

世界股王投资经典

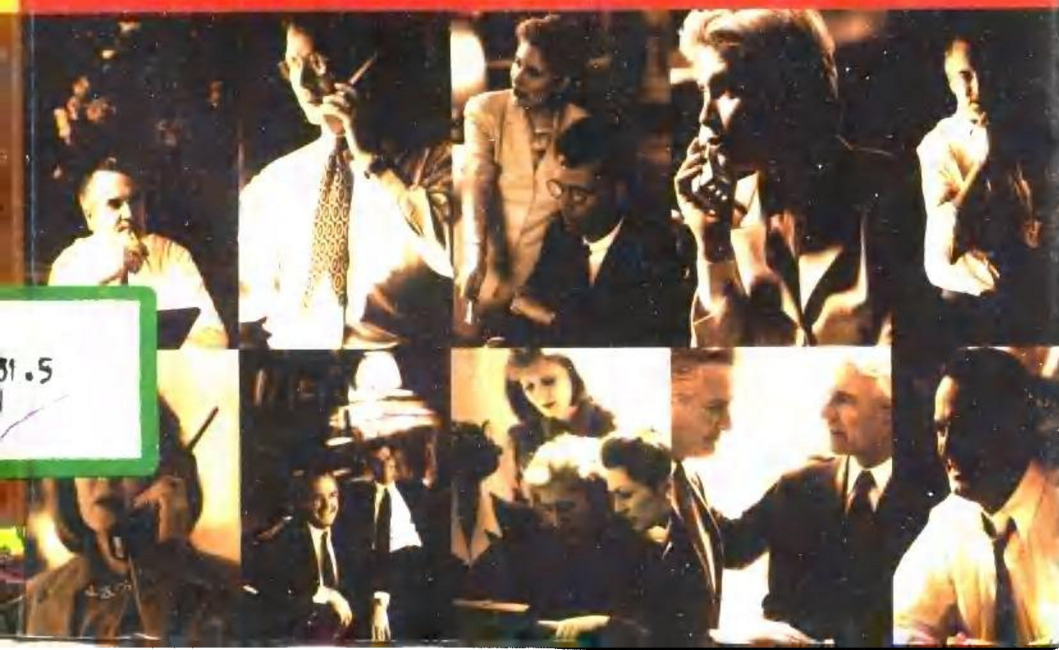
独步天下

赵正达 著

四川人民出版社



BUYING AND SELLING OF STOCKS



世界股王投资经典

BUYING AND SELLING OF STOCKS

独步天下

赵正达 著



(川)新登字 001 号

责任编辑:余其敏

封面设计:杨 群 李 栋

技术设计:何 华

独步天下

——世界股王投资经典

赵正达 著

四川人民出版社出版(成都盐道街3号)

新华书店经销

四川仪兴印刷厂印刷

开本 850×1168mm 1/32 插页 4 印张 8.625 字数 200 千

1998 年 9 月第 1 版 1998 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 7-220-04113-6/F·412 印数:1-10000

定价:15.00 元

前 言

当我把本书的书稿作完最后校阅后，仍然感到那种挥不去的无形压力，不像以前那种每次于书稿完成后感受到的收获愉悦。

受老友李志林博士的鼓励与启发，在爬了大半辈子格子后居然玩起了股票。后来又应他的邀请帮助编辑《华东物价报》“新期望投资”专版，并协助编校他从哲学角度分析股市的《忠言与股海潮——股市中的哲学智慧》一书，使我从文化角度切入股市，除每周主编《华东物价报》“新期望投资”外，又应约为江苏、浙江的一些报刊杂志组稿和撰稿，走上了玩股与爬格子相结合的道路。

开始是为了应付版面的需要，介绍世界股市投资者的成功经验，后来发现这个内容很受股民读者的欢迎。但相对于在西方国家已发展了两百年的成熟股市来说，我国的股市是新兴的、稚嫩的。对于世界股坛的历史研究，对于股市发展规律的理论研讨，

同样的，对于百余年来世界股坛上叱咤风云、独步天下的投资高手，我们现有的资料实在太少太少。作为版面“补白”也许可以聊以应付，但要作系列介绍，实在是勉为其难。在朋友帮助下于海内外广为搜集资料，在书海报丛中一遍遍咀嚼那些深奥哲理，寻觅耙疏，星星点点，东鳞西爪的股坛风云人物及他们的生平事迹，先在报上连载后又补充成文，并编辑成书。

股市投资是一门很深奥的且因人因时而异的学问，书中不仅各个投资大师的投资策略、投资技巧与投资风格迥异，有的看起来甚至相互矛盾。但有一点是肯定的：他们都是同时掌握了各种方法，且能灵活运用的高手。因此读者在阅读本书时要结合自己的投资实际去深刻体会，并在实践中不断总结，选择最适合自己的一种或若干种操作方法，如果能达到这个目的，也许会使我心中稍安。

本书写作得到李志林博士及责任编辑余其敏女士的不少帮助，谨此表示谢意。

作 者

1998年6月于上海

目 录

前 言.....	(1)
具有哲学智慧的投资专家	
——罗夫·温哥	(1)
熔投资技巧与艺术于一炉的经理人	
——威廉·奥尼尔	(8)
基本面研究大师	
——吉姆·罗杰斯.....	(26)
讲求实际的短期投资专家	
——麦克·斯坦哈特.....	(34)
世界“第一股王”	
——沃伦·巴菲特.....	(41)

股市投资思想家

——班杰明·葛拉汉····· (63)

华尔街“政治家”

——伯纳德·巴鲁奇····· (74)

散户高参

——理查德·科克····· (80)

统领台湾股市的一方之雄

——游淮银····· (98)

抗风险意识特强的投资专家

——乔治·麦考利斯····· (104)

从“穷光蛋”到亿万富翁

——米塞拉·勒克莱····· (111)

“炼金术士”

——乔治·索罗斯····· (127)

便宜未必是好货

——大卫·雷恩····· (151)

与常人意见相左的投资专家

——菲利浦·费雪····· (160)

全球年薪最高的投资组合经理人

——彼得·林区····· (169)

经济学一代宗师的投资术

——约翰·梅纳·凯恩斯····· (185)

从作家到股市“神仙”

——“日本财神”邱永汉····· (193)

从“丑小鸭”中找“天鹅”的高手	
——约翰·汤普顿	(206)
华尔街杰出的股票经纪人	
——亨利·彼得	(212)
波士顿法人机构的“大哥大”	
——保罗·盖柏	(224)
智慧随年龄增长的投资专家	
——菲利浦·柯瑞	(230)
从错误中奋起的强者	
——罗伯·威尔逊	(238)
成长股投资高手	
——洛威·普莱斯	(244)
“投资奇才”	
——斯坦利·朱肯米勒	(250)
“低本益此射手”	
——约翰·内夫	(260)
参考书目	(268)

具有哲学智慧的投资专家

——罗夫·温哥

罗夫·温哥是美国投资专家中具有写作天分的一位，他的文笔充满了生动机智和独具说服力的比喻，即使他的普通的关于投资基金的投资价值报告，也常常充满了历史的、心理的、哲学的和投资的知识。

罗夫·温哥出生于芝加哥，毕业于麻省理工学院，获得工业管理的学士和硕士学位。但他对知识的理解并不拘泥于书本上的教条。他认为：管理非科学，而是一种建立于心理学、常识和善意的知识。他说：“管理的原则不会变，你只要试着让别人朝你的方向工作，你要确定你的方向能被人理解。”

他曾投身保险公司工作，但不顺利，1960年加入开业不久的芝加哥哈里斯公司，从此进入投资领域，他说他非常喜欢这一行，“报酬高而且工作轻松”，1977年2月他出任艾抗基金总裁。

该基金从 1969 年成立，到 1988 年底复利成长率为 17%，特别是 1973 年到 1974 年美国股市走熊的两年间，艾抗基金持有的休斯石油公司股票的坚挺，使该基金成为美国基金表现较为出色的一族，这主要得益于温哥的正确判断。早在 60 年代后期，他从飙升的石油价格中看到了石油股票以及石油生产商及供货商的前景。

温哥还下大力气寻找具有超潜力的小企业，芝加哥大学教授洛夫·班兹在 20 世纪 70 年代发现了“小公司”现象，并提出研究报告。这位教授发现，低资本额的小公司有平均水准以上的报酬，甚至经过高风险的调整后，其报酬率仍高过平均水准。这给罗夫·温哥以极大的启发，因为专家们，包括大公司聘请的分析师也常疏于分析小企业。为此，温哥掌握的艾抗基金，在 1973 年将 1440 万美元投资于 39 家公司，平均每家公司的投资金额为 36.9 万美元。这么多投资足以分散风险，而且还不致于造成无法研究每家企业的情形。后来，当艾抗基金发展壮大，投资组合增加到 166 种公司名称时，就曾向所有地区的小经纪商搜集资讯。并设红 A 奖，每年对最佳的消息来源给予奖励。

温哥的投资哲学的主要观点是：

- (1) 小型公司比起大型企业是更好的选择；
- (2) 寻找主要趋势，但并不一定找出这种趋势的领导公司，而是着眼于那些从趋势中获利的公司。

(3) 关于小公司他认为必须具有平均水平以上的报酬，即使经过较高风险的调整后，投资报酬率仍能超过平均水平以上的报酬。由于一般分析师容易忽略小企业，因此他认为小企业中有机会。

(4) 趋势分析是他对优势行业、人们生活习惯和社会进步等诸多因素的综合判断得出的，比如他的基金关注旅游业、电业等发展趋势，使之获利不小。

“由上而下”的鲁宾斯坦规则

股票投资中有个“鲁宾斯坦规则”，鲁宾斯坦是著名钢琴家，有次应邀在伦敦担任钢琴比赛评审时，大会要求他打分，范围是1到20分，而他给数十个参赛者打的分，大多数是0分，仅有几个是20分，没有其他分数。他在告诉别人为什么这样打分时说：“他们要么是能弹钢琴，要么是不能弹钢琴的。”据此，温哥认为，在股市中，要么某类股都有赚头，要么就不行。鲁宾斯坦规则简言之是“由上而下”的原则，先是分析具有吸引力的市场，即我们所谓的从整个国家的经济增长点入手，然后在这个范围内的好几支股票里，进行系统的分析。

一个具有吸引力的投资领域可能有持续5年乃至更久的优势特性，因此，温哥领导的基金的投资组合周转率非常低，每年大约才25%，也就是说他一年才卖掉八分之一的投资项目，转而投资其它。如果当初购买这支股票的原因继续存在，他就会继续持有该股。这样不仅增加了获利机会，而且降低了交易费用。

温哥认为一个营运良好的公司需具备三个条件：一是成长潜力。成长潜力主要体现在(1)产品的市场具有成长潜力；(2)设计优良；(3)生产有效率；(4)行销稳定；(5)毛利丰厚。产品市场具有成长潜力的公司的管理阶层，一般善于寻找商机、具有行销技巧及能积极争取消费者的阶层，他还注意这些管理阶层和股东是否都

乐意拥有本公司的股票。二是营运良好的公司应有健全的财务状况，这里指低负债、充裕的流动资金、保守的会计制度。他认为一份坚实的资产负债表可以保证在不稀释股本的权益情况下，使公司得以继续成长。三是股价必须具有吸引力，常常有这种情况，一家好公司股票有时可能表现极差。

绝妙的比喻

对于作为股市投资的主力的法人投资组合经理人，由于常常不敢从发掘冷门股中获得丰厚的利润，怕冒失败的风险，只敢持续不断地买入热门股，即使远离其实际价值也在所不惜。一位投资经理人坦言，之所以这样做，是基于当人人拥有这支股票时，要倒霉大家都有份，而且不必独自面对指责。

罗夫·温哥在分析这些投资组合经理人的心态和投资方式时，巧妙地比喻他们是一群斑马。第一，它们之间相互有竞争，都想盈利，都想表现得比其它经理人好，就像斑马，都想有嫩草可吃。第二，它们一窝蜂地集体行动，彼此不仅外表相同，而且想法一样，聚集一起，牢牢不分离。

对于这群斑马来说，它们最重要的决定是随群体生活，因为在群体之中它才会觉得最安全。温哥认为，正是斑马群体具有这种习惯的想法，才使那些比较勇敢的，或没有挤进群体之中的斑马，吃到比较新鲜的草。而挤在群体之中的斑马只能吃到被群体中其它同类吃得差不多或遭践踏的草。

当然，群体外的斑马有在狮子接近时被吃掉的危险，而饿瘦的斑马却可能继续在群体中赖活下去。

罗夫·温哥的这个比喻，对于选股时机是最为深刻和生动的了。他说：“这一次，斑马处在狭道间，一只狮子睡在远处的墙边，每只斑马都想吃狮子鼻子前面的嫩草，而且在狮子扑跳出来之前跑掉。不幸的是，逃脱的机会实在太渺茫，事实上，斑马可能一下子就变成狮子口中的肉块。”温哥认为，那些大型机构都宣称他们能掌握“进场时机”，可以在股票与现金之间自由游走，温哥说：“对于在流动性极差的市场中操控以亿计的现金，根本胡扯！任何类似策略都只会造成大幅震荡的市场，那些技术分析专家则被自己的胡乱猜测及高交易成本弄得七上八下。”

温哥认为：值得持有股票的理由，只能是掌握企业的获利和成长、管理者的目标与思考方式、竞争优势与危机等。只要这些理由存在，这支股票就值得持有。而一旦这些理由消失，就应该立即抛出这些股票。

特有的新闻敏感性

与其他成功投资专家相比，罗夫·温哥对新闻的敏感和消息分析的能力无疑是很强的。有时看来是消息面最平静的时候，但温哥认为此时应静心观察，留心正反两面的投资观点，就像福尔摩斯侦探故事中写的“会咬人的狗都不叫”。美国的报纸总是喜欢报道坏消息的，但是在1987年冬季，却没有任何石油短缺的报道，没有老人在公寓中受冻的报道，表明能源供应充足，说明能源便宜，那么对航空业、汽车旅馆、甚至迪斯尼乐园也是一大利好。

像印度每年因季风肆虐、洪水泛滥，而使灾民无家可归，如

果那年不报道此类新闻时，温哥认为这才是“真正的新闻”，从反面来看，它表明印度的雨季没有来，农作物收成将起变化，如此就可以考虑作黄豆期货生意了。

新闻总是喜欢高度渲染的，偶尔才能发生的事件，如核电厂意外及 1979 年美国太空实验室在空中解体的新闻总会反应过度。温哥认为市场心理夸大了它不太可能发生的风险，而这些公司营运良好，当市场对夸张的恐怖报道感到战战兢兢时，就会有一大笔利润可赚了。市场对于真正具有风险的公司却不大在乎，因为新闻对常出事故的公司的报道已麻木，而且不再产生兴趣了。

发生这类事件之后，市场反应总会很强烈，这是因为人们不太喜欢用复杂的数学运算来求出真正的概率。因此，当有些公司因某些事件发生危机时，就会有大的赚钱机会。用温哥的话来说，这种股票是“苦肉计”股。

应付通货膨胀的避险工具

温哥认为，商业用不动产是应付通货膨胀的很好的避险工具，因此，大凡经济过热时，他会选择这类公司进行投资。如房地产业、节能项目和旅游项目，因此购物中心和一些不动产公司常常是温哥躲避风险的良好港湾。

温哥的三个投资概念是：房地产、能源节约和游乐趋势，他认为购物中心值得投资，因为它把许多商店结合在一处，节省了许多购物的时间和驾驶汽车四处窜的精力。最成功的投资者都是善于运用资讯者，用电视作广告，建立全国名牌与连锁形象。

房地产亦即不动产市场在一轮经济循环的低谷时，许多法人

机构不注意持有此类股票，20 世纪 70 年代，一位在银行工作的朋友告诉他，他所在的银行没有购买包括不动产在内的股票。敏感的温哥立即买下了科格不动产公司和大陆伊利诺不动产公司的股票。但温哥认为，不动产股票是抵御和应付通货膨胀的良好工具，以洛克菲勒不动产机构为例，他说：“其收入足以抵消消费者物价的涨幅，我认为就算整个纽约下沉了，它也会生存到最后一分钟。”

熔投资技巧与艺术于一炉的经理人

——威廉·奧尼爾

威廉·奥尼尔于 20 世纪 30 年代初出生于俄克拉荷马州，当时正值经济大萧条时期。1958 年，年仅 24 岁的奥尼尔在海顿一家股票经纪公司任股票经纪人，开始了他辉煌的金融事业生涯。这里也成为他研究投资的起点，1961 年，奥尼尔在哈佛大学管理发展班的同学每人出资 10 美元，开始了第一个金额 850 美元 PMD 基金。当时只是为了好玩，那时在新泽西纽华克市任职国家纽莱克及爱塞克斯银行的马歇尔·沃夫担任基金秘书财务长，负责登录，通知班员及报税等事务（此人后来曾担任密德兰提克国家银行的执行副总裁），而奥尼尔负责经营这个小基金。这个小帐户在 25 年后的 1986 年，净值达到 51653.34 美元。在 25 年间成长了 350 倍。他的投资理念不久就收到了显著成效，1962—1963 年，他通过操作考凡脱、克莱勒斯、辛德克思等公司的股

票，以 5000 美元的原始本金，很快增值到 20 万美元。到 30 岁时，他就买下了纽约证券交易所的一个席位，成立了奥尼尔公司——一个从事研究机构投资的股票经纪公司。在高手云集的股坛实现“三十而立”，并不是多数人能达到的目标，而奥尼尔公司在提供综合性计算机处理的股市信息方面是个先导，并迅速成长为执全美专业投资机构牛耳的证券研究机构。

最令人敬佩的是，他创办《每日投资报》，敢于直接向权威的《华尔街日报》挑战，从 1983 年创立时的五万份，到 1988 年，订户已超过 11 万户。他创办的《每日投资报》向读者独家提供了市盈率、相对强弱度、成交量变化百分比等指标。奥尼尔公司建立了美国第一个股市电脑资料库，这些资料能建构出最具涨升潜力股票的模式。不仅为 500 家大机构投资者服务，而且向 2.8 万个人用户供应每日股市分析图表。公司的数据存贮了 7500 种股票信息，每一种都有多达 120 种不同用途的统计分析。

奥尼尔最出色的成名之举，是 20 世纪 70 年代末和 80 年代初，他两次在《华尔街日报》上用两整页广告向美国股民预告：大牛市即将来临，一次是 1978 年 3 月；一次是 1982 年 2 月。结果表明这两次广告预报的时间都非常准确。

飙股专家及选股模式

奥尼尔在 1988 年将他的投资理念精华集中起来，写了《股海淘金》一书，成为当年最畅销的投资书籍。他在该书中第一次系统地阐发了他的投资理念及方法与技巧。

奥尼尔上溯美国股市 40 年间中，每年涨幅最大的股票，他