



汇添富基金  
世界资本经典译丛



# 投资存亡战

The Battle for Investment Survival

[美] 杰拉尔德·M.勒伯 著  
(Gerald M. Loeb)

上海财经大学出版社

---

兵者，国之大事，死生之地，存亡之道，不可不察也。

的确，市场如战场。在华尔街的短兵相接中，在事关投资存亡的战斗中，不惜代价保全资本、全身而退是最低的战略目标；而战胜市场、获取利润，则是叩响胜利之门的最动听的乐章。

《投资存亡战》一书提出了许多关于投资的、前所未有的观点。在这个被投资大师们描述为“拉锯战”式的、起伏不定的市场中，该书的作者，以切身的经验，用简单易懂的言语告诉投资者如何获利，如何避免损失。

与那些放在办公桌上，偶尔被翻阅的投资类书籍相比，《投资存亡战》是一本在证券分析界具有划时代意义的作品，它没有拼凑一些大同小异的观点，也不是充斥着毫无意义的信息，而是以作者从事投资行业多年的积累经验和观点出发，详尽描绘出长期熊市如何影响股民，如何影响其心理和行为习惯，让人受益匪浅。

《专业投机原理》的作者维克多·斯波朗迪这样评价本书：“这本书对我具有特殊的意义。它是我读的第一本有关华尔街的投资类书籍。可是，在读过1 200多本其他金融书籍之后，我觉得《投资存亡战》中的原理和观念依然行之有效。”

《时代周刊》财经专栏作家约翰·罗斯查尔德为本书撰写再版导言中说道：“此次再版增印《投资存亡战》有两个原因：首先，读者对此书依然有稳定的需求，第一个精装版本就售出20余万册；另外，各类读者对上版所予以的高度评价也促使我们此次再版。”

这部经典的作品初版于1935年，并于1936年、1937年、1943年、1952年、1953年、1954年、1955年、1956年、1957年、1965年和1996年进行了重版。

---

本社网址：[www.sufep.com](http://www.sufep.com)

ISBN 978-7-5642-0109-8



9 787564 201098 >

定价：32.00 元

汇添富基金 —— 长期投资致胜的选择




汇添富基金·世界资本经典译丛

# 投资存亡战

[美] 杰拉尔德·M. 勒伯 著  
(Gerald M. Loeb)

张捷 本力 译

 上海财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

投资存亡战/(美)杰拉尔德·M. 勒伯(Gerald M. Loeb)著;  
张捷,本力译. —上海:上海财经大学出版社,2008. 8

(世界资本经典译丛)

书名原文:The Battle for Investment Survival

ISBN 978-7-5642-0109-8/F·0109

I. 投… II. ①杰… ②张… ③本… III. 投资学  
IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 106830 号

- 责任编辑 张虹
- 封面设计 未名
- 版式设计 孙国义

TOUZI CUNWANGZHAN

## 投资存亡战

[美] 杰拉尔德·M. 勒伯 著  
(Gerald M. Loeb)  
张捷 本力 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](mailto: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

2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月第 1 次印刷

---

787mm×1092mm 1/16 14.5 印张(插页:3) 237 千字

印数:0 001—4 000 定价:32.00 元

拨动琴弦  
唱一首经典  
资本脉络  
在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然  
依稀可见



千百年后  
人们依然会穿过泛黄的书架  
取下  
这些书简  
就像我们今天，怀念  
秦关汉月  
大漠孤烟  
……

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 林 军

编 委

黄 磊 袁 敏

韩贤旺 钱 慧

于凌波 刘劲文

魏小君 王 波

曹翊君 郭 君

金德环 田晓军

柳永明 骆玉鼎

周继忠 崔世春

策 划

黄 磊 钱 慧

## 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之后，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”。巴菲特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，汇添富基金管理有限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”。





在本套丛书的第一辑里,我们为您奉献了《伦巴第街——货币市场记述》、《攻守兼备——积极与保守的投资者》、《价值平均策略——获得高投资收益的安全简便方法》、《浮华时代——美国 20 世纪 20 年代简史》、《忠告——来自 94 年的投资生涯》、《尖峰时刻——华尔街顶级基金经理人的投资经验》、《战胜标准普尔——与比尔·米勒一起投资》、《伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析》这八本讲述国外金融市场历史风云与投资大师传奇智慧的经典之作。而在此次第二辑中,我们还将向您推荐八本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

本辑丛书不乏投资大师现身说法的传世之作。其中的《投资存亡战》一书作者杰拉尔德·勒伯被称为“华尔街奇才”。该书以投资感悟入手,生动介绍了市场时机选择、资产配置、套期保值损失、股票组合调整等成功投资者需要了解的基本原则。该书笔调幽默、涵盖面广、可读性较强,杰拉尔德·勒伯作为一名华尔街股票经纪商,拥有 40 多年的从业经验,其建议中肯且切实有效,值得广大投资者借鉴。该书初版于 1935 年,并于 1936 年、1937 年、1943 年、1952 年、1953 年、1954 年、1955 年、1956 年、1957 年、1965 年和 1996 年进行了重版。《黄金简史》作者则为享誉全美的大师级投资顾问彼得·伯恩斯坦,他的书脍炙人口,《与天为敌》等在国内出版以来,受到广泛的引用与关注。该书叙述了自古以来,直到现代的黄金市场投资的全过程,是市场上关于黄金交易起源及其发展的一本最好的读本! 该书详尽分析的黄金投资作为我国一新兴的投资品种,目前正方兴未艾,相信此书的出版,将会切合市场脉动、满足市场的需求。丛书中的《华尔街的扑克牌》,通过扑克牌原理来完美地比喻投资行为和华尔街生活,向读者展示了风险和回报的真正意义。该书作者基于对金融心理学、博弈论和扑克牌经济学的研究分析,揭示了两个看似毫无关联的领域中所存在的具有相似性的高技巧工作和应该避免的危险性行为。该书语言诙谐幽默、通俗易懂,具有较强的可读性和趣味性。而本辑丛书中的另一本《标准普尔选股指南》则将为读者不遗余力地阐释投资工具的运用和策略。该书解释了如何针对不同的投资标的和投资风格,以归纳出不同的投资想法,在这当中,可以使用的筛选方式有很多。新手投资人可以选择比较简单的筛选工具,另外也有很多较深入的筛选工具可供专业的投资组合经理使用。该书前几个章节主要讨论什么是筛选流程,以及讨论到哪里能找到适合的筛选工具,并一一检视筛选流程的优势和劣势;此外,该书也介绍了有哪些财务资



料可供筛选器使用。接下来作者还将告诉你如何筛选股票、债券和共同基金。该书将举出许多筛选作业的例子，并解释筛选流程中常用的一些主题。同时作者也试图通过该书让投资人了解，在列出股票和其他投资标的的清单后应该进一步采取哪些步骤。在该书的后几个章节中，还将会讨论如何针对股票筛选结果进行逆向工程。最后作者将与你讨论未来的筛选趋势，以及筛选流程是如何使你成为一个更有知识、更为成功的投资人。

本辑丛书还为读者展示了以华尔街为代表的顶级金融市场波澜壮阔的历史风云。《**华尔街五十年**》以作者自己在华尔街耳闻目睹和许多亲身经历，用鲜活语言史料翔实地再现了自1857年开始到1907年发生的历次恐慌真实情况，并披露了著名“黑色星期五”的史实本末，揭开了对于华尔街发展和转型极其重要的历次重大垄断案的内幕。该书初版于1908年，2006年由国际著名出版商约翰·威利公司再版。如果读者阅读了《**戈尔德康达往事——1920~1938年华尔街的真实故事**》，就可以全面了解华尔街在战争期间惊人崛起、全然崩溃和痛苦新生的生动编年史。通过聚焦于这一时期最令人瞩目的交易商、银行家、跟风者和诈骗者的生活与经历，作者约翰·布鲁克斯描绘了鲜活的生活场景：20世纪20年代牛市无情、贪婪、蛮勇和轻率的欣喜，1929年大崩盘前的绝望，以及之后几年间的苦难。布鲁克斯以权威、充满神韵和幽默的笔触，向我们展现了将华尔街从美国贵族的宫殿圣地变成平民场所的各种力量角逐。虽然该书首次出版于1969年，但这则极富吸引力的故事探究了对当代投资者深具意义的永恒主题。该书于1972年、1997年、1999年重版。在另一本《**铁血并购——从失败中总结出来的教训**》中，作者以敏锐的观察力详细介绍了美国历史上10起并购案，并且理性分析了这些案例之所以成败的动机。尤为重要的是，作者在该书中强调了并购成功和失败的关键因素，这种综合性的理解无疑为我国企业在这个领域的发展起着非常重要的指导作用。随着我国证券市场的深入发展，市场并购将愈来愈多地成为资源有效配置的手段。相信该书的推出，会有很好的市场预期。《**先知先觉——如何避免再次落入公司欺诈陷阱**》一书则是针对公司诈骗而对投资者的警示之作，为读者揭开了资本市场不为人知的另一面。书中列出了8个投资者应当尤其警惕的方面，涉及超乎寻常的业绩报告、家族企业、有不良历史纪录的首席执行官、收购狂热、庞杂的组织结构、会计欺诈、怀疑论调及过度关注股价。作者盘点了发生在20世纪的具有代表性的公司欺诈事件，正如其所言，历史总会重



演,而该书的写作宗旨正在于提醒投资者不再为天花乱坠的报表、夸夸其谈的企业家和一时飙升的股价等所蒙蔽。

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年来的投资业绩充分表明,在中国股市运用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。2005、2006和2007年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,坚守价值投资,肯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,做到理论与实际相结合,勇于创新。事实上,作为价值型基金经理人的彼得·林奇,也是在反思传统价值投资分析方法的基础上,推陈出新,才取得了超越前人的业绩的。

最后,有一点需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运的是,我们有中国经济持续快速稳定发展这样一个良好的大环境,我们有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场,我们有一批成长非常快速的优秀上市公司,这将使我们拥有更多、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,也曾经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,亦可为我所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。

“芳菲歇去何须恨,夏木阴阴正可人。”本辑资本译丛出版之际,国内证券市场正经历着一场由春入夏的颇为剧烈的阵痛。“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

# 投资存亡战

品种,进行长期投资,将会比费尽心机去预测市场走向、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,何妨看淡指数,让自己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,迎来更加美好灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2008年8月8日

总  
序

## 前言

1935年,杰拉尔德·勒伯(Gerald Loeb)在创作这本书时,投资者可以分为两大阵营:长线持有者和短线操作者。这两个阵营在1995年时依然存在,但是,长线持有者的阵营却壮大了,几乎全民都在买入并且稳定持有着股票。从股票中获利的最好方式是永远持有它们,买股票就如同结婚宣誓。如今很难找到不认同这一观点的投资者了。沃伦·巴菲特(Warren Buffett)难道不正是因此赚了数十亿美元的吗?

在勒伯的年代,短线操作比长线持有拥有更多的追随者,他们跟随着勒伯这位在股市上频繁买入卖出的代表及时止损、套利便撤、见好就收。人们普遍认同他的观点:要“像兔子蹦来蹦去那样”调配资金。正如书名所表述的,他将股票视为一项危险的投资战争,需要对资产进行全局性的战略部署和经常性的重新调控。

勒伯这本书和本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)的《证券分析》(*Security Analysis*)几乎同时上架,这些年来,后者已经成为长线持有者的“圣经”。格雷厄姆认为,投资者最好不要理会令人分心的、复杂的市场状况,而应该将注意力集中到企业的具体情况上去。在出现合适的价格时选择合适的企业,只要企业经营良好,股票迟早会升值,人们的耐心也将得到回报。

持有业绩优良的企业的股票最终会有好的回报,这样的想法如今已是大大小小投资者的信条。但是勒伯并不认同。在他看来,特别是在低迷了



10~20年的熊市时,把钱放到一些充满风险的事情上去冒险,这样的举动是愚蠢的;无视市场情况,在错的时间就算买入好企业的股票,想要股价涨到可以反映“真实价值”,恐怕也只能等到老了、死了,这不过是格雷厄姆不切实际的幻想。

股市变化无常,毫无理性,勒伯无法向那些靠企业业绩来选择股票的“理性”的投资者们提供任何安全措施。按照格雷厄姆的方式去分析企业与给那些正被炮击的战壕里的士兵进行体检一样,毫无意义,他们的生命体征不会说明他们生存的几率。

在这次再版之前,勒伯的书几乎在市场上消失,而格雷厄姆的书至今仍然拥有众多的追随者。勒伯写这本书时,广大读者经历了1929年大崩盘且深陷于大萧条之中,他们已经开始相信投资是一场战争,胜利者可能毫无先兆地在一夜之间变成失败者。而在持续13年牛市并且股价还在不断飙升的今天,广大读者更倾向于相信投资是一个有规可循、可以预期的过程。

当时还没有电视这种媒体,能够制造出路易斯·鲁凯瑟(Louis Ruker)一样的财经名人,勒伯是为报纸撰写专栏而出名的股票经纪人。据勒伯自己说,他在1929年股灾之前就已经卖掉了大部分股票,和同时代的人一样,这次挫折让他成了一个敏感的短线操作者,对待手中的股票再也不会掉以轻心。他意识到股票是增加财富的唯一机会,这与格雷厄姆和巴菲特不谋而合,但是他也认为不能只是干坐着耐心等待股价反映真实价值,而需要捕捉机遇,抓住利好形势,快进快出投机获利。

这位1935年的主流思考者的每条建议都与20世纪90年代的主流观点相悖。股票经济人和理财规划师都告诉我们,任何时候都要将资金全部投入于股票市场,否则将会失去很多获利机会。勒伯却建议资产的大部分形式应该是现金,而仅用一小部分投资股票。他认为:“任何一个在全程中都将全部资金投入进去的项目绝对不会是一个成功的项目。”

他将自己的资金划分成若干个小部分,投资一到两只股票,股价一旦跌过10%就出仓,一旦开始上涨就补仓;每年年底卖掉自己手中10%的股票,时时刻刻提防股市危机,和经纪人的电话永远保持线路畅通。

他怀疑存在着“对长期投资有效的方法”。他说,“短时间内,以40美元买入一只股票,然后在100美元时出手,这样要比只是花40美元钱买入股票而不再调整要安全很多”,这些“频繁的操作”能让投资者得到“内心的

平静”。

当今的大多数专家建议人们要增加投资的多样性，投资股票、债券、国外股票甚至黄金以分散风险；勒伯却建议把所有的鸡蛋都放在一个篮子里，然后死死地盯着这个篮子。在这一点上，他和巴菲特都赞成“与仅为了投资多样性而增加投资种类相比，只持有少数几只股票要有利很多”。勒伯强调：“财富源自专注。”

如果市场情况不好，勒伯就会长时间持币，“让钱闲着也远胜于投资”。而一般人却认为，“你不理财，财不理你”，不会自己生出钱来，只有乡巴佬才会把钱放在银行里。勒伯再一次与他们背道而驰。

在共同基金[在勒伯的年代被称为“投资信托”(investment trust)]的问题上，勒伯强调，在大多数基金经理的业绩持续跑输大盘时，尝试寻找盈利的基金是不现实的。他希望找到一条途经，能够依靠自己的操作而不必付给经理人报酬。如果勒伯生在当下，他一定是指数基金的超级迷恋者。

《投资存亡战》是一本非常有价值的书，详尽地描绘出长期熊市如何影响股民，如何影响他们的心理和行为习惯。勒伯的观点曾经广泛地被接受而现在又如此广泛地被质疑，这样的事实使得这本书更值得我们关注。每次股价的下挫都必然紧跟着一次瞬间的反弹，长线持有者反复经历类似的起伏已经长达13年了。究竟需要多少年熊市才能让成千上万的股民从格雷厄姆的阵营转入勒伯的阵营呢？

“当然，众人皆知的不一定就是有价值的。”在讲述华尔街在每个特殊时期的流行战略时，勒伯这样说。而现在，勒伯所知道的和众人皆知的已经完全不同了，这意味着显然有必要重新了解他所知道的事情了。

约翰·罗斯查尔德(John Rothchild)

1995年11月

## 导 言

此次再版增印《投资存亡战》有两个原因：首先，读者对此书依然有稳定的需求，第一个精装版本就售出 20 余万册；另外，各类读者对上版所予以的高度评价也促使我们此次再版。这个精装版本是在对 1957 年版本进行修订的基础上形成的，它包括这个版本的所有内容。由于 1964 年税制改革，因此相关内容做了相应调整，但是此书的基本思想体系经受住了时间的考验。本书的部分章节早在 1935 年便已写就，又分别在 1943 年、1957 年和 1965 年进行了三次修订，不过这些观点仍和当年问世的时候一样令人信服。并且，此版还加入了大量的补充材料。

在早先的讨论中，一位读者曾经问道：“你书中提到的理念你都实践过吗？”我对此的回答是，书中这些理念本身就是我实践的总结。

不管是否愿意，也不管是否能意识到自己正在投资，一个人只要努力去赚超出支出之用的钱，都可以被称为投资者。

无论采取何种方式，储存当前购买力以供将来使用就是投资。比较普遍的方式有现金、政府债券、银行储蓄、不动产、大宗商品、各种各样的有价证券，以及无论何时何地都能合法投资的钻石、黄金。

投资的真正目的是将当前过剩的购买力储存起来，以供未来之需。譬如，某个人砌一天砖能赚 48 美元，假如他当时存下了这 48 美元作为投资。当某天他也想盖房子而需要雇一个瓦匠的时候，可以把他存下的 48 美元作为报酬付给瓦匠。但这只是一种理想状况，现实生活中的情况略有不





同。货币的购买力会上下波动,几年后雇一个瓦匠工作一天的花费不可能正好是 48 美元,也许能省点儿钱,但是更大的可能是要多花钱了。所以只是把这 48 美元束之高阁是不行的。从开始着手写这本书的时候到现在,劳动力的价格始终在不断上涨。

事实上,抵御通货膨胀、生活成本的提高和货币贬值是投资的首要原因。

要把用于未来的物资储藏起来,一般需要支付存储费用和保险费用。但是人们在贮存的时候不仅不愿意付费,反而希望别人利用这些现金并为此付给自己利息或者红利。如果他觉得有不能保本的风险,就会想得到额外的利润——更高的收益比例或者潜在资金回报。总之,人们总是期望太多而为此付出太少。

上述这些归结起来,就是有必要以实际购买力衡量投资的回报与现金储蓄的回报哪个更高。你必须赚回足够多的钱去弥补由于物价上涨而损失的购买力,或者在价格下跌时保持尽量高的现金比例。我这样说,是因为通常在物价上涨的时候投资总会获利(但是并不是充分条件),往往在价格下跌时出现亏损,这样的情况相当普遍。

1921 年,当我开始从事投资时,市场还相对平静。但到了 1943 年,我就开始把股市称为“战斗”,而很多人早在 1929~1932 年期间就已经习惯了这种状况。1957 年,股市已经成为一场“战争”,并且危险还在不断加剧。

比起那些半路出家的仓促入市者,在投资前从各个角度仔细研究过股市的种种风险和机会的投资人更可能获得成功。

不管你信不信,一些人在股市上总是赢家。不过,这样的人实在是凤毛麟角。但是,我相信这些人中大多数的成功范例在本书中都有描述。成功的投资者能得到什么,最终将取决于他们个人能力的高低,拥有本金的多少、投入时间的长短、能够承受风险的大小,以及市场环境的好坏。我敢肯定,依据我在股票投资领域上的专业分析,书中提出的经验、想法、指导、方案以及原则都将有利于增加投资者们的投资收益。

正如之前所说的,早先的几个版本中写到的几乎所有观点在今天仍然适用。但是,我又增加了一些行之有效的新观点,补充了一些关于日趋复杂的投资形势的讨论,目前正是这些观念支配着我的投资行为。

前几版的读者们一直认为本书在投资多样化这一主要前提上是自相

矛盾的,他们对此非常关注并将热情延续至今。但实际上这并不存在矛盾:对新手来说,投资多样化很有必要;但另一方面,投资者真正美好的未来源自专注。你的经验越丰富,抵御风险的能力就越强,独立决策的能力也更强,进而在投资上也就更少地依赖多样化。

杰拉尔德·勒伯  
1965年夏