

沃伦·巴菲特郑重推荐的股民必读书

Common Stocks as Long Term Investments

“这本书对1929年狂躁的股市进行了非常扎实的分析，充满了智慧。”

——沃伦·巴菲特

用普通股 进行长期投资

(美)埃德加·史密斯 约翰·穆迪 著 曹泽枝 刘军伟 译

中国华侨出版社

沃伦·巴菲特郑重推荐的股民必读书

股票才是最好的长期投资

近几年来,我们不断地被告知股票是一种最好的长期投资。价格上涨,股票下跌,但是给予股票充足的时间,它们将带来远高于债券、房地产、日用品或者其他任何类别资产的利润。早在1922年,纽约市的债券经纪业雇请埃德加·史密斯一起来编写一本关于解释为什么债券——而非股票——是最好的长期投资的小册子。在当时,这是华尔街的传统智慧看法。债券用来投资,股票用来投机——而且,在证券交易委员会出现之前,股票是被操纵着的。但是当他研究过历史记录之后,史密斯在稍后描述到,“支持这个理论的证据是找不到的。”相反,他发现在他的调查之中显示,除了第一个之后,每经过一个20年的跨度,股票会轻而易举地击败证券。

一本轰动华尔街的投资奇书

1924年,史密斯在他的《用普通股进行长期投资》一书中发表了自己的研究成果。这在当时轰动一时。史密斯——一个在此之前并不大被人注意的商人,在他突然声名鹊起之时开办了一个共同基金公司,同时也被John Maynard Keynes邀请加入英国皇家经济学会。他认为股票将继续击败债券,原因是股票较少受到通货膨胀的攻击而导致价值损失,股票允许投资者在某种程度上共享美国经济增长所带来的好处,这一点是债券和其他资产所不具有的。这两个原则是支撑起19世纪20年代牛市不可或缺的理论。

巴菲特向股民郑重推荐的书

在1999年太阳谷年会上,巴菲特举着一本书向大家示意:

“这本书对1929年狂躁的股市进行了非常扎实的分析,充满了智慧。埃德加·史密斯的《用普通股进行长期投资》证明了,股票收益总是高于债券。史密斯发现了五个原因,但是其中最新颖的一个原因是,公司可以保留盈利的一部分,然后以同样的回报率进行再投资。这就是利润再投资——1924年的创新理念。但是,正如我的导师本·格雷厄姆以前一直说的‘好主意带给你的麻烦多于坏主意’,因为你会忘记好主意是有限制条件的。凯恩斯在他的书的序言中写道,‘对从历史预期的未来进行预测,这是非常危险的事。’”

上架建议:股票·投资类

ISBN 978-7-5113-0015-7



9 787511 300157 >

定价:29.80元

用普通股进行长期投资

(美) 埃德加·L·史密斯 约翰·穆迪 著

曹泽枝 刘军伟 译

中国华侨出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

用普通股进行长期投资 / (美) 史密斯, (美) 穆迪著; 曹泽枝, 刘军伟译. —北京: 中国华侨出版社, 2009. 7

ISBN 978-7-5113-0015-7

I. 用… II. ①史…②穆…③曹…④刘… III. ①股票-证券投资-基本知识②债券-证券投资-基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 108273 号

• 用普通股进行长期投资

著 者 / (美) 史密斯 (美) 穆迪

责任编辑 / 文 心

责任校对 / 志 刚

经 销 / 新华书店

开 本 / 787 × 1092 毫米 16 开 印张 / 16 字数 / 200 千

印 刷 / 三河市祥达印装厂

版 次 / 2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5113-0015-7

定 价 / 29.80 元

中国华侨出版社 北京市安定路 20 号院 3 号楼 305 室 邮 编: 100029

法律顾问: 陈鹰律师事务所

编辑部: (010) 64443056 传真: (010) 64439708

发行部: (010) 64443051

网 址: www.oveaschin.com

E-mail: oveaschin@sina.com

序一

沃伦·巴菲特：“这本书充满了智慧”

在1999年太阳谷年会上，关于股票市场过度膨胀的演讲就像是对一屋子声名狼藉的人宣扬贞洁。巴菲特的发言也许对听众产生了吸引力，他们坐在椅子上不肯离去，但是，这不意味着他们会打算放弃。不过，有些人认为他们听到了很重要的事情。“很了不起，这是关于股票市场的基础教程，一节课就蕴涵了一切。”这是盖茨的想法。手握资金的投资经理则发现这次演讲令人感到安慰、身心舒畅。

巴菲特举着一本书向大家示意：

“这本书对1929年狂躁的股市进行了非常扎实的分析，它充满了智慧。埃德加·L·史密斯的《用普通股进行长期投资》证明了股票收益总是高于债券。史密斯发现了五个原因，但是其中最新颖的一个原因是，公司可以保留盈利的一部分，然后以同样的回报率进行再投资。这就是利润再投资——1924年的创新理念。但是，正如我的导师本·格雷厄姆以前一直说的‘好主意带给你的麻烦多于坏主意’，因为你会忘记好主意是有限制条件的。凯恩斯在他的书的序言中写道，‘对历史未来的预期进行预测，是非常危险的事。’”

如果你读过目前最热门的巴菲特惟一授权的传记《滚雪球》的话，你一定对这段话不陌生。

现在，你即将阅读的就是这本沃伦·巴菲特向大家推荐的那本《用普通股进行长期投资》。实际上，不仅沃伦·巴菲特向很多人推荐过这本书，连威廉·江恩也对该书倍加赞赏。

同时本书还收入了当时最著名的另一本投资经典《华尔街投资艺术》，这本书的作者约翰·穆迪是华尔街著名投资评估机构“穆迪投资服务公司”的创始人，也是“穆迪信用评级体系”的始作俑者。在暗潮汹涌、风云莫测的资本市场上，穆迪既是一个置身其中的亲历者，也是一个冷静睿智的观察者。他的投资艺术同样值得你学习。

闲话少说，让我们开始阅读大师的智慧吧！

序二

威廉·江恩：“他的观点令我耳目一新”

我刚刚阅读完埃德加·史密斯的《用普通股进行长期投资》这本书。他的观点令我耳目一新。

史密斯的初衷是要证明这样一个普遍的观点，即债券比股票更适宜做长期投资。但是调查结果却与该观点背道而驰。只有一项调查除外，其他所有的调查显示股票要比债券更适合做长期投资，而且优势异常明显。

尽管收集数据是个难题，但史密斯还是设法做出了1837年到1923年（长达85年之久）的股指图。这样一个跨年度图表的好处是，它可以清楚地显示出股市成长的指数性。把最低点和最高点用曲线连起来，史密斯得出这样一个结论，即股市每年的涨幅为2.5%。以现在的标准来衡量，这个速度可能有些慢，但是不要忘了当时股票的分红颇丰，每年可以达到4%到8%，否则人们就会倾向于买债券了。

这个股指图看起来和其他形式的股票走势图一样，都具有很大的波动性。随后，史密斯在分析“购买普通股的时间风险”时，分析了在购买了股票后多长时间才能解套（无论你是否是什么时候买入的），而最糟糕的情况可能长达15年，这 and 比杰瑞米塞哥尔在他的“长期股票持有”文章中估计的时间相比，要短很

多。实际上，史密斯和塞哥尔的发现是一回事：如果投资组合多元化，一个有足够耐心的投资者是不会赔钱的，而且能够在不同的前沿领域中掌管最大的公司。

随后，史密斯开始探索为什么股票相比于债券而言更适合做长期投资。他得到了三个主要的结论，结论如下：

第一、通胀的可能性远远大于通缩，而在面对通胀时，债券无任何抵御能力。在通胀时期，即使面值保持不变，债券也会失去购买力；而股票却恰恰相反，通胀时期，股票的面值会增长。

第二、对于优质债券而言，上市公司要得到多于债券的利息和本钱的利润，而这个额外的收入归于股票持有者，而非债券持有者。

第三、人口增长会带动产品和服务的增长，与这些产品和服务相关的上市公司也会相继增多。提高生活质量也有同样的效果，人们需要更多、更好的产品和服务，而提供该产品和服务的公司就会相应增多。这种增长要远大于通胀带来的经济增长，否则生活质量就不会有所提高，只能是下降。

这本书的观点让人耳目一新，是因为它不是靠股指图或者靠盯着变幻莫测的水晶球来哄骗人，而是本着最基本的原则而言。事实上，你拥有股票也就等于拥有你的国家的某种生产力，如果国家经济增长，生产力自然也会增长。

史密斯不足的一点就是在挑选股票上，他泛泛而谈“投资管理”，却没有能提供一个很好的选择股票的方法。他的调查都是建立在普通的方法上，为的是不产生分歧：“在以下的测试中，唯一运用到选股上的稳妥投资原则是多元化。没有多元化，就不要考虑买普通股。”依据价格表来更好选择股票的任务留给了 BuildMWell 公司去解决。史密斯参考价格指数表的最高价来决定一个投资者应该具有多大的耐心。而与之相反的是，BuildMWell 参考的是价格指数表的最低价，并且得出了惊人的结论，即如果这些是确确实实的最低价，那么就没有更好的买入点。

目 录

CONTENTS

第一篇 用普通股进行长期投资

简 介 3

鸣 谢 5

第一章 债券与美元 7

普通股一般被认为是投机的手段——不适合长期投资。而债券却被奉为长期投资的最佳方式——不受投机风险的干扰。

这种观点正确吗？它的立足点在哪里？

或许，个人投资者们过于关注这些金融机构谨慎、保守的投资风格，而忽视了自己进行投资的真正目的——是为了在他们的晚年或者下一代得到货真价实的财富，而不是获得一堆价值变动不定的货币符号。

第二章 债券与普通股 17

让我们来看看，如果几十年前我们的父辈把钱投到了普通股上，没有把股

票看做一种投机——很不幸，这种思想在许多人头脑中根深蒂固——而是清醒地将其看做一种不错的投资方式，其结果可以保障：

1. 持续的收益；
2. 资金的安全。

第三章 1901~1922 年股票与债券的比较 23

安全投资的唯一法则就是选择股票时的多元化、分散性。抛开分散化投资，购买普通股所面临的风险将是无法估量的。

在选择特定的股票时，我们有必要消除任何现实的评价，因为所作的评价很可能是建立在我们目前的认知之上的，这会伴随着我们意识不到的潜在风险。

第四章 1866~1899 年股票与债券的比较 39

1880 年时，工业股票还远没有达到像现在这样的影响力，铁路股票才是投资者的宠儿。其他股票的行情记录表中都没有给出卖出的数额，只有铁路股票例外。最终选出的股票列表是历次试验中最缺少多样化的一个，因为 1880 年纽交所“多样化”组内可供选择的很有限，这种情况与现在的股市是明显不同的——这一对比可能会给当今的投资者提供某种启示。

第五章 1866~1885 年财政状况 51

从美元的购买力变化来看，历史上没有哪个时期比 1866~1885 年这一期间更有利于持有长期债券——换句话说，这种情况不倾向于购买普通股。然而，我们在后面的内容中研究发现，普通股具有一种内在的力量且独立于美元价值的波动，这也解释了为什么债券在理论上具有优势，但普通股在收益方面却依然毫不逊色。

第六章 比较普通股与债券的补充试验 57

从货币升值的角度来看, 1866~1885 年是最不利于普通股投资的一个阶段。不过, 似乎还有一个时期值得一提, 那就是 1892~1911 年。1892 年股价到了一个新的高点, 不过在 1893 年的恐慌下又迅速回落。这次恐慌之后便是有史以来最严重的工业衰退, 大量的工厂倒闭或重组。

第七章 1901~1922 年铁路股票 69

这三个试验的目的并不是要建议大家去买铁路股票, 或别的什么股票。我们只是想提供切实的证据, 说明即便试验 1、试验 2、试验 3 里包含了铁路股票, 所得的结果也不会与原结论相左。我们的数据显示, 对于铁路企业的试验恰巧印证了之前的试验结果。

第八章 1837~1923 年新股市图表 79

考虑到普通股所具有的投机性特征, 在进行长期投资时, 我们不可能将股票作为优等债券的替代, 除非我们可以将所说的那种潜在因素孤立出来, 从而可以对它在变动环境下的发展潜力和未来持续经营的可能性进行合理估计。

第九章 普通股价值增长与收益法则 87

普通股价值增长与收益法则:

- (1) 分散化投资的股票在一段时期内的价值增长率与复利效应保持一致。
- (2) 这样的股票投资, 其平均收益率一般保持在商业债券利率之上。

优先股的收益情况只有在少数时期可以与分散化投资的普通股抗衡, 多数时候, 形势对于普通股会更有利一些。

第十章 购买普通股的时间风险 93

我们发现作用于普通股的有一股力量，它总是倾向于增加自身的资本价值。这种力量源于公司利用未分配利润进行再投资的收益。我们还发现，我们经常极为不幸地在市场上升期的最高点买入，因为市场均价低于买入价的时期不会持续太久。然而即使我们在最高点买进了，也很有希望在一段时间后收回成本。所以说，就算是在最极端的例子里，我们面对的主要风险也只是时间而已。

第十一章 几项概括 99

对于在不同时期分散化投资于普通股的结果，我们已经尝试了使用各种方式来探讨，还试图衡量了所涉及到的时间风险。所得的结论在保守派的投资者眼中可能有些言过其实，然而，放开眼界看一看吧！如果没有大多数行业的繁荣，没有它们在融通资本基础上的扩张、盈利，美国作为一个经济强国怎么可能到达今天的地位呢？

第十二章 债券价值的波动 107

人们普遍认为，普通股受瞬息万变的市场价值的控制，然而，不为人们所熟知的是，债券和抵押受实际价值的控制如股票一般的激烈和迅猛且更具隐蔽性，因此它们的价值比较难以估量。“债券”和“抵押”这两个词一直与保障和安全联系在一起，而“股票”这个词总伴随着风险和投机。因此，当一个投资者购买债券和抵押时，比购买股票更感觉到应有的谨慎和保守。然而，这常常不是真实情况。

第十三章 普通股的补充检验，剩余收入再投资 117

如果我们用股票的长期投资结果与债券的相比较，且假定股票每年超出的

收益立即被挥霍一空，就显得对股票不公平了。理论上，这些超出债券的收入在特定的时间内，代表了单独购买一只股票包含的风险与单独购买一种债券包含的风险相比较的年价值。我们已经看到，通过股票多样化投资，我们实际上已经消除了这种风险，而人们由于忽视了美元购买力的波动而低估了持有债券的风险。

第十四章 投资管理 131

“投资”只包含一个单独的行为，即在做出投资之时进行判断。“投资管理”则是一串连续的行为，意味着连续地进行判断。它包含投资行为，还包含更多的东西。

在某个时间做出的投资在当时的或预测的条件下享有获得一定回报的权利。在合理的投资管理下，一笔投资资金将得到与投资管理水平成一定比例的回报。

附录 I 137

附录 II 139

附录 III 142

第二篇 华尔街投资艺术

前言 147

第十五章 安全性 149

为了反对分散投资理论，一些人有时候会引用安德鲁·卡耐基的话——“把所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后‘看住’篮子。”不过，这一原则，对一些专

家来说可以做到，但是并不适用于普通投资者。普通投资者无法“看住”篮子。因此，对他们来说，降低损失的更安全的方法还是尽可能广泛和合理地分散投资。

第十六章 债券种类及其各自的含义 161

债券依据各种财产而发行，并且经常由某种抵押来担保。然而某些等级的债券，比如政府债券和市政债券，其本金完全由其他方式来担保。另外，其所支付的利息和利润能对这些不同等级债券的特征作出简短说明。

债券的面值通常为 1000 美元，不过有时候也会大于或小于 1000 美元。有些是附息债券，有些是记名债券。记名债券由登记拥有人用支票直接支付利息和红利。

第十七章 股票及其含义 175

债券和股票之间的不同点很清晰，也很好解释。债券表示财产的留置权，并由其担保。股票就是一种财产。有时候，人们觉得股票不是一种财产，坚持认为其是财产的合法附属物。这种想法完全错了。当一个人拥有美国钢铁公司的股票时，事实上，它就拥有了公司的部分财产。

第十八章 铁路证券分析 183

对铁路债券价值的合理判断首先涉及分析铁路报表的能力。铁路报表不需要也不应该只留给专家来研究分析。经过合理认真的训练，每一个投资者都可以学着去解释报表内容。而对于一个对报表毫无了解的人来说，报表就是由许多统计资料和其他看似没有任何意义的数字所组成的枯燥复杂的事物。不过，事实上，如果一个人即使仅熟悉几个基本规则，也能在短时间内对最复杂而又冗长的报表的要点加以详解。

第十九章 有轨电车和工业公司证券 195

有轨电车公司的特许经营并不像蒸汽铁路特许经营那样在购买资产后仅仅授权公司建设铁路，同时，还要向公司转让一段时期或永久期限运作公共资产的专有权。这种特许经营并不仅仅给予公司建造和运作铁路的合法权利，还给予或多或少的专有权，这种特权的价值完全决定了证券的价值。

第二十章 投资与投机 199

投机者购买证券就是为了盈利，投资者购买证券是为了保证收益。也就是说，他把资金投入到自己认为有绝对资产担保的事物之上，并且只是为了收到利息和股利的现实收益，这是纯投资者。而纯投机者不会注意股利和股息，而是获得本金的利润。

第二十一章 “快速致富”计划 203

阅读完前些章节后，你会发现避开“快速致富”计划最简单最快速的方法就是：不管在哪儿做宣传、怎样做宣传，不管许诺多么的诱人、多么的可信，都不要投资于未经银行或其他代理机构发行销售的证券，并且要对银行、券商和金融代理机构的特点、资信、总体声誉调查满意后，才能与其有业务来往。

第二十二章 企业重组和企业联合 211

有时，企业不是因为破产才进行重组。标准石油信托公司从一个单个公司的信托组合重组为一个拥有 9750 万美元的大型公司。这种转变遵守近期制定的法律，并且也是对公众情绪做出的部分让步。关于重组的方法、目的和期望的结果的具体事例将在下面给以最佳的说明。

第二十三章 纽约证券交易所 219

在股票上下赌注是一种重要职业。许多进行买卖的交易员，就像玩扑克牌和掷骰子一样，就是简单地把资金压在自己选定的、涨跌的股票之上。证券交易所在进行合法交易的时候，也是一个带有巨大投机性的机构。

第二十四章 华尔街习语和方法 227

事实上，许多务实的华尔街人在明白某某习语或词义的同时，却不能给它们下一个准确的定义，或不能把其确切的意思传递给咨询人。在以下几页中，我们将对与华尔街模式和华尔街基本机制相关联的主要术语和习语给以简单的定义和解释。

COMMON STOCKS AS LONG TERM INVESTMENTS

第一篇 用普通股进行长期投资