

## 越跌越心慌 or 越跌越心安？

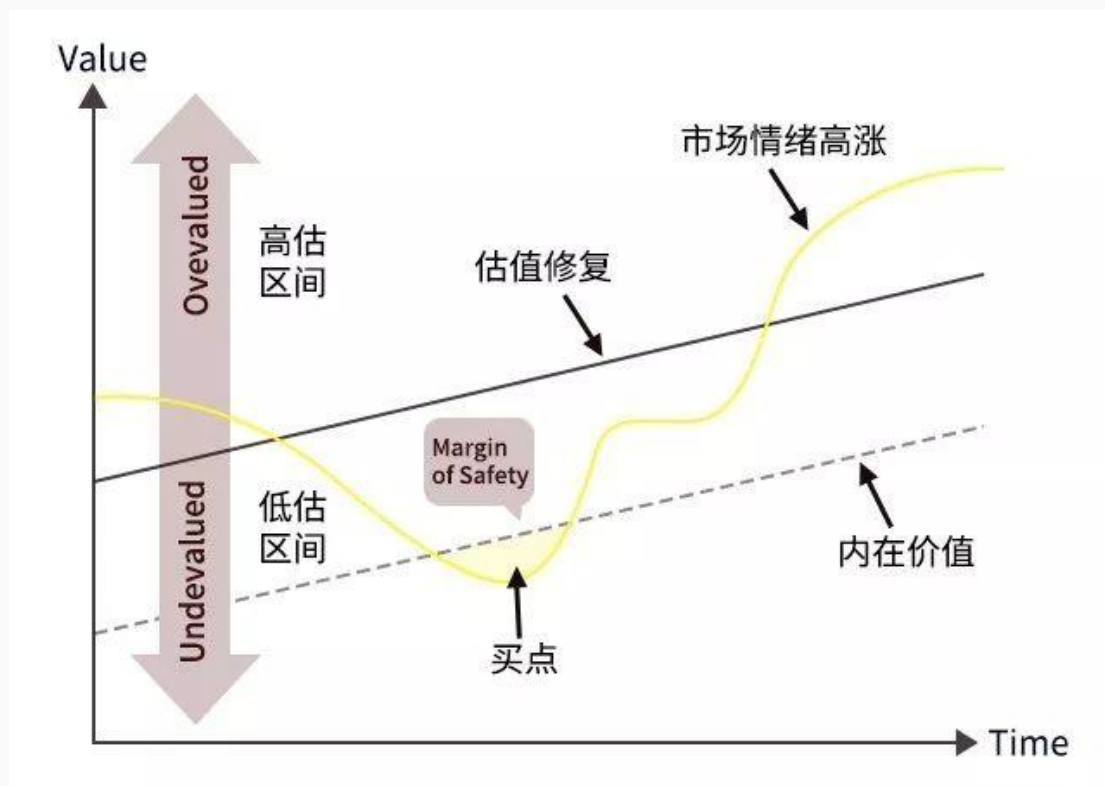
從年初至今，上證指數跌近 20%，振幅則近 30%。隨著 A 股市場的震蕩下跌，股市中的不確定性加劇了投資的風險，對應的投資機會却也在孕育當中。遇到市場震蕩，你是越跌越心慌，還是越跌越心安？這就不得不提到“**安全邊際**”的概念。

### 價格與價值的差額

作為價值投資的開山鼻祖，格雷厄姆最早提出安全邊際的概念，他認為“**安全邊際總是依賴于所支付的價格**”。簡單來說，**安全邊際就是資產價格與價值之間的差額。當價值固定，價格越低則安全邊際越高。**

換句話來說，當一隻股票被低估時，股價低于其應有的價值，此時買入股票，則為市場的不確定時間預留了緩衝空間，一定程度上能夠抵禦市場非理性震蕩所帶來的衝擊，在價格修復之時，價值回歸以獲取盈利。

當市場價格遠低于價值時，也就意味著安全邊際足夠大。而此時入市并耐心持有，有機會賺到兩種錢。**第一是估值修復**，價值回歸而賺到的錢。**第二是市場情緒高漲**，價格進一步抬升而賺到的錢。



聰明的錢，總是能敏銳地發現投資的機會。隨著行情的接連走弱，A股市場的估值水平也在不斷降低。北上資金向來享有“聰明錢”的美譽，聰明的錢總是在提前布局。Choice數據顯示，截至8月14日，北上資金通過滬股通和深股通分別實現淨流入1152.52億元、862.77億元，合計突破2000億元，已超過2017年全年水平。

### 如何尋找個股“安全邊際”？

在格雷厄姆關於價格的“安全邊際”之上，巴菲特又加入了自己的價值觀，形成了如今對於安全邊際的廣泛認知，即安全邊際不僅由低價所提供，也來自公司本身，從行

業競爭，成本控制，商譽，結構，管理層等角度帶來的安全邊際。換句話來說，**有持續競爭力能夠不斷創造價值的公司能提供最大的安全邊際。**

這也令安全邊際難以被確切計算，不過，却仍可以通過上市公司市盈率等指標或是計算淨現值、股息貼現等算法參考股價來進行判斷。除了**低估的股價**以外，**強大的競爭優勢**，**健康的財務數據**，**穩定高效的管理層**，**良好的商譽**均可視作上市公司的“安全邊際”。

因而從本質上看，“**安全邊際**”也類似于**逆向投資**。被低估的個股，處于情緒低落的市場中的白馬股，甚至是遭遇“黑天鵝”被誤傷的個股，當估值修復，市場回暖之時，**擁有“安全邊際”的資產往往能夠獲取更好的回報。**

**“安全邊際”不是指標而是一種思想。**成功的投資者用獨立的思考，在市場恐慌之時把握機會，令投資虧損的幾率最小化，也使得獲取持續收益的機會最大化。話雖如此，要戰勝面對市場時的恐懼與貪婪情緒談何容易，此外還需大量的研究、嚴格的策略與長遠的目光，因而《安全邊際》的作者卡拉曼直言**“價值投資很好理解，但難以實施”。**

安全邊際也并非萬無一失的保證，安全邊際的使命，是在你的血汗錢與你的失算、出錯、經濟市場本身風雲詭譎之間搭起緩衝區域，同時也構建出未來潛在的收益空間。

今年以來 A 股整體下挫，隨著風險的釋放，此時 A 股估值也已處于相對低位，從長期來看，部分優質個股隨著股價的走低，已逐步顯現 “安全邊際” 與長期投資價值。

在瞭解了安全邊際之後，你還會對市場下跌感到恐懼嗎？

#### 免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何証券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定証券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2018 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。