

# 战胜华尔街

——全美头号职业炒手的股票经

张 锐 戴建忠 编译

彼得·林奇  
**PETER  
LYNCH**

大炒手的职业生涯  
如何分析上市公司  
机构投资策略揭秘  
个人投资者成功的关键  
林奇的选股艺术  
发现大赢家--选股实例

暨南大学出版社

# 目 录

## 第一章 导言：人人都该买股票 ..... (1)

——林奇忠告，买股票是最好的投资——股票与债券投资回报的比较——速成亿万富翁：梦想与现实——业余投资人的优势——选股技术：简单的方法效果更好——投资成功的关键：耐力胜过头脑。

## 第二章 圣·安吉利斯奇迹 ..... (7)

——专业炒手的光环与基金的实际业绩——股市是一个经常拿“不及格”的地方——业余选股的衰退与信息技术的进步：鲜明的反比——圣·安吉利斯投资组合：中学生创造的奇迹——林奇第一准则：决不投资于你画不出来的东西——职业炒手的诘难——圣·安吉利斯选股格言——1万个投资俱乐部不会错：业余选股人的骄人成绩——投资俱乐部：委员会制度的好处。

### 第三章 投资的基础之一：投资方式比较 ..... (21)

——个人投资基本方式：储蓄、收藏、买房、买债券、买股票——储蓄的优势：回收期短、安全可靠；利息较低——收藏：自然价值因磨损而下降，同时由于年代久远而升值——买房是极有利的投资，分期付款的优越性——买债券：债券也有风险——买股票：最好的投资方式。

### 第四章 投资的基础之二：股票投资观念 ..... (33)

——股市获胜的秘诀：长期投资——投资股票也是一种婚姻：金钱与投资的婚姻——你不必在选股方面是个天才，但需具备耐心与勇气长期持股——跟随市场节奏：适得其反的投机——共同基金的优势：专家管理与分散风险——你我不能战胜职业运动员，但肯定可以战胜职业炒手；职业炒手的局限性——自己选股：令人激动的冒险生涯——不可能永远正确，抓住十年不遇的赢家是关键——模拟投资必要的训练——自己选股的五种基本方法：投镖、小道消息、专家意见、经纪人的买入清单、做自己的研究——投资股票不是精确的科学，未来只能猜测但要作有把握的猜测。

## 第五章 投资的基础之三：实战准备 …… (49)

——实战的兴奋无可替代，人们像记得自己的初吻一样记得第一次买股——年轻人投资股票的困难所在——直接投资计划：纽约股票交易所的大好事——股票交易所对于国家经济的重要性——经纪人的作用——股票交易是怎样进行的——如何阅读股票行情。

## 第六章 投资的基础之四：股票的背后 … (61)

——持股的额外奖赏：股东的权利——股份公司为什么不敢隐瞒真相——公司的绝对逻辑：追求利润——股价为什么能上涨？——成功选股人的起点：找出未来能够增加收益的公司——股票的贵贱如何衡量——上市公司对其利润的四种处理方式——如何抓住能涨 12 倍的股票，耐克与强生的例子。

## 第七章 看不见的手 …………… (75)

——谁是有钱人？他们是如何致富的？《福布斯》首富排行榜剖视——华伦·巴菲特，靠炒股成为美国首富的人；你对炒股的前景还有疑虑吗？——亿万富翁的秘诀：全心全意做自己的事，不为成功所惑——企业历史：可口可乐的故

事——英雄们：企业家是真正的英雄。

## 第八章 理解数字：如何读懂财务报告 … (89)

——选股人应该学点会计知识——范例设计：  
巴克雷与康普斯皮克公司——资产负债表、损益  
表、现金流量表解读：数字背后的故事——历史上  
最快速简明的会计培训。

## 第九章 周末的焦虑 …… (101)

——为什么股市的大跌往往发生在周一？周末  
的焦虑阴魂不散——吉米·罗杰斯：成功的炒手绝不  
让周末的焦虑左右自己的投资策略——林奇第二准  
则：你不能从后视镜看到未来——相反理论：理发师  
与期权，买股票的大好时机——一片看淡声中，林奇  
开始建仓——不受干扰的最好办法：按固定的计划  
投资股票——纪律与信念：美国会继续存在——股  
市下跌只是个循环事件，就如明尼苏达州的冬季  
——每次下跌都是买进廉价股票的大好时机。

## 第十章 基金之旅 …… (111)

——美国有多少种基金？——基金投资组合  
设计——林奇第三准则：只要你挑选基金，很可能  
就选中一只好基金——为什么基金业绩不如市场  
指数？四种解释——基金家族：基金的五种基本

类型——如何挑选基金？按过去的业绩挑选基金是徒劳无功的办法。

## 第十一章 经营麦哲伦：早期 …………… (127)

——麦哲伦基金的历史——1977年：受命于危难之际——初期经历：选股、换股——1978年：初战告捷；麦哲伦第一份年度报告——经验主义选股策略：猎犬的本能——持股策略：消极策略与进攻性策略——年换手率高达343%——两难选择：小基金的困窘与拔苗助长的格言——早期的收获：自己做研究的价值——访问公司：林奇成功的秘诀——  
二流股票：小的不仅是美的，而且是最能赚钱的。

## 第十二章 经营麦哲伦：中期 …………… (143)

——一天的工作日程——投资成功的关键：把注意力集中在公司上，而不是股票上——忠实公司的独特之处：所有基金经理独自进行研究工作——选股理由：能在90秒内说清楚吗？——球队教练不会交流战术，但基金经理却乐于互通情报——什么人的建议最有价值？——给市场分析人员的忠告——钟爱连锁经营模式的公司——抵抗恐惧训练：发现克莱斯勒股票——大牛市开始了，林奇换股——林奇悖论：小基金买大公司股票，大基金买小公司股票——1983年，麦哲伦资产突破10亿美元。

## 第十三章 经营麦哲伦：晚期 …………… (159)

——做研究的时间与持股数量之间的比例关系  
——持股数量与投资成绩有关系吗？——我为什么要持有 1400 种股票——不起眼的持股可能引出大机会：简·贝尔的例子——金融股票与汽车股票——制定“行业”菜单的两种方法——所谓“流动性”：选股票犹如选对象，易于离婚不是理由——机构操作：逐步建仓原则及其例外——投资会议：一项节约精力的设计——国外股票市场——欧洲股票的大机会：沃尔沃汽车与斯堪的亚保险公司的故事——麦哲伦资产突破 50 亿美元——交易清单太长了——1987 年股灾：始料不及的灾难——保证金交易的风险——股灾的教训：手中绝不能没有现金——总结：麦哲伦最大的赢家和输家。

## 第十四章 艺术、科学与跑腿 …………… (181)

——选股是艺术与科学的综合——资产负债表不能预测未来——“玩”股票的谬论：股票如女人，永远猜不透——林奇选股：艺术、科学加跑腿，20 年不变——高估的市场：令人沮丧——不祥的讯号：价格超出收益线——最简单的炒股赚钱方法：元月效应——限制选股的数量与交易次数是很好的策略——看到自己卖掉的股票涨了一倍是怎样的感觉——投资是一部情节连贯的小说——买股票不能是因为它比以前便宜，卖股票也不能是因为它比以前贵。

## 第十五章 选购股票：零售业 ..... (191)

——最喜欢的投资灵感来源：商厦对于选股的  
优势——美容小店的故事——高市盈率、高增长率  
的股票最终是赢家——高收益支撑的高股价犯错  
误的空间不会大——零售业股票的迷人之处——  
股市不是讨论贪心问题的场所。

## 第十六章 坏消息中的预期 ..... (201)

——到职业炒手不敢涉足的地方去找黑马——  
房地产市场：恐怖地带暗藏的生机——第一皮尔公  
司：在不景气中占领市场——万众公司：回购股份  
的双重好处——林奇第九准则：内部人员买自己公  
司股票是利好讯号——三分钟资产负债表训练方法  
——公司前景：要有明确的计划。

## 第十七章 荒漠之花：萧条行业中的大赢家 ..... (211)

——睁大眼睛在萧条行业中寻找机会——林奇  
第九准则：对经营而言，竞争不如垄断——萧条行  
业中大企业的共同特征——西南航空公司：无为而  
治——皇冠包装公司：低成本运作的典范——纽考  
钢铁公司：降低成本与改进技术是成功之道——肖  
氏织业公司：谁能相信地毯业中也能找到翻 50 倍  
的股票？



## 第十八章 绝妙的买进 ..... (221)

——如何比较金融机构实力——储蓄贷款社的三种类型——尝试实现：神信储贷社的奇迹与泡影——回流储贷社：50年的积累如泡沫一般毁于一旦——黄金西部储贷社：沉稳与精明是经营成功企业的完美组合——如何评价储贷社：一些必须知道的内容——林奇第十一准则：当股市分析员感到厌烦之时，正是买进之机。

## 第十九章 深入了解储贷社 ..... (233)

——研究公司：你不需要成为专家，但要了解企业运作的基本思想——企业名称：新潮和复杂的名称令人感到公司想象力的枯竭——跟公司总裁打听情况的技巧——储贷社上市：与众不同的上市方式；赚钱的奥妙。

## 第二十章 循环型股票 ..... (245)

——行业从萧条到繁荣的循环如季节一样可靠——华尔街的急躁使循环型股票的投资日趋复杂——循环型股票的独特之处：市盈率不能太低——炒作循环型股票：预期游戏——费尔普斯·道奇公司：解剖循环型企业——不存在精确预测价格的先知，但可以对价格水平作基本的判断。

## 第二十一章 饭店股票：把钱放在嘴里 …… (253)

——如果你在 60 年代买了肯塔基股票——连锁饭店成为增长最快的企业——麦当劳是现代股票史上的奇迹——机会就在你的眼皮底下——连锁饭店的高速增长期为 15~20 年——并非扩展越快越好——一个不怕竞争的行业——把钱放在嘴里再安全不过了。

## 第二十二章 半年检查 …… (261)

——买了就忘是很危险的——半年检查不是只看看股票价格——了解实情的重要性——上市公司在干什么——增资、减资或换手——美容小店等实例。

## 第二十三章 结语：25 条黄金规则 …… (275)

——多年经验的总结——并非灵丹妙药，但“有百利而无一害”——林奇战胜华尔街的“法宝”——天不会塌下来；相信你自己。

# 第一章

## 导言：人人都该买股票

——林奇忠告，买股票是最好的投资——  
股票与债券投资回报的比较——速成亿万富翁：梦想与现实——业余投资人的优势——选股技术：简单的方法效果更好——投资成功的关键：耐力胜过头脑。

我曾经证明,如果你希望在明天有更多的钱,你就必须把一部分资金投入到股票中。也许我们会在今后的两年或三年甚至五年之中遭遇熊市,你会希望自己最好从未听过股票这个词。虽然整个 20 世纪充满了熊市,更不用提大萧条,然而,有一点是无可争议的事实:投资于股票或投资股票基金的资金,最终的回报远远高于债券、存单或其它有价证券。

一个退休的基金经理有资格提供投资的忠告，而不是信仰的忠告。然而，多数人继续钟情于债券的现实，促使我重登布道的讲坛。

在我的上一本书《华尔街崛起》中，我试图一劳永逸地证明，把钱投入股票远比投入债券或其它有价证券有利得多。然而，为什么这个国家 90% 的投资仍然注入到这些并非最好的项目之中？

整个 80 年代是现代股票史上第二个黄金十年（50 年代略好），但是，家庭资产中投资于股票的比例却在下降！事实上，这个比例一直在稳定地下降——从 60 年代的 40% 到 80 年代的 25%，再到 90 年代的 17%。在此期间，道琼斯指数翻了四倍，投资人却撤离了股市。即使投在共同基金上的比例，也从 80 年代的 70% 下降到 90 年代的 43%。这是对于个人和国家未来福利的一种灾难，这种灾难不能再不加阻挡地持续下去。

上一本书中，我曾经证明，如果你希望在明天有更多的钱，你就必须把一部分资金投入股票中。也许我们会在今后的两年或三年甚至五年之中遭遇熊市，你会希望自己最好从未听过股票这个词。虽然整个 20 世纪充满了熊市，更不用提大萧条，然而，有一点是无可争议的事实：投资于股票或投资股票基金的资金，最终的回报远远高于债券、存单或其它有价证券。

最具说服力的证据，可以在《爱泼斯坦 SBBI 年鉴》上找到。1993 年年鉴第一章，在“1926—1989 年平均年回报”的标题下面，有这样一个表：

平均年回报

	1920	1930	1940	1950	1960	1970	1980
普尔 500 指数	19.2%	0%	9.2%	19.4%	7.8%	5.9%	17.8%
小企业股票	-4.5%	1.4%	20.7%	16.9%	15.5%	11.5%	15.8%
长期政府债券	5.0%	4.9%	3.2%	-0.1%	1.4%	5.5%	12.6%
长期企业债券	5.2%	6.9%	2.7%	1.0%	1.7%	6.2%	13%
国库券	3.7%	0.6%	0.4%	1.9%	3.9%	6.3%	8.9%
通货膨胀率	-1.1%	-2%	5.4%	2.2%	2.5%	7.4%	5.1%

投资天才会把所有资金在 20 年代投到标准普尔 500 上,而在 1929 年转到长期企业债券并在整个 30 年代持有,40 年代转移到小企业股票,50 年代又转回到标准普尔 500,60 年代、70 年代再转移到小企业股票,80 年代重新回到标准普尔 500。按照这个理想的策略投资,你已经是亿万富翁,在法国海滨过着豪华生活。我真希望拥有这样的天才,能在事前预见一切;用“事后诸葛亮”的眼光来看,一切都是那么明显。

因为我从未遇到过这种方式发家的亿万富翁,我只能假设,相对于我们这些正常智力水平的人来讲,这种亿万富翁实在是寥若晨星。我们普通人没有办法预知,下一个十年中债券的收益是否会高于股票。事实上,在表中七个十年中,只有在 30 年代债券收益超过股票,这对于专心持股的人是一种重大鼓舞:你将有 6:1 的机会超出持有债券。

此外,即使在极少的年代里,债券持有人获得超过股票的收益,也完全不能与其它年代股票超过债券的收益相比,如 40 年代和 60 年代。在上表涵盖的 64 年中,如果用 10 万元投资长期政府债券,现在的价值为 160 万,而如果投资标准普尔 500 指数股,现在的价值为 2550 万。

买股票吧!即使这是你从本书中得到的唯一收获,那么写

这本书的辛劳也就物有所值。至于投资于大型股还是小型股，以及如何挑选股票等问题，都从属于这个基本的要点——购买股票！这里，我特别要鼓励业余投资人，不要放弃。我以前曾经讲过，一个业余投资人花费少量的时间去研究公司或行业，则他所了解的知识，足以匹敌 95% 的专家——拿佣金的基金经理人。

相当数量的基金经理会认为这纯属胡扯，然而，离开麦哲伦基金的两年时间里，却再次强化我的信念：业余股民确有优势。对于不相信这点的人，我可以提供更多的证据。

在第二章“圣·安吉利斯的奇迹”中，我介绍了一帮波士顿地区教会学校七年级学生，他们创造了一项令华尔街职业炒手艳羡不已的两年投资纪录。

另外，一些成年的业余投资人宣称，多年以来他们的业绩一直超过他们的专业同行。这批成功的选股专家，属于由国家投资协会发起的投资俱乐部，他们的年回报率同圣安吉利斯的学生的记录一样，令人艳羡。

这些股民有一个共同的特点：比之专业投资经理人所使用的复杂技术，他们的选股方法更简单，效果更好。

不论你使用什么方法选股或挑选股票投资基金，最终的成功与否取决于一种能力，即不理睬环境的压力而坚持到投资成功的能力；决定选股人命运的不是头脑而是耐力。敏感的投资人，不管他多么聪明，往往经受不住命运不经意的打击，而被赶出市场。

我没有现成的公式可以提供，谁也不能保证你买到了合适的股票就一定赚钱。无论你对公司多么了解，你不能肯定自己的投资会有满意的回报。但是，如果你了解决定零售商、银行或汽车制造商盈亏的因素，你肯定能提高赚钱的机会，这些因素将在后面加以讨论。



\* 纽约证券交易所是世界上最大的证券交易所，在此上市的公司达 15000 多家。这一放置在纽约证交所前的铜牛，重达 3175 公斤，是吉祥的象征。谁不希望股市牛气冲天？

一位鲁莽的驾驶者撞上这一铜牛，铜牛丝毫无损，而车子却撞坏了。投资股市犹如驾车，小心为上，别和股市较劲。



## 第二章

### 圣·安吉利斯奇迹

——专业炒手的光环与基金的实际业绩  
——股市是一个经常拿“不及格”的地方——业余选股的衰退与信息技术的进步：鲜明的反比  
——圣·安吉利斯投资组合：中学生创造的奇迹  
——林奇第一准则：决不投资于你画不出来的东西——职业炒手的诘难——圣·安吉利斯选股格言——1万个投资俱乐部不会错：业余选股人的骄人成绩——投资俱乐部：委员会制度的好处。

**如果执行一个固定的投资计划,不理睬市场发生了什么变化,你会得到丰厚的回报,而如果在大多数投资者恐慌性抛售的时候追加投资,你会得到更加丰厚的回报。**

**如果你挑选五种不同的成长型股票,你会发现其中三种同你的预期差不多,有一种会碰到意想不到的麻烦而令你失望,剩下一种则会有超乎你想象的成绩,给予你惊人的丰厚回报。**

业余选股是一门行将就木的艺术,就如烤饼的技术一样;庞大的基金经理人队伍被付以高薪从事资产组合的工作,就像一大群人在一起用各种原料做蛋糕,我为此感到遗憾。

在我本人还是基金经理的时候,就已经感觉到这种现象的困扰。

如今,我也加入了业余选股人的行列,利用业余时间进行投资,而这种现象更让我觉得困扰。

业余炒股的衰减趋势,在80年代的大牛市中得到加速,经过这轮大牛市,个人投资者持有的股票更少了。我试图找出其中的原因。原因之一是财经传播媒介给予华尔街一种名人待遇,一种夸大其实的宣扬。华尔街的职业炒手受到如同摇滚歌星的礼遇,给业余投资人一种错误的印象,认为自己没有希望同这些戴着工商管理硕士头衔,穿着高档风雨衣,夹着便携式电脑的天才们相比。

不敢同这些“天才”们在市场上交战,于是,大量的个人投资者把自己的资金投入共同基金,以求分享“天才”的光荣。而事实上,接近75%的基金其业绩甚至低于市场指数,“天才”并非愚蠢的保护伞。

但业余投资者减少的主要原因,是经济上的损失。人类的天性是对愉快的事情乐此不疲,人们热衷于收集棒球卡、古典家具,老式鱼具、硬币、邮票,不停地装修房屋并出售,因为这些活动有趣而且有利可图。人们离开股市,是因为他们已厌倦了赔钱。

通常有钱人或社会成功人士最初都会把钱投入股票,这些人已经习惯了在学校拿“优”,股市却是一个惯于拿“不及格”的地方。如果你买期货或期权并试图战胜市场,你很可能全部得“不及格”。对很多人来讲,这正是他们逃到共同基金旗下的主

要原因。

这并不意味着他们从此不再买股票。

某个时候也许在路边听到财政部门的内幕消息,或在公共汽车上偷听到某人的谈话,或在杂志上发现什么新东西,于是决定用自己“玩”的钱赌一把可疑的前景。把投到共同基金的资金的钱视为“正经钱”,同自己炒股“玩”的钱分开,是最新的动向。

这一动向助长了选股人的任性,因为他们本来就没打算赚多少钱,只是“玩”一把而已。

随着选股作为一项严肃工作的消失,评估公司收益、增长率等等的技术,同老式家庭菜谱一样逐渐被遗忘。散户对这些信息越来越没有兴趣,经纪行也不再主动提供这些信息。分析专家忙于向机构游说,没有精力去教育普通大众。

与此同时,经纪行的计算机却不停地收集公司的资料,并且可以按客户的要求组织成任何形式。大约一年前,忠实公司研究部负责人瑞克·斯波兰,曾就资料来源及所谓的分屏问题对几家顶尖的经纪公司作了调查。分屏是指计算机打出具有某些共同属性的公司清单——比如,过去20年中分红保持增长的公司排行。这对投资人进行公司分析非常有帮助。

在史密斯·巴里公司,阿尔伯特·伯纳扎提介绍说,他们公司能够就大约2800家公司中的绝大多数提供8~10页的财务信息;美林公司可以做10种参考数据不同的分屏,查尔斯·斯瓦伯公司能够提供一种令人印象深刻的资料服务……,然而所有这些服务的需求并不大。美林公司的汤姆·瑞利报告说,他们顾客中只有不到5%的人从股票分屏中受益。雷曼兄弟公司的乔纳森·史密斯说,普通投资人对雷曼公司能够提供的资料服务的利用率不到10%。

在过去的年代中,更多的人自己挑选股票,经纪人本质上是一个有用的资料来源。许多老式经纪人是某一特定行业、或某

一批特定公司的专家,能够向客户介绍详细的情况。

有人嘲笑老式经纪人就象华尔街的家庭医生,这个喜剧色彩的头衔是从对公众意见的抽样调查中得出来的。在公众眼中,股票经纪人的形象低于政客和二手车推销商。

然而,过去的经纪人自己做更多的独立研究,而现在的经纪人则越来越依赖经纪公司的资讯。

新一代的经纪人除了股票还要推销更多的东西,比如年报、合伙契约、逃税指南、保险策略、存单、债券投资基金、以及股票投资基金等。他们必须了解所有这些“商品”,至少达到足以推销出去的水平。他们没有时间,也不愿意去做深入的研究。并且,由于自行选股的客户越来越少,也几乎不需要他们提供选股的建议。事实上,经纪人最主要的委托已经转移到别的地方,比如共同基金、期权等等。

越来越少的经纪人向客户提供个人指导,而鼓励用闲钱作变幻莫测的投机气氛越来越浓厚,加上对专业技巧大肆渲染,公众对自行选股感到绝望也就顺理成章了。

然而,别对圣·安吉利斯的学生们说这些。

## 圣·安吉利斯投资组合

在波士顿地区阿林顿的圣·安吉利斯学校,一帮精力充沛的七年级学生扮演了资产经理人的角色。下表是1990年他们挑选的股票。他们的老师和投资顾问,朱安·莫莉莎相信,不需要便携式电脑和工商管理硕士头衔,一样可以干得很出色。

圣·安吉利斯投资组合

公司名称	1990 ~ 1991 收益(%)
沃尔—马特	164.7
耐克	178.5
沃尔特—迪斯尼	3.4
雷米特	68.8
L.A. 基尔	- 64.3
彭太克	53.1
盖普	320.3
百事可乐	63.8
福德连	146.9
托普斯	55.7
索万拉食品	- 38.5
IBM	3.6
莫比尔	19.1
总回报	69.6
标准普尔 500	26.08

你不会对《科帕尔报告》或《福布斯》杂志上找到这样出色的投资结果。圣·安吉利斯学生们的投资组合在两年中创造了近70%的收益率,而同期标准普尔 500 平均只有 26% 的收益,两者之间有惊人的差异。同时,圣·安吉利斯的成绩超过 99% 的

共同基金。

共同基金的经理人因为他们所从事的职业而得到相当可观的收入；可这些孩子们则为能和老师一道享用一顿免费的午餐，看一场电影而喜气洋洋。

我从办公室的一本剪贴簿中得知这件事情，剪贴簿里面列出了他们的纪录和他们每个人画的图画，这件事令我总结出林奇第一准则：

### **林奇第一准则：决不投资于任何你画不出来的东西**

这条规则适用于许多成年人，业余或专业的投资人，他们有一种倾向，忽视看得见利润的企业，偏好技术复杂的风险企业并因此而赔钱。毫无疑问，投资者应避开这些玄而又玄的公司的股票；有家公司制造“记忆模式”，它的股票非常不幸的从 16 美元跌到 25 美分，谁能画得出“记忆模式”？

为了对圣·安吉利斯的成绩表示祝贺，并学习他们成功的秘诀，我邀请这个小组到忠实公司的经理餐厅共进午餐。这个餐厅还是第一次提供比萨饼。在那里，莫莉莎女士——她在圣·安吉利斯当老师已经有 25 年——介绍了她的做法。她每年把全班学生分成四个人一组，每组假设拥有 25 万美元资金，然后让他们竞争，看谁做得最好。

每个小组都有自己的绰号，如“华尔街女士”、“赚钱机器”等等，甚至还有“林奇帮”。他们学习阅读财经报纸《投资日报》，考察具有潜在吸引力的公司并逐个研究。然后他们坐在一起，讨论得到的资料并决定股票的选择。

这个程序跟华尔街的基金经理们差不多，虽然他们比这些孩子们更熟练一些。

“我强调每个组合至少包括 10 种股票，其中有一到两家能提供相当不错的分红条件，”莫莉莎女士说，“但我的学生们决定

选择一种股票之前,必须清楚地说明这家公司是干什么的,如果他们不能向全班说明这家公司提供什么服务,或生产什么产品,他们就不能购买这种股票。买你了解的东西是我们的原则。”

买你了解的东西对许多职业炒手来讲,是一种过于复杂的策略。

可以预期,职业炒手会对圣·安吉利斯的结果会提出种种批评。(1)“这不是真的”。的确如此,但这能说明什么?也许职业炒手们应该庆幸,孩子们并没有进行真正的投资;如果真的投资的话,基于他们的业绩,数十亿美元也许会从共同基金转到这些孩子们的手上。(2)“任何人都会挑选这些股票”。果真如此,为什么他们(职业炒手)自己不挑选这些股票?(3)“这些孩子们碰巧运气好”。也许是,但莫莉莎女士班上,有些四人小组的成绩比这个全班记录更好。

1990年小组冠军是安德普·卡斯提昂尼、格雷格·拜拉奇、保罗·尼赛尔、马特·基廷,他们挑选的股票及其理由如下:

迪斯尼 100 股(“每个孩子都知道它”)

克罗格 100 股(“我们喜欢它的产品”)

托普斯 300 股(“谁没有交换过棒球卡”)

麦当劳 200 股(“我们都爱吃麦当劳”)

沃尔—马特 100 股(“蓬勃发展的象征”)

索万拉食品 100 股(“从《投资日报》上看到的”)

吉非·鲁伯 5000 股(“当时太便宜了”)

哈斯布罗 600 股(“它是一家玩具公司”)

泰柯玩具 1000 股(“它的玩具挺棒”)

IBM 100 股(“早熟的成年人”)

国民比萨 600 股(“没人能拒绝比萨饼”)

新英格兰银行 1000 股(“它还能跌到哪儿去”)

1991年度小组冠军是凯尔·斯宾拉里、布里安·胡佛、戴维·



卡蒂、特伦斯·凯尔南，他们把“资金”分配在下列股票上：菲利浦·莫里斯、可口可乐、特萨柯、雷顿、耐克、默克、花花公子。其中默克和特萨柯因其良好的的分红引起他们的注意。

全班的孩子们在海湾战争期间知道了雷顿公司。

当时，这些孩子们给驻扎在沙特阿拉伯的美军写信，他们同罗伯特·斯威西尔少校建立了固定的通信联络。少校向他们描绘了飞毛腿导弹击中他的营地附近时的情景。当孩子们得知雷顿公司生产爱国者导弹，几乎迫不及待地开始研究这种股票。“这是很好的感觉，”莫莉莎女士说，“这种武器挽救了斯威西尔少校的生命，而我们则由此产生了金融方面的兴趣。”

圣·安吉利斯的小股票专家们结束对忠实公司的访问之后，为表示谢意，邀请我参观他们的学校。在那儿，孩子们送我一盒他们自己录的磁带，里面记录了他们自己的心得和策略，下面是其中的部分内容：

“嗨，我是罗瑞。记得上次您告诉我们，在过去 70 年中，股票下跌了 40 次，所以投资者要想赢就得长期投资……如果我投资，我就会把钱一直放在市场里。”

“嗨，我是费里西提。我还记得您给我们讲的西尔斯（百货商场）的故事，西尔斯大厦建成的时间……如果我投资股票，我要把钱投在一家有足够成长空间的公司里面。”

“嗨，我是吉姆。我记得您说有些商场进入所有大城市的时候，沃尔—马特公司却做得更好，他们进入所有的小城市，那里没有竞争对手。……昨天，沃尔—马特是 60 美元一股，他们宣布每 10 股送 5 股。”

“我是威利，我只想告诉所有的孩子们知道中午吃比萨饼的时候，都很高兴。”

“嗨，我是斯蒂夫。我想告诉您，我说服了我们小组购买耐克的股票。我们用 56 美元一股的价格买进，它现在的价格是

76 美元。我有很多耐克鞋，穿着舒服极了。”

在磁带的最后，他们齐声重述下列格言，这是我们都应记住并且经常重复的格言，这些格言能把我们从将要犯的错误中挽救出来：

“好公司通常每年增加分红。”

“你能在很短的时间内赔钱，但得花很长的时间赚钱。”

“做股票不是赌博，买一家公司的股票是因为你相信他们会干得很好，而不只是股票的价格问题。”

“你能从股票市场赚很多钱，然后你就可能赔钱。”

“买股票之前，你必须研究这家公司。”

“在股市投资，必须坚持分散投资的原则。”

“必须投资于几种股票。因为你买的每五种股票之中，可能有一种非常赚钱，一种真的糟透了，其它三种还过得去。”

“不要迷恋于一种股票，保持开放的心胸。”

“不能随便挑一种股票——你必须先花功夫研究。”

“买一种公用事业股票很不错，因为它能给你很高的分红；但赚钱是在成长型股票中。”

“长期而言，买小公司的股票是最佳选择。”

“买一种股票不能是因为它便宜，而是因为你了解它。”

莫莉莎女士尽力培养业余选股人，不仅是她的学生，而且还鼓励她的同事发起一家他们自己的投资俱乐部，取名“华尔街奇迹”，这个俱乐部有 22 名成员，“包括我和斯威西尔少校，”她说。

“华尔街奇迹”已经有相当不错的记录，但比不上学生们的记录，“我告诉其他老师，”莫莉莎女士说，“这些孩子们比我们干得更好。”

## 1 万个投资俱乐部不会错

全国投资者协会总部设在密执安州的皇家橡树公园,来自这里的资料显示,按照一定方法选股的成年人,同孩子们一样,投资成绩超过市场指数。这个组织代表 1 万家选股俱乐部,并出版指导手册和一种月刊,帮助业余股民。

在整个 80 年代,投资者协会的大部分记录超过标准普尔指数,也超过四分之三的共同基金。1991 年,61.9% 的记录不低于标准普尔指数,1992 年,这个比例上升到 69%。这些投资俱乐部成功的关键之一,是他们按照一个固定的时间表投资,避免了对市场涨落的猜测,并且不允许冲动的买或卖。投资者通过退休金或其他补助金账户每月投入相同数量的资金,他们从这种严格的规律性做法中获益匪浅。

忠实公司技术部门按照我的要求做过一个计算,其结果证明了按计划投资的的有效性。

如果你在 1940 年 1 月 31 日用 1000 美元购买标准普尔指数,52 年后,你的账户上将有 333793.30 美元。这只是一个理论值,因为 1940 年还没有指数基金,但这样假设可以给你一个印象。

如果你在每年的 1 月 31 日投进 1000 美元,52 年后,你的总数 52000 美元的投资将变为 3554227 美元。

最后,如果你有勇气在每次股市下跌 10% 以后投进追加 1000 美元(52 年中总共发生了 31 次),你的 83000 美元的投资将变成 6,295000 美元。

由此可见,如果执行一个固定的投资计划,不理睬市场发生了什么变化,你会得到丰厚的回报,而如果在大多数投资者恐慌性抛售的时候追加投资,你会得到更加丰厚的回报。

投资者协会的这些俱乐部在 1987 年 10 月的股灾期间,仍然遵守他们自己的时间表,无视一片恐慌的舆论,继续购买股票。

个人可能会被吓出市场,但在俱乐部里,必须有大多数人投票通过。委员会制度并不总是一件好事,但在这种情形中,却制止了任何卖出股票的愚蠢行动。集体决定是俱乐部的原则,它使得俱乐部成员共同投资的成绩,胜过个人投资。

俱乐部每月聚会一次,在会员家中或在当地旅馆租用会议室。他们交换各人的看法,并决定下个月买什么。

每个会员负责研究一两家公司,并掌握公司最新的动态。这样,避免了轻率的选择。

没有人会站起来说:“我们该买家庭购物网络公司的股票,我听出租车司机说这是很保险的。”当你知道自己的意见会影响朋友的钱袋时,你会认真做功课。

在 40 年的经验中,投资者协会学到了很多,就如我在麦哲伦基金一样。头一件是如果你挑选五种不同的成长型股票,你会发现其中三种同你的预期差不多,有一种会碰到意想不到的麻烦而令你失望,剩下一种则会有超乎你想象的成绩,给予你惊人的丰厚回报。

由于你不可能事先知道哪种股票会更好,哪种股票会更糟,所以投资者协会建议在投资组合中不少于五种股票,他们叫做“5 的原则”。

投资者协会出版的《投资者手册》中有几条重要的格言,可以加到圣·安吉利斯学生们的格言中去:

“不买太多种类的股票,否则你会记不住他们的资料。”

“有计划地投资。”

“记住考察公司的财务实力和债务结构,以防在不景气的年头有妨碍公司长期发展的因素。”

为了帮助投资者深入了解有关资讯,投资者协会除了提供《投资者手册》之外,还提供一种分析教程,教你如何计算收益增长率和销售增长率,如何在收益的基础上判断股价是否合适,以及如何阅读财务报告等等。对于那些愿意与大家探讨或希望做一些更深入研究的投资者来讲,这是相当有益的。



\* 个股的好坏取决于公司的经营管理状况，同时也受到宏观经济形势的制约。图中自左至右的图表，显示了美国零售业指数、失业率及联邦储备金的走势和变化。

如果失业率持续上升，零售业指数回落不止，而联邦政府又回天乏力的话，华尔街股市能牛气冲天吗？虽然大多数人口袋中缺钱时，麦当劳仍不乏顾客光临，可谁还会急着换一辆新车呢？因此，关注宏观经济形势的变化对股市投资者同样重要。

## 第三章

# 投资的基础之一：投资方式比较

——个人投资基本方式：储蓄、收藏、买房、买债券、买股票——储蓄的优势：回收期短、安全可靠，利息较低——收藏：自然价值因磨损而下降，同时由于年代久远而升值——买房是极有利的投资，分期付款的优越性——买债券：债券也有风险——买股票：最好的投资方式。

**当你投资债券,你只是放了一笔贷款。但如果你投资股票,你就买下了公司的一部分。如果公司生意兴旺,你可以分享。如果公司分红,你会得到红利。如果公司提高红利,你的收益就会增加。**

**你不需要成为百万富翁或千万富翁之后才开始投资股票,即使你没钱投资,比如失业或年龄太小还不能就业,或者一无所有,你也可以做选股游戏,这是没有风险的非常好的训练方法。想当飞行员的人会先到航空模拟器上训练,在不会有真实空难的情况下从错误中学会飞行。**



投资的基本方式有 5 种：储蓄、收藏、买房、买债券、买股票，5 种方式各有千秋，我们逐一比较。

## 储蓄

活期存款、定期存款以及大额可转让存单等都是短期投资工具，它们有其优越性：有利息、回收期短、安全可靠。

短期投资工具最大的缺陷是利息较低，有时甚至低于通货膨胀。从这点来讲，储蓄可能是亏损的投资方法。当油价从每加仑 1.10 美元涨到 1.40 美元，或电影票从 4 块涨到 5 块，这就是通货膨胀；换个角度来讲，通货膨胀就是花更多的钱才能买到某样东西。

近年，通胀率保持在略低于 3% 的水平，也就是说你的每一个美元在一年中贬值 3 分。储蓄和投资的首要目标是超过通胀率，就是说在最近几年中，投资收益必须超过 3% 才能抵销通货膨胀。

储蓄存款通常不能弥补通货膨胀的损失。扣掉利息付税之后，近 20 年中有 10 年存款实际是亏损的。这是把钱存在银行的主要问题，短期来讲，这笔钱是安全的，但长期而言，很可能不能补偿税收及通胀的损失。所以，如果通胀率高于存款利率，以储蓄方式投资实际是赔钱。存款帐户是资金集聚的场所，任何时候你要支付账单都能很快从那里取出钱来。存款帐户也是积攒现金的场所。但是，长期而言，你不会从中受益很多。

## 收藏

收藏范围广泛，从古董车到邮票、古钱币、棒球卡，当你把钱

投在这些项目之中时,你希望将来能以更高的价格出售,从中获利。有两个原因可以使之成为现实:其一,随着时间流逝这些东西愈益稀缺,人们愿意用更高的价格去购买;其二,通货膨胀造成货币的贬值,使这些东西价格上升。

以收藏方式投资的麻烦在于,这些收藏品可能丢失、被盗、磨损,或由于火、水、风等自然因素受损。其中一些因素可以投保,但保费昂贵。藏品的自然价值由于磨损而下降,另一方面,又由于年代久远而升值,收藏者永远希望年长日久带来的升值超过磨损等原因造成的贬值。

收藏是一项非常专业的工作。

成功的收藏家不仅是收藏品方面的专家,同时也是市场和价格的专家,有很多东西需要学习,其中有些可以从书本中学到,有些则完全靠经验。

对所有潜在的收藏者、尤其是年轻的收藏者来说,首先必须了解买一辆新车不是投资。投资这个字眼在最近的汽车广告中出现,但如果你看到这些广告,千万不要为之迷惑。古董车是一项投资,它们被存在车库里而很少使用;新车在日常使用中会迅速贬值,甚至比货币贬值速度还要快,没有什么东西能比汽车更快地吃掉你的存款——除非是游艇。

## 买房

买一所房子或一套公寓对大多数人来说是最有利的投资。

较诸其它投资方式,买房有两大优点:一是等待升值期间你可以住在里面,二是你可以借钱买房。

房价一般以跟通货膨胀相同的速度递增,这种情况下,你不赚不赔。但你买房并不是一次付清房款。一般而言,首期只付20%,余下的80%由银行借钱给你支付,即抵押贷款。你要为

所借的钱支付利息，这可能需要 15 到 30 年时间，具体时间要看你跟银行之间是如何约定的。在此期间，你可以住在这所房子里，不用操心房市萎靡、房价下跌；而在股市上，价格下跌很可能把你吓出市场。只要你住在里面，房子就会升值。如果你卖掉房子赚了钱，则需为赚的钱纳税。在你的一生中，政府会给你一次免税售房的机会。

如果你买一所 10 万美元的房子，年增值 3%，那么一年之后，你的收益增加了 3000 美元。表面看起来，这个 3% 的收益率跟存款的利息持平，但实际上，买房的收益超过存款。在买房的 10 万元交易中，你实际上只从口袋里掏出 2 万美元，所以，在第一年年底，你实际上是 2 万美元的投资获得 3000 美元的收益，收益率为 15%。当然，在这个过程中你要为抵押贷款支付利息。但是你有一次免税售房的机会（除非政府决定取消免税），当你还清全部贷款之后，你在这所房子上的投资实际增值不少，这是很多人没有想到的。

如果你得到一笔 15 年的抵押贷款购房并一直住在这所房子里，那么 15 年后，当你还清贷款，你花 10 万美元买下的房子现在价值 155797 美元；感谢房价每年 3% 的升值！

让我们举例说明。

乔·比格利和莎莉·卡特威尔都是沃尔—马特公司的助理经理，挣同样的薪水。卡特威尔住在自己以抵押贷款形式买下的房子里；而比格利则被父母赶出家门，他可以选择买一所房子或公寓，但他没有足够的钱支付首期费用，所以他只能去租一套公寓。卡特威尔每月房屋按揭所花的钱比比格利的房租略多一点，加上她还得购买房屋保险，支付草坪剪修费用，以及偶尔还得花钱维修。因此，比格利的手头比较宽裕，理论上讲，他可以用手头上的闲钱去买股票，为将来建立一笔资产。但他没有这样做，他把钱花在立体声音响以及高尔夫球训练等上面。

如果一个人不能省下钱来买房子,也很难指望他会省下钱来买股票。

一家人为买房省吃俭用是普遍现象,但你可曾听说过一家人省吃俭用是为了买共同基金?

因为拥有一所房子,卡特威尔已经形成省钱和投资的习惯。只要她继续支付抵押贷款,她就强制性地为这所房子投资。而由于她购买共同基金赚了钱,从而才有足够的钱来支付购房的首期费用,所以她今后很可能会继续投资共同基金,只要她手中有余钱。15年后,当她还清全部贷款,她就拥有一笔可观的资产,并且每月的一笔大帐单也从此消失;而比格利则一无所有,房租则比他刚搬进去时还贵了。

## 买债券

债券是一种凭证,表明你把钱借给某人。债券同时注明借款的数量、还款期限以及借款人支付的利率。虽然通常的说法是“买债券”,但实际上你没有买任何东西,你只是放了一笔贷款。债券的卖方,也叫做发行人,实际是向你借钱,债券本身是交易的凭证。

世界上最大的债券发行人是山姆大叔,美国政府一旦缺钱就会印发新的债券。政府现在欠债约 5000 亿美元——每个购买政府债券的人都是政府的债权人。国内外的公司、个人甚至还有外国政府,总共向山姆大叔贷款 5000 亿美元。他们把这些债券作为凭证放在自己的保险箱里。最终,这些债务都得偿还——因此赤字危机接连不断。同时,政府还得为这 5000 亿借款支付利息,山姆大叔因此一步步滑向破产边缘。

这是我们自己造成的困境,政府向这么多人借了这么多钱,联邦税收的 15% 都得用来支付利息。

年轻人最熟悉的债券之一是美国储蓄债券,老一辈把储蓄债券作为礼物送给儿孙是众所周知的现象。他们不是直接把钱交给儿孙,而是把钱以购买债券的形式借给政府,多年之后,政府把钱连同利息还给他们的儿孙。

美国政府并不是唯一的债券发行人。地方政府也通过发行债券来筹集资金;同样,医院、机场、学校、社区体育场馆、各种类型的公共设施以及数千家公司也发行债券,债券供给十分丰富。在任何经纪人办公室里都有债券出售,买债券就像在银行开帐户或买股票一样简便。

债券在本质上跟大额存单很相近,都能得到利息,并且事先知道能得到多少利息、支付方式以及何时能够收回本息等。两者之间的主要区别,是大额存单期限较短,几个月到两、三年时间,而债券期限较长,也许要等上5年、10年或30年时间才能收回本息。期限越长,通胀使利息贬值的风险就越大。因此,债券利息高于大额存单、存款等利息,投资人的风险需得到补偿。在正常情况下,30年期的债券利息高于10年期,10年期利息高于5年期,依此类推。投资人要考虑他们能够接受多长期限的债券,以及多高的利息才能补偿所冒的风险,很费一番脑筋。

如今,全美各种债券超过8000亿美元,债券比股票更为普遍。同时,在各主要交易所,有超过7000亿美元市值的股票挂牌交易。关于两者价值的辩论也持续不断,债券与股票各有优劣。

股票风险高,但潜在回报率也比较高。为了理解这个问题,我们举例说明。

比如有两种选择,一是购买麦当劳的股票,一是购买麦当劳的债券。如果你买了股票,那么你就成为公司的所有人之一,拥有各种权利,麦当劳公司多多少少会关注你,他们会给你送年报、邀请你参加年会,并以股票红利的形式给你分红。

如果公司 1.6 万家汉堡包店效益好,公司会提高股利。即使没有股利,如果麦当劳生意兴隆,股票价格就会上升,你可以按高出买进价的价格出售股票并从中获利。但另一方面,没人能够保证麦当劳前景看好,你能得到红利,或股票将会升值。如果股价跌到你的买入价之下,麦当劳公司不会给你补偿,他们没有作任何承诺,没有义务把你亏的钱还给你。作为股票持有人,你没有一份安全的资产,你必须对风险进行权衡。

如果你买了麦当劳债券或任何债券,情形完全不同。

你不是公司所有人,你只是债权人,就是你把钱借给麦当劳使用一段时间。

麦当劳也许今年的生意特别火爆,但从未听说过公司会提高债券利息来回报债权人。作为债券持有人,最糟的是看着股价窜上屋顶而自己却得不到一分钱的额外好处。

麦当劳就是个好例子。1960 年以来,股价(经过拆股调整)从 22.50 美元上升到 13570 美元,麦当劳债券持有人却没有这份幸运。如果你买 10000 美元十年期债券,并持有十年,你可以拿回本金和利息,除此之外别无所有。

实际上,由于通货膨胀的影响,你拿到的钱要打折扣。比如债券利息每年 8%,而通胀率在这十年中年均 4%,这样,虽然你拿到 8000 美元利息,但通货膨胀使你损失 1300 美元,而你原来的 10000 美元本金由于通胀现在只值 6648 美元,所以这笔十年的投资实际年回报率不到 3%。这还是税前回报,如果考虑到纳税因素,最终回报接近于零。

债券的好处,是虽然股票上涨时你失掉机会,但股票下跌时你也避免了损失。如果麦当劳股票从 13570 美元跌到 22.50 美元,股票持有人痛哭不已,而债券持有人则可以暗自窃喜。因为麦当劳债券不受股票价格影响,不论股市如何变化,公司必须在到期日向债券持有人支付本息,这就是为什么债券风险低于股

票。债券有保障，当你购买债券，你事先就准确知道你能得到多少利息，而不用亮着灯躺在床上为股价波动操心。你的投资是有保障的，至少比投资股票有保障。

但是，仍有三种情况可能使你的债券投资受到损害：

其一，是你在到期日之前出售债券。提前出售只能在债券市场碰运气，债券市场上价格如股票一样每日波动，如果提前出售，很可能拿不回本金。

其二，是债券发行人破产，不能偿还本息。这种情况主要看谁是发行人，比如美国政府永远不会破产——政府可以印发更多的货币。因此，政府债券的购买人肯定可以收回足额本息。其他发行人如医院、机场或公司就不能提供这样的保障，如果他们破产，债券持有人会损失很多钱，通常他们能拿回一部分，但不是全部投资，有时候则会分文无归。发行人不能完成支付叫做违约，为避免碰上违约，精明的购买人会在购买之前审查发行人的财务状况。此外，有些机构对债券风险进行评级，因此，投资者事先可以知道各债券的风险程度。强大的公司如麦当劳其安全级别很高——麦当劳债券支付违约的可能性几乎为零，实力较差的公司其安全级别很低。听说过垃圾债券吗？就是安全级别最低的债券。当你购买垃圾债券时，你冒着极大的风险，可能收不回本金。因此，垃圾债券支付的利息高于其它债券，以此作为投资者承担额外风险的补偿。

其三，也是持有债券的最大风险，是通货膨胀。我们已经介绍过通货膨胀如何损害投资收益。持有股票长期而言会超出通货膨胀并得到相当不错的收益，但债券却办不到。

## 买股票

买股票应该是最好的投资方式。

如果你投资于马匹或宠物猫,你还得喂养它们,股票却不需要。

股票也不会像古董车那样被损坏,或象房屋那样会漏雨,需要维修。

如果碰到火灾、水灾或被盗,你可能失去收藏的棒球卡,但股票不会失去,表明你持有股票的证书可能被盗或被烧掉,但公司会另外送你一张。

当你投资债券,你只是放了一笔贷款。但如果你投资股票,你就买下了公司的一部分。如果公司生意兴旺,你可以分享。如果公司分红,你会得到红利。如果公司提高红利,你的收益就会增加。

数以百计的公司有逐年提高分红的习惯,这是对股票持有人的奖励,公司绝不会提高债券的利息。

5000 多万美国人体会到投资股票的好处,这一数字大约占总人口的 1/5。

他们并不是最有钱的那些人,开着劳斯莱斯房车,像你在《富人的活法》中所看到的一样;大多数股东都是有正当职业的普通人:教师、公车司机、医生、学生,你的亲戚朋友或邻居。

你不需要成为百万富翁或千万富翁之后才开始投资股票,即使你没钱投资,比如失业或年龄太小还不能就业,或者一无所有,你也可以做选股游戏,这是没有风险的非常好的训练方法。想当飞行员的人会先到航空模拟器上训练,在不会有真实空难的情况下从错误中学会飞行。

你也可以创造自己的投资模拟器,在没有真实损失的情况下学习投资;很多本可以从这种方法中受益的投资人却是以一种更为艰难的方式学会了投资,即在实战中学会了投资。

亲朋好友可能会警告你远离股市,他们会告诉你买股票就如同把钱扔掉,因为股票市场如赌场一样不可靠,他们可用自己



的亏损来证明这一点。但前面所说的事实却有力地反驳了他们的观点，如果股票就如赌博，怎么可能在几十年时间里给股东以如此之大的回报呢？

当人们在股市上持续亏损时，并不是股票的错。

一般而言，股票是随时间而增值的。

投资人赔钱 99% 是因为他们没有计划，他们在高点买进，然后因为缺乏耐心或恐慌，而在股市不可避免的下跌中，在低点抛出。

他们的一贯做法是“买高卖低”，这是你应该避免的。你要有一个计划，本书的目的就是帮助你理解股票以及发行股票的公司。



\* 苹果电脑公司曾在个人电脑方面独领风骚。但由于决策失误,错过了发展机会,从 80 年代中期开始逐渐走下坡路;现在,它的市场占有率仅为 7.8%,股票价格不到 30 美元一股。可见,选股不只是选一个有潜力的行业,关键还要有一个深谋远虑的管理层。

这是苹果电脑公司总经理迈克尔·斯宾德(左)和董事会主席迈克·马库勒在记者招待会上。他们由于管理不善,即将离任。

## 第四章

# 投资的基础之二：股票投资 观念

——股市获胜的秘诀：长期投资——投资股票也是一种婚姻：金钱与投资的婚姻——你不必在选股方面是个天才，但需具备耐心与勇气长期持股——跟随市场节奏：适得其反的投机——共同基金的优势：专家管理与分散风险——你我不能战胜职业运动员，但肯定可以战胜职业炒手；职业炒手的局限性——自己选股：令人激动的冒险生涯——不可能永远正确，抓住十年不遇的赢家是关键——模拟投资必要的训练——自己选股的五种基本方法：投镖、小道消息、专家意见、经纪人的买入清单、做自己的研究——投资股票不是精确的科学，未来只能猜测但要作有把握的猜测。

这是一种婚姻，金钱与投资的婚姻。你不必在分析该买哪种股票方面是个天才；但如果你没有耐心和勇气去长期持有股票，你只是一个投机者。区分投资者好坏的标准并不总是头脑，而通常是纪律。钉住你的股票不管其他，不理睬所有“精明的忠告”，像“木偶”一样行事。

试图跟随市场节奏你会发现自己在市场底部即将反转时退出市场，而在市场升到顶部即将反转时进入市场。人们会认为碰到这样的事是因为自己不走运，实际上，这只是因为他们想入非非。没有人能够比市场精明，人们还认为，在股市大跌或回调时投资股票是很危险的。其实此时只有卖股才是危险的，他们忘了另一种危险——踏空的危险，即在股市飞涨的时候手中却没有股票。

## 长期投资

股票投资成功并不要求你是一个数学专家，你也不需要是一位会计师，虽然懂一点基本的会计知识，非常有益。如果你能够阅读并且能做小学五年级水平的算术，你就具备了基本技能，剩下的就是要有一个计划。

股票市场是一个年轻人占很大优势的地方。

你的父辈或祖辈可能对股票比你懂得多——多数情况下他们是从自己在股市中所犯的错误中学到的；当然，他们可用于投资股市的钱也比较多。但你却拥有最宝贵的资本——时间，时间在股市中会创造奇迹。

开始投资的时间越早越好，实际上，早年投入的一小笔钱多年之后的价值超过今后投资的一大笔钱。你有没有听到过这句古老的格言：“时间就是金钱！”也就是说“时间能够赚钱”。

让时间和金钱去工作，你只须坐下来等待结果。

如果你已决定投资股票而不是别的东西，比如债券，你就已经消除了最主要的误区，作出了明智的选择。

我这样说是假定你是一个长期投资者，决定钉住一种股票而不管发生什么事。那些一两年就把钱抽出来的人，不应该把股票作为投资首选。你不要看今年到明年股票价格会怎样变动，当股市回调股票贬值时，那些把钱撤出来的人会比把钱投进去的人损失更大。

应该计划投资 20 年或更长时间，这个时间足以使股票从最惨重的股灾中恢复过来，并足以累积利润。年均 11% 的回报是过去的股票创造的，没人能够预测未来。但经过 20 年每年 11% 的增长，1 万美元的投资会魔术般地变成 80623 美元。为了得到这 11% 的回报，你必须或多或少地对股票表示忠诚——

这是一种婚姻，金钱与投资的婚姻。你不必在分析该买哪种股票方面是个天才；但如果你没有耐心和勇气去长期持有股票，你只是一个投机者。区分投资者好坏的标准并不总是头脑，而通常是纪律。钉住你的股票不管其他，不理睬所有“精明的忠告”，像“木偶”一样行事。这是50年前一位股票经纪人弗雷德·茨威德的忠告，他在自己的著作《顾客的游艇在哪里》一书中提出这个忠告，现在仍然适用。

人们总是到处寻找在华尔街获胜的秘诀，长久以来真正的秘诀就是一条：买进有盈利能力企业的股票，在没有极好的理由时不要抛掉。

股价下跌不是好理由。

站在镜子面前发誓自己是一个长期投资者，毫无疑问不会卖掉自己的股票，这很容易办到；随便问一群人，有多少愿意做长期投资者，你会得到一致的答案，现在你很难找到一位宣称自己不是长期投资的投资者。但当股价下跌时，真正的考验来临了。

后面，我们会更多地说到所谓股灾、回调、熊市的细节；没有人能够准确地预测熊市什么时候降临，但当熊市真正降临，90%的股票价格下跌时，很多投资者自然地感到恐慌。

他们听到电视节目主持人用“灾难”这样的字眼描述形势，于是他们担心股票价格会跌到一钱不值，而他们的投资将血本无归，他们决定挽救剩下的钱，于是他们抛售股票，即使赔本也在所不惜。他们对自己说，拿回一部分总比什么也拿不到要好。就是在这个时候，人们突然间变成了短期投资者，虽然他们曾信誓旦旦地宣称自己要做一个长期投资者。他们被情绪控制，并且忘记了当初买股票的理由——在好公司里拥有股份，他们陷入恐慌，因为股价很低。他们不是等待股价回升，相反却以低价抛出股票。

没有人强迫他们这样做，他们自己急着要赔钱。

由于认识不到这一点，很多人陷入了市场周期的误区。如果你说他们是市场投机者，他们会否认，但任何因为股价的升降而买卖股票的人都无疑是投机者。

市场投机者试图对股价的短期波动进行预测，希望获取快速的利润。

极少有人能以这种方式赚钱。

实际上，任何人如果能够连续地预测市场，他或她的名字早就列入世界首富排行榜，排在亿万富翁华伦·巴菲特和比尔·盖茨之上。

试图跟随市场节奏你会发现自己在市场底部即将反转时退出市场，而在市场升到顶部即将反转时进入市场。人们会认为碰到这样的事是因为自己不走运，实际上，这只是因为他们想入非非。没有人能够比市场精明，人们还认为，在股市大跌或回调时投资股票是很危险的。其实此时只有卖股才是危险的，他们忘了另一种危险——踏空的危险，即在股市飞涨的时候手中却没有股票。

一些关键性时刻能够实现或破坏整个的投资计划。80年代股市兴旺的5年中，股票年均涨幅26.3%，遵守纪律坚持计划的投资者获得几倍或更多的收益，但这些收益绝大部分来自于40天，而5年中公开交易共1276天。如果你在这40天中离开了股市，以图避开下一次回调，那么你就得不到年均26.3%的收益，而只能得到4.3%的收益；银行的大额存单也能获得这个收益，并且风险小得多。

因此，如果你想获得股市的最大收益，尤其是在你还年轻，时间站在你一边的时候，最好的选择是把尽可能多的钱拿来买股，然后任凭它在股市里沉浮。在股市下跌的日子里你会承受痛苦，但只要你不抛售股票你就不会有真正的损失。如果你充

分投资,你就会充分享受股市魔术般不可预测的变动带给你的好处。

## 共同基金

现在,我们已经有两个结论:第一,应该投资于股票;第二,只要公司继续经营良好就应该持股不变。

下一个要决定的问题是自己选股还是委托他人选股。

很多人会选择轻松的方式,特别是对数字感到乏味的投资者。他们既不想关心柯达公司的收益意味着什么,也不想关心耐克公司是否生产出比锐步公司更好的鞋。这是基金产生的原因——为那些想拥有股票又怕麻烦的投资者服务。

在共同基金中,你唯一要做的事就是把钱送去。基金会给你一定数量的份额,你的钱和其他许多人的合在一起,然后由专家负责管理;至少你希望能有专家负责,因为你要靠他来决定买什么股票以及买进、卖出的时机。

共同基金除专家管理之外,还有另一个优势,它同时投资于多家公司。只要你持有基金份额,你就自动成为数十家甚至数百家公司的股东,不论你在基金的投资是 50 美元还是 5 万美元,你都能拥有基金所持每种股票的一部分,这比持有一种股票风险要小。如果你单独投资你可能只买得起一种股票。

标准的共同基金使你可以从 50 或 100 美元开始投资,并且你有更多的钱时可以增加份额。

投入多少以及投入的时间由你决定,你可以每隔一个月、三个月或六个月投入相同数量的钱;间隔长短不重要,只要你坚持投资。

你能看出这种分期投资计划的好处吗? 你对股市波动方向的担心现在可以结束了。



在回调或熊市时,你喜欢的基金份额价格下调,所以你可以按低价多买一些,而在牛市中你只能以高价买进。长期而言,成本摊平而利润累积。此外,很多基金还以现金形式发红利,你可以花掉这些钱作为对自己投资基金的奖励,或者是把这些钱再投入基金购买更多的份额,这叫做“再投资选择”。如果选择了这种方案,你的红利会自动转成投资;拥有的份额越多,将来能得到的就越多。

你可以通过报纸了解你投资的基金的经营情况。基金份额的价格每天都上下变动,并且其波动同基金资产组合中的股票价格的波动相关。所以你要投资于由能干的经理掌管的基金,并且要支持他们,因为他们干得越好,对你越有益。

离开基金很容易,你可以在任何时候拿回你的钱,全部或部分都行,基金会立即送给你一张支票。你的目标是以高出买入价很多的价格卖出份额。

投资基金的时间越长,潜在的利润越大。

在分享基金收益的同时,你也要付一份基金管理费用,这一费用一般约占投资额的 0.5% ~ 2%,具体比率视各基金而定。这就是说每年要拿出投资的 0.5% ~ 2% 作为基金费用,基金要为其股票交易支付佣金。

基金经理不管费用如何总想把工作干好,希望自己比别人聪明,挑选的是些好股。

这些职业选股人相比数以百万计的业余选股人有一个优势,对业余选股人来讲,选股是一种爱好,而对职业选股人来讲,选股是一份工作。他们要上财经学校学习怎样分析公司、怎样审查财务报告等技能,他们有图书馆、高性能计算机以及一个研究班子来支持其工作。如果有关于某公司的重要新闻,他们会立即知道。但是另一方面,职业选股人也有很多不足之处,使得与他们竞争也不是不可能。你我不可能在桌球游戏中战胜职业

选手,也不可能和脑外科专家比着做脑外科手术,但肯定有机会战胜华尔街的职业炒家。

基金经理们是在同一块股票牧场吃草的羊群,买进其他人也买进的股票会感到舒适,并极力避免跑出圈子、闯入陌生领域。所以他们会错失令人激动的机会,在这个圈子之外能够找到的机会。那些年轻的、经验不足的公司尤其受到基金经理的轻视,而这样的公司常常会成为行业的明星和股市的最大赢家。

## 自己选股

如果你有时间和兴趣,你可以致力于令人激动的冒险生涯:挑选股票。这要比投资共同基金做更多的工作,但也会从中获得更大的满足感,随着时间流逝,你或许能比大多数基金干得更好。

不是说你选的股票都会涨——有史以来没有哪个选股人100%的正确,华尔街著名的投资专家华伦·巴菲特犯过错误,彼得·林奇的错误可以写几本书。

在众多的股票中找到几个十年不遇的大赢家才是你真正需要的。如果你有10种股票,其中三种是大赢家。一两种赔钱,余下六、七种表现一般,你就能大赚其钱。如果你能找到几个翻三倍的赢家,你就不会缺钱花,不管你同时选了多少赔钱的股票。如果你懂得如何了解公司的发展状况,你会把更多的钱投入到成功的公司中去。你也不需要经常把你的钱翻三倍,只须在一生中抓住几次翻三倍的机会,就会建立相当可观的财富。假如你开始投资时用1万元,然后有5次机会翻三倍,你就得到240万美元;如果有10次翻三倍的机会,你的钱就变成了5.9亿美元,而如果有13次机会,你就成为美国最富的人。

实际上,投资共同基金与自己选股并不矛盾,很多投资者两

样兼备。

许多对共同基金的忠告，如尽早开始投资，制定投资计划并执行计划，不为股市下跌所动等等，也同样适合于你自己选股的投资。你面前的问题有两个：我该如何挑选股票？我从哪里弄钱去买这些股票？因为在认真挑选之前就把钱投进去是件很危险的事情，所以你应该在实际入市之前先做一些练习。

很多人因为对股票一无所知而赔钱，数量之多令人吃惊，这种事无时不有。有的人一生中从来没有投资经验，然后突然之间收到一大笔退休金并全部投入股票市场，他们甚至都不知道“红利”同“红脸”的区别！他们应该接受一点正规的训练，就象在驾驶学校里学开车一样。不了解交通规则，教练是不会让学员开车上路的。

如果没有人来训练你，最低限度你可以进行自我训练，从书上找到各种策略，开始亲身感受各种股票的市场特性。

年轻人再次具有独特的优势，你可以想象投资的情形，因为你还有几十年的时间。当你真正用钱进行投资时，你完全可以有充分准备。

你可以用模拟资本来开始股票投资训练，即想象你用10万或100万美元来买进你喜欢的公司股票。比如，你喜欢的5家公司是迪斯尼、耐克、微软、本·杰利和百事可乐，你可以把10美万元分成5份，每份2万美元，假定选择1995年4月21日作为开始的日期，你的模拟投资是如下情况：

公司名称	股价(美元)	2 万元购买的股数
迪斯尼	$54\frac{3}{4}$	365
耐克	$73\frac{1}{8}$	274
百事可乐	$41\frac{1}{4}$	485
本·杰利	$12\frac{5}{8}$	1,584
微软	75	267

你已经选好了股票并记下了它们的价格,现在你可以关注你的收益或亏损,就象真正投进资金一样。你可以把自己的结果拿来跟父母在房地产上的投资结果进行比较,或与各种不同的共同基金相比,或与你朋友的股票投资相比。

国内很多学校已经在课堂上引进了选股训练。

经济学教育证券中心开发了一套叫做“股市游戏”的节目,在 1994 ~ 1995 年度,有超过 60 万学生在玩这个游戏。

他们分成若干队,每队都要决定自己买什么股票以及资金的分配。这个游戏从开始到结束大约费时 10 周,成绩最好的队赢得游戏;各学校的优胜队再同其他学校、其他地区的优胜队竞争。玩“股市游戏”既有趣也有教育意义,尤其是玩游戏的学生们接受了有关投资基本知识的教育,对结果不是太在意。这种游戏有个问题,即时间不够长,13 周、26 周或一年之后股票价格的变动很大程度上靠运气。一种股票可能在 13 周内是输家,但 3 年或 5 年后却是最大的赢家;也可能相反,13 周内是赢家,以后却每况愈下。

长期表现好的股票,是那些长期业绩良好的公司的股票,投资成功的关键是找出成功的公司。

在“股市游戏”训练中要想取得好成绩,除了关心股价之外,

还要做更多的工作；你必须尽可能地了解你选中的公司，知道是什么因素影响公司的经营。

有 5 种基本方法用于选股：

### 1. 投镖

向股票清单掷飞镖，击中哪只股票就买哪只股票，这是选股的最低级办法。你也可以闭上眼睛用手指代替飞镖。也许你运气好，击中一只干得不错的股票——但也可能运气不好。这种方法最大的好处就是省事，如果你倾向于随机地选股，你最好是避开这一行去投资共同基金吧。

### 2. 小道消息

是选股的次低级方法。某人告诉你买这种股票，说它即将大涨。这人可能是你最好的朋友、你的英文教师、你的哈里叔叔、理发师、汽车修理工或花匠，也可能你在公共汽车上偷听到某个消息，偷听来的消息常常更令人激动。有可能哈里叔叔直接跟某公司有关系，确实知道他所讲的情况，这样的消息很有用——是进一步研究的重要线索。

但小道消息的危险性在于本是子虚乌有，只是传闻而已。

典型的例子比如听人说：“家庭购物网络公司干得很好，精明人把钱都用来买这种股票，赶紧去买，否则就迟了。”有些人买一个 50 美元的烤炉会事先比较几家商店的价格，但听到这种传闻后，却毫不犹豫地用几千块钱去买“家庭购物网络”公司的股票，只是因为怕错过机会，怕错过据传“家庭购物网络公司”的股票能翻四倍的机会。

实际上，如果他们不买这种股票而它确实翻了四倍，他们也没有损失一分钱。人们不会在自己没买的股票上赔钱，只会在买进“家庭购物网络公司”股票并当它的价格下跌就抛出时赔钱。

### 3. 专家意见

你可以从电视上或报纸上了解到专家意见。基金经理、投资顾问或其他华尔街人士源源不断地提供专家意见。很多人听信这类建议,数百万读者或听众跟你得到的是同样的观点。如果你不能抵抗消息的诱惑,那你最好是听这类专家意见,胜过哈里叔叔的小道消息。一般来讲,专家发表意见之前,已经做过分析研究,而哈里叔叔对自己的谈话内容则不甚了了。

听从专家意见的麻烦在于,你不知道专家什么时候改变自己的看法,你没办法了解这一点——除非他又回到电视上介绍自己的观点,而你又碰巧正在收看这个节目。否则你只有抱着这种股票,因为你认为专家喜欢它;而他已经不喜欢这股票了,你却仍然抱着。

### 4. 经纪人的买入清单

股票经纪人向来喜欢推荐你该买哪种股票,通常这样的推荐并非出自经纪人的头脑,他们从办公楼的分析专家那里得到这些看法。这些人是训练有素的福尔摩斯,他们的工作就是打听公司的动向,并根据自己了解的情况发出买卖指令。

经纪公司收集来自分析人员的买卖讯号,并列成一张清单,发给每位经纪人,包括你的经纪人——如果你有经纪人的话。通常这样的清单会作分类:保守型投资者、积极型投资者、有红利的股票等等。如果你跟经纪人一起从这些清单中选股,你可能有一个相当不错的投资组合。通过这种方法,你可以借助经纪公司的研究力量并从中选出自己最喜欢的股票。这比听从专家意见有很大的优越性;如果经纪公司改变主意,把买单中的某种股票列入卖出清单,你的经纪人会及时通知你。

如果他没有这样做,那就把这经纪人列入你的卖出清单中,炒他的鱿鱼!

### 5. 做自己的研究

这是选股的最高级形式。你选中这只股票因为你喜欢这家公司，而你喜欢这家公司是因为你已经对它做了里里外外的研究。你的研究做得越多，你就越少依赖他人的观点，并且越能评价他人的观点或传闻。你可以自己决定在什么时候买什么股票。

你需要两种信息：一种是亲眼所见，一种是分析数字而得到的信息。

第一种信息，你可以随时得到。走进一家麦当劳店，或任何其他上市公司所属分店（如果你就在那儿工作更好），你可以自己判断公司的运作是否有效率；是人浮于事还是人手不够，管理有序还是杂乱无章。你可以了解雇员的精神面貌，也可以感觉到管理层花钱是铺张还是节省。如果你面对顾客，你可以了解顾客人群，他们是在收费台前排队吗？是不是地方太小？他们对商品满意吗？这些细节能够告诉你很多关于总公司管理的信息。

你有没有看到过一家乱糟糟的盖普店或一家空荡荡的麦当劳？

盖普或麦当劳分店的雇员长期以来看到公司成功的管理，他们可以把他们的余钱投资于自己所在的公司。如果别的商店以同样或更低的价格提供更好的商品，更好的服务，那么自己的商店就会失去顾客，商店职员最早知道竞争对手正把顾客拉走，他们可以转而投资竞争对手公司的股票。

即使你不是在公开上市的公司里工作，你也可以从顾客的角度来了解情况。每次购物，吃汉堡包，你都可以得到有价值的信息。在商店里闲逛，你可以了解哪些商品畅销，哪些商品滞销。

观察你的朋友，你可以知道他买哪种牌子的计算机，喝什么

牌子的苏打水,喜欢看什么样的电影以及是否穿着锐步鞋等等,这些都是重要的线索,可以引导你发现合适的股票。

你会吃惊为什么那么多人忽略了这些线索,成千上万的人在各种行业里工作,每天都与潜在的投资对象有接触,却从未利用过第一手资料的优势。

医生知道哪家制药公司生产最好的药,但他们却不买制药公司的股票。

银行工作人员知道哪家银行实力最强,费用最低,放贷最精明,但他们却不去买银行的股票。

商店经理或商厦经营者能够知道每月的销售额,因此他们肯定知道哪家零售店出售最好的商品,但有几个商厦经理因为投资零售业股票而致富?

一旦你开始用选股人的眼光打量世界,你就会关注某个公司及其经营状况,你也会开始留意它的竞争对手是否比你关注的公司干得更好。

当人们排队购买克莱斯勒公司生产的小型货车时,不止是克莱斯勒的销售人员能够意识到克莱斯勒公司正获得创纪录的利润,别克公司的销售人员坐在空荡荡的展厅里也能意识到别克的顾客正转向克莱斯勒。

这种现象把我们引向财务报告上的数字,一家公司生产流行产品并不意味着你就应该买这种股票,投资之前你还要知道很多东西,你要知道这家公司花钱是精打细算还是大手大脚,你要知道公司欠银行多少钱,你要知道销售额是否在上升以及上升的速度,你要知道公司在过去几年中赚了多少钱以及预计在将来能赚多少钱,你还要知道这种股票的价格是合理、低估还是太高,你还要知道公司是否支付红利;如果支付,红利是多少以及隔多长时间会提高红利。总之,收益、销售额、负债、红利以及股价,这些是选股人必须知道的数字。



有些人在学校里学习过如何了解和分析这些数字，因此这不是本书应深入探讨的问题，最好的办法是用一个具体的例子来说明如何基本读懂这些数字，我们在后面会举个例子。

没有哪个投资者能够了解所有在美国挂牌交易的、超过13000家上市公司的情况，因此职业和业余投资者都同样被迫把他们的选择限制在某个特定类型或行业之中。例如，有些投资者只买那些提高分红的股票，有些投资者则专选年收益增长率超过20%的股票。

你可以限定在某个行业，如公用电力、饭店或银行等等，你也可以限定小公司或大公司、新公司或老公司等等，你也可以专门挑选那些经历了困难时期正试图复苏的公司。分类的方法不计其数。

投资不是一门精确的科学，不论你多么用功地研究这些数字，不论你对公司的过去了解多少，你不能肯定它的将来会怎样。明天会发生什么永远只能猜测，你作为一个投资者的工作是作有把握的猜测，而不是盲目的猜测。你的任务是选股票并以不是太高的价格买进，然后关注有关这家公司的好消息或坏消息，你可以利用自己的知识把风险控制最低水平。



\*摩托罗拉是世界电信业巨头之一，它的产品品种丰富，市场占有率逐年增加。数年前，中国人还不知摩托罗拉为何物；而现在，我们身边10个使用传呼机的人必有七、八人使用的是摩托罗拉的产品。

正如林奇指出的，如果某个上市公司的产品有口皆碑，大家都爱用，买它的股票！你会成为大赢家。

## 第五章

### 投资的基础之三：实战准备

——实战的兴奋无可替代，人们像记得自己的初吻一样记得第一次买股——年轻人投资股票的困难所在——直接投资计划：纽约股票交易所的大好事——股票交易所对于国家经济的重要性——经纪人的作用——股票交易是怎样进行的——如何阅读股票行情。

感谢家用电脑和电子收录器,人们现在不用等到第二天的报纸来查看自己的股票。现在,人们可以看屏幕,或打一个 800 查询电话询问股价;甚至还有手持式移动接收器,与卫星相联,投资者可随身携带、随时查询。但所有这些技术都有一个缺点:驱使你为每天的涨落而操心。让情绪随股票的涨跌而起落是令人精疲力尽的事情,并且不会带来任何好处。如果你是一位长线投资者,那么迪斯尼股票明天或下个月是涨是跌或横盘都勿需牵怀。

## 实战选股

你可以从早到晚玩“股市游戏”，但实战的兴奋是无可替代的。

人们记得自己买的第一种股票就像记得自己的初吻一样。

不论将来你会买多少种股票，你永远不会忘记第一种股票。从这一点来讲，如果有什么东西能够阻碍你，那就是钱。

年轻人有投资的时间，却没有钞票。不是什么钱都可以安心地投入股市，必须是维持生活之外能够多年不用的余钱，才能用于炒股。

如果你有一份业余工作，挣的钱能用于投资，那是再好不过。如果不是这样，也许你该在渡假的时候向家人暗示，这是父母、祖父母、叔叔婶婶能够起关键性作用的地方，年轻人投资本钱的最大来源是亲戚朋友。

当他们问你在生日、圣诞节或其它节日需要什么礼物时，告诉他们你要股票，让他们知道如果让你在一双耐克鞋或一股耐克股票之间选择的话，你宁愿要股票。这会给长辈留下深刻印象，他们会对你的远见和成熟感到吃惊，你在家中的地位也会上升。

如果他们自己持有股票，他们可以简单地转让一部分给你，从而使你得以开始投资。转让手续不成问题，也不需费用或佣金。每代人都有成千上万的青年以这种方式进入投资领域，祖父母将他们的股票送给孙儿辈已成风气。很多祖父母习惯于用债券代替股票，如果你有这样的祖父母，你最好给他们看看债券、股票的收益比较图表，让他们认识到给你好公司的股票更为有益。

父母、祖父母会传给年轻人一些股票，而年轻人用自己的钱

买股票却是越来越困难。

有两个主要的障碍：其一，大多数股票交易由经纪人经手，但如果你不到 21 岁，你不能在经纪人那里独立开户；其二，大多数经纪人要收佣金，从 25 美元到 40 美元不等。如果你以 47 美元买一股百事可乐的股票，你得付给经纪人 40 美元，佣金几乎同股票一样贵。没有一个肯花 87 美元去买 47 美元一股股票的投资者会成功。这种不幸的局面正在改变，有些上市公司已经开始越过经纪人，直接向公众出售少量的股票。毕竟，如果麦当劳能卖给你汉堡包，为什么就不能卖给你它的股票呢？

已经有大约 80 家公司实施所谓“直接投资计划”，个人投资者可以购买少量的股份，公司只是象征性地收点手续费，比佣金最低的经纪人也少得多。

1960 年，纽约股交易所曾经邀请披头士乐队到交易所表演；从那以后，“直接投资计划”算是华尔街为年轻人做的最大的好事。

第一信托投资公司副总裁，“直接投资计划”发起人吉姆·沃尔普说，至少有 850 家公司已经表示愿意加入该计划。

通过“直接投资计划”，你可能买不到，仅为一般的股票因为大多数公司要求有一个最低的购买限额，从 250 美元到 1000 美元不等，视各公司而不同。你必须存够 250 美元或公司要求的数目。但跟只收象征性佣金给年轻人的好处相比，这只是一个小小的不足。

这项计划还有一个最大的好处，即一旦你有第一次买进，你就可以在任何时候直接从公司购买股票，而不用花一分钱的佣金。并且，任何时候公司发放红利，你的那部分都会自动转换成更多的股份。多数情况下，你直接与公司的发行部门打交道，不需要通过经纪人。

请关注这项令人激动的新计划，它可以帮助数以百万计的

被关在股市之外的投资者进入股票市场。

如果你执著于每次买一股的念头，有一项方案可以帮助你，但首先你的家庭要参加国家投资者协会。

国家投资者协会是国内几百个投资俱乐部的支持者。1996年元月，一个会员资格的年费是35美元；会员每月可以收到一份叫做《更好的投资》杂志，提供有用的信息帮助你成为更好的选股人。该杂志提供的大多数材料是为有经验的投资者准备的，也有一些是针对入门者的，你可以从中学到很多东西。除此以外，你还可以从协会开列的151家公司中挑选股票，每次购买一到十股，收费只有7美元。这项“买一股股票”方案是为孩子们设计的。

根据各州的法律，你必须年满18岁或21岁才能自行购买股票，但父母或监护人可以按你的利益行事——不管怎样，你需要一个人帮你取得俱乐部会员资格。

这项方案是这样运作的。

国家投资者协会向你提供151家你可以买股票的公司名单，从中你选出想买的股票，并找出它们的价格，然后把你的买入名单寄到国家投资者协会，并附上一张按现价购买的支票，加上每家公司7美元的手续费，另加10美元的“价格浮动”。例如，麦当劳股票现价40美元，你要寄上57美元。为什么要10美元的“价格浮动”？如果你寄出之日到你的指令执行之时这段期间内股票价格上涨，这附加的10美元就要用来补偿价差。任何情况下，这10美元都不会浪费，剩下的钱可以用来帮你购买别的股票。

从这时开始，国家投资者协会退出舞台，你直接与公司的代表打交道。

由于国家投资者协会名单上所有公司都实行红利再投资计划，因此每当公司分红时，你都会得到增加的份额。你可以在任

什么时候增买股票,只付象征性的手续费。

如果你想卖掉股票,可以找一个股票经纪人,也可以书面通知公司的代理人,他们会在次日处理股票,并以当时的价格水平为准,股票售出之前你不知道成交的确切价格。

如果你加入了国家投资者协会,就能够顺理成章地加入它的某个投资俱乐部。

在全国的城镇、乡村以及学校都有国家投资者协会的俱乐部,甚至有些监狱也有这样的俱乐部。加入俱乐部就如同在“股票游戏”中加入一个队,区别只是在俱乐部里你是用真正的钱投资。多数俱乐部每月聚会一次,交换最新的选股心得。股票的买卖以投票多数为准;每个会员每月投资一个固定的数额,可以是 50 或 100 美元,取决于大多数人的意见。

从结果来看,大多数人在俱乐部的投资成绩好于个人成绩,这是由于俱乐部的行动纪律性比较强。他们不能出于恐慌而抛股,因为头脑冷静的会员会投票否决。

如果没有充足的理由说服大家,也不能买进任何股票,这就迫使大家回去分析研究。

如果某人说:“我推荐迪斯尼股票,因为我在咖啡馆听到一个小道消息。”那他一定会受到大家的嘲笑。

## 股票交易所

如果让你举出 5 个机构的名称,没有它们这个国家就不能维持一个月,你会举出哪些机构?军队?警察?国会?法院?电力公司?医院?闭上眼睛想一想,然后作出你的选择。

你的名单中有没有包括股票市场或债券市场?

多数人不会包括。当我们考虑提供食宿等基本服务机构时,华尔街不会是首先考虑到的。但事实上金融市场对整个国



家来讲是非常重要的,而不仅是对股票或债券的所有者。

白宫可以关门一个月,世界会照常运转。

但如果没有了股票或债券市场,整个经济系统就会停止运转,那些需要抛股变现的公司或个人非常不幸,由于没有市场,也就没有买方。

已经有 5,000 亿美元赤字的政府不能再依靠发行债券来维持开支,这样政府只有两种选择,两种都不好的选择:其一,印发成吨的钞票,货币贬值、物价飞窜;其二,停止支付账单,这会使几百万美国人失去主要的收入来源。企业破并银行破产,人们冲向最近的银行想救回他们的钱,却发现银行已经破产。商店关门、工厂关门,成千上万的人失业,在街头徘徊,搜寻吃剩一半的比萨饼。我们所知道的文明迅速走向崩溃,所有这一切都是因为关闭了金融市场。所以,金融市场比我们想象的要重要得多,没有它国家将无法维持。

## 经纪人的作用

如果要买一定数量股票,你只能透过一种途径——找经纪人。如果你是认真地对待投资,最终会离不开经纪人,经纪人是你与股票市场之间的桥梁。

你不能走进股票市场自己买卖股票,必须通过经纪公司的经纪人来进行。

你已经听到过这些名字:梅里尔·林奇、密斯·巴利、丁·惠特、查理·斯瓦伯等等,斯瓦伯现在还活着,惠特已经去世。其他几个名字都会是合伙人的名字,梅里尔先生与林奇先生,史密斯先生与巴利先生等。

经纪公司总是希望给人一种印象,即他们公司历史久远,稳定可靠。虽然实际上他们之间经常合并、经常改名。

所有较大的经纪公司都处理股票、债券以及共同基金的买卖,并遵守由政府制定的同样规则。除此之外,则各不相同。所谓提供全能服务的公司,如梅里尔·林奇(美林)、史密斯·巴利等,收取的佣金高于“折扣经纪人”如斯瓦伯。还有所谓“大折扣经纪人”,收费很低。全能服务的经纪公司收取的额外费用使你能够得到经纪公司的建议,作为一项规则,折扣经纪人不提供建议,他们只是按照你的指令进行买卖交易。这样你必须作出决定,除了挑选股票以外,还要挑选经纪人。

最好的办法是跟你所在地区的几个经纪人交谈——尤其是你的亲朋好友推荐的经纪人。

如果你不喜欢第一个经纪人,还有很多可供选择。其中有些人经验丰富,对股票投资非常精通;也有一些是刚刚经过短期培训,对股票所知不多。跟经纪人建立很好的关系是投资乐趣的一部分。

一旦你选定了经纪公司和经纪人,下一步就是开户。

很多州规定投资年龄同饮酒年龄一样,16岁可以驾车,16岁可以参军,但只有达到“成年”才能与经纪人打交道。你可以绕过“成年”规则,办法是让你的父母或监护人去开户,有点像限制性驾驶证,你驾车但身旁必须有一位成年人关照。

如果你开了户,签署了必要的文件,给了经纪人你准备投资的钱,并告诉他你准备买迪斯尼股票;这时,全能服务的经纪人就会从他们专用的电脑中调出迪斯尼的档案,并告诉你公司的最新消息。他们也会提供由经纪公司分析人员做的研究报告。如果这些分析人员工作认真,他们的意见是非常有价值的信息来源。如果分析人员此时不看好迪斯尼公司,或认为其股票被高估,你的经纪人会建议你别买迪斯尼,换一家经纪公司认为不错的股票。如果你已经做过研究,并仍然认为迪斯尼股票应该买进,那你可以坚持自己的意见。毕竟,这是你的钱。

下一步要考虑的是迪斯尼股票的买入价，这里也需要作出选择。

你可以按市价买入，即是说按你的指令送到华尔街的当时价格买进。

你也可以采用“限价”指令，指定一个限价，希望有人愿意卖给你。限价指令存在一个机会问题，你希望以特定价格买进，但可能成交，也可能不成交。

比如说你的经纪人从电脑上查到并告诉你迪斯尼的现价是每股 50 美元，你决定以市价买入。经纪人通过电脑把你的指令传到纽约股票交易所。

这是世界上最古老也是影响最大的股票交易所，还有一些其他的交易所，但迪斯尼股票在这里挂牌——意味着迪斯尼股票只能在这里出售。

在纽约股票交易所，每天有超过 100 万股的迪斯尼股票买进卖出，加上其它 2600 家挂牌交易的股票，每天的成交量超过 3.38 亿股。你可能会想不通，站在迪斯尼股票台前的专家怎么能够处理这么多数量的交易，答案是，他不能。多数投资者不知道 85% 的指令是通过电脑到达专家台前的。电脑处理交易所内外的股票交易，华尔街投资公司的交易部门利用电脑直接跟其他公司的交易部门进行交易。有一个良好的电脑系统，就不需要几百个穿着特定服装的交易员跑来跑去，大多数叫买叫卖的过程在屏幕上完成。纽约股票交易所有一套特殊的撮合系统，专门处理小额股票，比如你买进迪斯尼股票的指令会直接输送到它的电脑，电脑自动与另外某人的卖出指令撮合成交。

整个股票交易是无形的，不象你在跳蚤市场或车房的交易，股票交易不是面对面的交易。

这样也许更好，你不用坐在那里听迪斯尼股票的卖者给你解释他为什么要卖掉股票，就象你买邻居用过的二手车那样。

可能有很多原因使交易的对方愿意卖出你想买进的股票，也许他需要这笔钱支付学费，或维修房屋或外出度假，也许他不喜欢最新的迪斯尼影片，他对公司的前景不像你那样乐观，也许他找到了别的股票。但不管他们动机如何，都与你无关，如果你做过分析研究，你知道为什么要买。

电脑完成你的买卖撮合之后，这个消息会通过电子行情接收器在财经网络的电视屏幕上显示。

你有没有注意过连续不断的数据串？每个数字串都是实际发生的股票交易的记录。例如，“DIS50, \$ 50”表示 50 股迪斯尼股票以每股 50 美元的价格成交。因此，如果你以 50 美元的价格买进 50 股迪斯尼股票，全世界都能知道。因为这个小小的数字串“DIS50, \$ 50”会在所有投资公司或经纪公司的电子屏幕上显示，从波士顿到北京都能看到。

安迪·沃尔霍是著名的广告设计师，他曾经说过，透过现代传媒，每个人都能在 15 分钟内成为名人。沃尔霍是在说笑话，但任何一笔 50 股以上的股票交易只要 5 秒钟就能让全世界都知道。

## 阅读股票行情

买进迪斯尼股票的第二天一早，你会迫不及待地冲向报摊，买份报纸看看你的股票现在值多少钱。

这是每个选股人每天早上要做的事，洗澡、刷牙之后，穿上衣服，倒杯咖啡，然后就是仔仔细细地读报。这是每天第一件重要的工作。

了解谁是投资者的办法之一，是看他读报，投资者不会像其他读者那样，先看幽默、体育或某个专栏作家的专栏，他们会直接翻到财经版，然后用手指顺着股票栏往下找，看看他们买的股

票昨天的收市价。

他们的表情会迅速变化,你在自己的家里也可以观察到这种现象。

你坐在早餐桌前,你的父亲正在浏览股票行情(这种事通常都是父亲做,虽然越来越多的妇女产生兴趣)。如果你父亲脸色不好,冲着你说他已经告诉你多少次了,关掉浴室的灯省电省钱,你就可以肯定他的股票下跌了。如果他喊着“感谢上帝”并且提出增加你的零花钱,你可以肯定他的股票上涨了。

在工作时间内只要交易所开门,股票交易热络,股票价格就会每分钟变化。在收盘铃响交易停止之前,每种股票都有当天的最后一笔交易,这笔最后交易的价格,就叫作收盘价。这个价格会出现有第二天早上的报纸上,以如下格式排列:

过去一年中最高价:62 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>					过去一年中最低价:37 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>			
股票名称	红利	收益%	市盈率	成交量	最高价	最低价	收盘价	升跌
迪斯尼	0.36	0.06	23	11090	57 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	56 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	57 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	+1/4

大量信息压缩在这个小空间里。

第一行表示过去一年中该股票的最高价与最低价,过去一年中迪斯尼股票最高、最低价分别为 62<sup>7</sup>/<sub>8</sub>、37<sup>3</sup>/<sub>4</sub>,变化范围不小。

事实上,纽约交易股票所挂牌的股票一年中的变化幅度平均约为 57%,大约 1/3 的股票年变化幅度在 50~100%之间,约 8%的股票变化幅度超过 100%。某股票年开盘价 12 美元,最高升到 16 美元,最低跌到 8 美元,其变化幅度为 100%,从 16 美元到 8 美元。华尔街习惯于用 8 分位计数,而不用小数点。因此,你会听到“今天涨了 1/8 点,而不是今天涨了 10 美分”;同样,“今天上涨 25 美分”会表示成“今天上涨 1/4 点”。在华尔街,1 点表示 1 美元。

后面 4 栏分别表示该股昨天交易时间内的最高价、最低价、收盘价,以及与前一天收盘价相比升跌的比率。

红利是公司给股东的奖励。有些公司分红很高,有些分红很低,有些则没有分红。本栏数字 0.36 表示 36 美分,这是迪斯尼公司今年的红利——每股 36 美分。下一栏“收益”与红利相关,是用公司红利除以当日收盘价所得比率,表示以目前价位投资迪斯尼股票的资金回报率。

市盈率是以公司的年收益除以股票价格,这不需要自己计算,每天的报纸都会登载市盈率。

当人们考虑买哪只股票时,市盈率可以帮助你判断这个股票是便宜还是太贵。

市盈率因行业不同而不同,某种程度上也会因公司不同而不同。

目前市场的平均市盈率为 16,迪斯尼的市盈率 23 说明相对平均水平而言,股价偏高。但由于迪斯尼的市盈率在过去 15 年中的变化范围是从 12 到 40,因此,23 的市盈率并没有脱离常轨,其股价高于平均水平是因为迪斯尼股票很受欢迎。

感谢家用电脑和电子收录器,人们现在不用等到第二天的报纸来查看自己的股票。现在,人们可以看屏幕,或打一个 800 查询电话询问股价;甚至还有手持式移动接收器,与卫星相联,投资者可随身携带、随时查询。但所有这些技术都有一个缺点:驱使你为每天的涨落而操心。让情绪随股票的涨跌而起落是令人精疲力尽的事情,并且不会带来任何好处。如果你是一位长线投资者,那么迪斯尼股票明天或下个月是涨是跌或横盘都无需牵怀。

## 第六章

# 投资的基础之四：股票的 背后

——持股的额外奖赏：股东的权利——股份公司为什么不敢隐瞒真相——公司的绝对逻辑：追求利润——股价为什么能上涨？——成功选股人的起点：找出未来能够增加收益的公司——股票的贵贱如何衡量——上市公司对其利润的四种处理方式——如何抓住能涨 12 倍的股票，耐克与强生的例子。

这个简单的道理——股票价格与公司赢利能力直接相关——经常被忽视，甚至老练的投资人也忽视。观看行情接收器的人开始认为股票价格有其自身的运动规律，他们跟随价格的涨落，研究交易模式，把价格波动绘成图形，在本应关注公司收益的时候，他们却试图理解“市场”在做什么。如果收益增加，股价注定要涨，可能不会马上就涨，但终究会涨。而如果收益下降，可以肯定股价一定会跌。低收益降低公司价值，就像一支乐队失去了听众卖不出去唱片一样。



## 持股的额外奖赏

股票非常民主，没有先入为主的偏见。

股票不在意谁拥有它，黑人或白人，男人或女人，外国人或本国人，都无所谓。不象有名气的乡村俱乐部，加入之前要通过资格委员会的审查。

如果你意欲购买股票，成为上市公司的股东，公司不能以任何理由阻止你；而一旦你成为股东，公司也不能以任何理由把你踢出去。

如果你持有迪斯尼公司的一股股票，你可以享受同持有100万股的股东相同的基本权利。

你会被邀请参加公司的年会，在那儿你可能坐在华尔街专家的旁边，听公司最高主管解释他们的经营策略。你会得到免费咖啡和热狗，以及在重大事情上投票的权利，诸如选举董事会成员等等。董事会成员不是迪斯尼的雇员，也不对公司老板负责。他们制定战略，并关注公司老板的工作。说到底，公司是为股东存在的，董事会就是股东利益的代表。

上市公司采用一股一票的形式进行表决，因此，如果你拥有一股股票，那么你这一票与持有100万股的股东投票相比，可以忽略不计。但是，公司对每一票都相当严肃。很多股东不会为了参加股东大会而中断自己的正常生活，千里迢迢来到加利福尼亚，因此公司为缺席的股东寄去选票。如果你忘了填，他们会提醒你。任何时候你觉得不喜欢公司的管理层、公司的政策或公司的发展方向，你都可自由地行使你的否决权——卖掉股票。

一年四次，你会收到公司的报告，告诉你公司现在干得怎么样，销售额进展情况，以及盈亏情况等。

每年一次公司寄出年度报告，对一年的情况作出详细总结。

大多数年度报告印刷精良，并有几页图片，看上去很像杂志。一开头是关于公司头面人物的个人资料，接着是一年大事的回顾，真正的内容是财务数字。这些数字有好几页，除非受过阅读财务报告的训练，否则这些数字会令你感到困惑和枯燥。你可以找一本好的会计教材来接受训练，这样，枯燥的数字会变得令人兴奋。这些数字是隐含许多信息的密码，学习一样“译码”技能能够为将来带来好处，还有什么比这更令人兴奋？

公司必须寄出所有报告，不能说忘了寄出一份。

公司不能取消年会，不能隐瞒事实。不论实情多么糟糕，他们必须报告整个形势，好的坏的都要说，这样股东能够全面了解情况。这是法律。如果装配线出了毛病，如果公司产品卖不出去，如果公司赔钱，或公司高级主管卷款而逃，或某人陷入法律纠纷等等，公司都必须如实通告。公司有意误导股东会受到严厉的处罚，当事人会被罚款或送进监狱。即使并非有意（这种情况比较多一些），误导股东的公司也会在股票市场上受到惩罚。如果大股东意识到他们没有被告知全部真相，他们就会立即抛售股票，大量抛售会导致股价急跌。

丑闻公布之后，股价一天之内跌去一半的情况并不少见。

如果某种股票一夜之间跌去一半，会使所有投资者感到困惑，也包括公司内部人士，从首脑到最底层的员工。公司首脑往往持有大额股份，因此为自己的利益着想，他们也会坚持如实通报而不是夸大其辞。他们知道真实情况迟早会公布于世，因为公司受到成百上千的股东的关注。

## 那个“肮脏”的词——利润

公司从事经营的基本目的只有一个，不论是上市的股份有限公司还是私人公司，不论公司属于一个人还是属于一百万人，

目标都是相同的：他们要赚取利润。

利润是扣除全部费用之后的剩余。

所有的经营，不论是通用电器、百事可乐公司，还是周末你在车道旁给人洗车，目的都是一个：利润。如果不是为了赚钱，你不会提着桶，拿着海绵站在烈日下。也许你喜欢洗车，但这并不意味着你愿意免费洗车。公司的股东也是如此，他们成为股东不是为了能够参加年会和收到年度报告，他们买公司的股票是因为他们期盼公司赢利并从中分享利润。

有一种错误的观念仍然存在，即认为谋取利润的人是贪婪的、险恶的，是对社会其他人的掠夺。因为任何时候某人的利润，都是别人的支出，这种观点在上一代人之前更为普遍，如今在少数人头脑中仍旧存在。

一个人的所得即是别人的所失，本质上是一种教条，在大学校园或其它什么地方还很时髦，以此来谴责资本家的发家致富。

英国 18 世纪伟大的经济学家亚当·斯密二百年前就写过一本名著《国富论》，人人都该读读这本书；只要有资本主义和利润的动机，斯密那只用来形容市场经济规律的“看不见的手”就会引导金钱流向最有效率的地方。

个人电脑是“看不见的手”起作用的一个例证。

当个人电脑出现，人们被它吸引的时候，一批新的公司形成了。其结果是它们能以更低廉的成本，制造出更好更快的电脑。激烈的竞争迫使成本维持在较低的水平，竞争也迫使很多公司退出角逐。但幸存下来的能以最低的价格生产最好的产品。

适者生存不仅是动物世界的规则，资本世界也是如此。

经营良好、利润增加的公司股票市场上会得到奖赏。公司经营得好，股价就会上升，这使投资者高兴，也包括持有股票的管理者和雇员。反之亦然，股价下跌令投资者愤怒，他们会给公司施加压力，迫使公司更换无能的经营管理者，恢复赢利。

赢利高的公司吸收投资的能力也强,随着额外资金的流入,公司有能力更新换代使自己变得更强大,更具有竞争力,形成良性循环。适者生存,弱者淘汰,这就避免了在弱者身上浪费更多的钱。随着实力较差的企业退出市场,资金逐渐流入较强的公司,并得到更有效的利用。

任何企业的雇员都应努力而为。

公司没有利润,他们就会失去工作。利润是成就的标志,它意味着某人能提供有价值的东西,别人愿意购买。挣到利润的人就有动力在更大的规模上争取成功,这就意味着提供更多的工作机会和更多的利润。市场经济不是赌博,富裕并不是靠使别人变穷而得到。当富人变得更富,穷人也比从前富裕。

## 增长

每个持股人都希望公司增长,这不是说规模更大,需得搬进更大的办公楼,虽然搬进更大的办公楼也是增长的标志之一。

这里的增长是指利润增加,公司今年比去年赚更多的钱,就象去年比前年赚得多一样。

当投资者讨论“增长”的时候,他们指的不是规模,而是赢利能力,即收益。

一家公司若能在一年内收益翻番会在华尔街引起狂欢,因为这种速度的增长实在是少而又少。规模大名气也大的公司一年能有 10~15% 的收益增加就心满意足,更有朝气的新公司可能会以 25~30% 的速度增长。但要记住,这是指的收益,只有收益才是股东需要的,才是引起股价上涨的原因。

假设你有一个朋友准备成立一支摇滚乐队,这个朋友需要钱来买些器材,于是他向你建议,你提供 1000 美元,他给你 10% 的乐队股份,你们两人就此签约。

在乐队开张之前,看起来你做了一笔愚蠢的交易,用 1000 美元换取乐队 10% 的股份,而他们的唯一资产就是用你那 1000 美元购买的扩音器。但如果乐队被某个当地俱乐部雇用,在每周五晚间的舞会上演奏,每周能有 200 美元的收入。现在乐队就具有了扩音器以外的价值:它开始有收益。你的 10% 的股份意味着每周 20 美元收入。如果乐队受到欢迎,收入增加到 400 美元,一夜之间收益翻倍,你的收入也增加到每周 40 美元。同时,你签的那份合约也不是白纸一张,如果愿意你可以出售合约。但如果你对乐队有信心,你就会保持你的股份。也许有一天乐队会非常成功,那时你这 10% 的股份会带来意想不到的财富。

买进迪斯尼、锐步或其它公司的股票跟你投资摇滚乐队是出于同样的原因,指望迪斯尼、锐步或其它公司增加收益,这些收益的一部分会以股价上涨的形式返回于你。这个简单的道理——股票价格与公司赢利能力直接相关——经常被忽视,甚至老练的投资人也忽视。观看行情接收器的人开始认为股票价格有其自身的运动规律,他们跟随价格的涨落,研究交易模式,把价格波动绘成图形,在本应关注公司收益的时候,他们却试图理解“市场”在做什么。如果收益增加,股价注定要涨,可能不会马上就涨,但终究会涨。而如果收益下降,可以肯定股价一定会跌。低收益降低公司价值,就像一支乐队失去了听众卖不出去唱片一样。

这是成功选股人的起点:找出在未来若干年能够增加其收益的公司。股票价格长期来看每年上升 8% 不是偶然的,因为一般公司每年能够增加 8% 的收益,加上你本来就有 3% 的红利。按照这样的假定,如果你投资一家有代表性的公司,机会对你有利。有些公司会做得更好,但一般而言,他们能增加 8% 的收益并付给你 3% 的红利,这样你每年的收益是 11%。

但是股票价格本身不会告诉你这笔交易是否有利。常听人说“我要避开 IBM 公司的股票,因为 100 美元一股太贵了”,这可能是因为他们没有 100 美元,买不起股票。但事实上每股 100 美元与 IBM 公司是否太贵毫无关系,每股 100 美元可能是廉价,也可能不是,这要取决于 IBM 的收益。如果 IBM 每股年收益 10 美元,市盈率只有 10 倍,在今天的股票市场上该算便宜。另一方面,如果 IBM 每股年收益 1 美元,市盈率 100 倍,那当然太贵了。

市盈率是个很复杂的题目,值得深入研究,这里指出几个值得注意的地方。

如果你考虑一大批公司,把他们的股票价格加在一起,然后除以他们的收益,就会得到一个平均的市盈率。在华尔街,道琼斯工业指数、标准普尔 500 指数以及其它指数都做这方面的工作,叫做“市场乘数”。

市场乘数是个很有用的工具,可以告诉你在任何特定时间,投资者愿意为其收益付多少钱。

市场乘数上下浮动,但有一个范围,一般在 10~20 之间波动。1995 年的平均市盈率是 16,这意味着一般而言,股票既不便宜也不贵。

一般而言,公司能够增加收益越快,愿意为此付钱的投资者就越多。

因此朝气蓬勃的新兴企业其市盈率达到 20 甚至更高,人们期望从这些公司得到较大的回报,并愿意为此支付较高的价格。较老的、著名的公司其市盈率多处于中下水平,相对其收益而言,股价比较便宜。因为这些公司四平八稳,难得做出奇迹。有些公司稳定增加其收益——即成长型公司,另有一些公司收益不稳定,如循环型企业。汽车、钢铁等重工业往往在特定的经济条件下收益很高,他们的市盈率低于成长型企业,因其表现不稳

定，能赚多少取决于经济条件，这是难以预测的。

公司赚得多不等于股东受惠多，因此下一个大问题是：公司怎么用这笔钱？一般而言，可以有四种选择：

第一，把钱再投入经营，进行有效的自我投资。用赚到的钱开办更多的商店、建设新的工厂，使其收益增长更快；长期而言，这种做法带给股东更大的利益。增长迅速的公司可能用掉所有的赢利并获取 20% 的回报，这要比你我把钱存进银行的回报高得多；

第二，把钱浪费在公司的喷气机、豪华的办公室或高级主管的薪水上面，或者买下别的公司并把太多的精力转移到新公司身上。这种做法损害股东利益，毁掉本来是不错的投资；

第三，回购公司股本，减少在市场的流通股份。公司为什么要这样做？因为市场流通的越少，股票价值就越高。回购股份可能对股东非常有利，尤其是以较便宜的价格回购；

第四，公司可以支付红利，大多数公司都这样做。红利并非总是好事——支付红利意味着放弃自我投资的机会。然而，红利对股东是非常有利的。红利是公司鼓励你持股的方式，这笔钱直接送进你的口袋。如果你既想持股不变又需现金，红利正当其需。或者，你也可以用红利买进更多的股份。红利还有心理上的好处，在熊市或调整市场上，不管股票价格怎么变化，你仍能得到红利，这给你以心理上的支持，不会因为恐慌而抛售股票。成千上万的投资者专买支付红利的股票，如果你有此意，可以跟华尔街的研究公司——穆迪服务公司联络，穆迪公司的服务项目之一是把每年提高红利的公司汇编起来，名单登在《穆迪红利手册》上。

## 如何抓住能涨 12 倍的股票

如果你想对某种股票投资，必须了解公司情况。

很多投资者在这点上陷入困境，他们买进股票，却并不了解情况。于是他们跟踪股票价格，这是他们唯一了解的细节。

如果价格上涨，他们认为公司经营不错，而如果价格不动或下跌，他们就会厌烦或动摇，于是卖掉股票。

把价格与实情混淆起来是投资者犯的最大错误，导致人们在股灾或调整时抛售股票，因为那时价格最低，他们认为可能公司状况极糟。这使他们错过了在价格最低时增买股票的机会，而此时公司却是蒸蒸日上。

实情会告诉你公司内部发生了什么，这不是很容易了解得到的，有些实情了解起来比较难。如果公司有很多分公司，那么了解实情就更为困难。即使情况并不复杂，也未必就能得出结论。但有时形势很明了，普通投资者都能看出来，知道就会有令人激动的事情发生。

我们举两个不同时期的例子，1987 年，耐克；1994 年，强生。

耐克公司业务简单，生产运动鞋。

了解耐克有三个关键问题：第一，耐克鞋今年的销售量是否超过去年？第二，它的利润率高吗？第三，明年能不能卖出更多的运动鞋？后年呢？1987 年，投资者从季度和年度报告中可以得到一些明确的答案。

自 1980 年上市以来，耐克股票弹性极大，从 1984 的 5 美元跳升至 1986 年的 10 美元，然后又跌到 5 美元，1987 年再次弹升至 10 美元。看看周围的情况，就会明白运动鞋市场的前景再好不过了。人人都穿这种鞋，甚至小时候没穿过这种鞋的成年人也不例外。运动鞋各种各样，网球鞋、跑步鞋、篮球鞋……你



还能说出不少名目。很明显运动鞋的需求正在增长，而最大的供应商就是耐克。

但耐克当时却身处困境，销售额、收益以及预期销售额都在下降，这是令人沮丧的，所有收到 1987 年第一季度报告的股东都发现了这一点（同许多公司的习惯一样，耐克的财务年度从 6 月份开始，所以 1987 年的第一季度在 1986 年 8 月结束）。第一季度销售额下降 22%，收益下降 38%，“期货”（订单）下降 39%，这不是买进耐克股票的好时机。第二季度的报告在 1987 年元月 6 日寄出，跟第一季度一样糟糕；第三季度的报告也好不到哪儿去。然后，在 1987 年 7 月收到的第四季度报告和年度报告，显露一线生机。销售额仍在下降，但只下降了 3%；收益仍在下降，但订单增加了，这意味世界各地的商店要买更多的耐克鞋。如果这些商店认为卖不出去，他们是不会订购这么多的。

阅读耐克的年度报告，你会发现尽管几个季度的收益都在下降，但公司的赢利仍然可观。

因为生产运动鞋是低成本行业，不象钢铁工业须得建造和维护费用昂贵的工厂，做运动鞋只需要一间大房子，一组缝制设备以及相对而言比较便宜的原材料，耐克公司有大量现金，财务状况良好。

当翻开 1988 年第一季度报告（截止 1987 年 9 月），你几乎不敢相信自己的眼睛：销售额增加了 10%，收益增加了 68%，订单增加了 61%，耐克转运了。实际上这轮好运持续了 5 年多，连续 20 个季度销售额与收益持续增炒。

铸在 1987 年 9 月，你得为股票的价格操鹑：它一下子就从 7 美元窜到 12.5 美元。

股票价格在随后的股灾逐大又幅下滑。

如果你静观其变，这次你走运了。

那些把价格与实情混淆的投资者抛掉了所有股票，包括

耐克。

他们听到最新的评论预言世界性的金融市场崩溃,在这纷买嘈杂之中,你保持了冷静的头脑,因为你知道耐克的实际情况正越来越好。

股灾给你一份赠礼:以低价买进更多耐克股票的机会。股价在股灾中跌到 7 美元,并在这个价位盘整了 8 天,所以你有足够的时间给你的经纪人打电话。从这时开始,耐克股票开始了持续 5 年的上升,同时公司的情况也越来越好。到 1992 年底,耐克股价达到 90 美元,是 1987 年你买进价的 12 倍!即使你错过了在股灾后以 7 美元价格买进耐克,你仍可以在 3 个月、6 个月或一年之后买进,你收到的季度报告继续显示公司状况极佳,这样,虽然你的钱不能翻 12 倍,但也可以翻 10 倍、8 倍、6 倍。

强生的实情一目了然,任何投资者都能了解的更近的例子是强生股票。不需要任何特别的才华,如果你看过它的 1993 年的年度报告,就可以得出跟彼得·林奇同样的结论:投资这家公司。

1993 年的年度报告在 1994 年 3 月 10 日寄出。首先注意到的是印在报告内封里的该股票过去几年的价格曲线,从 1991 年底的 57 美元连续下降,现在的价格是  $39\frac{5}{8}$  美元。这么好的公司,股票却在上升的市场里表现这么糟,你会怀疑什么地方出了差错。想从年度报告中找出点坏消息,看到的却都是好消息,收益连续 10 年稳定上升,已经翻了 4 倍,销售额也稳步上升。

公司在报告中提到他们已经连续 10 年提高股票红利,实际上公司已经 22 年提高红利,或许强生公司想做个谦谦君子。

报告第 42 页可以看到公司的生产能力提高了,1983 年,强生公司有 77400 名员工,制造并销售价值 60 亿美元的产品;1993 年,有 81600 名员工,制造和销售价值 140 亿美元的产品。产销量增加一倍多,雇员人数只增加 4200 人,由此可见,强生公

司生产效率提高,成本下降,公司的工人更有效地利用了时间,为公司股东以及他们自己创造出更高的价值。

很多工人持有股票,即使没有股票,随着销售额和利润的增加,他们的收入也增加了。

从报告第 25 页和 42 页可以看到,公司一直在回购其股份:1993 年回购 300 万股,10 年中共回购 1.1 亿股,为此花了几十亿美元。

股份减少意味着每股收益增加,引起股价上涨。

报告第 29 页的平衡表显示公司现金及可流通证券超过 9 亿美元,公司总价值 55 亿美元——总资产。公司长期负债 15 亿美元,比例适中;从这张平衡表来看,强生公司绝无关门之虞。

也许你想从报告中挑出点毛病。会不会强生公司没有为将来准备好应对之道呢?报告封面的标题否定了这个疑问:通过新产品获得增长。正文中有详细数字:1993 年 34% 的销售额来自最近 5 年内面世的产品。在报告第 42 页可以看到公司 1993 年投入 10 多亿美元用于研究和开发,相当于销售额的 8%,用于研究和开发的预算在 10 年内翻了一倍。很显然,公司正实施以新产品求增长的计划,他们没有打瞌睡。

我们来比较一下公司的收益与股票的价格。

1994 年预计每股收益 3.10 美元,1995 年是 3.6 美元,相应的市盈率分别为 12 和 11 倍。未来收益总是很难预测的,但强生公司过去的可预测性极高。如果这个结果是正确的,那么它的股票非常便宜。此时股票市场的平均市盈率是 16 倍,而强生公司比一般的公司要强得多,强生欣欣向荣,诸事顺遂,收益增加,销售增加,前景看好。但其股价却下滑到 39<sup>5</sup>/<sub>8</sub> 美元,就在收到报告的几个星期内又继续下滑到 36 美元。这种情况令人难以置信,结论只有一个:公司什么地方出了毛病引起股价下跌。

公司本身没有问题,毛病出在“医疗改革恐惧症”。

1993年,国会正讨论各种医疗改革方案,其中包括克林顿政府提出的方案。投资者担心如果克林顿的方案成为法律,医疗保健业会受到伤害,因此他们抛售强生以及其它医疗保健公司的股票,整个行业都在挣扎。如果克林顿方案出台,部分担心会成为现实。即使这样,强生公司相比其它典型的医疗保健企业受害较小。从报告书第41页可以看到,公司50%以上的利润来自香波、浴液等日常消费品,与医药无关。克林顿的目标只是医药,不论从哪个方面看,强生公司受到的影响是有限的。

只需花上20分钟阅读其年度报告,就可以相信强生股票395/8美元的价格实在是便宜。

强生公司的情况并不复杂,你不需是位职业炒手或者毕业于哈佛商学院就能明白。这是很简单的形势:股票价格下跌而公司的基本面正在好转。

同耐克的例子一样,你勿需急着买进它的股票。

彼得·林奇1993年底在《今日美国》上撰文推荐强生股票,当时股价是44<sup>7</sup>/<sub>8</sub>美元。1994年春,路易斯·鲁克塞尔在《华尔街周刊》上再次推荐,当时股价是37美元。虽然我推荐之后股价又跌了7美元,但这没有关系。最新的季度报告告诉我,公司的销售额、收益都在上升,情况越来越好,这是低价买进更多股票的大好时机。我在1994年中再次公开推荐强生股票,这时股价又弹回到44美元,但仍然是很便宜的。到1995年10月,股价上升到80美元,18个月之内翻一倍。

## 第七章

### 看不见的手

——谁是有钱人？他们是如何致富的？  
《福布斯》首富排行榜剖视——华伦·巴菲特，靠  
炒股成为美国首富的人；你对炒股的前景还有  
疑虑吗？——亿万富翁的秘诀：全心全意做自  
己的事，不为成功所惑——企业历史：可口可乐  
的故事——英雄们：企业家是真正的英雄。

如果你发现喜欢做的事并全力以赴，金钱自然会来。最终，你有足够的钱过上舒服日子，手拿一杯饮料坐在游泳池边。但你也许不会那样，你会觉得坐在办公室里工作有无穷乐趣。

这里给投资者一个有用的忠告，要像猎犬一样专心致志，心无旁骛直到证据出现在你的鼻子下面。

## 谁是有钱人？他们是如何致富的？

每年《福布斯》杂志都要刊登美国最富有的 400 人名单及其简介，在企业界人士中非常流行，读起来很有意思。你可以知道这是些什么人，是什么使他们致富，以及这个国家多年来的变化。

1982 年《福布斯》首次登出这个名单。当时的首富是唐纳德·克·路德维格，一位船王。其次是保罗·盖提，他是最古老的方式得到的财富：继承遗产。前 10 名中有 5 人来自亨特家族，他们是得克萨斯的石油富翁。

12 年前的名单上很多人出自洛克菲勒或杜邦家族，还有弗里克、惠特尼、梅隆家族——都是可以追溯到 19 世纪的大家庭。“继承遗产”这个词在简介中出现的次数不低于 65 次，65 位继承人中至少有 12 位控制着家族企业。

1993 年的名单上继承遗产的人数比 1980 年少多了，说明美国财富分配有所变化。第一，保住财产并非易事，即使亿万富翁也不容易。遗产税拿走一大块，除非继承人谨慎明智地投资，否则会让他们祖先赚钱的速度把钱耗掉；第二，美国仍是机会之邦。精明的年轻人如微软公司的比尔·盖茨，可以在《福布斯》的名单中凌驾于巨富洛克菲勒、梅隆、盖提、卡耐基之上。

在 1993 年的名单上，位居盖茨之前的只有华伦·巴菲特，他靠选股成为资产百亿的富翁。巴菲特是历史上第一个靠选股成为首富的人，他的策略很简单，没有诡计，没有花招，不玩市场游戏，只是买进好公司的股票然后一直持有到它不再有生气。但结果却是令人振奋：40 年前巴菲特开始选股生涯时如果你在他那里投资 1 万美元，现在就值 8000 万。绝大多数收益来自耳熟

能详,人人可买的股票;可口可乐、吉列、《华盛顿邮报》等。

如果你对炒股的前景还有疑虑的话,再看看巴菲特的纪录吧。

如果把杜邦家族看作一个人,那么,1993年《福布斯》名单上只有43人是靠继承遗产成为巨富的。

我们看到昨日巨富的后代越来越少,而霍拉肖·阿杰斯这样的人却越来越多。

霍拉肖·阿杰斯出身寒微,靠勇气、运气与头脑逐步登上今天的地位。

哈里·赫姆斯利——里奥娜的丈夫、多家酒店的老板,起初只是一家房地产公司收发邮件的职员。

戴维·吉芬,音乐界巨富,曾经在威廉·莫里斯公司的收发室工作。

雷·克罗克,麦当劳的创始人,是一位旅行推销牛奶搅拌器的推销员。

山姆·瓦尔顿,沃尔—马特连锁店的创始人,起初是J·C·彭尼公司的培训员。

罗斯·佩罗原是IBM的推销员。

卡提斯·雷罗伊·卡尔松,邮票交易大王,一位瑞典移民、杂货店主的儿子,曾经为一家公司卖肥皂,每月挣10美元;以50美元贷款开始创建了金邦邮票交换公司。

在400位最富的人中,有退学经历的数目惊人。

从比尔·盖茨开始,他从哈佛退学;接下来是克尔克·克柯里安,一位种水果的拉丁美洲移民的儿子,高中退学;雷斯·威克斯勒,法学院退学;吉芬,大学退学;保罗·阿伦,从华盛顿州立大学退学;特德·特纳,从布朗大学退学后来又返校重修;劳伦斯·吉·爱立森,从伊利诺斯大学退学;戴维·霍华德·默多克,高中退学;



约翰·理查德·辛普罗特,八年级退学……但不要因为这些人曾经退学,于是你也退学。他们开始工作的时候,没有大学文凭也能找到一份不错的工作,现在几乎不可能。此外,他们每人都已掌握了所需的基本技能,他们不是为了逃避功课而退学,他们退学是为了创办公司或追求自己的兴趣。

目前这个时代可以有无数种途径使你成为亿万富翁,任何行业都有可能。一些值10亿美元的创意来自地下室、车库或小城镇的商店门前,并且是从很微不足道的投资开始起步。

电脑巨人惠普公司就是从戴维·帕卡德家车库里价值538美元的电子元件发展起来的。

阿姆维公司从一间地下室开始,在这里,理查德·马尔文·德沃斯与杰伊·范·安德尔用他们从底特律一位化工技术人员那里买来的配方生产肥皂。

400位首富中,只有31人从房地产业发迹;只有18人来自石油业,因此保罗·盖提的名言“早起步,玩命干,采石油”已经过时。

有几位是从经纪公司或基金公司起步的,另有约30人从新闻媒体发迹,至少20人与电子和电脑有关。

1982年400名首富与现在首富最大的区别,是他们拥有财富的规模。那时,如果有1亿美元就可以榜上有名,但现在即使有3亿美元也仅能刚刚入选。从排在前面的名单来看,现在有25人的财产净值超过20亿美元,而在1982年仅有5人。

也许菲茨吉拉德的名言“富人与你我有别”是对的,但从《福布斯》名单上找不出证据。

有钱人也是形形色色,各不相同:高的、矮的,胖的、瘦的,漂亮的、丑陋的,高智商的、智商平平的,奢华的、俭朴的,吝啬的、慷慨的。很多人成为巨富之后仍保持从前的俭朴习惯,数量之多令人吃惊。

山姆·瓦尔顿，沃尔—马特的亿万富翁，口袋里的零钱足以买下一队豪华轿车，却开着一辆老掉牙的雪佛兰牌车。他可能去过巴黎、伦敦、罗马或其它《富人的活法》中描写的地方，但他却跟妻子一起，住在阿肯色州一套两居室的房子里。

华伦·巴菲特也是不为成功所惑的人，仍然住在内布拉斯加州的奥马哈，仍然喜欢读书和桥牌。

戈尔顿·阿利·摩尔，金童半导体公司的创始人，英特尔公司的创始人之一，仍然每天开着他的小货车去办公室。

这样的例子不胜枚举；他们靠自我奋斗成了百万富翁、亿万富翁，仍然过着俭朴的生活，避免抛头露面。他们富甲天下，仍然每天长时间工作。“生活安宁”、“躲避媒介”是《福布斯》描述这些富翁时常用的词。

这些人仍然做着当初给他们带来成功的工作。

如果你发现喜欢做的事并全力以赴，金钱自然会来。最终，你有足够的钱过上舒服日子，手拿一杯饮料坐在游泳池边。但你也也许不会那样，你会觉得坐在办公室里工作有无穷乐趣。

## 可口可乐如何起步的

上帝并没有说过“来个可口可乐吧”，造物主与可口可乐毫不相干，除非你认为上帝在约翰·史蒂兹·佩姆伯顿出生的时候就有这个念头。

佩姆伯顿 1869 年从佐治亚州的哥伦布来到亚特兰大，在他的年龄足够让人放心的时候，进入专利药品行业。

那时人们还不太相信广告，也没有食物及药品管理局监督产品。因此，也就没什么东西能够阻止佩姆伯顿，他在家用浴盆内把各种成分饮料（主要是酒精）混合起来，分装瓶中，然后作为一种灵药拿去销售。

当时的专利药品差不多都是这样制成的。

佩姆伯顿的饮料是多种成分的混合物,标签上说明这是一种“脑兴奋剂,能够治疗各种神经症”。在推销中,佩姆伯顿宣称这种饮料可以治疗头疼、歇斯底里症以及忧郁症,并可以使人情绪良好,这就是最初的可口可乐。

佩姆伯顿第一年花 373.96 美元作宣传,但只售出 50 美元的饮料,消费者并不相信他的故事。5 年后,他们仍然不买这种饮料,佩姆伯顿也懒得去说服他们,于是他把配方连同设备一起卖给一位亚特兰大的药剂师,阿沙·坎德勒,坎德勒总共花了 2300 美元。

坎德勒是个宗教徒,他从配方中剔掉了酒精及可可叶。这样,到 1905 年,可口可乐就成了完全不含可卡因的饮料。这是件好事,因为 1914 年起吸可卡因成为非法,如果不改配方,喝可乐的人就要进监狱。修改后的可口可乐配方是本世纪保护得最好的秘密,目前仍然安全地存放在佐治亚信托公司的保险库里。

坎德勒改了标签,把“脑兴奋剂”、“能治疗各种神经症”之类语意含糊的词去掉了。1916 年,他发明了曲线型的瓶子,现在是全世界都认可的可乐标志。1916 年,国会对企业开征新的税目,坎德勒极为愤怒。为了免交更高的税款,坎德勒把公司以 2500 万美元的价格卖给亚特兰大银行家欧内斯特·伍德鲁夫,他的儿子罗伯特成了可口可乐总裁。

伍德鲁夫接手不久就把公司变成公开上市的公司。

1919 年,他们以每股 50 美元的价格发行 100 万股。这是个曾令很多股东失望的股票,尤其是可乐的生产成本提高价格上涨之后,愤怒的销售商们提出抗议并威胁要取消合同,可乐的销量大减,公司濒于破产。

感谢罗伯特·伍德鲁夫的严格削减成本计划,可口可乐公司终于坚持到 1929 年的大萧条。

大萧条是绝大多数公司的灾难,但却帮了可口可乐的忙。

虽然人们口袋里的钱很少,出门没有新衣新鞋等等,但他们仍然喝可乐。这里给投资者一个有用的忠告,要像猎犬一样专心致志,心无旁骛直到证据出现在你的鼻子下面。30年代的经济很不景气,但由于可口可乐赢利很高,它的股价从1932年的20美元涨到1937年的160美元。想想你的钱翻了8倍,而周围的人却以为世界末日即将来临!

就像在大萧条的灾难中受益一样,可口可乐从另一次灾难——第二次世界大战中也受益匪浅。世界各地的人们看到美国大兵喝可口可乐,于是他们决定模仿,美国士兵成了有史以来最有效的免费商业广告。

战后可口可乐成为第一批跨国公司,可口可乐的标志出现在六大洲的墙上和建筑物上,成为美国生活方式的标志。俄国人对此很恼火(70年代他们跟百事可乐签了合同),我们同俄国彼此成为对方的导弹目标,但他们却担心着一种软饮料的进攻;甚至在法国,共产党也试图抵制可口可乐。

要想充分享受可口可乐股票的好处,你得有耐心持股20年,直到1958年股票价格再次飞升。1958年5000美元的可口可乐股票到1972年价值10万美元。一生中有几次机会在14年里把5000美元变成10万美元?除非你中了大奖或做别的非法勾当。

在1972年的股灾中,可口可乐股票同其他股票命运一样,下跌了63%并且3年内没有动静。直到1985年,耐心再次得到奖赏,股价再度飞升,可口可乐股票使你1984年的5000美元变成1994年的5万美元。

伍德鲁夫时代在50年代中期结束,他退休了。他把自己的一大笔钱捐献给医药、艺术及爱默里大学;他也捐赠土地在亚特兰大建起了疾病控制和预防中心,并捐赠给亚特兰大艺术中心

一笔不少的钱,虽然他从不喜欢去博物馆或听交响乐。他的许多捐赠都是匿名的,但人们都知道是伍德鲁夫捐赠的——在亚特兰大还有谁这样富有、这样慷慨?亚特兰大人爱叫他“无名先生”。

罗伯特·贡塞塔 1981 年接管可口可乐帝国,他与前任总裁堂·柯夫一起组建了一支惊人的队伍,把可口可乐的国际销售发展到新的高度。195 个国家的人民像喝水一样喝可口可乐,考虑到世界水资源供应紧张的现状,也许喝可口可乐更好一些。

## 英雄们

在学校,我们讨论哈姆莱特是英雄还是懦夫,李尔王是愚蠢还是贪婪的女儿的牺牲品,或者拿破仑是一个伟大的将军还是掠夺土地的暴君。但我们从来没有讨论过山姆·沃尔顿是英雄还是恶棍;山姆·沃尔顿创办沃尔—马特公司而致富,是好事还是坏事?迪斯尼公司的迈克尔·艾斯勒又如何?他是一头有钱的猪还是公司的救星?

橄榄球星乔·蒙塔那是全国知名的人物,被奉为神明。毫无疑问,他作出了贡献,但蒙塔那与山姆·沃尔顿或李·亚科卡相比,谁是英雄?谁创造了更多的工作机会?

亚科卡没有像乔·蒙塔那那样买下一支负债累累的球队,但他使克莱斯勒公司起死回生。

克莱斯勒濒临绝境的时候,不仅 115948 名工人有失业之虞,而且向克莱斯勒供应轮胎、铅、钢材、汽车玻璃、真皮座椅等等的工厂也要被迫解雇工人。亚科卡挽救了克莱斯勒,也挽救了至少 30 万份工作。乔·蒙塔那挽救了多少份工作机会?

蒙塔那能够吸引球迷到现场看比赛,间接帮助了售票员、叫卖热狗的小贩,这当然是好事。但亚科卡保住的工作不是卖热

狗之类,其中很多是高技能职位,每小时工资 20 美元。30 多万收入不低的工人应该感谢亚科卡给了他们工作,帮助他们维持家庭,送孩子上大学。

商业巨子杰克·威尔赫是不是比一位著名的节目主持人更重要呢?罗伊·瓦格洛斯,这位帮助默克公司开发多种新药的博士,是不是比好莱坞影星朱迪·弗斯特、戴安娜王妃或 NBA 明星沙奎勒·奥尼尔更重要呢?如果来一次投票,我会投威尔赫和瓦格洛斯的票。

美国的公司领导人并不是金钱掠夺者,他们的主要目的不是为了有自己的私人飞机,好去世界各地玩高尔夫球。

雷德·史密斯不是因为缺钱才创建联邦捷运公司,史密斯当时已经很富有。他这么做是为了挑战,是要创建一个效率高于邮局的邮政系统,史密斯的成功使邮局的服务也大为改观。由于这些人最终都拥有大量的财富,所以常常被当成恶棍,与抢银行的或诈骗犯联系在一起。不少人以为这些人从公司给自己开一张 1000 美元万的支票然后扬长而去,随意开销,而这些钱并不是他们自己的钱;这是一些人看不起公司领导人的主要原因。

多数情况下,大公司领导人的财产主要来自于持有公司的股票,级别越高,以股票代替现金作为收入的可能性就越大。主管人员一般都有“选择权”,使他们能够以特定的价格买进更多的股份。

但主管人员的这些好处,只有在公司经营良好、股票价格上涨的情况下才能得到。如果公司经营不善,股价下跌,他们会损失一大笔钱,还不如拿一笔现金收入。

以股票作为收入使公司领导与股东站在同样的立场,当他们从股票中赚大钱的时候,其他投资者也从股票中获利,这是双赢游戏。同此,当迪斯尼公司总裁迈克尔·艾斯勒从他拥有的迪斯尼股票中赚到 5000 万美元时,你不该抱怨而应该欢呼,因为

这意味着迪斯尼公司在他的领导下正日益兴旺,股票价格持续上涨,大大小小的投资者都得到了好处。

我很乐意打赌艾斯勒这样做并非为了钱。像大多数他这个级别的人一样,他已经很有钱,但他仍然每天工作,为什么?因为他喜欢挑战,喜欢在竞争中获胜,经营企业需要悟性、勇气和精明。装配线上可能千篇一律,但董事会或办公室里却并非如此。

在给邮局一个教训的同时,弗雷德·史密斯和他的联邦捷运公司也创造了就业机会。所有我们的公司英雄都创造了就业机会。

我们并不是总能听到创造就业机会,相反,我们经常听到的是失业。

从过去几年的报纸上看,你会认为美国已经没有工作机会了。每次翻开报纸,就会看到又一家大公司裁员;记者并没有深入挖掘题材背后的内容。美国最大的 500 家公司在 80 年代裁员 300 万,90 年代也是同样。

裁员对失去工作的人自然是痛苦的,但对整个国家来讲并不是危机。从更大的范围来看,裁员是有益的。多数情况下,裁员是逐步进行的:某人退休后该职位不再补缺。但这些裁员有一个目的:使公司更有竞争力,能够应付未来的挑战。如果那 500 家大公司没有在 80 年代里裁员 300 万,那么,越来越庞大的工资单就会毁掉公司,使他们不能与效率更高的对手竞争。因此,如果没有进行这样的裁员,我们也许会失掉 1000 万或 1500 万个就业机会,国家也许会重新陷入另一次大萧条。

重建竞争能力的浪潮可以追溯到 1982 年,我们刚刚经历了二战以后最严重的衰退。在这次大危机中,公司的领导人作出一个有历史意义的决定,他们决定改变以往的经营方式。

1982 年以前,公司在经济循环中蹒跚前进,繁荣时期增加

工人,萧条时期减少工人。经营不好的时候逐步减压,先是消除加班现象,然后是年纪较大的工人提前退休等等。1982年之后,各类公司都致力于提高效率,华尔街称之为结构重组、规模适当、缩减规模、或“减肥”。

不管叫什么,它意味着降低成本,提高生产率;不仅是为了渡过萧条,而且会使公司更有竞争力、利润更高。

以强生公司为例,它有将近30年收益持续增长的纪录。过去,它不会把规模优化放在优先的位置考虑,但在“减肥”潮中,即使强生这样强有力的公司也认识到必须采取措施控制成本,同时继续开发新产品;这就是为什么过去15年中公司利润率大幅提高,股票价格也上升到前所未有的高度的原因。

跟1982年相比,与美国现在更健康,这与公司经营方式的转变密不可分,包括裁员以增加竞争力。

媒介没人注意到这一点,他们仍然认为公司领导人忙于打高尔夫球。

各公司并没有因此而自满。今年可能收益不错,但他们操心的是10年后会怎样。

泛美、东部、班尼夫是三家著名航空公司,相继倒闭,各公司不想步其后尘。

让公司更有竞争力并非注意关灯以节约用电之类的事情。比如说,某公司投资1亿建一个新厂,使用与旧厂同样的劳动力可以增加15%的产出。这额外的15%能帮助很多人,公司可以拿出5%给员工加薪,让员工满意;可以削减5%的价格,让消费者满意;可以增加公司的利润,让股东满意。当然,这15%可以作不同的划分,重要的是公司竞争力增强后会有多方面的好处。

提高生产力的另一途径,是以较少的失误制造更好的产品。

较少的失误意味着顾客较少的抱怨,较少的道歉电话以及较少的换货、维修费用等等。如果企业能把失误比率从5%降



到 0.5%，就可以省出大量的时间和金钱。

美国企业界另一支重要的力量是中、小企业。

没人能够精确地算出小企业提供了多少工作机会，但我们知道 80 年代共有 210 万家新企业开张，其中有大有小，有成有败。如果平均来看，假定每家小企业雇佣 10 人，总数即为 2100 万人，是 10 年间大企业裁员总数的 7 倍。

在 210 万家企业中，有一部分佼佼者最终成为上市公司，他们的成长速度惊人地快。1985 年，最好的 25 家新企业销售总额为 3100 万美元，不到爱克森公司销售额的一半，IBM 公司 1985 年的收益是这 25 家公司收益总和的 4 倍。10 年之后，他们的销售总额是 2250 亿美元，雇佣 1400 万名员工。

1975 年，迪斯尼还只能算个小企业，今天，它已是巨人。

它的创始人瓦尔特·迪斯尼是迪斯尼公司的超级英雄。迈克尔·艾斯勒也是。特爱罗公司在 1985 年是一家中型企业，但今天的销售额已经超过吉列，雇佣人数比固特异轮胎公司多 2,000 人。阿姆根公司 1975 年还不存在，1985 年公司人数不到 200，但今天产值已达 20 亿美元，1995 年的收益超过 3 亿美元，公司的英雄是乔治·本·莱斯曼和戈尔登·宾德。

这使我们看到了英雄的重要性。

IBM 是计算机工业的庞然大物，但至少 20 年来缺乏英雄的领导。公司在信息服务方面的优势输给了佩罗的公司，软件方面则败在微软公司手下，微处理器不敌英特尔，个人计算机的头号霸主地位让给了康柏公司。国家的繁荣有赖于小企业变成大公司并日益强大，如果我们这 25 家小企业停滞不前，其结果是就业机会的不增长甚至失业增多。

在美国，我们应该为小企业的上升和大企业的兴旺这样的完美组合而感到幸运。在欧洲你找不到这样的组合，他们缺少小企业。我们有如此之多的成功故事，如果开列出来名单都会

占好几页,把名单缩小到 25 家是很困难的,很多优秀的公司被剔掉了。我们可以轻而易举地列出 250 家小公司的名单,他们在过去 20 年中都有卓越的表现。

这份英雄公司的名单对你如何投资赚钱是很好的示范。

投资大、小企业都能赚钱,但如果你专注于小企业,你可能干得惊人的好。

在我们开列的英雄公司名单上,大公司中有 3 家股价翻了 10 倍:美国国民抵押协会、吉列和可口可乐。

而在 1985—1995 年期间,小企业中股价翻 10 倍的有 6 家,翻 25 倍的有 3 家,翻 40 倍到 50 倍的有 3 家。你可以看到阿姆根公司的股价从 1.36 美元涨到 84 美元,奥拉克勒股票从 0.83 美元涨到 42 美元,康柏股票从 1.09 美元涨到 50 美元,这是惊人的涨幅。你还可以看到,为什么在股市上并不需要永远正确。假如你有 10 家小企业的股票,其中 3 家其销售额从 4000 万降到零,股票价格从 20 美元跌到零,而同时有 1 家公司其销售额从 4000 万上升到 8 亿,股价从 20 美元上升到 400 美元,那么,这 1 个大赢家的收入足以抵你的损失。

## 第八章

# 理解数字：如何读懂财务报告

——选股人应该学点会计知识——范例设计：巴克雷与康普斯皮克公司——资产负债表、损益表、现金流量表解读：数字背后的故事——历史上最快速简明的会计培训。