

本期我们即将开始《聪明的投资者》读后感的分享，为什么选择《聪明的投资者》？因为这是价值投资之父格雷厄姆的代表作。在格雷厄姆之前，证券投资就像中世纪的巫术一样充满了神秘感与不确定性，而格雷厄姆将他引入了定量分析的科学途径。格雷厄姆共有两部代表作：《证券分析》与《聪明的投资者》，而后者较为简单易懂。巴菲特在投资生涯早期曾在社区大学教授证券投资，当时他即选定本书作为教材。

第一期，我们主要分享导言以及各种序言。可以说导言部分是全书的精华所在，基本囊括了全书的主要观点，虽然该书首版问世已经是70多年前的事，但是书中描述的很多实际情况，在70多年后的中国股市依然贴近实际。好了，下面我们选取重点，直接分享其中的干货。

## 定投还是高抛低吸

格雷厄姆首先介绍了一种“美元成本平均法”的投资方式，也就是我们今天经常提及的“定投”的概念，假设从1929年开始每月定期投入15美元用于购买道琼斯工业平均指数的30只样本股，那么经过20年，1948年你将拥有8500美元，虽然他认为这一成绩并不突出，但是年化收益率依然达到了8%，更重要的是在此期间道琼斯工业平均指数由300点下降为177点。

与此相对应的，他随后提及投机者常用的一种“技术方法”，股市上涨时买进，股市下跌时卖出。但是在他长达50余年的投资生涯中，从未发现一个依据这种“追随市场”的方法而长期获利的交易者。

所以，我们从事投资之前，必须在内心给投资与投机划定一个界限，同时选择合理的投资方式，技术分析无法长期确定获利。

## 如何看待成长股

经常有人提及巴菲特从格雷厄姆那里学到了价值投资，从费雪那里学习了成长股投资。似乎，格雷厄姆并不理解成长股投资的逻辑。其实本书的导言部分，作者就专门分析了成长股投资及其所面临的困境。

首先，作者确认确实存在部分企业他们的成长性明显优于其他企业，但是这类企业普遍估值偏高，而且其中仅有少部分能够在未来较长时间内维持这种成长性。作者给出了IBM作为优秀成长股的代表，但是问题是从未有基金对IBM的仓位超过3%，因此IBM优秀的成长性对这些基金整体业绩的影响不大。更遑论，对IBM公司以外的计算机公司的投资大多不赚钱。由此可见，即使是专业投资机构也无法从前景光

明的行业中选出最具前景的公司。

其次，作者还提到了一种现象，在1961-1962年以及1971年美国股市整体下跌的过程中，以二线乃至三线股居多的成长性企业下跌幅度要更猛烈，甚至是灾难性的。

上述现象与我们

在A股的观察是基本一致的。所以

，格雷厄姆指出

本书的目的在于指导读者避免陷入严重的错误，并建立一套令其感到安全放心的投资策略。

保守型投资者与激进型投资者

在区分了投资与投机的区别后，作者更进一步将投资者分为保守型投资者与激进型投资者。针对作为“普通人”的保守型投资者，作者给出了两点忠告：恰当的情绪、度量或量化的概念。

针对情绪，作者指出情绪适合的人比缺乏恰当情绪的人，更能赚取钱财，更能留住钱财。

量化方面，作者提出要用买食品杂货的方式购买股票而不要用购买香水的方式；多问自己一声“价值几何”，甚至给出了衡量标准——高等级公用事业公司债券的收益率；要明确市场价格与价值的区别，不要购买价格高于价值太多的股票。

最终，格雷厄姆提出了他一直强调的

简单证券组合策略，购买若干高等级债券的同时持有一组多样化的龙头股。

巴菲特也赚市场情绪的钱

巴菲特为本书第4版所作的序言中提出

要获得投资的成功，需要一个稳妥的知识体系作为决策的基础，并有能力控制自己的情绪。

本书即提供了这样的知识体系，而我们取得的投资成果除了自身投资方面的努力与知识外，也取决于我们的投资生涯中，股市的愚蠢程度有多大。学习本书，可以让我们避免成为愚蠢行为的参与者。