

<<战胜标准普尔>>

图书基本信息

书名：<<战胜标准普尔>>

13位ISBN编号：9787564200145

10位ISBN编号：7564200146

出版时间：2008-1

出版时间：上海财经大学出版社

作者：珍妮特.洛

页数：183

译者：张甦伟

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## <<战胜标准普尔>>

### 内容概要

谁是彼得·林奇的接班人？

华尔街会毫不犹豫地回答：“比尔·米勒！”

历史总是有着某种惊人的巧合，1990年，彼得·林奇从麦哲伦基金退休时，其管理的基金资产为全球最大，投资绩效名列第；而恰好是1990年，比尔·米勒开始执掌莱格——梅林基金，截至2005年，比尔·米勒创造了一项华尔街的新纪录——连续15年战胜标准普尔指数，在美国所有大盘核心基金中排名第一！

比尔·米勒由此成为美国顶尖的基金经理人！

一位伟人曾经说过：“一个人做好事并不难，难的是一辈子做好事。”

同样，在投资界，一个人某一天战胜大盘并不难，难的是十余年如一日战胜大盘。

《战胜标准普尔——与比尔·米勒一起投资》一书，剖析了比尔·米勒在反思传统价值投资分析方法的基础上，在明显对价值型基金管理人不利的市场环境中，所取得成功的哲学、分析方法及策略，揭示了比尔·米勒保持十余年成功投资的秘诀。

通过检阅比尔·米勒作为基金经理人的非凡纪录，本书不仅阐明了米勒如何挑选那些价值被低估的股票，而且搭建了帮助投资人应用价值方法发现被低估的股票，进而取得盈利的框架。

美国大师精选基金董事长肯·格利高里说：“比尔·米勒用开放的思想丰富的知识储备，配以老练的分析，令人耳目一新。

任何对投资感兴趣的人都会发现比尔·米勒的选股方法引人入胜、弥足珍贵。

东南资产管理公司董事长兼CEO梅森·霍金斯认为，本书对“比尔·米勒令人难以置信的投资纪录及其由来的概述，是所有严肃的投资者的必读书籍！”

“前不见古人，后不见来者。”

“人生的茫然莫过于此。”

从某种意义上讲，当代投资人的幸运在于，前有彼得·林奇，后有比尔·米勒！

## &lt;&lt;战胜标准普尔&gt;&gt;

## 书籍目录

总序前言第一章 比尔·米勒：新经济价值投资的神投手 智能竞赛 遭遇调整 “我曾经是白雪公主，但如今我已不再清白。”——梅·韦斯特 价值投资是死亡还是过时了？

经验老到的重击手 成长VS价值 米勒对价值的定义 对抗趋势 像全明星那样做 米勒的教练 成功的团队 实况解说 投资的智力游戏 标准普尔中隐藏的地图 回归传统策略 逃离 成也科技，败也科技 机会信托 大师精选股权基金 让开，摇滚明星第二章 思维方式 显微镜下的经济学 实用主义的背景 物理学的介入 确定性的丧失 股票市场中的蜂群 一个具有实用价值的概念 并行的世界 报酬递增还是报酬递减？

成本优势 先发优势 网络效应 习惯养成 锁定 站在颤动的地面上 无解之题——习惯成自然 另一方面 错误假设的危险 理论并非现实生活 “没人再去那里了。那儿太拥挤。”——约纪·贝拉 圣菲风格的经济学第三章 估值的艺术 与价值的结合 如何计算终值、现值或投资收益率 本杰明·格雷厄姆——最早的聪明投资者 开一扇窗，让视野更开阔 回顾过去 难以捉摸的收益数字 约翰·布尔·威廉姆斯 折为现值 展望未来 价值与经济 考虑所有的因素 多因素估值方法 只有数字是不够的 风险评估” 更深的现实第四章 投资组合管理 计算几率 解构标准普尔500指数 定义米勒风格 关注价值 关注聚焦 关注低换手率 资本收益的作用 卖出准则 背离传统 资产配置 厌恶周期性公司 业绩评价 公布的收益 现实主义的预期 尽可能多地把钱投到股票上 不为业绩焦虑 固定收益证券 四两拨千斤？

成功的危险第五章 新经济估值 新技术、新会计 米勒冲向本垒 进入科技时代 谁在玩这场游戏？

雾件 古老的原理 五种新兴力量 估值 安进公司 亚马逊网站 新零售业：亚马逊与戴尔 戴尔VS捷威 美国在线-时代华纳 纳克斯泰尔 赛门铁克 微软 科技股的坍塌 潮起潮落 高科技已被打入地狱？

第六章 高科技管制简介 自我制定规则的游戏 短打时刻 电报、电话、互联网 纽扣与线绳 无损害，无违规第七章 旧经济估值 分叉经济中的公司 回归传统的价值 一次痛苦的经历 一条熟悉的路径 估值 华盛顿互助银行 垃圾管理公司 错误分析 伊士曼柯达 玩具反斗城 艾伯森 走自己的路 结语 关键在于你何时提问 失手 上升到新的层次 想要成长？

请聚焦于价值 回顾准则 比尔·米勒的投资原则 童子军原则 信息时代 “9·11”——改变世界的日子附录一 莱格-梅森价值信托持股清单附录二 比尔·米勒及莱格-梅森共同基金年表

## &lt;&lt;战胜标准普尔&gt;&gt;

## 章节摘录

第一章 比尔·米勒：新经济价值 投资的神投手 如果你不知道自己去哪里，你就得非常小心，因为你可能到不了那里。

——约纪·贝拉（Yogi Berra） 电话铃响了。

一位年轻女士语气匆匆地通知我，马上就接通比尔·米勒。

这是采访的好时机吗？

我的电脑死机好几个小时了，而我精心准备的问题都存在里面。

可是，几星期来我们一直在安排这次电话采访。

米勒总是在外出差。

我也在出差。

算了，就这样开始吧。

我提醒他，我得用手做记录，一边夹着电话听筒，一边拿着便条簿，凭着记忆提问。

还好，他的话匣子一打开，就像一支点火起飞的火箭一样，语句喷涌而出，回答起问题来好似开足了马力。

哎呀！威廉·H·米勒三世（William H. Miller III）（比尔是威廉的昵称。

——译者注），美国新一代的金钱大师，他性子急匆匆的，但一点不显摆、倨傲或者无礼。

他天生是一个精力旺盛、理性的人。

（对于一个会在年报中使用对立矛盾——经由相反的事物进行，或者摆动到相反面——这个词的人你还能说什么呢？

）由于米勒将传统的价值投资理念成功地带入了21世纪，他在投资者及其同行中声名鹊起。

瑞士信贷第一波士顿的投资策略分析师迈克尔·莫布森（Michael Mauboussin，他同时在哥伦比亚商学院教授投资课程）认为米勒是美国最好的共同基金经理。

“今年（2001年）他踩中几个地雷。

不过，这家伙在美国在线（America Online，AOL）和戴尔上比上帝赚的钱还多”（截至1999年，米勒在戴尔上取得了3500gf~@。

他在那时开始清仓。

）。

米勒今年52岁，经营着总部设在巴尔的摩的莱格-梅森基金（Legg Mason Funds），他管理着118亿美元规模的价值信托基金（Value Trust），这是惟一一只连续11年战胜标准普尔500指数的多样化基金。

他荣获1998年度晨星国内证券基金经理，并被他的分析师同行评为晨星（Morning Star）1999年度十年组投资组合经理。

价值信托成立以来创造了18.24%的年均收益，而且，自1991年，米勒取得了年均18.16%的收益，遥遥领先大多数价值导向的资金管理人。

在他第八年战胜标准普尔指数后，他打破了传奇人物彼得·林奇（Peter Lynch）——前任富达麦哲伦（Fidelity Magellan）基金经理所创造的纪录。

而且，米勒取得这些纪录时，市场明显对价值型基金经理不利。

从20世纪60年代中期到90年代中期这30年间，价值型基金是业绩领先的类型，但是自1995年以后价值型基金已退到成长型基金之后，居于次席。

有些成长型经理抱怨说，米勒之所以在90年代取得了杰出的纪录，是因为他放弃了价值原则，从旧经济的蓝筹股公司转向了新经济的高科技类股。

事实上，米勒确实时不时地涉足于当代科技领域，他的投资组合的主要部分尤其如此。

但他说，这决不意味着他摒弃了自己所钟爱的根本的价值理念。

事实表明，米勒预见到了未来，他知道在某个结合点上，价值投资理念必然会与高科技经济相遇、碰撞并联系在一起。

智能竞赛 计算机科学家雷·库兹韦尔（Ray Kurzweil）在其《灵魂机器的时代——当计算机超

## &lt;&lt;战胜标准普尔&gt;&gt;

过人类智能时》(The Age of Spritual Machines: When Computers Exceed ftuman Intelligence)一书中预言,到2018年,1000美元一台的电脑将大体拥有与人类大脑相同的智能。

它们能够与人对话,识别我们,在我们孤单时与我们为伴。

除了缺少灵活的拇指以及其他少数几个特征外,它们具有人类所具有的一切特征。

而再用不了10年,1000美元的电脑将抵得上1000个人脑。

这种了不起的机器将拥有自我意识——“我思故我在”的数码玩意儿。

库兹韦尔写道,“这些怪物目前还不存在,”但是,他接着说道,“21世纪初,地球上将涌现出新的智能形式,它可以媲美并最终超过人类智能,这一飞跃将比人类历史上的任何事件都更具有影响力。”

考虑到电子通讯和计算机化发展可能带来的影响,投资界能够忽视这种翻天覆地的变革吗?

变革正飞驰而至,事实上,它总是将投资者吞没。

不过,像比尔·米勒那样最为精明的投资者早已乘风起航,借潮出海,而不是去对抗时代的潮流。

在《信息规则》(In Formarion Rules)一书中,卡尔·夏皮罗(Carl Shapiro,前司法部首席经济学家)和哈尔·R.瓦里安(Hal R. Varian,加利福尼亚大学伯克利分校信息管理与系统学院院长)指出,一百年前人们的生活和工作方式被两个早期的网络产业所颠覆:电力网和电话网。

虽然人们接受这两个产业的速度可能要比接受互联网来得慢,建立统一标准也花了更长的时间,但是,电力和电话的影响就像互联网一样巨大。

有些专家声称,计算机和互联网只不过是这些创造性技术的下一个革命阶段。

无论如何,有一件事是很清楚的:信息技术不再只是某种无足轻重的东西,它已成为一个大产业。

回避它,就有被时代抛弃的危险。

遭遇调整 然而,随着新千年的到来,正如每个人看到的,高科技就像保守派所警告的那样危险。

尽管米勒开创性地将高科技和价值结合起来,但他在一定程度上陷入了调整之中。

像其他投资者一样,他也踩到过地雷,买到过烂股,无论亏损或赢利,持有的时间都过长,而且遗漏了一些杰出公司的信息。

像沃伦·巴菲特和投资领域的其他一些常青树一样,米勒偶尔也会陷入低谷。

在20世纪80年代后期,价值信托在5年中有4年的表现不佳,在晨星和其他排行榜上的排名令人困窘。

虽然米勒扭转了这种局面,并且在20世纪末和21世纪伊始连续战胜了标准普尔500指数,但是,他的基金的收益有时还是会出现负值。

幸运的是,标准普尔的负值要更大。

不过,米勒说这些偶尔的衰退无关紧要。

连续10个好年景会“抹平许多个淡季,今年、明年、以后三年我都可能真的表现不佳”。

所有这些意味着,那些恼人的、顽固的、价值导向的问题仍旧存在:当信息技术股票只有有限的历史时,投资者如何确定公司的收益是否增长、自由现金流是否强大,以及其他的基本面因素是否能够实现?

利用通常可以得到的有限的信息,我们如何能确定某家公司的股票价格过高或者过低?

米勒承认,他并不总是有把握。

而且他的批评者时不时地怀疑,他对自己所做的事儿是否真的有把握。

事实上,那根本不是米勒考虑投资的方式。

他深切地了解,在投资领域是不存在确定性这种东西的。

一切都关乎概率——一只股票随着时间的流逝而取得预期收益的可能性有多大?

犯几次错是预料之中的,但米勒指望会有足够多的辉煌成功,铸就他优异的业绩。

例如,他的一位分析师马克·尼曼(Mark Niemann)解释道,如果米勒投资于四家公司,其中的三家可能会颗粒无收。

但是,如果第四家比现价上涨6倍,米勒最终就能取得50%的收益,或者说他的投资组合的总收益将会战胜市场。

事实上,对米勒的投资组合业绩的分析表明,尽管他的收益一直很高,但是,他选股的成功率有时要低于其他的基金经理。

## &lt;&lt;战胜标准普尔&gt;&gt;

“我曾经是白雪公主，但如今我已不再清白。

”——梅·韦斯特 假定我们回到20世纪90年代中期的喧嚣之中，比尔·米勒，一位来自巴尔的摩的保守型资金管理人，开始尝试科技股，然后一步跳进电子通讯和网络股发行的禁区中。

对于所有那帮观察家来说，历史悠久的莱格梅森伍德沃克公司（Iegg Mason Wood Walker Inc.）的价值信托（最后其资产的20%投资于美国在线、亚马逊网站和戴尔电脑这类股票）是滑稽可笑的。对很多人来说，价值信托（它一向是价值与成长的混合）已经越过鸿沟而成为一只成长型基金。毕竟，现在它嘎嘎地叫着，拍打着翅膀，蹒跚而行，就像一只成长型基金一样。所以，它一定是一只成长型基金。

“许多价值经理人，像莱格—梅森价值信托的威廉·米勒，不再买进我们所公认的价值型股票”，共同基金专栏作家玛丽·罗兰（Mary：Rowland）写道。

“米勒的纪录是伟大的，过去三年年均收益超过了43%。

但是，当他的持股包括美国在线、戴尔电脑（Dell Comptlter）和MCI世通（MCI World com）时，它还是价值型基金吗？

我并不这么认为”。

更多的批评刊登在1998年7月财经网站“华尔街”（TheStreet.com）的一个专栏上。网站的创立人詹姆斯·J.克拉默（James J.Cramer）写道，“价值竟然完全变成了化装舞会，一种刻意鼓吹的营销策略，它诱惑着本来对这种让人吐血的股票毫无兴趣的专家”。

价值投资是死亡还是过时了？

上面的含意昭然若揭。

比尔·米勒已经变成一个装腔作势的家伙，一个冒牌货——他不再是酷酷的、建立价值的人。

更要紧的是，如果连一位一年到头能够战胜标准普尔500指数的聪明人都在弃船逃生，那么很显然，价值投资已经名存实亡。

有很多记者混在那些最起劲地叫嚷着米勒已经出卖了自己根本原则的人群之中，尤其是那些将自己的分析建立在高度简化的投资定义之上的作者们。

对米勒作为一位价值投资者的蔑视大多出现在20世纪90年代后期，某些有声望的出版物开始怡然自得地对价值投资方法品头论足。

当时《商业周刊》一篇具有代表性的文章报道称，尽管传统方法在新千年复苏，“目前的重整旗鼓也可能是老式价值投资的最后的欢呼。

这种方法在传统商业周期中能够产生其最好的结果。

价值型股票一般是在经济衰退的谷底到达扩张的顶点，随着经济的上升以及收入和利润的提高而取得其主要的收益。

然后，成长型股票（那些具有更可靠的收入的股票）在经济周期的下降阶段将会胜过价值型股票”。

“在利润下降时期，市场奖励那些收入持续增长的公司。

但如今，由于技术、全球化以及更为理性的货币政策的作用，商业周期出现阻滞和拉长。

从1945年到1991年，美国经济经历了9次衰退。

目前的扩张已经历时8年（时值1999年），尚看不到任何衰退的迹象。

由于衰退减少，典型的价值型股票就减少了表现的机会。

低通胀也对价值投资不利。

” 经验老到的重击手 围绕价值的骚动是因为追求及时行乐的一代人无法应对价值的特殊时间框架吗？

事实上，在超过20年或更长的时期内，价值型总是战胜成长型的。

根据伊博森公司（Ibbotson）的研究结果，从1946年到2000年，价值型股票优于成长型股票11.5%至15.4%。

换句话说，在1946年投入到价值型股票上的100美元，到2001年将值266 544美元，相比而言，成长型股票只有39 681美元。

然而，即使是回到5年前的1996年，在一场成长型股票和价值型股票的交易热潮中，成长型股票取得了15.3%的年均增长率，而价值型股票取得了15.1%的年均增长率。

## &lt;&lt;战胜标准普尔&gt;&gt;

价值型股票只用了10年时间便超过了成长型股票；截至那时，价值型股票取得了15.4%的年均增长率，而成长型股票的年均增长率已滑落到14.6%。

那些指责米勒改变策略的人，似乎不很清楚价值投资者的使命、渴望和梦想是买进那些显示出要增长的股票。

显然，所有的投资者都认同这一目标——现在买进将来更有价值的东西。

但是，价值投资者只想抓住那些价格充分低于其内在价值或真实价值的股票。

基于他的一些选择，愤世嫉俗的观察家难以将米勒归入那些坚忍不拔的、令人尊敬的、伟大的价值投资者行列，例如已故的哥伦比亚大学教授兼作家本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham），伯克希尔-哈撒韦（Berkshire Hathaway）的沃伦·巴菲特（Warren Buffett），红杉基金（Sequoia Fund）的威廉·鲁安（William Ruane），坦普尔顿基金（Templeton Funds）的约翰·坦普尔顿爵士（Sir John Templeton），以及从温莎基金（Windsor Funds）退休的约翰·内夫（John Neff），这令人难以想像。

从严格意义上来说，米勒也并不符合那种模式。

不同的价值实践者之间的区别只是在于他们如何做出选择，以及他们愿意等待报偿的时间有多长。

资金管理人兼作家罗伯特·哈格斯特龙（Robert Hagstrom）认为，在投资权威中，米勒与巴菲特抠门的合伙人查理·芒格（Charlie Munger）有很多共同之处，芒格早期将其投资花在梳理各种可能的投资情势、低价购买便宜的或者被人忽略的品种上。

后来，芒格改变了自己的方法。

他认定为获得预期回报的深度价值购买太过花费时间，劳心劳力痛苦不堪，倒不如为实在的价值多付出点而安枕无忧，不用为巨额投资的上下震荡而寝食难安。

成长VS价值 即便是那些见识广博的作家也会对米勒的方法感到乏味，因为在赞美米勒的成就时，他们觉得无法轻易给米勒找到一个定位。

《巴伦》周刊（Barrons）将米勒描述为这样一位投资经理：“投资女神的神秘话语，既给他带来优异的成绩，又给他带来一种难以归类的风格。”

“不管怎样，或许是由于对哲学多年的研习，米勒对于被人误解并不在意。

“我将这归结为人们不能理解长期投资。

‘成长’和‘价值’是人们用来设法将事物进行分类的标签，”他说道，“如果查看晨星的投资风格表，你就如同浏览完整的光谱，虽然这支基金至今已经以同样的方式运作了15年。”

“从1982年到2001年，莱格-梅森价值信托的年均总回报达到18.34%。

最初，米勒在令人尊敬的资深资金管理人厄尼·基恩（Ernie Kiehn）的指导下管理基金。

即使拥有令人钦佩的回报，价值信托的业绩在20世纪80年代后期的5年中还是有4年输给了市场。

这发生在两个不同的两年中。

“那些是比我们最近经历的经济波动更为剧烈的年头，因为经济中更具周期性的部分在强弱之间摆动，而投资者行为也在亢奋（1986年至1987年中）和恐慌（1987年终和1990年）之间转换。

在此期间，全世界震惊于1986年的原油价格崩溃、美元疲软以及1987年的美联储加息、1989年的苏联解体、1989年及1990年的储蓄信贷银行危机，以及1990年（萨达姆）对科威特的入侵（这导致原油价格螺旋式上涨）。

“到了1990年，米勒开始执掌局面。

幸运的是，那一年华尔街进入了有史以来最为引人注目的一轮牛市行情。

但是，正如我们将要看到的，甚至在牛市的顶点米勒还是对基金的业绩提出了更高的要求。

1991年到2001年期间，基金为投资者带来年均21.05%的回报。

尽管价值信托连续10年跑赢了标准普尔500指数，米勒在2000年还是经历了可怕的困难时期。他的基金在1月和2月落后于标准普尔指数，这主要归咎于他的重仓股中那只表现疲软的美国在线。

投资者开始以每天2000万美元的速度逃离基金。

不过，米勒撑住了这种局面，再次战胜了标准普尔500指数。

我们将检查米勒的纪录，并在本章的后半部分复习学到的经验。

是什么使米勒能够顶住如此之多的金融风暴？

《纽约时报》在2001年初断言，是他的坚定不渝使他成为“投资领域顽强的、不符合常规的明星”。

## <<战胜标准普尔>>

尽管米勒心甘情愿地潜心钻研科技股板块，但是他的个人风格类似于那些朴实无华的价值投资者群体，而不是那些和科技基金联系过密的自信满满、精力充沛、随机应变的经理人。

## <<战胜标准普尔>>

### 编辑推荐

美国大师精选基金董事长肯格利高里说：“比尔米勒用开放的思想和丰富的知识储备，配以老练的分析，令人耳目一新。

任何对投资感兴趣的人都会发现比尔·米勒的选股方法引人入胜、弥足珍贵。

”东南资产管理公司董事长兼CEO梅森霍金斯认为，《战胜标准普尔与比尔·米勒一起投资》对“比尔·米勒令人难以置信的投资纪录及其由来的概述，是所有严肃的投资者的必读书籍！

”“前不见古人，后不见来者。

”人生的茫然莫过于此。

从某种意义上讲，当代投资人的幸运在于，前有彼得林奇，后有比尔米勒！

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>