

Dividends Still
Don't Lie

选股， 一定要看股息

[美] 凯利·赖特◎著 王正林 王权◎译

掌握股息价值投资策略
找寻股票最佳抄底时机

别再抱怨只套不赚
抛弃繁杂的选股指标
盯准股息收益率
选股，其实很简单！



中信出版社·CHINACITICPRESS



选股， 一定要看股息

[美] 凯利·赖特◎著 王正林 王权◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

选股, 一定要看股息 / (美) 赖特著; 王正林, 王权译. —北京: 中信出版社, 2011.3

书名原文: Dividends Still Don't Lie

ISBN 978-7-5086-2639-0

I. 选… II. ①赖… ②王… ③王… III. 股票-证券投资-研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 004693 号

Dividends Still Don't Lie: The Truth About Investing in Blue Chip Stocks and Winning in the Stock Market
by Kelley Wright

Copyright © 2010 by Kelley Wright

Simplified Chinese translation copyright © 2011 by China CITIC Press

All Rights Reserved. This translation published under license

本书仅限于中国大陆地区发行销售

选股, 一定要看股息

XUAN GU, YIDING YAO KAN GUXI

著 者: [美] 凯利·赖特

译 者: 王正林 王 权

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 (北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京京师印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 15.25 字 数: 150千字

版 次: 2011年3月第1版 印 次: 2011年3月第1次印刷

京权图字: 01-2010-3908

书 号: ISBN 978-7-5086-2639-0/F · 2231

定 价: 39.00 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。

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

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84849283

服务传真: 010-84849000

我十分荣幸地向大家推荐凯利·赖特的这本新书，它讨论了在股市中实现长期资本增值和收入增长的股息收益方法。

这一投资理念于1966年首次提出，当时，《投资体质趋势》通讯提供的是一项全新的投资咨询服务。43年来，在出版了三本相关的书之后，这项服务仍在帮助投资者选择高品质、派发股息的蓝筹股，以便他们在股市中游刃有余。它帮助投资者掌握股票何时估值过低、应该买入、何时估值过高、应该卖出的投资方法。

在确定股票的价值方面，股息的重要性再怎么强调也不为过。投资者心甘情愿地让他们的资本承担风险，主要原因在于他们想要获得投资回报。在房地产市场，投资回报是租金。在金融市场，投资回报是利息。而在股市中，投资回报则是股息。

在股票的选择上忽略股息重要性的人，不是真正的投资者，他们是投机商。投机商希望股票增值，然后从中获利。投资者知道，那些派发股息的股票，不仅可以让投资者获得股息，同时其价格也会上涨。他们相信这句谚语：双鸟在林不如一鸟在手。

传奇人物查尔斯·亨利·道曾指出：“了解价值，便是了解市场的意义。而在股市中，价值最终由股息决定。”

不可否认的是，许多股市投资者都对那些派发股息的公司感兴趣。根据派发股息的各只股票历史上股息收益率的高点和低点的对比，投资者下意识地为它们确立了价值面。收益率的高低，为投资者提供了可赢利的买入和卖出范围。股票的股息收益率一直以来很高，则股票估值过低。股票增值，收益率达到历史的低点，则股票估值过高。

让我们研究一下股息怎样在股票中创造价值，以及为什么它能创造价值。

当股票价格下跌幅度很大，大到足以产生高额的股息收益率时，旨在获得利润的、注重股票价值的投资者便开始买入。随着股价进一步下跌，收益率变得更高，同时，越来越多的投资者受到那只股票的吸引。最终，股票不可避免地估值过低，买家的数量多于卖家，于是下降通道被反转，价格开始攀升。价格上涨得越高，股息收益率就变得越低，被这只股票所吸引的投资者也越来越少。与此同时，在较低价位买入这只股票的投资者，往往会卖出股票并将账面利润收入囊中。最终，股票价格变得很高，股息收益率则变得很低，卖家的数量超过买家，于是股票价格开始下跌。下降通道通常会持续下去，直到其股息收益率再次变得很高为止。此时，股票又吸引投资者买入，而投资者的买入将使价格止跌回升，下降通道被反转。在股票估值过低时，价格/收益率的周期再度建立，而从估值过低到估值过高的这一过程，则再度开始。

应当注意的是，每只派发股息的股票，都拥有其自身独特的价值面。这些高股息收益率和低股息收益率的形态，是在很长的时间内建立的，并

不存在通用的模式。有些股票，当股息收益率为4.0%时，被投资者估值过低。另一些股票，当股息收益率为5.0%时，被投资者估值过低。有些股票，当收益率下跌至6.0%或7.0%时，在它们抵达历史上估值过高的区域之前，也属于估值过低。有些成长股，当股息收益率低到2.0%或3.0%时，也属于估值过低。在估值过高时，这些收益率同样独具特色和个性。因此，每只股票必须根据其自身独特的股息收益率形态进行研究和评估，而它的股息收益率形态，是在几个投资周期中逐渐确立的。

现在介绍最精彩的部分：每次股息增长，估值过低和估值过高的范围也会随之变化，由此反映出历史上可能出现的股息收益率高点和低点的区域范围。因此，长期以来股息增长稳定的公司，是最值得期待的。它有望实现稳定的资本增值和持续的股息收入增长。经常性增长的股息，抬高了估值过低和估值过高的价格/收益率目标，延长了投资的生命周期。

股息是股市中最可靠的价值指标。利润往往是一些可能出于逃避所得税目而被人为操纵的资产负债表上的数字。利润可能是某位聪明的会计师凭空想象出来的。谁知道在利润报表的各个脚注中，存在着怎样的猫腻呢？然而，股息却是真正的收入。一旦派发了股息，它就永远是从公司里派发出来的。货币股息不存在任何诡计。它要么派发了，要么没有派发。当公司宣布派发股息时，你知道它在赚钱。而当公司增加了股息时，即使你看不到它的资产负债表，你也知道它是赢利的。简单说，股息最值得信赖。

但是，股市中不存在完美。股息收益率也有一个问题。某些时候，通常有较高股息的情况下，可能是发出一个信号，预示着股息有减少的危险。当股息被削减时，无论其价格处于估值过低还是估值过高区域，都会随之

下跌，而过去估值过低的价格，也不再代表优良的价值。因此，至关重要
的是，确定公司的利润中是否已经包含了它明确表示要派发的股息。

要确保投资安全，方法之一是将投资选择限定在蓝筹股上。那些股票
必须是经过时间检验的、高品质的、具有长期不间断派发股息纪录的股票，
而且还拥有引人注目的赢利记录和股息增长的记录。这些公司应当合理地
降低其债务水平。股票应具有相对较低的市盈率。经过细致的研究，我们
将这类股票列举在本书范围内。

股市中的股息收益率方法，可以运用到任何一只派发股息的股票上。
然而，只有应用到高品质的蓝筹股上，它才是最成功的。在本书中得到逐
一评审，并且在《投资体质趋势》通讯中列举的公司，都具有悠久的派发
股息的历史，而且有着很好的估值过低和估值过高的形态。大多数公司都
在标准普尔品质评级中列为 A+、A 或 A- 类别，实际上，它们是真正的蓝
筹股。

对于这种通过股息来寻找价值的方法，我深信不疑。自从 1966 年首次
引入以来，它帮助许多投资者实现了财务安全。它为投资者提供了一种切
合实际的资本增值和收入增加的方法，让他们能够过上富足的退休生活。
1966~2002 年，我一直担任《投资体质趋势》通讯的编辑和发行商。

现在，我退休了，正尽情享受着我多年来的劳动成果和投资收益。凯
利·赖特仍在继续引导投资者迈向成功。这些年来，我非常高兴地意识到，
股息最值得信赖。衷心祝愿读者在投资的路上一帆风顺。

杰瑞黛·魏斯

“孩子，生活是最好的老师。”这是我爷爷经常跟我们说的话，在他看来，最好的教育是经验。我确信这是他发自内心所说的话，我知道我也会这么做。

作为一名有着近30年经验的咨询师和个人投资者，我知道上面这句话是正确的。经验意味着你曾在市场中遭受过损失，但不管怎样，你挺了过来，生存了下来，并且学会了怎样更好地投资。放心，我有着丰富的经验。

1988年，我的导师和前辈杰瑞黛·魏斯写下了经典著作《股息不说谎》，该书详细描述《投资体质趋势》通讯倡导的股息价值策略。《投资体质趋势》通讯是由魏斯一手创办的市场简报，运营极为成功，如今，我很荣幸地担任了该简报的编辑。自此之后的22年，由于计算机技术和互联网的蓬勃发展，投资界发生了引人瞩目的变化。只需几分钟，人们便可以收集、整理和分析大量的数据和信息。以前要在图书馆中花上数周和数月的时间进行的研究，如今只需一个晚上便可“搞定”；所需的全部硬件，就是一台电脑和一根网线。

尽管投资界发生了巨大变化，但一直以来不变的是，股息价值策略极为成功地在股市中产生了稳定收益。虽然新技术不断涌现，投资者史无前例地能够运用大量信息，但我们使用股息收益率来判断蓝筹股价值的旧方法，依然在风险调整的基础上胜过大多数投资方法。

《投资体质趋势》通讯问世已逾40年，40年后的今天，它依然着重于将可靠的选股方法与长期投资导向相结合，随着时间的推移，股市会对那些意识到且不断追求良好价值的投资者给予回报。实际上，投资者能够拥有的两项最重要的资产，一是识别品质的系统，二是认识价值的能力。

一直以来，人们对股息价值策略褒贬不一，而且自20世纪90年代中期以来，此方法的批评者呈指数级增长，其批评也日益尖锐，并且还出现了许多替代的投资和投资发展理论。尽管大多数替代理论后来被事实证明是惨烈的失败，但在某些领域，它们仍然流行，它们仍然将股息价值策略作为买入-持有理念的一个分支加以拒绝。

用最简单的术语来说，买入-持有理念，就是进行一项投资，永远不打算卖出，寄希望于金融收益会增长至永远。如果贬损股息价值方法的人真正花时间客观地研究其理念，他们会找到一项明确定义的卖出原则，而这项原则也基于反复出现的股息收益率模式；在买入-持有理念中找不到这项模式，它是收益增长的关键理念之一。纠正这种偏见和其他的错误见解，是杰瑞黛·魏斯所写的著作的主要目的之一。

我们相信作为投资基础的两大支柱，品质和价值能够减少股市中大量的风险和焦虑情绪。我们更加相信，在保护本金的同时，收获来自股息的实实在在的投资回报，是十分有意义的。然而，这两者都被人们视为已经过时，不予接受。诚然，市场参与者之间意见不一致，正是市场适当发挥

其功能的前提条件，然而这种不一致，在某种程度上可能转变为轻蔑和傲慢，它容许非理性繁荣存在，而正是这种非理性繁荣，将我们带入了1929年大萧条以来最严峻的熊市当中。有趣的是，当前的熊市已经证实，那些被人们认为过时的理念，不仅帮助投资者生存下来，而且帮助其在股市中赚取利润，实际上它在任何投资环境中几乎都能取得成功。

《投资体质趋势》通讯已公开发行近50年，依然在不断地追求判断股市中的价值，并且分析每天影响股票价格的各种因素。这是一个令人神往的要求，要达到这一点实属不易，同时，我们也无法做到始终正确、永不犯错。不过，我们的成功记录足以让人们确信，我们处在正确的轨道上。

尽管技术的进步，使得投资者能够史无前例地运用更多的数据和信息，但是自从地球上有人类以来，人类的天性相对而言一直保持不变。这就是说，拥有更多的数据和信息，并没有弥补人类非常容易被错误信息诱惑的不足，这使得我们错失机会，也浪费掉了产生复利的宝贵时间。投资是一项事业，应当严肃对待。如果你想赌博，去拉斯韦加斯就行了。如果你身体有问题，请一位医生就行了。不过，如果你想在股市中大获成功，就要学会如何辨别那些历史上提供优良价值的高品质企业，然后尽可能地利用好你的资源。

本书概述的游戏规则基于这样的事实：股票当前的价值取决于它的股息，而不是它的利润或是实现资本收益的前景。40多年的研究表明，那些长期保持稳定且业绩优良的蓝筹公司，其可预测性远远超过那些股市中的“暴发户”公司或根基不牢的公司，后者只能带来不稳定的赢利和股息。简言之，股息价值策略是一种被事实证明的常识性方法，它最终将为你带来长期的投资回报。

尽管本书比较简短，但其中的内容却极具分量。我认为，留心一些妈妈教的常识和一些严谨的戒律，你会做得更好。如果你觉得，为了使你的资金保值，有必要在数学和经济学方面有很大提升，那我可以为你提供指导，但是试图去执行那些你永远不理解的神秘投资策略，你只会觉得迷惑不解、备受挫折。同时，也不要知难而退，去思考那些并不管用的简化策略。

大多数投资者在市场中不亏损，是因为他们愚蠢；而他们亏损，是因为他们没有花时间，没有了解风险。如果你学会在采取行动之前先认真考虑你的行动方案，那么你就处在实现自己财务目标的正确轨道上。

最后，作为一种方法和技巧，投资更多涉及的是认识和展望。如果你感觉某一事件或情形有些不对劲，或者是糟了，请关注它！魏斯说过：“机会好比公共汽车，这一辆刚刚开走，另一辆马上就会到来。”

前言 /IX

引言 /XIII

第一篇 股息投资的艺术 /1

第一章 | 了解自己的投资动机 /3

从现金流和预算做起 /4

作出投资决策的三种要求 /5

掌握有用的选股信息 /8

股息收益理论 /10

第二章 | 量身定做自己的投资策略 /13

确定最佳的投资目标 /14

何种投资最适合? /15

股息增长最关键 /18

如何衡量股市总回报潜力? /20

股市成败的关键要素 /29

第三章 | 股息价值策略 /35

获得股市最优回报的投资要素 /36

三个基本的价值指标 /39

利润是每家公司的生命线 /40

股息的增长推高股价 /41

财务健康的风向标 /41

企业赢利的指标 /42

低买高卖，只是价格的参考? /46

市场是不断调整的 /47

依靠股息确定股票价值 /49

第四章 | 投资评级高的蓝筹股 /51

彰显股市品质的业绩指标 /52

何为蓝筹股? /53

蓝筹股的选择标准 /60

选择价值投资方式的基本因素 /68

如何看清高评级的蓝筹股? /69

第五章 | 找寻高价值的蓝筹股 /71

寻找优良价值 /71

最优蓝筹股 /76

低价值股票 /77

财富增长是保持耐心的最好回报 /78

第二篇 蓝筹股的周期与趋势 /85

第六章 | 股息收益率周期性模式 /87

股息收益率周期 /88

估值过低和估值过高的周期 /90

牛市和熊市周期 /92

道琼斯工业平均指数 /93

道琼斯公用事业平均指数 /101

价值周期 /103

股息收益率的影响因素 /106

第七章 | 找寻最佳的买入和卖出时机 /107

寻找可支配投资资本的股息 /109

估值过低才是最佳买入时机? /111

估值过高才是最佳的卖出时机 /123

牛市买入，还是熊市买入? /130

第八章 | 顺市操作比逆市操作更容易 /135

了解价值，就是了解市场 /137

股息收益理论和道琼斯工业平均指数 /139

非理性的价格上升通道 /140

金融帝国，土崩瓦解 /145

发展中的市场模式 /146

下一次牛市来临 /150

第三篇 决胜蓝筹 /151

第九章 | 最成功的股息投资策略 /153

用心管好投资 /155

选股票以目的为导向 /156

增长型投资者 /162

调整投资组合 /164

理想的投资组合规模 /166

分散投资最保险 /170

第十章 | 如何管理股息价值投资组合? /173

宏观经济Vs.微观经济 /175

通货膨胀Vs.通货紧缩 /178

繁荣不会无休止地持续下去 /178

股市仍将持续低迷吗? /180

周期性股票通常是领头羊 /181

公共政策也是股价和市场的影响因素 /182

不要与美联储作对 /184

实现套期保值 /185

投资获益的综合因素 /186

投资组合的技巧 /189

第十一章 | 无法预测的股市走势 /197

何时为横盘整理的最佳时机? /197

经济低迷对股市有何影响? /200

附录 /205

后记 /219

致谢 /223