

美國
股市
傳奇
人物
(上)

本杰明·格雷厄姆

●王善初摘譯

證券分析最暢銷書

在一九四九年，當華倫·布費特還是內布拉斯加大學的一個四年級學生時，他偶然發現格雷厄姆所著《聰明的投資者》這本書。布費特是一位初露頭角的企業家，他吞嚥了「聰明的投資者」書中的每一個字。他後來回憶說：

「那時候，我認為這本書是人們所寫有關投資的最佳著作。」

對於這本聽上去相當單調乏味的投資手冊和對它的英國作者格雷厄姆有濃厚興趣的，不僅僅是布費特一個人。今天在《聰明的投資者》首次出版四十五年之後，它已是第廿四次付印，銷售情況仍然旺盛。

格雷厄姆的第一本有關投資的書《證券分析》，在一九三四年首次出版，到現在六十年了，仍是暢銷書。出版者麥克格勞·希爾公司報告，一九九三年售出的數字達到最高記錄，而一九四四年的情況仍然同樣看好。

數量因素衡量股票

格雷厄姆的投資方法，在今天還是同樣的中肯，就像在「喧鬧的廿年代」那個時期他第一次信奉這方法那樣。在其他一切之上，格雷厄姆勸阻人們不要有牧群心理——像一九二九年的那種情況，驅使投資者成群地逃離股票市場。

格雷厄姆寫道：「經過訓練、有理智的投資者既不跟隨大眾的選擇，也不玩弄市場行情的漲落。」「寧可尋找售價低於其內在價值的股票，並等待市場認識和改正它的錯誤。」

以價值投資之父聞名的格雷厄姆堅持認為，只應該用數量因素，例如資產、債務及庫存水平等，來衡量一個公司股票的价值。

質量因素如商業周期、管理技巧及工業前景等，已不入時了，因為它們易受感情一時興奮的影響。

他為格雷厄姆——紐曼公司管理錢財三十

多年，他的投資商號在他一九五六年退休時關閉。該公司的平均年度利潤率是一七·四%，而股東的平均年度利潤是一五·五%。

舅舅培育萌發才智

格雷厄姆在一八九四年出生在英格蘭，名為本杰明·格勞斯鮑姆，他的父親艾薩克，是一位波蘭移民，擁有一家瓷器進口公司，在本杰明出世的那一年全家和生意都遷往紐約。

本杰明的父親在他七歲時死去，丟下他的母親多拉和兩個長兄自行謀生。當生意失敗後，家庭陷入貧困，而被迫和多拉當工程師的哥哥莫里斯住到一起。

莫里斯對年青的格雷厄姆有強烈的影響，他賞識並培育他的侄兒正在萌發的才智。但他不是唯一對格雷厄姆有影響的人。

《本杰明·格雷厄姆關於價值投資》一書的作者珍妮特·洛埃，告訴《投資人商業日報》：「格雷厄姆在他早年，就決定他要做什麼樣的人，並嘗試發揮他個人認為是文

學中及歷史上的英雄與典範的特點。」
 他的英雄之一就是他的同名人本杰明·富蘭克林。格雷厄姆說，他的聰明、創造性、幽默、慈祥及容忍他人過失的品質，是我要具有的特點。」

機敏勤懇尋找資料

格雷厄姆是一位學問精通的學生，他終於獲得哥倫比亞大學的獎學金，在學校裏他擅長拉丁語、希臘語、哲學及數學。他給教授的印像使他在畢業時得到在哥倫比亞教學的職位。但是該校的教務長指導他去從事商業生涯。

一旦到華爾街，格雷厄姆開始當一個證券和支票的外勤員，但很快就被提升去書寫每日行情的信函。他很快認識到，購買證券的人對股票市場知道得太少。那是歷史上的一個時刻，當時一些公司有意低估它們的資產，而且沒有透露情況的正式規定。

因為自己需要更豐富的知識，格雷厄姆研究了那時被認為是最可靠的關於投資的書，勞倫斯·張伯倫所著《債券投資原理》。格雷厄姆採用張伯倫書中所概括的原理，將它們應用於鐵道工業，本世紀初最重要的債券發行者。

這事導致格雷厄姆形成他的投資哲學：尋找被市場低估的股票，這反映在它們的價格上。

在當時，這不是件容易的事。年度報告

只不過是董事們的點名冊而已。但格雷厄姆是機智和勤懇的，他從諸如州際商業委員會這樣的政府管理機構，尋找別的地方找不到的資料。

早在一九一五年，他通過發現古根漢姆勘探公司的交易價格與其資產潛在價值的差額，而獲得可觀的利潤。

兩次被騙慘痛教訓

在他到華爾街的初期，他有兩次被人乘他不備使他吃了虧。一次他受人欺騙，將他經手的錢投入一個低廉股票的騙局。另一次由於他未做好準備，不能交付融資補款，迫使他賣掉股票。這些深刻的教訓終於形成他的投資理論。

但是就格雷厄姆而言，它不僅僅是有關財務方面運用的勝利。他對投資的智力和科學過程也感興趣。

一九二八年當格雷厄姆還在華爾街工作時，他在哥倫比亞大學講授財政學。戴維·多德那時是個剛聘用不久的教授，自願抄寫課堂的講稿，這些講稿變成《證券分析：原理和技巧》，這是格雷厄姆對財政研究的分水嶺。

畢生事業教育群眾

格雷厄姆對投資的處理，幫助他經受住一九二九年的市場崩潰，並且興旺地度過大蕭條，而當時人們拒絕返回市場。事實上，

在格雷厄姆為《福布斯》雜誌所寫的三篇系列文章中，他爭辯那是回到市場的好時光，因為它的價值被低估了。

格雷厄姆在一九二九年出版了《聰明的投資者》，這本書是供門外漢使用的《證券分析》的改編本。

格雷厄姆的畢生事業和使命是在股票市場方面教育群眾。格雷厄姆對全世界的特殊貢獻是將清晰的邏輯和前提帶給……投資界。本文摘譯自一九九四年美國投資商業日報，下期接刊投資家華倫·布費特：「運用常識分析，獲得成功」：由一萬美元投資股市，獲得八千萬美元，近而成爲當前美國股市的億萬富翁，是股市傳奇人物，也是風雲人物。

他的投資策略究竟如何？主要的投資工具是什麼？怎樣的投資方法去投資，這樣樣的人物，將在下一期發表，敬請讀者注意。

本雜誌本期如有掉頁、缺頁、污損，請寄回臺北市龍江路一〇八號三樓中外雜誌社調換。

本雜誌所發表文字及圖片，未經徵得同意，一律禁止轉載，如有侵犯依法追究。