

致用户的一封信

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

亲爱的投资者：

也许这是你第一次登录雪球。你也许想知道雪球是什么？让我试着给你讲讲。

雪球为谁而做

最初，它是为我自己而做的（如果你感兴趣，可以看看我写的这篇《雪球是如何滚起来》：<http://www.pingwest.com/xueqiucaijing/>）。我的身份就是个人股票投资者，雪球满足我的投资需求。以此类推，雪球是为所有投资者而建的。无论你是股海老手还是投资新人，是专业的投资从业者还是像我一样的业余投资者，只要你感兴趣，雪球都欢迎你加入。

你可以在雪球做什么

主要就两件事：第一，你可以通过建立自选股订阅你感兴趣的投资品种（不止是股票，还有封基和ETF），获得其价格变动、新闻公告，并收到投资大事件的提醒，还可以在雪球管理你的持仓信息。第二，你可以关注你感兴趣的投资者，和他们交流。

为什么要用雪球

你可能已经在看财经网站、混股票论坛和聊天群了，那雪球跟它们有什么不同呢？简单来说，雪球一站式满足你的需求，省得你一会儿上财经网站看新闻、一会儿又要跑到聊天群跟股友聊公告了。在雪球，一切都是个性化的，你既可以选择接收哪

些信息，也可以屏蔽掉对你无用的信息。此外，雪球还是一个专注投资的社区，像我们的用户老说的，“聪明的投资者都在这里”。

当然，我大概永远无法完整讲述“雪球是什么”，因为雪球总是处于变化当中。雪球不仅是我们（雪球团队）生活的一部分，也是你们（雪球用户）和我们、你们之间互动的结果。是我们所有人的所作所为，让雪球始终不断发展。你们通过雪球获得了一些成长，同时促进了雪球的成长。这正是互联网的美妙之处，也是我们正致力于打造的雪球所应有的模样。

还未加入雪球的投资者，这里（<http://xueqiu.com/about/how-to>）能帮你开始了解雪球，但我还是强烈建议你去跟一名雪球用户聊聊。

我期待和你一起创造我们理想中的雪球。

A handwritten signature in black ink, reading '方三文' (Fang Sanwen), which is the name of the author.

方三文（雪球ID [@不明真相的群众](#)）

雪球创始人

中概私有化会搁浅吗？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

因为A股行情突变，很多人担心中概私有化会搁浅。

具体而言，担心来自几个方面：

1，A股估值下移，对在美国上市的中概股是否仍会有吸引力？

2，如果注册制推迟，中概私有化回A上市的路是否还走得通？

3，私有化的买方，会不会募不到钱？

4，公布私有化价格后，股价继续下跌，一方面会让公司觉得这个价格私有化“不合算”，另一方面也会影响投资人对私有化的信心。

我觉得：

1，无论A股估值水平如何下移，本土上市对大多数企业都还是非常有吸引力。A股现在的价格并不是问题，管理层持股都要锁定3年，谁知道那时候是什么价呢？

2，注册制推行的时间表也许会调整，大方向不会改。丰富A股上市公司的品类，吸引互联网、创新商业的公司在A股上市，符合国家管理层、金融监管部门的意愿，也符合交易所、上市公司股东、投资者的利益。另外，其实国内可供上市的公司资源，已经不是那么丰富了。

3,短时间也许募钱确实会碰到困难，但如果接下来股市房市都不行，私有化这种跨市场套利的项目，说不定会成为融资市场上的香饽饽呢。

4,公司可以通过回购股票实质性降低私有化的成本，而又不用冒调低私有化价格的道德风险。

所以，我认为即使个别公司私有化进程遇上阶段性的问题，私有化的大趋势也不会变。

还需要提到的一点是，资本市场治理中，更多的法治精神、契约精神，会有助于吸引优质公司上市，肉食者谋之。

我们来看看新浪微博的盈利模式和估值

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

季卫东：请谈谈微博的货币化进程。

曹国伟：我们计划今年加速货币化进程，主要盈利模式仍将是平台上的广告，我们正在开发新的微博广告系统，且进展良好。最先推出的将是微博展示广告系统，它可能将利用我们在品牌广告领域的实力，这种展示广告系统将依据用户资料和兴趣实现更精准投放，我们计划今年第二季度推出，可能是第二季度中后期。同时，我们将引入新的企业版微博，满足企业用户的各种需求。我们今年的目标是，显著增加微博上的企业账户，通过为企业提供服务而为将来的盈利打下基础。今年下半年，我们还将推出自助广告系统，帮助中小企业和其他小客户投放广告。我们可能还会推出一种移动终端的广告格式，特别是适用于基于应用的移动终端。

点评：这应该就是学习facebook现在的盈利模式了。我觉得这条路是可以走通的。但能创造的盈利规模不会很大。facebook去年挣了37亿美金。新浪能再造一个新浪网，就不错了。

下半年我们还计划推出收费服务，包括游戏平台也将从下半年起提供收费服务。我们去年就上线了游戏平台，但目前多数服务都是免费的，我们也不与游戏开发商分享收入，但这一免费期将于今年6月结束，下半年游戏平台将启动收费。上面所列的就是我们现在正进行的货币化尝试，总的来说仍需要很多测试，但我们相信今年将有一些有意义的营收，虽然占总收入的比例还不会很高，但应该能为下一年收入腾飞打下基础。

点评：曹既然把游戏这种货币化能力最强的业务，放在第二点来讲，显然目前进展并不顺利，而且新浪也没有把握。这大概是因为新浪微博气质不适合做游戏运营平

台。

如果这样的话，我还是维持之前对新浪的预期，每股估值在40-70美元之间，区间持有，40以下强力买入，70以上卖出。

披露：本文发表时，作者持有[\\$新浪\(SINA\)\\$](#)多头仓位

回复摘录：

[@一只特立独行的猪：](#)

恩，中国建设银行一天成交量9000万，华谊兄弟一天10个亿，炒不动真棒。

[@何晨之声：](#)

不尽然，腾讯盘子也挺大的，涨的一样很好，主要是预期，A股很多国企央企的蓝筹股，5年，10年做的业务都差不多，没什么变化，市场对这类公司热情不高。

[@ETF拯救世界：](#)

当然不是。很多所谓大盘蓝筹股实际上自由流通股非常小。很多股票虽然已经可以流通，但根本不可能流通。比如汇金持有的建行，中石油集团持有的中石油，不会拿来交易的。部分大盘股的自由流通市值建行，只有340亿。中石油，303亿。中石化，277亿。中国联通，247亿。中国人寿，196亿。中国铝业，127亿。中国中铁，119亿。宝钢股份，119亿。再看，能涨的市值就一定小吗。

2013年勇创历史新高的民生银行现在两市自由流通市值第一，1583亿。中小、创业板的大牛：海康威视，258亿。比亚迪，196亿。华谊，195亿。歌尔声学，165亿。科大讯飞，杰瑞股份，碧水源，金风科技，欧菲光，乐视网，汇川技术，蓝色光标，机器人，网宿科技，自由流通市值全部在100亿以上。是否大盘蓝筹，是否“炒得动”“炒不动”并非能否上涨的关键。关键在哪里？朋友们都有自己的高见。这里不多说了。自由流通市值数据来自wind金融终端。

[@hebeil385：](#)

所谓价值投资者们咋没人考虑业绩的因素啊，中国远洋，中铝以及钢铁股暴跌冤枉嘛，一点都不冤枉吧。中石油下跌冤枉嘛，翻翻2007年的报表看看，你48持有中石油，每股收益永远在0.7元左右晃动，每年只能分红不到3毛钱，考虑到通胀因素，中石油暴跌冤枉嘛！多比较比较大盘蓝筹股2007年业绩和2013业绩，大盘蓝筹跌一点儿都不冤枉！

[@hebei1385:](#)

业绩下滑、通胀和圈钱是蓝筹下跌的根本原因，中国远洋，有色，煤炭，钢铁股2013年业绩还不如2007年，股价凭啥涨；中石油，中石化、火电，水电、高速公路2007年以来虽然没有下滑多少，但利润长期不动，如宁沪高速6年前一年赚30亿，现在还是赚30亿，而由于通胀的因素现在的30亿无法和6年前的30亿比较。只有银行特殊，银行股相比6年前业绩增长了，但银行一方面是不不断圈钱增发维持业绩增长，一方面资产项目里面如贷款给上述企业则存在较大风险。所以大盘蓝筹股由于业绩下滑、通胀和圈钱的因素不断下跌很正常！试想一下如果中石油还是和上市前一样年年利润快速增长，股价能不涨嘛！

[@卧牛:](#)

很快的翻了一下，13页100多条，居然没人说最没水平的原因，，过往两三年社会整体无风险（或预期无风险）投资收益率一直高达10%以上，10%-20%的理财、信托产品层出不穷。在货币不大量超发，流动性不严重泛滥的情况下，股票大路货的合理PE不会超过10倍。当前上海A股的静态市盈率是10.34，动态市盈率9.34，也就是说大盘蓝筹不涨是符合价值规律的。这个原因够迂腐，够“超预期”吗？近来几个月这个因素正在转化，社会整体投资收益率在逐步走低，刚兑已经打破，利率曲线已经趋于转正，但还没有发生根本转变。

[@能力圈:](#)

中国上市公司中，银行业的利润占比高达50%，银行业是一个高杠杆、高风险的行业，特别是在目前经济下行的时候，市场对银行的坏帐非常担心，所以拖累了大盘。市场的担心并非毫无道理，毕竟中国银行业的历史并不光彩，仅仅十几年前，作为一个整体实际已经破产，在成立四大资产管理公司剥离不良贷款之前，大型商业银行的坏帐率超过20%。至于银行业之外的大盘股，类似中石油这种，我个人倾向于是被低估了。供不明总参考

[@理想反向指标:](#)

基金公司要做业绩或者玩老鼠仓，当然是抱团炒小盘砸HS300指数比较容易，又有面子又有奖金（业绩基准都是HS300）。你有良心不这么干的基金经理，业绩排名靠后，自然被换掉。要是推出个小盘指数期货，然后大家都用小盘指数当业绩基准，你说结果会咋样？

另一个，大盘股的大股东基本就没有做高股价的动力（国企不考核这个），小盘股的大股东可是动力十足。这个叫市值管理。

[@过客771729:](#)

盘子大只是原因之一，从我经历的至少有几个因素：1：股权结构来说，大盘股的理论可流通而没流通的股权太多，这是影响公司总市值的主要原因，尽管可能不会卖，这个典型例子是600030,。。。2：行业来说，基本都是支柱行业，宏观预期比较低，整体经济速度在那里，不可能超预期太多，好公司烂股票的集中地（中石油和乐视就业选择，同类型职位，比如财务部门，估计很少有傻逼选择去乐视工作）。。。3：期货的影响，杠杆的威力在这里，一边倒的对冲方式在资金没有有效破除全球资金自由进出限制的情况下，很少有宏观资金进来做宏观对抗，如果推出399006的期指，估计小票直接跌成傻逼。。。4：最重要的一点，也是我经历过

的，A股讲究勾兑，大盘股很难勾兑，上面婆婆多，拍板子的祖宗多，国内这点所谓私募三瓜两枣的所谓基金在国资委，哪怕地方政府面前基本都是个屁，公募又只能充当保证市场发行流动性的功能，所以现在很少资金去和国资勾兑了，而这时候创小们给各路虾米资金提供了勾兑的好标地，私人公司董事长敢拍胸脯，行业好能勾兑，行业不好讲故事勾兑，市值又小，几个兄弟的部队就能把盘子控了，现在哪个创小董事长屁股后面不跟几路资金呀，什么大宗，市值管理，股权质押，哪怕10个锅9个盖子也能比划，这就是现状。。。总之，国内市场制度建设缺失下，市场和资金都进入了恶性循环的马太效应，而管理层始终以发行为中心，这个事情解决没那么容易，后面要么股票多了，新票把老票拍死在沙滩上，要么制度动刀，枪毙一大批垃圾票，这事慢慢来吧。。。我说的估计没法在电视上说，看看明白就得了。。。

[@zhanghonglang:](#)

好像不是吧，为什么光大银行乌龙指能让这么多蓝筹股涨停呢？

[@trustnol:](#)

这么简单的问题整那么复杂！

大盘股趴地板上，创业板炒到天上，就是因为主办具有价格发现机制，股指期货，而创业板完全没有！创业板唯一的可以间接达到做空的机制IPO被管制了！要在主板做空可以用银子砸下去，而创业板只能用唾沫砸下去！创业板就是股指期货推出之前的主板！换言之，主板是一个更加市场化，价格更为合理的地方，而创业板是一个市场失灵的地方。一个易涨难跌，一个易跌难涨，人往高处走，水往低处流，资金淤塞在创业板里还有什么奇怪的吗？

关于[#问股#](#)。

腾讯视频约我去做几期节目，主要是谈股市。我见解有限，所以想采取一个众包的搞法，我提一些受到普遍关注的问题，大家来回答，到时候我把大家的回答整理一下，拿去节目上放。引用任何一位用户的话，我都会注明出处。

请大家帮忙。我特别希望有用户提供“超预期“的答案。

回报：60%左右。没有精确地算，也不打算去算。这是一个以中概股为主要投资方向的组合，在中概指数大幅下挫的情况下取得这个投资回报，略感欣慰。不过更欣慰的是自己对估值的理解也略有提升。

操作；

卖出新浪。新浪是我去年的第一重仓股（买入理由：<http://xueqiu.com/1955602780/20126534>）。但新浪股价涨破100之后，我对新浪的估值已经完全迷茫，所以卖出了大部分。我重新建立了一个新浪的估值模型，微博还是一个10年一遇的行业级产品，在微博没有规模化的盈利之前，新浪的合理估值在每股40-70美元之间（估值理由：<http://xueqiu.com/1955602780/20412477>）。价格处于这个区间可以持有。低于40可以买入。

卖出苹果、google。卖出的原因也是无法估值，且已经有不错回报。当初买入的原因也是“毛估估”觉得便宜。google买入价487，苹果买入价220。

持有雅虎。目前雅虎是第一重仓股。这只股票今年的价格变化不大，没有带来太多账面回报，**拖累了本组合的回报率。但是仍然维持对雅虎的买入观点：阿里巴巴集团股权的价值会得到重估；阿里股权、雅虎日本股权、雅虎美国本土业务这三项资产放在一个公司里的不合理状况，应该得到改变。持有的预期时间点是雅虎被收购分拆（预期：<http://xueqiu.com/1955602780/20386350>）。价格预期30美元，估计要适当下调。

卖出淘米。淘米在10美元买进，5.7美元卖出，蒙受了较大比例的损失。卖出的原因并不是因为股价下跌，而是对公司的看法发生了变化。儿童游戏市场并非封闭的市场，也面临同质化竞争的问题，所以获得高于同行业的估值是没有理由的。管理层的表现有不少让人失望的地方。

买入两只教育股：学大教育和环球天下。买入的原因是10月初这两只股票都跌破了净现金。市场对这两只股票的悲观看法之一是成交量太低，美国人不会关注。但我认为这并不重要，只要公司不做假账，营收和利润是真实的，估值迟早要得到修正。环球天下建仓一个月以后被培生集团溢价收购，带来了大约3倍的回报（对此事的看法：<http://xueqiu.com/1955602780/20517367>）。学大教育也获得了不低的账面回报。

我认为到现在为止，中概股的主要投资机会还是来自于这一类中小市值的公司（寻找白送的公司：<http://xueqiu.com/1955602780/20412920>）。经过今年下半年的狂跌，在美国上市的中国公司，情况大概是这样：龙头和明星股虽然股价有所回落，估值仍不便宜；但有大量中小市值公司，估值已经非常便宜，股价跌破可把握的临界点（比如净现金）。投资这类公司要注意的两点是：要小心碰上做假账的公司，对总部在北京上海以外，传统行业低知名度的公司保持警惕；成交量低，所以买入要有耐心，千万不能下market单。低成交量也是高溢价收购的一个原因。

对此类公司的合理估值，我认为是现金+现有盈利的10倍。

建立游戏股仓位。近两年来网游行业估值一再下降，现在企业在设法改变低估值高现金的不合理状况（简单分析：<http://xueqiu.com/1955602780/20536845>）。巨人和盛大游戏分配了特殊红利。完美世界也准备分红。在回购面临很多约束的情况下，分红如果可以持续，不失为回报投资者的次优选择，网游行业的估值可能会有所提升。所以建立了完美世界和巨人的一些仓位。但是这个事情的不确定性还很多，所以仓位不重。

对游戏股的估值，我认为合理的是分红回报超过5%，市盈率不超过10倍。

此外，今年还在亚马逊、百度、netflix、麦考林、盛大游戏等股票上有短期投机性操作，有赚有赔。最搞笑的是麦考林，亏损比例超过50%。搞投机的目的本来是为了获得赌博快感，但如果赌博输了钱，即使不多，也并不好玩。所以，要减少赌博。

寻找伟大的，可长期放心持有的公司，还没有找到。这是个大问题。所以现在做的投资都属于“估值修复”类型，段位不高，且很麻烦。

[#2011投资总结#](#)

2013，例行的总结与展望

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

回报率，不说也罢。主要的操作：

继续持有[\\$奇虎360\(QIHU\)\\$](#)。

持有奇虎的逻辑：

1，控制的流量资源与其收入、利润的不匹配。（这个表述是从 [@温天立@余晓光](#) 那里借鉴来的）

2，在移动互联网时代，奇虎的处境比PC时代好。在PC时代奇虎是拾遗捡漏的，在移动互联网时代它已是领先的流量分发平台。

买入[\\$搜房\(SFUN\)\\$](#)：<http://xueqiu.com/1955602780/24312180>

买入的逻辑：

1，搜房在房地产信息服务市场的垄断地位。

2，房地产销售推广渠道从线下到线上的转移。

3，搜房本身的盈利模式从广告向销售环节的深度介入。

买入[\\$特斯拉电动车\(TSLA\)\\$](#)：<http://xueqiu.com/1955602780/24056563>

买入的逻辑：

1，电动汽车规模化生产和销售变成现实。

2，特斯拉用互联网模式做汽车用户体验、生产、销售所形成的护城河。

卖出百度、畅游和facebook, 并不是这些公司不好，而是不卖没有钱买搜房。

投资体系的建设：

1，买股就是买企业，不动摇。

2，具有“越多人用越好用，越好用越多人用”的互联网产品具备自然垄断的特征，是最好的投资标的。链接：<http://xueqiu.com/2552920054/21498093>

3，买入时机：市场规模与利润率双升。<http://xueqiu.com/1955602780/25241133>

用现在的利润回头看，奇虎和搜房都买得很便宜啊，希望特斯拉以后也会变得便宜。

4，卖出时机。<http://xueqiu.com/1955602780/24525205>

好企业如果“好”的判断不变，不卖，不赚市场的钱，只赚企业的钱。

仅仅因为低估而买入的企业，估值条件消失后坚决卖出，不要因为上涨而爱上企业。

估值的钱是一倍两倍，成长的钱是五倍十倍。

展望：

1，中国国内资金成本一直很高，这个一方面压低了上市公司的利润，另一方面降低了股票本身的投资吸引力。在房价高涨的背景下，政府不太敢增加基础货币供应或者加大货币乘数，所以资金成本居高不下的情况估计将持续，自然回落的可能性很低。

在这种情况下持有现金是不错的选择，确保本金安全的情况下通过理财产品、逆回购、信托、小额贷款放高利贷也不错。

2，如果一定要投资股票的话，应该优先考虑投资于能通过产品、技术、商业模式创新掠夺市场份额创造增量的公司，也就是说投资“野蛮人”。

3，估值角度，中国概念股不便宜，美国科技股不算贵。

对于投资者来说，目前对360的估值都押注在对其从软件公司向互联网产品公司的转型上：如果转型成功，那么现在的价钱依然是地板价；如果转型不成功，那么现在的价钱是天价。

360上市了，股价涨得不错，市值一下超过了搜狐，真是后浪推前浪啊。

不过还是很多人疑惑，这360，装机量和用户数量大得吓人，赚的钱却不及用户数量同样量级的QQ的一个零头，这是怎么回事呢？又或者说，这360以后会不会赚得跟QQ一样多呢？

这里面一个最重要的问题，就是对360这个产品的理解。

几个月前360跟QQ交恶的时候，我其实解释过他们之间的区别，以及他们为什么会打起来。

原文如下：

QQ是开妓院的，主要的业务是人跟人（用户跟用户）搞，这叫互联网产品。360是治性病的，主要的业务是人跟药品器械搞，这叫软件。哪个厉害？哪个赚的钱多？你懂的。

有一度，治性病的想跟开妓院的合作，在妓院里开诊所，那里客户多啊。可是开妓院的不大理会人家，更要命的是，过了半年，自己在妓院里开起了诊所。这样，单治性病的还能活吗？

于是治性病的就跟顾客说：那妓院不卫生，可以在我们这里买个避孕套再去。客人买了避孕套进妓院，那个体验就差了很多，有些服务不能开展呢，妓院的收入

都下降了。要知道，妓院过去长期就是靠那些花活（叫增值服务）挣钱的。此外，妓院还要蒙受不卫生，易得性病的指责，于是恼羞成怒，规定以后凡是带套的客人，一律不准进门。

于是，他们就打起来了。

现在看来这解释亦不过时。

当然有一点当时来不及解释，就是当时据说360的“扣扣保镖”能够获取所有QQ用户的用户资料和好友关系，所以QQ最担心的是360利用这些资料推出自己的IM产品，那就等于360开个妓院分院了，而且顾客全是从QQ去的，QQ能不急吗？

现在回头看，360并没有推出IM，以后也未必推，因为周鸿祎未必做这样没有创意的东西。

但对360做IM的传闻也好，期待也好，背后的问题是，360虽有海量用户，但基本应该还属于一个软件，软件用户的特征为用户与用户之间没有交互，不创造内容，不形成用户关系。在这种情况下，不是360不想，而是很难从这些只与机器交互的用户身上赚到大钱，所以现在360的盈利模式就特别脆弱，基本就是卖流量。

360当然不甘于此。周鸿祎上市后做访谈时就说，要尝试”从软件公司模式变成互联网模式“，再用那个恶俗的比喻，就是要从开性病医院的，变成开妓院的。

其志不小，但能不能转型成功，也不是只有想法就可以的。那么对于投资者来说，这意味着什么呢？那就是目前对360的估值都建立在对这个转型的押注上：如果转型成功，那么现在的价钱依然是地板价；如果转型不成功，那么现在的价钱是天价。

360开放平台：是方法论不是价值观

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

360高调推出360° 开放平台，这事该怎么看？

如果讨论该不该开放，如何开放，那就是价值观事件。

但我认为对于奇虎来说，这事有价值观的成份，但方法论的成份更大，它其实是给奇虎“别扭”的商业模式找到的一条出路。

奇虎的商业模式如何别扭？免费安全-浏览器-导航（卖流量），拐了好几个弯，拐弯会有什么问题？每拐一个弯，用户都会流失一大批。否则，以360安全卫士可比肩QQ的装机量，奇虎不可能才挣QQ的一个零头。

所以，奇虎上市之初，我也写过一条评论，奇虎还是一个软件公司，不是互联网公司，流量也不是用户，如果不能完成从软件公司到互联网公司的转变，则奇虎现在的估值是天价。

如何完成从软件公司到互联网公司的转变，很多人的猜测是要做im. 我打赌周鸿祎不会做，跟着别人做一款产品，没有前途，也不符周的个性。

现在随着360° 开放平台的推出，奇虎的战略已经非常清晰：做中国的appstore，营造一个第三方开发为主的应用生态系统，把安全卫士的海量用户导进这个系统里去。

这个方向很对，如果能搞成的话，出息很大。

当然这事难度也大，而且很多家在做，QQ在做，新浪微博也在做。

注：2010年7月14日的老文章。

公布了史上最强的季报之后，英特尔（INTC，20.94，-0.99%）的股价盘后大涨了7%。

从一天来看，7%的涨幅当然生猛，但是，如果从更长的时间来看，这个7%无助于挽救英特尔股价的杯具。从2000年以来，英特尔和它的铁杆盟友微软（MSFT，28.00，-0.31%），股价也亦步亦趋地一路走低。



这还有点令人困惑，至少在pc芯片领域，英特尔还是一个对手看不见背影的行业领跑者。

股票投资赌的是预期，那么问题也清楚，就是出在发展身上。

现在互联网和it应用一大看得见的趋势，就是移动互联网兴起，它会带来软硬件的一系列的革命。可以说，谁抓住了移动互联网，谁就抓住了未来。大家现在热捧谷歌（GOOG，609.07，+1.15%）和苹果（AAPL，334.00，+0.82%），显然也是认为他们能抓住移动互联网。

英特尔能不能抓住呢？肯定的一点：他是想抓住的。此前英特尔CEO欧德宁曾表示，“因英特尔芯片的适用范围从个人电脑(PC)扩大到智能手机和电视等设备，我们准备推动智能电脑技术进入以前未曾涉足的市场”。4月13日在北京举办的2010年英特尔信息技术峰会上，英特尔一

位副总裁表示，“英特尔进军移动终端的决心不会改变，未来将借助凌动处理器来布局自己在移动终端包括手机芯片市场”。

抓没抓住呢？

从营收数据上看，尽管号称要进军移动芯片市场，但移动芯片收入4.13亿美元相对于107.65亿美元的总营收，比例还不高。更可怕的是，现在凌动处理器虽然在上网本市场（比如华硕eee pc）有不错的份额，但随着苹果ipad的上市，上网本一路高歌的热销场景恐不在。近期，国外多个报告称苹果iPad平板电脑已开始蚕食上网本的市场份额。

在更加广阔的智能手机市场上，英特尔的处理器毫无优势。这个市场上新起的霸主叫ARM（ARMH，21.88，+3.75%），跟当年英特尔在pc芯片市场上的死敌AMD（AMD，8.91，+1.60%）只有一个字母之差。而英特尔的处理器在智能手机市场上的处境，跟当年AMD处理器在pc芯片市场上的处境很象，也跟其winter同盟微软的windows mobile在移动操作系统处境很像。在这个领域，英特尔不再是行业规则的制定者，而是追随者。当年AMD努力多年的宿愿——干翻英特尔，已在由ARM在智能手机芯片市场上实现了。

科技领域的技术革新和产品更新换代，速度很快。据说美国科技界有一个宿命论，就是一家科技公司只能引领市场10年。英特尔能不能逃脱这个命运呢？至少在目前，还看不到英特尔能在投资者认为最有前景的移动芯片领域扭转颓势的任何迹象。这可能是投资者看淡英特尔最重要的原因。

惟一的安慰是，按照对今年盈利的保守预测，英特尔目前的市盈率也就11倍左右，这已经是美国资本市场对传统工业股的估值了。估值到了这个份上，如果股价上不去，就只有走一条路：分红。

平稳的股价，高的分红，听起来也不失为稳妥的投资，只是期望抓获黑马的投资者，估计不会再青睐英特尔了。

大家都在说股市回到了10年前，理由是上证综合指数跌破了10年前的高点2245。那我们怎么看待这个事情呢？

1，首先要说的是，回到10年太正常不过，而且不算糟，要是回到6年前，那就还要糟一倍。

10年前的2245，是什么概念呢？是平均市盈率超过60倍的疯狂估值，是2006年12月14日之前，中国股市有史以来的至高点。

大家在下图中可以看到，从2001年6月14日的2245点回落以后，上证指数一路下跌，有好几年都在1000多点徘徊，并终于在2005年6月，跌破了1000点。



再说回到10年前也不是A股才有的事情，下面是道琼斯指数的10年走势图，也差不多回到10年前了。全球其他股指大体类似。



比较两个图，最大的区别，就是A股的6124点太尖了，美股2009年年初跌得太深了。

2，上证综合指数并不能完整地反映市场的整体状况。

几个月前（上证综合指数在2400点左右），有人做过统计，从6124点开始长期投资：44%的股票是赚钱的，这挺意外的吧？那么股指大幅下跌又是怎么回事呢？答案是2007年市场最高点前后发的大盘新股。我们来看看三只典型的股票，太平洋（601099.SH），从最高点下跌超过80%，中国石油（601857.SH），从最高点下跌超过75%，中海集运（601866.SH），从最高点下跌超过70%。有人统计，从2007年的股市高点之后发行的771只新股票，到现在为止上涨的只有279只，占新股票的36%。也就是说，在A股高估值阶段，权重股发行后猛烈的下跌，拉低了指数，其实整体的市场状况比指数的表现要好很多。从投资者的角度看，只要你买的不是这些坑爹的大盘新股，你的投资回报可能比股指要好看很多。不要买ipo新股，格雷厄姆几十年前就说过啦，买了可怪不得别人。

当然，换一个角度说，这些已经猛烈下跌的权重股，也许正在接近有投资价值的估值底部；但那些涨得“还不错”的股票，估值还都不便宜。

3，扩容和估值。

A股股指下跌的同时，是整个市场的流通市值扩张了3-4倍。这一方面是因为新股发行，另一方面是因为大小非减持。下面是沪市总市值和流通市值的变化图。



在2006年之前，沪市市值一直在5万亿以下，从2009年开始，沪市总市值开始稳定在15万亿-20万亿的区间。

股票的供应增加了，股票的估值当然会下降。A股的估值在朝美股港股的估值靠近，“恒时高估”的情况在慢慢改变。下图反映了A股估值下降的趋势。



4，以后会怎样？

从目前所有迹象看，A股的扩容将持续，最核心的原因是A股的总体估值水平，对于新上市公司仍然非常有吸引力。同时要看到，除了中小型企业旺盛的融资需求，大型国有银行扩充资本金，国企改制后的退出，高铁等基础设施建设，都有巨额的融资需求。更不需说，证券市场长期的，惟一正确的做法是放弃上市审批制度。

如何看待扩容与估值下降？已经持有股票的投资者，当然不希望估值下降，股价下跌。但是，“恒时高估”的情况下，投资者到底能不能挣到钱，也是个疑问。所以，增加上市公司的供应量，降低估值水平，淘汰机制和估值工具真正能够发挥作用，对投资者才是真正有利的。一个平均市盈率超过60倍，所有股票都高估的市场；和一个平均市盈率10几倍，有不少好公司可以买的市場，你认为哪个是好的，或者说你愿意选择哪个市场？反正我是毫不犹豫地认为，后者才是好的市场。所以，回到10年前，挺好；回到6年前，更好。

最后说一句是，投资这事，盯着指数是没有意义的，在指数上找说辞更没有意义，真正有价值的事情，是找到好公司，和好的买入价格（便宜），如果找不到，那么，不要进场。

本文的统计资料来自这两篇文章：

中美股市估值水平比较：区别与趋势

<http://xueqiu.com/5263923586/20573785>

6124点开始长期投资：44%的股票是赚钱的

<http://xueqiu.com/7466783427/20425226>

应《南都周刊》之约写的一篇稿子。其实说来说去就是那几句话。

E会变

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

股市反弹一点，大家都欢呼雀跃。

我来泼点冷水。

都说PE低，主要指标是银行股。

不能光看PE，要看E会不会变。

重资产的行业，大概2012年一季度开始，普遍出现了E的同比下降，有的是大幅下降。明年一季度回头看这些行业2012年度的PE，可能就完全是另外一回事了。

当然银行E没有普遍下降。

有的行业降，银行不降，这是有关系的。

从2005年开始的，以房产为代表的资产升值，造就了一代人的财富盛宴。年度30%以上的涨幅，1：3甚至更高的杠杆，可以支持多高的资产回报率？这能吸引多少资金进入？

这个事情的后果当然是资金成本水涨船高。

只有国有大企业能用基准利率贷到款。普通企业利息上浮100%很正常，还要额外收咨询费。信托产品利息10%不是奇事。至于民间高利贷，3分钱以下谁借给你？而很多资金，也是通过这个链条，层层加息，才到了企业的手上。

除了房价高速增长阶段的房地产之外，有什么实业能支持这样的资金成本吗？

当然企业为了生存，在特定阶段可能饮鸩止渴。所以银行E还没有大变。

但后果是严重的，重资产行业的E大幅下降，就理所当然了。

那么现在就是两种可能。

一种是房价继续涨，银行的E肯定会继续大幅上涨，越来越多的资金继续涌进房地产。银行要么股价上涨，要么PE进一步降到吓人的地步，这听起来投资银行股是不错的。而支撑不了这么高利息的行业，估计只好大规模倒闭了，E会变成零或者负的。

另一种是房价不再涨或者下跌，那么就回报不了以这么高成本，这么高回报预期进入行业的资金。倒推回来，那么利息会降，甚至信贷规模都会缩小。这样银行的E又会变，银行低PE的说法就不一定能长期成立。现在民间高利贷烂账，大概就是这样倒推的结果了。那么接下来可能是信托违约，再接下来可能就是银行利息下降，信贷规模萎缩了。

银行的E独立于其他行业走出“独立行情”，是资源错配的一种结果，如果资源配置的系统不是太烂，应该有自我纠错能力，所以它很难长期维持。

什么时候各行业的E见底回升？肯定是银行钱贷不出去，求着企业贷款的时候。

那时候，才可能是新一波大牛市的起点。

IPO也批判？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

股市一跌，就归罪于新股发行，甚至要求停止ipo，这种思维，跟房价一跌就要砸售楼部，是一样的。如果按这种思维玩，A股市场就会永远是玩有限筹码的零和游戏，就永远是定价功能失效的畸型市场。

新股上市可能有很多技术问题，但增加上市公司的数量，方向绝对没错。那么高价买了老股的老股民怎么办？这是没有办法的，投资者本来就应该放弃自己买了的股票就应该涨这种不切实际的幻想。你还是得回到投资的本源：低的价格买好的公司。如果你不知道什么是低的价格，什么是好的公司，那么，你可能应该放弃从资本市场上获利的想法。新股上了烂公司怎么办？让它退市呗，而不是寄希望于靠发行审核来进行质量把关。任何一个资本市场，烂公司都多了去了，让它价值回归就行。我们再来看看罗斯福这个政府干预派的鼻祖，对于政府与资本市场关系的看法：“联邦政府当然不能够也不应采取任何行动，可能导致人们认为联邦政府认同或保证有关的新发行证券稳健可靠，或其价值将可维持，或其所代表资产将能够赚取利润。然而，我们有责任坚决要求所有发售的新证券，均向投资者提供广泛且全面的资料，不得隐瞒任何重要信息。”如果新股一发再发，老股民伤透了心，股市会不会丧失融资功能？不用担心，新股能发出去，就说明市场还有融资功能。到新股发不出去的时候，ipo就自然停止了，不劳大家批判。港股美股市场上，新股发不出去可是常事。

Rose是个成长股投资者

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

为什么Rose横眉冷对头等舱富二代男友，却与三等舱屌丝jack一见倾心？

投资风格差异尔。

Rose是个成长股投资者。看的不是现在，而是将来。

虽然吧，jack现在几乎身无分文，但他强健的肌肉，清澈的眼神，外溢的激情活力想像力，都显示这是一只前途无量的成长股。更妙的是现在估值很低，Rose作为战略投资者提前入驻，大股东的地位那是铁打的。

相反，她的头等舱富二代男友的所作行为，都预示他将会是新世界的loser。更要命的是现在估值高昂，Rose这个少数股东，有什么盼头呢？

所以Rose绝对是一名优秀的投资者，她可能只是出于感性，却作出了最有价值的判断。

你不能不承认女性进化了几千万年的择偶能力，绝对是这世界上最精明的投资行为。

当然，风格是多样的哈。

发掘成长股比追逐富二代，技术难度高太多了。没有Rose这样的风险投资眼光魄力的人，大概只能看着自己股份被不停摊薄，资产不停减值，一时追高成功的快意换来的是终身以泪洗面。

还有更高明的投资者，比如嫁一个行将就木的阔佬，那是看中他的清算价值高于交易价格。比如张爱玲小说里那个薇龙的姑妈，嫁了个老头，等他死后做小型的慈禧太后，这就是典型的格雷厄姆式投资法。只是那老头晚死了10年，杯具。这其实是方向对了，却被持仓的时间成本搞死了，风险大呀。

一个营业部老总的观察

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

营业部位于一线城市。

该老总做了10年。

他观察10年下来，大概只有20%的人能盈利。

盈利的分两种：

赚大钱的都是赚企业钱的。某大户10年就持股一只，10年涨了将近30倍。

营业部老总曾有两劝其交易，一个是2008年其它股跌得很厉害，大户持股没怎么跌。但是大户不动。大户的说法是，他没有什么内幕，但是对所持公司比较了解，觉得公司管理层不错，是做事的人，拿着踏实。

第二次是劝大户买银行股，大户说，银行股看来不错，但还是不如拿着原有的公司踏实。

还有些次于大户的账户挣钱，就是买进了不是那么好的公司，一直没动，涨幅可能没有大户那么大，但十余年下来也有5—10倍。营业部老总的分析是，可能这些用户投在股票上的钱占其总资产的比例不高，所以买了股票后基本忘记了。

这些用户挣着企业的钱了，但是对营业部杯催了，基本上没钱挣，因为他们根本不交易。

经常交易的，基本不挣钱，最好的业绩是50万的账户，10年盈利50%，但是给营业部贡献了50万的佣金，这些是营业部最优质的客户。该老总形容是，十年前他有50万，每天骑着自行车来营业部，十年后还是骑着自行车来营业部。

2004年左右，账户年活比例不超过30%，2007—2008年，年活超过90%。

这是2010年6月22日我写的一篇关于支付宝的老文章，梳理的是支付宝的合法性和成长路径。没想到今天依然因为“合法性”闹出那么大事。

这两天，很多人都在担心支付宝的生存问题。

6月21日，央行公布非金融机构支付服务管理办法，规定非金融机构如果需要提供支付服务需要申请《支付业务许可证》。

对于淘宝买家这样的深度网购用户来说，没有支付宝的日子是不可想像的。这个涉及面会有多大呢？2009年12月7日，支付宝日支付额度已达到12亿元，仅按这个额度，年支付额度即达4380亿，我估计今年肯定会超过5000亿！

大家的担心也是可以理解的，因为所有人，包括马云本人，对支付宝的“合法性”都是战战兢兢的。战战兢兢并不是因为支付宝本身有什么安全隐患，而是在大家的想像中，象支付这种关系到“XX安全”的事情，是只允许政府或者国有企业搞的，怎么会让民营企业搞呢？

可是这行业还偏偏让民营企业搞起来了，支付宝和腾讯Q币，估计是现在最强大的第三方支付工具。整个第三方支付市场，公开资料显示2009年交易规模已经达到6000亿元。预计到2012年，中国电子支付行业交易规模将超2万亿元。目前，国内第三方支付公司有近50家。

现在回头看，惟一应该感到幸运的是，阿里开始做支付宝，腾讯开始做Q币的时候，没有先打一个报告到人行去，大家可以想像一下，如果这个报告打上去，会是什么结果。

核准制就是比审批制好啊，当然，注册制更好。

对于支付宝用户的担心，我的看法是：支付宝肯定能继续使用。央行的规定说，该办法将“于2010年9月1日起施行，对于该办法实施前已经从事支付业务的非金融机构，应当在本办法实施之日起1年内申请取得《支付业务许可证》。逾期未取得的，不得继续从事支付业务”。在这一年时间内，支付宝肯定能办下合法牌照。阿里相关人士的表态也是这么个观点。

对于投资者来说，我的另一个判断是，政府管制第三方支付对于阿里系是一个重大的利好。作为行业龙头老大，支付宝肯定能获得牌照，政府会承认它的地位。但现在要新做一个第三方支付产品，难度可不是一般的大。政府的管制等于为支付宝挖了一道护城河。大家看看人行的规定，就知道这护城河有多深：

1. 全国性企业注册资本最低限额为1亿元人民币，省级则不低于3000万元人民币
2. 为依法设立的有限责任公司或股份有限公司
3. 截至申请日，连续为金融机构提供信息处理支持服务2年以上，或连续为电子商务活动提供支持服务2年以上
4. 截至申请日，连续盈利2年以上
5. 最近3年内未因利用支付业务实施违法犯罪活动或为违法犯罪活动办理支付业务等受过处罚。

第三方支付这种业务，和很多新兴业务都有一个共同特点：它是在现有的法律法规管理边界之外出生、成长起来的。它的业务是符合用户需求的，所以野蛮生长的速度惊人。等到这个产业成长到需要政府介入管制的时候，只要产品本身主要功能并不违法，政府往往会承认市场的既有格局和既有产品的合法性。这是现在政府在市场管理方面现实的一面。但愿我的善意猜测能获得印证。

我们看到支付宝成为行业管理获益者的同时，也要感慨在这一块市场，后来者是没有机会了。但对于市场嗅觉敏锐的企业家来说，应该还有无数有野蛮生长机会的空白地带等他们去耕耘。

（注：此文发布时作者持有雅虎股票）

不微博会死

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

以后微博可能会分两种，一种是平台性质的，独立运营的。另一种呢，是依附于原有网站的，主要功能是提升原有站内资讯的使用效率，和深化用户关系。大部分网站能考虑的是后者。

做不做微博，是个问题。做网站的，都在纠结中。

做了微博也纠结，新浪腾讯大树底下寸草不生，如何找到一条生路？

好吧，我来消解一下大家的纠结。

首先，要做微博，不微博会死。

为什么？微博可能会颠覆很多东西，首当其冲的就是编辑中心、首页模式的传统网站。

看一下微博现在在信息传播方面的功能：

- 1， 个性化订制信息和定向推送。编辑中心、首页模式的传统网站是假设编辑知道大多数人的需求，在一个统一的首页上追求信息到达的最大公约数。但是，事实是每个人的需求千差万别，只有自己才知道自己需要什么。
- 2， 用户生产内容。尽量砍掉信息传播的中间环节（比如采访、转述），尽量接近核心信息源，比如当事人自己发言。传统网站的核心却是编辑去帮用户寻找和挑选内容。

3， 在转发、评论的过程中，持续生产新内容，并且形成好友关系。传统的网站互动主要是靠跟贴、论坛。跟贴能产生新内容，但没有形成用户关系。论坛和页面通常是孤立的。这都是传统网站的软肋。

看完这个，你就知道，传统的网站不做微博会死。

但做了微博就能跟新浪腾讯搞吗？

我认为大部分网站还是要放弃这个幻想。

以后微博可能会分两种，一种是平台性质的，独立运营的。另一种呢，是依附于原有网站的，主要功能是提升原有站内资讯的使用效率，和深化用户关系，具体还是这些功能：让用户个性化地订制站内信息（信息做到可订制是前提），煽动用户生产内容，引导用户在转发、评论过程中互动并且生产新内容，替代跟贴和论坛。有这样一个产品，传统网站的运营效率应该会有很大的优化。

如果不能出去跟新浪腾讯决一死战，这样其实也不错。

所以，大家别纠结了，做吧；同时也要现实点，你跟大佬们不是一个层次的选手，先不用考虑跟大佬决斗的事情。

中国好股市

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

理想中的股市应该具有怎样的特征？

- 1，上市规则实行全球最先进的注册制，保证公司资源的无限供应。
- 2，公司发行股份是求着投资者而不是让投资者摇号，经常要打五折才能发出去。
- 3，经常有公司因为估值太低，流动性不足主动退市，而不需要“强行退市”。
- 4，市场主体都是理性的机构，无知韭菜请勿入内，大家都很有体面。

好吧，这样的好股市在中国也是有的，就是新三板。。。

中国好资产：组合与单品

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

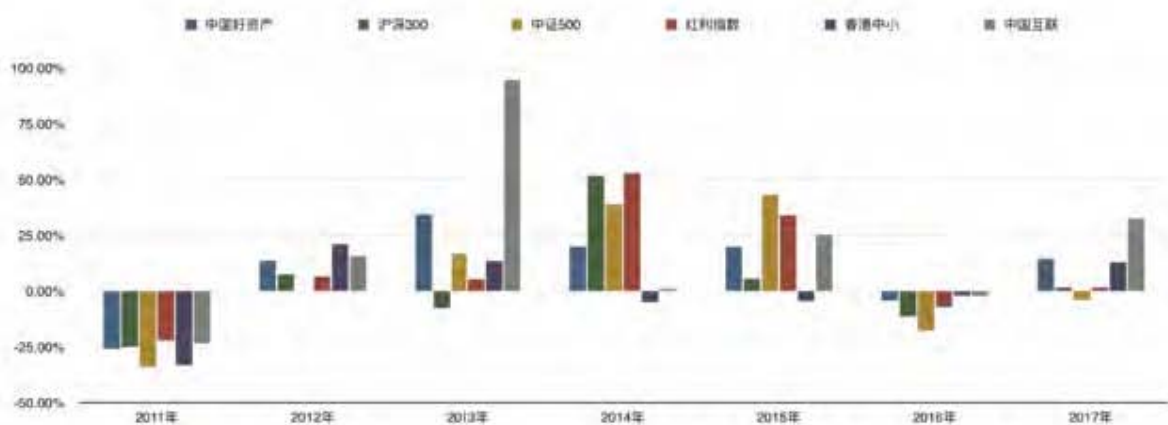
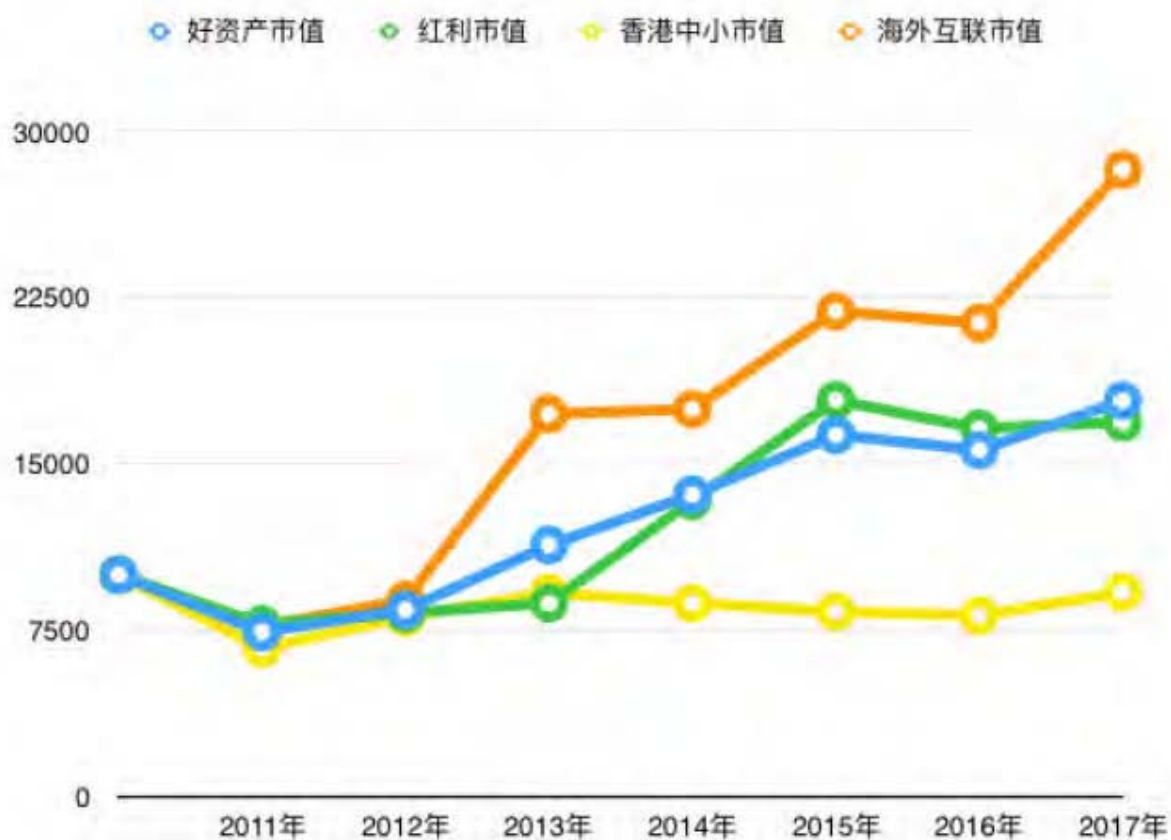
[\\$蛋卷斗牛中国好资产\(CSI013\)\\$](#) 由三只基金组成。

大家可以看一下这些单品与整个组合的收益。

从绝对收益的角度，并得不出买组合有优势的结论。

那么为什么还是倡导大家买组合呢？

	红利指数	占比	香港中小	占比	中国互联	占比	组合收益率	沪深300	中证500	红利指数	香港中小	中国互联
2011年	-22.25%	40%	-33.11%	30%	-23.34%	30%	-25.84%	-25.01%	-33.83%	-22.25%	-33.11%	-23.34%
2012年	6.45%	40%	21.05%	30%	15.62%	30%	13.58%	7.55%	0.28%	6.45%	21.05%	15.62%
2013年	5.36%	40%	13.39%	30%	94.66%	30%	34.56%	-7.65%	16.89%	5.36%	13.39%	94.66%
2014年	52.99%	40%	-4.98%	30%	1.24%	30%	20.07%	51.66%	39.01%	52.99%	-4.98%	1.24%
2015年	33.97%	40%	-4.45%	30%	25.24%	30%	19.83%	5.58%	43.12%	33.97%	-4.45%	25.24%
2016年	-7.15%	40%	-2.15%	30%	-2.39%	30%	-4.22%	-11.28%	-17.78%	-7.15%	-2.15%	-2.39%
2017年	1.76%	40%	12.98%	30%	32.35%	30%	14.30%	1.71%	-4.02%	1.76%	12.98%	32.35%
总回报							78.54%	7.62%	21.77%	68.87%	-7.85%	182.61%



买入一只净现金高于市值的公司，捡到了大便宜？很遗憾，你可能只是买到了一个长着现金肿瘤的怪胎。

价值投资者特别重视投资的安全边际，对公司负债率有一种本能的厌恶。如果股价能够低于净资产，他会觉得可能捡到了便宜货。如果股价居然能低于每股净现金，会觉得更是碰上了千载难逢的买入机会。

那么，投资是不是就在行情系统里面，把净资产和净现金占比最高的公司找出来呢？

我们来看下面的一个表格，是在美国上市的中国概念股公司的净现金绝对值，及它与市值的比例：

单位（百万美元）	现金及等价物	现金及短期投资	总市值	现金占市值比
现金短投占市值比	新浪（SINA， 74.72， +4.53%）	594.908828.0102508.00023.720%33.01%	百度（BIDU， 101.22， +1.49%）	610.320719.20026395.0002.312%2.72%
搜狐（SOHU， 65.61， +2.60%）	599.153599.1531654.00036.224%36.22%	网易（NTES， 36.61， -0.14%）	211.4191129.5504112.0005.142%27.47%	中华网
108.067108.067219.00049.346%49.35%	盛大（SNDA， 40.66， -1.43%）	1472.8001669.9002692.00054.710%62.03%	巨人	184.376738.3901695.00010.878%43.56%
畅游（CYOU， 29.43， -0.47%）	265.405265.4051522.00017.438%17.44%	盛大游戏（GAME， 6.35， -3.49%）	303.800448.0001492.00020.362%30.03%	完美时空（PWRD， 23.74， -0.25%）
274.972275.7101262.00021.789%21.85%				

按这个表，是不是投资盛大和中华网最安全，而投资百度最不安全呢？

非也！

是的，公司有一些现金，有较高的净资产，给了我们一定的安全区间，但我们不要忘了投资的本义。

为什么投资呢？是因为我们自己有点现金不知道怎么让它增值，我们相信有比我们更懂得使用这些现金的人，就是我们投资的公司的管理层和员工。那么，能否把现金用好才是衡量公司能力的标准，而不是现金的多少。

通常，公司有几个办法使用好现金：

投资于核心业务上，改善现有的产品和服务，提升公司的竞争力和市场份额。这应该是公司融资的最主要诉求，也是投资者把钱投给公司的最主要理由。

如果主营业务上用不完，有很多公司将现金用于并购相关业务，以期增强公司的业务竞争力，甚至实现公司的转型。盛大控股减持在盛大游戏的股份，将现金用于拓展文学、影视等业务，应该就是这个诉求（相关文章：资本市场对盛大战略的估值：零）。并购会碰上一个并购质量的问题，买了跟业务不相关或者质量差的资产，有可能钱就打了水漂。并购后还有一个业务整合的问题，并购公司通常都有“整合”梦想，希望并购来的业务能够与现有业务产生协同效应。可是“整合”听起来美妙，结果却往往是灾难的开始。这两方面要学习谷歌（GOOG，603.26，-0.18%），谷歌说得上是互联网公司里的并购大王，其并购有两个特点：一是并购都有专业的团队论证并购的合理性和价值，尊重专业性（相关文章：看谷歌如何利用它的260亿现金）；第二是并购来的公司都不急于做管理上的“整合”，基本还是保持独立公司的管理模式，只是在渠道和文化上有所谓“整合”。这样就能保证被并购的公司依然保持其活力。

如果并购还用不完，现金还能用来干什么呢？通常可以用来分红。分红稳定的公司，也有一群追捧者，比如养老社保基金。

但分红有个问题是需要纳税，另外，投资股票本来就是钱有多，分了红钱用来干什么呢，还不是得用来买更多的股票？所以有一些投资者认为，回购股票是比分红更好的回馈股东的办法。但是回购股票也有一个问题，就是不能象分红一样成为一个持续的策略，没有办法形成投资者稳定的预期。

如果不分红，又不回购，那现金还可以用来干什么呢？只好存在银行里或者买美国国债了。但是回到我们说的投资本义上来，如果钱是上市公司的CFO拿去存银行，我为什么不自己去存而要买你的股票让你去存呢？

遗憾的是，现在中国在美上市互联网公司，普遍都是最后的处理办法：把巨额的现金放在银行里吃利息，或者买一些短期理财产品。同时，每个季度的正向现金流，还在源源不断地增加净现金总额。有好几家公司，如果这个状况持续下去，净现金总额超过市值，都是指年可待的事情。更加荒唐的是，有时候巨额现金不但没有给股东创造价值，反而因为处理不当造成巨额损失，比如购买不靠谱的理财产品。这时候，这巨额的现金，功能就接近于人体上的肿瘤了：消耗养料却不创造价值。

钱多当然是好事，但利用效率如此之低就是个问题。看来这些公司的CEO和CFO们，得想出一个更好的办法来用好这批现金，以回报投资者。

（注：这个是老文章了，因为股价变动较大，而现金量一般没有这么大的变化，所以现金占市值比的数据有变化）

隐私

互联网服务供应商不可能不记录用户信息，很多互联网服务本身就是建立在用户个性化信息基础上的，这也给用户提供了很多便利。互联网的发展在不停地突破用户对隐私边界的认识。根据邮件的内容关键字和cookie投放广告，都曾引起过争议，现在大家都*以为常，更没有受到法律的约束。底线其实大家都比较清楚，就是不能偷盗、泄漏用户密码和加密信息，如果不是不想混了，正常的商业网站应该都不敢碰这个。过去出现过的泄密基本都是系统错误导致。从另一角度来说，互联网服务供应商都不要轻易指责竞争对手记录隐私，谁都没少记录。

方舟子

因为前面说的理由，方关于隐私的说法基本不需要驳斥。

百度和360

百度会动用各种手段搞360是肯定的，但不能倒推所有搞360的事情都是百度指使或者收买的。如果方舟子受百度收买，有证据的话足以把他进监狱。相反，如果没有证据进行这样的指责，360也面临很大的法律风险。

医疗广告问题

医疗广告有问题的肯定不少，但医疗广告的问题应该比简单的“真”和“假”，或者说刊登广告的业主是否有行医资质，复杂得多。

搜索引擎（不光是百度）上确实存在大量可能导向有害服务的链接，这是真实社会的映射。搜索引擎不可能对搜索结果的绝对质量负责，搜索引擎对广告只能做前置程序性审核，而无法做实质性审核。在减少有害广告方面当然还有改进的空间，

但只要现实社会还不是完美世界，搜索引擎就不可能给大家完全无害的搜索结果和广告。

（披露，本文发表时作者持有[\\$奇虎360\(QIHU\)\\$](#)多头仓位）

注：大家别转到微博去哈，以免我再次躺枪

为什么中国的价值投资者都买茅台？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

现在中国顶着“价值投资”帽子走动的，十个有八个，成功靠的都是早年买进了茅台没有卖。

领域更广的，就是搞点白药、阿胶。

看起来一点技术含量没有。

不过仔细想想是有道理的。

这其实是中国上市公司质量、构成导致的。

价值投资的核心是不折腾，以合理的价格买进持有有护城河的公司。

中国绝大多数上市公司，都是吃人口红利的，增长则依靠消费升级、渠道置换。

李宁升级来升级去，遇上阿迪耐克，升不上去了。

大家都到县城去开店，算是个创新，可是县城都圈完地了，到哪去圈新地？

苏宁国美把传统电器销售渠道给置换了，可是又出来个京东要置换它。

万科文化好，可是房地产行业肉太肥，群雄逐鹿，万科只能拿到几个点的市场份额。

招行管理好，但仔细看下，大家的营收构成差别不是那么大。牌照是有价值的，但是牌照是相同的。

所以，这些企业业绩爆发都是阶段性的，曾经的蓝海，转眼间就变成了红海。要应对消费永不停歇的升级，或者应对渠道永不停歇的置换，对企业家的挑战太大了，简直是不可能完成的任务。

这些公司里面，有谁可以依靠品牌、专利、管理能力、特许经营权永续经营？这对投资人挑战太大了，简直是不可能完成的任务。

回头看看茅台白药这些，看起来没有技术含量，但好处也是没有技术含量，品牌是它生存的惟一理由。而且，品牌是有定价权的。其他的公司治理、渠道置换、消费升级，对它们都不重要。谁当茅台的董事长，重要吗？林园说的，投资就是买垄断，这一点没错。

那么在这些传统的领域之外，有什么企业，可以靠企业家精神，建立起垄断优势和护城河呢？

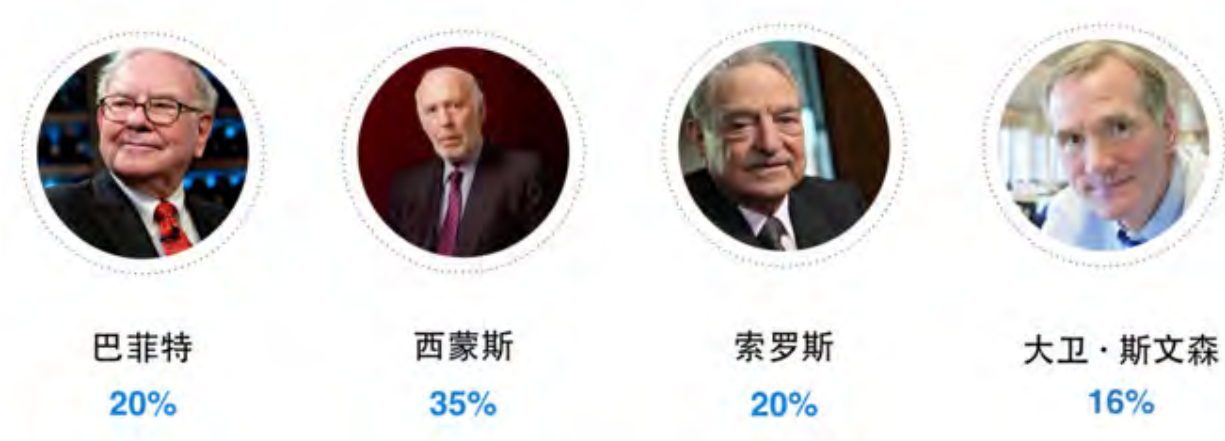
一，你的本金太少



增加本金的办法，请到贵司总裁办公室咨询。

二，你对投资回报率有不切实际的预期

你希望自己的年化回报率是多少？



上图是四名全球顶尖的投资大师的年化回报率，你能跑赢他们吗？

如果你说能，那么有两种可能：你是一名被世界遗忘的天才；你对自己的认知与客观事实有很大偏差。

不切实际的预期往往是杯具的根源。在投资上，过高的回报预期导致的通常是频繁交易，希望抓住每一次上涨，避免每一次下跌，结果不但没有实现预期的目标，反而让交易费把本金割掉了。

归根结底，投资者长期的平均回报，很难超越投资标的的净资产回报率减去磨擦成本。上市公司的净资产回报率，中位数在8-12%。

建立在现实的（不那么性感的）回报率上的投资行为有意义吗？

起始资金	年化回报	1年	3年	5年	10年	20年
100万	固定存款	101.5万	102.75万	107.7284万	116.054万	134.6855万
100万	12%	112万	140.4928万	176.2341万	310.5848万	964.6293万
100万	20%	120万	172.8万	248.832万	619.1736万	3833.7599万

结论是：有！

三，你做了错误的事情

1, 以为自己在投资，实际在赌博



必须承认，大多数人来到股市，本质上是为了获得乐趣，所以行为方式也更接近赌博，但是，筹码的体量一定要与行为的本质相匹配。

市场上最可笑的事情，是用投资的精力，管理赌博级的资金。

市场上最可怕的事情，是用赌博的办法，管理投资级的资金。

什么是投资级的资金？我认为超过年薪或者家庭一年的现金支出，就算得上是投资级的资金。

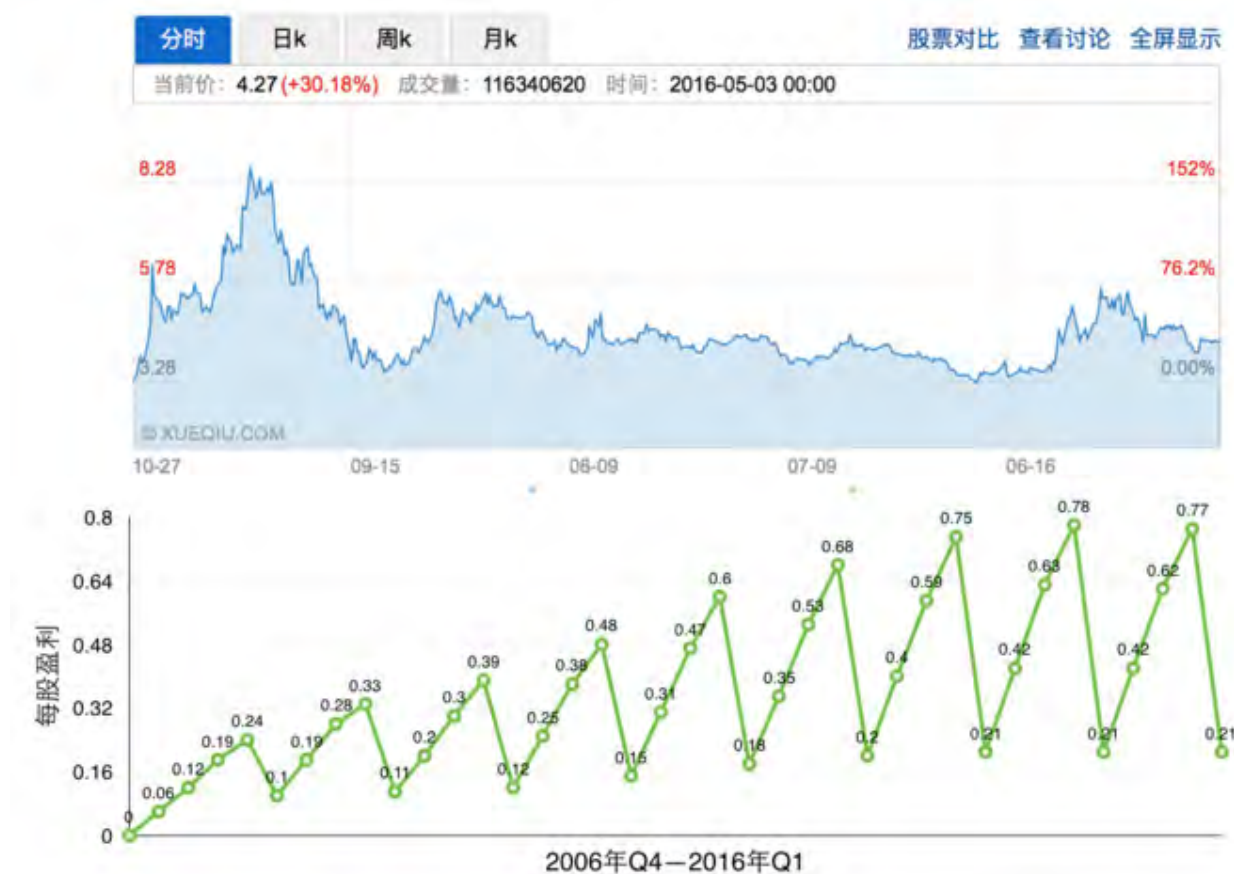
2, 瞎子摸象式的选股



当你沉迷于“基本面研究”的时候，一定问自己两个问题：我所看到的，是不是别人也都看到了？是不是还有很多是我没有看到的？

对公司基本面的研究本质上是对商业的研究，对人的知识量、逻辑能力、思维方式独特性有极高的要求。在这方面的进取精神是值得尊敬的，但不得不承认，绝大多数人的成就都会乏善可陈，在投入有限的情况下尤其如此。

同时，注意一下“基本面”与股价的非线性关系，下图是工商银行上市以来，股价与每股盈利的变化。恕我眼拙，我暂时还没有发现这两者之间的关系。这种非线性关系也会给基本面研究带来极大的困扰。



如果没有能力选股，那么应该怎么办呢？可以用资产配置替代选股。

下图是一个叫 A股版全球投资(ZH350409) 的投资组合的净值。可以看出，这个组合过去一年的回报率在12%左右，波动比较小，在单一市场（中国）股指出现大幅调整的时候，表现平稳。



查询它的成份股，可以发现它涵盖了股票、债券、黄金等多个资产品类，股票种类又包括中国、美国、德国等多个市场，可以说是一个典型的大类资产配置组合。

长期来看，股票的收益要高于大部分资产，但为什么要配置其他品类的资产呢？这是因为股票的价格波动比较大，不同类的资产有非相关性，多元化配置可以在一定程度上对冲风险、平抑波动。

波动本身不是风险，但如果波动超出投资者的承受能力，却会造成实质性的损失。

3, 弄巧成拙的择时



不得不承认，大部分择时创造的是负收益。包括很多人说基金让自己赔钱，通常是一个认知误区，其实不是基金让投资者赔钱，而是自己购买、赎回基金的时机让自己赔钱，大多数人都是牛市中后期进入市场买入股票或者基金，在熊市接近触底时卖出股票或者赎回基金，这可以说是逆向择时。

熊市卖出股票、赎回基金本质上就是因为投资组合的净值波动超出了心理承受能力所致。提升对波动的承受能力，跟提升选股能力一样艰难，所以通过资产配置平抑波动是非常有必要的。

避免逆向择时的另一个办法是定投，即把可投入资金平均分配在时间轴上。

坚持定投也不容易，所以最好是让系统来帮助你，比如选择具有定投功能的基金购买渠道，每个月从工资里定期扣除，才可能长期坚持下来。

总结经验就是：对于市场上99%的玩家来说，通过提升自己的选股、择时能力获得超额收益，是一辈子都不会成功的。相反，降低自己的收益预期，明确自己的波动承受能力，通过资产配置将投资组合的净值波动控制在自己的心理承受能力之内，获得长期稳定的回报，又是可行的。

不用换美元，不用拥有境外账号，甚至不用拥有证券账号，就可以一键买入跨品类、跨市场的资产配置方案A股版全球投资

<https://danjuanapp.com/plan/CSI014QQ>

为什么很多好公司跑到境外去上市，不让境内的投资者分享成长的果实？现在创业板估值那么高，以后是不是再也没有公司去境外上市了？被人为隔绝的境内外资本市场，最后会形成怎样的格局？

很多中国投资者经常抱怨，为什么象腾讯、百度（BIDU，129.00，+0.15%）、新浪（SINA，93.91，+0.02%）这些“好公司”，都不在A股上市，而是跑到美国、香港资本市场上去上市？

最初始的原因很简单，这些公司在A股根本上不了市。

上不了市的原因主要是几个：

1，财务指标达不到A股的上市标准，只好去美国上市。

2005年8月，百度在美国上市的时候，就有人提出这个疑问。我们来看看，百度2003年才宣布盈利，至上市时盈利的记录只有两年。而直到上市当年前一个季度，百度的净利润才只有30万美元，相当于240万元人民币，这根本达不到A股中小板的上市条件“最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元；最近3个会计年度经营性活动产生的现金流量净额累计超过人民币5000万元，或最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元”，甚至达不到现在创业板的上市条件：“最近2年连续盈利，最近两年净利润累计不少于1000万元，且持续增长”或“最近一年盈利，且净利润不少于五百万元，最近一年营业收入不少于五千万元，最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十”；“发行前净资产不少于两千万”。

百度还算好的，新浪搜狐（SOHU，88.71，+0.80%）网易（NTES，44.75，+0.25%）在美国上市的时候，公司不要说盈利，连盈利模式都说不清呢，更说不上达到A股的上市标准。

2，因为A股不堪“圈钱”。比如某次股市暴跌之后，很多投资者要求停上IPO，以阻止“资金被分流”。没想到监管部门从善如流，真把IPO给停了。但企业还是得融资啊。所以这段时间，中石油（PTR，134.04，-0.92%）中移动这些比较优秀的央企都跑到香港去圈钱，此后也去美国发行了ADR。

从以上事实可以看出，中国的监管部门是最为投资者着想的监管部门，特别害怕投资者买到质量不好的股票，所以不厌其烦地设置了严格的上市审核程序；还害怕投资者在二级市场上炒股亏钱，所以不但设置了涨跌停板这样的“保护措施”，还经常为了二级市场的稳定“调整IPO节奏”。

这样美好的设想，结果却完全背离初衷。A股上市公司质量并不如人意，而成长性最好的公司，给投资者带来最高回报的公司，基本都跑到国外去上市了。而A股依然是全球波动最大的资本市场之一。

结论可能也比较简单：监管机构不应该也不可能通过上市审核对上市公司的质量负责，企业的经营风险，不是过往财务数据这些固态指标可以锁定的；监管机构不应该也不可能对二级市场的波动负责，市场的波动也不是涨跌停板或者“IPO节奏”可以遏制的。

不过，在监管部门的精心呵护下，A股确实有它的神奇之处，就是现在的融资功能超强，尤其是去年以来炙手可热的创业板，市盈率搞到几十上百倍易如反掌，家家超募，有幸上市的公司一个个笑开了花。

在这种人傻，钱多，速上市的格局下，还会有公司去境外上市吗？

我认为还会有。

首先还有很多公司永远达不到A股的上市标准。对于真正急需融资的成长型企业来说，即使现在创业板的上市门槛，也还是高不可攀。

即使达到A股的上市标准，也还有很多企业会到境外上市，原因可能是企业的境外投资结构，而更重要可能是上市的过程、感受和隐性成本。

一家公司要上市，就是把自己的一部分股权卖给愿意买的人，本来是再普通不过的生意，但不知道从什么时候起，成了中国难度最高的事情之一，上一次市相当于脱一层皮。在漫长的排队，等待审批的过程中，上市公司能深深体会到自己的“乙方”角色，不但要面对无数的不确定性带来的焦虑，还要承担数额不菲的表外成本。当初想为投资者负责的制度设计，对每个上市公司进行严格审核，已经异化成一个制度怪兽，不知是为谁服务。而选择去海外上市，除了

海外上市的中国部分审批环节之外，上市公司很清楚自己的“甲方”角色，能感受到投行、交易所都是为它服务的。

A股上市因为估值高，IPO融资能力较强，但企业要再融资、制定股权激励政策时，又面临跟IPO差不多的审批程序。而在境外市场，就完全没有这个问题，更不用担心股民在再融资时骂你“圈钱”，这也是很多公司考虑的问题之一。对于很多公司来说，上市不仅是IPO的一锤子买卖，而是建立一个可持续使用的融资平台。

归纳起来可以这么说，上市前的审核，上市后的交易，已经使A股形成跟境外资本市场有所区别的气场，你很难说哪个气场好，哪个气场坏，但企业还是会有所偏好的。

所以我认为公司去境外上市，并不会因为A股估值高而减少。也很难说，这些企业里面，会不会出现让A股投资者无缘的“好公司”。搜房（SFUN，82.14，+0.95%）网最近准备在美国IPO了，它是不是“好公司”呢？

如果我们认为优秀公司到海外上市，A股市场发行市盈率高是问题的话，那这问题何解？

已经有很多人士支了招。前几天刘纪鹏、曹凤歧几位老师写了一篇宏文对创业板公平和效率缺失的反思，建议A股市场不但询价方面要市场化，在上市公司的数量方面也趟开供应，用上市公司的量来冲淡资金这个水，从而拉低估值。

对发审制度进行更加开放的改革，直至改成注册制，当然是中国资本市场迟早要走的路。但如果认为光靠这个就能解决所有问题，那就太天真，视野太窄了。

过去的所有经验都证明，在中国，凡是开放的行业就搞得好，封闭的行业就搞不好，资本市场我认为也概莫能外。

增加上市公司的数量，改革发审制度，仅仅是很有限的开放，那什么是彻底的开放呢？

资本市场的彻底开放，除了发审制度改革之外，应该包括两个方面：一个是走出去，国内的钱可以自由地出去投资，国内企业可以自由地出去上市；另一个是放进来，国外的钱可以自由地进来投资，国外的企业可以自由地到A股来上市。

外面的市场是大海，A股市场是湖泊，最后的结果，应该是湖海连通，这样才能解决堰塞湖的风险。当然，我们也要面对大海里的惊涛骇浪，但这是中国资本市场成长所必须的。

甚至，这都不是最终的图景。在资本全球化，交易电子化的大趋势下，资本市场的国界终将消融。一个账号，可以购买全世界所有的投资品种；一个市场IPO，全球各地投资者都可以买到。那时候，就根本无所谓在哪里上市了。

这不是共产主义是什么？

我敢打赌这一定能实现。

为什么朋友圈会让人失望？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

最近有一个说法比较流行，就是对朋友圈的失望，比如这样的：

“朋友圈里面再怎么删除也还是有公知跟蠢货，同学，朋友，甚至是自己的亲戚，都太让人失望。”

如果稍加琢磨的话会发现这说法很搞笑，因为朋友都是你自己挑的，又不是朋友圈包办介绍强行交往的，这只能证明两点：

- 1, 你交友不慎。
- 2, 你对自己结交的朋友很失望。

关朋友圈屁事啊。

但不得不说，这种感受是真实的。

可能有两个原因：

互联网上暴露的人格，比现实交往中要充分很多。我曾经不止一次听人说过，同学四年，不如微信群里聊半个小时。“不如”后面也许是惊讶，也许就是“失望”？当然失望的说法也很搞笑，你为什么把希望寄托在别人身上？

更重要的是，随着关注时间的持续，朋友的信息、价值观、审美趣味，你越来越熟悉，基本上没有新鲜感了，进入一种认知上的不应期，怎么能不失望呢？

我以前曾经在一家报社工作，从我进入报社那一天起，读者来信基本就是一个调调：报纸越来越不好看了，几乎从来不会有一个读者说，你们的报纸越来越好看了，作为一名编辑，我心都碎了。然后报纸的发行量，一直涨，一直涨。。。

后来我去了一家网站，从我进网站的第一天起，用户就说：XX越来越不好看了。从来没有一个用户说，你们网站越来越好看了，我的心又碎了。然后，网站的访问量，一直涨，一直涨。。。

后来我想，这些人觉得报纸或者网站越来越不好看，其实报纸或者网站本身并没有什么变化，只是报纸曾经让他新奇的信息、价值观、审美趣味，他越来越*以为常了，所以失望了。

这时候惟一能解决这个问题的，是拓展新的朋友，新的世界。

可是拓展是需要能力的。拓展能力和需求，永远是不匹配的，随着年龄的增大，这个不匹配会越来越明显。到一定阶段，人就只剩下需求，没有任何能力了，就会得更年期综合症。

再后来，连需求也没有了，人就死了。

所以说起失望，不如说是对自己能力与需求不匹配的失望。

夜深人静，内心真正涌起的，其实就是这种失望，然后第二天起来，还是得通过对别人的失望活下去。也许，用对别人的失望支持起来的优越感，才是我们活下去的根本动力。

拓展新的，双向度的朋友，是很难的，但单向度地关注一些新的信息源，倒是相对容易一些，这个也可以解释，[\\$微博\(WB\)\\$](#) 不会被朋友圈搞死。

利益披露：言论发表时本人持有文中所提股票，未来72小时没有交易计划。

为什么来奥马哈？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

伯克希尔股东大会上的中国人之多超出人的想像。

但中国人和美国人区别非常大。

美国人普遍都是以股东身份参加大会的，持股时间通常已经很长（以我小数量的访问，超过10年是非常正常的）。伯克希尔的股票被他们认为是很好的投资。

中国人来参会的多，很少是真正投资伯克希尔股票的，购买股票只是他们获得入场券的手段。他们来到奥马哈，是把巴菲特主持的股东大会当作一个学习投资哲学或者投资技巧的场所。他们希望在这里学到屠龙之技，应用到自己的投资中去。

我不是说美国人这样做就好，中国人这样做就不好，只是说表面上一个老中和一个老美都参加了伯克希尔股东会，但他们做的其实是两件事情。

[\\$伯克希尔哈撒韦\(BRK. A\)\\$#奥马哈之行#](#)

[@笑容Smile@朱晓芸@svlvieluk@不明真相的群众@wxgsh@乌江情@云价值](#)

[@Paul@weblucas](#) 你们说是不是这样？

为什么老罗比老俞靠谱

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

先说老俞。

首先我认为[\\$新东方\(EDU\)\\$](#)是非常成功的企业，俞敏洪是非常成功的企业家，这次做空风波，处理也是非常得体的。

其次我对俞敏洪老师的人品也没有怀疑，比如我不认为他会偷股东的钱，不认为他会做假账。

对于中国企业家来说，这已经很不容易了，可以打70分了。

接下来要讲讲“理想主义”。

很多人给俞老师加分是因为他的“理想主义”。

我给他减分也是因为“理想主义”。

其实每个人都容易自认为是理想主义者，包括我，但只有面临真正艰难选择的时候，你才知道自己是不是。我面临过这样的选择，我承认自己不够格做一名理想主义者。

我也观察过不少企业界的朋友，提出的理念都是相当先进，以人为本，用户至上什么的。但当他们面临真正的选择，比如团队内部的利益分配，比如企业利益与用户利益的冲突的时候，他们做出的选择，与他们提出的理念，往往不是统一的。

所以我明白了，在条件允许的时候，比如政治上经济上安全的时候，比如企业毛利率超过50%的时候，唱唱理想主义是很容易的，几乎人人都会干并乐意干的。真正的理想主义，是能把做的和说的统一，最好是只做不说，你是不是理想主义者，员工、用户、投资者在与产品、企业的接触中，都能感受到。在知行合一方面，我特别佩服王石和 [@大道无形我有型](#) 这两位企业家。

俞老师的理想主义（说）与新东方的经营管理（做），统一得好不好？

这个很多当事人，尤其是新东方的员工，自有公论。按我了解到的信息进行判断，至少不能说统一得很好。比如员工开完会，要宣誓效忠新东方，你就会感觉，俞老师的理想主义是油，新东方的经营管理是水。

如果理想主义是这样被架空的，那么就有两种可能：理想主义完全是假的，骗人的；企业家还做不到知行合一，只是半吊子理想主义者。

我当然愿意相信是后者，就是俞老师对这些想得也不是那么清楚，做得不是那么到位。

比如关于教育和培训的关系，俞老师的理想在教育，做的是却是培训，尤其在出国英语业务奠定霸主地位之后，并没有进军真正的教育事业，而是进入了培训味道最浓的K12业务，这就显得有些纠结。

其实做培训也没有什么不对。让大家生听到课堂上听不到的段子，开启心智；教他们在ABCD里选正确的一个，申请到美国大学的奖学金接受最好的教育，都是这个时代的中国功德无量的事情，做好这些事情，就够理想主义了，根本没有必要到彼岸去找什么理想主义。

彼岸的理想主义也是好的，至少方向对，你不能认为不加掩饰的犬儒，有坦诚的美德。

当然，我们不能给彼岸的理想主义加太多分。

接下来说要不要把钱给老俞，比如买[\\$新东方\(EDU\)\\$](#)股票的事情。

新东方现在大力发展的K12业务，从社会角度，服务于国内的考试升学，本质上是个零和游戏，没有多大的社会贡献，谈不上什么理想主义；从商业角度，属于同质化竞争的红海业务，对管理的要求很高，老俞既然没有办法把理想主义和现实主义在新东方经营管理中统一起来，我认为他也很难解决这个管理高需求问题。CFO电话会议中几次提到管理问题，肯定是有其原因的。

所以呢，不靠谱。

再说老罗。

老罗缺乏一个传统企业家的最基本能力，比如系统性的管理能力，比如妥协能力。这方面俞老师高于老罗不知其几矣。到目前为止，老罗在这方面取得的成就，也不到老俞的一个零头，但并不意味着将来一定是这样。为什么今天的失败者，可以是将来的赢家？因为时代在变。

老罗的长处在别的地方：

逻辑上的自满能力。这种自满能力是以对人性、世界不完美的充分认识作前提的，与方舟子正好相反。老罗就是用这个干倒了方舟子。这种自满能力加上老罗的勤奋和执著，使老罗成为一个非常罕见的知行合一的人。“偏狭”，“格局小”，在我看来是老罗为知行合一付出的代价。

对用户需求和受众心理的把握能力。这个可以参见他讲课的效果，做企业和产品宣传的效果。

老罗还自认为有审美方面有过人之处，这个我暂时没有结论。

所以从人的角度我肯定更欣赏老罗。

至于做企业家，老罗有希望吗？如果在工业时代，老罗去开一个富士康生产手机，我觉得完全不靠谱；如果他去做一个创意产业，把自己对用户需求的把握、执著精神发挥到极致，那么我认为有机会。互联网时代不乏这样的成功先例。

老俞是个正常人，如果他成功了，是拜时代所赐；老罗是个神人，如果他成功了，是因为他对时代的逆袭。

所以我认为老罗比老俞更靠谱。

[@大道无形我有型](#) 见笑了

为什么要投资好公司？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

“要投资好公司”，这是价值投资者最喋喋不休的箴言。

可是这个箴言马上要受到投机者的强力反驳：好公司回报高吗？我买那个垃圾股，一年翻了4倍！

投机者说得很对，大家去看看股价图，那些通常意义上的好公司，比如蓝筹股的波动，一般要远小于垃圾股。如果假设你是个天才的投资人，总是能在垃圾股的低位买入高位卖出，投资回报肯定不但要远远超过投资傻大笨粗的蓝筹股，而且迟早要把全世界的钱都挣到口袋里。

可问题是，这个良好的想法大家都有，但好象从来没有人成功过。更常见的是在山顶山腰买入，在谷底卖出。如果这样的话，“好公司”的山顶离谷底的距离，要小过垃圾股，这样如果你一不小心被摔入谷底的话，好公司会让你摔得轻一点。

更重要的是，好公司也有被高估的时候，但从长远来看，它是增长的，所以即使被摔在谷底，也还有爬上来的机会。但烂公司就说不清楚了。

我们来看看这两家公司，一家叫做新华悦动传媒（XSEL，0.18，-5.13%），最高价12美元，现在值0.29美元

一家叫做中华网，ipo价格是20美元，现在1.98美元。

中华网比新浪（SINA，75.93，-1.49%）搜狐（SOHU，68.68，+1.63%）网易（NTES，37.01，+0.16%）都更早在纳斯达克上市，都经历了2000年前后的科技股泡沫，但现在新浪搜狐网易股价都远超ipo价格。下面是网易的科技股泡沫破灭以后的股价走势：

网易爬起来了，但前两家公司，我敢打赌直到世界末日来临为止，股价都爬回不到ipo的价格。这就是好公司的坏公司的根本区别。

所以，短期来看，好公司不能给投资者带来很高的回报，但它的长期生存能力和发展趋势，能最大程度地帮你避免血本无归的风险。不有太贪，巴菲特的年化收益率才百分之二十几呢。

接下来更大的问题是识别好公司：好公司长什么样？垃圾股长什么样？

为什么这是一个屌丝逆袭的时代？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

农业社会，一个长工靠10年的收入，都买不起能让他摆脱被雇佣地位的土地。所以贵族基本永远是贵族，只要他爸给他留下的土地不被革命。

工业社会，一个工人靠一年的收入，就可以买台机器当上小老板，据夏衍的《包身工》里面说，这样的新晋小老板，盘剥工人特别狠。“资本家”的地位，比“地主”差多了。

信息社会，一个白领靠一个月的收入，就能买台电脑，开个公众号，当上了老板。信息富豪，基本上已经完全不能继承和遗传了。

所以，在这个屌丝逆袭的时代，大家根本不用担心贫富差距，阶层流动板结什么的。

当然，所谓的“公平”，并不是靠良知推动的，而是靠生产力提升推动的。

书是人类退步的阶梯

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

据说仓颉造字的时候，鬼哭狼嚎。

相对于在岩壁上刻字，在竹板上刻字毫无技术含量。

纸抄书跟竹简木简比起来，简直完全没有质感可言。

印刷出来的书，千人一面，没了手写书的个人风格和艺术范，透出廉价粗糙的气息。

所以，书是人类退步的阶梯。

现在，他们居然拿个电子屏在那里刷啊刷啊，连梯子都不要了。。。

只有极少数顶尖投资者有选股能力；只有极少数幸运儿偶尔有择时能力。

对这个问题的解决方向也有两个：一个是通过学习和训练使自己有选股或者择时能力；另一个是承认自己没有这两种能力。显然，针对这个世界上绝大多数的懒人和笨人，第二种方向更加现实。

如果采用了第二种方案，投资者能做什么呢？

放弃选股，做资产配置；放弃择时，做定投。

最简单的资产配置是股债配置。从长期来看，股票的回报是要高于债券的，但对于大多数投资者来说，一定要配置一定比例的债类资产。这是为什么呢？问题就出在股票的波动性远远大于债券。波动本身并不是风险，但是大部分投资者对于波动的承受能力没有那么强，波动的幅度和周期，可能超出他的心理和流动性承受能力，最后很可能迫使他在股市的底部放弃投资退出市场，造成不可弥补的亏损，这时，波动性就变成了实实在在的风险。适当的债类资产配比能使整个组合的波动降到让投资者舒适的水平。

具体股债各占多少呢？结合中国证券市场的波动特征，我给大部分投资者的股债配置建议是2:8。在美国市场上做的股债平衡策略，通常股和债占比会大致均等，为什么中国市场上要搞成2:8呢？原因非常简单，中国股市的波动远远大于美国股市，如果按5:5配置的话，组合波动仍然会大得超出投资者的承受能力。

如果按这个做好了配置，市场运行中，股和债的价格会波动，可能导致它们实际的配比跟原始配比出现偏差，这个时候可以利用再平衡的办法恢复原始配比。大量的实践证明适度的再平衡可能创造一些额外收益。

蛋卷安睡二八平衡就是按股债2:8配置的策略，它持有20% [\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#) 和80%的[\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#)，于每月第一个交易日检查持仓沪深300指数市值是否大于25%的整体市值或小于15%的整体市值，若满足条件，则进行再平衡，重新恢复到20%股和80%债的比例。这个策略指数起始时间2006年1月1日，起始点1000点。历史回测10年13次平衡；10年中，4年涨幅大于15%，4年涨幅在1%~10%，2年下跌，其中2008年跌幅最大，为-4.8%。至2016年1月1日，这个策略10年平均年化收益约为8.5%，同期沪深300年化约13.9%，2008年跌幅最大为-65.9%；企债指数年化约5.2%。看看下面的回报曲线，是不是稳健得让人想睡？



当然，这个策略可能让你在2007年上半年或者2015年上半年丧失满仓涨停的快乐，看看下面这个对比图，是不是死的心都有了？



从长期结果来看，它是跑输了沪深300指数的。但它能让你在市场黯淡的2010-2014年有持续的正回报，能让你在2008年，2015年下半年，股市哀鸿遍野的时候，享有天高云淡的心情，请看下图：



也就是说，它牺牲了一部分收益，换取了更平稳的回报曲线，某种程度上改善了投资者的体验，谁能说夜夜安枕不值5个点的年化回报呢？

这是不能不敬重的规则：在任何事情上的长期回报，都和自身的能力、投入，以及承受的风险成正比。没有完美的策略，所有的策略都是在收益、风险、波动之间做一个平衡。

如果你觉得年化8.5%，最大回撤4.8%的风险收益比符合你的需求，那么你可以下载一个蛋卷（<https://danjuanapp.com>），买入\$蛋卷安睡二八平衡(CSI003)\$。在实际的运行中，我们选择博时沪深300C份额代表沪深300指数，选择博时信用债纯债C代表企债指数，所以组合的实际回报跟指数可能会有一些偏差（是比指数高一些），选择C份额是为了把切换成本降到最低。

如果你觉得二八这个配置不好，也可以在蛋卷上手动买入两个“单品”调整配比。比如调整成三七，四六，但是，你一定要明白，股的配比每上升一点，整个组合的波动性都会随之上升。

大家都很烦百度腾讯，因为他们“垄断”。

但是我要说，不管你喜不喜欢，垄断是无法避免的，寡头化是互联网产品运营的必然特征。

传统的产品，厂家卖给你，你拿回家用，跟别的产品别的用户不会发生什么关系，所以呢，你选这款产品那款产品都可以，一个市场上肯定存在多款同质化的产品。但互联网产品，运营商只搭个框架，里面的数据、关系，都是用户生产的，也就是说这产品很大程度上是用户创造的产品。这样就会产生一个结果：越多用户的产品越强大。同质化的产品第二名以后只有一条出路，就是去死。

所以说，互联网不垄断会死。

我们看看国外，搜索领域，谷歌在美国、日本、欧洲都是绝对垄断（在天朝它就差了点，哈哈，你懂的）；社交领域，全球范围内有谁能挑战facebook吗？

在国内，有很多公司自称互联网公司，大部分公司做的都只是互联网在某一领域的应用，比如在媒体方面的应用出了新浪网，在游戏方面的应用出了网易是、盛大。

真正平台级的互联网公司，只有三家：腾讯、百度、阿里巴巴。这三家市值在百亿美元量级的公司，在各自的领域，都占了绝对垄断的地位。

这不是他们的错，如果一定有错，那是互联网和用户的错。

追求字面上的公平和自由的用户会不会很绝望？我们就只能做一颗垄断下的蛋了？有什么力量去制衡这个垄断？

不用担心，有强大的制衡，就是创新。

互联网产品开发和运营，核心是满足用户内心的需求。通往用户内心需求的道路，象时光隧道那么漫长而没有尽头。每一款划时代的产品出来的时候，我们都觉得满足了用户的所有需求。但总是会有更接近用户需求的产品冒出来，“没有尽头”就是这么个意思，它给开发者提供了无穷无尽的创新可能性和空间。谷歌，苹果、facebook，twitter, 都是在更深地挖掘用户需求的过程中诞生的伟大产品和公司。

这些创新有一个基本特点，它往往都是小公司或者个人做出来的。小公司在挖掘用户需求方面，永远拥有大公司不可匹敌的优势，那就是敏锐和专注。

小公司以小搏大的创新，很有效地制衡了已经成功的产品的垄断优势。

如果巨头们都停止了创新的努力，那么，现在还蛰伏在住宅楼(中国人没有车库，创新公司一般都在住宅楼里起步)里的小公司，再往用户内心深挖一点，也许明天就能把这些还在恶斗的困兽和巨兽，轻松地摧垮。

大概在上世纪80年代，我们老家村子里的一位台胞回乡探亲。亲友闲聊不免打听一下海峡两岸的生活水平和物价。他说的汽车、电器的价格，让乡亲们都有了立即游泳过海的冲动；但他接下来说了一下蔬菜的价格，把大家拽了回来，我清楚地记得是8块，没有换算成人民币，光这个8就够了。大家都知道，汽车电器是可以不买的，蔬菜可是一天都少不了。

这其实是所谓改革开放之前，或者中国大陆加入WTO之前，典型的境内外物价场景：

中国大陆工业品贵，劳动力、农产品、资产便宜。

境外工业品便宜，劳动力、农产品、资产贵。

中国大陆公派出国的人员，天天吃方便面，为的是攒下外汇买回一台彩电。台湾香港的低阶男人，也可以娶到优质的大陆妹。

人民币与美元的汇价，很长时间是3.7：1。但这个价格是没有意义的，黑市的汇价可以超过10：1。

这个物价格局的背景，是当时无论工业品、劳动力还是资本，都是无法跨境流通。

变化是什么时候开始的呢？是从中国南方沿海开办出口加工厂开始的，也就是说从所谓“改革开放”开始的。

最先开始流通的是劳动力，准确地说是应用于制造业的劳动力。劳动力的流通可以说是“半流通”，因为生产场地还是在中国，只是生产出来销到全球去，这就是如所谓“世界工厂”或者“中国制造”。中国的廉价劳动力为全世界制造工业品，这

导致全球工业品的价格下降、中国农民的劳动力价格上升。全球工业品购买者和中国农民，都从这个流通中受惠。

加入wto，变化更大。主要是关税下降，工业品开始了全流通时代。对于中国人而言，一个明显的变化是汽车、电器这些工业品便宜了很多，与发达国家的价格接轨，所以看起来人民币“对外升值了”。

加工业的劳动力可以看作是流通了，但是还有一部分劳动力是不能全球流通的，就是应用于服务业和农业的劳动力。所以国外服务业价格不受“中国服务”冲击。中国游客在国外商场购物的时候可以豪气干云，但走进餐馆嚣张气焰就大为收敛，就是这个原因。

全球工厂对劳动力的吸纳，导致中国这个最大的劳动力供应市场，供求关系也在慢慢发生变化，服务业和农业方面的劳动力供应量减少，结果就是中国国内服务业和农产品价格上涨。

资本的流通才刚刚开始，到现在，个人外汇兑换是有额度的，机构外汇兑换是要审批的。中国长期外汇顺差，货币越积越多，但可投资的渠道单一，导致可投资的主要资产品种房产和股票相比境外市场有很高的溢价。

正在这个时候，发生了一个“消费升级”的现象。中国人在基础工业品方面的需求基本满足，更多的消费转移到服务业和资产。而服务业和资产正好因为供求关系涨价，更给中国人造成了人民币“对内贬值”的感受。

所以“升值”和“贬值”的感受都是真实的，但对外升值和对内贬值都是幻像，真像是对工业品升值，对服务业和资产贬值。升贬不一是产品、劳动力和资本不同的流通状况决定的。在国内市场上，工业品价格也是一再下降，所以人民币并没有“贬值”。

这对投资有什么意义呢？

首先投资的核心是买便宜货。如果境外的资产估值便宜过境内，我们应该买进境外的资产，比如在海外上市的中国公司的股票。

更重要的是我们可以畅想一下全流通时代的场景。

凡是估值有落差，最后趋势都是水往低处流。

工业品已经全流通了，结果是价格走低供应充分，说明全流通有助于消费者福利。

如果资产全流通，结果肯定是本土资产估值水平下降。

劳动力是最难全流通的，如果全流通就没国界了，所以在我们想像力能及的范围内，劳动力还会是半流通的格局，中国还是全球最大的劳动力供应基地，虽然价格会上升，但看不到替代者，所以也不用太看衰劳动密集型产业。

注：这不是什么专家分析，纯粹作者个人的生活经验和感受。

最近，蛋卷基金推出了我主理的 [\\$人民币全球投资\(CSI1001\)\\$](#)

这是个什么东东呢？

这并不是一只基金，而是由7只场外公募基金（用基金账号申购，而不是用证券账号买入）构成的基金组合。

那么为什么要把7只基金组合在一起呢？又为什么选择了这7只呢？

这个组合是基于资产配置的思路构建的。资产配置理论的主要观点认为：投资收益大部分来源于资产配置而不是择股择时；股权是长期回报率最高的资产；用多类资产配置的组合波动会小于单一市场和单一资产。

按照这个思路，我在三年前开始运行了一个类似组合 [\\$A股版全球投资\(ZH350409\)\\$](#) 我们可以观察一下不同的时间段这个资产配置组合的表现。

首先看全部时间段的表现，即从2015年4月21日到现在：



可以看出,在整个时间段,组合表现平稳,相对沪深300,取得了62%的超额收益。沪深300 2015年和2017年大幅下跌对整个组合影响有限。

我们再看最近一年的表现,即从2017年8月到现在:



可以看出，在前半年，明显跑输了沪深300，但放在一年时间看，依然跑赢了沪深300。

我们再看最近三个月，即从2018年5月份到现在，跑赢了沪深300，波动小很多。



这个组合过去的表现证明：资产配置的理论是可行的，对于承认自己没有选股、择时能力的投资者，是一种以不变应万变的投资办法。

现在有一个非常有利的条件是，A股的产品创新力度持续加强，用人民币产品，就可以足不出户地投资全球优质股权。

下面我介绍一下我这个组合中的成份标的：

1、景顺长城沪深300量化增强。沪深300是A股市值最大的300家公司，以金融、制造等传统行业为主，应该说是A股市场上最优质的资产。景顺长城沪深300量化增强过去相对于指数，持续有超额收益。

2、易方达标普信息科技，跟踪标普信息科技指数，主要成份股是大家耳熟能详的全球科技巨头，比如Google、Facebook这些。我认为这些公司是当前全球最优质的资产。

3和4、香港大盘、香港中小，是港股上市的香港本地和内地公司，目前应该是全球最被低估的股权资产。

5、交银中证海外中国互联网指数基金。指数成份股是海外上市的中国优质互联网公司，应该是目前中国行业处境最好、治理结构最优的公司。

6、德国30。全球传统制造业的精华。

7、富国富钱包货币基金，作为固收产品和备用现金配置。之所以配置了20%的货币基金，是因为我认为现在全球股市并不算低估，所以留了20%的固收仓位备用，不排除在估值变动的情况下这部分仓位会全部换成股权。

这个组合，应该基本囊括了全球最优质的资产。按这个组合进行投资，不一定能大富大贵，但一定不会被全球财富增长的快车抛下。

有投资者问，这个组合能不能跑赢沪深300，我的判断是：在A股极端牛市，会跑输沪深300，但长期来看能跑赢。

组合一键申购：<https://danjuanapp.com/strategy/CSI1001?channel=1500012011>

风险提示：这是一个股票型基金的组合，组合净值可能波动很大，不能承受波动的投资者尽量不要购买。

人生投资的资产动态平衡

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

人人都是投资者，人生就是个持续经营的投资项目，投入时间、精力、金钱，产出自由、快乐、痛苦、失败、杯具、温拿、撸sir。。。

为了提高人生的ROE，需要在人生的不同阶段，采取不同的投资策略，进行资产配置的动态平衡。

我给动态平衡引入一个锚点，就是可投资资产与年度工薪收入的比值，看看是否有助于大家在更广泛的意义上理解投资。

比值0—1：

年轻人，你处于人生起步阶段，人力资源是你最重要的资产，所以通过努力工作增加工薪收入就是你最重要的投资，维持生活之余，可以通过银行存款积累可投资资产，为1而奋斗。

金融投资方面，可广泛配置于彩票、麻将、斗地主等各种高赔率低概率项目，记得，只能下小注，大额还是放在银行存款吧。

比值1—5：

你已经能在社会上站稳脚跟了，这时候除了继续提升工薪收入，可以优先考虑房产，毕竟，有房子可以改善生活质量，庇佑家庭，这，本来就可能是生活的目的嘛。

如果对金融投资有兴趣，可以了解一些基金、债券、股票方面的常识，并且用小钱试验一下。

比值5—10：

你已经略有积蓄了，现金积累超出了一般生活所需，通过投资获得的收益已有数量上的意义。这时候，房产与金融投资，以及金融投资里的各个品类（股票、基金、债券、信托、理财、小额贷款等等），就是一个平等的选择了，哪个更有把握，就重点配置哪个。

整体上，建议先尝试预期回报率更低的（比如债券），动脑子更少的（比如基金）。对于绝大多数人来说，一辈子都不碰高风险投资品种比如股票，可能是最正确的选择。

比值10—100：

你已经是通常意义上的有钱人了，这时候你不光要考虑收益，也要考虑风险，所以并不适合把所有资产配置在一个品类甚至一只股票上。主动投资和被动投资，固定收益和浮动收益，应该有个平衡的配置。工作，对你来说，就是个需要，薪水慢慢变成浮云。

100—：

嗯，你已入自由之境，我帮不了你了。。。

看完请自报比值！

我在蛋卷 <https://danjuanapp.com> 买入\$蛋卷斗牛二八轮动
(CSI001)\$ 1000000元



卖出

买入

什么是[\\$蛋卷斗牛二八轮动\(CSI001\)\\$](#)?

蛋卷斗牛二八轮动是由蛋卷和天弘基金联合发布的公募基金投资策略，它以代表A股大盘股的沪深300ETF，代表A股中小盘股的中证500ETF，和一只债券基金作为投资标的，按一定的规则在这三只基金中切换，希望达到持续上涨中持有股票基金获得收益，在持续下跌中持有债券基金控制回撤的效果。

从回测和实际运行来看，它能基本达到策略目标。

为什么买入[\\$蛋卷斗牛二八轮动\(CSI001\)\\$](#)?

一个好的策略需要符合下列特征：

1, 回报率不能太高。Too good to be true, 永远正确。

2, 越简单粗糙的策略，持续适用的的可能性越高。如果策略有很多if, 那么，一定有if会出问题。

3, 策略的底层理念和净值表现之间必须能建立逻辑关系，而不是一个黑洞。

蛋卷斗牛二八策略的基础理念很简单：股市长期来看，是上涨的；股和债有一定的负相关性。

蛋卷斗牛二八轮动基本符合这些特征，能很大程度上缓解我的选股、择时焦虑，并且帮我解决交易的麻烦。

如何买入蛋卷斗牛二八轮动？

1，蛋卷只在手机上提供服务，所以你需要在应用市场下载一个蛋卷。蛋卷是雪球出品的基金销售APP。

2，绑定一张银行卡，推荐绑定建设、民生、中信、光大、广发。

3，在蛋卷“斗牛”标签下，买入“二八轮动”。DONE。

风险提示：任何产品策略都有风险，未必能持续获取收益，甚至有可能损失本金。投资需谨慎。

从满眼好股 到满眼烂股

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

跟人讨论股票，并不总是一件愉快的事。

比如一个投资者决定买一只股票，或者刚刚买进一只股票，他每谈起这只股票时都眉飞色舞，认为这只股票所处的行业是最好的行业，这个公司的管理层是最能干的管理层，这家企业拥有别的企业无法企及的竞争力，这只股票的价格，是被严重低估的。你要是不同意他的意见，他简直就要跟你生气。

可事实的真相可能是：这就是一只被严重高估的垃圾股。

因为自己的愿望，而美化自己投资的公司，应该是很多投资人都会经历的一个阶段。但如果老停留在这个阶段，就是灾难了。这是最容易发生严重亏损的阶段。

一般来说，初入股市时，两眼一抹黑，不知道哪是好股，哪是坏股，这里听人说一嘴，那里听人说一嘴，操作上战战兢兢，最后可能还是买了自己最熟悉的一两只股，比如过去长期关注的，比如自己经常使用它的产品的，比如和自己工作相关的。这时候往往是挣钱的。并不是瞎猫碰上死老鼠，而是因为最质朴的判断往往是对的，而对市场的敬畏则降低了犯错误的可能性。这就是模糊的正确。

等挣了点钱了，觉得自己懂了，就会开始看K线图，会在行情系统里查财务资料，会用搜索引擎去找所投资公司的新闻，这时候投资者会认为自己已经是一个准专业股民了。这个阶段就会发生一个问题，只要自己关注过的股票，都觉得是好股。这可以理解啊，因为行情系统里都是公司的业务回顾和业务展望，说起来都是宏图大略。新闻里都是ceo在发布新战略新产品，党和国家领导人在视察公司。这时候，真是满眼好股啊。灾难往往就在这时候发生，最后的结果，衣冠楚楚的ceo

被发现是贪污犯，新战略雷声大雨点小，新产品从来没见过它上市。原来，完美的公司是高管蓝图、媒体报道和自己的良好愿望造出来的幻像。

经此一役，花钱买了教训，如果还没有愤而退出市场的话，投资者就变了一个人，从此拿着一双警惕的眼睛看世界，觉得所有ceo都是大话精，新产品注定要失败。关于自己关注的公司，搜寻到的每一条信息，都透露出不祥的味道。这时候会觉得这个世界上就没有一家好公司，有一两家好公司的话，股价已经到天上去了。满眼烂股啊，无股可买，痛苦。

别急，如果你是处在这个状态的话，你离挣钱不远了。谨慎，对市场敬畏永远是最有价值的。真正有价值的买入机会不会那么多，但能抓准一两次，就能立于不败之地了。更高的境界是什么呢？分析公司，能抓主流，看大方向，不在细节上吹毛求疵，但对大的疑点绝不放过，看山还是山，几千个代码，在眼里就是一片小树林，哪是好股哪是坏股，一目了然。至这境界，想不挣钱都难。

可能巴菲特就是这样的吧。常人要达到这境界，难，努力吧。

他们是活的！

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

[@DAVID自由之路](#),

[@归隐林地](#)

[@大道至简-荣令睿](#)

[@伙伴资本看公司](#)

[@许志宏](#)

[@conan的投资笔记](#)

[@释老毛](#)

[@国老](#)

[@小小辛巴](#)

[@富兰克凌](#)

[@梁剑](#)

[@付羽_投资笔记](#)

[@耐力投资](#)

[@每天发现一个更好](#)

[@西峯](#)

[@Benjamin顾斌](#)

[@独立财经分析师](#)

[@岁寒知松柏](#)

[@renjunjie](#)

[@水晶苍蝇拍](#)

他们是谁？这些人的真身，我大部分素昧平生；但对他们的ID和文字，我却象对儿时的伙伴一样熟悉。我相信雪球的大多数用户也跟我一样。

准确地说，他们是20名雪球活跃用户。雪球，是我创办的一家社交投资网站。

这本书里收录的，是对他们的采访。

平时，他们在雪球上发布自己的投资观点、信息，这个和在报纸、杂志、电视、广播上无异。所不同的是，他们在雪球发布以后，其他用户可以回复、补充、反驳，然后他们自己又会持续地与用户交流、互动。

如何评估这些交流的价值？我亲眼看见，一条本来很琐碎杂乱的信息，在持续的互动中，拼出了一件事情的全面图景；我也亲眼看见，投资业务的入门用户，在雪球的持续灌水中，成长为很专业的金融分析师，甚至，找到了一份这方面的工作。

信息不断开与发布者的链接，信息的增值过程才不会结束。人是活的，信息也是活的，这就是社交网络的魅力。

雪球就是这样一个社交网络，超过百万名的用户上雪球上灌水、吵架、吹捧、拉黑，他们希望交流能使自己的投资水平得到提升，也希望交流能排遣自己投资过程中的寂寞。

如果你也有这样的期望，如果你也想链接这些“活着“的人和信息，上雪球，[@他们](#)。

如果之前想对他们，对他们发在雪球上的内容有更多了解，请先读这本书。

哈，这是我给最新出版的《非赚不可—雪球人气用户投资宣言》写的序。

虽然现在卖书的名声不好，我还是要推荐一下这本书，

购买链接：<http://item.jd.com/11478295.html>

传说中的恶意做空？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

这也够努力的

99,663,799.90 元。袁海林于 2015 年 6 月 1 日至 7 月 31 日通过利用资金优势、持股优势连续买卖、在自己实际控制的账户之间交易、虚假申报、反向交易等方式影响“苏宁云商”和“蓝光发展”等 2 支股票价格，并反向卖出，亏损 278,408,944.36 元。叶飞于 2015

估值都是浮云

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

投资就是估值？我认为，估值都是浮云

大家都知道买东西要买便宜的，买股票应该也一样。那么什么样的股票贵？什么样的股票便宜？美国资本市场上有几美分一股的股票，有13万美金一股的股票。那么我说几美分的股票就比13万美金的便宜，大家肯定会哑然失笑。但我真的经常听到人跟我说，google600多美元一股，真贵呀买不起。酷六股价才3块多，真便宜。以单价看贵贱真不是完全没有的事，否则你无法理解为什么百度要搞一拆十，网易要搞一拆四这种数字游戏。

当然严格来说，股票的贵贱真是跟股票的单价毛关系都没有。股票是分拆的部分公司资产，它的贵贱，理论上取决于股票价格与它占有的公司资产之间的关系。如果价格低于资产价值，就可以说它是便宜的；如果股票价格高于资产价值，那么就可以说它是贵的。

每股股票的价格是很明确的，但它所包含的资产价值就不是那么清晰的。你打开股票终端，每只股票都会有一个与此最接近的值：每股净资产。每股净资产与股价比值，叫市净率。市净率曾是很多投资者衡量股票价格的重要指标。但现在这个指标快破产了。比如吧，香港市场上的很多地产股，都是以低于净资产的价格出卖的，但你不能说那股票一定是便宜的；相反，百度腾讯这些互联网公司，净资产可能只有它的股价的几十分之一，但你也不能说它的股价就是贵的。所以投资者逐渐明白，公司的土地厂房生产线这些“净资产”，除非破产，一般和投资者不会发生什么关系。和投资者发生关系的是盈利。

所以直到现在，市盈率PE（每股价格与每股盈利的比值）就成了投资者衡量股票贵贱最重要的指标。为了看到长期的市盈率变化，还衍生了另一个指标PEG，即PE与每股盈利增长率的比值。当然，因为CFO们高明的财技，和错综复杂的会计手段，一会减计、一会计提，企业的盈利经常很有猫腻。所以更专业的投资者不看盈利，看现金流，那是实实在在的，企业正向现金流畅旺，一般说明企业现在经营状况是好的。

但问题是，市盈率现金流这些都是可以查到的，如果认为市盈率低，股票就便宜，那么投资也未免太简单。事实也是这样，很多市盈率低于10的股票，股价连年下跌；很多市盈率上百倍的股票，股价还连年上涨。今年现金流是正的，明年可能变成负的。所以，问题出在投资投的是将来，不是过去，资产、盈利、现金流这些估值指标只能衡量过去的企业经营状况，而决定股价的则是将来的盈利和增长前景。所以啊，估值什么的，都是浮云。

什么决定了公司未来的增长？大体上是这些因素：公司所处行业的增长前景。公司在行业里的竞争优势和定价能力，公司所提供产品、服务受用户欢迎的程度。公司的团队、管理和文化，给长期的竞争优势提供的支持。这些在股票终端机上能找到指标吗？没有。评估这些东西难吗？难。要了解这些，你得阅读大量的企业、行业信息，得尽量去接触企业提供产品和服务，尽量去接触企业的管理层和员工，并在消化信息的基础上作出自己的判断。

这比做CEO还难吧？这就对了，这个世界上，成功的投资人，比成功的CEO要少多了。

纯吹牛，可能会有不适感。。。

上午好！我是雪球的创始人方三文。首先，让我代表本次嘉年华的主办方雪球对各位用户、各位客户、各位业务合作伙伴和各位赞助商光临本次嘉年华表示衷心的感谢和热烈的欢迎！

今天是2016年11月26日，2016年很快就要过去了，在座的大多数都是资本市场的投资者，我先问大家一下，今年赚钱了吗？赚了的人举一下手。看来大部分人还是赚了。我觉得，之前有个传言说雪球每次办活动的时候股市都要跌，昨天跌了没有？昨天上证指数创了熔断以来的新高；昨天的美股跌了没有？昨天美股三大指数创了历史新高。所以关于雪球一办活动股市就会跌的传言不攻自破。。。

前天晚上是美国的感恩节，有很多用户在雪球上给我发红包，为什么给我发红包呢？都说是雪球在投资这件事上帮到了他，雪球对投资者有什么用？估计各位都非常清楚，但是在这里我还是要花大概15分钟左右的时间给大家汇报一下雪球在过去一年的发展。这个主题就是你在雪球可以做什么。

在雪球可以做什么？大家可以想到的第一件事情是非常简单的，可以关注一只股票，这只股票的价格、数据、资讯就可以推送到你的手机上面。在雪球上有多少股票可以关注呢？到现在可以关注2855只A股股票，可以关注8546只的港股股票，可以关注8669只美股股票，还可以关注8429只债券，814只基金，还可以关注9343只新三板的股票。持续丰富投资品类是雪球数据服务一直的努力方向。

除了关注股票之外，雪球可以做的第二件事情是可以关注一个人，一个人可能是一个我这样的人，也可以是在座的各位这样的人，现在为止雪球可供大家关注的注册用户一共有1200万。这1200万是一些什么样的人？是各种各样的人，首先是投资者，有技术派、价值派、趋势派、套利派。以前有一个人说过，党内无党帝王思想，党内无派千奇百怪，雪球这1200万有很多的党和门派，可能吵架打架是难免

的，这大家已经是*以为常了。除了个人的投资之外，雪球也立足于构筑一个立体的投资体系，上面有600家上市公司的账号，有1100家投资机构账号，有330多个基金公司的账号，有100多家财经媒体账号。这些账号都是从各自的机构的服务用户的角度出发，给大家提供服务。比如说基金公司的账号就非常好玩，大家想象的基金公司都是某个基金公司开了一个账号之类的，雪球上不是这样的，是某个基金公司的某一只基金开了一个账号，所以关注这些基金的账号，除了关注基金公司的产品之外，是了解这个产品的另外一个渠道，而且这个渠道是可以跟大家相互交流的。

关注基金、关注用户都是看雪球、刷雪球，有很多的用户不满足于单向地看和刷雪球，你可以做什么呢？可以做一件很简单的事情，你可以发你的帖让别人看。现在雪球上每天会产生大概30万帖子，有几十万条评论，除了看之外，我们围绕这个帖子还有丰富多彩的互动方法。比如说你这个帖子说得非常有道理，甚至说一年前发的一个帖子最后导致了你在这个事情上挣了钱，你可以给这个帖子打赏，给这个帖子的作者表达一下你的谢意。如果你投资上有一个问题，你特别希望某一个特定的人来回答，你可以[@这个人提问向他付一点感谢费](#)。甚至你有一个问题想得到解答，但你并不知道谁能给你好的解答，那么你可以开个悬赏说我可以提供1000块钱，谁给我提供好的答案，我可以把这个奖金分给这个人。

我们开始都是围绕怎么挣钱来交流，可是这些交流往往超出了我们的想象，比如说“20几岁的事业和爱情如何平衡？”我也不知道，但好像雪球上好像都有很多人都知道。“从人最终都要死去的角度来看，在世上所做的一切事情是不是都毫无疑义？”“算下姻缘，女1987年十月初一，男1989年八月十二，两个人合适吗？”“恭喜你的孩子上了清华，能不能讲你你的育儿经？”这个问题在雪球上获得了几百人的回答！还是说回来，雪球是投资者的社区，大部分的交流都是围绕着投资展开的。但是在投资周边产生的交流也给我们提供了非常多的额外的乐趣，我希望大家都可以充分地享受这个乐趣。

毕竟雪球是一个投资者的社区，你希望有一个东西能够展示自己的投资的能力，或者说验证自己的投资思路，你还可以做什么？你可以做一个组合，雪球上有提供A股、港股、美股的投资组合的功能，目前有将近100万的投资组合，每天产生28000次的调仓行为，有800个新增创建，有很多的投资组合是实盘组合。我们可以从不同纬度衡量组合，比如最高收益、最抗风险、最佳选股、最佳择时，最稳定。

刚才说了，可以关注股票、关注人、发帖子、创建和关注组合，那么这个时候大家觉得可能离一个投资决策已经不远了，如果你要开始投资，你在雪球上还可以做什么？还可以开一个账户，无论是A股、美股、港股的账号在雪球都可以非常便捷地完成开户，雪球目前提供了将近1000亿的交易量，服务20万交易人群。很多人会问，为什么我要在雪球上交易？这是一个非常有趣的问题。在有雪球的交易功能之前，大家怎么交易呢？是跟电脑网线另一头不知名的人在交易，你不知道谁在交易，但是雪球是一个创建了社交化的交易场景的交易工具，在雪球交易你不孤单，你可以通过你的交易分享，获得别人对你的交易的评价。你可以通过实盘大赛和摇一摇捉对厮杀，和雪球上你认识的人进行交易，来决一雌雄。在场的用摇一摇跟我PK过的人请举一下手，那位女士，你赢了吗？我在雪球上也是有公布实盘的，你想显示自己的炒股水平比老方高明的话，就可以跟我捉对厮杀。这是我们创造的独特的交易的场景。

也有很多的人通过在股市上追涨杀跌起起伏伏，最后发现自己跑输了指数的，那么有没有什么办法可以让自己更简单方便的达到投资目的呢？OK，也有的，你可以买一个策略，雪球跟蛋卷基金销售公司合作，在雪球上推出了一系列的策略，包括了最稳健的股债平衡的蛋卷安睡二八平衡，包括海外资产配置蛋卷安睡全天候，包括趋势交易的蛋卷斗牛二八轮动，包括为家族理财的蛋卷家族理财组合，包括主题轮动的蛋卷斗牛八仙过海。

除了自己投资之外，雪球上有很多的用户觉得自己有比较强的投资的能力，愿意把自己的投资能力输出，你可以做什么？你可以通过雪球的私募工厂发行一个自己的

阳光私募，把自己的投资能力加上杠杆。雪球的私募工厂到现在发行了有134只产品，总的管理规模有12.7亿。大概从完成意愿的落实，最后完成产品的上线平均需要的时间是30天，30天就可以发起一只阳光私募。大家看这些人，大卫的自由之路，Dinny-Sachs、秃鹫投资，这些都是在雪球上的用户，最终都走上了职业化的投资道路，而且产品的净值过去都表现得不错，他们看起来有没有一点人生赢家的样子？

雪球还在做一件事情，成立了自己的FOF产品，投资雪球上表现出持续的利润获取能力的优秀的私募的产品，可能很多的用户觉得有这么多优秀的私募我不知道应该投资哪一只，其实也可以通过我们的FOF的产品来投资，通过多个私募的组合，多个策略的对冲，最后实现比单一一只私募更加稳健的投资的效果。

你投资了什么企业家？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

今天和一人聊天，我瞎说把企业家分了类：

Gambler

Trader

Manager

Investor

Inventor

来看看，你们投的企业家，属于哪类？

你的公司卖的是什么？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

互联网是个卖场。

卖娱乐的，赚了几百个亿。

卖技能的，赚了几十个亿。

卖知识的，赚了几个亿。

你真的是反指吗？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

很多赌徒（我也是哈）标榜自己是反指，一买就跌，一卖就涨。

其实这是行为与结果倒置的认知误区。

真实的行为是：

涨了才买。

跌了才卖。

其实，从任意时点上看，你买卖了以后涨跌的概率是各50%（当然长期看涨的概率超过50%），但“跌了才卖”改变了这个概率，从结果上看就真的成了“一买就跌，一卖就涨”。

所以认为自己是反指，也是高估了自己。。。

信息流广告

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

我现在有一个不成熟的看法，就是信息流广告的体量，可能会超过搜索。因为：

- 1、信息流的用户时间远超搜索。
- 2、算法匹配能达到或者接近搜索关键词的效果。
- 3、信息流上的社交元素能够强化广告的效果。

什么是做空？

借入别人的股票卖出就是做空。

买入认沽期权，也是做空。

卖出自己持有的股票，指望以更低的价格买回来，某种程度上也能算做空。

这么说人人都是做空者。

每天有多少人做多，就有多少人做空，否则就没有交易的可能性。所以做空与做多是完全平等、对等的。

做空以后发一篇讲述自己做空理由的文章（报告），和做多后发一篇讲述自己做多理由的文章（报告），性质是完全一样的。为什么大家对后者*以为常，对前者却深恶痛绝呢？

关键是无论如何都无法阻止大家这样做，尤其到了社交媒体时代。惟一能做到的是，要求大家披露，哦，原来你丫买了呀，难怪看起来象个托。

接下来大家会问了：如果他那个做空的报告，胡说八道怎么办？

我们可以先换个角度，从做空者那边去看。如果一个做空者，拿着一个胡说八道的报告去做空，我们除了佩服他的勇气，只能祝他好运，提醒他爆仓的风险了。

好公司不怕做空，被做空了股价可能也很淡定，就象citron做空一家公司，因为报告实在太水，股价纹丝不动，那么这时候我们如果还有多余的同情心，那就可以关

心一下做空者的遭遇了。

当然，不排除这样的情况，他的报告漏洞百出，股价却确实跌下来了。

那么他做空成功了，祝他好运。

那么股价为什么会跌呢？

当然是因为受这报告影响的投资者卖出了。

会受一份漏洞百出的报告影响而卖出的投资者，公司能指望他们成为长期投资者吗？

对于公司管理层、股东来说，如果不是非要在股价下跌的时候卖股套现，股价短期下跌对公司的治理和经营有什么影响呢？屁影响没有。如果公司管理层、大股东或者其他的投资者认为股价下跌公司低估了，不正好回购、买入股份巩固对公司的控制权？这甚至可以说是做空者送钱来了。

所以做空者挣的，其实是不坚定的投机分子的钱。反正他们不是在这里把钱亏掉，就会在那里把钱亏掉，所以没什么好同情的。

当然更多的情况是，做空报告真假掺半，有真的信息，有假的信息，有成立的逻辑，有不成立的逻辑。

这个时候股价往往会下跌，管理层则爆跳如雷。

管理层爆跳如雷，一方面是因为股价下跌，更重要的原因可能是做空报告揭露了公司治理和经营中不愿告人的秘密。

这个时候投资者应该深深地感谢做空者帮我们义务排雷呀。

因为报告真假掺半，这时候公司和做空者往往陷入旷日持久的争辩，反正大家都抓住对方不成立的局部，想证明对方全部不成立，各种摆事实，讲道理，直至攻击、谩骂。

有完全没有错误的报告吗？

永远都不会有。

是报告就会有错误。

如果报告需要没有错误才能发表，那么这个世界上任何信息传播相关的业务都不要做了，这就跟某些人定义的言论自由一样：只有“正确的”言论才享有自由，那么谁来行使这个前置审批权呢？如果有前置审批，就没有任何自由。

不能因为报告里有错误，就否定整个报告的价值，只要报告里有一个有价值的信息，报告就有价值，甚至，错误本身也有价值。

有没有问题的公司吗？

没有。

有问题的公司就会倒闭吗？

通常不会。

但不能因为公司整体没有问题，就不认为局部存在的问题不是问题。

还有一种说法是所谓“恶意做空”。

这个世界上最难搞清楚的就是别人的主观动机了。

有“恶意做空”，那么有“善意做空”吗？

还有“善意做多”吗？有“恶意做多”吗？

搞不清楚的概念，无法执行的规则，还是不要也罢。

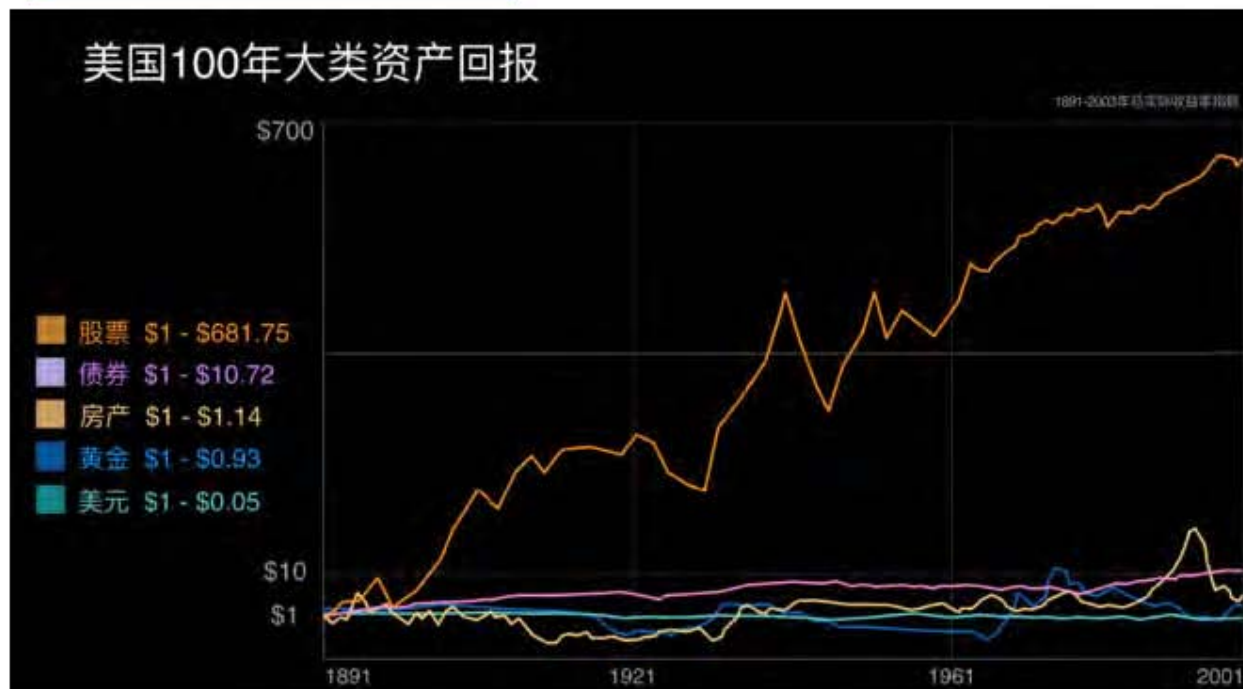
再加一句套话吧。

在政治上，我不同意你的观点，但誓死捍卫你发言的权利。

在资本市场上，我不一定赞成空方观点，但尊重做空者。

全球大类资产中长期回报

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

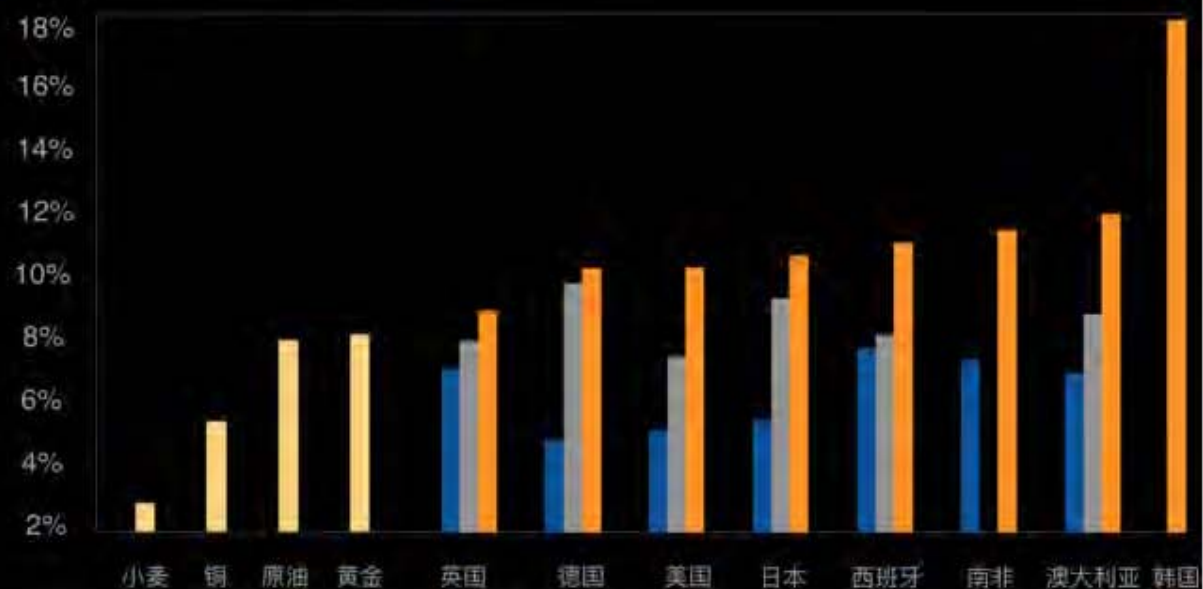


不得不说，这张图的时间点截取，对房产有一点不公：起点的时候正好美国有一个房地产泡沫，终点的时候，正好有一个房地产泡沫破灭了。

下图可能更有代表性：

全球大类资产年均回报，1964—2013

■ 房地产 ■ 10年期国债 ■ 股票



这是两年前我在长江商学院作的一次分享。感谢[@段磊poirot](#)的记录和整理。

以下为记录原文：

互联网公司的“自我实现”特征

-----雪球创始人方三文关于互联网行业投资的分享

2014年9月9日于长江商学院投资研究中心

整理：// [@段磊波洛](#)

简述：// [@不明真相的群众2014年9月在长江商学院投资研究中心做了互联网投资的分享](#)，他从优秀互联网公司的“自我实现”特征谈起，进而从行业，产品形态和盈利模式几个方面和大家探讨了优秀互联网公司的特征，最后还聊到了互联网公司的估值方法以及对一些具体公司的看法注：因记录和理解偏差，下文可能无法全面或准确反映方三文先生的观点，仅供参考。

一，互联网公司的“自我实现”特征

很多人认为投资互联网行业和价值投资的理念是相悖的，但实际上投资互联网行业的逻辑和价值投资的逻辑有深层的契合。

【例子】传统产业，即便以巴菲特的最爱可口可乐为例，可口可乐可以凭借其品牌，规模优势等建立竞争优势和护城河，但也无法对百事可乐形成压倒性的优势，因为作为一个消费者，我们不会因为其他人都喝可口可乐，我们喝百事可乐而在口感的获得上有任何的受损，但是在大部分自由市场，谷歌，脸谱对其竞争对手可以形成毁灭性的竞争优势，占据90%以上的市场份额，垄断程度远超很多传统产业的领先公司，为什么？

因为互联网的优势公司，一般除了具备传统领先企业的品牌，技术等优势，还有一个优势可以称作“自我实现”的属性，白话说就是：越多人用越好用，越好用越多人用，这使得竞争优势不断扩大。这一点是可口可乐都做不到的。进一步，为什么会产生“越多人用越好用”的特点？

1. 一些互联网产品有社会关系沉淀的特点，比如QQ，微信，脸谱，在沉淀旧有的社会关系的同时，还会发展新的社会关系，使社会关系越来越稳固，这是非常强的锁定用户的功能。

2. 一些互联网产品会形成大量的用户数据积累，比如搜索引擎，收录的网页越多，则搜索的效果越好，并形成循环式的正向激励。

3. 一些互联网产品有大量的用户创造内容（UGC），这在本质上是用户在网站上抵押了“虚拟资产”，用户抵押的“虚拟资产”越多，就越离不开这个平台。

如果具备上述特征，则这种互联网产品就有“自我实现，自我强化”的特点，进而有潜力形成长久的竞争优势，最后体现在定价权上（高毛利率）。（腾讯，百度，谷歌，Facebook的）。如果能找到这样的产品，可能无法像传统产业一样去具体估值，但从根本上讲，是不是契合价值投资的理念呢？

二，三个角度理解互联网公司：行业，产品形态，商业（盈利）模式

以上述的思路，具体而言，什么样的互联网公司会有“自我实现”的特征从而获得竞争优势呢可以从三个角度去考察和理解：这家公司是否拥有好的行业处境？是否是好的产品形态？是否是好的商业模式？

1. 行业行业的选择可能是三个角度里面最重要的一个互联网产业里“好的行业”一般具有以下特征：

潜在的用户规模巨大

普适市场总体比细分市场要好，当然，普适市场现在一般都有不可撼动的巨头。

市场处于增长期

终身/高频/高客单价需求

从这个角度，交友的商业模式（终生）比结婚相关的行业要“好”（世纪佳缘）；商务游比休闲旅游的市场要“好”（频度高）；如果是非终生，低频的行业，那么需要客单价要高（搜房，汽车之家）。同时具备这三点要求是很难的，如果具备两点一般就是有潜力的行业。

【例子】反例是网上卖书，这是典型的低频（比大家想像的要低很多），低客单价（而且价格是相对透明的——印在书的后面，缺乏定价权）的行业；当然，图书作为第一代电子商务的交易标的，因为是高标准化产品，在电商发展的初期，图书是一个消费者容易信任和选择的切入点，但上述低频，低客单价的问题一直存在。亚马逊后来的变化也和发现这个问题有关，所以首先切入了电子出版，甩掉了出版商环节，获得部分定价权，提高毛利率，但规模还是太小，所以进入百货，云计算等领域。但是当当因为本质上是个零售公司而不是互联网基因公司，所以很遗憾没能切入以互联网为核心的电子出版领域（相反，以起点中文网为代表的网上文学网站实质上成功进入了电子出版的市场），当当现在也开始做百货品类了，但时机有些迟了，竞争对手非常强大。

2. 产品形态从产品形态的角度讲，有交互和开放性的产品形态总体上更好；以用户而非流量来衡量的产品形态更好，以UGC取代竞价排名为特征的产品更好；以个性取代共性的产品形态更好，有长尾商业价值的产品形态更好。

交互和开放性

交互和开放性更容易实现上述的“自我实现”功能。

用户而非流量

用户一般不但点击了内容，还生成了内容，甚至把“虚拟的家”安在了网站上，它带来了价值要远大于传统的流量。

教资会取代竞价排名

UGC（用户生产信息）不光是在数量上，甚至在质量上，对信息质量带来了深刻的突破。

【例子】新华社（生产内容）每天制作的新闻约1000条，新浪网每天转载5至10万条新闻，而新浪微博（UGC用户生产），每天是千万量级的信息产生。数量上的优势比较容易理解，质量上的优势可能很多人未必认同，以新闻报道为例，用户多维度贡献的信息，特别是当事人都站出来贡献信息的时候，这种信息的质量，对事实还原的程度。往往超过优秀的记者所以新浪微博的价值远高于新浪网，汽车之家价值远高于一家在线汽车媒体。

个性取代共性

用户接收的信息是可定制的。可以更好满足用户的需求。

【例子】在进行广告活动中，定位的精准度可获得数量级的提升。根据雪球的经验，根据用户的个性化设置来推送广告，点击率提高10倍。

长尾商业价值

最典型的是百度，谷歌。

3. 商业模式总结而言：离交易越近越容易挣钱，挣销售预算的钱优于挣市场预算的钱。

阿里巴巴从用户或者流量的角度衡量，在中国并不是最大的，但是阿里巴巴离交易是最近的，能挣到最多的钱；微博从产品形态上很好，但离交易太远。

挣销售预算远远优于市场预算，因为市场预算在公司里是最容易被砍掉的，但销售预算在越困难的时候是越不能砍掉的。形象地说，新浪网页展示广告的预算是可以被砍掉的，百度上广告是不能砍掉的，在天猫店的广告就更不能砍掉了。

那么同一种形态下何种盈利模式更优？

用户直接付费优于客户转化

典型例子：游戏直接向用户收费不需要客户转化，是“效率最高”的一个一万人在线的游戏就可以支撑一个好的游戏团队；一个10万人在线的游戏可以支撑一个上市公司。

核心业务收费优于增值服务收费

提供什么类型的服务就在这方面收费是最优的例子：奇虎主要提供安全产品却不能从安全产品收费，而在增值服务上收费，这样转化链条就稍长。

交易佣金优于收广告费

搜房现在的尝试。

效果广告优于品牌广告

谷歌百度的广告和展示广告相比。

三，估值

1，对于互联网公司，用户的重要性高于营收，营收的重要性高于利润。

2，因为互联网行业的公司用传统方式估值是很难得，有个切入点可是以估总体市场的贵贱：比如在互联网行业的低潮期买入，在行业的狂欢期卖出。

3，对于某一个细分领域看好，比如电商，又看不清楚最终的竞争格局，可采取组合买入和再平衡的方法。

四，具体公司讨论

百度：在2012年时点上比较看好百度，基于上述的理由（如自我强化和长尾效应等）（注：讨论用的PPT是2012做的，所以回顾了当时对一些公司的看法）。

腾讯：在2012年的时候认为腾讯的商业模式有问题，一个是因为带来最大营收的游戏和QQ的绑定没那么强，这个问题现在依然存在；一个是移动互联网的冲击，但这个问题现在不存在了，因为腾讯通过微信逆天地抓住了移动互联网的机会。

潜在的平台公司

奇虎：商业模式的问题：收入的转化链条有些长，从浏览器到导航网站到搜索这个转化链条的衰减率会比较高。

微博：目前讨论的东西主要是国家大事，离商业价值有点远（核心业务收费优于增值服务收费），另外用户的增长有放缓的担忧。

垂直领域的平台公司

大众点评：。错过了好时机，本来最有条件做好团购业务，却被美团占了先机大众点评从点评入手，美团直接从交易入手在接入交易的环节，美团的执行能力很强。

（团购只是一种形式，本质是帮餐饮企业实现电商化）（当交流和交易融合的时候，社区的价值就会爆发）

搜房：核心问题是未来房地产成交量的问题，搜房在新房交易上的优势比在二手房交易上的优势要强；对搜房形成威胁的可能不是乐居这类模式，而是新出现的能够对交易接入更深的模式。

唯品会：服装库存问题是永远存在的，作为高毛利，低成本又有很强时令属性的服装，必然存在库存问题；同时，中国有非常大的贫富差距，地区差距，导致市场非常大。唯品会从一开始设计商业模式就决定了它的命运。大部分人对电商的理解是把线下的东西搬到线上来卖，但是线上卖货的门槛更低，导致竞争更激烈，大家挣不到钱。唯品会的思路和他们不一样，利用时尚差异，地区差异解决了三四线城市年轻女性的需求，同时解决了服装商的问题。唯品会对奥特莱斯的模式有深刻的理解。

关于六省市养全国的数据分析

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

最近有一个全国只有6个省市的财政是盈余的，6个省市养着全国的说法，非常流行。

这是一个典型的数据分析深度不够导致的偏颇结论。

我来上一个图：

	人口 (亿)	GDP (万亿)	财政收入 (万亿)	
北京	0.19	2.80	0.54	
上海	0.23	3.01	0.66	
广东	1.11	8.99	1.99	其中深圳0.86
江苏	0.78	8.59	0.81	
浙江	0.54	5.17	0.59	
福建	0.36	3.22	0.39	其中厦门0.11
加总	3.21	31.78	4.98	
全国	13.9	82	9.14	地方财政收入总共15.66,其中中央返还和转移支付6.52
占全国比例	23%	38%	54%	

首先注释几个数字：

- 1、广东省的财政收入，要加上深圳。
- 2、福建省的财政收入，要加上厦门。
- 3、这里面提供的全国地方财政收入，只是各省市地方财政净收入的加总，不包含中央返还和转移支付（6.52万亿），也不包括中央财政收入（8.11万亿）

6/31，给人一种盈余地区很少，整体情况很糟的印象。

但省市划分只是一个行政手段，财政收入的基础是GDP，GDP不是按省均分的。

从上图可以看出，六个省市的GDP占全国的38%，地方财政收入占全国地方财政收入总和的54%。

换个角度，可以这样说：财政收入一半以上来源地区，财政是盈余的，这样听起来就非常健康了。

那么中央通过转移支付，支援25个省市，是完全正常的，也是可行的。中央只需要控制一个整体的财政赤字就行。

其实，少数地方提供全国大部分财政收入的情况，自古如此，安史之乱后就有天下财赋集中于东南的说法，在某些历史阶段，全国财政甚至主要依靠狭窄的苏南浙北平原。

明清两朝的进士，50%集中于东南四省。

整体而言，地区差距是在缩小。

关于卖出的致命诱惑

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

股市上有句老话，叫做“会买的是徒弟，会卖的是师傅”。

关于卖出的后悔通常有两种：

某某某股票，我10块钱买入，后来涨到30块，我没有卖出，再后来，它跌到了9块。

某某某股票，我5块钱买入，后来涨到10块钱，我卖出获利了结，嗯，它现在的价格是300块。

如何解决卖出问题，我觉得还要从买入上找答案。

如果某只股票仅仅是因为出现绝对低估而买入，而这个公司并不能确认为好公司，那么绝对低估条件消失后就要卖出，这容易做到。所谓烟蒂型投资就是这样的。

如果某只股票行业、模式、团队都很好，确认是好公司，好公司狂涨起来，看静态的估值（比如市盈率）是吓死人的泡沫，这时候要不要卖出呢？这是最考验人的问题。

如果三好公司“高估”的时候卖出，接下来头痛的问题是还要不要买入，到底多少钱买入。就以刚才的例子而言，5块钱买入的股票，涨到10块觉得高估了，卖掉，那么如果它跌回5块钱，重新买入是最美好的事情；但如果它继续涨，要不要重新买入？如果它只跌到8块钱？要不要买入？8块不买的话7块呢？在大多数情况下，

要么只好更高的价位重新买入，要么只好看着大牛股绝尘而去，徒增伤悲。所谓做波段，那只是良好的愿望。

人一辈子发现长牛股的机会，实际上少而又少，能有三只五只，一辈子衣食无忧了。

所以我基本上倾向于认为，确认是好公司的股票，只要“好公司”定性的条件没有变，无论如何高估，都不应该卖出，因为“高估卖出”本质上是想赚市场的钱，但买好公司是想赚公司成长的钱，不要忘了出发的初心。

增补一段，定性没变的量化条件：1，行业的市值在增长。2，公司在行业内的市场份额在增长。

这挺难做到的。毕竟，“市场的钱”已经摆在桌面上，立等可取，致命诱惑。

关于大学志愿的填报

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

这两天高考成绩出来，很多问填报志愿的，一一回答会有太多重复的内容，我写一个贴子泛泛谈一下我对这个问题的看法吧。

我们先说上大学的目的是什么？大部分人会说上大学是为了以后有良好的发展，能找到有前景的工作。对的，但怎样才能有良好的发展，怎样才能找到有良好前景的工作呢？现在这个时代，你没有一张体面的文凭，别人很难给你一份工作；但也很难仅仅因为你有一张文凭而给你一份工作。人家看的是你文凭背后的知识、眼界、思维方式、工作技能的储备。所以，最有利于知识、眼界、思维方式、工作技能积累的教育，就最有价值。大学，注意前面有一个“大”字，我们可以这样理解，大学最核心的作用，是帮你打开一个更“大”的世界。想靠一张文凭换一辈子衣食的想法，是把大学上小了，实际操作的结果也不一定会理想。

在这种框架下，我提三点建议：

1、城市第一。优先选择北京、长三角（上海、南京、杭州）、珠三角（广州、深圳），其次才是武汉、西安、成都这种超省会城市，其次才是一般省会城市和计划单列市。如果能申请到香港、美国的大学，也是很不错的选择。即便本科阶段不出国，也尽量作好毕业以后去美国深造的准备。不得不说，高等教育，中美差距还是非常大。

2、学校第二。优先选择综合性大学。综合性大学平台大，即使上了不那么理想的专业，腾挪空间也较大。

3、专业第三。最理想的专业选择，是自己感兴趣的专业，现代社会分工细化，任何领域能做到专长，都会有很不错的的发展。如果不知道自己感兴趣，那么就自己在考分内，尽量选择考分高的专业，倒不是说这些专业以后一定会很好就业，而是，要尽量和聪明的同学呆在一起。如果考分不够上热门专业，那么就尽量上通用专业，以便以后腾挪。我上大学那会，北大理科招分最高的是生物系，据说原因是出国容易，美国人不喜欢解剖小白鼠。这两年，北大理科招生分数最高的是数学，因为人工智能要发飙了。这世界变化快，很难主动把握，但是，与聪明人为伍，总不会错。

不要紧张，人生不应受限于高考填报志愿时候的几个字。

单独咨询志愿问题的，不再一一回复了。

关于开发雪球神器的想法

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

最近，新用户蜂拥而入雪球，老用户纷纷表示了自己的忧虑：用户多了，讨论质量下降怎么办？出现了那么多形迹可疑的账号和言论，都是骗子吗？

我感到由衷的骄傲，中国有5600万投资者，已经加入雪球的，都是他们中最聪明，水平最高的，道德最纯洁的一群，这是多么牛逼的事情。

同时我又陷入了深深的忧虑，要满足人民群众日益增长的加入雪球的需求，又要维持雪球用户和讨论的水准，有没有两全齐美的办法？

我在雪夜的星空下漫步了很多个夜晚，终于找到了解决这个问题的办法，那就是雪球需要开发两个产品：

第一个是用户水平检测神器。新用户加入之前，都要把脑袋伸进去检测一下，水平60分以上的才可以加入，这样就一劳永逸了。不过，大家可以看到的是，在雪球里谁最爽？就是水平刚好60分那个，因为跟他交流的，都是水平比他高的人。至于水平最高的那个人，就最不爽了，因为跟他交流的，都是水平比他低的人，这样他又为什么要留在雪球呢？他肯定会走；接着，水平第二高的人也会走，因为他变成了水平最高的了。这又怎么办？看来我还得在雪夜的星空下再漫步几个夜晚解决这个问题。

第二个呢，是内容质量检测神器。用户每发一条内容，都要事先送进去检测一下，不但要保证事实准确无误，逻辑严丝合缝；还要保证动机纯洁无瑕，那些恶意做空的，恶意做多的，一个字都不能让他们发出来，这样才能建立每个投资者都赚钱，每个用户都心情愉快的美丽新世界。

这两个神器，我已经让雪球的产品技术同事列入开发日程，预计2046年可以投入使用，在那之前，大家就先凑合着用吧。

关于投资能力

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

1、投资能力极其稀缺。

我觉得投资能力有几个支撑：商业判断能力（用于分析公司和行业）、思维方式（独立思考，抓住事物的本质）、自我认知。这些能力，很难通过科班教育或者职业培训获得。

2、投资能力跟教育经历、工作经验的关联度很小。用学历、工作经验来筛选基金经理是无效的。

3、对投资能力的认识可能存在很大的误区。阶段性地赚到钱并不一定是因为投资能力。对投资能力最有效的检验工具，是时间。

我觉得雪球私募工场这样的做法，才是对的：尽量降低门槛，加大样本；用时间来考验；建立投资者对基金经理的综合认知。

再说盛大私有化

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

今天有一件事情特别奇怪，有三家媒体同时来采访关于盛大私有化的问题。我把我的回答内容先贴在这里吧：

1) 盛大的退市会引发中国概念股的退市潮吗？还是说被看做一个个案更合适？

盛大退市还是看作一个个案更加合适。美国上市的中国公司整体上是两块，一块是轻资产的创新型公司，以互联网为代表；二是传统行业公司。目前来看退市潮主要集中在第二个版块，我还没有看到更多TMT版块公司的退市意愿。盛大的特殊性在什么地方呢？就是他们一家在美国有三家上市公司，盛大网络、盛大游戏、酷六，接下来还有一家盛大文学可能也要上。其中盛大网络是控股公司。但问题是，盛大网络绝大多数营收和利润，都来自盛大游戏，也就是说这两家上市公司本质上是一样的，那有什么必要保持两家公司呢？如果要退市的话，当然是业务型态不清晰的控股公司退市，业务型态清晰的子公司保留上市地位。退市以后控股公司可以有更大的空间，去探索短时间不被市场看好的新业务。其实盛大退市的根子，在分拆盛大游戏上市的时候就种下了。当然当时盛大的想法，可能是以后会有更多的非游戏业务可以培育出来上市，但遗憾的是，分拆了好几年了，游戏外业务，除了盛大文学乏善可陈。

分拆腾讯纯属扯淡，那么互联互通呢？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

之前写的对分拆腾讯的看法。现在传im要互联互通，道理也是一样。我觉得在互联网产品领域，垄断不是罪。

一说起分拆腾讯，大家就很high。

确实，QQ这棵树太大了，大树底下寸草不生的道理大家是懂的，搞得很多竞争者生不如死。你做个网站，做个应用吧，费了九牛二虎之力，搞了点用户和流量。QQ弹出一下，你那点用户和流量就成了浮云。

所以腾讯和360打起来了，大家又开始清算腾讯的垄断原罪，甚至有人支招要把腾讯分拆。

我觉得吧，分拆腾讯纯属扯淡：

垄断不是腾讯的错，垄断是互联网产品运营本身的特点，如果说1.0产品可以靠模仿搞同质化竞争分食市场的话，2.0产品就永远是赢家通吃的格局，因为越多人用的产品越好用。事实上，在即时通讯市场，还有大量的产品供用户选择，腾讯并不能剥压大家的选择权。

对于市场形成的垄断格局，市场自有制衡的办法，就是创新，facebook、twitter、微博不就是对即时通讯的一个颠覆吗？

我在前一篇文章《3Q之战：创新乏术 困兽犹斗》已经说过一次这个道理了。

所以分拆腾讯，扯扯淡可以，如果真付诸实施的话，那真是开历史的倒车，将比蒙牛卖身国企更令人扼腕叹息。

那么对腾讯就一点办法没有吗？我觉得有，腾讯的问题不是出在垄断，而是出在抄袭。对付抄袭不能用分拆的办法，可以用诉讼的办法。

如果大家发现自己开发的产品或应用，被腾讯抄袭，那么可以到法院去起诉腾讯（当然，不一定非要去南山区法院啊），并且主张，在知识产权有争议的期间，应该禁止腾讯发布和运营新产品。大家到处去告，腾讯应接不暇，漫长的新产品线估计就要挂了。

可是，真正的杯具可能在于，起诉腾讯的公司，绝大多数产品和应用本身也是抄的，你总不能跑到法院说：“这个应用模式是我最早从美国抄过来的，腾讯现在也抄，侵害了我的首抄权。”哈哈，这叫什么话。

谁叫我们生活在山寨中国呢？

分析师、记者与雪球

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

最近，有些别有用心的人说，雪球要砸了分析师的饭碗，要砸了记者的饭碗。广大分析师、记者纷纷入驻雪球的实际行动，粉碎了，这个，谣言。

我以前做过很长时间的记者工作，体会过这个工作被互联网“冲击”时的焦虑。到了社交媒体的时代，这种焦虑在从业者中可能更为普遍。

焦虑的本质是竞争加剧了。社交媒体把发表权开放给了所有用户，职业信息生产者，对信息发表渠道的垄断，受到了冲击；职业化生产出来信息，不得不跟海量用户生产的海量信息竞争。

职业信息生产者，赖以生存的，到底是对信息发布渠道的垄断，还是在信息生产方面的专业性？

如果答案是前者，那么焦虑必然会转化成杯具，大潮无法阻挡。

如果是后者，焦虑就完全没有必要。专业的信息生产永远不会过时，在信息泛滥的时代，用户终会为信息的质量付费。

当然，社交媒体对信息的生产和传播会产生影响。从生产而言，社交媒体会成为重要的信息来源，对社交媒体上产生的碎片化信息，进行结构化重组，就会有很大价值。从传播而言，信息的发布，会成为一个开始而不是结束，传播过程中的修正、补充会使信息越来越接近事实，质量和价值越来越高。在信息的传播过程中，非常重要的一点是不能失去与作者的链接，更不能失去与用户的链接，只有互联网才能做到这一点。

所以，欢迎更多的分析师和记者，加入雪球，让你们的报告和报道，与你们自己的ID，与用户，链接起来。

卖了原告买被告

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

有两家公司，一家经常被人告，一会有人告他垄断，一会有人告他侵权；另一家经常告人，一会告人侵犯了他的专利，一会告人挖了他的员工。

这两家公司的股票，买哪家？

听起来好象买后者，占着理啊。

可是我要说的是，重点考虑把原告卖了，买入被告。

下图是两家打官司的公司的股价对比图，蓝色的叫富士康，绿色的叫比亚迪。



2006年，富士康起诉比亚迪侵犯其商业机密，多个官司加起来索赔标的将近50亿。

大家看看，官司之后两家公司的股价走势。现在比亚迪的市值已经和富士康相当接近了。

再看两家公司，蓝色的是诺基亚（NOK，10.17，-0.49%），绿色的是苹果（AAPL，326.04，+0.42%）。



是诺基亚告苹果。

应该买比亚迪还是富士康？苹果还是诺基亚？答案应该很清楚。

守法经营当然是企业的底线，但有很多官司是不能用简单的是非来衡量的，纠纷往往是在新技术应用、业务模式创新的过程中产生的。公司也和人一样，有生命周

期。新兴的企业和爱闯祸的年轻人一样，往往是旧规则的破坏者，处于富有进攻性的青春期，容易成为被告。但它闯的祸和它创造的价值比起来，可能是微不足道的。而老的企业感觉自己的市场份额被新兴的模式威胁，只好举起知识产权的大旗来捍卫自己的地盘，可是这种捍卫往往是力不从心，最后也无济于事。

谷歌现在也处于频繁被告的阶段，一会政府告他垄断，一会个人告他侵权，这正好说明这家企业还处于冲劲十足的青春期，是这个世界的坏孩子。

有一个比较搞笑的企业是微软，在10 多年前，一天到晚被告，那时候，比尔盖茨脸上的青春豆都没有消吧，所以公司的市值也在不停的被告之中一路冲天。现在情况变成了反面，一天到晚告人了，比尔盖茨也成了温文尔雅的社会贤达，公益明星。至于公司嘛，我觉得，还是不买为妙，尽管估值看起来可能不错。

很多很多年前的一篇“作文”

1

江万汉退休生活的内容之一是卖抽水马桶。

他在福建永定县高头乡高北村的街边开了一家建材店，店里最醒目的商品之一就是各种各样的抽水马桶。

六年前，他开始开这家店的时候，“一年也卖不了三个（抽水马桶）”，可现在，一年他能卖出三五十个，而他这样的建材店，在街上已经有了3家。

高头乡是著名的“土楼之乡”，坐在江万汉的店门口，远处山坡上一座座巍峨的圆形或方形土楼与青山绿野浑为一体，近处，却都是新建的钢筋混凝土洋房，贴着白色马赛克，洋溢着现代的，都市的种种风情，包括汉万汉的房子在内。

米兰昆德拉就是这样描述他对现代生活观感的：“抽水马桶像鲜花一般盛开。”只有高小文化的汉万汉没有听说过这句话，但作为一个颇有阅历的地方政治重要参与者，他知道自己卖出一个抽水马桶就意味着又有要栋新式洋房在兴建，往在土楼里的人又少了一家。江万汉自己，原来住在一栋叫“振田楼”的圆形土楼里，那里曾住了9户人家，现在只剩下一户，“生活好点的都搬出来了。”

土楼里的生活已渐渐远去了。

2

沿着一条新修好不久的山间柏油马路进入高北村，首先进入视野的就是一栋巨大的圆形建筑和它黑黢黢的蘑菇状屋顶。这就是被视为永定客家土楼代表作之一的承启

楼。在承启楼的两边，还有两方一圆三座土楼，这就是研究者称为“高北土楼群”的主体。

住在这几栋土楼里的居民，都是一名叫江集成的先民的后代。高头乡是永定江姓人聚居最多的地方，据县志和族谱记载，高头江氏是从传说中的客家发源地宁化石壁村迁来。居于闽粤赣交界处山区的客家人，往往都用一些含糊的传说和故事证明自己家族来自北方中原腹地，是汉族的嫡系传人，他们最显著的特征是操一口保留若干古汉语特征的客家方言。虽然自称为“客”，但在上述地区，客家人早已“反客为主”，成了当地的主要居民。

江集成生活在明末清初，是高头江氏的15世孙。江集成并不是巨商大贾，更不是达官显贵，只是一名普通农民，据传主要以耕田放鸭为生，靠勤俭节约善于持家而略有积蓄，买下了方形土楼五云楼，继而又兴建了承启楼（圆楼）和世泽楼（方楼），开创了自己家族的基业。

承启楼由内外四个同心圆的环楼组成，直径62.6米，高达四层的外圈是它的主体。外圈每层有72个房间，一层为厨房，二层为谷仓，三四层为卧室。一二层都没有窗户，只有四五层有狭小的窗户。内圈三圈都是平房，分别为杂物房、书房和祖堂。内圈还有水井两座。整个大楼，只有朝南的正门和东西两座小门可供出入。最盛时这座楼中住了80余户，600多人，俨然是一座封闭、自足的小型城市。一名江氏后裔在自己的文章中这样描述：“傍晚，华灯初上，人声沸腾，它象喧闹的街市；夜半，月明星稀，万籁俱寂，它又幽静得如古刹深宫。”

在18世纪初，完全没有现代施工工具的当地农民如何建起这样的超大规模建筑，简直是一个谜。以承启楼为例，光平整它几千平方米的地基，可能就要花几年的时间。在建造过程中，他们还要克服一系列的技术难题，比如，地基的一部分是烂泥田，为解决地基不实的问题，他们从山中运来富含油脂的百年巨松，埋在地下再在上面砌墙基。厚达一米多的土墙，在夯筑过程中，因为太阳的照射，会出现干燥不

均的问题，筑墙时要有意地往一边倾斜，但倾斜的角度和程度，只能靠经验来掌握。因为土墙干得很慢，一层墙筑完之后，至少要等到第二年的冬天才能接着筑第二层。

承启楼这项庞大的工程，从明末的1628年到清初的1709年，花了将近一个世纪，历时两个朝代。以江氏当时的经济实力，农耕业的积累和剩余有限，不可能大量地雇工，除少部分技术活比如木工外，几万立方米的土方，几百立方米的木材，数以十万计的屋瓦，都要靠自己家人蚂蚁搬家似地完成。据江氏后人回忆，参加建楼的有江集成和他的4个儿子，20个孙子，72个曾孙，其家族强大的凝聚力和动员能力，可见一般。

在明末清初，在满人汉人，李自成和吴三桂为江山美人而战的时候，在这闽粤赣交界处“山高皇帝远”的地方，江集成的农民和他的儿孙们，却为建造自己家族的图腾巨宅耗尽了几代人的精力。当然，还有无数别的农民在同时做着同样的事情。

3

今天，意欲一睹土楼雄姿的游客，无论是从龙岩市还是永定县城，坐上两个小时的汽车，就可以轻松遂愿。但在江集成建造承启楼的时代，维持这里和外界的联系只有一些石砌的山间小道。周边三个省会城市福州、广州、南昌，离这里都有千里之遥。可以想见，当时这里是怎样一片化外之地。貌似强大的中央政府和皇帝，势力最多只能到达40余公里外的永定县城。县城以下，就是自生自灭，弱肉强食的世界。每个人惟一可以依赖的就是血缘。没有强大的宗族合力，不仅单个的人，就是单家独户的家庭也难以生存。

从承启楼所在的高头村往东走不过2公里，有一个天然隘口，传统上，这里是客家人聚居的汀州（治所在今天的长汀县城）和闽南人聚居的漳州的分界线，也是汀江流域和九龙江流域的分界线，隘口的两边，流的是不同的水，讲的是不同的方言，

在特定的历史时段也就是不同的利益。有心的研究者发现，土楼中内向性最强，防御能力最突出的圆楼，主要就分布的永定县东南部与漳州南靖、平和接壤的高头、古竹、湖坑、下洋等乡镇，以及南靖、平和与永定接壤的地带。显然，土楼是当地激烈的生存竞争和强大的宗族社会的产物。

根据考古发现和史料记载，至少在1000年前，永定人就开始建造供聚族而居的大型高层方形土楼。永定湖雷乡馥馨楼，始建于北宋年间，至今仍有人居住。到明朝初年，圆形土楼就已出现。永定下洋初溪村集庆楼，据考证建于15世纪初，至今亦有人住。这座建于溪边高地上的4层大型土楼，居然没有石砌墙基，直接从地上开始夯墙。直到明朝末年，当地人才开始掌握石砌墙基的技术。

最早的土楼大多是象承启楼一样，靠家族动员，以农耕业的积累和剩余兴建。集庆楼的居民对先祖建楼历史的回忆是“十八兄弟”，就是说楼是十八名兄弟齐心协力建成，至于十八兄弟是亲兄弟还是堂兄弟已不得而知。他们认为建这样一座楼并不需要很多钱：“土是自己挖的，瓦是自己烧的，木头是自己从山上扛的，花不了什么钱。”

清代中叶永定条丝烟业的兴起和清末民初永定“走南洋”高潮的出现则为永定大型土楼的兴建注入了新鲜的血液。明朝末年，永定开始种植晒烟，到清朝末年，永定烟叶产量达到每年150—180万公斤，经营条丝烟的永定籍烟行、商行遍布大江南北，因此而累成巨富的不乏其人。鸦片战争以后，永定人开始大规模“走南洋”（到东南亚一带打工和经商），至今永定籍华侨已达30万之众，而侨民的主要流出地正好又是圆楼最为集中的永定县东南部几个乡镇：下洋、湖坑、高头、古竹等。因经营条丝烟和“走南洋”致富的永定客家人，有了更多的经济实力在家乡建造高楼巨宅，永定现存较有价值的土楼多数建于晚清和民国初年。不过这时建造土楼更多地带着一种发迹后光宗耀祖的炫富意味。与承启楼相距不到6公里的湖坑乡洪坑村振成楼，是目前永定土楼中名气最大的一座。振成楼是洪坑林氏家族兴建，林家在清末民初经营“日升”牌烟刀发家，号称永定首富。他们先是耗资20余万元

建造了著名的府第式土楼福裕楼。民国初年，林氏后人林鸿超亦官亦商，曾任民国中央政府众议院议员。1912年，林鸿超与几个堂兄弟合力出资8万元兴建振成楼，历时五年建成。振成楼按易经“八卦”格局建造，中央的祖堂前立着4根白色大理石柱，内圈的栏杆是铸铁制成，整个楼洋溢着一种西方的，现代的气息，与土生土长，粗朴大方的承启楼显然属于不同类型。据称，振成楼的部分建筑材料，比如内圈楼道栏杆，是从上海购入，经水陆长途跋涉运回。而永定下洋霞村的永康楼，富丽堂皇更在振成楼之上。永康楼是当地胡氏族人到新加坡、香港经商致富后出资兴建的。振成楼和永康楼，可以看作是从事工商业致富出资建楼的代表。

4

无论如何，遍布永定境内的360余座圆楼，以及数目难以详尽的方楼，已经成了中国民居的一大景观。每年，都有数以万计的游客到这里来探访这些神秘的建筑，这些神秘的客家人。他们惊讶于这样宏伟的建筑如何建造在这样贫脊的乡间，惊讶于客家人苦难的迁徙史、生存史、创业史。

每座土楼的大门口，都放着几条被磨得油光水滑的木板长凳，土楼里的居民，闲时就在这里歇息闲谈，迎接远方来的游客。但这些好客的客家人现在活得如何，却往往少有人关注。

只有土楼内外的居民知道自己的生活发生了怎样的变化，江胜安就是其中一个。这个个头矮小的高头江氏28代孙，承启楼的居民，显然属于一名乡村精英。看到来土楼旅游的人越来越多，1996年，他就和楼里的居民商量，由他来承包本楼的旅游。他交纳承包费用于楼内的公共支出和各家分红，而自己则获得了向前来参观承启楼的游客收取门票的权力。第一年，承包费是800元，以后逐年涨到900元，1800元。到2001年，承包费已经涨到5.3万元。但显然，江胜安仍然从承包中颇有收益。今年，承包费居然一下涨到了9.3万元。这次，他再没有承包，他私下认为这次可能标得太高了。

尽管最早知道通过土楼旅游来挣钱，江胜安却是最早搬出土楼居住的承启楼居民。

1982年之前他住在承启楼东门边。他和父母，6个兄弟姐妹拥有土楼里的一个单元，一楼的一间厨房，二楼的一间谷仓，三楼和四楼的两间卧室。

这样的空间对于一个8个人口的大家庭来说真是太狭小了。此前，解决新增人口的住房问题的主要办法是再进行一次家族动员，或者找到几个同宗合作，在附近找到一块地盘再新建一座土楼。清朝中叶，江氏族入就是这样新建了承启楼边的世泽楼，到20世纪的六十年代，他们又兴建了另一座圆楼侨福楼。留在高北村的江集成后裔500余人，全部住在五云楼、承启楼、世泽楼和侨福楼这四栋大土楼里。

但江胜安和他的先祖们已经不同了，他的时代和他的先祖们更是不同了。作为一名富有前瞻性眼光的乡村精英，江胜安利用参加乡、村工作的机会，多次到过外地很多地方以及一些大小城镇，他知道自己理想的居所是怎样的。

1982年，他花3600元买下了承启楼外公路边原生产队仓库的地盘。一年之内，他的拥有220个平方，砖木结构，带卫生间和6个房间的两层楼房落成，成了高北一景。这让他还住在土楼里的宗亲们很是羡慕。江胜安当然更知道新房子比起土楼的好处：“第一是交通方便，能做点生意，睡觉也不吵。”在自己的新房子里，江胜安和本乡一位教师结了婚，为提升自己和家庭的社会地位而努力。

在此之后的三年，也就是1985年，才有另一户一家搬出承启楼。但此后一发不可收拾，短短几年间，承启楼就有35户，超过一半的居民搬出了土楼。他们在靠近或远离承启楼的地方兴建自己的新房，建的房子参差不齐，有夯土墙的，有砖砌的，但都有一个共同的特点：单家独户。并不是每个人都有江胜安这样的经济实力，对于一户主要靠种地维生的农民来说，建一所单家独户的房子，往往要经过一两年的积

累，自己完成泥木等大部分工程。动工时则靠请亲戚朋友帮忙。但这阻挡不了人们搬出土楼

在相同的时间，一股建新房热也席卷了振成楼所在的洪坑村，集庆楼所在的初溪村，以及刚刚实行联产承包责任制，生产力获得空前解放的更多农村。初溪村现任党支部书记徐苗光在2002年的8月底带我们参观他于上世纪80年代初兴建的新房。这是一栋一字排开的房子，夯土筑墙，两层，中间是一个厅，两边各两个房间，楼上有一条用木头架空搭建的楼道。这种格局的房子，被当地人称为“五家居”，是上世纪80年代初永定农民建得最多的房子。与宏伟的圆楼比起来，“五家居”显得单薄而粗劣，但它前后采光，通透明亮，最重要的是，它不用和别的人家共用一架楼梯，共享一面墙壁。

徐苗光的“五家居”建在村后高坡的最上头，曾在三座土楼里住过的他，似乎有意有远远躲开土楼里的拥挤和喧闹。时至今日，土楼作为历史和文化遗产为人们所称道，但它不适合现代人居住的一面往往被忽略了。几十上百户人家同居在一个比较狭小的空间内，家族的凝聚力是以牺牲小家庭的私密为代价的。土楼里的房间分配方式是一家人拥有从上到下每层一个房间的一个单元，这样，无论人在几楼，直接面对的都是邻居，一楼厨房里做什么菜，二楼谷仓里放了多少粮食，三楼睡房里发生了什么，都毫无保密性可言。土楼里人口密度高，如果公共管理失败，卫生便成了最大的问题。土楼里的内圈往往是猪舍，每到夏天难免臭气冲天，蚊蝇乱飞，而紧挨着它们便是厨房。土楼里没有卫生设施，为解决便溺问题，每家每户都在睡房门口放一个大尿桶，散发出难闻的骚臭味。

当然，土楼里生活的不便并不是人们搬出土楼的所有原因。

在上个世纪的40年代，小学毕业的江万汉当了一名泥水匠。家境贫寒的他没有更多的选择，自己对生活也不敢有过多的奢望。只有他的老师，当地小学校长江学昭对他另眼相看，预言这个孩子会有出息。

这名乡村教师预言了自己学生的未来，但怎么也预料不到，几年之后他的学生在当地政治舞台上暂露头角时，他却以反革命罪被判处无期徒刑，远赴大西北服刑。1974年，他被释放回乡时，已是个垂垂老者，而他的学生已是个风华正茂的公社革委会主任。

这一对师生的迥异遭遇似乎正是当地宗族社会解体的一个缩影。

江学昭的哥哥叫江焱昭，是当时国民政府古高乡（管辖古竹和高头）乡长，他们的父亲江子平，在上世纪40年代的高头是个富具影响力的人物，可以说是当地宗族社会的最后一名代表人物。

据江氏后裔，原永定县志办主任江文野回忆，一个宗族社会领袖人物并不一定是所谓族长房长，他的地位和威信基本上是在当地长期社会生活中自发产生的。他必须符合一系列的条件，比如，他为人要忠直；作为一个农民的话是个全能的农民，各样农活都能拿得出手；有一定文化知识；比较有钱。江子平就是这样一个人。

江子平原是一名乡间医生，他的职业和他的职业道德为他赢得了一定的名声，当乡长的大儿子和当校长的小儿子给他提供了更多的支持。承启楼后原是荒山，他号召族人种下一片风水林，村口的茶亭，一年四季都是他舍茶。

他的威信日隆，五云楼、世泽楼、承启楼，以及周围的大小事情都离不开他。，小到楼内的卫生，大到一般治安案件，都在宗族内裁决而不去告官。据土楼居民回忆，民国27年左右，一名外族人与五云楼内一名妇女通奸被抓获，被江子平的儿子江焱昭当场处死。土楼里从来就是这样，有自己的规矩，也有执行的手段，土楼里

的秩序就是这样维持的。比如，土楼里曾有这样一个规定，各家各户的妇女在楼道里晾晒衣物时，妇女的衣物高度不能超过楼栏杆也就是视平线。曾有一名刚从外地嫁过来的媳妇，因为不知道而违反了规矩。他的公公江炳轩知道后，并没有责怪自己的媳妇，而是怒斥自己的妻子没把媳妇管教好，这个可怜的妇人，在羞愤之下居然上吊自杀了。

1946年6月，共产党率领的军队渡过长江正向福建挺进。当时的国民政府永定县长赖作梁派人与长期在当地活动的中共地方武装谈判起义。1949年9月1日，永定宣布解放，高头江氏族人，贫农出身的江岩当选为第一任县长。

而此时，当过国民政府乡长的江焱昭却不得不处于逃亡途中。他成功地逃到了缅甸，但他60多岁父亲江子平被新成立的政府抓去关了几个月，据称主要是因为他私刻公章为逃亡的大儿子开路条。

让人惊讶的是，江子平被放出来后，影响居然还在，甚至新政府扶持成立的农协和互助组的负责人，作为江的子侄辈，处理事情也要听他的。

但这种威信终于没能维持多久，随后就是土改，“三反五反”，江子平的房产和土地被大部分没收。更为严重的是，二儿子江学昭以反革命罪被判无期徒刑。江子平的威信彻底崩溃，他种下的风水林，最终全被砍去炼了钢铁。

1954年，高北高南合并成立高南农业社，贫农出身，有一定文化的江万汉被任命为社长。此后，他历任人民公社高头片指导组组长，高头公社社长，古竹公社（含高头）革委会主任，书记。1984年，55岁的他从县建设局局长任上退休，用他自己的话说，当了一辈子干部，退休时“只背回一个樟木箱子”，以至还要靠经营建材生意维持生活。。

作为一名地方政治的主要参与者，江万汉目睹了从互助组到初级社，从社级社到高级社，从人民公社到乡镇的各种变迁。他的一个大感受是，在1949年以前，国民党政府的乡村干部保甲长要听当地宗族首领的，县以下基本处于自治状况；而1949年以后的共产党乡镇干部则树立了绝对的权威，扫清了宗族势力。

设立人民公社以后，地方政治格局便稳定下来，公社（后来是乡）成了最基层一级政府，主要由上级政府委派的公务员任职。他们的权力来自上级的委任，所以主要也服从于上级的指示。大队（村）一级的干部虽一般由本地人充当，但他们的权力和权威也同样来自上级政府的委托。中央政府的意志直达乡村，远在北京的毛主席说了一句话：忙时吃干，闲时吃稀，承启楼外公共食堂的干饭就变成了米汤。从来没有一个规模如此大（公社时代一个公社机关的公职人员有10几人，现在乡机关的干部则达到几十人），功能如此强的政府存在于乡间。政府提供了以前历代政府没有提供的公共服务。治安和秩序，当地农民不再靠宗族和土楼庇佑而能安全地生活。宗族已经没有生存的空间。

但在宗族退出地方政治舞台之后，人们并没有马上搬出土楼。在宗族之后，一种更具动员能力的组织出现了，那就是大队和生产队。很多土楼，整个楼改成了一个生产队，大的土楼则改组成几个生产队。再没有一种居住方式更适合生产队组织生产和进行政治动员了，队干部站在楼中间一喊：出工了，队员们便从大门鱼贯而出。以大队，生产队为组织单位，在五六十年代，当地又兴建了大批的土楼。

上世纪80年代初，大队改村，生产队改村民小组，土地分到了农民手里，集体生产方式解体，家庭成了最基本的生产和组织单位。

土楼的建造和维护，需要基层社会有强大的内部动员和组织能力。但现在，没有一种力量可以取代1949年以前的宗族和1978年以前的生产队。

据江万汉记忆，1982年之后，当地再也没有建过一座土楼。

率先搬出土楼的江胜安，在今年3月，却重新搬进了土楼。事情缘于当时土楼准备申报世界遗产，申报前当地政府对重点土楼内外的环境进行了整治。比如，把猪圈鸡舍搬出土楼，把土楼内居民自己架设的蛛网般的电线、电话线、有线电视线埋入地下。而整治中重要的一项是把土楼周边与土楼景观不协调的新建住房拆除。一个月之内，承启楼周边26栋新房全部被拆除，当然包括曾给江胜安带来荣耀和舒适的房子。

尽管整治过后的土楼内环境有了很大改观，甚至，土楼的一楼还有了冲水式的厕所，但江胜安一家并不打算再在里面长住。在离承启楼500米远的高北村市场边，政府规划了一个新村，一共有50多套宅居地，江胜安家在那里购得了两套地基。

江胜安满怀自豪地带笔者去参观他正在兴建的新房和新村。他的新房二楼已经封顶。他本来打算建4层，但他的妻子，已经迫不及待地要搬进来。毕竟，他们过惯了单家独户的日子，已经很难习惯土楼里的准集体生活了。

新村50多套房子三排排开，大多已经封顶。三排房子之间是宽达8米的街道，路灯管线和排水沟正在铺设。这些新房子的主人，原来都是土楼内的居民，相当一部分是承启楼住户。可以想见，这个即将建好的新村，和由若干座大土楼组成的老村子，完全标志着另一种生活，尽管它们只有咫尺之遥。

在新村里建一栋标准单元房：占地60平方米左右，砖混结构，四层，带厨房卫生间，大约要花10万元左右。江胜安的两套新房，据他自己估算要花20几万。

要靠高北村贫脊的土地上的产出挣到10万元是艰难的，但江集成的后裔们显然不靠这些。走在2002年的高北村，看不到什么年轻人，他们几乎全在邻近的漳州、厦门、广东谋生。正是他们挣回了盖起这些新房的钱。永定县统计局农调队的统计资料显示，目前永定总人口的17%长期在外打工。2001年，永定县农村居民人均纯收

入是3278元，这3278元里面，纯粹种植业不到400元。农业外的收入成了当地农民收入的主体。

站在江胜安家的新房屋顶，可以看见新村里各家各户的新房正在紧张施工，这是上世纪80年代初以来当地的第二次建房高峰。

对比第二次建房高峰和第一次建房高峰会有很有趣的发现：第一次建房高峰总体上是由合到分，由集中居住的土楼到单家独户的小楼；第二次建房高峰却又由分到合，集中到集镇和马路边，为的是共享道路、水电等公用设施。第一次建房高峰的经济基础是分田到户以后农业的收益，建房时主要靠亲友换劳换工；第二次建房高峰的经济基础则是外出务工经商的收入，建房时多雇用专业工程队。第一次建房高峰的建筑材料主要还是传统的土木材料；第二次建房高峰则引进了大量现代建筑材料尤其是现代卫浴设备。当以拾粪积肥为美德的农民开始使用抽水马桶时，可以想像他们的生活发生了怎样的变迁。农民居住方式的变化是最容易为人们所把握的，它的背后是基层社会深刻的政治经济变革。

新的建房高峰带来的是水泥、钢筋、马赛克、抽水马桶，给农民带来了现代生活的舒适，但也带来了另一些东西。建筑专家说，土楼的建筑材料：黄土、杉木、竹子，都是当地土生土长，房屋倒塌后能被大自然所回收利用。现代建筑材料却没有这些优点。若干年后，这些由乡村建筑师建造的仿现代建筑，终究会给乡间留下一批难以消化的垃圾。

更让人担心的是，当地农民纷纷搬出土楼，那些极具地方和时代特色的民居，终将无人居住。而无人居住的民居，是很难维护的。若干年后，在马赛克和钢筋水泥包围的乡间，还能找到他们的身影吗？

（吉江虹亦为本文作者之一，原文刊发于2002年的《书城》和台湾《大地》杂志）

在奥马哈能学到什么？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

好吧，既然说大家来奥马哈是来学投资的，那么，投资是能学到的吗？

让老巴给你推荐一只股票？

哈哈，凭什么，老巴跟你又不熟。如果抱着这样的想法，我觉得还是趁早退出资本市场，把你的钱交给专业的资产管理人員去打理，比如购买老巴的股票。当然并不是每个资产管理人的水平都有老巴这么高，而且赚来的钱你要给他们分成，你还要交管理费。

知其然不知其所以然，是很难挣到钱的。也不是完全不可能，美国就有个黑老太，持续跟踪老巴的仓位，挣得不少。但这有一个要求，你得全信，完全放弃自己的想法。这其实等于做了一个不用交管理费的巴菲特仓位EIF。

但这很难啊，大部分事情都坏在将信将疑，爱搞不搞。

那么有什么是可以学的呢？

技术可以学。

据说摩根有一个本领，瞅一眼资产负债表，就能看出企业有什么毛病。

可能摩根是个天才。不过这是技术，只要你经过专业训练，并且有足够的经验积累，不难做到。专业的CFO、会计师就是做这个的。雪球里有个Hotashang，就是做这个的嘛。

还有很多技术层面的东西是可以学到的。比如根据一些商业数据判断行业趋势和企业的经营状况，比如在多个市场、交易品种失真的价格相关性中寻找套利的机会，以前有个长期资本管理公司就是做这个的。

那么，去奥马哈能学到这些吗？

我看了一下，好象奥马哈没有商学院，老巴也没讲这个。这是商学院非常成熟的课程，不劳老巴讲。

所以我相信绝大多数人不是到奥马哈来学这个的。

那老巴讲些什么？

今年又有什么新鲜东西？

其实老巴讲了几十年，没什么新鲜东西，就是：

投资就是买企业。

好的商业模式。

好的团队。

好的价格。

大白话，字面上理解起来没有那么难，但真正在市场上的人知道，要信并不容易。

这就不是能力问题，智力问题，经验问题，而是方向问题了。

每个人初步踏入资本市场，都会面临方向性的选择：你购买一只股票，是预期别人会以更高的价格从你这里买走，还是你认为它的价格低于它的价值？

如果你选择的是第一个方向，那么你可能永远无法理解和信服老巴的哲学。如果是后者，确定的方向加上逐步的领悟，应该能理解和接受。

这就不是简单的学习了，是悟和实践的问题。

我觉得并不是每个去奥马哈的人，都是第二种人。

所以，并不是每个人都能学到。

[\\$伯克希尔哈撒韦\(BRK. A\)\\$#学习老巴好榜样#](#)

[@笑容Smile@朱晓芸@sylvieluk@wxgsh@乌江情@云价值](#)

[@Paul@weblucas@fastisslow](#)

作为雪球的创始人，我相信我比大多数人更珍惜雪球的一切，它的用户，它的品牌，它独特的味道。。。

所以，每次看到用户投诉受到“不文明语言“或者“低素质用户“的困扰，要退出雪球，我都感到深深的遗憾。我是多么希望雪球用户个个都素质高雅，动机纯洁；我是多么希望每条发言都事实确凿，逻辑严密，语言文明。

可是当用户建议加强对“用户素质“的筛选，对“不文明语言“的监管时，我都没有作出积极的反应。

为什么？我之前写过一个短文回应，<http://xueqiu.com/1955602780/22608945>，因为行文不太文明，效果并不好。

现在我就更直白地说一下这个事情吧：

我从来不觉得雪球有能力去识别鉴定用户素质、用户动机，从而设置准入门槛。如果一个人或者机构宣称自己有这个能力和权力，还是，挺可怕的。

即便在单一个案中相对容易有结论的“语言文明“，个案一多，也不容易有清晰的可执行标准。我在释老毛的贴子后留言说“你确定自己在投资吗“？这语言文明吗？我是在骂人吗？释老毛也许不以为忤，换个人可能要投诉我对他冷嘲热讽人身攻击了。

那么雪球是不是对社区秩序就不做任何事情了？

非也：

1, 无异议的无价值信息，比如垃圾广告，及时清理。

2, 以个性化的产品设计，解决不同用户个人喜好的差异。比如，用户可以限制自己贴子的评论者资格，只允许特定的人（比如自己关注的人）评论；用户可以管理自己的关注名单，确保只获取自己认可的用户发布的信息；用户可以管理自己贴子的跟贴，删除自己不喜欢的回复；用户可以拉黑自己不喜欢的用户，以屏蔽他们发布的信息；用户可以组建和参加特定的群组，只和自己认可的人交流。

3, 关于人身攻击和“不文明语言”，雪球提供举报功能，接到举报才处理，当然处理结果未必一定完全满足举报者的诉求。

除这些之外雪球不会更积极地介入社区秩序的管理。

我理解用户希望雪球通过积极监管能营造更好的秩序，但以互联网内外的实践来看，监管起的作用都是有限的，有时候甚至会走向反面。与此相比，我更相信用户个性化的选择和自由社区具备的自我净化能力。参差多态本是社会真实的一面，雪球会尽力做好能做的一切，但是地上没有天国，大家还是生活在真实而不完美的世界里吧。

基金投资者为什么亏损？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

上周参加天弘基金的会获得的一组数据



1, 自开放式基金成立（2001年）以来至2016年6月末，偏股型基金年化收益率平均为17.47%，超出同期上证综指9.91%。这是基金业协会洪会长提供的数据。

基金公司说：我很努力了！

2, 同期偏股型基金投资者累计亏损2763万。这个数据也许会有一些问题，就是因为市场刚刚经历过一轮幅度较大的调整，在这一轮调整中基金规模有较大的扩张。

我倾向于认为，基金投资者整体的回报率，应该高于股票投资者。

但总的来说，基金投资者说：我没挣着钱。

大多数投资者亏钱的原因很简单：

- 1, 总是在牛市的中后期，受到周围的人炒股买基金挣钱了的影响进入市场。
- 2, 波动承受能力有限，账面亏损超出心理承受能力的时候赎回离开了市场，而这个时候很可能是黎明前的黑暗。

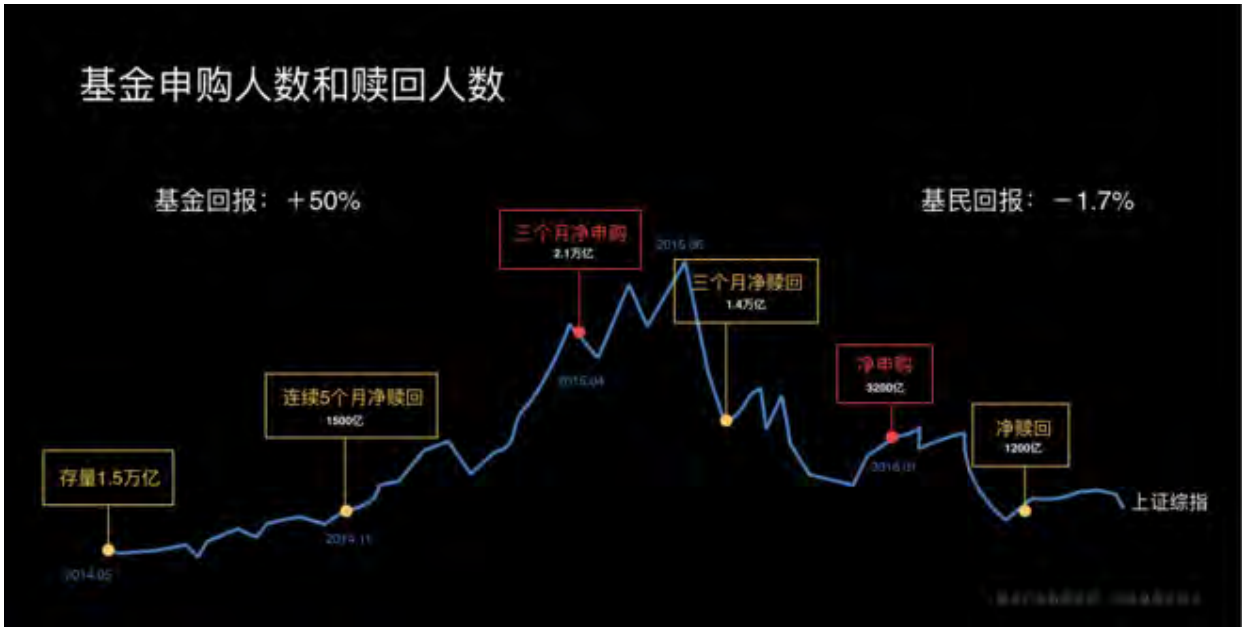
所以要成为“二”或者“一”，理论上来说也不是很难：

- 1, 不要幻想自己有择时能力。
- 2, 把收益预期降下来。对，收益率提升是很困难的，降低预期，空间却很大。
- 3, 通过资产配置把投资者合的波动降下来。对，波动承受能力提升也是很困难的，把投资组合的波动降下来，却有一定的办法，比如采取资产配置的方案：

[\\$蛋卷安睡全天候\(海外\)\(CSI004\)\\$蛋卷安睡二八平衡\(CSI003\)\\$](#)

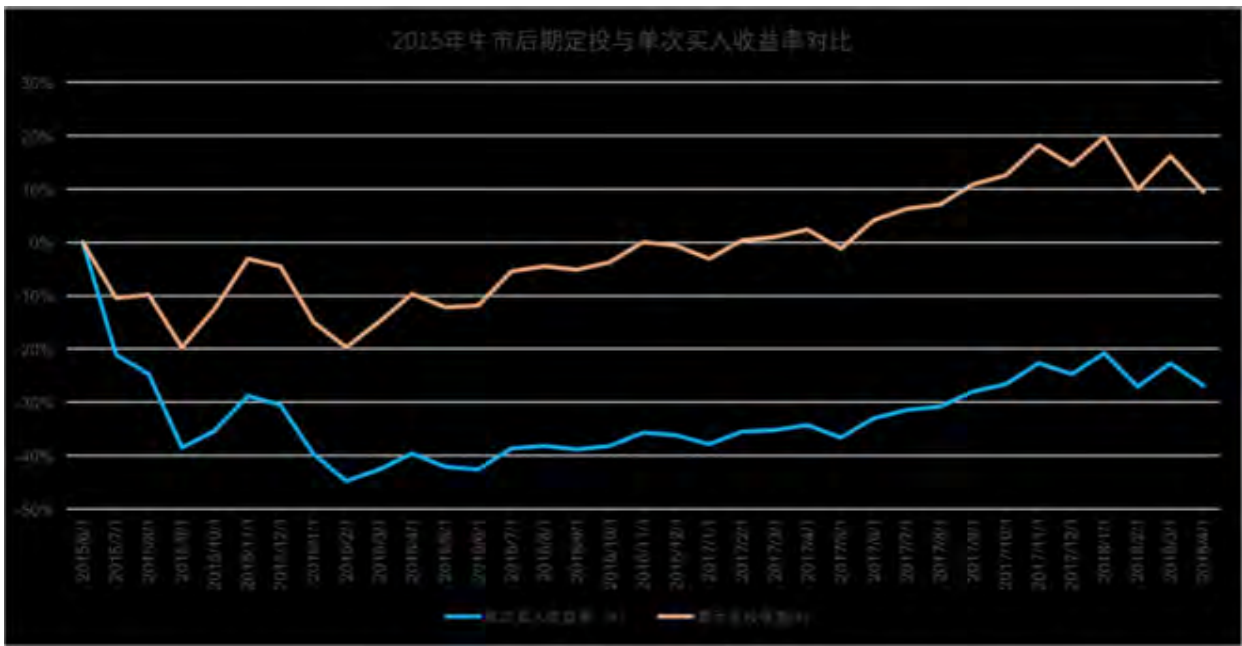
基金申赎择时造成的亏损

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)



显然，投资者“择时”申赎，追涨杀跌是造成亏损的主要原因。

投资者不太可能把握最佳的买入时机，不择时的定投是最容易操作的方案，如果从2015年最高点开始定投沪深300，现在都是赚的，而赚的主要原因，就是在看起来“亏”的时候的买入。



大卫，不可以！

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

2月26日雪球私募工场基金经理上海见面会上的发言

今天我发言的主题叫做：大卫，不可以！

为什么用这个题目，是因为今天参加现场活动的有一名基金经理叫大卫；我以前看过一本漫画书，叫《大卫，不可以！》，我觉得这题目好，就搬过来用一下。

各位基金投资人，将数目不小的资金，委托给大卫这样的基金经理管理，怀着良好的期望，冒着不小的风险，在这种委托关系里面，有什么是可以，有什么是不可以呢？

1，你把钱委托给大卫，大卫可不可以把你的钱卷走，拿去给他自己买游艇？大家知道，有些著名的P2P就出现了这种情况。

这个可能是大家最担心的问题。那么大家认为这可不可以？

对，正象刚才的投资者说的那样，绝对不可以。因为阳光私募基金，都有非常严格的第三方托管，任何人都无法转走你的本金。通常来说，一只合格的阳光私募产品需要三个环节的资质保障：基金经理个人的基金从业资格、基金管理人的管理人备案、基金产品的备案。大家可以到基金业协会网站查询这些资质。

2，大卫可不可以拿基金的钱，做老鼠仓，给他自己的股票“抬轿子”输送利益？

这个先得问大卫。

正如大卫所说，他自己的钱，都在产品里面。大家委托给他的钱升值了，他才有可能获得收益。阳光私募产品，是委托人、管理人经济利益捆绑得较好的一种模式，所以利益输送的可能性是**降低的。

3，大卫会不会给产品加上10倍的杠杆，万一押中了，他可以分到钱，万一没有押中，亏的都算大家的？

首先还是强调一点，他自己的钱也在基金中，如果没有押中，他也输掉了。第二，按照基金的合同，对交易的品种、杠杆率都有清楚的限制，这些都提前输入到券商的交易系统里，如果他违背了合同，是不能交易的。

4，大卫去年挣了22%，那么是不是今年他也一定可以挣22%，然后明年也挣22%，然后年年挣22%，然后大家就跟大卫一起，上福布斯排行榜了？

如果大卫这样说，大家肯定很高兴，但他肯定是个骗子。

事实是他今年有可能继续挣22%，有可能挣得少，甚至亏损，当然，也有可能挣得更多。

投资产品不能承诺收益，是监管的基本要求，它是基于基金经理投资业绩一定会有波动这个客观规律的。资本市场的历史证明，持续的盈利能力是非常稀缺的。

那么投资是不是就成了扔飞镖，扔中哪个是哪个？

不是，这本质上涉及到我们认知世界的方法问题，一方面世界很复杂，我们得承认我们认知能力的有限性，另一方面我们还是需要提升我们的认知能力，尽量减少不确定。比如，不能把手放到烧红的铁上去，不能把手放到沸腾的水里去，我们认识清楚以后，就没有必要这样做了。

作为私募基金的投资人，我们还是需要尽量提升对基金经理的认知，降低我们投资的不确定性。

5，那么雪球这样一个平台，可以如何帮大家提升对基金经理认知的确定性呢？

其中第一条就是，要尽可能看长期的业绩，越长越好。现在雪球私募工场有些产品有不少时间了，时间越长对我们越有利。同时有些产品时间还短，所以我建议有志走职业化资管路子的管理人，要尽早成立净值可以公证的产品。

第二，要确认投资策略与产品净值的匹配程度。雪球是一个社区，基金经理不一定会谈到具体的投资标的，但一定会谈到自己的投资策略。那么我们就有机会，看他的投资策略跟他的产品净值是否匹配，如果匹配的话，就可以增加确定性，如果不匹配的话，就要小心。

第三，尽量建立对基金经理的人格化印象。这个听起来非常玄妙，但我觉得还是非常重要的。因为雪球是个互动社区，在展示基金经理的人格形象方面，有得天独厚的优势，大家可以看他日常的发言，逐步建立起对他的人格化印象，还可以通过参加类似今天的见面会，建立更具体的印象。比如，我是个普通话说得很差的福建人，这个你非得到现场才能知道，在雪球上看贴子是不知道的。

祝大家投资成功！

[\\$苹果\(AAPL\)\\$](#) 市值会超过10000亿美元吗？

市值已经3000亿了，它还会涨吗？5000亿了，它还会涨吗？好象我们从来没有见过市值这么高的公司耶。

这真是个感性的想法。实际股价涨不涨，最后应该只取决于公司的盈利能力能否持续增长，而盈利能否持续增长又取决于苹果的产品销量能否持续增长。

而销量能否持续增长，一方面取决于市场的规模，还有多少潜在的用户；另一方面取决于产品的市场占有率能否上升。

目前苹果产品的市场占有率有多高呢？以手机为例，在美国市场上，iPhone 并不是老大，落后于三星、LG、MOTO；在中国，手机用户有10亿，而 iPhone 现在的数量大约是2000多万只，也就是市占率还是个位数。

当然，把智能机跟非智能机放在一起比可能很二啊，但智能手机在手机市场的份额还可以提升，iPhone 在智能手机市场的份额还可以提升，理论上讲是这样。

那么这些剩下的人会买iPhone吗？也许会，也许不会，但非常确定的一点是，他们不会因为苹果市值是否超过5000亿美元购买或者不购买 iPhone。

这其实是普遍存在的一种思维。对于已经规模很大的公司，投资者可能感性地质疑其增长前景；那么他的兴趣就会希望去从小公司里找能成长为大公司的“黑马”。

实际的情况是，小公司成长为大公司的概率，远远小于大公司继续增长的概率。小公司之所以是小公司，往往是它的行业处境、商业模式、管理能力决定的。而大公司之所以能成长为大公司，就因为它们在这方面是有优势的。这就叫，大而不倒。

所以真正有意义的问题是：企业所处的行业规模有多大？企业在行业的竞争力如何？把市值忘掉吧。

当然了，公司规模大了会面临管理上的问题，但管理问题和规模问题并不是直接相关，企业人员规模与市值规模也并不是直接相关（我看苹果人员规模并不是与市值同步膨胀的，富士康可能存在这样的情况），所以可以说，市值和管理问题的关系，很弱。我们可以去具体地了解企业管理上有没有问题，但不能推论出，市值大了一定有管理问题。

当然，苹果真正的问题是，乔布斯去世了。这个问题对公司的影响，不在本文的分析之列。这里只是要说，公司市值大小，和股价涨不涨，关系可能不是那么大。

（披露：本文发表时作者持有苹果多头仓位）

夸大疗效

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

“让天下没有难做的生意。”

淘宝是伟大的商业创新，给消费者提供了巨大的福利：更丰富的商品，更快捷方便的购物体验，可以说是人类商业史上的奇迹。但是，对于卖家而言，生意绝不会变得更容易做。在电子商务发展初级阶段，一些在互联网营销能力上先知先觉的商家会觉得生意好做，但很快，到全民电商的时代，商业竞争环境并不会有根本性的变化，只有在竞争中有优势的人才能挣到钱。

“年纪越大，越没有人会原谅你的穷。”

这大概是要说理财的重要性。理财当然是很有价值的，它可以让已经富有的人，在更大概率上保持自己的富有，但绝不可能让穷人变富，因为大部分人的问题是本金不足。

所以为两则广告都逻辑不通，极度夸大疗效。

[\\$阿里巴巴\(BABA\)\\$](#)

如何对待所投公司的经营业绩波动？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

无论我们选择的公司如何优秀，无论我们买入时的估值如何公允（何况，这往往并不是事实），我们所投的企业经营一定会出现我们预料之外的波动。

基本上表现为企业的产品没有按时交付，企业的市场扩张遇到了麻烦，财务上的表现为企业的营收、盈利、利润率与预期有偏差。

这时候股价往往也会波动。

我们应该如何应对这个波动？

可能投资者会预设一个最理想的模式：

企业经营往坏的方向波动之前，卖出股票；企业经营往好的方向波动之前，买入股票，这样就太美好了。

但说实话，这非常难。

我举个例子：汽车专家李想预测，在Model3量产之前，特斯拉经营数据会非常难看，所以股价也会非常难看。

但实际的情况是量产之前股价一直上涨，一直到2017年三季度财报公布后，股价才出现了一定程度的回调。所以李想也承认预测对了基本面，预测错了股价周期。

这个再一次证明，股价的波动，跟企业经营业绩之间的关系，并不是线性的，要从企业经营业绩的角度去事先把握股价波动，也非常困难。

但是，经营业绩的波动未必完全不能利用。比如，企业质的判断并无变化（好行业，好公司，好的管理层），而市场对经营业绩的波动，反应过度，出现了非理性的大幅度下跌，这时候，往往是很好的买入时机。

为什么强调“质”的判断呢？因为企业经营是一个复杂动态的过程，任何企业都不可能永远一帆风顺地发展，但优秀的企业往往有较强的自我调整能力和市场适应能力，但它也需要时间和空间，给谁时间和空间，“质”的判断就非常重要。

我觉得这是利用基本面波动的比较可行的办法。

如何成为一名职业投资者？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

成为一名职业投资者，资金量是刚性的门槛。

我一向的观点是，资金量达到本人年度工薪收入或者家庭支出的20倍，才基本具备从事职业投资的条件。

但是问题来了，人的正常工作时间就30年左右，怎么可能拥有本人年度工薪收入或者家庭支出20倍的积蓄呢？这简直是跟能量守恒定律作对。

还有什么办法？

- 1, 继承遗产。如果有个富有而无后的远房亲戚，对他们好一点。
- 2, 本来就已经摆脱工薪收入模式，比如创办过企业，后来卖了。
- 3, 有一笔投资偶然性地获得了超高回报。
- 4, 管理别人的钱。

还有什么别的办法？

如果，如果

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

1，如果，在美国上市的中概股，回A股只能获得与美股一样水平的估值，即转市场溢价消失。

但是：

2，上市实行注册制。

3，VIE结构公司可以直接上市。

4，再融资价格、时机由公司自行决定。

5，支持员工期权激励制度。

6，支持AB股制度。

那么，在美国上市的中概股，会私有化回A股上市吗？

如果时间回到2014年9月。。。

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)



如果时光倒流，可以回到2014年9月，有五个投资标的，分别是沪深300ETF, 中证500ETF，国债指数，还有两个名字怪怪的东西，分别叫[\\$蛋卷斗牛二八轮动\(CSI001\)\\$](#)，[\\$蛋卷安睡二八平衡\(CSI003\)\\$](#)，摆在你的面前，你会如何选择？

事实上我们不可能拿着未来信息回到过去作决策，那叫作弊。

真正值得思考的是，我们能清楚自己的收益预期吗？能清楚自己的风险承受能力和波动承受能力吗？

大部分失败的投资决策，都是这几个因素错配的结果：过高的收益预期，过低的风险和波动承受能力。

对冲

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

市场下跌的时候，大家对“对冲”就很感兴趣，希望有一种“对冲”能让我们下跌的时候没有损失甚至赚钱。

有没有这样的好办法？

我们来分析一下“对冲”。

对冲，可以在同一标的上“对冲”。比如，我在80美元一桶的原油上建立了完全对称的多头和空头仓位，那么，扣除对冲的成本，我将来能够一直用80美元一桶的价格用油。这种是很适合需要大量用油的企业，比如航空公司使用的策略。大家发现没有，这种对冲策略，在付出对冲成本后，收益是消解了将来原油价格波动的风险，但是，也不会有任何额外的收益。这种策略，在股票投资上是没有意义的，比如，你在沪深300上建立完全对称的多头和空头仓位，你图个啥呢？你嫌给券商交的钱少吗？除非，你的多头和空头仓位并不对称，也就是说有一些裸多或者裸空仓位，但这样你本质上还是赌单边，你又对冲个啥呢？那些在原油期货上亏了大钱的航空公司，都是因为没有严格遵循仓位完全对称的原则，而变成单边赌原油价格。

在股票投资上用得更多的是，在不同的标的上“对冲”，比如，在同一个行业，多一些自己认为“好”的股票，空一些自己认为“不好”的股票。逻辑上看，这种策略是奏效的，因为长期来看，好公司会一直上涨，坏公司最后会归零。很多基金，靠这种策略，在牛市和熊市都有不错的表现。但是，但是，有一个问题，就是出在“长期”上。长期看，确实，好公司会上天，坏公司会落地，但是，短期的股价不一定是这样。我们公析公司，主要的抓手只能是基本面，但是，股价和基本面不一定在时间上是完全对应的。在某些时间段，“坏”的公司会涨得远远超

过“好”的公司，这时候，本来用于对冲的空头仓位，就会成为风险的来源，甚至，会成为巨大风险的来源。

所以，没有那么完美的“对冲”策略。“对冲”都是需要付出成本，或者承担风险的。

周六跟一些投资界人士聚会，谈了下对当前市场的一些看法，整理备份一下：

1, 股指从2000点左右涨到5000点，核心驱动力并不是什么“国家意志”。控制股价这事，有无数局部、阶段性的成功案例，但整体一定是失控的。

2, 这一轮上涨的核心驱动力量还是居民大类资产的切换，从超配的房产转移到金融资产，到股票。会转移的原因一是房价不再持续上涨，二是股票的回报率明显超过房产。在这一波上涨之前，房产的出租回报率大概在2%左右，而一线蓝筹股票的分红率已经超过5%。

3, 当前的估值不能用上证指数看，用代表性更好的中证500看的话，这一轮的高点11545大概是2008年初高点5376的两倍，而上市公司的整体盈利差不多也增长了一倍，所以可以认为，现在的估值水平与2007最高点差不多。但现在存在的一个奇特情况是还有一批股票的估值在20倍甚至10倍以下。

4, 也许，股票在居民资产配置里的占比不一定能维持现在的比例，但是，金融资产在居民资产配置里的占比肯定会继续上升，那么下一个会发生的事情，是金融这个大类里面的细分品类切换，甚至二级市场里面的投资主题、方向切换。

5, 很多人说A股，甚至整个资本市场无效，从市场的长期运营看，完全不支持这个观点，结论很清晰：公司盈利能力才是股票价格的锚。

岛

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

岛是没有意义的，除非别的岛可以到达它。

信息是没有意义的，除非别的信息可以链接它。

只有当信息与信息链接起来，我们才知道它是真是假，存在着怎样的偏颇与疏漏。

链接信息与信息的最好办法是互动。

雪球是一个投资者的社区，用户在这里分享信息与观点，并且与其他投资者互动。

互动是美好的，它让我们展现自己的智慧，分享别人的智慧。

互动也是惨烈的，它让我们发现别人的愚昧和偏见，也让我们发现自己的愚昧和偏见。前者可能让人不悦，后者可能就让人愤怒和绝望了。

雪球“岛”系列的作者都是雪球资深用户，乐意在雪球分享信息与观点，并且与他人互动。

我不知道他们的体验是怎样的。但我想，他们一定发现自己不是一座孤立的岛。

上雪球，信息不再孤岛，投资不再孤单。

这是我为雪球“岛”系列电子书写的序，再发一遍。

昨晚巨人特别分红除息，股价从前一个交易日的7.8元直接扣除特别息3元之后，再跌了3.96%，报4.61元。

导致当天涨跌的有很多因素，但有一点可以确定的是，如果有一个投资者，因为希望得到这次分红而在派息宣布日买入股票，那么他占不到任何便宜。除了股价扣除分红之外，投资者还需要承担派息的税。

巨人分红，可以说是不得已情况下的一个次优选择。

这个不得已选择的第一个背景是，在分红之前，巨人账上有超过8亿美元的现金，远超正常经营活动所需。

对于投资者来说，最优的选择当然是史玉柱用这些钱去发展主营业务，这是投资者购买巨人股票的出发点。但估计巨人的管理层也想不出如何在主营业务上有效率地使用这笔巨额的现金，因为钱太多了。巨人的管理层说，这次7亿美元分红以后剩下的钱，以及正常经营活产生的现金，足够公司运营之用。

之前管理层想出的办法是拿钱去投资金融，收购未上市的保险公司的股份，但这个行为遭到了其他股东的质疑，被认为与主营业务无关。所以史玉柱最后放弃了这个想法。也许，以后史玉柱会拿自己的分红去投资金融业。

主营业务用不完，巨人本来还有一个更好地使用这些现金的办法，就是回购股票。回购股票即使不造成股价上涨，也会导致流通股数量减少，本质上还是提升了每股的价值。但问题在于，巨人拥有的这笔现金，数量太大，超出所有流通股的价值。如果巨人拿这笔钱去回购的话，钱还没有花完，公司已经私有化了。目前巨人肯定还想留着上市公司这个融资平台和品牌出口，所以大幅回购的路也走不通。

路路不通，钱就只能在账户上放着。放着，那就是效率最低的做法了。甚至，放着也有风险，因为汇率会变，如果没有好的保值方案，也许一个季度的汇兑损失就超过主营业务的盈利，这种事情不是没有发生过。

这些情况，就说明企业的管理层已经无法帮投资者用好这笔钱了。所以，分红就成了最后的次优方案。

虽然是次优方案，也许这个方案还值得很多中概公司效仿，因为巨人的情况（持有远超经营活动所需的巨额现金）不是个案而是相当普遍的情况，我们来看看几个中概公司的市值与净现金的情况：

盛大：市值18.2亿美元，净现金13.4亿美元。

网易：61.6亿美元，净现金17亿美元。

搜狐：市值28.5亿美元，净现金7.3亿美元。

完美时空：市值8.9亿美元，净现金2.6亿美元。

九城：市值1.4亿美元，净现金2亿美元。

这里面，可以看出，持有巨额现金的企业主要集中在网游行业。其中，网易搜狐完美时空的净现金占比相对合理，九城情况相对特殊，因为它还在亏损。情况与巨人比较相似的是盛大。但陈天桥多年来一直致力于布局网游之外的业务，所以拿出钱来分红的可能性不是非常大。

[\\$巨人网络\(GA\)\\$](#)

很黄很暴力的大摩女舌战李国庆事件之后，我作了一个耸人听闻的预言，当当三个月内必出大事。很多人问我，会出什么大事？

现在大部分人对“大事”的预计，基本限于爆粗的大摩女会不会下课。

Too simple! Sometimes naive!

这只能说，大家看骂架光看那些荷尔蒙含量奇高的专业名词去了，对里面真正有价值的商业信息却忽略了。

八卦害死人呀。

什么是有价值的信息？

我告诉大家这些才是有价值的信息：

“李国庆你简直就不是人，三个月前好像是你嘴上抹了蜜把一本负盈利的烂帐颤微微地四处磕头求你老婆动用她以前的社会积累和关系拉你一把，做了十年的破网就快倒闭了不想死得这么难看，你别忘了这可是有很多目击证人的。”

“我只需要你回答两个问题：1、2009年你们实际财务年报某项6个点的利润有没有补贴到其他项？2、近三年有没有过任何重大问题没有披露？只需要你回答有或没有。在座的都是证人。看到的都是证言。有！或是没有！不要误导大众！打着什么伸张正义的旗号！你现在删帖销号都已经来不及了！”

“呸！现金流不正还负？！傻B，你有了赢利再说吧！小心做假帐会被整到四肢不健全。”

以上摘自大摩女的微博发言。

说明什么？

1， 当当上市时的经营状况是不好的。当然现在也看不出太多转好的迹象。

2， 上市时的财务数据，有可能经受不住最严格的考验。

这对上市公司的股价意味着什么？对投资者意味着什么？你懂的！

如果财务报表真的出问题，那就绝对是大事。当当然要喝一壶，大摩又完全脱得了关系吗？

如果当当发布第一份财报以后，发生投资者集体诉讼什么的，我一点都不会感到意外。

这算大事吗？

还有什么是有价值的信息？

“行了，别白活了，上市企业的董事会定义是什么，自己还娘胎再造出来好好学学吧。一个占山为王的土鳖，连个基本公司法都没弄明白，还好意思放P！顺便指点一下，董事会的定义在斯宾塞法案里有，你上的是美国市场不是中国市场，谁CARE你在中国的董事会！白痴，骂你都脏了老娘嘴！”

这也是大摩女的微博发言。

还有李国庆的发言：

“谢谢90%的评论支持我观点。想融资的企业者不必砸我，会让你们在投资人面前丢分的。我正气凛然，业绩非凡，相当一批有道德的投资者欣赏我的。有人说我吃软饭，说我不懂管理，造谣当当过去报表真实性；但凡我占了上述一样，还敢这么公开向各种坏势力叫板？”

李总90%支持的取样不知道有没有问题。反正和我看到的悬殊很大。

嗯，今天当当网（DANG，31.05，0.00%）出了一个官方公告，声明李国庆在网上创作摇滚歌词“与公司行为无关”。看来至少李总的公司，对其也做不到“90%”支持。

因为李总上市以来本真的表演，很多投资者对有这样一个太有个性的ceo，估计已经不堪承受了，现在看来，公司可能也有点不堪承受了，那么会发生什么呢？

当然，仅仅从股权结构的角度看，李国庆夫妇在董事会里的地位是相当稳固的。所以我也不知道这种情况下会发生什么大事。

这些事情搞下来，估计中国公司的复杂性，中国公司高管对资本市场理解的奇特性，又足以让美国投资者大开眼界了。好吧，去年有将近40家中国公司到美国上市，今年还有几十家准备上，那么美国投资者会用怎样的眼光看这些公司呢？他们是不是也要担心自己投资的公司的ceo，会不会在网上创作摇滚歌词呢？那么，美国资本市场对“美国模式+中国市场”的追捧，是不是会受点影响？

嗯，中国企业应该学会如何与资本市场对接，没必要去付太多无谓的学费。最后，希望我的预言都落空。

昨晚当当网股价跌了8.30%。很多人会认为这是刚刚过去的周末，当当网ceo李国庆与几名“疑似大摩女”在微博里吵架的结果。

当然这个推理不够严谨，但看来微博上的八卦，确实具有八卦之外的价值。通过围观李国庆总的骂战，大家对这位个性鲜明的ceo，对当当网这家上市公司的了解，是不是胜于很多的调研？

投资就是投公司。公司的产品怎么样？公司的管理怎么样？我们过去用了很多办法。比如，投资者都想方设法去访问CEO。CEO通常坐在整洁宽敞的办公室里，衣冠楚楚，言语得体，职业性的微笑中透出不耐烦，问起关键问题总是守口如瓶或者闪烁其辞。以致一次费尽心机的访问之后，投资者往往一无所获，通过这次访问你了解这家公司了吗？你了解这位CEO了吗？

现在，也许你可以换一个办法，比如持续关注CEO的微博、twitter或者facebook账号，在这里获得的信息，很可能比当面访问得到的还要多。当然，你不一定能指望在这里获得关键的财务信息，但关于这位CEO的个性，关于他对企业和行业看法，关于这家公司的管理现状和风格，会有无数有价值的碎片化信息。

有多少CEO在微博上有自己的账号？你自己可以去上面找找。除了娱乐明星，商界名流大概是微博里人气最高的用户类别了，他们往往乐于跟大众分享自己对商业和人生的看法，享受作为“成功人士”的优越感；不经意间也给投资者透露了不少自己和公司的真实信息。当然，如何理解这些信息是你的事了。

当然，以后CEO可能会越来越小心，尽量使自己在社会媒体上的表现，更象在公关部门控制下。但也许并不是所有人都会这样想。比如潘石屹，香港上市的soho中国的董事长，就很享受自己在微博上的活动，他是新浪微博人气最高的用户之一，而他低调的太太，总裁张欣，则说公司已经砍掉了2011年绝大多数的广告预算，主要是纸质媒体的预算，打算把预算都移到微博上。

所以，还是老话，淫者见淫，智者见智。如果你眼中只有八卦，那么微博就只是一个八卦欢场；如果你正在饥渴地寻找投资机会，那么微博也许能成为你的一个补充工具。

数目庞大的不蛋疼人士，是这个世界的现实，是无法改变的。如果一个产品要拥有庞大的用户群，要进入这个人群，必须基于最贫乏的精神需求提供服务。媒体服务，对他们来说，太奢侈啦。

微博很火。

蛋疼人士又操心了，微博火是火，盈利模式是啥呀？

我不得不再打击一下蛋疼人士，盈利模式是这个世界上最弱智的问题。我们都见过很多傻冒，但肯定没人见过这样一个傻冒，拎着1亿用户四处请教：我这有大把用户，但我不知道怎么挣他们的钱，告诉我一个盈利模式好吗？

搞到1亿用户是这个世界上最难的事情，在1亿用户身上赚到钱，那是这个世界上最容易的事情，不劳大家费心。

所以，对于微博，盈利模式是伪问题，用户数量才是真问题。比如新浪微博吧，大家对它都有挑战QQ的期待，但什么时候日登录用户过亿，那才有挑战QQ的实力。现在，它还在为日登录千万用户忙活呢。昨天瑞银发布了一个数字，说“新浪微博前100名用户已经拥有1.154亿名粉丝”，可是明眼人一眼就看出，前10名的粉丝基本都是雷同的，新浪微博排名第一的姚晨的粉丝才325万。

现在微博在特定群体的渗透力度和速度还是惊人的。我亲眼见到饭局上，大家不换名片，不记电话，却当场掏出手机粉来粉去，蔚为壮观。

但注意，这是“特定人群”，啥特定人群呢？主要是两种：一种是有推销自己需求的自恋狂，上厕所都恨不得有人围观；第二种是信息焦虑狂，惟恐自己不知道世界发生了什么，惟恐不知道名人都刚跟谁吃饭。于是，第二种人粉第一种人，就成了微博的主要生态。

这两个人群，整体而言是相当“主流”“高端”的，购买能力也强，话语能力也强。他们的代表，应该是受过比较好教育的大中城市白领。我们举个例子吧，新浪微博里面一个持久的话题就是抱怨航空服务，你见过用户在里面讨论如何购买火车票吗？

如果这个人群有什么问题的话，那就是它们的量还是太小。小到什么程度呢？大概就是会上门户网站看新闻的群体，日登录人数在3000-5000万之间。离1亿，差距还不小。

那么，这3000-5000万之外更多数的用户是怎么个情况？

他们主要是两个情况：一是不认为自己对世界，对别人的事情有什么发言权，二是不关注超出手机通讯录的人。平时对互联网的使用，基本就是和同学家人聊聊天，最多泡泡妞。

这样的世界太贫乏吧？可这就是常态，油盐酱醋，不蛋疼人士的人生。三分之一的美国议员还没有护照呢。

数目庞大的不蛋疼人士，是这个世界的现实，是无法改变的。如果一个产品要拥有庞大的用户群，要进入这个人群，必须基于最贫乏的精神需求提供服务。媒体服务，对他们来说，太奢侈啦。

按照新浪微博现在的“平台化”战略，媒体功能可能会成为其平台功能的一个组成部分，那么，在媒体之外，新浪微博会提供什么服务呢，这些服务会不会成功呢？那得看新浪微博能不能找到和满足不蛋疼人士的需求，那些更基础，更弱智，更贫乏的需求。QQ就是靠提供那些服务成功的。

所以说吧，微博现在还是个蛋疼产品，什么时候不蛋疼人士也用了，它就牛大了。当然，光蛋疼人士用，其实也不错的，但大家就不能对它寄予过高的期望。

Hello, 我是@[不明真相的群众](#)。

我是做什么的？请看我的名片：



对啊，我的主业是在一个叫“雪球”的网站或者APP陪聊。

我统计了一下，从网站上线至今，我在雪球发了28632条贴子。在这28632条贴子里面，我自己发布的主贴，只有3000多条，也就是说，绝大多数是对别人贴子的跟贴。

当然，我的28632条贴子发出去，获得的回贴那就多了去了，有几十万条之多。

聊些啥呢？

主要聊的是投资，关于投资理念，关于行业，关于公司。

聊那么多，是因为我是话痨吗？

其实，我聊天除了打发寂寞，主要是出于功利的需求。

1、作为曾经靠码字为生的人，我认为跟贴比主贴更有价值，聊天比发文章更有价值。发文章主要价值是为了证明自己牛逼，聊天的主要价值却在于发现自己SB。但是，这个聊天有一个前提，就是聊天对象不固定，意见来自于不确定的对象。如果把聊天对象限定于熟人人际圈，进步就停止了。

2、作为现在靠赌博为生的人，我认为赌技的提升，主要受益于聊天。因为在投资方面，发现自己SB比证明自己NB的价值大10000倍！

对了，我曾经跟全世界炒股赚最多钱的人聊过一天，收益很大。

但是，发自内心地说，还是在雪球上跟人聊的几十万条天，收益更大。

陪聊之外，可以说说我的副业，陪赌。

我是如何赌的呢？可以看看我的三个组合：

A股版全球投资：



港股实盘：

港股



36.53%

总收益

日
-0.48%

月
5.23%

净值
1.3653

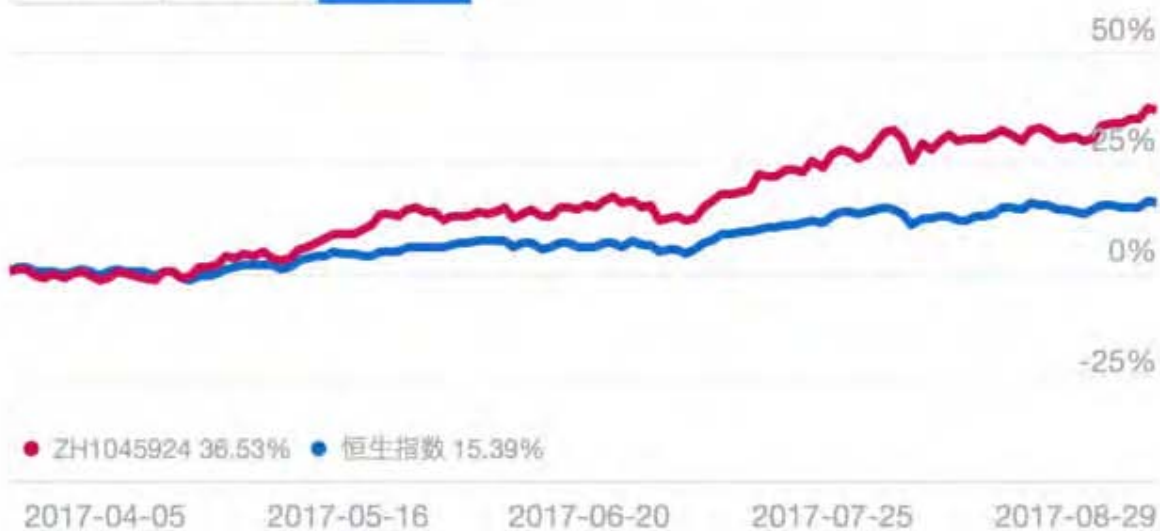
总收益排行 (港股) ⇌
跑赢 **77.34%** 组合

收益率走势 (创建于 2017.03.20)

近3个月

最近1年

全部



美股实盘:



象我这样，公布自己所有持仓和买卖行为的赌徒，放眼全世界，估计也算奇葩了。让人欣慰的是，在雪球上这样的奇葩还真不少，现在上面有超过110万个投资组合！

这还没有到尽头，我最近成立了一只私募基金，叫做[\\$雷石价值基金\(美元\)\(P000411\)\\$](#)，真刀实枪地参与了资产管理这个和平年代最刺激的游戏。在雪球上，运行着将近200只私募基金，大部分基金的基金经理，都是象我一样的雪球用户！

之所以想把陪聊陪赌的内容结集成书，其实是想相对系统地梳理自己的投资理念，那么我的投资理念是啥呢？

这个，倒也有一个叫“大道小岛”的雪球用户在2017年8月3日问过我：

[@不明真相的群众](#) [¥18.00] 方丈，能用三句话总结下你的投资精髓吗？

我的回答是：

找到好公司（靠长期积累的眼光）；碰到合适的买入时机（靠命和耐心）；持有（靠对公司的理解和对市场波动的理解）。

那么我在这里再展开解释一下：

1、我认为买股票就是买公司，投资者能够做的主要工作是寻找优质的公司，优质的公司可能拥有好的行业处境、好的商业模式、优秀的治理结构企业文化。限于每个人的能力，每个投资者能够有认知的优质公司数量是非常少的，对，是非常少，一辈子能有十家八家就非常多了。这本书里，关于公司的聊天纪录，就是寻找优秀公司的过程。

2、优质的公司能够在合适的价格甚至优惠的价格买入当然是最理想的，但这并不容易，所以只能靠命和耐心，比如，整个市场出现低估，或者个股出现黑天鹅事件。投资者可以祈求自己有好运能获得得这样的机会，但也不能妄想自己永远会有这样的机会。这本书里，有大量关于市场和个股买入机会的聊天纪录，结论也很简单：完美的买入机会可遇不可求。

3、长期持有优质公司才能获得足够大的回报，那么如何做到长期持有？靠两个：一个是对公司的认识，因为你相信公司长期的价值才可能长期持有；二是靠对市场波

动的认识，认识到市场波动无法把握，你就不用去妄图“高抛低吸”赚市场的钱。这本书里关于市场的聊天纪录，主要就是探讨投资者跟市场的关系，结论就是：股价涨跌无法预测，投资者应该放弃挣市场钱的企图。

4、如果没有能力寻找优秀的公司，没有耐心等待合适的买入机会，那么是不是就不能投资了？也并不是这样，这本书里关于资产配置的聊天纪录，就是探讨资产配置这种最适合非专业投资者的投资方法，结论也比较简单：不择时不择股，你就跑赢了多大多数人。

陪聊陪赌都是不错的人生体验。当然，也有不愉快的时候，主要是大家忘了有价值的是发现自己SB，转而去证明自己NB。这就麻烦了。

碰上这样的场景，我的处理的办法一般是：

别人说他的股票好，我说：您厉害，您赚得多！

别人说我的股票烂，我说：您厉害，您赚得多！

别人说他的水平高，我说：您厉害，您赚得多！

别人说我的水平烂，我说：您厉害，您赚得多！

这时候，一般就陷入了深深的沉默。。。

所以我选择这句话作为这本书的书名：您厉害，您赚得多！

以上，是我即将出版的新书《您厉害，您赚得多》的序言，这本书已经当当上预售，欢迎大家预订，现在订到的都是我的签名版，当然我的字很丑，我估计大家都

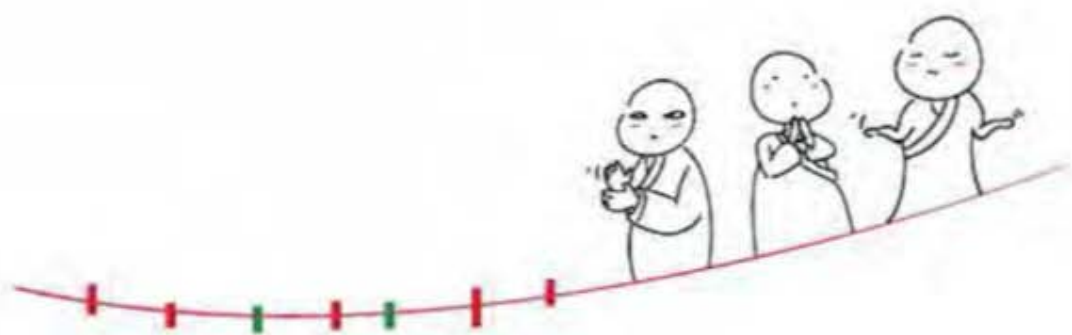
不会介意的，预订链接如下：<http://search.dangdang.com/?key=%C4%FA%C0%F7%BA%A6%20%C4%FA%D7%AC%B5%C3%B6%E0&act=input>

◎ 圖象

方三文 | 著

您 厉害， 您 赚得多

聪明投资者的聊天记录



首先，我不认为2012年跟其他的年份有什么不同，所以投资策略跟其他年份也不会有什么不同。

所以，首先要做的，以及一直要做的事情，就是寻找可以长期持有的好公司和它的买入机会。

通常别人会用“伟大”来形容这样的公司，我对“伟大”，精神上有点抗拒，公司一般当不起这个吓人的词，所以，我说还是好公司吧。

什么公司是可以长期持有的好公司？

- 1，公司的产品给用户和社会创造价值。
- 2，公司处于一个发展空间巨大的行业。
- 3，公司有简单清晰的商业模式，产品有核心竞争力和领先的市场优势。
- 4，公司有好的管理团队和诚信的文化。

后面的理由，大家写得很多了。之所以要加上第一条，不是因为我有道德洁癖，而是因为持有这样的公司能产生心理上的愉悦感，然后能增加长期持有的信心。

至于关注的行业，主要还是我长期保持关注的TMT行业。

在过去的10年里，给中国人创造了最大福利的四个互联网产品是腾讯QQ、百度搜索、淘宝网购和新浪微博。前三者的母公司已经成为中国市值最大的互联网公司，说明产品的社会价值与经济价值大体匹配。新浪微博的商业模式还在探索之中。

估值，我的基本估值工具是PEG，总体还是毛估估。如果连续三年 $PEG=1$ ，那么我认为合理估值，可以纳入关注；如果 $PEG<0.5$ ，那么我认为已经有一定安全边际，可以考虑更深入的研究和买入。

找到好公司的买入机会难度比较大，通常是5年以上一遇。

那么找不到这种机会怎么办？

我觉得还有一类公司有机会，就是估值修复型。

去年上市的中国公司，大部分都经历了一轮狂跌。跌破发行价，那是必须的；跌破净资产，也是常见的；跌破净现金，也是不少见的。那些上市多年的中国概念股，股价便宜的也可以找到不少。

这些公司里面，有没有错杀的？有没有优秀的公司？我认为有的。

到目前为止，中国TMT行业的创新型公司，在美国上市还是主流，2010下半年到2011上半年的上市潮，使这个行业规模化的企业基本都上市了，其中不乏富有竞争力的行业龙头。

我们在这里面如何找到投资机会呢？

我之前写过一篇《寻找白送的公司》的文章，观点也在这里列一下：

- 1，公司持有的净现金超过市值。

- 2，公司业务正常开展，不会碰到九城丢了魔兽，UT斯达康小灵通死火这样的灭顶之灾。

3，公司持续盈利，现金流是正的。如果象视频网站一样，竞争格局未定，业务还在烧现金，那就得悠着点。

4，盈利要达到一定规模，市盈率不能高于20倍，就是要保证公司不容易扭盈为亏。

这些公司和“可以长期持有的好公司”有什么区别呢，通常它们可能有某一方面的问题：比如行业空间有限，商业模式有致命缺陷，同质化的竞争环境。这些因素使它们在某个阶段股价出现严重低估，对其长期价值也有影响。

这些公司通常成交量很低。但这并不是问题，可以慢慢买。

估值修复的时间不好说，中概股是否跌到底也不好说，这不是我们作为投资者能控制的，我们惟一能寻找的答案是它是否足够便宜。

[#2012投资策略#](#)

我的基金投资组合：中国好资产

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

[\\$中国好资产\(ZH1043361\)\\$](#) 是我创建的一个基金投资组合，由三只指数基金组成：红利基金、香港中小、中国互联。红利基金跟踪标普A股红利机会指数，香港中小跟踪标普香港上市中国中小盘指数，中国互联跟踪中证海外互联网指数。

什么是好资产？为什么他们是中国好资产？

我觉得好资产要么有估值优势，要么有成长优势。

中国公司主流的上市渠道，有三个，即境内的沪深股市（俗称A股），境外的香港和美国，三个市场上市的公司构成和估值各有其特点。传统行业的大白马，一般在A股上市，这些公司无论是市盈率市净率，还是分红回报，放在全球股市里都很有吸引力；香港云集了一批较有市场竞争力的内地中小型企业，而这些公司的股价在很长的时间内都表现出折让；中国主流的互联网公司，则主要在美国和香港上市，这些公司从商业模式、财务状况、治理结构方面，都是中国最优秀的一批公司。

综合起来看就是，红利基金有估值优势和分红回报的确定性，香港中小兼有估值优势和成长优势，中国互联则有成长确定性。

这个组合，在全球范围内，应该都属于好资产。如果有个外国人想配资中国资产，我会推荐这个组合给他。

这个组合里的三只基金，都可以在蛋卷APP里直接申购：

<https://danjuanapp.com/topic/250>

我给雅虎开个药方：卖掉美国资产，让阿里集团借壳上市

来自 [不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

[\\$雅虎\(YHOO\)\\$](#)[\\$阿里巴巴\(ALIBABA\)\\$](#)

一个中国人，不远万里，不辞辛劳，为一个美国公司出主意，这是一种怎样的精神？

听说刚刚把CEO赶走的雅虎，正准备请投行和咨询机构去检讨策略。

原来咨询机构的钱是这么容易赚的，还不如打电话问下远在中国的我呢。

公司到了要请咨询机构来制定策略的时候，基本也就不靠谱了。

现在为止，大部分人给雅虎开的方子，把亚洲资产出售变现，我认为这完全搞错，应该把美国资产出售，HOLD住亚洲资产。什么东西该卖掉？现在值钱的以后会不值钱的。什么东西不该卖掉？现在不值钱以后会值钱的。

雅虎现在的主要问题：即有主营业务（雅虎美国）形态陈旧，增长乏力；公司在互联网产品、技术方面的创新能力枯竭，基本很难抓住新机遇咸鱼翻生（比如新浪抓住微博）；公司拥有价值惊人的亚洲资产（阿里集团股权，雅虎日本股权），但是与主营业务完全没有协同效应，对这些资产的控制，也汲汲可危。

药方是：

主营业务（美国雅虎）前景黯淡，现在还值一些钱，以后会越来越不值钱，所以要尽快卖掉，比如卖给微软这样想坐互联网末班车的没落贵族。按2010年毛估运营利润8亿美元计算，15倍市盈率出售，可以售得120亿美元。

雅虎日本前景也不太明朗，而且面临失控，比如它的搜索引擎已经引用google了，所以也是早出售为佳。雅虎日本去年净利11亿美元，按15倍市盈率算，值160亿美元，雅虎持股33%，出售可获52亿美元。

这些售得的现金172亿美元，直接分配给股东，这样就再也不用操心互联网创新那些烦心事了，让新东家去操心吧。当然，要付的税是很重的。

出售完这些资产，上市公司雅虎剩下的资产，就是阿里巴巴集团的39%股权，这是目前雅虎最优质的资产，一定要紧紧hold住啊。现在大家对阿里集团的预期，都是做成千亿美元级别的公司，如果做成了，雅虎上市公司剥离美国和日本资产，还值将近400亿美元啊。当然，如何安抚jack ma呢？请他来做ceo好了。这就等于阿里集团借壳上市了，代码可能要改一下，albb，不错，我查了一下，还没人用。

这个方子怎么样？有兴趣的话可以上雪球 [@不明真相的群众](#)。

对哦，最后注明一下，本文发表时作者持有雅虎股票。

投资其实很简单：最小白的收益率进阶之道

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

你的钱存成银行活期，本金基本无风险，流动性极好，随时取用，每年可以获得0.35%的收益。

你稍微点几下鼠标，将活期存款买成货币基金，比如在蛋卷购买现金宝，本金基本无风险，流动性不受影响，每年的回报一下可以上升到2.5-3%。这个收益提升应该是代价最低的。

如果你愿意牺牲一点流动性，买成中短期（比如3个月，6个月）的理财产品；或者承担一点波动，比如在蛋卷购买短融债券基金，收益率可以提升到4-5%。

如果你愿意承担一点风险和更大一点的波动，购买企业中长期债券为主的纯债基金，收益率可以提升到6%左右。

如果你愿意进一步牺牲流动性，比如半年或者一年甚至更久，购买定开债券基金，收益率有可能能提升到7%以上；或者，你可以承担更多一点的风险，更大一点的波动，购买一个债券+股票的组合，比如买入[\\$蛋卷安睡二八平衡\(CSI003\)\\$](#)，那么长期的回报率，可能可以提升到8%以上。

如果不是想通过投资（赌博）发横财，其实投资真不是那么难，只是，收益率每提升一个点，都需要付出代价，或者牺牲了流动性，或者承担了更多的风险、更大的波动。

投资者把握“入市时机”的成果

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

投资者在6124进入市场的概率，大概是1664点的20倍。



谁是散户？

1, 以投资或者投资服务为职业的人，比如巴菲特，比如分析师基金经理，显然不能纳入散户的范围。

2, 小赌怡情的人，指的是投入资金低于本人一年家庭生活成本或者工薪收入的人，也不划入散户范围。这个量级的资金，无论回报率如何，都不会影响本人和家庭的生活质量和经济状况；这个量级的投入，也决定投资者本人不会以严肃的态度对待这个事情。小赌怡情虽然没有经济上的意义，但也是有产出的，主要是获得了参赌的快感，一定程度上缓解了人生的寂莫和无聊。围绕小赌怡情的技巧探讨也是很多的，主要方向是增加娱乐性和提升便捷性。

3, 我觉得真正的散户是投入资金高于一年的家庭生活成本或者工薪收入的非职业投资者，他们的投资有相对清晰的目的，就是获得比无风险的储蓄存款更高的回报。如果目的实现，可以改善本人和家庭的经济状况；事情的另一面，如果投资产生损失，也会影响家庭的经济状况甚至产生心理创伤，所以，必须严肃地对待这个事情。

散户可以做什么？

一个投资者在市场上，大致可以做三件事情：

1, 选股。

我觉得散户选股基本不太现实，因为散户投入的时间和受到的专业训练太有限了。如果一定要选，基本上不能从专业角度去选，而是从职业熟悉程度或者生活常识角度去选。比如一名水电从业人员，对于电力股的看法也许是有价值的；一名互联网从业人员，对于互联网公司的好坏也是有一定判断力的。如果没有选股能力，大盘

和行业的ETF，也就是一篮子股票，是最佳的选择。雪球推出的组合，相当一部分本质上就是由用户创建的各行各业的ETF。

2, 选时。

选股只能确定股票（公司）的好坏，接下来就会有什么时候、什么价格买的问题，它包括了对个股、大盘买入时机的把握。我觉得个股买入时机极难把握，但把握大盘买入时机有一定的可操作性，即在股市冷清的时候买入，在股市火热的状况下卖出。用[@巴克星](#)的话说，就是散户在资本市场流动性不足的时候输入流动性，在流动性过剩的时候抽走流动性，这是散户对市场的正向贡献，作出了贡献，市场就会有相应的回报。当然，所谓冷清和火热，还是一个相对的概念，要准确把握非常困难。如果天天问自己，今天这股市是高估了还是低估了，那绝对会疯掉。如果无法操作的话，采用定投的方式是不错的选择，即把可投资资金在相应的时间段内，均等买入。比如一年计划投12万，那就每个月投1万。

3, 资产配置。

放弃了选股和选时，就解决了投资的大部分烦恼。那么还有什么事情可做呢？有的，那就是资产配置。什么是资产配置呢？我们可以把可投资资产进行分类，首先是品类，比如股票、债券、房产；其次是市场，比如中国、美国、其他新兴市场。分好类以后，按一定的配比，买入资产，就是资产配置。如果一个人的资产配置足够分散和多样，长期持有，就能获得这个星球上资产的平均收益，也就是与大盘平齐。

资产配置做好以后，随着时间的推移，资产价格涨涨跌跌，会偏离原来的配比，比如原来股票占30%，因为股市狂跌，占比降到20%了，而其他资产则从70%上升到80%了，这个时候应该怎么做呢？应该把其他资产卖掉10%，买入股票，使股票的占比恢复到30%，这可以叫做追跌杀涨，对，是追跌杀涨而不是追涨杀跌。如果恰当地

应用追跌杀涨，长期来看，可以在平均回报率基础上，再获得一部分收益，从而整体上获得超额收益，实现“跑赢大盘”的目的。雪球里很多组合，都是资产大类。比如我创建的 [\\$墙内开花墙外香\(ZH000634\)\\$](#) 是中国互联网公司资产；[\\$A股分红牛\(ZH001226\)\\$](#)，是中国传统行业权重股资产；[\\$安睡宝\(ZH000642\)\\$](#) 则是全球日用消费品资产。大家可以用这些组合，实施自己的资产配置。

这是不是比“炒股”要容易一些？不过是不是也要无趣一些？

对了，最后还附加讲一件不能做到的事情，就是发明一种可以永远赚钱的技巧，或者找到一名永垂不朽的股神。

新浪微博新推出的客户端，已经有和QQ、msn极其类似的聊天功能。

那么微博会不会冲击QQ、msn？

主流的观点认为，微博对QQ、msn的冲击相当有限，因为QQ、msn是“强社交”，上面都是熟人老朋友，而微博是“弱社交”。连新浪ceo曹国伟在一次访谈中也这样说。

但我觉得这可能是一个错误的判断。

QQ、MSN上都是老朋友不假，但问题可能正好出在这，QQ和MSN上只是老朋友。

老朋友都是怎么来的？除了天生的血缘地缘关系，老朋友都是从新朋友变来的。

我们说社交就是交朋友，那么社交的主要需求是维护老朋友，还是寻找新朋友？

老朋友圈子让人舒适，但人还是那么寂寞无聊，那么说明老朋友太少，所以人最需要的可能是结交新朋友。

如何结交新朋友？QQ和MSN只能把线下结交的新朋友加到好友名单里，所以在结交新朋友方面功能是差的。而微博在这方面正好有即时通讯不具备的功能。

很多人可能都会有这样的体验：

通过朋友的转发和评论看到一个人陌生人的微博，对这人产生兴趣；关注这个人长期看他的微博，积累对这个人的了解和认识；然后转发评论他的微博，或者@他，引起他的注意；然后很有可能对方也加你，这就是互粉了，就成了朋友了，于是在私信上聊起来，现在，有了air干脆就成了即时通讯好友。

这种路径在听说过名字但没有线下关系的人之间，比如粉丝和名人之间，更容易上演。前些天著名的天使投资人薛蛮子搞了一个粉丝烤鸭宴，大概就是这么个过程，粉丝由关注薛蛮子到被薛蛮子关注，最后成了朋友，这不就是一个“社交”的过程吗？

如果不是有前期的关注、转发、评论做前戏，一开始你去加薛蛮子李开复的QQ 或者MSN, 那有多唐突。所以大家也知道facebook的厉害了吧，先有个人的展示，然后有建立在个人展示基础上的社交。

嗯，大概是这样，我觉得在社交中，结识新朋友，比维护老朋友重要，而微博在这方面的功能比即时通讯强，所以它在社交方面的作用可能被严重低估了。如果QQ和MSN要面对这个，他们也得搞出一条生人快速变熟的有效路径来。

大家先看一下我三个月前写的一篇旧文章：

电子商务就是开网店？

很可能，这个观念要过时了。

比如说吧，你跟你楼下的沙县小吃老板说，搞电子商务吧，销量能增加一倍，他肯定很感兴趣，甚至，他愿意为每多卖出一碗沙县小吃付1元钱的电子商务推广成本。

但如何开展电子商务？去淘宝开店？这显然是个坏主意：

- 1，建设和运营一个网店，对于沙县小吃店老板来说，门槛太高了。他自己和店员，基本上只会聊QQ。
- 2，网店的陈列展示功能对他来说没有必要。他的菜单就是简单的两张A4纸，最多，每个菜附上一张照片吧？
- 3，没入口。他这样的小店，在淘宝上根本竞争不到入口资源，开了白开。
- 4，他的顾客，基本只可能来自周围1平方公里之内，电子商务的需求是提高对1平方公里范围内顾客的捕捉效率。淘宝上天南海北的顾客，99.9999%对他无效的。
- 5，寻找沙县小吃的顾客，很多可能并不在电脑前，而只是拿着手机，在街头彷徨。

那么沙县小吃老板需要的的电子商务是什么呢？

- 1，一个账号，具备客服的功能，维护这个账号，只需要一台手机。
- 2，这个账号很方便顾客通过地理位置搜索找到，比如在手机地图上。如果账号有用户评价功能，那就更方便顾客在短时间内作出选择了。
- 3，这个账号最好有微支付的功能，方便顾客支付或者下订，并且免除找零这类麻烦。

大家可以在谷歌（GOOG，600.76，-2.06%）地图上搜一下沙县小吃，你的周围会出现很多沙县小吃的标注，点开那个标注，是个地址单，有门牌号码，有电话

嗯，把这个地址标注改成活的账号就行了。

这就是我认为的，移动互联网时代的电子商务模式。一个有地理位置定位、微支付、用户评价功能的账号。有这样一个账号，几乎全国每一个沙县小吃都能成为电子商务用户。

不要看不起沙县小吃，你知道去年沙县小吃销售额是多少吗？160亿！而且，还有羊肉泡馍，兰州拉面，良子健身，钱柜ktv等着在网上拓展自己的顾客，而且，他们都愿意为此付费！

只是没想到，现在第一个加进来的是麦考林。

想一下其实也不无道理。

从麦考林的角度看，其虽然号称电子商务第一股，但过去很大程度上依整赖目录销售。现在麦考林急于向互联网销售转型，但是它会碰上入口问题。如果自建入口，短时间麦考林并无能力，如果象别的电商那样，从百度和淘宝商场那里买入口，那么利润基本都会被入口提供商吃掉。现在通过与新浪合作，麦考林就可以尝试一新微博这个新的入口。

从新浪的角度，大家都担心微博的盈利模式，其实曹国伟多次谈到电子商务。很多人不理解微博与电子商务的关系。对于绝大多数微型商家来说，网店的门槛太高。电子商务只需要一个有地理定位和微支付功能的客服账号。这也许是移动互联网时代的电子商务图景。现在看来，微博是最容易具备这些功能的产品。所以微博有可能成为淘宝店、搜索引擎之后一个重要的电子商务入口。新浪要尝试用微博做电子商务，第一个大客户当然不应该是沙县小吃、螺丝粉先生这样的小客户，凡客京东又搞不定，那么，业务模式急于实现网络转型，股价不振的麦考林就是一个不算最优质，但比较容易搞定的尝试对象了。

理解这个，就能隐约看到微博可能的盈利模式，以及新浪为什么要收购麦考林。

当然，这只是两个都想摆脱自己困境的企业，在大致靠谱方向上的试水。试水过程中会碰上无数的新问题，我们只能说，祝他们好运，试水成功了，是经验；失败了，是教训。

但我非常坚定地认为，大方向是对的，如果失败只会失败在细节和执行上。

新浪新付通：假新闻？想像力？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

“新浪（SINA，81.31，+0.01%）进入支付领域”的新闻广为流传，缘起在于著名的互联网人士白鸦1月24日发的一条微博，他转发了一个新浪“新付通”<http://sinaurl.cn/GUdgX>的产品页面，认为这是新浪进入支付领域的标志。

严格地说，这可能是一条假新闻，据多名新浪内部人士说，这个新付通并不是新浪推出的什么新产品，而是新浪发布了很多年的，运营不成功的产品。

搁两年前，新浪要做支付，要做电子商务，大家估计都要付之一笑，就你那些永远不登录的用户？就你商城里卖的那点破烂东西？这估计也是“新付通”不成气候最重要的原因。

但现在不同了，原因太简单，就是因为现在新浪有微博。

微博让新浪的用户登录了！而且在线时间很长！

而且，新浪微博一直号称要做“开放平台”，接入各种第三方应用，那么接入第三方应用最重要的一点是什么？得有支付手段呀。

微博的地理定位功能，加上支付功能，注定是非常好的电子商务入口，而且可能有一定创新，创新当然重点可能会在地理定位、移动终端方面。

1月18日，新浪总裁曹国伟在与清华学生分享“新媒体的发展趋势”时说，新浪微博作为自媒体已经跨出第一步，未来，“微博可以作为通讯平台替代即时聊天工具、点对点短信，也可以成长为电子商务或者娱乐游戏平台。”

作为通讯平台替代即时聊天工具，现在已经有点端倪，但这一块短时间是挣不了钱的，只能用来吸引用户。第二点搞得好则可以挣大钱。一条真实性待考的“新浪进入支付领域”新闻，都让大家这么兴奋，完全是因为对这一块市场的想像。

当然，就凭现在的“新付通”产品，用户体验之糟，是完全不胜这样大任的。要有想像力，也得先给想像力插上翅膀。这也可以看出，新浪靠微博“平台”化，在产品技术方面有多少课要补。

太阳底下无新事，但凡股市一跌，有一种苦逼论调就很流行：股市下跌都是因为新股发得太多，应该叫停ipo。甚至有人说，上证指数回到10年前，是中国资本市场的耻辱。这真是费解，难道涨到10000点就是中国资本市场的荣耀？我看，那会是中国资本市场的灾难。

当然，也还有一种更扯淡的说法，指数下跌和扩容无关，大小非减持，新股发行，A股流通市值从2006年的5万亿到现在将近20万亿，估值不下降，指数不下跌，那才奇了怪了。

所以，指数下跌是事实，估值下降是事实，跟扩容的关系也是事实，这些都不是问题，真正的问题是，如何看待这些事情。

但凡你是个消费者，你走进市场，如果市场里面商品种类丰富，价格低廉，你肯定会很开心。如果里面卖的都是歪瓜劣枣，价格还贵得要命，那你肯定拔腿走人。如果市场方请您走之前提点建议，您肯定会说那赶快招商啊，多把优质供应商放进场啊。

可是如果这个市场变成资本市场，人的思维好象就变了，尤其是他已经买了东西的话，为了避免手中的东西价格下跌，他会要求市场管理方不要再招商了，甚至把市场关起来，不再放供应商进来而只放购买者进来，只准高价买他手中的歪瓜劣枣。

当然这只是一种人的思维。走进资本市场买东西的人大体可以分两种，一种是刚才说的，他是预期别人会以更高的价格买而买入股票，所以他的惟一使命是猜别人会不会买，至于手里的股票到底值多少钱，他并不关心，当然，他反对市场上有更多股票出卖，也就是反对扩容，最好市场上只剩下他现在拥有的那只股票；另一种人，他是认为股票价格低于它的价值而买入，那么，他的诉求就是希望市场上供应的股票越多越好，估值越低越好，因为这样才有好的买入机会。至于股票有没有人

以更高的价格买走，他不是那么关心；甚至，股票下跌了他也不会着急，因为他知道自己手中的股票值多少钱。

如果用一个老得掉牙的分类法，那么第一类人可以称为投机者，第二类人可以称为投资者。如果你搞不清楚身边的人是投机者还是投资者，对扩容问题的看法就是最好的测试。

真正的投资者是不会反对扩容的，而是会旗帜鲜明地支持扩容的，因为无论如何，这增加了股票的供应，更有可能找到低估的股票。当然，最好的办法是上市实行注册制，即发不发行股票由企业自己决定，达到交易所法定的条件，接受市场的估值，就可以发，这样理论上股票就是无限量供应的。即使目前股票发行没有完全市场化，他认为应该改进的也只会是具体的发行办法，而不是反对扩容这个事情。

有人会问，新股发太多了，上了烂公司怎么办？完全不是问题，如果能认定他是烂公司，不要买它就行了，大家都不买，价格就会回归，最后退市。另外大家都要放弃靠发行审核对上市公司进行质量把关的想法。任何一个资本市场，烂公司都多了去了，只要投资者有足够多的选择余地，烂公司会自生自灭。

我们再来看看罗斯福这个政府干预派的鼻祖，对于政府与资本市场关系的看法：“联邦政府当然不能够也不应采取任何行动，可能导致人们认为联邦政府认同或保证有关的新发行证券稳健可靠，或其价值将可维持，或其所代表资产将能够赚取利润。然而，我们有责任坚决要求所有发售的新证券，均向投资者提供广泛且全面的资料，不得隐瞒任何重要信息。”

我补充一点我的看法：

监管部门不应该对市场涨跌负责。

监管部门不应该对投资者的盈亏负责。

那么已经用高价买了老股的老股民怎么办？这是没有办法的，投资者本来就应该放弃自己买了的股票就应该涨这种不切实际的幻想。你还是得回到投资的本源：低的价格买好的公司。如果你不知道什么是低的价格，什么是好的公司，那么，你可能应该放弃从资本市场上获利的想法。

注：这是以前给某杂志写的专栏文章。值a股跌破2000点之际，重新发一下。

今天，我去一家外资银行办事，等候的功夫，跟行员聊天，聊他们的业务。

这些外资银行在中国内地都混得很惨的，啥业务都做不过内资行。

他们只有一个业务还有优势，就是个人信用贷，不用夫妻双方面签。

很多男人，有点小爱好，比如买台相机，买辆自行车，买架无人机，老婆不给钱，就自己偷偷来贷款。

其中有一个天津的客户，就贷款买了一架无人机，天天晚上在海河边飞。海河边很多钓鱼的呀，无人机能贴着钓竿飞过去，那些彻夜钓鱼而不呆在家里的人，应该跟飞无人机的人一样的心境吧？满载游客的游船驶过，他操纵无人机绕船飞一圈，引得游客阵阵惊叹，这时候，那个客户，一个40岁左右的中年男人，应该笑得象孩子一样开心。

这样的男人是很普遍的，他们往往有很体面的职位和收入，但谁知道他们手上的预算会这么紧呢。有时候，一个人来办了贷款，很快他们同一个部同好几位男同事都来贷款。

然后有一天，那个贷款买无人机的客户突然来到银行，说要提前还贷。

银行告诉他提前还贷要罚息的，但他还是执意要还贷。

问他为什么。

他说，在海河边飞无人机时，被出来散步的老婆和岳母看见了，无人机被当场被没收。

问明情况后，老婆要他立即还掉贷款。

聊到这里，我突然明白互联网信用贷，为什么这么火了。

价值投资者最重要的使命，是寻找优秀的上市公司。

那么，最优秀的中国上市公司在哪里？在境外。这比较搞笑吧？腾讯是不是最优秀的中国上市公司之一？它在香港上市。携程是不是最优秀的中国上市公司之一？它在美国上市。百度是不是最优秀的中国上市公司之一？它在美国上市。新浪是不是最优秀的中国上市公司之一？它在美国上市。

说它们是最优秀的中国上市公司，并无清晰的标准，而是综合考虑了这些公司的行业处境、品牌知名度、管理水平、财务状况、给投资者的回报。综合这些因素，那么结论比较清晰，就是有一批最优秀的中国上市公司，都在境外上市，最集中的的是在美国纳斯达克和纽交所。

那么，这些最优秀的中国上市公司为什么不远万里跑到美国去上市？最初的原因很简单，这些公司在A股根本上不了市。上不了市的原因主要是几个：首先是财务指标达不到A股的上市标准，只好去美国上市。2005年8月，百度在美国上市的时候，就有人提出这个疑问。我们来看看，百度2003年才宣布盈利，至上市时盈利的记录只有两年。而直到上市当年前一个季度，百度的净利润才只有30万美元，相当于240万元人民币，这根本达不到A股中小板的上市条件，甚至达不到现在创业板的上市条件。百度还算好的，新浪、搜狐、网易在美国上市的时候，公司不要说盈利，连盈利模式都说不清呢，更说不上达到A股的上市标准。其次是因为A股不堪“圈钱”。比如某次股市暴跌之后，很多投资者要求停上IPO，以阻止“资金被分流”。没想到监管部门从善如流，真把IPO给停了。但企业还是得融资啊。所以这段时间，中移动中石油这些赚钱能力比较强的央企都跑到香港去圈钱，此后也去美国发行了ADR。

这背后是中美资本市场不同的设计逻辑。美国资本市场的逻辑是不认为交易所、监管部门有能力甚至有义务通过上市审核把控公司的质量，也不认为审核过往财务指标能鉴定出好公司，他们把鉴别好公司坏公司的事情交给投资者和市场。他们也不

认为交易所和监管部门对股价负有责任。甚至上市以后，监管部门和交易所也只管信息批露，对上市公司的监管更多是依赖投资者和第三方市场力量自己完成。

哪种思路更有效？到目前为止，美国资本市场上云集了全世界最优秀的上市公司，包括一批最优秀的中国上市公司。

在美国上市的中国公司，可以说是上帝给中国价值投资者的最好礼物。很多中国公司通过在美国上市，在创新能力、公司治理方面已经与国际接轨，给价值投资者提供了“好”的投资对象。美国投资者对中国企业的运营状况了解和理解有限，导致中国公司股票的估值经常出现严重偏差（有高估也有低估），这就给更了解公司的中国投资者提供了最好的机会。如果你知道这家是好公司，而美国人还不知道，你可以买入；如果你知道这是家坏公司，而美国人还不知道，你可以卖空。

作为国内首家美股投资专业网站，i美股利用自己接近中国上市公司，接近中国市场的天然优势，对中国在美上市的公司进行持续的投资研究。这里结集出版的，是2010年赴美上市的中国公司的IPO研究报告，通过阅读这些报告，我们可以对2010年中国赴美上市公司有一个整体的了解。2010年，中国公司赴美上市再掀高潮，年内共有41家公司成功上市，而且现在看来高潮未断，2011年上半年估计至少还有20家以上公司上市。这应该是有史以来最大的一拨赴美上市潮。与当年新浪网易接踵上市时一样，上市的有公认的行业龙头，有名不见经传的传统行业小公司，甚至有不少无厘头的“坏公司”。但在泥沙俱下中，还是不难看出，上市公司的主流，抓住了当下产业创新的热点：电子商务、移动互联网、社交网络。如果赋予这些公司一个共同特点的话，那就是2.0，区别于新浪网易这些1.0的中国概念股。这些中国概念股2.0里面，哪家是未来的百度，哪家是未来的携程？

成功的公司不是天生成功，但往往很早就有成功的气质，如果通过阅读这些报告，找到公司成功的蛛丝马迹，那么，离你投资成功也不远了。

在接洽本书出版事务之初，很多人士劝我，要出版一本介绍美股投资技巧的书。我认为，那样的书已经有了，不劳我们再出一本。而研究公司，始终是投资最基础的业务，也是i美股的基础业务。接下来我们会出版更多关于中国公司的研究报告，希望我们的投资报告，和我们的网站一样，得到投资者的欢迎。 这是我为《寻找中国最优上市公司》作的序豆瓣链接：

<http://book.douban.com/subject/6538075/>

最近有什么股票推荐？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

雪球也算有了点小名气，我现在出去混，经常碰到不认识的人一听说雪球就表示闻名已久，颇满足我的虚荣心，但他接下来的问题一定会把我逼上绝路：“最近有什么股票推荐？”

我：。。。

被逼急了，我只好耍流氓：你上雪球吧，关注 [@不明真相的群众](#)，那就是我的ID哦，我对股票的看法都在那里。

然后，大部分就没有然后了。

也有认真的，过几天干脆直接在雪球聊天工具里跟我说话了：“哥，我上雪球了啊，也看了你的好多贴子，都很有道理呀，但是看完我还是不知道该做什么，最近有什么股票推荐？”

我：。。。。。。

我确实有不少股票推荐，看好看衰的理由都写在雪球自选股备注里了；对投资也有一些看法，都写在雪球贴子里了；也做过一些自认为还不错的交易，都披露在雪球里了，但是，我推荐什么股票给你呢？这前不着村后不着店的。

这其实就是现在的雪球，一个投资者社区的现状。每天，雪球上发布贴子数十万，从基本面到技术面，从宏观到微观，从投资理念到实盘操作，无所不包，无所不有。显然，现在的忠实用户，持续呆在雪球，是认同这种分享和交流的价值。按我

的理解，主要的价值应该体现在：分享和交流中的信息、观点，能很好地弥补单个投资者信息和思维的盲区，有助于他的投资决策，至少，缓解他决策过程中的焦虑。

但是，大部分投资者的焦虑没那么复杂，他们的需求很简单，那就是：买什么？什么时候买？什么价格买？什么时候卖？最近有什么股票推荐？

很遗憾，雪球没能很好地满足这样的需求。

没能满足的原因是：

1, 碎片化形式存在的文本信息，对于大部分受众来说接受门槛很高，转化成投资决策非常困难。

2, 脱离仓位和时间背景的单宗交易，参考意义不大。很多人听说巴菲特买了中石油，48块钱跟着买了，可没搞清楚，人家是一块九买的呀，而且早卖了。

雪球现在推出的组合力图改变的正是这种现状：

1, 投资者可以按自己对市场、行业、公司的理解，创建不同的投资组合，组合通常包括一篮子股票，和股票在组合里的占比。

2, 组合一经发布，就拥有净值，创建者和关注者可长期跟踪其收益率、波动性、仓位配比的变化，以判断其对投资决策的价值。

3, 投资者可以根据自己的收益预期、风险承受能力、行业偏好，选择不同的组合进行交易，完成自己的资产配置，以实现预期的收益。

简单地说，组合就是把之前碎片化的文本信息结构化，形成可操作的交易策略，实现从信息到交易的转化，从而提升信息的有效性和可用性。以前你在雪球上吹牛扯淡，别人对你将信将疑，现在你可以用组合证明自己的能力；以前别人在雪球上吹牛扯淡，你不想看看不懂，看了也不知道该做什么，现在你更容易看懂了也更容易做点什么了。

下次再有人问我最近有什么股票推荐的时候，我准备给他推荐一个组合。

各位聪明的投资者，这是不是离你们的需求更进了一步？

雪球探索投资者需求，满足投资者需求的步伐永不停息，每解决一个但是，都是一次突破。

下一个“但是”是什么？敬请期待！

此处为华丽的分割线。

—————2014. 11. 25

但是（但是一定是最重要的！），用户又说了，我在雪球看见一个组合不错，想买入，得重新打开交易软件，按照组合仓位的比例，一个个填代码股数下单，麻不麻烦啊？如果这个组合的成份股，高达20只，手指不得断掉啊？

从现在起，也许有一个更好的解决方案。你拿出手机，找开雪球，点击“买什么”，可以看到各种各样的投资组合，你可以选择符合自己需求的组合，点击飞单（点选“买全部仓位”），就可以一键买入这个组合。当这个组合的成份股有变动，你也会第一时间收到提醒，只需再次点击飞单（点选“买最新调仓”），你的组合就可以同步调整。

是不是更方便了些？

（当然，有一个前提条件，是你需要把券商账号绑定在雪球上，或者在雪球的合作券商开户。）

祝你飞单愉快！

机会越少，挣得越多

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

你认为投资机会很少，那么你可能会挣得很多；如果你认为投资机会很多，那么，你可能会挣得很少，甚至会亏掉自己的本金。

几乎在任何时候，所有人都在抱怨：黄金时代过去了。

比如创业。以前多好啊，什么烂idea，都能让风投给你投几千万；什么烂产品，用户数蹭蹭蹭往上涨。现在可好，腾讯百度把什么地盘都占了，大树底下寸草不生，还有个人创业者的生存空间吗？

比如投资。以前多好啊，什么烂人炒股，一年都挣上三倍五倍；什么烂st股票，拿上一年都翻上三倍五倍。现在可好，市盈率不到10倍的股票，拿一年，也不见一点动静，甚至还在跌。

听起来都很有道理。

但是，我也活了30多年了，好象从来没有在任何时候，听任何人说，现在的机会真多啊，现在的钱真好挣啊。

所以真相可能是：任何时候机会都一样多，或者说，一样少。

真正变化的是人的视角和体验，往回看，机会都很多；往前看，机会都很少。

美化过去是一种人的思维习惯，它背后的逻辑是：人们对于已经发生的事情，归纳和理解起来，永远要比分析当下变幻莫测的局势，预测未来可能的走向，容易得

多。

所以，理智的投资者不会把K线图拉回去寻找机会，只会到当下和未来去寻找机会。

当然，机会，是很少的，少到什么程度呢？

股神巴菲特从2001年到2009年的年化收益率一直不高，所以饱受“跑输大盘”的质疑。

但今年开始，巴菲特的投资回报率可能会有一个较大的提升，主要的原因，是2008年底，2009年初，巴菲特有一次比较大的买入行动，这次买入给巴菲特带来的回报，会在美国经济和股市的复苏中日益体现出来。

也就是说，从2001年科技股泡沫破灭以后，巴菲特只碰到了2008年金融海啸这一次大的买入机会！

对巴菲特来说，投资机会都如此稀缺，何况对我们来说呢。

投资成功与否，很可能取决于你思考和行动的比例。想得越多，动得越少，你越有可能挣钱。也就是说，你认为机会很少，那么你可能会挣得很多；如果你认为机会很多，那么，你可能会挣得很少，甚至会亏掉自己的本金。

那些天天叫嚷买入的鬼话，还是别信它吧。

前两天，我们论坛里有一位网友，以耐克（NKE，85.83，-0.26%）、李宁、安踏为例，分析了运动服饰行业的竞争格局和投资机会。正好，昨天李宁公司召开“品牌重塑”发布会，给了我们解读李宁品牌战略的机会。

李宁“品牌重塑”的具体含义是什么，媒体各有各的解读。我只好简单粗暴地问了一下ceo张志勇先生，现在的战略是不是就要与耐克阿迪短兵相接直接火拼，他说是。

自创立、上市以来，李宁给人的印象一直比较稳健，给投资者的回报也是比较平稳的（如果2004年李宁上市时买入持有至今，回报已超过1000%）。

但在品牌市场上，则不能不说李宁的处境有点尴尬。通常来说，李宁被理解为一个“低于耐克阿迪，高于安踏”的中间品牌，也就是做的主要是单价500-800元的这个市场。这个定位可以从两个方向理解。从好的方向理解，如果这个独立的中间市场确实存在，那么李宁上不用跟耐克阿迪竞争，下不用跟安踏为代表的福建军团竞争，左右逢源，活得会很爽。但如果这个中间市场并不是那么清楚地存在的话，那情况就刚好相反，上要与耐克阿迪竞争，下要与安踏竞争，就是腹背受敌，活得很累。

至少目前来看，李宁是不甘于后一种处境的，这与公司对市场变化和消费升级的理解有关。张志勇认为，运动服饰消费向800元以上这个定价升级的趋势比较明显，所以也逼得他们上位直接与耐克阿迪血拼。另外这也与他们的愿景有关，他们认为中国的市场将会蕴育运动服饰的全球知名品牌，想抓住这个机会。

但这条道路注定是不平坦的。我认为主要的障碍在两个方面：

首先我认为中国运动服饰的市场前景一点问题没有，但最能抓住这个机会的是不是李宁呢？这对李宁的管理团队是个挑战。过去，李宁的管理团队给人的印象是稳健有余而“狼性”不足，相对比起来，后起的福建军团“狼性”更足。狼性也许不是全部，但更加进取也许是品牌上位所必须的。

第二个更大的问题，如果说李宁要重塑品牌的话，那么就要消费者认为李宁是一个与耐克阿迪同一个层次的品牌。不能不说，这是一个比提高企业的管理能力艰巨得多的工作，因为这意味着

着现在要把消费者对李宁的品牌印象归零（或者，更极端的想法是，保留对这个品牌“好”的印象而去掉“不够档次”的印象），但是，李宁去哪里找到这样的”reset”开关呢？

其实以前很多企业面临过这样的困境，最后成功的往往是另一种办法，就是多品牌战略。比如丰田搞雷克萨斯，日产搞英菲尼迪，本田搞讴歌，不但成功地切入了另一层次的市场，还丰富和提升了原有品牌的内涵。

这对李宁未始不是一个参考。

贴一篇多年前写的旧文

我曾经自认为是一个很善于管理文件的人。

我每部电脑的硬盘上，都有很多的文件夹，分门别类保存着各种文件，这些文件夹被编成一个树型目录，大的文件夹套着小的文件夹，再套着一个更小的文件夹，看来起结构完美，逻辑清晰。

所以我简直不能不bs那些把什么文件都放在桌面上的人，怎一个乱和弱智了得。

杯具的是，最后应该被bs的其实是我自己，因为每部电脑上的文件目录，都只有一个共同的命运，那就是彻底崩溃。目录总是越来越庞大，庞大到我自己都会忘了我创建过什么目录，为了放置我的新文件，我只好新建一个又一个文件夹，而同时一个同样的文件夹可能正在另一个目录下沉睡，我已经把它忘记很久了。更加要命的是，我要找一个文件的时候，我已经忘了通过树型目录找到它的路径，只好启动文档搜索来找到它。

到这时候，这个树型目录，不但已经不再完美，甚至已经丧失了规划之初的正常功能了。

早知如此，为什么当初不把文件乱放一气呢？

这个树型目录的崩溃，和很多事情的崩溃是完全一样的，都是想搞一个最完美的体系，最后却搞成了一个最差的结果。

之所以搞成这样，主要就是我犯了一个最容易犯的错误，自大，认为自己有能力判断所有事情的权重，理清他们之间的关系，并且记住所有需要记住的信息，却忽略了懒惰、健忘、愚蠢、缺乏耐心这些人类的本性。

这个常犯的错误在人类历史上曾经酿成的灾难，我们不去说它也罢。现在要说的是，如果这些文件夹里不是一些死的文件，而是一些商业项目，又会有什么后果呢？

我以前在一家门户网站里工作。这是一个规模极大的网站，网站也是按照树型目录来搭建的，大的网站下面有各种频道，频道下面有子频道，子频道下面有栏目，栏目下有子栏目，子栏目下有专题，专题里有文字、图片和视频。

这样的网站是让人肃然起敬的。它也曾是相当长时间内网站的主要型态。

但在工作一段时间之后就会发现这里面有很多的问题。

首先的问题是用户的需求结构好象和我们搭的树型目录结构很不一样。比如，同一级目录的产品，用户需求的量级居然可以达到百倍的差距。再比如，我们把“股票”设为“财经”的子目录，把“NBA”设为“体育”的子目录。但是，用户对“股票”的需求要远大于对“财经”的需求，对“NBA”的需求也通常超过对“体育”的需求。以前我们在一个页面上，有一个情感类的栏目，这个栏目在导航上是没有入口的（因为层级很低），但是用户居然会自己去找这个栏目的列表页，导致这个列表页的点击量遥遥领先。用户根本不会理会我们的树型目录，他会按自己的需求来编辑目录，当然大部分人都只有一级目录，就桌面文件夹。

是的，过去用户的需求也是这样的，但是因为没有比树型目录更好的编辑查询办法，所以树型目录还能大行其道。如今，一个巨大的变化是，搜索引擎、软件商店里的排行榜，给了用户筛选碎片化服务最方便的入口。他们就不会再把我们的树型目录当回事了。

其次的问题是整个社会都已经不是一个树型目录，而是一个自由竞争的碎片化丛林了，也就是大家所说的市场经济自由经济。几乎每个有旺盛市场需求和商业前景的

领域，都会被人发现，都会有专注于该领域的新创公司出现，这就是可怕的根目录竞争者。我们看门户网站和垂直网站的竞争就很明显。现在，除了时事新闻、体育、娱乐，其他所有的细分领域，与垂直网站相比，门户网站都很难说得上有优势。象IT、房产、汽车、游戏这些领域，垂直网站已经在扮演领跑者的角色。甚至，这些领域里面又已经再度细分，比如二手车、二手房的细分网站都做得相当不错了。

这对消费者当然是个巨大的福利，它也让我们反思，在原来的树型目录下，有多少冤假错案；在被遗忘的子目录和子目录的子目录里，有多少用户需求和创新冲动被压抑了啊。

对于投资者来说，这个判断也是有价值的，就是要相信，“小而尖”通常要胜过“大而钝”。对大而全的公司，我们要保持警惕；相反，如果找到一家在细分领域精耕细作并且有优势的公司，那么，恭喜你，你可能已经找到了市值翻30倍的机会。

补充一下：

我觉得，在树型目标崩溃的过程中，有两个大的投资机会：

专注于一个细分领域，新创或者做大一个品类的优质公司。

给根目录创业公司提供基础服务，利用众多根目录打破原有科层结构的平台型公司。

毁灭股东价值的企业家的特征

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

给股东创造价值的企业家，千人千面，不好总结；毁灭股东价值的企业家却有些共同的特征，比如：

- 1，喜欢自拍的。他越长越帅，股东就越长越丑。
- 2，喜欢谈情怀的。他的情怀越来越高，股东的钱包就越来越瘪，原来，他购买情怀是股东支付的。
- 3，喜欢总结成功经验的。他的成功不是偶然的，股东的失败就是必然的。
- 4，喜欢追风口的。啥热点他都能追，风一停掉地上，发现自己才是那只猪。
- 5，格局很大的，上下五千年，环球八万里，没什么他不知道的，他知道得越多，股东就知道得越少。
- 6，有一股淡淡的哀伤的，总是觉得社会对不起他，国家对不起他，客户对不起他，员工对不起他。。。他对得起全世界。。。

其他的留待大家总结。（声明：本回复仅代表该作者观点，不构成任何投资建议）

[Michael0001](#)

[@不明真相的群众\[¥6.00\]](#) 方丈你好。这回我端正态度，问的问题是认真的，就是领导人的那个问题：我对IT企业、互联网公司几乎没什么了

解，看你买了不少这种企业，想了解一下。这里先问的问题是关于领导人的：这种企业，领导人的作用大么？如果作用大，能到什么程度？什么途径可以了解领导人，怎么...

[展开](#) 

2017-05-17 23:03 • 转发(109) • [评论\(246\)](#) • 赞(19)

永不满足的需求

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

老一辈无产阶级革命家告诉我们，发展经济的目的，是满足人民群众日益增长的物质和文化需要。

为了满足人民群众日益增长的物质需要，中国企业造彩电，造冰箱，造空调；造自行车，造摩托车，造汽车；盖公寓，盖别墅。基本上所有的行业，中国企业都造成了世界第一。

但这时候突然发现问题了。

啥问题？

彩电冰箱空调太不容易坏；汽车已经没地方停了；空着的房子比住人的房子还多。

人再饿，吃三顿也饱了；再伟大的人，躺下来也就占两平方米；喝了茅台，最多也一夜七次，再来一次腰受不了了，[@但斌](#) 是吧？原来，不是产能过剩，而是需求有限啊。

人民群众限入了需求满足的空虚之中，企业家限入了增长失速的焦虑之中：下一个增长点在哪里？

其实无产阶级革命家早就给大家指出了方向：文化需要。

文化这词有点虚，我给改个名目吧，叫精神需要，正好跟物质需要对应起来。

精神需要这个东西太有意思，它的运作规律跟物质需要正好是相反的：

人的物质需要是有限的，精神需要却是无限的，所谓马屁再多也不嫌多，就是这个意思。

人的物质支付能力理论上是可以无限扩张的，人的精神支付能力却是无法扩张的。你想想，让巴菲特给你付100万美元，对他实在是太小case；你让他陪你聊24小时天，他顿时崩溃了。现在陪聊两小时收300万美元呢。

人在物质需要方面的支出都是斤斤计较的，精神方面的支出却是根本不计价。给陈圆圆买一栋帝都别墅，吴三桂肯定要讲价的；等到冲冠一怒为红颜的时候，就根本不讲价了，精神需要啊。

所以结论很简单，如果谁能满足人民群众永不满足的精神需要，谁就挣大钱。

其实，过去也有这样的产业，是满足这个需求的，比如电影、电视、书籍、报刊，俗称文化产业。

这个模式有一个特征：就是在满足精神需求的产品跟用户之间，隔着一个叫做媒体或者机构的东西。

这个机构存在的理由是：它知道把控产品的质量，它知道用户的需求。

它真的知道吗？它真的知道吗？它真的知道吗？

后来出了一个叫互联网的东西，做了一个胆大包天的尝试，就是把中间环节砍掉，直接让生产者面对用户。比如，新闻让当事人发布，不要通过一个叫记者的中介；比如，文章让作者直接发布，不需要媒体做中介；比如，唱歌的姑娘，直接向观众收钱，不要通过一个夜总会老板或者制片人。

这一试不要紧，发现了一个惊人的事实：多少年来中间隔着的那个机构，既把控不了产品的品质，也把握不了用户的需求！

做这个胆大包天的尝试的是什么？

[\\$Facebook\(FB\)\\$腾讯控股\(00700\)\\$微博\(WB\)\\$](#) 当然还有推特，陌陌，YY。。。

他们摧毁了一个旧世界，建立了一个新世界。

所以理解为什么它们的股票要涨了吧？

我夜来无事，梳理了一下全世界最有可能市值达到万亿美元的公司，也有一个惊人的发现：一家传统制造业公司都没有！一家都没有！不信您看看：万亿美元 (ZH1068865)

将来的王者，一定是满足人民群众永不满足的精神需要的公司，而不是满足很容易满足的物质需要的公司。

波动出来的真问题与假问题

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

1、股价永远在波动。再优秀的股票，基本面没有任何变化，短时间股价下跌50%都是很正常的。所以我认为股价波动不是真问题，真问题是公司是否真的优秀，买入股票的逻辑是否真的成立。

2、产品的净值也难以“控制”。再优秀的投资组合，短时间净值“回撤”30%都是很正常的，不信去看看巴菲特2008年的“回撤”。所以“回撤”并不是真问题，真问题是投资能力是否真的存在。

3、产品净值出现了回撤，投资人开始怀疑管理人的管理能力，管理人开始抱怨投资人的波动承受能力，也是非常正常的现象，这说明双方关系的发展程度，和双方互相的了解信任程度，出现了错配。投资人应该确信自己了解产品，了解管理人再投资。管理人应该确信投资人的收益预期、波动承受能力与自己的产品匹配，才接受投资人的资金。

滚雪球的一些常识

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

每当有股票出现负面新闻，就有一大帮@我，认为雪球在黑他的股票。雨润食品是这样，茅台是这样，苏宁是这样，乐视是这样，广汇能源是这样，格力电器是这样，现在的[\\$三聚环保\(SZ300072\)\\$](#)也是这样。对雪球还算客气，对个人就喊打喊杀直接动手了，[@岁寒知松柏](#)，[@天地侠影](#)。。。

在这里还是说说滚雪球需要具备的一些常识吧：

1，雪球是一个平台，不是媒体，雪球对公司、信息并无立场。雪球的“专业”是帮投资者提供尽可能多的信息，这些信息可能来自于其他的球友，可能来自于其他媒体，可能来自于投资机构，可能来自于交易所、上市公司，这些信息既有“正面”的，也有“负面”的，既有正确的，也有错误的，但绝大多数都是介于正确和错误之间的。雪球的“正义”是给大家提供开放的交流空间，让各种观点都能发表出来，这些观点既有正确的，也有错误的，但绝大多数是介于正确和错误之间的。雪球需要做的事情太多，没有空去“黑”你的股票。

2，任何来自于他人的信息，都只能作为投资决策的参考，无论这个信息来自于政府官员、公司管理层、经济学家、投资机构、媒体还是其他任何信息提供方。一旦自己作出投资决策进行了交易，自己必须承担交易的所有后果。

3，投资标的的“正面信息”通常价值不高，相反可能相当有害，它会令投资者陷入对公司业务、股价的幻想不能自拔，而无视自己的错误。投资标的的“负面信息”价值要大得多，无论它事实是否完全准确，逻辑是否完全成立。如果你认为“负面信息”是正确的，那么你应该卖出股票，这时候如果股价出现了下跌，你

避免了损失；如果你确信“负面信息”是错误的，而股价依旧出现了下跌，那么你正好可以趁机买入股票，获取额外的收益。

长远来看，股价是由公司的业绩决定的，没有任何“负面信息”会伤害公司的价值和投资者的利益。它只会伤害一种人的利益，那就是准备把有问题的劣质股票高价卖给你的人，他还没来得及出货，骗局就被人揭穿了。

如果你持有优质的股票，“负面消息”越多，你会赚得越多。现在持有茅台赚得盆满钵满的人，应该非常感激2013年的塑化剂风波吧？没有那场风波，他们不可能买到那么便宜的茅台。可是当时，那么多人恨不得把[@水晶皇](#) 杀了。

如果你持有问题公司的股票，无论你怎么假装听不见坏消息，屏蔽坏消息，你的账户不会假装不会缩水。那些当初对[@岁寒知松柏](#) 喊打喊杀的人，如果持有雨润食品到现在，体验如何呢？

如果不明白这些道理，长远来看，是很难从资本市场上赚到钱的。

当然我也明白，我说了也是白说。

演讲预告：为什么你在股市上赚不到钱？

来自 [不明真相的群众的雪球原创专栏](#)



4月23日，应“思想湃”的邀请，我将在上海浅水湾文化艺术中心作一个演讲，分享我对投资的理解和几个我亲身经历的投資故事，聊聊为什么你在股市上赚不到钱。现场座位有限，报满即止。

报名链接：

<http://adproject.thepaper.cn/adproject/2018/4/ThoughtPai/index.html?activityId=33>

演讲的内容，其实在《您厉害，您赚得多》这本书里都有，购买这本书的链接：

<https://detail.tmall.com/item.htm?spm=alzl0.3-b-s.w4011-15948767397.37.15e96d9908n8ew&id=558904990233&rn=c8839a8d99211bb2049e9f0e964a160c&abbucket=5>

转贴一篇老文：

有一天晚上，我正在网上混，发生了件事。

这事是什么呢？就是雪球（注，是我创办的一个投资交流网站）上有一名用户，叫做[@Hotashang](#)，认为财新网上的一篇文章抄袭了他在雪球上所发一篇文章的内容、观点，又没有注明出处，与财新网交涉时对方态度不好，所以准备起诉财新网。

财新网的控制方财新传媒，是由我一向尊敬的胡舒立老师创办的，可以说在财经原创新闻方面一向执业界之牛耳，对自己作品知识产权的保护也最为上心，经常把渴望得到他们内容的门户网站搞得稀里哗啦。大概一年以前，因为转载了财新的文章，我的网站还接到财新勒令我们删除的法务函。

现在，我们网站上的一个用户居然要告财新主张知识产权。如果是不明真相的人，肯定会以为我在幕后指使。可是实际上我连这名用户真实姓名都不知道。我只知道这名注册不到半年的用户，在雪球上发了3619条贴子，大部分是对上市公司财务报表的专业分析，我估计都够出一本专著了。我没有给他支付任何报酬，可是他就这样孜孜不倦地写着。而且，他说，如果官司打赢了，获得的赔偿将用于雪球用户的线下聚会。

幸好后来财新方面的主管介入，平息了这起萌芽中的官司。

不过这事情还是很有意思，我们可以回顾一下传统媒体和网站围绕内容产品知识产权产生的纠纷，以及内容生产这事本身发生的变化。我正好在三种媒体（传统的纸质媒体、以转载为主要业务模式的综合性门户网站、用户生产内容的2.0网站）都工作过，算是一个观察者吧。

在这个事上，通常的看法是这样：

网站是不尊重知识产权的。网站是没有采访权，没有自己内容的。网站是靠偷或者抄袭传统媒体内容赚钱的。

在最初的时候，确实是这样的。媒体定位的“门户网站”基本全是转载传统媒体的内容，而且这些内容通常都只给了传统媒体很低的授权费用。所以传统媒体经常会指责门户网站“剥削”他们，并且威胁转载授权费用要“涨价”。

价是要涨的，但涨的幅度，一直比较有限。因为除了拥有特定消息源的媒体（比如新华社），门户网站对单一媒体的内容依赖程度都不高，而相反单一媒体对门户网站有依赖。因为媒体影响力很大程度上是靠门户网站转载放大，有些媒体甚至不转载基本没有影响力。媒体贴钱做发行本身不还是为了影响力吗？

所以呢，这价就不太谈得起来。

就在这个过程中，一些事情在悄悄变化，那是什么呢？就是被认为“没有采访权”的门户网站，在生产自己的内容。先是从体育、娱乐、科技、财经这些领域开始。体育反正除了体坛周报大家都不怎么派记者去赛场，那么大家都看电视，边看电视边写，那肯定是门户网站写得又多又快。娱乐新闻，你看一下发布会上那些台标，全是网站的。这样搞来搞去，网站居然成了这些领域的原创新闻的主要源头，传统的媒体稿件基本都要从网络上抄。我们I美股（也是我创办的网站）做转载业务的时候，就发现，关于IT行业的新闻，门户网站科技频道和垂直网站是最靠谱的内容来源，而传统媒体的稿件，除了少数的深度原创，都只是网络已发布稿件的改头换面，时效性还远远落后于网络，甚至记者对行业的了解深度和专业化程度，也远远不如那些网站的撰稿人。

如果有人做一个定量分析的话，可能会有相当惊人的发现，就是一张市场化的综合性日报上的内容，除了本地新闻部分之外，基本全是前一天门户网站内容的翻版。

这到底是谁抄谁呢？还好还好，没有听说过网站向传统媒体主张知识产权。

这还不是事情的结束，更可怕的事情在后面。

体育频道科技频道，只是网站的官方在生产内容。但很早的时候，博客就已经是专栏类文章的最主要来源，这是用户在写，网站不需要支付任何成本的。博客之后，又出了一个微博，用户不但生产专栏文章，还生产新闻第一发生地的核心信息、图片、视频，用户还通过转发评论行为编辑内容。

用户生产内容，这个术语叫做UGC。UGC把传统的内容生产生态完全颠覆。报社的记者，总要编辑催着交稿，要报社付给薪水，内容质量还只能达到基本达标。那些在博客论坛微博里写稿子的人，却不需要薪水，不用布置选题催收稿件，更致命的是，最核心的信息，最优质的内容，好象总是由不知名的用户生产出来的。就举开头那例子来说，HOTASHANG写的稿子的专业性，绝不是一般财经记者可比的，所以他有自信记者稿件的观点只能是从他这里来的。那这种情况下，以写稿为生的人，不靠这些网上的高水平原创获取信息和观点，怎么搞呢？所以很多报纸杂志有个秘密，就是有些记者从来不出去采访，稿量却很大，无他，善用网络尔。

这时候，这些非职业的，自愿生产内容的用户，会不会向传统的媒体主张自己的知识产权呢？大部分时候不会，但碰上两个认真的，就会，比如前面说到的[@HOTASHANG](#)。

最后终极问题：内容生产肯定是永远有价值的。但职务化的内容生产，核心竞争力，到底是生产者个人的专业水平，还是传统媒体生产模式下，他们对内容发布渠道的垄断？

可能我们以前一直以为是前者，但现实却证明给我们看，后者才是真相。

原文刊发于《好运money+杂志》并且收录在《老二非死不可》一书中。

这几天较高强度地体验了[\\$特斯拉\(TSLA\)\\$](#) 的辅助驾驶系统。



初步的感受是：

对于正向跟车的处理，确定行车速度、与前车的跑离，电脑已经做得比人好很多，脚完全解放，手解放大部分。这个应该可以节省掉60%以上的驾车劳累和避免大部分的追尾事故。

对于变道和侧向来车的处理，还做不到让人完全放心。这个应该可以通过算法的升级优化，比如，电脑现在应该还没有通过调节车速（有可能加速，也可能减速）达到变道目的算法，但这应该并不难。

地图是软肋。

事关生命安全，进步都是缓慢的，但方向正确更重要。仅就现在的辅助驾驶系统，8000美元是超值的。[@李想](#)

从有雪球以来，我就是个典型用户。

雪球让大家发贴子，我也发贴子，当然，我发的贴子水平一般，跟各位没法比。

雪球让大家做组合，我也做组合，当然，我做的组合水平一般，跟各位没法比。

雪球让大家做实盘，我也做实盘，当然，我做的实盘水平一般，跟各位没法比。

雪球让大家发基金，我也发两只，当然，我做的基金水平一般，跟各位没法比。

两只基金均为设立于开曼的美元基金。

一只叫雷石价值基金[\\$雷石价值基金\(美元\) \(P000411\)\\$](#)，它希望通过投资美国、香港、中国内地上市的优质股票获取超额收益，主要投资方向是我长期关注的互联网行业和创新型商业。

另一只叫雷石平衡基金[\\$雷石平衡基金\(美元\) \(P000412\)\\$](#)，它希望通过跨市场、跨品类的资产配置平抑波动，获取市场平均收益。这只基金将由我的同事[@坚信价值](#)管理。

设立基金的初衷和基本情况，见下面的问答（这些问题是一个说话很啰嗦的雪球员工问的）：

问：听说你已经很有钱了，为什么还要发私募？免费分享一下代码给大家不好么？

答：首先，我没有什么钱。

其次，资产管理是我很愿意参加的一种真人实战游戏。我在雪球发贴子，做组合，做实盘组合，都是对这游戏的参与。长期运行的公开产品，是对投资能力最残酷的考验，也是和平年代最激动人心的游戏，看到私募工场上那么多人玩得那么开心，我也忍不住这个诱惑。从2011年开始，我就基本上按基金的管理办法管理自己的账户，现在做成公开产品，只是这个管理的延续。

发产品并不影响我公开谈及投资标的。

问：你发了两只基金，我有选择困难症，建议我们怎么配置啊？一半买价值，一半买均衡？是不是要稳一点回报的人应该多买一些均衡？平衡基金里面已经包含有价值基金的持仓吗？

答：发两只基金是因为我认为这个世界上有两个永恒成立的投资方法：基于选股获取超额收益；基于资产配置获取市场平均收益。

基于选股获取超额收益要求管理人对标的有认知优势，雷石价值基金的选股主要基于我对互联网和商业的理解。获取超额收益的愿望是很好的，但是基金要面临个股以及整体市场的价格波动，以及有可能的选股错误。所以投资者需要承受较大的净值波动。

并不是每个投资者都愿意承担这个波动，对于这部分投资者，资产配置型的策略更适合他们。雷石平衡基金主要基于管理人对资产配置的理解，利用资产的价格非相关性平抑整个组合的净值波动，同时利用我们的交易团队的交易能力，尽量降低成本。平衡基金的投资者也需要承担另一个后果，就是在极端牛市中，净值有可能远远跑输大盘。另外，平衡基金也不是一个保本基金，为了获得超过货基的回报，必然也会承担波动风险，只是会小些。

平衡基金里面包含了部分价值基金的持仓。

投资人应该根据自己对超额收益的渴求和对波动承受能力的预估，来选择基金和决定配比。

问：现在你吹那些票的股价都很高了，有的上万亿市值，有的几百港币几百美元的价格，这些也算价值投资吗？买这些票不怕估值太高吗？是不是可以等等啊？

答：股价高的，可能更高；市值很大的，可能更大；估值很高的，可能因为利润的增长而变得估值很低。长期来看，股价涨跌只跟公司的商业价值有关，和公司当下的股价、市值、估值无关。

人类社会进入全球化时代和信息社会以后，公司的产品型态和商业模式也产生了很大的变化，很多公司的用户规模、对用户生活的渗透深度，是工业时代的公司所不可比拟的；同时，很多公司的成长速度以及可持续的时间，也是传统工业时代的公司所不可比拟的。

问：你来来去去买的就是一些我们都知道的股票，会不会做一些波段操作来增强回报？你的贡献主要是什么？

答：资产管理人的价值，并不是帮投资人买到他买不到的公司，很有可能买了投资人本身很熟悉的公司，管理人的价值是帮投资人作了他不能作出的判断，承担了他不能承担的焦虑，拿住了他不能拿住的公司。

我还没有掌握波段操作的技巧。我有可能利用市场的极端波动带来的意想不到的买入和卖出机会，但不会刻意寻找这样的机会。

问：如果基金净值1周跌10%，你后市会怎么操作？净值突然跌10%一般都会是什么原因？

答：如果公司的基本面没有什么变化，不会做任何操作。

我觉得基于股价的净值管理是价值毁灭。投资人和管理人的波动承受能力都是有限的，所以波动控制并不完全是个伪问题，但它应该通过购买适当的标的、寻求合适的买入价格、以及构建合理的组合来解决，也就是说，把波动控制放在事前而不是事后。

净值突然跌10%有可能是两个原因：整体市场的波动、所投标的出了突发事件。

问：为什么要投资美国和香港市场，中国市场不是更多好机会吗？我一眼就看得出来中国的银行股最低估了，而美国牛市就快要到顶了，因为美联储会不断加息的。

答：美元基金也可以投资中国市场，我会配置相当大仓位的中国资产，无论它在A股还是港股、美股上市。

美国牛市快要到顶了，美联储是否会不断加息，这种问题不在我的考虑范围，如果担心这种问题，那么你永远都进入不了市场，因为任何时间段都有很多不确定性的因素。

问：不是说长期来说股票是最高回报的品种么？平衡基金里面配了债券、抗通胀资产这些岂不是会降低回报？分散投资是不是最后就和平均回报一样了？

答：长期来说股票是回报率最高的品种，但它的波动比较大，并不是每个投资者都能承受这样的波动。债券、抗通胀资产的仓位确实有可能降低回报，但它有效地平抑了波动，甚至，它有可能带来超额收益，因为在股票极度低估的时候，你会有剩余的购买力。

问：我可以用平衡基金来代替我原来的美元存款吗？预期回报和预期损失会是多少？现在存款利率好低，但是我又怕亏钱，毕竟拿着美元就是为了安全。投平衡基金的钱应该是我觉得自己觉得几年内不需要用到的？

答：不能替代美元存款，它依然是有波动的，但是波动会比纯股的价值基金小。管理人对持有全球一篮子全球资产的预期是，一个5-10年的完整周期下来预期年化回报在5-10%之间，三年下来希望尽可能减少出现负回报的机会，再短的时间波动就神仙都没法预测了。这是管理人管理自己个人资产时思考的时间区间，也希望这个基金的其他投资人也是和他思考方式类似的朋友。无论是投平衡基金的钱，还是投价值基金的钱，都应该是闲钱。

问：平衡基金如果是投资全球的话，汇率、利率风险如何控制啊？要是欧元贬值怎么办？要是美联储加息怎么办？要是大宗商品继续熊下去怎么办？而且人民币一直在升值，投资美元岂不是亏了？英国现在在脱欧，日本在老年化，美国政治特别混乱，欧洲右翼在上台，天天看新闻好怕，好多风险怎么控制？

答：全天候策略的理念是不预测，以不变应万变。欧元贬值的话，组合中有美元资产；人民币升值的话，组合中有以人民币为收入的公司股权。

世界纷繁芜杂，市场涨涨跌跌，大部分都是无法把握的无序运动，管理人不应该试图去把握这种无序运动。

问：我没有美金，未来会发人民币基金吗？人民币基金会没有美元基金那么好吗？

答：未来有可能会发人民币基金，人民币基金的策略与美元基金的策略大致相同。人民币基金的可交易品种没有美元丰富，这是一个制约，不过这个情况也正在好转。

问：你自己是否认购基金？

答：对，我将认购1000万美元左右。

说了那么大实话丑话，估计还是不可避免有人对基金有些兴趣，请让我把丑话再说一遍：

1、我对大部分公司、行业和投资品类一无所知，只对非常有限的一些行业、个股有一些看法，其中有一些将不可避免地被证明是错的。

2、我完全不能够预测市场的涨跌，完全无法选择最佳的买入和卖出时机。

3、我完全不懂“技术”，不会“止损”和“控制回撤”，所以，[\\$雷石价值基金\(美元\) \(P000411\)\\$](#) 的净值可能波动很大，[\\$雷石平衡基金\(美元\) \(P000412\)\\$](#) 在牛市一定会跑输大盘。

价值投资者特别重视投资的安全边际，对公司负债率有一种本能的厌恶。如果股价能够低于净资产，他会觉得可能捡到了便宜货。如果股价居然能低于每股净现金，会觉得更是碰上了千载难逢的买入机会。

那么，投资是不是就在行情系统里面，把净资产和净现金占比最高的公司找出来呢？

我们来看下面的一个表格，是在美国上市的中国概念股公司的净现金绝对值，及它与市值的 比率

	现金及等价物	现金及短期投资	总市值	现金占市值比	单位（百万美元） 现金短投占市值比
新浪	594.908	828.010	2508.000	23.720%	33.01%
百度	610.320	719.200	26395.000	2.312%	2.72%
搜狐	599.153	599.153	1654.000	36.224%	36.22%
网易	211.419	1129.550	4112.000	5.142%	27.47%
中华网	108.067	108.067	219.000	49.346%	49.35%
盛大	1472.800	1669.900	2692.000	54.710%	62.03%
巨人	184.376	738.390	1695.000	10.878%	43.56%
畅游	265.405	265.405	1522.000	17.438%	17.44%
盛大游戏	303.800	448.000	1492.000	20.362%	30.03%
完美时空	274.972	275.710	1262.000	21.789%	21.85%

注：原文发表天2010年6月24日。因为公司运营状况和分红策略，现金拥有量变化很大。

按这个表，是不是投资盛大和中华网最安全，而投资百度最不安全呢？

非也！

是的，公司有一些现金，有较高的净资产，给了我们一定的安全区间，但我们不要忘了投资的本义。

为什么投资呢？是因为我们自己有点现金不知道怎么让它增值，我们相信有比我们更懂得使用这些现金的人，就是我们投资的公司的管理层和员工。那么，能否把现金用好才是衡量公司能力的标准，而不是现金的多少。

通常，公司有几个办法使用好现金：

投资于核心业务上，改善现有的产品和服务，提升公司的竞争力和市场份额。这应该是公司融资的最主要诉求，也是投资者把钱投给公司的最主要理由。

如果主营业务上用不完，有很多公司将现金用于并购相关业务，以期增强公司的业务竞争力，甚至实现公司的转型。盛大控股减持在盛大游戏的股份，将现金用于拓展文学、影视等业务，应该就是这个诉求。并购会碰上一个并购质量的问题，买了跟业务不相关或者质量差的资产，有可能钱就打了水漂。并购后还有一个业务整合的问题，并购公司通常都有“整合”梦想，希望并购来的业务能够与现有业务产生协同效应。可是“整合”听起来美妙，结果却往往是灾难的开始。这两方面要学习谷歌，谷歌说得上是互联网公司里的并购大王，其并购有两个特点：一是并购都有专业的团队论证并购的合理性和价值，尊重专业性（相关文章：看谷歌如何利用它的260亿现金）；第二是并购来的公司都不急于做管理上的“整合”，基本还是保持独立公司的管理模式，只是在渠道和文化上有所谓“整合”。这样就能保证被并购的公司依然保持其活力。

如果并购还用不完，现金还能用来干什么呢？通常可以用来分红。分红稳定的公司，也有一群追捧者，比如养老社保基金。

但分红有个问题是需要纳税，另外，投资股票本来就是钱有多，分了红钱用来干什么呢，还不是得用来买更多的股票？所以有一些投资者认为，回购股票是比分红更好的回馈股东的办法。但是回购股票也有一个问题，就是不能象分红一样成为一个持续的策略，没有办法形成投资者稳定的预期。

如果不分红，又不回购，那现金还可以用来干什么呢？只好存在银行里或者买美国国债了。但是回到我们说的投资本义上来，如果钱是上市公司的CFO拿去存银行，我为什么不自己去存而要买你的股票让你去存呢？

遗憾的是，现在中国在美上市互联网公司，普遍都是最后的处理办法：把巨额的现金放在银行里吃利息，或者买一些短期理财产品。同时，每个季度的正向现金流，还在源源不断地增加净现金总额。有好几家公司，如果这个状况持续下去，净现金总额超过市值，都是指年可待的事情。更加荒唐的是，有时候巨额现金不但没有给股东创造价值，反而因为处理不当造成巨额损失，比如购买不靠谱的理财产品。这时候，这巨额的现金，功能就接近于人体上的肿瘤了：消耗养料却不创造价值。

钱多当然是好事，但利用效率如此之低就是个问题。看来这些公司的CEO和CFO们，得想出一个更好的办法来用好这批现金，以回报投资者。

注：此文发表后，表中公司大部分开始实施持续的分红策略，但无法证明这些行为和本文的关系。

百度框计算，真的要来了。

啥是框？简单地说，就是尽量让互联网应用服务的用户在百度站内（或者说框内）完成服务全程，而不是从百度跑到应用服务的提供网站上去。李彦宏说，有些应用服务根本不需要自己架设网站或服务器，直接提交给百度去就可以。

业界都非常注目这个事情，因为它很可能对中国互联网的生态会有比较深远的影响。

百度靠这个业务，可以摆脱对竞价排名这一单一业务模式的依赖，靠联合运营来跟运用提供方分成。不过这个要影响百度业绩，估计时日还长。现在提交给百度的应用和服务数量有多少？百度的提供的数字是500多，苹果有多少？25万！

但对百度上游的网站，影响就不是一般的小。我觉得影响最大的是两个行业，一是视频，二是文学。

大家在百度里面搜一下“三国”（这是李彦宏在百度世界大会上举的例子），大概就明白怎么回事。

第一个是百度旗下奇艺网的视频，可以在“框”内直接播放。这样的话，谁还会去点击下面搜狐、乐视的视频呢？

我们再搜一下韩寒的《三重门》（也是李彦宏举的例子）

在百度的“框”里面，可以直接付费阅读这个小说。那么其余的链接，就基本失效了。

问题的关键是，视频网站和文学网站，很难否认自己相当大比例的流量依赖搜索引擎（有的视频网站搜索引擎流量占到了70%）。现在有这么个“框”在上面一栏，流量必然大减。

当然，还有一条出路，就是把内容提交给百度，争取放到那个“框”里面去。但如果框里面的运营收入是可以分成的，视频文学作品版权的所有者为什么不自己直接这么干呢？也就是说，百度会把视频文学作品的作者和用户对接起来，而这方面专业网站的一部分业务就被“短路”掉了。

流量严重依赖于搜索引擎，是视频、文学网站经营的一个困境，困境就在于这些服务的用户，只有对具体产品（比如哪部电视剧，哪部小说）的需求，很难形成对网站的依赖，也就是说用户都是水性杨花的。网站很难象sns、在线游戏、即时通讯工具那样，通过用户关系的沉淀把用户绑在自己的网站上。

做互联网产业的人应该更清楚地意识到，用户关系才是最难以迁移的资产。如果流量本来主要来自于搜索引擎，而不是直接访问，那么本来就不该拿这些垃圾流量去外面得瑟。对于这些行业上市公司的投资者来说，则不能不正视百度这个渠道寡头拦截流量带来的经营风险。

百度没有义务为任何网站提供用户和流量，不用为这些网站的生死负责。当然，如果一部分用户还是愿意在更广阔的互联网世界里寻找服务，而不是在一个框里解决自己所有的需求，更加开放的搜索引擎也许会受到这些用户的欢迎。

神出鬼没

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

人需要神，一个战无不胜的神，一买就涨，一卖就跌，无脑跟着他，轻轻松松挣大钱。

问题是，有这样的神吗？

经常在网上偶遇高手，一句话惊醒梦中人，叹为神。

经常通过长期观察线上发言，发现一个线下很有名望的人是个二货。

再后来。发现线上出现的神也是个二货。

这是一个神出鬼没的时代。

为什么？

正确的认识，有价值的信息，呈正态分布于人群，也分布于特定个人的时间轴上、空间上。再傻的人，在特定的时间，特定的事情上，都可能有信息和认识优势。再聪明的人，在历史的长河和世界的多样性面前，也是不明真相的群众。

互联网的开放性，使所有人都有机会发布自己的信息和观点，打破了少数人对信息和观点的垄断。

当一个人正好处在他时间和空间上的能力圈的时候，他的智慧闪光了，他就是神。

当神希望跨越时间，跨越空间扮神的时候，神就倒塌了。

有没有用？

社交网络可以把碎片化分布的闪光点聚起来，并且通过个性化选择高效到达受众。

是否有价值，最后取决于受众而不是神。

闪光点可以点破你认识的最后一层纸，完成从99%—100%的升级。100%就是确定，可以下单了。

前提是，你有99%。

所以，要相信有神，因为每个人都是神。

但不要崇拜神，崇拜的结果是跟神一起倒下。

私募选择的方法论

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

关于私募的选择，我之前说过多次十二字方针：

长期净值。

业绩归因。

人格认知。

现在我再把这十二个字分解一下。

所谓长期净值，大部分投资者会问的是：长期到底得多长？

这是一个好问题，理论上，如果仅仅出于归纳法的话，所有的基金，只有当它清盘把钱还给投资者的时候，我们才能确认这个管理人是否有投资能力的。我们也确实见过很多案例，管理人在一段时间有不错的业绩，但最后一次失误，把之前的业绩都亏回去了。

所以单纯地谈长期净值是没有意义的，确实时间越长，越有助于我们认知管理人的投资能力，但我们做选择的目的是相反的，需要在尽量短的时间内，确定这个管理人是否有投资能力，比如，提前30年知道巴菲特是巴菲特，能够让我们多赚好多钱。

缩短时间的办法是什么？主要的办法就是业绩归因。我们一定要知道，业绩只是一个表象。为什么前一年的收益冠军基本不能买？因为短期收益冠军基本上是“错误

的投资方法+运气”组合出来的，当运气均值回归的时候，就是我们的投资失败的时候。我们需要找到表象背后的规律，要了解这个管理人的投资策略是什么，他的实际投资行为和他的策略是否匹配，他的策略是否具有持续性。我倾向于认为，具体的买卖操作，机构也许有保密的需求，但是投资理念和策略，要秘而不宣是非常困难也是没有必要的。象雪球这样的投资者社交网络，非常有助于投资者了解管理人的投资理念和策略，也有助于管理人展示自己的投资理念和策略。

人格认知又起到什么作用呢？从管理人的角度，人格是投资能力的一种具像化；从投资人的角度，人格认知是一种增信手段。所以人格认知是非常有价值的，但如果人格认知脱离了长期净值和业绩归因，则有可能成为杀熟的一个手段，那些庞氏骗局往往都是从熟人入手的。

所以我觉得，长期净值、业绩归因、人格认知，必须结合起来，三者缺一不可。

简易识别好公司坏公司

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

好公司	烂公司
处于一个增长中的行业，且 公司拥有不易动摇的龙头地位	处于过度竞争的行业，且公司属于同质化竞争的落后者
公司有清晰的主营业务，主要盈利来自于主营业务	公司经常“转型”，或者经营两个以上互不相关的业务，财报上常有莫名其妙的收益或者亏损
公司的产品或服务有很高的知名度，广受消费者欢迎	大部分人都不知道这公司是做什么的，也不知道它靠什么挣钱
公司老板是本行业的长期耕耘者，且在公司拥有控股的地位。老板平时主要的工作是改进公司的产品、服务和管理	公司老板是因为各种各样偶然性的原因进入这个行业或者企业的，比如行政任命、投资、并购。老板的主要精力经常放在公司经营之外，比如上电视，去大学讲课，出书，做慈善公益
公司有稳定且分工明确的管理团队	管理层经常换人
员工对公司管理很满意	员工对公司管理怨声载道
公司的盈利呈稳步上升状态	公司的盈利经常坐电梯，暴涨暴跌

看看我多年前发明的简易识别法是否依然有效？

我还有一个悲观的看法，一个公司是好公司坏公司是一开始就注定了的，很难改变。

坏公司可以让投资者（阶段性）地挣到钱，但永远不会变成一个好公司。

\$网易(NTES)\$

在叮当（詹钟晖）、ERIC(陈伟安)离职之后，云风（吴云洋）近日也宣布离职。他们的离职，显然不能与具体的游戏策划、开发人员离职相提并论。游戏业务是网易的主要利润来源，这三个人，在游戏业务里，是仅次于丁磊的管理者。

他们为什么离职？

我们首先看他们的具体职务。叮当离职前是COO，ERIC是管游戏业务的副总裁，他们都不是直接开发游戏的人，从事的是管理工作，在他们下面有很多工作室，才是具体开发游戏的主体。云风之前直接从事游戏引擎的开发，但从他的离职博客可以看出，到杭州研究院后，他主要做的也是技术管理类的工作。

何谓管理？说起来就是策略制定，流程分工，激励分配。

这些事情的价值如何？

可以说分歧很大。认同管理价值的人，会认为没有管理什么都没有；不认同管理价值的人，会觉得管理价值不大。

丁磊可能就是一个对管理的价值存在怀疑的人。

在网易你如果想不混了，最好的办法是跟丁磊谈谈策略。在网易的历史上，除了进军游戏业务，很少做大的战略调整 and 规划。在具体的游戏业务了，丁磊更关心的也是细节，比如“做精品”。在游戏行业的重大战略变革上，网游从来都是跟随策略，比如道具收费，代理业务。云峰的离职邮件也隐晦地透露出这个信息：“或许在许多人以及你看来，做游戏项目，当如雷火一般，降低需求，只求复制一个被市

场检验过的产品，然后在上面精益求精细节做好。换得市场成功。这样的道路更为稳妥。”

比如ERIC到任两年以后，丁磊甚至不明白他做了什么工作，因为他没写一行代码，没有策划一个游戏，在丁磊看来简直就跟没有做什么差不多。

那么他们会做什么管理工作呢？比如，他们曾经推出一个资源平台化的计划。什么叫资源平台化？各个游戏开发的时候，都要动用技术、美工等资源，在游戏开发的各个进度，对这些资源的需求是弹性的，有时候不够，有时候闲置。资源平台计划的逻辑是把技术美工这些资源由公司统一管理，各个工作室根据需求调用。从公司层面来看，这样资源配置的效率当然是高了。但是各个工作室都会有很强的自主性，希望开发所需的所有资源都完全归自己支配，这样的话，各个工作室对资源平台计划肯定是抵制的，他们抵制的主要行为就是直接向丁磊上书。在这个事情上，丁磊很可能会倾向于工作室的。

再说分配。在网易，有些员工是直接向丁磊汇报的；有些员工是自己有部门负责的（比如副总裁级别的管理者）。按道理，直接向丁磊汇报的员工会觉得自己更受重视，但这只是事情的一个方面，直接向丁磊汇报的员工，很可能十年都没有调过薪，也没有奖金计划。你能想像丁磊亲自给一名员工或者一个部门制定薪酬计划吗？但这种状况显然是不合理的。游戏业务的若干主要策划者曾就此与丁磊谈判，希望能直接从利润中分成，谈判未遂后离职创业。但迫于这种压力，丁磊最后同意了游戏开发团队从利润中分成的方案。

可以这么说吧，丁磊对管理价值的怀疑，可能正是这些“管理者”离职的最根本原因。在网易内部，丁磊最厌恶的就是与管理层制定策略，讨论管理，最享受的则是与具体的业务部门讨论业务细节。现在这些管理者离职了，看不出丁磊将引进新的管理层替代他们，接下来的格局是更多的业务部门直接向他汇报。

在这个离职的过程中，倩女幽魂的开发具有特别重要的历史意义。倩女幽魂是网易历史上第一款由丁磊直接指挥开发的游戏。在它成功之前，如果丁磊对管理的价值仅仅是怀疑的话，那它成功之后，丁磊则有足够的自信说，自己直接管理业务，行！

他的判断一定对吗？这对网易以后的业务会有什么样的影响？

首先得看游戏业务的一个特色。开发游戏有点象文学创作或者拍电影，策划者个人的发挥，用户的接受心理，偶然性因素都很多，所以它带来的问题是很难工业化。那么，在这种行业里搞自上而下的管理，有时候可能就会吃力不讨好。强调工作室的主体地位，用利润分成作为工具实施粗放式管理，也许未始不是最理想的办法。

但现在的一个问题是，传统游戏业务型态停滞已经很多年，增长速度下降明显，资本市场估值很低。大家都在找出路，修修补补，搞细节，看来已经于事无补。象畅游的鹿鼎记，巨人的征途二，开发者都希望能将之打造成第二代网游精品，在画面精美程度方面无所不用其极，但玩家好象认可度相当一般。在这种情况下，什么是出路呢？是不是应该寄希望于战略层面，产品型态方面的根本性的创新呢？这种时候，丁磊的去管理化，弃战略而抓战术，对于网易在战略转型方面抓住机会，到底是有利还是不利的呢？

谁知道。

涉及到雪球的发展，投资理念，资产配置，海外投资

主持人：还是跟在花椒前收看我们直播的朋友打个招呼，这里是2016雪球嘉年华VIP媒体嘉宾采访间的直播，现在请到的是雪球创始人CEO方先生。

今天采访间非常冷，我们投资人的热情还是非常高涨的，我们跟雪球也是很多年的老朋友了。也是四年看着“雪球嘉年华”一步步走过来，想问一下第一个问题，今年的活动跟往年有什么不同？您自己有什么感受？

方三文：今年的活动其实总体上你看我们分不同的主场，有主场，主要是上市公司的人在讲，我们也有分场，或者是私募的、公募的在讲。跟这个东西匹配的，是我们的雪球在这一个行业的商业模式也好、产业布局也好，基本上已经完备了。

主持人：说到公司发展，现在的雪球是2016年之前的雪球从公司层面有什么变化？

方三文：我觉得总体上两个角度吧，一个就是我们投资的社群在发展，用户数在持续地增加，越来越强大。目前我觉得在谈投资交流这一块，我觉得我们的市场上从品牌的影响力、用户，我们都是领先的。跟这个相匹配的商业模式也是完善的，这可能是跟2016年之前最大的区别。

主持人：从产品上来讲，刚才您介绍了很多产品，现在的雪球跟2016年之前的雪球有什么不同的变化？

方三文：不同的变化核心是我们从社区往交易越走越深了，过去的话，我们只能比较泛地谈投资的理念，现在我们谈的很多是积极的交易策略。

我举个例子，昨天我自己在雪球上，我也有一个实盘交易的账户，昨天早上我就卖出了两支ETF，一支是标普500的ETF，一个是纳斯达克100的ETF，为什么卖出这个

东西呢？是因为昨天上午开盘以后，这个标普500的涨幅一度超过了7%，理论上来讲，标普500也好，纳斯达克100也好，它挂钩的是标普和纳斯达克的指数，现在风平浪静，一天这么大的涨幅是没有道理的，国内的投资者不知道出于什么样的原因，交易出了这样一个结果，我觉得这个情绪化是没有道理的，我就把这个东西卖掉，卖掉了以后，我同步就把这个交易发布在雪球里面，大家会有人进来讨论，所以我们一方面是在做交易，另一方面是在讨论具体的交易。

主持人：果然，因为我观察到很多我的朋友，也是从雪球上开始，从一个新人慢慢地深入讨论。我相信在花椒前可能很多也是新的投资人，对于这些新人，你觉得他们应该如何去判断自己适合怎样的投资理财方式？给大家一些建议。

方三文：我觉得是这样的，要验证自己到底有没有投资能力，这个事情是只有自己去试了才知道，但是答案其实是很清楚的，绝大多数人通过选股择时去获取收益，这条路是走不通的。所以在这个事情里面，我们可以分成两个方向来看，一方面自己去分析股市、分析行业、分析交易的方法，可以给人带来很多的乐趣，这个东西是有价值的。

但是另外一方面，你要真的在这个市场上挣到钱，还是得承认我刚才说的这个问题，绝大多数人在选股择时上创造超额收益是不现实的，如果你承认自己没有这种能力，做资产配置、买大类资产，一般来说你反而就能够挣到钱。这个东西是一个非常有趣的，你退一步反而是进步，但是你要往前走，反而走不通。

主持人：可能大多数人没有这个意识

方三文：投资这个事情非常有趣。以前格雷厄姆就说过，普通人只要方法正确，获得平均收益其实是很容易的，他所说的很容易，基本说就是我刚才说的承认自己没有选股的能力。

但是要在这个基础上再往前走，要像巴菲特这样有选股能力，那是一条类似于像攀登珠峰这样的道路，只有极少数的人才可以。所以对大多数人来说，现实的搞法是选一座不那么高的山去爬，而并不是说看到珠穆朗玛峰这个很漂亮，我要去爬，这是大多数人是爬不上去的。

主持人：雪球针对大多数人会推出哪些新的产品？

方三文：我们推出了很多，首先我们利用社区进行投资者交流。很多的交流得出具体的结论，做出了具体的策略，我们提供了场内交易的功能。场内你也可以很方便地交易，包括A股的、美股的大量交易，你可以采用这个工具来完成这个投资策略。你也可以通过场外申赎，公募资金的投资策略，比如说股债平衡的策略，已经帮大家把方案做好了。而且这个投资方案的风险收益比大概是怎么样，你都可以看到。你通过跟别的用户讨论，你也可以更深入地了解这个策略，最后如果你认可这个策略你就可以申购。当然对于有些人，他认为私募基金是更好的投资产品，你也可以投资阳光的私募，甚至你觉得这些私募都不错，那五个人讲得都不错，他们的产品过去表现也都不错，我还是不知道该买哪一只，我们提供更一揽子的FOF方案，我们在不同的策略之间做配置总可以了吧。

主持人：希望这个对在花椒收看我们直播的朋友有所帮助，再简单介绍一下这里是2016“雪球嘉年华”VIP媒体采访问，现在接受我们采访的是雪球的创始人CEO方三文先生，接下来的时间交给媒体朋友。

记者：我是中国日报的记者，我不知道您对智能投顾，机器人这样有什么看法？咱们的企业也陆陆续续开始布局这种，也属于互联网企业，您对这个前景怎么看呢？

方三文：我觉得首先可能智能投顾的定义现在目前来说并不是那么清晰。从我的角度来说，可能就是把计算机的计算能力，以及互联网的链接的能力应用到投资方面。在这方面我觉得我们可能需要建立起一个对智能投顾的预期。如果你寄希望于

智能投顾的某一个策略，是超额收益源源不断地供应者，这个东西可能注定是会失望。

计算机的计算能力和互联网的链接能力在投资方面肯定有非常高的价值。我觉得计算机的计算能力在投资上面的价值是什么呢？一个它可以通过计算、数据的回溯帮大家找到更合理的资产配置的方案，找到更好的风险收益比。

同时，计算机的冷血无情，可以应用到交易的执行上去，比如说有些策略是需要止损或者什么的，人做这个是非常困难的，计算机就无所谓，他根本不知道是啥，这个东西可以。计算机的计算能力总体上一是它能够帮我们在资产配置方案里面找到最佳的风险收益比；二是在执行的时候它能够做到更精准。

互联网的连接能力能够重塑各个产品和管理能力之间新的关系，可能摆脱传统的销售模式。

这个智能投顾总的来说是这样。

记者：像国外一些知名的公司也进入这些市场，我们国内现在是怎样？

方三文：国内这个市场肯定是非常好的，因为刚才说的这两个东西，它都是有非常大的价值，这个东西比如说所谓的计算最佳的风险收益比也好，过去主要是服务机构客户。现在这个东西我们用互联网来做的，它其实是把过去的机构客户才能获得的这个服务零售化，变成普通的个人投资者他也能够使用到。所以我觉得它的前景应该是非常好的。

记者：我想问一下今天FOF开闸以后，咱们跟基金公司那边有合作吗？

方三文：我们那个FOF不是跟基金公司合作，我们那个FOF主要是投资私募基金。这个我们要做两个事情，第一个我们这边发行越来越多的私募基金产品，我们要对它

进行研究，我们研究者首先看它有没有持续的超额利润的获取的能力。第二，我们还看它这个超额利润是怎么来的，它的具体的投资和它的披露的投资策略是不是匹配的，这个东西是否可持续。我们的FOF基金会持续增加在这里面的投资，另外一头就是我们要用这个FOF募集更多的资金，对一些投资私募有困难的人，我们让他可以投资这个FOF，可能募集的过程开始的时候是高净值的个人投资者，慢慢发展发展可能也会有机构的资金。一方面越来越多私募的产品，另外一方面有越来越多的资金，才能持续地滚动起来。

记者：方总您好，雪球也是我们国内比较早地从社区开始切入，到现在基本上已经成为一个投资类的，或者是更方便用户去做一个资产配置的平台。刚才讲到国外的智能投顾，国外可投资的资产的品类相对国内更多。我想知道如果雪球在尝试建立一个一体化的，或者是一站式的资产配置的平台的话，还会遇到哪些相对来说是一些发展的难点，是不是会考虑海外的一些战略？

方三文：难点可能在两个方面：一，没好的策略；二，没好的资产品类做支撑。现在最困难的是第二，第一那么多资管公司和券商在做，主要是第二个，资产品类是有比较大的制约，总体上现在也是在飞速地改善。你看仅仅A股市场上除了股票，ETF的种类也在丰富，甚至像比如说类似于天弘这样的基金公司，他推出容易宝这个系列，做各种各样的行业ETF。

我们最近推出蛋卷“八仙过海”，八是八个资产大类，就说你资产的大类已经在逐步地丰富，国内的就在逐步地丰富。国外其实也是很多都引进进来。在A股的场内市场上能够买到包括标普500的，纳斯达克100的，德国30的，还有包括原油、黄金都有了，其实是在逐步丰富的过程中，我觉得是可以期待，只要有用户需求，最后这些产品供应都不是问题，一定可以开发出来。现在最缺乏的是做空类的东西，做空总体上因为中国的投资者，以及中国的监管部门对做空这个事情认知分歧还是非常大，所以对这个品类现在的发展有点约束。但是我觉得大家对这件事情的看待肯定会越来越开放。

记者：雪球在产业链上是如何定位自己的？

方三文：我们在金融资产方面自己不生产，都是通过专业的机构来生产，基金公司、券商这些资产管理公司，是他们来生产。我们实际上主要来做的还是在用户需求这一端。

记者：不涉及资产的生产，只是相当于是资产的分发渠道？

方三文：对，是个连接吧。

记者：咱们雪球现在胃口越来越大，用户也是积累得越来越多，未来的发展方向是什么？

方三文：这个事情是这样的，我们的战略方向首先还是要做好，要把它真正地变成中国的投资者跟资产之间的一个连接，大家能够在这边做资产配置，实现自己投资的目的。在这个过程中，我们的公司也能够实现我们规模化的利润。实现了这个之后，下一步是一个结果，我们不可能以后面的结果为我们的目标，我们只能以前面那个为目标。我们为客户提供足够多的价值，我们的公司也在这个过程中获得足够多的价值。

记者：现在每天通过雪球的日交易额大概会有多少？

方三文：分各个角度，证券交易的话，是亿的量级，公募基金交易是千万的量级。

主持人：我还有一个问题，其实看到现在最近人民币贬值，在这个大环境下您怎么去建议投资人的资产配比？尤其是在一些有能力进行全球化资产配置的人，有什么建议？

方三文：我觉得是这样，首先所谓的人民币贬值还是升值这个东西是动态的，不要因为它在一年里面贬了4%—5%个点就认为它就会一直贬下去，这个东西真的说不清楚，大家尽量不要在这个事情上押注，你真的有很多钱你配置一些非人民币资产还是可以的，你去押注是非常危险的，要配置，不要押注。

第二个，就觉得人民币贬值的影响被大家严重化了，事实上人民币汇率的波动，对大部分人利益的影响是非常小的，你说人民币相对美元的汇率有一些波动。但大家想一想加币、澳币，经常一年波动50%的，你看那些人不过日子了吗？其实人家根本不在乎，因为大部分的消费者在国内，汇率的影响不是那么大。相反，我倒觉得你因为这个东西去特别激进地应对，可能结果反而是糟糕的。

我觉得有两种结果：一，你对这个押注可能押错了，你以为它贬值，它哪天开始升值也说不清楚；二，如果用激进的手段去做资产配置的话，甚至有的人直接去炒汇的话，资产价格波动产生的损失大于你的汇兑损失。我觉得淡定一点好。

主持人：回到第二个问题，对那些有能力进行全球资产配置的投资人来说有什么建议？抛开人民币短期快速贬值这个话题，长远来看。

方三文：我觉得长远来看，比如说最近有一种说法，川普上台开始，大家也觉得川普上台全球化要逆转，要走民族主义的道路，各国都要闭关锁国了，英国也脱欧了。

我觉得现代科技的发展，尤其是互联网的发展，已经使这个世界至少在经济方面，各个国家更紧密地联系在一起，经济上的全球化这个趋势我觉得不是所谓的英国脱欧，不是说什么川普上台所能逆转的，我觉得全球化还是一个非常明显的趋势。

在这个时间里面，我们如果要做全球化的话，首先我对这个事情是乐观的，我们可以更超越我们单一的中国去配置资产，这个是可以的，配置的资产里面，可能总体

上长远地看，股票还是最好的资产。

主持人：怎么说？

方三文：这个东西不用怎么说，股票长期的收益率都是最高的，如果对波动的承受能力是足够的话，我觉得做一个全球化的股票配置，长期来看是可以获得超额回报的。

主持人：得到了一个比较好的建议。

记者：房地产投资呢？

方三文：房地产投资呢，提不出什么具体的建议，目前你看最近汇率会有很大变动，其实有一个非常重要的原因，是中国超富裕人群在卖出中国房产把资产搬到国外。什么是超富裕人群呢？比如说在一线城市拥有多套房的，这些人手里比较有钱，第二，他总体上有一个全球化的眼光，他跑到美国一看，原来我卖北京一套公寓可以在美国买栋别墅啊，那我为什么这样干呢。这个是比较自然的一个思路。但是我就觉得直接持有房产，对绝大多数人来说，其实是一个可能带来的麻烦超过你个人的收益。你说北京有几套房子出租，一会儿家具坏了，一会儿又怎么样，你在国外有一套房子出租怎么办？你自己不能管理，管理方要拿走一部分收益，我觉得要投资房子的话，可以通过房地产信托来投资房产，可能对于钱不是非常多的人来说，可能更加现实。

主持人：谢谢方总，我们今天就先到这儿。

方三文：谢谢。

互联网教父，电子商务专家马云日前向国家领导人汇报工作时说：“第二块是游戏，我们坚定的认为游戏不能改变中国，中国本来就是独生子女家庭，孩子们都玩游戏的话，国家将来怎么办？所以游戏我们一分钱也不投。人家投，我们鼓掌，但我们不做，这是我们的一个原则。”

对于阿里巴巴不投资网游，我是非常赞赏的。专注于自己擅长的事情，是成功的企业和企业家最重要的基因之一。相反，那些看到哪个行业赚钱就“转型”哪个行业的企业和企业家，大家要高度警惕。

但对于网络游戏的评价，“孩子们都玩游戏的话，国家将来怎么办？”，就太耸人听闻了，好有责任感啊。

我可以同样负责任地说：

第一，玩网游会成为下一代人最普及的娱乐，就象看电视看电影看足球看小说一样。现在15岁以下的孩子，要是不玩网络游戏，那他的人生就是不完整的，以后跟人交流都会很困难，就跟现在这个季节不看足球一样。

第二，“国家的将来”完全不取决于孩子玩不玩游戏，玩游戏这小事怎么能承担起这么沉重的责任呢？玩游戏也毁不掉一代人，玩游戏的孩子会跟别的孩子一样正常成长，该学奥数学奥数，该上大学上大学。

是的，有人玩游戏退了学，但更多的人玩游戏上了清华北大。我强烈建议今年高考以后媒体到北大清华去采访一下各省高考状元，看看状元里有多少比例是玩过网络游戏的，结果肯定会让大家大吃一惊。马云自己手下的卫哲，就承认自己以前经常去游戏机房打游戏，这也没有影响他成为上市公司的高管啊。

确实有“沉迷”的问题存在，但这事太过复杂。人生的每一个阶段，人群里一定比例的人，都会出现人生迷失的问题，症状大概是无法集中精力做要做的事情，对现实采取躲避的态度，把注意力转移到一些可以消磨时间的无聊事情上去。

每当这样的事情发生的时候，有一种最简单的思维就是把问题都推到那个“事情”上去，认为找到了洪水猛兽，然后认为没有这个洪水猛兽天下就太平了。这样的思维太粗暴，太懒惰。

有研究表明，会沉迷网游或者出现“网瘾”的青少年，有一些普遍的特点：与父母及同龄人的沟通有问题，在社交中处于边缘化的状态；父母对互联网不了解，对孩子上网采取简单限制的办法。

这个时候，反思我们自己，反思教育的问题，反思与孩子沟通的问题，是不是比简单找洪水猛兽，怪罪洪水猛兽更重要呢？

世界的真相可能是，洪水猛兽长期存在，前天是武侠小说，昨天是录像厅，今天是网络游戏，明天是什么呢？说不定就是马云自己的淘宝。

这是真的，现在很多公司认为员工上班时间沉迷淘宝是公司管理的洪水猛兽，所以他们把淘宝都给封了。这里还有几位马云先生同乡的公务员，因为上班时间逛淘宝被处分了。如果按马云的责任感的话，也许公务员上班逛淘宝，才更可能影响“国家的将来”。幸好我的观点跟马云先生不一样，我认为，员工会沉迷淘宝，肯定是因为公司里分工不明，责权不清，人浮于事，缺乏好的激励机制，问题不在淘宝身上。

所以提醒马云，虽然在电子商务世界很牛逼，但是对超出自己专业领域的事情发表评论的时候，还是要谦虚谨慎，不能为了表明自己的“责任感”乱说一气。

（老文章一篇）

网络媒体形态变迁和盈利模式变化

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

在哪里寻找投资机会

定义

互联网/工具

媒体/应用

这里定义的互联网，是指互联网在信息获取方面的应用。我们可以不准确地称之为网络媒体。

1，传播链条变迁

新闻源-记者-编辑-媒体发行渠道（传统媒体-网络媒体）-读者1)

新闻源-用户

注：

1)链条越长，效率越低，偏差越大。

2，角色变迁

读者-用户。单向度的接收者-参与者-发布者。

3，网络媒体型态变迁

型态

信息获取方式

信息特征

代表企业

门户网站

编辑推荐内容

共性 1)

sina/yahoo

搜索引擎

用户寻找内容

个性 2)

baidu/google

社交媒体

好友推荐内容

共性+个性3)

?/twitter/facebook

注:

1)，初步满足用户对“公共热点”的关注需求，但是因为人的能力原因、展示位置原因、政策原因，经常出现偏差。

2)，初步满足用户对自己感兴趣信息的获取需求，但不能满足对公共热点的关注需求。

3)，个性化定制+好友推荐，同时满足主动索取感兴趣内容和被动获知热点的需求。

4，盈利模式变迁

从传统媒体借鉴过来的广告模式在互联网上的变迁

广告形式

用户行为

主要客户

说服客户难度

代表企业

市值

CPM

浏览1)

大型企业

难

Sina/yahoo

70/180

CPC

点击

中小企业

易

Baidu/google

600/2000

CPA/CPS

购买

所有企业

很容易

?/twitter/facebook

?/80/800

注：

1) 展示浏览的目的之一，是影响另一场景下的购买决策，转化率较低。

5，从广告到电子商务

Cps是广告模式的终点，但它是电子商务的起点。

Cps模式下，如果商品由站方提供(采购或者自己生产)，站方搭建交易和支付体系，那么站方盈利模式就从广告变成了电子商务。

电子商务是一个比广告大得多的市场。

最容易从用户转变成购买者的，是深度互动用户。

所以社区或者社交媒体最容易往电子商务发展。

豆瓣/大众点评网/铁血网/美丽说/。

其实最成功的例子是道具收费模式的大型角色扮演游戏。

(作者 i美股 方三文)

（应《看天下》杂志之约写的一条小稿）

A股是上市艰难，一旦上市成功，基本塑成不败金身。而美股则恰好相反，上市容易混市难。这可能是现在兴冲冲赴美上市的中国公司接下来要面对的。

2010年，中国公司赴美上市再掀高潮潮，年内就有将近40家公司成功上市，而且准备上市的公司还源源不断。

为什么这么多公司去美国上市？我之前写过一篇《为什么好公司都让外国人买走了》，看天下也摘过，大家有兴趣可以自己找来看。简而言之主要原因就是美国上市容易，没有漫长的排队等待和不可测的审批程序。

然而几家欢乐几家愁，就在新公司开香槟庆祝上市成功的同时，很多家已经成功在美国上市的中国公司，却正被美国资本市场搞得焦头烂额。

就在几天前，在承认财务数据作假之后，绿诺科技由纳斯达克退市。之前，有研究机构指责绿诺科技财务数据和客户关系不实，绿诺科技股价暴跌。今年退市的，还有中能控股、智远天下、同心国际等多个中国公司。

同样在12月份，上市不足两个月，号称“中国b2c第一股”麦考林，遭遇律师事务所发起的3起投资者集体诉讼，被指责上市申请和招股说明书中的信息有误导嫌疑。麦考林股价大跌，目前股价仅相当于招股价的六成。

唐骏注入网游资产借壳上市的大华建设，因为股价不能保持在1美元之上，公司刚刚通过决议，准备进行“合股”以规避退市风险。

面临类似困扰的，还有旅程天下、福麒国际、多元印刷、中国绿色农业、阿特斯太阳能、稳健医疗、东方纸业、天人果汁、山东博润、艾格非、泰富电气等多家公

司。

困扰来自多个方面：

交易所：不能按时提交合格报表、股价长期低于1美元，都可能被交易所勒令退市。

投资者：美国小散不好惹，如果公司股价下跌，信息披露方面又被抓住小辫子，投资者往往发起集体诉讼。很多律师事务所专以代理此类诉讼为业。

对冲基金：虎视眈眈的对冲基金一旦发现公司有问题，往往买入空头以后披露质疑信息，导致公司股价暴跌。而做空的对冲基金则名利双收。

媒体：媒体喜欢报忧不报喜，揪住公司的短处就不放。这里面有巴伦周刊、华尔街日报这样的知名媒体，也有很多名不见经传的小网站、小媒体。从来没有人能质疑他们的“资质”。

会计师事务所和审计师事务所：动不动就不在报表上签字，而且把跟管理层在财务问题上的分歧公之于众。

不好混啊，美国资本市场小人格外多。被这些小人缠上，轻则股价暴跌，重则黯然退市。

其实这是美国资本市场与中国资本市场的根本区别之所在。中国是上市不容易，一旦上市成功，基本塑成不败金身，主营业务再烂都还有不错的股价，实在不行了，搞个卖壳重组概念，还能拉上10个涨停板。美国资本市场则相反，上市容易得很，基本来者不拒，但上市后不好混，投资者、对冲基金、事务所、媒体、交易所一天到晚盯着你，你的蛋上稍露条缝，肯定有苍蝇来叮。被叮破了，除了自己的业绩，

没有任何力量能救你，没人为你的股价背书，你的壳都不会有人要。这些问题，是现在兴冲冲上市的中国公司所需要面对的。

这背后是中美资本市场不同的设计逻辑。美国资本市场的逻辑是不认为交易所、监管部门有能力甚至有义务通过上市审核把控公司的质量，他们把鉴别好公司坏公司的事情交给投资者自己。甚至上市以后，监管方和交易所也只管信息披露，对上市公司的监管更多是依赖投资者和第三方市场力量自己完成的。

哪种思路更有效？到目前为止，美国资本市场上云集了全世界最优秀的上市公司，包括一批中国最优秀的公司。

这可能是美国资本市场最根本的吸引力所在。

股价与基本面

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

今年，腾讯股价跌得比较多，从最高点有40%的跌幅，从年初至今有18%的跌幅。



于是我们分析基本面，找问题，找出了不少问题：1、头条系的竞争。2、游戏商业化碰上审批问题。3、腾讯的组织架构问题。于是我们认为找到了股票跌的原因。

但是，如果我们把眼光稍微移开一点呢，我们来看看阿里，这个体量跟腾讯类似的公司。我们发现，阿里巴巴股价，从最高点跌了34%，从年初到现在跌了23%。原来跌幅和腾讯差不多！



那么我们分析一下阿里的基本面？

我们也可以分析出类似的问题：1、拼多多的竞争。2、马道长退休。

那我们再看看别的公司？



网易，这个低调的公司，

股价从最高点下跌了45%，从年初至今下跌了21%。原来，也差不多。

我们再来多看几只股票：



微博，从最高点下跌60%，从年初下跌42%。

携程，这个老干部，我们很久没有看到它的新闻了，该不会碰到类似的困境了吧？



股价从最高点下跌了39%，比年初下跌了37%！

那么最后不如来看看指数：



中概指数，从最高点跌了38%，从年初跌了28%。

这么多公司，有大致类似的跌幅，无论如何，我们不能认为，携程、微博和阿里、腾讯会面临一模一样的基本面问题。

我觉得基本面分析是很有价值的，股价的急剧上涨下跌，有助于暴露公司的问题，让我们对公司的认识更加立体、全面。但如果用基本面分析来解释，或者完全解释短期股价的波动，可能是一种缘木求鱼的思维。

腾讯会不会有第二春？

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

一年半前，我写了一篇分析《新浪会不会有第二春》。里面提到新浪当时面临的三个问题：管理层不是大股东、垂直网站竞争、门户网站业务形态老化；也提到新浪的应对办法：MBO、分拆垂直频道上市、做微博。

新浪果然焕发了第二春。微博成了这两年最潮的互联网产品。新浪股价从30余美元上涨到目前的80余美元。

那么现在还有公司要焕发第二春吗？

这回我要说腾讯。

我们先来说说腾讯的问题。我认为主要在两个方面。

腾讯被公认是基于通讯的互联网公司，有一个无比强大的产品QQ。但目前构成腾讯主要营收来源是它代理的大型游戏。虽然腾讯有海量的用户可以去推广这些游戏，但他们与腾讯QQ的绑定性是很差的。所以这些游戏代理业务，本质上与盛大、网易的游戏代理业务没有什么不同，都面临着很大的不确定性：单款产品的成功概率，代理权的变动。游戏代理公司的平均市盈率是5-10倍。但腾讯的整体估值是30倍左右！简单地说，腾讯QQ很牛逼，但腾讯却另办了一个游戏代理公司来挣钱。

这个问题腾讯意识到了没有呢？显然是意识到了，而且基本找到了解决方案：开放平台。所谓的开放平台，就是让开发者在腾讯的平台上，开发能够绑定在QQ上的各种应用。腾讯通过收取这些应用的销售分成来获利。这就是appstore

的模式。不说大家也知道牛逼的，全中国开发者都是腾讯的长工，还有6亿用户都是奶牛。

腾讯的第二大问题，或者说最根本的问题是什么？就是用户数量庞大，导致的产品气质低端化。这没有办法，如果你在中国拥有6亿用户，你还说你的用户全是高端用户，那么，恭喜你，你一定是个骗子。但腾讯这种气质造成的问题是，很难打进用户里面最高端的那个群体。至少，在某些场合，留下QQ号是不太体面的（当然你实际有没有QQ号，那是另一回事，高端，不是就是装逼嘛）。但现在，腾讯有一个新的产品，成功地打入了这个市场，那就是微信，看看你周边的高端装逼人士，是不是都在使用微信？

这两个问题都解决了（微信基本成功），或者解决中（开放平台方向正确），那么腾讯会有第二春吗？

惟一的问题，是腾讯本来的市值已经够大，或者说，股票已经够贵。

（信息披露：本文发表时，作者并未持有[\\$腾讯控股\(00700\)\\$](#)任何仓位）。

人在小事上特别容易没有主意，比如中午该吃什么，晚上该几点睡觉，要不要给孩子报辅导班，该专心本职工作还是以炒股为业。

与此相比，在大事上大家就自信得多，比如美联储加息啦，房价下跌啦，人民币贬值啦，谈起来头头是道的。

我觉得，谈谈是可以的，但如果真要在这些问题上下注，那是非常危险的。一是这些事情太复杂，影响最终结果的要素太多，链条太长，这个世界上就没几个人能搞得清楚这些问题，能搞清楚的大概率也不是你；二是最终结果之前还有个过程，下注即使下对了方向，也可能中途乔折了。对，那个泡沫破灭了，但破灭之前它还涨了10倍，做空的人，在泡沫破灭前很多年，就破灭了。。。

但这些焦虑是真实的，有没有办法，既不承担下注错误的风险，又能缓解这些焦虑呢？有的，那就是配置。

如果你担心股价过高，但你也不能确定股价泡沫什么时候破灭，那么有一个办法是持有股票的同时配置一些债券、黄金，接下来，股价有可能真掉头向下，那么债券和黄金仓位能够缓解整个投资组合的下跌；当然也有另一种可能，股价继续上涨，那么没事，你还有股票仓位可以分享上涨。[\\$蛋卷安睡二八平衡\(CSI003\)\\$](#)[\\$蛋卷斗牛80后奋斗\(CSI103\)\\$](#) 就是这样的配置方案。

如果你担心人民币贬值，那么有一个办法是持有人民币资产的同时配置一些非人民币资产，比如买入[\\$蛋卷安睡全天候\(海外\)\(CSI004\)\\$](#)，接下来，人民币真贬值的话，非人民币资产可以缓解整个投资组合的下跌；当然也有另一种可能，人民币没有贬值反而升值了，那么你仓位里还有人民币资产。这种可能性确实不是没有的，日本资产泡沫破灭以后，日元就持续升值。

对于绝大多数非专业投资者来说，对单边趋势下注都是很危险的，针对不同的可能性进行配置则是可行的。

一句话，我们不要东风压倒西风，要东方不亮西方亮。

资产管理的工作框架

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

1. 好行业（商业模式）

中观研究 工作目标是建立股票池

2. 好公司（管理文化）

微观研究 工作目标是建立股票池

3. 好价格 买入时机的把握

均衡配置（跨品类 / 跨市场）做底仓 避免买入时点单一带来的波动风险

全面低估加大权益类仓位（很难）

黑天鹅事件加大个股仓位

基本面转变（业务爆发），市场反应滞后期买入，加大个股仓位

4. 持有。

享受企业升值

红利再投资

5. 卖出

确认对行业、公司判断错误卖出

个股超出仓位上限卖出（不一定对）

全面高估降低权益类仓位（很难）

资产配置：毁三观的回报率

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

[\\$蛋卷安睡全天候\(CSI004\)\\$](#) 非常奇怪的一点，在短期上涨市中，多品类配置居然跑赢了纯股组合，这是怎么回事呢？[@坚信价值@蛋卷基金](#)

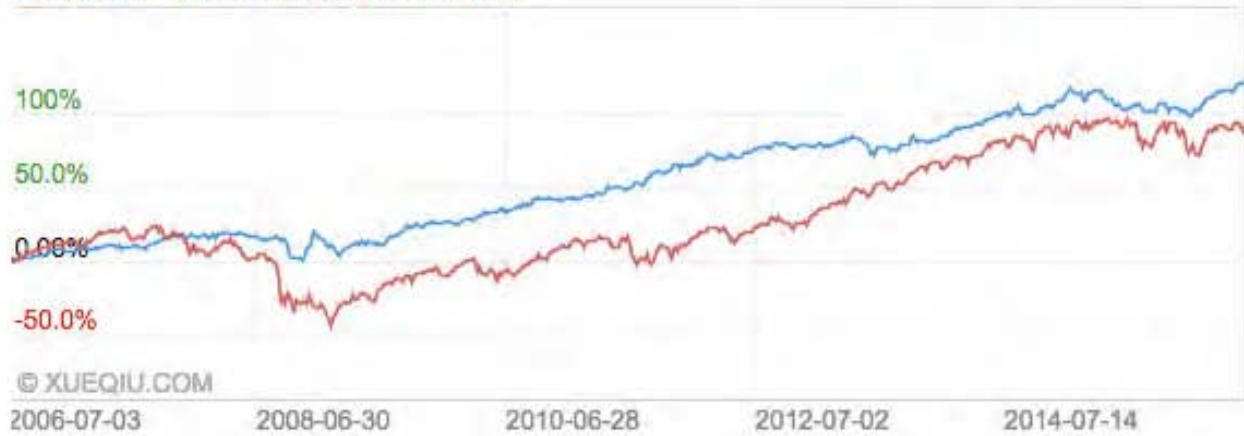


长期居然也跑赢，毁三观

分时 日k 周k 月k

股票对比 重新讨论 全屏显示

● 蛋卷安睡 123.63% ● 标普500E 93.86%



1日 5日 1月 6月 1年 3年 全部

再转发。我们看看写信帝什么时候再写信//

亲爱的投资者：

您好！

2008年中国发生了太多的事情，终于过去了，2009年将会是充满希望的一年。在此，赤子之心向全体投资者祝福：新年快乐！身体健康！万事如意！

08年赤子之心香港基金投资回报率为-18.84%，同期恒生指数下跌48.3%，国企指数下跌51%。从绝对回报看，我们深表歉意。

回到股市，上证综指从07年最高位6124点下跌到最低位1664点，下跌了72.83%，国企指数从07年最高位20609点下跌到最低位4792点，下跌了76.75%。从历史上看，主流市场在一年多的时间里产生如此巨大的跌幅实属罕见。就今天的市场而言，股市泡沫已基本洗净，股市未来走势将取决于对未来经济的预期。

1980年美联储前任主席Volcker将利率提升至20%时，全球的恶性通胀终于被塞回了魔瓶，全球经济进入了为期二十多年的低通胀高成长时期，尤其是进入九十年代后，互联网极大地提升了全球人类社会劳动生产效率，让全世界更多的人分享了全球经济的增长。美国、欧洲、日本、中国、俄罗斯、印度不再是割裂的经济体，彼此之间互相影响，全球经济进入一体化年代。

2000年美国的经济进入顶峰，互联网的泡沫破裂使美国进入衰退期。格林斯潘为了挽救美国经济，01年9.11后又再次大幅降息，使03年美国利率降至45年最低点，在1%的位置停留了有一年半，造成了美国的房地产泡沫，埋下了次债风波的种子。美国今天的实质问题是，过去20年大量的制造业和服务业转移至中国、印度，互联网和通讯泡沫过后，美国的创新又未跟上来，暂时没有形成大的新兴产业，而房地产

和金融只能在低利率下暂时繁荣，不能作为主导产业长久支撑整个国家。今天，美国政府和家庭的资产负债表上都是负债过多，需要”去杠杆化”削减负债率，更重要的是，产业的空洞化造成了企业和家庭的经常性损益受到破坏。如果说金融风暴是资产负债表的修正，那消费的衰退就是企业和家庭损益表的修正。除非美国短期内形成一个总量很大的新兴产业，否则这种修正将是一个漫长的过程。回头看，格林斯潘只是运气不好，如果不是美国近年的创新没有跟上，世界将是另外一个演变过程。

中国2001年加入WTO后生产力得到了极大的释放，互联网通讯技术的普及使中国在承接全球制造业转移过程中受益匪浅。由于人民币和美元实质的类挂钩形态[1] (注：类挂钩形态：人民币兑美元的汇率有一定幅度的波动，但本质仍是联系汇率)，在出口产业占GDP比例越来越高时，按“蒙代尔三角”理论[2] (注：“蒙代尔三角”理论：即货币政策独立性、资本自由流动与汇率稳定这三个政策目标不可能同时达到)，中国央行操作的困难度越来越大。

2005年后，人民币升值预期逐渐变成了全球共识，有日本的历史为鉴加上美元的低利率和贬值压力，驱使全球资本都想进入中国，分享中国成长。伴随着出口的快速增长，更多的表现是外汇储备的暴涨。这么多货币进入中国后，主要的宣泄口就是房地产和股市，一个完美的泡沫形态在中国形成。如果上述原因带来货币数量的增加，那奥运会催生的民族自信心和自豪感带来的就是货币乘数的形成，两者相乘的结果就是人类的疯狂。历史总是惊人的相似，中国今天的痛楚是在走向市场化经济过程中必修的一课，就像97后大多数香港人不再会过度透支买楼买股。正如前日本央行行长所说，回头看1985-1989年的日本经济泡沫，即使重新演绎，也很难完全避免。

相比美国，中国的基本面要好很多，首先是政府和家庭负债率不高，尤其是家庭部分，高储蓄率使资产负债表上有大量现金，冬天来临之时现金可以过冬。更重要

的是，中国仍旧是全球制造业最有竞争力的地区，也就是说中国未来的损益表仍然是最坚挺的。

回到A股和H股，我们相信2009年中国股市将会形成重要的底部。我们今天的任务就是要寻找中国未来十到二十年能够代表中国参与全球竞争的企业，投资的本质就是分配资本，我们把资本分配给最有核心竞争力、最有效率的企业，从而促进社会的发展。大自然的春夏秋冬息息相生，每一轮严酷的寒冬将会淘汰那些内在体质不健康不适合生存的物种，每一棵倒下的大树周围将会生出更多强盛的新苗——自然选择(Natural Selection)是推动自然界和社会进步的永恒动力。谁是中国未来的沃尔玛、丰田、微软、宝洁……彼得林奇一生寻找到很多Tenbaggers[3] (注：Tenbaggers：这个概念是由投资大师彼得·林奇提出，是指价格能涨十倍的股票)，谁会是我们未来可以赚十倍的公司呢？

每个人的一生中，总会有若干次重大的机遇和挑战，在这些重要的转折关头，如何处理和面对将会对其一生产生决定性的影响，我们一起来分享约翰·邓普顿爵士的投资心得。

牛市因为悲观情绪而诞生，因为疑虑交加而成长，因为乐观情绪而成熟，因为亢奋狂喜而死亡。极度悲观弥漫时，正是买入的最好良机，而极度乐观洋溢时，正是卖出的最好良机。市场极度低迷之时，别浪费时间操心你的头寸萎缩或者亏损加大。不要和市场上其他人一样只知防御，相反地，你应该起而攻击，寻找纷纷中箭落马的价值股。

2008年1月2日A股信托清盘前夕，我们在致投资者的信中，提出了若干个问题：什么样的公司值得长期拥有，什么样的公司只能阶段性持有；自我的恐惧和贪婪，宏观经济和通货膨胀。到2008年底，我们已经找到了大部分答案，对于其他仍然困惑的部分，我们期待09年和投资大师巴菲特相遇时，得到求证。我们会用一生的时间去完善我们的投资理论体系。

赤子之心，坦诚伴您。

赤子之心总经理赵丹阳

2008年岁末

纯转发// 作为国内第一只私募阳光基金的开拓者、赤子之心资产管理公司总经理赵丹阳1月2日宣布，将对旗下五只信托基金全部清盘，这是国内首次有机构选择主动清盘。在信中，赵丹阳就旗下信托基金远远跑输指数表示致歉，以下为刊登在赤子之心网站上——赵丹阳《致投资者的一封信》原文：

致投资者的一封信——2007

亲爱的投资者：

您好！

2007滴滴答答地从身边滑过，时光飞逝。

对赤子之心的投资者而言，今年是艰苦的一年。同任何相关指数相比，我们都远远落后。在此，我们深表歉意。

赤子之心香港今年加权收益率约为13 %，同比恒生指数上升38.06%，国企指数上升54.32%；赤子之心香港过去五年累计升幅约为541%；

深国投·赤子之心(中国)集合资金信托全年加权收益率约为48%，同比上证指数上升96.7%；过去四年累计升幅约371%；

深国投·赤子之心投资哲学集合资金信托全年加权收益率为47.37%；

深国投·赤子之心(中国)2期集合资金信托累计加权收益率约为22.12%；

平安·PUREHEART中国成长一期集合资金信托累计加权收益率为49.25%；

平安·PUREHEART中国成长二期集合资金信托累计加权收益率为24.54%。

为什么会出现这样的情况？

时间拉回2002年，那时香港仍未走出97金融风暴的阴影，房地产和股市非常低迷。当时恒生指数在10000点左右，H股指数在2000点左右，我们在香港成立赤子之心中国成长基金。2003年初，基于中国的基本面，我们认为H股未来若干年有望挑战10000点（见相关媒体报道），所有人都认为是笑谈。

2004年初，大陆A股市场已经下跌了近三年，系统性风险已经释放，我们和深国投合作成立赤子之心中国一期。2005年5月25日，A股1060点，同样基于中国强劲的基本面，我们认为A股未来三到五年会达到3000到5000点（见相关媒体报道）。

2006年底，在致投资者信中，我们谈到“充沛的流动性一次次把市场推向更高的位置。2007年我们最重要的事情依然是风险控制，在适当的时机有些估值偏高的股票，我们会考虑套现。”至今日，H股和A股都已越过我们所理解的范围，我们在H股10000点，A股3500点实现了我们的收益。回头看，我们过早地出局。指数的顶和底永远是个谜。今天，就我们的投资能力，已找不到既符合我们投资标准又有足够安全边际的投资标的。未来一段时间，市场的强劲也许会持续很久，经过慎重考虑，并和两个信托公司沟通后，赤子之心作为顾问的所有信托将尽快清盘。将投资款返还给投资者，便于投资者自由把握未来投资机会。

回顾赤子之心过去五年的业绩，我们没有一个投资者亏损。赤子之心香港是一个对冲基金，我们的投资参照不是指数。我们的目标很简单，长期实现HIGH AND HIGH。打个不贴切的比喻，就是希望每一年年底要比上一年有正的回报。长期看，对投资而言，这是极具挑战性的任务。在回避风险的前提下，取得一定的正向回报，至于回报的多少，我们只能怀着感恩的心态，由上帝决定。在2003年成立香港基金时，我们的小册子第一部分这样写着：

投资的哲学——生存的艺术

基金的优势首先不体现在一段时间、某只股票赚钱的多少，而是体现在持续控制风险的能力上。风险的量化程度是衡量基金经理专业化程度的标志。在投资界，“活下来”永远是第一位的。但是对专业投资而言，单方面讨论风险测度是没有意义的。

投资的核心是确定风险和收益的对称性。任何风险资产都是可以投资的，只要有足够的收益补偿。投资研究的核心目的是寻找风险—收益之间的对称关系。围绕这一对称关系，可引伸到投资的所有领域：股票的风险及定价，保险资产的风险及补偿，抵押债券的定价，期货、期权等衍生工具的定价等。

专业投资的主要目的之一就是寻找这种风险—收益关系的偏差，当市场因为各种原因使我们的研究标的出现风险—收益的非对称定价关系时，便是我们获取超过市场平均利润的机会。

最普遍的例子，寻找低于市场平均市盈率以下的股票——根据平均市盈率水平来保护交易头寸，就是运用这则原理最简单的作法。但是作为基金、作为专业投资者，我们需要从更大的范围考虑：

- 1、目前该市场的整体平均市盈率水平合理吗？
- 2、该公司股票的市盈率水平合理吗？
- 3、市盈率指标足以反映公司的内在风险吗？
- 4、是否有更好的风险—收益的测度手段？

我们将永远坚守我们的生存哲学。

2007年之后，赤子之心将更理解：什么样的公司值得长期拥有，什么样的公司只能阶段性持有；自我的恐惧和贪婪，宏观经济和通货膨胀。我们需用一生的时间去完善自我的投资理论体系。

赤子之心，坦诚伴您。

赤子之心总经理 赵丹阳

2007年岁末

据传，酷六ceo李善友将离职。据传，离职的原因是李善友与控股股东盛大ceo陈天桥有路线之争。李要走正版视频的道路，陈天桥要走视频资讯的道路。

路线之争总是出现在革命有问题的时候。如果酷6每年挣大钱，或者市场份额遥遥领先，那么哪有什么路线之争。

善友从搜狐离职后入主酷6，再借壳华友世纪率先上市，一度也风生水起，但在做视频网站的时机上已经落后于优酷和土豆，产品形态上又没有大的创新，虽然百般努力，依然很难改变自己作为同质化竞争落后者的地位。

这其实是互联网产品竞争的规律，同质化竞争落后者基本没戏，除非资源上有绝对优势，比如腾讯在做新闻门户上的流量入口优势，新浪在做微博上的运营优势。酷6在资源方面当然没有这种优势，更糟糕的是后面还有在资源方面有优势的奇艺（入口优势）、搜狐高清（资金优势）相逼，处境就不太妙。所以酷6虽然率先上市，公司市值一直徘徊在1亿美金左右，不足领先者优酷的零头。很多人对比酷6与竞争对手的流量数据与市值，认为酷6被低估了，认为市场先生错了，现在看来，也许它老人家并没有错。

我相信李善友会以他一向的坚韧走出此事造成的困局，但我觉得值得总结的是这事情背后的同质化竞争与创新精神匮乏问题。

中国人大概是最不介意搞同质化竞争的，互联网领域也是这样，反正都是到硅谷去抄，你抄我也抄，都搞得差不多。你把各个门户网站、视频网站首页的logo遮住，保证90%的用户没办法把他们区别开。

但现在问题来了，在1.0时代，模仿是有效的，你做一个新浪，我做一個搜狐，都能活；2.0时代，模仿就未必有效，因为用户和资源会向领先者聚集，最后结局是赢家通吃。看看美国的格局就知道，同一形态下，基本只能剩下一家。

如果酷6就此退出视频网站的一线竞争，那么可以看作是市场对创新精神匮乏的惩罚，但还在市场里面混的，也不要洋洋自得地理解自己得到了创新精神的表扬，因为在视频领域，同质化竞争的剧烈程度并不会因为酷6退出而缓和多少，说不定接下来还会有第二家酷6。所以整体我并不看好这些同质化的视频网站，相反，在视频领域，我更看好象迅雷、pplive这样有相对独特形态和一定创新的公司。

在同质化竞争必死的年代，何以生存？惟创新尔。为什么说创新是企业家精神的核心？其实，创新不是价值观，是方法论，只有创新能避免惨烈的同质化竞争，才真正为用户创造价值，才能从市场和用户那里获得回报，才能生存。

作为投资者，也能从另一个纬度理解，创新的价值，你肯定不想买到一家可能会退出竞争的企业。

这是我在去年5月27日写的山寨评论。现在很多人在吃新浪股票的“后悔药”，我再把它贴出来晒一下。

没人能否认，新浪的品牌知名度，在中国的互联网公司里面，如果不算最高的，也算最高的之一。

但说到投资回报率，又是另一回事了。如果在2000年4月13日，新浪ipo的时候买入新浪的股票，成本是每股17美元。到昨天晚上为止，新浪的股价大概是每股35美元。用了整整10年的时间，股价才翻了一倍，还是很让人伤心。如果同样是ipo的时候买入网易，股价涨了将近10倍，如果买入百度，涨了将近30倍。

新浪股价之所以被人看淡，原因也是可以理解的：在公司经营层面，业务逐步收缩，目前主要是门户网站的网络广告和无线增值业务。后者明显看不到增长前景，前者稳健有余而爆炸力不足，而且面临搜索引擎和垂直网站的竞争。在公司治理层面，没有控股大股东，管理企业的是职业经理人，投资人当然会认为他们不会象“所有者”那样卖力。

于是，就象股价一样，新浪也就成了一家稳健有余，想像力不足的，充满了职业经理人味道，甚至有点国企味道的公司。

但最近的一年里面，新浪所做的几件事情，足以让人对这家公司的前景产生重新评估的兴趣。

其一是管理层收购。无论这个交易隐藏了怎样的内幕，可以肯定的是，它对新浪的管理层是一个很好的激励，同时对新浪长期不稳定的治理结构也是一个有效的优化。如果曹国伟敢于在33美元认购新发行的股份，而且动用了融资手段，那么，他至少有信心把股价做到50美金吧？

第二件事是新浪拆分房地产业务与易居数据库业务合并上市。细分行业垂直网站的兴起，是门户网站面临的一个巨大挑战。用一个频道去跟一个投入充足的独立公司斗，基本没戏。通过把房产单独上市，新浪似乎找到了应对这个问题的办法，而且，这个办法是可以复制的。这次是房产，下次为什么不可以是汽车、财经呢？

第三件事是新浪微博的开发运营。业内人士说，新浪微博和新浪博客，完全不是同一个层次的产品。这说明新浪在新产品方面，还保持着相当敏锐的市场触觉和强大的执行能力。

这几种因素综合起来考虑，也许就会得出一个模糊的结论：新浪正试图从一家保守的公司重新变成一家进取的公司，他们能成功焕发第二春吗？如果这种推测能够成立，也许超出预期的第一季度财报，已经微不足道了。第二春的激情，加上新浪从未丧失过的执行力，能结出什么果子来，也许值得新浪的股东们有更多的期待。

野蛮人为什么战胜文明人

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

游牧文明战胜农耕、城市文明，在亚洲、欧洲上演过很多次，所以是有一定规律性的。

要说这规律，也简单得要死，就是激励机制。

游牧文明通过抢劫和强奸，做大每个具体成员的利益增量。

农耕、城市文明通过修城墙，站岗放哨，去维护产权不明的共同存量利益。

前者的动力至少是后者的10倍。

所以如果不是双方武器差距到隔代，一定是游牧文明战胜农耕文明和城市文明。

秦灭六国，金灭北宋，元灭南宋，清入关，都是这样。

那么为什么农耕文明没有进攻性呢？因为农业生产的主要要素—土地，很难转移，除非是进行产权变更。

所以农耕文明唯一有进攻性的时候，就是可以进行土地抢劫，也就是利用暴力进行非交易性质的产权变更的时候。

毛泽东战胜蒋介石就靠这个。

游牧民族一旦放弃抢劫和强奸，它的战斗力就完全丧失了。

到中原定居下来的契丹人，女真人，蒙古人，无一例外。

很多人对美国新近通过的金融改革法案寄予厚望。

如果大家的期望是改革能尽量减少金融危机造成的恶果，比如用纳税人的钱去救市这种愚蠢行为，那么期望是现实的；如果期望所谓改革能完全避免金融危机的发生，那么，这种期望注定是要落空的。

仔细看一下现在通过的改革法案，和以往历次金融危机以后出台的改革和管理措施，没有什么本质上的区别，和1929年经济危机以后的金融改革方案，更是惊人地相似。比如拆分金融机构，禁止卖空等等措施。著名的摩根集团，就是在那次金融危机之后被拆分成大摩和小摩。同样相似的是，每次危机之后，愤怒的民众中都会酝酿一种乌托帮的情绪，希望政府的监管能够出台措施完全避免金融危机的发生，并且把金融机构作为主要的出气筒。

金融机构在危机中扮演了自己应该扮演的角色，但他们绝不是危机的祸首和根源。金融危机真正的根源是投资者行为的羊群效应，也就是我们每一个人酿成了危机。对未来无限制的乐观导致过度的交易，就象现在中国人相信房价永远不会下跌而拼命买房一样。过度交易导致价格飞速上涨，远远偏离真正的价值。就象人无法建一个塔通到天上去一样，这个游戏迟早无法玩下去，市场自己的修正机制启动，资产价格下跌，于是危机发生了。

如果一定要说清楚金融机构在危机中的角色和责任的话，那么主要是两种：一是在危机发生前，金融机构利用杠杆放大和活跃了交易，是泡沫的推波助澜者；二是在泡沫破裂的过程中，金融机构的做空工具和交易，加速了泡沫的破裂。如果一定要追究金融机构的罪的话，显然他们在前一个阶段的罪行更为严重，他们帮着吹大了泡沫；在后一个阶段，他们不但没有罪，简直是有功，因为他们帮着修正了价格。正如高盛集团首席执行官劳埃德-布兰克费恩在反省自己和公司的错误时说：“我很后悔高盛参与了众多促使全球杠杆水平过高的交易，导致人们承担了过多借贷，但那只是当时的标准。”其实他的反省可能也是徒劳的，高盛再牛逼，在更大的世

界里，也不过是一介小散，他能知道什么时候泡沫会破灭，什么时候该停止交易吗？如果是这样，他就真是上帝了。

可是现在大家对金融机构的指责却集中在第二个环节，这只能理解为指责者还是有一个不切实际的幻想，就是高涨的资产价格永远不跌落下来。他们不理解，危机之所以是危机，是因为有了泡沫，而不是泡沫破灭。只要人性的贪婪、恐惧还在，羊群效应还在，经济的周期性和危机就不可能完全避免。

其实，除了导致交易者破产之外，金融危机的发生，泡沫的破灭，对社会并不是没有好处。在泡沫膨胀的时候，整个社会的资源配置是失效的，过多的资源集中在交易上，就象现在中国人玩的炒房游戏一下，这些交易创造的价值非常有限。很多报道说，这两年，因为房价高涨，江浙一带开工厂的人，根本无心管理工厂，都跑到全国各地炒房去了，这样还能指望他们改进工厂的管理和产品的质量吗？

在这种情况下，泡沫破裂，有助于对整个社会扭曲的资源配置进行一次修正，让资金和管理资源回到能够增加产品和服务供应，能够增加就业机会的环节中去。事实也是这样，每次金融危机以后，都会有企业抓住用户需求升级换代的机会，利用科技和业务模式的创新，推出新的产品和服务，从而成为新一代的伟大企业。

所以，放弃对金融改革的乌托邦幻想吧，那只是政客们玩的安抚民众情绪游戏而已，它绝不可能让我们完全避免危机。同时，我们也不要对危机过于害怕，如果危机真的发生了，那么，让我们抓住危机之后最好的市场机会，来改进我们的产品和服务！

雪球上线四周年

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

从员工生产内容到用户生产内容；

从生产文本到生产策略；

从生产投资策略到生产金融产品；

这是雪球创立四周年以来走过的道路，

和正在走的道路。

也许我们没有预见未来的智慧，

但不缺探索前行的勇气。

从效率提升，

到生产重构，

到价值重生，

一切之所以可行，

是因为，

互联网魅力无穷，

中国资本市场肥沃富饶。

在这个时代，

在这个行业，

做这个产品，

真好。

我也学会了丽华体。。。

雪球奇缘

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)

今天，我很荣幸受邀参加了庄春晖小姐和张诚先生的婚礼，并且作为证婚人，这在我的人生，也是第一次。

严格来说，我与新娘新郎非亲非故，如果说我与他们有什么特殊关系的话，那就是，他们都是雪球的用户，而我是这个网站的创办人。

截至昨天为止，新娘[@daisychong](#)，在雪球上关注股票110只，发表过讨论182条，拥有粉丝6804人。她是上海一家媒体跑财经科技条线的记者。

新郎 [@MVP张诚](#)，在雪球上关注股票39只，发表过讨论70条，拥有粉丝35人。他是一家跨国公司的IT工程师。

以下直接引语部分摘自新娘的描述：

“我和我的丈夫张诚是在2013年12月7日北京龙潭湖公园的‘雪球之夜’上认识的，我们都坐在最后一排，他坐在我的左边。活动进行到沙龙环节后，他按耐不住指着我的电脑（正开启浏览着雪球）搭讪，‘这些都是你的自选股吗？’”

这个“按耐不住”用得好！

我特意查看了新郎 [@mvp张诚](#) 的雪球账号，此后发贴频频出现[@daisychong](#) 的字眼。

新娘说：

“我们都是上海人，但在北京遇到了。发展得很快，还好质量稳定。

“2014年6月14日，雪球在上海文化广场举办了嘉年华。我们自然一同参与了。但在那天上午，我们先去了距离活动一街之隔的上海瑞金医院，6月的雪球嘉年华，我们从两个人变成了三个人。

“他还是坐在我的左边，一起看着台上的沙龙。如果时间倒退到半年前，谁知道有只自选股会是我未来的老公呢？”

庄春晖小姐，请将这只自选股改成持仓股。

我还知道不久前的某天晚上，新娘问新郎，世纪互联会不会造假，新郎说：反正微软都要借他牌照的。于是新娘买进了世纪互联的股票。后来，这只股票涨了很多。。。

对了，新郎曾经是微软的工程师。

雪球是一家投资专业网站，从来无志于成为一个婚恋平台，但看到一对良人因雪球成就了奇缘，我还是乐见其成，并且最真诚地祝愿他们幸福美满，白头到老。



几个月前，发起雷石价值基金（美元）的时候，有人问：“我没有美金，未来会发人民币基金吗？人民币基金会没有美元基金那么好吗？”

我当时回答说：“未来有可能会发人民币基金，人民币基金的策略与美元基金的策略大致相同。人民币基金的可交易品种没有美元丰富，这是一个制约，不过这个情况也正在好转。”

不得不说，改革开放和金融创新的速度，超过我们的计划。仅仅几个月时间，这个问题已经完全解决了，而且解决得比我预期中还要好。

我原来预期，是用QDII基金或者港股通里的ETF解决美股持仓的问题，但现在有实力的交易商提供了一种服务，叫做“收益权互换”，简而言之就是这样，如果你有一笔人民币现金在交易商那里，他可以帮我们在境外买入美元资产，而把资产的收益权属于人民币的持有人。这就意味着，可以用人民币，做出一只持仓和美元基金一样的产品！

当然，什么事情都是有一定成本的，这个收益权互换需要支付一定的费用，但是，这个费用现在看来，不会构成不可承受的成本，因为：

- 1、费用本身不算高。

- 2、基金本身持有相当仓位的港股和沪深标的，这些标的不需要通过收益权互换实现。

综合下来，成本跟现在的美元基金差不多。我们可以预期，也许在不远的将来，也许还会有更完善的解决方案。

在这种支持下，[\\$雷石价值人民币子基金\(P000512\)\\$](#) 就顺理成章地推出了。它是一只注册于中国内地，在中国基金业协会备案的人民币基金产品。

大家不用担心我又管了一只新的基金，我们可以理解，这甚至并不是一只新的基金，它只是雷石价值基金的人民币份额。当然，建仓有一个过程，要实现持仓和美元基金完全一样，可能需要一定的时间。同时，不排除将来，美元份额和人民币份额有一些对方无法实现的交易手段，那么，两个份额净值略有偏差也是正常的。

对了，也有些投资者会有些疑虑，比如方丈这个人，也不见他有一帮分析师、操盘手，他怎么管理这只基金呢？平时他一天到晚在雪球上吹水，也不见他复盘写笔记发掘牛股，他能有精力管理好这只基金吗？

首先我要说的是，我确实没有全职的分析师，但是，雪球上庞大的用户都是我的分析师，他们在个股（行业）研究、投资理念方面，给我提供了源源不断的支持。这种支持数量之丰富，角度层次之多样化，是任何研究机构都无法提供的。这也是所有雪球用户共享的开放资源，只看你如何使用它。

其次，作为一只完全价值导向的基金，基金持股数量非常少，交易的次数也非常少。而持仓的品种，并非成立了基金临时抱佛脚才“研究”出来的，而是在过去长期的投资、泡雪球的过程中，积累下来的，甚至已经持有很久的。需要很长的时间，很多的研究，我才会把一只新的股票，纳入到投资组合里。

所以，你们一定不会看到我一天到晚趴在屏幕前交易或者“复盘”，甚至看不到我一天到晚在研究寻找“牛股”，真正的工作，很久很久以前就开始了，甚至，就结束了。

下面附两条基金简况：

雷石价值（人民币）基金的核心投资理念是什么呢？

之前，有一个叫“大道小岛”的雪球用户问过我：

方丈，能用三句话总结下你的投资精髓吗？

我的回答是：

找到好公司（靠长期积累的眼光）；碰到合适的买入时机（靠命和耐心）；持有（靠对公司的理解和对市场波动的理解）。

那么我在这里再展开解释一下：

1、我认为买股票就是买公司，投资者能够做的主要工作是寻找优质的公司，优质的公司可能拥有好的商业模式、优秀的治理结构和企业文化。限于每个人的能力，每个投资者能够有认知的优质公司数量是非常少的。

2、优质的公司能够在合适的价格甚至优惠的价格买入当然是最理想的，但这并不容易，所以只能靠命和耐心，比如，整个市场出现低估，或者个股出现黑天鹅事件。投资者可以祈求自己有好运能获得得这样的机会，但也不能妄想自己永远会有这样的机会。

3、长期持有优质公司才能获得足够大的回报，那么如何做到长期持有？靠两个：一个是对公司的认识，因为你相信公司长期的价值才可能长期持有；二是靠对市场波动的认识，认识到市场波动无法把握，你就不用去妄图“高抛低吸”赚市场的钱。

在具体的投资标的方面，雷石价值基金有什么投资偏好呢？

第一个，是互联网偏好。

过去长期投资腾讯、Facebook、google、亚马逊股票的投资者，应该都获得了非常好的回报，不但远远跑赢了恒生指数、标普500指数，也远远跑赢了世界上最成功的价值投资者巴菲特的投资组合。

巴菲特以前是说过他不投科技股，那么，是不是说投资我刚才说的这些公司就不是价值投资呢？

需要提醒大家注意一下，情况也在改变，巴菲特最近几年开始买入IBM、苹果等“科技股”，在最近的投资交流中，巴菲特和芒格，都在反思他们应该买入google、亚马逊，以后，他们会不会反思应该投资腾讯、Facebook呢？

在我看来，某些互联网产品，是最符合经典的价值投资理念的。

投资企业股权，是为了获得利润。要有利润，需要企业有大的市场份额，高的利润率。而企业市场占有率和利润率最大的敌人，是竞争。一些优质企业，因为品牌、技术、特许经营权、管理上的优势，能够有较高的市场占有率，能维持较高的利润率，投资它们的股权能获得不错的回报，这是价值投资理论的一个重要支点。

但是，基于品牌、技术、特许经营权、管理形成优势的企业，相对竞争优势都是有限的，表现为单一企业的市场份额和利润率都有天花反，其原因在于，品牌、技术、特许经营权、管理能巩固自己的优势，却很难伤到竞争对手，所以无法完全消灭竞争。

但是，有些互联网产品，有神奇的特征，就是具备“自我实现”的功能，越多人用越好用，越好用越多人用，越多人用越好用，越好用越多人用，最后，竞争对手的产品没人用。为什么会现在这种“自我实现”的现象？请大家了解一下“网络效应”。

所以这个世界上出现了这么一些怪胎公司：首先是市场份额接近完全垄断；第二是利润率一直维持在较高的水平，而且企业的可变成本还有很大的压缩空间；第三是这些企业的利润，还长期保持较高的增长速度。

其实，这样的怪胎公司，过去也存在过，但在互联网时代走到了一个极致。这些企业，可以说比基于品牌、技术、管理、特许经营权树立竞争壁垒的公司，有着更深的护城河，所以也是更好的价值投资标的。

投资于有“自我实现”功能的怪胎公司，正是雷石价值基金的一大偏好。

第二个，是中国偏好。

中国过去三十年的经济增长是一个奇迹，中国一下由农业社会进入到后工业社会。仔细思考一下，就会发现这种奇迹是可以解释的：工业化信息化全球化的三化迭加、规模庞大的统一市场。中国很多产业和企业，已经具有全球竞争力，而越往后看，这种领先优势可能还会持续扩大。我找不出不投资中国企业的任何理由。

所以投资于根植中国市场、具备全球领先优势的中国企业，是雷石价值基金的另一大偏好。

第三个，是精神偏好。

商业的本质是满足客户的需求。

人的物质需求是有限的，精神需求却是无限的。

人的物质支付能力理论上是可以无限扩张的，人的精神支付能力却是无法扩张的。

人在物质需求方面的支出都是斤斤计较的，精神方面的支出却是根本不计价。

这导致满足精神需求的公司，市场空间更大，定价权更强，利润率更高。详情可以参考：

<https://xueqiu.com/1955602780/85728271>

投资于用低成本的方法满足大规模客户精神需求的公司，是雷石价值基金的又一大偏好。

最重要的是，要提示一下风险：

1、我不可能买到所有上涨的公司。恰好相反，大部分上涨的公司，上涨了百倍千倍的公司，都将与我无缘，因为我的能力是非常有限的。

2、我有可能买入持续下跌的公司，甚至会买入最终价值归零的公司。尽管我对自己的能力持谨慎的态度，但完全不犯错是不可能的。

3、我不可能抓住所有的上涨和避过所有的下跌。恰好相反，我很有可能在某些阶段远远跑输大盘，产品的净值可能出现很大的波动。但我有信心，在相对长（三年以上）的时间内，给投资人创造优于指数的收益。这个信心来源于：我对某些公司有一些认知优势，我对市场波动有正确的看法，我对自己的能力有清醒的认识。

[\\$雷石价值人民币子基金\(P000512\)\\$雷石价值基金\(P000411\)\\$](#)

开发者的自恋是不可避免的，只有他的产品是最重要的，他的产品发布的时候是创世纪，他的版本升级的时候，就是新世纪。

可是在大多数的时候，用户不care你的版本，他只关心，产品满足了他什么需求，解决了什么问题。

对的，今天雪球发布了新版本，4.0。

我知道用户不会care4.0。

所以先忘掉4.0，我就当大家从来没有用过雪球，先给大家介绍一下雪球是什么东西，满足了什么需求，解决了什么问题。

嗯，如果你上雪球，登录雪球的web版，或者使用雪球的iPhone、iPad、android客户端，关注自己的投资产品，股票基金债券，你就可以很方便地获取这些投资产品的价格、数据、资讯。你还可以在雪球记录自己的持仓操作，随时了解自己的持仓盈亏。

除了投资产品，你还可以关注别的投资者，获取他们分享的信息和观点，如果有必要，你可以跟他们深入交流。交流可以是公开的，也可以是私密的，现在的雪球版本新增了聊天、群组功能，你可以和互相关注的用户很方便地即时沟通，还可以和趣味相投的用户组建不同主题的群组持续交流。投资者交流一直是雪球的核心功能。



聪明的投资者都在这里

中国移动 3G

15:25

聊天

-  发掘成长股(9)★ 下午 03:23
陈楚辉
-  深圳球友蓝筹分部(9)★ 下午 03:15
群组已经被你命名为“深圳球友蓝筹分...
-  倚虎会(13)★ 下午 03:03
我:靠又上88了,看...
-  留言 下午 03:25
[1条未读消息]
-  炒股炒成股东(20) 下午 03:21
LuciusGladwell (股票)
-  招商银行股东群(8) 下午 03:17
群组已经被你命名为“招商银行股东群”
-  pawaca 下午 03:16
又错了
-  持仓盈亏 下午 03:11
持仓:最近收市日

资讯一手掌握，交流随时随地，尊敬的投资者，这满足了您的需求吗？

无论您的感受如何，作为这个产品的创始人，看到产品和公司现在这个样子，我有一种面目全非的感觉。

雪球最初只涉及美股这单一投资品种，现在已覆盖中、港、美三大市场和股票、债券、基金、信托、理财产品等多个投资品种，甚至包括比特币这样的新鲜玩意。

全球	沪深	港股	美股
1小时内最热	24小时内最热		
公司	热度	趋势	
奇虎360	2092	↓	
苏宁云商	1946	↓	
比特币人民币	1426	↑	
搜狐	1372	↑	
中国平安	1331	↓	
...	...	...	

人人	1324	↓
新浪	1308	↓
百度	1245	↓
特斯拉电动车	1230	↓
优酷土豆	1158	↑

在雪球刚发布关注关注功能的时候，作为创始人，我几乎关注了每一个新注册的用户，这导致我关注了10000多人，很快我就发现再也不能这样干了，这样会把我的手指搞残，现在雪球每天增加的用户数量，差不多是初创时每个月增加的用户数量。为了“活跃社区”，我和我的同事都是雪球里面最早的活跃用户；而现在，用户已经提出抗议，要求禁止雪球员工在雪球里发言。

虽然从公司创始至今，我们都没有搬过办公室，但坐我身边的同事，却从内容编辑成了码农，连这都面目全非了。

雪球是怎样一步一步弄成这个样子的呢？如果您在使用雪球之余还有多余的兴趣，不妨听我扯一扯。

三年多前，也就是2010年年中，我离开原来就职的公司，创立了i美股。

这是一个专注于美股领域的资讯网站，我们的工作搜集整理美股，主要是中国概念股的资讯，并且自己生产一些资讯，把它们陈列在网站上供用户浏览。我们还提供论坛给用户交流。

对于一个曾经就职于“门户网站”，并且对美股投资有兴趣的人来说，这工作太驾轻就熟了。

感谢天照应，i美股上线以后，碰上中概股上市潮，关注度剧增，中国国内的美股投资者，国外的中国概念股投资者，非常大的比例被网罗到i美股上。

但这并不足以让我们止步，在运营i美股的过程中，我们有下列发现：

- 1，投资美股的中国人普遍同时投资A股、港股，他们对A股、港股上的互联网信息服务也并不满意，他们需要一个跨市场的服务。
- 2，i美股的网站信息呈列方式是1.0，也就是说大家看到的页面是完全一样的，需要在一个页面上做到信息到达的最大公约数，这对我们提出了很高的要求，更致命的是，无论我们如何努力，最后都不能让所有用户满意，因为用户的需求根本就是个性化的！
- 3，在“门户+论坛”模式下，信息获取与互动交流行为分离，站方发布内容与用户生产内容互相冲突。

所以，在i美股上线几个月以后，我们就开始了新产品的策划，主要的方向是：

- 1，投资品种跨市场。
- 2，个性化组织内容。

3，信息获取与互动交流一体化，交流为核心体验。

半年之后，my.imeigu.com上线了，初步实现了个性化组织内容和交流为核心体验，这就是雪球的前身。

在一段时间内，它作为i美股网站的一个模块运行，部分地验证了我们对用户需求的判断，my.imeigu.com上的用户活跃程度远超论坛。我们慢慢关掉了i美股论坛。

同时我们也发现这个模块的代码质量如果要承载更大用户量和数据量，会有很大的问题，我们此后花了较长的时间重构了my.imeigu.com的代码，为引进更多投资品种和用户作准备。

2011年11月，我们发布了完成重构的my.imeigu.com，给它配置了独立的域名xueqiu.com，纳入了A股、港股的投资品种，这就是雪球1.0。

对于系统的稳定性和社区气质的把握，我们仍然战战兢兢，所以采取了逐步开放的运营办法，先官方邀请，再用户邀请。

在将近一年的时间内，我们逐步完善了雪球的功能，发布了从1.1到2.0的各个升级版本，到2012年11月，我们决定把雪球开放注册。

我们的运营工作也颇有成效，雪球用户在较小的基数上稳步增长，在职业投资者中和投资产业链上的影响与日俱增。2011—2013年A股、港股、美股领域的重大投资事件，雪球都是重要的发生场地。

在这个过程中，老的问题和新的问题仍然困扰我们：

1，我们是个资源有限的创业公司，却同时做着几件事情：i美股的媒体内容生产，雪球的互联网产品开发和运营；雪球里面就包括股票行情系统、用户SNS系统、新

闻抓取系统等几个模块。这些事情本身可能还互相冲突，比如i美股的内容转载业务和雪球的新闻抓取系统的工作是重合的，i美股员工生产的内容被雪球用户生产的内容冲淡，员工生产的内容，无论是数量还是质量上的相对价值都下降严重。

基于此，我们在2013年初决定关闭了i美股的内容业务，原来从事公司分析的员工，转行创业成立了一家资产管理公司。很多用户和同行感到惋惜，我和同事们却如释重负。机器取代人，用户替代员工，是不可逆转的潮流，我们只能趁潮而动。

2，用户对投资产品的关注，超出了股票这个范围。年化回报率5—6%的银行理财产品，吸引了大量低风险偏好投资者的资金；年化回报率8—10%的信托产品，吸引了中等风险偏好高净值投资者的资金；年化回报超过20%的小额贷款，吸引了部分高风险偏好投资者的资金。这些产品的投资者和股市投资者是高度交叉的，他们的资金在不同投资品种中流动。投资者需要跨更多产品的服务。

基于此，我们逐步把投资品种的品类扩展到股票外的产品：债券、基金、理财、信托，在4.0版本中，你可以看到这些产品：

产品名称	信托公司	投资方向	信托类别	↓发售日期	产品年限	起始资金(万元)	年化(%)	操作
深圳创汇银信托贷款	渤海国际信托有限公司	基础设施	贷款类信托	2013-12-02	2年	100	9.50	+ 关注
碧海方舟(A类)	山东省国际信托有限公...	房地产	贷款类信托	2013-11-30	1年	-	8.50	+ 关注
弘毅产业32号	山东省国际信托有限公...	工商企业	贷款类信托	2013-11-30	2年	-	9.20	+ 关注
天启436号	中航信托股份有限公司	其他	其他	2013-11-29	未披露	100	7.00	+ 关注
宏信-恒耀3号	东莞信托有限公司	工商企业	权益投资信托	2013-11-29	1.5年	100	9.00	+ 关注
天朗集团酒店装修贷款...	中国对外经济贸易信托...	旅游餐饮	贷款类信托	2013-11-29	2年	100	9.00	+ 关注
广电兰亭瓊府信托贷款...	大业信托有限责任公司	其他	贷款类信托	2013-11-29	18月	-	7.50	+ 关注

3，公开页面上的交流，数量超过一定的规模，效率会降低。同时，公开交流对于很多用户，很多内容来说并不合适。点对点，特定对象的私下交流在投资中是不可忽缺的。

基于此，我们从2013年年初，就开始雪球聊天、群组功能的研发。这是雪球上线以来投入人数最多，开发强度最高的产品。在这里本来可以讲一堆很励志，很乌龙，很“不容易”的故事，可是用户不care，我们只是按计划在4.0版发布了这个功能。我只讲一个故事，在产品上线的前一夜，我们的PM说，我们该做的事都做了，剩下的事情就靠命了。

往前看，雪球离通常意义上的“成功”还很远；回头看，在摸索用户需求，稳定产品形态方面，走过的路也不算短。

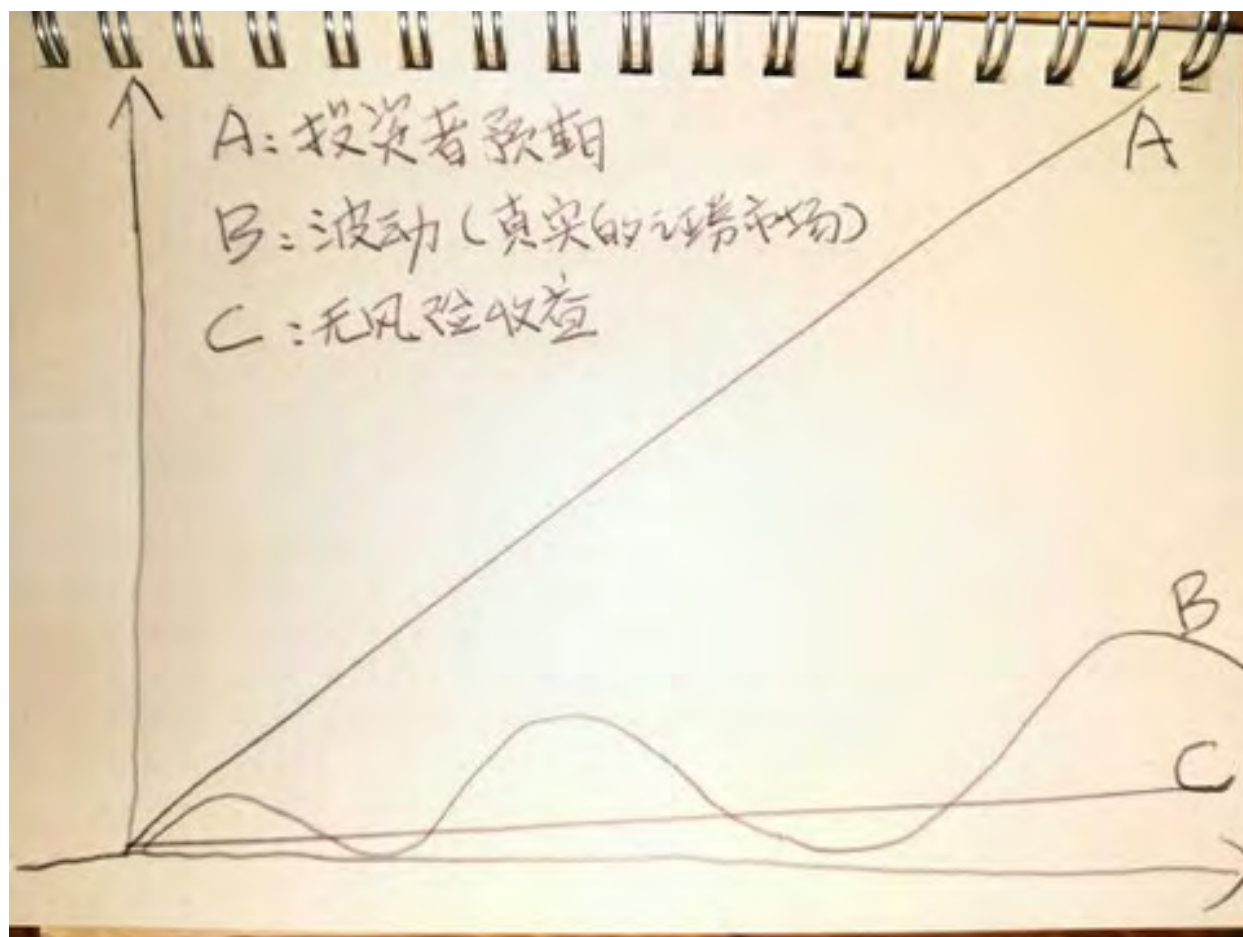
很遗憾我的能力有限，目光短浅，只能边走边看，这让我们付出了时间上的代价，惟一的欣慰大概是，我们每一步的探索都在为下一步的发展做积累，真正做的无用功不多。我们的最终目的，是希望资讯分享和互动交流，能够服务于用户的投资决策和交易，我相信这个目的可以达到。

探索并未结束，我们还在路上。也许等我们的产品真正大成，和今天相比，会更加面目全非。

这些本来都和用户无关，如果您看完了，那么，感谢您一路以来的同行。

预期与市场，收益、风险与波动

来自[不明真相的群众的雪球原创专栏](#)



大部分资产管理机构都致力于提升风险收益比，即在承担更小的风险和波动的情况下，获得更高的收益。但整体而言，收效是非常有限的。

但退一步来看，如果通过资管计划，避免用户逆向择时，即在牛市进入市场，在熊市退出市场，也是创造了相对价值的。