

雪球专刊 287 期——ETF 进阶路上的四个关键议题

第 287 期

2021/11/26

出品人：方三文

策划：冯冬杰 余迪

封面设计：卢宛莹

浙版数媒

目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

- 1、【正方】ETF 投资，选择“行业轮动”还是“宽基躺平”？
- 2、【反方】宽基躺平才是 ETF 投资的王道模式
- 3、【正方】投资 ETF 择时也很重要
- 4、【反方】与其说是“择时”，倒不如说是“择势”！
- 5、【正方】上班族还是定投好？
- 6、【反方】定投会降低风险是一个谬论，投资 ETF 我选单笔买入
- 7、【正方】买高估值 ETF 的真的注定是穷命
- 8、【反方】高估值的 ETF 也可以多看两眼

关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类 UGC 产生，按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由，想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友，提供最好的阅读体验。

关于雪球：

雪球公司成立于 2010 年，是国内领先的投资交流交易平台。雪球致力于为中国投资者提供跨市场（沪深、港、美），跨品种（股票、基金、债券等）的免费实时行情资讯，专业优质的互动交流和便捷高效的交易服务。雪球集团肩负「连接投资的一切」的使命，旗下拥有雪球股票、雪盈证券、蛋卷基金等三款移动应用和雪球网站。

知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要对作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 secretary@xueqiu.com。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

内容概要

关于 ETF，有人说是为了省心省力省去挑个股的烦恼，也有人是为了捕捉行业轮动的机遇，问题千千万，到底哪个观点才是对的？

每个投资者在 ETF 进阶之路上都必须思考一些关键性的议题：

- 1、选 ETF 应该采用行业轮动还是宽基躺平？
- 2、投资 ETF 是应该定投好还是单笔买入好？
- 3、ETF 投资需要择时吗？
- 4、ETF 估值高的时候能买入吗？

真理越辩越明，在雪球组织的“E”辩到底 PK 赛中，超过五十位 ETF 星推官参与并发布了超百篇文章，有人条分缕析设身处地帮大家带入普通投资者的视角，有人话不多言直接上数据 PK 收益率，这些文章有干货有逻辑，有数据有观点，还诞生了不少引人深思的金句。

本期雪球专刊选取了四个辩题中正反方最精彩的 8 篇文章，希望能够助力各位球友在 ETF 的进阶之路上走得更远！

章节介绍

- 1、【正方】ETF 投资，选择“行业轮动”还是“宽基躺平”？

摘要：我选“行业轮动”，而不是“宽基躺平”。因为“宽基躺平”=“宽基躺输”。

- 2、【反方】宽基躺平才是 ETF 投资的王道模式

摘要：投资，应该是快乐轻松的事情，快乐投资才是好的投资。这一点上，宽基的躺平+躺赢模式就非常舒服，大的格局的人，也经常非常喜欢宽基也是这个道理！

- 3、【正方】投资 ETF 择时也很重要

摘要：比较理想的方式是分仓择时，其中的 7 成仓位作为中长期投资，不遇到重大风险或者绝对的高估值，雷打不动，在看好的方向保持持仓的定力。

4、【反方】与其说是“择时”，倒不如说是“择势”！

摘要：定投 ETF 真的是个不错的选择，而且就目前来看，是真的不需要择时的，因为选择定投的投资者大部分都还是那种怕麻烦的人，不如就别浪费那时间去研究什么最佳时间了，可能选来选去还选在了半山腰。

5、【正方】上班族还是定投好？

摘要：对上班族投资者水平要求不高，也就是相当于理财小白，由于上班族你们的风险承受能力有限且缺乏相应的投资技能，所以采用基金定投去参与股市投资，是更为合理的方法。

6、【反方】定投会降低风险是一个谬论，投资 ETF 我选单笔买入

摘要：定投本质上并不是降低风险而是降低成本，定投不会在资金上有任何优势，只是给你相对小的心理压力而已。

7、【正方】买高估值 ETF 的真的注定是穷命

摘要：ETF 估值高了绝对不能买！核心就是：安全边际。我信奉的观点很老：价值决定价格，价格因供求关系而围绕价值上下波动。

8、【反方】高估值的 ETF 也可以多看两眼

摘要：我们买卖 ETF 的核心要义是能否赚到钱，而不是什么估值的高与低，更不是拘泥于是否为正统的价值投资。如果能稳定地赚到钱那就是能者，如若可以稳定地赚到大钱那就是强者！

1、【正方】ETF 投资，选择“行业轮动”还是“宽基躺平”？

作者：@懒人养基

发表时间：2021-10-19

先说结论，我选“行业轮动”，而不是“宽基躺平”。

因为“宽基躺平”=“宽基躺输”。

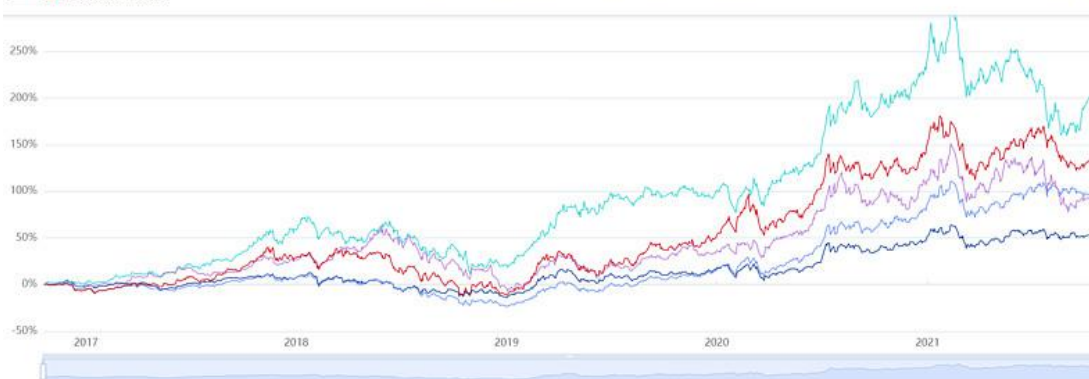
数据说话。

请看中证指数“被动股基”与“主动股基”近五年回报对比图。



被动股基包括了所有股票指数基金，因而也最能代表宽基指数基金，它与主动股基今年以来以及近一年、近三年和近五年年化回报比分别是：1.75%：7.42%、9.29%：19.26%、20.10%：35.73%和 9.10%：14.99%，无论短中长期回报，宽基指数基金完败。持有宽基指数基金根本“躺不平”，更遑论躺赢了。

如果将中证消费、300 医药和科技 50 三个行业指数加入，情况就完全不同。请看下图。



2021-10-15	阶段性收益			年化收益		
	近一月	近三月	年至今	近一年	近三年	近五年
● 被动股基	▲1.23	▼2.13	▲1.75	▲9.29	▲20.10	▲9.10
● 主动股基	▲9.17	▼2.58	▲7.42	▲19.26	▲35.73	▲14.99
● 中证消费	▲7.22	▼7.26	▼14.58	▼2.05	▲32.34	▲23.75
● 300医药	▼3.67	▼18.47	▼13.67	▼9.03	▲16.89	▲12.61
● 科技50	▲2.34	▼11.92	▼7.86	▲1.95		

中证消费和科技 50 近三年和近五年年化收益率碾压式超越代表宽基指数的被动股基，科技 50 近三年和近五年年化收益率、中证消费近五年年化收益率还显著超越了主动股基，而 300 医药近五年年化收益率也超过了被动股基。

而 2021 年 5 月《晨星中国基金主动/被动晴雨表》显示，消费行业指数基金不仅相较宽基主动基金具有显著优势，而且比主动管理的消费行业主题基金也明显占优。截至 2020 年底，仅有半数主动消费行业基金在最近三年期的业绩超越了相应的被动基金，一年期和五年期的战胜率则更是分别低至 35.1%和 18.2%。

Exhibit 3 China Consumer Sector Funds (2020 Year-End)

	Active Funds		Passive Funds		Asset-Weighted Performance		Equal-Weighted Performance		Active Success Rate(%)
	#at Beginning of Period	Survivorship Rate (%)	#at Beginning of Period	Survivorship Rate (%)	Active (%)	Passive (%)	Active (%)	Passive (%)	
Trailing Total Return									
1-Year	37	97.3	18	100.0	65.6	96.0	72.3	76.5	35.1
3-Year	18	88.9	19	78.9	28.6	38.0	28.4	26.1	50.0
5-Year	11	81.8	19	68.4	22.9	32.2	24.0	24.0	18.2

由此可见，用行业指数基金通过适当的配置和轮动，是有可能超越宽基指数甚至主动股票基金的。

我的配置和轮动方案如下：

1、当前以配置显著低估的保险主题、银行、中概互联和基建指数基金为主，占总投资金额的 70%左右，四个行业指数基金的配置比例为 30：30：30：10，以 6 个月左右周期定投买入。

买的便宜是投资基金赚钱的基本方法，我对此深信不疑。

2、余下 30% 的资金择机买入主要消费、科技 50 和 300 医药，买入比例为 50：30：20，买入条件：相关指数最高点下跌 30% 以上，达到条件就买，不达条件则停止买入，总买入周期都是 12 个月。

3、从买入第一笔计算时间，保险主题、银行、基建指数基金年化收益率达到 20% 清仓止盈，中概互联、主要消费、科技 50 和 300 医药达到年化收益率 20% 则止盈获利部分；止盈退出资金以三个月为周期分批买入中概互联、主要消费、科技 50 和 300 医药中相对最低估值者。

4、长期维度，主要消费、科技 50、中概互联和 300 医药以 4321 比例配置，每一到两年固定时间动态再平衡一次，恢复四个行业指数基金 4321 的原始比例，以此来实现“行业轮动”。

本文所有观点和涉及到的基金不构成投资建议，只是我自己思考和实践的一个真实记录，据此入市投资，风险自担。

2、【反方】宽基躺平才是 ETF 投资的王道模式

作者：@从走召声

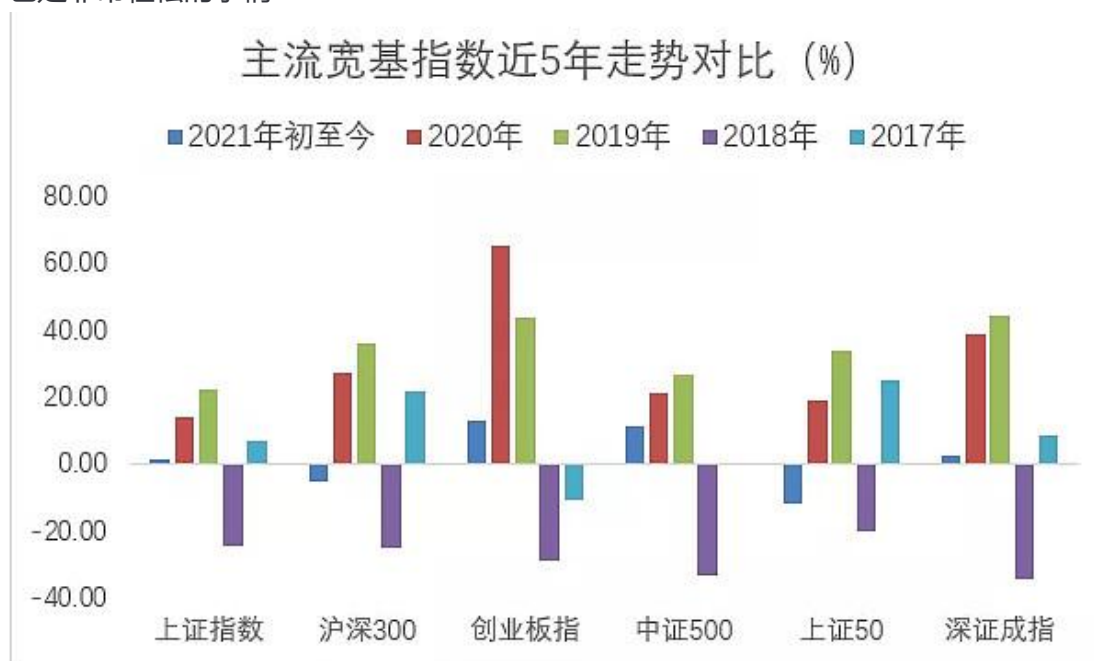
发表时间：2021-11-03

对于话题 #投 ETF 选行业轮动还是宽基躺平#，召声坚持认为，ETF 投资的最佳方式就是——投资宽基——躺平+躺赢！

这几年来，我国股市走出“结构性”行情，这给不少投资者上了一课，就连相对“佛系”基民也不淡定了。在二八分化行情下，如果你选择行业主题类 ETF（窄基），那走势是泾渭分明，水火两重天啊！



可是，如果你选择相对均衡的宽基 ETF，那基本上可以拿到稳稳的幸福，赚个几十个点也是非常轻松的事情！



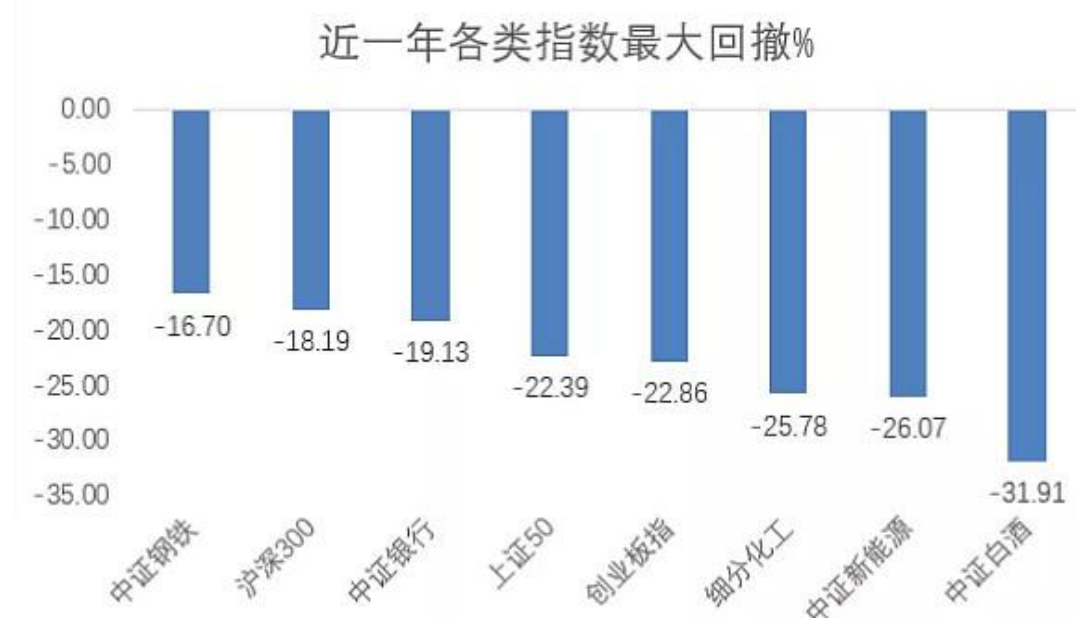
赚多赚少，赚钱就好——这才是投资 ETF 的要义，稳稳地赚钱最重要；不然，为什么你还要选择 ETF 基金投资，直接去投资股票就好了。

一、宽基投资是更轻松快乐的 ETF 投资

上面两张图告诉我们，从两者的特点来看，宽基指数大多适合定投或长期持有，行业主题指数适合根据行业风口做一个不定期不定向投资。对于想要省心省力，开启“懒人式”投资的投资者，宽基指数就是不错的选择。

但是，对于一些自诩有择时能力的，并且有一定研究能力，对政策热点比较敏感的投资
者。似乎可以投资行业主题指数，可是，既然你有不错的研究能力，挖掘股票直接投资
股票其实可以比投资行业主题指数更有收益，当然，风险也更大。

投资行业主题指数，是非常折磨人的 ETF 投资！——因为，回撤会比宽基大的多！



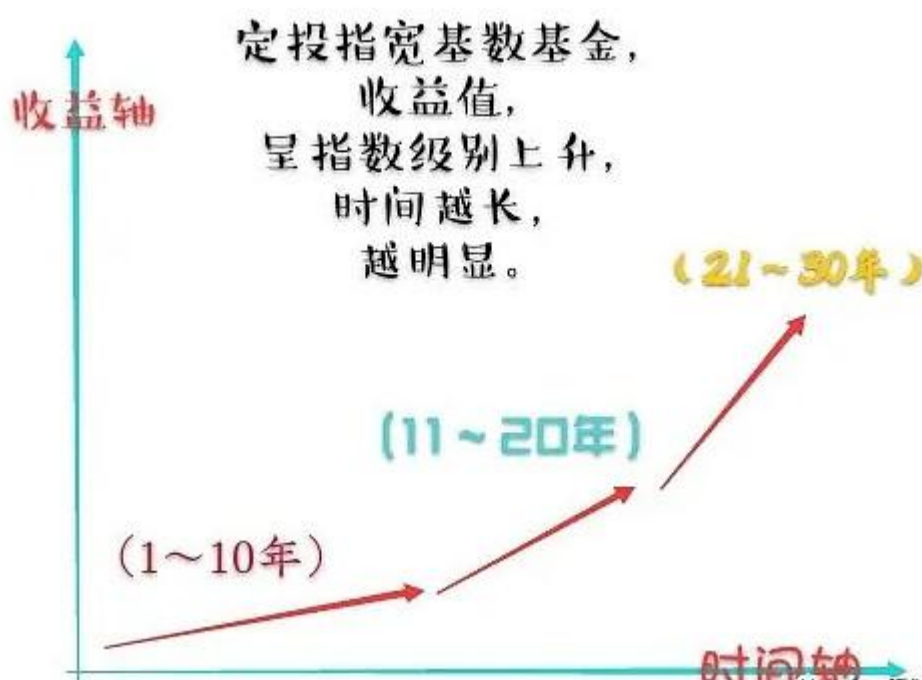
这张图看来，行业主题指数的回撤要相对大一些。很多投资者，其实在投资的时候，
心理压力都非常大，窄基投资，投资者自己所能承受的风险会大大多于宽基指数。比如，
如果你选择白酒行业，那么最近的回撤可能就非常难受了，最大的回撤高达 30 个点，
贵州茅台、五粮液作为主要的成分，受个股的影响与行业的影响就很大了。而宽基，就
是东方不亮西方亮，风水总是在里面转，只要有行情，基本都有收益。

没有股票投资的收益率，却常常像股票投资一样的高度回撤，这使得投资者遭受非常大
的心理压力。投资，应该是快乐轻松的事情，快乐投资才是好的投资。这一点上，宽基
的躺平+躺赢模式就非常舒服，大的格局的人，也经常非常喜欢宽基也是这个道理！

二、选择宽基投资通常更不会出错

常言道，风水轮流转，选择窄基的，可能要靠运气才能轮到你。一旦方向主题错了，那
就是漫长的煎熬，而选宽基 ETF，通常更不会出错！

从全球发达经济体的发展趋势来说，只要国力长期向上发展，那么它的行业发展必然呈
现出“此起彼伏”的现象。我们中国的，目前正是发展中国家，国家正在发展，冲劲非常
足，宽基投资有稳稳的幸福。但是，如果你投资的是窄基，因为行业存在周期起伏，
也势必会导致单个行业对应的行业指数基金(窄基 ETF)出现潮起潮落的兴衰更替。但是，
包含多个行业的宽基指数基金(宽基 ETF)不会因单行业的衰落而陨灭，因而，宽基
ETF 就是投资中确定性最高的一条路。



召声认为，作为投资人就应该心怀着敬畏市场，那么，请别盲目过分自大选择窄基；也请看看，稳稳当当的宽基。

中证 500ETF、沪深 300ETF、上证 50ETF、中证 1000ETF、创业板 ETF 等就是我们常见的宽基 ETF。宽基指数的多行业组合特性就决定了——宽基指数不会死！也就对应着，选宽基 ETF，更不会出错哟！

尤其是对于一些重仓投资 ETF 基金的球友。如果你是重仓参与，那么你最需要思考的问题应该是——“投资什么方向不会死”，而不是“投资什么方向最赚钱”。所以，投资需要有风险意识，需要控制风险，在此基础上争取将长期年化收益率做成某个值。

那种“我能一次性赚多少钱”的投资理念，其实并不适合投资 ETF 基金乃至于是股票，因为这种理念一旦走偏，就非常容易把投资变成了赌博。

三、投资宽基是投资国运——做时间的朋友

世界的核心资产看中国，中国的核心资产看沪港深！其中，就举个例子吧，\$沪港深 500ETF 基金(SH517080)\$ 是一个宽基，发行就收到市场的追捧，原因就很简单。

因为，过去沪深 300ETF，实际上就是我国资产的代表，可以看成最重要的宽基。更进一步，沪港深 500ETF 则进一步打通了沪、港、深三地市场，更加全面的覆盖了 A 股核心资产，沪、港、深三地的占比分别约为 34%、42%、24%，实现中国核心资产的全覆盖，注意其中港股占比超过 40%。

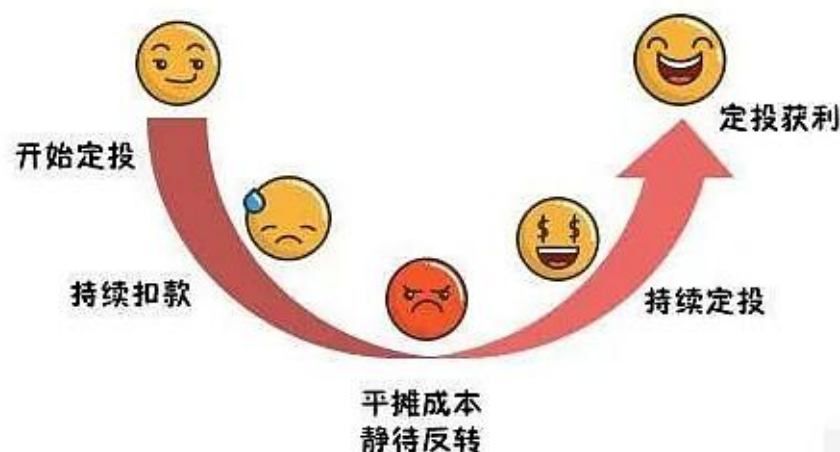
对于国家的繁荣昌盛，民族的伟大复兴，这是一个必然的历史过程，投资宽基就意味着你实际上看好中国资本市场，而非某些行业！投资者面对的窄基选择会是“黑盒”：你并不知道谁未来会表现更好，它甚至有可能会死掉。宽基，却是“黑盒”现象的例外者，虽

然不知道谁未来会表现得更好，但我知道中国资本市场会在世界上越来越好，它不会出现因选错而死的局面！

尤其是对于一些希望躺赢的定投投资者，定投是一个几乎稳赢也几乎不会暴富的投资方式，而宽基，其实和定投的底层逻辑是一样的。定投过程中收益反复，但是是小幅波动是，所有的投资者都很容易地淡然对待波动。

这样，你才有心态与时间，实现定投的收益滚雪球！

定投微笑曲线



所以啊，召声认为，投资宽基指数是保证下限的投资方式。除了系统性风险之外的任何时间都适用。而宽基指数的好处就是可以一直把垃圾的股票踢出去，然后纳入新的好股票，沪深 300 这样的优质指数也是如此。

只要没有系统性风险，只要没有发生市场风格的彻底逆转，召声不敢说投资宽基指数的上限有多高，但是一定是保证你的下限不会很低。

而中国，我相信未来的复兴之路，终究能够实现，投资宽基——是因为我更看好中国市场！

过去的发展证明，对于宽基指数，长期来看趋势大概率是不断创新高的，是家庭证券资产配置中不可或缺的利器。而窄基，就更加不确定，虽然有些的长期趋势不断创新高，但盲目投资介入的代价可能是付出较大的时间成本和心理成本。

对于佛系的我而言，宽基躺平才是 ETF 投资的王道模式——做时间的朋友！

3、【正方】投资 ETF 择时也很重要

作者：@无声

发表时间：2021-10-21

最近的市场处在横盘震荡的阶段，出现了明显的跷跷板行情，奉劝大家少看盘，每天看看声哥的复盘就好，每周一完成悄悄盈的定投后，如果中间有一天大跌，就上来看看有没有加发一车，就足够了。我今天也不讲盘面了，再给大家讲点干货，关于 ETF 择时的一些技巧，仅供参考。

一、择时好不好

先回答这个问题，这个问题有了答案，才能找到办法，这叫对症下药。

答案毫无悬念，择时肯定是好！

但有一个前提，是大部分人做不到，反而是越择时把自己搞得越被动，该赚的也成了亏，该做好的也做不好了，反而不如择时。

是的，确实是这样，如果是盲目的择时，反而适得其反，那么怎么做才能大概率地提高胜率呢？

我介绍 3 种我常用的方法。

不过要说明一点，一些根本没有任何投资经验的新基民新股民，一顿操作猛如虎的择时，不是择时，是为自己的不懂乱来再买单，奉劝这些朋友先去买本基金投资的书看看，不学习还想赚钱，这有违常识吧。

二、大周期择时

经济是有周期的，股市作为经济的晴雨表也是有自己的周期的。不管是 A 股还是美股都有着各自的牛熊周期，即便是最为致命的 SPX 标普 500，在 2000 年互联网泡沫破灭后，也整整盘整了 9 年多，才重新开始了上涨，话说已经连续上涨了 12 年了。



沪深 300 就更加明显了，可以清晰的看到 2007 年 10 月份和 2015 年 7 月份那个高点，直到 2021 年的 2 月份才涨到了 5930 创了新高。



这样的规律不难总结，那么我们需要做的就是总体仓位布置，可以逆周期而动，在市场长期下跌盘整后，大笔加仓，勇敢一些，而在市场进入了高估区域后，开始逐步谨慎，减少投入。

不要说做不到，我 2018 年 10 月全职，0 收入重仓满仓；未来如果继续大涨，我会逐步减少投入甚至锁定部分利润，当然如果现在这个位置能跌一跌，我还是会逐步定投一些。

三、定投中的择时

在悄悄盈的定投中，我也有择时的操作，分为两种，一种是在平时的定投中注意择时，正常定投我都会在科创、军工、芯片、消费、医疗、港股、券商等几个主要方向进行。如果周一固定的定投日里哪个跌多了，可能就多投一下，比如这周一消费和医疗、港股跌得比较多，给他们的定投份额就从 10% 提升到 15%。

另一种是绝对高估式的停止定投甚至清仓，或者是逻辑错误及时纠错。目前为止市场还没有到绝对高估的地步，所以还没有到系统性的清仓那一步，但在实际的投资中，悄悄盈做过新能源车、有色金属、军工、基建的止盈，也做了化工的认错出局。

总的来说，只要坚持底部介入，过分高估卖出，大概率都是对多错少。

四、分仓择时

对于偏场内 ETF 投资的朋友，比较理想的方式是分仓择时，其中的 7 成仓位作为中长期投资，不遇到重大风险或者绝对的高估值，雷打不动，在看好的方向保持持仓的定力，然后拿出 3 成在投资的行业 ETF 或者其他的 ETF 出现阶段性高估或者市场阶段性高估值，以及需要避险的时候，适当的做些择时波段。

这样做的好处是一方面可以确保中长期的投资不会出现漂移。另一方面，可以用 3 成机动仓对冲各种不确定性，使得账户净值曲线更加平滑，增加投资的定力以及敏感度，多说一句，其实这个很重要哦，曲线的平滑比大涨大跌的曲线能人的心态平和，也就不会乱来。

当然，对于并没有什么投资经验的新基民新股民，踏踏实实的做好基金定投就好了，不要轻易尝试择时，走路都走不好就不要想着跑了。

对于没有足够精力和经验的投资者，也可以放弃短期的择时，做好大周期的择时，也就是长期的底部敢买入，真到了绝对高估的时候舍得放手也就可以了。

4、【反方】与其说是“择时”，倒不如说是“择势”！

作者：@ETF 之王

发表时间：2021-10-24

听说第一轮辩论，老 K 的“投资 ETF 应该选择行业轮动”的观点得到了很多人的认可，看来雪球这个平台的投资者知道自己心里想要的到底是什么，那就是赚钱。

第二轮辩题来了，投资 ETF 到底需不需要择时？

先来说说老 K 的结论：投资 ETF 不需要择时。

为什么不需要？其实我说一个最简单的观点就可以了，那就是对于 ETF 这样的指数基金，大家完全可以选择通过“定投”的方式投资。

很多正方选手都用巴菲特老爷子的各种名言摆事实，讲道理，老 K 也不例外，巴菲特老爷子的一句名言送上，开始这期的辩论：“通过定投指数基金，一个业余投资者往往能够战胜大多数专业投资者！”说实话，老爷子已经给这期辩题盖棺定论了有没有！

在我看来，如果通过定投的方式投资 ETF，其实择时是可以忽略的！

为什么这么说呢？

很多人选择正方，说投资 ETF 需要择时，无非就是想要在理想的状态下，通过择时进行低买高卖从而获取超额收益。凡是大家要注意，我这里说的是理想的状态。

什么是理想的状态呢？理想的状态就是，如果不出意外，那么老 K 现在应该出现在福布斯富豪排行榜中，再不济老 K 在中国版的福布斯榜上也应该有一席之地！

老 K 不说别人，只说自己，我自己在这个市场也待了有 10 几年了，大风大浪也见过，也算是阅人无数了，要是真的所谓的低买高卖的理想状态这么容易操作，在座的玩了这么多年的股市，不说是巴菲特第三，怎么也应该是个芒格第四吧，但是现在呢，大家都有一个响亮的名字，叫“韭菜”！

还有，我们总说投资要择时择时，其实我认为关键在于，你怎么去“择”这个“时”？老 K 参考了一下目前正方给出的结论，无非也就是两点：第一择估值最低点，第二择估值相对低点！所以，话不多说，今天老 K 就想按这两个“低点”来和大家好好反驳反驳为什么投资 ETF 不需要择时！

首先就最低点这个问题，说白了，和技术有关但其实也没太大的关系。在老 K 看来，更多讲究的是天时地利人和，外加再来个锦鲤附体！别不信，最近有听过风水算股吗？就那个用天干地支预测股市的，老 K 看了那个报告，人还做了量化分析模型呢，看的老 K 真的是目瞪口呆！

所以老 K 可以说就最低点这个选法，就算是股神巴菲特来了，他也不能保证说就有能力能找得着。还记得股神巴菲特有句名言怎么说来着？“不要总是奢望寻找最佳的时机入市！”老 K 认为巴菲特真不愧是巴菲特，这句话妙就妙在“最佳”两个字，甚至老 K 都觉得巴菲特这句话同样也可以翻译成“不要总是奢望寻求能够在估值最低点入场！”

其次就估值相对低点这方面来看，怎么说呢？要不说咱中华文化博大精深呢，相对这个词可理解的含义可就真太多了，完全就是仁者见仁智者见智了。举个最简单的例子，拿现在的市场来看，好板块目前的估值很低，相关的 ETF 也有不少，最典型的就是金融三驾马车、房地产、军工、甚至是回调了将近一年的医药。但是，大家为什么不买呢，还不是想着能更低点然后再买吗？

其实，当估值相对低点的时候，你想的最多的还是明天会不会相对更低这个问题，及时你买在了相对估值低的这个时间点。但是你就能够保证你买在的不是半山腰吗？韭菜是怎么来的这个问题不想想？

所以说在老 K 这，告诉我“择时才能致富”的人，老 K 都觉得，巴菲特不找你都是他的损失，芒格都没你这么有远见！还有什么“行业 ETF 波动太大，只有择时才能避免黑天鹅事件”，咱先不说黑天鹅事件，这个你可能一辈子都遇不到一次的概率性，我们来说说你“择时”了，就真的能够避免行业波动的风险了吗？换句话说，你确定你择的是时间的“时”，而不是趋势的“势”吗？

我们说在当前，行业波动风险太大的情况下，我们能够追的到底是什么？是当前的政治局势，是市场的资金走势，也是未来的发展形势。所以说，在这种情况下我们想要择的应该是趋势的“势”，而不是时间的“时”，在老 K 看来黑天鹅事件再怎么恐怖，你看不清当前的局势，盲目随便选个行业 ETF，或许估值是低，但是你不一定就能保证它的投资风险是低的吧？

我有预感，可能很多人会拿老 K 才写的“行业轮动”就是要择时这个观点来反驳我，大可不必，因为老 K 即使选择行业轮动，老 K 择的也不是“时”，而是“势”。再说了，老 K 既然敢选择这个不择时的辩题，那就必须言之凿凿，底气十足啊！

最后我想说，听老 K 一句劝，定投 ETF 真的是个不错的选择，而且就目前来看，是真的不需要择时的，因为选择定投的投资者大部分都还是那种怕麻烦的人，不如就别浪费那时间去研究什么最佳时间了，可能选来选去还选在了半山腰。还有就是行业波动这种风险，每天都有，你想避免是避免不了的，看好板块轮动的趋势才是我们现在正正经经要做的，最后老 K 再强调一遍：投资 ETF 需要“择势”而不需要“择时”！

5、【正方】上班族还是定投好

作者：@Guard 自由之路

发表时间：2021-10-25

人出生就像一张白纸，起初都是一样的，经过不同的颜料和画师（作者）后，变成了多姿多彩的艺术作品。人们不是天生就会的，是要靠后天学习获取的，想开汽车，就需要考完驾照，而考驾照就是后天学习获得的。当然有人会说，不考驾照也可以开车，是的，那是本能，而不是学习，这样就是胡乱操作，相对于考驾照的人，统计上更容易出事。此外还有医生律师等，都是通过学习才能胜任的。

同样的，投资这条路门槛很低，任何人尤其是小白都可以进来，但是个人的投资经历体会，这里的很危险，有极大的迷惑性，看起来很容易不通过学习就轻松暴赚，通过本能追涨杀跌就赚钱，还在自我膨胀的情况下加杠杆继续本能追涨杀跌，结果很多人就爆仓被强平各种巨亏，承认自己错了那还好，乖乖去工作搬砖，还有一些继续想要回本，最后结果就是十赌九输了。

这正是如此，投资门槛很低，迷惑性高，不用学习或错误的操作还可能赚钱，可实际上这种明明投资理财这件事，像律师，医生一样复杂，需要不断后天学习并建立自己的体系，才能够算的合格投资者（少亏多盈）。因为证券投资，不是简单的靠运气就能不断盈利的，要相信，运气赚的，会靠你的实力赔回去的。

那么，对于普通投资者，小白，尤其是上班族，面对大 A，市场波浪起伏，想要长期稳定的盈利，甚至实现财务自由，应该怎么做才好？

尤其对于上班族而言，工作就已经够累的了，还有家庭生活的琐事，剩下的差不多就是想好好睡一觉了。想要挤出时间学习投资，确实是一件很不容易的事情。

对于是定投，还是一次性（单笔）买入更好？这个选择又会让上班族有点为难了。

个人觉得，定投与单笔投资是没有绝对优劣之分的。因为不同的市场行情、不同投资者的现金流以及投资能力等都是不一样的。

个人还是认为上班族（有一大笔巨款除外）可以化繁为简，选择定投。因为定投既有强制储蓄的作用，又能降低投资成本压力。

首先了解下基金定投是什么？

基金定投是定期投资基金的简称，指的是在固定的时间（比如每周四）、以固定的金额（比如每次 500 元）、自动扣款投资到指定的开放式基金中的一种投资方法。

一、定投的优势

1.对上班族投资者水平要求不高，也就是相当于理财小白，由于上班族你们的风险承受能力有限且缺乏相应的投资技能，所以采用基金定投去参与股市投资，是更为合理的方法。比如可以定投科技医疗消费这种长期向上的优质板块，可以买指数基金。

2.定时定额买入，可以平滑成本，也就是降低持仓成本。股市涨跌波动是常态，尤其 A 股具有“牛短熊长”的特征，历史上大部分时期都处于震荡当中。因此可以通过定投降低风险。

3.节约时间和精力，不需要对股票或者企业去深入的学习，花费大量时间去研究基本面，季度财务报表，以及花费大量精力去关注企业的现金流净利润经营情况等。更不需要投资者去盯盘，这样还能减轻焦虑，延年益寿了。

4.可以轻松获得平均收益，也无需止损。比如追求高分红的上班族可以定投红利 etf，喜欢白酒医疗消费的，可以定投买入跟踪沪深 300 指数的 300etf，就可以轻松获取平均收益了。相信国运的话，因为企业每年都是在生产利润的，会不断获得回报，若需要现金用（比如买车或子女教育）或者有更好的替换产品，一般无需止损。

5.解决了上班族择时的困扰，股市的走势是变幻莫测的，若用后视镜看，确实容易，那么真实操作，发现很难买在最低点或者卖在最高点。因为影响证券市场的因素众多且复杂，连专业的机构也不敢拍胸脯保证能准确地预测市场，就更别说普通上班族投资者了。而且一般，买在最低点和卖在最高点的不是同一个人。尤其对于上班族来说，择时更加困难。而定投买入，不需要太刻意去择时，让上班族简单轻松了。如在低估区域，就会不断定投买入，且越跌越买，比如中概互联，2.0 的时候买入一份，1.8 买入 1.5 份，1.6 买入 2 份，1.4 买入 2.5 份等，只要市场给几乎机会，就是逢低买入，未来盈利可能性很大。做一个不择时的躺赢不好嘛。

6.定投还有一个好处，那就是复利投资。想必朋友们都听说过“世界第八大奇迹”，就是“复利”。坚持定投是具有复利效应的，每隔一段时间把一部分闲散资金用来定投基金，不仅可以“聚沙成塔”，还能复利增长，在不知不觉中积攒一笔不小的收益。水滴石穿，厚积薄发，说的就是定投。上班族定投后，基金公司会有计划的定投，就像每天都在读书吃饭一样，虽然短期看不见，可是一段时间过去了，你看过的书会不知不觉影响你的气质谈吐甚至命运；你吃过的米饭，会在你的体内消化吸收，参与新陈代谢，更新衰老的细胞，让你焕然一新。同样的，你定投的金钱，会不断的钱生钱，让你的钱为你工作，不知不觉，产生不小的收益。

7.对于领固定工资的上班族，资金流入都是按月的，那设置一个月定投，将部分收入定投到基金里，这会是一个兼顾了理财和生活需求的办法。

8.一次性投入与定投并不完全对立的，两者相结合也是一种选择。若是非常看好一只基金，那先单笔买入，再继续定投同一只，也是可行的。

9.在震荡市或单边的下跌的市场中，这样的投资方式与一次性投资相比，投资成本能较好地均摊降低，风险也能得到进一步控制。若未来市场发生反弹，定投的基金不仅能更快地回本，收益也会更加可观。省得自己手动抢反弹不香吗？

二、定投的缺点

1、牛市收益不如一次性买入。若是处于单边上涨行情的基金，一次性买入的预期收益空间会比定投基金更大。

2、对于投资经验丰富且能承担投资风险的上班族投资者（估计比率不多）来讲，若是能识别基金在什么样的情况下是便宜的，那么在这种情况下单笔买入基金，可能会有更

好的投资收益。也就是在市场萎靡不振的时候入场，比如 2018 年的钻石底，2019 年的黄金坑，都是最佳的定投买入点，收益自然就不错了。这也是定投的遗憾，那个时候是不是疯狂想要现金流加仓呢。

三、小结：没有最好，只有更好的

西蒙说有两种网球比赛，一种是赢家的比赛；一种是输家的比赛。赢家的比赛是费德勒、德约科维奇、纳达尔、桑普拉斯这样的职业选手打的。输家的比赛，比如我们比赛获胜，主要是靠避免打出输家那样的球。我们不靠打出好球获胜，我们靠不打坏球获胜。同样的，一次性买入好，还是定投买入更好呢，他们各有秋色，就像百合和玫瑰一样。个人认为，对于领取月薪的上班族来说，或许定投是更加适合的吧。

6、【反方】定投会降低风险是一个谬论，投资 ETF 我选单笔买入

作者：@从走召声

发表时间：2021-10-26

说起 ETF 的投资方式，有人主张定投 ETF，但是召声的观点却相反。召声认为，基金不适合定投，而需要进行单笔买入！

定投本质上并不是降低风险而是降低成本，定投不会在资金上有任何优势，只是给你相对小的心理压力而已。

首先，召声认为，ETF 基金是不应该进行定投的。理由很简单，ETF 本身的风险已经非常小了，这时候更加需要考虑到他的收益情况。这和其他非 ETF 的主动基金不同，主动基金风险太大，需要用定投来降低风险。

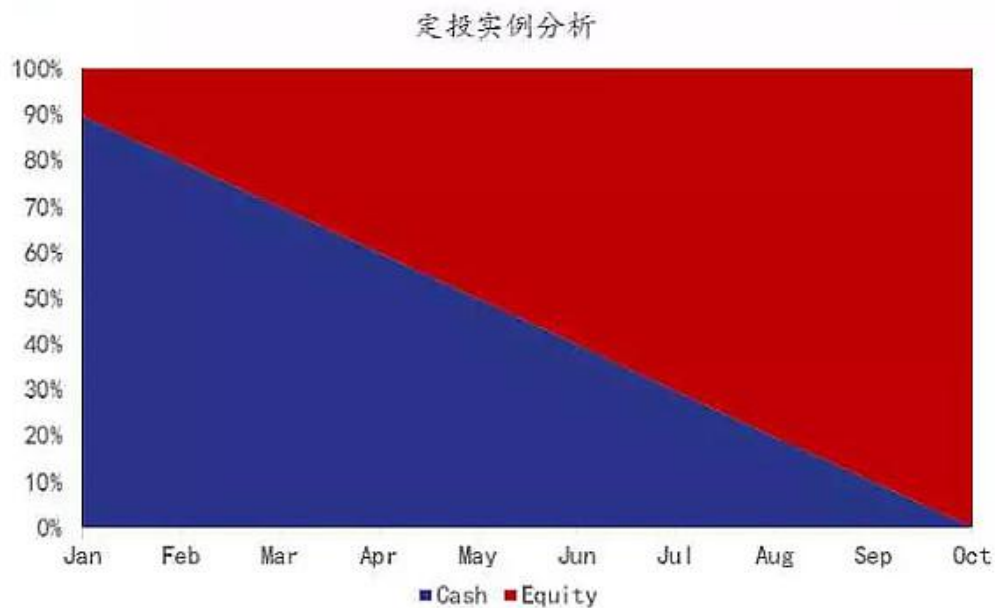
ETF 通常风险已经非常小，没有必要再特地用定投的方式进行降低风险。而且定投本质上，就是把投资的钱作为现金的比例加大，也就是现金持仓而已。

当然，炒股很多年的投资者买入无论基金还是股票的过程中，市场是涨，还是跌，是一个随机性很大的事件。

所以，即使看起来很小风险的定投，其实也是靠运气吃饭。事实上如果大家能够在事前就看清楚市场的涨跌走向，那也就不需要定投了。确定上涨的话大举买入，确定下跌的话空仓等待就行了。但是，定投投资者能够获得的平均买入成本的高低，很大程度上也是基于运气，运气好的话，买入成本低，运气差的话，买入成本高。

过去，很多提倡定投的人认为，定投能够降低投资者的风险（即投资的波动率）。

原理就是下面这一张图



上图是一种理想的状态,但是代表了大部分定投背后的逻辑。所有的投资组合的波动率,会随着资产的类别有所变化,这和投资方式并无区别。也就是,都是投资 ETF,你真正的风险,其实只是取决于你 ETF 资产投资的比例,并不取决于你投资的方式。因为,资产层面的多元分散 (Cross Security Diversification)。这种跨资产多元分散的投资方法,比择时分散 (比如定投) 的效果要好得多。

并且,所谓的“定投降低投资风险”,说白了只是因为投资者投的风险资产 (股票) 少而已。平均来讲,整个定投周期中有一半现金,一半股票,那么其投资风险当然要比全仓股票低很多,投的少,回报也低。所以,在 ETF 的投资中,投资者并没有从“定投”中获得什么好处,因为他只是半仓而已。

定投和单笔买入的区别就在于定投期间的买入成本,该期间如果市场上涨,那么定投投资者就吃亏了,反之亦然。

再来一个数学的推论——诺贝尔奖得主 Robert Merton 在一次演讲中,指出了多元投资策略的本质区别。

择时分散 (Time Diversification)

- 一半时间100%股票，一半时间100%现金
- 期望回报： $EXP[0.5(r+R)T]$
- 方差： $0.5VT$

资产分散 (Across Securities Diversification)

- 50%股票/50%现金，定时再平衡
- 期望回报： $EXP[0.5(r+R)T]$
- 方差： $0.25VT$

两种投资方法的期望回报是一样的，都是 $EXP[0.5(r+R)T]$ 。但是两者的方差不同，第一种择时分散投资策略的方差，是第二种资产分散投资策略的方差的一倍。第二种方法（资产分散投资策略）能够取得和第一种方法（择时分散）一样的投资回报，同时风险低一半，因此优越第一种方法。

所以，所谓通过择时分散（Time diversification）的方法来降低自己的投资风险，纯属缘木求鱼。

比定投更好的是长期多元分散化的投资策略。如果投资者只是在考虑是否买卖 ETF 基金这一单一资产，那么他就又回到了“择时”这个老问题上。不管他是否选择通过定投的方式进行投资，其投资回报都会受买入/卖出时点的运气影响。当然，一些投资者对“择时”投资非常热衷，其实，只是因为人家的心理压力会小一点。

事实上，许多研究表明，即使是职业基金经理，其获得超额回报的来源主要是选股，而非择时，更不要说我们这些普通投资者，我们对自己的投资择时能力有清醒的认识。

召声认为，ETF 基金定投不如一次性买入赚得多。定投有它的局限性，而且长远来看，定投和单笔买入并无区别。从长期视角来看，定投，相当于逐步提高了买入成本，成本随着时间推移越来越高，收益率当然不如一次买入。

市场大致来说分三种情况：下跌、上涨以及横盘震荡。

事实上，定投所宣传的微笑曲线（越跌越买，摊薄成本）只适用于一种市场情况：就是长期下跌后的暴涨。问题是，谁规定市场会按你期望的来？

横盘震荡的期间，每次买入的成本是差不多的，定投不会摊薄成本；上涨的期间，定投是不断抬高成本的；只有下跌的时候，定投确实会摊薄成本。即便如此，到下跌后期，摊薄的作用会产生“钝化”：越往后，定投对成本的边际影响越小。

定投唯一的优势是心理优势：浮盈的时候加仓顺应了你赚更多的心理；浮亏的时候加仓顺应了你补仓摊低成本的心理。

为什么基金公司和销售平台都在推荐定投？

召声觉得，定投其实会产生的申购费，对于他们来说是源源不断稳定的现金流；定投的好处，在于现金流的补充，这对于基金而言是一个好事，更好发展调整基金。

定投存在最重要的意义是，它能使得整个投资过程更加稳定。但是，市场的行情不会因为你的投资方式而改变，降低风险，其实只是投资多元化组合，并非定投。现在，价值投资者越来越多，理性投资人也越来越多。

在这种背景下，你靠着傻瓜式的定投，能有的收益，恐怕远不及大盘。所以，过去很多人说，“自己已经在市场上定投了 3 年的时间，但是从账面依旧是亏损……所以他认为定投是骗人的。”

傻瓜式投资方式的定投，在行情好的时候分段买入降低了收益率，并没有一次性买入的收益高。而我们中国的股市，正在是发展的黄金阶段，你为什么还要选择定投来降低 ETF 投资收益率呢？

当然，对于单笔购入基金来说，投资者需要下足功夫，掌握市场发展动态、基金走向趋势，对整个基本面有充分的认知与了解，只有这样，才能择时相机，及时作出正确的选择，获得高额回报。正如你过去单笔买入贵州茅台、五粮液、中国平安等优质资产，长远看，其实比定投好的多。ETF 投资也是相同的道理，在我们现在的股市下，单笔买入是我国对股市发展的自信。股市是经济的晴雨表，我国经济增长蓬勃发展，股市也差不了！

纠结什么，投资 ETF 还是选择单笔买入吧——定投会降低风险是一个谬论！

7、【正方】买高估值 ETF 的真的注定是穷命

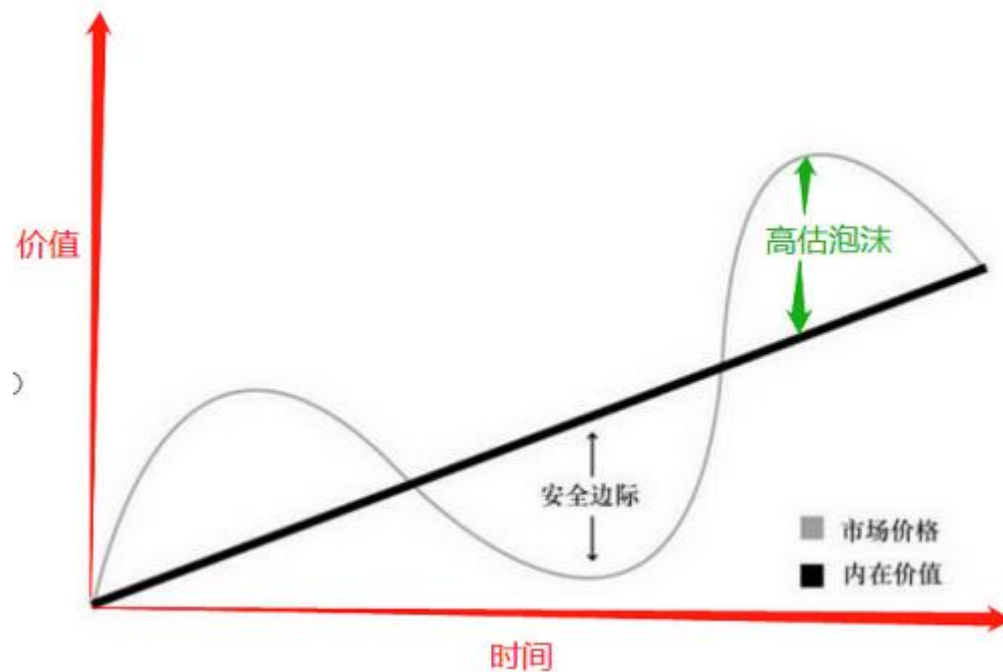
作者：@慕容价投

发表时间：2021-10-28

最近雪球上关于 ETF 估值高到底能不能买的讨论引起了很多人的关注。那么今天我就斗胆发表一下个人的看法和意见，我个人的观点是：ETF 估值高了绝对不能买！

核心就是：安全边际。

我信奉的观点很老：价值决定价格，价格因供求关系而围绕价值上下波动。安全边际就是来自于这里，用图表示就是：



道理非常简单，小学生都看得懂！

那为什么这么简单的问题反而需要这么多成年人，甚至是很多学识渊博的人来讨论这样一个简单的问题？

今天我们就来深究一下原因，在这里呢我们首先科普一下 ETF 究竟指的是什么？

ETF 其实就是一个被动指数基金，完全复制指数的走势。

类似于复制粘贴，但还是会有一些误差和偏差，但这不是我们今天要讲的主要内容，没有基础的小白建议先看一下 ETF 的基础知识，指数编制的背后就是对上市公司的囊括。所以指数反映的是上市公司的股价的综合水平，安全边际的投资方法放在 ETF 上依然奏效。

当然 ETF 还分为很多种那么我们今天拿沪深 300ETF+还有创业板 ETF 来举例子。

Ps：这里顺便说一下各位可以打开雪球-蛋卷基金-估值排行板块的首页当中就是这样一张图片。



我就简单粗暴的问你看到这张图，估值高你还能买吗？你买就是和官方大大做对啊！闲话少叙，言归正传。我们先来看宽基沪深 300ETF，如何查询一款 ETF 基金的估值高低呢？

有钱的朋友可以选择某德，没钱的朋友可以选择理某人或者是同某顺等免费软件查询我们这里以某德为例：



从这张图片可以看到从 2012 年的 1 月份到 2021 年的 10 月份这期间最高的 PE 值为 18.78 2021-10 月 15 日当前 PE 为 13.26。近 10 年来的平均 PE 为 12.15。【请记住这个数字，很重要！】

我把图中的高点都以红色箭头标示了出来，这个时候基本上你身边所有的人都开始和你讨论股票了，也就是牛市的末期了。这些高点恰好都是中国证券市场当中非常具有意义的日子，这些红色箭头中的最高点就是 2015 年的股灾爆发的起点，如果你幸运的买在了最高点那么恭喜你持有的标的到现在整整 5 年你还是在亏钱！

无论是巴菲特还是芒格或者是李录、邱国鹭等这些真正的价值投资大师们非常强调的一点就是：一定要买的便宜！买的便宜才是硬道理！【请记住买的便宜并不是代表要买便宜货，这两者有本质的区别，千万不要混淆！】

情况 1：

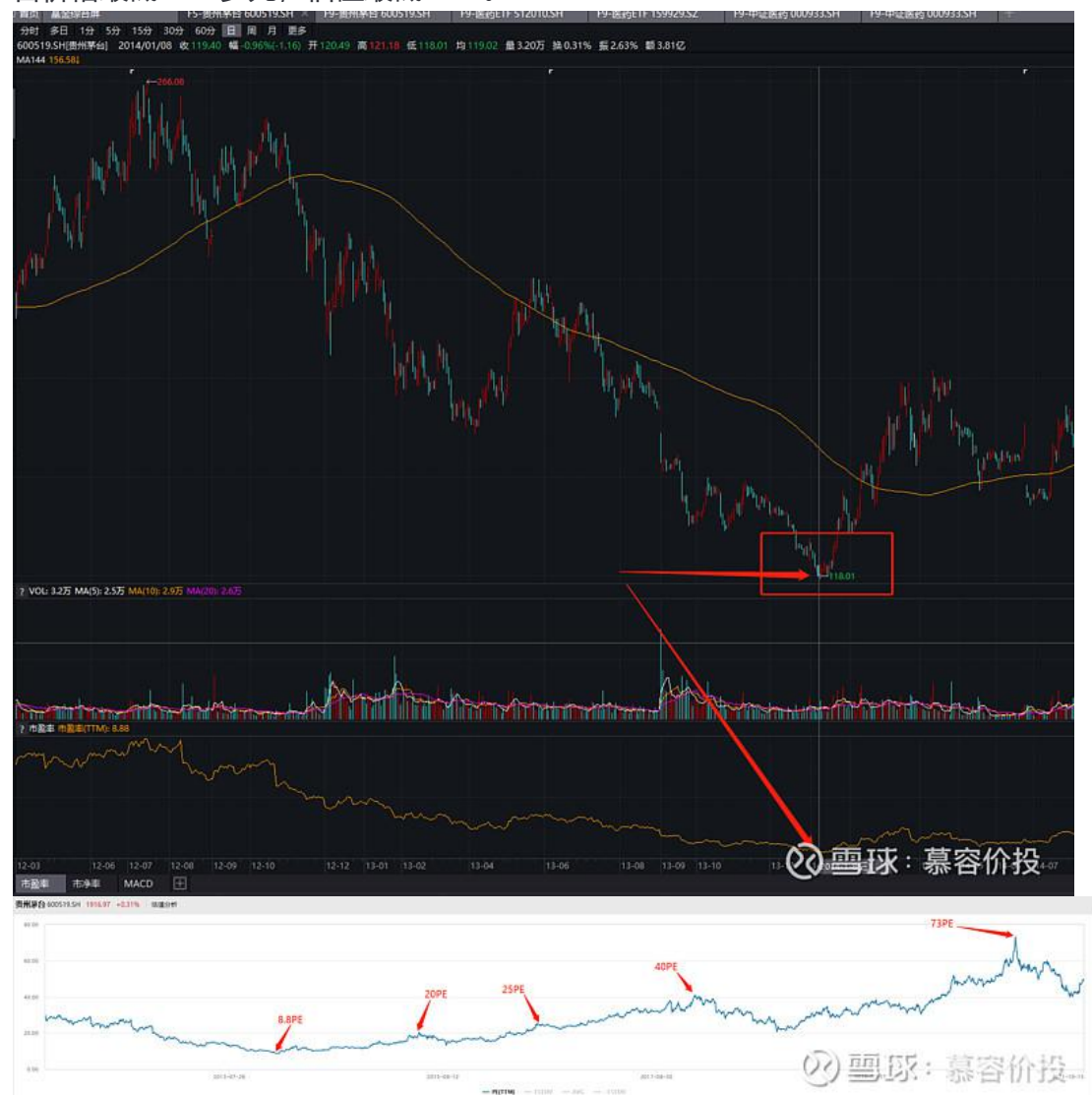
比如一只股票在遇到负面新闻报道的时候股价跌到了 4 毛但实际价值是一元钱，那么这个时候买就是买的便宜。你大量买入该股票等到牛市来临的时候，公司的负面报道的影响逐渐消散，公司也度过了当时的难关，那么公司股票的价格可能会涨到两元那么这个时候你将手中的股票卖出便可以获得丰厚的利润。

这个最典型的案例就是谁在 2013 年限三公和白酒塑化剂的负面报道的背景之下如果重仓了茅台，当时茅台价格最低 100 多元，持有到现在 1770 元左右，所获得的利润应该是秒杀很多人了吧？

情况 2：

比如一只股票在遇到负面新闻报道的时候股价跌到了 4 毛但实际价值是一元钱，那么这个时候买就是买的便宜。你大量买入该股票如果你持有股票但由于各种原因你没能等到牛市来临，公司的负面报道的影响逐渐消散，公司也度过了当时的难关，那么公司股票的价格可能会恢复回 1 元那么这个时候你将手中的股票卖出便可以获得丰厚的利润。

同样是在 2013 年限三公和白酒塑化剂的负面报道的背景之下如果重仓了茅台，当时茅台价格最低 100 多元，估值最低 8PE。



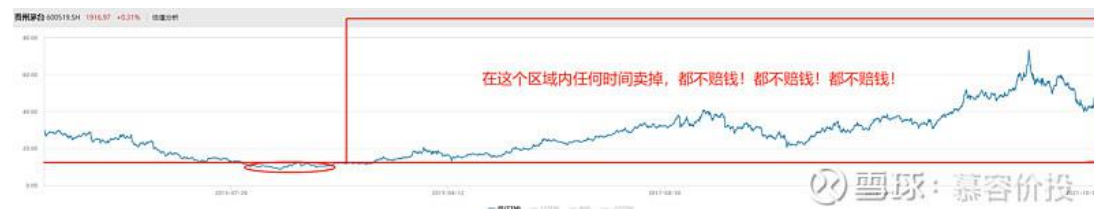
哪怕你没有持有茅台到 2021 年，只是持有茅台到 2015 年左右,20PE 那么至少你也赚了 1 倍，而如果你稍微坚持一下到 2018 年茅台股价约 700-800 元左右，估值 40PE 左右，那么你也获得了将近 10 倍的收益，这个收益不算逆天，但也绝对是超额了。

情况 3：

因为你买的便宜如果外部环境并没有你预期的那么好那么你依然可以以较低的价格将你手中的股票抛出，赚的不多，但至少不赔钱。

举例：

依然是贵州茅台，你只要在最低估值时买入，那么等到茅台报表开始利润增速恢复正常，企业经营率先走出困境之后的任何一个时间点迈出你都稳赚不赔！



投资个股有一个很重要的前提条件就是这家企业不能破产退市。

所以，无形当中提高了投资者对于投资标的的筛选，要求投资者有选股的能力。而此时，ETF 的优势就体现出来了。ETF 具有长生不老的优势，不存在黑天鹅消亡的问题！所以选择 ETF 就只剩下一个最重要的问题就是：一定要买的便宜，便宜是安全边际！

到这里可能会有朋友要问了那 ETF 估值高多少算高？

插入科普：PE:市盈率 = 股价 / 每股盈利=总市值 /净利润；

举个简单粗暴的例子：

如果你开了一家饭店，投资了 100 万。这家饭店每年能帮你赚 10 万的净利润，10 年回本，那么 PE=10，每年的投资回报率 ROE 就是 $10 \div 100 = 10\%$ 。

然后你会发现 10 跟 10%正好是倒数的关系，所以 PE 和 ROE 也就是倒数的关系。

根据竞争均衡理论，一个企业不可能永远以高于宏观经济增长的速度发展下去。

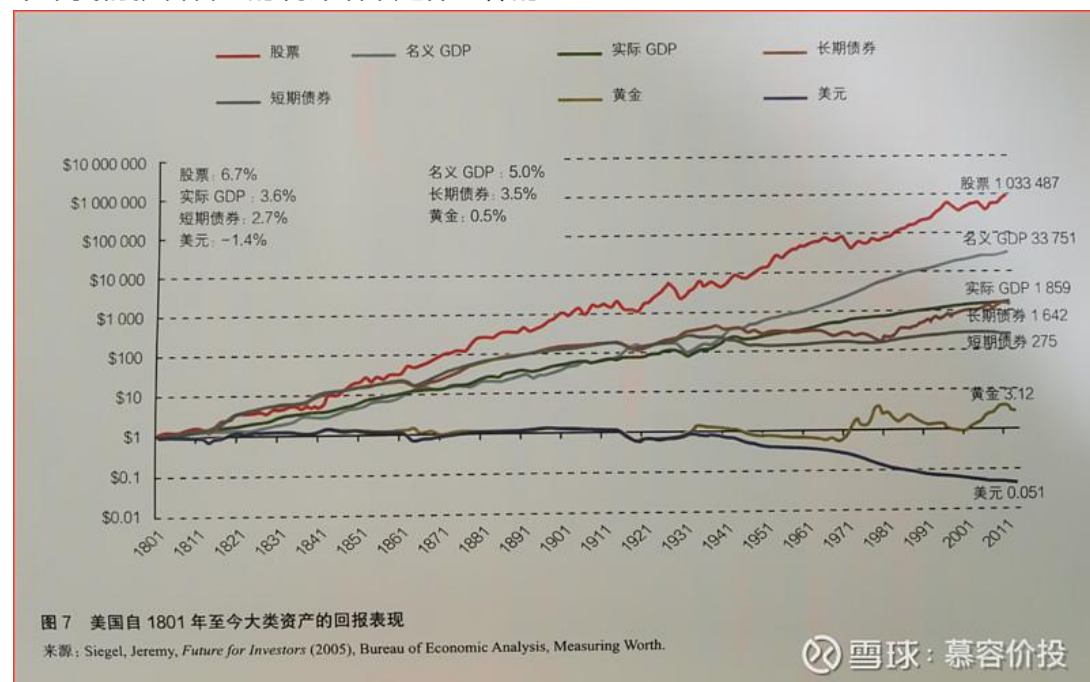
但自从中国改革开放至 2021 年中国的 GDP 增速是世界经济史上的一个奇迹，但中国的经济增速不可能永远像前几十年一样保持在高位。如果一直保持下去那么它迟早会超过全球经济总规模，这显然是不现实的。同样的道理对于一家企业来说，一个企业通常不可能在竞争的市场中长期取得超额利润，如果一个行业的投资资本回报率较高，就会吸引更多的投资并使竞争加剧，导致成本上升或价格下降，使得投资资本回报率降低到社会平均水平。而如果一个行业的投资资本回报率较低，就会有一些竞争者退出该行业，减少产品或服务的供应量，导致价格上升或成本下降，使得投资资本回报率上升到社会平均水平。

关于如何测算社会平均资本回报率，市面上有很多的计算方法。不同的金融分析师或者是经济分析师他们都给予了不同的答案，那包括雪球上也有一些大 V 给出了自己常用的方法。

我在这里简单粗暴的总结一下他们的结论，目前阶段社会平均资本回报率在目前阶段维持在 6%~12%左右。

还记得我刚才让你记住一个非常重要的数字吗？【12.15】，有没有感觉有点巧合？

美国有一个西格尔教授总结了自 1801 年至 2011 年近 200 年间美国金融市场上所有投资大类的投资收益率，这其中就包括了我们所熟知的现金、黄金、股票、债券，那么接下来我们就看看它的统计结果是什么样的。



现金：

1801-2005 年，200 年间，购买力消失了 95%，原本 100 元，现在价值只有 5 元。【年化收益-1.4%。】

黄金：

1801-2005 年，200 年间，价值只增长了 3-4 倍。【年化收益 0.5%。】

债券：

短期债获得了共计 275 倍的收益。【年化收益 2.7%。】

长期债获得了共计 1600 多倍的收益。【年化收益 3.5%。】

股票：

200 年的时间总回报是 103 万倍。【年化收益 6.7%。】

这里得出至少三个结论：

1. 西格尔教授花费了大量的时间做出的这项研究调查结果是非常重要而且可信并且有用的。
2. 虽然看起来股票年复合收益和债券相差并不多，但是 200 年的时间累积下来收益却差了非常多。
3. 平均收益率 6.7%，也就是说 200 年间美国股市的平均市盈率就是 15PE。

-----至此我们的度量标准出现了：15PE-----

高于 15PE 就是高估，低于 15PE 就是低估！

当然这只是一个广泛的简易的度量标准，根据不同的公司、不同的行业可能会有不同的估值水平。比如说在医药或者消费行业那儿，按照 15 倍的 PE 来估值的话你可能能交

易的机会就非常的少。而且消费和医药行业历史上都是易出大牛股的行业，在这样的行业当中可能更倾向于平均 PE 为 20 倍左右，所以这个是要动态的去看。并不是一个数字去定死，因为估值是一门艺术，你怎么估都可以，没有绝对的正确答案。

但，15PE 绝对是一个值得参考的数值！

这要结合不同的国家不同的经济政策不同的经济结构来进行不同的演算，因为中国改革开放前 30 年的发展其实比较快，如果你是在 15 倍 PE 以下购买的沪深 300ETF 那么在任何高于 15 倍 PE 以上的时间卖出沪深 300ETF 你都是能够赚钱的。那么展望未来中国经济的发展增速可能要维持在个位数，不会像以前那样经常维持在两位数了。那么此时对应的 PE 大概也就是维持在 12 倍左右比较合理，这个数据正好和我们刚才看到的在某德里得出的统计数据在 2012~2021 年间平均 PE 维持在 12.15 倍左右是完全相符的。

这就是客观经济发展的本质导致的结果！

接下来我们再来看创业板 ETF 的表现：



再结合红色区域的最高点附近，我给大家找出来当时的创业板指数数据记录和 A 股相关的新闻报道：

6 月 12 日，5166 点收盘，之后看到证监会对券商的内部通告，暂停场外配资新端口的接入，并且要求券商开始清理场外配资。

6 月 15 日周一开市，指数下跌 103 点，跌幅 2%，正常调整开始。

6 月 16 日周二，指数下跌 175 点，跌幅 3.47%，比较强烈的调整日。

6 月 17 日周三，指数反弹 80 点，涨幅 1.65%，正常反弹。

6 月 18 日周四，指数下跌 182 点，跌幅 3.67%，指数报收 4785 点，在可接受范围之内，因为前期上涨过快。

6 月 19 日周五，第一次暴跌，指数下跌 307 点，跌幅 6.42%，指数报收 4478 点，出乎大部分人之意料，各大媒体舆论开始聚焦股市关注的巨幅波动。

6 月 22 日端午节休市，真正的故事开始了。

6 月 23 日周二，反弹 98 点，涨幅 2.19%，很多前期出货的朋友开始进场。

6 月 24 日周三，涨 113 点，涨幅 2.48%，收在全天最高点 4690 点，一切都以市场的正常轨迹在走。

6 月 25 日周四，跌 162 点，跌幅 3.46%，大面积股票暴跌，意料之外又是意料之中，很多朋友短线离场。

6 月 26 日周五，跌 334 点，跌幅 7.4%，报收 4192 点，创业板暴跌 9%，2000 多只股票跌停。

这就是 2015 年 6 月中下旬股灾的真实记录，相信经历过的朋友现在回想起来还是会起一身冷汗，感到后怕。让我们看看经历过这次股灾之后，又相继发生了一些什么事件？更多因为高估值泡沫话的悲剧还有很多，感兴趣可以看 2015 年的股灾，你身边都有哪些悲惨的故事。

到这里，可能还有人会喷我，说买的估值虽然有点高，但未来会涨得更高啊，我依然能挣钱。比如茅台，我 1000 元买，我能 1500 卖掉，我不到 1 年赚 50% 啊，很不错啊！

这就涉及到一个非常本质的问题：

在股票市场中，你究竟挣的钱是来自于标的的价值回归？还是来自于高估的泡沫呢？

我认为价值投资者挣的钱是来自于价值的回归而非泡沫的高估。这是很重要的一点。

为什么这么讲呢因为还是标题的那句话：价值决定价格，供需关系影响价格围绕价值上下波动。核心在于价值的多少。

可能还有人会出来喷：

你买低估值你有安全边际，但你几年都不挣钱，那有什么用呢？我虽然买的是高估，但是我每年可以挣得 40%-50%，在股市里，挣钱最重要啊！

关于这个问题，我认为涉及到一个很本质的问题，那就是你的投资能力的问题。在股票投资这个行业里面，有一个非常明显的特点就是大家对于基金经理的投资水平是很难判断的。因为一个基金经理他的成长是大约需要 15 年左右的时间可能才能稳定成型的，在国外很多的大型对冲基金中，能当基金经理的人普遍年纪都在 50 岁以上了。为什么呢？因为投资这个行业需要投资经验的累积，经验够了，能力够了，他才能掌管这么大的资产规模。

普通人其实是很难判断一个基金经理的投资能力的，或者说 95% 的普通人根本就判断不了，尤其单单从基金经理的业绩上来判断这个基金经理的投资能力是非常荒谬。

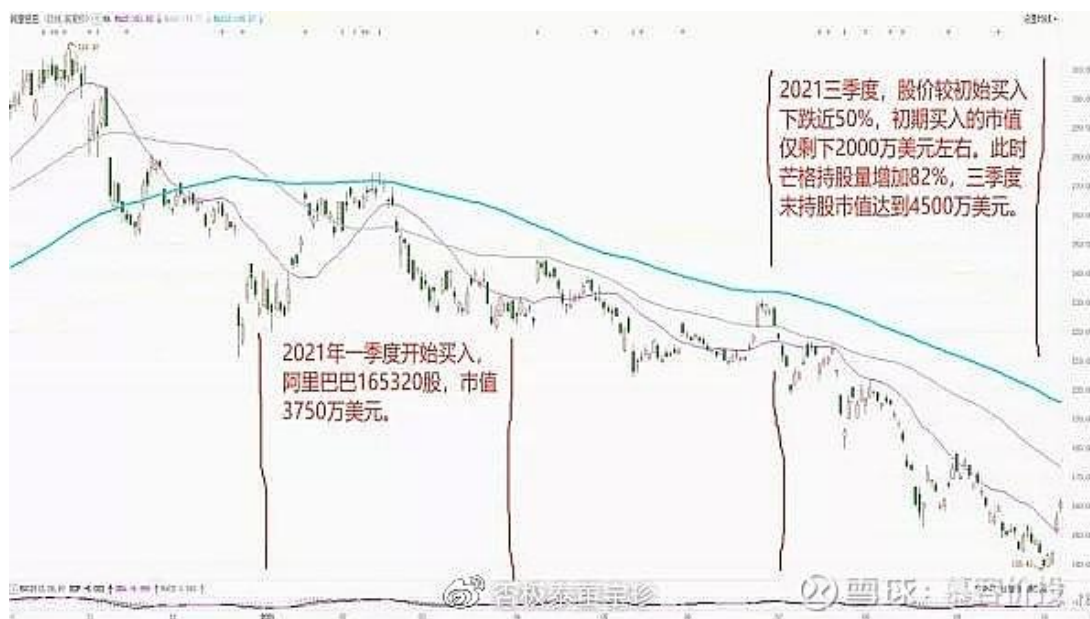
我提出来巴菲特、彼得林奇、辛普森三个全球顶级投资经理十年间的投资收益率希望大家能明白这个道理：

表4.2 辛普森的股票收益比较

年份	辛普森	巴菲特	林奇	标普 500
1980	23.7	19.3	69.9	32.3
1981	5.4	31.4	18.5	(5.0)
1982	45.8	40.0	48.1	21.4
1983	36.0	32.3	38.6	22.4
1984	21.8	13.6	2.0	6.1
1985	45.8	48.2	43.1	31.6
1986	38.7	26.1	23.7	18.6
1987	(10.0)	19.5	1.0	5.1
1988	30.0	20.1	22.8	16.6
1989	36.1	44.4	34.6	31.7
1990	(9.1)	7.4	(4.5)	

这三位都是全球最顶尖的投资大师。但是，你看我标红的这些区域，如果把他们当年的标红的历史业绩放在雪球当中让很多网友去评论的话，估计有很多人得把这三个人给喷死。嫌弃他们当年的投资收益赚的太少，甚至可能还不如很多江湖术士当年赚得多，可是拉长时间周期去观察，你会发现他们的年化收益以及总的回报是非常非常惊人的！所以评判一位投资经理的投资能力时，不仅仅要看他每年取得的收益还要从最本质上来看他买的是什么样的投资标的、如何控制仓位、控制风险规避亏损等等很多方面综合判断。

甚至连最著名的投资大师芒格都出现了买入之后亏损的情况，那你能说芒格没有投资能力吗？



可见，芒格大师都不能买在最低点，而且大师也想在低位多买点，你还非得买高估，那你绝对是给泡沫党当接盘侠的吗？

在这里还要插入一个话题，普通人是很难讲清楚一个基金经理的业绩到底是来自于他的投资能力还是来自于运气的。而完全复制指数走势的 ETF 就有一个非常大的优点：它不以投资经理的投资能力对最终取得的结果有什么影响，它是完全复制指数的走势。可以说基金经理随便换，但是最终获得的投资成绩会是一样的。

其实每一次挣泡沫的钱就像是一次赌博，如果你每一次都参与了，那么你很难保证有哪一次你不会失手。任何一个赌徒都不能保证自己在任何一次的赌博当中 100% 赢，而价值投资则是确定 100% 能赢。所以参与高估值挣泡沫的钱的人根本就不是价值投资者。他们的投资逻辑和投资方法也根本就不是价值投资。

到这里可能还会有人喷说那我像芒格一样以合理的价格买入优秀的公司并长期持有依然可以获得不错的回报呀同样的道理我买入高估值的 ETF 但是这个 ETF 本身质地非常的优秀所以我依然可以获得不错的回报难道不是吗？

我觉得这里涉及到两个问题

第 1 个问题：是如果你像芒格一样，在自己的能力圈范围之内，有很强的投资能力，你可以获得成长性收益。可是现实情况是 95% 的人可能都不会拥有像芒格那样的智慧和能力。

我们都知道，预测是这个世界上非常难的事情。我记得在漫威电影当中有一个英雄叫做奇异博士，他守护着时间原石。因此博士具有预测未来的能力。

可是在现实世界当中，我们都知道预测一件事情或者预测某一个行业未来的发展方向是多么的困难。95% 的普通人根本就不具备这种能力，而股市中对于企业的投资来说，很大程度上就是一种预测。预测这家企业未来的发展会怎么样，所以这在无形当中就已经打败了 95% 的投资者，也就是说普通人根本就没有预测成长型企业的能力。因而，以合

理的估值买入成长性的股票这样的一种模式只对在某一行行业有深度研究和长期经验且有极强的投资能力的大师是有参考性的，对于普罗大众来说这种模式根本无法效仿。不信你自己回想一下，2010 年，团购飓风刮起。据统计，自 2010 年初中国第一家团购网站上线，至 2011 年 8 月的短短一年多时间，中国的团购网站数量已经超过了 5000 家。其中，不乏各大门户网站的加入，也有新生的团购网站，新浪、腾讯、开心网、人人网等平台型互联网公司也先后进入到团购领域。经历那场血流成河的浩劫后，诸多团购网站纷纷金竭而亡，剩下的要么转型，要么被吞并。当时如果让你判断团购这条赛道，最终谁会胜出你能判断的准吗？

再看另一个赛道：共享单车，2014 年一上线，就受到了来自广大群众的欢迎和追捧。从 ofo、摩拜试水成功之后，许多共享企业纷纷开始崛起，从 2014 到 2017 年，光是 ofo 投放的共享单车，就经历了从最初的 2 万辆上升到 2300 万辆的恐怖增长速度，仅 2016 年一年，共享单车行业就获得了超过 30 亿元的融资金额，在共享市场最鼎盛的时候，曾经有 20 多家企业在这个“共享”圈里分割蛋糕，如果 2016 年让你去判断共享单车赛道最终谁会胜出，你能判断得准吗？

正因为我们普通人对于某些行业甚至说普通人对于绝大多数的行业来说未来的预测都是不准的，所以我们才必须买的便宜。这样留出更大的安全边际来保护我们的投资，对冲可能将来会发生的意外风险。

最后用句蹩脚的 rap 诗歌，来结束此篇论述：

股票优质才能看，估值太高咱不谈；

安全边际记心中，稳定复利很轻松！

如果说了这么多，你还是不听劝，非得买高估值 ETF，那要么你是家财万贯散不尽，要么是注定穷命折完本。

8、【反方】高估值的 ETF 也可以多看两眼

作者：@老豆说

发表时间：2021-10-28

在动笔之前我去翻看了 PK 赛的主贴，看到留言区一边倒地选择正方，这还是有点超出我预想的，也使我不自觉地紧张了起来。因为从辩题的字眼看：“高估的 ETF 就不能买”，这种绝对语气之下所对应的反方是具备天然优势的，所以大家一边倒选正方时我是有点惊讶的。

当然我也理解，经过这么多年各方“低估万岁”的宣导后，大家选择买入低估的 ETF 俨然成了一种“政治正确”，毕竟这不是一场太过严苛的辩论比赛。那既然我当时已经报选了反方，如今即便一窝蜂的都选正方，我也要和大家认真的辩一辩。

1、估值的高低本身就是模糊的

估值是大家对于一个资产贵贱与否的界定，那自然不同的人会有不同的判别。你喜欢的咸粽子在别人眼里可能就是超级难吃，即便同样喜欢咸粽子的有人觉得一个咸蛋黄正好，而有的觉得再加块咸肉才是正宗。ETF 的估值亦然，你觉得高估值在别人眼里可能刚好呢？

2、一个东西便宜通常有便宜的道理

我们不能说市场时刻有效，但不可否认市场在绝大多数时候是基本有效的。一个相对充分交易的市场内，资产的价格是一个多方博弈后给定的。如果 ETF 的价格大幅偏移了其价值了，市场往往会很快给其纠正，所以某个资产如果处于低价位自然是有其道理的，只是有时候你没察觉（或不愿意相信）其存在的缺陷。

3、持有低估资产也要考虑时间成本

而且有过一些投资经历的朋友们都清楚，资产一旦进入了低估区间，那么大概率是需要很长时间才能再次恢复价格的。我们在买卖 ETF 的同时不仅要考虑持仓成本和未来上涨幅度，也要考虑到资金是有时间成本的，不能因为某些所谓的确定性而忘记了时间的代价。你若非要争辩能在大涨前不久抄底买入，我只能说：您厉害，您赚得多！

4、有些高估值是可以被成长所消化的

优质的企业往往背负着较高的溢价，这也是市场对于它们的一种认可，但公司可以透过“品牌优势”、“规模优势”、“技术壁垒”等带动股价长期上涨。这种资产本身的护城河可以维系着其长期稳健成长，这个过程不但消化了所谓的高估值，稳健增长的同时还能进一步强化这种市场的共识。所以不要谈高估值色变，不少优质资产在强共识之下就是附带高溢价的。

5、高估值也可有新玩法

有时候我们不要太局限于自己的路径依赖内，不是所有的投资都是低估了买、高估了卖，也不是说只有这种玩法才是价值投资。我们做投资是为了赚钱，价值投资可以帮助我们赚到钱，但能赚到钱的策略可远不止价值投资。比如说今年很火的量化投资，我可以很肯定地说做量化这种就不是赚什么企业成长的钱，更多的是赚取了交易本身的钱。不是说零和博弈就一定赢不了，如果你的策略不断优化且你的胜率一直较大，那么你还是很有可能成为市场里的那把镰刀。

小结：

全文我没有摆弄什么回测数据，只是用一些朴实的常识和大家聊一聊，因为数据往往可以被剪切或粉饰，而基本的共识可能更有说服力。当然我也需要申明下，买入低估值等待估值修复是可行的，但在实战中我们也要多方面考量，我们投资不能太过教条。我们买卖 ETF 的核心要义是能否赚到钱，而不是什么估值的高与低，更不是拘泥于是否为正统的价值投资。如果能稳定地赚到钱那就是能者，如若可以稳定地赚到大钱那就是强者！

风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。

更多优质内容可以登录雪球免费查看。