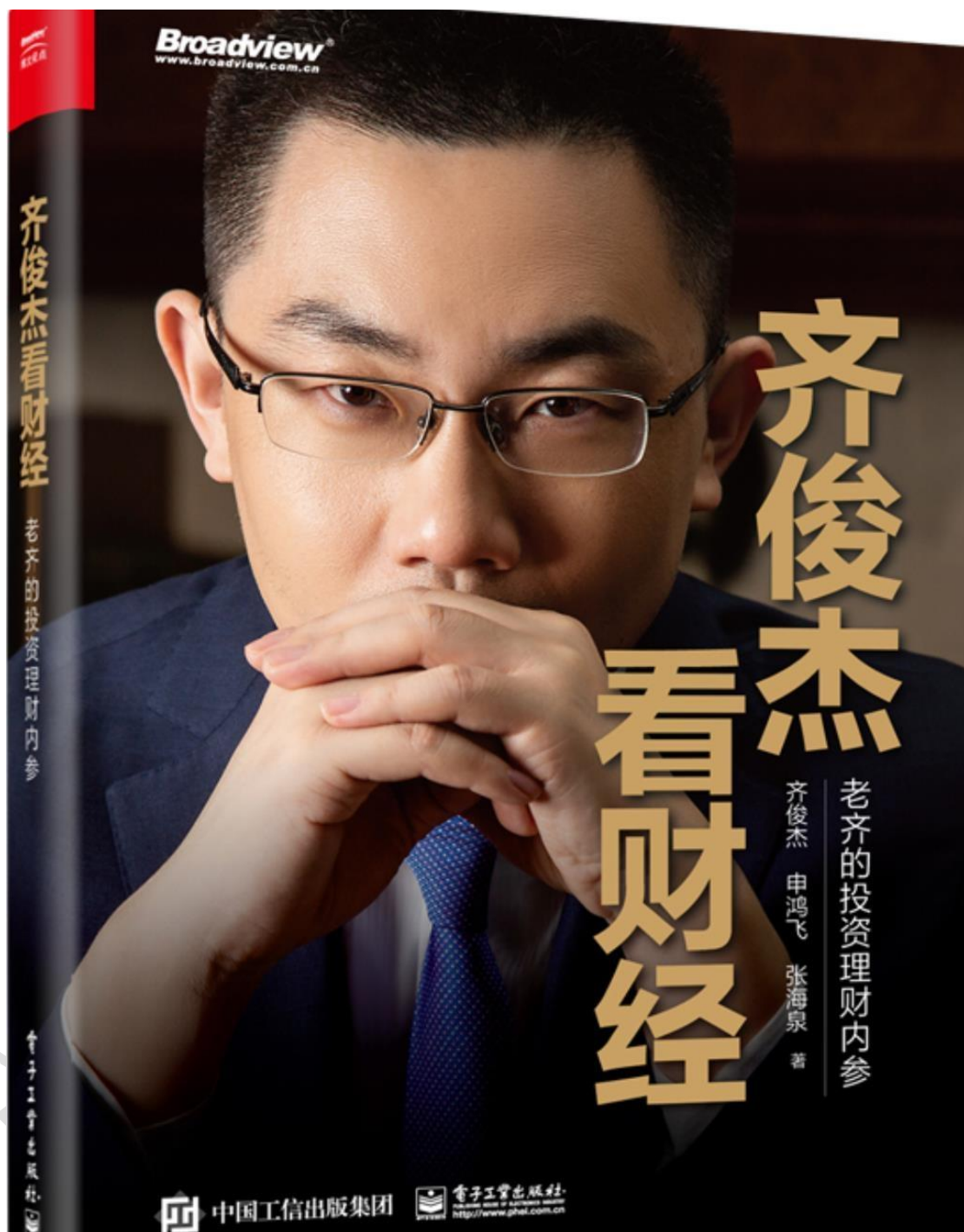




【1】齐俊杰看财经 1：投资不是靠判断而是靠模式！

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们来讲一讲，我们自己写的书，就叫做齐俊杰看财经，这本书是把之前几年来，我们在粉丝群，读书圈很多的内容和思想，做了个总结和升华。并把他系统性的输出，希望可以帮大家建立一个全面的系统性思维。这本书我们分为，认知篇，基础篇，内功心法篇和招式策略篇，认知讲的就是树立正确的财商观念，而基础篇是摆出我们所有能使用的武器和装备，所谓内功心法，主要是认识投资市场的规律，掌握一些市场常识。最后的核心其实都放在了招式策略篇，从第十一章，到第十七章才是本书的精华。这里面讲了定投，讲了如何看财报，如何给企业估值，投资中的一些重要指标和逻辑，还有资产配置，周期，以及技术分析的相关策略，最后讲了一下老齐这一路走来的经历，最大的感触就是越努力越幸运，自助者天助这句话，看起来我是幸运的，赶上了很多美好的时代，也都把握住了这样时代的机遇，不过在这个过程中，其实也并非全是巧合。当天上掉馅饼的时候，你得有能力把他接住才行。所以越是年轻人，越是应该多学一点东西，人生永远是一个先做加法，再做减法的过程。

接下来我们就来逐级的拆解这本书，老齐带着大家来读这本书，应该会有一些更深层次的感触。我们也会在讲解的过程中，多说一些内容。

首先是我们的认知篇，所有人都喜欢钱，但是却并不能正确的认识钱，都想赚越来越多的钱，以为赚的钱越多，生活就会越幸福，其实并非如此，钱是让我们生活变得更美好的工具，而不是生活本身。所以这个认知大家要提前建立。否则你就会陷入到工作，赚钱，花钱，胡乱投资，再工作的怪圈，当自己没能力再工作的时候，发现生活质量开始严重下降。对于绝大多数人来说，工作的提款机熄火，就会带来现金流消失，财务状况会陷入到危机当中。

那么我们要打破这个死循环，就要创造一台自己的永续的赚钱机器，当自己不能再靠体力赚钱的时候，这台机器要为我们持续提供现金流的保障。老齐一直有个说法，20 岁的时候，你要靠技能+体力去赚钱，30 岁的时候，靠你的经验去赚钱，40 岁的时候，要靠人脉去赚钱，过了 50 岁，你就应该通过自己的资产产生收益了。大家可以自己对照，如果你没有按照这个流程去定位，那么可能财务就会出现比较大的问题了。年轻的时候，多赚钱，多储蓄，多积累资本，当有一定资本，产生了永续现金流覆盖的时候，你的消费能力就会越来越高，这时候就可以逐渐的提高生活品质。也就是说，我们并不是

反对高消费，也不反对奢侈品，但是要有永续现金流做覆盖。啥意思，比如说你存到 100 万，按照我们计算方法，每年可以产生 4 万块钱现金流了，你可以用这个投资收益，给自己买个上万块钱的包包，这都没啥问题。也就是说，我们要养成一个习惯，除了生活必须品之外，其他的可有可无的消费，或者奢侈型消费，应该尽量的从投资收益里面出。

这本身就是一个养鹅下蛋的过程，这才是富人思维。有了这个思维，你就会不断地积累资产，然后从资产中反馈你的生活，生活就会越来越好。反之，如果你总是寅吃卯粮，透支消费，那么日子就会变得越来越难，越来越穷，比如很多人年轻的时候，贷款买车买房，买奢侈品，花钱大手大脚，一旦工作出现问题，现金断流，马上就会陷入财务危机当中，日子会变得极其艰难。

特别是现在，随着互联网的兴起，其实改变了很多工作的结构，原来你进入一个工厂，需要熬年头，不断涨工资，而现在很多年轻人进入互联网，出道即巅峰，短短几年时间就能取得年入百万的高收入，这会让他产生一种误区，认为自己可以一直这么有钱下去，但其实只是工作结构变了而已，早巅峰，也就意味着早失业，35 岁中年危机，基本都是科技行业从业者。所以如果你 25-35 岁之间，没存下什么钱，过了 35 岁，你的日子就会很难过了。要知道此时你的人生，也

才走了三分之一而已。所以越是这种出道即巅峰的行业，越要早点认识到财富的真相。开始积累资产，所谓资产就是让现金不断地流向你，反之现金不断离开你，就是负债。比如全款买套房收房租，就是资产，但你要贷款买套房，就不一定是资产，大概率你收的房租，都不够支付银行贷款，所以这就是让现金不断离开你的过程。那么同样的，买车这个事，就是一个典型的败家行为，肯定是现金流不断流出的。除非你能用这个车去赚钱，否则妥妥的就是负债，对于负债来说，应该越少越好。

当然让你存钱并不意味着放在银行里一直吃利息，利息这个东西肯定是慢性毒药，时间越长，你的损失就越大，我们在书里就说过，如果通胀率是 15%，20 年之后，100 块钱就只剩下了 3.88 元，当然这个是有些离谱，恶性通胀未来发生的概率并不大，那么我们用正常的，大概率的通胀率 5% 计算，100 块钱的购买力 20 年之后就只剩下了 36 块钱，这个损失也不小吧！所以投资对于每个人来说，已经不再是可有可无的事，而是生死攸关。你要是不会投资，那么这辈子赚多少钱，也很难做到躺平。

另外，一个更扎心的事实是，我们 80 后这辈，是不可能像父母那辈人一样，那着高额的养老退休金，去享受生活的，养老金这个事，就是代际转移支付，是现在的年轻人，养现在

的老年人的游戏，那么现在是 4-5 个年轻人，对一个领退休金，而到 80 后退休的时候，基本上是一个年轻人对一个老年人。所以到时候养老金将极度萎缩。养老金替代率将大大下降。啥叫养老金替代率，说的就是你拿到的养老金，占你工作时候工资的比例，现在一些机关单位，养老金替代率能到 8-9 成，也就是说，退休跟在职拿的一样多。但是完全不用工作，幸福感很高，而等到 80 后退休的时候，估计替代率能有 5 成就不错，也就是至少要比你在职时候的收入少一半。所以，光指望养老金，肯定是不够的。

每个人的终极梦想都是财务自由，但怎么才算是财务自由呢？有个简单的说法，就是你的被动永续收入，覆盖掉你的日常支出。比如你说我一个月就花 1 万块钱，那么一年就是 12 万，理论上如果你会投资的话，25 倍年支出，就可以保证你的财务自由。也就是 300 万。乍一听好像没啥问题，财务自由其实也不难。但这里有两个关键因素，1 是你的支出，是否测算准确，2 是你的投资水平，是否禁得住考验，特别是第二项，很少有人能在投资中不犯错误，所以应该留有一些安全边际。如果你说我，完全不会投资，那么对不起，有多少钱你也很难财务自由。

财务自由有三大阶段，第一阶段叫做财务保障，通常就是 6-12 个月生活费，比如一个月花 1 万块钱，你手边上能有 6-

12 万，基本上就能实现财务保障了，这时候万一出点急事，或者短期失业啥的，自己应该都能应付。第二阶段叫做财务安全，一般来说，用无风险收益率，覆盖你的日常支出，就是财务安全，比如一年花 1 万，你有 300 万，那么不会投资，全去买国债，一年下来也差不多有 10-12 万的收入，基本能覆盖你这个财务安全的阶段。有人问了，国债又不会违约，不是永续收入了吗？为啥还不能算财务自由，因为国债并不能抵御通货膨胀，这个 4% 的国债收益率太低。甚至低于 5% 的通胀率，所以他只是名义上够了，实际上是不够的，现在的 300 万，按照刚才的测算，20 年后，只相当于 100 万的购买力。

这时候就得有第三个阶段，在基本支出的基础上，还要再扩大 1-2 倍，比如买个车，旅个游，所以年支出可能就是 24-36 万，然后再除以一个安全回报率 4%，就变成了 900 万。所以这么算下来，如果你要是不怎么会投资，准备个 900 万应该怎么也够用了，全都买国债，也能维持一个月支出 1 万的生活。起码这辈子，应该是能过下来了。

但是如果你会投资呢？懂得一些基础的资产配置方法，其实长期年化 4-6% 的稳定现金流回报其实是可以实现的，而且还能抵御通胀，也就是说，对于会投资的人来说，200-300 万本金就可以构筑一个每月 1 万块钱的永续现金流资产。所以

你看看差距得有多大。要凭自己的体力多赚出 600-700 万,这可能至少要 10-20 年的时间。所以我们总说,会不会投资,过的是不一样的人生。明天我们讲讲,投资有那么难吗?为什么那么多人投资反而都是赔钱的?

投资有风险，入市需谨慎

【2】齐俊杰看财经 2：投资市场有没有绝招？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲我们自己的新书，齐俊杰看财经，老齐经常跟大家说，投资就是自己认知的变现，认知就是我们对整个客观世界的加工能力，我们有多少认知，就能赚到多少钱。在缺乏认知的领域投资，就会出现亏损，比如巴菲特，他就不投微软，尽管他跟比尔盖茨是忘年交，可以把全部身家都投到盖茨基金会的那种，但是伯克希尔也不投微软，就是因为微软超出了他的认知能力圈，他之前也买过很多次航空公司的股票，最后大多都赔了钱。后来巴菲特也痛定思痛，说带翅膀的不投。这也超出了他的能力圈范围。

普通投资者，有很多的误区，一定要先破除掉，比如凭感觉，总觉得某个东西会涨，也总想找点绝招，最好是一针就好的那种，然后还想赚快钱，经常听大家说一句话，就是搏一搏单车变摩托，但其实世界的真相却是，十赌九输，人性和感觉在投资市场上是最不可靠的东西。道理很简单，因为投资市场的对象是人，而不是一个一个的代码，人的行为是有反作用力的，当你有这种感觉的时候，大多数人也都有这种感觉，所以最后就变成了极度从众，老齐经常讲，跟群众反向而行，你不一定赚钱，但是站在群众堆里你一定赔钱，是不可能多数人赚少数人钱的，一定是少数人赚多数人的钱。所

以从逻辑上来说，感觉就一定会让你赔钱。除非你在现实生活中就毫无人性。是一个彻头彻尾的怪人，否则不可能逃出这个怪圈。

一提到投资，大多数人都很嗤之以鼻，因为确实太多的人都赔了钱，7 赔 2 平 1 赚，也确实是投资市场永恒不变的真理，但是投资市场真的很难赚到钱吗？其实并非如此，股票市场是一个长期上涨，且回报颇高的地方，持有股票一年，你盈亏的概率都很大，但是持有股票指数 10 年，最高年均收益率是 16.8%，最低是每年亏 4%，所以这个其实已经是一个超高胜率的游戏了，如果持有 20 年指数，最高年化收益是 12.6%，最差已经不可能亏钱。中国股市时间比较短，但是也差不多遵循了这个规律，持有 20 年以上，基本上就不可能在赔钱了，而且大概率的回报是年化 10%。如果刨除掉那些股市的历史高点，比如 2007 年和 2015 年这种极端行情，那么其实平均收益还能更高。如果再把时间拉长到 50 年，西格尔教授测算的结果是，股市的长期年化回报率差不多就是 10%，扣除掉通货膨胀之后的净收益是年化 6.6%，是所有资产中最高的，没有之一。所以在投资上，有一个很奇葩的现象，长短周期，结果完全相反，短期投资，确定性最高的是现金，风险最大的是股票，但长期投资，风险最小的恰恰是股票，风险最大的是现金。因为现金放在 20 年周期来看，至少要贬值

三分之二以上。而这个也是我们长期投资的最基础逻辑，你至少有一个货币大幅贬值的钱可以赚。

那么既然投资这么容易赚钱，为啥很多人还赔钱呢，总结下来，基本就 2 点，买的太贵和卖的太早。买的贵了，估值就有向下的压力，那么会压缩你的长期回报，比如中国股市 10 年不涨，其实每股收益不差，但是最近 10 年，估值下降了一半，这就让我们每年损失掉了 5% 的回报。所以总体收益就显得比较平庸，但即便这样，我们优选一些行业内高增长的公司，比如用高 ROE 策略来做一个投资组合，其实年化回报依旧可以达到 10% 以上，结果并不太差。

至于卖的太早，其实更为致命，有些基金长期回报是很出色的，主动偏股性基金长期年化回报都超过了 15%，但是为啥还是那么多人亏钱呢？就是因为拿不住。全世界也是如此，老齐经常举的例子，都知道彼得林奇是世界上最牛的基金经理，但他的麦哲伦基金的投资者，也有 6 成都是赔钱的。也就是说，把钱交给最牛的基金经理，股神级的基金经理，绝大多数人，也照样拿不住。所以这确实是个非常大的问题。直接影响到了大家的回报，可以说买的太贵，卖的太早，哪怕你改掉一个人毛病，都不可能再赔钱，但是绝大多数投资者，却把这两个错误拿捏的死死的。不断掉到同样的河里。当然反过来说，就是我们长期赚大钱的方法，也就是买在低

点，长期持有。那么什么是低点呢？就是别人都不看好，纷纷骂骂咧咧退出市场的时候，这种时刻都不用做估值分析，就知道肯定是市场低点。老齐被骂的最惨的时候，一个是2018年底，一个是讲这本书的时候，2022年3月，这两个位置，都是市场难得一见的低点。这个位置买到一个好的组合，然后长期持有，就是赚大钱的方法所在。

下面我们还在书里，大概的说了一下现金类的理财方法，收益又高，又没风险的理财方式基本就是大额存单和银行理财了，大额存单三年期2022年能给到3.5%，但是未来这个收益肯定会持续下降，理财产品也一样，几年前可能还有6%的理财，但现在随着资管新规之后，全都变成了净值型产品，啥意思，就是你的理财，其实也变成了一只基金，每天都有净值波动，他并不一定每天都帮你赚钱了，甚至有一段时间，有可能长达几个月，他还会赔钱。所以老齐一直强调一点，就是闭着眼买理财，或者理财只看收益率的时代已经结束了。目前来看R2型的理财，也就是中低风险的，基本还能保证还本付息，没啥风险，到了R3级别，就不好说了。所以没啥理财投资知识的，包括家里的老人，一定一定告诉他们，去银行，就找R2级别的产品。其他都别碰。现在银行的底线在不断拉低，之前我们群里有一个朋友反馈，75岁的老年人，到银行去，被忽悠买了一个三年权益类封闭产品。买完之后又

跌的一塌糊涂，当时我就说，这个理财经理应该拖出去斩了。忽悠老人高点接盘，还把没有流动性的产品，推荐给这么大岁数的人，这要有个急病，想用钱你都拿不出来。所以良心太坏了。

国债逆回购也是一个不错的理财方式，没啥风险，就是别人把国债质押给你，然后你把钱借给他，国债能有啥风险，所以基本是稳赚不赔的，但是他的长期收益也就是 2-3%，其实并不比理财高，只有特殊的时候，比如月底，季度末，或者长假之前，通常国债逆回购的利率都会比较高，短期吃一口肉是没问题的，比如法定节假日的倒数第二个工作日，你买 1 天的国债逆回购，就可以拿到 T+1 的收益，这个 T 就是假期天数，春节和十一这种，你借出去 1 天，基本可以拿到 8 天的收益，而且利率特别高，所以你有闲钱的话，就会相当划算。

其实你如果没有时间自己盯着，可以去买货币基金，他主要也是投向逆回购，国债，短债这些产品的，所以基本上是安全的，但是收益比较低，也就 2-3% 的水平，当年余额宝刚出来的时候，一度收益率超过 6%，引发大家疯抢，瞬间规模就达到了上万亿，当时就因为余额宝，都出现资金荒了。但后来，随着市场利率下行，货币基金的收益率也越来越低，反正最近几年，基本没超过 3%，未来肯定还会降低。但这东西

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

基本不会赔钱，所以一般就放个零钱挺好。总比活期存款高的多。有人也问老齐，货币基金该怎么选，这个没啥好方法，方便第一，比如你在哪买基金，就选择哪个平台的货币基金就行了。他本身就不是为了赚钱的，而只是给资金找个寄存的地方。

接下来我们看看债券投资，基本上分为三大类，利率债，信用债和可转债，利率债就是国债国开债这些，基本没有信用违约隐患的债券，而信用债就是那些企业债，从收益率来说，肯定是企业债，也就是信用债的收益率会高一些，但是他们也有暴雷风险，所以高出去的那个收益，就是风险补偿。

债券投资，其实你就记住一点，利率跟债券价格是负相关的，利率上升，债券价格就跌，利率下降，债券价格就涨，明天我们再来解释一下，以及债券投资的一些技巧。

【3】齐俊杰看财经 3：债券投资要看什么？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲我们自己的新书，齐俊杰看财经。今天我们来讲讲，资本市场上的一个重要投资工具，就是债券，债券我们还是要强调，他跟利率是完全相反的，利率下行，债券价格就上涨，反之，利率上行，债券就进入熊市，无论是利率债还是信用债，都遵循这个规律，那么利率债就相对简单很多，因为不涉及信用兑付风险，所以你投资利率债的时候，就一定要把利率走势看清楚，在利率大幅拉升的过程之中，应该尽量降久期，也就是把手里的长债，换成短债，长债价格会跌，但短债，你可以拿到还本付息，所以基本价格不受影响。而当利率下降的时候，我们就应该加久期，多持有长债，一方面长债利率更高，另一方面，还有一些交易收益。

有人可能想不明白，为啥利率上升，价格就下降，举个例子，你原来持有的债券是 3% 收益的，期限 10 年，现在新发的债是 4% 收益了，你会怎么干？一直拿着 3% 收益？肯定不能，因为相比现在 4% 的债券，10 年下来你就损失了 10 个点的收益，所以你就得赶紧把 3 个点的债券卖掉，然后去买那 4% 的债券，从而减少损失。那么你不看好这 3% 的债券，其他人也不看好，所以你原价卖是卖不出去的，必须要打折。而要打折到什么程度呢，就是让他长期利率收益。这个打折的过程，

就是价格下降。了解了这个原理你就便于记忆了。其实十年期国债的利率走势，还是比较容易判断的，一个是看需求，一个是看供给，只要有一个不变，其他一个就很好判断，比如经济好的时候，资金供给不变，融资需求增加，那么利率走势就会向上，当经济很差的时候，需求减少，供给不变，利率就会下降。然后央行开始提供流动性，那么供给增加，需求减少，会加速利率下行。所以越是经济不好的时候，债券的回报就越高，2018 年经济很差，但是中债指数年回报都超过 12%。相反经济过热，央行开始收缩流动性，那就是融资需求增加，资金供给减少，债券利率肯定会大幅提升，债券就会进入熊市。当然也有一种特殊情况，融资需求增加，货币供给也增加，或者融资需求减少，货币供给也减少，这种时候，基本就属于看不清方向的。不要轻举妄动就对了。而信用债，相比于利率债要更难一些，因为你还得判断一下，具体公司的利率走势。他的融资更容易了，还是更难了。在暴雷频发的时候，那么资金供给就会减少，融资需求就会增加，那么利率大幅上升，信用债就会暴跌。反之，在央行刺激经济的时候，鼓励贷款，发债融资，推高社融，宽信用周期，企业更容易拿到贷款，那么融资需求减少，资金供给不变，所以利率会下降，信用债就会率先走出牛市。

我们可以用国债指数来观察利率债的变化，用企债指数，来

观察整个的信用债的变化，信用债回报明显更高，能达到年化 6-7%，其实还是非常不错的。而国债基本不会超过 4%了。投资债券也要看周期，宽货币周期，会明显利好国债，而宽信用周期，其实更利好企业债，所以当社融开始恢复，投资信用债，通常会获得一个很好的收益。在这个周期内，信用债有的都能到 10%了，信用债走强之后，下一步就是股市转暖。而当债务雷炸响的时候，尽量远离信用债产品，即使自己不炸雷，也会受到一些波及，比如我们经常用来观察的招商产业债这个基金，2013 年的时候就出现了明显回撤，那时候就是钱荒+暴雷，资金供给少，融资成本高，所以企业借债利率大幅上升。招商产业债那一年表现很不好，但是也有 1.9%的年度回报。2017 年和 2016 年也不好，分别是 3-4%，这两年去杠杆。属于是资金供给减少，需求不变，所以也是利率上升。但是其他年份很好，2014 年回报超过 21%，2015 年也有 11.85%，2018 和 2019，也就 7-8 个点的回报。整体年化回报 7.51%，其实已经相当高了，更难得的是，他没有一年是亏钱的，最差就是 2013 年的 1.9%，怎么也比一个定期存款收益要强。所以你看看，同样很安全的东西，换一换思路，你的收益就从年化 3-4%，一下提升到了 7.5%。同样投 10 万块钱，10 年之后，一个是不到 15 万，另一个已经超过 20 万。关键是都没啥风险。只是认知的差别，你把钱给银行，其实

银行也去买了这些东西，十年后，给你 15 万，他自己留下了 5 万。他赚的就是认知差的钱。当然，更高级的玩法就是，你能识别出债券的牛熊周期，看的懂什么是宽信用，什么是宽货币，那么其实收益还能提高。举个例子，你要能躲过 2013 年 6 个点的回撤，那么每年的年化回报，就增加了近 1 个点，也就变成了 8.5%，十年下来就是 22 万 6 了，那有人说了，谁有这么强的能力，能正好踩中节奏，这个其实没啥心理负担，因为你踩对了就多赚，踩错了也不会赔钱。啥也不干，10 年翻一倍是有的。

判断利率趋势，你就多看看报纸，多读读新闻，啥时候看见，收紧货币，去杠杆，你就小心一点，啥时候说稳增长，促经济，央行降息降准，你就大胆的投债券，问题不大。怎么也比你存银行要强得多。

有一个指标叫做信用利差，大家要注意一下，他就是 3A 信用债和国债收益率的差距，我们的都知道国债是没有风险的，那么当 3A 信用债，也跟国债利率差不多的时候，也就是信用利差极度收窄，同时国债收益率一直向下，那么就说明，信用极度宽松了，应该就是信用债，短期的高点了，未来这种状态，不容易保持，该有调整发生了。但其实你卖不卖两可，甚至能不卖就不卖，因为通常这种调整不会很大，也就 2-3 个百分点的空间。你很难去做波段，拿住了就好。比如

还是用招商产业债举例，2016 和 2017 年他确实表现不好，但也至少有 3-4% 的回报。你把它卖了持有现金，还没有这个回报高。所以挺一年也就过去了，2016 年 10 月信用债开始调整，2017 年 7 月，他又开始创新高了。

老齐还是劝大家，买债券一定要通过债券基金，因为债券里面水很深，而且基本都是机构博弈，所以我们个人不要去直接买债券，你根本盯不住企业的变化。这个事只有机构能做到。而且买债券要找一些大的基金公司，至少是前 10 的基金公司，最好还得是银行系的基金公司，或者有明星基金经理挂帅，他们有特殊的渠道可以拿到很多内幕信息，比如企业的资产状况，授信情况。所以他们买的债券，更靠谱一些。2021 年，民生加银的债券基金就集体踩雷了房地产，比如民生加银鑫享债券这只基金，一下就跌去了 30%，那么这个就比较坑爹了。很久都回不来了。投资者损失惨重。

下面我们来看看一个更高级的债券，就是可转债。他的本质就是低息债，在特定的环境下还能转化为公司股票，比如我找你借钱，50 万，开个饭馆。利息是 1%，你肯定不借，但如果我说，未来如果饭馆干火了，你这笔钱就直接入股，你一听好像还挺有吸引力，你考察了一下老齐能力，把一个饭馆搞火，似乎大概率事件，退一万步讲真没干成，这 50 万本金也能回得来。大不了就损失 2-3% 的利息。所以肯定是干的过。

那么这其实就是可转债的特性，下有保底，上不封顶，除非企业倒闭，否则可转债是不会亏本的。最大损失就是没收益。可转债对于上市公司来说，也是有好处的，我可以不花钱融资，到时候你们都转股去了，这笔借款，我也就不用还了。所以这就叫借鸡下蛋。对他来说，风险也不大。那么唯一不友好的就是股东，因为未来这些可转债转股之后，会凭空出来很多股东，相当于稀释掉了股东权益。但是，其实也还好，因为能够转股，说明股价一直在涨。否则他也转不了，那么既然股价持续上涨，这些利空，也就都不是事了。所以盘算下来，可转债是一个很好的东西，而且对大家都有利。

可转债投资，有几大要素，大家要必须看明白，1 是发行面值，这个其实最简单，一般都是 100 块钱，2 是正股价，也就是他对应公司的正股价格是多少，3 是转股价，他跟投资者约定的，这个正股价格达到多少的时候，就可以转股了。还有一个转股期，也就是啥时候能转股。有的转债，还没到转股期，但是正股价格就已经飙升过了转股价，这时候可转债的交易价格就会大幅提升，转债基本跟股票一样波动。明天我们再说说强制赎回条款，继续把可转债的知识讲透。

【4】齐俊杰看财经 4：如果你只想要 8-10 的年化！不妨试试可转债

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本我们自己的新书，齐俊杰看财经，老齐的投资内参，今天我们继续来讲可转债，昨天说到了强制赎回条款，啥叫强制赎回，说白了就是上市公司耍个流氓，逼你赶紧去转股，他生怕你给忘了，到时候你没赚到转股的钱不要紧，搞得他也得还你的债务，虽然利息很低，但是还钱这个事肯定是令人不爽的，最好的结果肯定是，你去转股赚了钱，他也能因为你的转股，而让债权消失，从而不用再还钱，这就是两全其美，所以他就会用这个强制赎回吓唬你，比如转债已经涨到 130 块钱一张了，你此时转股也能赚到 30-40%了，然后上市公司说，你赶紧转，不转我就 103 块钱赎回。不转你就亏大了。这样一来，一般人都会乖乖的去转股，然后卖出盈利退出。有没有人就是不转呢？这种奇葩肯定也是有的，大部分都是因为完全忘记了，也没看到这些公告，所以搞得上市公司也是满脸无奈，最后不得不还钱。但好在绝大多数人都会转股，所以即便剩下几个奇葩，对上市公司的损失也不会太大。

那么可转债如何投资呢？我们不想讲单只转债的买卖，因为

这个风险是比较大的，之前从来没发生过鬼故事，所以从历史总结上来说，价格越低的转债未来回报空间越大，比如有的转债因为大家担心他要倒闭，所以价格跌到了 70 多块钱，那么如果他最后没倒闭，至少就要还本付息，那么最低付息价格，就是 103 块，所以这种转债，你持有 2-3 年时间，最后的回报基本能到达 50%。那是相当高了。但是，注意要说但是了，一旦鬼故事发生，最后他真的破产了，那么你就血本无归了。这个可能性是存在的。所以老齐比较反对购买单只转债。你要买至少是一个转债的组合，最好通过基金去买转债，比如我们经常提到的一只基金，叫做兴全可转债，他从 2004 年成立，到 2021 年，18 年取得了近 10 倍的回报，折合年化回报率是 15%。而且回撤很小。基本只有指数的一半，也就是说指数如果跌 30%，他也就跌 15%。所以性价比很高。特别是在 2007 年，2015 年和 2018 年的大跌当中，兴全可转债基本上没怎么下跌。只跟涨，不跟跌，这个体验就会很好。所以长期持有可转债基金，其实是一个性价比很高的投资。如果你再有一些技巧，那么其实收益就会更加可观！那么可转债基金的投资，需要有什么技巧呢？首先，最好买在大熊市的末期，怎么判断是末期？股市还在下跌，但是可转债基金已经不再下跌，这就是熊市末期的信号。比如 2018 年，可转债在 8 月份就止跌了，而指数一直跌到 2019 年 1

月，所以这个信号还是很明显的。2018 年，老齐也在粉丝群里面，强烈看好可转债。就是因为当时他已经没啥风险。拿到现在得有 30%多的回报，年化回报超过了 12%。还是相当可以的。

其次，可转债基金，基本跟 500 指数较为趋同，注意这个知识点书里面也没有，但是今天老齐告诉大家，所以在 500 指数低估的时候，投资可转债是非常好的机会。而当 500 指数大涨，小股票鸡犬升天之后，大家就要小心回避。比如兴全可转债回撤幅度最大的一个季度，就是 2015 年的第三季度，当时二季度中小盘股票见历史大顶，这个时候其实就该选择退出了。后来 2016 年和 2017 年，是蓝筹股的行情，可转债的表现都不太好。2018 年又开始下跌，直到 2019 年，机会才再次出现。连涨 3 年，特别是 2021 年，沪深 300 指数已经回落，但是中证 500 依旧上涨，所以最后转债表现依旧很好，全年涨了 16%。

第三，可转债尽量买在股性消失的时候，卖在股性疯狂的时候，啥意思，你可以拿可转债指数的走势，跟股票市场上 500 指数做个对比，当可转债的走势，完全不跟指数下跌了，就是买入时机。而当他的走势跟指数高度相似的时候，就是短期离场的时机。就拿这几年来说，2020 年 2 月和 2020 年的 7 月，都出现过指数和转债走势趋同的情况，这都是市场的

高点。而 2021 年 3 月，转债和 500 指数，开始分叉，不再跟随 500 指数下跌，那么就证明，机会快来了。如果你觉得这个还是复杂，搞不懂，那么你就记住，在转债大跌 10% 之后，就可以大胆买入了，只要你分 3 个月买进去，基本就是转债基金的阶段性底部。这些知识书里都没说，是老齐临时想到的，给大家补充上来。所以这本书，其实只能算是之前知识输出的总结，应该还不算是毕生所学。因为我们也在进步，而且比大家进步的速度还要更快。所以随时会产生很多，更有价值的方法和策略。我们也会在知识星球的群里面，随时讲给大家。

下面就是介绍工具了，包括股市的基本名词，基金的分类，以及交易费用，有用的时候，大家自己查一下就行了。我们下面直接奔第八章，内功心法。投资这个东西，他其实是一门技术，而不是知识，知识你知道了，就算学会了，但是技术你知道了之后，还要反复练习才能为你所用，举个简单的例子，健身减肥，大家都知道少吃多运动，但是马路上的胖子依旧很多，因为做不到嘛！还有我们都知道投篮的姿势，也看过乔丹的比赛，但是当你自己投篮的时候，却很难提高命中率，答案很简单因为缺练。

投资也一样，五分靠心态，三分靠技能，两分靠知识，在我们这里学习了知识之后，只能说你会背九阴真经了，但离学

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

会九阴真经还差的远呢。差距是什么，就是有人拿刀追着你看的时候，你是被他一刀结果性命，还是飞起一脚，把他踹倒在地。大多数投资者，平常学的都很好，说起知识来，也是一套一套的，但是市场大跌一来，照样慌得一比，也会在低位割肉，被吓出市场。这其实就是心态不行，还得继续修炼。

我们总说，投资是反人性的，那么什么是人性，人性就是相信别人，抱团取暖，遇到危险，第一时间想逃跑，这都是骨子里带出来的人性，因为这样最节省我们的脑细胞。而在现实生活中，也确实解决了我们很多问题，比如不知道哪家饭馆好吃，那就去刷刷大众点评，或者看哪家饭馆人多，饭菜肯定差不了。在消费行为上，我们完全可以相信群众，但是投资方面，却完全不一样，因为群众不再是你的朋友，而变成了你的对手，你要从群众的兜里赚钱，你还怎么相信他？群众会乖乖的把钱交给你吗？肯定是不能的。所以你必须得在群众们都慌得一比的时候，还能保持冷静，在群众都犯错误的情况下，让自己保持正确。这个怎么才能做到？这需要你得有超出常人的认知水平才行。还是那个例子，大学生去参加小学生的考试，跟大家答案不一致的时候，你能有深深的自信，我是对的，他们都是错的。但凡让大学生，去参加中学考试，他都未必能有这个自信。所以脱离乌合之众，必

须要比群众高出 2 个等级才行。关键时候，你不能含糊，必须确信自己是对的，别人都是笨蛋。

另外，投资要有正确的方法，坚持长期主义，生意思维，干什么事其实都不容易，很多时候都得先赔钱，再赚钱，投资更是如此。上来就让你赚钱的机会其实不一定是真正的机会，大多数都是坑。大家回忆一下，是不是你刚入股市的时候，买什么都赚钱，但是一段时间过后，就买什么都赔钱？不是你能力不行了，而是行情变了，你之所以入市，肯定是受到了别人的蛊惑，觉得股市很好赚，为啥好赚，赶上了牛市呗，所以好赚。但是当你一个小白都觉得很好赚的时候，其实也已经到了牛市末尾，过不了几天，等你仓位越来越重之后，正好把你套个结实，然后你那些之前的所谓赚钱方法，就都不管用了。这就是错误的，想赚快钱，最后酿成悲剧的剧本，也是股市当中的通用剧本。

那么正确的方法是什么？就跟农民种地一样，春种，夏长，秋收，冬藏。把季节分清楚了，熊市过了，就该出来种地了，这时候不会赚钱，甚至一开始还要不断赔钱，但这都是正常的底部布局。你买在了低点，等他涨起来之后，就有更多地操作空间了。否则你春天不种，秋天拿什么收获，看到别人都赚钱了，自己又着急，就只能高价买别人的粮食。最后变成了高位接盘。反而给那些春种的人，更多地收益。明天我

们继续来讲，如何建立一个好的心态，克服贪婪和恐惧。解决心态问题之后，我们就可以好好讲讲，投资市场的规律了。

投资市场的规律

【5】齐俊杰看财经 5：如何才能建立好的心态？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本自己的新书，齐俊杰看财经。昨天，我们说到了该如何建立一个好的心态。其实，我们总说低买高卖，在市场大跌的时候，是最应该克服掉恐惧心里的时候，当时约翰邓普顿，敢于在二战刚开始的时候，借钱抄底美国股市，为什么？他后来解释说，逻辑很简单，如果美国打赢了，我就能赚到很多钱了，如果美国打输了，我们连命都保不住了，还要钱有什么用，这一句话其实就点醒了老齐，通过资产配置或者通过投资指数的方式抄底，其实就是在赌股市不完蛋，国家不完蛋，首先赌输的概率还不到万分之一，其次退一万步讲，真的赌输了，到时候能不能活下去都是问题，你要钱也没啥用处了。不在股市里赔钱，那些现金也未必还能有用，所以这种抄底的方式，其实拥有绝对的信心才对，因为跟国家的命运站在一起，你几乎不会有啥损失。

当然，在这种心态梳理之后，我们还可以有一些技术手段，比如做好配置，做好加仓和建仓的节奏，这些都能够保证我们心态不被打崩。市场暴跌，你手里已经满仓，亏掉 40%，那么神仙也拿不住，但这时候你要是半仓，其实心态就会平

稳的多。所以往往能够吃到市场真正底部的肉，都是那些资产配置者。他们一直在补仓，一直在抄底，所以也就能逐渐的买出一个底部来，最后算下成本，虽然没有买在最低位，但是也会买在了次低位，肯定会产生不少的超额收益。

另外，守住自己的能力圈，不懂的千万别碰，啥叫做不懂，说的直白一点就是，跌下来你拿不住的，就是你不懂的。股票不会无缘无故的下跌，跌下来的时候一定有很多的负面消息爆出来，不是告诉你他的业务增长到了瓶颈，就是告诉你他正在被监管，要么就是受到其他国家的制裁，反正每一条拿出来都是很吓人的，这时候就考验你对这家公司的熟悉程度了，要熟悉到什么程度呢，巴菲特的回答是，要熟悉到董事会的程度，他所有投资的公司，几乎都要买进董事会，有的更是当上了董事长，所以对于公司的经营状况要了如指掌，跟自己的生意一样才行。哪怕是好兄弟比尔盖茨的公司，巴菲特说不投就不投。他也确实什么科技股都不买，后来看上了苹果，就往死里买，苹果持仓占了巴菲特总持仓的接近一半。

普通的投资者其实有自身的优势，比如如果你的职业是医生，那么你对医药其实会很了解，你是家庭主妇，对于哪种牛奶更畅销其实也应该有研究。老齐原来做互联网，所以对大厂的业务，非常熟悉。职业就是我们的优势。但很可惜，绝大

多数人买的股票，都跟自己的职业无关，爱跳广场舞的老太太，几乎满仓军工，那么他跌下来你当然拿不住了，你都不知道他的产品到底是什么，能拿得住才怪。所以但凡那些底部，被坏消息吓跑的，都是投资超出了自己的能力圈，买了一堆不知所云的东西。

摆正心态还有一条很关键，就是主动的降低波动，老齐经常说一句话，叫做不要考验人性，人性从来都经不住考验，手上的持仓大跌 40%，神仙他也得慌得一比，所以不可能拿得住，而如果把回撤控制在 10%以内，极端情况下也不要超出 20%，大家的体验就会明显好很多。所以这也是我们极力倡导资产配置的原因，通过合理的资产配置，利用各种对冲关系，可以有效的降低市场波动。让他的回撤在一个合理的范畴之内。那么会不会影响收益呢？其实不会，因为每个资产其实都会有很好的长期收益，只是他们收获的时间不同而已，就好比春夏秋冬四个季节，你的地里都有收获，这样就会很平均，每个季度都能吃的很好，但不会撑到，也基本饿不着。如果风格集中，就好比只种西瓜，夏天的时候狠狠的收上一笔，然后其他季节都会挨饿。那么很显然，这是不利于心态保持的一种方式，你能不能撑到第二年的夏天，都不好说。

另外，波动本身就是亏损，比如你的资产先跌 50%，再涨 50%，

或者先涨 50%，再跌 50%，结果是你都没有回本，而是亏损了 25%。如果先跌 10%再涨 10%，或者先涨 10%再跌 10%，虽然也是亏损的，但是只亏了 1%，所以你的波动幅度降低之后，损失就会大幅减少。我们也就变得更容易产生盈利。否则你要是一笔亏掉 50%，那么后面即便你做对了，估计也得 4-5 年才能涨回来了。所以记住，一定不能一把梭，这是投资中的绝症，一旦你满仓了，那么基本上就意味着，你的心态肯定会崩溃，也肯定会亏钱了。即便巴菲特那种股神级的人物，他都买到董事会里了，他也不敢满仓，巴菲特持有股票的比例也从未超过他总资产的 60%，你随便百度一下，巴菲特总是把上千亿美元，放在身边，以备不时之需。有人说他不怕浪费机会和货币贬值吗，他还真不怕，这上千亿美元，就是他的抄底期权，一旦有特别好的底部区域出现，他就会大比例的买入，有的时候一个底部给他带来的收益，比持仓好几年都要多的多。所以你不习惯持有现金，所以你也就基本上抄不到底。

我们经常说，投资就要逆向思维，逆向布局，这个东西大家都知道，但是为什么很难做到，说白了就是你不不敢，为啥不不敢，1 是不了解，2 是有坏消息，3 是从众的人性，别人都不看好，就你看好，除了金钱之外，也需要其他的勇气。举个例子，春节家庭聚会，大家都看好房子，都要买房，认为房

价永远涨，此时你站出来说，房价不行了。要跌，此时你会是什么感受，估计要比赔钱还难受，这就是活脱脱的找骂的节奏。别人一定认为你是个大傻子。逆向投资者，其实都是这样的大傻子，总是不断被骂。老齐经常跟大家说，你要想求得共识，应该去做媒体，或者当个经济学家，这样比较容易受到别人的赞扬，千万别干投资。投资这个事，别人都喝彩的时候，他就一定是错了，所以你要受不了别人的白眼，那么唯一的结果就是不断的赔钱。

那么有人说，我愿意承受压力，可以逆向，但要知道，逆向的初期，肯定是你错别人对，否则就不是逆向了，也就是说，别人会用事实啪啪的猛抽你的脸。比如你看好股市，但是股市就是不断下跌。你坚持了一个月，两个月，股市不但没止跌，反而越跌越快了，你在朋友眼里已经变成了笑话，成了大傻叉的代名词，此时你是否还能坚持？巴菲特 96 年开始看空成长股，结果成长股涨过了 2000 年，才爆发危机，后面又涨了 2-3 倍上去。当时有散户已经在报纸上教巴菲特炒股了，还公布了自己的持仓，让巴菲特学着点，如果你是巴菲特，你扛得住这种持续 4 年的羞辱吗？而且不光是羞辱，所有人都在说巴菲特不行了，巴菲特的客户也在大量的跑掉，最后的结果大家都知道，2000 年之后，互联网跌去了 9 成。纳斯达克泡沫崩溃，而巴菲特却没受损失，反而一直在赚钱。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

再次成为股神。所以在我们做逆向之前，就要做好心理准备。投资的至高境界是哲学，但凡能把投资琢磨透的都是哲学家，这其实就是一个人弃我取的东西，所以要佛系一点，别老想着跟市场争利，市场的性格是吃软不吃硬，你要是顺着他，他会给你很多福报的机会，但如果你跟他玩横的，老想从他身上赚点钱，那么他一定会把你打翻在地，再踏上一万之脚，让你永世不得翻身。而所谓佛系，就是我们要承认自己无能，承认自己无知，我们在 80% 的情况下，是不可能打败市场的，这时候你就努力跟市场保持同步就好。把你该做的配置作对，该做的策略执行好，其他的都不用管，涨了跌了，都不要去在意，此时你根本没有任何的胜算。但是在一头一尾 20% 的时间内，就是市场开始送温暖了，当绝对高估和绝对低估出现的时候，市场就是白送给你钱的机会，这个时候我们再出手调整仓位，那么胜算就会变得很大了。所以一头一尾才有胜的机会，而中间那 80%，其实你动的越多，就会错的越多，绝大多数投资者不赚钱，其实恰恰都做反了，中间那 80% 拼命的乱动，而等到顶底出现的时候，他反而不想动或者不敢动了。解决完大家的心态问题，我们来好好认识认识，资本市场的规律。

【6】齐俊杰看财经 6：股市获利的关键！要预判别人的预判

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，齐俊杰看财经。今天我们来看看股票市场的规律，首先我们来看看，投资市场到底反映什么？很多人都说股市是经济的晴雨表，这个其实是不对的，股市其实是投资者预期的反映，或者说重要的不是说经济到底是好还是坏，而是投资者认为他会好还是坏。那么这个有什么区别呢？区别可大了，举个例子，你家孩子学习好坏，其实并不重要，重要的是你的评判标准，有的家长认为，考上清华才是好孩子，去了人大都是学习不好。你还别笑，人大附中就有这个口号，今天学习不努力，未来只能考隔壁，隔壁就是人民大学。而有些家长就预期很低，孩子能有个一本大学上，就觉得谢天谢地了。所以这两个家长对于孩子的预期完全不同，那么最后他们考个分数相等，都考上了人大，结果会怎么样，第一个家长非常失望，而第二个家长欣喜异常，甚至都要去庙里还愿了。

股市也是如此，当大家都不看好，都觉得股市要完蛋了的时候，市场业绩只要稍微超预期，那么大家就会非常亢奋，股市就会上涨。相反，当大家对于股市预期过高，那么他只要

最终的业绩，稍微不如人意，就会暴跌。所以成绩还是那个成绩，业绩也还是那个业绩，不是风动，不是帆动，仁者心动了。

所以问题就来了，我们怎么在市场里面赚到钱呢？1 要分析客观的业绩走势，2 要分析投资者的预期状况。如果投资者的预期，高于客观业绩，那么就是很危险的事情，这就是期望过高。相反，如果投资者已经躺平，完全不抱期望，但是其实业绩并不差，这就是我们赚大钱的机会所在。

另外，投资市场很少出现缓慢的上涨，往往都是快速拉升，然后就出现长期横盘。经常会涨 1-2 个月，然后调整 10 个月的状况。甚至还会进三步退两步，所以真正上涨的时间，会非常短暂，大部分时间你都要忍受他的不涨，甚至是调整。我们在书里面说了个数据，如果你在漫长的 20 年时间里，你错过了 30 天涨幅最大的行情，那么你最后的总收益将减少一半。什么概念呢，如果是一天 24 小时的话，那么可能这个涨幅的时间，也就是 10 分钟。错过这个，你基本就不如去买国债了。所以残酷的现实就是，当雷劈下来的时候，你得确保自己呆在市场内。所以现在老齐即便看空市场，我也会保持 4 成的权益仓位，特别看空的时候，也会至少要留有 2-3 成权益仓位，目的就是别错过每一道闪电。比如 2019 年-2021 年，创业板 2 年时间涨了 3 倍上去，但其实算下来，也就 5

波拉升机会，而每一次拉升都不超过 1 个月。所以等你看到涨起来，再去追，其实已然是来不及了。

在投资市场上，我们其实一共就只有 3 块钱可赚，1 是公司分红的钱，2 是公司业绩成长的钱，3 是整个市场估值变动的钱，从投资的角度来说，更看重前两块，分红和成长，是做基本面研究的人，可以去把握的，而估值变动的钱，就基本要靠投机了。他也是不确定的。简单算下，分红的钱现在差不多是 3-5%，成长的钱基本上能有 8-10%。长期基本收益，大概在 11%-15%，这就是我们长期下来的回报水平。那么估值的钱，如果你买在低点，未来估值提升，那么就是戴维斯双击，会增厚你的收益，比如 10 年翻一倍，那么每年就增加 7% 的基础收益，算下来，就是年化 18%-22%，这就是相当高的回报了，比如最近 10 年的美国股市就基本上是这个回报水平。就是因为 10 年前，美股估值不高，所以贡献了很大的估值变动的收益。

当然如果你看错了，这 10 年整体市场估值跌了一半，那么就是每年要损失掉 4%。所以你的长期回报就变成了 7-11%。过去 10 年 A 股就是这个回报水平。因为 2010 年之后的市场整体估值，要比现在高不少。所以估值变动是负数。损害了我们的收益。这个规律也就告诉我们，只有买在股息率最高，成长最快，且估值最低的时候，我们才可以赚到大钱。所以

我们做市场分析的时候，可以把这些提前摆出来。然后再去寻找他的平衡点。比如如果估值很低，股息率很高，你可以牺牲一定的成长性，如果股息率低，估值很高，那么就必须要很高的成长性，才能化解。

在股市上，最重要的一个规律就是均值回归，也就是我们说的，涨多了就会跌，跌多了就会涨。市场长期的年化回报水平，就是 10-15%。如果一段时间，市场回报都超过年化 30% 了，那么他肯定就是高估了。未来一定会出现回归。而 10 年不涨之后，他也会在下一个十年，给你一个超过平均的回报。比如美国股市最近十年表现很好，那是因为 2000 年到 2010 年他表现很糟糕，也是 10 年不涨。所以发生了均值回归。

另外一种均值回归，是风格的均值回归，我们书里提到了一个思路，就是将沪深 300+创业板，各买一半，形成一个指数组合，这就市场的平均风格，当你买的基金，大幅跑赢这个指数的时候，他未来就很可能跌回来，或者很久不涨。而当某只基金长期跑输这个指数，那么后面涨上来的概率就会很大。市场中的基金有很多，但大体都分为成长和价值两大类，价值追踪沪深 300，而成长更多追踪创业板，所以把这两个风格，你给搞清楚了，其实你已经是市场中，最顶尖的投资经理了。

这就不得不提另外一种东西，叫做五种轮动，第一就是大类

资产轮动，也就是我们常说的债券先涨，涨到一半，股票涨，股票涨到一半，债券就该跌了，同时商品上涨，等股票和债券都跌了，商品就进入了火爆期。这三大类资产，基本都是轮动的，他们仨都不涨的时候，就该持有现金了。一些特大数据，比如社保基金，养老基金，他们配置的思路，全都是大类资产配置，因为大类资产的体量足够大，装的下他们。第二种轮动就是风格轮动，也就是我们说的成长和价值的轮动，这个有很多方式方法可以判别，比如经济越好，越偏向成长，经济越差越偏向价值，再有利润周期向上，偏向成长，利润周期向下偏价值。还有宽松到社融上涨的前半段偏价值，社融上涨的后半段，到下跌的前半段，偏成长。美债收益率上行偏价值，美债收益率下行偏成长。为啥会有这个区分，价值说白了就是估值低，业绩确定性高。而成长则是靠讲故事，市场驱动力就是增长率。老齐有个比喻，价值就是老实人，而成长就是个渣男，被渣男骗了，你就会想起老实人这个备胎。而跟老实人过一段日子，你就又开始怀念渣男的风花雪月。能把风格轮动做好的，就算是市场当中，最顶尖的基金经理了。

第三种轮动叫做主题轮动，也就是这个时代，最具有成长性的东西，或者叫做什么东西最能反映这个时代。比如过去 10 年我们最重要的任务是消费升级。结果茅台，格力跑了出来，

这些都是 10 年 10 倍的回报。比他们更猛的是腾讯，10 年 100 倍。所以越是代表这个时代的东西，他的涨幅也就越猛。这个需要你更大的格局去把握机会。下一个十年是什么呢？老齐认为是芯片，半导体，新能源，这些技术，我们全面超越。所以这个主题，其实值得我们去深入研究的。把这些行业的龙头都找到。我们的投资就成功了一半。

第四种轮动是行业轮动，也就是说，追求在一波过程当中的，顺着产业链的方向去寻找收益的行业，比如货币宽松，有利金融和基建，公用事业，随后是工业制造，然后是下游的消费。还有一种做法就是，以当下的业绩变化为核心，往上下游去寻找。比如挖掘机大卖，那么生产挖掘机配件的公司，就会供不应求。多晶硅生产过剩，那么中下游的面板生产商，就会获益，这就是行业轮动的机会。

第五种轮动，就是个股轮动，基本想每天都抓涨停板的，这都是疯了心的想法。一般最牛的机构，只做资产轮动，优秀的基金经理会做风格轮动，主题轮动很少有人能做的好，一般都是用守赛道的思路去执行，至于行业轮动，老齐没见过一个做的好的投资经理，而个股轮动，只有散户才会不知天高地厚。从概率来说，也是从上到下排序，前两个确定性较高，第三个的主题轮动得看运气，行业轮动就已经毫无胜算，个股轮动基本就是必然赔钱。明天我们再看看，市场中的投

资流派，然后进入本书的核心，看看具体的策略该如何构建。

文档内容仅供参考

【7】齐俊杰看财经 7：投资市场的几大流派！

说白了就是赚不同的钱

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，老齐写的齐俊杰看财经，今天我们来讲讲，市场中的投资流派，所谓流派，也就是他们最看重什么，基本分为价值型投资，成长性投资，还有巴菲特的二者兼顾，以及技术分析型，所谓价值投资，就是格雷厄姆的思路，用5毛钱买1块钱的东西，这样心里就会很踏实。不过价值投资最大的问题就在于对于价值的判断，往往出现较大的分歧。还有就是容易踩到坑，虽然估值已经很便宜了，但是他不产生太多的现金流，那么也依旧会成为一个坑。比如巴菲特当年买伯克希尔纺织厂就是这样，老巴想的是，拿回来拆了卖零件，也能把成本收回来，但买回来之后才发现，零件根本卖不出去。纺织业务不但给你赚不了钱，还不断的得让你往里搭钱，这就是价值投资最大的困扰，后来巴菲特痛定思痛开始转型，他认为再便宜的东西，也得能赚钱才行，还要有护城河，具备一定的成长性，他愿意为护城河和成长性，牺牲掉一些便宜的原则。

成长投资之前我们也讲过很多，比如普莱斯，比尔米勒，这些都是成长股大师，现在市场上的很多基金经理其实也都是

偏向成长的，或者说成长占了绝大多数。之所以这样，就是因为这里面会有高回报的机会。也有一战成名的可能。但难点就在于风险比较大，你怎么确定他后面的持续成长能力，前面增长很快，不代表后面也能成长。这就需要对于整体行业的把握能力。这里面的坑也不少。比如当年的美股的人人网，迅雷，国内上市的暴风科技，乐视网，都是如此，很快成长的泡沫就破裂了。然后股价跌的连个零头都不剩了。

至于技术分析，是散户们最喜欢的逻辑，但是这东西其实只能是投资策略，而不能是判断方法，他的胜率很低，只有 50% 多一点，甚至你用它当反向指标都不行。所以没啥太大的用处。往前讲头头是道，往后讲屁用没有。现在量化交易其实正在冲击技术分析，通过量化跑出来的一些策略，由于严格的执行概率，所以还有较大的胜算，但同时也就意味着，散户想再靠技术分析去获利，更是难上加难。或者说的更直接一点，几乎不可能了。所以大家应该打消学习技术分析的念头。技术分析只有在市场的一头一尾，情绪驱动的时候才会有用，中间大部分时间，基本都没用。它只会让你不断地犯错，不断地赔钱。

所以综合来看，我们胜算最大的投资方法，就是以成长为目标，兼顾价值，投资流程就是，先把那些你认为的最好的，最具有成长性的公司选出来，然后加入到自选股当中，耐心

等待他们的价值点出现。

下面我们来看看投资策略，先来讲定投，为啥要讲定投，因为定投是这些年，认知度最高的投资策略，现在无论是老人还是小孩，都知道定投，因为他最简单，也最容易上手，但是其实你们学到的定投，8成可能都是错的。不但会让你亏掉很多钱，还会让你丧失掉很多的机会。定投绝不是傻傻的不断买入就可以了，他也要讲究时间点和方式方法。我们让大家强行记忆的关键词就是左侧，低估，宽基 止盈不止损。再强调一下，左侧低估，宽基，止盈不止损，啥叫左侧，就是不断下跌当中就是左侧，不断上涨就是进入了右侧，低估，就是说整个市场，要在估值中位数以下，选择宽基指数是因为他波动大，而且未来肯定会涨起来。不用担心永久性衰退。至于止盈，这个就更关键了，出现年化 20%收益的时候，一定要止盈退出，这就是市场在提示你，该收手了。再不跑，就要你好看了。

大家的定投经常犯的错误，就是违背了这三个原则，进入右侧，不断上涨的时候，一路定投，结果越投仓位越重，越投成本越高，上涨的时候没赚到钱，结果下跌的时候，满仓被套，正确的定投应该是向下投，最后小亏大赚，而错误的定投是向上投，小赚大亏。所以不是定投错了，而是你被忽悠了，一般卖基金的销售和理财经理不会告诉你这个，因为他

们让你定投的时候，绝大多数情况下，股市就已经开始上涨了。所以告诉你真相，你就不买了。

至于为啥要低估，那就是因为有时候市场回撤会比较大，跌的时间也比较长，如果你的定投开始过早，那么前面成本太高，后面就很难摊低了。比如创业板，当年从 4000 点跌到 1200 点，时间长达 4 年，你上来就定投，那么很可能投到 2000 多点的时候就没子弹了，最后不得不忍受 50% 多的亏损，一般人是扛不住的。很容易底部就认赔出场了。而我们是在 2018 年带着大家从 2000 点开始投的，投到 1200 点，一年时间，刚刚好。成本差不多是 1400 点左右，亏了 20%，但 2019 年很快就涨回来了，涨到 2000 点，我们就已经赚了很多钱，并且止盈退出了。

最后要强调，必须止盈不止损，如果这 5 个字你做不到，就千万不要定投，因为定投就是一个主动买跌的过程，你要是还有止损的概念，那就会非常拧巴，也一定会赔钱。千万别这么干。至于止盈，我们也可以算笔账，2009 年开始一直定投沪深 300 指数，每个月都投，最后算下来总收益 40%，年化只有 3% 多一点。所以长期定投，不懂得止盈，还不如去买国债。而我们知道，在这 10 年当中，有很多的市场高点，比如 2013 年，2015 年，2018 年初，还有 2019 年，如果你要是学会止盈，在这 10 年当中，你至少能止盈退出 4 次。年

化回报应该在 10%以上。所以差距是巨大的。

那么到底如何止盈呢？其实并不难，你只要记住，持仓收益到了年化 20%就止盈，第一年最低 20%。也就是说，你记住了第一年 20%，第二年，44%，第三年 72%，从第四年开始就翻倍退出。记住这个就够了。比如你每月投 1 万，投了 10 个月，已经投下去 10 万，那么此时你发现持仓账户里的总市值是 12 万了，那么就已经达到了止盈退出的标准。那么有人问，我投完了，没钱了，怎么办，你就拿住了，然后等待止盈的时间点出现，比如你就 20 万，每月投 1 万，已经投了 20 个月，投完了就拿住别动，看着你的账户，要是涨到了 28.8 万，你就退出，如果进入第三年等他涨过了 34 万你再退出。进入第四年，就等 40 万以上在退。

那么止盈之后怎么办，我们要重复上面的流程，看是不是低估，还在不在左侧？如果还能找到，左侧低估的宽基指数，可以继续定投。如果已经找不到左侧低估的宽基指数，你就把钱都拿出来，然后去做资产配置。这个我们后面会详细讲到。

有人问，能不能重新定投这个产品，可以，但是不好，因为你既然能够止盈，说明他已经进入了右侧。即便是低估，你也很难再有左侧越跌越买的机会。从右侧开始定投，很可能会出现一个结果，投不了几期，你就又该止盈了。虽然一直

在赚钱，但是因为仓位不重，所以也不会赚很多钱。

下面我们看基本面投资的一些知识，比如如何分析财务报表，这个也是大家最为关心的，很多人天真的以为，我只要能看懂财报，就能够准确地评估企业价值，这都是很天真的想法，天下这么多会计，他们对于财务报表了如指掌，但是能做好投资的其实没几个。所以财报分析，其实没有那么重要，他只是一个辅助作用，在我们去看财报之前，应该更多地关注企业的商业模式，商业模式才是基本面分析的灵魂，啥叫商业模式，就是你得先搞清楚三个问题，1 他是干啥的，他到底靠什么赚钱，2 为啥这个事，只有他能干，别人干不了。3 他的这个生意，到底解决了什么需求，这种需求是否长期存在。这三个问题非常重要，如果这三个问题你都回答不了，那就不用去看财报了，看了也是白看。

比如我们以腾讯为例，他是做社交网络的，靠的是游戏和金融科技服务赚钱，在连接人和人的过程当中，会产生大量的可开发的利润方式，他具有先发优势，这也成了他最大的护城河。用户集体迁移成本极大。他的这个生意永远不过时，游戏的需求其实也是持续增加的，金融科技服务，成为他的第二增长曲线。明天我们再来详细的分析一下财务报表，重点讲讲杜邦分析，以及市盈率，市净率，市销率这些估值方式的应用场景。

【8】齐俊杰看财经 8：投资者不等于会计！

只需要会看财报就好

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，齐俊杰看财经。今天我们来讲财务报表，其实作为一个投资者，我们不需要像会计一样，会做账，我们只需要会看报表就行了，巴菲特的话来说，小学知识就够用了。财务报表一共就三张，资产负债表，利润表，和现金流量表，资产负债表就记住一个公式， $\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$ ，所有者权益是股东的出资，也是享受收益的部分，也叫作净资产，而负债是借来的钱。资产包括你那些厂房，生产线，设备，货币资金，存货等等。而负债就是你要付出去的，比如工资，借款，应收账款等等。

利润表，大家就更熟悉了，他也是一个基本公式， $\text{利润} = \text{收入} - \text{成本}$ ，收入就是营业收入，比如一杯奶茶 30 块钱就是营收，而成本只有 5 块，那么他的毛利就是 25，当然还有摊位费，人工，设备，乱七八糟的摊销，最后扣掉税收，净利润其实并不会太高一般也就 3-5 块钱，如果你的销量不大，那么很可能毛利很高，但是净利润还是赔钱的。

现金流量表，就是统计你的钱进出的，分为经营现金流，投资现金流，和融资现金流，比如开个包子铺，一年能赚 10 万

块钱，这就是经营现金流入，那么你拿这 10 万块钱又开了一家分店，这就是投资现金流出 10 万块。此时你没钱了，于是管银行借了 3 万经营贷进货，这就是融资现金流入。所以最后看生意好坏，主要看经营现金流的变化，如果经营现金流都是负数，那么这个生意也就没啥可看的了。

当我们分析一个企业的财报的时候，我们要重点看这么几个指标。

1、资产有多少，多少负债，多少股东权益，固定资产占比，还有负债占比。重资产生意，往往不是一个特别好的生意。因为你赚钱之后，就要不断地往资产里投入。所以其实最后也就赚了个寂寞，比如某面板企业，每年赚的钱，还不够他升级改造生产线的。

2、看营收，生意做的大不大，主要指着营收，营收代表了市场需求，如果连营收都没有，你的生意也就不成立。就好比你说，我的房子很好，值 1 个亿，但是您一直卖不出去，他也没啥卵用。

3、看利润，营收大不一定是好生意，我们经常举的例子，100 块钱的人民币，你卖 50 块钱，那么理论上你可以创造无限大的营收，但是卖的越多你亏得也就越多。这种是没有商业模式的，好多公司跑马圈地，最后一地鸡毛，其实就是犯了这个毛病。光注重营收，没有利润，甚至最后连个利润模式都

没有。

4、看营收和利润的关系，最好的公司是营收很多，利润也不少，甚至利润增长的速度比营收增长的速度还快。我们叫做增收更增利。代表了一个公司，竞争力不断增强。相反，增收不增利，通常都是因为促销，很可能遇到了激烈的市场竞争。而增利不增收，则说明市场空间可能陷入瓶颈。

5、看现金流变化，经营现金流得跟利润匹配，说明赚的钱，确实装到兜里了，比如一个人，月入 10 万，很多吧，但是他的差旅，商务宴请，全都要自己负担，最后发现装到兜里的还不到 1 万。而另外一个人，虽然月收入只有 2 万，但他基本上吃喝拉撒全都能报销。所以这 2 万块是净赚，那么你说哪个人更有竞争力。最好的企业是经营现金流入很大，适当做投资现金流出，融资现金流入有一些，但并不多。我们称之为现金奶牛型企业，这是具有长期价值的。

其他的财务指标，大家了解一下就行了，我们重点讲讲杜邦分析，其实就是 ROE 这个指标，被巴菲特誉为最重要的财务指标，他叫做净资产收益率，就是净利润比净资产。巴菲特认为，一个好公司的标志就是 ROE 应该长期超过 15%，毛利率超过 40%，净利率超过 5%。比如巴菲特现在的最爱，苹果公司的 ROE 这 10 年来，都在 30% 以上。在国内连续 10 年 ROE 都高于 20% 的公司，凤毛菱角，只有茅台，双汇，德赛

电池，海天味业这样的公司。而他们的走势来看，最少的也涨了 5 倍上去。巴菲特认为，投资长期来看，你的回报率将无限接近，长期 ROE 水平。也就是说，你要想获得年化 10% 以上的回报，你就要先找到 ROE 持续高于 10% 的公司。

这里老齐多说一句，之前我们也讲到过，投资三块收益，股息+成长+估值变动，成长派认为，一个成长股的股息非常低，估值变动长期投资可以忽略不计，那么最终决定因素就在于成长性上，这其实跟 ROE 的观点差不多，因为巴菲特认为，有 ROE 才有成长性，你得有利润空间，然后把这部分钱去做扩大再生产，扩大再生产，才能够创造业绩成长。

杜邦分析就是基于 ROE 做出的，他把净利润比上净资产的公式，拆成了三部分，第一，净利润比上销售收入，也就是利润率。第二，销售收入比上总资产，也就是周转率，第三总资产比上净资产，也就是杠杆率。这三部分分别代表了，三大公司类别的商业模式，贵州茅台模式，沃尔玛模式和银行模式。那么你要看看你投资的公司属于哪种模式，然后就要重点看，他所对应的重点指标，是否具备竞争力。比如你要是利润率模式，那么就要考核一下，这家公司的利润率是否显著高于同行。如果你要投的也是一家超市，一个卖场平台，那么你就看看，是否有更大的营收占比，周转率是不是更快。但其实绝大多数公司，都是利润率模式的。所以我们必须得

把利润怎么来的想清楚，更要想想，他未来怎么保证这个利润率，需求在哪，护城河又在哪？会不会被新的技术给颠覆掉。比如空调，之前确实利润率比较高，但是之后最大的问题是市场陷入瓶颈，营收不太可能持续增加了。那么这个该怎么办？营收上不来，利润还能持续增长吗？

在我们简单的看了财报之后，就可以针对不同的公司，选用不同的估值方法了。比如我们最熟悉的指标就是市盈率，也叫作 PE， 市值比利润，或者是股价比每股收益，一般没有特指的情况下，所谓估值高低，其实指的就是市盈率的高低。现在市盈率也是最常用的估值手段和方式，他的优点很突出，反映了多少年能把你的本金收回，买资产本身就是买的收益能力，所以市盈率可以比较好的反映，资产到底贵还是不贵。通过市盈率选出来的股票，有效性也非常强，有人对过去 40 年的股市进行分析，根据市盈率把市场分为 5 个组别，市盈率最低的一组收益最高，年化回报达到了 15.2%，远高于市场平均的 11.6%，而市盈率最高的一组，只有 8.3%，所以这就是老齐之前说的那句话，买的便宜，就是最大的安全。

但是市盈率估值也有很大的缺陷，比如一家公司如果业绩不稳定，那么你的市盈率指标，就算是废了，你会看到他一会高估，一会低估，甚至更奇葩的是，一些周期行业，越涨越低估，越跌越高估。最典型的一个例子，恒大 2018 年的业绩

发布会，总裁夏某某，舔着脸说，恒大属于绝对低估的，因为他当时的市盈率只有 4 倍。但是稍有点投资常识的人都知道，这就是典型的周期行业特征，市盈率最低的时候，股价和景气度是最高时候。随后果然恒大股价一路狂泻。从 28 不到 1.6 元，跌去了 94%。当然恒大肯定还没跌完。所以大家记住，市盈率只能用于业绩稳定行业的估值，比如消费行业，最好是 C 端的，直接面向消费者的，这些公司才具有业绩的稳定性。而那些 B 端的生意，或者是新兴产业的公司，其实很难通过市盈率来进行估值。甚至可能结论完全相反。

那么这些业绩不稳定的公司怎么办，还有一个估值方法叫做市净率，也就是 PB，就是市值比上净资产，或者股价比上每股净资产，这是格雷厄姆那一套，也就是说，我用低于净资产的价格买入你的公司，这样具备一定的安全边际。也叫作捡烟蒂投资法。他的优点就是，确实具备绝对低估的条件，特别是一些业绩不稳定的企业，但他的资产相对稳定，那么 5 毛钱，买 1 块钱的东西，总没有什么错。那么市净率的使用场景，和适用行业都有哪些呢，他又有怎样的致命缺陷？咱们明天在讲。

【9】齐俊杰看财经 9：几大估值体系的优缺点！以及适用场景

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，齐俊杰看财经，昨天我们说到了市净率的使用。市净率的优点就是，比较稳定，资产的变动不会很大，所以你很容易确定他的波动区间。而且不受周期影响。简单有效，但是缺点也同样突出，他不反应公司的盈利状况，资产很值钱， 但是不创造收益，还比如巴菲特那个例子，伯克希尔纺织厂，他以为捡了个便宜，买来才发现，一直再浪费钱。甚至还卖不掉。另外，市净率也没办法对创新企业估值，互联网公司根本就没啥资产。比如老齐的企业，就这么点桌椅板凳是自己的，其他都是租的。我们压根没有资产，那么你怎么给我估值。所以总结一下，市净率通常要跟市盈率搭配使用，对于市盈率盲区的那些企业，比如周期行业，重资产行业，像什么，钢铁，煤炭，化工，石油，市盈率都不能很好的反映，但是市净率就可以弥补这个缺陷。但是他们两都有一个共同的缺点，就是没办法对新兴产业估值。

这就引出第三个估值体系，就是市销率，是肯费雪发明的，股价比上每股销售额，或者是市值比上主营业务营收，一般成长性公司，新兴产业的代表，都会有一个特征，需求巨大，

但是不赚钱。而需求的数据表示，就是营收持续增加，而且高速增长。比如那些互联网公司，像亚马逊，阿里，京东，早期的时候，都是营收巨大，但是利润几乎没有。主要是他们把钱都拿来继续扩张了。所以你无论是用市盈率还是市净率都无法反映他们的估值状况，这时候就必须要用市销率的概念。同样都是新兴产业的公司，销售和营收更大的，市销率更低的，肯定在竞争当中更具有优势。所以我们可以总结，市销率适用面更广，一个公司可以没有利润但是肯定不会没有营收，他也更加适应于新兴经济，互联网经济。但缺点也很明显，不反应营收质量，也不反应杠杆情况。所以只限于同行业，模式相近的公司进行比较，比如亚马逊，阿里，京东，拼多多之间用市销率比较是可以的，但是拿亚马逊和苹果比较，就没啥太大意义。

第四个估值体系叫做市现率，股价比上每股现金流，这个每股现金流，就是用经营性现金流除以股本得到的，他反应的是，你通过经营活动，能收到多少钱。其实跟市销率有点像，他也是反映主营业务质量的一个指标，专业投资者更喜欢用这个。因为他更加客观，现金流上很难造假。很多看起来并不便宜的企业，经过市现率比较之后，就会重新发现他的价值。不过市现率估值体系，并不算是主流，而且长期跑数据下来，低市现率的股票长期表现，也并没有多少优势。越是

到熊市，低市现率的作用越明显，到了牛市之后，这个方法反而越平庸。也就是说，低市现率的方式，可以当成防守估值方法，进攻的时候，意义就不大了。

第五个估值体系就是企业价值倍数， $ev/ebitda$ ， ev =公司价值，相当于市值+净负债， $ebitda$ 叫做息税折旧前利润，也是要把那些摊销的东西和所得税，都加回去。这个估值体系，是在杠杆收购基金中广泛应用的，他们主要用这个指标，评估那些酒店，公园，高速公路这样的重资产。他其实跟市盈率很像，唯一不同的就是，他把负债和杠杆还原了回去。同样赚这么多钱，没加杠杆的，肯定比加了杠杆的生意模式更好。一级市场在做投资的时候，基本上会把公司里的负债和杠杆都排除掉，然后再进行估值出价。他的优点是，成为市盈率的照妖镜，有些公司是利用负债做起来的，那么在企业价值倍数评测中，就会被淘汰掉。但缺点也同样明显，没利润的公司，或者利润不稳定的公司，这个指标就没啥用了。以及那些控股结构的公司，估值效果也很差。他会高估企业现金。

第六个估值体系就是 PEG，也就是市盈率增长率指标，这个就是用市盈率比上企业利润增长率，一般如果小于 1 的话，就具备投资价值，如果太高，就意义不大。彼得林奇最爱用这个指标，它也适用于那些业绩稳定，增长稳定的公司。现

在已经成为市场共识，一般 10%年度增速的公司，顶多给 10 倍市盈率。而同理，20%增速，也就给 20-30 倍估值。如果给到 50 被估值了，那么就是估值过高了。

下面我们还给大家梳理了，不同行业不同的估值方法，基本能解决大家绝大多数的估值需求，比如 1 银行业，要通过市净率和股息分红率估值，行业整体市净率在 0.7 倍 PB 以下就具备明显低估特征。股息分红率超过 6%，就很有优势。

2、证券和保险，主要看股市是否有行情，所以当股市最悲观的时候，就是他们的最低点，而他们最乐观的时候，就意味着整体市场即将见顶。

3、消费行业，这些公司都是利润稳定，成长稳定。所以用 PEG 估值比较有优势。一般消费行业投资，PEG 别超过 1.而且要密切关注社会消费品零售总额这个数据，如果增长率下降，就不是投资的好时机。

4、汽车行业，算是可选消费，有点周期属性，所以既要看 PE，也要看 PB，更要看乘用车销售数据，在汽车销量不佳的时候，尽量不要投资汽车行业。

5、新材料和科技行业，市盈率和市销率联合使用，但是这个其实也很难看的清楚。主要还是要从需求的角度去分析他们的行业竞争力。一般要先把龙头选出来。如果你实在看不请的情况下，就用整个行业守赛道的方式布局，也就是把前几

名全都买下来。让他们自己去跑。

6、医药行业，也是偏消费，所以 PEG 估值比较好一些，但是医药还有事件驱动的属性，往往当市场没有行情的时候，大家才会想起医药。

7、房地产行业，主要是政策导向，政策放松，房地产就有机会，政策收紧，房地产就会下跌，其实跟楼市的涨跌关系不大。也跟企业业绩关系没那么紧密。

8、文化传媒行业，主要靠外延式增长，具有一定的反身性，也就是说，市场给他的估值越高，他的业绩表现就越好，可以通过不断并购产生业绩，相反当他越是下跌，估值会越跌越高，利润也会越跌越少。所以通常他们都要等大牛市驱动，一波大牛市来了，最后鸡犬升天的都是这个 TMT 的行业。

9、能源，金属，钢铁，工程，机械，这些都是周期行业，主要看铜价和 PPI，如果上升，投资这些周期行业都没问题，如果任何一个下降，那么就要获利离场。周期行业是不能长期持有的。

10、家电家居，以及建材，跟房地产的关联比较大，楼市大涨的时候，上游价格下降，他们就会表现很好，相反，楼市调控，上游价格还暴涨，他们就会暴跌，这些行业给不了太高估值 10 倍市盈率到头了。

11、补贴行业，农业，航天军工，旅游航空，这些都超出了

老齐的能力圈，我也不知道怎么估值，平常也很少碰，因为业绩是否真实都很难确定，变化因素也太多。所以普通投资者，能不买就不买，比如之前有人统计，哪个行业坑投资者坑的最狠，答案是航天军工。在这个行业里赔钱的人最多。道理很简单，你连他是干什么的都不知道，不可能拿得住。股价一跌，坏消息一出，必然慌得一比。

在这一章的最后，我们还给大家提供了一章估值模板，通过回答上面一些问题，从而将一个公司的状况了解透彻。包括行业分析，商业模式分析，公司分析，以及估值分析四大部分。当你要买股票，特别是买个股的时候，可以对照这一章的内容，好好做个梳理。买入之前勤奋点，买入之后你才能更踏实。千万不要买之前稀里糊涂，买之后拼命想动，那就本末倒置了。

下面我们来讲讲，投资的一些具体方法，如何分析市场，如何判断高低位，怎么买，又该怎么卖。首先我们讲到了最重要的一个指标，叫做股权风险溢价。他能解决你，到底要不要买股票，买多少股票的问题。资产间都是有比较关系的，股票指数的市盈率的倒数，就是股市的盈利收益率，比如现在沪深 300 整体市场市盈率 13 倍，那么 $100 \div 13 = 7.7$ ，再乘以 100%，等于 7.7% 这就是股市的盈利收益率，拿这个数字，去跟债券的收益率做比较，比如 2022 年 4 月，十年期

国债收益率是 2.8%，那么也就是说，股票的收益率超过债券一倍以上，二者比值 2.75 倍，我们也可以算出历史大底的股债比，2005 年的大底是 2.56 倍，2008 年的底是 3.07 倍，2014 年的底是 2.68 倍，2018 年的大底是 3.03 倍，那么这些数字能够给我们带来什么结论呢？

【10】齐俊杰看财经 10：市场逃顶抄底的雷达！股权风险溢价

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，齐俊杰看财经，昨天我们讲到了市场中的一个非常重要的指标，叫做股权风险溢价，也叫作股债比，他可以判断我们到底投资股市划算，还是投资债券划算。但注意老齐多说一句，股债比一般都是用沪深 300 来做判别，他并不能够去判别风格。也就是说，我能通过他来判断，到底该不该买股票，但是却判断不出，到底要买什么股票。风格我们需要通过经济周期，企业利润周期，货币信用周期，以及中美利率水平，等多种引出去判断。基本上 3 年到 3 年半一次大的轮换。这个我们后面还会有详细的讲解。

判断市场，其实主要就是要看懂流动性，而流动性，最重要的一个指标就是货币政策，比如央行在降息降准，在为市场提供充足的流动性，那么这时候就是我们做多股票的好时机。你跟央行站在一起，是没有亏可吃的。一般我们要观察整体市场的资金水位，用到的工具就是十年期国债收益率，当经济进入衰退之后，十年期国债收益率指标，会出现明显的下降，主要就是需求降低，央行也增加了资金供给，所以利率下降会比较快，此时就是投资债券的好时机。债券会率先进

入牛市，但此时你也应该有个意识，债券牛市进行到一半之后，股票牛市也就会随即而来，这个期间，大概会有半年到一年，所以在债券走牛之后，我们应该重点关注利率的变化，当十年期国债收益率跌到底，并开始底部徘徊的时候。就是我们不断加仓股市的过程。比如 2022 年 4 月就是这么一个时间段。

另外一个影响股市流动性的，就是货币供应量的增速差这个指标，也就是 $M1-M2$ ， $M2$ 是广义货币供应量，他能表示央行放出来多少资金， $M1$ 则相对狭义，主要是那些资金囤积于活期存款之中的。也就是说，那能够反映出，到底有多少资金坐不住了，准备出来投资了。当 $M1-M2$ 增速差扩大的时候，就意味着资金越来越活化，说明大家越来越看好市场。也就代表市场流动性越来越充裕，股市即将转好，相反当增速差下降，甚至降到负值区间，那么就说明大家更倾向于存定期，钱不愿意出来。那么股市自然也会失去流动性而下跌，增速差指标，跟市场基本处于同步波动。这个数据央行每个月都会公布，老齐也每个月都会解读。如果你觉得 $M1-M2$ 麻烦，其实可以只看 $M1$ ，因为现在 $M2$ 基本钝化，所以 $M1$ 的变动，基本上就是增速差的变动。算是一个简单的方法。

第三个重要的指标就是社融，全称叫做，社会融资规模存量

同比变化率，这个指标上升，市场进入宽信用周期，那么股市就会迎来流动性的支持，而如果这个指标下降，那么就是紧信用周期，2021 年初，老齐上来就喊防守，就是因为看到了社融下降已经不可避免，而到了 2022 年我们重新看好市场，是因为社融已经到了低位，但有点出乎意外的是，疫情反复，加上海外战争影响，让社融的反弹不及预期，所以在 2022 年一季度，市场表现依旧很差。但是 2022 年，社融大概率会起来，而社融起来那么股市就不会太差。

此外，还有两个市场情绪指标，也能反映流动性的变化，一个是公募基金发行量，一个是市场成交量，当这两个量都特别冷清的时候，就是市场的阶段性低点，当他们大幅放量的时候，则代表了市场高点。所以我们讲，买在无人问津处，卖在喧嚣鼎沸时，当大家都在涌向基金和股票市场的时候，阶段性高点基本就该出现了。天量之后，必然见到天价，成交量放大的越是离谱，后面的跌幅也就会越大。所以这个大家要有心理准备。当然跟天量对应的就是地量，一般我们会给出一个量化的标准，就是之前那个天量的三分之一，用沪深 300 指数作为判断标准，比如沪深 300 指数的日成交额是 6000 亿，那么 2000 亿的时候就是地量，也就是他阶段性见底的标志，一般天量和地量出现，就是我们实现再平衡的时候，天量的时候，可以做到被动减仓，地量出现的时候，可

以被动加仓。这种胜算其实还是比较大的。因为天量和地量反映的是市场情绪，而一致性预期出现的时候，我们就有了战胜市场的机会。

说完了市场整体的变化规律，我们再看看风格的规律，市场有两大类风格，第一类是大小盘风格，第二类是成长价值风格，如果细分的话，能有 6 种不同风格体系，分别是大盘成长，大盘价值，中盘成长，中盘价值，小盘成长和小盘价值。当然有些基金，可能还有另外 3 种，也就是大中小盘的均衡。所以加起来组成了一个九宫格的风格箱。之前老齐告诉过大家，能把这种风格做明白了，就是市场中最牛的基金经理了。成长和价值，以及大小盘，基本都是 3 年-3 年半一个轮动，不可能存在一种风格永远涨的情况。逻辑都是一样的，主要是受到宏观经济预期的影响，大企业的业绩相对稳定，也不怎么缺钱，如果市场资金比较紧张，那么对于大企业的影响就会很小。相反对小企业，和成长性企业的影响较大。所以越是市场悲观的时候，大家越是愿意去寻找确定性的投资机会。反之，当市场繁荣期，市场的驱动逻辑就变成了业绩增速，而那些大型的价值型企业，各个方面都会被大家研究的非常透彻，很难再有惊喜，反而是各种成长型企业，会带来更多地想象空间。所以大家要记住的一点就是，长期看成长的回报会高于价值，长期价值的年化回报是 10%，而成长能

到 12%以上。但是成长的波动和风险也更大，多出去这 2 个点就是风险补偿。所以，我们处理成长和价值的关系，要跟城市和乡村一样。啥意思，就是说绝大多数时刻，我们都会以城市为主，而在特殊时期，去乡村呼吸下新鲜空气。我们长期投资应该以成长为主，但在成长过分高估的时候，我们要用价值进行防守。等待成长出现更好的机会。

长期来看，确定性的超额收益机会，一个是成长，另一个就是消费，因为消费增长率，每年都要快于经济增长率，而我们的消费占 GDP 的比重大概是 60%，未来要提高到 80%以上，所以未来 10 年，消费还是投资的重中之重，应该还有很多超额收益可以拿，但是消费的投资，不能盲目，要重点观察一个指标，就是社会消费品零售总额，这个指标转暖，或者预期他要转暖，消费才会有想象空间。2017 年底，到 2018 年底，这一年社零数据就是下行的，所以消费行业的股价也都在跌，2019 年一季度，社零数据开始反弹，消费行业同步反弹，并且一路上扬，涨到了 2021 年初，白酒都变成了 yyds。2021 年初之后，以白酒为代表的消费行业大幅下跌，就是因为社零数据，一直在掉头向下，并没有转暖的意思。这一年我们打压教育，打压互联网，打压直播带货，都对消费的信心产生了不小的影响。所以 2022 年 3-4 月份，还没看到消费转暖的迹象。再加上消费的估值也没降下来，所以我们依

旧对消费保持谨慎。

接下来我们再讲讲，市场买入和卖出逻辑，先说买入，老齐一般有这么几个买入策略，

1、一把买入，对于绝对安全的产品，有 100%把握的产品，比如国债，货币及基金，纯债，都可以用一把买入策略。

2、三个月买入，也就是每月固定一天，买入三分之一，这种方法适用于那些波动不大的组合，比如我们的组合建仓，都是三个月分批买入。有些具有相对较大把握的资产，也可以这么买入，比如绝对低估的银行，可转债基金等等。

栗渺社分享微信jnztxy谨防N手群转卖，以免断更

3、10-12 个月买入，这个其实已经类似于定投了，但是他比定投要更激进一些，一般都是按照估值测算，进入底部区域，但是按照周期测算可能还没到位置，也就是说买入指标并不一致，甚至有冲突的情况下，我们会采取拉长周期建仓的方式，争取买出一个底部来。

4、24 个月分批买入，这就是基本定投的思路了。左侧，低估，不知道跌到哪去的东西，都可以用这个策略买入。

5、48 个月买入，这种买入方式，基本就是信心不足。先买点观察仓的思路。如果机会确定，可以转变成 24 个月买入和 10 个月买入。明天我们再仔细讲讲，一整套卖出策略。然后我们讲老齐的绝招，资产配置。

【11】齐俊杰看财经 11：如何执行卖出策略？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，齐俊杰看财经。今天我们再来讲讲卖出的一整套策略，第一市场被严重高估的时候，就要考虑卖出，我们周五的时候会在粉丝群里给大家一张市场估值的表格，这里面有一个指标叫做估值百分位，也就是当下估值，跟历史的估值对比，现在处于什么位置之上，如果是处于 90%以上的区间，就要特别小心，这就是开始严重高估了，我们应该适当的用个保守阵型，而到了 100%，就说明现在的估值，已经创了历史新高，这时候我们就要随时准备止盈。

第二个止盈思路，就叫做投资者极度亢奋，市场是由人组成的，人是市场的核心因素，投资者的一致行动，就会为我们提供一个非常好的参考指标，当我们发现，大家都在不顾一切的冲进市场的时候，就应该知道，市场已经出现了明显的高估，里面的钱，要比外面的钱多了，未来如果有人退出，那么股市必然会发生大跌。那么投资者极度亢奋的标志又是什么呢？也许是成交量的巨大放量，也许是某些明星基金超级募集，也许是什么东西被捧成了 yyds，反正你就记住一句话，叫做事出古怪必有妖。当业余投资者的业绩吊打专业投

资者，老齐的粉丝群里，不断地有人晒业绩，开始教老齐投资的时候，基本就是该止盈或者降低仓位的时候。

第三个止盈思路，就叫做远远超越自己的目标收益，比如你的目标就是年化 10-15，但是 2 年时间你赚了一倍，那么这就叫做远远超越自己的目标收益，这个肯定不正常，就应该降低仓位观察。市场不可能有这么高的回报。比如我们在 2018 年投资的创业板，在 2021 年已经翻了 2 倍上去。这也是不正常的回报。即便从他的中枢算，也是涨幅过大了，那么后面长时间回调，可能就是一个不可避免的事情。

第四个思路，找到更好的投资品种，比如某新能源公司，在我们的测算下，他已经涨的太多了，未来 10 年，按照既定方式发展，他的回报也不会超过 20%了，那么我们就不能再投资了，而应该去找一些更加确定的投资方式，比如 2021 年底的银行，估值最低，加上 10%的平均增长，和 5%的股息率，那么这么一比较，年化 2%和年化 15%的预期回报，显然应该从热门行业里面止盈出来，投资到银行当中。

第五，周期结束，趋势结束，对于周期性投资，一定不能恋战，甚至我们叫做吃鱼吃中段，甚至只吃上半场，下半场交给别人去玩就行了，比如有色我们是 2020 年就拿了，涨了 70%，然后就退出了。后面有色还有一倍的涨幅，但是风险已经很大了，周期也反反复复，要不是打仗，可能有色早就跌

下去了。但是打仗这种事，你是很难提前预计的。所以有把握的就是周期的上半场，下半场反而都是后视镜的效应。

第六，投资标的质量变差，也就是基本面变化了，这时候即便赔钱，也要认赔出局。那么怎么叫做基本面变差呢，就是你的买入逻辑不存在了，比如我们说的创新药，集采这个事一出，那么他的原有的估值逻辑就全都变化了，这时候就不能在拿了。不管什么价格也应该尽量的退出来。在集采之后其实我们就一直看空医药，医药也在这之后跌去了 30-40%。在止盈方法上，我们也准备了几套明确的策略，第一种是顾比均线止盈法，也就是跌破顾比均线的长期均线组就卖出，但这里面有两个前提，1 是过热，2 是高估，也就是说在市场进入情绪驱动，完全没有任何基本面可言的情况下，市场会遵循技术驱动逻辑，那么我们就将错就错，选用顾比均线止盈法，有两个方法，一个是分批，跌破短期均线组走一半，然后跌破长期均线组就全都走掉。还有一个就是一把梭的止盈，就是跌破长期均线组走掉。这个其实需要纪律。

第二种止盈方法，就是当股价已经远离均线组的时候，那么我们还有一招就是最高点回撤 8%止盈，这个好处就是，不受任何均线系统干扰，可以让收益放到最大。一般能在暴涨之后回撤 8%的，就说明已经是强弩之末了。当然这个止盈方法也是偏技术，也要遵循，热门和高估两个前提。至于为啥是

8%，因为太多的人都等着 10%，所以有时候，可能会在 10%左右出现加速下跌。你反而退不出来了，所以早走一点，是为了路上不太拥挤。这也是老齐的经验所在。

第三种是多次平均止盈法，这个更简单，在该卖出的时候，分 3 个月，每月卖掉 3 分之一，慢慢降低仓位。还有一个方法是，先卖一半，然后再卖掉一半的一半。第二种方式会卖的更快一点。但周期拉的也更长，可能会卖上 5-6 个月。适合于资金比较大的投资者。

第四种方法，叫做周期结束，综合止盈，跟前面的一样，只要周期结束，不管自己赚没赚到钱，都要退出来。可以任选上面一种方法，进行退出。

第五种叫做多次平衡止盈，也就是我不刻意卖出，但是会在不断上涨的过程当中，平衡我的组合，其实就相当于一路向上卖的过程。客观上起到了一定的保护，这种方法有个最大的好处，能保证你吃到市场最后的红利，因为你始终有仓位在手上。万一牛市真的持续很长时间的话，你也不至于竹篮打水。一般市场不是那么特别疯狂的情况下，老齐最爱用的就是多次平衡的方法。这样可以让我少犯错误。

下面我们来看看，本书最重要的一个部分，叫做资产配置，这也是老齐的绝招，也是老齐的基金，精髓所在。是我们不断战胜市场，创造平稳回报的利器。

所谓资产配置，就是通过，债券，股票，商品，房地产，还有一些另类投资，把你财富分散掉，这个最早可以追述到犹太人的塔木德里，他们提出，三分之一现金，三分之一买地，三分之一做生意，这就是最早的资产配置思路，而当下，金融资产更加丰富的情况下，让我们的资产配置更为简单。他就是要创造一种情境，就是任何一个时间段，我都有收获的资产，但这些资产长期也都是上涨的。最后就形成，春夏秋冬，每个季节都有收获的结果。这样就保证了，我们不会饿死，也就是心态不会崩溃，能够在市场中拿的越久，那么最后你赚到的也就越多。而且还可以不断的做资产间的再平衡，比如股市大涨，那么创造的收益很多，此时再平衡就是降低股票买债券，其实就是一个高位减仓的过程。客观上帮我们保住了胜利果实。

高瓴资本的创始人张磊的恩师，也就是著名的投资大师，大卫斯文森就说过，我们有三种途径可以降低投资风险，增加收益，第一种是精选优质的股票，第二种是选择最优的时机，第三种就是资产配置，而在这三种途径当中，最重要的就是资产配置，他几乎占优压倒性的优势。老齐再给大家补充一个数据，长期来看，我们 90%的投资结果，其实都来自于资产配置，而并不来自你到底持有什么股票，也跟你啥时候买，关系不大。所以这其实就是普通散户最大的误区所在，总认

为在正确的时间，买到好的股票我就能一夜暴富了，但其实这个概率是非常低的。对于毫无知识，更无信息优势的散户来说，就更低了。最后反倒成了，在错误的时间，买入错误的股票，占据了绝大多数，大家可以反思一下，是不是这种情况。你有多少次买对了，又有多少次买错了，之前频频犯错，那么凭什么相信自己之后可以不犯错误。

而资产配置就相对容易很多，他的容错率就很高，你的债券比例高点还是低点，对结果的影响不是特别大，大不了就是股债各拿一半，然后不断地平衡。长期回报率也不低。超过10%，是没啥问题的。大卫斯文森的结论就是，我们每个人都应该成为佛系投资者，配置好自己的资产，不猜测，不预判，跟随市场波动，享受资产长期上涨带来的收益。这才是投资的根本之道，精选个股和精准择时，在绝大多数时间其实都是瞎耽误工夫。世界上那些赚大钱的，管大钱的财富管理公司，无一例外都用了资产配置的方法，比如桥水基金，贝莱德基金，这些都是几十万亿美元的规模，即便我们熟悉的巴菲特，其实也是如此，他也长期持有40%的现金，其实也是一个资产组合。老齐这些年，专门研究资产类别，和风格周期，对于个股看的很少。把这些作对，你95%的投资，就基本上有了保证。明天我们再讲讲，资产之间都有哪些关联。我们到底该怎么配置。

【12】齐俊杰看财经 12：资产配置才是投资的正途

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本自己的新书，齐俊杰看财经。昨天我们讲到了本书的核心，也就是资产配置+组合投资的方法。之所以这个东西很重要，就是我们之前提到的一个逻辑，投资者之所以赔钱，全都是因为买的太贵，或者卖的太早，而资产配置解决的就是这个问题，你把资产都配在一起买入，那么就会有便宜的有贵的，不会再去押极端，而且可以通过不断地再平衡，持续做到低买高卖。慢慢的你的成本就降下来了。而资产之间的相关性比较低，甚至有些时候还是负相关，比如债券涨的好的时候，股票通常表现不佳，股票大涨的时候，债券往往开始回调，当牛市快结束的时候，大宗商品就会变成全市场最靓的仔，所以这些负相关性，会帮助你抵消掉不少的市场波动。会让最后的收益率曲线变得十分平稳，把波动率降下来，你就更有利于长期持有了。举个例子，买个国债，你为啥能拿得住，就是因为你相信他到时候肯定会还本付息。买债券基金，大家往往也能拿得住，也是因为，波动很小。股票长期看最赚钱，但却又让投资者赔钱最多，说白了就是拿不住，一看到市场大跌，就总想往外跑。最后反而赔了钱。

把波动率降下去，然后一直拿着，这其实就是投资的最正确的姿势，没有之一。在过去那么不好的市场环境之下，我们也能够通过组合投资的方式拿到 13% 的年化回报。但是这 13% 不是每年都有的，他也有赔有赚，有时候一年也要亏 10% 左右，这都很正常。你做生意都不一定每年都赚钱，更何况投资股票了。他只要总体赚钱就行了。

另外，资产配置还有一个好处，就是能将损失控制在你能接受的范围之内，比如 10%，一般人是能够接受的，但要是超过 40%，肯定就接受不了。当你接受不了之后，就会胡思乱想，最后底部割肉离开市场，造成绝对的损失。而当整个市场下跌的时候，别人都亏了 40%，你才亏 10%，那么心态肯定会非常好，而且你手上还有很多债券资产，市场下跌的越狠，你就越有机会抄底捡漏。这些都会在未来增厚你的回报，让长期收益变得更多。有的时候，别总担心 现金和债券浪费了机会，好像没买成股票，未来收益会受到影响，但是一旦让你遇到一个重大的抄底机会，其实他的作用就会出来了。比如市场非理性下跌一半，这时候你买进去，未来 3 年就能有赚 100% 的机会，所以这就叫养兵千日，用兵一时。平常用不到，一旦用到，机会就来了。而在市场中，一般 3-4 年就会有一波周期，也就是有一波抄底的机会。

下面我们看看股票的表现期，比如美国股市，最大的牛市发

生在 82 年到 2000 年之间，但其实这波牛市也不是一帆风顺的，中间也有 87 年股灾，90 年衰退，97 年亚洲金融危机，所以即便提前告诉你了，我们会有一波 18 年的大牛市，你也肯定拿不住。但在这一波牛市当中，如果你只持有标普 500 指数，从头到尾拿下来，年化回报就已经是 18% 了，扣除通胀后也有 13%，收益相当可观。而同期债券回报其实也并不差，年化回报扣除掉通胀之后也有 6% 以上。所以你看，股债回报都不差，两个组合在一起，拿下一个通胀后 10% 的回报，一点问题都没有。组合把风险降低了一半，这样你拿住的概率就大大增加了。

而从 2000 年到 2009 年，这十年里，美国股市表现十分糟糕，股票市场年化回报是 -3.4%，也就是说 10 年赔了 40%，而债券，还有年化 5% 的正回报。那么也就是说，最差的这 10 年，如果你做股债配置，也照样是不赔钱，还有的赚的。哪怕收益少一点，起码也比拿着现金强不少。所以，当我们发现，怎么也比存银行划算的时候。你就更愿意去持有资产组合了。我们给大家的配置，3 年回正概率是 100%，也就是说，你在任何一个时间点，买入组合，只要拿 3 年就不会赔钱了。所以把这些道的东西想明白，琢磨透，其实你的投资就已经成功了一半，术就是方法，那些都很简单。关键是你要在思想格局上产生变化。思想被改造之后，赚钱也就顺理成章了。

否则给你老蒋多先进的飞机大炮，你也打不赢解放军

从债券，股票，商品和现金，四大类资产的表现周期来看，也是有规律可循的，经济下行衰退期，由于资金需求下降，央行释放流动性供给增加，所以市场利率下行的特别快，那么债券就会率先进入牛市。特别是长债会表现非常好，但此时股市还因为经济预期悲观而在下跌当中。而当货币政策持续宽松，产生效果之后，经济需求开始产生，社会融资开始增加，那么股市就会开始反弹，特别是一些业绩确定的重资产高负债行业，受益于央行降息的影响，他们的成本下降较多，业绩开始释放。所以带动整个行情转好，十年期国债收益率开始筑底回升，那么债券也就随即转成了中性，在这个复苏阶段股市为王，债券次之。等到大家都看到股市好了，经济好了之后，资金需求会越来越多，利率上升开始加速，债券的熊市也就来了，但此时股市的预期开始变得强烈，市场上升速度加快。价值开始转向成长和周期，一些大宗商品因为需求增加，而开始涨价，物价指数也开始提升，此时就是股票最佳，商品次之，债券熊市。再往后一个阶段，就是股票到顶回落，通胀上行，央行被迫加息收缩流动性，一方面资金需求多，另一方面央行收缩资金供给，所以最后市场利率上升过快，债券快速下跌，股票也开始掉头向下，只有大宗商品一个劲上涨，也就是煤飞色舞的行情，黄金和原油

也涨。

但央行的连续加息，会最终限制需求，让利率进入高点后折返向下，此时说明经济被货币政策限制，开始掉头向下，那么周期也开始暴跌。这时候股市跌，大宗商品跌，利率转向下行，但债务暴雷开始增多，利率债转暖，但是信用债还有风险。再然后就重复最开始的故事。这就是，一个周期循环，在这个循环当中，我们发现总有一种资产对我们有利。这样就做到了平衡组合波动的意义

至于债券的表现周期，其实很简单，我们之前也讲过，只要是利率下行，就对债券有利。而利率越高，对债券越不利。投资债券我们要创造一个势能，也就是从上到下的势能，这个空间越大，那么长期回报就越高，但现在我们的十年期国债收益率只有 2.8%，这个空间已经被极度压缩，也就意味着债券回报其实十分有限了，美国历史上投资债券最好的时期是 70 年代末，那时候债券收益率都超过了 10%。所以性价比要比股市高的多。

债券这个东西，我们可以择时买入，也就是判断利率下行趋势开启之后再买都来得及，而尽量不要去做波段，因为他的波段空间很小。做波段很不划算。

至于大宗商品，主要分为四类，农产品，工业金属，贵金属和能源，他们一般都是在经济强周期的时候，会有强烈的表

现机会，经济强周期的标志是什么呢，老齐用的指标就是 PPI 和铜价双双上升，一旦您观察到这个信号，就可以投资强周期，我们最爱用有色金属和工程机械来做这方面的布局，因为简单，纯粹，很少受到政策干扰，你想煤炭，也是强周期，但是一旦限产，你就会价格大幅飙升，一旦让你扩产，甚至直接限价，能瞬间跌去一半。所以煤炭的不确定因素要大的多的多。铜价和 PPI 飙升，你就要判断这是一个大周期还是小周期，比如 2016 年的周期就是小周期，2020 年的周期就是大周期，小周期可能 50% 的涨幅，大周期应该至少翻倍。而大宗商品也是我们股市的重要观察窗口，一旦大宗商品周期行业开始飙升，大家就要尽快避险，比如 2021 年大宗商品暴涨，同时成长股拉升，那么其实股市的风险就很大了。我们也是第一时间提出了防守的概念。这一波下跌跌到了 2022 年都没有结束。明天我们看看，股债相关性，以及具体的配置比例该怎么做

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

【13】齐俊杰看财经 13：黄金的投资到底看什么？不要想当然

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，齐俊杰看财经。我们昨天说到了股票，债券，大宗商品的表現期，其实有一类比较特殊的大宗商品就是黄金，大家一直认为黄金可以保值，这个确实是正确的，但是也仅限于保值，在西格尔教授写的股市长线法宝里说的，黄金从1802年开始，到2002年，扣除掉通胀的涨幅只有4.52%，也就是说200年实际购买力上涨趋近于零，所以他其实并不能为你增值，而只是能够对抗货币贬值。所以长期投资黄金是没有意义的。

其实黄金的第一波大涨，就是在布雷顿森林体系解体的时候，货币与黄金脱钩，才产生了机会，但是进入80年代，经济好了之后，黄金的价格又都跌了回来。1982年到2000年，黄金的实际年化回报是-6.1%，这个亏损幅度可是相当巨大的。所以黄金就是一种避险工具，在大家遭遇危机，啥都不相信的时候，黄金起码会起到抗跌的作用，其他资产都跌，就黄金扛得住，那么相对来说，就好像他升值了。但这种现象其实并不能维持很久。因为从长期来看，经济繁荣发展，还是主基调。

那么黄金到底跟什么有关，1 个是美元，因为黄金以美元计价，所以美元涨，黄金就跌，2 是美债，美债收益率是市场的无风险收益率，当美债收益率上行的时候，黄金价格就会下跌，因为生息资产肯定是要比不生息的资产有吸引力的。所以他两高度负相关。所以我们投资黄金，一定要记得止盈，特别是当经济衰退缓解，美债收益率开始拉升的时候，要尽量避免持有黄金。老齐再额外多说一句，黄金跟股债的组合的负相关性非常高，也就是说，当股债组合能够赚钱，那么黄金就没必要配。只有股债组合赔钱，甚至大幅赔钱的时候，才是黄金赚钱的时机。所以 8 成时间，其实我们并不需要黄金，只有两成时间，我们要引入一定的黄金比例，来平抑组合的波动。

那么到底该买哪些黄金呢，一般最好的资产是黄金 ETF 基金，或者是黄金期货。这两种比较纯粹，而像什么纸黄金，或者实物黄金，都有较高的交易损耗。更要命的就是那些黄金首饰，中国大妈的最爱，但是黄金首饰，就是纯粹的消费品，并不能起到保值的作用，你几乎没有卖出的渠道。即便有人回收，也会打一个巨大的折扣。

说完了这些资产，其实我们还是重点讲讲股债组合的作用，很多人问，股债到底是正相关还是负相关，其实都对，有的时候他是正相关，还有些时候是负相关。比如经济周期从衰

退末期，转向复苏初期的时候，股债就是正相关。而从复苏转向过热的时候，股债就是负相关，而过热初到衰退初，股债又变成了正相关，同时下跌，再往后，衰退初到衰退末，也是负相关。债涨，股跌。所以不同的经济周期，股债相关度是完全不同的。我们只有在股债同时下跌的时候，引入黄金就够了。其他的时候，只靠股债，就足以应付，当然最好是他两同时上涨，经济复苏，而且复苏期又稳又漫长。通常这种时候，都是遇到了技术上的巨大进步，比如 20 年代和 80-2000 年的美国，技术突破，会带来市场巨大的需求，从而创造巨大的供给，这个过程当中，既有高增长，又能抑制通胀。

其实我们在市场中，也可以看到很多股债组合的基金，比如一些二级债，还有一些偏债混，都是持有一定比例的债券，然后加上 2-3 成的股票资产，他们最近几年全都跑赢了股票指数，因为这几年股市本身不好，他们这种股债配比的方式。反而具有极大的优势。或者老齐这么说，除非是特大牛市，一直涨，不怎么跌的那种，持有全仓股票指数，回报最高，只要是震荡向上，波动越大，这种股债组合的优势也就越大。一般 6-4 配，4-6 配往往是最佳方案。基本可以解决市场绝大部分的问题。

那么如何搭配合适自己的股债比例呢？其实主要跟你的风

险承受能力有关，还有看你的钱期限多长，如果是长期不用的钱，又能承担一些风险，那么其实股票资产的比例就可以高一些。有个简单的公式，就是 $100 - \text{你的年龄}$ ，就是你应该配置股票资产的比例，比如你 30 岁，那么就on应该配 7 成股票仓位，40 岁要配置 6 成。过了 60 岁，股票资产比例就不应该再超过 4 成，当然这个逻辑就是说，岁数越大，用钱的周期可能越短，承受风险的能力也在降低。这都是西方的那套逻辑，适不适合咱们，这个得因人而异，比如有人就是要投 5 年，5 年后娶媳妇结婚，要用钱，那么他虽然只有 25 岁，你却不能给他配 75% 的股票，顶多配 4 成股票就到头了，因为人家已经告诉你了，5 年为限。还有的只能投 2 年，那么股票比例也就顶多 1-2 成。不能再多了。相反一些老年人，每月都有退休金，也有全额医保，子女还经常给钱，所以他的钱反而变成了长期的钱。甚至很多老人就提出明确的要求，我的钱就投长期组合，以后交给儿女。那么这时候，你甚至可以给他规划股 7 债 3 的组合。有人问了，为啥不打满股票，其实打满股票未必收益最高，长期来看，股 7 债 3 是一个最佳的组合模型。所以老齐的仓位，一般就在 7-3 到 3-7 之间调整。最激进的时候，也就到 8-2，常态一般都是 6-4 模型，比如我们给大家的几个组合，3331 组合是 1-9 模型，股票只占 10%，这个组合的目的就是拿一年就不赔钱。长期回报在

5-6%。442 组合是 2-8 模型，长期年化可以达到 7-8%，基本上拿 2 年就不赔钱，还有主力 3322 组合，是 4-6 模型。过去十年收益最高的，超过了年化 11%，而 5 个 2 组合，是 6-4 模型，如果是超长期看的话，应该他的回报会比 3322 更高，但是过去十年，由于市场波动率太大，所以 5 个 2 的表现反而不好，但是也有 9%以上的回报了。这些组合后面我们都会讲到。

要想投资什么组合，获取怎样的回报，你应该先问自己 3 个问题，1 我的钱多久不用，2 我能承担多大的回撤。3 我是否能够有纪律，兑现我的承诺，一直拿得住？这三个问题很关键，一定要想清楚。

接下来我们就要教给大家，如何构建一个组合。其实就三点最关键，1 是分资产，2 是分风格，3 是不相关。分资产，也就是把债券，股票，商品把他分开，就是我们刚才说的那个比例，如果你是小白，之前从来没在投资上赚到过钱，那么我建议你可以从 442 组合做起，也就是债 8 股 2 的组合，这个风险很小。几乎每年都赚钱，买 2 年就怎么也比投资国债更划算了。所以这个 80-20%就是分资产的过程。

确定了 80-20 模型，那么下一步就是分风格，80%里，你怎么配债，是配长债，还是短债，是配利率债还是信用债，又或者是可转债？如果你压根分不清楚，脑子一团浆糊，那么

可以就买中债综合债指数，或者国债指数，企业债指数，这些都可以。股票这边学问就更大了，他的风格也更多，之前我们也讲过了，要分成长和价值，大盘和小盘，再细分还能有 10 几个一级子行业，还有好几十个二级子行业。有人说我啥都不懂怎么办，那你就买指数，沪深 300+创业板，各买一半，基本就是全市场指数。当然还有更高级的玩法，也就是用一些增强指数。长期会有更好的回报。有人不明白为啥，说白了指数就是市值加权策略，也就是市值越大的，权重越大。你买的也就越多。这就是指数的逻辑，但是市值越大，是不是公司越好呢？这个在美国成立，在咱们这还真不一定成立，因为太多的央企，国企扭曲了市值的变化。所以仅仅靠市值策略，可能不足以产生更高的回报，所以要在市值策略上，加上高 ROE 的权重，长期来看，我们把高 ROE 的公司，赋予更大权重，那么肯定未来回报会更多一些。还是巴菲特的那个理论。有持续的利润，你才能持续的扩大再生产，才能够转化为不断地增长。所以 ROE 最高的公司，长期看就是回报最高的企业。这个理论在全世界都是有效的。ROE 调整之后，那么我们在 10 几年前，就可以重仓，茅台，海天这些公司。而不是中石油和工商银行。所以这种调整，对指数来说，是非常有价值的，普通投资者，很难有机会接触这些指数策略，但是专业机构来说，其实已经在这么干了。明天

我们再来讲讲，组合的再平衡，以及财务自由的方案。咱们明天再见。

栗渺社分享网盘号昵称为
“栗渺社小群主”
“低调酱油”
其余均为N手，
微信 jnztxy 进首发群

文档内容仅供参考

【14】齐俊杰看财经 14：什么东西肯定会长期跑赢指数？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，齐俊杰看财经，昨天我们讲到了组合，中国的市场特殊性，让我们的指数不完全有效，所以仅仅做市值加权，是有一定问题的，要在市值加权的基础上，进行再次筛选，这个对于投资会有很大的帮助。老齐自己在找基金公司定制指数的时候，也会提出这些要求。我们就是要找到长期的高 ROE 的行业，找到高 ROE 的公司，这才是我们长期高回报的保证。

那么对于普通投资者而言，没有这个条件怎么办呢？最简单的办法就是通过现有工具，来选择更优秀的指数，比如有个指数叫做竞争力指数，他是在中证 800 里面，选择高 ROE 的企业，或者你用 MSCI 的 50 指数，这个长期看，也会比沪深 300 好一些，这些指数都是先分行业，然后再找龙头，相比沪深 300 这种简单的市值加权排名来说，会更加有效一些。至于成长方面，基本就是创业板和中证 500 了，或者你只配创业板指数都是可以的。因为长期来看，能够跑赢创业板的成长性基金，其实少之又少。

分完资产，和风格之后，我们就要找低相关的特征了，啥叫

低相关，就是二者不挨边。比如银行存款就跟股市完全不挨边，股市涨跌，一点都不影响银行存款。而在市场中有很多这样的基金，比如二级债，偏债混，甚至信用债，还有一些另类资产，比如私募里面的 CTA 策略，宏观对冲策略，这些都有独立的行情可以走，压根不跟股市产生联系。不相关很重要，他确保了股市下跌的时候，你的组合跌幅会很有限。比如我们找到的 CTA 策略，每当股市大跌的时候，他都能做多商品期货，或者做空股指期货找到机会，从而形成一个对冲效果，挽回很多的损失，比如 2022 年一季度的这波下跌，沪深 300 指数跌幅 15% 以上，创业板跌了 20%，而有的 CTA 基金，涨了 30%，所以我们只要在组合当中，配置一定比例的这种产品，他就能很好的帮我们拉回收益。举个例子，你配置 20%，就能给你拉回 6 个点的回报，剩下的那 8 成，你再股债均配，那么股票部分也就 4 成，即便赔 20%，也就才 8 个点的损失，所以综合算下来，市场这么大的下跌幅度，你也就只有 2 个点的损失，所以心态就会相当平稳。不过有一点比较麻烦，由于私募都是 100 万起投的，所以如果资金小的人，很难拿他来做配置。这时候你就得找一个平衡型产品，帮你去做这个配置。而老齐的基金，干的就是这个事。当我们把资金量汇聚在一起的时候，其实打法也就更多了。可以拿到更低的成本，更有竞争力的指数，也可以拥有更好

的对冲手段。

下面我们讲资产配置中，非常重要的一个操作就叫做再平衡，很多人不理解啥叫再平衡，就是恢复出厂设置，我们的组合，经过一段时长的上涨下跌，他已经出现了一些比例上的偏差，而我们的再平衡，就是要把他还原回去，比如你有 40%股票，60%债券，赶上了大牛市，40 万股票涨到了 80 万，而债券只涨到了 70 万，那么此时你的总资产已经是 150 万，股票资产的比例已经上升到了 53%，那么此时你就可以再平衡，恢复 40-60 配置，也就是说，你要卖掉 20 万的股票，买 20 万的债券，平衡之后，股票变成 60 万，债券变成 90 万，这么调整，其实就是帮你客观上做到了高位减持。又过了一段时间股市跌了一半，你的 60 万股票变成 30 万了，90 万债券没啥变化。那么此时你的资产总额是 120 万，还可以再平衡，就是卖掉 18 万债券，买入 18 万股票抄底。调整之后股票变成 48 万，债券变成 72 万。所以你看，再平衡就是帮你客观上低买高卖的一个手段。

那么大家的问题来了，我多久做一次再平衡？传统的做法是一年一次，或者一个季度一次，不断地再平衡，帮你增厚一定的收益，比如我们的组合，如果不做再平衡，过去 10 年回报是 170%多，如果季度再平衡，能够达到 188%，相当于每年增加了近 1.5%的复合回报收益率。通常来说，如果你要用

到季度再平衡的话，长期会有 1-2 个点的年化增厚，但是这个并不完全确定，啥意思，有可能一段时间内，你不但没有曾强，反而还减弱了，比如如果只算 2019 年 1 月到 2021 年 1 月这两年，那么你不断再平衡的过程，其实就是在不断减仓，肯定是削弱上涨结果的。

当然再平衡是有更高级玩法的，比如通过我们的估值百分位来进行调整，60%指数分位数以下，就不去做平衡，60%以上，根据天量和地量，还有基金发行申购金额，进行再平衡调整。基本上我们有很大的概率，卖在高点，买在低点，而且最重要的是，错了也没关系。毕竟他只是平衡，对你的总体收益影响不大，这种根据市场估值和情绪带来的再平衡，胜率肯定要比，纯粹的季度再平衡，高的多。季度再平衡，其实只是五五开的局面，胜率并不大，只是靠着再平衡的逻辑增厚收益，而根据天量和地量实现的再平衡，他的胜率在 8 成以上，所以要比普通的再平衡，还能增加 1 个点的年化。这个知识书上也是没有的。也是老齐补充上来的。等写这本书的续集，或者第二部的时候，我们都会把他更新进去。

下面我们来看，投资的最神秘力量，就是周期，经济总是在繁荣与衰退之间，滚滚向前发展的，之所以这样，就是因为人的情绪，一直在左右摇摆，老齐总说，其实经济的变动也就在 4-6 之间，而情绪的变动，却在 0-10 之间，有的时候

根本就没有中间的过度，直接就从极度乐观，变成了极度悲观。比如 29 年大崩盘，07 年次贷危机，都是如此，我们管这个叫做，衰退始于繁荣，越是爬的高，你未来就一定会摔得狠。

所以这也就让我们的经济和投资市场，产生了春夏秋冬式的周期运转。我们也把整个经济分为四大周期，衰退，复苏，过热，滞胀。我们也要跟农民一样，衰退中种地，到过热中收获。这才是投资之道，而绝大多数人都做反了，在过热中开始追涨，在衰退中地板割肉，反复巨亏。周期其实就是我们的导航地图，有了周期，我们就能定位现在，不会犯方向性的错误。比如说，明明都开始了衰退期，很多人大比例的买入周期股和成长股，那么最后就会死的很难看，这就是属于没看导航，最后迷路了，把车开到了沟里。这种人太多了，比如 2007 年，中石油 48 元上市，而当时就是典型的滞胀期末尾，很多人傻了吧唧的接盘，结果直到今天，中石油也只有 5 块钱。这辈子，估计都涨不会 48 元了。这种事，非常多。不光是投资，做生意其实也要看周期，2012 年之后其实整个的大宗商品康波周期就结束了，之前煤老板是全社会的巨富阶层，而 2012 年之后，煤老板们也是纷纷破产倒闭。包括我们的房子，也都受到周期的影响，著名的库兹涅茨周期就是房地产周期，20 年一个循环，如今基本上我们已经处

于周期的末尾阶段。

还有一个周期叫做朱格拉周期，他是 7-10 年一次，基本上跟我们的经济危机周期是吻合的。一般 10 年之内都会出现一次大的顶和底，所以做股市投资，一定要把朱格拉周期看明白。最后是基钦周期，也就是库存周期，大概是 3-3 年半一个周期，这个会对我们的企业利润有比较大的影响，也是我们市场风格变化的依据，什么时候该投价值，什么时候该投成长，受到基钦周期的影响比较大。这个看错了的话，股市即便上涨，你也可能一直都在赔钱。

中学地理课本上，老师告诉我们，地球自转，然后还在围着太阳公转，周期也一样，小周期波动，也在大的周期体系下运转，所以当长周期向上，短周期向下的时候，问题不大，而长短周期同时向下，那么杀伤力就比较大了 2007 年末，就是康波周期，库兹涅茨周期，朱格拉周期，基钦周期，全面共振向下，就出现了市场的暴跌。

这几个周期，会有这么一个嵌套关系，2 个基钦周期，基本上是一个朱格拉周期，2-3 个朱格拉周期是一个库兹涅茨周期，至于多少库兹涅茨周期形成康波，这个老齐没把握，我一直也存在疑虑，50 多年一次的康波周期，是否真实存在。明天我们再来讲讲，该如何利用好我们的周期知识，做好投资和资产配置。

【15】齐俊杰看财经 15：周期就是我们投资路上的导航

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲自己的新书，齐俊杰看财经，昨天那我们讲到了周期理论，这就是我们投资的导航系统，我们先来看基钦周期，也就是库存周期，他分为四个阶段，分别是主动去库存，被动去库存，主动补库存和被动补库存，主动去库存，就是东西不好卖了，自己开始不生产了，先消化库存。被动去库存，就是经济转好了，需求上升了，自己并没有减产，但是东西不够卖，库存下降了。主动补库存，就是发现东西不够卖了，然后加紧生产，补充库存，而被动补库存，就是东西卖不掉，从而造成的库存上升。那么大家可以想象，我们应该主要投资于哪个阶段？肯定是被动去库存和主动补库存的阶段，这两个阶段需求旺盛，销售顺畅，企业扩大产能，属于是利润释放期，而被动补库存和主动去库存，都是销售出了问题，那么肯定是利润下降的。所以我们可以通过存货指标，预测企业未来的利润方向，当整个市场库存上升的时候，其实你就要想到未来利润可能会下降，那么那些高成长行业可能会无以为继，相反当库存下降比较多了，那么也就意味着未来扩产能，企业业绩会开始释放。总之你记住这个结论，库存

越高，对于成长就越是不利。库存越低，成长就越有想象空间。

国际著名投行，美林证券，做过一个经典的研究，他把经济，按照通胀和 GDP 两个指标，分为衰退，复苏，过热，滞胀，四个周期，并且对应不同周期，给了不同的资产匹配。比如经济到底，通胀下行，就是衰退期，主要应该投资防御性资产，债券，这时候利率通常都是持续下行的，然后经济向上，通胀不高这就是经济复苏期，最佳资产是股票。接着是经济到顶，通胀到顶，那么就是经济过热期，应该超配商品，就是我们说的煤飞色舞行情，这时候股市通常最危险。接下来就是经济下行，通胀很高，进入滞胀期，现金为王。因为大宗商品也可能会开始下跌。所以测算下来，我们要重点关注的就两套指标，GDP 和 CPI，但其实真实的投资当中，要比这个复杂很多。

一个是，定位周期，本身就是一个特别复杂的过程，而且他有时候并不是线性的，也就是说经常会出现倒春寒的现象，就好比 2021 年，我们觉得物价已经出现下降趋势了，结果 2022 年，漂亮国非得挑事，结果俄乌冲突打起来了，造成了大宗商品重新大涨，物价水平再次开始上升。这些意外，会让有些周期拉长。但是他的顺序其实是不变的，也就是春天之后肯定是夏天，即便倒春寒，也就一阵，不可能再回到冬

天。投资也是一样，衰退之后肯定是复苏，他不可能再回到滞胀。粟渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

另一个原因则是，引发周期变动的因素会很多，比如我们通常会认为是需求引发周期变动，但有时候供给也会引发变动，比如 2021 年一开始的周期变动，是需求带动的，但是在 2021 年下半年煤炭的疯狂就是供给端的问题，双碳政策用力过猛，导致的价格飙升。后来又矫枉过正，几天时间就把煤炭价格打掉了一半。所以这种周期把握起来就比较困难，因为他都是政策导向的，那么政策什么时候发力，啥时候是底线，可能只凭领导一句话。这个我们很难去预测。所以我们一般布局周期，只做这种需求带来的周期变化，而对供给型的周期变动，格外谨慎，宁可错过也不做错。周期一旦被套，真得 3-5 年解不了套。甚至一波特大周期之下，可能永远你都解不了套。

下面我们看看，周期之下的行业轮动规律，一般重资产行业，逆周期行业，会在最先反映，比如银行，基建，公用事业，他们会先于整个大盘见底，因为他们受到政策的导向更加明确，利率下行，对这些重资产也确实构成利好，能让他们释放出不少的利润。所以率先拒绝下跌。他们走好之后，市场人气就开始恢复了，然后那些能被他们拉动的行业，比如制造业，工业就开始逐渐得到恢复，大家工资涨了之后，消费

行业也会有表现，股市整体表现不错之下，证券保险，信息技术也都会开始上升。最后是那些 TMT 行业，靠预期推动的这些行业上涨。这就是典型的经济复苏期。

而到了繁荣期，标志就是煤飞色舞，也就是大宗商品猛涨，记得之前老齐说的吗，铜价和 PPI 同时上涨，同时债券已经在熊市当中，这个其实并不难识别，但是有时候是你不愿意相信，这个怎么理解，就是说，你也知道债券跌了，商品涨了，股市贵了，但是就是觉得股市还能涨，并不想去止盈。这个就是典型的知行不一。包括很多的专业人士，也往往在这时候自己骗自己，认为这次不一样了，我们的牛市跟以前的牛市发生了本质变化，这次是大牛市，能涨很久的那种，改革牛，红利牛，反正冠以各种借口，就是不愿意承认，市场已经疯狂即将下跌。甚至开始对各种利空消息，也视而不见，比如央行加息，都被当成利好解读。

但是股市总有规律，最大的一个规律就是人的因素，当大家都疯狂的冲入市场的时候，其实里面的钱就比外面的钱多了，那么此时就等待一个火星，然后就开始星火燎原式的下跌。大家开始高位相互踩踏，惨不忍睹。

老齐经常把全市场分为四大风格，金融，成长，消费和周期，他的演变路径也基本上是这样的，金融止跌，行情上涨，制造业和消费接力，成长和高景气新兴行业打开上涨空间，最

后是周期收尾。开始崩溃。所以当周期暴涨，高景气赛道暴涨的时候，大家务必要小心，这个知识点老齐之前反复在星球里面强调，但是 2021 年，很多人就是不信，结果怎么涨上去，就怎么跌下来。

除了美林时钟之外，还有一个不太著名，但是相当实用的周期理论，叫做普林格周期六阶段，第一阶段，对应的就是美林时钟的衰退期，债券表现，

阶段二对应复苏期，通胀到底，股市反弹，在配置思路上，阶段 2 可以配股票了，可以是股 6 债 4 的组合模型。

阶段三也是复苏期，但是复苏期末尾，这段时间债券牛市结束，股市很好。商品刚刚开始露头，此时可以逐渐的减掉债券仓位，配到商品上来。

阶段四，股市末尾，商品当道，债券熊市，也就是典型的繁荣期。此时的配置思路，就是股 4 债 4 商品 2，加大商品的配置，对冲下跌。

阶段五，商品过热，股市已经大跌。这个阶段基本就别想赚钱了，少跌一点就是成功，所以债券比例可以提高到 6 成，但是要降久期，多配一些短债。

阶段六是衰退期，市场没啥机会，等衰退期走一半之后，可以重新配置债券。并且加久期上去。一般这时候就是债 8 股 2，或者债 9 股 1 的比例。不配商品。

说完了经济周期，我们再来看看货币周期，经济周期往往带来了经济波动，而央行那只看的见的手，就是要不断地按住波动，在调控经济的过程之中，就会形成货币周期和信用周期，出现了四个阶段，宽货币紧信用，宽货币宽信用，紧货币紧信用，和紧货币宽信用。啥意思？货币供给，分为两个阶段，第一阶段是央行把钱屯兵于银行体系，第二阶段才是银行把钱放给实体经济，所以第一阶段对应货币，第二阶段对应信用。央行放很多钱给银行就是宽货币，症状就是十年期国债收益率持续下降。相反，央行收走货币，就是紧货币，十年期国债收益率就会上升，而从银行容易拿到贷款就是宽信用，相反就是紧信用，表现特征要看利率也要看利差，比如十年期国债收益率持续下行，而信用利差也在缩窄，这就是宽货币宽信用，而如果十年期国债持续上行，信用利差却下降，社融提升，就是紧货币宽信用。如果社融下降，利差上升，那就是紧信用。

了解这个有什么用，就是我们要知道央行的意图，也能从货币表现上，了解未来的利润方向，比如宽信用周期开始，那么企业更多的在扩大再生产，也能拿到更多地钱，有利于他们在未来释放利润，所以宽信用周期利好股市，宽货币周期则利好债市。宽货币又宽信用，是股市表现最好的时期，而股市最差的时期，就是紧信用和紧货币。那么紧信用宽货币

和紧货币宽信用做比较的话，对股市来说，还是宽信用比较好。老齐告诉你个绝招，就是看社融，社融增速上升，就是宽信用，股市通常不会差到哪去，社融如果掉头向下，就要谨慎，2021 年我们提出防守就是看到了社融周期下降，信用周期到达拐点。而 2022 年我们提倡进攻，也是看到了社融开始向上，虽然受到疫情和海外战争耽误了几个月，但是他也是在上升的趋势当中。明天我们再讲两个指标，彻底定位经济周期。然后再谈谈技术分析的用法。

【16】齐俊杰看财经 16： 定位周期的几组指标

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，齐俊杰看财经。昨天我们说到了周期定位，我们一般会有两组指标，来做辅助确认，一组就是之前说的 PPI 和铜价，这两个指标同时向上，就意味着强周期要到来了，这两个指标同时向下，强周期就结束了，而我们投资来说，只要有一个指标掉头向下，我们就要启动高位止盈策略，宁可早退出也不要恋战，周期一旦把你套住，那就真的得 3-4 年才能解套了。2017 年那波被周期套住的，2021 年才解套。这中间很难熬，稍微意志不坚定，你就在中途割肉卖出了。而周期的跌幅又是巨大的，比如我们熟悉的有色金属 ETF 基金，都跌去了 60%，然后还在底部盘整了 2 年，大家可以想象一下这个酸爽，得有什么样的钢铁意志，你才能一直拿到 2021 年。绝大多数人，肯定在底部就割肉了，要么就在刚涨回来一点之后割肉了。一旦周期的节奏踩错了，那么你就会步步都错。

第二个指标，就是 PPI 和社融组成的信用周期指标，第一版书上的图，是有错误的，但内容没错，这里老齐口述，大家更正一下，社融增加，PPI 下降，这意味着经济转向复苏，股

票资产最优，此时的政策也是最宽松的，在积极的稳增长。而到了社融增加，PPI 也上升，那么就是经济过热期，此时政策就不再支持了，而是变成了持续的收紧。第三个阶段是社融下降，PPI 持续上升，大家可以想想 2021 年，这时候就比较难。商品确定性已经不大，股市也开始跌了，债券也还没有确定性机会，只能算是中性，所以现金和短债比较合适，最后一个阶段是社融降低，PPI 下降，这就是衰退期，债券牛市回归。其他的资产都在下跌当中。如果站在 2022 年 4 月这个角度来看，其实我们已经转向复苏，PPI 下降，社融上升，央行持续稳增长，利率已经下行到一个底部区域。所以这时候可以更多地乐观积极一点。长达一年以来的熊市，即将见底，未来会迎来很好的机会。

简单复习一下，在周期方面，我们讲了经济周期，货币周期，这两大周期可以互相印证，对于我们的投资定位，会有很大的帮助。这就相当于 24 节气歌一样，你把现在的位置想明白了，那么未来他要怎么转动，你也就能提前知道了，投资比种地更难的一点就是，投资的几个周期时长并不固定，而不会像一年四季那样，时间都固定的。所以有的时候，需要我们特别有耐心的去等待。该来的总会来，股市永远是进三步退两步的游戏，第一次熊市结束后，大部分人都得从亏损 10-20%起步，等到第二次大熊市结束后，你要是能从不亏起步，

就已经是进步，慢慢你的收益就都出来了。一定要认清天时地利人和，投资不是上班领工资，每月都得有钱到账，甚至某一年，某两年都没啥钱赚。但是3年来说，赚钱的概率就超过了95%。所以你需要一个生意思维，也要做好三年不开张，开张吃三年的准备。亏的时候，让自己尽量少亏一点，涨起来的时候，尽量多赚一点，这样就有收益了。不要总想着，市场不断下跌，你还有大把的收益，这是不可能做到的。大幅偏离基准这种事，风险要比收益大的多。你能在熊市中赚钱，也就能在牛市中，赔掉很多钱。所以不要做这种不切实际的幻想，还是举例2021年，整体市场其实都不好，但有的人就是坐不住，要去追新能源和芯片，结果2022年，上来就被套了3-4成。那么这个就很难了。所以不如2021年跟着老齐把防守做好，先保证少赔，到2022年市场底到来的时候，我们在重新发力。

最后我们来讲讲技术分析，这是平常大家最多接触的东西，但其实他也是最大的伪科学。电视上的分析师通过两根k线，什么都能讲，但其实这些东西压根就没啥用。往前讲头头是道，往后讲屁用没有。所以大家其实都学了个寂寞，没有一家机构是看线投资的，也没有一个大佬是靠看线赚到的亿万身价。甚至钱到一个亿，自己就能划线。

另外，技术分析的其实概率很低，大概也就是50%多一点，

也就是说你连当反向指标的机会都没有，所以他只适合于一整套量化策略模型，重要的是惨无人道的执行力，而并非判断，虽然概率只有 50%多，但是可以让对的时候多赚钱，赔的时候少赔钱。比如我们的右侧平台突破，5 次加仓方法，就是典型的技术分析策略。这个方法可以保证你在熊市不赔钱，牛市多赚钱，但是缺点就在于平衡市，他会反复的出错，你必须反复的止损。这个会让你损耗掉不少成本。那么在他出现 5-6 次错误信号之后，你还敢不敢继续开仓。这个恐怕是个巨大的挑战。现在这些策略基本都交给机器去做，因为机器没有情感，只遵循程序，所以相对来说概率就可控了，而人执行这种技术策略的时候，会错的一塌糊涂。比如老齐的股指期货对冲策略，机器跑的非常好，但是我自己上手去做，几乎肯定是赔钱的。问题就出在了执行力上，当技术信号出现的时候，必须马上行动，你连犹豫一下，都是错的。最后都会让你赔钱。

我们在书里讲了两个简单的均线策略，一个是 850 日和 200 日均线择时策略，之所以是 850 日，是因为这刚好是 3 年半，而之前我们讲了 3 年半刚好是一波库存周期。而 200 日，则是华尔街比较出名的策略，他也是被完全验证过的，200 日均线以上买入，200 日均线以下卖出，这种简单的择时，会过滤掉很多的错误，在过去 15 年，一共发生过 3 次错误信

号，会让我们损失掉 10%。而在其他的时候都是赚钱的，15 年翻了 11 倍，年化回报是 18%。按照这个方法来做，2021 年 7 月，就要止盈退出市场了，会让我们减少不少的损失。

还有一种策略，就是右侧追击策略，一般我们投资那些没办法估值的行业，都会选用这个方法，也就是把资金分成 5 分，在一个区域平台，被突破的时候，果断的追入一份，以后每上涨 10%就追一份，而如果亏 8%，就止损退出。这样下来，如果错了，你也就亏掉 20%的 8%，也就是 1.6%，这就是你每次追击的风险，而一旦对了，他可能会翻好几倍。所以无数次小亏换一次大赚的思路。方法很简单，但遵守纪律很难。熟悉老齐的人都知道，我们虽然不看好技术分析，但是有的时候也在用，比如天量，地量，顾比均线这些，我们也经常会提到，那这是自相矛盾吗？其实并非如此，而是我们在市场驱动力变化之下，做出因时而变的选择。或者说的更准确一点，市场大部分时间段，技术分析是无效的，只有在一头一尾，情绪面统治市场驱动力的时候，技术分析才有效。这一头一尾的标志其实就是成交量，所以天量和地量出现的时候，可以采用技术分析的方法。这个时候，概率会相对高出很多。也就是说，通常市场都是有效的，你用同步指标和滞后指标，是没办法预测市场走势的，但是当市场无效，情绪统治市场的时候，技术分析起码代表了散户情绪的变化，这

时候他就变得相对有效。所以记住，我们不要轻易使用技术分析，更不要用技术分析去做预测，如果你一定要用技术分析，那么就惨无人道的执行一套完整的，已经被验证过的策略，如果没有这个执行力，就不要去这么干，否则会输的很惨。

另外，技术分析也只能适用于小资金，几十万的那种，真到了几千万，可能就已经不适用了，你的买入行为，本身就会破坏技术走势，一些大资金几个亿甚至几十个亿，那么你自己就是技术，想打破任何的支撑位阻力位都没啥问题。有些大资金也会利用散户迷信技术分析的特点，故意制造很多技术陷阱。比如故意制造价涨量增平台突破的走势，然后等散户们冲进来，突然下跌套死投资者。一般在一些小股票，比如 100 亿以下的股票中，还有坐庄行为。所以大家还是要警惕。

这就是老齐这本书的全部内容了，我们用 16 节课，帮助大家加深了印象，行业估值，指数定投，资产配置，周期判断，这些干货大家应该好好地多看几遍，对你的投资，肯定会大有帮助。最不济也能帮你少踩不少坑。当然这只是我们前几年水平和能力的总结，随着老齐的基金成立，我们会接触到更多更专业的技能和信息，完善我们的投资体系，未来我们也会不断补充内容，修正一些认知。最后老齐还是用那句话

结束，投资是一场惨无人道的知识军备竞赛，认知差，才是你从别人兜里掏钱出来的唯一手段。所以你必须要知道一些，绝大多数人，都并不了解的技巧和知识。才有赚钱的可能。小白在资本市场中，是注定被收割的。弱肉强食才是股市的唯一法则。希望这本书，能给大家带来收获，更希望把大家引向投资的正途。