

感受伸手可触的智慧 体验近在咫尺的大师

股市明星的投资法则

(美) 彼得·克拉斯 (Peter Krass) 编



沃伦 E. 巴菲特



乔治·索罗斯



彼得·林奇



吉姆·罗杰斯



The Book of Investing Wisdom
Classic Writings by Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street



机械工业出版社
China Machine Press

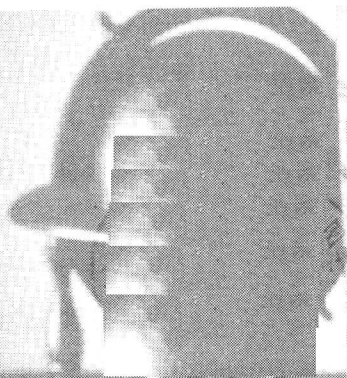
0215000

商业智慧丛书

股市明星的投资法则

(美) 彼得·克拉斯 (Peter Krass) 编

阮开斌 朱中彬 译



The Book of Investing Wisdom

Classic Writings by Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street



机械工业出版社
China Machine Press

Peter Krass edited: The Book of Investing Wisdom: Classic Writings
by Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street

Copyright © 1999 by Peter Krass. All rights reserved. Authorized
edition for sale throughout the world.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons公司授权机械工业出版社
在全球独家出版发行, 未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、
复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2000-1405

图书在版编目 (CIP) 数据

股市明星的投资法则/ (美) 克拉斯 (Krass, P.) 编; 阮开斌, 朱
中彬译. -北京: 机械工业出版社, 2005.1

(商业智慧丛书)

书名原文: The Book of Investing Wisdom: Classic Writings by
Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street

ISBN 7-111-15496-7

I. 投… II. ①克… ②阮… ③朱… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2004) 第125536号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 张渝涓 王 艺 版式设计: 张春婷

北京中兴印刷有限公司印刷 · 新华书店北京发行所发行

2005年1月第1版第1次印刷

850mm × 1168mm 1/32 · 16印张

定价: 29.80元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线: (010) 68326294

投稿热线: (010) 88379007



The Book of Investing Wisdom

导 言

华尔街，单这个术语就会让人联想起一系列的词汇和形象来。从聪明的投资到鲁莽的赌博；从强有力的机构交易到浅尝辄止的淘金活动；从像沃伦·巴菲特这样年高德勋的传奇人物，到像迈克尔·米尔肯（Michael Milken）这样臭名昭著的交易者。然而，除传奇和魅力之外，在某种意义上讲，我们大多数人都与华尔街和狂乱的投资世界联系着。无论我们是职业的资金管理人，还是自主决策的投资者，或只是简单地参与了401(k)计划，我们个人宝贵钱财的一部分都是在证券上。这就是为什么即使是业余人士，也必须不仅理解华尔街是怎么回事，还要理解他们已经投资的是什么，为什么如此做。你也想做一名超级研究者来预测前景吗？——那么去问问沃伦·巴菲特吧！他在本杰明·格雷厄姆的指导下，进行了孜孜不倦的研究。

但是，为什么我们需要有这种优势呢？那是因为，自12世纪法国贵族统治时期，第一次开始对商品订立合同以开展交易以来，每一位经纪人、交易商和投资者都在寻机贱买贵卖——有时这也意味着盲目和愚蠢。据称，名声不好的股市操纵者丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）这样形容这种人：“作为一名外部人士而去作投机，就像在黑暗中赶一群黑猪一样。”而彼得·

林奇 (Peter Lynch) 在其著作《崛起于华尔街》(One Up on Wall Street) 中认为, 并不是内幕人士就肯定可以成功, “职业投资”是与“军事机密”类似的矛盾说法。因此, 我们怎样让“业余者”也能像“职业者”一样进行投资呢? 我们需要一群过去和现在最伟大的股票挑选手和市场领袖, 来介绍他们的投资艺术。我们在哪里能找到这样一群人呢? 就在这本书里。

肇始以来, 在金融和其他方面, 华尔街就一直是史诗般斗争的中心。为了理解华尔街的全部意义, 我们有必要在时间上倒退一大步, 以寻求其根由。它的根源可以追溯到1624年, 当时在曼哈顿南端, 荷兰人创建了新阿姆斯特丹集镇, 并在那里定居下来。据报道, 把这块地从美国土著人手中买下来的花费, 是大约价值24美元的一些小饰物 (唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 称这次买卖就像无偿捐献一样, 这肯定是一笔他十分羡慕的交易)。对荷兰人来讲, 不幸的是英国人也看上了这块地产。为此, 新阿姆斯特丹的居民们被迫建起一道12英尺高的木制栅栏, 以抵御不断受到的侵袭。英国人为了减少麻烦, 他们只是简单地做了一件事: 于1664年把他们满载加农炮的战舰开进了港口。荷兰人就此投降了。1685年, 英国人沿着已被拆除的原栅栏线路修建了一条马路, 并定名为华尔街。可英国人很少知道, 就是在这同一场所, 美国人开展了融资活动, 为一场战争筹资, 而正是这场战争把他们英国人赶出了美国。

法国人自12世纪以来开始有交易合同, 英国人在1720年建立了证券市场, 而美国人直到独立战争时才为了给战争筹资而发行过一种简单的债券, 此前他们从未见过任何证券交易。然而到了1790年, 美国第一次大规模地发行了债券。当时美国

政府发行了大约8 000万美元的债券，为战争债务进行再融资。如此，国债诞生了。当时纽约是国家的首都，因此它立即变成了美国金融活动的中心。在1791~1792年期间，公共证券一天拍卖两次。1792年，24位主要经纪人在华尔街一棵梧桐树下（证券交易所诞生地）会集，并签署了“梧桐树协约”（Buttonwood Agreement），这在他们之间建立了一种信任纽带关系，而且更重要的是使委托费率降到了最低限度，这才是更规范的股票交易的第一步，纽约股票交易所追根溯源可以上溯到历史上的那一天。当然，市场兴旺起来以后，这些一度互相信任的经纪人，不久彼此之间便开始发生冲突。当然，他们的战斗，比起也在这里发生的荷兰人和英国人的战斗来，还是要文明一些。

在华尔街的战斗，是用熟练的金融技巧而不是用武器来进行的。菲斯克和他亲密的朋友们如丹尼尔·德鲁（见第六部分）所采用的手段伎俩对华尔街来讲是很重要的，因为它们实际上成为股票交易改革的催化剂。

证券分析的重要性不能被忽略，也不能被轻视，这就是为什么本书开篇即是“分析的方方面面”，它排在沃伦·巴菲特文章之前，能更好地引领这一段，巴菲特是在格雷厄姆的指导下经营和研究的。本书由8个部分组成，分别讲述投资不同方面的问题，而且对交易中各种细微差别进行了深入的描述。每一部分都以一小段概述开头，它概括了本部分的目的并提炼出一些要点。比如，第二部分是讲投资者在查看有关年度投资累积表时需保持的态度，其中主题之一就是怀疑论观点——约翰·博格尔（John Bogle），前卫集团的创始人，告诫投资者

留意“过去业绩综合症”。这是华尔街经理人的癖好，当你应着重考虑当前时，他却向你吹嘘其过去的成功。再比如，第五部分提供了从职业者的角度来看待投资的机会。在这一部分中，对冲基金经理迈克尔·斯坦哈特（Michael Steinhardt）这样写到：“卖空是令人心理沮丧的，并且受到了比购买股票更多的管制。”接下来他也承认，他并不能肯定它们所引起的交易量和证券组合的销售量是合理的。

并不是所有作者都是伟大的股票挑选者，比如，B.C.福布斯（B. C. Forbes），在创建《福布斯》杂志之前，是威廉姆·兰德尔弗·哈斯特（William Randolph Hearst）的高级财经专栏作家；埃德温·勒菲弗是一位有价证券财经杂志的记者，他写了一本投资经典著作，即《一位股票操作者的回忆录》。不管怎样，这些敏锐的华尔街观察者确实有大量的信息可供分享。遗憾的是，由于各种原因，还有一些杰出人士的作品未能收入本书中。主要原因是：得不到适合于这本书的足够的资料。一些精明的投资领袖不愿别人分享他们的秘密，只是偶尔有些泄露。还有其他情况，比如要写一篇文章可能太受时间限制，或者甚至太技术化、太枯燥。

本书的最终目的是要帮你挣钱。不管你是业余的还是职业的投资，你都会得到切实的忠告，战略智慧和阴谋历史也都会在这本书中看到。投资并不像在赌桌上掷骰子，要从投资中剔除赌博因素，就需要勤奋地研究。你最好从本书中汲取营养并积极实践，而不只是像普通投资者一样，仅仅是羡慕投资明星头上的光环。



目 录

· 导 言

第一部分 分析的方方面面

一个公司的股票在今天、明天、下周或下一年的表现如何，这没什么关系。重要的是5年或10年以后这个公司怎么样。

——沃伦E. 巴菲特

沃伦 E. 巴菲特	2
过去的业绩就是一切	4
菲利普·费歇尔	8
人的因素	10
亨利·克卢斯	23
股票市场研究	25
阿诺德·伯恩哈德	30
挂牌股票的估价	32
小保尔 F. 米勒	40
反思缺乏远见的危险	42
吉姆·罗杰斯	60
聪明点……并创造一笔财富	62
彼得·林奇	66
寻找十倍潜力股公司	68

第二部分 态度和哲学

谨慎的投资者首先要看基金的募股说明书，这是此基金真正开始做的事。

——约翰C. 博格尔

亚当·斯密	80
能否通过测试题判断你是否可以赚大钱	82
艾伦·道格拉斯·威廉姆森	91
你的投资，你自己来做	93
约翰·穆迪	100
是投资还是投机	102
约翰C. 博格尔	107
基金股东的权力	109
B. C. 福布斯	122
华尔街的百万富翁们	124
小弗雷德·斯切伍德	128
华尔街梦幻市场	130

第三部分 战略

熊市总是暂时的。经济周期处于底部前，股票价格会上攀升1~12个月。

——坦普顿法则

爱德华 C. 约翰逊二世	148
股票市场技术的参照意见	150
彼得 L. 伯恩斯坦	159
投资的依据	161
约翰·坦普顿爵士	171
经得起时间检验的坦普顿准则	173
马里奥·嘉贝利	176
打出大满贯	178

杰拉尔德 M. 洛布	189
正确把握时机的重要性	191
菲利普·卡莱特	195
投机什么时候变成投资	197

第四部分 市场循环

当公众心理有了明显的趋向，看涨或看跌时，就不容易改变了。

——查尔斯 H. 道

查尔斯 H. 道	208
繁荣与萧条	210
威廉·彼得·汉密尔顿	219
道氏理论	221
罗杰 W. 巴布森	235
股票市场的三种不同运动	237
伯纳德 M. 巴鲁克	244
股票市场的下跌意味着经济滑坡吗？	246
阿比·约瑟夫·科恩	251
一种重要力量	253
约瑟夫 E. 格兰威勒	258
市场运动	260
阿瑟·克伦普	271
特殊知识的重要性	273
罗伯特 R. 皮切特	279
埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔	281

第五部分 来自内部人士的观点

对投资市场的稳定最严重的威胁来自证券欺诈。

——爱德华·西蒙斯

W. W. 福勒	292
股票交易所	294
爱德华·西蒙斯	299
作为美国经济稳定因素的证券交易所	300
奥托·卡恩	309
纽约证券交易所与公众观点	311
查尔斯 E. 梅里尔 E. A. 皮尔斯	321
政策宣言	323
迈克尔·斯坦哈特	333
以对冲基金的形式投资	335
劳拉·彼德森	342
最后的前沿	344

第六部分 从一些臭名昭著的人物那里得到的教训

在牛市上积累财富的方式是举债，在熊市上破产的方式也是举债，但却没有人敲响警钟。

——詹姆斯·格兰特

丹尼尔·德鲁	354
华尔街的丹尼尔·德鲁	356
理查德·惠特尼	367
保护证券交易所	369
小布恩·皮肯斯	375
短期股票投资者的职业	377
詹姆斯·格兰特	387
米尔肯与埃弗里	388

第七部分 股市崩盘及其经验教训

快速致富的方案不可行。如果可行，那么世界上每一个人都成了百万富翁。

——保罗·格蒂

弗兰克·范德利普	400
噩梦缠身	402
埃德温·勒菲	412
亿万美元的消失	414
保罗·格蒂	420
华尔街的投资者	422
乔治·索罗斯	434
黑色星期一之后	436

第八部分 股票外的其他投资技巧

只有一个原因，我们才能接受伴随着的风险。那就是为了挣更多的钱，挣很多很多的钱。

——斯坦利·克罗尔

利奥·梅内姆	444
期货交易的艺术	446
斯坦利·克罗尔	453
怎样以小博大	455
本杰明·格雷厄姆	465
套期保值的艺术	467
马蒂·兹威格	475
卖空——它并非反美的	477
唐纳德·特朗普	484
特朗普王牌：买卖的诀窍	486

第一部分

分析的方方面面

首先，所有的投资者都必须做好他们的功课，但仅做好功课并不意味着可以从老师那里得到金质奖章。它关系重大——因为它可造成赢得财富和损失财产的区别。在开篇文章中，沃伦·巴菲特声称，关于一个公司的财务事实和它的过去业绩是决定投资与否的关键。掌握了正确的事实你就会做得对，而其他人们所说的，不管他们是公司发言人还是媒体都必须忽略。在研究公司财务状况的基础上，读一些关于经济和政治的出版物也是很重要的。如乔治·索罗斯早期的合伙人吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）所提出的警告：“聪明的投资者学会了在听流行的说法时，另有一只耳朵随时在监听，提防着极端的金融大恐慌。”第一部分的这些文章说明了这件事：分析不应仅看市盈率（P/E）和账面价值。



据说还在孩提时代，这位如今的亿万富翁就已经“发现了钱”，如同“莫扎特发现了音乐”一样。他当时负责给两个街区上的人送报纸；他捡回人们打失在水塘里的高尔夫球然后再卖给他们；他毕业后在干其他活的同时还在一家理发店管理过弹球游戏机。他出生在奥马哈并在那里成长。当他取得巨大成功后，他仍然选择居住在那里。一位同事曾指出他这么做的好处：“由于住在奥马哈，沃伦可以使自己保持清醒的头脑，与华尔街的一切完全不同，他了解什么是重要的，而不是了解什么是最急迫的和最流行的。”他的哲学观是在保守的本杰明·格雷厄姆——无可争议的现代证券分析之父手下当了两年分析师的结果。

跟随格雷厄姆两年后，巴菲特返回奥马哈，并筹集10万美元建起了他自己的投资合伙公司。大约30年后，奥马哈就以有了52位“巴菲特式的百万富翁”而出名。1969年，全是因为他的保守主义，他做了一件不可思议的事：在牛市行情中，他竟然解散了合伙关系。他相信整个市场的价格都被高估了，他不能找到或持有一支合适的股票。那时他也承认：“我的欲望过去常像尼亚加拉瀑布——我想拥有的比我能负担得更多。现在，这就像某人筑坝蓄水后却让水从眼药水滴管孔里流出一样。”

但不必担心，巴菲特通过在可口可乐、格科（Geico）和《华盛顿邮报》等公司的股票上保持大量的头寸而仍成了美国最富有的人之一。一个他因偶然而事实上控制了的公司是伯克西尔·哈舍威（Berkshire Hathaway）有限公司。当他1962年碰巧发现它时，它只是一家快完蛋了的纺织公司。当时它的股票价格在8美元以下，但巴菲特认识到，这家公

司仅运营资本一项每股就值16.5美元。其后的事已经成为历史了。在巴菲特的分析中，关键因素之一是那家公司过去的业绩和管理能力，在《过去业绩就是一切》中，他讨论了这个问题。为了支持他的观点，巴菲特讲述了一则既严肃也可笑的传闻。他的讲述中包括阿尔伯特·爱因斯坦、圣彼得和肯塔基德比马赛。



过去的业绩就是一切

沃伦 E. 巴菲特

我常常感到，研究公司的失败比研究其成功所得到的更多。在我的企业里，我们努力研究人们在哪里走错了路，而且为什么有些规律不再奏效了。我们试图避免错误。如果我的工作是从道·琼斯平均指数中挑选出将来的表现会超过平均指数本身的10种股票，那么我可能不会去找10个表现最好的。相反，我会找出10~15个表现最差的股票，剔除出去，然后在剩余的部分中寻找。这是个反向过程。阿尔伯特·爱因斯坦说过：“转换，总是转换，在数学和物理中都是如此。”这对经营来讲也是大有帮助的：从失败开始，然后监督其排除错误，并最后走向成功。

不幸的是，在经营和投资上也常发生这样的事。人们本来很明白，但当他们听到某种传闻，特别是当他们听到的传闻来自于高层时，他们就忍不住要追随而去。

在伯克西尔·哈舍威公司1989年年报中，我写了一些我称之为“常见的弊病”的东西。我在商学院并没有学到这些东西，但它的确对实际经营有很大影响。其中主要的一条是



所谓的“盲从机制”，其大意是：一位领导的任何建议，不管多么愚蠢，他的下属都会迅速准备战略和回报率研究以支持它。

举个例子，每当进入某一行业变得很时髦时，一些公司就会进入。然而5年之后又舔着他们的伤口退了出来。这是人类的共性，人们对股票也是如此。

我常感到，研究公司的失败比研究其成功所得到的更多。

为了说明这一点，让我们讲一个故事，说的是一位石油勘探者在天国门口（Pearly Gates）遇到了圣彼得（天堂使者。——译者注）。在报出了他的职业后，圣彼得说：“噢，很抱歉。看起来你已经通过了去往天国的所有检测，但我们有一个大问题。你看看围栏那儿，那里是我们准备让石油勘探者进入天国的地方。而那儿已经满了，甚至连一间房都多不出来了。”石油勘探者想了一分钟说：“我对那些石油勘探者说句话，你不会介意吧？”“我看无妨，”圣彼得回答道。于是这位沧桑老人把手放在嘴边，做成喇叭状大喊：“地狱里发现石油了！”立刻，那些石油勘探者扭开围栏那儿房间的门锁飞了出来，他们尽可能努力地拍着翅膀飞往低洼地带。“哇，这真是个好花招，”圣彼得说：“去吧，那地方是你的了。你有足够多的房间了。”那位老人却挠着头说：“如果你不介意，我想我会随他们同去。那个传言背后可能有些的确是真实的。”

不幸的是，在经营和投资上也常发生这样的事。人们本来很明白，但当他们听到某种传闻，特别是当他们听到的传闻来自于高层时，他们就忍不住要追随而去。

这种事在华尔街不断发生，在那里你实际上陷入了狂热。