



浙商院文库

吴后宽 著

价值投资的逻辑 与中国实践

清华大学出版社



吴后宽 著

价值投资的逻辑 与中国实践

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本杰明·格雷厄姆创立的价值投资思想经历了几十年的实践,在成熟股市被证明是有效的。但中国股市处于“新兴加转轨”的时期,充满了不规范甚至是内幕交易、股价操纵等问题。因此,中国的投资者面临着两个问题:价值投资是否适用于中国?如果适用,其逻辑精髓与操作策略是什么?投资研究要解决的实际问题可以归纳为某投资者 I 是否应该在某一时间 T,以某一价位 P 买入或卖出或持有证券 S,简化为价值投资四要素 TIPS(买卖时机 T、投资者 I、买卖价格 P 与证券选择 S)。本书严格遵循本杰明·格雷厄姆价值投资的安全边际理论核心,结合中国股市的实践案例,按照价值投资四要素展开论述,阐明了在中国股市中价值投资者应该遵循的安全边际策略、选股策略、估值策略、组合策略及资金管理策略等。本书的研究结果表明,以安全边际为核心的价值投资理论适用于中国股市,在实践中能够取得成功。本书对价值投资策略的阐述逻辑清楚,案例贴近中国实际,数据翔实,适合于中国的价值投资者阅读。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

价值投资的逻辑与中国实践/吴后宽著. —北京:清华大学出版社,2012.12
ISBN 978-7-302-30780-8

I. ①价… II. ①吴… III. ①证券投资—研究—中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 287059 号

责任编辑:刘士平
封面设计:傅瑞学
责任校对:李梅
责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

课件下载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62795764

印 刷 者:三河市君旺印装厂

装 订 者:三河市新茂装订有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170mm×240mm 印 张:16.25 字 数:315千字

版 次:2012年12月第1版 印 次:2012年12月第1次印刷

印 数:1~2000

定 价:38.00元

产品编号:050510-01

导论	1
----------	---

第 1 篇 价值投资原理

第 1 章 价值投资原理	9
--------------------	---

第 1 节 价值投资	9
------------------	---

第 2 节 价值投资的风险收益衡量方法及操作要求	17
--------------------------------	----

第 3 节 股市波动特征与价值投资策略	25
---------------------------	----

第 2 章 价值投资与复利原理	30
-----------------------	----

第 1 节 复利增长的特征	30
---------------------	----

第 2 节 复利对投资标的的要求	32
------------------------	----

第 3 节 复利对选股标准的要求	34
------------------------	----

第 4 节 复利对买卖操作的要求	36
------------------------	----

第 3 章 价值投资的基石——安全边际	44
---------------------------	----

第 1 节 安全边际是买卖股票的依据	44
--------------------------	----

第 2 节 安全边际是综合性的风险控制方法	46
-----------------------------	----

第 3 节 安全边际是投资收益的有效保证	48
----------------------------	----

第 4 节 安全边际对投资操作的要求	49
--------------------------	----

第 5 节 安全边际的中国实证检验——以浙江省上市公司为例	52
-------------------------------------	----

第 2 篇 投资者

第 4 章 投资者及投资策略	57
----------------------	----

第 1 节 防御型投资者及其投资策略	57
--------------------------	----

第 2 节 进攻型投资者及其投资策略	58
--------------------------	----

第 3 节 我国股市投资者的特征分析	59
--------------------------	----

第4节 个人投资者的投资策略选择	62
第5章 投资者心理分析	65
第1节 常见的投资心理偏差	65
第2节 应对投资心理偏差的安全边际策略——以处置效应为例	72
第3节 价值投资者的心理素质要求	75
第6章 投资者与投资顾问	80
第1节 证券公司	80
第2节 金融服务媒体	82
第3节 证券分析师	84

第3篇 买卖时机

第7章 股市整体安全边际的判定	89
第1节 新股发行量指标判别法	89
第2节 平均市盈率指标判别法	91
第3节 股市市值/GDP 比率指标判别法	93
第8章 股市波动与价值投资策略	96
第1节 波段操作的可行性分析	96
第2节 长期投资与价值投资	103
第3节 市场的有效性分析	106
第4节 “市场先生”理论	108
第9章 价值投资的资金管理策略	109
第1节 价值投资资金管理的理论假设	109
第2节 价值投资的资金属性控制	112
第3节 价值投资的个股安全边际控制	112
第4节 价值投资的资金投入比例控制	114

第4篇 买卖价格

第10章 市盈率估值法	121
第1节 市盈率的本值含义	121
第2节 市盈率投资法的中国应用	123

第 3 节	PEG 指标法	126
第 11 章	格雷厄姆成长股价值评估法	128
第 1 节	格雷厄姆成长股价值评估模型	128
第 2 节	成长股价值评估模型参数解析	128
第 3 节	成长股价值评估模型的应用步骤	131
第 4 节	成长股价值评估模型的应用实例	135
第 12 章	资产估值法与现金流贴现法	137
第 1 节	资产估值法	137
第 2 节	现金流贴现法	142
第 5 篇 证券选择		
第 13 章	价值投资选股的定性分析	149
第 1 节	价值投资理论框架下的选股要求	149
第 2 节	超级明星企业的财务指标考察	155
第 14 章	价值投资选股的定量分析	166
第 1 节	排名计分法	166
第 2 节	排名计分法应用步骤	168
第 3 节	排名计分法选股的实证检验	170
第 15 章	价值投资的组合策略	173
第 1 节	马科维茨的投资组合理论	173
第 2 节	价值投资的分散化投资组合控制	174
第 3 节	集中投资的凯利优化模式	175
第 4 节	对巴菲特投资组合的分析	178
第 6 篇 价值投资的中国实践		
第 16 章	价值投资的中国适用性检验	183
第 1 节	以净利润增长率检验价值投资在中国的适用性	183
第 2 节	我国上市公司净利润增长率指标的状况	189
第 3 节	我国上市公司毛利率指标选股识别度的实证检验	196

第 17 章 基金投资的中国实践	205
第 1 节 投资基金的整体业绩分析	205
第 2 节 价值投资与基金定投	209
第 3 节 我国封闭式基金定投效果检验	211
第 4 节 我国开放式基金定投效果检验	214
第 5 节 我国指数基金定投效果检验	217
第 18 章 价值投资经典案例分析	221
第 1 节 贵州茅台	221
第 2 节 东阿阿胶	229
第 3 节 基金裕阳	236
主要参考文献	239
后记	244

导 论

一、价值投资的国内外研究现状述评

本杰明·格雷厄姆是价值投资理论的创立者,但沃伦·巴菲特却是其理论最成功的实践者。也许跟投资领域天然的实用主义倾向有关,由于巴菲特的成功实践,使得无论是国内还是国外,理论界与实务界都把注意力集中到研究巴菲特投资思想上。故研究巴菲特投资思想的非常多,而研究格雷厄姆价值投资思想的就相对较少。

1. 国外对格雷厄姆价值投资思想的研究

20世纪90年代中期,美国证券界掀起一股回归格雷厄姆价值投资观念的热潮。一方面是由于以巴菲特为代表的价值投资学派在与主流的效率市场理论竞争中不断发展,并取得令人信服的成就,从而用市场成绩验证了价值投资理论的有效性。另一方面是由于投资者无法应对金融创新带来的风险,转而寻找长期稳健的投资策略。故美国对格雷厄姆价值投资理论研究成果集中体现在这个时期。鉴于资料获得的有限性,以下仅就几个主要研究者对格雷厄姆投资思想的研究情况进行介绍。

(1) 美国贾森·兹威格(Jason Zweig)对本杰明·格雷厄姆经典著作《聪明的投资者》进行点评和注释。2003年,《华尔街日报》专栏作家也是《福布斯》杂志原资深记者贾森·兹威格推出《聪明的投资者》修订版。他根据近40年尤其是世纪之交全球股市的大动荡现实,对原文提供了大量的注释,每章原文之后都结合原书出版后30年来证券市场的发展相应写出一章进行深入点评,进一步检验和佐证了格雷厄姆的价值投资理论。贾森·兹威格的注释和点评是对格雷厄姆价值投资思想的一次系统梳理,是根据当今市场状况对格雷厄姆的投资智慧所做出的最新诠释,是对其思想的最新发展。

(2) 美国珍妮特·洛尔(Janet Lowe)对本杰明·格雷厄姆投资思想的研究集中体现在其两本书中。第一本书是《本杰明·格雷厄姆论价值投资》,该著作根据对格雷厄姆的家人、查尔斯·布兰特、沃伦·巴菲特等人采访记录写成,比较全面地介绍了格雷厄姆的思想、生活与工作,同时还对格雷厄姆的投资思想进行了比较

恰当的评述。这本书有助于研究格雷厄姆价值投资思想形成的整个过程。另外一本书是《价值再发现：走近投资大师本杰明·格雷厄姆》，集中收录了本杰明·格雷厄姆曾经在多种学术和商业期刊上发表的大量专业文章，与在高等院校和研究机构进行的演讲。该书收录了格雷厄姆晚年发表的最有价值的文章和演讲，不仅涉及财务报表分析和投资学原理，还涉及货币银行和宏观经济学内容。这两本书的最大贡献在于为研究格雷厄姆投资思想提供了大量的原始素材。

(3) 英国格伦·阿诺德(Glen Arnold)的著作《价值投资——如何成为一个训练有素的投资者》。格伦·阿诺德在书中对格雷厄姆投资理念要点、投资的三种方法、投资要点进行了阐述。阿诺德通过与其他投资方法的比较，提出格雷厄姆投资投资方法的难点与不足，构成了研究的亮点。

(4) 美国劳伦斯·克尼厄姆的著作《向格雷厄姆学思考、向巴菲特学投资》。劳伦斯·克尼厄姆利用大量事实和分析，说明了如何使用格雷厄姆和巴菲特创建的商业分析投资方法和投资观念去发现价值被低估的股票。劳伦斯·克尼厄姆的研究价值在于，利用案例丰富了格雷厄姆价值评估方法。

(5) 美国布鲁斯·格林威尔的著作《价值投资——从格雷厄姆到巴菲特》。格林威尔分析了自格雷厄姆以来最成功的价值投资经理人马里奥·加比利、沃伦·巴菲特和保罗·索金等的成功和失败案例，指出了价值投资的模型，对价值投资者成功的共同因素进行了清晰的分析。格林威尔对格雷厄姆价值投资的核心思想进行了再验证，尤其是对价值投资概念解释与价值投资源泉的剖析。

(6) 美国赛思·卡拉曼(Seth A. Klarman)在1991年对格雷厄姆的研究体现在其著作《安全边际——思考型投资者的价值投资风险》中。由于格雷厄姆价值投资思想的精髓部分是“安全边际”，卡拉曼用了整整一本书对这一思想进行深刻阐述，非常具有开创性。卡拉曼虽然把书名定为“安全边际”，但是却非常系统地阐述了价值投资的概念、哲学逻辑及投资过程，是对格雷厄姆投资思想的一大发展。

总体而言，贾森·兹威格、珍妮特·洛尔与赛思·卡拉曼三位研究者对本杰明·格雷厄姆的研究比较全面、系统、深刻。这些研究成果也构成了本书的研究基础。

2. 国内对格雷厄姆价值投资思想的研究

国内研究格雷厄姆的成果非常鲜见，比较零散。原因有二：一是出于实践操作指导的需求，国内对巴菲特的研究很多，并形成了很多研究团体，如中道巴菲特俱乐部等，而对格雷厄姆思想的研究则较少；二是价值投资理论从1995年传播到中国，时间短，故系统研究的也比较少。

(1) 1999年，蒋清海的著作《本杰明·格雷厄姆的投资思想》，根据对格雷厄姆的著作进行解读，介绍了其基本投资思想，提出了介绍格雷厄姆的投资哲学和投资思想有利于我国证券市场上正确投资理念的形和投资者队伍的成。这是国

内比较早传播价值投资思想的论文。

(2) 1999年,华琪美对珍妮特·洛尔的著作《本杰明·格雷厄姆论价值投资》进行推荐。还推荐其另外两本书《证券分析》与《聪明的投资者》。这个时期总体是传播格雷厄姆思想。

(3) 2004年,管胜锋的著作《从格雷厄姆、费雪到巴菲特——价值投资理念的分析》,对格雷厄姆的价值投资理念进行了简单的论述,但并未深入分析。

(4) 2010年,杨长汉的著作《格雷厄姆的基本投资分析理论》,阐述了格雷厄姆基本分析理论的主要思想,并对格雷厄姆理论进行了详细的述评,但并未利用任何实证的数据对其思想进行详细分析。尽管如此,杨长汉对格雷厄姆思想的把握还是非常全面和到位的。

(5) 其他的论文主要都是对格雷厄姆的投资思想进行简单介绍,缺乏深入分析。网络上也有对格雷厄姆投资思想的研究,但分布零散且不严谨,价值有限。

就国内而言,对本杰明·格雷厄姆投资思想的研究还局限于传播、简单介绍的阶段,比较多的还是对巴菲特思想的研究。因此,可以说,对格雷厄姆的研究还处于相对空白的阶段。

综上所述,国内外对格雷厄姆价值投资思想的研究,尤其是对价值投资原则的系统阐述以及其对中国价值投资实践的应用,目前还是非常缺乏的。这也是本研究的初衷:一方面为普通投资者的实践操作提供指导思想;另一方面为传播与发展价值投资思想提供有益的素材。

二、价值投资研究的主要内容、基本思路与方法

本书将从格雷厄姆的主要著作出发,对其投资思想发展的主要贡献进行梳理与归纳;其次,结合其投资实践经历,并对其理论要点进行归纳总结;最后,结合中国实际,通过真实的价值投资经典案例分析,提出适合普通投资者投资操作方法。

研究的素材之一是格雷厄姆的原著及其言论。对本杰明·格雷厄姆思想的研究最好的素材是其著作、回忆录、言论、投资实践以及他人对格雷厄姆思想的解析。其中,格雷厄姆的主要著作包括《证券分析》、《聪明的投资者》、《上市公司财务报表解读》、《储备与稳定》、《格雷厄姆:华尔街教父回忆录》。格雷厄姆经常对自己过去的思想进行检查,提出挑战。正是出于这个原因,格雷厄姆每隔5~8年就对《聪明的投资者》进行一次修订,1949年第一版,1954年第二版,1965年第三版,1973年第四版。第四版是格雷厄姆本人修订的最后版本。在完整保留格雷厄姆原著1973年第四版的基础上,《聪明的投资者》经过多次修订,每一次修订都反映了格雷厄姆投资思想的发展。格雷厄姆的著作集中反映了格雷厄姆的投资思想,是本书研究最原始、最直接的素材。与此同时,格雷厄姆接受媒体的采访、在国会作证时的言论、在大学的演讲也都对其投资思想进行了精彩的补充。这些材料同

样成为著作研究的素材。另外,其他研究者、投资家包括巴菲特对格雷厄姆思想的解读、评价丰富了格雷厄姆的投资思想,成为本书研究的资料来源。

研究的另一重要素材是中国证券市场。本研究重要目标是价值投资理论在中国的应用。跌宕起伏的中国股市,改革与发展并存的资本市场提供了这个机会。因此,在研究中,大量使用中国上市公司、基金的案例与数据进行理论分析与实践检验。

三、价值投资研究的可能创新之处

20世纪30年代,格雷厄姆创立了价值投资理论。近80年来,产业的发展、证券类型的创新、证券制度的变革、财务会计制度的变迁、交易技术手段的更新,都使得当今的证券投资理论与实践发生了巨大变化。价值投资理论在中国是否适用,哪些原则不变,哪些理念需要修正,这些都需要把价值投资理论与中国的具体实践相结合。我国股票市场刚刚成立20余年,正处于从“新兴加转轨”向成熟市场的过渡进程中,而价值投资理论在中国的传播与实践也刚刚开始。学术界与实务界对价值投资理论的关注方兴未艾。因此,本书的探索可能具有一些创新之处。

1. 追溯格雷厄姆原创的价值投资思想

最常见的对价值投资理论的误解,就是把价值投资等同于长期投资,把价值投资等同于精选个股,把价值投资等同于蓝筹股投资等。如果缺少对价值投资核心概念安全边际的全面阐释,任何对价值投资理论的解读都将会是片面的,在实践中造成亏损而不自知,反而会对价值投资理论的适用性产生怀疑。格雷厄姆是价值投资的创立者,因此对其思想进行追根溯源,有助于价值投资理论在中国的正确传播,减少误解。本书对本杰明·格雷厄姆的投资思想进行系统研究,对其价值投资理论的主要思想、核心思想及投资原则进行归纳总结。一方面是为了正本清源,提炼其价值投资思想的精髓;另一方面为价值投资理论的进一步研究奠定基础。

2. 提炼巴菲特对价值投资理论发展的内容

巴菲特是格雷厄姆价值投资思想最成功的实践者,但并未著述说明其投资实践的经验,展示其投资思想的资料仅限于每年一度的致股东的信。本书对本杰明·格雷厄姆的价值投资著作进行系统的解读,全面理解格雷厄姆的重要投资原则,有助于对巴菲特的投资实践进行全面理解。巴菲特的“经济护城河”概念、集中投资思想、超级明星企业选股标准等思想,都构成了价值投资在新时期的发展部分。

3. 对价值投资在中国适用性进行实证检验

条件变化是策略变化的依据。本书以中国的证券制度、投资者结构、产业发展状况、上市公司为背景,研究中以中国的情况与数据为基础,把格雷厄姆价值投资

理论与中国的具体投资实践相结合,提出适合普通投资者的投资操作策略。价值投资是否适用于投机气氛浓厚的中国股市,一直是有争议的。价值投资理论严格要求上市公司具备良好的业务、管理与业绩。通过业务指标、管理指标与业绩指标与股价波动相关性检验,本书得到了价值投资理论适用于中国的结论。

4. 通过经典案例解析价值投资理论运用步骤及要点

虽然经过研究证明价值投资在中国具有适用性,但无论是格雷厄姆还是巴菲特,其投资的案例均来自于美国。投资者面临的问题是,如何运用这些投资思想对中国具体的上市公司与基金进行投资实践。在本书中,在每个价值投资的概念、理论与原则的解析中,都伴随着中国证券市场中真实的案例。尤其是在“价值投资在中国的实践”中,本书专门选择了贵州茅台、东阿阿胶以及基金裕阳等典型的股票与典型的基金进行分析,阐述价值投资理论的应用步骤,检验理论应用的效果。

四、价值投资研究的意义

1. 在理论上,本书研究有助于全面理解与正确坚持价值投资理论

本书研究的主要目的:一是全面理解价值投资思想;二是坚持运用价值投资思想指导操作。从1995年开始,格雷厄姆和巴菲特的思想陆续被介绍到中国股市,但传播进展缓慢。直到2003年年底至2004年4月,股市上涨,价值投资第一次获得认同。到2005年,随着上证指数跌破1300点“铁底”,市场对价值投资的想法也随之逆转,“巴菲特陷阱”、“价值投资困境”、“A股应该价值投机”等喝倒彩声开始充斥市场。人们对价值投资和估值方法的争论,其参与范围之广和争辩之激烈,为十多年来所罕见。2005年至2007年,股市大涨,人们对价值投资的追捧达到沸点。但2008年金融危机后,直落冰点。人们对价值投资的态度急转直下。当前价值投资思想存在着误区,主要有两个极端:一个极端是以偏概全,教条化理解价值投资思想。比如把价值投资的“低价买进少数杰出企业股票长期持有”的经典策略等同于价值投资策略的全部,不管什么股票、什么价位都敢买进长期投资。最典型的口号是“死了也不卖”。另一个极端是矫枉过正,全面否定价值投资策略和长期投资在中国的适用性。典型的是宣称“价值投资神话的破灭”。通过对价值投资思想的系统研究,可以帮助梳理价值投资的概念、理论与原则,为价值投资思想的中国化打下基础。

2. 在宏观实践上,本书研究有助于提高资金的配置效率

投资的本质是资金的配置,配置是否有效率,既关系到上市公司是否能获得资金的支持,也关系到投资者是否能获得满意的回报。因此,投资理念与投资思想决定了资金配置的效率。由于趋势投机的盛行,在中国ST股、兼并重组股、概念股价格猛涨,大盘蓝筹股无人问津的情况并不鲜见。这种“劣币驱逐良币”的现象,使

经营良好的公司融资困难,经营不善的公司不断圈钱。与此同时,内幕交易的投机者赚大钱。这极大地破坏了证券市场的融资效率和投资效率。通过投资价值理论的传播与发展,有助于提高整个证券市场的投融资效率。

3. 在个体投资者实践中,本书的研究有助于投资者降低投资风险

在格雷厄姆发展自己理论体系的 20 世纪 30 年代,美国证券市场的监管还很不完善,内幕交易盛行,暗箱操作司空见惯,而格雷厄姆投资方法的精髓就是指导投资者如何透过种种市场假象去分析和获取上市公司的各种真实数据。中国股市正处于“新兴加转轨”时期,同样面临着各种不规范甚至是违法的内幕交易、股价操纵等现象。格雷厄姆通过证券分析,揭露各种虚假材料的方法仍然具有现实价值。更重要的是,本杰明·格雷厄姆通过安全边际的方法,使投资者避免陷入亏损的境地,对于中国股市大涨大跌的状况,尤其具有现实指导价值。

第**1**篇

价值投资原理

第1章 价值投资原理

第1节 价值投资

公众只要买卖股票,不管买什么、什么目的、什么价格、用的是现金还是借款,一概称为“投资者”。没有人愿意被称为“投机者”,在中国,“投机”被视为贬义并曾经有“投机倒把罪”。不论是有意的还是无意的,公众总是混淆股票投资与股票投机的概念,如典型的观点“投资是一次成功的投机,投机是一次不成功的投资”。事实上,在股票市场里,投资与投机总是存在的,且有着严格的区别。在称谓上,把投资者与投机者统称为投资者并无不妥,但在投资理念上尤其是在投资实践中,混淆二者的区别却是有害的。对于股票市场参与者来说,严格分析二者的区别是非常必要和有益的。那么投资的含义及真正本质是什么?投资与投机的根本区别在哪里?本节将对这些问题进行探讨。

一、本杰明·格雷厄姆对投资的界定

本杰明·格雷厄姆在《证券分析》中对投资的定义:“An investment operation is one which, upon thorough analysis, promises safety of principle and a satisfactory return. Operations not meeting these requirements are speculative.”(“投资操作是基于全面的分析,确保本金安全和满意回报的一种操作。不符合这一标准的操作是投机性的。”)其中,全面的分析是必要手段,本金安全是对投资风险控制的根本要求,满意回报是投资收益的最终目的。

(一) 全面的分析是投资成立的前提条件

格雷厄姆强调全面分析(Thorough Analysis)是投资成立的前提条件,并在质、量两个方面进行了明确界定。

1. 投资分析在质方面的规定性

投资分析在质方面的规定性,即对投资分析的要求。根据《大英汉词典》的解释,Thorough的意思有:详尽的、彻底的、透彻的;全面掌握的、完善的;非常精确

的、对细节一丝不苟的。这对分析的深度、广度与精度同时进行了规定。第一，详尽的分析，规定了分析的深度。2007年10月中国石油A股(601857)上市，有媒体称其为“亚洲最赚钱的公司”，鼓励公众购买。中石油2007年度净利润为1345.74亿元，赢利规模的绝对值确实大；但考虑其巨大的总股本1830亿元，每股收益仅为0.75元，赢利规模的相对值并不算高；再进一步考察毛利率，2005—2009年从46.33%下降到25.16%，公司赢利能力大幅下降；最后分析净资产收益率，五年间从27%下降到12.17%，股东赢利能力也大幅下降。表面看中石油赢利规模大，但通过深入分析，发现其赢利能力并不乐观。第二，全面的分析，规定了分析的广度。分析时，既要包括宏观因素，也要包括中观与微观因素；既要包括企业的业务情况、财务情况，也要包括技术创新、管理水平等。要同时考虑企业正常情况与非正常情况(如遭遇自然灾害)时运营状况。如东方电气(600875)在2008年“5·12”大地震中，资产受损严重，股价曾连续3个跌停。投资分析中对不确定性因素(即使像地震这样不常见的风险因素)考虑得越多、越全面，投资越不容易失误。第三，精确的分析，规定了分析的精度。投资分析具有描述功能、选择功能。描述性分析包括阐述与股票相关的重要事实(业务、财务、管理状况等)，并以明晰的方式表达出来，这需要有翔实、精确的数据来完成。选择性分析在决定是否购买、出售、持有某一股票时发挥作用，同样需要通过精确的数据对比来实现。投资虽不能称为一门精确的科学，但必要的数据分析却对投资成败起着重要作用，因为情绪因素常常会使投资者做出错误的判断，而数据是理性与客观的，有助于投资者做出正确的投资决策。中石油A股2007年11月15日上市时，最高价曾经达到48.62元，按照当年度每股收益0.75元，计算市盈率达到64.8倍。虽然市场情绪造就了这个股价，但数据分析无疑表明如此之高的股价并不具备安全边际，此后股价一路下跌说明理性的数据分析有助于避免非理性的操作。

2. 投资分析在量方面的规定性

投资分析在量方面的规定性，即投资分析应达到的标准。用“详尽的”、“全面的”、“精确的”等定性的词语来限定投资分析应达到的要求，但仍然不够明确，投资者不易遵循操作。格雷厄姆提出了量方面的要求，即投资分析要保证最终操作能达到两个目标：确保本金的安全，取得满意的回报。换言之，合格的分析要以是否能有效实现前述两个目标为准绳。而且，投资分析能否合格取决于两个因素：提高分析能力、降低分析对象的复杂程度。

在分析能力应用上，投资者应该限定在自己熟悉的领域。一个汽车工程师在分析汽车股比分析医药股时更有优势，更易做到详尽、完整与精确。1998年，巴菲特在股东大会上解释不投资高科技股票时说：“我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为这个国家分析这类企业的行家，第100位、1000位、10000位专家都轮不上我。许多人都会分析科技公司，但我不行。”