

<<今日价值投资>>

图书基本信息

书名：<<今日价值投资>>

13位ISBN编号：9787500682103

10位ISBN编号：7500682107

出版时间：2008-6

出版时间：中国青年出版社

作者：查尔斯·布兰帝

页数：190

译者：徐艳芳

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<今日价值投资>>

内容概要

证券投资之父本杰明·格雷厄姆称其为他的“安全区域”。

沃伦·巴菲特运用这些原理为耐心的投资者赚取了数以亿计的利润，并由此积累了有史以来最大的个人投资财富。

这就是价值投资。

在它一系列简捷原理的指引下，近一个世纪以来投资者们都在不断买入价值被低估的股票，到这些公司的真正价值得到市场认可时就可以收藏大笔收益。

1989年第一次出版后，《今日价值投资》就成为现代价值投资的支柱性著作。

第三版经过了修改和更新，可以更好地反映当今社会在行为金融学、技术、通讯及生产力等方面的进步。

虽然过去十年的投资环境发生了显著变化，但是价值投资原理仍在帮助亿万投资者创造并保持财富。

本书使您懂得：什么是价值投资 为什么价值投资是最优秀的投资方式 如何选择价值投资的对象 如何防止投资者出现重大亏损并保持投资组合 在实践中，价值投资理念的应用是非常简单直接的，首先找到价值可以准确衡量的公司，当其股票以低于价值的价格出售时，就买入该股票。

随着时间的推移，人们开始注意这些价值被低估的股票，那么股票的价格就可能上涨，上涨到一定的程度时，抛出这只股票，然后寻找其他被低估的公司，重复这样的投资过程。

投资三要素：通过分析、本金安全、收益足量。

不能满足这三要素的市场行为都属于投机而非投资。

要达到超出平均水平的收益，就要有不同于一般市场参与者的思维和行为。

有一定市场经验的投资者更能从本书获益。

作者简介

查尔斯·布兰帝是证券分析之父本杰明·格雷厄姆的传人之一，他创立布兰帝投资伙伴公司，最开始为投资人管理的资产只有1.3亿美元，到2001年。旗下管理资产总额已达750亿美元以上，被尼尔森公司选为2000年最佳基金经理人第一名。

<<今日价值投资>>

书籍目录

序言引言 第一部分 价值投资及其原理 第1章 何谓价值投资 第2章 行为偏好：价值投资的原理 第3章 价值来源和价值投资收益第二部分 如何发现价值公司 第4章 价值特征 第5章 收窄注意力 第6章 收集公司信息 第7章 公司治理和价值投资者第三部分 学会全球化思维 第8章 为何走向海外 第9章 如何对全球的各家公司进行投资 第10章 全球性投资的独特视角第四部分 价值投资与投资者 第11章 管理风险及价值投资组合 第12章 股票是不是一项明智的投资 第13章 坚持如下投资过程 第14章 请务必耐心结语

<<今日价值投资>>

章节摘录

第1章 何谓价值投资 5美元每股和25美元每股的股票，哪只更有价值？

如果你不能立即得出答案，那么请小心了。

正确的答案既不是5美元每股的股票，也不是25美元每股的股票。

正确的答案是：还不能确定。

唯一能确定的是，哪一只股票“价格较低”。

但是“价格较低”并不意味着“更有价值”。

因为我对这两只股票提供的信息太有限，你根本无法在完全不了解事实的情况下判断哪个价值较高。

在投资股票时，股票价格是一个很重要的参考因素，但也只是估值参考的两大因素之一。

另一大关键因素是标的公司价值。

如果我到杂货店去买两样商品，其中一个需要5美元，另一个需要25美元，然后我问你哪一个更有价值，你估计会回答说：“我还不确定。”

你到底买了什么？

” 如果我告诉你，我花5美元买了一个洋葱，花25美元买了一盒50磅的牛排，那么你就能很快判断出，我在洋葱上的花费过高，而在牛排上却占了很大一个便宜。

因此，你为物品——无论是洋葱、牛排还是股票——所支付的价格仅与其内在价值有关。

这就是价值投资的实质所在，即用远低于标的公司内在价值的价钱购买该公司的股票。

有人认为股票价格和公司价值间没有差别，因此如果用每股30美元的价格购买了一个公司的股票，那么这些股票每股就会值30美元。

我不同意这个观点。

我认为价格是投资者的支出，而价值是投资者的所得，这同在杂货店讨价还价时所用到的逻辑是一样的。

在实践中，价值投资理念的应用是非常简单直接的。

首先找到价值可以准确衡量的公司。

当其股票以低于价值的价格出售时，就买入该股票。

随着时间的推移，人们开始注意这些价值被低估的股票，那么股票的价格就可能上涨，上涨到一定的程度时抛出。

然后找到其他被低估的公司，重复这样的投资过程。

许多长期投资者通过应用这样的价值投资策略获得了丰厚的回报。

我将在第三章详细介绍该策略的成功案例。

在本书中，我还将基于前面段落叙述的核心原理探讨一些相关的概念。

让我们先看看“安全区间”这个概念。

安全区间 通常被人们视作价值投资先驱的本杰明·格雷厄姆，在写作《聪明的投资者》一书时，将“优质投资的秘密浓缩为两个词”。

他选择的这两个词就是“安全”“区间”。

那么这到底是什么意思呢？

对于价值投资者而言，安全区间就是指公司的股票价格和通常称为“内在价值”的该公司业务潜在价值之间的差别。

对于交易价格仅“稍低于”内在价值的这类股票，价值投资者们通常是不会感兴趣的。

他们要的是交易价格“明显低于”内在价值的股票。

为什么呢？

因为他们所寻找的是这样一类优质公司，和公司业务的内在价值相比这些公司的股价根本不在一个数量级，后者要远低于前者。

价值投资者们认为，安全区间的幅度越大，长期投资的潜在收益就越高，这项投资也就越安全。

格雷厄姆认为，所购股票折扣较大时，投资者们就可能不会遭受长期亏损，而且他们也无须精确预测这些股票的未来走势。

<<今日价值投资>>

关于其中的原理，在下文分析价值和增长型投资时我会更详细地加以讨论。

在此之前，我首先用两幅图来展示“内在价值”的概念。

图1-1中的水平线代表了一家虚拟公司的内在价值，即业务的潜在价值。

在下文中，我将进一步解释该价值是如何得来的。

现在只需要知道，公司的内在价值通常比较稳定，根本不像股票价格那样每时每刻都在频繁变动。

图1-1除描述公司的内在价值外，还描述了价值投资者所要求的内在价值的低估幅度。

换句话说，该低估幅度就是指公司的内在价值和该公司的股票买入价格之间的差额。

请记住，在购买股票时，我会尽量使股价大幅低于内在价值，也就是追求较大的安全区间。

图1-2增加了公司股票价格随时间波动的曲线。

可以看到，股票价格时而超出公司的内在价值，时而又低于该内在价值。

这样的价格波动为价值投资者提供了很好的投资机会。

当公司的股价大幅低于内在价值时，这为投资者提供了购买股票的机会。

在图中，公司股价低于内在价值的阴影区间就是投资者要考虑购买股票的区域。

价值投资者们预期，随着时间的推移，其他投资者会发现公司的真正价值，公司的股价最终会趋向其内在价值。

这样，一旦股价上涨，安全区间就会收窄。

当股票价格等于或超过公司的内在价值时，安全区间就会消失，股票就到了该出手的时候了。

我希望以上图形能清楚地展示价值投资理念的应用方法。

在书本上，该方法的逻辑似乎很清晰：低价时买入股票，然后高价时卖出股票。

但是，投资行为并不是在理论环境中进行的，我们投资的环境总是瞬息万变，我们的理智可能被情感所蒙蔽。

在后文中我将进一步讨论这个问题，并为投资者提供指导，帮助他们严格坚持价值投资原则，保护他们不遭受投资损失。

坚持价值投资原则通常需要顽强的信念，尤其在买入的股票价格出现下跌的时候。

对于只关注价格的人来说，股价下跌会使情绪极其糟糕，甚至会导致错误的决策，例如仅仅是由于股价下跌就卖出股票。

而另一些市场参与者们则仅关注股价的短期跌幅。

对长期投资者而言，由于他们是在业务价值的基础上对股票进行估值，因此价格下挫就提供了巨大的投资机会。

我所认为的投资者是有信心和勇气持有股票五年甚至以上的这批人。

如果你在寻求一种能在股市赚钱的快捷途径，那么本书并不适合你。

价值投资者并不关注股价的每日波动，他们只需要持续采用规范的方法来评估业务价值。

这些投资者对自己的研究和分析非常有信心，而且在实施自己选定的策略时也相当有耐性。

价值型和成长型投资 近年越来越流行将投资目标分为“价值型”和“成长型”两类。

这两种类型的投资通常被认为是完全相反的，就如同体育赛事的两方：你是支持“价值”还是支持“成长”？

我很反对这种投资风险的分类。

价值和成长并不是对头，而且它们的基本信念也不完全矛盾。

对于投资者（而非下文将提到的投机者）而言，公司的基本面可用来支持价值型或成长型选股方法。

我认为价值型投资在长期而言会更能赚钱，但是也存在很多成功的基本面成长型投资人。

不过，大部分的投机者都会认为自己是“成长型投资者”，而我发现这群人的投资失败率很高。

即使仅就股票而言，我认为也不能将其分为价值股和成长股两类。

这种概括仅能反映指数投资人的基本投资方针，但是对单家公司的基本面分析一点用处都没有。

在过去30多年的投资生涯里，我研究过全世界各个行业的多家公司，我的研究目标就是发现安全区间幅度最大的投资机会。

通过这些研究我发现了很多价值被低估的企业，其中很多都属于技术、医药等成长型行业。

我鼓励大家摒弃对价值投资的任何偏见。

<<今日价值投资>>

价值投资并不是一种仅能在熊市应用的纯预防性策略，也不是仅关注夕阳行业中的一些落伍企业。价值投资者并不像某些人所说的那样只会购买生产落后产品的企业的股票。

勤奋的价值投资者会寻找任何国家、任何行业所存在的有潜力的投资机会，获得大幅的安全区间。

我无数次地看到成长型股票背后的潜力公司：这些都是实力雄厚、根基稳固的企业，能为客户提供优质的产品和服务。

但是，如果这些公司的股票价格高于企业的内在价值，也就是说我根本无法获得任何安全区间，我是不会考虑购买这些股票的。

2000年初，因特网股票热快要达到顶点时，各类网络或“新经济”公司（很多企业都没有稳固的基础，所提供的产品和服务都还无法得到证实）的股票价格都不断涌上新高。

与此同时，处在保险、公共事业和制造业等“旧经济”公司的股价则止步不前。

这导致有些投资者错误地认为“新经济”成长型股票就是价格上升的那些股票，而“旧经济”价值型股票就是价格下跌的那些股票。

而价值型股票指数和增长型股票指数似乎也在支持这类想法。

即使到2000年3月末技术公司的股票价格已经开始下跌时，衡量科技类纳斯达克综合指数所涵盖的100家最大型公司股票收益的纳斯达克100指数，在先前的12个月里已经上升了108.7%，而衡量美国30家主要公司的股票收益的道·琼斯工业平均指数（DJIA）却仅上升了13.3%。

因此有人说，科技股在新成立网络公司的股票带动下不停地飙升，把市场上的其它股票永远地抛在了后面。

事实上，当时业绩最佳的股票都属首次公开发行（IPO），发行这些股票的公司以前从未发行过股票。

在1999年486次首发中的一半都是与网络相关的公司，这些公司的股票在首日交易日中平均上涨了147%。

图1-3描述了用纳斯达克100指数衡量的技术类成长股与用标准普尔500指数衡量的整体市场的不同增长路径。

当时我就认为，成长股和价值股之间的这个差异是自1968年我的投资生涯开始以来最大的一个市场泡沫。

因为那么多公司股票的价格都涨到了不可思议的水平，远远超出了这些公司的内在价值，所以我认为购买这些股票的收益不会太高。

正当我对市场上这些过高的股价百思不得其解时，我的公司则利用这个氛围，以很诱人的价格买入实业公司的股票。

当时我对这个20年来美国从未有过的价值投资机会感到极其兴奋。

2000年3月泡沫破裂，大部分的网络公司的股票根本没有任何安全区间。

巨额的亏损终于让市场参与者们清醒过来，他们开始把注意力投向基本面稳固的公司。

这样，我们公司在网络股飙升的时候购人的“非热门”股开始成为新宠。

当大受吹捧的“新经济”股下跌时，这些实业股票的价格大部分都上涨了。

在本书的第一部分我将进一步与读者朋友们分享关于网络股泡沫的心得。

这次网络泡沫也充分体现了成长股和价值股之间的一个重要差别：成长股的预期收益要远高于前期的平均收益。

这些股票通常都属于一些激动人心的新兴行业，人们对这些行业普遍看好，对其持有相当乐观的态度。

人们还能回想起在网络股的全盛时期，各类文章都在宣称“这次将不一样”，但我对这些评论的真实性则一直存疑。

不过，在未来收益增长预测方面，我们很难如此自信。

而且，预测的时限越长，目标似乎偏离越大。

在对公司的利润进行高于平均水平的长期预测时，尤其存在问题。

因为未来可能出现无法预测的竞争，从而导致公司的利润遭到损失，也使得收益预测变得完全不可靠。

<<今日价值投资>>

价值投资者们认为，最佳的途径是关注公司的现状：如果现在有人想买下整个公司，会值多少钱？这样的方法属于更为稳健的投资方法，该方法认识到了预期很难优于其他投资者这个问题。

冬天的草帽 在比较价值型投资风格和成长型投资风格时，我们可以举一个实际的例子来说明这两种投资理念的差别。

冬天去逛百货商场的服装区，我们会发现很多顾客在挑选厚实的外套、毛衣和毛料帽子。

由于这些物件属时令商品，对它们的需求会很大，价格自然也就上去了。

我们可将这类顾客视为成长型投资者。

同时，在商场的某个角落里会有清仓处理的台子，上面摆满了泳装、背心以及草帽。

由于正值严冬，很少有人会想要购买这些轻便服饰，但还是不时有人会过来低价买走一些物件。

这类投资者就是价值型投资者。

“夏天的草帽冬天买”，这样的策略抓住了价值投资的两大要点：评估某件物品（无论是帽子还是股票）的真实价值，然后在该物品不流行的时候用低于其价值的价格买入。

如前面所述，价值投资的精髓就是用折扣价买入公司的股票。

这个概念的核心观点非常简单，在任何时候都会有大众关注的优质公司，而同时还会有一些行业的公司被忽视。

那么只要价格足够优惠，这些不受青睐的角落就会存在很多可供投资的对象。

上述观点纯属老生常谈，但是还有更为新颖的观点：尽管股市上有很多公司不值那个价钱，但还是有些公司的价格非常低，相当于是白送给投资者了。

就像那些有远见的顾客在冬天购买的草帽一样，这类公司具有相当大幅的安全区间，完全能吸引价值型投资者的眼球。

若要去寻找这类公司，我们就要进行深入观察，考察它们的业绩和资源。

第2部分（从第4章开始）会就此进行详细的讨论。

价值投资者们完全不关注那些对公司价值不会造成影响的因素，如市场预测、利率预测、股价每日波动等。

他们紧密关注着单个公司的价值和股价之间的关系，同时忽略了大量的市场短期变动因素，这样他们就可以探究长期收益的市场表现。

短期思路 早在20世纪60年代，投资者们被灌输的是财富无穷无尽这样的观点，而且还出现了一个神奇的名词：协同效应。

协同效应是指公司的合并能帮助管理层赚取更多的利润，因为这些合并起来的公司能共同赚取更多的收入，同时还能缩减共有成本。

在该理念的推动下，人们开始疯狂地制造联合企业，这类企业都是由业务毫不相关的各种小型企业所构成。

在理论上，协同效应是指在良好的企业管理下，2加2确实是可以等于5的。

这个理论的影响持续了一段时间，当时至少在股价上看也曾确实有效。

但是不久投资者们开始明白，最终的结果可能不是5，甚至可能为3。

类似的手法并不是从协同效应开始，也不会就此打住。

就像大部分流行风尚一样，这样的论调还会不时出现。

投资界有着各类投资理念，如投资于暴涨的股票、投资于拥有高周转率业绩的公司、市场择时投资和趋势投资等。

趋势投资是指在股价上涨时买入该股票的投资手法，它的迅速流行也导致了前文所述的网络股疯涨。

“日交易员”作为20世纪90年代末的新兴职业，就是这种理念的典型代表。

不过我认为这是与投资理念完全相悖的。

这些策略的共同点在于狂热偏好短期收益，对基本业务价值完全忽略，最终导致盲目跟风的投机者们损失惨重。

和管理自身投资组合的个人投资者一样，那些替别人打理上亿美元投资资金的老到人士也同样会受到这些流行论调的蛊惑。

老到的投资人和个人投资者一样，都偏好短线理念。

<<今日价值投资>>

例如，很多养老基金都会聘请专业基金经理打理投资事宜，并按季度对这些经理们的业绩进行评估，这就带来了许多“聘用后迅速解雇”的短期决策问题。

这使得基金经理们不得不放弃稳健投资准则，无一例外地投入到对热点的追逐中去。

事实上，20世纪90年代IPO泡沫的根源既包括个人投资者的失误，也包括机构投资的追捧。

一些养老基金、保险公司和其他机构投资者不再对所收购的企业进行深入分析。

它们所采用的各种投资策略在某些方面固然有一定的差异，但是毫无例外地存在同一个缺陷：这些策略都认为对公司逐个进行价格及价值分析既没有必要也没有可能，对时间区间或其他长期投资中必要的基本面因素进行检测也是毫无必要的。

编辑推荐

价值投资的实质所在，就是用远低于内在价值的价格购买股票。

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>