

以上音频技术来自：讯飞配音

投资小红书—第99期

过去

在经过两个月的快速反弹后，本周A股再度进入震荡行情，落袋为安的投资者增多。

然而真正的投资者绝不是浅尝辄止、频繁买进卖出，不动如山才是顶尖投资者的策略。LEXCX基金成立于1935年底，它的策略是一路机械持有成立之初等权重买入的当时30家最大市值公司，不调仓不换股，满仓穿越。80多年来，尽管当初持仓中三分之一的股票已经退市了，但活下来的20只股票却给该基金带来5000多倍的投资收益。

LEXCX的策略在投资中被称为“铁咖啡罐理论”。铁咖啡罐组合起源于美国古老的西部，那时人们将自己重要的财物放在咖啡罐里，然后藏在床垫下面。在投资中，该理论主张投资者将自己认知里最好的几只或多只股票长期封仓，就如放入了铁咖啡罐中，几年或者几十年后再打开铁咖啡罐来看。

巴菲特的“荒岛理论”与“铁咖啡罐理论”有异曲同工之妙。巴菲特在1969年10月召集的格雷厄姆追随者会议上提出，“如果你被迫搁浅在一个荒岛上10年，你会投资什么股票？”

对于普通投资者来说，“铁咖啡罐理论”和“荒岛理论”即使不能被毫不妥协地执行，它们也是一种非常有用的思维方式。一旦这些理念开始影响你，在你的心中扎根，它就会让投资决策慢下来，投资品质提升，持股周期变长，真正让投资者体会到时间的复利。

从长计议，才能选对股票

“铁咖啡罐组合”几年或者几十年打开之后，会呈现什么样的结果，完全取决于当初放入铁咖啡罐之中的股票。因此，当投资者以“铁咖啡罐理论”来指导自己的投资时，自然就变得慎重，会放弃平庸的机会，专注于能经得起时间考验的少数卓越公司。

巴菲特在商学院讲课时说：“我用一张考勤卡就能改善你最终的财务状况，这张卡片上有20格，所以你只能有20次打卡的机会——这代表你一生中所能拥有的投资次数，当你把卡打完之后，你就再也不能投资了。”他接着说：“在这样的规则之

下，你才会真正慎重地考虑你做的事情，你将不得不花大笔资金在你真正想投资的项目上，这样你的表现会好很多。”

道理是如此显而易见，当你放弃了平庸的机会，专注于自己能理解的少数伟大的投资机会，投资业绩长期来说自然不差。过去A股30多年的实践证明，当你长期持有贵州茅台、招商银行、万华化学、福耀玻璃等一批优秀的上市公司股票时，时代会抬着你前进。

在1969年10月，巴菲特曾发起了荒岛挑战的讨论——“如果你被搁浅滞留在一个荒岛上10年，你会投资什么股票？”这个游戏是要找到最强大的特许经营企业，这样的企业受竞争和时间的影影响最小，这就是芒格大生意的想法。

如何找到可以放入“铁咖啡罐”的股票，我们可以回顾下巴菲特挑选股票的12个准则：企业是否简单易懂？企业是否有持续稳定的经营历史？企业是否有良好的前景？管理层是否理性？管理层对股东是否坦诚？管理层能否抗拒惯性驱使？企业的净资产收益率如何？企业的资本开支如何？企业的净利润率如何？企业的再投资效率如何？企业值多少钱？相对于企业现在的市场价值，能否以折扣价买到？

人们常常驳斥说，很难选对股票，所以无法进行长期投资，但事实往往是因为缺乏长期投资的理念，所以才很难选对股票。其实，无论在A股还是在美股，长期来说，约有3%左右的卓越公司连续10年的净资产收益率高于15%。投资者如果将注意力停留在他们身上，好好把握几个低估时的买入良机，比假装什么都懂要好得多。

最近几年，赛道投资火热，木头姐名噪一时，但在一片动荡的土地上很难建立起稳固的城堡。普通人很难学习赛道投资，巴菲特才是普通人学习的榜样。巴菲特在面对互联网泡沫时的评论至今读来仍不过时。

“就互联网的情况而言，改变是社会的朋友，但一般来说，不改变才是投资者的朋友。虽然互联网将会改变许多东西，但它不会改变人们喜欢的口香糖的牌子。查理和我喜欢口香糖这样稳定的企业，努力把生活中更多不可预测的事情留给其他人。”巴菲特说。

人们容易被近期的幻象所吸引，比如美国2000年初的互联网泡沫，A股2013年的影视、手游和各种互联网+概念，然而“表面和眼前的现象是金融世界的梦幻泡影和无底深渊”（格雷厄姆语）。真正的价值投资者之所以能够彻底避开这类的大泡沫，就是因为秉持着“如果不想持股10年，就不要持有一分钟”的长期投资理念。

拿住股票，才能享受时间的复利

“铁咖啡罐理论”有助于投资者拿住股票。市场先生总是不定期游走在贪婪与恐惧的两端，若没有清醒的认知，投资者容易受到市场先生的愚弄，频繁买进卖出，糟糕的择时反而会使投资者错失了优秀公司的关键上涨时期。

股价的上涨并非匀速进行，而是关键的几天，甚至关键的几年奠定了一只个股的长期涨幅。美国著名投资家彼得·林奇发现，在20世纪80年代股市上涨的5年中，股价每年的涨幅大约是26.3%，5年的涨幅为2.2倍，但其实这5年的大部分利润是在1276个交易日中的40个交易日中赚取的。如果你在这40个交易日中空仓的话，你的年均收益可能会从26.3%降到4.3%。

A股知名投资人王国斌曾于10多年前就在东证资管内部提出：用你长期的持有仓位去等待那关键的30天、关键的3年。王国斌还认为，要想在股市上赚钱，投资者必须在个股上精益求精，同时投资要简单化，非常复杂的策略是不可操作的，真正好的策略选择一些伟大的公司，然后跟他们一起成长。

市场总是在诱惑投资者对投资组合做出不必要的举动。当市场剧烈下行时，他们总有冲动采取措施保护自己免受伤害；当热门股风生水起时，他们也总想加入其中，人性的贪婪和恐惧循环往复。但“铁咖啡罐理论”恰恰杜绝了不良的情绪影响，让投资者真正享受到时间的复利。

在成立后的80多年时间里，LEXCX这只基金满仓穿越了诸如二战、两次石油危机、70年代的经济滞胀、“漂亮50”泡沫破裂，1998年的亚洲金融危机、2008年的次贷危机等至暗时刻。这种极致的“铁咖啡罐”投资在80多年的时间里，取得了年化10%以上的复合收益率，战胜了“西格尔常量”。

沃顿商学院教授杰里米·西格尔教授在《投资者的未来》一书中统计了1802年到2003年两百年股票市场的数据，数据显示股票除去通货膨胀后的长期平均收益率一直处于6.5%~7%。战胜市场是一件非常困难的事情，而LEXCX这只极致被动基金在长达80多年的时间里以微弱的优势战胜了市场，创造了投资的奇迹。

一代天才的股票作手杰西·利弗莫尔也说过，“在华尔街很多年，经历了动辄上百万美元的赚与赔之后，我想告诉你的是，让我赚大钱的，从来都不是正确的判断，而是长期的坚持。判断正确的人很多，坚持自己判断的人却很少。打败他们的不是市场，而是他们自己，因为他们虽有智慧却不能坚持。”

责编：战术恒