

一、格雷厄姆 00:20

1. 格雷厄姆的介绍 01:12

- **身份地位**: 被尊称为"华尔街教父"和"价值投资之父", 是巴菲特的导师。
- **学术贡献**: 创立烟蒂投资法, 代表作《证券分析》和《聪明的投资者》被奉为投资圣经。
- **早年经历**: 1894年生于伦敦, 9岁随家迁美后遭遇父亲离世和家道中落, 培养出坚韧性格。
- **职业发展**:
 - 哥伦比亚大学毕业后放弃教职, 1914年进入华尔街
 - 1926年与纽曼合伙成立投资公司, 三年内管理规模从40万增至250万美元, 年化收益率20%
 - 经历1929年大萧条亏损70%后东山再起, 1936-1956年间年化收益率达14.7%
- **晚年影响**: 1956年退休后在加州大学执教传播价值投资理念, 1976年去世享年82岁。



2. 格雷厄姆的投资理念 03:43

- **历史背景**: 20世纪初美国资本市场混乱, 格雷厄姆突破性地用财务分析取代投机炒作, 使证券分析成为正规职业。
- **理论创新**: 提出安全边际、内在价值、市场先生三大核心概念。

1) 安全边际 03:47

- **核心理念**: 强调"低买高卖"原则, 通过低价买入建立风险缓冲垫。
- **烟蒂投资法**:
 - 比喻为捡拾地上的烟头, 追求零成本或极低成本的短期获利机会
 - 典型操作: 以低于净流动资产2/3的价格买入股票
 - 局限性: 对行业和公司质量要求低, 导致持仓分散且需频繁换股
- **形成背景**: 源自1929年大萧条的惨痛教训, 对低价股产生特殊偏好。

2) 关注内在价值 04:30

- **估值方法**:
 - 采用盈利收益率（市盈率倒数）作为主要指标
 - 买入标准: 盈利收益率>10%且超过国债利率两倍
 - 卖出标准: 盈利收益率低于低风险理财产品

- **财务分析**: 开创性地运用量化指标评估公司真实价值, 取代当时盛行的技术分析。
- 3) 不被市场影响 04:58
- **市场先生理论**:
 - 将市场波动拟人化为情绪多变的"市场先生"
 - 警示投资者避免被短期波动左右判断
- **操作纪律**:
 - 保持独立思考和理性决策
 - 在市场非理性时坚持价值判断
- **现代意义**: 虽然烟蒂投资法已显局限, 但其价值投资理念仍是投资者启蒙教材。



二、知识小结

知识点	核心内容	易混淆点/关键细节	重要性
格雷厄姆生平	1894年生于伦敦, 幼年移民美国, 哥伦比亚大学奖学金获得者, 1914年进入华尔街	早期经历与后期投资理念的关联性 (如大萧条影响)	★★★★★
投资公司业绩	1926年成立公司, 三年规模40万→250万美元, 年化20%; 大萧条后1936-1956年化14.7%	大萧条亏损70% vs 长期超额收益的对比	★★★★★★
烟蒂投资法	以极低价格买入 (如盈利收益率>10%且为国债利率2倍), 分散持仓, 不重行业品质	与巴菲特后期“护城河”理念的区别	★★★★★
安全边际理论	通过低价预留风险缓冲, 1929年后形成核心理念	如何量化“安全边际” (如市盈率倒数计算)	★★★★★★

市场先生比喻	将市场波动拟人化为情绪化行为，强调独立判断	与行为金融学的关联性	★★★
历史地位	开创价值投资，使证券分析职业化，代表作《证券分析》《聪明的投资者》	烟蒂法在当代的局限性（如忽略成长性）	★★★★★
巴菲特评价	自称“85%格雷厄姆+15%费雪”→后期“双100%”	费雪成长股理论如何补充烟蒂法	★★★★★