

SHANGHAI ZHENGQUANBAOWENCONG

《上海证券报》文丛

国际九大投资基金经理之一
威廉·欧内尔——股票挑选艺术家
国际九大投资基金经理之二
大卫·雷恩——股海探险家
国际九大投资基金经理之三
迈克尔·斯坦哈特——持不同观点者
国际九大投资基金经理之四
马克·魏恩斯坦——股海高手
国际九大投资基金经理之五
马蒂·麦克瓦拉——交易者中的冠军
国际九大投资基金经理之六
小詹姆斯·罗杰斯——善于把握大钱的人
国际九大投资基金经理之七
斯坦利·尼克米斯——善于捕捉电动机的人
国际九大投资基金经理之八
理查·迪伊豪斯——善于鉴别股市黑马的伯乐
国际九大投资基金经理之九
维克多·斯科兰斯——股市中的大智者

国际九大投资基金经理 访谈录

《上海证券报》专题部 编

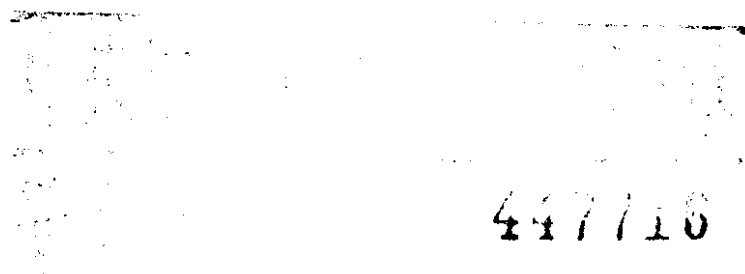
学林出版社



国际九大投资基金 经理访谈录

史建邦 编著

00287/c1



分类 F837.125/7

学林出版社

国际九大投资基金经理访谈录

作 者 史建邦 编著
责任编辑 李 东 曹坚平
特约编辑 赵 旭
封面设计 周剑峰
版式设计 朱舒群
出 版 学林出版社
 上海市钦州南路81号三楼
发 行 新华书店上海发行所
印 刷 上海师大印刷厂
版 次 1997年7月第1版 第1次印刷
规 格 850×1168 1/32
印 张 6.25
字 数 141,000
印 数 10,000册
国际书号 ISBN7—80616—326—3/F·30
定 价 10.00元

总 序

“《上海证券报》文丛”是中国证券经济报刊业的一种衍生产品。

说起衍生产品，总让人联想起创新和“反传统”；但这种定位对“信息高速公路”可能更合适。确实，90年代迅猛而来的信息电子化潮流，为传统大众传媒所始料不及。因为，当80年代人们预计未来社会将是信息独领风骚时，报业、出版界和影视界的编辑、记者、制作人欢喜莫名。可今天电脑网络以信息时代的合法载体出现在人们面前，咄咄逼人，大有舍我其谁之势。

因此，考虑“《上海证券报》文丛”乃至各种财经传媒的发展和定位时，首先要琢磨“信息高速公路”究竟在多少方面对我们这个社会空间给予了强烈的冲击。

第一，信息高速公路将在信息的密集化、即时性上大大占优，一旦普及至千家万户，它将获得垄断优势，过去的早报新闻将变成晚报花絮的说法并非夸张。第二，资料背景分析优势明显。国内外的一些人士认为，信息高速公路在信息量和快捷性方面的优势并不能取代传统报刊的深度报道分析。其实，这仅仅将

网络内的资料理解为信息库了。大家都知道,各种背景分析的完成主要依靠资料的完备,这在过去,读者没有能力更没有时间去做。而目前的电脑网络就能将各类事件的发展过程和各种观点分门别类,读者只要按图索骥即可,且比过去丰富多采得多。第三,“版面”的图文并茂远胜于报刊杂志,其立体生动画面对今后习惯于漫画性思维的“新人类”极有吸引力。第四,但并非不重要,的是,电脑网络易于提取、剪切,大大方便了读者的参与感,自己动手比被动接受更有一种真实感。——这里指出的仅是“信息高速公路”可预见的部分。

电脑信息网络对传统传媒的冲击很像上个世纪末照片对绘画艺术的影响。在照相术未出现时,西方艺术一向以维妙维肖的写实自傲。但照片的精确复制技术使得前者相形见绌。于是,一时间绘画艺术将没落的声音不绝于耳。可是,现代艺术却由此诞生。因为现代艺术针对照相的形似,开始了一场“变形记”的革命。结果,虽然照片对20世纪作出了巨大的贡献,现代艺术也改变了人类的视觉经验。如电脑的三维绘画,就与超现实主义有着血缘关系。同样,其后的录像机也无法取代照相机。录像是全景式的流动的真;照片是片断的凝固的美,它在时间上连接过去和未来,在空间上延续平近和高远。

关键是选择。

“《上海证券报》文丛”选择的是中和之美,中庸之道;以眼光致远,以虚怀包容。按书道的说法,中锋造势,偏锋取妍。所谓“中锋”,大而言之,也即探索中国证券市场正道,从资本市场而金融市场而国民经济,寻求它们之间的关联和互动;具体来说,就是注重当下中国市场经济制度的建立和改革,对可能的变化作出较为即时的研究,以论文集或专著的形式推出;同时,配合出版实务性的操作介绍——这就决定了它们不是照搬国外的经验,

而是结合当下中国情境和中期趋势的设计和可行性方案。所谓“偏锋”，亦即将看似玄奥的市场投资理念和理论演绎为投资人在具体境况下的直觉表现，使读者身临其境，作一回主人翁，过一把大投资家的瘾。为此，我们会邀请一些擅长“抽象的抒情”的财经专栏作家、海外经纪人和翻译家，编著一系列银行家、企业家的传记，一部分世界金融市场的“大案要案”，以及作者本人涉市的所作所为的故事。

另外，现代社会需要闲暇，高度投入的金融市场更应该让人有放松的机会。散文化的时代已经来临，唯独财经散文、随笔阙阙。我们相信，正如松散身体的家庭健身器，张弛脑力的财经散文也将放置在人们的睡榻旁。——自然，“《上海证券报》文丛”也会尽力填补这一供需缺口，为整日正襟危坐，修身、齐家、治国、平天下的工作者们解乏。

我们之所以提出“《上海证券报》文丛”是证券经济报业的衍生产品，除了希望它能在“信息高速公路”兵临城下前，寻找到介于“轻”（信息的及时性）和“重”（资料性）的落脚点；也企图在报业和图书出版业之间发现“中间偏左（报界）”的位置。因为，国内企业前几年兴盛过多样化集团发展策略，实践证明，大多是主业不振，副业的投资又无法促进主业的结构调整。其实，国外早就发现至少当企业的主业仍有潜力可挖时，业务多样化往往意味着经营状况的逆转。——业务扩大到自己没有经验和专业知识的行业。而事实上，报业和图书业的区别也比一般人的想象要来得大。

唯其如此，本套文丛将依托《上海证券报》衍生出发展来，尽可能地发挥报纸的敏感性、鲜活性 and 作者队伍的专业性、广泛性以及快速的节奏；配以图书读者的接受心理，把观察的火花燎原成反思的熔浆，把狼吞虎咽的快餐调制成细嚼品味的美食，把急

就章的泡沫凝固。

以上这些蜂拥而至、充满浪漫色彩的想法得到了学林出版社的热烈响应。对话与交流的结果,是使一个个想法潜人到我们的合作中,并以共同的热情和努力,使文丛能与广大的读者早早会面。

《上海证券报》文丛编委会

目 录

总 序	1
前 言	1
威廉·欧内尔	3
——选股艺术家	
大卫·雷恩	21
——高价股的拥趸	
迈克尔·斯坦哈脱	39
——反向思维者	
马克·魏恩斯坦	63
——学会输钱的赢钱家	
马蒂·史克瓦兹	83
——屡败屡战到屡战屡胜	
小詹姆斯·罗杰斯	110
——捂股赚大钱	
斯坦利·屈克米勒	120
——伺机而动者	
理查·迪伊豪斯	146
——善找黑马的股市伯乐	
维克多·司佩兰都	166
——股市中的扑克牌玩家	
编后记	189

前 言

这里有一些惊人的事实:

一个证券交易人士在经历过他早年生涯中数次痛苦地遭受到全军覆没之后,终于把3万美元的投资帐户增长为8000万美元。

一位基金经理竟然达到许多人认为不可能的成就,连续5年中都获得三位数的百分比的投资回报率,也就是说每年百分之几千的回报率,连续5年!

一个来自美国小镇的交易者从少得可怜的资本投资开始,最终成为全世界最大的国债交易者之一。

一位曾担任过证券分析师工作的交易者,在过去的7年中,他做到了每个月平均25%的投资回报率(每年超过1400%的投资回报率),主要是从事股票指数期货交易。

一位毕业于麻省理工学院的电子工程师,通过大规模的计算机程序交易,在过去的16年中挣得令人震惊的250000%的投资回报率。

这仅仅是采访的投资大师中的其中几位。其余的大师也都

达到了令人难以置信的成功。

是什么使他们这般与众不同？绝大多数人们认为他们能战胜市场，定然掌握了秘诀。秘诀就是这些大师有一个共同特征，他们在投资方法上所下的功夫远不及他们在投资态度上所下的功夫深。他们中有一些人只使用基本分析，另一些只使用技术分析，当然仍然有人两者结合着用。有的交易时间间隔以小时计，甚至几分钟；另一些打算持有几个月，甚至几年。尽管他们的交易方式相差甚大，但访谈录毕竟揭示出来一些他们在交易态度和交易原则上的共同性的东西。

当然，只有很少、很少人能成功地创造出这样的伟绩，但至少存在这样的机会。

很难指望仅通过理解就能把每个人变成超级水平的交易者，世界上从没有这样便宜之事，但相信这些能激发神思的访谈录定能给认真好学的读者一些帮助。改进交易技能，增强交易实践，也许能出现几个超级交易者。

高山仰止，景行行止，虽不能之，然心向往之。

威廉·欧内尔

——选股艺术家

威廉·欧内尔是一位毫无保留的乐观主义者，也是一位美国式经济制度热诚的追随者和支持者。他说：“在美国每年都有好机会。你要随时做好准备，抓住时机。你会欣喜地发现一颗小小的橡实会长成巨大的橡树林。只要勤奋和持之以恒，凡事都可达成。你本人希望成功的决心才是最重要的因素。”

欧内尔本身的经历就是他言词的生动的例证。这是一个典型的美国式的成功者故事。他出身于俄克拉荷马州，正值贫困的经济大萧条时期，并在德州长大。他的成功建树了两项成就，他既是获得巨大利润的投资家，又是极为成功的企业家。

欧内尔于1958年在海顿一家股票经纪公司任股票经纪人，开始他的金融事业生涯。也就是在该地首先开始了他的研究工作，日后形成了他的投资策略各要素。欧内尔的投资理念一开头就显著收效。1962年至1963年他通过卖出考凡脱公司股票，买入克莱斯勒公司股票及买入辛德克思公司股票的组合，把投入的原始本金5000美元投资，增值到20万美元。

在1964年，欧内尔将他所赢的钱在纽约证券交易所买了一

个交易席位，组成欧内尔公司——一个从事研究机构投资的股票经纪公司。他的公司在提供综合性计算机处理的股市信息方面是个先驱者，而如今已成为全美国最受敬重的证券研究机构之一。该公司不仅为超过500家大的机构投资者服务，而且向28000位个人用户供应每日股市分析图表。公司的数据存贮了7500种股票的信息，每一种都有多达120种不同用途的统计分析。

他的最大胆的努力，是于1983年敢于直接向权威的《华尔街日报》挑战，创立《每日投资报》。他从自己的基金中拨款支持这份报纸，他知道要经过许多年才能使报纸收支平衡。在1984年，报纸刚出版时只有不到3万份，而与之相比，《华尔街日报》已超过200万份，对此前景大家疑虑重重。至1988年中期，《每日投资报》订户的增长已超过了11万，而且发行点尚在不断加速增加。预计达到20万订户，报纸收支预算可达平衡的目标已不远了。欧内尔相信，《每日投资报》的读者最终能增至80万。他毫不动摇的信心来源于《每日投资报》所提供的金融统计数据是独此一家，如有关每种股票的市盈率(EPS)、相对强度指标(RSI)、成交量变化百分比等等。

1988年，欧内尔把他的投资理念组织起来写成一本书，书名叫《股海淘金》。该书叙述简洁明了，有许多精彩而专门的交易建议，是当年最畅销的投资书籍。尽管他拥有多种事业，但并不影响他作为一个股票鉴赏大师在投资上的出色表现。他的投资每年平均收益超过40%。1970年的加拿大石油股票上，70年代末至80年代初在“节俭连锁百货公司”及“价格公司”股票上都大大赚了一笔。他最出名的是他两次在《华尔街日报》上用两整页广告篇幅预告大家：大的牛市即将来临。这两次广告预告时间非常正确：一次是1978年3月，另一次是1982年2月。

欧内尔公司是一个非常平易近人的公司，没有一点金融公司的臭架子。很少看见过这样人员拥挤的办公环境。欧内尔自己并不享有特权，他和其他两个职员合用办公室。这在执行董事总经理中是很稀罕的。欧内尔给人的印象是一个说话谨慎、自信、固执己见又对美国经济前景极为乐观的人。

以下是采访录。

1. 我想最好你能叙述一下你的股票投资方法，你的最初投资思想是从哪里发展起来的？

我也像大多数人一样经历过同样的过程。我也订阅过一些投资咨询报告书，但发现多数并不怎么样。我发现这些建议买入低价股票或买入低的价格收益比股票的理论并不管用。

2. 你什么时候开始发现那些有用的方法的？

回顾起来是在1959年，我的确对当时在市场很成功的一些人士作了一些研究。那时，屈弗斯基金还很小，只管大约1500万美金。杰克·屈弗斯掌管这个基金，他能比所有他的竞争对手投资成绩好上一倍。我搞来了他们的小册子和季报，精确地按照图表找出每种股票他们是在何处买入的。我当时把一百多种股票摊在桌子上，我这一次真正发现：不只是几个股票，也不是大多数股票，而是他们买入的每个股票都是它创出新高价位时买入的。

所以我的心得是决不买入处于低价位的股票，但只要股票突破了它的较长时间形成的底部，产生相对以前价位更高的新价位时，就买入股票。

这样你就能在某个股票开始发动一个大的涨势时及时买入，而不是买入某个股票后，浪费6个月或9个月去等它上涨，最

后有时还不知究竟它上涨还是下跌。

我对过去的一些最佳股票作了充分研究,力图发现它们在行情发动之前的共同特征。我不让自己受到先入为主的观念,如P/E率等的限制,我细察了许多种变化因素,根据现实社会实际发展出一种模型。

3. 你是否能够对帮助你选股的模式叙述一下?

我用一个字首缩写字来表示这个选股模式:CANSLIM。每个字母都表示一种尚未发动大涨势的潜在优秀股票的特征。共有7个字母,代表模式具有7个特征。

“C”表示最近一期的每股收益。绩优涨势股票往往在它发动大涨前,在每季度报告时就显示出季度每股收益率常比去年同期有近70%的增长。我一直感到很惊讶,一些个人投资者,甚至养老基金经理等,他们常对季度每股收益率显示没有增长或相比有所下降的股票仍然买入。对于当前每股收益率很差劲的股票绝对没有理由期望它上涨。如果正如我们研究所示,好股票在它价格大涨之前一定显示出公司有很大的收益增加,那么为什么要去买收益表现平庸的股票呢?所以我们选股的第一条基本原则是选那些每季度每股收益率逐年上涨至少达到20%至50%的股票。

“A”在我们的模式中代表每股年收益。我们的研究表明,表现出色的潜在优质股票,在它发动行情前,行情前五年的平均收益往往达到24%增长率。理想的情况是逐年的每股收益应该比上年增长。

显示当前季度收益有力增长,年平均收益也有大幅增长的股票是极优秀的。在《每日投资报》上发表EPS数据(Earning Per Share),我们把所研究的所有股票过去五年的平均收益及

当前两个季度的每股收益增长率放在一起作为对比数据提供给大家。如果某一股票显示EPS数据为95,它的意思是该股票在当前季度收益率和五年平均收益率比其他95%的股票优异。

“N”表示该公司具有一些新东西。“新”的概念包括新产品、新的服务内容、设备上的更新、新的管理方式或新的管理经理层。据我们研究95%的表现优异的股票都有这一特征。当然,这一“新”概念也包括某股票创出新的高价。在我们的研讨会上,我们发觉98%的投资者不愿买入创新高价的股票。然而这是股市上最大的似是而非的错误概念,股市上常见的是强者越强,而弱者越弱。

“S”表示股票流通规模要小。我们的研究表明95%的出色的股票的总股本少于2500万股。这些股票的平均股本是1180万股,中间数字只有460万股。许多大的机构投资者限制他们自己只买股本庞大的大企业股票。他们这样做,自然失落了一些表现最杰出的股票。

“L”表示领涨股票。我们统计从1953—1985年期间,500种表现杰出的股票在它们大涨之前,它们的相对强度指标平均是87,所以我们另一个股票选择原则是挑选领先股票,而避免落后股票。我倾向只买入相对强度在80以上的股票。

“I”指有大的投资机构关照的股票。机构投资者至今仍是股票最大的需求者,领涨股票往往有机构做后盾。然而要注意某一股票关照的大机构不宜过多,因为一旦该股票的公司有些问题发生或是整个股市表现平庸时,这些大机构可能竞相大量抛售。这也就是一些大量为机构投资者所拥有的股票往往表现较差的原因。当一家公司的经营情况明显良好,而几乎所有机构投资者都拥有该种股票时,大概已不宜买入了。

“M”指的是股市。当股市已有相当规模的涨跌运动时,四分

之三的股票会显示同一方向。这也就是为何你须研究每日股票价格和成交量,股市是否有到顶的讯号。

一般也许只有2%的股票符合我们的CANSLIM模式。这一选股模式是慎重考虑、严格挑选的,因为你要买的是最好的股票。

4. 自从你使用这一严格的选股模型后,你的股票交易成功比例是否很高?

我估计这些年来我所购入的股票其中三分之二是获利了结的。然而我发觉我买入股票中的仅仅十分之一至二的股票可能成为真正表现杰出的股票。

5. 在你的选股模型中并没有许多技术指标,只有像EPS即每股收益及挑选创新价的股票等这么很少几个。为什么不在股价尚未发动、还在筑底的阶段买入,等待它上涨,不是更好吗?

我不愿去预测某种股票一定能突破盘整的底部,因为它也许一直不突破上涨。我可能会买得太迟,也同样可能买得太早。我的观念是在冒失败风险的可能性最小的时候买入。如果你在它筑底的过程中买入,它在正常的交易波动中也常有10%至15%的上下波动幅度,你很可能被吓出市场。但如果你买的正是时候,股票的价格波动一般不太可能下跌超过7%,触及你的止损点。

6. 你刚才提到的那些最佳股票都具有高的相对强度数值,有的达到80以上。虽然高的相对强度指标可以是好股票的标志,但是,是否有的股票的指标太高?换言之,倘若一个股票的相对强弱指标达到99,是否该股票涨得太过分,很容易产生强烈的回

档？

我需要看了图表才能决定。关键不在相对强弱指标有多高，而在于股价离开最近以来做底部的位置已有多远。如果一只股票刚刚突破之前盘整期的底部时，即使相对强弱指标数值较高，也还是可以买入。但我对于那些已经比它的盘整底部上涨了10%以上的股票而相对强弱指标又较高的就不再买入。

7. “H”这个字母在你的选股模型中意味着：股票很少能逆大势而行。但这一原则，道理上易于理解，而实践上难以做到。请问你又究竟怎样区分股市已到顶，还是仅仅是一个牛市的回档调整呢？

市场头部形态的出现一般有两种形式。

第一种，一般是市场上涨达到一个新的高度，但成交量较低。这告诉我们在在这个价格高度股票的需求量不大，这一上涨易受挫伤。第二种是成交量猛冲几天，但每次收盘后发觉价格指数几乎没有或很少上涨。处于后一种情况，股市初次达到价格顶部后，成交量若维持不变，这表明在上涨中不断有发货的现象。

另一种判断大市方向的办法是注意领涨股票的表现。如果原来发动牛市的领涨股票开始突破下跌，这是大市出现顶部的重要信号。再有一个重要的观察股市的指标就是联邦储备委员会发布的重贴现率。一般当联邦储备委员会连续提高二至三次重贴现率，股市就会遇上麻烦。

每日的ADL线有时也是观察股市是否达到顶部的有用指标(ADL表示每天上涨的股票家数与下跌股票家数的差值)。一般ADL线通常滞后于股市平均线，当股市平均线达到新高点，而ADL线未能突破此前的顶点时，它表明仅有少数几个股票参与了股市的上涨。