



汇添富基金 · 世界资本经典译丛

A History of London Stock Market



伦敦证券市场史

(1945~2008)

[英] 乔治·G. 布莱基 (George G. Blakey) 著

上海财经大学出版社



汇添富基金·世界资本经典译丛

伦敦证券市场史 (1945~2008)

[英] 乔治·G. 布莱基 著
(George G. Blakey)

周琼琼 李成军 吕彦儒 译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

伦敦证券市场史(1945~2008)/(英)乔治·G. 布莱基(George G. Blakey)著;周琼琼,李成军,吕彦儒译. —上海:上海财经大学出版社,2010.4

(世界资本经典译丛)

书名原文:A History of the London stock Market 1945—2008

ISBN 978-7-5642-0735-9/F·0735

I. ①伦… II. ①乔… ②周… ③李… ④吕… III. ①证券交易-资本市场-经济史-英国-1949~2008 IV. ①F835.619

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 053616 号

☐ 责任编辑 刘 兵
☐ 封面设计 钱宇辰
☐ 版式设计 孙国义

LUNDUN ZHENGQUAN SHICHANGSHI 伦 敦 证 券 市 场 史 (1945~2008)

[英] 乔治·G. 布莱基 著
(George G. Blakey)

周琼琼 李成军 吕彦儒 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster @ sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2010 年 4 月第 1 版 2010 年 4 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 40 印张(插页:4) 573 千字

印数:0 001—4 000 定价:68.00 元

图字:09-2009-125 号

A History of the London Stock Market 1945 ~ 2008

Copyright © 2008 Harriman House Ltd.

Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2008, www.harriman-house.com.

All Rights Reserved; No part of this Publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise without the prior written permission of the publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2010.

2010 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

汇添富基金·世界资本经典译丛
编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 于东升

编 委

黄 磊	袁 敏
韩贤旺	钱 慧
曹翊君	刘劲文
郭 君	魏小君
益 智	林 皓
齐 鸣	李成军
金德环	田晓军
柳永明	骆玉鼎
周继忠	崔世春

策 划

黄 磊 曹翊君

总 序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners!）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果，远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因——“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有”。

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社，共同推

出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及 1873 年的伦巴第街，下至 20 世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间跨度长达百余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，向您展示投资专家的大师风采，让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一、二、三、四、五辑里，我们为您奉献了《伦巴第街》、《攻守兼备》、《价值平均策略》、《浮华时代》、《忠告》、《尖峰时刻》、《战胜标准普尔》、《伟大的事业》、《投资存亡战》、《黄金简史》、《华尔街的扑克牌》、《标准普尔选股指南》、《华尔街 50 年》、《先知先觉》、《共同基金必胜法则》、《华尔街传奇》、《大熊市——危机市场生存与盈利法则》、《证券分析》、《股票估值实用指南》、《货币简史》、《货币与投资》等 34 本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第六辑中，我们将继续一如既往地为您推荐 6 本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

漫漫投资路，法则诚可贵。不了解投资法则，就很难成为投资战场的真正胜者。本辑丛书中的《投资法则——全球 150 位顶级投资家亲述》一书将为您讲述源于诸多投资大家真知灼见的经典投资法则。本书由 150 位欧美投资界知名人士亲自撰写的投资心得汇编而成，作者阵容可谓空前强大，包括先锋投资集团(The Vanguard Group)的创始人鲍格尔(John C. Bogle)，《罗斯查尔德家族》和《货币崛起》等书的作者、牛津大学教授弗格森(Niall Ferguson)，太平洋投资管理公司(PIMCO)的创始人格罗斯(Bill Gross)，金融工程学界权威多伦多大学教授霍尔(John Hull)，技术分析大师墨菲(John Murphy)，嘉信理财首席执行官施瓦布(Charles R. Schwab)，《股市长线投资法》的作者、宾夕法尼亚大学沃顿商学院教授西格尔(Jeremy Siegel)，等等。每位作者都根据自己的投资生涯和专业洞识为读者提出投资忠告，文章短小精悍，中肯务实，深入浅出，通俗易懂。全书编纂得体，各章篇幅适中，心得条目清晰，既可按部就班、依序研读，又可随兴所至、信手翻阅，有助于读者在紧张繁忙的间隙充分利用时间并享受思想激荡的乐趣。

投资是一门充满神奇诱惑的艺术，天才投资家的传奇故事总是会引发我们的无限感慨和深思追怀。《伯纳德·巴鲁克——一位天才的华尔街投

资大师》一书为我们真实重现了投资大师巴鲁克天才睿智、风云激荡的一生。本书作者詹姆斯·格兰特(James Grant)是美国首屈一指的财经作家,他在这本书里以老练、大气的笔触使得天才大师巴鲁克的非凡一生跃然纸上,让这本书注定成为经典之作。提起伯纳德·巴鲁克,他的大名在投资界可谓无人不晓。他是一个白手起家的百万富翁和股票交易商;一个鬼才投资者和精明的冒险资本家;一位具有传奇色彩的风险投资家;一位曾经征服了华尔街,后又征服了华盛顿的声名卓著、受人敬慕的显赫人物。在《至高无上——来自最伟大证券交易者的经验》(上海财经大学出版社 2006 年版)一书中,巴鲁克被列为 5 位最伟大的证券交易者之一。

大科学家牛顿说过,“如果说我能看得更远一些,那是因为我站在巨人的肩膀上”。《睿智——亚当谬论及八位经济学巨人的思考》就是这样一本可以让你有幸“站在巨人肩上”,颇值得用心品读以开阔经济学视野的好书。本书不仅阐述了包括亚当·斯密、马尔萨斯、李嘉图、卡尔·马克思、约翰·梅纳德·凯恩斯、哈耶克、凡勃伦和熊彼特在内的 8 位经济学史上举足轻重的人物的伟大理论,更独辟蹊径以“亚当谬论”为线索贯穿始终,融合作者深厚的知识底蕴和非凡见解,系统分析了每位经济学巨擘的思想特色及局限。

历史总是让人景仰,悠久的历史更是让人肃然起敬。世界三大证券交易所(纽约证券交易所、东京证券交易所、伦敦证券交易所)中,伦敦证券交易所是目前世界上挂牌上市公司最多的证券市场,历史也最悠久。《伦敦证券市场史(1945~2008)》一书是一个独一无二的历史见证。全书以实事求是的新闻格式行文记录了自 1945 年以来影响伦敦证券市场发展的人物、交易和事件。本书读起来颇像一本小说,带您纵览伦敦证券市场六十多年的历史浮沉。本书作者乔治·G. 布莱基(George G. Blakey)有多年从事股票经纪人的经历,作为金融分析师曾供职于很多银行和投资群体,并是股票经纪商林登公司(Lyddon & Co.)的研究伙伴。他以引人入胜的方式解读了证券市场的赢家与输家及其输赢的原因,洞悉了证券市场运作、关键参与者和市场的运动和影响,涵盖了所有影响证券市场的重大经济和政治进展,该书堪称为任何希望了解当前市场、预测未来市场趋势的人都提供了宝贵的参考。

投资的经验总是触类旁通,不同行业的成长经历同样值得借鉴,例如,娱乐业的资本积累与投资运作。巴里·迪勒(Barry Diller)纵横娱乐业三十余载,一直走在行业的前沿,他提出的“本周电影”和电视连续短剧等开创性的概念都推动了影视革命。《巴里·迪勒——美国娱乐业巨亨沉浮录》一书以冷静而深刻的旁观者眼光描述了好莱坞影视巨头巴里·迪勒波澜起伏的创业生涯。本书生动展现了这位不知疲倦的传媒大亨从小职员到派拉蒙、福克斯等影视公司 CEO 的传奇经历,深度透析了他给美国影视传媒带来的创造性与颠覆性的影响与改变,同时展现了风起云涌的好莱坞权力争夺战。此外,该书在对巴里·迪勒的生平记录中,还特别提到了他“制造冲突式”管理理念及在娱乐业扩张经营的宝贵经验。从某种程度上说,这也是投资者最值得投资和期许的地方。“他是一位真正的梦想家,他的精明无人能及……是他造就了整整一代大亨。”——保罗·罗森菲尔德(Paul Rosenfeld)在《好莱坞俱乐部规则》(*The Club Rules*)一书中如是评说巴里·迪勒。

金融是现代国家经济的命脉,而银行在其中扮演的重要角色不言而喻。《银行家》一书为我们阐述了亚太地区银行掌门人的领导能力与卓越才干。本书对亚太地区大多数重要银行 CEO 的金融才智和经营理念进行了剖析,指出这些 CEO 引领其银行飞速发展的深刻缘由。本书还重点关注中国和印度及其他一些快速发展国家的银行业,不仅阐述了亚洲银行业已成为世界金融蓬勃发展的主要角色,更深入分析了他们在加速发展的道路上面临着一系列来自内部和外部的挑战。

投资者也许会问:我们向投资大师、投资历史学习投资真知后,如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念?

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略,相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题:

首先,中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明,在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的,同样能够显著地战胜市场。几年来我们旗下基金的优秀业绩,就是最好的证明之一。价值投资最基本的安

全边际原则是永恒不变的,坚守基于深入基本面分析的长期价值投资,必定会有良好的长期回报。

其次,我们的经历还表明,在中国股市运用价值投资策略,必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况,做到理论与实践相结合,勇于创新。事实上,作为价值型基金经理人典范,彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上,推陈出新,取得了前无古人的共同基金业绩。

最后,需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运,中国有持续快速稳定发展的经济环境,有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场,有一批快速成长的优秀上市公司,这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持深入基本面分析的价值投资理念,不断积累经验和总结教训,不断完善和提高自己,中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石,可以攻玉。”十余年前,当我在上海财经大学读书的时候,也曾阅读过大量海外经典投资书籍,获益匪浅。今天,我们和上海财经大学出版社一起,精挑细选了上述这些书籍,力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹,有所感悟;而其中的正反两方面的经验与教训,亦可为我们所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值,艰巨在于漫长。”对于投资者来说,注重投资内在价值,精心挑选稳健的投资品种,进行长期投资,将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让你的心态从容超越股市指数的短期涨跌,让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2010年5月8日

2000 年版序言

我极力向投资者推荐乔治·G. 布莱基的这本书。阅读本书可以让投资者了解熊市而不用承担任何损失或痛苦,同时也可以明了错失购买有巨大增长潜力的大牛股的机会是多么容易。

1945 年以后的增长历史因第一届工党政府对公平社会的追求及其实现而打断,该政府的追求不可避免要涉及理想政策与经济现实的冲突。这也证明了作者的论断,经济和股票市场的增长更多地归功于英国商人的技能与灵活性,而不是政客的计划。保守党政府 1951 年重新执政后承认企业的相对自由,开启了第二次世界大战后的第一轮牛市。读者不免会问,为什么市场经济摆脱政客的束缚又多花了 30 年。

1965 年以后,每年都用一章进行叙述。我们将会看到汉森(Hanson)、渥克证券(Slater Walker)、贝特尔(BTR)、波力派克(Polly Peck)、雷卡(Racal)、汤姆肯斯(Tomkins)、威廉姆斯(Williams)和加云坎(Cavenham)等公司从其起步开始跌宕起伏的命运以及其间发生的重大新闻。

有趣的是,我们可以逐年看到投资者是如何看待今天的这些有巨大增长潜力的股票的。例如,1973 年桑斯博里(Sainsbury)以 145 英镑每股发售

其 27% 的普通股,使该公司的总市值达到 1.17 亿英镑。没有人能够预测到,按照该公司 1972~1973 年度财务报表,其市盈率能够高达 20.6 倍,而当时乐购(Tesco)公司的市盈率也只有 17 倍。但家庭主妇却很精明,因此这次股票发行获得了 14.5 倍的认购,每股以溢价 17 英镑开盘。任何人只要以 145 英镑认购最低认购额 100 股,持有至今的价值将是 5 000 英镑。

1974 年,尽管 BTR 公司的股票价格因为熊市而下挫,1973~1974 年度的税前利润仍上升了 38%,达到 600 万英镑,次年税前的目标利润是 1 000 万英镑;其市盈率只有 3.7 倍,股息率为 9.1%。尽管将来还会有很多熊市,但你也许再也见不到这样的便宜货了。

1975 年 1 月 6 日,熊市触底,《金融时报》30 股票指数成分股平均以 3.8 倍的市盈率出售,股息率为 13.4%。英国卜内门化学工业有限公司(ICI)的股息率为 14.0%,信任之家·福特集团公司(Trust House Forte)的股息率为 26.4%,英国氧气(British Oxygen)的股息率为 19.5%。正如乔治·G. 布莱基所说:“毫无疑问,每次遭遇股灾,市场上的股票没有一个会逃过打折的命运。”做个事后诸葛亮容易,但在当时人人自危,身处其中的人们都巴不得扔掉这些股票。

作者对 1987 年股票市场崩盘后投机盛行的氛围的评论同样适用于今天:“10 月的股票市场崩盘开启了投机盛行的大门,在交投不活跃的市场,投资者争相卖出,导致交割的数量需要分别协商,买卖价差大得惊人。”如果熊市发生在现在,这一类的股票,多数可能是现在受人追捧的生物科技和计算机软件领域的股票,有可能遭受同样的重大损失。

对私人投资者的最重要的启示就是警钟不会在熊市的底部和牛市的顶部敲响。在这两种情况下,有经验的投资者就会看到熟悉的模式正在形成,此时“讲故事”的迹象开始显现。本书讲述了过去 60 多年的背景和高潮。没有经验的投资者可以形成对牛市和熊市鲜明状态与投资特征的对比,有经验的投资者可以重温自己的经历。

阅读本书还有另外一个原因。小公司经过多年默默无闻的发展后,有时也会成为有巨大增长潜力的公司。没有任何一个方法能够确保你选择的

有增长潜力的小公司能够成为今后的明星。然而,本书将使你高度重视其他成长类公司和那些中途没落的公司的历史。你将获得更好的洞察力来规避后一类公司。

自从本书第一版出版以来,每年的政治发展都在变化。政府和股票市场变化的相互作用使本书读起来让人兴致盎然。我认为,本书抓住了时代精神,是一本能够激发人们的阅读兴趣和富有教益的读物,值得推荐。这世界没有能够预测未来的水晶球,历史书将是你的最优选择。

吉姆·斯拉特
(Jim Slater)
2000 年

序 言

我非常高兴向您推荐乔治·G. 布莱基花费多年心血写成的这本书的最新版本。

对没有预测未来的水晶球的投资者而言,研读历史是最优选择。《伦敦证券市场史(1945~2008)》就是我历史方面的参考书。当我试图了解过去多年的金融市场为什么会这样运作时,我通常会找来这本书,希望能够从中找到我想要的答案。

一家主流的广播公司最近邀请我讨论 20 世纪的几次最大的熊市。这几次熊市包括:1937~1940 年股票市场的大幅下挫——股票价格下降了 57%,以及 1972~1974 年股票市场的大幅下跌——有史以来最严重的下跌,跌幅高达 73%。

感谢乔治·G. 布莱基,我很快就形成了自己的判断,1937~1940 年前几个月英国投资者因为经济衰退和重整军备引起的税收增加而蒙受巨额损失。当时,股票价格下降了 33%。

战场上的一系列失利导致了 1940 年 5 月和 6 月间最后的廉价出售。很多投资者担心德国即将入侵。这段时间股票价格又下跌了 24%。如果

没有军事威胁,20世纪30年代末的熊市将不会持续这么久,下跌幅度也没有这么大。

重新研究1972~1974年的下跌将会发现另外一个让人震惊的事实,世界范围内专家称之为滞胀的严重经济衰退和通货膨胀,导致1974年夏末我们的股票市场失去了大约一半的价值。这次下滑堪与华尔街和东京相比。

纽约和东京在1974年10月开始出现了最终的卖出狂潮,但是英国的股票市场到年末还在下跌,最终损失了将近3/4的市值。为什么英国的投资者会遭受额外下跌造成的损失?布莱基帮助我们 from 多个角度解读了这段让人伤心的历史。他提到了工党与投资者之间存在的敌意。1974年10月的选举宣言号召“对财富和权力进行有利于劳动人民的不可转变的变革”。

股票价格的下跌也是对政府不愿意对工会过度扩张的权力和薪水要求进行干预的反应。在经济层面,1974年11月英国出现了有史以来最大的贸易逆差,政府无力出台可信的反通货膨胀的政策。《伦敦证券市场史》提醒我们,英国的投资者真的担心英国将会出现社会和政治的混乱。

如果你研究主要的牛市顶峰这段时间,就会得到其他教训。从一个顶峰到另一个顶峰,身处其中的公司的名称在不断变换着,背后的故事却是相似的。贪婪的投资者被谣言和巧舌如簧的金融产品销售人员编造的投机故事所捕获。股票价格上升到让人难以置信的水平。一旦价格到达顶部,投资者很难了解到传统的价值(如收益、现金流和管理专长)的重要性。

2000年牛市到顶时,我们看到的是安然和环球电讯(Global Crossing)这样的巨人以及几百个不太知名的公司的倒下。很多这样的价值被严重高估的公司,其股票价格最终下跌了90%,甚至更多。在1987年,投资者争相投资一些小的“壳”公司,这些公司由一些以前没有听说过的企业家在经营。1974年见证了一些二线金融机构的衰亡,他们借入短期、借出长期,在利率上升时期证明是一个危险的战略。

每个故事都有所不同,连接每个顶峰的主线却惊人地相似。只要看看2007年所谓的“信贷危机”以及1989年国际清算银行有些悲哀的评论——“从一个相对较长的时间来看,银行系统有重复犯相同错误的倾向”——就

可略知一二。一些事情从来都不会改变。

100年前一位知名的发起人 P. T. 巴纳姆(P. T. Barnum)宣称“每分钟都有人上当”。幸运的是,认真阅读布莱基的这本好书将会帮助你避免踏入这些陷阱。

大卫·舒尔茨(David Schwartz)
证券市场历史学家
2007年12月

前言

本书第一版的写作源于剑桥大学投资研究所已故的亚里克·恩林格尔 (Alec Ellinger) 和哈维·斯图尔特 (Harvey Stewart) 撰写的《战后伦敦证券市场历史》(*The Post-War History of the London Stock Market*) 的启发, 该书囊括了 1945~1980 年的历史, 非常紧凑, 表达的是人民宪章运动的观点。但它还是为投资公司的新人提供了切实的股票市场的背景知识。尽管股票市场的规模有了巨大扩张, 股票市场的表现经常让我惊奇, 这本书的内容仍然具有很强的说服力, 因此我计划花时间写一本比该书更加全面和详细的书。然而, 一件意外的事打断了我伦敦城的职业生涯, 使我得以有机会比原先计划时间更早地来写这本书。

我的目标是用现代的评论展示事实, 为了达到这个目的我把公认的财经报道权威《金融时报》(*Financial Times*) 作为主要的资料来源。只要有可能, 我还会详细检查所关注公司的历史, 例外的是, 有一次我还得到了某公司董事会的批准。当涉及某些有争议的事件时, 如果评论更多的是批评, 这可能是由于《金融时报》的客观报道中增加了我的个人经历所导致的偏见。

揭示 60 多年股票市场历史知识的大量信息不可避免涉及繁重的编辑工作, 尽管凝聚了很多公司与个人的努力, 它仍有可能由于篇幅的限制而更多地体现为代表事件的摘选。然而, 我在本书的最新版本中增加了政治背景方面的内容, 以使本书不仅对学习股票市场知识的学生有用, 而且对学习政治学的学生也有用。