

# 股票盈利的两大敌人

——2018年3月给投资人的信

大多数人在股票市场上是不容易长期赚到钱的。其实不单单是股票市场，任何一个行业里，能够长期赚到超额收益的，永远是少数人。那大家有没有想过，为何股市里大多数人都不容易赚到钱？

**第一大敌人是市场的有效性。**学过投资学的，都知道有效市场理论。现实的股票市场不存在完美的有效性，但对大多数人是有用的。股票价格已经反映了大多数人可以获得的信息，包含了大多数人对于股价的预期。你所获得的信息，大多数人也获得了。你所做的分析研究，大多数人也做了。你对股价的预期，也和大多数人大同小异。在这种情况下，你要从市场上赚到超额收益，是很困难的。**你的投资行为模式和大多数人是一样的话，你的投资结果和大多数人也是一样的。**

**如何战胜市场的有效性？**我们建立了和传统投研体系完全不同的投资方法。传统的股票分析体系，从宏观经济，到行业强弱，到个股基本面，或者再到技术形态。这些分析研究，大家都在做，我们也要做。这是大多数人花的时间精力最多的研究，但这并不是超额收益的主要来源。因为股票价格已经反映了大多数人的分析判断了。我们要在此基础上发现大多数人认识判断的误区，这才是我们做的主要研究工作。我们近年所做的对于大蓝筹稀缺性、交易对手行为、估值标准的研究，都是基于这个理念的。是大多数人忽视的、或者没有做到的研究。大多数人犯错的时候，才是真正好的赚钱机会。**发现大多数人认识判断的误区才是你超额收益的主要来源。**

**第二大敌人是人的情绪。**股票市场是极其情绪化的。亏损的时候会焦虑、煎熬，赚钱的时候会高兴、享受。大脑原始的本能驱使我们尽快摆脱焦虑、煎熬，尽早享受快乐。这会导致大多数人都是只看眼前的短期行为。2013年2000点上下的时候，虽然股票的收益风险比极好，但股票反而无人问津。因为那时买入，需要经历焦虑、煎熬。2015年二季度，创业板平均100多倍的市盈率，反而大多数人罔顾风险。因为短期很可能赚钱，大脑要尽早享乐。但股票投资的目标不是一时的盈亏，而是长期把绝对收益积累起来。

**如何克服情绪的影响？**克服情绪的影响是不容易的。因为情绪是大脑原始的本能。即使你明白 1.1 倍市净率的工商银行，长期看是收益风险比极好的机会。但一旦市场出现短期下跌，被套牢了，还是会有焦虑的情绪。想着先离场观望一下吧，以脱离煎熬。大多数人是这样的，我们也是这样的。但**我们要用理性来克服情绪的影响**。所有的投资决策都要建立在理性、客观的分析依据之上。每个人都认为自己的投资是有依据的。我们要反问自己的是，这些依据真的完全是理性、客观、实事求是的吗？还是情绪化、主观和冲动的？

**股票投资不可能是一帆风顺的，有时候甚至是大风大浪的。**一月份上证 50 指数连涨 19 天，二月份一个星期又全部跌了回去，目前也处于弱势中。这一方面是由于前期上涨的幅度比较大，另一方面也受创业板反弹分流资金的影响。**任何一波长周期行情都不是一蹴而就的。**大蓝筹出现季度，甚至几个季度的调整，都是正常的。

**产品净值出现下跌甚至亏损，会带给投资人和管理人压力，这是股票投资必须要面对的。**2013 年 9 月我们的第一个产品少数派 5 号，成立后曾经连续亏损了三个季度。2015 年上半年，我们也连续跑输市场。那时候投资人和管理人的压力同样很大。但不能因为这些情绪而影响我们的投资方法和判断。

**我们认为大蓝筹的风险收益比依然很好，我们精选大蓝筹的投资策略没有变化。**一季度的震荡下跌之后，大蓝筹的潜在下跌风险很有限了。只要我们一直在讲的，决定这个市场长期趋势的五个关键因素：筹码稀缺性、供求结构、交易对手行为、估值、市场情绪，不发生根本的变化，大蓝筹的这波强势风格周期就没有结束。可能还会持续数年。比较了各种投资方向，我们认为大蓝筹依然是收益风险比很好的方向。

少数派投资

2018 年 3 月 30 日