

在市场周期中寻觅投资良机

□高希言

持续的市场周期会对投资者产生不同的心理影响。对于投资人来说,目前市场周期的重要性远胜过以往,投资人只有正确合理地理解市场周期,分析影响周期的因素,判断周期未来的趋势,在周期的每个重要转折点采取合适的投资行为,才能长期战胜市场。在操作上,对于节奏的把握,很大程度上就是对于周期的理解和把握。

通过研究历史,能够发现一些必然的规律。尽管投资者无法准确预测未来,但通过敏锐察觉到目前市场在周期中所处的位置,并依此而部署资本并作出投资决策,则投资获利机会将会提升。《周期》一书的作者霍华德·马克斯是一位价值投资者。他将周期细分为经济周期、政府干预经济周期、企业盈利周期、投资人心理和情绪钟摆、风险态度周期、信贷周期、不良债权周期、房地产周期、市场周期,并对每种周期做了详细阐述。

自上世纪90年代开始,霍华德·马克斯针对投资者撰写“投资备忘录”。2000年1月份的投资备忘录中,他预言了科技股泡沫破裂,之后声名鹊起。本书最大的特色是结合基本面与心理面来讲投资周期。从经济和企业基本面出发讲市场长周期的基本趋势,从心理层面讲市场短周期如何经常大幅偏离基本趋势,基本面、心理面、市场面三面合一,互为因果,互相影响。心理和情绪虽然严格来讲有所不同,但是难以区分,所以作者从便于实际运用出发,把二者结合,心理就是情绪,情绪就是心理。

在现实生活和投资中,不确定性和风险无法避免。面对不确定性的市场,霍华德的建议是,把现在的投资组合稍作调整,做防守型投资,随时伺机而动。巴菲特说他一生投资成功只靠一个原则:在别人贪婪时恐惧,在别人恐惧时贪婪。其实,投资人做投资,对手就是市场,这里说的别人就是市场。霍华德把市场的心理和情绪波动比喻为钟摆,在贪婪和恐惧之间摆动。

为了合理地布局投资组合,应对投资环境



出版社:中信出版集团
作者:(美)霍华德·马克斯
书名:《周期》

的下一步变化,以及投资环境变化所引发的未来市场的走势变化,霍华德认为,投资人必须保持注意力高度集中,事件面前人人平等,在同一个投资环境里进行投资操作,一旦有事情发生,每个人都能倾听到,但是每个人用心倾听的程度差别很大,人们关注事件的程度不同,理解事件的程度也会存在很大差异,因此人们认知事件的潜在影响程度也差别很大。

霍华德在书中指出,在某具体的时点上,要优化投资组合布局,最有效的方式是要决定在

进攻和防守之间保持什么样的平衡比例。攻守平衡应该与时俱进,以应对投资环境的整体变化,以及投资环境中的很多因素在其周期中所处位置的变化。在周期上所处的位置发生变化,赢面就会变化。如果不能相应地改变投资占位,面对周期就会消极被动。

为了更好地帮助投资者理解周期的定位,就需要仔细留意投资人现在的行为。要理解市场周期传递的信息,并对市场周期做出反应,霍华德指出,投资风险并非主要来自经济、企业、

证券、股权证明和交易所大楼,而是主要来自市场参与者的行为,大多数能获得高回报的投资机会也源于此。

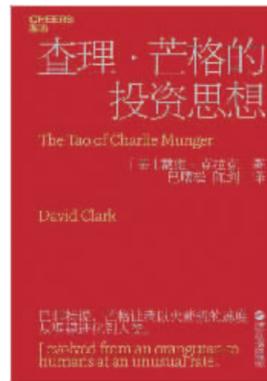
一些投资人记不住过去的事,进一步加强了周期影响力。在人类积极努力的不断进步领域里,极少有像金融领域这样,历史所占的分量非常低。“所有泡沫,至少可以说绝大多数泡沫,都有一个共同特点,即投资大众普遍忘记历史,相信未来:不加怀疑地接受历史上从未真实有效的东西;不加怀疑地接受高得非常高离谱、偏离历史正常水平的市场价格;不加怀疑地接受从未经历历史检验的投资技术和投资工具。”

在很多情况下,投资人之所以不能得到正确的结论,最重要的因素之一是评估市场时往往利用情绪主义,而不是利用客观主义。投资人的错误主要有两种形式:选择性感觉,歪曲性解读。在市场周期走到极端的时候,绝大部分的消息确实都是负面的……霍华德认为,获得投资盈利的关键在于,投资者一定要认识到,虽然面对的是千篇一律的坏消息,未来展望的是非常糟糕的前景,悲观主义的大方向也是对的,但是在程度上,人们仍然可能会过度悲观,因此资产的市场价格可能会变得过度便宜。

投资人在经济繁荣时期容易过度轻信,而在经济萧条时期又容易过度怀疑,拒绝所有盈利的可能性。评估市场所处周期的位置,主要看两点:一是市场的估值水平,二是大多数投资人的行为。大多数投资人的投资行为进攻性更强,这是一个清晰的信号。这表明市场处于危险区域,因为风险规避被运用得很少,而且投资人的进攻性投资行为可能已经直接导致资产价格上涨。

在本书的最后,霍华德的总结令人深思。他表示,人容易走极端的倾向,永远不会终止,因此,这些极端最终必须得到修正,而不是周期的发生会有改变。经济和市场从来不是走一条直线,过去不走直线,未来也肯定不会走直线。这就意味着,投资人能够理解周期,就能够找到赚钱良机。

查理·芒格成功的秘密



书名:《查理·芒格的投资思想》
作者:(美)戴维·克拉克
出版社:浙江人民出版社

□郑渝川

查理·芒格是沃伦·巴菲特的搭档。虽然芒格的名气要略低于巴菲特,但仍然是投资者耳熟能详的投资大师,他对于投资和商业的理解,被公认极富前瞻预见水平。

戴维·克拉克在其所著的《查理·芒格的投资思想》中指出,芒格虽然没有在大学学习经济学和金融学,但他注重终身学习。芒格和巴菲特都是出了名的阅读狂热者。巴菲特受惠于家庭支持,在很年轻时就通过投资获得可观财富,然而,年纪越大,巴菲特就越注重更新自己的知识,不断主动走出自己在思维意识和知识架构上的舒适区。芒格也是如此,他从小就养成了读书的习惯,甚至被称为“长了两条腿的一本书”。

芒格在投资上的巨大成就,与其同时成为了投资复利者和“学习复利者”密切相关,而后者恰恰是其他许多投资者忽略的重要要素。书中指出,通过持续学习,芒格有效进行了思维训练,并且能够既谦虚而又带有批判性地对待专家观点。芒格说,“那些资历比你丰富的人可能会因为动机导致的偏见,或者其他类似的心理因素影响他们的认知能力,在这种情况下,你需要有勇气去推翻他们的决定”,但同时,如果我们对投资领域的某些问题缺乏足够认识,相对最好的选择仍然是相信专家,而不是自我揣度。

本书从四个方面树立了芒格的投资思想。首先,芒格忠告投资者必须竭力走出误区,保持清醒、谨慎和冷静。芒格反对投资者随大流,他还反对预测或者根据所谓的内幕消息、小道消息争抢机会,而是集中注意力去关注那些优秀的行业和公司。作为“学习复利者”,芒格从金融史上汲取的最重要教训是,“渴望一夜暴富是相当危险的”,无论是抢先行动还是通过杠杆或债务行动,其目的都是赌博性的投机操作,因而都不可取。

如前述,巴菲特和芒格持续学习,更新自己的知识结构和观念,这种情况下,他们遇到自己感到无法理解,明显与价值规律相悖的金融“创新”,就会保持足够的审慎。芒格本人也说,“知道你不知道的事情比成为聪明人更实用”。他和巴菲特从来就不是固步自封者,事实上,他们经常打破思想枷锁,比如在20世纪80年代购买可口可乐公司的股票时,就意识到因为这类公司拥有优异的经济效益,因而其内在价值会随着时间的推移而不断增加,其普通股就会像权益债券那样,票面利率不断增长。芒格希望投资者都要尽可能耐得住寂寞,要能够等到价格合适的长期投资标的出现。

书中第二部分集中介绍芒格的投资理念,包括如何识别周期、如何看待公司的竞争优势和定价机制,在面临投资损失时要懂得“长痛不如短痛”而避免因沉没成本而丧失决断力,如何确定投资中的安全边际,如何构建优异的投资组合,怎样分析投资对象的市场规模和行业竞争形态等等。作者在每一则内文中都根据芒格的原话,进行了必要的背景介绍和分析阐释,有助于读者加深对于芒格投资理念的了解。

书中第三、四部分分别是介绍芒格对经济基本面的思考,以及处世智慧。不同于许多投资机构 and 专家,芒格坚定的支持美联储等金融监管部门要根据金融市场规模、金融创新发展等情况,进行必要的监管强化。在芒格看来,因为美国金融监管部门事实上推行了对华尔街投行的风险兜底,对存在致命问题的投行出手相助,事实上引发了更多的风险操作,投行将无法戒除杠杆和投机。

芒格对于金融体系、金融周期的理解,也因“学习复利”而得到了深化。2008年金融危机发生之前,他就意识到金融衍生品以及作为其支撑的量化模型,本质上是“聪明的人毫无例外地都因为过度自信而在职业领域遭遇重创”。

一个人最大的财富是什么?一个社会应该带给年轻人的财富又是什么?芒格认为,是良好的思维习惯、工作习惯和生活习惯。书中解释指出,“一条锁链的强度取决于最薄弱的环节,如果最强的环节与最薄弱的环节相链接,那么无论最强的环节有多强,都于事无补”。芒格甚至认为,当代最伟大的教育机构并不是哈佛大学,而是诸如麦当劳那样的企业,通过大量雇佣年轻人工作,并培养其良好的工作习惯,使之改善思维习惯和生活习惯,能够更好地与人相处。

■ 财富书架

跟大师学指数投资

作者:(美)查尔斯·埃利斯
出版社:中国人民大学出版社
内容简介:

本书讲述了指数投资逐渐被市场接受并认可的故事,还讲述了作者从一开始笃信主动型管理到后来推崇指数投资的心路历程。用精辟的论述和其职业经历解释了为什么指数化投资如此奏效,以及为什么敏锐的投资者都选择了指数投资的十个理由。

作者简介:

查尔斯·埃利斯,他曾担任国际商业战略咨询公司格林威治联合公司的管理合伙人30年;曾担任耶鲁大学投资委员会的主席和受托人;曾担任怀特黑德生物医学研究所的主席。



陈志武金融投资课

作者:陈志武
出版社:中信出版集团
内容简介:

本书从金融的起源讲起,通过我们生活中和历史上的各种案例,阐述了金融的意义和价值、普惠金融、债券市场、基金市场、股票市场、金融衍生品等与我们普通人生活紧密相连的内容,有助于我们更好地理解和掌握金融知识,看透背后的财富运转逻辑,合理运用金融工具,获得更好的生活。

作者简介:

陈志武,华人经济学家,香港大学冯氏基金讲席与亚洲环球研究所所长、原耶鲁大学金融学终身教授,曾获得默顿·米勒奖。研究领域为金融理论、股票、期货和期权市场,以及宏观经济与经济史。



格林斯潘传

作者:(美)塞巴斯蒂安·马拉比
出版社:浙江人民出版社
内容简介:

一部诠释全球金融体系内在变迁逻辑和发展过程的宏大金融史;一场揭秘经济政策背后利益纠葛及风云故事的权谋剧;一本针对金融危机形成脉络与历史教训的反思录。

作者简介:

塞巴斯蒂安·马拉比,美国外交关系委员会保罗·沃尔克国际经济高级研究员,《金融时报》前编辑,曾两度获得美国新闻领域至尊荣誉普利策奖。其著作包括《富可敌国》(经典版)、《世界银行家》等。



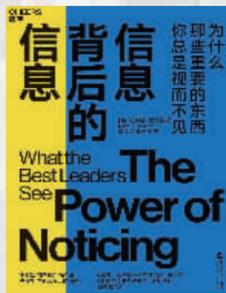
信息背后的信息

作者:(美)马克斯·巴泽曼
出版社:浙江人民出版社
内容简介:

在本书中,作者利用大量经典案例及现实生活中的例子,分析阻碍你获知信息的6个屏障,探索并挑战你的认知盲点;同时,提供了如“第二视角”“超前思维”等5个建议。

作者简介:

马克斯·巴泽曼,哈佛大学工商管理专业杰西·伊西多·斯特劳斯教授,肯尼迪政府学院公共领导中心联合主任。在全球30多个国家的顶尖商学院和大型公共组织担任顾问,做授课与辅导工作。



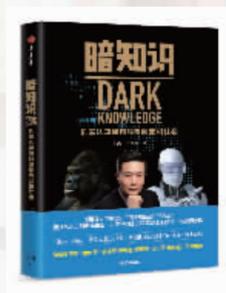
暗知识

作者:(美)王维嘉
出版社:中信出版社
内容简介:

本书介绍了机器学习五大流派从数据中挖掘暗知识的方法以及各自适用的领域,尤其是神经网络的基本工作原理和目前在商业上应用最广泛的几种形态。同时着重讨论了暗知识对商业和社会的直接影响,比如哪些行业将面临机器认知的颠覆,在不同行业里有哪些投资机会和陷阱。

作者简介:

王维嘉,中国科技大学学士和硕士,美国斯坦福大学博士。曾在斯坦福大学从事人工智能鼻祖之一、美国国家工程院院士伯纳德·威德罗教授。在硅谷学习、工作、创业、投资超过30年,拥有十几项美国基础专利,是全球移动互联网的布道者和践行者。



全数字化赋能

作者:(英)迈克尔·韦德
出版社:中信出版集团
内容简介:

本书给出了企业告别舒适区,在日益激烈的竞争中被不颠覆的竞争战略。具体而言,论述了颠覆者如何转型业务进而引发市场变革,并提供了组织迫切需要的尖端研究、规范化见解和“下一步行动”。

作者简介:

迈克尔·韦德,加拿大西安大略大学理查德·戴维商学院博士。思科全数字化业务转型主席,IMD创新与战略学教授,全球全数字化业务转型中心主任。

