



名家投资技巧译丛

〔英〕乔纳森·戴维斯 著 牛霖琳 译

# 会赚钱的人

——投资基金的获利策略

## MONEY MAKERS

JONATHAN DAVIS



新华出版社

名家投资技巧译丛

# 会赚钱的人

——投资基金的获利策略

(英) 乔纳森·戴维斯 著  
牛霖琳 译

新 华 出 版 社

FLD 50

**图书在版编目 (CIP) 数据**

会赚钱的人：投资基金的获利策略 / (英) 戴维斯著，牛霖琳译. — 北京：新华出版社，2001.1

(名家投资技巧译丛)

ISBN 7-5011-5101-6

I. 会… II. ①戴…②牛… III. 投资-基金-研究

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 80483 号

北京市版权局著作权合同登记章 图字：01-2000-4163 号

**Money Makers**

Copyright © 1997, 1998 by Jonathan Davis

Chinese translation copyright © 2000 by Xinhua Publishing House

All rights reserved

中文版专有权属于新华出版社

**会赚钱的人**

——投资基金的获利策略

[英] 乔纳森·戴维斯 著

牛霖琳 译

\*

新华出版社出版发行

(北京宣武门西大街 57 号 邮编：100803)

新华书店经销

新华出版社激光照排中心照排

新华出版社印刷厂印刷

\*

850 × 1168 毫米 32 开本 10 印张 216 千字

2001 年 1 月第一版 2001 年 1 月北京第一次印刷

ISBN 7-5011-5101-6/F·740 定价：18.80 元

## 鸣 谢

我感谢众多为本书付梓提供帮助的人。首先，显而易见，我感激八位资深投资专家毫无怨言地花费时间就他们的投资活动与我长谈。科林·麦克莱恩 (Colin McLean) 的两位老同事，安德鲁·凯利 (Andrew Kelly) 和戴维·史蒂文森 (David Stevenson)，关于他的投资评估方法给予我长时间精彩的指教。罗宾·安格斯 (Robin Angus) 对于他的朋友兼同事伊恩·拉什布鲁克 (Ian Rushbrook) 向我提供了大有裨益的见解。同样，马克·斯莱特 (Mark Slater) 也提供了对他父亲的看法。以下人员在搜集背景资料中也贡献良多：保罗·卡夫卡 (Paul kafka) 和乔·罗丹 (Jo Roddan) (在富达公司任职)；海伦·特威德尔 (Helen Tweddle)；帕特里夏·里德尔 (Patricia Riddle) (在外国与殖民地公司任职)；克莱尔·帕伦 (Claire Pallen) (在圣詹姆斯·普莱斯资本公司任职)；琳达·麦克法兰 (Linda Macfarlane) (荷兰银行卡林顿·彭布罗克公司)；和格雷厄姆·奎克 (Graham Quick) (亨明顿·斯科特公司，该公司是吉姆·斯莱特 (Jim Slater) 的《真实金融统计》的出版商)。朗松通讯的克莱尔·帕森 (Claire Parsons) 和海伦·普劳德 (Helen Proud) 对邓普顿公司的活动也提供了有益的资料，此外还有基思·佩恩 (Keith Payne)。

对正文提供可贵意见的有：维维安·巴泽尔杰特 (Vivian Bazalgette)，鲁珀特·莫里斯 (Rupert Morris)，迈克·米切尔 (Mike

Mitchell) 和达·科尔诺克 - 泰勒 (Da Cornock - Taylor)。在此不可能列出所有在过去几年中提出自己见解的资金管理者、经纪人和投资顾问。我希望他们知道我指的是谁，并接受我相应的谢意。为大部分图表提供了原始资料；其“资金专家”服务（由一个盘提供）是资金管理者操作的有益来源。我感谢出版社的马丁·林 (Martin Lin) 将本书委托给他的两位助手，路易丝·雷德福 (Louise Radford) 和克莱尔·克里斯琴 (Clare Christian)，他们给予关照直至本书出版，并感谢阿黛尔·林德霍尔姆 (Adèle Linderholm) 编辑了正文。克里斯托弗 (Christopher) 和琳达·戴维斯 (Linda Davis) 提供了一处颇为理想的“安全住所”，我在那里写作了正文的一大部分篇幅。最后，我要特别感谢我孜孜不倦的秘书萨利·伯恩 (Sally Byrne)，没有她的帮助，本书将无法起笔，更不用说完成了。

## 关于本书

当问及对股市今后走向的看法时，银行家 J.P. 摩根 (J. P. Morgan) 言简意赅地回答道：“它将会波动”。本·格雷厄姆 (Ben Graham)，在他那个时代杰出的股市专家，为了给他最后也是最精彩的著作《智慧投资家》寻找一个恰切的主题，曾求助于弗吉尔的阿奈德 (Aeneid)，阿奈德题下了 “Per varios casus, per tot discrimina rerum tendimus.” 他将其译为“我们在各种机运变化与市场波动中不断前进。”

自 1997 年早秋以后的事件都充分证明了这两位一流投资家的判断，即他们断言了股票市场本质上的易变性。自一年前《会赚钱的人》第一稿完成后，全球市场状况和投资者情绪都发生了深刻而戏剧性的变化。亚洲经济危机之后，接踵而来的是 1998 年 8 月俄罗斯惊人的金融拖欠危机和世界最大的套利基金之一的清偿危机，这些事件很快使投资者的情绪从乐观转向悲观的预期。

在我写作期间，包括纽约和伦敦在内的绝大部分世界重要股票市场的交易量比仅仅两个月前的水平下降了 15 - 25%。许多新兴市场在去年遭受的损失更为惨重。突然间，股市新典范和股票黄金时期之类的说法销声匿迹，代之而起的是充满了危机语言的大标题。投资圈子中有势力的声音现在公开质疑，认为 1982 年开始的大牛市可能已经走到了穷途末路。其中全球首屈一指的

市场投机家乔治·索罗斯 (George Soros)，把这称为资本主义体系隐现的危机。

正像从前多次出现过的情况一样，对于股市情绪如此突然的转变没有什么更好的解释。这次挫折是否会如悲观者所料成为世界金融体系的某种深刻危机的前奏曲，亦或它仅仅是很快就会被遗忘的另一个转瞬即逝的麻烦时段，还需假以时日才见分晓。像巨大的恐惧感和贪婪情绪一样令人惊奇的是，股市从未呈现出如此理智而平静的情绪。如果以前曾经出现过，那它就不会具有同样的诱惑力了。

然而，没有争议的是，好时光仍会再来，正如以往总会出现的结果，而正是那些担任了使市场回升角色的投资者将会获得巨大的盈利。原因在于，机运循环往复的改变正是市场与资本主义体系得以构造的要素。毫无疑问，1997年底的亚洲经济与金融危机，通过包围着俄罗斯的阴霾，发展成了一场潜在的全球性经济严重衰退，它威胁着过去几年中我们业已习惯的令人愉快的繁荣景象。

在此情况下，出现全球“安全大逃亡”也就不足为奇了，世界各地的投资者纷纷从股市抽走资金投向债券和现金。我希望这么说不算冒昧，即任何读了本书第一版的人，将不会为市场上最近出现的进展而惊奇。此间介绍的投资家无疑都在去年冒着短期风险以当时的普遍价格水平购进了股票。

任何人只要后来勇于跟从伊恩·拉什布鲁克 (Ian Rushbrook) 和尼尔斯·陶伯 (Nils Taube) 的行动与思想，都有足够机会为英美市场当前的调整提前做好准备。到1998年8月世界股票市场开始跌落时，这两位极具经验的投资家都以现金或与现金相当的形式保有其资产的30-35%，这是一个无可置疑的信号，表明他们预计市场将从他们已达到的过剩状态大规模衰退。事实上，1998年5月，在给他名为“个人资产”的投资信托公司股东的

报告中，伊恩·拉什布鲁克发出了明确的公开信号，即投资者不应指望近来表现异常的股票收益能无止境地继续保持下去。

有多少投资者从该忠告中受益？我不知道。我确信一些人从中得到了好处，而很多人恐怕没能听从其建议。因为在明白无误的事实中存在着一个怪圈，即普通投资者更愿意在股票被高估时投资，而一旦价格下降时抽回资金。人类的自然本性就是如此，大多数人倾向于轻轻松松随大流而不是逆流而上——这导致他们在价格上升时买进而在价格下跌时抛出股票。

最佳的也最为赚钱的投资方法当然恰恰是另一种：当市场被高估时平衡和保护你的利润，当相反的情况发生时则寻找新的投资机会。当市场因乐观倾向上升时，也正是应备加警惕之时。当市场泛滥着阴郁气氛时，正是从中寻找新的廉价股票的绝好时机——尽管这一眼看去似乎很矛盾。

隐藏于本书背后的逻辑前提是：在任何领域中，学习那些最卓越实践者的思想和行为都可以获益。在这方面，投资和人类活动的其它领域没有什么不同。但是这种建议在何处最有价值？常识表明，就在市场普遍状况恶化时。“投资不是一条平坦而优雅的致富之路，”美国专家查尔斯·埃利斯（Charles Ellis）这样评论，“它是一条起伏不平的路，需要有坚持不懈的毅力和不屈不挠的决心。”

研究股票市场只是发现价格上扬股票的问题，这是一个公开的秘密。确实，股市投资的基本动机在于赚钱。但是在更广泛的意义上，投资过程中一个同样重要的问题是，保持已有的资本价值。熊市的到来尽管是暂时的，但它正是一个投资者检验其对投资过程知识和理解的真实程度的时刻。

重要的在于为将来而非为过去做好准备。长期的股市投资仍然是有利可图的。然而为了获利，你就有必要比大多数人了解更详细的内容，弄明白成功的投资是怎样的。有些人在过去已显示

出了对投资艺术的超凡把握，我相信，将他们的智慧进行积累，对于引导我们发现未来的获利机会所在是极其有益的。它还将更好地武装你，使你避免落入未来的陷阱。

关于本书的平装版，我已对事实做了一些细微的更正，并在合适的地方加入了投资者的最新故事。在我完成第一版的那年，约翰·卡林顿（John Carrington）和迈克尔·哈特（Michael Hart）都从专职的积极职业投资活动中退休，后者不幸患病。由于成功的投资原则是永久不变的，我并没有试图寻找替代者。对于和约翰·卡林顿一样酷爱赛马的人，他们则有可能因赞同他独有的训练者分析方法而从他丰富的思想中获益，这种分析方法对赌博和赛马同行来说也是极为需要的。

在最近几个月中，其它职业投资者运用他们典型的投资风格，也无疑享有了不同的机运。伊恩·拉什布鲁克和尼尔斯·陶伯曾经验过1973-1974年的熊市，那时顾客的目标在收益最大化之外还强调尽可能地保存资本。由于这个原因，他们预料到最近市场的调整后都一致减少了股市风险暴露，以现金或与现金相当的资产形式持有其资金的35%，结果，在近来的风暴中他们仍能安全脱险，几乎超过所有对手，1997年在同行中排名第一和第二。当我撰写本书时，他们还都不认为牛市阶段即将到来，但是你可以确信，在牛市出现时，他们将当仁不让地凸显出来。

新兴市场专家马克·默比乌斯（Mark Mobius）也曾持有相对大量的现金资产，但是也不得不面临去年金融风暴席卷整个新兴市场的恶运。他高度警惕自己所选择领域的投资风险，当看到这个一度最为时新的投资领域遭到了翻卷于众多子市场的这场真正的经济与金融危机的旋风的袭击时，他对投资者发出了明确的劝告——经受打击，继续前进（见第230页）。邓普顿新兴市场投资信托公司现在的交易量自它成立那年以来第一次大打折扣——它成立时的确是个重要的投资机会。

在本书的三位选股专家中，安东尼·博尔顿（Anthony Bolton）在富达公司（Fidelity）旗下的“欧洲”与“英国”基金于1998年上半年创造了另一个极佳的成绩，使这两支基金自建立以来的复合年收益率达到每年23%。由于其风险高于市场平均水平的特点，他的基金在任何市场衰退的延长阶段都会不可避免地遭受损失，但是它们会保持较高的增长以迎接市场周期的下一轮复苏阶段。作为一名高超的逆向投资家，博尔顿称，他正在英国二板股票市场中寻找异常的价值股。

科林·麦克莱恩（Colin McLean）和吉姆·斯莱特（Jim Slater）都擅长于发现小公司股票，他们在近几个月中看到许多最强劲的操作者放弃了他们的一部分收益。吉姆·斯莱特抑制住他天生的乐观倾向，告诫投资者们此时要谨慎操作。他告诉客户注意他最近发出的业务简讯，劝告他们应以现金或金边债券形式保持20%的投资，直到有明确迹象表明熊市已结束为止。像所有勤勉的选股者一样，他们二人都坚持认为把太多时间浪费在担心市场总体水平上（这是他们所不能够控制的）是愚蠢的，相反，他们倾向于集中精力发现合适的公司以购进股票。他们的论点为历史性经验所支持，即：如果你掌握了正确的股票选择方法，你的投资将能经受住市场情绪变化的考验。

没有一个投资家忽视摩根和格雷厄姆多年前辛苦总结出的基本观点。这就是，股市的起伏波动是股市的本性。你不能只经历收益期，而避开相应的衰退阶段。如果你不喜欢这个现实，就根本不应该涉足这个市场。需要记住，上涨时期比跌落时期更多，而正是跌落期创造了最好的购买时机。还应记住，成功的投资并不像它有时表现的那么简单，应事先准备的是——有明智而经验丰富的顾问在你身边。

乔纳森·戴维斯

1998年10月

## 中文版序

证券市场的发育程度固然离不开经济实体的市场整体发展程度和体制、规则的健全，证券市场参与者的成熟度也是至关重要的因素。在一项游戏当中，游戏规则完备与否和游戏参加者对规则的熟悉和运用能力直接关系到该游戏的精彩性。在证券投资的“游戏”中，这个道理更加明显。在中国，就我对证券市场的研究与了解，无论是机构投资者还是个体投资人，其投资的专门知识、技巧和智慧与西方成熟市场的参与者之间都存在着相当距离。如何将源于西方发达国家的投资理论合理而有效地运用到中国证券市场，是年轻的中国投资业迫切需要解决的问题。多渠道学习，多方位涉猎成为解决问题的重中之重。

为了促进中国投资业快速而健康地发展，中国的投资人正从正规的和非正规的渠道接受着投资方面的教育。他们不仅在实践中进行相互学习，而且在系统学习投资理论的同时，通过大众传媒及时获取有关投资的最新信息，以保持与国际潮流的一致性。为适应这种需要，各种介绍炒股经验或夸耀投资大亨发家史的书纷纷被炮制或引进，它们之中不乏颇具参考价值的精品，但有一些过于着重大量艰深的技术分析，忽视市场普遍的接受能力，而遭涉“市”未深的读者拒绝，更有一些常常被冠以《某某经》、《某某秘诀》或其它绚烂煽情的书名，以增加股市的神秘玄妙感，刺激人们对于赚大钱的向往，它们虽能哄动一时但却难以长久。

《会赚钱的人》一书的作者乔纳森·戴维斯是英国顶尖金融作家，他意不在撰写系统的教科书，也没有执着于某位投资大师的传奇故事，而是把眼光放在了资本主义发展最源远流长、拥有一大批成熟而专业的投资机构和投资经理、“为别人管理资金的历史最悠久”的金融中心——伦敦。本书以平实、轻松的语言，介绍了8位风格各异的投资经理。作者侧重投资智慧而非技巧，从这8位职业投资人的投资风格入手，逐一介绍了他们的制胜法宝，客观剖析了他们投资生涯中的成功之作和致命败笔，展现了一个充满风险的、只有具有投资智慧、掌握投资技巧的人才能控制的投资世界。

本书描述的投资经理的资质、职业精神和技术分析手段值得每一位想在投资领域大显身手的投资者学习与借鉴，对正在前进中的中国年轻的投资人更是如此；广大的普通投资者以及对证券市场感兴趣的任何一位读者，也将从本书中找到困惑自己许久的问题的答案，诸如如何理解数据资料、如何理解市场、如何选择投资范围、如何调整心态、如何对待挫折、如何寻求投资咨询。当然，对于这些问题，书中从未提出单一的、固定的答案，而是将分析的自主性留给了读者。

正如本书的投资经理常常从下棋、打牌和赛马这些休闲中悟出证券投资与风险管理的原理一样，生活中的哲学是相通的，不同的人对这些简单哲学的不同运用，常常可以获得殊途同归的效果。善于思考的读者，将能够从解读每位投资经理的风格与方法中总结出最适于你自己的投资策略，甚或是发现同样适用于生活其它方面的原理。

中国人民大学教授 刘振亚

2000年12月

# 目 录

|       |           |
|-------|-----------|
| ( 1 ) | 鸣 谢       |
| ( 1 ) | 关于本书      |
| ( 1 ) | 中文版序      |
| ( 1 ) | 序         |
| ( 8 ) | 强中之强      |
| (40)  | 控制风险 卓尔不群 |
| (70)  | 全球视角 其乐无穷 |
| (98)  | 让数字歌唱的人   |
| (124) | 循序渐进      |
| (149) | 从偏见中获利    |
| (174) | 重整旗鼓      |
| (205) | 新兴市场专家    |
| (232) | 您怎样赚钱     |
| (247) | 附录 1      |
| (252) | 附录 2      |
| (261) | 附录 3      |
| (267) | 附录 4      |
| (275) | 附录 5      |
| (279) | 附录 6      |
| (284) | 附录 7      |

## 序

这是一本关于英国最成功的几位资深投资家的书——他们是谁，他们如何投资，他们怎样思考。它旨在吸引每一位和我一样对股市感兴趣并想得知专家的股市赚钱术的人。谢天谢地，现在不像 20 年前了，如今说股市执行着使经济有效运转的重要功能再也不会犯政治上的错误，说人们试图借助股票投资使其财富最大化也无可厚非。好也罢，不好也罢，我们现在都是资本主义者了。

股市的确具有一个巨大的优势，即它比其它大多数方式更能将你的钱用来冒险。和赛马赌博与购买国民奖券不同，在股市投资这种活动中，机运的确会光顾那些长期以此为手段赚钱的普通投资者。这其中没有确定性，但是其机运的平衡性就在于，任何在若干年中都明了自己在做什么的明智投资者都将从自己的投资中取得一笔可观的真实报酬。“股市是一个赌场”，我在本书中引用了一位专家的话，“但它还是一个良性的赌场，在这里，每个人都能在投资机构获得利润后再带 10% 的报酬回家去”。本书写给任何发现这个想法很具吸引力并以此赚钱的人。

在过去几年中，我有幸用大量时间与这几位少数的幸运儿交谈，他们能够完全靠股票市场的专门知识谋生计。通过我为一家国内报纸做专栏作家和为大公司做顾问的工作，我获得了分享许多最敏锐的投资头脑的思想并看到其付诸实践的优先权。这本书是长时间访谈和研究的结果。它是我向普通读者介绍投资艺术中一些专业见解的尝试。

恰巧，英国在投资方面颇具优势。尽管我们在股市的公众热情方面仍远远落后于美国，但作为一个国家，我们无疑富有一些无论在任何地方都堪称最具天才的职业投资家。毫不夸张地说，我们在为他人管理资金和投资方面的历史几乎比世界上任何其它国家都长。伦敦和爱丁堡都是在投资管理领域中著名的成熟的中心市场。

据 1996 年的一项官方报告估计，资金管理业中的从业人员虽不足 35000 人，但对国民生产总值的贡献度为 0.4 个百分点，它每年从国外获得收入 4.25 亿英镑。这也成为我国许多最好的资金管理公司正在被外国大银行收购的原因之一。他们想得到我们在该领域长期积累起来的专门技术。1986 年的大革新，即对股票市场解除众多严格规定的放松管制行动，其好处之一便是将投资管理业引向了远比以往更高的竞争程度，在专业化和规范化方面取得了全面的进步。

大革新的影响当然并非全然有利。过去十年间，在伦敦金融中心一些最大、最知名的公司中出现了一些不诚实和不公正的可悲案件：巴林和摩根－格伦费尔事件。在投资管理业中还有一些出现“名星体制”的令人担心的迹象。为了得到最好的资金管理者的服务而进行的恶性竞争，导致顶尖投资家的报酬不正常地扶摇直上以及人们对短期操作的危险的沉迷。一些业内的顶级大腕似乎忘记了，他们最终是因为替他人管理资金而非使自己致富以获得酬劳。当然，有许多诚实而称职的投资管理者存在，例外者只是少数。

我在本书中尝试的是对几位职业投资家的细微观察，我相信他们被称为投资业中的“明星”是当之无愧的。这些投资家被他们的职业对手们赋予最高的评价，不只是因为其多年的业绩，还因为他们都具有施展本领赚大钱的经历。在他们当中，我计算过，他们管理下的他人的资金约 150 亿英镑，为此每年获酬逾 1

亿英镑。但是对他们当中的大多数人来说，金钱的酬劳远不是最初的动机。他们从事这一行是因为他们醉心于股市投资业本身。

当然，投资管理人也商业动物。资金管理业和其它任何行业一样，仅仅业绩好还不够。你还必须使人相信你有多出色。据美国富有传奇色彩的投资家沃伦·巴菲特说，投资管理业是“25%靠业绩，75%告推销”，必须接受这样一个事实，即：你只能相信少数职业投资者，相信其业绩将像他们的推销能力一样好。要达到市场平均水平比充满诱惑力的宣传中所说的难得多，理论研究已十分明确地证实，只有极少数职业投资者能长期一贯地高于平均水平，但即便在这些案例中，也得准确地证明这是技巧而非运气使然。但稳定的超水平业绩虽然罕有，也还是能够实现的。本书人物都在较长时期中做到了这一点，这就是为什么他们值得我们洗耳倾听的缘故。

尽管出现了专门以分析职业资金管理者的成绩为业的投资顾问，然而在投资领域没有一种衡量成功与否的方法。投资不仅是要最大程度地赚钱，同时还面临着一个可以接受的风险水平。一位对冲基金（一种为职业投资者所使用的高度复杂的专业工具，如乔治·索罗斯经营的那种）的经营者与一位以一般投资者为目标的普通单位投资信托或投资信托的经营者，试图对这两者的业绩进行比较是没有意义的。作为一项原则，我在本书中只涉及那些进行主流投资管理的人。解释对冲基金的操作者如何赚钱是一个诱人的题目，而其金融收益的确令人叹为观止，但这个题目我要留给另外的时间和场合来讨论。尽管对于书中介绍的所有人物，我已甄别了其业绩数字，但我承认在选定介绍人物时我自己也受了主观因素的影响。在伦敦金融中心及相关的20年工作中，我得以向许多业内高级人士请教，谁是他们心目中最优秀的职业投资者。关于这些名字，存在着惊人的一致性，这种一致性还表现在那些专家认为评价过高的人身上。我感谢所有这些人，使我

得以如此广泛地了解他们的思想和经验。

除了跟踪观察和同行们的推崇，我所坚持的另一项标准就是，我所描写的这些人物在股市投资技巧方面一定得有一些值得介绍出来并准备介绍的经验，因为这本书没有他们的合作不可能完成。IBM 的象棋电脑“深蓝”可能第一次就打败世界冠军加里·卡斯帕罗夫 (Gary Kasparov)，但它在被采访时却仍是个呆钝的对象。同理，一位投资家的成功与他是否具有一些有趣的内容告诉我们，是没有明显联系的。事实上很明确，正如伊恩·拉什布鲁克向我指出的，在股市中非常重要的一点是以结果为导向的，你不必解释为什么你的做法很灵验，而一些专家在股市考验中被淘汰是因为操作的失败。在这里应该说，虽然书中的内容都有机会纠正实际误差，但最终的判断在于你自身而且只在于你自身。

本书的安排意在尽量保持简单。每章详尽记述一位职业投资家，介绍他的背景、性格和投资观念。在最后一章，我综述贯穿于前面章节的一般线索，对从中能得出什么教益作出评论。这不是一本教你“怎样做”的书，但是如果读者没能得出有益见解并运用于提高其投资成绩，我将会感到失望。

## 有关投资术语的简短注解

投资业绩分析成为近年来正在成长的行业，同时伴随着新词汇和术语的增加。读者没有必要过度为这些术语烦心，但你会发现，了解一些基本概念有助于你区分书中讲述的投资者的投资风格。

**自下而上 (Bottom up)** 这个术语用于描述那些将投资选择建立在个别股票优势而非宽泛的经济或商业趋势基础上的投资者。这与经济学家们区分微观经济学（研究个别企业和个人行为）和宏观经济学（研究整体经济行为）的方式相似。