



汇添富基金·世界资本经典译丛

The Investor's Anthology: Original Ideas from the Industry's Greatest Minds



点津

——来自大师的精彩篇章

查尔斯·D·艾里斯

(Charles D. Ellis)

[美]

詹姆斯·R·文廷

(James R. Vertin)

编

上海财经大学出版社





汇添富基金·世界资本经典译丛

点 津

——来自大师的精彩篇章

查尔斯·D. 艾里斯
(Charles D. Ellis)

「美」

编



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

点津:来自大师的精彩篇章/(美)艾里斯(Ellis, C. D.),文廷(Vertin, J. R.)编;江晓东,张美芳译. —上海:上海财经大学出版社,2009.8

(世界资本经典译丛)

书名原文:The Investor's Anthology: Original Ideas from the Industry's Greatest Minds

ISBN 978-7-5642-0559-1/F·0559

I. 点… II. ①艾… ②文… ③江… ④张… III. 股票-证券投资-经验-世界 IV. F831.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 126133 号

☐ 责任编辑 仲崇巍
☐ 封面设计 张克瑶
☐ 版式设计 孙国义

DIAN JIN

点 津

——来自大师的精彩篇章

查尔斯·D. 艾里斯
(Charles D. Ellis)

[美] 詹姆斯·R. 文廷 编

(James R. Vertin)

江晓东 张美芳 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 15.75 印张(插页:3) 241 千字

印数:0 001—4 000 定价:36.00 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
.....

汇添富基金·世界资本经典译丛
编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 于东升

编 委

黄 磊	袁 敏
韩贤旺	钱 慧
于凌波	刘劲文
魏小君	王 波
曹翊君	郭 君
金德环	田晓军
柳永明	骆玉鼎
周继忠	崔世春

策 划

黄 磊 于凌波

献给阿伦·门罗(Allan Munro)、罗杰·史密斯(Rodger Smith)、戴维·福克斯(David Fox)和彼得·加里森(Peter Garrison)。

对这些多年来与我共同创立格林威治合伙公司(Greenwich Associates)的合伙人致以崇高的敬意和深深的谢意。

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，将两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1644年的华尔街、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 300 余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，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、二、三辑里，我们为读者奉献了《伦巴第街》、《华尔街传奇》、《攻守兼备》、《价值平均策略》、《尖峰时刻》、《标准普尔选股指南》、《伟大的事业》、《投资存亡战》、《黄金简史》、《华尔街的扑克牌》、《华尔街五十年》、《铁血并购》、《先知先觉》、《战胜标准普尔》、《共同基金必胜法则》、《大熊市》等 22 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。而在此次推出的第四辑中，我们还将向读者推荐六本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

漫漫投资路，经典诚可贵。在本辑中，《证券分析》一书堪称投资经典中的经典。《证券分析》已经连续不断地出版、销售了 70 多年，售出了 100 余万册。该书的作者格雷厄姆和多德在《证券分析》最早的两个版本中所展示的富有先见之明的真知灼见，在这一版《证券分析》中，达到了新的高度。50 年以前，他们就像今天那样用驾轻就熟的语言，详细地描述了作为个人投资者获得成功所必备的技巧和策略，以及公司决策者们为投资者创造股东价值和增加透明度的责任。这部经典书籍把焦点集中在作为个人投资者可靠的投资选择的普通股上，突出地介绍了：股东与公司管理层关系；理解损益表和资产负债表以及它们与未来股价上涨直接关系的循序渐进步骤；得到历史证实的指导原则，利用这些原则就可能识别和利用鲜为人知的次要证券中存在的赚钱机会。在寻找未来有可能战胜市场的股票的过程中，这些基本技巧和策略依然是最有效的。

我们正处于全球化的伟大时代，并且可以在全球范围内进行投资。《策略——决胜全球股市》内容涉及投资海外股市的基本问题和要点。本书的采访对象都是各自领域中的投资大师，包括吉姆·罗杰斯、保罗·梅尔顿、彼得·艾弗里顿、马克·墨比尔斯、阿尔弗雷德·施泰因赫尔、迪恩·利巴朗、麦嘉华、罗伯特·普莱切特。他们妙语连珠，毫无保留地与我们分享他们眼中全球股市的潮起潮落……本书将通过展示投资大师们对股市投资的独到理解，为读者充分诠释这些问题的答案，并帮助您成为一名既懂得投资又懂得生活的投资者。

正如最近发生的事件已经证明的那样，使用了错误的估值方法的结

果,可能会是灾难性的。《股票估值实用指南》向读者介绍了一个简单而强大的估值模式,它能够帮助投资人采用定量分析的方法,评估一只股票真正的价值。书中还详细介绍了美国几家著名上市公司股票价值的实例分析,相信对于读者将书中所学运用于股票市场的投资实践,会有很大的帮助。

美国商界向来以狂乱竞争和高风险著称,只有极少数不遗余力的人才有望登上成功顶峰。本辑丛书中的《福布斯英雄》所述的五位杰出人物分别是:安德鲁·格鲁夫——英特尔公司精力旺盛的首脑;弗雷德·史密斯——联邦快递公司的拥有者;彼得·林奇——投资巨人;普莱森特·罗兰——普莱森特公司和美国女孩收藏品公司的发起人;保罗·沃尔克——美联储无可争议、极具影响力的前任主席。他们分别与《福布斯》杂志的资深编辑和记者格蕾琴·摩根森交流了各自的成功体验,该书记录了这些精彩无比的对话。这些各怀绝技、韧性极大,且具强烈责任感的商业巨子们,都在各自领域里创造了难以逾越的成功典范。他们引导了巨大的变革,改变了商业的运营模式。本书告诉我们,在今天的商业世界里如果想成功,必须具备什么样的素质。

《点津——来自大师的精彩篇章》是一本文选,其中包含的文章来自于经济与投资领域的大师们,例如,约翰·梅纳德·凯恩斯、本杰明·格雷厄姆、菲利普·费雪、沃伦·巴菲特、鲍伯·柯比、罗伊·纽伯格、克劳德·罗森伯格、戴维·贝伯森、西德尼·霍默,以及罗·普莱斯等。该书以类似系列个人讲座的形式让读者分享大师在市场中的毕生经验。这些伟大投资者的基础理念,如此朴素,甚至简单,却闪耀着无上的智慧火花;如此贴近目前纷繁复杂的世界,有效针对当下的投资实践。阅读这一富有创见的关于投资艺术和实践的精选文集,无疑将有助于读者避免重蹈过去的错误。

为什么美国证券市场会在 20 世纪 90 年代经历如此一场大泡沫?为什么格林斯潘会允许泡沫的存在?为什么投资者面对如此疯狂的投机环境,仍然毫无理性地一味沉湎? 20 世纪 90 年代及 21 世纪初,是美国证券业发展史上的一段辉煌时期。《泡沫·膨胀·破裂——美国股票市场》的作者通过其深厚的历史学基础和严谨的统计分析,再现了美国股票市场神秘面纱背后的危险实质。读者既可以从中获得有益于学术研究和投资分析的相关知识,也能够从中寻找到对世界经济强国因何陷入衰退历程的客



观真实答案。在如今因为美国次贷危机而引发席卷全球、百年一遇的金融海啸背景下细读此作,不免感慨作者对于一国金融乃至一国经济发展的洞察睿智;对于我们分析身边经济现象,进而作出投资理财的理性判断,无疑同样具有重大的指导意义。

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,又如何在中国股市实践中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,相信我们十余年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题:

首先,中国基金行业成立十余年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。几年来,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,取得了超越前人的业绩。

最后,需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运,我们有中国持续快速稳定发展这样一个良好的经济环境,有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场,有一批快速成长的优秀上市公司,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 and 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。”十余年前,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,获益匪浅。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几个世纪以来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高速发展的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让自己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!

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2009年4月18日

前言

欢迎你！本书是邀你进入投资管理之“地球村”的请柬，你将会加入那些最早探索投资概念、思想和技巧的冒险家中。本文包含的文章来自于投资行业的大师们，如本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)、沃伦·巴菲特(Warren Buffett)、约翰·梅纳德·凯恩斯(John Maynard Keynes)、罗伊·纽伯格(Roy Neuberger)、克劳德·罗森伯格(Claude Rosenberg)、戴维·贝伯森(David Babson)、西德尼·霍默(Sidney Homer)、菲利普·费雪(Philip Fisher)以及罗·普莱斯(T. Rowe Price)。

尽管这些人为了替他们的客户谋求一个好的投资结果而互相之间一直在竞争，可是你会发现，他们是紧紧相连的——他们都不时地投入学习之中；他们长久以来分享观点和信息；他们在私人聚会中相遇或通过电话交谈时会随意地直呼其名；他们喜好通过著作、文章、学术性和专业性的课程，以及投资管理研究协会(AIMR)的注册金融分析师(CFA)项目(已经有30 000人获得职业资格证书，有更多的人为获得CFA证书报名参加紧张的三年期课程和考试)来传道授业；他们在投资界都始终遵循很高的职业标准——从社会层面看，这个社群非常民主；而从专业层面看，是不折不扣由精英管理的。

世界上真正名副其实的自由市场是思想自由的市场。追求投资智慧和好的投资结果——两者通过先进的信息技术联系起来——使投资界成为信息时代最有活力和最具效率的领域。虽然不尽准确，我们还是借用一

下皮特·海恩 (Piet Hein)对通往智慧之路的描绘:“一错、再错、还错,但错误必然越来越少。”

我们期待你能徜徉于这里所汇集的大师的个性和思想,因为他们是对我们来说至关重要的大社群里理所当然的领袖人物。

查尔斯·艾里斯、詹姆斯·文廷

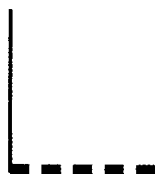
分别于康涅狄格州格林威治、加利福尼亚州帕多拉谷

1997年1月

世界
资本
经典译丛



TheWorld
Classics
of Investment



目 录

总序	1
前言	1

第一编 概念和市场史

市场与价格	3
亚当·斯密(Adam Smith)	
成长型公司和成长型股票	3
彼得·L. 伯恩斯坦(Peter L. Bernstein)	
乌合之众:大众心理研究	5
古斯塔夫·勒庞(Gustave LeBon)	
利率野史	10
西德尼·霍默(Sidney Homer)	
普通股戒律	19
克劳德·N. 罗森伯格(Claude N. Rosenberg, Jr.)	
根据现值规律估价	25
约翰·波尔·威廉姆斯(John Burr Williams)	
长期投资	26
杰克·L. 特雷诺(Jack L. Treynor)	



你只需富一次	29
沃尔特·K. 古特曼(Walter K. Gutman)	
法国是如何出现通货膨胀的	31
安德鲁·迪克森·怀特(Andrew Dickson White)	
从殖民时代至今的美国股本回报	39
罗吉尔·G. 伊伯森(Roger G. Ibbotson)	
加里·P. 布里森(Gary P. Brinson)	

第二编 建议、观点和评论

“股市”没有眼泪	45
迈克·罗依克(Mike Royko)	
持久性错觉	47
亨利·W. 邓恩(Henry W. Dunn)	
何时卖出以及何时不要卖出	49
菲利普·A. 费雪(Philip A. Fisher)	
投资者的三条成功之道	56
查尔斯·D. 艾里斯(Charles D. Ellis)	
耐心的价值	57
詹姆斯·H. 吉普森(James H. Gipson)	
人类的弱点	59
乔治·罗斯·古拜(George Ross Goobey)	
在变化的威胁之下	60
阿瑟·杰科尔(Arthur Zeikel)	
前 25 年所犯的错误	63
沃伦·E. 巴菲特(Warren E. Buffett)	
你、市场先生和投资成功	67
沃伦·E. 巴菲特(Warren E. Buffett)	
投资分散化	69
杰拉尔德·M. 勒伯(Gerald M. Loeb)	
投资策略	71
巴顿·M. 比格斯(Barton M. Biggs)	
有关股市技巧的反向意见	73
爱德华·C. 约翰逊二世(Edward C. Johnson, II)	

第三编 幻想和娱乐

沃马克先生的赚钱之道	81
约翰·特雷恩(John Train)	
人人都应当富有	84
约翰·J. 拉斯科布(John J. Raskob)	
假如弗洛伊德是投资组合经理	87
拜伦·R. 韦恩(Byron R. Wien)	
巨额议题易通过(或兴趣消失的节点)	90
C. 诺斯科特·帕金森(C. Northcote Parkinson)	
投资者的七大准则	95
尼格尔·劳森(Nigel Lawson)	
那日,他们“冲传”摩托罗拉	99
“亚当·斯密”(Adam Smith)	
致富只有三条路	106
弗雷德·J. 杨(Fred J. Young)	
皇帝的新衣	108
汉斯·克里斯琴·安徒生(Hans Christian Andersen)	

第四编 创意和经证明的范例

合理预期价格随机波动之证明	111
保罗·A. 萨缪尔森(Paul A. Samuelson)	
投资组合风险新范式	114
罗伯特·H. 杰弗利(Robert H. Jeffrey)	
现行原则有多真?	120
彼得·伯恩斯坦(Peter Bernstein)	
风险测度新理论	123
丹尼尔·伯努利(Daniel Bernoulli)	
投资方案中的择时考虑	125
本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)	
戴维·L. 多德(David L. Dodd)	
通货膨胀和养老金	127
威廉·C. 格林纳夫(William C. Greenough)	



输家的比赛	132
查尔斯·D. 艾里斯(Charles D. Ellis)	

第五编 投机、崩溃和金融混乱

大牛市与大崩盘	145
弗雷德里克·刘易斯·艾伦(Frederick Lewis Allen)	
郁金香狂潮	150
查尔斯·麦凯(Charles Mackay)	
对郁金香狂潮的再次思考	155
皮特·M. 加伯(Peter M. Garber)	
弗雷德之流太多	159
戴维·L. 贝伯森(David L. Babson)	
大灾难	163
约翰·布鲁克斯(John Brooks)	
互相欺诈的个体骗子们	180
丹尼尔·笛福(Daniel Defoe)	

第六编 预测、分析和业绩评价

不是崩溃,而是一个牛市	185
阿诺德·伯恩哈德(Arnold Bernhard)	
均值回归	188
H. 布兰德利·佩利(H. Bradlee Perry)	
市场择时的可能收益	191
威廉·F. 夏普(William F. Sharpe)	
仅仅用数字来衡量绩效是不够的	193
罗伯特·G. 柯比(Robert G. Kirby)	
无序增长	196
I. M. D. 利特尔(I. M. D. Little)	
论股市猜测之徒劳	198
戴维·L. 贝伯森(David L. Babson)	
选择“增长”股	199
T. 罗·普莱斯(T. Rowe Price, Jr.)	