



用益信托理财周刊

www.usetrust.com

2024年 06/10-06/16

第 381 期

高净值理财产品精选

资产配置中存在哪些误区？

普通投资者如何提升投资体验？

目录 CONTENTS

产品动态 PRODUCTNEWS	2
每周高净值理财产品精选	2
产品点评与配置建议	3
市场分析 MARKETANALYSE	4
信托市场评述	4
私募市场评述	4
市场观察 MARKETOBSERVATION	5
理财园地 FINANCIALGARDEN	6
资产配置中存在哪些误区?	6
普通投资者如何提升投资体验?	7
财富人生 FORTUNELIFE	10
寻找投资机会的能力, 是如何培养起来的?	10
声明	13
联系人	13

主办: 用益金融信托研究院

主编: 李旸

执行主编: 刘艺佳

编辑: 覃金鸿 张施 喻智 刘欣怡 吴文骏

产品动态 PRODUCTNEWS



每周高净值理财产品精选

本期发行的理财产品推荐榜

产品名称	发行机构	平均收益 (%)	期限 (年)	投向地区	融资方
光信·光乾·建安金庐1号集合资金信托计划(A类第二十一期)	光大信托	6.4	2	安徽省蚌埠市禹会区	安徽建工集团股份有限公司
大唐盛世8号专项债权投资集合资金信托计划(第20期)	陕西国投	6.75	1	陕西省西安市	西安曲江文化产业资本运营管理有限公司
星辉2466020号雁塔产业组合优选集合资金信托计划(第1期)	陕西国投	6.85	2	陕西省西安市雁塔区	西安未来产业城投资发展集团有限公司
星石2319051号大西安文化发展集合资金信托计划(第11期)	陕西国投	7.35	2	陕西省西安市雁塔区	西安曲江文化产业投资(集团)有限公司
丰盈系列F26集合资金信托计划(第16期)	西部信托	7	2	陕西省西安市新城区	陕西洋泰雅居置业有限公司
长安宁-天府龙泉中法流动资金贷款集合资金信托计划	长安信托	7	2.5	四川省成都市龙泉驿区	成都中法生态园投资发展有限公司
长安宁-空港集团抵押贷款集合资金信托计划(第十九期)	长安信托	7.2	1.5	陕西省西安市西咸新区	陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司
长安宁-沣西发展债权投资集合资金信托计划(第20期)	长安信托	7.25	2	陕西省西安市新城区	陕西西咸新区沣西发展集团有限公司

数据来源：用益金融信托研究院



产品点评与配置建议

本期（2024.06.10-2024.06.16）新产品“星辉 2466020 号雁塔产业组合优选集合资金信托计划（第 1 期）”，信托计划中不低于 80% 的信托资金用于向融资人发放贷款，不高于 20% 的信托资金用于投资现金管理类资产。本项目融资人为西安未来产业城投资发展集团有限公司，期限 24 个月，预期收益率为 6.85%。西安市雁塔区未来城市更新投资集团有限责任公司为未来产投的还款义务提供不可撤销连带责任保证担保。

项目特点

- 1、本项目是陕西省重要地市级平台项目，行政级别较高，平台地位重要。
- 2、项目融资人西安未来产业城投资发展集团有限公司，主体评级为 AA+，债券存量规模 13.65 亿，其中，私募债存量规模 13.65 亿元，占比 100.00%；截止 2023 年 9 月 30 日，授信额度 82.40 亿，未使用额度 40.90 亿。截止 2023 年 12 月 31 日，短期有息债务 13.08 亿，长期有息债务 34.69 亿。
- 3、项目拥有同地区国企西安市雁塔区未来城市更新投资集团有限责任公司提供保证担保，担保方主体评级为 AA+，截止 2023 年 12 月 31 日，短期有息债务 27.57 亿，长期有息债务 70.69 亿。
- 4、2023 年西安市在陕西省 GDP 排名前 10 的地区中，经济财政实力如下表 1：

表1：陕西省2023年各地区GDP及一般公共预算收入

GDP 排名			一般公共预算收入排名		
排名	地区	GDP(亿元)	排名	地区	收入(亿元)
1	西安市	12,010.76	1	西安市	951.92
2	榆林市	7,091.44	2	榆林市	661.88
3	咸阳市	2,878.26	3	延安市	165.13
4	延安市	2,280.24	4	咸阳市	138.63
5	铜川市	510.63	5	渭南市	106.73
6	渭南市	-	6	宝鸡市	102.57
7	汉中市	-	7	汉中市	52.60
8	安康市	-	8	安康市	35.22
9	宝鸡市	-	9	商洛市	30.32
10	商洛市	-	10	铜川市	25.14

资料来源：用益金融信托研究院整理、制作

2023 年西安市 GDP 为 12010.76 亿，在陕西省 10 个地区中排名第一位，一般公共预算收入 2023 年为 951.92 亿，在陕西省 10 个地区中排名第一位，经济财政实力靠前。2023 年陕西省西安市地方政府债务余额 4029.50 亿，负债率 33.55%，债务负担一般。

综上，该项目的风险较低，适合风险偏好较低的投资者。经风险调整后的收益尚可，风险偏好较低的投资者可以重点关注。



市场分析 MARKET ANALYSE



信托市场评述

市场概述：本期（2024.06.10-2024.06.16）资产管理信托产品共成立 290 款，环比减少 22.46%；成立规模 65.60 亿元，环比下降 32.27%。本期资产管理信托产品共计发行 199 款，环比减少 17.08%；发行规模 191.73 亿元，环比增加 0.66%。本期共计 160 款资产管理信托产品公布了预期收益，非标信托产品的平均收益率为 5.74%，标品信托产品的平均收益率为 3.32%。分领域看，工商企业类产品的平均收益率为 5.70%，房地产类产品的平均收益率为 6.77%，金融类产品的平均收益率为 4.76%，基础产业类产品的平均收益率为 5.84%。本期共有 52 款产品风控中提供了法人或实际控制人担保保证，有 12 款产品的风控措施里提供了抵（质）押物，其中 9 款有实物资产抵押，包括但不限于土地抵押、房产抵押、在建工程抵押或者混合型抵押等；另外 3 款为股权质押、应收账款质押等。



私募市场评述

市场概述：本期（2024.06.10-2024.06.16）私募证券投资基金的备案总量较上期继续下降，共备案 111 只，环比下降 7.50%。共 8 只私募证券投资基金于本期成立，共 97 家私募机构参与了私募证券投资基金备案。上周，各策略类型私募证券投资基金指数全面回调。其中，股票策略产品指数回调幅度最大，跌幅达到 1.59%。接下来是多资产策略产品指数，也遭遇了超过 1 个点的跌幅，为 1.01%；组合基金策略和期货及衍生品策略指数也分别下跌 0.83% 和 0.79%；相对稳定的是债券策略产品，其平均收益率为-0.21%。

根据证券投资基金业协会数据显示，本期（2024.06.10-2024.06.16）私募股权市场共备案 43 只产品，备案数量较上期下降 35.82%。本期投资、上市和并购共 60 起事件，涉及总金额 180.37 亿人民币。从本周 VC/PE 市场发生案例数量来看，主要集中在信息技术、医疗健康和生产制造三大领域。从披露金额上看，信息技术领域发生的单笔投融资金额较大；本周涉及金额较大的投资事件是：2024 年 6 月 13 日，不公开的投资者投资蚂蚁链（上海）数字科技有限公司 20.00 亿人民币。蚂蚁数科是蚂蚁集团的科技商业化板块，依托自身的科技创新

和行业实践，聚焦区块链、隐私计算、物联网、安全科技、云原生等前沿科技，致力于为千行百业数字化进程，提供扎实领先的数字技术解决方案。



市场观察 MARKET OBSERVATION

信托：信托业年内最大罚单开给国通信托

6月14日，国通信托被国家金融监督管理总局湖北监管局一次性公示22张罚单，事涉13项违法违规事由。国通信托被罚585万元，18名责任人被处以警告，此外3名主要责任人处以警告并合计被罚46万元。作出处罚的时间为2024年6月4日。

银行理财：中小银行理财规模不断下降

近日，中国投资协会金融业资产管理专业委员会发布《中小银行理财业务研究报告》。数据显示，资管新规实施以来，中小银行理财业务规模不断下降，同时为满足客户理财需求，越来越多的中小银行开始代销理财产品。截至2023年末，城商行、农村金融机构理财产品余额分别为21836亿元、9865亿元，代销机构数据为491家，而2019年末产品余额分别为4.03万亿元、1.02万亿元（农村中小银行）。

公募基金：又见公募股权拍卖！“买家难寻”成常态

近日，深圳中院在京东网司法拍卖平台上对深圳鹏博持有的东海基金部分股权进行了拍卖。拍卖结果显示，东海基金4.7%的股权已由常州交通建设投资开发有限公司拍得，其余22.6%的股权流拍。对此，东海基金回应称，上述事项不会对东海基金日常经营造成重大影响，公司亦将持续关注股权拍卖进展。

私募基金：银行禁止代销私募？

近期，有市场消息称，相关部门将修订商业银行代销私募投资基金相关规定，特别明确了商业银行不得代理销售私募投资基金或通过借道其他持牌金融产品的方式变相代理销售私募投资基金。对此消息，券商中国记者从一些业内人士中得到了肯定的消息，商业银行或禁止代销私募产品，且上述新规的酝酿或与近期私募基金不规范运作导致投资人面临风险问题有关。但另有商业银行人士表示上述新规是否落地有待观望。

保险资管：保险资管机构纷纷亮出一季度“成绩单”

中国保险协会数据显示，截至6月13日，已有泰康资产、国寿资产、人保资产、中再资产4家保险资管机构披露一季度信息披露报告。除中再资产外，其余3家保险资管机构均已披露一季度经营数据。一季度，泰康资产、国寿资产、人保资产3家保险资管机构合计实现营收31.11亿元、净利润13.94亿元。

券商资管：已有近 20 家披露计划，上市券商中期分红数量大增

近期，多家上市券商已陆续完成 2023 年年度现金红利派发。国信证券 6 月 11 日公告称，公司 2023 年度 25.95 亿元的现金红利，将于 6 月 17 日开始的下周，派发至股东账户。东吴证券也在上周公告，该公司 2023 年度拟派发的现金红利 9.34 亿元，将于 6 月 13 日发放。根据统计，截至目前，共有 41 家上市券商披露了 2023 年度分红计划，其中 6 家已完成发放。而在分红新规下，今年计划中期分红的券商数量明显增多。截至目前，已有至少 15 家券商拟进行中期分红。



理财园地 FINANCIALGARDEN

资产配置中存在哪些误区？

文/尤斯财富

在投资日益普及的时代，家庭资产配置已然变成每个家庭都绕不开的话题。资产配置是将资金分配到不同类型的资产中，力求在风险可控的情况下达到收益最大化的目标。在实际操作中，投资者可能会陷入一些认知误区，导致投资效果不理想。

误区 1 过度投资不熟悉的基金

有些家庭为了追求高收益，容易盲目投资不了解的基金类型，盲目跟风容易被套甚至损失本金。正确做法是投资前充分了解基金类型、风险、收益等等特点，选择适合的投资产品。

误区 2 相信择时，忽视配置

陷入这类误区的投资者认为：有择时或者选股能力才叫专业。他们认为资产配置回报率极低，永远不如自己某次偶然的盈利。事实上，有持续正确择时或选股能力的人，在市场上几乎是不存在的。你可以一次择时选股成功，这是运气不是专业。因为过去永远不能预测未来，人性的贪婪和恐惧也是无法想象的。

误区 3 以为买得多就是分散

不少投资者认为，只要持有的投资品种多，就算是做好了分散投资。殊不知，如果这些投资都属于同一类资产，即使来自不同公司或行业，当市场整体下跌时，它们很可能同步受到影响，无法真正实现风险分散。真正的分散投资应当跨越不同的资产类别（如股票、债券、黄金、房地产等），以及地域和行业，以此来降低整体组合的风险。

误区 4 看重短期，忽视长期

陷入这类误区的投资者往往认为：长期收益太过漫长，资产配置一定要短期就能看到收益，但是他们却忽略了以下几点。

1. 资产具有流动性溢价。高流动性资产的收益率较低，低流动性资产的收益率较高。例如现金产品比中长期理财的预期收益率低；例如股票和债券具有较高的流动性，其预期回报率，要低于房地产和 PE 股权投资。投资于低流动性资产，能够获得相应的流动性补偿，因此其回报率更高。资产配置在充分考虑投资者流动性需求的基础上，将部分资产配置在低流动性标的，能相应的提高组合的总体回报率。

2. 短线进出，容易错失长线回报。可以看一个数据：自 2000 年至 2017 年 6 月 28 日的 17 年间，上证指数的累计涨幅为 81.45%。但在这 17 年里，涨幅最大的 10 个交易日的涨幅累加数值 82.4%。这 10 天的收益甚至高于 17 年总的收益。做资产配置如果不坚持长期投资，就容易错过那些大幅上涨的日子，亏钱的概率加大也就不足为奇了。

3. 时间是资产配置最好的朋友。首先，短线交易实在不易。其次，时间是投资产生回报的重要因素。最后，时间是有价值的。

误区 5 资产相关性过高

资产相关性指不同资产价格变动的关联程度。如果家庭资产相关性过高，市场变动时所有资产都会受影响，无法分散风险。家庭资产配置重在多元化，选相关性低的资产。

误区 6 配置与自身风险能力不匹配的资产

投资者在进行资产配置时，有时会过于乐观或保守，忽略了个人的风险承受能力。高风险资产如股票可能带来高收益，但也可能导致大幅度的资本损失，这对于风险承受能力较低的投资人来说，可能会造成不必要的心理压力，甚至迫使他们在市场低点卖出，错失后续反弹的机会。因此，了解并遵循自己的风险偏好，选择与之相匹配的资产组合至关重要。

误区 7 看重收益，厌恶风险

陷入这类误区的投资者希望长期获得高回报并超越市场，但同时厌恶短期的大幅度波动。职业投资是一件很难的事。投资人把资金交给你，如果你不能超越市场，那么他还不如购买低费用率的被动式指数基金，跟随市场的表现。

因此，很多职业投资者的目标都是超越市场。但问题在于，从数学与实证的角度看，投资组合的低波动（低风险）与超越市场的表现不可兼得。

普通投资者如何提升投资体验？

文/尤斯财富

美国著名投资家大卫·史文森（David Swensen）在管理耶鲁大学基金会时，发展出了一套

投资哲学,用 33 年时间让耶鲁捐赠基金的资产翻了 22 倍,成为全球最成功的学校捐赠基金,这套投资哲学被称为“耶鲁模式”。

“耶鲁模式”的核心理念包括:强调以资产配置为出发点,通过多元化配置和分散投资降低风险;强调长期投资的重要性,超配长期资产,避免短期的市场波动对投资组合的影响,以穿越牛熊的配置方式来获得长期稳定的投资回报;将另类资产作为投资组合的重要组成部分,以获取超越传统资产的收益。为什么“耶鲁模式”如此成功?普通投资者能从中学到什么?

“耶鲁模式”的成功秘诀

正如大多数投资者刚开始投资时不知如何进行资金分配、产品选择一样,刚接手耶鲁基金的大卫·史文森在资产管理上也毫无头绪。他找到了自己的老同学一起,花了数年时间研究投资策略,最后决定将“投资组合理论”付诸实践。

采用这一理论的大卫·史文森将原本大量投资于股票和债券的资金,调整为分散投资于更多类型的资产上,比如私募股权、房地产、石油等,这样做的效果是:降低了组合的波动性、提高了收益率。具体而言,大卫·史文森对耶鲁捐赠基金进行了几个方面的调整:

第一,不局限于传统的股票、债券资产。耶鲁基金配置的资产类别十分多样,除了美国股票、债券外,还包括外国股票、实物资产、自然资源、杠杆收购、风险投资等。

第二,在资产配置的基础上进行分散配置。大卫·史文森认为,若要不受短期市场影响、不拘泥于具体证券标的的选择,构建一个各资产具有极低相关性的、多元化的分散投资组合很有必要。这样做的好处是,即便每一类资产都有各自的风险,但一旦彼此没有强相关性的搭配,组合整体的风险就会大幅降低。

第三,用流动性换取高收益。任何投资不可能同时具备“高收益、低风险、高流动性”,大卫·史文森倾向长期投资于高风险但具有更高预期回报的资产,以此获得长期稳定的收益。事实上,他重仓的另类资产也成为了耶鲁基金高收益的重要来源,这是大卫·史文森正确承担风险所取得的成效。

第四,资产再平衡。耶鲁基金事先会对每一大类资产设置明确的配置目标,此后严格执行资产再平衡策略,根据市场情况不断调整各类资产的配置比例,这样能够避免被市场风格左右、频繁择时带来的风险。

总之,将“资产配置”理念贯彻于基金管理上的大卫·史文森给耶鲁基金带来了长期稳定的投资回报,也成为了全球投资者学习和模仿的对象。

给个人投资者的启示

相比于获得更高的投资回报,难以承受近几年资本市场的波动和回撤可能是更多投资者面临的真实境况。

为什么投资者的持有体验不佳？一是 A 股资产的大幅震荡的确对大量持有权益资产的投资者的而言体验难言舒适；二是即便黄金、大额存单、债券等各类资产轮番上演，但行情少有持续，频繁追风多为后知后觉，若事先并未配置，事后要踩准节奏实在困难；三是所选产品或策略可能出现风格漂移等突发风险、或不适合自身风险偏好，使得投资者承受了超预期的波动。

所以更为亟待解决的问题可能在于：普通投资者如何提升投资体验？

于个人投资者而言，“耶鲁模式”中对于高风险、高预期收益的另类资产的投资可能较难实现，但可供配置的资产类别实际上并不在少数，普通投资者要做到资产的多样化绝非难事。

“耶鲁模式”肯定了资产配置的实际意义，选择相关度较低的资产进行配置，能够一定程度上抵御单一品种波动较大的风险，获得长期稳定的回报。普通投资者在资产配置上可以从以下四个方面着手：

第一，战略配置。根据自身风险承受能力，对个人资产进行整体规划和安排，基于各类资产的风险收益特征从中长期维度实现一个相对确定的绝对收益目标、风险水平。在顶层的投资策略上就要做好多元化配置。既然股票波动大，那就加入债券、黄金、大宗商品等大类资产，既可以选择普通基金，也可以配置 REITs 等产品，通过大类资产组合来降低风险、提高胜率。

资产配置比例因人而异，比如，追求长期较高预期收益的投资者，可以提高权益资产的比例；追求稳健体验的投资者，根据海外经验，可以将资金的 1/3 投资于债券及现金类资产，给组合提供一定的稳定性；比如，家庭资产配置可以从更长周期角度考虑，配置一些黄金类抗通胀、抗风险的资产。

第二，战术配置。由于同一时期内，不同风格的资产会有不同表现，在大类资产比例确定的基础上，则需要深入资产内部对投资风格、投资板块、投资地域等进行更为细致的结构搭配。所谓分散投资，不是产品数量越多越好，而是提高资产的丰富度。比如，投资范围可以从 A 股市场走向全球，投资于港股、美股等产品，实现全球化资产配置；权益资产中，可以配置底仓类的防守型产品、科技成长型等进攻型产品、以及一些灵魂配置类的偏稳健型产品，均衡配置、攻守兼备；组合配置市场表现分化的大盘、小盘风格基金，起到分散风险的作用。

第三，产品选择。具体标的选择上，既可以通过被动的指数基金对不同风格进行配置，也可以选择优秀的管理人和产品获得超额收益。主动权益基金的选择需要了解投资策略、风格的稳定性、业绩的可持续性，选择匹配自身风格的基金，坚定持有、定期跟踪。

第四，流动性管理。投资者常常容易关注收益和风险而忽略了流动性管理，因此，应当兼顾中长期投资目标和阶段性资金流动性需求，为自己规划好资金的用途和期限，从容面对投资过程。

总之，做好资产配置需要多元的视角、全球性的思维、分散投资、适当调整等理念方法，更重要的是，在资产的涨跌轮回、账户的高低颠簸中，还需要投资者具备长期思维、能经受住从众心理的考验，才能实现理想的投资目标。



财富人生 FORTUNELIFE

寻找投资机会的能力，是如何培养起来的？

文/思想钢印

1/4 捕猎与逃跑的基因

有位炒了几个月股票的朋友跟我说：“你们这行其实也很简单，我发现最强势的股票，越不容易跌，所以炒股很简单嘛，只要挑最强势的股票买，一旦走弱，立刻卖掉，基本上都能赚钱。”因为是朋友，我开玩笑说：“你已经具备了股民最基础的能力——模式识别。但你刚才建立的模式识别太简单，而且完全是错误的。”果然，到了五月，大盘向下，他屡战屡亏，不再觉得炒股很简单了。模式识别是人类认识世界的基本方式，苹果有红有绿有黄有大有小有圆有尖，人类要先在大脑中建立苹果的模式，再看苹果，不管是什么样的，不管是整个、一半、一片甚至苹果核，都知道这是苹果。

只不过，模式有简单有复杂，有先天就具备的能力，也有后天通过长期的学习才能建立的模式。一个人刚刚开始投票投资时，识别机会就是用最原始的模式——捕食猎物和逃避天敌，捕食猎物带来的本能反应是兴奋，驱使的动作是进攻；逃避天敌带来的本能反应是恐惧，驱使的动作是逃跑。这是人类的祖先留在我们的基因里的，是基于下丘脑的情绪反应，而非大脑的认知反应，两种本能反应优先级最高，因为机会稍纵即逝，需要快速反应。所以新股民的这个模式会被率先调用，股价急速下跌时，恐惧反应被优先激发而卖出，股价急速上涨时，类似捕猎的兴奋反应被优先激发而买入。但进化越高级的动物，面对的环境也越复杂，天敌和猎物没有那么泾渭分明，如果产生误判，盲目地出击有可能会丧命，胡乱躲避不饿死也会累死。

同样，股市中真正的趋势性行情也非常少，绝大部分都是震荡行情，如果采用简单的追涨杀跌，很可能亏的连裤子都不剩。因此投资者需要通过学习在大脑中建立更复杂的“机会风险识别模型”，一个人投资能力的高低，就是模式识别能力的强弱，它有两个不同的方向：1、同样的识别速度，通过长期学习建立的复杂模型胜出，2、同样复杂的模型，识别速度快的胜出。

2/4 人类模式识别的缺陷

人性总是让投资者更喜欢那些一眼可见的浅层模式，为了安抚自己，还美其名曰“大道至简”，公众号文章的留言区经常有人跑过来跟我说，你说得太复杂了，不就那啥啥啥，一句话的事。简单的模式不是能用，而是要快，你人脑再快，能快过电脑吗？

量化策略并不是从天上掉下来的，有人说，量化公司会找各种炒股比赛的胜利者分析的经验，变成量化策略，这个说法有点夸张了，没有那么容易，但差不多就是把股市上各种有效的方法变成电脑能理解和执行的策略，然后用更强大的处理能力在全市场找机会，再用更快的反应速度完成交易，反过来打败“师傅”。但并非所有的方法都能变成量化策略，基本面的分

析并不是简单的指标计算，而是要在大脑中建立非常复杂近似于“黑箱”的模型，而且，企业经营本身是一个慢变量，你电脑再快也无用武之地。所以“天下武功、唯快不破”这条路，已经被量化交易堵死了，人类主观投资唯一的方向就是往更复杂的方向发展，是连自己都说不清楚的“黑箱识别模式”。量化策略的另一个威胁是对大脑缺陷的纠正机制，它能够识别“假因果、假规律，真随机”。

人是追求意义的动物，人类大脑一直在追求解释现象和事件之间的因果关系，以满足我们对世界掌控的需求。然而现实世界充满了随机性，大部分现象并没有显而易见的原因，所以人脑发展出“对随机性的回避”机制，不相信巧合，并把观察到的随机现象进行扭曲和强行解释，形成因果关系。股市下跌，直觉上和做空机制有关，那就都是罪大恶极的转融通制度害的，那就是限制做空；可限制完了，股市还是跌，那就一定是量化干的，那就把量化交易速度给限制了；还是跌，是因为新股估值太高，应该放开“转融通”……股市下跌，一定是因为 IPO 太多，监管太松，那就把 IPO 停了；还是跌，是因为 ST 太多，监管太严，建议暂停；停完还是跌，那是上市公司老化了，应该放开 IPO，让优秀公司上市……

大部分人都喜欢从直觉能理解的东西寻找原因，在大众传媒时间，也只有直觉能理解的原因，才会被广泛传播，那些深层次的原因，大家理解不了也不想理解，反正我赚不到钱，一定是有坏人，找不到坏人就是制度有问题……

人类大脑的另一个特点是，更喜欢接受那些看起来很直观的规律：因为前两次小票崩盘导致的暴跌，抄小票，最后管理层出来安抚，赚钱了，所以这一次还这么玩，但这种过于简单的规律，能认识并行动的人一定是一次比一次多，这就导致三种可能：1、跌不深、抄不到：跌不到很低的位置，就有人提前抄底，导致反弹高度有限；2、抄在半山腰：如果你又能抄到底，一定是抛盘比前两次更大，那背后大概率潜藏着更大的你没有发现的危机，市场只是在此位置稍作停留，再继续下跌；3、抄错了：你抄到底了，大盘也反弹了，但上涨的板块都是没有跌的，能抄到底的继续下跌。这个推论不一定正确，但如果你反复尝试，总有一次会让你把之前赚的钱全部亏掉。想要做出正确的决策，就不能像大部分人一样思考，这并不是要你故意“逆向思考”，这仍然是一种偷懒的方法，而是让你的模型尽可能复杂到你能够驾驭的极限。

3/4 投资者是如何进步的

“危险—食物”识别模型是天生的，其他的识别模型都需要反复练习，交学费。以价值投资的公司价值分析为例：凭着生活中好公司的经验，初入股市的你可能很容易建立这样一个初步的模型，好公司=需求好+产品市占率高+毛利率高。好公司都是如此，但如此的，不都是好公司，直到你遇到一家品牌和产品江河日下的公司，给你造成了重大亏损。

如果你没有因此放弃，而是痛定思痛，寻找识别模式的问题，你很可能在那些讲巴菲特的书里找到答案，不但要市占率高，还要有护城河，不但要有毛利率，更重要的是看 ROE 和 ROIC。于是你调整自己的模型，加入了巴菲特眼中好公司的特征，更新了自己的股池，但你又在一家估值过高的公司上亏了钱，发现居然可以“涨业绩，跌股价”。

毫不气馁的你，再次寻找各种估值方法的书，尝试在自己的模型中加入估值因子，但很快你又遇到了那种“估值陷阱”的公司，因为过于重视估值再一次吃亏。当然，你现在的经验已

经可以慢慢在基本面与估值中找到平衡点了，还赚了几次钱，可就在你觉得自己的识别模型已经非常成熟时，你再一次遇到了麻烦：一个有绝对竞争优势，行业景气度又非常好的公司，估值也很合理，通过反复排查基本面，没有发现任何问题，这一定是市场错了，于是越跌越加，结果越加越跌。

通过请教行业分析师，你开始意识到之前的模型对竞争动态分析相对薄弱，不但要看公司的绝对优势，还要看行业本身的投资强度，即资本周期，再优秀的企业，也无法抵抗长周期向下。虽然亏了钱，但你的模型又进步了，通过这一次，再让你亏大钱也很难了，只是你已经不像以前那么信心满满了，你发现自己无论如何进步，问题总是越来越多，比如：1、宏观真的像你之前想像的那样“多研究一次就浪费了一次时间吗”？2、市场真的像你以前想的那样，会不断犯错误吗？那些到底是错误，还是未来危险的预警？3、你真的能做到无惧市场波动，等待时间的玫瑰吗？甚至巴菲特到底是方法本身的成功，还是一个巨大的幸存者偏差？4、自己以前赚的真的是阿尔法的钱吗？如果市场从此没了贝塔了，自己还能赚到钱吗？……

每一次你的模型遭遇连续亏损后，你都会尝试在模型中加入新的因子或操作方法，但大部分时候，要么与本模型发生根本的冲突，要么结果反而更糟，让你不得不回到原来的方法上。

这其实意味着你的模型已经基本稳定，只能小修小补，很难有大进步的空间，你只能接受阶段性的失效，除非你愿意全部推倒重来。所以，模型的意义不在于不出错，而在于建立稳定的盈利模式，不同的模型擅长识别不同的机会，有些高胜率低赔率，有些低胜率高赔率，有些低收益但波动小，有些则相反。但总体上说，模型越复杂，你的超额收益就越稳定。

4/4 投资者各有各的弱点

前文描述了一个基本公司投资价值判断的机会识别模型的产生过程，并有下面的两个结论：1、真正有效的识别模型，总是非常复杂，而且有极强的可扩展性，2、真正有效的识别模型都会阶段性失效，让使用者一直有动力去进行新的尝试。

人类早已走出史前时代，但大脑的设计还停留在那个时代的核心功能——高效捕猎和快速逃跑，我们仍然本能地使用最快速的模型，直接为眼前复杂的博弈下最简单的结论，用自圆其说的想象代表理性深刻的思考。其实归根结底，股票投资很容易把人的弱点无限放大——思考过于肤浅者自不必说；总是想把事件弄个明白的人，忘记了投资是不完全信息下的决定，容易错失时机；逻辑能力太强的人缺少自我纠正的能力，如果一开始选错了，其自圆其说的能力把自己给骗了；太讲直觉的人缺少系统升级的能力，无法形成稳定的投资方法；对变化过于敏感者，往往缺乏坚守机会的意志；有耐心的人，容易把小错误坚持成大错误；所以还是那一点，模型的意义不在于不出错，而在于把自己的弱点控制在可接受的范围内，从而让盈利稳定下来。

那么，要如何搭建自己的识别模型？众号主要是投资理念和方法论，更具体的A股投资机会的解读都在我的“思想钢印”的知识星球上，每天解读板块轮动背后的逻辑变化，阶段性给出最值得配置的方向，感兴趣的朋友可以订阅我的知识星球，具体方法见次条。

关于用益

用益是国内领先的信托及资管行业资讯和数据提供商，通过专业的集信息、专家及观点为一体的服务体系为相关行业及高净值人士提供有价值的服务。用益金融信托研究院是用益旗下的专业研究机构，其前身为用益信托工作室，成立于2004年。作为一家国内外知名的行业研究机构，用益研究院秉承“专业、责任、勤勉”的作风，始终站在行业发展的最前端，准确把握市场的动向和脉搏，为客户提供及时全面的市场信息和专业、独立、客观的分析评论。

声明

本文所载所有信息（包括但不限于版权法）受法律保护，未经用益事先书面许可，任何人不得以任何形式、方式或途径对该等信息全部或部分进行复制或翻印、重新包装、进一步传播、传送、散布、分发或转售，或存储供日后任何上述目的使用。

本文所载所有信息均通过用益从其认为准确和可靠的来源中获得，但对这些信息的准确性、完整性和正确性用益不做任何形式的保证。用益也不会以任何形式或方式对文中任何评论、观点或结论的准确性、及时性、完整性或特定用途适用性提供或作出任何明示或暗示的保证。

以上所载信息仅供机构及个人学习或研究等方面参考，不构成投资理财依据，据此使用，风险自负！

联系人

用益金融信托研究院

地址：中国·南昌·红谷滩新区国际金融中心A座2503

邮编：330038

电话：0791-86217869



关注用益投资
微信公众号
掌握最新动态

专注信托专注理财

因为专注所以专业因为独立所以客观