

关于价值投资的几点思考（上交所投资者教育网站）

沉溺于技术分析过久，由于无法把握其中的波动旋律，逐渐地将研究重点转向价值挖掘，寻找被市场错杀的股票，或许这样的方向是我们众多散户投资者的努力目标。

那么，如何才能做好价值投资？

首先，摒弃您以前的追涨杀跌式技术性思维。技术型的获利，历来都是少数人的权利；利用技术对股票的判断，它可让你上天也可让你下地，这就是技术分析的真相：事后来帮你总结过去的表现，却无法判断未来的方向。如果您还在执着技术，而且亏损累累，要改变这种结局，价值投资应该是首选。

何为价值投资？

一种常见的投资方式，专门寻找价格低估的证券，不同于成长型投资人，价值型投资人偏好本益比、帐面价值或其他价值衡量基准偏低的股票。专业化表达就是寻找估值被低估的绩优公司，通俗地讲就是挖掘好公司、与其一起成长就是价值投资。而衍生出来的投资理论我们成为价值投资理论，也被称为稳固基础理论，该理论认为：股票价格围绕“内在价值”的稳固基点上下波动，而内在价值可以用一定方法测定；股票价格长期来看有向“内在价值”回归的趋势；当股票价格低于(高于)内在价值即股票被低估(高估)时，就出现了投资机会。

如何做价值投资？

第一，区分行业，首选朝阳行业。为什么要区分行业？因为行业的差异太大。有些行业稳定，有些行业不稳定，有些前景光明，有些已经饱和，有些风险大，有些风险小……所以一定要区分稳定成长性行业和周期性行业，例如食品饮料药品、商业交通等，是稳定成长性行业，比如药品；但周期性行业，它就不一样，容易受到经济周期的波动的影响。而在行业中，朝阳行业的成长伴随着政府政策的扶持。

第二、选择具备真正护城河的公司。如何理解护城河的含义？巴菲特以盖可保险为例，盖可保险的护城河就是低成本，虽然保险服务基本上是相同的或接近的，但是因为盖可的价格低，所以这才是客户更需要的。“我要的护城河可以是多样的，举例来说，在汽车保险领域的盖可（GEICO），它的护城河就是低成本。

人们是必须买汽车保险的，每人每车都会有，我不能卖 20 份给一个人，但是至少会有一份。消费者从哪里购买呢？这将基于保险公司的服务和成本。多数人都认为（各家公司的）服务基本上是相同的或接近的，所以成本是他们的决定因素。所以，我就要找低成本的公司，这就是我的护城河。当我的成本与竞争对手相比越低，我会越加注意加固和保护我的护城河。当你有一个漂亮的城堡，肯定会有人对它发起攻击，妄图从你的手中把它抢走，所以我要在城堡周围建起护城河来。”从实战的角度看，护城河是从三个方面来建立的：成本优势、差异化、专注。至于品牌也好，龙头也好，特许经营权也好，都是这三种策略的竞争的结果。

第三、好股必须是好价。价值投资理论有一条，我们最好在市场价格是内在价值一半的时候，我们买进才上算，当它的内在价值是 40 元，我们就要想办法在它的市场价格 20 元，也就是一半的时候去买它，你才有确切的获胜把握：只要它向内在价值回归，你就赚了 100%了。那么，稳定成长的定价比较简单，它要保持每年 20%的增长，就在 10 倍市盈率的时候去买。如果没到，那就继续等待。

随着资本市场的逐步完善，价值投资理念将逐渐为投资者所接受，而普通投资者需要努力的，就是现在开始摒弃技术崇拜，不断学习提高价值投资能力。

（作者：联讯证券湛江海滨大道证券营业部 何加伟）