

理 性 投 资 必 读

理性的股票投资

选股、估值与投资组合获利方法

SENSIBLE STOCK INVESTING

[美] 大卫·范·克纳普 著 凌波 译

狂热、贪婪、恐惧乃股市投资大忌，
保持理性才能立于不败之地

本书有助于投资者提高投资收益，有助于理性股票投资者找到正确的入门方向。它是一本综合全面却又简单易懂的投资指南，它为个人投资者呈现了三大投资步骤：对上市公司的特性进行评级；对股票进行估值以发现有利的买进价位；建立并管理投资组合。

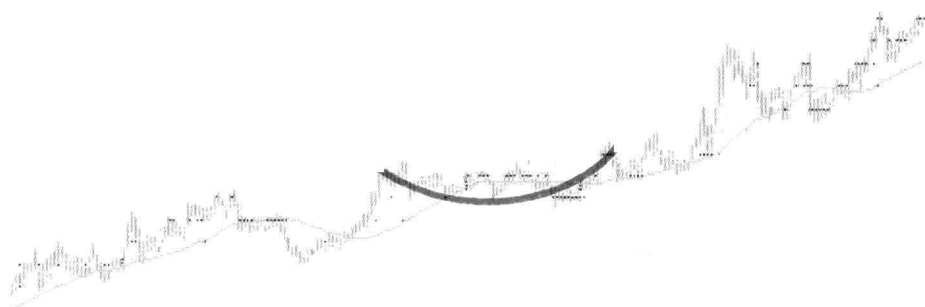


理性的股票投资

选股、估值与投资组合获利方法

SENSIBLE STOCK INVESTING

[美] 大卫·范·克纳普 著 凌波 译



中国时代经济出版社

著作权合同登记 图字:01-2012-0345

图书在版编目(CIP)数据

理性的股票投资:选股、估值与投资组合获利方法/(美)克纳普

(Knapp,D. P. V.)著;凌波译. —北京:中国时代经济出版社,2012.4

ISBN 978-7-5119-1050-9

I. ①理… II. ①克… ②凌… III. ①股票投资-基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第017803号

SENSIBLE STOCK INVESTING: HOW TO PICK, VALUE, AND MANAGE
STOCKS By DAVID VAN KNAPP

Copyright: © 2006, 2008 BY DAVID P. VAN KNAPP AND DVK GROUP, INC

This edition arranged with iUniverse Inc.

through BIG APPLE AGENCY, INC., LABUAN, MALAYSIA.

Simplified Chinese edition copyright:

© 2012 China Modern Economic Publishing House

All rights reserved.

书 名: 理性的股票投资:选股、估值与投资组合获利方法

作 者: [美]大卫·范·克纳普 著 凌波 译

出版发行: 中国时代经济出版社

社 址: 北京市丰台区右安门外玉林里25号

邮政编码: 100069

发行热线: (010)83910203

传 真: (010)83910203

邮购热线: (010)83910203

网 址: www.cmepub.com.cn

电子邮箱: zgsgdj@hotmail.com

经 销: 各地新华书店

印 刷: 北京盛源印刷有限公司

开 本: 710×1000 1/16

字 数: 350千字

印 张: 23

版 次: 2013年6月第1版

印 次: 2013年6月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5119-1050-9

定 价: 68.00元

本书如有破损、缺页、装订错误,请与本社发行部联系更换

版权所有 侵权必究

你是谁？

本书主要讨论个人投资者如何参与并战胜股票市场。

这样说可能令人惊讶，但一个人并非必须是那些金融天才、擅长数学、训练有素的经济学家，或是有 MBA 学位的人才能够战胜市场。而更重要的是具备如下列出的一些品质，来看看你是否符合这些描述：

- 男性或女性
- 年龄介于 15 至 90 岁
- 想要积累财富
- 独立自主
- 正在寻找能穿越纷繁信息的捷径
- 至少在大部分时间里是有逻辑的、客观的、有纪律的
- 正在寻找一种可靠的股票投资研究方法
- 适度的自信，具有“我可以做到”的态度
- 乐观而非不理性的狂热
- 相信个人投资者在金融市场也有机会
- 独立思考者，乐于质疑传统观点
- 对“华尔街”、传统的投资建议以及传统的券商及专家的利益与你的自身利益是否真正一致都持有怀疑态度
- 谨慎，但愿意承担一定的可测量的风险而避免成为一个狂热的投机客
- 认同股市中存在的挑战与机会也同样会有乐趣的观点
- 愿意以严肃的方式达到积累财富的目标，也能够把它看成是一场

游戏并以轻松的心态来面对

- 愿意每个月花几个小时的时间做一些自己的研究

你是否符合以上这些描述？是大多数符合吗？如果是的话，这本书就是为你准备的，你就在这本书的目标受众之中。

你也许听说过，没人能打败市场。不要相信这种说法。我就做到了，而且我确信成千上万的其他人也一样能做得好，并且一直在做。他们通过理智的思想加上系统性的方法，合理地选择股票，并依据方法尽可能长时间地持有股票，最终在其转弱时卖出股票，如此做到战胜市场。这些成功的投资者把选股与其性格和知识相结合，从不偏离他们所能掌控和理解的范围，并做出对他们来说最理性的决定。

这本书会告诉你一个方法来做这些事情。当然，它不是解决问题的唯一方法。但是，这本书的方法——理性的股票投资——是直接的和富有逻辑的，而且容易理解；它集合了几种不同的“传统”方法的最好特性（如“价值型”和“成长型”投资）；它简单易懂而并非艰深晦涩；它不需要你去相信任何你不能验证的事实或技术；它又是灵活的，如果你发现了更好的方法，你可以调整它；它可作为理性投资思想的基础。

当你读这本书的时候，你会发现这种方法的有效性显而易见，它的意义将会自然地显现出来。

为了成为一位理性的股票投资者，你所需要做的工作是比较容易的，它不会过度地耗费你的时间。我们以简单易懂的方式控制和回避风险。我们不使用离奇的工具或策略，而只用优秀可靠的选股方法和有纪律性的卖出方法。

我希望这本书能够帮助你，积累你所追求的属于自己的财富，不管是出于什么目的——教育你的子女、确保一份舒适的退休计划，或者是为了提前退休。我也希望，你能感觉这本书是易于阅读的、合乎逻辑的，甚至是令人兴奋的。如果它对你有帮助，并且喜欢阅读它，我就完成了任务。

* * *

股票投资是一个复杂的问题。很多人认为市场是令人费解的数学“领地”，这里发生着令人琢磨不透的交易，这里使用着难以理解的术语，这里只有“掌控一切的大师”才能赚钱而其他多数人会变得一文不名，这里是看似使人望而却步的地方。

但事实证明，去掉那些不易理解和高级的数学运算，股票市场可以在实际的层面被理解。市场是以资金和投资为焦点的社交场所。它们是可以从宏观层面被理解的市场，与跟聚会、足球赛中的人群或政治进程相似的方式被理解。股票价格最终是由人们的行为所决定的。诚然，市场是复杂的，但市场也是可以被理解的，并不应该感到害怕。

很多人看不到投资的乐趣，对他们来说，投资如药物一般，苦涩难闻，最终他们想到的就是害怕。（也许是由于他们认为市场难以理解。）而其他人认为市场是令人兴奋的、富有挑战的，是一场值得投入的游戏，是达到重要目标的途径，比如一份舒适的退休计划。挑选个股与管理股票投资组合需要一些工作、纪律和时间（说到这里，请保持健康或成为一个合格的网球运动员）。幸运的是，有不少免费的和廉价的投资网站，你所需要的信息可以从中很轻易地得到；有了网上的折扣交易账户，你可以使投资的成本降到最低水平。作为网上账户的一个额外好处是，你可以完全地删掉那些有疑问的经纪人或其他代理机构。

我写这本书的目标是为了满足那些视投资为挑战、奖赏和乐趣的个人投资者的需求。我将讲解市场是如何运作的，如何找到值得考虑的公司以及如何决定买卖时机等问题。理性的股票投资所呈现的“系统”是融合了多种方法的组合，它让你从多个方向参与到游戏中来。它是灵活多变而不是僵化教条的。理性的股票投资能跑赢指数并且运行高效。虽然它在每个月将占用你几小时的时间，但长此以往，所取得的回报是相当值得的。

目录

Contents

引言

第一篇 引介理性的股票投资

- 2 股票：积累财富的最佳方式
- 8 理性的股票投资者
- 13 理性股票投资的三个步骤
- 19 风险和时间期限

第二篇 股票市场

- 28 什么是股票市场？
- 30 股票指数
- 41 什么决定了股票价格？
- 66 市场是有效的吗？它是理性的吗？
- 71 牛市、熊市与泡沫

第三篇 挑选上市公司

- 80 理性的公司挑选方法
- 87 选择知名公司还是“新兴机会”下注？

- 96 对所有公司进行细分
- 103 大趋势
- 114 有什么品牌故事？购买优势企业
- 127 本质上不可参与的公司和高风险公司
- 134 把公司看作一个财务“黑箱”
- 141 财务评估因素
- 160 股息作为评估因素
- 168 奖励得分
- 170 集中到一起：一个公司评分系统

第四篇 股票估值

- 176 什么是估值，你为什么需要估值？
- 180 股票估值的常用方法
- 186 估值比率
- 196 股息作为估值工具
- 200 集中到一起：对一支股票进行估值

第五篇 管理你的投资组合

- 210 投资组合管理与选股有所不同
- 213 风险管理
- 226 股票的类型
- 235 动量
- 243 时机选择
- 261 集中化与多样化
- 265 阐明你的股票投资策略

272	何时买进
279	何时卖出
298	投资组合管理总结

第六篇 建立实盘投资组合

302	准备开始
310	理性投资工具的演变
318	实盘买进与卖出
326	关注不同任务的投资组合
328	实际结果
334	经验教训
340	致谢
342	附录一 示例表单
354	附录二 理性股票投资者年历

Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick
Pick Stock
Value Manage
Manage Value
Stock Pick

第一篇 引介理性的股票投资

Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock
Pick
Value
Manage
Stock

第1章 股票：积累财富的最佳方式

有钱比贫穷要好，即使仅为了财务方面的原因。

——伍迪·艾伦（Woody Allen）

► 你的基本投资目标是积累自己的财富

股票投资的目标非常简单：你通过买股票来赚钱，其目标就是使财富最大化。

如果积累财富不是你的首要目标，那么不要投资股票。其他合理的财务目标——比如保存资金或产生稳定的现金流——可以通过其他投资工具来更好地完成，比如现金或债券。

投资股票信奉资本化，并允许你以最纯粹的方式来实践它：你是资本所有者。因此投资与承担某项工作有着明显的不同。在工作中，无论你会得到何种奖金、分红或者股权，你都不是资本所有者。在大多数的作品中，你都必须和老板、办公室争斗、管理、被管理、劳动法、办公室规则、职业安全与卫生条例等诸如此类的问题打交道。而作为股票的持有者，有人为你处理以上的这一切问题。作为员工，你工作是为了一份薪水，而资本的所有者获得利润。在进行股票投资时，你就是资本所有者，并且你得到利润。

之所以通过股票投资的方式来积累财富，是因为，每一个历史的测量都表明股票已经成为最有利可图的长期投资，这里的“长期”是以年计算的。从长期来看，没有理由认为股票不会继续超过其他资产的投资业绩。从大萧条开始，股票提供了平均10%~11%的年回报率，并且市场在每十年中大约有7年是上涨的。自从1939~1941年以来，到2000~2002年的三年泡沫破裂之前，不超过两年股市就会产生一轮上涨。



通过股票所有权——资本化——来积累财富，是指投入本金以赚取更多的资金。你赚的越多，就会赚得更多，因为“复利奇迹”——以加速的方式在已有财富的基础上不断积累更多的财富。爱因斯坦说，“复利是人类已知的最大力量。”下面的图表显示的是年均回报率随着时间的推移产生的复利情况：

复利——经过 10 年的收益乘数效应

收益率%	1 年	2 年	3 年	4 年	5 年	6 年	7 年	8 年	9 年	10 年
5%	1.05	1.10	1.16	1.22	1.28	1.34	1.41	1.48	1.55	1.63
7.5%	1.08	1.16	1.24	1.34	1.44	1.54	1.66	1.78	1.92	2.06
10%	1.10	1.21	1.33	1.46	1.61	1.77	1.95	2.14	2.36	2.59
12.5%	1.13	1.27	1.42	1.60	1.80	2.03	2.28	2.57	2.89	3.25
15%	1.15	1.32	1.52	1.75	2.01	2.31	2.66	3.06	3.52	4.05
17.5%	1.18	1.38	1.62	1.91	2.24	2.63	3.09	3.63	4.27	5.01
20%	1.20	1.44	1.73	2.07	2.49	2.99	3.58	4.30	5.16	6.19

注意以阴影标注的位于右手边远端那一格，是年均 10% 的回报率与 10 年的交汇处。显示的数字是 2.59，意思是说以每年 10% 的复合增长经过 10 年的时间，将会使你的资金增加到 2.59 倍。即在 10 年之内，假如你把每年的盈利又都再次以相同的方式进行投资，你会得到比本金的 2.5 倍还要多的资金。如果你以 10000 美元开始，那么你将会得到 25900 美元，这就是我们所谓的财富积累。

虽然从长期来看，股票已经成为最有利可图的投资，但它们是以显著的短期波动性为代价达到的长期收益。波动性可能是可怕的，由此引导我们继续讨论下面小节中的问题。

► 股票是否适合你？你是否适合股票？

如果经过长期持有，经过足够长的时间，你只要参与到市场中便可积累财富。如果你在接下来的几年里不需要现金，股票很可能在很长的一段

时间里表现良好。你可以仅通过购买指数基金参与到市场中来，指数基金持有多多种股票，与市场的整体表现相仿，运作费用低廉，并且很容易通过多种渠道购买。然而，为了更有效地达到积累财富的目的，你需要逐步提高你的目标，从参与市场到战胜市场。做到这一点的唯一方法如下：

购买那些被称为“积极管理的”共同基金，它们能够持续跑赢市场。而事实上，很少有这种基金，如果以十年的时间期限来看，几乎没有这种基金。

- 购买个股独立操作，这正是本书要讲到的。

股票并不合适于每个人。任何人在投资股票之前，他们都应该确定股票所有权是否非常地适合他们。当下列条件满足时，股票应该会适合你：
- 你有一个相对较长的投资期限。一个经验法则是用 100 或 110 减去你的年龄。由此产生的数字结果是你“应该”投入到股市的资产比例。比如，如果你 55 岁，你有可能再活 25 到 40 年，那么你“应该”把占投资资产的 45% 的资金投入到股票市场，这样你就可以跟得上通货膨胀。
- 在 3 到 5 年内你不需要这笔钱（如房子的首付或大学的学费）。这条与前一条原则都是基于股票在 3 到 5 年的时间里可能损失价值的理性预测。
- 你能承担一定程度的风险。相比债券或现金，股票是不稳定的，它们可能损失价值。股票不是保护你的资金的工具，相反，它提供了使资金增值的潜力。然而，这种潜力伴随着亏损的风险，尤其是在较短时间框架之下。
- 你有足够的资金。如果你用少于 3 万美元做投资，在个股上亏损的风险会很大。最好是从投资共同基金开始，共同基金虽然也有一定风险，但它们通常比个股具有较少的波动，因为基金比你作为个人投资者会购买更多的股票，多种股票的涨跌总体的表现趋于平滑。
- 你不介意关注股票形势。当然，许多投资者认为这是一件很有趣的事，你也可能是其中之一。



► 作为个人投资者，你凭什么能战胜市场

许多人认为，个人不能战胜市场。他们认为，从长期来看，他们不能使自己的资金产生高于整体市场自身产生的回报率，或是很难胜过专业的资金管理者，毕竟他们以此为生。投资股票简直使一些人望而却步。

成功的投资并非像许多人让你相信的那样复杂。你不能比专业的资金管理者做得更好或比市场本身做得更好，这种想法是有缺陷的，原因如下：

1. 作为个人投资者，你运作自己的资金。你有能力等待合适的价格。与许多专业资金管理者不同，你在任何时候都不需要满仓或近乎于满仓投入资金。如果处于不好的市场状况下，现金对于你的“股票资金”来说是最好的选择，那么你完全可以以现金的方式持有它，而没有人会解雇你，没有老板告诉你需要满仓介入。你就是老板，你决定该如何使用你的资金。
2. 许多共同基金持有不具吸引力的股票。由于有太多的资金可供投资，于是专业的基金经理用一部分资金就完成了最优级别的想法，然后又使用次一级的想法，甚至也许用到更次一级的想法，这反倒使他们进入了一种困境。他们的基金条例可能要求在相当大的范围内分散投资，或者限制了买进一家公司的股票数量，底限是保证中等的业绩表现。一只持有超过 400 支股票的基金基本上属于“管理型”指数基金——一个由指数基金的平均回报率与积极管理基金的较高费用相结合的最坏预期的方案。另一方面，作为个人投资者，你却可以保持你的持股集中在相对较少数量的良好投资机会上。
3. 作为个人投资者，你可以控制你的费用。你可以使用最低佣金的账户进行操作，毕竟，股票交易的执行也是一种商品服务。你没必要支付管理费、营销费等任何计入运作共同基金的费用，你不需要雇佣分析师团队或助手，也无需支付他们的电脑、差旅费等，而且，你需要的所有投资信息都是可以免费得到的。

4. 你没必要“粉饰”你的股票投资组合。为了使投资组合看上去更好，有些基金经理在季度末买入一定的股票（并且卖出其他的），这样看起来好像他们一直持有“正确”的股票。这些交易花费成本不说，而且对他们的业绩表现也没有多大帮助。更糟糕的是，为了看上去光鲜的配置，有可能驱使基金经理们去冒险，如果他们不是处于如此充满竞争性的行业，他们是不会考虑去冒这个险的。
5. 你可以时刻为自己的最大利益着想。遗憾的是，许多共同基金的主要任务是吸引更多的客户和客户的资金。而激励也是基于扩大业务而不是为了鼓励照看好基金所有者的资金。
6. 你可以控制应税事件。当股票“静坐”在投资组合中时，没有应税事件发生。本金的盈利（或亏损）都只是纸面上的变化。相对于共同基金来说，持有个股的主要优势之一是拥有对税费的控制。共同基金持有者拥有基金的份额而不是基金所持有的个股。因此，基金持有者受制于基金经理的买卖决定。令人恼火的是，即使共同基金本身净值降低，也会为其持有者产生应税收益。并且这种情况时有发生。不走运的基金持有者不仅剩下税款账单而且基金也低于当时的买入价格。发生这种情况，是由于基金卖出了一些盈利的股票，但不能补偿卖出的其他亏损股票所得的收益。这样，尽管基金的总价值减少了，但还是有交易产生的利润（因为基金持有着亏损的股票）。交易产生的净利润被传递给了基金所有者。这些不走运的所有者将会由于这些利润而欠税，即使他们自己没有卖出任何的基金份额。相比之下，除非股票份额被真正的卖出，否则持有个股都会不产生应税事件。如果你持有个人的股票，那么你就是决定的控制者。
7. 你不必担心“风格漂移”。比如说，如果基金的市场规模超过了一定的限度，较小规模的共同基金规则可能会强制基金经理卖出一支股票。这是基金发售说明书向投资者做出的承诺。但是，这种成长正是你作为投资者所期望的。你希望你的小公司获得成功并且成长为大公



司。这正是你的生财之道！所有其他条件相同的情况下，你不想卖出这些股票，你不必投资于特定的某种股票，你可以完全地择优选股。

事实是，根据市场状况，在所有共同基金中有超过 50% 甚至超过 80% 的基金低于市场的平均表现，而个人投资者可以做得更出色。

► 本书如何提供帮助

就像你即将从本书中学到的，通过比多数人更理智地投资，你能够增加战胜市场的几率。如果你能成功地做到，那么你的表现将优于大多数的基金经理，更能获得高于以债券和现金为投资工具的回报。

我们分三个不同的步骤来战胜市场：

- 挑选最好的公司进行投资；
- 对这些公司的股票进行估值，以能在最有利的时机（价格）买进；
- 管理好你的投资组合——即知道何时买进何时卖出。

我们称之为理性的股票投资，所有的技巧和过程都会在本书中有详细解答。

另外，本书具有如下特点：

- 两个实战投资组合，分别启动于 2001 和 2002 年，其中的一个至今仍在运用。这两个投资组合帮助说明和解释“理性投资”原则在现实投资中的应用，你可以亲眼看到所产生的操作结果。
- 表单和工作表可以用来组织你的研究，为上市公司“评分”，创建一张包括绝佳机会的买入清单，回顾你的投资组合，诸如此类。
- 你能依照每月投资日历来保持你的投资事务井然有序。

股票投资可以既充满乐趣又能获得回报，让我们开始吧！



第2章 理性的股票投资者

成功的80%是自我展现。
——伍迪·艾伦 (Woody Allen)

► 理性股票投资简介

在法律领域，有一个历史久远的概念被称为“理性的人”。经过数百年的时间，法院已经完善了对这个理论上假定的人的描述，赋予了他伟大的——但不是超人——力量。

理性的人行为理智，做事不拖沓，并且做恰当而不过度的防范。他能依据所有的已知信息做出合理的决定，并且有责任积极地获取关键信息。理性的人充分履行自己的责任，很少允许情感战胜理性。他对新的信息做出理智的反应，并且总是表现出理性的谨慎，意思是说对可能的危险、错误、缺陷都给予认真的关注，以确保这些风险不会出现，特别是在处理非常重要事情的时候。（所有上述定义改编自1999年版的《布莱克法律辞典》）

现代生活中的一件难以理解的事情是，为什么很多人被动地对待投资，对投资感到厌烦（恐惧或不感兴趣），甚至表现出有意的无知？这就好像曾经为了赚钱而努力工作，但他们却想把投资隔墙丢给别人，给予尽可能少的关心，之后投资就会以某种方法神奇地变成一份养老金。

为你的未来积累财富——一个有保障的退休计划，你子女的大学教育，帮助他人的资金或是为了更好的生活——应该看作是人们最重要的活动之一。难道个人不应该对投资产生更多兴趣和关注吗？就像法律建议谨慎的人们对待非常重要的事情时应有的关注。

然而，我们听说过这样的事情，很多人实际上对他们生活中的投资没有概念，他们转而求助所谓的“专家”，按照热点提示来操作，当他们接