

# 老虎证券巫天华：从股民“炒”成上市券商创始人

程喻

人生两大悲剧：打牌成相公、炒股成股东。但有的人，偏偏可以炒股炒成券商创始人。

本周三，主要由一群“码农”和金融人士组成的联合军敲响了纳斯达克的上市钟声，成立刚满4年的老虎证券成为今年在美国上市的第二只中概股。上市当天，公司收盘市值超过13亿元，对于拥有20%公司股权的创始人巫天华来说，这可谓是一个好的开始。

老虎证券和国内券商最大的不同，不仅在于它是一家完全基于互联网、技术驱动而不是投研驱动的券商，更因为他虽然号称是“华人地区知名美股券商”，是为华人购买美股和港股服务，创始人团队也源于网易有道词典的研发部门，但其彻头彻尾是一家海外公司，在海外注册成立，持有的是美国、澳大利亚、新西兰牌照，在美国、新西兰、新加坡、中国等国家设有办公室，通过与美国上市券商盈透证券合作，开展股票经纪业务。

经过多轮融资，目前仍拥有20%公司股权的巫天华毕业于清华计算机系硕博，创业之前，他曾在网易有道工作8年，长期负责后端开发。他第一次接触美股，就是来自网易的股票期权，凭借良好的IT技术和数学能力，巫天华很快从美股淘到了第一桶金。从此以后便走上了痴迷美股之路：每天凌晨4点醒来，因为这是美股收盘时间；读了很多金融数学、股票以及期权的书；自己写代码跑策略、做一些美股小工具方便自己分析等。

据连续多轮跟投老虎证券的真诚投资合伙人李剑威透露，李剑威跟老虎证券CEO巫天华在一个美股交流社区相识。当时，前者在红杉中国，后者还在网易工作。到了2011年，巫天华在微信群定期举办知识付费课程培训，讲如何做期权交易。出于兴趣，李剑威花3万元购买了巫天华的课程，成为微信群较早一批知识付费的高端学员。这种培训模式有点像知识付费平台“得到APP”的雏形。

当时巫天华并未创业，但李剑威

强烈感受到巫天华是期权交易的顶级高手，不仅交易方案保险，很少有资金回撤，还在一次全球期权实验室比赛中获得全球第二名的好成绩。让李剑威印象深刻的一个细节是，巫天华记忆力超凡。巫天华做培训时引用过美国互联网券商的900多页的交易手册，每当学员问起一个知识点时，他能立马说出答案所在的部分。正是出于对人的高度判断和信任，当三年后的巫天华提出要用互联网方式做证券交易软件的构想时，李剑威立即把他带到徐小平家中。巫天华的个人魅力把徐小平征服，在没有产品的阶段他便获得真格基金的天使轮投资。

这再次印证了一个道路：创业的道路和途径不是呆在办公室里冥思苦想出来的，而是在做事和做人的过程中碰撞出来的。功利的人会精明计算，以最小投入实现最大产出，没有利益的事坚决不碰，这样的人其实不适合创业。创业初期，是一个“死磕自己”的利他过程，有利于行业，有利于社会，但不利于自己，收入巨减，压力剧增。如果一心钻到钱眼，很多事情还没有开始就可能结束了，“锱铢必较”更会让一个创始团队还没开始起步就分崩离析。巫天华的创业起步，就是利用业务的时间在线上小范围免费讲授美股知识，每周五中午还会在五道口举行美股爱好者的“午餐会”，从免费到收费，最初的种子用户、早期投资方很多都来源于此。如果没有早期不计回报的投入，可能也没有后面创业和融资机会。

当时，巫天华每天使用的美股券商的交易软件交互体验很不好，开户冗杂、入金麻烦、费用率高、交易速度慢、无本地化服务且不提供实时数据，但炒美股没得选——因为市面上除了美国券商，剩下的中国传统券商开展美股业务的寥寥无几。在他看来，当时在美股交易上，虽然国内中银国际、海通国际也在做同类业务，但是他们软件开发不够好，海外美股券商没有汉化，产品也没有中国移动互联网企业做得细致。在多次吐槽美股券商难用以后，巫天华决定自己做一个交易软件，把之前编写的小工具系统化、产品



老虎证券创始人巫天华

官兵/制图

化。在30岁的岔路口选择创业，巫天华用4年时间把自己从股民变成了券商。

不得不说，巫天华生逢其时。2010年前后，中国主要互联网公司大多在美国上市，很多来自互联网公司的技术人员拥有原始股，打开了他们对美股市场的第一道大门，又因为学历高、英语好，很快，炒美股就在互联网的技术人员群体中形成一股潮流。2014年创业后，国内投资者海外配置资产的需求日益旺盛，倒退5年，投资美股的人群还仅仅局

限于金融圈的上层人士和中概股员工，但是随着年轻投资人的崛起和移动互联网的兴起，白领阶层和中产阶级也涌入美股市场。

对于大多数股民来说，尽管每天都徘徊于K线图和公司公告，但老虎证券还是个新鲜词，因为美股是一个小众市场。巫天华称，他创立老虎证券的初心是想帮助更多的中国中产阶级和普通老百姓分享到全世界成长的红利，作为非典型性“出海”公司，其成长性值得期待。



## 和田玉成品料市场最近有点暖

孔伟

猪年春节过完将近一个月，玉商小张才慢悠悠地回到了这几年做和田玉生意的“阵地”——河南南阳镇平县石佛寺镇，原因嘛，说是被一点小事耽搁了，加上刚开春那边天气还比较冷，市场人也少，还不如在温暖的地儿多待一段时间，赏赏花，观观景，也不耽误赚钱。

有点奇怪的是，以往主打和田玉籽料原石的这位张老板，近几日在朋友圈发的视频以及“巴结缘”的图片，大多数却是籽料雕件，也就是近一两年来并不景气的和田玉成品。这是怎么了？难不成过个年这么短暂的时间，和田玉市场就来了个“南北极大反转”？确实有这感觉。籽料原石市场没啥变化，高端料子的价格还在涨，只是人气淡，卖不动。以前不大被人看好的雕件价格倒一下子起来了。”熟悉市场的玉友大都感受到了这种变化。

石佛寺虽然只是一个乡镇，却堪称和田玉的“一线城市”，很多时候会起到引领市场趋势的作用。以往石佛寺市场的些微变化，都会逐渐向全国市场传递，这次也是这样？“我感觉不是，恰恰相反，是各地成品市场春节前有了一定的消费需求，玉商们在‘去库存’之后补货的结果。”老玉石“隔壁老王”的见解很多时候都显得与众不同。他进一步解释说，年前股市就已经明显好转了，节后走势更强，股民赚了钱，冲着早就看好的玉件去，不是顺理成章的事嘛。这也是一种消费升级哦！”仔细想想，好像很有道理的样子。

另外一位玉友则从源头上找到了原因：这两年籽料原石价格突飞猛进，

成品却一蹶不振，业内对“面粉贵过面包”早已习以为常，买料子雕刻成玉件出售甚至成了“N大傻”之一，好些以前生意兴隆的玉雕工作室纷纷裁员甚至解散，最近更有一种说法，说是苏州著名的“苏作玉器一条街”相王弄也在清理整顿，玉雕成品的市场供应直线下降，而老百姓绝大多数不会就戴一块原石吧？价格正处低谷，供应越来越少，又正好是广大消费者所需的玉雕作品的价格回升应该在预料之中，只是价格的跨越式上涨让人有些始料未及：随着成品市场的回暖，雕件逐渐分散到终端消费者手里，雕刻师们又该忙碌了。只是，他们手里高价购进的原石加工后再出售，到时候雕件的价格又会如何呢？”

也是哈，我2月16日写了一篇《玉评家‘们看猪年玉市’》，也议了一番和田玉里的“潜力板块”，其中就提到“籽料雕件将逐渐复苏”，认为“走出恢复性上涨行情成为可能”，现在看来还蛮准确，最起码没被打脸。”我也有些得意。但转念一想，这不跟路人甲看到一只后来得到证实的牛股，自己却没买一个德行？再说了，成品和原石大致相当于股市里的两个大板块，板块轮动不是很正常嘛，有啥好唏嘘的？

几个在古玩城二楼开店的深圳玉商也有同样的感受。一位节前时常叹气，甚至开始考虑要不要关店撤回河南老家的女玉商最近明显“阴转晴”，说是“每天多少都能卖点，比年前好多了。”她店里的和田玉以籽料雕件为主，之前总认为错过了籽料原石的“大牛市”，至于原石市场，用小张的话说就是“已经有日子没去看籽料原石的行情了。啥好卖就卖啥，做生意不就这样嘛！”



和田玉成品价格上去了，人气似乎还是比较“气人”

孔伟/摄

上周六在古玩城见到一汉族玉商，倒是一水的籽料原石，虽然没有大多数人最喜欢的白玉籽料，却也都颇有些特色，一众玉友也兴致勃勃地轮番观摩。一小伙对一件皮色漂亮的青白玉偏青的小把件料情有独钟，捏手里把玩一阵之后开始询价。

我有一个习惯，自己先对一件东西进行估价，然后再问价或看别人询价的结果，看与自己的估值有多大差距，这其实也是熟悉市场、向市场学习的一种方式。这次也一样，我对这件料子的估价是：3000元左右，不过老板开价可能达到5000-8000元。老板的开价吓我一跳，询价者也赶紧放下料子走人：4万！我一个月工资才8000元，不吃不喝5个月才能换这块七八十克的小石头？”这

不过是开价嘛，实际成交价肯定会低很多的。”我在旁边应了一句。小伙子只顾摇头，不再说话，悻悻离开了。原料就这么贵了，雕好了得是什么价？”与我同行的玉友不解。

轮到我卖弄了：这是玩料，不用雕的，需要雕刻的是那些有瑕疵的做料——雕好了卖一样的价，那为啥要用原本没什么瑕疵的玩料去雕？这不是浪费嘛！”老板很高兴，冲我竖了竖大拇指。玉友“哦”了一声，似乎明白了，但看表情好像并没有完全明白，我也懒得多管闲事了。

虽然玩料占整个籽料的比例不到10%，但也锁定了一些不再经玉雕师之手雕刻后再进入市场流通的可能性。这会不会也反过来成为推升成品市场走势的动力之一呢？



## 算算投机的代价 “小钱”是如此昂贵

陈嘉禾

在投机里，大多数人相信自己的选择是正确的，即便投机失败，也能给自己找出给各种理由：心态不好、下手不够精准、决心不够果断、或者只是运气不好。在下一次投机中，他们必然可以离下手精准、运气良好更进一步。他们频繁试错，不讲究细节，不在乎一城一地的得失，但他们不知道，在频繁的交易中，所付出的代价“不在乎”中，不知不觉付出了巨大的代价。这种代价，在每次交易中是非常小的，小到不易察觉，小到和成功投机所可能获得的巨额回报相比，几乎不值一提，但正是这“小小的”投机代价，却日复一日地吃掉了投机者潜在的利润，让他们离成功的投资回报越来越远。

我的工作经常需要走访各地的证券分公司和营业部。在交谈中，我经常被内地投机者们极高的换手率所震惊。在国际市场，大部分投资者信奉价值投资的理念，他们的股票仓位换手率，每年很少超过50%，很多甚至在20%到30%之间。但是，内地个人投资者的年换手率在牛市中经常达到50倍乃至更高，很多以私募基金为主的机构投资者也经常达到几十倍的换手率。50倍的换手率，会给投资者造成什么损失？让我们假设每次换手的手续费是万分之三，印花税按当前的行情是千分之一收取单边，那么每次交易是万分之五。绝大多数投机者经常采取市价成交，而非限价成交，那么以一个10元的股票为例，每次换手的摩擦成本就是万分之十。三个费率加起来，投资者每次换手都会损失大概万分之十八的费用。

就算我们把最后一项摩擦成本打个对折，每次交易也会给投机者带来大概万分之十三的损失。万分之十三看起来很小，但当我们把这个数字重复50遍时，在复利的作用下，投资者每年就会亏损6.3%。如果投资者每年的换手达到100倍，复利亏损的数字就会达到12.2%。要知道，上证综合指数目前的净资产回报率也只有大约11.3%，而净资产回报率是股票市场长期回报的近似值，这就意味着，投资者的频繁交易、这些对短期回报的赌博，从整体上来说，亏空了他们绝大部分的长期回报。事实上，又有多少投资者，能真正超越整体市场呢？

手续费带来的损失只是一方面，让我们再看两个例子。2019年3月21日，上证50ETF基金收盘2.784元，行权价为2.80元，交易价格是0.1061，期权到期日为2019年4月24日，即34个自然日以后。也就是说，投机者为了赌34个自然日以后，也就是0.093年以后的上证50ETF会继续上涨，付出了0.1061元的代价。目前的上证50指数，净资产回报率大约是13.5%。这意味着，每0.093年以后，上证50ETF的理论平均上涨幅度应该是1.3%

(13.5%乘以0.093)，投机者付出的代价0.1061，相当于上证50ETF现价的大概3.7%。为了1.3%的平均涨幅，赌上近3倍的价格，只是为了赌某个月的涨幅可能大幅超过平均水平，这就是投机者所付出的代价。

再来看分级基金B端。分级基金B端曾经是投机者的宠儿。一个典型的分级基金，会把一个净值为2的分级母基金平均拆成两个，1做为A端、1做为B端。A端每年收取固定收益(通常在5%左右)、同时本金受到保障，剩下赚到的钱全部归B端所有，如果发生亏损也由B端承担，整个基金的管理费用也由B端投资者出，这个费用大概相当于母基金净值的1.5%。对于B端投机者来说，这笔交易一开始看起来没有什么问题，B端投机者用5%的利率向A端投机者借钱，同时承担所有管理费用于投资股票。但当市场发生波动时，分级基金B端的价格有时会下跌很多，投机者的投机导致B端的价格大幅溢价。最后，在2015年市场最狂热时，我们看到一个经典的分级基金的结构是，A端仍然是1的净值、却有0.75的交易价格，B端只有0.5的净值，却也有0.75的交易价格。

以0.75的交易价格，买入0.5净值的分级基金B端，意味着什么？首先，投机者相当于以0.5的价格买入了1.5的资产波动权利。但是代价则包含了几个方面，A端投资者的5%的借贷利息，每年会产生0.05的成本，而总净值为1.5的分级基金包含的管理费用，按1.5%算，每年是0.0225，也由B端投资者出。更糟糕的是，B端投资者付出的溢价0.25，如果按3年期算，每年还要折算0.083。三个成本加起来，每年B端投资者需要付出0.156的代价，取得净值1.5的分级基金的收益；这个代价相当于基金净值的10%。而我们知道，一般股票指数的长期增长，约等于它的净资产回报率，而绝大多数股票指数的净资产回报率也只在10%左右。这就意味着，分级B的投机者付出溢价以后，在长期的潜在回报几乎是零。

事实上，绝大多数分级基金包含有保护A类投资者的“到点折算”条款。简单来说，这个条款意味着B类投资者取得的杠杆并不是永久的，会随着基金净值的大幅下跌被收回。在2015年的行情中，许多投资者是随着市场的火热才冲入分级基金B端中的，这就意味着他们的投资所对应的基础资产，在经历了大幅上涨以后，估值已经相当昂贵。结果，许多投机者在这个长期注定没什么赚头的投机中，在很短的时间里，就赔了很大一笔钱。以上的三个例子，充分向我们说明了投机者们为了投机，付出了在长期投资看来，多么昂贵的代价。这种代价在价值投资看来几乎高到不可想象，但是却在投机者们追求暴富的心理驱使下，一再被浪费。人们都说，投机像山岳一样古老，但是投机却永远不可能像山岳一般屹立。留下来的，只是由幻想与执着交织成的、亏损的斑斑历史。（作者系信达证券首席策略分析师）