

独 | 特 | 的 | 股 | 市 | 理 | 论 | 和 | 实 | 战 | 技 | 法

价值波动

致胜

- 中国市场和美国市场有很大不同，死板运用巴菲特的价值投资在中国会水土不服
- 价值波动理论既坚持选择优秀公司，又强调因时因势波段操作，是赢在中国的常胜秘笈
- “股市”就是“估时”，讲究张弛有道，让钱休息、让己修心，快乐投资以致胜长远

刘传伦◎编著

 企业管理出版社
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

独 | 特 | 的 | 股 | 市 | 理 | 论 | 和 | 实 | 战 | 技 | 法

价值波动

致胜

- 中国市场和美国市场有很大不同，死板运用巴菲特的价值投资在中国会水土不服
- 价值波动理论既坚持选择优秀公司，又强调因时因势波段操作，是赢在中国的常胜秘笈
- “股市”就是“估时”，讲究张弛有道，让钱休息、让己修心，快乐投资以致胜长远

刘传伦◎编著



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

内容提要

中国的证券市场跟美国有很大不同, 巴菲特的价值投资理念在美国所向披靡在中国却常常受到质疑。价值波动操作就是发现投资标的之价格围绕价值上下波动的规律, 以合适的价格反复买卖有投资价值的股票获取超额收益。作为一种投资方法, 价值波动兼顾基本分析和技术分析。基本分析就是用价值投资的理念选公司、选股票, 技术分析就是在买入股票后, 波段操作随机而动、因时因势管理这只股票, 反复操作赚取最大利润, 直到价值优势不明显或更有价值的目标出现。“寻、研、订、析、作”是本书总结的价值波动操作“五字诀”。

图书在版编目 (CIP) 数据

价值波动致胜 / 刘传伦编著. -- 北京: 企业管理出版社, 2012.9

ISBN 978-7-5164-0162-0

I. ①价… II. ①刘… III. ①股票投资—中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第221768号

书 名: 价值波动致胜

作 者: 刘传伦

选题策划: 刘刚

责任编辑: 谢晓绚

书 号: ISBN 978-7-5164-0162-0

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路17号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 总编室 (010) 68701719 发行部 (010) 68414644

编辑部 (010) 68701891

电子信箱: emph003@sina.cn

设计制作: 北京责归文化传媒股份有限公司

印 刷: 廊坊市安次区团结印刷有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 710×1000 1/16 印 张: 15

字 数: 178千字 定 价: 39.80元

版 次: 2012年10月第1版第1次印刷

未来十年，我们该做什么？

2003年非典前夕，我从豫南的一个山水小城来到北京学习和工作，时光荏苒，转眼已匆匆十年。岁月淘尽铅华，如果打开记忆的密码谱，穿越时空找寻那些最深的感悟，浓缩的精华只有四个字：学习、目标。

一个不断学习的人、善于学习的人、具有很强的学习能力的人是最可怕的。他想走自己的路，别人就是观众；他想走别人的路，别人无路可走。清晰科学地为自己制定阶段和长期目标，执着追求努力实现，始终奔跑在前进的道路上，平时感觉不到变化，蓦然回首，你会发现，在不知不觉中已拉开了与别人的距离，站在了制高点。

那么，回望过去的十年，我们以学习的心态检视目标的完成，在中国最成功最有效的经济投资是什么？显然是楼市！十年前投资楼市的，现在无一例外都成了有产阶级，并大幅拉开了与不投资者的距离。我有一个朋友，2003年下半年在北京西三环紫竹院公园附近买了一套172平方米的观景四居，花了82万元。今年6月，他1100万元出售了这套房产，虽然没有卖在最高点，收益率也超过了1240%。这只是一个缩影，无数人在过去的十年中把握住了房产投资的盛宴，因此发了财。

如果说错过了过去十年最大的投资机会，那么未来十年，我们该干什么呢？

继续投资楼市，显然不合时宜。国家三令五申坚定不移严厉打击房地产市场的投机行为，未来的房产将主要保证刚性需求，投资价值将风光不再。楼市之外是车市，但汽车买卖只是一个巨大的消费市场，买后即贬值，无法形成投资收益。因此，中国资金的巨大存量，只能涌向股市。货币资产的逐利本性，是经济学的基本规律，在其他投资市场被堵的情况下，泛滥的资金如洪水，从2013年开始，势必将汹涌澎湃地涌向证券市场，大幅抬高以股票为代表的证券价格，使投资者真正分享中国经济的成长果实。退一步讲，即使没有这样的大行情，对于不少投资者来说，进入

股市可能有亏损风险，但不进入却可能错失十年一遇的商机。

中国股市未来的大幅上涨，已经具备了充分的启动基础。7月24日，沪指大盘跌破2132点，创三年新低，回到2001年熊市时的水平，算上通胀因素，无数股票价格甚至比十一年前还低。“十年生死两茫茫”，大盘几乎横盘十一年，到了选择方向的临界点。不破不立，在中国经济基本面依然良好的情况下，向上的概率几乎成为共识。从国家层面来看，近两年来，领导层对股市的关心和扶持越来越多。温家宝总理多次强调要“创造条件增加居民的财产性收入”；2011年10月底履新的中国证监会主席郭树清，一上任就不遗余力，频频推出新政，这包括完善创业板退市制度，强制上市公司分红，发展公司债，强力打击内幕交易和证券期货犯罪，为市场引入资金活水，倡议“养老金和住房公积金入市”，规范借壳上市，提升IPO审核公开性等等，表现出做大做强中国股市，促进股市健康发展的强烈意愿；5月16日，中国人民银行行长周小川表示，中国人民银行将一如既往支持资本市场改革发展；中国保监会主席项俊波在6月17日召开的2012年上半年保险监管工作会议上透露，近期保监会将推出四项保险新政，进一步放宽保险资金投资债券、股权和不动产的品种、范围和比例的限制，允许保险公司委托有关金融机构进行投资；中国银监会主席尚福林6月29日在陆家嘴论坛指出，银行业与实体经济相互依存、共生共荣。银行业应积极发挥信用中介、风险管理、信息处理等功能，将社会储蓄有效转化为投资，促进实体经济健康发展。国家层面对股市的高度重视，势必会积累为质变。

未来十年，随着中国经济转型升级的成功，经济、社会、环境将更加和谐进步，中国将迎来更加辉煌的十年。有强大的实体经济做基础，在其他诸多合力的共同作用下，中国资本市场也必将迎来最辉煌的十年，大盘从现在的2000多点起步，翻两番冲击8000点，民众将真正分享经济发展带来的红利。

如果说我们已下定决心，到中国股市投资掘金，那么正确的方法是什么呢？

对于普通投资者来说，正确的道路只有两条：不做自己不擅长的事情，把钱交给专业的机构投资者，但不一定是基金；如果相信自己的能

力，就认真学习价值投资方法和技术分析技巧，价值波动操作，获取投资收益。后者显然是很难的。这首先要要求你在熟读本书的情况下，进行至少一年的实际操作积累经验，进行至少两年的心智磨练和习惯养成，这也许会错过一波很好的行情，但临渊羡鱼不如退而结网，只要开始就不晚。选择了正确的道路之后，就要坚定地走下去，同时，也要坚持和不断战胜自我。

对于投资，我们倡导“价值波动”，以价值分析选股，以技术分析操作，基于价值挖掘、波段操作随机而动。这其中，选择一个有“价值”的投资标的是战略，随波段而动是策略。如果我们能够用哲学的观点，动态地看一种事物，例如一株月季花的花期，最美的只有那么几天。那么我们完全可以提前准备，在她最美丽的时候赶来，收获了美的感动后去做别的事，创造更多价值，而不是与她一直厮守到下一个花期。如果心里还装着她的美，我们可以在下一个时点再次光临。这就是价值波动的理论推导。既然商品的价值与价格不一致是大概率事件，那么价值波动操作无疑是十分适用的利器。实际上，影响价格变动的因素除了供求关系，还有很多很多，比如宏观经济形势、货币供应量、投资者心态、交易时节变动等等。因此，对于任何一只股票，我们都不能痴迷，有价值价格也会波动，卖出获利是硬道理。

价值波动操作可以概括为八个字：价值选股、波段而动。选股票的时候，我们要像选新娘一样认真慎重，并切忌闪婚。卖出的时候我们要当机立断、绝不缠绵，不要有任何长相厮守的想法。股票买入的最终目的一定是卖出，这一点我们要时刻牢记。

再说说投资者的心理素养。生活中，我们经常听到一些损人的话，比如：“你这修养和德性，一辈子都不配发财”。股市人生，有人风生水起，有人灰头土脸。鏖战股市，人格修养和心理素质至关重要。价值波动操作最大的敌人不是市场，而是自己。涨不喜，跌不忧，心理素质和个人修养对投资的成败很重要。所谓股市江湖，高手过招，胜败乃一念之间。沃伦·巴菲特是最快乐的投资者，也是我们学习的榜样，他曾说过：“查理和我，永远不会为了一两个百分点的额外回报而牺牲哪怕一夜的睡眠。”股海人生，快乐是我们的根本，赚钱的目的是为了生活的更好、更幸福，

我们不能本末倒置，把赚钱当目的。股市像一条川流不息的河流，投资者就是两岸的居民，在河里辛勤的捕鱼。有人敬畏这条河流，认真对待诚惶诚恐，以感恩之心收获着自己的快乐；有人把这条河流当做被劫掠者，以强盗心态抢一把就走，甚至为了获得暴利，不惜淹死。后者就是投机，总在经历着炼狱，忍受煎熬，身心俱疲，永远不值得我们学习。选择一只好的股票波段操作，持续盈利，快乐并轻松着，是最好的投资和生存状态。

再说说书名。是“制胜”，还是“致胜”？其实开始很纠结。制胜，即制服对方以取得胜利。《孙子·虚实》：“人皆知我所以胜之形，而莫知吾所以制胜之形”；陈亮《酌古论·崔浩》“天下有奇策者，运筹於掌握之间，制胜於千里之外。”致胜之“致”，乃“求取、获得”之意，宋濂《送东阳马生序》“家贫，无从致书以观。”刘开《问说》：“无以致疑。”现在的“勤劳致富”也为此意。如果把制胜理解为微观，致胜便可以看作宏观。在投机盛行、涨少跌多的中国股市，通过制服谁获得盈利，显然不是我们的目的。引导正确的思维方式、养成良好的投资习惯、提升个人素养和操作能力，追求中国股市的生存之道、致胜谋略和方法，才是我们追求的目标。

由于本人认知水平和时间所限，不足、错误在所难免，恳请读者以批判指正的态度阅读，提出宝贵的意见和建议，我定然闻过则喜、虚心受教。同时，还向所有关心、支持者致以诚挚谢意！

刘传伦

2012年8月于北京

第一章 价值投资的兴起

第一节 何谓价值投资.....	2
第二节 本杰明·格雷厄姆的证券分析	4
第三节 沃伦·巴菲特的投资实践	13
第四节 价值投资的风格.....	16

第二章 投机之风

第一节 投机的产生.....	22
第二节 证券市场的投机操作.....	24
一、K线基本形态	24
二、移动平均线MA.....	39
三、多空指标BBI	41
第三节 投机大鳄乔治·索罗斯	45

第三章 价值投资和投机炒作的局限

第一节 中国股市的特性.....	56
一、重融资轻分红	56
二、散户主导，靠博取差价获利.....	58
三、成立时间短，管理制度需完备	59
四、靠内幕消息，炒作成风.....	60
五、没有做空机制和平抑基金	62
六、中国股市不是经济的晴雨表.....	63
七、国家调控依然占主导、政策市明显	64
八、市场参与成本过高	66
第二节 价值投资的黑子.....	67
第三节 技术派的致命伤.....	73
一、技术不是万能的，炒短线是一种零和游戏.....	73
二、“跟庄式”操作都是不正常的	75
三、抛弃技术，价值投资就是在走新“长征”	77

四、技术派让投资者浮躁，价值投资让人重拾智慧.....	78
第四节 投机最后是疯狂.....	79

第四章 价值波动理论

第一节 定义价值波动.....	84
一、价值波动的操作由来.....	85
二、价值波动的系统推导.....	87
三、价值波动的本质.....	88
四、价值波动的资金行为特点.....	89
五、价值波动的描述.....	91
六、主导型资金在价值波动中的作用和形式.....	92
七、价值波动的时空间隔.....	93
第二节 价值波动的基本主张.....	95
一、价值波动的前提是选择优质标的.....	95
二、关注公司的利润生命周期.....	99
三、价值波动的时空关联.....	100
四、价值波动的耐心等待.....	101
第三节 价值波动的主辅关系.....	102
一、资金安全为主，赚钱为辅.....	102
二、投资为主，投机为辅.....	103
三、理性分析为主，感觉为辅.....	104
四、自我判断为主，兼听为辅.....	104
第四节 价值波动的注意事项.....	105
一、价值波动的时间把控.....	105
二、价值波动化繁为简.....	106
三、价值波动投资者要了解的三个误区.....	109

第五章 价值波动策略

第一节 深入的价值挖掘.....	116
一、企业偿债能力分析.....	116

二、企业获利能力决定股票的价值.....	118
三、如何判断上市公司资产的安全性.....	119
四、如何看公司的业绩指标.....	121
五、几项财务指标的理解与运用.....	122
六、年报哪些内容必须读.....	123
七、公司赚钱早知道——利润分配表.....	124
八、如何判断出股票的成长性.....	126
九、由股东人数变化分析主力持仓.....	126
十、分析“反常”现象，透视市盈率玄机.....	127
十一、如何透过年报放大镜发现金矿.....	130
第二节 公司调研分析.....	133
一、调研分析公司的行业前景.....	134
二、调研公司产品与研发能力.....	138
三、调研核实公司盈利状况.....	140
四、了解公司管理团队.....	142
第三节 制订操作计划.....	144
一、计划前的心理和方法准备.....	145
二、制定科学的操作计划.....	146
三、计划制订后的坚定执行.....	147
四、杜绝教条主义，适时止盈止损.....	148
第四节 价值波动的趋势分析.....	152
一、市场的主要趋势.....	153
二、价值波动趋势的几个阶段.....	155
三、价值波动趋势中的反转形态.....	156
第五节 宏观形势与投资决策.....	157
一、宏观经济分析的方法选择.....	157
二、经济指标与股票投资.....	161
三、宏观经济政策与股票投资.....	164
第六节 密切关注公司变化.....	168
一、密切关注企业经营情况，灵敏捕捉变化.....	168
二、仔细阅读财务报表，数据中分析变化.....	170

第七节 公众投资者心态研究.....	175
一、社会心理因素.....	175
二、公众投资者的常见心态.....	176
三、股市投资中常见的心理幻觉.....	177
四、投资者不同的投资行为动机.....	179
五、不同性格特征的投资者.....	181
六、投资者的行为共振.....	185
第八节 技术趋势操作.....	186
一、趋势分析的不同方法和特点.....	186
二、不同分析方法的主次作用.....	188
三、K线组合分析与趋势操作.....	192

第六章 价值波动修心

第一节 休息养心.....	202
一、张弛有道随股海潮起潮落.....	202
二、不懂休息的股民不是好股民.....	205
三、休息时耐心等待积蓄力量.....	207
四、与股市保持适当距离.....	208
第二节 胜者修心.....	211
一、炒股与佛法修行.....	212
二、修心者致胜千里.....	213
三、修心者强大自己.....	215
四、逆境中的修炼.....	217
第三节 败者之鉴.....	219
一、庄家与散户给我们的启示.....	219
二、股市博弈的凶险.....	220
第四节 投资谚语.....	227
参考文献.....	230

【第一章】

——价值投资——的——兴起——

价值投资就是挖掘股票价格被市场低估的公司，持有其证券并在市场纠正中获利。价格围绕价值波动是一切商品的共同规律，股票作为一种特殊的商品，必然遵守这一规律，被低估的品种迟早会被市场发现，最终回归其真正价值，这就提供了盈利机会。

一个公司的价值，取决于其现在及未来的盈利能力，也就是大家经常说的价值和成长。公司的成长又取决于行业景气度的预期变化、创新研发能力、重大投资项目等等。我们通常所说的寻找“潜力股”，其实就是一种价值挖掘。

“三要三不要”是价值投资的杰出代表沃伦·巴菲特投资理念的精华：要投资那些始终把股东利益放在首位的企业；要投资垄断型行业；要投资易了解、前景好的企业。不要贪婪，不要跟风，不要投机。

第一节 何谓价值投资

最近几年，“价值投资”很热。很多股票证券投资者，特别是证券从业人员，总结自己的投资原则，莫不言“价值投资”。随着越来越多的人标榜自己是价值投资者，沃伦·巴菲特的价值投资理论在中国已风卷残云、深入人心。那么，真正的价值投资是什么？价值投资理念对我们有什么帮助？股票的价值真的那么容易发现吗？

价值投资最早可以追溯到20世纪30年代，由美国哥伦比亚大学的本杰明·格雷厄姆创立。经过伯克希尔·哈撒韦公司CEO沃伦·巴菲特的使用和发扬光大，价值投资在20世纪七八十年代的美国受到推崇，21世纪开始，逐步在中国得到更多人学习、认可。

价值投资理论也被称为稳固基础理论，该理论认为：股票价格围绕“内在价值”的稳固基点上下波动，而内在价值可以用一定方法测定；股票价格长期来看有向“内在价值”回归的趋势；当股票价格低于(高于)内在价值即股票被低估(高估)时，就出现了投资机会。价值投资就是在一家公司的市场价格相对于它的内在价值大打折扣时买入其股份，就比如用1元钱买了内在价值高于1元的产品。究竟高多少，体现了投资者的水平。

正确解读公司的财务报表将便于我们更好地理解格雷厄姆的价值投资法。格雷厄姆认为股票价格低于其内在价值时应买入，高于其内在价值时应卖出。而要想准确地判断公司的内在价值就必须从公司的财务报表入手，对公司的资产、负债、周转金、收入、利润以及投资回报率、净利销售比、销售增加率等进行分析。

本书这样定义“价值投资”：价值投资就是挖掘股票价格被市场低估的公司，持有其证券并在市场纠正中获利。价格围绕价值波动是一切商品的共同规律，股票作为一种特殊的商品，必然遵守这一规律，被低估的品种迟早会被市场发现，回归其真正价值，这就创造了盈利机会。

一个公司的价值，取决于其现在及未来的盈利能力，也就是大家经常说的价值和成长。现在的价值很容易判断，通过与类似公司进行横向对

比，就可以有初步结论。关于成长，主要看行业景气度的预期变化、人力资源的储备、公司重大投资项目以及将带来的利润额进行定量分析，就可以大致得到其合理的预期价值定位。我们通常所说的寻找“潜力股”，其实就是一种价值挖掘。

市盈率（Price to Earning Ratio，简称PE或P/E Ratio），为股票每股市价与盈利的比率，是检验公司价值的重要指标，其中静态市盈率体现公司现有价值，动态市盈率反映公司预期价值。一般认为，如果一家公司股票的市盈率过高，那么该股票的价格具有泡沫，价值被高估。当一家公司增长迅速以及未来的业绩增长非常看好时，股票目前的高市盈率可能恰好准确地估量了该公司的价值，这就要分析其动态市盈率。需要注意的是，利用市盈率比较不同股票的投资价值时，这些股票必须属于同一个行业，因为此时公司的每股收益比较接近，相互比较才有参考意义。

市盈率的计算方法。市盈率=股票市场价格/每股年盈利，分子是当前的每股市价，分母可用最近一年盈利，也可用未来一年或几年的预测盈利，得出的结果就是动态市盈率。

比如，沪市某股当前收盘为12元，上年度每股盈利为1元，则市盈率为 $12 \div 1 = 12$ ，该股票即为12倍的市盈率，即理论上每付出12元可分享1元的盈利。投资者计算市盈率，主要用来比较不同股票的价值。理论上，股票的市盈率越低，投资价值越高。在股市，赚钱需要先人一步，提前布局，这就要认真分析公司的未来盈利预期，动态市盈率对投资者来说更有价值。

股价取决于市场需求，即变相取决于投资者对以下各项的期望。①公司的最近表现和未来发展前景；②新推出的产品或服务；③行业状况；④市场资金情况、投资氛围、国内及全球经济状况等。

市盈率把股价和企业盈利联系起来，将企业的表现量化。如果股价上升，但利润没有变化，甚至下降，则市盈率将会上升。

一般来说，中国股市的市盈率水平为：

$PE < 0$ ——指该公司盈利为负（因盈利为负，计算市盈率没有意义，

所以一般软件显示为“—”)；PE为0~12即价值被低估；PE为13~25即正常水平；PE为26~35即价值被高估；PE>36反映股票出现投机性泡沫。

平均市盈率。美国股票的当前市盈率平均为12倍，表示回本期为12年。12倍PE折合平均年回报率为8.33% (1/12)。

如果某股票有较高市盈率，至少有以下原因：①市场预测公司未来的盈利增长速度较快；②该企业一向录得可观盈利，但在前一年度出现过一次性的特殊支出，降低了盈利；③出现泡沫，该股被追捧；④该公司有特殊的优势，预计能持久获利；⑤市场上可选择的股票有限，在供求定律下，股价将上升。找准以上原因的定位，并认真分析，据此决定股票的投资去留。

价值投资者最为看重公司的基本运营情况及未来发展前景，就是对公司进行基本面分析。一般来说，分析公司的基本面，涉及宏观经济形势、行业前景、管理团队、财务状况、盈利能力，等等。

第二节 本杰明·格雷厄姆的证券分析

了解“价值投资”，我们必须先了解他的创始人本杰明·格雷厄姆 (Benjamin Graham) 及其证券分析方法。

格雷厄姆1894年5月9日出生于伦敦，1976年逝世。作为一代宗师，他的金融证券分析学说在投资领域开创了一个时代，影响了同期及以后几乎所有的投资者，包括大名鼎鼎的沃伦·巴菲特在内，无数华尔街的投资精英都将其视为“投资教父”。

1914年夏天，格雷厄姆来到纽伯格·亨德森·劳伯公司做了一名信息员，主要负责把债券和股票价格贴在黑板上，周薪12美元。虽然这份工作是纽约证券交易所最低等的职业之一，但这位未来的华尔街教父却由此开始了他在华尔街传奇性的投资生活。格雷厄姆很快就向公司证明了他的能力。在不到三个月的时间里，他就被升职为研究报告撰写人。由于他良好的文学修养和严谨的科学思维，以及渊博的知识，很快就形成了自己简洁

而富有逻辑性的文风，在华尔街证券分析舞台独步一时。

也正是劳伯公司给格雷厄姆提供了一个很好的实践与训练场所，才使这位未来的股票大师开始全面熟悉证券业的一整套经营管理知识，了解了包括证券买卖程序、行情分析、进货与出货时机、股市环境与股市人心等在内的实际运作方法。尽管格雷厄姆未受过正式的商学院教育，但这种源自亲身实贱的经验，远远比书本上的描述来得更为深刻有力，这给他日后在股票理论上的探索，打下了极为坚实的基础。

公司老板纽伯格经过仔细观察，发规格雷厄姆身上蕴藏着巨大的潜力与才干。不久，格雷厄姆又被提升为证券分析师。升任证券分析师是格雷厄姆一生事业的真正开始。

当时，人们习惯以道氏理论和道·琼斯指数来分析股市行情，而对单一股票、证券的分析尚停留在较为原始、粗糙的阶段，而且普通投资者在投资时通常倾向于债券投资方式，而对于股票投资，投资者普遍认为过于投机，风险太大，令人难以把握。之所以造成投资者作出如此选择，一方面是因为债券有稳定的收益，而且一旦发行债券的公司破产清算，债券持有人较股东有优先清偿权，购买债券的安全系数明显要高于购买股票；另一方面主要是因为一般公司仅公布笼统的财务报表，使投资者难以了解其真实的财务状况。格雷厄姆透过那些上市股票、债券公司的财务报表，以及对那些公司资产的调查研究发现，上市公司为了隐瞒利润或在债权清理时逃脱责任，常常千方百计地隐瞒公司资产，公司财务报表所披露的是低估后的资产，而这一做法造成的直接后果就是反映到股市上的股票价格往往大大低于其实际价值。操纵者可以通过发布消息来控制股价的涨跌，股市完全在一种几乎无序而混乱的状态下运行。

格雷厄姆决定拿隐瞒大量资产的公司开刀。他开始从上市公司本身、政府管理单位、新闻报道、内部人士等多种渠道收集资料，通过对这些收集到的资料进行研究分析，搜寻那些拥有大量隐匿性资产的公司。

1915年9月，格雷厄姆注意到一家拥有多家铜矿股权的矿业开发公司——哥报海姆公司，该公司当时的股价为每股68.88美元。格雷厄姆在获

悉该公司即将解散的消息后，通过各种渠道收集这家公司的有关资料，对这家公司的矿产和股价进行了详尽的技术分析，发现了该公司尚有大量的不为人知的隐蔽性资产，通过计算，格雷厄姆准确地判断出该公司股票的市场价值与其实际资产价值之间有一个巨大的价差空间。他认为投资该公司的股票将会带来丰厚的回报，建议纽伯格先生大量买进该股票。纽伯格先生接受了格雷厄姆的建议。当1917年1月哥报海姆公司宣布解散时，纽伯格·亨德森·劳伯公司从这笔买卖中赚取了数十万美元的利润，其投资回报率高达18.53%。

格雷厄姆作为证券分析师，因其对投资股票的准确判断而开始在华尔街有了一些小小的名声，他决定小试牛刀。他应一些亲戚、朋友之邀开始尝试为一些私人做投资。刚开始时，格雷厄姆所操作的私人投资确实获得了良好的收益，但一年后发生的“萨幅轮胎事件”却给格雷厄姆带来一记重创。当时在华尔街暗中盛行一种买入即将公开上市公司股票，待其上市后再从中套利的操作手法。格雷厄姆的一位朋友向他介绍说，萨幅轮胎公司的股票即将公开上市。格雷厄姆未及仔细分析，便联合一批同事、朋友分批购入萨幅轮胎公司的股票。但这些股票认购纯粹是一种市场操纵行为，幕后操纵者在将该股股价狂炒之后，突然抛售，致使包括格雷厄姆在内的大批投资者被无情套牢，而该股票最终也无法上市。“萨幅轮胎事件”给格雷厄姆上了生动的一课，使格雷厄姆对华尔街的本质有了更深刻的认识，同时，也使格雷厄姆从中得出了两点经验：一是不能轻信所谓“内部消息”，二是对人为操纵市场要保持高度的戒心。这些都促使格雷厄姆逐渐走向成熟。

1920年，格雷厄姆又荣升为劳伯公司的合伙人。他继续通过实践积累更多的经验。随着一个又一个辉煌的胜利，他的投资技术和投资理念日渐成熟。

在格雷厄姆看来，投机并不是一项好的投资，因为投机是建立在消息上面的，其风险非常高。当股价已升至高档的上端时，很难说哪一只股票没有下跌的风险，即便是绩优股也不例外。所以，从严格的意义上来讲，