

大师投资经典

投资丛林

一位投资大师跨越50年的私人手记

[加] 斯蒂芬·加里斯洛夫斯基 克雷格·托米 著



中信出版社 CHINACITICPRESS



投资丛林

一位投资大师跨越50年的私人手记

[加] 斯蒂芬·加里斯洛夫斯基、克雷格·托米 著
王飞、侯贝贝 译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

投资丛林/ (加) 加里斯洛夫斯基, 托米著; 王飞, 侯贝贝译.

—北京: 中信出版社, 2009. 7

书名原文: The Investment Zoo: Taming the Bulls and the Bears

ISBN 978-7-5086-1551-6

I. 投… II. ①加…②托…③王…④侯… III. 投资—基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 072371 号

Original title: The Investment Zoo

Copyright © Transcontinental Books, 2005

Chinese Language (simplified characters) translation copyright © 2009 by

CITIC Publishing House

Published by arrangement with Transcontinental Books, Montreal, Quebec, Canada.

All rights reserved.

投资丛林

TOUZI CONGLIN

著 者: [加] 斯蒂芬·加里斯洛夫斯基 克雷格·托米

译 者: 王 飞 侯贝贝

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 中国农业出版社印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 10.25 字 数: 120 千字

版 次: 2009 年 7 月第 1 版 印 次: 2009 年 7 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2007-3827

书 号: ISBN 978-7-5086-1551-6/F · 1629

定 价: 39.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

本书作者斯蒂芬·加里斯洛夫斯基是一位在加拿大声名显赫的投资富豪和慈善家。他早年就曾在著名的麦吉尔大学商学院教授过投资领域的课程，之后开始全力投入投资实战，取得了辉煌的投资业绩，甚至被《理财周刊》(Money Week)称为“加拿大的巴菲特”。他一手创立的加里斯洛夫斯基-弗雷泽公司在加拿大的投资基金业处于领先地位。

本书是加里斯洛夫斯基根据自己50年的投资经历所写，书中不仅阐述了他宝贵的投资理念和投资经验，还深刻表达出他对社会和人生的精辟见解，文中不乏他尖锐的警世之语，也处处体现出他过人的先见之明。在作者于2005年写下本书时，当时的世界经济还处于高涨时期，但他已经根据自己多年的投资经验，预见到当时的经济必然会出现问题，而问题的根源在于“靠低利率和负债维持的住房市场以及消费支出”不可能“无限期地维持下去”(详见第二章)。两年后，美国的次贷危机以及随后的金融危机完全验证了作者的睿智和预见。

作者在投资方面显然偏好于股票市场，因

为作者认为同房地产、国债、贵金属等相比，只有股票才能在长期内提供超越通货膨胀率的回报，真正确保资金的保值增值。而在股票市场中，作者的投资理念是趋向于长期和稳定的投资，而不是进行短期炒作，即以最小的风险来实现最大可能的“复合性增长”。依据这种理念，作者以其业内人士的身份对整个经济、股市和企业内部管理进行剖析，并提出了具体应用策略，包括股票投资组合的构成、行业选择、企业甄别、股市进出时机等。

本书并非深奥的投资教科书，但正由于作者的观点通俗易懂，所以完全可以当做一本通用的投资指南，其主要原理和技巧可以被任何人轻易领会和应用。本书对于那些有意为自己未来人生进行长期投资的人，将会有巨大的帮助。当前，由于世界经济受国际金融危机影响而迅速下滑，中国的证券投资市场也处于低迷状态，本书中的观点，能够让人对未来前景保持信心，并教会人们如何应对不同的投资环境并从中获益。如书中所说，在低迷时期摆脱恐惧，在高涨时期远离贪欲，从而以稳定的心态实现长期的成长。愿投资大师的真知灼见能给中国逐渐成熟的投资者群体，特别是那些苦苦挣扎的股市“套中人”，带去智慧的光芒和理性的温暖。

The
Investment
Zoo
序

当今世界中，投资者仿佛被众多食肉“猛兽”包围，深陷险恶丛林之中。政府可能是其中最大的一头猛兽，而股票经纪人、投资顾问、证券包销商、企业执行官、银行家、隶属工会的工人以及律师、会计师都要瓜分投资者资产中的一杯羹。“购者自慎”（caveat emptor，即提醒买者谨慎投资、控制风险的谗言）永远是一条至理名言。

在加拿大，我们的大部分储蓄其实都被浪费掉了。长期来看，以现金或债券保有财富的投资行为在减除税收和通货膨胀之后基本所剩无几。一般而言，房地产长期的增值能力也不过稍稍强过通货膨胀水平和人均国民收入增长的幅度，否则，随着时间流逝，就很少有人能买得起房子安身立命了。代表公司权益的股票，命运与人类自身命运也相差不多：除非获利时卖出或赢得可观的分红，否则持有股票的历程可能跟人从生到死一样，会“赤条条地来，赤条条地走”。

另外，阻碍你投资成功的两个最大的敌人就是贪婪与恐惧：市场行情高涨时，投资者变

得日益贪婪；股票或市场行情低迷时，投资者则越发恐惧。高市价并非是长期投资者的风险，但却是短期投资者的一个威胁；另一方面，低市价可能是买入良机，但也可能成为掉进公司破产危机的一个陷阱。

镇定的神经、优良的运筹规划以及一些基本知识是投资的根本要义。直觉能起作用，但应该在按其行动之前反复检验。

这本书是我 50 年投资经验的总结。而写书的想法来自于我的朋友卡尔加里的哈里·谢弗，他来到蒙特利尔告诉我市场需要这本书，特别是现在，众多小投资者总被油滑的共同基金销售员和其他市场商人团团围住而迷失方向。我同意他的观点，并觉得有责任把对“投资丛林”的一些看法诉诸笔墨，与世人共享。

译者序 V

序 VII

第一章	与投资相伴的一生	1
第二章	恐怖主义灾难的挟持	21
第三章	负债和过度消费的危险	31
第四章	公司欺骗者	39
第五章	董事：守护者还是侍从？	51
第六章	投资生意：购者自慎	65
第七章	在丛林中投资	77
第八章	三只股票的故事	91
第九章	投资者，并非赌徒可为	99
第十章	健全合理且“自食其力”的投资途径	107
第十一章	不只着眼于骨架	115
第十二章	领导能力因素的分解	125
第十三章	寻找报警信号	135
第十四章	加里斯洛夫斯基基金：明智地捐赠	141
第十五章	喜欢你在镜中看到的自己	149

The Investment Zoo

|第一章|

与投资相伴的一生

拿到这本书的读者都想知道我是谁，为什么要花费时间和精力来了解我的观点。这是我 79 岁生涯的第一本书。我要讲的这个故事很长，就像我的人生一样，但我还是会尽量简明扼要地讲述。

我的家族有着长久的工业和私人银行业经营历史，这段历史可以上溯到我的祖父，他在德国的东部拥有一个钢铁工厂。他对煤矿和银行业务也同样兴趣浓厚，并且在一个阶段获得了极大的成功。他厌恶浪费，这也是我从他那里继承下来的一个优点。扔掉一张只用了一面的纸本来没什么大不了，但是我的祖父就一定要节省下来在另一面也写上字。一间简陋的小屋就是他的主要办公室，以至于他雇的总经理会就此向他抱怨。“为什么要换？”我的祖父回答说：“到目前为止，这间办公室不都在很好地为我们服务吗？”他亲自监督工厂的诸多活动，常常是早上 6 点的时候就在工厂门口查看雇工们是否准时上班。他基本上亲自参与了生意经营的每一个环节，并且对于所有费用支出保有绝对的控制权。我想这也应该是我们家族的性格之一，我有这样的性格，我的父亲当初也有，所以我想我的孩子们也在他们的基因中继承了这些吧。

1925 年我出生于柏林，比我的兄长阿克塞尔晚了一年。我的父亲在我 4 岁的时候死于猩红热病。我父亲去世时只有 30 岁，但却已经取得了辉煌的成就。他在 1923 年的时候从我祖父手里接管了家族的生意。他简直就是

一个金融天才，我剪辑下来的任何一份报纸都可以证明他那独特的职业生涯，虽然这份职业生涯短暂得令人遗憾。不幸的是，我们家族费尽心力建立起来的金融、工业产业在 20 世纪 30 年代落入纳粹法西斯之手，然后在 1947 年又被国有化而没有给予我们任何补偿。我们至今仍在与德国政府交涉，为的是能够重新拥有这些财产的一部分，或者获得些许补偿。

我的母亲受过律师职业教育，并拥有坚定的意志，她在我父亲去世不久后产下了我的妹妹。因为她要照管我父亲遗产的相关事宜，所以在 1930 年，她决定把我们兄妹三人送到距离荷兰阿姆斯特丹大约 20 英里的一个小城镇——布莱瑞卡姆。她在那里为我们租了一栋房子并且雇用了司机、厨师和佣人。那里距离我们的舅舅和姨妈家里很近，所以他们也可以经常过来照看我们。

我们的舅舅和姨妈在很大程度上成为了我们的代理父母。我的舅舅经营一家从 17 世纪就开始从亚洲进口商品的公司。他是一个正直的人，有些社会主义者的特质，我非常尊崇他宽厚博大的品格，尊崇他善待家人和雇员的为人。

我的母亲会时不时地来荷兰探望我们，但大部分时间仍然忙于德国国内的生意。我那时已经是个小学生了，渴求知识，在班里成绩名列前茅。我还学习音乐，经常出入阿姆斯特丹博物馆，那里有荷兰民族的大师们创作的大量艺术作品。我也开始搜集艺术类的书籍。艺术从那时开始也成为了我一生的热爱。

1934 年，我的母亲再婚了。三年后，她和继父决定把家迁往巴黎。在那个时代，接受欧洲大陆上层社会的教育就意味着能够讲流利的法语和英语。所以我被送往了蒙塞尔学校，一个由瑞士加尔文教派经营的寄宿中学，位于巴黎附近，我在那里度过了两年的时光。继而纳粹德国入侵法国，我们迅速地撤退到了南方的普罗旺斯地区。那个时候，我们全家住在旅馆里，我和妹妹被送往当地的寄宿学校读书。我当时和著名的艺术批评家约翰·雷华德（John Rewald）及其夫人走得很近，常常把自己沉浸在印象主义艺术家的书籍里，这进一步培养了我对艺术的兴趣。

虽然我在学校里仍是一个优秀的学生，但我发现自己并不那么喜欢学

校。因为要将我突然从荷兰的生活中连根拔出并移植到蒙塞尔学校其实是困难的，我在这里谁都不认识，甚至都不会讲这个国家的语言。但是我仍然强迫自己迅速适应、学习法语。在1940~1941年的冬天，普罗旺斯地区的学校里没有足够的吃的，常常是这顿饭只有桌子一边的人能得到食物，而下一顿换成另外一边的人。这是一个典型的耶稣教会学校：如果你受过良好的教育，那么你晚上睡觉时就应该把手放在毛毯上，诸如此类的规矩很多。但是我把这些经历都看做需要我去克服应对的挑战，在我的字典里从来就没有“失败”这样的词。

我的继父在法国政府机构工作，在马赛时他积极地帮助人们从法国逃往美国，包括科学家以及各种各样身处危险的人。他与美国人瓦里安·福莱一同工作，瓦里安·福莱是一位贵格会教徒，帮助拯救了成千上万被困于维希的身处危险中的难民。这些被解救的难民有的写信回来，告诉各自的亲戚和朋友他们当初是如何逃离法国的。不幸的是，这些信的其中一部分被盖世太保拦截了，这显然意味着我们不得不尽快离开法国。

我们在1941年的3月离开法国，搭乘了横渡大西洋的航船，说来也怪，这艘船的名字叫做“温尼伯”号邮轮。我们中途在阿尔及利亚和摩洛哥停泊，然后继续穿越大西洋，同船的是1000名法国水兵，他们正受派增援马提尼克岛驻军，法国的黄金储备被存放在该岛。在那里我继父得到了法国政府指派的新任务，被派往纽约。我们继续前往美国，途中路过了瓜德罗普岛和波多黎各，终于在1941年的4月到达纽约。

幸运的是，我们家在纽约还是有些财产的。那是我父亲1924年在美国的一笔投资，大约10万美元，在那个年代，那就是一笔很大的财富。他是在一位朋友的指引下进行的那笔投资，这位朋友是德威投资银行的总裁。于是，我的母亲就开始忙着照顾那些资产和其他的家务，与此同时，我被送往北卡罗来纳州阿什维尔的一所预科学校去读十年级，然后我跳过了十一年级，就这样在1942年毕业了，这时我在人文科学方面打下了很好的基础，还精通多种语言：法语、英语、德语和荷兰语。

然后我就注册进入了美国纽约州伊萨卡的康奈尔大学的机械工程专业，那时我16岁。美国当时已经参战，但是我获得了一个推迟服兵役的短

暂豁免期，要到我年满 18 岁时才到期。我曾经经历过法国的沦陷，所以理解战争是什么样子。我还记得 1940 年 5 月在巴黎的一天，当我们躺在花园里的时候，突然有大概 400 架德国轰炸机将它们负载的炸弹投向巴黎郊区的情形，我也看见了德国飞机向那些正在逃离巴黎的人们开火的惨烈景象。之后在去往纽约的路上，我亲眼目睹了法国军舰在阿尔及利亚的凯比尔港所遭受的灭顶之灾。

1944 年，在我即将跨入 19 岁的时候，我从康奈尔大学毕业，那个时候美国陆军要求我入伍。“山姆大叔需要你！”尽管那时我还只是一个落地移民（landed immigrant），但当我在佛罗里达的布兰丁军营接受基本军事训练时，我迅速成为了一名美国公民。因为军队不能派遣非美国公民去往海外，所以他们把我们这些外国人装上卡车送到杰克逊维尔，并且要求我们宣誓效忠美利坚合众国。我曾经受训于法国的后备军官训练项目，所以比其他的应征者对军事了解得更多，因而也能比较快地适应。在新兵训练营的基本训练中我当上了一个班的班长。

在完成了步兵的基础训练之后，我第一次接触到了关于东亚，特别是有关日本和中国的研究。这包括在芝加哥大学接受“陆军特别训练项目”的教导，学习日语书写和口语对话，接下来是在旧金山湾斯通曼兵营的短暂逗留。这之后，我在东京和美国占领军一同待了一年的时间。当我最开始被派往海外的时候是在菲律宾群岛，他们询问谁能够在一分钟之内打 80 个字，我自告奋勇，尽管我是用两根手指打字。但他们很快就认为我更适合在驻日美国反情报队担任特别调查员的工作。

我很喜欢这段时光，并且被这里的文化所吸引。那与我以往十几年的经历中所接触的任何文化都不同。我对日本文化的兴趣在那段时间持续增长，我能够去观察，并且花大量的时间与日本人相处，而且也同他们相处得很好。当然，通晓日语可以帮很大的忙。比起我的同龄人，我可能有着更多的旅行经历，并且有机会接触各种语言和文化的珍贵之处，我已经非常适应不同的文化和传统。换句话说，我可以成为德国人、法国人、荷兰人和美国人。并且由于我是做情报工作的，因而我有时间去拜访各个阶层的人，这是一个有价值的机会，我也最大程度地利用好这个机会。

在大学时，我就是一个求知若渴的学生，在日本，我的好奇心继续表现出来。我在芝加哥遇到了许多第二代日裔移民学生，在日本遇到了许多日本人，他们帮助我了解了日本文化。我还参与了德国侨民“去纳粹化”的活动，而这些侨民中许多人就是做日本研究的，这也进一步帮助我了解了日本文化。

我在反情报部队里的工作之一就是去拜访德国人，然后分辨出谁是纳粹分子并将之驱逐出境。事实上，我从中所学到的调查术在我之后的证券研究中被证明是十分有效的，这却是我起初并不知道。也就是在日本，我有了自己平生第一次同“管理”打交道的经历。我所在的单位了解到了一则关于道格拉斯·麦克阿瑟将军夫人的谣传，传言她在试图影响战后重建的签约方的选择。当我们的成员开始对此进行质询时，华盛顿方面临时终止了我们的工作。

当我于1946年秋天回到美国的时候，我有资格根据《军人权利法案》（*GI Bill of Rights*，又称《退伍军人权利法案》）获得学习的机会，这个法案是给回国的老兵提供财政支持的。我没有去寻找一份机械工程师的工作，而是决定休假一年，继续追寻我对远东的研究，因为我感到所学的还并不能满足自己，我在日本的停留仅仅是勾起了我对那个地域和文化的兴趣而已。我回到了芝加哥大学，获得了一个关于远东历史和文化的一年制研究生学位。那段时光是绝妙的，我收获颇丰，因为我的教授中有三位是在各自的领域中——中国历史、远东艺术、远东宗教比较学的世界顶级权威。

这些课程基本都是以小组讨论的形式授课，因为大学里认同研究生应该按照自己的速度来推进学业。这种方式确实提供了绝妙的机会，帮助我们更深入地挖掘有关远东文化价值和远东思维方式的知识。我的毕业论文就是关于6~8世纪的日本文化革命，这个时期中国的唐代文明大量传入日本。这也为我提供了一个视角，来理解“二战”后美国占领日本会对日本有什么样的影响，这必然又是一个文化转型和社会变革的阶段。

我在芝加哥学习期间，完成了数篇文章的写作，正是这些作品影响了我未来的人生路径以及我的投资理念。在其中的一篇名为《关于理解》的

文章里，我得出简单明了的结论——对于某种事物的真正理解只能由你自己来实现。换句话说，理解某种事物，你首先需要搜集信息，然后深入思考，归纳总结，最后得出结论，这个事物到底意味着什么，它将走向何方。没有人可以为你完成这个过程！

笛卡尔曾经有句箴言“我思故我在”，简洁地表达了上述结论。这就排除了盲目地信仰和盲目地接受——告诉我们应该完全依靠自己去思考，从而理解其意义及其后果。在我的文章中，我还主张将理论应用于实践，即将自己的理解付诸行动。就像人的一生一样，应该是去辛勤耕耘而不是去蹉跎虚度。

于我而言，《关于理解》那篇文章就是一个重要的转折点，向我揭开了一条应当去遵循，以实现自我价值的人生实践过程。但是基于我从过往人生经历中获得的理解，我又该怎样去付诸行动呢？我迄今为止的人生就好像是处于防守状态的一盘棋局：总是被从一个国家推向另一个国家，从一所学校推向另一所学校。而我并没有真正意义上的与同胞兄妹和父母相处的家庭生活。两年半的机械工程学习意味着每个学期的额外学分和整年的课程。最后，军队又控制了我的生活。总之我都是被迫面临着这一切，而并非是我主动的选择，而这一切又要求我去迅速适应和依靠自己。否则，我将无法生存下去。

但是现在，我终于可以面临生活的转机，用自己的双手来选择决定自己的生活。我对于东方的研究，比如比较宗教学，教会了我应该将自己的生命致力于“去成为别人的榜样”。从日本文化中我学习到了“开创”的意义，要树立榜样，而从西方文化中我又理解了“领导力”的重要性。我的理念就是，要将这两个源于不同文化的精髓理念进行融合并指导我自己的生活。从那以后，这种理念伴随着自我反省的思想，就成了我人生中激励自己前进的主要动力（当然并不是唯一的）。我没有去哀叹自己年轻时代一再发生的生活剧变，而是把这当做我可以受益一生的宝贵经历。

我的基因还告诉我是时候去赚些钱了，而且我相信自己有能力做到。我那时的目标是在40岁的时候成为百万富翁并成为美国派驻亚洲国家的大使，最好是日本，那就是我当年的雄心壮志。然而除非你愿意年复一年地

花费时间在政府官僚机构中不断攀缘，否则你就必须有足够的财富才能拥有外交生涯，至少那是我所看到的路径。我也很需要金钱上的独立。金钱并不意味着可以挥霍无度，但它确实意味着自由。你可以辞职去做任何你想做的事情而不必去担心别人会怎么说或怎么想。

对我来说，钱总是达到一个目的的一种手段，而它本身并不是目的。我还是一名学生的时候，只靠着微薄的津贴生活。而我在 1948 年 22 岁的时候与第一任妻子结婚时，我们依靠《军人权利法案》所提供的每月 105 美元的补贴生活。我从未碰过从我父亲那里继承过来的一分钱。我始终依靠自己生活。

直到今天，我也仍然不知道如何去花钱。在过去的 32 年中，我与太太盖尔住在魁北克韦斯特蒙的同一幢房子里。除了艺术品之外，我不会被其他的物质财富所吸引。大房子、游艇、私人飞机那些对我没有任何意义。

尽管如此，在经历了战争和大萧条之后，我也明白了金钱是如此的重要。然而除了我的家人和我熟识的人曾经告诉过我一些如何赚钱的方法外，我还是没有任何去赚取它的线索。我并没有真正赚过钱，直到 22 岁一直都是在学习或者是待在军队里，即使在军队我也一样是在学习课程。所以我感觉到自己应该走出象牙塔来到真实世界中了。

我清楚自己并不想成为一名工程师或者是教师，尽管我从芝加哥大学获得硕士学位的时候，它曾许诺给我一个职位，但我已申请就读于哈佛大学商学院并于 1947 年 9 月被录取。很自然，我会去从事商业，但是我决定自己首先要去学习和“理解”它，从最基本最基础的开始。

我经历过芝加哥那种美妙的治学盛宴后来到哈佛商学院，感觉这里更像一所贸易学校而不是一所大学。学校要求我们每天从早到晚地学习不同的案例，常常是这个 50 页、那个 100 页，而最后也没有什么结论；然后我们还得同 100 名同学在课堂里讨论它们，这同样也得不出什么结论。基本没有什么课本是在系统地有深度地讲解这些问题。这令某些自认为“聪明”的人感到沮丧也并不奇怪。

然而，哈佛却带走了我对商业的恐惧。我学习了制造业的知识，这正好与我曾经接受的工程学训练相适应。我一向擅长数学，因此会计和金融