

2015 的 教 益

——利用市场、清除融资、培养和保有现实扭曲力

理想和背影

2015 年 5 月，香港恒生指数在 2011 年 10 月开始的 42 个月(15 个季度或 3 年半)的超 1 万 2 千点的上升后，开始了十个月的 1 万点的激烈下跌。在 13 年初开始的长达一年多核心股票超过 40%的跌幅调整后，自 14 年中至 15 年五月，持有证券组合市值大幅上涨超过 150%，核心股票价格大幅上涨达 200%，在香港仍持有较大融资(即风险敞口)，仅仅因为 A 股有一些现金的情况下，没有大规模积极规划卖出(虽然部分卖出了至少五个非重要项目，但规模远远不够大)，特别是没有落实主要核心股票的卖出规划和执行——事后看(只能事后看)，虽在牛市行情中充满着利用市场的热情和信心，但仅看着香港的持股项目大涨而没有大规模的卖出兑现(只有牛市卖出了才有扭曲力)，在牛市行情结束后，远大指数随核心项目大幅下跌，特别是香港融资持股，使跌幅进一步放大，远超恒生指数，没有能收获超级牛市现金，只看到一个牛市的背影。在香港吾等失去了一个低风险弯道超越的重大机会。

事后看，相对正确的和简单的处理方法，应该是在相对高位 A 股万科留下 35%，香港融创在左右侧卖出 45%。

涨跌和心态

这个过程中，持有的主要核心股票在 2014 年三、五月间从底部上升 50%开始，用 8 周的时间；然后上升到 100%，又用了四周；然后上升到 150%以上，又用了 8 个月的时间(其实从“相对的正确”的角度，行业和个股历史估值角度，从利用市场的角度看此时，已累积了大量的潜在风险)。放任从 150%的涨幅左右继续波动而没有持续卖出，放任在连续 7 周的快速上涨然中没有持续的有节奏的卖出，放任股价在 200%上波动而没有清醒过来或清醒的去落实在核心股票上卖出(SOHO 中国和恒隆在长期下跌后的最后一些上涨，是市场到顶的最后注脚，这次，在这里，现在看来我的想法和执行都错了，真的错了；所谓新股项目，所谓期指项目，或不重要，或不该并列，应该集中精力卖核心项目的风险价格的股票)，还在贪婪的想 12 元或更高的价格(其实已经很高，已经用足了 11 个月上升的复利)，没有想把看到的高价成为卖出均价的一部分，还在想没看到的高价，以为有不可跌破的价格，必然可以抓好抓住(如果模糊的正确，150%以上的上升后，吾等有 3 周以上时间在上升中卖出)，然而事实上，不可跌破的价格在这里没有发挥作用(这个价格要明示给助手，情况可能会好些)，在香港市场，由于交易量小，也难以完成大规模成交。市场价格开始下跌 10%(用了一周)，不很担心；下跌 20%(又用了 5 周)，有些犹豫，有些麻痹，事实上，吾等有 10 周的时间可以从容交易；下跌 30%(又用了 4 周)，幻想底

部，已经没有想法，在香港已经有较多融资的情况下，也已没有办法；下跌 40%，下跌 50%及下跌 60%（从 40%--60%，又用了 7 周），一梦惊醒，开始大力用 A 股资金买入；以上，而整个上升和下跌过程主要核心股票没有卖出交易，导致浮亏近亿美元。期间由于该核心公司停牌，还接到了 MARGIN CALL。在左侧，虽规划了部分交易，但未对主要核心公司做具体的规划，想过 12 元，好比 07 年的万科的 40 以上；在顶部右侧时，思考过 30%左右的跌幅，没想过会有 50%的下跌，更没有想到会有超过 60%的下跌。

大规模成交必须左右侧并有节奏的提前规划并忠实的执行，方可将浮盈转化成现金和盈利。

模糊的正确和相对的正确

假设，依据吾等的基本法、管控平台和执行能力，如果能够卖出 35%的主要核心股票等，吾等将多持有 3 亿的现金，这将带来每年 6 千万以上的核心利润，模糊的正确将会带来安全的成长。问题出在对核心股票的不当惜售，辉煌的新高之后试图等待更高，问题出在心态的贪婪，问题出在牛市的舒适带来的风险麻木，问题出在长期保持谨慎后的疲劳，问题出在离市场太近，没有保持距离，渐失敏锐。要持续的利用市场，要有节奏的利用市场，要左右侧持续性的利用市场，要专注的利用市场，总之利用到风险均价，安全均价和持有复利；执行应该面向模糊的正确，执行应该面向相对的正确（特别时香港市场），才是利用市场之道。培养和保有现实扭曲力，最终通向安全的投资。

培养和保有现实扭曲力

为了提高对证券基本法的执行水平，减少风险机会麻木和安全机会麻木，应对好不可预知的风险，必须改进管理系统，通过列明可执行的交易原则，加强报表体系中的交易规划和定期会议专题讨论，适当引入交易决策的参谋建言，适当运用团队集体能力、感知和责任，来减少牛市中逐渐生长风险机会麻木和可能的熊市中的安全机会麻木；使得在执行中特别是牛市卖出的执行中利用到牛市的风险价格，享受到牛市交易流动性便利（香港）；保有这些现金，穿越情绪的纷乱和混淆，利用市场，保有现实扭曲力，在熊市中，让牛市的现金遇上熊市的价格！！然后在下一个情绪的周期中，让安全价格区间的股票遇上风险价格兑现的现金。这样的扭曲力思维，仍适合十亿规模的资产管理。

多头市场中，每周、每月、每季，特别是每季的思考周，每月的思考日，尤其特别是在风险价格区域的每周，都要冷静阅读基本法和本文，对照检查清单和基本法导读巴菲特两条、六条和扭曲力三部分 13 条逐条思考，保持对风险机会敏感和对风险机会警惕，每每问自己两个问题，1)已经上升了超过 50%，如果今天的市价是最高三天收盘价的 70%，或者最高点的 80%，90%，然后会下跌 30%，40%，50%，吾等怎么办？2)如果更模糊些看，假设还涨 50%，甚至 70%后才是顶部，如何安排交易节奏来保有已经看到的浮盈又不失去可能的未来？

空头市场中，每周、每月、每季，特别是每季的思考周，每月的思考日，尤其

特别是在安全价格区域的每周，都要冷静阅读基本法和本文，对照检查清单和基本法导读巴菲特两条、六条和扭曲力 13 条逐条思考，保持对安全机会的敏感和对安全机会的警惕，每每问自己两个问题，1) 如果最低的三天价是今天的收盘价的 90%，85%，80%，75%，然后会上升 50%，100%，150%，吾等怎么办？2) 如果更模糊的看，假设还跌 50% 才有可能底部区域，如何安排交易节奏，来完成安全的投资规划，才能既抓住现在又面向未来？

带着这两个问题，在月度会议中，总结过去，评估现状，但更主要的核心内容是面向未来，讨论下个月下个季度要规划安排和具体落实交易；在 C2 表中加强对卖出买入的每月规划和听取有关助手的意见，以便在每周，每月，每季不断提醒自己按计划按节奏落实相对合理卖出买入的执行。具体的可执行原则罗列于下：

第一部分：资金

1、牛市现金和熊市股票

牛市是最终风险的代名词。熊市最终是安全的代名词。牛市要现金，熊市要投资。

牛市、熊市来之不易，一定要利用。牛市不能麻木，保持左右侧有区间有节奏的持续卖出，熊市才能有资源买入!!! 熊市不能麻木，保持左右侧有区间有节奏的持续买入，牛市才能有资源卖出。

牛市要现金，熊市要股票。牛市必须要得到现金，因为熊市需要现金；熊市必须要得到股票，因为牛市需要股票。此所谓未雨绸缪也。是扭曲力的基础。

2、规模现金、规模交易和净现金率

牛市现金不怕多，现金管理上，内外不同市场必须分开。即使 50%、60%、甚至 90% 的现金，如果卖出价格相对好，也不用担心太多。

只有很少的牛市的高估值的股票，能换成穿越周期和趋势迷雾的现金。牛市带来的，是暂时的高价格和超级流动性。保有这些现金，在穿越情绪和波动的千山万水，遇上熊市的安全股票。

在对的时机，累积规模现金，提高净现金率；在对的时机，买入规模股票，做规模交易。

3、资金和地区

每个地区要独立管理好融资和资金，独立应对市场波动，而不是考虑沪港互通的情况。

由于流动性的香港市场要从核心公司开始规划和执行交易；A 股市场，可以从核心开始，也可以从非核心开始规划和交易。

4、融资和趋势

在上升趋势中逐步把融资清掉，按规划和节奏卖出核心股票和投资组合。在下跌趋势中，耐心在区间交易中等待在可能的底部区域，和在安全保障基金完成投资之后，在重大的底部基本确立后，在相对的和模糊的正确地中，再按规划重新确立新的融资，才能远离风险和麻烦。

第二部分：执行

1、开始和过程

执行要有一个开始，有了开始就有了规划，有了规划就有系列的交易。从相对正确地执行做起，首先要进入卖出的状态，可以把卖的状态保持更长些。

开始价格不重要，重要的是开始。开始开启了过程，开始开启了节奏，开始开启了均价和规模。开始是模糊的正确，开始是执行力，开始是扭曲力的一部分。

2、卖出和买入

卖出比买入更重要。没有卖出，就没有买入。上升趋势中没有贪婪，下跌趋势中就没有恐惧。上升趋势中卖出拥有了现金，下跌趋势中就有了安全投资的机会。

香港要从核心股票开始卖出。

不要算计最好的卖出价格。要计算合理的卖出价格。

卖出不能等待，因为谦卑的心态稍纵即逝。买入可以略迟，因为底部的形成来之不易。

相对合理和相对风险中的卖出会将将来的坏消息变成好事情。这就是现实扭曲力。

强大的现金会最终将坏消息变成自己的好事情。

卖出和买入，各有两个阶段机会；就是左侧机会和右侧机会。卖出，到顶部区域，持有不少于 50%；买入，到底部区域，持有不少于 70%。

更宽的卖出区间。一切为了卖出！一切为了安全投资。一切为了现实扭曲力。

像买入一样卖出！

牛市均价现金到熊市均价股票，这就是现实扭曲力。

保持买入的能力，直到另一侧的均价。

3、涨跌和交易

上涨卖出，核心股票上涨一倍，必须考虑卖出，必须规划卖出，必须逐步落实卖出，必须发出系统的卖出指令。上涨中卖出，至少也为了预见不到的风险和黑天鹅。较好的状态是，上涨中卖出占规划卖出规模的 50%左右，顶部区域卖出占规划卖出规模 20%左右，右侧区域卖出占规划卖出规模的 20%左右。

下跌买入，核心股票下跌 30%以上，必须考虑买入，必须规划买入，必须逐步落实买入，必须发出系统的买入指令。下跌中买入，模糊的正确和相对的正确。下跌更容易买入，上涨的右侧买入由于易受情绪、心理、市场价格快速上升等因素影响，执行上更难。较好的状态是，下跌中买入完成规划买入交易规模的 70%左右，包括了底部区域，在右侧完成规划买入规模的 30%左右。

上涨卖出和下跌买入，都是扭曲力的一部分。

4、均价和规模

相对风险均价和风险均价，相对安全均价和安全均价；模糊的正确和相对的正确。

卖出均价和买入均价

关键是规模。在对的均价，做有规模的执行和有规模的项目。

谷歌财经市值的启示：谷歌财经市值，看到的较高市值区域，都应是卖出的较好机会。看到的较低市值区域，都应是买入的较好机会。

第三部分：现实扭曲力

1、距离和感觉

和市场保持距离!! 才能不麻木!! 问题来自没有距离的麻木!!! 来自时间累积的麻木! 时间一周一周、一个月一个月、一个季度一个季度累积的麻木!!! 退一年想想，向前一年想想；退三年想想，向前三年的想想，才能看到全貌! 保持谨慎!!

保持距离，不关心短期，特别不要关心日内。即使安排交易，一日看一次，每次半小时。一周看一次，每次一小时。一月看一次，每次半天。一季看一次，每次一周。做能力范围内的事，做能够胜任的事。

2、舒适和麻木

顺境带来舒适，舒适一定带来麻木，长期的舒适带来长期的麻木，高度的舒适带来高度的麻木! 吾等事后才会感知。感觉好的时候，说大话的时候，到处许愿的时候，问问自己卖了没有，安排卖出了没有；如果没有，就要跟进感觉，警惕风险机会麻木，安排卖出!! 卖出不能麻木! 感觉不能麻木! 买入不能麻木! 同样，应该买入的安全区域，拥有足够的现金，也是顺境；问问自己买了没有，如果没有，要警惕安全机会麻木，就要规划买入，安排买入。感觉不能麻木，安全买入是超现实扭曲力的一部分。

3、现金和机会

牛市现金和熊市的好股票，从不同时出现。

牛市现金和安全价格，怎样才能在一起? 这需要强大的现实扭曲力。穿越心理和情绪的千山万水!

高估的风险价格的股票，在整个市场中，只有很少的部分能真正最终换成了现金，又只有少部分现金被耐心持有，直到安全价格区间的出现，最终被投资成股票。

现金和安全价格之间，有千山万水。牛市卖出，确保大有收获即可，而决不是贪婪的顶部! 你不可能顶部卖出，但可以大有收获。珍贵的现金在牛市才可能并可以取得；安全的价格必须在熊市才能看到。牛市风险现金和风险价格一定互为交易，但牛市现金和安全价格不会同时出现，它们相隔千山万水；吾等必须通过万水千山才能让风险现金和安全价格互为交易的两面。万水千山之间，相对风险价格的卖出和相对安全价格时的买入是两次相对正确的交易，单独看成就安全，全面看成就成长。

4、专注和做能够胜任的事情

专注于核心的项目，放弃对所有不重要项目的关注。专注于核心业务，不能把对立的目标并列为项目(持有和做空)，即使在不同地域的市场。

专注的目的，恰恰是为了做能够胜任的事情，做能力范围内的事情。

巴菲特六条：评估投资价值，规避风险(的卖出)，保持安全空间(的买入)，专注，做(能力范围内)能够胜任的事，让复利发挥(功效)；能力范围内能够胜任的事，事

后看，恰恰是超现实扭曲力的一部分。一个周期，几个周期，就是超现实扭曲力。

5、利用市场和现实扭曲力

趋势、市场情绪和市价是市场的现实。趋势末期，情绪尤烈，或贪婪或悲观。

利用市场是目的。利用趋势和情绪，估值错位和价格错位，利用累积的情绪和市价。

模糊的正确的执行，相对的正确是执行的手段。专注做能力范围内的事。

超现实扭曲力在牛熊之全周期，是通过利用市场，通过模糊的正确的交易和相对的正确交易，通过一个周期中互为前提的两到三个阶段交易，更低的风险，更多的股票，更多的现金和市值。实现安全成长。这就是现实扭曲力场。

在牛市卖出取得现金，很方便，很现实；但保有这些现金，不为牛市价格所动，继续交易，直到趋势改变，直到熊市底部区域，不容易。因为现金不是真容易取得，是牛市的超级流动性，流动来易流动去亦易，纷乱和混淆；所以卖出持有现金直到熊市底部区域不易；这就是扭曲力；在熊市看到便宜的好公司，很容易，但用牛市的保有来的牛市均价现金，买入熊市的便宜的熊市均价好股票，非常不易，已经足够；这就是现实扭曲力。

保持距离，保持专注，才可能拥有现实扭曲力，它是超级能力。

丁宏

2015年09月28日