

# 投资要回归常识

时刻保持独立思考，求真求实，相信理性，选择和常识、概率以及时间站在一起，才是最重要的。

文 | 齐松

投资是一个范畴很大的话题，而且标准、预期都因人而异。对于专业投资者而言，自有其体系；对于更多的普通投资者来说，一来投资不是全职工作，二来只负责照顾自己或是亲友的资金。

事实上，哪怕没有主动购买过股票和基金，只是去银行存款，或是贷款买车买房，我们都已经或主动、或被动地参与了投资的过程。

无论个人资产多寡，我们一生中总要面对教育、医疗、养老和提升生活质量的问题，通过投资获得收益是解决这些问题的一个重要手段。

所以，现代人没法不去关心投资赚钱这件事。而做投资，回到常识很重要；财富增长的背后，往往是一些很朴素的洞见。但是，回到常识，并不容易；回到常识去做好投资，就更难了，这不但需要一些基础的专业方法，而且需要克制很多人性的弱点。

## 认知风险是前提

“股市有风险，投资需谨慎。”这大概是最为大众熟知的一句投资风险提示了。

通常提到风险，我们脑海里马上意识到的就是在投资中的不确定性，尤其是可能遭受的损失，简单来说，就是很多投资者接受不了自

己购买的投资品有较大的波动，更不能接受它最后是亏本的。这很正常，因为人性使然。但既然追求投资的收益，就难免需要承担相应风险，因此先来认识这些风险是非常必要的。

对于普通投资者来说，最先要考虑的是三类风险：市场风险、信用风险、通胀风险。

首先是市场风险，它指的是有些投资产品会受到金融市场的影响，净值每天每月每年都可能大幅上下波动。比如大家最容易感知的就是股票和基金，它们的价格或净值每天都在上上下下地波动。

但认知市场风险有个关键点，就是眼光要放长远些。例如A股要经历一轮完整的牛熊市，大概要花6~8年时间，对过往2~3轮牛市到熊市的数据总结，不难发现，A股基金出现下跌回撤大致为20%~30%，极端情况甚至可能有50%的下跌。

如果只看牛市阶段的波动，就会得出市场回撤远小于20%的错误结论，从而误认为收益风险比很高，容易盲目投入之后，遭遇大幅波动而无所适从；同样的，如果只看熊市阶段的波动，就会认为波动大收益小，收益风险比很低，从而丧失了投资良机。

所以，在看待市场风险时，要从更长远的角度去认识它。

其次是信用风险。这是指所投资的产品底

层，因为投向的融资企业经营发生问题，出现信用违约贷款无法偿还，或者投资的产品发行金融机构自身财务出现问题无法兑付，而造成本金损失的风险。

认识信用风险的关键点，在于理解它的概率性特征。

简单举个例子，比如企业违约的概率是1%，也就是说，在99%的时间里，企业运行是正常的，相对应的投资产品都能按时按量地兑付本金和利息，看起来几乎没有波动。但是，一旦有一天这个产品无法兑付了，这个1%的违约概率出现了，不止利息，绝大部分的本金都可能打水漂。

因为当企业经营不下去的时候，很多情况下账面资产是一文不值的。比如一个企业账上貌似有很多厂房存货的资产价值，但是一旦企业竞争失败，生产的東西自己都卖不出去了，别人接盘更是一筹莫展。厂房生产线和员工的价值通常也是无法变现的，近似于零。

对于普通投资者来说，最先要考虑的是三类风险：市场风险、信用风险、通胀风险。

而且这时候，该还的贷款、该付的员工工资和上游账款费用，还是得还，企业净资产往往快速归零。就算企业破产重组了，损失通常也是永久性无法修复了。投资者的损失就可想而知了。

信用风险比较高的投资项目，体现出来的是违约概率比较高，违约概率高不代表短期一定违约，依然可能阶段性正常兑付，表面看似没发生风险，但高违约率的项目投资的次数多了，难免某一天会出现本金永久损失的违约。

最后是通胀风险，通胀风险也可以理解为购买力贬值风险。有一些产品，既没有市场波动，违约风险可能也很低，短期看似收益很稳，但问题是无法跑赢通胀，注定长期贬值，结果基本是长期购买力大幅下降。

认知通胀风险的关键点，在于要理解货币购买力下降随时间不可逆的属性。

通胀风险明显的产品，投资时间越长，购买力下降越多，越无法恢复。另外随着宏观经济周期的发展，有的经济周期阶段会持续遭遇非常高的通胀，导致购买力大幅贬值。

比如20世纪70年代美国滞胀时代的高通胀，1993年中国经济改革期出现的高通胀，2008年金融危机全球货币放水带来的通胀，这种突然而来的高通胀贬值出现后，货币购买力也通常是不可逆的，这与股市遭遇金融危机大幅下跌后，价格还能慢慢恢复，越涨越高是完全不同的。

## 与常识同在更长久

在明确风险、努力管理风险的前提下，投资常识就有了用武之地。

第一，抓住机会很重要。



趋利避害是人们的天性，避害就是要管理风险，趋利就是要抓住机会。

大家都熟悉正态分布，最好的和最差的，各自分布在两头，数量都很少。事实上，好的投资机会比正态分布里最好的那一端表示的数量还要少，需要在正态分布的基础上考虑幂律分布，也就是说，在某个区域集中了很多样本，而其他区域的样本分布很稀薄。

有人做过一个研究，分析了1926~2016年90年间美国股市的全部上市公司，总共有25332家，结果发现，其中有24240家上市公司基本没有创造价值，它们占到了大约96%的比例，而表现最好的1092只股票，数量虽然只有总数的4%，却创造了所有的新增价值；而其中最优秀的90只股票，占比只有0.3%，却创造了整个美国股市总财富的二分之一。

所以说，好机会少，而且比我们以为的还要少。投资的高阶，不是简单地购买核心资产，而是要把前0.3%的公司挑出来；然后按照合理的价格买入，长期持有，陪伴其成长、分享其创造的价值，也符合巴菲特所说的“价值投资”。

第二，明确能力边界是基础。

既然好机会那么少，我们能抓住吗？这就涉及识别出真正投资机会的能力了。

智慧如大科学家牛顿、诺贝尔经济学奖得主丹尼尔·卡尼曼，他们作为积极投资者，成绩都很是惨淡。而“有效市场”理论的提出者、诺贝尔经济学奖得主萨缪尔森更是在建议大家去买指数基金的同时，自己选择把钱投给了还处于职业生涯早期的巴菲特，并且长期持有、收获颇丰。

反观股神巴菲特，他却在遗嘱里写道：“我对信托公司的要求非常简单：持有10%的现金购买短期政府债券，另外90%配置在低费率的标普500指数基金上。”这是他对留给家人资金的安排。

做投资，千万不要执着于概念，更不要靠感觉行事。没有什么应该闭眼买入。

这两个故事明白告诉我们，认清自己和他人的投资能力边界，是此后决策的重要基础。

第三，不可怀有执念。

没有什么既定的投资规则或是概念适合所有时机、所有人。

就以股票投资为例。

根据各国股市的历史数据，如果选取每个行业内市值最高的一家公司形成组合，无疑足够达到现行“蓝筹”和“白马”的标准，然后跟踪它们接下来一年、三年、五年和十年期的股价表现，这些公司有比较大的概率是跑输整个行业的其他公司的。具体来说，一年内跑输的概率是57%，三年是58%，五年是61%，十年是66%。而跑输的幅度平均在4%以上。而且这个现象，横跨了世界上9个主要国家的12个行业。

在2019年，这个榜单里的公司会包括苹果、微软、亚马逊、谷歌、腾讯和阿里；2009年，就会变成中石油、埃克森美孚、沃尔玛、汇丰银行、必和必拓这一批公司；再向前推到2000年，是英特尔、朗讯、GE、德意志电信；而1990，则是东京三菱银行、丰田、富士银行这些日本公司主打，当然中间还有一个IBM……

显然，这些所谓大盘股、蓝筹股，在每个时代都曾不可一世，是人们觉得怎么也不可能消失的庞然大物。但其实它们的位置并没有那么稳固，买它们的股票更做不到稳赚不赔。

所以，做投资，千万不要执着于概念，更不要靠感觉行事。没有什么应该闭眼买入。

可以说，投资当中没有绝对真理，也没有金科玉律。时刻保持独立思考，求真求实，相信理性，不依据感觉行事，不去相信和追求一劳永逸的必胜之法，选择和常识、概率以及时间站在一起，才是最重要的。□

（作者系资深投资人）