

普
华
经
管

正略钧策
ADFAITH

PEARSON

抄底

邓普顿投资秘诀的传承人
劳伦·邓普顿撰文推荐

[美] 斯科特·菲利普斯 著
王佳艺 译

BUYING AT THE POINT OF MAXIMUM PESSIMISM

——未来十年的
六大价值投资领域

Six Value Investing Trends
from China to Oil to Agriculture

为什么美国金融危机给投资者带来了希望？
为什么悲观的熊市是大举抄底的最佳时机？
为什么中国将是未来十年最具投资价值的国家？

人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

抄底

[美] 斯科特·菲利普斯 著
王佳艺 译

BUYING AT THE POINT OF
MAXIMUM PESSIMISM

——未来十年的
六大价值投资领域
Six Value Investing Trends
from China to Oil to Agriculture

人民邮电出版社
北京

图书在版编目 (CIP) 数据

抄底——未来十年的六大价值投资领域 / (美) 菲利普斯 (Phillips, S.) 著; 王佳艺译. — 北京: 人民邮电出版社, 2011. 8 (2011. 9 重印)

ISBN 978-7-115-25807-6

I. ①抄… II. ①菲… ②王… III. ①投资 — 研究
IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 119775 号

内 容 提 要

本书从美国金融危机产生的根源出发, 为读者解析了为何在金融危机的大背景下是进行“抄底”的最好时机, 并从那些在未来 5~10 年间前景广阔的价值投资领域中选取了六个最具代表性的行业, 为读者一一详解其投资价值所在以及如何进行操作。

作为劳伦·邓普顿资本管理有限责任公司的基金经理和主要负责人, 作者将邓普顿爵士的投资理念与自己在投资业多年的丰富实战经验相结合, 以通俗易懂的语言和形象具体的例子进行了细致的阐述, 使读者能够轻松掌握这些理念的内涵, 并学会在最佳时机获得优厚利润。

本书适合在投资领域工作以及对经济学和投资学感兴趣的读者阅读。

抄底——未来十年的六大价值投资领域

-
- ◆ 著 【美】斯科特·菲利普斯 (Scott Phillips)
译 王佳艺
责任编辑 贾福新
执行编辑 付雪婷
- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街 14 号
邮编 100061 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
北京隆昌伟业印刷有限公司印刷
- ◆ 开本: 700×1000 1/16
印张: 15.5 2011 年 8 月第 1 版
字数: 129 千字 2011 年 9 月北京第 2 次印刷
- 著作权合同登记号 图字: 01-2011-1858
ISBN 978-7-115-25807-6
-

定 价: 35.00 元

读者服务热线: (010) 67129879 印装质量热线: (010) 67129223

反盗版热线: (010) 67171154

序

牛市开始于悲观，成长于怀疑，成熟于乐观，
而终结于疯狂。悲观情绪最为盛行的时候是最佳买
入点，而乐观情绪达到巅峰的时候是最佳抛出点。

——约翰·邓普顿（John Templeton）爵士，1994年2月

在我叔公邓普顿爵士的办公桌上摆放着一块铭牌，上面写着“麻烦就是机遇”这几个字。正是他创造出了“在悲观情绪最为浓重时出手投资”这句格言。

这句话虽然看起来很简单，但却是经过了市场残酷考验的成功法则，而且说起来容易做起来难。在市场大起大落的时候，即便是最理性的投资者也很难完全排除悲观或乐观情绪的干扰。刚刚过去的金融危机就是最好的例子。这场危机始于贝尔斯登（Bear Sterns）两大对冲基金的崩盘，随后便迅速在金融领域蔓延开来，最后几乎让美国金融系统陷于瘫痪。心脏不够好的人可经受不住这么大的刺激。

当这场风暴席卷而来的时候，就算是经验最为老到的投资者也会感到十分绝望。我发现，在崩盘的时候，即便完全理性的人也很有可能做出非常不理性的行为，我对这一现象非常感兴趣。行为金融学是一门让人着迷的学科。在经历大级别调整的时候，许多投资者在心理甚至生理上都会感到不适。这的确是人们仓皇出逃、不敢大笔投资的一个重要原因，但并不

是全部原因。

在我看来，要想充分利用危机带来的机遇，最好的办法就是事先做好充分准备。很多人都知道“危机就是机遇”这句话，但当机会真的来临时，大多数人却不知所措了。由于危机总是突如其来，所以往往会引发恐慌。投资者必须学会会有意识地期盼危机的到来，并为大显身手做好准备。2007—2009年的这一轮大熊市就是一个千载难逢的好机会，这样的机会一辈子也碰不上几次，但许多人却与之失之交臂，因为他们事先没有做功课，而且也扛不住沉重抛压所带来的心理压力。而那些做好了充分技术准备和心理准备的投资者却赚了个盆满钵满。

为了充分利用市场波动所带来的机会，约翰叔公时刻都准备好一张清单。他在上面列出了自己想要买入的股票，只不过他愿意买入的价格比市场价低很多罢了。他之所以这么做是因为市场变幻莫测，没有人能够准确地预测未来的走势。因此作为投资者，我们不应该花大把时间分析股市每天的走势，而是应该多想一想，股市一旦暴跌，自己应该做些什么来抓住这千载难逢的好机会。

我和我的丈夫沿着叔公的足迹，在投资这一行当继续前行。我们不断地在全球范围内为委托人寻找质优价廉的股票。我们坚信，长期投资不仅是可行的，而且是最好的投资方法。在本书中，我的丈夫为大家介绍了一些具有长期投资价值的领域。我们所做的研究让我们相信，在未来的许多年里，这些投资领域会具有长期投资价值。读者们可以在这些领域中寻找有潜力的股票，并将它们列在清单上，一旦等到好机会就可大胆出手。此外，书中列出的这些投资领域充分考虑到了此次金融危机给世界经济带来的一些巨大变化。总之，本书能够帮助读者为充分利用下一次大跌而做好准备。

祝大家投资愉快！

劳伦·邓普顿 (Lauren C. Templeton)

劳伦·邓普顿资本管理有限责任公司主席和创始人

目录
contents

引 言 / 1

第一章 美国民众被债台高筑 / 5

从2000年3月到2003年6月，美联储将联邦基金基准利率足足下调了500个基点。事实上，从2000年3月开始，网络经济泡沫就已经被挤破，美国民众也从此走上了债台高筑的道路。

用信贷堆起来的经济复苏 / 8

低利率和高房价成为解决经济问题的灵丹妙药 / 13

顿顿都有鸡肉吃？那就试试能否家家都有悍马车开 / 15

信用的3C让位于金融革新 / 18

第二章 房地产豪赌中的大玩家 / 31

投资银行的参与加速了危机的深化。在华尔街波澜壮阔的历史道路上，曾经158年屹立不倒的雷曼兄弟公司也轰然倒塌了，这场危机的严重性由此可见一斑。

天堂里的灾祸 / 34

孤独死去的金丝雀 / 36

把所有疯牛都拉进来的信贷泡沫 / 42

第三章 金融混乱 / 49

次级贷款的违约情况愈演愈烈，以至于发展到了登峰造极、无以复加的地步，并开始波及到金融体系的其他部分。到了2008年7月的时候，美国几乎有1/4的次级贷款变成了坏账。因此而毙命的贷款机构数量越来越多，规模也越来越大。

次贷危机正在愈演愈烈 / 53

危机从次贷市场向优级市场蔓延 / 59

一场美梦的幻灭 / 62

第四章 谁来监督监管者 / 67

当所有常规武器都已经投入使用但却收效甚微的时候，2009年3月，美联储动用了应对通货紧缩和信贷冻结的最激进武器，那就是量化宽松货币政策，这实际上就是印钞票。美联储只需通过电脑向国债出售者的账户里打入一串数字，新的货币就制造出来了，一切就是这么简单。

一连串救援缩略语将会拯救我们 / 70

第二套方案：用刺激消费来解决消费问题 / 73

危机的残余效应开始受到关注 / 77

笨拙的“看得见的手”呼之欲出 / 88

第五章 改天换地 / 95

许多亚洲新兴国家已经掌握了在世界经济舞台上立足的关键要素，未来5~10年，这些国家将变得更有竞争力，并从这场危机中获益。因此，对于有准备的人来讲，这场危机无疑就是一次真正千载难逢的机遇。

创业在许多主要新兴经济体中发展迅速 / 99

对有准备的人来说危机就是机遇 / 106

投资新天地 / 108

第六章 即将成为一线明星的中国 / 109

虽然中国的城市化进程会让大宗商品和原材料的价格持续上涨，但是真正的机会恰恰就在于这一庞大消费市场的形成，如电子设备与科技消费品，这些都是中国年轻人的宠儿。未来10年，这一类产品在中国远远达不到饱和的程度，很多中国二线、三线城市的开发潜力依旧不可估量。

中国文化十分适合市场经济的发展 / 113

中国在危机后大量购买廉价优质资产 / 114

城市化是中国的增长引擎 / 117

中国内需增长之路 / 119

在中国大有发展潜力的产品 / 124

第七章 大有可为的农业 / 127

巴西所拥有的未利用可耕地面积多达4亿公顷，毫无悬念地位列全世界第一。在巴西的马托格罗索地区，大豆的生产成本只有美国的一半。土地资源丰富、劳动力价格低廉都是非常有利的优势条件。更重要的是，这种成本优势贯穿于巴西农业的各个部分和价值链的各个环节。

牛肉、鸡肉和猪肉在哪里 / 131

全球农产品市场的巨大潜力 / 135

巴西在农业生产上具有比较优势 / 139

农业产业链各环节的巨大增长前景 / 149

第八章 成功秘诀：早起努力，钻探石油 / 151

新兴经济体石油需求量的飞速增长和有限的石油产量会造成周期性的石油供给缺口，并导致石油价格飞涨。从长期来看，勘探和开发石油会变得越来越困难，这更会加剧石油的生产成本不断走高。

高涨的需求将导致石油长期生产成本的增加 / 157

美联储宽松货币政策导致的市场扭曲 / 166

寻找替代性烃燃料 / 177

第九章 司空见惯的悲剧 / 185

海洋是人类共有的自然资源，近几十年以来，渔民的数量急剧增长，而可供捕捞的渔业资源却不断减少，加之生活条件的改善，使得人们对海产品的需求不断增加，于是乎，强劲的需求和有限的供给为我们创造了难得的投资机会。

人类的行为亘古不变 / 188

过度开发之下的强劲需求 / 191

转危为机 / 195

第十章 谁来满足 7 亿人的额外教育需求 / 201

美国在教育方面的公共投入达到了 GDP 的 6%，中国在这方面的投入却只占到 GDP 的 3%。网上教育、家教和考试培训市场异军突起，MBA 等工商管理教育也在蓬勃发展。每一个准备大手抄底的人都能看出：金融危机将预示着新兴市场的教育服务业保持持续增长态势。

教育费用是许多发展中国家家庭的优先支出 / 206

技术和革新的作用 / 208

1 000 万人争取 600 万个入学名额——没有压力 / 209

继续教育 / 211

金融危机预示着新兴市场的教育服务业持续增长 / 214

教育行业的特性 / 218

第十一章 稀有的机会 / 221

有数据显示，长期以来中国的稀土年产量一直占据着世界稀土总产量80%以上的份额。没有人能够预知未来，但紧张的供需关系极有可能推高稀土原材料的价格。总之，中国在未来科技发展过程中所扮演的角色不可小觑，因为它掌握了科技革新的命脉——稀土。

全世界对于高科技的需求依然强劲 / 224

打造绿色生活并不容易 / 226

中东有石油，中国有稀土 / 230

译者后记 / 235

引言

2009年3月，价值投资者碰到了——一个千载难逢的抄底好机会。就在这个月的9号，美国股市跌到了2007—2009年这波熊市的最低点，当天标准普尔500指数比2007年的最高点整整跌掉了57%。但对我来说，那天是个好日子。我当时守在产房外，一边用笔记本电脑大笔购入低价股票，一边等待着女儿的出生。当然，买入廉价股票远没有即将成为父亲那么让人兴奋，但对价值投资者来说，低价优质股票至少也是颇有一些吸引力的。在股市暴跌的时候抄底并不是什么新发明，我们能轻而易举地找到不少伟大的价值投资者。但在2009年的3月，秉持这一理念的投资者在市场中绝对是少数，不然股市也不会暴跌。约翰·邓普顿（John Templeton）爵士总是说：“只有在别人都抛售股票的时候你才能买到低价股，除此以外别无他途。”绝大多数投资者回过头来看的时候都会发现，2009年年初的股市遍地是黄金，超低价格的优质股比比皆是。但在当时能够发现机会并勇于行动的人可就不多了。显然，在极度悲观的市场里抄底需要我们克服巨大的心理障碍。不过那些为数不多的真的这么做了的人的确赚了个盆满钵满。本书的撰写就是为了帮助投资者们在未来抄底机会出现的时候做到敢于出手。

有许多人自称是价值投资者，或声称自己非常崇拜像约翰·邓普顿和沃伦·巴菲特（Warren Buffett）这样的价值投资大师。但不幸的是，当真正

的投资机会来临时，敢于像邓普顿和巴菲特那样抄底的人总是凤毛麟角。大部分投资者会因为自己的短视而错过极佳的投资机会。这是因为大跌会让人感到未来有许多变数，会让人对自己投资决策的正确性产生质疑。除非你能在股市大跌的时候抵御这种反射性的心理反应，否则就很容易在错误的时机抛出自己手中的股票，而不是在市场恐慌时大笔买入股票。矫正此类行为最好的一个方法就是在大跌之前做好充分准备。在这一过程中，投资者不仅要学会预期自己的行为反应，还要学会期盼大跌，而不是害怕大跌。投资者要不断磨练自己的心智，最终做到在恐慌情绪弥漫市场的时候依然镇定自若、信心满满，这样才能在人们慌乱出逃的时候捡到许多宝贝。作为投资者，如果想利用市场恐慌情绪获得巨大收益的话，就不能跟风，而是要有主见。在市场悲观的时候要学会乐观，反之亦然。这是一个巨大的挑战。约翰·邓普顿爵士在华尔街打拼多年，成果丰硕。他想出了许多办法来克服由市场波动导致的心理惯性。例如，他总是填报比市场价格低许多的限价订单，这样就能迫使自己在大跌的时候买入股票。此外，他还会事先对许多公司进行细致的分析，列出想要购买的股票，以便在机会出现的时候有序购买，而不至于慌了手脚。本书也沿用这一理念，为大家推荐一些投资主题，当市场在未来调整和大跌的时候帮助读者从容应对。在2008年年末和2009年年初市场非常低迷的时候，这些领域都有很大的投资价值。但在市场渐渐恢复之后，这些领域是否还有投资价值就需要审慎判断了。所以，大家最好是在市场进行调整的时候伺机投资相关领域。

本书所介绍的六大价值投资领域在未来5~10年会一直具有相当大的吸引力。它告诉了投资者在未来市场发生波动的时候应该投资哪些领域。投资者可以把本书当作是应对未来市场考验的复习指南。在未来几年中，这些投资主题至少能够为投资者提供一些投资思路。虽然我不可能非常详尽地描述本书所涉及的六大价值投资领域，但我可以保证，这些领域具有长期投资价值，而且能够有效抵御各国政府为了应对金融危机而采取的短视

措施所造成的不利影响。

我们所面临的一个巨大的现实威胁就是美元的贬值。为了应对金融危机，美国政府不得不大把大把地印钞票。通货膨胀会让你辛辛苦苦赚来的血汗钱缩水。不论经济情况是好还是坏，这都是蚕食投资回报的大敌。在过去的几十年间，通货膨胀屡见不鲜，美国也不例外。熟悉邓普顿爵士的人都知道他的成功投资“16法则”，其中第一条就是追求剔除通货膨胀和税收影响的真实投资回报。美国政府对应对金融危机所做出的反应大大增加了未来发生通货膨胀的可能性。许多投资者预见到了这种可能，不过他们的解决方法几乎如出一辙，那就是购买黄金。但我推荐的投资领域与此无关，而是涉及石油、能源和农产品等。历史证明，这些投资品具有很强的抗通货膨胀能力，而且具有很大的成长潜力。本书特别关注推动这些领域成长的驱动力，虽然我们很难预测通货膨胀的结果是什么，但这些领域的长期成长性能让我们高枕无忧。尽管历史数据显示在高通货膨胀时期购买大宗商品具有一定的保值作用，但投资黄金的收益主要来自于投机，而不是其本身的长期成长性。总之，本书所推荐的投资领域并不只着眼于资产的保值。

本书所关注的风险还包括美国民众负债率的提高和美国政府监管的加强。有关上述风险的讨论需要投资者了解一些背景信息。对此，本书从一开始就对这次危机的来龙去脉进行了简要介绍，这有助于投资者搞清楚选择这些投资领域的理由。金融危机后的全球经济格局发生了翻天覆地的变化，在未来许多年，我们需要不断摸索新的投资机会，而这些章节将向大家展示未来的投资舞台将会变成什么样子。

随后，本书将逐一介绍本书涉及的六大投资领域，让投资者对这些具有长期投资价值的领域有一个比较详细的了解。其中的某些领域投资者并不陌生，例如，很多人都知道，中国为世界提供了长期的投资机会。对于此类投资者较为熟悉的投资主题，本书将会重点介绍那些最为重要的成长

领域。例如，详细说明在中国经济从出口导向型向内需依赖型转变的过程中，推动其发展的主要动因都有哪些，投资者可以重点关注的投资领域又有哪些。本书所涉及的其他投资主题，投资者可能不太熟悉，如全球的渔业和第十一章介绍的稀土产业。这些领域的成长潜力很大，但却被人们所忽视。

总之，本书将为那些寻找长期投资机会的人士提供有用的建议，特别是在市场大跌时应该优先购买哪些投资品。这些领域具有长期投资价值，在波动剧烈的市场上，如果投资者能够在恐慌情绪极度弥漫的时候进行投资，那么收益一定会相当丰厚。

Buying at the Point of

Maximum Pessimism

Six Value Investing Trends From China to Oil to Agriculture

第一章

美国民众被债台高筑

