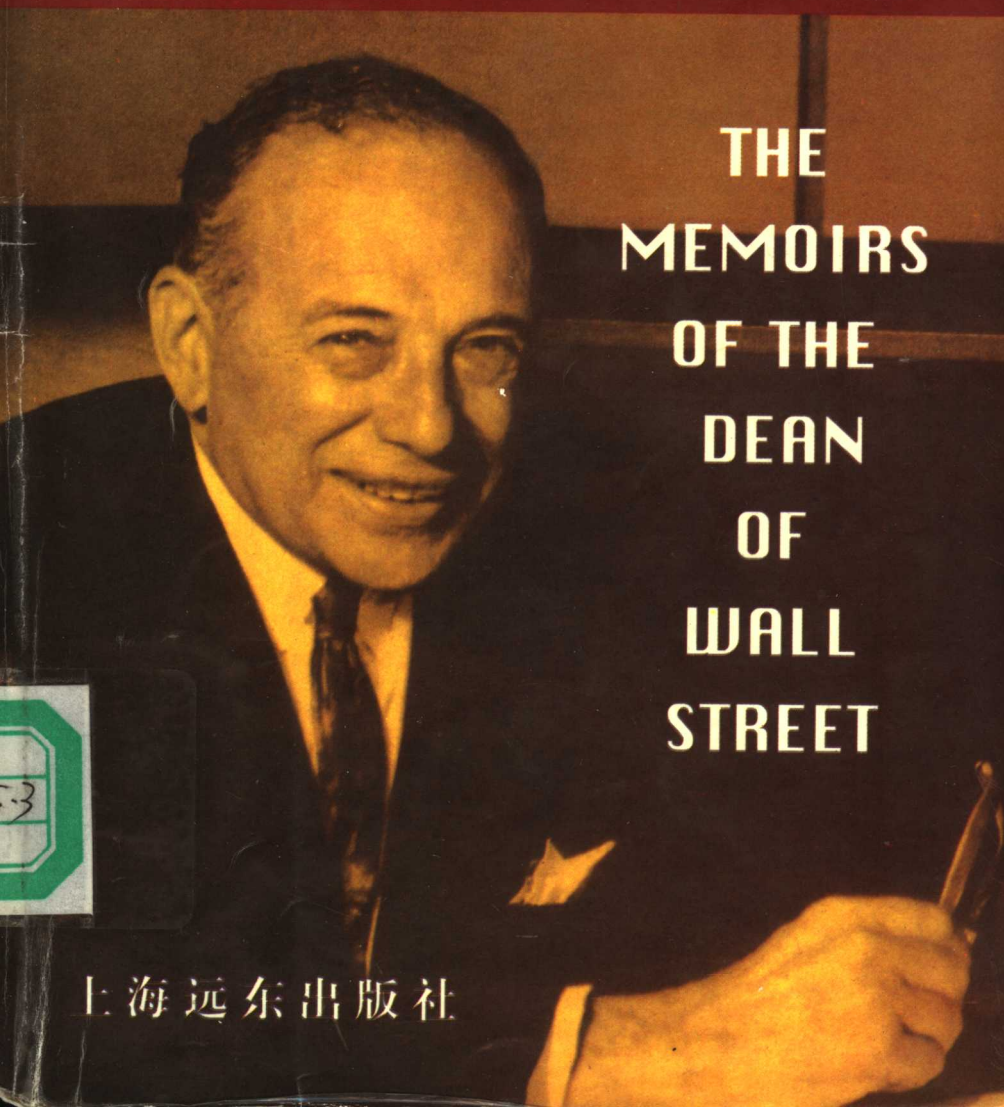


华尔街教父

〔美〕本杰明·格雷厄姆 著 杨宇光 等译



THE
MEMOIRS
OF THE
DEAN
OF
WALL
STREET



上海远东出版社

华尔街教父

[美] 本杰明·格雷厄姆 著
杨宇光 等译

上海远东出版社

Copyright © 1996 by the Graham Memoirs Grandchildren's Trust.
All rights reserved. Except as permitted under the United States
Copyright Act of 1976, no part of this publication may be repro-
duced or distributed in any form or by any means, or stored in a
date base or retrieval system, without the prior written permission
of the publisher.

本书中文简体字版由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。

特约编辑 马 胜
封面设计 王月琴

华尔街教父 [美] 本杰明·格雷厄姆 著 杨宇光 译

出版	上海远东出版社 (上海冠生园路 393 号 邮编 200233)	开本	850×1168 1/32
发行	上海远东出版社	印张	9.75
经销	全国新华书店	千字	241 插页 2
排版	上海希望电脑排印中心	版次	1998 年 8 月第 1 版
印订	上海新华印刷厂	印次	1999 年 1 月第 2 次
		印数	5101-10200

ISBN 7-80613-762-9 / F·268 图字: 09-1997-157 定价: 14.00 元



本杰明的父亲艾萨克·格劳斯鲍姆。



本杰明的母亲多萝西·格劳斯鲍姆(后称多萝西·格雷厄姆)和她的三个儿子。



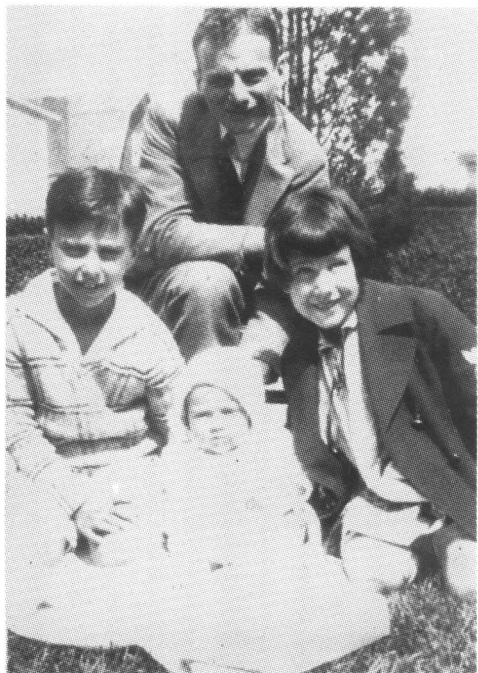
本杰明在二岁时与他的两个哥哥里昂和维克多的合影。



20 多岁时的本杰明，摄于 1916 年。



本杰明和他的第一任妻子海兹尔，
摄于 20 年代中期。



本杰明和他的第一个儿
子牛顿以及他的两个女
儿伊莱恩和玛乔里，摄
于 1925 年。



本杰明、儿子小本杰明和第三任妻子埃斯特尔，摄于纽约中央公园，1947年。



本杰明在工作台前，1976年。



本杰明 80 多岁时的照片。

译者的话

本杰明·格雷厄姆(1894—1976)是美国著名的“现代证券分析之父”。本世纪20年代,他放弃了哥伦比亚大学文学、哲学和数学三个不同的系同时邀请他执教的难得机会,毅然进入证券经纪公司工作。由于他勤奋钻研、细心观察,很快熟稔了证券市场的运作技巧,1929年股市暴跌时,他运用自己发明的证券投资价值评估方法,帮助客户避免了资金的巨大损失,因而声誉鹊起。1934年,他和戴维·多德合著了《证券分析》,此书迄今已出了第五版,有些学者把它奉为“华尔街的圣经”,曾对证券投资理论专家如沃伦·巴菲特、马里奥·加贝利、约翰·奈夫、米歇尔·普赖斯、约翰·鲍戈尔等产生过很大的影响。为了纪念和表彰他在证券分析领域的卓越建树,美国哥伦比亚大学商学院已设立了永久性的“格雷厄姆/多德教授讲座”。

这本回忆录是格雷厄姆在晚年亲自撰写的,但直到他去世20年以后才正式出版。他主要回忆了从出生到二战前近50年多姿多彩、甜酸苦辣的生活,特别是客观环境如何使他形成坚强独立的性格、他的成才道路以及对于恋爱、婚姻和家庭的看法。他还描述了华尔街的演进、1929年的股市暴跌,以及他与约翰·洛克菲勒、温斯顿·丘吉尔、德怀特·艾森豪威尔、伯纳德·巴鲁克等风云人

物的交往。该书编辑、加利福尼亚大学伯克莱分校的西摩·查特曼在长篇序言中,对格雷厄姆的成长经历和人生哲学等各方面作了详细的评述,读者也可见仁见智,作出客观的评价。这本回忆录对许多事情和问题能够实话实说,勇于自我解剖,而且文笔生动,娓娓道来,不乏可读性和启迪性。

本书由杨宇光、梁宇峰、杨炯、徐明翻译,杨宇光校订定稿。译文如有谬误不妥之处,敬请读者不吝指正。

译 者

于复旦大学世界经济研究所

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,在加利福尼亚州的贝弗利希尔斯和拉霍亚、法国普罗文斯地区的艾克斯以及俄亥俄州的马迪拉轮流居住,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，爱的薰陶。

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。）我常采取意大利·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悉的人时，不妨若有所思地说：“请务必原谅！有三样东西我总是忘记的，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

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

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,^①但它以“回忆录”而不是“我记得的事件”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,所以可用较深远的目光作出反思。也许因为他过于忙于研究证券市场,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

^① 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

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左的舆论。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姿态提出质疑。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他

的诗歌和剧本一样强。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，与詹姆士·里一起建立了里—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（他是华沙犹太教主教的侄孙）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。在汤森·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大学市立学院当预备生，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驳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,毫无嫌疑之意。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