

# 价值投资就是买中国核心资产

丁泽军

A股市场牛短熊长，纵然在众多的“价值投资研习班”上听过无数的大道理，很多投资者还是过不好这一生。他们惊讶地发现，同样是倡导价值投资，巴菲特们就可以封神，而更多的散户却大江东去，伤痕累累。

近日，笔者采访了中国价值投资的践行者、温莎资本总经理林志宗。

面对笔者提出的问题，林志宗表示，价值投资是一种大道无形的理念，它不会要求你对K线研究有多么高的造诣，它要求的是回到初心，强调股票投资和实业投资的一致性，要求投资者长期陪伴优秀企业一起成长，赚企业成长的钱。

尽管股价会随着市场情绪波动，但总归会受到价值这个地心引力而回归价值。



林志宗

拥有20年证券从业经历。曾在上海市政府对外经济协作委员会任主任科员；华宝信托投资有限公司任投资银行部经理；作为骨干参与华宝基金公司筹备，分别任上海分公司总经理、高级研究员、专户投资经理等职位，投资经验丰富，业绩优秀；2003年被上海市政府选派到汇丰银行投资银行部（香港）培训一年国际投资银行业务；2017年以总经理的身份加盟温莎资本，负责投资业务。

读者朋友们如果想和温莎资本或者林志宗先生有更多交流，请发邮件至 [jie.ouyang@windsorfund.cn](mailto:jie.ouyang@windsorfund.cn)

## 1

价值投资通俗的讲就是物美价廉，物美是第一位的。对于一家企业而言，“护城河”是最主要的维度，“护城河”足够深、有足够竞争力的企业，从一定程度来说，就是中国的核心资产。

在林志宗看来，优质企业具备以下特征：

一是，竞争不激烈，赚钱很容易。如垄断经营的免税、机场、水电等行业的龙头企业等；

二是，净资产收益率高且稳定，过往5年每年高于15%。如股份制银行的龙头、头部保险公司等；

三是，现金流好，每年的经营性现金流高于净利润。如高端白酒、白电、创新药龙头企业等。

如果同时拥有以上三个特点，那就是很理想的“非卖品”，大概率能让你赚到企业成长的钱，也能让你享受到估值提升带来的收益。

当然，这样的优秀企业非常稀少，多数时候很难遇到较佳的投资机会。所以，可以忍受稍高的估值，甚至PEG（市盈率相对盈利增长比率， $PEG = \text{市盈率} / (\text{企业年盈利增长率} \times 100)$ ) 大于1，也是可以忍受的。

一般来说，只要符合其中两个特征就是优质的投资标的了，但估值要求应该严格一些，如最新估值应低于过往10年平均估值。

再退一步，即使仅拥有上述一个特征，也应该是好于市场上大多数公司的较佳投资标的，只是对比前两类公司，对这类企业的估值要求要更加严格一些。

## 2

世界是一个纷繁复杂的体系，但人们总是试图寻找一些似乎比较靠谱的“金科玉律”来简单描述它。如果说股市一定有真理的话，那一定就是买得便宜。

很多投资者投资股票，或者买基金，经常抱怨亏钱了。但研究发现，公募基金的年化收益在比较长的维度（比如过往10年）远超指数涨跌。那为何投资者的体验那么差呢？

林志宗认为，主要是因为投资者喜欢在指数处于高位时入市，如2007年和2015年的上证综指处于5000点以上时。

为什么会发生这种情况呢？那是因为投资是反人性的，人性是喜欢追涨杀跌的，而成功投资要求利用市场的情绪无常来获取便宜的筹码，尽量在好的股票下跌时买到便宜的价格。

此外，仓位控制对投资成功与否也起到了很关键的作用，但同时也是很难的一个投资环节。林志宗表示，一个简单而行之有效的方法就是，把过往10年指数估值做成0到100的标尺，在估值处于过往10年平均数时，应该保持中性仓位，估值越低时仓位应该越重。反之，估值越高时仓位越轻。

## 3

价值投资需要长钱配合。所谓长钱，就是3年以上长线资金。为什么呢？因为我们的证券市场相比成熟市场还不规范，加上散户比例较高，炒作风气盛行。股价有可能偏离价值的时间比较长，如果投资者不能忍受行情波动，很容易在价格向下偏离价值严重的时候卖出手中的好股票或基金。价值投资要求投资者有比较强的抗压能力，才能忍受市场的非理性波动。

价值投资还要求投资者自身有正确的价值观，才能抵御用博弈思维或违法行为赚快钱的冲动。

投资是陪伴优秀企业共同成长，而大多数优秀企业是“磨”出来的。多数投资者喜欢把股票投资当成博弈，但博弈是零和游戏，有人赚多少就有人赔多少。如果运气不好买了垃圾公司，那极有可能血本无归，成为任人收割的“韭菜”。

如果多数投资者树立了价值投资的理念，就能让证券市场变得更加规范，让市场在资源配置中发挥根本作用——让好企业能享受更高的估值，通过市场募集更多的资金发展。同时，让垃圾企业无人问津，最终被市场淘汰。