

〔美〕本杰明·格雷厄姆 著

杨宇光 等译

在很多人的罗盘上，格雷厄姆是到达北极的唯一指针。——沃伦·巴菲特

格雷厄姆

华尔街

教父

回忆录

(致敬版)



上海遠東出版社



远东财经

〔美〕本杰明·格雷厄姆 著

杨宇光 等译

格雷厄姆

华尔街 教父 回忆录

(致敬版)



上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

格雷厄姆: 华尔街教父回忆录/(美)格雷厄姆著;杨宇光等译. —3 版.

—上海: 上海远东出版社, 2015

ISBN 978-7-5476-1058-9

I. ①格… II. ①格…②杨… III. ①格雷厄姆, B. (1894~1976)—回忆录 IV. ①K837.125.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 290578 号

Benjamin Graham: Memoirs of the Dean of Wall Street.
Copyright © 1996 by the Graham Memoirs Grandchildren's Trust.
Simplified Chinese edition copyright © 2008 by Shanghai Far East Publishers.
This edition is arranged by McGraw-Hill Companies, Inc.
All rights reserved.

本书中文版权由 McGraw-Hill Companies, Inc 授权上海远东出版社独家出版。
未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

图字: 09-2007-726

格雷厄姆

华尔街教父回忆录

[美]本杰明·格雷厄姆 著 杨宇光 等译

责任编辑/李巧媚 封面设计/李 廉

出版: 上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址: 中国上海市钦州南路 81 号

邮编: 200235

网址: www.ydbook.com

发行: 新华书店 上海远东出版社

上海世纪出版股份有限公司发行中心

制版: 南京前锦排版服务有限公司

印刷: 昆山亭林印刷责任有限公司

装订: 上海文艺大一印刷有限公司

开本: 710×1000 1/16 印张: 21.75 插页: 4 字数: 303 千字

2016 年 1 月第 3 版 2016 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5476-1058-9/F·561

定价: 58.00 元

版权所有 盗版必究(举报电话: 62347733)

如发生质量问题, 读者可向工厂调换。

零售、邮购电话: 021-62347733-8538



父亲, 艾萨克·格劳斯鲍姆(1896年)



母亲, 多拉·格劳斯鲍姆(后改名多萝西·格雷厄姆)和三个儿子——维克多、利昂和本(约1896年)



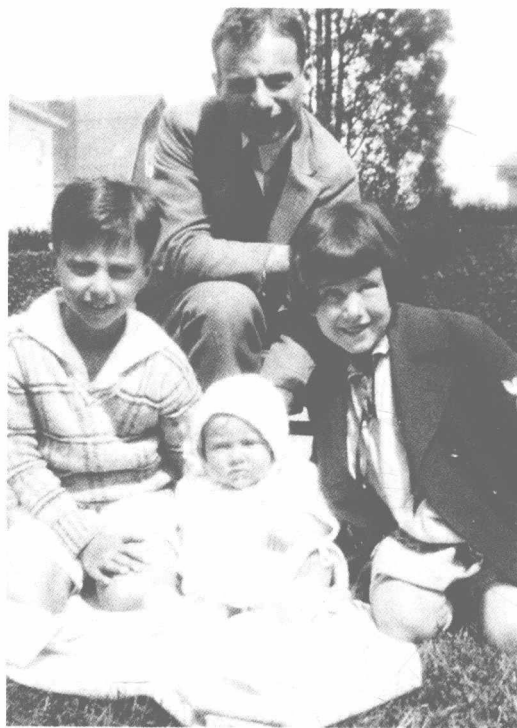
本两岁时, 与兄长利昂和维克多(约1898年)



本二十余岁,在康奈岛木板路上(约1916年)



本和首任妻子海兹尔,20世纪20年代中期



本和长子牛顿、女儿伊莱恩和玛乔里,纽约阿斯伯里公园(1925年夏)



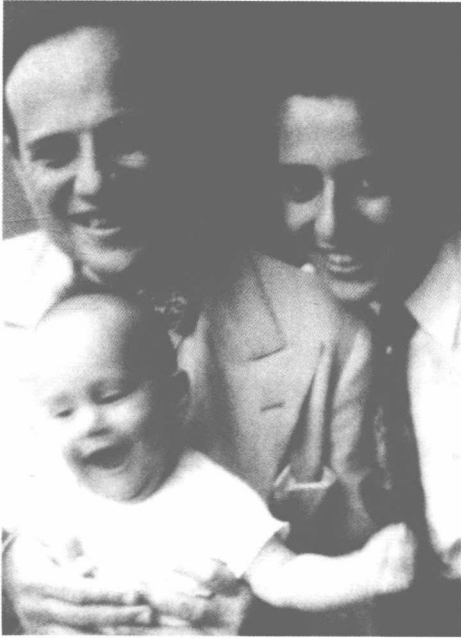
本和首任妻子海兹尔(1934年)



本和母亲多萝西在纽约港甲板上,为妻子、儿女的加州度假送行(1936年)



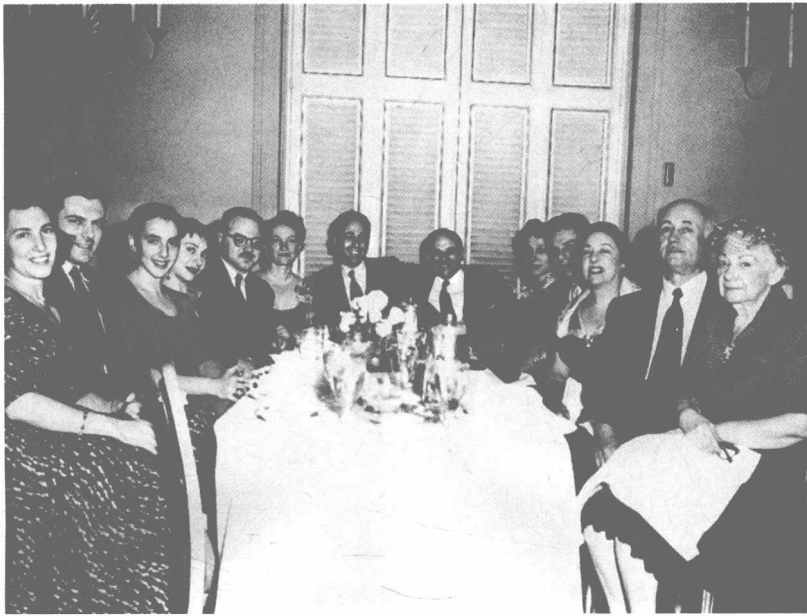
本和女儿伊莱恩(身后)、外孙女凯茜和玛乔里(凯茜的母亲、本的长女)在纽约市(1945年)



本和儿子牛顿,抱着幼子小本杰明(1945年)



本,儿子小本杰明(“布兹”)和第三任妻子埃斯特尔在纽约中央公园(1947年)



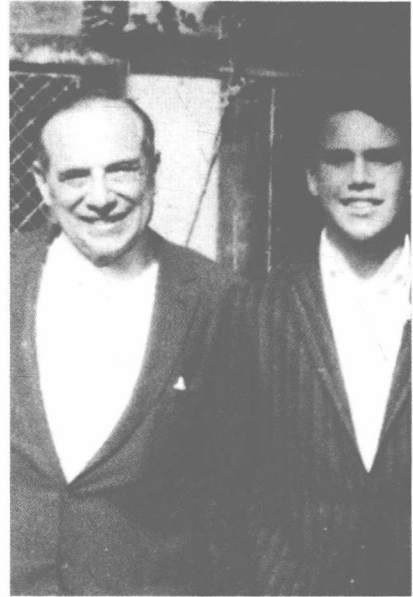
儿子牛顿参军的告别晚宴, 纽约市华尔道夫·阿斯托里亚帝国厅(1953年)



女儿威尼和本在威尼的婚礼上(1956年)



本和妻子埃斯特在希腊雅典卫城(1960年)



本和小本杰明在英格兰斯特拉特福德(1960年)



本和兄长维克多以及威廉·巴伯牧师夫妇在康涅狄格州布里奇波特西奈山浸礼会为多萝西·格雷厄姆纪念堂落成献辞。格雷厄姆兄弟为纪念母亲捐资建造该纪念堂(1965年)



本和女儿玛乔里丈夫埃尔文·贾尼斯在法国埃克斯普罗旺斯塞尚画室(1969年)



加利福尼亚拉荷亚办公桌旁(1976年)



本杰明八十岁肖像

推荐

大师中的大师

王鸿嫫

有哪本投资理财书三十年、五十年，甚至一百年以后，还有人看？应该是股神巴菲特的老师本杰明·格雷厄姆写的《证券分析》(*Security Analysis*)。可以这样不被时光淘汰，一个世纪、一个世纪地受大家推崇，才称得上是大师。用这个标准，格雷厄姆是大师中的大师。

如果说巴菲特是神，格雷厄姆就是“仙”级人物了，而他为什么会成为典范、传奇人物，最好的答案还是在这本由格雷厄姆亲自著作的回忆录中。一个人的人格、价值观，经历家庭、学校、社会经验而养成，读这本书时，好像坐上时光机看着这位大师一幕幕的成长轨迹，也神游了一段段记入金融史册的精彩事件。这本书中没有数学公式，没有财务报表，鲜少金融专有名词，非金融业的一般读者也很容易入手。

格雷厄姆是犹太移民后裔，穷出身养成了他对赚钱的强烈渴望，学生时代他就疯狂打工。而他的聪慧天资，除了在数学学科上的突出表现外，使他在文学、艺术方面也不弱——他还写过剧本。事实上许多优秀的投资家、金融家并不是满脑子死要钱的无趣之人，例如在美国联邦储备局掌印 20 多年的艾伦·格林斯潘(Alan Greenspan)不但是杰出的经济学者，同时也是位簧管演奏者。他的人生，并不只有财务报表。

本杰明·格雷厄姆的名声在非专业投资者中并不响亮，因为他没有戏剧性的大起大落；也没做过摧毁一个国家的汇率，或是拯救美国的财政

这种丰功伟业，缺乏故事性。可是他留下两本经典：《证券分析》与《聪明的投资者》(The Intelligent Investor)。而《证券分析》是第一本系统讲解证券投资这个工作的教科书，从1934年出版到现在，还在持续印刷销售，被有志当基金经理的专业人士阅读、学习。另一本《聪明的投资者》，写给一般投资者，提出了“安全边际”的观念。他认为股票一定要便宜买，价值十块钱的股票，假如可以用八块钱买到，那就有了额外两块钱的安全边际，如今被视为价值投资者最重要的原则。

除了经典著作之外，他还创设了一个组织：特许金融分析师协会(CFA, The Chartered Financial Analyst Institute)。因为分析公司的真正价值，是价值投资的基础，弄不清楚一家公司值多少钱，怎么会知道一股十块钱是便宜还是贵？当然更加无法作出明智的买或卖的决策。经过几十年，这个组织已经被全球投资界认可，经过认证的特许金融分析师CFA，更被视为证券行业中最有价值的资质。

有经典、有组织，这还不够，还要有够力的传教士，才足以开宗立派。格雷厄姆的头牌传教士是巴菲特，这世界上，靠投资股票赚最多钱的人。

价值投资的源头，就在这本书中！

推荐 伟大的投资者

邱国鹭

巴菲特曾经说过，他的投资方法是百分之八十五的格雷厄姆加百分之十五的菲利普·费希尔(Philip Fisher)。格雷厄姆在投资界的地位是如此的崇高，在他所著的《证券分析》于1934年出版之前，人们对价值投资和基本面分析知之甚少，证券分析作为一个行业几乎是不存在的，因此他不仅被认为是价值投资之父，同时也被认为是基本面分析之父、证券分析之父。

这本自传是格雷厄姆亲笔撰写的关于自己一生经历的精彩回顾，读起来更有启发意义，有助于人们了解他的投资方法产生的背景和原因。有些人把格雷厄姆的价值投资方法简单地归结为片面强调低估值的“烟蒂投资法”，其实他们忽视了格雷厄姆的投资思想产生的大背景是在大萧条之下，当时美国四分之一的人失业，人们在为一日三餐发愁的时候，品牌、成长性、定价权只能是空话。所以格雷厄姆强调现有资产、现金流和盈利所能提供的安全边际，而不是虚无缥缈的成长，这一点放在他所处时代的历史背景之下，就很容易理解了。每个投资人的投资理念、分析框架都不可避免地带有他所生存时代的烙印，所以这本自传有助于读者更深刻地理解格雷厄姆的投资思想。

格雷厄姆的思想博大精深，奠定了价值投资分析框架的基石。相比于巴菲特和索罗斯的投资方法，格雷厄姆的分析框架更加可学。

首先，格雷厄姆的分析方法更多的是基于公司现有的资产、利润和现金流这些看得见摸得着的东西，而不需要很多对于市场方向的预判，也不需要对于行业未来的洞察力。对于绝大多数人来讲，对市场和行业未来的预判能力是很难获得的，所以格雷厄姆的方法更容易学。格雷厄姆强调的基本面分析，是不以人们的情绪变化而变化的，这些分析是基于已经存在的资产、利润和现金流，尽管难免有“后视镜”的缺憾，但至少不像对未来的预期一样，会因为市场情绪的变化而剧烈波动，一下子从天堂掉入地狱。格雷厄姆把市场的波动形象地比喻成一位情绪起伏巨大的市场先生，他每一天都会走到投资者面前，根据自己的情绪好坏，报出一个高低起伏、变化无常的价格。巴菲特曾经说过，市场先生应该是来为您服务的，而不应该受他的驱使。这点对习惯于追涨杀跌、跟风炒作的 A 股投资人来讲，更有启发意义。因为人们对于未来的看法都是善变的，风和日丽的时候大家对未来都无比乐观，市场动荡的时候对未来又无比的悲观，这一点在 2015 年夏天的市场巨幅震荡中体现得淋漓尽致。

第二，格雷厄姆的分析方法是基于每个人都能够拿到的财务报表和财务分析，并不需要同管理层进行近距离的接触和沟通，他甚至认为许多管理层会刻意地误导投资者。其实大多数的投资者并不具备去跟管理层进行深度沟通和交流的条件和能力。而财务分析对于大多数学过金融或者会计的人来讲，相对更可学。

第三，格雷厄姆的投资更强调安全边际。安全边际最核心的一点，是足够低的价格。在大起大落的中国股市中，安全边际的重要性，在于它让投资者更能够以一种比较好的心态，去实现长期投资和价值投资。格雷厄姆先生说，一个称得上廉价的股票标准是：价值至少要比价格高出 50% 以上。每个人的投资方法都有时代的烙印，格雷厄姆提倡的以净营运资本的三分之二的价格去购买股票，这样的股票在大萧条时代是有很多，而在现在这个时代确实比较少。但这并不表示他这种以低估的价格去购买资产和上市公司的思想已经过时。《证券分析》和《聪明的投资者》数十年来历经多次再版，其间历经多少牛市和熊市的 market 起伏，至今仍然

被专业投资者和业余投资人奉为经典，历久弥新，这说明格雷厄姆的价值投资的思想是经得起时间检验的。

这本自传对于有志于投资的专业和业余投资人都有重大的启发意义，它不仅帮助我们更好地了解格雷厄姆的生平和他的投资思想，而且，也有助于我们理解美国资本市场曾经也经历过一段像如今的 A 股市场一样的草莽时代，也是通过不断地大浪淘沙，机构投资者逐步替代个人投资者之后，才慢慢地走向成熟和理性的。

序言

西摩·查特曼

于加利福尼亚大学伯克利分校

从 60 岁到 79 岁期间，本杰明·格雷厄姆退休后经常变换住处，在加利福尼亚州的比弗利山和拉荷亚、法国埃克斯普罗旺斯以及马德拉群岛轮流居住，在那些地方写出了他称之为《我记得的事情》的回忆录。他把所有还记得的家庭生活、企业经营活动以及他在故乡纽约市的所见所闻都写了出来。但是他对记忆力的变幻百思不得其解：为什么琐碎小事他记得住，而重要的事情反倒忘掉了呢？他写道：

我们如何会记住一些事而忘记另一些事，这个问题引起了我的兴趣，然而写回忆录的作者几乎没有一个承认记忆力方面有差距。老老实实地写上“我记不起来了”这种话似乎会削弱写回忆录的宗旨；但是，如果其他读者都做不到，心理学家倒能把作者遗忘的事与其记住的事加以比较，从而得出关于作者“真正性格”的真知灼见。针对这个看法，我为自己的墓志铭写过一首小诗：

我记得别人忘却的事，
却忘掉大家都记住的许多事；
我长年累月地研究，
孜孜不倦地工作，
生活中充满了欢笑，