

China-Pub.com

下载

第一部分

投资基础知识

Secrets of the Investment All-Stars

第1章

成为一位成功的投资者

你所必备之要素

在努力之前，出现成功的惟一地方是在字典里。

无名氏

学会术语

有人告诉你：“今天市场上涨了”，这意味着什么？是指道琼斯工业平均指数上涨？还是指纽约股票交易所指数上涨？可能是指债券市场，也可能是指标准普尔 500种股票指数的上涨。

区分股票市场交易所，股票指数或是某一部分股票的上涨，都能够帮助你理解投资明星的工作，评价自己投资活动的进步。你还应当知道市场的总价值、牛市和熊市，以及股票市场的风险和波动程度，当然还包括股票交易所。

股票交易所

股票在何处交易？你的回答是“纽约华尔街”，这当然不错，但只是部分正确。股票交易所是有组织地进行股票交易的场所。如果一家公司准备上市，首先要选择的是场外交易，到全国证券交易商自动报价系统(NASDAQ)上市；还是选择到纽约股票交易所或者美国股票交易所上市。因为每个股票交易所都有一定的上市标准，这是股票上市必须符合的条件。

过去，纽约交易所规模最大，优秀的公司都选择到那里上市交易。目前情况也大致如此。该交易所座落于纽约市华尔街和百老汇大街。

纳斯达克交易所(NASDAQ)主要面向上市规模较小的公

司、新公司、科技和生物科技公司。诸如微软和英特尔公司，虽然已经成为巨无霸公司，仍然在该交易所挂牌交易。

纽约交易所广为人知，被视为所有股票交易所的鼻祖。现在，纳斯达克交易所的规模更大一些，包括更多的股票和更大的交易量。在纳斯达克交易所上市的股票不在华尔街交易。因为纳斯达克交易所是无形交易，股票买卖都通过计算机撮合成交。美国证券交易所(AMEX)的股票主要与自然资源、矿产品和公用设施有关。

指数

股票市场指数是衡量一定数量的股票价格变化的统计综合指数。正如同道琼斯工业平均指数。当道琼斯工业平均指数上涨时，并不意味着当日交易的所有股票都在上涨。它表明某一组股票的总体市场价值上升。投资者通过股市指数，掌握市场或某一特定市场的总体运动方向，而无需观察所有的股票。

不过，你可得当心，股票指数具有欺骗性。道琼斯工业平均指数仅包含30种股票，不足以完全代表股票市场上交易的几千种股票。同时，该指数是按照公司的规模加权计算，指数中每个公司的权重并不是相等的1/30。例如通用电气公司规模巨大，对道琼斯工业平均指数的影响极大。假如某一天，

通用电气公司的股票急挫，尽管 30 种股票中的其他大多数都上涨，整个道琼斯工业平均指数仍会下跌。

标准普尔 500 种股票指数也是如此。我写作本章时，发现标准普尔 500 种股票指数在上涨，然而其中的大多数股票却在下跌，这是怎么回事？当时代表数千种股票的纳斯达克股票指数也是上升的，其中的大多数股票却是横盘或下跌的。思科、戴尔、微软和英特尔公司的 4 支股票，代表了纳斯达克股票指数的 25% 左右。4 支股票占了 25%，而整个指数却包含 5 000 多种股票。这正说明了股票指数往往不能代表整个市场。

知名股票指数

道琼斯工业平均指数

标准普尔 500 指数

纳斯达克综合指数

拉塞尔 2000 指数

为了弄明白其中的道理，我来到一家著名的研究机构内德·戴维斯(Ned Davis)研究公司，询问他们：如果投资者分别选择纳斯达克股市中的大型公司、中型公司和小型公

司投资，结果有什么不同。图 1-1 表明选择不同的投资对象，投资的结果可能大大超过或大大低于股票指数的表现。

从1997年6月30日到1998年6月30日整整一年中，如果投资纳斯达克股市最大的五家公司，你会比市场整体盈利更多。最大的五家公司的股票的上涨相当于整个纳斯达克市场盈利的64%还多。千万记住，纳斯达克股票市场有几千支股票。最大的50家公司的股票只相当于整个市场盈利的50%。而整个市场(图右边的立柱)只占盈利的31%。

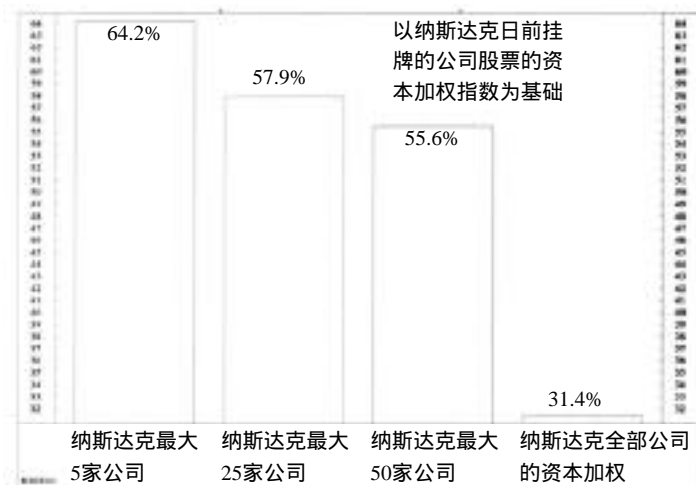


图1-1 纳斯达克综合指数在1997年6月30日至1998年6月30日的价格变化

资料来源: Courtesy Ned Davis Research.

图1-1纳斯达克综合指数在1997年6月30日至1998年6月30日的价格变化表明，该指数内的股票表现同该公司的规模密切相关(很明显，规模很大的公司的股票价格涨幅最大)。

行业

股票市场的行业分类是指从事相同或大致相同的业务的公司股票，例如技术类、公用事业类、医疗保健类和零售类。



图1-2 投资业绩最好与最差的行业的比较：强者恒强

资料来源：Courtesy Ned Davis Research.

许多市场分析师首先挑选行业，再选择个股。理由是首先要投资业绩最好的行业，发现业绩最好的行业后，再寻找该行业内最好的股票。

这种方法激起了我极大的兴趣。我再次找到内德·戴维斯研究公司。向他们讨教：如果从1980年起投资到业绩最好的部门，同投资到业绩最差的部门，其结果有何区别。图1-2表明，如果投资业绩最好的行业，你将获得高回报，这正印证了俗语“买得高，卖得更高”。

市场价值

股票同人群一样，可以定型、分类和划分群体。涉及投资时，人们往往会谈到你或共同基金投资的公司的规模。为了区分公司大小不一的规模，典型的做法是采用市值衡量。市值是公司基本的价值。用公司股票的总数量乘以股票的价格，就得到了公司的市场价值。

例如，你决定要高过比尔·盖茨一筹，去拥有全部微软公司，那么你得购买微软公司全部的股票。假设在你签发支票的当天，微软公司的股价为每股100美元，公司共有100万股股票。为了拥有全部的公司，你必须支付 $1\,000\,000 \times 100 = 100\,000\,000$ 美元（不知你在支票上能不能写下这么多个零？）。

你可能会碰到下面与市场价值有关的术语：

小盘股通常少于10亿美元。

中盘股通常为10亿到50亿美元。

大盘股通常超过50亿美元。

牛市与熊市

牛市和熊市是对股票市场状况类型的描述。关于牛市和熊市的术语流行起来的说法很多，但都不很完全。我强烈地感觉到这些词语，同牛和熊相互搏斗有些关系。另外，熊要冬眠，熊市适合于指代下跌的市场；牛市则是上升的市场。

注意下面的解释：

牛市：股票价格不断上涨。整个市场上涨的时间长短和上涨股票数量的多寡是不确定的。通常意义上，至少持续一年且涨幅接近10%。

熊市：股票价格下跌20%或更多。下跌可能在某一天发生，也可能痛苦地拖延多达几年。

对投资明星来说，牛市和熊市不像所说的这么简单。牛市并不对所有人有利，但熊市通常对所有的人都有害。（你如果对熊市的心理、投资机会和风险有兴趣的话，建议阅读第8章关于马蒂·兹威格的介绍。兹威格是世界上最好的市场预测专家，他比我所认识的任何人更惧怕熊市。）人们通常认为在 market 上升过程中，每个人都会获利。但是，看看这一表象的后面，市场是用不同的指数（道琼斯指数、标准普尔指数和纳斯达克指数）来衡量的。由于有时某一两支股票上涨，个别指

数就可能上升。由于指数上涨了，人们就认为所有的股票都上涨了。实际上，此时大多数股票可能是下跌的。在 1990年到 1994年，以及 1998年发生过这种情况。个别股票的跌幅甚至比整个市场的跌幅更大。

另外，关于共同基金的宣传告诉你，在熊市里共同基金更安全。其实，我认为在熊市里很难分散风险。正如大浪一样，当它袭来时，无人可以幸免(见图1-3)。

国内权益基金类型	8/25/87- 12/4/87	7/16/90- 10/11/90
大规模增长型	-30.2%	-19.2%
大规模价值型	-25.4%	-16.0%
中等规模增长型	-33.7%	-22.5%
中等规模价值型	-27.1%	-17.5%
小规模增长型	-35.3%	-26.3%
小规模价值型	-32.0%	-22.0%

Zweig
Mutual
Funds

图1-3 熊市中分散化投资的有效性

资料来源：Courtesy Zweig Mutual Funds.

股票市场的风险与波动性

风险是可衡量的发生损失的可能性。投资股票市场存在两种基本风险：系统风险和非系统风险。非系统风险又称可

分散的风险，如果你分散化投资，就能够显著降低你的投资组合由于某一支股票破产造成的风险。如果一家公司破产，它对投资于多个公司的组合只有很小的影响。

很明显，你投资的公司越多，你的投资的非系统风险越小，即不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里。可是，作为投资者，你还面对着整个股票市场的系统风险。假设你全部投资在股票上，即使充分分散化，也无法消除整个股票市场的风险。如果股票市场下跌，无论投资多么分散，你的所有股票仍可能下跌。换言之，任何投资都存在不可规避的风险。把系统风险想像成厨房里的闷热，只要你准备做饭（通过股市增加财富），你就得忍受一定程度的闷热（系统风险）。

接着往下读，你会对风险有更多认识（参见第3章“现代投资组合理论和风险”一节）。你得知道自己愿意承受多大的风险。大多数情况下，人们谈论风险，其实是指波动性——股价快速而剧烈波动的趋势。

图1-4是道琼斯工业平均指数近10年来的表现。假设你投资道琼斯工业平均指数。例如，你只投资一年——1990年，你的可能投资收益和投资损失有一个较大的方差。如果你1990年1月1日投资，年中时你会盈利，几个月后你会亏损。到除夕之夜，你只是不赚不赔。可是，如果你投资于市场8年的话，你会获利颇丰。回想起来，1990年股价的剧烈波动就像心脏的快速跳动。波动会随时间的延长而减少。

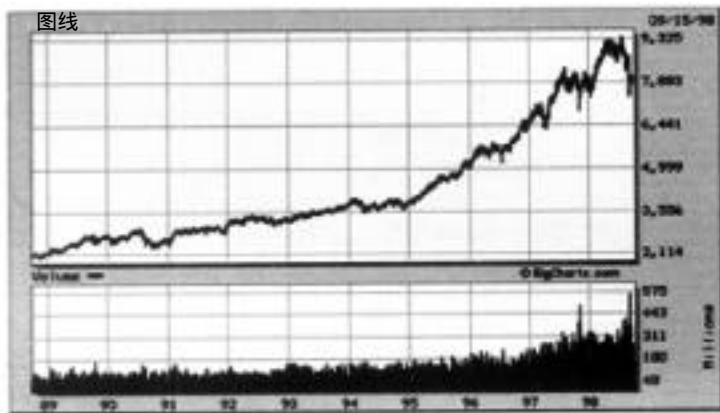


图1-4 道琼斯工业平均指数近10年来的表现

资料来源：Courtesy BigCharts.

大多数投资者错误地选择了买卖时间。自 80年代以来，股票市场一直在上涨，但统计数字表明：75%的投资者未能盈利甚至亏损。你对此做何考虑？答案是人们在 1990年或1994年，甚至是在1998年的下半年低价出售了股票，然后又在了更高的价位买入。

投资时间越长，你获利的可能性越大。从历史看，市场是不断上涨的。如果在下一个十年里这个判断是正确的话，那么，出现一二年差的年份的影响在十年里会抵消掉大部分。短时期里，投资的风险主要是波动性风险。长线投资者较少关注这类风险。因为波动性风险随时间的推移而减少。结果，短期来看是糟糕的投资（如果出售会导致亏损，长期看却往往

是不错的投资。

成功投资者的要素

作为成功的投资者所需要的技巧，有点类似于成功的大厨师。任何一本烹饪书都强调你要在开始炒菜前阅读菜谱，准备好配料，多练习几次才能丢开菜谱。这是一个很好的建议。如果你将这个好主意应用到投资活动上，肯定会提高你的投资回报。

(1) 敏锐观察。我敬佩投资明星，但不认为他们是天生的超人。他们只是更善于观察生活而已。他们擅长把握大多数人不太注意的现实表象后面的机会、趋势和社会文化的变化。换句话说，当我们只看到表象时，投资明星却看到了金融机会。他们能非常好地把握事实的本质。他们知道：一旦揭开事实的表象，真实的价值就会促使股价上涨。投资是他们思考的主题。购物时，他们寻找值得购买的物品；收听新闻和阅读报纸时，他们会想：“这个事件如何影响我的投资”；当他们的子女回家，告诉他们要买一双绿色的帆布鞋时，出于直觉，投资明星开始分析这种新的偏好可能影响的不仅仅是鞋的生产厂家，还包括帆布、棉花和绿色染料的生产厂家。

(2) 不要以为成功的投资者只会挑选股票。要成为一名成

功的投资者，需要适时买卖、适当地分配好资产和有耐心。

(3) 学习基础的会计知识。股票分析大都以公司的价值为基础。要想知道公司的价值，你必须能阅读和分析财务报表。其次，还要明白自由现金流、权益报酬率、市盈率和销售比率。在本书的“基本分析”部分，我就运用会计知识评估股票价值做了简要介绍。尽管不必去上会计课（会计课并不告诉你如何评估公司），我向你推荐一本如何用会计学评估公司价值的书。罗伯特 A. 库克(Robert A. Cooker)的《非财务经理的36小时财务课程》(McGraw-Hill,1993)是一本优秀的入门书。

(4) 学习基本的技术分析。图形能够帮助你发现趋势和购买时机。

(5) 知道从何处获取信息。我们生活在信息时代。你可以在网络和当地图书馆找到你想知道的任何信息。除此之外，你还要学会从大量信息中，熟练地找出你所需要的信息。

(6) 有明确的投资目标。你想达到什么样的投资目标？准备投资多长时间？税收的影响有多大？除非你有投资计划，除非你有明确的投资目标，否则绝不要投资。你需要储蓄多少？为了满足你的目标和时间要求，投资回报应该达到多少？许多人制定计划时，并不追求高投资回报。但是，却进行激进的投资，往往造成损失。一旦出现损失，他们就马上推翻原先的计划。其实，如果采取低风险投资方式，并坚持执行原来的投资计划，情况会很好。

(7) 真正认识你的风险承受能力。在前面已经谈到，人们往往在盈利的时候更能够承受风险，假设你投资 10 万美元，第二天就下跌 30%，投资账户上只剩下 7 万美元，你怎么办？这种情况经常会发生。你能够安然度过这一次的市场下跌吗？你还能坚持你的投资原则吗？最基本的要求是在于，如果不知道风险收益比率，就不要投资。什么是投资上涨机会？有多大上涨的幅度？什么是投资下跌的机会，有多大下降幅度？要拥抱风险 没有风险就没有利润。

(8) 忘掉一年前股票的价格。忘掉你购买股票时的价格。你要知道：因为股价过高而不敢购买，或者因为股价不够高、不太高或太低，而不愿意出售，那就错了。股票一年前的价值和你所支付的价格，与现在股票的价格无关。

(9) 坚持投资原则，不要缺乏理智。这条要素易写，却难于表达，更难于做到。但是要成为更优秀、更富有的投资者，保持冷静的投资原则和理智的见解至关重要。你如果决定作价值投资者，那么无论市场如何变化，你都要坚持价值投资原则。我并不是建议你只采用一种投资原则。许多投资者采用多种投资原则。当你进行价值投资时，一个月或一年后，当投资回报不理想时，你变成了一个短期投资者，这是不合适的。要知道，时间会回报你的执着和自律。正如约翰·坦普顿(John Templeton)所说：不要跟风投资。你会不断地听到新的投资理论。例如，购买道琼斯指数包含的股票中，分红

高而价格较低的股票。如果每个人都开始这么做，这种异常现象就会很快消失。最后，不要由情绪支配投资，也不要猜测。你猜测的时候就是你失去“大家伙”的时候。

(10) 要面对现实。你不可能买到每支都上涨的股票。有时买对了，有时会买错了。只要正确率在55%以上就是投资成功。当我采访福斯特·弗里斯和戴维·凯泽(Davia Katzer，属于兹威格的合伙人)时，我非常吃惊地听到这一点。因为问到他们投资股票亏损的比例时，他们笑着告诉我是40%或更多一些。我接着问如何保持骄人的业绩，他们的回答是上涨股票的盈利要超过下跌股票的亏损。在过去，当我买的一支股票下跌后，我常常责备自己，以后我不会再这样做了。

你自以为已经理解市场的时候，赶快套现吧。任何人都不能完全理解市场。市场没有惟一的答案，它变化无常。你记得刚刚公布利好消息的股票下跌吗？原因呢？也许你会找到一些线索，但很难找到固定不变的规律。别忘记每次当你认为购买了一支会上涨的股票时，别人正希望出售该股票给你。

(11) 长期投资。对最优秀的股票分析员和经济学家来说，企图预测个股和经济的短期波动是困难的，也是几乎不可能的事情。

(12) 请记住，现金为王。无论你在哪个市场，现金现在是，将来也永远是最重要的。即使你的盈利仅为4%或5%，你仍需要持有一些现金。现金可用来购买更多股票、减少损失

和等待机会，所以不要把100%的现金都投资到股票上。

信息来源

真好啊！我们生活在信息时代，如果你勤奋努力，你获得的信息可以和华尔街的“精英”们一样多。（尽管精英们一点也不喜欢这样，而且他们的所失——优先获得的信息——正是你的收获了。）

一方面，过量的信息使选股更容易，信息更容易获得了；另一方面，这也增加了挑选的难度。大量的信息很难分析，你要学会从庞杂的信息中找出有用的部分。信息太多使投资更困难的另一个原因是由于每个人都能获得同样的信息。这使得市场更有效率，第一位投资者也难于在石中拾玉。

以下这些信息源都是非常重要的。你愿多用或少用均可。为获得最佳信息，同时又快又便宜，从互联网上获得信息同样重要，而且这也是你必备的技能。

公司报告

所有上市公司都编制10Q和10K报告。10K报告是年度报告，而10Q是季度报告，你有机会阅读独立的审计报告和公司