

两位恩师，一本著作，改变了我的人生。
——沃伦·巴菲特

投资者的圣经，75年经久不衰
股神巴菲特亲自作序，梳理价值投资之道

1940年最经典版本+10位最伟大金融才子的导读=证券分析（第6版）
200页新增内容值得期待

SECURITY ANALYSIS

[美]本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）戴维·多德（David L. Dodd）◎著
徐彬 陈幸子 张宇 等◎译

Sixth Edition



证券分析

国内最具分量的证券媒体《中国证券报》、《上海证券报》、
《证券日报》、《第一财经日报》等鼎力推荐



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

SECURITY
ANALYSIS
Sixth Edition

证券分析

下



[美]本杰明·格雷厄姆 (Benjamin Graham)
戴维·多德 (David L. Dodd) 著
徐彬 陈幸子 张宇 马煜 谭瑾 译

图书在版编目 (CIP) 数据

证券分析 (下) / (美) 格雷厄姆, (美) 多德著; 徐彬等译.

北京: 中国人民大学出版社, 2009

ISBN 978-7-300-11449-1

I. 证…

II. ①格…②多…③徐…

III. 证券投资 - 分析

IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 224852 号

证券分析 (下)

[美] 本杰明·格雷厄姆 著
戴维·多德

徐彬 陈幸子 张宇 等译

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.titrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京京北印刷有限公司		
规 格	170 mm × 250 mm 16 开本	版 次	2009 年 12 月第 1 版
印 张	23 插页 2	印 次	2009 年 12 月第 1 次印刷
字 数	520 000	定 价	49.80 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



湛庐文化·出品

Cheers Publishing

编辑
手记

一部经典 一座城

“在许多投资者的罗盘上，格雷厄姆就是到达北极的唯一指针！他和多德所制定的投资路线图我已经遵循了57年，没有理由去寻找另外的路线了。”

——沃伦·巴菲特

75年，是历史长河的沧海一粟，却能铸就现代金融史上不可逾越的辉煌篇章；75年可以修筑一座城池，却只能在大浪淘沙中洗去一部巨著的铅华；75年前格雷厄姆在经历了四次金融危机、三次经济萧条后将“价值投资”娓娓道来，今天股神巴菲特带领世人重温经典。

打造一部经典，犹如打造一座城池，一砖一瓦、一草一木，无不需要独具匠心，无不需要心血灌注。塞思·卡拉曼、布鲁斯·伯考维茨、托马斯·鲁索、罗杰·洛温斯坦、詹姆斯·格兰特……一位位当今华尔街最顶级的金融大亨、如雷贯耳，他们无一不是伴随着《证券分析》开始自己的金融生涯。在酝酿许久之之后，十位大家一致决定只做补充，不做修改，让读者深入了解即使在今天迅速变化的世界上，作者的成就仍具有重要现实意义，因为再顶级的专家也无法完全驾驭这部“投资经典”，更因为各位对经典心怀敬意。

故事总在发生，时光不曾停滞。无数个华灯初上的夜晚，抬头望见同事们专注的神情，心底满是欣慰；星星点点的灯光和案头齐眉的工具书伴随我们度过了一个个深夜，我们力求回到75年前的华尔街，我们力求还原年代悠远的每一家公司、每一个金融事件，我们力求做到6个版本中的最完美。同时，我们也对翻译老师们一个个不眠之夜心存感激，对我们团队中有成员家人的离去深切缅怀……承载着无数的汗水与付出，这座城池已是极具规模。

掀开尘封往事、驻足流光飞舞，经典再造经典是我们每一位“建筑师”的心愿。

今天的《证券分析》，犹如一个新生的婴孩，承载着我们全新的期待——在未来的日子里绽放光芒。



湛庐文化·出品

Cheers Publishing

一切为了您的阅读价值

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？

★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？

★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？

★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多块钱吗？

老 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间

老 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

七 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作**和**生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。

业绩的增长



一张电影票

职位的晋升



收益



花费



一顿麦当劳

工资的晋级



一本书



一次打车费

更好的生活条件



两公斤肉

现在已然衰朽者，将来可能重放异彩；
如今备受青睐者，未来却可能日渐衰败。

——贺拉斯《诗艺》

两位师长制定的投资路线图我已经遵循了57年，我没有理由去寻找另外的路线了。

——沃伦·巴菲特

对本书的赞誉

很多人知道三个犹太人的著作改变了世界：爱因斯坦的《相对论》改变了物理世界；弗洛伊德的《梦的解析》改变了心理世界；马克思的《资本论》改变了人类世界。但很多人不知道，还有一个犹太人格雷厄姆的《证券分析》改变了投资世界。

在我看来，格雷厄姆的《证券分析》相当于投资旧约圣经，而巴菲特过去 40 多年致伯克希尔公司股东的信相当于投资新约圣经。而且我发现，很多时候巴菲特是在用新的方式诠释格雷厄姆的思想。

巴菲特认为，1940 年的《证券分析》（第 2 版）最能真实体现格雷厄姆的投资思想。“每个想做证券投资的人都应先把本书仔细阅读 12 遍。”怪不得巴菲特年轻时几乎能把本书倒背如流，至今他仍然放在案头，经常翻阅，从格雷厄姆那里不断寻找新的投资灵感。

——汇添富基金首席投资理财师 刘建位

如果说尝试价值投资是一次穿越茫茫原野的旅程，那么《证券分析》就如同一串坚实有力的先行者的足印，抑或是远方一盏明亮的灯火，给孤独的旅人以温暖和力量。

——东方港湾投资管理有限责任公司 但斌

一代投资宗师格雷厄姆在经历了四次金融危机、三次经济萧条后推出的《证券分析》一书，经久不衰；尤其是最新版本中多位华尔街知名金融大家针对全球化投资环境提出的新理论，在当今金融大背景下，更是值得我们深思。

——《中国证券报》社长兼总编辑 林晨

70 多年过去了，历经金融市场的喧哗与骚动，《证券分析》始终是投资人更有效更明智的投资指南，它的魅力无穷，它的实践力无可匹敌。

——《上海证券报》总编辑 关文

本杰明·格雷厄姆和多德的闻名于世，不仅仅因为他们是巴菲特的老师，更重要的是他们在上个世纪就提出了价值投资的概念。格雷厄姆和多德所著《证券分析》第 6 版出版之即，正值中国政府大力拉动内需之时，而 75 年前《证券分析》第一次出版时，美国上下正在施行以拉动内需为主的罗斯福新政，以摆脱第一次全球经济危机的影响。20 世纪 30 年代的美国经济与股市，与今天的中国经济与股市，有相似也有非相似之处，愿中国的投资者能从《证券分析》一书获取理念和精髓，做到“熟读唐诗三百首，不会做诗也会吟”。

——《证券日报》副总编 张旭

在任何市场上，赚钱的都是少数人。在我看来，《证券分析》是这样一本著作，如果你是股市中的赢家，读了它未必能赚得更多；但如果你是股市中的输家，读了它一定能亏得更少。因为它会帮助你建立起健康的投资观，也就是以安全、事实和价值为导向，以适当的价格取得和持有适当的股票。

——《第一财经日报》总编辑 秦朔

投资是一种信仰，对于许许多多伟大的和平凡的投资者来说，《证券分析》是他们投资信仰的“圣经”。他们理性、坚持、乐观，因为他们是价值投资者。优秀的旧作被拙劣的新作取代是常有之事，但是仍有伟大的作品经受得起时间的考验，《证券分析》就是我们回避不了的课题。

——著名财经评论家、《华夏时报》总编辑 水皮

在中国内地股市，联系产业经济政策的供应实际，运用价值投资分析框架，我们可以捕捉到万科 A、特变电工、贵州茅台、苏宁电器这样的涨幅数十倍、上百倍的大牛股、长牛股。过去如此，未来也如此。

——《东方早报》暨《理财一周报》首席评论员 袁幼鸣

《证券分析》一书所阐述的计量分析方法和价值评估法使投资者少了许多盲目，增加了更多的理性成分；只有理性的投资，才可能在成熟的资本市场中获得更好的投资机会。

——和讯网董事长兼 CEO 章知方

追求“价值远超价格的安全保障”是格雷厄姆式投资的精髓。相信有人存在，价格与价值之间宽广的差值就不会消失；有投资存在，就会有更多的人同我们一起寻求投资的“圣经”。

——《钱经》杂志出版人兼主编 王东

证券类的书籍，随着市场的发展，可以说是汗牛充栋，但是读后能被记住的能有几本？每年证券类的畅销书籍也有很多，可是读后满足了好奇心而能够被重温的能有几本？这就是畅销书，只是一时喧嚣。但是，经典类书籍就不一样，也许你不常阅读，但是当你要了解一些重要思想和概念的时候，首先想到的就是它。它不会随岁月的更迭和变迁而失去它的价值。《证券分析》就是这样一本书，它是经典而不是畅销书；它会影响几代人而不是只影响几年；它不会热闹一时，昙花一现，而会恒久留香。

——央视财经频道《中国证券》知名主持人 姚振山

一本以80年前市场背景为基础的投资类著作，在今天还值得阅读吗？虽然社会环境和市场本身都发生了巨大的变化，但关于投资的基本方法和观点，依然值得我们思考和学习。因此，我推荐大家阅读《证券分析》，你甚至可以把它作为历史教材来阅读，从中发现投资与投机的本质区别，并践行价值投资。

——《投资者》报执行总编 吴强

中国投资者读《证券分析》，可领悟投资真谛，告别跟风炒作，做理性投资人，迎接中国金融资本时代的到来！

——著名经济学家 赵晓

读者将受益于金融世界里一些最成功的业内人士以及消息最为灵通的市场观察家所总结出的经验和智慧。每一位有志于投身金融界的人士都应该将最新版的《证券分析》放入必读书单中。

——耶鲁大学首席投资官 大卫·斯文森

20世纪40年代的经典之作《证券分析》经当代几位最伟大的金融才子之手修订后，对于今日的严肃投资者而言，是比以往更为必不可少的学习工具和参考书。

——摩根大通集团首席执行官 杰米·戴蒙

时至今日，《证券分析》仍然是投资者宝贵的路线图，引领他们穿过难以预测且充满波澜，有时甚至是变化莫测的金融市场。

——波士顿 Baupost 集团有限责任公司总裁、
《安全边际》作者 塞思·卡拉曼

格雷厄姆和多德是最先将细致的财务分析应用于普通股的人之一。他们认为，股票和债券一样，具有基于源源不绝的未来收益的明确价值。

——费尔霍姆资本管理公司创始人、
“最成功的巴菲特投资追随者” 布鲁斯·伯考维茨

《证券分析》的持久价值在于格雷厄姆和多德发展出的某些重要思想，这些思想当时是，现在也依然是任何周密投资策略的基本原则。

——价值投资专家、《价值投资：从格雷厄姆
到巴菲特》作者 布鲁斯·格林威尔

两位作者提出的不仅是一种一般性的疑虑，他们开出的是一系列良方，每一个都能帮助我们抵御一个或多个惨败及其与之相关的投资热潮。

——美国顶级财经记者 罗杰·洛温斯坦

即使面对美国金融市场的变化与动荡，即使整个经济闹了个天翻地覆，《证券分析》也始终未失去其现实意义。

——《格兰特利率观察家》创始人 詹姆斯·格兰特

格雷厄姆久享盛誉的经典之作，奠定了华尔街所有投资理论的基础。70多年来，被奉为投资者的《圣经》，其投资方法至今仍被成功地实践着。

——《商业周刊》

SECURITY
ANALYSIS

推荐序

沃伦·巴菲特

我的书房里图书堆积如山，其中有4本我特别珍爱，每一本都写于50多年前。即便是我今天第一次读到它们，仍会感受到其巨大的价值，书中的智慧历经岁月磨砺而毫不褪色。

其中的两本，是亚当·斯密（Adam Smith）《国富论》（*The Wealth of Nations*, 1776）的第一版，以及本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》（*The Intelligent Investor*, 1949）。第三本正是此刻您拿在手中的这本书，即格雷厄姆和多德的《证券分析》。1950—1951年期间，我在哥伦比亚大学研读过《证券分析》一书，当时我恰好有幸师从本杰明·格雷厄姆和戴维·多德两位师长。两位师长的为人以及他们的著作改变了我的生活。

从实际与功利的方面讲，那时所获得的经验教训，成为我日后所有的投资和商业决策所依赖的基础。在遇到本^①和戴维之前我就迷上了股市。我在11岁时购买第一只股票之前，花了很长的时间才攒够了买股票所需的115美元。那之前我阅读了奥马哈公共图书馆里每一本有关股票市场的书。那些书都很有趣，其中一些还特别引人入胜，但却没有一本真正有用。然而，当我遇见了本和戴维后，我的“智力取经”之路就算到达了目的地。而带给我指导的，首先是他们的著作，其次是他们的

① 本即本杰明之昵称。欧美习惯，即便是对师长，如关系密切，亦可以直呼其名，甚至用昵称。

为人。他们制定的投资路线图我已经遵循了 57 年，我没有理由去寻找另外的路线了。

本和戴维给我的，除了思想和理念之外，还有友谊、鼓励和信任。他们对我完全不求回报——对一个年轻的学子，他们只是想不断地给予帮助和提携。最后，我要表达对二位师长的感激之情。他们来到这世上，注定会有辉煌的成就：他们慷慨而友善。

性恶论者肯定会对他们的行为感到迷惑不解。本和戴维曾指导过数以千计的潜在的竞争对手，他们当时都是像我这样只会瞄准便宜股票或套利交易的年轻人。这等于是直接与本的投资公司格雷厄姆－纽曼公司竞争。此外，本和戴维还不吝在课堂上以及他们的著作中使用现实中的投资实例，实际上这样也等于替我们做了投资分析的工作。他们的所作所为，就像他们的思想一样，给我和许多同学留下了深刻的印象。他们不仅教导我们如何明智地投资，还教会我们如何明智地生活。

我书房里以及我在哥伦比亚大学时使用的《证券分析》，都是 1940 年版的。我至少读了 4 遍，显然这是一本很特别的书。

但是，请允许我谈一下我在前面提到的 4 本书中的第 4 本，它更为珍贵。2000 年，戴维唯一的孩子芭芭拉·多德·安德森（Barbara Dodd Anderson），送给了我她父亲的一本 1934 年版的《证券分析》，上面写有几百条批注。戴维写下这些批注是为 1940 年的修订版做准备。对我来说，没有任何其他礼物能包含如此的深意了。

推荐序

沃伦·巴菲特 / XIII

证券分析（上）

第6版 前言

格雷厄姆和多德永恒的智慧

塞思·卡拉曼 / 001

第2版 前言 / 016

第1版 前言 / 017

第6版 导言

本杰明·格雷厄姆和《证券分析》的历史背景

詹姆斯·格兰特 / 019

第2版 导言

投资政策问题 / 029

第一部分 调查及方法

导读：基本的经验教训 / 042

罗杰·洛温斯坦

第1章 证券分析的范围、局限和内在价值的概念 / 054

第2章 分析中的基本要素 量和质的因素 / 064

第3章 信息来源 / 074

第4章 投资与投机的区别 / 081

第5章 证券的分类 / 089

第二部分 固定价值投资

导读：解除债券的枷锁 / 096

霍华德·马克思

- 第6章 固定价值投资的选择 / 105
- 第7章 固定价值投资的选择：第二和第三原则 / 114
- 第8章 债券投资的具体标准 / 123
- 第9章 债券投资的具体标准（续） / 130
- 第10章 债券投资的具体标准（续） / 142
- 第11章 债券投资的具体标准（续） / 148
- 第12章 铁路和公共事业债券分析中的特殊因素 / 157
- 第13章 债券分析中的其他特殊因素 / 170
- 第14章 优先股理论 / 175
- 第15章 选择优先股投资的技巧 / 183
- 第16章 收益债券和担保证券 / 191
- 第17章 担保证券（续） / 199
- 第18章 保护性条款和高级证券持有人的补救措施 / 209
- 第19章 保护性条款（续） / 217
- 第20章 优先股的保护条款，保持充足的初级资本 / 224
- 第21章 对所持投资的管理 / 231

第三部分 具有投机性特征的高级证券

导读：冲动与理智 / 238

埃兹拉·梅尔金

- 第22章 附权证券 / 251
- 第23章 附权高级证券的技术特点 / 258
- 第24章 可转换证券的技术问题 / 267
- 第25章 带有认股权证的高级证券、参与债券、掉期与对冲 / 274
- 第26章 存在安全问题的高级证券 / 282

第四部分 普通股投资理论股息因素

导读：随波逐“流” / 292

布鲁斯·伯考维茨

- 第27章 普通股投资理论 / 297
- 第28章 普通股投资的新原则 / 311
- 第29章 普通股分析中的股息因素 / 318
- 第30章 股票股息 / 330

证券分析（下）

第五部分 损益账户分析普通股估价中的收益因素

导读：追求理性投资 / 002

格伦·格林伯格

- 第31章 损益账户分析 / 009
- 第32章 非常亏损和损益账户中的其他特殊项目 / 019
- 第33章 损益账户中的误导性手段 子公司的收益 / 026
- 第34章 折旧和类似费用与盈利能力的关系 / 038
- 第35章 公用事业公司的折旧政策 / 051
- 第36章 从投资者角度审视摊销费用 / 060
- 第37章 收益记录的意义 / 071
- 第38章 质疑或摒弃过去记录的特殊理由 / 081
- 第39章 普通股市盈率 针对资本结构变化的调整 / 086
- 第40章 资本结构 / 095
- 第41章 低价普通股收益来源分析 / 103

第六部分 资产负债表分析 资产价值的含义

导读：解构资产负债表 / 114

布鲁斯·格林威尔

- 第42章 资产负债表分析 账面价值的意义 / 120
- 第43章 流动资产价值的意义 / 128
- 第44章 清算价值的意义 股东与管理人员之间的关系 / 140
- 第45章 资产负债表分析（完） / 151

第七部分 价格与价值的差异

导读：股市的巨大错觉和价值投资的未来 / 170

大卫·艾布拉姆斯

- 第46章 股票期权认股权证 / 178
- 第47章 融资成本和管理 / 187
- 第48章 企业金字塔的某些方面 / 194
- 第49章 对比分析相同领域内的公司 / 201
- 第50章 价格和价值的差异 / 212