

散户乙2024年最新发言汇编（1-7月）

1. 过度乐观与悲观（2024-1-6）

目前雪球里持有老窖的朋友们是不是面对白酒市场的疲弱都有点蔫了？

根据目前白酒市场的销售反馈，的确有些低迷。再看老窖股价的技术图形也跌破了174的60日线。估计会走弱一段时间，时间也许会长一些。

但也不必过于悲观。其实过度乐观和悲观是一个思维。

过度乐观是这样的：当初老窖5块业绩，股价冲到300。市盈率 60。未来业绩到了每股8块，股价就是480。

过度悲观是这样的：老窖业绩9块，市场悲观给15 倍估值，135块。将来业绩断崖，到了6块，15 倍估值就是 90。

其实都不会。估值不是这样看的，也许业绩真的断崖6块，市盈率30倍了，反而180了。

就和当初5块业绩60倍估值 300块股价做参照。预测业绩8块时，股价会到 480一样。那是过度乐观。反过来也一样。市场谨慎时，估值很低。真的业绩断崖，估值不会维持不变。因为股票有内在价值。

当初老窖股价20多点，业绩1.8元估值只有 10倍多。悲观者预测业绩会腰斩变8毛。如果估值还是10倍，预测股价到8块。而老窖业绩真的到了6毛，市场估值变30 倍了。

回头看20块就是当时老窖的价格中枢，估值和业绩的关系已经不同步了。

这就是过度悲观和过度乐观同源的意思。

当前老窖已经与 2014年不可同日而语，它的价值中枢在哪，要过后回头看。

2. 最大的问题是把投资股市的钱还仅仅看作是钱（2024-1-18）

普通股民最大的问题是：把投资股市的钱还仅仅看作是钱。一切视角都是：钱。

其实投资股市的钱，已经是资本了，要用资本的角度看这个钱。

资本的重点是：通过布局获得更多优质资产。

钱的重点是：通过交易获得更多钱。

钱在我们口袋儿里是钱，在账户儿里也是钱，一旦投进股市，它就是资本。

这个观念一定要转变过来。

为什么说我们这个钱在我们账户里，在口袋儿里是钱，一旦投到这个股票上，就是变成了资本？

因为我们是买了公司的一部分，比如说，你买了老窖儿，那么你这个钱买进去其实是什么呢？它的窖池啊，它的存货呀，它的包括账上现金，它这是一个总的东西，这时候你的这个1万块钱就不是1万块钱了，而是变成老窖1万块钱的资产，这时候你这个钱就叫资本，资本的增值呢，是靠资产增值来实现的。

市场很精明，但一旦遇到黑天鹅，就有点傻了。要利用它的特点，以十年计。

所以记着:手里要留点现金。

3.资本的增值靠资产增值来实现的 (2024-1-18)

我那天这个文字没说清楚，就是为什么我们这个钱在我们账户儿里，在口袋儿里是钱，一旦投到这个股票上，就是变成了资本这个。

就是说这个观念一定要转变，就是什么呢？钱在我们口袋儿里是钱，在账户儿里也是钱，一旦投进股市，它就是资本，因为我们是买了公司的一部分。

比如说，你买了老窖儿，那么你这个钱买进去其实是什么呢？它的窖池啊，它的存货呀，它的包括账上现金，它这是一个总的东西，这时候你的这个1万块钱就不是1万块钱了，而是变成老窖1万块钱的资产，这时候你这个钱就叫资本。

资本的增值呢，是靠资产增值来实现的。

4.底部是个区域，没人知道会持续多久，会到多少钱，今天又买了，在最低位差不多。 (2024-1-24)

5.每一种股票都有一个价值中枢 (2024-1-26)

每一种股票都有一个价值中枢，这个价值中枢一定是回头看才知道，没人能算出来，包括价值投资也是。

价值投资算的账面上的价值，市场它有个自己的价值中枢（包括市场环境，行业情况，参与者情绪）。

比如神华前年涨到30多，去年业绩倒退百分之二三十，但股价还是涨，因为它价值中枢在那。之前酒鬼酒涨的很高，那么业绩一倒退，市场如果给15倍估值股价到多少，其实市场给的还是30多倍估值。所以市场价值估值不是这样的，是综合的。

比如老窖前几年4、5块钱干到60倍市盈率，300来块钱股价，现在业绩9块钱了，市场给17倍估值，如果接下去老窖业绩暴雷暴到5块钱，那可不会是15倍市盈率，75元价格，可能市场给30倍估值150元，那股价也没跌。

所以市场股价不单看市盈率，因为市场中枢价值很综合的，很复杂，只能回头看。不管是技术派、价值派都算不出来，只能开盲盒，是蒙着的。

所以有段时间我说，持有不等于买入，不可能因为可能的风险把它抛出去，但是没有持有的人，他有钱可以等待。

比如老窖5块业绩给60倍市盈率股价冲到300元，那么过2年业绩到10块乘60倍，不该股价到600元才合理吗？其实不是那样算。

反过来，它业绩倒退的时候，如果假如说到了周期拐点往下走的时候呢，有人说股价跌到50元跌到80元他们怎么算的呢？他们按照现在老窖市盈率15倍直接乘5元业绩算，其实不能这么算。

股市有个价值中枢，如果真暴雷了，雷出来了，它的市盈率估值马上比现在高了，就跟5元涨到300元一样的道理。

所以要理解这个意思，否则就是老满仓不留现金，看到好一分钱不留全部买，看到一跌就害怕全抛。其实投资不是这样的。

你有了这个思想的时候，手里才能拿得住现金，没有这个思想呢，手里拿不出现金，要么就是资金用到极致甚至融资，股价一跌吓得一股不留甚至销户。

真正理解我意思后，既有仓位又有资金，进可攻退可守，这样才是长期投资之道。

巴菲特牛在有个保险公司有源源不断现金流，所以我借鉴了巴菲特的方法。在老窖比较高的时候换了神华，用神华分红。如果依着我08年时候肯定卖了存银行，在等着老窖价格跌回来再买入，现在等于我又进了一步，买了神华这个高现金流股票，再买老窖。

6.老窖主要买入集中在140~160（2024-2）

（一）你别跟我。我是股权投资。我考虑的重点是我的神华股权在未来三五年还会带来十块八块的现金流，这是我考虑的重点。至于它股价在40块能否站稳，会不会没高位减持股价又跌回30块，那不是我当下考虑的，我不会在股价上纠结，患得患失。

我只有两点，它跌到净资产我就买，短期涨到五六十就提前透支十年收益，我就走了。

如果有雪球朋友关心我对当下神华的看法，你可以发我的这段文字。

（二）老窖我个人是190多就象征性开始买入了。主要买入集中在140~150~160。然后我就停止了，大约剩余三分之一现金。这部分现金我是预防白酒真的“爆雷”，尽管我是以报表为准，毕竟报表并不十全十美有瑕疵，尽管管理层有解释，我依然要留有余地。

我这两年的投资策略就是用神华的分红逢低买入白酒。我相信到2030年会有满意回报。

钱在我账户是钱，投资出去就是资本。钱生钱是赚差价，资本增值是靠合理价格布局能长期带来高回报的优质资产，赚钱是靠资本增值，而不是个人判断股价赚差价。

至于有人问170能不能买，我不知他们是怎么理解投资的。这一段你也可以发给关心老窖的人看。

你可以把关于老窖的发一下，这样我对老窖和神华未来的投资思路就全了。也算是给有想知道我未来打算的朋友一个参考。

7. (2024-2-7) **我的资金是有计划的，跌了就买点。追涨是可以，但不是追股价，因为股价有可能是下跌中的反弹。追涨是业绩明朗以后，股价虽涨了但依然觉得低估再追。**

确切的说，这是对投资的布局，就是**无论买卖是基于价值，而不是股市价格。**

呵呵，虽然中国字都认识，但合起来的意思真正明白的可能也不多。

8. (2024-2-7) **神华呢，我根本不看股价，因为目前这个时候，三十七八块钱肯定有点儿贵啊。但是如果单是从股价来讲，你如果要是十来块钱买的，现在到三十七八卖了也行。但是我不是这么来看这个股票的，我是看它未来3~5年一股可以给我提供十几块钱的现金，我是从这个角度来考虑，所以我们根本就不一样。我不跟你讲了嘛，同样一个股票一个价格，我们看到的是不同的东西。**

9.我是**股权投资**，不是**股价投资** (2024-2-23)

我是股权投资。我考虑的重点是我的神华股权在未来三五年还会带来十块八块的现金流，这是我考虑的重点。至于它股价在40块能否站稳，会不会没高位减持股价又跌回30块，那不是我当下考虑的，我不会在股价上纠结，患得患失。

我只有两点，它跌到净资产我就买，短期涨到五六十就提前透支十年收益，我就走了。

关于老窖，我个人是190多就象征性开始买入了。主要买入集中在140~150~160。然后我就停止了，大约剩余三分之一现金。这部分现金我是预防白酒真的“爆雷”，尽管我是以报表为准，毕竟报表并不十全十美有瑕疵，尽管管理层有解释，我依然要留有余地。

我这两年的投资策略就是用神华的分红逢低买入白酒。

我相信到2030年会有满意回报。

钱在我账户是钱，投资出去就是资本。钱生钱是赚差价，资本增值是靠合理价格布局能长期带来高回报的优质资产，赚钱是靠资本增值，而不是个人判断股价赚差价。

至于有人问170能不能买，我不知他们是怎么理解投资的。

这是我对老窖和神华未来的投资思路，也算是给有想知道我未来打算的朋友一个参考。

呵呵，虽然中国字都认识，但合起来的意思真正明白的可能也不多。

10.其实我们投资的指导思想往往更重要 (2024-3-25)

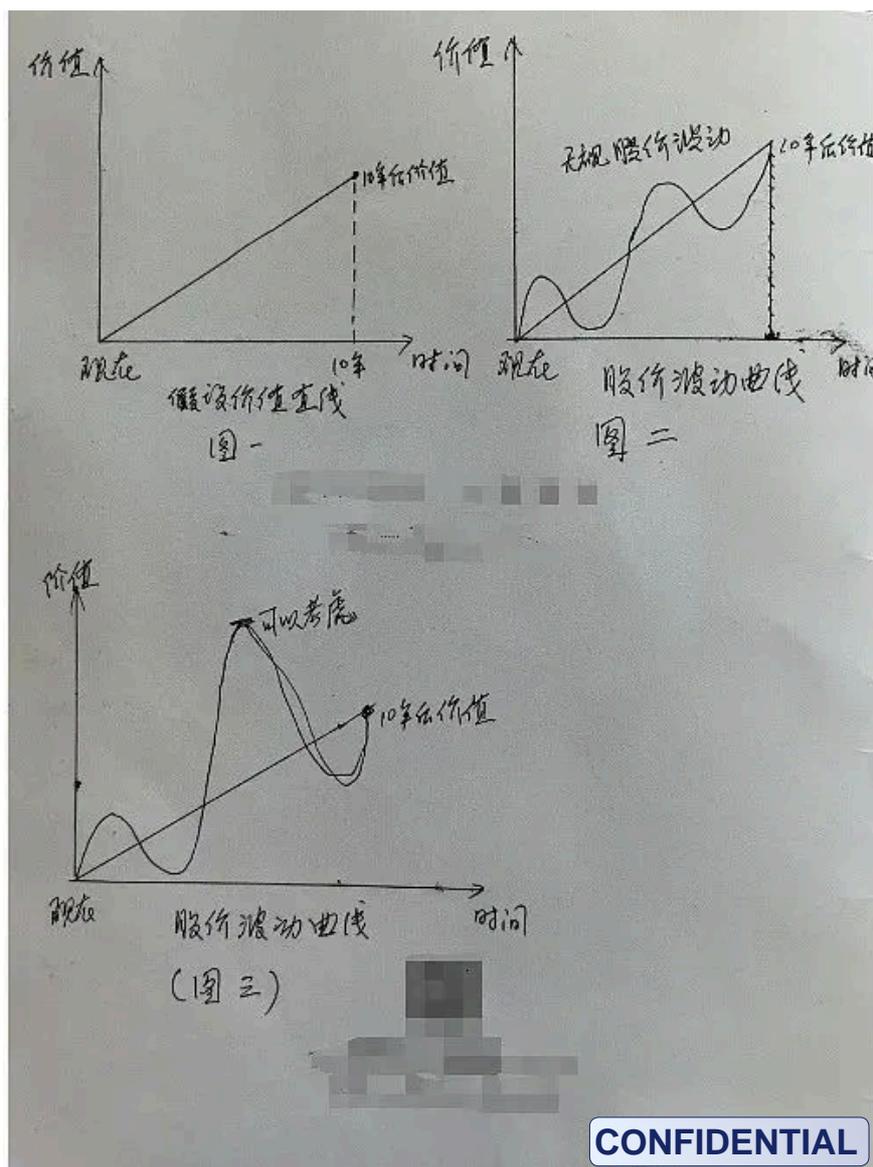
之前我们在雪球讨论过价值投资给企业定量和定性的重要性。最近我在考虑，其实我们投资的指导思想往往更重要。

因为指导思想可以衍生出与之对应的方法论。如果我们投资的指导思想是：抓住机会（无论是根据技术指标还是业绩预测）低吸高抛，将初始本金扩大，然后落袋为安，再等待下一次机会或另一只股票。在这样的指导思想下，必然是要预测大盘，预测股价，关注热点等，也会经常用上技术指标。

11. 长期价值与短期股价的关系 2024-4-3

很多新价值投资者搞不清：什么情况下长期持有、无视波动，什么情况逢高减仓。

(2024-4-4)



假设图一是内在价值直线。图二图三是股价围绕价值波动的曲线。

图三的时候可以考虑逢高减仓。

虽不严谨，但基本是按这思路考虑的。

很多人说老巴也高抛低吸，看似与喜欢技术抓短期波段的人一样，但背后逻辑截然不同。一个看股价波动周期，一个是看长期价值与短期股价的关系。

12. (2024-4-15) 靠想像的股什么时候都不要碰，**拿住好的股票，其实是站在了好运一边，长期你会发现都在帮你。**

13.看**2024一季报兼谈洋河** (2024-4-27)

看了下，感觉老窖的报表挺好，年报和一季报都不错。几个关键指标挑不出毛病，比去年一季度都要好。利息收入一利息支出，还增加了。至少从这里看，刘淼说的话对得上。借款多了，支付利息就多，按理财务费用是增加的，老窖却是减少的，至少从这个角度看，管理层说的：利用低成本的借贷优势，适当增加杠杆。这个说法是吻合的。

印象里，神华现金一两千亿，财务费用好像还不如老窖。神华的大把现金存到集团财务公司里，利息收入还不如利息支出（神华集团财务公司将神华的大把现金拿去放贷）。今年的我没看，之前反正是这样，细节处就懒得扣了。我们小散跟着这些优质的国企央企喝汤，我都很满意了。就别去扣细节了（对优秀企业不能吹毛求疵）。私企反而要细扣，因为蛛丝马迹可窥视老板的心思。国企央企反而不用细扣和窥视，都是职业经理人，犯不着为了国家利益自己违法。

不要在意某个时间段：业绩虽然在增长，但股价却不涨。这个过程，其实就是让股票增加内在价值的过程。为下一次股价起跳夯实基础。 $5.4 / 180 \times 100\% = 3\%$ 了，之前300的股价，股息率1%，市盈率60倍，如果当时的风险都没在意，没道理现在3%的股息，15倍市盈率反而喊风险。

洋河我就没有深研，只能泛泛的谈点感觉。

其实，普通白酒有一个自己的清晰的周期，洋河其实就是跟着这个周期在走。但由于洋河在普通白酒里足够大，之前的占有率也足够大，所以他的周期波动就比较平滑，小的白酒这几年波动很大时，他就相对平滑。但这几年看下来，他始终无法有新的利润增长点，就不如茅五泸汾具有不跟随大众白酒周期的能力。

那么，大众白酒周期从2017年一直下行到现在也有六七年了，产量已腰斩了，但你看洋河依然可以维持住量，虽无增长，但随着股价下跌，股息率已近5%

虽然不能期待他有什么新的利润增长点，但随着产量不断萎缩，小酒企不断出清腾出市场份额，在下一个白酒景气周期来临时，也可以期待洋河随周期有一个增长。

14.**3%股息的五粮液不贵** (2024-5-11)

说心里话，现在这个白酒，不是说一看就抑制不住一定要买。但是呢，说心里话也不贵，为什么呢？因为我这个钱存在银行呢，现在就是2.4利息，五粮液现在基本上就3%了。我为什么买五粮液呢？五粮液就是13年14年我买的时候它都是30%的分红，今年提到60%了，而且看那个架势呢，应该不会再减了，因为它那个资金量什么在那儿。所以呢，今年这个价已经是3%了，那明年呢，即使他不增长，他也不会低于3%，那如果一增长，这个利息就高于3%了。现在我买股票呢，已经就是说因为在挑不到很便宜的，而且这个将来可能是个常态，因为中国这个利息太低。所以你想买到十分优质的股票呢，你那个钱真的是存几年，等下一个周期加息的时候，可能再那么这个时间段儿多长，没人知道。

那么从我这个角度呢？现在。你说像前几年那种，那个老窖十几二十块，那时候那么些价格没有了，所以退而求次，只能怎么考虑就是买五粮液这个3%的回报，这个股息已经是打底了，因为它今后不管增长快增长慢，它总是有一点儿增长，那么利息股息呢，只会超过3%。只能就是这么来理解。买的逻辑就是：当下股息3%是未来几年的低点，股息率会逐步走高，比存银行好。没想着赚差价。13年那会五粮液分红率只有30%，今年也60%了。因为我不是买好了才说，我都是打算买了就说，在雪球也是如此，我也不怕别人抢。（文字为微信语音转换）

15. (2024-5-13)

散户乙:钱基本花完了。

网友:速度够快。

散户乙:因为跌的快。

散户乙:如果一买就涨了，我可能就买的很少。

散户乙:当初为什么神华买的多，就是连续几天大跌。

网友:15倍了都在怕，50倍了都往前冲。

散户乙:茅台只买了6800股，因为涨到1700了，就不买了。

散户乙:如果茅台一路跌到1500可能就都买茅台了，五粮液就不买了。

网友:现价还是五粮液最有性价比。

散户乙:如果当初老窖跌破140可能就全老窖了。

所以说，我买成这个茅台，五粮液，就是说我现在为什么要急着把钱花出去呢？

按道理就说，我看好老窖儿，它一涨啊，我不买了，我留着钱就完了。

但是我总感觉呢，未来一两年呢，中国会刺激通胀，因为呢，现在是通缩，大家都这个感觉没有钱什么的。那么呢，将来肯定是还是要宽松，这个刺激通胀。

因为像中国这种发展国家呢，很多问题呢。在通胀中就好解决，比通缩好解决，一通缩呢，到处都是问题，哎，一通胀呢，虽然也有问题，但是呢，很多就给它解决了。所以我就想留钱。（文字为微信语音转换）

16.我的心态 (2024-5-13)

我的心态呢。很多人可能是理解不了，主要是因为每个人具体情况不一样。

你看像我现在呢，因为我以前年轻时候钱少什么，无论买车呀，买房子，买什么大件儿都要拿本金出来买。

那么现在对我来说呢，我买的所有东西都是拿这个股息也好，利息也好，就是本金可以不动。

那么在我看来呢，这个回报高低呢，就是我的利息，我现金流，我能用来买东西的这个是不是，比如说一千万块钱，我存到银行一年有20万，是不是这个本金我不会动，我就用这20万，那么呢，这一千万假如说买股票。一年有60万的股息，那我就觉得这个一千万的股票划算，至于我买了以后这个一千万，那波动跌到800万，那看似少了200万，因为这个本金我是不动的嘛，我只用它这个自由现金流儿嘛。

所以自由现金流对我来说就好，那么它即使跌到800万。只要是我基本面没看错，它波动到800万无所谓，十年八年以后，它必然涨过一千万，这是个前提是吧。但你如果紧紧只盯着那个股息，如果公司是走下坡，那一千万你买好像是能拿60万股息，但明年本金变成800万，后年600万，那然后这个公司不行了，那肯定也不行啊，对不对，我的前提就是好公司。

这一千万在这个前提下我买了，这个我算一下，长期肯定是值得。那么呢，它低波动到800万，根本我就不在乎，因为他能给我带来60万，那你存一千万给银行，看似好像这一千万没变，但是他只能带来20万，而且从长期看呢，你存银行它是慢慢贬值的。

你存到股票里边儿，股权呢，它看似这个股权是波动的，但是你十年八年的，它一定是增加的嘛，是不是，你这个是个大前提嘛，所以这就是我的思路和你们不同。就在这里了。（文字为微信语音转换）

17.再说一下短期技术（2024-5-13）

另外我再说一下这个就是短期技术啊。

这个判断股价波动和长期投资的关系。

其实一个股票呢，你持有100天，说心里话，你真正赚大钱的时候呢，可能就是这5天的时间，然后其余95天基本上都是波动啊。

那么回头看，这个真正赚大钱的，就是5%的时间，或者亏大钱也是这5%的时间啊，它要么一下破位向上上几个台阶，要么一下破位下几个台阶。

那么这个技术呢，它好用的地方就是在就是波动期。

那么波动期呢，我们都有这种体会，就是某一个股票，假如说十块钱就买了，当时买的时候我们觉得，搞不好能跌到八块，哎，他最后真的跌到八块。

那么还有一种可能呢，就是说这个股票十块时，我们觉得它能涨到12块，但是犹豫一下没买，哎，它真的一下过两天涨到12块。这时候就给我们一个什么感觉呢，这个股价可以预测的，而且这个技术也是准的，它会形成这么一个误区。

你如果完全就陷入在这个误区里边以后，就会有个什么问题呢，就是说你觉得他准了，然后你就高抛低吸呀。那么这时候呢，其实他也不可能100%。

那么呢，你有的时候猜对了，有的时候猜错了，那如果猜对的机会多一点呢，可能就赚钱了。那么这种人呢。就很有可能在股票突破前，又到了之前的阻力位了，那我就抛了吧，因

为这个技术都显示了嘛。哎，恰恰。股票突破了以后，咣咣几个台阶上去，然后再也不下来了。那么时间久了以后呢，在几个股票上这么一操作，等于是丢了西瓜捡了芝麻啊，就会形成这个问题。

所以说，不是说技术不准。而是在什么情况下，所以你看我是长期投资嘛，但是你有没有发现我在买的时候。比如说我觉得十块钱就到了，我觉得可以买了，我咣一下就全部都买了，不会的。

我这时候就用到技术了，因为它在下跌，它每天波动。这个时候技术是有一些用处的，那么就可以用来尽量节省一点儿成本，那这时候我就把技术用上。

这个技术预测呢，说白了就是一个历史统计学啊。

就是说啊，每当这个股票波动的时候，它在某一些点位呢，它如果量能不足，它就会继续下来，然后呢，到了某一些支撑位，如果跌不破呢，它又会上去。

那么这些东西呢，其实是有股票以来，大家统计的啊，统计学的。

那么就是老一辈人，他也是这么个情绪，到了现在2000年新入世的人呢，他其实也是有这么个情绪。所以说呢，它是有一定的这个准确性。

但是呢，从本质上一个公司呢，真正赚大钱还是亏大钱呢，其实是公司来决定的。

18.投资最主要就三个指标（2024-6-10）

一、我觉得长期看，在投资市场主要分两种人：

1.赚钱的投资者。哪怕收益率不高。

2.亏钱的投资者。

我们如何能让自己首先先成为一个赚钱的人，然后再考虑收益率高低的问题。我个人体会，这个顺序决定了很多人的思考方式。

二、对我来说，投资最主要就三个指标：

1.保底收益率。

2.时间。

3.买入价格。

价值投资的最终投资收益=买入价格 \times （1+保底收益率）^{时间次方}。

我以前计算投资收益=（卖出价格-买入价格）。

如果用算式来表示，第一个就是价投计算收益的公式。第二个就是非价投计算收益的公式。

这就是本质区别了。

第一个公式，就三个变量。你首先就要研究**保底收益率**。

收益率是什么？

这就牵扯到价投的最本质的一句话：买股票就是买了企业的一部分。你买了企业的一部分，就是企业的股东。现实里你参股朋友的企业，是不是要算收益率？多久回本？对了，这个收益率就是：**股东权益收益率**。

19. (2024-6-16)

所谓网上悲观，其实就是投资者悲观，他们的悲观主要是因为股市不涨。

20.关于茅台批发价下跌 (2024-06-22)

关于茅台批价这事，算什么事呢？茅台五粮液泸州老窖我们都看的很清楚了。投资者不要过多纠结于批价多少。

我们投资者，其实就是不要过多的纠结在这方面，因为这个茅五泸我们都看的很清楚，是不是。那么五粮液和老窖儿这常年倒挂，但是它该增长还是增长，是不是啊？那么茅台等于是1196出厂价，然后以前3000多，它这个本身是不正常，就跟股票一样，它涨那么多，那么往下跌，探探底究竟到多少，这是个好事儿啊，是不是。不要就觉得好像其他酒都倒挂，那么也能赚钱，那茅台好像就不能接近零售价，一接近零售价就怎么样了。

这个事儿就跟前两年那个神华一样，是不是？神华在煤价涨到2000多的时候，股价还是这个价格。那么后来这个煤价从2000多跌到1000多，好像这神华也要跌似的，其实他没有跌，煤价涨的时候，2000多煤价的时候跟他也没关系呀，是不是？煤价跌到700多，跌到接近长协价了，那神华的营业利润还是比较平稳啊，也没有说大幅倒退呀，是不是。都差不多这个性质，那那茅台也是这种情况，他那个市场愿意跌就跌。

21.关于茅台金融属性 (2024-06-23)

这个关于茅台金融属性这个事儿呢，我是这么看的，就是茅台呢，它带有一定的金融属性，但是它这个金融属性呢，是由于茅台老酒更好喝而衍生出来的啊，并不是凭空出现的，那么这里边儿主要有个什么问题呢？就是老喝酒的人，这些酒鬼呢，普遍发现一个规律。就是茅台酒呢，十年前的茅台酒就比现在的茅台酒好喝，因为我不喝酒，但是呢，很多老喝酒的酒鬼呢，其实是达成这个共识的。这一点呢，有点儿像普洱茶，就是普洱茶好坏呢，其实跟茶叶本身有一定关系，但是关系不是太大。

那么普洱茶最关键的一个区分好坏呢，就是个年限问题，因为我现在也喝点普洱茶，所以618我也买了不少普洱茶，买回来呢。因为现在买新茶便宜嘛，买了以后呢，不喝就是放那儿啊，我现在喝什么呢？就是喝那些十年前的老的啊。那么等慢慢把老的喝完，这新的也变老了，就总喝这个好喝一点的，那么现在茅台就是这个道理，就是喝茅台的人，他们其实也是这样。就是20年茅台最便宜买几提，买几箱儿回来，他是放那儿，他不喝的啊，那么呢，他喝老的。

那么最近我在网上看，就是要取消这个茶叶的金融属性，其实它取消不了，因为什么呢。十年前的普洱就是比现在的好喝，它就是比现在贵，比如说同样的珍品黄印啊，你2024年出的和2014年出的都是一样的茶。但是，放了十年的它就是贵，你要想喝十年前的珍品，你就要多花钱，那么老喝茶的人都是这么认为。所以呢，他衍生出来有一批做茶叶的人呢，他就也放放，然后放十年后再卖啊，这样卖个高价什么，他其实也是这样出来的。

所以从我的感觉呢，就是说这个存茅台的人里边有多少是为了喝的，或者送人的，比如说曹德旺。他那个大别墅地下室全部都是堆的茅台，他这个茅台他绝对是不卖的，他自己喝，另外呢，他也送人什么的，就像我们现在，比较好的什么贵宾，我们送两瓶茅台，是不是2024年出的茅台，但是同样的人家送两瓶2014年的茅台，它就又不一样，你知不知道，所以说存茅台为了卖和为了喝，或者送人，这个非金融属性比例多大，这个没人知道。

但是，在我们这个经历的过程中，2013年到2014年这一段时间，我们有幸就见证了一把，就是茅台全部出清的那么个过程。在八项规定一出来，很多经销商那真是出清，出清以后他转行了，他认为这个茅台呢，如果以前都说买的人不喝，喝的人不买，那些喝的人不让喝了，那买的人也没必要买了，就是这么个逻辑，那么就干脆就出清了，有的就转行了，甚至很多茅台的经销商。那真是一个出清的过程。那么那两年我们观察呢，金融属性全部都出现，有的甚至当时819，双11的时候，六百五往外跑，是不是那个过程我们都见识到了。

那么在茅台这个历史上，金融属性，就是2012年之前金融属性，我们见证了这2013-2014他们全部抛出的情况，其实也不过如此。那两年茅台依然是正增长，是不是都没有什么被他压垮或者怎么样，那有人说，哎，2012年之前的金融属性可能不如现在2024年前这个金融属性大，存货多，但是你也不要忘了，2012年前的GDP是多少，2024年的GDP是多少，它那个经济总量富人的也增大，所以说不要过分强调这些东西，我们又不是黄牛，是不是？我们是投资者，现在最担心的是黄牛自己啊，他压手里货会不会赔。

现在最担心的应该是那些黄牛，就是比如说2000收的茅台，那么现在已经逼近2000了，我该不该抛，甚至之前2500收的茅台没来得及出的，现在变成2200，我该怎么办？是不是他们着急，我们投资者不参与那些事儿。也不要过多的想把这里边儿搞清楚啊，究竟有多少金融属性，这部分放出来会怎么冲击，你没必要考虑那些事儿啊。也不要在这方面花过多心思，然后这个想出更多所谓符合逻辑高明的观点，没有意义啊。

22.关于年报对于白酒周期的分析（2024-6-29）

这个林峰，其实他整个讲这一段儿话，其中有很多就是对于白酒的这个生意的理解啊，那么今天通过他详细的这个一讲呢，就跟我之前对白酒的认知呢，其实是差不多的。

就什么呢，第一白酒是周期行业，但是呢它这个周期波动这么大呢，其实来源于这个渠道和终端的囤货意愿。跟那个消费者消耗的波动并没有那么大，这个是我以前就是这么认为的，那么他这次也是这样认为。

从五粮液也好，老窖也好，从他们掌握的终端消费者开瓶呢，其实并没有什么太大变化，去年卖100瓶，今年也卖100瓶，它并没有说大的变化，但是终端为什么不进货了呢？就是因为终端预期价格要跌，他预期价格要跌，他就先卖存货。终端把自己的存货先拿给消费者卖，那他就不用进货了嘛，那么往年比如说他存了十瓶，他卖给消费者一瓶以后呢，他这个库存有九瓶，他要从厂家再进一瓶填补。那么现在呢，他认为酒的价格要下跌，那消费者买一瓶

以后，他剩九瓶，他就不着急进了，他就八瓶七瓶六瓶往下卖。他预期那个未来白酒会降价呢，他就不着急进货，那么消费者消费了几瓶以后，终端只是把自己库存给他，他不补货。不补货呢，厂家的利润就体现不出来，这个销售额就体现不出来，其实他这个周期就是这样。那么等这个终端把货都清完了，他没有货了，消费者还要买，他就要这时就要进货了，那么进货呢，这等于是出清了以后重新再进货。从厂家来说呢，就是向上周期开始了啊，其实它就是这么一个过程。

这是一个认知，另外还有一个什么认知呢，就是白酒这个啊，十年一遇，它这个周期呢，是很正常的，林峰也说嘛，很正常的，那么现在遇到这个周期了以后，大家心态要好一点儿。我一直的话是什么呢，就这个时候你有钱越跌越买，没有钱该干嘛干嘛是不是。

白酒周期很正常嘛，过两年周期一过，他又往上走了，林峰还说一句话，都有周期，他说如要是名酒都困难现在这样你都觉得困难，那其他企业更没法儿说了，更惨是不是？他还反复强调白酒算好的了是不是？价格都没怎么跌，消费也没怎么少。那么就是要做好一个什么准备呢，就是说如果真的这一轮周期。

我是认为，这一轮周期呢，对茅台对五粮液和泸州老窖影响都是很平滑的，不会有什么，就是咱不说股价啊，就是从业绩上不会有太大的大起大落啊，会比较平滑。那么呢，五粮液可能会更平滑一点儿啊，那么茅台甚至都没有什么太大的反应啊，比如说前两天就是百分之十五。那现在好像应该还是百分之十五就是这样，那么五粮液呢，今天10%几呢，它最多可能增速10%，那就差不多了。

如果指导思想是：买股票就是买了企业的一部分，目的不是现金落袋为安，而是要持有能持续带来满意现金流的优质股权为安，那关注的必然又是另一些指标。比如老窖的股权投资我已经收回。

现在的神华，我在意的不是它的股价会如何，而是再有个三五年我神华这笔投资也可以靠分红收回了，我白赚了这么多优质股权。而且这期间的大笔现金分红我也可以择机买入价格合适的优质股权。在这样的指导思想下，我关注的只有分红这个因素。所以，不同的投资指导思想会衍生出不同的投资方法。

23. (2024-7-1)

我跟你讲，你一定不要陷在这里边儿，你知不知道你现在最大的问题就是你还年轻，你这个很多事儿你还是线性思维，它市场本来就是这样，它市场你不这样，它怎么赚钱呢？它就是这样的嘛。所以呢，就是当白酒好的时候，我们不预测白酒什么时候进入周期，也不管什么怎么样，我们做好准备，那么我的准备就是换到煤炭了嘛。是不是啊，那么煤炭高分红这几年，然后他现在估值又上来，白酒也下去了，那么就反向操作就完了嘛，你得利用它，而不是说这不合理那不合理，没有任何意义。

不要陷在里边儿，老是盯着某些不持有的股票，哎，都30倍市盈率了，怎么怎么怎么样，增长又这么慢，那负债又这么高，什么什么，你管它那个干嘛，你又没有，你管它呢，是不是。那市场它就是这样的吗。我们是不预测，但是要做好应对的准备，就是你出现任何情况我们都有应对，这个才是投资。

就是你一定要把自己的这个这个投资呢给它规划好啊，就是无论怎么样，我们都游刃有余。这个才是市场的赢家嘛，你否则你被市场牵着鼻子走，然后呢，这个那个不要说那些东西，那是弱者的表现，你知不知道我们要做强者。什么叫强者呢？就是市场无论怎么样，我们都是赚钱的，你要以这个为目的，而不是去挑市场哪个地方错，那应该这个应该那个不应该。所以我不跟你讲嘛，很多人说我吹牛，我就说股市涨我能赚钱，股市跌我也能赚钱，它不涨不跌我拿分红我也赚钱。

心态呢，是一个表象，就是是一个结果，那么心态好不好是有原因的，你知不知道。如果我现在就是完全没有后手，看着股票跌，我完全没有后手儿，那我也心态不好啊，是不是，所以说呢，这个心态不是主要的心态，是因为之前。你这个部署有问题，才会引起心态的问题啊，这个心态是最终的一个结果，它不是原因，不是说因为我心态不好，所以造成我部署有问题。而是反过来，你这个战略部署有问题，最后造成心态不好。（文字为微信语音转换）

24. (2024-7-2)

其实我一直是这个观点，就是名酒茅五泸不会调整太深，茅台可能最平滑。那个五粮液次之，那个老窖稍差，就是这么三种情况，那么现在其实这个都不是问题。

现在投资者把这个看的太重了，我等一下说为什么不要看的太重，就是说他现在以目前的到合理估值呢，就可以买买买。那么如果没有钱呢，该干嘛干嘛，不要太过于恐慌这个事儿。

因为什么呢？就是说我们都知道一个股票的价值呢，是它存续期现金流的折现，那么现在大家在经销商那个库存不健康，那么库存就多了，那么现在消费者开瓶还是平稳的，终端出货也是平稳的，但是终端现在暂时不进货的目的呢，就是他们预期酒价要跌，不敢囤货，现卖存货，其实就是这个问题。那么下一步呢，就是退1万步讲，假如说经销商这边儿囤货囤了半年就是不健康，囤了半年。即使这种最坏的情况发生，我打一个比方，假如老窖半年不发货，就卖经销商的货，半年库存就消耗光了，那么明年老窖再开始发货，那么经销商开始补货呢？老窖又进入正常的发展轨道，那么从老窖的价值来讲呢，它停货了半年，等于就是老窖未来存续期减少了半年。那这个半年呢？如果老窖只能存活五年，那你停了半年，等于是减少了1/10的价值，如果老窖存续期是十年，只有5%的价值。如果老窖未来存续期，可以存存续50年，那么半年呢，只有零点，就是1%的价值，可以忽略不计，就是说其实没什么大不了的。即使有半年的存货，老窖停产半年不供货，消化这个库存，对老窖未来存续期这个内自由现金流儿并没有什么减少。不影响价值。

但是我现在为什么要慢慢买呢？因为市场认为这是个大事儿，我从价值投资角度来说，我认为这不是个大事儿，但是市场认为它是个大事儿，市场认为是个大事儿。它固然必然股价就猛跌嘛，那么我为什么不利用它这个大跌呢，是不是，所以我就说是要这个这个。慢慢慢慢先用分红买，如果在海底，那么再慢慢抛神华H买，神华H抛完了再慢慢抛神华a买。那么如果他有个两三年的调整，就哎呀，这大家都怕他这个存货什么什么，那股价越跌我就越买，这就说白了，就是这么回事儿吧，是不是。

这个很多企业的存续期是很短的，那个就像我这说话也是十年前了，就是十年前就有统计，就是100年前。美国五百强企业到十年前呢，当时统计呢，就是有93%已经消失了啊，就说明这个企业的存续期呢。它是就是寿命啊，是有寿命的啊，那么酒行业呢，它是个古老的行

业，它这个存续期会很长啊。因为无论如何，这个人们需要这个东西啊，就跟那个香烟一样，那盒子上写的可以致癌，怎么这个那个，那它该抽一样抽，该买一样的啊。

所以就是什么意思呢，如果极端情况下，老窖未来半年不发货了啊，把那个经销商库存全部消化了，到明年一月份，这不又可以继续，因为他那个终端和消费者没有减少嘛，这个是关键嘛，是不是那么就等于，老窖存续期减少了半年，对一个没有存续期的企业来说，这半年是很简单的一个事儿，这就不影响价值，是不是，甚至老窖这个三季报出来还正常，四季报呢，干脆就停，然后这个业绩财务洗个大澡儿，明年一月份又正常发展了。

那么现在说回这个股票市场投资者，现在无论是这个基金也好，价值投资也好，什么投资也好，几乎所有的人呢，都把老窖这个渠道库存多一点儿，这个事儿呢，看的过于严重，甚至把它比喻成就是暴雷，其实他这个。这个雷和其他的那些雷呀，恒大爆雷，什么这那个地产爆雷，它不可同日而语，那些都是要命的雷，这个雷呢，就是停顿一下，前进的过程中，停顿一下，然后继续前进，就说白了，就这么回事儿，是不是，但是呢，如果看的过于严重了，那么他停顿这一下呢，他的股价会跌的很厉害，那么我们就趁这个机会就是。（文字为微信语音转换）