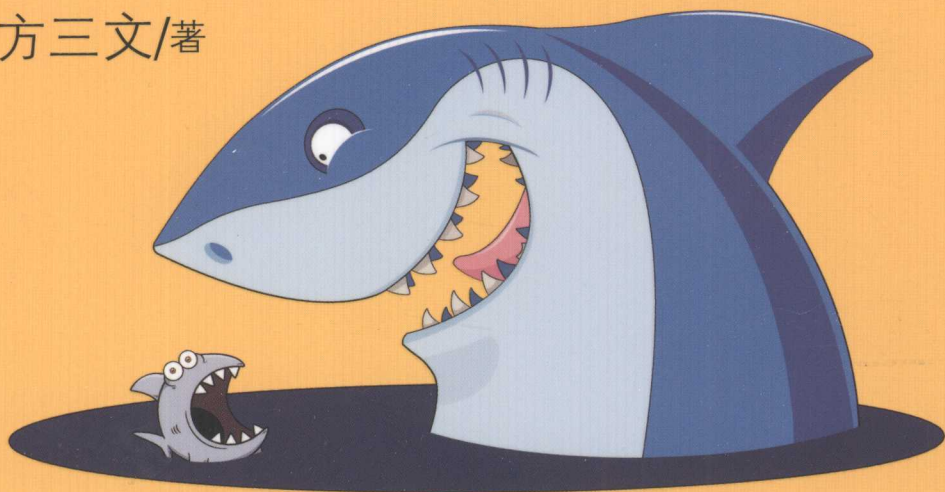


老二不可 神死不可

关于投资、商业、互联网的
碎片化思考

方三文/著



机械工业出版社
China Machine Press

014005089

F830.59

680

关于投资、商业、互联网的 碎片化思考

方三文/著



北航

C1692297

F830.59
680



机械工业出版社
China Machine Press

014002088

图书在版编目 (CIP) 数据

关于投资、商业、互联网的碎片化思考 / 方三文著. —北京: 机械工业出版社, 2013.11

ISBN 978-7-111-44685-9

I. 关… II. 方… III. 投资—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 264116 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

关于投资、商业、互联网的碎片化思考
方三文著
机械工业出版社

方三文



机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 洪海山 版式设计: 刘永青

三河市杨庄长鸣印刷装订厂印刷

2014 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 14.75 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-44685-9

定 价: 39.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

HZBOOKS | Economics Finance Business & Management

华章经管



事先的偏见和事后的远见

如果有一个人，经常大谈投资之道，却还没有通过投资实现“财务自由”；如果有一个人，经常大谈互联网产品，却不会写一行代码；如果一个人，经常大谈公司的商业模式，却还没有成功经营过一家公司，大家有何感想？吹牛皮？骗子？

哈哈，不幸的是，这个人就是我，这些事就是我做的。

这些其实都是我在过去两年，在我创办的网站雪球和i美股上写的贴子。回头看这些贴子，我都有点佩服自己：哥们儿你是真敢喷啊。唯一可以庆幸的是，我还没有被口水淹死。既然没有淹死，那么我就还有机会来复一下盘，看看我到底喷得怎么样。

我从来没有想成为预言家，我觉得自命预言家的都是骗子，但我们自己，用时间去检验自己之前的判断和逻辑，是有价值的。

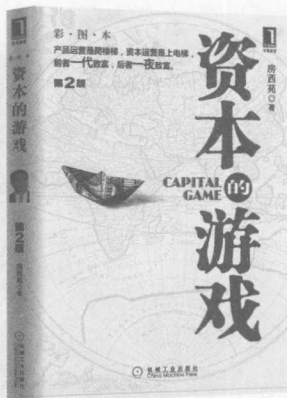
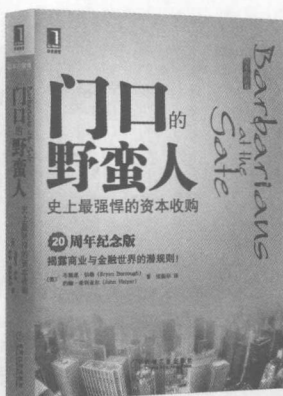
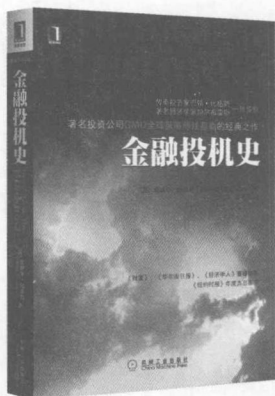
最方便的是，我谈论的大部分话题，都是可以“复盘”的。雪球推出了一个功能，名为信息复盘，就是把言论放在股价图上看。这很投机，很残酷。

让我们来试试吧。

如果说我很有观点，不如说我事先有很多偏见；如果说我很有远见，不如说我经常事后诸葛。

所以，这就是些事先的偏见和事后的远见。

推荐阅读



金融投机史

作者：(英) 爱德华·钱塞勒 ISBN: 978-7-111-40431-6 定价: 59.00元

门口的野蛮人：史上最强悍的资本收购

作者：(美) 布赖恩·伯勒等 ISBN: 978-7-111-31494-3 定价: 52.00元

资本的游戏 (第2版)

作者：房西苑 ISBN: 978-7-111-38446-5 定价: 99.00元

门口的野蛮人2：KKR与资本暴利崛起

作者：(美) 乔治·安德斯 ISBN: 978-7-111-40498-9 定价: 50.00元

谁打造了摩根：史上最低调的华尔街精神领袖

作者：(美) 丹·罗滕伯格 ISBN: 978-7-111-38399-4 定价: 49.00元

利奥·梅拉梅德：逃向期货

作者：(美) 利奥·梅拉梅德等 ISBN: 978-7-111-34719-4 定价: 58.00元

对话私募股权与风险投资大师

作者：(美) 罗伯特·芬克等 ISBN: 978-7-111-31907-8 定价: 45.00元

金融并购风云录

作者：(美) 威廉·伯恩斯坦 ISBN: 978-7-111-32132-3 定价: 48.00元

空头无罪

作者：(美) 罗伯特·斯隆 ISBN: 978-7-111-32553-6 定价: 30.00元

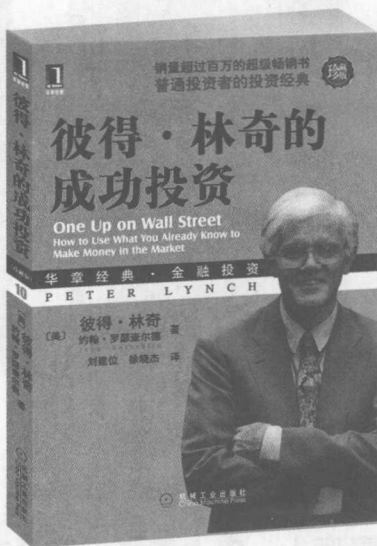
我们如何来到现在：商业、技术与金融趣史

作者：(美) 安迪·凯斯勒 ISBN: 978-7-111-31884-2 定价: 36.00元

买断美国：私募股权投资如何引发新一轮大危机

作者：(美) 乔西·柯斯曼 ISBN: 978-7-111-32232-0 定价: 35.00元

推荐阅读



彼得·林奇的成功投资

作者：彼得·林奇 ISBN：978-7-111-30249 定价：38.00元

伟大的机构投资者

富达基金旗下麦哲伦基金掌门人

从2000万到140亿美元神话的缔造者

巴菲特致股东的信

作者：沃伦·巴菲特 ISBN：978-7-111-13303 定价：38.00元

安东尼·波顿的成功投资

作者：安东尼·波顿 ISBN：978-7-111-30024 定价：28.00元

投资先锋：基金教父的资本市场沉思录(上册)

作者：约翰·博格 ISBN：978-7-111-38117 定价：108.00元 (上下册)

约翰·聂夫的成功投资(珍藏版)

作者：约翰·聂夫 ISBN：978-7-111-38436 定价：39.00元

利奥·梅拉梅德：逃向期货

作者：利奥·梅拉梅德 ISBN：978-7-111-34719 定价：58.00元

水晶球：吉姆·罗杰斯和他的投资预言(2012年版)

作者：杨青 ISBN：978-7-111-38497 定价：59.00元



北航

C1692297

目录

前 言

关于投资

1. 做空那些事 / 2
2. 假如管理层欺骗了你 / 6
3. 去奥巴马能学到什么 / 10
4. 为什么中国的价值投资者都买茅台 / 15
5. 我的 2012 投资策略 / 18
6. 人民币“对外升值”“对内贬值”幻象 / 22
7. 旗帜鲜明地赞成 A 股扩容 / 26
8. A 股“回到 10 年前”的看法再梳理 / 29
9. 2011 年：业绩尚可，伟大的公司还没有找到 / 34
10. 估值都是浮云 / 39
11. 为什么好公司让外国人买走了 / 42
12. 微博投资学 / 47
13. 简易识别好公司烂公司 / 50
14. 为什么要投资好公司 / 51
15. 怎样的股份结构对投资者更有利 / 54
16. 国美之争：股东神圣方见公司的力量 / 56
17. 借壳容易圈钱难 / 59
18. 死马当活马医：唐骏上错市了吗 / 62

19. 国际板对 A 股、美股投资者的可能影响 / 64
20. 从满眼好股到满眼烂股 / 66
21. 拉不低的成本 / 68
22. 美国金融改革：扯淡好过瞎搞 / 71
23. 现金、分红与股价 / 73
24. 马化腾给我们上了一堂金融课 / 76
25. 拿出你的钱，让别人圈去吧 / 78
26. 水往低处流：从 A 股到美股 / 81
27. 你有多少肉可以割 / 84
28. 波段操作：不可能完成的任务 / 86
29. 美国会率先复苏，中国将二次探底 / 88
30. 卖了原告买被告 / 91
31. 对赌有理，做空无罪 / 94
32. 金融危机永远无法避免 / 97
33. 关于卖出的致命诱惑 / 100
34. 我眼中没有的东西 / 104
35. 钱为什么贵 / 106
36. E 会变 / 111
37. 最佳投资时机：市场规模与利润率双升 / 114

关于商业

38. 理想主义企业家与屌丝企业家 / 118
39. 巨人分红：不得已的次优选择 / 124
40. 我给雅虎开个药方：卖掉美国资产，让阿里集团借壳上市 / 128
41. 管理的估值分歧：评网易游戏管理团队出走 / 132
42. 大而不倒：市值重要吗 / 137
43. 酷 6 变局：创新精神匮乏的恶果 / 142
44. 再造搜狐：四大战略有戏吗 / 146

45. 新浪能焕发第二春吗 / 149
46. 微博是个蛋疼产品 / 151
47. 民族品牌：黄光裕的臭拳 / 154
48. 向张朝阳学习如何花钱 / 156
49. 盛世危言：百度的敌人是它自己 / 158
50. 资本市场对盛大战略的估值：零 / 161
51. 我比巴菲特早两年投资比亚迪 / 164
52. 大树底下种小树：腾讯微博的两难 / 169

关于互联网

53. 再谈投资互联网公司的逻辑 / 174
54. 管理出烂股 / 180
55. 版权革命：正在颠倒的世界 / 183
56. 网游不是洪水猛兽 / 186
57. 电子商务就是开网店？太落伍啦 / 189
58. 支付宝还能用，央行出手对其是利好 / 192
59. 新朋友，老朋友：对微博社交功能的再认识 / 195
60. 不做微博会死 / 197
61. 树型目录的崩溃 / 199
62. 互联网，不垄断会死 / 202
63. 3Q之战观战指南 / 205
64. 盈利模式一点都不重要 / 208
65. iPad 是传统媒体救星吗？错，是克星！ / 210
66. 新能源没戏，移动互联网有戏 / 213
67. 我对互联网投资的几点想法 / 216

更多碎片 / 218

后记 雪球是如何滚起来的：我的创业故事 / 224

非诚勿扰

关于投资



1

做空那些事

什么是做空？借入别人的股票卖出就是做空。买入认沽期权，也是做空。卖出自己持有的股票，指望以更低的价格买回来，某种程度上也算做空。

这么说人人都是做空者。

每天有多少人做多，就有多少人做空，否则就没有交易的可能性。所以做空与做多是完全平等、对等的。

做空以后发一篇讲述自己做空理由的文章（报告），和做多后发一篇讲述自己做多理由的文章（报告），性质是完全一样的。为什么大家对后者习以为常，对前者却深恶痛绝呢？

关键是无论如何都无法阻止大家这样做，尤其到了社交媒体时代。唯一能做到的是，要求大家披露，哦，原来你买了呀，难怪看起来像个托儿。

接下来大家会问了：如果他那个做空的报告，胡说八道怎么办？

我们可以先换个角度，从做空者那边去看。如果一个做空者，拿着一个胡说八道的报告去做空，我们除了佩服他的勇气，只能祝他好运，提醒他爆仓的风险了。

好公司不怕做空，被做空了股价可能也很淡定，就像 Citron 做空一家公司，因为报告实在太水，股价纹丝不动，那么这时候我们如果还有多余的同情心，那就可以关心一下做空者的遭遇了。

当然，不排除这样的情况，他的报告漏洞百出，股价却确实跌下来了。他做空成功了，祝他好运。

那么股价为什么会跌呢？当然是因为受这报告影响的投资者卖出了。会受一份漏洞百出的报告影响而卖出的投资者，公司能指望他们成为长期投资者吗？

对于公司管理层、股东来说，如果不是非要在股价下跌的时候卖股套现，股价短期下跌对公司的治理和经营有什么影响呢？什么影响没有。如果公司管理层、大股东或者其他的投资者认为股价下跌公司低估了，不是正好回购、买入股份巩固对公司的控制权吗？这甚至可以说是做空者送钱来了。

所以做空者挣的，其实是不坚定的投机分子的钱。反正他们不是在这里把钱亏掉，就会在那里把钱亏掉，所以没什么好同情的。

当然更多的情况是，做空报告真假参半，有真的信息，有假的信息，有成立的逻辑，有不成立的逻辑。这个时候股价往往会下跌，管理层则暴跳如雷。

管理层暴跳如雷，一方面是因为股价下跌，更重要的原因可能是做空报告揭露了公司治理和经营中不愿告人的秘密。这个时候投资者应该深深地感谢做空者帮我们义务排雷呀。因为报告真假参半，这时候公司和做空者往往陷入旷日持久的争辩，反正大家都抓住对方不成立的局部，想证明对方全部不成立，各种摆事实、讲道理，直至攻击、谩骂。

有完全没有错误的报告吗？永远都不会有。是报告就会有错误。如果报告需要没有错误才能发表，那么这个世界上任何信息传播相关的业务都不要做了，这就跟某些人定义的言论自由一样：只有“正确的”言论才享有发表的自由，那么谁来行使这个前置审批权呢？如果有前置审批，就没有任何自由可言。真正的自由只能是发表自由，事后追责。

不能因为报告里有错误，就否定整个报告的价值，只要报告里有一个有价值的信息，报告就有价值，甚至，错误本身也有价值。

存在没有问题的公司吗？不存在。

有问题的公司就会倒闭吗？通常不会。但不能因为公司整体没有问题，就不认为局部存在的问题不是问题。

还有一种说法是所谓“恶意做空”。

这个世界上最难搞清楚的就是别人的主观动机了。

有“恶意做空”，那么有“善意做空”吗？还有“善意做多”吗？有“善意做多”吗？搞不清楚的概念，无法执行的规则，还是不要也罢。

再加一句套话吧：在政治上，我不同意你的观点，但誓死捍卫你发言的权利。在资本市场上，我不做空，但感谢做空者对市场的贡献。

2012年8月31日发表于雪球。

雪球用户评论

天地侠影

做空者胡说八道，就像做多者异想天开一样。

所以，哪怕 Citron 的质疑错误百出，性质上也不过和国内众多盲目唱多的券商报告一样。从他们做空的效果与准确率来看，他们的质疑报告要缜密得多。

所以，我一直推崇，投资应从质疑开始。如果大众投资者能像 Citron 那样来认真质疑公司，哪怕不做空，只做多，回避一家家有潜在问题的企业，坚持下去，不成功都难。

这是个投资态度的问题，Citron 有许多值得我们学习的地方。

doublelin

对做空、看空的人充分尊重，他们承受的压力和风险比做多的大多了；

老调重弹一下，做多、做空都改变不了企业的长期价值，倒是可以提供挥杆的机会，但是如楼主签名，市场上、社会里多“不明真相的群众”，所以要么如楼主那样布道告诉群众真相，要么平静地接受群众激愤的现象。

雪山

@不明真相的群众：是，做空也是提高市场效率的重要手段。做多鼓励投资者发现公司好的一面并因此获利，做空鼓励投资者发现公司坏的一面并因此获利，对于市场效率都有帮助。但我不敢做空的，从本质上说，标的的产权不属于自己，而一件东西的标价主观上是由产权所有者决定的。

巴克星

其实在市场里你最好的朋友是愿意表达意见的，无论是多是空，最坑你的是闷声不吭的，钱巨多，知道内幕的，一下手就把你立决马下。

释老毛

难得清醒啊！买和卖都是正常的交易，丝毫不涉及道德评价。信息无所谓真假，真假都是每个读者判断力的产物。交易者自享利益，自负风险。

市场经济就意味着信息自由流动和交易自由决定，没有这个就没有市场！

复盘

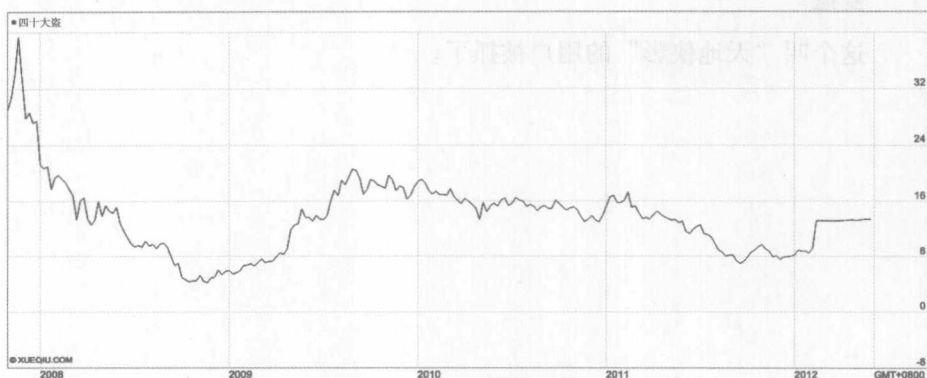
这个叫“天地侠影”的用户被抓了。

假如管理层欺骗了你

话说你揣着个叁瓜俩枣，进了股市，琢磨的是叁瓜能变成六瓜，两枣能变成四枣，四枣变成八枣，八枣再变成十六枣，枣子枣孙无穷尽矣。

愿望是好的，可是八成的结局是，叁瓜变成了俩瓜一瓜甚至没了瓜。这又是怎么回事？

比如说，有一年，股市“大好”，身边每个人都在炒股，有一家公司叫四十大盗，也趁乱上了市，发行价是 13.5 元；四十大盗的老大叫牛雨，特能忽悠，说他公司如何如何好，将来一定成为全球最牛的二道贩子公司。你一听心动了，果然买入，可是新股没抽中，IPO 当天一下冲到 40 元，好公司，不能错过呀，果断买入。



四十大盗上市以来的股价

这一买不要紧，股价一路下跌，从来就没有再涨过，最低跌到 3.2 元，血本无归呀。

既然是一家伟大的公司，就长期持股吧，它的股价总有一天能回到 40 元，再涨到 400 元吧。可是这牛雨 CEO，说要把公司私有化，就是发行价 13.5 元，把股份买回去。

这可怎么玩啊，涨到 400 元的梦想彻底破灭。

这时候你做什么？第一反应肯定是骂牛雨是个骗子。

我说你骂错了。

比起股价长期像烂泥一样，私有化还算不错的结局，毕竟现在股价才 8 元多，私有化有 30% 的溢价。愿意私有化也说明管理层并不认为现有的业务完全是垃圾，还可以倒推出管理层当初卖给你的并不完全是垃圾。不信你到美股市场瞧瞧，多少公司股价跌破了净资产，跌破了净现金，CEO 还无动于衷，既不回购也不私有化，大概管理层自己认为公司业务是垃圾吧。

再说说价格这回事。事到如今，你肯定会说 IPO 的价格太贵了，私有化的定价，太便宜了。可是当初你为什么会上当呢？没人拿枪逼着你买吧？当时会上当说明你认为价格是合算的，事后跌了就怪对方卖得太贵，这岂不意味着你只能赚钱不能赔钱？你也太爽了吧？

资本市场最大的自由是什么？就是你可以买，也可以不买，无论是 IPO 时的认购，还是私有化时的投票，都没有任何人能强迫你作选择，所以这个权利你一定要好好珍惜，相应地，你也要承担自己权利的完全后果。

如果买了以后发现管理层不靠谱怎么办？唯一的答案是：“买错了。”你可以打自己嘴巴骂自己瞎了狗眼，可以找管理层违法的证据告他，唯一确定毫无意义的是质疑管理层的人品，人家在加州别墅里数钱玩呢。“你说