

戴维斯 王朝

The
Davis Dynasty

Fifty Years of Successful Investing
on Wall Street

约翰·罗斯柴尔德 (John Rothchild) 著

杨天南 译

彼得·林奇 | 作序

美国国际集团前CEO

M. R. 格林伯格

黑石集团副总裁

拜伦·韦恩

摩根士丹利前全球策略师

巴顿·比格斯

美国著名金融史学家

彼得·伯恩斯坦

联袂

推荐

和巴菲特投资回报率对等，但历史更悠久的金融家族传奇
与滚雪球效应比肩的戴维斯双杀理论背后的隐秘故事

戴维斯 王朝

The
Davis Dynasty

Fifty Years of Successful Investing
on Wall Street

约翰·罗斯柴尔德 (John Rothchild) 著

杨天南 译

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

戴维斯王朝/约翰·罗斯柴尔德著; 杨天南译. —北京: 中国人民大学出版社, 2018. 11

ISBN 978-7-300-26204-8

I. ①戴… II. ①约… ②杨… III. ①金融家—家族—史料—美国
IV. ①K837. 125. 34

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 209100 号

戴维斯王朝

约翰·罗斯柴尔德 著

杨天南 译

Daiweisi Wangchao

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)		010-62511770 (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	涿州市星河印刷有限公司		
规 格	148 mm×210 mm 32 开本	版 次	2018 年 11 月第 1 版
印 张	12.375 插页 2	印 次	2018 年 11 月第 1 次印刷
字 数	210 000	定 价	69.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

译者序：一生杠杆戴维斯

这是一本关于一个家族祖孙三代的投资故事。投资界有一个如雷贯耳的名词——戴维斯双击（Davis Double Play），就出自戴维斯家族。

《戴维斯王朝》是我翻译的第四本有关投资的书。翻译投资经典、撰写专栏文章，这些并非我的主业。之所以工作繁忙之际还做这些，是因为这符合我“边际成本增量不大”的原则。翻译不但可以促进自己的学习、思考，还可以分享知识、泽被他人。令人意想不到的，随着读者的日益增多，在被称为“投资界写文章最好的人”之外，我又有了一个新的称呼：“被投资耽误了的翻译家”。

十多年前，当我第一次读《戴维斯王朝》时，最吸引我的地方是该书所覆盖的宏大历史画卷。该书记录的戴维斯家族投

资历程，经历了2次漫长的牛市、25次调整、2次严酷的熊市、1次大崩盘、7次温和的熊市、9次衰退；第二次世界大战、冷战、人类登月、石油危机、“漂亮五十”的崛起与崩溃；1次总统遇刺、1次总统辞职、1次总统遭到弹劾；34年的利率上升和18年的利率下降……

戴维斯家族打破了“富不过三代”的魔咒，历经经济的盛衰兴替，股市的牛熊起伏，屹立华尔街50年而不倒，的确值得我们认真研读。

在人们的印象里，美国股市一直很规范，似乎应该到处都是“巴菲特”。以至于我20年前在洛杉矶遇见的一位来自北京的朋友竟天真地抱怨：“不都说美国股市规范吗，怎么我买了美股也亏钱啊！”

当我们有机会读完《戴维斯王朝》这本书后，认真的读者至少会得到一个印象：没有谁的成功是容易的。如果我们觉得别人的成功是容易的，那是因为没有看到别人背后的付出。

戴维斯1909年出生于一个普通家庭，后来与企业家的女儿凯瑟琳结婚，以女方5万美元嫁妆做投资本金，在其85岁离世时创造了9亿美元的财富。历时47年，年化复利回报达23.18%。

家族第二代谢尔比掌管的基金，20年中有16年战胜标普500指数，累计收益37.9倍，年化复利回报19.9%，超越同期标普指数4.7%。

家族第三代克里斯掌管的基金，1995—2013年年化复利回

报 11.95%，同期标普表现为 7.61%。

众所周知，股价（price）= 每股盈利（EPS）× 市盈率（PE）。在不同的市场阶段，投资人会给出不同的估值水平（PE）。对于同一个标的，熊市中人们或许只愿意给 10 倍 PE 或更低的估值，而在牛市中却愿意给出 20 倍或更高也无所谓。

所以，如果伴随着公司盈利的提升，恰好又遇见牛市中信心的提振，股价就会出现正向戴维斯双击效应。例如，每股盈利 1 元、PE 为 10 倍的股票，价格为 10 元；当公司盈利提升到 2 元，正好遇见牛市，PE 估值提升至 20 倍，此时的股价会达到 40 元。即在盈利上升 100% 的情况下，股价可以上升 300%。这就是著名的戴维斯双击理论。

但当遇见公司盈利下滑，同时遭遇熊市时，就会出现极其惨烈的反向作用，可以称为“戴维斯双杀”。老戴维斯正是靠着双击的绝技，以保险股为母矿，积累了巨额财富，投资对象包括巴菲特的伯克希尔以及很多日本保险公司。他之所以投资金融类股票，根本的原因是“金钱永不过时”。

戴维斯家族极其注重节俭，甚至引发两代人之间的纷争。一天小孙子跟着老戴维斯上街溜达，想向爷爷要 1 美元买个热狗吃。爷爷严肃地说：“如果你将这 1 美元进行投资，每 5 年翻一番，等你到了我的年纪，50 年之后，这 1 美元就会变成 1 024 美元。你现在有这么饿吗？”克里斯多年之后回忆，这个 1 000

美元热狗的故事教会了他三件事：（1）金钱的价值；（2）复利的价值；（3）自己有钱的重要性。

书中还披露了很少有人留意的一点，在贯穿戴维斯一生的投资生涯中，几乎始终保持一倍的财务杠杆，也就是有100万美元时，持股200万美元；有1000万美元时，持股2000万美元。

使用杠杆投资可以说是双刃剑，一直是个广受争议的话题。2018年7月美国科技股巨头脸书因成长未达预期，股价一天大跌20%，蒸发1200亿美元；过去半年，腾讯市值也跌去1万亿港元（约合四分之一市值）。遇见这样的大跌，杠杠的使用可能导致投资爆仓的致命危险。

在戴维斯的投资生涯中也屡遭这样的打击，例如他担任美国驻瑞士大使期间，遭遇了70年代初的惨烈熊市，财富缩水严重。但尽管如此，整体而言，杠杆的运用对于戴维斯奇迹的产生有着不可忽视的巨大作用。

看到这里，一定会有人跳出来大声叫道：“戴维斯根本就不是一个价值投资者！”如果戴维斯还活着，或许会云淡风轻地来一句：“到底是投资成功重要？还是成为一个价值投资者重要？”这倒是更值得深思的一个话题。

序

通过《戴维斯王朝》这本书，约翰·罗斯柴尔德为我们讲述了一个家族了不起的真实投资故事，反映了华尔街变迁的上上下下，记录了戴维斯家族投资的前前后后，从最近的经济情况回溯到历史上的无数次经济衰退、通货膨胀、牛市、熊市，等等。通过这些，人们可以看到这个家族在不断变化的世界中所做出的应对。同时，对于当下股市流行的短线思维，这本书所显现出来的长期历史观是一剂良药。历史从来都是牛熊交替，循环不已。

通过这本书，我们会看到两个层面的东西。在个人层面，我们将会看到老一代的谢尔比·戴维斯如何教会儿子谢尔比·戴维斯（就像乔治·布什给儿子起名也是乔治·布什一样，连“小”都没有加上，老一代的戴维斯给儿子起的名字与自己的一

模一样。为了避免混淆，下文我将父亲称为“戴维斯”，将儿子称为“谢尔比”。) 节俭生活，以及如何通过股票投资积累财富(通过运用父亲的方法，戴维斯家族第二代成功地运营着一家共同基金)。在经济层面，戴维斯家族一直以来面临的挑战，也是长期投资者在未来必须面对的问题。无论投资资金规模大小，每一个家庭的投资管理者都会从这本书中找到答案，受益匪浅。

当年，我在富达麦哲伦基金担任基金经理时，与老戴维斯见过几次面。我们在讨论会上或电话里进行过讨论，还有一两次是在我的办公室，我们的话题常常围绕保险类和金融类的股票。

我很荣幸地注意到，老戴维斯提到的很多投资箴言，都出现在我写的书中。对此，我并不应贪功归己，因为他比我早 20 年就已经将这些理论付诸实践。他的儿孙们继续运用这些选股技能，就像我在管理麦哲伦基金时一样。而他们的整个投资理念简直与我如出一辙，真可谓“英雄所见略同”。

对于那些天天在股票投资中焦虑不安的家庭而言，罗斯柴尔德这本书提供的引人入胜的真实故事，绝对能起到令人心平气和的效果，因为戴维斯一家将长期投资的时间框架从一代人延伸至三代。在此期间，无论富足还是贫穷，无论牛市还是熊市，他们都坚持不懈。与他们最终获得的富足相比，那些曾经的艰苦岁月早已无足轻重；与他们多年耕耘的资本硕果相比，

那些当初有限的工薪收入早已微不足道。通过持有保险类股票，戴维斯取得的成就比业内绝大多数行家都更为显著，甚至说在这个圈子里无出其右者，也并不为过。

社会上有一句流行语误导人的观点：“股票是年轻人的，债券是老年人的。”这个观点在这里被颠覆了。虽然债券有时也会胜出，但为了复利最大化，股票可以被永久性持有。尽管通常而言投资起步早好过起步晚，但老戴维斯以自己的亲身经历证明了，一个人即便起步晚也能取得投资成功。1947年，当老戴维斯开始他的保险股投资生涯的时候，已经38岁，但他最终依然赚得了九位数的财富。这些精彩故事都收录在这本书中。

我一直主张，每个投资者应该投资于自己熟悉的领域。这个策略常常被人忽视，无论是医生、工程师等专业人士，还是非专业人士。我见证了太多人放弃自己熟知的领域，这山望着那山高，蜂拥投身于青葱勃发的互联网投机大军。与此相反，老戴维斯利用在纽约州政府保险司工作岗位上学到的知识，将资金投入在自己所了解的行业里。当他意识到如何解码这些保险公司之后，他知道自己遇到了人生的大金矿，罗斯柴尔德称之为“母脉”。那是20世纪40年代后期，当时很多保险公司的股价没有反映出它们背后所隐藏的资产。面对这种物超所值的机会，老戴维斯没有袖手旁观、坐而论道，而是即刻开始行动。他辞去政府公职，放弃了稳定的薪水，开始了自己的保险投资

生涯。当发现无法说服客户投资保险股票之后，他用自己的钱践行心中认定的规划。伟大的投资要求独立的精神和勇气，人弃我取，众人不屑往往是捡便宜货的大好时机。

在我管理麦哲伦基金的早期，有一小段时间，我曾经将超过15%的资金放在保险类股票上。6个月后，基本面的情况恶化，我改变了主意，仓皇出清大部分持股。在那之后，我虽偶尔会发现某只喜欢的股票（例如美国家庭人寿保险公司AFLAC），但我再也没有重仓过市场上的某一类企业或板块。我遇见过各种投资机会，小型的或大型的、国内的或国外的、快速成长的或慢速成长的、兴旺繁荣的或遇到麻烦又涅槃重生的。

在这些选择过程中，我与戴维斯家族的方法有所不同，但有一个重要的地方我们是相同的。我有相当大部分的获利来源于低增长行业的股票，而它们看起来利润乏善可陈，预期回报也低。在各行各业大多数普通公司里，寻找那些能令人眼前一亮的具有竞争力的公司，我常常会发现价格适中的了不起的成长型公司（例如玩具反斗城、拉昆塔汽车旅馆、塔可钟快餐等）。

同样，在保险板块和之后的银行板块，戴维斯父子以便宜的价格买入了行业的佼佼者。而在同期，他们有意避开的那些高度竞争的高科技公司正命运逆转，光芒耀眼。

今天保险公司已经不再是热门，你不会听到很多大学毕业的年轻人说他们的梦想是进入保险业。尽管保险行业对于大多

数人不再具有吸引力，但它依然吸引了一些杰出的运营管理者，例如美国国际集团（AIG）的汉克·格林伯格。自 20 世纪 70 年代，AIG 逐渐在格林伯格手中锻造成为一台股东的赚钱机器。戴维斯家族持有 AIG 和其他一些具有优秀领导者的公司股票，并由此获得了巨大收益。

根据罗斯柴尔德的记述，戴维斯是个十分节俭的人。例如，对于他而言，换一个全新的网球拍是举手之劳，可他一直用着老旧的网球拍。这本书充满了戴维斯家族极端节俭的例子，甚至一些读者会觉得这种节俭有些病态、怪异、烦人。但这种将钱包攥得紧紧的行为方式给儿孙们留下了极为深刻的印象，也为他们上了很好的一堂经济课，那就是量入为出，将所有节省下来的钱投资在股票上。近年来，美国储蓄率达到了历史最低水平，但少花钱、多储蓄是一件利国利民的好事情。

戴维斯拒绝将财富留给下一代，他传给儿子——谢尔比·戴维斯一件世代相传的礼物，就是理解复利以及如何选股的常识。这也是典型的华尔街智慧，授之以鱼不如授之以渔。戴维斯决定将“鱼”直接输送给各个大学和基金会，以及他所支持的研究智库，而教育后人如何成为一个好的渔夫。

戴维斯家族的第二代——谢尔比在年轻时就成为了一名基金经理，并在 1969 年接手了纽约风险基金。那时，我还是刚刚加入富达基金的新兵。我们曾经碰面寒暄过，但没有机会长谈。

在我的印象中，他风度翩翩，脚踏实地，埋头于工作。但他并没有像他父亲那样热衷于保险类股票，他将戴维斯的选股方法运用扩展到了其他行业。

我们的投资风格依然不同，我持有大量零售业和连锁餐馆的股票，它们的年成长率在 15%~20%。但谢尔比回避零售业股，他喜欢那些看起来不那么诱人的稳健型股票，它们的年成长率在 10%~15%。经历了 20 世纪 70 年代早期的熊市，我们都避开了那些遭到惨重打击的“漂亮五十”股票，而在其他领域寻找机会。有时，我们会不约而同地选中同一家公司，例如一度陷入困境的房利美公司，它的业务是买卖和打包房屋按揭贷款。我们不会仅仅因为股价低廉而买入一家陷入困境的公司，我们买入房利美的股票是因为看到了它可以有效处理麻烦的执行力。

在 20 世纪 50 年代后期的储贷危机中，我们都发现了银行业的投资机会。我一度持有相当多的储贷行业的股票，如有任何将储贷社上市的可能性的话，那它很可能就在我的组合之中。在权威人士大谈特谈花旗银行是否会倒闭的时候，谢尔比却乘低出手了。我们对于金融机构运作原理的熟悉，令我们在该行业悲凉恐慌之时，敢于大举买入。我们清楚我们的目标公司都具备偿付能力，而且其基本面在不断改善之中。

戴维斯于 1994 年离世，3 年后，谢尔比也从活跃的基金管

理岗位退休了。戴维斯家族第三代——克里斯和安德鲁——正服务于纽约风险基金和其他戴维斯系列的基金。我相信他们从爷爷和父亲身上得到的投资传承将继续大放异彩，对此我不会有丝毫的意外。他们对于世界的预期既不乐观，也不悲观，这有利于他们的事业发展。

我们都听说过，忽视历史的人将会重蹈覆辙。在华尔街，历史周而复始地循环上演，正如同调整和熊市迟早会迎来牛市一样。那些对于这些规律无知的投资者，他们的命运本来并非注定，但他们可能会因为在不恰当的时候卖出股票而亏钱。罗斯柴尔德的这本《戴维斯王朝》在字里行间充满着智慧，并给读者提供了观看戏剧般的享受，可谓文质彬彬、表里俱佳的作品。

彼得·林奇

戴维斯家族简史

1906—1909 年

谢尔比·卡洛姆·戴维斯，1909 年出生于皮奥里亚。旧金山饱受地震与火灾肆虐已达三年之久。华尔街的恐慌情绪令道琼斯指数下跌 32%，跌至 53 点。带着高礼帽的金融家 J. P. 摩根拯救了美国银行体系。

1928—1930 年

戴维斯毕业于普林斯顿大学，他未来的妻子凯瑟琳·沃瑟曼毕业于韦尔斯利（旧译卫斯理）学院。两人攻读的都是国际政治学*。他们对于股市都毫无兴趣，没有受到 1929 年大崩溃的影响。

* 此处疑有误，根据后文，二人攻读的当为俄国历史。——译者

1930—1931 年

未来的投资家（谢尔比·戴维斯）与未来的资助者（凯瑟琳·沃瑟曼）在法国的火车上相遇。两人随后返回纽约，都在哥伦比亚大学攻读硕士学位。大萧条开始了，但这对年轻人没有消沉。

1932 年

戴维斯和凯瑟琳这对勤奋好学的年轻人在纽约按照民间仪式举行了婚礼。股市在底部盘桓，道琼斯指数跌至 41 点。新婚夫妇乘船去欧洲。戴维斯在哥伦比亚广播公司找到一份工作。

1933 年

蜜月结束了，戴维斯在姐夫的投资公司里第一次接触到股票。5 年的隐形牛市令一小部分手中有资金并勇敢买入的人大获其利。这段意外的牛市行情在历史上经常被忽略，对于这段历史的记录，充满了无家可归者和失业大军。

1937 年

戴维斯从姐夫的投资公司辞职，成为一名自由作家。股市的牛市结束了，道琼斯指数从 194 点跌至 98 点。戴维斯的儿子谢尔比出生，成为尚未成形的戴维斯投资法的传人。

1938年

戴维斯的女儿戴安娜出生。戴维斯的著作《面向四十年代的美国》准备面世。托马斯·E·杜威（纽约州州长，总统竞选人）读了戴维斯的著作，对其很满意，聘请他作为经济顾问兼演讲撰稿人。

1941—1942年

戴维斯未能抗拒低价诱惑，以 33 000 美元买入一个纽约证券交易所的席位。道琼斯指数下滑至 92 点，回到 1906 年的水平。美国卷入第二次世界大战。

1944年

作为戴维斯担任顾问的回报，杜威州长提名他做州保险司副司长。在这里，戴维斯遇到了他一生中的大金矿，即“母脉”：保险行业。战时，股市反弹，道琼斯指数涨至 212 点。

1947年

38 岁的戴维斯辞去州政府公职，拿着从妻子凯瑟琳那里借来的 5 万美元，开始了他的保险股投资生涯。他的办公室开在华尔街附近。平和的气氛中透着不安，道琼斯指数暴跌至 161 点，因为人们担心平和的氛围反而不利于经济的发展。专家给出的建议是：“买债券吧！”但债券市场的表现实在令人大失所望，