



在熊市中如何布局

冯柳分享逆向投资核心方法

冯柳，网名“茅台03”，因投资茅台又在网络空间与众人分享价值投资方法而名声鹊起，被高毅资产收入麾下。2017年9月，上证报采访了冯柳，他和投资者分享了逆向投资的核心方法。

目前的A股市场可谓人气散淡，充满了各种不确定。冯柳是普通投资者出身，又擅长逆向投资，他的一些经验和思考对当下的投资者具有借鉴意义。因此，本报刊登本文与读者分享。

逆向投资的核心要素是什么？

冯柳：核心是在负面思考的时候买入，下跌只是负面思考的表象，但不是所有下跌都代表充分的负面思考，有时不那么充分的上涨也可能是另一种负面思考。

这个世界是复杂且充满变化的，我们挣的是角度和变化的钱，而不是纠正市场错误的钱，市场是永远正确的。大部分事物都可以有不同的角度和理解，当负面被充分体现后，正面解读便可展开，即便暂时没有。但当其负面被如此显著的呈现出来后，积极的变化也会自然而然。

选股的核心标准是什么？

冯柳：好的生意模式同时还符合可预期、可展望、可想象这三个要求。可预期就是要搞明白1年内的业绩和估值情况；可展望就是要能大致感受出企业3年的发展路径；可想象就是要能对10年后的未来有所期盼。可以很模糊，但得有想头。前二条决定企业的业绩及可持续性，最后一条决定能否在估值上升的情况下表达业绩。

另外，要界定好是战略性还是战术性的投资，战略性的就买热点买龙头，买大家最想要的好公司，贵点都可以；战术性的就是买冷门，博弈打法，拣大家暂时不要但基本面并不差的公司，在价格的保护下等待变化产生。

如何挖掘拐点型公司？

冯柳：我比较喜欢去抄底，但对拐点型公司没有特别喜欢，我把下跌分为杀估值、杀业绩（经营节奏）和杀逻辑。杀估值的最好，因为跌下来后导致其下跌的因素就解除了；杀业绩的就其次，但只要针对其经营节奏和变化进行投资也是很好的机会；最要小心的是杀逻辑的，这个一般不建议参与，很难抄对。

当然，这三种杀跌有时会混在一起，有可能从杀估值开始，然后业绩节奏变差，最后发现原来是逻辑改变了，这就比较悲剧了。所以，一定要借助市场的智慧进行判断，用复杂去化解复杂，万不可自作聪明。这个市场最不缺的就是聪明，个人力量在巨复杂体系面前是微不足道的，要用常识、信仰以及运气去面对。

怎样应对市场波动？

冯柳：我不去应对，就在里面不动，对我来说，波动不是风险，虽然会影响心情和机动性。其实，很多市场风险都可以通过选股来化解，我大部分收益都是在熊市中完成的，把个股想清楚就好了。

尽管这样看上去有点蠢，但可让我处于一个简单的心理及思维环境中，降低投资的复杂度。很多人其实都是在各种纠结中错过机遇，却没有如愿规避掉相应的风险。市场的方向简单但过程复杂，正是这种简单与复杂结合的特点，才会导致人们去做那些自以为聪明的举动。只有承认自己不具备挑战复杂的能力及心性，把系统性的损失当作理所应当的义务来面对，就能平静安心地做好投资，自然也就能够坦然地面对波动及考验。

如何处理长时间被套的股票？

冯柳：在股市里，时间是最不值钱的，方向和可能的变化才有价值。所以，我不太追求效率，长时间的等待是我一

直以来的经历，这并不影响回报。

但因为这个世界是复杂且多可能性的，很多事情即便你想对了，也可能会有不好的结果，何况有可能是你真的错了。所以，有一个提醒和纠正的机制是必要的，但这和耐心等待与坚持并不冲突，区别就在于有没有感到意外和不理解。

投资实践中如何应用博弈论？

冯柳：我会做个划分，首选高关注度、低购买度的个股，这类股票估值容易抬升；回避高关注度、高购买度或低卖出度的个股，这类股票估值有下行压力；低关注、低购买度或高卖出度的股票，估值虽低但股价提高缓慢；低关注度、高购买度或低卖出度时，个股估值不容易有大变化；关注度可以从报告以及交流热度上得知，购买度可以从图形阶段及筹码结构上得知。

长期投资是否意味着持股不动？

冯柳：不低，我只是主仓不太动，但有很多小仓会经常调整，这是我与市场保持连接的方式，我的静是来源于动的，在我确立主仓前，我会与很多股票建立连接，反复试错，反复开仓，通过增减来感受自己的内心。

我以前常说投资要听三个声音：一是，企业的声音，就是了解企业基本面；二是，市场的声音，就是前面讲的借助市场智慧完善认识；三是，自己内心的声音，这是获得角度感和进程感的方式。

毕竟主仓事关重大，长期持有的过程中又会碰到许多考验，极端情况下一定会放大自己内心的缺点，倾听和体会的过程就是通过交易不断假设和变换角度，每个人都会有仓位思维，都会有被屁股影响的时候，这些都是很自然的人性，不用去对抗它，利用好自己的情绪，获得对市场更多层次的思考与总结。 据上海证券报

私募平均仓位创近3年最低水平

历史统计数据显示

机构仓位指标往往是一种反向指标

私募排排网的最新统计数据显示，私募当前的平均仓位为52.61%，其中，34.23%的私募处于半仓以下，私募的平均仓位处于近3年的最低水平。据了解，私募群体减仓观望情绪浓重，61.26%的基金经理表示会维持现有仓位不变。

从历史统计数据来看，机构仓位指标往往是一种反向指标。当人声鼎沸参与者众多、貌似安全时，反而酝酿着下行风险；但当人气低迷悲观弥漫、貌似危险时，反而容易迎来行情向上的机会。

“2018年在保持了七个多月低仓位运行后，我们首次对年内行情展望乐观。在控制好波动的前提下，积极准备，伺机而上。”仁桥资产总经理夏俊杰表示，制约市场的三个中长期因素——中美贸易摩擦、经济下行预期、金融去杠杆，已经发生了边际改善，市场估值也很低，这个时候应该做逆向，别人悲观的时候一定要乐观。

另一位北京“公募派”私募投资总监坦言，现阶段可能是今年唯一的一次投资机会，重点关注交通运输、汽车零部件、农业种子、远洋油运等细分行业。如远洋油运行业这几年供需发生了很大变化，已经形成了大底。 据Wind资讯