

金海民

价值10亿的投资课

A Billion-Created
Investment Class

目睹财富大亨的投资经历，
感受投资智慧的光芒，宛如与其促膝畅谈；
用财富大亨的思维创造财富，聆听投资技巧，犹如与其共进午餐。
本书致力于将普通人打造成百万富翁，使他们拥有聚集财富的能力。

价值 10 亿的投资课

金海民

九州出版社

目 录

第一章 赚钱的秘密不在于冒险.....	5
从 100 元到 100 亿的世纪股王.....	5
沃伦·巴菲特的投资技巧.....	6
仅仅学习经验并不够，关键在于整合经验.....	7
恪守理性，逆市操作.....	9
不熟不买，不懂不做.....	11
投资就像生活一样简单.....	14
买股票多少钱才算“便宜。”.....	15
巴菲特的“纵横”选股法则.....	17
集中投资可以减少风险.....	22
与所持有的股票白头偕老.....	23
第二章 专门攻击弱者.....	26
魔鬼与天使的化身.....	26
乔治·索罗斯的投资技巧.....	27
金融市场的盛衰过程.....	29
看得要准，出手要狠.....	30
双向策略为选股加上双保险.....	33
伟大投资者的关键素质.....	34
第三章 押注于整个国家.....	36
特立独行的投资者.....	36
吉姆·罗杰斯的投资技巧.....	37
发现新趋势.....	40
耳听为虚，眼见为实.....	41
致富的关键在于正确把握供求关系.....	41
第四章 交易就是催化剂.....	43
华尔街的叛逆.....	43
迈克尔·斯坦哈特的投资技巧.....	44
经纪人是我们的仆人.....	45
要赚钱就得不断地交易.....	45
做多和做空.....	46
第五章 投机是门艺术.....	47
德国股神.....	47
科斯托兰尼的投资技巧.....	48
“想象力”是成功的先决条件.....	50
耐心是赚钱的最终保证.....	51

投机大师的投机哲学.....	51
科斯托兰尼戒律.....	53
第六章 永远寻找买进的理由.....	55
从高尔夫球童到投资奇才.....	55
彼得·林奇的投资技巧.....	56
衡量股票价格是否公正的标准.....	57
广泛撒网重点捕捞.....	58
寻找投资人雷达屏幕以外的机会.....	59
不依靠专业分析师也可以找到“大牛股。”.....	60
把投资的股票分门别类.....	61
投资小公司更容易大赚.....	63
选择内部人员在大量购买的股票.....	63
选择傻瓜也能管理的公司.....	64
小心“小道消息。”.....	65
预测股市是没有用的.....	65
第七章 上涨的股票才是好股票.....	67
成长型投资大师.....	67
威廉·奥尼尔的投资技巧.....	68
严格执行止损原则.....	68
奥尼尔的 CANSLIM 选股策略.....	69
35 条买卖准则.....	72
8 条捂股原则.....	73
第八章 价值和安全.....	75
华尔街教父.....	75
本杰明·格拉汉姆的投资技巧.....	77
做一名真正的投资者.....	79
立足于成长股和安全边际的投资.....	81
强调数量分析.....	82
投资者的会计学技巧.....	83
给投资者的忠告.....	84
做一名真正的投资者.....	84
找到格拉汉姆式股票的最简便的方法.....	85
第九章 比大多数人更独特.....	87
菲利普·卡雷特的投资技巧.....	87
敏锐的市场嗅觉.....	88
投资者的心理素质.....	89
13 个投资准则.....	89
第十章 揭示市场的轮回.....	91
靠画图表赚大钱的人.....	91
威廉·江恩的投资技巧.....	92
江恩的时间法则.....	93
江恩波动法则与共振.....	95
江恩 12 条重要买卖规则.....	96
成功交易的 24 条准则.....	100

江恩投资成功的 5 大要素.....	101
第十一章 买股票就像购物.....	102
逆市操作的大师.....	102
约翰·坦伯顿的投资技巧.....	103
人弃我取，人取我弃.....	104
独特的分析技巧.....	105
FELT 选股法	105
坦伯顿的 15 条投资法则.....	106

第一章 赚钱的秘密不在于冒险

——沃伦·巴菲特

赚钱的秘密不在于冒险。
我只做我完全了解的股票。

从 100 元到 100 亿的世纪股王

美国《福布斯》杂志每年都会公布“全球富豪排行榜”，沃伦·巴菲特的名字经常出现在榜上已经不是什么新闻。在 2006 年的排行中，他已经连续六年蝉联第二，仅次于蝉联了十二年第一名的微软总裁——比尔·盖茨。而在最近的一次富豪排名中，巴菲特更是一举摘得了世界首富的桂冠。

大多数亿万富豪是通过继承或婚姻而获得庞大资产的，巴菲特却是从区区 100 美元白手起家而成为世界顶尖富豪的。而且，与比尔·盖茨、戴尔、赖瑞、艾利森这些创业家不同的是，他的如此庞大的财富只是依靠股票投资所累积的，这才真正令人啧啧称奇。也正是因此，沃伦·巴菲特无愧于“世纪股王”的美誉。

1930 年 8 月 30 日，正值美国经济大萧条时期，巴菲特出生于美国内布拉斯加州的小城奥马哈，在三个孩子中排行老二。他的父亲创立了一家小型证券公司，从小便对数字及货币有着极度浓厚兴趣的巴菲特从父亲那里学到了许多成为富豪的必备知识。

巴菲特早在 6 岁时，就已经开始学习如何做生意了。当时，他从祖父经营的杂货店以 25 美分买进六罐装可口可乐，然后再以每瓶 5 美分的售价零卖，赚取自己的零用钱。未来的亿万富豪，似乎在小时候已经具有倍于常人的机智了。

巴菲特 11 岁的时候就开始买股票了。他在父亲的证券公司以 38 美元的成本买进了一只股票，最终以 40 美元卖出，尝到了生平第一次股票投资获利的美好果实。

此后，少年巴菲特又广泛接触各式各样的商业活动。包括推销报纸、租售生意以及不动产。

在内布拉斯加大学四年级时，巴菲特偶然拜读了本杰明·格拉汉姆的大作《聪明的投资者》。在这本影响巴菲特投资哲学相当深远的著作中提及“聪明的投资者不该因股价的波动而分心，而要专注在企业价值。透过分析企业价值，便能买进相对便宜的股票”这项概念。受到本书极大影响的巴菲特随即申请进入哥伦比亚大学商学院，投入格拉汉姆门下钻研投资理论。他从格拉汉姆那里获得了影响其一生的理论知识，奠定了日后巴菲特“价值投资”的重要基础。

1956 年，他回到家乡创办“巴菲特有限公司”。1964 年，巴菲特的个人财富达到 400

万美元，而此时他掌管资金已高达 2200 万美元。1965 年，35 岁的巴菲特收购了一家名为伯克希尔·哈撒韦的纺织企业，1994 年年底已发展成拥有 230 亿美元的伯克希尔工业王国，由一家纺纱厂变成庞大的投资金融集团。他的股票在 30 年间上涨了 2000 倍，而标准普尔 500 指数内的股票平均才上涨了近 50 倍。多年来，在《福布斯》一年一度的全球富豪榜上，巴菲特一直稳居前三名。今年，正是因为股票投资带来的收益使巴菲特坐上了世界首富的宝座。

由于市场的存在让巴菲特可以从事股票投资，他对此心存感激地享受着人生。当然，他也借此获得了不少利益，但赚钱始终不是他人生的目的。证明就在于——他目前仍然一直住在新婚时所购买的简朴房宅，也没有开着高级跑车到处兜风的嗜好。而且他自己也常说：“如果我死了，希望将绝大多数财产捐赠出去，因为对我而言，能够与股票市场相知相遇就已经是一生中最大的幸福！”

沃伦·巴菲特的投资技巧

拒绝人云亦云，增强自我判断力

巴菲特是一个勤于思考的投资智者，他对世间万物都秉持着一种批判的内省态度。他认为在波动无常的投资市场上，投资人唯有独立思考，才能在混乱的局势中保持自我，看清市场走向，不为流行的趋势所迷惑，从而做出最正确的投资决策。

但是，我们可以看到一个普遍的现象，就是股市上的人们都很“急”，急着找到一只赚钱的股票，急着找到最快捷的生财之路。而人们在“急”的同时又很容易听从舆论，盲目地“跟风”，购买一只自己并不知道为什么要购买的股票，而只是道听途说这只股票在赚钱。这些道听途说、人云亦云的人正是在股票投资的过程中不注重独立思考的投资者。他们经常会受到别人的影响而抢进杀出，而缺少自己的主见，因此显得盲目草率。用巴菲特的话说，这些盲从者、缺乏独立思考者，其实就是傻子。巴菲特这么说也许会让那些整天在证券交易所的大厅里双眼紧紧盯着显示屏的股民们感到沮丧，因为他们的目光和焦灼的心情关注的正是当天瞬息万变的市场行情。

然而，巴菲特认为在投资市场上，到处都是各种消息、预测甚至谣言，因为股市是个变幻莫测的地方，任何情况的出现都是可能的。而普通小投资者特别是投资新手，因为自身对股市行情没有把握，自然对各种消息非常敏感，一旦有风吹草动就贸然做出买进或卖出的投资决策，结果往往因此而吃亏。实际上，股市上的各种消息本身就具有不确定性。更可怕的是，如果股市上的传闻是人为编造的，那么盲目相信的普通股民必将是悲惨的牺牲者。即使某条消息事后被证明是真的，但到那时对于普通投资人而言，它也业已失去了它的价值。

巴菲特告诫投资者们不要人云亦云，要量力而行，找出一套属于自己的炒股方法。巴菲特说：“我们的投资将以实质价值而非热门股作为投资的选择基础。”

巴菲特曾在 1991 年的伯克希尔年会上说：“我在哥伦比亚大学从本·格拉汉姆那里得到的一条忠告我从未忘记过——‘你不是因为别人同意你的意见你就是对的或错的，你是对的，因为你的事实是对的，你的推理是对的。那是使你正确的唯一东西。’即你要有自己的判断力。”所以，投资者在做出投资决策前，一定要对各种信息进行独立的分析和思考。在股市尤其应该这样做，因为这是我们获得成功的前提和基础。

独立思考产生的效果就是判断力的增强。巴菲特就具有一种超凡的判断力，判断力从一开始就最能反映巴菲特这一投资方式的特征。我们不妨听听他自己的解释：“我不会只为了要让我们公司的获利率增加一点，而去关掉一个利润低于正常值的企业。”“我也觉得即使是一家有超额利润的公司，也不该资助一项在将来有重大亏损的投资活动。”

1966 年 7 月 22 日，在给巴菲特合伙公司的一封信中巴菲特写道：“我们并不依据别人

认为股票市场将会怎么样来买进和卖出股票。股票市场的行动方向在很大程度上决定我们何时买卖是正确的。但我们对公司的精确分析在很大程度上决定我们是否是对的，换言之，我们往往集中精力于应该发生什么，而不是它应该在何时发生。”

判断力也许是帮助巴菲特在股票市场比任何人赚更多的钱的最重要因素。前面已经提到，在《福布斯》所评选的最富有的人中，他是唯一的一位单凭投资而被列入名单的。巴菲特超人的判断力和决断力是我们最应该学习的、也是最容易学习到的投资方法之一。

投资者要不断在独立思考中提高自己的判断力，独立思考才是在投资市场中屡屡获胜的秘密武器。

仅仅学习经验并不够，关键在于整合 经验

从对巴菲特几十年的投资经历以及他所取得的巨大的成功事实中，我们体会到了他惊人的判断力和博大精深的投资经验，而我们在研究和总结巴菲特的投资思想和投资方法的同时，不能不提到两个对巴菲特的投资生涯产生重大影响的人物——本杰明·格拉汉姆和菲利普·费雪。绕过了这两个人谈巴菲特的投资思想则无异于谈论无源之水、无本之木。

本杰明·格拉汉姆和菲利普·费雪都是巴菲特在哥伦比亚大学商学院时的老师。作为二人的学生巴菲特综合了这两个传奇人物的两种不同的投资哲学。而有趣的是，事实上，形成巴菲特投资理念的、从格拉汉姆和费雪两人那里继承来的思想显然是属于两种不同的理论体系。

格拉汉姆属数量分析家，重点强调了那些可以测量的因素：固定资产、当前利润以及红利等。格拉汉姆的研究范围仅限于公司档案和年度报告，而且也不去拜访公司顾客、竞争者或经理人员。他的兴趣仅在于能够形成容易被普通投资者所接受的安全投资获利的方法。为了减小风险，格拉汉姆建议投资者对他们的资产组合彻底多元化。

费雪的投资方法与格拉汉姆的恰恰相反。费雪属质量分析家，重点强调他认为可以增加公司内在价值的因素：发展前景及管理能力。相对于格拉汉姆仅对购买便宜的股票感兴趣，费雪购买那些有能力增加其长期内在价值的股票。费雪工作时间冗长，包括作深入访问，以便发现能改善他选择过程的点滴信息。和格拉汉姆不同的是，费雪偏向于投资组合集中化而不是多元化，即投资组合仅包括几种股票。

巴菲特相信这两种不同的教义“在投资世界里是并行的”。他的投资方法综合了费雪所坚持的公司业务及管理的质量方法和格拉汉姆所信奉的理解价格和价值的数量方法。

相对来说，巴菲特受格拉汉姆的影响更大一些。巴菲特曾说：“我是 15%的费雪，85%的格拉汉姆。”这并不令人惊奇，巴菲特起初是格拉汉姆论著的一个入迷的读者，然后成为了他的学生、雇员和合作者，最后成了和他比肩而立的人。

1976 年，格拉汉姆去世后不久，巴菲特继承了格拉汉姆的价值投资法。实际上，巴菲特的名字成了价值投资的同义词。这样称他并不为过，因为他是格拉汉姆倾心栽培的学生中最有名的一个，并且巴菲特本人也时常寻找机会偿还他欠格拉汉姆的知识债。那么，巴菲特又是如何使自己对格拉汉姆传授知识的感激和投资美国运通公司（1964 年）、大都会/美国广播公司（1986 年）、可口可乐公司（1988 年）以及威尔斯·法高银行股票（1990 年）的决策保持一致的呢？因为在购买这些股票时，巴菲特并没有采取格拉汉姆的投资在早期的投资活动中，巴菲特对格拉汉姆的投资策略和分析方法虔诚之至。通过寻找以低于净资产的价格出售的公司，巴菲特买入了一家无烟煤公司、一家街区铁路公司以及一个风车制造公司的股票。但巴菲特很快意识到，按照格拉汉姆严格的数量界限去购买的这些股票根本无利可图。

在格拉汉姆-纽曼公司工作期间，巴菲特所做的研究促使他更深入地挖掘公司的财务报告，以便理解是什么原因导致了公司股价的下跌。巴菲特发现，他廉价买入的几种满足格拉汉姆检验准则的股票之所以廉价，是因为这些公司的基本业务正在遭受损失。

早在 1965 年，巴菲特就意识到格拉汉姆购买廉价股票的策略并不奏效。按照巴菲特的说法，用格拉汉姆的价值方法所购买的股票价格如此之低，以至于这些公司的经营只要“打个嗝”，投资者就会卖掉它。巴菲特把这种投资策略称为“烟屁股”方法。一个投资者走在大街上时，看见地上有一个烟屁股，便捡起来吸上最后一口。尽管这样吸烟很糟糕，但它的价格却使这最后一口怎么说也还算值得。巴菲特认为，为使格拉汉姆的策略长期有效，必须有人扮演清算人的角色。

按照巴菲特的解释，假如你用 800 万美元买下了市场价值为 1,000 万美元的公司，如果以当时的市场价格出售，那么你将获取厚利。但是，如果公司的经营和经济状况很差，并且你在十年后才出售，那么你的收益就可能在平均水平以下。巴菲特认识到，“时间是好公司的朋友，是平庸公司的敌人”。除非你能帮助清算这个效益很差的公司并从公司的市场价值和购买价格的差价中获利，否则你的收益将和这家业绩很差的公司一样悲惨。

巴菲特吸取了早期投资失败的教训，开始偏离格拉汉姆的严格教诲。“我进化了”，他承认，但是“我并不是简单地从猿过渡到人，或从人退化到猿”。对比公司的数量特征，他开始欣赏公司的质量特征了。但他仍然在寻找廉价货色。巴菲特坦言：“我的教训来自于我在邓普斯特面粉加工厂、三流杂货店以及新英格兰纺织品制造商那里所受的折磨。”

巴菲特引用了凯恩斯的话来解释他的困境：“困难不在于产生新观念而在于背离老观念。”巴菲特承认，格拉汉姆教给他的投资哲学及方法对他太有价值了，反而推迟了他的进化。

但是，甚至在今天，巴菲特仍然继续信奉着格拉汉姆留给他的最优价值的观点——安全空间。“即使在读到这个理论的 42 年后，我仍然认为‘安全空间’这四个字是正确的。”

那么，什么是“安全空间”呢？假定投资者已经准确地找到了一家处于增长阶段的公司，那么投资者应付多少钱去购买该公司的股票呢？显然，如果大家都知道这家公司处于成长繁荣期，那么它的股票价格就会上升到比较高的位置。但如何判断目前的股票价格是否太高呢？答案很难确定。即使能精确确定，投资也会马上面临一个新的风险——公司增长可能会比预期要慢。如果发生这种情况，投资者支付价格就太高了，随后该公司股票价格也可能会马上下跌。

格拉汉姆进一步指出，如果分析家对某公司的未来增长持乐观态度，并进一步考虑将该公司股票添加到投资组合中去。那么，有两种买入技巧：一种是在整个股票市场低迷时买入；另一种是在整个股票市场并不低迷，但该公司股票市价低于其内在价值时买入。格拉汉姆认为，这两种购买技巧都有一种体现于股票价格上的“安全空间”。

这就是巴菲特从格拉汉姆那儿学到的最有价值的思想。简而言之就是：当公司股票的市场价值明显低于其内在价值时，购买这类股票就是成功的投资。

格拉汉姆磨练了巴菲特，但如果认为巴菲特仅仅是格拉汉姆教育出来的奇才的话，显然忽略了另外一个金融思想巨头菲利普·费雪的影响。巴菲特在读了费雪《普通股和不普通的利润》一书后，直接找到费雪。巴菲特回忆说：“当我见到他（费雪）时，他本人和他的思想都给我留下了深刻的印象。费雪很像格拉汉姆，没有一点架子，优雅大度，是一个非凡的人物。”尽管格拉汉姆和费雪的投资方法相异，但巴菲特认为他们两人“在投资世界里是并行的”。

早在 1969 年，巴菲特就开始研究费雪的文章。但使巴菲特转向费雪思维方式的关键人物还是查理·门格。查理从某种意义上说是费雪的质量理论的化身，查理特别欣赏经营良好、价格合理的公司。喜思糖果公司和《布法罗新闻报》都是价格合理而又经营良好的实际例子。

查理向巴菲特传授了选购好公司的智慧。

格拉汉姆——来自东海岸的学者，是低风险的数量分析投资方法的代表人物。而费雪——创业于西海岸的企业家，则是较高风险的质量分析投资方法的代表人物。有趣的是，巴菲特住所正好处于两个海岸的中间——内布拉斯加，他综合了格拉汉姆的数量分析方法和费雪的质量分析方法。

从费雪那里，巴菲特认识到公司的业务类型、管理能力对公司价值起很大作用。因此，公司管理人员的特性也需要好好研究。费雪建议，为了全面了解一家公司，投资者必须调查公司的方方面面以及它的竞争对手。从费雪那里，巴菲特深知“闲话”的价值。经过多年努力，巴菲特创立了一个广泛的接触网络。借助这个网络，巴菲特能够对各种不同类型的公司进行评价。

多数投资者不愿花费费雪所要求的时间和精力去研究一个公司。形成和发展一个“闲话”网络以及安排访问都很耗时间，对每个公司都重复这个“闲话”过程肯定令人精疲力竭。费雪通过减少考察的公司数目来减轻工作负担，按照费雪的说法，他宁愿投资几个出色的公司，而不愿投资一大堆平庸的公司。他的股票投资组合包括的公司通常不超过 10 个，而且往往 3 到 4 个公司就代表了他股票投资组合的 75%。所以，费雪教导巴菲特不要过分强调多元化。费雪认为，投资者被多元化误导了，他们相信把钱放在几个篮子里能降低风险。但购买太多股票的害处是不可能去观察所有篮子中的所有鸡蛋。投资者得冒花太多精力在他们熟悉的公司上而花太多经历在他们陌生的公司上的风险。按费雪的说法，买入大量对其业务不甚了解的公司的股票所承受的风险要比投资了解深刻的有限多元化更大。这种“有限的投资组合”、“投资自己熟悉的企业”等投资理念对巴菲特的影响在巴菲特的投资事例中屡见不鲜。

总的说来，巴菲特从格拉汉姆那里继承了有关投资的思考基本准则——安全空间，并且学会了如何控制情绪以便从市场波动中获利。而他从费雪那里学到了实际可行的选股方法，以便能够判别出好的长期投资。当人们认识到巴菲特的投资行为是格拉汉姆和费雪投资哲学的合成时，围绕巴菲特投资行为的困惑也就迎刃而解了。

然而，许多人与巴菲特一样才华横溢、严谨认真、富有献身精神，但能像他一样成功的人确实绝无仅有。为什么呢？这完全是因为他不仅继承了别人的投资经验，更重要的是他把前人的经验基础加以糅合，形成了自己独具特色的投资哲学，并始终如一地坚持了自己的哲学。

别人的理论和经验是用来借鉴的，并不是拿来当教条使用的。在借鉴他人长处的基础上整合出适合自己的投资方法才是可行的投资之道。

恪守理性，逆市操作

巴菲特在其投资经验中得出一个结论，那就是：必须避免被市场牵着鼻子走。很多市场状况都是由于投资者的情绪造成的，尤其是担心和贪婪，因此造成了股票的价格与实际价值的背离。但从长远角度看，股票价格不会永远高于实业的基本价值，所以，有朝一日，股票的价格最终还会回到符合其价值的价格上来。

针对这种市场规律，巴菲特往往采取逆向操作的投资方法，即在人们狂热买进时抛出，而大家竞相脱手时，反而大量买进。巴菲特提到，如果想要在股市赚钱，必须在别人贪心时害怕，在别人害怕时贪心。所以投资时，第一，要常常跟自己的天性对抗，因为天性常常会带领你到一个错误的投资决策。第二，要常常去体察周围的环境。当感受到环境愈来愈贪婪时，就要勇于退出；反之，则要勇于买进。

但需要指出的是，逆向操作不能单从字面去理解，并非所有被抛售的股票都可以实施逆市操作。只有那些价值远远高出价格的股票，才值得逆市买进。

因为逆向操作的缘故，当股市做空时，正是巴菲特的进场时机。只要深知公司的品质良好，就可以预期未来将有反弹的时机，当大部分的投资人因为股市萧条而恐慌时，最佳的买点往往会在此时出现。巴菲特深知多空循环之秘，才稳当而持续地获利。

1968 年的大牛市时，巴菲特毅然做出了退出股市的决定。当时，美国股票的交易达到了疯狂的地步，日平均成交量达到了 1300 万股。比 1967 年的最高纪录还要多 30%。股票交易所被大量的买卖单据压得喘不过气来。这在美国的历史上是破天荒的一次，而且这样的情形一直持续了许多天。到 1968 年 12 月，道琼斯指数竟然攀升到了 990 点，1969 年年初又升到 1000 点以上。

面对一天比一天令人狂热的股市，巴菲特清醒地意识到，狂热背后的危险正在一步步逼近。为了防止自己的盈利付之东流，在 1969 年 5 月他最终拿定了主意，做了一件非同寻常的决定：解散巴菲特合伙公司。当时市场正处在牛市的高潮中，很多股东对此百思不得其解，巴菲特的解释是：“我无法适应这种市场环境，同时我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏而使自己像样的业绩遭到损害。”

事实证明巴菲特的决定是无比明智的。就在巴菲特退出股市不久，股票交易所的平均每一种股票都比 1969 年初下降 50%。而在这次近似疯狂的牛市中，巴菲特合伙公司没有赔一分钱。

1972 年，巴菲特第二次碰到了大牛市，他的选择仍是逆市而为，在别人疯狂买进时卖出了大部分股票。

1972 年，美国股市大幅上涨。当时几乎所有投资基金都集中投资到一群市值规模大、企业声名显赫的成长股上，如施乐、柯达、宝丽来、雅芳和得克萨斯仪器等，它们被称为“漂亮 50 股”，平均市盈率上涨到不可思议的 80 倍。

由于股价太高，巴菲特无法买到股价合理的股票，非常苦恼。1972 年，伯克夏公司证券组合资产规模有 1 亿多美元，巴菲特却大量抛出股票，只保留了 16% 的资金投资于股票，把 84% 的资金投资于债券。

1973 年，“漂亮 50 股”的股价大幅下跌，道琼斯指数也不断回落，市场摇摇欲坠。那些 1969 年上市的公司，如沃尔特·迪斯尼、通用汽车、施乐、IBM、西尔斯等，眼睁睁地看着自己的股票市值跌了一半。

1974 年 10 月初，道琼斯指数从 1000 点狂跌到 580 点，美国几乎每只股票的市盈率都是个位数，这在华尔街非常少见，没有人想再继续持有股票，每个人都在抛售股票。

在市场一片悲观声中巴菲特却高声欢呼。他在接受《福布斯》的记者访问时说：“我觉得我就像一个好色的小伙子来到了女儿国。投资的时候到了。”

巴菲特也把逆市策略应用到了 1999 年的大牛市的操作中。

1999 年，美国出现了第三个大牛市，标准普尔 500 指数上涨 21%，出现这个前所未有的大牛市的最主要原因，是由于网络和高科技股票的过度膨胀。然而，巴菲特自涉足股坛以来，就对投资高科技股票敬而远之。在科技股高升之际，他继续坚决持有可口可乐、运通、吉列等传统行业的公司股票，结果伯克希尔公司大败给市场，整整亏损了 20%。

伯克希尔公司的股东纷纷指责巴菲特，为什么不投资高科技股。几乎所有的报刊传媒也因此评说股神巴菲特的投资策略已是明日黄花了，但巴菲特仍然坚持己见。

他给伯克希尔公司股东的解释是：“1999 年我们的股票投资组合几乎没有什么变动。这一年有几家我们重仓拥有的公司经营业绩十分令人失望，尽管如此，我们仍然相信这些公司拥有十分出众的竞争优势，而且这种优势能够长期持续保持。而这种特质才是取得长期良好投资业绩的真正保证。偶尔有些时候我和芒格相信，我们可以分辨出一家公司到底有没有长期持续的竞争优势。但在大多数情况下，我们根本无法做到——起码是无法百分之百断定。这正是为什么我们从来不投资高科技公司股票的原因。尽管我们也同意高科技公司所提供的

产品与服务将会改变整个社会，但在投资中，我们没有能力判断出在高科技行业中，到底是哪些公司拥有真正长期可持续的竞争优势。”

其实巴菲特早在 1986 年的年报中就清楚地表达了他对大牛市的看法：“还有什么比参与一场牛市更令人振奋的呢？然而，不幸的是，股票价格绝对不可能无限期地超出公司本身的价值。实际上，由于股票持有者频繁地买进卖出以及他们承担的投资管理成本，使得他们总体的投资回报必定低于他们所拥有的上市公司的业绩。如果美国公司总体上实现约 12% 的年净资产收益，那么投资者最终的收益必定低得多。牛市能使数学定律黯淡无光，但却不能废除它们。”

结果证明，巴菲特的决定是英明的。美国股市在 2000、2001、2003 三年中分别下跌了 9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而巴菲特的公司同期业绩却上涨了 30%。

人们不得不佩服巴菲特对市场的理解有着更为理智和长远的眼光。

“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪”，这是巴菲特战胜市场的重要原则。因为大牛市不可能一直持续，过高的股价最终必然回归于价值。

不熟不买，不懂不做

“不熟不买，不懂不做”是巴菲特投资股票的一条重要规则。他说：“我只做我完全明白的事。”也就是说巴菲特的所有投资活动都坚持只投资自己了解的企业和项目，这也是巴菲特投资风格的一大特色。也正是对这一特色的坚持，使巴菲特成功地避开了形形色色的投资陷阱。

华尔街，众所周知那是美国的金融圣地，一般人大都认为只要投资华尔街就可以让资产增加。可是巴菲特却认为，华尔街其实不过是个能告诉我们股票等金融商品“价格”的地方。多数在华尔街工作的人也往往只是认为“公司和股票是完成交易所需的材料”。

然而在大街上，我们却可以找到值得投资的公司的诸多线索。巴菲特故乡奥马哈的大街名为道奇街（Dodge Street）。位于道奇街上的店铺中，让巴菲特感兴趣并实际投资的公司不胜枚举。尽管已是相当了不得的大资产家，最爱汉堡、可乐的巴菲特依然独钟从庶民的观点出发，这正是他的独到之处。

波克夏的投资标的有巧克力制造商喜思糖果、德克斯制鞋公司、《水牛城新闻》报社、家具商内布拉斯加家具卖场、冰淇淋连锁店乳品皇后等等。除此之外，还涵盖砖瓦、涂料、地毯、吸尘器、百科全书，甚至是不动产等各种产业，这些都是在大街上随处可见、触手可及的日常生活用品。

巴菲特在买进一部分股权、或收购整家企业时，都会仔细检查以下三个要点：

1. 是否为自己所能理解的事业？
2. 是否有高获利？
3. 经营者是否值得信赖？

为了更深入地理解巴菲特如何根据这三点找出投资标的，让我们举几个巴菲特投资的实例来看看吧。

一、投资《华盛顿邮报》

巴菲特之所以对《华盛顿邮报》感兴趣，一个重要的原因是他对报业有当深刻的了解。巴菲特的祖父曾经拥有并且编辑《克明郡民主党报》，一份布拉斯加州西点市的周报，他的祖母在报社帮忙并在印刷厂做排字工作，他的父亲在内布拉斯加州大学念书的时候曾编辑《内布拉斯加人日报》，巴菲特则曾是《林肯日报》的营业主任。人们常说，如果巴菲特不从事商业，那最可能从事的就是新闻工作。

在对《华盛顿邮报》公司进行投资前，巴菲特对该公司进行了详细的分析和研究，直到

他觉得自己已经真正熟悉了该行业 and 该公司后才决定投资。

从 1973 年开始，巴菲特向《华盛顿邮报》公司投资 1060 万美元，到 1977 年，他的投资又增加了三倍，到 1993 年的时候，巴菲特对该公司的投资已到了 4.4 亿美元。而《华盛顿邮报》公司给伯克希尔公司的回报则更高，证明巴菲特先前认为“一份强势报纸的经济实力是无与伦比的，也是世界最强势的经济力量之一”的看法是符合实际的。

在巴菲特购买《华盛顿邮报》公司的股份时，其股东权益回报率是 15.7%，只稍高于斯坦普工业指数的平均股东权益回报率。但到了 1978 年，《华盛顿邮报》公司的股东权益回报率就增加了一倍，是当时斯坦普工业指数平均股东权益回报率的两倍，比一般报社高出约 50%。

在此后的 10 年间，《华盛顿邮报》公司一直维持着它的领先地位；到 1988 年，它的股东权益回报率更是达到了 36.3%。1990 年，该公司将每年给股东的股息由 1.84 美元增加到了 4 美元，增加了 117%。这样，不管是卖出该股票或继续持有该股票的投资者，都会由此获得丰厚的回报。

有关资料表明，从 1973 年到 1992 年，《华盛顿邮报》公司为其业主赚了 17.55 亿美元，从这些盈余中拨给股东 2.99 亿美元，然后保留 14.56 亿美元，转投资于公司本身。其市值也从当年的 8000 万美元，上涨到 27.1 亿美元，市值上升了 26.3 亿美元。期间为股东保留的每 1 美元盈余，经转投资后其市值增值为 168 美元。

二、投资内布拉斯加家具卖场

位于巴菲特故乡奥马哈的这家公司，是从俄罗斯移民罗丝·布朗金（Rose Blumkin）向友人及邻居贩售家具开始做起。1937 年，罗丝·布朗金太太在只离巴菲特住家几条街的地方开了一家小小的家具店。

早在购买该公司股份之前，巴菲特就曾多次以顾客的身份到访这家店，经过多年观察后，对于该店的成功经营给予高度评价。他非常喜欢罗丝·布朗金太太坚持“价格低廉、诚实公道”这样简单易懂的经营方针。经过好一段时间，巴菲特终于在 1983 年支付罗丝·布朗金太太 5500 万美元后，取得该公司 80% 的股权。

目前，该公司在奥马哈拥有约 2 万平方米的宽阔卖场，并且将触角伸往堪萨斯（密苏里州）及第蒙（爱荷华州）等城市。罗丝·布朗金太太虽没受过教育，也没学过英语，却是个相当卓越的经营者。巴菲特在取得股份后对于公司的经营完全不加过问，对罗丝·布朗金太太更是推崇有加。

他曾说过：“比起商学院的学生耗费多年在学校上课，还不如花费数个月时间跟着罗丝·布朗金太太见习，可以学到更多东西。”

巴菲特不仅对这家位于当地大街的内布拉斯加家具卖场的事业内容了如指掌，更亲眼见证其业绩蒸蒸日上。而且，他对罗丝·布朗金太太的经营方针与人品深有同感，所以才进行这项投资。这应该算得上是选择大街而非华尔街的最佳成功案例吧！

三、投资可口可乐

巴菲特认为，世界上最优秀的品牌公司，就是可口可乐。巴菲特与可口可乐的交情，还在于他和可口可乐有着一段旧情缘。当他六岁时，夏天期间常到他祖父的杂货店那儿，买来六个罐装的可口可乐，共 25 美分，然后向邻居小孩兜售，每罐卖 5 美分。当时的小巴菲特觉得这生意本小利大，有“很大的收益空间”。

巴菲特强调，他的投资和饮食偏好是一致的。一个人对自己爱吃什么当然了解，所以巴菲特投资的正是他最了解的可口可乐。

对于自己熟悉的公司，其基本面信息容易收集，具体经营情况容易把握。1987 年，当巴菲特投资可口可乐时，对可口可乐的现状进行了仔细的分析：可口可乐拥有世界上最多的碳酸类饮料消费者。它很专注于汽水市场，不像百事可乐还牵涉到零食生意。它有最好的品

牌，最好的分销渠道，最低成本的生产商和装瓶商，高现金流，高回报，高边际利润。通过估算，可口可乐的收益 10 年后预计可达 35 亿美元，大约是 1987 年进行分析时的三倍。通过研究发现该股当时具有投资价值，于是巴菲特集中投资，重仓参与。巴菲特首次投资可口可乐公司就达到 10.2392 亿美元。

四、不投资电脑和网络科技股票

“不投资科技股绝对不是迷信不迷信的问题。”巴菲特与比尔·盖茨是很好的朋友，微软是世界上最伟大的软件公司，巴菲特也称赞盖茨可能是当前全球商业界最聪明及最有创意的经理人，他的公司棒透了。但是即便如此，巴菲特也没有放弃他“不熟不买，不懂不做”的原则。巴菲特说他不能很放心地预估微软公司的未来盈余，也因此，他无法计算微软的未来价值。如果巴菲特不能放心的计算一个公司的未来价值，这个企业将不会进入巴菲特的投资范围。在微软的例子中，由于他无法充分评估该公司，所以不会投资。

巴菲特对于电脑科技公司所抱持的态度，是和太空航行一样的。我们很尊敬、支持和感谢这些伟大的人物，但我们却不想亲自去尝试。“我们充分了解科技为整个社会带来的便利与改变，只是没有人能预测往后 10 年这些科技企业会变成什么样。我常跟比尔·盖茨及安迪·格鲁夫在一起，他们也不敢保证。”

“我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资他们将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票，我不知道 10 年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为这个国家分析科技企业的专家，第 100 位、第 1000 位、第 10000 位都轮不上我。许多人都会分析科技企业，但我不行。”

近年来，在美国股市持续飙升期间，最受股市崇拜的，就是电脑科技公司，尤其是网络公司。但这许多网络公司自创立以来，常年亏损几千万美元，但它们的市价却居高不下，值得一提的是，这市价是它们营业额（不是收益！）的几十倍甚至上百倍。所以，巴菲特对于这些从未有收益的网络公司很不客气，称它们是“从未看到收益，只凭美丽的梦幻吸引无知的散户”。在接受传媒访问的时候，他曾说：如果今天我是在教大学投资课程的话，我会在期终考试的时候，问学生这个问题：请问你如何为这些（年年亏钱的）网络公司定价？任何提供答案的学生，他会当场判下不及格！在一次股东大会上，他说得更直接：“如果你花钱买入这些网络公司的股票，你并不是在投资。”

值得一提的是，正是对“不熟不买，不动不做”原则的坚持，使得巴菲特成功地避开了 2000 年前后网络股泡沫等一系列投资陷阱。2000 年前后，全球都在炒网络科技，由于巴菲特设定不熟不做的理念，所以他管理的基金没有去投资网络科技类的上市公司，随后网络科技股泡沫破灭，很多投资者血本无归，巴菲特却毫发无损，仍保持较为稳健的收益。这都是不熟不做的投资理念在具体投资操作中的生动体现。

“不熟不买，不懂不做”这句箴言充分体现了巴菲特的基本投资哲学。他认为购买一个公司的股票就相当于购买了这家公司的一部分，从前文中，我们也可以深刻体会到巴菲特的这一理念。这一理念要求投资者在进行投资时不能不重视企业的内涵与本质。

举例来说，人们在找工作的时候，应该不会选择那些没有远景的企业吧？一定是选择自己可以如鱼得水、经营者才能出众、未来前途无量的企业。股票投资也是一样的道理，只要想成是“让自己的钱去公司上班”，我想就不难理解了。只要这个公司成长，在这里上班的金钱也就会跟着一起成长。托此之福，你的人生也会变得更加丰裕。

巴菲特只要发现中意的投资对象，就会偏好收购整家公司。然而在初期他不仅没有那么庞大的资金，即使是在累积不少资产之后，想要完整收购像可口可乐这样大规模的企业也是不可能的任务。在这种情况下，他虽然选择和一般投资人一样买进部分股权，也还是以收购公司同样严格的心态，进行投资判断。

巴菲特曾说过这样的话：“保险也好，造纸也好，当你注意到一家公司时，先假设自己即将继承该公司来进行调查。也就是要站在经营者或大股东的立场设身处地思考，而且假设自己持有的资产除了这家公司没有别的了。在这样的情况下，身为公司领导者的自己该怎么做？想要怎么做？存在什么样的竞争对手？有什么样的顾客？并试着向不同的人提出这类问题。”

如果你能做到这个程度，说不定已经比经营者更彻底了解该公司了，而巴菲特就是秉持着“股票投资=成为公司的老板”这样的心态来看待每一家公司的。

对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。诚然，很多事情看起来都会有利可图，但是，你必须明白一点，那就是看起来有利可图的行业如果是你去做是否会有利可图。不同的人所熟悉的行业不同，所以，投资你所了解的行业就为你的投资加上了一层保险。坚持只做那些自己能力范围内的事情吧，我们可能会玩拳击，但如果你没有办法击倒泰森最好还是不要去向他挑战。

投资就像生活一样简单

如果有人问你：“你投资股票的目的是什么？”你无疑会反问：“这还用问吗？当然是赚钱！”但当真正投入到投资市场中的时候，往往有些人又会偏离这个既简单又明确的目标。比如，有的人认为投资人人都懂的公司缺乏了一种挑战性，而如果买对了没人知道是在干什么的科技股股票，就觉得可以在人前炫耀一番。但事实上，能够炫耀一番的例子很少，太多的人仍是在舍近求远。

一个令人费解却千真万确的事实可以说明这一点：股市中，不乏经济学家、金融博士、数学家出身的基金管理人，但他们的业绩远远不及没有这些头衔的巴菲特。巴菲特曾对此有过评说：“看起来，人性中总是有喜欢把简单的事情复杂化的不良成分。”

巴菲特可不是把简单的东西复杂化的投资人。他投资的目的十分明确，就是：赚钱。“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么有效市场、现代投资组合、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。”他还风趣地说：“由于价值非常简单，所以，没有教授愿意教授它。如果你已经取得博士学位，而且用很多年学习运用数学模型进行复杂的计算，然后你再来学习价值投资，这就好像一个牧师去神学院上学，却发现只要懂得《摩西十诫》就足够了。”巴菲特甚至认为，成功的投资并不需要高等数学知识，“如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了，我从来没发现在投资中高等数学有什么用。”

世间的事就是如此奇妙，虽然巴菲特的投资策略简单得不能再简单，但其投资效果却出奇的好，几乎达到了无人能及的地步。不妨重温一下他的四大经典投资案例：可口可乐公司——投资 13 亿美元，至 2003 年年底已持有 15 年，盈利 88 亿美元，增值 6.8 倍；《华盛顿邮报》——投资 1000 万美元，至 2003 年年底已持有 30 年，盈利 12 亿美元，增值 128 倍；吉列公司——投资 6 亿美元，至 2003 年年底持有 14 年，盈利 29 亿美元，增值近 5 倍；政府雇员保险公司——持有 20 年，投资 4571 万美元，盈利 23 亿美元，增值 50 倍。

为了赚钱，他选择了一个很明显的途径：选购那些非常简单的行业和公司，简单到无聊，简单到其他投资人都发闷而不想持有的股票。比如可口可乐、迪斯尼、沃尔玛公司、吉列刮胡刀公司、万国宝通、华盛顿邮报等公司。“闷”和“刺激”投资法，谁才能发财，却是事实已经言明的。

巴菲特说，他的成功秘诀很简单，他专门挑选那些一尺高的栏杆，来跨过去，而不是专找那些七尺高的栏杆，尝试跳过去。

巴菲特的搭档、伯克希尔副董事长查理·芒格也曾说过，投资不像跳水比赛，尽管您尝试买入很难懂的公司，即使买对了，也不会获得像跳水那样的难度动作的额外分数。

“我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们喜欢一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能投资失误。

“我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大企业。这种目标企业并不能充分保证我们投资盈利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的企业的未来业绩还要与我们的估计相符。正是这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的唯一机会。”

正因为采用如此简单的投资策略，总资产规模达到 1695.44 亿美元、在世界 500 强中排名第 78 位的伯克希尔公司的管理人员只有巴菲特和他的伙伴查理两个人。

如果你总是把事情想得太复杂，建议你记住巴菲特的这句名言：“真正的投资策略就像生活常识一样非常简单，简单得不能再简单。”

考虑问题，要抓住问题的关键所在，不要考虑太多表面的东西。就投资来说，关键在于做那些你很容易就可以做好的简单事情，这样比做困难的事更容易避免错误，更有助于你取得长期的投资成功。

买股票多少钱才算“便宜。”

“低买高卖”可以说是投资致富的不二法门，这其实也是投资世界里决定胜负的关键性问题。很多散户常常问：买股票多少钱才算“贵”，多少钱才又算“便宜”呢？

有些股民朋友常爱说，“这股票以前是卖 50 元的，今天只卖 12 元，应该大笔买入，很便宜了！”

一些则说，“这股票涨得太厉害了，200 元不该买入，等它跌到 40 元以下再买吧。”

而巴菲特说，一只股票之“贵”或“便宜”，跟股价没有关系。一只 2000 元的股票有可能还算很便宜，但另一只仅卖 3 元的股票却可能是太贵了。

为了理解巴菲特关于股价的独特观点，就必须理解巴菲特的思考方式，这种方式包括两个方面：第一，付出的买价决定投资回报率的高低；第二，为了提高投资回报率，必须先推算企业的未来盈余。

我们先来看第一条，付出的买价决定投资回报率的高低。若有人愿意卖给你一个在年底能够获得 1100 美元的权利，你愿最高出多少钱在年初买下这个权利？如果你付出 1000 美元，在年底收到 1100 美元，你的获利即为 100 美元，年回报率为 10%。如果你的付价高了，比如付 1050 美元，你的获利将减少 50 美元，回报率也就会随之下降。如果你付出较低，如 950 美元，你的获利将是 150 美元，则回报率上升。由此可知，买价愈高回报率愈低，买价愈低回报率愈高。付的愈多获利愈少，付的愈少获利愈多。

在评估一家企业的价值时，巴菲特也是这样做的：找出每股年盈余，如果一家企业的每股盈余是 5 美元，股票市价为每股 25 美元，巴菲特的年投资回报率就是 20% (5/25)。因此，如果你每股付出 40 美元，该股每年配发 5 美元股利，那么巴菲特计算投资该企业的投资回报率为 12.5% (5/40)。基于此思考，一股市价 10 美元的股票，每年配发每股 5 美元股利，投资该企业的回报率是 50% (5/10)。这再一次证明：你付出的买价将决定投资回报率的高低。

我们以巴菲特购买通用食品公司 (General Foods) 股票的实例再来说明这一点：

1979 年，巴菲特开始购买通用食品公司的股票，每股买价 37 美元，共购买了大约 400 万股。巴菲特看中了这个公司的高额利润 (1978 年每股达 4.65 美元)，以及利润每年大约 8.7% 的涨幅。由于通用食品公司的利润平均每年以 8.7% 递增，可以推断 1979 年公司每股利

润会从 1978 年的 4.65 美元上涨到 5.05 美元。因此，如果 1979 年以每股 37 美元的价格购买通用食品公司的股票，那么第一年的投资收益率为 13.6% ($5.05 \div 37 = 13.6\%$ ，注意：1979 年通用食品公司每股利润实际为 12 美元)。如果利率，比如美国长期国债的利率在 10% 左右。那么，投资于通用食品公司的利润率为 13.6% 就比较可观了。因为预计通用食品公司每股收益以年均 8.7% 的速度上涨，那么最初的收益率 13.6% 将会持续以 8.7% 的涨幅递增。

这样，最初收益率为 13.6%，每年增长 8.7%，同国债年利率 10% 相比，就不失为一个好的投资机会。如果你正在进行一个严格的商业决策，那么，投资于通用食品公司就比投资于国债有利得多。

现在，如果对通用食品公司出价更多，比如每股 67 美元，那么年收益率就会降低。在 1979 年每股利润为 505 美元，每股买价 67 美元，那么年收益率为 7.5% ($5.05 \div 67 = 7.5\%$) 这比我们以买价 37 美元买入时的收益率 13.6% 相差甚远。同样，这 7.5% 的收益率也不如国债 10% 的收益率。这时，在通用食品公司股票与国债之间进行选择就不如上例那样简单了。

如果买价较低，比如每股 15 美元，那么就可计算出最初收益率为 33.6% ($5.05 \div 15 = 33.6\%$)，付的越少，所获越多。你所付的价格决定你的收益率，价格越低，收益率越高。价格决定一切。一旦价格确定，就可以计算出预期收益率，然后和其他收益率相比较，这是个极为简单的做法，也是巴菲特以快速决策闻名的关键所在。巴菲特正是简单地估算出他想要投资项目的年收益率，然后决定这是不是他所寻找的投资机会。巴菲特相信，既然通用食品公司可以为他带来 13.6% 的初始利润率，而又以 8.7% 的速度递增，那么一段时间以后，股票市场上该公司的股价就会上涨。实际上，从 1978 年到 1984 年，通用食品公司每股利润以 7% 的速度递增，从 4.65 美元上涨到 6.96 美元，在这段时间内其股价一直上涨，在 1984 年达到 54 美元一股。

我们再来看第二条：为了提高投资回报率，必须先推算企业的未来盈余。不管投资者打算持有所投资的股票多长时间，有一点非常明确，扎实而且可预测的盈余是重要的考虑要素。如果你购买一只每股 25 美元的股票，它最近一年的每股盈余是每股 5 美元（等于 20% 的投资回报率），而如果下一年度企业不配发任何盈余，那么你的年回报率为零。巴菲特所要投资的企业是经济状况及管理层都非常扎实健全，并能创造可以合理推估的盈余。只有完全符合这些条件，巴菲特才可能预估该企业的未来投资回报率及投资该企业的价值。

综合以上两点，我们可以总结出巴菲特的投资方法的精髓，即购买股价低于企业应有价值的股票。巴菲特上世纪 60 年代购买迪斯尼股票的例子就是运用这一投资方法的经典之笔。

当时的美国股市低迷，巴菲特发现了迪斯尼集团这只好股。那时美国人都说迪斯尼股票不便宜，但巴菲特买股是以整家公司来看的。每次买股时，他都会问自己：如果我可以买下整家公司，我愿意给多少钱？把这笔庞大的数目，除以股票总数就是他所愿意付出的每股价格了。

当时巴菲特就发现，整家迪斯尼公司也只卖 9000 万美元，单单是早一年的盈利已是 2100 万，而耗资 1700 万的海盗游览车已建好即将开幕。从这个眼光看来，迪斯尼股价就不贵。

不要忘了迪斯尼旗下的各个子公司。今日我们都看到了，单单是《狮子王》(The Lion King) 的推出就已经为公司带来总共 10 亿美元的盈利，还未包括每隔几年就推出一次的白雪公主等卡通名片的原版、全球各地迪斯尼卡通玩具的专利税、全球多个迪斯尼乐园游乐场门票等，全部事业，都可以在 60 年代以 9000 万购得。

今日回想起来，尤其是当你和全家人在迪斯尼世界游玩，当你在观赏《玩具总动员》(Toy Story)、《虫虫特工队》(A Bug's Life) 的时候，你就会认同迪斯尼的品牌威力。巴菲特曾说过，家长没时间每部儿童电影都先去过滤才选适当的给孩子观赏。迪斯尼也就成了家长的自然选择。

可惜的是，巴菲特于 1966 年买入迪斯尼后，次年就把它卖掉，赚取 54.8% 的一年盈利。