

以上音频技术

投资小红书—第56期

“ 比尔·盖茨振臂疾呼道。

由于投资者加杠杆爆仓，格力电器本周刷屏。市场和股价短期的反复无常，加杠杆等于将命运掌握在他人之手。白马股的不断走低，挑战着投资者的心理底线。那么在股市下跌的过程中，投资者应该关注什么？

“当信念不坚定时，去读上市公司年报，这是让自己内心平静非常好的方法。” 景林资产总经理高云程曾如是说。

卓越公司的股价暂时下跌其实并不可怕。迪士尼的股票在1987年崩盘中从大约20美元跌至11美元，又在接下来的24个月中反弹至32美元。耐克在1987年崩盘中股价从12美元跌至7美元，股价此后大约一年时间里翻了一番，5年时间里增长了10倍。

券商中国“投资小红书”记者统计显示，在过去30年时间里，美股、港股和A股市场中涨幅超过百倍的上市公司约有150只。在具有200年历史的美股中，可谓星光灿烂，亚马逊、怪物饮料、星巴克、网易等近百只股票涨幅超过百倍；在仅有30年历史的A股中，也有万华化学、贵州茅台和片仔癀等30多家公司涨幅超过百倍；港股则有腾讯控股、中国生物制药等多家公司涨幅超过百倍。

如何识别并守护这些牛股？“耐心不单单是美德，还是必需品。” 美国著名成长基金经理弗雷德里克·科布里克曾如是说。科布里克在家得宝、麦当劳、戴尔等股票上投资收益丰厚，被评为20世纪90年代三大投资家之一。《大钱》正是科布里克捕获百倍投资回报牛股的赚钱秘诀，该书受到了投资大师彼得·林奇的亲笔推荐，也一直是华尔街基金经理们经久不衰的必读书目。

在科布里克看来，“大钱”的意思是耐心长期拥有那些最优秀企业的股票，最终实现10倍、25倍，甚至100倍、200倍于你的投入的回报。

坚持持有，等待变富

科布里克说，老练、成功的投资者知道，股价的波动和市场信息常常会瓦解投资者的耐心，并且把他们卷入选择市场时机的漩涡中去——企图判断市场的短期走向。

“我和其他优秀的选股专家都深信，判断市场时机不但是不可能的，而且会让人们失去本来可以他们富有的股票。”

他说，每一次市场大幅下滑，大公司都会降价促销，股票也是如此，无论是大公司还是小公司的股票。有人缺乏了解和信心，投资期也很短；另外一些人则有充分的知识及足够长的投资期。前者把股票卖给后者，也把获得财富的机会卖给了后者。

“就像共同基金领袖约翰·博格和其他投资专家常说的那样，如果你拥有正确的股票和共同基金，持有5-10年的观点对你大有裨益。”科布里克认为，如果没有投资期概念，有耐心是不可能的，想要单凭信念克服情感同样几乎不可能，对控制情感、引导情感以及创造财富而言，知识必不可少。

投资者需要知道一个公司何以卓越并值得耐心等待，他们也需要理解，是投资期和知识带来耐心——对有成功潜力的公司的耐心。

以家得宝为例，1984年，这家公司因为太年轻并急于并购，买了一家不算很好的公司，几个季度收益大幅下滑，那些撤出投资的人可能很高兴，但如果在一年的时间内没有买回来，那以后可能就不太高兴了。这家公司承认了错误并加以积极改正，1985年年底家得宝开始长足发展时退出的人都错过了在之后短短7年内将他们的钱增值54倍的机会。

识别优秀的公司

科布里克说，识别优秀公司，进而购买、持有其股票，最终获得百倍于投资本金的回报。“大钱”的意思是耐心长期拥有那些最优秀企业的股票，最终实现10倍、25倍，甚至100倍、200倍于你的投入的回报。

“知识生信心，而信心让人们坚持持有正在经历价格压力的股票。信心也是成功的投资者能够在价格下跌时补仓的动力。相反，对其持有股票的不甚了解的人此时就会被情感控制，由于恐惧和知识匮乏而卖掉股票。”

科布里克说，学着辨认真正重要的事情，才能抓住重点，不至于在信息时代的信息洪流中溺水身亡。学会关注关注BASM的投资者最终会从投资中获得最大收益，即商业模式、设想、战略以及管理（Business model、Assumptions、Strategy、Management，合称BASM）。

“希尔斯落败、沃尔玛崛起，都与经营模式和管理直接相关。其实，如果我们认真地看下它们各自公布的战略方针、管理层的所作为及其经营模式，而不是一味地推断一时收益以及盲目相信分析师的预测，一切都会一目了然。”

科布里克认为，任何想要成为大赢家的公司必须具备三个关键的条件：

从令人钦佩的竞争对手那里争取市场份额。

具备巨大的或开放式的市场机遇。

懂得如何锁定客户并与之密切互动。

一般公司都做不到深刻理解客户现在和未来的需求，大多数公司处于财务顾虑不愿投入，常用短期决策追求利润最大化。然而，为满足客户需求而进行投入却是能使未来实现利润最大化，并且有利于锁定客户——这是实现反复盈利的关键。

“更多地了解麦当劳之后，我意识到看上去简单的东西其实并不简单。”科布里克说，持续性与可复制性永远是成功企业的追求，它们不是轻而易举就可以得到的，更不会源自运气。

科布里克举例说，卓越的公司的高速发展之后增长会变慢，但它们会持续不断改造并增加市场机会，这也是联邦快递所做的。相比之下，施乐更应该成为卓越的产品，而不是卓越的公司。

科布里克认为，施乐的高层管理者厌恶风险，并且没有形成一种“技术”文化，这就是差异所在。联邦快递在起步几年里就建立了支撑其未来发展的技术文化。施乐的专利过期之时，它的业绩就遭到来自日本及其他国家的残酷竞争与侵袭。

“当你考虑一家当下走红的技术公司时，要想想早先的施乐，它的经营模式终究是要失败的，因其不具备可复制性，无法复制曾经的成功。”科布里克说。

隔离噪音

首先，每个有成功潜力的公司在其通往成功的路上都会有波折。投资者倾向于预测其短期走势，就像科布里克早期对待耐克一样，过度频繁地短线买进、卖出。投资者推测公司近期的收益趋势和股票趋势，并据此分配自己的投资资金，可能会卖掉一只真正的绩优股。

其次，分析中添加太多变量会降低你的决断能力，四五个关键变量足够让你了解一个公司。对于那些喜欢细扣每个季度数据却看不到真实的竞争情形的分析师而言，等到他们理解了一个公司的胜利要以另一个公司的失败为代价时，一切都晚了。懂得这种整体分析的方法比凭借季度业绩报表来决断要好多了，因为这意味着你将站在成功者的一边。

另外，任何试图预测股市走向的努力都被称为对市场时机的判断，这样做会耗费你

的金钱或机会。对市场判断其实是一种赌博，人们比较容易理解自己十分了解的股票的变化，并对其价值做出具有适当准确性的评估，尤其是在为期数年达到投资期内。无足轻重的市场变化消息和事件越来越多，使你以快得适得其反的速度对一些本应做长线的股票进行不合时宜的交易。