

## 坚持价值投资的十个原则 | 长线 · 大鱼第 27 期

价值投资是应用于资本配置最为本质的常识。关于价值投资的基本理念和核心工具，可以进一步萃取，浓缩出 10 个关于价值投资的要点。

### 市场原则

价值投资具有将价格和价值联系起来的习惯。他们认识到股票市场具有涨跌起伏，单一股票的价格变动范围可能很大。对股票和股票市场而言，牛市时投资者往往表现出过于乐观的情绪，而在熊市时往往过于悲观。看似平淡无奇的理性的选择位于中间，这就是价值投资者所处的位置。有的股票的价格高于其背后企业的价值，也有的股票的价格低于其价值。尽管从长期来看，这种出入会被平均掉，但是理想的投资策略是不遗余力地寻找那些价格低于价值的投资机会。

### 业务分析原则

价值投资者不会去猜测股市或某只股票的价格是否达到了顶峰、低估或是二者中间的任何一个位置，不论何时，总有股票的价格低于其价值，也有股票处于相反的位置。当股市处于牛市时，如 20 世纪 90 年代后期，价值投资者的机会很少；当股市处于熊市时，如 21 世纪最初的几年，价值投资的机会反而更多。当市场下跌时，对前景的预期空间变得更大，而市场上涨时会变得更小。不论是上涨还是下跌，趋势总会随着悲观或乐观情绪的蔓延而自我加强。正确的判断依赖于掌握业务、会计和估值原则方面的知识。

### 合理价格原则

价值投资者从不浪费时间去预测波峰和波谷什么时候到来。如果价格远远小于价值，价值投资者就会买入，即使知道价格可能会变得更低。经过稍长一段时间，价格和价值之间的差距就会减少，甚至反超。

### 知之为知之原则

不懂装懂的人会在股市赔钱。想在市场上择时投机的人和其他没有能力分析企业价值的人，从开始就不应该参与遴选股票和投资这件事。那些因此倒霉的人就像玩扑克牌时被玩弄的糊涂虫，根本意识不到自己的钱很快就要跑到别人的兜里了。玩扑克牌和炒股都是很需要技巧的事情，太自以为是的人不适合干这行。

### 能力范围原则

价值投资者对自己的能力要进行严肃的评估，如果他们自己遴选股票的能力，他们就会避免这么做。价值投资者知道自己能力范围，并会在自己能力的边界上重重划上一道线，使得自己不至于逾越。这样做可以将很多行业排除在外，避免广而不精，从而能将有限的时间和资源投入更相关的业务分析中，加强对前景的分析研究。那些不能确定自己能力范围的投资者不应该进行任何股票投资。

对那些想把自己的一部分财富投资到股市的人，选择一种非单一股票的投资方式，如共同基金、指数基金或一家分散投资的养老基金可能是更好的方式。但是，这些投资渠道说到底都只能覆盖一个范围更广的市场中的一部分，因此基金的价格同样可能会被高估或者低估。这意味着这里提到的 10 个原则同样适用于他们，只不过应用起来没有那么严格。

### 护城河原则

市场的起伏、价格——价值的背离和投资者有可能过于自信的风险决定了在选择投资目标时，一定要格外谨慎。在关注某一企业时，价值投资会确认该企业是否容易受到市场上不利变动的的影响。价值投资者会避免投资那些容易受市场下行、经济衰退、竞争对手攻击和技术升级换代等因素冲击的企业。企业本身必须构筑保护自己的护城河，即抵御这些不利因素的手段，比如打造独一无二的品牌形象、拳头产品、营销能力和投入足够的研究和开发资源。

特许权价值体现在较高的、可持续的净资产回报率上。

### 安全边际原则

价值投资者有时会担心自己在前五个原则上做出错误的判断，于是他们增加了本条原则作为补充，以增加保险系数，根据价格不等于价值的原理，价值投资者尽可能坚持寻找那些价格尽可能低于价值的投资对象，这样做可以建立一个安全边际，避免犯错误时造成过大的冲击。虽然 10 条原则中任何一条都不能被放弃，本条原则却是其中最为本质且最为普适的。遵从本原则，其他原则执行起来就容易了。

### “选亲家”原则

2000 年前后充斥报纸头条的会计丑闻突出了长久以来投资界的诚信问题。价值投资者只投资于那些由诚实可靠的资本“管家”经营的企业，他们会搜罗公司管理层能否做出正确判断和采用恰当手段的证据。历史并不总是可靠的，但是只要一个高挂的历史记录中有任何可疑

的污点，那就足够把聘用他的公司排除在投资对象之外。价值投资者把潜在投资对象的企业管理人员想象成自己未来的亲家，如果他们不希望自己的孩子嫁给或娶回那家公司的高级管理人员，那么他们就不会给这家公司投资。

### **精英主义原则**

能够从这些原则下脱颖而出的股票或其他投资形式寥寥无几。价值投资者把所要投资的企业看作希望加入一家由自己运作的高级俱乐部申请人，而且投资者希望保持俱乐部的高档形象。因此，把一个本来合格的申请人排除在外，比把一个本不应该被批准的申请人囊括其中，所犯的错误要小得多。通过这样一个精英会员政策的审查后，那些被邀请加入投资者的投资组合俱乐部的企业可以在条件允许时经常获得投资，投资者会从这些公司购买更多的股票。投资者还应该在不同的资产类别间实现分散化，投资者应该有储蓄账户。债券、房地产和股票等多种投资形式，这比仅仅在股票市场内部实现分散化还要重要。

### **所有人原则**

上述原则的累积效应是，价值投资者在企业投资中的角色不再仅仅是股票的持有者，而且会成为企业的拥有者之一。在这里，业务分析、“护城河”、安全边际和“选亲家”的原则同样适用。他要求投资者在选择股票时，要像一家企业主为自己的商店、农场和公司决策时所做的一样。眼光必须要放长远，而不是像股市上很多短线人员所做的那样快速地买进卖出，这就是价值投资的精髓所在。

来源：《价值投资原理与实战》（美）劳伦斯 A. 坎宁安 著；王勇、董方鹏 译。