





WILEY

# 投资成长股

罗·普莱斯投资之道

T. ROWE PRICE

The Man, The Company, and The Investment Philosophy

华 章 经 典 · 金 融 投 资  
C O R N E L I U S C . B O N D

【美】科尼利厄斯·C. 邦德 著 郭敬维 译  
CORNELIUS C. BOND



成长型股票之神  
托马斯·罗·普莱斯

我坚信：最好的价值投资方式，是找到一个  
仍处于成长周期内的产业，判定该产业内最  
具发展潜力的公司，并长期持有这些股票。

机械工业出版社  
China Machine Press

---

## 【1】投资成长股 1：普莱斯的职业生涯起步 很低

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，一直以来都有很多朋友对于美国股市的百年历史非常感兴趣，很想让老齐带着大家回顾一下，今天老齐就找来一本书，叫做投资成长股，副标题是罗普莱斯投资之道。这个普莱斯是何许人也？可能许多人并不知道，他被市场冠以成长投资之父的美名。他是 37 年自立门户，成立了投资公司，普信投资，在后面投资了雅培制药，3M 公司等一系列成长企业，公司资产从 38 年的 230 万美元，增长到 49 年的 4200 万美元，11 年 18 倍的回报。后来他们也是最早推出的成长型基金，投资于那些生命周期早期的公司，在战后的大牛市里，一举成名，该基金甚至被评为全美 10 年来表现最好的基金。一直持续到 70 年代前，普莱斯觉得市场已经疯狂，找不到自己的投资标的，所以开始退休。出售了他在公司的股份，但普信投资则一直保留，后来变身为普信集团，成为全世界排名前列的资产管理公司，与贝莱德齐名。该公司旗下 80% 以上的共同基金，10 年总回报，超过了市场平均水平。可见其管理能力的强大。普莱斯的投资理念，也深入人心，成为华尔街成长股教父一样的人物。这本书是从普莱斯的生平讲起，类似于传记，但是却一直讲到了现在，作者叫做邦德，曾经是普莱斯的同事

---

和合作伙伴，深受普莱斯的投资思想影响。他当年也参与了很多成长型公司的投资，将在本书中，展现普莱斯大师，重要的投资思想和判断标准。这本书以第三人称的视角，去写普莱斯的生平。

普莱斯出生在马里兰州格林登小镇上，人口才几百人，距离巴尔的摩 30 公里左右，父亲是镇子上唯一一名医生，外祖父是一名房地产开发商，所以家庭条件很好，房子很大，家里还养了两匹马，和奶牛。作者甚至拿到了他们家，1870 年，做人口普查时候的家庭资产，有 7 万美元，相当于今天的 170 万美元。

普莱斯自己说，他的投资思想深受外祖父母的影响，甚至说根本不必上什么大学，你只需要具备我外祖母所说的实用知识就行了。他的老爸普莱斯医生，也很善于理财，1918 年，他们家的资产，包括 73 英亩土地，大概相当于 29 公顷，什么概念，相当于半个西湖那么大，此外还有三栋房子，一间马厩，还有谷仓，三两汽车和一辆卡车，这生活标准，应该是妥妥的贵族了。所以后来普莱斯其实对钱看的不是特别重要，他觉得能维持生活状态就行了。从不开昂贵的汽车，享受奢侈的生活。说白了就是人家小时候已经吃过见过了。所以跟穷人炸富是不一样的。

普莱斯在上中学的时候，同学们都给他起了个外号，叫做医生，可见当年，他是打算追随父亲的脚步，希望长大成为一

---

名医生的。当时他们那个学校，是一个典型的破学校，一个班 60 多人，最后缩减到 23 人，大部分人都在中途退学了。可见学风很差。普莱斯就这么坚持到了毕业，此时他老爸才舍得给他花钱，准备把他送到巴尔的摩的一所私立学校继续学习，希望它能上个好大学，1915 年，普莱斯就这么考入了斯沃斯莫尔学院，这是一所教会学校，也离他们家不远。当时他的姐姐米尔德丽德，已经在这所学校就读了。所以普莱斯对这个学校并不陌生。

普莱斯到这个学校，就想成为一名医生，这是他爸爸多年劝说的结果。子承父业，责无旁贷，但是后来把专业从医学改成了化学，这两个专业其实比较相似，但当时的化学，算是一个扑面而来的新技术之一。不得不提的是，在大学里，普莱斯从未学过什么经济学，金融学等商课内容，毕业之后，他进入了一家电气公司工作，报酬是 18.85 美元。

普莱斯的社会活动能力是比较强的，在大学时代，就是校园风云人物，热爱体育运动，加入了学校曲棍球队，还是学校兼职摄影师。还当过学生会主席。也正是由于普莱斯一直在教会学校学习，所以他的身上有一个重要的优点，那就是诚信。这为他日后在金融界一展身手打下了良好的基础，毕竟金融的背后就是信用。

普莱斯的第一份工作是在宾夕法尼亚皮特堡，安排在了一个工厂的小化学实验室内，这里到处都充满了工业气息，污染

---

也十分严重，工作环境十分堪忧，他的工作是化学分析师，他本来准备好好地将所学的知识应用于实践当中，但是很快公司状况突然恶化，工人罢工，银行融资也全都中断了，公司已经濒临破产。就这样，很快他的工作就没了。

这个经历看似悲惨，但是对于他日后的投资生涯却大有帮助，他知道了，商业环境如果突然恶化，公司往往就会很危险，还有就是有一个竞争激烈的行业，一个没有专利的公司，基本没有什么前途。

之后普莱斯又去了杜邦公司，继续做化学分析师，该工厂主要生产塑料产品。当时杜邦已经是很大的一家公司了，有 1000 多名员工，比上一家皮特堡的工厂要大的多得多。这似乎是一份非常理想的工作，就像 60 年代进入 IBM，或者 21 世纪进入谷歌工作一样。

当时普莱斯觉得下班之后，无事可做，于是就订阅了华尔街日报，巴伦周刊这些商业类杂志，他觉得这些东西，比化学专业类期刊更有意思，那段时间，他对公司的建立十分感兴趣，也对公司在股市债市融资，很痴迷。

当时一战后，杜邦公司拿出 2500 万美元，购买了通用汽车的股票，目的是看好汽车市场的强大前景，希望巩固自己的供应商地位，几年后，通用汽车股票蒸蒸日上，杜邦也风生水起，到 1920 年，杜邦 50% 的收入来自于通用汽车，杜邦的老板也加入了通用汽车的董事会。但不幸的是，很快出现了

---

经济情况恶化，工业减产 30%，股市下跌的一半，汽车销售整体锐减 60%。通用汽车陷入严重的亏损，创始人辞去了 CEO 职务，这时候杜邦公司的老板，皮埃尔杜邦先生，彻底成为通用汽车的总裁。

不过这些都跟普莱斯没啥关系，当时他还是一个年轻人，在艰难的环境之下，他又被解雇了，所以只能失业回家。两年时间，两次被解雇，这让他备受打击，对于自己的化学专业，也是兴趣消退。开始对企业发展，和企业管理产生了一些兴趣，特别是股票市场，他觉得自己在这个领域谋生应该不成问题。不过当时的人，对于股票普遍不认可，认为这就是赌博而已，对于股票经纪人，更是蔑视和怀疑，但此时的普莱斯有点走火入魔，对这么一个未知的行业，他表现出了极大的热情，甚至完全不顾家人的反对。

当时的市场环境极差，道琼斯指数不断下跌，到了 8 月，市场开始反弹，而普莱斯就是这个时候，顺着报纸上的广告，去应聘股票经纪人。最后他还是通过母亲的关系，有一位远房亲戚的提携，让他去巴尔的摩地区的一家小型券商工作，他的母亲也在这家券商开了户。

但是没过多久，普莱斯就觉得不对劲了，他并不喜欢买卖股票，也就是说，他对低买高卖，短期炒作毫无兴趣，他感兴趣的是，找到像杜邦那样的可以获得长期回报的公司，并研究他们的成长模式。但这个跟券商的工作完全没关系，股票

---

经纪人，说白了就是拉人开户，忽悠人短期炒股，他们好提取佣金的职业。所以买入并一直持有，券商就疯了。

当时券商的主要盈利模式，就是让这些经纪人，去兜售一些新公司的股票，然后他们提取佣金，这样自己的风险很小，只拿提成旱涝保收，而普莱斯则非常反对这种做法，他愤怒的说过，我注意到，收入最高的销售人员，是那些最不关心客户利益的人。

所以后来他也没怎么醉心于工作，反而把旅游当成了自己的乐趣，在旅行中，他了解了世界是如何运行的，这对于他日后的投资，有着很大的帮助。1922年，他6月出去旅行，去了欧洲，9月回到巴尔的摩，发现他工作的券商竟然已经破产了，合伙人被指控欺诈客户而被判入狱。他们收了客户购买股票的钱，但是却并未真的去买股票。而是借新还旧，做起了庞氏骗局。这个骗局让当时他们的客户损失了250万美元。

此时普莱斯估计已经有了一种行业冥灯的感觉，去哪个公司，不是倒闭就是裁员，后来他又去了一家债券销售公司，跟上家小券商完全不同，这家公司极度保守，合伙人极度富有，他的目的不是赚钱，而是要保证资产安全就行。那么这个工作，普莱斯做的怎么样呢？他什么时候开始真正走上投资之路的，咱们明天接着讲。

---

## 【2】投资成长股 2：初入华尔街！艰难的寻找方向

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，投资成长股，昨天我们说到了，成长股投资教父，普莱斯年轻的时候诸事不顺，毕业干了三份工作，2家公司倒闭，一个公司裁员，后来又去了一个卖债券的公司，这个企业极度保守，优质的债券波动性要比股票小的多，债券大家都能算的明白，利率和价格完全负相关，比如100块钱的债券，原来是3%的利息，如果利率上升到4%，那么同一债券的价格将下降四分之一，也就是降到75美元。有人说这是怎么算的，其实很简单，你把它的利息算出来，然后列个方程式就知道了， $100 \times 3\% = 4\% \times X$ ，也就相当于票面价值，乘以旧的利率，除以新的利率， $100 \div 4 = 25$ ，25再乘以3，就是75美元。相反也是成立，原来是4%，现在变成3%了，那就 $100 \times 4$ 再除以3，债券价格将上涨到133元，也就是涨了三分之一。所以降息周期，投长债，加息周期，一定投短债。久期越短，损失也就越小，最后就是还本付息的收益。这个债券公司的投资者，他们往往只拿票息收入，不去做价差操作。本来可以让他们获得更高的收益，但是他们没这个需求，当时普莱斯在这家公司，接触到了债券融资，和债券交易业务，当时他们可以根据市场环境，从市场中购买债券，

---

然后再转售出去，从而获得一定的收入。

债券相比于股票来说，要无聊不少，但是这可能是当时普莱斯留在金融行业唯一的出路，而这些工作，其实并不是无功，事实证明，对债券，极其相关信用评级的了解，对他的职业生涯至关重要，分析公司的财务状况，和资产负债表，才能确定债券的价值，而这也是他日后分析公司成长性的理论基础。

普莱斯当时也更容易接受这份工作，推销债券，比推销股票，在他良心上要好过的多，债券是肯定可以给对方带来收益的，而股票则很可能是个坑。公司和客户之间没有利益冲突，销售与客户之间的目标也比较一致。这让他没有那么多的负罪感。

不过，当时股票市场开始上涨了，他原来股票经纪人那些同事，都开始赚钱了，而他这边却进展缓慢。他认为公司的保守束缚了发展。这次他干的比较长，一直忍到了 1925 年，他这次没有被解雇，而是主动选择离开。这一次他选择了一家相对激进，且有进去心的公司金融公司。叫做麦库宾古德里奇公司，在这里他将完成自己的重要蜕变。

在 1925 年，普莱斯加入麦库宾古德里奇公司的时候，他还是一家小型的金融公司，美国早期的公司，基本就是创始人名字的叠加，也就是说，这家公司是由麦库宾和古德里奇作为合伙的，麦库宾出生在一个富豪之家，父亲是律师，他最

---

早花 300 美元，买了一个交易所的席位，成立了这么一个公司。这个公司就是一家典型的投资公司了，麦库宾更注重行业和研究，普莱斯加入不久，就跟老板去调研了油田，并且投资了休斯顿天然气公司，由于该公司股票升值，最终为客户赚了数百万美元。直到 1956 年也就是将近 30 年之后，才卖出这家企业。

而古德里奇这个人则是一名清算所的经理，对转移支票和证券很有研究。并且跟麦库宾价值投资观点不同，他非常擅长做空，还有一个合伙人是莱格，他没啥学历，但是却负责公司的日常运营，也就是行政工作。这三个人的性格迥异，反而增强了公司的竞争力，特别是在衰退的时候，他们也能挺了过来。

普莱斯就坐在古德里奇身边，天天看着他去做这种短期的波段交易，自己感到十分兴奋，当时是没有电脑的，所以需要自己来绘制图标，这些图表和辅助线，让普莱斯觉得非常神奇。他也第一次接触到了，技术分析，什么跳空缺口，颈线位，头肩顶，这些东西对于一个短期的交易这来说，意义十分重大。古德里奇经常在市场上涨到阻力位，开始反向下跌的时候，出手做空。

这些技术既有争议，又有风险，古德里奇并不是神，他虽然擅长做空，也总体能赚钱，但是错误依旧会非常多，也就是说，在做空的过程中，会发生很多的亏损。所以普莱斯在看

---

多了之后，反而更加坚定了买入并持有股票的信念，他发现确实很少有人能够通过短线交易赚钱。那些看似能够在短期赚到大钱的人，最终长期都会被市场所淘汰。后来普莱斯虽然也重视技术，也经常拿着一本图表册，但是那只是为了做最后的检查，也就是说，别买在明显的压力位，或者过于高估的位置就可以了。

普莱斯后来总结，大部分人都会觉得要想在股市上赚钱，就必须猜测股市的涨跌，但我们认为这不是一个好的方法，美国最大的财富来源，是投资一家不断成长的企业，并与之同甘共苦。不离不弃。

普莱斯之所以能够被雇佣，就是因为他之前有债券销售的成功经验，此时麦库宾古德里奇公司，正在扩大债券业务，也是在这一年，普莱斯结婚了，娶了一个女孩叫做艾利诺，但是并没能够生育，而是领养了两个男孩。一切看起来其乐融融。

1927年，麦库宾古德里奇公司生意很好，令人兴奋，那是一个美国超级繁荣的年代，史称为柯立芝繁荣，当时英镑是世界货币，但是英国出口急剧下降，英镑的统治力削弱，其他的三大经济体，法国，德国和美国，采取宽松的货币政策，这让各个国家的经济，全都出现了明显的繁荣，股市也是加速上涨，赚钱变得非常容易。很多家庭，在股市上赚了钱，拿去买汽车，买房子，所以又促进了工业繁荣。麦库宾古德

---

里奇公司也在经纪业务中赚了大钱，他们甚至决定乔迁到一个更大的办公室当中

可以说 1927 年和 1928 年，市场还算是合理，商业环境也比较健康，股市涨，股息也随之增长，当时美国广播公司是一匹大黑马，27 年股价 101 美元，到了 28 年，股价就变成了 420 美元，上升了 3 倍多。当时像普莱斯他们这种搞金融的人，深受公众喜爱。

当时的贷款利息是 5%，如果投资者 28 年满仓操作，利用充分杠杆，那么全年回报至少能赚 2 倍，于是越来越多的人去争抢贷款，然后投入到股市当中，随后利率一路上升，涨到了 12%，然而银行家们，并没有认为有何不妥，他们仍然认为这是安全的。

到了 1929 年的 3 月，市场似乎一下撞到了南墙，急速下跌，恐慌席卷了整个华尔街，交易量突然放大了 2 倍，大家都在拼命忙着换手。连当时记录行情的打字机纸带，都跟不上行情的变化了。没有人知道情况到底有多糟糕。甚至没人知道自己到底损失了多少钱。

当时的金融机构，都在催着客户追加保证金，这样市场资金就更加紧张了，利率上升到了历史最高水平。此时国民城市银行宣布，他们要做美联储的事情，借钱来创造贷款，以防止清算，说白了就是，他们准备管美联储去借钱，这一言论，果然有效，阻挡了股市下跌的脚步，市场又开始腾飞。

---

当时大家为了更好地投资股市，成立了投资信托基金，这也是最早的股票基金，这些基金也普遍使用杠杆，甚至可以进行连环嵌套，以便能让自己的收益最大化，作者说，假设资产价格收益 50%，那么 他们最终能产生 7-8 倍的杠杆收益。可见当时投机气氛是多么浓重。杠杆已经加到极高的水平。当时的股票，确实让一些人，一夜暴富。当时有很多报道，什么护士听从病人的建议，一天赚了 3 万美元，还有经纪人的贴身男仆，随便听了点消息，没过多久就赚了 25 万美元。泡沫不会永远膨胀下去，出来混迟早是要还的，1929 年 9 月 3 日，这是一个金融市场永远铭记的日子，道琼斯指数达到了 381 点的高点，后面要想超过这个高点，美国人足足要等上 30-40 年的时间。9 月份的下跌，似乎还正常，但是 10 月分开时就变得不正常了，很多投资者已经追加不起保证金了，而纷纷被迫抛售，而越是抛售，价格就越是下跌，当时称之为，自杀式抛售。

金融圈也在尝试着各种努力，比如摩根召集四大银行开会，然后纽交所副总裁理查德惠特尼，亲自下场买股票，给市场树立信心。一度也稳住了局面，但是很快，恐慌情绪就卷土重来。股市一天就跌去了 12%。所有人都涌向了交易所，看他们的股票到底是怎么下跌的。

那么在这样的市况之下，麦库宾古德里奇公司又怎么样了呢，普莱斯是否也受到损失和影响了呢？咱们明天接着讲。

---

### 【3】投资成长股 3：大萧条爆发

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，我们继续来讲这本书，投资成长股，成长股教父，罗普莱斯的成长之路，昨天说到了 29 年危机爆发，股市不断下跌，成交量放大了 4 倍，大家都在疯狂出逃，金融公司全都一片混乱，麦库宾古德里奇公司也不例外，所有的客户都冲上门来闹事，而雇员们一方面标记变化的股价，另一方面也要安抚客户情绪。但他们不知道的是，股市暴跌其实这才刚刚开始，1929 年 9 月 3 日，到 1932 年 7 月 8 日，股市累计下跌达到 89%。

不光是股市暴跌，经济也在大幅衰退，钢产量下降了 12%，生铁产量，退回到了 1896 年的水平，到了 1932 年，最惨的时候，股票市场每天只有 72 万股的交易量，只是 29 年时候的 7%。美国国民生产总值比 29 年减少了 33%，四分之一的劳动人口失业，即使在岗的工人，收入水平也已经被大幅度的压低。

许多公司，都在股市顶部的时候，投入了巨资，结果损失惨重，甚至流动资金都没了。海外贷款被冻结，要求全额支付现金，也就是说，社会已经缺乏信用，以前说好了就可以干的事，现在是不见兔子不撒鹰。社会流动性已经消失。这对银行的影响巨大，银行不仅自己杠杆率很高，而且还愚蠢的将储户的钱，投入到了股票市场，因此银行体系整个崩溃，

---

1931 年很多银行遭遇挤兑而破产，到了 1933 年 5500 家银行暂时关闭，造成了社会的恐慌。储户失去了一切。

在这样的金融崩溃之下，富豪们也没好过多少，曾经创造通用汽车的杜兰特，在 1936 年也宣告破产。变得一无所有。金融系统破产，这事可太可怕了，因为金融就是工业的润滑剂，金融崩溃，工业也就完了，所以到处都是流浪者。作者说当时出现了很多卖苹果为生的人，一年其实也就能卖 500 美元，跟 29 年之前，动辄在股市上一天就赚几万美元的情况已经是天差地别。

普莱斯在这个时候，还买了一套房子，花了 2 万美元，但他其实自己的状况也并不好，他找合伙人莱格沟通，莱格给他的建议是，让他清空自己的股票，接受惨败，作者说，如果他要是这么干了，估计会损失掉 11000 美元，差不多买房款的一半。所以大家可以类比一下，让你赔掉半个房子，你是否能够接受。

之所以莱格会出这个建议，是因为他自己就要这么做，当时公司遭遇到了现金危机，所以合伙人们都要卖掉自己的证券，把所有资金投到公司里面，普莱斯是幸运的，因为他不是合伙人，所以他不是必须卖掉股票。

此时公司已经不可能再去卖股票了，而是重操旧业，把业务重心转去卖债券。而普莱斯本身就是债券销售员，所以此时更加受到重用，被提拔为了经理，负责整个债券部门。普莱

---

斯跟其他的销售不同，他会站在客户的利益上去思考问题，给大家推荐确实对客户有利的产品。所以逐渐赢得客户的信任，之后事情就越来越简单了，客户开始变成了他的销售，会不停的帮他介绍新的客户过来。后来普莱斯总结出一句很精辟的话，任何业务的利润都不是由第一批订单产生的，而是由随后的订单产生的，这些订单都是在自愿的情况下产生，并且没有销售费用。这意思就是说，任何生意，你都得先打口碑，有了口碑才有利润。所以尽管行情很差，经济很差，普莱斯的日子倒也还过的去。

1931 年，股市跌的很低了。但仍然下跌不止，普莱斯反而开始对股票产生兴趣，他认为现在我们面临的机遇很大，此时虽然他没有明确提出购买股票，但是也已经在关注市场了，到了 1933 年，道琼斯指数跌到了 95 点的时候，普莱斯发出了明确的观点，该囤积股票了，他认为未来的长期周期依然向上。有人说，他是很有预见性的，抄底成功了，但其实此时他并不知道，即便跌到了 95 点，未来道琼斯还要再跌一半，指数一直跌到 40 多点才止住跌势。所以如果站在 100 年的历史上来看，他肯定是抄底成功了，但是如果站在当时的角度看，他恐怕未必有这个想法。毕竟还得跌一半，这可不是什么太好的感受。

到了 1934 年，经过普莱斯反复的游说之下，合伙人莱格先生建议，允许普莱斯建立一个投资管理部门，并且担任经理，

---

这一年他其实已经 36 岁了，终于有机会去投资中，一展身手了。

他这个部门，将为 10 万美元以上的客户，提供有偿的投资咨询服务，相当于一个服务部门，主要目标是那些小银行，慈善组织和保险公司，当时拥有 10 万美元的个人投资者数量十分有限，毕竟大萧条已经进行了 5 年，大家的财务状况都十分堪忧。后来普莱斯自己总结，说我 1921 年就在思考成长股的投资问题了，他当时设想的是，应该由投资管理部搞两个基金，一只投资于龙头股，另外一只投资于成长股，他坚信获得财富的来源，是买到成长型企业，而绝不是来回的买卖证券。

但是这个想法，当时并不被公司所接受，那会的公司普遍认为，靠操作可以给客户带来更多的利润，而帮助客户交易，同时也能为自己创造利润，所以这才是一举两得的事情。只有莱格先生非常支持普莱斯的想法，而其他人都不看好。所以跟同事的关系也越来越差，甚至摩擦不断。

股市从 1932 年已经开始复苏了，但到了 1937 年，依旧悲观，罗斯福的第二个任期，神奇不在，经济重新陷入到萧条当中。普莱斯的投资管理部，也遭遇了巨大的挫折，理想很丰满，现实很骨感，普莱斯的部门也越来越得不到公司的支持了，甚至要被削减预算开支，所以他也感到非常的郁闷，1937 年 5 月 18 日，普莱斯终于做了一个艰难的决定，自己辞职，他

---

说，主要的原因就是自己终于意识到，莱格先生和公司的目标，于自己并不一致，公司不愿意做出牺牲，为自己的工作提供支持。他说自己不喜欢内耗，越早离开，对所有人都好。作者说其实还有另外一个原因，普莱斯从他的岳父那里得到了一笔遗产，给 3 个女儿分别留下了价值 13 万美元，放到现在大概的 220 多万美元了。3 笔钱加在一起是一个不小的数字了，而普莱斯就是这笔钱的主理人。所以他想用这笔钱，做自己的事业。

1937 年他租下了巴尔的摩信托公司大楼的一个办公室，位置非常理想，靠近巴尔的摩的金融圈，能够让潜在的新客户感到耳目一新，1937 年股市开始了大幅震荡，普莱斯公司开门的时候，股票升到了 170 点，8 月到了 190 点，然后跳水，一下跌到了 38 年的 3 月份，只有 99 点，说明又跌了一半下去。栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

普莱斯在原来公司的秘书，也随之加入，成为新公司的第一个雇员，叫做玛丽沃尔珀，甚至可以不要薪水，在公司早期，他还时不时的倒贴钱，就是完全处于对于普莱斯的信任。

此外还有很多老同事，陆续前来，他们说主要是因为钱，普莱斯还无法在公司的筹备期支付工资，所以有些没有收入来源的同事，只能暂时忍耐。等时机成熟了再加入公司。作者特别介绍了 2 个不可或缺的人物，一个叫做查理谢弗，父亲曾经开过雪茄公司，但后来大萧条中失去了一切，而他原来

---

是做烟草行业研究的，跟普莱斯很是投缘。随他加入了新公司。还有一个叫做沃尔特基德，家里原来是农场主，自己学的建筑，后来整个行业在大萧条中都十分惨淡，后来他在朋友的建议下读了哈佛商学院，随后成为了证券分析师。专门研究股票。

他们公司成立的时候，美国经济正在陷入二次萧条，但是经过了大跌之后，38年股市却率先企稳，一直涨到了39年的二战爆发。

普莱斯自己的投资，有三个账户，第一个账户用于投资成长股和公司债，以及短债，第二个账户，叫做普莱斯通胀基金，就是主要投资于成长股，第三账户，平衡资产结构，也就是一半股票，一半债券。他用这样的不同模型账户，来测试投资的策略。后来这些模型账户，反而成了他至关重要的营销工具。他会在不同的媒体上，展示这些账户的表现。

普莱斯公司，跟其他的金融企业不同，他明确告诉那些销售顾问们，你们对客户提供卓越的业绩服务，就是在为自己的未来创造收入来源，甚至坦率的说，未来你们离开公司，这些客户也会随你而去。将变成你最为优质的资产。而他自己的目标，就是赢得投资比赛，创造出最好的收益表现，那么他们是怎么预判当时的形势，又是如何开始投资的呢？咱们明天接着讲。

---

## 【4】投资成长股 4：二战成了投资上的分水岭

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书投资成长股，昨天我们说到了普莱斯公司成立，普莱斯当时对于趋势的判断是，他认为资本主义正在经历变革，而不是倒台，世界大战会加速这场变革，让全世界的人团结在一起。通过各种发明创造，加速他的发展。所以老齐也常说，伟大的投资家最基本的逻辑其实就是两个字，叫做乐观，一种无可救药的乐观。

当时的新政，其实就是在穷人和富人之间，重新分配财富，让社会财富分配更均匀，纠正之前那种嗜血的资本主义工厂的状况，而普莱斯认为，这种财富再分配，缩小贫富分化，有助于贸易再活跃。

普莱斯当时有个比喻，说如果你去小溪里游泳，那么很快就会发现，顺着水流游泳，你会轻松自如的漂起来，这就是所谓的顺势而为，风力可能比你想象的更大一些，所以要想在投资上获得巨大的成功，最重要的一点就是顺应长期趋势。普莱斯一开始的客户，全都是老客户，一共给他凑了 230 万美元的资金，他当时也是来者不拒，不设门槛，6000 美元都能接受。这里老齐解释一下，资金量越少，服务费也就越少，但其实服务的内容是差不多的，6000 美元的客户，一年的服

---

务费只有 250 美元，那你想想，为这么一个客户服务一年，肯定是亏本的，但是他们愿意这么去做，这符合普莱斯不赚第一笔订单的原则，甚至他们为了争取一个客户，可以提供免费的服务，所以一开始他们也不怎么赚钱，1938 年，公司的收入只有 6090 美元。完全不够支付办公场地租金，广告，甚至办公费用的，员工肯定也没啥工资了。当年普莱斯在麦库宾古德里奇公司的时候，一年收入就是 12000 美元，所以他现在的创业，基本上也就是义务劳动了。另外两位合伙人，确实无米下锅了，所以才领取了少量的薪水。但即便这样，沃尔特基德还是将领到的工资又投回到了公司之中，等到 1940 年，查理谢弗找到了一份教书的工作，也就不领薪水了，都成了公司的合伙人。所以做私募投资公司，其实很悲催的，远没有大家想象的那么美好，募资不多，其实连房租都交不起。现在也是如此，一共就能提 1.5% 的管理费，一个亿的资金，也就 150 万，租个办公室就得 50 万，再雇佣 2 个人，基本上一年就不赚钱了。只有募资过 10 个亿的私募，才能活的稍微滋润一点。

再说回到普莱斯这边，38 年暴跌之后，市场开始反弹，到了 39 年，新公司的销售额已经开始有了不错的增长，现金收入，超过了 1 万美元，但离收支平衡还差的太远，当时普莱斯他们想了很多办法，比如要投资一家公司，必须要求跟管理层见面，一个是为了调研，另外一个也是为了在见面中，看能

---

否发现 1-2 个潜在客户。后来还真被他忽悠来了一些。

39 年 9 月 1 日，德国闪击波兰，二战爆发，这些新闻推动着原材料的价格猛涨，大家都在购买，钢铁，有色金属，飞机一类的股票。这让普莱斯很惊讶，他的举动与市场相反，他称这些为战争的宠儿，要在股市反弹的时候，赶紧出售，而不是跟着大家去买入。卖掉这些东西，去购买成长型股票建立现金储备。这点非常明智，果然没过多久，市场就开始了不规则的下跌。

当时非常恐慌，到处都是流言蜚语，谁也看不清方向，而普莱斯的大致预测是，1 美国不太可能短期加入欧洲战场，因为还没有准备好，2 无论战争持续多久，我们都要继续加强军备，3 无论战争带来何种繁荣，股东利润都会受限，也就是说这时候，大家就别想着赚钱了。4 英法领导人，其实没啥信心。5 战争爆发，会加速国家资本主义趋势，也就是我们后来说的，战时经济爆发。老齐多说一句，面对这种灾难有一点我们是要向普莱斯学习的，就是第三点，无论结果如何，灾难面前，企业不可能发国难财。包括这次疫情，那些医药公司，肯定利润受限，绝对不会像大家想象的那样赚取暴利。

1940 年 6 月，德国占领巴黎，道琼斯指数，在 5 月就跌去了 23%。此时他的看法是，应该建立强大的防守能力，建立均衡的股债配置，此时美国也开始加强干预，限制一些企业的利

---

润，征收超额利润税，那意思就是不让你多赚钱了，多赚出来的，都要上交，税率极高，40 年的时候是 25-50%，43 年到了 95%，也就是说，基本上全都要交给国家了，那么这对于成长类公司来说，就变得十分不利。大家会主动把利润降低，比如孟山都现在大家都知道他在做转基因，而当时他是一家化工企业，因为美国的限制政策，所以他的收益减少了 22%。公司的股票也同步下跌。

1941 年，德国已经席卷欧洲，此时大家一片悲观，但是普莱斯却在这时候发表了一篇文章，叫做为什么现在要买股票，他指出，表象之下，情况并没有那么糟糕，虽然股市已经连跌了 4 年，但是收益和股息却创了 10 年最高，在普莱斯管理的收入和资本增长组合中，也就是股债均配组合，股票支付的股息，可以产生 8% 的收益，而债券部分也高于 3%。

当时想要忽悠大家投资，确实比较困难，因为有两点巨大的不确定，1 是可能战败，2 是政府会控制经济，那么企业业绩就不可能会好。此时自由主义经济，其实已经不复存在了。到了 6 月，德国入侵苏联，12 月日本偷袭珍珠港，美国马上对日宣战。

珍珠港事件对于普莱斯公司来说带来了严重的后果，合伙人沃尔特，参军入伍，成为航空兵，普莱斯和查理谢弗，一个因为岁数大，一个因为有伤，所以被豁免参军，当时的人普遍还是爱国的，有的员工认为，在战争期间从事于一家投资

---

公司，是不道德的，于是纷纷离开，转而加入军工企业。普莱斯后来回忆，1941 年 12 月，当时公司只有 11 美元存款。几乎已经完蛋了。

在战争期间，公司也基本处于休眠状态，普莱斯和查理谢弗也多次试图开拓市场，但是都没有起色。到 1942 年开始，才逐渐有了一些新客户加入，增加了公司的管理规模，普莱斯在这时候强调，一定要长期投资，因为根据他的研究，成长性股票，需要 7-10 年的商业周期，才能表现出良好的业绩。这其实是比较难以说服客户的，因为大家当时都更愿意投一些铁路。而普莱斯也承认，这些大型的公用事业，短期会超过成长股。原因还是那个超额利润税，限制了成长企业的发展。栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

不过很快，普莱斯就改变了主意，他又对战后通胀表示担心了，他提议用房地产和自然资源股，来作为成长股票的补充，对抗通胀，他认为 42 年，最糟糕的选择是持有债券，存款，现金和人寿保险。

1942 年 4 月，股市再次被干到了 93 点，但在此后，他将保持 25 年的连续向上，普莱斯此时也给出了判断，他认为 3 点大趋势要把握，1 是科学上会出现潮流，通信和旅行迎来大爆发，新的化工也将促使世界大发展，2 国际主义代替孤立主义，美国将成为世界老大，3 民主重新成为世界秩序。所以这时候是一个投资股票的绝佳时机。到了 1946 年，指数

---

就已经翻了一倍还多。

普莱斯对于成长股的定义是，特定企业的股份，该企业在收益方面表现出良好的长期潜在增长，并且根据谨慎研究，有长期持续增长的迹象，收益增长良好的企业，要求是超过经济增速。而且还得是持续的，不能因为某个新产品带来的短期爆发。

普莱斯的这种成长股理念，要追溯到他的杜邦公司工作期间，当时他经常与第一份工作进行比较，他发现第一家小公司完全没有任何优势，很容易就会被市场淘汰。而在杜邦，他看到了高效运转的成长企业，尽管也会遇到大萧条的裁员，但是公司一直在赚钱。当时杜邦还做了股权激励，通过股票给重要员工发放奖金，这令他印象深刻。

他其实 30-40 年代，就已经买了 7 家公司，分别是杜邦，百得，3M，斯科特纸业，默克，IBM 和辉瑞，这其中很多公司，到现在都是赫赫有名。他认为不要怕失败，选错一两个也无所谓，只要你选出的股票有 8 成是正确的，就足够了。只有确认这家公司，不再是成长股之后，他才会卖出。他一般都按照几十年的时间去持有。明天我们再具体的谈谈，普莱斯的成长股选股理论，他叫做生命周期理论。

---

## 【5】投资成长股 5：投资的生命周期理论

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，投资成长股，今天我们来看普莱斯的成长股理论，也叫作生命周期理论，公司的生命周期，和人是一样的，都有三个重要阶段，分别是成长期，成熟期和衰退期，保险公司深谙此道，他们会要求 50 岁的人，比 25 岁的人多交保费，75 岁的人甚至就完全拒保了。普莱斯认为，我们要投资，就要找那些处于公司成长期的企业，这样可以获得更高的收益，和更少的风险，他还引用，种庄稼的例子，说在肥沃的土地上，有利于玉米生长，如果是杂草丛生，就会阻碍生长，那么公司也一样，激烈的竞争和政府干预就是杂草。无论农民多么能干，都会变得很困难。那么有什么预警信号呢？有的，那就是行业销售额增长出现下滑，特别是销售量还在上升的时候。这个翻译者写的比较绕，老齐有必要给大家梳理一下，说的就是销量上升，但收入下降。那么一定就是降价促销了。也就是说，普莱斯将降价促销，或者打价格战的行业，视为了杂草丛生的行业，那么大家想象，哪些行业在价格战，手机，汽车，快递，航空。哪些行业能够涨价呢？白酒，榨菜，药品，医疗，所以衰退型行业和成长性行业一目了然。

成长型公司，可以出现在充满活力的新兴产业当中，也可以

---

出现在主打新兴产品，正蓬勃增长的老公司当中，或者由管理层主动变革而产生的。成长型公司也可能是一个有专长的，不属于任何一个行业的公司，比如 3M 公司，他在很多市场都有专利。

对判断一个公司，是不是好的投资项目，销售增长之后，还有第二个财务指标，就是投资资本回报率，也就是 ROIC，税后收入比上总资本，这也是杜邦提出的衡量标准，杜邦公司要求管理人员，只接受预计资本投入，可以获得 20% 以上回报的项目，这个门槛成为了一个标准。

一旦他拥有了高资本回报，他就可以产生更多的现金，然后再用于扩张，从而形成复利效应。举个例子，我投入 100 万，回报 20 万，那么明年我就把这 20 万利润，也投进去，就变成了 120 万，再产出就是 24 万。所以这就获得了持续的增长，即便支付股息之后，杜邦公司，也能产生 15% 的销售增长率，而且无需借债。很多公司，如果投资回报率不足，就会为了达到销售增长目标，而扩大财务杠杆，不断借钱去扩张，最终会陷入到麻烦当中。

普莱斯在公开演讲中，描绘出了典型的成长型公司的特征，1 是智能研究，也就是要不断开发新产品，追逐高利润，2 是雄厚的经济实力，不差钱，可以随时抓住机会，也能在经济不景气的时候抗住。3 合适的利润率，周转快的公司，6% 的利润率可以接受，周转慢，营收少的公司，那么就需要 10-

---

15%的利润率，4 融洽的管理层和员工关系，大家都很赚钱，但是工资总额在财报中相对较低。也就是说，人力成本不能是你的大头。而且要根据业务状况进行调整。

有些时候，短暂的经济放缓，可能会对投资造成误导。比如作者说，在 2011 年之后的 PC 行业，出货量开始下降，但并不意味着这个行业开始停滞，或者陷入无利可图，有些公司通过转型，依然具有强大的增长力，比如 2007 年苹果公司，推出了苹果手机，从一家 PC 公司，一下转型为了全球最大的科技消费龙头企业。苹果只用了 5%的市场份额，却带回了市场 45%的利润。一开始戴尔公司凭借低成本的商业模式，还可能还能维持，甚至带来了短期的业绩提振，但是 2004 年之后，还是利润率下降，甚至直接被私有化退市。普莱斯告诉我们，当一个行业，大量出现并购的时候，就意味着这是一个成熟行业，而不再是成长型行业。

普莱斯强调，太多人为了增值而购买股票，但却忘了投资组合中股息的重要性，成长型股票，一开始虽然股息不多，但是随着他们利润的不断增长，股息也在快速增长，假设购买一家公司，股息收益 2%，利润每年增长 10%，那么他 7 年多就能达到 4%的股息率了，15 年后，就能达到 10%。他自己那个成长型股票组合的模型中，1934 年到 1950 年，光股息收入，就增长了 222%。原始资本相当于已经取得了年化 20%的回报。

---

很多人都希望算清楚企业的估值，但是普莱斯承认，没有任何神奇的数学公式，可以用来确定这个价格，所以在很大程度上，价格的确依赖于经验的判断。普莱斯的经验是什么呢，他觉得，股票估值与银行存款，和政府债券的利率直接相关，举个简单的例子，5%的中期政府债券收益率，对应的指数中的成熟股票估值就应该是 10 倍市盈率，如果利率降到 3%，股票估值的合理水平就能提升到 12 倍。总之就是，债券收益率越低，股市估值应该越高。这是一个投资中的常识。

但是如果是成长型公司，他认为，估值可以大大放宽，3-5% 的利率，可以给到 20-25 倍的估值。是指数平均水平的 2 倍左右。股票的价值可能长时间的被高估或者低估，所以他总是建议投资者要保持耐心，随着时间的推移，去找一个更加合理的价格。老齐多说一句，我们很多朋友，总想着找到股票马上就要买，这是完全错误的行为，我们应该先不要去管价格，先去找好公司，把这些好公司，都研究明白了，加入到你得自选股里，然后用横线画出他们的合理区间，慢慢等待，直到好的价格出现，再去购买。最早老齐给大家讲估值的时候，其实就用到过这套流程，可能有心的朋友注意到了，老齐说的股票，大部分都不符合买入标准，这才是投资中的正确逻辑。好公司+好价格是要去等待的。

如果公司股价在买入之后快速上涨，并且已经涨过了估值区间怎么办？普莱斯的建议是，可以卖出一部分，收回成本即

---

可，比如你买入 100 万 A 公司，结果 1 年涨到了 200 万，此时已经高估了，那么你卖掉一半，这样你的成本就收回来了。剩下的一半应该留在市场里面，用于长期增值，直到确定他的基本面已经不再增长了为止。

到了 68 年，普莱斯 1939 年买入的 3M 公司，已经收益了 100 倍，41 年投资默克公司，增长了 120 倍，49 年买的 IBM，涨了 50 倍，55 年买的雅芳，收益 70 倍，60 年买的施乐，也 8 年增长了 40 倍。当然这几只是明星，也有很多的投资表现的不那么完美，但是从权重上来说。这些公司成为了普莱斯投资组合的主力。

普莱斯还提醒投资者，做投资组合的时候，要反应当前和未来的资金需求，也就是保持一定的流动性，以备不时之需。比如你工资充裕，能够完全覆盖生活，那么你投资组合就可以加大权益资产配置，更加激进，如果你未来几年要退休，或者要支付子女教育费用，那么就要相对保守。老齐也是这个思路，5 年不用的钱，才能让大家投 3322 组合，也就是股 4 债 6，10 年不用才能投 5 个 2，是股 6 债 4。

在 1934 年到 1972 年，普莱斯的成长股组合模型，获得了 26 倍的回报，而同期道琼斯指数，只涨了 6 倍，大家的生活成本，也就是通货膨胀上涨了 2 倍。所以这是一个非常不错的成绩。

二战结束之后，普莱斯马上联想了一战，就在一战结束后，

---

他被杜邦公司解雇的，那么他认为，这种事情可能还会发生，也就是说，在战争向和平过渡的阶段，一些公司可能表现出不适应的表现，然而出现一定的业绩下降，经济可能也会发生衰退。结果 46 年的时候，果然如此。战后经济反而没有之前那么好了，股市也在 46 年 5 月达到顶峰。随后 3 个月跌去了 20%。经过下跌之后，普莱斯建议客户动用全部资金，用于投资成长型公司。

如果问普莱斯，这一辈子最大的教训是什么，他会说卖的太早，出色的公司，销售和收益，会不断地转化为上升的股票价格，长期超越市场平均水平。他在回忆录中写到，杜邦公司里最赚钱的，并不是那些高卖低买的员工，而是那些始终持股不动的员工。

战后有一个因素不容忽视，那就是长期萧条，和连续战争所压抑的社会需求，那么消费市场必将走向繁荣。而且一些在战争中用到的通信技术，也将转化为民用需求，进入千家万户，所以普莱斯在这时候，买入了 IBM，他非常看好通信类的消费机会。那么就在这样一个历史机遇之下，普莱斯投资公司，是如何扩张的呢？

---

## 【6】投资成长股 6：尽最大的努力！做最坏的打算

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，我们继续来讲这本书，投资成长股，昨天说到了，二战之后，普莱斯公司，也因为和平而收入提升，从 41 年的，16000 多美元，增长到 45 年的 48000 美元，是的你没看错，一年他们才收入这么点钱，完全不够支付他们工资的，所以依旧是个很小的，而且亏损的公司。

此时约翰拉姆齐退伍，加入了普莱斯公司，他在战争之前，一直在几家经纪公司工作，，沃尔特基德也退役归来。陆续还有几名员工加入，成为了研究分析师。在 1947 年，他们的公司重新开张，或者干脆叫成立了一个新的公司，重新划分了利益分配。普莱斯占 8 成，查理谢弗和沃尔特各占 10%，之后他们发放股票作为年终奖，普莱斯肯定是老板，其他那些人，大部分都是副总裁。公司重申，将诚信作为企业文化。1949 年，普莱斯公司，才第一次实现了盈利，这一年他们付清了所有人的工资之后，仍然赚了 1000 美元，当时股市对于他们的利润几乎是 0 贡献，那几年股票几乎是持平的。

这里面有个小插曲，1941 年，其实普莱斯也没底，美国一定赢得二战，所以当年他以低价卖了一座小农场，他当时的逻辑是，如果希特勒赢得了战争，征服了世界，那么全世界估

---

计也就不再需要投资顾问生意了，所以他就准备用这个小农场来养牛了。这算是一种对冲工具。所谓对冲，就是你一定要多想想，最坏的结果是什么，有没有什么办法能够阻挡最坏的结果发生。比如做生意之前，你可以先拿自己的家庭资金，做一个家族信托，进行破产隔离，这样生意没做好，也不至于影响家庭生活。普莱斯这个农场也没有白买，后来他们很多团建活动，或者开会，都在这里举行。

到了 50 年代，情况就完全不一样了，他们公司马上就进入了两个庞大的，且极具增长的市场一个是共同基金，一个是养老金计划，这两块，将成为他们公司重要的驱动引擎。

普莱斯成长型股票基金的出色表现，其实就是最好的广告，他也深谙基金业务之道，之前在麦库宾古德里奇公司，做资产管理部門的时候，他就接触过这个业务，虽然没做好，但是流程很熟悉，那次失败是因为市场的原因，而这一次他站在了历史风口之下。当时为了做好基金，他们需要设立一个研究部门，至少得 5-6 名分析师，积极研究 200 家公司。还需要不少人，追踪后台业务，比如会计核算，跟踪客户和组合表现。所以就要快速的招人。而价值也不完全一样，分析师和咨询师的收入是最高的，而且在历练中也会越来越有价值。

当时很多公司，对于大萧条都心有余悸，于是不敢承担太多的人力成本，就不断地从保险公司购买年金来支付工人的养

---

老金，这样万一出现经济衰退，公司就可以迅速降低成本，不至于背着沉重的工资抱负。而这些养老金计划的资金，会交给银行和信托资金，投资于政府债券和企业债券，主要目的就是保值。当时市场价值是 81 亿美元。那时候通用汽车的总裁威尔逊，突发奇想，为什么不用养老金投资普通股，获得长期更高的收益呢？于是通用汽车基金率先尝试，用部分资金投资股票市场，当时这一变革具有革命性意义。

后来越来越多的公司，效仿通用汽车，减少了投保计划，同时建立股票投资比例更高的养老金计划，对于普莱斯公司来说，养老金业务也成为了他们一片重要的沃土，接下来的 10 年里，养老金资产增长了 5 倍多到了 330 亿美元，而到 1980 年，更是超过了 5000 亿美元，股票在资产中的比例已经占据了一半，这也造成了美国股市一次较大幅度的牛市，更多的工人也因此而收益，甚至有人说，正是因为养老金计划，让他们获益太多，所以美国的工人最后越来越不进取了。

普莱斯公司，经过熟人推荐，跟美国氰胺公司接洽，这是一家大型的化学品企业，他们正在效仿通用汽车，1951 年 10 月，聘请了普莱斯公司，作为他们养老金的管理人，当时的基金规模是 2260 万美元，只有 1.5% 用于投资股票，普莱斯进去之后，就大举买入股票，在 1954 年底，组合就达到了 4000 万美元，普莱斯公司的成长性股票组合，表现明显优于市场。后来有了示范效应后，再加上各种居间人的介绍，越

---

来越多的公司开始成为普莱斯的客户。每个客户都会成立一个专门的账户，单独进行核算和操作。

但是后来，新的需求出现了，有些客户希望他们能够为子女也打理财富，而这其中会涉及很小的资金量，比如才 500 美金，这不可能进行一对一的管理，所以这时候就引出了他们的另外一个重要业务，普莱斯决定成立，成长型股票基金。基金成立之初，他们就配备了一个专门的投资委员会，来进行管理，普莱斯自己肯定就是第一任主席，其他三个骨干，都是主要成员。每周五下午，他们都会在一个俱乐部里碰头，然后边吃饭边开会。会议中讨论买卖决策，最后形成的策略，交给一个交易员去完成。

大家觉得基金很复杂，但老齐经常讲金融这个东西会者不难，难者不会，成长型股票基金，他的股票池都是现成的，普莱斯早就已经进行投资了，所以他们根本就不需要实时检测价格的变化，判断短期的行情，只需要等待这些公司，进入合理的价值区间，然后按比例买下来就可以了，所以多管理一只基金，对于他们来说，也真的就是吃顿饭的事情。普莱斯的基金，周转率非常低，也就是说他基本上很少买入卖出，所以最清闲的，其实就是那个交易员。

普莱斯经常说，没有人可以一直交易成功，而从不失败，任何投资策略都是如此，他早期也因此付出了惨痛的代价，赔掉过很多钱，所以他已经完全放弃了猜测股市走向的任何尝

---

试。甚至连盘都不看。只关注自己选出的那些公司，是否还在业绩成长。

1950 年他们引入了成长型股票基金，到了 1970 年，共同基金行业膨胀了 20 倍。到 80 年代，更是膨胀了 100 倍。无论是养老金市场，还是共同基金市场，分别以 15% 和 16% 的复合年度增速在成长。所以有些朋友总是说，你们这些金融圈的人，有多少是靠投资收益发的财？说实话，真不多，因为回报是有限的，你顶多年化 20%，20 年也就四十倍，那么你想想，如果本金不多，比如你就 100 万，那么 20 年之后也就赚到 4000 万？不可能发大财，大部分其实都是靠给别人管钱发的大财，即便是巴菲特也是如此，他早期的积累，也是靠着合伙企业，抽管理费和业绩分成。规模和业绩双提升，才能够产生财富效应，就像作者说的这样，基金市场本身就成长 15%，也就是说，你在一部高速行驶的列车上在奔跑。生意本身成长，再加上投资回报，这才成就了财富传奇。所以老齐经常告诉大家，年轻人最好的投资是自己，你得先成长，先有生意，先能够展现出能力来，这时候才有更多的钱交给你管理。你才能借势赚到财富。

作者说，1950 年之后的，公司快速成长，并不在普莱斯计划之内，甚至他觉得很焦虑，因为新客户数量开始呈现指数级增长，资金大量涌入，就很难保证服务质量和股市的表现，这就是我们常说的，规模大了，资金管理的难度也就大大增

粟渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

加了，你只管理 1000 万，想买什么都行，当你管理 100 个亿的时候，就得掂量掂量，有些东西，你进得去，可能出不来。或者自己的买入行为，就能把股价买到不合理的区间。所以为了应对大量的资金管理，他就得选出更多的股票，于是错误的概率开始上升，普莱斯非常担心，规模上升，会让收益受损，从而砸了招牌。

50 年代初朝鲜战争爆发，市场又增加了很大的不确定因素，再加上普莱斯这个人比较保守，他推出的基金，一开始都要落后于市场的表现，所以他在这段时间他比较沮丧，甚至就想募集 1000 万美元，然后就封闭，但这种担心，并未持续多久，股市就再次上涨，普莱斯的担忧，最终没有实现。

当时普莱斯的策略是盯人防守，也就是公司的骨干，要与一家成长型公司，建立密切的联系，比如普莱斯自己就负责杜邦和默克公司，所有的调研，查理谢弗紧盯 IBM，沃尔特基德则是 3M 公司的忠实粉丝。后来加入公司的柯克米勒，则负责调研雅芳公司。那么现在为止，普莱斯公司已经达到什么规模了呢？未来的黄金十年，他们又将迎来怎样的大发展呢，咱们明天接着讲。

---

## 【7】投资成长股 7:跟今天的中国很像！50年代基金市场大爆发！

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，投资成长股，昨天我们说到了50年代，随着基金市场的大发展，普莱斯公司，也迎来了爆发，管理资产规模达到了1.52亿美元，400万美元来自于成长股基金，公司有28人，管理近400个账户，一年收取31万美元的费用。此时唐纳德鲍曼也加入了公司，未来他将成为普莱斯和查理谢弗之外的，第三任公司总裁。

此外还有一个人，叫做约翰汉农，他也是非常重要，因为他给普莱斯公司，找出了两家公司，分别是大名鼎鼎的施乐公司，和宝丽来公司，成长型股票基金，在上面投资超过了400万美元，这让客户大赚了几百万美元。所以可见，一个研究员和分析师，能够找到一家大牛公司，这辈子就够了。1965年，普莱斯公司总资产突破了10亿美元，成长型股票基金增长更是达到了1.97亿美元。总收入达到190万美元，1966年，普莱斯公司，扩充到了89名员工。

就像昨天说的，50年代，美国经济的大趋势就是消费需求的释放，让大型的成长型公司，取得了长足的发展。而到了60年代，普莱斯再次判断趋势的核心要素，将转变为，载人航天方面的巨额投入，将会为小型的科技类的成长股，带来机

---

会。所以他决定，将重点，从大股票，转移到小股票上来。当时的时代背景就是著名的美苏冷战，本来美国的技术优越感，被苏联发射的卫星，给打的是体无完肤，然后知耻而后勇，对于航天技术进行全面投入，肯尼迪成为总统之后，更是明确了登月计划。

1961 年，其实普莱斯已经功成名就，成为了成长股投资的大师级人物，很多投资者都已经知道了他的名字。

1960 年，他又干了两个是，1 是成立普莱斯管理公司，这样方便他在不耽误工作的情况下，可以有更多的时间去度假。2 是启动了新地平线基金，也是成长股的投资理念，但是这只基金，只专注于小型公司。这些小公司，由于处于生命周期的早期，所以要实现增长，容易的多。而且通常增长速度还会很快。

不过麻烦也随之出现了，因为华尔街对这些小公司不感兴趣，成交量小，佣金就比较低，所以没什么人做研究，他们无法从华尔街获得高质量的分析报告。那么也就意味着，必须得自己来承担这些研究的工作。作者就是在这时候，从西屋电气离职，加入的普莱斯公司，他有着跟普莱斯同样的经历，都是做技术分析起家，但是后来觉得，投资要比做技术，更有意思。所以他怀有极大的热情，加入到了普莱斯公司。1961 年他还荣幸的加入了地平线基金的投资委员会，没过多久做到了副总裁的位置。他还介绍来了一个人叫做卡伯哈维，这

---

个人最后成为了首席分析师，基金总裁。

小股票的市场，跟大股票完全不同，流动性就有很大的困难，有时候你一买他就涨起来了，你想要卖的时候，却发现没人接盘。所以他们只能转变策略，先要做好研究，如果研究错了，在小股票里会损失巨大，另外，还要慢慢买入，慢慢卖出。尽量不影响价格变化。这就要求在交易上还要更有耐心。1962 年，公司聘请了更多的专业人士，并把办事处设置在了曼哈顿中心的洛克菲勒中心里，这意味着他从巴尔的摩地区的企业，走向了全国，乃至全球。这时候股市已经涨到了 730 多点，公司生意很不错。此时普莱斯则感到了不安，成长股的股息率此时已经远低于长期债券，而这个指标，是普莱斯判断市场的重要标准。果然 1962 年 5 月，市场出现了大幅回撤，股市下跌了近 50%。这是二战结束以来最严重的一次衰退，很多投资者当时都很年轻，没经历过萧条，所以他们有不少人甚至是放了杠杆去投资的，这一场回撤，让他们损失了大量现金。

作者说，他自己都差点把房子输进去，他当时用股票做抵押，套出钱来买了一套新房子，股市下跌，他没办法追加抵押，所以银行要来收房了。所幸，另外一家银行拉了他一把。拆东墙补西墙，糊弄过去。

此时，美苏之间爆发了古巴导弹危机，苏联已经把导弹装到了美国的大门口。当时肯尼迪和美国军方态度极其强硬，差

---

一点就爆发了美苏大战，在最后一分钟，赫鲁晓夫才给出了退让。股票市场也随之结束了熊市。

普来是这时候已经 65 岁了，他出现了一定的健康问题，已经明显感觉到有心无力，不得不放弃一些权力。事实上这种情况已经发生，随着公司不断壮大，更多的工作，都已经交给了年轻的同事。更让普莱斯沮丧的是，他发现如今公司中很多人，他连名字都已经叫不出来了。

1963 年 3 月，普莱斯辞去总裁职务，把公司的管理权，交给了另一位创始人，查理谢弗。当时也只有这么一个选择，沃尔特对管理压根不感兴趣，柯克也只醉心于他的投资业务。当时公司中都在嘲笑新地平线基金，把他称之为新水平线基金，也就是股市在上涨，但是这只基金却一点没涨。完全跑输市场。62 年，这只基金更是回撤了 29%，这让客户心理一万匹草拟马在狂奔了。很多人都要赎回，普莱斯还要亲自写信去挽留阻止。

到了 1964 年这只基金，仍然没有任何进展，普莱斯开始越来越担忧了，他直接说，新地平线基金让我感到失望，科技和自动售货类股票处于熊市当中，而且还面临价格持续下跌，研究部门缺乏创意，我对大多数人也缺乏信心，但他不确定，现在自己这种不满的情绪，是否合理。那么解决办法就是跟以前一样，如果这只基金，达到 1 亿美元的规模，就关闭他，创建一个封闭基金。

---

不过到了 1965 年，新地平线基金终于开始证明自己，业绩迎头赶上，这一年他赚了 44%，远超指数涨幅，很多年都不涨的科技股，变得异常兴奋。该基金买下了当时一个很小的公司，就是沃尔玛，当时成本只有 8.6 美分，2 年后就涨了 12 倍。接下来的几十年时间里，沃尔玛都不断的上涨。为基金带来了超级业绩。除了创始人沃顿家族之外，普莱斯公司，成了沃尔玛的最大股东。还有几家像什么光学扫描公司，密理博公司，布洛克公司，艾克德公司，都是表现出了良好的业绩。这个事老齐也多说一句，市场永远是风格切换的，所以不要因为一种风格长期表现不佳，而对他失去信心，风格这个东西就像春夏秋冬和黑夜白昼一样，来回转换的。主要是因为人性的贪婪导致的，大家在投资市场上，都爱锦上添花，很少有人愿意雪中送炭。所以会让一种风格从一个极端，走向另一个极端。

在前几年表现的极端糟糕的科技股，突然变得火热，以至于到 67 年的时候，新地平线基金都不得不暂停销售，因为资金太多，管理人已经找不到合适的股票进行投资了。这种主动关闭基金的操作，现在习以为常，但在当时也是共同基金行业中，前所未有的举动。相当于放着白来的管理费不要。关闭基金销售，意味着基金经理的收入也不再增长。然而这也反映出普莱斯的理念，积极地站在客户的利益角度去行动。此时的普莱斯，对于经济的基本面研究，依旧在继续，他认

---

为随着越战爆发，黄金储备被消耗殆尽，这可能是未来的一大隐患。另外，居民大消费持续了 20 年，大量美国人借钱去买了房屋和汽车，所以现在他们需求已经得到满足，但是欠了太多的债，也就是居民杠杆率比较高了。鉴于此，他认为，巨额的赤字，以及持续的商业扩张结束，未来很可能会爆发通货膨胀。你说他这个判断对吧，好像早了 7-8 年，但你说他错了吧，后面的大趋势确实如此。所以在宏观上判断趋势其实没那么难，但是想要找准时点，则根本不可能。普莱斯显然过于保守了。他低估了情绪对于市场的作用。

基于以上悲观的判断，1965 年他做出了一个重大的决定，他害怕在经济的二度萧条中，自己的财富受损，于是他主动将其在公司的所有股份，出售给其他合伙人和雇员。也就是说，他想彻底的从普莱斯公司退休了。那么最后谁买下了这么多的股份呢？这些股份又价值几何，普莱斯公司是如何进入后普莱斯时代的呢？咱们明天接着讲

---

## 【8】投资成长股 8：大病一场之后！突然开悟

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，投资成长股，昨天说到了，普莱斯准备卖掉自己在公司的所有股份，然后退休，当时公司无力接盘，查理找来很多富有的客户，还让第一国民银行提供资金。双方最大的分歧就在于价格。

但没几天，普莱斯因为肠梗阻而住院，在 ICU 里躺了 5 天，差点一命呜呼，经历生死之后，普莱斯对于价格也就没那么执着了，不过低价交易协议，并没有获得美国证监会批准，前后一折腾，市场开始变好，地平线基金表现也转好。普莱斯的病痛减轻了，他又开始坐地起价。最后双方商量来商量去，把价格定在了 89 万 2000 美元，其中，普莱斯得到 79 万 2000 美元，他的太太艾利诺和孩子各自收到 5 万美元。当时有不少人都觉得很贵，但是约翰汉农，也就是帮助普莱斯公司买下施乐和宝丽来的那位员工，他认为这个价格长远看，十分有诱惑力。事实证明他是对的。普莱斯保留了管理公司董事长的职务，还有新地平线基金的总裁。

普莱斯的成长股策略，已经被时间证明是十分成功的，大家此时也已经十分清楚了这点，那么挑战也就完全不一样了，普莱斯现在要开始认真制定另外一个新的策略，对成长股股

---

票理论进行重大修改。以此来适应，他认为即将到来的高通胀经济环境。

他要求新基金，投资这么几个领域当中，1 是商业服务，2 是科学与技术，3 是自然资源，包括，土地，黄金，白银，木材，天然气和石油。第一块是大型成长股，第二块是小型成长股，而这第三块是用来防范通胀环境的。也是在之前的投资组合中从未出现过的。为此普莱斯又组建了一个新的团队，专门研究周期股。老齐多说一句，这就是抵御通胀的思路，一旦你觉得要通胀了，其实不要慌，超配一些周期和资源，就足以应对。

这种策略上的转变，再次展现了普莱斯的才华，他远远领先于其他的投资者进行布局。那时候的资源股，基本都是很便宜的。等到 70 年代大通胀到来的时候，他们的价格将飞速提升。普莱斯也把卖出公司股份的钱，都用来投在了基金之上。为了保证万无一失，他还是将这个模型的一半，用于投资于政府债券和国债。所以，普莱斯尽管有洞察先机的能力，他也依旧在用资产配置模型和方法，去应对市场的变化。

后来他把这个方法专门拿出来，想成立一个通胀基金，但是美国证监会，不同意这个叫法，所以他只能改名叫做新纪元基金，1969 年发行，一个叫做乔治罗琦的宝洁公司前员工，被聘为资源行业分析师，之后这个罗琦一路爬升，成为了基金的总裁，普莱斯公司的首席财务官，97 年的时候，甚至还

---

成了整个公司的总裁。

作者也成了这个新纪元基金的副总裁，主要负责科学技术这个领域的，小型成长股的投资。新纪元基金，一开始就实现了快速的增长，成立 4 年，总资产就达到了 2 亿美元。

到了 1968 年，普莱斯又卖掉了他在管理公司的股份，一共卖了 150 万美元。也辞去了新地平线基金的总裁，把他的大部分资产都买入了自己做的通胀基金模型当中。可见其当时对于通胀十分担心。他甚至措辞严厉的说，不受控制的通胀，将会造成，规模更大的繁荣和萧条。到时候我们就再也没有退路了。

实际上，在 1965 年-1969 年，美国的 CPI 已经达到了 6.2%。已经显露出了高通胀的苗头，而政府为了竞选上位，不可能放弃繁荣，控制通胀，所以只能会让通胀越来越严重，最后让大多数企业的利润受损。而他为了自保，能想到的唯一办法，就是不断提高资源股的比例，已经加到了 30%，这些属于周期股，并不是成长股。所以其实这相当于，普莱斯已经为了当前的形势，做出了针对性的调整，不惜放弃自己的成长股原则。

此时对于成长股的要求也越来越苛刻，要求他们在通胀环境下的，投资回报率，必须要高于 CPI，甚至要时刻准备，CPI 会超过 10%，最后果然如普莱斯所料，通胀之下焉有完卵，那些成长企业，很难在有好的表现，反而是资源股，周期股，

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更  
因为基础商品价格大涨而跟随大涨。正是提前在这上面的布局，才让他们免受不少损失。

1971 年，普莱斯正式从公司退休，他退休的那一天道琼斯指数达到了 942 点，随后不规则的上涨，73 年达到了 1052 点，令所有投资者兴奋，大家都等着继续创造大牛市的神话，但是在接下来的 10 年时间里，指数都没能再上涨。而且绝大部分时间，都在 700 点以下。70 年代，创造了二战以来最糟糕的市场表现。可以说普莱斯算是功成身退。华丽丽的转身离去。从此消失在了金融舞台上。按照他之前为新纪元基金准备的投资策略，以及将一半资产用于债券的资产比例，普莱斯先生的个人财富，在 70 年代的大熊市当中，应该并未缩水。

70 年代美国出现了严重的赤字，啥意思，就是进口的更多，出口的更少，美国跟别的国家做生意，出现了亏损。71 年的贸易赤字是 20 亿美元，78 年已经到了 270 亿美元。而且不光贸易赤字，财政还有赤字，也是从 30 亿美元，涨到了 700 亿美元，双赤字让美国经济不堪重负。只能不断增加印钞量。多产生出来的纸币就会造成通货膨胀。

随着美国债务负担越来越重，布雷顿森林体系就很难维持了，大家都觉得，美元被高估了，所以开始减持美元，拿回黄金，当时美国一共就持有 140 亿美元的黄金，几个国家拿着美元来兑换，迅速就会耗光黄金储备，美国此时就跟银行一样，

---

正在遭遇黄金挤兑，显然财政部手上已经没有足够的黄金来用于支付了。

1971 年 8 月，尼克松做出了一个十分流氓的决定，美国暂停用美元兑换黄金，普莱斯当天晚上打电话给乔治罗琦，说尼克松这个决定，相当于宣告美国破产了。但是第二天美国股市却出现了大涨。原因是，相比于不断贬值的美元，大家更愿意去持有盈利公司的股票，起码他是一个硬通货。

随后，美国还支持以色列，搅和第四次中东战争，结果遭到了欧佩克组织的报复，不断地提高石油价格。70 年的时候，一桶原油只有 1.21 美元，而到了 73 年底，名义价格涨到了 15 美元以上。这一下，美国全都乱套了。

此时的普莱斯公司，由于很早就开始了为通胀布局，所以他在黑暗时代的早期表现十分优异，其他的同行们，都遭遇了赎回潮，资产缩水，而普莱斯公司旗下的三只基金，71 年还卖的不错，占行业中的净销售一半。也就是说那一年买基金的投资者，有一半人都去买了普莱斯公司的产品。

加速上升的通胀，其实就是对美国消费者的征税，这造成了另外一次衰退，从 1973 年 11 月开始，一直持续到 1975 年 3 月份，工业生产下降了 13%，失业率上升了 9%，这都是大萧条有记录以来的最高水平。严重通货膨胀，加上经济停滞，这就是我们常说的滞胀。

此时普莱斯公司修订了关于成长股票理念的手册，之前一直

---

对于成长股没有特别明确的预期增长率，而这时候，明确下来了，就是销售增长和投资资本回报率必须要远高于通货膨胀率，并把 10 年翻倍视为目标，也就是说，差不多得达到年化 8% 的增长才行。他们投资的公司股票，要以 5 年的预计投资期限进行，也就是说没有特殊情况，至少要求持有 5 年。中间很少发生换手，普莱斯基基金的周转率非常低。几乎不怎么交易。当时几乎很少有基金，是以如此松散的方式进行管理，而其他的同行，每天都在忙着买入卖出，累的疲惫不堪。沃尔特基德也在这时候退休了，他后来主要负责公司的分析师团队，可以说普莱斯公司的研究方法，和分析师的培训，都是沃尔特一手操练的。那么普莱斯公司到底是怎么去做调研的呢？在基本面分析上，有没有什么特别之处。在 70 年代的大通胀，大衰退，大熊市当中，普莱斯的基金，最后表现怎么样，明天我们接着来讲。

---

## 【9】投资成长股 9：成长股遇到了困难

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，投资成长股，昨天我们说到了普莱斯公司的调研，不但要跟被调研公司的高管们见面，还得去找这个公司的竞争对手见面。拜访这些公司一点也不愉快，要带上大量的文件，沃尔特还有个特殊的要求，让他们带着 100 瓦的灯泡，把廉价酒店里的灯泡给换了，然后办公。他说，功率越大的灯泡，能够让他们在深夜里迅速的吸收这些数据和信息。有时候经常要干到午夜。

分析师们就像是在准备考试，要把问题写下来，并有策略的，要把问题，记录在会谈笔记里，这样就可以神不知鬼不觉得，套取对方重要的情报，不仅仅是财务预测，也包括对于产品和销售的深入探讨。以及管理层的变化等等。都需要公司的高管，给出解释。所以价值分析绝不仅仅是看财报这么简单，更多的时候，是要在财报中发现问题，然后去获得一个更加合理的解释。老齐之前也做过这种调研，最困难的其实是找对手公司，如果对手公司，对于他们是恨之入骨，那么这个投资的安全性就会大大提高。说明短期内不会有对手可以超越。有人说，对手好找吗？如果到处都是对手怎么办，那就别调研了。属于浪费时间。把这家公司扔进了垃圾桶就好。到了 70 年代初，新地平线基金也遭遇了困难，于是他们把基

---

金关闭了三年，主要是找不到合适的投资对象了，查理谢弗表示，现在成长型股票估值过高。73 年-75 年，经济衰退，暂时缓解了通货膨胀，76 年物价只上涨了 5%，但是也是在这一年爆发了水门事件，卡特政府上台，还为了切断伊朗的石油运输，让石油价格涨到了 90 美元一桶，导致消费者在加油站门口排起了长队。一堆市民开始在家里囤积起了石油。普莱斯这时候，强烈推荐黄金，随后金价一路飙升到了 1980 年的 850 美元一盎司的峰值，此时 CPI 已经涨到了 14.8%，通胀已经完全失控。

其实通胀并不可怕，可怕的是通胀预期，也就是大家都觉得要通胀了，于是就都在抢购物资，那么物价也就会上升更快，这就形成了一个恶性循环。70 年代末的美国就发生了这种情况。此时沃克尔就任美联储主席，把矛头对准了货币供应量，他不管经济了，先要解决大家通胀预期的问题，于是就拼命加息，1981 年，贷款基准利率超过了 20%，10 年期国债收益率超过了 15.8%。那么这对于股债来说，具有极大的杀伤力。能够买到 15.8% 的国债，谁还愿意去投资股市呢？所以股市在这一时间端段，经历了至暗时刻，或者叫黎明前的黑暗。当然也是最应该去做投资的低点。

这么高的利率，必然导致经济出现了衰退，大部分人都在批评沃克尔的政策，认为利率已经严重影响了就业。众议院和民主党，强烈呼吁沃克尔辞职。甚至连财政部都开始批评美

---

联储了。但沃克尔面对巨大压力不为所动，也是他的坚持，把美国从悬崖边上拉了回来，80年3月开始，通胀见顶开始回落。82年7月，道琼斯指数重新开始上涨。当时的混蛋沃克尔，后来成了美国的超级英雄。现在经济学界，给沃克尔的评价极高。

70年代为什么是股票大熊市，看看利率就知道了，1972年，大型股票的收益率仅仅是1%，也就是说，差不多100倍市盈率。而债券收益率能达到5%，债券收益是股票的5倍，那么股票还怎么玩，完全不具备性价比。长期资金开始大幅撤离股市，也就造成了后面的漂亮50崩盘。

普莱斯公司当时也设计了一套债券投资方法，也是做一个投资组合，分别投资于不同期限的债券，2年，5年，7年和10年，这样可以极大地规避掉利率上涨下跌，所带来的影响，利率上升，短债更有优势，利率下降，长债更能获利。但是当年是一个大通胀的市场，利率上升过快，长债亏损太多，短债背不过来，所以这套组合并没有取得很好的效果。

大家都知道股票市场的规模很大，但是跟债券市场比，那就是小巫见大巫了。债券市场才是大资金出没的地方。在70年代这样的背景下，普莱斯公司打算把债券这块好好做一做，于是引入了一名人才叫做乔治柯林斯，从美国信保人寿挖过来的。之前是一名很出色的交易员。

72年底，他获得了西北贝尔公司的养老金债券投资组合的管

---

理权，大概是 2500 万美元，当时是一个不小的规模了，73 年，发行了一只新收益基金，也是做固收产品的。乔治并没有选择多个期限组合的传统方式，而是基于总回报的理念进行管理，也就是说，他要通过交易，获得价差收益。其实这就是现在很多债券基金的管理思路，也就是主动去调节久期，利率上升，就要降低长债配置。当时乔治就已经感觉到，通胀的压力，所以他大幅降低了债券价格，尽快收回资本。相当于快速止损了。这一策略远好于拿到还本付息。

一开始这只基金表现一般，但是到了 70 年代中期，利率飙升的时候，他开始腾飞，77 年的时候，资产已经达到了 2.84 亿美元，成为了美国第三大债券基金。76 年当时有个政策很关键，就是市政债免税，而在这个政策落地之前，乔治已经潜伏了进去。后来乔治还做了货币基金，那会叫做优先储备基金，这东西就更有吸引力了，你想想，利率当时都到 15% 了，那么货币市场基金就变得极具优势。而且还没有波动风险。所以一下就暴量了。而且这种货币基金，意义非常重大，他为公司的股票基金，提供了便利的停车位效应，也就相当于余额宝，你可以先把钱放在上面吃利息，有机会了再直接拿去投基金，没机会了就又出来吃利息。这样客户的钱就永远在他们公司内部转动，不会在退回到银行体系当中了。

总之乔治的加入，让普莱斯公司的债券业务风生水起，1983 年，固收部门已经管理了 22 亿美元的私人顾问账户，免税债

---

券基金拥有 6.73 亿美元资产，货币基金更是达到了 27 亿美元。1984 年，乔治也被任命为公司的新总裁，和首席执行官。在漫长且黑暗的 70 年代，普莱斯公司凭借债券部门的攻城略地，依旧领先对手。

那么成长型基金怎么样呢？答案是不怎么样，在 10 年中，成长型股票基金让人大失所望，只有一年跑赢大盘，所以这就是花无百日红，宏观环境变化了，某些策略自然也就不灵了。

在 70 年代末，很不幸，普莱斯的夫人艾利诺得了老年痴呆，也就是阿尔茨海默病，普莱斯为此进行了 25 万美元的捐款，他希望成立一个医学小组，像他研究股票一样，去研究这个病症。后来几名医生，还出版过一本叫做一天 36 小时，关于阿尔茨海默症的护理指南，销售超过 300 万册，直到普莱斯去世后，他的捐款也还在继续，达到了百万美元以上。

退休后的普莱斯，依旧醉心于他的研究，也依旧关注着新纪元基金的发展。60 年代末，70 年代初的时候，普莱斯建议加大黄金股票方面的头寸，新纪元基金跟进，在 1974 年，比例已经超过了 30%，这让他赚了很多钱，2 年多的时间，黄金股票上涨了 7 倍。此时普莱斯做了一波高抛低吸，卖掉了不少黄金，但是 75 年和 76 年随着经济衰退，通胀下行，黄金价格又迅速暴跌。此时普莱斯认为通胀远未结束，所以他又再次下场买入。作者说，从 30 岁出头以来，普莱斯还第一次这么活跃的交易。之所以这样，是因为普莱斯的想法跟巴菲特

---

一样，黄金这个东西是不能长期持有的，因为他 1 没增长，2 没兹息能力。所以要用波段的思路来操作。老齐多说一点，这就是我们该向大师学习的东西，一定要先把资产的特质搞清楚，然后再选择有针对性的投资策略。如果策略错了，即便买到了好资产，也照样会赔钱。对于周期类资产，避险类资产，千万不能恋战。市场中能够买入并持有的，一定是生息类资产，成长类资产，这点必须要搞清楚。

1982 年 12 月，普莱斯已经退休好几年了，此时他还在写文章，告诉大家要买债券，而且要买久期更长的债券。作者说，假设投资者听从了普莱斯的建议，那么在接下来的 10 年里，其资本的复合回报率达到了 14%，远高于标普 500 的 10.8%，普莱斯之所以能够看到这个趋势，是因为他分析沃克尔的美联储，已经控制住了通胀的预期，经济已经开始繁荣。那么长债利率肯定持续下降。到了 1983 年的 8 月，他画风突然转向，告诉大家，现在应该买股票了，现在已经处于，长期以来最大牛市的边缘，他建议投资者，应该将投资组合中，70%以上的资产，全都投资于股票当中。此时他不再推荐什么周期股资源股，而是那些成长股，无论大小。从结果来看显然普莱斯，又一次对了，把握住了最长的一波牛市的风口。其实，此时的普莱斯已经病入膏肓了，在 1983 年 10 月 20 日，普莱斯因为中风在家中去世享年 85 岁。之前我们讲完了普莱斯的一生，那么后面，该看看，按照普莱斯先生的思路，

---

关于未来十年市场的方向是什么？

内容仅供参考

---

## 【10】投资成长股 10：普莱斯给我们留下了怎样的投资理念

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，投资成长股。昨天我们说到了普莱斯先生去世，但是他投资方法，和投资思想，并没有消失，从这章内容开始，是作者和他的一个同事，叫做鲍勃霍尔，运用普莱斯先生的投资理念，对于当前市场的预测和分析。

普莱斯的投资理念，最早就是购买并持有能够长期保持高收益增长的公司股票，来构建投资流程，并且获得丰厚的投资回报，这句话里面，增长是最关键的两个字，如果四个字形容就是长期增长。这个理念，完全领先于他那个年代，当年最流行的应该是格雷厄姆的价值投资理论，买入那些跌破净资产的公司。大萧条中，没人敢去着眼于未来，而是都在为了保住当下的剩余资本而努力，即便在今天，大多数投资者也都在赌短期的股价上涨，很少有人关注长期高增长后的收益。普莱斯说的长期，通常都是 10 年以上。很少有人有这个耐心，甚至他们连 6 个月都不愿意持有。也正是因为大量投机的存在，让现在很多成长型股票，出现了明显的高估。特别是在牛市里，老齐经常跟大家说，一轮牛市进行了 1-2 年之后，你也就不用去做什么研究了，基本上绝大多数好东西都会高估。真正应该去做研究的，是在熊市里。

---

普莱斯还有一个能力，就是他总能率先预见社会经济的大趋势，具有这种能力的人凤毛菱角，而且可以利用这种预测率先布局，基本都会提前很多，比如 70 年代大通胀，他其实 65 年就在做准备了。

作者在判断未来趋势的时候，提到了我们，说过去 10 年，中国一直是经济增长大环境的重要因素，但是中国经济发展，一直面临巨大的压力，受到独身子女政策影响，每个子女很快将赡养四位老人，也就意味着生活成本急剧上升。会影响出口贸易。我们的债务总额占 GDP 的比重也在持续上升。欧盟和日本也有同样的困扰。

美国稍微好一点，因为他是移民国家。每年有 100 万合法移民涌入美国，所以美国的人口依旧保持增长，但是美国的债务总额也达到了 GDP 的 250%，他现在越来越难以实现预算平衡了。美国现在的债务水平，相当于每个家庭都背负了 20 万美元的债务。如果当这些债务的创造速度开始下降，以及各个国家最终不得不偿还债务的时候，那么经济增长的势头就会逆转。正如普莱斯之前说的，没有哪个国家能够持续透支消费，麻烦迟早会找上门的。由于央行的利率已经降到了最低水平，所以清算的日子得以暂时延缓。如果利率稍微抬升，回到正常水平，那么各个国家恐怕都是麻烦一大堆。

他们现在依旧相信普莱斯的逻辑，投资者最好的财产保障，就是持有这些优秀的成长型公司的股份，只有这些公司的增

---

长率，远高于经济增长率和通货膨胀的时候，才能够抵御未来的风险。

另外，投资者还要关注自己的财务状况，如果你收入很高，现金流充裕，那么投资组合中，可以适当的加大权益类资产比例，如果即将退休，他们要更多的关注保本资产。作者建议，如果你一直很晕，不知道该怎么投资，那么就应该把钱，平均的一分为二，一份买入成长股票的基金，另一个买入全球股票和固定收益债券的多元化组合。老齐认为，这个组合稍微有点激进，相当于 7-8 成的股票类资产，一般人可能扛不住其中的波动。所以老齐建议，把权益类资产比例降到 4-6 成之间。除非有绝对的把握，否则不要使用 3-7 比例。那么 2-8 这个比例，就更要慎用。当然除非你极度厌恶风险，一点都不想赔钱。可以做债 8 股 2 的模型。

普莱斯说，买入并持有成长行业中，经营良好的公司，并不需要成为天才，需要的是常识和耐心，这些大家都看的见的好公司，最终会带来价值的大幅增长，什么意思，也就是说，如果抛开价格因素，你一眼就能分辨哪些是好公司。如果让你一辈子只能买一次，买进去一辈子不许卖，你在绝大多数情况下，也都会选择出非常好的企业，绝对不会选择那些概念股。所以每个人只要回归常识，就足以应对投资的问题。大家最大的问题，就在于根本没有耐心，总想着去赚快钱。作者建议，将大约 60% 的资产投资于共同基金，投资者可以

---

通过查看基金持有的前 10 大股票，来了解管理人认为哪些公司是最优质的成长股，一个季度查看一次就可以了。那么什么时候卖出呢？就是当一个公司，在投资组合中的占比越来越大，当他估价过高的时候，我们就可以卖出，但这种卖出，只是要求收回原始资本。然后把剩下盈利的部分，一直保留，只要公司还是成长型股票，就要一直拿着。不过这个观点也不是所有人都赞同，他们公司内部，就很多人认为，连原始资本都不要卖，好公司最好一直拿着。好股票会自动增长到相对较大的比例，以便帮我们获得更多的收益。刻意维持原始比例，反而不利于业绩爆发。

之前我们也说了，在大通胀，大熊市的 70 年代，成长型股票基金表现糟糕，甚至排名垫底。与 60 年代的独占鳌头，完全出现相反的结果。作者说恰恰是因为成长型股票被玩坏了，大家都看到了普莱斯基基金的成功，以及成长型股票的机会，于是纷纷倾向于倒戈过来，所以在 72 年推高了市场价格。造成了漂亮 50 泡沫。之后成长型股票发生了暴跌，新地平线基金连续两年血亏，先跌了一个 42%，又跌了一个 39%，远比指数惨烈的多。作者说，这些都很正常。涨的多了就会暴跌，再好的公司也会如此，不同的是，好公司暴跌之后，一段时间就能恢复。到了 80 年代，牛市回来的时候，这些公司也都再次迎来上涨。不过老齐要说，估计很少有人能够有这个耐心。能够等上 10 年时间。所以，买的太贵，必须要避免。必

---

要的资产配置调整也是需要的，高估的时候至少应该调降权益类资产的比例。否则连续赔上 10 年，神仙也会崩溃。

作者说，在成长型股票基金存在的 68 年时间里，长期业绩表现不佳，其实只发生过这么一次，之后就再也没出现过类似的情况。大多数投资者，也是越来越倾向于配置成长型股票，现在他们反而担心，投资者的热情，会再次把成长型股票的价格推到历史极值。

最后一段，作者介绍了现在的普信集团，74% 的基金，3 年总回报高于平均水平，80% 的基金，5 年回报高于平均水平，88% 的基金，10 年回报高于平均水平，这正是普莱斯的理念，你的投资时间越长，就越有战胜市场的希望。

从普莱斯去世的 1983 年开始，到 2017 年，公司的收入从 48 亿美元，增长到了 80 倍，资产管理规模达到了 1 万亿美元，成长型股票基金达到了 460 亿美元。公司总人数近 8000 人。普信集团也经历了 2008 年金融危机，但是基本毫发未损，这主要得益于公司的传统，一直保留强大的现金和流动证券，2017 年的时候，流动资产有 41 亿美元，而负债只有 7.17 亿美元，资产负债表始终非常健康。

这就是本书的全部内容，描绘了罗普莱斯传奇的一生，以及他亲手建立的普莱斯公司，还有日后的普信集团，其实市场中一直有两种争论，做价值型投资，还是做成长型投资，早期大家都习惯于认同格雷厄姆的理念，寻找那些成熟产业中，

---

价值低估，且拥有强大自由现金流的公司，巴菲特就是集大成者，但后来，随着大萧条远去，越来越多的长期资金进入股市，推升了市场估值，价值投资基本上已经很难买到好的公司，所以成长型公司就开始大行其道，大家想的是，那么现在估值高，如果能够持续成长，高估值终将被成长消化。包括普莱斯，费雪，彼得林奇，甚至后期的巴菲特，都是这类观点的践行者，他们也在市场中证明了自己。

我们应该学的是普莱斯的这种思维能力，也就是永远去考虑10年后的事情，而不要把目光只定在当下，越是短期，市场你越是看不明白，把公司放在经济增长，业绩增长的大背景下，很多东西其实都是有确定性的。不要管价格，先把这些好公司挑出来，其实一点都不难，然后再耐心地等待那个好价格就可以了。最后老齐希望大家记住一点，没有业绩持续增长的公司，尽量不要买，只有业绩持续增长，且维持在一个较高增速的基础上的公司，才可以使用买入并持有策略。这点你能 GET 到，这本书就没白读。明天我们开始新的学习