

WILEY

BUFFETT AND BEYOND
UNCOVERING THE SECRET RATIO FOR SUPERIOR STOCK SELECTION

赢过巴菲特

高手选股就靠这一招

[英] 约瑟夫·贝尔蒙特 (Joseph Belmonte) 著

薛昶 译



揭秘高手选股的神秘比率
超越96%的专业投资经理

任何商学院都不会教你的投资法则

 中国工信出版集团

 电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

赢过巴菲特

高手选股就靠这一招

(第2版)

[英] 约瑟夫·贝尔蒙特 (Joseph Belmonte) 著

薛昶 译

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京 • BEIJING

Buffett and Beyond : Uncovering the Secret Ratio for Superior Stock Seletion,+Website,2nd Edition, 9781118955772, Joseph Belmonte

Copyright © 2015 by Joseph Belmonte

All rights reserved. This translation published under license. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of John Wiley & Sons, Inc. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书简体中文版专有翻译出版权由美国John Wiley & Sons, Inc.公司授予电子工业出版社。未经许可,不得以任何手段和形式复制或抄袭本书内容。本书未贴Wiley提供的防伪标贴者,禁止销售,否则视为盗版。

版权贸易合同登记号 图字: 01-2015-3475

图书在版编目(CIP)数据

赢过巴菲特: 高手选股就靠这一招: 第2版 / (美) 约瑟夫·贝尔蒙特 (Joseph Belmonte) 著; 薛昶译. —北京: 电子工业出版社, 2017.1

书名原文: Buffett and Beyond: Uncovering the Secret Ratio for Superior Stock Selection (2nd Edition)
ISBN 978-7-121-29937-7

I. ①赢… II. ①约… ②薛… 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(2016)第225550号

责任编辑: 张毅

插图: 所艳凤

印刷: 三河市兴达印务有限公司

装订: 三河市兴达印务有限公司

出版发行: 电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱 邮编: 100036

开本: 720×1000 1/16 印张: 14.75 字数: 213千字

版次: 2017年1月第1版

印次: 2017年1月第1次印刷

定价: 38.00元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题, 请向购买书店调换。若书店售缺, 请与本社发行部联系, 联系及邮购电话: (010) 88254888, 88258888。

质量投诉请发邮件至zltz@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式: (010) 57565890, meidipub@phei.com.cn。

目 录

- 引言 一个有关大海的故事 / 1
- 第一章 本书的目的——你的旅程 / 11
- 第二章 关于沃伦·巴菲特 / 15
- 第三章 判断一个公司的获利能力（现在真的，可以这么简单吗） / 19
- 第四章 我的理论：为何大多数基金经理人的投资收益不能超过市场平均值 / 33
- 第五章 非常简单的利润表及更简单的资产负债表 / 41
- 第六章 权益回报率——ROE / 47
- 第七章 ROE的回报部分 / 53
- 第八章 ROE的权益部分 / 59
- 第九章 如何确定一个合理的权益值 / 69
- 第十章 财务估值模型的预测能力 / 75
- 第十一章 净盈余ROE——唯一具备可比性的经营效率指标 / 83
- 第十二章 净盈余会计法则如何判断一家公司的质量 / 91
- 第十三章 通用电气的过去和现在 / 99
- 第十四章 通用汽车的过去和现在 / 115
- 第十五章 起点：初探道琼斯工业指数 / 125
- 第十六章 后续研究：关于标准普尔500的博士研究 / 137
- 第十七章 构建高成长性资产组合的准则 / 149
- 第十八章 你的工作做得很棒，但是你被解雇了 / 155

第十九章 我们广播节目中的股票 / 163

第二十章 观众质疑者的故事 / 167

第二十一章 股利与成长兼顾的优秀策略——第一部分：分红股票的经济视角 / 171

第二十二章 股利与成长兼顾的优秀策略——第二部分：选择股利增长的股票 / 181

第二十三章 股利与成长兼顾的优秀策略——第三部分：选择价格正在上涨的股票 / 187

第二十四章 提高收入 / 195

第二十五章 投资组合保险 / 203

第二十六章 总结：你学到了什么 / 213

第二十七章 我们不会留你独自一人 / 219

关于作者 / 223

引言

一个有关大海的故事

幸运：当机会遇上准备

大海的故事是一个传说故事，是一个类似于“上钩的鱼跑了”的故事。当然，我们的传说真的是以大海开始的。

“引言”本质上是一个小故事。这是一个关于我如何接触到一种鲜为人知的会计方法的故事，开发这种会计方法的唯一目的是确定一个公司的未来业绩是否具有可预测性。

未来业绩的可预测性是投资的圣杯。毕竟，如果我们完全预计未来收益，我们就可以判断哪一只股票能够持续地对我们的投资组合有利。

会计人员尝试获取公司可预见性的一种方式叫作净盈余会计法。我的博士学位论文（2002）是最早对这种方法的预见性做计量测试的。令学术界的每个人都惊讶的是，这种预计运行得非常好：事实上，运用真实的数据，它导出了非常积极的模拟结果。

在我身边若干人的督促下，这本书的第1版在博士答辩后很短的时间内就完成了。之后的4年里，经我测试这种方法过去的成绩是标准普尔收益的两倍。在更多人的期盼下，第2版应运而生。

从过去到现在，除了一些少见的案例说明，净盈余会计法从1895年诞生以来就很少被人关注。在会计领域里并没有直接能够证明非常必要

的可预测性的方法。净盈余会计法尝试提供这种可预测性。很少有人知道如何应用可靠的方法来预计股票的基本元素。这些精英是学术专家、实践者，以及我们的朋友沃伦·巴菲特。

幸运

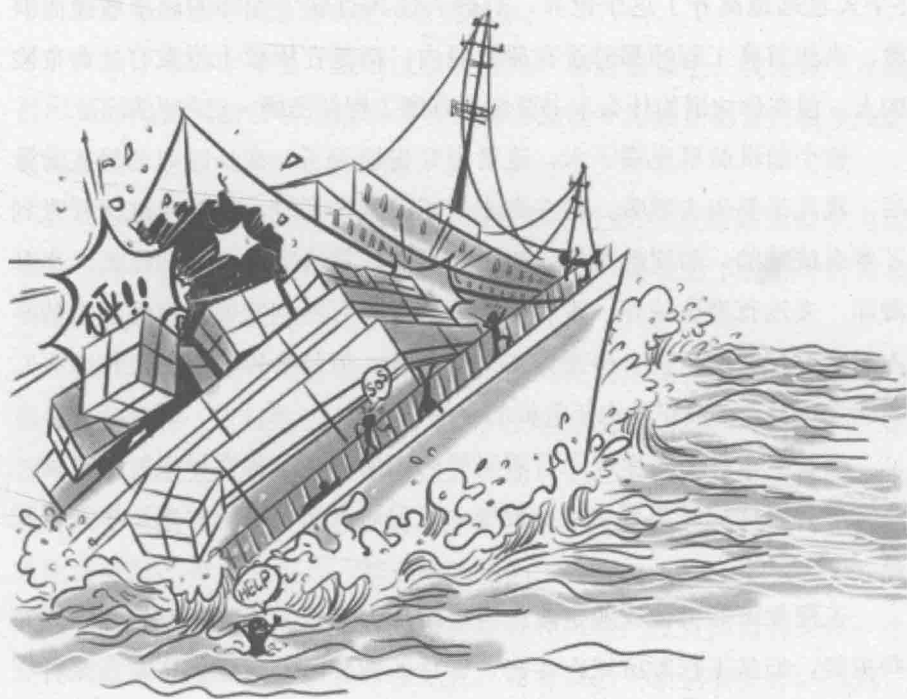
我要说一下引导我第一次发现净盈余会计法的事件。

当然是幸运。但是幸运的定义是当机会遇上准备。如果不是我刚好在研究净盈余会计法则的同一时间读了沃伦·巴菲特的许多资料，我绝对不会发现净盈余会计法则一直被最伟大的投资者运用。与大海相伴的故事引导了我的发现。

随后我开始了一生中的研究生学习。在已经48岁时，我开始学习商业与金融硕士课程。之前，我做过船舶工程师，在过去的13年里，我工作在船上，周围都是陌生人，航行到很远的地方。在那段时间里，我成为了总工程师。我在一个运输谷物的船上工作，船只载着我从美国穿越苏联的直布罗陀海峡。那时，我在船上的职务是大管轮，只接受总工程师管理。

我把大部分的船员带到甲板上去看直布罗陀的大岩石，但是并没有看到，我们当时直接航行到一个巨大的雾层里了。带着巨大的失望，我们回到轮机舱继续日常的工作。我们当时所不知道的是，就在那时，在我们前进的方向，我们的船很快就遭遇了与利比里亚货运船的可怕的碰撞。

啊，有权力的人都太自我了！哪一艘船会让位给别的船？哪一艘船会多航行20分钟以避免一次碰撞？当然，都不会。这就是我们会遭遇碰撞的原因。



船猛撞在我们的后左舷上。我们的船机舱建在尾部，货物装载到船上吃水很深，而另外一艘货船吃水很浅，于是像纸一样粉碎在我们的船前，猛撞在船机舱部位，就在我们的头顶上方。这里是我与许多管理发动机的人一起工作的地方。

船机舱的灯随着巨大的水墙袭来而熄灭，另一艘船的船头也同时撞进我们的工作室。我发现我被困在了正在下沉的船机舱里。灯迅速熄灭了，因为涌进来的海水让配电板短路了。整个船机舱都陷入了黑暗，大浪袭来，我们像纸娃娃一样被抛来抛去。

如果没有思维敏捷的首席工程师——汤姆·巴尔内斯，这本书将永远不会面世。他启动了远离船机舱的应急发电机，为我们多争取了大约60秒时间。这灯光，像来自天堂，带领人们在奔腾的水中争取生存，帮助我的很多朋友免于葬身鱼腹，找到出去的路。

有些人脱险了，而有些人却没有。由于两条船的船长粗心大意，使

5个人永远地离开了这个世界。有些人因为首席工程师的思维敏捷而获救，当然首席工程师那时没在船机舱内，而是在甲板上抢救有生命危险的人。现在你知道为什么本书要纪念首席工程师汤姆·巴尔内斯了。

整个船机舱里充满了水，连紧急灯也熄灭了。在长时间地挣扎游泳后，我几乎要失去呼吸，困在海水里了。就在那时，我浮出水面呼吸到了带有咸味的、甜甜的空气，也是在那时，我决定改变职业生涯，离开海洋，去没有海盗掠夺，没有恐吓的地方然后回到哈德森河谷湖边的小木屋来度过我的余生。感谢吉米·巴菲特。但是余生我该干点什么呢？我感觉这是一个真正的中年危机的开始。

当我坐在外面的甲板上看着平静的湖面和《华尔街日报》的时候，我觉得我应该能够掌握这些小数字，然后研究出一点东西来。毕竟，我是一个工程师。

工程学可能会让我的定量能力被磨炼到极致。好吧，在这点上我有些犯傻，但是工程师应该在走路、谈话、做梦时都考虑数字。在某种程度上这是对的，我宁愿看着公司的盈亏一览表，也不愿思考公司获得这些结果的定性原因。

定性的东西，我的意思是公司为他的员工所做的好事情，是没有办法用金钱来衡量的。如果你不能对企业经营的特定方面做出价值评估，那么这些方面的价值也不会出现在企业的损益表或者资产负债表里。它可能是工作环境的质量；可能是在你还是普通人的时候，某些有权力的大人物微笑着对你，拍拍你的后背鼓励你，告诉你做得很好；也可能是公司运营的日间照料中心，或者像免费的午餐、灵活的时间表这种特殊激励。

定性方面可以是员工和雇佣者的智力或者道德水平。你肯定不能把它放在资产负债表里。那么，那些走到哪里哪里亮，让周围的人都开心的人如何呢？去吧，会计师和金融师们，给他们定价吧！

然而，如果你仔细思考，所有关于公司的好的东西都会最终出现在盈亏一览结算里。当我还是一个孩子的时候，妈妈对我说，“在时间的洗涤下一切都会现出原形”，我猜她的意思是让我学会记录盈亏的数

字。我在心底始终认为妈妈是一名金融师。

在接下来的十年里，我通过投资房地产和股票谋生，我发现了在股票市场始终获利的秘诀是盈利能够超越市场的平均值。然而，我发现始终都赢过市场是一件很难的事情。

在经营我自己账目的同时，我也整年坐在经纪人的办公室学习股票，学习我能学到的一切。我学会了技术分析，也学会了我如今经常使用的备兑期权的方法。

我的股票策略在当时非常简单。购买处在道琼斯工业股票平均价格指数上的股票（所有的三十个），出售这些证券的有抵补看涨期权^①。是的，我获得了大量短期的税后收益。然而，回溯到过去，也就是我的大多数大学学生还未满四岁的时候，你可以投资房地产，用房地产折旧或其他业务资产等获得收入，甚至用工作的工资收入来抵消股票的账面损失。那时候世界很美好。将股票投资组合和房地产投资结合起来是一个完美的策略，我做到了，我非常爱它，而且我的生活也很美好。当然，好的事情终将会结束。

1986年的《税制改革法案》改变了我的世界。它改变了某些项目可以被其他收入核销的政策。对你们年轻人来说，在这个法案之前，除了不动产可以核销之外，你还可以核销你的车贷利息、信用卡贷款、学校贷款来抵消你应纳税的工资收入。如果你的真正工作是投资股票，股票有时候会给你带来短期收益，来自房地产和前面提到的核销形式可以抵消来自股票的收入。

但是像我说过的那样，1986年的《税制改革法案》改变了这一切。全职投资不像以前那样有趣了。我发现这又是一个改变职业规划时机，这是另一个真正的中年危机的开始。

经过很多思考，我感到是时候准备好履行我之前许诺我自己的义务了。我的承诺是在离开这世界之前传递我从这世界学到的知识。

① 由标的资产的现货多头加一个看涨期权的空头组成。

一个嬉皮士朋友曾经警告我不要自私地死去。自私地死去是一个一辈子都在学习，但不把知识传递给其他人的行为。我的义务是绝对不能这样自私地死去。所以，我感到应该回学校教书来履行我的义务，同时也可以向学术界展现他们应该怎样讲授投资界的真实世界。

我起草了也许是设计得最好的投资课程大纲，以为我会通过这份课程大纲来开始我的教学生涯。随后，我将课程大纲提交给离我最近的大学。为了不让我尴尬，他们确实提到这将会是来自从业者的一个美妙的课程，但是为了获得大学教员资格，我确实需要获得更多的学术学位。毕竟，我只拥有一个工程专业的学士学位，确实，一个工程师怎么能了解投资呢？他们告诉我如果想教授投资课程，我需要拥有一个金融学之类的博士学位。在接下来的十年里我无事可做，于是我回到学校和孩子们一起学习。

几年过后，在我的一到一年半的研究生项目的最后（事实上我花了四年时间），听了另外一个无厘头的股票选择课程。在这堂课的前两分钟，我真的以为找到了圣杯。我感到自己偶遇了一个以前从未听说过的、独一无二的简单方法。更使我迷惑不解的是，为什么我自己没有想到这个简单的、直接的方法。

问题是，这个系统没有名字，但是谁在意呢？这个系统似乎比我见过的任何择股系统都要简单，我不需要为它命名。

在接下来的四个半月里，我坐在电脑前绘制道琼斯工业平均指数的30只股票的电子表格。我用各种不同的方法测试了这种简单却是常识的策略。我考虑了这些风险的学术检测方法，它们拥有奇怪的名字像“贝塔”“标准差”；我也测试了这种策略在某些道琼斯股票的市场底部、市场顶部，甚至，是的，市场中间部分的应用。

学术的世界

亲爱的读者，允许我在这里解释一些东西。学术世界里充满了自我意识，充满着闪闪发光的人，他们中的很多人不运用常识。毕竟，得到一个博士学位需要花费很长的时间，以至于他们很少有时间获得真实世界的经历。但是那些获得了学术称号并且想把自己在真实生活中的经历融入到教学中的人却遭到学术体系的摆布。他们必须遵从学术界最重要的规则：在现实生活中，学生们可能未发现大学所教授的内容的用途。

一个经济学教授有一次告诉我，在现实生活中可以用到的东西只能在技术学校学到，而不是在大学。嗯……

我在某处读到过，山姆·沃尔顿，沃尔玛的创始人，因没有适当的文凭而不能在大学教书；沃伦·巴菲特也因没有博士学位而无法做一个全职的大学教员。现在，请告诉我，学术世界的规则是晦涩的、让人迷惑的，还是怎样的？

风险

在学术界，风险有两个定义：贝塔值（Beta），用来测量股票如何根据市场的波动而波动；标准差，用来测量股票如何根据自己的历史业绩移动。这是非常简单的定义。如果你想全面定义它，去参加一个16周的金融课程吧。

现在让我来解释我自己的、在真实世界中关于风险的定义。市场上行，股价上升；市场下行，股价下降；市场回升，却不知为何我的股票忘记涨价了，这就是风险。

这本书所运用的方法会帮助你避免这一类的风险。这是沃伦·巴菲特努力避免的风险，也是长期运用净盈余会计法则基本上能消除的投资风险。说到净盈余会计法则，讲完大海的故事我们就可以启动这门课

程，并就选择一个表现优越的投资组合进行讲授。

博士学位

在结束了研究生项目之后，我最终进入一所大学攻读博士学位。在博士项目中，每个学生必须找到一个合适的论文主题。论文像烟火表演时最后的光辉。所有的课程论文必须完成，最后这个庞大的研究论文也必须完成并被接受，然后在博士委员会成员面前答辩，以确保你能通过所有的考验。一个人如果没有花费两到三年的时间来完成这个论文，就可能不符合学术界的期望。我的一个教授告诉我，他在所有的课程论文完成之后，花了七年时间去完成毕业论文。

在我们继续之前，让我大致为你定义以下几个概念。Ph.D和博士学位（doctoral degree）是有区别的。当然，学术界喜欢在这些学术学位前面加“博士”头衔来困扰我们。简单来说，Ph.D执行理论工作，“专业学位”博士拿这些理论进行实际运用。^①你可以这样记忆：下一次你为了做手术进入一家医院，你希望由一名专业博士实施手术，而不是一名Ph.D。

在现实世界中，有Ph.D越界去经商从而进入真实世界的吗？有专业博士只从事理论研究而不考虑实际应用的吗？当然有。

为了完成Ph.D或专业博士程序，必须实施并完成我刚刚提及的论文。论文是建立在过去研究的基础上的。换一种说法，你选择的领域必须已经有研究基础。基于先前的研究，论文作者增加了更多的测试和研究。一旦完成了，作者就会被当作这个领域的世界级专家。如果这个主题没有被很多人研究过，那么作者就能成为全世界在这个领域仅有的专家。

我为什么要用这些内容折磨你？先前，我想用几年前揭示的方法（那

① “专业学位”的博士一般不称作Ph.D，而是每个专业各有其简称。Ph.D是指学术研究型的博士。

个没有名字的方法)来发展我的论文。问题是我还没有给这种方法找到合适的名字。如果不知道一种方法的名字,你就没办法搜寻它过去的研究。

谢天谢地有电脑。现代的搜索技术让我们不再需要用一生的时间在浩瀚的大学图书馆地下室里搜索,只用在电脑前坐几个小时就够了。穿着睡衣或者毛衣,再配上一杯咖啡,你就拥有了全世界所有杂志和学术期刊上的学术论文。你只需要一直输入关键字或者关键词,神奇的搜索引擎会帮你找到所有包含这些关键字的学术和非学术的文章。是的,生活比以前更好了。

我想你知道我为什么要说这些。我最终发现了我想要研究的主题的名称,它叫作净盈余会计法则。我找到的第一篇学术研究文章是哥伦比亚大学詹姆斯·奥尔森(1989)在纽约写的。

亲爱的读者,你知道其他的哥伦比亚大学的毕业生吗?我们的英雄,沃伦·巴菲特先生,是迄今为止最棒的投资家。你知道他在哥伦比亚大学时跟随谁学习吗?本杰明·格雷厄姆先生,证券分析之父。

这些人在那里有什么俱乐部吗?我们可能不会在这本书里回答这个问题,但是你肯定会学到我是怎样发现沃伦·巴菲特运用净盈余会计法则的。你也会发现我在我的毕业论文研究工作中,怎样进一步发展了净盈余会计法则和巴菲特的工作。

第一章

本书的目的——你的旅程

本书的目的很简单，是让你——我亲爱的读者，非常轻松地构建自己的投资组合，并胜过世界上绝大多数的专业资产管理者。本书写作过程中秉承简单直白的原则：保持全书内容简单、直白、易懂！自本书的上一版本开始，我们就已经证明我们的增长策略和博士研究成果中所预期的一样好。我们的模型组合以12年复利回报率计算的收益已经超过标准普尔500指数两倍多。相同时间段内，我们的模型组合收益也差不多是巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司收益的两倍。这一出众的收益并不是靠承担更多市场风险获得的。现在，我们将向你展示如何通过对冲，把投资组合的风险降低到一个可控水平。

在第1版和这一版期间，我们以净盈余会计法则作为选股基准，构建了股息增长和收益稳定的投资组合。我们希望挑选预期有7%股利增长率和8%股价增长率的股票。这是一个我们将来应该都会选择的很棒的组合。我们将在第二十一章向你展示如何构造股息与收益并存的投资组合。

我增加了第二十五章，在该章节我将会讨论如何为我们的投资组合投保。为投资组合投保需要费用，但我将会讨论如何在我们的投资组合（提高的收入）中获得额外的收益来覆盖保险费用。

这两种投资组合的选择都是以新的电脑程序为基础的，以节省我们的时间，从而使得生活更便利。当我刚开始研究的时候，我让多个金融班的学生帮我做最初的研究。但最后他们都毕业了，所以我开始在教学上花更少的时间，而在开发知识产权上花更多的时间。当然，检验模型的方法是寻找为我们独有算法编程的人才。我们会测试程序的应用，从而保证使用它的投资者可以构造出自己的投资组合。我们一直都有电脑程序，在过去的几年里我们一直有一个专业人才跟进这个程序，所以连我也可以轻松地使用这个程序。

最后，对于不想自己开发和跟进自己投资组合的大众投资者，我们可以将你推荐给有资质使用赢过巴菲特择股方法的专家，让他们来开发你的投资组合。这就是我们开发网站的一个原因，我们的网址是www.BuffettAndBeyond.com。

这不是一本会计书，但本书确实讨论了世界上最容易理解的会计法则——净盈余会计法则。事实上，你和那些受整个投资界仰慕的人物，可能每天都在使用这个法则，所以你很容易理解这个法则。

我们将会揭示著名投资家沃伦·巴菲特是如何运用这个法则的。我们会明白从这个法则衍生出的一些简单比率将会揭示关于公司运营效率的几乎一切信息。然后，我们将一个公司的比率与另一个公司相比较，以衡量不同公司的运营效率。随后，我们将讨论为什么最广泛使用的比较比率——ROE^①，会被误解和错误使用至此。接着，我们将会讨论为什么使用传统会计ROE法则的投资者，收益注定低于平均水平。

传统会计ROE不能被用作公司间对比的指标。但是，被净盈余配置过的ROE就是另一回事了。事实上，这就是我们讨论的问题。

我们的下一步将冒险跨出一步，介绍我对构建投资组合的深入研究及我们是如何试图预测最新构建的投资组合的未来收益的。

换句话说，我们不仅会了解如何构造一个表现优越的投资组合，而且会了解如何判断该投资组合所有回报的可预测性（或不可预测性）。

① ROE，股权收益率或权益回报率。