

# 谈谈我对价值投资的理解

现常常说自己是做价值投资的，那到底什么是价值投资呢？日前在交流群里与网友谈及此话题，大家争论不休，不知所以。有人言“这世界上所有存在的东西都是有价值的，所以买它就是价值投资。”，“价值投资和趋势投机可以实现统一”，是否真的如此呢？

要讲清楚这些问题，首先必须弄清楚“什么是价值投资”，圈定了一个范围，那范围之外自然都不能称为“价值投资”了。我对价值投资的简单理解就是“投资有价值的东西”，这里涉及三个问题，一是要弄清楚投资与投机，二是要弄清楚价值与价格，至于“东西”是什么，这无关紧要了，可以是股票，也可以是债券，或收藏品之类的任何东西。

## 投资与投机

“投资”一次现在似乎真的是被滥用了，“投资者”似乎也要比“投机者”好听的多，那到底什么是投资呢？我非常认同格雷厄姆给出的定义：“投资是指根据详尽的分析，本金安全和满意回报有保障的操作。不符合这一标准的操作就是投机。”，这话听来简单，但含义却很深刻。

做投资，首要的任务就是对你投资的对象做“详尽的分析”，目的是保证本金的安全并获取满意的回报。因为并不是所有的投资品都具有内在的投资特征的，价格总是在围绕着价值做上下波动，有时甚至会偏离很远，如果我们在远高于价值的价格上买入，那“投资”也就成了空中楼阁，回报成了泡影不说，甚至连本金都会损失。举一个大家熟知的例子：普洱茶。

普洱茶的历史非常悠久，自有文字记载以来估计有三千多年了，而如今，随着人们生活品质的提高，对健康也越来越关注，普洱茶的文化内涵和保健功效也越来越被更多的人认同，加之可以长期储存和越陈越香的特点，自然决定了其具有收藏和投资的价值。然而，2007年，普洱茶被游资大量囤积，造成市场上普洱茶稀缺的假象，价格随之疯狂上涨，人们不惜重金抢购，但在泡沫破裂之后，很多人手里积压了上百万资金的茶，整个普洱茶行业也元气大伤，价格一蹶不振。

类似的例子多得举不胜举，比如人人皆知的“蒜你狠”“豆你玩”。2011年，普洱茶又开始被炒作了，可见人总是好了伤疤忘了疼，在一轮轮过山车式的价格疯涨中弄得伤痕累累，

所以，我们要弄清楚什么是投资，什么是投机，只有这样才不会误入歧途。

## 价值与价格

详尽分析的结果是发现投资对象的内在价值。一家企业的内在价值是指“这家企业在其余下的生命中可以产生的现金流量的贴现值”，这话听起来有点拗口，举个生活中简单的例子就很容易理解了。

假设你借给别人 1 年期 10 万元，如果他明年只还你 10 万的话，你或许根本不愿意借给他，因为物价在上涨，明年 10 万元的购买力肯定会下降，而且你也不想把自己的钱给别人白用。但如果明年他还你 11.2 万（即年息 12%）的话，或许你就愿意了，这不仅抵消了通货膨胀带来的购买力下降，还满足了你心里的那点小九九。这就是说，在你心里明年 11.2 万元相当于现在 10 万元的价值，而 12% 就是贴现率。再假设这 10 万不是借一年，而是十年，并且是到期连本带息一起还，你是否还愿意按年息 12% 借给他呢？很明显，你不愿意，因为时间太长，风险加大了，你或许会提高年息（贴现率），或许要求每年支付利息。简单说，就是现在 10 万元值 10 万，那明年的 10 万值相当于现在多少钱呢？

对于企业，价值投资买的是企业的未来而不是现在，至于这未来是明天，还是明年，甚至是 5 年 10 年，这都不重要，重要的是相对未来的价值，企业当下值多少。而价格就是当下内在价值的外在表现形式。

如果有一个方法，可以精确的评估出企业现在的内在价值，那么，人们对该企业认同就会趋于一致，价格自然会等于价值。非常可惜，至今没有这样一个方法，将来也不会有。于是基于人们对于企业过去的认识不同，对企业未来的预期不同，受制于心里波动，价格自然的围绕着价值做上下波动，有时高出甚多，有时又低估很多，而价值是不会随价格变动的，它是有企业本身决定的。

价值投资的首要任务就是评估出企业的内在价值，而后在价格低于价值（格雷厄姆说的安全边际）的价位买入投资对象。

## 格雷厄姆对“投资”的解释

最后，让我们再重温一下格雷厄姆对投资的解释，这或许会加深我们对价值投资的理解：

“我们说的是一项‘投资操作’而不是一种‘证券’或一次‘购买’，这是有其原因的。

认为某一种证券具有内在的投资特征是不对的。价格自始至终都是基本的影响因素，所以一只股票（甚至是一张债券）在某一价位上可以说是投资工具，而在另一个价位上又变成了投机工具。而且，购买一组证券的操作可以是投资，即使单独购买时其中任意一种都不够安全。换句话说，要达到投资的最低要求，有时必须进行多样化以降低单个证券的风险。”

“我们还认为应该把一些套利和对冲操作归于投资的范畴”，“在这类操作中，安全性是通过将买入和卖出结合在一起而得到保证的。”

“我们所提出的‘详尽分析’，当然是指以既定的安全和价值标准进行的研究工作。如果有‘分析’得出这样的建议，即以最高收益记录四十倍的价格买入通用电气普通股，这种分析无疑应该排除在外，因为它根本谈不上详尽。”

“投资中所涉及的‘安全性’不是绝对的。这词的含义其实是指在通常和可能情况下可以免于遭受损失。”

“‘满意’是一个主观色彩浓厚的词，它几乎可以涵盖各种程度的回报，无论多低，只要投资者肯接受，就能成立。”

作者：草根股民

来源：<http://595804302.qzone.qq.com>