

# 雪球访谈

水晶苍蝇拍聊股灾感悟

2016年06月12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



水晶苍蝇拍

## 访谈简介

去年的6月12日，上证指数还在5178点徘徊，随后开始了可怕的股灾1.0、2.0、3.0...牛市过去了一年市场发生了怎样的变化，今天我们请到了雪球人气用户@水晶苍蝇拍来与大家聊聊投资~

他认为今年的市场，不管是持币还是持股，被折腾被纠结都是必然的。从周期的角度来看，未来较长一段时间那就是反复纠结折腾的阶段，这是进入未来挣大钱阶段的必然准备。这种时候，高度关注市场基本上很容易整成神经病，主心骨还是从概率赔率的价值观点出发，稳健策略下配合耐心和平常心慢慢熬。

投资是一场长途跋涉，关键是要持续前行，大多数人的财富都是时代给的，特别是要敬畏周期。投资中有很多技术性问题，但在技术之外更重要的可能是对时代的思考和观察，在时代和历史的车轮前个人的那点小聪明微不足道。投资不能天天说格局和视野，但若完全没有这些作为后盾那投资可能就沦为了鸡毛蒜皮和过度精明的游戏。

那么这种平淡的市场该如何应对？着手布局还是继续等待？三次股灾过去后市场当前的状态是怎样的，是否还会有股灾？当前时代的印迹透露出哪些投资机会？小伙伴们速来提问吧~

[\( 进入雪球查看访谈 \)](#)

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] echomale:

对@水晶苍蝇拍说：知道拍兄有一个上小学的可爱女儿，教育投资方面如何结合儿女的实际情况来进行拍兄有没有什么心得？如何在快乐学习和长期学习目标方面进行平衡？素质教育和现实的应试教育如何妥协？望不吝赐教

[答] 水晶苍蝇拍:

谢谢你的问题。我个人对教育持中庸看法，从我观察来看：第一，在哪个国家要成进顶尖学院都需要非常努力并很困难；第二，除非孩子是真学霸并进入顶级学院，否则其实人生职业发展并不直接与学校分数联系紧密；第三，一个人的人生是否幸福又与职业发展成就并不完全相关。以上3条相连接，我个人对孩子教育的期望值是保持中等偏上，人生还很长不期望那么早决出胜负。但学习能力是必要的，我能做的是利用家庭的时间自由，给她穿插安排更多的快乐的体验（包括旅行和集体活动等）。应试教育是目前国情的必然，素质教育是有条件的家庭自主选择的必然，两个必然不矛盾。但就像投资不管你是那个门派，超额收益必然具有高壁垒一样，教育不管你是选哪条路，优秀的成果也必然是高壁垒和艰辛的，这是我的看法。

[问] 彭馍馍:

对@水晶苍蝇拍说:苍蝇老师: 50万和1000万投资策略和品种有区别吗？

[答] 水晶苍蝇拍:

从投资获得收益的基本原理来讲没有不同，但由于客观上对收益率的期望值有差异，在具体行动上在品种的进攻还是稳健、分散还是集中的取舍上有区别也是正常。

[问] Noenemy股神:

对@水晶苍蝇拍说: 既是闲人，又为何想要普度众生，看来该改名字了，闲人不闲。

[答] 水晶苍蝇拍:

不知道您从哪儿得出我要普度众生了？在网上聊聊天，何况是以半年甚至1年为间隔才集中聊一次，有何不妥？谁规定了当哑巴才是本分？如果那么推崇哑巴模式，您上网络又有何意义呢？我个人觉得，闲可以理解为休闲，也可以理解为替别人闲操心，但愿大家都是前者而不是后者。

[问] 成长价值投资者：

对@水晶苍蝇拍 说：怎么才能做到年复合收益50%以上？

[答] 水晶苍蝇拍：

没法作为目标，投资业绩都是后验的，事前你能做的就是学习，加深自己对投资的理解，然后坚持做正确的事。至于最终获得多少，看努力，看天赋，看运气。努力和正确会给你一个下限，天赋会给你更好的效率，运气会给你意外的惊喜。

[问] 老表狙击：

对@水晶苍蝇拍 说：你好拍兄！请问一下拥有好生意中的企业，分析其竞争优势时，是根据巴菲特的护城河所说的成本优势，转换成本等分析，还是定位品类战略，而大部分企业招股书所说的有许多发明专利，这算其竞争优势吗？拍兄一般是怎样分析竞争优势的！有没有模板

[答] 水晶苍蝇拍：

竞争优势有不同类型，这点在《巴菲特的护城河》有详细介绍，我的书里也有一些论述，不同行业对经营要素的敏感度不同，所以优势的表现形式也不同。需要强调的是，竞争优势只是公司价值构成中的一个侧面，而非全部。

[问] 清净平等觉：

对@水晶苍蝇拍 说：请问拍子兄，高价值企业roe维持在高水平的持久度可以通过哪些方面或者指标来进行判断？高价值企业净资产的增长能力维持在多少算作优秀或者合适？为了更好的提升对高价值企业的巨大的商业价值的理解，有何具体实践的方法？

[答] 水晶苍蝇拍：

ROE是公司经营成果的一个综合性指标，没有确切的数据作为优秀平庸的绝对分界线，一般认为15%以上是较好水平的门槛，30%左右是非常优秀的水准。但高ROE并不代表其可持久，相反也一样。关于理解ROE的三个维度：高度（R），持久度（N），多大资本上的可复制度（G）的意义和相互关系，请参考《股市进阶之道》。

[问] 等待坚持收获：

对@水晶苍蝇拍说：如何兼顾工作和投资，投资更多是选择，选择意味着需要投入精力了解企业基本面和未来态势，每次都存在担忧未考虑到因素而恐惧。

[答] 水晶苍蝇拍：

首先思考自己未来的主要机会是在投资还是工作，然后再将精力投入到价值最高的事情里去。有些时候不需要兼顾，有些时候需要咬牙坚持，个人情况不同不能一概而论。大体可参考我以前的文章《人生不同阶段的理财规划》

[问] 临风而呼：

对@水晶苍蝇拍说：“一个散户的修炼”再版的时候，能否多加入对中国证券市场的案例分析和分享个人在实盘操作中对个股的价值判断，如从DCF三要素等等对企业的价值与经营方面的分析。

[答] 水晶苍蝇拍：

感谢您的建议，我想真正再版要5年后，到时候会再审视一下书里的东西有多少是踏实放心的，有多少需要修正。我出版这本书的时候就说过，我是稳赢的，因为如果5年后我发现写的大体正确，说明我对了；如果发现需要大幅度的修正，说明我又成长了。

[问] 小虾米57：

对@水晶苍蝇拍说：老师你好，请问初入股市该读一些什么书呢？与企业个股相关的资讯在哪儿查阅比较权威？你是根据什么标准选择投资领域与个股的呢？作为新手很迷茫，请指教

[答] 水晶苍蝇拍：

真心觉得新手可以先读《股市进阶之道》



，不是这本书更好，而是很多书只谈投资的一个侧面，很少对投资进行一种较为全面的俯瞰，比较缺乏系统性。有了这个系统性的认识打底，之后再读经典书籍，消化吸收会更快。

[问] 量价时空2016：

对@水晶苍蝇拍说：拍兄，您这次股灾最深的体会是什么？

[答] 水晶苍蝇拍：

相信常识，尊重常识，和市场先生做生意，而不是做朋友。和时间做朋友，而不是做生意。

[问] 积木投资：

@水晶苍蝇拍 那就叫苍老师了，请问苍老师，进阶之道我来回看了不下10遍，一直在验证和重新体会，想问出书后至今有没有新的理念和想法需要补充进书里的？如有，可以在这里分享一下，谢谢！

[答] 水晶苍蝇拍：

有一些想更细化或者强调的，但不是几句话能概括。而且也希望再等等，短期的体会可能是错的，还需要时间继续去观察和验证。

[问] 棹瑾静：

对@水晶苍蝇拍 说：您好，股市中，质地好，基本面好，说为的好企业的股票，真的能穿越牛熊吗？熊市，您的策略是什么，波段，抢反弹，长线，还是短线？谢谢

[答] 水晶苍蝇拍：

如果您的那些前提“质地好，基本面好的好企业”被持续的证实，那么当然是可以穿越牛熊的。但我们都是凡人，所以对公司的挑选可以秉承高标准和长远的预期，但具体的动作还是需要安全边际和短中期赔率的支持——至于长期赔率，那个真的就是靠公司经营决定了，与短期可见的价格已经关系不大。

[问] 小散的命运：

对@水晶苍蝇拍 说：流动负债率高、低各说明了什么？若高于行业平均很多，是否有问题？

[答] 水晶苍蝇拍：

流动负债高低说明不了什么，因为高和低到底是高到什么程度？持续多长时间？占到资产多大的比重？整体的负债率和流动性又怎样？与公司的经营战略和节奏的契合度如何？从业务构成以及近期现金流来看，是阶段性的还是趋势性的？等等，这些问题都不明确，只说流动负债率高于平均很多，不能作为判断依据。

[问] 点石成金需要石头：



对@水晶苍蝇拍 说:如何思考企业重置成本和Pb的关系。避免低Pb假象

[答] 水晶苍蝇拍:

低PB陷阱大体有几种: 1, 资产中水分巨大; 2, 收入处于长期趋势性下滑的初期; 3, 资产价值难以变现或者回归市场定价。

[问] 肩挑正义:

对@水晶苍蝇拍 说: 请问李老师, 您有打算发行私募基金吗?

[答] 水晶苍蝇拍:

目前无此计划, 我个人一点偏执想法, 自己还没充分实现财务自由的, 要慎发基金, 不要用别人的钱来做实验。当然这只是我自己的拙见, 至于充分实现财富自由后是否做私募, 那不是个财务问题, 而是个人生活方式的选择了。

[问] 班则格热:

对@水晶苍蝇拍 说: 书中案例广联达, 从哪些方面, 怎样判断广联达走出困境, 真实反转?

[答] 水晶苍蝇拍:

要关注它的结构和转型, 从结构而言75%的收入依然来自计价算量, 那么新开工建设工程的景气度必然对其收入主体构成最大影响。解决的途径是占比25%的新业务的发展进展, 但15年年报显示进展的难度明显大于公司的预期。

[问] 平静的小溪:

对@水晶苍蝇拍 说: 请问拍兄, 在你的投资过程中如何解决“耐心”这个问题, 或者能不能就“和时间做朋友”这句话多说两句。谢谢

[答] 水晶苍蝇拍:

耐心没有办法解决, 只能具备。在市场中等待的时候, 特别是市场的状态与你的预期不一致时的等待往往是非常煎熬的, 没人例外。能具备耐心的前提, 是你相信自己是正确的, 这个行的前提是知达到足够自信。另外, 要理解等待的煎熬存在的本身, 就是超额收益的壁垒。最后, 随着你的正确不断得到奖励, 你的资本规模越来越大, 你自然会变得愈发耐心, 最后连煎熬都很少了。所以, 耐心本质上只与两个东西相关: 第一, 能力; 第二, 欲望。



### [问] 千路阳光：

对@水晶苍蝇拍说：赶上直播了，作为读者，当初看完书感觉学到好多。。。结果到现在啥啥都想不起来了，看来还得再去复习一遍。

问个问题，目前蓝筹、大市值估值尚算合理甚至跟历史数据比在低估区间，但是中小创还在山脊上，请问对以年为单位的后市怎么看？

### [答] 水晶苍蝇拍：

首先我不是宏观经济学家，也不是市场预测的路数，所以我也不知道未来2年市场会怎么走。但站在投资的角度，我认为市场只有在极端态才具备很强的短期可预测性，而目前市场状态不属于典型的极端态，这是其一；其二，从总体而言，中小创们还是相当的贵，这意味着这些群体总体未来的预期收益率非常差；其三，市场也有非常便宜的群体，但其中很多ROE尚处于高位，业绩也难言是趋势性下滑末期。所以总体来看市场可能未来1-2年出现系统性大机会的概率较低，当几轮股灾下来，也确实有少数经营态势持续向好的个股被砸出了不错的价格，它们是未来的重点。

### [问] 巴赫师：

对@水晶苍蝇拍说：请问苍兄，在你55%的十年年化收益中，择股的作用大一些，还是仓位调控的功效多一些？

### [答] 水晶苍蝇拍：

好问题，虽然我投入了很大的精力去选择个股，但我的收益率中我诚实的讲还是在正确的时间做了正确的事情起到了决定性的作用。或者说这样说，我把投资分为对象，时机，力度三个要素，在对象上我的历史成绩是中上，没有超级大牛股，但也没有太差的。在时机和力度上的配合则较好，两轮牛熊的周期中仓位力度与市场极端态都是成反比的。当然，极端态占的时间段是很短的，所以绝大多数时候还是持股为主，分对象持股周期1-4年不等。

### [问] 价值入门：

对@水晶苍蝇拍说：苍老师您好，很崇拜您。您的两本著作均已拜读，受益匪浅。一直以来，有个问题一直困惑。就是从财务指标去衡量一个公司，就是营收增长率，净利润增长率，ROE，负债率这些指标，哪个最关键，通过观察近几年涨幅比较大的公司，发现净利润好像是第一重要指标，您的观点？

[答] 水晶苍蝇拍:

您这是在寻找”选股的黄金财务指标“，这东西有可能存在吗？我不太相信。财务指标是理解公司商业特征和经营状况的数据语言，重要，但没有数学模型，否则价值投资早已是统计学家和数学家，会计专家的天下了，可事实呢？投资分析本质是商业理解力和概率思维，投资交易的本质赔率和反人性。

[问] 尼古丁GTR:

对@水晶苍蝇拍 说: 您好，请问您对下半年A股的能获得超额收益的板块是什么？

[答] 水晶苍蝇拍:

我想说的是，如果我有能力预测到半年期的超额收益来自哪里，我的收益早就是800倍了。另外一点，我身边的投资老手朋友里，有不少实现财务自由的，但没有一个是那种能预测短中期哪个版块能有超额收益的，一个都没有，连听说的都没有。供您参考。

[问] 巴赫师:

对@水晶苍蝇拍 说: 请问苍兄，在你55%的十年年化收益中，择股的作用大一些，还是仓位调控的功效多一些？

[答] 水晶苍蝇拍:

回复@等待戈多1573: 那要看你怎么定义择时了。在我的书里的310页到312页有关于持股与择时在不同周期角度的数据统计，它的意义早已摆在那里了，所以说书中是有黄金屋的



//@等待戈多1573: 回复@水晶苍蝇拍: 就是说你的收益更多来自择时而不是择股

[问] nfbbc:

对@水晶苍蝇拍 说: 杰哥，2本书反复读过，请教您个问题，这10年投资中，有没有买入过强周期性股票（能源、金融等）？这类行业比较难判断拐点，市盈率比较失真，市净率拿来参考的话，可能在底部又横很久，您这类公司或股票是个什么看法？谢谢

[答] 水晶苍蝇拍：

没买过这种公司，我很早前就意识到这种公司很难判断，虽然拐点抓住的暴利非常吸引人，但太难把握（对我个人而言）。不过最终大多数行业多多少少都是受周期影响的，我们能做的就是希望找一些长周期景气度稳定或者提升，同时个体经营又比较有特色的。

[问] 行为控制情绪：

对@水晶苍蝇拍 说：苍兄，看了您的两本书，案例中的企业大多也不是属于风口行业公司，请问您是有意在回避冲浪型企业吗，比如对最近一年的新能源汽车行业如何看待？

[答] 水晶苍蝇拍：

确实不太喜欢公认的热门的东西，特别是又热门但本质上又很不确定的对象。新能源作为整体比较看好，但个体确实有点儿无从下手，可能不是我能力圈范围内的。

[问] 谦卑的章小鱼：

对@水晶苍蝇拍 说：关注了拍兄的微博和雪球，利用这个机会来对您说声感谢。假期重读了《进阶之道》，确实是读过的股市学习类书籍里干货最多的一本。也建议新入股市的朋友，如果初读没感觉，一定记着放下，等一两年后重读。我个人感触最深的几点是：1.用胜率和赔率的思维来思考投资（投机）；2.从股价=每股收益\*PE层层向下抽丝剥茧梳理自己的选股、选时思路；3.您创造性的用DCF三模型来分析基本面（每股收益），确实让我惊为天人。谢谢您~

[答] 水晶苍蝇拍：

过奖了，60分的小书，对您能有点儿启发已经很好。另外我建议要把对象，时机，力度这三个投资要素融入日常思维中，特别是对对象的几种不同类型以及其对应的最佳时机和风险特征，这个可能没法帮您选出来大牛股，但确实能规避最常见的一些大坑。

[问] 大风起于青萍之末：

对@水晶苍蝇拍 说：为什么李老师一入股市就可以盈利呢？跟前期的积累有关吗？

[答] 水晶苍蝇拍：

您可能注意到了，我入市是06年，正好a股和美股都是大牛市，所以运气好是第一位的。但之后发生的主要不是运气，就是我即便在牛市赚钱的时候，也知道天上掉钱是反人类规律的，要长期赚钱一定要找到壁垒，所以基本没有昏过头，也才有持续学习的动力。到今天，我自己也提醒自己，每年的收益要分析下必然性占多少，运气成分占多少，我觉得清晰的认识自己和保持理性，才是长盈的关键。

[问] 瞎王子：

对@水晶苍蝇拍 说：苍蝇拍老师你好，不是出于尊重叫老师，确实是学习了《进阶之道》受益匪浅，作为接触股票才一年几的入门级散户可以说经历了一次完完整整的股灾，从赚钱的角度看，亏了，从投资的角度看，赚了。目前国内大部分股票估值还是高企，但是感觉落入很尴尬的局面，就是不能跌。而且只要想进去，就被迫无视高企，把水平线拉高，跟着一头扎进去，直到最后一人谁接了。所以请问以A股的国情来看，怎么样的“高企”可以算合理呢？

[答] 水晶苍蝇拍：

我个人觉得a股市场长期来看是有效的，而且是非常有效的，我们要做的不是被特殊性说服，而是坚持自己内心认可的标准，否则没法投资，只能炒。但客观上，确实股市波动很大，市场定价往往很长时间与自己的预期不一致，这种时候要么您要反思下自己的看法是否正确，要么坚信自己的判断坚持自己的标准——但我说一句，1、2年的看法与市场表现矛盾很正常，要是a股十几年都让你觉得奇葩，那错的一定不是市场。

[问] vasco：

对@水晶苍蝇拍 说：请教两个问题，1.对于去年下半年到今年初惨烈的股灾，投资的时候是不是要考虑必要的择时？2.对于持股出现较大回撤时，前辈的方法是什么？不动，还是加仓降低持仓成本，还是减仓？

[答] 水晶苍蝇拍：

选择做什么没有标准答案，取决于您的具体情况和个人期望值、性格特点以及投资价值观等。但客观的数据您可以参考，《进阶之道》310--312页有相关统计数据。回撤要分情况，便宜区间的回撤、模糊期间的回撤、泡沫区间的回撤表面上都一样是回撤，但其背后的实质意义和对投资未来预期回报率的影响，已经是天差地别。

[问] 积木投资：

对@水晶苍蝇拍说：苍老师，在你职业投资的前期年度，需要从股市中提取生活费用的时候，是怎么平衡的？是预留好一定时间长度的生活现金还是有特意的持股计划针对活期资金需求的，也即是偏短线的持股？谢谢。

[答] 水晶苍蝇拍：

以前是每年会把收益划出一部分，至少保证未来1年的生活费用，当时我的情况是有车有房没负债没特别的财务压力，所以够生活就行，没有特别考虑操作适应生活费的问题。

[问] 灰色闲人：

对@水晶苍蝇拍说：关于a股和h股 你认为两个市场的股票价格中 a股长期来看会相h靠近吗

[答] 水晶苍蝇拍：

我认为不会，我也从来不认为港股是成熟股票市场的代表。我认为美股是中国资本市场的最好学习对象和可能的演化目标。当然，为这事儿扯淡争执也没必要，做好自己的事儿最重要，再好的市场里也有亏光底裤的。

[问] 铁皮：

对@水晶苍蝇拍说：从知道大作手利弗莫尔的跌宕一生，到08年次贷危机，华尔街无数牛逼的一塌糊涂的基金经理折戟沉沙，打回原形；那时我就有如下感悟：从投资者其整个投资生涯为时间尺度来看，投资者最终能否得到善终，绝对不是取决于其平时如何天才、资产曾翻了多少万倍，而是取决于能否始终对隔个几年十几年必会来临的大小股灾有着警惕之心和防范措施，使自己都能安然度过。这次股灾中无数奋斗了十几二十年积累了几百万甚至近亿的股市老手们最终却被市场无情踢出局资产清零，更是验证着上述的感悟。

[答] 水晶苍蝇拍：

我同意您的看法。投资的核心工作是管理好风险，进而聪明的承担风险，与时代共同成长，任何短期暴利都是不可持续的，任何缺乏风险意识的进攻都是在子弹横飞的战场上裸奔。还没有理解风险的人，即便收益率再高，也不能说懂投资了。当然，更大格局的说，投资本质上就是赌国运，在阿富汗就别琢磨股票这回事儿了。

(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