

# 找对你的投资标的



■ 文：程泽超

## FIND THE RIGHT TARGET OF INVESTMENT

买股票和买打折电器本没有太大区别，只要有耐心，就有机会买到价廉物美的好东西。价值投资的精髓就这么简单直白，一点也不玄奥神秘。

纯粹的价值型投资人必定也是纯粹的价值搜寻者，他们对好商品，不论是在外面吃一顿晚餐，在超级市场里购买各种商品，还是在车市里挑选新车，在房市里寻找自己喜爱的房子，都不愿支付超额价格。那么，如何分辨价值型投资人和非价值型投资人的异同呢？这从日常生活中就可以看到区别：

- 价值型投资人会去租一盘3元的录像带，而不会跑到电影院支付一二十元，看一场同样的电影。
- 价值型投资人会等待丰田或福特车降价促销时才换新车，而不会在新车型刚面市的时候就赶去凑热闹。新款车将意味着要支付多得多的钱。
- 价值型投资人会购买一包简装无牌子的麦片，而不会去买一盒包装精美、所费很贵的品牌麦片。
- 价值型投资人会在春天来临时以5折买进冬衣，等来年冬天时穿，而不会在冬天时跟大家一样冲到商店里高价抢进冬衣。
- 价值型投资人不会购买标价几百元的比妮填充玩具，而会以更低的价格买下

仍然会使小孩子玩得很尽兴的普通玩具。

这些消费行为模式和投资有何关联？上述各例中，价值型消费者总是会去寻找低价买进的机会，或去寻找价格较低的替代品。我们绝不应将这类行为视为贪图小便宜，相反，他们的消费行为反映了不愿意为商品支付超过“公允市场价格”的价值观念。

投资大师巴菲特最压身的绝技其实不是对股票这种虚拟经济物有多深理解，而是把股票当作普通商品对待，和超市里的可乐、火腿肠没有本质区别。这就让我们很容易将日常生活中的经验应用于股票投资：“无论是买什么东西，大多数人最看重的，还是这些东西是否物有所值。当价格下降时，他们就会多买一点自己喜欢和需要的东西”。

其实，买股票和买打折电器本没有太大区别，只要有耐心，就有机会买到价廉物美的好东西。价值投资的精髓就这么简单直白，一点也不玄奥神秘。遗憾的是，多数人在股票市场上却一反常态。当市场扶摇直上的时候，投资者总是习惯于把赌注下在那些热门股上，希望其能永驻高峰。于

是，一旦它们停下疾驰的步伐时，投资者自然要身受其害。

对包括巴菲特在内的7位超级投资大师的调查显示，他们都有一个共同的理念：只买入价格低于价值的股票。也就是说，买进打折的股票。格雷厄姆比较保守，他寻找的是折扣不低于6折的好股票。笔者十多年的投资经历表明，买进便宜股票是最佳生财之道。至于好企业的折价股票，更是能带来出人意料的超额回报。

而价值投资最难掌握的技术是如何发现和评估价格低于价值的股票。只要找到了这样的投资标的，从长期讲，其价格至少会达到甚至超过价值，因此投资者投资不会有损失，只是要考虑折价的空间是否足够大，以及时间因素造成的赢利的折现值和通货膨胀是否合算。

• 本文作者系加拿大西安大略大学社会学博士，现任澳大利亚大型中文报纸——《悉尼时报》财经主编。著有《大拐点：站在中国大牛市的起点上》、《大财五年：抓住你一生中最好的投资机会》、《警惕！中国股市虚拟大崩盘》等。

【责任编辑：顾晓欢】



# 慎言伟大

## CAREFULLY TO SAY "GREAT ENTERPRISE"

■ 文：张晓晖

“伟大”这个说法本身对投资是有害的。从字面意义上说，伟大是超越时代，至于是否能超越，就依赖一个基本前提——盖棺定论。因为我们不知道，它在未来会如何发展。

笔者一度对“伟大企业”很有感触，也写过一些文章。有位同行看后，直言不讳地提出异议，我们根据什么定义伟大的企业？在中国是不是真的会出现伟大的企业呢？动辄把一些企业定义为伟大的企业，会不会误导自己的投资行为？

醍醐灌顶的一席话，引起了笔者的深思。

首先，我们如何定义伟大的企业？根据企业过去的表现？但过去的表现不代表将来，一些巨型企业倒下引起了众人的瞩目，为什么会引起众人瞩目？当然是因为它们过去的辉煌。

其次，中国会不会出现伟大的企业？谈起这个问题，笔者很矛盾。一方面，我们应慎言伟大的企业，另一方面要坚信中国的未来一定会出现卓越的企业。有一千条理由可以论述中国企业面临的困境和桎梏，但是回眸一望，万科、苏宁、招行都起来了，企业发展得风生水起。一个世纪前的华尔街，就像《伟大的博弈》写的那样，投机盛行，嗜血的资本无孔不入，那时谁还会相信美国能出现卓越的企业呢？即使格雷厄姆也只是寻找股价的安全边际，寻找便宜的“香烟头”而已。至于巴菲特与芒格共同取得的成功，还是因为二战后美国经济高速发展，

而出现了一批卓越的企业，才引起了大师对成长性的关注。

最重要的是，“伟大”这个说法本身对我们投资是有害的。从字面意义上说，卓越即是远远地领先同行，伟大则是超越时代。至于是不是能够超越时代，就依赖一个基本前提——盖棺定论。只要企业没有倒闭或终止经营，我们就不能说它“伟大”，因为我们不知道，它在未来会不会遇上艰难险阻，会不会折戟沉沙。

巴菲特一定不会把什么企业称为“伟大的企业”，他寻觅着企业未来的成长脉络，坚守着股价的安全边际，绝不走出自己的能力边界之外，如此而已。所以，巴菲特要看报表，他的办公室里虽然没有看行情的股票机，却有装满企业年报的二百多个抽屉。

巴菲特不会把可口可乐看成伟大的企业，或许当他每次拿到《企业财务报告》时会喃喃地念叨着，哦，报表又来了，看看这些家伙今年干得怎么样，噢，还不错，行了，股票接着拿着吧。


就这样，几十年。

对于投资者来说，如果你承认仍然生存着的一个企业“伟大”，那就意味着你是跪着的，一个人怎么可以跪着投资呢？跪着就难免盲从

和轻信，跪着就没有自信和独立思考。

我们可以称一个企业伟大，或者一个投资大师伟大，当巴菲特身载荣华从资本市场全身而退的时候，我们说他是一个伟大的投资家；我们现在就可以称比尔·盖茨为伟大的企业家，但只要一个企业不退出市场，我们就不能称其“伟大”，因为我们见到过太多的人或企业放弃了他们最初的孜孜以求，在生命的图画上只留下半截儿的辉煌。

当然，保持清醒和理性并不意味着怀疑一切，我们仍能寻找到优秀的企业、卓越的企业，但我们要时时刻刻跟踪企业的发展和表现，一旦它们放弃了发展的初衷和创业的精神，就毫不犹豫地摒弃它们。

这就是说，实践是检验真理的唯一标准。当未来中国的大牛市再度来临，愿我们能保持冷峻的理性，不被暂时的狂热困扰，并让这种冷峻的理性和实践的精神贯穿我们的投资生涯。  
• 本文作者系南开大学经济学硕士。中国首批注册证券分析师，具有8年证券从业经验，现任中银国际证券有限责任公司证券分析师，著有《弱市出击》一书，曾被《上海证券报》评为“股民学校优秀教师”。 【责任编辑：顾晓欢】