

跌多了就该抄底吗? 想清楚这三个问题



陈嘉禾

我从2006年参加投资工作,到今天已经有16年。这些年来,我对证券市场的一个直观感受,是从整体上来说,人们开始变得比从前更加希望走正道、做有价值的投资。

记得十几年前的时候,股市一旦大跌,市场上占主导的分析,往往在讨论趋势什么时候结束、资金面什么时候宽松等博弈因素。而现在,当股票市场大跌的时候,我们可以看到更多的分析对投资者说要冷静,要耐心看长期,要发现时间的价值,要懂得逆势抄底,等等。

不过,资本市场永远是一个慢慢进化的市场,而我们的市场现在仍然难以被称为一个完美的成熟市场。今天的投资者面对股票市场调整时,他们必须学会解决一个问题:跌多了就该抄底吗?

一些在资本市场沉浸时间不长的投资者,在股票市场大跌的时候,他们经常会听到周围人的劝导:巴菲特教导我们说,要在别人恐慌的时候贪婪,这样才能赚钱。”长期的价值是不会因为短期价格的下跌而消失的。”耐心面对波动,才能享受企业成长的价值。”诸如此类的话术,有没有感觉很熟悉?

实际上,这些话听起来容易,真做起来却非常难。为什么说起来容易呢?我这两天看到一个文件,叫做《市场下跌安抚话术》,里面这一类的话应有尽有。但是,正所谓“仓位有限而理论无穷”,话说错了可以翻回来再说,而投资的决策一旦做错了就无法更改。这也是为什么研究员比基金经理好做的原因:研究员可以轻松地说一句“上次我说错了,现在我改一下”。但是,基金经理却要为自己做出的每一个交易负责。

但是,为什么“跌多了要抄底”、“要相信长期价值”这样的话,说起来容易做起来却非常难呢?为什么许多人都会说这样的话,但是投资业绩优秀的却很少呢?

没有永远适用的逻辑

要知道,投资如战场,没有任何一个逻辑是可以永远适用的。投资者必须学会对不同的金融产品、不同的公司、不同的估值、不同的市场结构,进行不同的分析。如果只学会一句“跌多了就抄底”,那么就好像拿着一根木棍走进原始森林对抗猛兽,实在是准备太不充分了。

下跌与抄底之间关系的复杂性,就好比《孙子兵法·谋攻篇》在讲到敌我力量对比的时候所说的:“用兵之法,十则围之,五则攻之,倍则分之,敌则能战之,少则能逃之,不若则能避之。”敌我力量对比的不同,就会导致战术的不同。我们的兵力与敌人相比,是“十倍、五倍、一倍、相当、较少”这五种情况,就要采用“围、攻、分、战、逃”这五种方法。

利空因素正在消散



桂浩明

有人说,今年1月份A股市场的表现,是2016年以来最差的。这话有点刻薄,但对一个近两年波动有限,且指数小幅上涨的市场来说,1月份以来出现的连续杀跌行情,投资者还是感到有点惊悚的,由此引发一些担忧甚至恐慌,也很难避免。

初步分析一下,可以看出此次大盘的下跌,主要与这样一些因素有关:首先是不少投资者对实体经济缺乏稳定的预期,去年国民经济增长很快,但在趋势上却是前高后低,在一季度还是两位数增长,到四季度增速只有4%了。由此,也就有人开始担心进入到2022年,经济下行的压力还会进一步增大。特别是考虑到内需仍然比较



那么,对于价格下跌,投资者怎么可以只采用抄底这一种方法呢?

其实,正所谓“信书则不如无书”,即使《孙子兵法》看已经细致地把我敌力量对比从多到少的战术,用“围、攻、分、战、逃”这五种方法写出来了,但是在战场上的应用,却又是千差万别。甚至有时候,要因地制宜、因时设计,正好反其道而行之才行。

乱用兵书的新军

在汉代著名的昆阳之战中,就曾经出现过一次当我军力量十倍与敌人时,最好的做法不是“十则围之”,而是应当迅速避开。当时,王莽篡汉朝,成立新朝(一个中国历史上不太知名的短命王朝),刘玄、刘秀等人在南阳重建汉朝朝廷。于是,王莽派出大军42万,号称百万,命王邑和王寻领军,南下去荡平刚刚恢复的汉朝。

当新军大兵南下之时,汉军的主力正在宛城作战,只有万余人固守着新军南下必经之路上的昆阳城。面对前面的昆阳小城,新军将领严尤建议,数十万大军不应该和这种又坚固、守兵又少的小城纠缠,白白浪费时间,应该越过昆阳城,直扑宛城。宛城的汉军主力一旦被击败,小城昆阳必然不攻自破。

但是,新军主帅王邑和王寻,仗着手下有数十万大军,显然不愿意对一个小城低头。于是,42万新军在昆阳城下围攻,围之数重,列营百数,钲鼓之声闻数十里,声势异常巨大。然而,昆阳城内汉军死守,一时难以攻下。

趁两军胶着之际,汉军主力在宛城取得了决定性胜利,而后来东汉王朝的建立者、当时的汉军将领刘秀,也趁此时组建了援军,回援昆阳城。在昆阳城下,汉军里应外合,大破新军,莽兵大溃,走者相腾践,伏尸百馀里。”在昆阳之战以后,王莽的新朝也就大势已去。同年,只有短短15年的新朝覆

灭,王莽也被杀死。

抄底之前 需要思考三个问题

兵法奥妙无穷,兵法的应用更加奥妙无穷,绝非一句话可以概括。对于投资,道理也一样。说一句“跌多了就要抄底,如此逆向而动才能赚到长期价值”很容易,但是真正做的时候,投资者却有太多的具体事情需要注意。

这里,就让我们来看看,当投资者打算“跌多了就抄底”的时候,我们至少应该思考的三个重要问题。

首先,我们应思考,股价下跌以后,公司的估值真的便宜了吗?有的投资者会说,你看某某股票,股价都腰斩了,某某基金净值都跌了一半了,还不便宜?问题是,价格腰斩和是否便宜,两者之间并没有绝对的关系。一只市盈率100倍的股票跌到50倍还是贵,一只市盈率只有6倍的股票跌到3倍,那简直是便宜到令人发指。

以当年著名的美股纳斯达克泡沫为例,2000年3月10日这个指数的最高点位是5132点,到了同年的12月19日,收盘点位是2511点,跌了差不多一半。这时候纳斯达克指数便宜吗?当然不。到了2002年8月1日,这个指数再次下跌到了1280点,比2511点相比又跌了一半。

从1989年大泡沫顶峰下来的日经225指数,情况也差不多。1989年12月29日,这个指数的最高点位是38957点,1992年3月30日收于19669点,跌了差不多一半。这时候如果投资者抄底,那么到了2002年8月1日,就会发现自已又亏了一半,因为这时候指数的收盘点位是9834点。

对于一些投资者来说,他们之所以买入从泡沫顶峰跌下来不少的股票(或者基金),而不是等这些股票真正便宜了再下手,是因为在之前的泡沫时期,这些投资者学习了过多吹捧这些泡沫股票的理论,同时缺乏清醒的判断。当这些被误认为值得天价的股票,价格大幅下跌以

后,这些投资者就会按下购买的按钮,却忘记了投资中最重要的一个纪律:你得从更长的角度来理解问题。

在抄底时需要思考的第二个问题,是公司的基本面发生改变了吗?毕竟,公司的变化层出不穷,而任何判断都不可能遇见将来所有事情的发生。企业有没有发生新的重大违法违规事件?产品有没有过时?政府的政策有没有转向,从而变得不利于企业?这些问题,都是在抄底之前需要思考的。如果在价格大跌的同时,基本面也遭受重大打击,那么下跌的价格也许不足以形成一个足够优秀的抄底机会。

最后,投资者还要问自己一个问题,我的资金安排能允许我抄底吗?对于抄底这件事,有经验的投资者都知道,它虽然会让我们买到足够的筹码,但是等待这些筹码变得再一次昂贵,可能会经历一段不短的时间,也可能中间还会经历进一步的下跌。这时候,投资者的资金性质是否能容许可能到来的压力与等待,就变得至关重要。比如说,对于公募基金来说,有几年封闭期的基金就比没有封闭期的基金,相对来说更容易抄底。对于私募基金来说,和客户关系更好、客户更加理智的私募基金,就比其他私募基金更适合抄底。而对于个人投资者来说,未来工资现金流更充裕、当前存款更少的年轻人,就比退休金不高、但是存款很多的老年人,更适合用更大比例的现金抄底。

所以说,一句“跌多了就抄底”好说,低买高卖也确实是投资中赚取超额收益的利器,但是现在是是不是底,抄了以后有没有未来,自己的能力能不能抄底,这些都是投资者需要仔细思考的问题。君不见中国历史上,刘邦抄底秦朝而王,陈胜、吴广抄底秦朝而亡;朱元璋抄底元朝而王,刘福通、张士诚抄底元朝而亡。世事变化无常,人间纷纷万象。抄底这件让无数投资大师赖以成名的事,又怎会那么简单呢?

而就此市场资金层面来说,总的供应并不紧张,只是投资者缺乏信心而已。但随着股市的大幅度调整,不少绩优股已经出现了比较合适的买点,再加上市场利率下行,这些都驱使资金在投向上新作新的选择,而这些驱使资金在投向上新作新的选择,而只要没有超预期的利空出现,资金向股市回流就是大趋势。虽然这个过程会比较缓慢,但会有很强的后劲。

至于海外市场,这里当然存在较大的不确定性,但毕竟它们已经涨了很多,估值泡沫不小,由此出现的下跌,对A股市场的影响是有限的。而且,海外经济复苏的态势也有所显现,这从长远来看,有利于整个世界经济摆脱由于疫情带来的疲弱格局。作为世界第二大经济体的中国,在这过程中即是作出了自己的贡献,同时也获得了一个较为有利的经济发展环境。

现在,投资者都在期盼春节长假后的股市,能够随着利空因素的不断消散,走出这段最艰难的时刻,开启筑底反弹之旅,投资者选择估值上有空间的绩优股、成长股阶段介入,并且中长期持有,一定能够获得满意的投资回报。

从大跌中应该学到什么?



付建利

说好的“春季躁动”行情,一下子就没了!2022年开年以来,A股市场经历了大幅波动,本月以来,上证综指下跌7.65%,个股跌幅30%的也不少,尤其是此前大涨的赛道股,比如新能源汽车、新能源、元宇宙等概念股。这波下跌,让很多投资者账面损失惨重,市场信心也从乐观转向谨慎。实际上,无论哪个股票市场,经历波动都是投资者的宿命,要想在这个市场中生存下来,唯有从下跌中不断反思,检视和改正自己的投资理念、投资策略,学会从容应对波动。与其说我们从上涨市中成熟,毋宁说,我们要从跌市中成熟起来。

本轮下跌的内在逻辑

2022年开年以来,虽然新能源汽车等赛道股已经提前调整了,但市场整体上仍然沉浸在赛道股的狂欢之中。投资者对新的一年新能源汽车的销量、风光电产能的继续释放、宽松的货币政策、美股继续牛市等仍然抱有极大期待,但从A股市场的内在结构来看,本身也在发生变化。结构性牛市是A股去年的典型特征,但结构性牛市也产生了结构性泡沫,比如新能源汽车、新能源、元宇宙,这些主题投资板块在经过狂飙后,本身积累了一定的估值泡沫,未来的故事再好,如果企业业绩增长的速度跟不上估值提升的速度,股价就会出现调整。

本轮A股市场下跌的内在原因,是赛道股在经历过结构性牛市之后,出现了结构性估值泡沫,存在着在调整的需求。任何调整,事后总可以找到一大堆理由,但根本的理由,还是估值。

无论是去年的芯片股狂涨之后的调整,还是此前医药股狂涨之后的调整,以及更早前核心资产大涨之后的调整,涨的时候市场极度乐观,仿佛未来若干年的投资机会都在这些黄金赛道,但投资者忘记了一点:再好的赛道和企业,如果估值过高,都不值得投资。A股市场的一个特征,就是哪一个赛道好,市场就会在短时间,比如一两个月内,资金的疯狂涌入让这些赛道股估值急速飙升,甚至透支未来三五年的成长。这样的故事一再在A股上演,一次又一次大涨之后的下跌告诉我们:当市场对某一个板块或者某些赛道形成高度一致乐观时,往往就是风险最大的时候。谁以为自己不会成为最后接棒的人!但遗憾的是,往往自己都是最后接棒的人。

第二,A股市场本轮调整的外部原因:一是美联储明确加息、美股调整,给A股带来情绪面的负面影响;二是俄罗斯和乌克兰冲突导致地缘局势不稳,对全球股市也有一定心理压力。

第三,从资金面来说,开年以来,市场持续下跌,基金净值下滑,不排除部分基金持有人赎回基金,导致基金被迫卖股票换成现金应对赎回。在机构化的市场,虽然会强化价值投资的风气,但一旦遇到市场持续下跌,基民的赎回压力会带来基金被迫卖股票,由此形成一定的踩踏效应。

无论如何,A股市场已经发生了这次比较大的调整,这是市场自发和正常运行的特征,任何股票市场的调整,即便经历了十几年超级牛市的美股市场,开年以来也在调整,可以说,作为投资者,

经历下跌和调整是我们的宿命。比下跌和调整更重要的是,我们该如何从一次又一次的调整中汲取经验教训,让自己的投资理念、投资策略更适应市场,而不是周而复始地追逐涨跌,被一次又一次的调整和下跌挫伤,甚至开始对A股市场失去信心。

合格的投资者 要从跌市中成熟

实际上,牛市考验投资者的主要是胆量,敢于买入就是最好的策略。所以每一轮大牛市,老手基本上都跑不赢新手,因为老手的风控市场,经历波动都是投资者的宿命,以为股市遍地是黄金,买入的股票涨了都不行,什么概念热追什么,所以牛市到处是股神,每天都有涨停板的神话,各种财富传奇如雨后春笋般出现。但下跌市是最大的试金石,经历过下跌市后,新手往往“从哪里来到哪里去”,赚的钱全部吐回去,有的甚至因为用了杠杆导致爆仓,不仅血本无归,还欠了一大堆债,而风控强的老手却受伤很小,而且心态从容,持续进化。

看看老手们如何应对下跌。首先,老手们在牛市时会极其重视安全边际,买入的股票不会出现太高的估值泡沫,尤其是在牛市的后期,市场对某些赛道出现高度趋同性乐观情绪时,老手们要么开始卖股票,要么忍住坚决不追高。老手们布局的品种,一般都是市场不太关注、估值很低但企业业绩增长又确实不错。也就是说,老手们开始买入时,根本不是所谓市场的热门品种。比如新能源汽车概念股在2021年涨势如虹,但真正的高手早就在2020年甚至更早就开始布局了,2021年下半年后,他们基本上不会在高位重仓买入新能源汽车概念股,他们必须保证持仓成本低于市场的平均水平。投资者老手必须有前瞻性布局,不会跟风跟风。

比如眼下,投资老手可能开始布局农业这个不太被市场关注的品种,核心逻辑是:每一轮全球通胀,首先是工业原材料开始涨,比如锂、铜、大宗商品,最后大概率是农产品涨价,而农产品行情的一大受益品种,就是农药。

其次,投资老手在下跌市中不会轻易恐慌,反之,真正的高手遇到下跌甚至暴跌的时候是非常高兴的,因为他们看好的品种出现了白菜价,这是千载难逢的机会。所以投资高手很少满仓,在牛市后期时他们会逐渐把仓位降下来,这就让他们在市场大跌时有大量资金逢低布局看好的便宜股票。而新手最致命的是随时保持满仓,牛市后期高位买入,下跌市中只能被动挨打,成为“被动股东”。这种强烈的反差中,考验的是投资者的认知水平,包括对大势、产业和个股的深度研究,以及心态的锻炼。

这些说起来都很虚,但要成为真正的投资高手,就必须做到这样,而且没有一步到位的灵丹妙药,只能靠我们不断反思、持续学习、学会克服自己人性中的弱点。在投资的世界里,认知水平和心性修为为决定一切!

每一次市场级别比较大的下跌,都是市场内在运行结构的一次调整,也是投资者财富的一次重新分配,认知水平高的投资者会利用下跌市便宜货的机会,让自己的财富快速增长,而投资新手或者认知水平原地踏步的投资者,只能在“追高买入-惨遭被套-等待解套”的循环往复中感叹,这是市场的残酷吗?其实也不是,市场是最公平的!它总是奖赏认识它、适应它的人。世间万物,殊途而同归,一致而百虑。

