



投资永远要有安全边际

在之前的金融从业经历中，小编有幸接触过一些深谙“深度价值”的投资大佬。在某家上市公司因为暂时出现了一些经营问题而连续大跌的时候，我曾听一位投资经理这样说过“已经被低估了，再跌XXX就达到我们要求的安全边际了。”

相信读者们一定对“安全边际”的概念感到好奇，本篇文章想要探讨的正是“什么是安全边际？”“低估值股票安全边际就高吗？”和“为什么要分散投资？”三个问题。

格雷厄姆说“稳健投资的秘密，在于安全边际”。安全边际即证券市场价格低于其内在价值的部分，这一概念是格雷厄姆投资理念的精髓所在。

什么是安全边际？巴菲特打过一个很形象的比方，“建设一座大桥的时候，确保这座大桥能够承重15万吨，但仅仅规定限重5万吨。”这中间的10万吨，就是预留的安全边际。

为什么要预留安全边际？因为在估计企业的内在价值时，我们可能会犯错误，需要留出一定的容错率。好比，没有预见到大桥的所在地未来可能会下冻雨，结成的冰凌会占用大桥的一部分承重能力；又比如，设计大桥时，工程师在公式计算的时候四舍五入，导致结果有了一定计算偏差等等。

格雷厄姆认为，在普通股领域，10年内企业预期盈利能力高于债券现有利率的部分称之为安全边际，达到50%可以称为稳妥。

假设现在债券收益率为2%，平均每年企业预期盈利能力高于债券收益率5%被认为具有相当的安全边际，那么预期的企业盈利能力即为7%，得出的预期的市盈率为 $1/7\%=14.3$ 倍。

那么，能说市盈率低于14.3倍的股票都具有相当的安全边际吗？换言之，低估值的股票安全边际就高吗？

初读格雷厄姆，小编曾经对“安全边际”这个概念理解的比较粗浅，犯过致命的错误，认为“低估值的股票就等同于具有相当的安全边际”，还真的“自以为在正确实践格雷厄姆的投资理念”买入过。非常不幸，现在那只股票已经退市了。

其实稍加思考，就可以发现，小编在这里混淆了一个绝对值和相对值的概念。股票“被低估”是相较于这个企业的内在价值而言的相对概念，“低估值”却是和市场上所有股票的平均估值对比得出绝对概念。我们应该先判断股票是否相对内在价值“被低估”（方法见前文《每个企业都有内在价值，股票价格围绕其上下波动》），再看是否具有“安全边际”，而不是根据基于安全边际的要求算出的市盈率去简单的倒推。

可以说“具有相当安全边际的股票是被低估的”。但是，不能说“低估值的股票具有相当的安全边际”。

比如，香港的股市中存在着大量的“仙股”，如果不一一对这些股票进行仔细地分析，我们就不能一概而论地认为这些低估值的“仙股”是被低估的。

重仓低估值而不是被低估的股票，又缺乏安全边际，结果企业利润未来出现了大幅的下滑，正是格雷厄姆所说的、常见的一种“赔大钱”的方式。事实上这种行为源自于对“安全边际”理念的误解。

除此之外，在安全边际的概念中也充分运用了概率思维。格雷厄姆认为，要分散投资，不能把鸡蛋放在同一个篮子里。

具有50%安全边际的股票虽然大概率不会亏损，但还是有发生亏损的可能性。就好比，大桥10吨的安全边际可以应付“基于保守预测外的”一般情况，但是可能来了一艘船把桥墩给撞断了呢？

假使每只具有相当安全边际的股票亏损的概率是30%，全仓一只，全部发生亏损的概率是30%。若分散买入15只这种股票，全部发生亏损的概率是 $0.3^{15} \times 100\%$ 。概率减少了很多！

所以，从风险管理的角度看，一定要进行适度的分散投资。



令投资者认识投资风险并掌握风险防范措施，增强自我保护能力，培育成熟的投资者队伍，是华源证券投教团队的初心使命。

免责声明

本材料仅作为投资者教育用途，不构成任何投资建议。任何机构或个人据此做出的任何投资决定或投资行为，风险自担。

华源证券股份有限公司对本材料力求准确、完整和及时，但并不对其准确性完整性和及时性做任何保证，对因此引发的损失不承担法律责任。



公众号



视频号



抖音号