

赌博、投机、价值投资的区别与联系|7 月致投资者信

赌博、投机、价值投资看似完全不同，但是三者既有较大区别，也有千丝万缕的联系，对其进行认知，是做投资的第一步，唯有从原理上认知，才可以支持我们做好进一步的投研。

——近期投研感悟

从盈利出发看区别

在投资者进行交易前，我们认为**最重要**的一点就是**搞清楚赌博、投机与价值投资型交易的区别**。三者在交易形式上都是为了实现低买高卖或高卖低买的操作，但是交易实质上只是一种手段，**背后的逻辑**才是长期盈利的**核心**，我们只有搞清楚自己在做什么，才能获得长期稳定的盈利。



从盈利来源出发

搞清楚赌博、投机与价值投资型交易的区别

项目	赌博型交易	投机型交易	价值投资型交易
盈利来源	短期因运气获利但长期无法盈利	成功预测市场波动	价格回归价值及企业的不断良好成长
代表人物			
交易逻辑	盲目跟风、凭感觉走	预测趋势，顺势而为	好资产+好价格

投资是以低于价值的价格买入的过程，投机则是在预测趋势。

——本杰明·格雷厄姆《聪明的投资者》1949年

区别三者的方法很多，我们主要从其盈利来源出发：

赌博型交易

赌博一词，《汉语辞海》中解释为“用财物作注以一定方式争输赢”。

赌博型交易产生于人们天生喜欢盲目地追热点、炒概念的“羊群效应”以及“赌性”，从短期来看赌博很有可能赚到钱(偶尔的浮盈)，但是一旦“运气不好”，就会出现大幅的亏损，因此赌博型的交易往往具有盈利概率小、亏损概率大的特点(如买双色球等彩票)，当然还有一些盈利概率比较大，但是平均每次盈利远小于亏损金额的情况(如刮高概率中奖的及时彩票)。

这些看起来很绕，但却是做投资的重要点，为了更好地说明，引用数学期望公式：

$$E = \sum_{i=1}^n p_i x_i$$

($i=1,2,3...n$ 为交易的次数， x_i 为第 i 次赌博型交易的结果(盈利或亏损额)， p_i 为第 i 次赌博型交易结果出现的概率)来反映赌博型交易的平均收益水平。数学期望是由可能出现的交易结果 x 、交易结果出现的概率值 p 以及交易次数 n 来确定。

可以说，长期来看投资回报的高低，取决于投资的时间(频次)、盈利概率、每笔盈利时的盈利额与亏损时的亏损额关系三者，这也是为什么很多投资者经常“一顿操作猛如虎”，但是长期却是亏损的根本原因。

我们认为很多股市的交易者都是在进行赌博型的交易，也就是把股票看作一种筹码，行情好就赚一波，行情不好亏得更多，长此以往就被深度套牢了。

赌博型交易其实就是一种**数学预期上为负，主要靠感觉,未深度分析**的交易。因此我们去赌场玩，投资自己不懂的公司（股票）、行业、甚至是实体资产（如房地产、白银），使用不懂的策略，几乎全部为赌博型交易，因为在数学预期上，我们已经站在了收益预期为负数的一端。

而恰恰赌博型交易具有**短期盈利的可能性**，因此经常给人以“不切实际的希望”（这也是赌场、彩票经久不衰的原因），因此这是一定要**完全避免**的交易形式。

投机型交易

投机一词，在《国语辞典》中解释为：利用机会，获取名利。

投机型交易的盈利来自于**成功预测市场波动**，也就是投机者在赚成功预测市场（或影响市场波动事件）并抓住市场波动的钱。在中国，投机一直都有一定的贬义性质，但是仔细分析就可以发现，投机中的“机”，就是机会、时机的意思，我们常常听到的纯波段交易、纯趋势策略、纯择时策略、事件驱动策略皆为投机型交易。因此我们可以认为，投机型交易其实是一种**收益预期为正**的交易（但是不能反过来说，所有预期为正的交易所是投机型交易）。

投机型交易需要大量的历史回测与数据模拟，“技术含量”很高，一般投资者难以做好，因此我们并不推荐，因为一旦做不好，投机就可能变成了赌博。因此，投机型交易的特点是以**时间（俗称择时）、市场趋势（俗称波段）、事件（俗称还是事件驱动）的成功把握为主**。

价值投资型交易

查理·芒格在 2018 年将价值投资解释为：得到比付出价值更多的投资。

价值投资型交易的盈利来自于**企业价格回归价值以及企业的不断良好成长**，这与投机型交易盈利主要来自于预测市场趋势（事件）变化不同。也就是说，价值投资型交易是在赚**市场错杀或低估股票时买入，并等待其回归价值（包含成长的价值）**的钱。马克思说过：“价格围绕价值上下波动”，尽管他描述的是经济领域规律，但是却一语道破了股市价值投资的“天机”。

价值投资促使投资者**像企业所有者一样**去分析公司进而进行低于价值的交易，这便成了投资“资”，其中的“资”就是资产的意思，同样价值投资也是一个**数学预期为正**的交易。

从盈利来源来看三者的交易量特点，我们认为赌博型交易和投机型交易占据了目前市场的**绝大部分成交量**，事实上发达国家市场亦是如此。

但是如果我们考虑长期持仓（几乎不买卖）的比例，就会发现，实际上价值投资型的持仓占比非常大，特别是当我们考虑特定国家市场，如 A 股的产业资本持股这一情况时。价值投资被巴菲特等人用**60 年上万倍实得回报**证明是有效的，因此我们强烈推荐投资者们进行价值投资型交易。

小结

总的来说，

赌博型交易是偶尔运气好盈利但长期是亏损的收益预期为负的交易；

投机型交易是成功把握市场趋势、事件获取盈利的收益预期为正的交易所；

价值投资型交易所，则是成功把握股票价格回归价值及企业成长带来盈利的收益预期为正的交易所。

从逻辑看联系

无论是赌博型交易所，还是投机型交易所，或者是价值投资型交易所，其根本目的就是为了在长期的交易所中，减少亏损，增加盈利，并获得尽可能高的盈利概率（如以下公式所示），即**实现风险可控下的尽可能高的收益**，三者的共同目的使得三者并非完全割裂开来，而是有很多**逻辑上**相通的地方。

$$E = \sum_{i=1}^n p_i x_i$$

赌博与投机

从赌博与投机的联系来看，事实上大部分投资者都是从赌博型交易所起步转变为投机型交易所的。

这种转变就在于没有人在一开始就可以**完全实现认知与实践结合即知行合一**，都是从一个数学预期为负的交易方式方法，通过不断历练（交学费）转变为数学预期为正的方法甚至是一套交易所系统。

因此赌博与投机型交易所，其背后的方式是**参与到了同样的零和博弈之中，交易所双方处于你亏我就赚或你赚我就亏的情况**，因此是一个较强的博弈系统（投机型）与一个较弱的博弈系统

（ 赌博型 ） 间的联系（ 对手盘的一种体现 ）。

投机与价值投资

从投机与价值投资的联系来看，投机的“机”包含了**机会、时机**等含义，《国语辞典》将其解释为**利用机会，获取名利**，而在二级市场，更多地指的是利用价差赚取盈利的交易行为。

表面来看两者似乎“泾渭分明”，但是熟知价值投资原理的投资者肯定会发现，事实上价值投资中的重要原则与基石，**安全边际原则**（以低于企业价值的折扣买入），与投机的利用机会其逻辑几乎完全一样。

因此**价值投资并非与投机截然不同**，但是与赌博和投机的区别在于：**价值投资型的交易并非是一场零和博弈，其盈利来源主要来自于公司良好的发展所带来的市值的上涨。**

赌博与价值投资

从赌博与价值投资的联系来看。赌博在《汉语辞海》中的解释为：**用财物作注以一定方式争输赢**，这似乎又与价值投资型的交易“泾渭分明”了。

但是要知道，价值投资的**大前提是国运**，没有国运价值投资则几乎毫无施展之地，因为一切资产价格皆向下（覆巢之下焉有完卵），因此**价值投资**的大前提其实就是在类似于**“赌”国运、“赌”行业发展**等等，所以从这个逻辑上来看，价值投资型交易与赌博型交易并未完全

割裂。

同时，从赌博、投机、价值投资三者来看，三者共同遵循了数学预期的公式，只不过**赌博型交易的数学预期为负**，因此体现了短期盈利，长期陷入亏损的特点，**投机型交易**因为有良好的交易策略，因此**长期来看数学预期为正**，而**价值投资型交易**，看似换手率很低（相较于其他两种类型），但是往往是经过**深度投研**的决策，因此其**数学预期往往也是正的**。

小结

综上，赌博、投机、价值投资型交易并非完全割裂开来，他们之间的逻辑联系事实上非常紧密。

赌博型交易与投机型交易，就像两个零和博弈大战中的拳手，不是你亏我赚，就是我亏你赚；

价值投资也并非更加高尚于投机型交易，因为其安全边际内买入的方法，本身就是一种“囤货居奇”的投机逻辑；

同时赌博看似是一个贬义词，但是几乎每个价值投资都在“赌”投资市场或企业所在国家的“国运”，因此三者并非完全割裂开来，而且共同遵循了数学预期的原则。

总结

知道赌博、投机、价值投资的区别与联系，也许并不能马上在股市赚到钱，但是却可以**引发**
我们思考，在每一笔交易前想想，我是在赌博、还在投机或是价值投资呢，盈利来源究竟是什么？或者当我们认定自己在做价值投资时，是否实际上也有些许赌或者投机的成分在里面，防止我们成为“拿锤子的人”，看什么都像是钉子。

北京止于至善投资管理有限公司

何理

2019年8月2日