

第4版

聪明的投资者

The Intelligent Investor

Jul 02f	101:06	101:07	...	1.58	7.250	May 04n	107:16
Jul 02n	100:26	100:27	...	1.58	7.250	May 04n	107:16
Jul 02n	100:28	100:29	...	1.58	12.375	May 04	117:08
Aug 02n	101:02	101:03	-1	1.66	6.000	Aug 04n	105:13
Aug 02n	101:05	101:06	-1	1.74	7.250	Aug 04n	108:02
Aug 02n	101:07	101:08	...	1.70	13.750	Aug 04	121:29
Sep 02n	101:14	101:15	-1	1.72	5.875	Nov 04n	105:10
Sep 02n	101:16	101:17	...	1.71	7.875	Nov 04n	110:00
Oct 02n	101:22	101:23	...	1.80	11.625	Nov 04	118:26
Nov 02	104:20	104:21	-1	1.88	7.500	Feb 05n	109:24
Nov 02n	101:29	101:30	...	1.89	6.500	May 05n	107:14
Nov 02n	102:00	102:00	...	1.89	6.750	May 05n	108:00
Dec 02n	101:28	101:29	...	1.96	12.000	May 05	122:27
Dec 02n	102:05	102:06	...	1.97	6.500	Apr 05n	107:21
Jan 03n	101:26	101:27	1	2.04	10.750	Apr 06	117:24
Jan 03n	102:11	102:12	1	2.04	5.750	Apr 06n	101:11
Feb 03n	103:00	103:00	1	2.12	5.875	Nov 06n	101:11
Feb 03	106:07	106:08	...	2.13	5.625	Nov 06n	101:11
Feb 03n	101:28	101:29	1	2.11	9.375	Nov 06n	101:11
Feb 03n	102:17	102:18	1	2.13	4.625	May 06n	101:11

more. Treasury bond,	10.375	Nov 09	115:17	115:18			
ent 32nds; 101:01	4.250	Jan 10i	108:00	108:00			
asury bill quotes in	6.500	Feb 10n	109:03	109:04			
ettlement date. All	11.750	Feb 10	120:05	120:06			
are boldfaced. For	10.000	May 10	116:18	116:19			
s quoted above par	5.750	Aug 10n	104:06	104:07			
	12.750	Nov 10	127:13	127:14			
ion or more. Colons	3.500	Jan 11i	102:26	102:27			
s. Yields calculated	5.000	Feb 11n	98:28	98:29			
l. np-Treasury note,	13.875	May 11	134:18	134:19			
call date for issues	10.000	Aug 11n	98:27	98:28			
	10.000	Nov 11	138:17	138:18			
	5.750	Jan 12i	102:06	102:01			
	4.750	Feb 12n	97:20	97:21			
	10.375	Nov 12	121:19	121:19			
	102:25	4	3.08	12.000	Aug 13	137:17	137:18
	104:21	4	3.10	13.250	May 14	148:05	148:06
	104:21	4	3.10	11.750	Nov 14	144:17	144:18
	100:23	4	3.21	11.750	Nov 14	140:24	140:25
	100:05	4	3.28	11.250	Feb 15	151:23	151:24

[美] 本杰明·格雷厄姆 著
Benjamin Graham

价值投资理论的开山鼻祖，“华尔街教父”，巴菲特一生的“精神导师”。

[美] 贾森·兹威格 注疏
Jason Zweig
沃伦·巴菲特
Warren Buffett

黄一义 译

“有史以来，关于投资的最佳著作。”——沃伦·巴菲特

亚马逊书店大众投资类

★ No.1 畅销书 ★

109:16	8	4.26	7.125	Feb 23	114:25	114:26
110:04	8	4.31	6.250	Aug 23	104:12	104:13
108:12	8	4.39	7.500	Nov 24	120:01	120:02
96:09	8	4.42	7.625	Feb 25	121:21	121:22
103:20	4	2.54	6.875	Aug 25	112:13	112:14
107:15	9	4.48	6.000	Feb 26	101:13	101:14
109:05	9	4.55	6.750	Aug 26	111:02	111:03
99:12	9	4.52	6.500	Nov 26	107:28	107:29
106:30	9	4.61	6.625	Feb 27	109:18	109:19
102:26	-1	1.97	6.375	Aug 27	106:13	106:14
104:12	6	2.78	6.125	Nov 27	103:07	103:08
104:00	10	4.69	3.625	Apr 28i	104:25	104:26
104:14	10	4.76	5.500	Aug 28	95:00	95:01
106:26	3	2.72	5.250	Nov 28	91:22	91:23
99:15					91:25	91:26
108:11					109:10	109:11
105:20	6	2.94	6.125	Aug 29	103:19	103:20

人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

BID	ASKED	CHG	YLD
115:17	115:18	4	3.75
108:00	108:00	5	3.07
109:03	109:04	13	5.06
120:05	120:06		
116:18	116:19		
104:06	104:07		
127:13	127:14		
102:26	102:27		
98:28	98:29		
134:18	134:19		
98:21	98:22		
138:12	138:13		
102:00	102:01		
97:20	97:21		
126:18	126:19		
137:17	137:18		
148:05	148:06		
144:17	144:18		
140:24	140:25		
151:23	151:24		
146:23	146:24		
139:29	139:30		
134:01	134:02		
114:23	114:24		
117:08	117:09		
130:02	130:03		
131:16	131:17		
134:24	134:25		
133:27	133:28		
132:20	132:21		
124:26	124:27	23	5.82
129:06	129:07	23	5.83
132:08	132:09	24	5.83
132:14	132:15	24	5.83
122:22	122:23	22	5.86
125:24	125:25	22	5.86
125:28	125:29	22	5.86
124:22	124:23	22	5.85
116:04	116:05	22	5.87
120:23	120:24	23	5.87
114:25	114:26	22	5.88
104:12	104:13	20	5.88
120:01	120:02	23	5.88
121:21	121:22	23	5.88
112:13	112:14	22	5.89
101:13	101:14	19	5.88
111:02	111:03	21	5.88
107:28	107:29	20	5.89
109:18	109:19	21	5.88
106:13	106:14	21	5.88
103:07	103:08	21	5.88
104:25	104:26	13	3.34
95:00	95:01	20	5.87
91:22			
91:25			
109:10			
103:19	103:20	19	5.86

Explanatory Notes

For New York and American Bonds

BONDS	CUR YLD	VOL	CLOSE	NET CHG
CoeurDA 7¼05	cv	50	64.50	1.50

BONDS	CUR YLD
NYTel 7s25	7.2
7s33	7.2
6s12	cv
7s07	6.7
11s03	11.0
6.65s18	7.0
7½28	7.1
6¾06	6.5
6¼07	6.2
7s24	7.0
6.88cld	cv
ob 7¾03	7.5
rib zr21	...
9s09	8.9
ir 5¼04	cv
8cld	cv
9s09	cv
m zrN20	...
8½07	8.2
4s10	7.3
¾11	5.6
35s18	6.5
¾43	6.8
8s03	7.8
8s05	7.7
r 7.98s04	7.6
ar 7¾05	7.4
r 8.11s06	7.9
imeWE 7¼08	7.3
TmeWar 9¾13	8.6
TmeWar 9.15s23	8.7
US Timb 9¾07	13.9
US West 6¾02	6.3
vjUSG 8¾05f	...
UtdAir 10.67s04	13.2
UtdAir 11.21s14	14.3
Webb 10¾10	9.4
WebbDel 9¾09	8.9
Weirton 11¾04f	...
Weirton 10¾05f	...
XeroxCr 7.2s12	9.2

格雷厄姆的思想，从现在起直到100年后，将会永远成为理性投资的基石。

——沃伦·巴菲特

格雷厄姆对于投资的意义就像欧几里得对于几何学、达尔文对于生物进化论一样重要。

——纽约证券分析协会

假如你一生只读一本关于投资的论著，无疑就是这本《聪明的投资者》。

——著名财经杂志《财富》的评论

ATT 6¼04	6.8	472	98.63	0.63
ATT 5¾04	5.81541	96.75	0.38	
ATT 7s05	7.1	715	98.88	-0.13
ATT 7¾06	7.7	554	97.63	-0.38
ATT 7¾07	7.9	777	98	1.63
ATT 6s09	7.0	168	86.38	0.25
ATT 8¼22	9.2	369	88.63	0.13
ATT 8¼24	9.1	362	89	0.75
ATT 8.35s25	9.3	158	89.50	-0.25
ATT 6½29	9.0	259	72.50	...
ATT 8¾31	9.3	370	92.50	-0.50
AmFnGp 7¾09	7.4	25	96	1.00
ARetire 5¾02	cv	10	90	3.00
BayView 9s07	9.0	20	100	0.50
BellsoT 6¼03	6.1	10	103.16	0.78
BellsoT 6¾04	6.1	35	104.25	-0.50
BellsoT 7s05	6.6	30	106.13	-0.13
BellsoT 6½05	6.3	41	104	0.25
BellsoT 5¾09	5.8	50	100.75	0.75
BellsoT 7s25	7.0	5	99.88	0.38
BellsoT 8¼32	8.0	11	103.63	-0.63
BellsoT 7½33	7.5	20	100.13	-0.38
BellsoT 6¾33	7.3	155	92.75	0.63
vjBethS8.45s05f	...	21	14.75	0.75
Bluegrn 8¾12	cv	2	91	...
BordCh 8¾16	10.6	10	79.25	1.13
CIT Gp 5¾08	6.2	5	95	-0.38
CallenR 11s05	12.6	10	87	...

Hilton 5s06	cv	20	97	-0.88
Hollngr 9¼06	9.1	15	102	...
Honywll zr03	...	10	94.25	...
Honywll zr05	...	10	84.63	0.13
Honywll zr07	...	10	76.75	1.75
Honywll zr09	...	10	63.13	-0.38
IBM 6.45s07	6.1	26	105.50	0.50
IBM 5¾09	5.4	10	99	1.00
IBM 7½13	6.8	30	110.88	2.00
JPMChse 6¾08	6.1	20	100.38	-0.63
JCP 6¾25	7.1	10	95	-0.13
KCS En 8¾06	11.2	35	79.50	...
K&B Hm 7¾04	7.4	58	104.50	1.50
K&B Hm 9¾06	9.2	15	104.25	...
Leucadia 8¼05	...	...	...	...
Lilly 8¾06	...	...	...	...
Lilly 6.57s16	...	...	...	...
LouN 3¾03F	...	...	...	...
Lucent 7¼06	...	...	...	...
Lucent 5¼08	...	...	...	...
Mudra 213	...	...	...	...
NatData 5s03	...	...	...	...
NETelTel 6¾23	...	...	...	...
NYTel 7¼24	7.3	25	99.50	-0.50
NYTel 4¾06	4.9	5	99.38	0.25

Foreign Bond	
imeWE 7¼08	7.3
TmeWar 9¾13	8.6
TmeWar 9.15s23	8.7
US Timb 9¾07	13.9
US West 6¾02	6.3
vjUSG 8¾05f	...
UtdAir 10.67s04	13.2
UtdAir 11.21s14	14.3
Webb 10¾10	9.4
WebbDel 9¾09	8.9
Weirton 11¾04f	...
Weirton 10¾05f	...
XeroxCr 7.2s12	9.2

分类建议：金融

人民邮电出版社 网址：www.ptpress.com.cn

北京新曲线出版咨询有限公司

网址：www.ncc-pub.com

ISBN 978-7-115-23495-7



9 787115 234957 >

ISBN 978-7-115-23495-7 / F

定价：88.00元



聪明的投资者

第4版

[美] 本杰明·格雷厄姆 著

[美] 贾森·兹威格 沃伦·巴菲特 注疏

王中华 黄一义 译

人民邮电出版社

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

聪明的投资者 (第4版) / (美) 格雷厄姆 (Graham, B.) 著; 王中华, 黄一义 译.

- 北京: 人民邮电出版社, 2010. 8

ISBN 978-7-115-23495-7

I. 聪… II. ①格… ②王… ③黄… III. ①投资—基本知识 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 138553 号

Benjamin Graham

The Intelligent Investor, Fourth Edition

ISBN 0-06-058328-2

THE INTELLIGENT INVESTOR (Revised Edition) by Benjamin Graham (Copyright notice exactly as in Proprietor's edition). Simplified Chinese Translation copyright © 2010 by Posts & Telecom Press. Published by arrangement with HarperCollins Publishers, Inc., USA ALL RIGHTS RESERVED.

本书中文简体字翻译版由哈珀柯林斯出版公司授权人民邮电出版社出版。未经出版者书面许可, 不得以任何形式复制或抄袭本书的任何部分。

北京市版权局著作权合同登记号: 01-2010-1446

版权所有, 侵权必究。

聪明的投资者 (第4版)

- ◆ 著 [美] 本杰明·格雷厄姆
- 译 王中华 黄一义
- 策 划 刘 力 陆 瑜
- 责任编辑 颜林柯
- 装帧设计 陶建胜
- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街14号A座
邮编 100061 电子函件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
电话 (编辑部) 010-84937150 (市场部) 010-84937152
(教师服务中心) 010-84931276
北京彩虹伟业印刷有限公司印刷
新华书店经销
- ◆ 开本: 710×1000 1/16
印张: 29.75
字数: 610千字 2010年8月第1版 2010年8月第1次印刷
著作权合同登记号 图字: 01-2010-1446
ISBN 978-7-115-23495-7/F

定价: 88.00 元

本书如有印装质量问题, 请与本社联系 电话: (010) 84937153

内 容 提 要

这是一本投资实务领域的世界级和世纪级的经典著作，自从1949年首次出版以来，本书即成为股市上的《圣经》。本修订版在完整保留格雷厄姆原著1973年第4版的基础上，由贾森·兹威格根据近40年尤其是世纪之交全球股市的大动荡现实，进一步检验和佐证了价值投资理论。其中大量的注释和每章之后的点评非常有价值。股神巴菲特为本书撰写的序言和评论是这个版本的又一个亮点。

本书首先明确了“投资”与“投机”的区别，指出聪明的投资者当如何确定预期收益。本书着重介绍防御型投资者与积极型投资者的投资组合策略，论述了投资者如何应对市场波动。本书还对基金投资、投资者与投资顾问的关系、普通投资者证券分析的一般方法、防御型投资者与积极型投资者的证券选择、可转换证券及认股权证等问题进行了详细阐述。在本书后面，作者列举分析了几组案例，论述了股息政策，最后着重分析了作为投资中心思想的“安全性”问题。

本书主要面向个人投资者，旨在对普通人在投资策略的选择和执行方面提供相应的指导。本书不是一本教人“如何成为百万富翁”的书籍，而更多地将注意力集中在投资的原理和投资者的态度方面，指导投资者避免陷入一些经常性的错误之中。

Through chances various, through all
vicissitudes, we make our way. . . .

Aeneid

To E.M.G.

译者序

一提起股市，人们自然会想到“股神”沃伦·巴菲特。然而，许多人并不知道，巴菲特的投资理念主要来自于他的一位老师——本杰明·格雷厄姆。巴菲特曾经说过：在我的血管里，百分之八十流淌的是格雷厄姆的血液。

实际上，作为价值投资理论的开山鼻祖，格雷厄姆对于价值投资的理解以及投资安全性的分析策略，影响了包括内夫（John Neff）、卡恩（Irving Kahn）以及艾维拉德（Jean - Marie Eveillard）等在内的整整三代华尔街基金经理人。目前，华尔街所有标榜价值投资法的经理人，都称自己是格雷厄姆的信徒。因此，格雷厄姆享有“华尔街教父”的美誉。

《聪明的投资者》这本书是面向普通大众的，但同样也受到了证券、金融专业人士的青睐与赞赏。正是在阅读了该书之后，年轻的巴菲特才毅然决定选择哥伦比亚大学就读，并终生追随格雷厄姆。成名之后，巴菲特在大学讲授“投资学原理”时，也曾以此书作为教材。《聪明的投资者》不仅为读者提供了一系列的实际操作原则，而且更重要的一点在于，它是一部开启人们智慧的投资哲学。

如今的投资环境与格雷厄姆时代已经大不相同，但是，格雷厄姆所建立的智慧型投资原则，至今仍然是无懈可击的。关于这一点，我们可以从本书每一章的点评中看到——结合当今股市的实际情况，这部修订版对格雷厄姆的投资理念作出了最新的诠释。这也是该版本与以前版本的最大区别。

本书的翻译分工如下：序言、作者简介、引言、第1章~第6章以及附录1的内容，由黄一义研究员完成；其余的内容由王中华完成。由于译者水平有限，再加上书中涉及到大量的名著和典故，因此，难免会有翻译不当之处，我们诚恳地欢迎读者的批评指正。最后，我们要衷心地感谢北京新曲线出版咨询有限公司的领导和编辑们，他们为本书的出版付出了辛勤的劳动，做出了巨大的努力。

王中华

天津商业大学经济学院金融学教授

2010年6月

第 4 版序

——沃伦·巴菲特

1950 年年初，我阅读了本书的第一版，那年我 19 岁。当时，我认为它是有史以来投资论著中最杰出的一本。时至今日，我仍然认为如此。

要想在一生中获得投资的成功，并不需要顶级的智商、超凡的商业头脑或秘密的信息，而是需要一个稳妥的知识体系作为决策的基础，并且有能力控制自己的情绪，使其不会对这种体系造成侵蚀。本书能够准确和清晰地提供这种知识体系，但对情绪的约束是你自己必须做到的。

如果你遵从格雷厄姆所倡导的行为和商业准则（而且，如果你重点关注第 8 章和第 12 章所给出的极为宝贵的建议），那么，你将会获得不错的投资结果。（这种结果所反映出的更多成就，要超出你的想象。）能否获得优异的投资成果，这既取决于你在投资方面付出的努力和拥有的知识，也取决于在你的投资生涯中，股市的愚蠢程度有多大。股市的行为越愚蠢，有条不紊的投资者面对的机会就越大。遵从格雷厄姆的建议，你就能从股市的愚蠢行为中获利，而不会成为愚蠢行为的参与者。

我认为，格雷厄姆并非仅仅是一位作者或老师。他对我一生的影响，仅次于我的父亲。格雷厄姆 1976 年去世后不久，我写下了下面这篇纪念短文，发表在《金融分析师杂志》上。我相信，当你阅读本书时，一定能感受到这篇文章中所提到的关于格雷厄姆的一些优秀品质。

怀念本杰明·格雷厄姆

(1894 ~ 1976 年)

——沃伦·巴菲特

几年以前，在即将 80 岁之际，格雷厄姆向一位朋友表达了他的想法：希望每天都做一些“傻事、有创造性的事和慷慨的事”。

他的第一个奇怪目标反映了这样一个事实：他善于使自己的想法不会带有任何

说教或傲慢成分。尽管他的想法是强有力的，但是，它们的表达方式无疑是温和的。

本杂志的读者无需我们对格雷厄姆的创造性成就进行细致的介绍。在绝大多数情况下，某一学科的创始人都会发现，自己的研究成果很快就会被后继者所超越。然而，这本书对一种混乱和令人困惑的业务领域进行了系统化和逻辑化的分析；与此同时，在本书出版后的40年时间里，人们很难想出，有哪一个人能够在证券分析领域曾经达到过格雷厄姆的水平。在这一领域，许多研究成果发表之后，仅在几个星期或几个月内就会看上去非常可笑；然而，格雷厄姆所提出的原则却一直是稳妥的。在金融风暴摧毁不可靠的知识体系之后，这些原则所具有的价值经常会得到提升，并且能得到更好的理解。他的稳妥建议给他的追随者们带来了可靠的回报，甚至使得那些天资赶不上聪慧的从业者（他们因为追求卓越或赶时髦而摔了跟头）的人，也获得了可靠的回报。

关于格雷厄姆在自己的专业领域所拥有的支配地位，最突出的一个方面在于，这并不是从全神贯注地关注某一个目标的狭隘思维活动中所取得的。相反，他的这种地位是几乎无法定义的广泛的智力活动所带来的副产品。毫无疑问，我从未遇到过思维如此广泛的人。惊人的记忆力，对新知识一如既往的着迷，以及能够把这些知识重新应用于表面上不相关联的问题，所有这一切使得他的思维方式在任何领域都会受到人们的喜爱。

但是，他的第三项责任（慷慨），正是他比所有其他人都做得更成功的地方。我是以一个学生、一个雇员和一个朋友的身份认识格雷厄姆的。无论从哪一种关系来看（在他所有的学生、雇员和朋友看来），格雷厄姆在自己的想法、时间和精力等方面都表现出了毫无保留的慷慨。如果想寻求一种明晰的思维，那么没有比格雷厄姆更好的人选了。而且，如果需要获得鼓励和忠告，就可以随时去找格雷厄姆。

沃尔特·李普曼（Walter Lippmann）曾经说起过那些为后人栽树的人。格雷厄姆就是这样的一个人。

本杰明·格雷厄姆生平简介

——贾森·兹威格

本杰明·格雷厄姆何许人也？为什么我们要倾听他的建议？

格雷厄姆不仅是他生活的那个时代最佳投资人之一，而且是有史以来最伟大的实践投资思想家。在格雷厄姆之前，资金管理活动在很大程度上就像是中世纪的行会，为迷信、臆测和神秘的巫术所左右。格雷厄姆的《证券分析》¹ 作为一部教科书，把这个乌烟瘴气的圈子转变成了一种现代职业。

而格雷厄姆的这部《聪明的投资者》，则是有史以来第一本面向个人投资者并为其提供投资成功所需的情绪框架和分析工具的专业书籍。至今，它仍然是面向投资大众最好的一本书。《聪明的投资者》是我在 1987 年作为一名涉世未深的记者加入《福布斯》杂志后阅读的第一本书。格雷厄姆坚信，任何牛市最终都将遭遇惨败；这一说法给了我极大的冲击。那年 10 月，美国股票市场遭遇了有史以来最大的单日暴跌，而我也被套牢其中。（如今，在经历了 20 世纪 90 年代末期狂猛的牛市和 2000 年初开始的熊市之后，《聪明的投资者》读起来显得比以往更具有预见性。）

格雷厄姆深刻的见解来之不易：它来自于他本人投资失败的惨痛经历，以及对市场心理学数十年历史的孜孜研究。1894 年 5 月 9 日，格雷厄姆出生于伦敦，当时名叫本杰明·格罗斯鲍（Benjamin Grossbaum）；其父亲是一个瓷器餐具和小塑像经销商。² 在格雷厄姆一岁时，他们举家迁往纽约。起初，他们的生活很优裕：有一个女佣、一名厨师和一个法国女管家，并且住在第五大道北区。但格雷厄姆的父亲于 1903 年去世了，其瓷器生意亦摇摇欲坠，一家人的生活也逐渐陷入了困顿。格雷厄姆的母亲把自己的家变成了廉价的寄宿公寓，然后借钱进行股票的“保证金”交易。1907 年的股灾把她的本金一扫而光。格雷厄姆有时会回想起那段屈辱的日子：当他的母亲兑付支票时，银行出纳员会讥讽地问道：“多萝西·格罗斯鲍的信用能值 5 美

1 该书由格雷厄姆与戴维·多德（David Dodd）合著，于 1934 年出版。

2 在第一次世界大战期间，格罗斯鲍家族将其姓氏 Grossbaum 改为 Graham，因为原名像是一个德国姓氏，招人疑忌。

元吗？”

幸运的是，格雷厄姆赢得了哥伦比亚大学的奖学金，他的才华也在这里结出了硕果。1914年，格雷厄姆以全班第二名的成绩毕业。在他的最后一个学期，该校有三个系（英语系、哲学系和数学系）邀请他担任教职。当时，他只有20岁。

格雷厄姆并没有从事教学生涯，而是决定到华尔街闯荡一番。起初，他加入了一家债券交易公司担任文员，旋即成为一名分析师，然后是合伙人。不久以后，他开始经营自己的合伙投资机构。

如今互联网股票的暴涨暴跌并不会令格雷厄姆感到惊讶。1919年4月，他在Savold轮胎公司上市的第一天大赚了250%。当时，正是汽车企业大受追捧的时代。同年10月，该公司爆出欺诈丑闻，其股票变得一文不值。

格雷厄姆变成了一个对股票进行微观研究（甚至是细致研究）的大师。1925年，他与美国的州际商业委员会合作，对石油管道公司晦涩难懂的年报进行了深入的研究。他发现，北部管道公司拥有至少价值每股80美元的高等级债券，而当时该公司的股价仅为65美元。（他买进了该只股票，敦促该公司的管理层提高分红率，然后在3年以后以110美元卖掉了该股。）

尽管在1929~1932年大萧条期间，格雷厄姆的亏损接近70%，但他闯过了这一关，并在其后的岁月卷土重来，在大牛市的废墟上收获了大量有利的交易。格雷厄姆的早期收益记录如今已经散失，但从1936年起直至1956年退休为止，他的格雷厄姆—纽曼公司的年收益率不低于14.7%，高于同期股票市场12.2%的整体收益率——这一成绩可以跻身于华尔街有史以来最佳的长期收益率之列。¹

格雷厄姆是怎样做到的呢？凭借非凡的智慧，敏锐的判断力，再加上丰富的经验，格雷厄姆建立了一套自己的核心原则。这些原则至今仍然适用，一如其在格雷厄姆的时代：

- 股票并非仅仅是一个交易代码号或电子信号，而是表明拥有一个实实在在的企业的所有权；企业的内在价值并不依赖于其股票价格。
- 市场就像一只钟摆，永远在短命的乐观（它使得股票过于昂贵）和不合理的悲观（它使得股票过于廉价）之间摆动。聪明的投资者则是现实主义者，他们向

¹ 格雷厄姆—纽曼公司是一家开放式基金（参见第9章），是格雷厄姆与一位资深的投资人杰尔姆·纽曼（Jerome Newman）合伙开办的。在大多数时间里，该基金都不接受新的投资者。感谢沃尔特·施洛斯（Walter Schloss）为我提供的数据，这对我测算格雷厄姆的收益率是必不可少的。在其后记中，格雷厄姆提到其收益率达20%，这似乎是未扣除管理费之前的收益。

乐观主义者卖出股票，并从悲观主义者手中买进股票。

- 每一笔投资的未来价值是其现在价格的函数。你付出的价格越高，你的回报就越少。
- 无论如何谨慎，每个投资者都免不了会犯错误。只有坚持格雷厄姆的所谓“安全性”原则——无论一笔投资看起来多么令人神往，永远都不要支付过高的价格——你才能使犯错误的几率最小化。
- 投资成功的秘诀在于你的内心。如果你在思考问题时持批判态度，不相信华尔街的所谓“事实”，并且以持久的信心进行投资，你就会获得稳定的收益，即便是在熊市亦如此。通过培养自己的约束力和勇气，你就不会让他人的情绪波动来左右你的投资目标。说到底，你的投资方式远不如你的行为方式重要。

这本修订版的《聪明的投资者》，旨在将格雷厄姆的理念运用于当代金融市场的同时，保留其原文的完整性。为了便于理解，我在格雷厄姆的原文页下增加了一些注释，而格雷厄姆的原文中注释则移至书后的“尾注”中。¹ 在格雷厄姆原著的每一章之后，你都会看到一篇新增的评论。在这些引导读者的内容中，我将添加一些新的例证，以此来说明，对今天的投资者来说，格雷厄姆的原则仍然是多么贴切（以及多么使人思路开阔）。

第一次乃至第三次或第四次阅读格雷厄姆的这部杰作，你都会有一种兴奋和愉悦的感觉，这令我非常羡慕。像所有的经典著作一样，本书会改变我们看待世界的方式；而且，通过教育我们，本书也能够获得新生。你读得越多，就理解得越深刻。以格雷厄姆为向导，你必定会成为是一个非常聪明的投资者。

¹ 本书是经过修订后的第4版，它是格雷厄姆在1971~1972年更新后，最初于1973年出版的。

目 录

译者序	vi
第4版序	vii
本杰明·格雷厄姆生平简介	ix
导言 本书的目的	1
导言点评	9
第1章 投资与投机：聪明投资者的预期收益	14
第1章点评	26
第2章 投资者与通货膨胀	36
第2章点评	44
第3章 一个世纪的股市历史：1972年年初的股价水平	50
第3章点评	61
第4章 防御型投资者的投资组合策略	68
第4章点评	78
第5章 防御型投资者与普通股	87
第5章点评	96
第6章 积极型投资者的证券组合策略：被动的的方法	103
第6章点评	112
第7章 积极型投资者的证券组合策略：主动的方法	120
第7章点评	137
第8章 投资者与市场波动	145
第8章点评	163
第9章 基金投资	174
第9章点评	186
第10章 投资者与投资顾问	198
第10章点评	209
第11章 普通投资者证券分析的一般方法	215

第 11 章 点评	230
第 12 章 对每股利润的思考	237
第 12 章 点评	246
第 13 章 对四家上市公司的比较	253
第 13 章 点评	260
第 14 章 防御型投资者的股票选择	267
第 14 章 点评	281
第 15 章 积极型投资者的股票选择	289
第 15 章 点评	305
第 16 章 可转换证券及认股权证	311
第 16 章 点评	323
第 17 章 四个非常有启发的案例	326
第 17 章 点评	339
第 18 章 对八组公司的比较	346
第 18 章 点评	369
第 19 章 股东与管理层：股息政策	381
第 19 章 点评	388
第 20 章 作为投资中心思想的“安全性”	400
第 20 章 点评	409
后 记	414
对后记的点评	416
附录	
1. 格雷厄姆—多德式的超级投资者	418
2. 与投资收入和证券交易税相关的重要规则（1972 年）	436
3. 投资税的基本内容（2003 年更新）	437
4. 普通股领域新的投机	437
5. Aetna Maintenance 公司的历史	446
6. NVF 公司收购 Sharon 钢铁股份的税收会计	447
7. 技术类公司的投资	448
尾注	450

导 言

本书的目的

本书的目的，是为普通人在投资策略的选择和执行方面提供相应的指导。相比较而言，本书很少谈论证券分析的技巧，而将注意力更多地集中于投资的原理和投资者的态度方面。然而，我们也会对一些特定的证券进行简单的比较（主要以一对一的形式，对纽约股票交易所上市的股票进行比较），从而以具体的形式，让人们理解普通股选择中所涉及的一些重要内容。

我们将以很大的篇幅来讨论金融市场的历史演变模式，有时还要追溯到几十年以前的陈年往事。要想聪明地进行证券投资，你必须事先对不同的债券和股票在不同条件下的表现有足够的知识，至少其中某些条件会在一个人的经历中反复重演。对于华尔街来说，没有哪一句话比桑塔耶纳（George Santayana，1863～1952年；美国著名的自然主义哲学家，著名的诗人，文学批评家，美国美学的开创者——译者注）的告诫再真切和适用不过了：“忘记过去的人，必将重蹈覆辙。”

本书的内容是面向那些和投机者有区别的投资者的，而我们要做的第一件事，就是阐明并强调这一几乎被人们遗忘了的区别。我们首先要指出的是，这并不是教人“如何成为百万富翁”的书籍。在华尔街，就像在其他任何地方一样，并没有一条可靠和简单的致富之路。最好是以一点金融史的内容，来说明我们刚才提出的观点——尤其是因为，我们可以从这一点历史中得到更多的教训。在股市投资狂热的1929年，一位享誉华尔街乃至全美国的大人物约翰·拉斯科布曾经在为《女士之家杂志》（*Ladies' Home Journal*）撰写的一篇题为“每个人都应该成为富人”的文章中，为资本主义的美好前景大唱赞歌。^{*}他的说法是：如果你每月储蓄15美元，并

* 约翰·拉斯科布（John J. Raskob）曾经是化工巨头杜邦公司的董事，以及通用汽车公司财务委员会的主席。他还曾担任过美国民主党的全国委员会主席，并且是建造帝国大厦的主