



【明远之道】
只要人类看待世界的根本方法不变，资本市场的情绪化本质也就不会消失。



【明言至理】
本次香港地王再现，显示中资财团对于香港住宅发展兴趣与日俱增。



【琳听财经】
从“双 11”各大平台的准备看，零售业的智能化是未来的趋势，科技将推动商业的变革与进步。



【股市笙歌】
戴维斯“双击”和“双杀”，深入阐释了股价暴涨暴跌的主要原因。

从人类演化史说市场情绪化来源

陈嘉禾

在资本市场里,所谓情绪化,主要是两个方面:涨了以后兴奋、觉得更容易涨;跌了以后沮丧、觉得还要继续跌.也就是所谓追涨杀跌,买在山上卖在沟里。其实，价格涨了以后东西更贵,因此更难赚钱;跌了以后东西更便宜,因此更好赚钱,这个道理说起来很多人都懂，但是为什么就是控制不住自己呢？

从本质上来说，人类之所以会产生这种情绪化思维，是由我们看待这个世界的根本方法导致的。而这种根本方法，是由几百万年以来，人类在和自然界的斗争中学会的。正是这种根本的方法,有效使得人类（以及其它许许多多的动物）能够从蛮荒时代一路走来，繁衍至今。

这里,就让我们仔细分析,这种探索世界的根本方法是什么、它如何产

生、以及为什么它并不是最优秀的方

法、因此导致了許多投资者失败的。对于蛮荒时代的人类（以及动物）来说,他们是绝对无法用今天我们的科学手段去理解这个世界。蛮荒时代的世界如此不友好（毒蛇猛兽出没,没有什么东西可吃,风霜雨雪没有房子住等等），因此如果当时的人们不能有效理解这个世界，他们就会被迅速淘汰。

没有复杂的手段去分析,可又需要理解世界,怎么办呢？人类的祖先使用了一种简单、有效、低成本的方法:不问道理、不断尝试和试错,只要一种行为的短期结果是好的,就将其长期化。

在蛮荒时代，这种不问原理、只问结果的方法收到了很好的效果。一只狼咬了一个人就会吃掉一个人、甚至更多的人;一种果子吃下去感觉不错、那么吃得更多一定可以果腹,甚至植物的基因遗传也被这种方法在

无意中发现和利用:先民们每次种下最大的果子的果实,就能不断收获更大的果子。

也就是说，蛮荒时代的人们,无法通过原理去理解这个世界（看看当年有多少图腾崇拜，这种在今天看来完全无法理喻的情结），这对他们来说太复杂了.所以,人类选择用简单的结果来判断自己的尝试是否正确，而不是真理。也就是说,只要短期有利,就是对的;只要短期有害,就是错的。

相对于人类几百万年的进化历程,我们几千年的文明史实在太短了，短到我们即使已经掌握了一些科学的分析手段，能够在一定程度上从原理来分析事物的好坏,但是我们的本能反应、那些存在在我们身体里的各类激素和神经，还是本能让我们按照祖先使用了几百万年的方法，去判断自己遇到的事物,去选择自己的行为。所以,当人们面对甜食、酒精时，

我们仍然无法控制住自己。当我们的身体过度肥胖需要运动时，我们仍然无法驱使自己。当我们面对虚伪的美誉时,我们仍然感到高兴.当我们面对善意的劝诫时,我们仍然感到沮丧。原因无它,几百万年以来,我们习惯了用当时的感觉,去评价一种事物的好坏,不习惯从源头上分析事物的本质:仅此而已。

而当投资者在面对资本市场时，他们的“分析无力感”是非常明显的：我们怎么能知道一家上市公司到底好不好呢？怎么能知道一家公司到底低估不低估呢（看看有多少种估值方法,你就会有多种疑惑)?怎么能知道利率在未来的走向到底是怎样呢?怎么能知道一只基金的管理者到底有没有能力、是否尽责呢？

在面对不确定的资本市场时,投资者们心中那使用了几百万年的方法,迅速让它的主人找到了安慰感。只

要短期给人带来快乐的上涨，就很容易被认为是好的。反之，下跌让人痛苦,那么就会本能被认为是坏的。

于是,人们放弃了追求资产涨跌背后的真理,听从自己的本性,在市场中一路狂奔。而情绪化,也就因此成为资本市场的主旋律:古今中外,概莫能外。

由于资本市场的情绪化，本质是来自于人类几百万年来，面对世界时所使用的根本方法，因此我们几乎可以预言，只要人类看待世界的根本方法不变、或者说绝大多数人的方法不变（一些少数聪明的人已经开始使用新的方法，但是他们的数量实在是太少），资本市场的情绪化本质也就不会消失。而我们看到的涨者更涨、跌者更跌,也就会一直持续下去。

而这,对于价值投资者来说,恰恰是长期收益不竭的源泉。

（作者系信达证券首席策略分析师,研发中心执行总监）

香港“新地王”频现 风险防范警号再起

吕锦明

这周香港土地市场又现“新地王”，给香港楼市带来不小的震动。

香港地政总署在 11 月 15 日宣布,将位于新九龙内地地段 6549 号的住宅用地以 172.88 亿港元批出,这次的成交价打破了此前不久一幅位于香港鸭脷洲利南道住宅地皮以超过 168 亿港元成交的纪录。

本次土地拍卖的最大看点是:大型开发商和小型地产商合作，内地与香港开发商联手出击.这幅“新地王”由香港老牌地产商信和置业，与世茂房地产、会德丰、嘉华国际和爪哇控股联合组成的财团投得。

市场分析认为，这反映出开发商继续看好香港楼市的后续表现。值得

留意的是,本次拍卖的地皮面积较大、投标所需银码较高，非一家之力所能轻松负担，因此出现了多家联手组团抢“地王”的一幕,如此既可增加中标机会,也可相互分担风险。另外,今年以来内地楼市调控不断加码、成效渐显,而香港作为国际都市,其楼市情况相对于内地有所不同。于是,虽然近期美联储加息呼声越来越高，但是停留于香港的热钱资金仍然热情不减,继续狂热追捧港元资产，香港的楼市即成为这些热钱汇集的主要市场。有香港地产业内人士指出,本次地王再现，显示中资财团对于香港住宅发展兴趣与日俱增，随着对香港优质项目持续热捧，预期未来以内地与香港合组财团参与竞标的情况将有增加趋势,尤其对规模较大的发展项目来说，这种

合作一来可分散资金投入，同时也可参与发展更多项目。

虽然香港资金“水浸”的情况有利于香港楼市继续走高,但是否可以成为支撑香港土地市场“新地王”频繁出现、楼价节节高攀的理由呢?这次的“新地王”折合每方英尺的楼面地价超过 17500 港元,已达到市场预期的上限,究竟还有多少向上空间也是未知之数。

实际上,近来香港楼市继续火热,完全无视美联储加息周期带来香港利率向上趋势的影响。香港官方近期发布的最新统计数据显

示,并且是连续 11 个月创新高。

为此,港府高官不断对市场喊话,提醒加强风险管理。香港财政司司长陈茂波更明确表示,现阶段“绝对不会考虑”放宽高比例按揭贷款的条件限制,理由是目

前香港不具备放宽楼市调控政策的条件,市场预期美国在今年 12 月份再次加息将是板上钉钉,明年还会继续加息;同时,美联储在 10 月启动缩减资产负债表计划,因此香港利率迟早会跟上美国的步伐。他强调,香港政府判断目前的房价已经处于“一个极高水平”,而在未来的三至四年，香港的房屋供应量约为 9.8 万个单位，在供应及落成数量方面较往年相比均属较多，如果现在放松调控,实乃危险之举。

另外,香港金管局总裁陈德霖也坦

言,目前香港楼市走势仍未明朗,仍需要多一些时间观察。港府自今年 5 月推出第 8 轮逆周期措施之后,随后的 7、8 月楼市的成交量明显下跌,但 9 月则出现回升,一二手成交量均有上升。他认为,目前全球资本市场持续升温,市场可能低估了地缘政治的风险而过于乐观。他同时提醒香港市民和投资者,当美国货币政策正常化时,将会影响全球金融环境及资金流向。香港属于小型经济体,当美国利率高于香港利率时,会令港元汇价转弱,资金就会流出。

由此可见，香港的高房价不但会影响香港市民的生活素质,同时也可能危及香港的金融秩序和安全。本次香港再现“新地王”所表现出的市场特点,值得监管方高度关注,宜未雨绸缪,早做防范。

（作者系证券时报记者）

双十一狂热背后的另类思考

向琳

今年双十一狂欢购物节顺利落下帷幕.阿里巴巴宣布 11 月 11 日,天猫全球狂欢节总交易额（GMV）达到 1682 亿元人民币，与去年总交易额相比增长 39%。其中无线成交占比 90%，全天支付总笔数达到 14.8 亿,全天物流订单达 8.12 亿，交易覆盖全球 225 个国家和地区。报告显示,天猫一秒钟破亿。京东今年也首次公布了交易数据,11 月 1 日至 11 日期间,累计下单金额达到 1271 亿元。苏宁、国美等电商平台虽未公布具体交易数字，但是均表现较去年有所上升。

根据大数据公司星途数据统计显示，今年“双 11”全网总销售额达 2539.7 亿元,产生包裹 13.8 亿个。星

图数据还对 20 家 B2C 电商平台进行了监测,在“双 11”销售额方面,天猫销售额占全网比例 66.23%,京东占比 21.41%，苏宁易购占比 4.34%，亚马逊占比 1.95%，唯品会占比 3.43%，其他电商平台占比 2.64%。其实除了国内，“双 11”也将触手伸向国外消费者。根据统计显示,俄罗斯、美国和澳大利亚是今年消费最多的三个海外国家。

各大平台为了全力备战“双 11”，也使用了不少“黑科技”。阿里巴巴混合部署了在线计算、离线计算、公共云以及混合云,能够达到 1 小时内 10 万台服务器的快速扩容。同时还配备了人工智能服务机器人,可以对用户问题进行提前预测，主动提问、智能提醒。本次“双 11”当日,阿里的“店小蜜”直接承载超过 600 万的服务量,为

淘宝天猫服务消费者提供各种红包支付、相关问题解决方法咨询服务。

此次淘宝和天猫的订单都是通过菜鸟智能仓配系统。今年阿里巴巴和菜鸟网络也宣布，未来 5 年投入 1000 亿元建设全球智慧物流网络,菜鸟网络的“智能仓库”由机器人和流水线根据算法自动完成拣选和装箱,分布全国各地的无人仓群都由菜鸟自主开发的中控系统连接,因此能够对仓库环节物流全局把控。今年 9 月 20 日,菜鸟网络再次宣布将在全国启动超级机器人仓群,在“双 11”物流单量高速增长的情况下都能获得效率的大幅提升。智能仓库还配备有 AGV 矩阵、机械臂、缓存机器人、播种机器人、拣选机器人等。围绕今年的“双 11”,菜鸟物流还设置了前置仓,让热销商品能够更迅速分布到离消

费者最近的前置仓。

京东也推出不少“黑科技”。京东自建了名为“亚洲一号”亚洲范围内建筑规模最大、自动化程度最高的现代化智能物流项目之一，让京东能够大规模应用自动化设备、管理系统及机器人来提升效率和降低成本。此次“双 11”之前,京东还揭幕了其位于江苏昆山的全球首个最大最完整的无人分拣中心,分拣能力达到了每小时 9000 件。苏宁也不落后,今年推出了无人店“苏宁易购 Biu”、智慧零售“店+”、无人仓、无人机等多重黑科技,苏宁还推出了备受行业瞩目的“载物爬楼机”。此“载物爬楼机”上下楼梯均可,能够减少物流安装过程的时间和降低人力成本,从而提高配送效率。

从各大平台的准备来看，零售业

的智能化是未来的趋势，科技将推动商业的变革与进步。“双 11”是一次综合能力的检验机会,从物流、供应链到系统,在“双 11”这一天会达到极限值。这一极限值在未来都可能成为常态,所以“双 11”也在不断推动各大平台的系统能力突破及提升。2016 年“双 11”马云曾说过,数字对阿里来说已经不重要，看到后来增长数字慢下来,他反倒松了一口气。未来纯电商的日子也会变得难受，如果电商不去考虑 89%的传统零售,不把数据、物流线上线下线整合到一起,电商也许走不久，“双 11”也走不久。可以见得，“双 11”最重要的不是数字的增加,重要的是在“双 11”带动下,商业、物流和技术不断更新和进步。

（作者系天元金融高级投资顾问）

警惕戴维斯双击双杀效应

杨苏

股价不断上涨让投资者疯狂,但早有聪明的投资者总结出市场预期与价格之间的双倍数效应——戴维斯“双击”和“双杀”，深入阐释了股价暴涨暴跌的主要原因。在热捧行业龙头公司市值的当前 A 股市场,上述群体现象放大了价格的波动性,值得投资者警惕,目前许多龙头公司融资买入额已经大幅增加。

众所周知,上市公司的每股股价可以视为每股盈利（EPS）与市盈率（PE）的乘积。每股盈利有静态的,比如上一年全年和最近 12 个月的 EPS;动态的有今年全年的预测 EPS，

甚至明年全年的 EPS 数据。市盈率其实才是通过除法公式得出的数值结果,用当前股价除以每股盈利,不过我们通常计算一个行业里所有公司的市盈率,从而得出一个行业市盈率平均值。

戴维斯“双杀”和“双击”的意思,就在于每股盈利和市盈率两个乘数经常一起向下或者向上,引发股价暴涨或者暴跌的共振效应。在某个行业景气度上升的时期,行业内的公司每股盈利上升,聪明投资者率先进场抢筹,随后更多市场资金涌入,从而推升了公司的估值水平,也就是市盈率的水平。如果行业景气度向下,那么每股盈利和市盈率两个乘数面临

双双向下的压力。

上述对股价影响的双倍数效应,由美国著名投资人戴维斯家族发扬光大而命名。对于当前的 A 股投资者,该效应造成的股价大幅波动非常值得警惕。目前 A 股各行业龙头公司受到投资者热捧,特别是部分龙头公司业绩确实大幅度增长，在戴维斯双击效应推动下,龙头公司股价持续大幅增长,数千亿元大市值的公司已经屡见不鲜。

在火热的业绩预期下，“对标”行业龙头公司成为投资者最喜闻乐见的思路,无论是机构还是个人投资者。先不说公司自身每股盈利的增减情况,只看行业龙头公司的市盈率水平,行业内普通公司的股价就已经具

有了很大的上涨空间。通俗地说,涨得慢的公司容易获得投资者的青睐,似乎股价没有大幅上涨就已经是投资公司的一种安全边际。

于是,公司股价波动性剧烈放大,整个股票市场的泡沫程度也在放大,加大杠杆融资买入具有戴维斯双击效应的公司，成为高风险投资者的首选策略。可以查询到的数据是,一些龙头公司的融资余额大幅上升，比如贵州茅台融资余额最新数据超过了 50 亿元,而一个月前还不到 30 亿元。

如果龙头公司股价继续不断上涨的趋势延续,那么杠杆融资买入的金额必定大幅增加,新入场的资金进一步推升股价,已有的存量资金大概

率选择锁仓等惜售策略。在各个市场主体的合力作用下，股价上涨的趋势将维持相当一段时间。此时,所谓“二线”行业品种的股价将引来低风险偏好投资者的青睐，缩小与行业龙头的估值差距成为市场短期的主要预期。

如此，“戴维斯双杀”效应将一触即发，某个行业龙头公司一次业绩低于预期事件，或者资金规模大的机构出货离场，将成为引发市场踩踏的导火索。即使有的公司当前具备 50%以上的业绩高速增长能力，但是一两年后也大概率回归稳健发展，所以鲜有公司能够长时间享受戴维斯双击效应。也许有人会说,股市只能赚泡沫的钱,那就好好珍惜短暂的当下吧。