

金圣荣◎著

凝结**巴菲特**与**索罗斯**一生**智慧**的投资哲学
价值投资与风险投资的双重财富秘籍



THE GREATEST WISDOM OF
INVESTMENT
IN THE WORLD



电子工业出版社

PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY

***** <http://www.phei.com.cn>

世界上最伟大的 投资智慧

金圣荣◎著

THE GREATEST WISDOM OF
INVESTMENT
IN THE WORLD



電子工業出版社·

Publishing House of Electronics Industry
北京·BEIJING

目 录

c o n t e n t s



……上 篇……

世界上最伟大的价值投资大师 ——巴菲特的投资智慧

第一章 获利的关键在于拥有一双发现好股票的眼睛

绩优股是在不断寻找中发现的 / 3

企业长久的持续盈利能力是成功投资的重要砝码 / 6

学会像企业分析师一样去投资 / 9

股票投资就是投资最优秀的管理团队 / 11

在日常生活中捕捉投资机会 / 13

第二章 把投资当做银行储蓄，时间越长利润越高

投资要“专情”而不要“花心” / 16

长期现金流是最好的估值方法 / 20

避免长期投资的六大误区 / 22

要把所有鸡蛋都放在一个篮子里 / 25

以最少的投资产品组合赚取最多利润 / 29

一鸟在手胜于二鸟在林 / 31

市场博弈论：无效市场vs有效市场 / 35



第三章 理念制胜：投资方式决定投资命运

逆反行为会让投资者变得更愚蠢 / 38

时间是积累财富最好的催化剂 / 41

套利操作是巴菲特最精湛的投资技巧 / 43

选股原则：盯住自己最熟悉的公司去投资 / 45

股票回购——巴菲特的高明之处 / 49

如果走错了路，奔跑也没用 / 51

第四章 哪些习惯可以让你富可敌国，哪些习惯可以让你一败涂地

期待股票马上上涨的投资者是愚蠢的 / 58

认识自己的缺点才能利用市场的缺点 / 61

要想战胜市场，首先要战胜自己 / 65

在学习中成长：股神巴菲特的修炼真经 / 70

巴菲特的投资习惯：头脑要敏捷，执行要果断 / 73

相信巴菲特：商誉比有形资产更“值钱” / 76

第五章 股市投资也要讲技巧——巴菲特战胜市场的必胜之道

时机和环境——必须把握的两个制胜因素 / 79

改变思维头脑：借钱生钱，融资投资 / 82

财务年报是最直观的投资意见书 / 85

上市公司的超级内在价值——高成长性 / 88

第六章 风险不是风暴——理性对待风险的人才能成功

永远记住：安全第一，赚钱第二 / 91

学做最聪明的投资者——让自己的投资“密不透风” / 96

淡定从容、胆大心细是成功者必备的心理素质 / 99

数字运营——时时刻刻计算损益比率 / 102

价值评估的数据越保守越可靠 / 106



……中 篇……

世界上最伟大的风险投资大师

——索罗斯的投资智慧

第一章 买股票就像认识丈母娘——全面认识，分清好坏

投资最优秀和最“劣质”的股票 / 111

高超的判断力是成功投资的重要砝码 / 115

学会超前把握市场变化的趋势 / 119

第二章 投资就像打仗，一定要选好战场

利用市场而不是被市场利用 / 122

窥伺市场反应过度的时机 / 126

把握市场转势的那一刻 / 128

找出股票市场的盲点 / 130

学会运用盛衰理论，把握荣枯相济的时机 / 133

第三章 风险越高的地方越是金钱聚集的地方

索罗斯如何规避风险 / 137

消极被动可能更加危险，冒险一搏反而风险更小 / 140

如果无事可做，那就什么也不做 / 143

时刻保持对市场高度的警惕性 / 146

追逐风险是成功的第一要素 / 148

积极的风险管理是成功者的护身符 / 152



第四章 鱼和熊掌必须兼得——

投机与投资兼容才能获大利

宠辱不惊，闲看花开花落 / 154

浑水摸鱼的索氏投资信条 / 157

理性投资，不与投资谈感情 / 159

索罗斯的制胜习惯：即刻行动 / 161

勇于冒险是成功的第一要素 / 164

第五章 索罗斯手中的金钥匙——

好的投资习惯是投资成功的先决条件

读不懂上市公司的财务状况时就不要轻易投资 / 167

索罗斯的制胜习惯：果断出击 / 170

保本生存是投资者的第一需要 / 173

处变不惊、心平气和看成败 / 175

撰写投资记录，掌握自己的投资曲线 / 177

第六章 打仗靠的是实力，投资靠的是资本——

找准时机，运用资本

准确把握投资的环境和时机 / 180

挖掘被忽视的财富金矿 / 184

大资本与小资本的灵活运用 / 187



……下 篇……

价值巴菲特与风险索罗斯的投资智慧

第一章 巴菲特向东，索罗斯向西——

投资理念不一定相同，相同的是都能获利

不同的自信，不同的业绩 / 193

果断——巴菲特与索罗斯的共同点 / 197

一个谨慎沉着，一个狠辣凌厉 / 200

无为而治与放手一搏的现实对决 / 203

保证本金是大师的首先之道：保证不赔钱，才能赚大钱 / 206

第二章 巴菲特与索罗斯的投资秘诀——选股有道

不同的选股之道：“明星”股票与对冲基金的投资走向 / 209

股市会无效，宏观经济政策也会无效 / 212

鸡蛋放在一个篮子里就是好：巴菲特和索罗斯都拒绝分散投资 / 214

是金子永远都会发光：“垃圾股”中找“黄金” / 217

策略保密之道：大师不能对你说的“投资策略” / 219

第三章 投资不是做小买卖——要赚钱就要与众不同

中国股市需要巴菲特还是索罗斯 / 222

索罗斯和巴菲特在能源板块上的不同投资策略 / 226

不同之中的统一理论：同中见异的智慧交集 / 229





上 篇

世界上最伟大的 价值投资大师

——巴菲特的投资智慧



《第一章》

获利的关键在于拥有一双 发现好股票的眼睛



我们投资股票时有三个条件：1. 我们了解这个企业；
2. 这个企业由我们信任的人管理；3. 就前景而言其价格
有吸引力。如果发现一家优秀的企业由一流的经理人管
理，那么看似很高的价格也具有投资价值。

——巴菲特

衡量普通股的管理是否卓越的一个重要的标准就是，
它能否不盲目地跟从当时金融圈子的主流意见，能否做到
不绝对地排斥在当时看来相对主流的分析。

——巴菲特

► 绩优股是在不断寻找中发现的

巴菲特认为，不管投资市场的股票价格是普遍上涨还是全盘下跌，其中总有一些股票能够给你带来10倍以上的收益，投资者所要做的就是将它们从市场中发掘出来。因此，投资者若想拥有更多的财富，就要独具慧眼，善于在市场中发现那些价值被严重低估的股票来投资。

事实上，证券分析要求分析者具备丰富的专业知识以及很高的综合素质。师承格雷厄姆的巴菲特和他的老师一样，始终把目光投向股票的

内在价值，其投资风格绝非短线投机，而是稳健的长期投资。无疑这正是投资者和投机者的区别所在。其实，巴菲特投资成功，很大程度上归因于其分析股票内在价值的独特方法。

巴菲特认为，投资者可以通过分析销售量增长、销售收入增长、利润增长等多种数据来衡量上市公司的增长率，并且根据其增长率的衡量结果划分出股票的几种类型：缓慢增长型、大笨象型、快速增长型、周期型、资产富余型、转型困难型。不过，由于上市公司的增长率是一个不停变化的数据，因此在不同的发展阶段，同一家公司的股票也可能属于不同的类型。

投资者在投资前，首先要判断出投资对象的股票的类型，进而针对其类型拟定不同的投资预期目标，然后通过对该公司实际经营状况的具体分析制定出不同的投资策略。例如，快速增长型股票的增长率很高，一般年增长率达到20%以上。投资者应当从市场中找出最适合自己的股票来投资。在投资实践中，巴菲特常常发现，尽管优秀公司的股票也可能在某一天跌幅超过60点，但是短期内就会有所起色，最终一定会上扬；而那些实力平平的公司的股票无论如何上涨，最终也一定会下跌。只要正确判断出哪些公司适合投资，投资者就能够得到应有的回报。所以，巴菲特认为，华尔街上并不存在对各种类型股票都适用的万能投资模式，因为没有一个理论或者经验是“放之四海而皆准”的。

对于那些时下流行的投资格言——“获得利润是投资的两倍时就要把股票卖掉”、“持有一种股票不能超过两年”、“价格下跌10%以上的股票要及时抛出止损”，等等，巴菲特向来持否定态度。他认为投资者应当善于独立思考，敢于逆向行动。如果非要有学习对象，他向投资者们推荐彼得·林奇。彼得·林奇是富达公司麦哲伦基金的总经理，在其管理股票的13年中，尽管也难免偶有失误，但是却让他手中的全部股票平均价格增长了20多倍。

毫无疑问，股票给巴菲特的投资带来了巨大的利润。一直以来，他



总是以卓越的远见创造着巨额的财富。购买伯克希尔、《华盛顿邮报》、美国广播公司、迪斯尼、通用保险、麦当劳、可口可乐、吉列、高盛、比亚迪等公司的股票，都给他带来了巨大的利润。这些成功让巴菲特无愧于“股神”的称号。

总的来说，巴菲特选择股票的策略主要有以下几点：

1. 回避热门，紧盯冷门

通常情况下，热门行业中的股票在很短的时间内就会急速增长，常常引起众多投资者争相追捧。但是，这种股票的跌幅却也大得令人难以想象，而且往往转瞬之间就能将投资者逼迫到走投无路的境地。然而，在那些评论家和投资者都不屑一顾的冷门股票中，往往隐藏着能给投资者带来巨大收益的“摇钱树”。

2. 慎视高科技公司，支持技术型企业

毫无疑问，素来以稳健风格著称的巴菲特和很多成功投资者一样，只会在自己非常熟悉的传统行业中进行投资，而并不看好那些业务情况不明、发展不稳定、投资风险大的新兴科技公司。巴菲特认为，盲目地追赶潮流而去投资那些自己不熟悉的行业，是很难取得成功的。

3. 避开竞争对手多的公司，投资竞争对手少的公司

巴菲特鼓励投资者去关注市场上那些低调却必不可少的企业。他认为一些发展稳健的地方工厂就是很好的投资对象。那是因为，与大企业相比，地方工厂的竞争对手要少得多，投资风险也相对小得多。

4. 保持信息畅通，尤其要敏锐地捕捉到公司回收股票或者员工回购股份的迹象

巴菲特认为，一家公司真正地收购自己的股票，或者其员工在购买自己公司的股票，是一个很好的迹象。因为员工对自己公司的真实运营状况比较清楚，一旦他们为自己购买公司的股票，无疑说明他们对公司前景充满了信心。巴菲特认为这样的信息是很具有参考价值的。然而他也指出，保持信息畅通也就难免被各种小道消息所干扰，这就要投资者

仔细地识别，防止被一些虚假信息扰乱自己的投资计划。

市盈率是巴菲特常用的评估股票价值的数 据，因为该数据很容易获得，而且能在很大程度上说明问题。投资者常常会通过对不同的行业或者同行业中不同的企业的市盈率进行比较，而后选择那些市盈率较低的股票，以期获得更高的利润。然而，巴菲特却告诫投资者：“我们显然不能拿通用电气公司的股票价值市盈率去衡量太平洋保险公司。”此外，他还提醒投资者在对投资对象进行分析时，要避免忽略其隐性资产，否则就可能低估其公司的股票价值而误导自己的投资决策。

在投资中，巴菲特的原则是集中投资与适当分散相结合。他认为，尽管单一投资风险很大，但是也不能为了分散风险、使投资多元化而去购买自己不熟悉的股票——盲目的分散投资是不可取的。不过，在选择分散投资对象时，如果投资者能够针对各种类型公司的股票收益率具体分析，适时调整投资组合，分散投资则不失为一种合理利用资金并有效规避风险的办法。因为金融市场变幻莫测，各种类型的公司股票也在不停地发生着变化。所以，投资者必须密切关注这些变化，通过长期的仔细观察和分析，不断地学习、摸索，才能 在市场中源源不断地寻找到那些极具投资价值的优质股票，为自己赢取更多的利润。

► 企业长久的持续赢利能力是成功投资的重要砝码

巴菲特曾经向投资者介绍了这样一条经验——上市公司稳定持续的赢利能力是购入其股票的最基本标准。

众所周知，巴菲特在投资前都会对目标企业进行仔细深入的研究与分析，其中具体包括其资产负债状况、管理水平、产品前景等诸多方面，而这一切分析的最终结果无疑是帮助他对该企业股票的赢利能力作出评估并以此指导自己的投资决策方向。值得一提的是，巴菲特在分析

企业赢利能力时会以一种长期投资的发展性眼光来看问题。他不会将目光局限在企业某个季度或者某一年的运营业绩上，而是关注该企业在四五年甚至更长的时间内所获得的平均业绩水平。由于任何企业的赢利都是处于不断的变化状态中，因此巴菲特以企业在较长时间内的平均业绩水平作为衡量其赢利能力的真正标准。

除了时间上的标准外，巴菲特在对目标企业的赢利能力进行考察时，具体从以下3个方面入手：

1. 产品的赢利能力

在分析时，巴菲特会将目标企业的产品赢利能力与同行业其他企业的同类或类似替代产品加以比较。他认为，优秀的企业必定会不断改善自己的产品，降低成本费用，提高自己产品的赢利能力，从而获得市场竞争的优势。在绝大多数投资者眼中，企业的产品赢利能力往往被直接等同于其营业收入。但巴菲特却指出，只有营业收入的增加带来了利润的提高，企业才具有投资价值。因此，巴菲特考察企业时并不关注其营业额或者利润总额，而是将焦点放在其利润率上，也就是单位营业收入中包含的利润的比率。巴菲特认为，只有通过对目标企业各年度的利润率进行比较，投资者才能看出企业是否在不断改善产品、降低费用，而不是被短时期内的某些促销手段所增加的营业收入数据所蒙蔽。只有这样，投资者才能真正地估算出其产品的赢利能力。事实上，巴菲特所投资的绝大部分企业都是历史悠久、规模庞大的知名企业，其主要原因正是由于这样的企业往往是同行业中利润率最高的。

2. 权益资本的赢利能力

权益资本收益率，也称净资产收益率，是净利润占所有权益总额的百分比。

巴菲特对高负债的企业一贯保持着距离，因为过高的负债会影响到权益资本的收益率。如果企业的债务状况良好，那么它的权益资本收益率基本上相当于企业当前运营的赢利水平，这对投资者而言是相当可观

的。在巴菲特看来，衡量一家企业运营业绩的真正标准不是其股票的每股收益水平，而是其权益资本收益率。他说：“股东的权益收益才是最能代表股东利益的指标。在这一点上，我宁可选择投资一家资本规模1 000万美元、收益率15%的中小企业，也不要投资规模1亿美元、收益率仅5%的大企业。”一般来说，巴菲特购买任何一家公司的股票都是以长期持有为目的的，因此，他在投资前所考察的是目标企业在长时间内的权益收益。这样一来，巴菲特不仅要对企业当前的赢利能力进行分析，而且还要研究企业是否具有在较长时间内保持这种赢利水平的能力。因为他深知，只有那些有长期持续赢利能力的公司才能为投资者带来持续稳定的丰厚收益。

3. 留存收益的赢利能力

留存收益，就是股东将企业向其分配的红利留存在公司进行再投资。可以说，留存收益的赢利能力直接反映出企业管理层对新增资本的利用能力。一般而言，企业的资本可分为历史资本和留存收益两部分，股票当前的市值是企业历史资本创造出来的，而股票未来的市值增长则主要反映留存收益的增值能力。巴菲特认为，投资股票就是对发行股票的企业未来价值进行投资。因此，只有那些具备足够的留存收益赢利能力的企业，才是巴菲特关注的投资热点。在他看来，企业的留存收益赢利率至少要达到100%，否则就不是在创造价值而是在毁灭财富。因此，巴菲特在对目标企业进行考察时，一定会对它的留存收益赢利能力进行详细研究和周密分析，并且只在其留存收益的增值能够超过其他普通投资所获得的收益的前提下才会进行投资。

事实上，对企业可持续赢利能力的详尽分析是巴菲特在计划一项投资前必须完成的重要工作。因为他坚信，如果一家企业不具备在未来较长时期内持续赢利的能力，那么无论它目前的利润收益有多高，都不值得投资者关注。

► 学会像企业分析师一样去投资

纵观巴菲特几十年的投资生涯，人们不难发现，巴菲特一如既往地始终贯彻着自己的投资原则。他从不因旁人的怀疑和议论而改变自己的投资策略，而且常常在一片质疑甚至反对的声音中坚持着自己的投资选择。而事实也多次证明了他的投资决策的正确性。当有人问起他是如何对股票进行选择时，巴菲特说：“在我决定购买一家企业的股票之前，我都会把自己当做企业分析的专家。”毫无疑问，这正是巴菲特与很多其他投资者最大的不同之处。

很多投资者都会在投资前进行分析研究，然而不同的是，他们分析的侧重点通常是股票在市场上的价格，而巴菲特的研究分析则是针对发行股票的企业本身。在他的投资理念中，股票仅仅是企业价值的投资载体，本身并没有研究的价值。因此，他从不去深入探讨那些与股票价格相关的市场理论、市场预测，而是把更多的时间和精力放到发行股票的企业身上，对企业的运营管理、资产负债、产品市场、品牌信誉度、销售业绩和未来利润增长趋势等情况进行深入的分析研究。这也是任何一个价值投资者所应当关注的焦点所在。由于巴菲特不关心股票价格而注重研究企业价值，因此他的投资分析并不是股票或者市场的分析，而是对企业的分析。事实上，他不仅把精力投入在对企业的财务状况、经营管理和产品市场的研究与分析上，而且还更注重深层次地挖掘企业未来发展的决定性因素。这些因素集中表现在以下三个方面：

1. 企业的业务是否足够“简单”

巴菲特坚信，投资成功的关键在于投资者能否做到对投资对象的足够了解。对于仅仅根据市场价格的变化预测出短期价格走势而买卖股票的投机行为，巴菲特是持反对意见的。然而，他也坦承，普通投资者想

要对上市公司有一个全面深入的了解，是极其不易的事情，尤其是那些业务复杂、管理混乱、财务状况不够明晰的公司。因此，即使是巴菲特这样杰出的股票投资家和企业分析家，也会坚持投资那些业务简单、易于了解和考察的企业，如保险公司、银行、日用化妆品生产企业、服装公司、食品加工企业、饮料公司、烟草公司等。尽管这些投资项目品种繁多，却都是运营方式简单明了的企业。在长期的投资实践中，巴菲特早已对这些行业的经营模式、管理理念、业务流程和财务状况有了深刻的认识和理解。

2. 深层挖掘企业的经营历史

巴菲特认为，企业是否拥有长期稳定的经营历史是预测其未来发展状况的重要尺度。因为在长时期内总是在经历风险、处于频繁变革中的企业，其运营业绩很难保持平稳。尽管不少投资者认为在风险中变革或重组可能会为企业带来新的生机和发展潜力，但是巴菲特却对此持谨慎的态度。在40多年的投资生涯中，巴菲特得出这样的结论：只有能够将自身的传统业务经营良好的企业才可能在未来有长期稳定的发展；频繁地改变公司的主营业务，不但不能让企业摆脱困境，而且还极有可能阻碍企业的发展。对此，巴菲特这样说：“长期处于困境中的企业能否通过变革解决自身的问题，以及其未来的发展前景如何，我对此并不关心。因为市场上还有很多经营状况良好的企业。”

3. 展望企业的发展前景

巴菲特通常从企业的产品、服务和赢利三个方面的分析研究来预测企业的发展前景。他认为，如果一家企业不受政府制约，其产品的市场需求很高且没有类似的代替品，而且具有强劲的可持续赢利能力，那么这家企业的投资价值就相当高。一般来讲，这种企业都是有特许经营权的企业。巴菲特把企业分为有特许经营权的企业和普通的经营企业两种。有特许经营权的企业即使逐步提高价格也不会削弱商品的市场竞争力，而且信用度更高，对负面影响的抑制力也更强，产品利润回报率高

