

鹏华

全球杰出投资者的最新言论
为您的投资指点迷津

杰出投资者文摘

证券市场周刊◎主编



鹏华基金管理有限公司：荣获“2009年度金牛基金管理公司”称号
证券市场周刊：中国证监会指定披露上市公司信息刊物



辽宁教育出版社



鹏华 杰出投资者文摘

证券市场周刊 / 主编



辽宁教育出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

鹏华杰出投资者文摘 / 证券市场周刊主编. — 沈阳
: 辽宁教育出版社, 2010.8
ISBN 978-7-5382-8953-4

I. ①鹏… II. ①证… III. ①投资 - 文集 IV.
① F830.59-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 155927 号

辽宁教育出版社出版、发行
(沈阳市和平区十一纬路 25 号 邮政编码 110003)
北京盛通印刷股份有限公司

开本: 787 毫米 × 1092 毫米 1/16 字数: 180 千字 印张: 19
印数: 1-6000 册

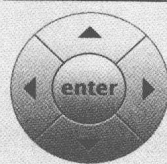
2010 年 8 月第 1 版

2010 年 8 月第 1 次印刷

责任编辑: 徐悦 王俊 责任校对: 刘 璵
特约编辑: 石 伟 封面设计: 刘 好

ISBN 978-7-5382-8953-4

定价: 50.00 元



前言



前言

我的工作是阅读。

——沃伦·巴菲特

我认为我和巴菲特从一些非常优秀的财经书籍和杂志中学习到的东西比其他渠道要多得多。我认为，没有大量的阅读，你根本不可能成为一个真正成功的投资者。

——查理·芒格

知识降低风险，正如爱默生所言，“知识是医治恐惧的良方”。

——弗里德里克·科布里克

关于投资

投资是个很有趣的问题，但也很伤脑筋，可能是从白领变成富翁的好途径，也可能是从富翁进化到负翁的不二法门。这玩意，你说它简单吧，要真赚钱还不太容易，对不少人来说，还是赔钱这种目标比较容易完成；但是那些已经富可敌国的投资界的老家伙们，却都说投资不复杂，我们只好再琢磨琢磨到底是咋回事。投资界的各门各派，一直在吵，都说自己功夫才是天下第一，但直到今天，还是没有哪派能结束投资界的混战，一统天下。我们认为：投资中问题的本质并不在于你“自称”是什么派别，而更在于你是否真正理解了这个派别在投资中的要点；不在于你知道多少种操作方法，更在于你是否知道各种做法的前提和限度；不在于你是否知道某些观点和原则，更在于你是如何能够领悟这些观点和原则的真谛；在这些基础上，如果能提炼出一套自己的投资模式并对之不断加以改进，那么你成为一名成功的投资者的可能性就比较大了。

对于投资，理解的过程可以足够复杂，但操作的方法要尽可能简单，投资者应该抓住核心的东西去做，否则可能无从下手。巴菲特曾经说过：投资简单，但并不容易。我们的理解是，知道某些原则并不难，但要真正理解这些东西并在实际操作过程中坚持做到，就相当不容易了。其实，资本市场是个很复杂的东西，其中各种变量非常多，而且各种变量之间的相互关系又以



非线性的居多,所以在这个市场上,预测一类的事儿似乎还是少做为好。但是,在操作层面,一个人可以化繁为简,提炼出自己的分析与操作模式,从而达到将事情简化的目的。简单的操作要真做得好,往往需要建立在对事情的复杂性有足够认识的基础之上。

投资中的不同派别,在我们看来,很难争论出最终的胜负。知道一些休谟和波普尔的思想的人都知道,理论只能被证伪,无法完全被证实。在投资界的各种派别中(如价值投资与趋势投资、基本分析与市场分析等),每一派都可以比较容易地将对方的观点加以证伪(就是很容易在对方举出一些己方成功的例子后提出失败的反例),所以谁更正确就很难下最终的定论。更何况,当大家都觉得某一派极为正确因而纷纷采取相同的策略时,这一派的优势也就相应地小了很多(如果不是全部的话),这也就是说,如果你经常站在少数派一边,那你赢钱的可能性反而大很多。

投资问题的本质或许并不在于你“自称”是什么派别,而更在于你是否真正理解了这个派别在投资中的要点。只要对所做的东西足够精通,无论是做股票还是做期货或者外汇或者其他衍生品都能赚到钱,我当然知道很多人用基本分析赚了不少钱,也见过用技术分析赚到钱的,还有很多人通过另类投资(Alternative investment)赚了大钱。问题的关键或许不在于你做的究竟是哪一类资产,也不在于你究竟是什么投资派别(价值派或者趋势派),而是更多地取决于你是否真正理解你所交易的品种、是否真正理解你所运用的分析方法。其实,我们认为很多自称是价值派或者技术派的投资者从本质上来说更接近于“误解派”——换言之,许多人所奉行的分析方法很难说是真正符合某个派别的真义——某些自称是同种派别的人所奉行的理念却很不一致:例如,价值投资的最核心、最首要原则是什么?有人说是安全边际,有人说是成长性,还有的人理解成长期持股(这就变成“死了都不卖”了),以至于巴菲特在卖掉中石油的股份后,网上有网友大义凛然地指出:巴菲特不是价值投资者,要不然他干嘛不长期持有中石油?至于技术分析,也分预测派和不做预测派。也许是受了江恩的影响,许多人都成为技术分析中的预测派,他们往往认为可以按照图形预测股价。事实证明,这样做的人多数都付出了较为惨重的代价。极具讽刺意味的是,江恩死后他的儿子爆料说他的老爸根

本没有像传言的那样赚了几千万，而主要是靠卖书赚钱！我们现在的理解是：做所谓技术分析或者趋势跟踪的根本在于资金管理、风险控制以及尽量避免预测。这样，即使在判断方向上只有三四成的正确率，也足可以赚到钱。基本面派和趋势派之间的差别看似极大，但他们之间的差别可能要远小于那些号称是价值投资或趋势投资或技术分析派别而实际上是“误解派”的人。比如，无论是奉行左侧交易还是奉行右侧交易，都有很成功的投资人士，前者如巴菲特等、后者如索罗斯等，这些人看似不同，但实际上他们都极为强调安全边际、风险控制、资金管理以及情绪控制的重要性，而且他们都认为对价格做预测是不太可能的事情，同时也是没有必要的。他们之间的区别在于，前者更强调的是公司分析，后者更强调的是市场分析。

此外，投资中的另外一个问题或许不在于你知道多少种操作办法，而更在于你是否知道各种做法的前提和限度。大多数人如果手里有把锤子，那么无论什么东西在他看来都像是钉子。比如，对于偏好有效市场理论以及与之相关市场计算数学模型的人来说，或许可以解释为：有一群人的数学非常好、发现数学比较有用，然后就以为数学可以解决一切问题，在他们看来，所有的问题都可以通过数学模型这个锤子来解决。又比如技术分析，运用在期货和外汇上时的成功案例相对多些，但是若用在个股上可能就要十分小心才行。目前在国内的期货和外汇领域，技术派占主流，而且在赚了钱的人中，也以使用技术分析的居多，这或许跟这些市场的基本面比较难以把握以及没有什么特别有效的分析方法有关，同时也可能与这些市场的交易规则有关——这些市场几乎没有不用保证金杠杆交易的，而且多空力量多数情况下比较均衡，因此技术分析在做某些判断时不能说全无用处。但是，若是拿来分析个股，其有效性往往大打折扣，因为个股可以被操控的可能性比较大，你想要什么样的图形？头肩顶？要不要我帮你做出来？再比如，巴菲特倡导低买高卖，但这是有条件的，他就曾说过最好不要借钱投资。但是，许多人只晓得前一部分，这些人一边大量借钱、一边尽力用这些钱来低买高卖。结果往往是，在股市下跌的过程中被迫强行平仓，血本无归。然后开始大骂价值投资，这跟许多人用图形去预测股价、遭受大量损失后骂技术分析差不多。巴菲特在投资时利用了自己旗下保险公司和能产生大量现金流的企业（比如喜诗糖果）



的大笔现金进行低买高卖，而又不必承担被强行平仓的风险，这样既利用了资金杠杆，而又在很大程度上消除了普通杠杆的风险。总之，投资者应该明白每一句格言、每一项技术使用的前提和限度，这一点至关重要。

还有，投资的问题或许不在于你是否知道某些观点和原则，而更在于你是如何得出这些观点和原则的。成功的投资者需要经历反复的实践和大量的阅读，需要从大量相左的意见、大量看似矛盾的观点和大师意见中，自己分析和总结出一些共性的、本质性的原则。只有通过这种方法获得的原则，而不是简单地在网上或者书上看到某几句原则然后背下来，才构成成功投资的基石，才有可能以不变应万变，才有可能在不同的时间、不同的国家、不同的经济背景下比较自如地对方法和手段加以变通。在这方面，帕波莱给出了一个杰出的例子。这个自称是巴菲特门徒的人，也是一个成功的基金管理者。他的阅读量极大，几乎无书不读（这一点与芒格非常相似），然后他把自己大量阅读的心得整理为一些核心原则，比如低风险、高收益的原则——赔了，赔得很少；赚了，赚得很多。这是他写的《憨夺型投资者》一书的核心思想，由此他在书中提出了几条操作准则：投资于现有企业；投资于简单企业；投资于具有持久竞争优势的企业；少投注，投大注，非经常性投注；注重套利；注重安全边际；投资于低风险、高不确定性企业和行业；投资于模仿企业，不要投资于创新企业等。在这里最重要的是：这些准则是他在进行庞大的阅读后总结出来的，而只有自己大量比较和总结后接受的原则，才能有效地避免教条化。

另外，如果能在在此基础上，再提炼出一套自己总结出的分析模型，也许更有帮助。在这方面，有不少范例。比如说，在基本分析和技术分析结合的选股模式中，最著名的恐怕是欧奈尔的CANSLIM选股法则了。在基本分析阵营中，不少著名投资人士也都有自己的选股模式。巴菲特在他每年的年报中都要提到他那“四过滤器”选股模式，并不遗余力地为之进行宣传。另外本书中介绍的三角投资法、三步选股法、投资气候模式也是非常不错的例子。还有一些特别强调选择成长性强的选股模式，比如弗里德里克·科布里克总结的BASM模型和7步法则，BASM模型是指公司的经营模式（Business model）、假设（Assumption）、战略（Strategy）、管理（Management）四大因素的考察，

7步法则包括耐心、知识、原则、情感、投资期、市场时机和基准（当然，这个模型和法则看起来有点乱，但如果把它总结成像芒格制定的投资清单那样，是非常具有可操作性的）。再小到会计分析上，有一个著名的哈佛分析框架，我们曾经把它总结为“三量四分析”：即盈利质量（经营业绩如何及有无粉饰，主要看损益表）、资产质量（即财务状况如何及有无粉饰，主要看资产负债表）和现金流量（现金流量多少及有无粉饰，主要看现金流量表）；战略分析（行业和目标企业竞争战略分析）、会计分析（会计策略分析和会计政策评估）、财务分析（财务比率分析和现金流量分析等）和前景分析（企业发展前景和财务趋势评估），这个会计分析框架在黄世忠主编的《财务报表分析——理论·框架·方法和案例》一书中有具体的分析。此外，运用这个财务报表分析模型能全面而快速地切入到核心。

关于本书

我们出版这本书的目的，也正是为了在这些方面给广大的投资者提供方便。尽管现在国外投资方面的很多经典著作已经翻译成中文，但是还有大量投资方面的经典文章或大师访谈未被翻译成中文，导致不少投资者没有学习这些材料的机会。我们借这个机会将这些文章整理成中文，以飨读者。我们认为：只有尽可能多地知道各种投资思想，尽可能多地接触投资大师和专家们的意见，才有可能更为正确地认识各种投资方法的优劣与利弊，才有可能最终演化出自己的投资方法和模式。

下面是关于本书内容的简要导读。

上半部分是大师篇。此部分精选了一批价值投资界的顶级基金经理，例如唐纳德·亚克曼、乔尔·蒂林哈斯特、塞思·卡拉曼、罗恩·拜伦、梅森·霍金斯、约翰·赫尔曼、格伦·格林伯格、戴维·戴德曼、威廉·普里斯特、沃萨特、马丁·惠特曼、查克·阿拉格、埃维阿尔、罗德里格斯、伯科维茨、米伦坎普以及大家非常熟悉的老朋友沃伦和芒格叔叔。

这些大师都经过了我们的精心选择，他们都有真实而卓越的投资记录，并且都是著名的基金经理，许多人管理的是上百亿美元的资金（比如伯科维



茨管理着110亿美元的资金、霍金斯管理超过300亿美元的资金)。在本书中，我们主要介绍了他们的投资历史记录、他们投资的理念和原则、具体的方法和手段、他们对一名成功的投资者应当具备什么样素质的看法、对投资界流行的错误观念和过往教训的总结以及对于投资市场的看法等。

我们所选择的投资大师都有杰出的投资记录，他们的投资理念和原则也十分相近。当我一篇一篇看完的时候，我想到了翻看伯克希尔年报的感受——感觉对方讲的东西是那么的相似和一致。所有这么成功的人士拥有的原则如此相近，足以证明对于他们这样管理着庞大资金的投资者来说，有一些可以发挥作用的普遍原则，这些原则包括：安全边际方面（包括具有吸引力的估值——较低的价格\内在价值比）、健康的资产负债表方面（包括充足的自由现金流、较高的资本回报率等）、业务模式方面（包括进入壁垒、易于理解、经济敏感度低、具有较高的再投资回报率等）、管理层方面（诚实能干、股东导向型的管理层等）、追求绝对回报而不是相对回报、多是坚持自下而上的选股方略等。

在具体的投资方法方面，您可以看到亚克曼的三角投资法、霍金斯的PV投资法、赫斯曼的投资气候理论、阿格拉的三步投资法等，它们肯定能让你想起巴菲特的“四过滤器”投资法则。另外你还可以看到卡拉曼进行的安全边际压力测试，以及他为什么不按行业而按投资主题来组织他的分析团队，你也可以看到格林伯格如何使用贴现现金流模型进行融入安全边际因子的估值，以及罗恩·拜伦和伯科维茨如何利用公司的突发事件股价出现暂时性下跌时买入的策略。

但是，仅仅有原则和方法只是成为一个成功投资者的部分条件，成功投资还依赖于其他很多因素，例如蒂林哈斯特说要耐心，卡拉曼说要有勇气但不能自大、拥有长期定位的优质客户至关重要，格林伯格和伯科维茨都表示资金管理者承诺将个人所有的资金与客户资金一起投资于自己的基金非常重要，他们认为投资成功的关键之一就是把所有的资金都投入到自己的基金中去并成为自己管理的基金的股东。格林伯格还认为投资者应该重点培养那种可以清晰辨别出有良好发展前景业务的能力。在这个方面，芒格认为：投资要成功，好的品性比高IQ重要。

上面讲的都是“成功学”——你要做哪些事可以促进你成功，但是仅仅知道“成功学”可能还是不够的，你还需要知道“失败学”——哪些观念是错误的，你需要汲取以往的哪些教训。就如芒格所言：人们应该事先知道去哪个地方会死，然后别去那儿就行了。卡拉曼特别善于总结，他一口气列举了20条2008年的教训（还额外奉送了10条虚假的教训），这让我们钦佩他真知灼见的同时也直冒冷汗——原来有这么多地方容易死人啊。格林伯格对此嗤之以鼻：与客户对话、从华尔街分析师那里吸收投资理念以及市场营销，根本就是在浪费时间。普里斯特也认为：诸如市盈率、盈利之类的指标我根本不会看，我看的是自由现金流。阿拉格站出来，整了整领结，慢吞吞地说：相对低的风险不是来自于市场波动的减少，而是所投资企业的实力。伯科维茨闪出来说：行情不好时，基金规模大没问题，但行情好的时候，基金规模太大就有害了，我不搞多样化，越是多样化越接近平均水平。

在读到这些顶级基金经理的言论时，读者要有自己的判断力，最重要的不是内容，而是你是否对这些东西有自己独立的思考。比如，如果我们对资金量大小的问题进行考察，那么就会发现当所管理的资金量特别大的时候，你只能采用与大众反向的低买高卖。在这个方面塞思·卡拉曼的一席话会加深我们的理解：“你必须在市场下跌过程中买入。在下跌过程中比在回升上涨过程中有更多的容量，而且有更少的买入者竞争。”如果你采用的是趋势跟踪策略的话，在你的资金量太大或者市场容量太小的情形下，你几乎不可能顺利完成进场和出场的动作。如果管理的是大资金，不在跌势时买入，反而像趋势跟踪者那样在升势时买入，那么你的买入可能还没进行到一半，股价已经被你自己抬到半空中去了，同样，大资金要顺利出货，如果不借升势反借跌势，那估计要把股价搞得连续跌停，最终还是出不了。但是，小资金或者是容量极大的市场（比如外汇市场），就不存在这方面的困扰，所以趋势跟踪在小投资者那里和外汇投资方面，还是有不少市场的。但是趋势跟踪有它的局限，资金量大了之后，必须转换投资模式，要不然就转到外汇那样容量极大的市场。在股票市场上，采用趋势跟踪策略的投资者能做到像曹仁超那样可能算是比较接近上限了（虽然国外比他更有成就的股票市场趋势跟踪者也有，但是我听说过的不多）。大家知道趋势跟踪的鼻祖利弗莫尔生活的主要年



代正是牛市和熊市大转换特别明显的20世纪20年代和30年代，除此之外他的很多名声来自于他在期货战场上的表现。

另外，投资风格绝非僵化固定。巴菲特并不称自己是价值投资者，实际上他在给股东的信中还声称价值投资这个名称有一定的误导性。他也做套利交易，也做过期货期权，也做空过美元，还曾经大量收购白银。换言之，他的投资风格并不是铁板一块。巴菲特早期的投资风格跟他后来的风格是有差异的：在投资生涯的早期，巴菲特尽可能寻找那些将要进行资产重组的公司进行投资，这就使得大部分资金用于套利投机。为了追求更多的利润回报，巴菲特在套利投机中还常常贷款。他将投机剩余的资金用于普通的股市投资，这部分资金通常只局限于三四个公司的股票。最后，随着他手中的资金的逐渐扩大，巴菲特通过财政杠杆已经能够控制他所投资的公司了。这时，巴菲特发现他能够收购那些价值被低估的公司，并改善公司的财务状况，然后他就能以更高的价格将公司出售来赚取更大的利润。巴菲特就是在这个时候组建了他著名的伯克希尔·哈撒韦投资公司。

下篇是专家篇。在此部分，我们所选取的主要内容大体可以分为以下几个方面：总论、对于基本分析方法的论述、对于市场机制的论述、对于风险管理的论述、对于投资者自身的分析、对金融服务选择的论述等。概括起来，可以理解成：认识公司和行业、认识市场、认识风险管理、认识你自己等。

在总论方面，我们选取的文章介绍了某些专家们眼中的价值投资要点，而且我们还关注投资风格，以及不同条件下（比如说有债务的情况下或是在经济刚刚经历大衰退后）如何进行投资的要点，此外我们还比较了投资和赌博的异同。

在基本面分析方面，我们所选取的文章主要是如何高效阅读年报，如何有效地衡量管理层，为什么“罪恶行业”可能是你的巨大机会，何时才是合适的卖出时机，公司借款扩张、回购股票、申请破产、提高股息、增加借贷会有什么影响等等。

在市场机制的论述方面，我们所选取的文章主要是回答以下几个问题：市场到底是如何运行的？到底是什么在驱动着股价的涨跌？市场如何受到人们心理的影响？除此之外，我们还介绍了一些较为基础的知识，例如股票的

交易制度方面。

在风险管理方面，我们所选取的文章主要是论述资产配置的原则，风险的防范策略，并且介绍了对冲策略和不同资产品种之间的替换策略，此外还分析了分散投资的作用以及过度分散的危害，我们还对如何度过防范通胀提出了看法。

在认识你自己方面，我们讨论了投资者应该控制哪些情绪，当牛市来的时候，你应该在心理上做好怎样的准备？你应该怎样识别在潜意识中影响大多数人的心理陷阱？你是否能确定自己是在投资而不是在赌博？

我们提供了一些关于金融服务业方面的知识，介绍你是否需要选择金融理财师、如何选择自己的经纪人、怎样识别银行利用你的粗心和对利息的不敏感赚你钱的小把戏等等。

专家篇的文章中有不少佳作，相信大家通过阅读会加深这个印象。不过，此处我还是需要对其中的某些内容做些说明。

本书中有不少文章谈到了资产组合。巴菲特和芒格并不欣赏学术界和华尔街的投资组合理论，他们认为过分散投资是无知的借口。巴菲特认为：“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么 Beta 值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上大家最好对这些东西一无所知。当然我的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。”芒格说：“（集中性价值投资）这个观点在学术界毫无影响。投资经理们也不认为采用这种方法可以赚很多钱，他们都认为这是怪异之谈。”但是，我们还是在介绍了一些关于资产组合方面分散多元化的知识，主要是考虑到：（1）不少人并没有时间去仔细调查公司就开始实践“价值投资”。在这种情况下，分散投资可能会减轻他们的损失。（2）即使你不同意这些文章的看法，你也可以从中受益，你至少知道其他人是怎么想的，因为有时候你的成功也需要利用他人的错误。在《证券分析》第六版导言中，塞思·卡拉曼写道：“在学院派那里，数以千计的投资学习者被灌输了‘证券分析无用论’这种观点——风险反复无常，投资者无需过分追求好的方法，因为在高效运作的市场中不



存在什么好的方法。这样一来，学习者都变得庸庸碌碌，提出的也都是些粗陋的见解……对几代年轻投资者的这种洗脑式教育让市场活动效率极为低下，也让聪明的投资人有机可乘。”如此看来，那些商学院的教授们作出了如此重大的贡献，真应该给他们中的某些人颁发“毁人不倦终身成就奖”。

本书中还有些关于风险测量的文章。我想强调一点：学术界和华尔街都相信一个理论，即风险和收益对等，高风险会有高收益，低风险会有低收益，他们还把这个反过来推理，认为高收益一定是伴随着高风险的，低收益一定是伴随着低风险的。（我忍不住设想，假如有个家伙就是喜欢做些在悬崖边跳舞的危险事情，学者们会不会认为：这种活动风险这么高，肯定有很高的收益。他们要是见了中移动和中石油赚那么多钱，会不会对中移动和中石油的老总说：这种经营活动收益这么高，风险肯定很高，你们可千万别做！）但许多时候风险和收益并不对等，而且正如帕波莱所言，他们忽视了一种类型：低风险高不确定性的投资，而这类风险不高的投资有可能带来很高的收益。“华尔街不喜欢不确定性……他们喜欢低风险低不确定性，但这种股票很少能降低至低廉的水平”，华尔街没能区分风险性和不确定性。巴菲特曾说过：“准确地发现市场通常有效之后，（学者和华尔街的从业者们）进而错误地认定市场永远是有效的，但这两个表述的差别就犹如黑夜和白天。”套用一下，可以说：“准确地发现风险和收益通常成正比之后，（学者和华尔街的从业者们）进而错误地认定风险和收益永远成正比，但这两个表述的差别就犹如黑夜和白天。”不仅如此，学界和华尔街通常将股票的波动性和风险性等同，认为波动性越大，风险越高。但实际上，波动性大是趋势投资者能赚到钱的基本前提，也是价值投资者能够买到低价股的前提。学界之所以将波动性与风险性等同，可能还是因为锤子和钉子的关系，如果不这样认为风险就很难测量。一旦认定风险性等同于波动性，就解决了测量方面的一大障碍，就可以用上那些漂亮的数学模型了。我想，要是这些人恰好有一双非常漂亮的鞋，可惜比脚小了不少，也许他们第一反应就是拿把钢锯把脚多余的部分锯掉！

其实，风险控制的手段绝非仅仅只有投资的分散化，其他的都能够有效地降低风险，比如尽你所能地了解你所投资的对象；买入时在价格方面留有足够的安全边际；充分利用赔率（在赔率有利于己的时候多下注或下重注，

在赔率不利于自己时少下注甚至不下注)等。最重要的是:分散化在降低风险的同时往往会导致利润的同步下降,而其他几种上述几种风险控制手段能相对有效地避免风险与利润同降这个弊端。上篇提到的那些投资大师中,除了巴菲特和芒格外,曾经实现的最好收益是格伦·格林伯格创造的,他在1984—2004年20年间的年均收益率为22.5%。大家可以看到格林伯格持股的集中程度多么惊人:他的酋长资本公司持股数量一般都会少于10只,最多时12只,最少时6只,同时保持30%的现金仓位。最令人惊讶的是,在取得如此高收益的同时,他的投资收益波动程度还低于股票指数的波动。

在本书中,有几篇文章是讲情绪控制的。我们认为,股市中情绪控制的良好程度与一个人在其他方面的自我控制能力存在很强的正相关关系,所以我所知道的一些著名的投资家在日常生活的许多方面都非常自律。一个在日常生活中过度放纵自己的人,很难在投资市场上有所成就。科布里克认为,虽然“系统专业的学习并不能消除人的情绪,也不能避免冲动,没有什么能减轻我们的不确定感。但是,如果拥有原则和知识,澎湃的情感还是可以得到控制的。控制情感,并用原则和知识代替情感,这就是秘密”。

最后讲再讲一点本书中提到的投资方法与模式方面的问题(其实,用投资清单这样的词语来概括可能更好,比如芒格就有他专门总结的投资清单,每次做投资时都拿出来一条一条对照)。说到模型,不一定非得是数量化的,更不一定非得要公式,像帕波莱那样建立几条准则也行(本书中的大师们大多都有这样的准则,而且多数很相近)。实际上对中小投资者来说,像欧奈尔那样将基本面和技术面结合起来的CANSLIM模型也很好。为什么要建立自己的投资模型?还是让我们听听科布里克的解释吧:“(如今大多数投资者)十分擅长反用奥卡姆的剃须刀,即对待股票信息时,不是关注几个关键因素,而是信息越多越好,他们说得头头是道,但大多数人不会选股票。研究显示,分析中添加太多变量会降低你的决断能力,四五个关键的变量足以让你了解一个公司。越简单越有效,这绝对是成为一名出色的风险投资人的捷径。只要知道哪些因素最重要,那么辨认、利用这几个关键性因素就是选择股票的秘诀……这是BASM模型会从我的经历中冒出来的原因。它能帮助你集中注意力,免受信息过量之苦。”当然,最好你自己使用的模型是通过自己花费大量时间



学习和实践检验并不断修正而得来的，只有这样，你才可能对其进行灵活的运用。换言之，只有经历了这样长期学习和总结的过程，你才能避免将别人的模型教条式地拿来套，结果却把自己套进去的情形。

最后，我们的工作——包括我们选取文章的角度和所选取的文章内容，肯定有不少不足之处，希望大家能够主动提出意见和建议，以便我们在随后的工作中能选出让您更满意的文章。

编 者

2010年7月底于北京