

雪球如何越滾越大？投資人不可不知的理財新知

圖解雪球 巴菲特投資學

你曾在股市賺到錢嗎？

你確實信奉「股神」的投資方法嗎？

你瞭解巴菲特的成就何在？他的選股策略是什麼？

什麼因素決定股票的漲、跌？最具長期投資價值的股票，究竟在哪裡？

投資股市，你要如何選擇標的？

挑選何種股票，你的投資風險才能降到最低？

國家圖書館出版品預行編目資料

圖解雪球！巴菲特投資學／呂雲峰著——初版。
——臺北市：日月文化（寶鼎出版），2009.07
240面；17×23公分

ISBN 978-986-6542-85-5(平裝)

1. 投資

563.5

98005026



作 者：呂雲峰
總 編 輯：林憶純
視覺設計：劉麗雪

董 事 長：洪祺祥
社 長：蕭豔秋
出 版：日月文化出版股份有限公司
製 作：寶鼎出版股份有限公司
地 址：臺北市信義路三段 151 號 9 樓
電 話：(02)2708-5509
傳 真：(02)2708-6157

E - m a i l : SERVICE@HELIOPOLIS.COM.TW

日月文化網路書店：www.ezbooks.com.tw

郵撥帳號：19716071 日月文化出版股份有限公司

法律顧問：林穆弘

財務顧問：蕭聰傑

總 經 銷：大和書報圖書股份有限公司

電 話：(02)8990-2588

傳 真：(02)2299-7900

製版印刷：禾耕彩色印刷

排 版：帛格排版公司

初 版：2009 年 7 月

定 價：300 元

I S B N : 9789866542855



© 2008 北京紫圖圖書有限公司授權出版發行中文繁體字版

Traditional Chinese edition copyright :

2009 HELIOPOLIS CULTURE GROUP CO.,LTD

All rights reserved

◎版權所有，翻印必究

◎本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司更換

圖解雪球！ 巴菲特投資學

雪球如何越滾越大？投資人不可不知的理財新知

呂雲峰／編著

你也是本世紀的股神候選人

華倫·巴菲特在投資專業上的成就，是許多投資人一輩子都望塵莫及的標竿，更是許多信奉其價值投資哲學，積極追求卓越績效的專業基金經理人職業生涯的夢幻偶像。偏偏，支撐這一偉大成就的基礎，巴菲特的獨門投資勝經，他的投資觀念、態度、方法和策略，透過本書的圖解分析卻又是如此的簡明易懂而且確實可行，難道又是知易行難的道理限制了投資行為的理性本質，還是投資人心中的貪婪與恐懼總是出現在相反的時點，讓八成以上的投資人都成了股市的輸家，卻只造就了巴菲特等少數的贏家，成為人人崇拜的股神？

本書首先透過幾個巴菲特的成功投資實例，扼要的呈現了股神價值投資理論的精髓，並且讓投資人認識市場這位既不理性也非有效兼又情緒不穩的朋友，並且從中獲得長期投資報酬的秘訣。其次則把如何從日常生活中發掘投資題材，據以選擇具有未來價值的潛力股的方法做了完整的介紹，甚至連利用各種財務報表的公開資訊，來發現一家公司的投資價值的流程都有具體的操作依據。最後則提供投資人如何在集中投資與分散風險之間權衡取舍的投資組合運作模式，並且利用五個成功的投資實例，將巴菲特運用其投資理論，成為人人艷羨的股神的歷程，以及他的投資言論作了介紹。

股神投資中國石油的股票，在四年多獲利近 300 億港元的傳奇就發生在你我的周邊，巴菲特能，為什麼我們不能？他吸收了葛拉漢和費雪的理論與方法，在沒有歷史傳承沒有實戰經驗的試誤過程中，累積了鉅額的投資獲利成為全世界的首富，我們至少認真熟讀本書，得到了他幾十年投資經驗累積的寶貴知識，可以說是站在投資巨人的肩膀上了，只要學會認識自己的能力範圍、控

制自己的情緒，「在別人膽怯時勇敢，在別人恐懼時貪婪」，絕對有機會成為一個成功的智慧型股票投資人，建立屬於自己的波克夏·哈薩威投資王國。

不世出的股神巴菲特是在上一個世紀的世界經濟大蕭條中出生的，我們則正在經歷一場百年罕見的金融海嘯。美國經濟在上世紀兩次世界大戰後，建立了獨霸全球無可取代的超強地位，而巴菲特就是在這一個世界經濟發展的歷史進程中，累積了他的投資獲利。同樣的，中國的經濟在本世紀以來也一直以兩位數的成長率快速的增長，整體經濟規模已是坐三望二，中國的資本市場也正以驚人的速度在加速發展。因此，只要能運用巴菲特的價值投資哲學，增強對經濟發展與股市投資的洞察力，細心的發掘正在崛起中的中國企業的真價值，鎖定具備高成長力的投資標的集中投資長期持有，我們也會是本世紀股神的候選人。

梁彥平

世新大學財金系 助理教授

投資哲學與生活方式一樣，簡單就好！

能在 1956 年把 1 萬美元變成今天稅後收入也有 2.7 億美元的巨額財富，誰有這等能耐？我想這個人絕對非「股神」華倫·巴菲特莫屬——人稱「美國股神」、「奧馬哈的智者」，2008 年的全球首富。

巴菲特年輕時以 100 美金起家，到現今已是擁有 620 億美金資產的億萬富豪，被人們譽為「當代最偉大的投資者」。更在 20 世紀末期，榮獲美國《財星》雜誌評選為「20 世紀八大投資大師」當中的榜首。巴菲特在世界投資界享有極高威望，一舉一動都能牽引著全球投資人的目光。不僅如此，在這十幾年中，由巴菲特所執掌的波克夏·哈薩威公司，就已造就了數以萬計的億萬富翁。而僅僅在他居住的奧馬哈市，巴菲特就培養了近 200 名億萬富翁。

巴菲特的投資哲學極富魅力，使得很多金融界人士均把他的言論視為「投資聖經」，時時反覆背誦著他的投資格言。其中，更有許多人每年都會像虔誠的信徒一樣到奧馬哈朝聖——參加波克夏·哈薩威年度股東大會，聆聽巴菲特親自傳授有關於投資的致勝心法。許多投資界人士為了聆聽巴菲特的教誨，特意花費數萬甚至幾十萬美元購買一股或幾股波克夏·哈薩威公司的股票，每年不辭勞苦，千里迢迢地跑到奧馬哈市，參加波克夏·哈薩威公司年度股東大會。

天性拒絕誘惑，生活方式崇尚簡單

由巴菲特所舉行的年會，足以媲美超級明星的音樂會或宗教的復活節。許多投資人在聽完巴菲特所傳授的投資哲學後，均深感有所得，常在會後不自由

主地感嘆，巴菲特的投資哲學居然如此簡單而又正確！反觀一般人居然老是習慣卻把這麼簡單的投資理論，搞得非常複雜……。

巴菲特投資理論的精髓在於選擇最佳的時機進場，買入的絕對是表現極佳的績優股，並且更會搭配最佳的組合，長期持有。他曾說：「任何人都不能準確預測股市漲跌，投資成功與否與預測股市漲跌根本無關，成功關鍵在於精選個股；無論牛市還是熊市，只要深入分析企業的基本面，精選具備持續競爭優勢的個股，堅持長期持有，不為市場短期波段所動，從中長期來看必然會有更好的回報。」巴菲特的價值投資有如在種植果樹，需要花費一定時間來細心栽培，才能獲得甜美的果實。對應於股市中流行的投機主義，其則有如為了摘取果實而把果樹攔腰斬斷，這種做法無異是揠苗助長。對於當今投機主義盛行的各國股市來說，巴菲特的投資理念無疑是一劑良藥。

和巴菲特的投資哲學一樣，巴菲特的生活也很獨特，他天生似乎就對誘惑有著一股很強的免疫力。這位現年七十七歲的老頭，斷然拒絕了歷屆美國總統請他出任財政首長的邀請，遠離華爾街瘋狂的人群，默默地隱居在盛產玉米、遍地牛羊、生活步調緩慢、寧靜的奧馬哈市。他每天過著的正是一種再簡單不過的生活，這種生活沒有晚會、雪茄。他把生命中的大部分時間都用在閱讀、思考和「分配資金」上，甚至在他喜歡的飲料中，除了櫻桃可樂以外，根本不喝其他飲品。並且盡量不去高檔餐廳吃飯，經常光顧的地方是位於住家附近，只供應牛排和馬鈴薯的格拉特牛排館。

◎ 簡單就是投資哲學的最佳選擇

巴菲特把投資哲學和生活方式合為一體，濃縮在一起就是「簡單」二字。因此，若將巴菲特的投資理論與隨機漫步理論、有效市場假設、江恩理論等理論相比，他的這種方式無疑是簡單且實用多了。而這種簡單更是歷經絢麗和繁複之後而來的返璞歸真，可說是與武俠小說中描述的「無劍更勝有劍」了。

《孫子兵法》有云：「求其上，得其中；求其中，得其下；求其下，必敗。」對於一個投資人來說，要想取得業績，最好的辦法就是學習投資大師的投資策略。很顯然地，學習巴菲特的投資策略無疑是最正確的選擇，因為他的

投資哲學，正是指引我們累財積富的最佳捷徑。

為此，我們精心編寫了這本關於巴菲特投資心法的圖解書。在前面兩章，本書介紹了巴菲特的投資成就，並對他取得這種輝煌成就所依據的投資哲學進行了深入的探討。在後面的章節中，對巴菲特挑選個股的方法、投資組合等專題進行了深入的分析，內容系統準確。本書在編寫的過程中力求文字通俗易懂，講解深入淺出。同時，本書運用了圖片、表格、數據、箴言和關鍵因素等要點，進行綜合創意，把巴菲特投資哲學提煉出來，使你在最短的時間內掌握精髓，在投資中能夠如同巴菲特一樣穩操勝券，早日實現自己的致富夢想。

呂雲峰

目 錄 Contents

- 推薦序——你也是本世紀的股神候選人 003
- 自序——投資哲學與生活方式一樣，簡單就好！ 005
- 本書導覽 014

第一章 華倫·巴菲特！全球最偉大的投資大師 017

讓財富輕鬆增長——世界八大投資大師之首 018

致富軌跡

非凡成就——當代最偉大的投資家

具備投資天分的年輕人 024

年僅六歲，成功踏上商業之旅

天才型的投資少年

由恩師葛拉漢決定的未來人生 029

師從班傑明·葛拉漢（Benjamin Graham）

超越——站在巨人的肩上

菲力浦·費雪（Philip Fisher）

創建波克夏·哈薩威公司與今日的成就 035

源自奧馬哈市的一樁投資神話

波克夏·哈薩威公司——璀璨耀眼的商業王國

第二章 自知自律！成功投資的第一步 041

確定你的投資能力範圍 042

- 按「能力範圍」原則選擇股票
- 專注於自己能力範圍所及的事情

控制你的情緒 047

- 投資者的頭號大敵——自己
- 學習如何戰勝恐懼

「簡單」才是投資成功之道 052

- 最簡單的股經，其實最賺錢
- 學習巴菲特的「簡單」投資之道

第三章 長期持有！巴菲特私房投資勝經 057

將持股的公司，當成資產的一部分 058

- 像企業主一樣審視公司體質
- 你投資的是企業，而非股票

購買值得終生持有的股票 064

- 長期持有——著眼於企業未來價值
- 長期持有——享受複利增值的魅力

把握長期趨勢，勿受短期波動影響 069

- 市場先生與鱷魚原則
- 活用「市場先生」，顛覆「有效市場」理論

只在自己熟悉的領域中選擇股票 075

- 絕不投資自己不瞭解的事業
- 投資自己熟悉的領域，成功機率將越高

始終堅持的「價值投資」理論 080

- 「價值投資」理論的核心思想

如何理解「價值投資」

巴菲特的價值投資法

唯有集中投資，才能讓獲利更豐厚 088

記得把雞蛋放在同一個籃子裡

集中投資的收益，遠比多元化投資來得高

集中投資的風險，遠比多元化投資來得小

把握股票買進、賣出的時機 094

以企業的內在價值，決定股票的買與賣

該出手時就出手

第四章 競爭優勢！如何選擇潛力（利）股 097

透過各種管道，搜尋公司資訊 098

處處留心、發現你的投資題材

對照優秀企業的 10 大特徵

尋找市場上具備競爭優勢的企業 103

分析企業的競爭力——如何尋找具備優勢的企業

經濟特許權——尋找擁有「護城河」的企業

佔領策略上的核心競爭優勢 108

你的投資對象，確實具備核心競爭力嗎？

它是真正的「明星企業」嗎？

尋找值得信賴的公司 114

把資金投向你信賴的公司

確定經營者是否慣於理性思考？

確定經營團隊是否誠實、可靠？

不盲從～優秀經營者的必備特質 119

旅鼠式經營者——法人機構的盲從行為

經營者能否戰勝模仿的誘惑

第 10 章 擴大利潤：透過企業內在經營擴大報酬 125

關鍵 1：財務報表／股東權益報酬率 126

發掘股東權益報酬率高的公司

「ROE」為何如此重要？

簡單閱讀財務報表的方法

關鍵 2：決定企業績效的營業利潤率 133

營業利潤率——反映企業的獲利能力

發掘營業利潤率較高的公司

關鍵 3：反映企業真實價值的「所有者收益」 139

評估現金流量的傳統方法

發掘所有者收益較高的公司

關鍵 4：吸納企業價值被低估的股票 144

現金流量折現法——巴菲特最常用的估價方法

另一種估價方法——股價淨值比（PBR）和本益比（PER）

第 11 章 投資組合：分散風險與集中投資 151

利用投資組合，分散風險 152

「投資組合」何以如此重要

兩個最普遍的「投資組合」運作模式

在高獲益的領域裡「集中投資」 157

股神專用的理財模式——集中投資

活用投資組合策略——集中投資的特點和步驟

順應趨勢，調整你的投資組合 163

一般投資大眾，如何構建專屬的投資組合？

如何管理與適時調整你的投資組合？

第七章 獨具慧眼！巴菲特 5 大投資經典案例 169

可口可樂 (Coca-Cola) ~ 營利 88 億美元，增值 6.8 倍 170

可口可樂目前的成長概況

巴菲特對可口可樂的經營分析

美國政府雇員保險公司 (GEICO) ~ 營利 23 億美元，增值 50 倍 176

GEICO 基本概況 / 巴菲特的投資過程

巴菲特對 GEICO 的基本分析

吉列公司 (The Gillette Company) ~ 營利 29 億美元，增值近 5 倍 181

吉列成長概況 / 巴菲特的投資過程

巴菲特對吉列公司的基本分析

巴菲特針對吉列公司的投資策略

《華盛頓郵報》(The Washington Post) ~ 營利 12 億美元，增值 128 倍 187

《華盛頓郵報》成長概況 / 巴菲特的投資過程

巴菲特對《華盛頓郵報》的基本分析

中石油 ~ 營利 40 億美元，投資收益率高達 156%，增值 8 倍 192

中石油的成長概況 / 巴菲特的投資過程

巴菲特對中石油公司的投資分析

巴菲特投資中石油的啟示

第八章 投資必勝！實踐巴菲特的致富理論 199

如何在中國股市，實踐巴菲特投資法 200

中國股市——價值投資的沃土

運用巴菲特投資法時的警告

就從身邊開始，尋找合適的投資對象 206

投資機會往往就在你身邊

從日常生活中，培養發現商業新星的眼光

深入瞭解公司狀況的 5 大步驟 212

檢視公司各項財務資料

如何看懂年報，並且獲知關鍵資訊

注意比較、分析

務必牢記的股神投資 4 大原則 218

優質企業的 3 大基本特徵

高階主管必備的 3 項重要特質

企業必須依循的 4 項財務政策

與市場息息相關的 2 項成本評估方針

建立個人專屬的投資哲學 223

時刻為成功做好準備

不做賭徒

靈活投資的態度

章節大標
明確揭示此一章節的重點所在。

書名
偶數頁均有本書的書名

078 圖解  巴菲特投資學

5. 始終堅持的「價值投資」理論

內文標題
明確揭示內文中，
每一段文字的核心
思想。

「價值投資」理論是巴菲特投資策略的核心。簡單地說，就是利用股市中價格與價值的背離，並以低於股票內在價值的價格買進股票，然後等待價格回歸到企業的本來價值，進而獲取超額利潤的方法。巴菲特稱這種作法為——用 50 美分購買價值 1 美元的股票。

「價值投資」理論的核心思想

「價值投資」是巴菲特從葛拉漢那裡繼承而來，並且加以發揚光大的理論。在他長達六十多年的投資生涯中，巴菲特始終奉行此一投資思想，並以此在全球投資界確立猶如神話一般的崇高地位。

多年來，投資界始終盛行兩種投資理論：一是葛拉漢（Benjamin Graham）提出的「價值投資」，另一個則非利普·費雪（Philip Fisher）提出的「成長投資」理論。

「價值投資」理論明白指出，一個經過謹慎選擇，並且做到分散風險、價格亦合理的投資組合，才能說是一項聰明的投資。「價值投資」理論有一個重要的概念——安全邊際，指的就是根據計算，股票價格若是低於市價，那麼你的投資資本將處在一個安全界線之內。因為市場經常給予股票不適當的價格，而這種錯誤的標價往往是因為人類懼怕和貪婪的情緒所引發；而這種股價常常是處在背離企業實際價值的狀態中，不是高於實際價值就是低於實際價值。

而「價值投資」理論的目的，就是希望幫助各位找出價格遠遠低於實際價值的股票。至於相關方法和衡量標準，我們將在本書第五章詳加介紹。

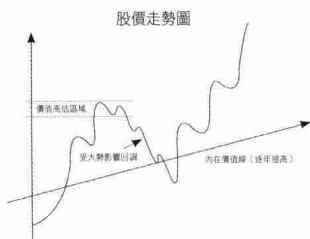
「價值投資」理論其實是建立在股市的三大特徵之上，其中包括以下三個要點：

內文
通俗易懂的文字，
讓人一看就理解！

「價值型」投資 VS. 「成長型」投資

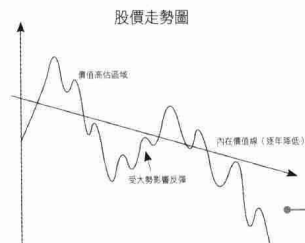
內在價值線／股價走勢

巴菲特的「價值投資」理論認為，股票雖然作為一種商品，但是常會受到人們情緒影響而出現波動；反觀股票所代表的公司內在價值，在一定時間內反倒是相對穩定的。再者，股票所代表的內在價值，一般不會等同於股票的市值。



內在價值漸提高的價格波動

長期來看，績優企業內在價值逐漸提升，雖然圍繞它的股價仍會有較大波動，但每次回調的基點會逐漸提升，長期下來必然是屢造新高。



內在價值漸降低的價格波動

長期看來，績憂企業的內在價值逐漸下降，雖然圍繞它的股價仍會有較大波動，但每次回調的基點會逐漸下滑，長期下來必然是創造新低。

兩種投資方式的差異之處

巴菲特的投資方式可以歸納為「價值型投資」和「成長型投資」兩種，雖然這兩種方法之間差異甚大，但實際上，前者在一定程度上已然涵括了後者。

成長型投資

投資者研究企業的利潤成長空間，當預測其未來成長空間大於平均水準以上時，就可進行投資。而在公司營運亦如預期一般地成長時，其股價也有上漲的空間。

VS

價值型投資

投資者全面研究企業的資產、利潤與配股、股息等各種因素，並對其發行股票進行評估。在股價偏低時買進，直到其他人亦認同這個企業的價值時，股價就有上漲的可能。

圖解標題

針對內文所探究的重點，進行圖解分析，幫助讀者深入領悟。

插圖

將艱澀難懂的抽象概念，選用具體的圖解方式呈現，讓讀者更容易理解，這可是本書的精華所在。

名詞解釋

對於重要的概念，再次詳加註解。