

The Book of Investing Wisdom

Classic Writings by Great Stock-Pickers
and Legends of Wall Street



投资智慧论语



(美) 彼得·克拉斯 编

阮开斌 朱中彬 译



机械工业出版社
China Machine Press

投资智慧论语

The Book of Investing Wisdom

Classic Writings by
Great Stock-Pickers
and Legends of Wall Street

(美) 彼得·克拉斯 编 阮开斌 朱中彬 译



机械工业出版社
China Machine Press

Peter Krass edited: The Book of Investing Wisdom: Classic Writings
by Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street

Copyright © 1999 by Peter Krass. All rights reserved. Authorized
edition for sale throughout the world.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行, 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。

版权所有, 侵权必究。

本书版权登记号: 图字: 01-2000-1405

图书在版编目(CIP)数据

投资智慧论语/(美)克拉斯(Krass, P.)编; 阮开斌, 朱中彬
译.—北京: 机械工业出版社, 2001.2

(聆听大师)

书名原文: The Book of Investing Wisdom: Classic Writings by
Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street

ISBN 7-111-08643-4

I. 投… II. ①克… ②阮… ③朱… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2000)第82937号

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: 张渝涓 邓怀颖 版式设计: 张春婷

北京市密云县印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2001年2月第1版第1次印刷

850mm × 1168mm 1/32 · 16印张

定价: 42.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

译者序

自18世纪后期24位主要经纪人在一棵梧桐树旁集会，并勾画华尔街的交易方式以来，华尔街就逐渐成长为世界金融活动的中心之一。此后，随着美国经济快速发展，一批杰出的投资家或投机商在华尔街迅速崛起。这些人无论是豪杰还是恶棍，都在特定时代演绎了华尔街的经典作品，也创造了令人回味的奇迹。他们的影响力很大，大到足以摧毁一个中等国家的金融体系，他们的传奇故事也为广大投资者津津乐道。对于大多数投资者来说，他们很神秘。

我们虽一再听到关于这些人物的故事，但我们很少真正了解他们的观点。研究他们的思想，学习他们的经验，成为无数想在投资领域取得成功的人们的最大愿望。

本书是这些显赫人物袒露他们的思想，讲述他们的经营方法的地方。在这里，他们像循循善诱的老师，讲解着在华尔街这片神奇的土地上，如何在纷繁的诱惑或圈套中把持自己而取得成功。全书涉及投资的方方面面，有讲如何挑选股票的；有讲怎么做套期交易的；有讲选择买卖时机的，也有讲稳定心态的……如此等等，不一而足。

与我们准备翻译这本书时的想法不同，这不是一部纯技术性或学术性的著作。本书所录入的文章，是由跨越一个世纪的华尔街大腕人物所著，时间跨度大，文章风格各异，而且涉及的内容也千差万别，这无疑增加了翻译的难度。有幸的是，我们得到了许多人的帮助，否则本书的及时出版是难以想像的。

本书的第一、二、三、四部分由阮开斌翻译，第五、六、七、八部分由朱中彬翻译。其中，马玉琴、石晓君、吕冬梅三位女士，张强、薛雷、高岩和高立才四位先生承担了部分

资料的收集整理工作；潘丽娟、刘玉娟两位小姐承担了文字录入和核对工作，另外，为了使译文更为准确，我们先后与业界资深人士吴祖尧、寿明、朱戎、魏兵、姚群峰、曾令文六位先生以及孙岚女士一起探讨翻译过程中的各种疑难问题，在此我们一并表示感谢。在这里，我们还得感谢华章公司的张渝涓、崔彦丽两位小姐和邓怀颖先生，他们为本书的翻译和出版付出了大量心血。

由于译者水平所限，译文中不妥甚至错误之处在所难免，尚望各界人士批评指正。

阮开斌

2000年11月8日于北京

译者简介

阮开斌，1967年10月出生于湖北京山县。1996年毕业于中国人民大学，获经济学硕士学位。一直在企业从事投资与管理工作，已在各种刊物上发表经济类论文10余篇。

朱中彬，1964年9月出生于湖北天门市。1992年、1999年先后毕业于北方交通大学经济管理学院，分别获得经济学硕士学位与博士学位。曾在地质、铁路部门从事过实际工作，目前在北京工商大学经济学院任教。已在各种刊物上发表经济类论文20余篇。



华尔街，单这个术语就会让人联想起一系列的词汇和形象来。从聪明的投资到鲁莽的赌博；从强有力的机构交易到浅尝辄止的淘金活动；从像沃伦·巴菲特这样年高德劭的传奇人物，到像迈克尔·米尔肯（Michael Milken）这样臭名昭著的交易者。然而，除传奇和魅力之外，在某种意义上讲，我们大多数人都与华尔街和狂乱的投资世界联系着。无论我们是职业的资金管理人，还是自主决策的投资者，或只是简单地参与了401(k)计划，我们个人宝贵钱财的一部分都是在证券上。这就是为什么即使是业余人士，也必须不仅理解华尔街是怎么回事，还要理解他们已经投资的是什么，为什么如此做。你也想做一名超级研究者来预测前景吗？——那么去问问沃伦·巴菲特吧！他在本杰明·格雷厄姆的指导下，进行了孜孜不倦的研究。

但是，为什么我们需要有这种优势呢？那是因为，自12世纪法国贵族统治时期，第一次开始对商品订立合同以开展交易以来，每一位经纪人、交易商和投资者都在寻机贱买贵卖——有时这也意味着盲目和愚蠢。据称，名声不好的股市操纵者丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）这样形容这种人：“作为一名外部人士而去作投机，就像在黑暗中赶一群黑猪一样。”而彼得·林奇（Peter Lynch）在其著作《崛起于华尔街》（*One Up on Wall Street*）中认为，并不是内幕人士就肯定可以成功，“职业投资”是与“军事机密”类似的矛盾说法。因此，我们怎样让“业余者”也能像“职业者”一样进行投资呢？我们需要一群过去和现在最伟大的股票挑选手和市场领袖，来介绍他们的投资艺术。我们在哪里能找到这样一群人呢？就在这里，就在《投资智慧论语》一书里。

肇始以来，在金融和其他方面，华尔街就一直是史诗般斗争的中心。为了理解华尔街的全部意义，我们有必要在时间上倒退一大步，以寻求其根由。它的根源可以追溯到1624年，当时在曼哈顿南端，荷兰人创建了新阿姆斯特丹集镇，并在那里定居下来。据报道，把这块地从美国土著人手中买下来的花费，是大约价值24美元的一些小饰物（唐纳德·特朗普（Donald Trump）称这次买卖就像无偿捐献一样，这肯定是一笔他十分羡慕的交易）。对荷兰人来讲，不幸的是英国人也看上了这块地产。为此，新阿姆斯特丹的居民们被迫建起一道12英尺高的木制栅栏，以抵御不断受到的侵袭。英国人为了减少麻烦，他们只是简单地做了一件事：于1664年把他们满载加农炮的战舰开进了港口。荷兰人就此投降了。1685年，英国人沿着已被拆除的原栅栏线路修建了一条马路，并定名为华尔街。可英国人很少知道，就是在这同一场所，美国人开展了融资活动，为一场战争筹资，而正是这场战争把他们英国人赶出了美国。

法国人自12世纪以来开始有交易合同，英国人在1720年建立了证券市场，而美国人直到独立战争时才为了给战争筹资而发行过一种简单的债券，此前他们从未见过任何证券交易。然而，到了1790年，美国第一次大规模地发行了债券。当时美国政府发行了大约8 000万美元的债券，为战争债务进行再融资。如此，国债诞生了。当时纽约是国家的首都，因此它立即变成了美国金融活动的中心。在1791~1792年期间，公共证券一天拍卖两次。1792年，24位主要经纪人在华尔街一棵梧桐树下（证券交易所诞生地）会集，并签署了“梧桐树协约”（Buttonwood Agreement），这在他们之间建立了一种信任纽带关系，而且更重要的是使委托费率降到了最低限度，这才是更规范的股票交易的第一步，纽约股票交易所追根溯

源可以上溯到历史上的那一天。当然，市场兴旺起来以后，这些一度互相信任的经纪人，不久彼此之间便开始发生冲突。当然，他们的战斗，比起也在这里发生的荷兰人和英国人的战斗来，还是要文明一些。

尽管1869年在臭名昭著的黄金角（gold corner），卓越的股票操作者吉米·菲斯克（Jim Fisk）因与另外一人同时追逐同一女人而被嫉恨的对手射杀，但接下来在华尔街的战斗，是用熟练的金融技巧而不是用武器来进行的。菲斯克和他亲密的朋友们如丹尼尔·德鲁（见第六部分）所采用的手段伎俩对华尔街来讲是很重要的，因为它们实际上成为股票交易改革的催化剂。他们是在19世纪中期进行交易的，当时铁路主宰着国家的经济，为经济发展提供动力并控制商品的流通。第一支铁路股票是1830年挂牌上市交易的，当时仅有73英里铁轨。10年后，铁轨长达3 328英里，挂牌上市交易的铁路股票有13支，这为操纵股票价格和股票虚增提供了大量的机会。这种事也导致了一种结果：1866年，纽约股票交易所开始要求公司提供财务报告以有助于制止欺诈行为。

其他主要的金融改革也是源于丑闻和金融灾难。1907年的大恐慌（见弗兰克·范德利普）导致了1913年联邦储备体系的建立；1929年的股市大崩盘（见埃德温·勒菲弗）之后，证券交易委员会于1934年成立；1987年的大崩盘（见乔治·索罗斯）之后，证券交易委员会出台了规范，以控制由基于计算机的交易所产生的极端的价格波动。自19世纪中叶以来，技术革新使各种交易更现代化。1844年发明了电报，为经纪人在美国各城市进行有效操作铺平了道路，使他们可以得到及时的信息以作决策，并能立即实施交易。1867年第一台实际应用的自动行情收报机被引进了，这也有助于信息的及时传播。这些技术革新使人们更容易接近股票交易。

到20世纪早期，大约1901年，歌曲《牛市和熊市进行曲和两步曲》(Bulls and Bears March and Two Step)在这条街上风行起来；大约1903年，俄亥俄州一家公司生产了一种叫“股市雪茄”的雪茄烟。随之，股市奇迹般地为人们广泛接受了。美国文化也与股票市场紧密联系着，这是罗伯特·皮切特(Robert Prechter)抓住的一个主题，他的文章《埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔》(Elvis, Frankenstein and Andy Warhol)，出现在第四部分。20世纪股市很普及的结果之一是小投资者的踊跃投机。同时，一套崭新的思想体系在本杰明·格雷厄姆脑海中形成了，他是1914年开始他在华尔街的职业生涯的，他很快认识到，必须剪除所有在美国泛滥着的投机性的胡闹。

在他的自传中，格雷厄姆回忆了萌芽时期的金融服务业，那里有先驱性人物约翰·穆迪(John Moody)和罗杰·巴布森(Roger W. Babson)，他们都提供了大量供分析的数据资料。“但在1914年，”格雷厄姆写道，“在普通股分析领域，这些大量的金融资料很大程度上被浪费了。这些数字虽没有被人们忽略，但他们只是进行了表面性的研究，而且他们意兴索然……因此，我发现华尔街在很大程度上是一片未开发的领地，需要精英人才对证券价值进行透彻分析。”结果，他于1934年与一位叫大卫·多德(David Dodd)的人合著了一本名为《证券分析》的书，这是一本创新性著作，被认为是投资者的圣经。本杰明·格雷厄姆认为，投资者应通过勤奋的分析去发现一个公司的真实价值和预期回报，而不是通过内部信息、传闻、小道消息和凭空的想像来发现。

证券分析的重要性不能被忽略，也不能被轻视，这就是为什么《投资智慧论语》一书开篇即是“分析的方方面面”，它排在沃伦·巴菲特文章之前，能更好地引领这一段，巴菲

特是在格雷厄姆的指导思想下经营和研究的。与这套系列丛书中的另外两本即《商务智慧论语》(*The Book of Business Wisdom*)和《领导智慧论语》(*The Book of Leadership Wisdom*)一样,这一本也由8个部分组成,分别讲述投资不同方面的问题,而且对交易中各种细微差别进行了深入的描述。每一部分都以一小段概述开头,它概括了本部分的目的并提炼出一些要点。比如,第二部分是讲投资者在查看有关年度投资累积表时需保持的态度,其中主题之一就是怀疑论观点——约翰·博格尔(John Bogle),前卫集团的创始人,告诫投资者留意“过去业绩综合症”。这是华尔街经理人的癖好,当你应着重考虑当前时,他却向你吹嘘其过去的成功。再比如,第五部分提供了从职业者的角度来看待投资的机会。在这一部分中,对冲基金经理迈克尔·斯坦哈特(Michael Steinhardt)这样写到:“卖空是令人心理沮丧的,并且受到了比购买股票更多的管制。”接下来他也承认,他并不能肯定它们所引起的交易量和证券组合的销售量是合理的。

并不是所有作者都是伟大的股票挑选者,比如,B.C.福布斯(B. C. Forbes),在创建《福布斯》杂志之前,是威廉姆·兰德尔弗·哈斯特(William Randolph Hearst)的高级财经专栏作家;埃德温·勒菲弗是一位有价证券财经杂志的记者,他写了一本投资经典著作,即《一位股票操作者的回忆录》。不管怎样,这些敏锐的华尔街观察者确实有大量的信息可供分享。遗憾的是,由于各种原因,还有一些杰出人士的作品未能收入本书中。主要原因是:得不到适合于这本书的足够的资料。一些精明的投资领袖不愿别人分享他们的秘密,只是偶尔有些泄露。还有其他情况,比如要写一篇文章可能太受时间限制,或者甚至太技术化、太枯燥。

《投资智慧论语》一书的最终目的是要帮你挣钱。不管你

是业余的还是职业的投资者，你都会得到切实的忠告，战略智慧和阴谋历史也都会在《投资智慧论语》中看到。投资并不像在赌桌上掷骰子，要从投资中剔除赌博因素，就需要勤奋地研究。你最好从本书中汲取营养并积极实践，而不只是像普通投资者一样，仅仅是羡慕投资明星头上的光环。



译者序

前言

第一部分 分析的方方面面

沃伦 E. 巴菲特	过去的业绩就是一切4
菲利普·费歇尔	人的因素10
亨利·克卢斯	股票市场研究25
阿诺德·伯恩哈德	挂牌股票的估价32
小保尔 F. 米勒	反思缺乏远见的危险42
吉姆·罗杰斯	聪明点.....并创造一笔 财富62
彼得·林奇	寻找十倍潜力股公司68

第二部分 态度和哲学

亚当·斯密	能否通过测试题判断你 是否可以赚大钱82
艾伦·道格拉斯·威廉姆森	你的投资，你自己来做 ...93
约翰·穆迪	是投资还是投机102
约翰 C. 博格尔	基金股东的权力109
B. C. 福布斯	华尔街的百万富翁们124
小弗雷德·斯切伍德	华尔街梦幻市场130

第三部分 战略

爱德华 C. 约翰逊二世	股票市场技术的参照意见···150
彼得 L. 伯恩斯坦	投资的依据·····161
约翰·坦普顿爵士	经得起时间检验的坦普顿 准则·····173
马里奥·嘉贝利	打出大满贯·····178
杰拉尔德 M. 洛布	正确把握时机的重要性···191
菲利普·卡莱特	投机什么时候变成投资···197

第四部分 市场循环

查尔斯 H. 道	繁荣与萧条·····210
威廉·彼得·汉密尔顿	道氏理论·····221
罗杰 W. 巴布森	股票市场的三种不同运动···237
伯纳德 M. 巴鲁克	股票市场的下跌意味着 经济滑坡吗?·····246
阿比·约瑟夫·科恩	一种重要力量·····253
约瑟夫 E. 格兰威勒	市场运动·····260
阿瑟·克伦普	特殊知识的重要性·····273
罗伯特 R. 皮切特	埃韦斯、弗兰克斯汀和 安迪·沃霍尔·····281

第五部分 来自内部人士的观点

W. W. 福勒	股票交易所·····294
爱德华·西蒙斯	作为美国经济稳定因素的 证券交易所·····300

奥托·卡恩	纽约证券交易所与公众 观点311
查尔斯 E. 梅里尔 E. A. 皮尔斯	政策宣言323
迈克尔·斯坦哈特	以对冲基金的形式投资 ...335
劳拉·彼德森	最后的前沿344

第六部分 从一些臭名昭著的人物那里得到的教训

布克·怀特	• 华尔街的丹尼尔·德鲁 ...356
理查德·惠特尼	保护证券交易所369
小布恩·皮肯斯	短期股票投资者的职业 ...377
詹姆斯·格兰特	米尔肯与埃弗里388

第七部分 股市崩盘及其经验教训

弗兰克·范德利普	噩梦缠身402
埃德温·勒菲弗	亿万美元的消失414
保罗·格蒂	华尔街的投资者422
乔治·索罗斯	黑色星期一之后436

第八部分 股票外的其他投资技巧

利奥·梅内姆	期货交易的艺术446
斯坦利·克罗尔	怎样以小博大455
本杰明·格雷厄姆	套期保值的艺术467
马蒂·兹威格	卖空——它并非反美的 ...477
唐纳德·特朗普	特朗普王牌：买卖的诀窍 ...486

第一部分

分析的方方面面

首先，所有的投资者都必须做好他们的功课，但仅做好功课并不意味着可以从老师那里得到金质奖章。它关系重大——因为它可造成赢得财富和损失财产的区别。在开篇文章中，沃伦·巴菲特声称，关于一个公司的财务事实和它的过去业绩是决定投资与否的关键。掌握了正确的事实你就会做得对，而其他人们所说的，不管他们是公司发言人还是媒体都必须忽略。在研究公司财务状况的基础上，读一些关于经济和政治的出版物也是很重要的。如乔治·索罗斯早期的合伙人吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）所提出的警告：“聪明的投资者学会了在听流行的说法时，另有一只耳朵随时在监听，提防着极端的金融大恐慌。”第一部分的这些文章说明了这件事：分析不应仅看市盈率（P/E）和账面价值。

沃伦·E·巴菲特

(Warren E. Buffett)

1930—

据说还在孩提时代，这位如今的亿万富翁就已经“发现了钱”，如同“莫扎特发现了音乐”一样。他当时负责给两个街区上的人送报纸；他捡回人们打失在水塘里的高尔夫球然后再卖给他们；他毕业后在干其他活的同时还在一家理发店管理过弹球游戏机。他出生在奥马哈并在那里成长。当他取得巨大成功后，他仍然选择居住在那里。一位同事曾指出他这么做的好处：“由于住在奥马哈，沃伦可以使自己保持清醒的头脑，与华尔街的一切完全不同，他了解什么是重要的，而不是了解什么是最急迫的和最流行的。”他的哲学观是在保守的本杰明·格雷厄姆——无可争议的现代证券分析之父手下当了两年分析师的结果。

跟随格雷厄姆两年后，巴菲特返回奥马哈，并筹集10万美元建起了他自己的投资合伙公司。大约30年后，奥马哈就以有了52位“巴菲特式的百万富翁”而出名。1969年，全是因为他的保守主义，他做了一件不可思议的事：在牛市行情中，他竟然解散了合伙关系。他相信整个市场的价格都被高估了，他不能找到或持有一支合适的股票。那时他也承认：“我的欲望过去常像尼亚加拉瀑布——我想拥有的比我能负担得更多。现在，这就像某人筑坝蓄水后却让水从眼药水滴管孔里流出一样。”

但不必担心，巴菲特通过在可口可乐、格科（Geico）和《华盛顿邮报》等公司的股票上保持大量的头寸而仍成了美国最富有的人之一。一个他因偶然而事实上控制了的公司是伯克西尔·哈舍威（Berkshire Hathaway）有限公司。当他1962年碰巧发现它时，它只是一家快完蛋了的纺织公司。当时它的股票价格在8美元以下，但巴菲特认识到，这家公

司仅运营资本一项每股就值16.5美元。其后的事已经成为历史了。在巴菲特的分析中，关键因素之一是那家公司过去的业绩和管理能力，在《过去业绩就是一切》中，他讨论了这个问题。为了支持他的观点，巴菲特讲述了一则既严肃也可笑的传闻。他的讲述中包括阿尔伯特·爱因斯坦、圣彼得和肯塔基德比马赛。