

The New Buffettology

The Proven Techniques for Investing Successfully in Changing Markets
That Have Made WARREN BUFFETT the World's Most Famous Investor

和巴菲特同步買進

震盪市場中的穩當投資策略

Mary Buffett &

瑪麗·巴菲特

陳正芬 譯

財金文化董事長

謝金河 真心推薦

作者與巴菲特情誼超過30年，最貼近大師思維的精闢解析。

和巴菲特同步買進

震盪市場中的穩當投資策略

The New Buffettology

The Proven Techniques for Investing Successfully in Changing Markets
That Have Made WARREN BUFFETT the WORLD's Most Famous Investor By

Mary Buffett & David Clark

瑪麗·巴菲特及大衛·克拉克 合著

陳正芬 譯

Complex Chinese Translation copyright © 2003 by Yuan-Liou Publishing Co., Ltd.

The New Buffettology

Original English Language edition Copyright © 2002 by Mary Buffett and David Clark

All Rights Reserved.

Published by arrangement with the original publisher, Scribner, a Division of Simon & Schuster, Inc. through Andrew Nurnberge Associates International Limited.

實戰智慧館 396

和巴菲特同步買進

震盪市場中的穩當投資策略

作者——瑪麗·巴菲特及大衛·克拉克 (Mary Buffett & David Clark)

譯者——陳正芬

主編——呂曼文

封面設計——唐壽南

企劃經理——金多誠

財經企管叢書總編輯——吳程遠

出版一部總監——王明雪

策劃——李仁芳博士

發行人——王榮文

出版發行——遠流出版事業股份有限公司

臺北市 100 南昌路二段 81 號 6 樓

郵撥：0189456-1

電話：2392-6899 傳真：2392-6658

著作權顧問——蕭雄淋律師

法律顧問——董安丹律師

2011 年 03 月 01 日二版一刷

行政院新聞局局版臺業字第 1295 號

新台幣售價 280 元 (缺頁或破損的書，請寄回更換)

有著作權·侵害必究 (Printed in Taiwan)

ISBN 978-957-32-6935-9

Ylib 遠流博識網

http://www.ylib.com E-mail: ylib@ylib.com

http://www.ylib.com/yimba E-mail: yimba@ylib.com

和巴菲特同步買進

震盪市場中的穩當投資策略



目錄

推薦文

向永遠的價值投資守護神巴菲特致敬

謝金河

08

編輯室報告

不要錯過這場 Buffettapalooza !

16

前言

關於巴菲特

24

總論

從十萬五千元到三百億美元

28

第1章

巴菲特「不玩股票」？

34

第2章

從利空消息中獲利

40

第3章

如何挑選為你創造財富的「戰駒」

50

第4章

利潤率和存貨周轉率

54

第5章

巴菲特不敢碰的事業

60

第 6 章	打不倒的投資標的	70
第 7 章	學巴菲特躲過股災	78
第 8 章	利率和股價	84
第 9 章	解開多空循環之謎	88
第 10 章	將別人錯過的買點找回來	100
第 11 章	上哪找「四大富商」？	108
第 12 章	運用網際網路擊敗華爾街	124
第 13 章	巴菲特的十大投資祕技	130
第 14 章	如何從未上市公司中挖寶	166
第 15 章	巴菲特的買與賣	174
第 16 章	巴菲特到底投資什麼？	182
第 17 章	巴菲特的資金怎麼「動」？	208
第 18 章	發掘好公司的運算式	218
第 19 章	從個案看巴菲特投資思維	256
第 20 章	投資前的巴菲特邏輯測驗	276

實戰智慧館

396

李仁芳 策劃

和巴菲特同步買進

震盪市場中的穩當投資策略

The New Buffettology

The Proven Techniques for Investing Successfully in Changing Markets
That Have Made WARREN BUFFETT the WORLD's Most Famous InvestorBy

Mary Buffett & David Clark

瑪麗·巴菲特及大衛·克拉克 合著

陳正芬 譯

Complex Chinese Translation copyright © 2003 by Yuan-Liou Publishing Co., Ltd.

The New Buffettology

Original English Language edition Copyright © 2002 by Mary Buffett and David Clark

All Rights Reserved.

Published by arrangement with the original publisher, Scribner, a Division of Simon & Schuster, Inc. through Andrew Nurnberge Associates International Limited.

實戰智慧館 396

和巴菲特同步買進

震盪市場中的穩當投資策略

作者——瑪麗·巴菲特及大衛·克拉克 (Mary Buffett & David Clark)

譯者——陳正芬

主編——呂曼文

封面設計——唐壽南

企劃經理——金多誠

財經企管叢書總編輯——吳程遠

出版一部總監——王明雪

策劃——李仁芳博士

發行人——王榮文

出版發行——遠流出版事業股份有限公司

臺北市 100 南昌路二段 81 號 6 樓

郵撥：0189456-1

電話：2392-6899 傳真：2392-6658

著作權顧問——蕭雄淋律師

法律顧問——董安丹律師

2011 年 03 月 01 日二版一刷

行政院新聞局局版臺業字第 1295 號

新台幣售價 280 元 (缺頁或破損的書，請寄回更換)

有著作權·侵害必究 (Printed in Taiwan)

ISBN 978-957-32-6935-9

YLib 遠流博識網

http://www.ylib.com E-mail: ylib@ylib.com

http://www.ylib.com/ymba E-mail: ymba@ylib.com

出版緣起

王榮文

在此時此地推出《實戰智慧館》，基於下列兩個重要理由：其一，臺灣社會經濟發展已到達了面對現實強烈競爭時，迫切渴求實際指導知識的階段，以尋求贏的策略；其二，我們的商業活動，也已從國內競爭的基礎擴大到國際競爭的近頃或，數十年來，歷經大大小小商戰，積存了點點滴滴的實戰經驗，也確實到了整理彙編的時刻，把這些智慧留下來，以求未來面對更嚴酷的挑戰時，能有所憑藉與突破。

我們特別強調「實戰」，因為我們認為唯有在面對競爭對手強而有力的挑戰與壓力之下，爲了求生、求勝而擬定的種種決策和執行過程，最值得我們珍惜。經驗來自每一場硬仗，所有的勝利成果，都是靠著參與者小心翼翼、步步爲營而得到的。我們現在與未來最需要的是腳踏實地的「行動家」，而不是缺乏實際商場作戰經驗、徒憑理想的「空想家」。

我們重視「智慧」。「智慧」是衝破難局、克敵致勝的關鍵所在。在實戰中，若缺乏智慧的導引，只恃暴虎馮河之勇，與莽夫有什麼不一樣？翻開行銷史上赫赫戰役，都是以智取勝，才能建立起榮耀的殿堂。孫子兵法云：「兵者，詭道也。」意思也明指在競爭場

上，智慧的重要性與不可取代性。

《實戰智慧叢書》的基本精神就是提供實戰經驗，啓發經營智慧。每本書都以人人可以懂的文字語言，綜述整理，爲未來建立「中國式管理」，鋪設牢固的基礎。

遠流出版公司《實戰智慧叢書》將繼續選擇優良讀物呈獻給國人。一方面請專人蒐集歐、美、日最新有關這類書籍譯介出版；另一方面，約聘專家學者對國人累積的經驗智慧，作深入的整編與研究。我們希望這兩條源流並行不悖，前者汲取先進國家的智慧，作爲他山之石；後者則是強固我們經營根本的唯一門徑。今天不做，明天會後悔的事，就必須立即去做。臺灣經濟的前途，或亦繫於有心人士，一起來參與譯介或撰述，集涓滴成洪流，爲明日臺灣的繁榮共同奮鬥。

這套叢書的前五十三種，我們請到周浩正先生主持，他爲叢書開拓了可觀的視野，奠定了紮實的基礎；從第五十四種起，由蘇拾平先生主編，由於他有在傳播媒體工作的經驗，更豐富了叢書的內容；自第一一六種起，由鄭書慧先生接手主編，他個人在實務工作上有豐富的操作經驗；自第一三九種起，由政大科管所教授李仁芳博士擔任策劃，希望借重他在學界、企業界及出版界的長期工作心得，能爲叢書的未來，繼續開創「前瞻」、「深廣」與「務實」的遠景。

策劃者的話

李仁梵

企業人一向是社經變局的敏銳嗅覺者，更是最踏實的務實主義者。

九〇年代，意識形態的對抗雖然過去，產業戰爭的時代卻正方興未艾。

九〇年代的世界是霸權顛覆、典範轉移的年代：政治上蘇聯解體；經濟上，通用汽車（GM）、IBM虧損累累——昔日帝國威勢不再，風華盡失。

九〇年代的台灣是價值重估、資源重分配的年代：政治上，當年的嫡系一夕之間變偏房；經濟上，「大陸中國」即將成為「海洋台灣」勃興「鉅型跨國工業公司」（Giant Multinational Industrial Corporations）的關鍵槓桿因素。「大陸因子」正在改變企業集團掌控資源能力的排序——五年之內，台灣大企業的排名勢將出現嶄新次序。

企業人（追求筆直上昇精神的企業人！）如何在亂世（政治）與亂市（經濟）中求生？

外在環境一片驚濤駭浪，如果未能抓準新世界的砥柱南針，在舊世界獲利最多者，在新世界將受傷最大。

亂世浮生中，如果能堅守正確的安身立命之道，在舊世界身處權勢邊陲弱勢者，在新

世界將掌控權勢舞台新中央。

《實戰智慧叢書》所提出的視野與觀點，綜合來看，盼望可以讓台灣、香港、大陸，乃至全球華人經濟圈的企業人，能夠在亂世中智珠在握、回歸基本，不致目眩神迷，在企業生涯與個人前程規劃中，亂了章法。

四十年筆路藍縷，八百億美元出口創匯的產業台灣（Corporate Taiwan）經驗，需要從產業史的角度記錄、分析，讓台灣產業有史為鑑，以通古今之變，俾能鑑往知來。

《實戰智慧叢書》將註記環境今昔之變，詮釋組織興衰之理。加緊台灣產業史、企業史的紀錄與分析工作。從本土產業、企業發展經驗中，提煉台灣自己的組織語彙與管理思想典範。切實協助台灣產業能有史為鑑，知興亡、知得失，並進而提升台灣乃至華人經濟圈的生產力。

我們深深確信，植根於本土經驗的經營實戰智慧是絕對無可替代的。另一方面，我們也要留心蒐集、篩選歐美日等產業先進國家，與全球產業競局的著名商戰戰役，與領軍作戰企業執行首長深具啟發性的動人事蹟，加上本叢書譯介出版，俾益我們的企業人汲取其實戰智慧，作為自我攻錯的他山之石。

追求筆直上昇精神的企業人！無論在舊世界中，你的地位與勝負如何，在舊典範大滅絕、新秩序大勃興的九〇年代，《實戰智慧叢書》會是你個人前程與事業生涯規劃中極具座

標參考作用的羅盤，也將是每個企業人往二十一世紀新世界的探險旅程中，協助你抓準航向，亂中求勝的正確新地圖。

【策劃者簡介】

李仁芳教授，一九五一年生於台北新莊。曾任職於輔仁大學管理學研究所所長，兼企管系系主任，現為政治大學科技管理研究所所長，主授「創新管理」與「組織理論」，並擔任聲寶文教基金會與聲寶工業研究所董事，以及管理科學學會大專院校管理學術促進委員會主任委員。近年研究工作重點在台灣產業史的記錄與分析。著有《管理心靈》、《產權體制、工作組織人際關係與組織生產力》、《7-ELEVEN 統一超商縱橫台灣》等書。

推薦文

向永遠的價值投資守護神巴菲特致敬

謝金河

還記得二〇〇三年上半年，SARS 疫情延燒、北京 SARS 病例及死亡人數仍不停向上竄升之際，價值投資大師巴菲特卻再度拿出他反市場操作的拿手絕活，大力敲進在香港掛牌的代號〇八五七的中國石油天然氣公司股票。一向堅持價值投資、重視公司治理的巴菲特，為什麼看中了透明度不高、也談不上公司治理的中國國企股？

當時早在北京當局正式召開記者會公開 SARS 疫情之前，巴菲特即透過旗下的波克夏哈薩威不斷買進中國石油的股票，從二〇〇三年四月九日首度買下九〇五〇萬股，十一日再敲進八五四〇萬股，十五日再買進三二四〇萬股，到了十七日一口氣敲進一・七六六億股，連續四次買進，總股數達三・八三億股。此後在四月二十日中國官方公布疫情，巴菲特又在二十二、二十三及二十四日三次大加碼，共敲進五・三〇六億股，總計七次買進中國石油股份達九・一三億股，占中國石油總發行股數的五・二%，也占H股總發行股數的一三・三五%。

試探投資不代表全盤西進

巴菲特大力買進中國石油使得股價一下子推升至二·四二五億元，而且由於巴菲特帶頭示範，香港外資機構猛然一想到以人民幣資產計價的國企股長期投資價值，在巴菲特買進中國石油之前，國企股指數只有二〇一六點，沒想到在短短三個月之內，國企股指數漲到三二〇一點，漲幅遠超過恆生指數。

二〇〇二年十二月中國政府引進類似台灣的「境外合格機構投資者」(QFII)制度，開放外資投資A股，不過由於中國企業營運管理透明度不高，再加上中國法規仍待修改，海外投資人對中國股市垂青的並不多，這次巴菲特大力買進中國石油的股票顯然受到高度注意。股神不鳴則已，這次前進中國，果真是一鳴驚人。在參加內布拉斯加州奧瑪哈一年一度的股東大會盛會上，一萬五千多名來自全球各地的股東特別關切地向巴菲特詢問他的投資策略是否已經改變？

二〇〇三年三月四日巴菲特在致股東的信函中提及美國股市經過三年熊市是否可以買？巴菲特在信中明確指出：「除非目標股票可帶來一〇%的稅前回報，否則仍將按兵不動」，他認為美股在大泡沫時期嚴重高估，如今股價雖已大幅滑落，但是具投資價值的卻很少，寧可繼續保持觀望。他也特別對衍生性金融商品的交易風險提出嚴重警告，巴菲特還特別將這

類商品比喻成金融市場的不定時炸彈與毀滅性武器，認為這些衍生性金融商品容易造假，風險難測且易滋生系統性災難。

巴菲特感嘆美股太貴，找不到股票可以買，不過從這封致股東信函發出後短短兩個月，道瓊指數已漲到九千三百五十點以上，這次巴菲特奮力買進中國石油，更多股東關切他的投資策略是否已經改變？巴菲特在股東大會上明確表示，他買進中國石油的股票，並不代表他的投資策略轉變，他比較了解美國資產風險，所以投資重心仍會放在美國資產上面，巴菲特說他常聽到且適合投資的對象都是美國公司，並非美國以外的公司。

不過，他有興趣投資亞洲的企業，只是物美價廉的公司難找，巴菲特在批評美國股票昂貴的同时，卻大力買進中國石油天然氣的股票，巴菲特會不會「錢進中國績優股」？自然備受關注。

避免錯誤、面對失敗

因為巴菲特一生的投資哲學第一信條就是追求簡單，避免複雜。巴菲特挑中的公司都是與日常生活息息相關的公司，只要人類社會繼續存在，這些體質好的生活型股票，永遠都可賺取現金，累積保留盈餘和股東權益。到二〇〇三年為止，巴菲特的核心持股只有七檔，分別是吉利（刮鬍刀）、可口可樂、美國運通、H & R 金融公司、穆迪信用評等公司、富國銀行

(Wells Fargo) 及著名的《華盛頓郵報》，這些公司一旦列入巴菲特的投資組合就很少更動。

例如，一九七二年道瓊指數跌到九百點左右，黃金每盎司跌破一百美元大關，美國聯準會將利率提高到六%，在華爾街人心惶惶的時候，巴菲特開始買進《華盛頓郵報》，七三年大力加碼，成為《華盛頓郵報》大股東，如今已歷時三十年。巴菲特將《華盛頓郵報》列為永久持股，同時還特別強調：「不管市場如何高估他們的價值，我都不會賣出」。

這回中國石油會不會成為巴菲特核心持股的一員格外受到矚目。尤其是在 SARS 風暴蔓延下，他的前進中國戰略，巴菲特在股東大會上說他的投資以美國資產為主，從巴菲特的投資戰史來看，一九六二年他買下波克夏哈薩威開始大舉投資股票以來，他很少進軍美國以外的股票。九〇年代他曾買下健力士 (Guinness) 這家公司股票，最後卻黯然出場，這是他頭一次進軍美國市場以外的股票，健力士是愛爾蘭生產的一種黑啤酒，後來因經營不善，使巴菲特鎩羽而歸。

巴菲特的投資神準，很多人都以為他有點石成金的能力，不過精明的巴菲特也會犯錯，例如，九〇年代，美國科技股創造十倍速股價大漲的年代，巴菲特堅持他不懂科技股而不投資，使波克夏的績效一直達不到 S & P 的漲幅，巴菲特堅忍十年，一直到二〇〇〇年科技泡沫吹破，他才受到投資大眾的肯定。

其次是九一一恐怖攻擊後暴露了波克夏子公司通用再保險的承保問題，巴菲特提列了

二十三億美元的「預期」負債，作為未來理賠之用，然而這家公司並未能持續將數種或有負債的成本充分反映到保費上。還有巴菲特投資所羅門兄弟投資銀行，不久卻因為不肖員工偽稱購買美國國庫券而險些倒閉。八〇年代中期，巴菲特將他的投資組合鎖定在幾檔可能會因為通貨膨脹而獲利的公司，巴菲特預料全球將發生大通膨，不過通貨膨脹始終沒有發生，這次的投資布局也沒有使他得利。不過巴菲特懂得從錯誤中學習。

巴菲特在資金配置的投資三原則中特別強調：一要接受錯誤的發生；二要坦承錯誤，並勇於面對；三從錯誤中學習，積極過日子。巴菲特也在不斷從錯誤中學習而練就超凡的身手。每一年的波克夏股東大會，巴菲特都會大師開講，為小股東指點迷津，有一年他給股東的勸告是，絕對不要投資財報讓人看不懂的企業。巴菲特說：「如果我不懂某家企業的財報，就表示該企業的管理階層不希望我看懂，如果管理階層不希望我看懂，那其中就可能有什麼不對勁。」

股東會上字字珠璣

台灣的企業在一九九七、九八年中的倒閉風潮，就有不少公司是大股東作假帳鬧的禍。即使到現在，有些公司利用關係人交易，隱匿存貨，應收帳款，或利用海外子公司塞貨；或者是透過英屬維爾京群島等避稅區在海外廣設子公司，像太電在二〇〇二年第四季攤掉美國