



任泽平对谈管清友：老百姓炒股能赚钱吗？



意见领袖 | 任泽平、管清友



以下为 11 月 17 日任泽平博士和如是金融研究院院长管清友老师的直播速记整理。

任泽平：今天我和管老师的连麦，第一我们没对过笔记，第二不设禁区。首先，管老师，我做了一个投票，结果显示有相当一部分人认为老百姓炒股不能赚钱。您怎么看？

管清友：其实我们也都知道结果，也都知道原因。但这东西，可不就是人性嘛。从概率上来讲，绝大部分人都不赚钱。包括我前几天说的话，好多人深表认同，就是：投资是绝大部分人亏钱最快的方式。但是，很多人也管不住自己，总觉得自己是那一小部分。包括机构其实也是如此。即便是国外成熟市场也是如此。

任泽平：您的结论就是，如今老百姓炒股都不赚钱，但大家愿赌服输。不赚钱的原因就是人性。我的看法是，炒股票这事本身就注定了是少数人赚钱的游戏。巴菲特讲，在别人恐慌时我贪婪，在别人贪婪时我恐慌。别人是谁？就是大多数。我是谁？我是少数。做股票，要做那个少数你才能赚钱。如果做随大流的大多数，一定亏钱。所以说，为什么说股票市场反人性？反的其实不是人性，而是大多数人的的人性。

管清友：对，但是大部分人都觉得自己是那个少数。每次都觉得自己应该能看对，甚至每次都跟自己反着做。既然我是个反向指标，那每次跟自己反着做行不行？结果发现还是不行。

当然除了人性的底层逻辑之外，我觉得还是有很多因素，最后促成了这么一个结果。你看国外成熟市场，它当然也符合定律，但是大部分投资者可以通过专业机构，有相对持续稳定的回报。所以我觉得，我们在供给侧要做的事情还有很多。无论是产品提供，还是市场平衡的工具，有很多仍然需要改进的地方。因为这天然不是一个平衡式。举个例子来讲，国外上市公司的股权其实是非常分散的，但咱们的大部分上市公司都是一股独大。这些都是基本特点。作为投资者，其实我们都要认清楚这些基本特点。当然，即便认清楚这些基本特点，你也未必能赚到钱，只是说可能更清楚自己是如何亏钱的吧。在市场上待过这么多年，对这些情况确实看的非常清楚。

任泽平：在这里，我给大家分享几个数据。据我了解，自从我们证券

市场开市以来的这 30 年，A 股累计所有的账户中，大部分是亏钱的。赚钱的是少数。当然一部分是盈亏平衡的。那究竟怎么才能赚钱？无非第一是，要么有信息优势。但所谓的信息优势，有时候到最后就把自己给坑了。

第二，如果说普通老百姓真的想赚钱，有一个办法就是学习专业的方法，进行反人性的思维，也就是逆向思维。我认识一个牛散朋友，他的思维跟我们都不大一样。如果说这只股票没有三年五倍的收益，他可能都不会去碰。他也不大和别人交流，而是自己看新闻，自己去看上市公司。他认为，和其他投资者交流根本就没用。最终他靠炒股票拥有了 300 亿身家，是绝对的隐形富豪。所以说，经济学怎么实战？你要知道方法是什么。比如说巴菲特、彼得·林奇他们那些人的经典方法是什么？就是实战经济学。

那我想问您的第二个问题是，经济学家炒股票能赚钱吗？

管清友：其实我们都有感受，也交流过，基本是分成两大类。一小部分人可能能赚钱，当然也分阶段、周期和年龄。其实大部分经济学家炒股票是赚不到钱，甚至亏钱的。关于这点，社会和市场有一个误读。实际上经济学家干的不是投资，而是另外一个工种。当然确实在资本市场工作过的人，对形势认识更清楚，对趋势的把握可能会相对更好。说踩坑也踩过坑，但是踩的坑小一点。

大部分泛泛意义上的经济学家，其实在中国语境里是指那些学院派，或者说智库相关的工种。历史上我们看到的很多所谓的经济学家，尤其是西方的经济学家，真正靠投资赚到钱的凤毛麟角。比较牛的一个是凯恩斯，

还是亏过钱、差点破了产之后，后来才赚到了钱。第二个，就是大家熟悉的大卫·李嘉图。其他的经济学家很少赚钱。所以经济学家跟投资成功不是天然地划等号。我现在的理解就是，在资本市场工作的经济研究人员，相对地对市场确实更熟悉，规避风险的能力更强一点，赚钱的概率更大一点。

任泽平：经济学家能炒股票能赚钱吗？其实经济学家分为两类。一类叫学院派，是不赚钱的。第二类是商业经济学家，有信息优势和专业优势，而且经过多年的实践，也大致知道投资中反人性的逆向思维逻辑，所以这些经济学家是有可能能赚钱的。我自己做大类资产配置实现过一年六倍的收益。国外的话，也有学者做投资做的比较好。其实有时候我想，像达利欧、索罗斯其实才是真正的经济学家。他们做宏观对冲，可以管理 1000 多亿美金，对投资是有极为强大的专业及洞察能力的。所以说，实战经济学能赚钱，商业经济学才能收益。大家应该越来越能感受到实操的重要性。

管清友：中国人对于所谓的财富，对于钱，总是羞于启齿。其实这不是一种正常的文化状态。我记得张维迎老师早年上研究生的时候，好像第一篇文章写的就是《为“钱”正名》。

像我和泽平这样处于七零末的这批人，现在想想真是挺幸运的。时代和市场给我们提供了另外一种选择的路径和可能性。经济以及市场发展到现在，金融行业给大家提供了这样的机会，也成长起来一批人。我和泽平现在相当于做独立研究，再去讨论很多经济问题，相对于原来在智库、国企、券商，视角就更不同了。为什么？就是等于是自己要带一个团队，直

接感受经济的波动以及市场的好坏。不敢说我们的水平有多大的提高，但至少有一点，就是对经济的脉动更加感同身受。而且我和泽平老师有一种想法不谋而合——经济数据宏观上是大势所趋，悲观上其实是悲欢离合，万家灯火。虽然做宏观研究，但是我们更多地愿意微观、从下往上、从市场主体去看待问题。这样我们再表达出来的东西，会更接地气，更有底气。



任泽平：那想再请教一下管老师。就是现在大家存在一种观点争议。一种认为，机构投资者的时代来了。另一种说，机构就是大散户，还不如自己投资。您怎么看？

管清友：我觉得大部分专业机构，大公募、大私募、大保险资管还是能赚钱的。统计数据上确实也能看出，某一年或半年有些机构的净值跌的

比较惨。但是总体上而言，以两三年的维度看，中大型的公募私募、保险资管这些机构，我觉得还是能赚到钱的。因为它的风险控制能力更强，专业分析和挖掘能力确实也更强。当然机构也会有散户的行为特点。

第一是人性使然。第二，市场中的一些结构性或者是机制性的问题，导致不得不去这样。但是，确实出现一个所谓的机构赚钱，投资者不赚钱；基金赚钱，基民不赚钱的问题。我觉得这其中存在市场供需不太平衡，投资机构和投资者风格不太匹配的问题。但总体从统计数据上来讲，机构虽然也有一些散户化的这种行为，但相对于散户情况还是好一点。

任泽平：那我来说一说我的看法。机构做的比散户好一点，但是实际上相当一部分也不赚钱。我给大家讲几个真相。所以说大家会发现，个别基金赚钱，但是整体其实不一定赚钱。为什么？我觉得，老百姓也好，经济学家也好，机构投资也好，只要是随大流的人性，肯定就是韭菜，投资注定只有少数人才能赚钱，这就是真相。归根结底还是人性。投资是反人性的，有时候跟智商没关系，反而很大程度上跟情商有关系。比如，今年三月份市场不景气时，你敢不敢进去？大家都觉得房地产企业不行了，那待困境反转时，你敢不敢参与？

管清友：说到这里，我正好想问问泽平老师。此次“金融 16 条”对地产行业能起到稳定的作用吗？未来几年房价到底会怎么走？

任泽平：第一，“金融 16 条”和“第二支箭”是标志性事件，表明房地产的政策拐点出现了，但市场拐点可能还要再等一段时间。原来的三

道红线集中管理一直是调控房地产，现在开始放松调控房地产，我觉得这是一个大转折。

第二，从保交楼到保企业，这是传递出的一个信号。这就是为什么市场哪怕还是一塌糊涂时，部分房地产企业三好生的股价却大幅反弹。

第三，不要以为所有的房企都上岸了。无论“第一支箭”“第二支箭”，还是未来的“第三支”“第四支”“第五支”，保的都是三好生，是房企三好生拿到船票额。我的理解就是，以后要让这些三好生来洗牌，重组整个行业，剩下 90%的房企从此消失。

第四，未来的房地产市场最大的特点就是分化。以后 70%以上的城市，人口流出，房价会漫长地阴跌。如果出房产税更是雪上加霜。但是对于人口流入的百分之一二十的都市圈、城市群的房子，只要中国经济在增长，还会续创新高。我们现在人均 GDP 只是美国的 1/5，如果哪一天成为它的 1/2，那再看现在的房价收入比，就很便宜了。关键就在于它们的人口在流入，还有需求。

第五，我们研究了 20 多年中国七五年的历史，伦敦在过世的 50 多年

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49265

