

安德魯 托比 前言

FOREWORD BY ANDREW TOBIAS

理查德 布里登 序

PREFACE BY RICHARD C BREIDEN



朱仙丽 等译 叶翔 等校



纽约金融所〔美〕彼得·泰纳斯 著
NEW YORK INSTITUTE OF FINANCE PETER J. TANOUS

投资大师谈投资

INVESTMENT GURUS

北京大学出版社
西蒙与舒斯特国际出版公司



著作权合同登记图字：01-97-2029 号

Investment Gurus

Peter Tanous

Authorized translation from English language edition published
by NEW YORK INSTITUTE OF FINANCE
A Simon & Schuster Company

Copyright © 1997 by Peter Tanous Foreword copyright 1997
Andrew Tobias. Preface copyright 1997 Richard C. Breeden
Simplified Chinese Characters edition arranged with NEW
YORK INSTITUTE OF FINANCE through Simon & Schuster
(Asia) Pte. Ltd.

All rights reserved. For sale in Mainland China only.

书 名. 投资大师谈投资

责任者 [美]彼得·泰纳斯 著

责任编辑 林君秀

标准书号 ISBN 7-301-03627-2/F·263

出版者 北京大学出版社

西蒙与舒斯特国际出版公司

本书中文简体字版由美国西蒙与舒斯特国际出版公司授权北京大学出版社出版,未经出版者书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

版权所有,翻印必究。

本书封面贴有北京大学出版社与 Prentice Hall 的防伪标签,无标签者不得销售。

作者简介

彼得·泰纳斯是华盛顿的林克斯投资顾问公司的总裁，洛杉矶西塔银行的董事。此前，泰氏曾担任奥地银行（美国）的董事执行副总裁，彼得资本公司的董事长及史密斯·巴尼公司第一副总裁和国际业务董事。泰纳斯曾发表过数篇有关证券的文章，并单独创作或与他人合著过三部有关金融交易的小说。《华尔街邮报》评论他写的小说《石油美元收购》“金钱的特性生动地凸现于字里行间。”

泰纳斯 1960 年获乔治顿大学经济学学士学位。他曾担任过乔治顿文理学院顾问委员会的委员。1991 年因担任黎巴嫩立法委员会美国特别小组主席，泰纳斯在首都华盛顿获得著名公共事务黎巴嫩立法委员会美国特别小组哈比卜奖。其前任获奖者包括乔治·米切尔参议员，约翰·苏努努州长，多尔参议员。1994 年他还获得爱利丝岛金质奖章。

泰纳斯与妻子生活在华盛顿，他们有三个小孩，都已长大成人。安德鲁·托比是畅销书《最佳投资指南》的作者。理查德·C·布里登是美国证监会前主席。

多数人都记得那些对我们的早期生活,或许是在学校,或许是在职业生涯的初期带来不小的影响的人。我谨将此书献给五位智者,他们影响的是我个人生活和职业生涯的后期。这证明了那句古语:活到老,学到老。

献给:

乔治·N·弗兰姆

约瑟夫·J·克斯

查尔·H·泊斯

约翰·H·苏努努

已故的菲力普·C·何必

目 录

序	(1)
前言	(4)
致谢	(9)
第一部分·概览	(1)
介绍	(3)
交易的工具	(13)
第二部分·投资大师谈投资	(29)
米歇尔·布莱斯	(32)
理查德·H·德利豪斯	(54)
马里奥·吉伯利	(78)
威廉·F·夏普	(90)
彼得·吕奇	(110)
劳拉·J·斯洛特	(132)
斯科特·斯特林·约翰斯顿	(150)
尤金·法玛	(169)
布鲁斯·谢尔曼	(181)
埃瑞克·利伯克	(201)

默顿·米勒·····	(218)
福斯特·弗里斯·····	(234)
凡·施里伯尔·····	(251)
雷克斯·辛格费尔德·····	(262)
约翰·巴雷·····	(285)
罗杰·F·默里·····	(304)
罗伯特·B·吉莱姆·····	(323)
戴维·E·肖·····	(344)
第三部分:途径 ·····	(369)
致富之路·····	(371)
制定明智的个人投资计划·····	(392)

序

美国的投资市场是世界上最活跃、最高效的。它向一万多家公司提供了资金,这些公司大至巨型跨国公司,小至初建的创业公司。地方、州和全国的政府机构,大量的信托、合伙企业和其他实体都从中寻找资金融通。与大多数国家主要依赖银行体系融资的情况迥然不同,美国的公共证券市场是为广泛的美国公司提供资金的主要渠道。

这些发行者提供的证券范围极为广泛,从传统的股票、债券,到高度复杂的结构性工具,到仅为少数人了解的衍生产品。数以千计、形式多样的共同基金为个人投资者带来资产分散与专业管理的好处。对投资者来说,繁多的发行者向他们呈现了一个充满投资机会的世界。

在美国的资本市场上,投资者可根据风险的程度,选择某一类型的工具或特定的工具发行者。在我们这个体系下,投资者可以按照其自身的风险承受力,选择投资。他可以冒着承受惨痛损失的风险,去寻找超常的收益。由于有数百万计的投资者在评估着风险与回报,并作出投资的决策,市场作为一个整体,对风险的经济判断是众多决策的浓缩,其准确的程度远胜于任何政府机构的评定。

如果说选择就是这个非凡市场的醒目特点，选择却也让每一个投资者的工作变得复杂困难。在《投资大师谈投资》一书中，彼得·泰纳斯采访了许多美国主要的投资经理，也采访了一些帮助建立了今日投资策略的理论基石的学者。在这些采访中，著名的投资专家们用自己的语言向大家呈现了投资实战中的各种战略。

这些投资专家对增长型股票与价值型股票的各自优点，对带来高于平均回报的各种理论提出了自己的不同看法。在我们聆听了成功的经理们娓娓道来的经验后，会清楚地发现，明智地选择风险，以取得高于市场的回报，从许多方面看来都是一种游戏。而彼得·泰纳斯所采访的经理则是这种游戏的优胜者。他们取得的回报的高低，拥有的财富的多寡，不仅取决于如何巧妙地回避风险，也取决于如何承受合理的风险。对个人投资者来说，此理亦然。

《投资大师谈投资》所讨论的投资方法中，有一些是依赖于有关的信息，即评估有关公司、公司所在的行业、及总体经济的情况与信息，并在市场之前(价格变化之前)作出准确的价值判断。而另一些并不特别依靠对新信息的较快反应，而是依靠高质量的财务数据，对内在价值或潜在的加速收益进行认真地分析。

最终我们会发现，要持续地取得利润，需要对风险有深刻的理解，并能小心地选择承受的风险度。任何人要在市场上取得成功，必须一开始就清楚哪些方面会出错(并了解纠正错误的理论)。

很自然，无论基金经理还是投资者，其关注的往往是合理的投资决策所可能带来的潜在利润。但是，只有聪明的投资者(或运气的投资者)才真正地实现了成功投资中获得的显著利润。这种情况至今仍是美国股票市场的明显而持久的特征。

我目前是9家相关联公司的破产信托人。这是历史上最大的多层塔式或“庞氏计划”诈骗事件的后果。在6年的时间里，贝内特融资集团及其下属公司出售了21亿美元的未注册证券。他们告诉投资者，这些固定收益券是由政府部门办公设备的租约和私人保

险担保的，是高度安全的。而实际上，收益券是毫无担保的。

尽管大多数的投资者并不想承受过多的风险，但却顶不住推销员的如簧之舌。尽管大多数投资者只想取得能够得到的最佳收益，不想成为江湖骗子的猎物，但不幸的是，许多人却缺少了解某一投资或整个投资策略的风险的技能。选择一专业的投资经理，就能帮助你了解和管理风险。（遗憾的是，近年来也曾出现一些经理卷入诈骗的情况，因此，这也不是一个十全十美的办法。）

虽然在采访中，政府在监视和管理美国证券市场中的作用并没有成为谈论的重点，但在获得可靠的财务报告、在其他形式的信息披露方面，政府对投资者的重要性是显而易见的。要保证市场信息的质量，维持一个证监会称为“充分、公正的信息披露”的环境，政府的政策与“管制”的作用是不可低估的。值得欣慰的是，至少在联邦这一层上，美国的监管体系数十年来，多数情况下，是与市场中最不正当的弊端作斗争的，并没有在限制市场提供低风险的和高风险的投资机会上走得太远。

我们这些曾在监管领域工作过的人都知道，证监会不是全能的。保护投资者免受欺诈和市场操纵的损害是我们的职责，但投资者为追求利润而遭受损失的权利也是不可剥夺的，同样需要我们的保护。

我相信，大师们在投资过程中所具有的好奇、求知及批评态度等良好的品性将会给读者留下深刻的印象。《投资大师谈投资》一书将为投资者展示最高水平的投资技巧及投资过程。

理查德·C·布里登

前 言

我打电话给我的经纪人，要他把我一无所知的一个互联网公司，上升通讯公司的股票卖掉。我只知道这家公司刚刚除权成 1.1 亿股，现在价格已涨到每股 38 美元，而几个月前每股才 5 美元。这样，整个盘子大约是 40 亿美元（38 乘以 1.1 亿）。我认为，这个价格还是便宜的，合理的价值实际上应该有 100 亿美元。但是对一家销售与盈利状况中等，1 年前市值才 6 亿美元的新兴公司来说，已经不错了。

其实不应该卖掉上升公司的股票，但我对此毫不了解。（价格涨到了 65 元后，我又卖掉了一部分）。这里我要告诉你的是，我的经纪人对股票的看法。

“我不想让你觉得我很傻，”他说——22 年来他一直是我的经纪人，也是我的朋友，所以我知道他不傻——“但我与你的看法不同，我喜欢在股票上涨时买进股票，下跌时卖出。”

虽然他希望我会运气，但上升股票涨了。他不会卖掉这种股票。我知道当时他正想着买进股票，我要提醒他头脑别发热，只有疯子才会在这个价位买进上升股票。我的经纪人就是这样一个疯子。

你知道结果怎样？他的办法一点不比我的差。我对曾正确地对待某些股票有一种真理在握的自豪感。例如，我曾将美国外科器具公司的股票在 60 美元时卖掉，我觉得这个决定是正确的，因为它已高估了。（结果是，看着股票涨到 134 元，又跌到 18 元）。但我的经纪人在美国外科器具上挣的钱更多。因为他买了股票后，股票还往上涨。

剥猫皮的方法是多种的。

当然，大多数人并不想剥猫皮的，因为这是肮脏、恶心的工作。实际上，一个谨慎投资者在投出大笔钱之前都进行高度专业而又耗费时间的研究工作，但无论是我还是我的经纪人没有这么做。同样，大多数投资者也没有这么做。我们往往依靠别人的工作——例如一本巴伦版的书中采访的聪明人提供的研究结果。是啊，今天有什么必要再去发明车轮呢？（但有时我们根据的仅仅是别人的一些想法，却认为他们已经做了研究工作，有时相信那些建议我们购买，而自己却在抛售的人。）

因此，对绝大多数人来说，明智的办法就是，别自己选股，但作一些基本的决定——多少投资于股票市场，多少在美国，多少在外国——然后通过低成本的免佣共同基金，进行投资。如，投资于前卫公司的指数基金。由于它的费用很低，可以肯定，在相当长的时间内你的回报就会超过你的朋友和邻居，超过多数的其他基金，超过多数的银行信托部门，超过养老金。

感到惊讶？不，这是真的。但要小心。

如果我还没有如此着迷于这个游戏，如果不是像鸽子一样偶尔得到了特大谷粒酬劳，（我在 1994 年以每股 87 分的价格，买了 2 500 股一家加拿大石油公司的股票，这个公司在科威特有业务，目前价格已经高达每股 7.33 元，你可以看出，这利润多可怕。）那我就会坚持投资于共同基金。

我大体可以算做“价值型”投资者，但不完全像我的朋友彼

得·泰纳斯在本书的第一个采访者，米歇尔·布莱斯。20年前，我曾将我的个人退休金账户投资到布莱斯的共同基金——共同股份上，并看着他和他的老师，麦克斯·海涅让基金成倍地增长。

而我的经纪人则更像一个“势头”投资者，大体与彼得的第二个采访对象，理查德·德利豪斯相仿。我从采访中得知，在我卖掉上升股票时，德利豪斯在很了解上升公司的情况下却买进上升股票，对此我深感迷惑。正是像我这样的人给像德利豪斯那样的认真投资者创造了机会。为什么世界上会有我这样的人，浅尝辄止，不愿像德利豪斯那样花大把钱从计算机屏幕上得到最新信息，或整天盯在屏幕上？

“每个人都想成为富翁，”德利豪斯告诉彼得·泰纳斯，“但很少有人愿意为此付出辛劳。”

彼得·吕奇在本书中以其不同的风格也表达了这一观点。在大量的宣传下，人们都相信无法战胜市场，因而也真的不想去尝试了。他们要么做理性的投资（投资于共同基金），要么就像在大赌场中一样，盲目下赌注。当你睁开双眼时，如果没有中彩，那就是怪事了。

这一怪事正是投资中一个基本的奇特现象。多数证券的定价都较合理，但如果让一个猴子投掷飞镖选择，其结果却超过华尔街的多数职业投资家。这种现象一再得到证明。^①

但是彼得·泰纳斯的采访者们却没有输，多数人很容易就战胜了猴子。这是不能用机会来简单解释的。它可能是艰辛劳作与高超技能的结果；可能是获得超常信息（甚至是“内部”信息）的结果；也可能是某种预言的应验（比如，一个运气的基金经理出名后，

^① 注 猴子能赢，是因为它不像职业投资家，不用支付费用，没有交易成本。我曾做过一个上午的试验，如果猴子要支付 700 美元的成本，结果就不同了。这里说的猴子显然是假想的。

其他投资者就会跟随他的投资,这样就把他的股票价格抬高),也可能是由于某种作用,迫使公司的管理层支付高额的反购回资金,或采取某一措施变现高位的股价(如果你持有某一公司的股票已达百万,你可能就有这种力量),也可能是上述各种情况的综合,但它决不是随机的结果。

是的,在 1 000 个硬币抛掷者中,会有少数的几个特别突出,年年抛出正面的头像。其中可能会有 1 个,由于机遇使然,会连续 10 年抛出头像。但这与某些投资者年复一年明显地超过他的同行情况决然不同。彼得采访的这些人,及其他像他们一样的人,并不是连续 8 次或 10 次地掷头像。他们是在竞争,每年要有数百次的投掷——买、卖或持有。

如果你让 1 000 个硬币抛掷者 1 年抛掷 500 次,而不是 1 次,你想结果会是怎样? 所有人的情况几乎会完全相同。每个人几乎都有一半抛出头像。那些在某一年抛出 52% 头像的人,让他们再抛 1 次,其概率绝对不比其他人多。你根本找不到 1 个人能够年年连续地抛出 55% 或 56% 的头像。但是你会发现,少数的一些投资者在投资时做到了。

为什么?

本书的迷人之处正在于它试图找出答案。

本书的实用价值,是它有助于你认识自己,认识通过投资你能实现什么,不能实现什么,并促使你重新评估你的策略,认识你策略的不足。

通过阅读本书,你会同我一样得出结论,稳定、定期地投资于两三个免佣、低费的共同基金,是最明智的选择。当然你很有可能投资的是本书中将碰到的基金,当然,也可能不会,因为没有法律说你的投资必须是最明智的。如果条件许可,也许你会自己体会投资的乐趣,感受挑战的滋味。至少随着大折扣经纪人的出现,自我成功的一个障碍已基本消失,交易成本对你我这样的小投资

者来说不再是高不可逾的了。^①有时,仅仅买卖数百股比起买卖数千万股的价格要合算。

最后,在你决定作为一个积极的投资者入市或留在市场前,请听听迈克尔·斯坦哈特的回答。当他管理那个著名的对冲基金时,有人要他说说,一般投资者可以从他哪学到的最重要的东西是什么。他回答:“我是他们的竞争对手。”

安德鲁·托比

^① 注 那为什么我还采用全功能的经纪人呢?部分由于他费用相对较低,部分由于他有某种幽默感,能尽力满足我的要求,主要还是因为我们是朋友。

致谢

当我说写书是共同合作的结晶时，你一定不会觉得奇怪，特别是像《投资大师谈投资》这本书，它是由 18 个独立的采访构成。除了接受采访的对象外，还有许多人，许多与大师们共同工作的人，为合作的成功及本书的及时面世作出了不少贡献。我要特别感谢罗伯特·H·巴肯，艾琳·黛安肯，简·杜宾，尼古拉斯·贾安纳古拉斯，彼得·A·格林利，雪莉·格普蒂尔，齐埃得·马利克，约翰·F·赖利，戴比·希比和黛安娜·威尔克，感谢他们的帮助。

还有其他朋友帮助了我确定大师，甚至帮助我并向我引见大师，也在此表示感谢。他们是，J·卡特·比斯，布朗与索思公司的小亚历克斯，史密斯·巴尼公司的汤姆·克拉克，《财富》杂志社的尼杰得·I·法尔斯，W·兰德尔·琼斯，此外还有约瑟夫·哈伦尔和马林·丘彼特，这两位的相关投资方面的书也将出版。

多维基金顾问公司的罗伯特·丁哲耗费了不少时间，并提供技能帮助准备本书中使用的图表。迪·威特的大卫·麦高特也提供了一些很好的图表。

一些采访对象在投资领域之外也是令人钦佩的。我要特别向理查德·德利豪斯，马里奥·吉伯利，彼得·吕奇，米歇尔·布莱

斯,雷克斯·辛格费尔德致以深深的谢意。

我孩子的年龄已大到令我们的地位颠倒过来了。是他们鼓励和哄劝他们的父亲,而不是相反。正是他们及时的帮助与鼓励才使本书得以完成。因此我要感谢克里斯托弗·泰纳斯,海伦·泰纳斯,威廉·泰纳斯以及我未来的女婿,保尔·巴特路西和我可爱的安伯·奥尔森。

还要感谢在林克斯公司的几位同事,他们给本书提供了不同的帮助。他们包括坎迪斯·O·阿瑟顿,他的投资与分析技巧已臻完美;K·安德鲁·斯普拉克,他采访并做了不少研究工作,并参加了一些采访;拉腊·C·蒙吉尼,他的投资与编辑才能令人赞叹,还有彼得·D·福布斯,他首先向我介绍了用指数化作为工具,并向我引见了雷克斯·辛格费尔德,而又是辛格费尔德才导致我在本书中加进了对学者的采访。特别的感谢还要献给特别的同事,安·泰纳斯,她在办公室与人事管理上贡献了精力与才智,她还承担了不少额外负担,包括与作者一起深夜回家,她这么做已长达34年之久了。

最后,本书是作者与编辑合作的结果。我的编辑,埃伦·施奈德·科尔曼,实际上可以教授编辑课了。她的聪慧、知识、耐心与支持不可多得。尤其是她娴熟的技巧与敏锐的本能,为本书的成功添色不少。我希望她自己 also 写一本书。