

## 第十章 历史研究

获得投资经验有四种方法，理论方法，统计方法，历史方法和实践方法。对于大多数投资者，获得投资经验主要是通过实际操作，这当然是必须的，也是最重要的经验获得方法。但是实际操作经验存在时代背景偏差，并且实际操作获得的经验仍然远远不够，特别是对于经历少于一两轮股市周期的投资者来说。

因此，除了实际经验外，投资者需要另外的学习。好的研究方法讲求的是历史和逻辑的统一，因此在培养投资素养和知识的时候，投资者不仅需要掌握分析的技巧和了解当下的知识，还要学习历史，这个历史不仅包括政治军事的历史，社会思想的历史，宏观经济的历史，这个学习还包括证券市场的历史，以及证券市场中的历史，也就是投资者的历史。学历史就要阅读大量历史研究书籍，把历史经验与自己的实际投资经验相互验证，则相当于站在巨人的肩膀上看问题。

对于投资者来说，读史的益处可分为四种：

一种是经验重复，研究历史的一个信念是“华尔街没有新东西”，“历史总会重演”，比如在《华尔街精神》中，列维发现每个牛市到后来均出现类似的现象，比如保守的基金经理甚至被解雇之类，列维看到信号重复出现，就在大家都狂热的时候，已经开始为未来的熊市做充分的准备了。投资者仔细读历史的话，是可以看到很多重复的现象，透过这些现象可以看出一些关于未来的门道。同样，美国证券历史走过的道路，你在中国证券市场会发现没有太多的不同，这样，面对同样的局面，才容易心中有数。

一种是开阔思路，使得投资者超出其目前的背景，因为很多投资上的事情，你不看可能就想怎么也想不到，比如《对冲基金风云录》的作者巴顿比格斯就说过：我们都是牛市的孩子。在牛市成长的投资者，如果不去读熊市史，其投资不完整，并且出现熊市后或许难以应对而遭致失败。

一种是少走弯路，你经过长时间思索得出来结论可能和过去的投资大师得出来的差不多，甚至可能还不如他们总结的透彻深刻，比如即使你去调研过很多公司，但是对公司的研究体系和深度可能远不如巴菲特、费雪等总结的那么深刻，通过阅读他们的思想，自己的认识可以升华。

一种是掌握规律，分析技术的逻辑基础都是对历史数据以及历史数据之间的逻辑关系进行归纳并外推演绎。比如，欧奈尔对历史规律的总结是最好的股市表现的平均时间一般只能持续一年或者一年半到两年，一些股票也可以持续三年，只有很少股票可以持续 5-10 年。真正的股票领涨股一旦见顶下跌，会大幅度下跌，平均跌幅会高达 70%。

不过，研究历史涉及历史观，有很多历史哲学的书对此进行研究。除此之外，《黑天鹅》一书的新历史观值得关注。书中认为历史背景很难被全部认知，历史出来的均是结果，就好比烧的菜一样，你喜欢餐馆里一盘色香味俱全的菜，想回家自己做着吃，但是你并没有见过厨房里的烹制过程，没有厨师可问，只好通过边吃边琢磨来试图复原过程。而在这个过程中，人类思维会犯三个毛病。第一个是自以为是，人们以为自己知道当时错综复杂的历史背景；第二个是事后诸葛亮，使得历史总在事后被总结的很有条理和清晰；第三个是理想化，历史被“柏拉图化”了，而真是历史未必就是那样，一个典型的例子是近些年流行的穿越类小说，基本都是现代人的思维演绎并不清晰的古代故事。

新历史观还包括一个重要的观点是，历史不仅会缓慢爬行，还会跳跃。而跳跃往往是很难分析的，但是我们的头脑是非常了不起的解释机器，几乎能够从过去所有的事物中分析出道理来，并且能够对各种各样的现象罗列出各种解释。类似的是，有学者研究认为如果错过了过去 30 年股市 10 次当天最大涨幅，则一定会远落后指数。

另外读历史还遇到的一个问题是忽略了幸存者偏差。比如，一本书总结了过去 40 年的大牛股，并进行了分类，试图发现一些规律，但是我发现这些规律有事诸葛亮成分，站

在事先，这些规律可能会遇到问题，比如零售类股票，事后看沃尔玛成为了巨头，但是在 30 年前，根据这些规律，可能并不能选出沃尔玛这个股票。

另外，总结也会遇到很多问题，主要是时代背景问题，比如我们经常总结上一轮市场的走势来判断下一轮市场的情景，须知，在更长的历史阶段来看，在美国，一个本轮行情的领涨股只有 12.5% 的概率仍然成为下一轮行情的领涨股。时代背景在发生变化，总结过去几年最牛的股票是地产股的话，不能推导出未来最牛的股票还是地产股。

还有就是历史局限性问题，参与历史的人可能熟悉当时的情况，但是本身存在着历史认知的局限性，而后人尽管没有历史局限性，但是又缺少当时那种情景的感知。因此，对于历史的描述，可能存在遗漏。当我们回望历史的时候，历史是模糊的，你看到的仅是结果，一个点，但看不到导致历史事件发生的幕后原因，因此，很容易对这类事件的把握就有片面性，比如日本如何在第一次石油危机后成功的进行了产业升级就让人困惑，我们现在看到的是其成功的历史，但是其具体的演化过程则在历史学家以及当时亲历者的种种解释中出现了不同的角度和原因。或许有些可能是错误的解读。这在历史研究中非常常见，很多时候，事后的解释观点过多，使得读者无法确定那个是真正的因果关系。很简单的一个例子是中国社会为什么在历史上没有转变成资本主义。关于这个争论就有无数种，见《兴盛与危机》一书中的介绍。

本章分三部分，一部分举宏观历史的例子，一部分举证券历史的例子，一部分谈证券人物。对于投资者来说，面对一个宏观背景和一个宏观事件，能够有效的把相似历史背景和历史事件进行对比对于投资来说非常有帮助，另外了解证券指数走势的历史，可以了解指数涨跌的背景和契机，如果出现类似契机，就会有效把握。而向伟大的投资者学习则可以少走很多弯路。

## 宏观历史

社会背景对于证券市场至关重要，宏观经济背景，文化思想背景等都很重要，而社会具有历史传承性，因此这些历史都不能忽视，比如《20 世纪思想史》研究的就是整个 20 世纪思想领域的变化。对于研究社会思潮来看，如果读书读的足够多，你会发现很多有趣的细节问题，比如，你会发现德国很少出现泡沫，我认为这和“社会思想”和“历史传承”有关，看经济学就可以看出端倪，比如德奥学派的经济学家很重视生产过程的研究，而英美学派的经济学家很重视交易过程的研究。比如要是读《美国工业化时代的政治经济学》就会对其他正在工业化的国家有借鉴意义。

对于宏观经济的历史，有很多历史可以读，包括全球的和各国的经济史。不过，我们强调读宏观经济史的重要性，但是不能简单的中外比较，古今比较。

历史需要放到一定高度才能认识清楚，这非常难。比如 2007 年的次贷危机，我就找历史经验，首先选取的是美国 90 年的储贷危机，我认为非常像，美国储蓄贷款协会是在政府支持下专门从事储蓄和住房抵押贷款业务的机构。上世纪 50 至 70 年代，美国住宅市场需求旺盛，储贷协会度过了发展的黄金期。然而到 70 年代末期，由于持续高通胀推动利率走高，储贷协会的大量低利率贷款资产价值缩水。到了 1980 年，美国政府又取消了对存款利率的限制，金融机构间的激烈竞争导致存款利率的上升。在双重挤压下，大量被过度保护的储贷协会相继破产。而到了 1989 年，一直苦撑着储贷协会的联邦储蓄贷款保险公司破产，意味着储贷危机的正式爆发。美联储开始救助，流动性很充裕，股票市场并没有大幅度下跌，然后危机解决，市场继续向好。2007 年的次贷危机与 1990 年的储贷危机最为类似。从危机的根源来看，都是因为金融机构房贷经营不当，产生了流动性风险，并通过信用的放大效应影响地产市场，财富的缩水降低了消费，进而形成衰退。而从房价的表现也可以看出，无论是名义跌幅还是实际跌幅，次贷危机与储贷危机也很类似。但是随着认识的深入，我，包括市场，站在更高的历史高度，才发现次贷危机可能是类似 1929 年的大萧条，对于世界工厂中

国来说，大萧条会比美国的服务型经济更为敏感，因此 2008 年，中国股市跌幅大于美国股市是可以理解的。

无论如何，通过熟读历史，发生了的次贷危机的“新情况”可以被以前的经验所借鉴，即使有时“类比”出现些许问题，但是仍然对投资和当时情况的认识起到重大帮助。比如，在发生次贷危机后，如何确定对国内经济的影响以及国内的政策措施，也可以找历史作为借鉴，比如 1998 年的亚洲金融危机。我们就对比了 98 年和 08 年的经济形势。

表 10.1: 1997-98 年与 2007-08 年的经济形势综合对比

	1997-1998 年	2007-2008 年
外部冲击背景	亚洲金融危机	美国次贷危机
外部冲击性质	制造核心国相互间的供给端挤压冲击。	消费核心国发生调整带来的需求端“再平衡”冲击。
外部冲击影响	总需求仍在，一年间人民币变相升值 14%，出口增速滞后半年出现负增长。	总需求萎缩，一年间人民币升值 14%（累计升值 21%），08 年 10 月出口增速仍有 19.2%，仍有较大下滑空间。
外部冲击持续时间	以经济先行指数衡量，下滑时间持续 18 个月（97 年 1 月-98 年 7 月见底）	从 07 年 8 月开始下滑。但参考 80 年代末美国“再平衡”经验，“再平衡”过程持续 48 个月（87 年 3 月-91 年 3 月）。
所处的经济周期位置	经济已处于持续滑落中，外部冲击雪上加霜。民众困苦。	近十年来的景气高峰出现拐点，下滑速度快、幅度大。民众惊愕感大于困苦感。
经济结构	最终消费占比超过 50%。	消费占比下降，资本形成占比上升，重工业比重上升，经济周期性有所加强。加入 WTO，出口依赖度上升。
国家财力	财政略有赤字，外汇储备约 1500 亿美元。	07 年财政实现盈余，外汇储备近 2 万亿。政府财力较充裕。
微观企业	最困难，2/3 的国有企业亏损，全部国有企业的利润总共才 213.7 亿，大量工人下岗。企业丧失自救能力。	企业盈利能力和经营效率出现结构性进步。这有利于企业抵御经济波动冲击，增强了整体经济的韧性。
物价环境	通货紧缩	通胀大幅回落
支柱产业	房地产、汽车正处于起步阶段，启动潜力大。	房地产、汽车行业自身面临调整。

经过比对，我们认为，外部冲击性质具有根本不同，这次是总需求萎缩下的“再平衡”冲击，再加上经济结构本身的周期性加强，经济景气从峰值拐点处下滑，部分拉动作用较大的产业面临调整，使中国经济 08 年所面临的挑战，以及经济调整可能持续的时间都要超过 1997-1998 年。

更为重要的是，“再平衡”冲击要求中国经济增长方式和经济结构进行根本性变革。外需收缩导致制造产能过剩的压力，必须通过内需消化。经济结构中，消费的比重逐渐上升，投资和出口的比重下降。有利的因素在于政府财力增强，微观企业经营效率提升，通胀回落为政策放松带来空间。

在这种情况下，我们可以得出（2008 年下半年），最终凯恩斯式的刺激经济政策一定会

出台，同时国家也会出台重大的对中国经济经济增长方式和经济结构进行根本性变革的政策。

面对经济周期的时候，投资者可以总结历史上的周期表现，面对结构转型的时候，投资者也可以参考其他国家历史上转型的成败以及对股市的影响。

## 证券市场史

证券市场的历史并不长，并且主要的历史书籍记录的也均是美国证券市场的历史，研究证券市场史包括两方面的研究，一方面是市场本身的研究，另一方面是市场背景的研究。

很多杰出的投资者均对证券市场的历史走势及其背景了如指掌，比如吉姆·罗杰斯。他是这么说的：

“我记下各市场过去所发生的所有重大变化。当我在教学时，学生总是为我能说出各个市场过去重大走势变化而感到惊讶不已。我之所以能记下这么多东西，完全是因为我多年来熟读商品、债券、股票等市场过去的资料。例如，我知道棉花市场在 1861 年进入多头市场，价格从 0.5 美分涨到 1.05 美元。我会先观察市场过去多年走势图中的异常现象。例如发现类似于棉花市场 1861 年的走势，我就会问自己：“是什么因素使得走势如此？当时到底发生了什么事？”然后我就开始寻找答案，从寻求答案的过程当中，我可以学到许多东西。”

“事实上，我在哥伦比亚大学开了一门课，这门课是要学生去寻找市场过去的重大走势变化。学生称这门课为“牛市与熊市”。我要求学生告诉我，如果处在当时，要根据什么才能预知这个大行情的重大变化。例如橡胶价格在 2 美分时，大家会问：“橡胶到底要到什么时候才会开始上涨？”然而它的价格后来竟上涨了 20 倍。于是我会问学生：“如果是你，你怎么知道橡胶价格会大幅上扬？”学生也许会回答：“我知道橡胶价格会大涨，因为当时即将爆发战争。”然而我会追问：“你怎么知道当时即将爆发战争？”我就是以这种透过对历史的理解，教导学生分析市场走势。”

“我曾经研究过数百个，也许数千个多头与空头市场。在每一个多头市场中，其行情上扬总是有原因的。我记得曾经听过无数次这样的谈话：“这个市场将呈现供过于求。”；“这一回情势会有所不同。”；“油价会涨到每桶 100 美元。”；“黄金与其他商品不同。”这其实是一种循环。当市场行情在极低点时，有一部分投资人会因为其市场过低而开始买进，行情于是回升。然后，由于其基本面或技术面看好，买进的人日渐增加，因此促使行情维持不坠。接下来，投资大众看大家都进场买进，深怕自己没抢搭上这班利多列车，于是纷纷跟进。”

罗杰斯喜欢研究“契机”，举过一个案例，他是在 1982 年底买进西德股票的，然而西德股市早在该年 8 月份开始迈向多头市场。不过，更重要的是，西德股市自 1961 年以来，便没有出现过多头市场。在 1961 年到 1982 年的 21 年间，西德经济持续蓬勃发展。因此，基本上，西德股市已具有介入的价值。不论是买进或卖出，罗杰斯总会先确定自己不会赔钱。只要买卖标的确实有其价值，即使判断错误，也不致亏损太多。

任何重大事情的形成与发生，总是需要催化。当时，西德股市的催化因素就是西德大选。罗杰斯预测当时执政的社会党将被反对党基督教民主党击败。基督教民主党早已拟订了一套刺激企业投资的计划。罗杰斯的想法是，保守的基督教民主党如果在经过多年挫败后，终能赢得大选胜利，就一定会从事一些重大的经济改革。罗杰斯也发现，西德有许多企业由于预测基督教民主党会赢得大选，因此在 1982 年都暂时停止资本及设备方面的投资。由此看来，假如基督教民主党真的赢得大选，企业的资本投资势必会呈大幅扩张。结果在基督教民主党赢得大选的当天，西德股市就告大涨。

对于研究证券走势来说，最好的方法就是把美国股市 100 多年的走势和当时历史对比研究，把中国股市 20 年的走势和当时情况对比研究。而对于阅读来说，两本书值得推荐，一个是《似火牛年》，讲述了 20 世纪华尔街的 10 个牛市，这本书指出，精确地估计股市的未来是一个很不切实际的目标，但是，通过考察历史可以得到一些线索，从而有助于估计下

一次股市机会的到来。为了寻找这种线索，该书对 20 世纪 10 个最佳年份做了尝试性的考察，从而证明确实存在着一些共同之处。另外一本书是《大熊市启示录——剖析华尔街四次见底》。传统观点认为，市场出现严重衰退后就会见底，这就是毕生难求的进仓机会。但是正如该书作者所述，大熊市有着很长的周期。确定价格是否严重低估的关键就是，在系统内寻找“股价涨幅落后于经济和收益增长步伐的时段”。例如，当 1921 年股市见底时，道琼斯工业平均指数甚至低于 22 年前也就是 1899 年的水平；但当时名义 GDP 增长了 383%，调整通胀后 GDP 增长了 88%。与此类似，1982 年 8 月道琼斯指数并不高于 1964 年 4 月的指数，在调整通胀后实际下降了 70%。根据该书作者所述，1982 年 8 月是 20 世纪购买美国证券的第四个大好时机，其他三个时机分别是 1921 年、1932 年和 1949 年。该书作者所传递的重要信息就是：从价格高估到价格低估往往需要很长的时间——一般为 14 年，股价较低时也许并不是购买证券的最佳时机，更为重要的是证券价格的真实水平以及预示股价走低的各种价格指数。所以，尽管 1974 年 12 月 9 日道琼斯指数暴跌至 570 点以及 1982 年 8 月 9 日暴跌至 769 点，但是与 1974 年见底时相比股价实际下跌了 15%。投资者试图将市场见底与股民的悲观情绪、恐慌和相关行业内公司的破产以及弥漫的负面情绪联系起来。但是该书作者提出了另一个观点，认为股市见底将带来六至九个月的经济恢复期，但是新闻报道普遍认为市场见底时股票都是看跌的；该书作者经过研究表明，经济复苏和积极的新闻使得 20 世纪四次股市反弹持续了好几个月。对我来说，这是第一本以审慎的眼光追踪 100 多年间美国股价在低估和高估之间波动的书籍。这本书提供了很多引人深思的观点。

对于香港股市，可以推荐的书籍有《香港股史(1841-1997)》，读者也会发现，2007 年牛市最疯狂的时候，和香港之前的牛市见顶没啥区别。

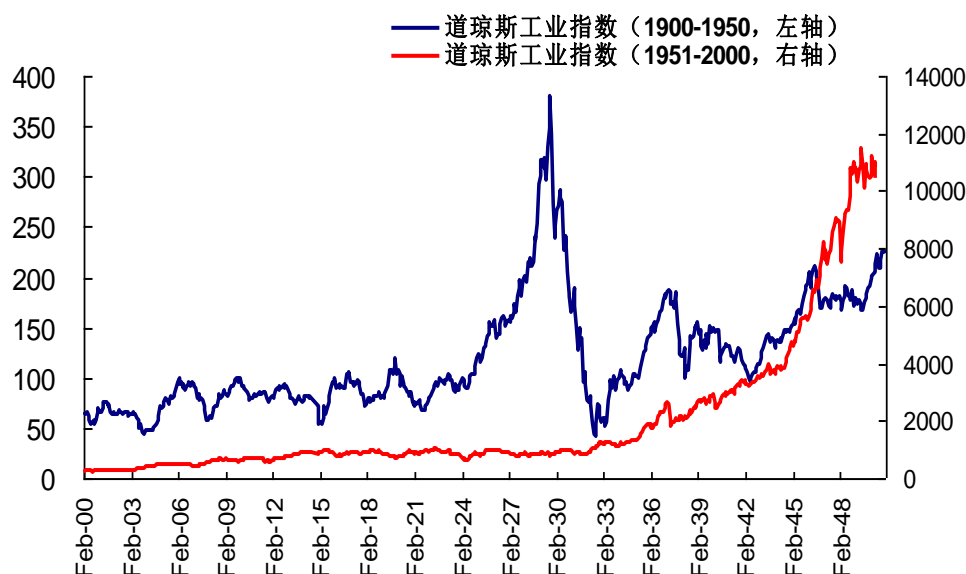
有些书描述的仅是断代史，比如《1907 完美风暴》描述的是 1907 年前后的美国股市背景，《戈尔康达往事》则是 1920-1940 年的美国股市的时代，《浮华时代》研究的是 20 世纪 20 年代美国股市的疯狂，《1929 年大萧条》等书讲述的是大萧条前后美国股市，《沸腾的岁月》《超级金钱》则是美国 60 年代股市的情况。有些书间接描述了股市情况，比如《财富引路人》等等。

通过阅读历史，你会发现各种投资思想的差异，比如《投资存亡战》作者杰拉尔德·勒伯，怀疑存在着“对长期投资有效的方法”，他说：“短时期内，以 40 美元买入一只股票，在 100 美元时出手，这样要比只是花 40 美元买入而不再调整安全很多”，这些“频繁的操作”能让投资者得到“内心的平静”。

与巴菲特成长的年代不同，勒伯大部分投资生涯是在波诡云谲的熊市度过（勒伯因此将股市比作战争），因此勒伯详细描述了长期熊市如何影响股民，如何影响他们的心理和行为习惯。勒伯的重要而又与当今主流投资理念格格不入的思想是高度重视选时。

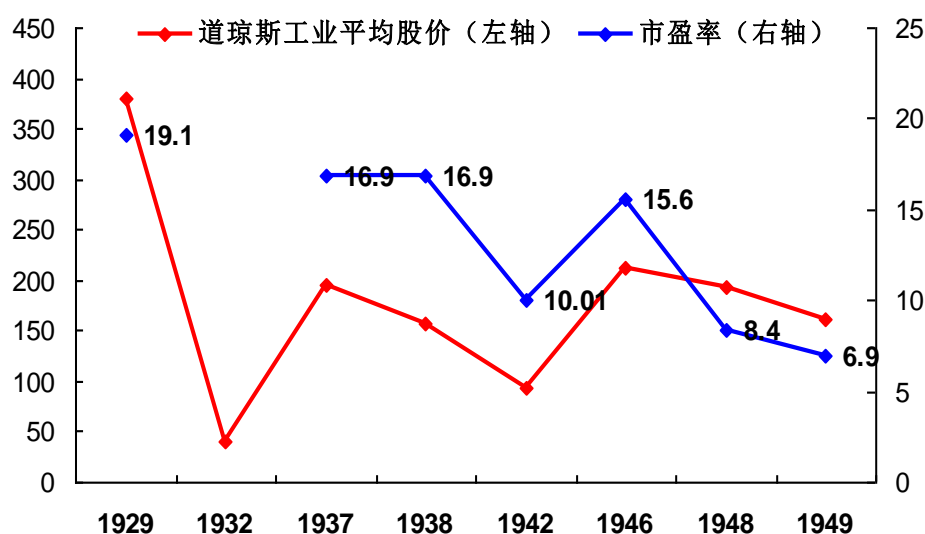
勒伯能代表 20 世纪 30 年代主流思考者是怎么想的。假如你从 1900 年开始投资到 1932 年结束，一定不会赞同股市可以获得长期收益的说法，这是你 30 多年投资实战的经验总结，同样，你 1929 年投资至 1950 年结束，我想结论也差不多。这或许就是勒伯的理论与当今流行的长线价值投资理念有巨大差异的原因——时代背景不同，也是巴菲特的老师格雷厄姆为何成就远不及其弟子的重要原因。

**图 10.1：道指 20 世纪前后 50 年的走势**



勒伯高度重视择时，他甚至认为从一开始交易起就应该明确择时卖出是最好的办法。以下给出几个实际案例，说明为何择时如此重要。先看看这段时期美国股市整体情况，可以看出。尽管 1929 年后，市场没有再创新高，但其间经历了两轮牛熊转换，估值水平在 7-17 倍市盈率之间波动。

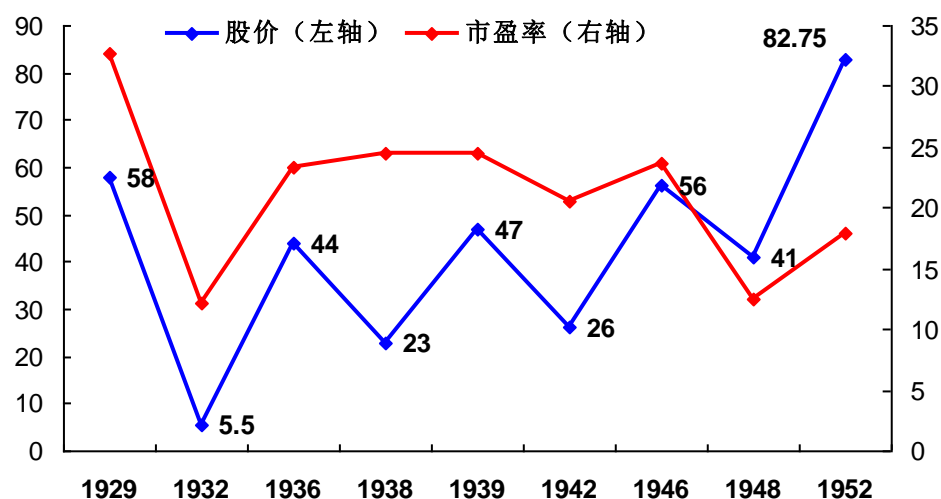
图 10.2: 道指基本波动情况和市盈率



最好公司的股市表现。杜邦公司曾被公认为是成长最快的个股，而且与最好的防守型投资形式——美国政府债券相对应，成为最好的直接投资形式。大体上说，杜邦的收益情况反映了整个国家经济的繁荣（甚至超过），通过这个具有代表性的个股，能够反映出何时市场情况最好。但即便是最好的股票，如果在错误的时机和错误的价格买入，必将损失惨重。杜邦的案例似乎证明：投资者如果买入类似杜邦这样的绩优股，只要坚持到底就行了（大概 20 多年就够了！）但是，现实和理论完全是两码事，一旦突发变故，人们肯定会卖掉股票，而且，在股价跌到谷底时人们总是很悲观，人性本来如此，如果一个人人在错误的时机买入了一只股票，那么他很容易就会怀疑自己出错了，然后在错误的时间卖出，至少绝大多数人

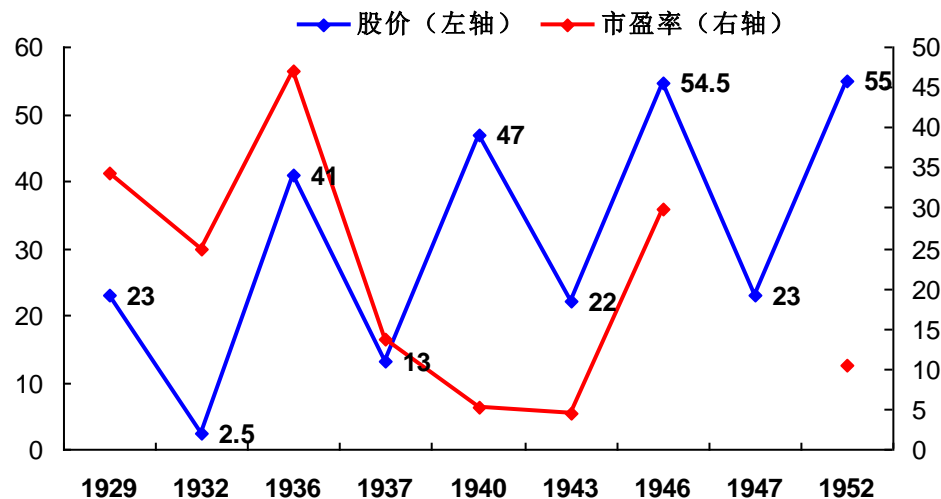
是这样。因此，投资股票，即便是最好的股票，也必须要有非常好的判断才能成功。

图 10.3: 杜邦公司 1929-1952 年股价和市盈率



最有成长性公司的股价表现。当市场没有被超低估时，成长性是非常重要的。道格拉斯航空公司是说明如何利用新兴产业成长来赚钱的非常好的例子。1929 年，它的股价为 23 美元，当然，1932 年也随着大盘跌到低点，但 1935 年就恢复到 1929 年的水平，而它的收益真正增长是在 1940 年后。道格拉斯的最高股价出现在国家军费最高时，而不是收益达到最高时。1947 年当收益低迷市，它的股价也随之下跌，而且价格也随着大盘的低迷而走低。

图 10.4: 道格拉斯航空公司 1929-1952 年股价和市盈率



蓝筹股陷阱的例子。很显然，真正的蓝筹股都是众所周知的，因此，投资者必须把重点放在实际的选择上。人人都知道通用汽车是家好企业，但是很少有人知道何时买入、何时卖出。成为好公司不能阻止它的收入、红利、股价发生较大涨跌。基于此，勒布认为在正确的时机买卖那些毋庸置疑的好公司的股票，所冒的风险小之又小，相比较，专门去分析公司或者试图发掘一个新的未经证明过的投机对象要危险得多，尽管这些对象有可能逐渐为大众所了解，而且让成功变成现实。比如国际镍业公司是 1937 年的大牛股、抵御恐怖战争和通胀保值绝佳品种，其估值溢价程度也同样令人恐怖，如果时机把握不好，再可靠、上涨趋势再明确的股票都可能带来亏损。

图 10.5: 国际镍业公司 1937-1952 年走势和估值

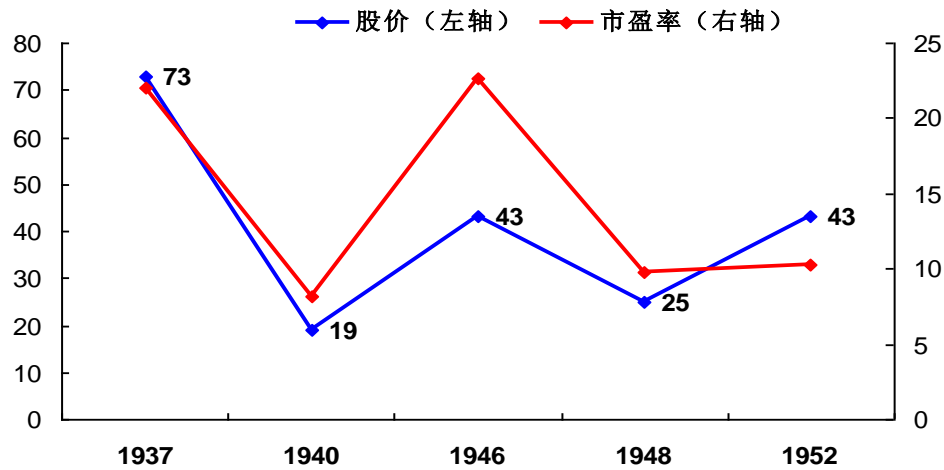


图 10.6: 著名的蓝筹股陷阱：纽约中央铁路公司

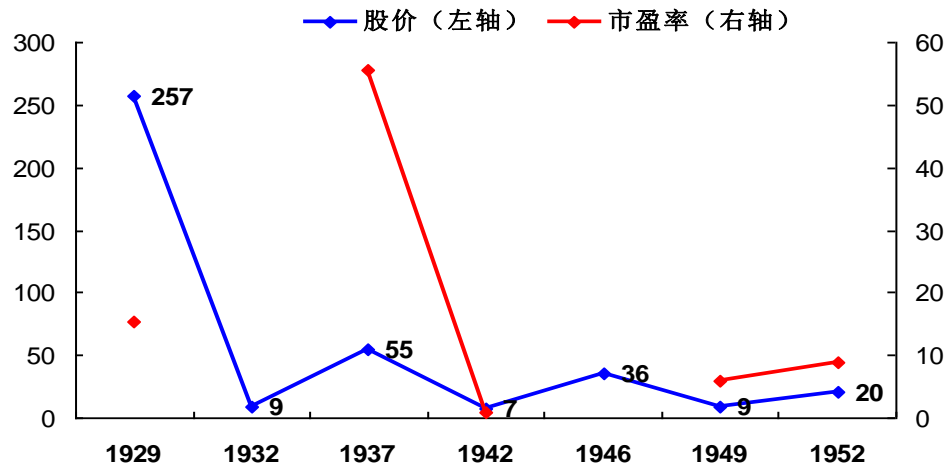
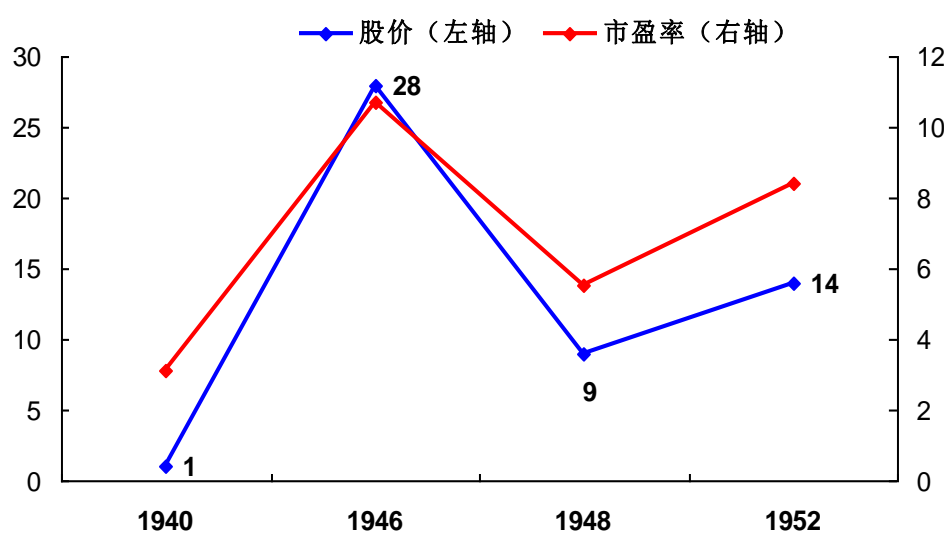


图 10.7: 即使是“诸事皆佳”的时代华纳，其股票也会和大盘背道而驰



证券市场不仅包括走势的历史，其他方面的历史也值得关注，比如并购史、监管史、投资银行史等。《华尔街的变迁》研究的是美国证券交易会六十年家史。该书作者以史讲法，



对美国证券交易会家史进行全面披露，以证交会的各届主席为主线，记述了证交会各个时期的工作任务和经验教训。比如，推动公司治理是证交会的主要贡献之一，证交会应该是“投资者的代言人”。这对投资者了解中国证券监管法律的走向起到很大帮助。

在美国证交会的历史上，作者认为，证交会与华尔街的斗争焦点，并不是《证券法》，而是《公用设施控股公司法》。该法的目的就是要打破此类公司的垄断。当时在杜勒斯律师的煽动下，许多控股公司硬是不到证交会登记。直到美国最高法院出来说话，通过电子证券和股票公司诉证交会的判决，明确表示支持证交会，各家控股公司才向证交会低头。

美联储对市场的影响更为重要，《美联储 50 年风云》讲述的是在过去的 50 年中，历任的美联储主席是如何在这个职位上利用学识和个性影响美联储决策的。

《华尔街投资银行史》则是讲投资银行业务的发展，很多投资银行都有自己的历史传记，比如高盛的、美林的，都值得读一读。另外一些投资银行家的传记和商业银行的传记也可以读一读。

## 投资人物

研究历史，特别对于证券投资者来说，不能忽视的是向历史上和现存的伟大投资者学习。不过，如何判断谁是伟大的投资者，并且凭什么能够判断他的成功是依赖于能力，而不完全是运气，这值得商榷。

有个很好的例子是，假设几千名驾车旅行者从洛杉矶出发前往芝加哥，随机的选择他们各自的行进路线，他们不知道哪条路线中途设有加油站。事实上，只有少数路线设有加油站。那么，在芝加哥的观察者来看，那些最终抵达芝加哥的司机，是理性的，是成功的。可是，如果加油站突然改变了分布，即便是司机们的行为选择完全不变，我们在芝加哥看到的理性行为很可能有一个新的行为模式。很可能原来看起来不理性的司机们，现在变得非常理性了。

你按照生存下来的样本所显示的行为模式，判断符合这一行为模式的行为就都是理性的，但是，没准，下一年这些理性的行为就都死了，没有办法生存了，因为加油站的随机分布突然改变了。从而，你曾经认为理性的样本，现在看起来根本就不是理性的。

因此，考虑到这个因素，投资者应该尽量选择在市场生存足够长的，经历过很多周期的，有自己明显投资风格的投资者去学习。学习他们，不仅要学习他们的传记，还要去仔细阅读他们的专著，学习他们的成功，也要体会他们的失败挫折之处。

读了很多关于投资大师的书，基本感觉是：投资大师们都有自己独特的投资风格以及与之相应的独特的投资经历。投资大师们在坚守自己基本投资理念的时候，在具体的投资环境中，能够因时而变，因势而变。投资大师们都清晰的了解自己的能力和边界。投资大师们都乐于投资，平和看待得失，身体健康且长寿——长寿是必须的，否则没有了复利效应。

下文我列举了一些投资大师的经历和他们相关的传记或著作，或许并不全，但是具有一定代表性吧。

### 1、利弗莫尔

杰西·利弗莫尔是美国股票史上最富盛名的传奇人物，著名投资经典《股票作手回忆录》一书的主角。这位大炒家天赋异禀，并将稀有的才华不遗余力、百折不挠地倾注于激动人心的投机事业上，在金融市场上进行垄断、轧空、叱咤风云。他的投资时期主要是 1900-1930 年，曾经四起四落，他的操作经验至今仍为美国的许多职业交易大师所称誉。

关于他的主要传记是《股票大作手回忆录》，是投资领域的经典著作。该书详细讲解了他所身体力行的交易技巧和方法。正因为他是一位数十年征战于证券市场的实践者，写的又完全是自己的实践经验和教训，既讲解了他的实用理论，又介绍了具体做法，因此，该书具有完全不同于理论书籍的独特价值。读他的书，我学到了他看待市场的主要方法，比如，研究市场和股票的表现，分析领头羊板块，把握市场时机，资金管理，情绪控制，等等。

## 2、格雷厄姆

格雷厄姆是现代证券分析和价值投资理论的奠基人，对于许多投资界的传奇人物，如沃伦·巴菲特、马里奥·加百利、约翰·奈夫、麦克·普瑞斯和约翰·伯格等都产生深远的影响。1934年，本杰明·格雷厄姆与大卫·陶德合著的《证券分析》出版，奠定了格雷厄姆的“财务分析之父”的地位。

1926年，格雷厄姆联手创建格雷厄姆·纽曼公司。虽然格雷厄姆的个人资产在1929年的股灾遭受重创，但格雷厄姆·纽曼公司却幸存下来，并且开始不断成长。到1956年结束时，格雷厄姆·纽曼公司的平均年回报率为17%。格雷厄姆1948年创立的基金（GEICO）到1972年的24年里增长了超过80倍以上，年均复利增长在20%以上。

他的两部书算是股票投资的经典，一本是《证券分析》，也是奠定格雷厄姆声誉的里程碑。书中第一次阐述了寻找“物美价廉”的股票和债券的方法。不过我更喜欢的是其《聪明的投资者》一书。巴菲特说过投资者需要的是一种正确思维模式，其中大部分可以从格雷厄姆所著的《聪明的投资者》学到，然后用心思考那些投资者真正下功夫就充分了解企业。如果投资者还具有合适的性格的话，其股票投资就会做得很好。巴菲特在纽约证券分析协会的演讲中还指出：“在《聪明的投资人》的最后一章中，格雷厄姆说出了关于投资的最为重要的词汇：安全边际。我认为，格雷厄姆的这些思想，从现在起一百年之后，将会永远成为理性投资的基石。”

## 3、戴维斯家族

斯尔必·库洛姆·戴维斯出生在美国伊利诺伊州皮若亚市的一个中产阶级家庭，和金融相比，他似乎更钟爱历史。1947年，38岁的他辞掉了纽约州财政部保险公司的官职，拿妻子的五万美元用于投资，成为他人生的转折。凭借千锤百炼的策略和勤俭节约的风尚，从20世纪50年代的战后牛市一直到20世纪80年代，戴维斯积聚了一大笔财富。重要的是他还将成功经验传给晚辈，形成了子孙三代都是成功投资家的辉煌。

儿子斯尔必·戴维斯是在20世纪60年代的高投机行情下挑战华尔街的，他先是创办了一家小型投资公司，又接管了当时羽翼未丰的纽约风险基金，正是这一基金，在他经营的28年中，有22年维持了击败市场的表现。对抗20世纪70年代的通货膨胀可谓棘手之至，但他却毫发未伤。孙子安德鲁和克里斯在20世纪90年代成为王朝第三代掌门人，也都接受过专访。戴维斯王朝的建立源于“滚利机器”的信条和长期投资即一生投资的理念，经历了两度漫长牛市、两度猛烈、七度轻微熊市、一次市场崩溃，以及25次大大小小的股价回落。除了一些访谈类书籍记录戴维斯家族的投资理念外，其家族整体的传记见《戴维斯王朝》一书。该书在很大程度上可以说成是华尔街在过去半个世纪里的真实写照。记载了美国史无前例且最为成功的投资家族之金融投资方法和理念。

## 4、费雪家族

菲利普·费雪是我最喜欢的投资大师，也被市场誉为成长股投资之父，现代投资理论的开路先锋，华尔街极受尊重和推崇的投资专家。我认为买股票就是买成长，而费雪的《怎样选择成长股》恰如其分的对此进行了深刻的研究。另外《股市投资致富之道》本书是费雪《怎样选择成长股》的姊妹篇，也可以读读。

《怎样选择成长股》这本书我读了有上百遍，读坏了好几本。读一本书要知道这本书的写作背景，和我们目前国内投资者能够从中学习到什么。费舍的投资能力在于选择股票，特别是制造业升级的成长股，因为他的黄金投资年代是上世纪50—60年代，那个时候，美国的工业发展如火如荼，很多工业企业不断进行技术升级发明新产品，费雪牢牢把握了其中的机会。而这之前则是美国经济周期的大波动，选股法不如分析经济周期。到了上世纪70到80年代，美国消费文化开始兴起，巴菲特牢牢把握了这个机会。不过风水轮流转，美国的经济结构也在发生巨大变化，在美国90年代和新世纪，最大的投资机会在于技术类股票。从国

内目前来看，我们的产业变迁存在于消费升级和工业技术升级的双重作用下，因此国内的投资者都可以从费雪那里学到很多有益的东西。这是你把他的书和国内现实情况联系在一个的根本环节，也是读这本书时候要反复思考的问题。

当然，这本书的意义不仅限于现学现卖，非要立刻将其方法应用到现在的背景下。这本书的三个部分各有侧重，第一部分是投资的原则问题，比如什么时候应该买进，什么时候应该卖出等等，这是最基础的东西，任何投资者都必须去反复坚持的。第二部分是投资的方法问题，前面部分主要是分析企业的方法，也就是费雪所说的三个要素，第一个要素是企业的基本特征，第二个要素是企业的管理能力，第三个要素是企业的业务模式。其实这部分并不难，关键是熟练掌握。最核心的部分费雪花了三个章节讲述，把股票价格、市场预期以及基本面三者紧密结合在一起。如果你把这部分搞清楚了，你在投资层次上可以提高很多。所有的投资流派，上升到这个高度都会形成一致的意见。最后部分是必须读的，那是费舍的经验和哲学的形成过程，包括哲学的起源，从经验中学习，以及哲学成熟。

老费雪的儿子，肯尼斯·费雪也是一位非常成功的投资家，著有《超级强势股》，《股票投资就三个问题》等书。

## 5、纽伯格

美国共同基金之父罗伊·纽伯格有 68 年的投资生涯，其中没有一年赔过钱。我个人的感觉：这一历史恐怕会是前无古人后无来者、无人能够打破。巴菲特的投资生涯中，也有年度亏损的时候。纽伯格 1929 年初涉华尔街，是美国唯一一个同时在华尔街经历了 1929 年大萧条和 1987 年股市崩溃的投资家，不仅两次都免遭损失，而且在大灾中取得了骄人收益，被业内人士称为世纪长寿炒股赢家。

《忠告——来自 94 年的投资生涯》一书全面记录了罗伊·纽伯格这位世纪老人神秘且精彩的人生，用自传的形式活灵活现地介绍了金融业界有关投资技术与战略战术的方方面面。还为读者指明了成功投资的十大原则及方法。同时，除了其令人称道的成功投资经验之外，罗伊·纽伯格对于成功、金钱和财富的价值观以及对于新技术的积极态度，也是支持其将近一个世纪处于不败之地的、不可缺省的重要因素。吉米·罗杰斯将罗伊·纽伯格尊为启迪心智的导师——“多年来，他一直在教我那些我自己并不知道我不知道的东西。”

## 6、理查德·D·威科夫

理查德·威科夫是二十世纪初知名、成功的投资者之一，他是很多现代投资大师仿效的典范。他有很多理论，现在依然影响着投资者们的理念和判断。他同时还是一位伟大的杂志作家，他采访了很多著名的投资者，并将它们很多重要的理论记述、发表。

《华尔街 40 年投机与冒险》本书出版于 1930 年，是理查德·D·威科夫的自传，讲述了他于 19 世纪末到 20 世纪初在华尔街投资冒险的经历。在这 40 年里，他亲身感受着华尔街的繁荣与萧条，并在这段堪称传奇的经历中，确立了自己特有的交易思想和方法，还结识了一些著名的交易商，例如利弗莫尔和基恩。他将这 40 年的投机和冒险经历，全部写进本书。能够在 19 世纪末前后屹立华尔街 40 年，本身就是一个奇迹，作者有关投资的理念和准则，对于今天的投资者来说，依然是把握最佳进入和退出的最有价值的参照。

## 7、菲利普 凯睿

菲利普·凯睿活到了 101 岁，出生于 1884 年，一生经历了 31 次牛市、30 次熊市、20 次经济衰退以及大萧条时期。凯睿先生在 1927 年率先倡导了“价值投资”理念。第二年他就成立了全球第一支共同基金——先锋基金，在半个多世纪内，他所管理的这支基金取得了非凡的成就。《投机的艺术》写于 1933 年，被摩根士丹利网站推荐为投资阅读经典读物。历经 70 多年的世界经济形势的洗礼，新鲜如初、珍贵依旧。

凯睿致力于长期投资，就连巴菲特也称赞他“创下了美国最好的长线投资纪录”。《投机的艺术》向读者展现股票价格涨落的神奇吸引力量和投机型投资本身的魅力，阐述了包括勇

气和判断力在内的成功投资的必备要素。用凯睿自己的话说，他所讲的是“投资领域边缘的投机，而不是赌博领域边缘的投机”。与作者在投资界的传奇地位相比，本书的行文风格和论述语气却毫不张扬，中庸平和，娓娓道来，朴素中充满智慧的力量。也许，正如本书一位普通读者所说：“投资不是科学，它不随社会的进步而进步，古代富豪的生意经并不比巴菲特逊色……”

## 8、巴菲特

沃伦·巴菲特被认为是有史以来最伟大的投资家，他依靠股票市场的投资，成为世界上数一数二的富翁。他倡导的价值投资理论风靡世界。事实上，掌握那些理念并不困难，但很少有人能像巴菲特一样数十年如一日地坚持下去。巴菲特似乎从不试图通过股票赚钱，他购买股票的基础是：假设次日关闭股市、或在五年之内不再重新开放。在价值投资理论看来，一旦看到市场波动而认为有利可图，投资就变成了投机，没有什么比赌博心态更影响投资。

关于巴菲特的传记很多，比如《滚雪球》等，我喜欢看《巴菲特传：一个美国资本家的成长》，你会了解他小时候的教育，他的成功不仅是他的价值投资哲学，也不仅是他的智慧和惊人的理性而在于在父辈的影响下的优秀品格。当你有了 100 万美金的时候你会停下来享受生活嘛？一千万呢？一亿呢？一百亿呢？当数字已经没有意义的时候，你可以认为巴菲特在挑战极限，事实上如果巴菲特想的话他可以更有钱的多。他对于伯克希尔帝国有着绝对的控制权。还有巴菲特的勤奋同样令人发指。比如当有人向巴菲特推荐公司的时候发现自己不比巴菲特知道得更多。

关于研究巴菲特的书太多了，我觉得两本书值得看，一本书是《巴菲特的投资组合》，全书主要讲巴菲特的集中投资方法，并用了很多统计、概率的数据和例子来证明其观点。这本书写到后面，有点哲学的味道出来。另外一本书是《巴菲特之路》，全书通过实例精辟而又详尽地描述了贯穿巴菲特投资生涯的投资哲学、投资策略、公司分析和估价技术，展示了巴菲特投资决策过程中令人神往的所谓“秘密”，书中还收入了贝克夏·哈维公司 1977-1994 年的年报和若干公司股票在内价值估算过程及结果，有助于读者更深入和全面地了解巴菲特投资策略的精髓，更理性地投身证券市场。

## 9、欧奈尔

威廉·欧奈尔是华尔街最顶尖的资深投资人，也是我非常喜欢的成长股投资大师，只不过他和费雪的投资角度有不同。他白手起家，30 岁时就买下纽约证券交易所的席位，在洛杉矶创办威廉·欧奈尔公司。也是《投资者日报》的创办人。

欧奈尔的两本书值得阅读，一本是《笑傲股市》，主要介绍 CANSLIM 投资方法。该方法包含买入和卖出规则，这些规则都是通过对上半个世纪以来每一年最赚钱股票的深入分析中得出的，简单而又有效。欧奈尔还总结出超级强势股票在价格大幅度上涨之前会具有哪些共同特征，以及股价到达顶点后便急剧下跌时股价又如何变化，这些变化包括了所有已知的基本原理、技术性（股价与成交量）变化和实际情况。

另外一本书是《股票买卖原则》，该书中，欧奈尔揭示了他在研究了近一个世纪的股票市场发展过程中所领悟到的道理，他总结出了一个稳定的理性投资方案，帮助投资者在风险莫测的股市中避免遭到沉重的打击，并让投资者摆脱不知所措的状态。

## 10、彼得·林奇

彼得·林奇是美国，乃至全球首屈一指的投资专家，他对共同基金的贡献，就像乔丹对篮球的贡献，其共同之处在于把投资变成了一种艺术，把投资提升到一个新的境界。给我最大印象的是林奇极其刻苦，同时其对股票“分类”的方法使得股票研究变得简单起来。

彼得·林奇 1969 年进入富达管理公司研究公司成为研究员，1977 年成为麦哲伦基金的基金经理人。在 1977—1990 年彼得·林奇担任麦哲伦基金经理人职务的 13 年间，该基金的管理资产由 2000 万美元成长至 140 亿美元，基金投资人超过 100 万人，成为富达的旗舰基

金，并且是当时全球资产管理金额最大的基金，其投资绩效也名列第一。13 年间的年平均复利报酬率达 29%。1990 年，彼得·林奇退休，开始总结自己的投资经验，陆续写《彼得·林奇的成功投资》、《战胜华尔街》、《学以致富》等书。前两本是必读书。

《战胜华尔街》中，林奇用自己一生的选股经历，手把手教读者如何正确选股，如何避免选股陷阱，如何选出涨幅最大又最安全的大牛股。最重要和最精彩的部分——林奇管理麦哲伦基金 13 年的投资自传。既是一个世界上最成功的基金经理的选股回忆录，又是一本难得的选股实践教程和案例集锦。

## 11、索罗斯

乔治·索罗斯 17 岁到英国学习哲学，毕业后曾当过烟草推销员及金融职员，后自己组建量子基金会，成为美国最成功的投资经理人、著名国际金融专家。同时他还每年投入上亿美元从事世界范围的慈善事业，成为享誉全球的社会活动家。他既有传记也有专著。

《金融炼金术》非常难懂，但是是需要多读的书。书中索罗斯不仅提供了自己的投资方式和理念，并且还是索罗斯的投资日记。读者可以从中欣赏到索罗斯如何分析个股、如何把握市场转变的时机、如何面对不利的市场行情并及时调整对策，从而在风云变幻的金融市场中立于不败之地的精彩艺术。另外，《超越金融：索罗斯的投资哲学》这是一本集纳索罗斯思维方式的，而不仅仅像市面上大部分作品那样只告诉你索罗斯过去的所作所为。书中你将听到索罗斯亲自讲述，他的哲学和他对未来的种种分析——“我在人生过程中逐渐形成了一个理念架构，它既帮助了我经营对冲基金去赚钱，又使我以政策研究慈善家的身份去用钱。”

## 12、罗杰斯

吉姆·罗杰斯是具有传奇色彩的著名国际投资家和金融学教授。1970 年，罗杰斯与索罗斯共同创立了量子基金，取得了令人瞩目的成绩。1980 年罗杰斯离开量子基金。在哥伦比亚大学商学院讲学，当时的巴菲特听完后盛赞罗杰斯“对市场大趋势的把握无人能及”。罗杰斯不仅是一位投资大师，还是一位旅行家，他的环球旅行也是他的全球投资之路。他在 1989 年到 1990 年完成的第一次环球旅行已被吉尼斯世界记录记载，在此期间，罗杰斯先后投资德国、奥地利、巴西、新加坡等国家，获得了巨大成功。吉姆·罗杰斯经常告诫他的学生：“学习历史和哲学吧，然后进行全球旅行，这样你才能挣大钱。”

他也有传记，比如《水晶球》，也有著作，有《投资骑士》，《玩赚地球：吉姆·罗杰斯的环球投资之旅》讲述其环球投资旅游的经验。通过旅行，通过阅读历史和哲学，而不是在商学院来形成自己的投资理念，这就是罗杰斯的哲学。

《投资大师罗杰斯给宝贝女儿的 12 封信》也是一本不错的小册子，可以用来送给自己和女儿。这本书包含了他一生学来的投资经验和人生哲学，融合浓浓的父爱，教其女儿在面对未来多变的世界时，应该持有的人生哲学和投资态度。

《热门商品投资》算是罗杰斯从商品的供求基本面出发，深入分析了石油、黄金、铅、糖、咖啡等商品的历史及未来走势的一本好书。

## 13、科斯托兰尼

安德烈·科斯托兰尼有德国的巴菲特和德国证券界教父之称。早年学习哲学和艺术史，后父亲送他到巴黎学投资，大部分时间在德国和法国度过，娴熟金融商品和证券市场的一切，被誉为“二十世纪的股票见证人”、“本世纪金融史上最成功的投资之一”。

我非常喜欢读他的《一个投机者的告白》，在这本书里，以第一人称的叙述方式让安德·科斯托兰尼老先生回顾他八十年的股市人生，你可以学到很多在纷繁多变的金钱游戏中稳操胜券的诀窍。另外就是他的《大投机家》系列。该系列正是他钻研、思考，解读政治、经济、新闻、社会、资讯与心理学的精华，是他翻滚于股市洪流时，所见的投机客、股票玩家、狡猾老狐狸的真实缩影，也是他看穿股市心理，得以在无数次战役中，最终获胜的亲身体验。看似简单，仔细读来，可以学到很多。

#### 14、查理·芒格

查理·芒格也是我学习的榜样，最让我印象深刻的是他阅读的广泛。他是沃伦·巴菲特的黄金搭档，伯克夏·哈撒韦公司的副主席。有“幕后智囊”和“最后的秘密武器”之称。虽然他在普通人中的知名度远没有巴菲特那么高，但他同巴菲特一样，能引领你作出更好的投资和决策，让你对世界和生活有更深刻的理解。关于他的传记有《查理芒格传》。

《穷查理宝典：查理·芒格的智慧箴言录》汇集了他最出色的演讲、箴言和思想。“芒格主义：查理的即席谈话”一章收录的是他以往在伯克希尔·哈撒韦公司和西科金融公司年会上犀利和幽默的评论。贯穿全书的是芒格展示出来的聪慧、机智，其令人敬服的价值观和深不可测的修辞天赋。他拥有百科全书式的知识，所以从古代的雄辩家，到 18、19 世纪的欧洲文豪，再到当代的流行文化偶像，这些人的名言他都能信手拈来，并用这些来强调终身学习和保持求知欲望的好处。另外，关于探究芒格思想的书有《寻找智慧：从达尔文到芒格》和《股票投资的大智慧》，第一本书本质上只是一个跨学科的思维训练，第二本书则有些浅。

#### 15、巴鲁克

伯纳德·巴鲁克通过不断努力，30 岁便成了百万富翁，到了 1910 年，就已经和摩根等一道成为华尔街屈指可数的大亨。他既是白手起家的成功典范，又是善于把握先机的股票交易商；既是手段灵活的投资商，也是通晓经济发展的政治家。人们对他冠以投机大师、独狼、总统顾问、公园长椅政治家等名号。他的自传是《在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传》，在这部回忆录中，巴鲁克分享了他的人生经历，也展示了他的人生哲学和投资哲学如何帮助他解决各种重大的投资问题、政治问题和社会问题。

#### 16、朱利安·罗伯逊

朱利安·罗伯逊是华尔街的风云人物，有几十年的工作和投资的成功与失利的经验值得学习。1980 年 5 月创办老虎基金，专注于全球性投资。在渡过 10 年的蛰伏期后，80 年代末 90 年代初，老虎基金开始创下惊人业绩——朱利安准确地预测到柏林墙倒塌后德国股市将进入牛市，同时沽空泡沫达到顶点的日本股市。在 1992 年后，他又预见到全球债券市场的灾难。1993 年，老虎基金伙同量子基金攻击英镑、里拉成功。关于他的传记，可以阅读《从 800 万到 200 亿——朱利安·罗伯森和他的老虎基金》。书中引人入胜地追寻着朱利安·罗伯森从北卡罗莱纳州到华尔街的足迹。在书中你将会看到罗伯森如何运用他的决断能力、财务技巧和远见卓识让老虎基金发展壮大成一个管理着超过 200 亿美元资产的基金混合体；了解到罗伯森在股票、固定收益证券、商品和外汇市场里发现机会并执行交易的才能；发现他怎样在一个令人难以置信的动荡的市场里坚守期铜合约的仓位，并最终从中获得巨额利润。同时，你还会看到他的一些决策失误和市场不正常波动导致其黯然关闭公司的过程，从中得到更多的启发。你还可以了解他在发展对冲基金的同时，其公司文化如何培养了一批成功的被称作“小老虎”的基金管理人，这些基金管理人和高盛公司培养的基金管理人一起影响着资产管理这个行业一个时代的管理和运作。没有一个基金管理人能够像罗伯森那样在资产管理领域具有如此广泛深入的影响。

#### 17、约翰·聂夫

约翰·聂夫是比肩彼得·林奇的传奇投资大师。他执掌温莎基金 31 年，22 次跑赢市场，投资增长 55 倍，年平均收益率超过市场平均收益率 3% 以上。有些人把聂夫称为价值投资者，有些人称他为逆向投资者，而聂夫更喜欢称自己为低市盈率投资者。他认为，低市盈率的股票既有机会获得更大的上涨空间，又有更小的风险损失。

《约翰·聂夫的成功投资》一书中，聂夫一边生动地讲述自己从事基金投资的半生岁月，一边阐述自己的投资原则和技巧。尤其以第七章最为值得阅读，也是全书的精华部分。聂夫的投资方法可谓非常简单，简单的方法未必无效，但是简单的方法很少有人能长期一如既往的坚持。

还有很多卓越的投资者，或者是失败的投资者，或者是时代造就成功的投资者，读者都可以去阅读，学习和借鉴，不过，要记住的是：投资是一个非常个人化的事业与行为，每个人适合的成长道路不同，其投资方法、投资理念是其人生观、世界观、思维模式的自然延伸，没有适用于所有人的“方法”，投资大师的方法也不能完全去复制挪用。每个人在选择投资方法的时候就已经自觉不自觉地选择适应自己已有观念或者适应自己思维模式的那些内容了。比如，不同的学生因为其基本情况不同，尽管采用完全相同的学习方法，其考试成绩可能大相径庭。

对于国内股市，由于时间较短，现在还很难说谁是真正的“大师”。学习国内的榜样不如结合市场走势把从有市场以来的基本面变化和涨跌因素了解的更清楚。对于研究 90 年代的股市历史的投资者，也有不少著作。一本奇特的书是花荣的《操盘手》，这不是历史书，而是一部伪历史小说，但是还是很深刻的描述了 90 年代的投资环境和投资者，毕竟花荣是 90 年代证券市场很多事件的亲历者，并且目前仍然活跃在股市上。

本章总结：读史可以使人明智，除了本章推荐的书籍外，其他章节推荐的书籍也有相关内容，此外还有《华尔街史》，《这次不同：8 个世纪的金融危机史》，《华尔街历史：从开始到安然》，《美国金融 40 年》，《美国金融史》，《利率史》，《历史经济学：艺术还是科学？》，《美国货币和银行史》，《华尔街的华尔兹》，《西欧金融史》，《美国豪门巨富史》，《荣光与原罪》，《美国货币史》，《华尔街传奇》，《投资收益百年史》，《牛市！1982-1999 的市场繁荣历史》，《一本书读懂美国财富史》等等。这些远没有列全，读者可以根据自己的兴趣去读和查找。

不过如何从历史中读出感悟和经验来，则靠个人修为了。像索罗斯，他读出的历史就与众不同，他这么说过：“经济历史是由一幕幕的插曲构成的，它们都是建立于谬误与谎言，而不是真理。这也代表着赚大钱的途径，我们仅需要辨识前提为错误的趋势，顺势操作，并在它被拆穿以前及时脱身。”

另外需要提醒读者记住的是历史和未来的关系。历史是点是线，而未来则是非线性的，这个非线性存在于一个充满不确定与随机事件中的球体内，随机与不确定来自球的四面八方。历史无论多么久远，多么宏大，当我们回望它时它都是一个点，这个点就是那个历史时间一个唯一的时刻和事件，而连续的历史就是多点的连线，这根线是笔直的，因此，历史是线性的，简单的，唯一不简单的是解读历史的心态和角度。

未来则不同，它是起伏不定的，充满不确定，更有随机事件，当然，现在的俗语叫做黑天鹅事件来改变一切，在从今天走入未来的时间隧道上仿佛有个球包裹着，球体内制造出不同的可能，来使得每个即将落实的成为新历史的点飘忽不定。并且相对于历史的点的一目了然，未来不管有什么样的预期，那个计划中的终点都是由不同的点构成而连接起来到达的，显然通向未来的是一条非线性的路径。

落实到股票市场，其波动的历史仅有 400 年，一目了然，从中的确能大体看到未来，这给有历史感的人以巨大的优势。不过仅有历史感还不够，因为就如同停止的钟表一样，放弃思考，被动参与仿佛是轮回般的结果，怎么都不是历史统计上的优胜者，并且就像坏了的钟表一样有一天终会被淘汰。

## 附录：道指百年熊市史

研究熊市史非常重要，道指从 1900 年至 2007 年经历了 11 次跌幅超过 30% 的熊市（这里没有统计 2008 年的熊市），从时间来看，下跌时间最短 3 个月，最长 42 个月，平均在 20 个月。对于 A 股的熊市史，除了 90 年代初和 2008 年的暴跌外，一个值得研究的漫长熊市

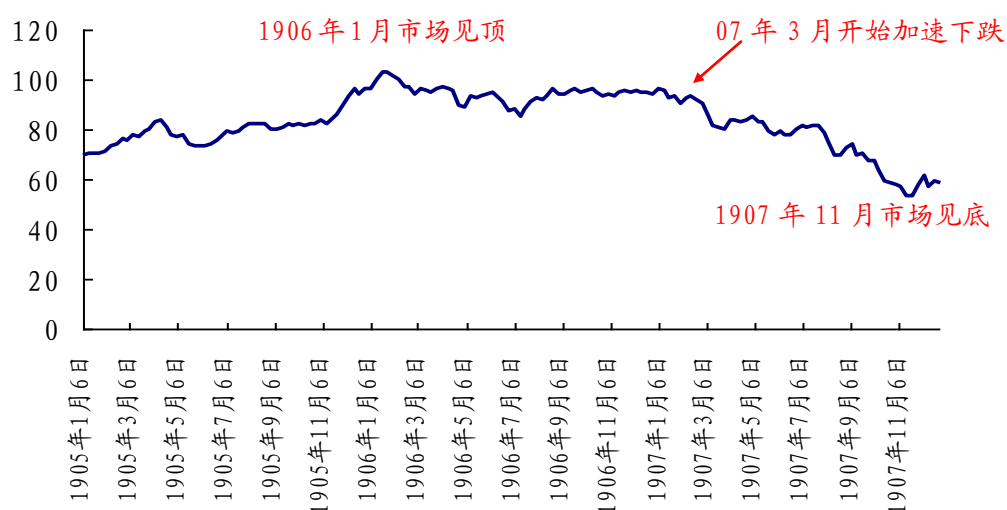


是 2001-2005 年，投资者可以去查看当时的走势，探寻当时的历史背景，重要事件，行业风格变化，表现好和差的股票，这样在未来的漫长熊市出现时（如果有的话），则可以作为很重要的参考和准备。

#### 1906.1-1907.11，过度投机的危机

新金矿的出现，农业连续丰收，出口扩大，以及战争和帝国主义的扩张，使美国经济在 1900 年前后进入了一个快速发展时期，1893 年美国的恐慌已经被抛在脑后。1906 年初开始美国的短期贷款利率和商业票据利率的上升到表明了经济的热度。伴随商品价格大涨，整体经济活动陷入了过热的局面，股市提前在 1906 年的 1 月见顶，但是经济仍然在扩张，并没有出现大幅下滑，所以股市一直在 90 点左右震荡。在高利率的背景下，市场的资金日见紧张，1907 年工业生产指数仍然处在高位，但是市场看见了这种趋势无法持续下去，07 年 3 月份股指跌破 90 点，然后开始加速下跌。07 年 9 月份的时候市场的情绪更加的恐慌，10 月 22 日尼克巴克信托公司为了防止挤兑而关闭公司，市场情绪恐惧到了极点，24 日摩根站出来，挽救了这场危机，采取的方法是利用个人的威信筹借到了巨款发放，拯救了金融市场。最后三个月，尽管市场平均利率仍然较高，但是已经没有了破产的危险，11 月底市场见底，12 月利率创下新高后回落。由于美国经济的恢复，1908 年市场指数从 60 点重新涨到了 80 点。

图 10.7：1907 年 11 月摩根救市后 1 个月道指见底

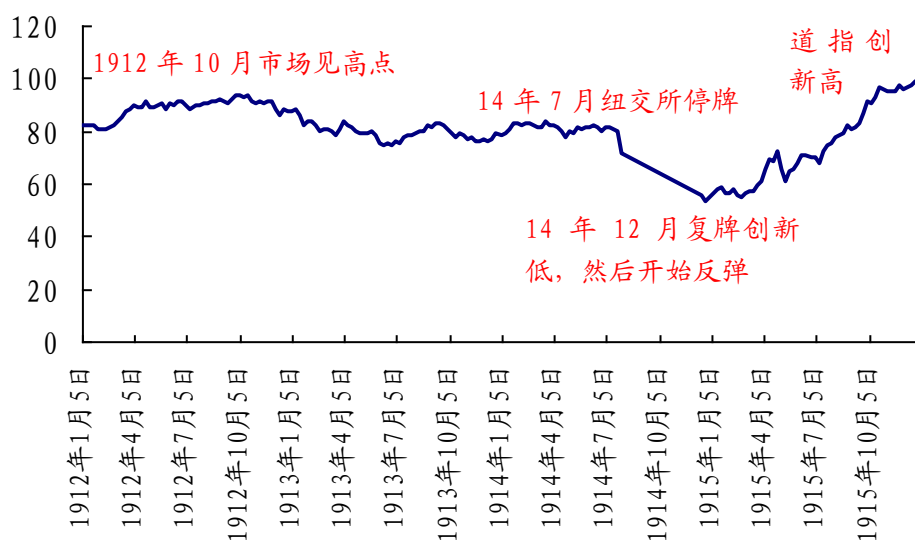


#### 1912.10-1914.12，第一次世界大战战前的恐惧

解决了过度投机的金融危机以后，美国经济很快就恢复了繁荣直到 1912 年，进入 1913 年后战争的阴云已经密布，欧洲央行大幅提高利率，并撤出在美国的投资，同时将黄金从美国运回，美国经济已经摇摇欲坠，1914 年第一次世界大战的枪声一响，美国经济立即恶化，7 月道指放量下跌，随着战争爆发，纽交所宣布停市。9 个月以后纽交易重新开市，市场直接低开在 55 点（收盘在 71 点），刚开市的时候市场仍然非常紧张，成交量也比较小，但是进入 1915 年以后，随着美国逐步受益于战争，市场发现钢铁、汽车、化工等工业完全能够受益于巨大的战争开支，市场立刻开始了一轮快速的上涨，1915 年道指创出了战前的新高，冲击了 100 点。

图 10.8：一战熊市

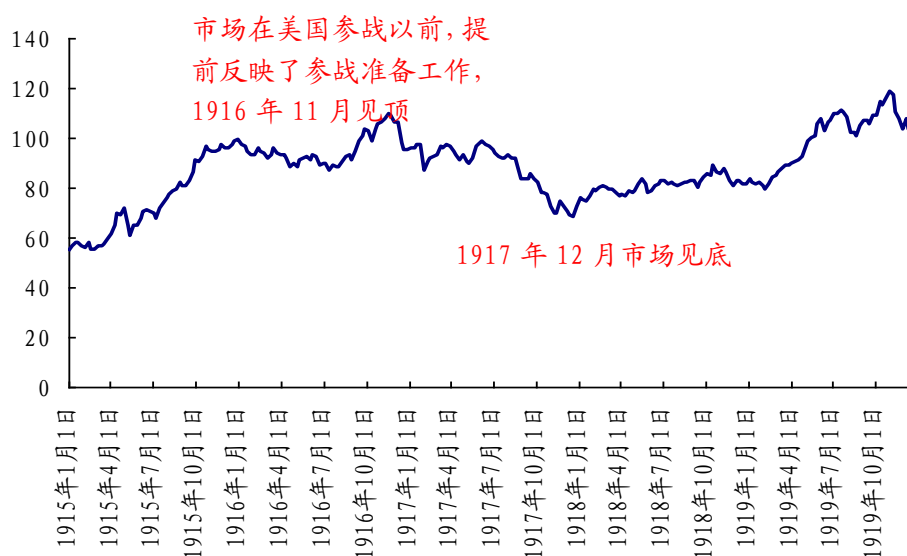




#### 1916.11—1917.12，美国参战

在经历了中立的甜头以后，欧洲的战场已经两败俱伤，出于政治经济文化等多原因考虑，美国在 17 年 4 月宣布参加战争，但是准备工作在 16 年中就已经开始。参加战争以后的劳动力减少，战争开支的增加都对经济有非常大的负面影响，道指也在 1916 年的 11 月上到开战以来的最高点，然后开始反映美国加入战争的负面反应。

图 10.9：道指提前参战见顶，提前战争结束见底



#### 1919.11-1921.8，战争的后遗症

1918 年战争结束以后，美国经济进入了暂时的小繁荣，工业很快就开始恢复，汽车和房屋建筑再次开始拉动经济，股市上扬到 1919 年的 11 月，1920 年尽管 GDP 高于 1919 年但是经济的问题更加明显，由于信贷增速过快，1920 年初再贷款利率被提高到 6%，欧洲都因为战争而减少了开支，1921 年农业由于出口减少遭受了重大的打击。1921 年以后由于汽车、电气设备以及住房建筑等行业繁荣，美国进入沸腾的 20 年代。

图 10.10：一战结束后美国花了两年时间解决战争后遗症，然后再进入沸腾 20 年代

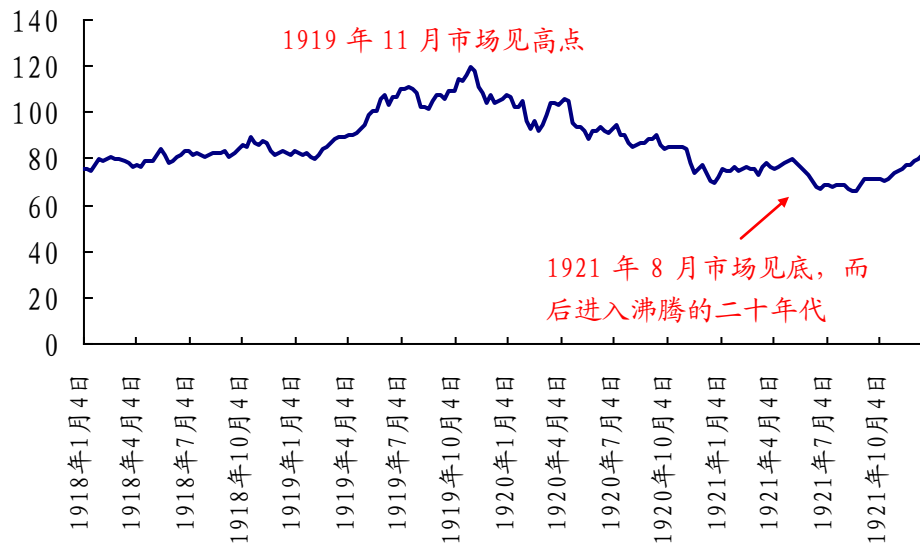
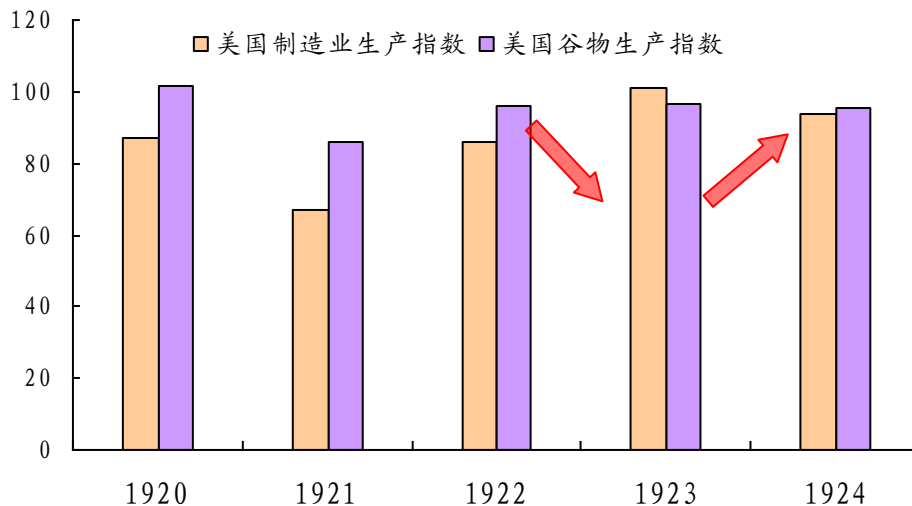


图 10.11: 美国制造业和谷物生产指数在 1921 年有所下降，1922 年开始恢复



#### 1929.07-1929.11，大萧条序曲

经历了整个 20 年代的繁荣以后，道指已经开始逼近了 400 点，1929 年的经济情况应该是不错的，不过经济在 1930 年就差了不少，市场在 1929 年 3 季度以后开始逐步反映 30 年的情况。8 月的最后一周市场见到最高点 380 点，9 月份开始下跌，一个月跌去 10%，10 月份以后市场开始加速下跌，基本上是每周都跌 10%，10 月 24 日是著名的黑色星期四。11 月 23 日，市场终于见底，开始出现反弹，这轮下跌时间较短，但是幅度不小，从 380 点下跌到了 228 点，跌幅 40%。这应该是一轮提前反映经济的暴跌，当然也与之之前繁荣的市场有关系，不过这只是序曲，更大的节目还在后面。而后市场从 228 点反弹到 30 年 4 月 294 点，反弹幅度 29%。

图 10.12: 1929 年制造业指数是最高位

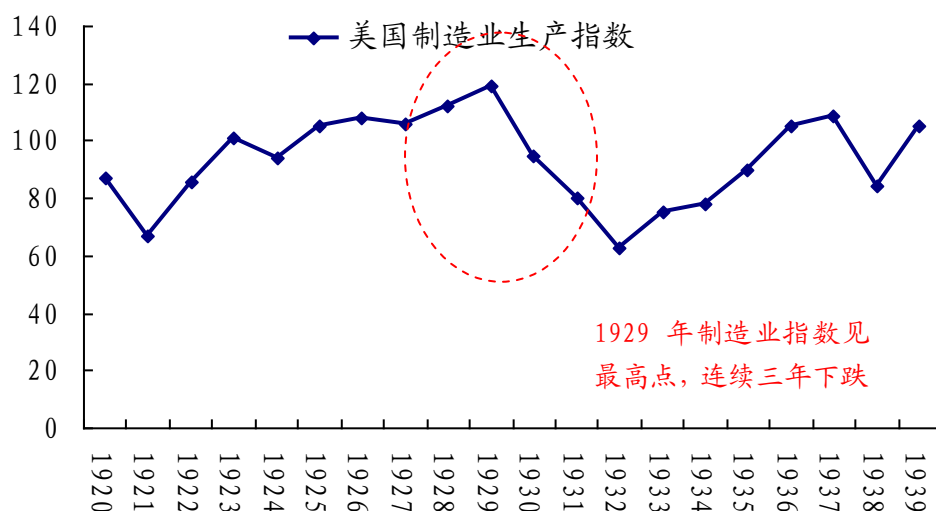
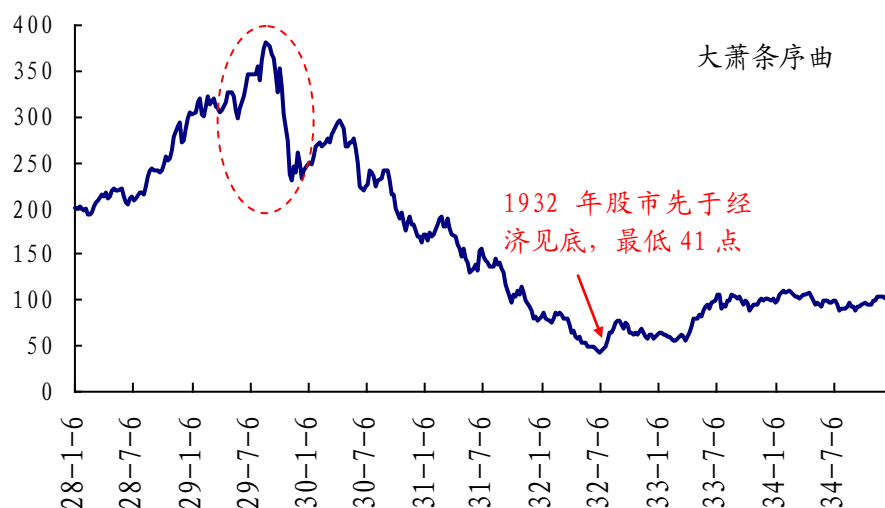


图 10.13: 整个大萧条道下跌幅度惊人



#### 1930.4-1932.7, 大萧条

1930 年 4 月，股市正式拉开了大萧条的序幕，工业产值在 1930 年出现了比 1929 年的大幅下滑，从此更是连续 3 年下降。整个大萧条期间到底经济状况有多差就不用我们多费图表了。市场从 30 年 4 月开始下跌，一直到 32 年 7 月市场先于经济见底。1933 年股市出现了一波较大幅度的反弹，1935 年的大反转也是历史上走势最强的年份之一。

#### 1937.3-1938.4, 紧缩政策导致的危机

走出大萧条后的美国经济其实一直都不是太好，发生在 1937 年的萧条很多都认为是政府导致的，政府净收入在 1936 年支付的退役津贴以后消失了，财政支出出现了减少；同时美联储因为银行的超额准备金过大而担心丧失了对货币的控制力，因此在 1936 年将法定准备金率提高了两倍。这次紧缩来的猛烈而短暂，GNP 在 38 年有所下降，但是在 1939 年又有所恢复；道指从 1937 年 3 月开始下跌直到 1938 年 4 月触底反弹，指数从 103 反弹到 157 点，反弹幅度为 52%。

图 10.14: 美国经济在 1938 年出现短暂衰退（单位是十亿美元）

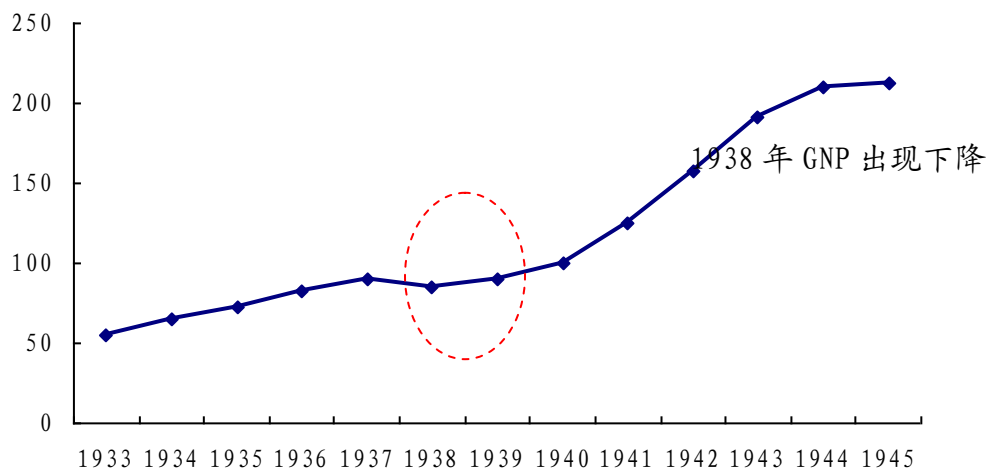
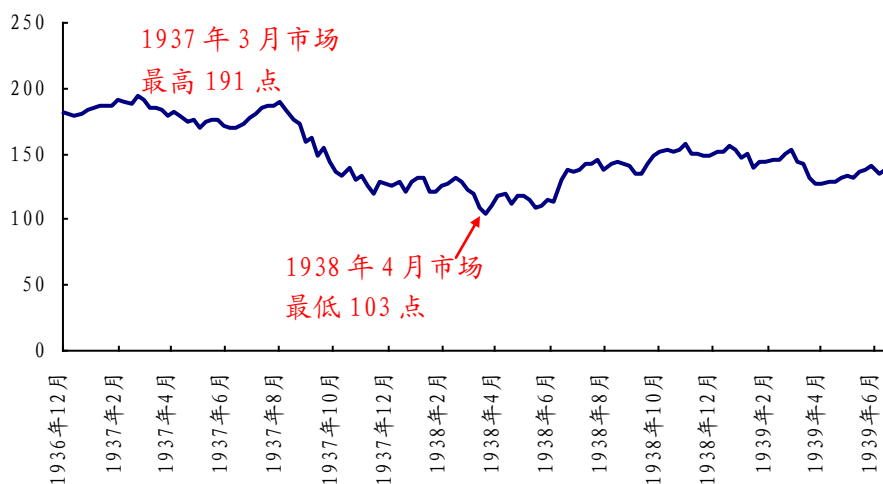


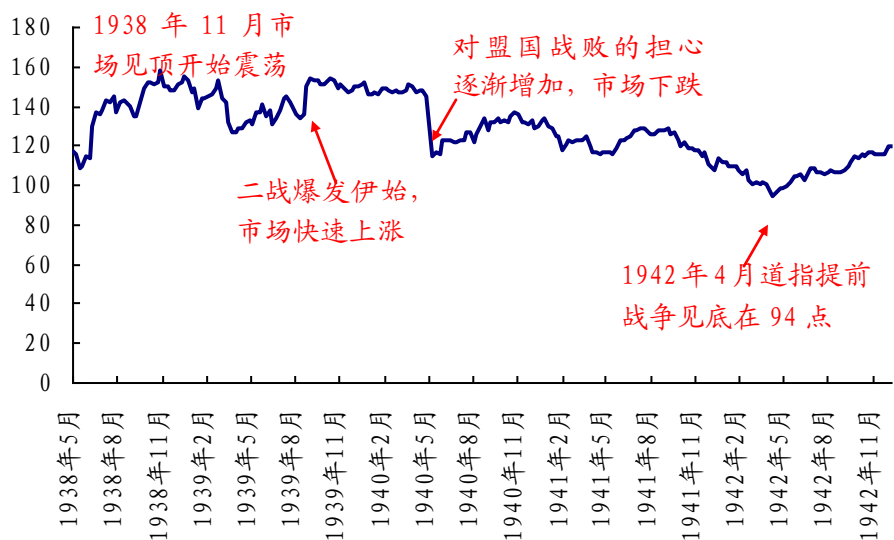
图 10.15: 1937 年-1938 年的熊市中市场下跌 48%



#### 1938.11-1942.5, 第二次世界大战

1939 年 9 月 1 日, 德国突袭波兰, 第二次世界大战爆发, 由于美国在一战中获益较大, 因此在战争刚开始的时候市场反映是非常正面的, 从 9 月 1 日到 15 日, 半个月的时间, 指数从 135 涨到 154 点。但是随着德国的节节胜利, 罗斯福总统在 1940 年的预算咨文中要求增加税收以用于增加国防开支, 美国投资者开始出现担心美国经济受到战争的拖累, 市场开始下跌。1940 年德国战胜了法国, 并把英国带到了战败的边缘, 道指在 4、5 月出现了暴跌的走势, 一个多月的时间下跌 24%。1942 年 4 月道指见到底部, 这时战争没有结束, 但是盟军已经开始扭转战局, 同时美国的经济却无大碍, 失业率已经大幅下降。市场从 96 点迅速反弹到 1943 年 7 月的 145 点。

图 10.16: 第二次世界大战道指随着战争变动而上蹿下跳



### 1973.1-1974.10，第一次石油危机

经历了整个 40、50、60 年代的繁荣以后，美国在 70 年代遇到了通胀高企和经济停滞同时存在的难题。结束了 1972 年的大选进入 1973 年以后，美国的价格管制刚被放开，通胀水平立刻开始提高，利率随之大幅提升。股市是在 1973 年 1 月见顶的，1973 年 4 月的水门事件使经济的不确定性更加严重，10 月石油危机爆发，油价暴涨以后，市场的反弹被扼杀，开始加速下跌，74 年 10 月市场最低见到 584 点，构筑双底后开始反弹。1975 年是华尔街历史上有名的牛市年。

图 10.17：70 年代的石油危机

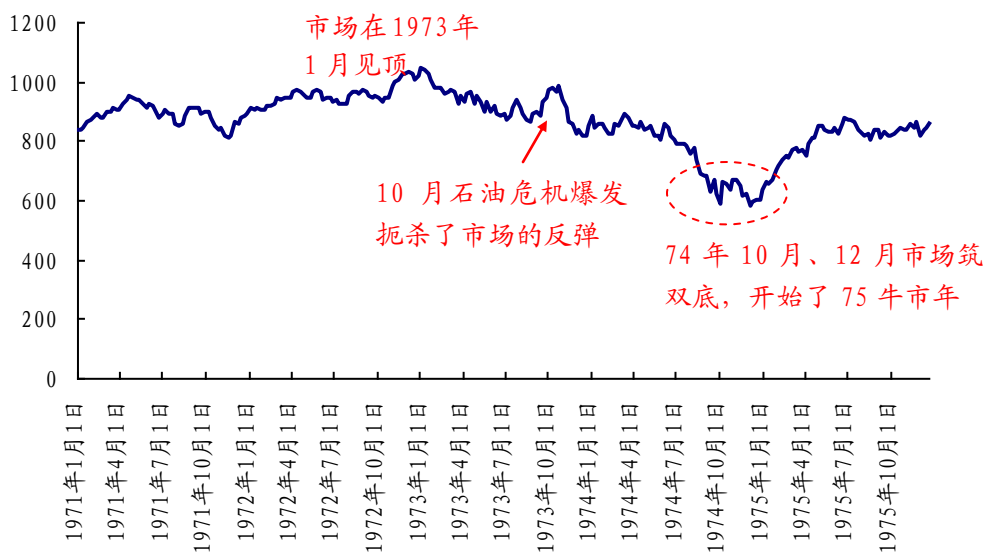


图 10.18：1974 年美国在第一次石油危机期间 CPI 上升到了 11%

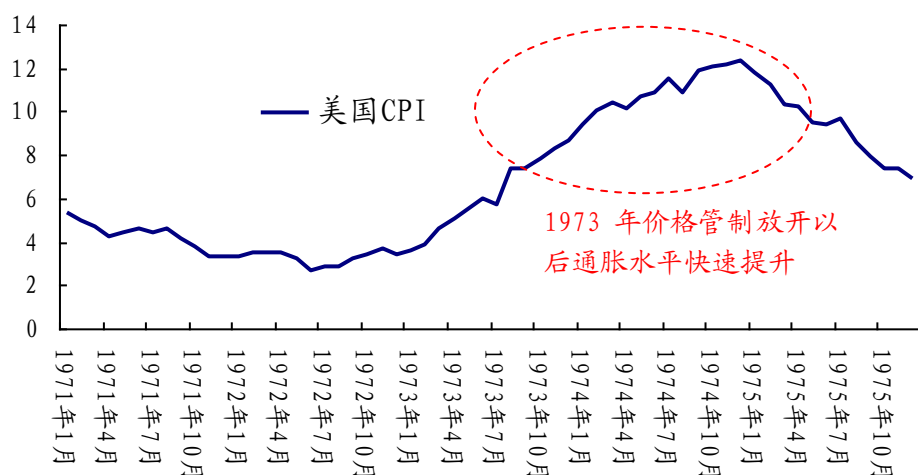
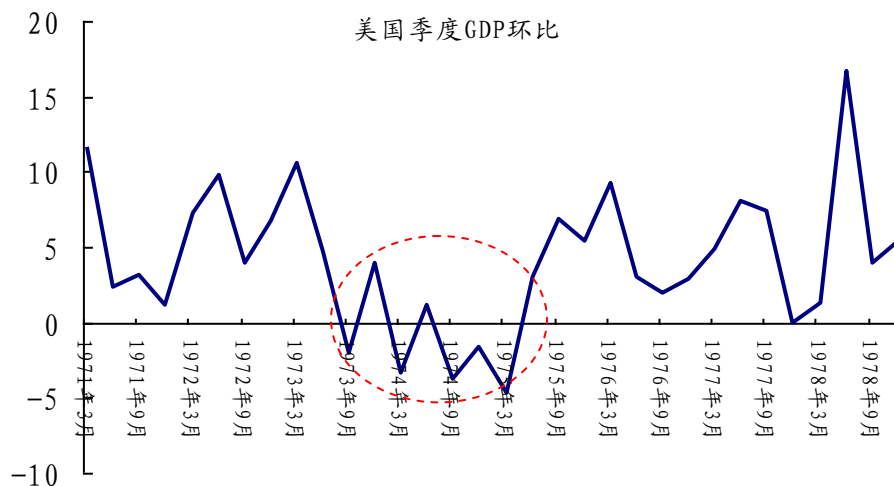


图 10.19: 美国经济 1974 年既胀且滞



1987.8-1987.12, 被遏制的恐慌

经过 1985、1986 年道指快速上涨以后, 美国股市让人担心的消息也越来越多, 军备竞赛的节节攀升, 外贸和预算双赤字, 市场的快速上涨超过了经济的繁荣。指数从 87 年 8 月最高 2709 开始下跌, 到 12 月最低 1766 点, 跌幅 35%, 在 10 月份市场出现暴跌走势, 并引起了全球市场的动荡。这次美联储主席是格林斯潘, 10 月 20 日, 美联储在市场大量购买政府债券, 随后降低了联邦基金利率 0.75 个百分点, 市场的恐慌很快就被阻止了。

图 10.20: 市场短时间出现暴跌后又出现反弹

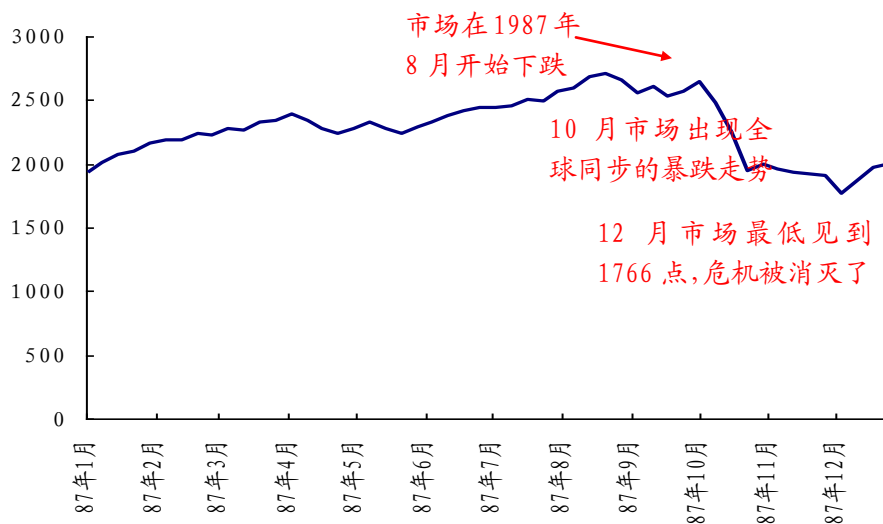
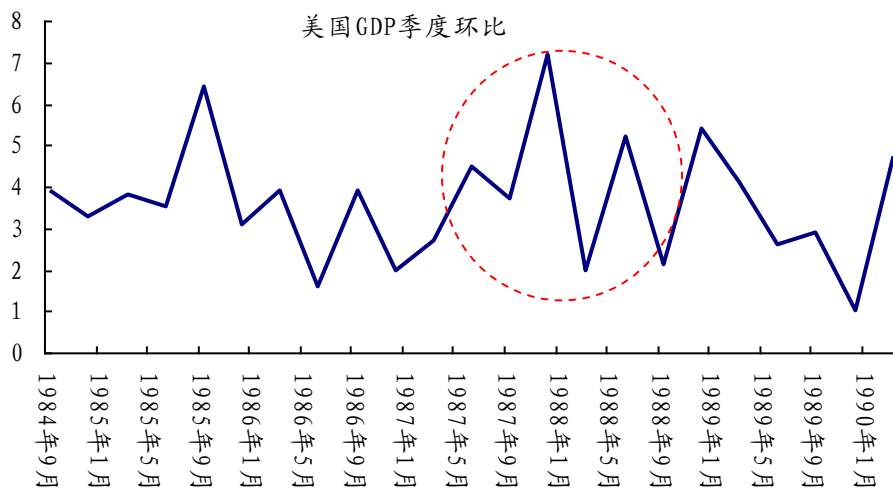


图 10.21: 1987、1988 年美国经济情况并不差



#### 2000.1-2001.9, 科技股泡沫破灭

经历 90 年代的繁荣以后以及科技股的泡沫以后, 2000 年道指见顶在 11722 点, 但是道指并未向纳斯达克一样快速下跌, 2001 年道指又回复到了 11301 点, 而 2001 年的美国经济已是强弩之末, 整个世界经济不景气的信号已经非常明确。911 事件发生以后市场出现了一波快速下跌, 这次事件延长了美国衰退的时间, 市场经过一波反弹以后再次下跌, 在 2002 年 10 月见到 7528 点最低点。

图 10.22: 道指走势强于纳指

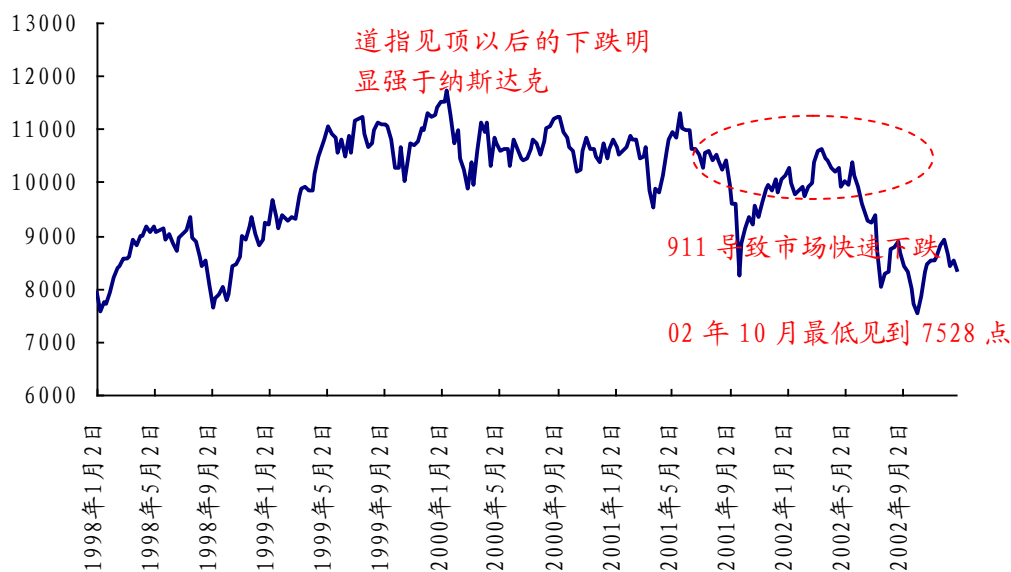
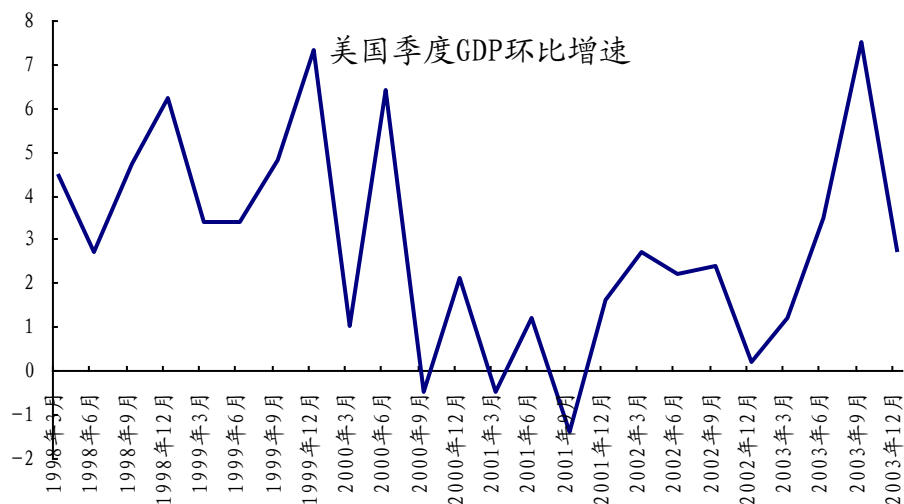


图 10.23: 美国季度 GDP 增速在 02 年开始复苏



我们总结了道指从 1900 年至 2007 年 11 次跌幅超过 30% 的熊市，从时间来看，下跌时间最短 3 个月，最长 42 个月，平均在 20 个月。

表 10.2: 道指百年熊史总结

	从顶到底时间	下跌时间	跌幅	主跌时间	下跌时间	主跌跌幅
过度投机的危机	1906.1-1907.11	22	50.5%	1907.1-1907.11	10	45.30%
一战前的恐惧	1912.10-1914.12	26	43.5%	1914.7-1914.12	5	33.80%
美国参战	1916.11-1917.12	13	38.4%	1916.11-1917.12	13	38.40%
战争后遗症	1919.11-1921.8	21	45.1%	1919.11-1920.12	12	41.20%
大萧条序曲	1929.07-1929.11	3	30.4%	1929.07-1929.11	3	30.40%
大萧条	1930.4-1932.7	26	84.7%	1930.4-1932.7	26	84.70%
政策紧缩	1937.3-1938.4	13	46.1%	1937.8-1938.4	8	45.60%
第二次世界大战	1938.11-1942.5	42	40.0%	1940.4-1942.5	25	37.40%
石油危机	1973.1-1974.10	21	43.1%	1973.10-1974.10	11	41.90%
被遏制的恐慌	1987.8-1987.12	3	35.9%	1987.8-1987.12	3	35.90%



科技股泡沫	2000.1-2002.10	33	35.8%	2001.5-2001.10	4	27.20%
平均		20	44.9%		11	42.0%
中位数		21	43.1%		10	38.4%

注：下跌时间单位是“月”；主跌是指下跌幅度最大的部分