

<<格雷厄姆谈投资>>

图书基本信息

书名：<<格雷厄姆谈投资>>

13位ISBN编号：9787508622576

10位ISBN编号：750862257X

出版时间：2010-8

出版时间：中信出版社

作者：[美] 罗德尼·克莱因,戴维·达斯特

页数：374

译者：张岩,李红梅

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## &lt;&lt;格雷厄姆谈投资&gt;&gt;

## 前言

本书成书的渊源可以追溯到1983年，当时我刚刚开始对收集有关证券市场的旧书感兴趣。这主要是为了增加我对华尔街历史的了解。

尽管当时我还没有达到今天这种痴迷的程度，但每到一个地方，我都会去那些可能找到这类书籍的场所，比如书店、跳蚤市场、收藏品展示会以及古董商店四处寻觅。

卖旧书的书店是最重要的来源，不过在上面提到的这些地方能够找到的关于证券市场的旧书都不多，因为大部分商店都对这类图书不屑一顾，认为它们毫无价值。

1983年7月的一天，我来到了俄亥俄州阿克伦城的一家古董商店，那家店里有许多古旧而又乏味的书籍，同时还有一大摞早期的《华尔街杂志》。

我知道那个时期该杂志的总编和出版人是理查德·威科夫，不过，当我浏览杂志上的文章时，我惊讶地发现许多文章署着本杰明·格雷厄姆（1894—1976年）的名字。

1960年我曾经有幸在加利福尼亚大学洛杉矶分校（UCLA）当过格雷厄姆的学生，此前的1959年我在哥伦比亚大学攻读MBA时遗憾地错过了师从于他的机会，因为他当时已经搬到了洛杉矶。

虽然我曾经拜读过他的投资学著作，但并不知道他早年曾经撰写过大量的财经文章。

从此，我开始搜集早期收录格雷厄姆文章的《华尔街杂志》，后来又扩展为搜集所有理查德·威科夫出版的杂志。

格雷厄姆1914年6月从哥伦比亚大学数学系毕业。

虽然读本科时他并没有对经济学特别感兴趣，但由于偶遇一位纽约证券交易所上市公司合伙人，最终促使他加入了纽伯格—亨德森—劳伯公司。

格雷厄姆在华尔街的事业是从最基础的工作开始的，他做这些工作的目的是从最底层开始学习并最终从事债券发行工作。

毕竟，人们通常认为债券才是值得投资的证券，而股票则是纯投机性的。

在毫无金融教育背景的情况下，格雷厄姆认真研究了关于债券投资和铁路证券的文章与报告。

尽管这并非他的职责所在，他还是起草了一份关于某铁路公司的报告，指出该公司的财务状况非常糟糕，不值得投资。

他的报告得到了公司的赏识，而且他还主动承担了公司的统计调查工作。

1916年之前，格雷厄姆已经成功地进行了几次证券操作，其中包括他的首次套利操作。

不过，很快他就遭遇了第一次挫折。

他在与别人合伙进行证券投资时，由于没能按时缴纳保证金而造成了损失，因为他的资金都被一个留声机商店占用了，而这个留声机商店是他和哥哥合伙投资的。

合伙投资继续进行，格雷厄姆强迫自己每个月投入一点钱来弥补投资账户的损失，后来投资状况逐渐好转，并开始有了稳定的收益。

由于收入微薄，格雷厄姆曾经一度通过在夜校讲课和辅导学生来补贴生活，后来还偶尔为

《Vogue》时尚杂志撰写社论，这份兼职一直持续到杂志社聘请了一名专职编辑来写社论。

于是，他开始尝试向《华尔街杂志》投稿，第一篇文章《债券价格中的怪现象》被采用，并刊登在1917年9月1日的那期杂志上。

然后，格雷厄姆很快就在接下来的一期杂志上发表了第二篇文章。

出版商很欣赏他的文章，从此以后，他就经常在该杂志上发表文章，而当时这本杂志是美国发行量最大的财经杂志。

事实上，《华尔街杂志》在次年就提出要聘请他做杂志的主编，并提供高薪和利润分成。

在他的回忆录中，格雷厄姆写道：“我从小就很喜欢写作，而这是一个将文学与金融结合起来的机会。

”虽然格雷厄姆对这份工作很感兴趣，但他供职的纽伯格—亨德森—劳伯公司却为他提供了一个更好的工作机会。

1920年1月1日的《纽约时报》上刊登了纽伯格—亨德森—劳伯公司的声明，宣布接纳格雷厄姆“成为本公司的持股合作伙伴”。

## <<格雷厄姆谈投资>>

3年后，格雷厄姆离开了纽伯格—亨德森—劳伯公司，并创办了自己的投资公司，这家新的投资公司是他在华尔街闯荡期间先后建立的多家公司之一。

格雷厄姆曾经写道，他非常喜欢《华尔街杂志》的出版人理查德·威科夫和他的妻子。事实上，格雷厄姆的哥哥维克多从1920年开始就供职于该杂志的广告部，并且后来成为负责广告业务的副总。

尽管威科夫是位著名的市场分析师，崇尚看盘哲学，格雷厄姆却不认同这些理念，而是另起炉灶发展自己的证券分析方法。

格雷厄姆在《华尔街杂志》上的最后一篇文章发表于1927年1月。之所以停止写作，可能是因为他要为当年秋天哥伦比亚大学的证券分析课程备课。正是在教授该课程的过程中，他遇到了后来与他合著《证券分析》一书的戴维·多德。

罗德尼·克莱因

## <<格雷厄姆谈投资>>

### 内容概要

本书讲述了：被誉为价值投资之父的格雷厄姆，一生有不少投资智慧为后人景仰。他卓尔不凡的思想和理论曾经影响和鼓舞了像沃伦·巴菲特、塞思·克拉尔曼和查理·芒格等不计其数的顶级投资人。

本书第一次收录了格雷厄姆1917~1927年为《华尔街杂志》撰写的早期文章，其中汇集了他自己关于价值投资和证券分析的最初想法，教给读者动荡经济环境下的明智投资选择，汇集了不同年龄、不同时代的投资者都可以学到的价值投资精髓。

今天，世界证券市场正处于重大的转型之中，其变化之剧烈丝毫不逊色于格雷厄姆所处时代证券市场的变化。

当今资产配置方面最受人尊敬的专家之一戴维·达斯特，也在书中总结了格雷厄姆的文章对今日投资行为的启示。

毫无疑问，本书是一本永恒的经典，即使在作者已经逝去三十余年后的今天，仍然有非凡的参考价值。

《格雷厄姆谈投资(来自价值投资之父的不朽教诲)》适用于：希望学习大师投资智慧的大众投资者、格雷厄姆追随者。

## <<格雷厄姆谈投资>>

### 作者简介

罗德尼·G·克莱因，华尔街历史研究学者，也是格雷厄姆在加州大学任教时教过的学生。他在俄亥俄州马西隆市创办了克莱因证券市场博物馆及图书馆。

戴维·M·达斯特，注册金融分析师，摩根士丹利公司常务董事。担任资产配置委员会的主席，同时也是全

## &lt;&lt;格雷厄姆谈投资&gt;&gt;

## 书籍目录

序言第一部分 1917年9月~1918年9月 导读 第一章 债券价格中的怪现象 市场价格不合逻辑的债券  
 投资者理念误区 某些外国债券的不合理价格 第二章 大北方铁矿产物公司股票估价 从财务报表到  
 利润表—矿井寿命—分析公司获利能力—对目前市场价格的想法 第三章 灵感铜业公司1917年的困难  
 与成就 矿石估价与战时税—成本和利润—股票投资价值 第四章 内华达铜矿联合公司——矿业不死  
 鸟 拒绝咽气的“垂死矿井”——不断变化的资产负债表—内华达铜矿联合公司股票的投资价值 第五  
 章 计算已投资本 通过战时税纳税准备金了解有形资本状况—实际价值对账面价值 第六章 钢铁巨头  
 的税务 美国钢铁公司各个阶段的纳税情况——其他钢铁及设备行业股票——纳税准备金过高以及不  
 足第二部分 1918年9月~1919年1月 导读 第七章 美国农用化工公司和弗吉尼亚 - 卡罗莱纳化工公司 它  
 们的股价正常吗？  
 —美国农用化工公司股票价格遥遥领先的原因—作为战时及平时必备物资的化肥 第八章 高收益低风  
 险的投资选择 投资机遇—安全稳妥，且收益很可能达到10%的6%债券，- 债券、优先股以及普通股  
 推荐清单 第九章 联合天然气公司的隐形资产 它还能再卖到150美元吗？  
 —对该联合组织收益和资产价值的确定性评价—重要债券分析 第十章 寻找价廉物美的债券 价格  
 诱人的金边铁路债券—一些便宜的工业债券—皮尔斯利卡车-汽车公司的6%债券—投资的奥秘第三部  
 分 1919年4月~1924年9月 导读 第十一章 吸引力的工业企业优先股 正税减免的重要意义 - 新近得以改  
 善的投资地位 价值判断的各种影响因素 绩优优先股推荐 第十二章 太平洋铁路公司超越大北方铁  
 路公司 两家公司的拉锯战 实体及财务特性分析 北太平洋铁路公司的隐形资产 名义上的优先股  
 第十三章 被忽视的连锁商店证券 麦克罗里公司的优点 麦克罗里公司股票的低价吸引力 同地位更  
 显赫的竞争对手比较 第十四章 对冲风险的艺术 利润最大化；损失最小化 利用可转换债券作为投  
 资中介 金融市场危机四伏；投资操作安全第一 第十五章 哪家糖业公司的股票最好？  
 商品糖的强势市场地位—五种挂牌股票的对比分析—资本化结构以及经营效率的重要性 第十六章  
 美国国际公司的“崩溃” 被残酷打破的巨大的期待—目前42美元的价格便宜吗？  
 —该公司及其下属公司的相关事实及数据 第十七章 固特异轮胎-橡胶公司重组 在错误的时机过度扩  
 张而导致无偿债能力状况 灾难紧随繁荣的脚步突然降临 重组计划细节以及关于公司前景的讨论  
 第十八章 联合药业公司股票卖53美元便宜吗？  
 股价从83美开始一路狂泻的诸多原因 第十九章 铁路公司股票的投资机遇 影响铁路公司股票价值的  
 条件—尝试估计未来盈利能力—对六种股票的细致分析 第二十章 算法与股票价值 影响盈利能力的  
 资本化结构—一点小花招的神奇效果—用保证金购买一家公司 第二十一章 小投资者必读 第二十二章  
 解读“雷丁”分割案 股东面临的问题—分割前后的盈利能力—煤矿资产的秘密 第二十三章 证券转  
 换理论的实际应用 比较一些活跃证券的相对优势 第二十四章 乏人问津却价廉物美的股票 以现金和  
 设备为主要后盾的股票—前面没有债券或者优先股—一组有趣的股票 第二十五章 具有长线投资价值的  
 低价股票 第二十六章 价格低廉却支付股利的股票 适合商界人士的可获利投资选择 第二十七章 雷  
 丁铁路公司——证券市场“睡美人” 被具有误导性的比较掩盖的出色表现—投资相关事实以及投机  
 操作的可能性 第二十八章 评估铁路公司优先股价值的简单方法 投资者应该知道的——推荐和提醒  
 第四部分 1925年1月~1927年1月 导读 第二十九章 低价股票汇总 七种价格低于25美元且支付股利的股  
 票 第三十章 切萨皮克-俄亥俄铁路公司股东是否受到了不公正的待遇？  
 对范斯韦林根合并案进行分析—各家公司的盈利能力同其收购价格的比较 第三十一章 铁路  
 公司合并对证券价值的影响 合并问题是如何解决的 第三十二章 淘便宜股票 虽不激动人心却能马上  
 获利—当前证券市场上的一些便宜货 第三十三章 小股东的胜利 范斯韦林根计划的致命缺陷  
 —对合并局面的影响—切萨皮克-俄亥俄铁路公司、伊利铁路公司以及皮尔马奎特铁路公司的  
 价值 第三十四章 美国钢铁公司账面价值之谜 普通股值每股280美元吗？  
 —资产同盈利状况对比—钢铁工业的本质特点 第三十五章 定期股票股利何时有利，何时又会产生危  
 险？  
 第三十六章 证券选择的新甄别时代 1926年证券市场1927年证券操作的启示 索引



## &lt;&lt;格雷厄姆谈投资&gt;&gt;

## 章节摘录

人们普遍认为，作为一种检验手段，市场是永远不会出错的。经济学家们勾勒出了这样一幅画卷：1000名买家和卖家聚集在市场上斗智斗勇，最终为每一件商品都定出了一个恰当的价格。尤其是在证券市场上，证券行情表被奉为金科玉律，以至于人们常常认为是价格决定了价值，而不是价值决定价格。

尽管一般而言各种市场的检验具有相当的准确性，但它们也可能会犯错。虽然股票市场和债券市场同样变幻莫测，但是债券市场更适合进行研究，因为各种债券比较起来更加方便，尤其是当同一家公司发行的不同债券价格出现异常情况时。最近，债券价格刚刚经历过一次普遍的调整，造成了大量价格偏离价值的案例，因此，投资者有许多机会对手中的债券进行调整，购买那些看起来“差不多”但实际上收益更高的品种。笔者下面探讨其中一些价格异常的案例。

让我们首先来看一看罗瑞拉德烟草公司发行的1944年期7%债券，以及1951年期5%债券。7%债券对罗瑞拉德烟草公司的资产具有优先权，但是每张百元面值的债券售价为118美元，最后算出的收益率为5.625%；而5%债券以票面价格出售，收益率就是基准的5%。

**投资理念误区** 因此，这种高级债券的收益率比次级债券的收益率高出0.625%。

而且，这两种债券并无本质差别，7%债券的到期日还更近。

当然，差异产生的根源在于人们一般都对溢价销售的债券怀有偏见。

从表面上看，投资者如果支付1180美元购买面值1000美元的债券，就意味着损失180美元。

这个观点的荒谬之处不言而喻。

假设用1180美元购买债券，只要年息达到59美元，收益率就能达到5%，与次级债券的收益持平。

而利率为7%的债券支付的年息是70美元，每年实际可以多获利11美元，即使不考虑复利，在债券到期时，投资于7%债券也可以多获利约300美元，这比当年支付的溢价部分还多出了120美元。

如果多出的部分以复利计息，那么7%债券的收益要比5%债券高出更多。

**相反的案例** 人们对于折价销售的债券同样存有偏见。

我们从巴尔的摩—俄亥俄铁路公司发行的1933年期4.50%可转换债券和1995年期5%普通债券的比较中就可以看出这一点。

这两种债券都是由相同的抵押标的来担保的，4.50%债券的售价为87.50美元，收益率为5.70%；而5%债券的售价为96.75美元，收益率只有5.17%。

人们舍前者而就后者的现象令人费解，因为4.50%债券还有许多显而易见的优势——它们可以兑换成股票，这是一个很有价值的优势；它们到期日更近，因此市场价格更加稳定；它们数量有限，除了市面上尚未偿付的这些之外不会再发行新债券。

而5%债券的发行量还会无限增加，事实上，在它们发行之后，4.50%债券就退出流通了。

或许，投资者这种有悖常理的做法有两个原因。

首先，投资者似乎更青睐利率为5%的债券。

这完全是不合逻辑的，因为以80美元价格买入的利率为4%的债券的吸引力丝毫不亚于以票面价格购得的利率为5%的债券。

其次，公众通常会忽视折价购买的债券在赎回时的差价获利。

人们的理由一般是：他们并不打算持有该债券直到其到期日，因此也就没有指望获得它的票面价值。

这样的分析实在说不通，因为完全没有必要持有债券至到期日，就可以至少获得部分贴现收益了。

随着债券到期日的临近，其市场价格也会越来越接近票面价格。

除非由于某种普遍或特殊情况的影响，其收益率增加了。

长期债券每年的增值幅度相当有限，但是短期和中期债券的这种增长趋势却很明显。

因此，巴尔的摩—俄亥俄铁路公司4.50%债券低于票面价格12.50%的优惠将会分摊到短短的13年中，这可是一笔不小的收益。

## <<格雷厄姆谈投资>>

还有一个特别有意思的现象：那些无视折价带来的额外收益的投资者通常也很排斥购买溢价债券。他一直念念不忘购买罗瑞拉德烟草公司7%债券时所支付的180美元溢价，认为到1941年这部分投资就会打水漂；却完全没有意识到，如果他购买巴尔的摩—俄亥俄铁路公司的4.50%债券，到1933年就能兑现125美元的折价收益。

作为一种有价证券，售价仅为87.50美元的巴尔的摩—俄亥俄铁路公司4.50%债券的即时收益率实际上跟5%普通债券一样。

因此，考虑到上面提到的其他优势，即使不考虑折价因素，前者也比后者更值得拥有。

巴尔的摩—俄亥俄铁路公司新发行的两年期有价证券，由上面提到的5%普通债券以及雷丁铁路公司的股票以120%的比例抵押担保，收益率为5.73%，而到期日更远的1995年期债券收益率仅为5.17%，两者相比，前者自然是更胜一筹；而其安全性至少跟1995年期债券相当，再加上它们可以更早地以票面价格兑现从而获得折价收益，在目前债券市场动荡不安的大背景之下，有理由相信其价格会更加稳定。

.....

<<格雷厄姆谈投资>>

媒体关注与评论

“它们勾勒出了一幅投资线图，而我已经在其指引之下行走了57个年头。  
我想不出丑寻找另一种指引的理由。

” ——巴菲特

<<格雷厄姆谈投资>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>