

费希尔
投资系列

《纽约时报》畅销书作者肯·费希尔作序

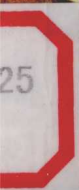
深入剖析全球材料板块投资领域，包括黄金、其他金属、化学品、纸张、水泥等
为证券分析和投资组合管理提供诀窍和工具
对任一市场条件下的投资进行有益的指导

材料投资

[美] 布内德·W·派尔斯

安德鲁·S·托伊费尔◎著

传神翻译◎译



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

F

F837.125

29

MaterInvestment

材料投资

[美] 布内德·W·派尔斯

安德鲁·S·托伊费尔◎著

传神翻译◎译

材料投资

INDOT QALBX

著者：[美] 布内德·W·派尔斯 安德鲁·S·托伊费尔

译者：传神翻译

书名：材料投资

出版：中信出版社

(C711.1)

分类号：F837.125

书号：ISBN 7-309-05100-0

定价：25.00元

ISBN 7-309-05100-0

定价：25.00元

ISBN 7-309-05100-0

定价：25.00元

ISBN 7-309-05100-0

定价：25.00元

ISBN 7-309-05100-0

定价：25.00元

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

材料投资/ (美) 派尔斯, (美) 托伊费尔著; 传神翻译译. —北京: 中信出版社, 2010. 1

书名原文: Fisher Investments™ on Materials

ISBN 978-7-5086-1803-6

I. 材… II. ①派… ②托… ③传… III. 材料—投资—研究 IV. F764 F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 211355 号

Fisher Investments on Materials by Fisher Investments with Brad W. Pyles and Andrew S. Teufel

Copyright © 2009 by Fisher Investments.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Simplified Chinese translation Copyright © 2010 by China CITIC Press.

All Rights Reserved. This translation published under license.

材料投资

CAIJIAO TOUZI

著 者: [美] 布内德·W·派尔斯 安德鲁·S·托伊费尔

译 者: 传神翻译

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 14.25 字 数: 180 千字

版 次: 2010 年 1 月第 1 版 印 次: 2010 年 1 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2009-5264

书 号: ISBN 978-7-5086-1803-6/F·1831

定 价: 33.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

序言



很高兴介绍《材料投资》一书，这是《费希尔投资系列》的第二本。这一投资主题首次由一个资金管理公司印付于世。我公司在投资者和客户的教育方面设立了高额的奖金，我相信这使得我们在这一行业中独树一帜。我们不仅为客户在市场方面提供了教育工具和机遇，并且我们坚信对投资者的教育也是我们工作的核心。我们不断地努力以同时增进我们自己和其他人对资本市场的理解，这本书的出版仅仅是这一努力的一种延续。

这一独特的系列主要聚焦标准的经济行业——从能源到消费品再到工业。这里涉及所有的 10 个经济部门、一些经济区，以及其他一些独特的市场类别，它们对如今的投资者而言非常重要。

多数人说到材料，马上就想到商品，接下来就是黄金，特别是黄金曾在本世纪初的 10 年里炙手可热过。真糟糕，这种思想太过狭隘肤浅了。金矿是材料行业的一部分，但绝不像你所想象的那样重要。本书覆盖了整个材料行业的范围——金属、矿业（当然包括黄金，还有钢铁、铝，以及其他金属）、化学品、建筑用材料，甚至纸业和林业产品。本书还对这一全球性行业、其子行业以及这个板块的历史进行了广泛的概述，同时还探讨有关材料股的独特议题：正在呈现的市场到底有多重要？地缘政治对此有何影响？你应该直接对像黄金这样的商品进行投资吗？

然而，本书也建立起了一个框架，用以理解这个板块和它的驱动器，因

此任何人——新手、发烧友甚至那些新的专职人员——都可以从这里开始，形成他们自己的具有前瞻性的行业分析。另外，本书还提出了一种投资方法，它能在任何经济和市场条件下使用，我公司在作出投资决策时也曾部分地使用过这种方法。

在这里，你将不会发现有关热股的建议，也不会得到一个指导你该买什么以及什么时候开始买的公式或者清单。这是不可能的事，那些蕴涵魔法的书不过是虚构而已。如果你相信我所说的这些，那么这本书绝对物有所值。只有当你知道一些其他人不知道的东西时，才可能有成功的投资，而这本书就旨在助你达成这一点。而且，尽管本书主要聚焦材料，但它所提出的观念和方法同样适用于其他板块以及更广泛的市场，从而在你的整个投资生涯中帮你获得更大的成功。

请尽情享受本书吧！

肯·费希尔

费希尔投资公司首席执行官

《纽约时报》畅销书《只有三个问题值得考虑》的作者

前言



“费希尔投资系列”旨在为个体投资者、学生和有抱负的投资专业人士提供必要的工具，以帮助他们理解和分析各种投资机遇，尤其是对全球性股票的投资。

在一种“自上而下”的投资方法的框架下（更多细节可见第七章），对那些想对经济板块、经济区和全球股票市场的其他组成机构有所了解的人而言，每一项指导都是简单明了的入门。尽管这类指导特别集中于材料行业，但不管目前的宏观经济环境如何，这种基本的投资方法都可应用于分析任何一种全球性行业。

为什么采用自上而下的方法？大量证据表明，上层或宏观投资决定对投资组合的绩效驱动作用远远大于个股。换句话说，在选择股票前，投资者如果先确定股票相对于其他资产（如债券或现金）是否是最佳投资，然后再选择将来可能表现最好的股票种类，那么投资者将受益颇多。

举个例子，在1998年和1999年，当投资者为所谓的“新经济”欢呼时，一位科技板块的持股者可能看到自己购买的股票在暴涨。然而到了2000~2002年，他很可能连衣服都输掉了。这是因为他在1998年和1999年时更加聪明吗？他就从来没有分析过股市的转变吗？不太可能。这当中最重要的是，大部分股票（特别是美国科技股票）在20世纪90年代都表现不俗，而在进入新世纪时却表现糟糕。也就是说，在更宽广的经济层面采取自上而下的视

角是驾驭市场的关键——股票的选择却并非如此重要。

本书将帮助你在材料板块作出自上而下的投资决定。书中讲述了如何确定投资材料的较好时机，哪个材料子行业更可能有最好的发展，个股如何在各种环境下获利。全球材料板块相当复杂，涉及多个子行业和国家，每一个子行业和国家都具有独一无二的特性。借助本书介绍的框架，你能更好地鉴别这之间的差异，发现机遇，避免重大失误。

本书为材料投资带来了一种全球性的视角。很多美国投资者通常会把大部分资金投资于国内证券，而他们忘了按比例来看，美国还没有占到全球市场的一半，实际上 50% 以上的投资机会在美国本土以外，这一点在材料行业尤其明显。全球许多超大型材料企业（包括一些新兴市场中的企业）都在美国之外。由于世界上巨大的自然资源都位于美国之外，而且由那些非美国的公司掌控着，所以如今对材料进行投资时，拥有全球性视角是至关重要的。

用材料作向导

这个指导贯穿于本书的三大部分。在第一部分“从材料开始”里，我们将探讨材料板块的核心基础和材料的上层驱动器。在这里，我们将会讨论材料的主要驱动器——基础材料的价格，并且提出八个简单的问题，以帮助你理解和形成对任意一种基础材料的有效观念。另外，我们还将探讨其他的驱动器，它们通过对材料板块产生影响从而最终影响材料股票的价格。

第二部分，“下一步：材料详解”，将带领读者走入材料板块分析的第二步。我们将向你展示全球材料板块的投资范围和它本身丰富的组成部分。由于最近几年金属的高价备受关注，使得人们很容易忘记这一点，即材料并不仅仅是铜、黄金、钢铁和其他的金属而已，尽管它们的确相当重要。目前，在全球性材料板块中有 15 个子行业的。我们将带领你逐个地详加了解，比如在这个板块内，人们是如何操纵这些子行业的，以及驱动每个子行业的独特因素究竟是什么，所以你可以通过分析目前的作业环境来判断哪个子行业最

有可能在不久的将来脱颖而出或者惨淡收场。

第二部分还阐明了公众在哪里可以找到一些可用的行业数据，以及如何解读这些数据，这对你的决策过程很有帮助。利用一些网站信息和出版物资料，获得一些必要的数据来对基础材料价格、子行业和个别股票作出英明的决定完全是有可能的。你将学会如何批判地看待一个板块：应该寻找什么信息，哪些信息是可用的，以及具体的挑战是什么，等等。

第三部分，“像投资组合经理人一样思考”，深入探讨了自上而下的投资方法和个股分析。你将从中学会提出这样一些重要问题：在分析那些矿业公司或者化学品公司时，值得考虑的最重要因素是什么？最大的风险和危险信号是什么？本书提出了一种“五步法”来帮助你区别公司之间的不同之处，从而使你能够找出那些最有可能脱颖而出的公司。我们还将讨论一些投资策略，帮助你判断什么时候以及如何增持一些特殊子行业的股份。

请注意，我们已经尽力确保本书投资策略的高水准，因此无论市场如何变化，你都可以在书中寻求指导。但是我们不可能指出所有市场情况，也不可能指出市场的长期变化。在采取一项投资组合策略时，可能要考虑到很多其他的问题，包括你自己的投资目标、投资期以及其他特有的问题。因此，请不要仅仅依赖本书的策略和指导，因为它们并非始终适用。相反，本书只是提供一个通用指导，帮助你学会从批判的角度思考问题，不只针对材料板块，还有一般投资。

此外，本书也不是能让你选择正确材料股票的万能药。事实上，“正确的”材料股票在不同的时期和条件下也各不相同。本书为你提供了一个了解材料板块及其行业的框架，让你能够更加审时度势，找出市场还未标价的信息。本书中没有任何股票建议和目标价格，甚至没有解答目前是否是投资材料板块的良好时机。本书的目的是为你提供一个工具，让你在现在及将来自己做这些决定。最后，我们的目标是为你提供一个框架，让你不断作出成功的投资。请尽情享受本书吧！

致谢



在完成本书的过程中，许多同事和朋友提供了有用的帮助，我们对此非常感激。另外我们也要特别感谢肯·费希尔，他为我们提供了写这本书的宝贵机会。杰夫·赛尔克持续不断地向我们挑战，提出了很多新的有远见的问题，我们对此也立即一一作答，在此我想感谢他。我们在费希尔投资公司的同事们经常和我们分享他们的知识、远见和分析结果，我们也要感谢他们。要是没有这些人，这本观点独到的书将是不可能完成的。

同时，我们也要感谢约瑟夫·霍尔，是他使得书中的每一个段落和每一个表格从想法变成活生生的现实。我们也欠了迈克尔·汉森和劳拉·霍夫曼斯很大的人情，如果没有他们耐心的指导，这本书的编辑工作将不可能完成。我们还要感谢迪娜·伊扎特的辛勤工作、她在编辑工作中的缜密以及在引文和来源部分的出色表现。伊芙林·辛在细节和编辑工作中的贡献也值得感谢。如果没有蕾拉·阿米里，面对一些照片和图像我们可能完全手足无措。马克·哈伯曼、莫莉·里尔莱奇和法布里奇奥·奥娜尼为费希尔投资出版的创立做了很多基础工作，从而保障了这本书的出版，在此也感谢他们。另外，如果没有我们的数据供应商，这本书也是不可能完成的，所以在此感谢汤姆森数据库（Thomson Datastream）、汤姆森路透（Thomson Reuters）、全球财经数据库（Global Financial Data）、标准普尔公司。我们同时还要感谢我们在威立公司的团队，他们在整个项目过程中都不断提供支持和指导，尤其是戴

维·佩什和凯利·奥康纳。

布内德·派尔斯想要特别感谢西奥多·吉利兰，他在完成这本书的过程中把自己的全职研究工作打理得毫不失职。然而，最重要的是，他想要感谢他的妻子蒂娜，感谢她的无止境的耐心、包容心、爱和支持，没有这些，这本书也将不可能完成。

序言 / VII

前言 / IX

致谢 / XIII



I 第一部分 | 从材料开始 Material Investment

第一章 材料基础 / 3

材料 101 / 4

商品定价基础 / 9

商品生产过程 / 13

第二章 材料简史 / 30

工业革命 / 30

工业革命以来金属业的结构转型 / 34

新兴市场的工业化 / 39

第三章 材料板块的驱动器 / 41

核心驱动器 / 42

驱动器如何运作 / 46

个案研究：铜 / 51

|第二部分| 下一步：材料详解
Material Investment

第四章 材料板块细分 / 65

全球行业分类标准 (GICS) / 65

全球材料基准 / 67

金属和采矿业 / 74

化学品工业 / 88

建筑材料 / 95

纸制品和林产品 / 96

罐制品和包装业 / 98

第五章 掌握最新动态：追踪行业基本因素 / 100

该看什么 / 101

第六章 个案研究：2003 ~ 2007 年材料行业的牛市行情 / 115

背景 / 117

需求的增长 / 118

供应的局限 / 128

企业并购的增长 / 134

|第三部分| 像投资组合经理人一样思考
Material Investment

第七章 自上而下分析法 / 139

投资是一门科学 / 139

爱因斯坦的大脑与股市 / 140

自上而下分析法 / 142

自上而下分析法解析 / 147

凭借材料基准进行管理 / 154

第八章 证券分析 / 159

作出你的选择 / 160

五步法 / 161

必须要问的问题 / 169

第九章 为你的投资组合增添活力 / 175

策略一：在行业和子行业水平上增加价值 / 175

策略二：在证券水平上增加价值 / 182

策略三：在材料板块的低迷时期增加价值 / 183

策略四：对商品进行投资 / 184

附录 A 材料板块的信息资源 / 188

经济学资源 / 188

材料板块的资源 / 188

金属行业及其子行业的资源 / 189

附录 B 各材料行业的前十大公司 / 191

注 释 / 194

术语表 / 207

1

Material Investment

费 希 尔 投 资 系 列

第一部分
从材料开始

第一章 材料基础

房屋、办公大厦、汽车、修好了的公路、制造业工厂、发电厂、电视以及电脑等所有这些东西都有一个共同的特点：它们都是用基础材料建成或制作的。除非你现在生活在亚马孙河流中央的岩石下面，否则你每天的生活都会不可避免地使用到各种各样的基础材料。它们是现代社会不可或缺的组成部分。

这本书的开始部分旨在帮助你从本质上了解材料板块，它的组成部分、驱动器、面临的挑战和它的历史，以及对如何进行成功的材料投资进行一般性的指导。在可能的情况下，我们也将促使你对该板块进行批判性思考，从而得出你自己的观点，而不仅仅是谨遵一系列的规则。对材料公司进行成功的投资，并不需要你具有化学或者地质学的博士学位，重要的是要熟练地掌握供求规律，并且能搞清楚究竟是什么维系着材料公司的收益和股票价格。

本章涵盖了材料板块的基本内容，包括材料生产商、材料如何定价，以及基础材料的提取和处理有关的初步知识。在这一点上，我们仅仅看重公司和公司本身的结构。在后面的章节里，我们将由公司的结构转向其性能（例如收益、利润、生产力等），并将详细描述如何利用公司性能来设计一个合适的投资组合策略。

材料 101

还是让我们从基础开始吧。材料板块是由什么组成的？假如你以为是“商品”，那就得涉及大量的公司。可你错了，仅仅就技术而言，一种商品可以是任何东西，只要它们本身的质量没有差别（例如，它一般是可以互换的，也就是说有专门型号和特征的一个个体和另一个任何这样的个体都完全是可以相互交换的）。换句话说，黄金就只是黄金，基础材料是不可互换的。

但并不是所有的商品都出现在材料板块。大名鼎鼎的石油——在商品中就价值而言迄今算是最大的——就属于能源板块，大多数的农产品——也算是商品——则属于必需消费品板块。

材料板块主要由金属、化学物品、纸张、木材、水泥、碎石（即建筑集料）和包装组成。在第四章中将会提到，这些产品在该板块中并非都具有同等的代表性，其中有些产品比另外的一些更加重要（例如，它们可能比另一些产品带来更多的收入）。但在进入某个具体板块之前，我们先阐述一下所有材料公司都具有的一些广泛的特征。

材料具有资本高度集中的特点

材料板块具有的最普遍特征可能就是资本集中了。从引领潮流十数载的、以数十亿美元计的建筑用矿业，到无论是规模还是经济尺度都具有决定性意义的大量化学品、钢铁和造纸厂，这个板块向来都以其具有不少资本高度集中的行业而著称于世。

要在这些领域里开展新的生意，往往需要大量的资金，通常是数亿甚至数十亿美元。下面这张图片展示了一个被用于煤矿开采的巨大机器，注意看，你会发现机器左下方的白色小汽车是多么的小。材料板块的特征通常是巨大的机器、巨大的矿产和巨大的制造工厂，在这个板块里是没有那些零售商店