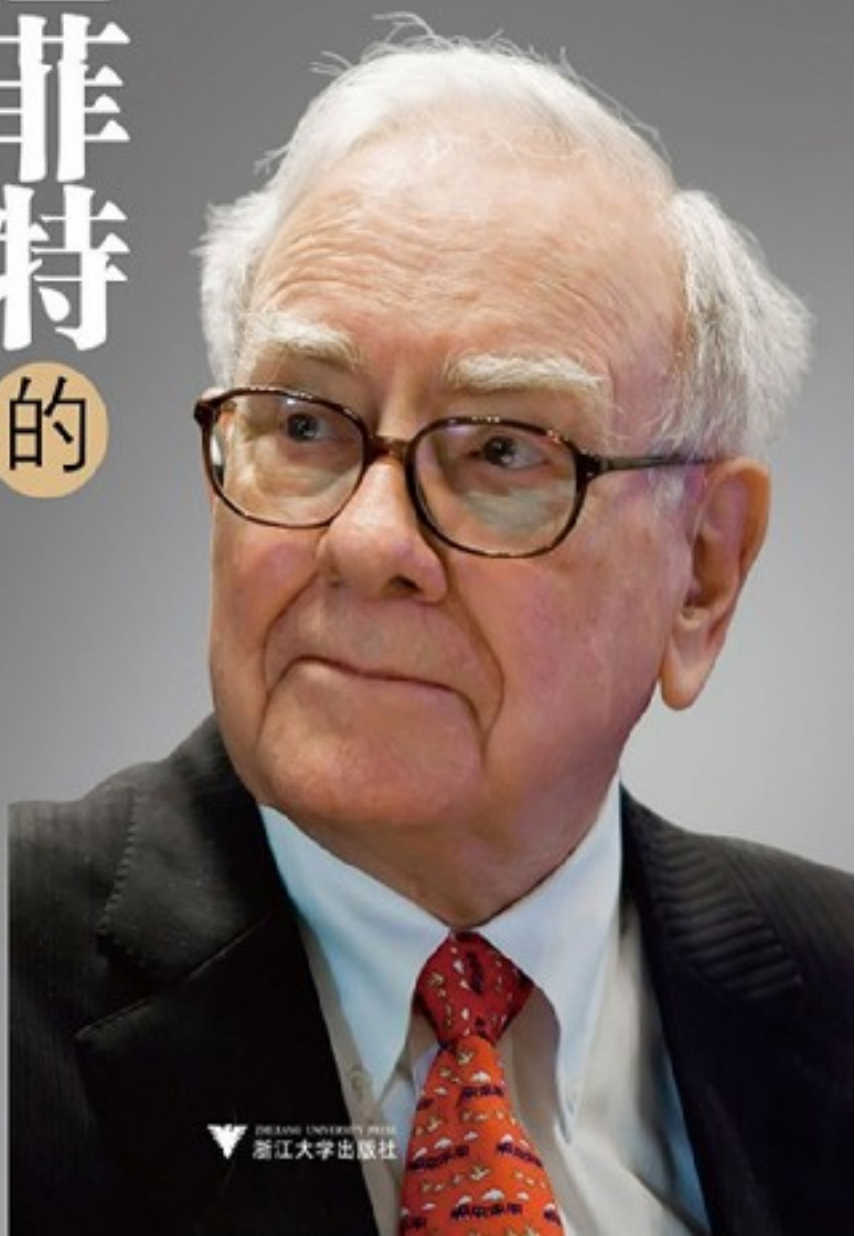


巴菲特的

投资智慧

他是理性投资的化身，
是投资界的“不倒翁”！
他如何洞察企业长期价值？
如何把握市场趋势？
巴菲特的价值投资有什么秘诀？

李榕园◎编著



巴菲特的投资智慧

李榕园 编著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

前 言

第一部分

现金为王

第一章

现金为王 006

现金的重要性 006

案例 1·收购能源集团公司 008

案例 2·投资比亚迪的经典之作 012

本章启示 015

第二章

现金在手需恰到好处 018

如何做到恰到好处 018

案例 1·卖出中国石油 020

案例 2 · 其中第三个变量 024

本章启示 028

第二部分

投资要看未来

第三章

投资股票需要预测企业的未来 036

未来是如何看的 036

案例 1 · 购买可口可乐股票 039

案例 2 · 伯克希尔公司的股票 042

本章启示 046

第四章

不要在意股价一时涨跌 050

不要计较一时涨跌 050

案例 1 · 金融危机抄底 052

案例 2 · 巴菲特不喜欢预测股市 057

本章启示 061

第五章

股价波动不影响内在的价值 064

内在的价值分析 064

案例 1 · 巴菲特不是那么看重股价变动 066

案例 2 · 收购喜诗糖果公司 070

本章启示 074

第三部分

控制贪欲更利于成功

第六章

急功近利不能让你赚大钱 082

功利心态的危害 082

案例 1·收购太平洋公司 084

案例 2·长期持有的原则 088

本章启示 092

第七章

知己知彼 095

知己知彼很重要 095

案例 1·巴菲特选股如选妻子 097

案例 2·购买斯图德贝克公司的股票 101

本章启示 106

第八章

拥有独立判断能力 108

拥有独立判断能力的重要性 108

案例 1·与花旗银行抢购美联银行 110

案例 2·伯克希尔公司股票的年换手率不到 4% 115

本章启示 119

第四部分

安全第一

第九章

安全比赚钱更重要 126

安全重要性 126

案例 1·越靠近悬崖边就越危险 128

案例 2·格雷厄姆永不亏损的投资秘诀 131

本章启示 135

第十章

越跌可能越安全 138

为何越跌可能越安全 138

案例 1·增持卡夫食品公司和富国银行的股票 140

案例 2·利用股市低迷而加快购并步伐 143

本章启示 147

后 记 149

有一天，一个头发雪白、面容慈祥的老者说：“我所想要的并非是金钱。我觉得赚钱并看着它慢慢增多是一件有意思的事。”从这一时刻起，他不再只看重金钱的数量，他更加看重金钱的质量——享受金钱进入他口袋里的那个过程。在别人眼里看来，赚钱或许是一件需要艰苦奋斗的事情，而他却把赚钱看做一种兴趣。

这位老者就是沃伦·巴菲特。

具有非凡智慧的他是一个传奇人物，他在股票市场的投资业绩非凡，获取了惊人的赢利，却从未曾遭遇过大的风险，也没有经历过亏损年度，“股神”一直是他的代名词。在这个风云突变、暗潮汹涌的股票市场中，有些人往往会将炒股的盈亏归结于个人的幸运和获得信息的多少。但巴菲特如此成功，仅仅是因为他的运气吗？还是他直接就左右了整个股市的行情？抑或是他如电影中的传奇股神一样有着特异功能？其实，巴菲特也是一个普通的商业人士，但他的成功并非偶然。

巴菲特从小就善于分析行情信息，年仅9岁的他就已经知道通过收集瓶盖

来了解哪一种品牌的软饮料生意最红火。当时的巴菲特在做《华盛顿邮报》报童,他就考虑过可以依靠增加产品线来获得更大利益。不仅如此,巴菲特还极具投资意识:1941年,刚刚跨入11周岁,钟情于股票和数字的程度远远超过了家族中任何人的巴菲特便跃身股海,购买了平生第一只股票。

他具有强烈的投资欲望,但又冷静异常。1966年春,美国股市牛气冲天,他的股票也在飞涨,但巴菲特却坐立不安,他发现很难再找到符合他的标准的廉价股票了。此刻股市疯狂的上行给投机家带来了横财,但巴菲特却不为所动,他认为股票的价格应建立在企业业绩成长而不是投机的基础之上。

无论股市行情牛气冲天抑或疲软低迷,无论经济繁荣昌盛抑或萧条衰退,巴菲特都能够在股票市场上表现得如鱼得水。在伊战后的美国,主要股票的年均收益率在10%左右,巴菲特却达到了28.6%的水平。

这一波又一波的良好投资收益,使股民们尊称巴菲特为“股神”。他所居住的城市奥马哈,成了投资者们的朝圣地。他的著作一度被视为《圣经》,他的格言更是投资者们必背的“经文”。一批又一批的投资客,纷纷前往巴菲特所在的城市,他们虔诚聆听巴菲特分析投资、商业和金融行情。

究竟巴菲特有什么投资智慧?他又跟普通的投资者有什么不同之处?这是很多投资人都在积极探索和思考的问题。有人发现巴菲特对每一只股票的投资没有少于8年的,有人发现巴菲特视现金为王。可什么才是巴菲特的投资理念精华呢?

其实,巴菲特的智慧就在于“三要三不要”投资理念精华。

要投资那些始终把股东利益放在首位的企业:巴菲特总是青睐那些经营稳健、讲究诚信、分红回报高的企业,从而以最大限度避免股价波动,确保投资的保值和增值。

要投资资源垄断型行业：从巴菲特的投资构成来看，道路、桥梁、煤炭、电力等资源垄断型企业占了相当份额，这类企业一般是外资入市购并的首选，同时独特的行业优势也能确保效益的平稳。

要投资易获得信息、前景看好的企业：巴菲特认为凡是投资的股票必须是自己了如指掌，并且是具有较好行业前景的企业，而不熟悉、前途莫测的企业即使被说得天花乱坠，他也毫不动心。

不要贪婪：1969年整个华尔街进入了投机的疯狂阶段，面对连创新高的股市，巴菲特却在手中股票涨到20%的时候就非常冷静地悉数全抛。

不要跟风：2000年，全世界股市出现了所谓的网络概念股，股民们纷纷跟风投资，而巴菲特却称自己不懂高科技，不贸然投资。巴菲特安然度过一年后全球出现的高科技网络股股灾。

不要投机：投机者不是真正的智慧者，拥有一只股票，期待它下个早晨就上涨是十分愚蠢的。

这“三要”和“三不要”，将在书中分四个部分十个章节，从“现金为王”到“投资要看未来”，从“控制贪欲”到“安全第一”，结合巴菲特的相关实际操作案例一一展开、娓娓道来。

我们希望通过对比巴菲特的解读，让读者进一步了解巴菲特，从而有助于我们作出更合理的投资决策。这本书或许不能帮您预测股市走势，却可以帮助您解读巴菲特的投资智慧，学习巴菲特的投资智慧，或许下个股神就是您。

2011年1月4日



第一部分
现金为王



为什么巴菲特能够一次又一次成功抄底？是勇气，是机遇，还是强大的资金？能够成功抄底，既需要勇气，也需要机遇，更需要强大的资金。对于任何投资者来说，现金是非常重要的。巴菲特之所以比普通投资者更具智慧，在于当金融海啸来临、股市低迷时，他手中总是持有大把的现金，等待着最佳时机抄底。在当下，谁手中持有大把的现金，谁就在市场中处于主动的地位，尽管每个人在盘点自己的资产时，可能会发现资产有所缩水。但“留得青山在，不怕没柴烧”，这个青山便是现金。

我们老百姓的理财不外乎三个方面：收入、消费和投资。幸福生活就是收入高、消费低、投资有收益。如今金融危机一来，收入降低并还可能继续降低，投资是投啥套啥，多少年的辛苦钱被吞噬成符号，同时物价也越来越高，有些物价真是涨得令人看不懂了。

举个例子，2008年圣诞节前夕，香港旅行社开出来的价格让人瞠目结舌。香港四日游，管吃、管住、管行，上海到香港双飞，住的还是五星级的大酒店，全程报价为人民币1700元。香港经济同样不景气，那些高贵的奢侈品几乎全部在贱卖，而倘若此时手中拥有足够的人民币就可以发挥巨大作用了，人民币与

港币的汇率倒挂,再加上商品的大甩卖,一派“现金为王”的感觉。

其实,不管是投资,还是消费,现金都是非常重要的。然而,持有现金固然重要,但也要做到恰到好处地持有现金。正如巴菲特所说,现金在手想买啥股票就能买啥股票。当然,永远地持有现金未必为王,而是要在最恰当的时候将现金变成可以增值的资产。一言以蔽之,我们要持有适量现金,等待最恰当的出击时候,将手里的现金运用得当且增值。巴菲特在近期曾告诫人们:“今天,拥有现金或现金等价物的人可能感觉良好,但他们可能过于乐观了,因为他们选择了一项可怕的长期资产,没有任何回报且肯定贬值。美国政府的救市政策很可能导致通货膨胀并加速现金贬值。”持有现金但必须做到能在低位找到未来能够增值的资产,关键在于,在什么时点、什么价位介入。因此,现金为王并不是现金越多越好,而是要运用得恰到好处。只有善于运用现金,实现现金的价值,才是真正的现金为王。现金为王并不是死守现金,而是要活用现金,发挥现金的最大效用,“落袋为安”应当是现金为王的最终去向,这是最合适的做法。

那又如何描述恰到好处的现金量?我们对“现金在手、万事无忧”的观点深信不疑。过去,我们可能会经常听到理财师说至少要以现金的方式保留6个月的生活费用,以备不时之需。我们也可以想象得到,在紧迫关头,即便拥有价值几百万元的房产也难解危机,只有持有足量现金才是应对生活危机的最佳方式。这便是生活中应该持有的恰到好处的现金量。生活需要足够的现金,而投资则近乎是一种现金游戏。期货投资者可能会对此有更刻骨铭心的认识。如果一次性把所有的资金都建仓,一旦出现亏损,强行平仓是不可避免的,很容易“梦一场”,最后还是是一场空。所以期货投资者都有严格的仓位操作纪律,说白了就是在执行“现金为王”的策略。在股市中,我们很多投资者总是把“现金为王”抛在脑后。一旦股市上涨,满仓追涨者比比皆是,但股市下跌时,满仓者就

再也没钱抄底了。更有一些投资者，在股市出现比较明显的跌势的时候，不舍得割肉，越套越深，账户上的资金大幅度缩水。在中国股市 20 年的进程里，2008 年还是非常值得大家思考的一年。这一年沪市开盘指数 5265.00 点、摸高 5521.82 点，探底 1664.93 点，这根悲壮 K 线，像一个黑洞，无情地吞噬着社会财富，记录着一年来市场的辛酸。

用闲钱做投资的好处是，不会过分在乎短期的股价波动情况，即使面对持续两三年的股市阴跌也不必慌张。2008 年巴菲特大规模买入 280 多亿美元股票，分布在金融、消费品、医药、交通能源四大板块。他之所以能够大规模买入，就是和他坚持只用闲钱做投资的原则有关。

从投资本身的角度而言，我们要学习巴菲特，懂得现金的重要性和恰当运用现金量；从生活本身角度而言，我们只用闲钱做投资，一旦输光也不至于伤筋动骨。

持有现金且恰到好处地持有现金，是巴菲特的智慧之一，现在让我们一起走进巴菲特的智慧世界，目睹他的智慧火花，聆听他的投资箴言。

第一章

现金为王

巴菲特投资秘诀一：拥有充足的现金流量。

现金的重要性

现金在投资中何以见得这样重要？一切都得从一场金融风暴说起。2008年的一场突如其来的金融危机，让全球股市连连暴跌。中国 A 股上证指数从 2007 年 10 月 16 日突破 6124.00 点后，股市一路下跌，到 2008 年 10 月 28 日探底 1664.93 点。这个时候，很多投资者都纷纷逃离股市，但是巴菲特却频频出手，累计投入 280 多亿美元，大量收购马尔蒙控股、箭牌、罗门哈斯、高盛、星座能源、泰珂洛、通用电气以及中国的比亚迪等股份。

股市里有一种群体驱动性。大盘上涨时，看多做多的人会越来越多，好消息也会越来越多；而大盘下跌时，越跌越看跌，投资者越来越恐慌。对于这方面，巴菲特却有自己的一套理解方式。巴菲特的投资策略是：股市大涨时勿贪，及早退出股市；股市大跌时勿恐，趁机抄底捞便宜；大跌大买，越跌越买，而不是割肉离场。他认为，投资者只要具备这样的定力，就一定会跑赢大市。

巴菲特一生经历过四次股市暴跌，分别是1973、1987、2000、2008年。每次股市暴跌前一两年，巴菲特就提前退场，根本不参与最后一波行情，而是冷眼旁观其他人在股市中搏杀。等股市跌透了，他再悠然自得地大规模进场，一一捡拾原先看好的股票。例如：1984—1986年美国股市持续大涨，巴菲特从1985年起就大规模出货，明确表示只留3只股票，其他股票通通卖掉。当1988年股指跌到谷底时，他开始买入可口可乐股票，并于1989年补仓，一共投入10亿美元。同时，他还买了6亿美元吉列公司可转换优先股。

金融危机，股市处于低迷时，对于投资者来说，是一个非常好的机会。巴菲特就是这样一个聪明的投资者，他能够把握各种时机，从而大干一场。市场存在着不确定性，各种风险随时存在，但是看准机会，就可以让风险变成收益。2008年的这次金融海啸发生、股价暴跌后，巴菲特频频巨额投资上市公司。一位渴求资金的公司首席执行官羡慕地打电话给巴菲特说：“在市场眼里，我们就像青蛙，伯克希尔公司就是公主。如果您肯赏吻，我们就能变成英俊的王子了。”巴菲特幽默地回答道：“我们确实亲吻了几只。”

从历史上看，伯克希尔公司的长期收益之所以能超越道·琼斯工业指数两倍，主要原因之一就在于它拥有巨额现金，有能力随时投资内在价值大大高于股票价格的上市公司。从这里可以看出，现金在投资过程中发挥了它巨大的作用。现金的流入量与流出量就好似一家企业的脉搏。公司要生存下去，充足的现金流量是唯一的最为重要的因素。

现金对于企业来说，就像人体中的血液，一个人身体无论多么魁梧，如果失血过多就会变成一具死尸，没有了现金，规模再大的企业也无法运转。现金的忠诚度是所有资产里最弱的，但是流动性是最强的。巴菲特有自己的看法和观点，即无论是股利报酬率、本益比甚至成长率，除非它们能够提供某家上市公司

未来现金流入流出的相关线索,否则这些指标对评估该公司的内在价值就没有影响,甚至还会起反作用。

为什么说巴菲特坚持现金为王的理念是极具智慧的,因为对于一个公司来说,现金流量表的主要作用有几个方面:第一,提供公司的现金流量信息,从而对公司整体财务状况作出客观评价。第二,说明公司一定期间内现金流入和流出的原因,能全面说明公司的偿债能力和支付能力。第三,分析公司未来获取现金的能力,并可预测公司未来资本投入和财务状况。第四,提供不涉及现金的投资和筹资活动的信息。这几个方面恰好说明现金流的重要性,从而体现了现金的意义和价值所在。

案例 1 · 收购能源集团公司

一直以来,巴菲特都在坚持现金为王的理念。他选择只用闲钱做投资。即使面对一些被认为未来 10 年内能涨 100 倍的大牛股,巴菲特也不放弃这个原则。他认为,只用闲钱投资,亏了就等下一次搏杀的机会,而不会对支柱资产有很大影响,但如果赌中了,就必然大赚。

2008 年 9 月,巴菲特投资 47 亿美元现金收购美国最大的电力营销巨头星座能源集团公司,就堪称是这一理念之下的杰作。购并业务完成后,巴菲特自豪地说:在这个世界上,只有非常少的买家能够立刻拿出一张 47 亿美元的支票来。

从收购能源集团公司案例看出,巴菲特运用现金的手段是很高明的,这点得到很多人的认可。要是手中没有大量的现金,即使发现了具有巨大投资价值的企业,也无法做到出手大方。因此,他坚持自己的投资原则,从而保持充裕的现金,以备不时之需。