吧

[问] 行者无界_:

@Stevevai1983[50.00] 听说过有治疗粘液腺肿瘤的药物吗?

[答] Stevevai1983:

不了解这个。。。好像很少看到有大企业研究这个适应症啊。。



[问] 陈达美股投资:



1. 大卫的崛起

Snap公司是一家市值曾达300亿美元的软件公司，其招牌产品是一款叫Snapchat的即时通讯 APP。当你使用Snapchat向基友发送图片信息时，能选择基友收看后多久该图片会被彻底删除，可以设定一秒到十秒。这被俗称为“阅后即焚”（Ephemerality）。

很久很久以前，当第一次听到 Snapchat 这个“阅后即焚”的玩法，我就陷入了哲学家式的思考：要是某女神机缘巧合之下发了一些很大胆的很让人害羞的片片给我，我要如何才能猥琐地将其永久珍藏下来？三秒钟后我就有了顿悟：截屏啊。然后我就对自己说，这啥破玩意儿APP，养了这么大一BUG。

对于这种产品上 defeats the purpose 的感人设计——比如建在地下停车场的太阳能标志牌——我从来都是同仇敌忾。于是我就从来没用过Snapchat，直到后来猛然发现，这BUG居然IPO了。

但是三秒钟的顿悟显然没能让我把整件事想透——Snapchat 怎么可能会被 Screenshot给击倒。因为某种形式的沟通是人类真实需求，冒一些风险完全值得。比如你将某个秘密告诉闺蜜还拉钩上吊不许外泄，结果丫一回头就给你捅了出去，那你会痛定思痛永远对任何秘密守口如瓶吗？怎么可能，即使有被捅的风险，你该诉说的还是一定要诉说，这是难以抑制的冲动。

Snapchat的成功确实有心理学基础，至少对于某些人而言，表达自我的需求要高于对隐秘泄露的担忧。更何况Snapchat在你截屏的时候还会将你猥琐的动作通知对方，那你总不想从此以后在朋友圈里有一个难堪的名声：某小达是个截屏仔。

尤其是在热情奔放、不怕自己丑就怕被人当土狗的美国文化里，这点小小的隐忧无法阻挡表达自我的冲动。文化使然，需求使然，足以让Snap 吸粉无数，日活用户1.7亿，平均每日使用时长超过三十分钟，最后成就了爆款。当然这也可以解释为啥国内Snapchat之类的APP就没能火起来，因为被汉家文化长期陶冶的我们，骨子里还是怕出丑的。

那你可能会问用Facebook和 Instagram 也能表达自我啊，为啥非要 用Snapchat？但是自我表达常常是一时的需求，需求结束后进入了贤者时间，冷静下来就容易后悔，怕别人来秋后算账。不知道你有没有这种经历，反正我是每天都在身临其境——当我向老婆大人抵赖某些曾在微信上说过的话时，我总能及时地收到一个冰冷的截屏。

所以我认为 Snapchat在美国解决的实际需求是，在“隐私的自保”与“自我的表达”之间找到了一个微妙的平衡，并巧妙地恰到好处地倾向于后者；在“事后的无忧”与“自我的表达”之间也找到一个平衡，并巧妙地恰到好处地倾向于前者。于是，这就能吸引到心大易惹祸并对隐私相对不在乎的熊孩子们（Generation Z，可以翻译成零零后）——Snapchat 中位数为十八岁的用户群体。

当然啦所有的分析很有可能都是在扯淡，或者 Snapchat 就是撞了大运；无论怎样，反正Snapchat是火了。但是你火了，也常常意味着你惹祸了。

听说国内的投资人最喜欢问创业者的问题是：如果BAT也来做这个你怎么办？天下APP一大抄，你的 idea（创意点子）不受知识产权保护——著作权版权保护“表达”，专利保护“发明”，但是没有东东可以保护“点子”，点子属于全人类。同理这个给创业者的问题在美国可能就是：如果FAG（Facebook，Amazon，

Google) 也来做这个你怎么办?

也许会有人对此嗤之以鼻,尤其是听了《罗辑思维》某几期节目并坚信创新型的小组织足以对抗财大气粗的大组织。对于这种心很大的观点,我觉得你们有话可以去对开心网、联众、米聊的坟头说——它们都是当年被腾讯给活活抄死的公司。什么联众还没死?哀莫大于心死。

喂,是妖妖灵吗,请帮我转一下“企鹅受害者保护协会”。

2. 歌利亚的回击

Snapchat火了,让Facebook这个社交界的歌利亚感受到了灼心的压力。第一招自然是直接收买,Snap的小鲜肉 CEO Evan Spiegel 果断地十动然拒;于是Facebook就开始了漫长的抄袭Snapchat之旅。

2012年冬,Facebook推出Poke功能,用户可以发送照片或小视频十秒钟后自动蒸发;用户只能现拍现发;用户截屏会被通知。这些产品特征与Snapchat无死角地雷同。当然这次抄袭Facebook也带有试探性,两年后,Poke卒。

第一次抄袭经验:“在Facebook上要做正派人”的观念已经深入人心,完全照抄没有前途。

2014年夏,Facebook卧薪尝胆搞出Slingshot,又是一个基本全篇照抄Snapchat功能的APP。按理说这是第二次抄了应该熟能生巧,但这次Facebook自己做死,一边抄一边修改了作业:用户想看对方的讯息必须首先发给对方一个讯息。如此脑残的设计自然让Slingshot卒得更快。

第二次抄袭经验:照抄不行,乱改也不行。

2015年秋,Facebook在自己的照片编辑软件中照抄了Snapchat那种修片的怪诞功能和风格。

第三次抄袭经验:让我一点一点地靠近你。

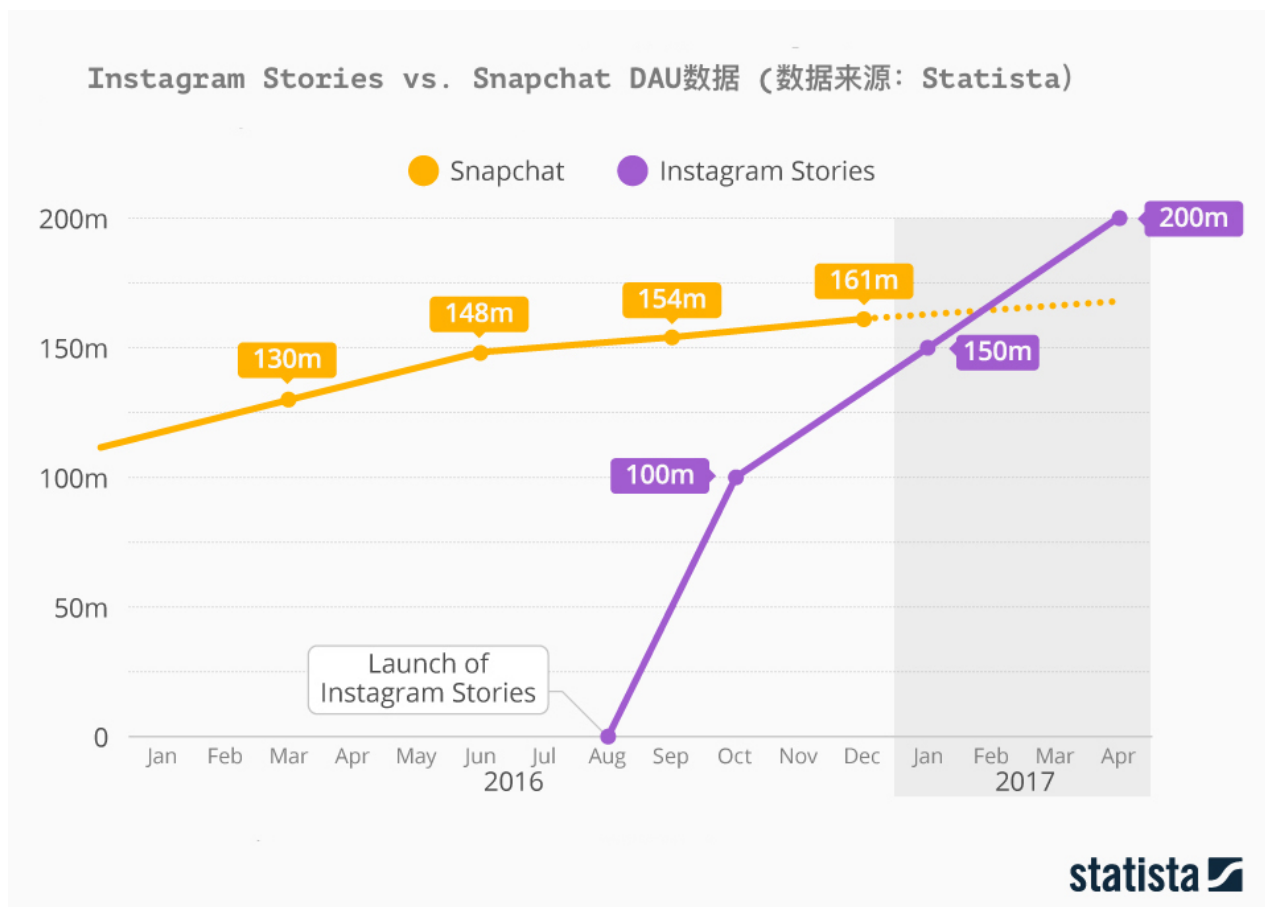
2016年七月,对阅后即焚不死心的Facebook 又推出了 Quick Updates功能,用户发送的状态信息将会在24小时后消失。

第四次抄袭经验:我会说这是为了第五次?

2016年八月,Facebook旗下的Instagram推出了Instagram Stories,基本上是对Snapchat Stories功能的克隆,连名字都懒得改一改。这个功能简单地说就是你可以把一些照片和视频编辑编辑post出去,然后24个小时后消失,有点像个公开的日记。

第五次抄袭经验:这是目前对Snapchat伤害最大的一次暴击,目前Instagram Stories的日活已经远超Snapchat,达到了两亿人。Facebook的这次克隆目前来看非

常妖冶，亮出了社交界的统治力。
而脸书就这样沦为了不要脸书。



我们可以看出Facebook是一个极为锲而不舍且自主进化自我淘汰的怪兽，随抄作业经验不断上涨，其加之于Snapchat的耐力越来越沉重。如果模仿是点赞的最高境界，那Facebook无疑是Snapchat的最大粉丝；而这个贴在你屁股后面抄袭你模仿你的粉丝，实质上也是Snap最大的劫难。

那Snap公司是如何理解与Facebook之间的这一仗？大概是做惯了这个利基市场的领导者，Snap真的以为自己是大卫，而Facebook只是那个看着虚胖的腓力士巨人歌利亚。在Snap的季报10-Q中Facebook一词仅出现四次，其中的三次还仅仅是跟在Apple公司后面凑个队形，Snap至少在表面上没有那么怵Facebook。

而小鲜肉CEO的心态就更加放松。当被问到是否惧怕Facebook时，Evan Spiegel耸耸肩说，雅虎加个搜索框就是谷歌了吗？听闻此言Snap的股东们都无比震惊，这哥们是不是泡米兰达可儿泡得有点脱离现实了？

Evan Siegel壮志可嘉，但是Facebook既不是雅虎，Snap也更不是谷歌；我觉得一个更合适的隐喻可能会是曾经的Netscape与微软。当年的Netscape，同样招牌产爆款但且单一（仅有一个浏览器软件），同样是行业先行者，同样一开始就有超高市

场份额，同样有无数死忠粉丝，同样很能烧钱也很不能挣钱；而当年的微软，同样财大气粗心狠手辣，将IE与视窗系统捆绑营销，搞野蛮强吃。同样，这看似也是一个小大卫要来面对歌利亚的故事，结果微软的IE把Netscape给踩了个扁。

这可能会是Snap公司最大的隐患，创始人没有去认真回答这个看似俗套的问题：如果BAT也来做这个你怎么办？

3. 好产品 ≠ 好策略，坏产品 ≠ 没策略

Evan Spiegel总是认为自己有比Facebook更好的产品和更强的创新能力。但问题是Facebook其实并不需要一个更好的产品来赚这个细分市场的钱，她只需要不断推出产品削弱对手蚕食份额即可；所以Facebook就算是没有更好的产品，也可以有一个现成的好策略——锲而不舍坚持不断地抄袭Snapchat。而这也是Facebook一直在做的。

《哈佛商业评论》(Harvard Business Review)的资深编辑Walter Frick也跑到Snap上市申报的招股书里去刨坟，他发现在S-1表格(招股说明书)上，谈到关于未来的发展策略时Snapchat说：“我们的策略是不断在产品创新上进行投入...最好的竞争方式就是创造最引人入胜的产品。”大多数公司在S-1表格上会大谈特谈如何保持可持续竞争优势(护城河)的策略，而考虑到商学院里常教的“好产品不等于好策略”，Walter Frick认为Snap公司事实上是没有护城河。

面对雄壮的歌利亚们，小小的start-up公司哪里能像《罗辑思维》里所讲的那样游刃有余，他们每一天都是游走在直接毙命出局的边缘；而如果这些小大卫们还不像真大卫那样进行策略化思考(strategic thinking，大卫王击败歌利亚就是用了非常策略化的四两拨千斤的招法)，反而认为好产品就是好策略，认为不断创新就是好策略，并时不时给自己发点的Bonus，那我不知道他们能有多大的胜算。

你要知道对面残酷冷静的扎克伯格，曾经面对雄壮的谷歌以及咄咄逼人的Google+的时候，天天拿着历史典故给下属们洗脑：“迦太基必须毁灭！”(Carthage must be destroyed)。当年古罗马在开始灭掉迦太基的第三次布匿战争之前，罗马监察官老加图每次演讲时毋论主题如何，都会以这句话作为结语。

利益披露：作者不持有文中股票仓位，也无计划在72小时内进行交易。

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。

另外，@小秘书 SNAP这个代码的公司名不是Snapchat，应该是Snap, Inc.

[\\$Snapchat\(SNAP\)\\$](#) [\\$Facebook\(FB\)\\$](#) [\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)

[@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 @刘志超 @沈潜 @最接地气美股解读 @唐朝 @管我财 @TLS美股研究 @财小鲸 @啊咪老师 @大米财经 @布衣-淡定从容

[答] Stevevai1983:

好文啊。snap就是fb的研发总监。。。



[问] 股票说:

今天，茅台收盘440.82，再创新高，市值5538亿！

1、 茅台有泡沫吗？

深圳东方港湾董事长但斌认为“贵州茅台股票没有泡沫，假如茅台酒此刻停止生产，其库存酒价值按照目前零售价1299元来算，近4562亿（不含增值税），但如果今后茅台酒真不再生产，拍卖的话，每瓶酒2000、5000、甚至上万都有可能，价值绝对会超过茅台此刻的市值5246亿。随着产量5万吨到8万吨增长时刻的到来，茅台库存酒的价值将会大幅增加。”

但斌先生上个月认为茅台会涨到600！

会被打脸吗？

讲一个但斌追涨杀跌的故事。

2016年，茅台股价上涨了50%，但斌有好几只产品亏损超过了20%，有投资者就不理解了，既然但斌一直重仓茅台，产品净值不至于这么差啊！

原来，但斌追涨杀跌了。他是这样解释的，“2015年股灾发生以后，我们汲取2008年与2013年茅台下跌61%的教训，把茅台减持到只剩5%。”但斌杀跌了，止损在200元。

这件事，让但斌消沉了好几个月，这段时间，茅台创新高，他又跑出来了，高喊茅台目标价600元！一年前，止损在200元，一年后，看高到600元，茅台还是那个茅台，但斌已经不是那个但斌了！

时间可能不是玫瑰，而是毒药！

看错了，也没什么！但是，但斌的库存酒估值，让人哭笑不得，他把数据搞错了！原

来基金经理炒股喜欢看K线，意淫打手枪，不去研究企业经营数据！



茅台的库存酒估值，能用市场价格直接估吗？不考虑税，经销商的费用可是占了33%哦！茅台可以直接销售吗？为什么茅台的电商收入连1%都不到呢？你说但斌先生是不是喝完茅台，在乱拍脑袋！

茅台的市值有多高！

A股最大的四家地产公司市值总和还要高（万科+保利+招商+金地），炒房的，不如炒酒的！超过所有煤炭企业的市值总和！超过A股最大的10家医药企业总和，吃药不如喝酒！命何以堪！

2、中国神酒在宇宙中还有没有参照系？

2016年4月，新浪财经采访贵州茅台董事长袁仁国，当时袁仁国说“茅台距离超越帝

亚吉欧还有一定距离，茅台的目标是赶超帝亚吉欧”。



袁仁国万万没想到，自己的目标是多么地不堪一击！市场的疯狂，让袁仁国在一年内，就实现了目标！

4月10日，茅台的市值首次超越帝亚吉欧，成为世界酒王，其后，茅台一直在创新高，不断拉开跟帝亚吉欧的差距！

酒王这个目标，已经不再是茅台的目标了，那么茅台的下一个目标会是谁呢？

在回答这个问题前，我们先来看看茅台是怎么过度繁荣的？

茅台的兴盛，一方面是因为中国经济的繁荣，具体说是富有阶层的崛起，这里面也有货币泛滥造成虚假繁荣的因素。

另一个重要原因是，茅台背后的经营系统，可能大部分投资者是不知道的，茅台生产厂，是世界上唯一由军队负责安全警卫的酒厂，茅台的运输，堪比运钞，茅台不仅是国酒，还是军酒，一度专供中国军队。可以这么说，一旦出现打仗的情况，可能民间就喝不到茅台了，直接全部拉到前线给将士们去壮行和庆功了。

正因为如此，茅台酒厂根本就不愁钱的问题，不会因为上市圈钱而改变管理和市场体系，也就没有必要去迎合股东的各类需求。贵州茅台在最近十年里，只有2006年推出过10股转增10股的高转送方案，其余年份几乎都不转送，但在分红方面毫不吝啬。这是如今诞生高股价，以及持续吸引投资者的重要原因。

当然，茅台的特殊地位，并不能保证股价就会一直上涨，2008年的经济危机、2012年

开始的强力反腐，茅台股价出现过不止一次的被腰斩的情况。

当下，由于买入茅台代表了一种价值投资，导致一些分析陷入非理性状态，甚至很多券商为了追求关注度，其研报将短期内的茅台股价预期提升了超过50%，这确实值得警惕。

站在纯市场的角度分析，茅台有两个比较大的局限：一个是价格和产量带来的市场扩张局限性，另一个是消费的场景要求带来的需求局限性。

茅台生产所需的特殊水源和地理位置，限制了其产量，目前茅台酒年产量4万吨，计划到2020年达到5万吨，相当于一亿瓶1斤装的飞天茅台，平均下来14个中国人一年只能消费一瓶茅台。

但从价格的角度讲，就算是14个人一年只消费了一瓶飞天茅台，按目一瓶飞天茅台1300元计算，每个人相当于付出了超过100块，而这一百块可以购买至少40瓶普通啤酒，或至少30瓶可乐，这就注定了茅台酒将是奢侈品，不是普通消费品。

纵观全世界市值最大、股价最高、成长性最好的公司，没有一个主业是做奢侈品的，因为局限性太大了。

另外，茅台酒的消费场景往往是聚会、送礼性质居多，你很难想象一个人从酒柜里拿出一瓶茅台自酌自饮，但葡萄酒、啤酒、饮料是可以的，这就导致茅台的消费文化难以大规模传播和普及，需求的想象空间有限。

谈到市场空间，茅台可对标的公司，不应该是可口可乐等公司，尤其是在当前市值已超过帝亚吉欧之后，烈酒类上市公司也不再是茅台参考对象。而应该对标LVMH（酩悦轩尼诗路易威登集团）这样的公司。

对于很多消费者，或者说家庭来说，消费茅台跟买LV实际上是同一个级别的需求。

截止目前，LVMH集团旗下拥有超过60个品牌，业务范围覆盖70个国家，总市值1000亿欧元，约合7500亿人民币。



LVMH集团市值达到这个水平，是通过不断的并购、扩张得来的，就在刚刚，LV吞并了迪奥（Dior），将其拉入了LVMH版图。

该集团目前旗下的时装皮具、香水及彩妆、珠宝与腕表、葡萄酒与烈酒，总的年销售额折合人民币接近3000亿（其中葡萄酒和烈酒占比约10%），净利润300亿。

茅台目前销售额500亿，净利润167亿，茅台虽然利润率较高，但整体跟LVMH集团还有很大的差距。

如果说贵州茅台有非常强大的品牌支撑，那么LVMH集团可能也毫不逊色，除了大家熟知的皮革制品路易威登，在香槟和烈酒方面，旗下有酩悦香槟、凯歌皇香槟、轩尼诗等。

跟LVMH集团相比，茅台有天然的天花板，除了前上面提到的几个局限性，其他比如业务单一、国际化难度较大、不可能做市值并购等等，都是影响股价的市值的客观因素。

更何况LVMH集团当前1000亿欧元的市值，也是处在大涨之后的峰值阶段，其市值从700亿欧元上升至1000亿欧元，是在不到一年半的时间里完成的。LVMH集团在2015年末的时候，其市值还仅仅只有730亿欧元。也就是说，LVMH集团的市值，在过去不到一年半的时间里，上升了35%。

此时买入茅台，逻辑非常简单，对股价的博弈。实际上从单纯的业绩方面讲，已经超预期反应了，如果还持续宣扬买入茅台就是价值投资，这是有问题的。

如果没有猜错的话，未来一阵子，关于茅台市值冲上万亿的论调会甚嚣尘上，股价冲上600的言论还会不断出现！

这也正常，毕竟A股市场向来都是在上涨的时候容易涨得过分，下跌的时候也容易跌得更过分一些！

中国神酒在宇宙中已经没有参照系，奢侈品也满足不了投机者的胃口，此时，一味追高，恐怕付出的成本会很惨痛！

来源：股票说（gps0101tmt）

[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#) [\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成深证成指\(SZ399001\)\\$](#)

[答] Stevevai1983:

不需要高成长啊。3%永续这个设定还行吧。。温和涨价和CPI同步。

阻碍茅台价值完全释放的是怎么合理利用赚的钱。

DCF模型中有一个潜台词：公司赚的钱都能合理的规划，意思就是最佳的资本投放。

实际上就是决定分红比例和再投入比例。目前茅台分红不足。//@最后遇到你:回

复@Stevevai1983:如果单纯用DCF或者用什么估值公式估茅台的确是不贵，但是茅台有明显的增长天花板（它产量有限，提价空间有限），不能以成长股去看待它。你如果估出5800亿，那按我的标准非成长股起码要打七折买。4000亿，价格很公道了。

[问] 御闲:

关于[\\$恒瑞医药\(SH600276\)\\$](#) [\\$百济神州\(BGNE\)\\$](#)，对@Stevevai1983 说:我比较小白，想问一下这个免疫疗法，和之前百度魏则西事件有什么区别，那家莆田医院也号称免疫疗法，但其实治愈概率低，纯粹坑钱

[答] Stevevai1983:

回复@非赵3783370694:呵呵双鹿粉可是大名鼎鼎的三大邪教组织之一啊。



我敢保证里面99%的人并不知道来拉度胺的来龙去脉，IMiD药物系列的历史和未来。也不清楚新基在海外的专利布局。也不清楚来拉度胺在中国的市场规模。

最后用应用一局有毒的口头禅“他们厉害，他们赚得多”



//@非赵3783370694:回复@Stevevai1983:可是并木有人赞你这条，，，



[问] 徐佳杰Pierre:

我跟你们讲，美股上涨的“牛市”逻辑是这样的。

如果特朗普被弹劾了，那么美联储不会再降息了，美股估值不高。

如果特朗普继续党政，那么会推出一个减税方案，美股估值不高。



总而言之，在牛市中，任何上涨都是合理的。在熊市中，任何下跌都是合理的。

[答] Stevevai1983:

本身任何宏观东西都能有双面的解释。比如：经济不好-->股市利空。经济不好-->降息-->利好股市。升息-->股市利空。升息-->经济好转-->股市利好。所以宏观有点坑爹。。。咋说都能说得通。

[问] 黄建平:

【免疫治疗群雄逐鹿，MSD大胜】默沙东的PD-1在非小细胞肺癌上把施贵宝打败，获得一二线治疗批准，在膀胱癌上又打败罗氏，获得一二线批准，而且在二线膀胱癌上第一次PK完胜化疗，群雄逐鹿，默沙东大胜。

[答] Stevevai1983:

你最后一条已经在做2期了。入组118人。

A Study of SHR-1210 in Combination With Apatinib in Advanced Non-Small Cell Lung Cancer(NSCLC)。如果效果好肯定会开3期，毕竟能同时激发2个药的销售额。



而且是不看PDL1这个生物标记的。面向大市场所有人。

Subject's tumors will be screened at baseline for EGFR mutations, EML4-ALK translocation, and PD-L1 expression. But positive tumor PD-L1 expression will not be required for

enrollment.//@黄建平:回复@黄建平:建议恒瑞医药学习借鉴默沙东，在非小细胞肺癌上做三个临床：

(1) 1线联合化疗VS化疗，目前正在做。

(2) 1线VS化疗，只入组PD-L1>50%的病人。

(3) 2线VS化疗，不考虑PD-L1表达水平。

另外，如果1210和阿帕替尼联合效果好，可以再开一个三期：1线1210+阿帕替尼VS化疗，不考虑PD-L1表达。

[问] 黄建平:

【免疫治疗群雄逐鹿，MSD大胜】默沙东的PD-1在非小细胞肺癌上把施贵宝打败，获得一二线治疗批准，在膀胱癌上又打败罗氏，获得一二线批准，而且在二线膀胱癌上第一次PK完胜化疗，群雄逐鹿，默沙东大胜。

[答] Stevevai1983:

回复@Stevevai1983: 你说的第3条也在做。

A Study to Evaluate SHR-1210 as Second-line Therapy in Patients With NSCLC。

也是2期入组120人看效果。

说明恒瑞还是比较谨慎的，没有疯狂全开3期。

同时也是仿照BMS的实验，不看PDL1表达。

The primary study hypothesis is that treatment with SHR-1210 improves Objective Response Rate when compare with standard of care (SOC), no matter how much PD-L1 expression in tumor.

其中还有一臂查>50%的表达

Experimental: PD-L1 expression in tumor $\geq$

50%//@Stevevai1983:回复@黄建平:你最后一条已经在做2期了。入组118人。

A Study of SHR-1210 in Combination With Apatinib in Advanced Non-Small Cell Lung Cancer(NSCLC)。如果效果好肯定会开3期，毕竟能同时激发2个药的销售额。



而且是不看PDL1这个生物标记的。面向大市场所有人。

Subject's tumors will be screened at baseline for EGFR mutations, EML4-ALK translocation, and PD-L1 expression. But positive tumor PD-L1 expression will not be required for enrollment.

[问] 黄建平:

【免疫治疗群雄逐鹿，MSD大胜】默沙东的PD-1在非小细胞肺癌上把施贵宝打败，获得一二线治疗批准，在膀胱癌上又打败罗氏，获得一二线批准，而且在二线膀胱癌上第一次PK完胜化疗，群雄逐鹿，默沙东大胜。

[答] Stevevai1983:

我相信如果这个2期里面>50%表达组效果很好，。那么你说的第2条：（2）1线VS化疗，只入组PD-L1>50%的病人。也会做。

还是严谨一点好。。。先做做2期看看100+人的效果。//@Stevevai1983:回复@Stevevai1983:你说的第3条也在做。

A Study to Evaluate SHR-1210 as Second-line Therapy in Patients With NSCLC。

也是2期入组120人看效果。

说明恒瑞还是比较谨慎的，没有疯狂全开3期。

同时也是仿照BMS的实验，不看PDL1表达。

The primary study hypothesis is that treatment with SHR-1210 improves Objective Response Rate when compare with standard of care (SOC), no matter how much PD-L1 expression in tumor.

其中还有一臂查>50%的表达

Experimental: PD-L1 expression in tumor $\geq$ 50%

[问] 黄建平:

【免疫治疗群雄逐鹿，MSD大胜】默沙东的PD-1在非小细胞肺癌上把施贵宝打败，获得一二线治疗批准，在膀胱癌上又打败罗氏，获得一二线批准，而且在二线膀胱癌上第一次PK完胜化疗，群雄逐鹿，默沙东大胜。

[答] Stevevai1983:

第2条PD1单药给高表达人群这个实验风险是最大的。因为在checkmate26实验中BMS的高表达arm也没有达到实验终点失败了。罗氏的还在做还没出数据呢。

如果只有Keytruda成功了那么说明这些同一个靶点的药是有差异性的。

//@Stevevai1983:回复@Stevevai1983:我相信如果这个2期里面>50%表达组效果很好，。那么你说的第2条：（2）1线VS化疗，只入组PD-L1>50%的病人。也会做。

还是严谨一点好。。。先做做2期看看100+人的效果。

[问] 非完全进化体:

准备写一篇文章，名字就叫《“茅台泡沫论”背后的认知谬误与心理障碍》，打击面

很广，欢迎届时来喷或拉黑。希望可以超越当初的《格力电器为什么低估—从群体认知谬误说起》和《我为什么不投资银行股》。



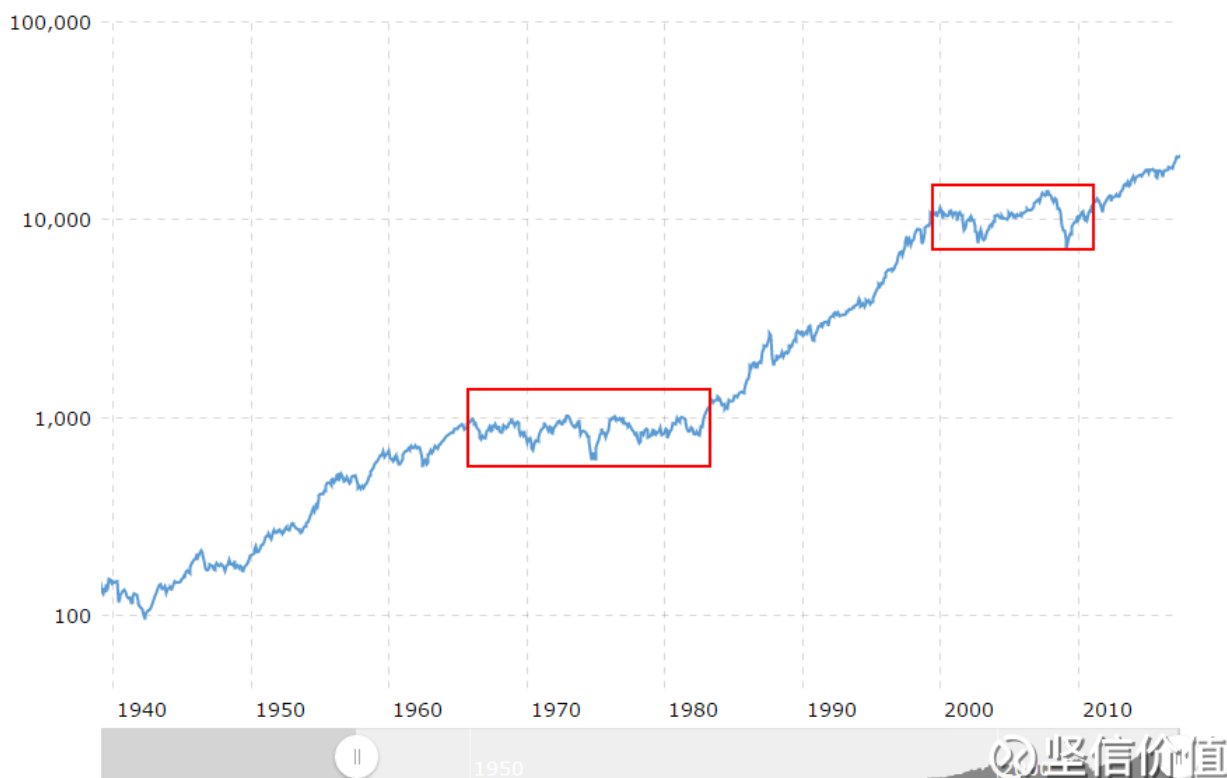
[答] Stevevai1983:

哈哈我的一直观点1:茅台没泡沫。2:格力光从定量分析绝对低估。3:我也没投银行股

[问] 坚信价值:

看美国股市过去七八十年的历史，低迷持续的时间其实是经常会长到普通人无法忍受的程度。

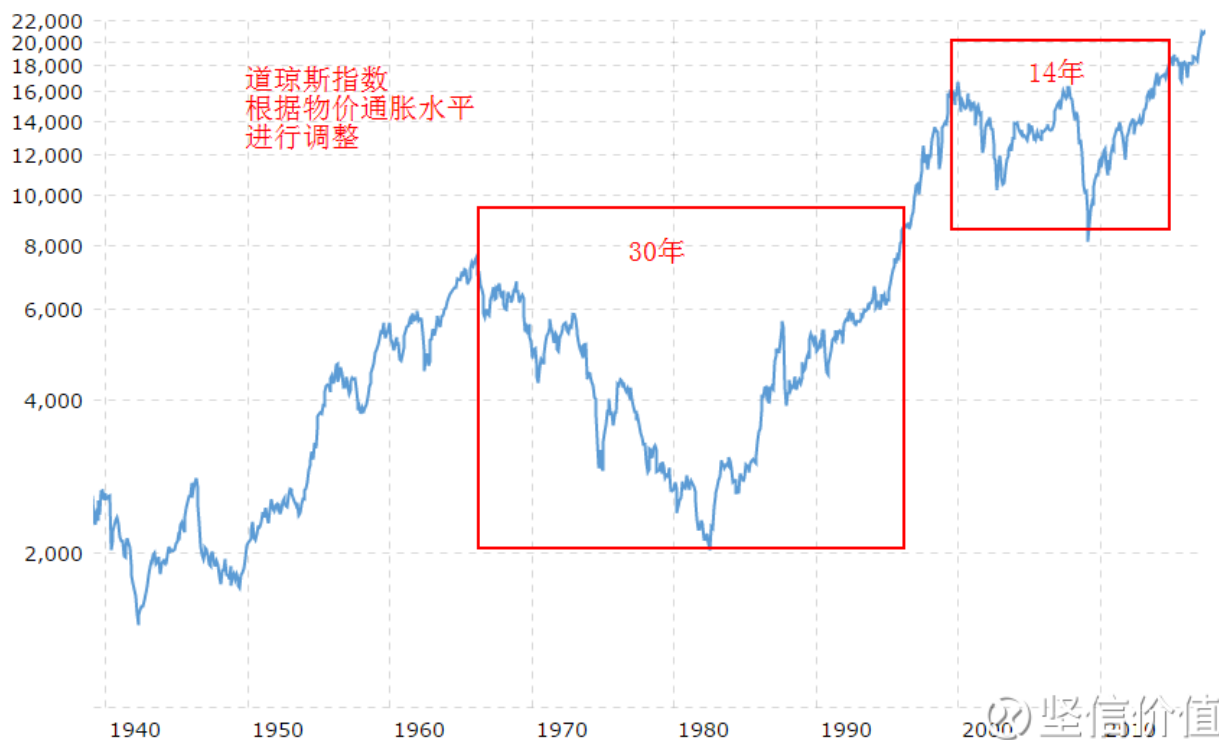
对于一个四十岁的投资者来说，有可能生不逢时就到退休也翻不了身。



1966到1982的这轮熊市，长达16年，生在那个时代的人什么锐气都磨没了。

1999到2010年，其实中间从2002-2007的小牛市也只是反弹小插曲，基本上是10年回到原点。

如果将道琼斯指数调整了物价通胀之后（见图2），就更惨了。



1966到1982这16年，因为高物价通胀，股民实际财富的损失是巨大的，折腾了16年反而购买力少了75%。

实际上，在1966年入市的人，到了1995年（30年之后）才恢复了原来的实际财富水平。

1999到到2010年的熊市，如果考虑了通胀之后，很明显2002-2007的“牛市”其实只是反弹，2007年的顶点都没有超越1999年。

事实上，到了2013年（14年后），投资者才恢复到1999年的实际财富水平。

@不明真相的群众 @蛋卷基金 这个生不逢时的风险如何破啊，啊啊啊啊啊？

[答] Stevevai1983:

唯一的方法就是分散到不同的市场。当然如果全球一起熊15年你就认命了吧



[问] Jacky_He:

@Stevevai1983[99.99] 非常佩服你作为非医药行业人士对医药行业特别是生物医药的透彻研究，相信是智慧和努力的结果。

看相关研报和帖子，国内pd-1新药研发领先的是恒瑞，百济，信达，君实。恒瑞可能最快，但有瑕疵，百济最佳，可能弯道超车。不知道后两家目前情况如何，特别是临床策略和质量？

百济在美股，国内资金的话合法渠道无法投资，信达没有上市，君实在新三板，是可

以快捷交易的。

除了恒瑞，如果可能的话还想投些资金到百济，不行的话选择君实怎么样？

谢谢

[答] Stevevai1983:

目前在大适应症上恒瑞领先。百济申报的是淋巴瘤没和恒瑞交锋。前天信达也申报3期了！是2线非小肺癌。和恒瑞正面交锋。信达的领头人不是一般的牛啊。这个是国内制药业最牛的2个领头人PK。。不能投信达是最遗憾的。

从临床质量来看百济肯定是非常厉害的。恒瑞在国内的临床推进很快但是在美国的临床推进速度很慢。因为海外肯定严格得多。百济直接是高起点，高标准，豪华团队。海外推荐速度也完全是大企业的感觉，很有执行力。但是需要知道的是百济现在风险很大，属于赌临床结果的公司，目前只有故事，没有产品没有销售。作风又很彪悍，BTK抑制剂直接3期头对头超级明星依鲁替尼。按照目前烧钱的速度2018~2019应该还需要发股票融资。同时因为在国内销售不光是要产品好，百济能否建立强大的销售队伍？百济国内销售最大的利好是百济有可能拿到“中国第一个美国上市新药”的光环。这个光环绝对有利于学术推广。

君实因为只是在新三板上市，了解不够，看过他们的主页。目前推进到临床阶段的只有PD1，还有修美乐的生物类似药（也是扎堆严重）。PCSK9即将进入临床。（有前景，没扎堆）

[问] 非完全进化体:

在进入正题前，为了避免不必要的争论和麻烦，需要先摆明一些事实和界限：

- 1、本文不准备过多讨论基本面，更多是分析观点背后的认知与心理过程；
- 2、不存在100%正确或错误的观点。本人认为当前茅台无泡沫，是基于茅台现有情况的一种大概率判断。不代表预期100%会实现，更不代表茅台未来经营不会发生变化甚至出现黑天鹅。
- 3、持有“茅台有泡沫”观点的主要有以下几类人群：（1）对于茅台没有太多研究的投资者；（2）对公司估值基理论与方法缺少基本了解的非专业投资者；（3）有适当研究、关注过，但明确不属于其投资体系的其他投资流派，比如“低估分散不深研”的类量化或指数投资派，或者估值高于n，一律不碰的保守主义者；（4）除上述三类以外的其他投资者，以及其他一些特殊情形。从本质而言，对于前三类投资者，均不在本文探讨的范畴之内。

.....正文分界

线……………

认知与心理是相互影响的一对因素，认知影响心理，心理也会影响认知——或成为认知的动力或成为认知的阻碍。认知本身也是一种行为，符合趋利避害的生存法则。

在“茅台泡沫论”这个观点上，认知谬误是外果，而心理障碍更多是内因。先谈外果。

一、“茅台泡沫论”背后的认知谬误

随着茅台股价突破400元，对于茅台有泡沫的观点甚嚣尘上，其中代表性的一些人物与观点有：

1、以新闻媒体为代表的市值类比派。

主要论据有：“茅台市值超过5000亿，接近贵州省GDP的一半。”、“茅台市值超过了世界酒王帝亚吉欧。”、“一个茅台等于十分之一创业板”等等

更令人吃惊得是某投资界大V也同样采用了“市值类比法来估值”：“从目前贵州茅台的市值看，约1/3个茅台，可以换来全中国最牛的电影公司，万达+中国电影+光线传媒+华谊兄弟+上海电影+IMAX CHINA。要知道，电影是个大行业，中国一个前途挺大的行业竟然顶不上一家白酒公司的1/3。这确实有点让人意外。”

我们先不说这种估值方法的科学价值到底有多大，关于电影行业市值的观点也暴露了其局部的无知，一个行业的价值是无法由产业链的一个环节来代表的。电影制作与发行类公司（其实盈利能力和产业链议价能力很一般）背后还有庞大的上游产业链，尤其是目前作为产业链议价能力最强的明星团体，试试将明星的收入和估值计算进来？对于上述一系列观点，可以用一句评论来概括：明明懂数学，非要用语文来估值。

用数学估值就是基于公司业务发展本身，以自由现金流折现为核心的公司估值理论与方法。而用语文估值就是简单类比，基于弱关联关系，利用读者对情境的联想和情感来影响和加强读者的认知。

想当初，分析师和媒体在证明创业板在4000点以上估值合理时，也是用语文来进行估值，只不过修辞手法略有不同而已。

2、以普通投资者和部分大V为代表的机械估值派。

如果仅仅是因为感觉估值偏高，基于保守的投资理念或者与投资体系不符而不去投资，是无可厚非的，这属于开篇所说的第3类投资者。而仅仅是因为市盈率高就判定公司是否有泡沫，显然是机械及草率的。

截止今日，茅台滚动市盈率为30倍，很多投资者和部分大V都惊呼高估了。而截止今日，海天味业为35倍，恒瑞医药为50倍，腾讯控股也恰好为50倍。为何就没人惊呼这些公司有泡沫呢？仅仅是因为贵州茅台在2年时间从100元涨到400元吗？涨得多涨得快也有错吗？



还有一种观点：认为过去几年茅台市盈率都在20倍以下，所以现在30倍肯定贵了？这也是种奇怪的观点，茅台这些年所发生的变化不说，你为什么不认为原先20倍以下是太便宜呢？更何况，在2012年以前，茅台的市盈率一直维持在30倍左右。



数据来源：[@果仁网量化投资](#)

而几乎所有认为茅台高估的投资者，都不愿意花半小时来预估以下茅台2017年的动态市盈率。既然你不愿意算，我也懒得告诉你。



3、转移“攻击”派。还有一类投资者不谈市值和估值，开始谈论白酒对社会和文明发展的价值与影响。——这完全是另一个话题，这里就不再多谈了。

二、“茅台泡沫论”背后的心理障碍

认知谬误在很多时候仅仅是表面现象，对于开篇所说第1、2类投资者而言，属于能力圈和专业基础问题，并没有什么可苛责的。而更多情况是，**心理障碍会让原本聪明的投资者退化成了无知的投资者。**主要分为以下几种类型：

1、嫉妒。当你的股票仍在绵绵下跌途中，贵州茅台已经比15年牛市高点翻了近一倍，投资者获益颇丰。巨大的心理不平衡会导致你形成一系列的想法来缓解内心的不满，如果400元的茅台只是机构抱团取暖或者盲目乐观者追高所导致的泡沫——现在的所得仅仅是运气而泡沫终将会破灭，那么你的心理显然会好过很多。

2、遗憾。与嫉妒相似，遗憾更多发生在你原先对贵州茅台有过关注和研究，买入太少或者卖出过早（没有过关注反而不会产生遗憾），在茅台不断超出预期之时，便会自然产生遗憾的心理。同样，这种心理会对认知造成影响。分两种情况，**防御心理会加强你茅台高估的判断，而反击心理很可能会让你追高或找机会再次买入。**

嫉妒与遗憾心理的一个主要区别就是：嫉妒不会认错，而遗憾很可能会。所以说遗憾心理的投资者也是茅台的潜在买入者。（此处观点借鉴自[@守正出奇局](#)



3、锚定。前文已经谈到过，人们常常会自然认为习以为常的事情就是合理的。茅台在过去几年15倍左右市盈率是合理的，那么当前30倍就是高估且存在泡沫的。茅台200-300元是合理的，那么半年涨到400元就是高估的。强烈的价格和估值反差会让很多投资者缺少安全感，患上“恐高症”。

4、动机转移。动机转移从本质来讲，甚至某些时候具有一定理性成分的。比如说：当你买入一支处于相对低位的股票，再进一步下跌时，比如15%，你的尊严并不会受到太多伤害，因为比你买入价格高的大有人在，不会有很多人骂你傻X。而如果你买入了400元的茅台，即便下跌了同样的幅度，那么你就成了接盘侠。——显然，股票的相对价格，而不是绝对价值，会影响你的尊严和心理感受。

同样是动机转移的情形还有：你在150元买入或者鼓吹茅台，茅台涨到了300元、400元，一战成名。而如果茅台回落将会影响你的伟大战记，而立马进行兑现不失为一种聪明的作法。（就如同一些大V关闭一些牛市涨幅巨大的雪球组合一样。



）于是，基于未来价值判断的动机转变成了落袋为安的动机。

还有一类典型的动机转移情形是：作为自我划分为价值投资的投资界名人与大V，如果这两年没有买入贵州茅台（或者买入过少、卖出过早），那么在某种程度上，这又成为一种失职甚至能力不足的表现。基于尊严和能力辩护的需求，坚定地认为茅台已出现泡沫或者只是机构抱团取暖，多少可以挽回一些尊严。



5、错误否认。如果你在200元、300元关注研究过但没有买入贵州茅台，而在400元买入，便意味着你承认了过去的错误或失误，这需要克服心理和尊严的障碍。而这种心理障碍，阻碍了投资者的买入行为，即便他在理智上认为：400元的贵州茅台是具备较大投资价值的。

如果你的内心充满了某种情绪和动机，而本身对于茅台的认知是相对模糊的，那么两者就会自然发生化学反应，造成认知以及最终行为上的谬误。这种反应的剧烈程度与情绪、动机的激烈程度与认知的模糊程度成正比。甚至，在情绪和动机足够强大时，它完全可以让原本很聪明与专业的投资者作出与常识相悖的结论和行为。

最后还是要强调一下：如果仅仅是因为基本面认知上的不同而持有的不同观点，是不存在任何问题的。本文更多探讨“茅台泡沫论”观点背后很有可能存在的认知与心理谬误。

[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#) [\\$格力电器\(SZ000651\)\\$](#) [\\$美的集团\(SZ000333\)\\$](#)

[@今日话题](#) [@不明真相的群众](#) [@江涛](#) [@释老毛](#) [@闲来一坐s话投资](#) [@我是任俊杰](#) [@Jacky_He](#) [@唐朝](#) [@stevevai1983](#) [@黄建平](#) [@但斌](#)

[答] Stevevai1983:

这篇文章也的太好了



总结的好全面。根本原因还是用语文来估值。。

[问] Jacky_He:

@Stevevai1983[99.99] 非常佩服你作为非医药行业人士对医药行业特别是生物医药的透彻研究，相信是智慧和努力的结果。

看相关研报和帖子，国内pd-1新药研发领先的是恒瑞，百济，信达，君实。恒瑞可能最快，但有瑕疵，百济最佳，可能弯道超车。不知道后两家目前情况如何，特别是临床策略和质量？

百济在美股，国内资金的话合法渠道无法投资，信达没有上市，君实在新三板，是可以快捷交易的。

除了恒瑞，如果可能的话还想投些资金到百济，不行的话选择君实怎么样？

谢谢

[答] Stevevai1983:

回复@liu11liu11_8o0: 百济也就是5.5%的仓位。这种有潜力但是高度不确定的企业不适合重仓。美股不是A股，如果百济故事没兑现那么没人会瞎炒，破产清零都是可能的。//@liu11liu11_8o0:回复@Stevevai1983:看你对百济很推崇，但是仓位并不大，是因为没有实际产品的原因么？

[问] 非完全进化体:

在进入正题前，为了避免不必要的争论和麻烦，需要先摆明一些事实和界限：

- 1、本文不准备过多讨论基本面，更多是分析观点背后的认知与心理过程；
- 2、不存在100%正确或错误的观点。本人认为当前茅台无泡沫，是基于茅台现有情况的一种大概率判断。不代表预期100%会实现，更不代表茅台未来经营不会发生变化甚至出现黑天鹅。
- 3、持有“茅台有泡沫”观点的主要有以下几类人群：（1）对于茅台没有太多研究的投资者；（2）对公司估值基理论与方法缺少基本了解的非专业投资者；（3）有适当研究、关注过，但明确不属于其投资体系的其他投资流派，比如“低估分散不深研”的类量化或指数投资派，或者估值高于n，一律不碰的保守主义者；（4）除上述三类以外的其他投资者，以及其他一些特殊情形。从本质而言，对于前三类投资者，均不

在本文探讨的范畴之内。

.....正文分界

线.....

认知与心理是相互影响的一对因素，认知影响心理，心理也会影响认知——或成为认知的动力或成为认知的阻碍。认知本身也是一种行为，符合趋利避害的生存法则。在“茅台泡沫论”这个观点上，认知谬误是外果，而心理障碍更多是内因。先谈外果。

一、“茅台泡沫论”背后的认知谬误

随着茅台股价突破400元，对于茅台有泡沫的观点甚嚣尘上，其中代表性的一些人物与观点有：

1、以新闻媒体为代表的市值类比派。

主要论据有：“茅台市值超过5000亿，接近贵州省GDP的一半。”、“茅台市值超过了世界酒王帝亚吉欧。”、“一个茅台等于十分之一个创业板”等等

更令人吃惊得是某投资界大V也同样采用了“市值类比法来估值”：“从目前贵州茅台的市值看，约1/3个茅台，可以换来全中国最牛的电影公司，万达+中国电影+光线传媒+华谊兄弟+上海电影+IMAX CHINA。要知道，电影是个大行业，中国一个前途挺大的行业竟然顶不上一家白酒公司的1/3。这确实有点让人意外。”

我们先不说这种估值方法的科学价值到底有多大，关于电影行业市值的观点也暴露了其局部的无知，一个行业的价值是无法由产业链的一个环节来代表的。电影制作与发行类公司（其实盈利能力和产业链议价能力很一般）背后还有庞大的上游产业链，尤其是目前作为产业链议价能力最强的明星团体，试试将明星的收入和估值计算进来？

对于上述一系列观点，可以用一句评论来概括：明明懂数学，非要用语文来估值。

用数学估值就是基于公司业务发展本身，以自由现金流折现为核心的公司估值理论与方法。而用语文估值就是简单类比，基于弱关联关系，利用读者对情境的联想和情感来影响和加强读者的认知。

想当初，分析师和媒体在证明创业板在4000点以上估值合理时，也是用语文来进行估值，只不过修辞手法略有不同而已。

2、以普通投资者和部分大V为代表的机械估值派。

如果仅仅是因为感觉估值偏高，基于保守的投资理念或者与投资体系不符而不去投资，是无可厚非的，这属于开篇所说的第3类投资者。而仅仅是因为市盈率高就判定公司是否有泡沫，显然是机械及草率的。

截止今日，茅台滚动市盈率为30倍，很多投资者和部分大V都惊呼高估了。而截止今日，海天味业为35倍，恒瑞医药为50倍，腾讯控股也恰好为50倍。为何就没人惊呼这

些公司有泡沫呢？仅仅是因为贵州茅台在2年时间从100元涨到400元吗？涨得多涨得快也有错吗？



还有一种观点：认为过去几年茅台市盈率都在20倍以下，所以现在30倍肯定贵了？这也是种奇怪的观点，茅台这些年所发生的变化不说，你为什么不认为原先20倍以下是太便宜呢？更何况，在2012年以前，茅台的市盈率一直维持在30倍左右。



数据来源：[@果仁网量化投资](#)

而几乎所有认为茅台高估的投资者，都不愿意花半小时来预估以下茅台2017年的动态市盈率。既然你不愿意算，我也懒得告诉你。



3、转移“攻击”派。还有一类投资者不谈市值和估值，开始谈论白酒对社会和文明发展的价值与影响。——这完全是另一个话题，这里就不再多谈了。

二、“茅台泡沫论”背后的心理障碍

认知谬误在很多时候仅仅是表面现象，对于开篇所说第1、2类投资者而言，属于能力圈和专业基础问题，并没有什么可苛责的。而更多情况是，心理障碍会让原本聪明的投资者退化成了无知的投资者。主要分为以下几种类型：

1、嫉妒。当你的股票仍在绵绵下跌途中，贵州茅台已经比15年牛市高点翻了近一倍，投资者获益颇丰。巨大的心理不平衡会导致你形成一系列的想法来缓解内心的不满，如果400元的茅台只是机构抱团取暖或者盲目乐观者追高所导致的泡沫——现在的所得仅仅是运气而泡沫终将会破灭，那么你的心理显然会好过很多。

2、遗憾。与嫉妒相似，遗憾更多发生在你原先对贵州茅台有过关注和研究，买入太少或者卖出过早（没有过关注反而不会产生遗憾），在茅台不断超出预期之时，便会自然产生遗憾的心理。同样，这种心理会对认知造成影响。分两种情况，防御心理会加强你茅台高估的判断，而反击心理很可能会让你追高或找机会再次买入。

嫉妒与遗憾心理的一个主要区别就是：嫉妒不会认错，而遗憾很可能会。所以说遗憾心理的投资者也是茅台的潜在买入者。（此处观点借鉴自[@守正出奇局](#)



)。

3、锚定。前文已经谈到过，人们常常会自然认为习以为常的事情就是合理的。茅台在过去几年15倍左右市盈率是合理的，那么当前30倍就是高估且存在泡沫的。茅台200-300元是合理的，那么半年涨到400元就是高估的。强烈的价格和估值反差会让很多投资者缺少安全感，患上“恐高症”。

4、动机转移。动机转移从本质来讲，甚至某些时候具有一定理性成分的。比如说：当你买入一支处于相对低位的股票，再进一步下跌时，比如15%，你的尊严并不会受到太多伤害，因为比你买入价格高的大有人在，不会有很多人骂你傻X。而如果你买入了400元的茅台，即便下跌了同样的幅度，那么你就成了接盘侠。——显然，股票的相对价格，而不是绝对价值，会影响你的尊严和心理感受。

同样是动机转移的情形还有：你在150元买入或者鼓吹茅台，茅台涨到了300元、400元，一战成名。而如果茅台回落将会影响你的伟大战记，而立马进行兑现不失为一种聪明的作法。（就如同一些大V关闭一些牛市涨幅巨大的雪球组合一样。



)于是，基于未来价值判断的动机转变成了落袋为安的动机。

还有一类典型的动机转移情形是：作为自我划分为价值投资的投资界名人与大V，如果这两年没有买入贵州茅台（或者买入过少、卖出过早），那么在某种程度上，这又成为一种失职甚至能力不足的表现。基于尊严和能力辩护的需求，坚定地认为茅台已出现泡沫或者只是机构抱团取暖，多少可以挽回一些尊严。



5、错误否认。如果你在200元、300元关注研究过但没有买入贵州茅台，而在400元买入，便意味着你承认了过去的错误或失误，这需要克服心理和尊严的障碍。而这种心理障碍，阻碍了投资者的买入行为，即便他在理智上认为：400元的贵州茅台是具备较大投资价值的。

如果你的内心充满了某种情绪和动机，而本身对于茅台的认知是相对模糊的，那么两者就会自然发生化学反应，造成认知以及最终行为上的谬误。这种反应的剧烈程度与情绪、动机的激烈程度与认知的模糊程度成正比。甚至，在情绪和动机足够强大时，它完全可以让原本很聪明与专业的投资者作出与常识相悖的结论和行为。

最后还是要强调一下：如果仅仅是因为基本面认知上的不同而持有的不同观点，是不存在任何问题的。本文更多探讨“茅台泡沫论”观点背后很有可能存在的认知与心理谬误。

[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#) [\\$格力电器\(SZ000651\)\\$](#) [\\$美的集团\(SZ000333\)\\$](#)

@今日话题 @不明真相的群众 @江涛 @释老毛 @闲来一坐s话投资 @我是任俊杰
@Jacky_He @唐朝 @stevevai1983 @黄建平 @但斌

[答] Stevevai1983:

我给茅台定量的分析是：目前估值中枢为460。上限540。下限360。泡沫估值650。算出这个区间以后就简单了。中枢下持有。上限减仓一半，泡沫清仓。下限加仓，低于下限继续加仓。



[问] 医药邦:

【不查都是X，一查都是X】最严处罚！药企行贿，永久纳入医院黑名单

<http://mp.weixin.qq.com/s/Ggptyuclv1KgVHfXv7AyJA>

[答] Stevevai1983:

回扣都是我上初中的事情啊。现在不是都是学术推广么



[问] 反屁股决定脑袋:

@Stevevai1983[1.00] 如何看待国内企业开发的GKA激活剂？

[答] Stevevai1983:

对这个靶点不熟。。。

(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