



薛洪言：逆向投资，便宜并非硬道理



文/意见领袖专栏作家 薛洪言

万物皆周期。

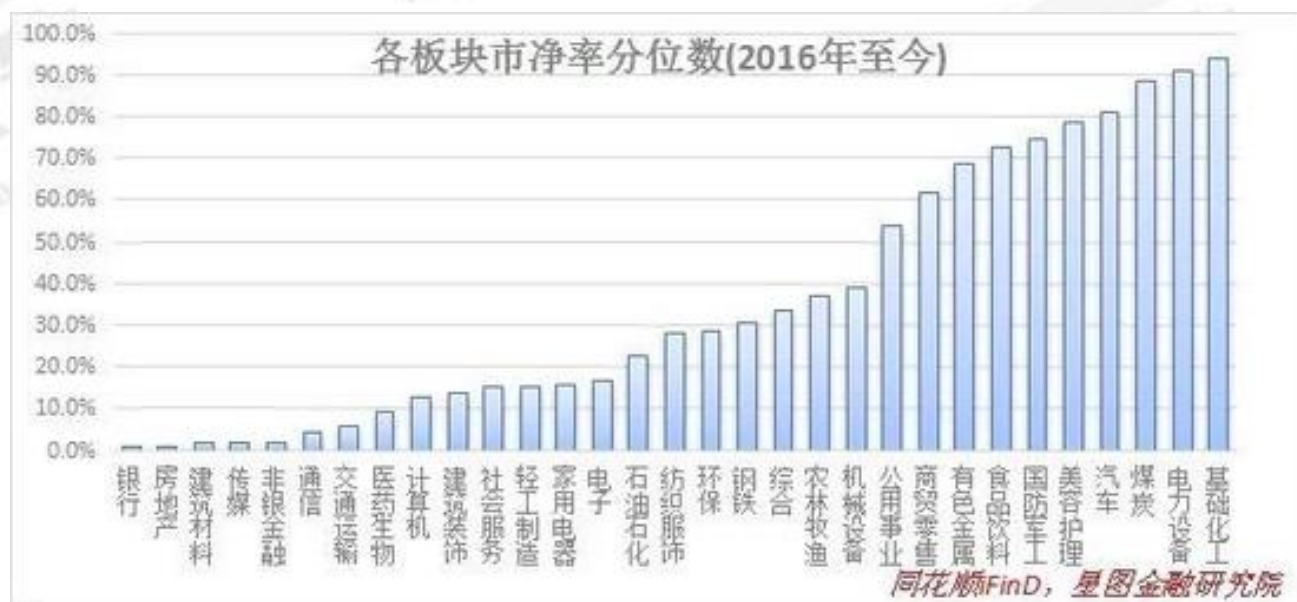
对于这句话，投资者在周期低点时往往深有同感，因为此时这句话给投资者带来一种慰藉，似乎亏钱不是我们的错，是周期的问题；而在周期高点时，大家兴高采烈，赚得盆满钵满，便很少有人还愿意相信周期，因为我们的内心深处希望好日子一直持续下去，不想曲终人散场。



事实是，周期总是胜在最后，好年景会变差，差年景也会变好。

彼得林奇曾传授过一个自称总是十分灵验的投资策略，“等到媒体和投资大众普遍认为某个行业已经从不景气恶化到非常不景气时，大胆买入这个行业中竞争力最强的公司的股票，肯定会让你赚钱。”同时，避开那些热门行业的热门股。

就当前 A 股而言，新能源板块中的代表性公司无疑属于热门行业的热门股，而银行、地产、保险、旅游、医药等板块则是大家普遍认为“非常不景气”的典型代表。从板块的估值分位可见一斑。



基于彼得林奇的这一投资策略，我们应该大胆买入银行、地产、建筑材料、券商保险、通信、医药等低迷板块中的绝对龙头，而避开电力设备、煤炭、汽车等热门赛道。

但投资并没有这么简单。如芒格所说，认为投资简单的都是傻瓜。逆向投资，并不是低估值买入这么简单，同样需要把握择股与择时问题。

1

择股：便宜并非硬道理

逆向买入的择股，目的在于寻找暂时受挫的白马股，避免踏上长期漏水的船。

投资者应该清楚一点，若发展前景一目了然地稳健向好，市场是不会给投资者提供低价买入机会的。所以，选择逆向买入的投资者，面对的标的必然存在这样或那样的瑕疵。换言之，如果投资者没能在一只跌跌不休的股票中找到瑕疵，先别着急指责市场非理性，大概率是投资者自己错了，没能做好基本面研究。

很多投资新手常常把市盈率高低作为择股标准，并对此表示疑惑：既然市场中存在如此之多的低市盈率股票，为何还有人追逐高市盈率的股票呢？将之简单地归结为“投机”或“非理性”并不恰当，实际上，追逐高市盈率的投资者，也有自己的逻辑。用彼得林奇的话说，“他们想在伐木场的工人中间找到未来的著名影星哈里森·福特”。

很多时候，明白了市场为何给某些股票高估值，也就明白了低估值的股票为何无人问津。

说白了，投资看的是未来。有些股票的市盈率高达 100 倍，有些股票的市盈率只有 5 倍。投资者之所以宁愿追逐百倍估值的公司，也不愿对 5 倍估值报以希望，因为在他们看来，前者的未来会大幅改善，而后者的发展前景则高度存疑。

以当前的市场为例，部分新能源股票估值上百倍，依旧受到追逐，而个别港股地产公司估值跌到 2 倍，依旧无人问津。

逆向投资者不妨想一想，你愿意购买港股市盈率只有 2 倍的地产公司

吗？大概率不愿意，因为担心地产公司爆雷。所以，便宜并非硬道理。如价值投资鼻祖格雷厄姆所说，如果前景肯定不好，那么无论证券价格多么低，投资者最好还是不要去购买。

很多时候，被低估的个股都具备这样的特征：企业的未来既没有明显的吸引力，也不是明显没有希望。逆向投资者在买入此类公司之前，应该首先学会“质疑”：市场先生为何给该公司这么低的估值？该公司的发展前景不确定性在哪里？公司前景持续改善的概率究竟有多大？

只有在这种反复思考与琢磨中，逆向投资者才能完成“择股”过程，并在此过程中将那些长期前景已经恶化的公司排除在外。

2

择时：不要在火车开过来时站到铁轨上去

逆向买入的择时，意在避开短期逻辑恶化演绎带来的下跌，等待复苏或拐点发生的信号，如利弗莫尔所说，不要在火车开过来时站到铁轨上去。

一只股票的持续下跌，要么是基于均值回归的估值压缩，即从高估值

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45206

