



金岩石：巴菲特价值投资理论究竟错在哪里？

伯克希尔公司股价（BRK.A）2020年1月22日登顶34.7亿美元，3月23日跌到24亿美元，两个月跌掉3年的收益，这是巴菲特投资生涯中的活久见。巴菲特股东大会报告显示：第一季度公司亏损497.46亿美元，其中投资亏损545.17亿美元，所持股票的公允价值比去年底下降了673亿美元。一个季度的亏损不会动摇伯克希尔公司的根基，直接原因是新冠疫情、油价暴跌和股市熔断这三只黑天鹅接踵而至，道琼斯指数再次上演了非理性繁荣断崖式下跌的情绪性周期：道指从29500跌到18200点，下挫38%；之后又上演了更为罕见的强势反弹，从18200涨到24700，反弹26%，目前在23000点之上盘整。

在如此强势的反弹中，新零售龙头亚马逊公司股价已创了新高，新能源汽车龙头特斯拉股价也已从最低360美元回升到800美元之上，但是，伯克希尔的股价目前却仍在26万上方，未

见起色。巴菲特究竟错在哪里？下跌时，BRK.A股价和标普指数几乎同比较下跌，但反弹时，则大幅落后：从3月23日最低点至今，BRK.A仅从24万到26.7万，而标普指数已从2191点回升到了2842点，BRK.A落后大市近20%！

巴菲特掉进了 巴菲特陷阱
在股东大会上巴菲特认了两个错：一是错估了油价走势；二是错估了航空公司。

这就提到了价值投资的核心估值。格雷厄姆的《证券分析》是价值投资理论的开山之作，开创了公司基本面研究的先河。此书完成于1929-1933年大萧条时期，重点是从公司财务分析的角度研究普通股的估值。

格雷厄姆格雷厄姆是大学教授、理论家、投资咨询顾问和基金管理人。作为教授和理论家，格雷厄姆教出了美国第一代证券分析师和基金管理人，其中最杰出者之一是巴菲特。

但作为基金管理人，在实践中应用他的证券分析理论和技术，格雷厄姆本人却经历了惨痛的失败。

如今我们知道：基本面分析只是一种方法，一只股票的公允价值绝不仅仅取决于公司的基本面财务分析，五个维度都在影响着股票价格：1、基本面；2、技术面；3、情绪面；4、政策面；5、宏观面。

本次金融震荡几乎再现了格雷厄姆当年惨败的场景，股票市场的情绪性恐慌可以在1个月内4次熔断股市，美联储的及时救助也可以在40天内几乎直线拉升一个技术性牛市。从2月22日至今不到3个月期间，主宰股市的力量绝不是基本面和技术面，而是情绪面+政策面+大宏观市场。

这不仅是错估了油价走势和航空公司，而是长期价值投资理论的误区，我称之为 巴菲特陷阱：

1、把基本面分析等于价值投资理论，以偏概全；

2、把计量资金收益的 复利法则 混同为投资收益，极具争议；

3、把国家和公司的指数化增长混同为家庭和个人的投资性现金流，偏离市场；

4、用近乎于虚构的 安全边际与 护城河 取代投资市场永恒的不确定性，严重误导；

5、用 聪明投资人 假说，代替了华尔街 求知若愚 的 被诅咒的赢家，心灵鸡汤。

伯克希尔公司的巨额亏损和股价暴跌说明：巴菲特掉进了格雷厄姆当年的陷阱！

1958-1969年 华尔街的 龟兔赛跑

证券投资的方法与策略如百舸争流，源头不可忘记的是两个词：其一为波动，其二为趋势。

新兴股市波动为王，成熟股市趋势至上。在此简要回顾一场美国股市

投资的 龟兔赛跑：1958年至1969年，道琼斯指数在300点到1000点区间震荡，如今已被人们忘却的 华尔街之王 是华裔投资家蔡至勇（Jerry Tsai）。巴菲特管理50万美元，重仓个股，总收益约8倍，年化收益率23.8%；蔡至勇管理1230万美元，高抛低吸，总收益为27倍，年化收益率50%。1969年，蔡至勇管理6亿美元资产，发起设立了富达基金管理公司，巴菲特管理1亿美元，后来因投资失利，把一个破产的纺织厂神奇并入伯克希尔保险公司，开启了股票投资的 巴菲特时代。值得关注的是，辉煌的 巴菲特时代 同时也是共同基金（Mutual Fund）的时代。共同基金践行分散投资，面向公众，美国股市逐渐走出长期震荡的1958-1969年，道琼斯指数1983年突破1000点，至1999年达到接近1万2000点。

请问：今日中国股市，是蔡至勇时代，还是巴菲特时代？

巴菲特传奇的背后是道指上涨近12倍，所以创造了10年10倍的辉煌。巴菲特时代的重要时点是两次危机，第一次是1969年股市暴跌，蔡至勇和几位大佬创立的富达基金管理公司开启了多元化投资模式，这一投资模式成就了麦哲伦基金的彼得·林奇。巴菲特继续沿着 聪明投资人 的路线集中投资，重仓十几只股票至今。第二次是1987年 黑色星期一，巴菲特重仓可口可乐至今，一举成名天下知。这一段鲜为人知的 龟兔赛跑 说明什么：重仓个股，集中投资，长期持有？还是多元化投资，高抛低吸，波段操作？我们不能预测短期，更无法预测长期。真实股市的投资价值只有两个 趋势价值和波段价值！价值投资，与 长期 并没有必然联系，所以 要跳出 巴菲特陷阱，坚守价值投资。

据 新浪财经

金岩石简介：独立经济学家、北京鑫星伊顿投资顾问有限公司CEO。

快乐和爱 一直都在

23th ANNIVERSARY 周年献礼

2020年长福净值5期 行庆专享

业绩比较基准

5.1%

起购金额：30万 期限：701天
 发售时间：2020.5.17 9:00
 销售期：2020.5.17-2020.5.24
 成立日：2020.5.25

温馨提示：产品过往业绩不代表其未来表现，不等于理财产品实际收益，理财产品有风险，投资需谨慎。

BCS 长沙银行 BANK OF CHANGSHA 股票代码 601577

24小时客户服务热线：0731-95511/40067-95511 | 网址：WWW.BANKOFCHANGSHA.COM

交通银行 BANK OF COMMUNICATIONS 始于1908 您的财富管理银行

张家界旅游卡

卡片工本费、年费、跨行取款、转账 手续费全免费！

宝妈说 “给孩子最有意义的礼物 是长沙银行的一张定期存单”

储蓄，从小开始； 爱，因你长存。

长沙银行定期存款 3年累计收益11.9625%，享快乐，更安心！

利率执行时间：2019年2月1日起

张家界市滨河路御景湾2栋长沙银行张家界分行营业部 0744-8833612
 张家界市回龙路15号长沙银行张家界回龙路支行 0744-2881012

★★★★★

交通银行定期存款 利率较基准上浮45% 三年累计收益 **11.9625%**

期限	利率	每10万元每月领取利息	每10万元到期利息
3年	3.9875%	332.29元	11962.5元

大额存单抽签预售

4.08% 3年期个人大额存单 20万起存 | 3年期 年利率

产品预售时间 以交行手机银行公示为准

集邮之窗 邮票上的夏天 吴昆

夏天是个缤纷多彩的季节，虽然有些热，但丝毫不影响人们的精彩生活，这一点在我国发行的邮票上便有体现，邮票上的夏天亦是精彩纷呈。

于2016年5月发行的《二十四节气（二）》特种邮票，全套共六枚，图案内容分别为：立夏、小满、芒种、夏至、小暑、大暑，全套邮票面值为7.20元，这是一套专门为夏天而设计的邮票，第一枚为立夏，以牡丹作为节气特征，主体图案是一位女子观赏牡丹的场景；第二枚为小满，以蚕茧结茧为节气特征，主体图案为养蚕人开始用丝车缫丝的劳作场景；第三枚为芒种，主体图案为农民在插秧的场景；第四枚为夏至，主体图案为孩童在荷塘边玩耍的场景；第五枚为小暑，主体图案为水车灌溉的场景，还配有饮水的山羊；第六枚为大暑，主体图案为人们纳凉避暑的场景，整套邮票设计简约，但图案惟妙惟肖，生动的展示了夏季各个节气的特点，再加上本身便是纪念夏季的邮票，发行数量不算太大，因此颇有收藏价值。

在夏天吃水果消暑是必不可少的，2016年发行的《水果（二）》特种邮票，全套共四枚，主体图案分别为杏、葡萄、西瓜和荔枝，这四种水果也是夏天常吃的水果，图案的风格采用了写实的风格，让水果看起来十分生动饱满，再加上采用了三维压凸的工艺，让票面很有立体感，显得更加真实，这套邮票发行量很大，因此很容易获得，适合新手收藏。

另外在盛夏，很多人都会选择去海边避暑，吹着海风，与海浪为伴，2001年发行的《北戴河》邮票全套共四枚，2005年发行的《大连海滨风光》邮票，全套亦是四枚，这两套邮票便完美的展示了夏季的海滨风光，只不过一套偏重人文，一套偏重自然，在夏日的阳光中，望着碧蓝的海水，游人们纷纷撑起了太阳伞，在沙滩和海中嬉戏，远处还有一些弄潮儿，乘着帆船，奔向远方，将夏天的热情展现得淋漓尽致。

邮票上的夏天，在方寸之间感受夏天的热烈，让我们更加热爱夏天，热爱生活，这便是收藏的魅力了。

声明：本版文章内容纯属作者个人观点，仅供投资者参考，不代表本报观点，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

中国移动 China Mobile

5G新时代，大家是不是好想拥有一台5G手机，享受超爽超飞速的5G网络？下面由小编带领大家学习5G小知识。

问：5G与4G有什么不同，有哪些明显优势？

答：5G网络的最大特点就是速度比4G更快了。

5G的网络速度是4G的10倍以上。在5G网络下，1G的电影1-3秒就能下完，在网络购票、抢红包时都能比普通4G客户更进一步，视频通话时也会有更好的交互体验，在大容量方面，50个客户在一个地方同时上网，也能有100Mbps以上的速率体验。

问：我怎么才能使用5G服务？

答：张家界移动推出了5G三不一订购服务，您可以不换卡、不换号、不登记，只要更换一台5G手机，再换成5G套餐，就能享用5G网络了。

问：我现在用的4G手机可以使用移动5G网络吗？

答：由于5G采用了新的技术和频率，因此目前现用的4G手机都不支持5G网络。建议您现在去张家界移动网点更换5G手机，偷偷告诉你，多款5G手机低至千元就可以购买。

问：我已经换了5G手机可以直接使用5G了吗？

答：只要您的5G手机设置正确、办理了5G套餐，在5G网络覆盖范围内，就可以使用5G了。您可以通过设置-无线和网络-移动网络-启用5G的操作路径打开5G开关。

问：张家界目前哪些地方已经有5G网络覆盖？

答：张家界移动总计建设5G基站500个，预计6月底完成整个永定区建设，10月底扩大到武陵源区，县城区的建设也在同步进行中。目前已实现党政军、机关单位、商圈、旅游景区、高校区域覆盖。譬如吉首大学、高铁站、天门山索道公司、中商广场、张家界市委等已全部开通5G基站，同时可以在迎宾路营业厅、解放路营业厅、慈利中心营业厅、桑植中心营业厅、武陵源恒立营业厅等全市12个移动网点进行5G体验。

问：5G服务包含哪些内容？

答：湖南移动5G五优服务包含网络优先接入、网络优先加速、热线优先接听、前台优先办理、5G手机优惠购。

领先4G 值选移动