

## 怎么理解效率与公平周期？1

之前在星球跟大家推荐了丁昶的两本书：《买入银行股》和《文明、资本与投资》。这两本书都是写在本轮牛市开启之前，不少观点已经被验证。有些观点还会在未来被验证。这其中，我最有感触的就是他关于效率和公平周期的介绍。接下来，我把《文明、资本与投资》的导论发给大家看看。至少我认为很值得一读。可以打开大家看世界的广度和深度。

### 一、市场病了

笔者曾经长期在券商、公募基金和QFII负责投研工作。最近一段时间，许多仍然活跃在投资第一线的朋友向我抱怨：**这个市场越来越看不懂了。**

不过在他们当中，很少有人敢公开如此宣称。因为这有点像童话《皇帝的新衣》：想要坦白说出自己的看法，就得冒着被人视为愚蠢或不称职的风险。

作为一个布衣，我自己倒并不介意来当一回“心直口快的孩子”。在我看来，这个市场病了。不仅是A股市场，全球资本市场都病了，而且病了很多年。

这个市场比较严重的症状就是**资产价格的极端分化**。在自由市场上，价格分化是正常的，但极端分化是不正常的。为什么呢？

因为市场有一个最基本的功能，就是通过价格信号影响资源配置。它通常体现为两条规律：**第一，需求与价格反向变化；第二，供给与价格同向变化。**

比如说，市场上西瓜的价格上涨，吃西瓜的人就会减少，因为他们可以改吃其他水果。而种西瓜的人会增加，因为他们更愿意放弃种植其他作物的机会。

这两个结果，都会构成西瓜价格继续上涨的抑制因素。如果西瓜价格一定要涨，那也通常会把其他相关品种的价格全部带动上涨。所以在一个健康运行的商品市场上，极端的价格分化是不容易出现的。

在资本市场上，价格信号的作用规律也差不多。假设某个公司市值估值明显上升，董事会的理性决策就是高位融资，拿到便宜资金用于扩大产能，以利润的增长去支撑更高的估值。

如此循环，直到利润总额达到极值，继续扩产将不能增加盈利为止。

如果这家公司坚持不扩产，那么其他公司就可以切入它的市场，提供替代性的产品，争取享受类似的高估值。

以上是从供给侧来说的。从需求侧来说，如果一个公司的股价过高，投资者可以买入其他股票。

如果股票市场整体估值偏高，那么投资者还可以投资固收产品。总之，在资本市场上，极端价格分化也是不容易出现的。

**皇帝轮流做，明年到我家式的风格轮动，才是一般意义上的股市常态。**

**是否可以配置资源，是市场与赌场的本质区别之一。**

市场交易可以造成盈亏，赌场博彩也会造成盈亏。仅就这一点来说，两者是相同的。

但市场交易形成的价格信号，可以引导生产与消费。赌场就没有这个功能。

反过来说，假如有一个市场，它所形成的价格只能给投资者造成盈亏，而不能为实体经济提供指引，那么这个市场就跟赌场没什么区别了。

所以，一个健康运行的市场，应当给好东西高价，从而让好东西变得更多；应当给坏东西低价，从而让坏东西变得更少。

前半句是现象，后半句是结果。最终形成一个优胜劣汰的动态机制。

如果只有前半句“区别定价”，没有后半句“优胜劣汰”，那就不能算是一个健康的市场，只能算是一个病态的市场。

讲完这通理论，现在让我们看看，当今全球资本市场的整体状态是什么样的呢？

根据标普公司的统计，从2010年年底到2020年年底，全世界各国可以自由流通的股票市值从大约30万亿美元增加到了62万亿美元，增加了一倍多。

但在这32万亿美元的增量中，有24万亿美元来自美国股市。其他发达国家、发展中国家加在一起，只增加了8万亿美元。

美国股市总共有5000多家公司，可在它的24万亿美元增量中，纳斯达克指数中最大的100家公司就占了一半。

其中苹果、微软、亚马逊、脸书、特斯拉和谷歌，这六家公司加起来贡献了超过7万亿美元的增量。

总结起来，当今全球资本市场的特征就是三个层次的极端分化：**美国股市与其他国家股市极端分化；科技股与其他行业股极端分化；少数科技巨头股与其他科技公司股极端分化。**

如果我们只是在某些时间节点上观察到价格的极端分化，那么没什么大不了的，因为市场具有调节供需、配置资源的功能。

我们有理由预期，按照资本市场给出的价格信号，科技公司，尤其是科技巨头的投资活动应该极其旺盛，从而产生更多的科技产品供给。每年，甚至每月，都有新的革命性产品问世。

相应的，其他行业投资金额应该趋缓，甚至收缩产能，从而加强盈利能力。假如真能如此，则资产价格极端分化的现象就会缓解。

然而事实却不是这样的。从2010年到2020年这十年，**全球股市处于整体净投资状态。但是一枝独秀的美国股市却处于整体净回报状态。**

也就是说，美国上市公司利润多、投资少，每年都有几千亿美元的结余资金被拿出来，以红利或回购的形式分配给投资者。

如果我们再把美国股市拆开来看，结果就更令人奇怪了。

分配资金的主力军，正是那些科技公司，尤其是科技巨头。

我们经常听说，某某公司又投入“巨资”进行技术研究。这些项目的绝对体量确实不小，因此产生了一种科技巨头正在大量投资的错觉。

可是要知道，苹果公司的市值已经超过2万亿美元，而整个日本一年GDP不过5万亿美元。我在评价科技巨头投资是否激进的时候，要用这个量级的参照系来比较，不要被个人观感蒙蔽了。

事实是，**科技巨头的投资冲动远远跟不上它们的赚钱能力。**

由于A股市场发展较快，十年前的情况已经显得过于久远了。

所以我们把比较周期缩短一些。从2015年年底到2020年年底，上证指数基本持平，都在3500点左右。

截至2015年年底，A股有2771家公司，其中713家的市值在其后5年出现了增长。另外2058家公司在其后5年出现了下跌。

增长和下跌的比例约1:3。如果剔出发增发股本的影响，只计算股价涨跌，则上涨比例还不到1:4！

从2015年年底到2020年年底，当年的2771家公司合计市值增加了8.8万亿，而其中茅台一家公司就增加了2.2万亿。

有意思的是，茅台这家公司从2010年IPO之后就没有融过资。也就是说股市给了它将近20倍净资产的估值，但是在实体经济中，我们并没有多喝到一瓶茅台。

当然，茅台酒的产量一直在爬坡，不过那都是自然增长，本来就应该有这么多，跟资本市场上的估值信号没有关系。

我们甚至可以设想，假如茅台上市后就立即长期停牌知道今天突然复牌，那么它的产品将会同样优秀，它的竞争优势同样明显，它的财务状态同样健康，甚至它的估值也应当与今天相近。

所以过去20年熙熙攘攘的市场交易，只是把原本属于这部人的资本利得转移到了另一部分人手中，如此而已。

说难听一点，**就是它仅仅发挥了赌场的作用，没有发挥市场的作用。**

对茅台这家公司来说，资本市场配置资源的功能只发挥过一次，也就是2001年那一次，此后20年就再也没有发挥过作用。

在更加广阔的全球资本市场上也有类似的情况。

**由于市场不能配置资源，价格信号不能调节供需，所以才出现了资产价格极端分化的结果。**

因此，我们完全可以依据价格极端分化这个症状，断定资本市场未能健康运行，最后得出的结论就是：市场病了。

由于文章很长，今天先分享第一部分。需要注意的是，这本书出版在2021年，看里面数据的时候，要把时间倒回。不要用现在的时间来看本文。

到现在来说，美股的分化就更严重了。矛盾也更深了。市场更加失灵了。

从股民的角度看，股价一直涨不挺好的吗？

但凡是都有度。当一个国家投资不足时，会被后来者追上，一旦这些公司的垄断被追赶者打破，那就有好戏看了。

现在美国就是这样焦虑，但又无能为力。所以，这本书，可以让我们从另外一个角度看美国和美股。

**股市的功能是为实体融资，为投资者提供投资机会。而不是让所有华尔街躺着赚钱。**

美股把全球资金笼络到几个巨头上，已经是非常撕裂的分化了。必然导致强烈的美国社会动荡。

免费分享 <https://cunlove.cn>

大佬文集圈 VIP 群 (原价 599, 限时**年费 349**) 包括以下**全部内容送历史文集**:

加微信 daizongdai2021 大佬文集圈 VIP 群简介 加微信 pep854

① 吃瓜群众岱岱实时圈文加实时群聊对话 (原价 365 元/年)

② 子明私享汇 (会) 内部文章 (原价 568 元/年)

③ 政事堂 (顾子明) 付费内容再送顾子明群聊

④ 米联储见闻【作者米糕】 (原价 599 元/年)

⑤ 欧洲金靴会员专属文章 (原价 328 元/年)

⑥ 砖瓦厂内部圈文 (原价 400 元/年)

⑦ 卢克文青云读书会专属文章 (原价 699 元/年)

⑧ 鉴茶财经院知识星球 (原价 3310 元/年)

⑨ 猫哥的世界知识星球文章 (原价 299/年)

⑩ 财新周刊【独家新闻】 (原价 1498 元/年)

⑪ 杨世光在金钱爆 (原价 2200 元/年)

⑫ 蔡森财经知识星球 (原价 1600 元/年)

⑬ 灏泽异谈付费文章 (持续更新)

⑭ 司马林解读毛选全套音频和全套书籍珍藏版无删减 (原价 2.3 万)

⑮ 虚声三部曲[民国梦、帝国齿轮、不被理解的 MAO] (原价 599 元)

⑯ 卢克文知识星球文章 (原价 268 元/年)

⑰ 额外再送: 卢麒元新浪微博付费专栏、村西边老王、三花九树文集;

不定期内容: \_\_\_\_\_ (更多资源写不下去了.....)

① 守夜人司令知识星球、挨踢牛魔王知识星球、生财有术知识星球、

② 创始人笔记、达叔天演论知识星球、成竹财富圈、雪球花甲老头等

③ A 视野、大树乡谈、江宁知府、咩咩说、财上海家学等付费文集

④ 西风付费文章、老端、赢在八小时之外、局外人的视界、升值计、老 A 体制内等等其它一些大 V 付费文章(每月不低于 600 元的付费文章)

大佬文集圈 VIP 群, 原价年费 599 元, 现在仅需 349 元/年, 以上内容供参考, 解释权在我。你可能获得更多, 但不可能获得更少, 话不说满, 是因为不想骗人

微信: daizongdai2021

大佬文集 大佬文集 (微信不收...  
广东 深圳



扫一扫上面的二维码图案, 加我为朋友。  
长按识别二维码

大佬文集 大佬文集备用号 (微信不收款)

加微信pep854



长按识别二维码

扫一扫上面的二维码图案, 加我为朋友。