

# “私募教父”赵丹阳：中国房价太高了，看懂大方向，比什么都重要！

2017年9月19日，人称“私募教父”的赤子之心私募基金创始合伙人之一赵丹阳在上海交大高级金融学院发表近一个小时的公开演讲。

赵丹阳表示：“人生一世，你要知道在什么时间什么地方做什么事情。如果抛开这个东西说价值投资，那就是胡扯。不管你多聪明，当这个大势往下的时候，你基本上注定了是大输家。大家一定要意识到，很多时候你的成功是因为你的幸运，待在对的国家、对的时间、对的地方。”

“我相信，你今天再去买那些地产股，将来可能是个loser。大家一定要看清楚房地产的时代，大的声浪已经过去了，如果再抓住就是尾巴。虽然最近地产股、万科又创了历史新高。但是whatever，它的青春期过了。”

赵丹阳：你的人生做对几件事情就够

运动要小心，现在很多同学跑马拉松，我当年也是，我也爬山了，后来搞了一身伤，给大家一点建议，就是凡事都适可而止。

今天很高兴来到上海在交大和各位老师同学交流。2003年我们在香港成立基金，到现在已经有14年历史，大概过去14年，我们回报有15倍，现在基金还在运行，我们在2010年以前主要投资中国资产，H股包括A股，2010年之后我搬到纽约住，大概住了四五年。

然后我们做全球宏观投资，中间做了很多失败的案例，我今天给你们分享。大概七年的时间，我们现在形成一套自己的投资体系，我们叫全球历史兴衰体系。

今天我们会把过去几年心路历程和大家分享一下，我很愿意和大家就投资的任何问题和大家分享，在开始之前我先跟大家聊几个话题，和投资也是有关的。

今天是2017年9月18日，假如说今天是1931年的918，各位同学要做什么？你在做什么？还讲投资吗？还买股票吗？

那假如我们在五十年前，1967年的时候，你们会做什么？上山下乡是吧。我父亲也是，那时候大三好像是，后来就下乡了，给我讲了很多故事。会投资吗？不会吧。

所以说我们讲投资是一个大前提，应该看清楚，在什么时间做这个事情。

如果你在1937年，1967年还讲投资，那是没有意义，讲价值投资更没有意义。所以说很多行为、很多事情都取决于天时地利人和。

今天来了一位我的老朋友，是我们赤子之心创始合伙人之一连凯先生。我们俩也是大学老友，1993年我们大四。大三的暑假我们去内蒙古草原，当时就想走得越远越好。

我们沿路都是住5块、10块的旅馆，你们可能无所想象，我们沿着呼和浩特坐汽车坐了三天，那时候交通非常差，我们有一个梦想去看天苍苍、野茫茫的大草原，在那个年代是很奢侈的一个行为了。

我遇到一个日本京都大学的学生，我们聊天，日本学生讲到他们家的house值2000万，2000万什么概念，在1993年的中国，可以把整个县买下来。

我们再次把自己代入历史，如果过去二十年，你待在日本会怎么样？大家知道在过去二十年里面，日本发生了什么？

## 头条号入驻



周律师的  
提供金融投资服务

老干妈的谢幕：不改革，时不打！

关于疫情的最坏结局，你需要知道干货！你需要了解的并购知识

## 财经自媒体联盟

今日推荐 优秀作者

谷歌云首次披露业绩：营造“中台”

用户暴增3倍，线上音视频吗？

哈尔滨城市缩影：疫情能否伐？

中南建设首月销售双降，未

员工散漫、妥协老板：在家

失落的二十年。过去二十年，日本房地产价格最高的时候跌到80%，跌80%什么概念？上海房子现在多少钱一平米？10万。

跌80%是多少？2万一平米。开不开心？80%还是京都地区，有的偏远地方跌90%，日本的股票最多也跌了70、80%。

你如果投资日本股票，基本上是一个大输家。不管你多聪明，当这个大势往下的时候，你基本上注定了是大输家。

说到这，我相信很多同学都很聪明，你们知道我想说什么？人生一世，你要知道在什么时间，什么地方做什么事情。抛开这个东西，剩下一切，如果你说价值投资，那就是胡扯。

巴菲特、索罗斯为什么能成功，是因为他们过去几十年，待在美国，美国是一个经济向上的一个经济体，而且是全球最大的经济体。如果他们待在日本，待在欧洲，我赌他们不会成功。

中国过去几十年冒出了这么多好的企业家，这么多聪明的人，他们很幸运，刚好生活在中国由穷走向富的一个高速发展阶段。

大家一定要意识到，很多时候你的成功是因为你的幸运，待在对的国家、对的时间、对的地方。好了这是我开头的预铺垫。

刚才我们讲到国家的兴衰。首先投资你要选对国家，如果国家选错了，大前提都是胡扯。

第二点我们讲产业的兴衰，我们知道中国的股票市场，在1996年、1997年那波大牛市里，什么是龙头？

四川长虹、深发展，那是龙头，当年最厉害的。今天你们翻回当年的报纸，天天报纸上讲谁？讲长虹、康佳、TCL、海尔，这是最好的龙头股。可是今天还有人买四川长虹股票吗？

我们发现四川长虹、康佳、TCL全部衰落了。是他们不聪明吗？不是。

那个时代过去了，大浪淘沙，他们没有转型，还待在电器行业里边，就变成了被时代抛弃的loser，这不取决于他聪明不聪明，是那个产业最兴旺的时间过去了。

我们再找找下一个牛市，2004-2007年，这个牛市最好的公司是什么？金融和地产。为什么？因为中国90年代很穷，大家有了钱先买三大件，彩电、冰箱、洗衣机。如果大学毕业你跑到这些企业里，能赚大钱。

可是到了2001年，中国加入WTO，出口增加非常快。基本需求都有后，大家开始改善住房，慢慢有了闲钱去银行买理财产品，去投资。

所以这时候谁赶上这行？地产、金融。但是2004-2007年之后，大家可以看到这些银行股和地产股总体表现不算太好。因为他们那个时代过去了。又是一波浪过去了。

我相信，你今天再去买那些地产股，将来可能是个loser。大家一定要看清楚房地产的时代，大的声浪已经过去了，如果再抓住就是尾巴。虽然最近地产股，万科又创了历史新高。但是whatever，它的青春期过了。

我想讲的是什么？大家知道，每个行业都有它兴衰的时候。今天你看腾讯、阿里是这个时代最骄傲的企业。我相信可能过了十年，过了二十年，这些企业又会像长虹、康佳一样被别人遗忘掉。大家说不会，不要说不会。

2000年的时候诺基亚是多么强大，谁能想到诺基亚会倒闭。诺基亚倒闭的时候，他说我们的研发费用是苹果的四倍，我不是不研发，花了那么多钱，我都不知道犯了什么错，就被淘汰掉了。

这就是时代，他们的时代过去了。所以像我们这些老家伙应该被淘汰了。产业有兴衰。



新浪财经头条意见反馈留言  
4000520066 欢迎批评指正

[关于头条](#) | [如何入驻](#) | [发稿](#)  
[版权声明](#) | [用户协议](#) | [帮助](#)

Copyright © 1996-2019 SINA/  
All Rights Reserved 新浪公司



赵丹阳（左）曾以1440万拍下巴菲特午餐

第三点我就讲信用周期。大家知道银行是百业之母，任何国家都有经济周期。

经济周期根本的原因是什么？是银行造成的信用收缩、扩张，造成了很多经济的循环和周期。我们会从信用周期上分析很多不同国家和不同产业在不同阶段。

我把这三个维度给大家大概介绍一下。首先，十六世纪要想成功你要待在哪里？葡萄牙，十七世纪是西班牙，十九世纪是大英帝国，二十世纪是美国。

那么二十一世纪，放眼未来三十年，你们该投资哪个国家？这个问题留给你们自己去探索。

你们知道的最成功的投资家是谁？大家帮我算一下巴菲特赚了多少钱？二十几？那我问你，如果工作三十年，你希望投资回报达到什么水平可以很满意地退休？

今天我给你们一个小秘密，三十五年赚五千倍。

假如1974年你大学毕业，去日本，1974年到1989年，15年时间，你赚22倍。假设你起点是100万美金，不能说完全让你从1块钱开始创业，那就没办法投资。

那到了1989年你赚了多少钱？2200万美金。然后你休息一年，90年代初你挺喜欢美国的，投了纳斯达克指数，也不用挑股票，完全是被动投资。

大家可以看到，到2000年的时候，10年时间你赚了多少钱？27倍。现在你有多少钱了？6亿美金了，哇好多钱。

2000年后，你看到泡沫太厉害了，不行不行，不能这么玩了，你很smart，你从美国撤退。你到一个全世界最低估的市场，进入中国的H股市场，我们赤子之心基金是2003年1月，我和连凯先生在这成立，我们也非常幸运。

你在香港八年时间里面，赚了12.8倍，现在多少钱了？差不多78亿，2008年能在全球富豪榜排第几？至少前十名。你还要去天天那么辛苦工作吗？太累了。

对投资而言，你把一些大的事情想明白，比你每天盯着电脑，很辛勤的工作，挣着多了。你的人生肯定做对几件事情就够，而不是那么辛勤地天天去调研，天天地看。

我们人生要知道大势、大方向，看得懂。什么时间做什么事，比一切一切都重要。这就是我们的赤诚之心全球历史兴衰体系。

我们接下来的任务就是在全世界，在不同的阶段，不同的时候，辨别不同的国家，不同的产业，不同的信用周期。在恰当时候，我们就会“卡位”。

“卡位”这个词我第一次听是2003年，我和连凯先生还有另外一个同事在上海路演的时候，遇到四个台湾人。

我们聊天，说看中国的股票涨多少，看我们过去几年每年都赚40-50%。那几个台湾人说不，我们就在上海买房子，他们四个人每个人在上海都买了10来套房子，用杠杆。

那时候深圳的房子6000多块钱一平米，北京的房子高档的一万多，便宜的四五千块。上海浦东的房子2003年也就卖1万块一平。

我们说上海房子这么贵，你买上海的房子干吗？那几个台湾人告诉我，将来上海的房子会大涨，我心想乱讲，上海房子这么贵，你说对不对。

结果那几个台湾人不但买了上海房子，还用杠杆买，全买的浦东这一片。我相信他们应该是大部分留到今天，因为他们说会投资很多年。

大家知道过去十几年上海房子开了多少倍，如果你再加上杠杆，我想想至少每个人有三四十倍的回报。

很多台湾企业家从台湾非常辛苦地把制造业搬过来。天天干活，几十年下来人工又贵死，最后市场都没了，远远比这批台湾人要差。

那么这批台湾人比我们聪明吗？我不觉得，只不过他们刚刚经过了历史。昨天在台湾发生的事，他们过来看一看觉得不错，来到了上海。

所以我还是强调，投资最重要的事是在全球寻找各种各样的机会，在适当的时间做对的事情。

我们再看看全球各种投资机会吧，我们知道全球制造业在60年代的日本，70、80年代转移到四小龙，台湾、韩国、新加坡、香港。

美国纳斯达克1990年到2000年，10年27倍，你看台湾从1985年到1990年，五年时间涨了多少倍？28倍。更疯狂。可以看到台湾的泡沫当年疯起来有多疯。

可是你1990年还不从台湾撤退，一直到现在什么结果？一地鸡毛，根本连通货膨胀都跑不赢，台湾过去几十年大家知道经济一直衰弱。

现在我们进入产业的兴衰。其实刚才已经铺垫了。大家看看四川长虹1995到1997年涨了多少倍？30倍，三年时间，多漂亮。深发展在这能涨多少倍？16倍。深发展当年是深市的龙头，长虹是上海的龙头。

中国的房地产泡沫是非常重的，我可以这里和大家打个100美金的赌。

我们现在讲未来，我们觉得全球制造业从日本转移到中国，中国现在成本高都转移到越南。越南这两年800点，突破了大概过去十年的新高了。

我给大家推荐一下，越南是下一个阶段的全球股市的所在。大家想赚大钱，应该去越南抄抄底。纯属个人意见，风险自负。

我们再看黄金，布雷顿森林体系从1947年开始形成，美元把英镑的全球基础货币的位置拿过来后，为了信用加强，说我要和黄金管挂钩，一盎司对35美金。

到了70年代，美国越战啊花了好多钱，国库开始空虚了，大家一看不对劲了，得把手上的美元换成黄金，结果美国黄金大量减少，美国政府一看，不行，再这样下去我的黄金没了。

大家知道后来发生了什么？黄金违约。美元发生了实质性违约，一夜时间美元对黄金从30美金涨到了70美金。然后黄金在1970年第一浪是涨了4倍，第二浪涨了7倍，黄金本身相当于一个货币。

昨天跟一个朋友还聊，他感觉未来变成春秋战国的时期，怎么讲。全球基础货币，可能会从黄金、美元本位变成美元、人民币、欧元。

就我个人而言，我觉得还加半个印度卢比。这是未来二十年，等到你们变成我们这么大的时候，我相信三个半，半个印度还不确定，但是有三个全球霸主会即将形成。

当津巴布韦的农民今天卖完农产品，他第一反应是什么？把钱换成美元藏到床底下。可能未来三年、五年会发现，不行，美元已经快不行了。

那么第一反应是什么？我把我的农产品卖完后，换成什么？人民币吗？我担心这玩意靠不靠谱。欧元？大家觉得经济衰落，这玩意也不一定靠谱。那你会怎么办？（观众中有人喊“比特币”）

什么，比特币？可能我们是老一代，比特币我不太清楚，我觉得任何货币都带有主权性质，比特币我相信一旦威胁各个国家的主权，政府会出手。

大家对黄金的热爱是几千年的热爱，我不相信比特币或者任何一种货币可以取代黄金的地位。我说这个都只是我们的理论和假设，做投资，我们永远是先提出理论和假设，然后由市场来验证。

另外一个很有趣的图形，大家看看标普500。大家有没有想过，标普500是什么计价的？美元计价的。

大家知道美元过去70年里贬了多少？三四十倍？差不多。

我给大家讲个例子。我前两年住纽约的时候，有一天我们家楼下，有一个老头卖《纽约客》（The New Yorker，是一份美国知识文艺类综合杂志）。去年《纽约客》一本大概卖7美金，大家猜猜《纽约客》杂志1942年的发行价格。

《纽约客》有点像我们的《读者文摘》，他就是美国中上层阶级读的一本杂志。假设1942年的中上层阶级和今天的中上层阶级购买力是平价的话，那么这个杂志的发行价，我们假设可以作为很好的通货膨胀标准，接受我这个观点吗？

1942年这个杂志卖多少钱？1毛5。相当于今天的多少？7美元。美元贬了多少？如果用实物价值来看，40多倍。哇我的天，美元花了七十年时间，就贬了98%。

所以你拿着钞票是多可怕的恶梦。千万不要存钱，除非在少数时候。

反过来推，我们看标普500今天创了新高后，我们考虑把通货膨胀扣除，什么东西能最好衡量标普，我们刚才讲黄金，我们用黄金作为坐标来看标普500。

大家看图形是什么样？以黄金看标普500，大熊市先跌了86%，然后一个反弹，后面标普500跌多少？又一个86%。

所以美国1964年到1984年是赚钱非常困难的时候，大家看看历史。美国最初的对冲基金，大概有几百个1984年挺过来后，今天它们是全球最成功的。

芒格就是这里没熬过去，两年跌了60%多，所以后来清盘和巴菲特合并，他们算合伙人了。

我们看1984年以后，应该是1982年以后，以黄金计价的标普500，涨了多少倍？

这个我没有算，我更感兴趣的是从2000年到现在，美股到2008年第一波大熊浪，以黄金计价，一直到2011年，跌了86%。那么标普后来又涨了多少？174%。历史是何其相似。

如果以黄金计价，我非常担心美国可能有一次大型的暴跌。