

在股市大崩溃前 抛出的人

巴鲁克自传

BARUCH: MY OWN STORY

华 章 经 典 · 金 融 投 资
B E R N A R D M . B A R U C H

[美] 伯纳德·巴鲁克 著 张伟 译
BERNARD M. BARUCH



机械工业出版社
China Machine Press

华章经典·金融投资

在股市大崩溃前 抛出的人

巴鲁克自传

BARUCH: MY OWN STORY

| 典藏版 |

[美] 伯纳德·巴鲁克 著 张伟 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传（典藏版）/（美）伯纳德·巴鲁克（Bernard M. Baruch）著；张伟译．—北京：机械工业出版社，2018.6

（华章经典·金融投资）

书名原文：Baruch: My Own Story

ISBN 978-7-111-60070-1

I. 在… II. ①伯… ②张… III. 巴鲁克（Baruch, Bernard 1870—1965）—自传
IV. K837.125.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2018）第 116312 号

本书版权登记号：图字 01-2008-2961

Bernard M. Baruch. Baruch: My Own Story.

Copyright © 1957 by Bernard M. Baruch.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2018 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with Bernard M. Baruch through Bardon-Chinese Media Agency. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Bernard M. Baruch 通过 Bardon-Chinese Media Agency 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传（典藏版）

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：杜若佳

责任校对：李秋荣

印刷：北京市兆成印刷有限责任公司

版次：2018 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

开本：170mm×230mm 1/16

印张：21.5

书号：ISBN 978-7-111-60070-1

定价：69.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）68995261 88361066

投稿热线：（010）88379007

购书热线：（010）68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

谨以此书纪念
我的母亲、父亲及我的妻子

最重要的是人性

中国投资者非常熟悉格雷厄姆——巴菲特的导师、证券分析之父、价值投资鼻祖。

中国投资者对巴鲁克非常陌生，我告诉你，格雷厄姆非常佩服巴鲁克。

巴鲁克 1870 年 8 月出生，19 岁进入华尔街，25 岁就成为华尔街证券经纪公司的合伙人，在 32 岁就已通过投资成为百万富翁。

不要小看当年的百万富翁，1900 年美国实行金本位，当时 1 盎司黄金价值 20.67 美元，而现在的金价已远高于当年的价格，也就是说，当年的百万富翁相当于现在的亿万富翁。

格雷厄姆生于 1894 年 5 月，1914 年 20 岁时进入华尔街，这时巴鲁克已经是华尔街的大腕，身价百万了。可以说，巴鲁克是美国第一个通过投资而不是做实业成为百万富翁的最有名望、最成功的人。格雷厄姆在约 26 岁时读了巴鲁克自传的第一卷，对其巨大的成功投资印象深刻。

当时的百万富翁巴鲁克绝对是格雷厄姆的老前辈和偶像，就像亿万富翁

老摩根是巴鲁克的老前辈和偶像一样，格雷厄姆称巴鲁克为大人物（Great Man）。

巴鲁克一生遗憾没有和摩根合作过，格雷厄姆对自己没能和巴鲁克合作，不仅仅是遗憾，甚至是悔恨。

这可不是我的猜测，而是格雷厄姆在自传中亲口所说。

格雷厄姆和巴鲁克有一点完全一样，他们都是先从证券经纪公司的小职员做起，后来成为合伙人，再后来都决心独立管理投资。

1927年，格雷厄姆出人意料地开始和巴鲁克交往。格雷厄姆按照自己的价值投资理念，向巴鲁克推荐了一些有长期稳定盈利记录，价值却被严重低估的股票。让他没想到的是，这位大人物不但屈尊认真听了他的分析，还十分认可，大量买入他推荐的股票，这让他深感自豪。从此，两人有了更多的交往。巴鲁克曾经两次帮助格雷厄姆进入两家上市公司的董事会，还把他介绍给当时的艾森豪威尔将军和英国首相丘吉尔。

巴鲁克根据格雷厄姆的建议赚了不少钱，他越来越赏识这个年轻人，于是出现了格雷厄姆在自传中描述的一幕：

1929年，巴鲁克让人传信，说他想在办公室里见我。我来到他的办公室……他说，他要向我提出一个他以前从未向任何人提过的建议——希望我成为他的投资合伙人。“我现在已经57岁了，”他说，“是时候了，我该轻松一下，来让像你这样的年轻人分挑我的担子，也分享我的利润。”他又说，我应该放弃自己现在手头上的业务，全身心地投入我们俩新的合伙事业中来。我回答道，他的建议让我受宠若惊。事实上，我对他的建议感到无比震惊，但我认为我不能如此突兀地结束与现有朋友和客户间的融洽关系。由于这个原因，这件事就告吹了。如果当时我不考虑其他人就接受他的条件的話，我随后7年的遭遇将会多么不同，又将会多么美好啊！

为什么格雷厄姆这样说呢？

因为他俩谈后不久，股市开始大跌，进入了历史上最大的大熊市，从1929年9月牛市最高的386点，跌到1932年6月最低的41点，跌幅为89%。

巴鲁克及早撤离股市，而格雷厄姆却没有撤离，结果亏到几乎倾家荡产，7年之后，直到1935年12月，才把所有亏损弥补完毕。这7年对于格雷厄姆来说是一生中最大的失败，也是最痛苦的日子。

为什么巴鲁克会成功逃过1929年的大熊市呢？

有两个原因，一是巴鲁克分析基本面认为股价实在被高估得离谱。

格雷厄姆在自传中回忆道，在1929年牛市到达高峰前，他和巴鲁克有过一次交谈，他们都认为股票市场实在高得太离谱了。巴鲁克说，银行为股票投资提供的定期贷款利率为8%，而股票市场的股息收益率却只有2%，这绝对是非常荒唐可笑的。

二是巴鲁克分析市场群体行为，发现投机实在疯狂得离谱。

巴鲁克在自传中说：“在华尔街我以前的公司外面，过去总是有个老年乞丐在那里行乞，我经常给他点儿小钱。在1929年股市疯狂飙升期间，有一天他突然叫住我说：‘我有个很好的内部消息要告诉你。’要是乞丐、擦鞋童、理发师和美容师之类的人也能告诉你如何发财，这时你就该提醒自己，再也没有比相信毫无付出却能有所收获更加危险的幻想了。”

巴鲁克如此回忆他卖出的经过：当1928年多次卖出股票时，他总觉得行情突发逆转下跌就迫在眉睫，结果却发现市场继续攀升。1929年8月，他在苏格兰度假，得到消息，有人提议用若干只老铁路公司的股票交换新组建的两家控股公司的股票，这次交换很有可能将相关公司的股票提升至极高的价位。他发电报给三个关系密切的人，问他们对时下行情做何判断。一位在美国金融界拥有极高职位的人士在评价整体工商业形势时说它“就像是风

向标，表明将会出现一阵狂风似的繁荣发展”。这种过度乐观让他深感忧虑，于是他决定乘船回国。在纽约上岸不久，他决定卖出一切能卖出的股票。

其实在基本面分析上，格雷厄姆要远远超过巴鲁克，而且他在两人交谈时就预言股市肯定会大跌，跌到相反的情形，贷款利率是 2%，股息收益率是 8%，而且后来的事实证明的确如此。同样做出了正确判断，为什么巴鲁克成功逃离大熊市，而格雷厄姆却没有呢？

只有一个原因，巴鲁克在分析人性方面，远远超过格雷厄姆。

阅读巴鲁克的自传，能够深刻体会到，其实这本书都是对人性的深刻分析和思考。

股票市场产生波动，所记录的不是事件本身，而是人类对这些事件做出的反应，是数以百万计的男人和女人如何感知这些事件可能会对将来产生什么样的影响。

换句话说，最重要的是，股票市场就是人，是人们在努力阅读未来。而且，正是因为人类具有这种孜孜以求的特性，股票市场才变成一个戏剧化的竞技场，男人、女人在场上拿他们相互冲突的判断进行较量，让他们的希望与恐惧相互竞争，用他们的优点和弱点彼此对抗，以他们的贪婪之心与抱负理想进行比拼。

后来，随着转向公共生活领域，我发现，自己从过去作为投机者的岁月里学到的关于人的东西，同样适用于其他所有人类事务。无论我站在股票报价机旁俯身查看股票报价，还是在白宫发表演说；无论我是出席战时理事会，还是参加和平会议；也无论我是关心赚钱，还是设法控制原子能的使用，我发现人性毕竟还是人性。

巴鲁克在自传中深刻反思 1929 年股市崩盘的人性原因：为什么崩盘之前市场中的人们会不计后果狂热地高价追涨买入呢？

巴鲁克读了麦基 1841 年出版的书《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》^①才明白，这种疯狂表现在很大程度上反映了人类历史上一次又一次展现出的非同寻常的大众心理，他在自己的一生中目睹了一次又一次类似的狂热表现，例如 20 世纪 20 年代佛罗里达州出现的地产繁荣和导致 1929 年崩盘的股市投机，希特勒在德国政坛的崛起也可以部分归因于此。他总结出群体疯狂行为的两个特点。

一是高重复性：“这些群体疯狂行为在人类历史上一再重现，发生的频率如此之高，说明它们一定反映了人类天性中具有某种根深蒂固的特质。人们无论试图做成哪件事，似乎总会被驱动着做过了头。”

二是高传染性：“这些群体性疯狂行为还有令人奇怪的一面，无论受过的教育多么高，也无论职位多么高，都不能让人获得不受这种病毒传染的免疫力。”

怎么利用群体疯狂行为这种人性的弱点来战胜市场呢？

巴鲁克提出以下三个投资成功之道。

一是实事求是。

我的亲身经历教会自己的两大教训——在采取行动之前获得关于某个形势的事实至关重要；获得事实是需持之以恒努力为之的工作，且需对事实随时保持警惕。

有一句古老的格言——知之较少是一件危险的事情，在投资领域比在其他任何领域都更为有效、更加正确。在评估单个公司时，应仔细考察三个主要因素。第一，一家公司的真实资产、手头所持现金占其负债的比例、物质财产价值几何。第二，一家公司持有的经营业务的特许权，换个说法就是公司制造某个产品或提供某种服务，

① 机械工业出版社出版的《投机与骗局》一书收录了这部经典著作。

人们是否想得到或必须拥有其产品或服务。第三，也是最重要的一点，就是一家公司管理层的品格和智慧。我重申一遍，关于不同公司的这些基本经济事实，必须持续不断地加以检查、再检查。有时，我已犯下错误，但通过及时放弃自己的立场，仍然能够赚到利润，全身退出投资。

一个真正意义上的投机者会观察那些预示未来前景的当前事实，并在未来情况出现之前即采取行动。他必须像外科医生那样，能够在一团复杂的肉体组织和相互抵触的细节中搜寻出有重要意义的事实。然后，他还得像外科医生那样，必须能够以自己眼前的事实为依据，冷静、思路清晰、技巧娴熟地进行操作。寻找事实的工作非常困难，之所以如此，是因为在股票市场中，当任何形势的相关事实来到我们面前时，都是透过一重人类情感的帷幕。驱动股票价格上涨或下跌的因素，并非没有人情参与的经济力量或不断变化的事件，而是人类对这些发生的事情做出的种种反应。股票投机者或分析者始终要面对一个问题：就像解开盘缠错杂的绳结一样，需要分清哪些是冷冰冰的确凿的事实，哪些是人们面对这些事实时展现出的热烈情感。相形之下，没多少事情做起来比这更为棘手。不过，主要障碍还在于能否让我们自己从深陷其中的情感中解脱出来。

当希望高涨之时，我总是再次告诫自己：“二加二仍然等于四，谁也不曾发明过什么方法，可以做到没有任何付出却可以有所收获。”而当展望前景陷入悲观之际，我又会提醒自己：“二加二依然等于四，谁也不能让人类长期消沉下去。”

二是知足常乐。

知足常乐，其实更准确的是老子《道德经》中的名言：知足不辱，知止不殆，可以长久。

中国股市上一波大牛市，从2005年6月的998点涨到2007年10月的6124点，那两年多非常流行一首歌《死了都不卖》。可是股市短短一年就从6124点跌到了1700点以下，在大跌70%之后，也许有些人才明白：不卖都死了。

巴鲁克将自己财运长久的原因归于能够知足常乐，及时获利抛出：“我在股市操作中，一次又一次当股票尚在上升途中便抛出股票，这也是我一直能守住财富的一个原因。太多的时候，倘若继续持有某只股票，我本来可能挣到多得多的钱，不过话又说回来，当某只股票崩盘时，我本来也会恰逢不幸，惨遭巨亏。如果说由于这种习惯做法使我错失了一些赚钱机会，那么我同时也避免了陷入‘破产’的境地，而我看到其他很多人正是因此而不名一文。”

三是逆向投资。

股市中大部分人是追涨杀跌的盲从者，都是想随大流赚上一票，结果却完全相反。顺势而为看起来很容易，但股市大众的疯狂之势永远无法预料。要想战胜市场，更好的办法是远离市场的疯狂，冷静思考投资价值，逆势而为，在市场疯狂上涨时及早卖出，在市场疯狂下跌时及早买入。

巴鲁克从不相信逃顶抄底，只相信高抛低吸，不是涨了就买、跌了就割，而是价值投资，过于高估时卖出，而过于低估时买入：“有些人自吹自擂，说什么可以逃顶抄底——我绝不相信谁能做到这一点。东西看起来价钱足够便宜，我就买入；看起来价钱足够高，我便卖出。正因为如此行动，我才成功避免被市场波动中出现的极端狂野的情形冲昏头脑，才不至于随波动的大潮一道颠簸起伏而葬身水底；事实证明极端狂热和极端悲观的氛围必将招致灾难。”

巴菲特的概括最为精辟：在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

战胜市场，就是战胜人性，就是战胜自己，难，难，实在是难。

巴鲁克也感叹：“我该犯的错误全都犯了——因为雄心勃勃，因为精力充沛，很可能所犯的错误还超过了我应该犯下的。所以你不妨说，我在华尔街的整个生涯实际上就是一个在人性方面接受教育的漫长过程。”

阅读本书，就是一个在人性方面接受教育的过程，幸运的是，这位老人用一本书为我们浓缩了他 95 年人生的过程，浓缩了一个自称为投机者实际也是投资者一生的成功三要素，即寻找事实、分析预判和及时行动。

我把投机者定义为：评判未来并在未来情形出现之前即采取行动的人。要成功地做到这一点（这是人类在处理一切事务包括缔造和平和发动战争中一种最无价的能力），有三件事必不可少：第一，你必须获得关于某种形势或某个问题的事实；第二，你必须就这些事实所预兆的前景形成判断；第三，你必须及时行动——免得为时已晚，再行动已于事无益。我听到很多人在谈到某件事时颇有见地，甚至是聪明绝顶——结果，当需要按照自己的信念实施行动时，却看到他们弱而无力。

学习巴鲁克，付诸行动吧。

请一定要在行动时牢记巴鲁克的十大投资原则。

（1）不要投机，除非你可以把投机当作一份全职工作。

（2）谨防理发师、美容师、侍应生，实际上要谨防任何人给你带来“内部”信息或“特别消息”这样的好东西。

（3）在买入某只证券之前，必须弄清楚一切可以弄清楚的关于这只证券的公司、公司管理和公司竞争对手的情况，以及公司的盈利状况和未来发展前景。

（4）不要企图在底部买入、顶部卖出。谁也不可能做到这一点——除了骗子。

中国股市上一波大牛市，从2005年6月的998点涨到2007年10月的6124点，那两年多非常流行一首歌《死了都不卖》。可是股市短短一年就从6124点跌到了1700点以下，在大跌70%之后，也许有些人才明白：不卖都死了。

巴鲁克将自己财运长久的原因归于能够知足常乐，及时获利抛出：“我在股市操作中，一次又一次当股票尚在上升途中便抛出股票，这也是我一直能守住财富的一个原因。太多的时候，倘若继续持有某只股票，我本来可能挣到多得多的钱，不过话又说回来，当某只股票崩盘时，我本来也会恰逢不幸，惨遭巨亏。如果说由于这种习惯做法使我错失了一些赚钱机会，那么我同时也避免了陷入‘破产’的境地，而我看到其他很多人正是因此而不名一文。”

三是逆向投资。

股市中大部分人是追涨杀跌的盲从者，都是想随大流赚上一票，结果却完全相反。顺势而为看起来很容易，但股市大众的疯狂之势永远无法预料。要想战胜市场，更好的办法是远离市场的疯狂，冷静思考投资价值，逆势而为，在市场疯狂上涨时及早卖出，在市场疯狂下跌时及早买入。

巴鲁克从不相信逃顶抄底，只相信高抛低吸，不是涨了就买、跌了就割，而是价值投资，过于高估时卖出，而过于低估时买入：“有些人自吹自擂，说什么可以逃顶抄底——我绝不相信谁能做到这一点。东西看起来价钱足够便宜，我就买入；看起来价钱足够高，我便卖出。正因为如此行动，我才成功避免被市场波动中出现的极端狂野的情形冲昏头脑，才不至于随波动的大潮一道颠簸起伏而葬身水底；事实证明极端狂热和极端悲观的氛围必将招致灾难。”

巴菲特的概括最为精辟：在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

战胜市场，就是战胜人性，就是战胜自己，难，难，实在是难。

巴鲁克也感叹：“我该犯的错误全都犯了——因为雄心勃勃，因为精力充沛，很可能所犯的错误还超过了我应该犯下的。所以你不妨说，我在华尔街的整个生涯实际上就是一个在人性方面接受教育的漫长过程。”

阅读本书，就是一个在人性方面接受教育的过程，幸运的是，这位老人用一本书为我们浓缩了他 95 年人生的过程，浓缩了一个自称为投机者实际也是投资者一生的成功三要素，即寻找事实、分析预判和及时行动。

我把投机者定义为：评判未来并在未来情形出现之前即采取行动的人。要成功地做到这一点（这是人类在处理一切事务包括缔造和平和发动战争中一种最无价的能力），有三件事必不可少：第一，你必须获得关于某种形势或某个问题的事实；第二，你必须就这些事实所预兆的前景形成判断；第三，你必须及时行动——免得为时已晚，再行动已于事无益。我听到很多人在谈到某件事时颇有见地，甚至是聪明绝顶——结果，当需要按照自己的信念实施行动时，却看到他们弱而无力。

学习巴鲁克，付诸行动吧。

请一定要在行动时牢记巴鲁克的十大投资原则。

（1）不要投机，除非你可以把投机当作一份全职工作。

（2）谨防理发师、美容师、侍应生，实际上要谨防任何人给你带来“内部”信息或“特别消息”这样的好东西。

（3）在买入某只证券之前，必须弄清楚一切可以弄清楚的关于这只证券的公司、公司管理和公司竞争对手的情况，以及公司的盈利状况和未来发展前景。

（4）不要企图在底部买入、顶部卖出。谁也不可能做到这一点——除了骗子。

(5) 学会如何迅速地接受损失，干净利落地处理损失。不要指望能做到一贯正确。如果已犯下错误，那么尽可能快速止损。

(6) 不要买入太多不同的证券，最好仅持有几只可以持续关注的证券。

(7) 定期重新评估所有投资，看看不断变化的情况是否已改变这些投资的前景。

(8) 研究自己的纳税情况，了解何时卖出股票可以获得最大的税收优势。

(9) 始终以现金储备的形式保留一部分适量资本，永远不能将所有资金投入出去。

(10) 不要试图做个万事通，什么投资都想做。坚守自己最熟悉的领域。

刘建位

一位白手起家的犹太富翁，一位具有传奇色彩的股市投资者，一位开拓崭新领域的风险资本家，一位辅佐威尔逊、罗斯福、杜鲁门、艾森豪威尔从而被美国工商界誉为“多位总统顾问”的政治家。总之，一位在华尔街和华盛顿叱咤风云的人物。

将这些集于一身者唯有一人，他就是巴鲁克。巴鲁克活在美国投资界人士的心中，无论是流传数十年的《股票大作手利弗莫尔回忆录》^①，还是经典畅销书《漫步华尔街》^②和《对冲基金风云录》都有对巴鲁克投资理念的引述和赞赏。

巴鲁克之所以成为巴鲁克，在很大程度上是因为他喜爱思考、善于思考，并基于思考形成判断，依据合理的判断毫不迟疑地实施行动。

“我并不聪明，但我喜欢思考。无数的人看到苹果从树上落下来，只有牛顿才问为什么。”巴鲁克在别处如是说。然而，巴鲁克 20 岁出头刚在华尔街打拼的时候，并非喜欢思考的人。因为精力充沛，因为雄心勃勃，他在最初

①② 此书中文版已由机械工业出版社出版。

的几年里急于取得成就，常常通过保证金交易赌一只股票上涨或下跌，根本不做深入思考，多次遭遇痛心疾首的挫败。

一次又一次通过信用交易进行投机操作遭遇挫败之后，巴鲁克终于痛定思痛，领悟到思考与基于思考的判断和行动如何重要。于是，巴鲁克说：“我开始养成一个习惯，一个从此永不摒弃的习惯——就是分析自己为何失败，认清都在哪些方面出了差错。随着我在市场上操作的规模越来越大，我后来把这个习惯做得更加全面深入。每当我操作完一次重大交易——尤其当市场形势已转向萧条时，我便抽身离开华尔街，到某个安静的地方，让自己能够回顾所做的一切，检讨在哪些方面出了纰漏。这时候，我绝不会寻找借口原谅自己，心里只思虑着要防止再犯同样的错误。”

巴鲁克主要思考两类问题。一是思考关于某只证券、某个市场、某种经济形势的事实。有人说巴鲁克一直是投机大家，但巴鲁克给投机者的定义是：评判未来并在未来情形出现之前即采取行动的人。他认为，要成为这样的成功投机者，有三件事必不可少：

第一，你必须获得关于某个形势或某个问题的事实。

第二，你必须就这些事实所预兆的前景形成判断。

第三，你必须及时行动——免得为时已晚，再行动已于事无益。

巴鲁克所定义的投机者和他身体力行的投机者正是真正意义上的投资者。听消息、随大流的短期投资者，因市场下跌无可奈何而长期捂住投资的所谓长期投资者，却在不折不扣地投机。

就投资股票而言，巴鲁克说，业余投资者多半对股票所属公司了解得不确切，对公司所处行业、经营管理、财务状况和盈利能力、未来前景所知甚少。而这其中最重要的一点，就是要了解公司管理层的智慧和品格。他宁愿投资善于经营管理而资金较少的公司，也不愿去碰拥有大量资金而管理人员却很糟糕的公司。由于个人能力和其他条件所限，要了解很多必须了解的事