

导论

告别债券时代

按理说，退休的基金经理只有资格提投资建议，而不是做精神导师。然而“投资教堂”的大多数信徒继续钟情于债券的现实，促使我重返布道的讲台。显而易见，他们在听我上一次布道（我的上一本书《华尔街的崛起》）的时候肯定打了瞌睡。在那本书中，我曾试图一劳永逸地证明将钱投资于股票远远比投资于债券、大额定期存单或货币市场账户的收益要高得多。然而，为什么到现在全国 90% 的投资都还滞留在这类收益率较低的市场呢？

整个 20 世纪 80 年代是现代股票史上的第二次黄金十年，仅次于 50 年代那十年。但是居民财产投资于股票的比例却在下降！事实上，这一比例一直在稳步下降——从 60 年代的 40% 下降到了 1980 年的 25%，再到 1990 年的

17%。在此期间,道指和其他股票指数涨了 4 倍,一大批的投资者却把他们的资金撤出了股票市场,转向其他投资。甚至,投资于共同基金的比例也从 1980 年的大约 70% 减少到了 1990 年的 43%。

这对于个人和国家未来的福利都是一场灾难,绝不能听之任之。让我接着上一本书说:如果你希望明天有更多钱,你就必须把自己的大部分资产投资于股票。也许我们将遭遇熊市,历时两年、三年甚至五年,让你会希望自己从来都没有听过股票这个词。20 世纪充满了熊市,甚至经济衰退,尽管存在这样那样的问题,结果还是无可争议的 投资于股票组合或是股票共同基金,最终的回报远远高于投资债券组合、大额定期存单或是货币市场基金。我再次重申这一点。

我发现了一个最有说服力的证据,可以证明我的观点。那就是在《爱伯森 SBBI 年鉴 :1993》(Ibbotson SBBI Yearbook),第一章,第 16 页,小标题是“1926~1989 十年平均年回报率”。这份总结包括每年将资金投资于标准普尔 500 成分股、小盘股、长期政府债券、长期公司债或是短期国库券可获得的收益。结果见表 0—1。

要是我们中有投资天才,他就会在 1920 年将所有的资金投资于标准普尔 500 指数成分股;1929 年转而投资长期公司债券,并在整个 30 年代持有;40 年代转到投资小盘股,到 50 年代又转回投资标准普尔 500 成分股,然后 60 年代和 70 年代又投资于小盘股;80 年代再次投资标准普尔股票。按照这套激动人心的投资策略做的人,现在都肯定已经是亿万富翁,在法国海滨过着豪华的生

表 0—1 平均年回报率(%)

	20 年代*	30 年代	40 年代	50 年代	60 年代	70 年代	80 年代
标准普尔 500	19.2	0.0	9.2	19.4	7.8	5.9	17.5
小盘股	-4.5	1.4	20.7	16.9	15.5	11.5	15.8
长期政府债券	5.0	4.9	3.2	-0.1	1.4	5.5	12.6
长期公司债券	5.2	6.9	2.7	1.0	1.7	6.2	13.0
国库券	3.7	0.6	0.4	1.9	3.9	6.3	8.9
通货膨胀率	-1.1	-2.0	5.4	2.2	2.5	7.4	5.1

* 根据 1926~1929 年表现计算。

资料来源 爱伯森 S&P 年鉴,1993 年。

活了。要是我自己有这样的天才,事先能够预知一切,我早就向自己推荐这套投资策略了。用事后诸葛亮的眼光来看,这种方法简直是显而易见的。

不过,我从未遇到过有这种步步踩在点上而发家的亿万富翁,所以我只能假设,相对于我们这些智力平庸者来说,这种天才寥若晨星。我们这些普通人没有办法预知,下一个 10 年中债券的收益是否会高于股票。但是事实说明,这样的时期 70 年中才有 10 年(只有 30 年代出现过,70 年代算是债券和股票打个平手),这对专心持股的人是一种巨大的鼓舞。专心持股,就有 6:1 的机会超过持有债券的收益。

此外,即便在这些少有的债券收益高于股票收益的年份,债券持有者获得的收益,也完全无法与其他年代股票超过债券的收益相比,像 40 年代和 60 年代。从图 0—1 中概括的 64 年来看,期初对长期政府债券投资的 10 万美元,现在的价值是 160 万美元。而同样金额,投资于标准普尔 500 股票的话,现在价值就是 2 550 万美元。

这使我得出了彼得的第 2 条法则：

投资于债券的绅士们都不知道他们错过了什么。

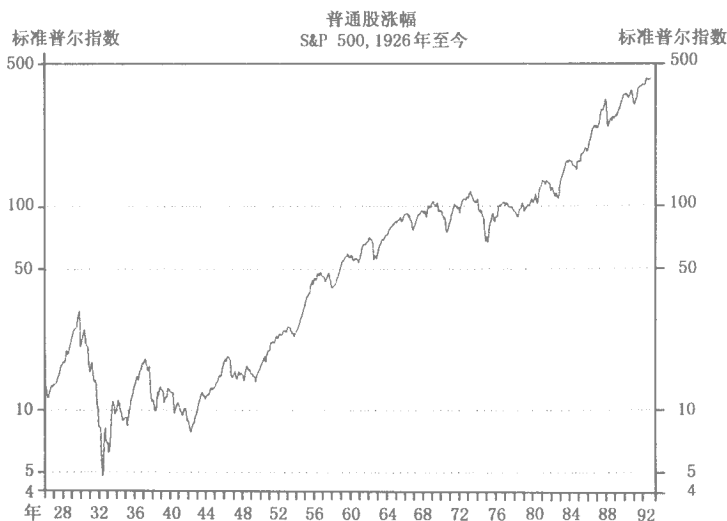


图 0-1

然而我们的国家仍是一个债券持有者的国度。上百万的人热衷于购买债券，获取比通货膨胀率略高或甚至还赶不上通货膨胀率的利息。其实他们本可以在未来的年度里享有 5%~6% 的净资产增长率，远远超过通货膨胀率。买股票吧！即使这是你从本书中得到的惟一收获，那么写作此书的一切辛苦也都值得了。

无论是投资小公司股票还是投资大公司的股票，或者如何选择最好的股票共同基金(后面章节会谈到),都

是从属于这一基本的观点——不论你采用什么途径，买小公司的股票也好，大公司的股票也好，中等规模公司的股票也好，反正是买股票就对了。当然，我必须假设，你采用一种理性的态度挑选股票和基金，并且你在股市调整的时候不会惊惶失措地全部抛空。

第二个促使我写书的原因，是进一步鼓励业余投资者，不要放弃选股这种有回报的业余消遣。我以前就说过，一个业余投资者花少量时间去研究他（或她）比较熟悉的公司或行业，足以匹敌甚至胜过 95% 拿佣金的基金专家。另外，做这项活动还很有乐趣。

相当多的共同基金管理人觉得这种观点纯属胡扯，还有一些管它叫“林奇的十大空谈”。然而，离开麦哲伦后的两年半时间，更坚定了我的信念。业余投资者确实更占优势。对于不相信这点的人，我还有一些其他的证据。

这在第一章“圣·阿格尼斯的奇迹”里可以找到。里面描写了一群波士顿地区一所教会学校七年级的学生，他们创造了一项让华尔街专业投资人士艳羡不已的两年投资纪录。

同时，相当多的成年业余投资者宣称，他们多年的投资成绩胜过了基金。这些成功的选股者，分布在由全国投资者协会发起的成百个投资俱乐部，他们的年回报率和圣·阿格尼斯学生们的记录一样，令人赞叹。

这两组业余投资者有一个共同点：比之许多高薪聘请的基金经理使用的复杂方法，他们选股方法简单得多，并且通常有效得多。

无论你使用什么方法挑选股票或者股票共同基金，

决定成败的关键在于一种能力——不受市场波动的干扰，坚持到投资获得成功的能力。决定股票挑选者命运的**不是他们的头脑，而是他们的耐力**。敏感的投资**者**，无论他有多聪明，往往经受不起命运不经意的打击，而被赶出股市。

每年 1 月，我们一组投资预测分析家都要参加一个由《巴伦》(Barron's)杂志组织的专题荐股会，随后这家杂志会将会议记录刊出。如果你购买了**我们推荐的许多股票的话，你就已经赚钱了**，但是如果你只留心我们这些专家对市场发展方向和经济发展趋势的意见的话，在过去的 7 年里你会吓得都不敢持有股票了。第二章论述的就是这种‘周末的焦虑’陷阱，以及如何避免这种感觉。

第三章“叩开基金之门”，我试图设计一种投资共同基金的策略。尽管我的内心里还是一个股票挑选者，但我的退休给了我一个机会，来讨论我作为一个基金管理人时所不愿涉及的主题。如果还在这个行当干的话，你说的任何有关它的话都会被解释成追求私利或变相吸引新客户——这种指控大概已经轮不到我了。

最近，我帮助一家新英格兰地区的非营利性组织设计了一个新的投资组合策略（我不打算透露这家组织的名字，它的身份与本书论述无关）。首先，我们确定了将多少钱投资到股票，多少钱投资于债券，然后是如何分配每一部分投资。每一位家庭 CEO 都会面对这个决策，这也是我要详细描述我的解决之道的原因。

第四、五、六章是回顾性的三章 在 13 年的时间里，经历 9 次大幅度市场调整的情况下，我是如何管理麦哲

伦基金的。这给了我一个回顾以往的机会，并准确指出是什么因素促成了我所获得的一切成功。有些结论甚至让我本人也大吃一惊，但事实的确如此。

在本书的这一部分，我试图集中精力讲授方法论，对个人事迹的回忆将放在次要地位。也许从我偶尔的成功和无数次的失败中，你可以学到些东西。

从第七章到第二十章，我使用了本书一半以上的篇幅来解释 1992 年 1 月号《巴伦》杂志上推荐 21 只股票的理由。我以前谈过很多的投资理论，但是在挑选这些股票的时候，我边挑边做笔记。通过这些笔记，我试着尽可能详细地分析自己的选股习惯，包括如何确认有利可图的机会和如何抓住这些机会。

我使用这 21 只股票来展示我的“林奇投资法”，这一方法涵盖了人们日常投资的许多的重要板块和行业（银行和储贷协会，周期性行业，零售业，公用事业）。在章节的安排上，每一章专门论述一种类型的公司。第 21 章，“六个月的检验”，描述了对投资组合中每一个公司的情况进行进行的定期复查。

我没有固定的模式可以提供。世界上没有那种可以在你买对了股票的时候就响的铃。无论你对一家公司多么了解，也不能保证投下去的钱一定会有满意回报。但是如果你了解导致零售商或银行或汽车制造商盈亏的因素，你成功的概率肯定可以大大增加。书中列出了很多的此类因素。

本书使用了大量散漫的彼得法则来加强论点，比如你们前面已经见识过的那两条。许多条教训是我在经验

中学到的,通常都付出了昂贵的代价,你现在在这里不用花多大代价就可以得到它们。

(在我书中的后半部分描述了 21 只股票,它们的价格在我的研究过程中常常变动。比如,当我刚开始研究第一皮尔(Pier 1)的时候,它的股价为 7.5 美元,在我最后在《巴伦》杂志上推荐的时候,它的价格为 8 美元。所以我可能在某一页上提到第一皮尔的股价为 7.5 美元,在另一处说它的股价为 8 美元。书中还有几处这种前后不一致的地方。)

第一章

圣·阿格尼斯的奇迹

业余选股是一门日渐衰亡的艺术，就好像用手工烘烤馅饼输给包装好的批量制成品一样。一大批共同基金的管理人被付以高薪从事选择投资组合的工作，就像萨拉·李（Sara Lee）成批地做蛋糕一样。我为此感到遗憾。当我本人还是一名基金经理人的时候，这个问题就困扰着我，当我现在成了非专业人士，只在业余时间进行投资，这个问题越发使我感到困惑。

业余炒股的衰退趋势，在 20 世纪 80 年代的大牛市时期得到了加速，经过这轮大牛市，个人投资者炒股就更少了。我曾试图找出其中的原因。原因之一是，财经传播媒介使得华尔街一族成为明星，其实这些声名中的大部分都是言过其实的。股市明星得到了像摇滚明星一样

的待遇,这给了业余投资者一个错误的印象,认为自己没有希望与天才们竞争。这些天才都有着工商管理硕士头衔、穿着名牌的巴宝利风衣(Burberry raincoat)、还武装着科特龙 Quotrons 行情分析系统。

因为不敢与这些穿着巴宝利风衣的天才们在市场上对抗,大部分的普通投资者选择将自己宝贵的金钱投入由这些天才管理的共同基金,以分享天才们的光荣。而事实上,75%共同基金的表现落后于大盘,这证明,天才也免不了做蠢事。

但细究业余选股者越来越少的原因,主要还是炒股造成了亏损。只要能够胜任而且能找到乐子,按人类的天性,他们就会对这类事情乐此不疲。世界人口的快速增长大概也就是这个原因。同样,有些人热衷于收集棒球卡、古董家具、老式渔具、硬币和邮票,有人不停地装修房间并出售。因为这一切的活动都可以有利可图,并且充满乐趣。所以,如果有人从股市撤退,只是因为他们亏钱亏怕了。

通常来说,有钱人或社会成功人士最初都会把钱投入股市。这些人已经习惯了在学校得‘全优’,在工作上受表扬。证券市场是一个成功人士常常露面的地方。但在这里,却很容易得不及格。如果你购买期货和期权并试图把握买卖时机,很可能一门都不及格。这是很多人逃往共同基金寻求避难的主要原因。

这也并不是说他们就完全不再买股票。他们也许在路边被某位哈利大叔(指普通老百姓——译者)指点了几句,或是无意中在公共汽车上听到一段谈话,或在杂志上

读到点东西，就决定对一项不明朗的前景进行一次投机，用些余钱来玩一把。把投资于共同基金的钱视为“正经钱”，与自己炒股‘玩’的钱分开，是最新的动向。这一动向助长了基金经理们的傲气。业余玩股票的人通常在折扣经纪商那里单独开个账户，就当是赌着玩，连他们的老婆(老公)都不一定知道。

随着选股作为一项严肃工作的消亡，如何评估一家公司、其收益、其增长率等的技巧，如同家里的老菜谱，渐渐为人们所遗忘。由于对这些信息感兴趣的散户越来越少，经纪公司也就不愿提供这些信息了。分析家们忙于向机构游说，也没有精力去教育大众了。

与此同时，经纪公司的计算机却不停的收集了大量关于上市公司的信息，这些信息可以按客户的要求组织成各种形式。大约 1 年前，富达基金的研究部主管，里克·史皮伦(Rick Spillane)，曾会见过几个顶级经纪商，了解有关当前数据库和‘筛选功能’的情况。所谓‘筛选功能’，是指根据一定条件，由计算机自动生成具有某些共同属性的公司清单，比如说过去 20 年内分红保持增长的公司。这对想专门研究这类公司的投资者非常有用。

史密斯·巴尼公司(Smith Barney)的阿尔伯特·贝纳扎第(Albert Bernazati)介绍说，他公司的数据库可以提供 2 800 个公司的数据、信息，每家有 8 到 10 页的内容。美林证券的筛选功能的可选指标多达 10 种。《价值线投资调查》(Value line Investment Survey)提供‘价值筛选’。嘉信证券(Charles Schwab)所提供的名为‘均衡者’的资料服务，也让人印象深刻。然而所有这些服务的

需求都不大。美林证券 (Merrill Lynch) 的汤姆·瑞利 (Tom Reilly) 报告说, 他的客户中只有不到 5% 的人利用过筛选功能。雷曼兄弟公司 (Lehman Brothers) 的乔纳森·史密斯 (Jonathan Smith) 指出, 普通散户对雷曼公司提供的资料服务的利用率不到 10%。

在早些年代, 当更多的人自己炒股时, 股票经纪人本身充当了非常有用的资料来源。许多老式的经纪人是某个特定行业, 或是某几个特定公司的专家, 能够向客户介绍详细的情况。就其专业态度而言, 华尔街的老式经纪人甚至可以比得上提供出诊服务的医生。当下民意调查的结果令人难堪, 股票经纪人的社会认同度比政客和二手车推销商还略低。过去的经纪人往往靠自己做独立研究, 而现在的经纪人则越来越依赖公司统一提供的信息。

新一代的经纪人除了股票, 还要推销很多其他的东西。包括年金、有限合伙人、避税策略、保险、存单、债券投资基金和股票投资基金等。他们必须了解所有的这些“产品”, 至少要达到能够把它们推销出去的程度。他们没有时间, 也不愿意去深入研究什么公用事业、零售商业或者汽车行业的情况。而且, 由于自行选股的客户越来越少, 几乎不再需要他们提供选股建议。事实上, 经纪商最主要的任务转移到了别的地方, 比如共同基金、股票债券承销、期权交易, 等等。

越来越少的经纪人向少数自行选股的客户提供个人指导, 用‘闲钱’做点赌博式投机的大环境, 再加上对专家水平的大肆渲染, 公众们对自行选股感到绝望也就顺理成章了。

但是,别对圣·阿格尼斯(St. Agnes)的学生们说这些。

圣·阿格尼斯的投资组合

马萨诸塞州的阿林顿 (Arlington, 波士顿郊区) 的圣·阿格尼斯学校, 一群精力充沛的七年级学生扮演了投资组合管理人的角色。表 1—1 是 1990 年他们挑选出的 14 只股票。他们的老师兼首席执行官, 琼·莫莉莎 (Joan Morrissey) 想要证明, 不用专门的行情信息系统, 不需要沃顿的 MBA 头衔, 甚至无需达到驾照的年龄, 一样可以炒股。

表 1—1 圣·阿格尼斯的投资组合

公司名称	1990~1991 年收益(%)
沃尔玛	164.7
耐克	178.5
沃尔特·迪斯尼	3.4
雷米特	68.8
L. A. 基尔	-64.3
彭太克	53.1
盖普	320.3
百事可乐	63.8
福德连	146.9
托普斯	55.7
索万拉食品	-38.5

续表

公司名称	1990~1991 年收益(%)
IBM	3.6
太平洋贝尔	-0.22
莫比尔	19.1
总回报*	69.6
标准普尔 500	26.08

* 总回报期间为 1990 年 1 月 1 日至 1991 年 12 月 31 日。

你在《利普尔报告》(Lipper report) 或《福布斯》杂志上都找不到这么出色的投资成绩。圣·阿格尼斯的学生们的模拟投资组合在两年内获得了 70% 的收益,而同期的标准普尔 500 指数只有 26% 的上涨。同时,圣·阿格尼斯学生的成绩比 99% 共同基金的业绩都要出色。基金经理们因为他们的专业选股而获得相当可观的报酬;而这些年轻的孩子们则为能和老师一道享用一顿免费的午餐、看一场电影而兴高采烈。

我是从一本送到我办公室的剪贴簿里得知了他们的优异表现。在剪贴簿里,这些七年级的学生不但列出了他们选择的股票,而且给每一只股票画了分析图。这件事使我得出了彼得的第 3 条法则:

决不投资你无法用蜡笔就可以解释的股票。

许多成年的资金管理人都应采纳这条准则。不管业余的还是专业的投资者,似乎都有一种倾向,往往忽视看

得见盈利的企业，而偏好那些说不清楚的亏损风险企业。毫无疑问，投资者应该避开登斯派克(Dense-Pac)^①这类玄之又玄的公司，它的主产品为“存储模块”(memory modules)，股价从 16 美元一直跌到 25 美分(未经复权调整——译者)，谁画得出这种股票的走势？

为了对圣·阿格尼斯‘基金部’(学生人数是莫莉莎女士《社会学》选修课班级人数的 1 倍)取得的成绩表示祝贺，也向他们学习成功的秘诀，我邀请了这个小组到富达基金的经理餐厅共进午餐。这个餐厅还是第一次用比萨饼待客。在那里，莫莉莎女士——她在圣·阿格尼斯任教已有 25 年介绍了她的做法。她每年都要把全班学生分成 4 人一组的小组，每组拥有 25 万美元的虚拟资金，然后让他们比赛，看谁做得最好。

每个小组都有自己的昵称，比如‘富人的破衣’、‘华尔街奇才’、‘华尔街女士’、‘印钞机’、‘你的股票’，甚至还有小组叫‘林奇帮’。他们把选中的股票放在剪贴簿里，模拟组合就这样形成了。

学生们试着阅读财经报纸《投资日报》(Investor's Business Daily)，找出具有潜在吸引力的公司并逐个进行研究，考察它们的收益和相对强度。然后，讨论得到的资料并决定选择哪些股票。这个程序与华尔街的许多基金经理们所用的差不多，其实他们还不一定比孩子们更熟练。

^① NASDAQ 上市公司，电子行业，现改名为 DPAC。林奇写作本书时，该股达到历史最低价 1.187 5 美元/股，2000 年 6 月历史高位为 10.812 5 美元/股，2001 年 7 月均价 2.95 美元（以上价格均经过复权调整）——译者。

“我强调每个组合中至少应该包括 10 家公司,其中要有一到两家能提供相当不错的分红条件。”莫莉莎女士说;学生们决定选择一种股票之前,必须说明这家公司是干什么的。如果他们不能向全班说明这家公司提供什么服务或是生产什么产品,他们就不能买这只股票。买你所了解的东西是我们的一个原则。”对很多的专业人士来说;买你所了解的东西‘好像已经变成一种过于复杂的策略,他们对此早已疏于练习。

彭太克国际公司 (Pentech International) 是圣·阿格尼斯的学生们知道的公司之一,它出品彩色笔和记号笔。他们喜欢用彭太克的产品,一端可以用来划线,另一端用来标记,这是莫莉莎女士介绍给班上同学的。这种笔非常受欢迎,有的孩子还用它来标注选出的股票。他们不久就调查了彭太克公司。

当时公司的股价为 5 美元,学生们发现公司没有长期债务。并且公司生产的优质产品给同学们留下了深刻的印象,从公司产品在本校学生中受欢迎的程度推测,很可能它们在全国的学校里都会很畅销。从他们的角度,他们认为还有一个购买的积极因素,就是与吉列公司 (Gillette) 相比,彭太克公司还不那么出名。吉列公司生产比克笔,还有他们父亲们使用的好消息牌剃须刀,已是妇孺皆知。

为了得到我这个‘同行’的帮助,圣·阿格尼斯的‘基金经理’们送了我一只彭太克的笔,并建议我看看这家优秀的公司。我真希望我采纳了这一建议。我听后却忘了研究一下这只股票,结果在此期间几乎翻了一倍,从

5.125 美元涨到最高时的 9.5 美元。

孩子们还在 1990 年发现了沃尔特—迪斯尼公司，两家生产运动鞋的公司（耐克公司和 L. A. 基尔公司），盖普公司（他们中的大部分人都买过盖普的衣服），百事公司（他们从百事可乐、必胜客、肯德基炸鸡和富瑞特——这 4 种渠道得知了百事公司），以及托普斯（做棒球卡的公司）。“我们的七年级同学之间非常热衷于交换这些卡，”莫莉莎女士说，“所以我们买了托普斯公司的股票。而且托普斯生产的产品是孩子们真正能够买的。孩子们通过购买托普斯的产品，感到自己为公司的收益作出了贡献。”

他们还买了以下的股票：沃尔玛公司，因为他们在一盘叫做“富人和名人的生活方式”的录像带上看到，沃尔玛的创始人山姆·沃顿（Sam Walton）畅谈投资对经济的贡献；买太平洋贝尔和莫比尔公司是因为他们的分红条件优厚；购买福德连公司，是由于它经营良好，股权收益高，并且在上盘介绍山姆·沃顿的录像带上也介绍了它。

莫莉莎女士说：“我们注意到，1957 年福德连公司发行股票时，在北卡罗来纳的索尔兹伯里，有 88 位居民买了它的股票。每股 100 美元，他们每人买了 10 股。当年的 1 000 美元现在成了 1 400 万美元。你能相信吗？那 88 个人全都成了百万富翁。这件事给了孩子们深刻的印象。年底的时候，他们忘记了很多的事情，但是一直记得福德连的故事。”

模拟资产组合中惟一的败笔就是 IBM，我不说你也