

管清友的
投资思维课

管清友 著 / 如是金融研究院 出品

精准

投资

新中产资产配置案头指南

首席经济学家

管清友

多年投资研究经验

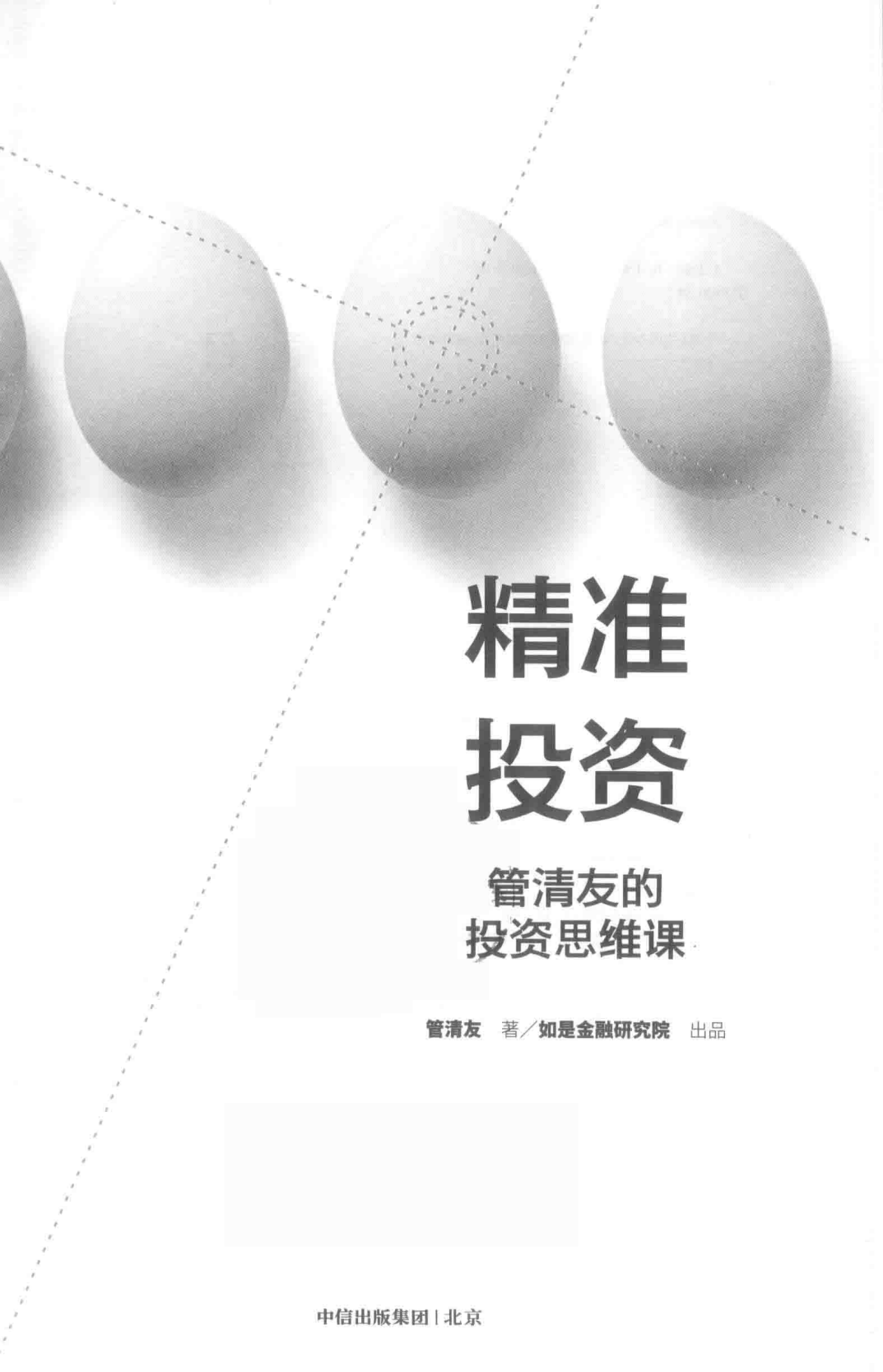
与20年经济洞察精华集结

讲清讲透投资逻辑与思维框架

教你学会看趋势、避风险

3个 投资大类 , 15个 投资品种 , 70个 投资方法

中信出版集团

The background of the cover features three eggs arranged horizontally. A dashed line starts from the top left, passes through the middle egg, and extends towards the bottom right. On the middle egg, there is a dashed spiral pattern. The title '精准投资' is printed in large, bold, black characters to the right of the eggs.

精准 投资

管清友的
投资思维课

管清友 著 / 如是金融研究院 出品

中信出版集团 | 北京

图书在版编目(CIP)数据

精准投资:管清友的投资思维课/管清友著.--

北京:中信出版社,2019.4

ISBN 978-7-5217-0217-0

I. ①精… II. ①管… III. ①投资经济学 IV.

① F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2019)第041369号

精准投资——管清友的投资思维课

著 者:管清友

出版发行:中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承印者:北京通州皇家印刷厂

开 本:880mm×1230mm 1/32 印 张:12.25 字 数:257千字

版 次:2019年4月第1版 印 次:2019年4月第1次印刷

广告经营许可证:京朝工商广字第8087号

书 号:ISBN 978-7-5217-0217-0

定 价:68.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题,本公司负责调换。

服务热线:400-600-8099

投稿邮箱:author@citicpub.com

前 言

做财富的朋友： 让每个人享受投资的价值

你好，我是如是金融研究院的首席经济学家管清友。

当下，我们正站在一个财富巨变的十字路口。财富的车轮从我们眼前呼啸而过，连声招呼都不打。20 世纪 90 年代，万元户还是凤毛麟角。现在，百万富翁已经不是什么新鲜事儿。早在 2016 年，中国家庭的户均资产就超过了 100 万，并且还在以每年近 10% 的速度增长。

中国现在一年创造 80 多万亿 GDP（国内生产总值），大概相当于 7.7 个英国、11.4 个韩国，也相当于我们改革开放头 20 年创造财富的总和。这意味着，我们过去 20 年才可能积累的财富，现在一年之内就能搞定。

这种史无前例的变化让人心潮澎湃，也让人备感焦虑。

你会因为一个选择一夜暴富。假设 10 年前你有 1 万元，如果只是存成银行定期，那么今天你有 13 000 元。但如果你选择了买茅台酒，那今天就有 4 万元。如果你买了格力的股票，那今天就至少有 10 万元。如果你中间

买了比特币，那你已经变成资产过亿的富豪了。

当然，你也会因为一个选择血本无归。同样是这 1 万元，如果你在 48 元的时候买了中石油的股票，到现在你已经只剩 1 600 元。如果你在 2015 年大家最看好乐视的时候买了它的股票，那不到 3 年你就只剩下 1 300 元。这还不是最惨的。如果你当年买了泛亚或者 e 租宝的产品，现在已经血本无归。

在这个财富巨变的时代，选择永远比努力重要，一个靠谱的投资决定可能让你少奋斗十年，甚至改变你的一生。

回到 10 年前，很多人会觉得自己投资很成功，因为在那个时代根本不需要选择，只要买房就可以了。现在完全不一样了，投资品的种类越来越多，投资的环境也越来越复杂，选择越来越难。

那如何才能做出一个理性而正确的选择呢？

唯一的方法是建立独立思考的逻辑体系。巴菲特曾经说过一句话，假如你有大量的内部消息，一年之内你就会不名一文。意思就是，如果你总是依赖内部消息，而不去独立思考，早晚会全部亏掉。

这本书将会从投资的一般规律讲到趋势预测，从总体的投资分析框架讲到各类投资品的实际应用，希望传递给大家一种系统的思维方式。这不仅有助于你的投资，也会给你的人生选择带来帮助。

一是机会思维，从投资中学会果断出击、把握机会。查理·芒格说过，如果你从我们的投资决策里剔除掉最好的那 15 个，我们的表现其实非常一般。大师们的投资并不是百发百中，而是把握住了几个关键机会，一战成名。生活中也是一样，10% 的选择可能会决定你 90% 的人生。有时候这种选择是很痛苦的，比如对 10 年前在北京借钱买房的

人来说，现在来看，这个关键的选择改变了他们的一生。

二是风险思维，从投资中学会处变不惊、控制风险。投资的核心能力不是追求收益，而是如何控制风险。成功的投资者一定是优秀的风险管理者。风险管理的核心就两个：一是在事前留好安全边际，二是在事后及时止损。美国共同基金之父罗伊·纽伯格创造了连续 68 年不亏损的奇迹，秘诀就在于他在投资中严格执行 10% 的止损原则。这让他成功避开了多次股灾，包括 1929 年和 1987 年两次世纪大股灾。

选择比努力更重要。只要坚持学习，你会惊喜地发现，原来财富是可以掌控的，原来你也可以享受投资的价值。

最后，欢迎加入这场投资的旅行，让我们一起学习享受投资、享受人生。

目 录

前 言

做财富的朋友：让每个人享受投资的价值 / V

Part 1

搭建你的投资思维框架

认清投资趋势 / 003

用对投资方法 / 018

看中国国情：你还在盲目学习巴菲特吗？ / 021

看经济周期：经济形势好的时候该买什么？ / 026

识别并控制投资风险 / 040

Part 2

人人可买的基础大众投资：股票、基金与固定收益产品

| 股票篇 |

基础认知 / 055

趋势投资法：如何根据经济形势买股票？ / 067

- 主题投资法：如何把握投资机会 / 074
- 个股投资法：发现真正有价值的股票 / 096
- 投资风险：规避中国特色的投资陷阱 / 111

| 基金篇 |

- 基础认知 / 119
- 投资方法：如何选择好基金 / 123
- 投资风险：规避基金投资的陷阱 / 139

| 固定收益篇 |

- 基础认知 / 143
- 投资方法：什么样的固定收益产品值得买？ / 149

Part 3

中级进阶投资：房地产、实业与黄金

| 房地产篇 |

- 判断房价趋势：中国房价涨跌的影响因素 / 169
- 投资方法：发掘房地产中的投资机会 / 185

| 实业投资篇 |

- 预测趋势：产业兴衰的逻辑 / 225
- 热门产业的分析方法 / 245

| 黄金投资篇 |

- 基础认知 / 274
- 投资方法：发现黄金的黄金时代 / 283

Part 4

高级投资：大宗商品、期货、海外投资与另类资产

| 期货篇 |

期货：最诱人、最危险的投资 / 293

| 大宗商品篇 |

| 海外投资篇：外汇投资、海外买房、海外保险与股市 |

| 另类资产篇：比特币、艺术品与另类投资品 |

Part 5

投资方法论

做财富的朋友：让投资的逻辑改变你的人生 / 333

做人性的敌人：投资是一场战胜自己的修行 / 335

做时间的爱人：耐心是投资世界的第一原则 / 338

做更好的自己：最好的投资其实是投资自己 / 340

附录 1 从世界杯看博彩投资：最好玩又最刺激的投资 / 343

附录 2 A 股市场的未来：股灾的悲剧还会不会重演？ / 351

附录 3 房地产税大猜想：房价杀手真的要来了吗？ / 357

附录 4 货币宽松之辩：“放水”能拯救经济和市场吗？ / 363

附录 5 P2P 风险指南：教你识破那些常见的 P2P 骗局 / 369

附录 6 中国经济现在到底处于什么周期？ / 375

Part I

搭建你的
投资思维框架

认清投资趋势

新工具：全面认识你的上万种投资武器

经济的发展不仅带来了更多的消费选择，也带来了更多的投资选择。就像买车一样，过去人们买车基本都买桑塔纳，现在从一般的家用车到顶级豪车，从小轿车到 SUV（运动型实用汽车），各种品牌应有尽有。投资同样也在发生巨变，过去房子几乎是唯一的投资选择，现在的投资品有成千上万种，有高收益的，也有低收益的，有股权的，也有债权的，有国内的，也有海外的，有实体的，也有数字的。在踏上投资的战场之前，我们有必要先来认识一下未来的投资武器。

投资品有很多种分类方法，综合投资风险、投资收益、投资门槛、投资难度以及大众的熟悉程度，投资品可以分成三大类：首先，是基础投资，包括股票、基金、固定收益投资；其次，是中级进阶投资，包括房地产、实业投资、黄金；最后，是高阶另类投资，包括大宗商品期货、海外投资、另类投资等。

基础投资品种是最常见的，因为发展最为成熟，也最常用，门槛

比较低，大部分人应该都买过，但可能所知不多。

第一种是股票，股票是最具长期投资价值的投资。股市是经济的晴雨表，长期来看，经济一定是发展的，所以股票一定也是有长期投资价值的。众所周知的投资大师基本上都是靠投资股票发展起来的，比如巴菲特、彼得·林奇。从历史数据看，美国近 100 年股票投资的平均年化收益率在 10% 以上，收益 13 000 多倍。A 股（人民币普通股）虽然指数没有太大的增长，但主要是因为烂股票拖后腿，好股票的涨幅也是十分惊人的。根据机构测算，2007 年低点以来，涨幅 10 倍以上的股票超过 200 家，涨幅 5 倍以上的超过 1 000 家。当然，收益与风险永远是对等的，股票同时也是短期风险最大的投资，被套是家常便饭，稍有不慎就可能遭遇连续跌停的悲剧。

第二种是基金，基金是最省心的投资。在同样的收益要求下，借助基金投资人员的专业能力，理论上基金投资风险会小一些，投资者更加省心。

基金本身并不复杂，简单说就是集合投资者的资金交给基金经理，由专业的基金经理来进行资产配置，最后将获得的收益按比例进行分成。不同的基金经理具有不同的投资组合，大致可分为保底型、稳健型和激进型三类，投资者可根据自己的风险偏好进行选择。

FOF（基金中的基金）是一种全新的基金产品，通过专业机构筛选出合适的基金组合，可以进一步分散投资风险。

第三种是固定收益投资，固定收益投资是最表里不一的投资。固定收益投资有很多定义，我们指的是广义的固定收益，主要是那些通过显性或隐性的方式承诺一个固定收益率的投资品。这类投资简单粗

暴，看上去风险最小，一般门槛也不高，所以成为大众最喜欢的投资品种之一。数据显示中国投资者固定收益类产品配置比例高达 60%，远远高于海外投资者 20% 左右的配置比例。这其中最常见的就是银行理财和 P2P（个人对个人），但其实大部分人完全没搞懂固定收益的含义，固定收益不等于没有风险。表面上看，固定收益投资承诺的是固定收益，但实质上是一种债务。别说收益可能达不到，最后血本无归的大多数是固定收益产品，比如一些 P2P。

中级进阶的投资品种，第一种是房地产，房地产投资是最特殊的投资。房地产不单是一种投资，更是一种消费，大部分人买房确实赚了钱，但最初的目的肯定不是赚钱，而是为了生活。所以对房地产投资要特殊对待，不能只看财务上的收益，还要看能给生活带来什么好处，这也是学区房贵的原因。

第二种是实业投资，实业投资是最受政策鼓励的投资，也是所有投资的根本。2017 年是金融监管的元年，未来投资的一个核心理念是去伪存真，回归本源。这个最真实的本源就是实业。政府一系列的政策调整都是在鼓励经济脱虚向实。有的人可能觉得自己又不办企业，学习实业投资没用，这是极端错误的。学习实业至少有两个好处，一方面，这是所有资产的基础，不懂实业，你就无法深入把握股票、基金等一系列投资；另一方面，对实业的理解可以让你更好地选择职业，规划人生。

第三种是黄金，黄金投资是最难定性的投资。黄金是一种特殊的投资品，它既是一种商品，也是一种货币，更是一种金融资产。大多数时候，黄金都被当作一种避险资产，每当大战爆发、政策突变、货

币贬值的时候，黄金都会有机会保值。但避险资产也不是没有风险的，美联储偶尔的一句表态，就可能让黄金价格上蹿下跳。你可能没买过金条，但你还有很多方式可以投资黄金，这本书也会教给你。

最后介绍一下高级另类的投资品种。

第一类是大宗商品期货，这是最诱人的投资，但也是最危险的投资。大宗商品期货的核心是约定以某一价格在未来买卖某种商品的权利，期货的价格就是这个权利的价格，如果看对了商品涨跌的方向，就能获得非常诱人的收益，如果看错了，也可能血本无归。因为期货采取的是保证金制度，交易者无须像购买股票那样缴纳 100% 的资金，一般只要缴纳大概 10% 的保证金，杠杆极高。在我看来，这是一朵带刺的玫瑰，投资者千万不要被迷惑了。

第二类是海外投资，海外投资是最奢侈的投资。海外投资不只是投资，更是一种生活方式，一种身份的象征。发达国家的海外资产配置比例普遍在 10% 以上，中国可能连 1% 都不到，这当然有政策上的原因，但主要还是理念上的原因。近年来海外投资增长很快，由此带来的医疗、教育、休闲等福利是投资者必须了解的。

第三类是另类投资，这是最新奇的投资。一般我们所说的投资都是金融产品，但现实中很多有保值增值或者实用功能的东西，也可以用来投资。比如名人字画、文物、宝石、邮票、钱币，甚至数字货币等等，齐白石的《山水十二条屏》能拍到 9 亿元，比特币从不到 1 美分涨到 2 万美元，你没有理由不关注这些新工具。

新环境：投资改变命运的概率越来越大

在英文里，财富和命运是一个单词（fortune）。过去人们总是天然地认为，财富是命中注定的东西，不可能改变，而现在我们已经进入一个财富巨变的新时代。2018年是改革开放40周年，如果把中国经济比作一个人的话，那么现在他已经逐步进入中年阶段。这不是说我们的经济变差了，中年不惑反而可能是好事。但是，中年人和年轻人面临的问题的确是不一样的。

第一，收入结构变了，以前主要是工资性收入，未来主要是投资性收入。中国人40年前还没什么积蓄，只能靠工资性收入，大家关注的是一年赚多少钱；现在逐渐有积蓄了，投资性收入就变得越来越重要，大家会更关注如何用钱生钱。2017年全国居民人均工资性收入仅增长8.7%，而人均财产净收入增长11.6%，尤其对很多新中产来说，投资性收入可能早已超过了劳动性收入。最直观的例子是，中国的家庭户均资产在100万元以上，而人均工资性收入只有14 620元，即便户均按5万元工资算，只要你把投资的收益率做到5%，就可能会超过你的工资收入。

第二，支出结构变了，以前主要是消费性支出，未来主要是投资性支出。经济学中有一个概念叫恩格尔系数，指的是基本的食品消费支出在总支出中的比重，中国的恩格尔系数已经降到30%以下，达到发达国家水平。这意味着，解决温饱之后，我们的大部分收入仍需要去做广义的投资性选择。

投资在生活中的比重越来越大，意味着通过投资改变人生轨迹的

概率也越来越大。当然，这种改变不是单向的，既有可能向上，也有可能向下。尤其是未来十年，越来越多的机会和风险将会出现，就看你如何去应对。

先说向上的可能。我坚信，投资机会一定会越来越多。

第一大机会来自国家的改革。所谓新时代，核心就在于改革，不管是从决策者的气魄，还是客观的环境来看，这次改革很可能会超过 20 世纪 90 年代的高度和力度。上一次改革浪潮催生了一批万元户，这次改革也一定会造就更多的百万富翁。

第二大机会来自经济的转型。结构性供给侧改革一定会带来经济结构的积极变化，有变化就会有机会，比如产业结构的调整，医疗、养老、文化、旅游等服务业，以及移动互联网、新能源、生物医药、金融科技等新型技术产业，都会带来一批投资机会。又比如区域结构的调整，一些城市和地区可能会面临人口流失，而另一些城市可能成为新的北、上、深。

第三大机会来自技术的创新。技术创新是财富的最终源泉，也是中国经济新时代最重要的基调。十年前中国市值最大的企业是工商银行和中石油，现在已经变成了腾讯和阿里，未来中国会有越来越多的腾讯和阿里出现，而且过去普通投资者几乎没有渠道投资 BAT（百度、阿里、腾讯）这些独角兽企业，随着国内资本市场的发展和上市门槛的调整，投资者将有更多的机会直接去投资新技术企业。

第四大机会来自消费的升级。随着中国人均 GDP 不断接近 10 000 美元，中国已经变成一个新中产国家，中国的老百姓正在越来越多地跨入新中产阶层。新中产的核心特点就是关注生活品质，注重消费升