

雪球访谈

张可兴聊未来十年的投资路线

2015年12月16日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

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

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

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

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

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



访谈嘉宾



张可兴 V 北京格雷投资管理有限公司总经理张可兴



访谈小秘书

访谈简介

过去十年，你的钱主要放在哪？银行、保险、黄金、p2p、外汇、商品、房产、债券还是股市？

过去十年，如果问中国哪个行业是最重要，那答案一定是房地产，如果十年前2004年入手房产如今一定是几倍的收益。地产行业及其带动的相关行业为中国经济的发展做出了巨大的贡献，同时也深深的绑架了中国的经济，据统计中国老百姓总资产中房产占比已达到70%。

那么未来十年的热门资产将会是什么？股市投资应集中在哪些行业？人民币不断贬值下应如何配置资产？

投资需要中长期的眼光，如果你能看清未来5年10年的发展方向，选好投资品种，那么资产增值自然水到渠成。本期访谈我们请到了北京格雷投资管理有限公司总经理张可兴为大家解疑答惑，欢迎大家踊跃提问~

观点预热：

“巴菲特从11岁做股票，他做到21岁，用了十年的时间才明白了一个道理，用了十年的时间明白了什么呢？明白了做K线，看K线，做波浪理论这些不靠谱，所以他研究生毕业之后直接去了他的老师格雷厄姆那”；

“在股价严重低估时投资于具备长期竞争优势和巨大发展潜力的优质企业股权和股票，通过中长期持有，既追求由企业成长壮大、企业股权价值提升所带来的股票价格升值，又利用股市自身牛熊规律，实现同一份股权在市场不同阶段的低买高卖获取高额复合投资回报”；

“看看在经济最差的这两年iphone在中国的增长你也许就会明白其中的道理。高品质消费品、文化、教育、娱乐、体育、移动互联服务等相关行业内，未来会有一批优秀企业成为十倍股、百倍股”。

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

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

[问] 张可兴:

对@张可兴说: 大家好, 好久没在雪球参加访谈发言了, 我虽然不敢说我说的都是正确的, 但我敢保证我说的就是我心里想的, 我会像和大家见面一样, 分享一下我的看法, 谢谢大家!

[答] 访谈小秘书:



[问] 东方龙骑:

对@张可兴说: 当大众, 包括您都一致看好这些文化消费娱乐教育之类的东西的时候, 是否还存在价值空间?

我从2012底年开始投资光线传媒、乐视网这些企业, 当时都不到200亿, 低点甚至100亿不到, 到现在市值都很多了, 少的接近500亿, 多的乐视1000亿。现在我认为这些并不便宜。从指数上看, 您说的这些行业, 基本体现在中小板和创业板, 现在创业板PE接近100, 已经连涨了3年, 还会继续涨下去了么?

另外, 有一个说法, 影视传媒就是新时期的白酒股。白酒股维持了10年的长周期增长, 直到2012年反腐和人口结构变化, 您是否认为, 影视传媒、教育娱乐体育等相关行业, 是周期更长的增长性行业? 谢谢。

[答] 访谈小秘书:

回复@张可兴:



//@张可兴:回复@东方龙骑:1, 我看好的是行业和企业, 不是标的也不是可以投资的时间和股价。

2, 中小创的看法我从2011年就很谨慎, 当然是越来越谨慎最好变成不看好, 主要是估值和泡沫因素。

3, 任何行业否有周期吧, 我看好的这些行业只是从大方向上符合未来的消费趋势, 但是到具体企业可能会有很大不同吧

[问] 火星:

对@张可兴说: 希望张总谈谈如何对公司进行估值? 再谈谈您挑选个股的标准。

[答] 访谈小秘书：

回复@张可兴：



//@张可兴:回复@火星:我是这样选股的：

1、能够搞懂企业的未来：懂的定义是能够大致的判断企业未来利润的下限，同时还要大致判断管理层是否会以合适的方式将利润返还给股东。

2、商业模式最重要：商业模式：就是企业的赚钱模式，好的商业模式就是未来能很确定的赚越来越多的自由现金流的模式。

3、未来的发展空间是否足够大：将来的用户会否很多或者是使用量越来越多。

4、优秀的管理层和企业文化：优秀管理层：理性、能干、诚信、以股东利益为重；企业文化比如重视消费者导向，是否聚焦，诚信，不过分追求销售额或市场份额等。

5、便宜的价格：要相对于内在价值有比较大的折扣，1元钱买4毛钱的东西。

[问] 火星：

对@张可兴说：希望张总谈谈如何对公司进行估值？再谈谈您挑选个股的标准。

[答] 访谈小秘书：

回复@张可兴：



//@张可兴:回复@火星:1，说到估值，其实没有什么所谓方法吧。我过去也很多时候参考PE、PB和PEG等，但是后来发现他们的作用没那么大。现在呢，我主要看清企业未来的发展和盈利情况，当然只有很了解很懂的企业才能大体估计个至少的盈利和价值，所以这是最难的，所以我理解估值就是对企业未来非常清楚和判断的结果。

[问] 古树长青：

对@张可兴说：张总，看好港股什么行业呢？您觉得港股的中值是多少呢？

[答] 访谈小秘书：

回复@张可兴：



//@张可兴:回复@古树长青:1，我看好的行业就这些，大消费；老龄化：医药、医疗、

健康产业；移动互联网：互联网+带动的新商业模式，新护城河企业。不分港股，美股什么的。

2，港股一般PE波动范围9-20吧，中值是什么意思？但我觉得的港股的特点是很多股票是合理甚至贵的，同时也会有很多低估的股票，要看具体企业

[问] 村里来的年轻人：

对@张可兴说：你嘴上这么牛逼，为啥业绩这么上不了台面？

[答] 张可兴：

很多人比我能说。我们清楚的知道自己赚的是什么钱，是在没有大风险下的安全可持续的回报，而很多人这几年其实不知道究竟是运气还是实力赚的钱。综合来看我们成立8年8倍，符合29%的收益让我们任何时点加入的客户都是赚钱的，这点就够了，我们只和自己去比是不是进步了，不和部分同行冒风险、加杠杆、内幕交易的短期高收益去比，我们希望我们未来持续安全的创造回报，所以目前有投资机会是我们发行格雷成长3号基金的原因。

[问] 江边渔樵：

对@张可兴说：未来投资有必要选择海外资产，如果有，配置的比重多少合适？

[答] 张可兴：

首先要看是什么资产了。如果是股权票类，那么我觉得首先还是要看和国内的投资标的的机会成本的对比吧，如果你考虑的是人民币贬值的问题，我不好判断。我们是跟着投资机会和预期收益率走的，其他因素影响不大对我们

[问] 格雷费舍：

对@张可兴说：张总，我正在准备发行雪球种子基金，发现您已经使用格雷作为基金名字——能不能给我基金再想个好名字？



[答] 张可兴：

呵呵，我们已经把格雷注册商标了。其实好名字应该还很多，我想的也未必适合你啊

[问] wsxpz：

关于\$, 对 @张可兴 说: 分散和选股哪个重要?

[答] 张可兴:

要看你具体的风格了。如果你很多企业都是一知半解, 那么当然越分散越好, 说实话不如买指数或者找别人管理资产。

[问] wsxpz:

关于\$, 对 @张可兴 说: 分散和选股哪个重要?

[答] 张可兴:

如果你能对某些企业有深刻的理解和判断, 那么当然选股最重要了, 也要适当分散

[问] yftrunks:

对@张可兴 说: 在A股里怎么来找所谓好的股票, 目前A股都在炒作概念, 您认为未来哪些行业更好, 更值得投资

[答] 张可兴:

怎么找股票那要看你的能力圈了, 我认为未来很好的行业和企业, 如果你不懂也不好判断和投资, 我的看法仅供参考

我们看好的:

1、大消费: 投资消费升级。必需品消费向品质消费升级: 高品质消费品;物质消费向精神消费升级: 文化、娱乐、教育、体育、高端服务业。

2、老龄化: 医药、医疗、健康产业。

3、移动互联网: 互联网+带动的新商业模式, 新护城河企业。

[问] yftrunks:

对@张可兴 说: 在A股里怎么来找所谓好的股票, 目前A股都在炒作概念, 您认为未来哪些行业更好, 更值得投资

[答] 张可兴:

我们是这么选股的:

1、能够搞懂企业的未来: 懂的定义是能够大致的判断企业未来现金流或利润的下限, 同时还要大致判断管理层是否会以合适的方式将利润返还给股东。

2、商业模式最重要：商业模式：就是企业的赚钱模式，好的商业模式就是未来能很确定的赚越来越多的自由现金流的模式。

3、未来的发展空间是否足够大：将来的用户会否很多或者是使用量越来越多。

4、优秀的管理层和企业文化：优秀管理层：理性、能干、诚信、以股东利益为重；企业文化比如重视消费者导向，是否聚焦，诚信，不过分追求销售额或市场份额等。

5、便宜的价格：要相对于内在价值有比较大的折扣，1元钱买4毛钱的东西。

[问] wsxpz:

关于\$，对 @张可兴 说：分散和选股哪个重要？

[答] 张可兴:

回复@wsxpz: 第一种做法我觉得大概率你能赚钱，但是你只能是不错的投资人，但是如果你能找到未来发展很好很确定的低估企业股票，而且你这种能力能够持续，你很有可能走向卓越。。。。//@wsxpz:回复@张可兴:如果现在分散买入港股低估股票，等系统性高估时卖出，中间根据估值再平衡，这样做好还是精选个股好？

[问] lessonliu:

对@张可兴 说：张总怎么看现在这个价位的万科A，卖出、买入、还是什么都不做？

[答] 张可兴:

具体股票操作请自己决策

[问] apppppp:

对@张可兴 说：您觉得银行股啥时候能到15pe？

[答] 张可兴:

不知道

[问] 古树长青:

对@张可兴 说：张总，看好港股什么行业呢？您觉得港股的中值是多少呢？

[答] 张可兴:

回复@子轩的Daddy: 我对金融业的看法会变也可能会错, 其实也没那么重要//@

子轩的Daddy: 回复@张可兴: 老师对金融股怎么看。细分三个子行业。是都不看好, 还是有区别?

[问] 古树长青:

对@张可兴 说: 张总, 看好港股什么行业呢? 您觉得港股的中值是多少呢?

[答] 张可兴:

回复@心中有佛1234: 未来业绩情况我判断不了, 所以股价我更判断不了了//@心

中有佛1234: 回复@张可兴: 张总, 银行股您怎么看

[问] 阳光的海明威:

对@张可兴 说: 觉得题目挺搞的, 10年机会???

[答] 张可兴:

回复@生活中的小辛: 不是特别了解企业//@生活中的小辛: 回复@张可兴: 网络基础建设和铁公基有何区别? 紫光如何?

[问] 金融道:

@张可兴 张总, 您觉得现在茅台或者五粮液价格低估吗? 酒类市场什么时候什么条件下会迎来景气周期? 我目前持有五粮液。

[答] 张可兴:

我们看好白酒行业中的部分优秀企业的。

[问] 泡面散人:

对@张可兴 @访谈小秘书 说: 未来10年可以使劲挣钱, 在股市在2500点以下时买上7/8只, 3块钱以下的股票, 最好是国企或者是你大概知道这公司是做什么的。然后把一切交给时间。

[答] 张可兴:

祝你好运

[问] 喜数哥:

对@张可兴 @访谈小秘书 说: 张总, 请问您如何判断周期股的拐点, 还是压根就不买周期股, 比如煤炭股, 石油股, 或者化工股 如何把握周期拐点呢

[答] 张可兴:

我判断不了, 所以我目前就不会轻易碰他们。我们也不去赌未来时间拐点, 投资的核心是安全

[问] appppp:

对@张可兴 @访谈小秘书 说: 请问, 除了全通教育这样的好股票, 请问教育行业的十倍股还有可能是哪些呢?

[答] 张可兴:

呵呵, 如果你举得那只股票是好股票, 那么我的建议是远离教育行业股票。

[问] appppp:

对@张可兴 @访谈小秘书 说: 请问, 除了全通教育这样的好股票, 请问教育行业的十倍股还有可能是哪些呢?

[答] 张可兴:

抱歉, 我们不推荐股票, 主要是因为推荐一般也不会让人赚到钱, 反而亏钱, 帮倒忙

[问] 古树长青:

对@张可兴 说: 张总, 看好港股什么行业呢? 您觉得港股的中值是多少呢?

[答] 张可兴:

回复@管我财: 呵呵, 我们没有那么多钱啊, 也不是我们的风格//@管我财: 回复@张可兴: 张总, 你怎么看港股通连续半个月每天买入\$汇丰控股(00005)\$ 数亿元, 占当天汇丰成交金额一半以上这种事? 是不是贵公司大手买入?



[问] 阳光的海明威:

对@张可兴 说: 觉得题目挺搞的, 10年机会???

[答] 张可兴:

回复@守望距离: 感觉行业不错, 但是太复杂了, 我自己不太关注了//@守望距离:

回复@张可兴: 张总, 如何看待保险行业

[问] 村里来的年轻人:

对@张可兴 说: 你嘴上这么牛逼, 为啥业绩这么上不了台面?

[答] 张可兴:

回复@混乱中的秩序: 看来你还是没有仔细研究我们, 我们的业绩和过去的操作就跟玻璃差不多了, 呵呵, 可以百度百度//@混乱中的秩序: 回复@张可兴: 其实不是产品业绩, 未公开未审核的私下业绩还是不要拿出来宣传, 明眼人一看就晓得有浮夸之嫌

[问] yftrunks:

对@张可兴 说: 在A股里怎么来找所谓好的股票, 目前A股都在炒作概念, 您认为未来哪些行业更好, 更值得投资

[答] 张可兴:

回复@长牛基金: 没关注过//@长牛基金: 回复@张可兴: 怎么看中国宏桥?

[问] yftrunks:

对@张可兴 说: 在A股里怎么来找所谓好的股票, 目前A股都在炒作概念, 您认为未来哪些行业更好, 更值得投资

[答] 张可兴:

回复@长牛基金: 我们喜欢业务聚焦的企业和产品, 我们自己的投资研究也是这个风格//@长牛基金: 回复@张可兴: 怎么看中国宏桥?

[问] wsxpz:

关于\$, 对 @张可兴 说: 分散和选股哪个重要?

[答] 张可兴:

回复@Liuyangepss: 我们去年底就差不多减仓了, 主要原因是看不清楚未来银行的业绩, 换成更确定的其他投资标的了//@Liuyangepss: 回复@张可兴: @张可兴

一直关注您博客，最认可您以实业眼光来选择股票，请问如何看待经济放缓和互联网金融冲击下的银行股投资机会与风险，长远看哪些银行将会胜出？

[问] 古树长青：

对@张可兴 说：张总，看好港股什么行业呢？您觉得港股的中值是多少呢？

[答] 张可兴：

回复@心中有佛1234: 没怎么关心过，我主要还是调查和思考企业本身未来的时间和精力更多一些//@心中有佛1234:回复@张可兴:那么请问您如何看待险资大比例举牌金融地产呢。

[问] wsxpz：

关于\$，对 @张可兴 说：分散和选股哪个重要？

[答] 张可兴：

回复@醉墨轻歌: 看具体企业，不太在意整个市场的情况，一般情况下熊市中投资机会更多，找到号标的概率大//@醉墨轻歌:回复@张可兴:请问张总，既然估值您觉得是模糊的，那低估又如何判断？ @张可兴

[问] apppppp：

对@张可兴 说：您觉得银行股啥时候能到15pe？

[答] 张可兴：

回复@囧囧: 如果是这样的话当然更好了，如果你对所持有的企业投资组合没有什么太大的把握，那就等机会，别犯错最重要了而不是错过。如果有确定的投资机会和组合，那么忍受一点波动也无防，因为长期看收益已经锁定了吧//@囧囧:回复@张可兴:张总，我个人认为A股目前整体估值太高，如果泡沫破裂，覆巢之下，持有股票损失不是很大吗？

是不是等待泡沫去除后再选择入场呢？

[问] 金融道：

@张可兴 张总，您觉得现在茅台或者五粮液价格低估吗？酒类市场什么时候什么条件下会迎来景气周期？我目前持有五粮液。

[答] 张可兴:

回复@极速762: 抱歉，具体个股我不方便多讲，会误导你吧。五粮液未来是不是一定会越来越大很重要，而不是现在//@极速762:回复@张可兴:回答较笼统，五粮液难道不是优秀企业吗？

[问] yftrunks:

对@张可兴 说：在A股里怎么来找所谓好的股票，目前A股都在炒作概念，您认为未来哪些行业更好，更值得投资

[答] 张可兴:

回复@长牛基金: 好的，谢谢，我会关注一下的//@长牛基金:回复@张可兴:谢谢回复，我个人真的认为至少应该派公司的一个初级研究员看一眼。

[问] yftrunks:

对@张可兴 说：在A股里怎么来找所谓好的股票，目前A股都在炒作概念，您认为未来哪些行业更好，更值得投资

[答] 张可兴:

回复@君子东: 请具体与我们公司联系010-87566866 或18611105016//@君子东:回复@张可兴:请问如何购买格雷3号？

[问] 耐心de农夫:

对@张可兴 @访谈小秘书 说：张总，对于安防行业什么看待？我自己觉得没有护城河，技术更新快！

[答] 张可兴:

同感，关键是可持续的现金流盈利能力。

[问] 不懂哥:

对@张可兴 @访谈小秘书 说：想请教张老师，一个企业的大概估值您是怎么确定的？另外买入的标准有哪些呢？

[答] 张可兴:

未来利润（现金流）折现是最正确的方法，但执行起来有难度。总体上是对未来企业5-10年甚至更远期的利润做出预估，然后给出一个合理的估值。

[问] 耐心de农夫：

对@张可兴 @访谈小秘书 说：对于50万-100万资金的小散来说，秉承的投资理念应该是集中投资还是适当分散投资，持股要不要达到10只？对于股价严重低估，你比较看重的指标是哪一种或者哪几种？DCF估值法我们小散应该怎么样能彻底掌握？谢谢！

[答] 张可兴：

关于集中度，要看确定性和企业的护城河，如果企业未来极其确定，护城河非常的深，未来10年不会有任何经营风险，集中度高一些也未尝不可。我个人认为没有必要达到10支，因为个人能力圈是有限的，在个人能力圈内又低估的公司找到10支比较难，如果不够了解企业只是为了凑数才分散，增加的只有风险。把鸡蛋放到少数你信得过的篮子，而不是分散到你根本不知道他会不会漏的篮子。关于估值指标不重要，最重要的是你认为公司值多少钱，背后决定于公司未来经营赚多少钱。

[问] 汉廷顿：

对@张可兴 @访谈小秘书 说：从今天开始我用期货慢慢囤货，囤棉花、铜、锌等商品，3年5年之后经济好转之后，是否超大概率能翻倍？

[答] 张可兴：

这个真无法预测，完全在我能力圈之外。我们只做在我们能力圈之内的投资。

[问] 喜数哥：

对@张可兴 @访谈小秘书 说：如果有一家每年净利润很稳定的1万元的公司每股净资产是100元，现在卖给您30元 您要么？说说您的逻辑

[答] 张可兴：

你没说每股利润呀，相对于净资产，盈利更重要。而净资产要看是什么，如果只是一堆机器设备，我不会要，如果是一些升值资产，我可以考虑买一些。

[问] 火星：

对@张可兴 @访谈小秘书 说：张总说"我主要看清企业未来的发展和盈利情况，当然只有很了解很懂的企业才能大体估计个至少的盈利和价值"，当前不少公司自己发布有业绩预测，近3年左右的业绩预测，我们暂且其目标能实现，也就是说认可他们承诺的业绩情况下，您如何给其估值呢？靠经验给多少倍PE吗？如果是靠经验值，那您的经验值是多少？

[答] 张可兴：

我一般会看的更远期一些，一般看5-10年。还有公司自己的利润三年规划未必靠谱。

[问] 喜数哥：

对@张可兴 @访谈小秘书 说：恩，您是值得信赖的基金经理，我觉得巴菲特也很难得把握这样的机会

[答] 张可兴：

谢谢！

[问] 喜数哥：

对@张可兴 @访谈小秘书 说：张总，请问您如何判断周期股的拐点，还是压根就不买周期股，比如煤炭股，石油股，或者化工股 如何把握周期拐点呢

[答] 张可兴：

回复@朵图猫：关键看你是否能把握周期，绝大多数行业周期是很难把握的。当然如果把最坏的情况都能搞清楚，即使最坏的情况发生，他依然极度便宜。也可以分配一些资金，最重要的是你要搞清楚公司值多少钱（企业价值）。//@朵图猫：回复@张可兴：周期股不买，只买成长股吗？还是说波段操作？A股这么多年，茅台，苏宁类的股就这么几十只，我接触股票时间没几年，这么稀有的几十只股票，10年前是怎样一种状态呢？是否广为大众所知？还望专家详解

[问] 泡面散人：

对@张可兴 @访谈小秘书 说：未来10年可以使劲挣钱，在股市在2500点以下时买上7/8只，3块钱以下的股票，最好是国企或者是你大概知道这公司是做什么的。然后把一切交给时间。

[答] 张可兴：

由于A股牛市来了是不讲质地，历史上在A股这种投资方法是适用的，未来就不好说了。港股、美股这么操作就要小心了。

(完)

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

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里