

投资若想取得切实的成功，对内在价值的准确估计是根本出发点。

沃伦·巴菲特说过，最好的投资课程要教好两件事：如何估计投资的价值以及如何看待市场价格走势。

最古老也最简单的投资原则是“低买，高卖”的真实含义是：以低于内在价值的价格买进，以更高的价格卖出。当然，在此之前，你最好对内在价值是什么有一个明确的认识。对我来说，对价值的准确估计是根本出发点。

所有研究投资公司证券的方法可被划分为两种基本类型：基于公司特性即“基本面”来分析的，以及基于证券自身价格行为来研究的。换言之，投资者有两种基本选择：判断证券的内在价值并在价格偏离内在价值时买进或卖出证券，或者将决策完全建立在对未来价格走势预期的基础之上。但是，霍华德·马克斯并不相信后者，并且应该能够迅速抛开它。

随机漫步假说认为，既往股价走势对于预测未来股价没有任何帮助。换言之，价格变动是一个随机过程，与掷硬币相仿。

另一种依靠股价走势进行决策的形式被称为“动量投资”，它的存在同样违背了随机漫步假说。霍华德·马克斯对它也没有好感。动量投资可能会让你在持续上涨的牛市中分一杯羹，但霍华德·马克斯看到它存在许多缺陷，其中之一基于经济学家赫伯特·斯坦那句苦涩的名言：“无法永久持续的东西必将终结。”看起来，动量投资显然不是一种理智的投资方法。

抛开动量投资者和他们的占卜板，以及所有无关理智分析的投资形式不谈，还有另外两种受基本面驱动的投资方法：价值投资和成长型投资。简而言之，价值投资者的目标是得出证券当前的内在价值，并在价格低于当前价值时买进，成长型投资者的目标则是寻找未来将迅速增值的证券。

是什么使得证券或其标的公司具有价值？有许多备选因素：财力资源、管理、工厂、零售店、专利、人力资源、商标、增长潜力，以及最重要的——创造收益和现金流的能力。事实上，大多数分析方法认为，其他所有特征（财力资源、管理、工厂

、零售店、专利、人力资源、商标、增长潜力)的价值，恰恰在于它们能够最终被转化成为收益与现金流。

价值投资强调的是有形因素，如重资产和现金流。无形因素如人才、流行时尚及长期增长潜力所占的比重较小。

价值投资追求的是低价。价值投资者通常会考察收益、现金流、股利、硬资产及企业价值等财务指标，并强调在此基础上低价买进。价值投资者的首要目标是确定公司的当前价值，并在价格足够低时买进公司证券。

成长型投资介于枯燥乏味的价值投资和冲动刺激的动量投资之间。其目标是识别具有光明前景的企业。从定义上来看，它侧重于企业的潜力，而不是企业的当前属性

。

两种主要投资流派之间的差异可以归结如下：

- 价值投资者相信当前价值高于当前价格，从而买进股票（即使它们的内在价值显示未来的增长有限）。
- 成长型投资者相信未来价值的迅速增长足以导致价格大幅上涨，从而买进股票（即使它们的当前价值低于当前价格）。

因此，在霍华德·马克斯看来，真正的选择似乎并不在价值和成长之间，而在当前价值和未来价值之间。成长型投资赌的是未来可能实现也可能无法实现的公司业绩，而价值投资主要建立在分析公司当前价值的基础之上。

可以轻而易举地下结论：坚持价值投资无须揣测未来，而成长型投资唯一要做的就是揣测未来。但是这种说法未免武断，毕竟，确定企业的当前价值是需要考虑企业的未来的，继而必须考虑可能的宏观经济环境、竞争环境与技术进步。

在价值投资和成长型投资之间没有明确的界限。成长型投资关注未来，而价值投资强调当前，但不可避免地要面对未来。

塞思·卡拉曼：在理想的情况下，能够以相当低的价格买进。折价力度越大，安全边际越大。折价力度过小，安全边际有限，它根本无法为投资者提供切实的保护。

投资谚语告诉我们的，“过于超前与犯错是很难区分的”。

乔尔·格林布拉特：除非你是真正的抄底（几乎是不可能的），否则在进行投资之后的某个时刻，你终将经历下跌。

塞思·卡拉曼：在某些情况下，价值可能是间接的。假设一个封闭式基金在以折价进行交易。如果标的股票下跌了50%，而基金下跌了同样的比值，那么从表现上看，以折价买进是最好的。恰当的分析包含了对标的股权的分析，以确定对股票本身的估价是过高还是过低。

不懂利润、股利、价值或企业管理的投资者完全不具备在正确的时间做正确的事情的决断能力。当周围的人都在炒股赚钱的时候，他们不可能懂得：股票价格已经过高，因此要抵制进场的诱惑。市场自由落体的时候，他们也不可能有坚定地持有股票或以极低的价格买进股票的自信。---《非理性繁荣》，2000年5月1日

估价正确却不坚定地持有，用处不大。估价错误却坚定地持有，后果更糟。这句话表明恰到好处是多么困难。

给多数投资者（当然，其中大部分是业余投资者）一剂“真话”血清，然后问他：“你用的是什么投资方法？”答案必然是：“我在寻找能够上涨的东西。”但是，对利润的追求必须建立在更加有形的东西之上。在霍华德·马克斯看来，最佳选择就是基本面所反映出来的内在价值。对内在价值的准确估计是进行稳定、冷静、有利可图的投资的根本基础。

当价值投资者买进定价过低的资产、不停地向下摊平并且分析正确的时候，就能获得最大收益。因此，在一个下跌的市场中获利有两个基本要素：你必须了解内在价值；同时你必须足够自信，坚定地持股并不断买进，即使价格已经跌到似乎在暗示你做错了的时候。哦，对了，还有第三个基本要素：你必须是对的。