

程超泽◎编著

投资大师 经典智慧全集

巴菲特、罗杰斯、索罗斯、彼得·林奇、格雷厄姆……
他们如何预测市场的走势？他们怎样在艰难时刻赚取巨额利润？



华尔街智慧的精华，通胀时代的投资法则

一本书，读懂全球公认的
顶级投资大师制胜股市的投资策略



龍門書局

投资大师

经典智慧全集

程超泽◎编著

 龍門書局

图书在版编目(CIP)数据

投资大师经典智慧全集 / 程超泽编著. —北京: 龙门书局,
2011. 11

ISBN 978-7-5088-3334-7

I. ①投… II. ①程… III. ①投资 - 通俗读物 IV. ①F830.
59 - 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 213078 号

责任编辑: 周 辉 张 晓 雪 / 责任校对: 胡新芳

责任印制: 赵 博 / 封面设计: 柏拉图

龙 门 书 局 出 版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码: 100717

www.longmenbooks.com

双 青 印 刷 厂 印 刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2012 年 1 月第 一 版 开本: A5 (890 × 1240)

2012 年 1 月第一次印刷 印张: 7

字数: 150 000

定价: 29.80 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换)

序

中国股市的长周期繁荣在 2008 年因为世界金融大危机而被非常规阻断。笔者认为，这一长周期繁荣将于 2011 年起作为一个牛熊临界重新开始繁荣。在熊牛交替的重要时刻，以什么样的视野和高度看待中国未来股市，将决定投资者今后的财富结果。我们非常相信，今后多空分歧将始终伴随大盘战战兢兢地前行，大成交，大震荡将是一种常态；随着大盘碎步盘升向上，市场投资者的心态矛盾也就加大。迷茫的不仅仅是散户，从每次基金年报、季报以及券商研究报告等中我们不难发现，机构对不断上行的大势时时保持着警惕，一方面，每次股价上行突破历史高位，抛盘就如潮水般涌出；另一方面，正在到来的长牛市车轮仍然滚滚向前，虽然震荡不断，但我们的“未来 5 年的牛步不会停歇”的观点将不会改变。

笔者想要告诉投资者的是，与其被大盘走势长期折磨得整天局促不安，毋宁“长痛不如短痛”，作一次“遵义会议”式的总结和沉淀；而沉淀则是为了更大踏步地走向“万里长征”。为此，建议投资者做如下几件事情。

1. 将投资中国股市的思维不失时机地从熊市矫正到“中国超级长牛市”的正确轨道上来。中国证券市场经过 2005 ~ 2007 年

底的历史性转折，其长期繁荣才刚刚开始。大牛市只是因为被突如其来的世界大危机撞了一下腰，而有所减缓、震动。中国经济未来的璀璨前景没有也不可能因为世界大危机而有任何改变，即便改变，也只是短暂的。

2. 无论是美国股市，还是中国股市，所幸的是，发生在 2008 年的这类大危机从一个历史长河看总是一个例外，总是非常短暂。在大多数情况下，世界总是不断进步的，经济增长高潮迭起，股市也总呈现出线性向上发散的大趋势状态。我们可以发现，曲线尽管跌宕起伏，但总趋势是一直向上。按照著名道氏理论，只要“一浪高过一浪”就是牛市，因此按最长期趋势，我们得出重要结论：股票市场上只有牛市，没有熊市。

3. 中国未来长牛市反映的是当下乃至未来中国经济的四大现象：一是人民币将长期升值是对中国股市最直接和最重要的传导效应，即以人民币计价的股票资产的全面重估和整体升值。二是全球性资本充裕而引起的严重泛滥。世界金融大危机将流动性从危机深重的发达国家向经济仍然向好的金砖五国 [注：“金砖五国”来源于英文 BRICS 一词，是指巴西（Brazil）、俄罗斯（Russia）、印度（India）、中国（China）和南非（South Africa），因这五个国家的英文名称首字母组合而成的“BRICS”一词，其发音与英文中的“砖块”（bricks）一词非常相似，故被称为“金砖五国”]，特别是向中国涌动。这种涌流的速度因为对人民币升值的强烈预期而不断泛滥。三是股权分置改革给中国股市带来的巨大制度变迁效应，必然在未来中国股市运行中得到充分反映。四是对中国经济还将长期高速成长，以及由此引发的对行业和上市企

业绩效的大幅增长的预期，必然要给予中国崛起和中国脉动估值的高溢价，而估值的高溢价必然要反映在未来中国的股市里。上述四方面因素交织作用与叠加效应，不仅是中国股市未来由熊转牛的主要原因，也将是中国股市走向超级长牛市的现实和潜在源泉。

4. 在长牛市的思维模式下，坚决摒弃因为惧怕赔钱而轻率作出放弃中国长牛市投资的错误决策。以什么样的视野和高度去看待中国即将或者说正在扑面而来的新一轮大牛市，并将逐渐演变为你一生中只有这么一次的长牛市格局，将决定你今后财富的多少和生活的幸福程度。在长牛市和巨大财富效应面前，任何裹足不前和优柔寡断，都只会使你坐失一生最好的投资机遇。针对长牛市暴利机会显著增加的特点，操作策略上就要学会“贪”，要敢于追逐五成，翻倍，翻番，甚至翻10倍的机会，也就是说要从熊市的只追求一二成甚至更少的利润目标，大幅提升到长牛市的五成甚至一倍数倍的赢利目标。

但可惜的是，市场上有太多的投资者，甚至包括受投资者信赖的基金经理们，即便买到好股票，最多也只是赚两三成，甚至赚一成就“三十六计，走为上计”，早早地溜之大吉，入“宝山”仅捡“芝麻”而回。究其原因，关键还是以往熊市思路作祟：其一，怕亏钱的思想仍很严重，以至于有一点利润就十分满足，思想上也特别容易患得患失，特别怕纸上利润化为乌有，一有风吹草动就马上抛出，结果往往错失大行情、大牛市和长牛市给他们带来的大红利良机。

5. 一旦认定中国股市长牛市格局，就要坚决做一个中国价值

投资的麦田守望者，尽管守望是孤独的，有时甚至是十分磨人的。用巴菲特的投资眼光和选股原则，精选长牛市能获益十倍，甚至更多倍数的大牛股，然后在价格相对低估或调整市股价相对低点的时候不失时机地坚决买进。一旦买入，就长久地照看并集中持有那几只股票。只要中国股市不发生系统性风险，保持投资组合至少几年不变。可能的话，持股越久越好。同时做好充分的心理准备，用平常心看待长牛市途中的任何涨涨跌跌，始终不被短期股价波动所左右。

6. 如果坚决遵循价值投资理念，注重投资过程，享受长期成果，等到十年后，当我们站在中国股市的山峦之巅，感受“会当凌绝顶，一览众山小”的巅峰一刻，我们一定会庆幸，当年自己的投资正处在中国新一轮经济增长周期的发轫期和股市长牛市的底部，由于采用“坚决不离不弃”的富有远见的价值投资策略，我们手中的股票早已成倍、几倍、十几倍，甚至数十倍地增长，而今，自己也早已因为股价的倍乘效应而成为中国长牛市的赢家，正幸福快乐地生活着，享受着人生。

然而，长牛市里，就在少数投资人采用价值投资法则理念时，更多投资者却在规划其股票投资组合时所花的时间甚至还不如会一个客、做一顿饭、度一次假或买一件衣服的时间长。报纸杂志诸如“当前十大金股”等标题，轻而易举地就成功诱导短线投资大众做出轻率投资买卖的决定。市场分析师更是工于心计，让投资人换股票比换舞伴还快。而中国股市过去十多年来不断反复震荡的多空头市场氛围，早已使投资者形成了“短线投资”的单一思维模式，他们认为没有必要花更多时间去进行小心翼翼的

股市研究，而他们唯一要做的就是花钱将股票买入，等待短时间内股价上涨，然后获利了结。这种增长型投资法多年来在中国股市一直大行其道，配合增长型投资法的必然是各类小道消息、假信息、谣言的漫天飞舞。然而，就像人类所有的坏习惯可能导致不幸后果一样，由错误投资理念给中国投资者带来的金融悲剧在过去一再重演。更可悲的是，当灾难过后不久，投资者又故态复萌，很快忘记了刚发生过的金融悲剧，照样周而复始地从事新一轮的短线投资行为。

中国股市的投资理念太需要正本清源。他山之石，可以攻玉。早已在世界发达国家盛行的价值投资法则给中国广大投资者提供了不可多得的宝贵经验。价值投资法是20世纪30年代中期产于美国，由格雷厄姆创立，并由巴菲特集大成取得极大成功的一种投资哲学和投资策略。这一投资策略已是世界众多最伟大的投资大师，如沃伦·巴菲特（Warren Buffett）、沃尔特·施洛斯（Walter Schloss）、马里奥·嘉伯礼（Mario Gabelli）、迈克尔·普莱斯（Michael Price）、约翰·内夫（John Neff）、约翰·坦普尔顿（John Templeton）等屡试不爽的一种经典投资法则。

如何将价值投资法则简化，成功的捷径就是与成功的价值投资大师为伍。“与成功的投资者为伍”，这是沃伦·巴菲特的一句名言，也是罗伊·纽伯格的忠告。在我的这本书里，我将近几年来自己收集的世界上最享誉盛名的成功的十几位价值型投资大师的语录汇编成册，与读者共享大师的价值投资经验。他们的价值投资经验各式杂陈，大相异趣，却提供给我们不同的掘金思路和方法。

为了使读者在阅读本书时不致枯燥乏味，我增加了每位大师的投资经历，这些经历用故事形式娓娓道来，和投资大师语录配置在一起，相得益彰，相映成趣。

本书一边通过对格雷厄姆、费雪、巴菲特、彼得·林奇、罗杰斯、索罗斯等故事的讲述，一边汇总了他们理解的价值投资定义与原理，他们各自不同的价值投资理念、风格以及投资策略，使本书成为较为系统完整总结国际级大师价值投资的一本定位和风格都很独特的图书。我相信，读者在看完这本书后，一定会得到极大的启迪和收益，这也是本书编著的最终目的。

为了阅读和查考上的方便，本书按照每位大师的出生年份来作为编排，例如，伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch，1870—1965）出生于1870年，是本书投资大师中最早期的一位。第二位我们叙说的是杰西·利物莫（Jesse Livermore，1877—1940），他出生于1877年，在我们目录排序上自然排在巴鲁克后面。以后的投资大师亦然，以此类推。

最后，请允许我转引用一段投资大师彼得·林奇的语录作为本序的结束。林奇是众多投资人心目中的偶像，也是一位不论何时都能用简洁语句诲人不倦的语言大师。林奇说：“假如我有一块钱，把它给了你，那一块钱就变成了你的了。但假如我给你的是一种观念，则我们两人便同时拥有了它。”今天，我们出版这本书的目的，就是希望共同分享投资大师的理念和经验，然后举一反三，融会贯通在我们各自的投资实践中。

目 录

<< <<< <<<<

contents

- 第一章 投资大师——伯纳德·巴鲁克/1
- 第二章 百年美股第一人——杰西·利物莫/9
- 第三章 传奇金融预测家——威廉·江恩/27
- 第四章 价值投资之父——本杰明·格雷厄姆/37
- 第五章 成长投资之父——托马斯·罗威·普莱斯/65
- 第六章 世纪长寿炒股赢家——罗伊·纽伯格/71
- 第七章 成长型投资大师——菲利普·费雪/83
- 第八章 全球投资之父——约翰·邓普顿/95
- 第九章 最后的秘密武器——查理·芒格/105
- 第十章 指数基金教父——约翰·伯格爾/115
- 第十一章 股神——沃伦·巴菲特/125
- 第十二章 金融大鳄——乔治·索罗斯/139
- 第十三章 市盈率鼻祖——约翰·内夫/153
- 第十四章 美国式传奇——威廉·欧奈尔/163

第十五章 最富远见的国际投资家——杰姆·罗杰斯/177

第十六章 最具传奇色彩的基金经理——彼得·林奇/185

第十七章 高买更高卖——大卫·雷恩/203

>>>> >>> >>

第一章

投资大师——伯纳德·巴鲁克

伯纳德·巴鲁克，生前的声誉相当于今天的巴菲特和索罗斯。巴菲特的导师是格雷厄姆，而格雷厄姆非常敬佩的投资者就是巴鲁克。他有许多称号：“投机大师”、“独狼”、“总统顾问”、“公园长椅政治家”……但是，人们最愿意称他为“在股市大崩溃前抛出的人”。

巴鲁克，1870年出生，19岁进入华尔街，周薪3美元。他在25岁时成为华尔街证券经纪公司的合伙人，不到35岁成为百万富翁（相当于现在半个亿万富翁）。此后几年，巴鲁克几度濒临破产又东山再起，到1910年，他已经和摩根等一起成为华尔街屈指可数的大亨。

在他无数传奇经历中，最为世人津津乐道的就是他在1929年股市大崩溃来临前成功逃顶。在这场让格雷厄姆都倾家荡产的大股灾面前，巴鲁克却最终全身而退。此后巴鲁克逐渐淡出证券市场，转向政治和社会公益，历任六届美国总统的顾问，为罗斯福“新政”作出重要贡献。他对社区公益贡献也很卓著，被列为100位最杰出的犹太人之一。

巴鲁克逝世于1965年，享年95岁，可谓福寿双全。

在巴鲁克看来，面对疯狂的人性弱点，一要实事求是，二要知足常乐，三要逆向投资。在本章，我们将分析投资大师巴鲁克的主要价值投资理念。

被誉为“投机大师”的巴鲁克其实历来被误解颇多。这涉及什么是投资和投资的界定。有人认为，长线持有是投资，而快速换手就沦为投机。也有人认为，低位买入是投资，高位卖出则算

投机。这自然也经不起推敲。还有的以为，资产组合就是投资，资产集中是投机。但殊不知，把鸡蛋放在几只破篮里并不会比把所有的鸡蛋放在一只结实的篮子里更为牢靠。还有人认为，投资是一种成功的投机，而投机是一种不成功的投资，这就像是在说“赚了钱的才是正派人”之类的空话。

美国投资理论大师格雷厄姆对投资和投机有这样的定义，即投资是指根据详尽的分析，使本金安全和满意的回报更有保证的操作，而不符合这一标准的操作就是投机。按照这个定义，投资有以下几个要素：（1）详尽的分析；（2）尽一切可能情况使本金免遭损失；（3）满意的回报，即指富有常理的（或有限风险容忍度的）投资者所能接受的回报（包括当前的利息和股息，以及资本增值和利润）。

英国著名经济学家凯恩斯对投资和投机两者界定可能是最为精到的。他指出，所谓投资，是对投资对象在其整个生命周期所能带来的收益的测算活动，假设它的现有运作状况将永久存续下去的话；而投机则是对市场心理状态进行预测并期望它会使投资对象的评价基准朝着与己有利的方向偏移的一类活动。以此来看，投资偏重于对事物发展本身的测度，而投机则是对其他投资人的判断的揣度甚至操纵。

在对格雷厄姆和凯恩斯分析投资与投机的基础上，我们来分析巴鲁克的投资理念和投资策略，大致可以看出他的一些投资风格。巴鲁克在进行投资决策时大都相当慎重，他提出，应该注意投资对象的三个方面：第一，它要拥有真实的资产；第二，它最好有经营的特许优势，这样可以降低竞争，其产品或服务的出路

比较有保证；第三，也是最重要的，是投资对象的管理能力。巴鲁克告诫：“宁肯投资一家没什么资金但管理良好的公司，也别去碰一家资金充裕但管理糟糕的公司的股票。”

对风险的控制，巴鲁克也相当注意。他认为，要经常手里保留一定的现金，投资者每隔一段时间必须重新评估自己的投资，看一看情况变化后股价是否还能达到原来的预期。他又提醒投资者要学会止损。犯错势在难免，失误后唯一的选择便是在最短时间内止损。

巴鲁克对所谓的超额回报并不以为然，他告诫：“不要试图买在底部，卖在顶部。谁要是说自己总能够抄底逃顶，那准是在撒谎。”（注：“投机大师巴鲁克”，新浪财经，2005年10月26日。）他也提醒投资者，谨防所谓内幕消息或者道听途说，投资的错误往往由此而铸成。根据上述，我们已看出巴鲁克和巴菲特有何本质区别了吗？所以有人为巴鲁克叫屈，认为他之所以被看做“投机大师”的原因之一，是其貌似孤注一掷的风格。其实，巴鲁克的果决正是他出乎类而拔其萃的成功特质，尤其表现在他能够咬住其他投资者慢半拍的时机。有一则小故事可以很好地说明巴氏的这种果决的投资风格。

在28岁那年一个星期天晚上，他在旅途中无意中听说西班牙舰队在圣地亚哥被美国海军歼灭，这意味着美西战争将随即结束。巴鲁克立刻意识到若能在翌日黎明前赶回办公室操作准能大发一笔。苦于当时的班车在夜间不运行，他便急中生智，赶到火车站租下一列专车，连夜马不停蹄，终于在黎明前赶回办公室。他在其他投资者尚未醒悟时倾全力果断出击，结果赚了个盆满

钵满。

他的另一投资杰作是当 1929 年世界经济大危机突然而至的前夕，他的顺利逃顶。美国 20 世纪 30 年代的股市崩塌对全世界投资者的震撼是久久难以磨灭的。著名的基金经理彼得·林奇曾回忆，直至 20 世纪 50 年代他的家人仍然心有余悸，力劝他不要从事金融投资业。但正是由于这次大危机，巴鲁克对群体的盲动有了更深切的体会，认识到，作为有独立思考能力的个人，人们通常是明智而富有理性的。但当成群结队、情绪相互影响时，却全变成了一伙笨蛋，老是在股市上涨时过于兴奋，在下跌时又过于沮丧。巴鲁克讥讽道，股市存在的目的不就在于使尽可能多的人成为傻瓜吗？直至今日，群体的盲动仍在股市中以各种翻新的形式周而复始地上演着。巴鲁克相信：“既然群众永远都是错的，那么要想在投资中获利，非得与大多数人反向操作才行。”（注：“投机大师”巴鲁克：“群众永远是错的”，牛津管理评论报道，2007 年 9 月 10 日。）

巴鲁克回忆起大危机前夕的情形时说，随着股价的飞涨，人们早已忘记“二加二等于四”这种最基本的东西，甚至连华尔街擦皮鞋的小孩都开始向他推荐买进股票，令他不得不相信该是脱手离场的时候了。

“群众永远是错的”是巴鲁克投资哲学的第一要义。他很多关于投资的深刻认识都是从这一基本原理衍生而来的。比如，巴鲁克主张一个非常简单的标准来鉴别何时买入才是低价，又何时卖出才是高位，即“当人们都为股市欢呼时，你就得果断卖出，别管它还会不会涨；当股票便宜到没人想要的时候，你应该敢于

买进，不要管它是否还会下跌。”（注：“投资大师——伯纳德”，人大经济论坛，2009年8月22日。）

人们常常惊叹于巴鲁克的判断力，常能把握稍纵即逝的机会。对此，他解释说：我并不聪明，但我喜欢思考。大家都看到过苹果从树上掉下来，只有牛顿才去问为什么。他认为，股市任何所谓的“真实情况”无不是通过人们的情绪波动来间接传达的。在任何短时期里，股价上升或者下降主要不是因为客观、非人为的经济力量，或形势和局面的改变，而是因为人们对发生的事情所作的反应。所以，判断力的基础是了解，假如你了解了所有的事实，你的判断就是对的；反之，你的判断就是错的。

在对大众心理的认识方面，巴鲁克和巴菲特可谓是如出一辙。巴菲特不常说在大众贪婪时要缩手，在大众恐惧时你要进取吗？的确，两位大师在投资理念上有许多相似之处。如我们前文提到的对公司投资价值的判断，在采取集中投资还是分散投资的策略方面，两人的观点也都基本一致。不过，两人在投资风格上还是存在着显而易见的差异。巴鲁克的投资方法更加灵活多变，他提倡坚决止损。他说：“投资者如果有止损意识，即使每十次只做对三四次，也会成为富翁。投资者要有两手准备，以便随时转身离场。”（注：“‘独狼’巴鲁克”，上海证券报，2011年3月17日。）巴菲特似乎更持重抱守，对于已制订的投资计划轻易不做更改。他说：“如果你不能在股价跌去一半后，仍能从容不迫地执行计划，那你是不适合做股票投资的。”能做到这一点，则在于巴菲特慎之又慎的选股方式。如此看来，巴菲特像是位内力深厚的太极高手，而巴鲁克则更像是一名一剑封喉的剑客。