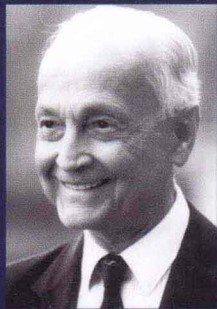


晋华
经营

WILEY

★全球金融投资经典珍藏系列★



THE BOOK OF
INVESTING WISDOM

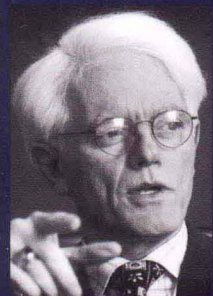
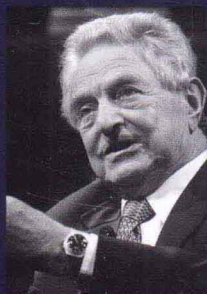
投资的艺术

华尔街传世投资智慧

【美】皮特·克拉斯 (Peter Krass) 编著

中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部 译

享有“中国期货之父”美誉的常清教授作序 倾情推荐
从格雷厄姆、彼得·林奇到巴菲特、索罗斯，
收录华尔街百年传奇风云人物的46篇精彩文章与演讲
聆听顶级投资大师的肺腑之言，享受一场投资艺术的饕餮盛宴



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

投资的艺术：华尔街传世 投资智慧

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

[美] 皮特·克拉斯 (Peter Krass) 编著

中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部 译

人民邮电出版社
北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

投资的艺术 / (美) 克拉斯 (Krass, P.) 编著; 中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部译. —北京: 人民邮电出版社, 2014. 1
ISBN 978-7-115-33991-1

I. ①投… II. ①克… ②中… III. ①股票投资
IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 293662 号

版权声明

The Book of Investing Wisdom

ISBN 0-471-29454-3

Copyright © 1999 by Peter Krass.

All rights reserved. This translation published under John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体版由 John Wiley & Sons, Inc 授权人民邮电出版社出版, 未经出版者书面许可, 对本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

本书封面贴有 Wiley 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

版权所有, 翻版必究。



内 容 提 要

本书汇集了 46 位美国著名投资大师亲自撰写的 46 篇经典文章, 内容包括投资分析、投资心理与心态、投资战略、危机与教训以及高阶投资等, 每一篇文章都浓聚了投资大师们的最佳投资理念与经验教训。其中不乏读者朋友们耳熟能详的著名投资大师, 如巴菲特、罗杰斯、索罗斯以及伯纳德等。作为本书的一个特点, 本书在每一篇文章前都加入了他们的生平介绍, 让读者在对他们经历过的市场跌宕起伏有所了解, 感悟这些投资大师们人生真谛的同时, 学习更多投资之道。本书给出了实用的投资建议、明智的投资策略, 是一本大家都看得懂、学得会、用得上的投资指南。

本书适合所有对投资感兴趣的人阅读。

-
- ◆ 编 著 [美] 皮特·克拉斯 (Peter Krass)
译 中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部
 - 责任编辑 陈斯雯
 - 执行编辑 付微微
 - 责任印制 杨林杰
 - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路 11 号
邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
大厂聚鑫印刷有限责任公司印刷
 - ◆ 开本: 700 × 1000 1/16
印张: 22 2014 年 1 月第 1 版
字数: 260 千字 2014 年 1 月河北第 1 次印刷
 - 著作权合同登记号 图字: 01-2012-8652 号

定 价: 69.00 元

读者服务热线: (010) 81055656 印装质量热线: (010) 81055316

反盗版热线: (010) 81055315

广告经营许可证: 京崇工商广字第 0021 号

T

推荐序 THE BOOK OF
INVESTING WISDOM

投资之道即仁道

在许多人看来，投资意味着计谋、拼杀，似乎投资之道非正人君子之道。

最近几年，由于教学的需要，我带着问题向十多位成功的投资专家请教了他们投资成功的心得体会。由于人生经历不同、机遇不同，这些投资专家投资的重点也不同，从他们投资成功的典型案例来看，的确是异彩纷呈。但是，当我反复思考并分析他们投资成功的案例之后，发现他们有许多共同点，其中一位朋友笃信佛学，他将成功投资总结为佛学的智慧，他说：“每当市场跌得惨不忍睹时，我会怀着一颗慈悲之心以解救众多散户的善念重仓买入，当市场疯狂上涨，散户们买股困难之时，我便将手中的股票全部抛出以满足大家投资的渴望。”2007年秋天，他在技术上看不见高点的时候秉承此念全部抛出股票，事后证明他抛在了高点。

在我访问的不知名但同样投资成功的人士当中，他们有些人在生活上并不是最聪明的，在投资上也不是头脑最机灵的，但是有一个共同点值得我们认真研究，他们对于国际上投资大师的投资理念，如价值投资理论、成长投资理论、逆向投资理论等都很谙熟，而且能够结合中国股市的不同运行阶段将这些理论同现实的投资结合起来。我想这应该是他们投资成功的根本。

为了丰富我的调查研究，我也访问了一些技术派的投资高手和一些贴近庄家的圈内投资人士，这些投资者都有自己的一技之长，有着丰富的信息来源，他们的共同点是不相信所谓的价值投资等正宗理论，认为我国股市基本上是以庄家手法为主，其中有些人是从20世纪90年代就开始投资的，中间起起伏伏，迄今没有多大斩获。

成功者成功的原因都是相同的，失败者失败的原因是各有不同。读完了一些投资大师的传记，再细致地观察身边的投资者，我得出了一个结论：“投资之道即仁道。”

投资大师们的经历各有不同，所处的历史环境也都不一样，但是这些成功者都有光明磊落、诚实守信的品质，其心术并非狡诈，有大智慧而非小聪明。他们基本上都符合孔夫子所讲的仁者的条件：恭、宽、信、敏、惠。因此，我们向大师学投资，首先要学习他们的人品和学识，像他们那样做一个有益于社会经济发展的人。

向大师学投资，读大师成功的故事是学习投资最直接、最有效的方法。我本人在学习投资的历程中读了很多书，其中受益最大的是投资大师的传记以及他们所写的投资体会。我经常给我的学生讲，投资的书籍分为三类：第一类是理论书著，大多数是学院派的研究者所写，试图总结市场运行的规律性，但是理论性越强就越抽象，从而离现实就越远，对投资实践的指导力就越弱；第二类是投资学科的教科书，这类书籍是投资者的入门工具，可以帮助初级投资者了解投资市场的语言和现状，但这类书籍很难指导投资实践，应该属于知识普及型书籍；第三类是投资大师的传记、案例和总结其投资理论体系的全书，这类书籍对于投资者而言是可以直接学习借鉴的。向成功者学习其成功之道对于投资者而言是最直接最有效的学习方法。

向书中的投资大师学习，做一个具有仁爱之心的投资者，你也将成为新世纪的投资大师。

中国农业大学期货与金融衍生品研究中心

主任 教授 博士生导师 常清

英文版前言

THE BOOK OF
INVESTING WISDOM

“华尔街”这个神奇的名字曾唤起无数人一连串的联想和记忆，从明智的投资到轻率的投机、从能源合约到神奇金罐，从受人敬仰的传奇人物沃伦·巴菲特（Warren Buffett），到迈克尔·米尔肯（Michael Milken）这样名声不好的证券交易商。先暂且不提华尔街的传奇和魅力，我们中的大多数人，在某些方面都同华尔街以及惊险刺激的投资世界紧密相连。无论是职业的资本经营者、自主投资人，还是仅仅参加了美国 401（k）养老计划的普通大众，其个人资金的一部分都投进了证券。因此，即便是外行人也应了解华尔街，了解其投资对象并理解投资的原因。同样，业内人士也需要本着虚心好学的态度进行投资——只需看看将本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）奉为良师的沃伦·巴菲特就能明白其中的道理。

然而，我们为何需要这种优势呢？自 12 世纪法国贵族最先开始以远期合约交易商品起，每个经纪人、商人和投资者都在寻求能贱买贵卖的有利条件。然而，这并不能保证内行人就能成功，《战胜华尔街》（*One Up on Wall Street*）的作者彼得·林奇（Peter Lynch）称，“职业投资”是个和“军事情报”一样的矛盾修辞。那么，职业投资人和投资门外汉都需要做什么呢？这些人需要去聚集一群卓越的股票投资大师和市场专家，过去的也好，当下的也罢，让他们来讲授投资的艺术。而这样的专家组我们该去哪里找呢？《投资的艺术——华尔街传世投资智慧》这本书可以帮你找到。

华尔街，追溯其历史渊源，这条街一直是无数投资传奇战役的中心，无论在商场还是战场。要想全面理解华尔街，回顾其历史很有必要。华尔街始于1624年，荷兰人在曼哈顿南端建立了新阿姆斯特丹（纽约旧称），据说仅用价值约24美元的小饰品就从印第安人手里买下了这块土地。在本书结尾处的唐纳德·特朗普（Donald Trump）一定会对这笔交易大加赞誉。然而，荷兰人运气不太好，英国人也盯上了这片迎合高层人士的地产，于是新阿姆斯特丹的居民被迫建起了一道12英尺高的木栅栏作为围墙，来抵挡英国人一次又一次的袭击，以保护自己。英国人不为其所困，干脆在1664年将他们装载了加农炮的战舰驶进了港口，荷兰人就此投降。1685年，英国人沿着那道已经被推倒拆毁的栅栏围墙修建了一条路，并命名为华尔街（意为墙街）。那时的英国人丝毫没有想到，日后同样在这条街上，人们会集资为独立战争还债，正是这场战争将他们赶出了美国。

法国人自12世纪起就开始了有价证券交易，英国人于1720年建立了证券市场，而那时的美国没有任何证券交易，直到独立战争打响才发行了一点债券用于筹集战争资金。然而，美国第一次大规模发行证券是在1790年，联邦政府为了偿还全部战债而再次筹资发行了8000万美元的债券，国债由此诞生。当时，纽约是整个国家的首都，所以华尔街立刻在美国金融界占据了核心地位，1791年到1792年年间，每天在这里进行两次公共证券拍卖。1792年，24位重要的经纪人相聚在华尔街的一棵梧桐树下，签署了《梧桐树协议》（Buttonwood Agreement），在彼此间建立了信任的纽带，更重要的是，该协议还规定了交易的最低手续费。由此，华尔街向着成为一家更正规的证券交易所迈出了第一步，纽约证券交易所的起源要追溯到这具有历史性的一天。当然，随着市场的繁荣，这些曾经相互信任的经纪人们没过多久就开始彼此针锋相对，产生了小规模冲突。

接下来，在华尔街展开的战役牵涉到的更多的还是金融手段而非武器。虽然费斯克（Fisk）及其同伙如丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）（见第六篇）的金融欺诈对华尔街影响很大，但实际上，它们如同催化剂一样促进了证券交易所的改革。他们的金融欺诈发生在19世纪中期，那时铁路控制全国，既推动经济

发展又控制商品流动。第一家铁路股票于1830年上市，那时的铁道总长只有73英里；而十年后的铁路里程总长可达3 328英里，共有13家铁路股票上市，为操纵股价和股票掺水提供了足够的机会。结果之一便是，纽约证券交易所于1866年开始要求上市公司提供财务报告以避免欺诈行为。

其他重大改革也随着金融丑闻或金融危机的发生而不断深化。1907年的恐慌 [见第七篇，弗兰克·范德利普 (Frank Vanderlip) 一节] 导致了1913年美国联邦储备系统的成立；1929年股市崩盘 [见第七篇，埃德文·勒菲弗 (Edwin Lefèvre) 一节] 之后，证券交易委员会于1934年成立；1987年金融危机 [见第七篇，乔治·索罗斯 (George Soros) 一节] 过后，证券交易委员会制定了相关政策来控制因电脑交易不断增加所导致的极端价格波动。自19世纪中期开始，技术革新一直推动着各种交易的现代化进程。1844年，电报的发明给经纪人实现在美国各大城市进行有效操作铺平了道路——他们可以收到及时的消息，依此做出市场判断，并能够立即执行交易。1867年，纽约证券交易所使用了第一台股票行情自动收报机，这一举措也对实时传播消息颇有助益。这些技术创新都使证券交易所更为贴近大众。

20世纪初期，股市成为了一种流行，风行全美。到了1901年，诸如《牛市和熊市进行曲和两部曲》(*Bulls and Bears March and Two Step*) 的歌曲变得家喻户晓，1903年前后，俄亥俄州的一家公司开始制造“股市香烟”。美国文化和股市交织在一起，再也不可分割，罗伯特·皮切特 (Robert Prechter) 抓住了这个主题写了一篇名为《埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔》(*Elvis, Frankenstein and Andy Warhol*) 的文章，其收录在本书第四篇。20世纪初期股市不断普及的后果之一是，小投资者投机行为的猖獗。与此同时，一股新的思潮正在本杰明·格雷厄姆的头脑中逐渐形成，他从1914年开始在华尔街发展自己的事业，并很快就意识到，需要从横扫全国的一切无意义的投机行为中开辟新的道路。

格雷厄姆在其自传中回顾了当时新兴的金融服务业，其中有先驱人物约翰·穆迪 (John Moody) 和罗杰·巴布森 (Roger W. Babson)，该行业提供了大量信息以供分析。但在1914年，格雷厄姆写道，“大量金融情报都浪费

在普通股分析的领域里。人们并未忽视数据，但只从浅表对其略作解读，也几乎全无兴趣。因此，从很大程度上，我发现华尔街是一片等待开发的处女地，应对证券价值进行真正透彻的分析。”其研究成果最终在1934年与戴维·多德（David Dodd）共同编著的创造性著作《证券分析》（*Security Analysis*）中得以充分体现，如今这本书被奉为投资者的圣经。格雷厄姆力求从一丝不苟的分析中挖掘一个公司的真正价值和预期回报，而非通过内部情报、传闻、小道消息和胡乱猜测去判断。

证券分析的重要性不容忽视，也不能被轻视，因此本书才以“投资分析”开篇，要说作为这一部分的引领者，则无人能强过曾在格雷厄姆手下工作并学习领会其精髓的沃伦·巴菲特。这本名家选集由八篇组成，就投资的各个方面进行阐述，对股票证券交易的各个微妙之处提出了深刻见解。每一篇都由一小段话引入，概述本章目的并引出一些重要主题。例如，第二篇聚焦于投资者为了获得利益而需要拥有的心态，而主题之一就是怀疑的态度——美国先锋集团之父，约翰·鲍格尔（John Bogle）提醒投资者要小心“过去业绩综合征”，意为，当你应该着眼于当下时，资金经营者却喜欢向你宣传过去的成功业绩。又例如，第五篇使读者有机会从专业角度来看待投资。在这部分，对冲基金经理人迈克尔·斯坦哈特（Michael Steinhardt）写道“卖空在心理上让人紧张不安，所以比买进需要更大程度的自我克制”。接下来他承认就连自己也无法确定由此产生的成交量和投资组合成交数是否合理。

并不是所有的作者都是卓越的股票投资大师。例如，B. C. 福布斯（B. C. Forbes）在创办《福布斯》（*Forbes*）杂志前，他是威廉·鲁道夫·赫斯特的首席财经专栏作家；而著有投资经典《股票作手回忆录》（*Reminiscences of a Stock Operator*）的埃德文·勒菲弗则是一名多产的财经新闻记者。不管怎样，这些敏锐的华尔街观察者拥有值得分享的知识财富。很遗憾，由于各种原因，有些伟大的名字未能出现在本书中。首要原因就是其没有适用于这本选集的素材。而有些谨小慎微的投资大师不愿分享他们的成功秘诀，除非是在电台或电视上发表寥寥数字。另外，还有些投资大师的文章可能太有时代局限性，

或是太过专业晦涩。

《投资的艺术——华尔街传世投资智慧》一书的终极目的是助你赢得财富。无论你是业余投资者还是职业投资者，你都会在本书中找到实用的建议、明智的策略以及妙趣横生的投资历史。投资并不一定就像在赌桌上掷骰子一样难以预测，也不像在游乐园坐过山车一般无法掌控。明智的投资需要勤奋学习，还有什么资料能比这里汇聚的一群投资界顶级大师的投资智慧更值得学习、更富有启发性呢！

《投资的艺术：华尔街传世投资智慧》 编读互动信息卡

亲爱的读者：

感谢您购买本书。只要您以以下三种方式之一成为普华公司的会员，即可免费获得普华每月新书信息快递，在线订购图书或向我们邮购图书时可获得免付图书邮寄费的优惠：①详细填写本卡并以传真（复印有效）或邮寄返回给我们；②登录普华公司官网注册成为普华会员；③关注微博：@普华文化（新浪微博）。会员单笔订购金额满300元，可免费获赠普华当月新书一本。

哪些因素促使您购买本书（可多选）

- | | | |
|--------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| <input type="checkbox"/> 本书摆放在书店显著位置 | <input type="checkbox"/> 封面推荐 | <input type="checkbox"/> 书名 |
| <input type="checkbox"/> 作者及出版社 | <input type="checkbox"/> 封面设计及版式 | <input type="checkbox"/> 媒体书评 |
| <input type="checkbox"/> 前言 | <input type="checkbox"/> 内容 | <input type="checkbox"/> 价格 |
| <input type="checkbox"/> 其他（ | | ） |

您最近三个月购买的其他经济管理类图书有

- | | | | |
|------|---|------|---|
| 1. 《 | 》 | 2. 《 | 》 |
| 3. 《 | 》 | 4. 《 | 》 |

您还希望我们提供的服务有

- | | | |
|------------|---------|---|
| 1. 作者讲座或培训 | 2. 附赠光盘 | |
| 3. 新书信息 | 4. 其他（ | ） |

请附阁下资料，便于我们向您提供图书信息

| | | |
|------|------|-----|
| 姓 名 | 联系电话 | 职 务 |
| 电子邮箱 | 工作单位 | |
| 地 址 | | |

地 址：北京市丰台区成寿寺路11号邮电出版大厦1108室
北京普华文化发展有限公司（100164）

传 真：010-81055644

读者热线：010-81055656

编辑邮箱：fuweiwei@puhuabook.com

投稿邮箱：puhua11@126.com，或请登录普华官网“作者投稿专区”。

投稿热线：010-81055633

购书电话：010-81055656 淘宝店网址：<http://shop60686916.taobao.com>

媒体及活动联系电话：010-81055656 邮件地址：hanjuan@puhuabook.com

普华官网：<http://www.puhuabook.com.cn>

博 客：<http://blog.sina.com.cn/u/1812635437>

新浪微博：@普华文化（关注微博，免费订阅普华每月新书信息速递）

T

目录 THE BOOK OF
INVESTING WISDOM

| | | |
|------------|--------------------------------------|-----|
| 第一篇 | 投资分析 | 1 |
| | 一切尽在业绩记录——沃伦·巴菲特 | 3 |
| | 人的因素——菲利普·费雪 | 7 |
| | 股市研究——亨利·克鲁斯 | 17 |
| | 上市股票的估值——阿诺德·伯恩哈德 | 21 |
| | 回顾性短视的危险——小保罗·米勒 | 27 |
| | 聪明点，创造财富——吉姆·罗杰斯 | 41 |
| | 寻找十倍潜力股公司——彼得·林奇 | 45 |
| | | |
| 第二篇 | 投资理念和心态 | 53 |
| | 墨渍测验能否让你知道自己是否能在股市中赚大钱——亚当·史密斯 | 55 |
| | 投资DIY，一切自己来——爱伦·道格拉斯·威廉姆森 | 63 |
| | 投资VS投机——约翰·穆迪 | 69 |
| | 对基金持有人的一次授权——约翰·鲍格尔 | 73 |
| | 华尔街的百万富翁——B. C. 福布斯 | 83 |
| | 华尔街的梦想市场——弗雷德·施韦德爵士 | 87 |
| | | |
| 第三篇 | 投资战略 | 95 |
| | 股市技巧中的“走势相背论”——爱德华·约翰逊二世 | 97 |
| | 长期投资：战略还是任意妄为——彼得·伯恩斯坦 | 105 |

| | | |
|------------|---------------------------------|-----|
| | 经久不衰的邓普顿投资箴言——约翰·邓普顿爵士 | 113 |
| | 全垒打——马里奥·嘉贝利 | 117 |
| | 莫失良机——杰拉尔德·勒伯 | 125 |
| | 投机何时成投资——菲利普·卡雷特 | 129 |
| 第四篇 | 市场周期 | 135 |
| | 繁荣与萧条——查尔斯·亨利·道 | 137 |
| | 道氏理论——威廉姆·彼得·汉密尔顿 | 143 |
| | 三种不同的股市运动——罗杰·巴布森 | 153 |
| | 股市的下跌是否意味着经济滑坡——伯纳德·巴鲁克 | 159 |
| | 一种根本的力量——阿比·约瑟夫·科恩 | 163 |
| | 股价变动规律——约瑟夫·格兰威勒 | 167 |
| | 特殊知识的重要性——阿瑟·克伦普 | 177 |
| | 埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔——罗伯特·皮切特 | 183 |
| 第五篇 | 行家之见 | 191 |
| | 证券交易所——W. W. 富勒 | 193 |
| | 证券交易所：美国商业的稳定剂——爱德华·西蒙斯 | 197 |
| | 纽约证券交易所和公众意见——奥托·卡恩 | 205 |
| | 政策宣言——查尔斯·美林，E. A. 皮尔斯 | 213 |
| | 对冲基金式投资——迈克尔·斯坦哈特 | 221 |
| | 最后的前沿——劳拉·佩德森 | 227 |
| 第六篇 | 从一些反面人物身上得到的教训 | 235 |
| | 华尔街的丹尼尔·德鲁——布克·怀特 | 237 |
| | 保护证券交易所——理查德·惠特尼 | 247 |
| | 短期股票投资者的职业——托马斯·布恩·皮肯斯 | 253 |
| | 米尔肯与艾弗里——詹姆斯·格兰特 | 261 |

| | |
|------------------------------|-----|
| 第七篇 危机与教训 | 269 |
| 阴魂不散（1907年）——弗兰克·范德利普 | 271 |
| 消失的财富（1929年）——埃德文·勒菲弗 | 279 |
| 华尔街投资者（1962年）——保罗·盖提 | 285 |
| 黑色星期一之后（1987年）——乔治·索罗斯 | 295 |
| | |
| 第八篇 股票以外的高阶投资 | 299 |
| 期货交易的艺术——里奥·梅拉梅德 | 301 |
| 怎样赢多输少——斯坦利·克罗 | 307 |
| 对冲的艺术——本杰明·格雷厄姆 | 315 |
| 卖空，并不算反美——马丁·茨威格 | 321 |
| 做生意的基本要素——唐纳德·特朗普 | 327 |
| | |
| 译后记 | 335 |

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

第一篇

投资分析

首先，所有的投资者必须要好好做“功课”——进行投资分析。只不过，做好这份“功课”并不能从老师那里得到一朵小红花，但是，所获得的收益会更高——这是关乎财富得失的大事。沃伦·巴菲特曾经在他的一篇公开的文章中提到过，投资者可以从一家公司的相关事实及其发展轨迹中看出这家公司是否值得投资。如果你所看到的事情是真实的，那么你所做出的决定也会是正确的。无论别人说什么，不管他们是公司的发言人还是媒体，都不要在意，直接忽略他们。除了研究一家公司的金融统计数据之外，翻阅一些经济和政治方面的文章也很重要。乔治·索罗斯过去的合伙人吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）就曾说过：“英明的投资者会在关注主流媒体的同时也时刻关注着令人惊恐的消息，他们居安思危、未雨绸缪。”本章的内容将很清楚地告诉你，投资分析并不仅仅局限于关注市盈率和账面价值。

沃伦·巴菲特

作为最年轻的亿万富豪，有人说沃伦·巴菲特找到财富就好像“莫扎特找到音乐”一样。巴菲特以前送过两份报纸，回收并卖过高尔夫球，毕业后还在当地的发廊管理过弹球机，之后还从事过很多其他的工作。他生长在美国的奥马哈，并一直待在那里，在他富裕了之后也不想离开。他的一位同事曾经说过：“巴菲特这样做的好处就是，住在奥马哈能够保持头脑清醒，远离繁杂，这有利于把注意力集中在最重要的事情上，而不仅是关注最紧急或最流行的东西。”巴菲特这种良好的生活理念源自他为保守的本杰明·格雷厄姆做分析员的经历，本杰明·格雷厄姆可是当之无愧的现代证券分析之父。

在当了两年本杰明·格雷厄姆的学徒之后，巴菲特回到了奥马哈，用10万美元建立了他自己的投资合伙企业。大约三十年后，奥马哈因为有52位“百万富翁巴菲特”而名声大噪。尽管巴菲特一直行事保守，但他却在1969年做了一件颇为大胆的事：他在牛市时解散了他的合伙企业。他认为整个市场的价格都过高了，投资股票不会赚钱。那时，他也曾承认说：“以前我的想法就像尼亚加拉大瀑布——我想得比我实际能用的多得多。而现在我的感觉就好像是有人筑起了一个水坝，拦住了瀑布，水只能一滴一滴地下来。”这就是投资者的心理阻滞，无法妙思泉涌。

不过不用担心，巴菲特还是美国最有钱的富豪之一，他积极购买可口可乐公司、政府员工保险公司和华盛顿邮报公司的股票。伯克希尔·哈撒韦公司是巴菲特控股的一家公司。1962年，巴菲特偶然发现这家公司时，它已经濒临破产。当时，这家公司的股票交易价格不到每股8美元，但巴菲特发现，每股的运营资金有16.5美元。之后的事大家都知道了。巴菲特在做分析时的一个关键因素就是该公司过去的业绩和管理能力，这一点他在《一切尽在业绩记录》(*Track Record Is Everything*)中谈到过。为了更好地阐述自己的观点，巴菲特引用了一些既严肃又好笑的名人佚事，像艾尔伯特·爱因斯坦(Albert Einstein)、圣彼得(Saint Peter)和肯塔基德比赛马大会(the Kentucky Derby)。

一切尽在业绩记录

——沃伦·巴菲特

我总觉得，相对于研究经商成功的例子，研究经商失败的例子能学到的东西更多。我做生意时，会尽量去研究别人哪里做得不对，为什么他们最后失败了。我们要尽可能地避免重蹈覆辙。如果我要在某一道·琼斯平均指数水平上买一组 10 支股票，而且该平均指数水平将会进一步上涨，那么我可能不会选择表现最好的 10 支；相反地，我可能会先把表现最差的 10 支或 15 支去掉，然后从剩下的里面选，这是一种逆向操作。艾尔伯特·爱因斯坦曾说过：“逆向，不管是数学还是物理，都要逆向思考。”这一观点在商业上也同样适用。先从研究失败的例子入手，然后想方设法避免重蹈覆辙。

在伯克希尔·哈撒韦公司 1989 年的年度报告中，我提到了“金融机构强制命令”，这是我自己取的名字，并不是在商学院里学到的。它会对实际的商业活动产生巨大的影响。“金融机构强制命令”的一条主要原则就是模仿机制，即领导者的任何强烈愿望，不管是多么愚蠢的愿望，下属们都要尽快地准备详细的回报率和战略研究报告以提供支持。

我总觉得，相对于研究经商成功的例子，研究经商失败的例子能学到的东西更多。

例如，每当开拓新领域的业务成了时下流行，总会有一些公司跟风，然后在五年后黯然退出，独自舔舐伤口。这是人之常情，人们在买股票时也会这样。

为了能更明白一些，让我来告诉你一个小故事：

一个石油勘探者在天国之门遇到了圣彼得。当得知他的职业后，圣彼得说：“噢，我很遗憾。你上天堂的路应该充满了险阻，你看到那边的围栏了吗？那里是我们让石油勘探者排队等着上天堂的地方。现在那儿已经满员了，没办法再挤下任何人了。”这位石油勘探者想了一会儿，说：“您是否介意我跟他们说几个字呢？”圣彼得说：“没问题。”于是，这个人把手窝起来，放在嘴边，然后向那群人大喊：“地狱里有石油！”那群人猛地打开围栏门，立刻涌了出来，