

持续获利选股 8 大指标：怎样选择成长股

第 1 章	2
第 2 章	3
第 3 章	4
第 4 章	4
第 5 章	5
第 6 章	6
第 7 章	7
第 8 章	7
第 9 章	8
第 10 章	9
第 11 章	10
第 12 章	11
第 13 章	11
第 14 章	12
第 15 章	13
第 16 章	14
第 17 章	14
第 18 章	15
第 19 章	16
第 20 章	17
第 21 章	18
第 22 章	18
第 23 章	20
第 24 章	21
第 25 章	21
第 26 章	22
第 27 章	23
第 28 章	24
第 29 章	25

成功网海量成功学,潜能,NLP,催眠,教育,学习,脑力,企管,销售等电子书免费下载.

<http://bbs.8801.net/forum-199-1.html>

:《福布斯》强力推荐

《福布斯》强力推荐

从滑下"希望之山"

到爬上"焦虑之墙"

史蒂夫·福布斯 (Steve Forbes)

美国福布斯集团总裁

在股票市场上,大多数投资者都会声称,他们是彻头彻尾的长期投资者,永远都会不折不扣地执行长期投资决策。但他们中的大多数最终都会南辕北辙。比如说在市场下跌的时候,人们总是要问:"是不是退出得太晚了呢?"而对于个股交易,人们又总是在大量的影响因素面前犹豫不决,摇摆不定,无论是在电视上看到的,鸡尾酒会上听到的,报纸杂志上读到的,还是时事通讯捕风捉影提到的,都会让他们疑神疑鬼。

最终的结果是:高买低卖,投资者承受着双重打击。此时,市场是你的主宰者,而不是你主宰着市场。而这正是投资界中最有意义的两个俗语:滑下"希望之山" (down the slope of hope) 和爬上"焦虑之墙" (climbing walls of worry)。在经过强劲的上升之后,熊市总会不可避免地随之而来。在熊市中,人们总是一厢情愿地认为:低迷期是市场的反常行为;而在出现市场反弹的时候,他们又会猜测:坏消息将会如期而至。最终这些投资者只能叫苦不迭:"只要能收回本钱就知足了,我永不再涉足股市。"此时往往是市场的最低谷。

相反,在牛市中,投资者却对坏消息和可能出现的突发事件提心吊胆。他们总是谨小慎微,总想知道是否会出现市场大跌。投资者要么坐守现金,即使已经买进了股票,也是胆战心惊。只是到了牛市的后期,他们才开始一窝蜂地涌入股市。

你是否已经厌倦了被市场双重夹击的痛楚呢?你是否会让情感左右自己的投资决策呢?在残酷的市场中,你是否根本就没有一种能持之以恒的投资策略,让自己一路风光无限呢?如果以上答案是"肯定"的话,你就可以尽情享受这本貌似平凡的投资论著,它注定会让你受益匪浅。路易斯·纳维里尔有着令人羡慕的长期投资生涯。当然,他也有走眼的时候,他选择的某些股票也曾经成为失败之作。但他有自己的一套方法,正是凭借这种以不变应万变的方法,一直让他的投资收益能力远远凌驾于市场之上。路易斯·纳维里尔把自己的选股秘诀总结为8个基本指标。一开始,他就意识到,单纯依赖于任何一个指标,都有可能让你误入歧途。华尔街是一个常常被情感与意识所左右的鬼地方。正如路易斯在本书中所说的那样:"对于所有的成长型投资而言,最大的风险就是人的情感,比如说贪婪和恐惧,它们往往会让投资者在错误的时间作出错误的决定。"华尔街有时比好莱坞或时装业更沉迷于潮流和时尚。我想,你不愿让自己在变幻莫测的潮流中而感到头晕目眩吧?尽管某个指标也许会在某一时刻让你受益无穷,但当其他投资者也认识到这一点时,它也许会让你大失所望。对于这8个指标,路易斯认为,尽管它们在不同时刻有着不同的重要性,但还是应尽量避免因过分关注一两个指标所带来的风险。

这本书还深入探讨了在追求超额回报的同时,如何最大限度地降低风险。此外,他还在本书中讨论了2个经常被人们挂在嘴边,但又常常被误解的名词:β系数和α系数。



归根到底，路易斯在这本书中会告诉我们，怎样找到那些在任何变幻莫测的市场中都有非凡表现的股票。由于意外情况总是难以避免，因此，他一直敦促投资者保证投资组合的多样化，比如说，始终保证投资组合由 30 ~ 40 只股票构成。

因此，我建议你一定要读读这本别具一格的著作，然后用心去品味，你将会学到很多有价值的东西。你也许会从中体验到，投资不仅需要辛勤的劳作，更需要一种坚韧不拔的精神和持之以恒的策略。

路易斯·纳维里尔告诉我们，把握重点和严格自律，将会让你的财富滚滚而来。

征稿

第 2 章

：推荐序 让市场无地自容的成长股投资

推荐序

让市场无地自容的成长股投资

凯恩斯 (Cannes)

新浪财经博客点击过亿首席理财分析师

自沪指在 6124 点见顶以后，A 股一路下跌到 1664 点才见底反弹，在下跌途中，很多建立起价值投资理念的投資人，都在手中的股票套牢后产生了对成长型投资的怀疑。也有很多朋友一直在问我，为什么我坚持成长型投资的结果却是套牢呢？最近我手中持有的股票会解套吗？

他山之石，可以攻玉，本书就是告诉你，在成熟的资本市场里，什么才是真正的成长型投资，什么样的股票才具有持续成长的价值，什么样的股票短期被市场错杀以后，你若坚决持有下去最后不但会解套，而且还会 10 年上涨 10 倍！

为什么有些股票会退市而有些股票却可以 10 年上涨 10 倍呢？秘密就在于成长性。你买进股票就是在投资，不管你持有一天还是 10 年，都是在投资，投资于资本市场并不等同于投资现货市场，也不是在买衣服，所以你买进股票就是在投资于上市公司的未来。

什么样的企业有未来呢？是那些高成长性公司。怎样才能发现高成长性公司呢？发现这些有未来的公司有什么规律吗？答案就在本书中，作者路易斯·纳维里尔被《纽约时报》尊称为“成长型投资者的偶像”，他根据自己长期积累的经验，将发现高成长性股票的经验总结成了为实践所验证的指标。在这些指标中，一部分是最基础的经济指标，比如说销售增长率和现金流，另一部分则是高度量化的指标，这些指标并不复杂，都非常简单易学。当然更重要的是，这些指标除了可以让你发现高成长性的股票以外，还可以随时警告你不要购买哪些股票，因为那些股票根本不具有成长性！

这些指标的应用效果怎样呢？运用这些指标能给我们带来巨大收益吗？答案是肯定的。作者路易斯·纳维里尔从 1980 年起就以投资通讯的金融分析师和编辑的身份向投资者提供建议。权威独立简报评级机构 Hulbert 的统计表明，他推荐的股票在过去的 22 年里已经给投资者带来了 4 806% 的收益！你还等什么呢？买一本书，回家慢慢品味！

征稿

：权威媒体推荐(1)

权威媒体推荐

《出版商周刊》(Publishers Weekly)

路易斯·纳维里尔是全能最优秀的金融通讯分析师。在其新著《怎样选择成长股》中，他自创并介绍了一种有效且持久的股票投资方法。与现有的投资方法不同，纳维里尔将传统固有的一到两个投资指标增加到了八个，包括边际收益、边际经营利润、自由现金流量等。

在书中，纳维里尔深入探究了股票市场起伏变化的规律及深层原因，并且用浅显易懂的语言向读者详细介绍了这八大投资指标以及这些指标与股票市场、真实世界和日常生活之间的联系。

无论是投资者的个人偏好、投资习惯，还是股票投资本身具有的风险、压力、年龄、税收等因素，统统在纳维里尔的考虑范围之内。

此外，书中还向读者介绍了大量运用该投资模型取得成功的经典案例，充分体现出了其投资理念的科学性及长期有效性。

无论是刚刚上路的新手，还是经验丰富的老手，都能从纳维里尔的《怎样选择成长股》中获得一种全新的股票投资视角。

《道琼斯通讯社》(Dow Jones Newswire)

纳维里尔是 2003 年和 2004 年连续荣获 HFD 十佳投资通讯的两位编者之一。该投资通讯依据现代投资组合理论，专注于具有最强势盈余成长和价格动能的股票。

要读懂纳维里尔，读者不需要懂得希腊字母，也不需要学习复杂的公式。纳维里尔专注于运用其八大投资指标进行分析，十分擅长于去糟粕，取精华。这也是为什么他的金融投资通讯《新兴市场》能够连续 22 年拥有超过市场平均水平发行量的原因。同时，他管理的共同基金及机构基金也表现良好。根据来自著名基金评级机构晨星 (Morningstar) 的报告，纳维里尔推荐并持有的试金石大型成长股基金 (Touchstone Large Cap Growth Fund) 等 13 只类似基金在过去的 3 年里，都取得了十分优异的成绩。

《纽约时报》(New York Times)

征稿

第 4 章

：权威媒体推荐(2)

《怎样选择成长股》是一本非常有用的成长股投资指南。在书中，纳维里尔先生为读者提供了循序渐进、切实可行的成长型企业投资攻略。但该书最大的吸引力在于，他频繁地告诫读者，资本市场并不像表面看起来的那么理性，它常常受到投资者的恐惧或是贪婪心理的驱动。

《彭博新闻》(Bloomberg News)

纳维里尔为投资者树立了新型投资法的好榜样，相信每个投资者都能够从中获益！

《市场观察员》(MarketWatch)

《怎样选择成长股》这本书是整个股市投资文献中一颗璀璨的明珠。

Registered Rep Magazine

读完《怎样选择成长股》，我意识到数字是没感情的，"它们不会害怕，不会有贪婪心，更不会因为

与家人或朋友发生争执就作出错误的决策”，这段话对所有投资者来说，可谓是金玉良言。

纳维里尔的《怎样选择成长股》非常棒，是成长股投资领域内不可多得的优秀著作！纳维里尔应该为此而获得嘉奖。

Pensions World

纳维里尔的《怎样选择成长股》能够有效帮助读者在最短的时间里建立最优化的投资组合。

Gulf Business

纳维里尔能帮助投资者从根本上了解如何通过正确的成长股投资策略来最大化地积累财富。

征稿

第 5 章

：专家推荐

专家推荐

路易斯用通俗易懂、生动流畅的语言，向无数投资者介绍了自己的成长型股票投资策略。还没有几个专业投资人士敢像他这样说：“拿去用吧。”

--乔·巴蒂佩格里亚（Joe Battipaglia）

莱恩贝克投资公司（Ryan Beck & Co）首席投资总监

大约在 20 年之前，路易斯·纳维里尔以最别具一格的方式步入投资通讯领域，他的到来让业界为之一震。从此以后，他一直不断地拓宽自己的投资视野和理财思维，从最初原始而略显刻板的量化法，到今天把量化法与赏心悦目的理念有机地融合为一体，展现了他非凡的才华和优雅的风格。本书以清晰的条理和富有说服力的语句，总结了他的系统化选股模式，同时也介绍了他在职业生涯中的诸多经历，以及他对投资理财的深邃见解。

--彼得·布莱米洛（Peter Brimelow）

《市场观察员》专栏作家

在这本书里，价值连城的至理名言和行之有效的投资策略无处不在，毫无疑问，这是每一个成长型投资者都不得不看的论著。它以深入浅出的方式，用最简洁易懂的语言，为我们诠释了最简单的金融理念。

--奈德·戴维斯（Ned Davis）

奈德·戴维斯研究公司（Ned Davis Research, Inc.）总裁

本书和路易斯·纳维里尔本人再次让我们感到喜出望外。作为一名基金经理、投资通讯编辑和投资顾问，我永远都不得不佩服纳维里尔在把握问题和剖析问题方面所具有的精准性和深邃性，更让我赞叹的是，在这个瞬息万变的世界里，他总能做到以不变应万变。

--肯·斯特恩（Ken Stern）

肯·斯特恩联合公司（Ken Stern & Associates）执行董事

在路易斯·纳维里尔向投资者做演讲的时候，会场上总是充满了激情与活力。《怎样选择成长股》一书的意义，不仅在于它向我们传授了他的成长股选股技术精髓，更重要的在于，字里行间无不蕴涵着他的投资智慧，正是通过这些已经被市场所认可的策略，他才能在 27 年多的投资生涯里，以 4 倍于市场平均收益率的业绩，让市场甘拜下风。

--吉姆·吉斯勒（Kim Githler）

英特秀公司（InterShow）创始人

第 6 章

：前言 写给全世界的投资者(1)

前.言

写给全世界的投资者

摇钱树到底在哪

这样一本看起来不起眼的书居然敢声称能助你致富，是不是有点言过其辞？当然，任何一个有点投资经验的读者都会有这样的想法。如果你也这么想，我会说："太棒了！"如果你随意相信华尔街抛给你的任何一个故事，你永远都不可能成为成功的投资者。但是请相信我，亲爱的读者：尽管我喜欢开玩笑，经常做一些可能会让你感到滑稽可笑的比较，但是在这本书的字里行间，我介绍给你的致富谋略，绝对不是什么空穴来风，更不是什么天方夜谭。

我的名字是路易斯·纳维里尔，我是一个喜欢用数字说话的家伙，一个靠数字吃饭的人，我喜欢平凡和简单。我已经在股票市场摸爬滚打了近三十年，在这段时间里，我帮助投资者取得了近 4 倍于市场总体收益率的投资业绩。那么，我到底是怎么做到这点的呢？我的秘诀就是投资于健康有力、生机勃勃的成长股企业。按照沃伦·巴菲特所提倡的价值投资理念，

只要能找到难得一见的被低估的股票，投资者就会大赚一笔。而对于那些试图紧跟市场（不管市场指数上升空间多么有限）的投资者，指数型投资无疑是他们的首选。但在我看来，以寻找推动经济发展真正动力为宗旨的成长股投资，才是让投资者致富的最强大的投资策略。

坦率地讲，它也是我能有今日成就的根本原因。我的父亲曾是一名勤勤恳恳的砖石匠，因此我的出身应该说是很卑微的。而我多年来积累起的财富，则源于我内心固有的工作理念（我之所以能始终坚持这一信念，还要归功于我的父亲）。正是这个理念引导我揭开了挑选成长股股票投资的秘诀，并最终改变了我的人生。目前，我和我那漂亮的妻子以及我们的孩子，大多数时间住在棕榈海滩（Palm Beach）附近一座漂亮的别墅，而且拥有多部豪华轿车（在这里我并不是来炫耀，但我还是不得不承认，我对汽车的确有点着迷）和几架私人飞机，它们经常载上我和我的同事，去约见客户或是华尔街的那些家伙。

我发现了"投资新大陆"

我是家中最早读大学的孩子之一，而能进入加州海沃德校区（California State Hayward，也就是今天的加州州立大学东湾校区）开始自己的大学生活，更是让我的很多同龄人羡慕不已。那时，尽管每个人都知道，能就读于加州州立大学，注定将改变人的一生，但我认为，没人能知道这种改变到底会有多大！也许你不知道，我的一位金融学教授就是来自富国银行（Wells Fargo），因此我才有机会参与一个研究项目，而在这个项目中，我的任务就是要构造一个模拟 S&P500 指数（标准普尔 500 指数）的模型。毫无疑问，对于一个像我这样痴迷于数字的怪人来说，这简直就是一项梦一般的工作。暂时把所有数字抛在一边，全神贯注地思考一个模拟的概念，这听起来太简单了，是吧？但是，让我百思不得其解的是，这个项目的结果完全出乎我的意料。最终的结果是，我构造的模型居然打败了市场，而且大获全胜！这个意义绝对令人难以置信。要知道在此之前，我所知道的一切，就是我们永远也不可能超越市场。然而突然之间，我却完成了这个看似不可能的任务。

我承认，这个发现既让我兴奋不已，又让我有点愤愤不平。我之所以兴奋不已，是因为我发现了一个无数人梦想的投资公式，让我能在不承担额外风险的情况下，找到始终能战胜市场的股票；而让我愤愤不平的是，那些被我当做偶像的华尔街精英们，居然一直在欺骗我。

在我发现这个打败市场的公式的那天，我就下定决心，一定要把帮助那些在华尔街投资公司的淫威



下显得形单影孤的个人投资者，当成自己的使命。目前，尽管我的工作似乎有点过于忙碌，但我感到很充实。我先后创作了四篇投资通讯，并定期在全国发表演讲，后来在内华达州的莱诺（Leno）创办了一家基金管理公司，到目前为止，我的公司还算成功吧。我之所以这么做，唯一的目的是想帮助个人投资者实现他们的财富梦想。在这本小册子的字里行间，我唯一的希望就是让你拥有致富的知识和工具。

征稿

第 7 章

：前言 写给全世界的投资者(2)

把财富拥入怀抱

首先，我们将认识这个以寻找成长型股票为主旨并且已经为实践验证的公式。在这个公式中，一部分是最基础的经济指标，比如说销售增长率和现金流（我们将在随后介绍另外几个指标），另一部分则是高度量化的指标--它会告诉我们，"马上买进这只股票！"（你马上就会看到，它也是这个赚钱公式的真正精髓。）最重要的是，这个公式还具有不可思议的预警功能，随时提醒我们不要购买哪些股票。

我还创建了一个公司网站（www.getrichwithgrowth.com），在这个网站上，你可以在线使用我们的专用股评数据库，作为一种互动性工具，该工具能对近 5 000 种股票进行评价。因此，在看完这本书的时候，你将会发现，自己完全可以把字里行间感受到的东西运用到现实生活中，马上行动，切莫迟疑！

我希望能通过这本书实现自己的梦想--让你走上财富之路。我希望能让自己的孩子进入最好的大学，然后尽情享受自己的退休生活，让心目中任何一个期待都美梦成真。

作为一名还算成功的成长股投资者，我已经实现了自己的财富之梦。我希望这本书也能带你走上自己的财富之路。

征稿

第 8 章

：第 1 章 本末倒置(1)

第 1 章

本末倒置

结果是赚钱还是赔钱

"旧金山 49 人"队曾经拥有战无不胜的辉煌，但随着优势的丧失，其辉煌也逐渐成为历史，那么，衡量股票的指标是不是也会有这样的命运呢？

为什么不仅仅选择得分最高的指标呢？尚未进入决赛的"旧金山 49 人"队，便是解释该问题的最佳例证。

在经典音乐电影《音乐之声》（*The Sound of Music*）中，主人公修女玛丽亚告诉我们，一切应该从头做起，因为"只有这里，才是我们真正的起点"。但是，在我们研究成长型股票的盈利能力时，却应该遵循相反的建议：从结果开始我们的研究。其根源在于，真正能让一只成长型股票成为一项伟大的投资，并且随着时间的推移能实现 5 倍、10 倍甚至是 20 倍增值的原因，归根到底还要是依赖于企业的基本面

(fundamentals)。也就是说，这家公司能否以越来越高的利润水平销售越来越多的产品和服务？公司能否通过持续创新来适应市场的变化，并维持自身的领导地位？真正使一只股票成为成长型投资的最佳目标的根源，是企业以高利润率不断增加产品或服务销售量的能力。

八仙过海

多年的亲身经历，促使我最终认识到这样一个决定性的因素：在华尔街，变化是永恒的主题。我经常听到有些博学者或是哲人宣称，某个神奇指标对挑选优质股票是至关重要的，比如说市盈率或是股价现金流量比。当然，这些神奇的基本因素也有可能马上失宠。但多年以来的投资研究告诉我，只有一件事是无可质疑的，那就是：绝大多数基本指标的寿命都是有限的（只有两三年的光景），随后，它们就会失去效力，并不再具有以往的优势。

具有传奇色彩的著名橄榄球教练比尔·沃尔什（Bill Walsh）和他领导的著名球队“旧金山 49 人”队，也许就是说明这个问题的最佳例证。沃尔什创造的“西海岸式”防守让“旧金山 49 人”队成为整个联盟最令人畏惧的对手，在大联盟中几乎战无不胜。但是，随着时间的推移，其他球队也开始采用这种防守战术，于是，“旧金山 49 人”队的优势逐渐被削弱，其他很多球队纷纷成为“超级碗”比赛中的新贵。“旧金山 49 人”队曾经拥有辉煌的业绩，但一旦丧失原有的优势，辉煌则注定成为历史。

某些时候，具有巨大收益潜力的企业可能会成为市场的宠儿，而在另外一些时候，息税前利润（扣除利息、税项、折旧及摊销前的利润。--译者注）却有可能成为市场的热门参考指标。当人们开始对某些东西趋之若鹜并且不加选择地去追求时，市场将失去原有的魅力，曲终人散的时刻便会到来。

但这种趋势正在变化，因此，我认为有必要按一个以上的基本指标对股票进行评价，而且必须不断调整每个指标在评价过程中的权重。在我和我的团队构建选股程序时，我们曾经对几百个基本因素进行了研究，以确定哪些指标对公司股价的市场表现影响最大。我们还曾经对哪些因素最受华尔街青睐，哪些因素最能提升或是打压股价进行过专项研究。之后，我们运用这个模型对几千只股票进行了筛选，从而找出能成为成长型投资最佳目标的股票。

我发现，有 8 个屡试不爽的关键性基础因素，它们不仅决定着股票的表现，而且已经为时间所验证：

1. 正盈利预测调整（Positive earnings revision）：证券分析师认为经济形势将超过市场预期。
2. 正面的盈余惊喜（Positive earnings surprises）：企业的实际盈余超过了证券分析师的预测。

征稿

第 9 章

：第 1 章 本末倒置(2)

3. 持续性的销售额增长（Increasing sales growth）：企业产品的销售额持续快速增长。
4. 不断扩大的营业利润率（Expanding operating margins）：企业的营业利润不断增长。
5. 强大的现金流（Strong cash flow）：企业创造自由现金流的能力。
6. 盈利增长（Earnings growth）：盈利按季度持续增长。
7. 正盈利动量（Positive earnings momentum）：收益逐年加速增长。
8. 高权益报酬率（High return on equity）：企业具有较高的总体收益率。

这些指标可以考核一家公司的财务是否健康，产品销售情况是否正常，以及公司是否能维持甚至是提高盈利水平。如果一家公司能在这 8 个基本模型指标上都获得高分，那么，它就极有可能具备价格能翻 10 倍的（10-bagger 源于棒球术语，棒球中全垒打叫做 4-bagger 的。--译者注）成长股的全部特征，而这些就是我们需要马上放进投资组合中的股票。

在我们提出的 8 个关键性指标，首先就是盈利预测调整。我们所寻找的投资对象，应该是那些被华

尔街证券分析师作出盈利预测上调的股票。泰科 (Tyco)、世通 (WorldCom) 和安然 (Enron) 的轰然倒下, 以及纽约州总检察长艾略特·斯皮策 (Eliot Spitzer) 对公司不轨行为的讨伐, 都使得收益预测这一因素显得越来越重要。在这个问题上, 分析师是非常谨慎的, 因此, 如果没有足够的依据, 他们绝对不会轻易调高企业的盈利预测值。而在 2006 年的 90 天之内, 一直跟踪股票业绩的分析师却把盈利预测调高了若干倍。

第二个基本指标是盈余惊喜。该指标衡量了华尔街证券分析师共同认可的盈利预测超过或低于实际披露盈利的程度。通过这个指标, 我们的目的是及时寻找收益能力超过证券分析师预测的股票。例如石油类和能源类股票的实际收益一直高于分析师的收益预测。频繁爆发的企业丑闻以及艾略特·斯皮策对证券行业的调查与指控, 使大多数证券分析师开始对收益预测采取保守态度。几年以前, 他们曾经预测石油销售价将达到每桶 40 美元左右。但是, 随着石油价格达到并逐渐超过 60 美元, 股票收益率也开始远远超过预测, 很多能源类股票的价格更是直线飙升。

第三个指标是销售额增长。该指标的内容就是对季度以及上年同期销售额的增长率进行比较。销售额增长率非常高的企业, 就是最理想的长期投资对象。如果一个企业能在较长时期内保持销售额的持续增长, 这就可以说明, 该企业拥有市场紧缺的产品或服务。我们所寻找的投资对象, 应该是那些销售额年增长率超过 20 % 的企业。最近, 销售额增长率这一指标帮助我们发现了一家名为“汉森自然” (Hansen Natural) 的企业。该公司生产的“Monster”牌运动型饮料在市场上极为走俏, 公司销售额从 2003 年的 1 亿美元增长到 2006 年的 5 亿美元, 年增长率超过 65%。

征稿

第 10 章

节: 第 1 章 本末倒置(3)

我们的第四个基本指标是营业利润率。营业利润就是扣除工资和管理费用等直接成本后的利润。通过这个指标, 我们可以判断该利润率指标是在逐年缩减还是持续增长。在产品或服务供不应求时, 公司就可以在不增加成本的同时提高其产品或服务的价格, 在这种情况下, 公司的营业利润就会相应增加。要说明营业利润是如何扩大的, 绝佳的例子就是一家名为波特技术 (Bolt Technology) 的公司。随着石油价格的上涨, 市场对石油勘探用地震测量设备的需求开始持续走热, 这就促使该公司的营业利润率从 2004 年的 8% 增加到 2006 年的 40% 以上。因此, 公司股价也从每股 8 美元飞升至 40 美元以上, 而营业利润率应该是其中最重要的因素之一 (考虑到股票分割因素之后)。

在我们选择成长型股票时, 第五个基本指标是现金流。现金流是企业在支付所有费用之后实际赚得并持有的现金量, 现金流往往是判断企业财务是否健康的最佳衡量指标。如果企业的现金流出量经常超过其现金流入量, 那么该公司更有可能在某些时点遭遇流动性危机。有些公司虽然在账面上实现盈利, 但随后又把这些利润全部或部分用于资本性支出 (体现在损益表的费用之中), 那么, 该公司的年终现金量就有可能少于年初时持有的现金量。我们需要做的, 就是衡量公司各季度的自由现金流持有量, 并与该公司的总市值进行比较, 以判断投资者是否能在任何时点都接受其股价。

下一个基本指标是盈利增长。通过该指标, 我们能够寻找到盈利额逐年增长的企业。该指标通常以每股收益表示。每股收益 (EPS) 是公司收益与流通股数的比值。按照收益增长率, 如果一家公司的收益逐年持续增长, 那么, 其得分将高于未能实现收益持续增长的企业。也正是出于这个原因, 我们才称之为成长型投资。在我们所买进的股票中, 大多数都具有收益持续性强势增长的特征。例如, 2004 年, DirecTV 集团的股票收益率为每股亏损 21 美分, 到了 2006 年, 则实现了超过 10 美元的每股收益能力。换算为企业盈亏额, 相当于从 3.75 亿美元的亏损变为 1 亿多美元的盈利。这就是成长!

我们所衡量的第七个基本指标是盈利动量。该指标的内容就是收益的逐年增长率。收益逐年加速增长的速度越快，也就有可能成为我们投资组合的候选对象。在这个问题上，最有说服力的例子就是史蒂夫·马登 (Steve Madden，股票代码 SHOO)，从 2004 年到 2005 年，该公司的收益增长率竟然超过了 61%。这真是一个不可思议的数字！但更不可思议的是，他们在随后一年居然创造了年收益增长率 117% 的奇迹！有了这么强劲的表现，股价在 2 年之内从 10 美元上涨到 40 美元，也就算不得什么意外了。

征稿

第 11 章

节：第 1 章 本末倒置(4)

在我们选择的标准中，最后，同时也绝对不容忽视的就是权益报酬率 (ROE)。权益报酬率是评价企业盈利性的一个指标，具体表示为每股收益与每股权益 (账面价值) 的比值。该数字越大，企业的盈利状况就越好，企业管理层奉献给股东的回报就越高。业内领先企业往往能为已投资权益带来非常高的报酬。通过寻找具有较高权益报酬率的股票，我们发现了国际游戏技术公司 (International Game Technology)、AES 公司、洛维斯 (Loews) 以及 First Marblehead (一家特种融资公司，专门为高等教育筹措资金，特别服务于学生贷款。--译者注) 这样的明星企业。

为了让你更好地认识这 8 个指标的重要性，我们一同回顾一下，那些在这 8 个指标上均获得最高得分的企业，在过去几年内的表现有多么优异。我们发现，在每个指标上均具有最高得分的企业，其股票的市场表现均优越于大盘。下表列示了我们所归纳的 8 个指标，以及符合这些标准的企业在股价上超过市场大盘的情况。

"水桶理论"

我们可以看到，某些指标的预测能力明显优于其他指标。但是，由于我们想判断的仅仅是某只股票超过市场大盘的可能性，因此，只要能满足这些标准，就有很大的机会能具有超过市场大盘的收益能力。但是，我们为什么不选择那些得分最高的指标呢？尚未进入决赛的"旧金山 49 人"队，就是我们解释这个问题的最佳例证。由于每个球队都在尝试着采取西海岸式进攻，同时也在想方设法实施针对性的防守战术，因此，这种进攻模式的威力也开始大打折扣。在比赛局势已经发生的情况下，如果我们仅仅依赖少数几个标准，就有可能错过真正的绩优股。相反，我们需要把这 8 个指标全部纳入到我们的选股模型中，并确定各指标在模型基本权重。尽管每个指标在这个模型中的权重可能会随时被调整，但是，在我们寻找那些能为你带来丰厚收益的股票时，必须考虑到每个指标。正是综合考虑这 8 个指标，我们才发现了像美洲电信 (America Móvil (NYSE: AMX, BMV: AMX, NASDAQ: AMOV)，2000 年成立于墨西哥市，是拉美领先运营商，同时也是全球最大的无线运营商之一。隶属于全球第三大富豪卡洛斯·斯利姆·埃卢。美洲电信公司为美洲超过 1.3 亿的客户提供服务，其业务主要集中在拉丁美洲以及加勒比海地区。--译者注)、苹果 (2 年内增值超过 200%) 以及汉森自然公司 (3 年内增值超过 1 000%) 这样的超级股票。此外，它还帮我们躲过了那些极有可能赔本的投资，并让我们卖掉那些曾经是十足的大赢家但其基本面已经开始恶化的股票。通过关注这些指标，我们才能在挑选股票时不至于落入凭空猜测的境地。我或许无法告诉你，哪一家 MP3 生产商、网球运动鞋公司或是纳米技术创业企业会成为未来的投资大热门，但是依赖于这些指标，确实能帮助我们识别出那些真正成功的股票。

征稿

节：第 1 章 本末倒置(5)

在本书中，我将告诉你，在考虑风险和组合管理的前提下，这些指标将怎样让你的财富随着时间的推移而不断的增长。我们还将深入探讨每个指标，从而让你认识到它们的真正价值以及它们是怎样影响股票价格的。这些基本指标源于我和同事们长期的探索和研究。无论是牛市还是熊市，正是凭借这些指标，我的投资总能凌驾于市场大盘之上。此外，我还将说明如何运用风险—收益标准，判断这些出类拔萃的公司何时会承受强烈的买进压力，从而推动股价进一步攀升。当然，仅仅知道买进的对象和时间还远远不够，因此，我还将告诉你，如何判断一只超级股票是否存在变弱的危险，买进压力正在放缓，需要及时出手。

本书还将说明，在利用成长型股票公式的时候，如何通过组合管理技术（portfolio management technology）减少股票投资的系统性风险。在这本书里，我甚至还会探讨怎样对成长型投资最大的敌人，同时也是成功投资最大的敌人进行管理--这就是人类的情感：恐惧和贪婪，它们往往会让投资者在完全错误的时间作出完全错误的决定。在每个人都在为某只股票欢呼雀跃的时候，要让你想象买进之后惶恐不安、慌忙抛售的情形，也许并不容易，但是，本书则会让你学会如何通过我的体系做到这一点。

谈到我的投资体系，我还将送给你一件强大的工具，帮助你选择能打败市场的股票，并对你的投资组合进行有效的管理。我在内华达州莱诺市的办公室建立了一个巨大的数据库。该数据库保存了近 5 000 只股票的全部基本数据以及每天的价格和交易记录。你可以通过一个专门为本书设立的网站进入该数据库。在这个网站上，你将看到一个基于上述 8 个指标对个别企业进行评价的工具，及其该股票目前在市场上所承受的买进压力。一旦通过本书认识到这个系统在挑选成长股方面的巨大作用，你就会意识到，它在帮助我们寻找超级绩优股的方面是多么的便利。因此，把这样一种价值连城的工具融入到自己的投资组合中，必将成为我们积累财富的法宝。

既然成功就在本页的后面，那么翻开它只是举手之劳。

征稿

第 13 章

节：第 2 章 值得期待的成长(1)

第 2 章

值得期待的成长

既然成长可以衡量，就必然值得期待

你任何爱的回报。当风险太大的时候，你唯一的选择就是卖掉它们。

很多顶尖扑克高手都是数字奇才，他们的胜利法宝就是数字。统计和量化思维在这样的领域中都能大行其道，何不将其用于股票？

按照传统的投资方式和证券分析模式，证券分析师首先需要做的就是拜访企业的管理层、顾客和供应商，然后建立复杂的模型，据以测算企业未来的财务状况和经营成果。证券分析师每天都要把大量的时间花费在电话和会议上，他们唯一的目的不过是要找到股票中的胜利者。这种过程不仅费力不讨好，而且成功率极低。

迷幻的故事会
为了让投资者接受自己的选择，这些分析师总是自欺欺人地投身于自己编造的故事之中，笃信自己的预测结果就是市场的未来走向。于是，这些貌似美妙的故事引诱着投资者一步步走向失败，打败市场注定将是一场永远也无法实现的美梦，而赔钱则成了不可避免的未来。

打发晚间闲暇时光的最好办法，就是和朋友坐在一起，边喝酒，边听故事，其乐融融。但如果用这样的方式为自己挑选股票，那就有点对自己的钱包不负责任了，因为从长期看，它也许会让你赔上一大笔钱（在某些情况下，短期内就会让你赔得一干二净）。不过，华尔街的证券分析师确实喜欢寻找故事，更喜欢大张旗鼓地讲故事，因为这就是他们挣钱的基础。20 世纪 60 年代末期，他们的主题是联合企业，于是，那些侧耳倾听并信以为真的人实实在在地赔了一笔。80 年代初，故事的焦点转移到石油、天然气和不动产，信以为真的投资者又赔了一笔。到了 90 年代末期，他们的中心词又变成技术和互联网革命造就的范式转变（paradigm shift，也译为“思维习惯的转移”或“思维变迁”。具体含义为，在遇到按现有思维方式不能解决的问题时，我们就需要对现实观点进行改变，同时也要改变我们感知、思考和评价世界的方法，这种改变就是范式转变。--译者注），同样，轻信者仍然没有逃脱赔钱的宿命。这些投资故事越有诱惑力、越吸引人，投资者就越容易陷入海市蜃楼，走进一场永无止境的梦魇。因此，对越动听的故事，我们就越要谨小慎微。

我们的祖先认为，我们今天所知晓的一切都是彻底错误的。人类似乎一定要为自己的世界以及这个世界里所发生的一切杜撰借口。于是，人们把农作物欠收归结于上天的迁怒；牲口丢失，则是因为有些人没有用合适的动物祭祀山底下的巨人。但时至今日，我们都知道，作物欠收是因为过度种植和土地贫瘠，而牲口丢失则是因为自然界中现实存在的掠食者，比如说豺狼。这就是现实：在缺少科学依据的条件下，我们会按自己的意图为这个世界发明理由，而这种把缘由诉诸于魔幻和超自然的故事，每天都在华尔街上无休止地演绎着。我们经常会听到分析师这样说，“股票本来应该很有希望上涨，但却因为价格形态向上突破的失败，而导致股价一落千丈”，或是“移动平均值在本应反转时出现下滑”。更让人不可理喻的是，我们甚至会听到这样的说法，“这些专利本应予以批准，但顽固守旧的 FDA 却对 2 000 名新药试验对象无法解释的死亡纠缠不休”。当心：股价形态的破败或移动平均值的下降，并不会导致股价下跌，企业也不会因为 FDA 而遭遇财务问题。在所有这些事例中，都存在着一种与科学分析相违背的思维模式。

征稿

第 14 章

节：第 2 章 值得期待的成长(2)

让数字来说明一切

我是一个长年和数字打交道的人。数字和股票是我生命中的两大癖好，幸运的是，我总是能把这两个嗜好和我的选股职业结合在一起，并让我的事业始终如一地保持成功。我相信，成功的关键就在于数字，正是数字，帮助我们找到具有巨大增长潜力的股票，同时又规避了空中楼阁般的故事和毫无意义的鬼话。沉迷于故事会让投资者对股票和市场的狂热笃信不已，甚至在热潮已散尽的时候依然沉醉不醒。正是这种纯粹以数字为基础的方法，才促使我们在 2000 年 12 月卖出了思科（Cisco）和太阳微系统（Sun Microsystems）这样的股票，并开始买进未曾涉足技术泡沫的洛维斯（Loews）和联合医疗（United Healthcare）。而那些沉迷于技术股天方夜谭的人，在盛宴结束之后还在恋恋不舍，这最终让他们付出了惨重的代价。同样是纯粹的量化分析和统计分析，引导我们于 2002 年投资于房地产行业，从那时起，房地产市场在几年内连创新高，引导我们投资于住宅业。

整个社会越来越深刻地认识到，数字和数学往往是最有说服力的，也是最有意义的。其意义在于，

真正的答案不同于所谓的魔力和梦幻，它们来源于对现实数据的科学分析。当然，从主观角度分析问题，可以让我们用自己的观点、希望和梦想，来渲染不够美好的现实，而这样的观念自然也会受到外界的影响。不可否认的是，每天我们都被不计其数的主观性信息所包围着。那么，我们究竟应该怎样从这些色彩缤纷的信息中去伪存真呢？根本就不可能！在《决断 2 秒间》（Blink）一书中，作者马尔科姆·格拉德威尔（Malcolm Gladwell）提出了一个极富说服力的例子：

通过一个简单的新数学算式，帮助手术室医生迅速正确地判断患者是否有心脏病。研究人员发现，医生掌握着足够的信息作出这种判断，并在此基础上加以提炼，归纳为一个简单的公式，借此缩短诊断过程，提高诊断效率，从而达到治病救人的目的。

统计和量化分析的使用还可以延伸到其他领域。尽管我喜欢和朋友同事谈论体育，但我的出发点却和大多数人不一样，因为我更倾向于判断和分析，而不会青睐于某支球队或某个球员。我经常这样说，如果让我管理一支棒球队的话，我打算尝试一下用数字去管理。我会按关键性统计数据对球员排名，并选择那些综合排名最高的队员。在篮球场上，我们对很多超级投手如数家珍。艾伦·艾弗森（Allan Iverson）和活塞队的皮特·马拉维奇（Pete Maravich）就是两个典型的例子。尽管他们得分易如反掌，但却从没获过 NBA 的冠军。当科比·布莱恩特（Kobe Bryant）专注于得分，而沙克·奥尼尔（Shaquille O'neal）奋力争抢篮板球的时候，湖人队便成为一支不可打败的球队。因此，成功来自于天才之间的相互配合--抢断、助攻、篮板球、盖帽和罚篮，只有这些各具特长的球员溶为一体时，才能造就一支伟大的球队。

征稿

第 15 章

节：第 2 章 值得期待的成长(3)

我想说明的是，尽管我发明的统计方法最初是针对球队管理，但有些人却让我大开眼界。在畅销书《金钱球》（Moneyball）中，迈克尔·刘易斯（Michael Lewis）为我们讲述了奥克兰运动家队（Oakland Athletics）总经理比利·比恩（Billy Beane）的故事。在诸多球队的总经理中，比恩一直被大家视为最具变革性思维的人，他敢于对传统思维提出挑战，并利用数字，而且仅仅是数字，组建自己的球队。这对那些坚信只有依靠天才才能成功的人而言（这样的故事自然不胜枚举）显然是一种侮辱。在他们看来，数字不可能造就一支无往而不胜的队伍，只有行家才能。但比恩却构造了一个衡量队员技术统计数据 and 薪金的公式。利用这些数字，比恩把奥克兰运动家队变成了棒球比赛中获胜率最高的球队之一，但工资费用却只相当于纽约扬基和红袜队的一小部分。而且同时，球队的收入也颇为可观，在这方面，只有旧金山“巨人”队能与他们一比高低。事实上，两支球队随后都聘请了棒球量化分析专家协助管理球员。

统计和量化分析的使用正在日渐普及。最近，一部名为《数字》（Numbers）的电视剧引起了广泛关注，这部只有一个小时的电视剧讲述了一位数学天才，利用数学模型和统计学知识为 FBI 破案立下奇功。事实上，这种分析已经被司法界广泛用于破案，被保险公司用于确定不同地区不同司机的保费费率，赌场甚至用这种分析赚取赌徒的钱财。实际上，当今最流行的游戏就是扑克，在扑克牌游戏中，很多顶尖高手都是数字奇才，他们的制胜法宝就是数字。既然统计思维和量化思维能在生活中的方方面面大显神威，为什么就不能用于股票呢？答案显然是肯定的。

运用数字最重要的一个优点在于，它能阻止我们沉醉于虚幻的故事之中。仅仅依赖于基本面数字，我们成为了为数不多几个能在安然股票上赚到钱的公司。今天，我们都知道了安然的下场，也知道，会计欺诈和交易舞弊让他们一路走向破产。但他们忘记的是，安然也曾经是一个无比强大的成长型企业，曾经拥有销售收入和盈利飞速增长的辉煌。我们的持股期就是他们的成长期，但远在丑闻爆发之前，我

他们已经金盆洗手，因为数字已经显现出他们日渐虚弱的基本面和与日俱增的风险。尽管我们不能未卜先知，但在坏消息公之于诸之前，数字却可以警醒我们问题的存在。

征稿

第 16 章

节：第 2 章 值得期待的成长(4)

对数字的依赖还让我们逃脱了泰诺医疗公司（Tenet Healthcare）的灾难。

从 20 世纪 90 年代末期到 2001 年，泰诺为我们勾勒出了一个前途无量的成长故事。他们经营着一连串医院，在美国和欧洲的业务也在高速挺进。但到了 2002 年底和 2003 年初，因行为不当而受到指控、收费过高以及贿赂医生使用其产品等丑闻接踵而来。在加利福尼亚州的红十字会医院，泰诺的医生居然对患者实施不必要的心脏手术！

这便招致了证交会开始对他们的收费制度以及公众的揭发展开调查。但早在出现这些丑闻之前，由于该公司在 2002 年 11 月即已显示出基本面的恶化和波动性的增强，这促使我们及时卖出了他们的股票。从 2001 年至今，泰诺医疗的股价已经从 50 多美元狂跌至 7.50 美元！

在华尔街把那些充满潜力的成长股变成超级股票之前，数字已经帮助我们发现了它们，而在这些股票的光环褪去之前，数字又总能帮我们提前脱险。不过，华尔街叫卖的永远是故事，而我相信的则是数字。我从不相信华尔街的贩卖机，但我可以信赖我们数据库中的数字。它们是唯一值得信赖的好帮手。

征稿

第 17 章

节：第 3 章 情感救赎(1)

第 3 章

情感救赎

铁石心肠的市场

数字就是这样"不以物喜，不以己悲"，但它是我们的保护神。

总是赚钱而不会破产这样的老话，扼杀的投资组合恐怕比匈奴大帝杀死的罗马人还多。

通过热门歌曲"情感救赎"（Emotional Rescue），滚石乐队告诉自己的歌迷，这首歌曲是他们对一名失恋少女的情感救赎。如同滚石乐队能用一首歌曲来拯救失恋少女那颗破碎的心灵一样，数字也能拯救投资者。

多年以来，我已经从多方面感受到数字对投资者所具有的价值。其中最重要的就是：数字没有感情，它们永远也不会惊慌失措，永远也不会贪得无厌。它们更不会因为与配偶或是同事争论不休而作出错误的决策。数字可以真正做到不以物喜，不以己悲，数字不会在顺心时思维敏捷，而一夜之间就会变得思路混乱，作出糟糕透顶的决策；更不会关心隔壁的佛瑞德大叔到底挑选了哪只股票，或是邻居家的侄女因购买捐赠癌症治疗基金而成了百万富婆。要知道，人类总是被身边的琐事所左右。尽管某些人在控制情感、保持思维冷静方面确实有过人之处，但任何人都不能成为机器人。

赌徒的谬误

虽然依靠数字说话让人觉得有点冷漠，但是，在股票市场上，我发现，完全依赖数字所包含的信息，的确能让我避免作出人类难以摆脱的情绪化决策。有一种新的学科就是专门研究投资者的情感失误问题，我们称之为行为金融学（behavioral finance）。在我们了解数字及其含义，以及如何使用数字之前，我认为有必要先探讨一下投资中的某些共同的误区，以便你能够在决策过程中尽量避免犯下这些错误。虽然这样做很可能会让你在投资过程中显得有点怪异，但是，你在变得越来越令人讨厌的同时，注定也会变得越来越富有。

最恶劣同时也是最常见的感情误区，就是所谓“赌徒的谬误”（gambler's fallacy）。也就是说，人们总习惯于自以为是地认为，在连续 5 次抛掷硬币的时候，如果每次都是正面朝上，那么，下一次更有可能是背面朝上。而这样的猜测却是彻底错误的。事实上，任何一面朝上的概率和前 5 次不可能有任何区别：都是 50%。每一次抛硬币的结果都是相互独立的，相互之间不存在任何影响，根本就不存在背面一定要向上的理由。正因为如此，市场在过去几天里的上涨或下跌，绝对不能说明：它在未来几天一定会有怎样的倾向。日复一日，市场都在随机游走着，任何变化都是不可预测的，某一天的价格也许有可能受到当天特定事件的影响，但绝对不会受制于近期交易的影响。尽管如此，我还是经常听到投资者这样说：

“不可能继续下跌了。”这只不过是我们的一厢情愿。但我们依然会如此设想：为什么不能呢？这完全是有可能的，而且一旦如此，你的钱也将随风而去。

在过去的 20 年里，尽管我只是偶尔住在内华达（因为我的办公室在莱诺市），但是我从来不赌博，这或许多少会让你感到意外。作为一个酷爱数字、每天都和数字打交道的人，我应该更擅长在概率中把握机会，因此也不应该浪费这样的机会。虽然我也知道怎样在玩 21 点牌时“数牌”，而且还知道在洗牌时如何作弊，但是，这种赌博在内华达州是违法的，况且我也不愿意让自己的名字出现在赌博黑名单上，因此，我极少光顾赌场。在莱诺市的国际游戏技术公司（International Game Technology, IGT），那些生产各式各样赌博机的家伙绝对是天才，他们总能发明出让赌徒们爱不释手的机器，靓丽的色泽，悦耳的音调，再加上与日俱增的累积奖金，这对赌徒们实在具有无法抵挡的魔力。就像研究如何引诱鸽子和老鼠的心理学家布鲁斯·菲特烈·斯金纳（B.F.Skinner）一样，IGT 的这帮家伙绝对是引诱人类的高手。在这一点上股票市场绝对比赌场更能诱人。

征稿

第 18 章

节：第 3 章 情感救赎(2)

投资者最严重的劣性之一，就是倾向于过早卖掉表现优良的股票，然后抓住表现欠佳的股票不撒手。“只要赚钱就不会破产”这样的老话，扼杀的投资组合恐怕比匈奴大帝杀死的罗马人还多。当手中盈利股票只能给你带来 5% ~ 10% 的回报，而赔钱的股票却一直让你承受巨大损失的时候，如果你依然坚信一定能翻盘赢回来的话，最终必将赔得更凄惨。

我们不妨可以这样看：在股市的历史上，最杰出的投资者在选股时能达到 70% 左右的准确率。（尽管我怀疑是否能达到这么高的准确率，但为了更好地说明这个问题，我们还是采用最高的数字。）现在，假设你的投资组合总额为 10 万美元。如果盈利股票的回报率为 5% 的话，你的收益将是 3 500 美元（ $100\,000 \times 70\% \times 5\%$ ）。但是，当你因股票赔钱而不愿放手，直到亏损率达到 20% 时，就会给你带来 6 000 美元的亏损。最终的结果是：虽然你挑选了最好的股票，但每年却不得不面对赔钱的现实！现在，我们再做一个相反的假设。比如说，在你挑选的股票中，30% 盈利股票的年回报率为 50%。也就是说，每年可

以带来 1.5 万美元的利润。同时如果你能把亏损股票的亏损率限制在 5% 以内，那么，这些股票的年亏损额就是 3 500 美元。因此，最终的结果将是 1.15 万美元的净利润！尽管这个例子有点极端，但是，卖掉差股票，留住好股票，确实可以让你避免利润丧失，避免投资组合变得一文不值的惨境。

过早卖掉优势股票的另一个问题，就是让你的投资组合风险更大。我姑且称之为“坠入情网”。因为我们所关注的，就是通过具有强势基本面的股票，构建一个充分多样化的投资组合，并且能通过我们的风险收益检验。因此，我们所持有的，必然是那些未来最赚钱的股票。在经过若干月甚至是几年之后，在我们的投资组合中，股票升值 100%、200% 甚至是 300%，绝对不是什么不寻常的事。但就像旧约《传道书》(Ecclesiastes) 时时提醒我们的那样，一切事情都有它的时机，抛售股票也是如此。当我们的分析表明，企业基本面开始恶化，股票开始变得危险的时候，也就到了该脱手的时机。但是，那些一直在某只股票上驾轻就熟、一帆风顺的投资者，又怎么舍得卖掉它呢？

尽管我们曾经在各种能源类股票上取得过丰厚利润，但是，随着这些股票的基本面及量化指标趋于恶化，我们还是从系统操作的角度抛出这些股票。由于石油及能源类股票的风险过于集中，因此，我们先后在 2005 年底和 2006 年开始撤出对此类股票的投资。到 2007 年，越来越不稳定的收益以及日渐增加的波动性都证明，我们抛售这些股票的决策是正确的。但是，某些投资者和客户却告诉我，他们并不想卖掉这些股票，因为石油需求将永远增长下去，石油的价格将永远增长下去，因为石油类股票的价格将永远上涨下去，因为他们不想纳税，更因为这是他们最心爱的股票。他们的反对，表明他们对股票产生了不应有的感情。你可以爱上你的股票，但股票永远也不可能给你任何爱的回报。当股票风险太大的时候，你的唯一选择就是卖掉它们，纵然这些股票曾经给你带来过财富。幸运的是，通过针对本书为读者创建的网络 (www.getrichwithgrowth.com)，我们可以按股票的吸引力去进行筛选，以确定卖出股票的顺序，因而抛售股票不会像以前那样进退两难手足无措。选择优质股票仅仅是战斗的一半。在必要的情况下，你需要忍痛割爱，通过及时出手实现利润，然后再买进更优质的股票，或是斩钉截铁，及时止损，避免遭受更大的损失。图 3-1 就很好地说明了这一点。

征稿

第 19 章

节：第 3 章 情感救赎(3)

我们在 2003 年开始买进 eBay 的股票，当时的 eBay 总是让证券分析师纷纷失算，他们的收益预测似乎总是跟不上 eBay 的前进步伐，因此，他们几乎每天都要调高对 eBay 的收益预测。尽管我们在这只股票上一直盈利颇丰，但股票渐渐变得越来越不稳定，越来越危险，最终，我还是通过投资通讯建议投资者立即抛售 eBay 的股票。和 2006 年的石油及能源类股票一样，在这里，我们同样也看到了类似的“坠入情网”症状，他们根本就舍不得脱手股票。你也许会意识到，这些投资者也许一直钟爱 eBay，但 eBay 的股票却不会因此而回报投资者。到了 2006 年 8 月，eBay 的股票价格已经跌破发行价格。

毫无疑问，任何投资都不应该成为一种轮回游戏，否则投资就失去意义。当股价回落到买进价的时候，你根本就没必要强忍痛苦，坐以待毙。这种痛苦的教训将使我们认识到残酷无情的数字有多么宝贵。

没有什么“后见之明”

另一个严重的情感及心理误区，则是行为科学家所说的“事后诸葛” (hindsight bias)。回顾历史，我们可以告诉自己，对于某些事情，我们完全有能力做到未卜先知。2001 年的互联网泡沫就是一个典型例子。今天，每个人都声称自己当初已经预见到这一天的到来。他们知道，市场已经达到不可维持的高点，泡沫行将破裂，所有高风险投资者和短线交易者将赔得精光。那么，既然每个人都能声称自己的未卜先知，为什么还会让自己赔得一无所有呢？尽管几乎没有人愿意承认，他们曾经紧紧抓住这些曾经大跌的

股票，不愿撒手。最终在股市彻底崩溃的时候一赔到底。事实表明，在这段时间里，几百万股民的累计损失高达数十亿美元。虽然大多数人并不承认这一天已经到来，但数字的力量却是我们不可否认的。由于技术股的波动日趋激烈，风险与日俱增，基于对基本面和量化因素的判断，我们开始卖出这些股票，并投资于规模更大、经营更稳定的公司。

此外，投资者还很容易成为沃伦·巴菲特所称"后视镜效应"（rearview-mirror effect）的牺牲者。我们总是倾向于受近期事件的影响，而忽视当前正在发生的现实。随着市场日渐走强，个人投资者（以及机构投资者--归根到底，共同基金和对冲基金也是由个人经营的）开始越来越乐观，他们对市场的预期也日益高涨；相反在市场抛售延续一段时间之后，投资者则越来越不愿意买进股票。这种交易行为一直是股市上的主流。1987年8月，纽约证券交易所创造了历史上的单月最高交易量。但这种交易量强势增长的趋势却并未就此罢休，我们在2000年目睹了新的历史交易量。2000年9月，在创造了新的单月最高交易量纪录之后，股市迎来了连续几年的大跌，市场承受着空前的卖压。事实上，在市场经历了大跌之后，其交易量萎缩到最高点时的一半。正如我们在抛掷硬币的例子中所看到的，市场不能仅停留在过去，还要面向未来。依赖后见之明很可能会带来灾难性的结果。2002年，当投资者惊恐失措而缩减投资的时候，我们则依赖于数字和量化研究带来的启示，开始大量买进。2003年，当巴格达的战事尘埃落定、利率大幅削减以及免除红利税提案行将实施的时候，投资者才最终把恐惧抛在脑后，大张旗鼓地买进我们依据量化分析已经选择的股票。

征稿

第 20 章

节：第 3 章 情感救赎(4)

我们总是难免要受到情感和心理偏见的左右。某些思维模式似乎在出生时就已经在我们的头脑中根深蒂固。我们也总是喜欢人云亦云，永远也不可能摆脱我们所生存的社会环境。当别人被市场折磨得伤痕累累时，我们自己也无法幸免。

我们都有这样一种倾向，即都认为自己比其他人聪明。很多研究都会提到这样一个例子：在对一个班级全体学生进行的调查中，80%的学生认为自己的成绩应该属于前50%。在投资领域，如果你问一位基金经理，也就是那些非指数化基金的经理，他们的投资业绩是否能超过市场大盘，他们肯定会斩钉截铁地回答你："当然"。不管他们总是声称自己有多么出类拔萃，我们都知道，在任何一个既定年份，只有不到一半的基金经理能超过市场大盘，而且随着周期的延长，这一数字还将进一步减小。

我们还喜欢通过别人的嘴，尤其是所谓的专家，来验证自己的观点。因此，我们会不遗余力地搜寻那些支持自身观点的信息、数据和分析。如果想把这些偏见放大成现实，只需要告诉那些对股价更悲观失望的人。因为他们最擅长的，就是把那些和自己同样悲观失望的专栏作家所说的每一句话，当成至理名言，至于用表格、图形和幻灯片，告诉大家何以如此，更是他们的拿手好戏。每个人都有自己的主张，但这个主张都需要由别人来予以验证。因此，他们对任何与此相悖的证据都视而不见，置若罔闻。

"大脑的牛市"

我们还习惯于把成功归功于自己的卓尔不群，把失败归咎于外部影响。我们挑选的股票之所以能上涨，是因为我们凭借自己的聪明和智慧作出正确的决策。反之，当我们挑选的股票下跌时，则要归因于经济形势的恶化、美联储的不理性、愚蠢的经纪人或是那些糟糕透顶的对冲基金，是它们做错了事。因为我们自己根本就不会犯下这样的错误。在我的公司里，"大脑的牛市"

大家把这称之为（bull markets for brains，意为盲目的乐观。--译者注）。对于这种人皆有之的特性，最具危害性的副作用，就是在我们因糟糕决策而意外得到好结局的时候，我们会误认为自己的决策是正

确的，并按同样的方式作下一个决策。当我们重复同样的事情，往往会得到更糟糕的结局。因为我们损失的，已经不仅仅是金钱，还有时间，其实我们本可以把时间用于改善投资组合。

征稿

第 21 章

节：第 3 章 情感救赎(5)

我有一位从事期权交易的朋友，他曾经指出，对于一个初涉期权的交易商来说，最糟糕的事情莫过于第一次交易就赚到了钱。因为这往往会让他感到飘飘然，忘乎所以地认为，自己已经掌握了所有应该掌握的东西，实际上，更大的损失已经在等待他了。正因为如此，一个失败的策略可以让投资者赚一次钱，但下一次或许就会让他彻底破产，尤其是他的第一次成功完全建立在偶然的运气和不太成功的决策基础之上。

所有这些特性和偏见都是我们人类所无法避免的。一旦把这些偏见带到股票市场，就有可能给你带来不可估量的损失，让你的财富不翼而飞。当然，我不知道该怎样遏制人的这些劣根性，我相信你也未必知道。我唯一知道的，就是我自己也有可能被外界的传说所迷惑，在空穴来风的怡然自得中迷失自己，或是对自己的一厢情愿笃信不已，甚至随波逐流，人云亦云，正因为这样，在涉足股票投资的时候，我才想方设法地避开这些偏见，转而依赖于数字。

征稿

第 22 章

节：第 4 章 调整，调整，还是调整(1)

第 4 章

调整，调整，还是调整

价随心变

由于信息披露受到严格限制，因此，分析师在提高下季度盈利预测时已无法再像过去那样，通过请客送礼、吃喝玩乐来游说公司内部人员，以此事先获得利好消息。

分析师在作盈利预测的时候，绝大多数都偏向于低预测。

这里，我们再近距离看看上文提到的 8 个基本指标。多年的从业经历告诉我，它们是成长型投资战无不胜的依据，也是成长型投资成功的必备特征。在这 8 个指标中，第一个就是盈利预测调整。

证券分析师保住饭碗的背后

在华尔街做一名证券分析师确实是一份相当不错的工作。他们的工作就是四处游历，拜访企业，约见企业高管，撰写分析报告，以及游说大型投资者。而这份工作的薪水更是非常可观，也许你经常需要加班加点，也许你要承受很多压力，但是，有一间优雅舒适的办公室，在曼哈顿市中心拥有一所公寓，这样的感受肯定会不同于在大街上到处游荡的挖掘工。所以说，假如能在华尔街谋得一份差使，我每天最关心的事，就是一定要保证不要因为工作太糟糕而被解雇。我一直认为，保住饭碗，不被解雇，就是每个证券分析师的首要目标。

显然，保住饭碗的最好办法就是不犯错误。无论是在华尔街，还是在世界的其他什么地方，证券分析师提出的季度盈利预测都是最受关注的数字，如果有哪个分析师能准确预测出这个数字，那么他就能得到为数可观的奖金，更有机会进入《机构投资者》(Institutional Investor) 杂志评选的“全明星”分析师名单。而进入这个名单，不仅意味着他们可以凭借这份荣誉，在退休之前高枕无忧，更重要的是，他们的薪水会更上一层楼。但我们心里要清楚，分析师发布的盈利预测或者说收益估计，即使再准确，但猜测毕竟是猜测，它永远也不可能替代现实。即使是最优秀的分析师，也会经常犯错误。正如我们之前说过的那样，如果分析师的猜测太高，导致公司公布的盈利低于预测值，公司股票的价格就极有可能下跌。但是，如果分析师的盈利预测值太低，而公司实际盈利水平高于预测，这就相当于制造了一条利好消息，股价往往会向上攀升。因此，这里的秘诀在于：如果你的预测总有出错的风险，那么，宁愿它低，也不要太高。如果盈利预测趋于保守，而股票又配合着上涨的话，也许任何人都不会被炒鱿鱼。但是，如果经常作出过高预测，你就很有可能被驱逐出这个行业。到了那时，你最好的选择也许就是找一家会计师事务所混口饭吃，而不是奢望在曼哈顿市中心过上衣食无忧的生活。正是出于这个完全自利性的原因，除非有极具说服力的证据表明企业经营情况肯定好于预期，否则，证券分析师绝对不愿提高盈利预测。由于过高的盈利预测很容易让自己丢掉饭碗，因此，只有在未来形势一片大好，分析师对明显的牛市迹象确信无疑的情况下，他们才会提高盈利预期。

这样说对分析师似乎有点不公平，因为除了维护自身利益外，证券分析师在预测盈利时采取保守态度是另有原因的。自 2001 年互联网泡沫破裂之后，诸多政府管制和法律因素开始影响到证券分析师的盈利预测。

首先是《公平披露规则》(Regulation FD，该法规禁止公司选择性地披露信息，禁止企业与证券分析师在非公开场合接触时传递有关企业内部的重大未公开信息。--译者注)。通过这项规定的目的，就是防止个别证券分析师或投资者凭借其特殊地位，获取其他大多数人无法得到的公司信息。由于公司仅向少数人透露企业秘密，而不是向所有人做公平披露，因此，公司变得越来越守口如瓶，导致信息披露无法达到证交会通过这些法规之前的数量。在实施《公平披露规则》之后，由于掌握的信息越来越少，证券分析师所作盈利预测的精确性也越来越低。分析师都知道，他们掌握的信息正在减少，因此，在没有强有力的证据支持下，他们必定不愿意提高盈利预测。2002 年通过的《萨班斯-奥克利法》(Sarbanes-Oxley Act，

该法规对公司治理提出了极为严格和苛刻的要求，要求公司针对产生财务交易的所有作业流程，均要体现出能见度、透明度、控制、通讯、风险管理和欺诈防范等原则，且这些流程必须达到所有记录均可追溯到交易源头的地步。--译者注)的影响同样也是不可忽视的。该法规促使企业在记载和发布信息时，必须采取更规范、更严格的方式，一旦违反规定，就会受到严厉的处罚。这进一步减少了华尔街所能得到的信息量。由于信息披露受到严格限制，因此，分析师们在提高下季度盈利预测时也开始感到心有余悸。此时，他们已经无法再像过去那样，通过请客送礼、吃喝玩乐来游说公司内部人员，以此事先获得利好消息。以前司空见惯的做法，到了现在，却成了走向联邦监狱的捷径。

因此，今天的证券分析师对于提高季度盈利预测非常谨慎。在预测过高的情况下，一旦股价下跌，你就会失业；而预测太低，即使股价上涨，也没人会在乎你的错误。要提高盈利预测，就必须以针对公司及其股票的大量利好证据为依托。正如我们所讨论的那样，股票价格取决于公司的盈利水平以及市场的盈利预期。如果盈利预期上升，股票就应该值更多的钱，进而推动股价上涨，以反应价值提高这一事实。盈利预测上调不仅是短期性的利好消息，而且对未来也存在着积极意义。请记住，任何分析师都不希望自己的盈利预测太高。所以，他们根本不可能作出过高的预测，因为那样的话，一旦股价下跌，他们就会把自己置于进退两难的境地。如果你认为一家公司下季度的每股收益能提高 25 美分，那么，把你的盈利预测定位在 15 美分左右，从而给自己留下一个喘息的余地，这样做不是更好吗？这显然比过分暴露自己的乐观估计，要稳重得多。

节：第 4 章 调整，调整，还是调整(2)

盈利预测是把双刃剑

上调盈利预测具有长期积极作用的另一个原因在于，经济本身就存在着这样的周期性。一旦大势走强，销售额和盈利就会不可阻挡地快速上涨，并且会持续一段时间。这两个因素相互结合，便会无可置疑地告诉我们：当分析师上调盈利预测的时候，就极有可能说明，形势已经基本明朗，可预见的趋势已经在既定轨道上行进。

一旦提高盈利预测，共同基金和对冲基金的所有机构投资者便会对市场消息作出反应。在颁布《公平披露规则》之前，那些佣金最高的分析师总能先探得风声，进而在大批投资者蜂拥而入之前，囤积居奇。但那样的光景早已经一去不复返了。所有买进方都需要通过特定的估价模型，对股票作出估值。如果新数据表明股票具有更高的价值，那么，他们就会在股价尚算便宜时，及时买进。由于这些基金所拥有的资金数量是非常巨大的，因此，要达到预定的持股比例，根本就不需要几天的时间。这样，他们就可以凭借控制权推动股价进一步上涨。而股价的上涨又必然会招致其他投资者跟进，比如那些以买进趋向新高的股票为乐趣的动量型投资者，他们的嗜好就是在一路上扬的股价中乘风破浪。

但是，收益预测调整也存在着两个潜在弊端。首先是会计舞弊问题。虽然这一点比起 20 世纪 90 年代末已经有所收敛，但这些问题却是自始至终都存在的。企业已经习惯于选择性地向证券分析师披露信息，这样，他们就可以向外界展现出一个虚假繁荣的景象。我们将在后文深入探讨这个问题，但有一点却需非常警惕，那就是：这必然会导致某些分析师对并非美好的企业作出美好的预期。另一个问题则表现为某些完全靠提高价格而实现收益增长的商品型企业。尽管某些商品价格可能会快速上涨，但也有可能会快速下跌，从而导致收益预测下跌速度甚至高于上升速度。这也是促使我们在选股模型中采用 8 个指标的原因之一。在收益受到人为控制或是增长完全依赖于商品价格的情况下，其他因素也许可以为我们认识其中的本质提供更好的切入点。尽管某些投资者和基金经理可以完全依靠收益调整进行交易，但我更喜欢通过比较理想情况与提高盈利预测之间的关系，降低自己的投资风险。

在过去的几年里，我们已经通过持有的部分石油类股票，深切体会到证券分析师上调盈利预测的巨大威力。事实上，世界上的每一名证券分析师都在一如既往地遵循着保守本性，在 2005 年的石油股票定价模型中，他们无不采用了每桶 30 美元的价格。于是，我们也进入了一个大张旗鼓买进股票的年份，这一年，我们拥有了大量的石油及石油服务类股票。随着油价上涨到每桶 40 美元、50 美元、60 美元，证券分析师也一直在手忙脚乱地上调盈利预测。曾经有一段时间，他们似乎每天都在提高盈利预测。当时，我们的投资组合中就已经包括了帝国石油有限公司（Imperial Oil Ltd.，加拿大最大的石油公司）、康菲石油公司（Conoco Phillips）、加拿大桑科能源公司（Suncor）以及费莱罗能源公司（Valero）这样的股票。

2007 年初，我最钟爱的成长型股票就是美国最大的卫星电视供应商 DirecTV 公司。该公司在高清电视系列节目方面的经营让人感到完美无瑕，而且他们在某些体育系列节目方面还拥有一定程度的垄断权。但证券分析师却一直低估了观众在家庭收视多样性方面无止境的追求，以至于他们唯一能做的，就是不断上调收益预测。2006 年年末，证券分析师的盈利预测仅仅在 90 天内就翻了一番，促使该股票的价格不可思议地上涨了 30%。

从一开始，证券分析师的盈利预测调整，就一直是我们选股模型的基本组成部分，以后，它还将继续成为目前这个系统中更重要、更强大的要素。显然，它们很容易就能成为选择成长型股票的最佳工具，从而让我们胸有成竹地对净资产作出乐观预测，让我们悠然自得地去预见更美好的未来。

征稿

节：第 5 章 惊喜，惊喜，还是惊喜(1)

第 5 章

惊喜，惊喜，还是惊喜

惊喜也许就是绝杀的良机

具有正盈余惊喜的股票是成长型股票世界中的超级明星。

当我们的股票不断超越分析师的盈利预测时，股票价格就应该不断地上涨。因为只有这样，股价才能反映新的，同时也是更高的盈利预测和估值。

我们的第二个关键指标是盈余惊喜。具有正盈余惊喜的股票就是成长型股票世界中的超级明星。

挖出超级明星股

正如在美国职业橄榄球联盟（NFL）第六轮才被选中的汤姆·布雷迪（Tom Brady），他不仅带领新英格兰爱国者队三夺超级碗冠军，甚至还两度加冕年度最佳运动员；一直是跑龙套角色的板凳球员托尼·罗马（Tony Romo），在 2006 年带领达拉斯牛仔队（Dallas Cowboys）重新杀入季后赛。具备正盈余惊喜的股票的上漲远远超过华尔街分析师的预测，上涨速度更是让人目瞪口呆。能连续数季度超过市场预期的股票自然会成为成长型股票中的超级巨星。而那些让投资者大失所望、实际收益能力低于预期的股票，就好比是 2004 年美国奥运会篮球队中的瑞恩·里夫，或是 2006 年冬季奥运会代表队中的高山速降选手伯德·米勒。在让人们倍感失落之后，他们很快从人们的视野中消失。

导致盈余惊喜作用如此强大的部分原因在于，成长型股票的价格取决于投资者对未来收益的预期。通常，投资经纪公司、独立经营公司以及投资银行都会公布分析师对未来几年的季度盈利预测报告。因此证券分析师需要对公司进行深入研究，尽可能准确地预测企业未来的经营状况，并在此基础上，确定企业的未来收益额。尽管分析师会认真研究经营条件和经济形势，采用复杂的预测模型和公式，但即使如此，他们也不可能知晓企业内部到底会发生什么。企业的实际收益无论是超过还是低于预测，都需要按季度或年度对未来预测进行相应调节。这就要求调整确定成长型股票价格所依据的投资者预期，在这种情况下，股价自然会相应出现上升或下跌。

征稿

第 25 章

节：第 5 章 惊喜，惊喜，还是惊喜(2)

分析师的收益预测之所以会有别于现实，主要出于以下几个方面的原因。首先，要把每个季度的收益预测精确到小数点以后是非常困难的。比如说，谁能预测到，汉森自然公司的 Monster 运动饮料能在拥挤不堪的咖啡因和维他命类罐装液体饮料市场中脱颖而出，其收益增长的速度和程度令人始料不及呢？又有谁能想到，苹果的 iPod 会在个人音频娱乐设备领域异军突起，并伴随着不尽的利润之源呢？分析师的预测之所以有别于现实，而导致他们全军覆没，还有另一个重要的原因，这就是投资领域的羊群效应（herd effect）。如果我们认识到很多分析师的首要目标并不是通过成功的预测而实现投资利润，而是不被解雇，那么，预测自然会更多地局限于底线，或者说趋于保守。如果你花费了无数时间和金钱，才拿到常春藤联合会的 MBA 学位，然后借此在华尔街谋得一份收入不菲的差使，你当然也不想轻易丢掉这份工作！

因此，最终的结局似乎演化为这样一种场面：只要大家都在犯错，即使你犯了错也没有什么了不起的。例如，假设你是 ABC 证券公司的证券分析师，你的任务就是跟踪 AREC 公司的股票盈利率，因此，给你在著名的律师事务所 Dewey-Cheatem-Howe 的同仁打个电话，听听她如何看待 AREC 的未来收益走向，显然是明智之举。如果她认为 AREC 将实现每股 1 美元的回报，那么，尽可能接近这个数字自然是最稳妥的。在此基础上，如果你对该公司产品的前景更加看好，那么，你也许可以提出每股 1.01 美元的盈利预测；否则，你的预测或许是 0.99 美元。在大多数跟踪盈利预测的金融报纸和网站上，都会及时发布证券分析师针对特定股票作出的盈利预测数据，以及最高值、最低值和平均值或合意值。因此，这些数字的接近程度也许会让你感到惊诧不已。群体心理意识迫使分析师相互比较，相互追随，因而，彼此之间的盈利预测必将会相互趋同。

近年来，正盈余惊喜变得越来越重要。在 20 世纪 90 年代末互联网和技术股暴涨期间，人们纷纷把矛头指向证券分析师，指责他们对技术型企业的盈利预测过于乐观，导致盈利预测过度膨胀。在个案中，证券交易委员会委员、前纽约州总检察长艾略特·斯皮策和那些咄咄逼人的地区助理律师们，甚至对他们提出指控。通常除了正式对外披露的盈利预测之外，华尔街还流传着另一类数据，也就是所谓的“非正式预测值”（whisper number，通过华尔街证券交易机构、投资网站及在线聊天室散布的非正式每股盈利预测值）。该数据通常高于正式公布的盈利预测值，在人们心目中，它往往反映了分析师的真实预期。但在现实中，企业不仅需要超过预测值，还需要超过非正式预测值。当一家公司的真实收益超过这两个数字时，其股价往往会直线飙升。当然，只有大客户才能得到这些预测数据，而且他们在很大程度上也是依赖于这些数据进行交易的。

征稿

第 26 章

节：第 5 章 惊喜，惊喜，还是惊喜(3)

《萨班斯—奥克利法》的颁布及华尔街个别知名证券分析师受到指控所造成的重大社会影响，最终促使非正式预测寿终正寝。尤其是《萨班斯—奥克利法》，它对证券分析师和公司向公众披露信息的方式、报告的编制及披露方式均作出了明文规定。在颁布此法之后，如果分析师继续向关系密切的客户提供此类非正式预测值，就有可能受到指控、解雇甚至是高额罚款等处罚。另外，此法还有可能使公司不愿意向证券分析师提供信息。因此，要作出准确的盈利预测也就变得更困难了。这种局面造成的一个结果就是：分析师将对盈利预测采取更保守的态度，在信息有限的情况下，他们极不情愿对预测承担风险，或是提高预测。

期望越低，希望越大

“盈余惊喜”具有延续性。也就是说，由于分析师在提高预测值以反映现实情况时，往往具有一定的滞后性，因此一旦出现预测不符现象，就会引致更多的不符现象。某一季度中有过盈余惊喜的股票，很可能在下季度再次与预测不符。图 5-1 显示了苹果公司 2006 年的盈利情况，我们可以看到盈余惊喜对多个季度的影响。

我们可以从图中看出，在 2006 年 7 月首次出现盈余惊喜现象之后，由于 iPod 的销售持续走俏，再加上新推出的计算机受到市场一致好评，因此，10 月再次出现实际盈利超过预测的情况。

要认识这种效应在更长时期内的影响，我们不妨看一下图 5-2。在相对较短的时间内，汉森自然公司股票的价格上涨了 4 倍多，每个季度的实际盈利水平平均超过分析师的盈利预测。从 2005 年 3 月开始，公司连续 3 个季度出现正向的“盈余惊喜”情况，促使股价愈升愈高。

此外，盈余惊喜还可以终止一度下跌的股票，或是提升长期止步不前的股票。Ceradyne 是一家陶瓷

材料的生产制造商，他们的陶瓷材料具有耐超高温性和耐腐蚀性，适用于民用消费和国防产品。到 2006 年上半年为止，该公司的股票从 60 美元左右一路下跌至 40 美元，而且下跌趋势似乎还远未终结。但是，10 月的盈余惊喜却使得股价一举恢复到 60 美元以上。阿卡米科技公司（Akami Technologies）则是一家互联网服务公司，该公司的应用程序有助于提高互联网网站的运行速度和可靠性。它们的情况与 Ceradyne 毫无二致。2006 年上半年，公司股票价格在 6 月之前一直徘徊不前，直到 6 月，实际收益才第一次超过市场预测。这是一个很奇特的例子，因为在 14 位跟踪该公司股票的分析师中，前 2 个季度的实际值与预测值差异仅有 2%。但是，从真实收益超过预测值开始，股票价格便开始直线上升，从 25 美元开始，到年底居然达到了不可思议的 50 美元！

在我们的分析标准中，盈余惊喜无疑是最有说服力的指标之一。那些连续超越盈利预测的股票，也许就是股票市场上的汤姆·布雷迪，能给我们带来冠军般的业绩。投资分析师因为预测公司经营状况而让自己腰缠万贯。当我们的股票不断超越分析师的盈利预测时，股票价格就应该不断上涨，因为只有这样，股价才能反映新的、同时也是更高的盈利预测和估值。

征稿

第 27 章

节：第 6 章 卖出，卖出，还是卖出(1)

第 6 章

卖出，卖出，还是卖出

有得必有失，要赚钱，你就得卖点什么

尽管企业可以通过操纵损益表来粉饰盈利，但是损益表首行的收入是很难篡改的。由此可见，销售额在选股模型中的重要性。

从路易斯·纳维里尔的职业投资生涯来看，收入的加速增长几乎是所有盈利股票的共同特征。

下面我要介绍的是第三个指标：销售额增长。对于一只成长股股票来说，可持续成长是其最重要的因素之一。这听起来似乎有点愚蠢，但是考虑到过去几年层出不穷的会计和利润操纵丑闻，这种说法也就不足为奇了。衡量真实增长率最可靠同时也是最客观的方法，就是判断企业的销售额是否在逐年增长以及增加多少。尽管企业可以通过操纵损益表来抬高盈利，但是，损益表首行的收入是很难篡改的。由此可见，销售额在我们的选股模型中，同样是最重要的构成要素之一，因此，我们的目标就是要搜寻收入大幅增长的企业。

搜寻销售额高速增长的企业

我们在对选股模型中被使用的指标进行定期检验和跟踪时，注意到销售额的增长始终是模型中最有说服力的指标之一。如果销售额不能在每季和每年均实现快速增长，企业就不可能实现我们所期望的结果。只要看一下图 6-1，我们就不难发现，与那些收入增长不太显著的企业相比，销售额高速增长的企业股票是多么诱人。

一家企业基本可以通过两种方式实现销售额的高速增长。

第一种方式，就是拥有受市场欢迎并为市场所需求的产品或服务，从而使企业在每季都能卖掉更多的产品或服务。多年以来，在我们所选择的最成功的股票中，大多属于这种情况，比如说美国芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange，简称 CME。--译者注）和精密铸件公司（Precision Castparts，航空机械制造公司。--译者注）。作为世界上最大的期货交易所之一的芝加哥商品交易所，由于货币市场和权益市场的持续兴旺，其销售额在短短的 3 年之内就从 5 亿美元增加到 10 亿多美元。随着航空业的发展，飞机发动机使用高科技金属材料的需求也摆脱低谷，一发而不可收，而精密铸件公司的销售额居然

在两年多的时间里翻了三番。正是这种难以置信的销售收入增长，才促成了其同期的股价暴涨。在任何情况下，如果一家公司的销售收入能达到 50% 甚至是 100% 的增长，它的股票价格也很有可能会经历同样美好的时光。First Marblehead 则是另一个绝佳的示例，它让我们认识到需求剧增带来的强大效应。在教育费用不断增加的情况下，First Marblehead 通过发放贷款然后再低价销售，从而为更多的人完成高等教育提供资金。如图 6-2 所示，随着 First Marblehead 的销售收入迅速增加，其股价也出现了同步增长，2004-2006 年的增长幅度达到了 270%。

征稿

第 28 章

节：第 6 章 卖出，卖出，还是卖出(2)

甜蜜蜜的需求膨胀

实现销售额快速增长的第二种方式源于企业供求的失衡，由此导致股价稳步上涨。换句话说，就是在价格和需求增长的同时，经营成本却没有出现同步增长。这方面一个比较典型的例子是，随着能源成本的迅速上涨，促使康菲石油公司的销售收入在不到 3 年的时间里，从 900 亿美元增加到 1 850 多亿美元。由于收入的快速增长，又推动股票价格在仅仅 3 年之内从 2003 年的 25 美元达到了 70 多美元。至今仍在美国销售“埃索”（Esso）牌石油的帝国石油公司，同期销售收入也从 100 亿美元增长到超过 240 亿美元，其股票的上涨势头则更为强劲，从每股 8 美元飙升到 2006 年底的 38 美元。

尽管我是一个极端本末倒置的选股人，但我经常发现，某种产品或服务的需求增长，可能会让其同行业中的很多公司进入我们的买进名单。也就是说，整个行业都会受益于强劲的销售增长。在互联网泡沫破裂之后，很多资金开始从股市向银行回流，此时，银行就必须对如此巨额的资金采取某些措施，而它们只能做自己应该做的事情：发放贷款。大量的现金供应，再加上低利率，使得很多人都具备了购买第一套或者第二套房产的能力，于是，这些闲置资金开始涌入不动产市场。这些新买家的大动作必然会造就不动产市场的迅猛膨胀。这就为兰纳尔（Lennar Corp，著名住宅开发公司。--译者注）和全国金融公司（Countrywide Financial，美国最大的抵押贷款放贷商。--译者注）等房地产企业带来了巨大的收益。随着大量资金涌入房地产市场，两者的股票价格在 2003-2005 年期间均实现了翻番。

在我的职业生涯中，销售额的快速增长几乎是所有盈利股票的共同特征。如果一个企业的销售额能持续增长，那么，无论总体市场和经济形势如何，它都能给投资者带来可观的回报。因为它们本身就存在着不可抑制的增值动力，这正是我们所要寻找的属性。

相反，一只股票如果退出了我们的投资组合，销售增长放缓无疑是最直接的原因之一。在某些情况下，即使是最优秀的公司也会发现，要维持销售收入的增长并不是一件轻而易举的事。今天的成功也许会成为未来成功的桎梏。

英特尔和微软就是被成功束缚住手脚的典型例子。这两家公司都曾经历过业务超快速增长时期，它们不仅给计算机领域带来了彻底的革命，更重要的是给用户创造了前所未有的强大的计算能力。但是，快速增长几乎让它们完全垄断了其所在行业，以至于进一步购买其产品的个人和企业已经屈指可数。每个人都拥有微软的操作系统和英特尔的处理器。今天，这两家公司只能依赖产品升级和补丁产品来增加收入，也许他们永远也无法重温昔日令人炫目的辉煌。

我们一直密切关注销售增长率的回落，因为它已经成为决定我们选股是否成功的基本指标，因此，对我来说，销售增长放缓绝对是一个危险的信号。

大家好！祝大家一切顺利，身体健康！

成功网论坛：<http://bbs.8801.net/> 成功网：<http://www.8801.net> 潜能开发书城

成功网海量成功学，潜能，NLP，催眠，教育，学习，脑力，企管，销售等电子书免费下载。

<http://bbs.8801.net/forum-199-1.html>

海量成功学，潜能，NLP，催眠，教育，学习，脑力，企管，销售等书籍在线阅读。
<http://bbs.8801.net/forum-320-1.html>

电子书推荐下载：

班得瑞 经典 17CD 典藏（免费 MP3 下载）--下载

欧林吸引力三本著作下载《创造金钱》/《灵性成长》/《觉察》--下载

NLP 创始人之《青蛙变王子》.pdf 中文版免费下载

《让奇迹在你生命中发生--潜意识的奥妙和力量》下载

《金克拉--心灵之药：与你在巅峰相会》.rar 下载

一生中不可不读的 100 个自然启示：天籁--下载

潜意识经典之作《墨菲文集》word 版下载

硅谷禁书 III，吸引力法则(pdf 格式) 电子书籍下载

《当下的力量》TXT 版 电子书免费下载

下载：口才训练 100 天机密课程大揭秘

<<自我暗示术--用潜意识的奇功开发脑力>>FDP 格式下--下载

催眠经典之《自我催眠术》PDF 版 电子书 下载

九种性格：如何跟不同型格的人沟通.rar 下载

《吸引定律的秘密~让你心想事成的阿拉丁神灯》版本 1.2.rar
博恩·崔西完美飞行：成功人生导航.pdf 下载



生命的答案:水知道 (电子书+下载资源)

Click to buy NOW!
: 秘密 1+2 + 硅谷禁书 1+2 + 3 (S T K 版) + 阅读器

《李天命的思考艺术》PDF 版下载 NLP 语言部极好的参考电子书

《受苦的人没有悲观的权利》倾情奉献下载

NLP 电子书之《你没有必要胆怯》PDF 版下载

NLP 心理系列之《保持酷》PDF 版 电子书 下载

《硅谷禁书 II: 成功秘钥》pdf 格式下载

被窥视千百年的成功之书: 秘密 II pdf 下载

全脑开发大师演示.ppt 免费下载

1. 《梦想成真的人生法则: 寻找幸福密码》连载
2. 南怀瑾——《论语 别 裁》连载
3. 《40 个永远幸运的心法: 人生的四大秘密》连载
4. 《抱怨是金: 将顾客的投诉看作珍贵的礼物》连载
5. 《平民商业智慧: 中国式商道》连载
6. 《让生命拥有一切可能: 活出自己》连载
7. 《轻松掌握记忆妙招: 过目不忘的记忆秘诀》连载
8. 《如何开展成功的营销关系: 营销关系》连载
9. 《卖向巅峰的成交绝技: 绝对成交》连载
10. 《白茉莉催眠奇幻术》连载
11. 新经济时代创新思维方法: 王者的智慧》全书连载
12. 《品牌概念战——中国式营销》连载

在线读书, 经典书籍中心>>>

<http://bbs.8801.net/forum-320-2.html>