

## 《智慧的投资者》后记

我们非常熟悉两个合伙人。他们一生中花了大量的时间，打理他们自己以及其他一些人投在华尔街的资金。一些冷酷的经验告诉他们，最好做到安全和细致，而不要企图把全世界所有的钱都赚完。他们确立了一种相当独特的证券操作方法，这种方法把较好的盈利性和稳固的价值结合在一起。他们远离所有看上去已被高估的证券，并且在价格上涨到他们认为不再有吸引力时迅速将这些证券卖掉。他们的证券组合总是能做到很好的分散化，其中包括 100 多种不同的证券。通过这种方法，他们做得相当成功，尽管许多年内市场总体有起有落。替他人管理的几百万美元资金的年均回报率为 20%，因此，他们的客户对这些结果非常满意。

在本书的第一版出现的那一年，两位合伙人有机会收购一家成长型企业一半的权益。出于某方面的原因，当时这个行业并不被华尔街看好，因此这笔交易被好几家重要的机构拒绝了。但是，这两个人非常看好该公司的潜力。他们最看重的是，该公司的价格相对于其当期利润和资产价值而言并不算高。两位合伙人以自己手中大约五分之一的资金开展了并购，他们的利益与这笔新的业务密切相关，而这项业务兴旺起来了。+

---

格雷厄姆不愿意说出的两个合伙人是杰尔姆·纽曼（Jerome Newman）和本杰明·格雷厄姆他本人。

+格雷厄姆在此所说的是政府雇员保险公司（Government Employees Insurance Co., GEICO）。1948 年，他和纽曼购买了该公司 50% 的权益。这正是他完成《聪明的投资者》这本书的写作之时。两人投入 GEICO 的 71.25 万美元资金，大约相当于他们当时资金的 25%。格雷厄姆担任 GEICO 的董事多年。由于命运的巧合，格雷厄姆最优秀的学生沃伦·巴菲特在 1976 年对 GEICO 投下了巨额的赌注，当时这家保险业巨头已经陷入了破产的边缘。后来的事实证明，这也成为巴菲特做得最好的一笔投资。

事实上，公司的极大成功使得其股价上涨到了最初购买时的 200 多倍。这种上涨幅度大大超过了利润的实际增长，而且几乎从一开始，行市似乎就显得过高——按两个合伙人自己的投资标准来看。但是，由于他们认为这个公司从事的是某种程度上“离不开的业务”，因此，尽管价格暴涨，他们仍然持有该公司大量的股份。他们基金中的许多参与者都采用了同样的做法，而且通过持有该公司及其后来所设分支机构的股票，这些人都成了百万富翁。\*

出人意料的是，仅从这一笔投资决策中获取的利润，就大大超过了 20 年内 在合伙的专业领域里广泛开展各种业务（通过大量调查、无止境的思考和无数次决策）所获得的其他所有利润。

这个故事对聪明的投资者有什么教育意义吗？一个明显的意义在于，华尔街存在着各种不同的赚钱和投资方式。另一个不太明显的意义是，一次幸运的机会，或者说一次极其英明的决策（我们能将两者区分开吗？）所获得的结果，有可能超过一个熟悉业务的人一辈子的努力。可是，在幸运或关键决策的背后，一般都 必须存在着有准备和具备专业能力等条件。人们必须在打下足够的基础并获得足 够的认可之后，这些机会之门才会向其敞开。人们必须具备一定的 手段、判断力和勇气，才能去利用这些机会。

当然，我们不能指望所有聪明的投资者（多年以来，他们一直保持了谨慎和 警觉）都能有同样的绝佳经历。我们不想以拉斯科布的口号“每个人都能成为富 人”（本书开头，我们曾嘲笑过这句话）来结束本书。然而金融领域的确存在着 大量有趣的可能，因此，积极投资者在这个大型的热闹场面中，应该能够同时寻 找到快乐和利润。兴奋是肯定能找到的。

---

\* 根据法律条款的规定，美国证券交易委员会要求格雷厄姆和纽曼把他们公司 持有的 GEICO 股权“派发”或分配给基金股东。一位投资者如果在 1948 年年初 拥有格雷厄姆—纽曼公司的 100 股（价值 11413 美元）的话，那么到 1972 年， 当他继续持有 GEICO 分配的股票时，其价值将达到 166 万美元。GEICO 公司“后 来所设的分支机构”，包括政府雇员金融公司（Government Employees Financial Corp.）以及标准保险公司（Criterion Insurance Co.）。