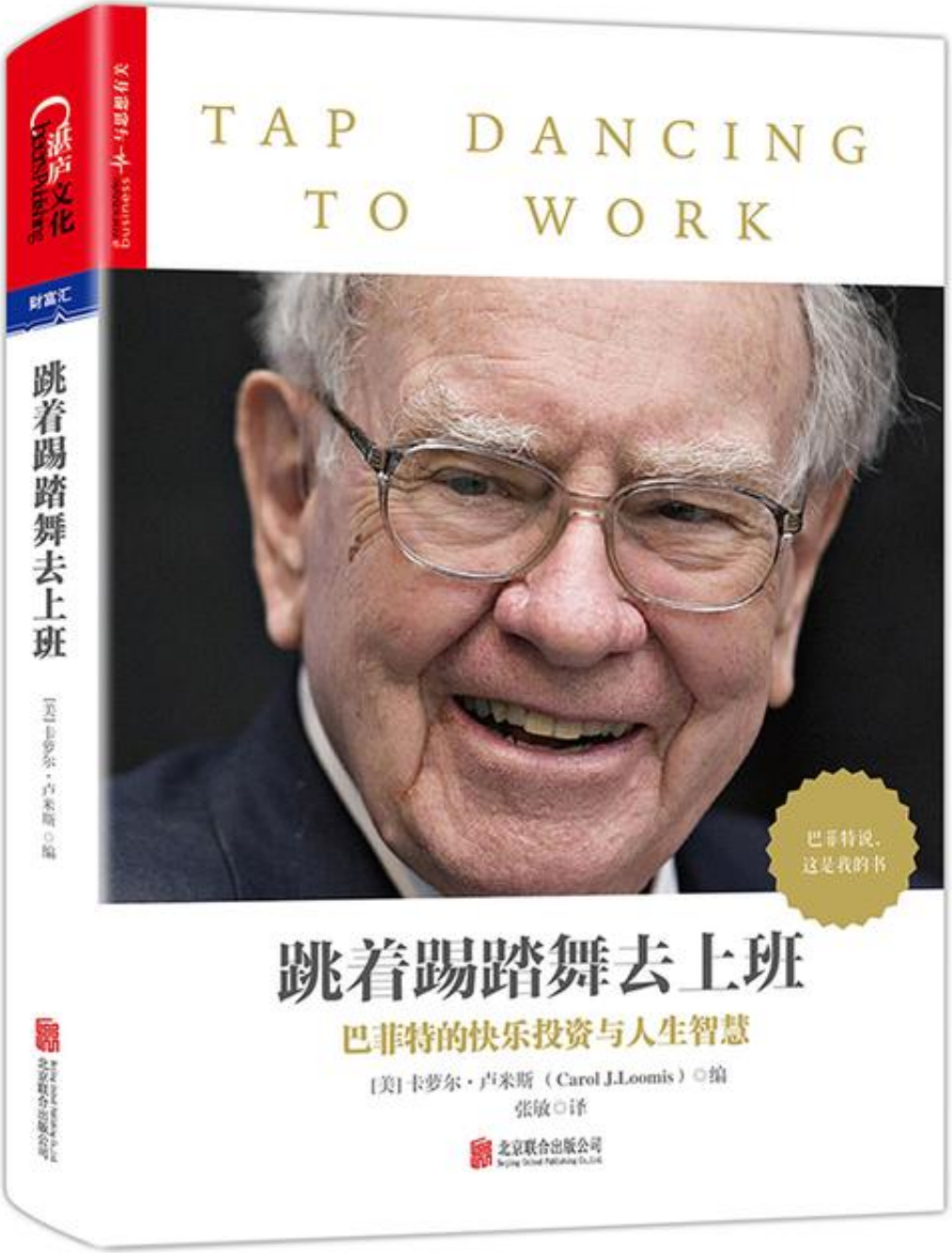
大家好，今天我们继续来读跳着踢踏舞
去上班，昨天说到了企业的长期回报就是净资产收益率
，即便在高通胀时期，这个数据也不会有太大的变化。买入股票就相当于就相当于获得固定收益的有价证券，看起来跟债券没什么两样。



但是从形式上，股票跟债券还是有很大的区别。首先，债券有到期日，而股票是无期限的。解释一下，债券投资者买入债券最重要的为了票息收益，而它是有期限的，等到了期限的最后一天投资者除了拿回本金和利息外，他还会考虑要不要继续买入下一期的债券。如果当前和预期通货膨胀率

很高，发债人就不得不提高债券票息，否则投资者就会拒绝继续购买。而股票是无期限的，投资者获得收益多少就取决
于企业的利润
，没有跟企业讨价还价的权利，而且他们还不能退出（对于股票整体来说）。总结一下，债券票息可以重新协定，而股票票息是固定的。

股票和债券的第2个区别是，股票投资者的“票息”，会部分保留在企业进行再投资，也就是除去分红
的钱剩下的这部分利润，就是留存利润。而债券投资者在兑现息票获得现金后，会择优再投资。比如企业每年利润是12%，刨去分红，剩下的这部分利润用于再生产，下一年回报还是12%。当债券收益率只有3-4%，这就具有极大的吸引力。

这里要注意的是，股票投资者依靠留存利润可以获得12%利润，因为留存利润意味着投资者可以用公司的账面净资产买下企业所有权的一部分。而自有资金买入会低于这个回报，因为那个时候投资者支付的价格往往高于企业的账面净资产的价值。投资
者对留存
利润越是趋之若鹜
，企业的预期回报率越高，那么投资
者付出的溢价就越高。这也就是不难理解巴菲特
的伯克希尔公司股票为什么一直上涨，到了今天甚至超过10w美金，因为巴菲特自己就是个投资大师，他从不分红的原因，并不是因为不想，而是他完全可以靠现有的利润获取的更高的回报，当然投资者也是非常的乐意，即便支付过高的价格。而反观那些经常分红的公司，一般都是业务模式成熟利润稳定的公司，相应股价也不会给到太高的估值，每年利润基本稳定没有太高的想象空间，比如银行股公用事业类股票。

巴菲特总结，1946年-1966年市场送给了投资者三份厚礼，1是企业的净资产收益率远高于当时的基准利率
，2是企业的大部分利润用于再生产投资，获得了更高的回报，而其他途径很难获得比这更高的回报，3是随着人们认识到了前2个优势后，获得了额外奖励，也就是投资者的一致的短期买入行为推高了市场估值。

到了60年代中期，众多的机构金融巨头们发现这一规律争相抢着买入，然而很快高通胀高利率的时代到来了。只要利率

一上升，会压制所有拥有固定收益的投资品，而股票尽管收益比债券高不少，它波动太大而且没有到期日，这样风险相对债券更大。

在高利率的环境下，投资者获得最终的实际回报跟债券相比不再有大的优势，比如市场利率8%，债券10%，股票
就算给到12%，由于损失厌恶
心里，风险补偿相差不大的话，投资者是不会购买高风险的股票的。而随着市场利率的不断提高，债券投资者发现，就算利息给的再高，债券价格还是会下降的。这也就是解释了为什么高通胀高利率环境下，带来的只会是股债双杀。因为这个时候买什么都不保险，持续上涨的利率并没有给投资者带来多大的回报提升，简单的说，就是这时候风险压根和收益不成正比，说白了还是预期被打破了，等来的只会是投资者无情的抛售股票债券资产。那么企业的净资产收益率就真的一成不变吗？明天我们就来讲下企业提高净资产收益的方法。

#读书# #投资# #巴菲特# #股票财经# # #股票#