

# Book



## 《华尔街顶级 证券分析师的忏悔》

[美]丹·莱因戈尔德  
珍妮弗·莱因戈尔德 著  
华林熙 张德让 张静 翟红梅 译  
凤凰出版传媒集团  
译林出版社 2007年5月出版

◎沙蒙

30多年前,《机构投资者》(Institutional Investor)杂志推出“全美研究分析师票选”,每年5月来一次排名,未料这个所谓“IL”排名,从此便仿佛一枝魔杖,令无数华尔街分析师折腰,能否入选,是否持续入选,成了莫大的荣耀。倘能名列前三甲,便意味着你在业内一言九鼎,能在资金市场上呼风唤雨,意味着你的推荐意见会被人们争先恐后地吸取,你的一句话便能决定一家投资银行能否赢得几十亿美元的生意,而你每晚一枕,或者假寐要离开的威胁,都会使得原本就已经高得吓死年薪再成倍往上翻。

丹·莱因戈尔德在他14年头的华

# 华尔街“不幸的事实真相”

华尔街资深证券分析师生涯里,大部分年头被权威的《机构投资者》排在电业业数一数二的位置。他确实曾雄心万丈,有过一段看起来令人艳羡的光耀奢华的生活。可是,华尔街分析师的角色,注定了他们处于各种矛盾和利益冲突的漩涡正中,几乎每天都受到来自上市公司高管、各类基金经理、卖方分析师同行、买方分析师、本行总裁、本行银行家等等多方面的压力,期间的恩恩怨怨,是是非非,尤其是时不时的“越墙”行为(俗称的“中国墙”,指企业内部信息控制、隔离制度),使莱因戈尔德越来越想赶紧逃出,而能全身而退,竟成了一种幸运。

因为在光鲜的背面,是华尔街的病根——内幕消息的泄露和交易,这是一切金融丑闻、公司丑闻、做假账的财务丑闻和欺诈丑闻的源头,一旦卷入,便万劫不复。那个始终占据电业业分析师头牌之位、有“华尔街卡利班”(the Caliban of Wall Street)之称的杰克·格鲁伯曼一直是莱因戈尔德强劲的竞争对手,他多年的赶超目标。可正是这位神通广大的牛人,非但常常从“越墙”会议上获得内幕信息,而且惯于跟上市公司老总套近乎,拉关系,往往从中获取更隐秘的内幕消息。杰克的分析报告,总想方设法绕过所在银行合规部门的检查,不按上市公司实际情况发表看涨看跌意见,而是利用一切可能的机会提高股票评级,诱使机构投资者和投资散户去购买,人为拉升股价。拥有这样的内幕消息,轻轻松松在一夜之间甚至几分钟之内就能赚得难以估计的财富。

可是一旦西洋镜拆穿,结果也是灾难性的。多么讽刺,“虚拟的钱买真实的东

CEO内心想复制的样板,他们煞费苦心从中去探个明白,究竟世通的漂亮财务记录是怎么取得的。猛然间世通申请破产了,一切都成了残忍的笑话!其实,世通的财务欺诈手段并不怎么高明,不过是每年的支出分摊到10年甚至更长的财政年度中,就因为内幕游戏,本该一眼看穿的把戏却演变成了一个奇迹。格鲁伯曼最终身败名裂,因为世通和环球公司的财务欺诈被起诉,被罚款终生不得再从事证券业。

想来是既已“盆盆洗手”,不再有什么顾虑,所以本书才如此坦率地抖落那么多内幕。虽说本书所道出的华尔街研究界的基本问题——它不再是服务于投资人,而是服务于投资银行业务人员——如今大多数人早已心知肚明,只是不明其中究竟。现在,由当事人以他本人参加的会议以及当时在场的人的回忆为基础,并依据各种公司展示会及电话会议的录音、录像资料,E-mail记录以及当场即时记录,见面会及电话会议的文字记录及声音记录,向记者发布的新闻稿、报纸报道、演讲记录、庭审记录以及其他文件等等将华尔街神秘的内幕揭开:虽然政府调查人员大张旗鼓地展开工作,但是从未深入道德和法律交叉区域的中心。他们完全忽视了华尔街滥用内幕信息的痼疾,它让广大投资者——甚至是久经世故的职业投资者——上当受骗。

丹·莱因戈尔德叙述的有些场面,其实我们这里也很熟悉的。比如:“如果这个季度盈利状况不好,我们就需要悄悄地、慢慢地透露一些信息出去,这样在盈利季报公布前一到两个星期之内股票的价格就能开始下降,也就不会引起媒体的任何注意。这比在季报那一天股票价格直

线下跌好得多。另一方面,利好消息也应渗漏出去,但要轻描淡写,这样的话,当出乎意料的好消息传出时,股票的价格能有一个相当程度的上扬。那种普遍做法意味着有些人会从中受益,而另外的人,主要是小投资者,从来都不知道公司内部正发生着什么。”

以往这类大曝华尔街前台后台运作内情的作品,大多出自操盘手、交易员、投资银行家之手,他们往往专注于几种类型的道德行为,对内幕消息的泄露的描述往往过于简单化。丹·莱因戈尔德以分析师独到的眼光,对此深入到肌理当中深度剖析,为世人展示了以前从未见过的美国证券市场的“基因图谱”。这应该是本书最有价值的贡献。

比这本《华尔街顶级证券分析师的忏悔》早约三个月,我们还读到过另一位金牌分析师安迪·凯斯勒的《华尔街的肉》,副题更惊人:我从股市绞肉机中死里逃生。凯斯勒也曾多年位居“IL”科技类分析师头牌地位,因为在2001年股市泡沫破裂前毅然告别了20年的职业生涯而躲过一劫。如果将这两本书作为姐妹篇对照起来读,对美国已往十多年间的股市风云想必会有另一重感知吧。

对经历过银广夏、蓝田股份、康赛集团、活力28、黎明服装等一系列上市公司造假事件的中国投资人来说,丹·莱因戈尔德在书尾就防止内幕信息泄露和内幕交易所提出的假定性建议与对策,深中肯綮,具有相当的启发性和借鉴意义:比如,将研究部门从投行分离、分析师报酬不能与特定银行交易挂钩、分析师要求“独立”研究5年、分析师必须保证他们的观点是自己的,停止接受非法收入等等。



张大伟 制图

遗憾的是,莱因戈尔德一边在言之凿凿,条分缕析,一边的结论却十分悲观:“投资者必须知道他们正玩着输家的游戏,不管法律章程如何改变,他们的利益都可能受到损害。购买股票的散户不应幻

想股市对大家都是公平的,应该看清他们绝不会同专业人士获得相同的信息。这是个内幕人士的天下,并将一直是。”

我们该如何面对莱因戈尔德“不幸的事实真相”?

■新书过眼

不是每个人都能本着诚实的原则做事情,但也没人愿意与那些不诚实的人做生意。商业行为中的正直就体现在不能只专注于个人财富的积累,而是要让消费者获得满意的产品或服务,让投资者得到回报,并要考虑到员工的利益及前途。

## “没有借口”造就成功人生

——读《西点的10堂领导课》



### 《西点的10堂领导课》

(美)凯利·普度 著  
路大永 译  
中信出版社 2007年5月出版

◎谭晓红

罗斯·佩罗从小就想当一名军人,可他的父母没有任何政治背景,因而他申请就读美国海军学院屡屡受挫。他坚持写信给国会议员和参议员们,寄了一封又一封,这样的努力持续了三年之后,一位参议员终于为他提供了入学的机会,如愿以偿的罗斯·佩罗在军校经受了严格训练,获得了种种可贵的品质。后来他创办了全球最大的计算机服务公司EDS。成为IT史上最具有传奇色彩的人物。他曾亲自带领一个营队去营救被压在伊朗的两名EDS人质。

军校能塑造、改变很多东西,包括人的命运,甚至是国家的历史。这是《西点的10堂领导课》一书观点。在西点军校流传着这样一句话:“我们所教的历史的大部分是由我们教过的学生创造的。”

《西点的10堂领导课》的作者凯利·普度以他在西点的4年生活为实例,并结合一些与他有着相似背景的成功人士的经验,较为真实地揭示了西点以及军队生活对人的教育和培养之道:责任感、完美主义、激情、毅力、策划力、团队合作、忠诚、灵活性、无私奉献及正直。虽然他提到的这些观点看似简单,甚至有些老生常谈的味道,但却是各行业中行之有效的原则。

“责任”是西点的校训之一,对军人来说,由于他们从事的是世界上最严肃的工作,因而让所有人都树立责任感是非常关键的。对自己负责也就是对他人负责,军队需要团队合作才能发挥作用,其中每名士兵的表现都与任务的能否顺利完成息息相关,尤

其在战争中,任何一名士兵犯错,不管是因为玩忽职守,还是因为虑事不周,缺乏对细节的关注,都可能导致整个军事行动失败,危及与他协同作战的战友们的生命。

西点的四个标准答案“报告长官,是”,“报告长官,不是”,“报告长官,没有任何借口”,“报告长官,我不知道”,让学员们意识到应该想尽一切办法去完成工作,而不是找理由搪塞过去,“没有借口”激发学员的激情与毅力,使学员们学会了敬业,学会了尽职尽责。

西点的这套准则对美国在线公司的创始人之一詹姆斯·V·肯西(James V. Kimsey)的职业生涯产生了深远的影响。他正是把“没有借口”作为自己的人生准则,在他看来,作为一名领导者,这意味着不要对自己所做的一切承担责任,还将对自己团队成员的福利以及该团队完成任务的情况负责。这也迫使他为保证更多成功的胜算而在处理问题时提前考虑周全。

西点军校有一条严格的信誉规范,也是学员的荣誉准则,即“不得撒谎、欺骗、行窃,也不得容忍他人有这种行为”,它教育学员宁可艰难地维护正确的事情,也绝不能轻易包庇错误,这就是对“正直”品格的培养。不是每个人都能本着诚实的原则做事情,但也没人愿意与那些不诚实的人做生意。商业行为中的正直就体现在不能只专注于个人财富的积累,而是要让消费者获得满意的产品或服务,让投资者得到回报,并要考虑到员工的利益及前途。著名的橄榄球球星罗杰·斯托巴赫(Roger Staubach)就是通过他在海军部队服役时的方法,在诚实与正直原则的基础上创建并管理自己的公司,他认为,一个人所说的话就如同与他人订下的合同,这个合同将决定一个人的品行,显示出它的价值,没有其他的物品能代替这个合同。正直地行事,就意味着一种信任的建立,它背后潜藏着无限的价值空间与巨大的商机。

而当人跌入事业低谷的唐纳德·特朗普也正是凭借着正直诚实的品格,获得了银行的信任,在债台高筑之后东山再起。而特朗普品牌之所以有那么大的号召力,也是由于他的诚实正直的品格而造就的品质与魅力。当然,特朗普也不例外,他也出身军校。

## 《股市大亨》



New Money Master  
(美)约翰·特雷恩 著  
刘晶晶 译  
中信出版社  
2007年7月出版

畅销财经作家、纽约特雷恩史密斯咨询公司董事长约翰·特雷恩的“Money Masters”系列作品产生了深远的影响。本书正是1980年第一次出版的《金融大师》的姐妹作品。自那时以来,又有新一辈的投资大师崭露头角。本书讲述吉姆·罗杰斯、乔治·索罗斯、彼得·林奇这些“股市大亨”的真实故事,揭示了他们是如何玩转成百上千亿美元的资金,造就一个个神奇的财富神话的。这当然是为读者提供一个成功投资的指引。不过,作者更看重的应该是投资智慧,“跋”中的一段文字意味深长:要理解投资理财的过程,不要过于勉强自己,因为损失最重的投资人通常都是那些做得过火以至于弄巧成拙的人。其实即使是很小的增长率,长期坚持下去,也可以让你变得富有。所以,理性的方法是,过有意义的生活,只将财富当作生活的“副产品”。

## 《我是沃兹》

一段硅谷和苹果的悲情罗曼史



(美)史蒂夫·沃兹尼亚克  
吉娜·史密斯著  
贺丽琴 译  
北京师范大学出版社  
2007年6月出版

对于IT技术而言,有3个人的名字将名垂史册:盖茨、乔布斯和本书的作者史蒂夫·沃兹尼亚克。“创办苹果电脑,发明苹果I型和II型,带动全球个人电脑普及和应用,并迫使IBM PC于1981年面世”,《时代周刊》对沃兹尼亚克的评价恰如其分。1975年,年轻的工程师史蒂夫·沃兹尼亚克灵机一动:如果把计算机电路和普通打字机键盘、视频屏幕联接在一起会是个什么东西?由此引发的计算机的革新至今仍然在改变着人类世界。只是技术和商业上的成功,没能改变沃兹淘气而又害羞的性格,更没能让他放弃对技术理想的坚持。他的设计成就了最初的苹果电脑公司,但是与乔布斯在性格上的天壤之别,还是让他离开了苹果。一个电脑天才最终成了新技术商业化的冷眼旁观者。现在,沉寂了近20年后,55岁的沃兹要向世人披露当年的实情。

## 《道德的基本概念》



(德)罗伯特·施佩曼 著  
沈国琴 杜幸之 励洁丹 译  
上海译文出版社  
2007年6月出版

两个月前刚过80大寿的罗伯特·施佩曼教授,曾先后在海德堡大学、慕尼黑大学任教,是德国当今最著名和最具影响力的哲学家之一。他潜心研究当代伦理问题,就医学和自然科学的伦理界限,特别是基因技术的伦理界限问题发表了众多极具影响力的文章。本书用了个学术大部头著作的书名,其实是本相当通俗的小册子,但内容丰富,以柏拉图在讨论伦理的基本概念时所用的那种“亲切交谈”的方式探讨伦理问题。施佩曼认为,所有实际的、在社会中有效的伦理并非自然的,它具有不被人知晓、遭排挤及受抑制之特点。原书以德文叙事,又与英文的伦理学叙事相接,涉及善与恶、快乐原则与现实原则、自身利益与价值感、公正、信念与责任等诸多问题。这都不是非此即彼之事,而是界于基础问题和决疑论之间,本书尝试在不术语、不讲投前题情况下思考这些概念。

## 在习以为常中发现 于熟视无睹中搜求

——评《像彼得·林奇一样投资》

◎言扬

有越来越多的人在学习和研究西方发达国家的投资之道,而集中精力研究某位投资大家,结合中国国情使之本土化的趋势已经开始。现在我们已经有巴菲特研究专家,如刘建位,他穷6年之力,写出了3本探讨巴菲特投资之道之书,其中两本很有学术价值。写这本《像彼得·林奇一样投资》的张荣亮似乎有成为彼得·林奇研究专家之势,但就本书看来,似乎还需要更多的研究和思考。

投资之道是相通的,但是投资大家的投资风格深深打上了他们生活、个性的烙印,从而,投资的一定之规在不同的投资大家那里表现出不同的特色。《像彼得·林奇一样投资》全面展现了林奇独特的投资风格,并结合中国股市的实际做了很多本土化解释。

不像时下流行的观点那样,认为机构投资者是专家投资,更有优势,林奇强调个人投资者的优势。个人投资者可以从自己的生活经验中发现好公司,不像基金那样有投资比例的限制,能投资多少就买多少。不用担心资金赎回,也没有向外界披露业绩和组合的压力。可以随时进出,不用担心回报率的外在压力。“对个人投资者而言,在股票投资的过程中具有很多优势的。如果完全施展出来,在市场上将取得比专家更好的业绩。”

不管是哪种投资者,找到好的投资

对象是重中之重。林奇创造的投资神话都是因为找到获利丰厚的公司,尤其是那种10年翻10倍的Tenbagger公司,这些公司是怎么找到的呢?并非得特异功能才行,实际上极为平常,那就是时刻留意日常生活。林奇讲过L'eggs连裤袜的例子,那是从他妻子平常的购物行为中发现的,生产这个产品的公司股价上涨了6倍,如果不是被统一食品收购,林奇估计会涨50倍。相同的例子还有美体小铺。“开始寻找Tenbagger的最佳地方就是在自己住处的附近:不是在院子里就是在大型购物中心,特别是在你曾工作过的地方。”以投资的眼光观察自己的日常生活,去寻找找到赚10倍的公司,没有秘笈,只是勤奋、细心而已。现实中的投资人天天关心的是股价涨涨跌跌,根本不关心公司本身,更不用说从自己的生活角度去考察公司了。虽然中国经济的证券化程度还不是太高,很多跟我们生活息息相关的公司并没有上市,但是今天上市公司中有很多是跟日常生活相关的,比如炎炎夏日时要选择空调,就有格力美的,要去购买的店铺可能就是苏宁。

从生活角度选择到公司以后,按照林奇的投资风格,需要对这个公司归类。林奇把公司分成6类:缓慢增长型、稳健增长型、快速增长型、周期起伏型、转型困境型、资产富裕型。对不同类别的公司,要采取不同的投资策略。比如快速增长型公司,这是一种持续快速增长的公

司,规模小、活力强,每年增长率20-30%的公司。这里面蕴藏着上涨10倍、40倍甚至100倍的公司。正因为如此,这类公司的股价往往非常高,市盈率大大超出平均水平,如我国深圳市场中小板公司,市盈率往往60倍、70倍。林奇的警告是:“市盈率超过40倍就很危险,因为快速增长型连续超过40%的公司也是很少的,过于高速的成长难以持久,也会使企业走向毁灭。”

在林奇管理麦哲伦基金13年期间,选股几千只,既有选取好股票的经验,也有避免差公司的经验。这些经验对中国投资者来说,尤其弥足珍贵。林奇认为投资者应该远离热门行业的热门公司,被冠以某某第二的公司,盲多元化的公司、小道消息四处传播的公司、名字太过花哨的公司等等。在中国,有太多这样的公司,也有太多喜欢追逐这类公司的投资者。林奇的避免差公司的总结,对中国投资者真是金玉良言。

林奇心目中的理想公司往往具有和上面这些公司相反的特征。公司的名称很平淡或很不好听、产品简单(生产瓶盖、番茄酱、罐头盒之类)、业务令人沮丧(比如火葬场、碎石场之类)。这一点西格尔在《投资者的未来》一书中也得出了一致的研究结论,高科技、热门行业给投资者提供的回报,远不如那些生产日常消费品和制药行业公司的回报。对于是否要买入一家公司的股票,有一些信息具有决定性的意义,如果一个公司的内

### 《像彼得·林奇一样投资》

张荣亮 著  
机械工业出版社 2007年6月出版

部人在大量购买自己公司的股票,或者公司回购自己公司的股票,这都是买入该公司股票的最好契机。至于买入以后如何处理持股?那就是长期持有,那可以减少交易成本,减少错误判断,避免便宜卖掉好股票。除非公司出问题,或者股价高得离谱时才出售股票。这些做法是所有投资大家都遵守的准则。

如果对世界上的投资大家做一番比较,林奇其实是普通人最容易模仿的。我们没有巴菲特的充沛现金,可以在股价下降过程中,继续大量买进看好的股票,无人能承受罗斯那种“暴走一族”的环球旅行费用,索罗斯对波普哲学的精研程度,不是普通人几个月功夫可以练就的,科斯托拉尼的想象力超乎寻常,也有点像哲学研究,更非一日之功可以成的。这些人都是普通投资者难以模仿的。

林奇则从日常生活出发发现公司,按照常识买卖公司,他是一个“随机应变者”,根据自己的判断可以买卖1000多只股票,而不一定集中在几只股票上,他的投资哲学简单易学。让我们好好阅读这本书,像彼得·林奇一样投资吧!

