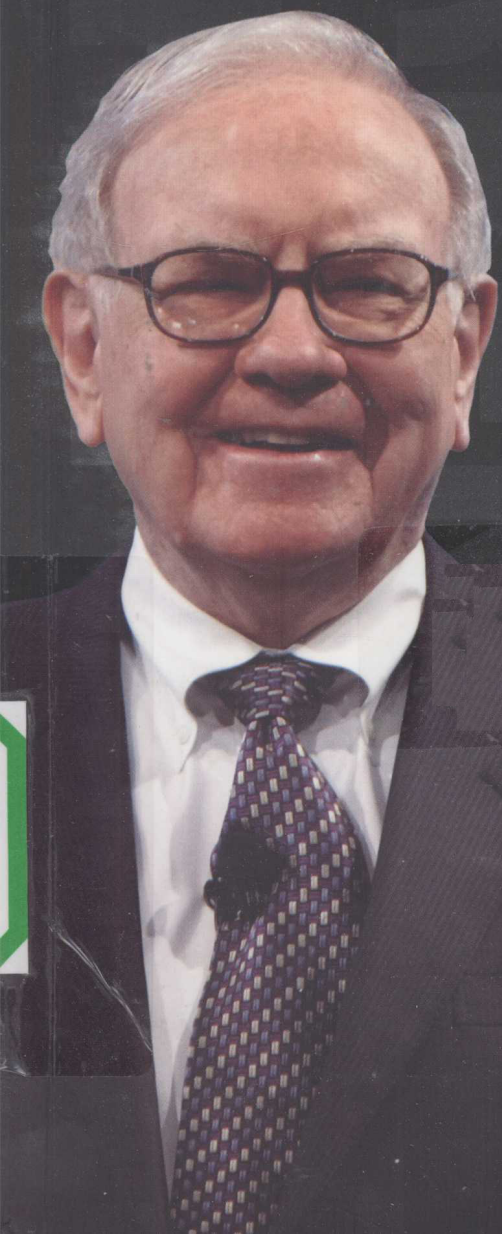


# 资本的雪球：

# 巴菲特的投资启示

决定成败的不是你在投资什么，而是你的投资理念！

晓路◎编著



新世界出版社  
NEW WORLD PRESS

# 资本的雪球：

# 巴菲特的投资启示

决定成败的不是你在投资什么，而是你的投资理念



**图书在版编目(CIP)数据**

资本的雪球：巴菲特的投资启示 / 晓路编著. —北京：新世界出版社，2010.6

ISBN 978 - 7 - 5104 - 1065 - 9

I. ①资. II. ①晓. 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(2010)第 120184 号

## 资本的雪球：巴菲特的投资启示

---

作 者：晓 路

责任编辑：陈黎明

责任印制：李一鸣 黄厚清

出版发行：新世界出版社

社 址：北京市西城区百万庄大街 24 号(100037)

发行部电话：(010) 6899 5968 (010) 6899 8733

总编室电话：(010) 6899 5424 (010) 6832 6679

<http://www.mwp.cn>

<http://www.newworld-press.com>

版权部：+8610 6899 6306

版权部电子信箱：[frank@nwp.com.cn](mailto:frank@nwp.com.cn)

印刷：北京画中画印刷有限公司

经销：新华书店

开本：787 × 1092 1/16

字数：142 千字 印张：13.5

版次：2010 年 8 月第 1 版 2010 年 8 月北京第 1 次印刷

书号：ISBN 978 - 7 - 5104 - 1065 - 9

定价：34.00 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

“人生就如滚雪球。最重要的是发现很湿的雪和很长的山坡。”巴菲特在其传记中总结的这一理念,已经超越财富的范畴,成为其人生的写照。

自从1942年第一次购买股票以来,巴菲特就以惊人的速度滚动财富的雪球。13岁时靠送报纸赚取了自己的第一个1000美元;22岁大学毕业时靠投资获得个人第一个1万美元;25岁他在自家卧室成立合伙企业时,个人资产已超过10万美元,1961年,他的身家超过100万美元;1965年巴菲特通过合伙公司取得伯克希尔·哈撒韦的控制权时,他正式成为千万富翁;1981年他进入了亿万富翁俱乐部;1988年则突破10亿资产;到了1997年,他则为自己的身价添上了第10个“0”,这年他67岁。2008年,78岁的巴菲特以620亿美元的身家问鼎《福布斯》富豪排行榜。

在长达50多年的投资生涯中,巴菲特之所以能滚出如此巨大的雪球,是因为他总能发现很湿的雪,即在合适的环境中投入能不断滚动增长的资金。但巴菲特的雪球滚起来,仅有湿雪还不够,还要找到“很长的坡”,即寻找有成长价值的企业,并长期分享其经营成果。对如何找到长坡,巴菲特有一个精彩比喻:“选择投资对象如同选择心爱的人,苦思冥想,列出一份你梦中的她需要具备的各种优点。然后找呀找呀,突然碰到了你中意的那个她,于是就幸福地结合了。”

在寻找湿雪和长坡的过程中,巴菲特通过总结别人的投资理论和大量的阅读实践,总结出了一套独特的“巴菲特式”的投资理论与方法。正是这套投资理论和方法伴随着巴菲特和他的伯克希尔公司一起度过了几十年的风风雨雨,期间经历过战争、股灾、通货膨胀等各种险恶,但他都安然无恙的走了过来,并且

每一次灾难之后他都会把财富的雪球滚的更大。

如今,巴菲特的雪球越滚越大,他独特的投资原则和方法,已经成为无数投资者的圣经。他的“价值投资”、“安全边际”、“选股法则”、“长期持有”、“集中投资”等投资理论被广大投资者奉为金科玉律。但是,投资者要明白,巴菲特之所以把雪球滚到如此巨大,并不只是仅仅靠这些理论就办得到的。为了让广大投资者更深入地了解巴菲特滚雪球的智慧,我们特地编写了这本《滚雪球的启示》,从不同的角度分析巴菲特把雪球滚大的方法。

本书以“滚雪球”为核心,从巴菲特的投资理念、价值投资、做人艺术、投资时机、选股技巧、持股时间与卖点选择、规避风险、投资失误八个方面,进行详尽的阐述和分析,尽可能全面而深刻地揭示巴菲特的投资智慧,给读者以启示。当然,巴菲特不可能完全复制,但是我们可以学习和借鉴,不断提高自己,向巴菲特逐渐地靠近、靠近……希望读者也能有自己的“雪球”,而且越滚越大。

# 目 录

## 前 言

### 第一章 财富的积累就像滚雪球

——巴菲特最经典的投资理念和方法

巴菲特投资的最大秘诀——复利 .....	3
投资的是企业,而不是股票 .....	5
5 + 12 + 8 + 2 投资法则 .....	7
把鸡蛋放在一个篮子里 .....	10
坚持长期投资,尽量少做短线 .....	15
不要试图去预测市场 .....	17
只做自己最确定的事情 .....	20
评估套利条件,掌握并购套利 .....	24
善于从阅读中寻找投资机会 .....	27

### 第二章 想让雪球滚大,必须要有最坚实的核心

——巴菲特一生坚守的价值投资理念

认清价格 and 价值的区别 .....	31
每一笔投资都用“安全边际”度量 .....	34
评估企业真正的内在价值 .....	37
通胀是灾难也是机遇 .....	43



巴菲特如何分析损益表 .....	45
巴菲特如何分析资产负债表 .....	48
巴菲特如何分析现金流量表 .....	52

### **第三章 打磨把雪球滚大的优秀品质**

#### ——巴菲特的人格魅力

要投资不要投机 .....	57
独立思考,不做“旅鼠” .....	60
有耐心才会赢得最后的胜利 .....	63
敢于自我突破 .....	66
要有坚毅的性格 .....	68
不断分享自己的投资经验 .....	70
不管你有多少钱,节俭是根本 .....	73
用积累的财富回馈社会 .....	76
与朋友共渡难关 .....	78
投资是一种生活的方式 .....	82

### **第四章 雪灾最严重之时,正是滚雪球的良机**

#### ——洞悉巴菲特对投资时机的把握

最恐惧的时候是买入的良机 .....	87
不能等到“知更鸟来报春” .....	90
要耐心等待股票价格下跌 .....	92
好公司出问题时是购买的好时机 .....	95
购买价值被严重低估的股票 .....	99
在熊市降临前筹措足够的现金 .....	101



## 第五章 雪球要在雪最厚最湿的地方滚

### ——巴菲特的选股策略与技巧

只在自己最熟悉的领域滚雪球 .....	107
选择具有持续竞争优势的公司 .....	109
选择“过桥收费型”企业 .....	112
选择消费垄断型企业 .....	116
寻找最具有发展潜力的企业 .....	119
寻找具有优秀管理者的公司 .....	122
寻找具有良好商誉的企业 .....	127
避免投资商品型企业 .....	129
不投资复杂的企业 .....	132
把亲自调研培养成习惯 .....	134

## 第六章 滚雪球要选择足够长的“坡”

### ——巴菲特持股时间与卖点的选择

在低位寻找自己的“长坡” .....	139
长期持有可以降低交易成本 .....	141
不要在冬天砍树 .....	144
扣动扳机,果断卖出 .....	146
在买之前就知道何时卖 .....	148
把握正确的卖出时机 .....	151

## 第七章 永不赔钱,防止雪球崩塌

### ——巴菲特规避投资风险的方法

保住本金永远是第一位的 .....	157
善于止损,保存实力 .....	159
时刻保持清醒的头脑 .....	164



克服贪婪的心态 .....	167
一定不要借债投资 .....	170
永远做价格合理的生意 .....	172
股市中最大的敌人是自己 .....	175

## 第八章 滚雪球时可以摔倒,但不要在同一个地方

### ——巴菲特的投资失误是一面镜子

巴菲特的错误之——投资不具有持续竞争优势的企业 .....	181
巴菲特的错误之——投资不景气的产业 .....	183
巴菲特的错误之——投资价值被夸大的企业 .....	185
巴菲特的错误之——选择错误的投资时机 .....	187
你从巴菲特的错误中学到了什么 .....	189

## 附录

附录一 巴菲特经典投资语录 .....	190
附录二 巴菲特投资年谱 .....	190

# 第一章

## 财富的积累就像滚雪球

---

——巴菲特最经典的投资理念和方法



---

巴菲特说：“人生就像滚雪球。最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。”那巴菲特无疑是这个世界上最会寻找湿雪和长坡的人了，从当年只有 100 美元的穷小子滚出了世界上数一数二的富豪，滚出了伯克希尔王国，巴菲特书写了一部现代投资史上的奇迹。

那么，巴菲特是如何把雪球滚大的呢？他的秘诀在哪里，本章就带你一起了解巴菲特最经典的投资理念和方法，也许你能从中找到答案。

---

## 巴菲特投资的最大秘诀——复利

巴菲特说：“人生就像滚雪球。最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。”通俗地说就是要有良好的投资目标和长时间的坚持，这样，复利就会发挥出它神奇的魔力。

复利可以说是促使巴菲特财富持续增长的最大奥秘。很多投资者没有了解复利的价值，或者即使了解但没有耐心和毅力长期坚持下去，这是大多数投资者难以获得巨大成功的主要原因之一。如果你要想让资金更快地增长，在投资中获得更高的回报，就必须对复利加以足够的重视。

巴菲特说：“复利有点像从山上往下滚雪球，最开始时雪球很小，但是当往下滚的时间足够长，而且雪球得适当紧，最后雪球就会很大很大。”比如，一个人如果投入1万元，存入银行，如果年利率为3%，一年后本息转存，100年后它的资产会增值到19万元！如果一个人投资1万元到美国股市，如果年增长率为25%，持续50年，他的资产将增值到7亿，持续100年，资产将增值到49亿！这就是复利的神奇力量。所以，巴菲特投资思想的根基实际上就是复利。正是复利让巴菲特坐上高速奔驰的财富列车。

复利看起来很简单，也很容易理解，但真正了解它在财务上的意义、真正理解它的真谛的人并不多。

巴菲特认为，长期持有具有竞争优势的企业的股票，将给价值投资者带来巨大的财富。其关键在于投资者未兑现的企业股票收益通过复利产生了巨大的长期增值。

投资具有长期竞争优势的企业，投资者所需要做的就是长期持有，并耐心地等待股价随着企业的发展而上涨。具有持续竞争优势的企业具有超额价值的创造能力，其内在价值将持续稳定地增加，相应地，其股价也将逐步上升。最终，复利累进的巨大力量，将会为投资者带来巨额财富。



复利力量的源泉来自于两个要素，即时间的长短和收益率的高低。这两个因素的不同，给复利带来的价值增值也有很大的不同。

时间的长短将对最终的价值数量产生巨大的影响，时间越长，复利产生的价值增值就越多。同样是 10 万元，按每年增值 24% 计算，如果投资 10 年，到期金额是 85.94 万元；如果投资 20 年，到期金额是 738.64 万元；如果投资 30 年，到期金额是 6348.20 万元。可见，越到后期增值越多。

收益率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用，回报率的微小差异将使长期价值产生巨大的差异。同样是 10 万元，同样投资 20 年，如果每年增值 10%，到期后金额是 67.28 万元；如果每年增值 20%，到期后金额是 383.38 万元。差额之巨大，由此可见一斑。如果收益率很低，比如 3% 或 4%，那么复利的效应就要小得多。

巴菲特曾对 10% 与 20% 的复利收益率造成的巨大收益差异进行过分析：“1000 美元的投资，收益率为 10%，45 年后将增值到 72800 美元；而同样的 1000 美元在收益率为 20% 时，经过同样的 45 年将增值到 3675252 美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊奇，这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇心。”

自从 1965 年巴菲特开始管理伯克希尔公司以来到 2007 年，在这 43 年间，伯克希尔公司的年均复利收益率为 21.1%。也就是说，伯克希尔公司的年复利收益率是同期标准普尔 500 指数年均收益率 10.3% 的一倍还多，但伯克希尔公司 43 年的总收益率是 4008 倍，是同期标准普尔 500 指数总收益率 68.4 倍的 56.8 倍，远超大盘。

正是复利的神奇力量，使巴菲特把伯克希尔这个大雪球越滚越大。

在罗杰·罗文斯坦写的《沃伦·巴菲特传》中，曾经介绍到这么一个细节：巴菲特的妻子在家庭装修上花费了 15000 美元，巴菲特感觉这就像要了他的命一样。他抱怨道：“你不知道如果把这笔钱积累投资 20 年以后，将会是多大一笔财产啊！”这个例子就生动地表现出巴菲特对复利累进投资的刻意追求。

1. 投资越早越好。因为时间越长，复利累进效应就越大。要利用这种效应，就应该尽早地进行投资，而且越早越好。

2. 保持持续稳定的收益率是财富增长的关键。复利累进原理告诉我们,保持不高不低的常年收益率,假以时日,就能够投资致富。多少收益率合适呢?通常来说,把目标设定为10%至20%比较理想。根据市场行情,这个目标可做相应地调整。个人投资者经过努力,这个目标是能够实现的。

3. 要避免严重的亏损。复利的收益只有连续计算才有神奇的效应。在此期间,如果有一两年收益平平还不要紧,就怕严重亏损。如果出现严重亏损,不但前功尽弃,而且复利的效应会戛然而止,一切都得从头开始。

## 投资的是企业,而不是股票

可以说,巴菲特是当今世界上最成功的投资家,他完全依靠在证券市场进行投资赚取了巨额的财富,但是他似乎又和大多数投资者不同,他总是将自己置身证券市场之外。在他的办公室里没有股票行情接收机,他也从不使用价格走势图表。他每天的工作就是大量阅读投资企业的财务报表以及企业、行业的相关资料,深入了解投资企业的发展历史、经营范围、管理人员素质、盈利能力等,直到对企业形成完整的“概念”后,他才会决定是否买进或卖出该企业的股票。

巴菲特曾经说过:我们感兴趣的并非股票类别本身,而是公司的潜在价值及其发展的前景。从企业前途角度来投资是一种原则,可以说,投资股市的实质就是看投资企业的发展前景。我们向股票投资时,我们其实是在向企业投资。

对股票与企业的理解与大多数的投资者不同,巴菲特一直坚守理性的投资原则,即只投资企业而非股票。巴菲特认为,股票只是股票持有人拥有和管理企业的权利,股票本身并没有价值,它代表的是企业的价值。

巴菲特投资哲学的精髓就在于投资企业的前景。他主要是进行企业投资,而不是股票买卖。巴菲特认为,当你把投资看成是企业投资时,你的投资会相



当聪明；投资的要义在于买什么类型的企业，用什么价格买你所选定的企业。巴菲特把企业分为两类，第一类是商品形态的企业，这类企业的关键因素是商品价格，完全依靠管理层有效运用资产来获利，只有低成本的公司才有可能获胜，如果投资这类企业，你很有可能成为二流投资者。第二类企业是收费桥梁企业，这类企业是靠自己的无形资产赢得了消费者信用，拥有非常强的竞争优势，如果投资这类企业，你就很有可能成为第一流的投资者。

巴菲特投资一家企业的方法和程序都很独特。巴菲特认为，要选择收费桥梁类企业，你可以问以下几个问题，即：该公司是否具有明显的消费者信用，盈利能力是否很强、是否呈现增长局面，该公司是否采取了保守的财务策略，是否保留它的盈余，如何有效运用所保留的盈余，该公司花费多少成本才能维持现行的运营，是否能经常维持高股东权益回报率，该公司的股票市值是否高于公司的净值，是否能任意调整其产品价格反映通胀压力？巴菲特投资决策的程序总是有三部曲，首先了解公司产品在消费者中的信用，然后全面了解公司的生产过程和财务状况，特别的是关注经理人的品质。

巴菲特分析企业经营者在三个方面：第一是诚实，因为只有诚实的人才有可能以企业主的眼光来经营企业；第二信奉保守的财务策略，即用最少的钱为股东创造最多的财富，他特别看好公司用保留盈余回购自己股票的财务行为；第三，如果你不喜欢公司经理人花钱的方式，就不要投资这家企业。

在巴菲特投资的过程中，他基本不直接参与投资企业经营活动，但是他一直把自己当成是企业的经营者来看待。从研究财务报告、分析行业动态开始，他就始终以经营者的视角来看问题。在进行任何一项投资之前，他就已经把投资对象的情况了解得一清二楚，甚至成为了行业的专家。

事实上，在巴菲特长达 50 多年的投资生涯中，他一直拥有很多企业，如：纺织厂、广告公司、加油站、油田、报社和食品、饮料公司以及无线和有线电视公司等，对于这些公司，巴菲特或者拥有企业的控制权，或者只是拥有少数股票的股东。但不管是那一种形式，巴菲特总是能明确地掌握这些企业的运营状况，他了解所有投资企业的年盈利率、现金流量、费用开支以及资本分配等情况。

巴菲特在做出投资决策之前，并不会过多的关心股票的价格，而是倾注所

有的精力去研究企业的价值。他总是把自己当成一名企业分析师,在他看来,只有企业的运营状况才是确定是否投资的关键,而股票价格走势只是迷惑大家的表象罢了。

所以,巴菲特总是忠告广大投资者:我们买进的是企业,而不是股票,股票充其量只是投资获利的工具而已,只有企业才是投资获利的源泉所在。

1. 在做投资的时候,投资者一定要将自己当成企业分析家,聪明的投资者在评估一项潜在的交易或者是买进股票的时候,一定要先从企业经营者的角度来衡量该企业的价值。

2. 当你把投资看作是对企业投资时,你的投资会相当聪明。投资的关键在于买什么类型的企业,而不是买什么类型的股票。

## 5 + 12 + 8 + 2 投资法则

巴菲特以独特、简明的投资哲学和策略,通过投资可口可乐、华盛顿邮报、吉列、所罗门兄弟投资银行、美国运通、中国石油等著名公司的股票和可转换证券获得了巨额财富。那么,巴菲特是如何从数以万计的股票中发现并买进这些优秀公司的股票的呢?他到底有什么投资秘诀呢?

对于这些问题,巴菲特说他的投资秘诀可以概括为一个简单的算式,这就是著名的5 + 12 + 8 + 2 投资法则。即:5 项投资逻辑,12 项投资要点,8 项投资标准和2 项投资方式。

5 项投资逻辑分别为:

(1) 因为我把自已当成是企业的经营者,所以我成为优秀的投资人;因为我把自己当成投资人,所以我成为优秀的企业经营者。

(2) 好的企业比好的价格更重要。

(3) 一生追求消费垄断企业。



(4)最终决定公司股价的是公司的实质价值。

(5)没有任何时间适合将最优秀的企业脱手。

这5项投资逻辑,构成了巴菲特投资方法的基本框架,使我们理解巴菲特投资方法的基本要素。

12项投资要点分别为:

(1)利用市场的愚蠢,进行有规律的投资。

(2)买价决定报酬率的高低,即使是长线投资也是如此。

(3)利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。

(4)不在意一家公司来年可赚多少,仅关注未来5至10年能赚多少。

(5)只投资未来收益确定性高的企业。

(6)通货膨胀是投资者的最大敌人。

(7)价值型与成长型的投资理念是相通的,价值是一项投资未来现金流量的折现值;而成长只是用来决定价值的预测过程。

(8)投资人财务上的成功与他投资企业的了解程度成正比。

(9)“安全边际”从两个方面协助你的投资:首先是缓冲可能的价格风险;其次是可获得相对高的权益报酬率。

(10)拥有一只股票,期待它下个星期就上涨,是十分愚蠢的。

(11)就算美联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策,我也不会改变我的任何一个作为。

(12)不理睬股市的涨跌,不担心经济情势的变化,不相信任何预测,不接受任何内幕消息,只注意两点:A.买什么股票;B.买入价格。

这12要点代表了12个相互独立的理论,每一个理论都有其完整而深刻的内涵。

8项投资标准分别为:

(1)必须是消费垄断企业。

(2)产品简单、易了解、发展前景广阔。

(3)有稳定的经营史。

(4)经营者理性、忠诚,始终把股东利益放在第一位。