



汇添富基金·世界资本经典译丛

# 布兰德斯的价值投资

独立自主的投资者

查尔斯·布兰德斯 (Charles H. Brandes) ◎著

陈振东 李雪萌◎译

你的投资方法必须有别于绝大多数投资者。如果没有自己独特的思维方式，是价值投资的精髓——寻找物美价廉的公司（股票）。知易行难，当然，如有人，但是，像生活中的一切事物一样，在您尝试之前无法准确判定其是否则，布兰德斯不但解释了何为价值投资，也回答了现代投资界的“渊源”



你很难在投资领域取得成功。人们都喜欢便宜货，没有人喜欢质次的东西。这正果你肯花时间掌握正确的诀窍，这个目标还是可以有效达成。价值投资不适合所适合自己。通过现实世界的例子和久经考验的观点、经典的格雷厄姆-多德原则和“如何存在”——一个经常被短期思维和短期趋势分心的世界。

## Brandes on Value

The Independent Investor

Mc  
Graw  
Hill

上海财经大学出版社

Mc  
Graw  
Hill  
Education

Handwritten signature or stylized text in white ink on a black background.



汇添富基金·世界资本经典译丛

# 布兰德斯的价值投资

独立自主的投资者

查尔斯·布兰德斯 著  
(Charles H. Brandes)

陈振东 李雪萌 译



上海财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

布兰德斯的价值投资:独立自主的投资者/(美)查尔斯·布兰德斯(Charles Brandes)著;陈振东,李雪萌译. —上海:上海财经大学出版社,2017.8

(汇添富基金·世界资本经典译丛)

书名原文:Brandes on Value:The Independent Investor

ISBN 978-7-5642-2759-3/F·2759

I.①布… II.①查… ②陈… ③李… III.①股票投资-基本知识  
IV.①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 119230 号

☐ 责任编辑 刘 兵  
☐ 封面设计 张克瑶

BULANDESI DE JIAZHI TOUZI

## 布兰德斯的价值投资

查尔斯·布兰德斯 著  
(Charles H.Brandes)

陈振东 李雪萌 译

---

上海财经大学出版社出版发行  
(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

网 址:<http://www.sufep.com>

电子邮箱:[webmaster@sufep.com](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

上海华业装璜印刷厂印刷装订

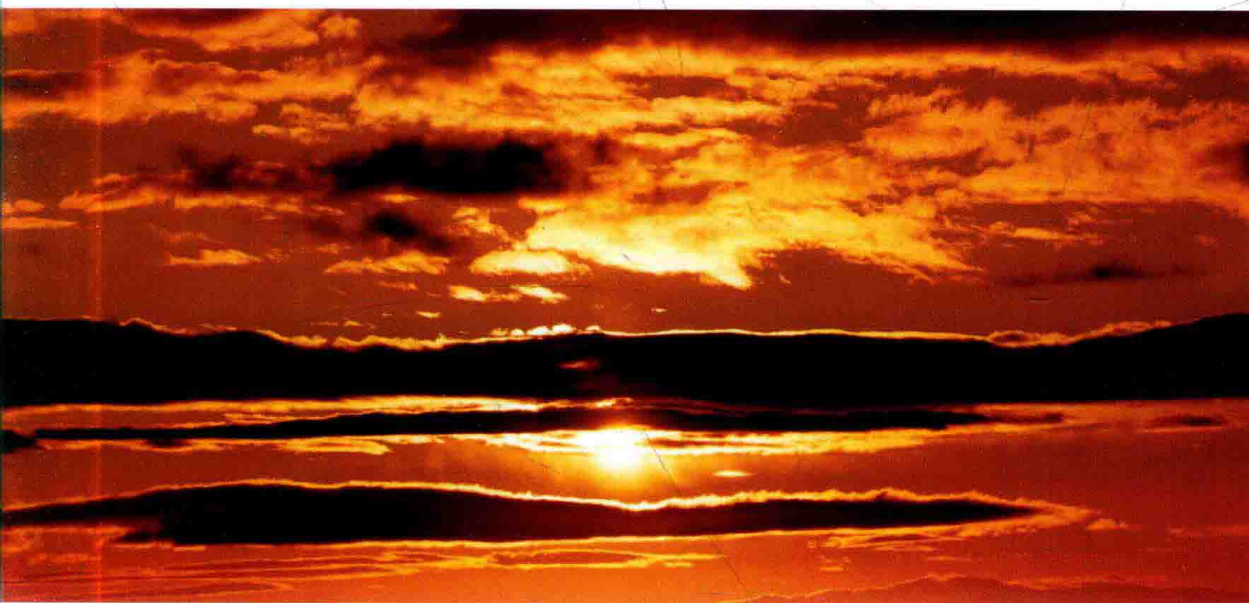
2017 年 8 月第 1 版 2017 年 8 月第 1 次印刷

---

787mm×1092mm 1/16 19.75 印张(插页:8) 322 千字

印数:0 001—4 000 定价:46.00 元

拨动琴弦  
唱一首经典  
资本脉络  
在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然  
依稀可见



千百年后  
人们依然会穿过泛黄的书架  
取下  
这些书简  
就像我们今天，怀念  
秦关汉月  
大漠孤烟

.....

Charles H. Brandes

**Brandes on Value**

ISBN 978-0-07-184935-7

Copyright © 2015 by Charles H. Brandes.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and Shanghai University of Finance & Economics Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2017 by McGraw-Hill Education and Shanghai University of Finance & Economics Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可,对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播,包括但不限于复印、录制、录音,或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和上海财经大学出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾)销售。

版权© 2017 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与上海财经大学出版社所有。本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签,无标签者不得销售。

上海市版权局著作权合同登记号:09-2016-412



## 总序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家、素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”；他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理股份有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间

跨度长达百余年。汇添富基金希望能够借此套丛书,向您展示投资专家的大师风采,让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一到第十三辑里,我们先后为您奉献了《伦巴第街》《攻守兼备》《价值平均策略》《浮华时代》《忠告》《尖峰时刻》《战胜标准普尔》《伟大的事业》《投资存亡战》《黄金简史》《华尔街的扑克牌》《标准普尔选股策略》《华尔街50年》《先知先觉》《共同基金必胜法则》《华尔街传奇》《大熊市》《证券分析》《股票估值实用指南》《货币简史》《货币与投资》《黄金岁月》《英美中央银行史》《大牛市(1982~2004)》《从平凡人到百万富翁》《像欧奈尔信徒一样交易》《美国国债市场的诞生》《安东尼·波顿教你选股》《恐惧与贪婪》《至高无上》等77本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第十四辑中,我们将继续一如既往地为您推荐六本具有同样震撼阅读效应的经典投资著作。

即使是华尔街最好的投资者也会犯错误。无论多么精明或者富有经验,所有金融从业人员最终都会让偏差、过度自信和情绪影响他们的判断并扰乱他们的行为。然而,大多数金融决策模型都不能反映人类行为的这些基本方面。在《超越恐惧和贪婪》这本分析实际影响决策过程因素的权威指南中,行为金融大师赫什·舍夫林(Hersh Shefrin)运用最新的心理学研究来帮助我们理解那些影响股票选择、金融服务和公司财务决策的人类行为。

在当今动荡不安的经济环境里,不良资产投资提供了一些诱人的机会。由第三大道管理公司的传奇创始人、不良资产市场先驱马丁·J.惠特曼(Martin J. Whitman)与不良资产投资专家费尔南多·迪茨(Fernando Diz)博士合著的《不良资产投资》,将帮助您更好地理解不良资产投资的基本原理和方法,并且向您展示如何在现实世界中有效运用这些基本原理和方法。

每次国际原油价格大幅波动总会吸引人们和专业媒体的眼球。当石油价格由于供不应求上涨时,人们的反应几乎总是感觉大难临头。关于石油末日的预测能够引起华尔街和华盛顿的焦虑,害怕石油产量已经到顶,石油价格将永远上涨。华尔街证券分析师布莱克·克莱顿(Blake Clayton)所著的《市场疯狂》是第一个使用诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·席勒的“新时代经济学”(New Era Economics)理论对石油市场进行研究的案例;过去100年中美国人关于石油储

备末日焦虑的四个周期的跟踪研究,可以让投资者更好地理解商品市场上的投机泡沫与非理性。

天下没有免费的午餐,投资亦如是:高收益总是伴随着高风险。然而,数以千计的货币基金经理、投资组合经理及其他资产管理专业人员总是试图通过股票选择、资产配置、技术分析、对冲等手段获取更高的长期风险调整收益。对他们而言,比他们的对手(或是市场平均)获取更高的风险调整收益的策略像圣杯般吸引着他们。许多专业机构和个人相信备兑认购策略就是他们的圣杯。备兑认购策略就是指持有股票,并卖掉相应的认购期权。实施该策略既没有巨额的最低资金要求,也不需要保证金账户或者高级的理论分析,同时还能为股票投资者提供下行保护。由两位期权策略专家理查德·莱曼(Richard Lehman)和劳伦斯·G.麦克米兰(Lawrence G. McMillan)所著的《备兑认购的新洞见:股票投资中提高收益降低风险的强有力手段》通俗易懂,为我们提供了实施备兑认购期权的方法及细则,堪称入门经典。

投资是一门充满神奇诱惑的艺术,顶级交易员的成长历程和内心世界总是会引发我们的无限感慨和好奇探究。著名交易培训师阿里·基辅所著《交易制胜:掌控市场的心理学》一书从多角度、多层次分析了如何才能成长为一名顶级交易员,在收获高回报的同时,升华交易员的内心世界。该书理论完备、案例丰富贴切,力图让每一名在交易界摸爬滚打、渴望提升的交易员找到捷径,同时又让许多有兴趣从事这一行业的读者打开适合自己的那扇门。

价值投资历来为投资者所称道,但是其间也夹杂了不少的误解、批评,甚至是批判。价值投资之父本杰明·格雷厄姆的门徒、布兰德斯投资合伙公司的创始人和主席、哥伦比亚大学商学院教授查尔斯·布兰德斯所著的《布兰德斯的价值投资》,解释了何为价值投资、为什么价值投资选股策略永远不会过时;分享了他历经多个经济周期的价值投资经验,以及风险分析、全球化思维、主动投资、被动投资等热点投资策略问题。在经济形势波动的当下,价值投资先驱格雷厄姆的价值理论仍然熠熠生辉,价值投资这个基于20世纪30年代的投资纪律比以往任何时候都更加重要。

投资者也许会问:我们向投资大师、投资历史学习投资真知后,如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念?



事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略,相信我们十多年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题:

首先,中国基金行业成立以来的投资业绩充分表明,在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的,同样能够显著地战胜市场。公司成立以来我们旗下基金的优秀业绩,就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的,坚守基于深入基本面分析的长期价值投资,必定会有良好的长期回报。

其次,我们的经历还表明,在中国股市运用价值投资策略,必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况,做到理论与实践相结合,勇于创新。事实上,作为价值型基金经理人典范,彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上,推陈出新,取得了前无古人的共同基金业绩。

最后,需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运,中国有持续快速稳定增长的经济环境,有一个健康有序、不断发展完善的证券市场,有一批快速成长、治理结构优良的优秀上市公司,这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持深入基本面分析的价值投资理念,不断积累经验和总结教训,不断完善和提高自己,中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石,可以攻玉。”二十多年前,当我在上海财经大学读书的时候,也曾经阅读过大量海外经典投资书籍;我的投资理念的形成、投资方法和体系的构建源于当初阅读的积累与投资实践的总结。今天,我们和上海财经大学出版社一起,精挑细选了上述这些书籍,力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹,有所感悟;而其中的正反两方面的经验与教训,亦可为我们所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值,艰巨在于漫长”,对于投资者来说,注重投资内在价值,精心挑选稳健的投资品种,进行长期投资,将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个稳健发展和经济转型相结合的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让你的心态从容超越

股市指数的短期涨跌,让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

## 引言

张 晖

汇添富基金管理股份有限公司总经理

2017年8月

## 引言

在我着手准备修订这本书之时，距离《今日价值投资》(Value Investing Today)第三版出版已有十余年，其间投资领域发生的变化已经远远超出你我的想象。

在这股市动荡的十几年里，我的公司经历过不少大起大落，为了将这些宝贵的投资经历融入本书中，我曾决定延长交稿日期。老斧头用久了难免会生锈，需要给它换上锋利的刃，才能更好地为你所用。同样的道理，当今时代，信息更新是如此之快，旧数据需要及时更新才具有参考价值，旧版本的书需要及时更新才能跟上时代发展的步伐。

我将新版本的书命名为《布兰德斯的价值投资》，它的核心思想与先前的版本一致：遵从格雷厄姆和多德所著的《证券分析》一书中的价值投资原则。我个人认为格雷厄姆—多德价值投资原则已经被广泛应用，并得到认可，因此我们没有必要去挑战它的权威。再者，努力发掘那些价值被低估了的公司，作为一种投资策略，是永远不会过时的。事实上，在我看来，这种传统的投资方法在如今这样一个充斥着投机行为与各种不确定因素的市场环境中尤为适用。

我最初并不是一名价值投资者，但庆幸的是，我在职业生涯早期就得以接触到价值投资方法，并打心底里认可它，将它视作自己的投资原则。其实，这一切都是因受了价值投资之父本·格雷厄姆先生的启发，我读了他关于价值投资的著作，并有幸得到了他的言传身教。是他促成了我的价值投资理念的形成，给了我投身实践的信心，使得我能够放开手脚践行自己的投资理念。

通读全书,你还会发现,价值投资方法并不适合每一个人,它要求投资者具有超出常人的耐心,这并不是人们能够从书本中学到的。耐心得从实践和历练中培养出来,并不断强化,实践与历练这两个因素对我们此间探讨的价值投资至关重要。

最后,你还会发现价值投资还需要投资者具备一种拒绝亦步亦趋、特立独行的特质,这种特质是与生俱来的。当大家都对某个新股或价值股趋之若鹜时,价值投资者很可能就是那少数几个拒绝盲从的。他们这种特质常常被描述成是逆势、冷漠、孤立甚至怪异,而我更喜欢将他们称作“独立的投资者”。

在写这本书之前,我的公司已经在全球范围内进行了 40 多年的价值投资。其间,市场与投资者都朝着诸多方向发展,而作为“独立的投资者”,我们选择的则是鲜有人涉猎的投资方法。

在此背景下,《布兰德斯的价值投资》一书将理论与实践相结合,来充分阐释格雷厄姆—多德价值投资原则的实用性和普适性。通过引用和分析各种投资案例,本书将探讨运用价值投资方法来进行资金管理不断取得成功的原因,并为投资者提供实际建议,帮助他们充分利用这一原则来获取投资收益。

总而言之,通过这本书,我希望读者能捕捉到促使我这 40 多年来一直矢志不渝地致力于价值投资的根本原因。我已经亲历了它的成效,相信它还能让更多真正懂得运用它的人创造财富。现在,我想请你做好准备,跟着我一起漫步在价值投资领域的神奇世界,你将会从中领悟到无穷的乐趣。下面,让我们一起跟着书中的文字,开启一段全新的价值投资之旅。

## 作者寄语

### ——打造你的投资理念，你的投资由你掌控

“我认为开创一番投资事业的绝佳时机已经到来。”

——本杰明·格雷厄姆，1974年3月1日写给查尔斯·布兰德斯的一封信

### 追根溯源

现在很难用简单的几句话来描述美国在1968年所经历的那场突变，那一年我刚刚进入金融服务行业。可以说这场突变给美国的政治、社会和经济都带来了深远的影响。

那是“快速获利时代”(the Go-Go Era)的最后一年，美国股市在此后的三年里总体下滑了36个百分点。道琼斯指数在1968至1970年间下降到906点，下降了752点，跌幅近45%。这对于每一个股民来说都是严重打击，更别说像我这样的一个投资新手了。更糟糕的是，高通货膨胀与低经济增长对投资环境的左右夹攻一直持续到1971年，并促使了一个全新经济词汇的诞生——滞胀。这样的投资环境，对于一个初出茅庐的股票经纪人来说，显然并不理想。然而，我却在经济这么不景气的情况下进行了投资，因为这就是我真正想做的。

为什么呢？因为我总是喜欢与大家背道而驰，也不知道这种特质究竟从何而来。我是这个世界上少有的用左手写字的人（这个比例仅占世界人口总数的13%）。很多时候，当我有了自己的关注点，就会全情投入，绝不随波逐流，人云亦云。不可否认，在服兵役的那两年，我曾不断尝试标新立异，却从未得到教官



的认可,但我还是从这段经历中学到了许多,其中一样便是:如果想要在任何自己真正喜欢的领域取得个人成就,就必须学会独立工作、独立思考。

选择与大家背道而驰并不意味着无视基本原则和规律。事实上,运用规律来解决问题远比随意地解决问题让我感到自在,这或许也是我在年少时对数学特别感兴趣的原因。在读大学时,我特意选择了布克耐尔大学(Bucknell University)的高等数学课程,布克耐尔大学坐落在我的家乡所在的宾夕法尼亚州。然而,就在第一学年,另一门学科就如同一道划破夜空的闪电,吸引了我的全部注意,它就是经济学。比起那些高数课的晦涩难懂,我更喜欢经济学的实用性。从此,一扇新的大门向我敞开。

## 公司基本面研究

也正是在这个时候,我对股票产生了兴趣。我一边埋头学习有关经济周期之类的学业课程,一边开始反思它们对股票市场和公司基本面所产生的影响。我的投资目光不仅仅局限在美国,也聚焦海外市场,因为在我看来,国外市场更具吸引力。也正是在那个时候,我有幸目睹了一批新型共同基金的诞生,也见证了一大批优秀“投资专家”的辉煌业绩。

与此同时,一部分价值投资者也在默默地创造着属于他们的辉煌历史,他们当中有马克斯·海涅(Max Heine)、欧文·卡恩(Irving Kahn)以及年轻的沃伦·巴菲特(Warren Buffett),巴菲特在20世纪60年代中期曾专注于研究一家名为伯克希尔哈撒韦(Berkshire Hathaway)的纺织公司,这家公司位于马萨诸塞州,在当时并不知名。

我当时还是大学生,手头上并没有多少钱,因而只能跟周围的同学一样,紧跟市场的走向进行投资,只为增长点见识。虽然没有投入多少资金,但当我看到自己的投资取得收益时,内心还是异常兴奋的。虽然当时我也有不少投资失误,但是损失的金额不多,根本无关痛痒。

1968年,我一边攻读经济学学士学位,一边坚持每天阅读《华尔街日报》,关注财经新闻,准备随时开启人生新的篇章,只是那时的我还缺少一个明确的投资方向。完成服兵役的义务后,我开始对公司的基本面进行研究,并试着将研究结果与我的投资策略结合起来。当时怀揣的想法是:一定要将我对股票投资的满腔热情投入到未来的事业中去。当然,在当时,能找到与股票投资相关工作的地

方只有华尔街。虽然纽约市与我母校所在地宾夕法尼亚州的刘易斯堡市仅仅相隔 300 英里,我最终仍然放弃了去华尔街工作的机会。虽然临近毕业时,我也拜访了曼哈顿附近的几家券商,但是它们都没能使我改变主意,因为我始终觉得华尔街的生活并不适合我。

### 华尔街向西拐,直走 3 000 英里

如果你去过刘易斯堡的话,我真心希望你不是冬天去的。因为这里的冬天极冷(地势低洼的阿勒格尼山脉没法阻挡来自加拿大的寒流入侵)。在宾夕法尼亚州度过了 25 个寒冬之后,作为一个刚刚获得无限自由的大学应届毕业生,我可以很负责任地告诉你,这里的冬天冷到你无法想象。

我心中已埋下迁徙的种子,打算随时离开所在的城市。那么,问题来了,去哪里呢?加利福尼亚州经济增长迅速,近一半的人口来自外地。这里工作机会多,高等教育由政府资助,房价相对较低,气候宜人,对我来说颇具吸引力。于是很快,我便打定主意搬到加州生活,亲自感受那里独有的魅力。

可能是因为想法总是与众不同,我并未像大多数外来者一样被洛杉矶或是旧金山的城市魅力所吸引,这类城市要么太拥挤要么太杂乱,总之,大城市不是我向往的地方。我理想中的工作城市应该是同我的家乡匹兹堡一般大小,交通四通八达,人与人之间联系紧密,邻里之间交流自在,从城市一头走到另一头也无须花费多大力气。圣地亚哥就是这样一座城市。驾驶着我的庞蒂亚克老爷车耗时一周穿过北美大陆来到西部的时候,映入眼帘的多利松悬崖使我感觉自己终于找到了理想的工作圣地。

圣地亚哥是一座发展迅速而又十分宜居的城市,历史悠久,发展前景广阔。当时这里的金融服务公司并不多,仅有几个大型的券商零星地分布在城市中心。没过多久,就有一两家券商向我抛出橄榄枝,而我最终却选择了圣地亚哥州立大学研究生院。

### 预备,开始,快快快!

因为圣地亚哥金融方面的资源有限,我便先在那里先做起了证券分析师。虽然那时这个职业通常被称作“股票经纪人”(stock-broker),其实工作内容绝不仅限于买入股票和卖出股票。不过,我的职业生涯就是在这样的“买卖”中开始

的。在那个“快速获利”时代，经济高涨，牛市正旺，我刚刚适应新工作，也被席卷其中。那时候，股民们一股脑地把钱砸给一帮“高明”的共同基金公司，而这些公司使用激进的投资策略，使其年收益率能翻一番，甚至赚得更多。那时的首次公开募股也创新高。总之不论是好是坏，人人都想从时下的热潮中分一杯羹。我作为一名新晋股票经纪人，看到股市的繁荣景象，自然感到兴奋，但自己内心总有些不舒服。从那时起，我的价值倾向就开始发生转变。最后谁能想到，我是与“快速获利”的年代擦肩而过，一切都开始得如此之快，又结束得令人措手不及；顷刻间，业务繁忙景象不再，股市开始了三年倒退期，其间危机重生，许多人到最后血本无归。股市大萧条是怎么出现的呢？这其中的道理并不深奥，即便你不是经济学专家也能明白。但我想问，股市的这场大变故为什么会出现呢？审视这场惨剧，我只能把它归咎于人性，特别是投资者的贪婪本性。那么这种情况会不会改善？我当时便认为（如今也依旧认为）答案是否定的。于是，早期职业生涯中碰到的这场大萧条，给我上了一课，使我坚定了自己的认知方式。从此，我分析市场的方式来了个大转变，角度从宽泛变为具体；我更去关注公司的基本面，而不在意它们表面吹嘘的价值。即使前路漫漫，我仍坚持不做“投机买卖”。

## 价值投资浮出水面

股价持续下跌，惨淡的熊市还在持续走低。于是我便专注地服务于仅有的一些客户，尽力把自己学到的知识和工作经验用于实践。那时我的工作很有挑战性，工作环境充满竞争，日子过得很艰难。虽然我得到实践的机会并不多，但我喜欢去钻研、喜欢将经济领域基本的投资原理应用到实际。

1969~1970年，华尔街不可避免地掀起了一波公司破产和兼并的浪潮，这直接影响了我的职业生涯。我所在的公司领导层变动，幸运地使我作为一名证券分析师，在海登斯通证券公司位于圣地亚哥市拉由拉区的办公室（La Jolla office of Hayden Stone）有了一席之地。虽然当时股票市场萎靡，我则按照自己的打算，独立地进行工作。作为一名合格的股票经纪人，我的工作内容包括维护自己的客户关系、明晰资产与负债、收入预测和增长战略，进行产品推销等，当然也少不了帮助客户进行股票分析或其他投资。应当说，这些任务我都很喜欢（营销除外）。更重要的是，我因此学到了如何将这些方面的因素有机整合，来对一桩

买卖进行初步分析。

在工作中,我喜欢尽可能多地去挖掘股票发行人的情报,这并不是那么容易的。年轻的读者们可能从未意识到,在这庞杂的股票市场中,对于大多数公开发行的股票来说,能立刻使用而又分析深入的信息其实并不多。几乎人人都在使用同样的《标准普尔年度股票指南》(*Standard & Poor's Annual Stock Guide*)及其定期补充的手册(补充手册里会针对某些问题,补充一些额外信息,并且时常更新),而我则喜欢在书本之外进行更深一步的挖掘。随着对基本面不断深入的探索,我渐渐发现,自己的见解与市场整体对各类公司的情况的把握产生了巨大的分歧。而这分歧正是在价值投资方面产生的。价值投资是我在职业培训时粗略接触过的基本投资方法之一。对于被市场牵着鼻子走、最后只得坚守“漂亮50”的投资者们而言,价值投资法既陈旧又无趣。而在我看来,价值投资倒是挺有意思,但那时我在实践中也只把它放在次要位置。直到有一天,在一个不起眼的工作日,一切都发生了改变。

### 一次邂逅,终身受益

有两件事情是可不多见:第一是圣地亚哥白雪飘飘;第二件则是股票经纪公司窗户挂着这样的招牌:“无预约,不接待。”我从来都没见过这样的事发生。如今投资公司推广产品的渠道虽然大大扩宽了,但仍没有哪家公司会把不请自来的过路客拒之门外。而且那时候,上门客是很重要的一种销售客源,分析师们轮流接待那些不请自来的客人们已成为惯例。毕竟,就像在五金店买了一盒四只装的灯泡后,谁不想再顺道去购买一手通用电气(GE)的股票呢?人们买股票多数都是基于这样的情况。

虽然我们欢迎上门客,但其实这样的客人并不多。分析师的一天通常都在打电话预约或者走到街头招揽客户中度过。后来我和许多理财顾问们聊过,了解到现在情况也没有什么太大改变。然而,就在1971年的那天下午,一位谦逊的长者推门而入。那个春天格外炎热,正轮到我来掌管前程街(Prospect Street)分部。

乍一看,我以为这位老人是迷路了,所以我放下手中活计,想去为他指道;最后我才渐渐感悟到,那时真正迷路的人是我,是他为我指清了方向。

他介绍自己名叫“本”(Ben),想要开一个证券账户。读到这里你也许已经猜