

【263老齐读书】 投资家的思维导图

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

【1】投资家的思维导图 1：风险跟后果是完全两回事

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们找来一本书，作者是一个老资管人，险资投资派的代表人物姜昧军先生写的，这也是他几十年做资产管理的感悟。副标题叫做捕捉10年10倍的投资机会。姜总是投研起家，后来更是掌管过万亿资产，然后转而做了私募，这本书在资产配置方面的论述非常出彩，也反映了他很丰富的投资经验，一方面，是在高波动的周期资产上赚取贝塔收益，另一方面在高科技和成长赛道上，赚取阿尔法。而且还对高科技+商业模式，做了更贴近实际的论述。

机构投资者，如今已经是资本市场中，最为重要的力量，优秀的机构投资者，显示出了很好的风控能力，也取得了卓越的投资业绩，很多人也在模仿机构的套路和打法，但是往往模仿抄袭的人，都没什么好的结果。之所以这样，就是老齐之前说的，你既要有套路招式，更要有内功驱动，有些人只学招式，而没有内功，也就是你抄来的这些东西，根本就在你的认知能力圈之外，所以最后也就肯定拿不住。最后也只是抄了个寂寞。做投资的人，最重要的是要让时间成为我们的工具，优秀的资产，会在时间中形成巨大的复利效果。我们做投资更要有做实业的心态，与优秀的公司，优秀的商业模式为伍。这样长期下来，才能给投资人带来最为丰厚的回报。这本书分为三大部分，第一部分讲认知，投资的逻辑，第二部分讲方法，十年十倍的牛股地图，第三部分，就是看未来了，如何捕捉这部分超额收益。

我们先来看投资的逻辑，作者提出了一个原力的概念，投资原力指的就是思维逻辑的原点，他跟我们要选择的投资标的是枪和靶子之间的关系，当我们开枪射击，如果向左侧偏出，那么我们下一枪，就要往右边多瞄准一点。但是现实中很多投资人，却忘记了这个常识，他们在没有瞄准的情况下胡乱开枪，然后没有命

中之后，不是去调整枪口，而是去调整靶子。不断的用市场上流行的那些逻辑来找出合理原因，然后继续迅速射击，把子弹都打完。最后就浪费了大量子弹，当然结果也就错的离谱。

要知道，市场上的很多逻辑，都是阶段性的，比如高送转，次新股等等，但频繁使用这些东西，一旦形成市场共识，这些逻辑自然也就不灵了，就拿2021年的市场来说，打新股不败的神话，而已已经破灭了。所以这种东西我们一定要分阶段来看，可以说在投资市场上，没有永恒不变的策略逻辑，认可度高了，他一定会失去效果。

我们经常听到投资有风险，入市需谨慎，但其实老齐就不同意，我们总说投资没风险，没文化才有风险，作者跟我们的看法一样，投资能力是控制风险最好的工具，我们只有足够谨慎，足够勤勉，才能避免大幅亏损。那些被动的止损防御，其实并不是最佳策略，也就是说，问题在于射手，而不在那个靶子本身，提升射手的能力，就是在从源头控制风险。老齐给你解释一下，我们总是买入那些明显价格低于价值的投资品，那么长期下来，他能有什么风险？我们根据周期理论，对于宏观从上到下仔细研究，不去踩那些危险的时间点，吃鱼只吃中段，所以风险自然也就跟我无关。小心驶得万年船，只有我们拥有了这种能力之后，才能够从根本上化解风险。

作者说，风险跟后果是完全两回事，基于对后果的防守，会让人丧失对风险来源的关注，从而弱化对风险的控制能力。什么意思，就比如之前的P2P，大家太想要这个每年旱涝保收的固定收益10%了，结果有人一承诺你就上当了，丧失了风险控制力，那么专业的投资者，获得这个年化10%的收益其实一点都不难，我们的做法是，直接穿透投资标的，承担应有的波动，这样风险始终在我的掌控之中，虽然没有旱涝保收，但其实安全的多的多，这就是我们所说的，你要觉得特别安全，可能一下就让你丢掉性命，相反你时刻小心谨慎，反而到没什么太大的风险。我们时刻都对市场保持一颗敬畏之心，时刻都留有后手，其实对于投资来说，这才是最大的防范风险的逻辑。

作者说，我们有时候，赚到了不该赚的钱，可能会比亏损更加可怕，因为他让我们误认为，我们可以出圈了。或者误判了自己的能力范围，很多时候，我们都只是侥幸赢了一把，然后就会在这些我们并不熟悉的领域，持续的下注，最后万劫不复。所以老齐常说，不要总问我看好A还是B，得问问你自己，了解A还是B，哪个下跌你能够拿得住。我看好是我的能力圈，你的能力圈达不到，是没有任何价值的。除非你把钱给我，我帮你来做配置。如果钱在你手里，你自己来操作，那么我看好哪个，其实就一点都不重要了。不要总想着去赚最多的钱，而一定要多想想，去赚自己认知以内的钱。赚钱不是高考，不用跟谁比赛，重要的是要把钱装到兜里。而且一直能把钱装到兜里。只有你拥有了这种能力之后，才是最重要的。

很多书上都说，风险就是波动，控制波动就等于控制风险，但作者不认为是这样，他说正是因为有了波动，投资才有了盈利的机会，波动顶多算是成本，他跟损失之间有着巨大的区别，什么意思，比如我们大部分人都受不了不断地震荡，很容易被三振出局，机构也是如此，在很严密的风控体系之下，不断地被震荡，那么最后可能会选择放弃。即便是那些涨起来的东西，也很少有人能从头跟到尾，通常中途震荡，就都被清出市场了。那么什么人才能不畏惧震荡呢？1是真正了解产业，当成自己家买卖的投资人，2是长期配置资金，3是干脆忘了账户的，对于这三种人来说，波动就不是风险，成本也基本可控，但是对于其他人来说，波动就是成本，也是风险。股票长期的回报是所有资产中最高的，但是也是普通投资者赔钱最多的地方，其实主要就是因为这该死的波动。如果有一款，不波动年化10%的产品，那肯定就卖爆了。但这几乎是不可能的，我们顶多是，不让你看到波动，这其实就是对投资者最大的保护。

波动对于投资者的心里和资产冲击是巨大的，绝大多数人都会在巨大的波动中间认输，七赔两平一赚，这就是资本市场的残酷之处，所谓波动，其实就是投资者之间产生的巨大的分歧，到底有没有价值，到底价值几何，但凡是那些快速大跌的东西，一定会伴随着各种利空出现，比如2021年的中概互联网暴跌，市场说法

就是，以后强监管之下，这些互联网公司顶多就跟电信移动一样，算是个基础设施了，还有暴跌的保险公司，大家都说保险的代理人模式终结了，未来一定会很糟糕，所以十有八九你最后扛不住，都是被吓跑的，而不是被跌跑的，你觉得能抗住30%的回撤，但是结合上一些负面消息，15%你就慌得一比了。那么这种时候，谁能拿得住呢，谁能在底下抄底呢？谁对整个产业了解的越深入，谁就能够过从中得利。比如当年茅台，市场说以后年轻人都不喝茅台了，而当时抄底的逻辑就是，那是因为年轻人都太年轻，等他们到30-40岁的时候，茅台还得是最爱。那么2018年你敢抄底创业板吗？2020年，敢抄底有色和原油吗？2021年你敢抄底互联网和保险吗？反正老齐敢，过几年欢迎大家回来挖坟。这其实就是能力圈和认知圈，我之所以一点都不担心，因为我已经有了确定性的把握。未来保险只要资产端和负债端有一个端改善，就会涨回来，而中概互联网，依旧还有巨大的发展空间。监管只能事后监管，对于科技行业来说，很难管的住。总会有新的模式诞生，而且我们也不可能离开电商，离开外卖，离开通信，离开游戏了。这就是最大的基本面所在。

越是有分歧的地方，波动就会越大，相反越是信息透明的地方，波动也就越小，比如国债就没有波动，因为还本付息，没啥风险。所以分歧也就很少，但是收益也会很低。一些消费类公司，或者现金流稳定的公司，其实也很少发生波动，主要就是因为太多人关注，把他们已经算的清清楚楚了，等他们跌下来，必须得是重大的利空，才会发生分歧。所以中概互联网和保险，其实2021年底，是个很好的机会。至少是10年一遇的机会。明天我们再来看看，投资组合和风险。

【2】投资家的思维导图 2：不把鸡蛋放在一个篮子里！能分散风险么？

各位书友大家伙，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，投资家的思维导图，我们来看看投资组合与投资风险，之前也说了，我们要想提高投

资收益，需要提升投资能力，降低投资成本，一般人都认为，增加投研能力，就会降低风险，但是这也是一把双刃剑，投资能力需要慢慢的积累，作者说他更像是内功修为一样，我们组建一个投研团队，看似能让自己更加强大，但这个有时候也不一定，需要与投资经理，有契合度才行，如果投研团队来自五湖四海，门派各异，背景也完全不同，那么最后很可能无法形成合力，反而天天都在无休止的争吵。最后搞的你是什么都不敢投，自己原有的那些理论，也都很难坚持了。所以作者说，投研团队就像全真教的天罡北斗阵一样，重要的是默契。要多人如一人。而不是人越多越好。而且投资也不是高考，不是所有题你都需要会做，只需要做你看得懂的题就可以了。

我们还听到过一句话，不要把鸡蛋都放在一个篮子里，这就是大名鼎鼎，马科维茨的现代资产组合理论。他通过持有大量的相关性比较低的资产，从而去对冲波动。比如上下游的产业我们同时持有，上游涨价，上游就肯定得利，但是下游成本提高，会是利空，所以两个一块买，就无所谓好坏了。长期下来，就把波动熨平了，最后你得到的就是企业长期盈利增长的回报。

作者说，不是买很多鸡蛋就是分散了，重要的其实是不相关性，比如你把铜铝锌锡的股票全买了，那么他就没有做到分散，跟你买了一个股票区别不大，你买了金属，也买了白酒，还买了银行，这才叫有效的分散。所谓不相关，说的是他们的波动完全不同步，比如强周期来的时候，工业金属波动就很大，但是消费品就不会怎么动。2021年大家就能感受到，大宗商品一直涨，而相反，白酒消费却开始一直跌。如果你两个都买了，那么今年回报不会很大，但是也亏不到哪去。这个就是我们做资产配置的逻辑，当然有时候还有资产的不同，比如同时配置A股和美股，总有一个会有机会。真遇到金融危机发生，股市全面下跌的时候，起码还有国债和黄金可以撑一撑。

作者比喻，我们投资基金，无论是公募还是私募，就相当于找一个船长，带着我们一起出海捕鱼，那么最重要的不是我们来告诉这个船长该怎么捕鱼，而是要了解这个船长的能力，以及他擅长捕鱼的方式，比如一个船长擅长在近海捕鱼，你

非得要他到远海去捕捉鲸鱼，那就十有八九会翻船了。而且最好给船长一些耐心，有的船刚出海，投资人就要返航。最后还骂这个船长没能力，这种事情在资本市场上天天都在发生。所以还是老齐那句话，除非你自己提高，否则别人伸出手拉你，都找不到你的手在哪。

下面我们看估值，估值是投资中最难的一个问题，如果你能够了解真实的估值，那就不可能再赔钱，比如超市里那些打折商品，你反而都在抢着买，而股市上的打折股票你就不敢碰，为啥？就是因为超市里的商品，你知道价格，而股票你却完全不了解估值在哪里。

第一个提出估值理念的就是格雷厄姆，他的核心就是寻找安全边际，找那些拆成零件来卖，都不至于亏损的公司。但后来，随着大萧条结束，股市逐渐恢复，这种低于清算价值的安全边际已经很难找到了。巴菲特是格雷厄姆的学生，但是他践行格雷厄姆的理论，其实并不成功，甚至还买来了伯克希尔这个烫手的山芋，虽然很便宜，但却持续不赚钱，让巴菲特陷入到了泥潭当中，经过了很多年，巴菲特才从这个泥潭里面爬出来。自此之后巴菲特才大彻大悟，不能光图便宜。最重要的还是赚钱。

作者说，如果用格雷厄姆的理论去投资A股，基本上能找到的东西不多。除了几个银行之外，几乎都不符合标准。所以我们应该转变下思路。过去的十几年时间，成长股完胜价值股，说明大家的投资偏好，正在往增长率上转移，纳斯达克的涨幅更是远超标普500，这几家科技股，互联网公司，成为美国这波大牛市最大的贡献力量，而且他们涨幅这么大之后，竟然估值并不高，可见其盈利增长的能力有多强悍。所以现在投资圈，都形成了一种共识，努力寻找这样的能够大幅增长的公司，用大幅的增长，来化解高估值的压力。所以最后就形成了，成长股一个个的估值都很高。对于价值投资者就会比较难受，好像始终无处下嘴。

但作者说，当前成长股的估值，有一定的合理性，新业态颠覆了传统的估值模式，比如特斯拉，摩根士丹利就死看不上特斯拉，认为他也就值300美元，亚马逊

也是一样，他一直不怎么赚钱，所以投资公司，对他就有点看不懂了。确实这种行业，你要想通过DCF贴现模型去进行估值，是几乎不可能的事情，因为增长率和现金流根本没办法预估。

但也有人解释这种现象，说成长股估值偏高，主要来自于全球的低利率环境，低利率环境，对于成长风格是有明显的推动作用的。但是问题是，我们能不能一直保持低利率环境。一旦我们开始收缩流动性，成长还能继续吗？此外，还有估值过高的消费股，估值更高的周期股，这些都可能只是阶段的产物，现在看依旧有逻辑支持，但是是不是能一直有逻辑支持，这个老齐是存在疑问的。比如2020年大家都在为酱香科技和浓香科技，找各种支持股价上升的理由，但是到今年，基本已经很少再提了，市场又在给宁德时代这种公司捧臭脚。反正解释现象，永远比发现拐点要容易的多。但问题是解释现象是赚不了钱的，甚至还会因为后知后觉，亏掉很多的钱。

下面我们来看，作者怎么寻找十年十倍股，先给大家普及一下知识，10年十倍的话，年化回报需要达到27%，10年5倍的话，年化回报也接近了20%，其实对于绝大多数人来说，10年2倍就已经很爽了，年化回报是接近12%。所以你看，放在10年这个周期之内，年化回报多一点，对于最后的回报影响都是非常的大。

作者首先提出一个理念，就是你得到有鱼的地方去捕鱼，哪里有鱼呢？这就要看天时地利，也就是要看看哪些行业和业态，符合未来时代发展的大趋势。作者做了统计，过去20年，创下十倍涨幅的股票有120只，公募重仓的前30只股票涨幅更大，业绩表现更加优秀。中国市场，过去10年，牛股主要出在了医药生物，食品饮料，电子，计算机，房地产，汽车，化工，有色金属，电气设备和家用电器这10个行业当中，其中出票率最高的是医药生物，食品饮料和电子，也就是我们所说的医药，消费和科技，三大赛道当中。医药出了6只10倍股，食品饮料有5只，电子有四只，再看美国，消费品行业，出了12只，信息技术行业出了14只，医药行业出了23只，工业和通信，分别出了11只和8只，所以可见，美国的大牛股

也基本集中在医药，消费和科技三大赛道当中。之所以这样，就是因为这三个赛道的增长，始终要快于经济的增速，而且是一直增长，持续增长。

知道哪个地方有鱼，我们就好办了，下一个步骤就是在这些有鱼的地方，仔细看看，哪些鱼能够跑的出来。巴菲特的滚雪球理论，有两个要素，长长的雪坡，和湿湿的雪，作者的理解就是，在一个好的赛道上，然后寻找那些集中度持续提升的公司，这样行业能发展，公司更能够扩张，属于是双向趋势。比如过去十年，白色家电行业，美的和格力两家公司，集中度持续提升，而整个白色家电行业也随着房地产持续发展，这就造就了2家大牛股。最近这种公司也越来越多，比如手机行业，小米就是这么一家企业，这几年得到了飞速的发展，10年做到了几千亿规模。可惜的是他上市有点晚，否则绝不止10倍的回报，至少是几百上千倍。所以我们要抱着产业投资的思路，去看公司。重要的不是他现在的价格，今天跌了还是明天涨了，而是要看未来能不能持续的扩大盈利。短期不确定的东西，把他放在产业的增长中，就逐渐清晰确定了。做投资要有点格局，老齐在讨论投资问题的时候，如果无法达成一致，我们就去看更远的方向，比如1年不确定，我们就看2年，2年不确定看5年，有时候你把他拉长来看，很多东西就确定了。明天我们继续来看看，十倍大牛股的特征。

【3】投资家的思维导图 3：十倍大牛股的特征

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，投资家的思维导图。今天我们继续顺着作者的思路来找10倍大牛股，昨天我们说到了，要找天时地利，也就是那些处于爆发期的行业，反过来说，有些行业的十倍牛股，并不是靠需求拉动的而是靠供给短缺，比如一些投入巨大的行业，像海运，大宗商品，贵金属，强周期这些，比如未来碳中和的背景下，可能一些资源股就可能因为短缺，而走出十年10倍的行情。

所以我们要综合来考量，具体落在公司上，未来会怎么样，需求大爆发，可能也未必是什么特别好的消息，有可能还会引来更多地竞争对手，陷入恶性竞争，价格战。那么这样的话，反而不具备投资价值了。所以无论是需求推动，还是供给推动，我们一定要找到这个公司的护城河，最好的情况就是，行业有扩张，公司有发展，还有护城河，别人轻易进不来。比如苹果就是这样的公司，所以他已经成了巴菲特的第一大重仓股。消费电子越来越普及，公司利润率最高，一家独大，iOS系统完全封闭，别人根本没办法竞争。产品卖多贵，大家都抢着买，那么这样的公司，就是现金奶牛了。理论上来说，茅台都不如苹果，因为白酒市场能不能持续扩张下去，这个不太好说，我能够每年多买一个手机，但我能每年多喝几瓶茅台吗，好像并不太说的通。所以大家在寻找好公司的时候，一定多想想护城河，哪些是只有这家公司能干，而同行们干不了的。比如招商银行和其他银行都是银行，但是招商银行的私人银行最为强大，拥有的高端客户也最多，这就是他的核心竞争力，工行网点再多，他也都是老头老太太领工资的业务。

作者提到了熊彼得的破坏性创新的观点，所谓破坏，就是要找到一种全新的路径，打破原有的市场，形成新的商业模式，比如淘宝这种电商，就是对于传统零售的破坏性创新，现在的主播带货，也是对于传统电商的破坏性创新，科技手段往往是带来变革的重要力量。

作者管这个东西叫做硬核科技，往往是一个行业关键技术取得突破，从而会带动巨额资本投入，这种创新性，往往会带来一波超预期的成长。也就创造了10年10倍的机会，当然，这种情况也有巨大的风险，比如一开始你可能会严重怀疑，甚至没办法对他的业务和利润进行衡量。比如沈南鹏够厉害了吧，在投资今日头条的时候，他也看走眼了，第一次竟然没有投。后来不得不花了数倍资本才买回来。当然失败的概率也很大，比如当年最像中国亚马逊的是卓越网，最像中国Facebook的是人人网，后来全都没做起来。所以有的时候，这个东西，3分比眼光，7分靠命，对于科技的这种东西，其实谁也说不好。即便当时看好亚马逊的最牛基金经理比尔米勒，后来也被跌傻了，亚马逊最大跌幅98%，这些当年最火的股票，估值都已经涨上天了，那么再去投资的话，其实拼的就是投资人对业务模

式的深刻理解了，比如苹果公司，2011年，他的股价不低了，而且乔布斯去世，这对于苹果是个重大的打击，但是到现在10年翻了15倍，那么你能不能看出来，库克能带领苹果走向辉煌呢？反正老齐是没看出来。甚至还很不理解，就靠着拉大变小，换颜色，苹果手机竟然依旧热卖。

还有一个东西很重要，叫做先发优势，这个行业能不能取得先发优势，是投资的重要安全边际，比如英特尔在1971年发布第一个处理器，随后持续研发，技术持续突破，在重度研发之下，行业格局逐渐集中，对手只剩下了AMD一家，还对他不构成什么威胁，现在别人再想超过英特尔已经不太可能了。这个我们后面再看

作者说，科技行业，其实投入最关键，一个企业家的价值观，关系到企业的命运，比如马斯克，31岁创业成功，亿万美元身家，名动硅谷，但是很快他又因为发射火箭连续失败，把钱都赔进去了，差点成为美国贾跃亭。只能寄宿在朋友家的沙发上，妻离子散，公司大裁员，但是后来他缓过来了，特别是2020年开始，特斯拉股价一飞冲天，马斯克的身价，已经等于盖茨加上巴菲特两个人的总和，所以只有这样的疯子，才能干出这么疯狂的事情。有的创始人，小富即安，三观不正，这种人其实很难有大的前途，比如之前的暴风科技。这个人一看格局就不够，所以他也不会做成什么伟大的生意。包括董明珠和雷军对比，格力和小米的差距，就是格局上的差距。我们作为投资者，也要用大格局去思考问题，毕竟大赛道，才能出现大机会。天天就盯着鸡毛蒜皮的小生意，也没啥太大的前途。比如发射火箭，移民火星这个事，目前就只有马斯克一个人敢想。

刚才我们说了，英特尔有芯片领域的先发优势，别人要想超过英特尔，只能实现弯道超车，也就是不跟他在PC芯片领域硬刚，而是选择移动互联网的领域，这家对手就是著名的英伟达公司，2021年4月，英伟达已经达到了3500亿美元市值，超过了英特尔50%。英伟达已经成为，仅次于台积电，三星 的全球第三大IT厂商。

英伟达是怎么做的？他原来就是一家非常边缘化的IT制造商，他只做点高端显卡的生意，在英特尔垄断芯片的年代，他也只能在夹缝中求生存，2011年的时候，英特尔是英伟达利润的10倍以上。但是后来，我们都知道，智能手机时代来了，英伟达看准了这个时机，快速切换跑道，用ARM指令集，设计英伟达芯片，他的思路是将图形处理器和中央处理合二为一，虽然性能上无法和英特尔抗衡的，但是体积更小，能耗更低。更符合移动互联的趋势。后来随着智能手机，智能平板的大量出货，以及各种轻薄笔记本的应用，英伟达占据了手机处理器90%的市场份额。随后又重点开发人工智能，收购ARM，在AI时代，英伟达实现彻底超车。从这个事，我们能得出一个结论，一个公司要想实现超越，需要懂得借势。而不能总是去硬碰硬，那些伟大的企业，一定是最懂风口的企业。那么什么是风口呢，老齐的理解就是痛点，大家越需要什么，什么就是风口，大家需要电商，电商就是风口，大家需要移动互联，那么移动就是风口，那么未来大家需要什么？需要智慧养老，需要虚拟现实，需要人工驾驶，这些都是风口。

作者说，现在很多的所谓技术突破，其实都是技术应用，而在基础理论上，其实并没有什么太大的变化，什么意思，就是说，我们有的时候不用去想太多，要做什么大的技术变革，什么相对论，量子物理，其实并没有什么太大的实质性突破，反而一些应用技术的变化，就能取得巨大的颠覆式的效果。而且谁能统领整个产业链，谁就能够成为产业的王者，10年之前的苹果做到了，现在的特斯拉也做到了。总的来说，科技赛道，其实是最难投资的赛道，因为我们的认知能力有限，很难分辨那些技术，会在未来产生什么样的作用，所以老齐的习惯是，科技赛道我们多买一些。比如阿里腾讯我不知道未来谁更强，那我就各买一半，现在市面上很多的创投基金都是这么做的，比如沈南鹏，他就把所有有关电商的生意，全都投了。最后谁跑出来，他都是成功者。

下面我们来看看，消费和服务赛道，这个行业非常稳定，而且强者恒强，巴菲特给这个行业的标签描述是，产业成熟，头部公司，规模大，持续盈利，ROE高，负债少，业务简单，所以他选出了可口可乐这家公司，88年买进去一直没卖。其

实可口可乐并没有给巴菲特带来特别高的回报，但是他却始终提供着现金流。中间也经历过大起大落，但是巴菲特一直拿着它，穿越了无数个牛熊周期。

饮料这种生意，主要就是品牌影响力，这就是他的护城河保护，很难有什么东西，会一夜之间，把他颠覆掉。让所有人都换了口味，所以他基本不用担心技术进步。也不用担心什么黑暗攻击。可口可乐在全球不断地卖出可乐，巴菲特就能持续的收到现金流。甚至在90年代，巴菲特就靠分红收回了他的所有投资，现在可口可乐就是他的永续现金流。明天我们再看看，银行的投资，招商银行为什么是国内银行的领头羊。

【4】投资家的思维导图 4：消费行业为什么牛股最多？

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，投资家的思维导图。今天我们来看看招商银行，作者说，招商银行的定位是富国银行，要做零售银行之王，富国银行，原来只是一家区域性小银行，1960年开始扩张，先后并购了很多银行，2018年末的资产总量是1.9万亿美元，是目前美国四大行之一。股价在过去37年当中，涨了61倍。巴菲特是89年，开始买入富国银行的股票，持有超过了30年，其实到2000年的时候，股价已经涨了9倍了。巴菲特曾经说过，如果只能买一只股票，那么他就会全买富国银行，2008年次贷危机，美国全体银行业发生暴跌，平均跌幅都在70%以上，而富国银行反而上涨了1%。之所以这么强悍，就是因为富国银行，始终定位于服务客户，他走了一条完全不同的发展道路，以零售和财富管理为核心，一手揽存，一手筛选高端客户，现在招商银行其实正在复制富国银行的这个模式，所以从目前的市场估值来看，招行的估值要明显高于其他银行。工行什么的都只有0.6-0.7倍的pb了，招行还能有1.8倍的pb，也就是说，市场给他们的估值，完全不是一个档次，如果要从银行里面选出一家公司，那么必然是招商银行。之所以这样，就是因为招商的财富管理业

务，是所有银行中做的最好的。比如睿远发的第三只基金，一共认购1000亿，招商银行渠道就包揽了500亿。各家基金公司，也对招行马首是瞻，只要有基金放在招行募集，基本就是规模的保证。

相对来说，消费行业我们是非常容易找到好公司的，其实你去问路边的大爷大妈，他们都能说出很多品牌，茅台，美的，伊利，格力，双汇，招行，平安，云南白药，这些东西谁都知道，也确实是最好的公司，我们要在这个上面赚到钱，其实只需要耐心等待一个好的价格出现。而这个好的价格，一般会在市场泥沙俱下之后形成。到时候就怕你又不敢买了。这就是人性的弱点，而投资市场却无限放大了这个弱点。

我们也有自己的饮料，这就是高端白酒，而且其实集中度已经非常高，增速也很稳定，在去年，高端白酒还是永远的神，即便整个白酒市场不能在增长的情况下，行业也在往高端转移，也就是中低端收缩，高端扩张的态势。所以在整个2020年，投资白酒几乎形成了市场的共识。

消费行业有2个大的趋势，大家可以记一下，1是大的企业越来越强，品牌越来越厉害，2是新公司借助新的基础设施，可以在短期内挑战行业霸主。注意这里面重点在于基础设施，也就是我们之前讲的借势，包括大数据，5G，快递等等，比如泡泡玛特，这家盲盒公司，创立才5-6年的时间，市值已经高达千亿港元，这个市值，超过了大多数消费类企业。这就是借势的典型代表，借了年轻人，潮玩的势。

包括现在各种主播带货，一些原来不知名的品牌，全都因为在个人IP的加持下，形成新的爆款，在对原有的消费势力进行着冲击！那么有没有白酒能干翻茅台呢？其实关键看IP够不够大，比如某位领导人接待外宾的时候，用了某款非茅台的白酒，那么可能一下就成了爆款。比如据说最近很火爆的元气森林，就已经卖过了可口可乐了。

总结一下，消费行业和服务行业的投资，重点要抓那些头部公司，因为会发生强者恒强，而中游这些企业，要找一些有特色的，懂得借势的公司，老齐有个思路，你看谁更懂年轻人，谁的年轻群体用户越多，你就投资谁。另外，下沉市场也有很大的潜力可挖，有些东西在北上广理解不了，但是在三四线城市会有很广阔的市场，比如油电混合的汽车，谁能把价格打到10万以内，谁就将占领这个巨大的市场。从这点来说，其实老齐很看好长城汽车。

下面我们来看看，作者对于商业模式的观点，他有一个观点跟老齐很像，叫做客户即价值，有用户的生意，才是好生意，没有用户，你再吹的天花乱坠，也是白搭。用户数量越大，粘性越高，这个商业模式的价值也就越大。如果用户增长，带动着销售增长，那么这个商业模式，就处于成长的黄金期。那么怎么来判断客户多少呢，你可以从自己出发，这个产品你用过的没有，你身边的人用过没有。比如抖音，网游，这些东西，天天都有人在玩，那么他就会很值钱。相反，看爱奇艺，优酷，这种长视频的人，现在是增加了还是减少了？从趋势上来说，其实并不难理解。

如今互联网时代，客户的获取模式发生了重大的变化，原来我得一个一个去拉，而现在通过互联网效应，很多人会自动找上门来，所以原来考验的是一个企业的销售能力，而现在考验的是企业的产品能力，好产品会自动产生推广效果。推广的边际成本非常低，所以其实加剧了强者恒强的趋势，随着互联网时代的流量增长，互联网是最大的投资趋势和发展方向，而客户就是新商业模式，公司的核心价值。所以现在分析一家公司，第一个至关重要的问题就是他的产品是什么，他的产品有多少用户量。未来还有没有进一步增长的潜力。

这些年大家可能都发现了，很多公司创业没几年，就已经是几千亿市值，这就是全新商业模式的加持，有的产品从诞生开始，瞬间就能拥有几亿用户，再加上资本投入的赋能，这个创造价值的速度，就会变得飞快。从零到一之后，很快就从一到一亿。QQ积累上亿用户，用了好几年的时间，微信只用了433天，而抖音没超过一年，这对于传统产业，几乎是不可想象的事情。

从全球市值排行榜，我们也能看到这种变化，90年的时候，排名靠前的都是日本几家银行，2000年换成了，微软，通用电气，沃尔玛，思科，2010年是中石油，美孚，微软，工行，2019年变成了微软，苹果，亚马逊，谷歌。那么过去十年，十年十倍的股票，更多都是出自这种全新的商业模式。比如亚马逊，奈飞，苹果，微软，谷歌这样的公司。

作者说，新商业模式就不再是滚雪球了，而是泥石流，以移动互联网为基础的平台型公司，成为了这种新商业模式的主流，平台公司的优势并不在于技术，而在于几亿十几亿的用户，用户越多，用户也就越离不开平台，竞争对手就越难有机会。天然的会形成一种护城河优势，而且还牢不可破。这种人与人之间链接方式的改变，彻底颠覆了原有的很多商业生态，比如商场，杂货店，农贸市场，甚至餐馆，电影院等等。

如果你穿越回1997年，你会干什么，一般人都会说买房，但是其实你更应该去买亚马逊的股票，拿到现在，已经涨了2400多倍。在这23年之中，亚马逊的年化复合增长率是40%。而标普500只有6.54%，但我们也同样知道，在2001年之后，亚马逊也暴跌了90%多，直到2009年才重新创出新高。对于有些人来说，亚马逊也面临了近10年不涨的窘境，但还是那句话，拿住了，他年化增长率高达40%。现在你返回头去看2001年之后的那个股价表现，你完全找不到那个跌了90%的坑了。我们经常讲格局，什么是格局，格局就是拉长时间来看，有些事短期来看，你觉得是灭顶之灾，简直就过不去的坎了，但是拉长时间来看，却发现什么都没有影响。最后影响股价的就是公司不断扩大的营收，和用户数量。

95年，亚马逊刚成立的时候，只想做一个网上的书店，所谓的宏图大业，胡思乱想，也就是要成为地球上最大的书店而已。但做着做着，贝索斯发现，既然书可以卖，那就没什么是不能卖的。大家需要网上买书，也一定需要网上买任何东西，所以，亚马逊的目标变了，不再只针对书店，而是把枪口对准了沃尔玛。为了提高物流体验，他还自建仓储物流设施，包括车辆，飞机，集装箱等等。他把

赚来的现金流，几乎都投入到了重资产当中，但却在持续的改善用户体验，相当于让自己的护城河越来越深，其实京东也是同样的思路，你看似他好像一直不赚钱，但基本都是因为资本支出过大。而这些资本支出可以等同于投资，未来会带来更多地营收和现金流。贝索斯更是直接说，他不关注盈利，因为盈利并不能够转化为现金流，股票价值是未来现金流的价值，而并非是盈利的现值。所以亚马逊一直在致力于提高现金流，而并非是盈利，这是所有电商生意模式的关键所在。明天我们就来具体解释一下这个思路。可以说这个东西你看不懂，也就自然看不懂现在互联网的商业模式。

【5】投资家的思维导图 5：看懂互联网的商业模式

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，投资家的思维导图。昨天我们说到了互联网的商业模式，追求的是未来持续的现金流，而并非是不断扩大的盈利，这个点非常重要，做过生意的人才能理解现金流的意义，而没有做过生意，只懂得打工的人，则完全没有这个概念，现金流就是，让钱不断地流向你，亚马逊可以没有盈利，但是他却创造了巨大的现金流入，他可以用这些现金，持续的扩大基础设施，打造他的壁垒，这样未来还能产生更多地现金流，啥时候他要不想扩张了，那么利润一下就出来了。对于这些互联网公司来说，钱和利润其实是最没用的，因为科技始终在滚滚向前，你如果不去扩大你的优势，不去创造未来的现金流，分分钟你的利润也就不存在了。举个例子，好比一个年轻人，赚到1万块钱工资了你会怎么样，很多人存进银行，或者买股票基金，又或者准备买房，但是最聪明的人，把这些钱都拿出来增厚自己的知识，请同行们吃饭，扩展自己的人脉，那些把钱存起来的人，你可能好几年收入都不会再提高了，把钱拿去买房的人，现金流反而变成了负数，只有把钱用于投资自己，扩展人脉的人，很快工资就变成了2万，3万，甚至5万，10万，他这个增值的速度，远比你投资什么股票基金，都要快的多，当他达到年入百万之后，他不需要再这么扩张了，那么轻松就能每年攒下大几十万。这就是互联网行业，现在的发展逻辑。这些公司也无一例外，都是这么做大做强的。先拓展业务，形

成赢家通吃，等行业格局稳定了，壁垒很高了，没有竞争者了，利润很快也就出来了。而在你持续的收入增长，现金流增长的过程当中，其实市场给你的估值也会持续提升。这个不难理解，年薪10万的人，跟年薪100万的人，根本不在一个档次。

亚马逊的价值观，可以用一个飞轮展示，从更多地产品，更低的价格起步，下一步是客户访问量提高，在下一步是用买家吸引更多卖家，然后是店面扩张，渠道延伸，最后让这些固定成本的投资回报提高，再产生更多地低价商品，从而形成一个完整的闭环。让这个飞轮转的越快，亚马逊的商业价值也就越高。

亚马逊现在已经有了巨大的用户基础，那么他除了电商之外，也搞起了云服务，以及广告，虽然电商的毛利率很低，但是云服务和广告却很高。他的业务模式开始逐渐多元化，利润未来也会滚滚而来。而且可能并非是线性增长，而是爆发式增长。

亚马逊97年在给股东的信里面提到，他们在不懈的专注于客户，专注于成为长期市场的领导者，而不太在乎短期的盈利能力，大胆投资，追求未来现金流的最大化。他希望自己的投资者，也同样认可亚马逊的价值观。当年能够读懂这封信的人，应该都取得了非常好的回报。

下面我们看另外一家企业，叫做台积电，他是全球最大的芯片代工企业，成立于87年，总部在我们台湾省的新竹市，从2001年股价开始算，台积电，20年涨了20倍。已经是台湾股市当中，重要的权重之一，台积电，鸿海，联发科代表的电子产业，也成为了台湾省的支柱产业。甚至台积电都超过了三星，这个确实值得我们骄傲。而他的创始人张忠谋，当年就看到了这个新的商业模式的机会。简单来说，就是80年代，很多工程师，其实都有能力自主创业，但是投建工厂却造价不菲，而张忠谋就看中了这个机会，我造工厂，为你们这些要创业的工程师服务。他首创了这种，设计与制造分离的模式，我只做代工，不做设计，你们谁设计

好，我就帮你生产。他这种模式，直接带动了高通这些集成电路设计者的兴起。改变了整个个人电脑，手机，人工智能这些产业的发展方向和市场格局。

台积电这种模式，把成本压到了很低，把工艺提升到了最佳，甚至像英特尔这样，自己能设计也能制造的企业，也要把部分产品拿出来，给台积电去代工。因为这样做更加划算。慢慢的台积电，几乎吃下了所有高技术厂商的大单，从一个代工厂，发展成了一个产业链，他现在反而成了整个产业链的核心。你设计的再好，我不给你做，你也弄不出来。台积电这种模式，其实一开始就下了笨功夫，相当于别人都不愿意干的事，交给了他，但最后就是这些大家都看不上事，扼住了产业的咽喉。他其实也跟亚马逊一样，深深的抓住了需求两个字，需求越大，说明未来的这个生意也就越大。他在做大的过程当中，也没有着急分红，而是把钱都拿去扩大自己的竞争优势，深挖护城河。大量的资本开支，把竞争对手挡在了门外。比如他的两个对手，联电和中芯国际，台积电的资本开支分别是他们的7.6倍和4.7倍。这也就是说，他和对手的差距正在持续拉大。别人的设备这也就是5-7年，而台积电5年就换，这种策略让他持续获得领跑能力。所以现在一些高精尖的芯片，只能台积电来做。别人做不了。那么也就意味着，未来他还将赢家通吃，现金流越来越充沛。台积电的存在，也是中芯国际始终不太被资本市场看好的原因，因为差距确实有点大。

下面我们来看看周期股的投资，周期类公司，有个大体的规律，叫做强者恒强，包括，有色，海运，石油石化等等行业，往往他们会在强周期赚取巨大的利润，但又在周期低谷出现巨大的亏损。只有那些深刻领悟宏观周期变动的人，才能在周期行业上，取得10倍的投资回报。

从美国的经验看来，周期行业中，只有头部企业才能长期生存，短期内可能任何公司都没有能力，让竞争对手破产，但在长期的竞争当中，会让一大批中小周期企业，逐渐出清。以航运业为例，40年前，前20强的公司，控制着全球运力的40%，但是现在，20家公司，已经控制着93%的市场份额。大量企业被清出了市场。排名第一的马士基集团，占据了全市场18%的份额，这家公司，是从1904年

就成立的，从一条二手蒸汽船起家，经过100年，做到了航运霸主。当然他们的利润也会随着周期产生剧烈的波动，2009年，2016和2017年，也都发生了巨大的亏损。但其他的竞争对手，境况就更糟糕了，也就是说，遇到逆周期的时候，起码这些巨头们还亏得起，而一些小公司，就得破产倒闭了。

马士基的股价，在2020年也跌到了谷底，但随着疫情逐渐好转，他的股价也涨了近3倍上去。所以之所以是周期股，就是他们始终在呈现周期的波动，而且是大起大落的波动。在周期股的投资上，我们如果能够看懂宏观周期，找对投资标的，其实是可以做一些大波段的机会的，比如2020年，老齐让大家购买有色，基本上最后抓到了70%的回报，这还只是上半场的收益，下半场有风险了，我们干脆就不做了。

还有壳牌石油，这家公司也是历史悠久，他在77年到2006年的30年时间里，积累了25倍的涨幅，而同期的标普500才涨了10倍。能源股平均涨幅是15倍。所以我们可以大概总结，周期股的投资，必须要把握好周期的节奏，在坑里买入，在高点卖出，如果你长期持有，也需要买在一个有优势的位置上。而且周期行业强者恒强，投资于头部公司，会有更大的胜算。其实老齐是不太建议长期持有周期的，因为涨上来很快，跌下去同样很快，你很难在周期的谷底一直坚守，所以我们才提出了，只做周期上半场的思路，周期谷底可以买，但拿到周期爆发的上半场就卖掉。这时候往往已经意味着很高的收益了，经常能在1-2年时间，就获得接近翻倍的回报。所以知足常乐。周期的下半场其实有很多的不可控因素，比如情绪，比如政策，又比如经济会突然预冷，这些东西都会左右大宗商品的价格，往往周期的下跌是短而急促的，很可能到最后你根本撤不出来。所以不建议拿到最后一棒。但其实很多朋友都不了解周期，往往在煤飞色舞的行情里面，还过于沉浸，而且说实话，最后的一波涨幅是很让人心动的，比如2021年的7-8月份的煤炭，一个月的时间涨了得有50%上去，老齐当时也被骂惨了，很多朋友还气势汹汹的过来兴师问罪，说你是不是看错了，但后来的事大家也都知道，十几天时间，又跌了回去，在这么快的跌速之下，是根本跑不出来的。明天我们再来看看，在未来我们该如何捕捉十倍牛股。

【6】投资家的思维导图 6：捕捉牛股的工具

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，叫做投资家的思维导图。今天我们来看看，捕捉十年十倍牛股的渔网和鱼竿，一个是宏观情境分析，比如抓住强周期的机会，壳牌石油，就抓住了两次石油危机的机会快速崛起，如果投资人，也能看到石油危机的机会，就可以抓这样的拐点。但其实这种事情是比较困难的。因为影响周期的因素实在是太多了，除了国际经济形势，还有国内的政策，以及投资者预期，甚至产业的更新换代等等，我们看到的，是这些因素的集中反映，有的时候123因素指向做多，而456因素则是利空，所以你很难判断，未来价格到底怎么变动。所以老齐认为，周期行业，看不懂的时候，坚决不要去碰。必须由足够多的胜算了，比如123456所有因素都指向做多了，这时候才可以行动。

比如在70年代，美国发生石油危机的时候，油价涨了5倍，这时候能源公司，都赚得盆满钵满，2008年其实也一样，这一波大繁荣带来的泡沫，也是康波周期的末尾，造成了原油价格冲上了140美元，这一波强周期，也造就了非常多的公司价格暴涨。但这种情况，可能差不多30年才会出一次，所以可遇不可求，在30年中间，我们遇到的也就是一些小周期的机会，那么能源价格还能不能冲那么高，其实就不太好说了。不过2020年到出现了一次很好的机会，原油价格跌过了30美元，这种超低的价格，实属历史罕见。当时老齐也是毫不犹豫的喊出了抄底，但可惜受到外汇管制，我们的抄底行动并不成功，否则这一波原油，至少也能赚到一倍的收益。2021年底，大家都悔不当初，但其实站在去年中期，很少有人敢去这么干。当时买原油暂时赔钱的那些人，都把老齐骂惨了。这种一年翻一倍的机会，其实非常难得。在市场中也极少出现。所以你能不能赚到这种钱，取决于你的格局，自己的格局如果没到，即便是老齐告诉你，你也不敢干的。

老齐之前经常会提到，凯利公式，说的就是有多大把握下多大注，这个公式只关注两个指标，一个是胜率，一个是赔率，胜率就是你的胜算有多大，赔率就是，正确时候的盈利，比上失败时候的损失，高胜率加上高赔率，这才是一个有胜算的投资。举个例子，我有80%的胜算赚钱，而且赢了赚300，赔了就赔100，那么这时候我们可以下重注， $\text{胜率} \times \text{赔率} + \text{胜率} - 1$ ，然后再除以赔率，这就是凯利公式， $80\% \times 3 + 80\% - 1 = 220\%$ ，然后除以赔率3，最后得到的结果是73%，也就是说，你这一把可以下注超过73%，但是如果你只有50%的胜率，那么即便赔率是10，大家可以算一下，你最后应该下多大注，大概只有45%，也就是说，胜算不大的时候，我们决不能下重注，即便回报很大。

所以在投资之前，你应该多问问自己，这一把到底胜率是多大，你到底有多少把握，假设你赚钱了，你能获得多少回报，假设你看错了，你将付出多大的损失。比如我们做投资的时候，经常会找那种，如果往上涨，至少翻一倍，但往下跌顶多20%的机会，这样也就意味着赔率达到5倍，至于胜率，估值越低，胜率越大。在历史最低估值的时候，往往意味着胜率超过了80%，那么也就意味着，遇到这样的机会，最高仓位甚至能超过76%，所以投资，完全可以成为一道数学题。爱德华索普就用数学公式，打败了市场，取得了年化15%的回报。老齐通常会把判断标准都列出来，比如列出10大指标，看有多少个符合标准，就意味着有多大的胜算，5个指标看多，5个指标看空，那么就意味着胜算不足。要达到买入标准，至少得有8个指标看多才行。

芒格是巴菲特老搭档，之所以巴菲特如此信任芒格，就是因为芒格有看穿商业模式的能力，所谓商业模式，就是一个公司靠什么运转，靠哪些因素驱动，从而实现长期增长，比如之前我们提到的亚马逊飞轮就是一个重要的商业模式。长期来看，具有鲜明商业模式的公司，在未来的增长道路会更加清晰。

比如麦当劳，他的商业模式，就是连锁化，标准化，带动规模效应，甚至衍生出了房地产的盈利模式。他在餐饮行业中的商业模式可谓是独树一帜，包括我们的

海底捞，他的商业模式，也跟一般的餐饮公司不一样。传统餐饮，几乎一扩张就亏损，没办法标准化，而海底捞打破了这个困扰。

还有沈南鹏他们做的如家酒店，这种快捷酒店，靠着轻资产的方式迅速扩张，快速上市，本质上也是商业模式的优势。有效解决了差旅的诉求。还有比如超市，大部分超市都是赚周转率的钱，吃低毛利率的收益，但是Costco就不这么干，他不赚低毛利率的钱，而是赚会员费。低价提供高品质商品。产生了一批死忠粉。有的投资人，给老齐这种粉丝群的模式，也起名叫做Costco模式，他们很看好这种社群模式。我们不做大流量，但做用户粘性，为用户持续产生价值，以后这个雪球就会越滚越大。这就是商业模式的本质不同。我们干的事情，就跟别人本质不同。所以投资者要去了解一个商业模式的时候，一定多看看，他们最在意的到底是什么。

现在就拿零售行业来说，亚马逊是互联网平台型的商业模式，无边界的覆盖，而沃尔玛是鲨鱼群一样的商业模式，Costco则是会员制的模式，这三种商业模式都很优秀，但显然亚马逊的格局更高，维度也更大。商业模式上的胜出，就相当于赢在了战略上。即便你的战术上犯一些错误，也不会改变高维打低维的结果。所以并不是沃尔玛不优秀了，而是碰上了更优秀的对手。商业模式之间的降维打击，其实杀伤力极大。比如诺基亚，他就是遭遇了苹果的降维打击。导致一败涂地。那么怎么去看商业模式的优势呢，你就看哪种商业模式，能够吸引更多的用户，能够制造更大的用户粘性。比如台积电和英特尔，显然台积电这种代工模式，可以服务更多地企业，也能够满足不同的需求。所以他这是一种错位竞争，没有去跟英特尔硬刚，而是找到了市场的差异化需求。最后反而从，产业链的底端，形成了掌控力。所以作者的观点是，要寻找有优秀商业模式的公司，最好具有病毒式的传播能力，一旦这个商业模式确立，企业就会进入超长期的增长模式。即便企业很大了，也可以实现长期的增长。老齐也是这么认为，要想赚大钱，持久的钱，那么必须把商业模式设立好。我们做生意如此，做投资更是如此，你得找那些商业模式上有优势的公司，与这些公司为伍。而不能找那种，跟别人干的都是一样的事情的公司。

接下来我们看看趋势能给我们带来什么，未来10年大家都是知道的，我们是一个老龄化趋势，这已经是确定的事情，整体人口数量，结构变动体现在，老龄人口上升，而年轻人口减少上。20-35岁的年轻人数量将减少21%，而55-64岁的人口比重将从12%上升到16%，65岁以上的人，比重将从12%上升到17%。也就是说，未来10年，55岁以上的人口数量将扩大9个百分点，放在14亿的这个区间内，那就是增加了 1.2亿老年人。那么这必将引发整个消费结构的巨大变化。

消费跟收入的增长息息相关，收入高增长，消费也就会高增长，目前我们已经跨过了中等收入门槛，未来的收入增长，会逐渐回归平稳，那么未来我们的消费就会逐渐进入存量争夺，也就是说，原来是大家一起吃不断变大的蛋糕，而之后这个蛋糕的增长有限了，那么怎么分蛋糕，就变得至关重要。白酒，家电，汽车，这几个行业未来的产业集中度都会持续上升，也就是说强者恒强，当年巴菲特买可口可乐的时候，其实百事和可口已经形成了两强争霸，但是芒格则说，全球其他100多个国家，是否能接受可乐这个口味，如果可口可乐能在全球扩张，那么这个市场还是很广阔的。后来也确实验证了芒格的判断，可口可乐的业绩越来越多来自于美国本土之外。明天我们再来继续讲，未来消费行业的巨大变迁，和科技行业的重点撒网。

【7】投资家的思维导图 7：未来行业的变迁

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，我们今天继续来讲这本书投资家的思维导图。昨天我们说到了消费行业的变化，可口可乐在全球的持续扩张，让他的业绩一路上升，那么中国有没有这样的公司呢，啤酒，白酒，能不能在全球扩张？从现在来看，还是比较困难的。让外国人接受中国白酒，这个还得需要一个漫长的过程。那么也就是说，白酒在国内市场是有天花板的，那么就只能去选择他头部的公司。中国独特的饮食结构，让我们的消费品，走向世界的其实比较

少。老齐认为未来能在全球市场扩张的，可能也就只有家电品牌，和一些高端制造的电子消费品。而吃喝上的东西，可能只适用于本国市场。

在做消费品投资的时候，我们一定要多关注毛利率这个指标，毛利率能够在一定程度上，反映公司经营能力的高低，但是也不能过度神话，毛利率高，也不能完全代表，他的盈利能力就一定很强。有些东西，定价高，毛利率就高，但是你没啥销量，也还是白搭。像茅台这种，毛利率超高，还供不应求，一抢而光的东西，才是真的盈利能力强。所以高端白酒，其实一直是市场追捧的板块，同时具有价值和成长两大属性，但在老齐看来，重要的还是估值，估值更低，我会坚定看好，估值不高不低，那我就没啥太大的把握了。

大家总是觉得财报这个东西很神奇，好像会看财报了，就能够解决投资的问题，但其实并不是这样，财报只是对过去的反馈，是过去的成绩单，其实并不代表未来，也跟未来没有必然的关系，我们做前瞻性分析，要看的是商业模式和需求，而这些东西是财报反映不出来的。我们作为投资者，应该多关注于整体的趋势变化，看这种趋势是不是在向着有利于公司的方向变动，还是越来越对公司不利。比如房住不炒的整体背景下，那么整个房地产的产业链都会受到较大的影响，所以地产的模式，其实就是不利的趋势，那么有些公司能够率先转型，转到租赁上，转到物业上，这就是春江水暖鸭先知，比如隔壁老王和老李，前两年大量甩卖不赚钱的资产，然后上岸成功，而隔壁老许就没有看到这层，结果还高速扩张，高举高打，博了一个首富的名声，但是很快就陷入了债务危机当中。所以这些东西，就需要投资人去做判断的，2017年，你能不能看到2021年的这些变化。其实投资就是比的先知先觉的能力。

消费投资的门槛是比较低的，任何人都会跟你聊聊白酒，但是很少有人跟你聊靶向治疗的药物，对芯片工艺也没几个人能说的出来，所以其实普通投资者，在消费行业里面选择公司，是相对容易和靠谱的。起码是你能感知到的，而一些我们根本不了解的东西，一旦下跌，你就会慌得一比，因为你根本就不知道这个公司意味着什么。所以这就相当于超出了你的认知圈，最后别人说什么你就会信什

么，别人一吓唬你，你自然也就缴枪投降了。但买一些自己了解的东西，其实你是可以做到不慌的。比如2021年的保险，和互联网，也是大幅下跌，但老齐就不慌，反而逐渐加仓，为什么，因为对基本面有信心。知道他们值多少钱，甚至有些公司，故意隐瞒利润，我都知道。那么你说我还慌个毛线啊。巴菲特也是如此，他重仓的公司，都已经加入了董事会，所以他了解公司的第一手资料。公司经营没问题，那就只是估值变动的问题了，这个早晚会涨回来，而且随着盈利持续增加，也早晚会给你创新高。了解这些东西之后，他就会一直持有。老齐多说一句，估值这个东西就是情绪，有起就有落，有落也有起，几年就会循环一遍。所以他早晚会涨回来，我们要做的就是确认，下次估值涨回来的时候，每股收益会涨多少。这个东西就是你的收益率。当然如果你能够趁着估值下降到底部，逢低买入好公司，那就更好了，未来估值提升，业绩提升，会形成明显的戴维斯双击的机会。通常这种上涨逻辑都是很快的。所以我们一定要寻找好公司摔跤的机会，但是还是之前那个问题，他得在你的认知能力圈之内。否则你不知道他是摔跤，还是衰退。比如往前看我们都知道，三聚氰胺下的牛奶，塑化剂和反腐败下的白酒，那么站在现在看，反垄断下的互联网，你敢投吗？反正老齐敢，因为我就是从这些大厂出来的。我对他们非常了解。但你没在大厂干过，你可能就不敢。

我们再来看看硬核科技的布局，包括电动车，芯片，生物医药这些东西不光你看不懂，老齐也看不懂，甚至很多专业科学家，也搞不明白趋势。那么我们怎么办，有两种办法，一个是找你看的懂的，你觉得有需求的地方，比如芯片，电动车，这块现在需求量相当的大。未来几年进口替代，是一个非常大的赛道。然后里面有没有你能看的懂的公司，比如比亚迪，长城，可能他们的车你感兴趣，那么就可以做相应布局。另外一个就是布局整个行业，我不知道谁更好，但我知道动力电池是个重要的方向，我也不知道具体的虚拟现实技术是什么，但是就觉得这玩意有应用场景。那你就可以去投资行业基金，让专业的研究员帮你在公司之间做出选择。这样做的好处就是避免你压错宝。比如当年王安电脑，比IBM不差，超过了苹果。但现在他早就已经不在了。这就是赌错了技术路径。但如果你把这

些公司全都买了，王安电脑的失败，并不会影响苹果这些公司带来的巨大的回报。

科技这块，其实技术路径是最大的风险，一个技术路径改变，可能就会让你满盘皆输，比如现在都觉得电动车很厉害，但是到底是锂电池还是氢能驱动？现在谁也说不好，如果是锂电池，那么特斯拉肯定就是王者，如果改成氢能了，那么丰田肯定就是汽车霸主。目前来看，大家更看好锂电池，但是这事也说不好。万一哪天一个技术出来，氢能就突破了呢。所以做产业投资的思路就是把这些对手全都买了。但即便这样，也不能说做到万无一失，因为有些公司现在看起来不行，但是很快他就一家独大了。比如2004年阿里还得看雅虎的脸色，到了2008年，雅虎已经基本不在了。

作者提到了最近很红的garp策略，这是投资大师彼得林奇最擅长的，garp策略，其实用一句话足以形容，如果当前估值是合理的，那么公司业绩需要保持怎样的增长率。也就是说怎样的增长才能撑起现在的估值。对于一些成长性的小公司来说，我可以接受你的高估值，但是你必须能够证明，你可以持续的高增长下去。相反，你的高增长性不能确定，或者维持不了太久的话，那么就得把估值降下来。这时候我才会有更多的安全边际，所以garp策略，其实说的就是性价比。就是成长和价值，到底该怎么平衡的问题。老齐的经验是，宁可相信价值，也别相信成长，成长往往是很难持续的。我一般只相信一个公司，可以维持15-20%的增长。如果成长的太快。我通常都会觉得，容易扯到蛋。所以老齐买投资标的，基本都是逆市布局，等到便宜了，大家都不看好的时候我再买，很少跟别人去抢什么，吃饭的时候，抢着吃更香，但投资市场，抢着吃，一定会遭遇巨大的风险。所以这点一定切记。

这就是本书的全部内容了，主要给我们介绍了投资的思路和理财配置的理念，这本书对商业模式的论述，是比较值得反复阅读的。商业模式是所有投资的核心，也是我们思考的出发点，你找一个人结婚，重要的是看看这个人以后有没有发展，他之前看的那些事，都只能作为一个辅助和参考。你得看看他到底在哪里与

众不同。这种与众不同的能力才是投资的根本点。投资市场是人与人的竞争，投资的公司也一样，他也要每天都面临着激烈的市场竞争，所以只有这些公司，能够从行业里脱颖而出。

我们要抓两个机会，一个是行业持续增长，另一个是公司在行业里的竞争优势持续突出，当这两个增长叠加之后，一般才会产生10年10倍的大牛股。未来十年，有这种行业增长机会的，一定是消费和科技，那么如何在这里面选出集中度高的龙头，其实就成为重中之重。消费应该相对容易，而科技则相对复杂。普通投资者，尽量还是先投消费，科技的事情，还是交给专业投资者来解决。明天我们开始新的学习。