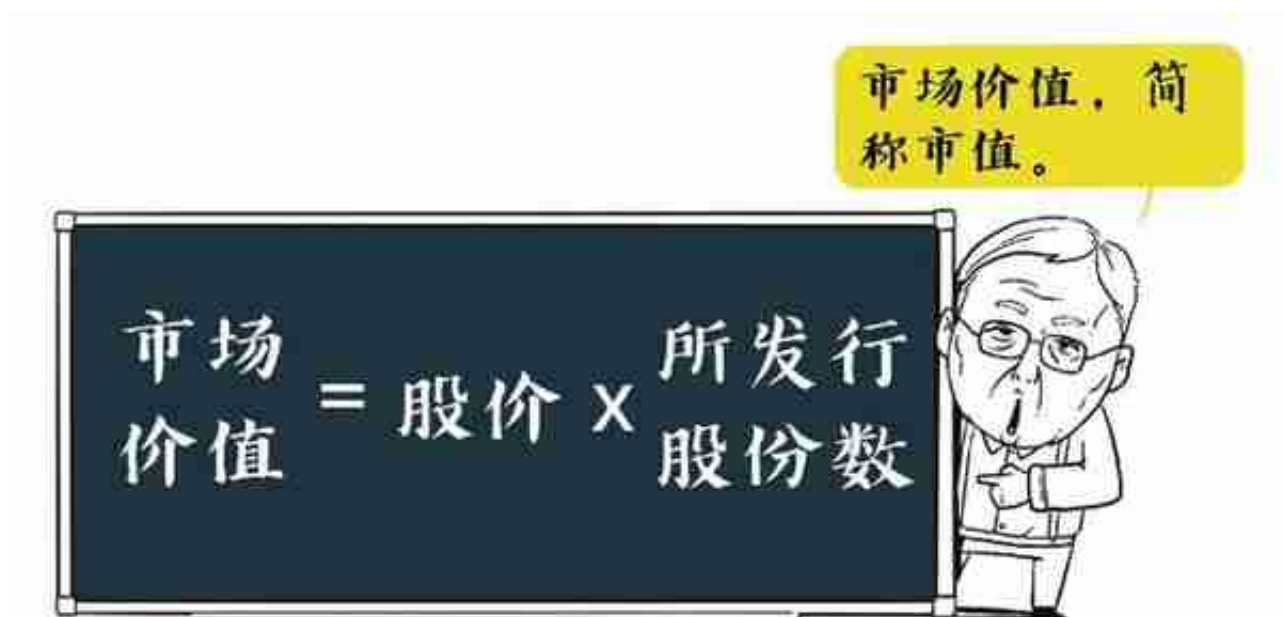


所有价值投资常识中，最重要的一条无疑是：

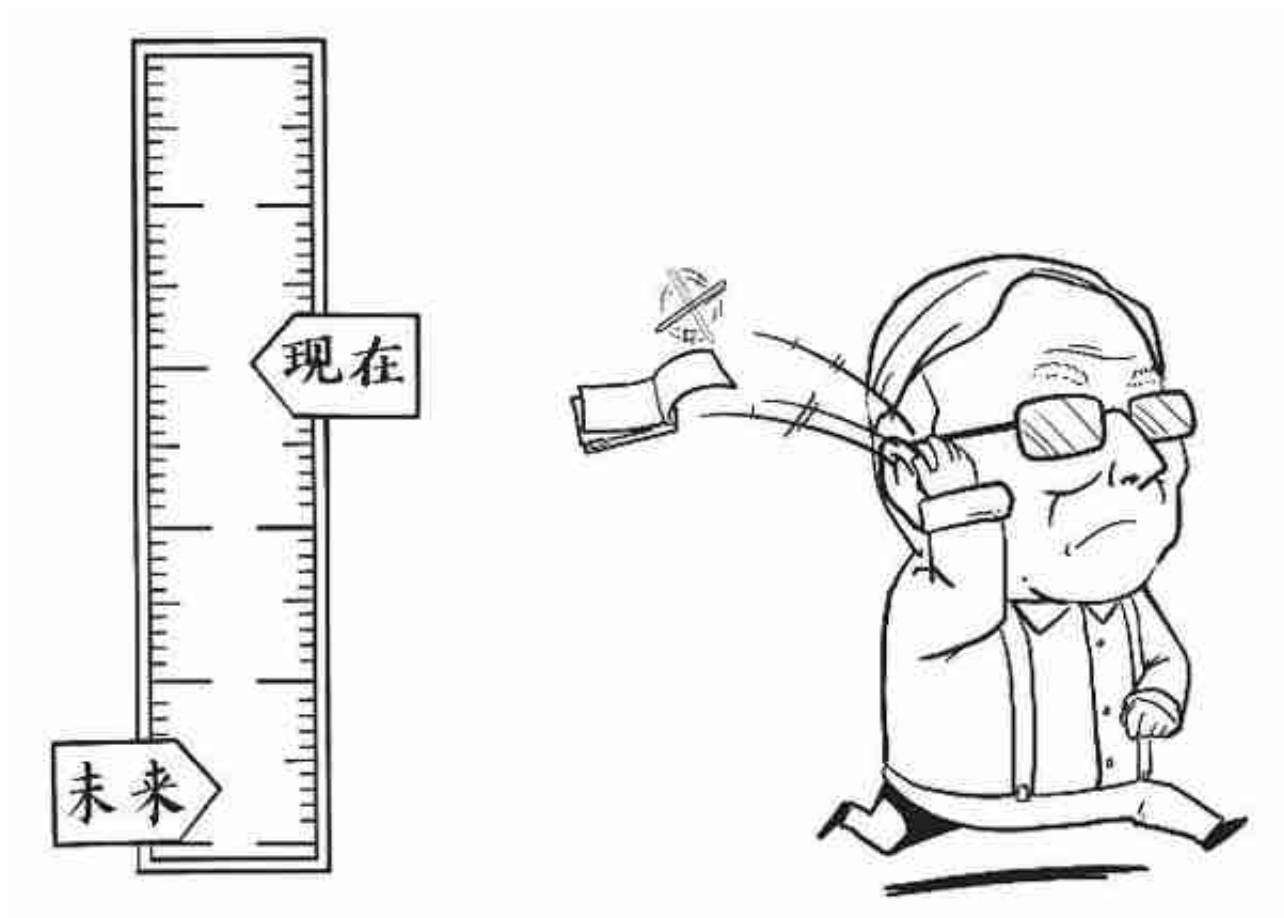
投资者应将买入、持有某公司的股票，看作拥有该公司经营实体的一部分。

于是，当我们决定长期投资股票，合理的推论便是：我们追求的回报，应该主要寄希望于公司未来创造的增量价值，而非利用市场波动。





理性的投资者会将这个机会，与自己已经持有的公司，或者其他被低估的潜在机会对比，然后将资金配置在确定性最高的机会上（而未必是可能上涨空间最大的选项上）。



如果能够确认公司拥有持久的竞争优势，而只是因为目前估值高企，不适合买入，那么投资者应该持续跟踪这家公司的发展态势，并定期检查估值动态。因为好公司是稀少的，我们需要多一点耐心，才能在未来市场波动中把握住机会。

因为如果我们要连续20年持有一家公司的股票，我们不希望公司的产品5年后就会过时。



能搭上长期发展的好公司的“快车”，是投资者最幸运的选择，堪称国运和时代的馈赠。查理·芒格（Charlie Thomas Munger）和巴菲特掌舵的伯克希尔·哈撒韦（以下简称伯克希尔），就以长期享受最棒生意和公司的复利而闻名。伯克希尔投资的大批企业在超过50年的时间里一直都在提供相同的产品或服务，一些常青树公司更是已持续经营超过百年。

如果持有10年，好生意和好公司意味着令人印象深刻的复利。



坏公司则带来无尽的痛苦……



买股票=买公司，是投资旅程的起点！起点正确，路虽远行则将至；起点错误，越勤奋越远离正途。持“买股票=买公司”信仰的投资者，将在股市竞争中占先手，特别是在中国股市。

## 非好公司不投

时间是优秀企业的朋友，是平庸企业的敌人。

——巴菲特

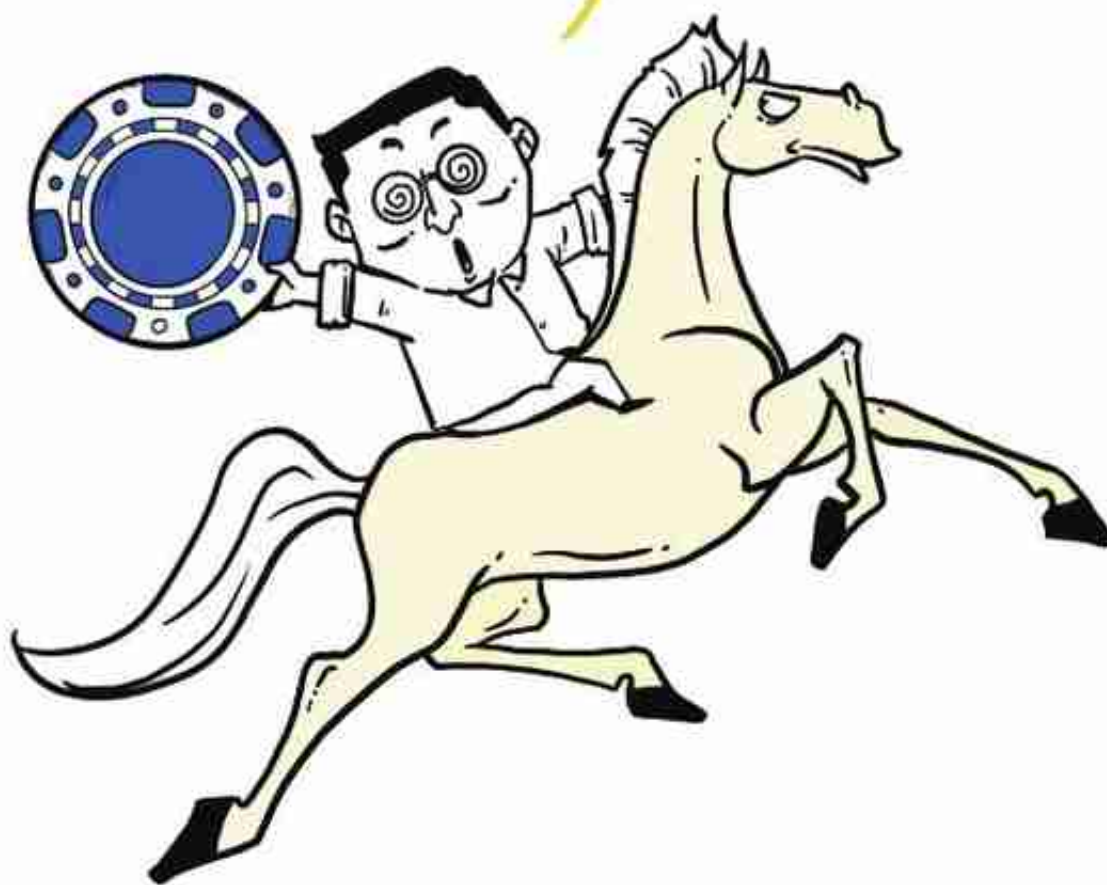
相比以便宜的价格投资一家普通企业，以划算的价格投资一家优秀企业的结果要好得多。如果你只是因为一样东西目前的价值被低估而购买了它，那么当它的价格上涨到你预期的水平时，你就必须考虑把它卖掉，那很难。但是，如果你能购买几个伟大的公司，你只要安坐下来等待就可以了。我们偏向于把大量的钱投放在我们不用再另外做决策的地方。

——芒格

初识股票的投资者，想必会怀疑这个观点是否过于武断。

非好公司不投？条条大路通罗马才对吧！

为什么还要把钱投资在那些看上去没有估值便宜可占的“蓝筹”“白马”上？

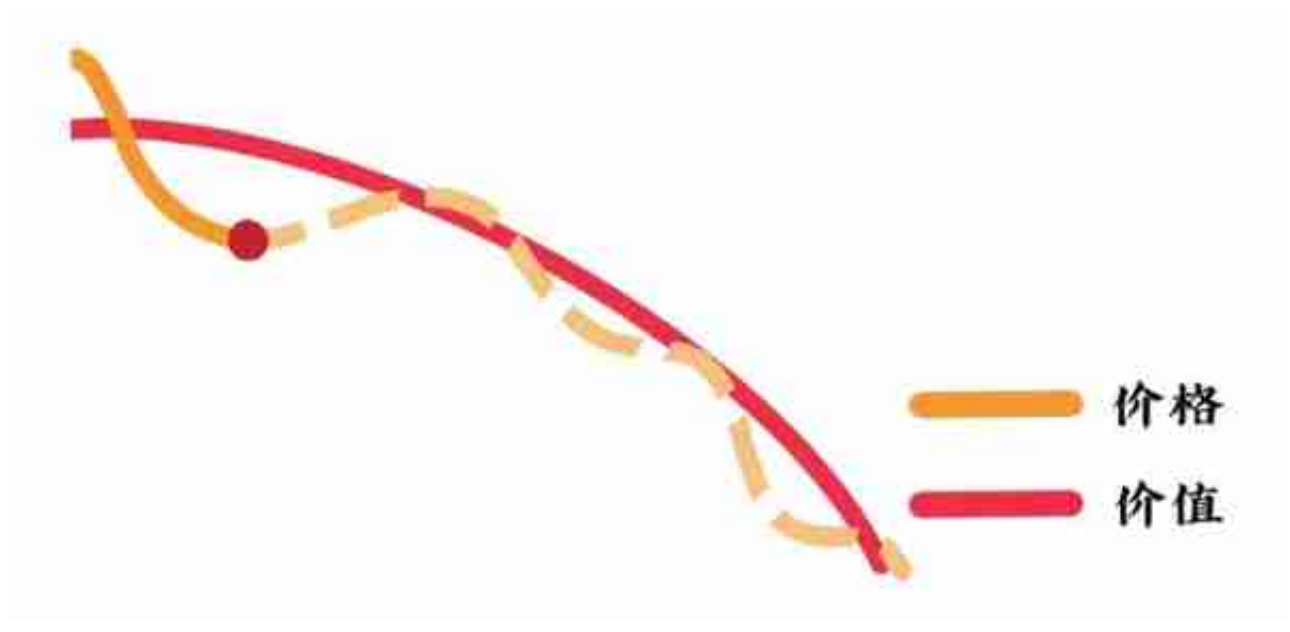


让我们先搁置争议，想象如下场景：假设你需要投资10万元买股票，现在有以下两种选择。



转眼10年过去，A、B两公司的业务一如往常，市场也还是维持了原来的估值，此时投资在A公司的10万元增值为40.5万元，而投资估值“更便宜”的B公司只增值到21.9万元。其中缘由不难理解。如果再持有10年又会如何？





即便投资者受尽折磨，最终侥幸生还，付出的代价也要远比账面显示的多，因为在平庸公司上浪费的时间，原本不仅可以用来享受好公司的成长，看时间的玫瑰绽放，还能积累观察好生意的认知复利，用来指导未来一生的投资。这些金钱和认知上的潜在收益，都会因为执迷于便宜的坏生意而成泡影。



“捡烟蒂”投资法生逢其时，因为当时经济在大萧条后慢慢复苏，但大众对股票亏



损的记忆深入骨髓，股票资产十分不受待见，即便分红普遍大幅高过债券。公司价值被大幅低估，只需要简单的账面计算，就可以找出大量投资选择。



但当“烟蒂”在市场中逐渐消失之后，巴菲特也在寻求转型，经过与芒格的思想碰撞之后，价值投资的标尺，渐渐从账面资产的低估，转向洞察未来现金流的低估，买入不需要卖出的公司，慢慢成为伯克希尔的核心追求。



在起起落落的投资热潮中，真正能把长期复利雪球滚动起来的，基本都是价值投资者，特别是持有竞争优势持久、生意不断成长的好公司，不动如山的投资者。

以合理的价格投资一家优秀企业，假以时日，结果会比以便宜的价格投资一家普通企业要好得多。这句话不仅对巴菲特适用，对其他人同样适用。

## 时间浇灌复利之花

如果你不想持有一只股票10年，那你就连10分钟都不要持有。

——巴菲特

好公司太难找了。我们宁愿干坐着，持有我们的企业，假装股市不存在。买入并持有的策略效果远胜于我们25年前的预测。这种策略给我们带来很多出乎意料的财富。

——巴菲特

投资最难的部分是：找到真正的好公司，并等到一个可以投资的价格。

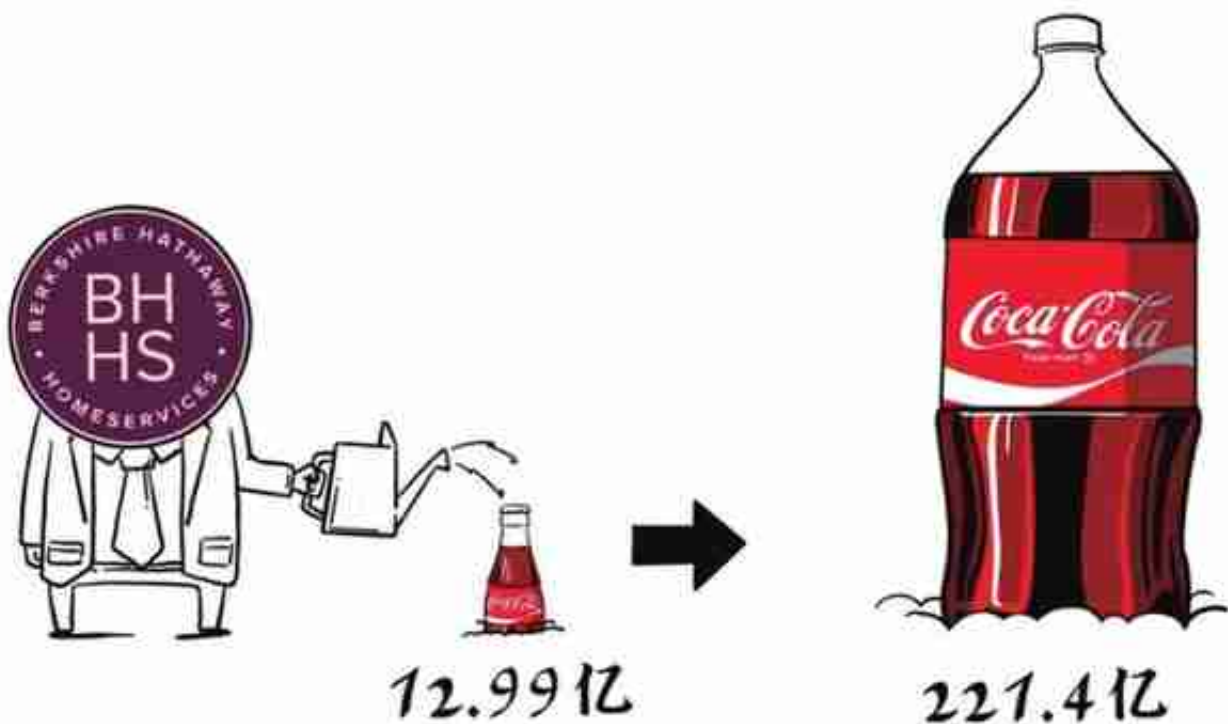


让我们回顾伯克希尔的经典投资案例。1988年，在可口可乐品牌家喻户晓几十年后，巴菲特终于等来了入股可口可乐的机会。当时的可口可乐管理层在百事可乐的竞争压力下，自作聪明地推出了更好喝的新可乐，冒犯了消费者，股价大跌，最终管理层不得不恢复老可乐的供应。

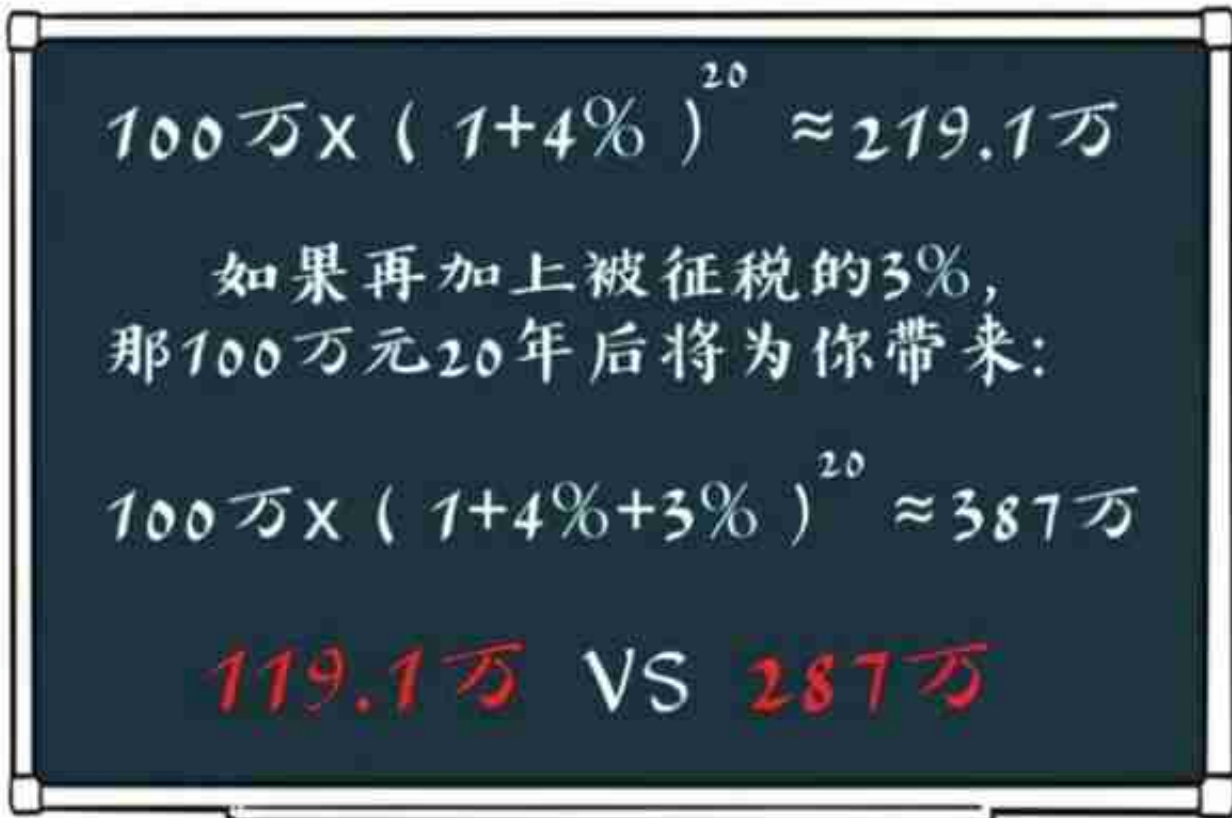


①英文“*Oh my God*”的谐音，中文译为“啊天哪”，表示惊叹。——编者注

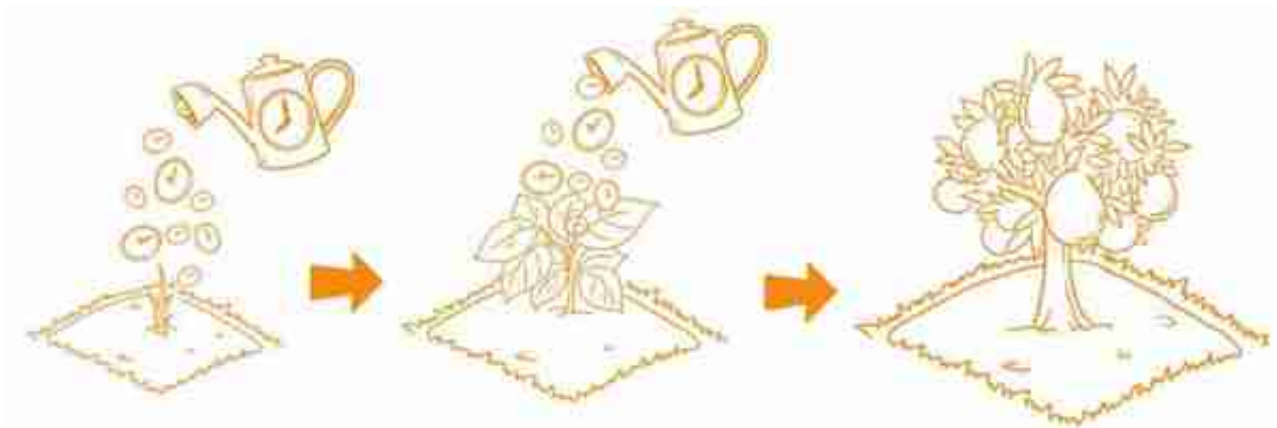
巴菲特不仅看到了可口可乐收获消费者偏爱，未来能够持续提价的完美生意模式，更看到了可口可乐即将走向全球市场的契机，可口可乐有望在数十年内持续成长。



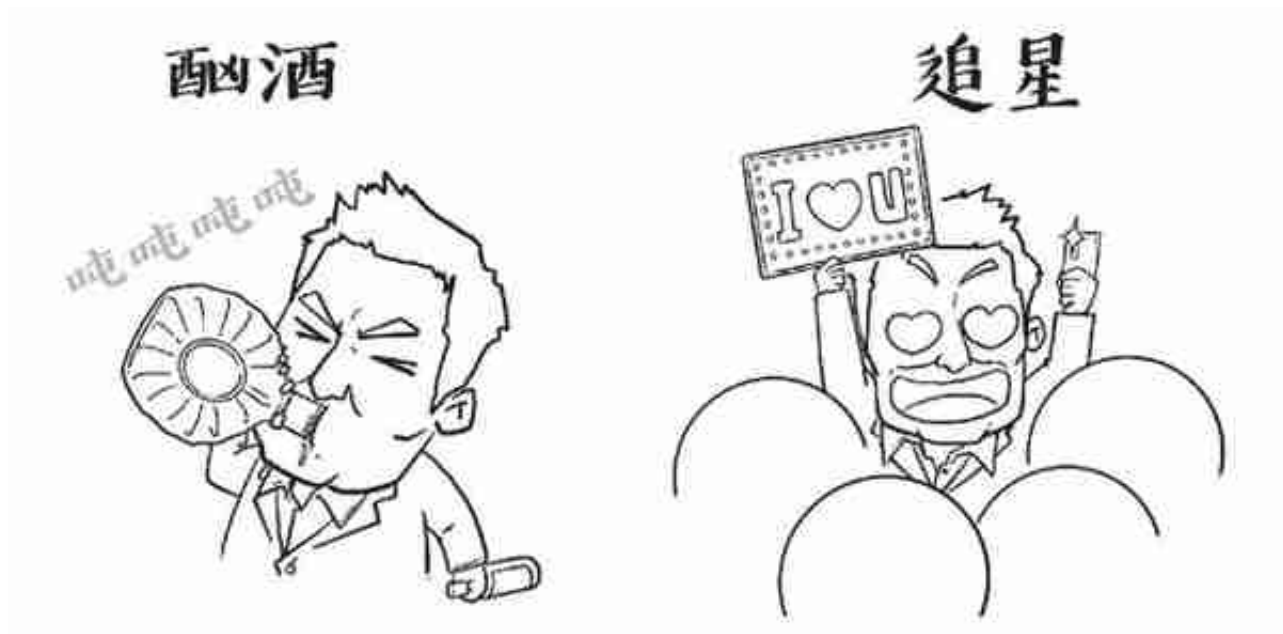
持有好公司，耐心享受其成长，同时意味着投资者可以避免诸多无谓损耗。首先，不断地买卖意味着无休止的佣金、印花税，还有红利税的损失（A股现行规定持股超过1年，免征红利税，持股不足1个月，则要征收20%红利税）。



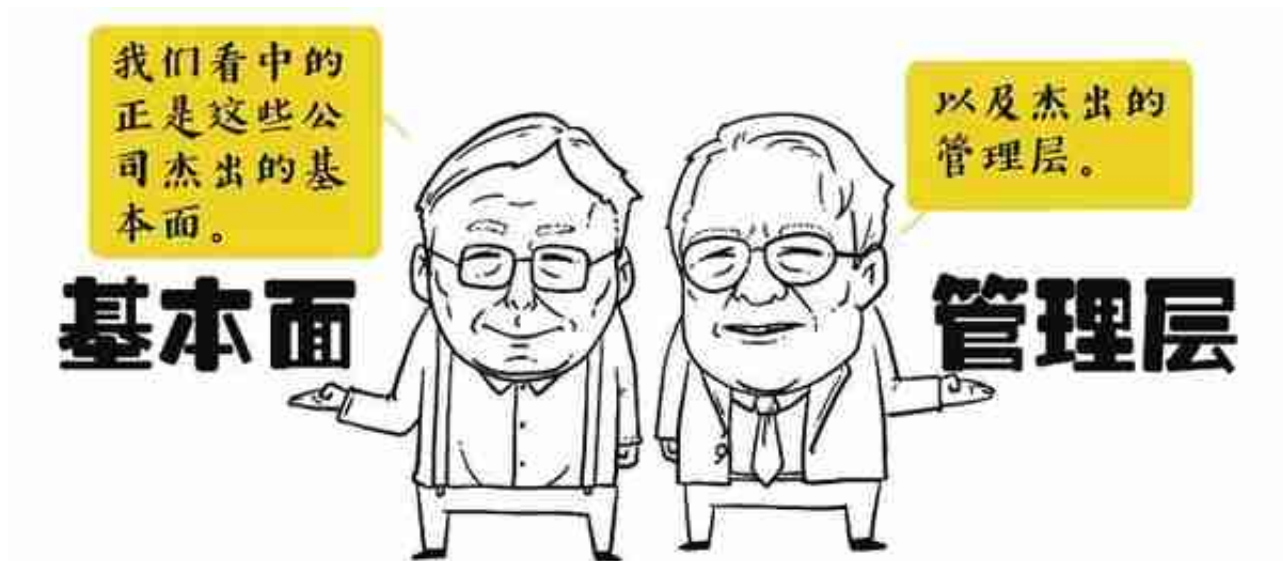
其次，长期持有好公司可以隔绝市场的干扰，这些损耗的心力，投资者原本可以用来提升认知的复利，打造对公司前景的洞察力，或者选择专注于主业，提升自己在职场工作中的竞争力。



这是一个重要的投资常识，试图预测市场趋势并频繁买入和卖出的操作方式，与坐等投资法相比要拙劣很多。理性分析后拷问自己“是否愿意持有公司股权10年”，是投资之前一个很好的初始筛选思路，即便中间因为基本面变化，估值过高或其他原因而卖出了持股。



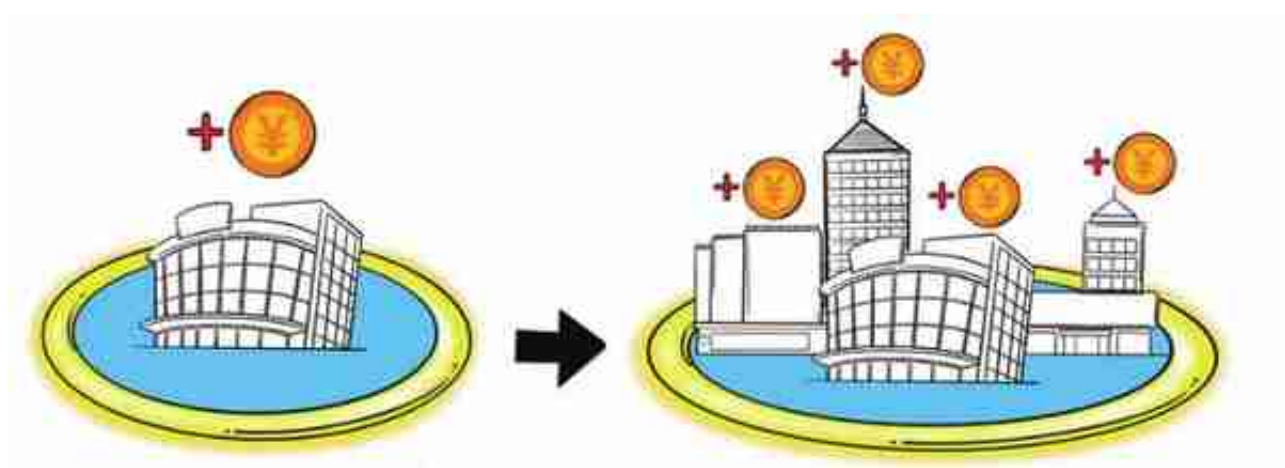
每当有人劝他少喝点，别犯浑的时候，他就会说：“别担心，我的债券又不喝酒。”他之所以如此放浪形骸，大概是因为他的财源足够稳定。



以此类推，作为个人投资者，我们也应当立志打造这样一个能穿越时间和波动的财务解决方案，而不沉迷于“炒股”的一时得失。人们常常会因为股市下跌感到痛苦，殊不知问题并不出在“股”上，而是出在“炒”上。



初学者切记要保持耐心，并且认识到投资股票可以通过“操练”来得到经验的观点是错误的。一定要在确定自己找到了好公司，且胜算极高的情况下，才开始自己的第一笔投资。第一笔投资的动作记忆和成败，很可能将影响未来的投资取向。



如果没有信心选出自己能看懂并愿意长期持有的好公司，投资者就没有其他选择了

吗？非也！当认识到自己的能力边界后，投资者可以选择工具来代替自己的主观选择，将结余陆陆续续投入代表一揽子经济体中主流公司的指数基金，或自己了解并信任的管理人发行的基金产品，并将绝大部分精力继续推进主业。



### 芒叔划重点

在一个仍在快速发展、新产业机会层出不穷的国家里，投资几个或一批优质企业，能享受到的复利，没道理低于社会平均水平，也没道理低于其他的间接投资渠道，更没道理在这样的股权市场，有一大批人5年、10年地亏损。