

经典

[美] 马克·默比乌斯 著  
斯蒂芬·费尼切尔

他被誉为“新兴市场之父”、“最终的开路先锋”  
他与巴菲特、索罗斯一同入围“20世纪十大基金经理人”  
现在，他将交给你一张利润通行证，教你玩转海外投资

# 利润通行证

“新兴市场之父”的投资圣经

PASSPORT TO PROFITS



中信出版社  
CITIC PUBLISHING HOUSE



THE NEW YORK TIMES BESTSELLER  
OVER 10 MILLION COPIES SOLD

THE NEW YORK TIMES BESTSELLER  
OVER 10 MILLION COPIES SOLD  
THE NEW YORK TIMES BESTSELLER  
OVER 10 MILLION COPIES SOLD

# 利润通行证

新财富精英之道 财富精英之路

## PASSPORT TO PROFITS



PASSPORT TO PROFITS

# 利润通行证

“新兴市场之父”的投资圣经

[美] 马克·默比乌斯 著  
斯蒂芬·费尼切尔

吴锦译

中信出版社  
CITIC PUBLISHING HOUSE

**图书在版编目 (CIP) 数据**

利润通行证/[美] 默比乌斯等著; 吴锦译. —北京: 中信出版社, 2005.9

书名原文: Passport to Profits

ISBN 7-5086-0311-7

I. 利… II. ①默… ②费… ③吴… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2005) 第094085号

Passport to Profits by Mark Mobius

Copyright © 1999 by Mark Mobius

Simplified Chinese translation copyright © 2005 by CITIC Publishing House.

This edition published by arrangement with Warner Books, Inc., New York, USA through Arts & Licensing International, Inc., USA.

ALL RIGHTS RESERVED.

**利润通行证**

**LIRUN TONGXINGZHENG**

---

**著 者:** [美] 马克·默比乌斯 斯蒂芬·费尼切尔

**译 者:** 吴 锦

**责任编辑:** 汤曼莉

**出 版 者:** 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

**经 销 者:** 中信联合发行有限责任公司

**承 印 者:** 北京诚信伟业印刷有限公司

**开 本:** 787mm×1092mm 1/16      **印 张:** 21.5      **字 数:** 315 千字

**版 次:** 2005年9月第1版      **印 次:** 2005年9月第1次印刷

**京权图字:** 01-2003-4873

**书 号:** ISBN 7-5086-0311-7/F·910

**定 价:** 38.00 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: 010-85322521

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

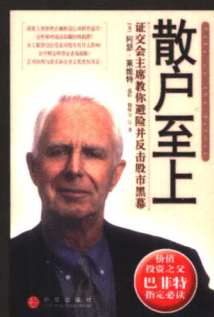
010-85322522

E-mail: [sales@citicpub.com](mailto:sales@citicpub.com)

[author@citicpub.com](mailto:author@citicpub.com)

马克·默比乌斯，被《纽约时报》评为“20世纪十大基金经理人”之一，也正是他第一个提出到新兴市场投资的理念，被《华尔街日报》和《今日美国报》誉为“新兴市场之父”和“最终的开路先锋”。他所管理的6支富兰克林/坦普尔曼基金控制着几十亿的资产，所创造的业绩在20世纪八九十年代名列前茅。马克拥有波士顿大学和麻省理工学院的美术、心理学、政治学以及经济学的硕士和博士学位。

斯蒂芬·费尼切尔是一位享誉全美的记者，著有《塑胶：合成世纪的成长》和《别人的钱》。



责任编辑 汤曼莉

封面设计 M工作室+郭鹏

经销：中信联合发行有限责任公司

## 前 言

本书中所表达的观点纯属我一己之见，并不代表我雇主的看法。阅读本书的时候，请切记：有关各个公司的细节——包括业绩、股价以及类似信息——必然是已经过去了的，只是被用来说明我的观点。投资界内的情况千变万化，这也不例外。

尽管我的目的是想向你提供一个实用的观察新兴市场以及新兴市场投资的视角，但同时请你牢记几个基本的投资原则。其中一个就是：所有的投资都蕴藏风险。还有一个就是：投资回报的潜力越大，所伴随的风险不可避免地也就越高。新兴市场投资也逃脱不了这个规律。

当然，正如我所解释过的那样，对于那些有耐心的长期投资者来说，巨大的回报潜力的确是存在的。但一个人还必须能够接受我所列举出来的巨大风险。切记：书中所引用的投资数据都已成为历史。哪怕是最最资深的投资人都不能确保将来的投资万无一失。

我希望这本书能成为你走上利润大道的通行证，同时也希望它能成为指导你如何穿越新兴市场丛林的指南。

# Contents

## 目 录

前言 / VII

### 第一部分 欣欣向荣——东欧

第1章 希望与成长：大胆投资于新兴市场 / 3

如果你想在世界上经济以最高速度增长的国家中崭露头角，那么就要冒险投身于新兴市场。若想有回报，就要承担风险。多样化是你最好的保护伞。

第2章 爱沙尼亚：波罗的海诸国的繁荣 / 47

阅读当地报纸、收看当地新闻能够提供无法在其他地方获悉的洞悉当地市场心态的宝贵洞察力。绝不能在没有考察一个国家的证券交易所的情况下就投资。

第3章 繁荣与衰败：俄罗斯的财富 / 81

每一次的繁荣里都孕育着下一次衰败的种子。在大国家，新思想要经历一段时间后才能为穷乡僻壤接受，冷却后渗透到文化的冻土中去。

## 第二部分 衰退——亚洲

### 第4章 香港 I：金融危机 /123

惟一值得恐惧的是恐惧本身。所有人都在呼喊“血溅街头”的时候，就是你买入的最佳时机。安逸时世使人变得绵软，艰难时世催人奋发。

### 第5章 香港II：“千钧一发” /147

一般而言，股票现在下跌，以后还会上升，如果你愿意忍耐，就不要惊慌。市场灾难创造的是头条新闻，市场复苏创造的是金钱。

### 第6章 泰国：“地面冰点” /175

一旦你的经纪人说“连想都不用想”，千万别忘了用自己的脑子想一想。如果你能像鹰一般地观察某家银行，就会在他们日常借贷的模式中看到整个经济的宏观画面。

## 第三部分 出奇制胜——拉丁美洲

### 第7章 巴西：下一个多米诺反应？ /217

普通买家开始变得惊慌失措之时，正是你走上前下注之时。生龙活虎的黑市的存在是货币不稳定的最可靠信号。只有当市场汇率和官方汇率是同一个时，一国货币才能被认为是长期健康的。

## 第四部分 最后的边疆——非洲

### 第8章 尼日利亚：王冠上的宝石 /255

等到每个人都认为该投资了，投资的适当时机早已过去了。如果公司所在国的商业气候比较复杂、艰难，那么其管理层中在当地受训的管理人会比较容易适应当地的环境。

### 第9章 南非：风险与机遇并存 /273

政治上的不安定因素是你走进市场的绿灯。不安定因素抑制了股票价格。一旦不安定因素转变成了安定因素，凡是手里有点钱的人都能比较精确地预测出事情结果，美好的风险酬金就会像一缕轻烟一样消逝得无影无踪了。

### 结论 胜者和败者 /301

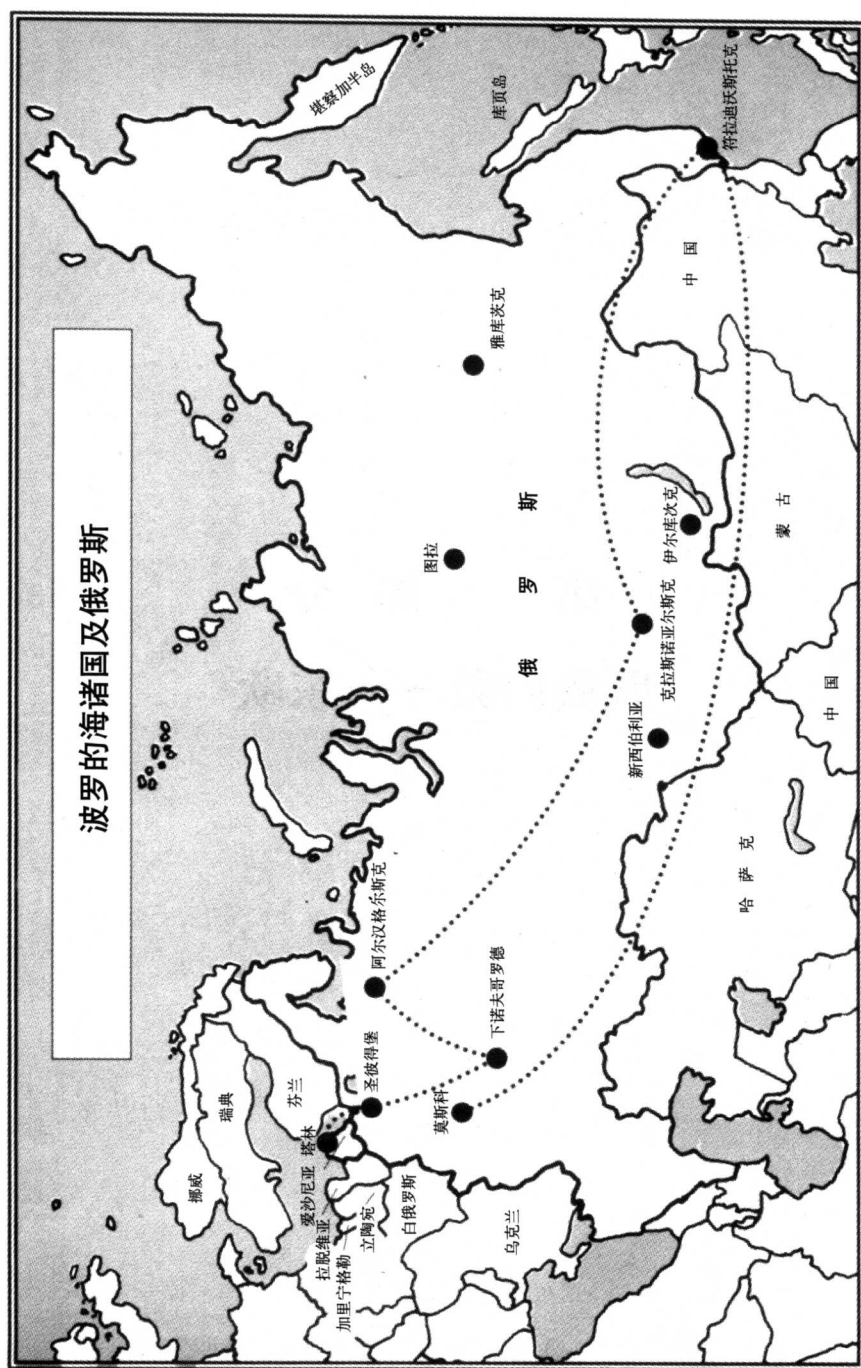
### 附录 /331



第 一 部 分

欣欣向荣——东欧

世界知识出版社出版



# 第1章

## 希望与成长：大胆投资于新兴市场

### 我叫默比乌斯，马克·默比乌斯

正当技术娴熟的美国飞行员杰克·里夫斯平稳地驾驶着这架13座美国湾流IV型飞机准备着陆的时候，我不安地按了下窗子下面皮制扶手上标有“电脑”字样的铜钮。

根据电脑显示，我们搭乘的这架飞机正展翅飞过一片模拟的标有“芬兰湾”的水域，现在的飞行高度正在急剧下降，还有2分55秒就要抵达目的地了。这使刚才还在自己座椅周围闲逛的坦普尔曼新兴市场支援队的5名成员急急忙忙地开始收拾起文件和书，做好了等飞机一着陆便快速撤离的准备。

我透过舷窗玻璃看到了环绕着爱沙尼亚共和国首都塔林的茂密杉木林。这是我们计划中的波罗的海3国之行中的第一站。几秒钟之后我们就要踏上这个国家的土地了，这是在过去近40年全球飞速发展的时期里我竭力避开的为数不多的几个国家之一。

### 为什么选择波罗的海诸国

答案很简单：拉脱维亚、立陶宛和爱沙尼亚这3个波罗的海小国的经

济在1997年夏季发展迅猛。促成波罗的海繁荣的至关重要的因素似乎只有一个：南面与其接壤的俄罗斯经济飞速发展，变化令人瞩目。1997年，俄罗斯股市暴涨，超过200%，比世界上其他股市的涨势都凶猛。第二年，也就是1998年，俄罗斯股市暴跌50%，又变成了当时国际上表现最差的股市——这就是生活。

波罗的海市场（其一天的营业额甚至还不能与纽约证券交易所5秒钟之内的交易额相提并论）尚不成熟，因此尚未达到同一时期本可以与俄罗斯相媲美的令世人瞩目的收益。波罗的海3国在摆脱苏联的束缚后建立了自己的国家。作为一个世人竞相追捧的短暂的金融时尚，它们倒是不辱使命。但在绝大多数情况下，单凭这么一个简单的事实是不足以把我吸引过来的。我并不那么在意热门股票，或者是火暴的市场，而比较倾向于把这些火辣辣的东西留给那些艺高人胆大之辈。我的兴趣点更侧重于通过在俄罗斯和波兰的邻国投资的方式，间接地介入这两个国家的市场。因为我所投资国家的经济无论好坏，都会与它们人口众多、势力强大的邻居们密不可分。

我到波罗的海国家来做我每个工作日都要做的事：在持续不断的金融探险中，找出价廉物美的比较适合交易的新兴地区、国家和公司。顺便提一句，我的交易主张并不那么复杂：

购买在未来5年中具有良好成长潜力的公司的股票。

故事到此结束。或者从另一个角度说，是故事的开始。为了确认并最终取得“合适的”股票——时机合适，对我合适，对我的投资人也合适的股票，我和我的同事们要经历一个复杂的过程，同时也很耗费时间。近30年的股票挑选经历造就了我独特的工作方法：只有在空中待很久，才能在地面上停留得更久。

**那么为什么要写这本书？又为什么偏偏在这时候写？**

答案就是：“给那些意欲在新兴市场上冒险的投资者们提个醒儿。”

作为一个成功的资金经理人，我经常受到的礼遇之一就是人们总是在饭店大厅和机场休息室不断地向我打听内幕消息。这使我很为难。当



然，即使我想透露一些偶然得到的“热点消息”（当然我绝不想这么干），出于道德和法律上的考虑，我也绝不能这么做。

于是，他们又问我的计划是什么，我的路线图是怎样的，我挑选适当的地区、适当的国家，以及适当时机中的适当公司的方法是什么。

我怎么就知道在泰铢崩溃之前放缓在该国的投资步伐，在俄罗斯经济就要起飞的时候加大投资力度，又在该国市场崩溃之前撤离俄罗斯呢？

“哦，说来话长。”我耸耸肩膀说，希望能够通过这种方式阻止他们继续追问。

诚然，在我们乘坐的飞机俯冲向小国爱沙尼亚的塔林机场时，我有充分的理由庆祝我在世界上第一个上市的新兴市场共同基金的舵手位置上度过了第10个春秋。截至1997年3月31日，我们这艘新兴市场基金的旗舰，坦普尔曼新兴市场基金（Templeton Emerging Markets Fund，第一只在纽约证券交易所上市交易的新兴市场基金）在过去10年中的年平均收益达到了23.3%，而同一时期美国普通投资基金的年平均收益率是11.4%，并不那么让人艳羡。毋庸多言，我只想对新兴市场来说，1998年并不能使它们有多么出色的表现，但1998年却是一个充满机遇的好年头，因为这一年的股价低得惊人。

我们击败了指教，击败了平均数，我们还在长期被更为老到的投资家嗤之以鼻的国家购买了名不见经传的公司的全部股票，从而击败了技术先进、活力充沛的第一世界的工业经济。在过去大约10年当中，也就是自充满传奇色彩的约翰·坦普尔曼爵士冒着双重风险（一是把赌注押在新兴市场上，二是雇用了我）开始经营具有开创性的新兴市场基金以来，我就将大量时间投入到商业飞行中，以期作为航空公司的常客为自己赢得一张去月球的头等舱的机票。

我到过泰国的橡胶园，还在中国农村坑坑洼洼的路面上骑过自行车。

我吃过烤骆驼肉、羊眼球和天竺鼠，还吃过烤蝎子。

我曾经与王子、当权者以及高级官员推杯换盏，亲切交谈，也在穆斯林国家迷宫般的露天剧场上当受骗，至今连我自己都奇怪我是怎么出来的。

我还曾在山路上被颠得骨头都快散架了，那种旅行简直能把人的头发熬白，如果我还有头发的话。

所有这一切都是为了在其他投资者找到这些被低估的公司之前捷足先登。

我想你现在确实可以说我是身不由己了。

希望你在读完这本书的时候，也能感到身不由己。我希望，你能感到身不由己地要去学我的样子。

## 乘私人商务飞机的投资旅程

近来，每365天中有250天我要么是在公路上，要么是在空中度过的。对于绝大多数不得不忍受这一切的人来说，最大的牺牲莫过于无家可归。但我是用多年的辛苦工作才换来了这种高水准的专职流浪者的生活。他们具有强烈的自立精神，拒绝墨守成规，渴求自由，这些都值得我崇敬。可能有些人会因为我居无定所、孑然一身、没有家庭生活可言而可怜我，但是我有点怪异的生活方式却极大地满足了人们生活的多样性，使他们感到刺激并为其创造力的发挥提供了数不胜数的机会。

顺便提一句，也只是在最近几年，为了安全起见，迫于富兰克林/坦普尔曼集团的压力，我开始使用一架价值2 000万美元的13座美国湾流IV型私人喷气式飞机。这样，就使我避开了一些飞行安全系数不高的航空公司。

除了偶尔需要整夜飞行以外，我动荡生活中的每个夜晚几乎都是在饭店度过的。我挑选这些临时的“家外之家”的依据多半是要有一个现代化的健身中心，而不太看中饭店的其他康乐设施。直到几年前，世界各地，比如华盛顿、香港、新加坡和上海，都有我的公寓，当然，当时主要是出于投资的目的购置的。

但不久以后我就发现，即使是造访对我而言并不陌生的土地，我也还是喜欢隐姓埋名地住在方便的（带有24小时传真服务）商务性饭店里。至于我个人的其他投资，我已经很久不怎么考虑了，只是把我个人的大部分钱与我们自己的基金捆绑在一起。

**重大揭秘：**也许我应该先就此打住，转而就在此时此地揭开（我们



基金管理人就像律师和循规蹈矩的事务员一样都是揭密高手) 一个重大秘密：

对于一个全球化的投资人来说，并没有一个惟一不二的秘诀——一个单一的蓝图、一条一成不变的路线图能够确保你或是我长时期内一直成功。

但是在以喧嚣躁乱著称的市场上，通过观察长期为投资人所采用的研究分析方法，当然也能学到不少好的、实在的东西。

坦率地讲，我在某些情况下的第一信条是行胜于言。我认为如果一天能参观6家或8家公司，而且中间也不用停下来吃午饭，那就算是完美的一天了。我们也许会参观工厂、考察新建的销售中心、问几个问题、得到几个答案。如果身处城里，我心目中的完美夜晚就是能慢跑或在健身房完成规定数量的健身任务后，跟我们那连轴转的坦普尔曼团队的成员共进晚餐，把我们白天看到的和听到的再过一遍，对比一下彼此的笔记并研究制定出将来的（长期）方案。

因此，除了不能带你与我一起上路以外，我将试着再做一件再好不过的事情：通过向你展示我职业生涯的日常画面，让你真切地感受到我在做什么和为什么这样做；而且一旦条件允许，还会时不时地回过头来，对前面轻描淡写的内容稍作补充。

## 新兴市场：何时？如何？为什么？为什么不？

1986年，我首次作为基金管理人开始向新兴市场投资。那时的新兴市场还被称做“欠发达国家”（LDC），只是到后来，作为世界银行的组成单位之一的国际金融公司（IFC）才发明了“新兴市场”这个词。与其说这个词当时代表的是现实，倒不如说是一相情愿的幻想。

## 底线

当一个个原先被称做第三世界的欠发达国家向市场经济转型的时候，它们不得不建立资本市场，而资本市场的首要阶段又通常是股票市场。

其实这里有点用词不当，因为股票市场通常是以证券和金融工具的所有形式进行交易的，除了一般商品外，从债券到期货和选购权等无所不包，更不用说这其中其他各式各样有趣、奇异的混合物了。

在我心甘情愿地拿我们掌控范围内的资金到这些崭新的资本市场中的一个去冒险之前，我们坚持认为它应该具有同成熟（第一世界）的市场一样的几个基本特征。我把这几个最低要求用以下几个简单的字母表示出来：FELT。

- F——公平 (fair)
- E——高效 (efficient)
- L——流动 (liquid)
- T——透明 (transparent)

## 把握底线挣大钱

在进入任何一个新兴市场的时候，我都会向自己提4个基本问题：

1. 它公平吗？
2. 它高效吗？
3. 它流动吗？
4. 它透明吗？

（投资人的“透明”是指：是否能够轻而易举地搞清楚市场上到底发生了什么，比如什么人在什么价位上买卖了什么股票？）

一旦市场符合我们的FELT要求，我们就会很兴奋。

如果事与愿违，我们在接近该市场的时候就会相当谨慎。

国际金融公司给新兴市场下的定义是：“与规模相对较小、较为停滞、较少变化的市场相比，一个规模不断壮大、成熟度不断提高的市场。”

我最初涉足这一领域的时候，只有大约1亿美元的资金（而到1999年就有140亿美元，并且还在不断增加），只有5个亚洲国家和地区——中国香港、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国符合定义中所提到的要求。其中，我断断续续地居住了20多年的香港后来成了我们的中枢，我们的心脏。