

<<华尔街教父格雷厄姆投资智慧全集>>

图书基本信息

书名：<<华尔街教父格雷厄姆投资智慧全集>>

13位ISBN编号：9787802510951

10位ISBN编号：7802510953

出版时间：2008-9

出版时间：金城出版社

作者：严行方

页数：270

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>

前言

20世纪末，美国证券界掀起一股回归本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham，1894-1976）价值投资理念热潮，从而对这位“华尔街教父”的价值投资、证券分析理论又有了新认识。

这股热潮为什么会在这时候掀起，目前依旧热浪滚滚呢？

主要原因是：一方面，1993年沃伦·巴菲特第一次登上全球首富宝座，此后的每年他都名列第二，直到2008年重新登上首富宝座。

巴菲特是全球顶级富豪中唯一靠证券投资取得成功的，而他读哥伦比亚大学商业经济学院时的研究生导师就是格雷厄姆。

巴菲特口口声声说自己的投资成功得益于恩师格雷厄姆的教诲，这就很自然地引导人们重新认识格雷厄姆的投资理念。

因为巴菲特取得的巨大成功，正可以默默表明格雷厄姆的价值投资和证券分析理念是令人信服的。

另一方面，这时候股票市场上的各种新兴金融工具不断增多，投资者面对越来越快的金融创新步伐，感到越来越难以把握、感到投资风险越来越大。

尤其是当他们看到以诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·默顿为代表的金融天才们操盘的、依据各种投资理论建立起来的投资模型纷纷遭遇重创时，本能地希望能找到一种建立在理性基础上的稳健投资策略。

这样，他们的目光便自然而然地聚焦到格雷厄姆的价值投资理念上来了。

内容概要

本杰明·格雷厄姆是美国华尔街上的传奇人物。

他最早创立的价值投资和证券分析理论，在菲利普·费雪、沃伦·巴菲特、彼得·林奇等人手中得到发扬光大。

他是巴菲特就读哥伦比亚大学时的研究生导师，华尔街上所有重要的投资者几乎都称是他的信徒。

他享有“华尔街教父”、“证券分析之父”的美誉。

本书是一部系统介绍格雷厄姆投资理念的著作，观点原汁原味、结构干净利落，看得懂、记得牢、用得上。

格雷厄姆所处的美国股市环境和我国目前极其相似，他的投资理念对我国股民具有很强的针对性。

作者简介

严行方，财会专家，擅长从财务角度考察上市公司。

1993年参与江苏省首家上市公司太极实业的发行上市。

主要著作有《巴菲特投资10堂课》、《股圣彼得·林奇投资圣经》、《彼得·林奇投资语录》等70多部。

多次参与《会计大典》、《会计辞海》、《中国第三产业财务会计百科全书》等权威著作撰稿。

书籍目录

格雷厄姆投资智慧一 价值投资：坚持做股票投资者而不是投机者 买卖股票主要依据内在价值 股票价值完全取决于未来收益 投资盈利一定要有坚实基础 着重考察内在价值的稳定性 力求本金安全和满意回报 特别警惕业绩波动大的公司 市盈率16倍是投资投机界限格雷厄姆投资智慧二 价格评估：用全盘买下的方法衡量是否值得 假如你全部买下这家公司 股票内在价值的评估规则 计算账面价值有时是必需的 仅仅考察每股收益是不够的 关注折旧项目与收益的关系 关注有争议项目的会计处理格雷厄姆投资智慧三 挖掘宝藏：用现有资产净值来衡量市场价格 要懂些简单会计核算原理 投资潜力股更容易成赢家 善于发现某公司账外价值 寻找即将被兼并的上市公司 面临清算时的股价诱惑力大 附权证券比普通股投资价值大 投资廉价股比高价股回报高格雷厄姆投资智慧四 买进公式： $\text{内在价值} = E(2R + 8.5) \times 4.4 / Y$ 格雷厄姆的十大选股标准 成长型股票的价值计算公式 清算价格更接近于内在价值 要具备良好的套利获利能力 防御型投资者证券投资策略 进攻型投资者证券投资策略格雷厄姆投资智慧五 谨慎预测：不轻易相信公司发布的财务年报 股票投资是别人设计好的游戏 要想预测股市常常会出人意料 投资预测一定要有可靠依据 从财务年报附注中发现问题 掺水数据容易导致投机性操作 债券投资主要预测其安全性 千万不要盲目听信股评家建议格雷厄姆投资智慧六 不钻牛角：评估价值允许有20%的误差范围 公式型投资者往往容易失败 股价变动实在令人捉摸不透 主要是判断股价过高或过低 过去的股价变动并不代表将来 对盈利能力的考察必不可少 盈利能力与内在价值是两码事格雷厄姆投资智慧七 模糊正确：宁要模糊正确也不要精确的错误 每当牛市开始就考虑告别股市 考察公司管理层是否足够优秀 买入并持有股票的价格要适当 对比分析更容易发现投资价值 通过纳税额反向核实公司收益 官司诉讼中可能会有投资机会 价值被低估的股票更容易获利格雷厄姆投资智慧八 分散投资：买入股票种类多有助于降低风险 分散投资有助于降低投资风险 股票投资最好不要与人合伙 一般情况下不要购买成长股 购买附权证券可考虑投机收益 廉价股更适合投资而不是投机 防御型投资者的组合投资策略格雷厄姆投资智慧九 风险意识：不在股市达到顶点时买入好股票 提高股票价格安全性标准 谨慎对待刚上市的新股 私下交易股票风险重重 了解公司为什么更正数据 对成长股要坚持理性投机 成长股也可能跑不赢大盘 债券风险不一定比股票小格雷厄姆投资智慧十 简易判断：能够长期支付股利才算是好股票 股市走势图分析不是一门科学 分析具体股票时要考虑的因素 可以通过折旧推算盈利水平 股利支付能反映真实投资价值 股利稳定有助于推动股价上涨 可转换证券的投资效果较差格雷厄姆投资智慧十一 自我保护：懂得怎样联合起来捍卫股东权益 读报表有助于捍卫自身利益 对付虚假年报有特别方法 股票成熟与否投资策略迥异 消除顾虑，化不利因素为有利 债券投资有四项基本原则 防御型投资者的选股原则格雷厄姆投资智慧十二 要有耐心：对短期出现的投资损失要有准备 投资者拖得起，投机者拖不起 低价股上涨容易下跌难 绩优股价格下跌不可怕 股价下跌并不一定造成损失 报表合并不彻底会有隐患 过去的历史未必会重演格雷厄姆投资智慧十三 独立思考：投资一定要正确思考、独立思考 股市发展是不可预测的 请市场先生好好为我服务 得到投资建议的主要途径 刚入股市时需要贵人相助 投机性资本结构有机可乘 冷门股中的投资机会更多

章节摘录

格雷厄姆投资智慧一 价值投资：坚持做股票投资者而不是投机者 买卖股票主要依据内在价值 格雷厄姆认为，投资股票要倡导价值投资，坚持做投资者而不是投机者。为此，要通过评估某只股票的内在价值高低，来判断是否值得买入这只股票，而这正是证券分析要起的作用。

他认为，证券分析主要有三大功能：描述功能、选择功能、评判功能。

所谓描述功能，是指通过对这只股票相关重要事实进行描述、分析，用那种非常简单、明了的方式表达出来。

最常见的形式有各种手册、资料等；如果能将某只股票和其他股票对比、分析，效果就更理想了。

所谓选择功能，是指通过证券分析来确定是否值得购买、出售、持有某种股票。

毫无疑问，选择功能比描述功能更重要，因为它能直接给投资者提供决策依据。

所谓评判功能，是指建立在描述功能基础之上，供投资者评判、选择投资作为决策依据，反过来又能衡量投资决策是否正确、有多大投资风险、有多大获利回报。

格雷厄姆认为，股票价值分析虽然有可靠数据，却不一定要计算出具体数值来才能作为决策依据。

因为要计算出具体数值来不但是困难的，而且基本上做不到。

虽然内在价值是一种客观存在，可是由于每个人的计算方式不同、依据不同，所得到的结果也不会相同。

但是，所有这些都否定内在价值的客观存在，也丝毫不影响分析、评判它的存在价值。

他举例说，1933年美国城际高速运输公司同时发行了两种不同债券，价格都是62美元。

一种是第一替续债券，利率5%；另一种是抵押债券，利率7%。

如果仅仅从利率高低看，7%毫无疑问要高于5%，这样就容易得出抵押债券投资优于第一替续债券的结论。

可是进一步分析发现，由于抵押债券需要抵押，债券到期后既可以全额兑付也可以出售抵押品获利，而抵押债券的持有者拥有抵押品的年利率（数额相当于每张债券87美元），从而使得两者的实际投资效益相差不大。

格雷厄姆认为，股票内在价值的概念非常灵活，这种灵活性在不同情况下会表现出不同的明确性，而这种明确程度只能用一个“近似范围”来反映。

当股票市场发展不明朗时，这个“近似范围”会相应扩大，以至于变得很宽泛。

就城际高速运输公司而言，这里的“近似范围”就可以用5%债券的市场价格来确定7%债券的价值——如果抵押债券的持有人肯定能得到抵押品，那么100美元7%的债券会相当于173.6美元5%的债券。

当然，实际过程中由于会出现套利、对冲等技术性行为，这种定价关系不一定完全能得到实现，当然就更不能表明7%的债券一定会比5%的债券更有投资价值了。

另外一个很好的例子是，格雷厄姆通过对杜邦公司和通用汽车公司两者之间密切的所有权关系，评判公司内在价值从而获得投资盈利的故事。

20世纪20年代初，美国杜邦公司主席皮埃尔·杜邦利用公司剩余现金购买了大量通用汽车公司的股票，结果他本人于1920年成为通用汽车公司主席，控制了好几个行业，其中主要是军火和加工工业。

令人奇怪的是，格雷厄姆发现，这时候杜邦公司上市流通的股票价值，却低于它所拥有的通用汽车公司的股票价值。

他说，这实际上就表明，股市高估了通用汽车公司的股票价值；或者说，股市还没有认识到杜邦公司的自身价值。

于是，格雷厄姆大量买进杜邦公司股票，同时大量卖出通用汽车公司股票。

结果正如他设想的那样，市场很快就作出了反应：杜邦公司的股票价格开始上涨，这时候格雷厄姆立刻卖出杜邦公司股票获利了结，同时停止对通用汽车公司股票的空头交易。

<<华尔街教父格雷厄姆投资智慧全集>>

这种投资方式既没有风险，又能从空头交易中获利。

可以说，类似于这种从发现矛盾中找到投资机会的方式，是格雷厄姆惯用的伎俩。

因为他相信，股市最终会发现并纠正自己的错误！

格雷厄姆坚持认为，通过对股票内在价值的分析，不但能得出有助于股票投资的决策依据，而且还有其他广泛用途。

不过应当承认，内在价值的精确数据确实非常难以把握。

格雷厄姆说，过去曾经有人认为内在价值类似于账面价值，甚至可以用公司净资产值来表示。

他认为，这种观点虽然能通过对财务年报的相关数据运算得到明确结果，可却是不恰当的，也是毫无实际意义的。

因为无论股票的平均收益还是市场价格，都不是它的账面价值能决定得了的。

格雷厄姆投资智慧结晶 股票内在价值客观存在，也可以通过某种方法评估得到，但是其精确数值却无法计算出来。

不过这没关系，因为这种定性分析本身就非常有助于股票买卖决策。

股票价值完全取决于未来收益 根据以往记录和有形事实作出投资决策的战前模式，逐渐变得疏漏百出而被人们所抛弃。

有什么东西可以替代这种模式呢？

一个新的概念被扶上了正位——收益变化趋势。

从这个意义上说，以往记录的重要性仅仅在于，它指示了未来发展可能依循的方向。

持续增长的利润指标，表明公司正处于勃兴的通道之中，它保证了公司可以在未来取得比今天更为骄人的业绩。

与此相反，如果收益呈现出递减的态势，那么有关公司肯定会被认为是没有前途的，应该对它所发行的证券退避三舍。

——本杰明·格雷厄姆 格雷厄姆认为，从1929年美国股市中登峰造极的大牛市后期开始，对股票投资的评判标准就已经发生了彻底改变。

简单地说就是，股票的价值完全取决于它未来而不是过去的收益变化。

究其原因在于：首先，股利率与股票价值两者之间的相关度已经很小。

其次，资产和盈利能力之间显然没有联系。

投资者纷纷认为，并不是某个公司资产越多盈利能力就越大，因此，资产价值大小已经毫无意义。

事实上，许多上市公司在遭到清算时，流动资产会被大大贬值，固定资产则几乎变得一文不值。

最后，上市公司过去的收益记录也仅仅预示着未来收益状况可能会出现怎样的变化。

为什么会出现这样的改变呢？

为什么会把股票价值的判断完全集中在上市公司未来的收益上来呢？

原因主要有两点：一是事实证明，过去的收益并不代表将来一定能取得收益；二是只有未来收益才能够给投资者以吸引力，让投资者心动。

他说，投资者如果能看一看1924年埃德加·劳伦斯·史密斯撰写的《作为长期投资的普通股》一书中的数据，就能轻而易举得出这一结论。

原来，上市公司未来收益的增加，尤其是其中高于股利支付的部分用于再投资后，会进一步提高股票的内在价值。

这就是它的秘密所在。

例如，如果上市公司的年平均收益率为9%，而它的股利支付率为6%，那么差额3%就会被转入盈余公积，最终投入公司经营周转。

只要该公司的管理有效，并且运气也不算太差，那么股票内在价值就会随着账面价值的不断增长而增长。

不难看出，1929年芝加哥黄色出租车公司的每股收益为4.47美元，比当年电力和照明公司的2.98美元高出50%；而从5年平均数看，前者4.94美元则比后者1.98美元要高出149%。

可是，再从1929年的股价最高点看，前者35美元却只有86.63美元的约40%。

<<华尔街教父格雷厄姆投资智慧全集>>

这说明什么呢？

一方面，这说明电力和照明公司的股票价值比芝加哥黄色出租车公司要高得多；另一方面，表明过去的收益尤其是平均收益不再是正常盈利能力的一个评判标准。

也就是说，过去并不意味着将来，如果用它来判断股票投资的安全性是很不可靠的。

当然，投资者如果这时候要购买这样的股票，价格因素是必须考虑的。

总的来说，应当限定在投资性而不是投机性区域内。

例如，如果一只股票的年收益为10美元，它的股价为100美元，这时候还可以称为投资性区域的话，那么，当它的股价高达200美元时，就很可能已经进入投机性区域了。

一般来说，当股票的市盈率高达20~40倍时，就差不多进入了投机性区域。

为什么这样说呢？

原来，股票之所以值得长期投资，就是因为它的根本优势在于相对于成本的收益率高于债券的利息率。

如果股票价格相对于每股收益高出许多，这种优势就可能不复存在了。

格雷厄姆投资智慧结晶 格雷厄姆认为，股票价值完全取决于公司未来收益变化。

尤其是收益变化趋势，比平均收益率指标更可靠。

当然，当它的股价过高时就要警惕投资风险了。

投资盈利一定要有坚实基础 投资普通股更有力的支持是根据长期的投资经验，而不是仅仅根据更高收益和税收节约的渴望。

过去80年或可能更长的历史表明，长线持有多种有代表性的普通股，会带来比债券更高的利润，周期性牛市后期购买的除外。

在各种不同的时间周期，也会有巨大的损失，但最后总是证明耐心的持有者是正确的。

——本杰明·格雷厄姆 格雷厄姆对证券投资和投机有过深入研究和精辟论述。

上述观点看起来有些费解，但这是他建立在亲身体会基础之上的。

格雷厄姆的投资手册中有一本是《投资者诫》。

他在多年以后说，这样一个“自满而狂妄”的题目是他这样一位“草率的分析者”20多岁时偶然想出来的。

这句让许多同行和客户感到惊讶和不解的话，就出现在这本手册中。

它的真实含义是：如果一家上市公司的经营状况非常好，投资这家公司没有任何风险，那么这种投资一定会为投资者带来非常好的未来收益。

请记住，股票投资要想盈利，有一个坚实的基础比基础不稳要容易得多。

相反，一个投机项目就不可能是一个好的投资项目。

因为投机的基础是小道消息，而小道消息是无法得到证实的，否则也就不是小道消息了。

根据没有事实依据的小道消息作出投资决策，风险一定很高。

正是始终坚持这条原则，让格雷厄姆声誉鹊起。

1920年，格雷厄姆在他的助手列奥·斯特恩帮助下，全权负责证券公司上市证券的个人投资问题。

这项工作在当时并不怎么需要费时间，因为当时的上市公司数量不多，行业也比较集中，主要是铁路和工业类股票。

况且，大多数投资者喜欢长期而可靠的投资，股票交易并不活跃。

在这种情况下，他把许多精力用在挖掘潜力股上，帮助投资者打好基础。

例如有一次，格雷厄姆所在的公司有一位高级合伙人为客户买入了联合纺织集团公司的大量普通股。

联合纺织集团股票在当时很受欢迎，可是格雷厄姆研究发现，该公司发行的另一种可兑换债券，利息为7%，比这种股票的风险小得多、获利机会却要大得多。

可是这位合伙人根本不听他的劝告，并且还说他客户就是喜欢购买流动性强的股票，又怎么的？

格雷厄姆有些自讨没趣。

可是很快，联合纺织集团的股票价格就从每股70美元下跌到20美元，而它的债券却因为被重新注入资

金而以高出面值的溢价收回了。

为了让更多投资者获得盈利机会，格雷厄姆和助手经常发行一种内部刊物，对某种证券进行详细分析，给投资者提供决策建议。

1921年5月，他们在刊物上发表一份《给胜利债券持有者的备忘录》，建议投资者抛售1923年到期、利率为4.25%的美国胜利公债，当时的价格为97.75美元；然后买入1938年到期、价格为87.50美元的第四战时公债。

究其原因在于，格雷厄姆预测今后的贷款利率将会下降，而长期债券价格上涨的机会更多。在这种情况下，几乎所有的长期投资品种都要比短期投资品种获利回报率高。

格雷厄姆分析说，虽然当时这两种公债的直接收入回报率都是4.86%，可是由于胜利公债即将到期，投资者不可能以过高的溢价把它脱手，所以它的增值部分最多只有2个百分点。

可是战时公债是以折扣价格出售的，折价率超过12.5%。

这表明在将来的几年中，战时公债的价格很有可能出现大幅度上扬。

投资者如果按照格雷厄姆的建议进行这种债券品种转换，就相当于票面价值400美元的胜利债券，可以换成票面价值450美元的战时公债，这时候它们的成本和收入回报率完全一样。

格雷厄姆举一个最简单的例子说，如果到1923年，这两种债券的价格都回到面值的话，那么这时候的战时公债价格涨幅会有12个百分点，而胜利债券的价格涨幅最多只有2个百分点。

换句话说，他们如果把胜利债券换成战时债券，所得到的收益将会从400美元上升到450美元。

即使达不到这样的理想情形，投资者也容易看出，战时债券只要在今后的两年中价格上扬2个百分点，获利收益就能超过胜利债券，而要实现这一点是轻而易举的。

更不用说，购买战时公债除了能免除正常税以外，还能在一定限额内免除附加税；而购买胜利债券，只能免除正常税，不能免除附加税。

当这篇文章被多家报纸转载后，纽约证券交易所立刻进行查处。

因为根据当时不成文的规定，从事证券交易的人是不能鼓励客户把投资从政府公债转移到其他股票上去的。

幸好，格雷厄姆推荐的这两种债券都是政府公债，抛售一种换购另一种，并不能表明投资者“不爱国”。

毫无疑问，这一投资策略让许多言听计从的投资者获益匪浅。

格雷厄姆通过这种设身处地为投资者着想的措施，吸引着前来开设股票账户的客户不断增加。而他可以得到的收入是，将从这些客户账户投资净利润中收取25%的费用。

格雷厄姆投资智慧结晶 投资股票是要动脑子的。

只有建立在可靠分析和预测的基础上，才能降低风险、扩大获利。

如果你根本不知道为什么要买这只股票，那你就不能买入该股票。

着重考察内在价值的稳定性 分析家的工作必须基于数字、基于经得起考验的检验和标准。

单有数字是不够的，质的因素方面的考虑可能将根据数字方面的考虑和得出的结论完全推翻。

某一种证券的统计数字可以非常“好看”，但如果其未来发展疑虑重重，公司管理层可信度低，仍然应，该拒绝对其投资。

——本杰明·格雷厄姆 格雷厄姆认为，分析公司股票的内在价值，最应该重视的因素是其内在稳定性。

尤其要注意的是，这种稳定性应当表现在其内在质量的稳定性，而不是财务报告数据的稳定性，虽然前者可以通过后者反映出来。

他说：“我们的观点是稳定性实际上应该是一种质的因素，因为决定稳定性的根源是企业的业务性质而不是其统计数据。

一份比较稳定的记录可以显示该企业的业务具有内在的稳定性，但这个结论也会由于其他条件而发生

变化。” 他举例说，1932年发行的美国第一国民商店的优先股，属于一种杂货行业，在此以前的8年中，收益连续高于优先股股利支出，优先股股利的支出倍数是：1922年4.0倍、1923年5.1倍、1924年4.9倍、1925年5.7倍、1926年4.6倍、1927年4.4倍、1928年8.4倍、1929年13.4倍。

编辑推荐

《华尔街教父格雷厄姆投资智慧全集》作者格雷厄姆关于选择投票的10大标准 1. 收益 - 价格比是3A级债券的2倍。

如果3A级债券的收益率为8%，则满足条件的股票收益率为16%。

2. 本益比不低于最近5年最高平均本益比的4 / 10。

计算方法是：平均本益比 = 给定年份的平均股价 / 当年收益。

3. 股利率不低于3A级债券收益率的2 / 3。

不分配股利或无利润的股票不予考虑。

4. 股价应低于每股有形资产账面净值的2 / 3。

计算方法是：全部资产价值扣除商业信誉、专利权等无形资产后减去全部债务，再除以股份总数。

5. 股价不高于流动资产净值或速动清算净值的2 / 3。

计算方法是：速动清算净值 = 流动资 - 总负债。

6. 总负债低于有形资产账面价值。

7. 流动比率不小于2。

计算方法是：流动比率 = 流动资产 / 流动负债。

8. 总负债不高于速动清算净值。

9. 最近10年利润翻了一番。

10. 最近10年中，利润下降超过5%的年份不超过2年。

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>