

NHH



投资挪威股市：一点经验与教训

(Investing in OSE: Some Lessons)

苏循华
(Xunhua Su)

Chinese Professional in Norway (CPN)
百家讲坛, 2020.09.24

NORWEGIAN SCHOOL OF ECONOMICS

1

今日主题

1. 股市的风险与机会
2. 我的挪威股市经历
3. 股市投资常识、经验与教训

2

声 明

股市有风险，投资需谨慎

本讲座所有内容，不构成投资建议
版权所有，未经允许请不要录制视频以任何方式进行传播

3

1. 股市的风险与机会

4

风险有多大？

人类史上第一牛股——中国石油！

- 2007年末上市，开盘48.62，对应市值7.87万亿元（约1.07万亿美元）
- 2020年末，股价4.4左右，对应市值7640亿元（约1100亿美元）
- 13年，213万股民整整亏了7万多亿人民币



5

风险有多大？ 我的亲身经历

- 2015年末，我买了 Dolphin Group 的股票。



6

Home > Fossil Energy

Dolphin files for bankruptcy

December 14, 2015

Dolphin Group, a Norway-based seismic acquisition specialist, will today file for bankruptcy after an attempt to restructure the company failed.

Simultaneously with the company filing for bankruptcy, its subsidiary Dolphin Geophysical AS will file a petition for bankruptcy with its relevant court.



当我登陆股票账户，它消失了。不留一点痕迹！

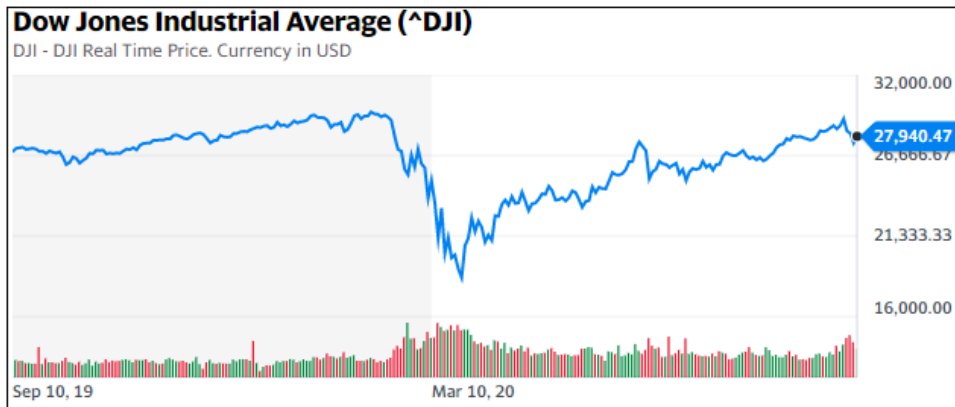
7

风险有多大？身边的经历



8

风险有多大？ 美股2020

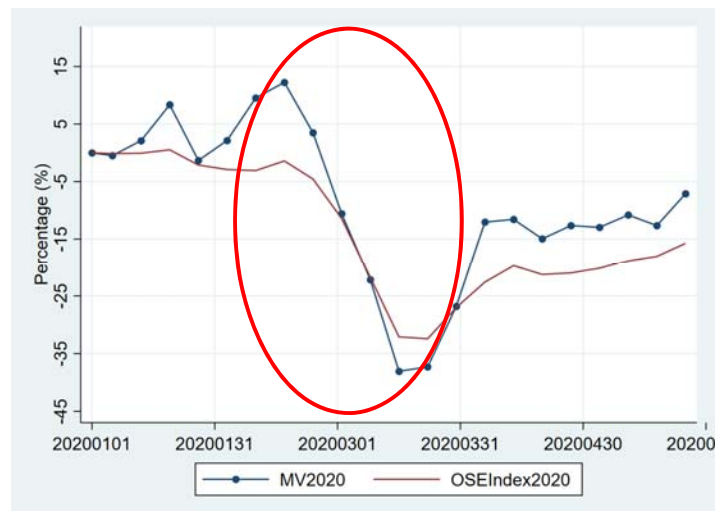


9

风险有多大？ 我的2020

- 2020年2月17日开始的4周里，我的股票市值分别下跌7.8%，13.6%，13.0%，20.4%。
- 到3月16日，1个月时间累计下跌44.8%！ 这还只是收盘数据，盘中最大下跌50%！

这个时刻，你还在仰望星空，梦想着诗与远方吗？

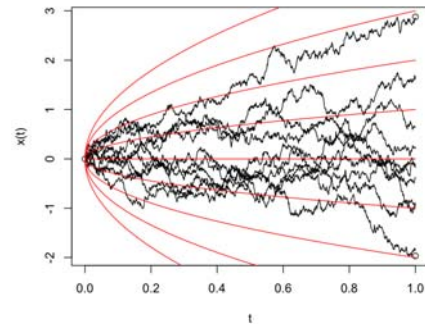


10

为什么股市如此高风险？

- 基本面：企业有自己的生存法则。物竞天择，适者生存。管理水平、市场竞争、宏观环境、国际局势，甚至于天气.....不可预测！
- 股票价格，还掺杂着市场上投资人的短期情绪等等难以预测的因素。股票的短期价格走势很大程度上符合“随机行走”（布朗运动）的特征。
 - 如果是随机行走，就没法预测
 - 即使部分可预测，也只能是概率上或者统计意义上
 - 未来不是历史的重复。
- 任何个人、任何机构都没法保证一直盈利。
 - 耗费大量时间研究，只是降低犯错概率，增加盈利概率。
 - 十次交易，盈亏参半，零利。十次交易，六赢四输，赚钱。

$$dS_t = \mu S_t dt + \sigma S_t dW_t$$



为什么股市如此高风险？

- 机构短线操作的主要盈利来自于割韭菜，非法的与合法的。

徐翔 (投资家) [编辑]

维基百科，自由的百科全书

- 关于名为徐翔的其他人物，请见“徐翔”。
- 关于名为徐强的其他人物，请见“徐强”。

徐翔（1977年2月^[1] - ），又名徐强，男，浙江宁波人。^[1]中国投资人、炒股风格以“快进快出”而出名，被称为“私募一哥”。

徐翔早年是宁波的一位散户，因擅长股市投资，在股市中获取巨额收益。

2009年，徐翔成立上海泽熙投资管理有限公司并自任总经理，开始进军私募基金。泽熙旗下的产品因多次取得私募基金冠军而受到中国资本市场的关注。^[2]

2015年11月1日，徐翔因涉嫌非法手段获取股市内幕信息，从事内幕交易、操纵股票交易价格等违法犯罪，被公安机关依法采取刑事强制措施。

2016年4月29日，因涉嫌操纵证券市场及内幕交易犯罪，被公安机关依法批捕。

2017年1月23日，徐翔以操纵证券市场一审被判五年半，罚金110亿元。^[3]

徐翔	
出生	1977年2月（43岁） ^[1]
国籍	 中国浙江省宁波市鄞州区 ^[1]
别名	徐强
教育程度	高中
职业	上海泽熙投资管理有限公司总经理
知名于	私募投资人物
净资产	40亿
配偶	应莹
父母	父：徐柏良 母：郑秉贞



李德林

来自雪球 修改于2014-03-25 12:50

+ 关注

基金冠军的毁灭

来自 李德林的雪球原创专栏

历建超，一个突然震惊资本市场的名字。

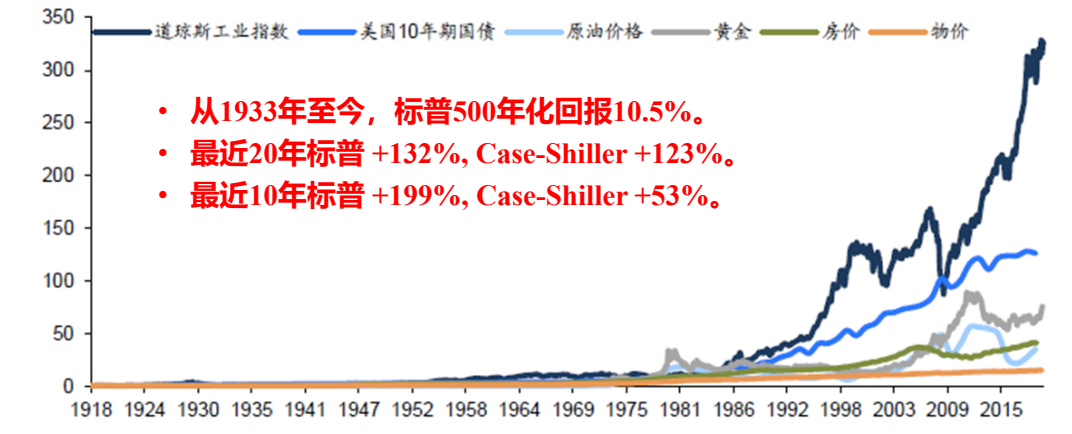
当我两天前在新闻上看到历建超三个字的时候，我的脑子里突然一片空白。没过五分钟，一个老同事在QQ上问我：“还记得历建超吗？他出事了，可能是老鼠仓的问题。”我的脑子里开始放电一样，我应该认识这个人，真的很熟悉。可是新闻中说，历建超是2013年的公募基金冠军。冠军头衔同我印象中的老同事有一种时空交错的感觉。

对股票的人对老鼠仓不陌生，这两年证监会的大棒一直高悬在基金经理们的头上，无论是金融奇才，还是股市凤凰男，在证监会的老鼠仓歼灭战中，风光无限的基金经理们都如芒在背。当人们对老鼠仓里面的基金经理逐渐麻木的时候，突然冒出一个冠军基金经理落马，市场骚动，历建超的冠军皇冠还在闪烁光芒，可是已经成了歼灭战中倒下的一员。

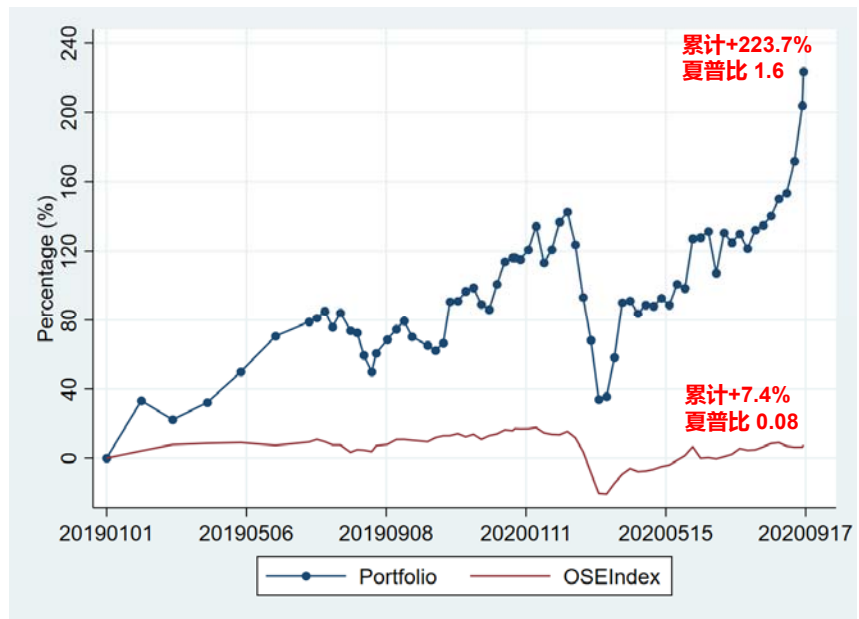
没错，历建超是我8年前的老同事。我查阅了基金公司披露的历建超档案，很奇怪档案中没有历建超跟我共事的单位。曾经，记者有无冕之王的称号，现在有“防火防盗防记者”的说法，出门说自己是个记者，可能美女都会甩来一串白眼。历建超确实在8年前当过记者，我无从知晓他为什么在档案中省略了记者这一段，但是他走进基金领域，爬上冠军宝座却同记者这一段经历有着密切关系。

机会：美国100年股市、房市、债市指数

过去 100 年各类资产的累计涨幅（以 1918 年为基期=1）



20180501-20181231
+95%
 20190101-20191231
+116.3%
 20200101-20200915
+46.9%



2. 我的挪威股市经历

本讲座所有内容，仅为交流之用，不构成投资建议

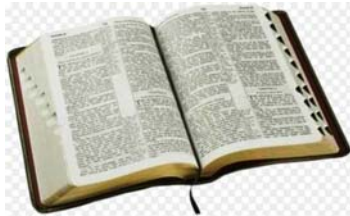
15

我的股市经历

- 2000年左右参与A股，2010年彻底退出，收益基本忽略不计。
 - 点评：水太深，内幕交易、价格操纵等等。作为一个散户，任人鱼肉！
- 2005年参与过沪铜期货交易，2008年前后参与过南航认沽权证交易，两次基本都是损失全部投入，迅速退场。
 - 点评：对于小散户，衍生品市场基本是赌场，无专业与信息优势，短线操作基本属于找死。
- 2010年开始美股交易，些许斩获，2015年退出。
 - 点评：时差影响生活，迄今偶尔参与。
- 2015年初至2018年中，轻度参与挪威股市，得失参半。
- 2018年5月始，相对深入参与挪威股市。至今平均每天研究2小时。战绩：2018.05.01-2020.09.15，累计盈利520%。
 - 点评：研究与参与股市是工作，也是生活。

16

我个人的基本投资策略

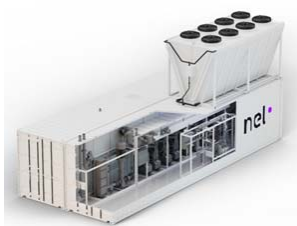


每个人都有不同的投资哲学，比如：有人喜欢短线狙击，有人却喜欢长期持有；有人钟爱大蓝筹，有人恰恰偏好增长股。

1. 投资看得懂的行业与企业 **降风险**
Invest what I understand.
2. 新兴高增长行业 **增收益**
Emerging industry!
3. 行业内的明星上市公司 **降风险**
One of the best firms in the industry!
4. 公司盈利或者接近盈利 **降风险**
The firm is profitable or almost profitable.
5. 低杠杆 **降风险**
The firm has low leverage.
6. 中长期投资 **降风险**
Invest only in middle to long terms.

17

2018年5月以来参与过的几乎所有股票



VOW

Kahoot!



RECSILICON

]pexip[

- 收益榜：NEL, Vow, Kahoot
- 亏钱榜：Nano, NAS

18

我的NEL经历

- 2015年末开始参与，2019年底-2020年初逐步出局，持股时长4年多。期间极少操作，虽利用加氢站爆炸事件做过短线。

风口来了，猪也会飞起来

——记一次挪威股市的投资经历

苏循华

“老马，我出了一点 NEL.....”大中午给老马发了微信。此时是 2019 年 3 月 29 日，“雨村”卑尔根，阳光明媚的日子延续三周了，有点反常。

3 年多前，我跟老马同上一条“贼船”，买了 NEL Hydrogen ASA 的股票。刚开始那段时间，一遇股价下跌，我们都会讨论一下形势。NEL 作为典型的消息股，一直以来大起大落、饱经风雨，所以那段时间我们交流颇多。后来，大家对 NEL 频繁的涨涨跌跌有点麻木了，就少有联系。基于早期约定，我在卖出时给老马发了信息。

NEL符合6条原则的哪几条？

- | | | | |
|-----------------|-------------------------------------|---|-------------------------------|
| 1. 只投资看得懂的行业与企业 | <input checked="" type="checkbox"/> | ? | 技术上难搞清楚，比如碱性电解槽与薄膜电解槽的区别..... |
| 2. 新兴高增长行业 | <input checked="" type="checkbox"/> | | |
| 3. 行业内的明星公司 | <input checked="" type="checkbox"/> | | |
| 4. 公司盈利或者接近盈利 | <input checked="" type="checkbox"/> | | |
| 5. 低杠杆 | <input checked="" type="checkbox"/> | | |
| 6. 中长期投资 | <input checked="" type="checkbox"/> | | |
- 为了长期发展，牺牲短期盈利

我的Vow经历

- 2019年曾经偶尔参与。2020年4月左右重仓进入，最高股东排名第46位。

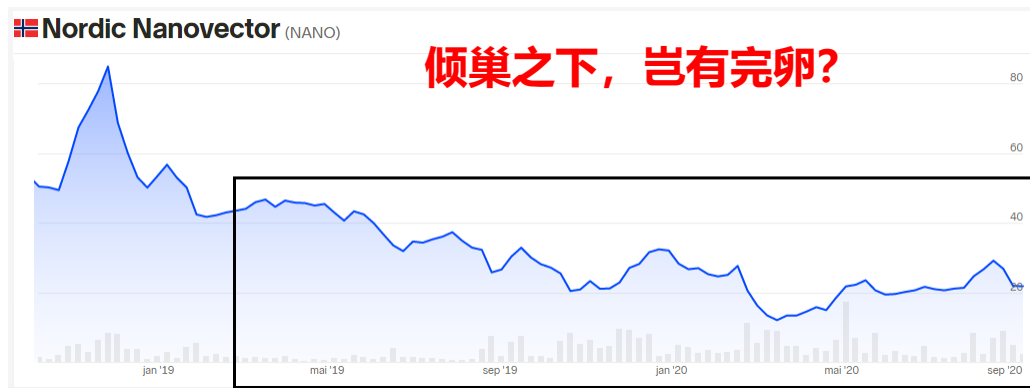


Vow符合6条经验的哪几条?

- 只投资看得懂的行业与企业 ? → 技术上难搞清楚，比如QFUEL与Vow的区别，还有计划上市的Agilyx
- 新兴高增长行业
- 行业内的明星公司
- 公司盈利或者接近盈利
- 低杠杆 ? → 当前Debt 1.5亿克朗， Ebitda 5000万， 比值3倍
- 中长期投资

我的Nano经历

- 2018年底开始参与，进出数次，亏损40%左右。



Nano符合6条经验的哪几条？

- | | | |
|-----------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| 1. 只投资看得懂的行业与企业 | <input checked="" type="checkbox"/> | 基本上搞不清楚竞争者都是谁？
治疗方案有哪些优劣？ |
| 2. 新兴高增长行业 | <input checked="" type="checkbox"/> | |
| 3. 行业内的明星公司 | <input type="checkbox"/> | 似乎是 |
| 4. 公司盈利或者接近盈利 | <input checked="" type="checkbox"/> | 周期10年，不到一朝功成名就时，
没有经营性现金流进入..... |
| 5. 低杠杆 | <input checked="" type="checkbox"/> | |
| 6. 中长期投资 | <input checked="" type="checkbox"/> | 生物制药的研发成功率很低。 |

其他几只股票

	Kahoot	Dophin	NAS	NEXT	HEX
1. 只投资看得懂的行业与企业	<input checked="" type="checkbox"/>	?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
2. 新兴高增长行业	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
3. 行业内的明星公司	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	?	?	<input checked="" type="checkbox"/>
4. 公司盈利或者接近盈利	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
5. 低杠杆	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
6. 中长期投资	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

结论：即使六条原则全符合，也只是增加盈利的概率，不能保证就一定安全。股市有风险！

25

这两年错过的那些.....

所谓机会，就是投入主要精力研究过，也基本搞明白了大概状况，但是迟迟没入手，或者过早出手。

向那些未曾谋面、但是一起讨论过的股友们致谢！



私有股权投资的一点经历

- In April 2019, I invested a little money into a startup, Villoid.no, an online shop selling girls' fashion stuff with Norwegian brands.

<https://villoid.no/>



27

Important update from VILLOID Inbox x

Jeanette Dyhre Kvisvik <jeanette@villoid.com>
to Jeanette, bcc: villoid-shareholders-no

Tue, Mar 31, 5:51 PM (15 hours ago) ☆ ↶ ⋮

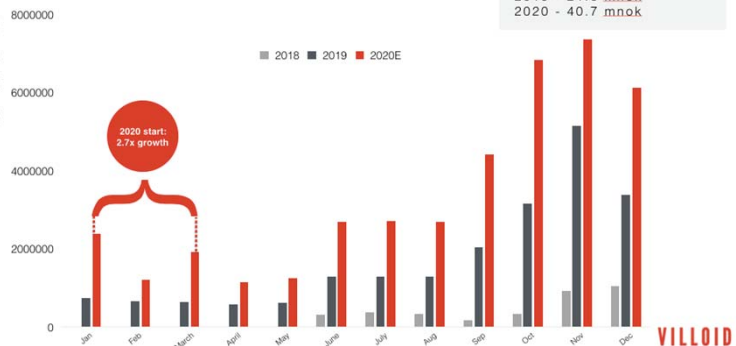
Dear VILLOID- shareholders & investors,

We hope you are dealing with the Corona-crisis at:

Great news - We've grown 2.7x so far compare
So far in 2020, VILLOID has had a great year. We've reach our ambitious sales goal of 40 MNOK in 2020. The implications of Corona at this stage, but we are here to come out stronger on the other side.

2020 Forecast

Sales (excluding returns):
2018 - 4.6 mnok
2019 - 21.6 mnok
2020 - 40.7 mnok



28

3. 股市投资的一些常识、经验与教训

(只针对个人投资者)

29

股市的基本概念之一：个股与基金

- 个股：Equinor, Aker Solution, NEL, Tesla, Vow.....
- 基金：JPM China A, DnB Tech, Thematica.....
 - 你自己不买股票，而是把钱交给一个专业投资者，由他负责同时买入多只股票，按收益与你的份额给提成；他叫基金经理，筹集的钱叫做基金。
 - 货币基金，债券基金，股票基金
 - 指数基金 Index Funds：比如 ETF
 - 共同基金 Mutual Fund：
 - 对冲基金 Hedge Fund：



投资的基本准则

- 分散投资Diversification与对冲风险Hedging：不把鸡蛋放在一个篮子里
- 对于散户的意义：
 - 买基金，还是买个股？
 - 如果你在石油行业工作，应该只买石油股票吗？
 - 如果你在挪威工作，应该只买挪威股票吗？
 - Home bias
- 投资几步走：
 - 选择资产类别（现金、债券、股票、黄金、房产.....）
 - 选择类别内组合（股票：个股与基金）



股市与房市的比较

- 股市、债市、汇市、衍生品如期货、黄金等贵金属、私有股权投资、数字货币、房市、凡是供应有限制的物品，都在我们炒作之列（如古董，邮票，鞋.....）
- **股市与房市之优劣**

<ul style="list-style-type: none"> ○ 入门难易：股市劣 ○ 个体风险：股市劣 ○ 杠杆使用：股市劣 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 流动性：股市优 ○ 便利性：股市优 ○ 收益率：股市优
--	---

 - 金融资产 vs. 实物资产
 - 欧美 vs. 中国



我大A股，美股，挪威股市

- 市场存在的意义
- 审核制与注册制的区别
- 透明度：挪威公司前50大股东每日进出可查 (TekInvestor)，挪威人收入、股票交易可查，.....
- 对内幕交易、价格操纵的容忍度：历史案例
- 投资者结构：散户还是机构
- 市场流动性：换手率 (过去一周, NEL约1.1%, Vow约1.2%, Kahoot约0.2%)
- 至关重要：个股可研究吗？韭菜收割机？

← 搜狐首页 · 财经 引起注意

“跑路扇贝”变“飞天神贝”？獐子岛股价翻倍

经济日报 07-31 06:30

7月30日早盘 中国作诗网

个涨停并未维持行情后，最/股。对比一价已经翻倍。岛，转眼成了

300亿造假被罚60万，康美药业“罚酒三杯”未剧终

2020-05-18 09:01 来源：中国新闻网

康美药业将继续留在资本市场？

具有讽刺性的戏剧在A股市场再度上演。5月15日全国投资者保护宣传日前夜，中国证监会依法对康美药业300亿元违法违规案作出处罚决定。

证监会责令康美药业改正，给予警告，并处以60万元罚款，对21名责任人员处以90万元至10万元不等罚款，对6名主要责任人采取10年至终身证券市场禁入措施。

OSE一点概念

- 市场有效性：360收购Opea
- 账户类型
- 交易平台：DnB, Nordnet等等
- 媒体平台：
 - E24.no
 - finansavisen.no

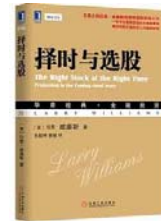
Rank	Code	Company - class	Turnover by value		Number of shares traded 1 000	Number of transactions
			NOK 1000	Of the total %		
#1	EQNR	Equinor	132 670 851	11,76	753 893	1 599 930
#2	TEL	Telenor	70 263 903	6,23	403 569	954 691
#3	DNB	DNB	69 720 815	6,18	442 079	932 576
#4	MOWI	Mowi	68 160 254	6,04	329 541	958 038
#5	NHY	Norsk Hydro	54 158 013	4,80	1 626 592	1 283 996
#6	YAR	Yara International	53 879 643	4,78	144 550	918 813
#7	AKERBP	Aker BP	47 967 284	4,25	181 265	913 400
#8	NEL	NEL	33 232 052	2,95	4 824 214	891 171
#9	SUBC	Subsea 7	32 950 288	2,92	334 020	951 932
#10	ORK	Orkla	31 444 336	2,79	408 735	701 193

	Oslo Børs	Oslo Axess	Merkur Market
Number of issuers	195	22	28
Number of foreign companies	40	6	6
New listings YTD	8	6	3
Market cap. all issuers (NOK bill.) (per 01.07.2020)	2775,815	32,227	24,282
Issues this month (NOK mill)	2,696	0	8
Issues in YTD (NOK mill)	42,821	5,123	2,366
Average daily turnover YTD (NOK mill)	4,532	18	16
Average daily number of trades YTD	114,823	803	334

#34	AUSS	Austevoll Seatood	6 940 788	0,62	72 483	270 164
#35	SDRL	Seadrill	6 581 316	0,58	238 837	370 955
#36	BDRILL	Borr Drilling	6 427 216	0,57	81 451	241 826
#37	OBXEXDBEAR	XACT OBX Bear	6 296 296	0,56	205 518	63 128
#38	ADE	Adevinta	6 111 785	0,54	66 146	179 468
#39	AVANCE	Avance Gas Holding	5 780 377	0,51	187 945	214 163
#40	FLNG	FLEX LNG	5 441 659	0,48	55 594	180 298
Sum 40 mest omsatte			986 472 661	87,47	16 012 435	22 747 763
Sum alle instrumenter/Grand total			1 127 828 137	100,00	25 239 719	28 554 767

股市的基本概念之二：选股与择时

- Stock picking vs. Market timing, 顾名思义
- 选股与择时同等重要吗?
- 我们尊重努力! 但是多数情况下, 选择比努力更重要。
- 统计显示: 机构的盈利, 80%来自于选股 stock picking, 20%来自于择时market timing。
 - 即使是择时, 当前也基本是量化交易, 利用AI, 机器学习以及大数据分析等技术手段。
 - 技术的发展, 越来越不利于个人操作股票。
- 我个人的收益, 绝大部分来自于选股!
 - NEL, Vow, Kahoot!, ...



股市的基本概念之三：短线与长线

- 短线: 技术分析(?), 零和游戏
- 长线: 基本面, 正和游戏
- 为什么我不相信技术分析?
 - 基于历史数据, 统计意义上的趋势分析
 - 技术进步已经把个人技术分析至于不利地位
 - 举例: 下跌趋势中的早晨之星, 难道就意味着反转?



茴香豆的茴字, 有几个写法呀?

- 我个人的收益, 几乎全部都来自于长线!

20年研究与实践，几句最浅显的忠告

- 不碰A股个股；如果买，做好暴雷的最坏打算
- 少听“股神”忽悠，特别是靠你的几百块会员费生存的所谓“大师”
- 不做衍生品，不做空，不做杠杆：小赌怡情，大赌伤身
- 不追涨杀跌，慎做短线交易
- 股市上一定是此起彼伏，不能总是朝三暮四
- 长线也要关注公司、市场与宏观信息



流放疯

一年赚5倍容易，十年5倍反而不容易，新手死于追高，老手死于抄底，当你感觉巴菲特不过如此的时候，股市才刚刚准备原谅你的幼稚 🤔

37

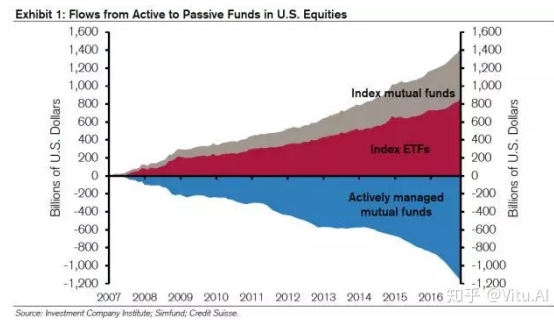
为小散户的推荐

基金，特别是指数基金！



为什么指数基金？

- 2008年，巴菲特与基金公司设立了一个“十年赌局”：十年内没谁能跑赢S&P500指数。
 - 美国对冲基金Protégé应战。
 - 2008-2015年，S&P500累计回报65.7%，而Protégé的基金回报率只有21.9%。
 - 2016年，S&P500 8.54%，Protégé 2.2%。
- 在2009~2018年的十年时间里，约有1.4万亿美元资金退出主动管理基金，投资ETF的资金新增9800亿，另有6600亿流向指数型共同基金。（主动投资 vs. 被动投资）



“为什么你不买指数基金？”

- 朋友：“既然几乎所有基金经理都干不过指数，你为什么不直接买指数？”
- 给一个基金经理1000万，他3年或许可以增10倍；给1000个亿，他30年也做不到。
- 单看收益率，我的投资策略大概率能打败指数，但是这种策略没有大的向上扩展性，所以不是基金可用的策略。
- 这个世界上最高收益率的基金，都规模有限，不会接受公众投资。

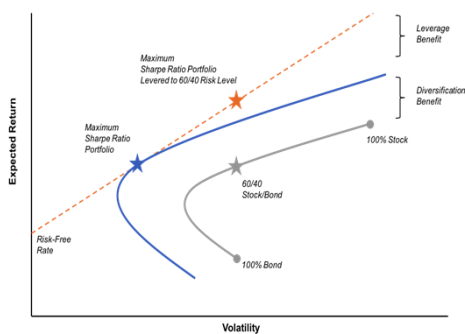
费率越低的基金越好吗？

- 指数基金 Index Fund：一般0.1%左右，甚至0.05%。
- 主动型共同基金 Active Mutual Fund：1.5%
- 对冲基金 Hedge Fund：2% + 20%
- 非公开募集的私人基金：各种可能性都有，比如2%+50%

Fee
4 952,05
1 882,38
2 587,44
2 867,90
1 140,00
1 237,99
158,00
10 734,68
159,40
19 884,61
1 464,45
884,70
125,00
1 121,45
69,00
316,00
476,06
397,68
50 458,79

历史回报越高的基金越好吗？

风险收益比 Sharpe Ratio



JPM China A (dist) USD Kjøp Selg Utvikling 1 år +48,89%

Thematica – Future Mobility Retl USD Acc Kjøp Utvikling 1 år +84,10%

DNB Teknologi A Kjøp Utvikling 1 år +17,93%

Morningstar rating: ★★★★★, Morningstar sustainability rating: [icons], Risiko (volatilitet): 1 2 3 4 5 6 7, Side NAV/Kurs (10.9.2020): 2 137,89 NOK, Dagens kursendring: -0,79%

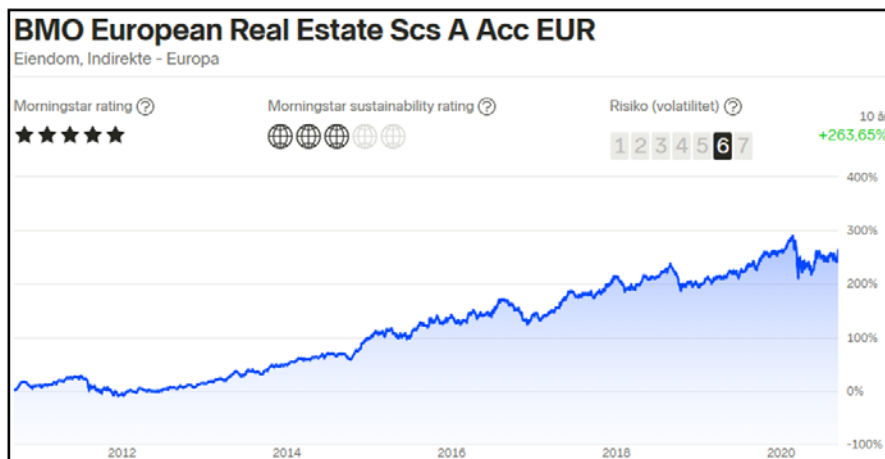
Handelsinformasjon og kostnader
 Nye priser på fond fra 1. september 2020
 Handels: [table with columns: Handels, Døgn], Stoppetid: 08.30, Minimumskjøp: 100,00 NOK, Årlig avgift: 1,50%, Hvorav forvaltningskostnad: 1,50%, Resultatsbasert avgift: --, Beløpsgrense: 60%

大中华市场基金?

- 国家需要有效的拉动经济、配置资源的引擎，没有别的选择。



钟情(非居住)房子投资? 看一下房地产基金?



推荐几个科普型Youtubers或者公众号



跟我一起来谈钱
214K subscribers



泽平宏观



Lindsay说
87.8K subscribers



巫师财经
423K subscribers



C&K GO!
107K subscribers



The Economist
1.59M subscribers