

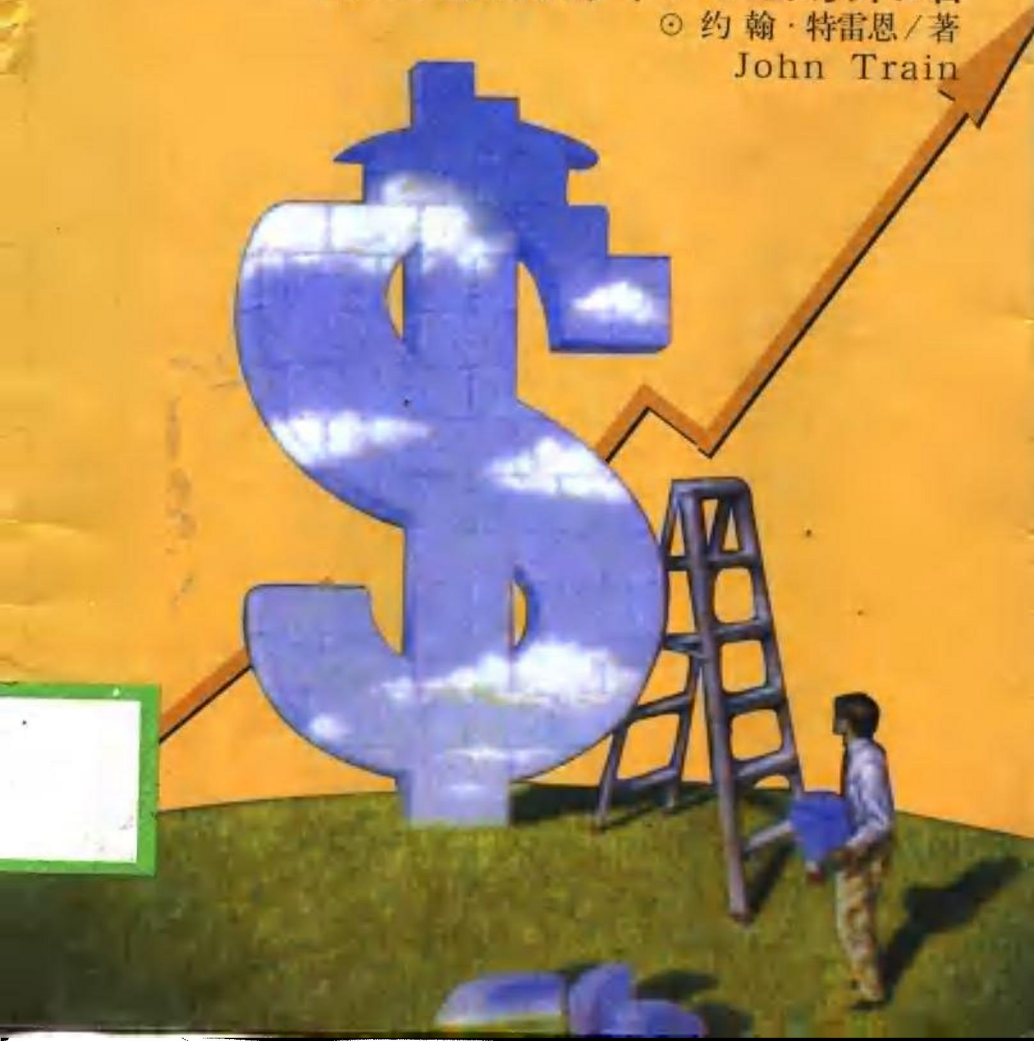
THE CRAFT OF INVESTING

投资技巧

—— 行之有效的个人理财策略

◎ 约翰·特雷恩 / 著

John Train



THE CRAFT OF INVESTING

投资技巧

——行之有效的个人理财策略

作者：彼得·伯恩斯坦
Peter Bernstein



99
F83
106
2

THE CRAFT OF INVESTING
投资技巧

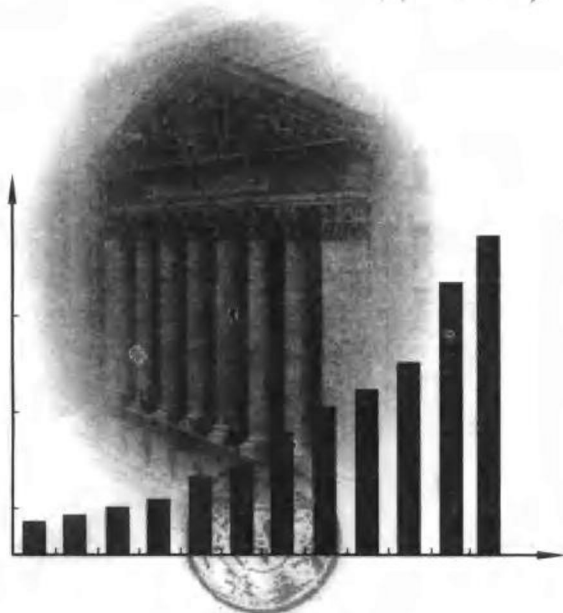
行之有效的个人理财策略

约翰·特雷恩 / 著

周启凡 王国祥 傅助 / 译

沈其云 / 校译

XAK-P1103



海南出版社



3 0066 3141 4

The Craft of Investing

by John Train

Copyright © 1996 by John Train

中文简体字版权 © 1998 海南出版社

本书由 HarperCollins 授权出版

版权所有 请勿翻印

版权合同登记号:图字 30-1998-45 号

投资技巧

作者 约翰·特雷恩

译者 周启凡 王国祥 傅助

校译者 沈其云

责任编辑 孙忠

※

海南出版社出版发行

(570216 海口市金盘开发区建设三横路 2 号)

新华书店经销

北京博诚印刷厂印刷

1999 年 2 月第 1 版 1999 年 2 月第 1 次印刷

开本:850×1168 毫米 1/32 印张:9.75

字数:190 千字 印数:10000 册

ISBN 7-80645-253-2/F·14

定价:19.8 元

做一名成功的投资者

(代译序)

沈其云

随着 1997 年底《证券投资基金管理暂行办法》和 1998 年底《证券法》的出台,我国证券市场的发展进入了一个新的时代。市场的供给与需求双向大扩容,市场投资者队伍迅速扩大,上市公司数量、规模也急剧增大。流通市值和市价总值占 GNP 的比重不断上升,机构投资者(尤其是大型投资基金)日益增多,中小投资者日益成熟并渐渐形成以“价值、成长性”为基础的投资理念。证券市场与宏观经济紧密相联,充分体现了“经济晴雨表”的功能。凭资金实力、凭胆量、凭勇气操纵市场的时代已一去不复返了。这对于中小投资者而言是一个福音:不必再盲目跟从所谓的实力机构、大户的指挥棒了,更不用迷信他们了。一个相对公平竞争的环境更有利于投资者分享中国经济的增长,分享上市公司的成长。

从另一方面来看,股市的健康发展只是为投资者提供了投资获利的机会,而能否在公开市场中取得成功还要取决于投资者的自身努力,正确处理包括个股分析,研判大势,风险控制等问题。其中最重要的则是树立正确的投资理念,建立长期的投资策略,培养自己正确分析市场的能

2 投资技巧

力。

一、正确的投资理念

在股票市场中,谁先拥有先进的、正确的投资理念,谁就能占得先机,成为未来的胜利者。纵观诸位成功的投资专家,其成功的方法可谓各式各样,没有一种固定不变的模式可供照搬照用。但是他们都有一个共同点,那就是正确的投资理念:其一,定一个恰当的投资目标;其二,培养良好的心理素质;其三,提高风险控制能力。

1. 投资目标

我们先看一看右面这张表格。

该表说明了复利的惊人效益。成功的职业理财专家与普通投资者的差别就在于前者充分利用了复利效应,能够在相当长时间内取得连续的、稳定的、较好的投资收益。对于普通投资者而言,为了日后(尤其是退休后)的生活水平不至于下降,越是有限的资产越是要有适当的理财手段,除了保全资产之外,还要确保其保值和不断增值。因此,一个起码的投资目标便是至少能够战胜通货膨胀,一般情况下年均5-80%左右(复利)。其上限则依各位投资者的自身条件(如投资期限的长短——越长越好;个人的财务状况;风险承受能力;照顾投资时间的多寡;相应的知识水平和个性)而定。

复利收益的加速效应

年 份 \ 年 收 益 率	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%
第1年	1.05	1.1	1.15	1.2	1.25	1.30	1.35
第2年	1.1025	1.21	1.3225	1.44	1.5625	1.69	1.8225
第3年	1.1576	1.331	1.5209	1.728	1.9531	2.197	2.4604
第4年	1.2155	1.4641	1.7490	2.0736	2.4414	2.8561	3.3215
第5年	1.2763	1.6105	1.9239	2.4883	3.0518	3.7129	4.4840
第10年	1.6289	2.5937	3.7014	6.1917	9.3132	13.786	20.1066
第15年	2.0789	4.1772	7.1212	15.4070	28.4217	51.186	90.159
第20年	2.6532	6.7275	13.701	38.338	86.736	190.05	404.27
第25年	3.3863	10.835	26.359	95.396	264.70	705.64	1812.8
第30年	4.3219	17.449	50.711	237.38	807.80	2620	8128.5
第35年	5.5160	28.102	97.564	590.67	2465.2	9727.9	36449
第40年	7.034	45.259	187.70	1469.8	7523.2	36119	163437
第45年	8.9850	72.890	361.12	3657.2	22959	134107	732857
第50年	11.4674	117.39	694.77	9100.4	70065	497929	3286156

2. 良好的心理素质

证券市场是一个高度竞争、剧烈波动的市场,资金的转移和再分配往往在极短的时间里完成。这就要求投资者具备良好的心理素质,特别要注意克服以下几种可能危害投资效益的人性弱点:

(1)贪婪心理 人人都知道贪不是好事,可是没有多少人能够戒除贪欲。贪的表现是多方面的,主要有:

不劳而获 股票投资是一项事业而不是赌博(赌上涨、下跌),许多投资者也承认这一点,但仅仅是口头上承认,并没有付诸实际行动。不想自己投入时间、精力费心学

4 投资技巧

习和研究,不想付出艰辛的劳动,一味依靠自己聪明的头脑、依靠一些所谓的内幕消息、报纸和电台新闻、股评的推荐来做投资决策,并指望从中得到回报。

一厢情愿 人性中有一个倾向,只愿意相信或听到自己潜意识中愿意相信或听到的事情,而不是活生生的事实。在投资时,对待消息变化往往是根据自己的需要作出主观的判断。同样的消息,空仓时倾向于认为是利空消息或没有实质的刺激作用;而自己满仓时,又倾向于认为是特大利好,政府救市等。另一种表现形式是,市场走向有利于自己时,就感到心情舒畅,特别高兴,而市场走向不利于自己时,就很不高兴,并倾向于认为这是暂时的,宁愿相信市场马上会好转。具体操作上就是所谓的摊平操作,明明是自己错了,市场也已明白无误告诉你了,但就是不愿意断臂斩仓。

以小博大 许多人受不了以小钱赚大钱的诱惑,不顾自身财力,以赌博的心态,铤而走险,结果都是一败涂地。

(2)恐惧心理 恐惧心理是在市场行情的发展趋向不利于投资者时的一种心理状态。这种恐惧不是对市场的恐惧,而是投资者内心产生的恐惧。当市场一路上扬已涨至相当高位(个股也一样)且已十分脆弱时,反而控制不了自己的冲动而满仓抢进,因为担心自己赶不上末班车;而在市场一跌再跌且跌幅相当深时内心极度恐慌,急于杀出一条血路,就好像明天大家都不再吃饭,不必睡觉、不再看报纸、

经济运转也突然停止,世界末日已到一般。

(3)盲从心理 投资者在进行证券投资时,也有感情因素在内。实际上,指数走势图就是集投资者担心与期望综合而成的结果。投资者一旦有了自己的交易部位(多头、空头),他就期盼着市场能朝着他预期的方向发展。可是他无法主宰市场,这种期盼就通过他的心理、生理变化表现出来。比如市场趋势有利于他时,心里就高兴;不利于他时,就感到心情压抑、沮丧。无论高兴与否,他都需要交流,需要他人的认同。而当群体认同感相互感染时,理智也就不复存在。

(4)迷信自己的心理 有些投资者没有正确对待自己,总认为自己比别人有优势,比如学历高、经验丰富、资本雄厚、历史交易纪录好、心理素质好、消息来源多而且可靠等。有了这样的心理取向,就等于把自己和市场对立起来了。如果投资者不能做到顺势而为,反而一味对抗市场,那他在市场中是必定不能长久生存下去的。

3. 风险控制能力

美国著名的期货交易大师斯坦利·克罗曾说过,投资需要考虑的重要因素是:第一、风险;第二、风险;第三、风险。成功的投资需要正确的市场分析判断、良好的心理素质,同时也需要正确的风险控制和管理,这三者相辅相成,缺一不可。其中正确的市场分析是前提。有了正确的市场分析,才能在赢利概率有利时进行适当的风险控制,风险管理才有实际意义,也才能发挥市场分析的最大效用。至于心理素质则是进行正确的市场分析和风险控制的前提,并

6 投资技巧

且是联系二者的桥梁。没有良好的心理素质——理智、耐心、严谨等,不仅正确的投资策略难以形成,即使有,也难以认真、切实、有效地加以贯彻。

二、长期投资策略

证券投资,最基本的理念很简单。但细究投资者在市场操作过程中需要考虑的诸多因素,其实是一种极为复杂的决策过程。因为买卖操作的背后还有诸多的策略如多、空部位的选择,进场时机的选择,品种、数量、投资规模的选择,行情有利与不利时又如何选择等。因此,投资者必须为自己确立一个长期的投资策略,才能在复杂的市场变化中争取主动,抓住机会。

下面几个问题是普通投资者常常感到困惑的:

关于成长股票 成长股票可以是成长行业的公司股票也可以是不景气行业的有特长公司的股票,或两者兼而有之。不景气的行业特别值得留意,在那里,没有能力的手足无措,而善于经营的则如鱼得水,游刃有余。在某种程度上,它们也是安全的投资对象,因为公司的竞争对手较少,了解公司的投资者也较少,定价往往偏低。

确认某一股票是否为成长股比较困难,一个常用的指标是其市盈率不能超出该公司未来几年持续、稳定的增长速度。如某公司股票市盈率是 20 倍,则该公司未来几年的增长速度至少是 20%(复利)。当然,这一速度持续时间很长,则市盈率可相对高点,否则就是透支未来的业绩水平。

真正的成长公司还应具备如下优点:(1)公司的成长性

不仅仅是通过产量的增长来实现的,而主要应该是通过资本再投资收益来实现的。产量的增长是有限的且受制于企业的生产能力和市场需求。资本再投资收益的提高在理论上是无限的,它主要取决于企业的技术和产品创新的能力,这对企业成长的贡献也是无限的。(2)企业的高成长不应该总是通过“圈钱”来保住已有的市场份额,而应该是通过企业自身的积累和增长来实现成长。(3)较好的现金流量,这足以说明公司是良性发展的。(4)成长投资的关键是参与一个公司的高成长阶段或者一个行业的高成长阶段(此时固定资产折旧、研究发展费用等摊销已完毕,利润有飞跃的增长),而不是在企业真正成长之前就急于介入。

关于高新技术和生物工程类股票 这类股票及所在的行业往往被看作是高速成长的代名词。但是,它们也有自己的规则和循环周期。对普通投资者而言,急于买进行业前景看好但公司的经营管理或产品本身未受市场检验的所谓高新技术、生物工程类股票是极不明智的行为。任何一个新兴领域都会有众多的公司参与争夺市场份额,其中大多数公司都会被市场淘汰,最终只有为数不多的几家公司能够冲出重围,取得极大成功的则更少。也就是说,每一个成功公司的脚下都有众多的公司不声不响地消失了。高新技术、生物工程等都是极其深奥的领域,需要专门的知识。可眼下,我国上市公司争相分一杯羹,普通投资者都能一目了然的所谓“高新技术”其含金量如何值得仔细推敲。因此,有必要等一等、看一看,要让市场(消费市场、股票市场)检验一下。即使因过于小心,从你身旁溜走

一些杰出的公司,那又何妨。海里有的是鱼!

关于股票投资中的当铺原则 当铺老板对其经营的对象未必真正感兴趣,但如经营得当,照样赚钱。其诀窍在于每件收进来的典当品价格都极低,而日后他又能以满意的价格将其脱手,在证券投资时,照此原则理财,虽不能获暴利,却也收益不菲。也许你会认为,这个想法不错,但没有机会,事实恰恰相反。不错,市场行情好时,这样的机会不多。但有涨必有跌,市场疲弱时,由于贪婪、恐惧的心理作怪,市场有时会黑白不分。而普通投资者此时所关注的不是公司的价值几何,而是他们的本钱。市场越糟,抛压越重,以至优质公司股票的价格一跌再跌与不怎么样公司的股价相差无几。数量之多,让你可以尽情选择(最好的办法是符合条件的好公司都买一点,形成一个投资组合)。当铺的经营原则人人都懂,但真正做起来不那么容易。投资者必须能够顶住外界的压力和周围怀疑的眼光,要有信心坚持到底。果真如此,其承担的风险极低(比大多数入想像的要低),而收益非常丰厚。

一般性的选股要点 (1)该公司本身不易受通货膨胀的影响,或者是该公司有能力垄断或控制某一市场或某一区域,能够把价格上涨的成本转嫁给消费者。(2)公司管理出色且以维护广大中小投资者的利益为己任,最好是管理层通过二级市场买进并持有相当的本公司股份(不是原始股)。(3)该公司不是政府宏观调控或管制的当然目标,也不应是市场开放后的冲击对象。(4)毛利率和股

东权益报酬率都比较高。利润主要是以现金形式而不是以应收账款、往来款等形式(尤其是与该公司控股股东的往来)体现,公司的债务和生产成本皆相应较低。(5)要么公司的规模极其庞大,我们对其有足够的信心,要么公司的规模足够小,只需有适当的产品开发便能保证其强有力的增长。(6)有鲜明特点的公司,即在某一行业做得特别好的公司。(7)本行业中考虑选择两家公司,一家最好,一家最坏,从而得以全面衡量。

下列公司最好不碰:一味追求跨行业、跨地区等业务多元化的公司;与大股东经常有违背等价交换原则业务往来的公司;每年都不放弃“圈钱”的公司;经常变更募集资金投向的公司;账面净资产与调整后的每股净资产相差较大的公司;上市后不久业绩大幅下降的公司等。

三、市场趋势展望

未来5-6年对股票市场造成重大影响的宏观经济基本面因素有利有弊。

有利的因素最为集中。表现在政府调控宏观经济的能力日益加强。在经济形势真正恶化之前能够逆经济风向采取适当的财政、货币政策及时稳住整个大局(比如去年和今年适度扩张的财政政策以及前三年连续六次调低银行存贷款利率水平和降低银行法定储备金要求及人民币不贬值等),从而避免了长期以来困扰我国经济持续、健康发展的恶性循环——一松就乱,一紧就死的怪圈。政府的及时干预避免了经济大萧条,也就从根本上决定了股市暴跌的可

能性大为降低了。

但是,我们也应该看到,中国经济发展所面临的问题还是很多的。亚洲金融危机对我国经济的滞后影响仍然存在,并日益严重,消除其不利影响的时间长短取决于亚洲各国经济恢复的程度和我国经济结构调整、转型及国内企业的消化能力。国内消费需求不畅,启动消费需求尤其是农村消费需求也不是一朝一夕的事情,除了消费水平的问题还有消费信心和消费财力的问题。利率水平经过连续六次降低,绝对水平已不高,再次下降的空间不大,最好的选择只能是在低利率水平下徘徊相当长一段时间。未来一段时间内,股市的供求仍然不很平衡,供大于求的压力会存在一个相当长的时间,直接融资的压力大,但居民参与证券投资的热情却受到影响;试点中的证券投资基金虽增强了股市的稳定力量,但大多是存量资金的大转移,对增加需求没有太多的刺激作用;已有的试点基金在投资理念、操作技巧、投资绩效和职业道德等方面距离为大众理财的专家形象尚有极大的差距,不利于进一步推广。目前的市盈率水平与利率水平相比,仍然偏高,二级市场的股票价格定位严重脱离企业资产和经营的实际情况,不存在长期的投资价值。国有大中型企业改革问题不是短时间内能够解决得了的。另外,国家出台的一系列改革措施如住房、保险、社会福利,就业和机构改革等涉及到各方面的利益调整,其磨合也需要时间。最为严重的是上市公司本身的问题,黑箱作业太多,投资者难辨真伪,容易上当,进而影响参与的积极性。突出的有:偏重于圈钱,忽视用钱效益;各中介机构的过度

包装问题；监督不力、处理从轻以及普遍存在的不等价交换的问题。由于政府的干预，这些矛盾和压力的释放是一个缓慢的过程，这就需要时间。同时也决定了在这些问题解决之前，宏观经济出现真正持续健康的高速增长。因此，作为“经济晴雨表”的股市也不可能出现真正的单边上扬的大中市行情。

概而言之，中国股市在未来5-6年的时间内仍将处于窄幅振荡、盘跌筑底、重心下移、跌幅不深的漫长过程中。其间会有一些局部的反弹，但大盘的不会超过30%。如果国企大盘股产生一波较有力度的行情，涨幅可能稍高，但大盘仍难以冲破1300-1400点（上海综合指数）的重大阻力位，且大盘会因此有更大幅度的下跌。因此，这一段时间投资者的操作重点是尽可能增加现金储备，加强对上市公司的跟踪研究，增加自身的修养，培养良好的心理素质，以迎接下一轮行情的到来。

一九九九年元月

前 言

我在蒙大拿的一个农场度过了一段童年时光。星期六的晚上,我们常常开车去城里的一个舒适的酒吧,那里总是不断地进行着扑克牌的游戏。这种安排给酒吧带来了两个好处,从而使其盈利丰厚。第一,它向玩牌的人出售威士忌;第二,酒吧里还有一位不喝酒的女招待。经过一周的劳作后,牛仔们想在这里寻欢作乐,这位女招待的任务就是替她的雇主赚钱。这位女招待十分精明,她知道,随着夜色的越来越浓,牛仔们的酒也越喝越多,他们的情绪也会随之高涨,从而对这种十分刺激但毫无规则的赌博更加投入。

在所有的游戏中,专业人士和非专业人士之间的差别是,专业人士玩概率,而非专业人士则不管其是否意识到,只是去寻找刺激。投资也是如此,既有科学的一面,也有游戏的一面,这与赌博一样,你要明白自己的目的。投资的本质是,在市场上购买一个公司,其购买价格要比所估定的低。一般说来,大部分投资者都比较容易冲动,只要你能冷静和有耐心,你就能盈利。但这并非轻而易举,因为许多人都想盈利。投资游戏与其他游戏一样,要想盈利,你就必须判断正确,这样,你才可能赢。此外,还必须具有独特的眼光,这样,你才能抓住更好的赢利机会。我希望本书在这两方面对你都有所帮助。

在本书的前面一部分中,我将简单介绍几种主要的投资形式,使你对其中的内容有所了解。读者可根据各自的

2 投资技巧

情况,各取所需。在国外投资,你首先要了解其地域优势,例如,在美国可以投资农业,在日本可以投资家用电器,而不是反过来。投资者对自身的条件也要有所了解,例如,背景、特性、条件,以便胸中有数。

本书并不讨论现代投资组合理论和金融衍生品、数学模型的应用,因为杰出的投资者用不上它,而个人投资者不需要它,这些东西也无助于改善投资绩效,反而在某种程度上会使人束手束脚。

家庭财产的建立包括:不动产、艺术品和其他特殊资产的处理。还有税收和信托,注意要让家族中年轻的一代参与其中! 这些内容在书中也有涉及。由于在许多问题上人们有错误的认识(参见“特雷恩法则”第四条),我在书中就此提出了一些忠告。