



费希尔
投资系列



《纽约时报》畅销书作者肯·费希尔作序

深入剖析全球必需消费品板块的投资，包括食品、饮料、家居用品、零售商等
为证券分析和投资组合管理提供诀窍和工具
对任一市场条件下的投资进行有益的指导

必需消费品投资

[美] 迈克尔·康尼维特

安德鲁·S·托伊费尔◎著

传神翻译 胡婧◎译

Consumer
Staples
Investment



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

Staples Investment

必需消费品投资

[美] 迈克尔·康尼维特
安德鲁·S·托伊费尔◎著

传神翻译 胡婧◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

必需消费品投资 / (美) 康尼维特, (美) 托伊费尔著; 传神翻译, 胡婧译. —北京: 中信出版社, 2010. 3

书名原文: Fisher Investments™ on Consumer Staples

ISBN 978-7-5086-1892-0

I. 必… II. ①康… ②托… ③传… ④胡… III. 消费资料—投资 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 012373 号

Fisher Investments on Consumer Staples by Fisher Investments with Michael Cannivet and Andrew S. Teufel
Copyright © 2009 by Fisher Investments.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China CITIC Press.

All rights reserved. This translation published under license.

必需消费品投资

BIXU XIAOFEIPIN TOUZI

著 者: [美] 迈克尔·康尼维特 安德鲁·S. 托伊费尔

译 者: 传神翻译 胡 婧

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)
(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 12.25 字 数: 162 千字

版 次: 2010 年 3 月第 1 版 印 次: 2010 年 3 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2009-6011

书 号: ISBN 978-7-5086-1892-0/F·1887

定 价: 32.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

序言



本书是费希尔投资出版社与约翰威立出版有限公司合作出版的投资系列图书的第三本书，该系列图书是首次来自资金管理公司的出版物，介绍了分析标准投资板块（能源、材料、必需消费品、健康保健、工业等）及其他投资领域和类别的有效的、自上而下的策略。我们有把握解决所有问题。

据我所知，其他短期资本经营者并没有出版过投资系列图书，那我们为什么要出版呢？理由很简单：这是本公司标准经营方式的合乎逻辑的延伸。我们很重视让客户以及更广阔的世界了解相关投资知识，我们也努力促进公司内部员工了解相关投资知识。我们传授的知识越多，自身所获得的有关资本市场的知识就越多，提高自身能力以及其他人了解工作方法的速度就越快。随着时间的推移，我们将成为更好的投资者。

必需消费品可能是一个被低估了的板块。说没有看到必需消费品板块快速增长是错误的。首先，必需消费品有增长和价值区域——这对投资板块而言不同寻常，但也并非前所未闻。其次，认为一个板块原本就比另一个板块好或者差是不正确的。只要有足够的时间，从金融理论上来说只要经营得当，所有的投资类别净赚的利润应当是相当的——尽管盈利的方式各不相同。必需消费品也不例外。

必需消费品对全球自上而下的投资者而言非常重要，因为必需消费品及服务的需求一般缺乏弹性，在历史上一直走的是防守型路线。这个板块在市

场低迷之时往往更能坚持，而在经济繁荣时期普遍落后——但并非总是如此！一个好的投资者需要了解何时以及为何必需消费品可能领先或落后。即使你认为必需消费品可能落后，它们仍然可以成为你的多元化投资选择，万一你的看涨核心策略投资出了差错，必需消费品能成为重要的反击策略。第七章将为你做详细介绍。

必需消费品有一个有趣的特点：新兴市场刺激对必需消费品的需求。（个别新兴市场是兴起还是沉没是一个完全独立的问题，费希尔投资出版社即将出版的《新兴市场投资》一书会回答这个问题。）目前许多欠发达的经济体对必需消费品的需求更有弹性，该板块更像它的“亲戚”可选择消费品。一个好的投资者必须知道这种情况如何以及为何发生，以便作出更好的、前瞻性的整体预测。本书可以在这方面为你提供指导。

不要指望本书是2010年、2011年、2018年乃至2035年的热门股票秘籍，任何一本自称能提供未来热门股票秘籍的书都是谎言。本书提供的是增加在必需消费品板块找到盈利机会的可能性的切实可行、可重复操作的方案。本书提供的投资方法适用于所有投资板块和更广阔的市场。这种方法不仅在今年或明年对你有所帮助，而且在你的整个投资生涯中都会对你有所帮助。祝你好运，好好享受你的投资旅程吧！

肯·费希尔

费希尔投资公司首席执行官

《纽约时报》畅销书《致富的十条路》《只有三个问题值得考虑》的作者

前言



“费希尔投资系列”旨在为个人投资者、学生和胸怀抱负的投资专业人士提供理解和分析投资机会（主要是全球股市投资）的必要工具。

在自上而下的投资方法（第七章有详细内容）框架内，每项指导都是有关经济板块、地区或全球股市其他组成部分的浅显易懂的入门知识。虽然本书的重点是必需消费品，但基本投资方法适用于分析全球所有经济板块，无论目前的宏观经济环境如何。

为什么采用自上而下的方法呢？许多证据表明高层次或宏观投资决策比个别股票对投资组合表现的驱动作用更重要。换句话说，在挑选股票之前，投资者可以首先决定哪些股票相对于其他资产（比如债券或现金）是最佳投资对象，然后根据前瞻性原则选择最有可能有上佳表现的股票类别，这样投资者就能够极大受益。

举例来说，在1998年和1999年，当投资者为所谓的“新经济”欢呼时，一位科技板块的持股者可能看到自己所购买的股票在暴涨。然而到了2000~2002年，他可能连本都赔光了。难道他只在1998年和1999年更明智？他就从来没有分析过股市的转变吗？不太可能。最关键的问题是，股票（尤其是美国科技股）在20世纪90年代末期普遍表现不俗，而在进入新世纪后却普遍表现糟糕。换句话说，自上而下地分析整体经济环境是驾驭市场的关键，相比之下，选股并没有那么重要。

本书将帮助你在必需消费品板块作出自上而下的投资决策。书中讲述了如何确定投资必需消费品的最佳时间，哪些行业和子行业更可能有上佳表现，以及在各种环境中个股如何盈利。全球必需消费品板块相当复杂，涉及多个子行业和国家，每个子行业和国家都具有独一无二的特性。利用本书介绍的框架，你能更好地批判性地分析必需消费品板块，发现机遇，避免重大失误。

本书对必需消费品投资采取了全球视角。大多数美国投资者将大部分资产投资于国内证券，他们忘记了美国的投资机会占全球市场的比例还不到一半，其他 50% 以上的投资机会都在美国本土以外。全球许多大型必需消费品公司都在美国之外，其中有些公司设在新兴市场。那些设立在本土的公司的销售额往往有很大比例来自海外。简单地说，当今投资必需消费品时保持全球性视角是至关重要的。

用必需消费品作向导

本书分为三部分。第一部分“从必需消费品开始”讨论了该板块的基本知识和必需消费品的上层驱动器。我们将讨论必需消费品板块的基本原理，包括详细说明“弹性”这一经济学概念，并介绍在该板块成功运营的公司的共同战略特征。我们还将对促使现代必需消费品板块形成的关键过渡时期进行历史性调查。第一部分最后的内容是对该板块重大的经济、政治、情绪驱动器的概述。

第二部分“下一步：必需消费品详解”建立在第一部分的基础知识之上，对该板块作了更详细的分析。本部分将带你了解全球必需消费品板块的投资领域及其各组成部分。该板块的公司很相似，因为它们的非经济周期性相对较强，但范围多样，包括供应链各个层次的制造商和零售商。本部分详细说明了该板块中各行业如何运行以及各行业的具体驱动因素，这样你就能分析目前的经营环境，在判断未来最有可能运作良好或表现不佳的行业时有理性的根据。第二部分还将为你揭秘必需消费品板块中公司所面临的独特挑战，

并详细说明新兴市场中消费品的特殊情况。

第三部分“像投资组合经理人一样思考”深入研究了自上而下的投资方法以及个人证券分析。你将学会提出一些重要问题，例如：什么是分析必需消费品公司时需要考虑的最重要的因素？什么是最大的风险和危险？本书将为你提供区分公司的分步程序，这样你就能识别那些最有可能有出色表现的公司。本部分还讨论了一些投资策略，这些投资策略有助于确定何时以及如何关注该板块中的具体子行业。

需要指出的是，本书提供的策略是宏观性的，因此无论市场情况如何，你都可以在本书中寻求指导。但本书不可能指出所有市场情况，也不可能指出市场的长期变化。制定投资组合策略时需要考虑的因素还有很多，包括你的投资目标、投资期限以及你特有的其他因素。因此，不应完全依赖本书所提供的策略和指导，因为这些策略和指导并非始终适用。相反，本书只是提供一个通用指导，帮助你学会从批判的角度思考问题，不只针对必需消费品板块，还有一般投资。

此外，本书也不会为你提供能够挑选到最佳股票的高明办法。事实上，“正确的”必需消费品类股票在不同的时期和条件下有不同的表现。本书为你提供了一个了解该板块及其行业的框架，让你能够更加审时度势，掌握市场上尚未公布的信息。本书不提供任何股票建议、目标价格，甚至没有解答现在是否是投资该板块的好时机。本书的目的是为你提供一个工具，让你在现在及将来自己作出这些决定。归根结底，我们的目标是为你提供一个框架，让你不断作出成功的投资。

致谢



从来没有一本书仅仅靠一两个人就能完成，在此我们要向众多同事及商业伙伴致以诚挚的谢意，感谢他们为本书付梓所提供的帮助。

首先要感谢肯·费希尔为我们提供了编写本书的机会，还要感谢每一位为本书作出贡献的费希尔投资公司的同事。非常感谢纳德·法赞绘制了本书中的大部分图表，还要特别感谢迈克尔·汉森和劳拉·霍夫曼斯，本书从构思到完成与他们的耐心指导和编辑密不可分。迪娜·伊扎特协助管理本书按时交付，还提供了许多资料引文，对本书的出版非常有帮助。伊夫林·谢对本书进行了润色。莱拉·埃米尔为本书的图示提供了相应的图形设计。在迈克尔·坎尼维特为本书工作期间，迈克尔·桑伯格和汤姆·霍姆斯特别协助了他的专职研究工作。还要特别感谢使费希尔投资出版社充满生机的团队——马克·哈伯曼、莫莉·林内施和法布里齐奥·奥纳尼。

当然，如果没有我们的数据供应商，本书的出版也是无法实现的。因此，我们特别感谢汤姆森数据库（Thomson Datastream）、汤姆森路透（Thomson Reuters）和全球财经数据（Global Financial Data）许可使用相关数据。我们还要感谢约翰威立出版公司团队，尤其是戴维·皮尤和凯利·奥康纳，感谢他们在整个项目中给予的支持和指导。

最后，迈克尔·坎尼维特要感谢他的妻子珍妮弗。珍妮弗编辑了本书原始稿的第一份副本，她从中学到的有关必需消费品板块的知识可能比她预计的还要多。没有她坚定的爱和支持，这本书是不可能完成的。

序言 / VII

前言 / IX

致谢 / XIII



第一部分 Consumer Staples 从必需消费品开始

第一章 必需消费品基础知识 / 3

概述 / 4

必需消费品的远亲——可选择消费品 / 6

商业圈的改革之风 / 9

乏味亦美 / 14

第二章 美国消费历史 / 20

殖民时期的美国和消费 / 20

19 世纪晚期的大规模生产 / 24

兴旺的 20 年代和消费经济 / 26

大规模销售和现代消费产品 / 32

现代状况 / 34

第三章 必需消费品板块的驱动器 / 36

经济驱动器 / 36

政治驱动器 / 47

情绪驱动器 / 50

第二部分 **下一步：必需消费品详解** Consumer Staples

第四章 必需消费品板块分析 / 55

全球行业分类标准 / 55

全球必需消费品基准 / 57

食品、饮料和烟草 / 59

家居用品和个人用品 / 78

食品与必需消费品零售 / 82

第五章 必需消费品板块的挑战 / 90

挑战一：成熟行业的发展 / 90

挑战二：应对不稳定的投入成本 / 101

第六章 新兴市场中的必需消费品 / 109

机会来临 / 109

新兴市场 and 消费产品 / 111

投资特性 / 119

第三部分 **像投资组合经理人一样思考** Consumer Staples

第七章 自上而下分析法 / 125

投资是一门科学 / 125

爱因斯坦的大脑与股市 / 127

自上而下分析法 / 128

自上而下分析法意味着 70 : 20 : 10 的思维模式 / 130

自上而下分析法解析 / 133

根据必需消费品基准进行管理 / 140

第八章 证券分析 / 144

作出你的选择 / 145

五步法 / 146

必须要问的问题 / 153

第九章 定制你的投资组合——投资策略 / 159

策略一：玩转市场周期 / 159

策略二：玩转风格转变 / 163

策略三：开发新分类方法 / 166

实施策略 / 168

附 录 必需消费品板块资源 / 171

最佳资源 / 171

较有用的资源 / 172

有时有用的资源 / 173

可能有用但需要收费或不方便获取 / 174

注 释 / 175

1

Consumer Staples

费 希 尔 投 资 系 列

第一部分
从必需消费品开始

必需消费品基础知识

星 期一早上6点10分，乔·肯休姆想喝点咖啡。在咖啡机工作之时，乔慵懒地听着新闻。喝下第一杯咖啡后，乔倒出一些麦片——这可是“营养早餐”。他盯着亮橙色的麦片盒子，回忆起儿时想成为下一个为国争光的运动员的梦想。从回忆中回过神来以后，乔快速地沐浴、剃须。令他懊恼的是，他发现香体露用完了，使用妻子的香体露是唯一的选择。（可能有人会说，“这香味儿对男人来说可真够浓的。”）接下来，他开始刷牙，但他从镜子里看到令他十分不快的一幕——他的头发凌乱得像杂草一样。他在前额蓬乱的头发上用了些发胶，像往常一样比原计划晚了10分钟才出门。

你早晨要做的事情可能跟乔类似。你使用的日常用品以及这些产品的投资潜力是本书的重点。咖啡生产商、食品和牙膏厂以及许许多多其他企业都属于全球必需消费品板块。

本书着眼于在厨房、浴室、工作场所中的各种产品中发现的众多投资理念。在10个标准投资板块中，可以说必需消费品在日常生活中发挥着最积极的作用。许多生产日常用品的公司都是上市公司，可以成为你的投资组合的组成部分。

本章主要讲解必需消费品基础知识，包括消费品分为必需消费品和可选择消费品的原因，着重讲解“弹性”概念。本章还将综览该板块长期业绩趋

势，并分析某著名投资商对必需消费品类股票的投资。

概述

每个投资板块都有其独特的属性。例如工业板块通常是资本集约型和经济敏感型的；能源板块很大程度上依赖石油的供求关系；而科技板块则以创新为动力，有一定程度的经济周期性波动。那么必需消费品板块有什么特点呢？

必需消费品板块有一些共同的特点：第一，这一板块的产品有共同的终端市场，即消费者。第二，如乔·肯休姆使用的产品一样，必需消费品是很多人日常使用的产品。第三，无论经济情况如何，这些产品的使用频率趋于稳定。

需要指出的是，这并不是说必需消费品原本就优于其他板块，实际上情况并非如此。但和其他每个板块一样，必需消费品在不同经济、市场条件下有导致运作良好或运作不佳的独特属性。在交易活跃的市场中，必需消费品的运作既有非常活跃的时期也有滞后的时期。本书的目的是为你提供有助于更好地预测这些时期何时及为何到来的工具。

庞大的目标市场

相对于某些其他标准投资板块，必需消费品拥有庞大的目标市场。如图 1-1 所示，消费性开支约占美国国内生产总值（GDP）的 70%。获得更大的目标市场比向消费者直接销售要困难许多。

不仅必需消费品公司有潜力巨大的目标市场，这些公司生产的货品也无处不在。日常消费品几乎随处可见，家里、工作场所、商店、餐厅……到处都有日常消费品。采购这些产品是大多数杂货店的日常工作，根据品牌熟悉度能自动决定采购哪些产品。通常被视为日用必需品的主要产品的消费模式能抵抗经济衰退，与其他标准投资板块相比更稳定。

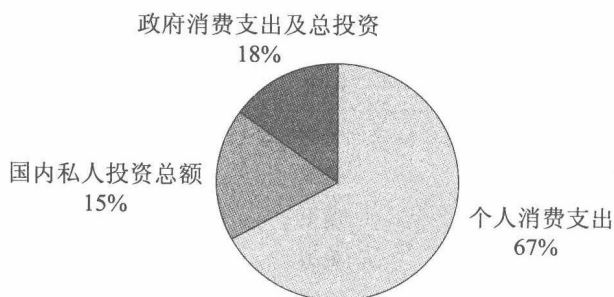


图 1-1 GDP 构成细目

资料来源：美国经济分析局商务部

板块组成

必需消费品可以分为三大类：食品、饮料和烟草（归为一类）；家居用品与个人用品；食品和日用品零售店（第四章将更详细地说明这些行业及其子行业）。表 1-1 列出了一些大家熟悉的公司及其最知名的品牌，表 1-2 列出了全球十大必需消费品公司（按市值排序）。

表 1-1 不同行业公司及其产品示例

公司名称	行业	产品
卡夫	食品	卡夫通心粉和奶酪
家乐氏	食品	家乐氏玉米片
雀巢	食品	雀巢 Toll House 曲奇
可口可乐	饮料	可口可乐经典
百事可乐	饮料	健怡百事可乐
安海斯-布希	饮料	百威
菲利普莫里斯	烟草	万宝路
RJ 雷诺	烟草	骆驼
宝洁	家居用品	汰渍洗衣粉
金佰利	家居用品	好奇纸尿裤
欧莱雅	个人用品	卡尼尔
雅诗兰黛	个人用品	倩碧
沃尔玛	食品和必需消费品零售	多元化日用品零售
克罗格	食品和必需消费品零售	杂货店
CVS Caremark	食品和必需消费品零售	药品零售