



第1章

源于生活的股市投资哲学

通过对一些成功的投资者进行研究，我发现每个成功的投资者背后都有自己的的一套投资哲学。如果没有一套系统性方法论的指导，投资行为会杂乱无章，投资业绩也不可持续。成功的投资很多都源于生活，生活中的一些哲学在投资中也同样适用，可能是因为大自然中的各种“道”具有一定的相通性，正所谓“事物总在一理，散出而有万殊”。从宇宙到地球，到人，再到每个事件，都有共同的要素，都有正反两面。事物分析的方法是类同的，只是具体分析的东西不一样而已。我通过自己的投资经验并结合生活中的一些哲学总结出一套股市投资之道：相反相和，由下而上，以少胜多，先阳后阴，满溢则损。“反”和“下”在于选股，“少”在于仓位，“阳”和“溢”在于交易。

1.1 “反”——逆向投资获利才最丰厚

“反”字，即相反相和。生活中，你会发现相反的一对放在一起是最和谐的，如物理中的阴阳两极会互相吸引，阴阳相交则通，通则无咎。我觉得其对股票投资的启示就是“逆向投资”，关注大家不关注的，或者大幅下跌的。在实践中，逆向投资往往是获利最丰厚的，特别是对于机构投资者而言，逆向投资可以很好地规避流动性风险，在市场热度高时退出可以卖个好价钱，在市场冷淡时买入可以买个好价位。

纵观那些成功的投资者，多数都有着逆向思维，如沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）（后文均简称为巴菲特）、塞斯·卡拉曼（Seth Klarman）；耶鲁大学基金、奥本海默基金及高瓴资本等一些 QFII，国内的淡水泉、重阳投资、高毅资产。

2015 年开始我也对两融投资者参与交易的活跃度进行了统计，该数据与换手率差不多，只是它观察的是市场上两融投资者的参与交易的活跃度情况。如图 1.1 所示，A 股两融账户活跃度见底的时间与股市见底的时间几乎是对应的；两融账户活跃的见顶时间与股市见顶的时间也几乎是一一对应的。这也再次证明市场是反人性的，在市场参与者都一致性地不愿交易或者极度悲观的时候，市场其实已经见底；反之亦然。

当然，逆向投资之所以获利丰厚，是因为其要面对巨大的挑战。首先，逆向投资者在受到市场普遍质疑的时候能坚定信心，否则可能会倒在黎明前；其次，逆向投资者低估的股票仍有可能进一步下跌，多数市场老手死在抄底的路上。正如耶鲁大学基金首席投资官大卫·斯文森（David F. Swensen）在其《机构投资的创新之路》中所说的“逆向投资者并不意味着让投资者一味地逢低买

入，但越是不被看好的投资，越要对基本面进行认真分析”。

因此，逆向投资并不是盲目地逆势而动，而是要顺势而为，只不过这个“势”是市场未来的发展方向，但它并未被市场上所有的参与者发现和认可。要看清这个“势”，就必须认真分析基本面，如本书随后所说的“要建立在认识周期的基础上”，认识宏观周期、行业周期以及公司的生命周期，避免倒在黎明前。



图 1.1 A 股 2015 年 4 月至 2017 年 1 月两融账户活跃度

【数据来源：中国证券金融股份有限公司】

1.2 “下”——接地气才能长成大牛股

“下”字，即由下往上，没有底层基石做铺垫的大楼是经不起风雨的，正所谓“人离不开大地，英雄离不开人民”。它给股票投资的启示就是要从老百姓的需求出发，关注与老百姓密切相关的吃、穿、住、行、医疗行业，接地气的公司往往是可以持续发展的。真正的大牛股和高市值公司，一定是与人类最基本消费需求直接相关的。

与人类最基本消费需求直接相关，意味着它的生命周期长，即只要有人类活着，它就被需求。它不会因为一时的经济环境差而消失，也不会因为技术创新而消失。所以在这类行业和上市公司进入低谷期或者下跌时，就是比较好的投资机会，因为它们属于刚性需求，一旦市场环境恢复，它就会开始回归原来的价值。

因此，逆向投资中投资者在选股上要关注老百姓基本消费需求的方向，以巴菲特的投资为例，在 20 世纪 90 年代末开始的科技股大行情时，他一股科技股都没买，如图 1.2 所示，直到 2011 年开始买入首个科技股 IBM，然后在 2016 年开始买入苹果，在此之前巴菲特持有的行业主要是在防御性消费行业和金融服务行业。为什么巴菲特后面才开始买这些科技股？我的理解是，互联网泡沫时代，这些科技服务还并没有完全深入老百姓的生活中，只是作为一个新兴事物存在，随时都有可能倒掉或被替代，同时谁是龙头企业并不清晰，新兴行业通常有个规律就是赢家通吃，即最终龙头将占领多数的市场份额，其他的中小企业都会倒闭。而 2011 年时，互联网已经成为老百姓生活和工作的一部分，已经成为和吃饭、住房、开车一样必备的商品，同时龙头企业也已显现。其 2016 年买入苹果的时候也类似，智能手机已经成为每个人的必备，同时苹果的龙头地位也已非常明显。



图 1.2 巴菲特 2009 年 3 月至 2018 年 9 月持仓的行业占比变化情况

【数据来源：gurufocus】

1.3 “少”——专注几只股票看准机会重仓

“少”字，即以少胜多，正所谓大道至简，生活中烦琐的事情非常多，很难面面俱到，但是要抓住重点，解决重要的问题。这在投资中的启示就是要专

注和敢于重仓，意即少就是多。对于散户而言，这种投资方式肯定是最赚钱的。当然对于基金产品而言，由于要考虑到回撤的限制以及避免单一风险，可能会通过增加个股数量来分散风险，这种方式的另一种结果是回报可能就会相应地降低。

现代投资组合选择理论提倡投资者进行组合管理，当然在大类资产配置，我也赞成投资者应该将自己的闲置资金进行分散投资，根据自身的现金流情况，一部分投资现金类资产，如货币基金；一部分投资地产；一部分投资股票。不将所有的鸡蛋都放在一个篮子，就不会出现这个篮子一摔所有鸡蛋都碎了的情况。但是，单独投资股票，特别是对于上班族的散户投资者，我觉得不必过于分散，而是要专注于自己擅长及了解的领域，同时进行重仓投资，原因如下：

一是要认清股票的性质及投资的风险。股票投资是股权投资，它不像债权那样有一定的本金保障，它就像实业投资公司一样，公司可能会有破产的时候，因此，股价是有可能全部亏没的。有了这种认识后，再做投资股票的决定，既然决定把资金配置到股票，就应该有亏得起的准备，算账应该先算“亏”的账。

二是绝对收益才是你股票投资的最终目标。既然如第一点所说的，要冒那么大的风险去进行股票投资，最后只拿到不如货币基金的收益，则意义就不大。对于规模小的散户而言，过于分散的投资很难实现超额的绝对收益，一打开账户就跟逛超市一样看都看不过来，那样还不如买指数基金。

三是散户投资者精力是有限的，特别是上班族。把有限的精力放在重点的几只个股进行重仓投资，其实比广撒网的风险反而更小，因为你会有更多的时间去研究你重仓的个股，正所谓“集中力量办大事”。

1.4 “阳”——机构投资者出击现大阳就是买入时

“阳”字，即先阳后阴。在逆向投资中最大的缺陷就是过早介入，等待时间过长，也许很多人在春天来临前就把它卖了。为了规避这个风险，除了跟踪基本面情况外，同时也要结合技术面的情况。突然出现大阳线或者连续几天出现阳线，通常意味着有大资金或者机构投资者的介入，否则不可能出现放量上涨。出现这种指标时，可以开始介入关注的个股，跟随大资金或者机构投资者。

散户与机构投资者不同，由于规模相对较小，不受流动性的限制，买卖的动作不会对市场造成影响；而机构投资者，因为其资金规模相对较大，一旦大幅买入，股价就会大幅上涨，反之亦然。因此，散户应抓住机构投资者的这个弱点，抄机构的底、借机构的东风。

如图 1.3 所示，杰瑞股份从 2014 年以来连续下跌，一直弱于大盘，在 2018 年 1 月 4 日突然涨停，并且开始强于大盘指数，这就是所谓“阳”的体现，即机构投资者在买入的信号。因此对于逆向投资者而言，这就是强烈的买入交易信号，但是由于在行情前期，没有形成市场足够的关注度以及市场对上市公司能否上涨还存有疑虑，因此价格通常反反复复，在上涨过程中会出现缩量下跌，即“阴”的表现，这时投资者可以在支撑位上买入，这个支撑位为前期的密集交易区，通常是机构的底。

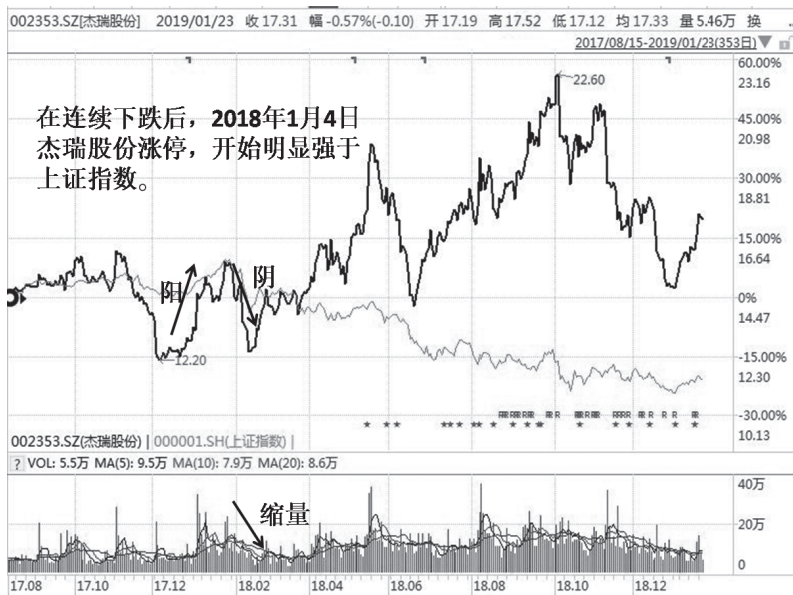


图 1.3 杰瑞股份 2017 年 8 月至 2019 年 1 月走势图

【图片来源：万得（Wind）】

1.5 “溢”——人多拥挤交易火热就是卖出时

“溢”字，即满溢则损。“阳”是体现在买入的交易上，而“溢”则是体

现在卖出的交易上。人有悲欢离合，月有阴晴圆缺。股票肯定也是有涨必有跌，通常都是以什么样的形式开始，最终也是以什么样的形式结束。因此，不要过于迷信觉得某个上市公司非常好，永远都不会跌，再好的公司也是有周期的，即使是生命周期长的行业，在系统性风险来临时，也同样会受挫。

正如道德经第九章所述，“持而盈之，不如其已；揣而锐之，不可长保”，即盈利了应该适可而止，不能贪得无厌；锋芒毕露的锐势是难以保持长久的。因此，逆向投资者在市场火热时，通常是急流勇退。

2015年，我认识的一位私募基金经理成功逃过股灾，事后我好奇地问他通过什么数据指标提前知道的。他给出的答案非常简单，就是“市场上人多拥挤交易火热”，一群不了解股票的人扎堆买股票而且能赚钱的时候，肯定是马上要大跌的时候。当然这是从现象去判断系统性的指数行情的方法，对于个股而言，用每日的换手率来判断，即当日的成交量除以总股数。当换手率高的时候说明这只股票火热。如图1.4所示，如果股票已经大幅上涨，同时又是高换手率，基本上就是见顶的标志，当然并不是说高换手率一定下跌，具体要对比历史的换手率水平，详见第4章。

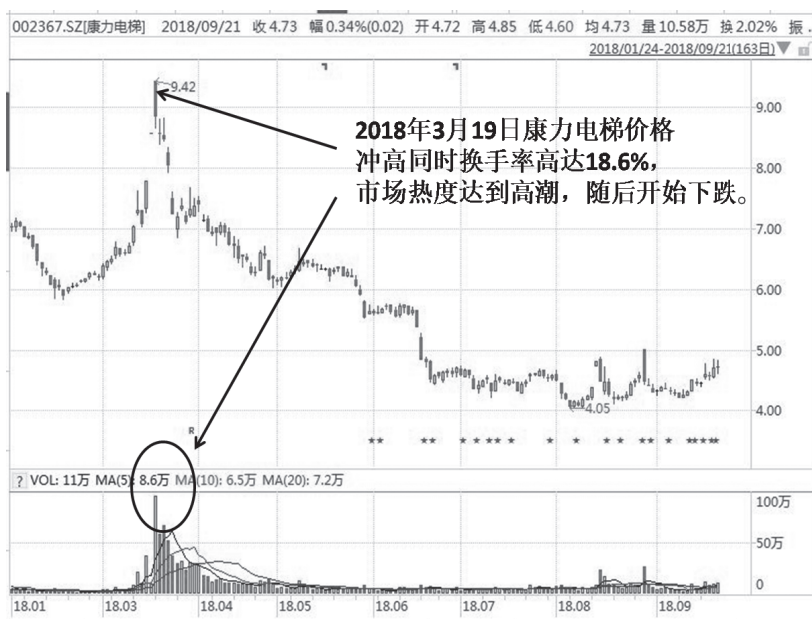


图 1.4 康力电梯 2018 年 1 月至 2018 年 9 月走势图

【图片来源：万得（Wind）】