

Mc  
Graw  
Hill

麦格劳·希尔国际公司  
McGraw-Hill

Second Edition

# 股市北斗星

高获利价值投资法

# VALUE INVESTING TODAY

作者：CHARLES H. BRANDES  
译者：褚耐安 翁少骏



华文出版社  
Sinoculture Press

# 股市北斗星

——高获利价值投资法

[美] 查尔斯·布兰德斯 著  
褚耐安 翁少骏 译

华文出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

股市北斗星：高获利价值投资法 / (美) 布兰德斯著；褚耐安，翁少骏译. —北京：华文出版社，2001.5

ISBN 7-5075-1172-3

I. 股… II. ①布…②褚…③翁… III. 股票-证券交易-基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 033112 号

**Charles H. Brandes: Value investing today, Second Edition**

ISBN 0-07-007190-X

Copyright©1998, 1989, by Charles H. Brandes.

Authorized translation from the English language edition published by McGraw-Hill, Inc.

All rights reserved. For sale in the People's Republic of China only.

本书中文简体字版由华文出版社独家获得，未经版权所有人书面许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

版权所有 翻印必究

著作权合同登记号 图字：01-2001-1033

## 华文出版社出版

(北京市西城区府右街 135 号 邮编 100800)

网址：<http://www.hwcsbs.com>

电子信箱：[webmaster@hwcsbs.com](mailto:webmaster@hwcsbs.com)

电话(010)83086663 (010)66035914

新华书店经销

北京市朝阳区科普印刷厂印刷

850×1168 32 开本 7 印张 103 千字

2001 年 5 月第 1 版 2001 年 5 月第 1 次印刷

印数：0001—4000 册

定价：13.80 元

# 序

本书自 1989 年出版以来，历时 10 年，价值投资法的基本概念几乎没有什么改变。事实上，自从 1934 年本杰明·格雷厄姆出版《证券分析》（Security Analysis）一书揭示价值投资法的基本原则以来，价值投资法的原理始终没有改变。然而，随着时间的流逝，全球形势的变化使我们必须以现代观点重新诠释价值投资法。美国以外股市的总市值，已从 1973 年的 1 兆美元增长至目前的 19 兆美元，由此可以看出国际市场的商机已到了令投资人不容忽视的境界。科技的

发展日新月异；私人企业也以惊人的速度在全球扩展；自由贸易的原则，已普遍为世界各国所认同，发展中国家市场的快速发展，更是有目共睹的事实；自 20 世纪 30 年代以来，自由经济的发展，创造了全球性的财富和更美好的物质生活。此外，企业经营水平也逐步提高。这些变迁对价值投资法的冲击以及当前对此的应对措施，是本书讨论的重点。在修订后的第二版中，增加了讨论国际投资的篇幅，并详细解释各国会计制度的异同，目的是使价值投资法能够适应时代变迁的需要，在 21 世纪放射出更耀眼的光芒。



# 引 言

从前,有一位国王一丝不挂地向臣民展示他华丽的新衣。阿谀的臣子口是心非地赞赏新衣的美丽,只有一个天真的小孩诚实地说出了事情的真相。如果你是金融市场中的一分子,有一天蓦然审视市场百态,将会发现许多裸体的国王,而且数量仍在增加。有些人的确在股票市场中赚了钱,但大部分投资人就如同那位迷惑的国王,输得精光却仍然自欺欺人。而本书,是写给那些实事求是的投资人的,更是写给那些沉稳而不冒进的投资人的。

本书将介绍 60 年来最成功的股票投资策略——价值投资法,教你掌握致富的策略。我个人即是价值投资法的忠实信徒,知道这种投资策略的确能在市场上发挥作用,更能亲自体验到它所带来的利润。我相信投资人只要按照价值投资法操作,绝对能给自



已创造财富。

## 追逐流行



近几年来，股市投资人抛弃传统知识型的研究方法，追逐流行风潮，指望老天指引致富之路。20世纪60年代，许多人深信聚能（synergy）理论，认为能量的协同能达到 $2+2=5$ 的效果。但聚能不过是众多股市流行风之一。我们也曾见过运用叠积木方式推动股价上涨的例子，在追逐高周转率股票的疯狂时期，还有各种技术分析、预测高低点、抢搭高科技班车等情况。在20世纪70年代，许多好股票的资本权益比几乎是天文数字。

到了80年代，荒谬的金钱游戏依然在一幕幕地重演。有些股市炒家，炒作知名度高但资本结构不健全的公司，造成投资人追逐高价的热潮。事实上，这些公司不但不值当时的股价，连公司债券持有人也有血本无归的风险。

90年代的动能理论——买强势股，又成为独领风骚的选股重点。

这些流行风都有一个共同特点，即完全不考虑基本面。



不久前，垃圾债券在市场上也有过一段辉煌。虽然股市与债市并非同一市场，但呈现出的非理性现象却如出一辙。1996年的例子则是另一次的惨痛教训，当时许多投资人以每股40元或50元的价位，买进了其实毫无盈余，且在20世纪都不可能有余的股票。这次热潮历时6个月，最终泡沫破灭，徒留投资人斑斑血泪。

有些人认为，只有业余的散户才会受这种愚弄。其实专业投资机构往往也是这些流行风的受害者。有些投资机构习惯每季评比经理人的业绩，这就迫使经理人不得不随波逐流，在市场上盲目地追高杀低。

保险公司或是其他投资机构的经理人，大都放弃繁琐的上市公司基本资料研究。他们或许有不同的操作策略，却都有一个共同点：不再逐一比较各公司股价与实际价值的关系，也不再以长线投资的观点考虑各项基本面因素。

## 股市如赌场



近似疯狂的交易形态，已使华尔街股市形同赌城拉斯维加






斯。投资人抱着一夜暴富的心理，在市场上抢进杀出，替经纪人创造财富，自己却一无所获。短视已成为美国人的一大特色，尤其自1982年8月华尔街进入大多头行情以来，许多人都认为股市是短期获取利润的最佳来源。在此借用一位国际投资经理人约翰·坦普尔敦（John Templeton）的话：“现代美国人只记得昨天的事。”美国人已经丢弃节俭的传统习性，投机心态日益浓厚，与之相伴的是更多的风险。

华尔街投资人只热衷于短线，以为预知某公司明年的获利状况，就可制定正确的投资策略。期望增加的同时，耐心也在随着减少。美国人集中注意力的时间不会超过一个电视节目。

当你到纽约证券交易所（NYSE）的时候，请留意市场里的信息，或许你会听到“资金正由短线投机市场流向长线投资市场”。你可别被这些传闻给蒙蔽了。纽约证券交易所仅1996年一年，转手的股票即达1050亿股，占上市总股数的59.2%。这个数目还不包括纳斯达克（NASDAQ）的1380亿股，以及美国境内其他地区性交易所的成交量。

如果股票是长期投资工具，为什么投资人不长期持股？也许是因为专家和媒体的意见太多了，前一分钟他们还在呼吁投资人坚守阵地，后一分钟他们又劝投资人换股操作。而投资人通常是听从后一种意见，这就造成了股市周转率偏高。根据达尔巴财经



服务 (Dalbar Financial Service) 的调查统计, 投资人持有不收手续费增长型基金的平均期间为 17 个月。

然而, 投资人若想在股市赚钱, 就必须贯彻长线投资的原则。这也是理性投资人在长期经济增长的环境中获利的惟一选择。

## 投资与投机



目前, 大多数股市投资人沉迷于艾丽丝梦游仙境的奇幻世界, 很难明确辨别投资与投机的区别。

其实, 我们早已熟悉投机与投资的解释: 运用自有资金买进股票, 放进保险箱里, 以它的生息为获利来源就叫做投资; 而买进股票后, 一旦有获利机会就卖出则叫投机。此外, 我再加上两点: 持有股票的期间, 低于一个景气循环周期 (通常为 3~5 年) 的属于投机; 根据价格波动或预测股价走势买卖股票也是投机。

投资者和投机者的操作策略是完全不同的。投资者买进股票之前, 要先了解上市公司的实际状况; 买进股票之后, 便将公司



视为自己的产业。而投机者则不关心公司实际状况，只关心市场上是否有第三者愿意以较高的价格买进他的股票。但第三者究竟会在什么时候出高价买他的股票？今天？明天？还是有朝一日？股票市场是人类贪婪和恐惧的角力场，没有人可以预测未来。调查结果显示，所谓能掌握买卖时机技巧的，都经常失误。杰罗姆·科恩（Jerome B. Cohen）、爱德华·津巴（Edward D. Zinbarg）和阿瑟·杰科尔（Arthur Zeikel）三人曾经统计 100 个年金基金，发现“没有任何一个年金基金因为掌握买卖时机，而对绩效有所助益。此外，100 个基金中的 89 家因为运用买卖时机而遭亏损，平均亏损率为 4.5%。”他们研究更进一步指出：“年金基金运用买卖时机技巧未能获利，其他投资机构想必也差不多。”

### 三项制胜要素



在股市中赚钱绝非易事。投资致富必须付出时间和精力，其中最重要的三项要素为：专业知识、正确的动作和耐心。

本书将阐述投资股市必备的专业知识，让投资人得以在变幻



的市场中保本获利。最近几年来，资本市场的变化更快更频繁，专业修养也更加重要。至于正确执行买卖动作和耐心的持有，就必须靠投资人自身的修炼。价值投资法最主要的目的在于创造利润。如果你善于运用本书所介绍的价值投资法，必能赚进可观的财富。

## 价格决定成败



20世纪70年代中期，我认识了本世纪最杰出的投资专家之一——本杰明·格雷厄姆。他是哥伦比亚大学的著名教授，他所倡导的价值投资法，被当时的财经界公认为最佳投资策略。

格雷厄姆与另一位哥伦比亚大学教授戴维·多德（David Dodd）合著了《证券分析》（Security Analysis）一书。该书以778页的篇幅详细解释了价值投资法的基本原则。多年来，这本经典巨著虽然历经多次修订，但核心思想却始终没有改变。他们认为，任何一家运作机制良好公司的股票，即便是冷门，增长速度也很慢，但只要价格相对低廉，就是良好的投资对象。

格雷厄姆不仅是价值投资法的宗师，而且是价值投资法的力



行者。他最大的成就在于把华尔街传统的依据内幕消息、猜测、想象的紊乱投资法，转换成讲求原则与方法的理论。格雷厄姆相信，以往被股票波动牵着鼻子走的人，如果能转而注意股价的基本面，寻找价格被低估的股票，绝对能从中获利。

我在本书的第一章详细列举了价值投资法过去的卓越成效。事实上，价值投资法运用于目前的股市，将有更为杰出表现。

格雷厄姆的投资哲学与财务专家伯纳德·巴鲁什（Bernard Baruch）类似。巴鲁什在对 1912 年股市大崩盘进行深入研究之后，得出股市操作的道理：“如果投资人不被股价的上下波动所迷惑，坚守‘ $2 + 2 = 4$ ’的原则，就可以避免许多悲剧的发生。”换言之，投资人必须重视基本面！

## 推崇却不效法



华尔街的专家，虽然对格雷厄姆推崇备至，却从来不以价值投资法为指导原则。对大多数人而言，价值投资法枯燥乏味，而且学究气过浓，再加上执行价值投资操作策略的过程也不够刺激，花几年时间才能煮熟一个蛋，的确是冗长枯燥。因此，投资



人必须有坚强的意志，才能坚持己见。

## 本书的重要性



首先，需要提醒投资人的是，想要从股票市场获得巨额利润，必须要有耐心。运用价值投资法挑选的股票，肯定会达到高价，但无法预测何时会达到高价。其次，投资人必须调整心态，股票市场是一个极易误导投资人的市场，盲从的结果往往是得不偿失。第三，全球经济的繁荣，使价值投资法的舞台更加广阔；全球股价总值2/3的企业在美国以外的股市活动。价值投资法曾在华尔街表现卓越，也有理由相信将在其他国家的股市大放异彩。尤其许多外国基金经理人，仍采用金字塔操作法，买卖活动完全以整体市场走势来考虑，而不以公司基本面为选股原则。对评价投资人来说，这将是一个竞争较少、获利较高的市场。此外，将部分资金投资于海外市场，还可实行多角化投资组合策略，达到降低风险的效果。最后，对于美国市场目前有许多新的投资工具，我们将运用格雷厄姆的投资哲学，分析这些新金融商品的价值。

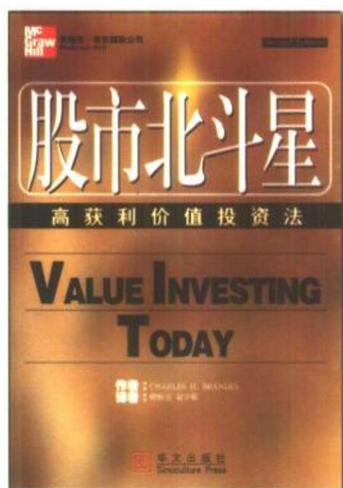


本书的最大受惠者应是初具市场经验的小额投资人。我曾经与许多小额投资人交谈过，他们尝试过各种投资方法，甚至付出了高昂的代价。希望这本书能成为茫茫股海中的北斗星，指引他们投资致富的方向。

查尔斯·布兰德斯

(Charles H.Brandes) 是布兰德斯投资公司 (Brandes Investment Partners) 的创办人，擅长美国股市及国际股市投资组合，并持有正式的投资分析师 (CFA) 执照。布兰德斯早年即与价值投资法的创始人本杰明·格雷厄姆相识，深得价值投资法的精髓，并以价值投资法的操作策略，监督旗下各投资组合的操作程序，使该公司的投资效益，长久以来一直领先同业，名列世界前茅。





- 责任编辑: 孙秋雪 吴晶
- 校订: 赵华英
- 总策划: 田涛 刘爱平

李棟設計