

海南大学博士科研启动资金资助  
数十位博士、教授推荐的价值投资比较分析力作！

# 千万别“学”巴菲特

——价值投资误区及“巴菲特概念股”比较分析

逸人 著

深度剖析！还你一个真实的巴菲特



南方出版社

海南大学博士科研启动资金资助  
数十位博士、教授推荐的价值投资比较分析力作！

# 千万别“学”巴菲特

——价值投资误区及“巴菲特概念股”比较分析

逸人 著

南方出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

千万别“学”巴菲特/逸人著. —海口: 南方出版社,  
2009.2

ISBN 978-7-80760-355-9

I. 千… II. 逸… III. 股票—证券投资—基本知识  
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 011658 号

## 千万别“学”巴菲特

逸人 著

---

责任编辑 王 伟

出版发行 南方出版社

邮政编码 570208

社 址 海南省海口市和平大道 70 号

电 话 (0898) 66160822 传 真:(0898)66160830

印 刷 海南雅迪印刷有限公司

开 本 787mm×1092mm 1/16

印 张 17.5

字 数 300 千字

版 次 2009 年 2 月第 1 版 2009 年 2 月第 1 次印刷

定 价 39.00 元

---

如发现印装质量问题,请与承印厂联系调换

# 自序

## 西来沃伦·巴菲特股神

中国人信神，尤其是信佛。佛教本来倡导的是“四大皆空”，但我们的国人一般都会在特别的日子里涌进观音寺里大大方方地求官、求子、求发财。

世人皆知的“股神”巴菲特仅以我们普通人都有的区区 100 美元起家，几十年光阴里，在没有任何遗产可继承的情况下，便仅凭智慧赚到了天文数字般的 620 多亿美元（2008 年《福布斯》的数据）。当今世界他不称神，谁能称神？

因此，面对天神般的巴菲特，国人信神的基因被激活了。但凡和经济股市沾点边的人都乐于随时把“股神”的名字挂在嘴边。几乎赶上了佛家静修世界里那句念诵次数最多的六字真言——南无阿弥陀佛。借其形，我的自序名为：西来沃伦·巴菲特“股神”。

很多人信佛功利为上，具体何为“佛”，则是稀里糊涂的。同样，投资界也一样，虔诚的投资人，你们真的理解巴菲特吗？

本人多年来追随巴菲特，斗胆再追问国人一句——

世上真有一个“巴菲特”神吗？

如果国人以为神能测生死、指迷津的话，那就拜错了，巴菲特肯定不行。

神都是被“虚”化“幻”化的结果，和现实世界通常是矛盾的。因此，关于上帝万能的悖论就这样诞生了——

都说上帝是万能，那上帝能创造一个自己搬不动的石头吗？

事实是，“虚”化为神的巴菲特也无法回答真实世界里“实”化了的以下几个问题：

### 一、巴菲特一定能预测股市的顶部和底部吗？

这是中国股民最常问的问题，也是他们最为关心的问题。如果这是判断股神的标准的话，显然的是：巴菲特不是。



巴菲特曾先后三次在《福布斯》上号召广大“信徒”买卖股票。

第一次是1974年，在当年11月1日的《福布斯》杂志上，巴菲特说：“现在是投资致富的时机！”当天道·琼斯收于665.28点，一个月后道指竟然跌至577.60点，不过，随后开始了一轮大牛市。

第二次是1979年8月6日，当时道指是846.16点，但是一直到8个月后才见底，跌至763.40点，为熊市划上句号。

第三次，1999年11月22日，在别人都为网络等虚拟经济疯狂时，他公开谴责网络泡沫造成人们的贪婪，也是过了3个月后道指创出11722.98点历史高位后，网络泡沫才引发了随后的几年熊市。

宽容地看，巴菲特是大致准确的。

苛刻地看，巴菲特一点也不神，因为时间误差这么大的预测，很多人都能做到啊。

巴菲特自己也诚实地声称“从来没见过能够预测股市走势的人”。

## 二、跟随巴菲特投资一定会赚大钱吗？

虽然“君子不言利”，但作为普通人的国人，对利益一向是很实在的，即便“信神”这件不同寻常的事也如此。听陈文茜说，在台湾，老百姓敬妈祖也好，观音也好，那是要马上见效才行的。年初拜了神佛，年底如果没有实现他的愿望，他一定会反过来骂神的。

在大陆证券市场，你只要上任何一家关于股市的言论社区，一定有很多人发泄对价值投资的怨言，对巴菲特的失望、不屑甚至讥讽处处可见。

这在国外是不可思议的。

这是我摘自网上的一个故事——

中石油曾经让巴菲特大发其财，而崇尚“价值投资”的忠仔在追随巴菲特进行“价值投资”时，却在中石油的投资中令自己遍体鳞伤。忠仔2007年6月份才进入股市，刚开始，他在买龙头股时确实小有斩获，这也加强了他对行业龙头的信心。因为有“全世界最赚钱公司”这一美誉，又受到巴菲特高度称赞，中石油未上市就受到忠仔的高度关注。未上市时，忠仔也参与了新股申购，但很可惜没有中签。在2007年11月5日中石油上市首日，忠仔大笔资金掷入，希望在中石油上大捞一把，但第一天没有追买成功。忠仔不死心，在第二天以40元买入1000股，相比上市当日的48.6元，忠仔认为自己拣到了便宜货。始料不及的是，中石油自上市当日就开始一路狂跌，忠仔

盼望着反弹一些就卖掉，但中石油的表现似乎只跌不升，2008年初，忠仔终于忍受不住而将中石油“腰斩”抛掉。

除了中石油，另一只巴菲特关心过的股票也让忠仔伤心至极。2007年底忠仔买入了“中国国航（601111）”，因为“航空股表现良好，并且有奥运概念”，而且巴菲特还去国航考察过，自该股从30元跌回24元的点位时，忠仔就毫不犹豫地买入2000股。该股有过一波冲高行情，但由于没有在年初最高点及时抛出，该股在此后就一路走跌，再也回不到原来的成本价。2008年2月该股跌至20元左右的时候，本着20%的止损原则，忠仔就将其忍痛抛掉。

这位忠仔先生，确实，对巴菲特很“忠”。

他听到中石油是巴菲特买过的股票，便不问青红皂白，在中石油A股上市时便马上冲进去，以40元/股的成本，买进全球第一大市值的股票，指望着中石油能马上翻上几番。等到该股一跌就把责任全推到巴菲特身上，好像是巴菲特逼着他买了似的，他自己好像一点责任也没有。

他不明白的一个事实是，就在他买之前几天，巴菲特以港币13元左右的价格全部清仓了中石油，一股也没留下。另外，5年前巴菲特买入的价格只有他买入的价格的三十分之一左右。

股市里就充斥着这类人，就像观音庙里每天都充斥着一大群平时不上香，不忌口，不行善，仅凭临时喊几句“南无阿弥陀佛”就想到达“极乐世界”的人一样。

记住，跟随巴菲特投资你不一定会赚到钱，要赚钱只能靠你自己。

### 三、巴菲特能左右市场，影响大众吗？

大慈大悲的观世音菩萨能影响普通大众。

巴菲特在世上也有那么多“信徒”，那他到底有没有颠覆性的扭转市场的能力呢？

如不然，则让他的信徒们连最后一点说服他们顶礼膜拜的理由都没有了，这确实是令人无法接受的。

事实是，巴菲特拥有一定的影响市场的能力，但也确实无法扭转大众的行为趋势。

2008年10月20日左右，各大媒体登载了这样一则新闻，题目大体是：“巴菲特说买股票，中外基金经理齐声说NO！”

路透社更直白——“巴菲特的号召遭遇冷回应。”



在当今世界性金融危机愈演愈烈的情况下，2008年10月17日巴菲特通过《纽约时报》提示大众：对美国许多健康企业的长期表现感到担忧没有意义。他认为，这些企业只是遭遇业绩的暂时下滑，5年，10年，20年后，多数大企业的利润会重新创出新高。

为了说服大家，他甚至把自己的投资秘密与大众分享，他表示：“如果股价继续下跌，我将把个人账户的资产从过去的百分之百的债券换成百分之百的美国股票。”

而且，他还一再用到他的座右铭：“在别人贪婪时我恐惧，在别人恐惧时我贪婪。”

晓之以理，动之以情。即便如此，巴菲特的“股神”之身，尚不能说服广大投资人，期待中的“巴菲特效应”并没有出现。相反，美国市场做出了相反的回音，道指在当天续跌了惊人的1.41%。

针对巴菲特的建议是否会吸引投资者购买股票，美国国家广播公司财经频道CNBC做了一个快速调查，结果显示1716名投资者中有68%的人表示认可，剩下的32%的人拒绝了“股神”的建议，他们的评论是“巴菲特只会做对他自己有利的选择”。

大众没有反应，因为大众不是真正的“神的子民”，他们和“神”的想法相差甚远，视野也不一样。

有基金经理说：“巴菲特看到的是5年，10年，但我们的客户们要求我们明天就要有收益。”

看来，中国古人的“叶公好龙”的故事，是跨越时间和地域的，是我们地球人拥有的共性——

世界上本来就没有一个叫巴菲特的“股神”。即便有，“股神”说话了，你会倾听吗？

# 序 一

李仁君

近一段时间以来，中国证券市场是极不正常的。

中国股市在发展了十多年后的今天，市场上各种机构和个人投资者居然大都是亏损的，并且是巨额亏损。

有调查数据表明，A股从2007年10月16日到2008年10月30日，总市值下跌21.7万亿人民币，大体相当于我国一年的国民生产总值，并超过过去6年的国家财政收入。

按中登公司统计，2007年新增开户6057万户，是2000年到2006年7年总和的1.7倍，折算下来，2007年大约有3000万新增股民和基民；同期市场流通市值蒸发了5.3万亿，如果按2007年人均可支配收入约为15000元，家庭可支配收入约3万元估算，蒸发的市值超过3000万中产阶层家庭过去6年的可支配收入，换句话说，3000万个家庭在过去6年的积蓄化为乌有。

有人用中国民间最流行的顺口溜发泄自己对证券市场的痛苦与不满：“宝马进去，自行车出来；西服进去，三点式出来；老板进去，打工仔出来；博士进去，痴呆傻出来……”

网络上，股民朋友“问君能有几多愁，恰似一直满仓中石油”的叹息，凄凉中还透出了一丝幽默。

股市里的钱到哪里去了呢？

股市中蒸发的钱可以算出来的几大去处包括：2007年IPO融资5000亿，大小非套现减持约4000亿，证券印花税加券商佣金约3000亿，社保、保险、基金公司获利约1000亿，合计超过1.3万亿的社会贡献都是由社会的新兴中产阶层所贡献。

多少年来，在中国的证券市场里，几千万股民们就像鳄鱼池中那些可怜的活鸡活鸭，又仿佛广漠的阿拉伯沙漠里那饥渴难耐却要不断负重前行的苦力骆驼。



有识之士认为，中国股市的“政策市”顽疾不除，中国股市的良心就不会回归。有权力的人可以大发横财，而普通股民总是成为无助的受害者。

很显然，“政策市”导致的恶果只能通过政策来纠偏，通过严厉的法律机制来限制，通过持续的制度建设来完善。

中国证券市场的法律制度建设一直落后于市场的发展，这是制约中国证券市场正常发展的最重要的因素。

中国证券市场的正常发展需要大力推进制度建设。

关于制度建设，一是要改进和完善股票市场运行制度，稳步扩大股票市场规模，发展股指期货等金融衍生产品。二是完善公司治理和信息披露制度，促进上市公司不断提高质量。三是发展多层次资本市场，适时推出创业板。四是进一步发展壮大机构投资者队伍，拓展增加市场长期投资资金的渠道。五是依法打击内幕交易和市场操纵等违法、违规行为，严厉查处违规资金进入股市，建立和维护公开、公平、公正的市场秩序。

中国证券市场的制度建设终将会成功，赶上西方成熟市场也只是时间而已。对于这一点，我们应该有信心。

但是中国投资者那种一直以来潜藏内心的轻信消息、沉迷投机、跟庄找黑马等等类似“赌博”的做法，难道不更应该警惕吗？

而这个投资者的自我改造过程会更为痛苦而漫长。

《巴菲特传》作者洛温斯坦在分析巴菲特成功的个人因素时，将其总结为三个关键因素：

一是智商，更准确地说是智慧。

巴菲特是非常聪明的，但绝不是小聪明，而是大智慧。他对人、对事、对市场有着深刻的见解，总是能把握最根本的东西，用最简单最轻松的方式来解决问題。

二是财商。

巴菲特在多年经营和投资过程中，形成一个综合的商业投资思考模式，他总是能抓住最重要的因素，提前很多年就能准确判断出一家公司未来的长期发展趋势，从而对公司的内在价值有准确的估计，这使他能价格合理时大笔出手投资，从不亏损。而且巴菲特把股票投资、企业收购和保险经营三种商业模式，非常和谐地融合在一起，形成了一个非常独特的经营模式。

三是情商。

巴菲特说：“投资必须是理性的。”巴菲特在市场大涨大跌中始终保持高度理性，让人敬佩。1969年他在牛市狂热中退出市场，1973年他在市场暴跌后却勇敢进入。1987年股市崩溃前几年的牛市狂热中，他提早大量抛出，而在崩溃后却大量买入可口可乐等股票。他称自己成功的秘诀是：“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。”这个真理说起来容易，做起来却很难。因为巴菲特总是以局外人的平和心态，用旁观者的常识和知识，看着场内人的贪婪和恐惧。

与此同时，巴菲特的战略成功更重要的一点，就是他在每年年报中检讨自己。

他为什么要检讨自己呢？

他是要把自己置于一种很清醒的状态，给自己一种检讨的机制。我们知道在股票市场上，你赚钱赚多了，赚了一段时间，你就会放大自我，放大自己的判断力，放大自己的预测能力，然后就会吃亏，甚至会犯大错误。人在成功的情况下是很难持续成功的，就是因为不能检讨自己，不能很清醒。巴菲特每年检讨自己，这是他年报一项重要的任务，而且是公开的检讨，所以这就可以使他一个人进行投资决策时保持很清醒的头脑。

美国证监会公布的数据表明，美国3亿人口中，股市开户人数多达8000多万，开户人数占总人口的近27%，50%以上的家庭都涉足股票市场，股票价值占到美国家庭财产的三分之一以上。

比起几乎每周都要换新股的中国人，美国人对一只股票的钟情可能会维持几十年。“很多人家里都藏有上一代人留下的股票。”花旗银行的一个统计显示，普通美国人平均持有一支股票的时间为两至三年，基金持有时间更长达三至四年。

“美国大街上看不到证券交易厅的，而这里，到处都是华尔街。在那边炒股是件很无趣的事情，人们不会在饭桌上或者酒吧里眉飞色舞说起股票来。但在中国，人们很爱说这些，现在，我的中文股市词汇量远远大于英文，‘套牢’、‘消息’、‘涨停板’，我都不知道英文该怎么说。”这是一个在华尔街工作的华人的观点。

或许是我们中国人太聪明了，以为自己什么都知道、都明白。我们不相信炒股票这么“简单”的事情是个很专业的问题，所以千军万



马齐上战场，老头老太把股市当成休闲的地方。这个恐怕也是中国独特的一景。

投机炒股肯定赚不到钱，无数事实与数据都证明了这一点，尤其是在中国证券市场。

价值投资是我们走出迷城、战胜市场，寻求致富的真正的“耶和華法杖”！

巴菲特说：投资其实非常简单，就是努力买进基本经济情况优秀、由诚实能干的人才管理的公司，然后用合理的价格买入。这就是我所做的。如果在自己的竞争优势圈中找不到标的，我不会扩大范围，而是耐心等待。

“波浪大师”艾略特这样告诫他的追随者——人们通常走了很远，很远，但最后还得回到起点，回到我们开始的地方。

回归常识，回归本原，可能会帮我们找到解决问题的方法。

这种回归，需要的是我们自己的脱胎换骨的修炼与提升。

这种回归，还需要我们具有质疑的勇气和被质疑的宽容，因为质疑是获得真理的必要路径；而被质疑常常并不是一件令人愉悦的事情，但却是价值投资者成长过程中必不可少的一环。

本书的作者逸人博士知识渊博，才华横溢，他常用巴菲特价值投资理念审视中国证券市场发展，颇有心得。本书观点鲜明，论据充分，思想深刻，必能给阅者以启发。此书在行文上也打破中国人互相不揭短的成规，尝试以批判性的眼光来审视中国证券市场中的一些成功的价值投资者，虽然有些“鸡蛋里挑骨头”的味道，但却是弘扬了中国证券市场最应该弘扬的东西。

但愿价值投资理念在中国证券市场早日生根、发芽以至壮大。最后借用巴菲特经常引用的凯恩斯的一句话结束此序。

“关键的不是接受新事物，而是摆脱过去”！

注：作者为海南大学经济学院副院长

## 序 二

廖黎辉

巴菲特以他美国第二大富豪身份被尊为股神，引来无数股民顶礼膜拜。中国那些在牛市大赚一笔的的公募私募基金经理，为了忽悠更多的散户买其产品，也纷纷标榜自己就是中国的巴菲特，利用股神的光环给自己抹上一道金光。本人也长期研究巴菲特，但我越研究，我越发现巴菲特在中国根本不可复制，在美国也难再复制，他不是所谓股神，而是善于抓住机遇的超级资本运作大师。我认为绝大多数巴菲特迷进入了一个误区，实际上以下几个因素才是巴菲特成功的核心因素：

### 一、战后美国经济的长期世界龙头地位成就了巴菲特

任何一位成功人士离不开他所处的时代，离不开他的国家。之所以世界大多数富翁产生于美国，而没产生在其他国家，其主要的原因是美国通过二次世界大战确立了世界第一经济大国强国的地位，尤其是二战后世界进入了长时间的和平发展，美国更是充当了世界经济的领头羊，在资本主义世界经济中占有全面的优势。美国经济从20世纪50年代起在上述优势地位的基础上进一步持续增长。从1955至1968年，美国的国民生产总值以每年4%的速度增长。虽然在同一时期西欧各国和日本的整体经济增长速度赶上了美国（法国为5.7%、联邦德国为5.1%、日本为7.2%、英国为2.8%），但是战后美国经济在相当长的一个时期中仍占有优势地位。特别值得注意的是该时期美国经济曾经出现连续106个月的持续增长，这一记录直至90年代出现所谓的“新经济”之后才被打破。这是美国在世界《福布斯》富豪榜上排名靠前的根本原因。试想巴菲特如果生活在一个政局不稳、经济衰退的国家，他有再大本事也不可能成为世界第二大富豪。

### 二、美国资本市场的高度发达和世界垄断地位成就了巴菲特

现代经济社会，任何一个强国都是一个资本市场大国，没有一个强大的资本市场，就不会成为一个经济强国。资本市场的历史折射并

影响着世界金融中心的博弈和大国的博弈。17世纪全球资本涌入荷兰，成就了荷兰的海上霸权；18世纪，全球资本涌入英国，成就了200年的帝国梦想；19世纪，全球资本流入美国，依托一个强大的资本市场，美国崛起成为世界第一强国并持续至今。第一次世界大战前后，纽约股票交易所的规模一举超越了伦敦股票交易所，在前后短短几年的时间里，纽约取代伦敦成为新的世界金融中心，美国的人均GDP也超过英国，并取代英国成为世界第一强国。从美国经济发展的历史看，几乎每一次经济热潮或技术进步，都是依托资本市场发展起来的。从19世纪早期大规模修建运河和铁路，到后来钢铁和化工行业的兴起，美国经济起飞过程中的每一个阶段，都源于资本市场的强力支持。20世纪70年代后，世界经济出现了以高科技为龙头的全新经济模式。但几十年来，从计算机到网络、从生物到纳米，不仅无一例外都是在美国兴起的，而且美国始终在全球保持领先地位。事实表明，并不是美国的科学家比其他国家的科学家更优秀，而是美国拥有高效的资本市场以及与之相关的风险投资产业，拥有将科技转化为产业和不断推动创新的强大机制。美国资本市场的高度发达和垄断地位主要体现在美元成为世界货币，美国可以通过印刷美元换取全世界的实物，这样美国不再从事低附加值的工业品生产，转而从事低投入高产出的信息化产品生产；其次美国通过建立高度发达的股票市场和商品期货市场，加之世贸组织等国际组织都是美国主导建立，游戏规则由美国制订，使美国通过金融资本市场控制了世界经济。历史事实说明资本市场对于国际金融中心博弈和大国博弈有举足轻重的影响，也说明了资本市场在大国的国家战略中占据重要地位。

巴菲特是非常明智的，对于今天他所取得的成就，他认为，只不过是选择了符合社会需要、适合自己做的投资工作而已，并多次戏称：“要是自己出生在5000年前，很有可能成为别的动物口中美餐。”在这句戏言中，蕴涵着深刻的哲理：是美国的世界经济第一强国地位，是美国资本市场的高度发达和世界垄断地位，给他提供了成功的舞台，造就了“股神”巴菲特。

### 三、利用保险资金的长期财务杠杆作用成就了巴菲特

投资界人士常常这样描述“股神”巴菲特的投资：如果你在1956年把1万美元交给沃伦·巴菲特，那么今天你就拥有了2.7亿美元的税

后收入。在分析过巴菲特的投资策略以后，我发现在巴菲特的投资历程中，保险业具有不可替代的作用。1967年2月23日，巴菲特的投资旗舰公司——伯克夏公司，通过向国家赔偿公司投标的方式进入到保险业。发展至今，伯克夏公司近半数的运营收入来自其保险与再保险业务，并拥有包括盖可汽车险公司（GEICO）、国家保险公司和通用再保险公司等近20家保险机构。其保险产品种类丰富，涉及寿险、财产险及巨灾险等众多领域。那么为何“当代最伟大的投资者”如此看好保险业呢？

首先，巴菲特认为保险业能获得丰富的浮存资金，即保费收入。巴菲特曾经说过，“我们目前拥有70亿美元的浮存资金金额。假如现在有人为我提供70亿美元资金，而且收入可以免征利息所得税，但是，从此以后永远不得从事保险业务——永久性地退出任何形式的保险业务竞争——我是否会接受呢？答案是否定的。”虽然保费收入在保险公司财务处理中体现为负债项目，但在长期看来，保费收入是保险公司现金流的稳定来源，是决定公司内在价值的重要因素。

另外，巴菲特认为保险业具有长期稳定性。他从导师格雷厄姆那里学习到了股市波动的永恒规律：“从短期来看，市场是一台投票机；但从长期来看，它是一台称重机。”所以巴菲特极少投资于高科技和新兴产业，因为这类产业排除了他所期望的长期稳定性。

大多数巴菲特迷沉湎于巴菲特如何选股及长期投资理念，中国一些在牛市中选了几个蓝筹股而坚决持股的基金经理，更是自以为学到了巴菲特的真经，在熊市中也持股不动，结果在2008年的大熊市中损失惨不忍睹，蓝筹股的下跌幅度一点也不输于大盘。可以明确地说凡是拿别人资金理财的无论是公募还是私募基金，根本无法学巴菲特的长期价值投资，充其量只能做价值投机，因为别人的钱是随时可以赎回的，不管你选的股基本面如何好，未来能涨多少倍，投资者都不能忍受眼前下跌百分之五十以上的风险。所以资金支配权不能完全控制的基金经理谈什么长期投资，根本就是自欺欺人，很可能在下一轮牛市来临之前就被消灭了。巴菲特于1962年开始介入的股票也不是只涨不跌，在1973-1974年的经济衰退期，公司受到了严重打击，它的股票价格从每股90美元跌至每股40美元。在1987年的股灾中，股票价格从每股大约4000美元跌至3000美元。在1990-1991年的海湾战争期间，它再次遭到重创，股票价格从每股8900美元急剧跌至



5500 美元。在 1998-2000 年期间，伯克夏公司宣布收购通用再保险公司（GeneralRe）之后，它的股价也从 1998 年中期的每股大约 80000 美元跌至 2000 年初的 40800 美元。伯克夏公司（Berkshire）股票价格几十年财富复利增长为 23% 左右，但一个谁也没注意到的核心秘密是巴菲特钻了美国各州法律的空子，将他控股的长期巨额保险资金借给伯克夏上市公司买股票，保险资金几十年都不用赎回，难怪巴菲特可在股票下跌百分之四五十还气定神闲，因为他根本不用考虑资金被套而拿走，难怪他可十年持股不动。所以这一点是自称“中国巴菲特”的基金经理最不能学的。另外一个绝大多数人忽略了巴菲特真实炒股水平也就和道琼斯指数差不多，也就 8% 左右，另外 15% 的回报是其伯克夏公司每年从保险公司拿到 15% 的增量资金，他是利用了保险资金的财务杠杆作用才取得了如此惊人的长期回报。这是巴菲特控股的伯克夏公司几十年复利回报 23% 的最大秘密。此次前所未有的金融危机中巴菲特于 2008 年 10 月份倾巢抄底，但只有一两个月就被套百分之四五十，说明巴菲特抄底选股并没高出华尔街专业人士多少，但巴菲特赌的是美国经济十年内一定复苏，美国在世界上老大地位无人能动摇，可能过几年看巴菲特又大赚一笔，事后人们又惊叹老巴又抄底成功了，你现在敢学巴菲特吗？先套你百分之五十没商量。

以上我认为是巴菲特成功的核心因素，缺了以上几个因素的任何一个因素都不可能成为现在的巴菲特，各国的巴菲特迷们，你想想你具备以上几个核心因素吗？所以巴菲特是美国版的资本成功神话，实在不是什么股神。难怪巴菲特对华尔街的股票专家不屑一顾，因为历史是不可重复的，所以巴菲特也是不可复制的。

注：作者为深圳市景良投资管理有限公司总经理

# 目 录

自序 .....	1
第一章 中国投资者修习价值投资的十个误区 .....	1
一 “学”巴菲特——别“歪嘴和尚念错了经” .....	1
二、感悟巴菲特——我们离价值投资到底有多远? .....	3
误区一 中国市场没有投资价值，巴菲特不适合中国 .....	4
附：“巴菲特投资活案例”——比亚迪公司简况	
误区二 价值投资的安全边际理念就是买便宜货，或者是买 进低价绩优股 .....	8
误区三 长线是金，长期持有(BUY AND HOLD)是价值投 资唯一正确的策略 .....	13
误区四 真正的好企业是赚钱机器，随时买进都是正确的， 你输的只是时间 .....	19
误区五 学巴菲特的捷径就是要猜对“巴菲特概念股”，然 后买进，一定会挣大钱 .....	23
误区六 巴菲特是股神，所以跟着他一定可以抄底和逃顶 ...	30
误区七 价值投资，首先要过“戒恐”、“戒贪”关 .....	34
误区八 价值投资太复杂，只是大机构和高智商者的游戏， 对普通投资者“中看不中用”，还是技术分析、趋 势投资比较适合中小散户 .....	37
误区九 选择性失明而致“不完整的巴菲特”——国人看到的 巴菲特投资理念漏掉了他短期个股投资失利的宝贵 教训 .....	39
误区十 只要勤奋学习，就一定会弄懂巴菲特价值投资法，纵 横天下了 .....	48
三、全息“巴菲特”——触摸价值投资理念的“科学内核” .....	53
1. 巴菲特价值投资理念的理论内核 .....	53
2. 巴菲特价值投资理念的哲学内核 .....	65
3. 巴菲特辩证唯物主义价值投资理念对中国投资人的 启迪 .....	73





四、修炼巴菲特——成为价值投资者的“不二法门” .....	76
1. 明白财富的真正意义，忘掉金钱 .....	77
2. 认识自我，忘掉巴菲特 .....	78
3. 关注社会，忘掉自我 .....	79
第二章 价值投资一般指标体系设计 .....	84
一、价值判断指标 .....	84
二、盈利能力指标 .....	100
三、业务水平指标 .....	104
四、管理能力指标 .....	108
第三章 巴菲特价值投资理论中国 A 股市场诠释 .....	126
一、巴菲特的财务分析方法 .....	127
二、巴菲特财务分析方法在中国 A 股市场运用的实证分析 .....	134
三、巴菲特财务分析方法在中国 A 股市场上运用应注意的问题 .....	151
四、结论与展望 .....	154
第四章 中美“巴菲特概念股”比较分析案例 .....	157
一、比亚迪 VS 通用电气 (GE) .....	157
二、中国石油 VS 美国康菲 .....	167
三、片仔癀、同仁堂 VS 美国强生 .....	177
四、云南白药 VS 葛兰素史克 .....	190
五、中国人寿 vs White Mountains .....	199
六、青岛啤酒 VS 安诺斯布什 .....	207
七、迪斯尼 VS 黄山旅游、丽江旅游 .....	215
八、卡夫食品、可口可乐 VS 五粮液、茅台 .....	226
九、富国银行 VS 招商银行 .....	241
十、普尔蒂 VS 万科 .....	248
参考文献 .....	257
后 记 .....	259