

### 1.3.1 析投资流派-格雷厄姆

今天第7期内容是【析投资流派】中的第一讲【格雷厄姆】

再给大家看下我们整体课表的安排，在进行了前两周的基础内容分享后，我们已经进入到了第一模块，下半部分的内容。

课程模块	周主题&日期	周一	周三	周五
交易体系	看懂行情 第1周	分时K线	成交换手	指数奥秘
	计算下单 第2周	交易背后	股价突变	收益误区
	析投资流派 第3周	格雷厄姆	利弗莫尔	老手心态
	辨买点卖点 第4周	左侧交易	右侧交易	止盈止损

前两周我们从行情软件的界面，到实际交易的细节，做了基础知识的梳理，接下来要开始逐步搭建交易体系，进入【析投资流派】这一部分。本周将对常见的投资和投机方法进行深入探讨，避开流传已久的投资误区，从心态上做好充足的投资准备。

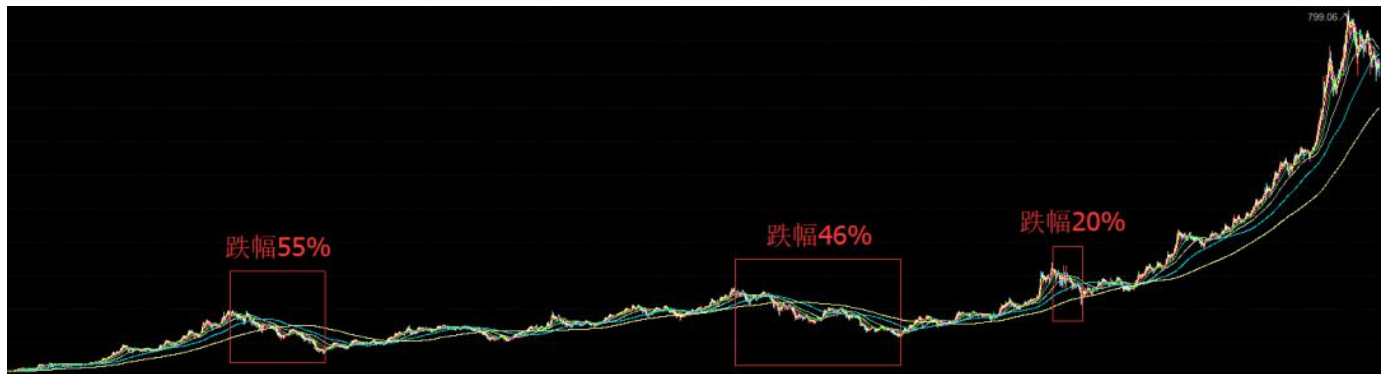
今天内容名为【格雷厄姆】，自然就是要讲【价值投资】这一流派，但很多人都会对价投产生这样的疑问：

1. 价值投资是自己的菜吗？
2. 价值投资就是买了股票死抱不放？
3. 价投都是越跌越买、不跌不买吗？

带着这几个问题，我们开始今天的内容分享：

#### 1. 【价值投资适合谁？】

上一期我们讲过，投入股市的资金，最好是【长线资金】，尤其是对于价值投资，或基于基本面判断的投资者。为什么这么讲？我们首先拿价投最为推崇的贵州茅台讲讲：



即使创造了上市17年上涨120倍的“神话”涨幅，但是茅台在2008年熊市和2012年塑化剂风波导致的两次下跌中，股价都已经腰斩，在2015年的牛市泡沫崩塌中，如果是六月份冲进去的股民，也要承担20%多的损失。在这些下跌的时段，市场上可没有人喊价投回归、A股即将成熟这样的话，持股者也多是缄默不语，或者干脆弃股割肉。

类似的还有格力，上市21年，涨幅300倍：



格力的K线看起来波动更大，在两次牛转熊的表现与茅台类似，平常“摔一跤”就是15%以上的跌幅，每次摔跤短则一季，长则半年以上，就算能识别出这样的大牛股，没有一颗长持的心，没法与企业“共患难”，最后的涨幅也不可能“齐分享”。

很多时候股民可能有长持的“心”但无长持的“力”，突发的生活开销会让持股决策发生变化，所以在入市前，这笔资金就需要有所规划，如果有至少三五年闲置的资金，那通往价投的一扇门就算打开了。

再有一点，也是上期提到过的，千万别抱着拿首付钱挣装修费这样的想法进入股市，对投资收益率要有【合理收益预期】，股神如巴菲特，长期年化收益率不过25%，这么多年来有三五年战绩超越他的，却也没几个人能在更长的时间尺度与之竞争。

我们都听说过短线高手一年上百倍，却很少听说十数年始终有这么高的赚钱效率，很多人会说这是因为资金量太大的缘故，这种说法有一定道理，但更多的情况是，同样的手法过了几个月就失效了，从市场上超额挣到的钱，如果不改变策略，很快还会如数返还给市场。价值投资的方法给了一个投资者分享经济发展成果的机会，只要相信经济持续增长，就一定能从股市里挣到钱。

除了对经济发展的“信仰”，还要有对投资理念的“信仰”，心态要足够稳定，【切勿跟风】。不能因为今年某一风格的股票行情好，就迅速追上去买入，如果不是纯粹的概念股，就要号称自己是价值投资。始终坚持低估或合理价格买入股票，才是真正的价值投资。

说到基本面，掌握价投要去主动学习一些【必要知识】，对【财务】术语有些许了解，不强求能在脑子里徒手画出利润表格式，至少也得知道净利润大概是怎么来的；对【行业】有正确认识，看得到芯片行业一定要国产化的决心，但也要看到我国在这个行业还任重道远。

去年价值股蓝筹股走势很好，“价值投资元年”的说法第一次出现；买龙头就是价投，这样的声音也越来越强，但仅凭市值大、市场份额高这些片面的标准就能决定是不是价投，未免太草率了点。像是去年上证50在今年就吃了大亏：



16年后最大涨幅接近60%，今年从年初开始就跌掉了20%，现在才看出点刹车的迹象，如果真按大市值的龙头标准买，亏的绝不是一星半点。而跟风者还会疑问，价值投资难道失灵了？

不是价值投资失灵了，而是上证50从来也不代表价值投资。现在的空调老大格力，上市之初空调市场一片混战，和春兰、海信、美的等一起角逐龙头；如今银行股中备受追捧的招行，资产规模比不过四大行的水准，但从零售战场另辟蹊径，才有了现在高于其他银行的估值。这就是价值投资的意义所在，综合判断一个企业的成长，以获得市场的超额利润。

总结一下，价值投资适拥有【长期资金】、【合理预期】和【必要基本面知识】的群体。这样来看，很多上班族是非常适合的，只是在前期需要花费大量时间积攒经验，但经历教训足够多的时候，再往后都是事半功倍的效果了。

## 2. 【价投不是死抱不放】

对于价值投资的一大误解就是：要长期持股。原因是，价值股的股性都很弱，需要慢慢涨上来。但不管是格雷厄姆的著作中，还有后来在此基础上发扬光大的价值投资、成长股投资等等，都没有提及一定要【长期持有】。



注意，这一点和我们之前说的长期资金，是两码事——投资者拥有某项能力，并不意味着一定要全时全力的运用这项能力。长期资金的本意是利用资金更自如，而不是一味地每天全仓持股。

从持股时间看，和A股最贴切的例子要当数2007年的中石油了，这也是巴菲特辉煌战绩的一部分。2002-2007年，巴菲特持有这一股票6年，年化收益率高达50%。2007年末中石油登陆A股，大批所谓价值投资者蜂拥而至，却没想到此时正是油价开始崩溃的时期，中石油A股上市即为历史最高价，之后从未爬上过这一价格。但持股人仍然信心满满，认为这是当年巴老爷子看中的股票，一定不会错。

久而久之，很多人为了安慰自己，讲长持才是价投，殊不知原文叫买和持有（Buy and hold），好价格+好股票要拿住，可不是买了不撒手。

巴菲特在市面上流传的长持案例：可口可乐、美国运通等等，总是被大书特书，但很少有人总结他每年给股东写的信，其中会提到他当年所犯的 error，以及如何立刻止损的问题。这些股票被巴老抛弃后，同样也成为了媒体的弃儿。时光流转，留在市场的只有长持带来的几只明星股了。

话说回来，格雷厄姆和巴菲特早年间持股周期并不长，我们熟知的后者，也是由于资金量越来越大，成为市场公开信息的“大象”——资金身形变大，影响力也成倍增长，但同样，转身也变慢了，从而开始长期持股，甚至直接动用大股东权力撤换管理层，达到长期投资的目的。这种情况已经不是小散可以适用的了。

### 3. 【价投怎么看待下跌】

价投的另一大误解是：越跌越买，股价下跌的时候就好像饿狼见到了肉一样兴奋。确实，如果价值1块钱的东西，价格从8毛跌到6毛，是应该兴奋起来。但这样做有一个巨大的风险：万一它只值4毛呢？

所以越跌越买只适合老手，适合对自己判断有信心的投资者。新手最好设定一个合理的止损线，跌到一定价格无条件止损，一方面感受市场的波动的同时不会亏损太多，另一方面短期跌幅巨大，市场一定是察觉到了某一类利空，如果还没有形成自己成熟的价值判断体系，最好等市场走走看，而不是一味抄底。

另外，抄底的频率也很重要。每跌2%就加仓显然太密了，一般根据买入点的低估水平来判断，放宽到8%、10%这样的下跌深度才算真的“下跌”，而且加仓次数也不宜太多，很多大V所说的建立“观察仓”，如果操作过于频繁，交易费用也吃不消。

越跌越买背后还有一点可以从数学角度考虑：下跌第一个10%的时候，价格从1变0.9，下跌第二个10%的时候，价格从0.9变0.81，从减少的绝对数值来看，两次10%不等于一次20%的下跌，而是等于19%的损失。补仓的下跌幅度越大，最后的平摊成本也会更低一些。当然，补仓不能无限制的补，达到单只股票最大仓位后就不要再继续抄底了。即使未来涨得更高，但破坏了操作纪律，任何盈亏都不是投资能力的体现。

### 【知识延伸：中外对比】

价值投资在国内外都有成功的典范，但中外所处历史发展进程不同，股市的估值有高有低，对于以高估低估作为操作根本的价值投资者来说，这一点一定要关注。

首先看我们的A股，因为上市的多为本土企业，加上资本管制的问题，股票市场的流动性十分充裕，所以估值一直居高不下。近年来又有新经济、新概念加成，整个市场对未来比较乐观，所以估值更是居高不下，历史PE中位数在22-24倍左右。

相比而言，港股因为参与市场主体多为机构和国际资金，估值就要低一些，考虑到上市公司没什么香港本地公司，多是各个国家的企业，投资者不太熟悉，所以估值会放的低一些，历史PE中位数在13倍左右。

美股恰好位于中港股市特点的中间，它的上市公司大部分都是国内企业，投资主体又是机构户，在上世纪的时候，历史PE中位数与港股相仿，到了互联网时代，市场又有了想象力，估值中枢在20倍左右，综合百年历史来看，大概16倍，略高于港股。

所以投资不同市场的时候，关注历史估值，就能摸清这个市场是否处于青年期，还是成熟期，以此决定低估需要放多低。想对照港股找A股绝对低估的股票，除了经济危机，否则很难找到了。

## 【知识延伸：历史故事】

格雷厄姆作为企业基本面分析的典范，投资思想和其所处时代有着巨大的关联。他所活跃的时代正值资本主义危机爆发前夕，一战二战引爆了整个资本主义世界的矛盾。那时投资最重要的是先活命再挣钱，所以他的投资准则里更关注低估价买平庸股票，以此发散出分散投资、价值回归即止盈等思想。不是我不想挣大钱，谁知道哪天就要下倾盆大雨呢。

到了巴菲特这一代，资本主义阵营在美国的带领下打赢了冷战，整个世界欣欣向荣，在这样的股市了，想找到绝对低估的股票难上加难，市场有大把的银子可以挥洒。此时巴老就不完全照搬恩师格雷厄姆那一套理论了，他借鉴了费雪关于成长股的理论，以正常价格买入优质股票，也能获得超额利润。



对于A股这样有钱有泡沫、容易高估的市场，需要适当放宽低估的标准。熊市里的板块轮动，造成了一半是火焰一半是海水的高低估极度差距；到了牛市，则是全民炒股、全市场高估，这样的波动，港股美股以前走过，A股正在走。

归根结底，价投都是要买入价格低于价值的股票。选择便宜的价格，还是正常的价格，取决于时代限制，也取决于个人投资风格。未来我们将深入介绍怎么判断基本面信息，敬请期待。

## 【知识点总结】

最后，我们来回顾一下今天的内容：

1. 价投需要长期资金驻扎股市，对收益率有合理预期，还要学习一定的基本面知识
2. 长期持有不是价投的特点，好价格+好股票才值得坚守
3. 越跌越买适合老手，新手注意止损，先积攒经验教训，守住本金

