



格雷厄姆 华尔街教父回忆录

[美] 本杰明·格雷厄姆 著

杨宇光 等 译

THE MEMOIRS OF

THE DEAN OF WALL STREET

上海遠東出版社



K837.12/300

2008

格雷厄姆 华尔街教父回忆录

[美] 本杰明·格雷厄姆 著
杨宇光 等 译

 上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

格雷厄姆: 华尔街教父回忆录/(美)格雷厄姆著; 杨宇光译. —2 版. —上海: 上海远东出版社, 2008
(坐标书架)
ISBN 978-7-80706-587-6

I. 格… II. ①格…②杨… III. 格雷厄姆, B. —回忆录 IV. K837.125.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 168275 号

Benjamin Graham; Memoirs of the Dean of Wall Street.
Copyright © 1996 by the Graham Memoirs Grandchildren's Trust.
Simplified Chinese edition copyright © 2008 by Shanghai Far East Publishers.
This edition is arranged by McGraw-Hill Companies, Inc.
All rights reserved.
本书中文版权由 McGraw-Hill Companies, Inc 授权上海远东出版社独家出版。
未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。
图字: 09-2007-726

责任编辑: 严 侃 应韶荃
封面设计: 李 廉
版式设计: 李如琬

格雷厄姆 华尔街教父回忆录

著者: [美]本杰明·格雷厄姆
译者: 杨宇光 等
出版: 上海世纪出版股份有限公司远东出版社
地址: 中国上海市仙霞路 357 号
邮编: 200336
网址: www.ydbook.com
发行: 新华书店上海发行所 上海远东出版社
制版: 南京前锦排版服务有限公司

印刷: 上海长阳印刷厂
装订: 上海长阳印刷厂
版次: 2008 年 1 月第 2 版
印次: 2008 年 1 月第 1 次印刷
开本: 710×1000 1/16
字数: 298 千字
印张: 20 插页 5
印数: 1—5100

ISBN 978-7-80706-587-6/F·309 定价: 39.00 元

版权所有 盗版必究 (举报电话: 62347733)
如发生质量问题, 读者可向工厂调换。
零售、邮购电话: 021-62347733-8555

序 言

从60岁到79岁期间,本杰明·格雷厄姆退休后经常变换住处,在加利福尼亚州的比弗利山和拉荷亚、法国埃克斯普罗旺斯以及马德拉群岛轮流居住,在那些地方写出了他称之为《我记得的事情》的回忆录。他把所有还记得的家庭生活、企业经营活动以及他在故乡纽约市的所见所闻都写了出来。但是他对记忆力的变幻百思不得其解:为什么琐碎小事他记得住,而重要的事情反倒忘掉了呢?他写道:

我们如何会记住一些事而忘记另一些事,这个问题引起了我的兴趣,然而写回忆录的作者几乎没有一个承认记忆力方面有差距。老老实实地写上“我记不起来了”这种话似乎会削弱写回忆录的宗旨;但是,如果其他读者都做不到,心理学家倒能把作者遗忘的事与其记住的事加以比较,从而得出关于作者“真正性格”的真知灼见。针对这个看法,我为自己的墓志铭写过一首小诗:

我记得别人忘却的事,
却忘掉大家都记住的许多事;
我长年累月地研究,
孜孜不倦地工作,
生活中充满了欢笑,
全凭着美的滋养,爱的熏陶。

在某些方面,这本回忆录显示出他能回想起许多事情,他的同事已经证明格雷厄姆对自己专业里的具体情况——公司资产、价格、收益等等——都有令人惊讶的记忆力。早在他初次走上工作岗位时,他就开始记忆整套证券数据表。后来他的讲座、著作和文章都掌握了不少关于公司历史的细节。

不过，他承认记不住常用电话号码或熟人的姓名。关于他容易遗忘这一点传说真不少。他曾驱车带两个孩子到洛克菲勒中心溜冰场去。泊好车后就陪他们去溜冰，然后三个人竟坐地铁回家了。他的一个儿子的岳母撰文谈到，有一次她在艾克斯拜访格雷厄姆时，他好像以前从未见过她一样，伸出手来同她握手，还进行自我介绍。关于他这种“奇特的”记忆力，他写道：

65年前我记忆到脑子里去的无数文史故事至今还记忆犹新，可以复述出来，但是我几乎记不住已查阅过百把次的电话号码、几乎时常访问的朋友的公寓地址以及我常会见的人的名字（尽管有时候在间隔很久之后，我还能正确地说出与我比较陌生的人的姓名和地址，这使他们惊诧不已）。我常采取意大洛·斯韦沃^①（《塞诺的意识》一书的作者）的方法，使自己摆脱那种尴尬的处境。如果记不起某一个理应十分熟稔的人时，不妨若有所思地说：“请务必原谅！有三样东西我老是忘记的，一是名字，二是面孔，还有——这第三样东西我又记不得了！”

在大多数情况下，格雷厄姆的记忆是高度集中和有选择的：他记住对他来说是重要的事情。如果他与某个学生进行过有趣的讨论，他的确会记住这个学生的名字。也许对他来说，看法比人物更重要，统计数字比电话号码更重要，以及从一开始就显示出，并且随着年龄的增长越来越显示出，文化和智力的寿命比金钱更长。

虽然本书只涵盖作者头40多年的生活，^②但它以“回忆录”而不是“我記得的事件”作为书名出版，是为了强调作者叙事行文时的明确意向。显然回忆录和日记不同，日记就是不断记下一系列发生的事。作者在本书叙述的那些事件发生之后的安定年代里重新进行回忆，所以可用较深远的

① 斯韦沃(Italo Svevo, 1861—1928)：意大利小说家。——译者

② 关于作者以后年代的生活在詹尼特·洛维《本杰明·格雷厄姆论有价证券投资》(迪尔蓬金融出版社，芝加哥1994年版)中作了充分叙述。——原注

目光作出反思。也许因为他过分忙于研究证券市场,以致没有时间去记日记,格雷厄姆直到60岁和70岁之间才撰写回忆录作为弥补。

回忆录也与自传有细微的差异。如果自传作者想从头到尾源源本地叙述,他往往要求完整地、精确地回忆往事。而回忆录可采用比较随便和反复思考的方式,使得作者不受事件先后顺序的束缚,可以放手穿插倒叙或提前叙述,一会儿说历史上的往事,一会儿又扯到写作本书时的情况。它也使作者可以在沉思默想中自由驰骋,对原先经历的意义从哲学上进行评估。正如戈尔·维达尔最近所说的:

回忆录是一个人记录自己生平还记住的东西,而自传则是历史,要求研究,要求表明日期和反复核对事实。我赞成采用回忆录方式,因为即使悠闲的回忆也易于把最重要的事搞清楚。

从职业上说,日期、事实、图表和百分比对本杰明·格雷厄姆至关重要;但他在写回忆录时,“把事实讲清楚”显然对他更重要。格雷厄姆不仅谋求记叙他的生平,而且努力对自己一生作出诚实的估价。他在回忆录中非常坦率地暴露自己的思想——很多想法经过长久考虑,在有些事例中是经过思想斗争后才决定讲出来的,很不容易。那些想法说明了这个人是把正直诚实作为自己最重要的目标,即使这意味着会听到两种相反的舆论。正如他在从事证券投资期间向华尔街的经验知识提出质疑一样,他在私人回忆录的范围内也对关于传统的个人信仰和行为的态度提出质疑。例如,他告诉我们,9岁的本杰明对他年轻的父亲之死的真正感受(与人们设想他应有的感受作对比):天似乎要坍下来了,但是结果没有。他关于母亲的记叙同样直言不讳,他写了母亲的平常缺点,使得她的一系列优点更加令人信服。书中充满了这样的句子,例如,“诚实促使我……”以及“一个正直的人当然认为……”等。

格雷厄姆经过长期对历史的研究和实事求是的思索,逐步形成了自己的信念,其中有些是从广泛阅读和每天全身心地华尔街从事复杂的证券价值测估工作中得到的。从感情上说,他很羡慕那些信教的人,但认真阅读使他得到的理性认识,又使他对教义持怀疑态度。然而这是一种

积极的怀疑，一种基于启蒙运动，受古典犹太教—基督教的价值观念深刻影响的怀疑。他的怀疑形成了他对自己推理能力的越来越足的信心，而这种对一个专业投资者必不可少的信心反过来又支持了他的怀疑态度。

“回忆录”这个词是与格雷厄姆所十分重视的文学观相呼应的。他阅读伟大作家的作品会废寝忘食，其中许多都是读原文：荷马、欧里庇得斯、维吉尔、西塞罗、贺拉斯、卢克莱修、塔西陀、卡图卢斯、但丁、塞万提斯、莎士比亚、培根、弥尔顿、笛卡儿、蒲柏、菲尔丁、吉本、莱辛、麦考莱、席勒、康德、狄更斯、德·昆西、爱米丽·勃朗蒂、丁尼生、尼采、雨果、惠特曼、托尔斯泰、豪斯曼、波德莱尔、易卜生、康拉德、普鲁斯特、卡夫卡、里尔克、斯韦沃以及特别与本书相关的回忆录撰写者，如本杰明·富兰克林、卢梭、拉罗什富科、夏多布里昂和龚古尔兄弟。显然他的目的是使回忆录的文学性与其诗歌和剧本一样强。他的回忆录从文学写作上来说是最成功的。他始终对文学、戏剧、歌剧和音乐具有浓厚的兴趣，退休使格雷厄姆有空闲完全投入地去享受这些乐趣（但是他对视觉艺术没有兴趣，他宁可把时间花在阅读评论上，而不是欣赏油画和雕塑上。他对自然风景也不大感兴趣）。不是他完全放弃了金融界，而是他越来越不持偏见，高瞻远瞩地去观察它。他不想比过去赚更多的钱，对个人的金钱收入已看得比较淡泊。而且，当他以前的学生和同事就证券市场，特别是低迷不振的股市向他求教时，他显然十分快活。晚年他老当益壮，与詹姆斯·雷一起建立了雷-格雷厄姆共同基金。

这本回忆录只是一本个人生活的记述，不是一本实用的投资指南。要想找投资指南，读者应当去查阅格雷厄姆的《证券分析》或《聪明的投资者》，人们认为这两本关于投资的著作是有史以来最好的，肯定是最睿智的书了（1934年第一版《证券分析》的销售额最近达到了4位数）。此外，从本书对格雷厄姆早年生活的深入观察，可了解到他是如何成为杰出的投资者的。从遗传和环境两个方面可以解释他的个性和天赋的成因。继承的惊人天赋（他是华沙犹太教主的侄孙）使他倾向于从事研究工作，在当时的证券经纪机构，研究是不受重视的。成长的环境——他的母亲持“不以大人的标准要求小孩”的态度以及曼哈顿、布鲁克林和布朗克斯街上发生的不愉快事件——灌输给他一种强烈的正视现实的意识。他学

会了如何驾驭自己——不要靠拳头而要靠脑袋去对付别人。同时,他尽量避免锋芒毕露,他在纽约长大成人的这段时期常常如此。认识他的人都说他举止温文尔雅,彬彬有礼。

除了简陋的街道外,纽约提供了它的教育制度所规定的奖学金,这在世纪之交是令人注目的。在汤赛德·哈里斯·霍尔中学,在市立大学预备部和布鲁克林男子中学,格雷厄姆接受了美国最优秀教育的挑战,取得了令人自豪的成绩。今天,人们只有惊叹当时那种极好的自由的指导——请想一想,美国伟大的哲学家之一莫里斯·拉斐尔·科恩担任你的中学几何教师,这该多幸运!你不妨称此为杰出人物决定论,但是格雷厄姆在追忆往事时的呼吁——天才学生应当受到适当的挑战——必须引起每一个考虑周到的家长的注意。

学校行政人员的过失暂时阻碍了格雷厄姆进入哥伦比亚大学这个故事(参见第5章)是令人痛心的,但他自己拒绝进入曾经羡慕过的纽约市立大学当预备生,似乎是他的一点点势利心在作怪。评价他的决定的另一个途径是认为他追求学校的质量,追求那种金钱可以获得的最好的大学教育——当然他没有钱,他得靠奖学金去获得最好的大学教育。他想进哈佛——毫无疑问,要不是母亲坚持要他留在纽约,他早就入学了。最后他进入了哥伦比亚大学,但他没有攻读商务课程或者类似的课程。人文科学、语言文学和历史哲学使他着了迷。他的金融职业生涯充分反映了只有获得工商管理硕士学位才是通向商界的真正之路这个观点。

格雷厄姆的回忆录用大量事实证明了许多教师怀疑的观点的正确性——最好的,也许是唯一持久的教育方法是自学。他学到的最重要知识是学习方法——适合自己的学习方法,而采用适合自己的方法进行自学是一件多么令人心满意足的事!他惊讶地发现他的同学忘掉了他们上学前准备的大部分知识,他们有意地把它遗忘,仿佛家庭作业只是当天的工作,是获得生活中的重要东西——金钱——的障碍。格雷厄姆把做过的作业记在心里,这是他获得的第一笔财富,事实上,归根结蒂,这种财富对他最重要。

即使在很早的时候,赚钱对他来说也不如对大多数专业投资家那么重要。而且在20来岁时,他对伯纳德·巴鲁克决定放弃委托代理、独自

进行投资表示反感：

我认为对于一个才华出众、十分富裕的年轻人来说，决定只为自己而生活，为自己去全身心地设法赚很多的钱，以后还把这一切写入他的回忆录，毫无一点后悔或自我批评，这是多么不光彩的事啊！

但是正直促使他对巴鲁克的决定采取一种比较宽容的态度，特别是因为这件事恰巧与他应邀开始建立自己的基金同时发生：

但是我的决定比巴鲁克的有面子吗？我也打算离开至少曾经为公众提供了咨询帮助的经纪业，并使自己专门致力于赚钱的投机。但按照华尔街的标准，我远远算不上是富人。我一直为缺钱用的朋友和亲戚赚取大量的利润。

格雷厄姆 80 华诞的演说有力地反映出他后来喜爱文化胜过喜爱金钱，在演说中他向孙辈们提出智力是独立于物质财富之外的无价之宝。投资当然可能赚钱，但是人们感到，经过某个时期之后，格雷厄姆的投资动机主要不是为了个人发财，而是为了证明他的理论的正确。

起初他为什么到华尔街去工作？格雷厄姆的父亲年纪轻轻就去世了，但他的母亲和两个哥哥（虽然比他大不了多少）呵护着他，却不宠惯他。他一方面遭受着家庭的贫困，另一方面又看到母亲对奢侈品的爱好。这使他处在一种左右为难的窘境：

母亲尽量不经常怀着太多的愤懑谈起业已消失的昔日的辉煌。但仍有许多事使她想起往事，难以释怀。毫无疑问，她的主要懊恼来自于我们的善意的老朋友。他们仍对我们忠心耿耿，毫无嫌贬之意。但是他们的经济状况与我家的经济状况差距显著，母亲无法视而不见。更明显的是，他们到我家来访问和我们到他们家去访问经常给母亲造成压力，她必须尽量掩盖我家的贫困，想出种种办法显示我们在破落中仍保持着体面，以及始终使生活水平比收入允许的范围高

一点而不是低一点。

我们几个男孩子就在这种令人气馁的环境下成长,这种环境至少对我们每个人都留下强烈的有害身心的印象。我认为,我的天性一直是远离物质而走近智力甚至精神的生活。但是童年时代的困难处境对我的影响与对我哥哥的影响是相同的,我对金钱越来越敏感和崇拜了。生活成功的主要标志基本上就是能大把大把地赚钱,大把大把地花钱,我认为这是天经地义的事。

与此同时,仿佛为了弥补这种困难似的,他的母亲传给他一种刚毅和坚韧,这将对本杰明的人生很有好处。他学会了坚持己见,不管是在他幼年独自到餐厅叫了一份葡萄果仁来吃,还是在邮政局长告诫他苹果会烂后他仍坚持从农场把苹果邮寄给母亲,或勇敢地对付北方输油管公司的管理人员时,他都如此。正是由于他的母亲的坚持己见,所以他才有勇气在莫名其妙地得不到奖学金后重新向哥伦比亚大学提出申请。而且可以肯定,正是具有像母亲一样的坚强性格,使他顶得住个人的和事业上的打击,例如两次离婚和经济大危机。

也许格雷厄姆的母亲在经济上的厄运及他家作为穷亲戚的经历有助于说服他选择一种职业,能保证得到一笔比大学教师清贫的生活好得多的收入。但是他对精神生活天性上的偏爱占了上风。在他掌握了“取得物质福利的最简单、最重要的规则:最杰出的理财策略是在一个人的收入范围内生活得好”之后,逐渐对奢侈豪华的享受几乎毫不在意了。

最终他当上了大学教授,起先是为了在大萧条期间补充收入,后来完全出于对教书的爱好。一旦他赚足了钱,金钱就对他越来越不重要。如果他从事别的行业,那么他可能成为什么教授呢?由于他的兴趣那么广,他的能力那么强,显然事实上什么教授他都能当。甚至在1914年,一个即将毕业的高年级学生(特别是一个犹太人)竟然得到一所第一流大学里的三个不同系——文学、哲学和数学——的教书邀请,实在是十分了不起的。

相反,他成了金融分析家——事实上,美国第一位金融分析家——并被华尔街奉为大师。我们从他的早期发展和影响中已经看出他的投资理

论的轮廓。他的家庭情况促使他注重谨慎。但是在他的(以及全国的)狂热炒股的 20 年代,格雷厄姆暂时忘记了这个原则。处于他那样家境的青年怎么抵挡得了赚钱容易的诱惑呢?第 9 章中萨吾奥尔德轮胎公司交易惨败的事件对此作了佐证。但是与其他青年不同,他及早充分地吸取了教训。股票交易失败和经济大萧条的经历重新使他强烈地感到审慎的必要。像工程师一样——这是他考虑从事的几个职业之一——他终于坚持投资要有极大的安全余地。他懊悔不该进行投机这种形式的赌博(他回忆起第一个老板阿尔弗雷德·纽伯格的警告:“如果你投机,就可能输钱。”)他开始寻找低值证券,在长时期里它们只有极少的损失市场价的可能。无论他还是别人(也许很有洞察力的巴鲁克除外)都没有料到 1929 年市场猛跌之深以及随之而来的大萧条的持续之久。尽管他在这个时代遭到了不幸,但格雷厄姆坚持不懈,他的证券分析技巧最后通过事实证明是可靠的。他相信自己的推理能力,这有助于他建立和验证他的证券价值投资理论,忽视华尔街全年都要预测证券市场发展方向和价格涨落时间的说法。不仅他不受预测的影响,而且他从其他投资者听信这种预言中获益。他宁愿听信比较可靠的来源——事实和公司业绩数据,他学会了从中获得信息,也教他的学生通过分析从中获得信息。约翰·特赖恩作出一个很好的比喻来描写格雷厄姆忽视市场预测聒噪的方法:

格雷厄姆像医生治疗一个在骚乱中倒在地上的病人一样,几乎没有抬起头来注视周围疯狂的世界,但是从他的书中你总是可以听到股市里疯狂的叫喊声。也许小本杰明决定学医,而今成了急诊室一名内科医生,并不是偶然的事。

格雷厄姆-纽曼公司是如何运营的?下面这段文字写得很好:

格雷厄姆-纽曼公司的业务限于几个范围界定明确的交易品种,每一种都将可能得到令人满意的利润率——如每年 20% 或更好一些——而风险较小。通过购买多种多样的证券可使风险进一步降低。那些交易品种是:套利、清算、相关套期;无关套期,购买便宜股

票以及公司控股——这是J·A·纽曼的禁脔。每笔交易和一大批交易的结果都得经过仔细认真的审查。

对交易结果不断评估的效果是令人惊讶的。“无关套期”——买进“便宜股票”，同时卖掉完全不相关的“昂贵股票”——其麻烦超过它们套到的全部利润值，于是这种方法就被放弃掉了。格雷厄姆-纽曼“价值评估方法”在十分热门因而也是明显超值的证券短期买卖方面不能充分起作用，除非通过持有同一家公司高级的可转换证券，获得适当的保护。

“便宜股”实际上限于按低于净流动资产值2/3的价格购买普通股。引人注目的是，在30多年里购买了成百上千种普通股后，这个品种最后几乎没有什么亏损。然而，格雷厄姆-纽曼最获利的交易没有达到这样的要求，这种金融业务的经历是悖论的和典型的。这就是他们购买政府雇员保险公司50%股权，其价格仅稍低于资产值。

即使从严格的字面意义上来说，格雷厄姆也是一个具有创新精神的人。他改进了计算尺的形式，编制了一份词汇表，只要记住这些词就可迅速掌握莫尔斯电报代码，每个字直接对应电报中所使用字母的点和划。他试图造出电铃自动开闭门以及把果馅切成大小相同的块数的果馅盘，虽然不大成功，但都是他用心去做的，也是他发明决定股票价值的新方法（当时华尔街根本不知道会有这种新方法）的预习。他的脑海里充满了诸如此类的发明。他把新发明记在一个称为“枕头书”的小小笔记本上。

除了善动脑筋之外，格雷厄姆的最大优点在于独立思考和正直诚实。他是和蔼可亲的，但和蔼可亲似乎与他的成功没有什么关系。他不是一块推销员的料子。他在兜售制造冰淇淋的机器、衬衫硬纸牌广告、唱片和债券方面屡遭失败。但他的和蔼可亲也没有妨碍他的决策的严密逻辑。用他自己的话来说：

本杰明在任何领域都获得了某种程度的独立性，他的判断力使他深信自己的行为决不能仅仅听命于常规或偏见。

格雷厄姆不仅谨慎地以及通过仔细研究之后去谋求利润,而且采取极诚实的手段去谋求利润。他的道德与迈克尔·道格拉斯在电影《华尔街》中扮演的那种华尔街经营者恰恰南辕北辙。格雷厄姆是以笃实甚至坦率无欺而出名的,所以州和联邦政府要请他对正在打官司的公司的价值和建立像证券交易委员会这类管理机构发表客观的意见。他对缺点过错是很顶真的,他感到必须在回忆录中把哪怕是最微不足道的“挪用”一一列出——从母亲钱包里偷一分钱;当领票员时让看戏的人坐到超过票价的好位置上去,从而赚一两块钱;在从业期间巧妙地接受州政府的一份贿赂;帮助一位事实上能够工作的剧作家继续得到伤残保险款。这些小过失仅仅说明他是一个平常人,而不是一个怪人,并且使得他对亲戚、朋友和前雇员的比较严重的错误采取宽厚容忍的态度。

不仅格雷厄姆消极的道德观给人以深刻的印象,而且他积极的道德观也引人注目。他代并不认识的股东要求分配超额的资本(例如第11章在北方输油管公司事件中)。在大萧条中,虽然他没有拿薪水或佣金,但他继续竭尽全力为客户服务。他真正担心没有与美国捷运公司已辞职的上级保持联系,或者撵走平凡烟花公司能力欠佳的总经理。格雷厄姆既不想也不愿像现代企业兼并家那样玩世不恭地准备为了个人的利益搞垮一家公司,而不管雇员、经理和债权人的命运。对于金融界里没有责任心的年轻商人按几个计算机上的键就可使大银行破产这种情况,我们可以想像他会说些什么。

这本回忆录表明格雷厄姆的政治立场与现代人没有什么不同:经济方面持保守态度;社会方面持自由态度。例如,让我们看一下他在新社会研究院经济论坛上提出的两个建议吧。一个是:

关于大规模地清除贫民窟,代之以低廉的住房,对以前贫民窟的住户提供支付新租金所必要的津贴。

另一个是:

失业者有权获得以他们的技能和经验为依据的个人信用,即联

邦政府给予他们一笔不抵押贷款，不收利息或只收少量利息，让他们在找到工作后的适当期限内归还。虽然对于罗斯福当政以前信奉自由放任哲学的人来说，这两个建议似乎是极其激进的，但与以后年代里实际实施的计划相比实在没有很大的不同。

在写给女儿玛乔里的一封信中，格雷厄姆概略地讲了两个建议，一个叫 FANN——“免费获得足够营养的原则”，另一个叫 FFEB——“人人有饭吃”。

原则：每个人都有权不付钱就得到营养——不多不少……

计划：在每个需要这种服务的学校建立一个食堂，为所有进来索讨的人一天供应两顿营养充分的饭菜。不用大肆渲染。不向索讨者提出任何问题。不进行调查，不进行训诫说教……

主要管理：靠一名行政管理人员，他将担负两个同样重要的职能：

(1) 确保需要充分营养的每个人——尽可能做到使每个人——就近得到饭菜。

(2) 确保该计划不供应除了饭菜以外的任何东西(其他服务，例如，特殊菜谱或额外的食品都应在该计划外提供)。

我的评论：该计划成功与否取决于两个因素，即①趁机混入“免费取食者”的人数(他们“理应”支付餐费)是可以忍受的，还是太多了？②能否把各种繁文缛节控制在最少限度？

“严格限制”的想法意味着按照救世军等组织的原则提供饭菜，但营养是充分的。

格雷厄姆当然是一个资本家，但由此可见他是个有社会关怀的资本家。

关于格雷厄姆的投资业绩几乎不需要我说什么了。业绩本身最有说服力。最近《华尔街日报》把他归入有史以来最伟大的投资者的行列，与他一起可以进入先贤堂的还有他的学生沃伦·巴菲特、彼得·林奇和乔

治·索罗斯。他的平均回报率是17%——不如名单上的其他人那么高，但在1929年到1956年包括股市暴跌和大萧条在内的这段时期内，能达到这个成绩是创记录的。

人们不大了解的是格雷厄姆作为经济学家的杰出才能。这本回忆录的第16章阐释了他对大萧条时期一个最严重问题的想法——商品价格的波动及其对市场和整个经济的短暂影响。这种兴趣使他写出了两本书，由于它们已绝版50多年了，所以很可惜，其重要性以及与现在的关系就看不大出来了。这两本书是《储备和稳定》（1937年出版）和《世界商品和世界货币》（1944年出版）。这些书讨论了比以前任何时候更加迫切需要加以解决的问题。

第一本书是伴随大萧条而来的广泛贬值促使格雷厄姆动笔撰写的。该书提出一种稳定美国经济的方法，即用“一揽子商品”，像小麦、棉花和钢铁这种不易腐烂的商品来取代表美元的标准支付手段——当时是黄金和白银。政府用美元购买这些商品，然后储存起来不断供应给消费者，换回美元。格雷厄姆在第16章中十分清楚地描述了他的商品本位货币计划。

《世界商品和世界货币》提出了基本上与上述同样的理论，只不过转向国际背景罢了。当然，1944年的形势与1937年已大相径庭。战争结束了，大萧条随之也结束了，因为军工生产已大大刺激了美国经济。格雷厄姆现在看到的问题不是生产过剩引起的通货贬值，而是商品匮乏引起的通货膨胀。但是他认为“一揽子商品”作为本位货币的原则同样适用于新的形势：

世界各国人民已经得到许诺，他们在和平时期可以更充分利用资源，军工生产的巨大成就已显示出这种资源利用的格局。战后不仅应当达到充分生产的水平，而且必须保持下去，不致发生曾经出现的、大家所熟悉的经济泡沫被戳破以及深刻的经济萧条的后果。

格雷厄姆对于为了维持价格而销毁商品的标准做法深为忧虑，甚至恼怒。以咖啡为例，他指出：

我们已经看到现代经济学的极端荒谬性,破坏地球的资源,这种事情不仅在经济严重萧条年代发生,而且在丰年和荒年一个季节又一个季节地发生。从1931年到1943年,7 500万袋商品被烧毁,相当于1 000亿磅商品,足够供应全世界用4年。

他争辩道,没有理由认为世界经济不可能永久地发展,不断地增加财富,并向一直贫困的人提供商品。他的动机是人道主义的,也是切合实际的。储存的商品即“缓冲存货”可以吃或者转化为有用的制成品,在控制经济动荡方面也比一大堆闪闪发光却从不打算动用的金属更有效。对人类来说,无论在丰年还是在荒年,谷仓比造币厂都是一种更好更有意义的储备手段。它可以立即稳定价格,从而稳定整个经济(这个任务是垄断集团想做而实际上做不到的),它也可以在意外灾难时期提供资源。本书对这个主张的可行性提供了严密的论证,值得我们重新加以研究。

格雷厄姆一直为自己的成绩感到自豪。在回忆录中他对未能金榜题名并没多少遗憾,也没有庆祝财富带给他特权。他没有虚假的谦逊,事实上回忆录显示出一点点自诩的倾向,虽然这一点常常被幽默的谈吐和欣然放下架子的意愿抵消掉了。他是一个根深蒂固地爱用和聪明地使用双关语的人(不管人们如何看待使用双关语)。除了双关语,他的微妙的幽默感使他的讲话十分风趣,也使他在写作和讲座中对经济学和投资理论的阐述十分生动(一个杰出的例子是第16章中他建议法国人用酒偿还第一次世界大战的债务)。根据亲戚、朋友和学生们的说法,巧妙的和不可思议的幽默是他平常行为的特征。

格雷厄姆不仅精通文学,而且使写作具有个人特色。他的专业著作和文章的风格清晰有力,虽然往往有点商业文章的枯燥。他使用的词汇具有《华尔街》杂志这本20世纪10年代和20年代有影响的投资期刊的传统。为该刊撰写文章的要人,例如欧文·费希尔、霍兰德教授、理查德·D·威科夫等等的照片和图片——他们衣领翻转,神情严肃——成为他们冗长文章的一部分。这种文章很少有现代商业文章中的广告性语言或数据化语言的特点。关于利润用的词汇不是“耸人听闻的”或“令人讨厌的”,而只是“令人满意的”或“吸引人的”。市场行情

下跌就说“下跌”，而不说“走下坡路”。《聪明的投资者》的副标题是“一本实用的咨询书”。从他的目标和讲究实际来看，格雷厄姆使人想起了本杰明·富兰克林，后者是他非常崇拜的人物。虽然谋求客观使他过分使用被动语态和其他非人称结构，但他的风格一般来说是生动活泼，能引起共鸣的。例如，这本回忆录非常出色地描写了他在早期曼哈顿的所见所闻：

在那些遥远的年代，像中央公园里一样的小火车头常常拖曳着高架火车。它们一阵长鸣，咔嚓咔嚓地从我们头上驶过，在冬天的晚上我们还可看到火车的炉火和火光。后来高架火车电气化了，我们仍看到一批这样的小蒸汽机车沿着铁轨集中地排列在稍稍隆起的场地上。最后它们被卖掉而销声匿迹，我相信，一定卖给南美洲某个国家了。

正如格雷厄姆自己承认的，他的诗歌和剧本都写得不太好。尽管他很欣赏各个时代伟大的文学作品，但诗歌不是他的强项。不过他至少写过一道好诗，这首诗把他对猫的宠爱和文艺复兴时期人们对总的局势的关注很好地结合在一起。他把这首诗称为《时间猫》：

啊，时间，你用小猫的舌头，
贪婪地吮吸着我们生命稀少的精华；
当你喵喵唱歌的时候，
你的虎牙插进了我们的肌肤，
啊，时间，你用尖利的爪子，
狡猾凶残地猛扑到磨磨蹭蹭的人身上，
你诱捕，释放，尔后再次抓住他们，
赢得了难以捉摸的上帝的称赞。
啊，时间，你好奇地注视着，
我们的祈祷和哭泣诅咒不断过去，