

WILEY

世界顶尖投资权威的告白

价值投资的真谛

The Value Investors :
Lessons from the World's Top Fund Managers

陈惠仁 著

股坛金手指 谢清海

金钱之王 叶维义

克服恐慌的专家 丁玉龙

新兴市场教父 莫比乌斯

常胜将军 施洛斯

日本股神 安倍修平

华尔街元老 欧文

逆向思维大师 托马斯

时间炼金术师 艾维拉德

西班牙基金巨头 柏拉玛

战胜崩盘的英国智者 纳特

企业分析大师 布朗



他们，如何无惧市场沉浮，屹立数十年不倒？
就在此处，待十二位世界级投资大师对你亲身相授！

那些曾经闪耀的明星基金经理，又有几人会被记住？

那些复杂的投资技巧，你能读懂几何？

唯有他们，还有伴随他们的价值投资，无惧起伏，屹立市场数十年。

他们的理念，他们的心态，是你在风高浪急的金融乱世，夺金制胜的指路灯塔！

香港知名投资者、财经作家陈惠仁，继采访巴菲特公司之后再访十二位世界顶尖的价值投资基金经理，全景展现他们的投资理念与投资经历。本书让您看到最成功的基金经理，如何看待估值、如何看待波动，并打造最“一手”的投资教程，传播最原汁原味的大师经验。

大家都知道如下格言：投资的成功不在于一次赢利有多少，而在于能在市场中生存多久。坚持价值投资是投资者在市场中长期生存的保障。此书展示的是能长期在市场中生存的世界知名价值投资家们的理念和经历，读者从中定能不同程度地感悟到投资成功之道。

黄凡 德意志银行（中国）有限公司董事，私人投资管理中国区总监

陈惠仁的著作对新进价值投资者来说是重要的起步点；对有经验的投资者来说也是宝贵的参考书。

格林·沃尔德 哥伦比亚大学商学院海尔布伦投资中心主任

价值投资可算是最有效的投资方法，作者陈惠仁走遍不同地域，访问了不同年代的杰出投资达人，让读者深深体会到价值投资如何在东、西方市场发挥作用。

谢清海 惠理集团主席兼联席首席投资总监

（排名以姓氏首字母为序，不分先后）

上架建议：金融 / 投资理财

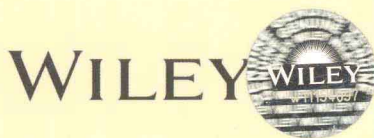
ISBN 978-7-300-



9 787300 171487 >

定价：39.80 元

 **天窗文化**
ENRICH CULTURE



著作权合同登记号：图字 01-2013-1677

The Value Investors :
Lessons from the World's Top Fund Managers

世界顶尖投资权威的告白

价值投资的真谛

陈惠仁 著

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

世界顶尖投资权威的告白：价值投资的真谛/陈惠仁. —北京：中国人民大学出版社，
2013.9

ISBN 978-7-300-17148-7

I. ①世… II. ①陈… III. ①投资—通俗读物 IV. ①F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 154245 号



世界顶尖投资权威的告白：价值投资的真谛

陈惠仁 著

Shijie Dingjian Touzi Quanwei de Gaobai

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京市易丰印刷有限责任公司		
规 格	160mm×230mm 16开本	版 次	2013年9月第1版
印 张	13 插页1	印 次	2013年9月第1次印刷
字 数	155 000	定 价	39.80元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

打开天窗
说亮话

智富

FINANCE



推荐序

很多学习投资的学生爱找寻一些投资方程式，希望结合会计学和外围信息便能得出可观的投资回报。就连价值投资学派创办人本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）也曾不断寻找这一投资方程式。然而，不少人一方面努力钻研投资手册，另一方面阅读不同投资名人的回忆录，可是他们往往失望地未能发掘出这一公式，也许必胜的投资秘籍实际上是不存在的。

首先，单凭投资技术分析而能在市场上制胜的投资者少之又少，再者此类好书并不多，经典著作有乔尔·格林布拉特（Joel Greenblatt）的《你也能成为股票天才》（*You Can be a Stock Market Genius*）和格雷厄姆及多德（Dodd）合著的《证券分析》（*Security Analysis*）。

其次，在出色投资者的回忆录中大多数着墨于人生哲学及投资理论，并非选股策略，而这些书的结论大多认为投资者的成功在于他们本身性格，并非数学上或投资上的计算技巧。不同的回忆录各自对某种性格特质表达了独特的观点，也就是这性格特质致使投资成功，例如有些人强调求知若渴、虚怀若谷，有些认为成功必须开阔眼界、独立分析、评估风险，或冷静而有耐性等。虽说学习投资的学生要集合这些大师的不同特质，但世上能同时拥有上述优点的人却真是寥寥可数。

因此，陈惠仁撰写了这本有意义的书籍。他详尽而严谨地描绘了一些世界知名的价值投资者，涵盖了好几代出色的投资巨





人，由沃尔特·施洛斯至欧文·卡恩，以至威廉·布朗；更覆盖了广阔的地域，从亚洲至欧洲甚至美洲等。本书融合了他们不同性格特质，论述了简单易明的价值投资方法，将投资策略逐一介绍。对每一位务实的价值投资者来说，这本书提供了很多实用资料，让其可以从历史中领悟出最适合自己的投资方法。陈惠仁的著作对新进价值投资者来说是重要的起步点，对有经验的投资者来说也是宝贵的参考书。

布鲁斯·C·N·格林沃尔德 (BRUCE C. N. GREENWALD)

哥伦比亚大学商学院海尔布伦投资中心主任
财务及资产管理学科的罗伯特·海尔布伦教席教授



自序

不要成为成功的人，要成为有价值的人。

美国科学家 阿尔伯特·爱因斯坦 (Albert Einstein)

在我大学毕业后，父亲给了我一些宝贵的忠告，指出在创业上必须避开三件令人烦恼的事：员工、租金及存货。首先，大公司容易出现办公室政治，所以父亲建议我从事人力资源较少的行业。其次，他认为如香港这般的世界级商业城市，因为租金昂贵，所以选择占地较小的办公室相对理想。最后，由于处理拥有存货的业务需要大量人力资源和空间，所以要避免以存货为主的业务。

我用心聆听父亲的忠告，寻找符合这三项条件的业务，而投资管理正好是最理想的选择。我的脑袋就是最好的员工，办公室面积也只需容纳数张写字台，而存货就是记录在经济账户中的投资持仓。

尽管投资管理的工作可以避开上述令人头痛的问题，但要成为成功的投资经理仍需面对相当大的挑战：我必须对财经市场有广泛认识、对市场的变化能做出适当调整、具备审慎的投资策略以持续获取理想回报，以及具备一套合理而可行的投资哲学以制订正确的投资模式。

为了发展一套属于自己的投资哲学，我阅读了本杰明·格雷厄姆的著作，然后认识到沃伦·巴菲特的非凡投资成就，进而意

识到价值投资法实在的道理。正如格雷厄姆所说，价值投资就是“经过详细分析后的投资行为，既能保障本金，又能产生合理回报”。

另一方面，巴菲特说的话也不容忽视，他说：“假如投资不是为付出的资本寻找相对更大价值的话，那算是投资吗？有意识地以高于其真正价值的价格购入股票，目的只是希望在短期之内能够以更高价格沽售，这种行为叫做投机。”

当我成为价值投资者后，便开始探讨不同类型的价值投资法，以求扩大业务及投资机会。在最初，我以为最完美的评估价格公式是投资制胜之道，但很快便发觉真实并非如此；原来，分辨一般投资者和卓越投资者取决于他们的投资心态，以及是否有正确的投资态度。

这驱使我进一步探索那些杰出价值投资者的心态和生活故事。然而，找到的只是他们的简历、投资记录及对市场的预测。尽管他们的成就被世界公认，大家似乎只关注他们展望市场的观点及近期的投资表现，至于他们到底是怎样的人物、来自什么背景，如何达到今天的成就，并没有太多人在意。

本书的大纲开始逐渐展现了。我想，如果能够听听这些受到世界高度评价的价值投资者的生活故事，探索他们的投资心态，以及透视他们的成长和就业历程，也许可以了解他们眼中价值的

义？然而，为何不同年龄、不同文化的投资达人却可以分享相同的投资理念？

我决定写一本与众不同的投资书籍，不会集中讨论某种投资比率或公式；相反，会着墨于人生际遇和经验如何直接或间接地影响一个人的投资思维及策略。书中不会介绍各个投资巨人的业绩纪录。毕竟，他们都是市场上的资深投资者，不论是他们的性格、工作经验或长期的投资成绩已赢得同行尊崇。例如，今年已106岁的欧文·卡恩（Irving Kahn）活跃于投资市场已超过84年；而曾被巴菲特推崇为“格雷厄姆和多德都市的超级投资者”的沃尔特·施洛斯，也深受投资界的认同。

为了展现不同文化及年龄的投资策略，我访问了五位来自北美洲、四位来自亚洲及三位来自欧洲的价值投资者。其中某位拥有不同文化经验，例如邓普顿新兴市场集团（Templeton Emerging Markets Group）的马克·莫比乌斯（Mark Mobius），他在美国纽约出生，但在亚洲生活了超过40年，而法籍投资者吉恩·马里·艾维拉德（Jean-Marie Eveillard）在接近40岁时移居到美国定居。这些投资巨人受到不同文化及经验影响，所以他们对价值也有不同的看法。

尽管书中介绍的人物全都具有杰出的投资业绩，但他们却来自社会不同阶层，所以对价值也有不同的诠释。例如，中国香港惠理基金（Value Partners）的主席兼投资总监谢清海，他在新

闻界工作了15年，然后成为证券分析师，再成为一位基金经理；西班牙Bestinver资产管理公司的弗朗西斯科·柏拉玛（Francisco Paramés）在1993年时，因为一次的偶然机会成为一位基金经理，其投资业绩一直跑赢西班牙大市，而他评估价值的能力完全是自学成才的。

总部位于东京的史巴克斯集团（SPARX Group）总裁安倍修平（Shuhei Abe），是一位低位吸纳的投资者，所以从未想过要把股票沽空，直至日本“迷失的十年”时代，他意识到日本正经历经济萧条，所以必须制订一套新的长短仓策略（long-short strategy）投资，以长、短仓持股获利，才令公司安然度过经济萧条。

总的来说，这本书告诉我们，价值投资法并不是古老及老套的投资策略，而是不断变化及进步的方法。尽管书中所介绍的人物故事各有不同，但他们都具备相同的性格特质，更重要的是，他们拥有相近的性情。正如巴菲特所提出：“尽管你的智商指数达到125或以上，与投资成功与否并没什么关联。其实只要拥有一般的智力，胜负关键取决于投资态度及自我控制能力。

陈惠仁（RONALD W. CHAN）

2013年5月

Ronald W. Chan: The Value Investors: Lessons from the World's Top Fund Managers.

ISBN: 978-1-11833929-9

Copyright © 2012 by John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.

Published by John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd., 1 Fusionopolis Walk, #07-01, Solaris South Tower, Singapore 138628.

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, entitled The Value Investors: Lessons from the World's Top Fund Managers, ISBN 978-1-11833929-9, by Ronald W. Chan, Published by John Wiley & Sons.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2013 by China Renmin University Press.

This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体字版由JohnWiley&Sons公司授权中国人民大学出版社出版。未经出版者书面许可，不得以任何形式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

本书中文翻译稿由（香港）天窗出版社有限公司授权使用。

版权所有，侵权必究。

北京 天窗出版社 著作权合同登记号：01-2013-1677

目录

推荐序	IX
自序	XI

第一章 股神眼中的超级投资者 沃尔特·施洛斯 (Walter J. Schloss)

经历大萧条	4
生存的意义	6
Net-Net 股	8
设定正确的步伐	11
认识自我	15

第二章 华尔街的那些年 欧文·卡恩 (Irving Kahn)

成为格雷厄姆的门生	24
宣扬价值	27
百岁老人的饮食	32

第三章 逆向价值投资大师 托马斯·卡恩 (Thomas Kahn)

改良的格雷厄姆投资法	38
鲜为人知的证券	41
投资没有退休年龄	43

第四章 全方位企业分析师

威廉·布朗 (William Browne)

价值的绕道	49
统计学以外的价值领域	50
设定全球性标准	53
投资是社会科学	55
市场前景	57

第五章 时间炼金术师

吉恩·马里·艾维拉德 (Jean-Marie Eveillard)

泪之谷的投资态度	64
低效率市场	65
价值的真谛	68
对泡沫勇敢说“不”	71
寻找价值保障	73

第六章 西班牙股神

弗朗西斯科·加西亚·柏拉玛 (Francisco García Paramés)

自我探索价值之路	81
投资简单化	83
奥地利经济学派	85
重整全球资金组合	89

第七章 战胜大崩盘的英国智者

安东尼·纳特 (Anthony Nutt)

维多利亚时代的投资心态	96
寻找正确投资文化	99
只相信实质收益	101
勇于向前	104

第八章 新兴市场教父

马克·莫比乌斯 (Mark Mobius)

培养学习的智慧	110
大处思考，小处留神	112
危中有机	114
市场感应	119

第九章 精通政治及经济的企业家

丁玉龙 (Teng Ngiek Lian)

逆向思维的艺术	127
建立优质目标	130
价值相对论	132
建立价值人生	134

第十章 日本最大上市投资机构创办人

安倍修平 (Shuhei Abe)

一切从音乐开始	140
打破语言障碍	142
与时俱进的投资思维	145

打造西化的亚洲.....	148
寻找不一样的价值	149

第十一章 价值思想的永恒角度

叶维义 (V-Nee Yeh)

多学科的人生旅途	155
寻找合适的价格.....	158
寻找价值合伙人.....	159
发掘价值人才.....	162
成为价值人物.....	164

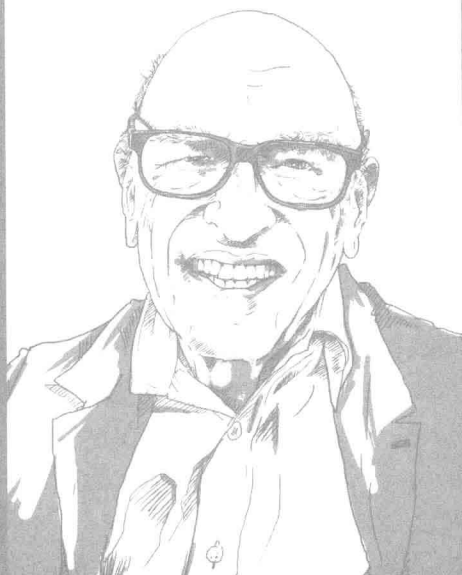
第十二章 亚洲价值投资先锋

谢清海 (Cheah Cheng Hye)

从投资专卖店开始	172
建设价值庙宇.....	174
工业化的投资程序	176
价值大跃进.....	179

第十三章 寻找价值

投资：从谦卑出发	185
评估价值的艺术.....	187
投资灵感源于阅读	188
企业分析 宏观视野 相辅相成	188
离场的艺术.....	189
价值投资者的制胜之道	190



沃尔特·施洛斯
(Walter J. Schloss)

沃尔特及埃德温·施洛斯联合基金公司
Walter & Edwin Schloss Associates

第一章 股神眼中的超级投资者