

具有哲学智慧的投资专家

——罗夫·温哥

罗夫·温哥是美国投资专家中具有写作天分的一位，他的文笔充满了生动机智和独具说服力的比喻，即使他的普通的关于投资基金的投资价值报告，也常常充满了历史的、心理的、哲学的和投资的知识。

罗夫·温哥出生于芝加哥，毕业于麻省理工学院，获得工业管理的学士和硕士学位。但他对知识的理解并不拘泥于书本上的教条。他认为：管理非科学，而是一种建立于心理学、常识和善意的知识。他说：“管理的原则不会变，你只要试着让别人朝你的方向工作，你要确定你的方向能被人理解。”

他曾投身保险公司工作，但不顺利，1960年加入开业不久的芝加哥哈里斯公司，从此进入投资领域，他说他非常喜欢这一行，“报酬高而且工作轻松”，1977年2月他出任艾抗基金总裁。

该基金从 1969 年成立，到 1988 年底复利成长率为 17%，特别是 1973 年到 1974 年美国股市走熊的两年间，艾抗基金持有的休斯石油公司股票的坚挺，使该基金成为美国基金表现较为出色的一族，这主要得益于温哥的正确判断。早在 60 年代后期，他从飙升的石油价格中看到了石油股票以及石油生产商及供货商的前景。

温哥还下大力气寻找具有超潜力的小企业，芝加哥大学教授洛夫·班兹在 20 世纪 70 年代发现了“小公司”现象，并提出研究报告。这位教授发现，低资本额的小公司有平均水准以上的报酬，甚至经过高风险的调整后，其报酬率仍高过平均水准。这给罗夫·温哥以极大的启发，因为专家们，包括大公司聘请的分析师也常疏于分析小企业。为此，温哥掌握的艾抗基金，在 1973 年将 1440 万美元投资于 39 家公司，平均每家公司的投资金额为 36.9 万美元。这么多投资足以分散风险，而且还不致于造成无法研究每家企业的情形。后来，当艾抗基金发展壮大，投资组合增加到 166 种公司名称时，就曾向所有地区的小经纪商搜集资讯。并设红 A 奖，每年对最佳的消息来源给予奖励。

温哥的投资哲学的主要观点是：

- (1) 小型公司比起大型企业是更好的选择；
- (2) 寻找主要趋势，但并不一定找出这种趋势的领导公司，而是着眼于那些从趋势中获利的公司。
- (3) 关于小公司他认为必须具有平均水平以上的报酬，即使经过较高风险的调整后，投资报酬率仍能超过平均水平以上的报酬。由于一般分析师容易忽略小企业，因此他认为小企业中有机会。

(4) 趋势分析是他对优势行业、人们生活习惯和社会进步等诸多因素的综合判断得出的，比如他的基金关注旅游业、电业等发展趋势，使之获利不小。

“由上而下”的鲁宾斯坦规则

股票投资中有个“鲁宾斯坦规则”，鲁宾斯坦是著名钢琴家，有次应邀在伦敦担任钢琴比赛评审时，大会要求他打分，范围是 1 到 20 分，而他给数十个参赛者打的分，大多数是 0 分，仅有几个是 20 分，没有其他分数。他在告诉别人为什么这样打分时说：“他们要么是能弹钢琴，要么是不能弹钢琴的。”据此，温哥认为，在股市中，要么某类股都有赚头，要么就不行。鲁宾斯坦规则简言之是“由上而下”的原则，先是分析具有吸引力的市场，即我们所谓的从整个国家的经济增长点入手，然后在这个范围内的好几支股票里，进行系统的分析。

一个具有吸引力的投资领域可能有持续 5 年乃至更久的优势特性，因此，温哥领导的基金的投资组合周转率非常低，每年大约才 25%，也就是说他一年才卖掉八分之一的投资项目，转而投资其它。如果当初购买这支股票的原因继续存在，他就会继续持有该股。这样不仅增加了获利机会，而且降低了交易费用。

温哥认为一个营运良好的公司需具备三个条件：一是成长潜力。成长潜力主要体现在（1）产品的市场具有成长潜力；（2）设计优良；（3）生产有效率；（4）行销稳定；（5）毛利丰厚。产品市场具有成长潜力的公司的管理阶层，一般善于寻找商机、具有行销技巧及能积极争取消费者的阶层，他还注意这些管理阶层和股东是否都

乐意拥有本公司的股票。二是营运良好的公司应有健全的财务状况，这里指低负债、充裕的流动资金、保守的会计制度。他认为一份坚实的资产负债表可以保证在不稀释股本的权益情况下，使公司得以继续成长。三是股价必须具有吸引力，常常有这种情况，一家好公司股票有时可能表现极差。

绝妙的比喻

对于作为股市投资的主力的法人投资组合经理人，由于常常不敢从发掘冷门股中获得丰厚的利润，怕冒失败的风险，只敢持续不断地买入热门股，即使远离其实际价值也在所不惜。一位投资经理人坦言，之所以这样做，是基于当人人拥有这支股票时，要倒霉大家都有份，而且不必独自面对指责。

罗夫·温哥在分析这些投资组合经理人的心态和投资方式时，巧妙地比喻他们是一群斑马。第一，它们之间相互有竞争，都想盈利，都想表现得比其它经理人好，就像斑马，都想有嫩草可吃。第二，它们一窝蜂地集体行动，彼此不仅外表相同，而且想法一样，聚集一起，牢牢不分离。

对于这群斑马来说，它们最重要的决定是随群体生活，因为在群体之中它才会觉得最安全。温哥认为，正是斑马群体具有这种习惯的想法，才使那些比较勇敢的，或没有挤进群体之中的斑马，吃到比较新鲜的草。而挤在群体之中的斑马只能吃到被群体中其它同类吃得差不多或遭践踏的草。

当然，群体外的斑马有在狮子接近时被吃掉的危险，而饿瘦的斑马却可能继续在群体中赖活下去。

罗夫·温哥的这个比喻，对于选股时机是最为深刻和生动的了。他说：“这一次，斑马处在狭道间，一只狮子睡在远处的墙边，每只斑马都想吃狮子鼻子前面的嫩草，而且在狮子扑跳出来之前跑掉。不幸的是，逃脱的机会实在太渺茫，事实上，斑马可能一下子就变成狮子口中的肉块。”温哥认为，那些大型机构都宣称他们能掌握“进场时机”，可以在股票与现金之间自由游走，温哥说：“对于在流动性极差的市场中操控以亿计的现金，根本胡扯！任何类似策略都只会造成大幅震荡的市场，那些技术分析专家则被自己的胡乱猜测及高交易成本弄得七上八下。”

温哥认为：值得持有股票的理由，只能是掌握企业的获利和成长、管理者的目标与思考方式、竞争优势与危机等。只要这些理由存在，这支股票就值得持有。而一旦这些理由消失，就应该立即抛出这些股票。

特有的新闻敏感性

与其他成功投资专家相比，罗夫·温哥对新闻的敏感和消息分析的能力无疑是很强的。有时看来是消息面最平静的时候，但温哥认为此时应静心观察，留心正反两面的投资观点，就像福尔摩斯侦探故事中写的“会咬人的狗都不叫”。美国的报纸总是喜欢报道坏消息的，但是在 1987 年冬季，却没有任何石油短缺的报道，没有老人在公寓中受冻的报道，表明能源供应充足，说明能源便宜，那么对航空业、汽车旅馆、甚至迪斯尼乐园也是一大利好。

像印度每年因季风肆虐、洪水泛滥，而使灾民无家可归，如

果那年不报道此类新闻时，温哥认为这才是“真正的新闻”，从反面来看，它表明印度的雨季没有来，农作物收成将起变化，如此就可以考虑作黄豆期货生意了。

新闻总是喜欢高度渲染的，偶尔才能发生的事件，如核电厂意外及 1979 年美国太空实验室在空中解体的新闻总会反应过度。温哥认为市场心理夸大了它不太可能发生的风险，而这些公司营运良好，当市场对夸张的恐怖报道感到战战兢兢时，就会有一大笔利润可赚了。市场对于真正具有风险的公司却不大在乎，因为新闻对常出事故的公司的报道已麻木，而且不再产生兴趣了。

发生这类事件之后，市场反应总会很强烈，这是因为人们不太喜欢用复杂的数学运算来求出真正的概率。因此，当有些公司因某些事件发生危机时，就会有大的赚钱机会。用温哥的话来说，这种股票是“苦肉计”股。

应付通货膨胀的避险工具

温哥认为，商业用不动产是应付通货膨胀的很好的避险工具，因此，大凡经济过热时，他会选择这类公司进行投资。如房地产业、节能项目和旅游项目，因此购物中心和一些不动产公司常常是温哥躲避风险的良好港湾。

温哥的三个投资概念是：房地产、能源节约和游乐趋势，他认为购物中心值得投资，因为它把许多商店结合在一处，节省了许多购物的时间和驾驶汽车四处窜的精力。最成功的投资者都是善于运用资讯者，用电视作广告，建立全国名牌与连锁形象。

房地产亦即不动产市场在一轮经济循环的低谷时，许多法人

机构不注意持有此类股票，20世纪70年代，一位在银行工作的朋友告诉他，他所在的银行没有购买包括不动产在内的股票。敏感的温哥立即买下了科格不动产公司和大陆伊利诺不动产公司的股票。但温哥认为，不动产股票是抵御和应付通货膨胀的良好工具，以洛克菲勒不动产机构为例，他说：“其收入足以抵消费物价的涨幅，我认为就算整个纽约下沉了，它也会生存到最后一分钟。”

熔投资技巧与艺术于一炉的经理人

——威廉·奥尼尔

威廉·奥尼尔于 20 世纪 30 年代初出生于俄克拉荷马州，当时正值经济大萧条时期。1958 年，年仅 24 岁的奥尼尔在海顿一家股票经纪公司任股票经纪人，开始了他辉煌的金融事业生涯。这里也成为他研究投资的起点，1961 年，奥尼尔在哈佛大学管理发展班的同学每人出资 10 美元，开始了第一个金额 850 美元 PMD 基金。当时只是为了好玩，那时在新泽西纽华克市任职国家纽莱克及爱塞克斯银行的马歇尔·沃夫担任基金秘书财务长，负责登录，通知班员及报税等事务（此人后来曾担任密德兰提克国家银行的执行副总裁），而奥尼尔负责经营这个小基金。这个小帐户在 25 年后的 1986 年，净值达到 51653.34 美元。在 25 年间成长了 350 倍。他的投资理念不久就收到了显著成效，1962—1963 年，他通过操作考凡脱、克莱勒斯、辛德克思等公司的股

票，以 5000 美元的原始本金，很快增值到 20 万美元。到 30 岁时，他就买下了纽约证券交易所的一个席位，成立了奥尼尔公司——一个从事研究机构投资的股票经纪公司。在高手云集的股坛实现“三十而立”，并不是多数人能达到的目标，而奥尼尔公司在提供综合性计算机处理的股市信息方面是个先导，并迅速成长为执全美专业投资机构牛耳的证券研究机构。

最令人敬佩的是，他创办《每日投资报》，敢于直接向权威的《华尔街日报》挑战，从 1983 年创立时的五万份，到 1988 年，订户已超过 11 万户。他创办的《每日投资报》向读者独家提供了市盈率、相对强弱度、成交量变化百分比等指标。奥尼尔公司建立了美国第一个股市电脑资料库，这些资料能建构出最具涨升潜力股票的模式。不仅为 500 家大机构投资者服务，而且向 2.8 万个人用户供应每日股市分析图表。公司的数据存贮了 7500 种股票信息，每一种都有多达 120 种不同用途的统计分析。

奥尼尔最出色的成名之举，是 20 世纪 70 年代末和 80 年代初，他两次在《华尔街日报》上用两整页广告向美国股民预告：大牛市即将来临，一次是 1978 年 3 月；一次是 1982 年 2 月。结果表明这两次广告预报的时间都非常准确。

飙股专家及选股模式

奥尼尔在 1988 年将他的投资理念精华集中起来，写了《股海淘金》一书，成为当年最畅销的投资书籍。他在该书中第一次系统地阐发了他的投资理念及方法与技巧。

奥尼尔上溯美国股市 40 年间中，每年涨幅最大的股票，他

称之为“巨大飙股的纪录全集”，整个研究时期横跨 1953 年至 1993 年，并仔细分析超过 500 档大飙股。

他把这些飙股定出一个模式：CANSLIM，这七个字母代表这种模式的七个特征。是尚未发动大涨势的潜在优秀股票所独具的特质，充分理解这些特质，就有机会把握这些股票大涨之前的投资契机。

C= 当季股票纯收益。在美国股市，上市公司公布每季度报告，而绩优涨势股往往在它发动大涨前，显示出季度每股收益率常比去年同期有近 70% 的增长。好股票在它价格大涨前一定显示出公司有很大的收益增加。

A= 年度每股纯益成长率。表现出色的潜在优质股票，在它发动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。

N= 公司具有一些新东西。指新产品、新管理阶层、新股价高点。新东西还包括新的服务内容、设备上的更新、新的管理方式。由于大多数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，因为股市常见的是强者恒强、弱者恒弱。

S= 供给与需求。表明股票流通规模要小。由于机构投资者只买庞大的大企业股票，对于小盘股有所失落，而 95% 的出色表现的股票均来自小盘股。

L= 领涨股。奥尼尔主张挑选领先股票，而避免选择落后股票，他指出只倾向买入强度 80 以上的股票。

I= 专业投资机构的认同。由于投资主力是机构投资者，领涨股往往有机构作后盾。但要避免有多家机构关照的股票，所以

一家明显经营良好，几乎为所有机构投资者都有该种股票时，这种股票是不宜介入的。

M= 股市走向。当股市已有相当规模的涨跌运动时，有四分之三的股票会显示同一方向，认真研究每日股票价格和成交量，注意是否有见顶或见底的讯号。

奥尼尔认为，在一般情况下，只有 2% 的股票符合 CANSLIM 模式，由于经过了严格的筛选，这才是你要买的最好的股票。

在以上模式中，他提醒投资者要注意几个问题，在 C= 当季股票纯收益之中，要注意避免被虚胖盈余所迷惑，要避免这个“陷阱”。要将包含其中的出售不动产或厂房等业外收益减去，严格说来，要将凡是无法代表公司真实本业获利情况“非常态盈余”全部去除掉。

在 A= 年度每股纯益成长率之中，特别要关注连续四至五年每股纯益年度复合成长率在 25% ~ 50% ，甚至 100% 以上的。在真实的股票市场里，股价常会随时反映产业当时的价值，不要以为低价位股票就可以买。要查明其低价的原因。

在 N= 新产品、新管理阶层、股价新高之中。要弄清股价大涨的原因，特别是新的产品、新的服务、新的管理阶层，使企业出现有利的环境变化，其中 95% 以上的飙股产生其间。奥尼尔认为，要注意股票市场“大多数人认为不宜追高”的却愈涨愈高；而大多数被大家“逢低抢进”的股票则反而愈跌愈低。

对股价走势在盘整区中转强，向上接近或穿越整理上限，更值得投资。

在 S= 供给与需求之中。对大盘股来说，上涨需要较大的成

成交量配合，而发行数量较少的股票易于涨升。成交量在整理过程中渐次萎缩，当底部型态向上突破时，成交量较正常水准高出 50%，有时可能超过 100%。此时应是入市的最佳时机。

在 L=领导股或落后股之中。在卖出股票时，不能像通常先卖出获利的强势股，而要先卖出自己手中的弱势股。奥尼尔告诫股民“不买则已，要买当然要选领导股”。

在 I=专业投资机构的认同之中，其好处是，被专业投资机构认同的股票中，股性比较活。而所谓“热门股”，指太多专业投资机构认同某一类股票、列入热门股中的股票，很可能只是一张未来表现平庸的，存在潜在危险的“股票黑名单”。对购买股票的机构，知道它买入某一档并不重要，而是要分辨出哪些专业投资机构独具选股慧眼，因为有些机构，有些基金经理人其实很平庸，有的还常打败仗。

在 M=股市走向之中，要学会每日观察大盘指数，确认大盘走势的头部与底部。新高通常在价量缩小时结束，在涨势期间，有一日的成交股数高于前几日，但收盘指数却未能及时反映出来，而高低点之间的震幅却较前日有所扩大，说明机构投资者在出货。投资者此时应避免在顶部被套牢，及时卖出手中股票。

关于“投机”与“投资”

“投机”还是“投资”，常常是股民心目中模糊不清的问题，在一些特殊的政治背景和社会条件下，“投机”还常成为贬义词。而奥尼尔对此却有自己独特的见解。

奥尼尔借用美国股坛两个传奇人物的话，来形象地说明这一问题。

一位是伯纳德·巴鲁奇，是华尔街有名的市场人士，是好几位美国总统相当信任的幕僚，他对“投机客”的定义是“窥视”与“观察”。也就是指一件事尚未发生前，能预先洞悉且付诸行动的人。

而对“投资客”的定义，是来之于华尔街另一传奇人物杰西·利斐摩尔，他说：“投资客是个大赌徒，他们一旦下注，就抱股不放。若看走了眼，他们即一错到底”。

由“投机”与“投资”的定义，延伸到对股票的评价，他不赞成一成不变评价某只股票。奥尼尔说：“只要是股票，即有一定程度的投机性，不论股票的名声、品质或绩优形象是否受到肯定，一档股票在重挫 50% 之前都曾先下跌 10% 或 20%，唯有勇敢地释出股票，以平常心来承受损失，才能避免更大的亏损。决定与执行之间应当没有时间上的落差，如果股票一下跌，就假定行情早晚会上涨，这是很危险的一厢情愿，因为有些股票根本回不来，甚至得花上数十年的功夫，以美国电话电报公司(AT&T)为例，在 1964 年由 75 美元高点向下滑落以后，花了 20 年的光景才重新攀上。”

奥尼尔说：“我的哲学观点是所有的股票没有好的，除非它的价格能上涨。”

与一些投资顾问不同的是，奥尼尔坦言指出，不甘心告诉顾客已赔钱而必须卖掉的事实，是一些投资顾问所犯的最大错误。而这时正是顾客最不安也最需谏言的时候。

但是有的投资顾问却建议客户向下摊平，这是为了表明他们

以前的建议是正确的，应趁便宜再买进一些。奥尼尔认为“不能摊平”，因为并不是人人都有这么多本钱的。

市场总是这样，当应该恐惧时我们满心期望，而应该期盼时我们却又畏惧不前。人们的习惯是喜欢买股票，却不爱卖股票，为了分析投资者的这种心态，他借用佛瑞得·凯利讲过的一个关于“火鸡的故事”：

一个想要捉野火鸡的老人，他带着一个有活动门的大火鸡笼子。这个活动门用一个机关撑开，上面绑的细绳可牵到百尺外，由老人控制。他先在笼子外面铺好一些玉米，引诱野火鸡上门。一旦火鸡进入笼内，可以发现里面有更多玉米，等到愈来愈多的火鸡被引入笼内，老人只须拉动细绳，笼门即能关闭。关闭后的笼门要待人走到笼子旁才能启开，但此举将会吓跑其它火鸡。因此，只有当入笼火鸡达到一定数量时，才是拉绳的最佳时机。

不久后的一天，有 12 只野火鸡跑进笼内，但不一会，有一只火鸡跑了出去，剩下 11 只在笼内，老人想：“刚才有 12 只时拉绳该多好。”并安慰自己说：“再等 1 分钟吧，或许那只跑出去的会再跑进来。”

但就在他希望等第 12 只火鸡时，又有两只火鸡跑了出去，此时老人埋怨道：“刚才 11 只就该满足了”，并自言自语地说：“只要再多捉一只，我一定拉绳封门。”

可是在走掉了 3 只火鸡后，老人还在继续等待着，他不愿放弃等火鸡再回笼的期盼。他还在不断地等，最后只剩下 1 只火鸡在笼子里，他说：“我要等到全部跑光，或是再有一只走向笼内时才拉绳。”结果，那只最后的火鸡也跑出笼外，去寻找同伴了，老人也只能空手而归。

奥尼尔指出：降低股市风险的秘诀在于——不要清点火鸡的数量，而是要立即动手，不管多少，这就是你的收获。如果以那位老人的心态入市，那么你将承受巨大的风险，直至血本无归。尽速停损，对于新手与老手都是一样重要。适时买卖股票与营造利润永远是门复杂的学问，精于选股的人不会太多，20至30个投资者之中才会有1个。而能将股票卖得好的人更少之又少，这是最困难也是一般人最不了解的投资学问。

卖股与捂股的条件

卖出准则：

1. 买对股就已为卖出的成功奠定了一半基础，如果在适当时机买进刚向上突破的股票，而且在不超过买点太高的价位追进或加码，多半可以不受日后修正拉回所影响。因为真正的大飙股很少会跌落到正确买点8%以下。

2. 仔细研判你买的股票中于多头行情里出现的大卖单。这些大卖单可能很短暂、很不一致地出现，而且与以往的成交量比较也不算太大。最强的股票此时可能出现一或数周较强的卖压，你应当从全盘来看日股价与成交量的变化，不要被正常拉回吓出持股。

3. 如果一档股票由底部向上冲出以后，某一天股价收盘涨幅较前几天快速，这时必须小心，通常这是已经到达或非常接近顶点的迹象。

4. 行情最顶点亦即是成交量最大的那一天。

5. 若某档股票向上疾奔二或三周（8至12个交易日），赶紧

卖掉股票，这就是攀顶（井喷）走势。

6. 如因股票大幅分割（很接近股票大幅除权），而向上涨升一或二周，上涨达 25% ~ 30%，或达 50% 时，可以卖掉持股。倘若一档股票由形态中向上突破，又宣布要股票分割，你应该出清持股了。

7. 对于大户更应在市场有买主愿意接手时卖出该股。因此，如果股价涨起时好消息已发布出来，你要开始考虑卖出股票。

8. 低量新高，意味着股票需求暂时退去，卖压可能马上紧接而来。

9. 涨高以后，若是量大不再涨，可能有人开始出清存货。

10. 股价顶部的几天日线都可能显出上影线（连续几日以最低价收盘）

11. 当行情热终，每个人都觉得股票还会涨，我建议赶快卖掉它，否则，会为时已晚。杰克·法卓斯说过：“当每个投资人都很乐观，开始鼓吹亲朋好友买股票时，其实这些人只能嘴上煽动他人，自己却无法再将行情往上推升，这时最好卖掉股票。”反之，在别人对行情没把握时买入股票，在大家一致看好行情时获利了结。

12. 当某支股票由底部快速涨升一段后，出现跳空涨升，表示行情可能已经接近顶点。

13. 当某支股票崩落数天还未能反弹，请卖掉股票。

14. 如果某支股票以几周时间向上涨升一段，后来却全部跌光涨幅，就可以考虑卖掉。

15. 若季盈余成长速度明显减慢或连续一季衰退，多数情况下应当卖掉股票

16. 如果同类股中另一个重要标的走得很差，应该考虑卖出该股。

17. 小心只因谣言或坏消息而卖出股票，而谣言常被借助用来清除余额。

18. 避免在相对低位区，即低于主要价格支撑区卖掉股票。

19. 若未在涨升阶段提早卖出股票，也要在初跌时杀出。通常在第一次下跌后，部分股票可望出现反弹。

20. 股票自高点回挫 8% 左右时，有时可检查一下此一小波的涨升、顶点、拉回来判断行情是否已经结束，或者只是一个正常 8% 至 12% 的修正。如果由高点回挫超过 12% 至 15%，你或许应该卖出股票。

21. 如果某支股票已经涨了一段，突破出现涨升以来最大的单日跌幅，可以考虑卖出，不过也要其它指标显现卖出讯号后再予佐证。

22. 当看到高点附近出现大量卖出，下次回升若是量能萎缩，价涨势弱，或只持续几天，你应该考虑在弱势反弹的第二、三天卖出持股，这是趋势线及支撑区在跌破以前最后一次卖出良机。

23. 如果周末股价以大成交量收在主要趋势线以下，或者跌落在主要价格支撑区，卖掉持股会比较好。

24. 在股票开始跌势以后，价格上涨的日子会少于下跌的日子。

25. 静候大盘扭转点的第二次确认，不要因为股价变便宜了就急着买回。

26. 从上次错误的卖出经验中学习。将过去的买卖点绘在图