



《投资中最简单的事》从作者邱国鹭多年投资的自身经验出发，剖析了“便宜才是硬道理”“定价权是核心竞争力”“人弃我取，逆向投资”等简单易行的投资原则，阐明了“对于大多数人而言，只有价值投资才是真正可学、可用、可掌握的”这一观点，分享了易于普通投资者学习、操作的投资方法。

在对“投资中最简单的事”娓娓道来的过程中，作者用生动晓畅的语言分享了自己投资生涯中的丰富投资实例，使本书兼具了易读性与实操性。



01 投资心态

投资者常见的7大心理误区

家花不如野花香。在研究世界各国股市的历史后发现，几乎每个国家（包括A股）低估价值的股票的长期投资回报率都显著优于高估值的成长股。原因很简单：投资者对未来的成长往往抱有不切实际的过高期望，而对于现有的价值却视而不见。

不珍惜已拥有的，而对未到手的抱有过于美好的想象，是放之四海皆准的普遍人性。

过度自信。1999年作者参加哈佛行为金融学短训班时，教授通过无记名调查提了两个问题：你退休时能有多少钱；在座的人退休时平均能有多少钱。当场统计的结果显示，第一个问题的答案平均是3 000万美元（在座多为美国基金经理），第二个问题的答案平均是300万美元。也就是说，基本上每个人认为自己比平均水平强10倍。

仓位思维。一旦买成了重仓股，对利好消息就照单全收，对利空消息就不以为然，心理学上叫确认偏误，民间说法叫屁股决定脑袋。正确的决策流程是先有论据，再有结论；但多数人是先有结论，再找论据，这样一来对反面的证据自然就视而不见。有了仓位，思维就不客观，故称仓位思维。

锚固偏见。常有人说，这股票涨这么多了，还不抛？或者，已经跌一半了，还不买？这就是锚固偏见的表现，其潜意识是把原有股价当成合理、有参照性的锚点。其实，一个股票便宜与否，看估值比看近期涨跌更可靠：基本面大幅超预期时会越涨越便宜，反之会越跌越贵。锚固偏见是奢侈品的常用营销手段。先设计一批2万

美元的包包让模特们背着走来走去，让你感觉这个品牌的包就值2万美元一个。这样一来，当你在店里看到1 000美元的同品牌包时，就不觉得贵了。其实2万美元的包也卖不了几个，利润主要来自卖1 000美元的包。

短期趋势长期化。某公司利润去年6毛，今年7毛；管理者故意报成去年5毛，今年8毛，增长高达60%，于是市盈率大涨，这就是利用人性中易把短期趋势长期化的倾向的手法，行为金融学称为过度外推。

把过去的增长过度外推到

未来，把不可持续当作可持续，是成长股陷阱和周期股陷阱的共性。

亏损厌恶症。厌恶亏损是人之常情，A股尤甚：卖亏损股票，老外叫“止损”，咱们叫“割肉断腕”——厌恶之情溢于言表；不少人股票涨回成本时就抛，亏损就扛着，还自欺欺人说不卖就不算真的亏。其实，股票的投资价值与买入成本无关；该不该卖，也与你是否亏损无关。

1万元亏损带来的痛苦是1万

元盈利带来的喜悦的2倍。

求稳怕亏体现在机构身上是尽管牛市中周期股常领涨，周期股再便宜也不买，稳定类的股票再贵也拿着；体现在散户身上是28万亿现金存银行，尽管股市长期跑赢现金是不争的事实。

标题党。

投资者往往容易对新闻标题做出过度反

应。

例如，日本核事故时某些股票因为能为日本提供少量救灾物资药品而大涨，非典期间也出现过类似事例。上标题的多是“人咬狗”事件，调研才能了解那些上不了新闻的“狗咬人”事件。



多数投资者容易悲观的3个原因

1、
第一个层次的悲观是基于流动性和供求关系的悲观。

认为不管是证券公司还是基金公司，都看不到新的资金入市，都是存量的资金在倒腾。新股发行又很快，投资者感觉供应不断在增长，但是新的需求没有看到增长。这是一种短期的悲观，这种悲观是可以被逐步改善的。政策的微调是一个缓慢的过程，我们可以密切关注相关指标，如银行贷款的增速，央票是正投放还是正回购，外汇占款的变化，存款准备金率是不是下调，M1的指数等等。这些指标出现改善，有了新的流动性，市场就会有反弹。

2、第二个层次的悲观是对基本面的悲观。

现在看起来市盈率是10倍，但是利润却可能是顶峰利润。这些悲观的投资者认为现在经济正在往下走，可能会下一个大的台阶，而中国企业的净资产收益率和净利润目前处在一个高点。这件事情需要一分为二地看，现在的经济结构跟十年前的经济结构是完全不一样的，十年前大家都在打价格战，没有企业有定价权，而现在至少在我看来，很多行业那种群雄混战的年代已经一去不复返了。现在连很多服装企业都做出了品牌，要想做一个新的企业超越他们还是挺难的。那些拥有渠道的企业，在中国已经有3 000或者5 000家店，而以前可能大家都只有几十家店，这些企业拥有了规模优势，比如去央视做一个广告，那些小企业就会感觉不划算。

3、

第三个层次的

悲观是一种长期悲观，是对我国经济增长模式的悲观。

这种悲观已经上升到了哲学层面，认为中国以投资和出口拉动经济增长是不可持续的，在这个刘易斯拐点出现以后，我们的竞争优势就丢失了，现在人工在涨，土地价格在涨，环保成本在涨，人民币汇率也在涨，中国经济从此就下一个大台阶。这个担心有一定道理，但现在不是担心的时候，一方面是因为现在股价已经把这些担心体现得比较充分了；另一方面，与日本相比，日本的刘易斯拐点是1960年出现的，韩国是20世纪70年代出现的，他们拐点出现以后都还增长了30年，我们碰到的问题日本、韩国在发展的过程当中都或多或少地碰到过。当时日本人均GDP达到四五万美元，韩国达到三万美元，我觉得中国增长到八千、一万美元之前问题不大。因为城镇化、中西部大开发，包括制造业的产业升级，一部分的消费升级体现出内需增长空间还是非常大的。

结论：

做投资真正想赚

到比别人更多的收益，就要保持

一个判断的独立性

。别人悲观的时候也不一定就乐观，但是要想想别人的悲观有没有理由，别人的悲观是不是已经反映在股价中，现在的悲观情绪大部分已经反映在股价中了。其实股市在大家越没有信心、越悲观的时候，越有可能是柳暗花明，峰回路转的时候。

投资中著名的“遛狗理论”

有人说过，股市中

价值和价格的关系就像遛狗时人和狗的关系。

价格有时高于价值，有时低于价值，但迟早会回归价值；就像遛狗时狗有时跑在人前，有时跑在人后，但一般不会离人太远。

遛狗时人通常缓步向前，而狗忽左忽右、东走西蹿，正如股价的波动常常远大于基本面的波动。

趋势投资者喜欢追着狗（价格）跑；价值投资者喜欢跟着人（价值）走，耐心等狗跑累了回到主人身边。有时候，狗跑离主人的距离之远、时间之长会超出你能忍受

的范围，让你怀疑绳索是否断了。

其实，绳索只是有时比你想象的长，但从来不会断。

最近上证指数又回到了10年前的水平，引发众多感慨。其实，虽然狗又跑回了原位，但是人在这10年里却在不断前进。10年前，狗远远地跑在了人的前面（50倍市盈率），如今，狗远远地落在了人的后面（11倍市盈率）——这条狗有个很洋的名字，叫Mr. Market（市场先生）

投资者必看！！“个例”与“规律”的区别

所有的社会学规律都有反例，股市中更是如此。股市中的任何规律、方法只能提高你的成功率，没有百战百胜的灵丹妙药。我说吸烟有害身体健康，你说你三舅爷是个大烟枪但活了99岁。我说低估值价值股平均跑赢高估值成长股，你说你买的那个100倍市盈率的成长股已经涨了5倍了。我说的是规律，你说的是个例。咱俩都对，只是我对得更有代表性一些。

老虎基金的罗伯逊说过，他曾经只喜欢买低估值的价值股，直到招了几个天才研究员之后才开始喜欢成长股，因为这些天才研究员能够有预见性地把成长行业里的最终赢家在萌芽期发掘出来。的确，最大的牛股有不少是成长股，但个例不代表规律。能消化高估值的高成长其实并不多见，有眼光事前预知高成长的天才研究员更是凤毛麟角。

百事可乐在困境时曾想低价卖给可口可乐遭到了拒绝，腾讯曾想开价100万把QQ卖给新浪也遭到了拒绝，微软和戴尔在10年前都曾高调宣布苹果是个垂死的企业。连业内巨头都不能预知与其休戚相关的竞争对手的未来高成长，我等凡夫俗子又如何能够预测那些只调研过几次的所谓成长企业的未来？这里所举的百事可乐、腾讯、苹果的确是个例，但是这些个例是有代表性的，因为这些个例说明的“没有人能够预知未来”是个不争的规律。

我们称颂华佗、扁鹊无人能学的医术（个例），西医强调的是双盲法的临床实验（规律）。我们期盼断案如神的包青天（个例），西方依靠的是强调证据和程序的法制（规律）。我们喜欢把人拔高为神（个例），希腊的神却像人一样也会嫉妒、偷

情和吵架（规律）。西方文化重规律，中国文化重个例。中国的股市之所以赌性特强，原因之一就是尽管投机炒作平均而言是个多数人亏钱的游戏（规律），但是少数一夜暴富的故事（个例）还是吸引着许多心存侥幸的投机客前赴后继地屡败屡战。

榜样的力量是无穷的，但模仿他们的行为不保证有他们的结果，就像你穿和乔丹一样大的鞋子并不能提高你的篮球水平。

规律是可重复的

，而个例是难以复制的，这就是二者的最大区别。

比尔·盖茨、乔布斯、扎克伯格等许多富豪是中途辍学者，但中途辍学者的平均收入远不及大学毕业生。同理，有些超级大牛股是高估值股票，但高估值股票的平均回报率在世界各国都远不如低估值股票。前者是个例，后者是规律。个例令人景仰，但往往难以复制，顺着规律选股才能提高成功率。传说中的“十倍股”成长股就像千里马一样可遇而不可求，还是脚踏实地找些价值股普通好马靠谱些。

成长股中有大牛股是个

例，价值股平均跑赢成长股是规律。

不被精彩绝伦的牛股倾倒，不被纷繁复杂的个例迷惑，不抱侥幸心理，不赌小概率事件，坚持按规律投资，这是投资纪律的一种体现，也是投资成功的必要条件。

投资者必看！投资中的3种常见风险

1、感受到的风险和真实的风险。

股票暴涨后，真实的风险上升，感受到的风险却在下降，在6 000点股市最危险的时候大家感受到的都是歌舞升平；股票暴跌后，真实的风险下降，感受到的风险上升，在2000点股市相对低谷时人们感受到的却都是凄风苦雨。乘飞机与乘汽车相比，相同的距离乘汽车的死亡率是乘飞机的60多倍，但是有飞行恐惧症的人很多而害怕乘汽车的人却很少。乘飞机感受到的风险大，但是真实风险小（出事的概率只有600万分之一），所以卖航空保险是一门很好的生意。

2、暴露的风险和隐藏的风险。

我们要承担暴露的风险，因为人们已经对其避之唯恐不及，危险性已经反映在价格里了，承担这样的风险会有相应的高回报。此外，我们还要避开隐藏的风险，因为

人们还没有意识到它的存在，承担这样的风险没有相应回报。“9·11”事件发生后人们都不敢坐飞机了，其实2001年9月12日与2001年9月10日相比，暴露的风险大了但是隐藏的风险小了——之后的10年是美国航空史上最安全的10年。“9·11”之后数月，许多人以驾车代替乘飞机，高速公路车祸中的死亡人数比往年增加了1500人。其实，危机事件后暴露的风险很大，但是隐藏的风险不大；感受到的风险很大但是真实的风险不大。能区分并利用这两种风险的不同，是成功投资的必要条件。

3、**价格波动的风险和本金永久性丧失的风险**。当市场在5 000多点时，股价“天天向上”，风平浪静，价格波动的风险貌似不大，但本金永久性丧失的风险却十分巨大；当市场在2 000点时，股价“跌跌不休”，波涛汹涌，价格波动的风险好像很大，但本金永久性丧失的风险却已急剧缩小。美国的VIX指数衡量的就是市场的波动性，每次市场触底伴随着的都是VIX的高点，也就是市场波动性最大的时候。为什么人们常常会在底部斩仓呢？这是因为市场底部往往也是市场波动最剧烈的时候，大多数投资者承担股价波动风险的能力是很弱的，并且常常在市场底部把波动性风险混同为本金永久性丧失的风险。

结论：人们常说高风险高回报，低风险低回报。其实，风险和回报常常不成正比。投资不可能不承担风险

，成功的投资就是要承担那些已经暴露的、大家都感受到的、有相应风险折价但是真实危险性却很小的“假”风险。



股市如同围城，城内的人往外逃，城外的人往里冲。有人辞官归故里，有人漏夜赶考场。过两年回头看，就会明白那句老话：股市永远是有钱的人获得更多经验，有经验的人获得更多钱的地方。

这5类股票容易产生价值陷阱

1、第一类是被技术进步淘汰的。

这类股票未来利润很可能逐年走低甚至消失，即使市盈率再低也要警惕。例如数码相机发明之后，主业是胶卷的柯达的股价从14年前的90元一路跌到现在的3元多，就是标准的价值陷阱。所以价值投资者一般对技术变化快的行业特别谨慎

2、第二类是赢家通吃行业里的小公司。

所谓赢家通吃，顾名思义就是行业老大老二抢了老五老六的饭碗。在全球化和互联网的时代，很多行业的集中度提高是大势所趋，行业龙头在品牌、渠道、客户黏度、成本等方面的优势只会越来越明显，这时，业内的小股票即使再便宜也可能是价值陷阱。

3、第三类是分散的、重资产的夕阳行业。

夕阳行业，意味着行业需求不再增长；重资产，意味着需求不增长的情况下产能无法退出（如果退出，投入的资产就会作废）；分散，意味着供过于求时行业可能无序竞争甚至价格战。因此，这类股票的便宜是假象，因为其利润可能将每况愈下。

4、第四类是景气顶点的周期股。

在经济扩张晚期，低市盈率的周期股也常是价值陷阱，因为此时的顶峰利润是不可持续的。所以周期股有时可以参考市净率和市销率等估值指标，在高市盈率时（谷底利润）买入，在低市盈率时（顶峰利润）卖出。另外，买卖周期股必须结合自上而下的宏观分析，不能只靠自下而上选股。

5、第五类是那些有会计欺诈的公司。

但是这类陷阱并不是价值股所特有的，成长股中的欺诈行为更为普遍。

结论：这几类价值陷阱有个共性：利润的不可持续性，因此，目前的便宜只是表象，基本面进一步恶化后就不便宜了。只要能够避开价值陷阱，投资可以很轻松：找到便宜的好公司，买入并持有，直到股价不再便宜、或者发现公司品质没你想象的好时，卖出。

这10类股票容易产生成长陷阱

1、估值过高。

最常见的成长陷阱是估值过高——高估值的背后是高预期。对未来预期过高是人之本性，然而期望越高，失望越大。统计表明，高估值股票业绩不达预期的比例远高于低估值股票。一旦成长预期不能实现，估值和盈利预期的双杀往往十分惨烈。

2、技术路径踏空

。成长股经常处于新兴行业中，而这些行业（例如太阳能、汽车电池、手机支付等）常有不同技术路径之争。即使是业内专家，也很难事前预见哪一种标准会最终胜出。这种技术路径之争往往是你死我活、赢家通吃的，一旦落败，之前的投入也许就全打了水漂，这是最残酷的成长陷阱。

3、无利润增长。

上一轮互联网泡沫中，无利润增长大行其道，以烧钱、送钱为手段来赚眼球。如果是客户黏度和转换成本高的行业（例如C2C、QQ），在发展初期通过牺牲利润实现赢家通吃，则为高明战略；如果是客户黏度和转换成本低的行业（例如B2C电商），让利带来的无利润增长往往不可持续。

4、成长性破产。

即使是有利可图的业务，快速扩张时在固定资产、人员、存货、广告等多方面也需要大量现金投入，因此现金流往往为负。增长得越快，现金流的窟窿就越大，极端情况导致资金链断裂，引发成长性破产，例如拿地过多的地产商和开店过快的直营连锁（特别是未上市的）。

5、盲目多元化。

有些成长股为了达到资本市场预期的高增长率，什么赚钱做什么，随意进入新领域、陷入盲目多元化的陷阱，因此成长投资要警惕主业不清晰、为了短期业绩偏离长

期目标的公司。当然，互补多元化（例如长江实业、和记黄埔）和相关多元化（横向完善产品线和纵向整合产业链）的公司另当别论。

6、树大招风。

要区别两种行业，一种是有门槛、有先发优势的，成功引发更大的成功；另一种是没门槛、后浪总把前浪打死在沙滩上的，成功招致更多的竞争。在后一种行业中，成长企业失败的原因往往就是太成功了，树大招风，招来太多竞争，蜂拥而至的新进入者使创新者刚开始享受成功就必须面对无尽跟风和山寨。

7、新产品风险。

成长股要成长，就必须不断推陈出新，然而新产品的投入成本是巨大的，相应的风险是巨大的，收益却是不确定的。强大如可口可乐，也在推新品上栽过大跟头。稳健的消费股尚且如此，科技股和医药股在新产品上吃的苦头更是不胜枚举。科技股的悲哀是费了九牛二虎之力开发出来的新产品常常不被市场认可，医药股的悲哀则是新药的开发周期无比漫长、投入巨大而最后的成败即使是业内专家也难以事前预知。

8、寄生式增长。

有些小企业的快速增长靠的是“傍大款”，例如有的是为苹果间接提供零部件，有的是为中国移动提供服务，在2010年的“中小盘结构性行情”中鸡犬升天，又在2011年跌回原形。其实，寄生式增长往往不具持续性，因为其命脉掌握在“大款”手中，企业自身缺乏核心竞争力和议价权。

9、强弩之末。

许多所谓的成长股其实已经过了成长的黄金时期，却依然享有高估值，因为人们往往犯了过度外推的错误，误以为过去的高成长在未来仍可持续。因此，买成长股时，对行业成长空间把握不当、对渗透率和饱和率跟踪不紧就容易陷入成长陷阱而支付过高估值。

10、会计造假。价值股也有这个陷阱，但是成长股中这个问题更普遍。

结论：

各类价值陷阱的共性是利润的不可持续性，各类成长陷阱的共性是成长的不可持续

性。

成长是个好东西，好东西人人想要，想要的人太多了，就把价格抬高了，而人性又总把未来想象得太美，预期太高，再好的东西被过度拔高后也容易失望，失望之后就变成陷阱了。成长本身并不是陷阱，但人性的弱点中对未来成长习惯性地过高预期和过高估值却是不折不扣的陷阱。



历史上的10大股市见底信号

- 1、 市场估值在历史低位
- 2、 M1见底回升
- 3、 降存准或降息
- 4、 成交量极度萎缩
- 5、 社保汇金入市
- 6、 大股东和高管增持
- 7、 机构大幅超配非周期类股票
- 8、 强周期股在跌时抗跌，涨时领涨

9、机构仓位在历史低点

10、新股停发或降印花税

关于股市规律的5条黄金思维

1、股市的历史就是政策与经济博弈的历史。

经济好时股市不一定好，经济差时股市不一定差，因为看得见的手经常干预看不见的手。

2、政策与经济的博弈，历史经验看，最终胜出的一般是政策，

因为政策的特点是不达目标就逐步加码，直到达成目标为止。所以说A股是政策市，不是经济市，因为看得见的手经常打败看不见的手。

3、当股市下跌，政策底领先于市场底，市场底领先于经济底。因此，在经济差成为共识时，与其担心经济，不如关注政策。

4、目前的瓶颈是资金来源不是项目，因此最关键的指标还是信贷增速。股市见底回升的速度和力度，取决于货币政策放松的速度和力度。

5、到目前为止，货币政策放松的速度和力度差强人意，所以股市的回升过程也是跌跌撞撞、反反复复。尽管中长期前景看好，期间也会有恐慌时刻，那就是最后的补票机会。

The End

20 YEARS · 1000 BOOKS

- 欢迎关注公众号 -

社科插座

Social
Science
Socket



20年，和你一起读完1000本社科经典。

往期内容

《乌合之众》

《人类简史》

《欲望的演化》

《思考，快与慢》

.....