

伟大的投资家

——九位世界投资大师的成功之道

〔英〕格伦·阿诺德 著

李丽 译



创于1897

商务印书馆

The Commercial Press

2013年·北京

THE GREAT INVESTORS

Lessons on Investing from Master Traders

© Glen Arnold 2011

This translation of THE GREAT INVESTORS: LESSONS ON INVESTING FROM MASTER TRADERS, First Edition is published by arrangement with Pearson Education Limited.

图书在版编目(CIP)数据

伟大的投资家:九位世界投资大师的成功之道 / (英) 阿诺德著;
李丽译. —北京:商务印书馆, 2013
ISBN 978-7-100-09453-5

I. ①伟… II. ①阿…②李… III. ①投资—通俗读物
IV. ①F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 217391 号

所有权利保留。

未经许可,不得以任何方式使用。

伟大的投资家

——九位世界投资大师的成功之道

〔英〕格伦·阿诺德 著

李丽 译

商务印书馆出版

(北京王府井大街36号 邮政编码100710)

商务印书馆发行

印刷厂印刷

ISBN 978-7-100-09453-5

2013年 月第 版

开本 850×1168 1/32

2013年 月北京第 次印刷

印张

定价: 元

目 录

序言	1
为什么是这些人？	2
这些人有哪些共同点？	2
这本书适合我读吗？	4
必须按顺序阅读本书吗？	4
致谢	5
出版社声明	5
第一章 本杰明·格雷厄姆	7
早期经历	10
投资理论形成	14
投机	24
管理	26
成长股	28
格雷厄姆的三种投资方法	30
流动资产净值投资法	31
防御型投资	38

2 伟大的投资家

进取型或进攻型投资	40
卖出的时机	44
使用格雷厄姆投资方法可能遇到的困难	44
结论	48
第二章 菲利普·费雪	51
教育及其他经历	54
费雪的投资哲学	60
利用市场行为	73
费雪不会做的事	77
卖出股票	79
费雪投资方法的困难和不足	80
结论及建议	81
第三章 沃伦·巴菲特与查理·芒格	83
早期经历	87
巴菲特的合伙企业	91
伯克希尔哈撒韦公司	96
持有非上市公司的股份	103
查理·芒格	109
经营哲学	112
投资的标准	113
理想的企业	122
经理人的素质	124
规避投资陷阱	132
巴菲特和芒格论投资风险	133
难点和不足	135

结论	135
第四章 约翰·坦普尔顿	137
成长经历	141
1939 年的赚钱经历	146
成立自己的公司	148
坦普尔顿成长基金	149
试水日本股市	150
做少数人	153
投资韩国	156
投资中国	158
基金会	158
退休后干什么?	160
坦普尔顿投资方法的主要内容	160
寻找廉价股票	161
投资多元化	171
了解社会、经济、政治环境	172
信念和性格特点	174
积极的心态	176
难点和不足	178
坦普尔顿的精神财富	178
第五章 乔治·索罗斯	181
纳粹和落后的经济体制	185
伦敦	187
纽约	191
反射理论	198

4 伟大的投资家

案例分析	208
案例一：大企业集团繁荣的时代	209
案例二：不动产投资信托公司	212
案例三：20世纪80年代的国际金融危机	215
案例四：房地产市场泡沫和超级经济泡沫	217
慈善活动	222
索罗斯投资方法的难点和不足	223
结论	225
第六章 彼得·林奇	227
早期经历	230
富达公司	232
股票类型	235
小规模快速成长股	237
给投资者的建议	244
卖出股票的方法	251
林奇投资方法的难点和不足	253
结论	254
第七章 约翰·奈夫	257
抵制主流意见	260
温莎基金公司	261
好的投资者的性格特点	262
奈夫所分析的主要指标	264
寻找高质量低市盈率股票的方法	270
投资的禁忌	272
卖出股票的时机	276

奈夫投资方法的难点	278
结论	279
第八章 安东尼·波顿	281
一位英国投资者的成长	284
波顿所分析的主要指标	288
分析企业	288
管理者的品格和能力	289
财务分析	294
评估方法	296
投资标准	298
图表分析和技术分析	301
管理投资组合	302
卖出股票的时机	304
性格特点	305
投资者的禁忌	309
波顿投资方法的难点和不足	312
应掌握的要点	312
重操投资旧业	313
参考文献	315
译后记	322

序 言

我注意到有些人特别善于赚钱,有些人尽管还没有找到好的赚钱方法,却热衷于研究伟大的投资家所用的分析方法,希望学到跑赢大市的投资方法。正因为此,我才开始关注沃伦·巴菲特、本杰明·格雷厄姆、约翰·坦普尔顿、乔治·索罗斯等九位大师级人物的投资方法,希望能够解答以下问题:伟大的投资家是靠什么成功的?他们赚钱用了什么策略?“普通”投资者能否真正学会他们的投资方法?

我不仅要研究这些伟大的投资家的辉煌业绩,还要研究他们使用的投资分析方法,研究他们控制情绪并进行理性投资的个性因素,研究这些伟大的投资家怎样从成败两个方面总结出自己的赚钱方法。

我发现大量的资料从不同角度介绍了最成功的投资家的投资理念和方法,然而要想全部了解这些资料不仅耗时太多,而且对专业知识的要求也太高。这些投资理念和方法不够系统化,只是散见于各种文献和讲话中,市面上还没有一本书简明扼要地介绍这方面的内容,因此我认为有必要通过一本书来系统地介绍这些亿万富豪取得成功的主要理念和方法。

为什么是这些人？

从表面上看，在众多的投资者中挑选出屈指可数的几位伟大的投资家的难度很大，但当以一定的业绩标准进行筛选时却发现，其实称得上“伟大”的只是很少一部分人。第一，这些人都有长期的成功投资记录，而且他们成功靠的是深厚的功力而不是运气。第二，从他们的投资理念和投资方法能够看出他们对市场机制和其他投资者的行为都有独到的见解。第三，他们对企业和股票长期收益的形成机制都有深刻的理解。第四，他们的投资哲学有相当的普遍意义，能够深化我们对投资基本内涵的理解。简而言之，他们都是全球公认的投资高手，没有人会反对把他们列进大师级人物。仅就我所了解的范围，其他投资者还不能同时满足以上四个标准。所以本书选择的这些人物都是最好的投资者。

这些人有哪些共同点？

尽管每一位伟大的投资家都使用了与众不同的投资方法，但他们的投资方法实际上有很多共性，甚至有些投资理念惊人地相似，例如：

- 做企业分析师，不要做证券分析师。股票投资不应被看作是碰运气而应被看作是投资者对企业的权利诉求，因此投资者关注的重点不应是股价的变动而应该是企业。
- 做足功课。投资者不仅要认真下功夫分析特定的企业，还要具备宽广的政治、经济、社会视野。
- 克制情感。当市场上出现大喜或大悲情绪时，投资者要镇定自若，要能长时间保持耐心，行动要果断正确。

- 保持方法的前后一致性。尽管每一位伟大的投资家都使用与众不同的投资方法,但他们的方法在几十年里保持一致,即使业绩不好也仍然对自己的方法很有信心。
- 坚持简约的原则。投资决策的一个重要特点是要简约不要繁复,既要看到树木也要看到森林。例如,这几位投资家都没有使用系统风险分析方法和资产定价模型。真正的投资价值应该是显而易见的,即使不用复杂的分析方法也能获得足够的安全边际。16岁以前所学的数学知识就能够满足投资所需。
- 不断总结经验教训。这些投资者即使年届八旬仍然每天都在学习新东西,不断总结经验教训。他们的教训主要有:(1)错过时机(例如巴菲特经常公开检讨自己错过了好的投资机会,尽管他后来又抓住了很多好机会!);(2)判断失误(买到的股票比预想的差很多);(3)别人犯的错误。别人犯的错误应该作为你的警示,生活不会给你太多犯错误的机会。很多投资家都有勤于阅读和学习的习惯(阅读传记、科学知识,了解股市历史,看报纸和企业报告),一刻不停地拓展自己的思维。
- 自力更生。他们不受大众意见影响,凭借多年的工作经验和知识,用自己的标准独立做出判断。
- 承担合理的风险。他们不是用赌博的心态去投资,而是对主要风险进行理性和细致的分析,在胜算很大时才会行动。投资必然伴随着各种错误和意外,即使伟大的投资家的失误率也会超过40%,因此他们总是认真地实施投资多元化,不会因为某一次意外事件而一蹶不振。

以上共同点是我现在所能想到的,看过本书后你可能会发现更多共同点。

这本书适合我读吗？

大多数读者或多或少都会了解一些投资的基本概念和术语，但本书并不需要读者掌握多少投资概念和术语，因为即使不熟悉投资的人也能看得懂。当然，对投资一无所知的人可能还是有必要找一本投资入门书看看，以便熟悉基本的术语。拙著《金融时报投资指南》(*The Financial Times Guide to Investing*)介绍了一些投资术语，读者可以参阅。

购买本书的很多人是专业投资者和基金经理，事实上他们是本书的主要读者群。难道连这些人都不了解本书所介绍的内容吗？他们并不了解，因为95%的专业投资者和基金经理对投资理论的理解都很肤浅。他们在大学里用数理方法分析金融学，使用的投资教材也都以数学为基础，他们通常工作一段时间后会发现大学课程的局限性，然后才会寻找介绍投资方法的好书。事实上，本书各章节的内容正是我应施罗德资产管理公司(Schroders Asset Management)的要求所做的“投资哲学与股市失灵”系列讲座的内容。尽管前来听课的人都接受过正规的投资培训，也都曾系统学习过价值分析方法和股市的运行机制，但他们仍然认为有必要学习从实战经验中总结出来的投资哲学。

必须按顺序阅读本书吗？

读者不必按章节顺序阅读本书，本书各章节内容互相独立，可以选读任意章节。希望你们带着快乐阅读本书，就像我带着快乐写作本书一样。

格伦·阿诺德

2010年10月

致 谢

感谢我的私人助理苏珊·亨顿(Susan Henton)和丽贝卡·德夫林(Rebecca Devlin)为本书所做的大量工作。

感谢 FT Prentice Hall 的高级编辑克里斯托弗·卡德默(Christopher Cudmore)对本书的大力支持以及对本书内容的建议,感谢 FT Prentice Hall 为本书的出版做出各种贡献的人。

出版社声明

感谢下列单位授权本书使用部分文献。

我们无法找到部分版权内容的版权所有人,如有知情者提供相关信息我们不胜感谢。本书已尽最大努力提供版权人信息,但可能仍有疏漏之处,敬请见谅。如有必要,我们愿意在后续的出版物中增加有关版权人信息的内容。

第一章

本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)被众人誉为 20 世纪最杰出的投资家、现代投资理论之父。本杰明·格雷厄姆后来成为很多著名投资家的导师,其中包括在格雷厄姆手下工作两年的巴菲特。巴菲特 19 岁的时候通过《聪明的投资者》(*The Intelligent Investor*)一书了解了格雷厄姆的思想,他称赞这本书是“有史以来最好的一本关于投资的书”。巴菲特主动提出零报酬为格雷厄姆工作。尽管巴菲特的要求已经很低,但格雷厄姆还是多次回绝了他。后来巴菲特拿这事开玩笑说,格雷厄姆认为他不值这个价,“他对价值这种事总是很认真”。由于格雷厄姆过于在意数据和分析,他本人并没有积累多少财富(区区数百万美元而已),但他的思想却让很多人成为亿万富翁。

格雷厄姆是价值投资学派的领军人物。他采用的方法远比今天某些炒股者所谓的“价值分析”方法复杂得多。他在判断股票价值时会分析多种因素,并不是股价达到某个标准(例如低市盈率^①)就买进。格雷厄姆重视了

^① 市盈率(Price-earnings ratios, 或缩写为 PER, 也称价格收益比)是指公司股票现价和最近(或可预期的)每股收益的比值,例如,市盈率=某股票市场现价/该股票上一年度每股收益。

解所投资企业的业务特点,重视把握市场的心态,他还用强大的分析工具来克制个人情感对投资决策的影响。如果你能深刻领会以上三种方法,那么你距离成为格雷厄姆学派一员并成为投资界的幸运儿就不远了。

我们可以从格雷厄姆那里学到很多有用的理念:

- 要知道股票投资者和股票投机者的区别;
- 进行股票价值分析时要会确定哪些才是关键指标;
- 独立思考,利用市场行情中的非理性获取利益,不要成为这种非理性的牺牲品;
- 投资的安全边际——不仅要选价格已经很低的股票,还要选价格已经非常非常低的股票。

早期经历

本杰明·格雷厄姆 1894 年生于英国伦敦,原名本杰明·格罗斯鲍姆(Benjamin Grossbaum),1 岁时随全家移居美国。父亲从事瓷器生意,家境殷实。1903 年父亲去世后家道中落,母亲为了养家糊口把住处改成家庭旅店,为了多赚一点钱在股市中进行投机。一开始小赚了几笔,但在 1907 年的股灾中赔得血本无归。投机和安全投资的理念迥异,投机所带来的沉痛教训对格雷厄姆后来的投资哲学影响深远。如果你从来没有认真思考过投资和投机的区别,那么了解一下格雷厄姆毕生的投资理念对你会有所帮助。

教育

格雷厄姆学习成绩优异,在参加学校各种活动的同时快速完成了小学和中学阶段的学习。他在哥伦比亚大学学习期间一直半工半读,但各科成绩优秀,还获得了全额奖学金。1914 年,他只用了两年半就从大学毕业了。