

应对

【1】应对 1：投资是应对之道

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们来讲笔记哥王健老师的第三本书，应对，他之前的两本分别是分析和交易，分析是左侧投资的思路，研究债市的基本面，而交易是右侧，寻找入场位和出场位，讲究顺大势逆小势，把握进二退一的节奏，那么这第三本书应对讲的是什么？副标题叫做债券投资的心里与行为。说白了就是讲投资者行为的。

他说，曾经以为投资高手就是预测的高手，是比谁看的更准，但是后来才发现，投资高手并非有更高的预判能力，而是他们有更高的行为能力，一些最顶级的投资大师，他们常说的一句话就是不知道。这才是最高境界。其实并非他们没有判断，而是不愿意去做出判断，或者不屑于再去找这些判断，因为他们知道，判断也不可能准确，概率甚至只有 50%。所以没必要干这种毫无意义的事情。他们完全站在一个更高的境界上，去看到市场，看待投资。市场在变，但投资中的人性永远不变。所以至高境界就是观察人性，在人性当中，寻找投资的机会。

能发现机会的人很多，但是能抓到机会的人很少。以天和周找机会的人，更相信奇迹和运气，以月和季度来看收益的人，相信天赋和能力，以年为单位，看待收益的人，相信的是自然规律。其实做债券很简单，就是在恰当的时间，选择恰当的久期。没必要天天折腾。做债和做股票还不一样，如果看到股市不好，我可以减仓或者完全空仓。但是做债，你即便看空市场，也没必要清仓。因为债是有票息的，而票息永远高于银行存款的利息，所以他要干的事，其实就是不断的调这个久期。债券熊市的时候，拿点短债，也比你清仓划算的多。而一旦货币宽松，债市看多，那么就要加久期上去。把短债变成长债。

如果是一波债券大牛市，那么最好就拿住别动不做交易，牛市中交易，经常会踏空。而熊市中，最好也别做交易，拿着短债吃票息。只有秋天，市场横向波动的时候，才能赚交易的钱。

债市的很多逻辑和信仰，其实都是在被不断地打破的，比如原来利率都有 4% 以上，而现在只有 2.8%，那么未来能不能到 0 利率，这个之前美国也没想到，但他就是实现了。反而现在美债利率涨回到了 4%，大家很不习惯。所以如果你靠历史经验去投资，认为利率跌不动了，或者利率涨不动了，可能都会被打脸。作者管这种分析方式，叫做刻舟求剑。具体的点位，其实没啥意义。还是要看背后发生了什么？比如十几年前的 3000 点和 2022 年的 3000 点，他肯定不是一回事，当年近 30 倍市盈率，现在只有 10 倍市盈率，那会是高估，现在是绝对低估。历史虽然始终在重复，但重复的只是结果，过程肯定不会完全一样。市场的波动，都是靠预期推动的，而不是一成不变的历史数据。

投资圈有句话，叫做让利润奔跑，截断亏损，永远在赚钱的仓位上加码，而不要去持有亏损的仓位，这相当的反人性，因为人性中最大的弱点就是不认错，所以他们宁可卖掉赚钱的投资，去补亏损的投资。最后变成了截断利润，让亏损不断奔跑。所以凭感觉一定是错的。你的感觉越强烈，也就错的越是离谱。

在投资中还会犯一个毛病，叫做因小失大，因为等待一个理想的价格，差了几毛钱，或者十几个点，最后没买入，错过了整个牛市。还是那个心里，不想认错，甚至要跟市场去赌气，

你不回调，我就不买。结果牛市中你就一直空仓。等真有回调了，他又希望能调的深一点，然后再买，最后还是没上车。反而涨一点就着急落袋为安，结果挨了一顿胖揍之后，往往给一颗糖，他就交出了所有筹码。考验投资者的，其实并非是熊市，而是牛市初期。老齐当年就犯过巨大的错误，中国平安从 100 买，结果到 120 没卖，最后跌到 19，然后我一路补，后来涨到 30 终于不赔钱，赶紧就给卖了，但后来又涨了一倍以上。所以这就是一个典型的只挨打没吃肉的惨痛教训。

熊市为什么不敢买，有些朋友其实也不是恐惧，而是贪婪，总想等价格再多跌一点再抄底。而专业的投资者，则不会考虑这个问题，他们会通过持续的买入，主动买出一个成本，建仓成本是行动出来的，而不是判断出来的。所以只要符合安全边际，认为他划算了，剩下的就交给策略部门了，就是不断地买入来实现。高毅资产的冯柳就说，最好的择时就是不择时，只要价格能接受就可以。这样会减少大量的焦虑和纠结。也不会给未来留下工作量。他很少从单个行为去考虑操作方式，更多是从系统的角度，去看怎样是最省事，最持续的工作方式。所以他的股票，买了还会跌，卖了也还会涨，但他并不纠结。这就节省了大把的时间。心情也变得轻松多了。

其实市场要比我们倔强的多，你特别想要的价格，很可能就是不出现。原理就是，你能看到的东西，别人也能看到，所以都在等待，那么就会有人抢跑。所以最后就很难出现你的想法。比如 2022 年，都在等着猪肉价格上涨，去抢猪周期，结果猪肉还在下跌，猪肉股就开始涨了，反而等猪肉价格真正上涨的时候，他开始掉头下跌。

我们要习惯于去定位区域，也就是说买在一个区域内，卖在一个区域内，这个区域要有一定的空间，比如 20%。老齐总说，买在最低点 20% 以内，或者带着 20% 以内的损失开始一波牛市的征程，都是成功的。不必非得在意是不是能买在最低点上。其实意义不太大。一波牛市启动，动辄都有 50-100% 的涨幅。你上下各让出 20%，也足够你实现年化 10-15% 的收益了。不必过于纠结。

大部分人之所以不敢买入，就是因为不知道后面怎么卖出，如果你有一套完整的体系，比如就像交易那本书里写的，趋势成立，区块翻转就买，到了区块再次翻转，趋势破位就卖，那么其实大家也就没那么恐惧了。

其实我们做短债和货币基金，都很踏实，因为怎么都会赚钱，不可能赔钱，但是我们做长债的时候，就会缩手缩脚，在市场好的时候，怕收益率随时反弹而看空，在市场不好的时候，又怕后面更加不好而进一步看空。作者举例，2016 年 12 月 15 日，因为美联储加息，叠加年底因素，所以十年期国债收益率大幅上行，债市大跌。此时作者就很悲观，但其实刚好是个买入机会，12 月末最后 8 个交易日，收益率下行 36 个 bp。所以这时候，其实就是过度悲观了。

后来作者总结，越是事件推动的行情，就越有交易性机会，正所谓买传闻，卖新闻，传闻发酵的时候，往往还有一段惯性，但是当新闻落地之后，基本也就差不多了。交易性机会结束。

另外一个问题，为什么负面事件爆发，反而 2-3 天内有买入的机会呢，因为传闻才是最恐慌的，甚至往往会过度解读。这时候市场预期会打满，一旦飞刀落地了，反而没那么恐慌了。所以作者说，在做债券投资的时候，也要像投货币基金一样，在市场最恐慌的时候，在利率

短期暴涨的时候买入，赌他均值回归，而不是跟着市场一样恐慌。要知道，大恐慌有大机会，小恐慌有小机会。简单总结就是，利率低的时候，放短钱买短债，利率高的时候放长钱买长债，在资金泛滥，利率处于底部的时候，随时都有反转的可能，而利率处于高位必定会伤到实体经济的融资需求，所以央行会有所行动。

这就要求我们，首先判断当前的利率水平是高点还是低点。然后再采取相应的行动。而且做债的，眼睛里必须得时刻盯着央行，央行就像是一个放风筝的人，他在控制着线的长短。而风筝本身就是经济，央行的目的就是让风筝飞的更高。一味的放线，他肯定也是飞不起来的，所以需要不断的调节。货币政策跟这个是一个道理，放水刺激经济增长，但是一味的放水会带来通胀，通胀会反过来压制经济增长。所以经济热了，有通胀了，央行就要收货币。给经济降温。经济不行了，开始下行了，央行再出来继续放货币，给经济托底。2017年，央行就喊出了去杠杆，紧货币，当时国内有通胀苗头，PPI在2016年就开始持续上涨，国际上美联储也在收货币加息，所以国内国外都很紧，债市就是熊市，股市虽然还不错，但也基本都是强弩之末，果然2018年就开始大跌。这种局面其实一直持续到2019年都没什么改观，那么后来是什么因素打破了紧缩呢，咱们明天接着讲。

【2】应对 2:2020 年的宽松很意外

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲王健老师的第三本书，应对。昨天我们说到了，2018年股市大跌，主要是因为国际上摩擦不断，再加上美联储在持续收缩，直到2020年，才突然大幅改观，主要就是因为那年爆发了疫情。打破了美联储持续紧缩的节奏，快速转向放松，突然把利率降到了0，这一下全球资本市场就都活了。所以投资股债，一定要盯死央行，我们不但要盯国内的央行，还要盯美联储的变动，两个央行同时放水，就肯定是大牛市了。如果同时收紧，那就一定要格外小心。比如2017年，就是我们要格外小心的时间点。如果一松一紧，这就比较难以判断，那就看谁更加坚决。

总之，无论股债，都是资金推动的，而资金的始作俑者就是央行。作者反复强调，短期看逻辑，中期看资金，长期看政策，其实资金和政策都是要盯央行的。而逻辑是最难判定的，以至于作者说，即便是他自己，也是完全放弃赚逻辑上的钱，因为你很难获取第一手的信息，即便你获取了信息，产生了想法，这个想法也未必就是市场的想法。也就是说，通常你认为利好，但市场未必会这么解读。所以很难做这种短期上的预判。与其去找这种短期逻辑，不如干脆去做中长期的趋势跟踪。

债券市场，每个季节都有最佳策略，专业的投资，其实就是要挖掘这些季节信号。健全我们的投资体系，并且定期监控这些信号，不断给季节定位，只要季节不发生变化，那么即便波动，也没啥大的问题。比如春天，就是不断建仓的过程，夏天就是耐心持有，秋天再去做波段，冬天就转向短债和货币。坚决降久期。其实股市也是如此，央行持续宽松，放水的时候，就要坚决建仓，等到经济复苏，PPI上行，社融上行的时候，就坚决持有。到了央行开始紧缩的时候，就要逐渐撤出。社融+PPI双掉头，就必须要把仓位降下去。并加大红利的配比。股市比债市的季节更加模糊，所以有的时候一个季节很漫长，另一个季节很短暂，所以债券可以大开大合，但股市最好小步快跑。不断的向一个方向调整。千万别总想着一次做个全仓的波段，这几乎不可能。

其实对于每个投资者，你建立的组合，都是一场排兵布阵，要有整体的策略，不能因为一些

小伎俩，一些小骚扰，就让自己动摇。你的对手就是市场中绝大多数投资者的一致性预期，你怎么打败他，就是要知道他们怎么想，也知道什么东西可以影响他们的想法。比如我知道一波下跌，已经把大家都吓尿了，这时候不该减仓，反而该加仓。因为在情绪悲观之后，买什么都是对的。市盈率低点买入，后面的长期回报就会非常的高。

所有人进入市场，都是想赚钱的，而且还都不满足于市场指数的平均收益，自认为能够凭借聪明才智战胜市场，这其实就是认为自己比 95% 的人都聪明。自己掌握了别人没有掌握的策略和方法。也认为自己总能够逃顶和抄底。但其实你这种想法越强烈，就恰恰说明，你就是别人眼中的韭菜。孙子兵法讲，不败在己，可胜在敌，每时每刻都想战胜市场，是一种病态心里。也一定不会有好的结果，我们只有在别人犯错，甚至全市场都犯错的时候才能战胜市场。真正的高手，不是比谁看的更准，而是比谁应对的更加从容，真正懂得顺势而为，都知道牛市做多，熊市做空，但绝大多数人，其实并不能有效执行。总是到牛市末尾才做多，熊市末尾才做空。

每天市场当中，都会有各种各样的消息充斥，我们要学会分清主次，否则你会被各种各样的情绪，牵着鼻子跑。人的情绪都是有弱点的，往往会在熊市里放大利空，在牛市里放大利好。所以如果你抓不住主次矛盾，就无法准确地定位季节和周期。都说别人贪婪我恐惧，但其实是别人贪婪你更贪婪，别人恐惧你更恐惧。那么什么才能让你保持客观理性呢？说白了还是你的仓位，当你满仓，你看什么都会觉得是利好，所以在看不清方向的时候，尽量让自己保持半仓。一半股一半债，这是最好的观察信息的方式。当你保持这种仓位的时候，更有利于你去理解市场的变化。

情绪总有惯性，这是最坑人的地方，比如经历了一波大牛市之后，你就总觉得乐观，总以为市场不会跌的太深。反之当经历了一波大熊市之后，就会过度悲观，认为即便反弹起来，可能也不会很高。

即便在一个趋势性的牛市当中，也会有各种大级别的调整。我们总会有一种贪婪的想法，调整之前卖出，调整之后买入，每个波段都吃到一个交易的回报。但这只是一个理想状态，实际上，我们很难实现这种超额收益。实际上牛市当中，每一次卖出大概率都是踏空收场。我们总强调，一买一卖才是一次完整的交易，即便你卖对了，也不一定买的对，总想着再跌一点，我再入场，结果等着等着，就错过了机会。

正确的做法就是管住手，在牛市的时候，一直持股不下车。赚趋势的钱就够了。啥时候趋势结束，基本面和交易面都出现了变化，再去小心。而在中间，一些小波段就跟随调整。

但老齐知道，说这么多，其实也没啥用，大部分人不会听的，所以我们给了一个变通的方法，如果你实在闲不住，就拿 10% 的资金出来，做仓位的调整。千万别动用主力。也就是说，如果你觉得市场短期高了，就收 10% 的仓位，等调整之后再把这 10% 的仓位加上。这么折腾的好处就是，你即便错了，也不影响大局。还解决了你闲不住的问题。万一对了，赚了一点交易的收益，你也会感到特别的开心。

再强调一下人性的弱点，涨了就不敢买了，也就是踏空后不敢追，赚钱时特想卖，还有就是跌了，总觉得有希望，被套了之后等解套，有钱的时候，就总想买入，这两种心态都是严重错误的。

债券收益率，和债券价格是反着的，所以在债券牛市的时候，千万不要觉得收益率不可能再低了，有时候就会超乎你的想象。反过来也不要再去猜顶部，一旦遇到紧缩，利率可能会持续提升。股市更是如此，没什么不可能。跌一半，还可能再跌一半。涨一倍也可能再涨一倍。所以点位高低根本没啥意义，重要的是趋势和你的策略。所以你经常要回答自己的问题是，趋势是什么？在什么位置会破掉趋势？仅此而已，而不要去预测，上行空间还有多大。这都毫无意义。投资需要的是应对方案，而不是预测方案。预测是经济学家和媒体干的事，作为一个负责赚钱的投资人，不应该去做这种无聊的事情。即便有了判断，也不要过于当真。比如老齐就经常会对市场做出判断，但是我的策略，基本都与这些判断没啥关系，比如组合的比例，风格的偏向，都是根据数据变化得到的结果。

投资机构之所以专业，最主要的一个特征就是交易和策略分开，交易部门，执行的是策略部门的策略，而并非他们的预判。很多人不明白啥叫策略，就是用程序员的语言去解读，假如 xxx 发生，就怎么怎么样。这就是策略。而不是我觉得什么什么要发生，我就先怎么怎么样。所以策略永远是一个 IF 程序。作者也说，要让别人监督你的原则，而不是监督你的预测。预测的准不准没那么重要，而且再专业，他也不会有太高的胜率。因为都是用过去看未来，这个逻辑本身就有问题。所以大家一定要把这点想明白，啥是骗子，就是永远跟你说预测，预判的，给你推一只股票，告诉你明天要涨停的，一定就是骗子。反之，教你应对之道的，给你一整套策略的，才是真正的专业投资者。

作者讲，趋势交易者三大忌讳，贪婪，恐惧，预测，贪婪和恐惧是人性的弱点，而预测则是行为上的弱点。因为市场最为确定的，其实就是他的不确定。一旦你有了预期，那么就会先入为主，最后不愿意改变。失去策略的灵活性和执行力。所以千万别跟自己赌气，别跟市场赌气，更别跟央行赌气。要尽量给自己的交易写好程序。让他持续的运转。而不是总想着赚一票大的。所以从这个角度来说，计算机程序，要比人的行为靠谱的多，所以现在金融机构，宁可找量化和金融工程的人，也不愿意再找有经验的交易员和分析师。那么如何能在投资和交易中，保持平和的心态，不去胡思乱想呢。咱们明天接着讲。

【3】应对 3：既然预测不准！为啥还要预测？

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，王健老师的分析，昨天说到了不要去预测市场，但这恰恰是分析师的工作。也是很多人茶余饭后的谈资，让大家完全没看法，是很难的。那么这就需要我们有更高层次的认知，你得知道预测是预测，策略是策略，预测可以去随便吹牛逼，但你执行的时候，务必以策略为准。

股票作手回忆录就有过这么一段内容，说的是我第一次因为预感到可能来临的危机，而去做空的时候，我就发现自己看的过于远了，像是使用了望远镜，从第一次瞥见风暴之前的乌云到实际的大崩盘之间的距离，比我想象的远的太多。

什么意思，作者举例，2014 年债券市场熊转牛，但是他并没有跟上，而是只配置了半仓城投和短债。后来甚至跟市场赌气，让自己变成了一个空头，天天都在等待市场回调。但结果债券走出了 3 年大牛市。这让他踏空了大半行情。他说当时自己就是用望远镜去看市场，发现了未来的灰犀牛，总感觉很近，但其实相当遥远。就像三伏天的时候，你总想着三九天的冰天雪地，早早的披上了棉衣。作者当时犯了经验主义的错误，他认为债券熊转牛，那么收

收益率曲线，一定会出现一个倒 U 型的顶部，随后利率才会持续下滑，而 2013 年 11 月的收益率顶部是尖的。所以他总觉得不安。但这一波利率下行，一直持续到了 2016 年末。这次失败给他的教训是，只要收益率在一个高位回落，已经是一个战略性建仓的位置，就别太在意那些尾部的波动。也不要带着望远镜去看灰犀牛，远期的那些利空，对市场不一定会起作用。即便有预判，也不要先入为主，当趋势信号出现的时候。一定要摒弃之前的判断。所以才改变了作者的分析和交易习惯，从预判为主，改为了信号为主。在投研体系当中，设立了 8 大信号，来客观分析市场的变化。只有建立了信号的量化系统，才能够摒弃自己的判断。

我们在投资中一定要做到顺应数据，而不是顺应感觉，无论是宏观信号，信用信号，估值信号，还是技术信号，都是客观存在的，一定要尊重这些数据，所产生的价值，而不要去做自己的判断。那么有人问了，信号不一致怎么办，比如估值低点的时候，通常宏观信号都不怎么好。当你没有判断的时候，最好的办法就是均配，或者把这些信号都摆出来，然后看到底有多少信号看多，多少信号看空。这就是你最终的仓位信号，比如在市场底部的时候，通常信用信号转正，估值信号也是看多，这时候你就半仓操作，等技术信号翻正，你就差不多 70% 以上的仓位了。宏观信号就无所谓了，反而等宏观翻正后，可能估值信号和信用信号，就开始逐渐变负了。所以要根据这些信号调整我们的仓位变化。压根也别指望他们全都变正，几乎是不可能的。

所以下一次你不要说，感觉 CPI 要下来了，感觉经济见底了，我们要说的是，CPI 的环比指标变负，物价出现拐点。或者说，PPI 底部攀升，经济复苏信号出现。这才是投资中应有的态度。

我们在投资当中，经常会做历史的复盘，然后总结一些规律，这些其实也并非去做预测，而是要把他当成路标，去应对未来，所以如果你要理解成为刻舟求剑，那么就太狭隘了。历史会不断重复，但绝不会每次都一模一样，他会经常出现各种各样的变化，比如有的时候社融就好用，有的时候社融就不好用，为啥？就是因为每次央行宽松的时候，经济周期都不太一致，如果库存见底的时候，那么央行一旦宽松，很快就能打通社融通路，经济就会快速复苏，而如果库存见顶，那么央行很可能努力半天都收效甚微。不得不等待库存下来。特别是 2022 年，还叠加上疫情的影响，这也是之前几十年从来都没出现过的情况，所以央行不断放水，但是社会需求就是因为疫情防控而起不来，最后也就没啥反映，社融反反复复。而股市没动静，债券这边就一直处于流动性宽松的牛市当中。所以行情总有特殊性，但也万变不离其宗，钱到哪，哪就是牛市。央行只要持续宽松，信用就一定放的出来，只是时间的问题。

虽然原理我们讲了很多，但是要让我们完全没有预判是不可能的，那么预判的作用到底是什么，就是让你去重点盯一下，你预判的那几个信号。比如 2017 年，政策开始出现转向，开始提减税降费，定向降准。这时候肯定会主观判断，是不是债券牛市要来了。你可以带着这些判断，就可以去更多关注货币政策，更多关注利率走向的阻力位。不放过一个积极的信号。所以预判是让你去细致的找信号的，而他本身并不是信号。

再比如 2019 年，债券市场处于大震荡当中，但 4 月，经济复苏和猪肉价格就开始上涨了。债券收益率几次达到 3% 的低位。但又很快的弹起来，所以这个 3%，就变成了一个重要的阻力位。直到后来新冠爆发，这个位置才打破。这就是作者交易逻辑上的事不过三理论，一个价位被试探了 3 次，他的支撑力也就会大大的削弱。所以有一有二之后，第三次形成突破

的概率就会很大。我们有这个预判，但也不要提前行动，而是等待那个突破的发生。然后去顺势而为。之所以会发生这样的情况，主要也是基于人性，人类的学习模仿能力极强，当所有人都发现了这个支撑位的时候，有人就会来抓这个弱点，支撑位也就基本上失效了。所以当策略特别有效之后，他就很快会失效。绝对有效就等于绝对无效。所以我们很难通过一套策略去包打天下，我们必须要多准备几套策略，甚至要多空方向的策略，才能护我周全。

作者说，千万不要有，想把损失捞回来的想法，这是很害人的，每一把投资都是全新的，跟上一把完全没关系，之前你的买入卖出价位，也跟下一次毫无关系。这个其实绝大多数人都根本做不到，他总是以自己之前的操作为依据，比如5块钱买的，就想着涨到5块以上再卖出，如果5块卖了，就想等跌到5块以下再买回来，如果涨到6块了，他就宁可可不买了，很多人都是这样错失了机会。

在投资市场，必须要相信一句话，一切皆有可能，利率怎么不可能为0，美国怎么就不能爆发通胀？所以如果你觉得什么是不可能的，那么就是你的思维被锚定住了。投资是买未来，不要被经验主义限制住。过去很多东西，都在发生着潜移默化的变化。所以只要走上正确的道路，永远都不晚。有人说，很多人输就输在，对于新鲜事物，第一看不见，第二看不起，第三看不懂，第四来不及。这句话用在投资上也再好不过了。看不见拐点，也看不起右侧的涨幅，只认为这就是小反弹，等真的进入主升浪，他就看不懂了。最后完全来不及。这其中，作者最想说的，就是只要趋势确立，你上车就不晚。反而不敢上车才是大错特错。

股票作手回忆录里面有句话，如果我打算买入一只股票，我会选择在顶部买入，如果卖出一只股票会选择在底部卖出，作者一开始以为是印刷错误，但后来才理解了里面的深意。这其实就告诉我们，在牛市中追涨，在熊市中杀跌。所以追涨杀跌，本身就是右侧交易策略，趋势策略的基础。他并不是什么贬义词。很多投资大师都是左侧价值投资者，他们算的清估值，所以对追涨杀跌不屑一顾。这才让这四个字产生了误解。而大多数普通投资者，其实做的就是右侧交易，他们根本就不知道价值在哪，甚至连公司是干什么的都不知道，此时你再不追涨杀跌，那就更完蛋了。普通投资者，最希望找到的是顶底，所以才有骗子给自己起名叫做顶底之王。而真正的高手眼中没有顶底，只有趋势。永远在追随趋势，顺势而为。

市场到底是对是错，也经常引发争论，比如格雷厄姆说，市场先生经常会犯错，但也有人告诉我们市场先生永远都是对的。这其实也取决于你的投资逻辑，如果是左侧投资，你要找市场犯错的机会，如果是右侧趋势，你就必须认为市场是对的。永远跟着他跑。但这种做法，通常会让我们左右挨耳光，那么这到底哪里出了问题，我们又该如何去破？

【4】应对 4：不要去跟市场争论对错！

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应对。昨天我们说到了市场到底是对是错的问题，其实这都不重要，关键是你采取哪种投资策略，左侧策略一定是认为市场犯错的，否则他就不会越跌越买。右侧策略，你必须认为市场永远都是对的，否则你也就不会去止损了。所以每套投资策略，背后都有逻辑。你要把他的逻辑想清楚，知道他的优点，更要知道他的缺点，赚钱得知道为什么而赚，亏钱也得知道为什么而亏。

其实之前我们说过一个笑话，当一个人拼命学习一段时间之后，他能看到的效果就是，知道自己为什么会亏钱了。确实如此，在投资市场持续的赚钱，其实比考上清华北大还要难，绝

大部分人，穷其一生，也都只能做到，明明白白的亏钱。只有你冲过这道关口之后，才能实现明明白白赚钱。投资赚钱，2分靠知识，3分靠技能，5分靠智慧，这个智慧就是需要你在千百次的刻意练习之后的悟道。需要你进入心流状态。每天都在想着这个事情，有一天你就会突然之间恍然大悟。就像看见了上帝一样。老齐这些年有个明确的感受，投资真的需要回归常识。当大家都看不清方向的时候，我们要认怂，你的仓位永远不要超过你的胜率。其实就这么简单。

货币是所有资产价格的源头，货币多，资产就会涨，货币少资产就会跌，而货币的多少，一方面央行在控制总闸门，另一方面是投资者信心在影响着社会资金的转移。所以这就是你认知的过程。天天盯着K线去看，你也看不出个所以然，一定要想到K线背后的东西。看看货币是怎么流动的。如果货币之水，正在源源不断的流向股市，那么尽管股市会短期下跌，也没什么好怕的，如果货币之水从股市上流走，流回央行体系，流向房地产市场，尽管短期还有持续的热情，韭菜们还在往里冲，但你要想到，韭菜的钱终究是有限的，央行收缩流动性是无限的，所以当韭菜们被消耗殆尽，他们反而会多翻空，到时候资金会形成合力，形成市场的下杀。所以这就像我们看比赛一样，别总盯着记分牌，你要看看赛场上发生了什么变化。

我们原来都学过一道小学数学题，一个池子，一边开注水管，一边开出水管，啥时候把水注满。小时候我们以为这就是神经病。但现在的央行就在干这个事，央行就是注水管。池子就是商业银行，出水管就是股市和实体经济。池子里的水越多，市场利率就越低，债市就越是上涨。相反，央行注水管收紧，那么是不是说明池子里的水就会越少呢？不一定，还得看放水管的流速。如果放水管更慢，那么池子里的水位还会上升。那么问题来了？啥时候股市涨，就是出水管的速度被打开。越来越多的水从池子里流了出来。那么这就有3个条件，1是央行的进水管不能收，2是池子里要有好多的水。3出水管保持畅通。股市就一定会涨。

政策的制定过程，往往都会存在矫枉过正的效果，也就是说，基本不会那边一宽松，这边经济就活了，大多数情况，都需要不断地累加，持续的放水，在商业银行这个水池子里，积攒一定的水位，形成一个势能，才能够向下游冲击。所以出水管不畅通，也只是暂时的，央行持续的积攒水势，在后端一定会形成巨大的势能。往往宽松的越久，后面市场上涨的幅度越大。一开始都不想大水，但是信用通路不畅，往往放着放着也就变成了大水。而一旦他通了，就会产生泄洪的效果。

市场情绪，经常因为悲观和贪婪，意识不到货币政策的变化，而且一开始的转向，也都带有极大的隐蔽性。央行政策通常不会大起大落，180度转向，而是会一点一点的收，一点一点的放。甚至刚开始的时候，还有些反复，但后来会越来越坚定。那么我们完全可以拿债券市场当成一个观察窗，等到央行放水，已经让市场利率相当低的时候，就说明池子里的水已经很满了，此时央行的态度就变得明显且坚定，那么股市也就没什么好担心的了。所以当央行政策非常明显，且市场又不领情，不反应的时候，就是重要的预期差出现。未来央行一定会证明自己是正确的。也就是说，政策肯定会持续加码。直到他起作用为止。而投资者的情绪足够悲观，所以经常会说，央行不起作用。这次不一样了。但其实，回到投资的本源问题，资产价格是以货币计价的，货币多了，他怎么可能不起作用呢？

所以投资者的过度恐慌，和过度贪婪才会导致市场出错，忘记了一些投资的常识问题。这时候左侧投资者就是出来捡便宜货的时候，而右侧交易者的信号还没有出现。因为趋势还并没

有逆转，甚至右侧趋势还在做空。如果一只基金里面，有两个策略，一个左侧策略在做多，一个右侧策略在做空，会发生什么？在市场最为悲观的时候，我的波动反而很小。但也同样的，当市场转势那一瞬间，我也没什么反映。只有当大趋势来临的时候，我才会迎来上涨。所以多策略的基金，永远是跌的少，但也涨的慢。在暴涨暴跌中收益巨大，但就怕平衡市，别人不涨不跌的时候，我会因为右侧仓位而增加损耗。所以我们跟别的管理人不一样，别的管理人，恐怕自己的绝招被别人了解，而我们不一样，我们把策略都给大家讲的明明白白的，告诉你为啥我最近表现好，也告诉大家，我为啥会有时候表现不好。就跟找对象一样，不可能有完美的人，你接受他的优点，也必须接受他的缺点。长得漂亮就肯定费钱，事业有成就通常不会怎么顾家。

作者讲，市场不会永远正确，但是趋势永远正确，所以他一直主张，顺大势，逆小势，也就是买在上升趋势的回调当中。这块的方式方法，可以去看他的第二本书，叫做交易。我们就不过多重复了。总之右侧交易，需要大家坚决的执行纪律才行。回档买入没错，但是如果回档跌破支撑，反而就变成了卖出信号，所以要认错，马上掉头。但这个其实对于一般投资者而言，却是相当困难的。

所以投资必须要分成三步走，1是先定位，判断自己所处的市场，是熊市还是牛市，2是选策略，在熊市中做空，在牛市中做多，3是等机会，不做大势的先行者，只做趋势的追随者，旧的趋势不会轻易逆转，所以务必要耐得住寂寞。等到趋势形成之后，再去顺着大势加仓。老齐的习惯是把左侧和右侧分开操作，8成做左侧，2成做右侧，或者7成左侧，3成右侧。左侧重要的是抓赔率，买在特别便宜的时候，而右侧来给左侧保驾护航。如果左侧判断错了，右侧就是持续做空，能够平抑市场的波动。反之如果左侧对了，其实我已经开始赚钱了，那么右侧买的稍微贵一点，也不影响总体获利。所以把左右结合起来，把多空也结合起来。能够最大限度的避免策略缺点。但是，还是那个问题，他就怕长期的平衡市。在平衡市当中，会因为频繁的买入卖出，出现损耗。但是我们认为，平衡市并非是常态。也很难保持很长时间，再加上平衡市即便亏钱，也损失不大。大家通常也会比较有耐心。到时候我们也可以通过一些期权，或者期货基差，锁定一定的固定收益，解决平衡市损耗的问题。所以我们的策略就很明确，跌的时候尽量抗住不跌，让损失控制在指数的三分之一以内，涨的时候，跟上指数的三分之二，慢慢超额回报就出来了。一个好的基金，永远都是那种，平常60分，但长期90分的产品，短期看缺乏爆发力，但却稳得一笔。

之前我们给大家讲过，投资市场为什么会有这么大的波动，最主要的原因就是因为预期的波动实在是太大了。那么为什么会产生这么大的预期波动，作者说了一个道理，他说世界上最恐惧的是什么？不是有人朝你开枪，而是他一直拿枪对着你。但就是不扣动扳机。美联储现在就是玩预期管理的高手，他要加息之前，会很早就告诉你，然后不停的吓唬你。如果能用嘴加息，引发资金回流，那么就再好不过了。这就避免了很大的风险。那么根据这种情况，我们有没有什么对策呢？

【5】应对 5：买预期卖现实

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，应对，昨天说到了，美联储和各国央行现在越来越注重预期管理，也就是用嘴加息，降息。给你制造心理上的变化。那么我们该如何应对呢？华尔街有个对策，叫做买传闻，卖新闻，当传闻出来的时候，大家就去大胆的交易，而一旦这个好消息落地，不管是证实了还是证伪了，都是该卖出

的时候。比如有传闻，我们要降息降准，那么就是该买入的时候，而真等到央行降准降息，市场未必还有上升空间。因为有人提前知道了，抢跑了，交易了这个预期，等他做实之后，刚好是人家套现离场的时候。也就是这个题材结束的时候。股市债市全都是如此，预期产生的时候，是波动最明显的时候，而一旦消息落地，甚至会出现反向波动。

作者还说了一句话，大预期推动趋势行情，小预期，推动交易行情。那么怎么判断传言大还是小呢？要靠对传言广度的观察，也就是说，他是不是让每个人都注意到了这个消息。如果所有人都知道了这个消息，那么他的影响就已经发生了。此时市场当中就已经没有预期差。比如美联储要加息 75 个基点，所有人都知道，最后他也如期加息 75 个基点，那么这个消息落地，股市就不会再跌，甚至弄不好还会上涨。

市场只有对那些，完全没想到的事情，才会出现巨大的反映。比如 2016 年特朗普当选总统，这就是一只黑天鹅，大家当时都认为希拉里稳了，结果完全不对，所以金融市场全面波动，美国的国债收益率大幅下行后，又大幅上升。股市也发生了连续下跌。但是 2017 年，却又连涨了一年。

所以世界其实没有那么糟糕，也没有那么美好，只是我们经常产生预期的波动，把他想象的过分糟糕和美好了。所以预期和现实之间的差值，就是预期差，找到正确的预期差，等大家的预期发生均值回归，你就有了套利的空间。

我们一般做市场分析的时候，都会通过四碗面，也就是宏观面，政策面，资金面，情绪面，但其实这四方面并不会直接对市场产生影响，最大的影响还是来自于预期差。所以我们虽然知道了买传闻，卖新闻的技巧，但是也还要具体分析，也就是说，传闻是否跟新闻一模一样，是否还有新的东西没有被反映。如果新闻落地，但是又有新的预期出现，那么就要重新的去考量。比如美联储加息 75 个基点，这是预期，他落地了之后，股市没反应，但是鲍威尔后面又发表了讲话，说未来也还会加息 75 个基点，那么这就又产生了新的预期，而这个是市场当中，并未反映的。所以股市通常就还要下跌。

预期差他是一个持续动态变动的指标。每天都会有一些新的预期出现，也会有些消息被证实。所以重要的其实并非是利好还是利空，重要的是，是否超出大家的预期。比如新能源，为啥在 2021 年持续上涨，就是因为每一次披露财报业绩都能超预期，那么这样就不断产生预期差，所以他的估值也就约拉越高。

作者举了个例子，走在路上，被一个台阶突然绊了一下，你会怎么保持平衡呢，肯定是先迈出一大步，然后用无数小步调整，市场也是如此，被绊了一下，就是产生了预期差，这时候波动通常会比较剧烈，然后用无数小步去调整平衡。但如果大家提前都看到了这个台阶，自然也就都不会被绊倒了。

所以这也要求我们，看到市场因为预期差而大幅波动的时候，要往前多想几步，看看到底对还是不对，如果预期反映过度，那么他后面肯定还会调整过来。不过，自己的判断，其实也是一种预期，他有时候也会风险巨大。特别是当自己的想法跟市场反映不一致的时候。比如我们认为，美联储不可能一直 75 个基点加息下去，但结果他就发生了。这时候如果你买入过早，那么就会死的很难看了。那么这个怎么克服，还是之前老齐提到的方法，把一部分仓位放到右侧去。这样做才能永远留有后手。不至于让你在判断错误的情况下，损失惨重，灭

顶之灾。至少还有一定的右侧仓位，可以帮你摊低成本。

我们在投资过程中，千万不要去积累预期差，而是要快速的满足他，啥意思，就是说我们在市场中，如果遇到了很不舒服的情况，我们不要硬挺，而是要想办法立刻去解决他，看到底是哪里出了问题。当你不舒服，又解决不了问题的时候，就要选择放弃。哪怕未来他要涨 10 倍，也必须放弃。就好比为人处世一样，一个人总是对你恶语相向，你知道他是为什么，那么就可以保持交往。如果你不知道他是为什么，那么就趁早离去。

其实作者说的就是一个道理，不熟不做，当你知道他发生什么的时候，你才能够一直拿得住，当你不知道他发生了什么，你其实很难拿得住。考验人性的时候通常都出在下跌当中，上涨的时候肯定你好我好大家都好，但是一旦市场下跌，你就会发现，有些东西开始让你难受了，让你心神不宁，也坐立不安。总觉得基本面发生了重大变化，所以哪些东西超出了你的能力圈，市场跌下来之后，就会发现。老齐也经常跟大家说，你要投资什么，先问问自己，他如果跌了 30%，你是否还拿得住。如果拿不住，就算了。那么他再好，也不适合你。

一个人发现预期差的能力，就是你发现风险和机会的能力，当你具备这个能力的时候，自然看到的都是机会，而当你没有这个能力的时候，就基本上是个傻白甜。他涨起来你也不知道为什么而涨，他跌下去，你更不知道为什么而跌。最后就一直赔钱，偶尔赚点小钱，也是在为赔一次大钱做准备。

市场就是由一个一个的逻辑和谎言组成，我们不用关注他的真实性，也不用去证伪，而是要看里面有多少预期差，你如果能想到，未来几个月，大家会怎么想。那么你就能够先人一步，总能赚到钱。有人说，这怎么可能呢？其实没啥不可能，比如大家都很悲观，但央行持续放水的时候，我们其实就能想到，几个月之后，预期就会扭转，悲观的预期开始转为乐观。相反，当所有人都挥舞着储蓄进入市场，且市场整体高估的时候，央行在收缩，那么也用不了几个月，就会有大跌发生。所以我们要做的就是底部坚守，而在顶部撤离。但这时候其实也容易犯错，比如你跑早了，结果市场还在疯涨。让你少赚了很多钱。那么这时候怎么办？其实可以用期权来给自己的多头仓位买保险，采取边打边撤的思路，让出一些顶部收益，保证自己的整体持仓安全。

在投资当中，最害人的就叫做希望交易，也就是说，我希望他涨到我的买入价，然后再卖掉，但这基本上完全没什么根据，既不属于左侧，也不属于右侧，只是自己的一厢情愿而已。克服这个心理障碍的方法，就是要提前写下你的交易计划，比如什么价位买入，你买入的理由是什么？是左侧判断的低估，还是右侧判断的趋势确立，卖出的依据是什么，是高估，还是趋势破位，把这些东西明明白白的写出来之后，当你要做希望交易的时候，他就会起到一定的震慑作用。我们也反复强调，为什么机构比个人胜算更高，就是因为再差的机构，也都是策略和交易部门分开的。而个人，通常都没有任何策略和计划。全都在凭感觉，那么当然你也就业绩很差。

另外一个我们要防范的就是异常，比如说该涨没涨，这就必有后患了。特别是在牛市的时候，有很多好消息，但股市宽幅震荡，最后放量，却没能继续上行。这就说明可能市场要转势。作者用多空消息，去检测市场的最小阻力位。这也是礼佛摩尔的做法，

正常的行情，应该随着上涨，好消息会越来越多，也越来越被放大。反过来市场下跌，应该

坏消息越来越被重视，好消息基本反应不出来，这其实就是河道中顺流而下的意思。水永远沿着最小的阻力方向流动。比如上升通道和下降通道，都是水流的方向。那么前面遇到一座山，他就会改变自己的方向。那么什么情况，才证明市场的趋势改变，最小阻力位，该如何去预判，我们明天举例来说明。

【6】应对 6：确定最小阻力位

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，应对。昨天我们说了，该如何去寻找最小阻力位，作者提出了这么几个原则，首先通过事件来找最小阻力线，比如有时候，市场莫名其妙的下跌，后来有利空传言，但再往后，利空被证伪。此时就是一个重要的观察点，如果证伪后，市场很快收回来，那么就没啥大事，如果证伪后，市场依旧下行。并没有回到传言之前的位置，那么大家就要格外小心，说明现在市场易跌难涨。很可能后面会借题发挥，任何消息，都有可能让市场大跌。所以总结，我们看什么，还是看心态，市场当中大家更相信坏消息，而不相信辟谣。说明情绪开始悲观，最小阻力方向就是向下的。所以我们在市场当中，经常听到，有些事并非空穴来风，当市场反应这些空穴来风，并且无法纠正的时候，就说明气氛在发生变化，反过来说也是成立的，莫名其妙的大涨，很可能也是一些传闻推动，但后来传闻被证伪，市场却并未跌下来。那么就要考虑，可能该底部盘整了，

第二个验证最小阻力的方法，就是莫名其妙的波动，连空穴来风都没有。就是无缘无故的大涨大跌。这种情况也提醒我们，最小阻力的方向。牛市当中，没有消息，通常就认为是好消息，熊市当中，没有利好，通常就是利空。

作者说了一个比较有哲理的话，不是消息推动了市场，而是市场选择了消息，同样的消息，有时候就影响很大，有时候就影响很小，甚至还可能是负面解读，为什么？说白了就是，大家想不想听的问题。大家愿意听的才是好消息。不愿意听的，再好也是坏消息，这点老齐是深表认同，比如加息是好消息还是坏消息，很多人都说是坏消息，但是当牛市猛涨的时候，大家会认为，加息代表经济表现强劲。利空落地，反而是利好。所以我们在牛市表现最好的时期，每一次加息都是低开高走，最后大家都盼着加息。反之降息，是好消息，但是 2022 年 10 月，央行降息，大家认为，汇率要撑不住了，外资撤离，反而股市开始大跌。

做投资的人，总想着通过一些消息发现市场的蛛丝马迹，从而完美的判断出市场的拐点。然后获取最大的回报，而这些信息，其实也都来自于之前历史上的复盘，比如 2014 年，定向降准之后，开启了债券牛市，从而带动股票牛市，那么就认为，下一次定向降准，也应该能起到这样的作用。但问题是市场上的消息太多，即便是主要消息一样，但也不可能所有的情境都一样，比如上次很可能是海外也在宽松，而这次海外却在紧缩，上一次库存在低位，而这一次库存在高位，所以不同的情境，那么消息的表现效果，也就完全不一样。

所以，我们太想要抓住一般规律了，从而找到一组财富密码，但其实这就大错特错了。这属于被现象蒙蔽了双眼，无法看到事物的本质，那些消息，其实只是现象，而本质是什么，说白了就是资金的转动，钱流到哪里，哪里就会上涨。这才是投资的道的层面的东西，那么资金流向，主要取决于什么呢？一个是央行，一个就是投资者的风险偏好，央行放水，总是先利好债市，再利好股市，投资者情绪也是先悲观再乐观，悲观的时候利好债市，乐观的时候利好股市。熊市中会由于悲观，无限的放大利空，屏蔽利好，而牛市当中，会只见利好，不

见利空。所以消息本身并不重要，关键是投资者以什么样的心态，去解读这些消息，才更重要。

明白了这些道理，我们也就没必要去研究市场当中，无穷无尽的消息，我们最重要的其实就是感受市场多空力量的变化。以及投资者情绪的变化。看到底是谁在买，谁在卖。我们要充分了解人性的弱点，更要利用人性的弱点。才能够做到，火眼金睛，跳出市场去看市场。

其实这是一个很好的思维方式，很多时候，我们都会有这样的困扰，市场消息太多了，有的是利空有的是利好，到底结果怎么样，我们也不知道，这时候你不妨就去想想，到底市场此时更愿意相信什么，选择什么？市场暴跌的时候，是不可能有人相信利好的。相反市场暴涨的时候，那些利空也基本体现不出来。大家根本就不会去想，这些复杂的问题。

听完今天的内容，你也就知道，为什么涨的时候全是好消息，跌的时候全是坏消息了吧，其实消息还是那些消息，只是解读的方向完全不同。所以很多人信誓旦旦的认为，跌 30%我也不怕，那是因为你在牛市的情境当中，吹牛而已，一旦跌下来，到处都是坏消息，别说 30%，跌 10%，你都已经慌得一比。

我们经常会接到提问，你对市场怎么看，包括老齐在内的所谓专家们，也都会从宏观，周期，资金，技术，等等角度，分析的头头是道，但是打内心里，其实就是三个字，叫做不知道。市场短期怎么走，完全取决于短期投资者的心态变化，跟什么宏观，周期，技术，资金基本都无关。也就好比说，问一个农民，该不该种地，他肯定知道，但你问他，明年啥光景，他肯定不知道。

乌合之众里面有句话，人一到群体中，智商就严重降低，为了获得认同，个体愿意抛弃是非，用智商去换取那份让人倍感安全的归属感。所以绝大多数人从众是在所难免的，即便你拿着大喇叭，在他耳边给他讲乌合之众，也没用。无论你学历多高，进入投资市场之后，大多数人就失去了思考能力。或者说，投资市场有一种神奇的力量，会封印绝大多数人的思考能力，只有极少数人，通过不断地学习，练习，悟道，才能够逐渐的解开封印。

作者是做债的，他有一个习惯，就是在跨月，跨季，跨节假日的时候，对市场进行检测，因为这些关键时点，通常都因为做账的要求，所以市场资金会偏紧。那么央行如果政策偏紧，他就会在这些特殊时间点上，作壁上观，而如果他偏向宽松，就会往往提前释放流动性。帮助资金市场渡过难关。所以越是到关键时点，越要看央行的表态。也要看利率市场的变化，该紧的时候，利率没升，就说明是宽松的，后面可能也会宽松。相反该松的时候，没松，那就有边际收紧的意图。比如央行的一些吹风，窗口指导啥的，对于市场都有很重要的意义。

每一波行情都是以基本面为基础，货币政策为主导，资金面是主线，三者共同作用，从而出现一波行情。基本面数据，一般会滞后市场波动。政策就要更滞后一些，不是基本面变差政策立马就要托底的，而且政策一上来通常也要实验温度，并不会上来就很强。央行其实也不知道未来会啥样，他们也是走一步看一步。我们要做的，其实就是跟央行保持同步，甚至比央行慢一点都行，央行货币宽松一段时间了，你再去投债券，央行信用宽松一段了，你再去股市上加码。

接下来我们讲讲，试盘，测试的试，投资市场都想赚钱，没有人说我是来赔钱的，但是也要

放平心态，其实最好的投资者一年也就赚个 20%，绝大部分优秀的投资者业绩 10% 几，所以千万不要抱着一夜暴富的心态进入市场，那样会相当危险，90% 的投资其实都是试探性的，真正确定的，能赚大钱的机会其实并不多。所以我们的任何策略，都要有个不断测试，不断验证的过程。

无论你是基于左侧还是右侧，也无论你是基于价值还是趋势，第一笔买入，通常都是试盘，也就是你先投点钱下去，看看跟你想的是不是一样。如果一样，你就接着买，如果不一样，马上出来。这也是绝大多数机构投资者的投资思路，但是 99% 的散户，都是没这个习惯的，看着好一把梭了，买完之后才后悔，有好多东西没有考虑到，甚至更逗的是，不少人都是买完之后，到处找人去看，齐老师帮我看看这个，帮我看看那个。无非其实就是想从我这找点安慰而已。但这么做是绝对错误的。你自己都没有体系，那么怎么能做好投资呢？明天我们就来讲讲，试盘的重要性。该怎么避免错误带来的损失。

【7】应对 7：事与愿违才是风险

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，应对。今天我们继续来讲试盘，第一次买入一定要尝试，主要看市场跟你想的到底一样不一样。如果不一样，那么说明你的想法是错的，就要赶紧退出来，如果一样，那么你可以考虑第二笔买入，也就是说，第二笔买入要建立在第一笔盈利的基础上，这才证明了你的判断是对的，注意，这里有两个条件，1 是盈利，2 是逻辑，也就是说，不光是结果要正确，过程也要正确。是因为你想对了逻辑而赚钱，这个才是最重要的。而不是说，瞎蒙的。

之所以强调逻辑，是因为逻辑是你进一步加仓的基础，如果你不知道第二笔，第三笔怎么加，那么其实你也就没有逻辑。作者有个形象的比喻，在你买入之前，你是看不到多空风向的，只有买进去一笔，就像往地上插了根小草，此时一阵风吹过，你才能洞悉风向变化。

作者强调一句话，叫做事与愿违才是风险，也就是你完全没想到的东西，才会让自己慌得一比，如果很多事情你之前早有准备，即便出现再大的波动，也不会感到害怕。老齐的理解，试盘其实也有小步快跑的意思，这样会大大降低你的决策成本，满仓进出通常都会很纠结，买 20% 其实也不容易下决心，但是你只买 5%，其实心里压力没那么大，在这种情况下，更容易客观的分析，客观的评价。错了之后，也更容易认错。不至于损失厌恶，而执迷不悟。而一旦对了，你有一部分资金打底了，所以后面加仓也就会比较得心应手了。我们自己的基金，就在市场转势的时候，每天都加，这样就没有重大决策的成本。但最后算下来，其实成本并没有高到哪去。反而相当平均，相反在市场调整的时候，我每天都减，用不了多久，我的仓位降幅也会比较大了。

每个做投资的人，都会有压力巨大的时刻，比如大空头的基金经理，明明看对了房地产泡沫破裂，但是行动过早，一度亏了 20%，非常沮丧，但最后雷曼破产，让他大赚 489%，所以当自己的想法与市场表现不一致的时候，你就会无限的怀疑自己。甚至动摇。作者也有类似经历，2017 年 9 月末，经济下滑，政策开始导向宽松，他认为债券牛会出现，于是建仓做多。但是他错了，市场非但没牛，还来了一波资金恐慌。一直跌到了 2018 年 1 月底，牛市才开启，所以他足足逆向了一个季度。这个压力是可想而知的。

从这次经验之后，他也总结出一个原则，即便是再看好，也要先经过市场检验，不一定每次

都能这么幸运，其实老齐也是一样，2018 年熊市，2022 年熊市，都是我压力巨大的时候，但是一旦市场开始反弹，大家很快其实也就都回来了。要是我自己投资，我可能压根连看都不看，心态也十分平和，但给别人管钱，还带着这些粉丝群这么多人投资，确实压力完全不一样。所以有的时候，恐怕也需要加入一些右侧策略，有的时候调整，可能还是要动动仓位的。不能一直坚守在固定的配置上。我能扛得住，不代表这么多的投资人都能扛得住。所以我也在反思，我也在进步，不能用我的风险承受能力要求大家。

试盘是服务战略的工具，他不是短线交易策略，他的作用相当于行军打仗的侦察连，主要目的是刺探敌军的虚实，而不是让他去打仗的，所以试盘到底赚不赚钱，其实并不重要。他的主要作用是给后面的大部队趟路。之前我们讲了，通过一些消息测试市场最小阻力位，有些传言出来市场就跌了，辟谣之后也涨不回来，那么就说明市场开始偏空，此时你就要找一些小资金，在关键的节点上去做空，以验证这些关键点位的有效性。反之也是一样，靠传闻就能大涨，说明市场已经多头乐观，那么在一些关键点位上，就要敢于逐渐加仓。测试这些支撑位的有效。作对几次之后，你对整个趋势就会有更加深入的理解。大的资金就更加有的放矢。连续加个 3-4 次，其实仓位也会上去的很快。在一类资产上，加减 20% 的仓位，其实影响已经很大的了。比如一波下跌 40%，权益占 6 成，回撤幅度就在 20% 以上，如果权益占 4 成，总体回撤幅度可能还不到 15%。而且等他熊转牛的时候，你可以再把那两成权益加回来，就相当于增加了 50% 的权益仓位，假如你投入 100 万权益跌到了 60 万，那么补 30 万进来，只要涨 40% 你就回本了。而仓位没变的人，则要涨 66% 才能回去。所以差距是巨大的。所以老齐认为，股 4 债 6 足以应对一般的下跌。因为只要一变阵型，回正的速度会很快。等指数涨回去的时候，别人刚回本，但你基本上已经赚 10% 几了。

作者说，他之前有个坏习惯，买入做多被套之后，就继续加量买入，进而摊薄成本，但实际上其实就是在赌，不认输。但是在 2017 年 4 季度那次之后，就停止了这种操作。改为一旦出错，跟自己想象的不一样就立即停止。如果对了再继续下去。慢慢的自信心和节奏就都会越来越顺利。

顺势是一切的前提，只有顺势时间才是你的朋友，之所以要试盘，就是因为，有时候趋势他也没那么容易建立，特别是在一开始的时候，他总是会反复几次。之后才会慢慢形成。那么你要是行动过早就会被埋，老齐跟作者一样，一开始我也不愿意动，心想埋就埋呗，反正也埋不深，埋不久，总会回来的。但后来发现，1 是投资者未必扛得住，2 是也会浪费不小的资金效率，毕竟如果能够从平地起跳，那么回来的速度会快很多。所以现在尽管我们还是价值投资，还是资产配置，还是风格轮动，会对周期基本面有做量化的追踪，但是加减仓的时候，也会越来越注重趋势的力量。尽量少逆向，多顺势。即便再看好，也等趋势来了再加，损失一点赔率，增加一些胜率。对于投资者的心态会有很大的影响。

只有顺势的情况下，才能重仓，也只有顺势的情况下，才能持有不动。李佛摩尔就说，坚持不动才让我赚了大钱。所以，顺势+重仓+坚持不动=赚钱，作者还是把顺势写在了第一位。那么相反，逆势的时候就要小投入。但这个观点，老齐觉得有待商榷。如果完全都指望趋势成立再去投资的话，恐怕也很难实现。最好是左侧和右侧分别来做。左侧慢，右侧快，左侧要有定力，右侧可以经常调整。左侧买入应该是由小到大，越投越多，右侧买入，应该反过来，由大到小，尽量把资金都投在刚启动的位置。

但是无论左侧还是右侧，你必须都有一套策略体系，重要的是信号而不是判断，左侧要看宏

观, 信用, 价值等等信号, 而右侧更多是关注市场的动量关系。左侧要算长期的预期收益率, 而右侧则看不了太长。更多的都是执行纪律, 跟着市场增减仓。另外, 老齐还得强调一下, 左侧的仓位, 一定要按照左侧的逻辑去卖, 右侧的仓位, 按照右侧的逻辑卖, 二者决不能搞混了。左侧是止盈不止损, 切记没有止损卖出这一说。右侧反而是止损不止盈, 右侧是基于趋势的, 即便他很高了, 只要趋势不停, 你也不能怂。左侧在大幅盈利之后, 转到右侧是可以的。因为我知道现在该止盈了, 但我还想跟着市场再疯一下。所以左侧转为右侧策略, 进行退出。但是右侧决不能转到左侧。也就是说, 你买入亏钱了, 我开始学巴菲特长期持有价值投资了, 这是绝对不能允许的。你那不叫价值投资, 就是满仓被套。所以基于右侧策略, 基于趋势买入的仓位, 在趋势破掉之后, 就必须得降下来。

那有人说, 岂不是变成永远的追涨杀跌了? 其实不然, 你可以控制左右侧的比例, 比如在底部, 我可以 5 成左侧, 2 成右侧。涨起来到顶部之后, 根据量化模型, 他已经不具备长期价值了, 那么我的左侧仓位可以拿出相当大的部分, 放到右侧去卖, 左右侧的比例可以变成 3:4, 右侧仓位变重, 有个好处, 就是我可以很快的把他卖出去。一旦市场大跌, 先卖出止盈, 甚至可以反手做空。这么做的好处, 就是基本实现了上涨的主升浪达到 6-7 成仓, 下跌的主跌浪只有 2-3 成仓。通过仓位的调节。慢慢跑出长期优势。

所以左侧和右侧是完全不同的体系, 价值和趋势也是不同的做法, 甚至多空策略他也有负向的相关性, 把这些东西都组合在一起。保证我们尽量顺势而为。顺势的时候重仓, 逆势的时候轻仓, 无论上涨还是下跌, 皆是如此。这种方式更适合于暴涨暴跌的市场, 而弱点就是牛皮糖一样的市场, 咱们明天接着讲。

【8】应对 8: 多策略组合的优缺点

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, 应对, 昨天我们说到了多策略组合, 最怕的就是牛皮糖市场, 这时候也要区分, 是高位牛皮糖还是低位牛皮糖, 低位的话, 损失并不大, 因为左侧仓位足够重, 右侧仓位本身就小, 损耗不大。高位牛皮糖比较可怕, 但这种概率实在是太小了。高位一般都是情绪亢奋, 往往都会是个尖顶, 即便有反复也就是个 M 头, 很少有连续多次筑顶的。这不符合人性规律。高位本身就是情绪推动的, 情绪是经不起放置的, 时间一长自己就凉了。所以遇到高位牛皮糖, 那么干脆右侧就别参与了, 或者只做空不做多。还有一种是涨到中间, 或者跌到中间牛皮糖。这时候也挺讨厌的。市场不高不低, 上去也行, 下来也可以。通常非常难受, 我们的策略就是, 小资金参与右侧, 小步快跑。我只有 5% 的资金, 在那反复穿越, 形成损耗, 对我来说影响很小, 亏 10%, 也才千分之 5, 他只有形成趋势, 我才会连续加仓, 上仓位, 他形成不了趋势, 反复穿越趋势, 其实我的仓位也自然就上不去。所以各种情形, 其实我们都有应对, 这才是一整套的策略方法。最后就只是执行就行了。

下面我们再来聊聊止损, 试盘错了就要及时止损, 还是那个比喻, 侦察连, 要在深入敌后之前, 就要想好怎么退出来, 而不是说, 到时候再看。止损通常有三大情形, 1 是时间止损, 叫做未被证明正确, 也就是说你买入进去之后, 也不知道到底对不对, 没有获得任何的有效信息, 那么过一段就得想着主动退出来。2 是空间止损, 已经被证明是错误了, 比如买进去之后, 市场并未向上突破, 反而向下跌, 那么就肯定要止损出来。3 是在之前的基础上, 持续加仓。也就是说此时, 你的试盘已经被证明有效。第一种和第三种, 我们执行都没啥难度, 最难的是第二种, 不容易认输, 总会为自己找一些其他的理由, 比如已经低估了, 也已经是

底部位置了，我要不要再等一等。这其实就是最害人的思想，这就是把左侧逻辑和右侧逻辑混为一谈。

作者举个极端的例子，2016 年 10 月 20 日，如果你用 3.01% 的收益率满仓持有十年期国债，之后利率持续上行，而你却没有止损，那么什么时间才能解套呢？答案是 2020 年 3 月，做债被套 3 年半，这是灾难性的结果。作者之前举得自己的例子，他逆向了一个季度，都已经十分难受。而且由于掉到了坑里，所以其实成本巨大，等到牛市过了一大截，他才慢慢的出坑。

再强调一下，右侧是基于趋势，重视纪律，如果纪律不强的人，千万别去搞右侧。该止损一定要止损，其实老齐也不是一个纪律感很强的人，我们的做法就是策略和交易分开。策略负责制定，交易负责执行。谁出问题，谁承担责任。所以我只负责策略，交易不在我身上。这样能最大限度的确保交易环节的稳定。如果要既做策略，又做交易，其实很难保证不出错。

下面再来说说止盈，趋势交易通常不涉及止盈，只要趋势不破就一直持有。只有趋势破了，才会涉及卖出，所以你只要学会止损的方法就可以了，赚大钱之后的，趋势止损，其实就是止盈。他的逻辑和方式方法都是一样的。

市场当中有句话，叫做会买的是徒弟，会卖的是师傅，老齐不太同意，这个理论，因为你买对了，买在低点，其实高点的时候，怎么卖都是对的，会显得游刃有余，但如果你买的不好，买在了高点，那么就会特别的别扭。没有利润空间，你怎么卖似乎都是错的。

所以止盈，其实原则很简单，就是当你赚钱之后，趋势破掉，而且你买入的逻辑不存在了，你就把他卖掉，比如我是右侧仓位，我是按照顾比均线加仓的，那么跌破顾比均线，趋势不存在了，我就把他卖掉。还有人是基于低点连线，把上升，做一条直线趋势。那么破掉这个直线趋势卖掉，也是可以的，本质上没啥区别。都是一个逻辑。在趋势破位之前，不要加自己的主观判断。比如什么，我觉得他该跌了，这种不是止盈的理由。你可以多做一些止盈的策略，比如跌破 8% 我卖掉一半，跌破顾比均线我再卖掉一半，这种策略是可以做的，但是不可以想卖就卖。你的行动必须有趋势性信号，作为依据。而这个信号也必须是你提前预设的，而不能想起一出是一出。

还有一种情况，我们入场之后，既没大涨也没大跌，跟我们想的不太一样，但是也没太出圈，没有继续加仓的信号，也没有减仓止损的信号。作者说这时候，我们通常也要先出来，跟你想的不一致，其实就是问题。至少说明你是没看懂这段行情。那么不如先出来等一等，这样你可能会更加客观。这叫做时间止损，作者是做债的，他一般以 2.5 天为限，买进去 2.5 天之后，跟自己想的不一致，就也要卖出来。甚至他还说，三天不爽立马平仓。但这个老齐表示质疑。如果要在投资当中加入爽不爽这个指标，那就自由量太大了。情绪是最不可靠的因素。所以这种方式方法，应该不可取。

另外，趋势并不总是从低到高，中间也会有很多震荡，比如牛市里的回调，有时候也挺吓人，而且时间经常也都会很久。经常一年就涨 2-3 个月，10 个月都是调整的，这时候我们该怎么办，这就需要我们养成先清仓，再建仓的习惯，也就是说，要主动跟随市场调整。

其实投资市场，只能靠大的趋势去赚钱，但是大趋势又是极其稀少的。大部分都是波动行情，

所以会对我们的投资造成很多的干扰。如果我们长期持有，其实也经常会遇到 10 年不涨的情况。如果我们能够跟随市场小步快跑，可以一定程度的减少这种损耗。因为你不但可以尽早的捕捉到趋势的开始，还能在趋势结束的时候退出来。暴涨之后通常都会有暴跌，如果你要是还能做空，那么其实就可以把握两波趋势。而且还可以避免你的回撤过大。如果我么 回撤幅度不是很大的话，其实起跳也不用太高。长期下来其实我们只需要 10-15%的空间，所以可以等完全有把握的时候再入场。虽然有的时候，会让我们出现不少的损耗，但这种做法的最大好处，就在于不会出现元气大伤的情况，啥叫元气大伤，就是一下亏掉 40%-50%，这通常就很难回来了。跟随市场，时刻保持波动，让自己的损失尽量保证在 20%以内，这样一旦有行情的时候，我们会很快拿回收益。

之前我们经常会说，当市场一致性预期出现的时候，很可能就要出现大的转向了，那么一致性预期到底是什么，为什么所有人在同一时间都产生了同样的预期，我们是否能够跳出一致性预期，其实这个相当困难。通常情况不是别人恐惧你贪婪，而是别人恐惧你更恐惧。当市场大跌的时候，你会有无数多个理由，认为这次真的不一样了。

所以一致性预期，其实本质就是你心里的预期，并不是大家都在向一个方向在想，而是你自己已经向这个方向去想了。我们总说，不是风动不是帆动，仁者心动。很多人都看玩笑，不知道为啥市场就盯着我一个人的账户，我一买，市场就跌，我一卖，市场就涨。其实市场不会盯着你的账户，而是你的行为已经极度从众了。如果你出现了这种状况，建议你赶快停下来。在最近一段时间，好好反思一下自己，多学习一些策略，用新的知识，新的策略，打破你现在的赔钱惯性。否则你只能越亏越多。

一波大的趋势性行情，第一波是修复行情，第二波是需求行情，第三是情绪行情，市场的主升浪肯定是第二波，业绩与估值双提升，市场资金不断的流入。啥时候大家反应情绪了，毫无理由的不断大涨的时候，市场往往也就快到头了，特别是那种越涨越快的时候，风险也就是最大的时候。所以自己心里要有个数，当大家都对股市很感兴趣的时候，说明该买的不该买的，也就都买进去了。这时候就是我们该反过来警惕市场的时候。所以什么能打破你的从众，打破你的一致性预期。那就是你一定要比别人了解的多得多，老齐有个比喻，大学生参加小学生的考试，当你和周围答案不一样的时候，你才有这个把握，只有我对，他们都错。但凡你去参加中学生的考试，可能都没有这份自信。所以从众，说白了还是自己的知识不够，不足以对周围的大众形成明显的碾压。明天我们再讲讲，人性的弱点该如何克服。

【9】应对 9：人性的弱点该如何克服

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，叫做应对。今天我们来讲该如何克服人性的弱点，其实这个跟个人的性格有关，有些人天生就不爱凑热闹，比如老齐，我就特别不爱旅游，不爱凑热闹，人多的地方我就很反感。特别是大家都去排队抢的东西再好我也不掺和。以至于身边不少朋友都觉得我是个另类，怎么吃饭专门找那些冷门餐厅。但这个性格，在投资市场上，却有着比较大的优势。所以能做投资的人，基本都得是怪人，是那些不合群的人。如果你特别爱掺和热闹，那么其实你的骨子里是不适合投资的，我们说就是天资比较差。所以就像天生我才一样，有些人天生就适合干这个，有些人，无论付出多少努力，也干不了这个。所以还是适合自己就好。那么那些爱凑热闹的人，怎么办，你可以做一些市场销售类的工作，这么爱跟人打交道，在这些工作上，能扬长避短。包括在我们的社群里，每天都咋咋呼呼，爱发帖跟别人交流的，通常都是很难做好投资的。相对

来说，我们有很多大客户，都是投了几千万的那种，平常根本不怎么说话。入群几年一个问题都没问，一个留言都没发，但是老齐去他家才发现，人家记了厚厚的一组笔记。甚至比我的原稿，还要全，所以这才是投资该有的态度。

投资当中一定是多数人赔钱，少数人赚钱，少数人赚多数人的钱，所以这也就注定了，那些喜欢获得认同的人，会死的比较难看，越是期待认同，你就越是会从众。所以那些拥有很强市场感染力的经济学家，通常都不怎么做投资。因为他要说你爱听的话，才能够吸粉。相反像老齐这种，说的都是别人不爱听的。所以反倒是被骂的比较多。但一段时间之后，你才会发现，我说的才是对的。而当时你爱听的那些话，基本都是高位接盘站岗的话。

每个人都有惯性思维，也一定都是屁股决定脑袋，所以就看你的利益在哪，你就会更愿意相信什么？那么怎么摒弃这种弱点呢，其实最简单的方法就是，别让自己有持仓倾向。比如我们常说的，在看不清方向的时候，就股债均配，风格均配。这时候我反而能更加客观。我们给自己定的策略就是，在顶部和底部，都要保持半仓。所不同的是，底部我会顺势慢慢加仓，而顶部，我要在半仓的基础上，随着下跌随着减仓。力争在上涨的时候跟上 60-70%，下跌的时候，只跟 30-40%。所慢慢我的回报优势就跑出来了。

那么个人投资者也是一样，在你不明真相的时候，最好先不要重仓。保持一个很轻的仓位，有助于你快速的了解清楚真相。在轻仓的状态之下，我们是有利于客观分析的，而一旦你上了重仓，你的决策成本就会特别的高。很难再做到灵活，也更难实现客观。

作者在交易中，还经常反手试盘，也就是在试盘被证明是错误之后，马上去反过来操作，比如买进去没涨，反而还跌了，那么他退出来之后，通常就会反手做空。当这个思维形成习惯之后，就会让你减少很多的波段损失。因为通常震荡，都是有惯性的，也会有一定的幅度作保证。只要你足够快，错误的仓位，都会在反手中，弥补回来。那么有没有可能左右挨耳光呢，肯定是有可能的，但是概率比较小。除非在一个极其狭小的区间内，才会出现左右挨耳光的状态。而且反手的时候，其实一般也都在重要的支撑位和阻力位，有支撑就会向上，没有支撑，通常都会快速向下。围绕一个支撑位反复震荡的情况，不常出现，即便出现了，由于你是试盘。所以仓位也不会很重。损失也并不会太大。这其实跟我们生活当中的智慧是一样的，一旦发现自己上错车，就马上下车，向反方向去坐车。而不要再错误的列车上死扛。

很多做投资的人都说，买入的时候，通常都会感到纠结，不敢下买入信号。但卖出的时候，则往往能比较坚决。特别是赚钱卖出，基本上往往都能很快决定。其实这也是人性的弱点，想赢怕输，所以才会纠结，确定自己赢了，也就转而追求落袋为安，赚了钱就想跑，赔了钱就死扛，这是交易当中的大忌。因为绝大多数的朋友，其实是压根看不清价值的。他们买入的逻辑，通常也都是趋势，那么根据趋势买入，当趋势破掉变成价值投资了？这显然就是满仓被套。

这种习惯，其实非常不好，特别是牛市，赚点小钱，然后果断离场，结果市场涨的更高了，发现自己买不进去了，于是就更加纠结，纠结来纠结去，最后反而到更高的位置了，然后便鼓足勇气，进去高位接盘。大部分人都在重复着这样的故事。所以牛市对于大多数投资者更糟糕，永远都是赚小钱，亏大钱。而到了熊市，要解放他之前被套的仓位，开始过早的进场抄底，结果越抄底亏的越多，越抄底仓位越重。最后在市场最悲观的时候，终于承受不起负面消息的打击，开始心态崩溃离开市场。

所以大家必须记住一句话，起步靠试盘，赚钱靠重仓，当试盘正确之后，迅速要让大部队跟上。在牛市中，总是会遇到各种的小波段，自己心里也很痒痒，但这时候一定要耐得住寂寞。不要轻易丢掉你的仓位。如果你实在是寂寞，最多拿 10% 的仓位出来去调整。其他的仓位尽量别动。

而规避人性弱点的方法，其实我们说了很多了，但其实根本点都是一样，那就是找信号，而不是找判断。下一刻到底会不会趋势变化，这个一点都不重要，重要的是趋势变化之后你要怎么做。所以把策略确定下来。才是你去做交易的基础。不要怕犯错，做交易做投资没有不犯错的，没有每次开仓都能赚钱的。赔钱一定是一种必要的损耗。这个谁也避免不了。所以我们最重要的，就是要沿着正确的方向，遵守大概率策略。交易确实反人性，我们也没办法克服人性，所以就只能适应人性。尽量避免跟他发生冲突，比如现在越来越多的量化交易，其实就是这个逻辑。我知道我肯定会犯错，那么就不如交给机器去干。

当你能够通过机器，摒弃人性弱点的时候，那么甚至可以利用别人的弱点去赚钱，比如一波牛市，总会有好几拨回调，这都是涨一点，就有人跑所导致的。那么我们只要设置好程序，在重要的阻力位上去做多，逐渐加仓，跌破阻力位马上反手做空，这其实都是量化的策略技巧。

一波牛市，或者熊市，如果沿着一个趋势线持续的进行，那么他的延续性是很强的，如果牛市突然放量拉升，斜率变大，或者熊市突然放量下跌，加速赶底。那么通常也就意味着趋势要发生改变了。所以我们总说不怕暴跌，就怕阴跌，阴跌不知道会跌倒哪去，但是暴跌，通常也就差不多了。

但是暴跌之后马上暴涨的概率其实也不大，趋势往往在无声无息中改变，而不会在一些重大事件的影响下改变。所以往往底部都是这样的，先正常阴跌，然后突然利空来袭，放量暴跌，之后开始重新转入平静，市场快速缩量，最后慢慢走出底部反转。暴跌之后，其实离底部空间就已经很近了，但是时间往往还不够。所以，底部是磨出来的，我们不要太过于着急进去抄底。暴跌之后，有的是机会。高手和新手的区别就是，高手从来不急于抄底。而是在等那个暴跌发生。等那个最坏的消息来袭。市场最悲观的时候，也就恰恰是，投资胜率和赔率最高的时候。这句话大家得好好去悟道。比如 2022 年，啥时候是市场低点，就是当大家想到了核战争的时候。

索罗斯说过一段话，金融的世界，很多时候都是金融的谎言，最终都是钱玩钱而已，创造一个又一个谎言，让你跟着玩，你要意识到这个谎言，并加入其中，而在这个谎言被大多数人普遍接受之后，退出。这句话又是什么意思，能给我们哪些投资策略上的启示呢？咱们明天接着讲

【10】应对 10：金融的世界都是钱玩钱而已

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，应对。昨天，我们说到了索罗斯的一句话，金融的世界，很多时候都是金融的谎言，最终都是钱玩钱而已，创造一个又一个谎言，让你跟着玩，你要意识到这个谎言，并加入其中，而在这个谎言被大多数人普遍接受之后，退出，这个说的是什么意思呢？其实他就是告诉我们，市场上每天都

在产生着各种预期, 绝大部分都是谎言, 和虚假的信息。但是市场会主动去进行臆想和揣测, 作者管这个叫做白日梦, 然后呢, 真正有杀伤力的却是一些黑天鹅, 也就是完全没有预期到的东西, 突然出现在你的视野当中, 搅乱市场的节奏。所以市场每天都在交易各种各样的预期, 你也不知道他到底是想什么, 更不知道会哪传出这些消息, 这些消息是否真实, 其实也一点都不重要, 重要的是是不是有人会愿意相信。比如在市场猛涨的时候, 告诉你要紧缩了, 该调整了, 这时候的消息, 就不会有人愿意听, 所以他真不真, 没意义, 没人愿意相信的消息, 就不会对市场产生影响。相反, 当市场暴跌的时候, 传出某国要扔原子弹的消息, 这时候大家本身就已经吓尿了, 再出这样的传闻, 那么自然就会去做不好的联想。所以尽管这个消息假的不能再假了, 但也同样会对市场造成影响。

所以这就是索罗斯说的, 你必须跟着玩。别总想着去证明消息是真是假, 而要去尽量思考, 到底有没有人愿意相信。在牛市当中, 总是因为一些白日梦, 让市场上涨, 但因为一些黑天鹅, 让市场出现重大调整。在熊市当中, 则刚好相反, 因为一些不好的预期, 让市场持续下跌, 但在底部的时候, 一些意想不到的黑天鹅会再度来袭, 让市场加速下跌, 但这时候往往会形成一波过度恐慌, 在过度之后, 市场反而不跌了, 开始扭转大家的预期。市场也就会逐渐出现转势。注意, 牛市的末尾, 黑天鹅爆发, 往往是突然之间的暴跌, 而熊市末尾, 这种黑天鹅爆发, 却不太可能出现突然之间的暴涨。往往会有几个月的调整时期。

作者还给了一个白天鹅阶段, 也就是从传闻到新闻的阶段, 这些突如其来的传言, 落成了真实的新闻。那么往往会意味着一些反转, 利好兑现是利空, 利空兑现也就逐渐成为利好。所以往往市场当中, 有个特别坏的消息, 尘埃落定, 可能也就会形成一个阶段性的底部。

之前我们给大家讲过, 一个利空消息, 如果全市场都知道了, 他就已经没有什么伤害了, 比如, 都知道美联储要加息 75 个基点, 最后他也加了 75 个基点, 那么市场就基本上不会有任何反应。相反如果都知道他加 75 个基点, 最后他只加了 50 个基点, 那么甚至这次加息还可以被解读为利好消息。所以事情本身并不重要, 重要的是他到底如何反映投资者的预期。简单来说, 不及预期才是利空, 比预期要好, 坏事也是利好。比如 2022 年 11 月份, 公布的美国 10 月通胀数据, 比预期的多跌了 0.2 个百分点。超预期回落, 结果当天晚上纳斯达克就涨了 7%, 由此可见, 即便有了市场预期, 但是预期不是百分之百, 也会有结果上的变化。那么这个最终落地的消息, 跟预期的比较, 才是真实的能够影响市场的因素。所以老齐也经常给大家说, 有些东西确实很好, 但是他没有大家想象的那么好, 这本身就是问题, 有些东西现在确实很糟糕, 但他其实也没有大家想象的那么不堪。所以预期最悲观的时候, 恰恰买什么都是对的。因为已经不可能有消息再超越预期的悲观了。反过来说, 预期很乐观的时候, 就很难再去投资了, 你把世界想的太美好了, 他就很难再超越这些白日梦。所以人的预期行为, 对我们的投资, 有着巨大的指导意见。那么怎么发现预期呢? 利好当成利空解读, 就说明预期足够悲观了, 利空当成利好解读, 甚至会说什么东西永远涨, 国家不会让他跌的时候, 基本也就差不多了。这种没有逻辑的逻辑, 就是预期走向极端的标志。那么这个能给我们什么启示呢, 就是当一个东西, 你觉得已经跌到价值区间了, 先不要去买。等那个最悲观的预期出现, 啥时候坏消息出了, 基本就是买点了。当已经看不到啥利好了, 甚至已经再用一些无厘头的逻辑去解释利空了, 那么就是过度悲观的点。

所以预期出现, 市场通常就已经反映了, 比如房地产还有一句话, 规划涨房价, 落成涨房租, 规划出来, 还是图纸的时候, 周边房价就都涨上去了, 真等他把规划建成了, 房租还能涨, 但是房价已经不可能涨了。有些朋友总问我, 旁边要建地铁站, 是不是等地铁站建好了再卖,

其实这个已经反应在价格里面了。但是如果大家都觉得他要盖地铁，最后没盖，那么就会引发价格大跌。这就叫做低于预期。所以记住，你永远不是跟消息在赛跑，而是跟预期在赛跑。所有人都知道的东西，其实已经没有价值了。我们要看的就是，未来会不会在某一时间点，打破所有人的预期？能够打破预期的人是谁呢？央行，经济，上市公司的业绩。或者一些消息的来源主体。原来坐庄的，其实都深知这个手法，他就是找人，到市场上专门散布一些对自己有利的信息，然后开发布会，也不辟谣，也不承认，但是比较暧昧，这时候就拔高了大家对于他的预期，甚至还专门请人添油加醋。从而达到影响他的股价的作用。等他们成功套现离场了，再亲手打破这个预期。套住所有的持有人。你还抓不到他的把柄，因为人家自始至终都没承认过这些利好，都是你们股民传的。

同样的，我要建仓的时候，就不断制造一些悲观的传言，压低股价。这些负面消息很好传出去，找点人甚至到股吧里灌水，第二天投资者也就全都知道了，股价就会大跌，这时候，也不承认也不辟谣，还是默许。制造更恐怖的气氛。股价就会更低。到了差不多了，自己吸满了仓位，该要反手做多的时候，放出辟谣信息。市场就会因为好于预期而快速上涨。所以中小投资者，玩股票基本就是找死，人家但凡想坑你，你根本就跑不了。有一万种合理合法的方式，让你赔钱，别老说巴菲特，巴菲特投资的大部分公司，他都有董事会席位。到底出啥事了，他比所有人都清楚。

我们之所以选择做大类资产配置，投资于股债指数，就是因为，央行坑你的可能性要低很多。所以相对来说，还靠谱点。央行的行为也比较可控，可预测。央行很少放一些虚假预期，因为这么做对他没啥好处。特别是他反复强调的事情，基本上十有八九就要干。比如反复强调人民币没有贬值基础，那么就是告诉你他要找一个时间点，去吊打空头了，反复告诉你维持市场流动性宽裕，就是说自己要放松货币。政策易松难紧。当然这中间可能也有一些预期差，比如美联储连续加息之后，大家都怕了，可能会反映过度。从而对一些边际改善，视而不见。

作者说，只要有传言，就可以大胆的去赌，不用等到消息落实，消息落实之后，甚至可能完全像相反的方向发展，大家往传言的方向上去想了，那么他就会起作用。那么有人说错了怎么办，错了就错了，投资市场哪有百分百正确的事，多少把握多少仓位，你只有 2-3 成把握，那就轻仓参与。当你把握越来越高的时候，就是逐渐加仓的过程。当大家都认为自己有 100% 把握了，恰恰就是我们该离去的时候。所以下次别再说，经济衰退，为啥股市会涨这样的蠢话了，就因为经济衰退，大家的预期很悲观，所以给点好消息，股市就能涨起来。大家都会去交易复苏的预期，真的等到复苏了，每个人都能感受到经济很好的时候。行情基本也就该结束了。投资不需要看的很远，只需要你比别人多看一步。如果你能比别人领先 2-3 个月，你就能赚到很多的钱。

作者讲，交易决策，越是不需要理由，获利也就越大，越容易，你每多知道一点，就会付出一点代价。当你知道全部的真相，理解全部的逻辑，那么机会也就没有了，反而变成了坑。明天我们再来说，当消息落地的时候，也是风险最大的时候。

【11】应对 11：觉得风险没了！恰恰就是最危险的时候

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，应对，很多人都说，再等等，等消息落地再去投资，但其实恰恰相反，等消息坐实了，机会就已经没有了。

作者也特别强调，千万不要在新闻出来的时候，与市场同向操作。即便想动，也要等情绪稳定之后再看。也就是说，别快速追涨，而是等他回调之后再买。比如我们之前举例，美国通胀不及预期，纳斯达克暴涨 7%，这时候千万别追，情绪亢奋之后，肯定会出现超调。那么后面随着情绪冷静，市场也会逐渐的回归正常。即便你看好美联储加息边际改善带来的效果，你也应该等他冷却之后，再去择机入场。

我们在 2022 年的熊市当中，反复强调的一点就是，不要去空手接飞刀，就是在他跌的最凶的时候，不要去买，即便是定投也要先暂停一个月，等一个月不创新低，也就基本上意味着飞刀落地。然后弯腰再去剪，因为通常急跌发生，特别是当你定投了一半之后，市场仍然在创新低，就意味着你的开始点位过早，这时候如果还是按照原计划去投，那么很可能就会浪费子弹，造成定投的成本过高。所以这时候，应该暂停一个月。起到减慢你定投速度的作用，而且我们测算过，在你 5 成仓位之后，转换成一个月不创新低的定投，反而有利于你摊低仓位。对你的整体定投有利，更重要的是，可以帮助你树立一个更加良好的心态。手里有钱，才能心中不慌。

当然，我们在强调暂停的时候，也更强调，一个月不创新低，继续定投。所以停的目的是为了继续投，这个不能搞错，很多人不执行策略，总是想停就停，结果市场一跌他就不敢投了，白白错过了一个底部区域。一直等市场涨起来才开始后悔。

另外，作者也强调消息和量价的结合，新闻+大涨大跌+放量，才代表市场的疯狂与恐慌，缺一不可，比如消息落地，市场大涨，但是没有放量，说明跟的人其实不多，市场仍然在犹豫。这点在顶部底部用于测试是很有价值的，比如降准降息，市场大涨，同时放量，那么往往意味着市场底部反转。反过来说，在顶部，好消息出来，市场大涨，但是成交量跟不上，那么意味着趋势可能即将反转。高位量价的顶背离，其实是最好用的一种技术信号。注意是信号，而不是判断。看到这种信号出现，应该至少缩点仓位。至少说明市场上的资金，已经不太能够跟的上。除非后面有新的资金加入，否则继续大涨的概率大大降低了。

作者是做债的，他提到短债更要关注成交量这个指标，只有量价齐升，收益率才会达到高点，当收益率缓慢上行的时候，我们也不要自我设限，不要以自己的感觉来评判，还是要看信号，他所谓的信号就是，在地量出现之后的放量，从缩量，到放量，就说明有资金开始进场了。那么反过来说，就是天量天价，当新闻导致的，短期刺激，造成市场放量大涨之后，如果后面的成交量无以为继，就会开始收缩。所以作者建议我们，一定要站在第三人的视角，去关注消息面的变化，看到底，市场能不能正常的反映利空和利好。不反应利好就是悲观，不反应利空就是乐观。这时候顶部和底部其实你就已经能看明白了，只是要等待那个反转的机会。2 个标志，1 个是突破重要阻力位，2 是放量形成新的趋势。所以有的时候判断人的情绪上的周期，要比判断经济周期，更加简单，把握性也更强一些。

但投资技术最难的一点，永远是执行，了解这些策略和知识很简单，但是执行却很困难。你总会有这样或者那样的理由而放弃。所以知行合一无比重要，所谓知，是你在理性之下制定的投资策略，而行，就是指交易。你能不能完全不添加水分的执行这套策略。

老齐也总是在强调计划，强调策略，并跪求大家，在买入之前，一定要把交易计划和策略写下来，贴墙上，这样你才能够去执行。我们专业机构，每一套策略，最后都要形成文案，投资经理和交易员都要签名留底的。我们个人也要模拟这种流程，目的就是要让你摒弃感觉。

感觉东西是最不靠谱的，甚至可以称之为反向指标。面对行情你最想做的事，通常都是错的。凭感觉交易，就是凭运气赚钱，靠实力输钱。顺利的时候，确实能小赚，但最后一定会大亏。因为人性就是这样，遭遇预期不一致，一定不愿意认错，一定会死扛。所以我们一定要把每次交易都当成一次开卷考试，你先把答案写下来，这时候通常你要查阅一些东西，也会有比较理性的思考，能够写出正确且全面的答案。包括买入，加仓，卖出，把各种情况都想到了，然后都写下具体的量化信号，这样你执行起来就会更顺畅。大部分知行不一的，并不是他们不知道，就是欠缺写下来这个步骤。

比如我们基金的计划，就是根据一套 15 个指标的量化模型，12 个指标是左侧信号，包括信用，经济，估值三大体系，3 个指标是右侧，主要就是动量趋势，根据指标确定我们的左右侧，多空仓位占比。通过量化模型，计算出我的权益和固收仓位占比。特别是右侧指标，甚至还会涉及空头仓位。

所以这就是用计划，用量化，来约束我们交易上的冲动，当我想加仓的时候，量化模型跑不出来，我就是不能动，即便想动，也过不了投委会这一关。我们可以升级策略，更新策略，但是也必须是针对策略的优化，而不是针对行情的临时改变。也就是说他必须是长期的，整个逻辑上的优化。还得所有投委会的人都批准才能通过，这些东西也是要留底签字，形成决议的。而不是想改就改，想动就动。

投委会做出的策略，交给交易团队执行，策略问题是投委会承担责任，如果策略没问题，交易环节出了问题，那就是交易员承担责任。把责任划分清楚之后，大家就都会尽量为自己免责，做策略的就会尽量把策略做到完善，回测和试验也会更加全面，而交易层面赚不赚钱跟他没关系，他的任务就是严格执行。执行了，亏钱了他照样拿奖金。不执行，赚钱了，也照样扣他的钱。每个人都趋利避害之下，流程才能够更有保障力。举个最简单的例子，大家可以回去读读海龟交易法，只用一根均线构建的模型，就能获利。但前提就是你必须得惨无人道的执行。所以后来越来越多的人，宁可相信机器，也不相信人。因为概率很可靠，但人却相当的不可靠。有的私募基金就是这么干的，用 10 个简单指标，编 10 套策略，也把资金分成 10 分，都分别用机器去跑，而且各跑各的。最后效果还不错。市场震荡的时候，总是有对有错，所以赚的和亏的基本相互抵消，而当市场大趋势起来，10 个指标，会越来越趋同，所以并不影响他去抓主升浪。然后他们的人，每天就喝喝茶，聊聊天，跟客户沟通一下感情，基本上无事可做。每天定期关注一下系统的运行情况，写个复盘报告就行了。

所以，普通投资者最大的问题，并非是没有知识，也不是没有能力，而是没有流程。说的時候一套一套，一旦上手执行，就全都会出问题。所以我们才总说，投资是 2 分知识，3 分技能，5 分智慧，绝大多数人都过不了 3 分技能这一关。

作者也说，投资并不复杂，复杂的是人性，人性阻碍了你的执行，也是人性，让你对系统产生了怀疑。似乎每个人都有一种怀疑的天性，这种现实生活中的优势，在投资中是妥妥的劣势，因为生活中是不排他的，而投资中，更多是你死我活的激烈竞争。但凡是排他市场，就一定不能从众，更不能相信人性。

一般刚入市的投资者，都对此不屑一顾，认为执行还不简单，你给我一套完美的系统，我肯定能执行好，但问题恰恰就在这，没有完美的系统，每套系统都有他的弱点，也都有他不灵的时候，你也不知道他啥时候会起作用，所以严格执行的意义就在于，你不但得执行他的优

点，更多时候还要执行他的缺点。他发出错误信号的时候，你也必须义无反顾。你要上来就有趋利避害的想法，那么就大错特错了，你优化掉亏损的同时，损失更多地是你的利润。一套胜率 100% 的系统，那么赔率几乎就是 0，这句话你仔细体会一下。所以不完美才是他赚钱的基础。当然也是你执行他的阻力。

这就是本书的全部内容了，作者更多讲的是债券投资和交易的行为应对，而这些离普通投资者比较远，老齐把里面的内容，大部分都换成了权益投资的案例，更贴近大家的实际应用。所以我们讲的内容，跟原文会有比较大的偏差。但道理和方法是殊途同归的。有对债券交易了解的，可以把这三本书分析，交易，应对，买来，好好地读一下。对债券会有一个更全面的认知。债券做的好的人，对于股票来说，也会更加有的放矢，特别是自上而下的逻辑把控，会更加有心得。