

# 第一部分查理·芒格的投资策略

人们低估了某些简单而伟大的想法的重要性。我相信，在一定程度上，伯克希尔-哈撒韦公司是一家能够传达正确理念的公司。其主要宗旨是证明一些伟大的想法确实行之有效。在我看来，我们的投资策略之所以有用，正是因为它非常简单。

早在多年之前，查理·芒格就凭借卓越的投资能力加入了亿万富翁俱乐部。与伯克希尔-哈撒韦公司董事长沃伦·巴菲特融洽的商业伙伴关系也让他声名鹊起。

20 世纪 70 年代末，芒格开始担任伯克希尔-哈撒韦的副董事长并参与了大部分成功的商业决策。当巴菲特仍然奉行烟蒂策略、无法获得高收益的时候，是他说服巴菲特，在购买股票或收购公司的时候，不仅要遵循量化的价值标准，还要考虑整体质量，例如品牌价值。估值体系的扩展在很大程度上奠定了伯克希尔-哈撒韦成功的基础。在回答美国消费者新闻与商业频道关于他与巴菲特通话频率的问题时，芒格说：“比以前少多了，因为我们知道对方在想什么。我们不再需要花时间去了解我们都已经心知肚明的事情。”巴菲特还补充了一句：“我们就像一对儿老夫老妻。我们之间的咕咕哝哝只有对方才了解。过去，在电话费很贵，而我们还不是很有钱的时候，我们经常需要打好几个小时的电话，而现在只需每两个星期沟通一次。” 尽管同样偏爱价值投资策略，芒格和巴菲特还是有所不同。他们的策略尽管很相似，却无法完全一致。因此，我们需要对伯克希尔-哈撒韦这两位投资大师的策略进行区分。

## 格雷厄姆的基本投资原则

### ——价值分析

（格雷厄姆）希望创造人人可用的投资体系。

作为一名价值投资者，芒格遵循了格雷厄姆和多德提出的价值分析原则，内容大致如下：

- (1) 将股份视为参与公司的手段。
- (2) 在股价大幅低于内在价值时购买，以创造安全边际。
- (3) 让躁郁的“市场先生”成为你的仆人，而非主人。
- (4) 理性、客观、冷静地行事。

## 将股份视为参与公司的手段

查理·芒格这样的价值投资者不会将股份简单地看作有价证券，而是将其看作参与公司的一种手段。股票不是投机的对象，你不能只考虑以低价买入，以高价卖出。芒格认为投机行为是错误的，他说：

可惜的是，股票的价格很可能受到资金量巨大但非理性的投机行为影响，有时，它像债券一样，通过基于未来现金流的合理预测而被估值；有时，它也像伦勃朗的画作一样，会因为价格的上涨而备受追捧。

## 在购买股票时综合考虑内在价值与安全边际

芒格认为，股票代表投资者在一家公司中拥有的股份，尽管可能是很少的股份。因此，在他看来，价值投资者最重视的不应该是股票价格，而应该是公司本身的价值。价值投资者要确定一家公司的内在价值，并将其与市场价值进行比较。或者，正如芒格所说：“在购买和出售证券时，要以内在价值为指导，不应该依据价格走势做判断。”

“价值投资之父”格雷厄姆和他的学生多德认为，公司的内在价值是由盈利能力决定的。他们计算一家公司在过去 10 年中每股股票获得的

平均收益，然后乘 10。如果这个代表内在价值的数字明显高于目前的每股市场价格，就可以购买该公司的股票。

然而，格雷厄姆很清楚，内在价值只是一个近似值。芒格同意这一观点，正如沃伦·巴菲特明确表示：“内在价值是极其重要的，但它也是非常模糊的。同样，对查理和我来说也是如此，即使我们两个人观察同一家公司，对其内在价值的判断也会存在一定的差异。”因此，价值投资者总是倾向于在计算时将安全边际考虑在内。如果在考虑了安全边际后，一家公司的内在价值仍然大于该公司的市场价格，这家公司的股票就值得购买。这也是价值投资者购买股票的依据。

$$\text{内在价值} + \text{安全边际} > \text{市场价格}$$

有关安全边际的重要性，芒格曾明确表示：“一般来说，如果我们的目标是投资，我们就不能仅参考内在价值，还要注重安全边际。这是因为，任何对内在价值的估算都只不过是近似值，而不是精确的数字。安全边际为防止出现失误提供了必要的缓冲。投资者如果在没有考虑安全边际的情况下进行投资，就会面临资本持续减少的风险。”

让躁郁的“市场先生”成为你的仆人，而非主人

本杰明·格雷厄姆对“市场先生”有自己的看法。他并不认为市场是有效率的，而是把市场当作一个每天都会发病的躁郁症患者。有时，市场先生说：“我会以比你看到的价值低得多的价格把股票卖给你。”有时，市场先生说：“我会以比你看到的价值高得多的价格购买你的股票。”

因此，在购买股票时，不要被严重躁郁的市场先生疯狂波动的价格影响，而是要更多地考虑公司的内在价值。或者，正如芒格所说：

“几十年来，我们通常的做法是：当一只股票下跌时，我们会增加买入的数量。如果事情的发展让我们意识到自己是错的，我们就会放弃购买。但是，你如果对自己的评估有足够的信心，就可以利用价格优势买入股票。”

# 理性交易

在查理·芒格看来，理性是在股市中取得成功的重要基础。他说：“理性是一种好的理念。你必须远离当前环境中盛行的无稽之谈。要做到这一点，你需要开拓思维。随着时间的推移，这将有利于提高你的成功率。”

## 实践建议

务必查阅原始资料（年度报告）中的关键数据

除了内在价值，股票的估值还可以参考其他几项财务指标，例如市盈率、市净率、市现率、股息率等。这些财务指标的定义以及它们与股票估值的关系，可以在本书的术语表中找到。

上述财务指标的实用之处在于，你不必亲自计算，而是可以在证券交易所的官方网站上找到它们。这些信息可以帮你寻找合适的股票。在你决定购买之前，你务必将数据与原始资料（公司的年度报告）进行比较，因为免费网站的数据库可能存在错误。而且，在购买时，你要优先考虑安全边际，正如查理·芒格所言：“格雷厄姆的安全边际理念……永远不会过时。”

## 购买股票时的另一个重要决策标准

### ——质量原则

格雷厄姆也有盲点。他低估了一些公司需要支付较高溢价的事实。

我们只能从高质量的企业中获益。在某些情况下，我们购买了整个公司的股票，但在其他公司我们只是买下了大量股票。

价值原则在芒格和巴菲特做出购买决定时发挥着重要作用，但仅有价值原则还不够。自从查理·芒格加入伯克希尔-哈撒韦以来，两人在选择股票时，除了进行纯粹的价值分析，还运用了质量原则。喜诗糖果公司在 1972 年被收购时，让人印象深刻的不是它的各项数据，而是该品牌在美国西部地区占据的垄断地位，这意味着收购这家公司是有保障的。

沃伦·巴菲特用一个美丽的比喻来描述这种保障（竞争优势）：

“在我 16 岁的时候，我第一次和一个女孩约会，当时我拿了一盒糖果，要么给她，要么给她的父母。在加利福尼亚，如果盒子上写着拉塞尔·斯托弗（堪萨斯城的糖果制造商），女孩就会给你一巴掌，如果送的是喜诗糖果，女孩就会吻你……我认为，对那些住在东海岸地区的人而言，高品质的巧克力产品很常见，喜诗糖果除了品牌，没有任何特别之处。”

芒格为人谦虚，他从不强调自己在伯克希尔-哈撒韦公司运用质量原则一事上所起的作用，但这一决策原则经常被媒体报道。2005 年，他在接受采访时说：“即使我没有加入伯克希尔-哈撒韦，沃伦也会使它成为一家重视高质量投资的公司，他对廉价烟蒂的兴趣也在减弱。烟蒂理论正逐渐走向衰落。” 实践建议定性分析中的影响因素在购买股票时，需要对公司价值进行定性分析。其影响因素如

下：

- 竞争优势（例如品牌、专利）；
- 优秀的管理；
- 市场占有率高或占据市场领先地位；
- 抗冲击能力；
- 定价权（在提高产品价格后不会出现销量大幅下滑）；
- 可靠性（持续稳定、可观的盈利）；
- 拥有在处理监管要求方面的经验（如医疗服务）；

- 规模经济（例如，大型零售连锁店在采购方面有明显的价格优势）；
- 网络（例如，亚马逊、易贝等网站的评级系统）。

## 保持聪明和简单

### ——KISS 原则

如果某件事情太难，我们就去做其他事情。还有什么比这更容易的呢？

我们三个篮子：“买入”、“卖出”和“太难”……对于一家公司，如果我们不具备全面的估值能力，它就会被放入“太难”的篮子。

查理·芒格的管理智慧是把聪明和简单作为投资的主张。或者如他所说：“我们更热衷于保留简单的东西。”

根据 KISS (keep it smart and simple) 原则，到目前为止，伯克希尔-哈撒韦公司的大部分投资机会都进入了“太难”篮子。这是因为格雷厄姆的价值投资理论被芒格解释得非常严格，有风险的投资计划都没有被执行。因此，芒格专注于少数不涉及或很少涉及风险的投资机会，这让事情变得简单。只有这样的投资机会最终会被放入“买入”篮子。实践建议放弃复杂的投资理念

你如果想在投资选择上和芒格保持一致，就必须坚持简单的原则。你如果出于某种原因对某个投资项目有疑虑，就不要管它，把它放进“太难”篮子，不要因为继续思索与它相关的投资方案而浪费时间，要关注其他投资方式。

# 开卷有益

## ——通识教育原则

现代教育的理念是，人们需要先接受通识教育，然后才能进行专业学习。而且我相信，要成为一名优秀的选股者，人们也需要一定的通识教育。

在我的一生中，没有什么比不断学习让我受益更多。我一生都在实践跨学科的方法，我无法告诉你这对我的帮助有多大。

芒格是一个在很多领域接受过高等教育的人。在进入哈佛大学学习法律之前，他已经涉足其他科学领域，包括数学和气象学。在学习法律之后，他没有放弃学习数学和气象学，而是继续深入研究。对他来说，阅读是非常重要的，即使阅读的内容与他研究的领域无关，他也始终坚持阅读。阅读是他日常生活的一部分。

“在我的一生中，我从来没有见过任何一个在更广泛的学科领域拥有智慧却不读书的人。你会对沃伦·巴菲特和我读过的图书数量感到惊讶。” 实践建议

阅读可以帮助你成为更好的投资者

查理·芒格说：“通过永不止步的阅读将自己塑造成一名终身学习者。培养好奇心，努力让自己每天都变得更聪明一点儿。”



# 静观其变，然后全力出击

## ——一鸣惊人原则

成功不仅意味着要非常有耐心，还意味着要在恰当的时机全力以赴。

我们需要很大的灵活性和一定的纪律性，既不要做蠢事，又要保持灵活。因为人们很难忍受束缚，但可以遵从纪律，不做毫无意义的事情。

每当发现一个机会，伯克希尔就会迅速采取行动，这一点十分值得关注。不要犹豫不决——这句话适用于生活中的各个领域。

芒格和巴菲特是有耐心的投资者。当股票市场处于疯狂状态的时候，例如在 20 世纪 70 年代、世纪之交的互联网泡沫时期以及 2007 年的美国牛市，芒格和巴菲特都有意地回避投资，在策略上有所保留。他们不想投机取巧，因为他们能预见最后的结局——泡沫的破灭。当泡沫最终破灭，其他投资者无力招架时，伯克希尔-哈撒韦公司才真正进入状态。在美国房地产泡沫破灭后不久，2008 年 10 月，芒格和巴菲特向通用电气和高盛集团投资了 110 亿美元。芒格的祖父曾教导他：“机会难得，当机会出现时你必须做好准备。”芒格对这件事情的做法遵循了祖父的话。

实践建议繁荣时保守，萧条时激进耐心不仅对生活很重要，对股票投资也是如此。不要冲动投资，要充分分析股市动态。在经济繁荣时，不要陷入购买

狂热。等到泡沫破灭或者市场萧条时，要将资金投向高收益率的股票，这样的股票已经经过了繁荣时期的考验，是值得购买的资产。“不鸣则已，一鸣惊人”，人们可以根据这句格言进行适当的、自由的投资。

---

# 不要随波逐流

## ——逆行原则

效仿羊群意味着回归均值。

即使是经验丰富的商人也会成为社会浪潮的牺牲品。你是否记得，几年前，一家石油公司收购了一家化肥厂，然后几乎所有其他的石油公司都跟着做同样的事情？这些石油公司没有任何特殊的理由收购化肥厂，它们只是不知道还能做什么。如果埃克森公司决定这样做，那么美孚公司也要做同样的事情。反之亦然。我想它们现在都已经退出了，但这绝对是一种灾难。

逆行原则与上一条原则类似。如果你在股票市场上的投资仅限于目前正在流行的股票，你就只能获得平均收益。

实践建议

找到未被发现的珍珠，获得更多收益

偶尔逆流而上，或选择少有人走的路。这才是让自己的收益高于平均水平的唯一途径。看一看冷门的股票指数，例如 MDAX 指数和 TechDAX 指数。

# 买入并持有

## ——忠诚原则

选择一只股票，投资，然后等待。这将给你带来巨大的好处。比如，向经纪人支付较少的费用，少听很多废话。如果成功执行，你在税务方面就会每年节省 1%、2%，或者 3% 的收益。

在价格接近内在价值时卖出股票是很困难的。但你如果买了一些优秀的公司的股票，就可以坐享收益。长期持有对你来说是一件好事。

芒格和巴菲特一旦确定投资一家公司，通常就会长期持有。最好的例子是他们购买的政府雇员保险公司、大都会保险公司以及《华盛顿邮报》集团的股票，这些股票在伯克希尔-哈撒韦的投资组合中已有数十年的历史，巴菲特称其为“不可避免的事”。

### 实践建议

在投资组合中长期持有优质股票

你如果在购买股票前经过了仔细分析，就可以长期持有这些稳健的股票。你将得到高质量的股票和持续的分红。即使价格没有显著上涨，红利也会定期增加。这将自动提高你的股息收益。此外，忠诚原则为你节省了交易成本，因为每一次卖出和买入都需要费用。



# 客满

## ——收购原则

在伯克希尔-哈撒韦做的所有事情中，查理和我对收购好公司最感兴趣。好公司需要拥有良好的行业地位，有我们喜欢、信赖和敬佩的管理层。此类收购不可能经常发生，但我们一直在寻找。我们购买具有品牌壁垒的优质公司，因为自己打造品牌壁垒是很困难的……我们的大品牌不是自己创造的，而是买来的。

自 20 世纪 70 年代以来，巴菲特和芒格收购的公司越来越多。例如，1972 年收购了喜诗糖果公司，1986 年收购了斯科特-费策尔公司，1996 年收购了快餐连锁店冰雪皇后，2002 年收购了内衣品牌鲜果布衣，2010 年收购了美国伯灵顿北方圣太菲铁路运输公司，2014 年收购了电池制造商金霸王。伯克希尔-哈撒韦目前拥有超过 70 家独立公司。

### 实践建议

#### 投资几家控股公司

对公司的完全收购只能由大投资者完成，但小投资者可以在证券交易所把钱投资到大型控股公司，最著名的例子是伯克希尔-哈撒韦公司。你也可以在证券交易所寻找一家“小伯克希尔”。



# 不要投资自己不了解的东西

## ——反高科技原则

沃伦和我都不认为我们在高科技领域有任何明显的优势。事实上我们认为，当涉及软件、计算机芯片等技术的发展方面的问题时，我们甚至处于不利地位。所以我们倾向于承认自身的不足，然后置身事外。

我应该强调，查理和我喜欢变化，比如新想法、新产品、新流程，这些变化可以提高我们的生活水平，这显然是好事。但作为投资者，我们对处于初创期的行业的态度与我们对太空探索事业的态度是一样的：我们会为之而欢呼，但我们不会加入。

芒格在他第一次投资高科技公司之后说：“我再也没有投资过高科技公司。我试过一次，而我发现它有太多的问题。”

众所周知，伯克希尔-哈撒韦长期以来避免投资新技术，始终奉行“不懂不做”的格言。芒格和巴菲特都表示，他们不投资计算机行业或太空技术。

然而，芒格和巴菲特近年来已经不再拒绝计算机行业了。毕竟，这个行业在市场上已经成功了 50 多年，其产品已不再是新技术。伯克希尔科技投资的一个例子是苹果公司。巴菲特和芒格认为，与其说苹果公司是一家创新科技公司，不如说它是一个强大的品牌，拥有庞大、忠诚且财力雄厚的客户群。出于这个原因，他们决定对苹果公司进行投资。即使在今天，芒格和巴菲特也没有投资最新的技术，原因是在这些新领域中总是不断涌现大量新公司。一段时间后，市场会重新洗牌，这意味着一家初创企业可能会破产或被行业中的大企业吞并。投中少数几家能在洗牌中幸存下来的公司概率很低。因此，像芒

格和巴菲特这样保守的投资者不倾向投资新市场。

## 实践建议

等待一项新技术站稳脚跟对新技术或新市场的投资具有投机性。许多新成立的高科技公司只能存活几年。作为一名投资者，你如果抓住了一家“幸存下来”的高科技公司（或多或少是偶然的），就肯定能赚到钱。然而，对于芒格和巴菲特来说，这种投资的风险太高，投机性太强。

今天我们知道，亚马逊、谷歌和脸书的早期投资者获得了极高的收益。但在做出投资决定时，同类公司众多。那些把赌注押在少数行业赢家身上的人可能只是比较幸运。许多失败的竞争公司很快就会被遗忘。因此，任何人都不应错误地认为技术赢家很容易被发现。视频格式、操作软件等领域的著名案例表明，即使是最好的技术也常常不占据优势。因此，新技术是无法预测的。

# 过犹不及

## ——反多元化原则

我们的投资风格有一种概括说法：集中投资。这意味着投资于10只股票，而不是100只或400只。

伯克希尔式的投资者往往不像其他人那样多元化。学术界对多元化理念的颂扬，对聪明的投资者造成了巨大的伤害。我认为，多元化投资的概念几乎是疯狂的。它强调了一个人的投资结果与平均水平没有太大差别。但是，既然你没有被拿着鞭子和枪的人强迫，那么你为什么还要追随这样的潮流呢？

芒格不是多元化投资理论的倡导者。该理论认为，多元化投资（投资于各种不同的资产）可以将投资风险降到最低。但芒格认为，投资者应该奉行质量原则，将精力集中于手上最好的股票。在他看来，最

好将可用资金投资于 10 只最佳股票，而不是到处寻找股票，将可用资金分散投资于 100 只甚至 400 只股票。

你如果关注伯克希尔-哈撒韦，就会发现巴菲特和芒格每年都会在致股东的信中公布公司的投资组合，它只包含（相对）较少的股票，但单只股票的体量很大。

### 实践建议

在股市中，少即是多

你可以将精力集中在最好的股票上，花点儿时间寻找最赚钱、最优质的股票，然后将你的资金配置给这些股票。芒格认为，对个人投资者来说，拥有一个包含 30 只、50 只或 100 只不同股票的投资组合是没有意义的。



# “在泰坦尼克号上也不要惊慌！”

## ——平等原则

我认为，你有能力持有股票，无须担心。如果没有准备好应对价格下跌 50% 在每个世纪发生两到三次的情况，你就不是一名合格的投资者。与其他更能从容应对市场波动的人相比，你会得到平庸的业绩。

如果你选择了自认为可靠的股票，并且在购买前对其进行了深入的分析，那么，即使股市正在经历狂风骤雨，你也可以轻松应对。价格波动，甚至是极端的波动，时有发生，但坚固的船只和经验丰富的船员可以抵御任何风暴。股市的历史证明：无论暴风雨多么强烈，天气都会好转，太阳也会重新露出笑容。换句话说，DAX 股票指数或道琼斯指数可能会有波动，但长期来看趋势是上升的。

### 实践建议

只有学会耐心，才能度过崩溃期

价格波动之于股市犹如海浪之于大海。作为投资者，你必须意识到这一点，学会在暴风雨中保持冷静。只要相信你的股票，耐心等待市场的天气变化，就一定会拨云见日。

## 考虑硬币的另一面

## ——逆向思维原则

你也许经常会看到业绩惊人的公司。问题是，这样的业绩能持续多久。“我只知道一个答案：你必须思考现阶段取得成功的主要原因，然后弄清楚它们是否有可能不复存在。”

查理·芒格在思考问题的时候，会从相反的一面开始。他如果想了解如何过上幸福的生活，就研究什么会使生活不幸福；他如果想学习如何让公司做大做强，就会首先关注公司为何会破产倒闭。他（查理·芒格）喜欢逆向思维。他说，我想知道我会在哪里死去，然后永远也不去那里。

查理·芒格和沃伦·巴菲特都是逆向思维者，这意味着他们会通过以下方法解决开放式问题和难题：把问题翻转过来，仔细看看反面的情况。他们问自己：

“反面是什么？哪个错误被我忽略了？”

实践建议

思考公司如何应对逆境

逆向思维法非常适合用于思考一笔投资是否有意义。例如，在一家公司股价大跌的情况下，你可以考虑这些问题：为什么股价曾经明显上涨？公司能否证明自己可以重回正轨？公司能否恢复，扭亏为盈？

# 贷款投资风险很大

## ——避免贷款原则

有三种东西会毁掉一个人，那就是毒品、酒精和贷款投资。

毒品和酒精可以毁掉一个人，这是众所周知的。但根据芒格的说法，贷款投资也会毁掉一个人。如果用贷款购买股票，交易就会充满风险。只有在股票表现非常好、股息足以支付贷款利息的情况下，这种交易才能发挥作用。如果贷款到期，需要偿还，就必须出售股票，如果赶上价格下跌，你就要为此买单。

如前文所述，查理·芒格用贷款的方式进行了一些投资。然而，这些投资都非常安全，收益也很高。尽管如此，他建议经验不足的投资者不要贷款投资。

### 实践建议

只将闲置资金投入股票市场

千万不要贷款购买股票，因为你需要用钱来维持生计。一旦遭遇意外，例如车祸，你就需要用钱来应对额外开支。如果在这种情况下必须出售股票并且股票价格正在下跌，你就会蒙受损失。

## “不要相信别人的预测。”

## ——谨慎对待预测原则

预测是由对特定结果感兴趣的人做出的……美国的预测通常是谎言。

应该谨慎对待预测，特别是在预测者想有意误导你的情况下。

投资者往往以金融媒体上的预测报道为指导。查理·芒格认为，不应该相信任何人的预测。借用丘吉尔的格言“不要相信统计数字”，芒格说：“不要相信别人的预测。”但这还不够全面。芒格不相信别人的预测，也不喜欢自己做预测。正如他说过的一句颇具分量的话：“我不喜欢做预测，因为我不喜欢在自己的办公桌上呕吐。”

实践建议  
相信自己的分析

遵循建议或预测是很方便的，但每个人的利益都不同。你如果想遵循所有的建议和预测，就不得不在自己的投资组合中加入大量的股票。你最好依靠自己的（价值）分析来采取行动。

## 做好事，说好话

### ——沟通原则

我几乎不知道有谁能在没有熟悉的人可以交谈的情况下在认知方面取得长足的进步。如果没有对话伙伴，爱因斯坦就不可能完成他所完成的事情。

爱因斯坦也不是孤立工作的，尽管他从不参加大型会议。每个人都需要可以交谈的同伴。

芒格反复强调，与信任的人交谈是非常有帮助的，也是很重要的。关于谈话的重要性，他说得很清楚：“你在试图说服别人时，就会厘清自己的想法。这一点非常重要。”

实践建议  
与他人讨论投资理念

你可以与合作伙伴讨论你的投资计划，向对方解释你为什么选择一只特定的股票以及为什么要投资它，或者与朋友谈论投资话题。另外，你也可以在互联网上的证券论坛与他人交流想法。但你必须自己决定在多大程度上采纳论坛网友的建议，毕竟他们不是你熟悉的人。

## 不要徒手捕鱼

### ——“网络”原则

说起查理·芒格，就不能不提沃伦·巴菲特。二人合作经营的公司堪称有史以来最成功的投资公司，但这并非巧合。芒格和巴菲特虽然出生在同一个地方，但是花了 50 多年才相识。他们的第一次谈话是由芒格的朋友尼尔·戴维斯组织的，他是巴菲特的早期投资者之一。芒格和巴菲特在奥马哈俱乐部共进晚餐，两人立即产生了共鸣，后来成为终生的挚友和商业伙伴。

芒格在洛杉矶定居后做的第一件事就是建立人际关系网络。他加入了各种绅士俱乐部，在那里遇到了志同道合的人。

芒格和巴菲特定期与著名的价值投资者会面，彼此分享经验。巴菲特社（最初叫格雷厄姆社）的成员有比尔·鲁安、沃尔特·施洛斯、埃德·安德森、汤姆·纳普、罗伊·托尔斯和大卫·桑迪·戈特斯曼等。后来，比尔·盖茨也加入了。

#### 实践建议

#### 从人际关系网络中获取信息

像大人物那样建立你的人脉网，你可以看看熟人圈子里谁活跃在证券交易市场；或者，你也可以使用社交媒体加入人际关系网络或创建新的人际关系网络。

## 第二部分 沃伦·巴菲特的投资策略

沃伦·巴菲特以从不提供选股建议而闻名，这点与他的导师本杰明·格雷厄姆不同。巴菲特会定期发布致股东的信。在这些信中，他用普通人都能理解的语言总结公司一年的投资进展，并解释自己的投资方法以及背后的战略逻辑。

在接下来的内容中，你将了解巴菲特的投资策略，他在 60 多年的投资生涯中如何调整和优化这些策略，以及他发表过的主要投资观点。

# 抽上最后一口

## 烟蒂投资策略

就像在大街上发现的一个只能再抽一口的烟蒂，看起来可能并没有多少价值，然而，购买这种便宜的烟蒂型公司正是通往成功的投资方法。

巴菲特在格雷厄姆-纽曼公司为其导师格雷厄姆工作期间，就已经掌握了烟蒂投资策略，而且在他独立投资的早期，即 1957 年至 1970 年前后的合伙公司时期，他也使用过这种策略。

巴菲特买入烟蒂型公司的例子有美国国家火灾保险公司、风车制造商邓普斯特农具机械制造公司、霍希尔德-科恩百货公司以及后来的伯克希尔-哈撒韦纺织公司。巴菲特以非常便宜的价格买下了这些公司，买入价格比它们的账面价值低很多。通过前两次收购案例，他获得了高额利润，但是当他在邓普斯特艰难的整顿阶段想要将手中的股票快速脱手时，他的声誉却受到了损害。对于霍希尔德-科恩公司，他也很庆幸可以在 3 年后将其卖出，“尽管卖出价格与我的买入价格差不多”。

巴菲特把按照烟蒂投资策略购买纺织公司伯克希尔-哈撒韦描述为一个错误的决策：“尽管我知道纺织行业没有什么前景，由于价格很便宜，我依然很想购买。事实证明，以这种策略购买股票，在早年确实可以获得收益，但 1965 年之后，我开始慢慢意识到这种策略并不是最好的策略了。” 巴菲特最终得出结论，烟蒂投资策略不再是最佳选择。巴菲特在 1990 年 3 月 2 日致股东的信中说：“除非你是一名价值清算师，否则以这种方法购买公司是不明智的。”

### 实用建议

在信息时代的背景下，证券交易所没有免费的午餐



烟蒂投资策略，即购买一家濒临破产的公司的股票，其股票价格大幅低于净资产甚至净运营资产。这种方法也被视为一种“价值投机”。巴菲特曾多次因为投资烟蒂型公司而“烧伤自己的手指”，他建议今天的投资者不要这样做。

在 20 世纪 40 年代和 50 年代，当互联网尚未如此发达，股票市场行情信息没有像今天这样公开时，烟蒂投资策略在某些情况下可能非常有效。但在资本市场日趋成熟的今天，这种方法已经不再适应现实情况，或者说只适合具备高风险承受能力的投机者。如果你发现了一家烟蒂型公司，那么你应该先问问自己，你是否真的具有信息优势。例如，它可能是你所在地区的一家小型上市公司，或者来自一个非常细分的行业，你可以特别好地进行评估和分析。然而现实是，在 100 个案例中，有 99 个案例的投资者不具备这样的信息优势。那么我们的建议是：远离这样的公司。

## 将基本面指标作为决策标准

### ——价值投资策略

最安全的交易决策大多基于显而易见的量化指标。巴菲特一直以来都是一位价值投资者。几十年来，他一直巧妙地进行着价值投资，这是他的导师格雷厄姆和多德教给他的，他被认为是世界上最成功的价值投资者。

巴菲特并不是凭空做出投资决定的，他会计划购买股票的公司进行非常详细的分析。巴菲特的参考资料包括来自评级机构穆迪和标准普尔的股市研究报告，以及他感兴趣的上市公司的年报。他至今仍然会花很多时间分析这些资料。据说，甚至在他的新婚蜜月里，他都会把穆迪的报告和相关图书放在他的汽车后座上。

对巴菲特来说，买入的决定性因素是，这家公司能够展示出很高的价值，且拥有很好的业绩数据。特别是在投资生涯的早期，他认为最重要的指标是公司的账面价值。账面价值是资产和负债之间的差额，换句话说，是用公司的资产减去负债。用公司的账面价值除以公司的流通股数量，就可以得到每股账面价值。如果把一家公司目前的每股股价与每股账面价值联系起来，就会得到我们常说的市净率（P/B）。

$$\text{市净率} = \frac{\text{每股股价}}{\text{每股账面价值}}$$

市净率小于 1 倍，代表每股账面价值高于每股股价，这通常意味着一只股票在某种程度上值得购买（其他指标也需要综合评估）。然而，账面价值并不能反映公司的无形资产，比如可口可乐公司的品牌价值。此外，账面价值也不包含那些没有在资产负债表上显示的隐藏储备金。市净率是一个重要的决策指标，但不应该是购买股票的唯一决定因素。像巴菲特这样的价值投资者用来做出购买决定的其他关键指标还包括市现率（P/CF）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）和股息率等。巴菲特在 1991 年致股东的信中对价值投资的定义如下：“通常来说，价值投资意味着购买具有低市盈率、低市净率或高股息率等特征的股票。”然而，在同一封信中，他也明确表示，仅仅基于指标或比率做出的购买决策往往是不够明智的。巴菲特在决策时，总是将格雷厄姆提出的安全边际考虑在内。巴菲特和芒格“搭建的严谨的评估系统既考虑了公司的基本面指标，又考虑了公司的发展历程。很重要的一点是，为了给错误预留一个缓冲地带，他们只会以比公司的内在价值低至少 25% 的价格购买资产（这个比例就是他们的安全边际）”。

换句话说，“如果一个投资机会的吸引力只是来自公司的基本面数据，那么巴菲特就不会出手。只有当机会看起来令人难以置信地好，他才会选择投资”。

### 实用建议

互联网上的免费投资信息渠道有关上述财务指标的进一步信息以及如何理解这些指标，你可以在本书的术语表中找到。有关上市公司基本财务

数据的信息，你可以在各金融机构的网站以及股票市场的门户网站上找到。

在运用价值投资策略寻找合适的股票时，这些指标可以作为初步的筛选标准。然而，在做出买入决定之前，你应该对照数据的原始来源（上市公司的年度报告）进行检查，因为免费的在线门户网站的数据库可能存在错误。建议你在购买时考虑安全边际，因为“安全边际的功能本质上是对错误判断的风险对冲”。

## 定量与定性相结合

### ——巴菲特的现代化价值投资策略

我们希望投资这样的公司：（1）我们能够理解它做的业务；（2）具有长期前景；（3）由诚实且有能力的人经营；（4）可以以非常有吸引力的价格买入。

如果你找到了合适的好公司（有前景，具备合适的行业条件、合适的管理者等），那么价格就不是问题了。真正的大钱通常是被那些做对了定性决策的投资者赚到的。

在他漫长的投资生涯中，巴菲特一直在不断优化他的投资策略。他不断从过往的经历中总结经验教训。例如，他很早就放弃了按照格雷厄姆的方法寻找烟蒂型股票，转而采用更现代化的价值投资策略，即基于公司的财务指标做出购买决策。20 世纪 70 年代中期，巴菲特将原来纯粹的定量的估值方法改良为定量与定性相结合的决策方法。他提出，定性的衡量标准包括投资者对行业的了解、公司的长期前景和管理层的水平。这种投资决策的演化发展主要是受到查理·芒格的影响，查理·芒格在这一时期加入了伯克希尔-哈撒韦公司的管理层。巴菲特在 1977 年

致股东的信中列举了收购大都会公司股票的例子，这是一个根据上述 4 个标准进行投资的典型案例。用巴菲特的话说，大都会公司“既有独特的自身优势，管理层又具备出色的管理能力”。如果你详细分析上述投资标准，就可以理解为什么巴菲特在 1977 年和 1985 年两次买入大都会公司的股票。

## 1. 了解行业

在了解行业方面，巴菲特在购买大都会公司之前已经表现出对媒体行业的强烈兴趣。例如，巴菲特经常提到，他小时候做报童，很早就接触过媒体行业的工作。此外，他还先后投资过几家出版公司。

## 2. 长期前景

1977 年，广播电视技术已经是一项成熟的技术，未来前景良好。

## 3. 管理水平

巴菲特在 20 世纪 70 年代初经由他学生时代的朋友比尔·鲁安的引荐，认识了大都会公司的总裁汤姆·墨菲。1982 年，他在致股东的信中称汤姆·墨菲为“超级明星经理”，在 1985 年致股东的信中，他对墨菲有如下赞美之词：“汤姆·墨菲和丹伯克不仅是伟大的职业经理人，他们也是你会希望自己的女儿嫁的那种男人。与他们合作不仅是一种荣誉，也有很多乐趣，相信认识他们的人都会明白这一点。”

## 4. 有吸引力的股票价格

1977 年，大都会公司的股票价格对投资者来说非常有吸引力，它第二年的股息收益率为 4%，从今天的角度来看，这是一个很不错的数字。

实用建议买入股票前的 4 项功课公司估值中的定性分析标准在实践中是很难把握的。下文总结了巴菲特所说的这些标准的具体含义，以及你应该如何针对具体的投资项目进行分析。

第一项功课：了解行业。了解一家公司，不一定意味着你要在这家公司或其所处行业工作过。如果你想深入地研究一个行业，通过互联网进行有效的调研就足够了。“在我看来，如果你对一家公司及其产品有过很长时间的了解，那么在对这家公司的评估中，这些信息会很有帮助。”巴菲特说。巴菲特这样介绍他评估公司的方法：“我会出去与这家公司的客户、供应商聊天，有时也与员工交谈。每当我对一个行业感兴趣时，比如煤炭行业，我就会去拜访我知道的每一家煤炭公司。我会问每一位首席执行官：如果你只能买一家同行业公司的股票，那么除了你自己的公司，你会选择哪家，为什么？如果你把这些信息拼凑起来，一段时间后，你就会慢慢了解这个行业。”

第二项功课：长期前景。要了解一家公司或其所在行业的长期前景，最好的方法是阅读商业报刊和上市公司的年度报告，你也可以利用互联网进行研究。

第三项功课：管理水平。为了评估一家公司的管理水平，你可以仔细看看这家公司官方网站上管理人员的简历。研究年度报告也可以让你对它的管理水平有初步的了解。我们建议你连续阅读 4 到 5 年的年度报告，查看管理层在第一年的未来展望部分列举了哪些目标，而第二年的实际成果是什么。通过这种方法，你可以揭开那些每年都做出承诺，但很少实现这些目标的人的面具。谈到与上市公司管理层的直接接触机会，巴菲特与许多卓越的美国职业经理人都熟识，他当然比小投资者有更明显的优势。

第四项功课：有吸引力的股票价格。你可以利用上文中提到的几

项关键指标进行计算，判断一家公司当下的股票价格是否有吸引力。

# 永远不要投资你不了解的新技术

## 反高科技投资策略

我不打算投资那些技术远远超出我的理解范围的行业。我对半导体和集成电路的了解程度就如同我对甲虫交配行为的了解程度一样低。

我需要强调，作为公民，查理和我都欢迎变化：新的想法、新的产品、创新的工艺等都会使人民的生活水平提高，这显然是好事。但作为投资者，我们对一个处于初创期的行业与对征服太空的态度是一致的：我们为这种努力鼓掌，但我们不想一起飞行。

现在大家都知道了，巴菲特长期以来一直避免对新技术进行投资。忠实于“我不喜欢投资我不了解的东西”这一信条，巴菲特没有在半导体和集成电路（即计算机行业）或全球空间技术领域进行过投资布局。尽管他与微软创始人比尔·盖茨一家人关系密切，但迄今为止，他只对微软的股票进行了少量投资。

近年来，巴菲特对新技术领域的抵触已逐渐消失。毕竟，计算机行业已经发展了 50 年，现在个人计算机也已经摆进了巴菲特的办公室。尽管他主要是用个人计算机在线打桥牌，但他对计算机行业已不再感到陌生。

然而，即使在今天，巴菲特也没有对最新的技术进行投资。原因是，通常会有大量公司急于进入新的技术领域，许多新公司的商业模式完全依赖于技术本身。经过一段时间的发展后，市场会自动进行整合，这意味着这些公司中有很大会从市场上消失。因此，对这些公司的投资是具有投机性质的。在一次演讲中，巴菲特非常形象地解释了他

当年为什么不投资新技术（现在巴菲特已经开始尝试进行一些特定领域的技术投资）。

“汽车可能是 20 世纪上半叶最重要的创新，历史上大约有 2 000 家公司进入汽车行业。但这 2 000 家汽车制造商中，只有 3 家存活至今。我们再谈谈 20 世纪上半叶的另一项伟大创新——飞机。1919 年至 1939 年，全世界约有 200 家飞机制造商。然而直到几年前，对飞机行业的投资仍然没有赚到钱。” 实用建议  
不要投资仍处于大浪淘沙阶段的新行业

对处在风口上的最新技术的投资是具有投机性质的。许多（部分是刚刚成立的）高科技公司只存活了几年。然而，如果一个投资者抓住了这些“幸存”的高科技公司中的一家，那么他肯定能凭借这家公司赚到很多钱，尽管这或多或少存在偶然成分。然而，对巴菲特来说，这种投资的风险太高了。如果你错过了一只“超级股票”，不要难过。巴菲特说：“通过后视镜总是比通过挡风玻璃看得更清楚。” 今天，我们当然知道，苹果、谷歌或脸书的早期投资者会拥有很高的收益。但在当年这些人做出投资决策时，市场上存在许多竞争公司。有些人恰好把赌注押在了未来的行业赢家身上，但这可能纯粹出于运气。没有人会记得，许多不成功的竞争者已经消失得无影无踪了。所以，大家绝不能错误地认为新技术行业的赢家很容易识别。著名的视频格式 VHS 和操作系统微软的例子说明，最后占据行业上风的公司往往不是技术能力最强的公司。因此，新技术行业的发展是不可预测的

## 过犹不及

### ——反多元化策略

任何持有很多不同股票的人都属于我所说的“挪亚投资学派”——每种都得有两个。这样的投资者最适合去驾驶方舟。我无法理解为什么一名投资者要把钱投给一家在他喜欢的列表里排序是第二十位的



公司，而不是把钱全部投给他第一喜欢的公司——他最了解的、风险最低的、利润最高的公司。

巴菲特不是多元化投资理论的倡导者，该理论认为分散投资可以将投资风险降到最低。而他认为，投资者应该专注于自己认为价值最佳的公司，遵循“追求经典，避免从众”的格言。将可用资金投资于 10 只最好的股票，比不断寻找，并将可用资金分散到 30 只甚至 50 只股票上要好。

巴菲特将他的股票投资集中在固定范围，而不是全面扩大他的投资组合。他每年都会在致股东的信中公布自己的投资组合，里面通常只包含几只股票，然而，每只股票的持股数量却很高。

### 实用建议

专注于几只你可以良好评估的股票

请专注于投资最好的股票。花点儿时间找到前景最好、最有利可图的股票，然后在这些（少数几只）股票中分配你的资本。对个人投资者来说，拥有一个包含 30 只、50 只甚至 100 只不同股票的投资组合意义不大。你如果正在寻找投资组合中不符合标准的标的，那么可以遵循巴菲特的另一条原则：“我买入一只股票的标准是基于股市明天收盘后，在未来 5 年内不开盘的假设。”如果你的投资组合中有一只股票不符合这个标准，那么按照巴菲特的说法，它就应该被剔除。

# 不要贸然投资，如果投资，就进行长期

## 投资

### ——20 点投资策略

如果你想象一生只有一张 20 点的积分卡，每一个财务决策都会用掉一点，那么你会变得非常富有。你要抵制诱惑，不要对这些点数掉以轻心，这样你会做出更好、眼光更长远的决策。

巴菲特在给学生的讲座中就是这样解释他的 20 点投资策略的。根据巴菲特的说法，投资必须仔细考虑。他自己在工作中会花很大一部分时间研究股票市场，阅读股市报刊，以及感兴趣的公司的年报和资产负债表。如果找到了理想的标的，他就会进行投资。他的传记作者艾丽斯·施罗德说：“当他给了一家公司积分卡上的一点，这家公司就成了他的一部分，而且这个决定是永久性的。”特别是政府雇员保险公司、大都会公司和《华盛顿邮报》的股票，由于股票的持有时间长，它们被称为沃伦·巴菲特的“永久三杰”。

大多数股票，巴菲特一旦购买，就会持有几年甚至几十年。“我们在买入一只股票后，不会介意市场关闭一两年。”“或者换一种说法，我们认为卖出一只值得信赖的股票就像在妻子变老时抛弃她一样。”巴菲特说。

巴菲特在他长期持有股票的过程中赚了很多钱，他强调：“我赚的大部分钱都是坐着等来的。”

实用建议频繁交易会令你口袋空空确保你的财务决策少而精。专注于你在进行完市场分析后选定的最佳股票并长期持有。巴菲特的成功秘诀是：“我的成功和我并不活跃的投资风格有很大关系。大多数

投资者无法抵制诱惑，一直在买入和卖出。”股票市场的一句老话在这里非常适用：“频繁交易会令你口袋空空！”

## 投资具有竞争优势的公司

### ——护城河策略

投资的关键是要确定公司具备竞争优势，更重要的是确定优势具有持久性。被广泛、持久的‘护城河’所包围的产品或服务会为投资者提供回报。对我来说，最重要的事情是找出公司周围的护城河有多宽。当然，我最喜欢的是一座大城堡，搭配一条里面有食人鱼和鳄鱼的宽阔护城河。巴菲特是一个不喜欢投机性业务的投资者。他更喜欢投资于那些拥有领先、稳定的市场地位的成熟公司。他把这样的公司称为（对竞争者而言）拥有不可逾越的护城河的城堡。它们具有如下特点：

- 相对于竞争对手的竞争优势（例如品牌、专利）。
- 高市场占有率或市场领导地位。
- 抗冲击能力（在经济危机中生存的能力）。
- 定价能力（有能力提高价格而不担心销售量大幅下降）。
- 可靠性（拥有持续稳定的良好业绩）。
- 处理行业监管要求的经验（如医疗集团）。
- 规模效应（例如大型零售连锁店在采购方面有明显的价格优势）。
- 自己的客户网络（如亚马逊、易贝和 Holiday Check 在

线酒店预订网站通过其客户评价系统来发展客户网络)。在几十年的投资生涯中，巴菲特在其投资组合中拥有大量的护城河公司。这些公司包括可口可乐、美国运通、箭牌、苹果、宝洁、穆迪和沃尔玛。实用建议

高股息的上市公司往往有很深的护城河

如果你想投资品牌价值高、市场份额大、专利多的护城河公司，那么你通常会在道琼斯工业平均指数、德国 DAX 股票指数等知名指数中发现它们。在股市术语中，这些公司的股票也被称为蓝筹股。选择具有最佳财务指标（如市盈率、市现率或股息率）的股票，从长远来看不会出错。另一个很好的判断方法是：如果一家公司在至少 10 年的时间内，每年都稳定支付或不断上调股息（在危机时期也是如此），那么这表明这家公司的商业模式非常强大。这些具有长期派发股息传统的公司也被称为“股息贵族”。另外，如果一家公司的股息定期减少甚至时而取消，就说明它不适合投资，因为它的商业模式不够稳定。

## 在正确的时间投资

### 反周期策略

在他人贪婪时恐惧，在他人恐惧时贪婪。

巴菲特的投资节奏是反周期的。在美国股市非常火热的时期，比如在 20 世纪 70 年代初（所谓摇滚年代）、2000 年的互联网泡沫以及 2007 年的牛市阶段，巴菲特都选择了按兵不动。在这些泡沫破灭后，也就是在市场低迷的时期，他又掀起了自己的名副其实的投资高潮。

实用建议

在大众抛售股票或股价低点的时候购买

正如生活中经常发生的那样，反其道而行之在股市中通常也是有利的。在股票市场的牛市时期卖出（并获利），之后对市场进行深入观察，并在价格下跌时进行买入操作。

- 
1. Schroeder, Alice, Warren Buffett - Das Leben ist wie ein Schneeball, Mchen 2010, S. 956.

## 让流动资金帮助你获利

### ——浮存金策略

对于像巴菲特这样的人来说，最好的情况是能够用别人的钱投资并从中获利。

如果观察一下巴菲特主要投资的几个行业，你就会特别注意到保险行业。1967 年，他接管了奥马哈的国民赔偿保险公司 100%的股权，这是巴菲特投资的第一家保险公司。几年后，他拥有了政府雇员保险公司的控股权，这家汽车保险公司后来成为伯克希尔-哈撒韦公司的全资子公司。

保险公司的特殊之处在于，它们以收取保费的形式获得资金，但只有在未来的某个时间点，即发生保险理赔时才会再次（部分）支付。这些浮存金可以由保险公司投资到其他地方。因此，保险公司对投资家巴菲特来说是真正的“现金牛”，它们几乎免费为他提供了投资其他项目所需的资金。

巴菲特还投资了其他拥有浮存金的公司：几家银行，以及折扣礼券公司——蓝筹印花公司。因此，巴菲特能够以非常低的成本获得越来越多的资本。根据他的传记作者艾丽斯·施罗德的说法，巴菲特称这种模式为“资本分配的黄金时代”。

实用建议去找那些有浮存金可供支配的公司遗憾的是，以投资为目的使用浮存金的权力只属于那些能在保险公司或类似公司中取得控股地位的大投资者。但是，作为一名个人投资者，你可以在证券交易所投资那些利用这种浮存金为自己赚取利润的公司。毫无疑问，符合这一标准的最知名的上市公司是沃伦·巴菲特的投资控股公司伯克希尔-哈撒韦。

# 要么不要，要么全要

## ——公司收购策略

在伯克希尔-哈撒韦公司做的所有事情中，查理和我最喜欢的就是收购一家经济状况很好，并且拥有我们喜欢、信任和欣赏的管理层的公司。这样的收购机会并不常有，但我们一直在寻觅。

巴菲特早在 20 世纪 60 年代就开始收购公司。最初是收购相对较小的公司，随着伯克希尔-哈撒韦公司财力的增长，巴菲特和芒格越来越频繁地收购大公司，如 1986 年收购斯科特-费兹公司，1996 年收购冰雪皇后，2002 年收购鲜果布衣，2010 年收购伯灵顿北方圣达菲铁路公司，2014 年收购金霸王。目前，伯克希尔-哈撒韦公司已收购 70 多家独立公司。实用建议投资成功的控股公司

完全接管公司主要是为大投资者准备的保留项目，但公司收购投资策略对个人投资者来说同样适用：你可以把钱投到大型投资公司的股票上。最著名的例子还是伯克希尔-哈撒韦公司。在德国有几家小型上市投资公司，如金融控股公司 Indus、工业集团 Gesco（旗下拥有众多技术领先的工业企业）或航空企业 MBB，它们收购了一些成功的德国中小型公司和隐形冠军公司。你只要在股票市场上寻找这样的“迷你伯克希尔-哈撒韦”就可以了。

## 选择股票投资没有错

从长远来看，你必须持有股票。社会生产力提高，股票价格也会随之上涨。在这个过程中，你不可能做错什么。

# 第三部分本杰明·格雷厄姆的投资策略



取得令人满意的投资业绩比大多数人想象的要容易。然而，取得卓越的成就比看起来更难。

与其他大多数投资者不同，本杰明·格雷厄姆毫不隐瞒自己的投资策略。早在 20 世纪 20 年代，他就在纽约哥伦比亚大学讲授证券分析课程。该课程的特别之处在于，格雷厄姆每天会用最新的股票市场真实案例来证明他的投资策略。

因此，许多股票经纪人也报名参加了他的课程，他们在下课后直接将格雷厄姆的投资策略付诸实践。遗憾的是，我们今天没有机会再听格雷厄姆讲课了。不过，格雷厄姆很早就已经开始在他的两本著作中总结这些策略了，这两本著作如今仍然具有十分重要的现实意义。

1934 年，格雷厄姆与他的助手大卫·多德一起撰写并出版了第一版《证券分析》，该书被誉为价值投资领域的《圣经》，第六版于 2008 年出版。在序言中，有史以来最成功的投资者沃伦·巴菲特用以下文字表达了对这部证券分析领域伟大著作的赞誉：“（本和大卫）绘制出了一幅投资路线图，这幅路线图是 57 年来我一直遵循的宝典。有了这幅图，我就不再需要去寻找其他路线图了。”

1949 年，格雷厄姆的第二部教科书般的著作《聪明的投资者》出版。这部作品也被翻译成不同的语言，多次再版。在沃伦·巴菲特看来，《聪明的投资者》即使在今天也可以被当作一份最新的投资者指南：“在这样一个图书出版几周或者几个月后，许多事情就会变得过时的领域，格雷厄姆的策略却一直有效。而且这些策略比以往任何时候都更有价值，意义也更为深刻，尤其是在金融风暴席卷市场，波及众多普通投资者的今天。他的这些可靠的建议为追随者带来了丰厚的收益，包括那些没有超强天赋的人，以及那些因为遵循其他听起来更‘现代化’的建议而跌倒过的人。”巴菲特建议投资者首先要遵循格雷厄姆关于市场波动和安全边际的建议。

# 重视真正的价值

## ——价值投资策略

普通股价值的真正衡量标准不仅可以在价格变动中找到，也可以在与利润、股息、未来前景等因素相关的变化趋势中找到，还可以在内在价值中找到。

根据格雷厄姆的观点，“你不应该随便买一只猫”的生活智慧也适用于购买股票。他给投资者重要的建议之一就是，应该在买进之前仔细研究感兴趣的公司及其股票的内在价值。

但是，投资者如何才能知道某只股票及其所属公司的内在价值？格雷厄姆尝试回答了这个问题。在《聪明的投资者》一书中，他对股票内在价值的评估标准进行了界定：“一只股票之所以可以成为一笔合理的投资，不仅在于投资者要在接近资产价值时买入。投资者还要考虑合理的市盈率、足够好的财务状况以及至少可以持续几年的利润前景。”

### 决策标准 1：资产价值

一家公司的资产情况体现在其资产负债表的资产一栏。格雷厄姆将资产等同于公司的账面价值。也就是说，他将资产限定为有形资产。无形资产，例如商誉、品牌、专利和特许权则不考虑在内。在这种情况下，每股资产或每股账面价值可以由以下公式计算得出：如果每股资产或每股账面价值接近股价，那就说明这只股票可以买入。

## 决策标准 2：市盈率等基本面数据

此外，对于在哪里可以找到市盈率、股息率等与公司财务状况和前景相关的数据，格雷厄姆也做出了回答。

他建议投资者要经常“阅读公司的年度报告，了解公司的经营状况，从而对所持股票的价值建立自己的认识”。

### 实用建议

#### 阅读公司年度报告和经济新闻

我们通常可以在一家公司的官网上找到它的年度报告。大部分往年的年度报告可以在线查阅，并且通常还可以下载 PDF 格式的文件。另外，我们可以联系公司的投资者关系部门。工作人员会很乐意将公司的年度报告发送给投资者和对公司感兴趣的各方。

投资者需要注意的是，不仅要下载或订阅公司当年的年度报告，而且至少要查看它之前 3 年的年度报告。只有这样才能比较出不同年份之间的公司盈利情况。

此外，你还要检查之前的年度报告宣布的措施是否都已经（成功）实施。

除了分析公司年度报告，你还需要阅读新闻类或经济类报纸（例如《证券报》《商报》《法兰克福汇报》）的商业版面。这些位置会定期出现大型上市股份公司的商业活动报道，例如季度数据、收购或产品研发情况。此外，你还可以通过订阅公司和（或）股票市场的资讯来了解最新的相关动态。通过一系列财务指标，你可以判断出一家公司是否具有投资吸引力。这些指标包括：

**市盈率。**使用广泛的股票估值指标之一，可以体现出公司以利润形式实现其股票当前价格所需的年限。从历史数据看，德国 DAX 股票指数中的公司股票平均市盈率低于 15 倍。**市盈率=每股股价/每股收益**

示例：每股股价 100 欧元，每股收益 5 欧元。

$$\text{市盈率} = \frac{100 \text{ 欧元}}{5 \text{ 欧元}} = 20$$

一个非常简单的决策标准是：市盈率低于 15 倍且业务发展稳健的公司的股票就可以视为便宜的股票。

（注意：在亏损经营的情况下，市盈率是没有意义的。在这种情况下，市现率可以作为衡量标准，下文将详细介绍。）

### 实用建议

做投资决策前，先计算几个市盈率值

一方面，要以过去一个财政年度公司所取得的每股收益作为基础，计算出一个市盈率值。优点：这个数值是基于公司实际情况的。缺点：原则上，这个数值已经过时了，因为股市交易的其实是公司的未来。另一方面，要以当前财政年度的预期每股收益为基础，计算出一个市盈率值。优点：对股价走势来说，当前的市盈率比过去的更重要。缺点：这只是一个预估值。如果可以计算出一家公司长期的多个市盈率值，就能更好地了解该公司目前在股票市场上的评级是过高还是过低。

### 股息收益率。

股息收益率。一个财务指标，表示股份公司的股息与股价之间的关系。德国 DAX 股票指数中的公司，其股票的股息收益率通常在 0 到 5% 之间。

$$\text{股息收益率} = \frac{\text{每股股息}}{\text{每股股价}} \times 100\%$$

决策标准：股息收益率越高，这家公司越有投资吸引力。

实用建议不要只关注当前的股息收益率  
股息收益率存在即时性效应，一家公司某一年度的股息可能特别高，也可能特别低。理想的长期投资是投资一家股息派发稳定（可以预见）且尽可能会定期增加的公司。这里还建议投资者要进行为期多年的比较，以便更好地了解公司和股票的情况。这种方法几乎适用于所有关键数据。

## 自有资本比率。

自有资本比率。一种体现公司自有资本与总资本之间比例的财务指标。它可以显示公司资本结构以及信誉状况的相关信息。自有资本比率与公司所处的行业有着密切的关系。德国公司的平均自有资本比率目前约为 30%。

$$\text{自有资本比率} = \frac{\text{自有资本}}{\text{总资本}} \times 100\%$$

决策标准：自有资本比率越高，公司越稳定。

## 自有资本收益率。

自有资本收益率。一个重要的财务指标，也称自有资本回报率，它可以提供有关公司自有资本在特定期间的收益情况的信息。

$$\text{自有资本收益率} = \frac{\text{利润}}{\text{自有资本}} \times 100\%$$

决策标准：自有资本收益率越高，公司的盈利能力越强。

实用建议

综合利用财务指标

尤其要注意的是，必须将自有资本与自有资本收益率相结合，才能做出有说服力的评估。理想情况是，一家公司拥有大量的自有资本且拥有很高的自有资本收益率，这表明该公司具备持续保持高收益的能力。

投资收益率。一种财务指标，代表公司所使用的全部资本（包含自有资本与外部资本）的收益率。10%的投资收益率意味着一家公司每使用 100 欧元的资本就能获得 10 欧元的利润。

$$\text{投资收益率} = \frac{(\text{利润} + \text{外部资本收益})}{\text{总资本}} \times 100\%$$

决策标准

## 市净率。

市净率。一个用于评估公司资产情况的财务指标。该指标尤其经常被沃伦·巴菲特和本杰明·格雷厄姆等价值投资大师使用，用于评估股票以及公司的价值。

$$\text{市净率} = \frac{\text{每股股价}}{\text{每股账面价值}}$$

决策标准：市净率越低，股票越便宜。

## 实用建议

### 注意检查公司的经营状况

如果股票的市面价格远低于公司的账面价值或内在价值，那么购买这样的股票无疑是理想的选择。然而需要注意的是，在买入前要检查公司的经营状况是否健康。如果一家公司处于亏损状态或者从事的是一个没有发展前景的行业，对其内在价值进行折减就是合理的。在这种情况下，购买这样的股票并不是一个理想的选择。

**市现率。**一种以流动性为导向的财务指标，特别是当所分析的公司发生亏损时，这一指标可以用来代替市盈率。因为在亏损的情况下研究市盈率是没有意义的。

$$\text{市现率} = \frac{\text{每股股价}}{\text{每股现金流}}$$

决策标准：市现率越低，股票越物美价廉。

**市销率。**一个也可以专门用于评估亏损公司的股票的财务指标。同时，市销率也是周期性股票的常用评估标准——例如工业公司、批发商和原材料生产商的股票。

$$\text{市销率} = \frac{\text{每股股价}}{\text{每股销售额}}$$

决策标准：与同行业的其他公司相比，市销率较低的公司被认为更具吸引力。实用建议在互联网上查询财务数据你不必非得通过公司的资产负债表亲自计算财务数据，在各种金融机构的网站上以及股市的门户网站上也可以找到这些信息。

在运用价值投资策略搜索合适的股票时，这些信息构成了初级的筛选条件。然而，在做出买入决策之前，你应该将这些数据与原始数据来源（公司的年度报告）进行比对，因为免费网站的数据库可能存在错误。此外，你在购买时还要考虑安全边际，这是因为，“安全边际的作用本质上是为了不再需要对未来做出准确估计”。

# 财务指标的整合与比较

为了弄清楚前面提到的这些财务指标，你可以创建一个表格，输入你所挑选的股票和相关指标。比如，这个表格可以像表 5 这样设计：

表5 财务指标表格范例

给股票新手的实用建议根据价值标准选择股票

从可以管理过来的股票数量开始进行分析。重点关注稳健的股票指数。你还要在财务指标表格或决策管理系统中添加前几年的数据。根据上面所提到的决策标准评估这些数值。

**说明：**上面介绍的用于确定股票或公司内在价值的方法来自格雷厄姆的著作《聪明的投资者》，我们在此基础上进行了更符合时下市场情况的调整。在著作《证券分析》中，格雷厄姆展示了如何根据过去 10 年的平均每股收益计算一家公司的内在价值。然而，他也承认，以这种方式计算的内在价值只是一个近似值。“但是这种方法用于确定股票的内在价值对投资者来说已经完全足够了，它可以帮助你判断一只股票是否具备足够的价值保护、价格是否合理，以及内在价值是否明显低于或高于当前的市场价格。” 内在价值是一个存在波动范围的近似值，因此它不能作为买入标准。在这种情况下，格雷厄姆提出了安全边际的概念。“所有经验丰富的投资者都知道，安全边际策略对挑选优质的债券和股票来说是至关重要的。” 根据格雷厄姆的观点，安全边际应该在 20%到 30%。因此，如果一只股票的内在价值加上安全边际后比市场价格（股价）高出 20%至 30%，或者与市场价格相同，那么这只股票就非常具有投资价值。

# 关注风险控制

## ——多元化策略

多元化是保守型的既定原则。如果投资者总体上接受这一点，那么这也表明他认可与多元化相伴而来的安全边际原则。

格雷厄姆是多元化策略的倡导者，也就是说，他管理的投资组合包含很多只股票。在 1954 年所写的致股东的信中，他向股东们介绍了自己的投资组合，其中包括 70 只普通股，主要是一些规模较小的公司。多元化的目标是将亏损风险分散到许多股票上。以这种方式，一只股票的亏损可以由投资组合中其他股票的盈利来弥补。“即使有安全边际，对投资者来说，单只股票也可能表现不佳……但如果增加购买的股票种类，那么盈利总和超过亏损总和的可能性就会增加。”

### 实用建议

广泛分散风险或集中投资少数几只优质股票

正如格雷厄姆明确指出的那样，多元化是保守型投资的一项原则。然而由于资金有限，有时投资者只能购买不同公司的少数几只股票。在这种情况下，沃伦·巴菲特和查理·芒格等价值投资专家提出了其他投资方法，他们放弃广泛的多元化投资，将更多资金投资于他们认定的优质公司。然而，这也相应地会带来更高的风险，因此你应该对这少数几家公司的发展情况非常有把握。例如，你可以通过使用格雷厄姆的保守型投资策略，设置更大的安全边际来做到这一点。**说明：**正是在多元化问题上，格雷厄姆最成功的继任者沃伦·巴菲特和查理·芒格与他们的老师持有不同观点。与格雷厄姆相反，他们以非常有针对性的方式将大量资金投资于有前景的股票，避免让自己的投资组合过度多元化。



# 别让市场把你逼疯

## ——逆流而上策略

在华尔街取得成功有两个前提条件。第一，你必须正确思考，第二，你必须独立思考。

即使是一名聪明的投资者也需要拥有强大的内心，只有这样才能做到不被潮流裹挟。

格雷厄姆认为，一名优秀的投资者不应受到价格波动的影响而被迫进行交易。根据价值投资策略，购买股票的投资者不必对价格波动做出反应。“从根本上看，价格波动对真正的投资者来说只有一个意义，即给投资者传递消息。当价格大幅下跌时，是买入的好机会，而当价格大幅上涨时，则是卖出的好机会。除了这些，你最好忘记股票的价格，更多地去关注公司的股息率和经营业绩。”

为了更清楚地说明这种关联，格雷厄姆举了一个“市场先生”的例子。通过这个生动而形象的例子，他解释了一个明智的投资者应该如何应对价格波动。“市场先生”每天都会出来告诉你，你的股票以及其他股票值多少钱。有时他提出要购买你的这些股票，有时他又提出要购买你的那些股票。他的报价有时是合理的，然而有时又会高得离谱或低得离谱。最后，格雷厄姆提出了一个关键性问题：“你会被这位‘市场先生’发来的日常消息影响吗？当然，只有当你赞同他或者想和他进行交易时，你才会被影响。如果你能高价卖给他，你就会感到高兴，如果你能低价从他手中买入，你也会感到高兴。那么，你最好平时就去查阅公司的年度报告，关注公司的经营活动，从而对你所持有的公司股票价值形成自己的理解。” 实用建议不要让自己受价格波动的影响如果你投资的是之前根据价值分析筛选出的股票，它们的价格波动对你来说可能就

无所谓。一艘坚固的船是由优秀的船员驾驶的，它会穿越每一个波谷。  
而在每一个波谷之后，它都会迎来另一个波峰。

# 不要盲目信任“专家”

## ——独立分析策略

我对专业的分析师（更不用说普通的投资者）具备可以找到收益率高于平均水平的股票的能力这件事几乎没有信心。

格雷厄姆对分析师或“预测专家”的观点并不在意。原因在于，他根据上述买卖股票的价值分析标准形成了自己的判断。此外，他还认为股票预测过于泛滥。“投资者很难认真对待每天发布的众多预测，甚至过多的预测还会令人产生质疑。”在他看来，预测者不是为了投资者的利益和福祉，主要是为了赚钱。“毫无疑问，有些人在这方面浪费了很多脑力，但也凭借分析股票赚了很多钱。然而，要我相信普通大众可以从这些预测中受益，那是完全不可能的。”

### 实用建议

#### 亲自动手做好分析

虽然照搬别人的推荐或预测看起来非常方便，但是这样的推荐和预测信息实在是太多了。你如果想照搬所有的建议和预测，就不得不给投资组合添加进大量（表现也许只是相对稳健的）股票。

因此，不要盲目跟从预测，而是要相信自己的价值分析结论。

# 相信自己的眼光

## 烟蒂投资策略

在路上捡到的只能再抽一口的烟蒂，从吸烟的角度来说，其实并没有多大价值，然而“捡便宜”的心态让抽这口烟变成一种成功。

这句话不是本杰明·格雷厄姆说的，而是出自他的学生、员工——沃伦·巴菲特之口。在格雷厄姆-纽曼公司任职期间，巴菲特就被格雷厄姆要求去寻找这种还可以“最后再抽一口”的股票。格雷厄姆本人早年曾经在股票市场上买进了大量此类股票。其中的一个例子就是堪萨斯-密苏里-得克萨斯铁路公司的股票，这只股票也被亲切地称为凯蒂股。它虽然只是一只价格低廉的股票，但格雷厄姆极力推荐他的老板买进。“过了一会儿，纽伯格先生听说了这件事。他似乎对办公室里的一切，包括每个人都了如指掌。他把我叫到他的办公室，给了我一支像样的雪茄。”

在 20 世纪 20 年代，上市公司隐藏资产的情况还很普遍。然而，随着媒介的发展以及公众对上市公司信息披露程度的要求越来越高，通过这种烟蒂型公司获利的可能性越来越小。在现代化信息时代，“通过发现烟蒂来享受最后一口”的可能性几乎不存在了。

同样的情况还有套利交易，格雷厄姆在他的投资活跃时期经常进行这种交易。在这些交易中，他充分利用了时间和（或）空间上的价格差。比如，同一只股票在多家证券交易所上市交易，如果交易价格不同，投资者就可以在价格较为便宜的证券交易所买进，然后立即在价格较高的证券交易所卖出。其中一个典型的例子就是格雷厄姆在 20 世纪 20 年代初从事的日本债券套利交易。“由于法郎和日元之间的汇率关

系，这些债券在巴黎交易时的面值存在着巨大的溢价空间，即使考虑到高昂的经纪成本，日本投资者在买进它们后，也存在较大的利润空间。” 实用建议  
信息时代，证券交易所很少派发礼物了

烟蒂投资策略，即购买一家濒临倒闭但其资产仍高于当前市值的公司的股票，在今天看来具有较高的风险性。在互联网或股票行情收录机尚未发明的信息十分闭塞的年代，烟蒂投资策略可能对一些投资者来说很管用。但是现在，这种策略已经适应市场的发展现状，它只适合风险承受能力强的投资者在某些情况下使用。

如果你在分析公司的过程中恰巧发现了这样的“烟蒂”，你应该问问自己，你是否真的拥有信息优势。比如，它可以来自你所在地区的小型上市公司，或者来自一个你非常看好的行业领域。然而，在99%的情况下，这种信息优势是并不存在的。对此我们的建议是：远离这些股票！这个建议同样适用于套利交易。由于市场透明度的不断提高，“烟蒂”与套利交易机会会越来越稀少。

**说明：**格雷厄姆很早就意识到，第二次世界大战结束之后，烟蒂投资策略和套利交易的时代已经结束了。这也是他在62岁时选择退出股票市场的原因之一，而他的得意门生沃伦·巴菲特改进了这种价值投资策略，并且凭借这种策略的改良版在80多岁的高龄仍然活跃在股票市场中。

# 格雷厄姆最后的嘱咐

## ——10 条选股原则

在生命的最后几年里，本杰明·格雷厄姆提出了 10 条可靠的、基于价值投资策略的选股原则。理查德·费伦在《福布斯经典投资故事》中将这些原则命名为“格雷厄姆最后的嘱咐”。这 10 条原则具体如下：

1. 回报率至少应该是一级（AAA 评级）债券平均回报率的 2 倍。
2. 市盈率至少应该是过去 5 年同类股票最高平均市盈率的 0.4 倍。
3. 股息收益率至少应该是一级（AAA 评级）债券平均回报率的 2/3。
4. 每股股价不应超过每股资产（或有形资产）账面价值的 2/3。
5. 每股股价最高不应高于每股净流动资产的 2/3。

$$\text{每股净流动资产} = \frac{\text{每股流动资产} - \text{每股流动负债}}{\text{每股净流动资产} = \text{每股流动资产} - \text{每股流动负债}}$$

6. 总负债应小于资产（或有形资产）账面价值。
7. 流动比率不应小于 2。
8. 总负债不应大于净流动资产的 2 倍。
9. 在过去的 10 年里，利润应实现翻番。
10. 公司应该有稳定的利润，也就是说，在过去 10 年里，利润下降幅度不应超过 5%，且下降幅度在 5% 以内的次数不应超过 2 次。实用建议

根据自己的投资策略调整以上原则

这 10 条原则已经过科学验证，然而并不是每一条都需要遵循。经济记者珍妮特·洛伊建议投资者根据自己的投资策略，在选择股票时合理运用上述原则：

更重视固定收益的投资者应注意第 1 条至第 7 条（尤其是第 3 条）。认为安全性和增长性同等重要的投资者应关注第 1 条至第 5 条，以及第 9 条和第 10 条，同时要放弃第 3 条。

想要追求较高收益的投资者应特别注意第 9 条和第 10 条，放松对第 4 条到第 6 条的要求，并且放弃第 3 条。

## 第四部分彼得·林奇的投资策略

实际上，我从来没有有什么放之四海而皆准的策略。我对股票的选择完全出于经验。我就像一只接受过某种气味训练的猎犬，一个脚印接着一个脚印地探究。

彼得·林奇，有史以来最成功的基金经理之一，在他的3本著作《彼得·林奇的成功投资》《彼得·林奇教你理财》《战胜华尔街》中一再强调雇主给予他自主选择股票的自由。在管理麦哲伦基金的13年里，彼得·林奇投资了15 000多家企业。彼得·林奇除了投资蓝筹股（比如克莱斯勒、房利美以及沃尔沃），也会往投资组合中加入一些不太知名的企业，比如罗杰斯通信公司（Rogers Communications）和王者世界制造公司（King World Productions）。“我很幸运，可以购买完全不为人知的公司的股票。”

麦哲伦基金的管理架构也没有限制林奇的投资。作为使资本增值的基金经理，他可以自由选股，不必遵循固定的选择标准。“在这里，经理们有着充足的发挥空间，可以按自己的想法投资各种不同的股票，不必循规蹈矩。麦哲伦就属于这样的集体。”彼得·林奇在他的第二本书《彼得·林奇教你理财》中这样写道。

人们普遍认为，麦哲伦属于新兴的成长型基金，主要依靠那些处于发展期的小市值成长型公司来盈利。对此，林奇明确提出异议：

“现在流行的一个说法认为麦哲伦基金成功的主要原因在于小型企业成长型股票，这样说没有考虑现实因素。”但是林奇并不否认通过成长型股票取得巨大成功的事实：“在股市中赚钱的最好方式就是投资那些近几年来已经盈利并且一直在盈利的小型成长型企业。”尽管如此，林奇的大部分盈利还是来源于一些业务成熟的大公司，比如抵押贷款机构房利美（5亿美元）、萨利美（6 500万美元），烟草制造商菲利普·莫里斯



（1.11 亿美元）以及汽车生产商福特（1.99 亿美元）和沃尔沃（7 900 万美元）。尽管林奇十分重视选择股票投资组合的自由，但他并没有不系统地进行投资，而是基于经验（系统的方法）进行投资。或者说，作为一只股票猎犬，他训练自己追随特定的气味，即利润最大化。林奇作为一名股市猎犬，大获成功，正如麦哲伦基金的成功故事所展现的那样。

尽管林奇没有一言以概之的投资策略，但他在 3 本著作中给出了许多提示，向大家展示了他在投资过程中是如何做出选择的。你如果遵循这些投资策略，就可以在未来走上正确的道路。接下来，我们总结了这些投资策略。

## 股市新手也可以超越专业人士

我还会继续尽可能地像非专业人士那样思考。最重要的是，你可以在身边或者工作中找到特别棒的机会，这可以让你比分析师早几个月甚至几年得到消息。

彼得·林奇鼓励新手炒股。他坚信股市门外汉与专业的基金经理相比有明显的优势，因为股市新手没有来自同行的压力：“专业人士一般都是万千基金经理中的一员，倾向于在同一片牧场上放牧。他们如果和其他基金经理一样买入同一只股票，就会觉得自己的选择得到了认同。他们避免涉足不熟悉的牧场。……最重要的是他们忽视了那些新兴的、缺乏经验的企业。这些企业往往会成为商业世界中闪亮的明星，其股票往往会产生最高的利润。”

除了来自同行的压力，基金经理还会受到其他方面的限制。基金经理要遵循公司内部的规定：“只有小企业的股价升高，大规模基金才能吸纳小企业的股票。”这会导致基金经理错过一些小企业的高增长型股票的投资机会。但是，作为非专业人士，你可以不受束缚，投资一些初创企业的股票。

股市专业人士或者基金经理同样要面临一些法律方面的规定。“一位基金经理不可以将 5% 以上的客户资金投资于同一家企业的股票。这样规定是为了防止基金在一张牌上下注太多。”

此外，作为独立的个人投资者（选择个别有前途的股票），你无须为管理股票投资组合支付任何费用。但是，你如果选择更轻松的方式，投资股票基金，就需要支付随着基金购买份额产生的发行附加费和管理年费等费用，这会降低收益。“除了基金分红部分产生的盈利，你还要承担基金管理费和其他附加费用。……根据基金的类型，这些费用每年可占投资比例的 0.5%~2%。”

股市新手如果可以观察生活，聆听世界，就可以比专业人士甚至基金经理更好地认清形势。“你如果拿出一半的精力，就可以在股市冲击发生之前，在工作中或者在离家最近的商场中找到最有意思的企业。” 结论超越专业人士既简单又有趣如果你仔细观察，注意聆听，善于发现有趣又有潜力的企业，那么，和专业人士相比，你就具有明显的优势。如果你发现的股票表现良好，你就会为自己在股票组合投资方面做出的努力倍感欣慰。“我说过，一位非专业人士，不遗余力地去研究其了解的行业和企业，其投资业绩可以超越 95% 的基金经理，并且乐在其中。”

## 彼得·林奇的投资倾向排名

只把林奇和股票相提并论显然不合适。这位前基金经理整理了一份他的投资倾向排名，从适合投资的行业到不太适合投资的行业，按降序排列。下面，我们来介绍一下这份排名。

## 第一名：房产

在大多数情况下，购买房屋或公寓是有史以来利润最高的交易。与其他形式的投资相比，房子有两大优势。你可以住在里面等待升值，还可以用借到的钱买房。

尽管彼得·林奇以一名成功的股票基金经理而闻名，但对他来说，好的投资并非购买股票或基金。他建议：“在开始投资股票之前，请先考虑购房，毕竟这是几乎每个人都可以进行的投资。”

### 实践建议

先住进自己的家，再投资股票

在这里，我们想引用这位最成功的基金经理的原话：“除了拥有自己的房产，股票可能是你最好的投资。”

## 第二名：股票

纵观全局，我们可以看到，在过去 70 年间，股票为投资者带来了每年 11% 的收益，而短期国债、长期国债或者储蓄债券的收益还不到股票收益的一半。彼得·林奇一再强调，投资股票是迄今为止交易所中赚钱的投资形式，远超其他投资形式：“股票比债券风险更大，但其收益前景更好。” 实践建议把闲钱拿去炒股

长期看来，投资股票是迄今为止最好的投资形式。这就是为什么林奇建议每位投资者“尽可能提高投资组合中股票的占比”。他在关于股市投资的作品中强烈建议读者：“买股票！如果你能从本书中学到这一点，这本书就实现了它的价值。”

## 第三名：基金

如今，人们绞尽脑汁地思考选择什么样的基金。……现有的基金类型包括：国家基金、区域型基金、对冲基金、价值型基金、成长型基金、单一型基金和混合基金、反向基金、指数型基金，以及组合型基金。

尽管彼得·林奇作为基金经理获得了无数赞誉，但是以个人身份投资个股，才是他的首选。他在以下陈述中解释了其中的原因：“其实，基金经理的平均年化收益水平往往无法达到股市的平均水平。在某些年份，超过一半的基金表现得比股票的平均水平还差。未能达到平均水平的原因之一就是投资者需要承担一些额外费用。”

在你选定一只基金之前，请仔细查看该基金在过去3年、5年甚至10年内的发展情况，或者如林奇所说：“关注表现不错的基金，并且坚持投下去。”对林奇来说，只投资股票基金就够了。他明确拒绝了其他类型的基金。“你如果想长期投资，就应该避免选择债券基金和混合基金，只专注于股票基金。”他特别推荐投资指数基金（甚至ETF，即交易型开放式指数基金）。这一类型的基金不产生高昂的管理费用。“这类基金（指的是指数基金）就没有这样的问题，不需要向专业人士支付费用，几乎没有管理费，买入或者赎回不同的基金时没有附加费，也不需要做出什么决定。”

投资指数基金的另一个优势在于其良好的表现。“在过去几十年中，指数基金的表现一直优于受人管理的基金，而且体现为绝对优势。”

另外，林奇还建议在投资基金时采取多元化策略，将资金投资于多种股票基金。“你应该把钱分别投在3种或者4种不同类型（增长型、价值型、小型企业等）的股票基金中，这样可以做到始终将一部分钱投资到利润高的市场中。你如果想在投资组合中增加投入，就投资那些几年来处于市场弱势的行业吧。”

林奇多次强调，他不喜欢频繁换手，即在不同的基金之间转换。  
“在不同的基金之间来回转换是不值得的。……选择一个历史业绩非常好的基金并一直持有，会好很多。”“持有一只表现稳定的基金比在不同的基金之间来回转换、每次都尝试追随新趋势要好得多。”

### 实践建议

#### 持仓业绩良好的股票基金

彼得·林奇在作品中提到过一些美国专业期刊，你可以在其中找到大量有关基金的信息。“在《巴伦周刊》和《福布斯》杂志中，你可以了解到哪些基金多年来一直位居榜首。”“（关于选择正确基金的）绝佳信息来源是《福布斯》排行榜，该杂志于每年9月公布榜单。”除此之外，林奇还参考理柏评级，你可以通过该评级，根据不同指标（比如总收益、投资收益、税收优势）进行研究，选出最佳基金。

## 第四名：固定收益证券（债券、货币市场基金和国债）

纵观历史，投资股票无疑比购买债券更有利可图。

股票投资组合或者股票基金比债券投资组合、储蓄债券或货币市场基金更有价值，这一点迟早会被证实。

尽管存在市场崩溃、危机、战争、经济衰退、政权变更以及各种相关条件的变化，但通常情况下，股票会比工业债券好15倍，比国债好将近40倍。

对于彼得·林奇来说，投资债券、债券型基金、货币市场基金以及国债并不属于直接投资股票（个股挑选）的真正替代品，至少从长期来看不是。他对此给出的理由是，债券产生的收益只能占股票收益的一小部分。“除非大胆地投资垃圾债券，否则你永远不会通过债券把你的钱变成原来的10倍。”

股票可以获得更高收益的另一个原因在于，作为股东，你参与了企业的发展，并且可以从中获得固定的投资收益。林奇将这种相互联系描述为：“投资股票，你可以随着公司的发展获得收益。作为股东，你就

是能从不扩张的业务中获利的业务合伙人。有了债券，你就有了下一笔投资的本金。如果你借钱给别人，那么你最大的愿望的就是带着利息收回本金。”

然而，林奇承认，购买债券在短期内是有利可图的，若债券的收益率是两位数则属于这种情况。20 世纪 80 年代初，美国政府发行的期限为 20 年的政府债券利息为 16%。如今，这样的收益率只存在于想象中，人们更有可能觉得这种高收益率债券属于垃圾债券，也就是具有高风险等级的债券。正如前文所述，对于这样的债券，林奇劝大家不要入手。林奇支持购买债券的第二个原因在于其风险有限。他建议风险承受能力低的人将资产投资于有息证券。“你如果希望规避一切风险，就把钱放在银行储蓄账户中，或者投资货币市场基金。”

### 实践建议

购买利率债很没意思

在品质良好（信用评级高）并且长期拥有高收益率的前提下，可以投资信用债。如果你不希望资产在短期内承受任何（或者更大）风险，那么投资利率债也还可以，如国债、地方政府债、政策性金融债。

## 第五名：期权、期货以及做空

沃伦·巴菲特认为应该取消股票期权和期货，在这一点上我和他的想法一致。

林奇明确拒绝投资期权和期货，以及所谓的做空，因为这类交易的投机性极高。林奇将其描述为：“在这里获得收益的可能性比在赌场或者赛马场情况坏时还要低。尽管如此，人们仍然认为这些是正经的投资替代品。” 实践建议

作为个人投资者，请不要碰期权、期货或者做空

期权、期货以及做空具有高度投机性。请把这些业务留给专业人士或者期货交易员去做。就像彼得·林奇说的那样：“在我之前的投资生涯中，我从来没有买过期权或期货合约，以后也不会买。”

## 如何选择股票

### ——仔细观察，绩优股就在眼前

永远不要投资那些无法用彩色铅笔描绘出来的想法。

在这个行业工作 20 年的经验让我确信，在选股方面，任何使用 3% 的大脑的人都可以表现得与专业的专业人士一样好，甚至更好。

仅在德国就有大约 800 家上市公司，全球共有 4 万多家上市公司，股市新手很难从中进行选择。对此，林奇给出了一些简单而令人信服的技巧，你可以在下文中详细了解这些技巧。

### 观察周围的情况

根据林奇的观点，研究潜力股的最佳方式就是观察自己周围的情况。“在家里，在街上，在学校，在购物商场，你都会不可避免地看到各种上市公司的产品。”他建议人们投资那些生产个人生活用品的公司的股票：“投资你了解的企业的股票是一种很合适的策略，很多专业人士在实际工作中都忽视了这一点。”

## 观察家庭成员购买的热销产品

彼得·林奇也会从家人那里得到一些启示。“几年前，我们在厨房的餐桌旁用餐，安妮（林奇的女儿）问‘清澄加拿大（Clearly Canadian）’是否上市了。这是我们家中最令人兴奋的问题之一。我早就知道孩子们喜欢这种新型碳酸饮料。”林奇一开始并没有在证券交易所名录中找到这家公司，他把“清澄加拿大”抛在了脑后，但是后来又后悔了：“实际上，这家公司在加拿大的证券交易所上市了。自1991年上市以来，它的股价在一年内从3美元上涨到了26.75美元，几乎是最初的9倍。”“正是孩子们的推荐，我才知道了比萨时光大剧院（Pizza Time Theater）和琪琪墨西哥快餐店（Chi-Chi's）。不过我后悔的是，当初真不该买入前一家公司的股票，也不应该没买后一家公司的股票。”林奇也曾经在妻子卡罗琳那里得到启示：“感谢我的太太卡罗琳，她让我发现了恒适公司（Hanes），她特别喜欢这家公司生产的丝袜。”

## 投资生产简单产品的公司

林奇只倾向于投资那些生产他了解的产品的公司，在这一点上他和沃伦·巴菲特很像。（《传奇投资人的智慧》系列图书之《巴菲特投资方法精要》中关于策略的章节会对此进行详细介绍。）

因此，这两位股市传奇人物并没有投资新技术企业。“幸运的是，我从来没有在我不明白的事物上投资太多，包括波士顿附近128公路沿线的大多数高科技公司在内，我都没有投资。”

然而，林奇经常购买塔可钟和饼干桶餐厅等连锁餐厅的股票，原因在于“快餐店有着很强的吸引力，因为它们简单易懂”。所以，你如果可以在新技术或简单产品之间进行选择，就选择投资简单产品吧。正如林奇所说：“如果我必须在最好的计算机芯片和最棒的百吉圈之间做出选择，那么我总是会选择百吉圈。”在自身所处的行业寻找投资机会



你了解自己所处的行业，请利用这些信息优势来投资自己工作的企业，或者同一行业中其他有趣的企业。“从根本上看，那些具有信息优势的人有着更加有利的出发点，他们可以更好地随机应变。可以说，他们是最先察觉行业变化的人，和那些身处其他行业的人不同，后者总是到了最后才察觉到变化。” 实践建议培养投资视角生活中，请注意观察，仔细聆听。你如果发现了某个有意思的产品，就可以在网上做一些调查，看看生产这些产品的企业是否已经上市。按照林奇的说法，如果这样做，你就可以每年遇到至少两次机会。你如果不知道应该投资于哪家企业，就去附近的购物中心找找振奋人心的（新）产品吧。因为彼得·林奇正是这样做的。“我马上开车前往伯灵顿购物中心，那里是我最喜欢的投资想法来源。”

## 买入股票前应该注意什么？

彼得·林奇如果在投资之前没有仔细斟酌、反复考虑，就不会成为一名成功的基金经理。以下是他针对如何分析一些有趣的潜力股给出的建议。

### 1. 分析基本信息

找到一家有前途的公司只是第一步，接下来还要进行适当的研究。

不进行相应的研究就投资，就好像玩儿扑克不看牌。

对于股票投资者来说，一个成功的起点是寻找一家有前途的企业，一家连续多年盈利持续增长的企业。

假如你发现了一些有意思的企业（很有可能是从你身边、工作中或者购物中心中发现的），请不要急着买入它们的股票。请先仔细看一看相关企业的基本信息或重要指标。“选股最重要的方式就是进行研究。你

选择了这家企业的股票，原因不仅在于你喜欢这家企业，这家企业也喜欢你，还因为你从各个方面仔细研究了这家企业。”

林奇为股市新手打气，因为研究选股的信息比想象中简单。“收集到一只股票全部的必要信息并不难，通常只需要几个小时。”这是林奇在 1989 年说的话。在当今这个互联网时代，搜索到这些必要信息应该只需要几分钟。

实践建议快速搜索关键财务指标的方法  
你可以在证券交易所门户网站搜索到必要的基本信息，或者关键财务指标，包括：

- 市盈率
- 利润及营业额
- 现金流、总负债
- 自有资本• 股息分红

## 不要忘了核查事实

如果你通过证券交易所门户网站找到了相关上市企业的财务指标，下一步就是进行事实核查。原因在于，证券交易所门户网站虽然是一种非常实用的信息平台，但并非完美无缺，偶尔可能会出现一些错误数据。因此，你在买入股票之前应该核查原始材料中的数据，也就是公司的年度财务报表。你可以在公司的官方网站上找到这些年度财报。我们在这里举个例子：假设你想找到米勒股份公司的财报，那么你可以在搜索引擎中输入“年度财报 米勒股份公司”。通常情况下，通过这种方式你可以找到一家公司过去几年的年度财报。

请通过考察基本面来筛选你找到的股票。

# 市盈率

即使你不关心市盈率，至少也要记得避开市盈率极高的股票。记住这一点，你会为自己避免很多烦心事并节省很多金钱。市盈率

**市盈率=每股股价/每股收益**  
**=每股股价/每股收益** 市盈率（P/E）是股票估值中最常用的指标之一。它是衡量股票是否被高估、低估或者正常估值的指标。纵观历史，德国 DAX 股票指数的平均市盈率为 14。对于市盈率较低的股票，我们可以认为市场低估了其价值。“高市盈率对股票来说是一种障碍，就像赛马鞍座上的额外重量一样。”

市盈率可以让你了解到，投资一家公司，多长时间可以赚回本金。假设你去年以每股 20 欧元的价格买入 100 股 A 公司的股票（市盈率为 6.06 倍），投入为 2 000 欧元。A 公司去年的每股收益为 3.30 欧元。对你来说，年收益就是 330 欧元（100×3.30 欧元）。如果收益持续产生，那么你将需要 6 年多赚回投资本金（6.06 年×330 欧元/年≈2 000 欧元）。

林奇建议股市新手将市盈率和公司的增长率（盈利增长）进行比较。“一般来说，如果市盈率是增长率的一半，我们就可以认为股票评估结果十分理想，而对于一些市盈率是增长率的 2 倍的股票，我们可以认为其评估结果不尽如人意。”你可以在证券交易门户网站快速搜索到公司的增长率，也可以自己计算。你可以在股份公司官方网站上下载当前年度的财务报表，计算盈利增长的百分比。

## 市盈增长比率（PEG）

盈利增长较快的企业，市盈率通常较高。与此同时，盈利增长一般情况下也是比较有说服力的卖点。市盈增长比率这一指标可以帮助你评估股票。市盈增长比率等于市盈率除以预期盈利增长率。如果市盈率与盈利增长相同，那么市盈增长比率为 1。如果一只股票的市盈增长比率为 1 或者小于 1，那么可以认为市场低估了这只股票

（盈利增长大于市盈率）。举个例子：如果每股收益每年增长 10%，那么市盈率应该不会超过 10 倍。在这种情况下，市盈增长比率为 1 或者小于 1。如果这家企业的盈利可以增长 30%，那么市盈率接近 30 倍是相对合理的。换句话说，如果一只股票的市盈增长比率小于等于

1，买入这只股票就很划算。（然而，林奇在这方面使用了更严格的规则，更多关于这部分的内容，请阅读本书“预期盈利增长”部分）。薄弱环节可能会出现在预测方面，有些短期经济趋势往往不可预测，比如互联网泡沫危机、金融危机等。我们很难准确预测未来两三年的增长。但是，也有一些企业可以提供相对可预测的业务数据。由此看来，市盈增长比率对于传统的市盈率来说是一种有效补充。比如，如果盈利增长较快，那么一只市盈率为 30 倍的股票并不一定被高估了。相反，如果一只股票的市盈率为 10 倍，但是其盈利停滞，那么这只股票被高估了。这些都可以由市盈增长比率体现出来。但是，你不能仅凭市盈增长比率低就选择买入一只股票，而是需要将这一指标与其他指标相结合。除此之外，我们也建议做一下研究，看看实际情况与预期增长率是否相符。

需要注意的是，市盈率是一个具有实用价值的评判标准，但是和市盈增长比率一样，它不是衡量一只股票是否值得投资的唯一标准。因此，在推销方面，我们对市盈率的假设是每年盈利持平。实际上，盈利可能会在几年内发生变化，特别是发展势头强劲的企业，其市盈率通常超过平均水平。这些企业对于投资者来说仍然是有利可图的。若公司处于亏损状态，则市盈率没有参考价值。对此，彼得·林奇给出的建议是：“紧盯着市盈率是不明智的，但是也不应该忽视市盈率。”

## 预期盈利增长

寻找那些大有前途的企业，这样的企业可以让你的收益连续几年持续增加。对于市场预测，最重要的能力不是倾听，而是在别人侃侃而谈时呼呼大睡。

林奇一再强调自己不是千里眼，也不是算命先生。即使是像他这种经验丰富的股市专业人士，也无法预测一家企业未来的盈利。他建议投资者留心观察一家企业是否采取措施使盈利增长。“如果一个人无法预测一家企业未来是否盈利，那么这个人至少可以研究一下这家企业是否采取了相应措施来刺激盈利增长。”

比如，一家企业通过媒体发布消息，或者在年报中体现出它正在降低成本，这就是一种可以促使盈利增长的措施。另外，提高产品定价、开拓新市场、在现有的市场条件下或者市场复苏后增加销售额、暂停生产导致亏损的产品等措施对于未来的盈利情况都将发挥积极的作用。类似于关闭亏损部门（伴随着失业）这样的措施通常会对企业股票的上涨起到积极作用，尽管乍一看刚好相反。

## 现金储备

如果一家企业有 10 亿欧元的现金储备，那么无论如何你都应该知道这个消息。

另外一个有意思的选股标准就是一家企业的现金储备，或称流动资金。在公司最新的年报中找一找，看看它有没有“流动资金之山”，比如投资。毕竟这些资金对于未来的投资来说是生生不息的源泉。还可能出现的情况是企业将现金以股息的形式分配给股东，或者用现金回购自己的股票。你作为股东，这些方式都可以使你增加收益。

### 实践建议

在最新年报中找到关于流动资金的信息

上市公司必须在年报中体现其现金储备。因此，你要下功夫在最新年报中做一些研究。你可以在上市公司的官方网站上找到其最新年报。如果你想更精准地制定投资策略，就从现金储备中减去债务，这样你就可以准确得知一家企业的现金净值状况。

## 资本负债比率

负债状况最能体现哪些公司能够度过危机，哪些公司会破产。

$$\text{资本负债率} = \text{外部资本} / \text{自有资本}$$

一家企业出于扩大投资规模等目的而吸收外部资金是完全正常的，但是在投资一家企业的股票之前，你应该仔细了解这家企业的负债情况。对此，林奇表示：“通常情况下，一家企业的资产负债表中应该有 75% 的自有资本和 25% 的外部资本。”

如今，这个比例几乎发生了逆转。在许多行业中，自有资本占比 30% 则被视为股权比例十分稳定。尤其是在一些中等规模的上市公司中，你常常会看到自有资本占比少而外部资本占比多的情况。

不同行业的负债率差别很大。如今，资本负债率为 2 的企业在大多数行业中都是可以被接受的，也就是说其外部资本约为自有资本的 2 倍。换一种说法则是资产负债表中负债约占 66.7%（负债率），而股权至少占 33.3%（自有资本率）。

### 实践建议

在企业年报中找到资本负债率

你可以在一家企业的官方网站上找到资本负债率，也就是自有资本和外部资本的比例。你也可以在证券交易所门户网站上找到相关信息。

## 股息分红

我总是更喜欢发展劲头强势的成长型公司，而不是老旧的、烦琐的股息证券。

尽管林奇倾向于投资那些通常情况下向股东支付很少的股息或者不支付股息的成长型公司，但是股息分红也是选择或评价一只股票的重要标准。如果你认为定期分红或者投资产生的收益对你很重要，那么林奇

建议你购买所谓的“股息贵族”类股票。“你最好的选择是一家已被证实可以连续 20 年或者 30 年定期增加分红的企业。”

在德国，只有医疗保险供应商费森尤斯在过去超过 25 年里一直分配越来越高的红利。在“证券交易所股息贵族”企业中，除了费森尤斯医疗保险公司，还有福斯油品集团以及费尔曼眼镜公司等企业超过 20 年连续增加分红。这些企业已经把那些 10 年连续增加分红的企业远远甩在了后面。其他“股息贵族”企业还包括宝洁、3M（明尼苏达矿业及机器制造公司）、可口可乐、高露洁、史丹利百得、欧莱雅、联合利华以及罗氏集团。

## 账面价值

如今，账面价值受到了许多关注。

彼得·林奇的这句话可以被视为向有史以来最伟大的投资者沃伦·巴菲特致敬。因为巴菲特就将账面价值作为他在分析和投资活动中做出决定的最重要标准，这也是他的尊师本杰明·格雷厄姆的传统。特别是在 20 世纪 50—60 年代，巴菲特以低于账面价值的价格投资了许多公司的股票。账面价值是企业的资产减去负债，从资产负债表的角度看，也就是资产与负债总额的差额。但是，林奇认为仅考虑资产估值是有问题的。资产负债表中列出的资产价值往往与实际价值不符。因此，他建议投资者在将账面价值作为决策标准时要慎重。

“如果你从账面价值的角度出发决定投资一只股票，那么你需要准确了解其有效价值。例

如，宾州中央铁路公司的隧道和未使用过的火车车皮都属于资产价值。”

还有另外一种情况，如果你确定一家企业资产负债表中列出的资产价值被严重低估了，那么即使账面价值很低，投资这家企业也是值得

的。林奇表示：“拥有贵金属、木材、石油或者土地等原材料的企业，通常情况下其账面只能体现一小部分真实价值。”

### 实践建议

运用资产负债表计算账面价值

你可以运用一家企业的资产负债表计算出其账面价值（资产 - 负债）。企业的资产负债表是年报的一部分，你可以在每个上市公司的官方网站上找到它的年报。你还可以在一般的证券交易所门户网站上找到有关账面价值（或者市净率）的信息。

## 现金流

每当有人提出将现金流作为投资一只股票的依据时，你都要确定这个人说的是自由现金流。自由现金流指的是减去正常投资支出后剩下的部分。现金流，即一家企业收入与支出的差额，是决定是否投资一家企业的标准之一。在实际操作中，通常用市现率表示。市现率能够体现股价与上一财政年度每股现金流的比率。作为决策衡量标准，市现率越低越好。林奇认为，市现率为 10 倍比较正常。当你发现一只市现率仅为 2 的股票时，林奇会给出如下建议：“你如果能找到一只股价 20 美元、现金流保持在 10 美元的股票，就应该把房子拿出来申请抵押贷款，然后尽可能多地买入这样的股票。”

但是，要小心，如果市现率出现明显低估的情况，那么请核实这家企业未来资金是否可以充足流动，或者说结果是否可预测。原因在于，假如一家原材料集团用尽了最后的储备，然后收紧管理，情况就不妙了。无论是市现率、市净率还是市盈率，指标过低都表示存在问题。在这个分析数据的新时代，再也不会有什么“天上掉馅饼”的事情了。在价值波动的情况下，某个指标被低估 10% 或者 20% 是完全有可能的，但是如果某项关键指标低于上市公司平均水平的 50% 甚至 80%，那么其中很有可能出现了薄弱环节。

### 实践建议



在互联网上找到关于现金流或者市现率的信息

有关现金流和市现率的信息可以在前面提到的证券交易所门户网站上找到。在做出决定时，请将自由现金流考虑在内，尽管这个指标并不一定会在网站中被直观地体现出来。或者，你也可以参考彼得·林奇的提示：“所以，我倾向于投资那些不需要在生产设备上持续投入资金的企业。收入并不应该与支出相矛盾。”林奇以钢铁厂为例，这类企业的生产设备通常十分昂贵，成本支出较大。

## 存货

对于制造业企业或者零售企业来说，存货水平增长通常是一个不好的迹象。如果存货增长速度比销售速度还快，那么这就是第一个警告信号。林奇建议投资者在决定投资之前仔细查看企业的存量，也就是库存积累。如果存货的增长比例超过正常值，你就不要买入这家企业的股票了。或者，正如林奇讽刺的那样：“如果一家企业的工作人员不得不在别处停车，以便腾出停车场储存货物，那么这绝对是存量过多了。”

实践建议关注存货情况

请查看企业最新的年报，关注存货的变化情况。你也可以抽时间去各家企业实地考察。如果发现没有停车位（因为停车场被用来放置货物了），你就要心生怀疑了。

## 2. 根据彼得·林奇的经验标准对你的选择进行筛选

除了上述指标，林奇还有其他标准来判断是否投资某些股票。下面我们将分别阐述彼得·林奇眼中支持投资某些股票的标准，以及提醒人们不要买入某些股票的风险提示信号。

## 投资符合以下标准的股票

除了通过数学推导得出具体的基本面分析决策标准，林奇还基于自身丰富的经验列举了一些其他标准。尽管它们听起来有可能略显老套，但是林奇可以通过许多实例加以证明。

- 投资你所了解的行业，比如连裤袜或者连锁酒店，不要投资光纤行业等高科技行业。

- 

如果一家企业的名称听起来枯燥乏味，那么这家企业很适合投资。

- 如果一家企业的业务都是解决各种小问题，比如拧紧瓶盖，那么可以买入这家企业的股票。

- 如果一家企业的业务是处理棘手的事情，那么可以买入这家企业的股票。林奇以美国安洁集团为例。这家企业凭借清除汽车以及厨具的油污赚得盆满钵满。

- 如果一家企业从母集团中独立出来，那么可以买入这家企业的股票。

- 如果一家企业的股票，大型投资人没有持股，分析师也不关注其走势，那么可以买入这家企业的股票。

- 如果一家企业有谣言缠身，或者名声不佳，那么可以买入这家企业的股票。

- 如果一家企业的业务让人感到压抑，比如殡葬行业，那么可以买入这家企业的股票。

- 如果某一行业由于从业人员较少而发展缓慢，那么可以买入这一行业的股票。

- 利基企业也值得投资，这类企业包括采石场以及当地报刊等。

- 林奇更愿意投资生产周期较短的快消类大众商品企业，而非耐用品企业。“我更愿意投资生产药品、软饮料、剃须刀片或者香烟的企业，而不是生产玩具的企业。”

- 林奇认为，投资新技术企业不可取，但是投资使用新技术的企业非常值得。所以，投资一家制造条码扫描仪的企业很有风险，

•

但是投资一家使用新型条码扫描仪的连锁超市就很有前景了。对于投资者来说，那些管理层以及员工下力气投资本公司的企业也十分具有吸引力。你可以在互联网上找到有关内部人交易的信息。

- 如果一家企业回购自身股票，那么这家企业值得投资。

## 实践建议

### 永远要考虑基本面

不要仅仅因为前面提到的某项决策标准就贸然投资某些股票。在决定投资任何股票之前，请务必全面分析。其中主要包括检查基本面，比如市盈率、负债率以及账面价值。

## 不要投资以下股票

林奇在他的书中还列出了不宜购买某些股票的标准。详情如下：

- 不要投资热门行业的热门股票。要避免广告炒作的股票，还有投资人口中谈论最多的股票。“这意味着你要忽视那些知名专业人士的热门提示，不要理会股票杂志上那些‘一定要买入’的投资建议，而是要坚持自己的分析。”

- 不要买入那些市场领军企业追随者的股票，比如“新苹果”公司，“新微软”公司的股票。

- 如果一家企业在扩张战略中陷入困境，比如通过收购行业外的企业扩张业务，那么不要购买这家企业的股票。

- 不要购买小道消息中所谓的热门股票。尤其是在互联网时代，这种小道消息通常通过电子邮件或者网络新闻传播开来。

- 不要购买刚上市的股票，这样的股票因为刚刚上市，没有可参考的关键指标。换句话说：远离 IPO（首次公开募股）。不要买入只有一家或者零星几家供应商的企业股票。这种企业极其依赖这些客户，可能会因为客户订单方面的风吹草动而陷入大麻烦。

- 避免买入名称或后缀哗众取宠的股票。在新世纪互联网泡沫中，后缀为“.com”的互联网公司如雨后春笋般出现，然后又转瞬即逝。实际上，人们往往容易盲目买入名称中带有“云”字的股票。

### 3. 买入股票之前，给你感兴趣的这家企业致电

专业人士会坚持给企业致电，为什么业余人士不这样做呢？

林奇一直与他想要投资的企业代表保持电话联系。有时，他还会亲自拜访，以便更好地了解企业，掌握潜在的投资信息。随着麦哲伦基金愈加成功，有越来越多的企业代表来到富达，向林奇介绍自己公司的业务。“我对自己的要求是，每个月至少与主要行业龙头的代表进行一次会谈。”

彼得·林奇召集的企业会谈次数逐年增加，见下表。

表2 彼得·林奇召集的企业会谈次数

林奇对每次会谈的内容都会做详细记录：“每次联系之后，我都会在活页纸上记录公司名称以及当前股价。关于会谈内容，我也会写下一两行总结。我想每个股市行家都可以从这样一个笔记本中收获良

•  
多。如果没有这样一个笔记本，就很容易忘记当初为什么要买入这样一只股票。”

每次与企业代表会谈结束之前，林奇都要问问这家企业的主要竞争对手是谁。这通常能让他了解到一些行业内幕。“我通常会以这个

问题结束会谈：‘你认为，哪家公司是贵司最主要的竞争对手？’……最终我通常会投资竞争对手的股票。”“关于竞争对手的问题是最喜欢使用的技巧，我可以了解有潜力的新股票。”

### 实践建议

和感兴趣的企业取得联系

你如果选择好一只股票，就在投资前和企业代表谈一谈。你不太可能直接和首席执行官对话，但是投资者关系部门的工作人员一定能够为你提供关于公司的更多信息。你如果还在寻找其他同类型的企业，那么只需问一下这家企业的竞争对手有哪些。你通常可以在企业官方网站上找到投资者关系部门的联系人。别忘了把对话记录下来。

“我总是一丝不苟地记下我在午餐会或者会议活动上遇到的人，其中一些人成了我多年来致电的重要对象。”

## 4. 只拿闲钱去投资

投资股票之前，了解自己的家庭财务状况很有必要。

假设你已经有了自己的房产，根据彼得·林奇“未雨绸缪”的投资策略，现在是时候选择股票进行投资了。但是，林奇也建议：“请只拿出闲钱来投资，不要影响现在和今后一段时间的日常生活。”

### 实用建议

炒股之前，请拿出账本来记账，并且留出一部分储蓄

了解一下家庭日常所需的大概开支。比如，你可以在家庭账本中系统地记录开支，例如生活用品、衣物、能耗消费、保险费用、税费、假期花销、贷款支出等。除此以外，你还要把一些中短期内可能发生的开销考虑进去，这些开销包括孩子的教育费用、汽车维修或者房屋装修的支出。另外，你还要留出一部分储蓄应对突发事件，例如事故导致汽车

报废。将一段时间内（比如一年）的这些支出相加，然后和预计年收入对比一下。如果计算之后还有盈余，那么你大可放心拿出盈余的部分来投资股票。

## 5. 还是不确定？实践出真知！

人们应该先训练一下再出手，就像拿驾照之前要练习开车一样。

林奇建议初出茅庐的投资者先练习一下股票相关业务。例如，你可以在网上免费模拟炒股，设置投资组合，并且在很长时间内追踪虚拟股票的发展情况。彼得·林奇还建议成为证券交易所或投资俱乐部的会员，因为，“事实证明，大多数人在俱乐部内投资会比单独行动获得更好的收益”。

在这里我们想提醒你不要陷入股市游戏的圈套。如果有 1 万名参与者参加为期 4 个星期的股市游戏，只有 10 名参与者中奖，那么只有一个合乎逻辑的策略：你必须承担尽可能大的风险参与押注。举个例子，这些参与者把赌注押在一家初创生物科技企业，期待这家企业在 3 个月内发布惊人的研究成果，然后股价像火箭一样飙升。即使这一切真的发生了，也纯属运气。这和彼得·林奇所说的持续盈利的股票策略毫无关系。因此，你尽管把这些股市游戏看成“赌场把戏”，而不是能学到炒股知识的地方。

### 实践建议

设置模拟投资组合，练习投资

你可以尝试模拟炒股，创建免费的模拟投资组合，并和其他用户的持股股价走势进行比较。你还可以在网上或者当地媒体上对证券交易所做一些研究，也可以看看你所在地区的投资俱乐部。



# 股票交易中以及买入股票之后应该注意什么？

买入股票之后，还有许多要做的事情。以下内容是彼得·林奇对于组合投资的一些建议，请继续阅读。

## 1. 只关注少数几只股票

求多而考虑不周是每个散户投资者的噩梦。

林奇建议散户投资者在买入股票时不要贪多，将数量保持在可管理范围内即可。毕竟选股、审查以及定期检查收益都需要花费大量时间。具体来说，他认为以下情况颇为理想：“对于散户投资者来说，我认为组合 3~10 只股票比较合适。”重要的是你买入的股票要有发展前景，因为“你对一只股票的想法越正确，对其他股票的想法就越有可能出错。不过，即便是这样，你也可以凭借一只成功的股票享受到投资者的胜利”。实践建议

将股票组合投资控制在可掌握范围内

不要贪多买入太多股票。花一些时间研究一下，有目标地去寻找那些有希望实现高增长率的公司股票。有时候，其中一只股票的股价可能会增长 10 倍。正如林奇所说：“一个人如果可以在一生中抓住几只十倍股，他就赢了。这样的人生别无他求。”

## 2. 要有耐心

不妨买入一些优秀企业的股票，无论涨跌都留在手中。

选择那些对的股票，其他的就交给股市吧。

只有在面对牛市时和面对熊市时坚持同一种策略，你才能将长期利润最大化。

彼得·林奇认为，投资者应该坚持持有那些经过仔细斟酌而买入的股票，就算遇到了熊市也不应该草率卖出。在这一点上，沃伦·巴菲特也持有相同观点。原因在于，无论如何，企业的内在价值都不会降低。

#### 实践建议

##### 不要草率地卖出股票

林奇建议，在买入股票之前不仅要仔细研究股票的基本面，还要参考其他标准。不要在股价出现轻微下跌时就卖出，这样就浪费了此前投入的时间。正如林奇所说：“股票业务成功的关键是不要因恐惧而逃跑。”

### 3. 定期检查投资组合

定期检查投资组合中的各家公司，思考一下怎样才能使明年的收益更上一层楼。如果想不出来，就问问自己，为什么投资了这样一只股票。

要定期检查投资组合，查看基本面，并对比各项指标与上次检查时相比有何变化。如果某些指标已经出现严重恶化，就应该考虑出售相关股票。

#### 实践建议定期检查

这一条实践建议来自彼得·林奇的亲身经历：“健康的投资组合需要每6个月左右进行一次检查。”“只要公司的基本面没有改变，就握紧股票，不要卖出。”

## 4. 什么时候应该卖出股票

有些人会卖出涨势大好的“赢家股票”，然后把那些下跌的“输家股票”留在手里，就像摘除鲜花保留野草。还有一些人机械地卖出下跌的股票，把上涨的股票留在手里，这样做的结果也好不到哪里去。

对于彼得·林奇而言，出手股票没有什么标准公式。通常情况下，他会定期检查，关注一下手中股票的涨跌情况。在这个过程中，他会把当前情况与买入时仔细记录的期望值进行对比。他特别关注每家企业基本面的变化情况。

实用建议请卖出那些不符合期望值的股票，还有那些基本面严重恶化的股票。如果你在例行检查中发现股票未达到增长预期，就卖出这些股票，买入涨势更好的股票。在检查时要注意基本面的变化。比如，市盈率是否大幅增长？是否高于同行业平均水平？产品的销售水平或者市场对产品的需求是否降低？存货是否出现明显增长？一切消极变化都意味着应该卖出所持股票，买入涨势更好的其他股票。

## 清单彼得·林奇的 25 条黄金法则

在林奇的作品《战胜华尔街》一书的结尾，他结合自己 20 年的投资实践经验总结了以下 25 条法则：

(1) 投资很有趣，也很刺激，但是如果不做一番研究，就会很危险。

(2) 作为业余投资者，你如果投资那些有所了解企业和产品，就可以超越那些股市专业人士。

(3) 不要盲目追随专业投资者的想法。你如果不随大溜，或者与大家逆向而行，就可以成为市场中的佼佼者。

(4) 其实每只股票背后都是一家公司，投资者需要弄清楚这家公司的经营模式。

(5) 长期来看，一家企业的业绩表现与其股价呈正相关。但是，短期而言，情况可能正好相反。你如果投资了一家成功的企业，就要耐心地持股，终会有回报。

(6) 你要清楚你持有哪些股票，为什么投资这些股票。每次买入股票时，都要记录一下。

(7) 一窍不通就入局，往往会满盘皆输。

(8) 业余投资者能够管理的股票数量有限，一般情况下可以打理好 8~12 只股票。综合考虑的话，投资组合中的股票数量不宜超过 5 只。

(9) 如果无论如何都找不到一只令你心动的股票，就暂时把钱存到银行里，直到找到值得投资的股票。

(10) 永远不要买入你不了解其财务状况的公司的股票。买入股票之前务必看一下公司的资产负债表。

(11) 避开那些热门行业的热门股票。(12) 对于初创企业的股票来说，要耐心等待，直到企业实现盈利再投资。

(13) 你如果打算投资处于困境之中的行业，就投资那些有能力渡过难关的企业，即有财务储备的企业，而且要等到行业出现复苏信号再投资。

(14) 一定要集中力量投资少数几只绩优股（也就是大牛股，指价格可以翻几番的股票），这样可获得整体上的盈利，而不必为琐事浪费精力。

(15) 对于任何行业、任何领域，只要平时留心观察，业余投资者就会发现那些发展势头强劲的企业，而且能远远走在专业投资者前面。

(16) 股票下跌不是什么严重的问题。可以利用这段不景气的时期收集其他投资者因恐慌而抛售的廉价股票。

(17) 你如果在股市大跌时很容易受别人影响而感到恐慌，抛售手中所有股票，就不要投资股票，也不要投资股票基金。

(18) 要忽视那些危言耸听的信息。只卖出基本面变糟糕的股票，不要因为熊市来袭，感觉会崩盘就急于抛售。

(19) 不要理会关于宏观经济的预测，关注你想投资的企业或者已经入股的企业，留心其发展情况。

(20) 股市上总会有惊喜，就是那些表现良好却被华尔街专业人士忽视的企业。

(21) 在投资一家企业的股票之前没有仔细研究分析，就像玩儿扑克时不看牌一样。

(22) 如果你持有了绩优股，剩下的就交给时间吧。要有耐心。

(23) 如果想投资股票，却没有时间也没有兴趣做功课研究基本面，就投资股票基金吧。可以分散投资不同类型的股票基金，比如成长型基金、小盘股等。不要经常转换你投资的基金，这样做没有意义。

(24) 投资者应该把目光投向海外。可以将一部分资产投资于发展中国家的国债。

(25) 长期而言，一个由精心挑选的股票或股票投资基金构成的投资组合，其业绩表现肯定远远胜过一个由债券或货币市场基金构成的投资组合。但是，一个由胡乱挑选的股票构成的投资组合，其增值空间还不如把钱放到床底下。

# 来自彼得·林奇的呼吁

你如果希望明天比今天拥有更多的钱，就把大部分资产投资于股票吧。

# 第五部分约翰·邓普顿的投资策略



当邓普顿被问到是否按照某种规则或者模板来选股时，他回答：“不，没有固定的标准……我们一直在更新自己使用的工作方法。” 尽管他不能提供一个固定的标准，但是约翰·邓普顿的团队在选股和投资时有一套系统的方法。我们为你总结了邓普顿投资策略中最重要的原则。

# 约翰·邓普顿投资成功的 16 条原则

1993 年，约翰·邓普顿在杂志《世界观察：基督教科学箴言报月刊》上发表了一篇文章，介绍了他的 16 条投资原则。其中几条原则在如今看来虽有些过时，但依旧是成功投资的 佳指南。

## 1. 投资的目的是 大化净收益

任何投资策略，如果不能认识到税收与通货膨胀的潜在影响，就不能理解投资环境的真正特性，因此投资业绩会受到严重限制。

长期投资的目标是获得尽可能高的经通货膨胀调整后的净收益，因此邓普顿建议投资者在投资（比如股票、固定利率债券或房地产）之前，一定要考虑相关交易成本（经纪人费用、基金费用、投资账户费用等）、投资收益的税金和通货膨胀。

实践建议注意附加费用

投资决策的基准始终应当是净收益。在投资之前，请务必调查清楚可能产生的后续成本，如各种费用、汇率风险、税收等，在做决策时请考虑这些因素。

## 2. 投资并非交易或投机

股市不是赌场，但是，如果只要股票浮动一两个百分点，你就买入或卖出，或者你一直做空，或者只做期权或期货交易，那么股市就是你的赌场。就像大多数赌徒一样，你总会有输的时候，甚至经常输。

在邓普顿看来，频繁的股票交易、做空、期货或期权交易都无异于赌博。这些交易涉及高额费用、佣金、资本利得税，而且投机者或交易者往往处于高度紧张的心理状态。长期持有的投资者则更有把握，更有耐心，不那么情绪化，最终投资业绩也会更好。

#### 实践建议避免赌博

邓普顿在他的一生中，与其他传奇投资人一样，主张长期持有股票。他的单只股票平均持有时长为4~5年。因此，邓普顿并不属于短期交易员或投机者。他将更多的时间投入细致的股票研究中，并不会急于追随股市的短期趋势。

### 3. 对所有投资方式保持灵活和开放的心态

事实上，没有一种永远好的投资。

投资者应当考虑所有的投资方式，正如邓普顿所说：“有的时候，你必须买入蓝筹股、周期性股票、公司债券、政府债券等。而有些时候，你必须持有现金，只有这样，你才有机会抓住投资契机。”

#### 实践建议

统揽全局并保持灵活

从长期来看，股票肯定是收益高的投资方式，邓普顿也这样说过：“我们的研究表明，股票对投资者来说通常是佳的长期投资类别。”然而，这并不意味着其他投资方式在所有时期都比股票逊色。因此，投资者要留意房地产、公司债券、政府债券和隔夜贷款等其他投资类别的表现，必要时也要在这些领域投资。

## 4. 逆向投资

证券分析的伟大开创者本杰明·格雷厄姆说：“在包括专家在内的大多数人悲观的时候买入，在他们乐观的时候卖出。”

不要随大溜。要避开那些所有人都在买的股票。邓普顿鼓励投资者逆流而上，他曾说过：“成功的‘逆向’投资需要耐心、自律与勇气：在别人绝望地卖出时买入，在别人急于买入时卖出。根据我半个世纪的投资经验，我确定这样你可以在旅程的终点获得回报。”

### 实践建议

要有逆流而上的勇气

如果你想跟随邓普顿的脚步，那么在市场萧条（股价下跌）阶段，你应该买入股票；当市场景气（股价上涨）时，你应该考虑售出哪些股票，把高额利润转化为现金。只有拿到手的利润才是真正的利润。

## 5. 在优质股中寻找低价股

评价一只股票的质量就像给一家餐厅打分。你不会指望它十全十美，但在给它打三星或四星之前，你希望它能高于平均水平。

你一旦找到了一些基本面良好的股票，就可以从中挑选具备优秀特质的股票，选择的标准有：

- 在成长型市场中处于领导地位；
- 在创新市场中具备技术优势；
- 管理团队经验丰富，业绩记录良好；
- 在新市场中具备良好的财务状况；
- 拥有强大成熟的品牌；

- 生产成本较低。

## 6. 不要跟随市场趋势或者经济预测

很多投资者都专注于市场表现或经济前景，但单只股票既能在熊市里上涨，又能在牛市中下跌。

购买股票时，不要受到市场趋势或者经济预测的影响。例如，区块链技术被认为在未来拥有巨大市场，受到人们追捧，但是，按照邓普顿的观点，这并不是购买区块链公司股票的理由。

邓普顿提倡自下而上的方法论，这意味着潜心分析公司及其股票，不追随整体经济趋势和市场预测。“我们从来不会问哪个国家、哪个行业或者哪种货币能带来佳价值。我们只是在几千家公司中搜索，试图寻找那些价值被严重低估的公司。一名投资者并不能购买某个国家或某个行业，却可以购买一只经过精挑细选的股票。”

### 实践建议

分析公司，不要追逐趋势

不要根据任何趋势或预测来选择股票，而是要研究、分析单只股票。首先要看你感兴趣的这家公司的财务数据是否表现良好。如果财务表现不错，那么身处成长型市场也是一个利好因素。

### 附记

用基本面分析的财务指标来分析单只股票

“我们买入某只股票并非因为感觉它不错，而是因为我们算过账，认为它比其他股票更有前景。”

“请记住，我们在寻找质优价廉的投资目标，我们只有在确定它被低估的时候才会买入。” “当我买入股票的价格远远低于其内在价值的时候，我的投资总是成功的。”

邓普顿就是这样一个 厉害的寻找低价投资目标的人，正如他的侄孙女劳伦·邓普顿在《邓普顿教你逆向投资》一书中反复强调的那样。作为价值投资之父本杰明·格雷厄姆的学生，约翰·邓普顿在对股票进行估值的时候，会仔细审查下面的财务指标和基本面数据。

## 内在价值

在基本面分析中，如果一只股票的内在价值高于当前股价，该股票就是便宜的。

$$\text{内在价值} = (\text{股本} + \text{隐藏储备金}) / \text{股票数量}$$

决策标准：如果内在价值（明显）高于股价，该股票就是便宜的，因此应当低价买入。

## 市盈率

在市盈率的帮助下，你可以辨别一只股票是否被低估。计算一家公司的市盈率，要用当前股票价格除以每股收益。

$$\text{市盈率} = \text{每股股价} / \text{每股收益}$$

决策标准：市盈率越低，股票越便宜。

就算对比同一个行业，各国股票的平均市盈率也会有很大差异，表 2 展示了几个不同国家代表性指数的平均市盈率情况。

表 2 目前几个不同国家代表性指数的平均市盈率

## 席勒市盈率

席勒市盈率是由诺贝尔奖获得者罗伯特·席勒提出的一种观察期限长达 10 年的市盈率。席勒市盈率的计算方法是，用当前股票价格除以过去 10 年间公司经通货膨胀调整的平均每股收益。作为基本面指标，席勒市盈率的优势在于，个别年份受到的短期特殊影响会被抵消。

**席勒市盈率= 每股股价/过去10年间经通货膨胀调整的平均每股收益**

## 市净率

另外一个能反映公司资产价值的财务指标是市净率，即每股股价与每股账面价值的比率。

$$\text{市净率} = \frac{\text{每股股价}}{\text{每股账面价值}}$$

决策标准：市净率越低，股票越便宜。如果市净率小于 1，那么可以考虑低价买入（若该公司出现亏损，并危及股本，则该决策标准不适用）。

## 市现率

市现率是一个反映公司流动资金的财务指标。通过现金流数据可以看出，在该季度或该财务年度，有多少流动资金进入公司账户。

$$\text{市现率} = \frac{\text{每股股价}}{\text{每股现金流}}$$

决策标准：市现率越低，股票就越便宜。

## 市销率

市销率尤其适用于评估那些因亏损而不适合使用市盈率评估的公司。同时，对于具有显著周期性的股票，比如工业企业、批发商、原材料生产商的股票，市销率也是常用的评估指标。

$$\text{市销率} = \frac{\text{每股股价}}{\text{每股销售额}}$$

决策标准：市销率越低，与同行业的其他股票相比，该股票就越便宜。

## 股息率

股息率是一个将股份公司的股息与股票价格联系起来的财务指标。

$$\text{股息率} = \frac{\text{每股股息}}{\text{每股股价}} \times 100\%$$

决策标准：德国 DAX 股票指数的股票平均股息率为 0 ~ 5%，如果一只股票的股息率超过 3%，就可以买入。

### 实践建议

用互联网上的数据计算财务指标

你可以使用上面提到的公式来轻松计算出上述财务指标。所需数据可以在公司年报中找到，股份公司都会在其网站（通常在“投资者关系”或类似的栏目）发布年报。

重要提示：财务指标是评估股票的重要工具。千万不要只依据一个表现优秀的财务指标就决定买入，要了解该公司所有重要的财务指标。

你需要对想购买股票的公司有整体了解。“你必须知道这家公司是如何运作的，如何刺激销售，在维持利润方面面临何种压力，随着时间的推移业绩有何变化，公司在竞争中是如何应对的。”这些关于公司整体情况的信息可以在商业媒体、公司年报和网络上找到。

## 7. 分散投资：和其他领域一样，股票和债券的安全性源于多元化

唯一不需要分散投资的投资者是那些 100% 正确的人。

邓普顿并没有把所有鸡蛋都放在同一个篮子里。他是多元化投资的提倡者，邓普顿成长基金的投资组合有时囊括了 200 多个投资项目。从表 3 可以看出，邓普顿成长基金投资组合的大部分都由股票组成，也包含政府和公司债券。

对约翰·邓普顿来说，多元化投资不仅仅指投资于不同的资产类别或不同的行业，他早在 20 世纪 60 年代就通过购买海外股票来分散风险。“我们在寻找那些收益丰厚的低价股票时，并没有局限于一个国



家，比如加拿大，这件事其实没什么大不了的……我们 40 年来一直坚持在全世界范围内寻找合适的股票。”

实践建议

不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里

约翰·邓普顿是多元化投资理论的提倡者，该理论指出，投资者可以通过持有不同行业的多种股票来降低风险。邓普顿属于 早将多元化投资理论扩展到海外市场的基金经理（参见表 3），你如果想效仿邓普顿的做法，就应当投资于不同行业的多种股票。此外，也要确保投资账户里有一些有前景的海外证券（股票或基金）。

表3 邓普顿成长基金 (TGF) 与全球股票指数的权重比较

8. 自己完成研究工作，或者从专家那里寻求帮助

成功的投资与直觉或创造力没有关系，它是勤奋工作、常识与开放性思维的结合。成功的投资要求投资者进行大量的研究工作，这比大多数人想象的更难。

要想成功投资，必须做好投入大量时间的准备。邓普顿在担任投资顾问和基金经理期间，每天工作 12 个小时，每周工作 6 天。即使只想投入少量资金，你也应当投入足够多的时间。你需要了解各种投资方式，谨慎做出投资选择。你如果不能或不想在自己的投资上投入足够的时间，就请经验丰富的专业人士帮忙吧。

实践建议

在投资时寻求帮助

你如果没有足够的时间来研究哪些股票有前景，就请“明智的专家帮忙”。邓普顿也是这样建议的。可以联系你开户银行的投资顾问（如果他们具备投资顾问资质），请他们提出建议。可以在网络上搜索那些表现良好的投资基金，这些基金由经验丰富的基金经理管理，通常会带来稳定的收益。高质量的证券信息服务商和证券类图书也能帮助你。

## 9. 定期检查你的投资组合

要对变化有预期，并做出反应。

你如果决定进行一项投资，就应当对其保持持久的关注，因为“没有一只股票是你买入之后就可以忘掉不管的。变化的速度太快了”。邓普顿会定期分析他的投资组合，并让他的员工随时监测。他总结出了一个简单的理论：“当一只股票按照基本面分析被低估 50% 的时候，你就可以用这只股票来替换自己已经持有的股票了。” 实践建议定期检查

为自己安排检查频率，比如每 6 个月一次，仔细查看投资组合的走势。也要定期检查每只股票的业绩表现，查阅各家公司的半年度报告。如果业绩低于平均水平，或者半年度的数据不理想，你就可以用在此期间给你印象良好、前景更佳（基本面数据和半年度业绩更好）的股票来替换相应股票。

## 10. 不要恐慌

我坚信 好的买入时机出现在看起来 糟糕的时候。

任何一个稳健的长期投资方案都需要耐心和毅力。在超过 20 年的时间里，期待投资方案让资金翻倍并不过分。

股票市场的特点是熊市和牛市不断交替。因此，主张逆向投资的邓普顿建议：“如果悲观情绪达到 高点，就到了买入的时机；如果乐观情绪到了 高点，就 好卖出。”他也建议在股市暴跌，甚至跌幅达到两位数的时候保持冷静，不要恐慌地抛售，而是应该分析在暴跌期间其他公司的优质股票是否变得更加便宜。如果在研究中有所发现，就可以卖出一些正在持有的股票，买入便宜的股票。“如果没找到更有吸引力的股票，就坚持持有你手中的股票。”邓普顿如此建议道。

### 实践建议

在动荡时期保持冷静

股票市场的特点就是会经历大起大落、牛市和熊市、繁荣与萧条。可以肯定的是，市场在萧条之后会迎来新一轮繁荣。从历史上看，各大指数都是在波浪式运动中发展的。好的方面是：长期来看，波浪只有一个方向，就是向上！股市下跌，并不意味着你要恐慌地卖出股票。如果该公司的基本面数据和公众形象依然向好，就没有理由卖出。相反，你应该利用熊市的时机来购入优质公司的新股票。

## 11. 从错误中学习

把每一个错误都转化为学习经验。仔细找出犯错的原因，并思考如何避免在将来犯相同的错误。众所周知，人会犯错。犯错的艺术是从自己的错误中学习，不要再重复这些错误。约翰·邓普顿这样的传奇投资人也有类似的经验：在颇具传奇色彩的仙股交易中，他以 12.5 美分的价格购买了密苏里太平洋铁路公司的优先股，后来以 5 美元的价格卖出。邓普顿在这只股票上得到了 40 倍的投资收益，用股市的术语来说，这种股票是 40 倍股。但是，该股票后来的走势证明了这次出售是个错误。如果邓普顿在几年之后卖掉密苏里太平洋铁路公司的股票，40 倍股就会变成 840 倍股。

### 实践建议

## 认识错误并避免错误

如果一家公司的股票走势与你所预期的不一样，就分析一下出现偏差的原因，把这些原因总结到一张错误列表里。下次购买股票的时候，确保自己不会再犯列表中的错误。同样，当股票达到你之前设定的短期目标时，不要立刻卖出。这种套现也有可能出错。在卖出之前，你要思考是否会发生能够提升该股票内在价值的事件。如果答案是否定的，就卖掉；如果内在价值有可能提升，就可以继续持仓。

## 12. 从祷告开始

如果你从祷告开始，思路就会更清晰，犯错就会更少。

每次开会，无论是董事会还是股东会议，约翰·邓普顿都会从祷告开始。“每次以祷告开始会议，会议都会更有成果，更有效率，做出的决定能够帮助所涉及的人。以祷告开始会议，争议也会减少。或者，就像我经常说的，祷告可以帮助人们更清晰地思考问题。”

实践建议内省大有裨益邓普顿是一个非常虔诚的人。对他来说，在做出重大决定或者面对重大事件之前，祷告可以使内心平静，也能使他获得精神支持。祷告可以为所有有宗教信仰的人提供精神支持，无论这些人属于何种教派。即使没有宗教信仰，在做出重要决定之前进行短暂的思考与内省，也能获得必要的内心平静。

## 13. 跑赢市场是一项艰巨的任务

任何一家投资公司，如果总能跑赢市场，它就比你想象的优秀得多。如果这家公司不仅总能跑赢市场，有时还能大幅超越市场，它的工作就很出色。

跑赢市场，比如标准普尔 500 指数或者德国 DAX 股票指数，对于基金经理来说并非易事。这主要因为，与指数不同，他们必须支付交易费用，这大大拉低了他们的净业绩。这些费用成本包括买入和卖出股票的手续费、行政和管理费用等。

有效市场假说的代表人物，比如诺贝尔经济学奖获得者尤金·法玛，甚至认为跑赢市场从根本上说是不可能的。然而在实践中，很多投资界传奇人物，如沃伦·巴菲特、彼得·林奇和约翰·邓普顿，都证明了指数的市场确实可以在较长时间内被击败。由此，他们反驳了以完美市场为前提的有效市场假说。

### 实践建议 设定现实的目标

如果你的投资表现优于市场，那么这的确是巨大的成功。但是只有少数投资人能够长期保持这样的成绩，因此，你应当设定更合理的目标。例如，你的目标可以通过投资股票来跑赢其他投资方式。此时你的比较对象可以是隔夜贷款的平均利率或政府债券的收益率。

## 14. 一个拥有全部答案的投资者甚至不了解所有问题

聪明的投资者明白这一点，成功是一个不断给新问题寻找答案的过程。

当我在本杰明·格雷厄姆门下学习的时候，他教我看账面价值，寻找那些在股市中交易价格低于其净流动资产的公司。我用了这个方法，但它如今已经不适用了，比如在美国。因为你不会找到交易价格低于净流动资产的公司了。本杰明是一个非常聪明的人，掌握很优秀的方法。但如果他今天还活着，那么他会做出一些不一样的事情，也会依靠一些更新颖、更多样化的理念。

格雷厄姆、巴菲特、芒格和邓普顿等股市传奇人物其实也是普通人。他们并非完美，也会犯错。他们明白这一点，也经常公开承认。

像邓普顿这样聪明的投资者明白，投资的宇宙是不断变化的，在新的情况下需要采用与从前不同的应对方式。“当某个行业或者某一类型的证券受到投资者追捧时，事实往往会证明这种追捧是暂时的，许多年内都不会再出现。” 实践建议保持灵活

优秀的投资者会在投资生涯中保持开放的心态。请对新行业和新鲜事物保持开放的思维，并分析这些领域未来的增长潜力。你如果已经把目标定位于一个非常有前途的行业，就可以对这个行业板块里的公司进行基本面分析，然后投资。

同时，你也要灵活对待投资类型。历史上也有一些时期，股票并不能带来好的收益。投资于房地产、国债和公司债券也有可能获得不错的收益。

## 15. 天下没有免费的午餐

股市中没有什么东西是免费的。你应当只投资那些用基本面分析的财务指标仔细研究过的公司。股市与实际生活一样，一分耕耘，一分收获。实用建议

投资时不要跟着感觉走或听信美好的建议

在股市，没有通往成功的捷径。选择股票的时候不能依靠感觉，比如，不要因为你第一台车的品牌是大众甲壳虫，就购买大众汽车的股票。另外，不要听信传闻，不要追随股市里的趋势，不要买任何从小道消息中听来的股票，也就是传说中会大涨的股票。

## 16. 不要总是焦虑消极

从长远来看，我们的研究表明，股票会上涨……继续上涨…… 继续上涨……还会再涨。约翰·邓普顿在他 16 条投资原则的 后一条中，建议投资者们以乐观的态度思考和行动。他始终相信，美好的未

来在等着我们。他列举的理由有世界各地经济的联系日渐紧密、全球通信技术的进步等。

实践建议保持乐观你要带着健康乐观的态度去生活，这会让生活和投资都更加轻松愉快。胆小的人甚至不敢投资股票，他们的想法是“如果股市跌了，我的钱就全没了”或者“股票对我来说风险太大”。你可以从稳健型股票（比如蓝筹股）的小额投资开始，静观其变。

## 第六部分安德烈·科斯托拉尼的策略与原则

我的建议不是基于国民经济学的课程，而是基于个人经验。我对经济和金融的一点儿知识，不是从学校或者书本上得来的，而是在市场丛林中学到的。

我的观点和建议都在我的书和演讲里。

科斯托拉尼在他的书和演讲中穿插了许多有趣的小故事。另外，他总是根据自己的经验为读者和听众提供策略性建议，告诉他们如何布局自己的投资。在阐释时，他或是利用直观的图像，或是给出巧妙的隐喻，冲击感强烈，让人们久久不能忘怀。

## “科斯托拉尼的鸡蛋”模型

用歌德的风格来表述：卖出吧，当呼声冲上云霄；买入吧，当市场绝望地等待死亡。

当坚定的悲观主义者变成了乐观主义者，人们就必须退出市场了。

一位经验丰富的投机者的全部市场行动都致力于实现一个目标：尽可能地在鸡蛋的底端买入，尽可能地在鸡蛋的顶端卖出，尽量避免在中间操作。

科斯托拉尼最著名的理论当属“科斯托拉尼的鸡蛋”模型（如图 1 所示）。科斯托拉尼用鸡蛋的形状比喻市场周期，并给出结论，告诉投资者应该在什么时候买入，以及应该在什么时候卖出股票或其他投资品。



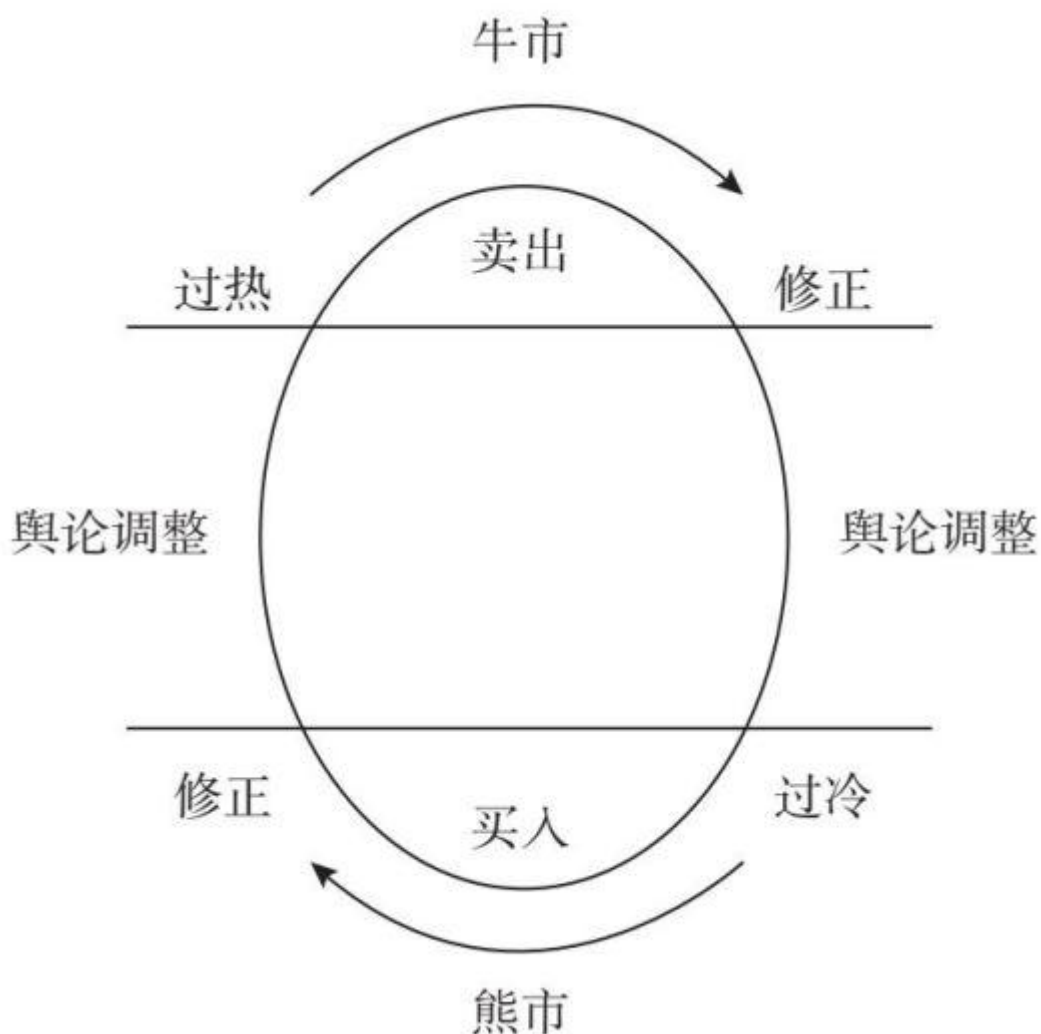


图1 “科斯托拉尼的鸡蛋”模型

科斯托拉尼把市场从牛市到熊市的走势分为三个阶段：修正、舆论调整、过冷。市场一进入过冷期，投资者就可以买入了。反之，如果市场进入过热期，投资者就应该选择卖出。

买入股票或其他投资品的理想时机是熊市的最低点，也就是鸡蛋的最底端。在这个时间点上，市场行情最低迷，经过了长期的下跌，将会进入（积极的）修正期，转而持续上涨。

接下来是（积极的）舆论调整期。金融新闻中的坏消息被好消息取代，更多的人重回股市。再接下来是过热期，在这个阶段，行情和市场

上的成交量持续加速上涨。在科斯托拉尼看来，聪明的投机者在这时就要抛售他的第一只股票并赚取利润了。当行情攀升到鸡蛋的最顶端，最佳抛售时点随之到来。“正是这个时间点，当人人都在谈论市场时，是必须离开市场的时候。”安德烈·科斯托拉尼这样说。接下来是修正期。下行的行情伴随着低迷的成交量，标志着市场逐渐降温。这也是聪明的投资者抛售股票的最后时机。

之后，是（负面的）舆论调整期。这段时期，金融新闻中负面信息的报道量增多，行情开始加速下跌。

接下来，市场进入过冷期。深深的焦虑笼罩着市场，进一步影响行情。“行情如秋日的落叶一般下落。伴随着恐慌，人们开始抛售手中的投资。”在过冷期，聪明的投机者又会行动起来，买入股票和其他的投资品。实用建议熊市买入，牛市卖出理想的进入股市的时间，也就是买入股票的时间，是熊市的最低点，也就是“科斯托拉尼的鸡蛋”的最底端。反之，最佳的抛售时间是行情到达“鸡蛋”最顶端的时候。抓住最高点和最低点只是意外情况，科斯托拉尼自己也深知这一点，他说过：“没有哪个幸运儿总是能在最高点卖出，在最低点买入。”

无论如何，在水深火热的市场危机中，比如在 2003 年的新市场泡沫、2008 年的金融危机，抑或是 2020 年的新冠肺炎疫情时期，投资股票或其他证券是非常值得的。因为有一点很确定：至今为止，每次熊市后总会出现牛市！

关于买入和卖出股票，科斯托拉尼在他的书中给出了更多建议：

“传统的投机法则要求，当你因为一种投机冲动而无法入眠时，你就必须做出行动。”科斯托拉尼建议，要有规律地检查自己的资产情况，且检查时要扪心自问：“如果我此时没有持有这项资产，我会选择买入吗？”如果答案是肯定的，那么请务必小心保管好它。如果答案是否定的，就必须立即抛售。人们必须有意地管理自己的资产。

“有一种市场状态是非常不好的预兆，那就是：人们的日常谈话总是离不开市场，而且越来越多的人，特别是名不见经传的小人物们也在搜寻投资建议。”

“我们应该在萧条时期买股票吗？是的，因为在萧条时期，政府会刺激经济，减少利息，增发货币，而市场是第一受益者——比整个经济环境还要提前受益。因为钱是市场的氧气。”

“人们不能迷恋股票，当危险信号出现时，要能很容易地从中抽身。”

“市场经历小起伏，大趋势不会变。当行情持续上涨或下跌时，转折点就不远了。”

## “遛狗的先生”定律

经济和市场虽然不可能总是并肩而行，但这并不意味着二者形同陌路。

即使行情波动起伏，投资股票长期来看也是一门好生意。对于这一点，科斯托拉尼有一个精妙的比喻：遛狗的先生。先生在公园的石板路上径直前行，而狗一会儿钻到右边的灌木丛中，一会儿又跑到左边奔跑撒欢儿。二者最终都抵达了终点：先生走的是直线，狗走的是“之”字形路线。

在这个比喻中，先生代表经济的整体走势，狗代表市场，或者准确地说，市场行情。经济在1930—1933年的大萧条后持续上涨。其间有那么一两次，要么停滞一阵子，要么倒退一点儿。而市场在上涨的过程中经历了上百次上下浮动。

“遛狗的先生”这一比喻还有另一种解释：先生代表一家公司的价值，狗代表这家公司的股价。先生的动作相对来说变化不大，而狗却时

常来来回回地跑动。狗和先生有时会相遇，代表股价和公司的真实价值相吻合。这说明，股价有时太高，有时太低，但这种状态不是长久的，股票价格总是要回归到真实价值。

### 实用建议相信未来

科斯托拉尼想要通过“遛狗的先生”这个比喻，让广大投资者鼓起勇气。市场时常出现强烈波动，这是正常的。全球经济在过去的 10 年里持续增长，而市场即便有所波动，长期走势也会遵循这个趋势。新冠肺炎疫情这样的外部冲击只会在短期内影响全球经济和公司的价值。这一点在各国的股票指数上可以有所体现。

## 成功四要素

硬汉要有“四力”，除了自身具备财力、脑力、耐力，当然还需要“神力”相助（这一点是显而易见的）……缺少前三者中的任何一个，硬汉都会变成懦夫。没有金钱，就不会有足够的耐心。拥有金钱却没有想法，也不会有耐心。即使拥有金钱和想法，缺乏耐心，所拥有的也不会长久。

要在市场上取得成功，聪明的投机者（科斯托拉尼称之为“硬汉”）需要具备金钱、想法、耐心和运气。科斯托拉尼所说的这四个成功要素来自普鲁士陆军元帅赫尔穆特·毛奇，原指在战场上制胜的四个基本前提。

金钱是指自有资金，而非外部资金，科斯托拉尼特别强调这一点。根据资产类型，比如期货，投机者在投入的资金之外，还需要有储备资金。当需要提高保证金时，储备资金的重要性就会显现出来。科斯托拉尼还提醒道：“永远不要融资买股票！”然而他给这条铁律设定了一种例外情况：“只有一种人可以融资炒股，这种人还有其他的、更大宗的资产，其价值远远超出他们的负债。”

科斯托拉尼自己也承认，他的几次破产和大型损失，主要源于由负债投机而导致的资金缺口。“当我负债交易时，我也经常遭受损失。在这些情况下，我算不上硬汉投机者，因为我缺少了‘四力’中的一个——财力。”

按照科斯托拉尼的说法，想法是投机者的观点或信念。一个成功的投机者绝不可以没有计划，必须在开始之前进行充分思考，并坚持自己的想法。“有想法的人做事情往往非常明智。最终的结果并不重要，深思熟虑、具有前瞻性是关键。”耐心是另一个非常重要的投机成功要素。“投资者要有良好的心理素质，当一只股票的价格跌到买入价的80%的时候，也不要灰心丧气。”与许多其他传奇投资人相似，科斯托拉

尼为耐心这个因素赋予了非常重要的意义：“耐心也许是市场上最重要的成功要素，而耐心缺失也是人们最常犯的错误。”

有一个被科斯托拉尼经常使用的段子很好地说明了耐心对于投机者的重要意义：“我前所未有地大力呼吁大小投机者，让他们购买股票。然而，他们得在买入前先吃点儿安眠药，然后睡得不省人事。这样，他们就可以屏蔽中途的市场风暴，而正是这些风暴会让他们惊慌失措，等不到牛市就早早地把股票都抛售掉了。”

最后，关于如何成为一名成功的投机者，科斯托拉尼认为当然也需要运气（这一点是显而易见的）。

### 实用建议 关注成功四要素

只有四要素兼具的人，才能在市场上获得成功，或者，才属于科斯托拉尼口中的“硬汉”。缺少任意一个要素的人都是所谓的“懦夫”，他们无法成为成功的市场参与者，注定要面对失败的命运。请永远不要借贷投资，投资前一定要充分评估投资对象，要对自己的投资保持耐心，不要遇到一点儿小损失就急于撤资。对于第四个要素

“幸运”，我们无法给出标准答案。建议先做好周全的准备，然后迎接幸运的到来。

$$2 \times 2 = 5 - 1$$

目的终会达成，但成功之路永远不会一帆风顺。

我的信条是，一开始也许会发生一些意料之外的事，但最终的结果总是合乎逻辑的。或者说，2 乘 2 有可能先等于 5（这是错误的），之后再减 1（这样，所有事情都对了）。

通过这个乍一看似乎无关紧要的公式，科斯托拉尼想让大家注意到，投资之路不会总是一条直线（如果这样的话，2 乘 2 就会直接等于 4），因为这样或那样的小事，投资之路常常会看起来迂回蜿蜒，不过，它最终总会通向目的地（5 减 1 等于 4）。

对于科学计算，比如桥梁统计学中的计算，必须要采用直接的算法。但是市场投机与之不同，科斯托拉尼认为，投机不是科学，而是艺术。所以，必须要将各种预料之外的小事（不确定因素）考虑进来。投机者必须有良好的心理素质、足够的耐心，最重要的是充足的金钱，并且能够坚持到底，直到那个一定会来的“减 1”到来。

实用建议  
将不确定因素纳入考量

在进行一项经过深思熟虑的投资时，你不能被外界的不确定因素打乱阵脚。当市场发展不同于预期时，请展现强大的心理素质，并保持耐心，最终你一定会实现目标。请注意，科斯托拉尼提醒过，投资者必须要认真研究并真正理解这些突发情况。“如果经过判断，你认为这只是一场暂时的风波，那么就保持定力，竖起耳朵。但是，如果真的发生了基础层面的大变动，比如战争，重大政治、经济、金融决议，政权变化等未曾预料的事情发生，必须要当机立断。紧急情况下，哪怕昨天还视若珍宝的东西，今天也要果断放弃。这就是说，一个投机家必须随时准备好放弃已经成形的想法和计划。”

## 趋势=金钱+心理

金钱和心理两个因素造就了市场趋势，其影响力远胜于基础事实。

最迟再过 12 个月，行情就会随金钱而动。所以，在央行大幅提高基准利率后，行情回落只是时间问题。

科斯托拉尼认为，市场行情的发展趋势在很大程度上由两个因素决定：金钱和心理。“当金钱和心理这两个因素都处于积极状态的时候，行情就会上涨。二者都处于消极状态时，行情下跌。如果二者之中，一个积极，一个消极，那么市场不会有什么大波澜，只会平淡、无趣地发展。”

科斯托拉尼称金钱为“股市的长生不老药”。他曾写道：“金钱之于市场，就像氧气之于呼吸、汽油之于发动机。”市场上的金钱充足与否，取决于央行的相关政策。如果央行降低基准利率，现金的价值就会变低。国债或隔夜拆借之类固定利率的投资，在低利率时期是不明智的，因此，投资者会更倾向于把钱投入股票市场或其他市场。综合这些情况，科斯托拉尼总结出了一条重要定律：“利率下降，必须投资，这一点几乎没有例外情况。”

除了金钱，心理也是决定市场趋势的重要因素。科斯托拉尼认为，心理是大众对股票市场的总体认知与态度。“如果大众的心理状态都是消极的，没人愿意购买股票，市场行情就不可能上涨。”金钱因素可以通过当前的基准利率进行测算，心理因素却是不可测算的。

“要想提前 30 天掌握大众的心理变化趋势，你必须变成先知。”从这个角度看，科斯托拉尼与本杰明·格雷厄姆、沃伦·巴菲特以及彼得·林奇这样的价值投资者有明显的区别。价值投资者的买卖决策很大



程度上取决于公司的基础数据。（比如市盈率、市净率等财务指标或公司的内在价值）。“我的观点是，比起基础事实，金钱与心理两个因素对市场中期趋势的影响更具有决定性。其中，金钱明显是占主导地位的。”实用建议利率下降时，请购买股票如果欧洲中央银行或美联储降息，那么这说明是时候投资股票了。利率下降会使固定利率的证券，如国债，不再具有吸引力。如此一来，股票便会更具吸引力。即使在降息的时期股市仍不被看好，大众心理（市场参与者的预期）也会追随金钱这一主导因素趋于积极。“如果大量的剩余资金进入金融循环，按照我的经验，其中的一部分资金最多再过9—12个月就会流向股市，哪怕大部分投资者对股票持消极态度。”

## 自上而下策略

我是一个宏观趋势预判者。这就是说，我首先预判全球资本市场的整体趋势，以此为接下来的所有判断打下基础。我先判断全球情况，然后是各国情况，接下来寻找前景广阔的行业，最后分析具体项目的价值。

谈及如何筛选优质投机项目（比如股票、债券或大宗商品），科斯托拉尼与另一位传奇投资人吉姆·罗杰斯一样，是自上而下策略的代表。运用这种策略的投资者会首先进行宏观分析（比如一个国家的经济状况、未来的朝阳产业、某种大宗商品的整体需求），然后再进行微观研究，寻找投资机会。价值投资者，比如传奇投资人沃伦·巴菲特、查理·芒格、本杰明·格雷厄姆、彼得·林奇和约翰·邓普顿，他们与科斯托拉尼相反，是自下而上策略的典型代表，他们的投资决策主要基于公司的基础数据。

### 实用建议

运用自上而下策略，筛选正确的股票

关于投资者如何运用自上而下策略筛选优质股票，科斯托拉尼在《大投机家》中提供了行动指南。

## 1. 预判整体趋势

关注经济（比如报纸、网络新闻和经济研究机构发布的报告），研究经济发展的整体趋势。同时，也要关注市场指数，比如德国 DAX 股票指数和其他国际交易市场指数。除此之外，还要随时紧盯利率形势。如果对当前经济的预判是消极的，那么市场将会进入熊市。同理，如果央行提息，固定利率投资产品比股票更受欢迎，也会导致熊市。“如果整体趋势下行，只有极少数的股票可以成为例外。”所以，当舆论骤变，极有可能出现熊市时，投资者应该撤出市场，然后等待好转的信号。

## 2. 寻找朝阳行业

当市场中出现第一个行情利好的消息时，就可以着手寻找最具增长潜力的行业了。注意观察未来前景向好的新兴行业，比如可再生能源、新能源交通工具、人工智能等。

## 3. 筛选股票

下一步，仔细观察活跃在你所选定的成长市场的公司。找出最有发展潜力的公司，然后购买它们的股票。

## 4. 捷足先登

执行决策时要有前瞻性。就像谚语所说，“早起的鸟儿有虫吃”，发现了具备上涨潜力的公司，就要尽早投资。如果能够赶在大批资本涌入之前，投资那些在成长市场表现活跃的公司，就能够以低价获利。用科斯托拉尼的话说：“投机者必须要尝试比大众更早地识别出成长市场。只有这样，才能有机会以合适的价格进入市场。”

# 如何在低迷时期赚取利润

“做空者被上帝所不齿，因为他们觊觎他人的钱财。”市场教义这样说。我建议新手投机者尝试做多，不要做空。

科斯托拉尼的第一个大的投资成就是 20 世纪 30 年代在巴黎市场取得的。美国时间 1929 年 10 月 24 日，星期四，华尔街大崩盘，因为时差的原因，这一天在欧洲被称为“黑色星期五”。一天之后，全球经济和股票市场跌入谷底。这场持续很久的大萧条最终演变为全球性金融危机。正是在这个时期，科斯托拉尼以做空者的身份开始了他的投机。他的具体做法是这样的：用支付担保金的方式短期借入股票，担保金的金额相对于股价来说不值一提。然后，他把借入的股票以当时的价格出售。几天后，行情下跌，他再以新的市场价买入同等数量的股票，然后将这些低价买入的股票还给出借人。科斯托拉尼通过做空交易狠赚了一笔，然而，巴黎市场在 1932—1933 年恢复，他因此迅速破产，破产的速度和当初暴富的速度不相上下。也许是因为这次巨大的亏损，也许如他自己所说，是因为火柴大王伊瓦·克鲁格的自杀，科斯托拉尼此后“金盆洗手”，放弃了做空投机。“扫罗变成了保罗。”

## 实用建议

非专业人士不要轻易尝试杠杆交易

杠杆交易，比如股票做空或者借贷购买期货，都可能带来巨大利润。投资者只需要付出很少的代价作为担保，就有可能（如果一切顺利）赚取数倍于投资本金的利润。这种资金翻倍的现象被称为杠杆效应。但是请注意，如果事情的发展不遂人愿，比如做空的股票价格上涨，杠杆就会倾向另一边。也就是说，杠杆交易的损失也可能比投资本金高出数倍。在这种情况下，杠杆会对投资者非常不利，甚至可以毁掉一个人的全部财富。

如果你仍然希望在杠杆交易中碰碰运气，我们建议你在投资前要非常认真地了解清楚什么是杠杆交易。你可以阅读本系列图书中关于吉姆·罗杰斯的那本。一些经纪公司提供在线投资杠杆服务，你也可以在这些公司的网站获取一些相关信息。

## 逆势而行策略

市场上没头脑的人特别多，因此造成这样一种结果：聪明的投机者应该按大众意见的反方向投资，也就是逆势而行。

科斯托拉尼反复强调，他在市场上最大的成功就是靠逆势而行取得的。他在“黑色星期五”前夕做空，尽管那时的市场仍一片繁荣。科斯托拉尼还买入过德国国债，而当时的德国一片萧条，能否偿还债务不得而知。他投资了几乎没有偿还能力的克莱斯勒集团，因为他坚信这家公司会扭亏为盈，而他自己能从中大幅获利。科斯托拉尼也由此建议投资者，在市场过冷、其他人还在抛售证券时，就应该开始买入了。因为根据“科斯托拉尼的鸡蛋”模型，好时机迟早会来临。

### 实用建议

#### 逆势而行，拒绝跟风

如果说本系列图书所介绍的7位传奇投资人有一个共同点，那么一定是逆势而行，不盲目从众。这种做法是有道理的，因为从众的人也只能获取平均水平的成功，所以，不如寻找一条与众不同的道路。投资者要着眼于未来，找准朝阳产业，赶在大众行动之前出手投资。你可以投资危机中的传统公司，如果你有可信的证据，并相信它们终将逆袭。利用危机，以便宜的价格买入有潜力的绩优股。

# 科斯托拉尼的 10 条准则与 10 条戒律

科斯托拉尼在他的著作《股市神猎手》中提出，投机必须遵守 10 条准则与 10 条戒律。

人们如果听从这些建议，并在买入、卖出或决定继续持有一项投资之前，对照清单检查一遍，那么肯定能省一笔学费。

## 10 条准则：

1 凡事有想法，做事动脑筋。在投资前先思考，这笔投资有必要吗？如果有必要，那么，它处于哪个行业，属于哪个国家？

2 保持资金充足，不让自己陷入困境。

3 保持耐心，因为事情总是不断变化，而变化又总是出人意料。

4 一旦认定是正确的事，就要坚持到底。

5 懂得变通，时刻反思自己的想法是否可能是错误的。

6 若形势有变，立即抛售。

7 时刻关注价值变化，判断自己当下需要购买什么。

8 只投资有前景的项目。

9 考虑所有危机，无论这些危机发生的概率有多小。也就是说，时刻考虑不确定因素。

10 无论觉得自己的决策多么有道理，都要保持谦逊。

## 10 条戒律：

1 不要盲从他人的建议，打听小道消息。 2 不要相信人们知道自己买入或卖出的原因。也就是说，不要认为别人知道的比自己多。

3 不要试图赚回损失。

4 不要沉湎于过去。

5 不要只躺在证券上睡大觉，妄想行情会变好。也就是说，不要在买入后停止决策。

6 不要持续不断地跟踪行情的每一个微小变动，对每一个小波动都一惊一乍。

7 不要不停地记账，过度关注每一笔损益。

8 不要只有在有利可图时才卖出。

9 不要被个人好恶左右情绪。

10 不要被利益冲昏头脑。