

本杰明·格雷厄姆

论价值投资

—— 华尔街教父的投资锦囊

◎ 珍妮特·洛尔 / 著
Janet Lowe



BENJAMIN GRAHAM ON
VALUE INVESTING

海南出版社

本杰明·格雷厄姆

论价值投资

—— 华尔街教父的投资锦囊

◎ 珍妮特·洛尔 / 著

Janet Lowe



BENJAMIN GRAHAM ON
VALUE INVESTING

海南出版社

珍妮特·洛尔/吴全昊 蔡 挺
中文简体字版权© 1998 海南出版社
本书由株式会社日本著作权输出中心授权出版

版权所有 请勿翻印

版权合同登记号:图字 30-1999-02 号

格雷厄姆论价值投资

珍妮特·洛尔 著

吴全昊 蔡 挺 译

责任编辑:孙 忠

※

海南出版社出版发行

(570216 海口市金盘开发区建设三横路 2 号)

全国新华书店经销

北京博诚印刷厂印刷

1999 年 2 月第 1 版 · 1999 年 2 月第 1 次印刷

开本:850×1168 毫米 1/32 印张:10.25

字数:206 千字 印数:1—10000 册

书号:ISBN 7-80645-341-5/F·29

定价:19.80 元



本杰明·格雷厄姆和他的第一批弟子们。

1968年5、6月间摄于圣地亚哥德尔·科罗纳多酒店，左起沃伦·巴菲特，罗依·托利斯，本·格雷厄姆，大卫·戈特斯曼，汤姆·奈普，查尔斯·T·芒格，杰克·亚力山大，亨利·布兰特，沃尔特·舒勒斯，马歇尔·温伯格，埃德·安德森，巴迪·福克斯，威廉·拉恩（照片提供：沃尔特·J·舒勒斯）。



沃伦和苏茜·巴菲特，1966年于加利福尼亚拉瓜那（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。



本、小牛顿和小本·格雷厄姆（照片提供：小本杰明·格雷厄姆·M.D.）。



本杰明·格雷厄姆，1964年摄于西班牙塞维拉。鸽子蜂拥而至，如同他的学生和客户们一样！（照片提供：同前）



本杰明·格雷厄姆肖像画，沃伦·巴菲特礼物（照片提供：投资管理研究协会）。



本杰明·格雷厄姆（左）和威廉·K·雅格布斯。后者是GEICO公开发售时的董事之一（照片提供：GEICO）。



本和埃丝泰尔·格雷厄姆，1949年摄于爱达荷州太阳谷（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。



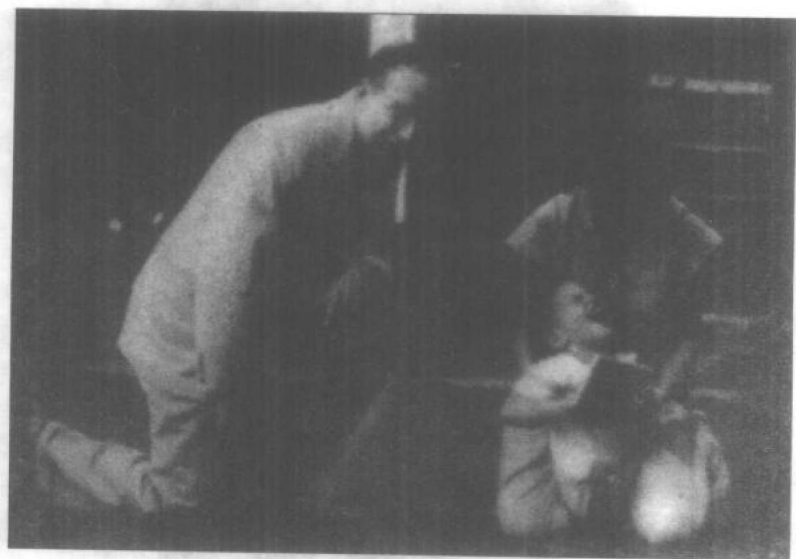
本杰明·格雷厄姆在金融分析师大会上演讲，1965年1月19日（照片提供：圣地亚哥历史协会）。



本杰明·格雷厄姆在80岁生日时接受格拉迪尼·韦斯的采访（照片提供：圣地亚哥历史协会）。



格雷厄姆在纽约斯卡斯达尔的家，1948年（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。



本·格雷厄姆和埃丝泰尔与小本杰明在一起。摄于纽约芒特·基斯科，1948年8月（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。



本·格雷厄姆和埃丝泰尔·梅辛在婚礼上。40年代初于纽约（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。



本和埃丝泰尔在夏威夷火奴鲁鲁，1953年10月（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。

出版前言

90年代中期以来,美国证券界掀起了一股回归本杰明·格雷厄姆价值投资观念的热潮。这一方面是由于以沃伦·巴菲特为代表的价值投资学派在同主流的效率市场理论和其他形形色色依赖艰深数学工具的证券市场理论的竞争中不断发展并取得令人信服的成就,从而用市场成绩本身验证了价值理论的有效性。另一方面则反映出由于各种新金融工具的引入带来市场风险显著增大,投资者难以控制的负作用。由于投资者无法跟上金融创新的步伐,他们就不得不转向更加倚靠某种长期的、稳健的和更加一贯的投资策略,以图在混乱的急剧变化的市场中为自己找到一块稳定的立足点。特别是在由金融天才们(包括诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·默顿在内)操盘的,高度依赖现代金融产品定价理论和种种风险控制模型的长期资本公司等各类对冲基金纷纷遭到惨重损失之后,越来越多的普通投资者开始重新认识格雷厄姆的教导。

对于中国投资者来说,本的理论似乎具有更强的现实意义。在格雷厄姆发展自己的理论体系的年代,美国证券市场的监督管理还很不完善,内幕交易丑闻不断,黑箱操作屡屡上演,而格雷厄姆方法的精髓就在于指导投资者如何透过种种

市场假像去分析和获取上市公司的各种真实数据。在本质上，他对任何公司所公开的资料均表示怀疑。在他看来，信息只有在经过分析和整理之后才可能对投资决策有所助益，而这种通过数据材料的分析揭露公司报表和其他公开资料中的种种隐瞒、歪曲甚至欺骗等企图混淆视听的伎俩的方法也正是当今中国投资者所迫切需要的工具。

“来吧，我的朋友
还来得及，
让我们去寻找更新的世界。
开船吧！
坐成排，划破滔天海浪
我决心追逐落日
超越西方星斗的浴场
至死方休。
也许深渊会把我们吞没
也许我们将到达琼岛乐土
去看看老朋友阿喀琉斯^①。
得到许多，未知的也多啊；
虽然力量已不如当初
已远非昔日改天换地的雄姿，
但我们仍然活着。
英雄的心
尽管受到时间和命运的消磨
我们的意志坚强如故
奋斗、追求、寻找，永不退缩！”

——丁尼生^②《尤利西斯》的
结束段，1974年80岁
生日时，本杰明·格雷
厄姆在加州拉约拉的
家中引用了这段话。

① 古希腊战神，死于特洛伊战争——译者注

② 英国维多利亚时代的桂冠诗人——译者注

致 谢

非常感谢如下这些人在本书的研究、写作和编辑过程中给我的帮助：

本书在很大程度上是根据采访记录写成的，这些人包括：查尔斯·布兰特，沃伦·E·巴菲特，小本杰明·“布兹”·格雷厄姆，小乔治·H·海曼，威廉·H·海曼，罗伯特·海尔布鲁恩，埃莱恩·格雷厄姆·亨特，玛约莉·格雷厄姆·杰尼斯，欧文·卡恩，托马斯·G·卡恩，爱迪斯和N·莫顿·凯纳尔，罗德·科莱恩，希莱尼·勒纳尔，霍华德·E·“米奇”·纽曼，詹姆斯·瑞，威廉·J·拉恩，罗达·萨奈特和伯纳德·萨奈特医生，沃尔特·舒勒斯，格拉迪尼·韦斯以及塞·温特。我还要特别感谢沃伦·E·巴菲特的热情和慷慨。

参与研究工作的有：达文·贝森，阿瑟和洛莱纳·乔勒，约迪·古尔坦，霍利·海斯威尔，约翰·E·海莫丁格，伊丽沙白·胡斯曼，阿瑟·约翰逊，玛莉·莱曼，H·奥斯汀·莱纳斯，维多利亚·罗宾斯，麦纳·罗伯茨，凯茜·泰勒，以及伊丽沙白·K·沃伦。封面照片由哥伦比亚大学商业研究生院提供，其他照片来自于小本杰明·格雷厄姆博士、沃尔

特·J·舒勒斯和 GEICO。

作者得到许可，从《本杰明·格雷厄姆：金融分析之父》（弗吉尼亚夏洛特威尔：注册金融分析员研究基金，1977年，版权所有）中引用了大量资料。

我的编辑和迪尔波恩的出版商凯斯琳·A·威尔顿以及我的文学指导莉丝·弗雷德·马泰尔在本书的写作过程中提供了宝贵的见解和指导。

序 言

本杰明·格雷厄姆的精神与马瑞林·门罗，JFK 和埃尔维斯的精神有许多相似之处：时间越久，越见其光芒。在投资界尤其如此。与许多美国式的传奇人物一样，格雷厄姆的思考、生活和工作——甚至他的存在都是一种权威，他以此来激励自己的追随者们。我们都渴望成为这样的人——与众不同的自我，并在此过程中获得超凡的品质。

格雷厄姆对人类的特殊贡献在于，他把逻辑和分析的原理引入了商业的这个基础部门——投资业。他很早就已经发现，人们总是要么把投资活动视为推销术，要么对它过分乐观或过分悲观。投资者经常对信息一无所知、得到错误信息或者在思考时了无头绪，这些情况只会导致资金的滥用和非法使用。格雷厄姆并未剔除这个游戏的不确定性或不可靠性，但他的确可以让每个想成为精明投资者的人如愿以偿。从格雷厄姆生活的年代至今，人类社会经历了一个信息爆炸的时代，我们现在需要做的只是找出这些信息，然后提出正确的问题。通过研究格雷厄姆（及其合作者大卫·多德）的理论，我们就能够确定这些问题。

只要看一下格雷厄姆的弟子和信徒的名单，我们就会对