

巴菲特

最有价值的9条金典

巴菲特，一个传奇的投资者，用这些无与伦比的投资智慧，创造了一个股坛神话，所以他被称为“股神”。投资需要技巧，更需要理念，学习“股神”巴菲特的掘金律，让你体验轻松赚钱的快乐！

张永生 编著

世界级的投资大师，教你怎样去买股票

中国华侨出版社

巴菲特

最有价值的9条金典

张永生 编著



中國華僑出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特最有价值的9条金典/张永生编著. —北京: 中国华侨出版社, 2008.7
ISBN 978-7-80222-629-6

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 068414 号

● 巴菲特最有价值的9条金典

编 著/张永生

责任编辑/文 心

装帧设计/阿 正

责任校对/雷一平

经 销/新华书店

开 本/710×1000 毫米 1/16 印张/18 字数/251 千字

印 刷/北京银祥福利印刷厂

版 次/2009 年 1 月第 1 版 2009 年 1 月第 1 次印刷

印 数/5000 册

书 号/ISBN 978-7-80222-629-6

定 价/29.80 元

中国华侨出版社 北京市安定路 20 号院 3 号楼 305 室 邮编 100029

法律顾问: 陈鹰律师事务所

编辑部: (010) 64443979 64443056

发行部: (010) 64443051 传真: (010) 64439708

网 址: www.oveaschin.com

e-mail: oveaschin@sina.com

前言

沃伦·巴菲特（Warren Buffett）于1930年8月30日出生在美国内布拉斯加州的奥马哈市。他从小就极具投资意识，1941年，11岁的巴菲特便购买了平生第一张股票，开始了他的投资生涯。1947年，巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理。两年后，巴菲特考入哥伦比亚大学金融系，拜师于著名投资理论学家本杰明·格雷厄姆。

在格雷厄姆门下，巴菲特如鱼得水。在这期间，巴菲特不仅投资知识日渐丰富，技巧不断纯熟，更为重要的是，他从格雷厄姆那里，学到了通过分析企业的赢利情况、资产情况以及未来前景等因素来评价股票的方法，即著名的“价值投资法”。

学成之后，巴菲特又在实践中锻炼了几年，于1956年回家乡创办了“巴菲特合伙公司”。1964年，巴菲特的个人财富达到了400万美元，而此时他掌管资金已高达2200万美元。1965年，35岁的巴菲特收购了一家名为伯克希尔·哈撒韦的纺织企业，1994年年底已发展成拥有230亿美元的伯克希尔工业王国，由一家纺纱厂变成巴菲特庞大的投资金融集团。在1965年~2006年的42年间，伯克希尔的净资产年均增长率达21.4%，累计增长361156%，远远高于同期标准普尔500指数成分公司的年均增长率10.4%和累计增长幅6479%。多年来，在《福布斯》一年一度的全球富豪榜上，巴菲特一直稳居前三名。

巴菲特无疑是有史以来最成功的投资者，但和世界上大多数富豪不同的是，他的成功完全依靠股票、外汇市场的投资。所以有人说，巴菲特才是一个纯粹的投资家。在巴菲特财富增长的同时，他也对格雷厄姆的投资理论不断完善，最终形成了一整套属于他自己的独特的投资理论体系。

获得巴菲特的投资理念，是很多投资人梦寐以求的，但同时也是可遇而不可求的。巴菲特从2000年起，每年都拍卖一次和他共享午餐的机会，把收入捐给格莱德基金会，用于帮助旧金山的穷人和无家可归者。2007年，这一拍卖金额已经高达65.01万美元，从而创下这一机会自上网拍卖以来的最高纪录（2007年拍得与巴菲特共进午餐机会的是中国投资者段永平，那次见面花了他62万美元）。

尽管有这么多人追逐巴菲特的投资信条（多次蝉联全球首富桂冠的比尔·盖茨也承认自己是个“巴菲特迷”）。但遗憾的是，巴菲特本人从来没有写过专门的著作来阐释自己的投资理念。不过幸好，巴菲特每年都要在伯克希尔·哈撒韦的公司年报中给股东写一封信，总结在过去一年中的成败得失。另外，巴菲特还有一些演讲、谈话，显示出了他的投资原则。在这些资料基础之上，我们又结合了国内外其他一些研究成果，取其精华，去其糟粕，将巴菲特的投资理念总结为九条金律，编写了这本《巴菲特最有价值的9条金典》，希望对巴菲特的爱好者们有所裨益。

目 录 contents

金 典 一

评估投资对象的内在价值

内在价值评估是巴菲特投资理念的核心，他在伯克希尔 1992 年的年报中说：“内在价值尽管模糊难辨却至关重要，它是评估投资和企业的相对吸引力的唯一合理标准。”可以说，没有准确的企业内在价值评估，即使巴菲特本人也无法确定应该以什么样的价格买入股票。

1. 正确评估企业的内在价值 / 3
2. 聪明的投资者更看重企业的内在价值 / 10
3. 妙用价值投资法 / 14
4. 价值评估的可靠性取决于公司的稳定 / 19
5. 价值评估越保守，投资越可靠 / 22
6. 杰出企业的危机是投资的最佳时机 / 26
7. 评估伯克希尔公司的内在价值 / 31



金典二

不被市场情绪感染

巴菲特认为市场是一个很情绪化的“先生”，投资成功的关键是投资人要有独立的思考，而不是被市场有效性理论所左右，紧跟着市场跑。巴菲特多次强调，评价一只股票是否值得购买，不是看它的股价在短时间内能不能上涨，而是如果市场关闭10年不能买卖，你是否还愿意持有它。

1. 感情丰富的“市场先生” / 39
2. 市场总是错的 / 43
3. 市场预测是骗人的把戏 / 48
4. 利用市场，而不被市场利用 / 52
5. 战胜自己才能战胜市场 / 55
6. 逆“市”而为，“垃圾股”带来巨额收益 / 60

金典三

安全边际原则是成功投资的基础

安全边际是巴菲特的导师本·格雷厄姆提出来的一种投资原则，巴菲特在其毕生的投资生涯中一直遵守着。安全边际原则的核心思想是：投资者通过企业的内在价值的估算，比较其内在价值与股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到某一程度时（即安全边际），就可选择对该公司股票进行投资。

1. 安全边际的基本概念 / 69
2. 安全边际能够预防投资风险 / 72
3. 安全法则：买价决定回报率 / 76
4. 增加安全边际，买进价位要理想 / 78
5. 衡量安全边际，慎选固定收益证券 / 83
6. 足够的安全边际，让投资在通货膨胀中获利 / 88
7. 巴菲特的止损理念 / 91

金 典 四

选择最有竞争优势的明星股

多年来，巴菲特一直遵循着这样的投资习惯，即先看准一家明星企业，等它的股价降到理想的价位时再出手购买。正是这些优秀的明星企业，使伯克希尔在 1965—2006 年的 42 年间，净资产的年均增长率达到 21.4%，累计增长 361156%，远远高于同期标准普尔 500 指数。

1. 把自己看成企业分析师 / 97
2. 寻找超级明星企业的三种方法 / 103
3. 明星企业的一般特征 / 108
4. 选择具有长期稳定竞争优势的企业 / 113
5. 投资就是投入，选择超级明星经理人 / 117
6. 投资具有超级盈利能力的企业 / 122
7. 选择具有经营特许权的明星企业 / 126

金 典 五

不懂的行业不做，不熟的企业不买

在这个世界上，任何人的能力都是有限的，在这一方面是专家，在另一方面就可能是白痴，没有谁可以说是全知全能的。也就是说，每个人都有一个能力圈。巴菲特认为，能力圈同样适用于投资领域，因此他提出了“不懂不做，不熟不买”的投资原则。巴菲特认为，一个投资人只有在自己熟悉的行业才能更得心应手，才能赚到钱。

1. 围绕你的能力圈：不懂不做，不熟不买 / 133
2. 简单就是一切，不碰复杂的企业 / 137
3. 稳中求进，谨慎对待科技股 / 140
4. 巴菲特能力圈之——传媒业 / 145
5. 巴菲特能力圈之——保险业 / 149
6. 巴菲特能力圈之——航空公司 / 155



金典六

集中投资——把鸡蛋放在一个篮子里,看好它

在投资领域,一直存在着多元化和集中化的争论。对此,巴菲特的观点是:“投资应该像马克·吐温建议的那样,‘把所有鸡蛋放在同一个篮子里,然后小心地看好它’。”事实上,多元化在降低风险的同时,也会降低利润,这才是投资最大的风险。只有像巴菲特一样,把钱投在几个少数的明星企业上,才会源源不断地获得最大可能的利润。

1. 分散投资与集中投资之辩 / 165
2. 走出多元化,进行集中投资 / 170
3. 选中优秀公司,大笔买入 / 176
4. 控股投资:获得更高的回报 / 179
5. 收购通用再保险公司 / 183
6. 收购斯科特·费策公司 / 188

金典七

投资有耐心,绩优股应“长持”

一般来讲,巴菲特在选中一只明星股之后,喜欢长期持有。他认为,过分活跃的股票交易无论是对投资者还是对企业,都是一种损害。这样,投资者除了不得不缴纳过多的利得税之外,还会丧失本来属于自己的优势。当然,所谓“长持”也并不是说就是一味地攥住股票不放手,当这些股票不再符合自己的持股标准时,巴菲特也会毫不犹豫的将其抛售。

1. 绩优股持有时间越长,总收益越大 / 193
2. “长持”可以有效避开资本利得税 / 196
3. 神奇的复利累计理论 / 199
4. 从长远利益投资 / 204
5. 频繁交易造成巨额财富损失 / 206

6. 警惕长期投资的盲区 / 208
7. 巴菲特卖出股票的法则 / 211
8. 明确投资标准，甩掉亏损企业 / 213

金 典 八

投资不是投机，远离股票炒作

我们一般都会把股票交易说成是“炒股”，其实这种说法本身就存在着问题。在巴菲特看来，股市只是为他提供了一个收购自己中意公司股权的场所，他一惯反对股票炒作。事实上，那些“炒股”的人根本无法理解投资的涵义，他们自己从来不动脑子，只是一味地跟风炒作，想着“低进高出”，然而结果却总是“高进低出”，成了别人的牺牲品。

1. 要投资而不要投机 / 219
2. 避免急功近利的短期炒作 / 223
3. 债务总是有害的，不要借债炒股 / 226
4. 投资必须自己动脑 / 229
5. 投资场上也有人情，并非你死我活 / 233
6. 用善念进行投资 / 237

金 典 九

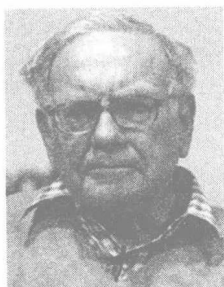
套利要选择最佳时机

简单说来，套利就是运用不同市场中的价格差异进行交易。对于巴菲特来说，套利是一种非常规的投资方式，但是它却和长期投资同等重要。在股市低迷的年份里，套利活动使巴菲特的表现得到提升，并使他获得了良好的收益。当股市走强时，巴菲特又利用购并的盈利机会，使他的收益超出了那些股指的收益。

1. 巴菲特的套利观 / 243
2. 格雷厄姆的套利公式 / 247
3. 巴菲特的套利手腕 / 250
4. 移花接木，套中取利 / 253
5. 采用并购套利的方法 / 256

附录

1. 成功投资者必须具备的 10 个条件 / 261
2. 巴菲特的 12 条投资原则 / 262
3. 巴菲特投资的 14 条法则 / 266
4. 巴菲特小词典 / 269
5. 巴菲特大事年表 / 271
6. 伯克希尔股票账面价值增长表 / 272
7. 伯克希尔股价一览表 / 274



金典



评估投资对象的内在价值

内在价值评估是巴菲特投资理念的核心，他在伯克希尔 1992 年的年报中说：“内在价值尽管模糊难辨却至关重要，它是评估投资和企业的相对吸引力的唯一合理标准。”可以说，没有准确的企业内在价值评估，即使巴菲特本人也无法确定应该以什么样的价格买入股票。

1. 正确评估企业的内在价值

无论谁都可能告诉你，他们能够评估企业的价值，你知道所有的股票价格都在价值线上下波动不停，那些自称能够估算价值的人，对他们自己的能力有过于膨胀的想法，原因是估值并不是一件那么容易的事。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，一个有竞争优势的企业并不一定能够给投资者带来丰厚的利润，还必须要对这家公司的内在价值进行评估，确定自己准备买入的企业股票的价值是多少，然后再跟股票市场价格进行比较。这就是巴菲特经常提到的“价值投资法”。这一方法来源于巴菲特的老师格雷厄姆。

格雷厄姆认为：价值投资最基本的策略正是利用股市中价格与价值的背离，以大于股票内在价值相当大的折扣价格买入股票，在股票上涨后以相当于或高于价值的价格卖出，从而获取超额利润。也就是说，投资成功的前提就是要对你所投的企业进行正确的价值评估。

价值评估是价值投资的前提、基础和核心。巴菲特在伯克希尔1992年的年报中说：“内在价值尽管模糊难辨却至关重要，它是评估投资和企业的相对吸引力的惟一合理标准。”可以说，没有准确的价值评估，即使巴菲特本人也无法确定应该以什么价格买入股票。

巴菲特认为，价值评估的最大困难是内在价值取决于公司未来的长期现金流，而未来的现金流又取决于公司未来的业务状况，而

未来是动态的、不确定的，预测时期越长，就越难准确地进行预测。所以，巴菲特总结说：“价值评估，既是艺术，又是科学。”

要想科学评估一个企业的内在价值，为自己的投资做出正确的判断提供依据，必须注意以下几个方面：

(1) 现金流量贴现模型

巴菲特认为，惟一正确的内在价值评估模型，是1942年约翰·伯尔·威廉斯提出的现金流量贴现模型。

在《投资价值理论》中，约翰·伯尔·威廉斯提出了价值计算的数学公式，我们可以将其精练为：今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间，预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。

请注意，这个公式对股票和债券来说完全相同。尽管如此，两者之间有一个非常重要的、而且很难对付的差别：债券有一个息票和到期日，可以确定未来的现金流；而对于股票投资，投资分析师则必须自己估计未来的“息票”。另外，管理人员的能力和水平对于债券息票的影响甚少，一般只有在管理人员极其无能或不诚实，以致暂停支付债券利息的时候才有影响。与之相反，股份公司管理人员的能力却对股权的“息票”有着巨大的影响。

巴菲特曾经用一则伊索寓言做比喻，强调价值评估应该采用现金流量贴现模型。他说：“我们用来评估股票与企业价值的公式完全相同。事实上，这个用来评估所有为取得金融收益而购买的资产的价值评估公式，从公元前600年时由一位智者第一次提出后，从来就没有变过。这一奇迹就是伊索和他那永恒的、尽管有些不完整的投资智慧：一鸟在手胜过两鸟在林。要使这一原则更加完整，你只需要再回答三个问题：你能够在多大程度上确定树丛里有小鸟？小鸟何时出现以及有多少小鸟会出现？无风险利率是多少？如果你能回答出这三个问题，那么你将知道这片树丛的最大价值是多少，以及你现在需要拥有小鸟的最大数量是多少，才能使你现在拥有的小鸟价值正好相当于树丛未来可能出现的小鸟的价值。当然，不要只

是从字面上理解为小鸟就是资金。”

巴菲特还表示，伊索的投资格言放之四海而皆准，它适用于评估农场、油田、债券、股票、彩票以及工厂等的投资。不论蒸汽机的发明、电力的开发，还是汽车的问世，都丝毫没有改变这个公式，连互联网也无能为力。只要输入正确的数字，你就可以对资本在世界上任何一种可能用途的投资价值进行评估。

一般的评估标准，诸如股利收益率、市盈率或市价净值比，甚至是成长率，与价值评估毫不相关，除非它们能够在一定程度上提供一家企业未来现金流入流出的线索。事实上，如果一个项目前期的现金投入，超过了未来该项目建成后资产产生的现金流贴现值，反而会摧毁企业的价值。

（2）正确的现金流量预测

巴菲特曾经告诫投资者：应该明白会计上的每股收益只是判断企业内在价值的起点，而非终点。

在许多企业里，尤其是那些有高资产利润比的企业里，通货膨胀使部分或全部利润徒有虚名。如果公司想维持其经济地位，就不能把这些“利润”作为股利派发。否则，企业就会在维持销量的能力、长期竞争地位和财务实力等一个或多个方面失去商业竞争的根基。因此，只有当投资人了解自由现金流时，会计上的利润在估值中才有意义。

巴菲特指出，按照会计准则计算的现金流量并不能反映真实的长期自由现金流量，所有者收益才是计算自由现金流量的正确方法。所有者收益包括报告收益，加上折旧费用、折耗费用、摊销费用和某些其他非现金费用，减去企业为维护其长期竞争地位和单位产量而用于厂房和设备的年平均资本性支出，等等。

巴菲特提出的所有者收益，与现金流量表中根据会计准则计算的现金流量最大的不同是，它包括了企业为维护长期竞争优势地位的资本性支出。

大多数企业经理人不得不承认，在很长的时期内，仅仅是为了

保持企业当前的单位产量和竞争地位，就需要投入比非现金费用更多的资金。如果存在这种增加投入的必要性，也就是说如果年平均资本性支出超过非现金费用，那么根据会计准则计算的现金流量收益就会远远大于所有者收益。

这表明，常常在华尔街的报告中提供的“现金流量”是很荒谬的。因为这些数字常常例行公事地包括报告收益加上非现金费用，而没有减去年平均资本性支出。另外，大多数投资银行家的销售手册上也有这种欺骗性的介绍，他们暗示正在出售的企业是一座商业金字塔，永远是最现代化的，而且永远不需要更新、改善或整修，而实际上这是根本不可能的。

巴菲特认为，如果投资者相信，评估一家企业的偿债能力时，或对其权益进行估值时，可以用报告收益加上非现金费用，而忽略年平均资本性支出，肯定会遇上大麻烦。在伯克希尔公司拥有的其他企业中，以历史成本为基础的——也就是不包括无形资产的摊销和其他收购价格调整——在数额上相当接近于年平均资本性支出。对此，巴菲特深信不疑，这是他将摊销费用和其他收购价格调整分列的原因。

巴菲特提醒投资者，会计师的工作是记录，而不是估值，估值是投资者和经理人的工作。“会计数据当然是企业的语言，而且为任何评估企业价值并跟踪其发展的人提供了巨大的帮助。没有这些数字，查理和我就会迷失方向，对我们来说，它们永远是对我们自己的企业和其他企业进行估值的出发点，但是经理人和所有者要记住，会计数据仅仅有助于经营思考，而永远不能代替经营思考。”

(3) 合适的贴现率

确定了公司未来的现金流量之后，接下来就是要选用相应的贴现率。让很多人感到惊奇的是，巴菲特所选用的贴现率，就是美国政府长期国债的利率或到期收益率，这是任何人都可以获得的无风险收益率。

一些投资理论家认为，对股权现金流量进行贴现的贴现率，应