









我和父亲的目标向来都不是一致的。但是，这本书同时符合父亲、我以及广大读者的目标。父亲几乎一直都是成长型股票的投资者，由于多种原因，我年轻时是一个价值型股票的投资者。近年来，我已不能再算作单纯的价值型股票、成长型股票、大盘股抑或是小盘股的投资者，而是倾向于买入自己想买的任何股票。当然，这是另外一个话题了，不必在本书中讨论。不管怎样，当时的我作为一个年轻的价值型股票投资者，运用十五个原则十分得心应手，它帮助我选出并买入了一些价格低廉但内在价值却很高的股票，这些股票所代表的公司在 20 世纪 70 年代中期并不被人们所重视，但是这些公司的经营情况却是非常不错。我父亲喜欢买入的是不断增长的股票，他总是以合理的价格买入，不怎么考虑卖出。而我喜欢买入的基本都是低价股，这些股票代表的公司往往不被华尔街看好，但的确是能够稳定增长的好公司，其股票价格能在 5~10 年的时间里涨上几倍，这样一来我就能在较高的价位上将其卖出。我的观点是，成长型股票、价值型股票、大盘股或者是小盘股的投资，都可以应用闲聊和十五个原则上。以第四个原则为例，对于没有形成自然销售能力的公司而言，高于行业平均水平的销售团队如同庞大的资金支出一样非常重要，甚至更加重要。这一因素对于想要战胜较强竞争对手的小公司来讲更为关键。组建出高于行业平均水平的销售团队是很不容易的，但是，如果一家大公司想要击退金融市场中广泛存在的做空基金的袭击，就必须组建出一支这样的团队。第五个原则也是如此，这个原则与必要净利润有关。举例来说，在一家无法自然增长的商品型企业当中，市场占有率、相对生产成本和长期利润率等因素往往有着相当紧密的联系，公司管理得法的话。就可以通过采用先进的生产技术（主动应用新的技术而不是让技术自然发展）来赢得市场占有率、降低相对生产成本。而如果管理失策，公司利润将会渐渐降低，直至完全消失。因此在 1976 年我发现了一家名叫纽克公司的小型低成本钢铁销售商——它有着出色的管理层、创新的技术、相对较低的生产成本，并在小型钢铁市场上具备相对较高的市场份额，而且市场份额还在不断提高。我把该公司的股票作为价值型股票进行买入，而我父亲随后把这只股票当作成长型股票而买入，我们运用的都是十五个原则。几年之后，我在赚取了不菲的利润后卖出，而我父亲则将其持有了数十年才卖出，赚到了更大的利润。他卖出时，纽克公司已经成为了美国第二大钢铁公司。

当这本书出版的时候，我父亲已经 51 岁了，他具有非凡的才华并且已经取得了极大的成功，他在数年的时间里已经将自己对投资的理解从直觉和技巧层面上升到了艺术层面，但他不明白这一点对新手而言是需要很长时间才能做到的。他在自己的一生中经常思考一些问题，思考的结果往往是与他最初对这些问题的解释不同，他的想法十分变幻莫测。我写这些文字的时候已经 52 岁了，和父亲著成这本书时的岁数差不多。因为我也是不得不花时间通过学习来达到这一效果，而不是创造这一过程，所以我更清楚地了解将对投资的理解上升到艺术层面是需要花时间的。

我的思维方式要比父亲更为直观一些，在许多方面更加注重审视自我，我建议你在投资生涯中反复阅读本书。现在，我们再次来探讨闲聊这个话题。“闲聊”这部分内容虽然只占了三个章节的篇幅，但却是本书中最重要的部分。我再次回顾本书内容的时候清楚地看到，父亲在这部分中略去了技巧部分的内容，他可能认为这部分内容无需提到。

多年以来，我将闲聊应用到许多个股的研究之中，得到了很深刻的见解。所谓闲聊的关键点是什么？就是关注客户、竞争对手和供应商。我所撰写的第一本投资书籍《超级强势股》(Super Stocks) (Dow Jones-Irwin 出版社 1984 年版) 对这种技巧进行了阐述，并用现实生活中的一些例子来说明如何使用这些技巧。我的这本书含金量很高，它是 1984-1985 年间最畅销的股票投资类书籍。我对自己写了这本书感到自豪，但它还是不如《怎样选择成长股》这本书优秀。和《超级强势股》相比，我父亲所著的这本书随着时间的流逝而过时的内容更少，当这两本书都提出一些新概念的时候，父亲这本书中提出的诸多概念在那个时代具有更广泛的影响力，也得到了更广泛的应用，并且久经了时间的考验——也正是因为这样，这本书才成为了一部伟大的著作。我的书主要是有关技巧而不是艺术。对于技巧而言，你无论何时提出问题都能得到答案。而艺术则需要从上一个问题的答案中衍生出更多正确的、值得研究的问题。我曾经看到有人严格地使用一系列的标准化问题来提问，而不管问题的答案是什么样的，这样就不是艺术。你提出问题然后别人做答，你再根据答案想一下还能提出什么好问题，然后重复这一过程。如果你总是能在适当的时候提出正确的问题，你就是一个如同作曲家艺术家一样有创造力和研究精神的投资者。这也是我父亲在他最辉煌时期所擅长的事情。

在 1972-1982 年间,我跟父亲一起拜访了很多公司。我只为父亲工作了一年,但是在此之后我们又一起做了很多事情。在拜访一家公司之前,他通常会将提前准备好的问题打印在纸上,问题之间留有空隙以便进行简要的记录。他总是事先做好功课,并希望被拜访的公司知道他做了充分的准备,以便使这些公司对他更为欣赏。他把这份问题列表作为所涉及话题的提纲来使用,这份列表同时也是偶尔出现谈话冷场时很管用的备用工具,这种情况下他通常会提出一个准备好的问题将谈话拉回主题。但是,他所提出的真正特别好的问题往往都不是事先准备好的,而是在他头脑中突然灵光一现冒出来的。这些好的问题从来就不是事先写下来的,而是当他听到了一个对次要问题的回答时突发灵感冒出来的。这些有创造性的问题的提出就是一种艺术,我认为正是这些绝妙的提问使他的调研工作变得极其有效。

父亲在金融方面的思维十分流畅,哪怕是到了年纪很大的时候也是如此。我想告诉你他所提出过的最优秀的问题之一,这个问题我从未听他本人说起过,而是后来从詹姆斯·沃克·迈克尔斯(James Walker Michaels)那里听说的。这本书中没有提到过这个问题,但我认为这个问题可以作为本书的一个很好的补充。

詹姆斯·沃克·迈克尔斯是美国商业杂志界当之无愧的泰山北斗。1998 年他从《福布斯》杂志退休,在他退休之前我曾为他做过 15 年的杂志编辑,这段经历也是我有生之年最大的荣幸。他给了我进入《福布斯》杂志工作的机会,对我个人给予了很多的关照,并在退休之前为我编辑我所写的每一个专栏,这对期刊编辑而言是非常罕见的殊荣。他同时也非常钦佩我的父亲,有一次他和我一起到西海岸度周末,他表示希望早到几个小时以便和我父亲能一起坐下来聊聊天,我父亲虽然当时已经 89 岁了,但见到陌生人还是有些腼腆。

我的公司总部位于加利福尼亚州国王山的山顶,他俩就在那里的会议室中谈了几个小时。随后,詹姆斯同我一起向北行进,到达了我们的目的地俄罗斯河(Russian river),一路上他一直在询问我和“那个问题”相关的信息。对于他所谈论的内容,我一点儿线索也提供不出来,同时我知道父亲是多么的优秀,所以我此时备感窘迫,我不知道他究竟想从我这里得到什么信息,坚持了大约一个小时之后他放弃了。和我们通常的做法一样,他在放弃努力的时候做了最后的尝试,突然说了一句:“你正在做哪些竞争对手还没有做的事?”多么精彩的一个问题

啊!而且重点在“还”这个字上,真是令人叹为观止。大多数人在竞争对手没有做某件事时也不会去做那件事,即便那件事非常重要。当你向他们提出这个问题时,他们会感到诧异,因为他们之前从来没有想过这个问题。

那些经常向自己提出这个问题的公司永远都不会自我满足,它们永远不会落后,总是在依靠能力上的进步来获得更好的发展。这样的公司有着诚信和严格的管理,完全符合我们所讲述的十五个原则。“你正在做你的竞争对手还没有做的事情”是个非常出色的问题,它意味着公司能够引领市场,迫使竞争对手只能跟随,使得客户、员工和股东的利益最大化。詹姆斯问出的这个问题不但总结了父亲这一生所探求的东西,还对十五个原则形成了概括。时至今日,我还是不能明白他是如何想出这个问题的,这的确是个令人称奇而又巧妙绝伦的问题。

詹姆斯非常善于把不同的东西组合在一起,从而形成一件杰出的作品。在我们回到纽约之后,他在《福布斯》杂志撰写了一篇文章,这篇文章围绕如何甄别被投资公司的问题,将他自己和我父亲对此问题最精华的见解融合在了一起。我没有看低自己的意思,我的一生中也取得了许多成绩,父亲是一个善于缜密思考的天才,而我工作勤奋,善于演绎和推理,做事更有目标感,在思考方面也比父亲更为直接,我的公司将这十五个原则和闲聊应用在各种各样的企业投资调研中,通常而言,这些企业规模较小或是目前发展得不尽人意,从行业角度来说包括零售商、不同形式的科技类公司、农业型公司、钢铁公司、专业化学公司、快消类产品生产公司或者博彩公司,等等,不胜枚举。虽然十五个原则并不算是我或者公司做出最终决策的直接依据,但它们通常可以帮助你有效地发掘投资价值。我通常更习惯于用自己的方法来行事,我们尝试着每年都深思熟虑地从几百只股票上得出一些结论,多年以来我的公司都重复进行这项工作,所采用的方法我们都把它叫作“12次通话”,并为员工印制了操作手册,以便对客户、竞争对手和供应商进行电话访谈。虽然未必对每一只股票而言,这种调查访谈的效果是有效的,但对大多数股票而言,这项工作的效果还是相当显著的。今天,我们已经用资本市场的全新技术代替了这种方法,这些已是题外话了。

目前,我的公司拥有500多名员工,操作着数百亿美元的资金,在全球范围内进行股票投资。你可能目前还做不到这些,所以你现在不必做我现在做的事情。如果你是一位个人投资者,那么十五个原则对你仍然有效。你在策略上可以像我



年轻时那样使用十五个原则，当时还没有这些电脑类设备，做我现在做的这些事对你而言可能是没有必要，也是不现实的。我的观点是，无论你是像我父亲设想的那样严格地使用这十五个原则，还是更宽松地使用它，无论针对的是国内股票还是国外股票，是成长型还是价值型股票，抑或是放弃公开发行的股票转而购买私人企业的股票，也不管你操作的公司数量多少、规模大小，这十五个原则都是很有价值的，所有原则都具有很的实操性。

### 3. 更多有用的内容

但是，现在你不要认为《怎样选择成长股》这本书中只有闲聊和十五个原则值得一读，这两点只是我认为是本书中最有价值的部分，书中还有很多细微之处也闪耀着智慧的光芒。举例来说，截至1990年，我成为股票方面的专家已经有18年了，并取得了不俗的成绩。同时我担任《福布斯》杂志的专栏作家也有6年的时间，这一年萨达姆·侯赛因开始崭露头角，并且爆发了海湾战争，此时投资者变得更加小心谨慎，市场呈现出一片紧张。我对历史有一定的研究，并撰写过两本金融史的书籍。历史上出现类似的情况时，正确的做法往往都是“买入”，但我亲身经历这种事的次数并不多。在一个周末，我通过回顾本书第八章“投资者的‘五个不要’”和第九章“投资者的另外‘五个不要’”而坚定了信心，我确信人们对战争的恐惧会催生市场中的买入机会。基于这个判断，再加上我的其他一些经济预测，我于1990年底在《福布斯》杂志推出了“买入”专栏，建议投资者买入股票。当大多数人认为熊市来临的时候，这一准确而又及时的举措帮助我确立了在《福布斯》的长期地位，我也一直对《福布斯》杂志心存感激。在2000-2002年的熊市之后又出现了类似的情况，这一次又是跟萨达姆·侯赛因有关。

我刚开始职业生涯不久后的1974年，以及发生大萧条的1937-1938年间都出现了熊市，2002年时，熊市再次来临了，这次熊市使得很多人原来建立起的投资理念彻底崩溃，也有很多人基于一些理论形成了新的投资理念，但他们很快就发现这些理念肤浅而苍白，远不能算作是真理。父亲的观点是向前看，他简单直观地指出资本主义仍然处于优势地位，美国以及其他西方国家仍然将持续地发展进步。他认为，自己并不擅长判断何时才是市场的底部（虽然他在长期的职业生涯中对市场做出过一些准确而令人震惊的判断），如果你购买的公司符合“十五个原则”，并且不会在市场的情绪和流言的干扰下冲动冒进，你就可以安然渡过这个时期。

他还认为,如果你还没有持仓任何股票,那么此时绝对是一个买入并持有那些符合十五个原则的公司股票的绝好时机。2000—2002年间的熊市见证了这一判断。然而,在股价上涨之前它们还会继续下跌吗?父亲一般会承认这种可能性,但在几年之后这就不是什么问题了。他会因为这暂时的下跌而撤离市场、卖出持仓的所有股票吗?答案是绝对不会。他的确在自己漫长的职业生涯中曾多次提前卖出了股票,那是因为他已经了解到市场虽然还没有出现下跌,但在不久的将来就会下跌,并将发生很大的跌幅。

父亲害怕萨达姆·侯赛因、奥萨马·本·拉登或恐怖分子吗?不。他害怕战争吗?他会直接告诉你:不。他赞同布什总统发起的这场战争吗?不。他很少表示出对总统的赞赏,并且一向不喜欢那些担任总统职位的政治家,而为数不多的他所喜欢的政治家却从来没有站到过政坛的最高点。他说:“在政坛上爬得越高,说的谎也就越多。”他讨厌战争,很少发表维护战争合理性的观点。他是否担心媒体会对公司的诚信、二次衰退的可能性、高市盈率、巴西违约给市场带来的风险或其他的一些利空因素发表消极观点吗?不。当别人都把目光聚焦于一大堆不利因素时,他往往会重新审视他所持有股票的基本面,并据此决定是否继续持有这只股票。如果其中有一些基本面比较差的公司,他会仔细考虑是否会用若干家更好的公司的股票来代替它们。他通常能看到市场的波动性,他所持仓的股票种类并不多,而市场的下跌则是提升持仓股票的大好机会。

在父亲职业生涯的晚期,当有人问到他入市时机的选择及股票板块的选择等问题的时候,他往往会说这样的话:“我儿子已经证明了他能比我更好地处理这些问题,谈到这些问题时他会这样解释……但是,我仍然不会相信他说的话。”他从不相信任何人为他所做出的决定,他只相信只要持有符合十五个原则的公司的股票,就可以获得成功。直到现在,他的想法仍未改变。

在我的职业生涯中曾多次有人告诉我:①我错了(这种说法一般总是非准确的);②我父亲绝对不会做我正在做的事,这种事曾经不止一次地发生过。我大体上知道,说这些话的人一定不知道父亲头脑中那些细微的想法,他们也一定不像我那样频繁地阅读父亲的著作,而我从来就不关心人们如何评论父亲做了什么或没做什么。就商业思维而言,我认为我是最了解我父亲的人。即使一个人非常了解我父亲的著作,他也能通过反复阅读获得更多的益处,使得他自己的投资生涯

取得更大的进步,但只凭借一次阅读中学到的东西去投资,很可能造成损失。因为,首先,学过的东西很快会从记忆中逐渐淡忘。其次,阅读的内容越多,被丢弃的内容也就越多。这本书并不是什么奇异的学说,更像是一本投资圣经,这意味着你需要反复阅读,不能说你读完一遍之后就无法再从中获益了。

除了十五个原则和闲聊之外,你还能在这本书中发现很多其他高价值的内容,这些内容对你的帮助可能和对我的帮助一样大。这本《怎样选择成长股》中最值得注意的是,它所介绍的纯粹的基本面投资方法,书中讲授了基本面分析方法的精髓,其中一个核心部分就是对投资实操者进行训练。许多年来,这本书一直作为斯坦福商学院投资课程的教材,许多在斯坦福大学就读并使用过本书的学生,日后都成为了国内的顶级投资者。但是,这本书的广度远远不止如此,比如,巴菲特长期以来非常信任我的父亲,本书也是他个人投资哲学的重要基础。在第九章中的第一个“不要”就是“不要过度强调分散化投资”,看到这一点你很快就能明白巴菲特投资哲学的关键基石,而你现在阅读到书中的文字正是巴菲特当年看到的。

从父亲开始撰写第一本著作到第三本,也就是最后一本《保守型投资者高枕无忧》为止,市场基本面的重要性一直没有改变。在投资这座大桥之下,时间像流水一样奔流不息:1958-1974年间出现了一次大规模的牛市和一次大规模的熊市,当时的投资者充满了各种冲动和幻想。我父亲写作最后一本书的时候已经67岁了,虽然这本写得也很好,但是和第一本相比还是有所差距。他的第一本书是如此出色,以至后面两本只能算作是补充。如果你只阅读他所写的一本书的话,那就一定要选择第一本,这是他的巅峰之作。读完这本之后如果你仍想多读一些他的著作,那么排在第二位的最后一本,就显得尤为重要了,因为这本书对基本面分析的方法也有所贡献。

我认为在《保守型投资者高枕无忧》一书中,第六章关于摩托罗拉公司的阐述是最能代表他个人思想的,这部分内容说明了摩托罗拉公司为什么能在不被人看好的情况下,成为一家非常强大的公司,他个人打算长期持有这家公司的股票,即便是暂时蒙受些亏损也在所不惜。这部分内容读起来很是艰涩,判断出摩托罗拉公司是一家高品质的公司是件不易的事,但是,25年之后发生了什么?股价在分红前增长了30倍,摩托罗拉公司一直稳定发展且管理良好,每年都不用向证券

公司支付佣金,也不用支付高额的共同基金管理费用。对于相信这家公司的投资者而言,在此公司的股票上投资获利并不是什么难事。有人能够经常提前几十年做出正确的预测吗?几乎从来没有。有人能够持有一只股票一直持仓 25 年之久吗?我在这里很负责任地告诉你,我父亲就是这样做的,摩托罗拉公司的股票也是他最重仓的股票,他一直持有到现在,其收益率已经打败了标准普尔指数。无论是现在还是过去,他都在寻找一些非常优秀的公司,然后长期持有其股票,同时这些股票也在以惊人的速度增值。在不承受过多风险的情况下怎样买入并持有成长型股票,《保守型投资者高枕无忧》是我所见过的最出色的著作,你可以从我父亲的第一本或第三本书中找到这个问题的解决办法。尽管写作时间相隔了 16 年,但这两本书的主要内容在很多方面是浑然一体、紧密相连的。重申一下,如果你只能读其中一本的话就选第一本吧,它提供的信息更全面、更注重基础知识、文笔更好且久经时间考验,涵盖的范围更广,也更有智慧。但如果可以的话,两本都读吧。

在接下来的前言部分,我会讲述一些有关我父亲的一些鲜为人知的事情。多年以来,人们经常问我有关我跟父亲之间的关系问题。由于我跟父亲都很古怪,而提问题的人通常也很古怪,所以我也经常给出古怪的回答。例如他们经常问我:“你跟父亲在一起的经历中那件事让你最快乐?”我通常都回答:“下一件。”跟父亲一起的那些快乐往事已经过去很长时间了,一去不复返。“你在小的时候有什么快乐的时光?”我很高兴地承认当然有。我父亲是最擅长在睡前讲故事的人,他所讲的故事通常都跟股市无关还有很多是他自己虚构创作出来的。对儿时的我来说,我喜欢父亲讲的所有故事,而人数日渐增多的价值投资门徒们往往不喜欢我的回答,他们只想听一些跟股票研究有关的事,但我跟父亲之间很少讨论这个问题。他们问的只跟工作有关,所以在没有得到满意的回答之后他们通常会问我:“如果你父亲所提出的诸多建议和见解总结成一句话,这句话会是什么呢?我学这样回答:“坚持把我父亲的著作读完,再从这些书中走出来。”这就是你阅读本书的目的所在,尽情享受阅读这本书的乐趣吧!

肯尼斯 L. 费舍

2003 年 7 月于加利福尼亚国王山