

◎做持续盈利的聪明投资者◎

格雷厄姆 巴菲特 彼得·林奇 投资智慧大全集

刘平◎编著

人人都能读懂的大师智慧，可以使用100年的投资法则

价值投资的买点和卖点如何把握？

按折扣价买入便宜公司的股票，还是按合适的价格买入优质公司的股票？

什么样的股票会给你带来长久的盈利？

.....



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

格雷厄姆 巴菲特

彼得·林奇
投资智慧大全集

◎ 刘 平◎编著 ◎

人 民 邮 电 出 版 社
北 京

前言

茫茫股市，数千只股票，上亿的股民，每个人都有着自己的财富梦想和赚钱方式，是短线投机还是价值投资？是碰运气赌一把，还是坚持理性选股？是跟随市场的情绪在贪婪与恐惧中买卖，还是坚信自己的判断耐心等待？在本书中，本杰明·格雷厄姆、沃伦·巴菲特和彼得·林奇这三位世界级和世纪级的投资大师，以自己的成功经历向每一位读者详细讲解了如何在股市中持续获利，做一名聪明的投资者。

本杰明·格雷厄姆享有“华尔街教父”的美誉，他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，开启了价值投资的时代。格雷厄姆认为投资者应该根据公司的内在价值进行投资，而不是根据市场的波动来进行投资。股票代表的是公司的部分所有权，而不应该是日常价格变动的证明。股市从短期来看是“投票机”，从长期来看则是“称重器”。他的著作《有价证券分析》和《聪明的投资者》影响了不计其数的投资者，如今活跃在华尔街的数十位身价上亿的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒。

相信很多国内的投资者也对格雷厄姆充满了好奇，这位了不起的投资大师虽然在国内不如他的学生巴菲特那样大名鼎鼎，但是他的理念却给价值投资指明了方向。为了让投资者了解价值投资的真谛，本书详细阐述了格雷厄姆的投资思想和理念，包括格雷厄姆的投资思路、投资策略、投资方法和技巧，并详细介绍了汇集格雷厄姆毕生投资智慧的三部著作——《有价证券分析》、《聪明的投资者》和《财务报表解读》。

作为本杰明·格雷厄姆的学生，沃伦·巴菲特不仅继承了老师的价值投资理念，而且将之提升到了一个更高的层次，也使自己成为有史以来最伟大的投资家，依靠股票、外汇市场的投资，成为了世界上数一数二的富翁。

巴菲特所领导的伯克希尔·哈撒韦公司，从几十年前的一家濒临破产的纺织厂逐渐成长为净资产1000多亿美元、以保险业务为主体的投资控股公司，在全世界所有保险公司中，股东净资产名列第一。

和大多数人一样，巴菲特的投资生涯并非一帆风顺，在长达半个多世纪的时间中，他经历了多次危机，包括美国国内多次的经济动荡、数次的对外战争、三次石油危机、9·11事件以及2008年席卷全球的金融危机。这其中的每次危机，都给金融市场带来了巨大的波动，使无数的投资者顷刻间一无所有，而股神巴菲特在面临一次次危机的时候，都能绝地反攻，从中把握绝佳的投资机遇，令全世界的投资者都为之惊叹！

2 格雷厄姆、巴菲特、彼得·林奇投资智慧大全集

本书从巴菲特的投资理念、选股策略与技巧、价值投资的方法和策略、集中投资策略、估值原则和方法、持有原则、对投资时机的把握等方面，详细阐述了巴菲特的投资智慧。相信读者在阅读完本书之后，会对股神有更深入的了解和认识，为以后的投资生涯增添更多的智慧。

职业基金经理出身的彼得·林奇虽然在操作策略上与前两位大师有很大的差别，但是在投资理念和选股方法上却是地地道道的价值投资派，与巴菲特有着许多惊人的相似之处。

彼得·林奇自1977年开始掌管富达公司的麦哲伦基金，在此后的13年中，平均年度投资回报率达到了惊人的29%，远远超出了同期美国股市大盘的涨幅。目前，彼得·林奇担任富达公司的副董事长，是富达基金托管人董事会成员之一，现居波士顿。美国《时代》周刊称他为“第一理财家”，《财富》杂志则称誉他是股票领域的一位超级投资巨星。1990年，彼得·林奇卸任麦哲伦基金经理之后，开始总结自己的投资经验，陆续写出《彼得·林奇的成功投资》、《战胜华尔街》和《学以致富》等著作，这些书一问世便受到读者热捧，成为畅销书。

林奇也是价值投资的推崇者，本书详细介绍了他的投资理念和智慧，包括林奇成长型投资理念、投资法则、林奇划分上市公司股票的方法、林奇青睐的公司类型、林奇远离的公司类型等，这些理念和方法，对于尚处于发展完善中的我国A股市场尤其适合。

虽然大师们取得的财富都是令人难以企及的，但是大师们采取的策略和方法却并不高深，甚至是每一个普通投资者都能掌握和做到的。因此，本书在编写过程中着力做到了以下两点。

一是力求语言通俗易懂，章节编排系统清晰，以便让读者轻松、全面地理解格雷厄姆、巴菲特、彼得·林奇充满传奇色彩的投资生涯和大道至简的投资理念。

二是努力做到内容丰富，实用性强。本书不但介绍了这三位大师的投资思想，而且还详细阐述了他们借以成名的经典投资案例（也包括他们一些不成功的投资和犯过的错误），着重描述了他们对投资时机的把握和实战操作准则，让读者可以边读边实践。

正如巴菲特所言：“要想在一生中获得投资的成功，并不需要顶级的智商、超凡的商业头脑或秘密的信息，而是需要一个稳妥的知识体系作为决策的基础，并且有能力控制自己的情绪，使其不会对这种体系造成侵蚀。”本书希望为读者提供的，就是从三位大师的成功经验中总结出的、有关投资策略与操作的知识体系，而情绪控制方面的能力，则需要读者在实践中不断自我修炼。

在编写过程中，我们借鉴了众多专家的观点，参考了大量有关三位大师的文献资料，由于篇幅所限无法一一注明，在此，向各位作者和编者表示感谢！同时，我们一如既往地欢迎各位读者给本书提出宝贵的意见，并和广大读者一起继续为股票投资者贡献自己的力量。

目 录

第一篇 格雷厄姆的投资智慧

- 第1章 认识华尔街教父——格雷厄姆 / 3
- 第2章 格雷厄姆的投资思路 / 10
- 第3章 格雷厄姆的智慧集成 / 15
- 第4章 格雷厄姆的股票投资策略 / 25
- 第5章 格雷厄姆股票投资的方法和技巧 / 33
- 第6章 格雷厄姆的经典投资案例 / 45

第二篇 巴菲特的投资智慧

- 第7章 奥马哈的神话 / 53
- 第8章 巴菲特的投资理念 / 64
- 第9章 巴菲特的选股策略与技巧 / 74
- 第10章 巴菲特价值投资的方法和策略 / 87
- 第11章 巴菲特的集中投资策略 / 100
- 第12章 巴菲特的估值原则和方法 / 111
- 第13章 巴菲特的持有原则 / 124
- 第14章 巴菲特对投资时机的把握 / 140
- 第15章 巴菲特经典投资案例 / 156

2 格雷厄姆、巴菲特、彼得·林奇投资智慧大全集

第16章 巴菲特的投资心理学 / 189

第17章 巴菲特的秘密武器——套利 / 202

第18章 巴菲特分析财务报表的方法和技巧 / 207

第19章 巴菲特的经典智慧总结 / 221

第三篇 彼得·林奇的投资智慧

第20章 彼得·林奇的成长之路 / 241

第21章 彼得·林奇的投资理念 / 249

第22章 彼得·林奇投资法则 / 259

第23章 彼得·林奇划分上市公司股票的方法 / 264

第24章 彼得·林奇青睐的公司类型 / 271

第25章 彼得·林奇远离的公司类型 / 287

第26章 彼得·林奇股票投资的策略 / 294

第27章 彼得·林奇对买入及卖出股票时机的把握 / 303

第28章 彼得·林奇的经典投资案例分析 / 311

第29章 彼得·林奇的基金投资法则 / 316

第30章 彼得·林奇的投资经验总结 / 324

参考文献 / 336

第一篇

格雷厄姆
的
投资智慧



第1章

认识华尔街教父——格雷厄姆

大师锦言

价格波动对真正的投资者只有一个重要的意义：当价格大幅下跌后提供给投资者买入的机会，当价格大幅上涨后提供给投资者出售的机会。

——格雷厄姆

从短期来看，股市是一个投票机；而从长期来看，股市是一个称重器。

——格雷厄姆

投资的原则：第一条，千万不要亏损；第二条，千万不要忘记第一条。

——格雷厄姆

走进本杰明·格雷厄姆

本杰明·格雷厄姆的投资生涯

股市一向被视为精英聚集之地，华尔街更是衡量一个人智慧与胆识的决定性场所。本杰明·格雷厄姆作为一代宗师，他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了几乎三代重要的投资者，如今活跃在华尔街的数十位手握上亿资产的投资管理人，都自称为格雷厄姆的信徒，他因此享有“华尔街教父”的美誉。本杰明·格雷厄姆究竟是一个什么样的人？下面我们来具体了解一下。

本杰明·格雷厄姆，1894年5月9日出生于伦敦。中学毕业后，格雷厄姆考入哥伦比亚大学继续深造。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般的投资生涯。很快他就成为一名分析师，接着又升为合伙人，不久以后，他开始经营自己的合伙投资公司。

相信互联网的繁荣和衰退不会让格雷厄姆感到惊奇。1919年4月，在瑟沃尔

4 格雷厄姆、巴菲特、彼得·林奇投资智慧大全集

德·萨幅轮胎公司的上市首日交易中，格雷厄姆赚取了 250% 的回报，那是一只涉足当时的热门行业——汽车业务的新股票，到当年 10 月，这家公司的骗局被曝光，股票也变得一文不值。

“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”，二是对人为操纵的市场要保持高度的戒心。

这些经历促使格雷厄姆逐渐走向成熟，格雷厄姆变成了一个对股票进行微观研究（甚至是细致研究）的大师。1925 年，他与美国的州际商业委员会合作，对石油管道公司晦涩难懂的年报进行了深入研究。他发现，石油管道公司拥有至少价值每股 80 美元的净资产，而当时该公司的股价仅为 65 美元。他买进了该只股票，并敦促该公司的管理层提高分红率，在 3 年以后，他以每股 110 美元卖掉了该股。

尽管在 1929—1932 年大萧条期间，格雷厄姆的亏损接近 70%，但他闯过了这一关，并在其后的岁月中东山再起，在大牛市的废墟上收获了丰厚的利润。格雷厄姆的早期收益记录如今已经散失，但从 1936 年起直至 1956 年退休为止，他的格雷厄姆—纽曼公司的年收益率始终不低于 14.7%，高于同期股票市场 12.2% 的整体收益率——这一成绩可以跻身于华尔街有史以来最佳的长期收益率之列。

格雷厄姆是怎样做到的呢？凭借非凡的智慧、敏锐的判断力，再加上丰富的经验，格雷厄姆建立了一套自己的核心原则。这些原则至今仍然适用，一如其在格雷厄姆的时代。

1. 一张股票不只是一个股票代码或一个电子信号，它代表着在实际企业里的所有者利益，具有内在价值，而这一价值不取决于每股的价格。

2. 市场是一个永远在不可证实的乐观（这会让股票变得太贵）与不可理解的悲观（这又会让股票变得太便宜）之间摆动的钟摆。而智慧的投资人是一位向乐观主义者卖出、向悲观主义者买入的现实主义者。

3. 任何投资的未来价值都是由它目前的价格所决定的。投资者支付的价格越高，获得的回报就会越低。

4. 无论投资者多么认真，有一个风险，没有一个投资者能消除掉，这就是犯错误的风险。唯有通过坚持格雷厄姆所称的“安全边际”——从不多付，无论这笔投资看起来多么让人兴奋——才能将犯错误的几率降到最低。

5. 投资者财务成功的秘密全在自己。如果投资者变成一个有判断力的思考者，在信念上不相信华尔街所谓的“事实”，并且在投资时具有耐心和自信心，那么投资者就能尽享稳健的优势，即使是在最糟糕的熊市里。通过逐步形成自己的纪律和勇气，投资者就能拒绝让其他人的情绪波动来决定自己的财务命运。归根结底，投资者的投资表现

如何和投资者的行为表现如何一样重要。

格雷厄姆不仅是最卓越的投资者之一，他还是一个伟大的应用投资学家。在格雷厄姆之前，基金经理们主要通过迷信、猜测和神秘的宗教仪式来指导自己的操作，就好像一个中世纪的行业公会一样。而代表格雷厄姆核心原则的《有价证券分析》，则将这一陈腐的行当转变成一个现代的职业。

本杰明·格雷厄姆的投资观

格雷厄姆的观点是：一定要做一个真正的投资者，一定要避免投机。

他明确指出了投资和投机区别：投资者力图用合理的价格购买股票，而投机者看到的是短线，试图通过快速进出的波段操作获得更大的收益，因此投资者往往是中长线的投资人。

但是，投资者看好一类资产就一定要长期持有不动吗？对这个问题，格雷厄姆的观点很明确，投资的产品太贵了，就不值得持有了，随着价格的上扬，风险会越来越大，而可能的收益并不是同比例增加的。关于投资品种的风险收益，格雷厄姆谈到：“很多投资者都觉得风险和收益成正比，其实单纯这样理解并不完整，投资品并非在任何时点上的风险和收益都是匹配的。”格雷厄姆认为，最大限度降低风险而获得利润，这才是实质上的高利润；在低风险的策略下获取高利润也并非没有可能；高风险与高利润并没有直接的联系，投资者本着获得高收益的目的投资高风险品种，而收获的可能只是风险本身。

理论应用于实践

1936年，华尔街再度陷于低迷。对于大多数投资者而言，新一轮严峻的考验即将到来，而此时格雷厄姆的投资策略和投资技巧已相当成熟，操作起来更加得心应手。

格雷厄姆并未像其他投资者一样陷入一片悲观之中，而是充分运用股票投资分析方法去搜寻值得投资的股票。他不重视以个股过去的表现来预测证券市场或个股的未来走势，而主要以股票市值是否低于其内在价值作为判断标准，特别是那些低于其清算价值的股票，更是他关注的重点。格雷厄姆在股市低迷期为格雷厄姆-纽曼公司购入大量的低价股，而且他像1929年股市大崩溃之前一样，对各项投资均采取了各种避险措施，所不同的是，这次他将资产保护得更周全。

格雷厄姆一方面采取分散投资的方法规避风险，另一方面主要投资于优先股，利用优先股再获得低利率的融资，同时又可获得约5%的股利，而普通股并不保证固定的股利，从而达到规避风险的目的。

格雷厄姆的这些投资策略和投资技巧，既表现出了对持续低潮的抗跌能力，又表现出了在弱市中的获利能力。

投资箴言

《超级货币》一书的作者亚当·史密斯曾说：“如果证券分析可以算是一种职业，那么这个职业中只有一个教头。本杰明·格雷厄姆之所以无可争议地获得了这个地位，是因为在他之前并没有这种职业，而在他之后，人们开始将它视为一种职业了。”

难能可贵的是，本杰明·格雷厄姆不仅在理论界获得了杰出的成就，在实务界亦有骄人的战绩。迄今为止，能同时纵横于理论与实践两界的，尚无出格雷厄姆其右者。

坎坷的青少年时代

1894年5月9日，格雷厄姆出生于伦敦，当时名叫本杰明·格罗斯鲍（Benjamin Grossbaum），其父亲是一个瓷器餐具经销商。他只在寒冷多雾的英国生活了一年，格雷厄姆1岁的时候，格罗斯鲍一家决定举家迁往纽约，在那里扩展家族的生意。当时他们还没有使用格雷厄姆这个姓氏，所做的生意是从德国和奥地利进口瓷器、陶器和装饰品。

起初，他们的生活很优裕：有一个女佣、一名厨师和一个法国女管家，并且住在第五大道北区。但格雷厄姆的父亲于1903年去世了，格雷厄姆的母亲和孩子们努力想使刚刚起步的瓷器进口生意继续下去，但是最终还是失败了。后来的几年中，母亲试图经营一家公寓，虽然她意志坚强也很能干，但这项事业仍然没能成功，一家人的生活也逐渐陷入了困顿。她努力想改善家中的状况，格雷厄姆就在这些努力中第一次接触了股票市场。他13岁那一年，母亲开设了一个股票账户，买进了少量的美国钢铁公司的股票。股票市场先是在过度投机的刺激下暴涨，然后受到货币紧缩的限制最终走向了崩溃：在22个月中，市场价值损失了49%。1907年这次著名的大恐慌使格雷厄姆母亲的小账户分文不剩，甚至还让她原本就很少的积蓄受到了更多的损失。

格雷厄姆有时会回想起那段屈辱的日子，当他的母亲兑付支票时，银行出纳员会讥讽地问道：“多萝西·格罗斯鲍的信用能值5美元吗？”

格雷厄姆是犹太人的后裔，他的身上既凝聚了犹太民族千百年来对金钱高超的智慧与冷静的头脑，又具备了美利坚民族那种激进的、浪漫的冒险精神。正是从母亲那沉痛而憔悴的脸上，少年时代的格雷厄姆读到了股市这本复杂之书的第一页。

青年时期的格雷厄姆以出类拔萃的成绩考入哥伦比亚大学（很多年以后，格雷厄姆以教授的身份重返哥伦比亚大学，巴菲特及当代的很多投资大师都曾是他的学生），1914年夏天，格雷厄姆以荣誉毕业生和全班第二名的成绩顺利地从哥伦比亚大学毕业，在他的最后一个学期，该校有三个系（英语系、哲学系和数学系）邀请他担任教职。

当时，他只有20岁。格雷厄姆并没有从事教学工作，而是决定到华尔街闯荡一番。

勇敢面对失败

格雷厄姆和纽曼组建了新的合伙投资公司——格雷厄姆-纽曼公司，格雷厄姆负责最核心的分析和投资策略，纽曼负责处理与投资有关的各种具体事务。新基金从一开始就表现得极为强劲，因为格雷厄姆既有基本理性分析的沉稳性，又有股市猎手超常的洞察力和嗅觉，他的操作使新基金成绩斐然，其投资报酬率每年都维持在14.7%以上，远远高于同期道·琼斯工业指数的上涨速度。

道·琼斯工业指数（Dow Jones Industrial Average, DJIA，简称“道指”）是由华尔街日报和道琼斯公司创建者查尔斯·道创造的几种股票市场指数之一，也是最悠久的美国市场指数之一。

格雷厄姆的骄人业绩既非来自恶意炒作，又非来自幕后操纵，而完全是靠他的知识和智慧。他已将证券投资从原始交易的混沌状态，提升到一个依靠理性和技术分析确定投资方向并进而获利的新层面上。

1929年年初，美国华尔街股市的年平均股价已比1921年上涨了5倍。屡创新高的股市吸引了大量投资者的目光，人们不顾一切地拥入股票市场，使这里成了一个狂热的投资场所。股票价格直线上升，成交金额不断创出新高，股价的不断攀升已变得极不正常。

格雷厄姆对此虽有担忧，但在潜意识里却不相信危机会真的来临。他仅仅是按照自己的避险策略进行避险，并未从股市中撤出，这使格雷厄姆在接下来的股市大崩盘中遭到致命的打击。

1929年9月5日，华尔街股市一落千丈，开始动摇了投资者的信心。虽然华盛顿等地不断发出叫人们放心的消息，但9月、10月两个月，股市仍呈下跌趋势。

1929年10月24日星期四，史称1929年大恐慌的第一天。以无序、惊恐和混乱的标准来看，这个星期四确实无一不及。那天换手的股票数达到12 894 650股，而且其中的许多股票售价之低，足以导致其持有人的所有希望和美梦破灭。在证券市场的全部秘密中，没有哪个秘密像每个想要抛盘的卖家为什么一定要找到买家接盘这一秘密那样令人捉摸不透。1929年10月24日的情况说明，神秘的事并不是不可避免的。股市上常常找不到买家，只有在股价直线下跌之后，才会有人愿意接盘。

1929年10月29日，星期二，真正的大崩盘日，这是纽约证券交易所问世以来最具灾难性的一天，并且有可能是证券交易所历史上最具灾难性的一天。这一天汇集了在这之前所有糟糕交易日的全部糟糕特征。成交量远远大于刚刚过去的“黑色星期四”。许

多股票重复出现只有卖单而根本没有买家接盘的状况。这天，纽约证券交易所有记录的成交量达到了 1 661.003 万股。

格雷厄姆虽然在他的投资组合中已采取了相应的避险策略，使他的投资在股灾初起时比别人损失的少得多，但由于他未意识到问题的严重性并及时从股市中撤离，反而逆市操作，连续使用卖空、买空等多种手法进行避险，从而越陷越深，难以自拔，最终遭到毁灭性的打击，格雷厄姆几乎到了破产的边缘。幸亏纽曼的岳父艾理斯·雷斯及时向格雷厄姆—纽曼基金投入 75000 美元，才使格雷厄姆暂时避免了破产。

格雷厄姆凭着对客户的忠诚、坚忍的勇气和对操作方法的不断修正，两年之中，他不断缩小损失的余额。1929—1932 年，公司账户的资本损失累计达到 70%，但其中 1931 年的损失已下降到 16%，而同期的道·琼斯工业指数下跌 48%，标准普尔 500 指数下跌 44%。1932 年，公司账户的损失只有 3%，而道·琼斯指数和标准普尔 500 指数分别下跌 17% 和 8%。但这次股市大崩溃还是给格雷厄姆留下一个深刻的教训和经验：时刻注意规避过高的风险。在以后的每笔投资中，格雷厄姆总是尽可能追求最高的投资报酬率，同时保持最大的安全边际。正如他日后对此所作的比喻：“桥牌专家在意的是打一局好牌，而不是大满贯。因为只要你打对了，终究会赢钱，但若你弄砸了，便会必输无疑。”

“黑色星期二”之后，格雷厄姆喜欢冒险的日子就结束了。他一方面追求最大的投资收益率，另一方面还要保证投资有较大的安全系数。他拒绝接受可能会造成损失的挑战。后来的美国经济又出现了几次反复，但是格雷厄姆能够克服遇到的不确定因素。1937 年开始的股市下滑是历史上持续时间最长（5 年）的一次，而格雷厄姆—纽曼公司仍然在这个经济停滞阶段应付自如，仍能不断地为投资者带来丰厚可靠的利润。

从推销员到掘金高手

从哥伦比亚大学毕业后，格雷厄姆和所有刚参加工作的年轻人一样感到前途未卜。他还没有做好准备，也几乎没人提醒过他，就这样突然间闯入了资本主义的神秘机制之中。而且，此时的美国动荡不安，它第一次参加了本土之外的发生在另一个半球的战争。

在华尔街，格雷厄姆的第一份工作是在纽伯格—亨德森—劳伯公司干杂务和债券推销，之后很快就获得了证券分析师一职。

格雷厄姆后来回忆道：“我进入华尔街的年代对我来说同样是幸运的。我开始在华尔街做事时，普通股除了极少数几种之外，基本上是被当做投机工具来看待的。”

格雷厄姆大量搜集分析上市公司的财务数据，发现当时一些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，股票价格往往大大低于其实际价值，这些公司宛如一个个诱人的金矿展现在了格雷厄姆眼前。

1915年，他分析发现，古根海姆勘探公司拥有大量隐蔽性资产，于是建议纽伯格先生大笔买进了该股票，一举赚取了数十万美元的利润。格雷厄姆曾经说过：“无论华尔街还是别的什么地方都不存在确定的、轻松的致富之路。”

或许华尔街“不存在确定的、轻松的致富之路”，但是致富之路确实存在，而且格雷厄姆找到了它。

投资箴言

1956年，虽然华尔街仍处于上升趋势之中，但格雷厄姆却感到厌倦了。对他而言，金钱并不重要，重要的是他在华尔街找到了一条正确的道路，并将这条道路毫无保留地指给了广大的投资者。在华尔街奋斗42年的格雷厄姆决定从华尔街隐退。由于找不到合适的人接管格雷厄姆-纽曼公司，格雷厄姆-纽曼公司不得不宣布解散。格雷厄姆在解散了格雷厄姆-纽曼公司之后，选择加州大学开始了他的执教生涯，他想把他的思想传播给更多的人。

而格雷厄姆的离去丝毫没有削弱他在华尔街的影响力。他依靠自己的努力和智慧所创立的证券分析理论，影响了一代又一代的投资者。他所培养的一大批弟子，如沃伦·巴菲特等人，在华尔街异军突起，成为一个又一个的新投资大师，他们将继续把格雷厄姆的证券分析学说发扬光大。

第2章

格雷厄姆的投资思路

大师锦言

如果总是做显而易见或大家都在做的事，你就赚不到钱。对于理性投资而言，精神状态比技巧更重要。

——格雷厄姆

投资操作要基于透彻的分析、确保本金的安全并能获得满意的回报，不符合这个要求的操作就是投机。

——格雷厄姆

对一家企业的状态，只有一半是事实，而另一半却是人们的观点。

——格雷厄姆

股票市场上的绝大多数理论收益并不是由那些处于连续繁荣的公司所创造的，而是由那些经历大起大落的公司创造的，是通过在股票低价时买进、高价时卖出创造出来的。

——格雷厄姆

格雷厄姆的投资原则

格雷厄姆的投资原则体现在以下几个方面。

1. 价值投资

格雷厄姆认为，投资者应该根据公司的内在价值进行投资，而不是根据市场的波动来进行投资；股票代表的是公司的部分所有权，而不应该是日常价格变动的证明；股市从短期来看是“投票机”，从长期来看则是“称重器”。

2. 从商业的角度考虑投资

格雷厄姆认为，投资者在观察股市时，会非常容易忘记一只股票代表的是公司的部分所有权，而不仅仅是日常价格变动的证明。格雷厄姆建议投资者从商业的角度看问题，这意味着把买股票看作是买公司。他强调研究公司财务报告和合理调整投资的重要性。

3. 分散投资

格雷厄姆认为，投资组合应该采取多元化原则。“安全边际概念与多样化原则之间

有紧密的逻辑关系，一个与另一个互为关联。即使股价具有投资者喜欢的安全边际，仅仅投资一只股票也可能让其业绩很差，因为安全边际仅能保证他获利的机会比损失的机会多，但不能保证损失不会发生。但是，随着买入股票只数的增多，利润总和超过损失总和的投资结果是肯定的”。所以，保守的投资者通常应该建立一个广泛的投资组合，把他的投资分布在各个行业的多家公司中，其中包括投资国债。

4. 买进有安全边际的股票

格雷厄姆投资观念的重点在于避免损失。损失有大有小，如果一个投资者买了1万美元的股票，然后股票的市值跌到5000美元，损失达到50%，这就需要100%的增长才能达到收支平衡。格雷厄姆利用安全边际——一个简单但有效的投资概念来减少可能的损失。安全边际描述了投资者所要买的股票价格低于估价的程度。如果格雷厄姆认为一只股票值20美元，他也许会在14美元时买进，他的安全边际为30%。安全边际越高，抵御股价下滑的能力越强，格雷厄姆就越满意。

5. 利用平均成本法进行有规律的投资

平均成本法是指，投资固定数额的现金，并保持有规律的投资间隔。这样，当价格较低时，投资者可以买进较多的股票和基金；当价格较高时，就少买一些。暂时的价格下跌提供了获利空间，最终卖掉股票时的所得会高于平均成本，其中也包括定期的分红再投资。

格雷厄姆的选股观点

格雷厄姆认为，在选择普通股时，应该注意以下几个方面。

1. 普通股的收益率至少是信用评级为AAA的债券（可以参考国债）的两倍。
2. 股价利润比例（即本益比）是以往五年最高数字的40%。
3. 股息至少是AAA债券利息的2/3。
4. 市值不应超过账面价值的2/3，最好是净流动资产的2/3。
5. 公司贷款不应超过账面净资产。
6. 流动资产应该两倍于流动负债。
7. 所有债务应不超过流动资产的两倍。
8. 过去10年的利润成长率至少为每年7%。

符合以上的条件，买入的普通股才具有投资价值，而且具有相当的安全边际，能够使自己的投资不受损失。

此外，格雷厄姆的选股策略包括以下几个方面。

1. 业绩大幅超越市场平均收益率。（以5年以上的数据计算）
2. 风险指数低，吸引和适合节俭型、低价投资者。