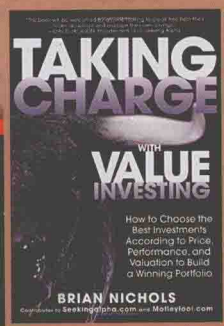


投资不仅仅是“低买高卖”——解开价值投资中超额收益（Alpha）的秘密

做自己的投资经理

基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合

[美] Brian Nichols 著
杨卫东 麻旭东 元涛 译



Taking Charge with Value Investing

*How to Choose the Best Investments According to
Price, Performance, & Valuation to Build a Winning Portfolio*



“如果你想摆脱投资顾问，自己打理资产的话，那你应该读这本书。”

——David Jackson, Seeking Alpha创始人、首席执行官



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

· 交易大师系列 ·

Taking Charge with Value Investing

*How to Choose the Best Investments According to
Price, Performance, & Valuation to Build a Winning Portfolio*

做自己的投资经理

基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合

[美] Brian Nichols 著

杨卫东 麻旭东 元涛 译

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内 容 简 介

每个财季,数以百万计的投资者通过阅读本书作者的“寻找超额收益”专栏来了解投资的专业意见。无论市场表现如何,他总能发现最热门的股票,最新的趋势和最棒的机会。现在,他将自己的独门秘诀编写成这本详尽易懂的投资指南,帮助读者在任何市场都能获取超额利润。通过这本书,你将学到:

- 把握自己的金融未来
 - 真正了解对冲基金如何运作
 - 判断一家公司是否值得投资
 - 基于价值做出明智的决策
 - 利用心理学超越市场
 - 躲开感性投资的陷阱
 - 建立漂亮的投资组合,确保长线盈利
- 本书手把手告诉读者如何选股,如何将投资最优化,获取超额回报。
本书适合所有投资者,以及对此感兴趣的人员阅读。

Brian Nichols

Taking Charge with Value Investing: How to Choose the Best Investments According to Price, Performance, & Valuation to Build a Winning Portfolio

ISBN: 978-0-07-180468-4

Copyright © 2013 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is published by McGraw-Hill Education and Publishing House of Electronics Industry.

This edition is authorized for sale in China Mainland.

Copyright © 2014 by McGraw-Hill Education and Publishing House of Electronics Industry.

版权所有。未经出版人书面许可,对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播,包括但不限于复印、录制、录音,或通过任何数据库、信息存储检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和电子工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中国大陆地区销售。

版权©2014 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与电子工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签,无标签者不得销售。

版权贸易合同登记号 图字: 01-2014-1796

图书在版编目(CIP)数据

做自己的投资经理:基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合 / (美) 尼克尔斯(Nichols, B.) 著; 杨卫东, 麻旭东, 元涛译. —北京: 电子工业出版社, 2015.1

(交易大师系列)

书名原文: Taking Charge with Value Investing: How to Choose the Best Investments According to Price, Performance, & Valuation to Build a Winning Portfolio

ISBN 978-7-121-24484-1

I. ①做… II. ①尼… ②杨… ③麻… ④元… III. ①股票投资—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 232370 号

责任编辑: 高洪霞

印 刷: 三河市双峰印刷装订有限公司

装 订: 三河市双峰印刷装订有限公司

出版发行: 电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编: 100036

开 本: 720×1000 1/16 印张: 13.75 字数: 196 千字

版 次: 2015 年 1 月第 1 版

印 次: 2015 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 55.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题, 请向购买书店调换。若书店售缺, 请与本社发行部联系, 联系及邮购电话: (010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zltz@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线: (010) 88258888。

推荐序



杨卫东等翻译的《做自己的投资经理——基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合》一书阐述了如何根据公司的基本面信息，包括业绩、负债、现金流等方法，来构建超额收益组合，寻找 Alpha，这是传统的价值投资理念在量化投资中的典型应用。

本书的第一部分阐述了基本面分析的一些重要理念，包括经济观、对冲基金运作方式等，尤其通过那些相对收益的管理机构的荒谬之处，试图向读者传达一个理念：投资人需要自己掌握一些投资知识，而不是简单进行资产配置。

第二部分重点阐述了价值投资的一些理念，并且通过财务报表来进行股票分析。很多人都认为价值投资和量化投资是冲突的，其实不然。任何基于规则的投资方式，都可以归结到量化投资范畴，只有那些纯粹依靠消息和个人主观判断的，才是量化投资试图避免的道路。书中介绍了基本面分析的三张表：损益表、资产

做自己的投资经理——基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合

负债表和现金流量表，以及如何利用财务指标进行股票分析。量化选股中应用最广泛的多因子模型，其中大多数都是基于财务指标构建的，所以理解这些财务指标背后的经济学意义，非常有价值。并且可以通过股票组合的方式来化解集中投资的风险。

第三部分则糅合了行为金融学的成果来做投资决策。市场并不仅仅是由基本面驱动的，基本面可以决定长期价值，但是短期的波动是由交易行为所决定的。对这方面的解释比较有效的是行为金融学的一些理论。书中讨论了短期驱动股价上涨和下跌的一些交易者情绪、心理、人性方面的因素。包括市场上一些有影响力的机构和分析师的报告，对股价产生的短期影响，所带来的交易性机会。尤其是市场心理对股价所带来的重大影响，是做正确的决策必须考虑的重要因素，正如书中所说“恐慌是你的好朋友”。书中还同时讨论了人性对股价的影响，比如有时候可能过度自信，有时候过度乐观，这些都会使得股价暂时偏离基本面，并且书中指出，避免情绪波动对交易的不利影响的最好方法就是采用限价单。

在书的第四部分，则以一些有趣的投资经验来阐述在实际交易中可能发生的问题，并且讨论了一些现代金融学对资本市场的认知，比如价值/成长的轮动、市场对小盘股的偏好、新兴市场的机会、现金和债券之间的转换等。并且提出了一些方法建议投资者在进行交易之前，根据不同的问题来决定操作的模式。

本书的大部分内容是有关基本面分析的，很多人狭隘地认为，量化投资只是利用计算机进行数学模型的预测与分析，其实只要是基于大数据和规则的交易模式，都是量化投资所研究的范畴。实际的投资运作中，基于基本面数据的量化模型占据了相当大的比例，并且基本面量化由于有经济学原理做支撑，策略往往更具备稳定性和持续性。

推荐序

本书虽然并没有太多的数学和模型，但是其中的思想、方法，很值得投资者领悟和参考。

丁鹏博士

中国量化投资学会理事长

《量化投资——策略与技术》作者

《量化投资与对冲基金丛书》、《交易大师系列》主编

CCTV/第一财经特邀嘉宾

2014/11 上海

译者序



股市犹如大海，时而风平浪静，时而波涛汹涌，但是其独有的魅力仍然吸引着无数人前仆后继踏浪而来。在炒股的洪流中，风险与收益同在，有些人迎着风浪成了浪尖上的弄潮儿，而有些人却在惊涛骇浪中全军覆没。

对于新手来说，满怀信心学习炒股，但有太多不懂的东西堵在你面前，甚至连什么是股票都不甚了解，更不用说判断股票的价值了。如果没有方法，在这个汪洋大海般的市场中一不小心就会被大浪卷走，从此不见踪迹。对于熟手而言，炒股是一门学不完的学问，在交易的过程中难免会碰到挫折，产生困惑，犹如深陷泥潭。不知如何选股，跌的时候不敢买，买了之后不敢拿，抛了之后又不敢追，追了进去又被套，反复折腾，本钱耗光。

当你迷茫的时候，是否希望有人能够为你指点迷津，帮助自己在股市的大海中找到正确的航线？好吧，现在摆在你面前的这本书——《做自己的投资经理——基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合》可以很好地扮演这个角色，相信它可以成为你枕边的投资指南，从此开启你股市投资的新旅程。

本书作者布莱恩·尼古拉斯是“寻找超额收益”的专栏作者，每个财季，超过150万的投资者通过阅读布莱恩·尼古拉斯的这个专栏来了解投资的专业意见，他不仅是位成功的投资家，拥有丰富的投资经验，同时也是位极具耐心的老师，总是能够将自己的炒股秘诀通过浅显易懂的表述传达给广大投资者。

他曾说，作为股票投资者，需要从专业理财经理中挣脱出来，不要受制于理财经理的束缚，自己打理资产，更容易走向成功。

他曾说，有时市场行为用逻辑讲不通，本应走高的股票却走低。相反，也有些本应走低的股票却走高。而唯一能从这些矛盾中获利的方式就是价值投资，就可以对多米诺骨牌效应引起的恐慌淡然一笑。

他曾说，如果你的目标是要成为一位成功的长期投资者，你真的需要密切关注公司的资产负债表和现金流量表。记住，市场行为提供了短期收益，但基本面将决定一只股票的长期走向。

他曾说，在你可以利用市场趋势和市场反应获取收益之前，你必须理解行为金融学的基础知识。同时强调市场恐慌其实是你最好的朋友，这是什么原因呢，本书自然会有答案。

他曾说，你对投资的投入程度越高，越有可能亏损。大多数时候，投资者的基本面知识是足以让他获得收益的，但情绪可能会影响自己，最终导致事与愿违。那么有没有一种方法可以消除情绪影响呢？本书亦有答案。

他还曾说，在我们专心投资股票的时候，千万不要忽视多样化投资的重要性和必要性。

.....

总之，本书作者贯穿全书向我们展示如何寻找物美价廉的股票，即所谓的价值投资，以及如何实施具体交易。通过本书的学习，你会发现很多意想不到的东

做自己的投资经理——基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合

西。当然，没有必要严格遵循本书所展示的投资方法，但是可以找出一些对自己有用的东西，并把它们融入到自己的策略之中。本书的目标不是去改变你所有投资方式和方法，而是去挑战你所认为是正确的东西，当你看到不同的选择和方法之后，自己去做决定。

我们知道，即使每一次交易都处理得当，有时候还是难免会犯错误，并给自己带来损失。但是只要花些时间去不断总结学习，投资能力就会不断得到提升。更重要的是，要不断从失败的经历中汲取教训，从而使自己变得更强。

在投资的道路上，有这样一本枕边投资指南能与自己为伴，供自己学习和模仿，总好过自己走弯路。那么，既然投资指南就在手边，为什么不时常拿出来读读呢？如果这本书能够为投资者提供一定帮助，我们将感到十分荣幸。

本书的翻译工作得到了我众多朋友和同事的帮助，有国联安基金的麻旭东、德邦基金的何晶、东证融达的陆兼勤以及我同事元涛，这里一并谢过。由于时间仓促，并且译者水平有限，书中出现不当甚至错误之处在所难免，在此恳请各位读者不吝批评指正。

杨卫东

2014.10

前言



人们总是对自己人生的转折点后知后觉。回首往事，我也经历过很多这样的转折点，但其中一个却非同一般。那是在大一时上的 Causey 先生的经济课。他的课深深地影响了我的投资策略，并且让我对这个行业产生了强烈的兴趣。回想起来，它或许是我所受过的教育中最喜欢的一门课，因为我发现它比我上过的任何其他的金融课程都有用。我在课上学到了数不清的内容和方法，并一直沿用至今。这门课对我意义非凡，它帮我找到了人生的方向。记得有一天我放学骑车回家，告诉 Becky 婶婶我毕业后想从事和金融市场相关的工作。

有一个课堂练习让我记忆深刻，它教会我了解上市公司如何运作。那是我第一次真正开始理解是什么在驱动一个上市公司。这个练习要求我们班创建一家自己的上市公司，包括股权、成本、盈利和实际运作。公司发行了 100 股股票，每股 1 美元，班上的同学每人必须至少购买一股。

我们班决定成立一家糖果公司。我们用通过出售股份募集而来的 100 美元购

做自己的投资经理——基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合

买了尽可能多的糖果，并留下些现金作为备用金。几周的时间里，我们在足球比赛、室外活动、游行等场合卖出了糖果。我们的目标是将投资转化为利润，我记不清所赚到的具体金额了，应该接近 400 美元。我们把将近 400 美元的利润依照最初发行的股数分成 100 份，这样一来，当初每花 1 美元认购 1 股，就有 4 美元的回报。所以，如果购买了 20 股，就能获得 80 美元的回报。

上面这个例子说明：当你在分析一家公司或一只股票时，需要像审视你的经济学课题一样审视它。一只股票反映的是一家公司的销售和盈利。如果一家公司的盈利在增加，那么它的股价也应该是上涨的。一家公司的价值是由很多因素决定的，但是当你梳理所有专业意见和不同观点后，会发现股票实际上反映了一家公司的成长性，爆发性成长的公司（如我们的糖果销售生意）的估值或许会高于行业平均的估值水平。以上所有的内容都将在本书中讨论。

仅几周后我们关掉了“公司”，并且为了更好地生活而将股票兑现。但是，如果我们继续运营，并将利润再投资呢？兑现时每股的价格是 4 美元，但是如果我们继续运营公司，你会愿意花多少钱买我们的股票？其价值会变成多大？如果我们能把 100 美元变为 400 美元，我们会持有这只股票多久？如果我们能把 400 美元变为 1 600 美元呢？那么，每股将值 16 美元，这只股票或许可以作为一个很棒的投资标的。但是在每股 4 美元时，如果我们决定继续经营，作为一个投资人你愿意支付这个溢价吗？也许一个投资者，或者本案中的 14 岁的学生，基于未来的收益增长，用每股 6 美元购买其他人的股份也是可能的。

这类问题每天都在市场中被提出、被回答。每一个买家都会有一个对应的卖家。有时投资者愿意为一只股票支付一定的溢价，他们寄希望于公司的高增长会持续下去。因此，如果我们继续做糖果生意，当它每股仅值 4 美元时，基于它的成长率，对于一个新投资者（或是同学）支付每股 5 美元到 7 美元或许并不奇怪。让我们来讨论一个更有趣的情况：如果股票的实际价值是 4 美元，而市

场中这只股票仅售 2 美元，你会购买相同的股份吗？对于大部分人来说答案当然是肯定的！

也许你会想，“谁会在公司盈利增长和基本面估值是 4 美元时，却折价出售它的股票？”幸运的是，这种事在市场中每天都会发生。发生这种事情的原因和股票经常被溢价购买的原因是相同的——每一个买家都会有一个对应的卖家，而且有时市场并不能正确地对一个公司进行估值。有时候投资者因为急需资金而愿意折价出售股票，又或许只是因为他们错估了这家公司。无论什么原因，只要你能发现这样的公司，对你来说都是一次发财的机会。那么，怎样才能发现一家被低估的公司呢，比如当它值 4 美元甚至可能更高时却只卖 2 美元？怎样才能有胆量去扣动扳机，购买一只投资者正贱卖、表现不佳但公司却表现很好的股票，并且知道何时该买？在这本书中，所有这些问题，包括更多的问题都可以找到答案。

本书第一部分将探寻华尔街和基金经理的内部运作。我将解释为什么管理着你的资产的公司对你的收益却不在意。事实上，无论你的投资组合表现如何，对冲基金经理人都能获得收益。大部分对冲基金的收费方式是管理的资产总规模的 2% 加上上年收益的 20%。这意味着无论如何他们都能赚到钱。通过本书的第一部分，我深入浅出地教你如何自己理财，获得更好的收益，包括建立经济观、区分神话和现实，以及价值投资简介。

第二部分将深入探究什么样的公司更值得投资。我将介绍一个公司的基础是什么，并探讨在市场中公司如何被定价。这是投资中最难理解的部分，不过我希望能简化信息，教给你对公司进行估值的简单方法。这部分将帮助你优化投资决策，显著提高收益率。

第三部分将介绍市场心理学——这是我投资成功的关键所在。通过了解市场行为，你将更好地判断何时买进，理解股票为何会反向波动。你将更加冷静、理

做自己的投资经理——基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合

性，获得更高回报。我会与大家分享我亲身经历的成功经验和失败教训，告诉你该做什么，不该做什么。

最后，第四部分会将所有信息融合在一起。同时运用基本面分析和市场心理学，我将找出最棒的股票。我还将探讨分散投资，教你如何定位自己的投资组合，怎样在新的投资时代取得成功。

让我们一起开动吧。坐在火炉边，放点轻松的钢琴曲，拿本笔记本，让我们一起来玩转价值投资！

致 谢



再次感谢一直陪伴着我的专栏读者们，帮助你们更加了解这个市场是我的荣幸。我从你们身上学到的，不比你们从我身上学到的少。即便身处这样一个人为己的残酷商业社会，我们依然建立了许多长久的友谊和独特的纽带。正是因为你们，这本书才能面世，我才有幸将这些文字传播给更多人。我对你们的敬意和感激，无法用语言表达，和你们交流是我无上的荣誉。

与此同时，Seeking Alpha 公司为我提供了广阔的平台，让我可以每天写作、教育，并且继续学习。感谢所有一起共事的编辑们，是他们帮我成长为一个好的作家，因为回头来看，一开始我虽然懂得很多，但写作水平却不敢恭维。Mary Hunt 和 Yosef 总是提供大量的反馈，促使我跳出框框思考，他们不愧是行业中的佼佼者。当然，既然感谢 Seeking Alpha 公司就不能不感谢它的创立者和 CEO David Jackson，他拥有卓越的知识非凡的智慧，并且带领大家一起进步。

在全书中，我几次提到我在惩教署的工作经历。这段工作经历及心理学教育

做自己的投资经理——基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合

背景，造就了我现在的思维模式，以一种不同的角度审视市场。这个工作可能是我拥有的最有价值的工作，那些居住和工作在惩教署的人们，虽然情绪低落，但也对此书有诸多贡献，即使他们不知道。我还要特别感谢 Paul McNeal，他不仅仅是朋友，更像是我的导师和兄长。

了解我的人都知道，我很重视家庭，重视友谊。许多亲朋好友都为此书做出了贡献，这里不一一感谢了。Jeannie Stone，本书的第一个读者，花了大量时间确保每一章节都通俗易懂。特别感谢 Jeannie Stone 为本书付出的大量精力和时间。

我要对我的老朋友 Chris Morgan 说一声谢谢，他参与了本书所有插图和封面的制作。我的岳母，Sherrie Dawahare，熬夜帮我改稿。非常感谢你们的帮助。

另外，我还要感谢：我的母亲，她让我脚踏实地，在任何情况下都保持乐观；我的祖母，任何时候都给我无条件的爱和信任；我的妻子，她付出了很多，一直支持着我，让我变得更好。最后，感谢我的经纪人 Sam Fleishman，以及 McGraw-Hill 团队，尤其是 Mary Glenn 和 Cheryl Ringer，他们帮助本书得以出版。

目 录



第一部分

第 1 章

做好准备 / 2

- 1.1 掌握主动权 / 3
- 1.2 财务经理好比汽车销售员 / 5
- 1.3 衡量理财经理成功的标准 / 7
- 1.4 目标差异 / 8
- 1.5 更明智的投资方式 / 9

第 2 章

经济展望 / 12

- 2.1 第一步 / 13
- 2.2 互联网泡沫 / 13
- 2.3 伤人至深的经济衰退 / 15
- 2.4 灼伤之后的影响 / 16

做自己的投资经理——基于价格、业绩与价值构建最好的投资组合

2.5 接下来会发生什么 / 18

2.6 如何投资于市场 / 19

第3章

神话 VS.现实 / 21

3.1 五种假定投资 / 22

3.2 投资风险 / 28

第4章

价值投资究竟意味着什么 / 30

第二部分

第5章

利润表和季度进展（报告） / 36

5.1 基本面 / 37

5.2 损益表 / 37

5.3 损益表数据 / 38

5.3.1 收益 / 38

5.3.2 成本 / 39

5.3.3 净利润 / 39

5.3.4 税前净利润 / 40

5.3.5 每股盈利 / 40

5.3.6 利润率 / 40

5.3.7 运营毛利 / 41

5.4 运用损益表（做更好的投资） / 41

5.5 季度进展 / 44

5.6 谨记 / 44