



费希尔
投资系列



《纽约时报》畅销书作者肯·费希尔作序

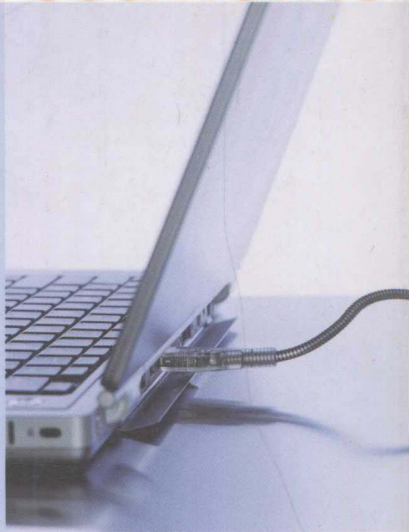
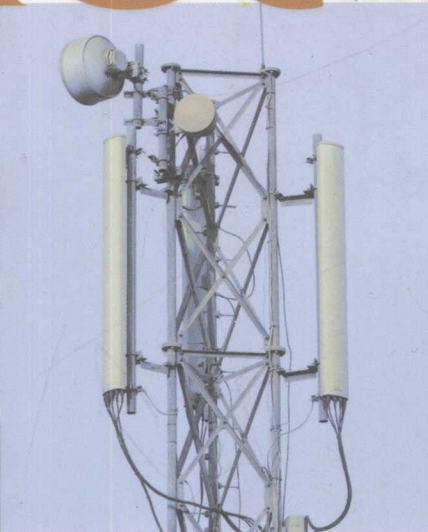
深入剖析全球电信领域，包括综合服务、无线服务和非传统运输方式
为证券分析和投资组合管理提供诀窍和工具
对各种市场条件下的投资进行有益的指导

电信投资

[美] 丹·辛顿 安德鲁·S·托伊费尔◎著
(Dan Sinton) (Andrew S. Teufel)

李凤 欧小慧◎译

Telecom Investments



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

Telecom Investments

电信投资

[美] 丹·辛顿 安德鲁·S·托伊费尔◎著
(Dan Sinton) (Andrew S. Teufel)

李 凤 欧小慧◎译

图书在版编目 (CIP) 数据

电信投资 / (美) 辛顿, (美) 托伊费尔著; 李凤, 欧小慧译. —北京: 中信出版社, 2013. 1

书名原文: Fisher Investments on Telecom

ISBN 978-7-5086-3789-1

I. ①电… II. ①辛… ②托… ③李… ④欧… 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 (2012) 第 317720 号

Fisher Investments on Telecom by Fisher Investments with Dan Sinton and Andrew S. Teufel

Copyright © 2011 by Fisher Investments Press

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2013 by China CITIC Press

This translation published under license.

ALL RIGHTS RESERVED

电信投资

著 者: [美]·丹·辛顿·安德鲁·S·托伊费尔

译 者: 李 凤, 欧小慧

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 10.25

字 数: 110 千字

版 次: 2013 年 1 月第 1 版

印 次: 2013 年 1 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2012-1670

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-3789-1/F · 2813

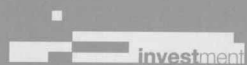
定 价: 25.00 元

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: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com



金融投资理财

invest

序言



我很荣幸地向您介绍费希尔投资出版社（第一家出版商为资金管理人的出版社）与约翰·威立出版社合作出版的投资指南系列丛书中的第10本。本书旨在为大家带来我公司积累的投资智慧，不管你是一位投资热衷者、学生，还是有抱负的专业人士。

本书并不是电话通讯的入门书，而是一本投资指南书。与费希尔投资系列中的其他书相同，它旨在帮助你对板块、行业和个股做出更具前瞻性的预测。该系列中的每本书都具有独立性——只需阅读其中你所感兴趣的一本或几本。但放在一起来看，它们就是一部关于资本市场投资的全面的、可自己操作的培训教程——你可以舒舒服服地躺在沙发上尽情学习。本系列最终将涵盖所有标准投资板块（能源、材料、非必需消费品、医疗保健、公共事业等，金融除外）以及其他投资领域和类别。

电信板块（正式名称：远程通讯服务板块）目前约占世界股票总量[以摩根士丹利全球指数（MSCI All Country Index）衡量]的5%。这是一个小板块，比它更小的就只有公共事业板块了。在美国，它仅占标准普尔500指数的3%，比公共事业还小（以2010年12月31日的数据来看）。但是在资本市场中，“小”绝非意味着“不重要”。电信服务公司并不生产炫

牛而已。相反，本书，包括本系列的所有书，旨在给你提供一个切实可行、经得起反复检验的分析框架，它能提高在电信板块发现获利机会的可能性。值得一说的是，这里呈现的投资方法对所有投资板块和市场都适用。此方法不仅能供你今年或明年使用，它可使你的整个投资生涯都受益匪浅。最后，祝大家好运，阅读过程愉快！

肯·费希尔

费希尔投资公司首席执行官

福布斯“投资组合策略”专栏作家

《纽约时报》畅销书作者

酷轻巧但又功能强大的智能手机，它们提供的是服务——固定电话系统、无线电话系统，甚至一些电缆和卫星服务。如果没有这些服务，你试试能打通电话吗？

除了电信服务公司提供的重要服务之外，此板块在更大的投资组合策略中也扮演着重要角色。这些公司被严格管制着——因为它们提供着至关重要的服务。市场需求不会在经济形势好时扩张太多，也不会在低迷时期大幅萎缩。它们也是资本密集型产业——铺设固定线路和建立新无线网络都十分昂贵。这些特征以及书中描述的其他一些特征，使其成为一个波动性相对较小的板块，因此拥有典型的防御特质——它通常在熊市时表现最佳。

但不总是如此！如果你正确地预测到一个熊市（绝非易事且难以重复），你也许并不总想增持电信板块。要知道，该板块所具有的某些特征有时会使其表现欠佳。一定记住股票是前瞻性的，而非向后看的。所以，当人们持乐观态度，很少人预期熊市时，电信板块股票开始表现突出。这虽然看起来有悖常理，但对电信板块股票来说却是常态。本书描述了有助于电信板块在各种市场环境中表现超群或不尽人意的驱动因素，这对构建一个充分分散化的投资组合十分关键。

地区分析同样重要。在发达地区，电信服务（通常）不被看作是成长型行业。但在一些新兴市场中，电信市场渗透率仍然很低，并且在持续增长中。了解本地监管和趋势更有利于固定电话（或无线服务或是某种组合）十分关键。此外，与其他许多板块不同，大多数电信服务公司通常不通过国家线路出售服务——虽然管制的逐步解除使投资者渐渐将投资热情转移至国际公司。本地监管和政策很重要——十分重要。本书将为你指出应予注意的事情，并为你提供了解不断变化的全球监管的资源。

本书不会提供什么选择热门股的小窍门，也不会给出一个发现它们的“公式”——我从未遇到过这样的事。即便有人告诉你了，那多半也是吹

前言



《费希尔投资系列》旨在为个人投资者、有抱负的投资专家，以及广大学子提供一种理解和分析投资机会——主要是全球股票投资——的必要工具。

本系列中的每本指南书都遵循自上而下的投资方法，它们都是通俗易懂的启蒙读物，能够帮助读者了解全球股票市场中的经济行业、区域和其他组成部分。而本书特别关注于电信板块，其基本的投资分析方法适用于全球股票市场的任何板块，无论当前的宏观经济环境如何。

为什么采用自上而下的方法呢？大量实证表明，与个股相比，高层次（即宏观的）投资决策是投资组合表现的更为重要的驱动因素。也就是说，投资者在选定股票之前，如果能够确定股票比其他投资方式（如债券或现金）更好，然后再前瞻性地从各类股票当中选择出表现最可能好的一类，那他肯定会获利匪浅。

例如，在 20 世纪 90 年代末，由于当时投资者都热捧所谓的“新经济”，科技板块的股票行情猛涨。然而，到了 2000~2002 年，他们很可能输得一败涂地。这难道是因为他们在 90 年代末的时候更聪明些？还是他们的分析能力变差了？都不大可能。主要是因为 90 年代末的股票（尤其是

美国科技股)整体走势很好,而进入新世纪后却变得一塌糊涂。换句话说,相对于挑选个股,运用“自上而下”的方法来分析更广泛的经济面,才是把握市场走势的关键。

本书可以帮助你做出“自上而下”的投资决策,特别是在电信板块。它还会告诉你如何判断最佳投资时间、该板块哪个行业及子行业表现更为出色,以及单只股票在不同的环境中是怎样盈利的。全球电信板块纷繁复杂,涵盖了许多子行业 and 不同特点的国家。运用本书的投资分析方法,你可以更好地了解这些不同点,捕捉良机,避免重大失误。

本书涉及全世界范围内的电信股票投资。大多数美国投资者通常在国内的证券市场中进行投资,却忽略了美国证券市场还不到全球证券市场的一半这个事实——50%以上的投资机会都在国外,把新兴市场包括进去就更多了。虽然世界电信板块大部分都在美国,但海外仍存在很多投资机会。鉴于其广阔的市场前景和多样化的地域经营,投资者在投资电信板块时要放眼全球。

如何使用本书

本书分为三部分。第一部分是“电信服务入门”,将讨论主要的板块特征,以及自亚历山大·贝尔发明第一台真正的电话之后的板块历史。

第二部分是“下一步:电信服务详解”,提供了此板块两大行业的概述,并过渡到板块分析的下一步。我们将讨论驱动电信板块相对表现的最重要的经济、政治和情绪因素。我们还将探索一些推动电信服务和产品的最有影响力的消费者趋势,以及由此带来的挑战和机遇。

第三部分是“像投资组合经理一样思考”,将详细介绍自上而下的投资方法和股票分析。你将学会如何提出重要的问题,比如:研究有线和无

线服务时要考虑的最重要的因素是什么？最大的风险和禁忌是什么？本书提供了一个五步法，帮助你识别那些最有可能表现超群的公司。我们还会讨论一些投资策略，可以帮助决定何时以及如何重仓投资该板块的特定行业。

本书并不是挑选“正确”电信板块股票的一颗“灵丹妙药”。所谓“正确”的电信板块股票，会因时期和环境而不同。本书提供的是理解这一板块及其所包含行业的一个思维框架，你可以据此灵活应对，探寻尚未被市场发现的信息。本书不会推荐任何股票，也不会提供买卖目标价位，甚至不会谈及现在是否是投资电信板块的大好时机。本书旨在提供一种帮助你做出投资决策的工具，无论是现在还是将来。我们最终的目标是教你一种可以反复使用的成功投资理念。尽情享受这本书吧！

致谢



本书由许多值得感谢和赞美的人合作而成。首先，要感谢肯·费希尔给予这次出书的宝贵机会。同时，还要感谢杰夫·斯尔克的鼓励——没有他们的帮助，就没有本书的面世。还要感谢费希尔投资公司的同事们不断分享自己的知识、洞见与分析。特别感谢杰西卡·沃夫、马特·施罗德、布莱恩·科普、迈克·汉森、赛德·伊兹宁、伊芙琳·谢和莉拉·阿米瑞。

我们要对拉腊·霍夫曼的帮助与杰出的编辑贡献致以诚挚的谢意。她的鼓励与智慧使本书最终得以成型。

马克·哈伯曼、莫利·莱恩斯彻和法布里奇奥·欧拉尼也对费舍尔投资出版社的创立有所帮助，他们创造了本书背后的基础设施。当然，如果没有数据供应商，本书也无法完成，所以我们对汤森路透、全球金融数据和标准普尔也要表示诚挚的感谢。我们也想感谢约翰·威立国际出版社的团队全程的支持与指导，特别是劳拉·沃尔什和凯利·欧康纳。

丹·辛顿还想对塞布丽娜·索丽斯在本书写作过程中一如既往的鼓励表达感激之情。

Telecom

费 希 尔 投 资 系 列

电信投资

序言 / VII

前言 / XI

致谢 / XV

| 第一部分| 电信服务入门

第一章 电信服务基础知识 / 3

电信服务 101 / 4

一个防御性板块 / 5

无弹性需求 / 12

一个资本密集型板块 / 14

第二章 电信服务行业简史 / 20

早期历史 / 20

近期历史 / 26

第三章 电信板块的构成 / 32

全球行业分类标准 (GICS) / 32

全球电信服务基准 / 33

行业细分 / 39

相同, 相同, 但有区别 / 43

|第二部分| 下一步：电信服务详解

第四章 电信板块驱动因素 / 47

经济驱动因素 / 48

政治驱动因素 / 53

情绪驱动因素 / 58

第五章 消费者需求 / 63

新兴市场 / 63

发达市场 / 68

第六章 挑战和机遇 / 74

有线服务 / 75

无线服务 / 80

广告和出版 / 85

|第三部分| 像投资组合经理人一样思考

第七章 自上而下分析法 / 89

投资是一门科学 / 89

爱因斯坦的大脑与股市 / 90

自上而下分析法 / 92

自上而下分析法解析 / 98

根据电信服务基准进行管理 / 106

第八章 证券分析 / 110

做出你的选择 / 111

五步法 / 112

电信服务分析 / 120

第九章 电信服务投资策略 / 125

策略 1：在板块层面增加价值 / 126

策略 2：在国家或行业层面增加价值 / 127

策略 3：在证券层面增加价值 / 128

附录 补充资料 / 131

术语表 / 139

1

Telecom

费 希 尔 投 资 系 列

第一部分 电信服务入门

第一章

电信服务基础知识

我 们如今的交流方式很大程度上是远程通信服务（即“电信服务”）行业变革的直接结果。鼓声、烟雾信号、旗语和信鸽早已成为过去，取而代之的是移动电话、电子邮件和推特等。今天，即使是偏远的营地，也实现了无线网络连接。在一些发展中国家，许多尚未通电和自来水的家庭却拥有移动电话！毫不夸张地说，信息通道的剧增已经改变了我们的生活方式。我们应该感谢现代远程通讯，它让我们能够在第一时间知晓这个世界正在发生什么。然而，过多的信息可能会使人眼花缭乱，特别是涉及股票市场投资时。那么，到底哪些是噪音，哪些又是真正重要的信息呢？

本书旨在为电信板块的投资构建一个框架和步骤。同时，要注意，这是对于电信板块的投资指导，而非技术指导。我们不会对 CDMA2000 和 CDMA2000 1xEV-DO 之间的区别进行详细说明。然而，你将学会如何提问，并形成一种批判性思维，这种思维可以帮助你了解是什么使电信板块在今后一段时间（一年、一年半或两年）里的表现可能优于或劣于整个市场。通过学习本书中的分析步骤，将有助于你形成前瞻性的思维方式，还会帮助你认识到哪种类型的电信股票将有可能在当前的经济形势、政治环境和市场情绪中表现更好。