

第3章 Chapter3

股票投资是赌博吗

“绅士们更喜欢债券。”

——安德鲁·梅隆 (Andrew Mellon)

经历过1987年10月那次股市突然暴跌之后，一些投资者已经转向了债券以求更加安全的投资避难所。关于股票与债券二者孰优孰劣的问题，十分值得以一种冷静且严肃的态度认真进行讨论寻找这个问题的正确答案，否则每次一旦股市狂跌令人惊恐的时候，投资者纷纷从股票转向债券这一幕又会重演，这时投资者往往争先恐后抛售股票，然后纷纷涌向银行将资金存入大额可转让定期存单 (certificate of deposit , CD)，最近这种情形就刚刚再次发生。

投资于债券、货币市场或者大额可转让定期存单，这些都是债权投资的不同形式而已，本质上都是为了获取利息收入。获取利息的做法本身并没有不对，尤其是以复利形式获取利息。想一下，1626年曼哈顿岛的印第安人只是为了换回一些只值24美元的小珠子和小饰物，就把他们所拥有的整个曼哈顿岛的土地都卖给了一群新来的移民。362年以来，由于这桩交易，印第安人已经成了大家耻笑的对象，但是利用复利来仔细计算一下的结果表明，这些只得到价值24美元的小珠子

和小饰物的印第安人也许要比那些得到整个曼哈顿岛的移民们赚得多得多。

如果以年利率8%对24美元计算复利（请注意，让我们暂时收起我们的疑惑，假定印第安人把那些小饰物换成了24美元的现金），那么经过362年，这些印第安人可能已经凭此积累起一笔价值接近30万亿美元的财富，而曼哈顿地区政府最近的税收记录则表明当年被印第安人卖掉的那些土地只值281亿美元。我们不妨偏袒一下曼哈顿的市民们，接受他们对这个估值结果的怀疑，281亿美元只是一个估计值，所有了解市场行情的人都知道在公开市场上这些土地的价值可能会是281亿美元的两倍，因此曼哈顿的地产的真正价值是562亿美元。然而，无论用什么方法计算曼哈顿岛所有土地的价值，印第安人都会赚到29万亿美元，还要再加上一个零头。

我承认印第安人不可能获得8%如此之高的年利率水平，即使事实上1626年有如此之高的利率也不可能，更不用说根本没有了。这些最早移民过来的先驱们以前都是支付低得多的利率，但是让我们假设印第安人能够经过激烈的争吵最终争取到6%的年利率，那么到现在他们仍然还可以从24美元通过复利积累到347亿美元的财富，他们既不需要对岛上的任何资产进行保养，也不需要修剪中央公园的草坪。不过各位也可以十分明显地看到，虽然6%和8%的年利率只有两个百分点的差异，但由于复利的巨大作用，经过300多年的时间最终积累形成的财富相差29万亿美元以上。

不管你用什么年利率计算这24美元经过362年通过复利所积累的巨大财富究竟是多少，你也得承认这次交易中普遍被认为是大傻瓜的印第安人并不像人们想象的那样傻，可见进行债权投资获取利息的收益并不差。

在最近的20年间，债券已经变得特别受到投资者的欢迎，但在最近20年之前的50年情况却并非如此，但在最近的20年是绝对如此。从历史上看，利率从来没有偏离过4%太多，但是最近10年来，我们却看到了长期利率先是上涨到16%，然后又下跌到8%，这一涨一跌创造了相当大的投资机会。1980年购买20年期美国国库券的投资者会看到他们所买债券的面值已经上涨了将近1倍，不仅如此他们还可以按照最初的投资本金每年得到16%的利息。如果那时你足够聪明买了20年期的国库券，你就会以相当大的优势战胜股市，即使是在最近的这轮大牛市行情中也是如此。而且，你几乎连一篇研究报告都不用读，也不用向证券经纪人支付任何

佣金就可以做到这一点。

（长期国库券是获取利息的最佳投资渠道，因为长期国库券不可“赎回”，或者至少在到期日的前5年内才可赎回。许多债券投资者已经十分不满地发现，很多公司债券和市政债券发行后在很短的时间内就可以提前赎回，这意味着一旦某一时刻赎回债券对自己有利时，债券发行人就会立刻把债券赎回。在债券被赎回时的债券投资者就像面临财产将被没收的财产所有者一样根本没有其他选择。一旦利率开始下降，投资者马上就会意识到他们买入固定利率的债券相当于做了一笔十分合算的交易，但他们的债券这时却会被发行公司赎回，他们只会收到发行公司邮寄来的债券本金。另一方面，如果利率上升，这明显不利于债券持有者，那么发行公司却根本不会赎回债券，债券持有者只能继续持有债券，相当于被套牢了。

由于很少有公司债券是不可赎回的，因此如果你希望能从利率下降中获利的话，我建议你最好还是购买国库券。）

3.1 解放银行存款

传统上一般销售的债券面值都相当大——面值大得以至于小投资者根本无力购买，所以他们只能通过两种方式进行债券投资：一种方法是把钱存入银行储蓄账户，另一种方法是买入十分无聊的美国储蓄债券（U.S. savings bonds）。后来一种新的金融工具债券基金被创造发明出来了，这使得普通百姓也能和非常有钱的富豪大亨们一样投资债券了。从此以后，货币市场基金就使得数百万以前只能在银行开立存折进行储蓄的储户们从银行的禁锢中解放出来，而且是一劳永逸且全部地彻底解放出来。布鲁斯·本特（Bruce Bent）和哈里·布朗（Harry Browne）俩人天才地发明了货币市场账户，勇敢地带领储户们将大批资金从支付利息很低几乎一毛不拔的银行撤走，真应该为他们树碑立传。1971年他们创立了第一个货币市场基金储备基金（reserve fund）从而引发了银行存款向货币市场基金大转移的浪潮。

我在富达基金公司的老板内德·约翰逊先生在他们的基础上对货币市场基金做了进一步的改进和完善，增加了开立支票的功能。在此之前，货币市场基金最

大的用处不过是小公司用来暂时存放每周用以支付薪水的资金，能够开立支票使得货币市场基金同时具备了储蓄账户和支票账户的功能，从而对各类投资人都具有了非常普遍的吸引力。

宁愿购买股票，也不愿把钱放在储蓄账户获得永久性5%的利率回报这样非常简单无聊的投资是一回事，而宁愿购买股票，也不愿投资于货币市场基金以获得最佳短期回报，一旦现行利率上升，货币市场基金收益率就会相应马上上升，这就是另外一回事了。

如果你从1978年开始就把钱投资于货币市场基金，你肯定不会因此感到尴尬，因为投资倾向市场基金能够让你十分幸运地避开几次股票市场大跌行情。即使货币市场基金带给你的是最差的回报，你每年也会得到6%的利息收益，而且你的本金丝毫也没有损失。短期利率上涨到17%的那一年（1981年）股票市场下跌了5%，如果你当时投资货币市场基金相对于投资股票就获得了22%的超额收益率。

当道琼斯指数出现了令人难以置信的大涨，从1986年9月29日的1775点上涨到1987年8月25日的2722点，在这个大牛市期间假设你一只股票也没有买过，那么你一定肯定会由于眼睁睁地错过这次一生难得一遇的绝佳投资机会而感到内心无比沮丧。经过一段股市狂涨之后你甚至不好意思告诉你的朋友们自己把所有的钱都投到货币市场基金上而一股股票也没有买，因为你觉得承认自己错过大牛市简直比承认在商店里偷过东西还让人感觉可耻。

但是等到后来股市大跌道琼斯指数又跌回到1738点的第二天早晨，你又会感到事实证明自己将全部资金投资于货币市场基金的策略绝对是有先见之明，你因此躲过了1987年10月19日股市大崩盘的惨重损失。由于股票价格下跌幅度如此惊人，因而整整一年间货币市场的表现都显著好于股市——货币市场的投资收益率是6.12%，而标准普尔500指数的投资收益率则只有5.25%。

3.2 股票的反驳

但是两个月之后股票市场就开始反弹回升，业务表现再次超过了货币市场基金和长期债券。长期而言股票的投资收益率总是一枝独秀，历史数据无可辩驳地

证明，股票投资收益率要比债券投资收益率高得多。事实上从1927年以来，普通股票的平均年投资收益率为9.8%，而公司债券为5%，政府债券为4.4%，短期国库券为3.4%。

根据消费价格指数（consumer price index，CPI）计算，长期通货膨胀率每年为3%。扣除通货膨胀率后普通股票的实际年投资收益率为6.8%，而扣除通货膨胀率后短期国库券这种以最保守和最明智而闻名的投资工具的实际年投资收益率却几乎是零，是的，它的实际收益率确实是零。

股票9.8%的收益率与债券5%的收益率相差4.8%，也许有些人会认为这几个百分点几乎微不足道，但是听我讲一个关于金融投资的寓言故事后各位读者就不会这样想了。假设在1927年底，一位现代的瑞普·凡·温克尔（Rip Van Winkle）^①投资购买了20 000美元的公司债券之后就开始了整整60年的沉睡，如果年利率为5%并且计算复利，那么在他醒来时他将会得到373 584美元的回报，这足够他买上一幢漂亮的别墅，一辆沃尔沃牌汽车，还能再好好剪剪60年来一次也没剪过的头发了；但是如果他投资的是年投资收益率为9.8%的股票，那么他的回报将是5 459 720美元。（由于瑞普一直在昏睡，因此无论是1929年的大萧条还是1987年的股市大崩盘都不会把他吓得恐慌性抛出股票从股市中逃跑。）

1927年，如果你分别在表3-1中所列的4种金融工具上各投资了1 000美元，计算复利并且免税，那么60年后，你得到的回报如表3-1所示。

表3-1 60年后投资4种金融工具各得到的回报（单位：美元）

国库券	7 400	公司债券	17 600
政府债券	13 200	普通股票	272 000

尽管这60年间经历了股市崩盘、经济萧条、战争、经济衰退、10次总统执政更换，还有无数次女孩子裙子长长短短的变化，但是总体而言，股票投资收益仍然是公司债券投资收益的15倍，甚至是国库券投资收益的30倍还要多！

^① 瑞普·凡·温克尔，美国作家华盛顿·欧文所著《见闻札记》中的一篇故事中主人公的名字，同时该故事篇名也以此命名，叙述温克尔为躲避凶悍的妻子藏身于Catskill山区，沉睡20年后醒来发现妻子已故，住屋变成废墟，世界发生了翻天覆地的变化，它比喻在思想见闻方面落后自己所生活时代的人。——译者注

为什么股票长期投资收益率远远超越公司债券和国库券呢？对此一个合乎逻辑的解释是：投资股票时投资者可以从公司的增长中分享到相应的回报，股票投资者是一家业务兴盛且迅速扩张的公司的一个合伙人，而投资债券的投资者不过只是公司吸引的闲置资金的一个最方便的来源而已。当你借给别人钱时，你可以得到的最大回报无非就是收回本金，再加上一点利息而已。

各位想一想，这些年来一直持有麦当劳公司债券的那些投资者，他们和麦当劳之间的关系始于购买债券之时，而当麦当劳债券到期付清本金时他们之间的关系也就结束了，这些债权人与最激动人心的麦当劳快速成长的大牛股神话毫不沾边儿。当然，最初的债券持有人收回了本金，就像他们购买的可转让大额定期存单到期时收回本金一样，但是最初投资于麦当劳股票的股东们却由于公司高成长使股价持续增长而变得非常富有。购买股票的股东才是这家持续高成长的优秀公司的所有者。投资债券永远不可能获得10倍的投资回报，除非你是一位非常擅长于投资违约债券的债券投资高手。

3.3 投资股票的风险有多大

“嗯，不错，从长期来看股票的投资收益确实要比债券高得多。”你自言自语地怀疑地嘀咕道，尤其在最近1987年10月的这次股价暴跌之后，“但是股票投资的风险有多大呢？股票的风险是不是比债券大得多呢？”当然股票投资是有风险的，但是没有任何一种书面文件上明文写着股票投资保赚不赔这样的保证，而我本人好几百次股票投资赔钱的经历也已经证明了这一点。

即使长期持有蓝筹股这种人们普遍认为是最安全的投资策略也会有很大的风险。RCA公司（Radio Corporation of America，美国无线电公司）的股票是一个著名的最为稳妥安全的投资对象，对于寡妇和孤儿也十分适合，然而在1986年通用电气公司收购RCA公司时所支付的价格为每股66.50美元，竟然与1967年的股票市价一模一样，并且只比57年之前的1929年的最高股价水平38.25美元上涨了74%（根据股票分割进行股价调整）。你57年如一日地忠诚地长期持有一家经营稳定的世界闻名的成功大公司的股票，每年所得到的投资回报却连1%也不到。伯利恒钢

铁公司现在的股价也远远低于30年前它在1958年的最高价位60美元。

看一下从1896年最初入选道琼斯工业平均指数的上市公司名单，有谁还曾听说过美国棉籽油公司（American Cotton Oil）、挤奶与养牛公司（Distilling and Cattle Feeding）、拉克列德煤气公司（Laclede Gas）、美国优质皮革公司（U. S. Leather Preferred）呢？这些一度名声显赫的大公司股票早已经从道琼斯指数中消失得无影无踪了。

之后在1916年入选道琼斯工业平均指数的上市公司名单中，我们看到的鲍德温机车公司（Baldwin Locomotive）在1924年消失了；1925年的名单中包括的公司有妇孺皆知的Lasky公司和雷明顿打字机公司（Remington Typewriter），1927年的道琼斯指数成分股名单上雷明顿打字机公司的名字从指数中消失了，取而代之的是联合药品公司（United Drug）。1928年，道琼斯工业指数成分股由20家增加到30家，新增加的公司有纳什发动机公司（Nash Motors）、Postum公司、莱特航空公司（Wright Aeronautical）以及维克托留声机公司（Victor Talking Machine），后面两家公司在1929年从指数中消失了，其中维克托留声机公司的消失是由于被RCA公司兼并了（你已经知道了长期持有RCA股票的结果是什么）。1950年道琼斯指数成分股的公司名单上我们看到了玉米产品精加工公司（Corn Products Refining），但是到了1959年，它的名字从成分股消失了，取而代之的则是Swift公司。

唠唠叨叨这么长一大段话的目的是为了说明财富不是永恒不变的，没有人能保证大公司不会变成小公司，也根本不存在所谓的不容错过的蓝筹股。

即使是买对了正确的股票，但如果在错误的时间以错误的价格买入，也会损失惨重。看一下1972~1974年间股市大跌时发生的情况，那些股价过去一直比较稳定的股票也出现了大幅下跌，比如百时美公司（Bristol-Myers）的股票从9美元跌到4美元，Teledyne公司的股票从11美元跌到3美元，而麦当劳的股票则从15美元跌到4美元，这些公司可并非那种不值得信赖的一夜之间就会垮台的烂公司呀！在正确的时间购买了错误的股票所遭受的损失只会更加惨重。从理论上计算出来的股票年投资收益率为9.8%，而在现实中有些时候看起来似乎这种收益率永远也不可能实现。1966年道琼斯指数上涨到了当时有史以来的最高点995.15点，然后

开始下跌，一直到1972年才反弹到这一最高点下方。同样，1972~1973年道琼斯指数创下最高点后，长期持续下跌，过了10年直到1982年重新反弹回这一水平。

除了期限非常短的债券和债券基金之外，投资债券也有风险。投资债券时利率提高会迫使债券持有人只能在两种都不利的选择中接受其中的一种选择：一种选择就是继续持有直到债券到期但必须忍受低收益率；另一种选择就是以显著低于债券面值的折价将其卖掉。如果你是风险厌恶者，那么货币市场基金和银行是比较适合你的投资场所，否则，无论你投资其他任何金融工具，都会面临风险的困扰。

人们认为投资市政债券就像把钱放在保险箱里一样安全，但是尽管极少发生，一旦出现违约情况，那些遭受损失的投资者就再也不会相信购买债券是安全的。（最著名的违约事件是华盛顿公共电力服务公司（Washington Public Power Supply System）和其发行的声名狼藉的“Whoops”债券。）就我所知，99.9%的债券会得到清偿，但是除了违约之外还有其他情况会导致债券投资者遭受损失。试想一下在通货膨胀严重的时期，一直持有一只息票率为6%到期时间为30年的债券的实际投资损失会有多大？

那些购买了投资于美国政府国民抵押贷款协会（government national mortgage association，GNMA，Ginnie Maes）发行的债券基金的投资者们根本没有意识到债券市场的波动已经变得多么巨大，他们被所谓的“100%由政府担保”的广告打消了所有疑虑。不错，他们是对的，这些债券政府担保肯定会支付利息，但这并不能保证他们购买的这些债券基金在利率上升而债券市场下跌时基金单位净值不会下跌。打开财经报纸看一下利率上升0.5%的那一天这类债券基金净值的变动有多大，你就会明白我上面这些话的意思。这些日子以来，债券基金的波动幅度跟股票基金一样剧烈。利率的波动既让聪明的投资者从债券投资上获得了丰厚的回报，同时也让持有债券更像是一场赌博。

3.4 股票和梭哈扑克游戏

坦白地讲，根本没有办法能够把投资与赌博完全区分开来，我们没有办法把投资归到一个十分纯粹的可以让我们感到安全可靠的活动类别之中。安全谨慎的

投资对象和轻率鲁莽的投资对象之间并没有一个界限绝对明确的分界线。人们认为投资股票就如同在酒吧里赌博而对股票非常排斥，直到20世纪20年代后期普通股才最终获得了“谨慎投资”的地位，而恰恰此时股票市场已经过度高估到可以说购买股票更像是赌博而不是投资的危险程度。

1929年股市大崩盘后的20年时间里大多数人都把炒股看成是赌博，直到20世纪60年代后期当买卖股票再一次被大众认可为一种投资时，投资股票是赌博的看法才被完全转变过来，但是这时在已经被过度高估的市场中绝大多数股票的投资风险都变得很大。从历史上看，股票通常周期性地被认可为投资，或者被拒斥为赌博，而且都是错误的时候形成错误的看法。通常在股票并非谨慎的投资时，人们最有可能把股票看做是谨慎的投资。

多少年来，购买大公司的股票一直被认为是“投资”，而购买小公司的股票则被认为是“投机”，但是最近购买小公司的股票又变成了投资，投机则专门指炒作期货和期权。我们永远都在不停地努力重新划分投资与投机两者之间的分界线。

听到人们将投资描述成“保守的投机”或者“谨慎的投机”时，我总是感到非常好笑，他们这样说时通常表明他们希望自己是在做投资，同时又担心自己是在赌博。这种说法如同一对正在交往的男女说“我们经常见面”表明他们还无法确定自己对待这段感情是不是严肃认真一样。

一旦我们接受货币本身具有风险这一让人不安的事实，我们才能够真正地区分究竟什么是赌博什么是投资。进行区分时不应该根据参与者的行为类型（例如债券、股票、赌马等），而应该根据参与者的技巧、投入的程度以及事业心。对于一个老练的赌马者来说，如果他能够严格遵守一定的系统方法进行下注，那么赌马也能够为他提供一个相对安全的长期收益，这种赌马的行为对他来说和持有共同基金或者通用电气的股票并没有什么分别。对于那些轻率鲁莽且容易冲动的“投资”股票的人来说，四处打听热门消息并频繁买进卖出，跟赌马时只根据赛马的鬃毛是不是漂亮或者骑士的衣衫是不是华丽就胡乱下注根本没有什么两样。

（事实上，对于那些轻率鲁莽且容易冲动的玩股票的人，我建议他们：忘掉华尔街，带上所有的钱去海尔勒阿、蒙特卡罗、萨拉托加、拿骚、圣·安尼塔，或者巴登巴登（Baden-baden）等赌城好好地赌上一把。至少在那些让人赏心悦目的景色

和心情舒畅的氛围中，他们即使输了钱也能够说我玩得很痛快，但如果在炒股上失败了，他们看到的只是经纪人在办公室里踱来踱去的身影，从中找不到一丝安慰。

如果赌马赌输时，你只要把已经变得一文不值的马票丢掉就行了，但如果是在股票、期权等投资上失败，你除了会损失钱财外，还必须在每年的春天申报纳税时重新体味过去投资赔钱的痛苦经历，可能这种痛苦你要多花好几天的时间才能计算清楚完成纳税申报。)

对于我来说，投资只不过是一种能够想方设法提高胜算的赌博而已。至于地点是在大西洋赌城、标准普尔500指数，还是债券市场，都无关紧要。事实上，股票市场最经常让我联想到的就是梭哈扑克游戏(stud poker)^①。

对于那些懂得如何利用好手中的牌的老手来说，玩七张牌梭哈赌博能够获得一个长期稳定的回报。梭哈的打法是：发牌时有4张牌面朝上，这样一来你不仅可以看到自己所有的牌，还可以看到你的对手的大多数牌。发完第3张或第4张牌时，要么很明显谁输谁赢已见分晓，要么很明显根本没有人能赢。华尔街股市上的情况同样如此，只要你知道如何寻找，你会发现像牌桌上摊开的明牌一样，华尔街上大量的信息也都是公开透明的。

通过了解公司的一些基本情况，你可以知道哪些公司有可能会增长繁荣，哪些公司却不可能如此。你永远无法确定将要发生什么情况，但是每一次出现新情况——例如收益大幅提升、出售赔钱的子公司、公司正在开拓新市场等——就跟正在翻开一张新牌一样，只要这些新的情况就像新翻开的牌一样表明你的胜算较大时，你就应该继续持有这些公司的股票，就像你继续持有一把好牌一样。

任何一位每月定期参加梭哈游戏的人很快就会发现，每次那几个“幸运的家伙”都会提前显露出来，因为这种人随着牌一张一张摊开不断仔细计算和重新计算自己的输赢机会大小，然后根据计算结果来下注，从而使他们投入的本钱所能

^① 梭哈(又称沙蟹)，是英文Show Hand的音译。Show Hand是Five Card Stud的别名，属于扑克游戏的一种变化。由于五张牌扑克(five-card stud poker)太简单，而且容易欺诈作假，所以人们就发明了七张牌梭哈。玩法是用一副52张的扑克牌，每个玩家先发两张底牌和一张翻开的明牌，再发三张翻开的明牌，最后发一张底牌，从这七张牌中选出五张形成最大或最小的组合，大家来比大小。由于一起手就有两张底牌，最后还有一张底牌，所以就难以判断对手的牌力，增加了玩牌的难度，也增加了趣味性。现在七张牌梭哈是专业玩家的最爱。
——译者注

赢回的钱最大化。那些能够持续赢钱的人在自己牌的赢面变得更大时会增加赌注，一旦出现局势不利于他们时，他们就会主动认输出局；而那些持续输钱的人则会不管赢面大小都下注，盼望着奇迹出现使他们能够享受到打败对手的快乐，结果却只是又一次痛饮失败的苦酒。梭哈扑克牌和在华尔街投资一样，奇迹出现的次数刚好让那些输钱的人不会死心总想翻本，一赌再赌而一输再输。

那些持续赢钱的人乖乖接受一手好牌也会大输的事实：他们偶尔也会在拿到三张“A”的时候下最大的赌注，但没想到竟会输给对手藏在手里的同花大顺。他们坦然接受这一打击并且继续打下一局牌，他们自信只要一直坚持自己的基本策略，随着时间的延长他们最终一定会赢钱。在股票市场上赚钱的人也会碰到不时发生的亏损、出乎意料的挫折以及意外发生的不利情况，但是即使是股市崩盘也不会使他们从此退出股市。如果他们已经仔细研究了H&R Block公司并且购买了该公司的股票之后，政府却突然简化了免税代码（当然这是不可能发生的事情），从而使Block公司的业务严重萎缩，他们会坦然接受这次意外导致的投资惨败，然后接着寻找下一只好股票，因为他们认识到股票并不是纯粹的科学，也不像下棋那样在形势占优时肯定会赢。如果我选择的股票中有70%的表现与我预期的一样，我就非常高兴了，如果有60%的表现与我预期的一样，我也会十分感激。只要有60%的股票表现与预期的一样，就足以在华尔街创造一个骄人的投资业绩纪录了。

随着时间的推移，在股票市场中采取正确的投资方法可以减少投资风险，就像在纸牌游戏中采取正确的玩法可以减少风险一样。正如我曾经说过的，如果投资方法错误（如购买了一只股价被过度高估的股票），即使是购买百时美公司或者亨氏公司这样著名大公司的股票也会导致巨大的损失，同时会因此丧失掉其他很多的投资机会。一些投资者认为，只要买入蓝筹股，就不用再关注这些公司的基本面，结果他们因为这种盲目草率的做法一下子就亏损了近一半的投资资金，而且可能后来用8年的时间也没有涨回到原来的价位。在20世纪70年代早期，数百万美元一窝蜂地盲目追逐那些被高估的股票，结果很快就亏损得血本无归。是因为百时美和麦当劳这两家公司本身是风险很大的投资对象吗？不是，唯一的原因是人们对这两只股票的投资方法是错误的，公司本身是好公司，但他们买入的价格却是错误的价格。

另一方面，假设你已经做了研究功课，然后把资金投在了有风险且麻烦不断的通用公共设施公司（General Public Utilities）——它是发生核问题的三哩岛（Three Mile Island）^①核电站的母公司，也远远比在错误的时机投资于实力雄厚且历史悠久的Kellogg公司的股票上要“保守”得多。

由于不愿我的岳母查尔斯·霍夫夫人的投资资本发生太大的“风险”，曾经有一次我建议她买休斯敦工业（Houston Industries）这家被认为绝对“安全”的公司的股票，这只股票实在是太安全了——在10多年间股价几乎一动不动。我认为我总可以用我母亲的钱“赌上一把”吧，于是我给我母亲买了一只“比较危险”的联合爱迪生公司（Consolidated Edison）的股票，结果这只股票上涨了6倍。对于一直持续关注追踪该公司基本面情况的投资者来说，联合爱迪生公司股票的风险并没有那么大。能赚大钱的股票往往来自所谓的高风险类型的公司股票，但是与风险更加相关的是投资者，而不是公司的类型。

对于那些能够接受不确定性的投资者来说，进行股票投资的最大好处是，一旦判断正确就可以获得非常惊人的投资回报。这一点已经被位于纽约布法罗的约翰逊图表服务公司（Johnson Chart Service of Buffalo）对共同基金的回报所做的统计分析所证实。他们的统计研究发现一个非常有趣的相关关系：基金风险越大，投资回报越高。如果在1963年你将10 000美元投资在普通的债券基金上，15年后你会得到31 338美元；如果你将10 000美元投资在一个平衡型基金上（同时投资于股票和债券），15年后你得到的回报将是44 343美元；如果全部投资在一个增长型或收入型基金上（全部投资于股票），那么15年后你将得到53 157美元；如果投资在一个进攻性的增长型基金上（也全部投资于股票），15年后你将得到76 556美元。

很显然，股票投资已经成为值得一试身手的赌博，前提是你要懂得如何正确地来玩这种游戏。只要你手中持有股票，就像一张张新牌会不断摊开一样，一个个新的公司信息会不断出现。这样一想又让我觉得投资于一些股票并不完全类似于7张牌的梭哈扑克游戏，而更类似于70张牌的梭哈扑克游戏，或者说如果你同时持有10只股票，就类似于同时在玩10个70张牌的梭哈扑克游戏。

^① 三哩岛是位于美国宾夕法尼亚州东南部的一个城镇，设有核电站，1979年3月28日该核电站曾发生事故。——译者注