

第一章 华尔街教头

“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。”

——亚当·史密斯《超级货币》^①

1968年的股票市场动荡不安。奥马哈市的投资商沃伦·巴菲特通过他的合伙人公司控制着近1.05亿美元的资金，他正因为无法确定有投资价值的证券而苦恼和担心。巴菲特合伙人公司在开业以来的12年中，各种基金的年平均回报率是29.5%。他希望能继续保持这一成绩，以满足投资者们的期望。

“当时的市场情况不好，纽约的货币经理和巴菲特的老朋友沃尔特·舒勒斯说：“于是沃伦说我们去找本，问问他该怎么做。”

这个“本”就是本杰明·格雷厄姆。几十年来，他经营着令人尊敬的格雷厄姆—纽曼投资基金，在哥伦比亚大学开设过金融课程，他写的投资书籍是最成功的。格雷厄姆是 20

世纪最有影响的投资思想家和哲学家，他担任过巴菲特和许多美国金融界人士的顾问。当时，格雷厄姆已经退休了，在法国和加利福尼亚的家中度过自己的时光。

“我当时得知本回到了国内，”巴菲特说，“于是我打电话问他：‘如果我召集几个学生，您会和我们见面吗？’他说：‘当然可以。’于是我又给 10 个或 11 个人打了电话，每个人都说：‘好的。’”会见的日期定在 1968 年 1 月 26 日。

追 求

到西海岸拜见格雷厄姆的人那时都已获得了超级投资明星的美名。他们之中有沃尔特和埃德文·舒勒斯协会的创始人舒勒斯；特维迪—布朗恩公司的汤姆·奈普和埃德·安德森；拉恩—卡尼佛公司的主席，后来又创建了红杉树基金的威廉·拉恩；第一曼哈顿投资公司的主席大卫·“桑迪”·戈特斯曼；纽约格兰特公司的股票经纪人马歇尔·温伯格；洛杉矶的律师查尔斯·T·芒格，他当时是巴菲特的一个非正式合伙人；芒格在洛杉矶的法律伙伴罗伊·托利斯；希尔森·莱曼·哈顿公司的第一副主席亨利·布兰特；纽约的投资商杰克·亚历山大；巴迪·福克斯，以及巴菲特的一位同事威廉·斯科特。

这个集团的成员“当时已经比较富裕了”巴菲特说。多数人现在都已 60 多岁或更老些。“他们现在都很富有。他们并没创立像‘联邦快运公司’这样的东西。他们只是在本的

指导下一步步地向前走，就这么简单。”⁹⁹

聆听教诲

巴菲特向与会的人写信提出了一些要求。“……我们将互相交流。我知道你们有些人有发表演讲的嗜好（我现在就能感到许多手指正指向我）我急切地想要说明的是，他是蜜蜂而我们是花朵！看着名单上的人选，我感到了一种危险，担心这次聚会变成一次土耳其地毯拍卖会。为了避免这种情况发生，我们必须约束自己，看看自己可以从本身上学到什么，而不是抓住机会向他指出他忽视了我们多少杰出的思想。”

参加会见的人来自几个城市，一些人先到拉斯维加斯会合，在新建成的凯撒宫酒店和赌场中过了几天。然后他们经过圣迭戈湾到达了德尔·科罗拉多酒店。玛莉莲·梦露、托尼·科提斯和杰克·莱蒙的影片《这么热的天》就是在这个维多利亚式的豪华酒店中拍摄的。

本在这里定了一间客房和一间会议室。每天早晨，大家在会议室里讨论证券和市场情况，然后到海边休息

随别人下注的投资者

巴菲特说：“他让我们做了个小测验 是一些是非判断题。

我们都是些聪明的家伙。他事先说明，20 个问题中一半是对的，一半是错的。大多数人都不能做对 10 个，但如果我们全选对或全选错，却可以做对 10 个。”

这些简单的历史题是格雷厄姆自己设计的。其目的在于说明，聪明的人控制着这场游戏。1968 年，虚假报告到处都是。你或许认为自己跟在别人后面会有利可图，但是“（这个测验）就是要说明，如果你想玩别人的游戏，并没这么简单。”

“我记得罗伊·托利斯当时的得分最高。巴菲特笑着说，“我们都很开心 并决定继续下去。”

习惯形成

这次聚会是这些华尔街老朋友们许多著名旅行中的第一次。

开始的时候，这些拜访过本·格雷厄姆的人（人们现在私下里称他们是“巴菲特集团”）每年聚会一次，后来改为每两年一次，地点都选在一些豪华的旅游胜地，如英属哥伦比亚的维多利亚市的桂冠酒店，新墨西哥州圣达菲市的主教旅馆，以及弗吉尼亚的威廉姆斯堡酒店。多年来，巴菲特聚集了 60 多个好友，使这个俱乐部的规模不断扩大。这些人包括《华盛顿邮报》的出版商凯撒里恩·格雷厄姆，可口可乐公司的前任主席唐纳德·R·奇奥夫，CBS 的主席劳伦斯·泰施，微软公司的创始人和美国的第二富豪比尔·盖茨。

“1983年，我们包下了‘伊丽莎白女王号’最上面的二层”舒勒斯说；但是雨下个不停，我们只能呆在船舱里。”

拜访过本之后的第二年，巴菲特解散了他的合伙人公司，静待股票市场的下跌和新一轮的低价。三年之后，华尔街经历了1973—1974年的大崩溃。

巴菲特和他的朋友们到加利福尼亚拜见本·格雷厄姆有两个原因：格雷厄姆是他们所知道的最了解股票和债券的人，而且他们相信他的见解。

价值投资的智慧

在格雷厄姆的教导下，这群优秀的货币经理们开始理解了价值投资的基本原理，即选择有价证券时应把注意力集中在与公司财务状况及其未来的潜在收益有关的资料上。价值投资者基本上不考虑单个股票的价格周期或整个市场的运动。市场周期对他们没什么影响，只不过在高价位时更难发现便宜的股票，而在低价位时这种股票很多罢了。格雷厄姆发展了套期保值的技巧、发现了套利时机，但是即使他在这些复杂领域中的活动也是建立在这样的基础上的：知道在什么价位买卖股票。

“超级投资者”

1984年,沃伦·巴菲特在哥伦比亚大学发表了一篇著名的演讲,题为《格雷厄姆和多德斯维尔的超级投资者们》。在那次演讲中他介绍了格雷厄姆理论的巨大成就。巴菲特驳斥了所谓的“有效市场”或“随机行走”理论,这种理论认为人们完全了解市场信息,因此没有哪个投资者会处于更有利的地位。他指出,格雷厄姆的学生们的历史记录已经证明:市场障碍足以让一个聪明而有事业心的投资者比常人更出色。巴菲特的一群人——“超级投资者”——一直使他们的资金年回报率保持在20%以上。“这些成功的投资者有一个共同的智力领袖——本·格雷厄姆。”

大多数研究投资的学生都知道,格雷厄姆偏爱那些低于其现有资产净值出售的股票。红杉树基金的创建者比尔·拉恩说,虽然格雷厄姆在确定股票的适当价格及其未来收益能力时似乎很注重公司的资产、负债和其他一些数量因素(与资金周转、管理技能和行业概况等质量因素相对),他的思想却并不象一些追随者所认为的那么狭窄,那么教条,格雷厄姆并非简单地建立了一套公式然后机械地套用它。

“格雷厄姆构建了一个框架让人们能够理解这些数字的真正意义”拉恩解释说。1970年,一次偶然的机,拉恩创立了红杉树基金。当时巴菲特请他在巴菲特合伙人公司关闭时照顾自己的客户。开业时,基金只有一千万美元,而当拉

恩在 1982 年停止接收新的投资者时，它的价值已达 3 亿 5 千零 70 万美元了。“我没料到钱会来得这么快”拉恩说。^③现在他仍不接收新的投资者。1992 年，基金的价值已达 14 亿美元，它在十年中的平均收益率是 17.3%。

格雷厄姆和多德斯维尔

巴菲特反对“随机行走”理论正是以拉恩这样众多的事例为依据的。但是他还注意到，本·格雷厄姆在其 40 年的职业生涯中不仅造就了许多专职的货币经理，还促成了一个繁荣的投资者阶层。“格雷厄姆和多德斯维尔阶层确实存在，”巴菲特后来回忆说。“这是一个智力庄园。”事实上，这个不断变化的阶层所包含的范围已超出了在哥伦比亚大学向格雷厄姆学习投资的人。对于本的投资客户、他的朋友和同事，甚至是那些仅仅从他的著作中了解他的人来说，格雷厄姆和多德斯维尔是他们的精神家园。这些人遍布在世界许多地方。

除了巴菲特在《格雷厄姆和多德斯维尔的超级投资者们》中提到的第一代追随者之外，还有第二代和第三代的职业信徒——全球各地的投资经理和投资顾问们，他们坚信格雷厄姆的投资原理，许多人在巴菲特和拉恩这样的格雷厄姆的弟子带领下，对他的基本理论做了一些修改。

罗伯特·布鲁斯第三是费尔曼基金的前任投资主管和汽轮集团的经营伙伴，他声称自己在日常工作中一直使用格雷厄姆和多德的理论。查尔斯·布兰特在加利福尼亚的德尔马

经营着一家 10 亿美元的投资基金，他特别看重现金流量在价值投资应用原理中的重要性。格拉迪恩·维斯是《投资质量趋势》这一新闻通讯的出版商，他正是依靠格雷厄姆对股利理论的贡献而成功的。文森基金的约翰·奈夫坚持这些基本原理，但他在谋求股利收益的同时还追求股票的强劲增值。

1993 年秋，先锋集团的主席约翰·伯格在他所写的《伯格评共同基金：对〈聪明的投资者〉的一些新观点》中，表达了自己对格雷厄姆的崇敬之情。这个《聪明的投资者》当然就是格雷厄姆著作中非常著名的那一本。这样的例子不胜枚举。

当沃伦·巴菲特在《财经分析杂志》发表了一篇纪念本的文章之后，他收到了许多从加拿大、亚利桑那以及其他许多地方写来的信件。这些人曾写信给本以求指导，本一一满足了他们的要求。当然，巴菲特也没让他们失望。

领 袖

1968 年与巴菲特集团见面的老人已经 74 岁了。他身材略显瘦弱，脑袋很大，一双炯炯有神的蓝眼睛和开朗的笑容体现出长者的睿智。他身上所具有的绅士风度现在已经很少见了，这是一种特别的魅力，闪耀着超群的智慧和丰富的生活经历。

虽然天才总是产生在意想不到的时候，出现于意想不到的地方，格雷厄姆家庭的历史以及他的早期生活和教育却已为他后来的生活和成就奠定了良好的基础。他家人对知识的

崇拜和他本人的教育经历使格雷厄姆能够把学术上的精确性应用到金融领域上来。早期的生活促使他把数学和逻辑方法引入有价证券分析，让他运用自己的智慧使如此众多的客户变得富有、使自己的学生更加聪明。他在华尔街倍受尊敬，而与此有关的故事早在二十世纪到来之前就已经开始了。

世纪曙光

二十世纪第一年的第一个月，维多利亚女王在伦敦去世，宣告了英国君主统治第二长的一个时代的终结。当这位敬爱的母亲被拉回家乡安葬时，几千名沉默的哀悼者聚在一起，向她致以最后的敬意。伦敦的大街小巷挂满了紫色的开士米，上面系着白缎扎成的蝴蝶结——女王认为在葬礼上使用黑色会使人感到压抑。这次伤感而又值得纪念的换岗，从一个世纪向另一个世纪、从维多利亚时代向爱德华时代的转变，是幼小的本杰明·格洛斯鲍姆最早的记忆之一。虽然本的一家当时住在纽约，但是英格兰是他们的祖国，他们和全世界一起被这个新世纪的神圣的开始吸引着。

1894年5月8日，本杰明出生于伦敦。他只在寒冷多雾的英国生活了一年，却在漫长的一生中保持了英国式的礼节、节制和蹩脚的幽默感。

移民的小家伙

本杰明 1 岁的时候，格洛斯鲍姆一家决定迁往纽约（包括三个好动的男孩），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。

在世纪之交的时候，大约有 9 百万移民和格洛斯鲍姆一家一起敲打着美国的“黄金之门”。在这个过程中，他们几乎不可避免地要通过纽约港的那块狭小而拥挤的土地——爱莉丝岛。这是个让人生畏的地方，挤满了不知所措的难民和他们随身携带的财物。但是岛上的建筑却很大，也很美，对大多数人来说，移民局的官员们工作效率还是很高的，待人也和善。无论它给人什么样的感觉，爱莉丝岛却是通往机会世界的唯一大门。幸运的是，格洛斯鲍姆一家具有许多人无法达到的有利条件：至少他们来自于一个讲英语的国家，而且他们有足够的钱，可以体面地生活并能开始新的事业。

当他们在爱莉丝岛上与大批东欧人擦肩而过时，一定曾对后者的遭遇感到同情，因为他们自己也只是几年前才从贫穷的“旧世界”搬出来的。大多数移民都来自于那个地区。本的母亲多拉·盖尚海特·格洛斯鲍姆是波兰华沙一位犹太天主教的孩子，在兄妹 11 人中排行第四。

书香门第

多拉的父亲是一位知识渊博的学者。“他是犹太教的华沙大主教，”本·格雷厄姆的表妹罗达·萨奈特说。“我父亲和多拉姨妈生于波兰，全家都出生在那里。那真是个可怕的地方，犹太人根本没有机会可言。”

由于早期对宗教采取了自由态度，波兰经过几个世纪的发展已经成为犹太人的家园。华沙的犹太人占人口总数的40%。当一次人口剧增的狂潮席卷欧洲时，俄国和德国极力扩张，他们瓜分波兰，压迫波兰，整个国家陷入了剧烈的政治动荡之中。贫穷扩散到所有的欧洲国家，于是许多欧洲人，尤其是那些倍受歧视的犹太人都纷纷逃往国外。

多拉和哥哥毛里斯以及另外几个兄妹都迁到英格兰定居，而几乎每个大陆都有他们的兄妹在寻找希望和机会。毛里斯·盖尚海特最终改名为毛里斯·杰拉德，他早年服从家中的意愿，认为长子应该从事犹太教义的研究。在接受宗教训练后不久，毛里斯认为自己是个不可知论者而放弃了神职生涯。他选择了一个自己认为更有挑战性的职业——研究数学，并最终成了曼彻斯特大学的教授。

但是此后不久，他又听说大洋彼岸有一个更富生机和活力的国家，于是就跟随妹妹一家来到了纽约，并在那开始了一种全新的工作。美国的加工业和建筑业十分景气，于是他改行当了一名机械师和民用工程师。

后来证明，毛里斯·杰拉德来到美国拯救了多拉和她的三个孩子。搬到纽约没几年，本的父亲就去世了，而这只是格雷厄姆一家遭受一连串意外死亡中的第一例。由于没有抗生素之类的现代药品，白喉、疟疾和伤寒成了当时的常见疾病。一次小感冒也可能发展成致命的肺结核，伊萨克·格洛斯鲍姆正是这样死去的。这位年轻的父亲只有 35 岁，留下了 11 岁的维克多，10 岁的列昂和 9 岁的本杰明。

一位寡妇的奋斗

多拉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，多拉试图经营一家公寓，虽然她意志坚强也很能干，这项事业仍然没能成功。

她努力想改善家中的状况，本杰明就在这些努力中第一次接触了股票市场。他 13 岁那一年，母亲开设了一个结余账户，买进了少量的美国钢铁公司的股票。股票市场先是在过渡投机的刺激下暴涨，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多拉的小帐户分文不剩，甚至还让她原本就很少的积蓄受到了更多的损失。她的经历是个典型事例，代表了一个在超值阶段进入投资市场而失去一切的投资者。市场状况到 1909 年就完全恢复了，可这对多拉这样的小投资者而言是毫无用处的，因为她们无力坚持到这个时候。

格洛斯鲍姆一家被迫过着勉强糊口的生活，他们是一个

成功、富裕家族中的穷亲戚。最初的许多年中，多拉和孩子们与毛里斯·杰拉德一家生活在一起。杰拉德现在是一个民用工程师和一家大公司的效率顾问，他不仅具有科学的思想，还有父亲般严格的教导，对小本杰明的智力发展有着深刻的影响。

团结的家庭

“我父亲精通艺术、文学、时事、宗教学和天文学。”罗达·杰拉德·萨奈特说，她出生于 1915 年，而那时杰拉德一家已经移居芝加哥了。“和他散步就是在受教育，他会讲天上的星星，拿出刀向你讲述岩石中的云母。什么都难不倒他。”

虽然如此，养活自己一家和三个外甥仍是对他的严峻考验。事实上毛里斯只比本大 23 岁。格洛斯鲍姆家的次子维克多(原文如此——译者注)是个很蛮横的孩子，作为长子，列昂就安静多了，而本这个最小的孩子逐渐成了全家的核心。显然，作为母亲的宝贝，本的成长过程中一直拥有一种最受宠爱的自信。

孩子们在位于第 117 大街和尼科拉斯大道的第十小学上学，那是他们的开心之地。罗达回忆起她听到的许多故事。“维克多上五年级的时候总是闯祸，于是刚上三年级的本经常要为他担保。人们一直认为本特别聪明。”

对于这些移民孤儿来说，生活在许多方面是艰难的，但是世纪之初的美国到处充满了希望，拥有丰富的食物、土地、

新思想和新发明，这些都极大地刺激着移民活动。打字机、播种机、自动收割机，特别是汽车的出现，让每个人的生活都充满了快乐。

格洛斯鲍姆家的少年们在纽约成长的时候，连环画问世了。这些一毛钱一本的小说，象布斯·塔金顿的《潘托德和山姆》描写了许多野蛮的恶作剧。许多孩子在学校着迷地读麦克古费的《读者》。小女孩穿着水手裙，而无论男女都用搭扣系上他们的靴子。儿童的生活中充满了健康的東西，处处受到大人们无微不至的关怀。

个人品质形成

在学习阅读、写作和数学的同时，本也接受了道德教育。多年以后的一次谈话中他提到了这一点。“七十多年前，我在这个城市读小学。我们必须在自己的课本上写许多格言。第一句就是‘诚实是最好的策略。’现在，这仍然是最好的策略……”^④

本和许多聪明的孩子一样，在感情上很敏感，容易受到伤害，因此他一直努力地控制自己的感情。从文学和历史书籍中，本找到了自己心中的英雄和行为模式。尤利西斯、马修斯·奥莱柳斯、伊萨克·牛顿和与他同名的本杰明·富兰克林是他最喜欢的人物。

“《奥德赛》对我的影响非常大，这多少有些奇怪，因为尤利西斯和我的性格相差极大，”本在八十寿辰典礼上对他的

家人说。“他是个伟大的战士，是个强盗，而我这辈子从未与人打过架或抢过别人的东西。他狡猾、阴险，而我向来以自己的坦诚和正直而自豪。”不过，他也承认，这个无法无天、到处游荡的尤利西斯一直深深地吸引着他。

本杰明·富兰克林是一位典型的美国英雄，曾在自传中告诉人们如何选择情妇，他也是本最喜欢的一位作家。“他具有我所欣赏的一切美德，”本对他的家人说。“聪明、勤奋、有创新精神；幽默、善良，能容忍别人的缺点，还有很多很多。或许我也同样具有他的弱点，虽然我并不想这样……。”没有父亲的教导却又对知识怀有极大的渴望，本的许多思想都是从书籍中获得的。

感情的盔甲

为了使自己脆弱的心灵不受到伤害，本把禁欲主义视为自己的个人哲学。他默默地忍受别人的冷落、轻视、责难以及对其精神的故意折磨，毫无怨言，也从不这样反击对方。

学校是本乐园，但他无法逃脱这个讲究实际的世界给他的教训。在上学的那些年里，他们兄弟想帮助母亲奋斗，可无论他们做什么都以失败而告终。

格雷厄姆兄弟后来都承认自己害怕那位令人难忘的毛里斯舅舅，但是也正因为这样，一家人才被紧紧地团结在一起。无论他的天赋得自遗传还是由于舅舅的培养，本杰明和毛里斯舅舅一样，成了一名训练有素的数学家。本的记忆力很好，

能轻松地阅读希腊文、拉丁文和法文的古典著作。

“本和我父亲之间有许多共同点。”罗达·萨奈特解释说，盖尚海特家的 11 个生于波兰的兄妹每个人都有一个非常聪明的孩子。“这是遗传的结果。”

罗达的兄弟拉尔夫·瓦尔多·杰拉德后来成了一名国际知名的神经学家。据说他们在利物浦的一位表妹是第一位被选进英国下议院的妇女。显然，这位可怕的毛里斯舅舅也明白，本杰明是多拉最出色的孩子。他培养了本的天赋，并对此评价甚高。后来毛里斯·杰拉德成了本最早的商业伙伴和投资人之一。

小学毕业后，本继续到布鲁克林的男子高中学习。虽然个子不高而且先天性动作不灵活，本仍然很喜欢运动，积极参加学校的各项活动。年轻的道格拉斯·纽曼和弟弟杰罗姆是本一生的朋友，他们曾一起参加 90 磅级别的接力赛并获得了冠军。虽然钱的问题一直困扰着格洛斯鲍姆一家，本还是以优异的成绩毕业了。

命运这个骗子

人们对这个优秀的毕业生寄予了很高的期望，但是本却注定要经受一些挫折才能实现自己的梦想。

沃伦·巴菲特讲述了本高中毕业后参加全国奖学金考试的故事。听说本考得不好，每个人都 very 吃惊，觉得不可思议。这真让人难以置信，格雷厄姆的老朋友欧文·卡恩说，本的

思考速度非常惊人，即使是最复杂的问题，他也能在听完之后立即给出答案。他的记忆力也很少见，能阅读 6 种文字。

更让本感到沮丧的是，他的一个同名的亲戚考出了历史上第二个高分，并获得了哥伦比亚大学的奖学金。他服从了命运的安排，走出家门找了份工作。几个月后，奖学金评审委员会发现他们弄混了试卷。他的那个亲戚在大学的成绩也不好，于是哥伦比亚大学就把奖学金移交给了本。虽然朋友们认为他放弃现在这份工作以后就不会再有这么高的报酬了，他仍然决定到哥伦比亚学院上学——这是哥伦比亚大学历史最悠久的一个学院。

为学费而奋斗

虽然有奖学金，钱仍然很紧张。本的哥哥们拼命挣钱以帮助他支付学习的费用，却还是不够。最后本被迫放弃了白天的课程，在美国捷运公司找了一份全日的工作。

这份工作本身也是一种教育。本在美国捷运公司负责一项有趣的研究计划。“我们开始研究一种被认为具有革命意义的计算快速速度的新系统对收入的影响。出于这一目的，我们使用了所谓的霍尔瑞斯计算器，这是从计算——制表——记录公司(C—T—R)租来的，”本说。“这个机器包括卡片穿孔机、分卡机和制表器——当时的商人们对这些工具几乎一无所知，它们主要在统计局中使用。”使用 C—T—R 的这种产品不仅让本了解了会计原理，还让他觉得自己接触到了