

不战而胜

提摩西·维克 著
李东 张戎 译

价值投资法

WALL STREET ON SALE

How to Beat the Market as a Value Investor

Mc
Graw
Hill

Mc
Graw
Hill

麦格劳·希尔教育出版集团 百家出版社



中国证券书库

翻译经典系列

上海证券报 总策划

不战而胜

价值投资法

提摩西·维克 著
李东 张戎 译

麦格劳-希尔教育出版集团 百家出版社

图书在版编目(CIP)数据

不战而胜:价值投资法/(美)维克著;李东,张戎
译. —上海:百家出版社,2001.11
(中国证券书库. 翻译经典系列)
ISBN 7-80656-562-0

I. 不... II. ①维... ②李... ③张... III. 股票-
证券交易-研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 084398 号

责任编辑 郭丽丽
特约编辑 莫之
封面设计 桑吉芳

不战而胜:

价值投资法

提摩西·维克 著 李 东 张 戎 译
百家出版社出版发行
(上海天钥桥路 180 弄 2 号)
(邮政编码 200030)

全国各新华书店经销 上海松江新桥新生印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 11.375 字数 270000 字

2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷

印数:1-6000 册

ISBN 7-80656-562-0/F·16 定价:25.00 元

“中国证券书库”编委会

编委会主任：

中国证券业协会秘书长

马庆泉

上海证券报社社长

张行端

编 委：

上海证券报社总编辑

张持坚

申银万国证券公司总裁

王玉春

国泰君安证券公司总裁

姚 刚

银河证券公司总裁

朱 利

海通证券公司董事长兼总裁

王开国

国通证券公司董事长

牛冠兴

湘财证券公司董事长

陈学荣

南方证券公司董事长

刘 波

广发证券公司总裁

方加春

天同证券公司总裁

徐维西

联合证券公司总裁

殷 可

深圳证券交易所副总经理

胡继之

东方证券公司副总裁

金文忠

上海证券交易所研究中心主任

胡汝银

百家出版社社长

顾林凡

上海证券报社副总编辑

曹士忠

上海证券报图书出版部主任

李 东

Timethy P. Vick

WALL STREET ON SALE, How to Beat the Market as a Value Investor

ISBN: 0-07-134205-2

Copyright © 1999 by the McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Aisa) Co. and Baijia Publishing House.

本书中文简体字翻译版由百家出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司激光防伪标签,无标签者不得销售。

特 别 推 荐

……要成为一位成功的投资人,必须同时具备良好的投资判断力和远离市场漩涡的超级免疫力。

——沃伦·巴菲特

大多数美国人喜欢把自己比作聪明的买家,慎言、并且不为时髦的观点所左右。然而,遗憾的是,众多的投资者并不高明,他们对所谓的“热门股”挥金如土,对问题公司盲目追高、趋之若鹜,而从未认真思考过都买了些什么,为什么要以如此高的价格购进,是否其他投资者买进的股票才更有价值、更适合自己的。

《不战而胜——价值投资法》一书,阐述了作为一个投资者如何让自己能在买股票上和购买其他商品时一样头脑清晰,买帽子时翻翻里子,买车时踢踢轮胎,从而确保你成交的是一项好买卖。对于证券市场的初入门者,能够领会这种思想就足够了。当然,对于市场的高手,还需要理解细节,综合领悟价值投资法的核心原则和那些被沃伦·巴菲特、约翰·泰姆布莱顿、马瑞欧·盖贝雷以及其他在市场中取得巨大成功的价值投资大师们所运用的投资技巧。

一旦你掌握了某种投资方法,反复无常是不受欢迎的。

——《投资恶战中的幸存者》作者 盖瑞得·罗博

很显然,草率变动投资组合不是一种好的投资习惯,尤其是你在未经充分考虑的情况下,仅仅因获利不够丰厚就卖掉手中最值得投资的股票,而投资于一个很一般的公司,是很不明智的。《不战而胜——价值投资法》一书旨在教授你如何通过可获得的公共信息轻松锁定最好的公司,建立一种低风险、高成长性的投资组合,长线持股,直至这些股票的价格呈 10 倍甚至更多的增长。提摩西·维克的《不战而胜——价值投资法》一书,为投资人提供了丰富的有用信息和投资建议:

- ※ 判定一家公司真实价值的各种方法,以及发现那些以其市价在市场上能获得稳定收益的公司的内在价值。
- ※ 为什么股利对一位审慎的价值投资者有吸引力。
- ※ 如何分析收益率是投资要素中最为重要和值得信赖的。
- ※ 为什么分析师和经济学家常常犯错误——并且为什么你必须学会相信自己以及相信自己的分析和直觉。

大量的所谓投资策略都宛如昙花一现,转瞬即灭,唯有价值投资是值得信赖,可以永存的……

——《商机与投资》作者 卢格·鲍伯森

价值投资因其现在有效、曾经有效、未来依然有效而闻名。《不战而胜——价值投资法》一书,将向你证实华尔街的所谓投资秘诀其实名不符实,每一次的投资较量,都证明了价值投资法是最明智的、长期回报最好的投资方略。

提摩西·维克在本书中荟萃了价值投资的诸多投资常识,教授投资者如何通过一只股票的表现确定其潜在价值。全书智慧而明晰,是对每一位审慎的、希望通过长线投资积累财富的投资人最好的指导。

——联邦投资公司董事长兼首席执行官 肯奈斯·杰克

《不战而胜——价值投资法》是本难得的好书,价值投资法对于证券市场的初入门者是种易于掌握的、有效的最佳投资方法。

——《个人投资者的革命:买股票
无需经纪人》作者 查理·卡罗逊

在今天这个异常变动的股票市场上,演绎着诸多独特的交易法则,《不战而胜——价值投资法》一书将告诉你如何评判它们。领悟这些真知灼见有助于识别那些有潜在投资价值的公司,预测他们的收益增长、净值和内在价值。另外:

1. 书中汇集了众多运用价值投资技巧长期获得超值回报的资产管理大师的经典案例研究。
2. 书中摒弃了“短线热炒”,阐释了长线是金的投资方针,介绍了以关注公司价值为核心的价值投资法的优点。

——编者

导 言

150 年前, 米尔(John Stuart Mill)在其《政治经济学原理》(*Principles of Political Economy*)一书中假设: 资产价值的涨跌是基于人类异想天开的天性。当价格上涨时, 大批的投资者视之为获利的机会, 纷纷买进, 进而不断推高股价, 并不断应验自我的预期。价格下跌则可激发与之相反的反应。米尔写道: “人类的性格本身就容易导出其所期望的效果。”

股票涨跌通常没什么道理, 不过是由恐惧、激情与贪婪所推动。尽管这种动力本身有缺陷, 却也是我们自己能了解的人类情感。华尔街为这种喜怒无常的拉锯战提供了巨大的获利机会, 尤其是在一家公司的价值被错估时。几年前, 人们根本不敢以市盈率 11 倍的价格买进默克制药公司(Merck & Co.)或是强生公司(Johnson & Johnson)的股票。当英特尔(Intel)的股价跌至市盈率达 12 倍时, 投资者纷纷惊恐地避开该股, 在思科系统(Cisco Systems)股价 24 美元时, 投资者不惜割肉斩仓, 而且根本没人敢拥有像富国银行(Wells Fargo)这种高达 75 美元的银行股。然而到了 1998 年, 如果投资者在上述股票的股价攀高达 4 倍、市盈率跃升 30 倍时仍未抢进, 那简直是“暴殄天物”。一旦你了解华尔街只不过是我們自己情感斗争的化身, 你就已经迈出了长期成功的第一步; 第二步则是掌握它。

本书的主要任务是告诉你如何掌握华尔街。只要运用“价值投资法”(Value Investing), 你即可坐拥华尔街。价值投资法

于 20 世纪 30 年代中期被提出,常为世界上许多最伟大的市场专业人士所采用。包括巴菲特(Warren Buffett)、史劳斯(Walter Schloss)、加百列(Mario Gabelli)、普莱斯(Michael Price)、内夫(John Neff)、坦伯顿(John Templeton)及索罗斯(George Soros)等等,他们以廉价买下公司的方法已经证实了“价值投资法”是有史以来最成功的选股工具。

有了价值投资法,等于拥有了神奇的炼金术,可运用它点石成金,你可以买进全世界最受欢迎公司的股票,并坐享其成。同时,由于你不愿支付不合理的高价,你的利润必定会相对提高,所面临的风险也会相对降低。

然而时至今日,依然没有人认真地把价值投资当成重要的纪律,反而相信金融业所宣称的投资是一种难以捉摸、复杂的事情,你不应该亲自参与、更不可能深入了解,这种论调使得投资人成为自己情绪的牺牲品。投资杂志的标题引诱你购买“十大热门股”,而券商则精心设计,让你换股票比换舞伴还快。投资业界从未领会到单纯性的可贵:只要以低于 1 美元的价格买进价值 1 美元的资产,然后耐心抱牢持股即可;简言之,投资并非是快板华尔兹。不幸的是,缓慢而稳定的成功在这个混乱的市场上并不吸引人。

现在是采取价值投资最好的时机。今天有近半数的美国家庭参与股票投资,然而其中绝大多数在规划其股票投资组合时所展现的耐性,甚至还不如做饭、度假与买衣服。长达 15 年的多头市场使得投资人相信,没有必要花时间小心翼翼地去做研究,而且再高的股价都会有人追高。如同在 1987 年,20 世纪 70 年代早期,以及喧嚣的 20 世纪 20 年代,以预期未来获利会增加而买进股票的成长投资法(growth investing),已经取代了谨慎的投资法。就像所有的坏习惯一样,对于所有的投资人而言,类

似的不幸后果将会一再重演。

过去 20 年的研究发现一再显示,股票会随着时间的推延缓慢上涨。这个发现简单而明白。下述七项训诫所传达的理念也是同样清晰:

(1) 频繁换股导致利润不佳。将手中的股票拼命搏进搏出以追求快速获利是无法战胜市场的。你的投资组合变动越频繁,落后市场的幅度也越大。

(2) 唯一能战胜市场的铁律是同时考虑价格与价值。算出一家公司的真实价值,并在该价位之下买进,如此你的利润几乎可以超越其他的投资人。

(3) 一般公认分散风险法则应该不予考虑。随便挑个十来只股票以“保护自己”获利必定不佳。同样地,单位平均成本法(dollar-cost averaging)与尝试错误法(trial-and-error approach)只会带给你二流的获利。

(4) 依技术指标买卖不但毫无帮助,反而容易导致利润受损。从未有人发明出一套能在市场中冲锋陷阵且持续有效的方法。在购买前先行评估一家公司才是无可取代的方法。相反地,若是忽略公司的价值与优点,则容易使投资沦为赌博。

(5) 不计代价避免受到“资讯”魔力的摆布。要在这场业界的游戏里胜出,就不应理会所有的循环性预测,如经济、利率、盈余与股票等。

(6) 认真研读、分析上市公司的财务报表,即可成功获利。许多价值投资者仰赖年报、计划书与代理委托书而获得了优异的投资回报。

(7) 评估一家公司所需要的大部分资讯皆可在网络上免费取得。网络的便捷使现在个人投资者随手皆可获得与传奇基金经理人相同的资讯。

市场向来高低起伏。投资者应该谨记,要获利 100 美元,平均要忍受 40 美元的亏损。除非你注意到价值,否则这种进两步退一步的过程可能会很痛苦,然而实际上大部分的投资者不曾注意价值。尽管有研究结果的训诫与明显的趋势,多数人均未能为周期性的损失作好准备。股价大多呈现长期稳定成长的气势,而经济与生产力的持续成长,会带动美国公司的实质价值稳定成长,并进而推升股价。有太多美国人固执地把投资视为当今世上的点金石,他们深信今日所购买的股票,在退休时会神奇地把他们变成百万富翁。在这些美国人身边汇聚着一批成长型投资者,大力鼓吹现赚 100 美元的方法。他们对风险实在太大了,这简直是以盲引盲。相反地,价值投资者所寻求的方法是,如何赚进 100 美元同时规避 40 美元的亏损。

本书综合所有价值投资法的主要法则,并阐释如巴菲特等许多传奇投资人用以建立其王国的方法。首先我会概述价值投资法的主要议题,然后再举例证明,无数的基金经理人依循此法获得成功;稍后我会透过数章篇幅教你如何以投资价值来评估一家公司;最后我将说明如何构建价值型股票(value stocks)的投资组合。

我确信本书将有助于你掌握自己的未来,透过谨慎与睿智的投资以提高获利表现。这里所提出的投资法则是超越时间的,可以协助你走过多头与空头市场。不论你买进网络股、还是通用电气(General Electric)、新力(Sony)、Duke Power 或者是伯利恒钢铁(Bethlehem Steel),这些方法都一样适用。

祝你选股愉快!

提摩西·维克(Timothy P. Vick)

1998 年 11 月

致 谢

本书的完成感谢许多人共同的投入。当然首先要感谢我的妻子罗贝塔(Rebecca)的长期支持与编辑,孩子们(Calvin 和 Natalie)耐心地忍受爸爸把许多周末与夜晚耗在电脑前。特别要感谢我的编辑凯姆斯(Jeffrey A. Krames),他指导了整个出版计划直到完成,并使手稿表现出最高的价值。还要感谢在普渡大学(Purdue University)担任财经讲师的同事柏奇(Kenneth Pogach),他帮我串连了书中许多关键性的评估问题。也要谢谢在 Horizon Publishing 公司的维吉(Chris Vaughn),协助整理图表及排版工作。谢谢巴菲特、史劳斯、布朗迪斯(Charles Brandes)以及在崔第·布隆公司(Tweedy, Browne)的伙伴们对本书的支持,他们提供我许多珍贵的资料。

要成为一位成功的投资人，必须同时具备良好的投资判断力和远离市场漩涡的超级免疫力。

——沃伦·巴菲特

《不战而胜——价值投资法》一书，为投资人提供了丰富的有用信息和投资建议：

■判定一家公司真实价值的各种方法，以及发现那些以其市价在市场上能获得稳定收益的公司的内在价值。

■为什么股利对一位审慎的价值投资者有吸引力。

■如何分析收益率是投资要素中最为重要和值得信赖的。

■为什么分析师和经济学家常常犯错误——并且为什么你必须学会相信自己以及相信自己的分析和直觉。

大量的所谓投资策略都宛如昙花一现，转瞬即灭，唯有价值投资是值得信赖，可以永存的……

——《商机与投资》作者卢格·鲍伯森

价值投资法因其现在有效、曾经有效、未来依然有效而闻名。《不战而胜——价值投资法》一书，将向你证实：华尔街所谓投资秘诀其实名不符实，每一次的投资较量，都证明了价值投资法是最明智的、长期回报最好的投资方略。

——联邦投资公司董事长
兼首席执行官肯奈斯·杰克

翻译经典 精选书目

- 《不战而胜：价值投资法》 25元
- 《超越道指》 18元
- 《艾略特波浪理论》（修订版） 20元
- 《共同基金常识》 35元
- 《短线交易秘诀》 25元
- 《欧奈尔：证券投资二十四堂课》
（点评本） 20元
- 《巴菲特：从100元到160亿》 18元
- 《江恩：华尔街45年》 18元
- 《如何看年报》 11元
- 《国际投资基金经理谈股论道》 15元
- 《如何在美国上市——企业上市指南》 18元

订购热线：

TEL/FAX: 021-58391994

021-58391111 转 2102

上海证券报图书出版部

上海浦东新区杨高南路1100号206室

邮编：200127

目 录

导 言	1
致 谢	1
第一章 什么是价值投资法	1
● 格雷厄姆投资传奇	
● 什么是“价值”	
● 价值投资法的七大原则	
第二章 价值投资法的历史	23
● 否定“10%法则”	
● 战胜市场的优势	
● 研究证明价值投资法业绩超群	
● 著名价值型投资者的历史记录	
第三章 战胜不理性的市场	55
● 不可预测的市场	
● 定价的非理性	
● 错误解读信息	
第四章 致命错误：预测根本无效	75
● 华尔街是个大卖场	
● 预测是困难的	
● 分析师、经济学家与各大公司拙劣的历史记录	
第五章 债券与股票的关系以及投资回报率	89
● 战胜通货膨胀与债券收益率的必要性	

	● 债券息票与盈利的关系	
	● 以优质的投资回报率选股	
	● 如何增进收益增长	
第六章	“长线是金”	117
	● 持股的最佳时间	
	● 投资者不应该杀进杀出的原因	
	● 耐心的必要性	
	● 坚守长线策略	
第七章	快速回收投资成本	137
	● 以公司的投资报酬率来考察公司	
	● 以盈利衡量利润,而非用股价波动	
	● 结合市盈率计算投资回收期	
	● 投资回报表	
第八章	评估公司:预估盈利与现金流量	157
	● 一股值多少钱	
	● 解读财务报表	
	● 估计盈利	
	● 预估未来盈利的四种方法	
	● 如何判断股价	
第九章	分析公司的股利记录	187
	● 股利的成长要素	
	● 发放股利的优缺点	
	● 结合股利与资产报酬率分析公司	
	● 股利与所得税率之间的关系	
第十章	评估公司的成长潜力	207
	● 衡量与评估资产报酬率	
	● 保留盈利的价值	