

價值投資之父

葛拉漢： 賺錢人生

「閱讀葛拉漢，
是正確的投資起跑點」——巴菲特

巴菲特的恩師、價值投資之父

傑明·葛拉漢 親筆回憶錄

(Benjamin Graham) ©著

Benjamin Graham

The Memoirs of the Dean

of Wall Street

作者簡介

班傑明·葛拉漢（1894—1976）

Benjamin Graham

photo credit © Julian Wasser

美國經濟學家與專業投資者，價值投資之父。他也是啟蒙華倫·巴菲特以及當代許多最成功交易者投資理念的導師。

葛拉漢1894年出生於倫敦，成長於紐約。自哥倫比亞大學畢業後，即進入券商公司擔任金融研究員。

1926年與友人紐曼（Newman）合作設立葛拉漢·紐曼基金，每年以優異的績效擊敗道瓊工業指數，從此奠定了葛拉漢價值投資策略在市場的地位。

在華爾街奮鬥多年後，葛拉漢回到母校執教，首度開設證券分析課程。立下後世證券分析的基礎。

自1933年起，葛拉漢·紐曼基金就沒有賠過錢，而基金清算後的投資報酬率更高達近700%。

如今活躍於華爾街數十位身價上億的基金管理人，都自稱為葛拉漢的信徒，因此他亦享有「華爾街教父」的美譽。

價值投資之父

葛拉漢： 賺錢人生

「閱讀葛拉漢，
是正確的投資起跑點」——巴菲特

股神巴菲特的恩師、價值投資之父

班傑明·葛拉漢 親筆回憶錄

(Benjamin Graham) ◎著

Benjamin Graham

The Memoirs of the Dean
of Wall Street

目錄

推薦序一 投資與投機，差別在於買入「合理價格」／溫國信

推薦序二 一窺價值投資宗師的精彩人生／雷浩斯

推薦序三 關於投資，風險必須永遠擺在第一順位／Kelvin 價值投資

班傑明·葛拉漢的投資忠告

第一章

班傑明的旅程

班傑明將會像一隻狼那樣掠食／英國人在紐約／口音總被嘲諷／穿短裙的小男生／葡萄果仁的虛榮心考驗／回憶是一組不連貫的鏡頭／我哥哥比較「文靜」／愛上雙關語／幼稚園就被退學／流逝的是人，不是時間

第二章

做股票的母親，看金融版的我

由富變窮，僅剩「傳家寶」／父親葬禮上哭得最響的／股票讓我更窮／不願為錢

9

13

17

21

25

47

改嫁的夫人／錢是在這世界出人頭地的證明／為了三美元失去性命

第三章

我那軟弱、堅強，又有點虛榮的彆扭個性

67

職業分尊卑，九歲便知／一生只打過一次架／嫌貧愛富家族尤甚／沒錢有沒錢的玩法／小學跳級四次還能斜槓／知己都在書本裡／家道中落讓我變得崇拜金錢

第四章

十三歲就半工半讀

91

幹活去吧！你這頭牛！／抗拒猶太教禮儀的猶太少年／媽媽創業，害我開啟掙錢人生／發明開門裝置想賺專利使用費

第五章

一波三折的大學路：我的務農和學徒經歷

113

自己的草率自己收拾／不是務農的料／性知識初體驗／寄給母親的蘋果／奢華家具使我無緣獎學金？／因為勢利心態而輟學／不放棄，「重返」哥倫比亞大學

第六章

大學，該體驗什麼生活？

137

主修文學卻成了理學士／老實人偶爾也會走偏／休學工作，連校長都支持／第二次家庭財務危機／打工的體悟：經營者一老，就什麼都做不成／家教男與失敗的業務／遲鈍的情感發展／初戀因現實而告終／拒絕獎學金，決定就業結婚

第七章

我的事業起步，債券推銷員

173

華爾街第一個忠告：如果投機，就會賠錢！／有錢人分為三種，吝嗇鬼往往更貪婪

／從辦公室收發員到債券部助理／一戰的證券拋售浪潮／「體面」的債券推銷員

第八章

華爾街送我的見面禮：第一次股市大跌

195

市場轉型，股票不再像賭博／第一次套利：銅礦公司解散計畫／不太榮耀的「準」軍旅生涯／再一次價值投資獲利／事業小插曲：短暫的唱片代理生意／讓我差點自殺的股市下跌／債券分析的起源：投稿雜誌／差點成為《華爾街雜誌》主編／一九一五年的紐約，有車等於有駕照

第九章

價值投資的開始

221

揚名日本金融界的「葛拉漢小額債券箱」／建立投資研究部／股票的綽號／好的股票就是最好的投機／研究稅法，讓我發現「商譽價值」方程式／用套利和避險成功躲過熊市／第一次投機就失敗——空殼公司的陷阱

第十章

一九二〇年代的大牛市，我開始自立門戶

247

獲利大好的葛拉漢公司／利潤持續投入投資，讓資本三年成長六倍／合作無間但不親密的合夥人／大家都有不為人知的一面

第十一章

與管線公司的較量——價值往往藏在細節裡

263

取得資訊，才能掌握內在價值／股東並不「實際擁有」他們的股票／聯合小股東作戰，爭取代理權／與洛克菲勒家族的關係／意外成為最大煙火製造商副總經理

第十二章

家庭生活與不幸的婚姻

285

我行我素的二女兒愛蓮／我的運動生涯／性格懦弱導致婚姻失敗／婚外情是兩分吸

引、八分機會／小兒子牛頓出生／成為「證券分析」教授／與母親的歐洲之旅／驕傲進駐有十個房間的豪宅

第十三章

人生的中點：經濟大蕭條降臨

319

全年損失二〇%，然而最糟的局面還沒到／在股災高峰入住「宮殿」／貧窮是相對概念，財富的損失不是谷底／因大蕭條誕生出《證券分析》

第十四章

復甦之路：一九三三年至一九四〇年

343

參與訴訟案，開啟新生活／永遠存在的問題：如何選擇股票和債券？／參加華爾街沙龍／不完美的替代品／因為二戰而成為道奇隊球迷

第十五章

我的劇作家生涯

359

第一部劇本就在百老匯上演／華爾街身分讓劇作慘敗／偶然成為「戲劇界」的一員

第十六章

超越時代的貨幣概念：商品本位制

375

生活用品不如黃金重要嗎？／穩定原物料價格就能穩定經濟／有直接利益的改革，才有民眾支持

結語 班傑明·葛拉漢六十三歲的自述

395

後記 班傑明·葛拉漢八十歲的壽誕演說

399

班傑明·葛拉漢大事記

405

推薦序一

投資與投機，差別在於買入「合理價格」

《存好股，我穩穩賺》暢銷作家／溫國信

巴菲特（Warren Buffett）師承葛拉漢的價值投資法，獲得極為輝煌的成就，他也曾說，除了父親，葛拉漢是影響他一生最大的人！被譽為價值投資之父的葛拉漢，在投資理財方面是相當重要的一位人物。

本書中葛拉漢也談到利用「滾雪球」推動自己資產的經驗。滾雪球就是將賺到的利潤，滾入帳戶再投資，讓更大的投資部位，帶來更多的收入；這就是複利的觀念，而複利的終值取決於本金、報酬率與滾動的次數，它會隨著時間的推移，變得更多。

葛拉漢說，在華爾街證券市場成功有兩個條件，第一是正確的思考，第二是獨立的思考，而這兩樣他都做到了，所以他成功了。

為什麼葛拉漢可以做到這兩件事？答案是他的人格特質，在他小學畢業時，就已經知道了四件事：

- 知道如何「使自己堅強的對付命運的捉弄」；
- 知道如何「用各種方法賺一點小錢」；
- 知道如何「集中精力完成該做的工作」；
- 知道如何「依靠自己去理解做好一切的事情」。

葛拉漢的做人態度就是認真、實事求是，在求學方面，他非常喜歡閱讀，數量也相當驚人，而他最喜歡讀的是古希臘史詩《奧德賽》（*Odyssey*）。

關於研究股票的方法，葛拉漢也和別人不同，他會從公司的財報著手；他認為要取得資訊，才能掌握「內在價值」。公司的「內在價值」，不只是公司資產負債表上的淨值，而是各種因素、潛力的加總。

如果一家公司擁有良好的獲利引擎、商譽、領導階層的能力，它的內在價值就會逐漸增加，所以內在價值是比財報更廣範圍的抽象價值。

由於葛拉漢的認真態度，使他不僅精通股票，連公債交易、選擇權避險、套利交易，以及稅法也都精通，是真正的金融大師。

關於投資，他的母親曾經買進「美國鋼鐵」股票，但在一九〇七年美股崩盤時遭受重大損失，這件事讓他對買股票這件事很有戒心，也對於「投資」和「投機」給了不同的定義：投資行為必須經過「透徹的分析」，確保「本金安全」與「適當的報酬」，否則就是投機！

葛拉漢強調買進股票要用「合理價格」、「合適的價格」，並了解公司的內在價值，這就

是價值投資法的精神，給世人很大的啟發；以合適的價格，買進前景看好的股票，正是他引以為傲的理念。

葛拉漢曾說，如果投資人買入的股票「物超所值」，或是遠低於內在價值，那麼未來獲利的機會就非常巨大，而投資人只需按此道理行事就可以。如果投資人忘記「合理價格」這件事，就會讓原本是很好的投資，變成異常危險的過度投機。

本書是他親筆自述成長過程，包括求學、工作、遭遇股災、投資獲得重大成功等精彩內容，也對自己不幸幸福的婚姻有所敘述，是一本不能錯過的好書。

推薦序二

一窺價值投資宗師的精彩人生

價值投資者、財經作家／雷浩斯

葛拉漢是價值投資的始祖，股神巴菲特的恩師，全世界尊崇的偉大投資哲人。

在葛拉漢之前，從未有「價值投資」這個詞，因為過去股市從未有過一套系統化的投資法則，而葛拉漢在資訊不透明的年代，憑著過人的天賦、理性的系統化思考，以及對數字的熱愛，定下了價值投資的三大神聖定律：

1. 所有者思維；
2. 安全邊際；
3. 市場心理學。

所有者思維非常重要，因為許多投資人從未將自己視為股東，因此他們不認為自己是公司