

全美畅销书

[美] 约翰·特雷恩 著 姚文平 孙林 译

# THE MONEY MASTERS

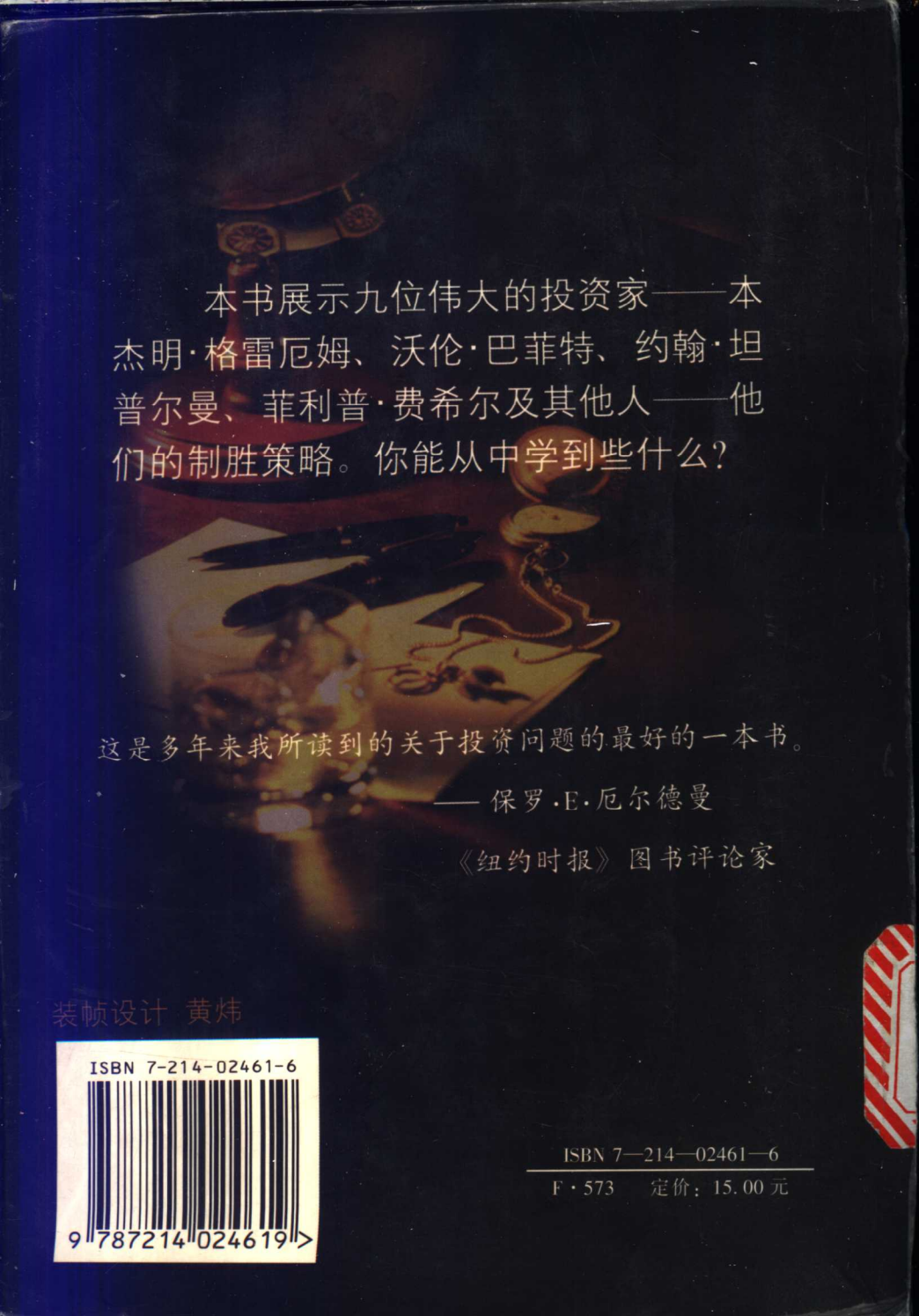
## 金钱的主人

*John Train*

55



江苏人民出版社



本书展示九位伟大的投资家——本杰明·格雷厄姆、沃伦·巴菲特、约翰·坦普尔曼、菲利普·费希尔及其他人——他们的制胜策略。你能从中学到些什么？

这是多年来我所读到的关于投资问题的最好的一本书。

—— 保罗·E·厄尔德曼

《纽约时报》图书评论家

装帧设计 黄炜

ISBN 7-214-02461-6



9 787214 024619 >

ISBN 7-214-02461-6

F·573 定价：15.00 元

全美畅销书

[美] 约翰·特雷恩 著 姚文平 孙林 译

# THE MONEY MASTERS

## 金钱的主人



江苏人民出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

金钱的主人/(美)特雷恩(Train, J.)著;姚文平,孙林译. -南京:江苏人民出版社,1999.4

(汉译大众精品文库/吴源主编)

书名原文: The Money Masters

ISBN 7-214-02461-6

I. 金… II. ①特… ②姚… ③孙…  
III. 企业家-企业管理-经验-美国 IV. F279.712.3

中国版本图书馆CIP数据核字(1999)第19177号

书 名 金钱的主人  
著 者 J·特雷恩  
译 者 姚文平 孙 林  
责任编辑 胡 凡  
责任监制 王 旭  
出版发行 江苏人民出版社  
地 址 南京中央路165号  
邮政编码 210009  
经 销 江苏省新华书店  
印 刷 者 徐州新华印刷厂  
开 本 850×1168毫米 1/32  
印 张 10.25 插页2  
印 数 1—6130册  
字 数 222千字  
版 次 1999年8月第1版第1次印刷  
标准书号 ISBN 7-214-02461-6/F·573  
定 价 15.00元

(江苏人民版图书凡印装错误可向承印厂调换)

## 序

首先需要声明的是，除了是约翰·特雷恩企业的一位委托人外，我还是他的堂兄弟，所以我也许并不是一个完全公正的评论员。

但是我能证明他是位成功者。由他的企业所管理和我作为合伙人之一的合伙人投资基金自 1975 年成立以来，已经上升了 7 倍多，而同期道·琼斯平均工业指数只有 2.5 倍的升幅。

此外，《金钱的主人》一书是我所读过的有关证券市场生财之道的最好的一本入门书，这本书读起来也很有趣。

**克莱恩·佩尔**

## 前 言

该书于1980年首次出版发行，此次再版，我仅对本书中一些地方作了修改。当然，连续修订是不可能的，但所幸的是，这本书原先的内容到现在仍是适用的。

现在我就利用这个机会总结一下其中几位后来的发展情况。开篇介绍的沃伦·巴菲特已经连续为伯克希尔·哈萨韦的股东们特别是他自己挣了不少钱。在我们这本书首版时，如果你购买了他的股票，那么当时你投入的钱今天就已经翻了50倍。沃伦·巴菲特自己个人拥有的净资产则从1亿美元上升到了80亿美元左右，不过他仍然和以前一样地生活着，很少参加什么特别大的慈善活动，只是不停地为他自己挣钱。我已经专门写了一本关于沃伦·巴菲特的书，书名叫做《米达斯试金石》(哈珀 & 罗,1987)。

自从本书初版后，巴菲特交易的本身就诠释了他的数个技巧。最根本的就是他深信要购买赢利公司的股票(第22页，第3点；同样的，拉里·蒂施，第200页)，这



些公司本身现金储备量大。这使你能够用富余资金购买其他资金富余的公司股票，或者缩减公司的资本化。回购股票这个概念在企业界很时髦。近年来，受欢迎程度有点过火。

人们应该注意到伯克希尔公司业绩比不上本书中所述的其他公司。除非在某种程度上，由于保险公司固有的影响力，可以把证券转化为利润。保险公司和银行一样，持有大量现金，这与他们对别人承担责任相符。如果资金得以成功地投资，利润超过支付保险收益人或者存款人的金额。

1987年，巴菲特购买萨洛蒙兄弟公司13%~14%的股份，米诺科公司想出售一大笔股票头寸。萨洛蒙担心买主如若不友善，会威胁公司管理。萨洛蒙以当时市价每股38美元的价格购买相当于9%的优先股。萨洛蒙把这卖给伯克希尔公司，比米诺科或其他股票收益更高，也更安全，并且享有税收优惠。这三重优点对伯克希尔公司来说值上亿元，并引起了许多官司。巴菲特加入了萨洛蒙兄弟公司的董事会，表示支持董事长约翰·古特弗罗因德。正如《说谎者的扑克牌游戏》的读者或者公司领导们所清楚的：兄弟公司人员态度粗暴强硬。国库券丑闻使得公司混乱一片。巴菲特不得不去东部，撤掉古特弗罗因德等人，自己接管，以挽救局面。然后，巴菲特回到奥马哈，他的“哼，呸”形象也受到了影响。

在简介中，我曾描述“怪异的经营人操作方式极其有个性，不能模仿，效仿他们的做法很危险。斯坦利·克

罗尔就是此类人物，但本书也把他包括进来了，以便读者了解不可思议的赌场商品是什么样子的”。对克罗尔来说亦是如此，他厌烦了日内瓦湖畔的生活，又回到了喧嚣的商品市场。但他与市场很不协调，业绩很差，实际上也并非他一人如此。他曾跟我讲过一位商品经纪人，他本应该很杰出，也许在纽约最受人尊敬。但正如第 150 页所述，这位经纪人业务惨淡，从此之后更加糟糕。

发生在克罗尔身上的事，以及采用类似做法的其他商品投机商身上的事，实质性地说明了许多经纪人为商品投机的高佣金所吸引。绝大多数人遵循与克罗尔雷同的原则：研究主要走向，其次的行动是确定头寸。如此多的竞争者，又有如此多的资金努力做同一件事，行动必须比你所能想的还要快。最后，赚钱技巧与克罗尔所喜欢的相反：你无须等待；反之，需要立即预测走势，市场一有反应迹象，即清付。然而实质上什么也行不通。我认为此领域没有什么制度体系能够长久生存，因为总是困于被他人效仿。

自从该书问世后，约翰·坦普尔曼的事业引人注目，如第 196 页所述，多年来他的基金是所有基金中业绩最好的。我首次采访他时，基金仅仅增加到 2 000 万美元。换句话说，业绩最佳时还远远不到 2 000 万美元。在本书出版之际，基金达到 2 亿美元，他又开始运作另一基金。从那时起，两种基金发展迅猛，接着他又开始搞几种基金，大规模地搞起退休基金，共有几百亿美元。基金如此成功，不可避免地业绩要走向平庸。最后，坦普尔曼



卖掉全部基金退了休。

1980年，拉里·蒂施认为当时市场已摸高，然而他的判断失误了：市场几乎翻两番。通常拉里·蒂施很谨慎。在专门选择的股票方面，收益不错。正当巴菲特成为城市资本 / 美国广播公司最大的股东之际，蒂施避免了哥伦比亚广播公司被别人接管，自己接管了该公司。

罗伯特·威尔逊卖空景观国际公司，从这场灾难中翻了身，又挤进了大亨行列。然而，后来他发现业绩徘徊不前，业务和市场一样不景气。所以他把财产转让给别人管理，自己去享受生活。1980年，威尔逊认为“纽约市的腐败意味着庞大的政府正失去信誉，因此将精简政府，总体情况会有所好转，双重收益可从今日的萧条水准升至20倍，或者在5~10年内翻成5倍”。威尔逊掌握时代的新特点，在市场上他不会偏离太远。

然而，威尔逊没有以前乐观。他察觉到应属美国头等阶层人物的道德水准和知识水平正在下降，他对美国的教育也很失望。

有关该书的结论部分仍然站得住脚。我认为无须淡化对“技术分析”的抨击——见第239页等处。我迄今还未碰见哪一位从业人员长期以来经营一直很成功。继詹姆斯·丹斯之后是霍华德·拉夫，拉夫由于接二连三的失误而一蹶不振。乔·格兰维尔是位公认的预言家，他宣称他将最终使得样样事情都井然有序，从未料到预测会失误。但是在1982年底谷时期，也是濒临市场历史上最强劲的反弹之际，他的信徒们亏损很大。从那以后，业

务一直很糟糕。

和增长派相比，格兰维尔价值派的过度膨胀确实十分过火。上亿的资金，而不是数千万资金已经备好，等待任何出现的时机。

我建议投资者瞄准海外市场，这一建议在很大程度上证明是正确的。新兴市场是近年来最引人注目的领域，我担任创世纪新兴市场基金（伦敦）的主管人，该基金1993年上涨86%。这个领域长远说来前景不错，目前看来正在兴起。

本书回顾了著名投资家的投资事业，他们中许多人发现了一整套投资方法，这给人们留下深刻印象。在那以前，投资家一直忽略了这一问题。投资家掌握了这一技巧，又凭借此优势，使得多年来业绩辉煌。例如，格雷厄姆整理出一套办法以辨明普通公司被忽略的价值。巴菲特研究出关于企业经销权的优点。普赖斯重点研究发展的持续性。坦普尔曼挖掘出一些国家的优势，而他的同行不敢冒险到这些国家开拓业务。威尔逊在寻求“新浪潮”，这是改革证券业的梦想，许多投资者尚未理解这个设想。或者说，作为抛空代表，这个梦想并不正确，许多投资者付出太大的代价。

换言之，绝大多数人的生涯中有种哲学思想，或者说是一个主要观点。当这个主要观点成熟后，考验投资者的时刻就到了：放弃过度利用的思路，寻求新的发现，本书中提到了变动的需要：“时代在变化，我们随着时代的变化而改变。”对投资者来说，确实是一件永恒的东西。

西。

我认为当一名投资者达到一定的水平，改变是该行业内制胜的根本秘诀。因此，本书第 195 页所述坦普尔曼以及第 219 页所述的威尔逊、坦普尔曼和普赖斯确实都在改变方法。

大师和老手的区别在于：老手已知道规则，但大师通晓用于向学徒讲解作为手艺的公式后面所隐藏的真理。人类的思维也是同样的。伟大的思想家或艺术家经常超越先前的原则。随之，二流的批评家整理自己所得，一种新的狭窄的正统学说产生了。因此存在着一对矛盾：要做得好，必须懂得规则，但大师会知道情况变化了，这些规则不再适用，我希望本书通过对这些大师的研究，使读者了解现实，在大师身上行之有效的办法与为何奏效。根据世界和投资市场的变化，研究出一套适合自己的方式。

1994

## 简 介

我一直喜欢和著名的投资经理人交往。20世纪50年代，我在伊姆里·德维手下工作，成为他的一名客户。伊姆里·德维的基金在50年代业绩最佳。又过了一段时间，在伊姆里·德维公司规模为日后的1/20的时候，我结识了T·罗·普赖斯，并把钱财置于他的管理之下。我同样还认识A.W.琼斯和其他一些成功的投资家。我还和一些欧洲投资家交往，美国读者不太熟悉他们的名字。

我希望本书是展示当代一些伟大证券投资家的观点和操作实践。他们并不是巨额资本的杰出管理人，起初他们只是一般的管理人员，是非凡的个人投资家。他们如何思考问题？使用什么样的信息来源？他们对事实和心理的依赖程度各有多少？使用何种标准选择投资？为什么选中正在购买的股票？

我选择的研究对象代表了主要的投资学派，其中有“增长派”、“价值派”、“技术派”、“专业派”以及“手术派”。

我在对这些著名投资家的技术分析过程中出现一条清晰的思路：他们用不同的方式表述同一件事。看待一项工作可以有两种方式：一种是对未来学的实习——穿透雾层，比常人看得远；另一种是作实验分析方法——小心谨慎，富有想像力地研究显微镜下显示的东西。我邀请读者加入我的探索历程，然后我们可以在结论部分来检验所得。

我可以职业投资方面是无运气可言的。这是一门手艺，每年要关系到成千上万的决定。就和赢得围棋邀请赛一样，你不可能凭运气或偶发事件获得最高记录。个人可能会撞上好运，但对于长年累月经营各种证券的经理人员来说，单一事件不可能造成巨大的差异。他可能会有一份好运气，但那是在意料之中的。同样，在预料之中的是他也会碰到坏运气。

读者会发现大部分研究对象年纪偏大。我一直跟踪研究长期以来沿用某一特定技巧的投资家。读者能够在操作中考虑他们的观点：某一方法沿用得越久，就越令人信服。

年轻是福，但新一族投资家并非如此——亚当·斯密的《金钱游戏》中所描述的那种人，这些描述令人发笑，也令人恐慌。在牛市高峰之际，有一阵子一些人业绩辉煌。在随之而来的低谷期，不少他们看中的公司破产，不少天才投资家被挤出了该行业。许多昔日舞台上的投资家如长脚蜘蛛般在他身边滑行而过，压力过大，下沉了。这些经理人员给顾客亏掉的钱要比挣的多。他们惨

败时，亏损大量钱财。

我一般避免提到的一类投资者就是“怪异操作人”。他们的操作方法极其独特具有个性，实质上不能仿效，模仿他们的做法是危险的：斯坦利·克罗尔就是这样的人物，但本书也把他包括进来了，以便使读者了解不可思议的赌场商品是什么样子的（商品投机不是投资，零星的投资者经营不可能持久成功，信誉良好的证券商不应向零星投资者提供商品投机的机会）。

总体来说，我所选择的大师的作法阐释了一些有用的方法，很值得学习。比斯马科曾经说过，即使傻子也会从自己的经历中获益，让我们尽量从别人的经验中获益。

目 录

序 .....	(1)
前言 .....	(3)
简介 .....	(9)
一 沃伦·巴菲特——做好每一股的买卖 .....	(1)
二 保罗·卡伯特——现实主义者 .....	(48)
三 菲利普·费希尔——投资工程师 .....	(66)
四 本杰明·格雷厄姆——领航者 .....	(94)
五 斯坦利·克罗尔——“我们终将会死去的……” .....	(132)
六 T·罗·普赖斯——成长的沃土 .....	(158)
七 约翰·坦普尔曼——任何事情都是有周期的 .....	(177)
八 拉里·蒂施——现实主义者 .....	(198)
九 罗伯特·威尔逊——使郁金香更丰满 .....	(209)
十 管理者的比较 .....	(229)
十一 结 论 .....	(236)



附录

I. 巴菲特的债券投资	(252)
II. 伯克希尔·哈萨韦公司 1978 年年报摘要	(265)
III. 红杉基金普通股投资组合	(275)
III(a). 红杉基金持有的主要股票	(276)
IV. 曼哈顿基金普通股投资组合	(277)
V. 斯泰特大街投资公司投资组合	(279)
V(a). 斯泰特大街投资公司	(281)
VI. “低于营运资本净额出售的股票”	(283)
VI(a). “纽约证券交易所低于票面价值 的股票”	(284)
VII. “低于清理价值的股票”	(285)
VII(a). “低于清理价值的股票”	(286)
VIII. 《福布斯》的“滞价证券”	(287)
IX. 格雷厄姆—雷投资分析	(289)
IX(a). 格雷厄姆—雷投资基本价格分析	(291)
X. 资产投资者基金公司的投资组合	(293)
X. (续) 资产投资者基金公司的投资组合	(295)
XI. T·罗·普赖斯的部分个人证券投资组合	(296)
XII. 普赖斯式的新时代投资组合 (A 组)	(302)
XIII. 普赖斯式的新时代投资组合 (B 组和 C 组)	(303)
XIV. 坦普尔曼成长基金投资组合	(304)
XIV(a). 坦普尔曼成长基金投资组合	(308)

## 一 沃伦·巴菲特

### ——做好每一股的买卖

在本杰明·格雷厄姆这位有价证券管理中的米达斯神去世以后，他的门徒、内布拉斯加州奥马哈市沃伦·巴菲特已经赢得了“投资人的投资人”之美誉。他精简了成员，从而使委托人的数目降低到 100 人以内，并组建了一个叫做“巴菲特合伙公司”的专门共享基金。在他 40 岁以前，他成为了一名独立经营者。沃伦·巴菲特从来没有写过什么教科书，但是在投资专家圈内还没有哪个人能够赢得比他更多尊敬的。

如果在 1956 年巴菲特原先的投资合伙公司成立之初，你在其中投入了 1 万美元，那么到 1969 年末巴菲特解散这家合伙公司时，你已经差不多挣了 30 万美元。这期间没有哪一年是亏损的，即使是在 1957 年、1962 年、1966 年、1969 年的极度熊市行情之下。这一成绩在现代有价证券管理上是独一无二的。

作为一个投资顾问或基金管理者，巴菲特合伙公司的有价证券组合往往过分集中在一些证券（有些还不能够上市流通），即使这样，他也比一个保守的专业投资者用他私人的钱所作的投资还谨慎。一个精明、能干的投资者（像艺术品