

Mc  
Graw  
Hill Education

# VALUE INVESTING MADE EASY

[美] 珍妮特·洛尔 / 著  
冯 钢 葛建敏 / 译

## 格雷厄姆 经典投资策略 让价值投资更容易

将《证券分析》和《聪明的投资者》化繁为简  
巴菲特赞誉的价值投资理论入门经典作品

舵手经典12

[www.zqbooks.com](http://www.zqbooks.com)

山西出版集团  
山西人民出版社



VALUE  
INVESTING  
MADE EASY

[美] 珍妮特·洛尔 / 著  
冯 钢 葛建敏 / 译

# 格雷厄姆经典投资策略

## 让价值投资更容易

山西出版集团  
山西人民出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

格雷厄姆经典投资策略:让价值投资更容易/(美)  
珍妮特·洛尔著;冯钢,葛建敏译—太原:山西人民出版社,  
2011.7

ISBN 978-7-203-07325-3

I. ①格… II. ①洛… ②冯… ③葛… III. ①投资—  
经验—美国 IV. ①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第111958号

著作权合同登记号 图字:04-2011-020

## 格雷厄姆经典投资策略:让价值投资更容易

著 者:珍妮特·洛尔(美)

译 者:冯 钢 葛建敏

责任编辑:贺 权

装帧设计:蒋宏工作室

---

出 版 者:山西出版集团·山西人民出版社

地 址:太原市建设南路21号

邮 编:030012

发行营销:0351-4922220 4955996 4956039

0351-4922127 (传真) 4956038(邮购)

E-mail: sxsccb@163.com 发行部

sxsccb@126.com 总编室

网 址:www.sxsccb.com

---

经 销 者:山西出版集团·山西人民出版社

承 印 者:三河市航远印刷有限公司

---

开 本:710mm×1000mm 1/16

印 张:17.5

字 数:250千字

版 次:2011年8月 第1版

印 次:2011年8月 第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-203-07325-3

定 价:42.00元

---

如有印装质量问题请与本社联系调换

# 推荐

经过 2008 年席卷全球的金融危机，许多人对在中国是否能进行基于企业长期竞争力的价值投资心生疑虑。这个局面作为价值投资的鼻祖——格雷厄姆本人也遇到，1929 年的股市大崩盘摧毁了格雷厄姆的投资组合，他工作了五年才挽回了这些客户的损失。但之后格雷厄姆·纽曼公司就再也不曾让它的客户亏过一分钱。30 年来，格雷厄姆客户的年平均投资回报率为 17%，这还不包括盖科公司（Geico）的收益。这期间格雷厄姆写出了《证券分析》和《聪明的投资者》两本经典著作，并发出了这样的感慨：“为什么不是每个人都会照做？价值投资的概念已经流传多年，而且事实已经证明很成功，但是为什么还是没人顺着这条康庄大道走下去呢？”我想《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》这本书给出了答案，也为少数人善用这种投资原则，改进其投资技巧与知识做了一个很好的指引。

——深圳东方港湾投资管理有限责任公司总经理 但斌

股市变化瞬息万变，波云诡谲。再聪明的人，一踏进股市里，很少有不变成赌徒的，如此牺牲的不只是时间、财富，更有家庭的幸福。投机使得人



们在股市里像吸了“白粉”一样，结局之惨淡，鲜有能从股市里持续盈利并笑到最后者。70多年来，全球证券市场的部分有缘的投资者因为接受了格老的投资思想并付诸行动，他们已创造了无数个传奇的创富故事。格老的投资思想影响了一代又一代的投资者，哪怕巴菲特这个“园丁”后来对格老的投资思想进行了某种程度的丰富和提升，但是格老的基本投资思想依然在证券市场闪闪发光，不管是过去、现在，还是将来，也不管放到地球上的任何一角落，其基本的指导原则都一样熠熠生辉。本书对格老的投资思想进行了简明扼要的阐述，通俗易懂，的确是一本值得新入市者学习价值投资思想的好书；不仅如此，对于在市场里经历过多年的价值投资思想实践的老手，本书细细品味起来，会让人加深对“投资”本质的理解。让我印象深刻的是，格老强调“任何仅根据预测市场未来走势而做出的资金决策，都是投机行为”，这一句话如醍醐灌顶，能让我们更好地检视自己的行为是否偏离了价值投资。我相信，能领悟本书思想并始终坚持用到实践中的人，只要假以足够长的时间，他的财富将富可敌国。其实财富的多少意义已不大，重要的是，人们拥有了正确思想的指引，将会在证券市场里夜夜安枕，从容幸福地享受美好生活的馈赠，同时也会去做更多有益于社会的事，让生命得到真正的升华。

本书无疑是一本很好地理解格老投资思想的好书，但愿它能影响那些有追求并且意志坚定的人们，若能有幸领悟并接受其思想，这将足以改变一个人的整个人生。

——东方恒星投资董事总经理 廖朝忠

夹叙夹议是珍妮特·洛尔许多名著的独特风格，这在理论性很强的价值投资界殊为不易，所以更要佩服这位女作家的功力。对于中国目前投机依然盛行的现状而言，她的这本书虽然问世较早，但在阐述价值投资的来龙去脉和基本原理方面，朴实而活泼，简明而深刻，仍然有极强的针对性，给投资

者许多好的启迪。认真读一读这本书，你仿佛在重听格雷厄姆等投资大师的谆谆告诫：在投资领域态度要端正、定价要谨慎、思想要深远！

——深圳牵牛星资产管理有限公司总经理 李剑

一本久违了的投资宝典摆在我的面前，就像一位从来不需要想起，永远也不会忘记的老朋友，它在该来的时候总会来。

——同威资本 董事总经理 李驰

用简单的方法赚钱——世本无事，庸人自扰，唯通则简，这是我读了《格雷厄姆经典投资策略》后的感受。格雷厄姆最经典的一句话是：投资的方法只有一种，就是价值投资，这句话非常简单地阐述了投资之道——赚钱一定是很简单的，就是发现企业价值，复杂的技术方法不会让你赚钱。从简单赚钱的角度来讲，现在很多媒体宣传机构开发出了很多数学模型，甚至华尔街按照这些模型用计算机去自动交易，去克服人性的弱点，好像计算机出现以前的人写的投资方法就显得过时了，其实计算机设计的模型就是把简单的东西复杂化，而且我看不出通过计算机能赚钱。如果计算机自动交易能赚钱，这些机构早超越全球首富巴菲特，成为全球首富了。因此，即使是计算机时代，格雷厄姆的投资方法也只不过时，而且越是很多炒股技术把股市变得云里雾里的时候，重读《格雷厄姆经典投资策略》更让我们有拨云见日之感。投资赚钱就是要选择优秀的企业，这就是价值投资的核心。在股市里面找到好的投资方法，找到好的企业是非常不容易的，要想选择出优秀企业，就认真研究上市公司的基本面，而不是去看股市的K线图形。而本书讲的基本面解读方法是最经典的教科书，因此建议大家认真读一下大师的杰作，你就不会再被股市里面的躁动和杂音所迷惑！

——智萌（价值）投资俱乐部投资总监、新浪名博 凯恩斯



本书的鲜明特色就在于按照格雷厄姆的建议，把价值投资变得简单而实用，普通投资者也能轻松掌握。

——中道巴菲特俱乐部创始人、主席 陈理

对于价值投资的初学者，我一般会推荐他们去读大师们的原著，如《证券分析》、《聪明的投资人》以及巴菲特历年致股东的信，但《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》是一个例外，这本书有其独特的价值。

——《证券市场周刊》研究部主任 著名财经作家 孙旭东

# 推荐序一

## 越简单越快乐

一本久违了的投资宝典摆在我的面前，就像一位从来不需要想起，永远也不会忘记的老朋友，它在该来的时候总会来，即使相隔漫长遥远的时空，也会在精神上保有着难以割裂的亲切感和认可度。《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》就是这样一本可以放在枕头边常常翻读的财富手册。不管你有心还是无意，只要打开，它就不会让你失望。

我很想为这样的一本可能会遭遇寂寞的书打破一点寂寞，但同时我又希望它就以那种能够穿越时空颠扑不破的朴素姿态站在那里，没有人惊扰到它。这种看似矛盾的心情让我陷入一种欲说还休的境地，而当我终于决定要对它说些什么的时候，也只有一个理由：越简单越快乐。

本杰明·格雷厄姆被誉为价值投资之父，他卓尔不凡的思想和理论曾经影响和鼓舞了像沃伦·巴菲特、塞思·卡拉曼和查理·芒格等不计其数的顶级投资人。《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》是美国最著名的财经作家珍妮特·洛尔（Janet Lowe）的又一本关于价值投资的论著。书中详解了本杰明·格雷厄姆的教学方法，并在接触美国投资界几乎所有大腕级专家的基础上，用众多案例展示了价值投资理念如何被有效运用并取得惊人的成果。作者用轻松简单的视角和文字，描述了价值投资的基本内涵，浅显直白的文字表面，隐





藏着深刻的财富道理。这本书早在 1996 年就在美国问世，而以最新中文译本介绍到中国却是在 15 年之后的今天。我以为这是一个巧妙的机缘，没有早一步也没有晚一步，就在这时刚刚好。纵观今天的中国证券市场，成长的烦恼在投机与投资纠结间弥漫，但在市场走向成熟的漫长过程中，理性和悟道常常被急功近利的现代人所忽略。贫穷了太久的一代中国人迫切地寻找着迅速发财的指南针，却忘了真正的办法其实永远就只有唯一。在这本书中，作者写到了巴菲特在哥伦比亚大学所受到的格雷厄姆给他的最重要的训练：1. 正确的态度 2. 安全边际的重要性 3. 内在价值。我认为在读这本《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》时，如果也能注意这三个关键词，则一定能化繁为简，体会到“创造性读书”的快乐。

关于态度，我以为对待价值投资理论最正确的是要信，着迷般的信。

回想我自己投身中国证券市场近 20 年的历程，从最初完全投机到恪守价值投资，再到思考中国式价值投资，我发现可靠、安全而又赚钱的方法其实非常简单。在经历了追随热点上下折腾的重重历险之后，回归到价值投资让轻松赚钱成了一件快乐又自然的事。当有人问我：面对如此动荡的有中国特色的国内股市，你为何确信自己能赚到钱并一直保持轻松心态？我告诉他，因为我已经不止一两次用“简单的、老派的、可能是唯一能持续复制的”成功投资方法稳稳地赚到了大钱，这个方法就是不分国籍永不过时的价值投资法。还有什么比经历过三四个熊市后依然将股市当提款机更有说服力、更让人气定神闲呢？我的新浪博客其实就是一本践行中国式价值投资的公开实战笔记，赚钱之道在那里可以说早就不是秘密，关键是信不信，但事实上是又有多少人会相信呢？对价值投资知道者众但追随者寡的困惑连巴菲特也在感叹：“知道格雷厄姆的人那么多，但追随他的人那么少。我们自由地谈论我们的原理，并把它们大量写入我们的年度报告中，它们很容易学，也不难运用。但每一个人都只想知道你今天买了什么？”

看来价值投资从诞生之日起就一直经历着信与不信这样的尴尬，从华尔街到中国，从半世纪前到现在，概莫能外。希望通过炒概念、挖内幕赚快钱的做法，比起味道淡如纯净水的价值投资确实充满了诱惑，也让一些人尝到过一时的甜头，但那些一世发达的机会可能就此与他们无缘了。所以我常说：慢即快，

信则有。如果我们不信，则读书无用；如果我们信却不行，则价值投资无用。

关于安全边际的重要性，我以为怎么强调都不为过。那些在牛市末期玩起“相对价值”概念的投机旅鼠，最终每一次都是搬起不同形状的石头砸了自己的脚。其实规避风险的唯一方法只能是买入绝对价格便宜的成长性资产，只有买得足够便宜我们才可能在情绪化的市场里日日安眠。也只有不断坚持重复做价值投资这件简单正确的事，我们的财富雪球才会不断越滚越大，心灵才会不断在感悟中升华。

书中详细描写了格雷厄姆塑造的“市场先生”这样一个情绪化的怪客，他总是从一个危机冲向另一个危机，他有强迫症，每天出现，对你拥有的股权随性开价，心情好的时候他只看到蔚蓝的天空和不断攀升的利润，而只要有坏消息，精神就跌入谷底。巴菲特对市场先生的寓意解读可谓一语中的：“市场先生是你的仆人，而不是向导。”

长期以来我们一直坚持买入价值被低估的优秀公司股票，并耐心持有那些价值似乎会被市场永远低估下去的股票。其实正确的投资并不是买到正在上涨和已经上涨的股票，而是要买未来将要上涨和可以确保以后能上涨的股票。只有优秀公司的股票才有足够的安全边际，握着这类低价买入的股票，才能不受市场先生情绪极度不稳定时的干扰，乐于做一个众人眼中傻傻的、坐等钱进的“阿Q”式守株待兔者，而正如格雷厄姆所云：耐心终有回报。这也应验了中国人的一句老话：傻人有傻福。

关于内在价值，我认为这不仅是一个经济学概念，它应该是价值投资者最看重的要素，甚至是一个哲学主张，它既严格又富于弹性，既朦胧又清晰。如果说格雷厄姆把它用在股市上，使投资更像充满艺术的科学。那么巴菲特的解释，则充满了更深层意义的禅道：价格是我们付出去的，而价值则是我们将要得到的。

这句话值得我们用来省察所有的投资，甚至人生。

在价值投资的道路上我们究竟看到了多远，什么是永恒的价值？在通往财富殿堂道路上，什么阻碍了我们的思想和脚步？当我们沐浴在大师智慧的恩泽里，我们有没有倾听来自宇宙中心自我的声音？这个世界上，我们究竟想要什么，我们敢付出追求真理的代价吗？在追求财富的过程中，我们是否能够始终如一，奉行不渝？在投资中我们是否感受到了真切的爱和快乐？



读书、投资、做人，归根结底都是简单的道理：寻找价值，然后等待价值被发现，并坚定地相信真正的价值一定不会被长时间埋没。

今天的图书市场上，充斥着大量的所谓财经畅销书，股市秘籍和赚钱法宝几乎随处可见，这多少反映出一种普世的心态。在日益浮躁急功近利的社会氛围中，如何寻找真正有价值的书来引领梦想，启迪智慧，就显得特别重要。

对于《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》这本书的作者 Janet Lowe，其实我们算得上是神交已久。她所著的《查理·芒格传》、《沃伦·巴菲特如是说》我很早就买了，并且一读再读。有意思的是在 2004 年，我在某图书网站上发现那本曾让我茅塞顿开的《沃伦·巴菲特如是说》一书，竟然被以一折在贱卖。我简直有些不敢相信，立刻以每本 1.68 元的白菜价买了 10 本，并把它们当作发达指南送给了我的一些客户与朋友。至今回想起来，我仍然有些感叹唏嘘，价值与价格的背离有时候就像这一折的好书，黄金当黄铜吆喝着卖的事在证券市场真是时不时在发生。而价值投资法更多的是像养在深闺人未识的美女，即使有着六宫粉黛无颜色的价值，也只怕无缘养在君王侧啊。我庆幸那年做了件有功德的事，尽管我不知道那些被我送出去的书今天下落何在，有多少人会从中接受到这一世财富的馈赠。

今天，有缘为 Janet Lowe 的《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》一书作序，我希望这本书的归宿能比我想象的“安全幸福”。

遇到一本好书，做自己喜欢做的事，坚持一种信仰，都是人生中幸福的事情，我们需要的不过是一颗简单平静善于享受快乐的心而已。巴菲特说：拥有一颗钻石的一部分，要比完全拥有一块莱茵石好得多。那么从这个意义上来说，我们一生需要做的仅仅是坚持重复做理性、正确的选择而已。

衷心地祝福你能通过简单应用价值投资理念在证券市场里选出那颗未来的财富宝钻。

李驰

2011 年 6 月

作者系深圳市同威投资管理公司创始人，被《证券市场周刊》誉为在中国“复制巴菲特”最成功的三位投资人之一

## 价值投资的精髓

早期跟随格雷厄姆掌握价值投资法的人非常少，大约只有 20 人。随着格雷厄姆的《证券分析》和《聪明投资者》等著作的传播，尤其是巴菲特等价值投资者取得的巨大成功，吸引越来越多的投资者“皈依”价值投资法。

但是对于庞大的投资群体而言，价值投资者一直只是孟什维克（少数派）。正如巴菲特 1984 年在《格雷厄姆·多德部落的超级投资者们》的演讲中指出的：“我只能够如此告诉各位，自从本杰明·格雷厄姆与大卫·多德出版《证券分析》，这个秘密已经流传了 50 年，在我奉行这项投资理论的 35 年中，我不曾目睹价值投资法蔚然成风。”巴菲特把这种现象归因为人性：“人的天性中似乎存在着偏执的特色，喜欢把简单的事情弄得更复杂。”

## 似是而非的理由

笔者曾经问过很多执迷于短线投机的人为什么不学习巴菲特和价值投资。他们的回答大体有三个似是而非的理由：

一是股价涨得太慢。价值投资选的一般都是价值低估、短期不为市场看



好的冷门股，没有他们选的热门股短期涨得快，吹糠见米。

二是中国股市不适合价值投资。中国股市是新兴市场，投机性强，不适合理性的价值投资。

三是价值投资太难。价值投资要研究企业的基本面，要看财务报表，要给企业估值，没有看 K 线图来得轻松容易。

阅读珍妮特·洛这本《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》，你会发现以上三个理由都是站不住脚的。例如，关于股价涨得太慢的问题。书中讲了个故事：一个每当市场走势逆转就向交易员大发雷霆的投资人，有一次告诉他的朋友，价值投资法对他来说，就像是看着草皮生长一样。“也许吧！”他的朋友回答，“但我所知道的价值投资人，是坐在全世界最好的乡村俱乐部里看着草皮生长。”

## 安全驾驶指南

如果有人问：“未经严格培训，你敢不敢去驾驶飞机？”，绝大多数人会毫不犹豫地回答：“当然不敢，我又没有活得不耐烦。”

如果有人问：“未经认真学习，你敢不敢去买卖股票？”，相当多的人会毫不在乎地回答：“没有什么不敢的，我早已几度风雨了。”

其实驾驶飞机和买卖股票有非常类似的地方，都是高风险的行为，都需要小心谨慎、认真学习、训练有素，只不过驾驶飞机的风险非常直观，弄不好就机毁人亡；而买卖股票的风险相当隐晦，操作不当其实也很容易招致巨额亏损，甚至破产出局。问题是“无照驾驶”在股市里是相当普遍的现象，于是在每一轮熊市里，都有很多悲惨事故发生。

为了减少悲剧重演，早在 19 世纪 30 年代，格雷厄姆和多得出版了后来被誉为“价值投资开山之作”的《证券分析》，他们在第一版的序言中这样写道：“我们已经竭尽全力在保护学生，把他们从过度重视肤浅的表面现象以及只顾眼前利益中挽救回来。”这一目的在《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》中得到了延续。考虑到珍妮特·洛用通俗易懂的语言，使价值投资理论变得更加简单、更加易于普通投资者消化吸收，笔者认为，

《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》这本书，完全可以胜任证券投资投资的“安全驾驶指南”。

## 投机的最大问题

要“安全驾驶”，正确区分投资和投机，杜绝投机行为尤其重要，就像驾驶要遵守交通规则一样。书中对投资与投机作了明确的区分。笔者在这里着重强调投机的最大问题：

1. 投机隐藏着致命的风险。投机也有风光的时候，但难以持久，最大的问题是承担了一旦失败就要出局的风险，所以投机这种模式不易积累并隐藏着致命的风险，“辛辛苦苦二十年，一夜回到解放前”。一般人在津津乐道投机的“伟大成就”的时候，都忽略了这一关键点。相反，投资的成功更具持续性，而且承担的风险远低于投机，即使投资失败也不至于伤筋动骨，由于有安全边际的保护，甚至失败了也不至于损失本金。投机者常在悬崖边行走而不自觉，一失足成千古恨，投机者面临的正是这种隐藏很深的致命风险。

2. 投机者受心理因素的制约。格雷厄姆在《证券分析》导言里指出：“我们必须承认投机者的心理因素对其成功构成强烈的威胁。从因果关系来看，投机者随着价格的上涨而越来越乐观，随着价格的下跌而越来越悲观，因此从本质上看，只有少数投机者能保持常胜不败，而且没有人有理由相信在其他多数同道都将失败的情况下，他自己却总是能成为赢家。所以，在投机方面的培训，无论多么精妙多么全面，对个人来说都是埋下不幸的根源。许多人都是被由此引入市场，初期小有收获，最终几乎人人惨败。”

3. 投机者的生活质量低下。投机者面对的是一段艰难的航程，随时面临变幻莫测的股海的考验。各种消息和股市行情经常出其不意地打扰投机者的生活，致使生活质量低下，处境糟糕；频繁决策带来神经高度紧张和压力过大，很多人因此夜不能寐，早生华发，心脏病变，神经衰弱，甚至猝死。即使投机者赚到了钱，但是单单这种心理负担和健康损害，也不是金钱可以弥补的。



如果你曾经是在投机中受伤很深的“惨烈人士”，笔者建议你通过阅读本书实现华丽转身，成为价值投资的“寂寞人士”，并享受这种寂寞之美。

## 价值投资的精髓

和投机者不同的是，价值投资者以“买公司”的态度来买股票，格雷厄姆因此建议：我相信只要使用一些技巧和几个简单的原则，就可以投资成功。重点是要有正确的投资通则，并且奉行不渝。

本书的鲜明特色就在于按照格雷厄姆的建议，把价值投资变得简单而实用，普通投资者也能轻松掌握。例如它特别强调了价值投资的精华在于三大核心概念：正确的态度、安全边际的重要性、内在价值。这些概念是价值投资哲学建立起来的重要基石。

笔者个人倾向于把价值投资的三大基石或三大原则归纳为：（1）把股票当作生意的一部分，买股票，就是买公司（对股票的态度）；（2）市场是在那里服务你，而不是指导你，要牢记“市场先生”的寓言（对市场的态度）；（3）投资要有安全边际的保护。价值投资也可以有多种风格，但这三条基本原则不可违背，否则就会超越价值投资的范畴，滑向投机的泥潭。

巴菲特则认为价值投资的精髓在于“你买的不再是一个股份，而是生意的一部分，你买的公司的意义，不是为了在下个星期、下一个月或者下一年卖掉它们，而是你要成为它们的拥有者，利用这个好的商业模式将来帮你挣钱。”这个理念正是来自格雷厄姆，在本书中有深刻的诠释，值得细细体会。

## “雪茄烟蒂法”的局限和巴菲特的的发展

读者值得注意的是，本书没有指出格雷厄姆不论企业本质买便宜货的“雪茄烟蒂投资法”遭遇价值实现问题的局限性，以及巴菲特的进化和发展。

价值实现问题是指按照格雷厄姆的策略买进品质一般的廉价股后，会出现三种情况：一种是买进廉价股后，在股票价格回归其价值前，其内在价值

已经出现下降，便宜的价格显得不那么便宜了；第二种情况是，虽然企业内在价值没有下降，但增长缓慢，如果股价回归价值的时间太长，考虑时间价值和机会成本的最终回报并不理想；第三种情况是，按照格雷厄姆的卖出策略，股价接近或回归价值时就要卖出股票，但由于基本面改善，企业内在价值上升，就卖得太早，错失更大的获利空间，而且卖出后又要寻找新的投资机会，并不容易。

早在1964年，巴菲特就注意到格雷厄姆买进廉价股的策略存在价值实现的问题，并不完美，而且随着股市的上涨这类投资机会越来越少。巴菲特在1965年1月致合伙人的报告中增加的第四类投资 Generals - Relatively Undervalued 可视为一种新的探索。但尚处量变阶段，并没有完全突破格雷厄姆的投资框架。该类投资的最佳案例就是，1964年巴菲特利用“色拉油丑闻”将合伙公司40%的资金投入到美国运通中，并持股长达4年，在随后的5年时间里，美国运通的股票上涨了5倍。

正如芒格说的，在格雷厄姆手下工作的经历和巨额盈利让巴菲特的大脑一度阻塞，很难摆脱如此成功的思维方式。

1969年（39岁）巴菲特读到费舍的著作《普通股和不普通的利润》得到了很大的启发。而真正使巴菲特摆脱格雷厄姆思想束缚、完成进化的是查理·芒格。芒格对一家优势企业的价值有着敏锐的观察力，他使费舍的公司特质理论进一步具体化。1972年收购喜诗糖果，是巴菲特进化的标志性事件。“查理把我推向了另一个方向，而不是像格雷厄姆那样只建议购买便宜货，这是他思想的力量，他拓展了我的视野。我以非同寻常的速度从猩猩进化到人类，否则我会比现在贫穷得多。”

总而言之，遭遇到价值实现的问题，巴菲特才认清格雷厄姆“不论本质购买任何公司”的哲学的局限性，开始将费舍和芒格的杰出企业扩张价值理论整合进他的哲学中，把重点放在企业营运的品质上，有效解决了价值实现的问题，因为对于一家优质企业来说，其内在价值持续增长，股价是否、何时实现其价值并不重要，股价晚一点反映其价值对投资者反而更有利，他可以趁机以更低的价格买进更多的股份。所以巴菲特说：“我们现在





会以合理的价格购买非常优秀公司的股票，而不是以超低的价格买一个平庸公司的股票。”

条条大路通罗马，走正道，最潇洒。笔者衷心希望，本书能够帮助更多的中国投资者走上价值投资的康庄大道，实现健康丰盛的人生目标。

是为序。

陈理

2011年6月

作者系中道巴菲特俱乐部创始人、主席，上海实力资产管理中心（有限合伙）CEO、首席投资官