

第一部分

投资前的准备工作

在你打算购买股票之前，你应该对以下各点有一个基本的了解：股票市场的整体情况，你对美国公司的信任程度，你是否需要进行股票投资？你所期望得到的回报是多少？你打算做短线交易还是搞长期投资？你对某些突发事件、不可预测事件以及股价暴跌的反应情况如何？最好在投资前明确你的投资目标以及分析清楚自己对待投资的态度（我真的认为股票比债券更具有风险性吗？），因为如果你对上述情况一无所知并且又十分缺乏信心的话，你将会成为一个潜在的市场牺牲品，你会在市场最不景气的时刻放弃所有的希望并且会在损失惨重的情况下抛空股票。尽管这是一项个人的准备工作，也需要用尽可能多的知识和研究来从长期的不景气市场中挑选出有潜质的好股票。最终决定投资者命运的既不是股票市场更不是那些上市的公司，是投资者自己决定了自己的命运。

The background features a series of parallel diagonal lines in various shades of grey, creating a sense of depth and movement. A large, solid grey triangle is positioned in the bottom-left corner, pointing towards the center of the page.

第1章

成功选股的要素

第一部分 投资前的准备工作

选股无诀窍。尽管很多人将其做投资的损失归因于自己生就不谙投资，认为其他人天生就会投资，但是我的个人经历却与此恰恰相反。我不像人们所认为的如婴儿时的贝利就会玩足球那样，在咿呀学语时就接触过自动行情报价机和报纸上的股票版。据我所知，我父亲从不关心通用汽车公司股价的涨跌，而我母亲也不追问美国电话电报公司（AT&T）的分红情况。

我也是在事后才知道这一情况的，即1944年1月19日我出生的那一天，道琼斯工业平均指数出现了下跌，并且在我住在医院婴儿室的一周内其下跌行情还在持续。尽管我对林奇规则有所怀疑，但这确实是它起作用的最早例证。林奇规则与彼得法则紧密相关，它所描述的是：只要林奇的事业有了新的进展，股市行情就会下跌。（最近的一次例证出现在1987年夏天，当时我的职业生涯出现了另一个高峰，即我刚刚和出版商达成出版该书的协议之后的两个月内，股票市场的指数就下跌了1000点。因此如果我要把这本书改编成电影的话，我一定会慎重考虑的。）

我多数的亲属都不相信股票市场能赚钱，而且他们都还很振振有辞。我母亲是她姊妹七人中最小的一个，这表明在20世纪30年代的经济大萧条期间我的阿姨和舅舅早已长大成人了，并且他们对1929年的股市大崩溃有着切身的体会。我的亲属中没有人建议我利用炒股赚钱。

我的外祖父吉恩·格里芬曾经购买过公众服务公司（Cities Service）的股票，这也是我惟一一次曾听说的家人购买股票的经历。外祖父是一个非常保守的投资者，他之所以选择公众服务公司的

股票是因为他本来以为这是一家供水公司。但是，当他去纽约时却发现它原来竟是一家石油公司，这一发现使他马上就把股票卖掉了。而从那以后，公众服务的股价涨了50倍。

20世纪50~60年代，当股市的整体行情上涨了3倍并且又一次翻番的时候，绝大多数美国人却仍然抱着不相信股票的态度。在我童年的这一时期，而不是20世纪80年代，确实是历史上行情最火的牛市时期。但听舅舅们讲，你应该把它看做是正在赌博大厅进行的掷骰子的赌博游戏。“千万不要炒股，”人们告诫我说，“这样做风险太大，你会输掉全部家当。”

回首往事，我发现在20世纪50年代的股票市场上损失掉全部财富的风险比其他任何时期都要小。这使我明白不仅进行股市预测很难，而且小投资者也总是更易于在不适当的时候产生悲观和乐观的情绪，因此，如果他们打算在行情上涨的市场中投资，而逃离行情下跌的市场，往往会事与愿违，弄巧成拙。

我父亲是一位非常刻苦的人，他以前是一位数学教授。后来离开学校，成为约翰·汉考克（John Hancock）公司最年轻的高级审计员。我七岁时他染上疾病并在我十岁时死于脑癌。这个变故使我母亲不得不出去工作（最初在勒德洛铸排机制造厂（Ludlow），后来去了泰克实验室（Tyco））。我也决定找一份兼职工作来帮助家里渡过难关。11岁时我成了一名球童。那是1955年的7月7日，也就在这一天，道琼斯指数从467点跌到了460点。

对于一个刚刚了解高尔夫球的11岁的孩子来说，做球童是一份理想的工作，因为沿着高尔夫球场四处找球就可以赚到钱。我



第一部分 投资前的准备工作

一个下午赚到的钱比一个报童七天赚的钱还多。还有比这更好的工作吗？

到高中时我开始明白球童工作更为微妙的好处，特别是在高级的高尔夫球俱乐部里，例如位于波士顿城外的 Brae Burn 俱乐部。我的客户都是一些大公司的总裁和 CEO。这些大公司有吉列公司，宝丽来公司（Polaroid），以及对我的一生有着重要影响的富达公司（Fidelity）。在帮乔治·沙利文寻找他的高尔夫球时，我也为自己找到了一份工作：进入大公司最便捷的方法是借助于像 Brae Burn 这样的高级俱乐部，而球童中知道这一情况的不止我一个。

如果你想学习有关股票投资的知识，与呆在主要的股票交易所的交易大厅相比，高尔夫球场是个次优选择。特别是在那些俱乐部的会员们发了一个左曲球或钩射球之后，他们会兴高采烈地吹嘘他们最近的成功投资。为获取 5 条投资方面的技巧，在单独一局的比赛中我仅需放弃捡 5 个高尔夫球的小费。

尽管我没有钱来为我所获得的股票技巧支付学费，但是在球道上听到的高兴故事还是让我重新审视了家人们有关股票市场是一个让人输钱地方的看法。实际上我的很多客户看起来都已经在股票市场上赚到了钱，并且一些正面的例证也已经在潜移默化中影响了我。

球童可以很快学会将他的客户分成三六九等，第一等客户几乎会被奉为神明。他们不仅球技高超而且平易近人出手阔绰；第二等客户则球技平平、小费也少；最低一等的客户球技既糟还盛气凌人出手吝啬——因此是三个等级中最让人厌烦的一类客户。做

球童的大多数时间里，我都是在为第二类客户服务。但是如果要面临这样两种选择，即糟糕的一局比赛却有着丰厚的小费回报，或者是精彩的一局比赛而小费却少得可怜，我会毫不犹豫地选择前者。球童工作为我强化了这一观念：即做这个工作可以赚到钱。

在高中以及波士顿学院就读期间，我一直在做球童，我用获得的弗朗西斯奎梅特（Francis Ouimet，20世纪初的一位高尔夫球运动员。——译者注）球童奖学金支付了波士顿学院的大学学费。大学期间，除了必修课之外，科学、数学和会计这些从商所需的所有必要基础课我一概不学。我偏爱文科，学习了历史、心理学和政治，也学习了玄学、认识论、逻辑学、宗教学和古希腊哲学。

现在当我回首这些往事时发现，很显然学习历史和哲学比学习统计学对从事投资的帮助更大。股票投资是一门艺术，而不是一门科学，因此一个受过严格量化教育的人在投资时往往会有更大的不利。如果选择股票这项工作可以量化，那么你只需把时间花在克雷（Cray）计算机上就可以赚大钱。但事实上这种做法并不奏效。我们做股票投资所需要的全部数学知识（例如克莱斯勒汽车公司拥有10亿美元现金，5亿美元长期债务等等）在上小学四年级时就已经学会了。

如果仅仅是因为逻辑学教会了我分辨华尔街特有的不合逻辑性，那么它应该是在选股方面对我帮助最大的一门学科。事实上华尔街的思想方式就跟古希腊人的行为方式一模一样。古希腊人习惯于长时间坐在一起争论一匹马到底有多少牙齿。他们认为只要坐在那里争论而不用找一匹马亲自数数就可以得到答案。而现



第一部分 投资前的准备工作

在华尔街的情况则是许多投资者只是坐在一起争论股价是否会上涨，似乎不用考察公司的情况而只靠冥思苦想就能找到答案。

在过去的几个世纪里，当太阳升起时，听到公鸡报晓的人认为是鸡叫导致了日出。现在这听起来确实很愚蠢，但每天专家们对于股市上涨原因所提供的一些新解释则混淆了华尔街股市行情的因果关系：底线正在上扬，某一球队赢得了超级杯赛，日本人不高兴了，趋势线已被打破，共和党人将赢得竞选，股票正在热卖等等。每次我听到这些理论时，我总会想起这个公鸡报晓的故事。

1963年上大学二年级时，我以每股7美元的价格买了自己的第一只股票“飞虎航空”(Flying Tiger Airlines)。我用做球童赚的钱和获得的奖学金交上了学费，住在家里减少了我其他的开支，并且我把自己85美元的车换成了150美元的。省下所有不必要的小费之后，我终于有钱可以投资了！

我买飞虎航空公司的股票绝不是一时的兴起。我选它是因为我对一个有缺陷的前提进行了深入的研究。在一节课上，我读到一篇对空运公司前景进行美好展望的文章，文章中提到，飞虎航空公司是一家空运公司。而这正是我购买这只股票的原因，但却不是其股价上涨的原因。股价上涨是因为我们卷入了越南战争，而飞虎航空公司在运送部队和货物往来于太平洋上空这项业务中获利匪浅。

不到两年时间，飞虎航空的股价就涨到了32.75美元，我的钱第一次涨了5倍。后来我逐渐把它卖掉用来支付上研究生的学费。

我把这次投资赚到的钱拿出一半作为学费，然后进入沃顿大学读研究生。

如果说第一次炒股对我将来从事金融业的影响和初恋对我将来罗曼史的影响同样重要的话，那么我选择飞虎航空的股票是非常幸运的。这次成功表明炒股还是有赚钱的机会的，并且我还相信会有更多的赚钱机会涌现出来。

在波士顿学院上四年级时，在总裁沙利文先生（我做球童时的客户，虽然他球技糟糕但却非常平易近人，而且出手也很大方）的建议下，我在富达公司申请了一份暑期工作。富达公司在金融界的地位就像纽约帆船俱乐部（New York Yacht Club），奥古斯塔全国高尔夫球俱乐部（Augusta National），卡耐基音乐厅（Carnegie Hall）以及肯塔基赛马会（Kentucky Derby）一样重要。它像是金融界的克鲁尼城（Cluny），由中世纪修士们对克鲁尼城趋之若鹜的记载来看，有哪一位财务人员不梦想着在这里工作呢？由于这个原因使得3个暑期工作的职位就引来了100个申请者。

富达公司在管理共同基金方面，所做的工作非常出色，以至于我母亲每月也向富达资金投资100美元。富达资金由格里·德赛（Gerry Tsai）管理，富达资金是这个有名的投机时代两个有名的投机性投资基金中的一个。另一个是富达趋势基金，由爱德华·C·约翰逊三世（Edward C. Johnson III），人们亲昵地称其为内德）管理。内德·约翰逊是传奇人物爱德华·C·约翰逊二世（Edward C. Johnson II，人们尊称他为约翰逊先生，富达公司的创始人）的儿子。



第一部分 投资前的准备工作

内德·约翰逊的富达趋势基金和格里·德赛的富达资金的成就远远超过了其竞争对手，成为1958~1965年间工业界争相羡慕的对象。有了这些人的培训和支持，我似乎理解了亚瑟·牛顿这句话的含义：“如果我看得更远……，那是因为我站到了巨人的肩膀上。”

早在内德取得巨大成功之前，他的父亲约翰逊先生就已经改变了美国人关于股票投资的理念。约翰逊先生认为投资股票不是为了保本，而是为了赚钱。然后用你赚的钱购买更多的股票，然后再赚更多的钱。“你所购买的股票就像是你不得不接纳的另一半。”约翰逊先生如是说。当然，他这样说决不可能从《女性》杂志获得任何奖赏。

能在富达公司工作我很兴奋，并且在德赛动身去纽约接管曼哈顿基金之后能在他的旧办公室中工作也依然让我兴奋异常。当然正如林奇规则所预言的那样，1966年5月我第一个星期工作时，道琼斯工业平均指数是925点，而9月份当我回到研究生院时它已经跌到了800点以下。

随机漫步和缅因州制糖

像我这样对公司财政或会计制度没有任何经验的实习生都和正式分析员一样被安排在研究公司工作并且要撰写财务分析报告。这使得充满神秘色彩的商业运作在我面前突然变得豁然开朗起来——文科学生竟然也可以做股票分析了。我被派往报界和出版社工作，



并且还要去全国各地参观各种公司，例如瑟格报业集团（Sorg Paper）和国际教科书公司（International Textbook）。由于航空公司正在罢工，所以我改乘汽车旅行。暑期结束，我发现被我了解最多的就是灰狗长途汽车公司了（Grey-hound）。

在富达公司实习一段时间之后，我回到沃顿大学继续读研究生二年级，此时我比以前更加怀疑学院式的股票市场理论。据我看来，在沃顿大学所学的那些据说能帮助你成功投资的理论只能让你失败。上学期间我学习了统计学，高级微积分学和定量分析。而从定量分析的角度看，我在富达公司所见到的事情在现实世界里根本就不可能发生。

我也发现很难将有效市场假说（即股票市场的一切信息都是可知的，并且股票的定价也都是合理的）与随机漫步假说（即市场的涨跌是不合理性的，也是完全不可预测的）统一起来。我所看到的股票市场中许多奇怪的波动行情使我对有效市场假说理论产生了质疑，而富达公司那些出色的基金管理人員的成功也与随机漫步假说不甚相符。

很显然，在投资方面沃顿大学那些信奉定量分析和随机漫步理论的教授们远远没有我在富达的新同事做得好，因此面对理论和实践，我选择了后者。当你获悉某一个人在肯德基的股票上赚了20倍，并且他在事先就已经解释了该股票上涨的原因时，你很难相信这种盛行的学院式的市场无理性理论。直到现在我也不相信理论家和预言家们的话。

沃顿大学的有些课程还是有一定价值的，但是即使所有的课



第一部分 投资前的准备工作

程都没有学习的价值，在这里的这段求学经历也是有价值的，因为我在这里遇到了卡罗林。（在我服兵役时我们结了婚，那是1968年的5月11日，星期六，股票市场停盘，并且我们有一周的蜜月期。在那段时间里，道琼斯指数下跌了13.93点——当然那时我并没有注意到这一点，这一情况我是事后才发现的。）

在沃顿大学上完二年级，我向军队申请按后部军官训练队（ROTC）的要求服两年兵役。1967~1969年，我在炮兵部队任陆军中尉，首先被派往得克萨斯州，后来又去了韩国——与前者相比这是一个非常舒服的差使，因为在越南战争中大多数陆军中尉都受了伤。去韩国惟一的缺点就是离股票交易所太远，据我所知，汉城没有股票市场。这一段时间我一直承受着远离华尔街的痛苦。

在时间不多的休假期里我拼命弥补失去的机会，每次回到家里，我都会在朋友和同事的推荐下购买各种各样的热门股票。虽然他们自己购买的是持续上涨的股票，但却建议我买那些既保守又持续下跌的股票。事实上在荣格石油公司（Ranger Oil）的股票上我赚了些钱，但是缅因州制糖公司（Maine Sugar）的股票——我坚信会稳赚不赔的一只股票，却突然下跌，让我损失惨重。

缅因州制糖公司的员工游说缅因州所有种马铃薯的农民让他们在淡季种植甜菜。这样不仅将给缅因州制糖公司带来巨额利润，而且对缅因州的农民也有好处。通过种植甜菜——马铃薯的理想农作物伴生物，农民既可以获得额外的收入，同时又可以让土地休养生息。而且缅因州制糖厂愿意为种植甜菜提供资金。农民们所需做的全部工作就是将成熟的甜菜送到缅因州制糖公司新建的大

型炼糖厂。

这样做的障碍就在于缅因州的农民太过于谨小慎微。第一年他们只试种了1/4英亩，而不是一下子就种植数百英亩的甜菜，当看到这样做确实能赚钱时，他们才将种植面积扩大到1/2英亩。而当他们种满1英亩甜菜时，炼糖厂已因业务量不足而倒闭，缅因州制糖公司也因而破产。它的股价跌到了6美分，即一只股票的价钱只能从雄狮俱乐部的自动售货机上买到6块口香糖。

经过这次惨败，我发誓再不购买像缅因州制糖这类依赖该州农民的慢性子来追赶长了翅膀的美元的股票。

1969年我从韩国回到美国，以正式雇员及研究分析员的身份重新加盟富达公司，股票市场的指数立刻直线下跌（研究林奇规则的理论家们记录下了这一情况）。1974年6月，我由助理研究主任升为研究主任，在随后的三个月道琼斯指数下跌了250点。1977年5月，我接管富达麦哲伦基金。股票指数则开始了持续5个月的下跌，从899点一直跌到801点。

富达麦哲伦基金拥有2000万美元资产，但在其资产组合中却只有40只个股。富达公司的总裁内德·约翰逊先生建议我把个股数量减少到25只。我毕恭毕敬地听完他的建议，走出他的办公室后，我把个股数增加到了60只，六个月后又增加到100只，不久之后增加到150只。我并不是故意在与内德先生作对。我这样做是因为每当我看到有一笔交易时就忍不住要接下它，而当时可以说股票交易随处可见。

思想开明的内德先生远远关注着我并不断给我鼓励。我们两



第一部分 投资前的准备工作

个人的投资策略虽然不同，但这并不妨碍他接受我的策略——至少在我的投资策略奏效时情况是这样。

我的资产组合的规模不断扩大，我一度曾独自拥有 150只储蓄贷款机构（S&L）的股票。我购买这些股票不是为了短线操作，而主要是看中了它们的长期投资价值，当然我的投资决定是经过全体成员认可的。买了母公司为 7-11便利连锁店的南方公司的股票后，我又忍不住买了 Circle K、National Convenience、Shop-Go、Hop-In食品、费尔蒙特食品（Fairmont）和Sunshine Junior 等公司的股票。购买大量个股的投资策略当然与内德·约翰逊经营证券基金的想法相悖，但是最终我还是这样做了。

我很快就成了证券业的威尔·罗杰斯，他是一个对自己不喜欢的股票不屑一顾的人。在《巴伦》周刊上他们总是开这样的玩笑：你能点出一只林奇没有的股票吗？由于目前我管理的资产中包括1400只个股，所以我认为他们说的确实没错。当然我个人能够数出一大堆的但愿自己不曾拥有的股票。

不管怎么说，富达麦哲伦基金的资产总额已经增加到了 90亿美元，这相当于希腊国民生产总值的 50%。过去的 11年间，在投资回报方面，富达麦哲伦基金远比希腊做得要好，尽管在 2500年前希腊确实有过令人羡慕的辉煌。

威尔·罗杰斯在谈到股票时曾给过一条绝佳的建议：“不要赌博。用你所有的积蓄买一些好股票，并且等到它上涨，然后卖掉。如果它不上涨，就不要买它。”





第2章

华尔街的所谓专家

第一部分 投资前的准备工作

在一系列出了名的矛盾修饰语：博学的专家，震耳欲聋的沉默，显赫的小人物中我要再加上一个专业投资。对于业余投资者来说，学会用一种适当怀疑的眼光来审视这个行业极为重要。至少这样可以让你弄清楚你面对的竞争对手究竟是哪些人。由于大公司的股票有70%都掌握在机构投资者手中，因此不断增加的可能性就是无论你何时买卖股票，你都在与华尔街上的所谓专家们竞争。这对你来说非常幸运。我们惊喜地发现，当专业投资者的行为受到许多文化、法律以及社会方面的规定限制之后（其中很多人人为的规定把我们束缚得死死的），个人投资者就可以做得跟他们一样好了。

当然，并不是所有的专业人员都愿意受这些规定的限制。大基金、创新基金以及独立基金的管理者们都在随心所欲地进行投资。约翰·坦普尔顿（John Templeton）是他们当中的佼佼者。他是在全球市场统一实行投资策略的先驱者，是第一批在全球市场上获得成功的投资者之一。他很聪明地把其所管理的大部分基金都投在了加拿大和日本的股票市场上，因此他的股东们避开了1972~1974年美国股市的崩溃。不仅如此，当日本的日经指数在1966~1988年间上涨了17倍时，他还是这一行情的获利者之一，而同期美国的道琼斯指数只上涨了1倍。

掌管共同股份基金（Mutual Shares fund）的马克斯·海涅（Max Heine）（现已过世）是另一位睿智的自由思想家。而迈克尔·普里斯（Michael Price）（海涅的被保护人，在海涅过世后接管了共同股份基金）则秉承了海涅一贯的投资传统，以50美分的



价格购买了资产雄厚公司的股票然后等着市场提供 100% 的回报。他的工作非常出色。约翰·奈夫（John Neff）在投资于不再受投资者青睐的股票方面是一位领头人物，他总是紧密地关注这类股票的行情波动。Loomis-Sayles公司的肯·黑博纳（Ken Heebner）也很关注这类股票的走势，并且他们两个都取得了骄人的成绩。

我的另一位朋友彼得·德罗斯（Peter DeRoeth）在炒作小公司的股票方面做得极其出色。德罗斯是哈佛大学法学院的研究生，他对证券的迷恋简直到了狂热的地步。他是向我推荐美国“R”玩具公司股票的人员之一。他成功的秘密在于他从不去商业学校学习，这样的话他就不必再花费时间和精力来把他已经学过的知识全部忘掉。

乔治·索罗斯和吉米·罗杰斯（Jimmy Rogers）通过制造让人难解的头寸（对此我也无法做出解释），如卖出黄金，买进看跌期权，对澳大利亚债券进行套期保值，赚了一大笔钱。而沃伦·巴菲特则是所有人中最为出色的投资者，他所寻找的机会类型跟我的几乎一样，惟一的不同之处在于一旦他找到了这样的机会，就会把这家公司的股票全部买下来。

这些让人注目的成功投资者的数量远远比不上普通的基金管理者，以及各种各样的追随者，守旧的投资者，以及受到各种规则约束的无主见的投资者多。

你必须理解我们这一行的思维方式。我们读相同的报纸和杂志，听相同的经济学家对市场进行分析。坦白地讲，我们的命运可以说是一模一样。我们当中很少有人的做法会与大家的相悖。



第一部分 投资前的准备工作

如果有高中辍学的学生经营证券共同基金，我会很吃惊。我也在怀疑是否有冲浪运动员或者以前的卡车司机在管理共同基金。

在我们这一行，你不会找到很多受过良好教育的年轻人。我的妻子曾经对这一流行的理论做了一些研究：即人们在 30 岁之前不会有什么卓越的创新才能和睿智的思想。另一方面，由于我现在已经 45 岁并且还在掌管富达麦哲伦基金，所以我非常想说出色的投资业绩与年龄无关。并且由于中年投资者已经经历过各种不同类型的市场，因此他们比没有经历过这些市场的年轻投资者更具有优势。

然而，也是由于大多数的基金管理者都是中年人，所以这一行业扼杀了年轻人和老年人中潜在的投资才能。

华尔街的滞后性

对于每一只我努力挑选出来的前景看好的股票来说，如果能够自由地增加其资产组合中个股数量的专业投资人员有 100 个，我敢肯定有 99 位会购买。但是由于下面这些即将阐明的原因，他们不能这样做。原因就在于他们与那些业绩优秀的股票之间存在着太多的人为障碍。

就目前的体制而言，在被大机构投资者和受人尊敬的华尔街分析家们（其实就是那些对各种行业和公司进行跟踪分析的人员）列入推荐购买的股票名单之前，一只股票不可能真正地吸引投资者们的目光。由于投资者都在等别人首先购买某一只股票，因此