

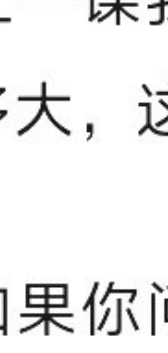
10 | 安全边际：好公司不等于好股票



张潇雨 · 个人投资课

今天

[进入课程 >](#)



10 | 安全边际：好公司不等



10:41 9.78 MB

张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。

上一课我们讲到了购买股票赚钱的难度有多大，这一讲我们继续来说说这件事。

如果你问我，在投资这件事上，我收到过最好的建议是什么，我觉得肯定有一条：**要记住，好公司不等于好股票。**

我是什么时候收到这个建议的呢？是我大学本科毕业，刚刚加入高盛做股票研究的时候。当时公司组织入职培训，来了一个已经在公司工作二十年的大老板。培训刚刚开始他就说：我其实没有什么特别神奇的建议给你们，想要做好这份工作其实只有两点：

第一，在这一行不管你做到什么职位，永远记得我们是客户服务的；第二，做研究的时候一定要明白，好公司不等于好股票。

直到现在，我还非常清晰地记得这两个建议。尤其是“好公司不等于好股票”这一条，每过一阵我再回想起来，都会有更深刻的理解。

这一讲，我们就来说说这个话题。

—— 1 ——

什么叫好公司不等于好股票？我们在做股票投资的时候，很容易陷入一个误区：认为一家好公司一定是个值得投资的对象。但实际上这是不对的。

我们生活中往往是这么买股票的：你用到了一个好产品，对这个公司产生了好感；发现周围很多人都对它家的东西很好评，赞不绝口；看到这家公司创始人的采访和报道，觉得人非常靠谱；读了一些对这家公司的分析，感觉它特别有前途，顺应了时代大趋势，等等。

所有这些点点滴滴的信息最终都汇聚成了一个结论——这家公司不错。那么显然应该买点儿它的股票。

但是，我们先不说上面这些分析和结论是不是严谨，光是对一个问题的忽略就能让我们这笔投资失败，那就是——**价格**。

一家公司再好，如果你购买它的价格过高，也是很难赚到钱的。

什么算过高呢？我们一会儿就说。先来看个例子。

我们都知道，银行业在任何国家都是一个支柱型和垄断型产业，在我们国家更是。过去二十几年里银行都是整个国家最赚钱的行业之一。而其中的一个佼佼者就是招商银行。

招商银行的表现有多出色呢？从2007年到2017年，招行的年利润从150亿元增长到了700亿元，翻了4倍多，年化增长率有15%之多。同样，衡量银行的另外一个指标，每股净资产，招商银行同样增长了接近4倍。简而言之，在十年左右的时间里，招商银行通过不懈的努力和发展，变成了一家更大更好的公司。

按理说，你要是买到这样一家优质公司的股票，然后长期持有，应该能赚大钱了吧？可惜未必。

在2007年年末，市场大牛市尾声的时候，招行股价冲到了23.5元左右，但之后它的股价一路走低，最低居然达到过5块多。直到接近十年之后，2017年7月，招行股价才又回到了24块钱的水平。

换句话说，如果你在2007年年末买了这样一家优质公司的股票，恐怕要忍受长达十年的账面亏损，才可能迎来曙光。虽然过程中公司也会分红，但比起账面的浮亏来说不值一提，你很可能在黎明之前就倒在了半路上。

这里的原因是什么？其实最大的问题就是价格太高。

2007年年末的时候，整个市场已经相当狂热，所有股票都被炒得很高，招行也不例外。所以，即使那个时候我们能预测到招行这家公司未来会发展迅猛，利润会越来越好，但那个时候它的价格已经过高了，高到了需要花十年时间来消化的程度。

所以，就像我们开头说的，**再好的公司，如果你不管价格就买入，也可能是亏钱的。**

有同学可能想，个股大起大落太正常了。如果我不选股，就买指数基金呢？你会发现，价格这个因素不只对个股有作用，对于整个市场也成立。

拿成熟的美国股市为例。我们之前提到过，在2000年3月，纳斯达克创下了5048点的历史最高点，等到整个市场再回到这个价格水平的时候，已经是2016年7月，十六年的时间已经过去。同样，对于标普500指数，2007年的高峰等到2013年才再次触及。

至于A股就更明显。2007年沪深300的历史高点，直到2019年初末还没回去。曾经2015年的大牛市仿佛就要触到这个顶点了，但随之而来的又是一轮深深的下跌。

而且你会发现，不只是中美这两个大国，其他国家的股市都有类似的规律——只要你忽略价格问题，不假思索地追高，那么亏钱就是非常有可能的。

—— 2 ——

说到这儿，我们显然需要思考一个问题：价格因素这么重要，我们怎么判断它是高是低呢？

我要告诉你的是：其实大部分情况下，我们是不知道一只股票的价格是高还是低的。

听到这你的第一反应肯定是：你在开玩笑吧，不知道那怎么办啊？

我们先来想这么一个问题：小米这家公司你肯定知道，它是2018年7月上市的。在上市之后，和所有股票一样，小米的股票价格一直在波动，每天都有变化。

假设有一天小米的股票是14港币一股；过了一周，它涨到了16港币——那么请问：对于小米来说，这两个价格到底算高还是低呢？

16港币确实比14港币贵，但问题是，我们没法说16港币对于买小米股票来说就是一个很贵的价格，也很难说14港币就是一个很便宜的价格。

换个角度讲，16港币对应的小米市值是500亿美元左右，14港币是450亿美元左右，如果你问雷军：这家公司你觉得是值500亿美元还是450亿美元？我相信他也没法给你一个准确的答案。

这背后的道理其实很简单：任何一个时点下，一个公司的市值或者价格，都是无数因素汇集起来的结果。你可能知道苹果是个好公司，但至于它是7800亿美元那么好，还是8400亿美元那么好，这件事并没有一个标准答案，可能都是合理的。股价不是数学公式的运算结果，不可能是一个精确的数字。

所以这就是巴菲特说的：**如果你是一个合格的价值投资者，那么大部分时间你应该不知道自己持有的股票是贵了还是便宜了。**

—— 3 ——

那我们该怎么办呢？有没有一些情况是可以判断的呢？还是有的，就是在市场极端情况下。

比如，你即使非常了解小米这家公司，可能无法确定小米是值450亿美元还是500亿美元，但如果市场给它炒到1000亿美元，你就要警觉了；同样，如果市场说它只值100亿美元，那么有比较大的概率是估值给低了。

对此，巴菲特有个很精妙的比喻：如果我们看到一个人，体重可能是300磅甚至320磅，那么没关系，我们不需要知道这个具体数字准不准确，我们都知道他是个胖子。

就像在2000年、2007年和2015年牛市的尾声，只要对股市有些基本了解，我们很容易就能发现市场的不理性。当时所有股票的估值都非常夸张，人们情绪极为乐观，所有媒体都在热烈地报道，完全不懂投资的普通人群也纷纷跑去开户，整个市场一片歌舞升平……这个时候你就要非常警觉了。

那么在巴菲特看来，我们应该买什么价格的股票呢？他的核心观点之一是，**你要给自己留出足够的“安全边际”。**

“安全边际”通俗说就是，如果你觉得一个公司值10块，结果市场有一天突然给出了一个五六块钱的价格，那么这个打折的部分就是你的安全边际。

还用小米来举例，假设你觉得这个公司是值差不多五、六百亿美元的，有一天市场突然下跌，小米股价跌到了300亿美元，比你预估的少了接近一半，那么这个时候买入，显然比“你觉得小米是个不错的公司，长期应该会涨”这个买入理由要好得多。

字号

写留言

39

请朋友读