

<<攻守兼备>>

图书基本信息

书名：<<攻守兼备>>

13位ISBN编号：9787564201067

10位ISBN编号：7564201061

出版时间：2008-1

出版时间：上海财经大学出版社

作者：马丁.J.惠特曼

页数：340

译者：钦建伟

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>

<<攻守兼备>>

内容概要

本书自1979年首次出版以来，2006年再次重版。

这也印证了耶鲁大学教授斯坦·加斯特卡的判断：“《攻守兼备——积极与保守的投资者》绝不会过时！”

”无论市场风云如何变化，本书中暗含的投资理念及投资方法对持有、买卖各种证券与债务凭证的进取型投资者和债权人而吉，都失为一种低成本的、获得投资收益与乐趣的选择。

投资人要想获得超额收益、战胜市场，就必须有坚韧的毅力和熟练的财务技巧，能够从纷繁复杂的信息中抽丝剥茧，形成自己对公司的财务状况、管理层经营能力、股票买入价是否低于公司资产净值等的独立判断，进而利用自己的结论做出投资与否的决策。

因此，美国产权集团投资公司董事长山姆·泽尔说：“这本1979年首版的经典著作的修订本包含了20世纪末出现的现代金融工程的全部内容，而它所阐述的新的方法论将有助于提高读者测量风险的能力。

”的确，本书作者引以为傲的财务健全法，能够帮助投资者拨开证券市场的层层迷雾，摆脱兴奋、激动、迷茫、失落和无奈的痛苦循环，从中找到快乐投资的法门。

作者认为，有效市场假说和资产组合理论，并不完全适用于市场。

均衡不是常态；非均衡才是市场的正常表现。

有心的投资者完全可以利用随处可得的财务或其他信息，发掘出价值明显被低估的股票，进而获得超额收益。

“为获得更好的成功机会和更高的长期盈利而进行证券分析，这是一本值得一读的权威指导书！”

”纽约大学比尔·保梅尔教授如是说。

<<攻守兼备>>

作者简介

马丁·J.惠特曼 (Martin J. Whitman)，是全美证券交易商协会会员公司M.J.惠特曼股份有限公司总裁，该公司的主要业务是金融咨询、资金管理和一般经纪业务。

1972年以来，惠特曼先生一直在耶鲁大学执教，目前在耶鲁大学组织与管理学研究生院主持“金融与投资”和“投资银行业务”两个研究班。

他在多个论坛上发表过演讲，包括美国管理学协会、纽约大学和宾夕法尼亚大学沃顿学院。

<<攻守兼备>>

书籍目录

总序序致谢引言 第一篇 方法 第一章 概论 第二章 股票投资财务健全法第二篇 基本面分析和
和技术分析的用途与不足 第三章 市场表现的意义 第四章 现代资本理论 第五章 风险与不
确定性第三篇 披露与信息 第六章 请关注规定文件 第七章 财务会计 第八章 公认会计准则第
四篇 金融与投资环境 第九章 合法避税、他人资金、会计扭曲因素和超额收益 第十章 证券分
析与证券市场 第十一章 金融与企业第五篇 证券分析工具 第十二章 资产净值 第十三章 收
益 第十四章 现金股利在证券分析和资产组合管理中的作用 第十五章 主要从公司角度考察的分
红 第十六章 亏损与亏损公司 第十七章 资产转换投资简要入门：事前套利与事后套利第六篇
附录——案例研究 附录 与 的引言 附录 让控股股东受益的创造性融资——谢尔菲公司 附录
适用于公司接管的创造性融资——李斯科数据处理公司 附录 证券交易委员会规定的公司文件
指南——有哪些文件，它们会告诉您什么 附录 财务健全法所利用的变量举例——赞成与反对

<<攻守兼备>>

章节摘录

第一章 概论 本书是为持有、买卖各种证券与债务凭证的进取型投资者和债权人而撰写的。说他们具有进取性，是因为他们在自己所处的背景下希望在长期内能获得高于平均水平的回报。本书为这些投资者介绍了一些保守的投资方法，尤其是股票投资方法。作者相信，这些方法能够帮助证券持有人把风险降低到最低限度。我们的观点是：把风险降低到最低限度对于普通股投资者来说，并不就意味着削弱盈利潜力。更确切地说，尤其是对于非控投普通股投资者来说，使股价下跌趋势最小化，往往就是增强实际的股价上涨潜力。

由于本书所针对的投资者和债权人很多是金融机构，如商业银行、保险公司和投资公司，因此，本书对于那些对作为资产管理人的美国金融机构业务和从事这些业务的原因感兴趣的人士也一定有所帮助。

这些投资过程的某些参与者是外部消极投资者，而另一些则是积极投资者。外部投资者都是一些公众，并且在以下三方面不同于其他投资者：首先，他们作为个人不会控制或影响或者说企图控制他们持有证券的企业；其次，除了公众一般可获得的信息以外，他们无法获得其他信息；第三，他们都受到美国证券法律法规的保护。

在本书中，我们把他们称为外部投资者、消极投资者以及非控股和非关联证券持有人。关键是他们对发行证券的公司的管理不产生任何影响，并且除了作为证券持有人以外，与这些公司没有任何其他牵连。

非控股投资者也被假设为各州法律法规的受益者，包括管辖新证券发行条款和条件的蓝天法、反收购法、私人化管理条例、更具一般性的普通法及有关公司控股股东对非关联普通股股东的信托义务的州条例性规定，以及在股东不同意封杀性兼并或类似封杀性交易时规定股价补救措施的条例。此外，外部投资者还受到准公共机构尤其是纽约证券交易所和全美证券交易商协会颁布的规则的保护。

我们把对其所投资的企业掌握控制或影响因素，掌握或能获得非公开信息并受联邦证券监管机构监管而不是保护的美国金融过程参与者称为积极投资者。

我们相信本书的内容能引起积极投资者和外部消极投资者的兴趣。

本书不同于大多数其他关于证券基本面分析和公司财务的著述。

我们的观点是：其他基本面分析者往往把事实上只适用于极少数稳定、经验丰富和持续经营的大公司的分析工具应用于所有的公司。

这些大公司是严格持续经营的企业，也就是说，它们从事某些特定经营业务，将来需要采用与过去相同的方式来进行融资。

我们的观点是：对于评价稳定的持续经营企业有用的分析，当应用于即使偶尔从事所谓的资产转换活动（即并购或购买、出售或配置大量资产，重大财务重组或再资本化，出售或争夺控股权，或者创造避税手段）的企业时，只有有限的用途。

而且，似乎大多数企业都在从事资产转换活动，至少是在某种程度上从事。

我们认为有必要分资产转换分析与持续经营分析。

我们的基本论点是：在证券基本面分析和公司财务这两个方面，一个需要强调的关键因素是财务状况。

一家公司的财务状况可根据其拥有并创造（来自于剩余现金或其他可方便地变现的资产，如转售不受限制的蓝筹股和债券组合）流动性的能力，通过其剩余现金营运能力、贷款能力或者发行股票的能力来衡量。

与我们强调财务状况的观点相反，传统的基本面分析信奉收益至上论，认为公司的报告收益是决定普通股价格的主要因素。

在我们看来，收益至上论只是在某些特定的情况下才能生效。

也就是说，与财务状况观相比，收益至上论更适合那些对股市逐日波动具有强烈兴趣的普通股交易者。

<<攻守兼备>>

似乎可以假设，在大多数情况下，账面报告收益对即期股价所产生的影响大于能感觉到的财务状况变化。

但是，我们通常把财务状况看作更加基本的因素，因为它比报告收益更能帮助我们了解公司，尤其是大多数公司并不是严格意义上的持续经营企业。

此外，大多数证券持有人，包括债权人，并不是股票交易者，因此，收益至上论的适用性看来比通常想像的要小。

我们对基本面分析的关注胜过对技术面分析的关注。

基本面分析涉及对相关企业的调研，以及对分析者认为会影响相关企业的因素的分析。

通过对企业进行调研，并分析其流通证券的期限，基本面分析者就能根据卖出价背景对证券做出评判。

而技术面分析只关注证券的价格表现。

有些技术面分析者认为，证券价格的既往表现具有预测未来价格走势的价值；而其他分析者——随机行走和有效市场论者（我们将在第四章中考察他们的行为）则是一些认为证券既往价格没有预测价值的技术面分析者。

那么，至少就本书所用的“证券”这个术语而言，应该如何对它进行定义呢？证券的关键特点就在于它是一种能使持有者通过非积极债权人或所有人角色受益的投资工具。

证券持有人并不因为持有证券而必须履行任何管理或其他经济职能，但可望通过他人的努力来获益。

只要持有人的努力是持有证券的必要组成部分，那么无论按照我们的定义还是大多数法律规定的定义，都不会产生证券。

根据我们的定义，证券包括像普通股、优先股、债券及权益租赁和有限合伙参与凭证等传统工具，以及像储蓄银行存单和商业票据这样通常不被认为是证券的工具。

非证券的一个例子是麦当劳快餐特许经营权。

在这种特许经营中，被特许经营者被认为应该或被要求管理被特许经营门店，被特许经营者的管理是投资交易的组成内容。

关于技术面分析，本书在第四章中将讨论那些涉及有效市场和有效资产组合假设的现代资本理论问题。

即使假定有效市场和有效资产组合假设是正确的，它们也与我们在这里阐述的主题不是特别相关。

不过，我们还是考察了这些理论。

我们确实认为，有效市场和有效资产组合假设充其量与现实世界中有关股票的财务和公司分析只有很小的相关性。

我们的分析工具适合很多投资者和种类繁多的证券，其中的原因有两个。

首先，虽然不同种类的证券往往适用不同的分析标准，但是，无论要评估的对象是5亿美元的商业银行定期贷款还是每股售价约1美元的100股“阿姆特尔发展”（Amterre Development）普通股，所用的分析概念和所涉及的技术是相似的。

我们认为，对于5亿美元定期贷款，绝对有必要按照资产转换观或者持续经营观来了解借款企业；而对于购买100股“阿姆特尔发展”的普通股，这样的了解仅仅是值得去做的。

随着个人或机构投在一只证券上的资金或资源量或比例的不断增大，对相关企业的了解也就变得越来越重要。

由于证券的质量会因缺乏像高等级债务那样的担保以及证券发行企业缺乏财力而有所下降，因此，对企业的了解也变得日益重要。

其次，本书适用于种类繁多的机构和证券的第二个原因，就是各类证券持有人（包括外部个人持有人）如果了解其他种类的投资者（如人寿保险公司或交易发起人）选择他们所投资的品种的原因，那么就有助于他们实施自己的投资计划。

例如，在1976年和1977年，知道人寿保险公司愿意借钱给交易发起人以大大高出股票市场价格的溢价收购像大熊超市（Big Bear Store）和万能工业集团（A.J.Industries）这样的公司，就有助于任何投资者做出买进、持有或卖出这些公司证券的决策。

必须指出，“了解企业”在这里特指了解公司的财务、经营及其各种问题和潜力。

<<攻守兼备>>

因此，我们聚焦于内部因素分析，尤其是我们认为影响企业价值的财务状况。

我们所说的“了解企业”并不是只了解股票价格走势、利率浮动或者对企业的总体预测。

这倒不是因为我们认为预测一般经济活动不重要，而是因为我们认为每个人（包括我们自己在内）只有有限的宏观经济预测能力。

此外，我们觉得，我们一贯强调的“事实真相”原则能够弥补很多所有一般经济预测主张者必然会犯的失误。

从这个意义上讲，本书所强调的重点不同于我们所知的基本面分析学派的其他投资书籍。

用现代资本理论的术语来说，我们的关注焦点在于非系统风险，就是特定企业所特有的风险因素。

但是，与现代资本论者完全不同的是，我们相信外音B投资者只要愿意努力，并且能够得益于可从公开文献中获得的知识，从而能够防范非系统风险，那么也能够获得超额回报。

简单地说，现代资本论者认为，防范非系统风险简直就是不可能的事，因为普通股价格几乎总是处于均衡状态，既不会太高也不会太低。

而我们深信，大多数普通股价格几乎始终处于非均衡状态，这当然是对积极投资者，同样也是对愿意像积极投资者那样思考和行动的外部人而言的。

现代资本理论有关系统风险——关于一般市场和经济状况的因素——的观点与我们所持的观点相似，也就是说，像总体股市和利率水平这样的因素在很大程度上是不可预测的。

现代资本论者主张通过实行有效资产组合——在给定预期回报率下风险最小化的资产组合——多样化来防范风险。

有效资产组合以均衡价格为假设条件；而我们认为，对于外部投资者来说，在分析者不准备仔细研究单家公司、资产组合规模固定、未来几年没有新基金入市的有限情境下，有效资产组合假设确有一些有效成分。

只要定期有新的投资基金问世，那么为实现有效资产组合而最初进行的多样化的重要性就会变得越来越小。

此外，我们关心的是长期投资。

我们不说某些人试图预测股价和利率一般水平短期——逐日、逐周或者逐月——变化的做法缺乏合理性。

的确，大肆借钱持仓或者从事套利活动的个人或机构几乎必定对市场波动表现出强烈的兴趣。

当然，任何人如果不了解自己所持证券的企业，并且手中持有除最优等级债券之外的任何其他证券的话，那么必然会对市场波动表示强烈的关注。

不过，这种情况不属于本书的讨论范畴。

在我们看来，市场是既定的；投资者之所以能够利用这一点，是因为他们了解企业。

如果有什么东西使我们的方法不同于其他投资著述所介绍的方法，那么一定是我们关于一家公司的价值与它的普通股价格没有必然联系这一基本观点。

当然，公司价值与其股票的市场价格有关：在某些情况——如对电力公用事业进行持续经营分析——下，导致股票某一价格的同一些标准好像被实际用来评价相关股票所代表的公司。

随着时间的推移，确有可能出现股票价格等于公司价值的趋势。

但是，坦率地说，很难证明这种趋势到底有多强，或者说到底有多弱。

而且，在一个动态经济体中，不均衡（而不是均衡）是常态。

我们与很多其他作者不同，我们认为如果有某个因素在决定企业价值方面起关键作用的话，那么这个因素就是相关企业的财务状况——资源的数量和质量。

在我们看来，如果一家企业拥有可观的财务优势，并能合理使用，那么应该能够创造未来财富，而后者将会表现为未来的报告收益和普通股价格。

此外，我们认为，通常对于大多数企业的分析来说，企业价值与股票市价之间出现差异比两者相同更加重要，更具有意义。

要分析一企业，必须先了解它的关键特征，并且估计该企业未来可能的营运和投资结果，以及它偿还债务和支付股利的能力。

<<攻守兼备>>

只有在少数稳定性很强的企业（例如，公用事业）的例子中，像本期报告收益和本期股利这样的指标才被认为会对股票价格产生非常重要的影响，并且足以帮助任何投资者了解相关企业。

在我们看来，本书似乎不同于我们所知的大多数投资书籍，无论是介绍基本面分析还是技术面分析，都没有向非控股投资者讲述数学模型。

我们取得投资成功的“魔型”（magic formula）——了解企业——必然来自于经验、洞察力和成熟的判断力。

不过，我们希望本书所介绍的知识能够帮助投资者具备这些必备条件。

我们试图通过全面阐述三个具有一般意义的主题来达到这个目的。

首先，我们试图教会外部投资者用内部人和交易发起人的方式来思考投资问题。

其次，我们要帮助外部人养成筛选和利用按证券交易委员会要求披露的信息，包括会计信息。

最后，我们试图教会读者了解金融界不同角色的扮演者以及它们参与投资过程的方式。

证券投资有很多方式，其中有些方式比较深奥，如卖空、期权和套利。

本书是为非内部人而写的，因此，只介绍一些比较传统的证券——商业票据、公司债券、租约、优先股、有限合伙权益凭证和普通股等——的非对冲投资。

尽管这些种类的投资常常是混合型的，即购买证券以实现投资人各种各样的目标组合，但我们把它们分为以下四种：（1）交易型投资；（2）新建公司或新兴产业证券投资；（3）试验型投资或特殊情形投资；（4）现金回报型投资。

本书很少或没有介绍那些试图从市场短期起伏中获利而进行的投资，或者说交易。

关于外部投资人是否能够充分连贯地利用公开可获得的信息来预测市场和特定股票的短期波动并从中获利这个问题，确实存在不容忽视的争论。

尽管我们在第四章中简单讨论了随机行走理论，但是，不论对非投资性证券交易持肯定还是否定的态度，我们都不想对这个问题多做讨论。

不过，也许应该指出，很多开立交易账户的人同时还持有投资账户。

而本书的很多内容或许对于这类同时管理长期资金的交易者也有帮助。

由于这是一本讲述“如何”投资（从某种意义上说是“如何”发起）的书，因此其重点是严格财务性的。

随着非财务变量变得日益重要，本书的用途会变得越来越小。

非财务变量对于新兴——基于新技术、新发现或新创意，管理层缺乏经验、没有经受过考验的企业——证券具有非常重要的意义。

例如，第九章介绍了一种假设的自举交易（bootstrap operation），这种交易由获得一家小饰品制造企业控股权的乔发起人（Joe Promoter）公司发明的。

我们认为，熟悉这些种类的交易对于各类投资者以及发起人都非常重要。

不过，要使这种交易能够吸引投资者和发起人的一个必要条件就是，相关企业有能力持续经营。

而企业的可持续性很可能不但依赖于它的融资能力，而且还取决于它有利可图地制造和销售小饰品的能力。

这些有关小饰品或类似的非财务变量超出了本书的讨论范畴，除非我们想要强调它们在某些而绝非全部投资情形中的重要性。

<<攻守兼备>>

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>