

个人投资者价值投资应用

徐成刚

山东建筑大学商学院

DOI:10.12238/ej.v8i2.2286

[摘要] 价值投资是一种成熟、稳定可获取高额收益的投资方式。现今,股市处于低点,在货币政策的激励下,大量个人投资者涌入股市。投资是很专业的操作,对于缺乏理论仅凭经验和感觉的个人投资者而言,盲目持股会适得其反。只有采用价值投资才能让个人投资者获得足够的容错周期。基于此,本文探讨价值投资理念操作,集中于个人投资者投资模式的改变。

[关键词] 价值投资; 操作; 个人投资者

中图分类号: F031.3 **文献标识码:** A

The Application of the value investing theory

Chenggang Xu

Business School of Shandong Jianzhu University

[Abstract] Value investment is a mature and stable investment way to obtain high returns. Today, the stock market is at a low point, with the incentive of monetary policy. Investment is a very professional operation, for individual investors who lack theory based on experience and feeling, blind holding will backfire. Only using value investing can provide individual investors with sufficient fault-tolerant cycles. Based on this, this paper discusses the operation of the value investment concept, focusing on the change of the investment mode of individual investors.

[key words] Value investing; Manage; Individual investors

引言

股市依据本身的周期运行。所有投资者都必须切合股市周期才能获利。个人投资者是股市的特殊存在,之所以说特殊,是因为个人投资者虽人数占优,但获利能力却较低。

个人投资者应抛弃“跟庄”、追涨杀跌的投机模式,而代之以评估上市公司,从长周期角度对股票进行估值,调整投资模式,按照价值投资理论进行操作。

1 价值投资理论界定

1.1 价值发现和价值实现

价值投资理论是通过研究上市公司与市场对其的认知程度入手,选择股票价格低于价值的一种基本分析理论。价值投资理论,就是价值发现和价值实现的统一。寻找价格低于价值的股票的行为,就是价值发现。而利用长期持有来获取盈利的过程就是价值实现。所以,价值发现和价值实现是价值投资理论的两个端点。

1.2 价值投资的定义

价值投资的价值,存在不同提法,但有一点是确定无疑的,“价值”源于上市公司本身,无论是有形的资产、收益、股利,还是无形的获利能力、出色的经营管理,或者是对未来的预期。股票价值就是上市公司的价值,这个价值是上市公司赋予它的,

是可以计算或估算的。

股价是不断波动的,上市公司的价值却是相对稳定的。依靠股票市场本身的调节机能,股价迟早会向价值靠拢。以较低的价格购买合适的股票,能够获取超额收益。价值投资是通过研究投资者关注的上市公司,来寻找和判断好的投资对象。持有时间的长短不是区分价值投资的标准,关键在于投资者个人的素质及对市场的把握能力。

总之,价值投资理论是通过研究上市公司与市场对其的认知程度入手,选择价格低于价值的股票的一种基本分析理论。

2 价值投资与市场有效性

2.1 市场有效性与高额收益

法马提出了有效市场假说。对应于资本市场的市场有效性,是指市场能根据信息调整证券的价格,即在市场有效条件下,无人可以持续获得高额收益。反之,持续获得高额收益就说明市场是无效的。

价值投资与市场有效性看似悖论,其实两者并不矛盾。比如,羊群效应等的存在,说明个人投资者有时是非理性的。非理性行为存在时间越长,则市场纠偏调整周期越长,这便为价值、价格的偏离留下可能,也使得高额收益的存在成为可能。

本文认为,按照市盈率区分投资是否属于价值投资的标准,在我国是不适用的,强行按市盈率区分,是不能达到预定目的的,还会由于不能获利,而使投资者对价值投资理论的功效产生怀疑。应按股票价值与价格的对比来区分,购买价格低于价值的股票,及价值被市场低估,就可以被认为是遵循价值投资理论模式。

2.2 中国股市收益性

价值投资的盈利模式,由于投资者的资金规模和所处地位的不同而不同。一般而言,机构投资者运用价值投资理论,长期盈利的基础是上市公司的现金分红。

本文认为,个人投资者,运用价值投资理论获取高额收益的基础,主要是市场对股票估值的错误、股票市场上市公司价值的认知存在时滞。

由于认知时滞的存在,使价值隐藏,个人投资者可以在市场认同上市公司价值之前,进行价值发现并优先购买该上市公司的股票。市场对股票价值的实现是逐渐显现的,股票市场的价格并没有包含上市公司所有的信息,所以才出现了价格低于价值的情况。

在美国股市,巴菲特用自己的投资经历证明价值投资是可以获取高额收益的。回到中国,可以看到,中国股市收益要强于美国股市。如表1。

表1 中美股市30年收益对比

指数	起点1991.4.3	截至2021.11.30	倍数	年化(%)
上证指数	121	3563	29.4	11.66%
深证综指	100	2519	25.2	11.09%
标普五百	378	4655	12.3	8.53%
道琼斯	2926	35135	12	8.44%

3 价值投资理念与操作模式

我国市场,自有场内交易以来,A股指数上涨约30倍,年均增长率约为11%,是同期国债指数年均增长的近乎3倍多。但是个人投资者的A股投资行为却没有好的效果。典型的例子是2000年,当年A股市场有83%的投资者净亏损,9%的投资者的收益率低于一年期储蓄存款利率,只有7%的投资者真正取得较大盈利,而这7%的投资者中,获利最大的却是一些机构投资者。出现这种现象的原因,一方面可以归结为A股市场不发达,有许多不完善的地方;另一方面可以归结为个人投资者没有一个适合个人实际的、完整的投资理论来指导,只能根据各种错误的投机模式进行股票的买卖,从根本上说,他们的盈利模式是不符合理论规律的。

价值投资理念应用最有名的当属巴菲特。巴菲特从没有公开过他的具体选股方法,但他确实从股市获取了超额收益。他的方法应被描述为一种投资理念,而不是一种死板的投资教条、选

股指标。其方法的核心就是对上市公司价值评估。

个人投资者应借鉴和采用价值投资理念,改变自身选股模式与持股时长。

3.1 “护城河”与“安全边际”

“护城河”是指优势企业拥有的独特门槛。它可以是强大的品牌力、特许经营权、低成本优势等。这独特门槛可以抵御竞争者的冲击,确保上市公司连续成功。“护城河”作为一道难以逾越的屏障,能保证上市公司获得远超平均利润率的利润。

“安全边际”理念,难以严格定义,但很容易被识别。“安全边际”的意义在于为投资人规避买入价格过高的损失,为投资回报提供战略缓冲。从而成为价值投资的基石。“安全边际”被普遍定义为价格明显低于价值的股票,通俗讲,“安全边际”就是低估。接下来就是如何评估一家上市公司的价值,它取决于上市公司获取的现金流。由于现金流不可被精确计算,是否可以估算准确,就需要投资者对上市公司的理解。这类似于,不需要具体称量大象的重量,只需要判断大象比马重很多就可以。

3.2 个人投资者价值投资模式改变

根据中国证券业协会发布的《2021年度证券公司投资者服务与保护报告》显示,截至2021年底,我国个人股票投资者已超过1.97亿人。而截至2020年年底,我国股市,投资者账户数量为17777.49万,其中自然人(个人)投资者数量为17735.77万,机构投资者数量为41.72万,占比分别为99.77%和0.23%。可以看出,在A股股票市场,实际上是以个人投资者为主体的。数据如表2:

表2 2013年以来个人投资者占比

年份	个人投资者占比
2013年	99.73%
2014年	99.81%
2015年	99.80%
2016年	99.79%
2017年	99.78%
2018年	99.82%
2019年	99.81%
2020年	99.82%
2021年	99.78%
2022年	99.76%
2023年	99.77%

个人投资者存在劣势的方面,就是说,个人投资者更加看重短期收益,倾向于短线操作,羊群效应显著存在,导致整个市场的投机氛围浓厚,波动性较大。这些个人投资者的劣势,在投资者比例、持股比例不占优势的股票市场中,会被成倍的放大。

股票投资属于非常专业操作,个人投资者对比机构投资者,他们的信息不对称性程度尤其大,他们对于上市公司财务等各种信息的解读能力不强。即使选择了正确的上市公司股票,在市场行情发生大幅波动的情况下,个人投资者会最先受影响进而抛售资产,导致割肉亏损。

可以说,中国A股实际上是以个人投资者为主体的。他们素质较低,缺少专业的投资知识,不懂得如何防范股票市场的风险,大多数人容易受到虚假信息的诱导而盲目投资。在与资金、信息和投资技巧都占优势的机构投资者的博弈中,个人投资者往往是股市的亏损者。而价值投资理论的本质在于选择好的上市公司、让投资者切实盈利。应用价值投资理论,可以使个人投资者关注公司基本面,减少盲目性,从而形成对投资者的保护,因此个人投资者迫切需要这种理论来指导。

3.2.1 选股标准改变

本文认为,对于个人投资者而言,选股的核心焦点是上市公司。这就要求个人投资者只选择自己能够看懂、理解的上市公司,或者说只选择自己熟悉的公司,绝不跟风。具体而言,包括上市公司是否具有长期稳定经营历史、是否低成本经营、是否具有消费者信得过的品牌。

首先,个人投资者要端正对价值投资理论的认识。价值投资理论能够给投资者带来超额收益,这是事实和理论证明了的。但并不能保证每一个使用价值投资理论的投资者,都会获得超额收益。作为一种理论,价值投资有它的独特之处,但应用价值投资理论投资也会出现亏损的现象。应用这种理论获利与否,还要看投资者对上市公司的研究和自身的心理素质及个人能力。

其次,尽量选取分红比例占优的资产。对于个人投资者而言,中国股市的首要问题,不是投机性泡沫问题,而是投资者信心问题。当投资者缺乏信心时,即使频繁降息也难以促使资金大量流入股市。例如日本近年来由于经济低迷,尽管银行的利率已经达到最低,但股市依然不振,我国有些类似。由于信心缺乏,个人投资者投资不能、投机不易,所以造成前几年股市的持续低迷。个人投资者购买股票是为了追求回报,而获取回报有两种途径:股价增值和股利。在股市低迷的情况下,应尽量选取上市公司现金分红比例占优的资产。这样一方面个人投资者有信心改变选股标准,另一方面也可以坚定个人投资者长期持有资产的决心。

3.2.2 盈利模式改变

价值投资的盈利模式,由于投资者的资金规模和所处地位

的不同而不同。对于个人投资而言,短期盈利的基础是上市公司的现金分红,长期盈利的基础是股票买卖中的价差,就是价格对价值的回归。

注重价值的盈利模式就要求个人投资者有一定的持仓集中度。分散投资不仅会分散个人投资者本就不多的本金,也会加大他们甄选优质上市公司的时间成本。具体而言,要求个人投资者抛弃多元化投资。集中投资就是增加专注的机会,增强投资的确定性。多元化投资就是广撒网、粗放撒网。个人投资者本身信息、经历、渠道有限,多元化投资会大大增加投资劣质上市公司的机会,更增加个人投资者投资的不确定性和风险。

3.2.3 持股时间改变

短期交易大多是被信息、情绪、事件主导。而价值投资是一种选股思想,本质是对上市公司内在价值的正确判断。采用价值投资理念获利,需要极大耐心,采用大周期、长跨度持股模式。因为价值增长、价格回归,需要时间。价值投资理念不是一种立竿见影的投机行为。

4 结语

价值投资已经从一种投资理念成长为一种投资理论。在理论上,它形成了自己的体系,有自己的原理、观点和架构;在实践中,它对于指导选股、风险规避等方面,有独到的见解。

股价围绕价值上下波动,长期来看,价格必然会向价值回归。在价格低于价值时购买股票,会随价格的回归而逐渐获益。股票投资实践也验证,容易理解、操作性强的价值投资理论的应用为个人投资者带来了高额收益。但应用价值投资理论不是当期可以见效的,它属于长周期的持股模式,这就要求个人投资者从选股标准、持股模式进行一系列的自我调整。

[参考文献]

- [1]刘焜松.股票内在投资价值理论与中国股市泡沫问题[J].经济研究,2005,40(2):45-53.
- [2]陈岚,杨子琳,高欣彤.巴菲特价值投资策略适用中国证券市场吗?[J].中国外资,2022,(24):90-92.
- [3]刘俞希.中国股票市场价值投资研究[J].中国经贸,2016(2):112-113.
- [4]何巧利.以价值投资理念重塑中小投资者投资行为探讨[J].兰州工业学院学报,2022,29(1):101-105.
- [5]应展宇.经济运行中的中国股票市场:功能视角[J].经济理论与经济管理,2005(2):29-33.

作者简介:

徐成刚(1979--),男,汉族,山东省济南市人,山东建筑大学商学院。