


智慧是一切财富的源泉 | 全球十大顶尖基金经理人榜首
身价620亿美元的世界级股神

每一年，人们都能从他的致股东信中，找到巴菲特式投资指南，我们这些人如果掌握并加以实践，就会受益匪浅。

曲智 / 著

——《纽约时报》



巴菲特

股东大会内部讲话

巴菲特价值千亿美元的投资智慧

 新世界出版社
NEW WORLD PRESS

巴菲特

股东大会内部讲话



巴菲特价值千亿美元的投资智慧

曲智/著

图书在版编目(CIP)数据

巴菲特股东大会内部讲话：巴菲特价值千亿美元的投资智慧 / 曲智著.
—北京：新世界出版社，2016.2
ISBN 978-7-5104-5599-5

I. ①巴… II. ①曲… III. ①巴菲特, W. — 投资 — 经验
IV. ①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第021810号

巴菲特股东大会内部讲话：巴菲特价值千亿美元的投资智慧

作者：曲智

责任编辑：张杰楠 周帆

责任校对：宣慧

责任印制：李一鸣 黄厚清

出版发行：新世界出版社

社址：北京西城区百万庄大街24号(100037)

发行部：(010) 6899 5968 (010) 6899 8705 (传真)

总编室：(010) 6899 5424 (010) 6832 6679 (传真)

<http://www.nwp.cn>

<http://www.nwp.com.cn>

版权部：+86 10 6899 6306

版权部电子信箱：nwpcd@sina.com

印刷：三河市骏杰印刷有限公司

经销：新华书店

开本：710mm*1000mm 1/16

字数：300千字 印张：18.25

版次：2016年3月第1版 2016年3月第1次印刷

书号：ISBN 978-7-5104-5599-5

定价：36.80元

版权所有，侵权必究

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页等印装错误，可随时退换。

客服电话：(010) 6899 8638

前 言

2014年10月中旬的一周时间里，“股神”沃伦·巴菲特的日子也许并不好过，由于IBM、可口可乐等股价大幅下挫，持重仓的巴菲特账面损失惨重，总计超过25亿美元。

作为世界上最负盛名的投资者，巴菲特的一举一动都颇受关注，甚至成为众人的投资风向标。虽然一段时期内投资出现巨大亏损，但对于一向秉持长期持有原则的巴菲特来说，即使可口可乐整个第三季度净利下降也不能说明什么问题，更不会影响其未来的投资举动。这么多年来，巴菲特的投资理念也被不断地证明是成功的、卓越的，从长远来看，这些被“股神”所垂青的公司，往往能够实现稳定增长，为投资者带来稳定的投资回报。

当然，投资市场没有绝对的正确，现实生活中不乏与巴菲特投资习惯相左的人，他们可能善于短线操作，工于差价中决胜负。

比如曾做空巴菲特旗下伯克希尔-哈撒韦公司（Berkshire Hathaway Inc.，也简称伯克希尔公司）的对冲基金经理道格·卡斯就凭借创办做空IBM和可口可乐等公司的对冲基金而获利颇丰。他之所以看空这些公司，是认为IBM和可口可乐等公司过去的“护城河”已经面临新的市场环境的挑战。

与短期套利理论不同，我们熟知的巴菲特的理论多是以价值投资、长期投资为引导的。不可否认的是，他的这些理论不光是在选择优秀的公司方面对投资者有很好的指导意义，如果深入研究巴菲特的一些投资言论，一定能从中体悟到这样一种生活态度和人生智慧：美好的东西值得我们长期拥有；在多种选择面前，不能迷失自我；生活就是用来犯错的，只有犯

错才能知道正确的方向；学习是帮助人们提高满足感和价值的重要方式；用简单的思维去生活、去投资；用强大的责任感去保护相关人群的利益，尽量避免遭受风险；人生路漫漫，把眼光放得长远一些；学会坚持，因为一定能从中收获很多……

这种人生智慧在投资学中一样适用，巴菲特根据这一套理论对自己的投资行动时刻做着修正。最近的一个例子是，“股神”大幅减持乐购股票，并公开表示该投资是个“巨大的失误”。同时值得关注的是，在新能源布局方面巴菲特有进一步加速的趋势，数十亿美元的并购交易频现，以伯克希尔-哈撒韦能源公司 [Berkshire Hathaway Energy Co.，原为中美能源控股公司 (MidAmerican Energy Holdings Co.)] 为核心，巴菲特或许将在新能源领域找到新的投资增长点。

巴菲特的一系列活动也给人们警示，读书学习不能照本宣科，结合自身环境特点进行决策，才是终极目标。所以投资者应把眼光放在更加开阔的位置，对于巴菲特以外的投资理论也可以参考学习，比如一贯和巴菲特唱反调的道格·卡斯，从客观上讲，其理论对整个投资界的知识研讨有一定的贡献。

这本书中，我们将巴菲特和他的黄金搭档——伯克希尔-哈撒韦公司副主席查理·芒格在巴菲特股东大会上的发言作为全书的骨架，将历年巴菲特的演讲和股东信件作为本书血肉加以丰富，再以最新的巴菲特相关言论评述作为解析，力争献给读者一部原汁原味的巴菲特思想、言论荟萃经典书籍。希望读者能够从巴菲特的投资经历中领悟出投资之道，而不是泛泛地谈论投资哪只股票，获得多少收益。

当然，并不是每个人都能完全掌握巴菲特的全部投资理论和交易技巧，从而迅速积累财富，但是人们可以借助其中最关键的投资理念，学会摒除生活中包括投资过程中可能出现的“恶性”，比如盲目跟风、贪婪恐惧、急躁不踏实等。如果可以真正领悟巴菲特的投资理念以及生活态度，将它们实践于自己的投资、生活，即便一时没有多么出色的收益，其中所蕴含的精神也将予你滋养，最终让你收获超乎想象的丰盛人生。

目 录

第①章 强己制胜：做只自己在水中上浮游动的鸭子

伯克希尔的弱点 // 001

了解自己的能力和所在很重要 // 002

规模可以成为优势 // 002

提高能力吧，万一能用得上呢 // 003

我们希望继续跑赢市场 // 004

成功到再也不靠这个办法挣钱 // 004

综合性企业集团如何运作 // 005

决策5分钟，台下10年功 // 006

想进入投资界，就要以最好的投资人为榜样 // 007

成功不是更聪明地工作 // 008

直到看懂，否则不要轻易做决定 // 009

“喜结良缘”会促进成长 // 009

特色的管理结构 // 010

难能可贵的专注精神 // 010

和优秀的人一起为梦想奋斗 // 011

第②章 看准风向标：不能抵达终点是因为上错了车

不要站错队 // 013

回购股票可以看作风向标 //014
企业的举措，哪些正确哪些错误 //015
反向挑选：不碰不能理解的东西 //016
伯克希尔不会是个玩弄权术的地方 //017
和游泳能力相比，池塘更加重要 //018
买卖商品的同时要学会买卖品牌 //018
坚持己见 //019
什么时机？什么实际！ //020

第③章 理性之美：醉酒开车是驶向死亡与坟墓的选择

一直保持理智，这就是竞争性优势 //022
对抗羊群效应 //022
经济可能有泡沫，但不一定是房地产 //023
增加杠杆的问题 //024
坚持清晰定位，不因竞争迷失自己 //025
不因坠入爱河而忘记当初的要求 //026
了解企业文化与企业文化的保护者 //027
了解目标公司所处行业的情况 //028
不随他人走向疯狂 //029
持有业绩良好的股票，别担心价格 //030
选择性披露信息 //031
醒醒，想从股票中赚到10%年收益的人 //032
理性市场与理性投资共生长 //032
坚决不要公司内在价值减半而股价高涨 //033

第④章 长期投资：如果你一直喝百事可乐，就可能会中奖

抛售良好稳固的长期生意是愚蠢的 //034

成本繁重，少交易为妙 // 035
伯克希尔没有“退出策略” // 036
投资者懒惰也可能是件好事 // 037
长期持有不代表不卖 // 037
钱常由积极分子流入耐心的人手中 // 038
箭牌口香糖，吸引人的地方是它没有变化 // 039
套利本身是很好的生意 // 040

第5章 价值投资：眼中如果有价值，那么涨跌都是浮云

别拿我们与激进投资者相提并论 // 041
不想玩提高公司股价的游戏 // 042
所投资金不为换取相应价值，算投资吗 // 042
为优秀公司支付更高价格不是一个错误 // 043
公司价值是运用商业盈利进行投资的能力 // 044
试着评估内在价值会发现都与现金流有关 // 045
评估大企业价值的美妙之处是它的累积性 // 046
账面价值VS内在价值 // 047
新股的价值 // 047
价格不设目标 // 048
照每天的股价来评价投资就是扯淡 // 049

第6章 集中投资：生养太多孩子只能让自己手忙脚乱

伯克希尔对组合投资和大规模收购同样重视 // 051
投资决策的依据在于，机会成本是多少 // 052
投资组合要集中在有把握的优势公司 // 053
我越来越看重的是那些无形的东西 // 054
拥有一小块希望钻石胜过拥有整颗人造水晶 // 055

若有40位妻妾，一定没法对每个人透彻认识 // 056

重点把握一有的放矢—成绩高效 // 057

第7章 喜好投资：不接受，是因为我不爱吃香蕉

黄金无法好上加好 // 058

不是所有好东西都照单全收 // 059

想去河对面摘果子，势必要造艘船 // 060

伯克希尔将在铁路上再投50亿 // 061

航空业是一个吃力不讨好的行业 // 061

资金密集型生意比实用投资更让人害怕 // 062

偏爱那些资本要求较低的公司 // 063

喜欢伟大的公司回购股票 // 064

黄金能否成为纸币的替代品 // 065

麦当劳还不够好 // 065

迪斯尼的人是非常好的经营者 // 067

一直持有一盎司黄金，到最后仍只拥有一盎司 // 068

商业“奶牛”活了几个世纪，产了比以往更多的“牛奶” // 069

第8章 优化投资外延力量：人生像滚雪球，重要的是发现湿雪和长坡

员工的期权奖励应基于公司的内在价值 // 070

我的钱财将与他的放在一起管理 // 071

查理和我过着简单的生活，做着自己喜欢的事情 // 072

我并不喜欢钱，但享受财富增长带来的乐趣 // 073

我们会考虑世界各地的业务扩展 // 074

以优秀人才为根本的管理结构最有效 // 075

人们塑造组织，而组织也塑造了我们 // 075

优秀人才做主导，一定错不了 //076

独立与信任是合作基础 //077

绝不忍受不当定价以及随之而来的系统混乱 //077

长期期权骗局 //078

人才投资：谁的电话响，让谁做CEO //079

优秀投资者“善假于物” //079

第9章 市场先生：假如每个人都嘲笑你的想法，这是可能成功的指标

我钦佩马云带领阿里巴巴创造的成就，但不投高科技 //081

不用花多少精力的产业路子可能好走些 //082

漠视企业的IPO //083

重要的不是市场份额，是垂青份额 //084

“市场先生”的脾气就像出生前的精灵 //085

摆脱市场价格评估的误导 //087

报价者的陷阱：市场上的噪音太多了 //088

你需要具备某些特质，并能独立思考 //089

投资者队伍充斥着浮躁的人，浮躁不是激情 //090

随波逐流的人抛出股票时，伯克希尔买进 //091

第10章 选股筛子：要吃甜脆的西瓜不用先挑上100个

即使不再具有成长潜力，也要保证有出色的获利 //092

推荐给中国股民的书 //093

买股票更要看卖股票的人 //093

找上门的投资——若选择挥棒，成绩可能不理想 //094

两个简单筛选标准可迅速排除98%的对象 //095

从未来收入的考核上寻找真正吸引你的目标 //096

我们比较重视相对的结果 // 097
向品牌看齐也不失为一个投资好办法 // 098
在稳定行业中发现目标公司的长期竞争优势 // 098
在童话中才有人敢告诉国王他没穿衣服 // 099
投资时，把自己当作企业的分析师 // 100

第11章 风险意识：海啸来了，大家都逃不掉

我是首席执行官，也是首席风险官 // 101
尽量做到回避妖龙，而不是冒险屠龙 // 102
多大的数字乘以零都会化为乌有 // 103
若在错误的地点发生地震，许多公司会同时受影响 // 104
用管理抗灾 // 105
大桥若坐落在峡谷之上，你一定会慎重选择车子的重量 // 105
压死骆驼的最后一根稻草 // 106
大部分基于货币的投资被认为很“安全”，其实是危险的 // 107
问题不在于投资还是投机，在于过度负债 // 108
只有退潮时才知道谁在裸泳 // 109
因为城墙高，所以才伟大 // 110
为追求一点儿额外利润而面临风险，就是不负责 // 111
可怕的经常项目账赤字 // 111
当风险不可测时，速退不犹豫 // 112
探究“护城河” // 113
不冒千分之一的危险 // 114
柯达无法占据消费者内心是因其“城墙”变薄了 // 114
垃圾债券：行车时小心路边的匕首 // 115

第12章 通胀和衍生品：阿拉丁神灯也难以实现的盈利愿望

- 敌友难分的通货膨胀 // 117
- 结果不同是因为选择不同 // 118
- 防止通胀的最佳方法是提高自身盈利 // 119
- 通货膨胀的破坏价值对不同的企业有区别 // 120
- 非通胀时期也不投资黄金等大宗商品 // 121
- 衍生品投资不会成为关键部分 // 122
- 衍生品就是一场对赌活动 // 123
- 投资者关注资产，投机者关注价格 // 124
- 衍生性商品——金融海啸的源头 // 125
- 衍生交易就是往自己身上甩的泥浆 // 126

第13章 心态扭转成败：总有多数错误在前面等着你

- 现金是氧气，但你很少注意它 // 128
- 哪儿的月亮都一样圆，中国投资机遇也不小 // 129
- 不要害怕犯错误，不要怕承认错误 // 130
- 成功就是把前面的包子吃好 // 132
- 巴菲特才是最希望自己长寿的人 // 133
- 资本如果没有失败，就像基督教没有地狱 // 135
- 不拿未知新企业与确知的旧企业比较是疯狂的 // 136
- 投资熟悉的事，也包括先把家门口的事做好 // 137
- 限制一切不必要的支出 // 138
- 不该犯的错——非受迫性失误 // 140
- 投资是放弃今天的消费，为求将来有更多消费 // 141

第14章 反省滑铁卢：这是最快的破产方法

- 每个人都会在资本游戏中犯错 // 142
- 盲目跟随他人，结果就是输 // 143
- 伤人的小道消息和内部消息 // 144
- 该从历史中得到的教训是从未从历史中得到教训 // 144
- 坚决克制规模扩大的冲动 // 145
- 不要因为便宜而疯狂购物 // 146
- 不要太在意股份的多少 // 147
- 购并要避免开内生竞争力不足的企业 // 147
- 次贷危机魔影 // 148
- 走到跷跷板的哪边都不对 // 149

第15章 会计把戏：你的股市亏损之路，始于一份财务报告

- 数理指标虽有用，但还有更多值得看的指标 // 150
- 不单纯关注数字指标 // 151
- 精准预测增长速度和长期现金流也许没那么重要 // 152
- CEO一样很贪婪 // 153
- 短期内盈余资金的去处 // 154
- 邪恶的会计创造出伪装的善良 // 155
- 习惯达到数字目标的人，终会被迫假造数字 // 156
- 浮存金持续成长虽重要，其取得成本更关键 // 157
- 慎投企业债 // 158
- 隐形成本：隐藏的租借寿衣 // 159
- 利润能衡量公司是否优秀，不能判断是否卓越 // 160
- 每一点儿从铁板上掉下的铁渣都能卖钱 // 161

第16章 别样思维：富人最大的一项资产 就是与他人的思考方式不同

- 惯性投资方式带来惯性收益 // 162
- 一个人的能力圈要靠自己去丈量 // 163
- 成功意味着目标越来越大 // 163
- 市场不好时，规模可以成为优势 // 164
- 热情是成功莫大的优势所在 // 165
- 成功最好的相关性是你做第一份生意时的年龄 // 165
- 错过能力圈外的投资是一回事，错过圈内的是另一回事 // 166
- 公开发表心中愿景不应变成盲目乐观 // 167
- 盈利？亏损？做一个老实人 // 168
- 敢于开自己的玩笑 // 169
- 成功大部分依赖于世界观及如何用它工作 // 170
- 在投资市场，情商比智商更重要 // 170
- 投资就是一场零和博弈 // 171
- 投资多少会有点儿运气成分，不可能每次都命中 // 172

第17章 与时俱进：现在的世界大不相同

- 出生在美国对我来说是巨大的优势 // 173
- 不太可能有什么能取代美元成为储备货币 // 174
- 利率上升对资产价格来说像是地心引力 // 174
- 海外投资，基本原则不变 // 175
- 量化宽松政策会产生前所未有的流动性 // 176
- 企业税是高了些，但并未伤害企业竞争力 // 177
- 粮食转换成燃料使人类走向灭亡 // 177

抵制北京奥运会是个可怕的错误 // 178
地域性差异——有些产品能远销海外，有些不能 // 179
有时，大环境让人无能为力 // 180
伯克希尔所得税约占全美企业上缴国库的2.5% // 181
独立董事难独立 // 181

第18章 敢做“预言帝”：苍蝇拍和真空管产业如今安在

沙漠地带产生的太阳能比多云地带多 // 183
再活50年，应该投资什么 // 184
从预言中你能得知许多预言者的信息，但对未来所获无几 // 185
明天充满不确定性，但这个国家的命运是明确的 // 186
“懂”的意思是能看到10年后的情况 // 187
挑些简单点儿的吧，为什么要费事拣稻草里的针呢 // 188
跳出大众思维，跟随自己的判断 // 190
宁愿大概对，也不要完全错 // 190
市场变动虽大，但短期规划也不容忽视 // 191
关注会发生什么而不是什么时候发生 // 192

第19章 拒绝教条主义：目前的金融课程可能只会帮助你做出庸凡之事

用恰到好处的激励教育孩子 // 193
学到的越多，你想学的也就越多 // 193
从小生意做起，在前进路上继续学习 // 195
从别人的错误中间接学习是好的，尽管我们并不总犯错 // 196
你踩着我的脚印走无法成为下一个我 // 196
选择读物——经典的理论永不过时 // 197
尽可能多地阅读 // 198

聪明人总干愚蠢的事情 // 200
历史只能代表历史，数据推算不了未来 // 200
大泡沫期间，难有先见之明 // 201

第20章 投资实录：“股神”皇冠之上那些耀眼的钻石

二选一比一百选五更难 // 203
巴菲特高额收购中国企业被拒 // 204
应瞄准更大型的公司 // 204
吉列的用户不太可能会乱换产品 // 205
年报上白纸黑字：可爱的中国石油 // 206
可口可乐的秘密（一） // 207
可口可乐的秘密（二） // 208
喜诗之现金牛 // 209
跟着富国银行坚持走自己的路 // 210
美国运通公司，坏插曲带来好音乐 // 210
《华盛顿邮报》被低估了 // 211

附录1 2010年股东大会上巴菲特亲传选股十招 // 215
附录2 巴菲特解读影响股票涨跌的关键因素 // 220
附录3 巴菲特正面分析值得投资的行业 // 246
附录4 巴菲特给股东们的投资劝诫 // 255

第1章

强己制胜：做只自己在水中上浮游动的鸭子

雨水带来的水位上涨不能成为鸭子们炫耀自己游泳能力的缘由，真正能在水中浮游还是靠自己的实力。

伯克希尔的弱点

有股东提问：“伯克希尔-哈撒韦有哪些弱点？”

巴菲特说：“在从某些子公司中获得现金方面，公司应该可以做得更加积极一些。……还有一个明显的弱点是，我在做出人事变动决定上太迟缓了。”

巴菲特又补充说：“对子公司缺乏监督也意味着有些时候‘我们会错过一些什么’，但是，这样的宽松也帮助子公司的管理者达到了更多的目标。”

芒格补充说：“我想在很多情况下，建立一个赢取信任的系统，可以做得更好。”他强调，如果采取与现在不同的方式，相比带来的好处可能会有更多伤害。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

不管是投资还是管理，巴菲特都坚持“长期持有”的理念。巴菲特谦虚地说自己在人事变动上决定太迟缓，但大部分人都认为这是巴菲特主观上“不想变动”。众所周知，伯克希尔每一位中高层（总公司和子公司）的选择都非常严格，甚至有人开玩笑说巴菲特选管理层就像选择股票一样。当巴菲特（伯克希尔）选定一个管理者的时候，就像选定了一只股票，如果没有意外情况就会长期任用（持有），让这位管理者在长时间的工作中发挥稳定的作用。

用简单的话来说，伯克希尔表面的弱点，正是它强大的原因之一。