

## 简化投资，做个偷懒的资本家

巴菲特曾说：Investing is simple, but not easy. 投资是简单的，但不容易。我对这句话的理解是，成功的投资依赖简化，但简化不容易。

为什么要简化？因为影响未来股价的因素很多，影响机制也非常复杂，我们不可能考虑所有影响因素，理解所有机制，从而准确预测短期和长期股价，并用于买卖股票的决策。考虑越多，对未来的判断越是一片乱麻，于是决策越难。

### 简化一：接受不确定性

投资决策的第一步，就是要接受未来的不确定性，尤其是短期股价的不确定性。承认自己的无力，不做不可能做到的事，这是第一个简化。

我们能做的，是充分考虑少数关键的、可以预测的因素，并在不确定的迷雾中决策。正因为必须接受不确定性，所以如果决策是关于买入股票，那么需要有足够的安全边际（估值足够便宜）。

当然，即便如此，最终投资能不能成功，还是有很大的不确定性。投资者能做到的是“尽人事”，而结果要“听天命”。

### 简化二：关注基本面

虽然很多人在日常交易中会忘记这点，但股票是对实体公司的剩余索取权(Residual claim)。买了一家公司的股票，就成了该公司股东。如果公司生意向好，公司的剩余（也就是净资产）上升，如果生意不好，公司的剩余下降，甚至可能破产清算。所谓公司剩余就是指在清算时，清偿债务以后剩下的东西。

也就是说，我们买的不是投机筹码，而是实实在在的生意（A piece of business），“买股票就是买公司”。我们和大股东享有同样的法律权益，差异只是我们不参与经营。

正因为这样，我们可以像大股东一样，只关注公司和行业的基本面信息，忽略交易信息，比如K线技术分析、筹码分布、股东人数、限售解禁等等，这是第二个简化。

### 简化三：长期投资

格雷厄姆曾说，“股市短期是投票机，而长期是称重机”。大众投票的结果不可预测，但是称重机的结果可以预测。通过拉长持股时间，我们可以为自己选择一个更容易成功的赛道，即长期投资赛道（相对于短期博弈赛道）。

在长期赛道，我们关注那些影响长期公司价值的因素，比如产品市场空间、竞争优势、护城河、公司文化等。那些影响短期业绩和股价的因素都可以忽略，比如那些影响下个季度每股收益的基本面信息，包括汇率波动影响、收入确认的季节性问题等。这是第三个简化。

当然，短期业绩因素有时也有价值。比如可以在短期业绩受压时建仓，因为此时通常估值较低。还可以观察长期因素的强弱：如果股价在短期基本面不佳时仍然表现强韧，这说明支持股价的长期基本面因素很强。

但是短期业绩因素不能成为投资决策的关键因素。事实上，用短期基本面信息预测短期股价的成功率并不高，能有 50%成功率就不错了。如果长期看好，但因为短期业绩压力而推迟买入，很可能会错过当前的低估值。同样的，如果本来持有有一个长期看好的股票，但是因为短期业绩压力而选择卖出，很可能卖得过早。

#### **简化四：集中持股**

市场上有几千只股票，但我们不需要做几千个决策。一辈子只要买对几只股票，就可能非常富有。就像世界上有无数生意，只要做对其中一样，就能成为很成功的生意人。

跟生意人相比，投资者要轻松得多。投资者要做的只是选择好的生意，用便宜或者至少合理的价格买入，然后不用干脏活累活，不用开会出差，不用跟人打交道，坐享其成。所以跟一般生意人不同，投资者往往可以拥有一个组合（Portfolio）的生意，从而享受一定的风险分散。

但这个组合不需要有很多股票，也不该有很多股票，因为股票数量会稀释注意力，会分散每次决策所做的努力。巴菲特曾说，如果初出茅庐的投资者限定自己一辈子最多投 20 个股票，那么他们会因为对每次决策都非常认真而变得非常富有。因此集中持股，集中注意力，是第四个简化。

#### **简化五：减少交易**

很多人即使认同长期投资，也忍不住频繁交易，试图“做 T”低买高卖以“降低成本”。一方面长期持有主要仓位，另一方面用小仓位做 T，看上去可以既赚长期趋势的钱，又赚短期波动的钱。这似乎可以做得好，因为事后看任何一只股票的 K 线图，低买高卖好像都很容易。

但这是假象。事实上，有无数活人和机器人在这条拥挤的赛道竞争。在做这件事之前，我们要问自己，我们有没有别人没有的、特别的竞争优势？如果没有，那么我们很可能就是韭菜，市场里有各种高级收割机在等着我们。

一旦关注短期波动，投资就会不可避免地复杂化。不仅要关注和分析影响短期业绩的基本面信息，而且要关注和分析各种交易信息。而且，即使付出很多努力，分析也未必对。大家都认为正确的分析，股价走向也未必如愿，因为股价可能已经提前消化了正确分析。

人们也常常高估自己控制情绪的能力，低估市场情绪的魔力。人们常常被情绪控制，而不是反过来。在短期信息的轰炸中，在短期波动的催眠中，我们会成为市场情绪的俘虏。结果可能是失败的做 T，成本越做越高。也可能是赢了短线，输了长线，错失大牛股。

更可怕的失败是，我们会迷失自己，会彻底变成短线交易者，对长期投资失去兴趣。长期投资本来就跟人的本性相违，需要耐心，需要理性。而人是情绪动物，更喜欢迅速致富，更容

易和短线交易一拍即合。

认识到这点，也就知道我们需要更多帮助，而不是更多诱惑。当然，人在市场，只有自己能帮助自己。减少交易，和市场保持一定距离，就是一种自助。这不仅仅为了简化投资，而且是为了保持初心，避免被市场俘获成为忙碌而无利润的芸芸众生。

投资的初心是什么？做偷懒的资本家，投资好的生意，坐享其成。

2023. 11. 20