

## 目录

散户乙近八年 6 万字发言汇编.....	1
散户乙 5 万字补充发言汇编.....	55

# 散户乙近八年 6 万字发言汇编

合计：4.8w 字

编前序：散户乙前辈就像一个传说，轻轻地来过，又悄悄地离开，2013—2022 年之间，他主要买入了 2 只股票：泸州老窖和中国神华（其余少量长江电力、陕西煤业可忽略不计），大部分交易都有交割单，10 年间保守估计获得了大约 30 倍收益，其个人资产从大约 1000 万做到 3—4 亿，年化收益率在 35%—40% 之间，这样成功的个人投资者应该非常少。

13 年，在白酒行业黑天鹅之际，散户乙用股权思维买入泸州老窖，用公司分红创造现金流预期十年收回成本，期间坚持分红再买入，一直持有到 2021 年 3 月，获得了巨大的回报，这期间经历了白酒塑化剂事件、2015 年的股灾、2018 年的大熊市、2020 年的 XG 考验，但他一直坚定持有，且用分红不断追加投资。

21 年初，同样用 10 年分红换回投资成本理念，将泸州老窖部分卖出，买入中国神华，回头看，这是一笔非常精彩的转换，应验了@不明真相的群众说的“操作的越少，赚得越多”。

21—22 年，散户乙粉丝大涨、发言总是被推上雪球热榜，22 年 4 月初，不知道什么原因，散户乙突然说“他不会拉黑任何人，因此他决定拉黑他自己”。随后，他很快注销了自己的雪球账户，删除了所有的发言，这让我无比惋惜、痛心、遗憾。

散户乙的文字大多朴实平和，内容直抵要义，可谓字字珠玑，不仅在投资方面，在对国家和宏观的理解，心性的修养、中医的认识、女儿的教育等方面都透露出豁达开阔的视野和心态，用他自己的话来说：

“到了我这个年纪，生活要悠闲，状态要笃定，表情要轻松，举止要从容”。希望不再有“热搜困扰”的散户乙又回到了“悠闲、笃定、轻松、从容”的状态。

近 2 个月来，在工作和带孩子之余，我抽时间整理了所有能找到的散户乙发表过的帖子，共 80 条，大约 6 万字，由于雪球无法发布超过 2 万字的帖子，因此分成了上、中、下三帖，主要是想随时翻阅散户乙的文字、体悟散户乙的思想，由于他删帖很突然，很多精彩的内容没有及时的摘录下来，甚是遗憾。

在整理的过程中，我经常为散户乙数年前的发言感到叹服，并写下了一些肤浅的读后感。现在，我这个汇编集发出来，如果能给看到帖子的你带来一些启发，我想散户乙前辈也会高兴的。

2022.5.26 山东潍坊

1.股票的调整 (2014.8.18)。全世界任何一个股票的股价，都不是走直线的。全世界最牛的股，也是从低位，在不断调整中走出来的。因此，我们的注意力要放在这只股票未来最终可能到达的价格区域，我们就是要等待的是这一价格区域的到来，而不是猜测这只股票在到达这一区域之前可能经过多少调整。我们进股市的目的是什么？是参加娱乐节目看谁猜对几个调整？还是等待我们投资目标能够到达终点？即使猜对了一两个调整，对我们的资产又有什么大的帮助呢？

2.股票的价值 (2014.10.11)。我一直认为巴菲特的标准是比较靠谱的，一个股票的价值，其实就是一个公司未来现金流的折现。

3.怎么在股市中建立良好的心态 (2015.2.27)

其实与修炼无关，只要满足两个条件即可。

第一，你在股市呆的时间足够的长，经历过各种风浪。

第二，之前赚了足够你今后赔的钱。

有了以上这两条，你的心态自然就像我了，想不像都不行。

4.人的脑袋就像一台计算机 (2015.2.28)

我们每个人的脑袋其实就是一台电脑，这台电脑拥有这个世界上独一无二的程序（世界观，价值观，学识，阅历，自身所处环境等决定这个程序），每当我们做出某种选择或者决定的时候，我们都会不自觉的输入自己认为重要的各种参数，这个程序就会把它们进行归

类和取舍，最后这台电脑会给你一个对你最有利的指令。

这台电脑人人都有，型号却人人不同。为什么周边的同学，同事很多，却偏偏和这几个是好朋友？为什么世界上的男女千千万，却选了这个做自己的老公或者老婆？大学毕业后可以从事很多职业，为什么最后选了这一行？为什么股市那么多股票，却选了这几只？都是这台电脑根据你自身的参数在你不知不觉中做出的指令。最简单的例子，当问到一个人爱他老婆什么？为什么娶她？老公往往一时间张口结舌不知怎么回答，难道人生如此大事，他开始没想清楚吗？不是！

因为我们只是执行了电脑最后的决定，却没有太记住当初潜意识里输入的成百上千的参数。

这台电脑的程序随着你的成长在不断的自我修改，而且随着年龄的增长，面对复杂的问题，你输入电脑的参数也不同，电脑运算的结果往往更加带有个人的色彩(更加固执了)

为什么唐史说的话，有人觉得很好，有人却觉得并不好。为什么有人觉得和根叔说话很投机？在雪球上，即使你认为最荒谬可笑的人，也会有很多粉丝。其实，是他们的电脑程序接近而已。程序不同，得出的结果必然不同。在结果上纠结，辩论，想辩个谁是谁非是不可能的。

巴勒斯坦和以色列都认为自己是为正义而战。现在世界上最难以调和的矛盾，无一不是因为程序不同，不改变程序，却想改变结果，是不是很可笑？程序可以改变吗？程序是一个人由小到大一点一滴、潜移默化、融入到血液里形成的，外人想改变？谈何容易！

后感：我深刻的感受到散户乙这句话的重要，尤其是身边亲近的人，其行为举止都是一台非常稳定的计算机（当然在他们眼里，莫非我也是一台顽固而稳定的计算机？）

4.投资的角度（2015.3.28）。

我以前一直把人脑比喻为电脑，这台电脑的程序因每个人的三观、经验、阅历、学识等不同而不同，当我们遇到事情的时候，我们会不自觉地向这台电脑输入各种参数，最后，这台电脑的程序经过运算就会出来一个指令。

我是90年底入市的，在股市里有句话“无论是谁，无论他是用什么方法，无论他的人品如何，进到股市的唯一目的就是赚钱”。在相当长的时间里，我一直认为这句话是真理。

90年投资两万块进股市的目的是赚点零花钱。2001那波牛市赚钱买车，买房子。2007年那波赚钱，实现所谓的财务自由。这个期间的我，无论是短线投机，还是所谓的长线投资，目的都是为了赚钱。

07年从股市出来后，我经常思考一个问题：钱很牛逼吗？我们即使不出现苏联解体卢布一夜变为废纸的情况，而是像美国一样长期繁荣稳定，美元在近百年内也贬值了87%。货币短期看很稳定，但长期看是铁定贬值的。现在的财务自由并不能保障你长期自由。直到两年前，当我感觉又该进入股市的时候，我的电脑向我发出的指令是：这一波要赚股票，赚上足够多的零成本的股票。

这些股票一定要具备以下几个条件：

- 1，他的资产不是随着时间折旧，而是随着时间增值，越久越值钱。
- 2，它的产品无论朝代如何更替还是社会发展到什么程度，都是被需要的。
- 3，他可以依靠内生性增长，不需要再投入就可以实现长期稳定发展。
- 4，他的分红率要高。

以上是我的电脑程序，以及我输入的参数。出来的结果，就是我的选择。

我这样的选择对吗？我不知道。这个结果是我现有程序计算的结果，我根据电脑的指令已经下注。有一天当我发现我的程序有错的时候，当我修改了我的程序后，新的指令一定是不同的。

每个人的投资角度不同，选择就不同，大家根据子的指令行动，没有对错。明白了这个道理，那些投资茅台、银行的朋友，就不要气急败坏的诅咒创业板了。

当我持有足够多零成本的、不会倒闭的、不用配股圈钱的，可持续分红的股票。这个股市想赌场也好，不公平也好，就与我无关了。我已沉入海底，海面的波涛与我无关了。

后感 2022/5/5：资产不随时间折旧（甚至朝代更替也不影响）的资产都有哪些呢？

首先可以将所有的制造业、农林牧渔养殖、银行、保险（纸币必然这就贬值）几乎全部排除掉。

我能想到资产永不折旧（甚至历久弥新你）的公司大概有几类。

一是品牌。以白酒的品牌最为为人熟知，如茅台、五粮液、国窖、剑南春。重要我们的文化持续延伸，这些白酒的品牌永不折旧。

此外，还有卖水的农夫山泉、卖剪刀的张小泉、卖月饼的广州酒家。

二是矿产资源。煤炭石油天然气、铜铁金银铂锂稀土，人类对资源的需求永无止境，只要剩余储量足够大，可以看做几乎永不折旧。

三是某种独特的味道。主要集中在食品饮料行业，可口可乐、桃李面包、洽洽香瓜子、安井丸子。这类产品并像白酒那么昂贵，但对一部分人形成了永恒的味道吸引力（我就是桃李面包和洽洽香瓜子的忠实消费者），这种资产同样永不折旧。

四是某种特例：如分众的电梯媒体网络。

5.阅读巴菲特股东信后的感受（2015.3.2）。

我看了巴菲特给股东的信.谈点感受。

1，短期看，股市的波动总是很大，而货币或者债券的波动就很小。这就给人一个错觉，股市的风险更大。但其实，波动并不等于风险。长期看，社会是发展的，股市的趋势是向上的。而货币尽管看不见波动，但长期趋势却是铁定贬值的。所以，长期看投资股市反而风险是小的。

2，正是由于股市的短期波动很大，而长期趋势向上。因此，所谓的股市风险，其实是我们自己造成的。怎么讲？如果我们陷入短期的炒作，风险就并不来自于上市公司本身，而变成了我们对短期股价波动的判断正确率上。

3，即使是买伯克希尔的股票，也要有合理的价格。

后感：我于 21 年每天读一篇，终于第一次读完了巴菲特至股东信，虽然有些收获，但感觉并购没有获得要义，明年计划再读一遍。

6.坐车之难（2015.3.28）

在一辈子中，你会发现自己买过很多很牛的股票，但你抓住，然后让你获得很高收益的估计会是寥寥无几。俗话说上车容易下车难，而在股票投资过程中，好像不是这样，上车容易下车也容易但坐车就很难，难得我们最后可能都比不过那种不会下车的老太太。

究其原因，大部分人投资根本就不是为了坐车，而是为了下车，从刚开始坐车就一直想着下车，然后我们会发现每一站都会有人下车，无论车到哪里，总有那一帮子人想着下车。有些人说见好就收，赚点买菜钱就够了；有些人说已经回本了赶紧跑吧；有些人说已经赚了 50% 了，等跌下来再上车；有些人说天气太糟糕了，还是不坐车为好。反正理由总总，心理总在嘲笑那些傻乎乎坐车的人傻逼。好不容易赚到钱也不知道去变现。

上车时就想着下车的人，总常常会盯着每一个交易机会不放，以图实现自己期望的交易价值最大化。他们愿意反反复复上下车买票，视乎买票的钱都是小本钱，无所谓。但打印一下自己卖盘前，很多人可能会发现自己一辈子都在为券商打工，而且干活还很勤劳。但似乎忘了一点，你为某趟旅程已经交了 N 次车票了。

涨与跌，很可能就是坐车途中那一段上坡与下坡的路。这些路可能与平常路不一样，但真的没必要为了暂时的涨跌就上车下车的。因为如果真的是一段很好的旅程，何必那么在乎那段路的颠簸呢？

能够欣赏到美景的人，总是那种会坐车的人，这种人上车时选择坐哪趟车很在乎。很破的车不会坐，司机技术很差的也不会坐，前面道路危险重重的也不会坐，会在坐车前充分估计各种可能发生的不利条件，然后去权衡值不值得坐车。而不是坐车过程中去想着出一点小事就会做出反应，这种没有经过大脑而直接的条件反射，机会不可能是伟大的决定。永远记得频繁做出投资决策的人的投资决策，通常会平庸的投资决策。我想投资的效果也最终来看会是一半。

细想一下，上车其实不是为了下车，而是为了达到某个目的地，下车只是到达目的地那一瞬间的行为。错误地理解上车是为了下车，买股票是为了卖股票，就容易迷失方向。我们真正买股票是为了让买入的对象实现价值增值，价值增值有两种，一个是价值回归，另一个就是因为企业经营好价值增长了。这才是投资应该要坚持的目的地，而不是以价格为判断标准，随便上下车，正如球友说的车翻过一次，车毁人亡后死里逃生的，才能学会选择对的车坐在上面。

## 7. 股灾的三种形式（2015.8.11）。

我仅凭有限的阅读和了解，大概归纳了一下，股灾大概有三种形式。第一种是股市以外的因素影响到金融体系和上市公司，从而导致股灾。比如 2007 年的金融危机。还有一种是，股市内的因素导致股灾。这又细分两种，一种是被恶意操纵做空的，比如 1997 亚种金融风暴。还有一种就纯粹是股票自身涨得太多，涨得太猛造成的。比如 1929 年的美国股灾和这次 A 股的股灾。

对于这三种股灾，救市的方法不同。第一种情况，靠买股票救市是没用的，必须要救相关的公司，回复他们的正常作用，恢复金融体系的运转，当这些工作出现成效，股市自然就企稳

了。

第二种情况，这种救市就比较简单明了，因为知道敌人在哪里，对手是谁，只要实力超过对手拿出真金白银阻击他并将它击退即可。

第三种情况，这种情况就比较复杂，1929年的美国股灾，据说发生的原因是当天上午有消息传言股市跌了，然后，股市就真的开始跌了。而且越跌越凶，一发不可收拾。这种完全是因为市场自身因为前期涨的过猛过快而引发的调整，是属于市场自身的调节。那么，这种情况该不该救？政府该不该干预？当初，美国政府就尊重市场，没有干预。于是，股市的暴跌，影响到消费，进而影响到企业，实体经济与资本市场恶性循环，交替下挫，引发了美国有史以来的大萧条。

我看过介绍美国金融历史方面的书，1929年的股灾是一个案例，这种情况，政府该不该出手？美国有关的监管部门总结后得出的经验教训就是：要救市。此后，虽然美国股市又经历过很多次危机，但由于政府的干预，再也没出现过1929年那么长期的萧条。

8.靠报表操作（2015.9.30）单纯的看财务报表价值投资股票，一般都会买在公司景气度的顶点，卖在公司景气度的低点。

9.老人甲与新人乙（2015.8）

一个是在股市经历了十几年风风雨雨、历经坎坷的老人甲。一个是初入股市想效法巴菲特价值投资的新人乙。

假如两个在前几年都买了茅台，到了今天，两个人的心态可能是截然不同的。

甲的体会：我总算是找对了路子，不再瞎折腾了，拿好茅台长期投资。

乙的体会：我已经基本清楚价值投资的估值路数。我要去寻找第二个茅台。

2；如果一个老股民这几年每年连续盈利40%，他就会越来越沉默，因为他知道，在未来的几年里一定有连续几年收益极低甚至负增长在等着他。因为巴菲特的年化收益摆在那里。如果一个新股民这几年每年连续盈利40%，他可能会越来越自负，他会觉得战胜巴菲特并没有想象的那么难。

后感：我现在居然已经和老人乙的心态非常一致了。

10.适合长期持有的股票特点（2016.1.6）

凡是适合长期投资的好股票，在股价上都有一个特点：你天天盯着他看，半死不活。大部分时间随大盘波动，剩下时间里还有很多天是弱于大盘，一年仅有少部分时间强于大盘。盯着他，给你的感觉是：这股不行。把它忘了，过几年再看，已经涨了不少。

这个从逻辑上也不难理解。你想，一支适合长期投资的股票，如果天天涨，几天就到位了，

即使按照巴菲特的收益每年 20%算，如果每天涨 4%，一周的交易时间就到位了。如果他之前强点，随后必然就弱一点。否则你啥时看他都强势，它的股价必然透支今后若干年，也就该跑了，就不适合长期持股了。

#### 11.长期投资并不痛苦，也不需要毅力（2016.6.22）

如果你潜意识里认为钱是最可靠的，股市不过是个赌场，股票不过是个筹码。在你的资产里，现金就会是常态，你会瞅准机会进股市低吸高抛赚一把就跑，然后等待下一次机会。等不到机会也无所谓，反正钱是最可靠的。

如果你的潜意识里觉得优质公司的资产是最可靠的，现金长期将稀释于无形中。在你的资产里，股票就会是常态。当你有点钱时，总是找机会低价买入优质股票，把现金变成资产。至于资产能不能跑在高位你倒是无所谓，反正你认为长期来看资产是最可靠的。

两种态度决定了你投资的角度。那些说长期拿着股票需要多么大的毅力、多么痛苦的，我觉得还是前者的思维。

#### 12.对于老朋友，我关心的只有分红（2017.1.18）。

追热点牛股、判断大盘趋势做波段，每年总结一下赚或亏了多少钱，这些事情对我来说已经是过去式了。

热点牛股或者判断大盘趋势做波段的投资，都是这样一个过程：投入一堆资金买入股票，然后在更高点把股票抛出，又变成一堆现金。然后，再去寻找下一个热点股票或者等待另一波趋势的形成。我们都知道，一个公司再好，也有天花板，这就注定一个股票的价格不可能涨到天上，但如果你的判断足够准确，通过不停的波段操作或者轮换热点牛股，你的收益就可以无限大。这就是为什么人们喜欢不停的找牛股和判断波段的主要原因。

但这样操作对我来说有几个问题：第一，年纪越来越大，这样总是处于紧张状态，太辛苦。第二，即使自己很有经验，前几次判断对的概率挺高，但每一次投资都是一个全新的开始，下次自己是否能判断准确？其实是个未知数。这样的投资状态，无论你到了什么年龄，总感觉自己在路上准备出发，而且前路很不确定。这对我来说并不是晚年生活的理想状态。

因此，我希望趁自己还年轻的时候，在适当的时机，买入自己认为可以长期持续稳定分红的股票，买入的数量是我认为靠保守分红可以过上不错的生活的股数。然后，随着时间的增长，随着年龄的增加，每年分红会使我的买入价格慢慢沉底不断降低，换句话说就是慢慢收回了投资。股市的牛熊可以影响股票的价格，但不会影响公司的分红。突发事件可以影响股价的波动，但也不会影响公司的分红。因此，对于一个在乎股票分红而不是赚差价的人来说，股市的牛熊也就不重要了。未来，靠分红可以过上悠闲的晚年生活，一堆负成本的股票最后还可以作为资产留给后人。是不是也不错？

至于巴菲特每年赚了百分之多少，其他牛人在股市赚了百分之多少，对我来说根本不重要，我每年是跑赢指数还是跑输指数，我也不关心。我关心的是今年分红是多少？何时可以收回投资。（我当然可以抛一部分股票来收回投资，但我是希望通过赚上市公司的钱来收回

投资)。

后感：一家公司，通过数年的观察和了解，就能够得出基本的结论：他到底是我们的朋友，还是根本不值得深交？如果是我们的朋友，就用不着每年都从头到尾仔仔细细看一遍，每年出年报的时候，我所关心的就一条，今年的分红是多少？

在合理的价格下持有几个这样的公司朋友，就不必关心牛市熊市、不必关心跑不跑得赢指数、不必关心热门股是谁，每年拿着足够的现金分红，安心、悠闲的去生活。

### 13.有幸低位买到优质公司要珍惜 (2017.7.1)

任何一个投资市场，进去以后到处是显而易见的便宜货是不正常的，必然是短期的，正常的市场应该是只有独具慧眼的人才能买到便宜货。巴菲特想买沃尔玛，等了多少年也没有等到便宜的价格。中国 A 股，在今后相当长时间，可能这也是常态。出现非理性大幅下跌的机会短期很难看到。

我的结论，如果你有幸在低位买到优质蓝筹，请你抱住了，拿稳了，要珍惜历史给你的机会。如果你是后来买入的大盘蓝筹股，也请你做一个有耐心的人，这里是底部区域。波动、震荡不是风险，它只是股市的常态。而你一旦想试图抓住波动，波动就成为了风险。

### 14.驳邱国鹭鹭 (2017.7.19)

前两天看到邱国鹭说：你买一个股票等它涨八倍不如顺次买三个涨一倍的股票容易。

这种逻辑看似正确，但其实隐含了很多与投资相违背的理念。

首先，按照我的体会，投资最大的敌人就是：买的时候就想着多长时间赚几倍。这种思想要不得。

这会把投资引入效率的概念，即越短时间回报越高就是越好的投资，这会将投资引入歧途，要做到这样，你就必须要正确判断那些根本无法判断的东西。按照这个逻辑，还可以得出以下结论：买一个一倍股，不如顺次买三个涨 26% 的股容易。买一个涨 26% 的股，不如顺次买三个涨 8% 的股容易。极端就是：你一天赚 1% 很容易，一年可以赚 365%。

当然，邱国鹭作为一个基金老总，他手下有几个优秀的基金经理，他有条件研究很多行业和公司，另外，基民对一个基金好坏的标准也是短期增值速度，他有这样的体会和追求也是自然的。只是对我们这样的普通投资者来说，这样的想法可能并不合适。

后感：邱国鹭这段话对于普通的个人投资者来说，简直是毒药！因为你要找到连续上涨的股票接力，真实痴心妄想。

### 15.落袋为安的人增加了股市波动 (2017.10.4)。

买蓝筹白马有两类人（其实还有无数类），一类是基于价值的长期投资者。还有一类是把他

当“价值”题材来炒作的短线投资者。显然，最近第二类人在获得一定差价后在撤出。

股票的价格每天在波动，大多数人总觉得资产只要是以股票的形式存在，资产就总是处于起伏波动中，没个定数，这钱就不知道最终是属于谁的。他们天天盯着账户，账户里增加了十万，他们想的是：丰田可以换宝马了。今天少了几千，他们想的是：一个轱辘又不见了。甚至少了100块，他们也会很具象的想：两天菜钱没了。因此，每过一段时间赚了点钱就要抛出一下，当人民币变成一个固定数字在自己名下账户里了，似乎就确定了资产的归属，就踏实了。有一个词很形象：落袋为安。

落袋为安的大部分投资者，其实只是安了很短时间，似乎只要确认一下产权归属，他们就又不安了。股票大跌，他急着要抄底。股票大涨，他突然觉得现金特别的讨厌，随便换成什么股票也比现金好。

第一类人增加，缓慢太高了水位。第二类人增加了，加大了波动。这就是股市。

蓝筹白马在半年结束进行调整，再正常不过了。等到调整结束，该落袋为安的都安了，蓝筹白马依然是主旋律，依然走在回归之路上。

后感：止损、割肉同样加剧了波动，而波动放大了股票的收益率，波动是股票超越债券收益率的重要因素。

#### 16.别和自己过不去（2017.10.10）

如果前几年有人告诉你：玉和红木这些年涨了几十上百倍。你一定张大嘴巴很吃惊，然后就该干什么干什么了。因为你知道，你不是那一行的，那钱与你无关。

如果有人告诉你：某些股票近期涨了多少倍。你可能会迅速打开该股票的图形，然后懊悔我当初怎么没早发现。尤其让人无法忍受的是：那是地产股，我当初还看过它，还犹豫要不要买呢

然后夜深人静你就会躺在床上翻来覆去的盘算，如果我当初买了这个股票该多好，我现在的资产会是多少了。然后一忍再忍，最后忍无可忍的杀了进去。

其实，你可能有一种错觉，以为你进了股市，就算入了投资这一行了，那么在股市里所有股票都是你应该赚的钱，你没赚到，就是你能力不够。呵呵，对自己要求严格是好事，但别和自己过不去，那样并不符合生理卫生。

同样的一只地产股，前几个月估值3块。现在估值30块。据说是估值体系变了。其实，只是思维变了，是牛市思维还是熊市思维的问题。中石油当初股价48块，理由是非常充分的。第一：中国汽车正在开始进入家庭，未来对汽油的需求巨大，现在不到一亿辆汽车，每桶油价都150块了，未来如果到了两亿三亿辆车，油价会到多少？明年油价到达两百块是顺理成章天经地义的。（现在城市化率才57%，未来到发达国家80%城镇化率，房价还要翻几倍）第二，中石油探明的地下储量是多少亿万桶，乘上200美元一桶，它的价值是多少？（之前的土地储备很便宜，升值巨大）结论：每股48块一点不贵。这就是牛市思维。同样的中

石油，现在是熊市思维：当初中国汽车不到一亿辆，石油 150 一桶，现在中国汽车都 3 亿辆了，石油不但没上 200 反而才 50 美元一桶，加上页岩气，加上未来电动车是主流。现在中石油 5 块钱港币一股，虽说不上贵，但买它干嘛呢？。至于中石油的地下储量是多少？早就没人在意了。

大部分股票都有这个问题。比如老窖，大前年一坛 350 斤的 1963 年的老酒，拍卖了一千二百多万。我们在计算老窖资产的时候，五万吨的库存老酒按照多少钱计算？当然是制造成本，一坛几百块了。1619 口百年老窖池以多少钱计算价值？当然是 0 元了，早就折旧完了。会不会过两年对白酒的估值体系也换一换呢？那可不是好事！

后感：中石油的估值例子非常好！而且中石油的储量，确实早就没有人在意拉！倒是现在上涨的陕西煤业、中国神华开始在意拉。

#### 17.股市大 V 在其他行业也是白痴 (2017.9.10)

随着年龄的增长，每一年都会有大量的新股民进入股市。如果你进入股市有点年头，在股市里又经过几轮牛熊，受过一些挫折，那么你对股市和股票的认识一定要成熟一些，深刻一些。在此基础上，你这几年又买入了一些不错的股票，赚了点钱，你也就算一个股市的过来人了。

以这样的身份面对众多新进股市的股民，面对他们的迷茫和无助，如果你愿意解答他们的幼稚问题，用你对投资的理解和经验教训对他们的投资进行启蒙，再加上你赚钱的业绩，赢得粉丝不是难事。

如果你社会活动不多，在网上又总是在与投资相关的论坛转悠，时间一久，你很容易觉得自己是一个高于大多数人的智者。你如果年纪还不够老，你会不自觉的以为自己可以在各方面表率群伦了。

其实，这个社会有 360 行，行行都有状元。在投资领域里你认为幼稚可笑的人，有可能是某一行的状元，他有可能是一个优秀的牙医，或者是一个音响方面的专家。而你一旦进入到他的行当里，你立刻就变成一个无知的人，你们的角色立刻就会互换。

遗憾的是，从雪球里个别大 V 的发言中你可以肯定，他们并没有意识到这一点。

后感：这点在很多大 V 身上都体现得非常明显，包括我，散户乙能够清醒的认识到每个人的局限性，令人佩服。

#### 18.事情的表面和全部 (2017.10.21)

我说一句真理：中国股市长期向好，短期波动难免。

这句话之所以是真理，是因为没有设定长期有多长，短期有多短。既符合人类长期发展规律，也符合市场短期形态。

投资是件简单的事：你看，美国股市百年，指数从 1896 年的 40 点到今天的 23000 点，涨

了多少倍？买只好股票长期拿着就赚大钱。

这只是事情的表面

投资也是件很难的事：百年前的世界五百强，到今天 93%已经消失。也就是说你如果百年前简单的拿着好股票，到今天不是赚了多少钱，而是 93%的概率没了。

这才是事情的全部。

投资中还有无数这种表面和全部的关系，你了解的越多，对投资的认知度就越高。

读后感：高收益要长期持有，但绝大部分企业都会衰落，根本不值得长期持有，因此简单的方式有 2 个。

一、找到适合长期持有，竞争优势极强，甚至可以永续经营的企业。

二、投资指数基金，让指数随时间优胜劣

19.不需要买太多价值投资的书（2018.1.3）

巴菲特没有写过书，他的理念都在每一年给股东的一封信中。说一千道一万，其实归结起来就一句话：买股票就是买企业。

段永平是这一理念的成功实践者。他前些年有很多关于投资的体会，都是对巴菲特这一投资理念的阐释。

如果你想成为一个价值投资者，想树立正确的价值投资理念，仔细的体会和琢磨他们两个人的思想就可以了。市面上关于价值投资理念的书就不要买了，要么是重复，要么是曲解。那些多少年赚多少倍，多少年赚几万亿的书，是在收你的智商税。

重要的是，我们如何把知道转化为自己的知识。

读后感（2022.5.23）：我已经打印并阅读巴菲特股东信、股东大会问答录，段永平的文集也打印好了，其他的书，我准备将大部分投资书都在咸鱼上卖掉。

20.老调重弹“价值投资（2018.1.8）

价值投资的核心和精髓就一句话：“买股票就是买公司”。这八个字通俗易懂，大多数人看一眼就以为理解了它的意思，但就我这么多年的观察，真正理解的人不多。

巴菲特天天看财务报表，说明财务很重要，但一个专业会计并不会成为投资高手。

而是否理解“买股票就是买公司”，决定了你在买什么公司、以什么价格买入后能否正确面对企业的业绩波动和股票市场的价格波动，并长期持有。

我举一个例子。前两年我在东方财富老窖论坛遇到一位朋友，在老窖 20 多块钱的时候，他经常发帖，帖子的内容基本上说的是：老窖有一个好生意，毛利高，有现金流，无负债，市场不好时存货不贬值等等，然后展望白酒复苏老窖的业绩可以支持股价在 2017 年底到 50 块，目前 20 多块价格低估。可见，他其实已经知道要买什么样的公司，以及以什么样的价格买。然而，在老窖股价快到 30 块的时候，他突然发帖要抛出老窖，他的理由很简单：现在老窖的股价突破 30 块还太早，业绩没那么快跟上，结合盘面 K 线，三十块反复多次不过，是强阻力。先抛出，等股价回来，再低位买入。呵呵，我当时和他的聊天记录还可以查到，我大致说的意思是：你的优点是聪明，缺点是太聪明。他后来就再也没在老窖论坛发帖了。

这就是典型的没有真正理解“买股票就是买公司”。巴菲特对此曾举过类似例子：如果你开了一个价值一百万的餐馆，有一天有人来办公室敲门要 50 万买这个餐馆，你一定不会卖。第二天，又有一个人来要 40 万买，你当然更不会卖，那人说，如果你今天 40 万不卖给我，明天会有人 30 万来买，你听了这话一定会用棍子把他赶出去。可是在股票市场，这样的事情天天发生。

读后感：我曾经在老窖突破 100 元时犯了同样的错误，认为 100 元必须反复拉扯以下，结果彻底失去了一部分老窖股份，成为笑柄。

## 21. 为什么我不太在意股市的牛熊和企业短期业绩（2018.2.18）

如果我早年看到有人这么说，我会无法理解，进而断定他只是让自己显得与众不同而已，也就是装逼。现在回头看，那是因为我当时所处的维度决定了我看问题的角度。如果你现在也不理解我说的话，希望你能仔细看看我是怎么想的，如果我有盲区，希望你指出来讨论。

目前泸州老窖依然是我的主要持股，我估计在雪球上持有老窖的散户中，我持有的数量应该算比较大的了。但我近年基本在泸州老窖论坛里很少说话，也很少谈泸州老窖。

为什么？因为说句实在话，我谈不出什么新东西。大家最关心的 2019 年老窖的增速是多少（这个直接关系到老窖近段时间股价的强弱）？

我不知道。

老窖到 2020 年，究竟能实现多少销售收入和利润（这关系到老窖长期股价走势）？

我也不知道。

当然，我也关注有关老窖的所有信息（市场的，销售商的，华东华南进展等），但这些都是碎片化的，很难有具体量化的定论，我也就懒得写了。

如果投资，既不关心牛熊，又不关心企业短期业绩，那你关心什么？

这个就牵扯到每个人所处的维度了，你所处维度不同，看出去的角度就不同。如果你是三五年的持股，股市的牛熊和企业短期业绩就是投资的首要大事。

对我来说，买股票就是买企业的一部分”这一投资观点已经越来越深入我心。另外一点很重要的是：如果你持有的资产长期产生的平均收益率远高于社会平均回报率（美国是 7%），那么时间越久，你的资产给你带来的收益就会越大。我是铁了心的打算长期持股了。

一旦，这两个观点成为我的投资基础，打算做长期股东了，就会不自觉地就将我的关注重点转到了：长期股东权益回报率上。你一旦开始重视股东权益回报率，你会发现，第一：股市的牛熊对这一指标没什么影响。第二：业绩增速低点高点甚至倒退一点，对这一指标也没什么影响。比如，一个企业去年业绩是 20 亿，今年增速 10%，就是 22 亿，增速 20%就是 24 亿，倒退 10%就是 18 亿，这三组数字，对一个长期经营的企业来说，是很正常的，这三组数字对一个企业的长期股东权益回报率的影响也不大。但是，这三组数字在股票市场上被当做给企业短期估值的依据，对于短期股价来说影响巨大。

说到这里，还有一个重要问题决定了你的维度：持股成本。如果你的持股成本远高于当前的净资产，即使一个企业的净资产回报率很优秀，但你实际得到的股东权益回报率也会很平庸。如果你的持股成本远低于净资产，那么，你实际得到的回报就会更高。同一只股票，持股成本不同的人，关注点也不同。以茅台为例，雪球上我们知道的持有茅台成本极低的几个人，他们都很少说话了，他们只关注能影响茅台长期发展的重大事件，对于短期业绩增速高点低点，基本不太关心。但是，近几年以较高价格买入的投资者就会很关心短期指标，对于赚差价的，增速意味着能赚多大差价。对于长期持股的，公司的增速意味着自己的持股成本接近净资产的速度。

最后，你对企业生意的理解程度，对企业资产的理解程度（老干妈的一栋厂房和两台设备与老干爹的一栋厂房两台设备是一样的，但给股东创造的价值远不一样），决定了你买什么股。

读后感：坚定持有高 ROE 企业的一部分的理念、较低的持有成本（最好逼近每股净资产），就不需要在意股市的牛熊和企业增速。

## 22. 通向快乐投资的道路（2018.3.15）

有人觉得预测明天涨跌是一个凭本事可以预测的问题，在他一本正经的说了一堆宏观、微观、资金面、外围股市影响、KDJ 参数，甚至尾盘是否上翘等，他得出一个判断（其实是感觉）。然后，第二天发现，他竟然预测对了。

也有人拒绝回答这个问题，他们认为这个问题貌似简单，是因为猜对一次的概率高达 50%，但本质上这依然是不可测的问题。

用市场分析师和股票分析师的眼光来分析股票的人，可能要注意以下几点：

- 1，预测一次正确的概率是 50%（几乎算大概率），而预测十次都正确的概率就只有 0.097%（小概率）。
- 2，如果参与的人足够多，就总会有人都预测对。人们很难分辨这些人究竟是专家或高手，

或只是幸存者（他们自己可能也不知道）

3, 如果碰巧你只是个幸存者, 随着预测对的次数越多, 你就越自信, 可能下的注就越大。但冥冥中, 正确的概率却注定以每次 50% 的速度下降。

而那些意识到短期波动不可预测的人, 就不愿意在这方面再花力气了。他们转而去研究那些可以靠逻辑分析来判断事物结果的问题上。比如靠逻辑分析来判断企业所在行业的前景, 靠财务数据去判断一个企业的生存环境和盈利能力等。

用企业分析师的眼光来分析股票的人, 可能要注意以下几个问题。

1, 你如果是一个刚毕业涉世未深的年轻人, 用企业分析师的眼光分析股票就会感觉有点力不从心, 无从下手。你可能会感觉用技术分析盘面会更接近你学生时代解决问题的方法。

2, 同样的财务数据, 在不同行业, 不同企业, 代表了不同的意思。比如: 销售额 (白酒, 房地产, 零售)。比如: 净资产 (钢企, 银行, 白酒, 腾讯为代表的科技企业)。你不理解他们的不同, 得出的结论就可能是错误的。哪些企业适合用现金流贴现计算股票价值, 哪些企业就不适合。等等。

3, 很容易基于正确的数据, 得出错误的结论

4, 短期企业的业绩判断对了, 但, 短期业绩并不代表企业长期价值。而且, 股价也是长期看才是围绕价值波动的, 很多时候它们并不同步。基于短期业绩判断股价并不靠谱。

无论是用企业分析师的眼光看股票, 还是用股票分析师的眼光看股票, 两者都有一个共同点: 无法保证正确。

前者通过不断的学习, 不断的经验积累, 年纪增长阅历丰富, 可以不断的提升自己, 进化自己。同时, 建立自己的能力圈, 有所为有所不为来提高正确率。或越来越从容, 这是通往快乐投资的道路。

市场分析师主要是提升自己的盘面感觉, 增加敏感度, 追逐热点, 寻找突破的股票, 利用止盈止损等做到高抛低吸保证盈利。对于他们来说, 每天都是新的一天, 你在观察盘面, 盘面也在观察你, 你想抓住它, 它也想吃掉你。

23. 为什么我们无法真正模仿别人? (2018.3.29)

每个人其实就是台电脑。我们的逻辑思维就是这台电脑的程序, 而逻辑思维的形成又取决于我们先天的智商和后天的学习, 每个人的三观是三大参数, 然后还有无数的小参数, 比如: 你的性格脾气、习惯, 对具体某个专业的认知程度等等。

当我们遇到一件事情的时候, 所有的参数都开始进入程序层层运算, 最后得出结果, 然后我们就有了反应。当然, 也有算不出结果的时候, 我们的表现就是茫然不知所措。

当南韩世越号轮船出事的时候，面对船长的指令，有的同学不听指挥一定要上到甲板，有的同学安静的坐在船舱等待救援，为什么？当遇到火灾的时候，有人快速冲出火场逃命，有人蹲在房间不知怎么办，也有人冲进火海救人。这就是每台计算机遇到同一件事后经过运算发出的不同指令。

如果你看江苏卫视的非诚勿扰你就会发现，面对同样一个男人，不同的女嘉宾会得出截然不同的判断。有男嘉宾把漂亮优秀的放到心动区，理由很简单：找对象当然要找最好的。有的就把漂亮优秀的放到观察区，理由也很简单：驾驭不了。什么是标准？

股票投资也是如此，似乎标准只有一个：赚钱。但有的人出发点是赚上市公司的钱。有人出发点是赚股票市场的钱。着眼点不同，理念逻辑就完全不同，计算的结果自然不同。

巴菲特一句话：别人恐惧我贪婪。表面看说的是遇到股票大跌时的态度。但这个态度其实是无数参数经过自己这台计算机运算后得出的结果。它不但涉及到逻辑思维也涉及到投资的思路和对一只股票的价值判断。如果我们仅仅照猫画虎，简单的把别人恐惧我贪婪理解为反向思维。那么，从 6000 点跌到 1600 点的过程里，你怎么知道什么时候最恐惧？你怎么知道地下室下面还有十八层地狱？

我们很佩服有些人持股很多年获利丰厚，我们把这归结为他的某种品质或者性格。其实，持股不动是他这台计算机根据自身具体情况和对股票价值认识的综合运算结果。而很多人的计算机每次算出的结果都是追涨杀跌，按照这一指令行动的结果总是被现实证明是错的。人们就不相信自己的计算机了，就会把成功投资者的持股不动当做一种品性进行模仿。在模仿的过程中我们会听到类似这样的说法：价值投资是痛苦的，价值投资是违反人性的，等等。那么，你有没有想过，为什么巴菲特说他是每天跳着舞去上班？段永平，林园这些人为什么都是快乐的投资？原因很简单，你只是简单的模仿，而他们是自己这台计算机发出的明确指令。

我不认为投资这事是可以被教會的，一个打算投资十万块明年买宝马车的年轻人，怎么向一个用闲钱长期投资的人学习？一千个人心中有一千个哈姆雷特，一千个人心里也有一千个巴菲特。我就听过技术派在强调止损的重要性时引用巴菲特的话：第一要保本，第二要记住第一条。止损的目的就是保本。呵呵，是不是很可笑？段永平并没有和巴菲特具体学习，他的学识和认知一下子就理解了巴菲特的投资逻辑（我们可以理解为：他们两个的计算机程序和参数本来就有很多相似之处），然后他这台计算机利用投资逻辑和自己的参数就发出了投资指令，他投资了网易和苹果。他才不管巴菲特是不是投资网易和苹果，他只记住巴菲特说：要投资自己看得明白的。几年后，巴菲特也买了苹果。

为什么我们无法真正模仿别人？因为要做到和别人一样，必须把你的计算机程序和参数改成和他一样才行，这个很难，同样的父母、同样的生长环境、吃同样的食物、同样的老师——双胞胎都不行。

读后感（2022.5.24）：这段论述简直可以用到人的任何方面，我们只能看见别人的动作和结果，而对于其内在的逻辑构造缺乏了解，除非完全 COPY 别人的内在参数，否则是无法模仿别人的。

这也正是个性的特别之处。

改造人，是一个系统和长期的工程，艰难且长期，而且年龄越大，已经输入的参数越多，也就越难改变。这也是很多公司喜欢新人的原因，因为便于改造。

24.有感于方舟 88 的去世 (2018.5)

雪球工作人员也是突然去世，再说两个我认识的。

我有一个熟人，是 2006 年认识的，他是 70 后，热衷炒股。在 2016 年的最后一天晚上十点多，他还在他微信群里和别人说股票。然后，关上电脑站起来准备休息，就一头栽倒没了呼吸。刚生了个二胎才四个月。我问他家人：他平时运动吗？他家里人说：他平时连走路都少，整天趴在电脑上研究股票，出门也是开车。

我一大学同学，学生时代喜欢踢球，平时人也很健康，去年和老婆去贵州自驾游，没有任何迹象，路上心梗猝死。

再说下我发生的情况。

2016 年十一月份的某天，和家里人在外面吃饭。吃完饭回来就感觉头闷闷的疼，出虚汗，恶心。开始以为是吃东西没吃好，可是家里人都没事，我也没有任何其他食物中毒的迹象。后来以为是感冒，可不流鼻涕也不咳嗽更不发烧。就是头昏昏沉沉，不想吃饭，在床上躺了两天。回想一下，类似这种头疼已经有过几次，只是这次比较严重。后来就慢慢好了，可我总是觉得奇怪，为什么无缘无故的病了这么一下？和朋友电话里说起，他提醒我：会不会是肝炎什么的？最好去医院检查下。

去医院，和医生说要检查一下肝炎，医生问我怎么了？我把情况一说，医生说：你还是检查一下血脂和血粘稠吧，头疼很可能是血粘稠造成脑供血不足。结果化验报告出来，肝功正常，血脂和血粘稠有十一项超标。医生立刻下了命令：禁止吃肉和油脂大的东西。立刻服用它汀和阿司匹林。并且说：你这种情况估计静脉已经有斑块了，心脏搞不好也粥样硬化了，下一步斑块脱落堵到心脏就是心梗，堵到脑袋就是脑梗。我和医生说：我虽然喜欢吃肉，但还是比较节制的。医生说：你虽然自我感觉没有特别多吃肉，但年轻时运动量大，吃这些脂肪可以代谢出去，年纪大了，运动少了，脂肪就会沉积体内并进入血液。吃药是一方面，最关键的是要：管住嘴，迈开腿。

这次去医院检查的 十几天后，也就是 2016 年的最后一天，差几十分钟到 2017 年，我那朋友在家中猝死。和他家人一聊，他平时喜欢吃油腻，不运动，经常头疼吃了大量的止疼片。

我在雪球关注的人很少，如果我关注的人经常发帖（比如方丈）我也就不得不取消关注了。我以前也关闭讨论，因为我很少回复。所有这些只有一个原因：尽量减少我坐在电脑前的时间。

什么是过劳死？这个词可能让很多人联想到：累死的。这个表象可能是个误区。体力劳动很少有累死的。

特别说明一下：我不是学医的，我不懂医，我以上的言论仅仅是听医生和我聊我的病情，以及加上我自己的理解。

读后感：脑力劳动却会导致猝死，大概原因是人的身体像祖先一样，运动是必不可少的，前几日听说，我的一个姨夫年轻时做电焊，因为经常下蹲，患了严重的关节炎，后来居然瘫痪了，所以，体力和脑力都要适量。

25.人幸不幸福很主观，人有没有价值很客观（2018.8.10）。

我们看到央视记者在村口采访一个扛着锄头的老农：“大爷，你幸福吗？”大爷乐呵呵的说：“幸福，现在比以前的生活好多了，吃穿不愁，家里电器都有了，新盖了房子，儿女都结婚成家过得也不错”“那你还下地干活？”“干了一辈子了，闲不住，我这是没事下地活动活动。”

在你看来他是不是幸福？你可能感觉他生活条件不如你，他说幸福，一定没说真心话。

张国荣，大帅哥一枚，粉丝无数，住豪宅开靓车，身边都是美女帅哥名人。但是，他却觉得不幸福。他不是矫情，他用实际行动结束了自己的痛苦。

在你看来他幸不幸福？他的生活条件可是大多数人无法比的。

幸福，就是一个主观的感觉。

人的价值和幸福感是一样的吗？也是主观感觉吗？还是客观存在？

很多人问：什么是人的价值？不好定义。还有人认为，人的价值是主观的：我认为有价值就是有价值，我认为没价值就没价值。

每个人的人生观不一样，决定了其价值取向。有的人认为：我烂命一条，杀一个够本，杀两个赚一个，我杀了十个人，我值了。还有的猥琐丑男认为：我这辈子能上1个美女就值了，我强奸了5个，这辈子值了。总之，宇宙之大，什么样的价值观都有，我们就不做探讨了。我只说下我认为的人的价值。

什么是人的价值？

人类发展到今天，我细想了一下，我们每天除了晒得太阳，呼吸的空气是自然的。其他任何活动几乎找不出一样是与人无关的。也就是说，在我们每天的生存过程中，除了呼吸和太阳，我们离不开别人的帮助。我说一个最简单的动作，你起床洗脸刷牙，打开水龙头，水龙头是别人制造的，来自自来水，自来水是自来水公司净化后通过管道进了你家里，牙膏牙刷洗面奶这些都是人制造的，就不一一赘述了。

总之，我们每个人的生存已经离不开别人。对我来说，这就是人的价值。

如果人的价值是主观的，假如乔布斯认为：自己的人生没价值。如果一个强奸犯认为：自己的人生有价值，活的值了。我们就认同他们的主观看法，不管客观实际，是不是很荒谬？

我的结论，人的价值是客观存在。

我认为人是有价值的，我们要尊重人。不理解人的价值，也就不会感恩，更不会尊重。一言不合，开车别一下，狠不得一刀捅死你。

读后感：这篇帖子反驳了方丈的“人生价值主观论”，我感觉说的非常好，比方丈强多了。

26.理性源自哪里？（2018.8.11）。

@我是任俊杰 老师认为，最重要的是四个字：选对，拿住。然后他让大家讨论，选对更重要呢，还是拿住更重要。

@否极泰董宝珍 认为：理性最重要。

他们说的都对。

我不是蹭热点，只是谈下我的角度。

一、怎么才能选对并拿住呢？

我认为，还是巴菲特说的那句话：买股票就是买企业。你买股票时的角度，就决定了你后面的行动。

1，你买企业，当然要买看得懂的企业，并理解这门生意的性质。2，你买企业赚钱，立足点当然是赚企业盈利的钱。

你看上一个美女想和她一夜情还是想和她结婚一辈子，你对她的关注点是不一样的，对一夜情来说的优点，可能就是结婚不可容忍的缺点。

有了这样的指导思想，选对，拿住就是顺理成章的事情。至于，你是像林园拿着茅台，还是像刘元那样拿着万科，还是有人长期拿着美的，格力，我觉得这没什么本质的区别。

二、有句歌词叫：曾经年少轻狂的我。

为什么会有这样一句歌词？当然是我们成熟理性后回头看自己而发出的感慨。

可见，理性不是胎里带的。是学识和阅历不断积累后的结果。

硬要把，理性，知识，智商，耐心割裂开，分出哪个最主要并没有意义。

即使理性最重要，随后的问题依然是：我怎么才能做到理性呢？难道是天生的？

后感：理性源自知识、经验的积累，把这些词割裂分开并争论无意义。

## 27.长期投资最怕投资逻辑错误 (2018.8.11)

投资最重要的就是：对企业估值，但你不要试图计算估值，虽然我们大家都知道它应该等于未来现金流的折现，但你实际计算就知道，未来的现金流你只能估计，折现率也是靠你主观假定。你如果一本正经的拿着计算器计算，就会显得很书生气，很滑稽。

这就好比我们说：企业最重要的是诚信。或者我们说：找合作伙伴要找靠谱的人。如果问你：A企业和B企业哪个更诚信？或者：甲更靠谱还是乙更靠谱？你虽无法具体量化，但你还是有自己的意见和判断。

### 1, 杀价格。

遇到贸易战什么的，导致市场大幅波动，股价大幅下跌，或者这家企业短期业绩出现波动没达到预期，股价都会跌。这种情况价值投资一般不怕，也无法回避。时间一久，好企业依然会创新高。

### 2, 杀估值。

企业的基本面遇到问题，比如之前的三聚氰胺和塑化剂事件，都导致伊利和茅台的估值出现大幅下跌，但如果估值体系不变（牛奶总是要喝的，好酒总是需要的），价值投资也不怕，甚至是难得的买入机会。过些年，好企业依然创新高。

### 3, 估值体系改变。

这是价值投资者最害怕的事情。这种情况一般是非常缓慢，不显山不漏水的显现。比如：智能手机的出现，逐步导致笔记本电脑的必要性大幅降低。网上电商，开始大家都是买些不太贵重的东西，万一受骗损失不大，后来一点一点的，大电器也都通过网上直营了，这就导致了国美和苏宁实体店的萧条。再比如柯达胶卷，，，，，这种情况出现，无论是多么好的企业，基本都无法再现辉煌（除非极少数转型成功）。这对价值投资者比较要命，因为都是长期持股，如果这种情况出现，等你发现，就失去了长期持股的意义，可能就会造成硬性的亏损。

读后感：第三点“估值体系错误”，我认为改为“投资逻辑错误”更加贴切。其实，散户乙这篇帖子和冯柳“三杀”的理论非常相似，大约是英雄所见略同。

## 28.心态来源于认识 (2018.8.17)

有人说：投资的心态很重要。我切身琢磨了一下，我的体会是：投资的心态不过是每个人对投资如何理解的反应。也就是说你对投资有什么样的认识，就会有什么样的心态，而不是反过来。

我对投资的认识源于巴菲特：投资股票，其实就是买了企业的一部分，买股票就是买企业！

这句话的字面意思大家都懂，但理解的角度和深度就不一样。我的理解是，买股票，就要用

买企业的心态去买。现实里有一家餐厅，超市或者工厂要转让一部分股权，你愿不愿意受让？决定你态度的重要因素当然包括：企业的经营情况和转让价格。到此，几乎 100%的人都没有异议。但这只是投资态度的第一层意思。

与第一层意思同等重要的是第二层意思：投资回报。现实里投资一家企业的回报有两种，

一种是：企业还小的时候，我就看好它的未来，投进去，三两年当企业壮大后就将股份转让出去。这就类似于风险投资。价值投资中 90%的人应该是冲着这一种回报来的。他们特别的在意企业每个季度的报表，只有每个季度的营业都快速增长，才意味着这家企业在扩大，一旦某个季度业绩放缓，甚至停滞，他们就会认为企业的扩张差不多了，企业的报表决定了他们是否继续持有企业的股份。投资这样的企业一般时间都不太长，三两年（对于持股一两天一两周的短线客，已经是长期价值投资了）。

第二种是：企业已经处于长期稳定发展期，根据历史数据已经可以计算出长期平均回报率，也可以根据章程知道他的分红率。如果觉得满意，就买入。抱着这种目的买入的价值投资者，他满意的是长期平均回报率。他们也知道，一个长期经营的公司，不可能总是快速发展，短期总有快有慢甚至下滑的时候。其实，现实里成千上万的好企业大部分都是这样的。也有极端例子，有的历史老店：绝不开分店、绝不延长营业时间。投资这样的公司必须时间长。

我就是第二种心态的投资者。

我还知道，我的账户市值，是随股价波动的。我的账户和大盘很像一个连通器，股价涨，市值就涨，股价跌，市值就跌。我这几年开始，已经不把市值作为我的盈利看待了，我只把分红看做盈利。如果你是一个老牌餐厅的长期股东，你是把餐厅今年的分红当做盈利？还是把昨天有个人来办公室想买你的股权而开出的价格当做盈利？

我还知道，巴菲特长期赢利 20%，如果我的账户在某几年盈利大幅度超过 20%，那么我就已经清醒的意识到，在随后的若干年，我的盈利一定会大幅小于 20%甚至市值出现负增长。这是理所当然和天经地义的。

我靠分红可以有不错的生活。我在可预见的时间内，没有什么需要花大钱的地方。

如果你仔细看完我对投资的几方面理解和我个人的实际情况，那么，我的投资大致心态也就基本知道。

29.我坚定长期持有泸州老窖的理由（2018.8.18）。

主要的理由有三个：第一，我是打算长期持股。第二，这个行业所具有的特点以及分红率高。第三，该公司争议较大但长期却是稳定的并且可以永续经营。（排名不分先后）

你一定会说：你这都什么理由？这理由根本不是选股重点。该行业可选择的好公司很多。

有人说：难道最重要的事不是近几年他的业绩吗？你应该选 ROE 持续高的。有人说：你应该选有护城河的龙头。有人说：你应该选业绩增长更快更稳定的。价值投资的主要一条就是：

确定性。等等

请听我慢慢道来：

大家还记得@宁静的冬日曾经回复我的那篇著名的帖子吗？就是那篇用老窖做例子来分别计算，上市以来如果股价涨，和股价不涨用分红再投资哪个收益高的帖子：

结论的原话我记不住了大概意思是：1，长期收益，分红再买入的比例远高于差价所得。2，由于资本偏好回报高的股票，而使得该股票股价上涨，而这种现象，恰恰大幅降低了长期投资者的收益（分红再买入的股数少了）。重要的事情说三遍：1，股价上涨，降低了长期投资者的收益。2，股价上涨，降低了长期投资者的收益。3，股价上涨，降低了长期投资者的收益。

这个重要的事情，它的重要前提是：分红再投入。所以，分红率的高低（不是绝对值）就是重要的条件。当然，你这公司不能十年八年的就消失了。可以永续经营就成了重要条件之一。

最近有人转了唐书房中唐朝关于这件事所写的文章，他 100%同意宁静兄的结论，并在此基础上加以详细阐述。他也强调了：高股价是损害长期投资者收益的。但他却有这样的描述：“老窖的经营并不怎么样，历史上股价腰斩多次。在深沪两市中比老窖经营好的公司还有很多。老窖尚且有如此收益（分红再投入）那找出比老窖好的公司并不难。”他这样的描述，显然是还没有深刻理解宁静兄这篇帖子的深刻含义。市场是个称重机，你如果统计几个公司的长期净资产收益率，长期来看，收益率高的公司，股价一定比收益率低的公司涨的高。这是确定的。但是，如果是长期持股分红再投入，那么，这个收益谁更高？就不一定！

如果你长期持股，大家公认的好公司，发展最快的好公司，经营最好的好公司，股价都是高的。这是损害长期投资者收益的一个因素。

我不善表达，说不出宁静兄那么漂亮的道理。我就以道琼斯百年来分红再投资回报最高的公司做例子吧。那是家有历史的烟草公司，他之所以回报最高的条件是：第一，他时间够久。第二，他永续经营且分红率较高。第三，他长期处于烟民的诉讼官司中，投资者害怕他巨额赔偿，而长期股价涨幅不大。

读后感（2022.5.24）：散户乙在这篇里深刻指出了构成股票收益率的一个重要原理，即在估值较低的情况下分红再买入，是实现高收益的另外一种方法。

ROE 相对低的股票，若估值低得更多，通过分红再买入，能取得超越 ROE 较高估值也较高的股票。

散户乙对于老窖的 3 点持有理由，我在分众上也持有类似的观点。

30.当初买入的理由决定了现在的心理状态（2018.10.11）

你持有的资产，是长期优质的资产。股票的分红可以维持你的生活所需的现金流，消费无需降级。你没有融资。或者，你只是用少量闲钱在股市小赌怡情。

如果当初买入的时候，是这样的理由。现在能做的就是享受生活，回避那些让自己不快乐的东西，比如：股市。三两年后，你就不知不觉的穿越了牛熊。

如果现在股票的大跌，让你现金流枯竭，严重影响生活，甚至融资还需要支付利息，心理煎熬，难受，虽然很怕看股市，还必须揪着心看，期盼熊市尽快到头。

那么，唯一的理由是：你当初买入股票的理由出了问题。

如果你的总结是：当初没想到目前一系列的政策给未来带来不确定，没想到中美贸易战会不受控，没想到。。。又或者：之前太贪，没有及时获利了结。

如果你把自己的问题都归结到外部原因，自己的问题仅仅是没有高位跑出，那你就没真的吸取教训，这次的熊市煎熬就白受了。

### 31.白酒贵在工艺而不是是否粮食（2018.11.14）

世界上如果按原料分的话，有水果汁发酵的葡萄酒苹果酒等，甘蔗汁发酵的朗姆酒等，也有粮食发酵的伏特加威士忌等。

在中国，粮食做原料的白酒细分为两种：固态法（中国独有工艺）和液态法。注意：区别的是工艺方法而不是原料是否是粮食。

目前国内液态法工艺的原料主要是玉米和高粱，将粮食和糟水混合打成液态浆，在不锈钢等容器内发酵，几天后就可以发酵好并蒸馏出浓缩的酒精。这种工艺时间短，适合工业化生产。这种酒便宜的原因不是因为原料便宜，而是发酵时间短工艺可以工业化，便于罐车运输后再勾兑装瓶出售。但他的缺点是这种工艺生产的酒精不含酯，也就没有了酒的粮食香味。

有些酒厂直接用这种浓缩酒降度加植物提取的食用香精勾兑。这种工艺生产的白酒原料中只能写水，食用酒精，食用香精。不能因为食用酒精是玉米或高粱酿造提取的而标注有玉米高粱。

有的酒厂将它买回和固态法白酒混合勾兑，如果固态法白酒含量大于 30%，就可以叫这种白酒为：固液法。标注固液法，原料可以有高粱小麦等，以及食用酒精，食用香精。

有些固态法生产白酒的大酒厂，副产品有很多酒糟，买回食用酒精与酒糟甾香，酒中就含有部分固态法白酒，但含量低于 30%，这也是液态法白酒。虽然是液态法，但原料标注中就可以 标注有高粱小麦。

固态法生产是中国特有，浓香白酒是把单粮或混合粮食放入窖池中发酵。配料、酒曲都是每家的秘密，发酵要三个月，期间还要翻弄，窖池的数量，年份，酒糟的年份，所有这一切都决定了酒的质量。三个月后蒸馏并取酒，得到的也是浓缩酒精，只是蒸馏后酒精中含有酯，而酯决定了酒的好坏与酒的特点，最后也要降度勾兑才能装瓶出售。

固态法白酒为什么比液态法白酒贵？贵在工艺，绝不是因为固态法原料中的粮食比食用酒精原料中的粮食贵。如果你说：100 块钱以下还想喝粮食酒？就证明你对白酒的概念很模糊。

我不喝酒，也不懂酒，只是 2013 年后买了白酒股票，断断续续了解一些。其中记忆可能有误，理解也可能有误，希望明白的朋友指正。

读后感：我跟着不懂酒，也不懂煤炭的散户乙，买了老窖和神华，赚了人生至今最大的两笔钱。

### 32.炒股越年轻越好（2018.11.15）

炒股要趁早，越早越好。

好处一：可以尽早发现自己适不适合投资。

好处二：有时间尝试和验证不同的投资方法。

好处三：不用花费半生积蓄就可以买到深刻教训。

后感：其实谈恋爱也得趁早啊，尤其是男性，因为和女性交流，对于男性来说是技术活。

### 33.绝对化和极端化都是错误的（2018.11.17）

我活到这个年纪，绝对的真理似乎只有一个：人总是要死的。

除此之外，任何事情都是有多个角度的。任何结论都是有前提条件设定的。以前很多板上钉钉的绝对真理，随着科学的发展和人们对世界的不断认识，都已经被颠覆。

因此，几乎所有的辩论其实只是：不同角度之间的辩论。

既然是不同角度，前提条件自然不同。辩论到最后，大家的共同感觉是：鸡同鸭讲。辩论的初衷是要说服对方，双方都从各自角度不断找证据证明对方是错的，最后的结果是：更加坚定了各自的观点。

既然是不同角度看到的，最佳方法是把它们合起来，这样才更全面。而不是各自角度的极端化。

既然承认任何事情的多角度，其实也就承认：没什么观点是绝对错误的，也没有什么观点是绝对正确的。

比如，如何看中国的问题：有人看到成绩一大堆。有人看到弊病一大堆。两方激烈辩论，试图证明对方是错的。最后开始互骂：跪舔，一副奴才相，崇洋媚外，假洋鬼子。其实，两方说的中国都不真实，合起来比较接近事实。

但有一种观点可以说是一定错误的，那就是：极端化和绝对化。极端化绝对化的本质是：否定该事情还有其他角度和其他可能性。比如：中医百分百是谬误。

读后感：散户乙通过给女儿看病，以及对中医实事求是的理解，让我彻底转变了对中医的态度，这点比老唐和方丈都强。

34.不讲价值是盲目的，计算价值是可笑的（2018.12.15）。

价值投资中的价值这个词，和爱情、正义这些词有点类似，人人都在讲，在追求，但都没有一个标准的答案。什么是爱情？一千个人有一千个说法。什么是正义？这个世界每个敌对着的国家都坚信自己代表了正义。

什么是一个公司的价值？存续期现金流的折现。这是理论说法，你知道它活多久？每年的利润不同，或多或少或亏损，每年增速不同，或高或低或倒退，应该按多少计算？贴现率按多少？按 5%还是 6%还是 7%还是 8%？这里差之毫厘，结果会谬之千里。我计算目前老窖的价格在 30 到 100 之间都是合理的。这个区间甚至比疯狂的市场波动都大，有什么意义？

巴菲特整天看报表，目的是要精确量化这个企业的价值是多少吗？还是通过报表去理解这个企业具备哪些价值？关于价值，他强调的是：一眼定胖瘦。我的理解是：如果我们让一个人站到称上称才知道他是不是胖，那他就一定还不够胖。

段永平是一个大家公认的成功投资者。他也认为一个公司的价值是未来现金流的折现。但他投资网易的时候，网易是亏损的。他投资的拼多多现在还在烧钱。亏损的企业怎么用未来现金流折现计算价值？为什么他对拼多多充满信心？为什么他会认为特斯拉未来价值为零？而方丈是投了特斯拉的。他们各自认为的价值是计算出来的？还是凭他们个人主观对一个企业价值的理解得出的？

可见，价值投资者之间的差距，不是对企业价值的计算精确度的差别，而是对企业价值的理解。

我认为，一个企业的精确价值，只有当他结业的时候才算得清楚。

人之所以区别于动物，是因为人类会思考，思考对于人来说，其重要性怎么强调都不为过。可也有句话说：人类一思考，上帝就发笑。

价值投资中的价值，非常重要，怎么强调都不过分。但你真拿起计算器计算，就会让人发笑。

注明一下，这两句话是有相同语境的，你如果意会了，就知道我想说的是什么。

后感：“一眼定胖瘦”，是散户乙的选股依据，神华在 2020 年被散户乙一眼就看出来的大胖子。

35.如何写年终总结（2019.1.1）

很多人在写 2018 年的投资总结。大体格式是：2017 年最后一天账户有 100 万，2018 年最后一天账户有 70 万，2018 年亏损 30%。然后是一系列经验教训。新手通常在熊市的教训是：被价值投资害了，一直持股没动。牛市的教训是：被短线投机害了，过早抛出踏空了。

很多认为买股票就是买了企业的一部分的投资者，基本也是按照股价波动来计算盈亏的。

我就在想，如果是真的认为买股票就是买了企业的一部分，应该怎么写年终的总结？

刚看了乐趣兄的 2018 年总结，他按照股价总结，身家缩水 20%，他老婆就说：那明年我们花钱省点。他按照股东的角度总结：今年茅台经营很好，明年会更好，分红会跟多。他老婆就有点懵，撂下一句话：那我不懂你这帐是怎么算的了

@宁静的冬日评：一个人买了企业的一部份之后，也可以用两种方式来评估自己的这块资产：一是别人的出价。二是企业赚的钱。不少人喜欢用前一种方式来评估，主要理由往往在于以下三点：

- 1.直观可靠（可变现）。
- 2.周期短。从买入到上涨后赚钱卖出，预期很少超过一两年~如果总能如愿的话。
- 3.风险小。不需要看大股东的脸色，只靠自己的绝顶聪明就能“把命运掌握在自己手里”。就类似一位即将变成公司职员的农夫，会觉得离开土地之后的风险要大很多（我们的这种情怀很可能也是房产偏好的来源之一）~尽管从统计数据来看，总体上协作劳动的公司职员，无论是收入水平，稳定性，还是创造价值的能力，都反而要比“把命运掌握在自己手里”的农夫高很多。

如果要接受后一种方式，那就可能意味着，要接受一点点专业知识，接受分工协作的风险（并学会如何处理），接受慢慢变富。。。

后感：散户乙、宁静、都是已经悟透投资的人啊，他们都看到价值投资是一个套餐，他们的“计算机参数”已经算是非常接近了。

### 36.十年前与老股民银行股十年十倍的争论（2019.1.29）

十年前我和老股民在东博关于银行股十年十倍有一个争论和约定，转眼十年已过。刚才看了一下，十年前如果最低点投资了银行股，到 18 年底的十年，收益还是令人满意的（我也不清楚分红再投资后究竟有没有十倍）。对我来说，如果我未来十年能有这样的收益，我是满意的。

十年说长不长说短不短，十年中无论是我的投资理念还是人生理念都发生了很大的变化，如

果时光倒流，这个争论不会发生，因为毫无意义。如果我当时意气用事言语伤害到哪位朋友，还请多包涵，此事到此结束。

希望吉艾科技最终的发展能符合老股民的预期。

最后借用第三方建设者的话“.....一些微争论反而微不足道了。大家都好好的，该敬畏市场时不狂妄，该逆向投资时不怯场，拉长时间看，每个人投资的其实都是自身价值观，同时也被自身反噬，被自身局限。”

后感（2022.5.24）：10年10倍等于10年年化26%，要实现这样的业绩，在估值不变的前提下，每股收益增长+股息率得年年达到26%，即使按照5%的股息率，EPS得实现21%的增长，这个假设根本就极为不靠谱。

这位东博老股民看好的\$\*ST吉艾(SZ300309)\$已经濒临退市，这就是长期投资如果失败的后果。

37.我自己最容易犯的基本错误（2019.2.16）：

- 1, 以为很了解自己。
- 2, 以为自己看到的世界就是全世界。

并基于这两点衍生出无数错误

后感：将此话为我的座右铭。

38.关于换股（2019.2.19）

我96年买了套房，20万，现在这套房涨到300万，每月租金5000，按照当时的投入，目前年回报是30%。现在又有一套房子，也卖300万，但月租6000元，年回报是2.4%。这时，你一定要明白，你的那套房目前的回报不是30%，而是按300万算，只有2%，应该换房。这是一层意思。

另一层意思，如果租金不变，这套房涨到600万，实际收益率只有1%，不要沉溺于30%的回报了。应该卖出了。

这个道理其实很多人都懂，即使没想过这个问题，市场上众多的投资者哪一个不是凭本能每天在更换“更好的标的”？

但在股市里情况要复杂得多。除极个别情况下，99%的时间里，股市是不会像房子那样给你提供静态的、条件完全一致的情况来比较股票的好坏。所谓“更好的股票”，一定包含个人对未来市场热点的预判、行业的预判以及外加运气。我记得2009年东财曾有个大讨论，当时的银行股好还是茅台好？大多数人认为银行好，应该茅台换银行，现在再看呢？再比如，大家都知道的实验账号银行换吉艾科技，老股民是什么水平？能让老股民把实验账号的银行股

全部换成吉艾科技，我猜，老股民一定认为吉艾科技就是“又遇到的更好的股票”。换的对不对呢？如果吉艾科技最高抛出再换回银行就是对的。如果现在看就是错的，那么，一年后呢？

在股市里，究竟什么是我们“又遇到的更好的股票”？在这里，我又要引用@三方晋“赛马与相马辩证统一，赛十里弱，或百里强，至千里方知良莠，能取为宜，至万里，已无关快慢。”这话说的太好。在股市里究竟什么是好股？什么是当我们遇到更好的标的？

至于卖出，每个人说话都不自觉的带入语境，所谓死拿，是说的通常情况下。我记得茅台的铁粉乐趣兄说过要把茅台股票作为基金传给他儿子。但去年他也说过：如果当下茅台的市盈率到 60 倍，就考虑抛出。

后感：我的原则，绝不将股票与股票进行置换，而是将现金与股置换，这是我多次置换失败后的教训。

### 39.我投资的四个阶段（2019.2.28）

我是 90 年来的深圳，记不清是 90 年底还是 91 年底开始进入股市。我的股东代码卡是 6 位数字（大概在全国是第五十万个股民）。当时投入了一笔巨款：两万块。是我在大连业余时间天津街摆摊赚的。

现在回想起来，我的投资理念大概经过这样几个阶段。

第一个阶段：炒股票其实很简单，就是低买高卖。

当时书店还没什么投资理念的书，在证券部门口卖报纸的大叔大妈们摊子上，会看到一些印刷低劣的有关短线指标技术方面的书。为此我还买了一些绘图纸，每天回到宿舍画曲线，试图判断高低拐点。但经过一段时间我就发现：什么是高？什么是低？以多长时间为限？经常是今天高兴的抛了个高点，下周再看股价翻倍了，后悔得直拍大腿。当时我就隐约感觉到：要做短线高买低卖，第一，一定要抛开个人感觉，要像机器一样，严格执行指标发出的信号。第二，一定要时刻看着盘，上厕所都要跑步，避免错过信号。信号有时准，有时不准。但大量交易后，盈亏抵消，才会有盈利（现在的量化投资是不是借助计算机就在这么干？）。像我那样靠晚上回家划线，又无法实时看盘，是很难靠短线赚钱的。

这个阶段我也赚了钱，但最后的策略其实是：高了卖，低了被套就死等，不涨不卖。这个策略在当时是有效的，因为当时的股票不多。投资者还在不断涌入，大盘久不久会来个齐涨。

第二个阶段：炒股就要做趋势。

这个阶段我其实就开始判断市场强弱趋势和牛熊了。有了前几年的摸爬滚打，对市场也有些感觉。判断资金涌入还是流出会比刚入市的新手敏感一点。比如，一直在箱体震荡，突然向下突破，或者突然向上突破，这都是市场开始变盘的一些征兆。还有类似：冲破年线或者跌破年线等。也有了观察牛熊的角度。诸如美国某著名投资者说的：如果擦鞋小孩都谈

股票，股市就差不多到顶了。中国散户说的：如果大家都羞于谈股票，股票也就差不多见底了。这个阶段，我也是赚了钱的。只是，要确认牛市，股市已经从底部起来一大截，要确认熊市，股市已经下来一大截，看似判断对了牛熊，但你其实买的是具体的股票，如果牛市期间在不同的热点股票之间折腾几下，被打几个耳光，所赚其实就并没有看似的那么多了。

第三阶段：投资股票要业绩为王。

趋势投资期间，我发现很多股票不跟大盘趋势，有的开始看似跟着大盘趋势，但稍不留神股价就会快速恢复并创新高。而这些股票，往往是业绩出乎预料的好的股票，然后我就开始研究股票的业绩了，即所谓的价值。什么叫业绩出乎预料的好？就是提前判断企业业绩拐点，或者根据行业变化情况判断周期。这个期间的理念是：买一个股票十年赚十倍难。买一个股票三年赚一倍容易。十二年判断四个企业，赚十六倍岂不更好？这个阶段要时刻盯紧企业的业绩，甚至每个季度的业绩，尤其关键的是增速。这时候经常说的话是：我很难判断这个企业未来十年怎么样，但最近一两年我还是有能力看得清楚的。这个期间手里拿着股票，不停的找新的目标，即所谓发现“更好的标的”。

这期间我也赚了钱，但赚的也不多。因为，我能力有限，所谓看到的“更好的标的”也许并不更好。如果你经常关注雪球的大V，你会发现，云蒙发现的无懈可击的更好的标的，其实就并不更好。当然，也有像小兵和冯柳那样的天才，他们总是能换到更好的标的。所以，认清自己的能力和看清股票同样重要。我不轻易否定别人的方法，因为我做不到，不代表别人做不到。

第四个阶段：投资股票就是投资企业的一部分。

到了我这个年纪，生活要悠闲，状态要笃定，表情要轻松，举止要从容。显然，我投资的前三个阶段都过于紧张，似乎自己的投资之路总是在起点上。年纪大了心脏受不了。也许前三种赚得更多，但这不是我现在想要的生活。我要选下一季度、下一两年也许看不清楚（股价就不太贵），但看十年比较清楚的企业。

既然买股票就是买了企业的一部分，那么，我每年的盈利，就不能再看股价上赚了几块钱，而应该像一个真正的股东那样看企业的分红。每年投资的盈亏百分比，就不能再按股价年初年尾的差价来计算，而是应该看每年我的股东权益收益率是多少。

你看，我的投资维度变了，衡量盈亏的坐标也就变了。高卖低买，趋势，牛熊，也就不再是考虑因素。当然，我不排除换股，也不排除抛出。但这种机会是可遇不可求的，不用天天关注。

结束语：你如果认真看了就会发现，我其实就是一智商平庸的普通人，一个标准的散户，目前新手所思所想，就是我曾经的所思所想。因此，看到他们，就看到了从前的自己。股票投资比较难，也会亏钱，但不会要人命。我不会劝年轻人远离股市，也不会推荐年轻人买指数基金，不就是亏钱吗？难道花钱买个经验教训就不值得吗？投资要趁早，你越年轻，你老了回头就会发现，当初花巨款（其实就自己那点存款）买的宝贵经验教训是很值得的。

当然，如果你年纪比较大，你的钱是从其他方面赚的钱，你就一定要小心，股市风险巨大！你其他方面越成功，往往越自信，但股市就专治各种不服，你的亿万身家很可能几个回合下来就腰斩。切记！

读后感：1990年我才2岁啊，散户乙已经开启了投资之路，我现在正走到第三到第四阶段，希望我也能达到那种“到了我这个年纪，生活要悠闲，状态要笃定，表情要轻松，举止要从容”的状态。

#### 40.投资中重要的心理门槛（2019.3.20）

证券账户与银行账户最大的不同在于：

证券账户一旦买入股票，你的市值就开始随着市场波动而不受控制。如果想控制，唯一的方法就是卖出股票切断账户与股市的连接。

股市的日常形态就是波动，你账户的市值也必然随之波动。如果你天天盯着账户，把市值高于初始投入作为盈利，把低于初始投入作为亏损，你就会不自觉的陷入留住盈利避免亏损的思维中。

你的注意力必然集中在价格上，紧盯眼前价格。

我自己的亲身经历是：紧盯眼前价格，好比走路只盯着脚下，不抬头看路，走了半天其实是在原地转圈。

如何摆脱这一状态？树立目标！

有了目标，就有了方向，才不会迷失！

不同的格局、不同的高度就有不同的目标！

工地上的散工是日结工资，技术工人是月结，包工头是自己承包的这项工程结束和大老板算账。大老板是房子全部售完后才知道笔投资盈亏多少。

我们每笔投资，都有个初心。不忘初心，方得始终。

同时，无论你投资初期的原因多么充分，最后都有运气的成分。有了时间的因素，就没有什么是确定的。

巴菲特今年给股东的信中提到：伯克希尔的投资额达到1700多亿美元，账户每天正常波动是20亿，股市稍微波动大点就是40亿。

因为巴菲特的市值大，他才不介意这个波动。还是因为他有长远目标，而不关注这个波动？

如果你把账户短期波动作为你投资的盈利或亏损，

你就一定会千方百计的留住盈利避免亏损。尤其当你每天账户波动几百万，几千万的时候（巴菲特每天账户波动几十亿，美金）

都说投资没有门槛，其实，这种心态，就是长期投资无形的门槛之一。

没跨过这道门槛，就会觉得长期投资违反人性，是孤独的，苦闷的。你没跨过这道门槛，你的情绪就会被股价波动左右，快乐投资就是一句空话。

后感：认识会影响判断，判断会影响情绪，所以要快乐投资，首先必须在认识上要到位。

#### 41. 现金分红的 3 个作用（2019.4.6）

各种看到有球友疑惑：股票现金分红后，股价除权，第二天开市前，账户里这个股票的资产还少了 5% 的分红税，这样的分红有什么意义？

首先，现金分红是公司分出去的钱，这部分钱就不属于公司了，必须从公司市值中减掉。

怎么来体现分红的价值呢？

这个就要看你本人如何理解投资了。

如果你投资目的是短期（比如三五年内）赚市场的钱，这个现金分红对这期间股价的助涨作用是正面还是负面？就很难讨论。也可以说现金分红的意义不大。

如果你想长期赚上市公司的钱，靠长期现金分红来收回投资，现金分红就是最简单最直观的体现。

当然，上市公司也可以不分红，将这部分价值体现在股价里。

这里有两个问题：

第一，假设财务造假普遍存在的话，现金分红比例大的公司，如果造假，只会有隐瞒利润的动机，这就意味着你买入的公司可能实际上比看起来要好。而不分红或少分红的公司，如果造假，就会夸大利润，意味着你买入的公司可能实际上并没有看起来那么好。

第二，如果不分红，对于小股东来说：大量的留存利润，理论上只有能控制公司的少数人可以决定如何使用。而大多数时候大股东和管理层与小股东的利益并不一致（不知大家有没注意，巴菲特在年会上尤其强调，伯克希尔是极少数最高管理者与最小持有股东的利益高度一致的公司）。而现金分红，尤其是大比例现金分红的公司，实际意味着少数有权支配这部分资金的人放弃了权力，让小股东可以自由支配公司的利润（或再买入公司股票，或买入其他公司过票，或消费掉）。

最后，复利的威力已经渐渐被大家认识到，这个威力的特点是：短期看不起眼，时间越久威力越大，第二十九年一年的收益可能是前二十五年的总和。而分红再买入，是复利威力体现的重要一部分。

读后感：分红的作用：排除财务造假、制止大股东和管理层随意支配资金、再买入增加股份。

42.面对失败的态度（2019.4.27）。

面对失败有两种人.一种是从自身找原因，不断提高自己。一种是从外面找原因，不断抱怨方方面面，甚至是生不逢时或者说没生对地方。

面对失败的投资也是如此。如果从自身找原因，就会不断提高自己对价值的理解能力。如果从外部找原因，一定不断抱怨制度问题，A股参与者变态，最终就是：A股不适合价值投资。

43.豁达心态的来源（2019.7.1）

活到今天回头看，我对任何事物的认识都是有过程的。

我对投资的认识经历过几个阶段

我对爱情的认识也经历过几个阶段。

我对人生意义的认识也经历过几个阶段。

除了对人是要死的认识一直没变外，我对任何事情的认识都经历过几个阶段。

现在回头看自己之前的观点，几乎都已经不同。

因为世界在变，我也在变，我相对于世界的位置就在变，自然看出去的角度就在变。

拒绝改变，就是拒绝进步。时间一久，就成了老顽固。

持开放态度，接受改变，接受不同，是一个进步的过程。然后就会发现：世界上真正涉及到大是大非的问题极少。没有什么是必须怎样以及应该怎样，更极少绝对的事情，豁达包容的心态也许由此而来。

44.巴菲特和段永平的两句话（2019.7.1）

段永平说过很多名言，目前对我最有用的一句是：不要把重要的事拖成紧急的事。

巴菲特说过很多名言，目前对我最有用的一句话是：我不会花一秒钟去改变别人，除非他自己想改变。

后感：对于我而言，重要的事情是什么？完成计划，做兴奋的事、好好运动、好好睡觉，好

好吃饭。

#### 45.市场是对的吗？（2020.3.28）

那要看你买股票时是把它当筹码还是当成公司一部分。也就是说，你是想赚市场的钱还是公司的钱。

我分三种情况来谈下：

1，赚市场的钱。如果你5元买入一个股票，你一定是基于这样的判断：未来股价会高于5元。股价越高你赚的就越多，反之就亏。这种情境下，你盈利还是亏损要靠卖出那一刻来实现。从这个角度看，市场就总是对的。无论你当初有多么充分的理由判断股价下月会到7块，但市场实际就是4块。你不能说是市场错了，错的离谱的是你。

这种语境下，市场无论是否符合你的判断，它都是对的。

2，如果是打算长期赚公司的钱，买入的股票就成了公司的一部分。这时的股票市场就成了一个产权交易所。市场的股价体现的是公司价值。这时的“市场是否正确”含义其实是：市场报价能正确反应公司的真实价值吗？

我们都知道股价如钟摆，如果企业价值是6点钟，股价就总是在9点到3点之间摆动。

在这种语境下，市场就经常犯错。

3，即使是第二种情况，如果市场长期低迷，你总要卖出吧，市场就是长期不涨，它还是对的。

有这种想法的股民其实是认知局限。港股就总是比A股低迷，有些A和H股甚至价差近50%。如果你有空自己算一下，高分红且同时有A股和H股的股票，长期分红再投资，H股收益将远高于A股。

这种语境下，好股票高分红，你赚公司的钱，即使市场错股价低，依然无法阻挡更高的收益。

#### 46.股息率重要但不决定性（2020.x.x）

股票的价格=市盈率×业绩。由于市盈率是估值的一个主要指标，我们就习惯把它作为股票的估值。当下来说，如果业绩是个死数，那估值就是一个很宽的区间。估值何为高？有没有一把尺？

其实是有的，就是无风险利率。它是一个非常重要的参照物。但即使它再重要，也还是参照，所以就并不刚性。

我的体会是：不讲价值是愚蠢的，计算价值又有点可笑。

现在三年期国债是 4% 五年是 4.27%。一年期存款利率是 1.5%，一般可以上浮 30%，大概是 2%。我每年的生活费几十万是放在建行理财里，大概是 3.4%，这么些年都无风险，但她的风险指标在一到五里，也是三个灯。看到这个风险级别我妈是说啥也不会买的，还是存定期买国债。让我把身价都买我也不敢。老窖茅台这些有几百亿几十亿的企业也不会买。因此，理财不能算作无风险利率。

说回正题。先说最本质的，一个股票的理论价值是它未来现金流的折现。用什么折现？无风险利率。可见，未来一段时间的无风险利率，就决定了目前股市的价值，而且他是放大的（但实际上，其实没人会傻到去计算这个贴现，你一拿起计算器去计算，就显得有点滑稽了）。

因此，当下的估值是与当下的无风险利率有关的，再有人说：目前的 A 股估值接近历史的某个位置，说明股市是否贵就并不严谨。还必须参考当时的无风险利率以及利率的趋势是向下还是向上？与现在是否一样？才有意义。这是其一。

其二，如果你买一个股票的年股息是 2%，比存银行是好还是差呢？看似一年收益差不多，但存银行的本金是不变的，而买入股票其实是买了公司资产的一部分，资产是会贬值或增值的。未来几年银行利率会降还是升呢？公司的分红会随业绩增长而增加还是反过来？资产时增值还是贬值呢？这些都严重的影响当下的价值判断。

后感：所以公司资产贬值与否、分红增加与否都很关键。

其三，两只股票，一只股息 4%，一只 2.5%，哪个便宜呢？粗看肯定是 4% 股息的便宜。但 4% 的利息要收回投资也要快 20 年，这个公司二十年里会越来越越好还是越来越差？它能活二十年吗？把这些因素一考虑进去，4% 还是 2.5% 就不是决定因素。但是，如果两个公司其他都差不多，对于长期投资的大资金，或者对我这样靠股息生活的人来说，4% 还是 2.5% 也是比较重要的考虑因素。

后感：股息率很重要，但前提是“竞争优势足够强，活得足够久”。

其四，股市是否贵？风险是否大？这个是要经过与其他投资品种比较才能得出的结论。不能仅盯着股市就事论事。毕竟，社会上可用于投资的资金是必须且一定要以某种方式存在的。如果其他几种投资品种的风险更大，则看似挺贵的股市相对其他市场可能就更具吸引力。

其五，在经济增速下行的大背景下，会出现这种情况：一方面货币适当宽松，另一方面没什么可投资。这时，优质的、可稳定创造价值的优质资产就会变的稀缺。如果这种趋势持续的比较久，可能优质资产贵就是常态。比如：房子已经表现的比较淋漓尽致。

其六，我们一定要清楚：你看到和感受的世界不是全世界。当你感觉身边没人买得起房子的时候，房子一出就抢光。当你感觉茅台贵的没人喝的时候，其实有人天天就着花生米喝茅台。当你感觉身边的股民都傻乎乎的，其实股市总是那么狡猾聪明，没几个人跑得赢指数。因此，当你觉得股市贵的时候，主导股市走向的力量可能与你感觉并不一样。

其七，还有一个：就是情绪。人的情绪无法捉摸，大喜大悲以及之间的情绪都属正常，它也注定着估值是一个很宽泛的区间。最后，当我们再评论股市是否贵的时候，不要泛泛的下结

论。除非是贵的离谱，大多数情况下，我们其实很难判断。

#### 47.如何避免不必要的争拗（2020.x.x）

我以前也喜欢在网上与人争拗，力图证明自己是正确别人是错误，现在少了很多。谈谈自己的体会。

- 1, 绝对真理极少，至今我只知道一条：人是要死的
- 2, 既然没有绝对真理，观点不同其实都是阅历和角度问题。
- 3, 无论是什么观点，如果抬杠，可以永无休止。见大学生辩论赛。
- 4, 学会停止讨论。对于不同观点，最多回复两次，表达清楚自己看问题的角度即可。

适可而止的停止回复，会让对方以为你默认了他的观点，他的心理会舒服一点。我也是在修炼阶段，依然难免言辞激烈

后感：有时候“真理越辩越不明，还是不讨论为好”

#### 48.价值投资不寂寞（2020.7.21）

有人说价值投资是孤独寂寞的。我一直不太理解这句话究竟是什么意思。刚才又有朋友这么说，我就脑补了一下场景：一个价值投资者，长期持股，又不操作，却把投资当工作，整天坐在电脑前。看着其它热门股被热闹的短线炒作，而自己什么不干，持有的股也不热门，所以就有了孤独寂寞感？

如果像我，不是职业投资人，很少看股票，也不知什么是热门股，整天在外面拍拍照，游游泳，走走路，看看打扑克的，最近再看看装修材料，就充实得很，从没感觉寂寞孤独。

后感：深有同感，价值投资者其实每天都是怡然自得，巴菲特不是跳着踢踏舞去上班嘛。

#### 49.关于隐私和秘密（2020.9.2）

什么是秘密？银行密码，各种支付的密码，这些是个人的秘密。

什么是隐私？你是同性恋，你偷情，你喜欢看色情网址，你恋脚，你迷恋女性内衣，这些事你怕别人知道，只要不违法，属于隐私。

你经常买辣的东西，最近在关注装修材料，最近在关注各种装修风格，最近想买某种商品。这属于你最近需要的服务。网络大数据，天眼，这些属于什么性质？

首先，网络计算机、智能手机，不管多么先进，多么人性化，你的银行密码和各种支付密码绝对不会泄露。可以保住你的秘密。你同性恋，你喜欢色情网址，你恋脚，你迷恋女性内衣，

你只要经常查，只要合法，网上就会根据大数据推送。你放心，你的这些癖好别人不会知道，大数据推送的，即使后台有维护人员，他们才懒得管你是谁。不信你和别人微信裸聊，看看有没人管你？你不要以为网络知道了你的怪癖，你的熟人就知道了，不要担心，你的隐私没泄露。你告诉老婆下午去城东税务局办事，其实是跑到城西和小芳开房偷情，你的行踪被天眼记录，这是不是侵犯你的隐私？你放心，只要你的酒店不是刚好那天下午发生新冠或发生刑事案件，除了你老婆，没人关注你的行踪。你一路去酒店在街上也遇到无数路人甲乙丙丁，你不会感觉他们知道了你的隐私，其实是一样的，你用不着做贼心虚。当然，如果刚好酒店发生了凶杀或新冠，那就可以立刻找到你。这是为了整个社会的安全，没办法。而且，警察知道了你去酒店和小芳偷情，迅速就排除你的嫌疑，根本就不管你那破事。如果是有新冠，你和小芳做个核酸排除，也是为你们和家人好。至于有朋友说，我今天刚上网看看臭豆腐，结果各个网站都推送，这还哪有隐私？

其实，这是大数据根据你得需要的服务，让你多比较几家的质量和价格。如果你已经买了臭豆腐，你只要不理他，你又去看袜子，那些推送就没了。当然，你不需要这些服务，就会感觉有点烦人。这就和你去一家中介卖房，结果第二天10个中介给你电话是一个道理，既烦人也有帮助，你不会告他们侵犯了你的隐私。不要动不动就侵犯隐私。说什么中国人不在乎隐私，老外特在乎隐私，如何如何，哔哩吧啦。老外信上帝，人在做上帝在看，他们不怕上帝知道他们的隐私吗？就是扯，真的要绝对的自由和隐私，你就远离人世，到深山老林里去。你干什么都自由，你干什么都没人知道。或者，最好的办法是，不用手机，不上网就行了，关键是：你做的到吗？

你又想要方便快捷的服务，又不想网络知道你的特点，也就是说，你去到饭店又想要好的服务，又不透露你想吃什么，服务员靠猜吗？

你走进一家常去的餐厅，刚一进门，服务员笑脸相迎：王总来了，今天还是老三样？你点点头，请问，你心里是觉得服务员记得你的口味很贴心？还是心里一惊：惨了，他知道了我喜欢吃什么的隐私。记得看过一个介绍伦敦顶级裁缝铺和酒店的电视片。他们引以为傲的就是：服务员熟记客人的身体尺寸和口味嗜好包括喜欢喝什么酒，包括客人喜欢睡什么软硬的床。他们知道并记下这些客人的隐私目的是什么？是为了提供更好的服务，还是要挟客户：我知道你的身高只有1.75米，你却对外宣称1.8米，请给十万封口费。

读后感：非常好，这个话题让我非常受教。

#### 50.阴谋论 (2020.9.4)

用阴谋论思考问题，其实是智慧不够的表现。用第二层思维思考问题，其实是智慧的表现。很多时候，我们会把两者混为一谈，不懂区分。

#### 51.不要抱怨 (2020.9.5)

我是个彻底的唯物主义者，从不信邪。但也相信：一个总是抱怨的人运气就会绕道走。

用唯物的解释就是：你总是把注意力放在抱怨已经发生的事上，不肯面对现实，就会削弱你解决问题和面向未来另辟新路的能力。时间一久，不断积累，就会成为一个充满负能量的人，

愿意与你合作的人也会减少，机会自然就少了。

从另一个角度说：世上的事都是不断变化的，并无绝对的对错和好坏，今天看似错了，过几天又是对的，又变成好事了。

有人逢高卖了股，股价跌了后很高兴，刚总结完成功的经验，几天后股价又创了新，他又开始总结教训了。

我父母住在大连一二九街理工大学的家属楼，当初选这栋楼的原因户型合理，环境幽静，交通便利，购物方便。

后来到了 2000 年房改，其他楼都房改拿到产权可自由买卖了，可以卖三四十万，很多人卖了房，再到偏远地方买个房，还可以剩下十几二十万现金。可我家这栋楼是在化工学院的红线内，属教学用地，无法房改。为此，我妈没少抱怨我爸。再后来，理工大学觉得对这批职工不公平，就给无法房改的职工每人补贴了十来万，我父母共补贴了二十多万，并承诺永久使用权。那破房子就一直空着放在那了。

去年，大连土地改革，凡是使用权的房子均可办产权，我家的房也拿到产权。更意外的是，我九零年离开大连时，距我家不到两百米有个三十四中学，当时默默无闻，竟然成了名校。我家的老破小单价暴涨到三万多。

世事无绝对，你活到我这个年纪就知道，除了人是要死的，大多事情都在对错和好坏间变化。国家大事也是如此，当初觉得是坏事，今天又觉得当初多亏这样办。

所以，不要把时间和精力浪费在抱怨上。

读后感：抱怨会把人的注意力转移到不好的事情上，似乎部分已婚女性更容易抱怨，她们输出负面情绪非常之多，以致于有一个专门的“怨妇”词去形容她们。而一旦一个女人成为了怨妇，她的运气可能永远都好不了了。

## 52.有钱之后的变化 (2020.5)

八几年刚大学毕业，每月工资 55 元，攒了一年，第二年花 450 元买了一双号称意大利的老年人头牌的皮鞋。等到后来买的起了，就不太在意鞋了。以前喜欢穿名牌，logo 越大越醒目越好，后来买的 BURBERRY 的夹克和卫衣，穿了没两次就都不穿了，格子和 logo 太醒目，穿着与自己格调不搭，有一股傻乎乎的气息。阿玛尼的皮衣太精致，质感太好了，只穿了一季不超过五次，就不穿了，奢侈品牌似乎就是要拉开你与大多数人的距离，给人感觉你过的很仔细精致，与众不同，这是干嘛？为什么要这样？难道我们不希望别人觉得自己亲切有礼好相处吗？

而说到与众不同，应该是对事物的认识上有独到见解。与众不同还怎么去公园看人家打扑克？怎么去菜市场买菜？可惜无印良品的尺码太小，我 1.85 米穿不了，但它有的夏天短裤我能穿，只要能穿，我就无印良品，后来试了优衣库。但请相信我，优衣库看着和无印良品差不多，但其实差很多。

早年很喜欢汽车，越买不起的越喜欢，在路上看到路虎奔驰 G 都要行瞩目礼，也喜欢浏览汽车网站。等到买的起了，突然就没了兴趣，豪车看都懒得看，更别提去汽车网站。

自己的车五年跑了两万公里，其中第一年跑了一万五，后四年加起来不到五万公里。按这个使用速度，到我八十岁估计能跑三万公里。

以前喜欢大房子，越大越好，现在觉得大房子就两个人在里面像鬼影一样晃，说话都有回音，没了家的温度，又要收拾卫生，这不是和自己过不去吗？

最早装修房子没钱，豪华不起来，只能简单装修，后来什么欧式，什么豪华，什么轻奢，中式，看着屋里几十万的家具，很有成就感。现在看来，都是滑稽可笑的。现在，要什么风格？这样子就挺好。

读后感：我希望自己的兴趣（投资、运动、DS、写作和拍摄）能永远持续下去。

53.不要极端和生死的讨论（作者：散户乙和麻三斤）

如果有人征集无条件、永远正确的话，我可以随口说几句

- 1, 人总是要死的。
- 2, 学无止境。
- 3, 极端一定是错的。（科研技术除外）

世界上大多数的事情并无对错，只是个角度问题，两人吵架，都觉得自己很对，因为都站在自己的角度，所以才有了换位思考化解矛盾。但是，只要看问题一极端，就基本是错的了。

有句名言：真理向前半步，就是谬误。

可见，真理是在中间的某个位置，它并不在顶端。要么还没走到，要么就不小心走过。如何拿捏，要看个人。

极端化，就是把问题的思考置于顶端

@麻三斤：我思考过生死的问题，请先生看看逻辑。人的寿命短的数天，长则百年，世事无常，故个人寿命具有不确定性，今日为生，明日亦可为死，仅有期望值可参考，目前为 75 年。在时间轴上，以誕生日往后看，则每过一天生命延长一天，以期望寿命往前看，则每过一天，未来的日子就会少一天。所以，刚刚过去的一年可以看成生命的延长，也可看成生命的缩短，一月，一日，一时以至于当下，皆如此。我回复的时间，既是自己生命的延长，因为又过了这会，也可看成自己生命的消散，因为那是自己回不去的曾经。故生即死，死即生，生死无分别。（2020.9.6）

后感：两人吵架，往往都是站在自己的角度，没有绝对对错之分，所以站在对方的角度理解对方，往往就是解决吵架的最佳方式。

关于生死的判断，很有哲理的一句话，因此摘录下来。

54.重仓股泸州老窖(SZ000568)飙升的体验（2021.1.7）。

我目前持有白酒的感觉是这样：我本来住的房子山清水秀，安逸舒服，我每天自得其乐,打算安度晚年。突然有一天，开发商看中了我的房子，不断开出高价格购买，开始我还不为所动不理不睬。他们也不暴力拆迁，只是不断的提高价格，非要让我搬走不可。我目前就是这样的矛盾，一方面生气不断的涨价逼我走。一方面又想着：唉，也许最终要另觅住处了。去外面看看房吧，市场各路基金经理成千上万，整天像鬣狗一样撒开网的搜索好房。好房那轮得到我？

后感：哈哈，要是一般人估计要开心死了，但是真实的情况是，换股是一件极其复杂的事情，最后散户乙换了神华，再次取得了一次巨大的回报。

55.说真话的目的是为了反映事物的全貌（2021.1.9）。

但大家可能没有意识到：说真话容易，反应全貌难。比如瞎子摸象，摸到尾巴的人，就认为大象是绳子，摸到耳朵的，就认为大象是扇子，摸到大腿的，就认为是柱子。他们都说的是真话，但都与事实不符。

再比如，你说你昨天下午三点站在路口等人一动没动。但火星人看到你昨天下午三点大头朝下以地球自转速度在太空翱翔。一个人说真话是一码事。他的话是否代表事实是另一码事。不要再说些什么：因为某某是个敢说真话的人，所以他说的就是事实，我就信他。我对自己的要求是：我说的话，当下我自己是信的。

后感：我完全同意，说真话并不牛逼，因为他反映了一个人看到的世界，但同时他看到的世界并不是全部的世界。

56.价值投资是一个套餐（2021.3）

人为什么痛苦？其中一个常见的原因是所处位置或正在从事的事与本性不符。

比如，一个外向好胜的小姑娘，在跳舞的队形里被排到了后排角落，她就会很沮丧和难过。另一个腼腆害羞的小姑娘被排到了前排正中位置，她就会压力巨大甚至惶恐痛苦。

再比如，一个宅男你整天逼他出去，一个在家坐不住的人你整天把他关在里。都会痛苦。

要解决这问题，要么改变本性，要么改变位置和行为。

经常看到有人说：价值投资是痛苦的。你有这感受，就说明价值投资的方法于你目前的本性还不匹配。你不仅要用价值投资的方法投资，还要习惯用价值投资的思维方式生活和思考，

改变你的习性。

我很久前写过一个东西：价值投资不是自助餐，只挑自己喜欢的。价值投资是一个套餐。

读后感：套餐，就是必须要接受买入公司的一部分和慢慢变富的现实，你不能有快速变富的任何幻想。

### 57.你的选择？（2021.3）

有句话的背后极富哲理：悲观的人经常正确，乐观的人经常成功。我谈谈对这句话的理解。其一，就如硬币，任何事件都有两面。你习惯更关注哪一面？可能就决定了，面对危机时你更关注“危”还是“机”。其二，宏观的看，历史总是在进步。微观的看，进步总是充满困难。如何看待和处理二者的关系，乐观者和悲观者是不同的。但乐观者冥冥中已经站在了大概率一方。乐观者平时的表现也许没有悲观者那么深刻，语言也没有那么犀利，那么的一剑封喉，想法也没那么刁钻。这会让悲观者经常沉浸在自己的英明正确中。但越成功者中悲观者的比例越低却是事实

### 58.曾经的我和现在的我（2021.4）

#### 曾经的我

股票的价格每天都在波动，我总觉得资产只要是以股票的形式存在，就总是处于起伏波动中，没个定数，赚的钱不知道最终是属于谁的。天天盯着账户，账户里增加了十万，想的是：丰田可以换宝马了。今天少了几千，想的是：一个轱辘又不见了。甚至少了100块，也会很具象的想：两天菜钱没了。因此，每过一段时间赚了点钱就要抛出一下，只有当股票变成人民币成为一个固定数字在自己名下账户里了，似乎就确定了资产的归属，也就踏实了。有一个词很形象：落袋为安。落袋为安，其实也没安稳过，似乎只要确认一下产权归属，我就又不安了。股票跌了，忐忑的考虑抄底。股票涨了，就开始后悔不该抛出股票，觉得现金特别的讨厌，随便换成什么股票也比现金好。这就是我曾经的状态。

#### 现在的我

我现在已经把股市看作是一个：产权交易市场。买一个公司产权的目的是要赚钱。产权赚钱可以像风投一样撤出赚钱。也可以像长期股东一样赚钱。我的年纪，我的能力，我钟意的生活状态，让我选择后者。这让我看待盈利的角度不同。还是以老窖为例，比如几年后，有人看到老窖盈利每股八块。二十五倍市盈率，股价可以到两百。计算差价盈利可以算出几年几倍。我对盈利已经不那么看了，我看的是如果8块盈利，60%分红，每股可赚4.8元。一年分红可以超过我当初投资的50%以上。同样，我今年的预期盈利已经有了，应该不会低于去年的每股1.55元，比较可能是1.8元。我不会简单把股息与利率比较，1，我拿到的股息并不是盈利的全部。2，老窖的重要资产是不断增值的，尽管账面没有显示，但我相信它是会体现出来的。有人曾问过我，你打算什么情况下抛，我觉得现有情况下如果到了五六十倍市盈率，我可能会抛。我已经早就知道了我今年的收益，老窖也不可能一天就到60倍市盈率，为什么还要整天盯着看？

## 59.对市场的正确态度 (2021.4)

投资的本质是：买了企业的一部分股权，股权收益理应来自企业。这和你参股朋友的餐厅和公司的公司是一样的。

记住：这是投资的初心！市场是什么？市场是：股权退出的场所。我们持有了一个公司的股权，你是应该尊重这个公司本身？还是尊重让你股权退出的市场？如果你是尊重市场，你就会跟着它转，被它利用。

如果你是尊重公司，你就会静观市场的表演，利用它提供的机会。就以这次疫情为例：如果你尊重市场，就会跟着它的下跌趋势：下跌中抛出，更低买入。但事实是：当打开跌停你能跑的时候，已经是底部。你就会被市场所利用。如果你尊重公司：如果没钱了，你就会做个旁观者看市场表演。如果有钱，就利用市场提供的机会低位买入。这就是利用市场。你是选择什么态度对市场的？是尊重它，被它利用？还是抽离出来，利用它？

## 60.自由妙不可言 (2021.4.28)

这几年，我每年大概从四月份到十月份的大半年时间，都是独自一人在大连度过。其实，在深圳家里人也不多，就一个不爱唠叨、也不管我的老婆，加上每个周末回家的女儿，我也不用工作。

说来奇怪，只要在深圳，我就不自觉的关心股票、投资、时事。然后，就忍不住把想法写到雪球上。

只要一离开深圳，我就自动开启度假模式。每天早睡早起，一个人到处逛逛，走走。看看吃播里大连有哪些好吃的，去公园看看打扑克的，傍晚去广场和大叔大妈做做操，没事看看电视剧，美剧。也就很少看股票、考虑投资、关心时事了，自然也就很少上雪球。

我在大连居住的地方生活各方面都特方便，我可以把自己照顾的很好，我想怎么样就怎么样，独自一人，无牵无挂，这种自由真是妙不可言。

后感:这也是我向往的一种生活模式啊

## 61.年报只看分红 (2021.4.30)

年报都出来了。我在买入前，就对持有公司所处行业考虑的比较多，长期是有信心的，对管理层也是充分信任的，买入时就已经打算长期持有了。

有了这样的态度，看财报也就少了审视和挑剔的警觉。企业嘛，和人的成长一样，即使走在正确的路上，也是曲曲折折高高低低，没必要为短期多点少点而一惊一乍。

打开财报咱就直奔主题吧：分红多少？

然后，拿出计算器加一加，今年的股息就出来了。

我的经历和大多数人一样：年轻时什么都缺，什么都需要，但就是没钱！花钱的速度远大于挣钱的速度。怎么赚钱？成了前半生的目标。

被钱禁锢了半辈子，也形成了自己勤俭的生活模式。

年纪大了，什么都不需要了，也不怎么花钱了。钱就来了，而且比较汹涌。

怎么花钱，成了未来需要考虑的事情。唉，要不说嘛：做人难！

后感：幸福的烦恼，这个烦恼总比年龄大了依然贫困要强啊。

62.人生和国家的发展都无法复制他人（2021.5.1）

人生像什么？人生如曲折的山路？人生如逆水行舟？人生如梦？人生如戏？

我觉得这些比喻，都没有点出人生充满动态、无法重复，及其复杂等特点。

你下过跳棋吗？就是那种六角星棋盘，可以最多六个人同时下，最后看谁的棋子最先全部到达对面的那种棋。

我觉得人生就像这种棋。

这个棋的特点是，首先，每个人都有一个自己的目标。其次，每个人都希望以最短距离最快速度到达对面。难度是，你无法预测其他五个人会怎么走，会不会堵住你预定的路线。你的每一步，都必须等五个人都走完后，面对当下的现实来规划如何走下一步。你的每一步其实是受制于其他五人。有时你必须绕远，你必须迂回，方能到达目标。

在现实里，我们每个人的人生也是如此。跳棋中的其他五个人，我们可以理解为人生中多种不受控的其他因素。

影响我们人生的因素很多，制约每个人的因素也各有不同，这直接导致每个人迈出的下一步也各不同。

有人开局很顺，却越走越难，最后忘记初心，永远也无法到达目标。

有人开局看似曲折，但越走越顺，越走离目标越近。

明白了这个道理，无论是你想复制别人的人生，还是想替儿女规划人生，都是不切实际的。

一个国家的发展又何尝不是如此。全盘复制别国的发展模式或想替别国规划发展路线，也是愚蠢的。

读后感：试图复制别人是愚蠢的，但完全“自主”又会陷入闭门造车的窘境，因此，既要学习

别人的经验，又要结合自身实际步步为营。

63.你是什么，你就配什么（2021.5）

汽车，在有的人眼里，是身份的象征。在有的人眼里，是代步的工具。在有的人眼里，是赚钱的工具。

你买车的目的是什么，汽车就是什么。

股市，在有的人眼里是赌场，在有的人眼里是提款机，在有的人眼里是能买到便宜股权的场所。

你来股市的目的是什么，它就是什么。

你整天去会所接触女性，你就会觉得女人都是只认钱不认情的主。

你靠高调炫富吸引女性，你就会觉得女人都是贪慕虚荣爱钱的主。

你是个在酒吧夜场工作的女性，你就会觉得男人都是靠下半身思考的动物。

你是个总想用姿色在男人身上得到点什么的女人，就会觉得男人都是骗子。

说了这么多，人是多样的，看世界都是多彩的。

爱财，好色，本是所有人类的共性。

但人类身上还有很多其他的共性和个性。

比如，一个美女酷爱音乐，她其实也好色也爱财。但遇到一个长相一般，又没什么钱的音乐人，两人就产生了共鸣，有了爱情。

在这个音乐人面前，这个美女爱财、好色的一面就体现不出来。

如果同样是这个美女，家里不同意她和这个音乐人结婚。那家里给她介绍对象时，她可能开出的条件就必须长的帅，要有钱。

男人和女人还是要有自己的闪光点。不要抱怨女人是什么，男人是什么。当你身上有闪光点吸引到他或者她时，很多其他的东西就没有那么的重要了。

你如果既无美貌也无财，又没什么本事。善良、诚实、靠谱就是你与生俱来的闪光点。

说到底，你是什么人，你身边就匹配什么人。

读后感：芒格曾说，他一生中最重要的的一句话是“如果你想得到某个东西，最重要的是你得

配得上它”。这句话和散户乙这段话是相通的。

#### 64.优质公司的资产和现金 (2021.6.28)

如果你潜意识里认为钱是最可靠的，股市不过是个赌场，股票不过是个筹码。在你的资产里，现金就会是常态，你会瞅准机会进股市低吸高抛赚一把就跑，然后等待下一次机会。等不到机会也无所谓，反正钱是最可靠的。

如果你的潜意识里觉得优质公司的资产是最可靠的，现金长期将稀释于无形中。在你的资产里，股票就会是常态。当你有点钱时，总是找机会低价买入优质股票，把现金变成资产。至于资产能不能跑在高点你倒是无所谓，反正你认为长期来看资产是最可靠的。

两种态度决定了你投资的角度。那些说长期拿着股票需要多么大的毅力、多么痛苦的，我觉得还是前者的思维。

后感：这段话在多年前散户乙已经说过多次，关键是真正的把自己的股票视为企业的一部分。

#### 65.不必害怕“内卷” (2021.7.28)

研究了“内卷”这个词后，我才明白它的意思。其实“内卷”现象是任何事物发展的必然现象。

任何发展都会遇到“瓶颈”阶段，瓶颈阶段，其实就是内卷的阶段，有的内卷后，就发展到头了。有的内卷后，就向上突破了，进入到更高的下一发展阶段。继续发展一定时间，又开始内卷，然后，或者卷成句号，或者又突破到更高阶段。

其实，深圳在 2000 年就内卷的很厉害，那时全国改革开放都享有了优惠政策，深圳已无优势，到处烂尾楼，老牌深圳支柱企业，传统的内贸外贸也显露颓势，很多人劝我离开。但内卷了几年后，深圳又向更高的方向发展。

其实，目前沪深历史较长的优质上市公司，哪一个不是高速发展几年就内卷一下，然后继续更快的发展？

不要害怕“内卷”，有个成语叫厚积薄发，厚积的过程其实很像“内卷”。

后感：“内卷”一词似乎已经成为绝对的负面标签，如果把“内卷”改为“内部赛马竞争”其实更好一些，虽然一些竞争内容会误入歧途，但总是有部分优秀的个体总会脱颖而出，例如中国的字节跳动、电动汽车中的比亚迪就是在内卷中脱颖而出，在全世界都显示出极强的竞争力。

#### 66.价值投资非常舒服 (2021.7.29)

很多朋友觉得我心态好。

其实，投资决策决定持仓，持仓决定心态。

说句白话，自己是不是舒服，姿势决定的。

这七年多来，我心态最差的就是去年底到今年初的几个月。确切的说就是老窖涨的最猛的那段时间。

那段时间，我的心态极差，脑子总想着股票怎么办。有点热锅上的蚂蚁感觉，甚至有时发文都有点叽叽歪歪的。

如果依照我以前的操作，干脆把老窖一抛，钱存银行等下次机会了。也就没什么烦恼。

由于这些年对投资的认识加深，我对资产的理解已经由长期以现金为王转变为以资产为王。

当股市里自己视力所及的股票都涨幅巨大，都不便宜的时候，又要长期持股，以资产为王。对我来说确实超过我的能力，对我是个挑战。

很多人不理解：一个持有抱团股，在白酒上赚了钱的人，怎么会转手买了神华呢？百思不得其解。其实，你只要理解为：我本应该存银行等下次机会的钱，我买成了资产，且比存银行的利率更高。可能就容易明白了。

事实是，截至目前，神华账面还有十几个点的浮赢。

总有人问我，老窖跌成这样，你买不买老窖？其实老窖目前的价格，对我来说可买可不买，因为我还持有相当比例的老窖，压在箱底。什么是压箱底？就是没什么大事基本就不翻腾出来看了。

当然，如果老窖出了大事，股价跌到 100 甚至之下，那时，就会用神华逐步再换回老窖。当然，不是简单的坐电梯，老窖再跌回一百，我老窖的股数会增加为当初的一倍。

面对未来不确定，我的如意算盘让自己的感觉就挺好，面对大跌我也没那么在意。这就是心态的由来。反正我自己觉得价值投资一点不痛苦，也不煎熬，挺舒服的。

#### 67.我不太看财报（2021.9.1）

我同意老唐的说法：看财报是为了排除潜在的敌人。

如果我们买入企业前，已经慎重的看过历史数据，对该企业已经有了一个定性：它是朋友。那我们就没必要太紧张以后财报的细枝末节了。

但雪球上大多数人是扣细节的，比如：这期业绩增长，其实是预收款少了所致。人为做高业绩。或者，这次业绩增长主要是因为费用减少所致。不可持续。等等。并由此得出结论业绩可能要拐点了，不如我先跑吧。

他们提高警惕，紧张兮兮的盯着财报，并不是为了给企业定性，而是想根据财报透露出的蛛丝马迹，提前预判业绩拐点，为他们短线买进卖出找最佳点位。

我并不是反对在这种思维指导下看财报，但可能就会影响格局。

后感：这句话说得真好，只要确定了“朋友”，其实大体看一看几个关键点就行了，没必要逐字逐句的把报表看得太仔细。

68.企业的价值取决于存续期间的现金流——与利润增速无关（2021.9.9）

“一个企业再好，不会发展到天上。如果长期投资一股，收益就会有天花板。”

“好企业都会有一段快速发展期，如果价值投资可以抓住不同企业的这一快速发展期，我们的收益就可以像坐上多级火箭一样，没有天花板。”

以上说法看似很正确，也成为大多数价值投资者的指导思想。

也就有了不断更换更好“标的”的实际操作。

这种思维看似价值投资，但其实并没有深刻理解什么是企业的价值（短期增速快慢并不是衡量企业价值的指标，企业存续期现金流总量才是）。

这些价值投资者，说到底，还是观察到市场短期偏好业绩增速快的股票，立足点还是赚市场的钱，他们与纯技术派的区别是：除了K线外，又借助了一些短期财务指标。

这一价值投资思路，如同技术派高抛低吸一样，看似真理，但大多数时候可能是陷阱！

后感：用存续期间的现金流的角度去思考很多所谓的“利好利空”，会顿觉观念一变天地宽。例如，疫情期间白酒销售不畅，因此大跌，但是换个角度来看，即使是当年白酒当年盈利全部为0，只是损失了一年的净利润而已，这并没有什么了不起。

69.帮助别人与改变别人的区别（2021.9.18）

巴菲特对我最重要的一句话是：我一秒钟也不试图改变别人。

我承认，我以前做不到。现在在努力改变。

我以前总想改变孩子，改变老婆，改变朋友。

我总想把孩子改变成自己希望的样子。其实，那个样子我自己也做不到。

于是，我就说一套，做一套。孩子前一套，孩子后一套。不要以为孩子是傻子，这样做的结果是：孩子从心里鄙视你。如果孩子不得不屈服于淫威，他心里会更鄙视你。

有本事，你闭上嘴，自己做个样子出来。

即使早年把孩子改造的很成功且出书的人，他的孩子现在也就那样，和他爸也没啥区别。还不如农村走出来，父母没文化，自己最后学成去哈佛，又回来报效祖国，给国家做出贡献的孩子。又或者，和千千万万普通孩子，能有多大区别？

摇滚歌星许巍，他父母都是大学老师，他不读书选择唱歌这条路，令他的父母特别失望。父亲拒绝认他这个儿子，不和他讲话，他一个人漂泊在外自己做音乐。直到他 35 岁，十几年后，他父亲才原谅他和他说话。

别人拒绝改变成你希望的样子，你就恨他，然后他需要帮助你也不帮？甚至打压，逼他就范？道理说的通吗？

不要觉得改变别人，想让他变得更好，是在帮他。收起你的善心吧。

当别人需要帮助的时候，你去帮他，那才是帮他。

读后感（2022.5.26）：最后一句话，要作为和任何人相处的原则。

有些人认为人活在世上，主要目标是努力学习，努力工作，努力挣钱，这才是正路。

所以对于沉迷游戏，或一切与考试、工作、挣钱无关的事情，都会“恨之入骨”。

而有些人认为，人活在世上的主要目标是开心、娱乐、快活的，学习工作挣钱只是支持自己开心快乐的必要手段，而不是终极目的。

此时观点就会反过来，会对“悬梁刺股、996”恨之入骨，而对游戏甘之若饴。

当然，上面所说的“恨之入骨”的家长，主要是痛恨孩子的“沉迷”，对于自己打麻将、打游戏、追弱智电视剧、看 YY 小说，一般是很享受的，并不痛恨。

如果这类家长愿意按照约束孩子的标准约束自己的话，孩子即便不受家长言传身教的影响，变成“沉迷于学习不能自拔”的学霸，至少也可以开心快乐的做个废柴富二代。

这才是不负如来不负卿的“世间两全法”：

让认为人生目标是“学习、工作、挣钱”的自己去努力挣钱，实现自我目标的同时，还可以顺带让认为人生目标是开心快乐的孩子，按他/她的意愿去享受生活，一举两得。

改掉“试图改变别人”的想法是在是太难了，尤其是至亲之间，不过还是需要多努力啊。

70.评财务自由（2021.10）

创业的人要么失败，要么苦撑，要么成功。无论哪种，都不自由。即使成功了赚了大把钱，责任更大，考虑的更多，劳心劳力。虽然花钱是自由了，但也仅仅是花钱自由。和我们说财务自由时脑袋里呈现的画风完全不同。马云辞职当老师才是在实现财务自由，否则，继续做

董事长哪有财务自由？

什么是财务自由？有这种想法的人基本上都是俗话说没什么大理想大抱负的人，所谓财务自由也就是：自己想干点什么就干点什么，怎么舒服怎么来，只凭兴趣，不用看别人脸色。然后，还可以保持一定的生活水准，不会为旅游，娱乐，奢侈品的费用发愁。

因此，财务自由的人要么是继承的财富，要么是身怀一技之长特牛逼的人，比如名演员，名画家等。

我还能想到的就是投资，投资是个靠自己慢慢积累，若干年后赚到钱的行业。然后靠资本回报过上游山玩水的日子。

无论哪种情况，都是少数人的事。追求这个对年轻人来说也不是个靠谱的事

71.如何实现持股价格低于净资产？（2021.10.4）

网友问：怎么实现的持股价格低于净资产，多长时间达到的？

散户乙：正常的途径是：买入一个持续高增长的企业，随着企业的快速增长，企业的净资产也快速增长。随着企业的分红，你的买入价格也不断被除权。然后，成本价接近净资产。

但往往，快速增长的企业，股价都很高，往往高于净资产几倍。比如，他的股东权益回报率很高，是20%，但如果你以净资产四倍的价格买入，你获得的真实回报率就只有不到5%，就只是接近甚至低于社会长期平均回报。如果不是一个持续稳定的行业和企业，没过几年企业的生存状态就会发生很大变化，股东权益回报就会形成趋势性改变，那么你的长期回报就必定低于社会平均。

于是，逆向投资就成为被人们所喜欢的。你可以看一下三聚氰胺时的伊利，和塑化剂八项规定时的白酒，那时如果买入，目前持股成本就基本达到净资产水平。

72.我选股主要看以下几个指标（2021.10）：

- 1，净资产收益率。因为这是决定我长期投资回报的重要参数。
- 2，总资产收益率。两者越接近越好。这不单是检验净资产收益率成色，也决定了该股的净资产收益率是否适用作投资长期回报率的参数。
- 3，业绩长期的稳定性。也是保证净资产收益率能长期稳定。如果业绩波动大，就要看下历史最低会到多少。有了最坏打算垫底，其他就不在话下。

符合上述三条的公司，大多数现金流都不错。分红率也比较高。如果这两个不行，我也不要。这基本就把造假公司也排除了。

最后，符合我的条件了，就要看下股价比净资产高出了多少。这决定了我拿到的股息率，以

及，我多久可以真正开始以净资产收益率来得到投资回报

以上就是我的笨办法。

你看，我这三个主要指标就排除了银行，地产，保险，以及高负债公司。除此之外，对其他，比如是什么行业，以及是民企国企就并没有什么区别对待。单看股票你会觉得白酒和煤炭不搭界。但我当初选老窖就是这么选的。如今的神华也是这么选的。标准没变

读感：简单吗？简单，其实很不简单！

73.和我不同的（甚至是对立的），也可能是更好的（2021.10.16）

生活里有这样一批人：他们学历较高，学识较广博，读书较多，投资也较成功。也因为他们具有这些优秀的品质，在现实中他们的社会地位也较高。

他们无论在生活中还是投资上都自有一套自己的原则。看人，看事，看股，也都有自己固定的一套评判标准。

这种方式的优点是可以在日常自己面对众多繁杂的人和事还有股中，迅速排除不符合自己标准的。不必要花大量时间挨个人，挨个事，挨个股的研究。

这其实也是每个人生活的一种技巧。

它隐含的道理是：我们每个人的生存时间有限，需要的朋友、财富也是有限的。先设立大原则，就可以迅速缩小范围，集中精力在这很小的范围中找到我需要的就够了。

当我们这样做的时候，也一定要明白：被我们排除的大量的人、事、股中，其实我们错过了非常多优秀的和好的，只是我们没有时间和精力以及能力都去了解并得到它们而已。

意识不到这一点，认为凡是不符合自己原则的就是不好的甚至是错的，就不是智慧的表现。

读后感：这点和第二个错误“认为自己看到的世界就是全部的世界”是一脉相通的，尤其是在各个领域的一些“成功人士”，这个错误更为普遍和致命，刘慈欣在《三体》中说“杀死人的不是无知，而是骄傲”，而这点正是骄傲的来源。

75.我为什么没投资新兴行业？（2021.11.3）

新兴行业意味着新的巨大市场，新的方向，新的未来。

如果你看了我前面写的：我的选股笨办法。你就会明白，

我选股是需要：长期净资产收益率，长期总资产负债率，长期业绩下限是多少。长期净现金流，长期分红情况。

而这些数据，新兴行业都还没有，对我来说，也就失去了选择标准。对新兴行业的描述往往过于宏观：未来多少万亿的市场。

而投资是要具体到一个公司。宏观和具体，两者的区别巨大。比如回到几十年前，电脑就是个划时代的产业，未来市场巨大。但后来生产电脑并不是一个好生意，竞争也很残酷，利润微薄。回到百年前，飞机的出现让世界变小，也是巨大市场，如今几百家飞机生产商就剩两家主要的公司。如果你当初贸然投资飞机，能选中这两家也是需要运气。手机也是如此，经过了摩托罗拉时代和诺基亚时代。匆忙的选择，往往是选了前期的牺牲者。投资，还是要让子弹飞一会。别急！

## 76.净资产收益率的内在逻辑（2020.3）

净资产收益率这个指标是很重要的，它也叫股东权益收益率。如果你打算长期持有有一个股票，你在净资产附近买入的长期投资回报率就会接近这个公司的长期平均净资产收益率。如果一个公司的净资产收益率可以持续很高，即使你以高出净资产很多的价格买入，也会很快享受到净资产收益率。当然，能持续维持高净资产收益率的公司凤毛麟角。大多数所谓成长股，只是刚开始净资产收益率高，之后是越来越低，你如果冲动高价买入，那你的长期收益就会很低。这是其一。

其二，你打开每只股票，都会查到这个指标。但是，不是所有股票都适用于上面的结论。如果一个企业的盈利并不主要靠净资产，而是靠大比例的负债，那也许就并不适合这一规律。

有了上面的认知，我以神华为例解释一下。

投资神华的朋友，大多很关注一个指标：长协煤价和电价。因为它决定了神华的短期业绩，业绩决定了分红和股价。因此，发改委每次开会，限制煤价，股价都会有较大波动。长协价是 725 还是 750？都要跟踪。我呢，并不是说不关心这些，我是并不太在意这些。

我在意的是它的长期煤价中枢和公司对于分红的态度以及长期投资的情况。

因为这些决定了神华的长期净资产收益率趋势。

如果看短期，利润增速很重要。去年一块钱业绩，今年是增 10%还是 30%对股价的刺激是不同的。如果今年业绩变 9 毛，那就是业绩倒退了大约 10%，股价会立刻大幅波动。你如果短期持股，就会很紧张这些。而我是长期持股，这些数字体现到净资产收益率上就不明显，比如去年业绩 1 块，净资产收益率是 15%，今年业绩 9 毛，净资产收益率可能还是 15%。我们在预测自己未来十年的长期投资收益时，一般都是个大致的范围，比如：超过 15%你就满意了，至于是 14%还是 16%其实就没有那么的紧张了。

神华为什么在 2010 年前股价较高？因为当时的净资产收益率高达 20%。后来为什么低了？煤价的下跌仅是一个方面，它把盈利做了大量的投资，港口铁路发电厂煤化工等等，大量的资产投进去，收益不会立竿见影，而且电厂和煤化工的收益率也较低。尤其是近几年，好几个在建电厂接近尾声时不符合碳达峰政策而停工，我大概估算了下这几个电厂有五百亿左右的投资，这些是账面资产但没收益。另外，1000 多亿的现金在账面，这也是资产，也没什

么收益。这些都是严重拖低神华近年净资产收益率的因素。

这两年电荒，这些停工的电厂都陆续投产发电了，也有了收益。公司也明确不会再投资发电厂和煤化工，港口铁路该建的也建了。短期也看不到新的大规模投资方向，这一块对净资产收益率的拖累就可以逐渐向好。

再说下现金部分。神华大股东是央企，盈利归财政，占了 70%的股份。国家要用钱，又不能卖股票，短期公司也没什么大的投资，大比例分红就是顺理成章的事，大股东吃肉，小股东跟着喝汤。有些公司大股东的比例低，大比例分红似乎便宜了小股东，大股东心理不平衡，就容易拐弯抹角的动别的心思。

之前我们算过，按照前六年分红再投如，神华长期回报率大概 15%，就基本接近前六年的平均净资产收益率。未来六年神华的煤价涨了，电价涨了，投资少了，分红多了，净资产收益率一定高于前六年的平均数。有理由相信，投资神华在未来六年的回报一定高于前六年。剩下的问题就是：你是否满意年化 15%以上的投资收益？

这也是我在净资产附近买入并打算长期投资神华的关键指标。也是我不太在意短期股价波动的原因。当然这不是什么秘密武器，对于大多数人来说，说了也白说

### 77.看待风险的角度（2022.3）

对我来说，现在和以前最大的变化，是看风险的角度不同了。

曾经的我，把银行账户当成了避风港。在我的潜意识里，钱在银行账户里就是最安全的（因为钱回到银行账户后数字就停止了波动）。

而股市是一个充满风险的，是无数人都想在里面捞一把的赌场。账户波动巨大，风险巨大。

正因为有这样的认知。每次我把资金投入股市，就好比渔船驶出安全的港湾，顶着狂风暴雨、惊涛骇浪来到了深海，经过一轮冒险的操作后，或带着捕获的收获，怀着庆幸的心理把渔船驶回港湾数钱。或没有收获甚至赔了本钱，沮丧的把船驶回港湾疗伤。

总之，我资产的大本营就是银行账户，无论如何，过段时间钱就要回来一下，或数钱或总结经验，然后再出发去下一次冒险。

以前每次钱回到银行账户，就是落袋为安了。但其实每次“安”了几天，就又不安起来，总想着再出去捞一把。

现在，我的思维是反过来了。我觉得股票账户才是最安全的港湾（尽管每天数字波动很大，但资产长期趋势向上）。银行账户反而到成了风险很大的地方（尽管它数字不变，但资产的长期趋势向下）。我的资产大本营是证券账户，银行账户仅仅是每年的生活费，以及每年分红的暂时中转站。

现在对我来说，证券账户满仓买入了股票，就是落袋为安了，而且特别的踏实。

呵呵，你不会天天看银行账户吧，因为你知道钱在里面少不了。

我也不会天天看股票账户，因为我也知道资产在里面长期是增值的。

78.为何夹头希望股价长期不涨（2022.4）

价投常说：希望股价长期不涨。

很多人会觉得这是故意装有深度。尤其是新手，就不太理解。

我试着来解释下这事。

价投希望股价不涨，其实是隐含了两层意思。

第一：长期分红再投入的复利概念。

这比较好理解，如果你持有的时间足够长，你投资的股票分红比例足够高，股价长期不涨就意味着在持有期间可以买更多股数。

第二，价投决定是否投资某股，并不以它股价在持有期会出现非理性暴涨为前提。因此，他们在说这话时，就没有以这种情况说事。

所以才有了宁静说的：股价上涨是长期投资者不得不面对的损失。

但是，无论是短线客一天一结账，还是长期投资如巴菲特。他们的盈利无一例外都是看持有的股票市值。

持有的股票市值=股数×股价。

这个公式有两个变量：股数和股价。

对于长期投资者来说，股数=初始买入的股数+持有年数×分红/股价。这是个变数。

而对短期投资者来说，股数=初始买入股数。是个定数。

这就是价投为什么往往把眼光聚焦在股数的增加上。而初入市的朋友眼光往往聚焦在股价上。

如果老窖股价真的从上市就一直不涨，到现在分红再投入，投资者持有的股数会是天量，即使股价不涨，市值会有较大值。

如果股价短期就涨到透支很多年的盈利，那么，立刻抛掉，即使股数不变，市值依然可以获得较大值。

但以我的经验，只有一只好股票因为各种原因被市场冷落时，才会出现最好的时候。一旦他又被众多投资者所关注，那么，除了个别时候股价出现非理性暴涨或暴跌。大多数时候股价涨的幅度都是让：

市值 = (初始买入股数 + 持有年限 × 分红/股价) × 当下股价。出现最小值。

换句话说，股价总是涨的不尴不尬。既不会涨到让你下决心抛，也不会不涨让你可以买入更多股。

比如神华，如果目前还是十七八块，分红肯定可以买更多的股。或者一家伙冲到五六十，可以考虑卖出。都不会，他就涨到 30 以下，既无法让你买到更多股获利最大化，也不会涨到让你下决心抛出获利最大化。

因此，价投不希望股价涨，是不希望它涨的幅度刚好使的市值有最小值。

注明：前提是有投资价值的好股。

79.我再来解释下茅台的股价与它的确定性（2022.4）。

茅台目前每股的净资产是 150 元。净资产收益率是 30%。这个净资产收益率也叫股东权益回报率。

知道复利威力的都知道，这个收益率的惊人程度。

但为什么很多人认为目前茅台的股价太贵呢？他的意思是说：股价 1700 多，是净资产的十多倍。你以这个价格买入茅台来做它的股东，当下是无法享受到 30% 的股东权益回报率的，你的实际回报率只有 2.5%。回报太低了，也就是股价太贵了。

我们可以打开茅台的历年年报，它一路以来由小到大，业绩增速也有一些周期的波动，但他的净资产收益率一直都稳定在很高的水平。

经过分析有理由相信：茅台的确定性会一直延续下去。

假设以 25% 的股东权益回报率计算，大概 11 年后，你这个以 1700 块加入的股东的持股成本就会与净资产持平。意味着年后，你就可以真正享受茅台的股东权益回报。

假设你持有 20 年，把 20 年的回报率平均一下，依然是高的惊人。

所以说：以茅台目前价格买，也许会买贵，但不会买错。

茅台是形也确定，神也确定。它的股价长期看是让投资者收益最小化。

而从历史看，老窖虽然形不确定，但神也是确定的。这种股很多时候可以让你买到绝对便宜价格。

这个是不是有点不对，因为茅台每年还要分红，假设 50%的利润分红的话，净资产累积的速度会减少一半，而分红也只能以 7-10 倍的市净率买入，所以这个模型结论略有偏差？----是，没考虑分红再买入

所以，我很在乎神华净资产收益率能否提高，如果能，我就会有超额收益。确实是提高了，神华 2020 年的净资产收益率是 11%，2021 年是 13.64%，提高了 2.64%。如果煤价持续坚挺，电价略有上浮，以后也有机会提高到 15%左右。宁德时代所处的行业是发展的，产品也是不断更新的。他要维持确定性，必须始终确保行业领先。

而茅台不需要创新，他就原地踏步，谁也无法超越。

80.买股票就是买了公司的一部分（2022.4.4）

为什么对我来说：买股票就是买了公司的一部分。这句话最重要？

因为这句话对我来说，意味着走到了另一条路上。

我的所有思考将发生改变。把目光从聚焦市场改为聚焦公司。

我买了公司的一部分，就是真正的股东，这时我的思维重点就是：公司长期能给我带来多少回报。

第一：公司所在行业长期会如何？

第二，公司长期会如何？（很多公司与行业不同步甚至反向哦）

第三，公司长期股东权益回报率是多少？

第四，目前股价买入（唯一与市场有关的因素）何时可以低于净资产？

第五，公司负债率多少？毛利率多少？公司是以净资产赚钱还是靠负债赚钱？公司的盈利能力是否脆弱。

第六，很多人担心小股东没决策权，赚了钱你又没分配权，把自己当股东不现实。所以我很看重分红率。

第七，既然以公司盈利为自己回报。那你持有一年，就得到一次，持有两年就得到两次，持有 N 年就得到 N 次。当然是持有越久得到回报越多。

第八，上述这些都看懂了后，得出的回报率比你目前目所能及的其他投资回报率高，就买入。看不懂的，也就有了：不懂不做。这一重要原则。

第九，现价你觉得很划算，可以买入了。然后再出现大跌，就有了另一条重要原则：别人恐

惧我贪婪。

第十，当你看到每年公司都在按照你的预期盈利，保证了你当初投资公司的回报率，也就有了另一个重要的原则：股价波动不是风险。

总之，你所能说出的价投所有重要原则，都由此派生出来的。

读后感：这段话基本上已经将散户乙完整的将价值投资的要点完美呈现

## 散户乙 5 万字补充发言汇编

合计：3.7w 字

编前序：汇编散户乙发言的帖子累计收到 500 多条留言，有人说“每当看到这些，内心就充满了力量，就有了坚持下去的动力”，有人说“平白的语言娓娓道来，有时候思维乱了，读他的文字能获得一些清醒和从容”，这些朋友的话我也深有同感。

一些朋友也保存了散户乙的发言，特别是@散户六 保存得非常全面，经过近半个月的梳理，我将部分网友收集的散户乙发言重新摘选，整理，正好再次遴选出 80 条，共约 5 万字。

值得一提的是，私自整理散户乙发言的行为，其实有些冒犯散户乙前辈，但散户乙宽厚随和，并不计较，汇编帖后来得到了他本人的认可，这让我心里感觉踏实宽慰了许多。

因雪球无法发布超过 2 万字的单帖，因此还是分为上、中、下篇，接续前 80 条，从第 81 条开始。

2022.6.16 山东潍坊

### 81.关于 PE 的讨论

我早就想就这个话题展开讨论，但由于我的财务知识太薄弱，经常出口就混淆财务概念，其实讨论这个问题是超出我的能力的。但我认为这个问题又很重要，我起个话头，目的是抛砖引玉抛砖引玉。

进入股市的人，不看 PE 是一个阶段。知道看 PE 高低来大概判断这个公司贵不贵是第二阶段。了解 PE 的内涵，通过 PE 了解公司的不同价值，是第三个阶段。

PE 是变动的，一个公司今年集中财务洗澡，是非常态，今年的 PE 就可能很高，到了明年很可能就不高了。一个公司很小，业务刚开展，PE 很高。没想到他们的业务刚好是市场空白，业绩出现爆炸式增长，今天看着高不可攀的 PE，未来就会大幅度下降。还有举不胜举的原因影响，PE 的波动其实也很大。

上述诸多不确定造成的 PE 变化，我不想讨论，也讨论不清楚。我只想讨论稳定情况下，常态情况下 PE 的区别。

我们知道，PE 乘业绩，就是股价。股价乘股本，就是总市值。

有甲乙两个公司，他们的 PE 都是 15 倍。如果仅看 PE 的话，这两个公司是一样贵的在市场上出售。

但甲公司的总市值里，没有负债，却有大量留存现金，大量有可能增值的股权投资，优质的不可复制的越放越值钱的生产资料。

而乙公司的总市值里，有近一半的负债，有大量不知能否收回的应收款，他的生产设备，原材料等随着时间的推移都会变成废铁和过期变质以及贬值。

如果不细看，只看 PE 的话，两公司是以同样价格在市场出售，具有同样的投资价值。如果细看，我们就不难发现，如果甲公司 15 倍 PE 是合理的话，那么，乙公司 7 倍 PE 都太贵。

但我经常在讨论中会看到投资者得出这样的结论：“由于乙公司只有 10 倍 PE，比甲公司的 15 倍 PE 严重低估”。

后感(2022.5.29)：相对 PE 这样经常“飘在空中”的指标，ROE 是一个“沉在海底”的指标，稳定性要好得多。

PE 也不是不能用，但必须具备三大前提。

1.净利润为真

2.产品复购率高（最好 1 年内）、售后成本低

3.资本开支小

82.看盘感受不可信（2016.7.8）

如果你盯着盘看，大盘一定会给你一种感觉，或向下，或平衡，或向上。于是，你就会跟着自己的感觉操作。过了段时间，有人眉飞色舞的说：我判断很准。有的沮丧的说：我是反向指标，大盘好像就和我作对。

前几天有个朋友做了个统计：回望 20 年的 A 股，大概有 4000 多天。如果你没有判断对其关键的 10 天，那么你的收益，只有拿着不动的一半。

你还自信自己的感觉吗？

83.只保护守法人才合理（2016.7.27）

假如做这样一个试验

在一个繁忙路口 A 竖一块牌子：行人因闯红灯引发的交通事故一律由行人负全责。

在另一个繁忙路口 B 竖一个牌子：行人因闯红灯引发的交通事故机动车也要承担责任。

A 路口体现的是法律精神，但初看起来比较冷漠，撞死白撞，但他保护的是守法的人。B 路口更多的体现了保护弱势群体，即使机动车没有任何过错，撞了人也要付责任，因为你买得起车，你的利益就要分给行人一点。

一年后统计两个路口的交通事故会是个什么情况？

我武断一点的判断，由于经过 A 路口的机动车都不减速，A 路口可能最初会发生比较重大的交通事故，但越往后交通事故会越少，A 路口效率会很高。由于 B 路口的机动车都不敢快速通过，行人也就有恃无恐的不太看红灯，它的交通事故反而会比较多，而且每个月都有几宗，碰瓷的也越来越多，B 路口的效率也要低很多。

究竟什么样的立法本意才是保护行人和司机的利益？

类似 B 路口的立法理念，在证券市场尤其明显，本着保护中小投资者利益初衷的立法比比皆是。这就导致投资者永远长不大，永远投机之风盛行，劣币驱逐良币，最终损害了广大投资者的长远利益。

究竟什么样的立法本意才是保护投资者的利益？

其实，北京野生动物园只要今后每个进园的游客必须先看一遍老虎咬死咬伤女游客的录像才能进园，好过任何的提醒和宣传。

84.三种幼稚的行为（2017.1.18）

和我同时代的人，和我差不多时候进股市的人。如果今天还在公开场合比收益，还在为抓了个牛股而沾沾自喜。还在为今年多赚了几百万少赚了几百万写总结。坦率的说，在我眼里我觉得他没进步，还停留在初入市的阶段。同样，你如果整天在网上写贴，我也会认为你不自律，是患了网瘾。

后感：我感觉这是在说我这样的人啊，抓个牛股就骄傲、每年写总结、天天发帖，看来我真是幼稚。

85.不必大喜大悲（2017.3.21）

记得 90 年代曾被深套一次，记忆刻骨铭心，复杂的心理活动不一一表述，我曾在深夜发誓一旦解套，再也不踏足股市。后来解套的时候，看着账户的金额从新恢复，止不住的流出了眼泪。当然，后来我和大多数人一样，好了伤疤忘了痛，依然在股市里浸淫。

如今，自己早就到了主动买套的阶段，面对大幅盈利的账户，也早已无动于衷心如止水。每天账户波动几百万，老婆孩子是感觉不到我有什么情绪变化的。

即使在盈利丰厚的年份，我依然不会忘记一个数字，投资大师巴菲特每年盈利 20%，我确定我在未来的投资生涯里，回报一定不如他。如果我在某几年的盈利大幅度超过 20%，必然预示着我在未来年份里，无论我怎么折腾，我的投资回报会一定大幅度小于 20%，说到底，我的能力决定了我在股市里永远是一介小散，账户里暂时多几个数字，不过是其他人寄放在我这里一段时间，我也并不企图趁机就将不属于我的东西归为己有，也就没什么值得激动的。

85.做差价（2017.6.8）

老窖在低位的时候，以及股灾的时候，我经常发帖增持，有细心的朋友发现我老窖的成本很低，就猜出我其中部分股票做了高抛低吸。有朋友曾经问我：为什么你买的时候吭声，卖的时候就不吭声呢。我的回答是：买的时候我自信不会被套，所以我敢说。而卖的时候，我没有自信低位能追回，怕误导别人，我就不敢说。从老窖目前的情况看，我当初的顾虑还是对的，至少目前不会有人因为我的原因而卖飞老窖。

#### 86.持有老窖 5 年后分红的意义 (2017.6.17)

如果不出意外，下周开市老窖的股价一定和以往分红后一样出现贴权。每当这时，就会有朋友对现金分红展开讨论：貌似分红，但总市值却减少了，这是骗人吗？还不如分红前卖掉，分红后再买回来。这样的分红有什么意义？

这个道理看似对的。但其隐含的第一个误区是你确定股价一定跌。这就好似你为什么前几天不 52 块卖掉，然后等他跌了再买回来是一个道理。第二个误区是分红会永远的除权下去。

我为什么那么在意一年九毛多的分红呢？老窖经常一天的波动都不止九毛钱。

为什么显得那么笨拙？为什么这么简单的道理都不懂？但懂这个道理的朋友大多数早已经卖飞了。

我持有老窖四年了，共经历五次分红， $1.8+1.25+0.8+0.8+0.96=5.61$ ，实际到手  $5.61 \times 0.95=5.3$  元，我粗算了一下，这几年的现金分红已经接近当初投入的三分之一了。

因为我比较在意分红，也就喜欢从分红的角度选股，自然也就习惯从分红的角度比较投资回报。粗算一下，如果我当初是买的茅台和五粮液，那么分红回报都不如老窖高。

#### 87.A 股、B 股、H 股 (2017.10.12)

对于初入股市的新手，如果你打算价值投资买一只好公司的股票，如果这个股票既有 A 股也有 B 股或 H 股，且同股同权（有些不是的），请记住，哪个便宜买哪个。比如，一只股票的 B 股是 40 块，A 股是 70 块，长期平均 B 股比 A 股便宜 75%。你买入后 10 年，假如 A 股价格 140 块，B 股变成 80 块，都翻了一倍，股价差距依然 75%，那就赚的一样多。只要这个股票有分红且把分红再买入，那么一定是买 B 股赚得多，分红越多，差距越大，年头越多，差距越大。如果最终 A、B 股的股价差距还缩小了（无论是 B 股向上靠近 A 股，还是 A 股向下靠近 B 股）都将比买入 A 股赚得更多。（这里没考虑汇率）

后感：其实还要考虑分红的税率，港股通税率高达 20%，加上其他费用，最终 28% 的税率，这是 A 股相对 H 股有合理溢价的原因。

#### 88.三年一个好主意、五年一次总结就行了 (2017.11.15)

我关注的所谓好股票最近好像都出现了大幅度的波动。这个正常，到了年底，很多投资者习惯于开始收获、总结。让收益变成现金回到账户感受一下真实性（落袋为安），写个总结排

个名次什么的。然后，再过段时间他们就要展望未来、布局明年了。我们小散户如果时刻关注盘面，关注波动，就会觉得惊心动魄。如果你还想去抓住波动，那波动就会变成风险降临到你的身上。如果你不看它，忙活自己的事，对你来说就什么都没发生。

对于我来说，三年有一个好主意，五年一总结已经足够了。我最近在研究学习明式家具榫卯结构，就没时间看股票。

#### 89.预期某物上涨会带动短期需求的增长（2018）

当几年前，每天的原油生产赶不上需求的时候，石油到了每桶 140 块，人们想的是石油的需求越来越大，可供开采的石油却是一定的，势必越用越少，价格只会越来越贵，当时人们一致的预期是：原油突破 200 块只是个时间问题。

今天，石油都跌破 40 块钱了，舆论一致的说法却是：长期石油供大于求的局面难以改变。石油价格将长期低迷并会进一步走低。探究原因，说法是，1，世界经济低迷，用油减少。2，可替代能源，页岩气，页岩油的使用造成石油用量大幅度减少。

其实谁都知道，今天世界经济低迷，但总量已远远大于当初 140 块的时候。别的不说，中国今天的汽车已经是当时的一倍多了。太阳能和核电的使用也远远低消不了增加的部分。页岩气页岩油的开采成本要 60 美元以上，按照目前的原油价格他们早就停产了。

因此，唯一的解释就是：当初 140 美元一桶的每日原油消耗量是虚假的。其中大部分的用量其实是各个国家、各个行业、各个企业由于担心油价进一步上升而进行的战略储备。

当这些动作集中进行的时候，就造成了需求的大增。而我们以这个数字为基数，再展望未来的经济增长造成的用量增长，每桶原油上到 200 美元就是顺理成章，符合逻辑的结论。

目前我们对未来房价的预测，也是基于这样的逻辑。

目前我们对未来股市的涨跌，也是基于这样的思维。

我们总是把当下的房价，和股指，作为合理的。在这个基础上去推理未来。这就和当初对原油价格推理是一样的。

后感：

1.“把当下视为合理”是一个错误的前提。

2.预期一种物品价格的上涨，会催生出短暂的爆发式买入需求，例如房子、石油、白酒、股票等。

#### 90.满仓暴跌仍旧快乐才叫快乐投资（2018.2.19）

呵呵，什么是快乐投资？不是说你在赚钱的时候，也不是说你刚好空仓面对暴跌的时候。而

是说这几天你满仓面对暴跌，情绪依然不受影响，和往常一样该干嘛干嘛，依然保持微笑，那你就做到快乐投资了

91.40 元—80 元都合理 (2018.3.28)

近段时间以来，随着绩优蓝筹的业绩公布，他们都出现了较大幅度的下跌。至此，可以肯定的是：持续一年多的“价值蓝筹概念股”的炒作告一段落。市场似乎又回到了“小盘成长概念股”的炒作上。作为价值投资者，我们不要大惊小怪。我们要清楚，我们“价值投资”与“价值蓝筹概念”炒作不是一伙的。

以\$泸州老窖(SZ000568)\$ 为例，按照 2017 年的业绩 (1.8 元左右)，和 2018 年有可能的增长，股价在 40 元到 80 元之间的波动，都属于正常 (跌倒 40 我可以有充分的理由，涨到 80 也可以理直气壮)。我们既不能因为他涨到 80 元就说是价值投资的胜利。也不能因为它跌倒 40 块就说 A 股不适合价值投资。股价是围绕价值波动的，而价值本身就是一个区间，再加上波动，范围就更大。当然，如果真的股价涨到 100 多块，或者跌倒 30 来块，以我对老窖的认识，我就要动作了。

40 到 80 元，在有些朋友眼里：这不是股价腰斩吗？可以做个大波段呀。这个真没办法，正因为在我眼里都是合理的，我才没有理由买卖。

后感：学学什么叫大气的“合理”。

92.最重要的原则：十年分红回收投资成本 (2018.4.16)

在我这里，投资老窖是否成功，主要看什么时候能靠分红收回成本。从目前情况来看，10 年内收回成本已经基本铁定了 (2013 到 2022)。因为我是长期持股，我就不以持股期间股价涨多少作为衡量是否成功的标准，因为我经历的太多，见过太多涨几倍的股票后来又跌几倍，都成了浮云。我也就不以账户的波动做标准了，还是以赚企业的钱为准吧。至于今年，无论是牛市还是熊市，老窖无论是涨是跌，我都铁定每股赚到 1.25 元 (含税)。

因此，有专家说今年股市赚钱容易或者赚钱难，是 N 型还是 W 型，在我这里就都不是问题了。有人说：你长期持股，是不是想等老窖股价涨到 100 或者两百抛出？来个大家热衷的十年几倍？呵呵，关于老窖的股价，五年后老窖的业绩也许真的会达到每股 6 块，但届时也许十倍市盈率，股价依然是 60 元，这不是没有可能的。果真如此，能每股分红四块，继续买入，不亦乐乎！当然，事物都是变化的，如果老窖的基本面出现重大的变化，那就只能希望我能早点发现并换股。

后感：十年回收成本，这大约是散户乙最重要的投资逻辑，若 10 年内分红不变，则股息率需要达到 10%，一年 10%不难，年年 10%的股票在资本市场其实非常难找的。

更常见的途径是选择具备以下 2 个特点的股票。

1.分红率一直较高且保持稳定。

2.盈利存在大幅度提升的可能性。

93.年轻不左没良心，年老还左没脑子（2018.4.22）

人已年过半百，前半生还算比较顺利，几乎没有什么大的波折（奇怪的是，当时觉得挺大的事情如今似乎都觉得不算什么事）。值得庆幸的事有两件。第一，90年开股票账户的时候，只有两万块资金。第二，当初做生意时，也是只有两万块，其中花6000块找人注册一个公司。90年走在深圳的大街上，看到高楼的灯光，想象着住在里面的人家是什么模样，自己什么时候也能买套房？当时每天收市，各大户室里的人习惯在证券部门口聚堆聊聊当天的行情，只有400股深发展的我，竖着耳朵听他们说买进卖出几万股，自卑的想：啥时我也能成为大户？因为资金少，只能做小生意，也是在小生意中积累了经验，找到了机会。到了95年，做生意已经赚了钱，账户也有一万股深发展了。记得96年春，我去广西大桂山林场买木材，离开深圳的时候，深发展股价还不到10块钱，进山半个月后出来，到了最近的县城，有了信号，BB机显示股票行情，深发展已经16块。当时的心情至今难忘。随着时间的推移，经验的积累，承受力的增加，资金也随之增加，房子早就买了几套，如今账户每天的资金波动都有几百万，可我完全没什么感觉，甚至都懒得看。因为我已经深刻的理解：要想获得企业的一部分收益，就必须买它的股票，而股票价格是波动的，账户的资金也就必然波动。在投资结束前，对每天账户的数字变化最好别太当真，他就是一个数字。为什么当初我为自己资金少而懊恼，而如今却觉得是值得庆幸的？因为，我已经懂得，超出自己能力的财富很难驾驭，如果90年就给我几十万几百万投资股票或者做生意，以我当时的经验和阅历以及成承受力，很可能并不是一件好事。最近看到雪球上有年轻人在咨询大V，想把家里的房子卖掉，然后几百万一把梭买入股票，几年后获得财务自由，我很为他们捏把汗。另外，在我身上还有一种思想的变化，年轻时做生意赚了钱总觉得是自己聪明，是自己努力的结果。可到了现在这个年纪，越发觉得自己资质平庸，能力平平，懂的太少，看看自己得到的一切，总感觉自己是赶上了一个好时代。以前炒股票，做波段，抓趋势，赚了钱觉得自己牛逼，亏了钱就觉得是证监会没有T+0，印花税太多，半夜鸡叫，新股发多了等等，总之是证监会破坏了股票波动规律，让我被套。现在价值投资了，自己能做的就是选择适合自己的公司股票，最终赚多赚少，主要看公司在国家的整体发展中，能不能发挥自身优势将企业发展壮大。在种思路下赚了钱，自然要首先感谢国家的发展和企业的努力。正是对自己对周围世界的认识更加深刻，导致思想的转变。在面对很多事情的讨论时，自己已经和年轻人的角度不同，不知不觉中已经由愤青成为年轻人眼里“被洗脑，只知跪舔”的一类人了，面对这样的说法，我并不生气，因为，我几年前和现在年轻人的看法是一样的，我能理解他们，我是过来人。但要他们理解现在的我，就需要时间，要等他们也慢慢变老。我挺同意这样一句话：年轻不左派，没良心。年老还左派，没脑子。随便乱写，晚安

后感：最后一句话真实太经典了，因此编为标题。

94.2018年的总结以及对价值投资的理解（2018.12.23）

2018年马上过去了，这几天的股市正在经历每年年底资金结算造成的波动，如果按照往年惯例，过了25号股市基本就该平稳了（猜测）。

2018年我的投资回报是从公司得到了每股1.25元的现金（含税）。如果未来几年公司能够保持这样的分红回报，我这笔投资大概再过4年就可以收回了。这就是我关于2018年投资

的总结。（前几年股价大涨的时候，我也是这么计算收益的）

再谈下我对价值投资的理解。

价值投资其中最重要的一点，就是追求确定性。

什么是确定性？大多数投资者把预测公司未来两三年的业绩作为投资确定性的依据。他们的逻辑大概是这样的：这只股票目前业绩是1块钱，平均市盈率是15倍，股价就是十五块。我通过研究调研发现，未来两三年这个公司的盈利会有20%的增长，这个公司三年后的业绩会到1.7元，15倍市盈率届时股价就是： $1.7 \times 15 = 25.5$ 。三年后抛出可以每股赚差价10块钱。打着这样算盘的价值投资者，经常是预测对了业绩，但估值并没有如期按照15倍兑现，他们也就没赚到钱，就会发出这样的感叹：中国不适合价值投资。或者这样的抱怨：市场先生又犯错了。

什么是价值投资的确定性？

有人做过一个很好的比喻，冬季的平均气温一定比秋季要低，这是确定的。但如果问你下周的天气比今天冷还是热，几乎没人知道。即使是专家借助最先进的仪器，结论也只是有可能。

对于价值投资来说，长期看，确定的有两条：第一条，现金一定是贬值的。第二条，一个不需要借债的企业，如果长期平均净资产收益率（而不是短期三两年的业绩）高于社会平均净资产收益率，那么长期投资这个企业的回报就一定高于社会平均数。

而现实中我们经常听到价值投资这样说：这个企业太长我看不清楚，但最近这两三年我很确定看的清楚。细思这话是不是挺有意思？

这里要注意几点：第一，有些行业的性质和特点决定，有些企业的收益并不是净资产带来的，也有些企业带来收益的关键资产并没有计入净资产，要视具体情况。第二，你买入时并没有按照净资产的价格支付，所以你的持股成本在没有低于净资产前，该企业的净资产收益率并不是你的收益率（若干年后，你的持股成本要么靠分红低于了净资产，要么是企业不分红净资产追上了你的买入价格。），也就是说，如果你的买价过高，尽管你买入的公司净资产收益率高于社会平均收益，但可能在相当长时间内，你的收益率都远低于社会平均收益率。

## 95.摄影与投资（2019.3.12）

我前几年学摄影。看到别人拍的照片漂亮，就问人家：你用的什么相机？什么镜头？当我买了最好的莱卡相机，徕卡镜头后，却依然拍不出好片。于是我知道，拍出好照片，技术比器材重要。我就开始钻研技术和技巧，光圈和曝光时间如何配合，什么情况下用滤镜等等。当我自认为技术不错的时候，就和高手一起出去拍照，我们从一条街这头进去那头出来，我拍了十几张，高手拍了几十张，看了高手拍的片子，我就觉得：他这些片子是在哪拍的？为什么我没看到？于是我知道，一幅好照片的关键是：要有一双发现和捕捉美的眼睛。而这，才是摄影的真正门槛。这个你花多少钱也学不来，需要的是时间和天分。投资也是如此。

后感：我做摄影这么多年，最有感触的是这一点：“在拍出来照片前，那张图像已经呈现在

脑子里”。

#### 96.不存在历史性机会（2019.4.7）

记得应该是 2013 年的股东会期间，张良说：希望他在任期间老窖股价能上 100 元。

六年过去了，五粮液上了 100 元。就目前情况看，五粮液上 100 的基础是比较实的。然后茅台上 1000 也是理所当然。

老窖如果今年上 100，按现有数据就比较勉强，即使上了，也难免震荡。而长期看，100 并不是什么大坎。

呵呵，我是过来人，我理解你的意思。

董宝珍最近也到处说：目前面临历史机会。

历史机会这句话，本身就是立足于短期高抛低吸短线思维的无意识流露。

我是 91 年入市，所谓历史机会也遇到过几次。

请你仔细理解我下面的话：

如果你长期持有好公司：就不存在什么所谓的历史机会。

如果你是短期低吸高抛好公司：也不存在什么所谓的历史机会。收起。

最后两句话，拗口么？我能读懂。像散户乙长期持有老窖的投资者是心中无牛熊的，因为他根本没指望通过牛市的泡沫高价抛出老窖。

短期的法，也就一点波断利润，蝇头小利又何来历史性机会。

#### 97.投资要趁早、失败要趁早（2019.5.2）

投资，要买看得懂的企业。巴菲特和段永平等大咖们都这么说。

但新手们却很困惑，什么叫看得懂？我一个小学教语文的老师，与任何企业也不打交道，怎样才能看懂一个企业。

我谈谈我的看法。

所谓投资要买看得懂的企业，它只是一个投资的理念，是给你指引的一个方向，是一条路。

至于你是真的看懂还是假的看懂？看得几分懂？这是个能力问题。

能力怎么提高？除了必要的理论学习外，重要的是在失败中学习。为什么当初以为自己看懂了其实却没懂？为什么当初以为看懂了，却出了意外，究竟忽略了什么？

首先要走上正确的路，这个需要高人指点，所谓师傅领进门。然后在学习和实践中不断提高自己的能力，修行就要靠个人。能力强的赚的多，走得快。能力差的，赚的少点，走得慢点。但无论如何，看走眼导致某笔投资失败，都在所难免。不要怕失败，怕失败就无法行动。

什么是失败？

对企业的价值理解错误才叫失败。股价波动导致的账户亏损不叫失败。

有句话说：成功要趁早。

但对投资来说：失败要趁早。

越早失败，花钱买的宝贵经验教训的性价比就越高。虽然不能说失败的越多越好，但没有失败绝对不是好事。

98.抱怨让人找不到问题的关键（2019.8.28）

央视有个节目叫——《挑战不可能》。

看过这个节目后，你一定会同意：人和人的差异很大。

在那些学霸天才面前，我们这些平庸的人，怎么才是成功？

我个人的体会是：认识世界，认识自己，从而找到自己在世界上合适的位置，就是成功！

抱怨，是阻止我们走向成功的拦路虎。

抱怨，是把失败的根本原因归因于外部世界的表现，他最大的危害是让我们以为找到了问题的关键。

抱怨，是一种逃避，是不愿意或者拒绝认识自己的表现。

后感：总是把功劳归功于自己、把问题的根源推向外界，这大概是人类的天性，现实生活中，已婚和年迈的女性的抱怨尤其多，这大约是女性普遍无法取得否定取得进步的原因。

99.一个陷阱（2019.8.29）

一个企业再好，不会发展到天上。所以长期投资一股收益有天花板。

好企业都会有一段快速发展期，如果价值投资可以抓住不同企业的这一快速发展期，收益就可以无限大。

正是基于这种想法，就有了不断更换更好标的的想法。

这种思维看似价值投资，但其实并没有深刻理解什么是企业的价值（增速不是衡量企业价值的主要指标）。他们只是观察到短期市场偏好业绩增速快的股票，本质还是赚市场的钱，对于大多数人来说，如同高抛低吸这一赚钱真理一样，是个陷阱。

后感：一家企业是其存续期现金流的折现，已经包含了快速发展、不增长和衰退的所有价值。妄图只投资于快速增长阶段的想法，是可笑的。

#### 100.感谢老窖员工（2019.8.30）

没想到老窖的股价涨这么高了（97元）。突然很想念13年14年时在雪球老窖论坛的老球友了，不知当时的股友还有几人持有老窖。

依稀记得当时表态长期持股的有唐朝、水龙头、青城山中鸟，清水湾，还有我等几个（感觉当时杯酒人生还没出现）。目前我知道的只剩我和清水湾了，其他人都在几年前相继换股撤离了。

实话讲，我在老窖上赚了点钱，但我并没有什么成就感，说到底我个人并没做什么。

在此要真诚的感谢老窖的全体职工，没有他们的辛勤工作和努力的开拓市场，老窖的业绩就不会有如此增长，市值也不会有如此增长。

#### 101.能长期持股的人很少（2019.9.17）

新手大多是被股票不断的下跌，吓的抛出了。

老手大多是被股票不断的上涨，吓的抛出了。

能长期持股的人，又有很大一部分是被套后的被动持股。

这么一算，能长期持股且赚钱的人就很少了。

#### 102.十年和二十年投资目标（2019.11.8）

雪球上投资老窖的投资者里大V极少，自从唐朝15年转投洋河后，好像也就剩下杯酒人生了。

我这个只有一万多关注者的ID，也就成了蜀中无大将的廖化。令人遗憾的是，我还很少吹票，甚至股价涨点我还泼泼冷水，呵呵。

可能是我与大多数投资者的目标不同吧，有人目标几年几倍，有的人五十块买的，目标是一百跑掉。

我的中期目标是：投资十年，靠分红收回投资。

我的长期目标是：投资二十年，一年分红是当初投资额的一半。

而分红再买入，会加速这一目标的实现，这就意味着股价越高分红买入的股数就越少

103.初始的态度 (2019.11.17)

有朋友留言：按你的思路岂不是要永远持有这只股？

这事怎么解释呢？

还是举个例子吧

国外新人结婚要去庄严的教堂，当着神父和所有亲戚朋友的面发誓：永不分离。

但事实是：离婚率很高。

没有人谴责这些人当初当着上帝和亲朋撒谎，因为大家相信：他们那一刻是真的愿意一辈子在一起，也体谅他们在随后的生活中发现了各种不合适。

有人觉得，既然离婚率那么高，自己很可能脱不了离婚的结果，何必认真，干脆玩结婚游戏吧。

这其实是个态度问题。尽管有时态度不同但结果相同。

投资也是如此，如果大部分公司都不会长期发展，不如就玩短的吧！

后感：以婚姻类别真是精彩，结果很重要，但是态度更重要。没有好的态度，更别求好结果了。

104.人生的意义是什么？ (2019.11.18)

我们把五千年前地球上所有自然生物（包括人）的生存状态定格。

我们再把今天这个地球上所有自然生物的生存状态定格。

再把每种自然生物的生存状态单独对比一下，你会发现，除了人的生存状态发生巨大变化外。其他生物基本没什么变化。

不要再说什么是种自然现象和动物一样没什么意义。

这种巨大的生存变化，就是人类生生不息所追求的人生意义

后感：这段话反驳方丈“大肆鼓吹”的“人生无意义论”。一个人只要不伤天害理，每个人的一生都是有意义的。

105.公司的诚信与分红比例成正比（2019.11.20）

2013年七月份我收到老窖每股分红1.8元，2014年八月，我收到老窖的分红每股1.25元，用这个分红在当时可以买入很多的股票。随后的两年老窖业绩断崖下跌，每股盈利六毛钱的时候，2015年我收到了每股八毛的分红，这让我很感动，2016年也是如此。统统低价买入了老窖。

这些分红低价买入的股，今年每股的业绩至少三块了，已经逐步开始显示出复利的威力。

在我眼里，高分红就是老窖最大的诚信。

业绩吹牛逼不是诚信问题，而是对市场变化后对公司影响的判断不足问题。

还有人说，老窖明明之前说三千吨产能现在又说1.5万吨，诚信有问题。这不是诚信问题，是调整经营思路的问题。

对投资者来说，公司最大的诚信，就是你赚了钱后能给我多少。

我喜欢投资，它是个不需要少数服从多数就可以获胜的地方。（2019.11.15）

106.说明什么问题？（2019.12.6）

我出生在大连，在大连上的大学。90年离开。

毕业三十多年，同学们又建立了联系，组成了微信群。

有同学早年就去了美国加拿大，有同学在上海北京，有同学在北方相对欠发达地区，大多数留在大连。

出国的同学，都是有稳定工作上班的。留在国内的基本也都是稳定工作上班的，个别同学自己打拼。

几年的微信聊天、朋友圈晒图，我明显有这样的感觉。

最有钱的是国内自己打拼的。（说明国内机会多）

其次是出国的同学。（国家整体水平决定）。

然后是在北京上海的同学。

然后是在大连的同学。

最后是北方相对落后地区的同学。（地区水平决定）

我个人认为说明两个问题：1，大环境决定了大多数人。2，机会在中国（不仅我们班，全国留学或出国的精英，很少有在国外创业比回国内更成功的）

后感：我的父亲也似乎在外面打拼了很多年，但几乎没有取得任何经济成果，这大约也和人的认知水平、个人机遇有关，散户乙的同学在当时都是认知水平较高的一群人。

106.什么是确定性（2019.12.9）

我个人理解，确定性有两种：一种是定量的。一种是定性的。（也不知这么用词是否准确）

比如，段永平投资最讲确定性。他既有茅台也有拼多多。

我个人理解，茅台就属于定量的确定。它一直供不应求，未来随着人们越来越富裕，可以预期价格会越来越高，收入也就会越来越高。

拼多多就属于定性的确定。段永平说他非常了解黄峥，一他对黄峥的了解：他一定是个能成事的人。他就相信黄峥的眼光、能力。那么，现在拼多多初期的各种不足，就不是问题，他相信黄峥一定能不断发现问题解决问题，最终把拼多多做大做强。这就是定性的确定。

投资于定量确定的股票也有失败的，就是中石油。油价在中国不到一亿辆私家车的时候，都突破一百五了。未来私家车到了三亿辆，油价一定会突破 300 的。这种定量的确定性，就是中石油上市 46 元的基础。现在私家车已经三亿辆了，油价多少呢？在看股价。

投资腾讯就是定性的确定性，早期辉煌的 QQ 早就没什么人用了，微信未来也一定没落，未来人类文明会进入到什么阶段也没人知道，这些都无法定量，但大家觉得这些无法定量的并不重要，他们相信，无论世界怎么变腾讯届时一定还是领头羊。

后感：关于腾讯，我是这么看的，人类的通讯软件和工具是息息相关的，电脑时代就是 QQ，到了手机时代，就是微信。除非将来人类不用智能手机，微信的地位是不可能被取代的。

智能手机当下如此全面的渗透入每个人的 24 小时，几乎已经成了人的外置身体器官，所以，从定性角度看，我认为微信几乎是可以看成是永存的，当下腾讯 380 港币的价格是显著低估的。

107.价值投资一点也不痛苦（2019.12.13）

经常看到有人说：价值投资是痛苦的。你有这感受，就说明价值投资的方法于你目前的本性还不匹配。你不仅要用价值投资的方法投资，还要习惯用价值投资的思维方式生活和思考，改变你的习性。

我很久前写过一个东西：价值投资不是自助餐，只挑自己喜欢的。价值投资是一个套餐。

有没有可能是盈利一直不错，但股价既不涨，也不加大分红？

似乎在兄台的潜意识里投资收益=买进价-卖出价。卖出价高于买进价叫盈利，否则叫亏损，卖出价越高盈利也越高。

其实这一思想也许刚好就忽略了价值投资最精髓的部分。

以泸州老窖为例，上市第一天股价 9.85 元。发行 2188 万股，市值大概 2.1 亿。今天他的市值大约 1180 亿，大概增长了 548 倍。如果股价一直维持 9.85 不变，也就是股市一直低迷的话，每年分红再买入至今的获利将是 548 倍的几何数级。当然，股价不涨是不可能的，这个例子就并没有实际意义。

但美股至今最赚钱公司是一家烟草公司，由于它常年与吸烟人打官司，成为被告，有时还需要赔偿，公司就一直不被看好，股价也就一直不怎么涨。但它却一直盈利不错，靠内生发展，无借债，不需再投入，它的分红也就很好，如果考虑分红再买入，它夺得美股有史以来投资回报第一。

我以上论述不作为哪种投资更好的论据。只是希望能给你多开一个窗。如果你已经有这个窗，可以忽略我这个回复。

108.投资观（2019.12.30）

近些年越来越多人喜欢说三观。说某人三观不正，或某人三观和自己不同，等等。其实我们上小学政治课就开始树立三观：世界观，人生观，价值观。我们世界观被注入的系统是：唯物主义。物质决定意识，人死如灯灭。既不会如基督徒上天堂下地狱，也不会如佛教徒有来世轮回。

无论你三观是什么，只要是三观明确的人走在人生道路上，有如上下班路上的人们：目标明确，方向明确，眼神聚焦，脚步坚定。三观不明的人有如离家出走的孩子：没有目标，没有方向，眼神恍惚，脚步犹豫。

投资也是如此。投资观有如世界观。你世界观的内核是唯物的还是唯心的？决定了你对世界的终极解释。同理，你的投资观是赚市场的钱还是赚公司的钱？决定了你对投资的终极解释。

投资观与世界观一样，没有对错，无论你持哪一种观念，重要的是：一定要有一套自己能够理解的完整的逻辑，你想通了，你信了，你就有了明确的目标和方向。

后感：投资股、事业观、人生观，都是一样的，只要想通了完整的逻辑，坚定的执行就好。

109.贵州茅台不涨出厂价的根本原因（2020.1.2）

我之前发个帖子，说这届茅台管理层的主要任务不是做蛋糕而是来分蛋糕的。有朋友说我对

茅台管理层的认识太肤浅，行呀，肤浅就肤浅吧。

首先，董宝珍前几年写过一个东西：论述了茅台不能涨价的理由，我看了，我觉得他那个思考是属于：让上帝发笑的思想。然而，这篇文章却受到保芳的认可和赞赏。为此宝珍曾自豪的专门发文和照片文章为证。从那时我开始对保芳有了疑惑。

然后是集团成立销售公司，竟然将晁盖排除在 108 将外。

然后是年底解散了有股份公司参股的电商。没过头七又宣布要再成立电商。我们拭目以待新成立的电商股东组成以及所占比例会有什么变化。

今天又看到计划明年不涨价，其实这挺符合分蛋糕的逻辑。涨出厂价是损害销售公司利益的。

有人说：不涨价主要是不想提高政府机关的喝酒成本，因为政务需求挺大。我看到这理由的感觉是：餐厅老板为了自己和朋友在餐厅吃饭少花点钱，于是不许餐厅涨价。还有人说是：上面有指令，怕涨价太多影响不好。可顾客感受的是零售价而不是出厂价呀，你提出厂价有什么关系？有人说有关系。对此，我相信有智思有才的文章。他对此连续发文，从市场学和经济学角度论述过。其实，我肤浅的认为，那都是扯，目的就是怎么能把蛋糕从股份公司多切一点。在明确一点：茅台的 GDP 虽然属于贵州，但利润被全国各地的股东分走的还是太多，能不能也多留一点在贵州？

后感：从利益分配的角度去看这个事情，我认为基本是靠谱的。

#### 110.与人交往一般不谈政治理念（2020.2.8）

人首先是人，人的出生是一种自然现象，具有无法解释的偶然性和随机性。

当人开始长大，生活环境、所受教育等决定了每个人的三观，进而有了不同的宗教和政治理念。人的一生，除了怀孕到降生那一刻是纯粹的自然现象，大多数的成长过程是文化现象。

我们对其他人的认识程度以及交往深度的大概次序应该是：人、脾气、性格、爱好、学识、宗教、政治观点等。

首先，对方是一个人，我们就要有对人的起码态度，他决定了一个人的修养和文明程度。至于更进一步，对方的脾气性格可能决定了你是否愿意和他相处，双方的共同爱好会让你们有更多的话题，差距不太大的学识会让彼此沟通顺畅。通常来说与人交往到这个程度，已经可以成为不错的朋友。并不需要涉及到宗教和政治。我个人的理解：宗教是对世界和生命的解释。政治理念是如何把世界治理的美好。

那么，我们与人交往时应该按照什么顺序呢？我个人觉得：应该是首先要对方看作是人，大多数时候不需要涉及到宗教和政治。只有按照这样的顺序，人人平等，世界和平，让世界充满爱才会落到实处。

如果顺序颠倒，先以宗教和政治理念看人，过份夸大政治理念和宗教信仰在生活中的重要性。

最后就会出现这种现象：人就有了不同的标签，把原来的一家人、一伙朋友、一班同学、一个办公室的同事、一个足球队的队员撕裂成两部分，形成对立，进而产生仇恨。最极端的思想就是：不同理念的人就不配做人，侮辱、殴打、杀死不同政见者就成了正确的事情。

后感：这段话读起来真是醍醐灌顶，令人心旷神怡，要是与人交往能够这样，人类社会就大同了。这也是后来一部分人讽刺散户乙的原因，因为他太爱国，在某些人眼里，“太红”就是罪。

#### 111.现象不等于事实 (2020.2.14)

有一则寓言《疑邻窃斧》。说的是有个人斧子丢了，怎么也找不到，正在气头。这时邻居走过看他正在生气，就没有和他打招呼。他就暗想：此人平时见我总是打招呼，今天不招呼，一定是做贼心虚。自从认定是邻居偷了他的斧子，邻居的一举一动、一颦一笑都像个贼。后来斧头找到了，他再看到邻居，由于心怀愧疚，怎么看怎么觉得邻居比以前更好了。

一种现象可以由多种事实导致。没打招呼，可能是邻居看到他情绪不对头，也可能是邻居自己在家被老婆骂，也许是牙疼，也许憋了一泡尿着急，如果发挥想象还可以有一百种理由。当然，也可能是他做贼心虚。

我们经常理所当然的把看到的现象再加上自己的推理，作为事实依据。

#### 112.长期价值和一次性损失 (2020.2.16)

在沙漠和森林里最怕什么？答案是：没参照物。周围物体都差不多，累死累活走一天，以为胜利在望，结果发现又回到原地。有经验的人就边走边设标记。

投资最难的就是如何给股票确定：标记。也就是确定股票的价值。有了一个股票的确切价值，你就心中有数了，无论他怎么波动，你都可以决定是跑还是留。

遗憾的是，关于价值我们只知道它的含义：企业存续期内现金流的折现。却没有一个方法可以知道准确数。为什么？没人知道一个企业确切存续期多久。没人知道一个企业未来确切现金流是多少，也没人知道确切的折现利率是多少。一共三个要素，全都要靠估计，最后的数据就是扯。

所以我曾经写过一个帖子：投资不讲价值是愚蠢的，计算价值是可笑的。怎么理解这个意思？

就如你去一个市场买东西，而这个市场是不提供称的，买东西要靠掂量。各种比重不同(不同行业)的商品，一堆一堆的放在那里，标价不同，你买哪一堆最划算？你既要考虑重量，又无法计算，考的是一个人的眼光。；老辣的人是背着手慢慢转悠，如果有一个人拿着计算器，就会显得很幼稚。

【后感：但“称重”的技能还是要学的，最后才能达到不用称都能“一样定胖瘦”，这是一个过程。】

说了这么多，说回主题：一次性损失对长期价值的影响到底有多大？

以泸州老窖为例。如果没有这次疫情，它的长期合理价值应该是多少？每个人都有自己的答案，而且数据都不同，我无法知道。

但疫情对他造成的损失是一次性的，是可以估计的，往最坏的说，一个季度减少利润 20 亿，半年没有了 30 亿。假如按半年没收入算，减少利润 30 亿。折合每股两块钱。每个人可以把自己心目中的老窖合理的股价减去两块即可。这就是疫情对老窖长期价值的影响。

但那些拿着计算器的人不是这么算的，原本今年业绩预计是 4 块，25 倍市盈率，股价应该是 100 元股价。现在业绩是两块了，25 倍市盈率股价就是 50 块，赶紧跑。

为什么有人总跑在地板上，而一年半载后看着股价又创新高？因为他们没有正确的标记。

### 113.如何看待一次性损失（2020.2.22）

我感觉很多朋友还是没有真正理解一次性损失的含义和本质，我就再说一下。结尾我试着换个角度看能否帮助大家的理解。

这次疫情对大多数公司造成的损失都是一次性的。什么是一次性？比如加油站：YQ 期间大家都不出门，路上也没车，加油的自然就少。疫情过去，车就出来了，而且为避免交叉感染，以往坐地铁不开车的，可能也要开车了。车的数量就恢复了，春节期间的损失，就是一次性的。如果有一个企业是经营野味的，这个损失就是持续的，对他的价值冲击不需要定量，一定是重估的。

我曾经算过，即使这次疫情让老窖少赚利润 20 亿， $20 \text{ 亿} \div 14.65 \text{ 亿股} = 1.37 \text{ 元/每股}$ 。也就是说真正对老窖的价值影响，每股价值就是一块来钱。但这次调整已经从九十多到七十，超过 20 块。如果这时，你依然强调春节期间对白酒的影响有多大，认为还会跌。那你的投资就根本没入门。

有人不以为然，如果你依然不理解一次性损失，那我就换个角度。我们看一次性收入对企业价值的影响。

还以老窖为例，假如老窖今年减持华西证券，一次性变现 20 亿。这就是一次性收入。这一次性收入对老窖的价值有什么影响呢？也是每股 1.36 元。如果你认为老窖没有疫情影响的合理业绩是 4 块，25 倍 pe，价格  $4 \times 25 = 100$  元是合理的，有了这个一次性收入，那么最多股价是：101.36。如果你认为今年一次性收入让每股业绩变成  $4 + 1.36 = 5.36$  元，然后价格应该是： $5.36 \times 25 = 136$  块才合理，那你就是傻的可爱了。反之依然，一次性损失对价值的影响也是如此，比你感觉的要小得多。这也是很多新手，低价跑掉后，看着股价迅速恢复还摸不着头脑的原因。

后感：一次性损失和一次性收入的影响都不大，因为在较长的“时间分母下，都变得越来越小，真正重要的是“细微但持续性的变化”，在较长的时间因子下，变得越来越显著。

114.不要轻言股市是贵还是便宜（2020.3.7） 总体经济下降，预示着总体上市公司的收入降低。利润降低，股市的整体估值就降低，大盘就要跌。股市是经济的晴雨表就是这个逻辑而来。

但是，股市投资回报率是高还是低？它不是个绝对值，而是个比较值。也就是说，股市对投资者是否有吸引力，是要和其他投资品、其他投资市场比较后才能得出的结果。如果其他类投资品不了解，其他国家股市也不清楚，最简单直观的就是和钱比。

以前也谈过，经济放缓有两种，一种是经济过热后踩刹车的放缓，提高利率，减少流动性，经济就放缓了，钱会变得值钱。一种是需求降低导致的经济下降，就要踩油门提速。无论踩油门最终对经济的作用有多大，但钱会不值钱。

因此，不要轻言股票是贵还是便宜，你要有能力站在上帝的角度全盘才，才清楚。你不是上帝，就保持乐观即可。

芒格在回答目前美股贵不贵时这样回答：美股曾经有段时间，缝纫机公司的股票都 50 倍市盈率，而这种公司迟早是要倒闭的。与那时的疯狂相比，目前的美股还行。

后感：我轻言 160 元的老窖太贵了，导致我踏空了重丰厚的利润，回忆起来，真是痛心。

115.投资老窖第一阶段总结（2020.12.28）

白酒进入我的视线是 2013 年下半年，因为八项规定和塑化剂，导致股价大幅回落后。

研究了一下，发现白酒行业的一些特点。比如，毛利率高，负债低，先款后货，名酒门槛高，好酒不怕积压灯特点。

茅台、五粮液、老窖、洋河。都不错。

为什么选了老窖？

1，八项规定和塑化剂事件下，老窖是唯一没有验出塑化剂的。老窖的高、中、低产品线最齐全，万一长期没了公务消费，中低端可以顶住。

总结：其实，最初发现酒里有塑化剂，流传是有酒厂为了挂杯效果，故意添加，牵扯到诚信的大问题。但后来发现，其实是生产、管道输送、运输等过程中不慎接触了塑料件导致，全部更换就可避免。属于无心之失，此问题也不再发酵。关于公务消费问题，我根本就意识不到民间的巨大消费，可以承接高端白酒。

2，老窖前几年的报表最漂亮，增长最稳定，分红比率最高，未发现大股东有占股份公司利益的事情，上市时间久，品牌也比较早，老窖池在行业中也最多。另外，与茅台五粮液相反的是，“泸州老窖”这四个字的品牌属于上市公司，集团如果使用每年要交费。

总结：老窖 2010 年开始股权激励考核，指标包括：利润增长率，净资产收益率，主营业务

增长率等。要符合激励标准，财报的上述指标当然要达标，报表自然漂亮。这是我忽略的地方。

到了这个阶段，我已经在 20 来块开始买入老窖了。随着问题的暴露股价也开始大幅下跌。

3, 当问题暴露后，是继续买？还是停止？我开始集中研究问题到底有多严重。经过我的测算，老窖这几年的真实销售应该是 80 亿左右，真实业绩应该每股两元。20 块以下的股价背后真实的市盈率不到 10 倍。分红不会低于每股一元，股息大于 5%。于是，二十元以下开始加大买入力度，记得老窖最低点跌倒 15.55 元，我在 15.73 元买入最后一笔。

总结：这时，我依然没有意识到巨大的民众消费可以承接高端白酒，依然死盯老窖。老窖 80 亿的真实销售我估计对了。但我猜对了开头却没猜对结尾。当老窖恢复到 80 亿销售额时，业绩却没有同步恢复到两块。为什么？改变销售策略后，销售费用大幅增加了。这是我当初所没想到的。否则，现在的业绩会高不少，但我相信，长期看，老窖的费用率必然恢复常态。

今年是 2020 年，我持有老窖也有七年了，对我来说算是第一阶段吧，先粗略总结一下。希望再过几年总结一下第二阶段。

后感：散户乙七年总结一次就够了，

116.永远不要活在别人的看法之中！只做自己喜欢的事、正确的事！（2020.3.25）

有一对父子牵着一头驴去集市卖。

路上遇到一波人说：“没见过这么傻的人，有驴不骑牵着走。”于是父亲让儿子骑上驴背。

走着，又遇到一波人说：“这孩子真不孝，让老父亲走路”于是儿子下来让父亲骑。

走着，又遇到一波人说：“这父亲心真狠，让小孩子走路”。于是父子两个一起骑。

到了集市，大家看见都说：“这父子俩个也太不知爱护动物了，瞧把驴给压的，都快累死了。”

从这个故事可以看出，如果有人要反对你，那无论你怎么做都是错的。

后感：我觉得既要自己做自己认为正确的事，还得兼听一下别人的意见，100%不听和 100%听都是不对的，都是极端的。

117.只要模糊的正确（2020.6.9）

长期投资，你只要知道夏天比冬天温度高即可。至于这周的天气如何变化，即使借助卫星云图和计算机，也没人敢保证能准确预测。

118.推广费用不用省（2020.6.30）

记得之前酒鬼酒出业绩，利润降低了 20%，股价立刻出现了大幅度调整。其实，一个亿多利润的企业，想有点作为，推出新品，销售费用必然提高，做点宣传，搞点推广活动，拍点广告，两千万就没了，然后当期业绩就有了反应，于是很多看财报的投资者就认为业绩倒退，企业就没了前途。等到企业前期的投入在销售上有了点反应，企业的前途就变得光明，股价就开始发飙了

后感：当下的张小泉是否类似呢？

#### 119.待的时间还不够（2020.7.6）

通常，不能承受亏损的，也不能承受盈利。跌点就恐慌的，涨点就恐慌。如果你就是这样，请不要自责，这是人之常态，是你在市场的时间还不够。信我，我以前就这样。

#### 120.牛市像新股上市（2020.7.9）

牛市的思维，有点类似新股上市。持股者有点类似中了新股。如果看估值，新股的发行价就已经高了，根本就不能参与。为什么还抽？因为市场上有一堆钱玩新股，上市后总能来几个涨停，所以大家抽新股谁还看估值？什么是牛市，就是一大堆钱涌进股市玩股票，你要再单纯看估值就显得过于书生气。当然，高于估值后多高算高？如何抛出？就看各自的本事和运气。比如新股，通常来说第一个涨停板打开后抛出是最好的，当然也有的新股打开调整几天又一路涨停。

#### 121.券商股（2020.7.28）

\$光大证券(SH601788)\$ 这种股，尽管牛市期间能躺着赚，分红也会增加，股东能跟着吃口肉，但毕竟牛短熊长，大多数时候股东只能喝口稀粥。七月市场成交比六月增加一倍，但本质上说，基于券商牛市期间的业绩来做价投其实是有点画饼充饥的意思。想长期靠分红和复利获得满意投资回报就不适合。那么，为什么每次牛市券商都可以昙花一现呢？这离不开投资者的情绪，情绪来自于投资者的憧憬。比如：这次是慢牛，未来每天成交一万亿是常态。券商的利润将成倍增长，目前的股价就并不贵。另外，现在是牛市初期，社会资金体量每十年八年就翻一倍，体量巨大，一旦股市有了赚钱效应，热点转移到股市，这轮牛市的涨幅和成交量会让投资者目瞪口呆等。再比如，中小券商要被大券商合并，最终像美国的摩根大通等那样的大投行。这些说法我都同意，但无论如何，这些都是小逻辑，只能用于投机。既然是投机，还是赤裸裸一点比较好，别扯什么价值：这次是牛市吗？如果回答是否定的，券商股逢高就走。如果回答是肯定的，券商股已经调整到位，现在是买入机会。

后感 2022.6.14：最近几天光大证券的表现太应景了，现在回头看券商股在 2020 年 7 月的疯狂，这次是相同还是不同，如果相同又套牢了多少人多少年呢？

#### 122.投资只认大逻辑（2020.9.5）

很多朋友打算买某个股票的时候，都经过仔细研究并有一个看好该股的大逻辑，投资该股的回报也基本有了一个大目标。但在长期持有该股期间，由于过度关注该股的短期基本面和盘面价格，就难免会产生出很多小逻辑，时间一久，有时小逻辑就会干扰到大逻辑，用句时髦的话：忘了初心。

我认识的朋友中就有这样的情况。

例一，2015 年股灾后，老窖一直在 20 元左右徘徊。有一朋友很看好老窖，坚定认为老窖未来值 50 元。可当老窖涨到 26 时他却抛了，他的理由是：26 元多次不过，是强阻力位，可以抛出后低位买回摊低成本。可偏偏那次老窖在 26 元略一回档就奔了三十了，他不甘心，想等再次回调到 26 买入，没想到老窖在三十块盘整后奔了四十，他就此与老窖无缘。

例二，当前两年老窖第一次涨到六十多的时候，很多朋友会觉得老窖涨的差不多了，已经由低估到高估，该休息了。这时就开始寻找所谓更好的“标的”，换入低估的股票，这样就可以进行“估值”由低到高的接力赛。为此我记得还和某些朋友辩论了几句。

其实，我们买入老窖获得估值和股价双击是多因素的机缘巧合，我们要感恩时代进步导致的消费升级、要感恩老窖的全体员工的不懈努力。但有人会产生错觉，会误认为自己有点点石成金的能力，幻想不停的复制戴维斯双击。这其实是对自己能力的误判。比较典型的是买过茅台的董宝珍。

例三，疫情发生，对消费产生了影响，老窖跌到六十多，不少朋友就逢高在老窖七八十块抛出了，他们不是长期不看好老窖，而是想等公布不理想的业绩后股价下跌再买回来。但这种情况并没发生。以上抛出的理由，其实都是小逻辑，并不是长期看好的大逻辑发生改变。但被干扰了，所以没拿住。

后感：我们只能判断绝对的低估和高估，这样的时刻非常少，在大部分情况下，我们根本不知道是低估还是高估了。如果我们认为自己知道，那么肯定就是我们“高估自己的能力了”。

### 123.买股票就是买了公司的一部分（2020.9.4）

我相信大多数投资者的学历和我差不多甚至更高——大学及以上。也就是说，雪球投资者基本都受过一定的系统教育。我们所学专业估计没几个人记得，但却培养了一定的学习方法。

估计新手也和我最初一样，习惯把学校里学的那一套方法用于投资。

我 91 年入市做的第一件事就是买了很多坐标纸，每天记录股价和大盘的收盘点位，试图找出规律。

再后来开始关注基本面和价值投资，密切关注短期业绩，试图通过业绩及财务数据来计算出公司的价值。

操作方面，开始是追涨杀跌，后来是研究牛熊，研究周期，研究趋势。

所做的这一切，就是为了找出一种可遵循的投资赚钱的规律和方法。

我 91 年入市，对投资的理解，也和大多数人一样经过几个阶段，我谈下到今天为止对投资的理解，不排除几年后又会有改变。

投资和人生一样，只有几个大原则、大道理，并无具体方法和规律可循。

你如果试图归纳成功人士的人生经历和成长环境，一样没有任何规律可言。

有人说优秀的孩子必须有良好的家庭环境和父母教育。

蔚来汽车的李斌和京东的刘强东是留守儿童，父母都是在外打工。李斌跟着爷爷奶奶，十岁前村子连公路都没通。

今年考上北大考古系的女生也是留守儿童，父母是农民工常年在外，没什么文化，她甚至和父母都不太熟悉。

张磊是美国耶鲁大学，马云是杭州师范专科，曹德旺没读过什么书。

即使一家的兄弟姐妹，同样的家庭教育，同样的环境，最后的人生差距很大。更极端的，即使是双胞胎，从小穿一样的衣服，吃一样的东西，在一个班级学习，长大后也差异巨大。

总之，你能举出某人是因为某个特点成功，我就能找出相反的例子证明有人很失败。

投资也是如此，你说你这样赚了钱，我就可以举出另一个也这样但亏了钱。

投资和人生一样，并没有什么绝对方法和规律可以遵循。即使你老老实实遵循了前人总结的大道理，也还有无数内在和外在的因素在起作用并导致不同的结果。

投资的道理有很多，但都有先决条件的限制。比如：长期持股。先决条件必须是好股。那么，什么是好股？你敢肯定吗？雪球上有几个曾经因持有好股赚了钱的名人，就以为自己具备了识别好股能力，最后被自己选的好股害惨。

目前对我来说有一条算投资的大道理：买股票就是买了公司的一部分。

这十三个字，学龄前儿童都认识。一看就以为懂了。注意，这也是所有大道理的特点：不起眼，容易被忽略。

后感：“卖股票就是买了公司的一部分”这句话，就像牛顿三大定律一样，多么简单，但却成为了物理学的擎天支柱。

就像我们在练习轻武器射击时，最重要的一点“不要看靶标，而要专注于准星和缺口的关系”。

这句话将投资者的眼睛，从波涛汹涌的海面挪开，打开分析具体企业的缺口。

很多的损失都发生在“自己明明没有看懂企业，却自认为懂了的企业”，一个人的一生，又有几个企业可以真正看懂呢？这大概既是能力，也是运气。

## 124. 判断股价高低是我的软肋（2020.9.6）

“海天酱油涨的太不像话了，股价太高了！”老窖集团董事长张良几年前曾说：退休前如果能见到老窖的股价到 100 块我就满足了。股价如今蹭蹭到了 150 块。无论从股息率、股价收益率、市盈率来判断都不低。

但对我来说，判断股价高低依然是我的软肋，我无法判断。

你们应该会感觉到，我绝对不是个狂热的投机者。我也曾亲眼看到和亲身经历过多次股灾和 92 年深圳房地产以及 97 年香港房地产泡沫的破裂。而每次股灾、房地产泡沫破裂的前夜，大家都会虚幻的觉得：高有高的道理，这次不一样。

既然我有这样的经历，为什么我目前还是无法判断呢？

因为我还有另外的经历。

我在深圳买的房子都是 2003 年前买的，除了我目前住的是 98 年单价 9000 多块买的，其他的没有超过 6500 块的。最便宜的就是去大梅沙游泳买的公寓，剩最后几套，6000 块一平方，六十平方三十来万，首付两成六万多。想着自己常来游泳，能有个换衣服休息的地方也不错，随身的一张卡里有十万来块钱，当场就刷卡买了。（真有买白菜的感觉）

那么，我对房子的价值、出租回报率、深圳工资就停留在当时的这种感觉中。俗称：衡量价值的参照物。

到了 2006 年，深圳房价两万多了，我感觉又一波房地产泡沫要来了。到了 2008 年，好点的房子应该到了三四万，房价略一回调我就认为泡沫一定破了，就先把大梅沙的房子卖了。当时宝安龙华的房子也就三四千。再后来我一路觉得泡沫要破，它一路涨。当时，我从世界房价，世界人均收入房价比，出租回报与存款比，多方论证，房价极限不超五万。

到了今天如果房价能在八万，我就会毫不犹豫的买。如果地角好，户型好，十万我也买。为什么当初觉得两万太贵？如今八万也会便宜？因为参照物都变了，俗称：已经是不同的维度。

昨天和好友通电话，宝安中学附近的房子到了 15 万。我承认，关外的房子能到 15 万，就如同公鸡会下蛋一样出乎预料。

再说美股，次贷危机前指数到了一万五，次贷危机后，经济还远没恢复到次贷以前，指数就突破了一万五。到两万肯定破，没破。两万八，又赶上新冠，这次一定破。然而，刚一破，还没回过神，指数又回来了，而且很多股票早就创了新高。我还判断最疯狂的五千点纳斯达克是这辈子的顶。

这次的确有不一样的地方。

至少世界发达经济体负利率以前没见过。中国高速发展且势头依然强劲没见过，2006 年前 GDP 十几万亿二十万亿，如今 100 万亿。优质资产相对稀缺了也是事实。以前是十个锅七

个盖，盖不过来就爆煲。现在是看你盖不过来，就给你准备十一个盖。

这也是我的经历。

如果我片面强调我的第一段经历，我就会现在不停的警示风险，警示股价太高，要准备离场。这样我算有良心吗？

如果我片面强调第二个经历，不断说这次不一样，高有高的道理，抢入核心资产。我这样算黑心吗？

泰戈尔说：我们误读了世界，倒说世界欺骗我们。

我们在世界面前是渺小的，也许偶尔我们会猜对，你敢说你懂了不断变化、飞速发展的世界吗？

你看了这些，我说判断高低是我的软肋，你觉得是我弱智吗？

后感：散户乙这种认为自己无法判断高低的人，反倒做到了“高抛低吸”，而认为自己能够能够判断高低的人，经常被事实打脸，比如曾经的我。

#### 125.聊聊神华和老窖的股价（2021.7.3）

之前觉得聊股价这事都是扯，就删除了，后来有球友要求，就再发一次，仅供参考别当真。

神华的股价其实一直在净资产附近波动。这次分红完，中报我估算它的净资产又回到 17.5 元左右，到年报净资产会到 18.5 元左右。目前的股价在这个净资产附近波动。

目前还看不到市场有对神华提高估值的意思，未来也许发生也许不会发生。

所以，买入神华的价格最好是在它的净资产之下，要有耐心，慢慢的收集，如果遇到煤期货价格形成下跌趋势，神华也许就有更好的买入机会。

如果未来几年市场始终给以神华目前估值，我们可以赚个保底收益。如果给以重新估值，我们可以赚个超预期收益。

因为神华的业绩稳定，即使增长也弹性有限，戴维斯双击的可能就不大，能有个单击已经超预期。

老窖从这轮的最低业绩五毛多到了今年的近五块，弹性很大，股价也从十几块奔了 300 块。因此，老窖低位时买入就不要太在意几块钱的上落，因为它未来会有双击的机会。而最近股价偏软，与老窖公司本身无关，是市场认为它未来几年业绩增长已无惊喜的原因。我认为在目前的情况下老窖的股价在 200~300 都属正常，这段时间老窖的强弱取决于市场和情绪。

#### 126.买神华的原因是比较存银行强（2021.7.29）

很多朋友觉得我心态好。

其实，投资决策决定持仓，持仓决定心态

说句白话，自己是不是舒服，姿势决定的。

这七年多来，我心态最差的就是去年底到今年初的几个月。确切的说就是老窖涨的最猛的那段时间。

那段时间，我的心态极差，脑子总想着股票怎么办。有点热锅上的蚂蚁感觉，甚至有时发文都有点叽叽歪歪的。

如果依照我以前的操作，干脆把老窖一抛，钱存银行等下次机会了。也就没什么烦恼。

由于这些年对投资的认识加深，我对资产的理解已经由长期以现金为王转变为以资产为王。

当股市里自己视力所及的股票都涨幅巨大，都不便宜的时候，又要长期持股，以资产为王。对我来说确实超过我的能力，对我是个挑战。

很多人不理解：一个持有抱团股，在白酒上赚了钱的人，怎么会转手买了神华呢？百思不得其解。其实，你只要理解为：我本应该存银行等下次机会的钱，我买成了资产，且比存银行的利率更高。可能就容易明白了。

事实是，截至目前，神华账面还有十几个点的浮赢。

总有人问我，老窖跌成这样，你买不买老窖？其实老窖目前的价格，对我来说可买可不买，因为我还持有相当比例的老窖，压在箱底。什么是压箱底？就是没什么大事基本就不翻腾出来看了。

当然，如果老窖出了大事，股价跌到 100 甚至之下，那时，就会用神华逐步再换回老窖。当然，不是简单的坐电梯，老窖再跌回一百，我老窖的股数会增加为当初的一倍。

面对未来不确定，我的如意算盘让自己的感觉就挺好，面对大跌我也没那么在意。这就是心态的由来。反正我自己觉得价值投资一点不痛苦，也不煎熬，挺舒服的。

后感：唐朝云，投资就是不同资产反复的比较。

127.融资的条件（2021.7.30）

融资并不绝对。也不是绝对不能融资

我基本不融资，在老窖股价 30 以下的时候，曾经也融过一点。

不融资最大的好处是：我想卖的时候才卖。

而融资最致命的坏处是：最需要买的时候却要卖，不想卖也要卖，由不得你。

注意，只要把融资比例控制在：我想卖的时候才卖。就行。

比如，我下个月又有三四百万的分红到账，我现在融资两百万就无所谓。

128.茅台的周期 VS 钢铁的周期 (2021.8.30)

我们来看下茅台那几年的数字：

2011 年，茅台销售额 184 亿。（619 元出厂）

2012 年，茅台销售额 264 亿。（涨到 819 直到 2017 年）

2013 年，茅台销售额 310 亿。

2014 年，茅台销售额 322 亿

2015 年，茅台销售额 334 亿

2016 年，茅台销售额 401 亿

看到没，茅台在 2013 到 2015 销售额还是增加的，只是增加的幅度比以前少了，减少的这部分就是：茅台的渠道库存。

可见，茅台的渠道并不是什么耸人听闻的巨大。

为什么会这样？

我猜是我们有几个误区：1，茅台厂的建议零售价是经销商们不愿意卖的价格。但市场上终端实际的零售价是一个买卖双方自愿达成的价格。这个价格是经销商乐意卖的价格。只要这个价格不人为控制，就不会有过高库存。

2，经销商是做批发生意的，他们以资金周转为主，他们就是赚个差价。也许个别时候他们会观望下，但他们不会把茅台当古董存在手里，那他的经营性质就变了。

3，现在都有大数据监控，茅台也不例外，他有一系列的手段控制经销商的囤货行为。不但有进货出货的追踪，还要有纸箱回收，等等手段。经销商作假，那别让茅台抓住，抓住可能就取消你的资格。

所以，经销商的库存没有想的那么大。到是我的几个朋友存的茅台让我大开眼界。

另外，老董对比了上个周期 2002 到 2012 和这次 2012 到现在的茅台情况，得出结论：这次泡沫更巨大。我也谈谈我的看法。

1, 2002 那次的周期底部，完全是市场自己走的，没有人为干涉，所以茅台五粮液表现的更平滑。这次不一样，这次渠道库存清的更干净，自然后期恢复正常库存就会导致需求比较剧烈。

2, 2002 年的中国与现在不可同日而语，2002 年 GDP 刚突破 10 万亿，现在已经 100 万亿。2002 年国外奢侈品店里没有大陆人，即使进去，也是脸难看。现在中国人成了奢侈品店消费的主力军。要说原因，就是中国人有钱了呗

结论：茅台真实的销售周期并不明显，但茅台的股价被市场放大的比较明显

白酒每次调整，都是买进的好时机。

钢铁有周期，上次钢铁周期向上时，我买的鞍钢，鞍钢当时赚了不少钱，又自筹借贷近 300 亿在鲅鱼圈搞了个更大更先进的厂区。然后钢铁进入过剩，新厂原本是鞍钢更上一层楼的期望，却变成了一个巨大的包袱。压的他十年无法翻身，近乎奄奄一息。而且十年后的今天，当初的高、大、上、新厂区，也没那么高、大、上、新了。

这种行业的周期是很危险的。所谓君子不立危墙，是指这种要命的墙。

再看白酒的周期，每次周期，优质白酒企业本身都不伤筋动骨，只是股价波动较大。且每次周期都是让优质白酒变得更大更强的契机。

我觉得这种周期如果不能准确预判，那就跟着走也无妨。白酒周期对优质白酒企业来说，并不是危墙。

既然优质白酒是个不怕犯错的行业，为什么要怕周期？

当然，如果你把短期股价下跌当做危险，那是另一码事。

129.运气 (2021.9.4)

雪球有一个被十几万人关注的球友。因为今年持有的股票不太争气。应该是有球友在下面回复说他之前赚钱是靠运气。

这哥们很生气，感觉似乎受了侮辱，专门写了一个长篇论证他并不是靠运气。

哈哈，我边看边乐。这东西是说的清楚的吗？靠运气很丢人吗？

我从来都觉得我是运气。

1, 我资质平平，虽然能考上大学，但估计累死也考不上研究生。

2, 我财务小白, 勉强可以分辨出年初的神华比长电估值便宜点, 而临时改变决定重仓了神华。

3, 我这人不严谨, 总是大概似乎。虽然长项是数学(大学四年数学没低于 90), 但我的短板是算数, 买菜找钱从来算不清楚。我没法算今年收益, 因为我也不记得年初市值多少。更没办法拿自己的收益和沪深三百比, 究竟是跑赢还是跑输几个百分点? 如果还能精确到小数点后两位, 那就是神了。

4, 记得年初我用白酒来说牧原, 我一张嘴就被打脸, 说我连营业税和消费税都分不清, 还号称白酒大 V。

目测我这种水平的, 雪球一抓一大把。几乎大多数都是我这样子的。

但我赚了钱, 不是运气是什么? 雪球如果选幸存者偏差的代表, 我很乐意当选。

所以, 我说的话, 你没事看看就行, 别当真, 好运气不会永远跟着我哦

后感: 靠运气赚钱很光荣, 我也是这样想的, 我们来到文明高度发达的人世间就是一种运气。

130.乱动就会倒霉 (2021.9.4)

有人觉得我是谦虚。说我长期都是赚的, 就是靠实力, 而不是运气。

我依然觉得一个人的好运概率基本是 50%。即使巴菲特那样的实力, 好运气远超过 50%, 但他也会有高买低卖航空股的坏运气。

这里有个频率的问题。

我近十年, 很少操作, 就是在这很少的操作里, 我也有很多败笔。但因为数量不大, 我就向广大球友隐瞒了

我真正大手笔操作, 这十年里大概两次。

50%的概率是指: 要操作 100 次, 大约会有 50 次好运。但不能约分成 1/2, 不是说操作两次就一定有一次怀孕(坏运)。

不知我说明白没有。

我是明白的, 所以, 你们看我很少乱动, 就是怕踩到霉运

后感: 方丈总结的好“操作越少(标的少, 买卖少), 赚得越多”

131.宏观研究无法指导操作股票 (2021.9.5)

记得 2015 年杠杆泡沫破之前，释老毛成功逃定并购买河北联排别墅。就此奠定了他雪球大 V 的基础，但事后看他的一系列理念，其实也和我差不多，只是一次运气。

其实，之前和之后每次一轮行情后，都会看到有人从股市套现购房。

我看到的只是冰山一角。

按照我以前直观的、简单的理解就是：房市在抽股市的血。

事实上似乎也是，每次开始以为会大牛市，最后都以指数来回波动但房市翻倍告终。

这次还会像以往吗？

经济有点像政治，极其复杂。“搬起石头砸自己的脚”，是这两个领域的常用词。

房市起不来，也意味着一大串的相关行业会比较困难。买房人少了，按揭少了，是不是也意味着央行投放会减少？

宏观这东西，没事研究一下是可以的，如果用来指导股市，就不太靠谱。还是要盯着自己的股。

132.运气和实力 (2021.9.8)

发短文不是写书，面面俱到就没法看了。

这一帖就补充说明一下运气与实力的关系。

我还是用长途汽车站做比喻。

投资的起点就像一个长途汽车站。我们面对三千多辆车。

往哪个方向去？是我们的选择。

上哪一辆车？是我们的选择。

上了车后，注意：我们不是司机。我们只是个坐车的。

车况怎么样（公司质地）？路况怎么样（大环境）？司机怎么样（公司管理层）？车的速度怎么样（市场情况）？遇到岔路司机会不会走错（经营策略）？

所有这些，都不受我们控制。对我们来说，汽车何时到？会不会到？就是运气。

当然，属于我们选择的部分，有个人实力的体现。

但作为投资者，个人实力部分，不管别人怎么看，但我们自己不易过于夸大。它除了让你飘起来，对投资一点好处也没有

后感：所以取得了任何成就，都得感谢“运气之神”的垂青啊，若是妄自尊大，真就是数典忘祖。

133.人的思想是强有力的（2021.9.9）

去年在大连买了个小房子。自己设计，自己找师傅，花了五六万块，简单装修了一下。又花了万把块钱配了家具。

目前每年有大半年时间一个人住在这里。

早上吃完饭，扫地，拖地打扫卫生，烧上壶水。

忙完后，泡上一杯茶，坐在雪球沙发上，幸福感就来了。

和有没有太多钱关系不大。

墙上的字，大概内容是：人的思想是强而有力的，当它充满了积极的想法时，你的生活就会改变

后感：这是我多么羡慕的生活状态啊,当然我现在的的状态也很好，我很满足。

134.无法承受浮亏也就无法承受浮盈（2021.9.9）

通常我们都以为：赚钱的时候大家都是开心的，心情舒畅的。大家主要是承受不了亏钱，亏钱的时候难受。

但据我的观察，一个人亏钱的时候坐立不安，像热锅上的蚂蚁，度日如年，如果那是恐惧造成的。

那么，

当他在赚钱的时候，他的表现也基本如此。其实也是恐惧造成的，恐惧到手的钞票又没了。

所以，一个不能承受亏损的人，通常也无法承受盈利。根源是一个

135.和唐朝、东博老股民的分歧经历（2021.9.13）

一个企业的价值如何，除了财务报表方面的数据，更重要的是对企业生意的理解。

理解了企业的生意，就可以加深对企业价值的理解。

同样的财务数据，由于对企业价值的理解不同，得出的结论也截然不同。

我以亲身经历为例聊聊这事。（以下内容有自吹自擂的成分，可能给你带来不适）

我上一次大牛买入了鞍钢，由于去东财查资料，认识了东博老股民。

老股民对鞍钢财务和钢铁基本面的研究远远高于我，我从他那里学到了很多，也是由衷的佩服他。后来，当鞍钢上到三十以上后，我们对鞍钢的价值理解出现了分歧。我抛出后，老股民发文《鞍钢百元不是梦》。

由于我当时刚接触巴菲特不久，对企业的价值还停留在短期业绩上，如果今天，我也不会买。

2008 股灾前，我清空了股票，转入银行理财，一晃就是五年。

这期间我依然还在关注股市，也在不停的理解巴菲特。最初，我还为自己能逃顶而沾沾自喜。几年后我发现，指数虽然远离 6000 点，但期间已经有大量优质股股价创了新高。我觉得存在银行等待以往的齐涨齐跌的牛熊已经不现实。无限量化宽松的金融政策，已经是今后的常态。

买什么股，如何保住上一轮大牛的胜利果实？便宜的银行还是无法理解，不敢买入，看得懂的企业太少，在这很少的几个企业里，好的太贵，便宜的太烂，也是一等几年的原因。

最终开始买入白酒老窖。

由于买了白酒，来到雪球认识了唐朝。

唐朝的财务水平可以写书，对白酒的了解让我大开眼界，他是我白酒入门的老师，一度让我非常的崇拜。

后来，我们对老窖的价值理解也出现了分歧。这次是因为老窖的业绩腰斩，唐朝认为管理层诚信有问题。然后又丢了五亿元银行理财，管理也是一个漏洞。

于是唐朝大约在老窖 20 出头清空了老窖，并买入 60 元左右的洋河。（当时他有发帖，我记得是大约这个价格，但我对自己的记忆没有自信）

而这时，我却不断加仓老窖，甚至融资买入。

同样的财务，同样的基本面，由于对这个企业的价值理解不同，看到的東西也不同。

今年上半年换入的神华也是如此。但神华目前时间还太短，究竟结果如何，现在说还太早。

后感：我们可以钦佩甚至崇拜一个偶像，但要坚定按照自己理解的道路去走，无论对错，都是一笔财富。

### 136.宏观太复杂难以指导投资 (2021.9.14)

房地产目前较困难，上下游产业链也比较长，连带的影晌也不小。

别的不说，从事二手房中介的就业人数就不少，房地产一冷，对他们影响也很大。

再说从事课外辅导的人员也很庞大，据说受影响超过 1000 万。

这些对经济对消费或多或少会有影响。

记得早年有人统计过，发现白酒的周期和房地产周期似乎有些关系。

再看另一面。

因为现在的中国经济体量太大，现在房地产比重已经没有以前那么大，房地产这么庞大的产业和长链条，只要不是硬着陆，引发系统经济危机，都不会对整体经济造成太大影响。

看半年报，整体上市公司盈利水平还是很好的嘛。

东方不亮西方亮，房地产困难，但也有很多行业沉寂多年后出现比较强烈的复苏。

以往作为投资主战场的房地产，如果回报预期下降，会不会有利于股市的投资？股市好了，会不会更有利于消费？

香港最明显的是：股市一旺百业兴。尤其是消费、餐饮、名酒。

未来这些谁说的清楚？

我不太关注宏观，不是说它不重要，而是它太大，太复杂，研究半天是浪费时间，意义不大！

### 137.聊聊房地产 (2021.9.15)

我聊房地产，肯定不是聊房地产业绩方面、财务方面的事，这方面我是不懂的，连个“呆会计”都不是。没有干货，就是吹水。

这几天大盘的行情，多少受恒大药丸的影响。主要是担心恒大事件引发连锁反应，导致整个地产崩盘引发系统金融危机。

这个不奇怪，股市嘛，一向就是这样神经过敏的。

我觉得有些地产公司类似于一个驮着重物的自行车，再驮就压趴了。即使不再负重，还必须保持速度，速度稍慢了就会歪倒。

中国今后房地产的发展速度肯定要慢下来。三条红线，就是要让房地产公司做好调整，适应慢速发展的形式。

目前房地产对 GDP 的影响大约是 6%，虽然上下游产业链较长，会有一些影响，但这次不是房地产泡沫破裂，只是管理层的主动调控。

主动调控会不会引发意外，造成整体房地产崩溃呢？

如果是十年前，我一定怀疑。

经过这十年，高层推出的一系列政策，由开始的不理解，怀疑，到最后证明是正确的。不由得我不服。

我猜我们的决策层的每项政策，都是借助了高科技、大数据、以及精英团队的分析后做出的。否则，不可能这么牛。

这次，我选择相信，地产不会硬着陆。

事实其实也没那么坏。我附一个图，就很清楚，其实有危险的就是那几个，大多数大型房企是稳健的。

这次调控中，越稳的企业，越有可能捡到破落地主家的优质资产以及让出的市场份额。

【后感：当下恒大已倒、融创已躺，万科的表演时间差不多到了，现在 PB 仅有 0.8，多好的投资时间啊。】

投资人之所以迷茫，是对未来看不清。看不清，就焦虑，就会成无头苍蝇。

“买股票就是买企业”。你对持有的企业看清楚了，对自己的投资自然也就清楚了。

很多人说：我就是对自己持有的企业还看不清楚呀。

那你就是还没看懂自己持有的企业。

价值投资有句耳熟能详的话：不懂不做。

怎样才能懂？

财报是一方面，对生意的理解是一方面，多了解相关行业的相关信息是一方面。当然，还有最重要的一方面，就是：它本身就简单。

简单看懂的企业本就少，里面再适合投资的就更少。

所以巴菲特说：我一年有三个好主意就够了。

以我的学识和阅历和认知，三年有一个好主意，我就满意了。

后感：3年一个好主意已经真的已经是运气很好啦啊，我目前的好主意也就三个，分别是分众、陕煤神华、腾讯,全部是从散户乙、唐朝、宁静这几个人学来的。

138.老窖和神华的置换过程（2021.9.17）

总有人问我：目前老窖仓位多少。

我集中回答一下。

本来老窖陆续抛了60%，还剩40%（如意算盘是涨到400再跑20%，涨到500清仓）。后来在不断买入煤炭的过程中，老窖也跌了，经过考虑，就又将老窖加回50%。这样，就是一半一半。

然后又经过这半年，股价此消彼长，老窖的市值和神华的市值也是在变化的。目前老窖的仓位按市值已经降到1/3

后感：涨到500清仓，大约是100亿的50倍市盈率，看看这战略定力。

139.底层逻辑来自坚实的数据支撑（2021.9.26）

估值，既是科学又是艺术。

底层逻辑来自于底层数据。对底层数据的理解要排除个人主观臆断，做到：实事求是。

这样建立的底层逻辑才会接近客观。

这时我们要做一个科学家。

第二层思维此时不易过早介入。想多了还容易沦为空想家或阴谋论。先不要急着展示你的艺术天分。

那些追概念股的，其实就是在缺乏底层数据的时候，做了艺术家

后感:分众的数据（2000亿：150亿），陕煤神华的数据（还能开采100年），荣泰的数据是（韩国人均收入6万连续8年40%以上的复合增长）

140.持有≠买入（2021.9.28）

呵呵，价投讲一眼定胖瘦。

虽然股市里有几千只股，每天可能都会有一眼能定胖瘦的股票出现，但一个人的视野是有限

的。你不懂的公司，你就无法判断它的胖瘦。

这也是我一旦看到胖子，我就会重金押注的原因。

由于我这几年各方面退化越来越厉害，原本就窄的视野就更窄。能让我遇到一眼能定胖瘦的股票就更稀少，这也是我遇到买入后比较珍惜的原因。

即使我发现了一眼定胖瘦的股票并买入。如果它涨起来了，我也就迷失了。比如 2014 年你问我老窖是 20 块买还是 18 块买？我会告诉你：没什么差别，买吧。而 2018 年时你问我老窖 70 块是该买还是该卖？我就真的不清楚。今天你问我：老窖昨天涨停，今天又放量，涨了两天了，是不是该卖了？然后再买回？我也真的不知道。

虽然我倾向名牌白酒消费还没见顶，但我也并不肯定。如果未来周期向下了，白酒的估值肯定也会降低。

我选择继续持有的原因有二。

第一，即使到了周期顶，老窖的销售量也会相对平滑，不会像 2014 年波动那么大。

第二，我又持有了神华，他稳定且分红高，它也是我的储备资金，真的白酒大跌，我会慢慢的买回，大跌我就大买。我会耐心等待白酒几年后的下一次向上周期。

至于其他球友，我并不知道他们是怎么准备的，就不能一概而论。

在我这里，持有 ≠ 买入。

后感：巴菲特、段永平、乐趣都认为持有=买入，唐朝、散户乙则认为不然，我也看不懂巴段乐几位大师的意思，因此我赞同散户乙的理解

141.买入神华的体验（2021.10.21）

我从第一笔买入神华大概半年多了。

这期间无论是持有还是买入的体验都非常的好。

每当我买入时，它的股价总会出现连续的下跌，这就让我的持有成本很低，今年的股息率达到了惊人的 10%以上。

有球友认为：神华的股息率为什么能这么高？那是因为行业不行，没什么前景也没什么增速，分红后股价持续下跌，无法填权，分红就是在分自己的市值。换言之，即使十年累计分红可以收会投资，但届时股价也接近零，分红有什么用？长期投资其实投了个寂寞。

今年分红后，在我看来今年神华都已经明牌了，合理市值至少 5000 亿以上才合理，但市场

投资者顾虑重重，依然给了我 17 块附近分红再买入的好机会。然后股价才颤颤巍巍的突破 20 块，是不是运气好的不敢想象？

昨天，动力煤突破 2000 块后，发改委发声要根据法律控制煤价了。有传言长协煤价不允许超过 1200 元。于是今天神华股价大跌。呵呵，按我的估算，别说长协 1200 元，即使能到 900，神华也至少值万亿市值。

另外，煤价从低位快速涨到两千块，对神华的月度长协很不利，月度长协价格追不上现货价，外购煤就有可能高于月度长协价，导致赔钱。而煤价从两千块跌下来的过程，月度长协价就会慢慢恢复高于外购煤价。

因为我对煤炭研究不深，时间也短，我不太敢相信这么浅显的道理别的投资者会不明白。很大的可能是我的认知有问题，可能是我存在盲点。我愿意慢慢学习，慢慢看，看看究竟我对神华存在什么误区。

142.当下的神华是一鸟在手（2021.11.5）

随便聊聊神华，想到哪说到哪。

如果在 2015 年，以 14.75 元净资产价格买入一万股神华，到 2021 年，共分红：8.15 元。

2015 ~ 2020 年平均净资产收益率大概是 11%。按照这个回报率，这些年大约回报 1.87 倍。

也就是说当初一万股投入 14.75 万  $\times 1.87 = 27.58$  万。

实际上现在抛出这一万股，可以得到 20 万，再加 8 万的分红，与按照净资产收益率计算的收益差不多。

所以，如果买神华能贴近净资产买。未来几年的保底回报是有的。

目前拖累神华净资产收益率，大概有两大因素，

一，是现金太多。

二，投资收益过低。

现金太多这事，如果神华未来能进一步加大现金分红和股票回购，净资产收益率就会有较大提升。

但目前从神华回购力度看，似乎并不太积极。进一步扩大分红的事，神华这次也说要考虑收购集团煤炭业务和新街台煤矿未来投入等，似乎暂时也不会有什么特别分红。

现在不知道集团煤炭业务的报表数据，不知花钱收归到股份公司后是助力还是拖累。

说到投资回报，神华投资出去的大头是电厂，近 300 亿，如果电价能提高 也会提高投资收益。另外，似乎还有个通往蒙古国的铁路目前没怎么发挥作用。

但未来电价和煤价的底部会相较前六年平均有所抬升。进一步提升净资产收益率也是可期的。

之前的六年，包含了 2015 年的煤炭最难过年份。所以我估计，目前按净资产投资神华，下一个六年的回报不会低于前面的六年。

这就是一鸟在手。

其他的，煤价、电价、股票估值进一步提升等，是两鸟在林。

143.高负债公司不适合用 ROE 和股息率估值 (2021.11.19)

到一个朋友留言：神华会不会随着业绩的增涨估值不断降低？毕竟银行和地产就是例子嘛。

我觉得不会。

我虽然看不懂地产和银行，但笼统的看，地产和银行是靠负债挣钱的。它越挣钱，意味着负债规模越大。

很简单的例子，融创中国只有 1.7 倍市盈率的盈率。按照神华的情况，两年分红真的就收回投资了，所以它不敢这么跌。但融创这种公司，却敢跌到 1.7 倍。它不是几年收回的问题，而是需要再配股，向股东拿钱的问题。恒大也是类似。

这时看的不是谁挣钱多，而是看谁负债少。

银行也有类似情况。浙商银行刚上市没几年，我因为中了三千股新股一直被套，目前五倍市盈率，理论上五年可以收回投资吧，不，它马上又要配股了。所以，这类高负债的公司，不适用净资产收益率和利润来估价值。

(网上看但没落实真假)周小川去年曾说过：十年后，想买到年化 3%的理财产品，可能会像北京的汽车牌照摇号那样难。

他说这话，我们可以理解为未来将长期处于低利率时代。

那么神华、高速公路这样稳定的收息股的估值将逐步抬升

后感：ROE 当然重要，ROA 也很重要，尤其是关注有息负债的比例。

144.学巴菲特得学全套 (2021.11.29)

昨天看某球友发的文，受到启发，把感想写成此文。

这世界的事情，就像一个洋葱，有不同的层次。每一层既有联系又有不同。

比如很简单的一个例子。

投资者进股市投资的目的是什么？

这是洋葱的第一层。

答案只有一个：赚钱。

赚了钱的目的？

这就是洋葱的第二层。

答案就五花八门了：

有人为了买房，有人为了买车，有人为了花钱泡妞，有人为了吃好的喝好的改善生活。

也有人的目的是为了不断扩大自己的投资

这一类人赚了钱，可能就不舍得换房换车，不舍得把钱花到奢侈的生活上。便宜的股票对他们吸引力胜过其他。

也许，正是由于第二层的不同，导致了赚钱时看问题的角度及选择目标的不同。并最终导致投资结果的不同。

所以，我很早前就觉得：学巴菲特要学全套

后感：不仅要有钱，而且要懂得消费，目的去提升自己的生命体验（方丈追求的自由与美，史铁生发现的天天精彩），这是我的看法。

145.神华于我就像保险公司于巴菲特（2021.12.9）

有朋友问：这轮白酒启动是什么性质？

我觉得还是：资产荒。

其实白酒经过上半年的大涨，谁都知道白酒并不便宜。但大家也都知道并形成共识：白酒这生意不错。

当经济整体上行有压力的情况下，适当宽松的货币政策也是一定的。这两种情况下，优质资产就显得尤其稀缺。人们权衡利弊以后，宁可为值得溢价的资产付高价。我觉得这就是这轮白酒行情的性质。

还记得前几个月酱酒投资过热时，已经引起了国家的注意并开会谈话吗？这就是现实投资的真实写照。

如果看不到这些，仅仅从股价和估值角度以历史为鉴，等着茅台跌破 1000 块，就是在刻舟求剑。

所以，这就是我即使觉得价格不便宜，我也知道白酒可能经历周期，也不愿意完全放弃的原因。

未来，为了保持经济合理增速，更低的利率，甚至零利率也是完全可能的。

今天很多人觉得神华太稳是个缺点，有一天，这就是优点。

我有个大学同学 80 年代毕业分配在大连市人事局，就负责人事调动，干了两年，觉得太稳定，一眼看到退休，自己的性格最多干到处长。于是辞职下海。现在，如果人事局招工，会有多少博士排队？

此一时，彼一时。一个道理。

神华对于我，就是给我带来现金流的，就像保险公司对于巴菲特一样。

后感：和我的体会完全一同，陕煤神华，就是我的浮存金来源啊。

#### 146.价值投资不违反人性（2021.12.11）

价值投资不是要克服人性，更不需要调整什么心态，那样就太拧巴，太辛苦。

价值投资会改变一个人看问题的角度，会让你学会用第二层思维思考问题。

你就会看到被大多数人忽略的东西，你的性格也会随之慢慢改变。

这时，你的性格和行为就匹配了。就不需要克服人性，也不需要调整心态了。

很多人说：价值投资违反人性。

确切的说：价值投资违反的是还没有适合做价值投资的人的人性

#### 147.两件不靠谱的事（2021.12.17）

当你切切实实感受到经济出现下滑，并信誓旦旦的认为这只是开始的时候。

很大的可能是：最坏的时候正在过去。

靠预测宏观经济投资是最不靠谱的事。没有之一！

靠预测明年一季度动力煤下跌而看空神华股价,就和之前预测对了煤价暴涨而希望煤炭股也暴涨一样不靠谱。

靠调研烟酒店或者参考销售白酒业内人士的感觉来投资白酒。嘿嘿,我都怀疑我还能赚钱吗?

【后感:费雪的“闲聊”理论其适用性非常小。】

148.判断周期是为了自不量力的高抛低吸 (2022.2.7)

我曾经是个趋势投资者,特别热衷判断各种周期:行业的周期,股市的周期。

现在我才知道,这其实是投资还没入门的表现。

周期这个词,对不同行业,差异巨大。

比如对钢铁行业,一个周期下来,曾经浓眉大眼的武钢已经被宝钢合并了。曾经的优等生鞍钢,十几年后还没翻身。如果你投资入门了,具有这种周期性质的行业,就不要投资了。

再比如白酒,不说茅台,就是酒鬼酒,舍得这种小弟弟,周期过后摇身一变,还是条好汉。

如果投资入门了,低位买入后就不要再谈周期而色变了。

说到底,判断周期的目的是为了高抛低吸。那么,行业的周期与股市的周期叠加后会怎么表现?行业的周期顶就是股价的顶吗?行业的周期底就是股价的底吗?

如果行业周期顶部确立时,股价其实已经跌了一大截。又如果,当行业的周期底部确立时,股价已经从底部涨了一大截。你的高抛低吸又有多少实际意义?

试想,如果一个经历过1929年股灾的美国投资者,一辈子都试图避免再次经历类似1929年那样的股灾,他的投资收益一定大打折扣。

有句话说:悲观者总猜对,乐观者总赚钱。就是这么来的

149.花20年变成有钱人 (2022.2.9)

每当聊到我的一些投资思路时,回复里总是有大概类似的回复:你因为钱多,考虑问题的角度就不一样。言外之意,这些理念太保守并不适合资金小的朋友。

其实,我能有点钱,也就是这几年的事。

不怕各位笑话,我甚至现在都还不知怎么说话、怎么待人接物、什么样的行为举止才能让自己像个有钱人。我的生活习惯、思维还是和以前没什么钱时一样。

说这个的意思是告诉大家，我并不是从一开始就以有钱人的身份进入股市的。

我这两天算了下，如果你现在 30 岁，有 10 万资金，按我 2013 年后的思路（所谓有钱人的保守思路）来投资，那你不到五十岁就会比我现在还有钱。

所以，问题的关键不是你现在钱多钱少，而是你是否愿意二十年后才有钱。

当然，这也只是个投资态度问题，并不是说你愿意慢慢变富就可以变富，还有很多其他因素。但正确的态度很重

#### 150. 高端白酒的底层数据逻辑（2022.2.10）

我很赞成投资要看长远、要有格局。但首先要基于底层逻辑。这个问题看似看得长远格局很大，但并不是基于底层逻辑提出的。

首先，底层逻辑基于底层数据。

2016 年前后，中国白酒产量达到 1300 万千升，名酒产量不到 13 万千升，大约占 1%。

这就是底层数据。

由此得到的结论是：如果有一百人次喝酒，只有一人次喝名酒。

有了底层数据，你才可以用你的格局去判断未来社会的发展前景，并得出底层逻辑：未来喝酒人数有可能减少到 90 人，那喝名酒的人有没有可能变成 2 个？再过若干年，喝酒的总人数降到 80 人，喝名酒的人数会不会增加到三个人？

其实，投资神华大概也是这个思路。

后感：我重仓的分众是不是也是这个思路，户外广告 2000 亿，分众才 150 亿啊。

#### 151. 如何控制“风险”（一）（2022.2.4）

在不同的人眼里，风险是不同的。

更确切的说：买入时的态度，决定了你看风险的角度。

1，如果选股时的标准是基于公司本身的长期价值，把买入股票当做是买入了公司的一部分。那么，凡是不影响公司长期价值的，都算不上风险。再拓展一下，遇到影响公司短期业绩的突发事件，且造成股价大幅波动，就是买入的机会。

2，如果你选股的态度是基于未来股价的表现，那股价的波动就是风险。这里面还分两种情况，一种是选股完全基于股价的，股价涨了=好股。股价跌了=坏股。还有一种选股是通过

判断公司未来业绩来预测股价的涨跌。无论如何，只要买股时是基于未来股价的涨跌，股价的波动就是风险。

第一种情况的风险如何规避？也就是如何避免自己选的公司会出现长期价值受损的事件发生？

其实是没有一种具体的方法来做到的。

只能说：你对企业长期价值的理解能力，对所处行业前景的理解能力，决定了你控制风险的能力。

如何提升自己控制风险的能力？途径有两个：第一是不断的学习和“正确”的思考提高自己的选股能力。第二是选简单，容易看得懂的企业和行业。

即使这样，也不可能完全控制风险，还必须保持现金流。

最后，就看国运和个人的运气了。

如何控制风险（二）

如果买入时考虑的重点是随后的股价涨跌，就会把股价的波动当做主要风险。要规避这种风险就必须知道引起股价波动的主要原因，我想了下，大概涉及以下几个方面：

- 1， 公司业绩波动。
- 2， 行业周期变化。
- 3， 市场热点转化。
- 4， 股市牛熊。
- 5， 公司暴雷。

要规避股价波动带来的风险就要在上述几个方面下功夫。

比如，不停的根据相关数据测算公司短期业绩，根据各方面的蛛丝马迹判断行业周期拐点，注意政策导向找准风口买到赛道股，根据宏观环境、利息走向、美元趋势、地缘政治等判断股市牛熊，等等。

不怕各位笑话，我以前投资就是侧重这些方面的，那时的自己很忙，也很紧张，睁大眼睛，竖着耳朵，眼观六路，耳听八方。

这样做能否控制风险呢？回头看，有时似乎是躲过了一些下跌，但也错过了很多的上涨。由于股价和基本面并不完全同步，搞不好，还会左右挨耳光。

最主要的是，如果仅仅根据短期业绩等财务数据而缺乏对行业和企业价值的深刻理解，就会选到类似突然少了几百亿的康美和盲目扩张的恒大这样的股票，如果仅凭市场的风口和热点，更会选到乐视网这样的股票。

换句话说，以短期股价的涨跌为导向选股，其实是一开始就放任或者忽略了主要风险。而随后的所谓控制风险，都是靠碰运气的后手。

比如雪球某知名人士曾买过乐视网，虽高位跑了赚到一笔。但运气这东西，不能依赖，更不能作为防范风险的手段。

如果一开始选股时就立足企业，即使选到了泸州老窖这样并不突出亮眼的公司，随后，即使你的运气差到极点，在 2008 年大牛市的最高点 76 块买入，又经历了 2014 年的大周期，又经历了丢钱的暴雷，也经过了新冠的社交停摆，依然不改企业的长期价值。

所以，我现在选股一开始就尽可能的立足于企业长期价值，在这个角度上尽可能的把风险考虑清楚全面一些。这时，股价的波动就显得没那么重要。我就可以悠闲一点过自己的生活。

最后说明一下：我和大家一样，既不是大 V 更不是权威。仅仅是一个正走在投资路上的散户，一切都还在摸索学习中。我的话仅仅是我个人认知下的一点感受，供你参考，千万别当成令箭！

#### 152.谨慎与胆小的区别 (2022.2.15)

考虑周全与胆小多虑，看似挺像，都显得挺谨慎想的挺多，但其实二者还是有本质区别的。考虑周全，一定要基于底层逻辑，而底层逻辑一定要基于底层数据。胆小多虑，是或凭空想象或道听途说的搞出很多可能性，然后自己吓唬自己。所谓市场的情绪，我猜也大多是由后者促成

#### 153.看书记住的 3 句话 (2022.2.18)

我平时看书不多。买价投的书不超过五本，而且其中被奉为投资圣经的格雷厄姆的《证券分析》我根本就看不懂。印象里看过的两三本书也没有一本是全部看完的。我只看前面的部分：理念的部分。后面涉及到枯燥的学术部分就看不下去了。

我看巴菲特的书，目前只记住两句话：

- 1, 买股票就是买了公司的一部分。
- 2, 不会花 1 秒钟去想着如何改变别人。

我看霍华德·马克思《投资最重要的事》只记住了：

第二层思维在投资中的重要性。

这句话和巴菲特的第一句话对我的投资影响巨大。

而巴菲特的第二句话，正在改变我的生活。只是我还做不到巴菲特的：不花一秒。我有时为了说服别人，还是要花上一些时间，但已经没有以前那么固执了，时间也已经开始逐步缩短了。

网友评：第一层次思维：碳中和下，中国要大力发展新能源，限制煤炭的使用，神华的前景是暗淡的；

第二层次思维：虽然碳中和，但是中国的能源需求还会增长，中国的能源资源是煤炭资源丰富，煤炭作为能源的压舱石基础不变，只是在能源占比会减少，神华作为中国资源禀赋最好的央企，而且煤电运输一体，其经营反而会具备持续的稳定性，另外他的大股东是国家能源，神华已经和大股东在开展新能源的投资基金建设，未来也不能说没有新能源业务。

154.最好的礼物都是自己送给自己的（2022.2.18）

我这一辈子，收到最好的礼物，都是自己送给自己的。大道理是针对所有人的。对自己最有用的道理，都是自己在实践中悟出来的。一开始就把这些寄希望在别人身上，就是往错误的方向迈出了第一步

155.无法用语言表达的东西（2022.2.22）

佛在回答什么是禅时说：不可说，不可说，一说即是错。

我个人理解这句话有两层含义：一是表达了对禅只可意会不可言传的意思。二是禅的境界也是无止境的没有标准答案，任何人对禅的解释都包含了个人的主观成分。

其实，投资也是如此

我越来越感觉到，投资不仅仅是一门学问或者知识。它也是含有两个部分：既有一些财务指标和基本原理这些可以说的部分，也有只可意会无法言传的部分。

究竟怎么才是成功的投资？其实就无一个固定的模式。

就拿芒格和巴菲特来说，他两个都是价投的典范。

但从近几年他两个的投资目标看，显然已经不同了。

每当有人提到芒格买的股票时，巴菲特总是笑着推给芒格去解释。

以我对巴菲特的了解，芒格投资的有些股票他其实是看不懂的。他之所以不反对伯克希尔买入这些股票，应该是因为他相信芒格的投资智慧和理念进而相信他的判断。

因此，大家在看我写的关于投资的帖子时，一定要明白一个前提：我对投资的理解是受我的学识，投资经历、投资额、年龄等诸多个人主观因素决定的，只能供你参考

#### 156.学习和忘记 (2022.2.25)

我 91 年入股市时不懂预测股价和估值。我花了 20 年研究如何掌握预测股价和估值的本领。然后我又用了近十年研究如何能忘记这一本领而不被它误导

呵呵，我为什么要忘记长期辛苦摸索的预测估值和股价的方法？我估计点赞的大多数人不一定清楚。很多朋友会认为我在装高深。

一方面，预测股价和估值在关键时刻并不准确，有点类似于算命，无法做到高准确率，另外，更重要的是：我发现了决定长期投资回报的更重要和准确的指标。

既然发现了更重要的、更准的，自然就要放弃之前不准的咯。

那为什么还要努力忘记之前的呢？就是怕干扰到现在正确的方法嘛

#### 157.读一本书后能记住一句话就行 (2022.4.3)

经常有人问我都读什么书。我其实不是读书的料，也很少看书。记得有一位大师说过，读书不要有功利心，不要有目的去读，才会博览群书。

呵呵，不怕别人笑话，我读书的目的性很强，也很功利，我必须挤出玩的时间，读一本就要有用才行。

比如我对人生的很多事情看不透，我有一次刚好陪女儿去买教材，看到一本钱穆的书：《人生十论》。里面解答了我的很多疑惑。

想着发财，买了本《穷爸爸富爸爸》。

我们小时候被教育要：大公无私。但实际生活中如何看待自己的私心？买了一本美国人写的书《为自己着想》。

如何能让自己的穿衣打扮言行举止有品位，买了一本美国人的书《格调》。这本书的作者把美国社会的人分了五层，并介绍每一层人的行为举止穿衣打扮的特点

想着怎么才能学巴菲特投资赚钱，就买了本介绍巴菲特的书。

后来看到介绍说巴菲特很推崇《投资最重要的事》，就买了一本。

再后来又买了一本被誉为投资圣经的书《证券投资》。

《人生十论》我看了 80%。《穷爸爸富爸爸》看了 60%。介绍巴菲特的书看了 80%，《投资

最重要的事》看了 50%，《证券投资》看了几页就看不懂了。

我看书喜欢看些大道理，一涉及到具体的理论部分，我就看不下去了。

《人生十问》告诉我：人生是有意义的！

看巴菲特，记住的最重要的一句：买股票就是买了公司的一部分。

看《投资最重要的事》，记住了一句话：用第二层思维思考。

看《为自己着想》，记住了一句话：人首先要为自己着想，要达到为自己着想的目的，首先必须理性，否则，一个处处只考虑自己的人将寸步难行。只有把自己搞好了，才有能力给周围的人带来快乐和帮助。

看《格调》这本书，让我了解应该如何与不同阶层的人打交道。尽量只关注你对面这个人本身的言谈举止，而不是他的身份。

看《穷爸爸富爸爸》这本书，有句话让我明白：穷人和富人的根本区别在哪里。因为我从小身边就没有富人，后来，我的朋友也没有富人。富人对我来说很神秘。

这句话我在雪球说过不止三遍，因为它太重要，我就再重复一遍：穷人和富人的差别不是因为智商上的，而是因为他们走在不同的路上。

158.喜欢的公司特点 (2022.4)

问：你眼里的好公司是个什么样子的？

既然长期买入做股东，那首先就是要股东权益回报率较高，比较稳定。分红率高，可持续发展。历史最坏的时候也不太坏。

后感：分众、凌霄完全符合啊。

159.赚钱的原因 (2022.5.2)

我这几年赚了点钱。其实就一个老窖一个神华。

这两个股都是大路货，既不复杂，更不神秘，也不是行业里涨的最多的股。

很多人都知道，很多人也买过。

我的财务也是很水，有一次我好像没搞清楚消费税和营业税而被人耻笑，类似露怯的事不胜枚举。

很多朋友想和我学投资，我就自己总结了一下。

首先，是国家这些年发展的好，其次是有运气的成份。而真正是自己的因素可能有三条：

- 1, 乐观。对未来有信心，乐观才拿得住股。
- 2, 别人押 5%了仓位，我押了全部。据段永平说：一个押 5%的人和一个押身家的人功力差了 20 年。
- 3, 我 91 年入市，今年 60 岁，也许经验就是功力吧

160.离开股市 5 年的感受 (2022.5.2)

2008 年那轮牛市 5000 多点，我离开了股市，一直到 2013 年底才重新回来。

一个 91 年进股市的人，为什么会离开股市近五年？

那时我喜欢研究国内国际局势，喜欢根据宏观大局来指导自己的投资。我是许小年的忠实粉丝。那时的我，相信 2008 年的四万亿债务迟早要暴雷，相信房地产的泡沫马上要破。我当时过多的关注了一件事的负面作用，而忽略了它的正面作用，并坚信这些负面最终会成为主导。

我一直在耐心的等待这些负面爆出，产生一个最佳的买入时机。

经过这五年的学习，观察，思考，等待。最终让我明白了几个道理：

- 1, 投资要把目光聚焦在公司本身，而不是大盘，更不是宏观。
- 2, 投资的最佳时机，往往是好公司遇突发事件，或者投资者形成一致悲观预期时。
- 3, 遇事喜欢看负面，容易产生悲观和负面情绪，它会让你产生幻听，似乎总有个声音让你逃离股市，这是价值投资的最大敌人。
- 4, 买股票之前一定要尽可能把最坏的情况考虑进去，要有底线思维。而一旦买入后，就要坚定不移，对未来充满乐观。

乐观，不是要盲目乐观，是在充分考虑各种风险基础上的乐观！