



中国股市再现历史性投资机会！ 价值投资又逢春！！

主讲：董宝珍

凌通盛泰



凌通盛泰邀您把握中国股市历史性投资机会！

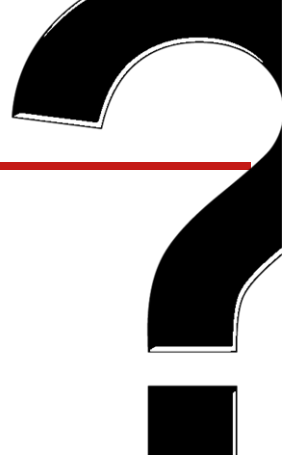
第一部分： 危机创造投资机会的深层原理



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

问题讨论：

危机总是创造投资机会说明了什么？





凌通盛泰邀您把握中国股市历史性投资机会！

说明：

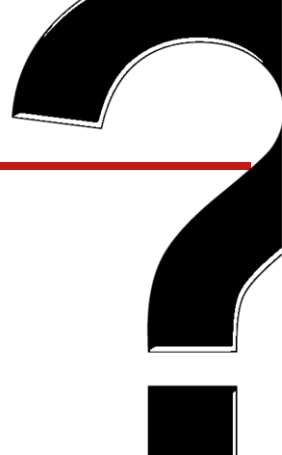
机会不完全来自于基本面！



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

问题讨论：

为什么机会和基本面的现实状态是相反的！





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

什么是价格？什么是基本面？

什么是投资价值？什么是价值发现？



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

价格



主流人群对基本面的认知和情绪。
价格是主观的。



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

基本
面



基本面是企业的客观状态。
基本面是事实。



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

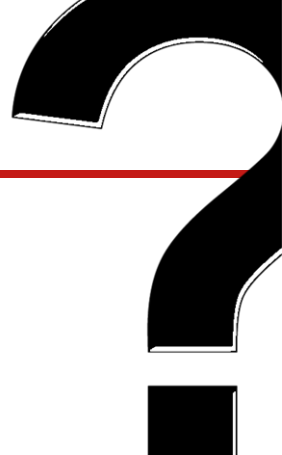
投资
价值



大众情绪异常错判基本面，事实真相被扭曲和错判。



凌通盛泰邀您把握中国股市历史性投资机会！



问题讨论：

内在价值和投资价值是同一概念吗？



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

- **董宝珍重要观点：**
- **投资价值不是客观基本面（事实本身不能创造价值），而是主观对基本面的错误理解。**
- **主观悲观看待基本面错误低估了基本面产生价值，乐观看待基本面错误高估了基本面产生风险。**



否极泰基金邀您把握中国股市历史性投资机会！

- **价值和风险的过程性：**
- **投资价值和投资风险都是主观对客观的理解和认识过程中产生。**



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

**价值的研究对象不完全是客观基本面
（事实），而是对客观基本面（事实）的
认识。**

不恰当的比喻：

警察和警督

工程师和工程监理师



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！



问题讨论：

**你明白了为什么危机总是创造
历史性投资机会的原因了吗？**



否极泰基金邀您把握中国股市历史性投资机会！

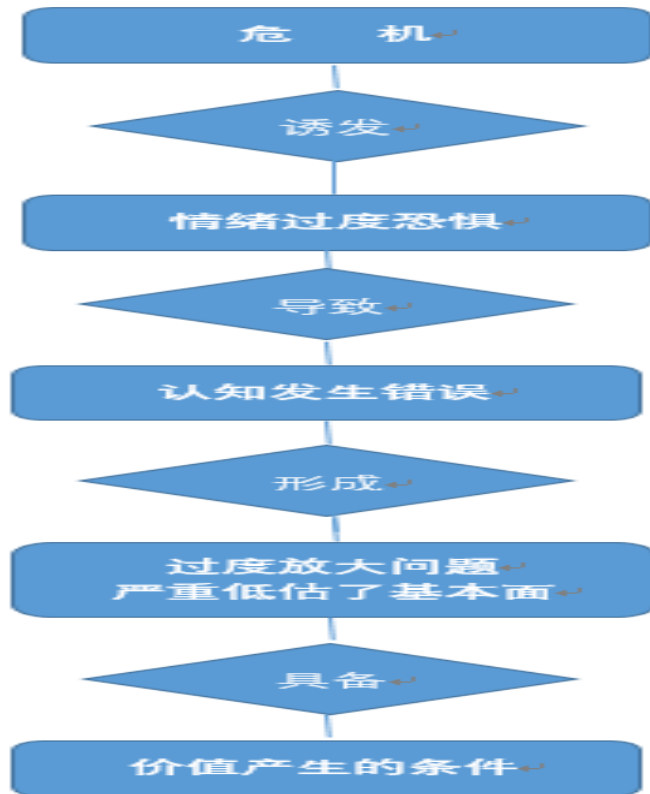
答案：

危机发生时，主观情绪急速陷入过度恐惧和悲观，使得人们的认知发生错误，严重低估了基本面（事实）



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

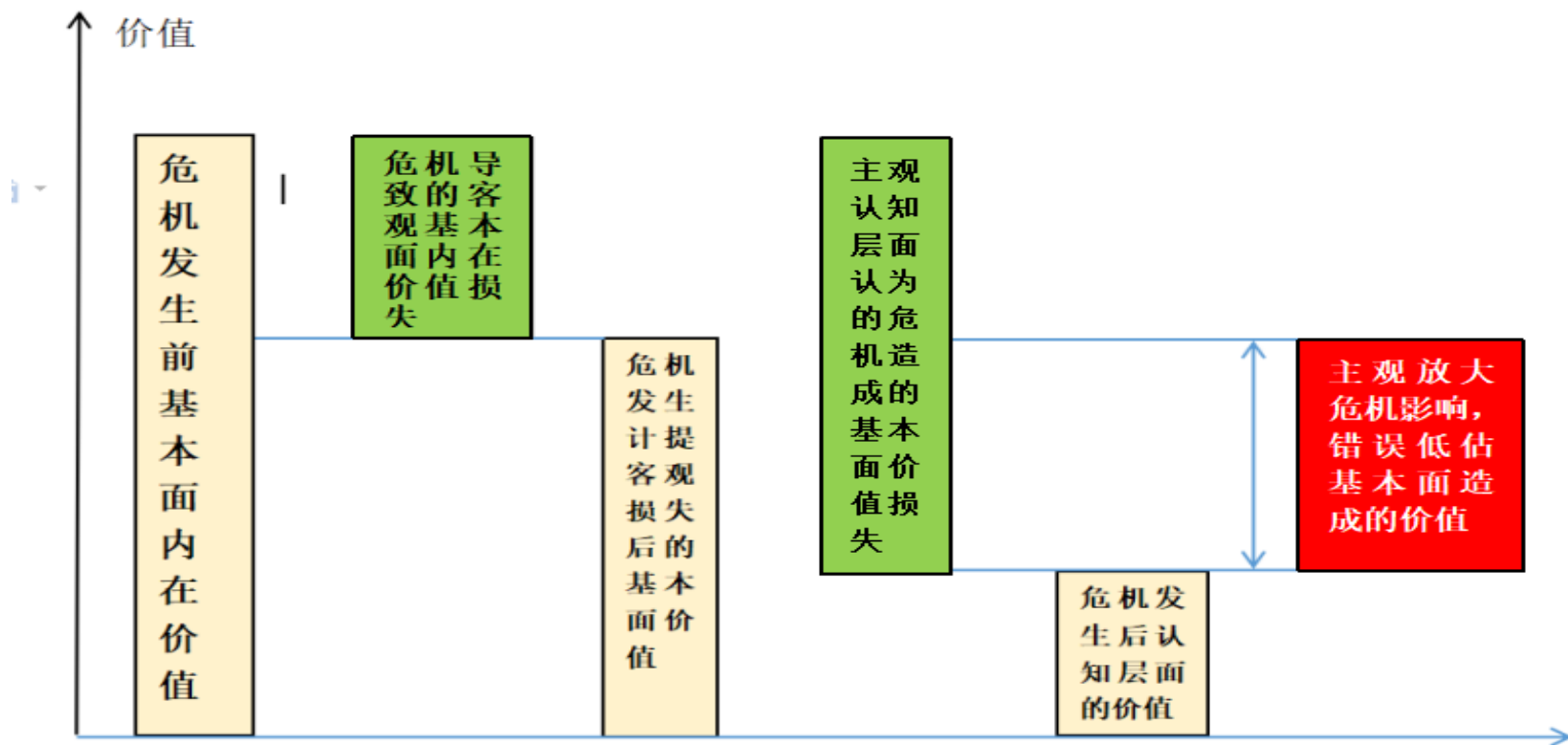
危机 创造价值 示意图 (一)





否极泰基金邀您把握中国股市历史性投资机会！

危机创造价值示意图（二）





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

所有这一切变化都是源于从未改变的人性！

华尔街没有新事物，只有从恐惧到贪婪的不断周期性交替！



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

- **危机创造机会的原理是：**
- **1、在危机作用下，人的主观精神状态陷入恐惧，不正常的主观状态创造了机会。**
- **2、如果不能建立主观是价值最主要来源就无法解释危机创造机会。**



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

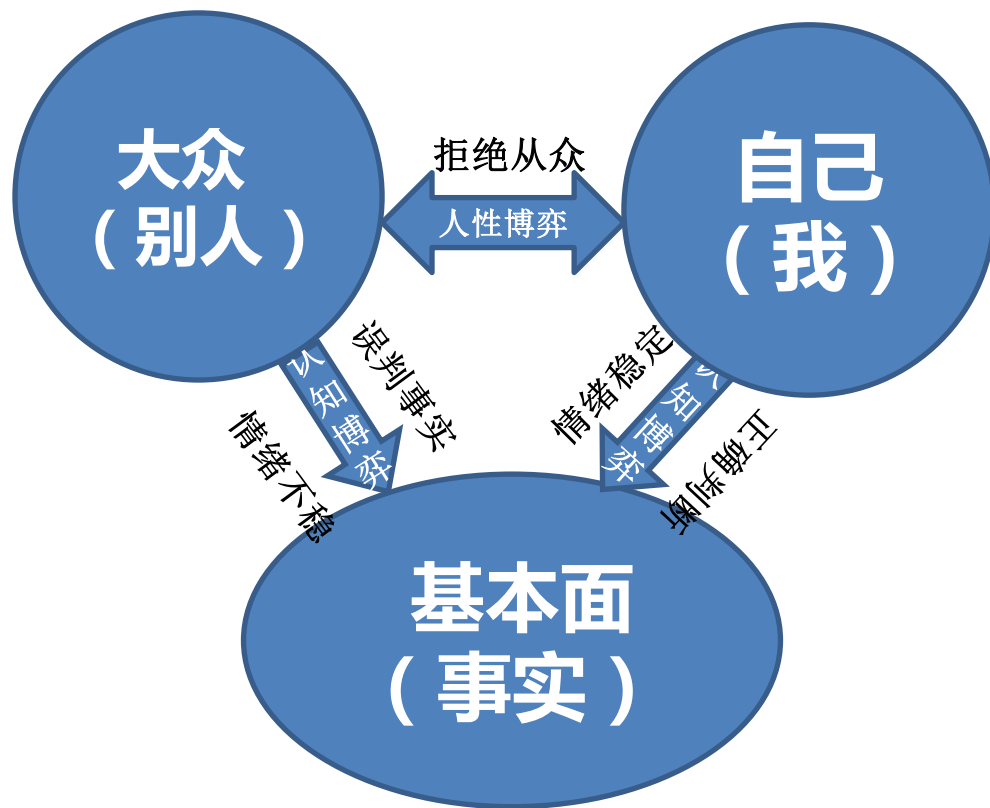
**价值
发现**



**价值发现是在大众错误时保持
冷静，发现真相。**



价值产生和价值发现的三大主体和两大博弈：



三大主体：
大众、自己、事实

两大博弈：
认知博弈，人性博弈



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！



问题讨论：

**如果市场上的所有投资人
只有巴菲特、芒格、李嘉诚和
你，请问你会赔钱吗？**



否极泰基金邀您把握中国股市历史性投资机会！！

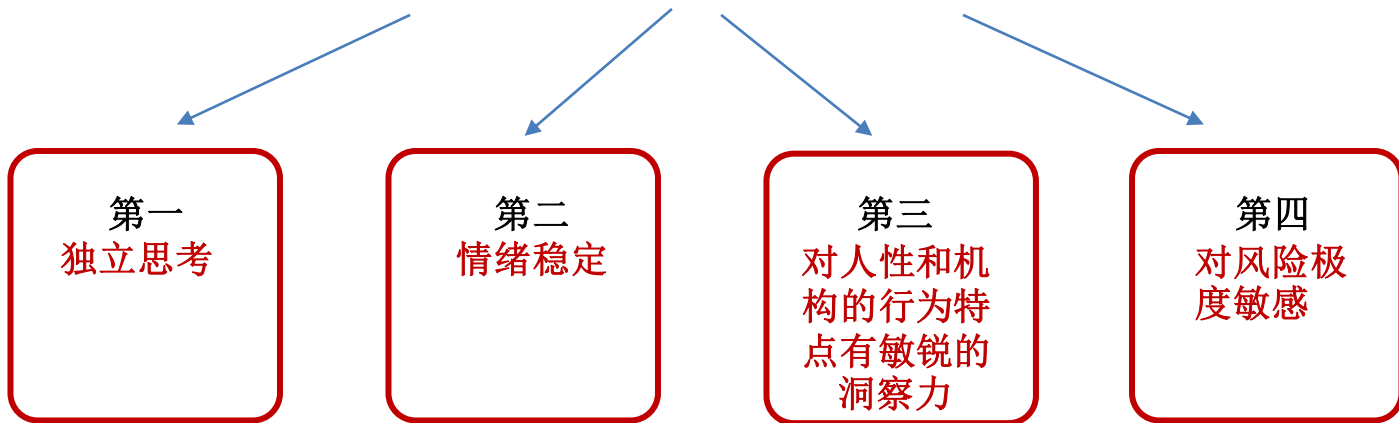
第二部分：

对价值的新理解与巴菲特理解一致！



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

伯克希尔接班人条件





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

巴菲特：

“别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪！”

“很多人比我聪明，也比我勤奋，但不能成功，我比别人更理性。”





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

巴菲特：

**投资人能在书本上掌握投资知识，
但对自己情绪的约束和管理是无法在书
本上得到的。**





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

董宝珍重要观点：

价值与精神和心灵状态有关。

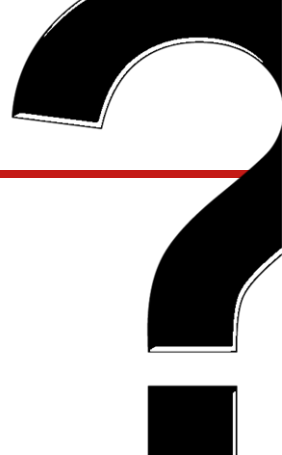
财富在本质上来自于心灵！

投资核心能力是控制自己的动物性。





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

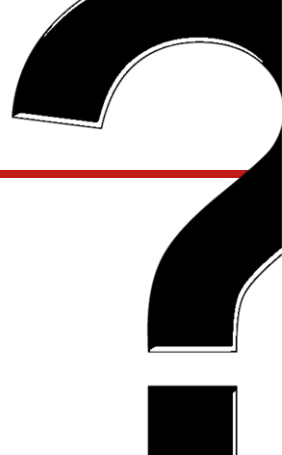


问题讨论四：

投资是逆人性的！投资能力是克服自己的动物性！请问大家还有什么事情是逆人性，是克服自己的动物性？



否极泰基金邀您把握中国股市历史性投资机会！



答案：道德修养

投资回报奖励的是道德



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

第三部分： 18下半年历史性机会产生的的原理和机制



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

价值的出现：

依赖大众
的非理性
和错误





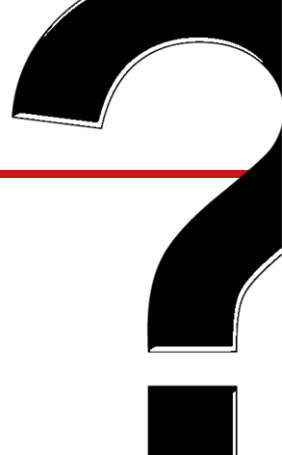
董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

- **大众越非理性错误越严重机会越大！**
- **历史性投资机会意味着出现历史性恐慌，和历史性错误。**



否极泰基金邀您把握中国股市历史性投资机会！

历史性恐慌和历史性错误在什么情况下产生？





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

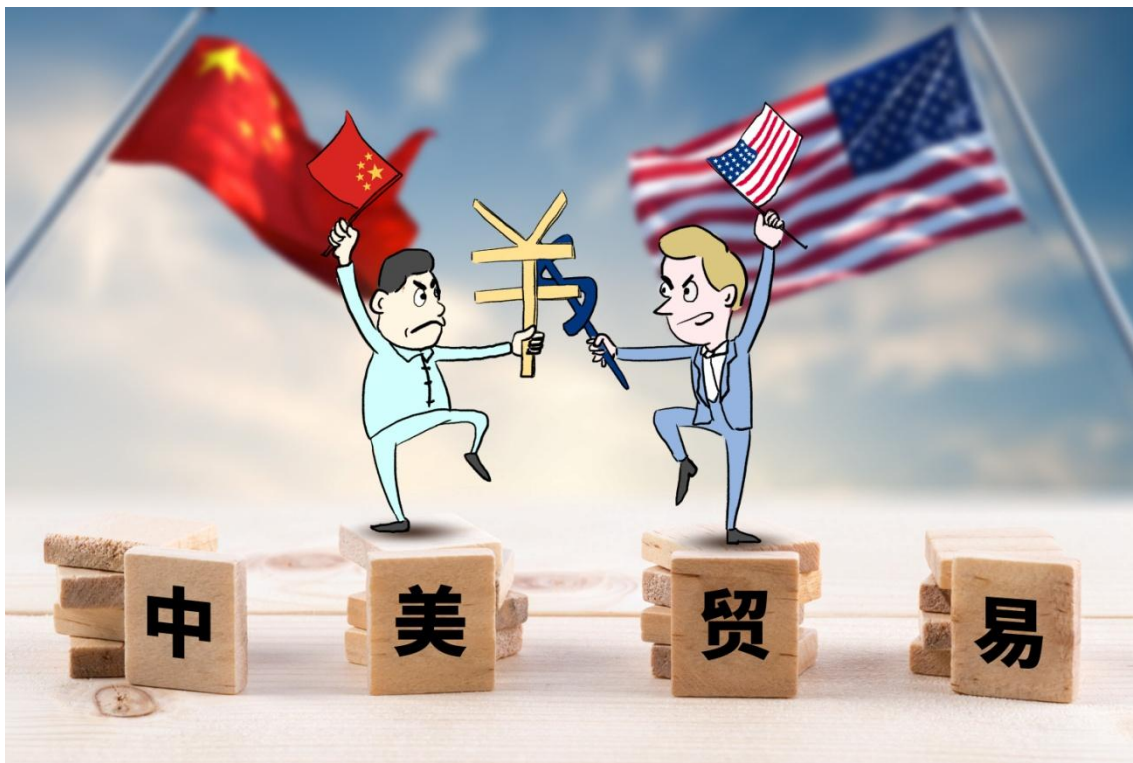
历史性机会产生的一般模式

前提：一个从未发生过但对大家切身利益都有非常重大影响的事件。



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

中美贸易战，这时该怎么办？





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

**人是群体动物，
人类社会有一批负责
解释问题的人，负责
提供对复杂事件的解
读，引领大众认知。**





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

高善文对贸易战的解读：

和美国发生冲突，你们80后，90后等着过苦日子吧！我已经实现财务自由！



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

国务院研究中心副主任 隆国强对贸易战解 读：

**美对我输美500
亿美元产品加征25%
关税，将影响我国
GDP增长率0.1个百分
点左右。加强内部改
革，绝不无原则屈服。**





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

在多个观点中，服从“肤浅定理”的观点大流行。



你是来搞笑的吧



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

高善文们的解读服从了“肤浅定律”，开始流行，并引发恐慌。

恐慌引发股价下跌。



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

股价下跌导致更大恐慌，恐慌让股价进一步下跌。

特朗普一个推特市场就下跌了2%





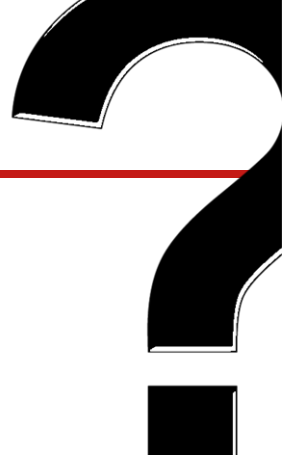
董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

**全社会用主观臆想
代替客观事实，导致资
本市场上过度悲观、出
现过度低估，从而创造
出历史性机会！**





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！



问题讨论五：

在此时会发生什么情况？



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

救市





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

- **历史上的救市：**
- **高估拖市从不成功！**
- **低估救市随后出现重大估值修复。**



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

董宝珍重要的观点：

**2018年的股市下跌只是因为贸易战，
引发全社会非理性动物本能发作。只是中
外历史上多次发生的非理性创造历史性机
会的重演！**



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

1982年香港地位谈判过程中，香港指数大暴跌，李嘉诚逆市买入创造财富传奇。





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

**2008年美
国金融危机创造
了百年不遇的金
融危机，创造了
百年不遇的投资
机。**





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

2013年白酒危机，创造了中国股市开张以来最经典的安全边际。





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

**第四部分：
全市场的错误与行业错误叠加：
银行股面临500年不遇机会。**



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

海外研究机构认为中国银行业危机重重，海外媒体认为中国银行业危机，国内投资机构由于自信心不足盲目接受海外的观点。





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

安乐哲：夏威夷大学教授、北京大学教授





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

安乐哲：西方把人、公司视为互不相关的个体，强调个体的利益大于一切，个体维护个体利益是天经地义的，个体没有义务维护系统的稳定，个体没有义务为他人的利益着想，这就是美国金融危机发生的深层次哲学原因。



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！



安乐哲：在文化观念上，西方人和公司把别人和其他公司视为不相关的，与己无关的，彼此之间是你赢我输的关系，因此银行与银行之间，银行与企业之间没有可能达成信任，导致了金融系统崩溃。



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

安乐哲：中国的文化和思想是把人和公司看成相互依存的关系，承认维护关系的稳定是最重要的。

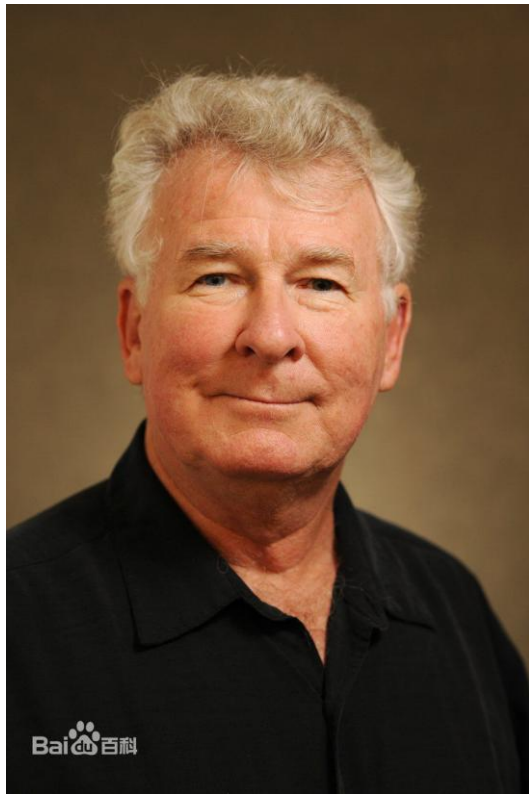




董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

安乐哲提出的人类的二次启蒙

**用中国的注重关系，
相对忽略个人利益的文化
来启蒙西方，这是全球文
化的二次启蒙。**





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

在与西方截然不同的政治制度、经济体制、人文精神的支持下：

中国靠时间成功化解了银行业问题！



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

历年化解的银行不良资产额

各大银行资产减值损失 2013-2018 年合计	
招商银行	2420.2
民生银行	1530.11
兴业银行	1820.69
浦发银行	1926.24
中信银行	1994.7
光大银行	879.53
工商银行	4399.88
建设银行	4576
中国银行	3238.85
农业银行	4237.22
交通银行	1396.93
平均	2583.67
合计	28420.35



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

- **上市银行占银行业80%，以此推算中国银行业几年合计计提了3、5万亿，中国的银行系统包含政策性银行，政策性银行的不良资产占到整个银行系统不良资产40%。**
- **中国银行业过去几年合计计提6万亿。**



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

银行业出现全面拐点的客观证据





否极泰基金邀您把握中国股市历史性投资机会！

银行业出现全面拐点的客观证据





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

银行业出现全面拐点的客观证据





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

银行业出现全面拐点的客观证据





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

银行业出现全面拐点的客观证据



2010半年 2010年报 2011半年 2011年报 2012半年 2012年报 2013半年 2013年报 2014半年 2014年报 2015半年 2015年报 2016半年 2016年报 2017半年 2017年报 2018半年



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

银行业出现全面拐点的客观证据

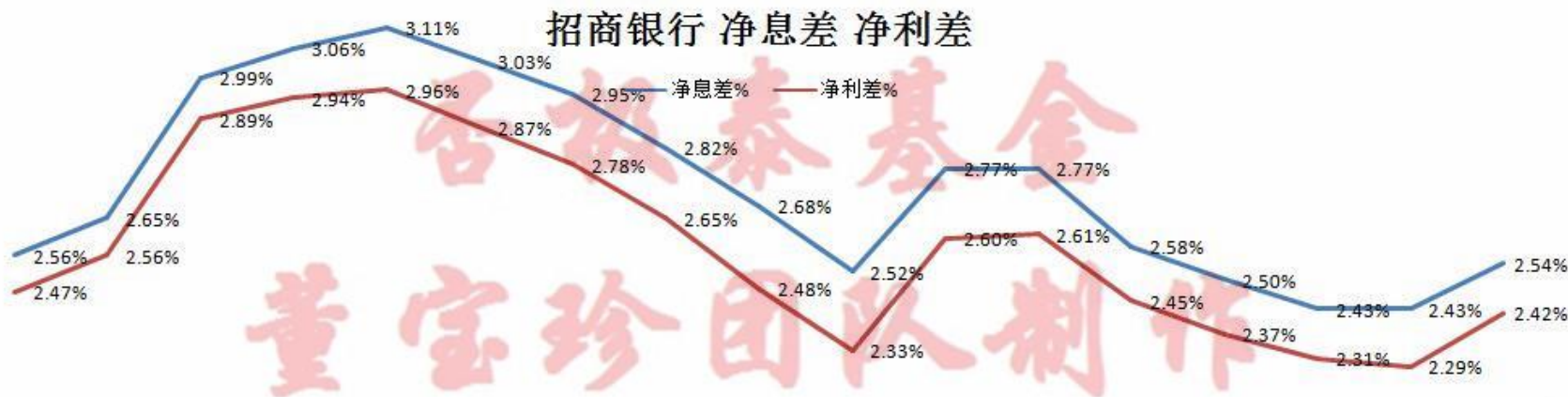


2010半年 2010年报 2011半年 2011年报 2012半年 2012年报 2013半年 2013年报 2014半年 2014年报 2015半年 2015年报 2016半年 2016年报 2017半年 2017年报 2018半年



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

银行业出现全面拐点的客观证据



2010半年 2010年报 2011半年 2011年报 2012半年 2012年报 2013半年 2013年报 2014半年 2014年报 2015半年 2015年报 2016半年 2016年报 2017半年 2017年报 2018半年



否极泰基金邀您把握中国股市历史性投资机会！

银行业出现全面拐点的客观证据



2010半年 2010年报 2011半年 2011年报 2012半年 2012年报 2013半年 2013年报 2014半年 2014年报 2015半年 2015年报 2016半年 2016年报 2017半年 2017年报 2018半年



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

银行业出现全面拐点的客观证据

股份银行 减值损失/净利润





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

银行业出现全面拐点的客观证据

国有行汇总 减值损失/净利润

——国有行汇总减值损失/净利润





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

银行业出现全面拐点的客观证据

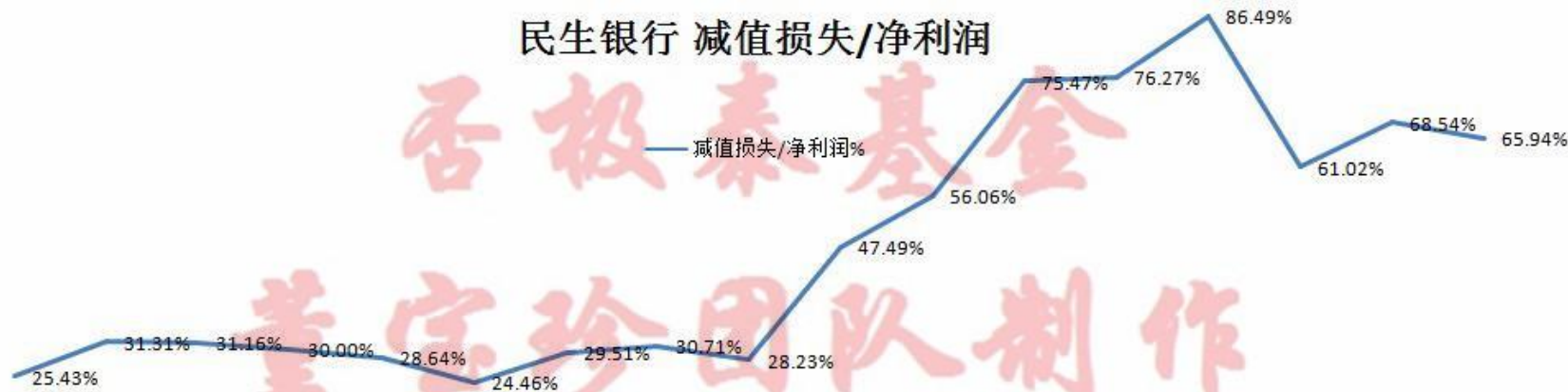




否极泰基金邀您把握中国股市历史性投资机会！

银行业出现全面拐点的客观证据

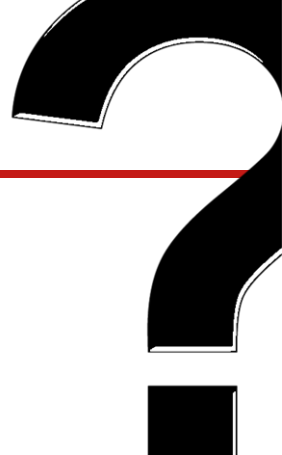
民生银行 减值损失/净利润



2010半年 2010年报 2011半年 2011年报 2012半年 2012年报 2013半年 2013年报 2014半年 2014年报 2015半年 2015年报 2016半年 2016年报 2017半年 2017年报 2018半年



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！



问题讨论六：

**你认为董宝珍做出的中国银行
出现了百年不遇的机会对不对？**



把握中国股市历史性投资机会！

第六部分：



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

第一、投资人给出的“董宝珍定理”：

历史上董宝珍观点在6到12个月之后才在现实中展现出其正确性。



把握中国股市历史性投资机会！

2013年除董宝珍看多贵州茅台，但是真正的转折是在2014年初，是在12个月后。





董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

2017年底，茅台突破六七百块钱提示风险，并最后被迫卖出，真正的转折是在2018年的三季度。





把握中国股市历史性投资机会！

**2017年茅台卖之后看好银行，
然而过去12个月了，会发生转折吗？**



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

第二、董宝珍在某些领域认知能力能超越市场，而且能超越产业。



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

董宝珍对白酒产业的分析在获得投资回报的同时，得到茅台高层的认同





邀您把握中国股市历史性投资机会！

第三、言行一致，知行合一能力。



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

**言行一致是道德，
知行合一能力。**



邀您把握中国股市历史性投资机会！

**过去五年董宝珍做到了言行一致，
知行合一。**

**而且是中国信仰价值投资理念的
资产管理人少有的几个做到的。**



邀您把握中国股市历史性投资机会！

董宝珍的道义责任：

**资产管理人有一种责任：必须
在低位大声疾呼，呼唤理性资金入市。
而不是在高位借助人的非理性谋取私
利。尤其不能说越涨越便宜。**



董宝珍：中国股市再现历史性投资机会！价值投资又逢春！！

**我在这里大声疾呼，这是500年
不遇的历史性机会，下注中国股市。**



谢谢观看

此文件仅供私募基金合格投资者观看