



投资中的价值

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

一、对「价值」定义的争议

正如五花八门、甚至理念皆然相反的人群都在宣扬自己在进行“价值投资”一般，人群对「价值」的定义也并非一致。

二、价值是客观的

从亚当·斯密到李嘉图再到卡尔·马克思，他们都认为，商品价值的多少取决于生产者投入的劳动量。《资本论》开篇第一章就详尽的构建了关于价值的系统性理论，提出了诸如“社会必要劳动时间”之类的概念进一步完善人群对理论的反驳和批判。简而言之，这一学派认为价值是客观而无差别的。即价值是一般人类劳动的凝结。例如，一双鞋子和一斤牛肉之所以可以交换，因为背后凝结的人类劳动是一致的。

三、价值是主观的

边际效用理论诞生之后，奥地利学派将主观价值论发扬光大。其认为产品和服务本身并没有经济的价值，而是由于个人对它们的需求才有价值存在。而这些价值是依据购买者肯为此付出多少代价（如货币）来计算的。例如，一副字画可能对某人价值连城，对另一些人宛如废纸。

四、两种理论的缺陷

客观价值理论的缺陷

劳动价值论难以解释葡萄酒经储藏后价值上升的现象。陈年葡萄酒和新葡萄酒的价值显然不一样，但没有人类劳动的参与，葡萄酒的价值怎么就上升了？

主观价值理论的缺陷

主观价值理论难以解释钻石与水悖论。水非常有用，但在市场上价格很低；钻石几乎没什么用，但在市场上价格很高。即使使用边际递减解释，仍然无法解释第一口水的价值为何是高的。

五、缺陷产生的原因

实际上，**客观价值理论**，讨论的是供给的角度。人类的时间是稀缺的，因此带来的劳动力供给也是稀缺的。因为人类的时间是稀缺的，因此开采的资源也是有限的。

同时，**主观价值理论**，讨论的是需求的角度。人群的需求和现实世界的供给共同决定「价值」。

从供给和需求的角度出发，就可以轻易理解两个价值流派无法理解的缺陷了。年代越长的旧酒，势必供给越少，同时需求也在增加，因此价值上升。而水的需求虽然丰富，但是供给更加充裕，因此价值较低。

六、所谓“非价值投资”

非价值投资，就是买入了那些供给可能被迅速放大，或是需求很快过时的资产或商品。电影《乘风破浪》中的人物囤积了工业品 BB 机成为笑料，这个行为同时触发了以上两点。

实际上，买入那些可能参与标准化竞争的公司，也是一样。只要提供标准化商品，就存在竞争。哪怕在竞争中获得短期优势从而获得议价权，但是价格一旦上涨又回引来更多的竞争者，最终被放大供给，消弭价值。

同样的，人们有些需求较为稳固，有些需求则漂移不定。前者比如茅台、可口可乐，后者比如各类游戏、电子产品。更靠近底层需求的则更为稳固，比如两个著名的例子，“智能手机出现后口香糖的销量降低了，因为人们无聊时有其他事做了”。“外卖兴起之后，方便面的销量减少了”。

七、所谓“价值投资”

价值投资聚焦两点，一点是供给的稀缺性，往往这表现为某种形式的垄断，如品牌或网络效应。比如苹果或者微信。另一点是长期的稳固需求。巴菲特投资的可口可乐与吉列剃须刀，很好的展现了后者。

两者的交集，往往就是投资历史上大家耳熟能详的资产。比如茅台、比如核心地段的房产。

人们所有的知识都是关于过去的，而人们所有的决策都是关乎未来的。未来的价值投资，必然有所不同。但这有所不同的背后，又有着相同的内核。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。