

# 巴菲特的新主张

股神眼中的新经济及其独特的投资技巧

〔美〕罗伯特·海格卓姆 著

巴菲特为什么排斥“新经济”？

因为它具有不可预测性

巴菲特为什么接受“新经济”？

因为它已成为不可阻挡的潮流

巴菲特从不拿投资人的钱冒险，所以，投资者信赖他

巴菲特有自己独到的投资理念，所以，他能成为“股神”



# 巴菲特的 新主张



# 巴菲特的新主张

股神眼中的新经济及其独特的投资技巧

[美] 罗伯特·海格卓姆 著

---

## The Essential Buffett: Investment Principles for the New Economy

By Robert G. Hagstrom

Copyright © 2001 by Robert G. Hagstrom

Chinese Translation Copyright © 2004 by Hainan Publishing House

All Rights Reserved. Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Inc.

中文简体字版权 © 2004 海南出版社

本书经授权译自 John Wiley & Sons 公司出版的英文原著

### 版权所有 不得翻印

版权合同登记号：图字：30-2001-30 号

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特的新主张 / [美] 海格卓姆 (Hagstrom, R.) 著；岳恒、郭晓鹏、岳龙译；—海口：海南出版社；三环出版社，2004.6

书名原文：The Essential Buffett

ISBN 978-7-80700-068-6

I. 巴... II. ①海...②岳...③郭...④岳... III. 股票—证券投资—经验—美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 059992 号

---

## 巴菲特的新主张

作 者：[美] 罗伯特·海格卓姆 (Robert G. Hagstrom)

译 者：岳恒 郭晓鹏 岳龙

责任编辑：刘德军

特约编辑：李 鹏

装帧设计：邱小强

责任印制：周松涛

印刷装订：北京顶佳世纪印刷有限公司

读者服务：杨秀美

海南出版社 三环出版社 出版发行

地址：海口市金盘开发区建设三横路 2 号

邮编：570216

电话：0898-66812776

E-mail: hnbook@263.net

经销：全国新华书店经销

出版日期：2007年4月第1版 2007年4月第1次印刷

开本：787mm × 1092mm 1/16

印张：19

字数：230千字

书号：ISBN 978-7-80700-068-6/F·15

定价：36.00元

---

本社常年法律顾问：中国版权保护中心法律部

【版权所有，请勿翻印、转载，违者必究】

如有缺页、破损、倒装等印装质量问题，请寄回本社更换

今天的投资者能够获得很多信息，但“理解力”仍然是一种稀缺的资源。理解并实践真正有效的投资理念，你将发现本书中所阐述的巴菲特投资原则是最棒的，而且百试不爽。

作者罗伯特·海格卓姆在本书中为读者总结出巴菲特的投资智慧和投资忠告，并说明了这些投资技巧在投资技术性公司、小盘股和跨国企业时的具体应用。

—— 这些可都是巴菲特以前从来没有透露过的不传之秘！

正是坚定不移地实践着这些独树一帜的投资策略，巴菲特才建立起了数十亿美元的商业帝国。本书为你揭示了下面这些可以在任何投资决策中的核心原则：

- 投资一个行业而非一只股票——如果明天你取代CEO的位置，你会怎么看待某家企业的经济状况？
- 每次交易都要明确一个安全边际（margin of safety）——把风险降到最低
- 管理核心投资组合——精心设计一个全面的组合投资策略，该策略能够保证你把注意力集中在少数几个效益显著的公司上
- 不要投机、切忌冲动——这是无数投资者血泪换来的教训，而且也是最难做到的

### 《巴菲特的新主张》

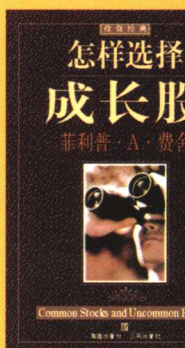
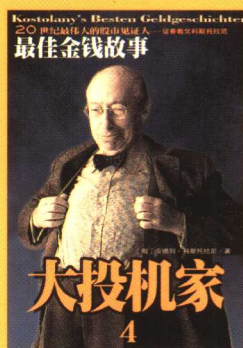
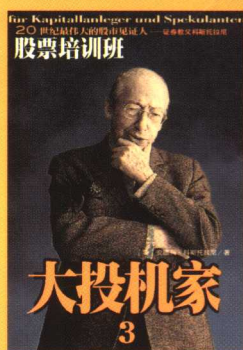
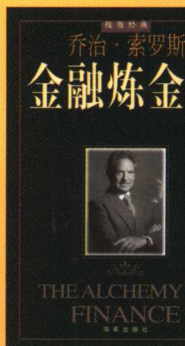
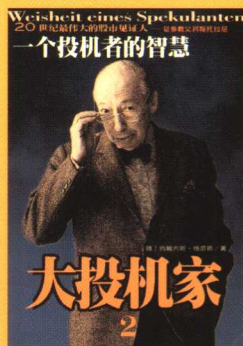
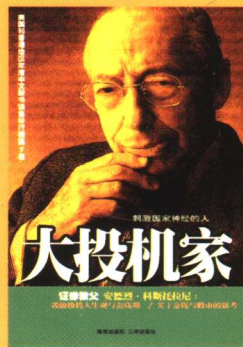
将向你证明巴菲特的投资框架完全能够指导今天的投资活动



出版人◇苏斌 刘靖  
总策划◇任建成  
销售咨询◇(010) 84966015-88  
主页链接◇[www.hnbook.com](http://www.hnbook.com)  
装帧设计◇第三工作室

【投资经典】

用最宝贵的时间读最有用的书



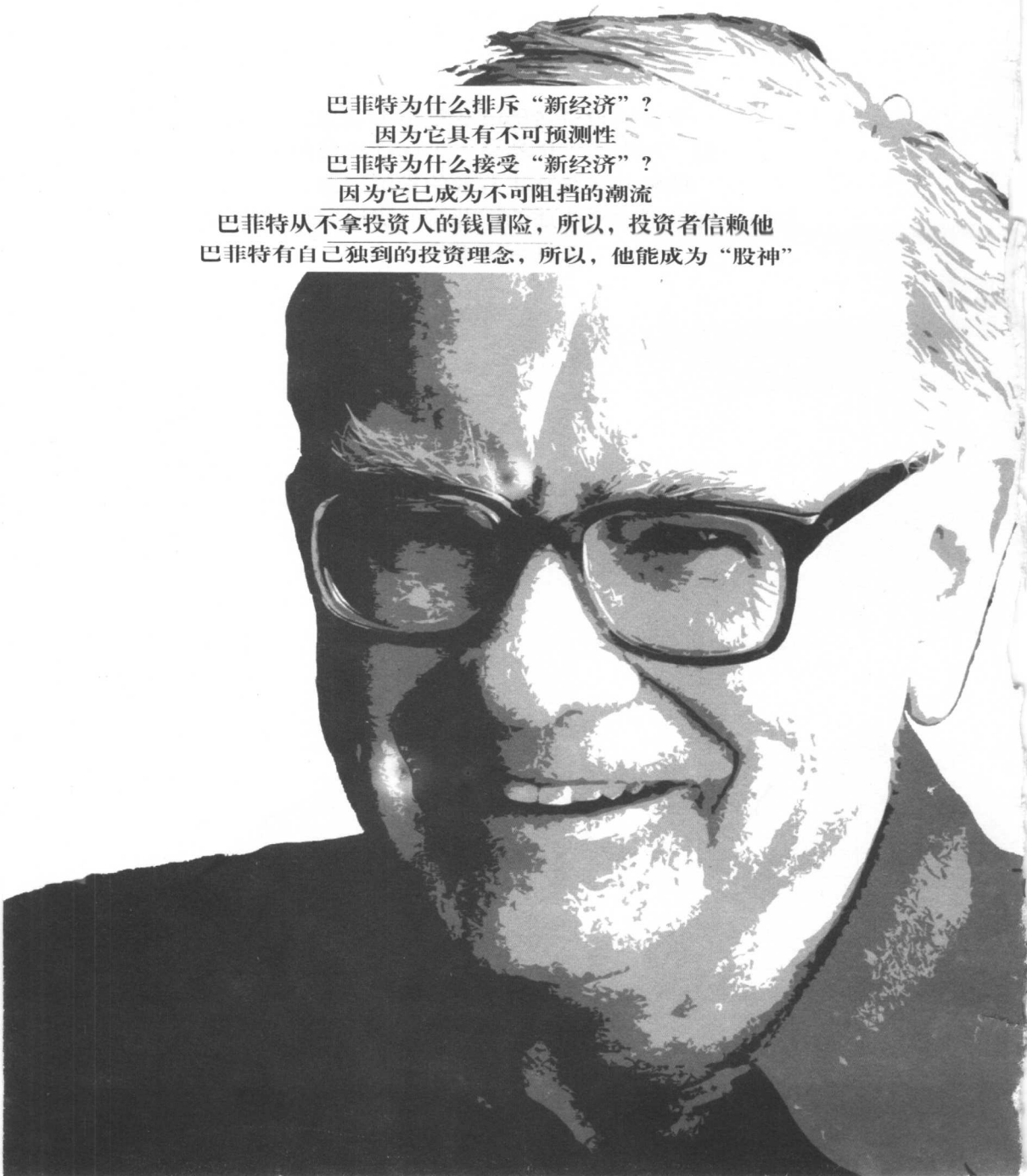
巴菲特为什么排斥“新经济”？

因为它具有不可预测性

巴菲特为什么接受“新经济”？

因为它已成为不可阻挡的潮流

巴菲特从不拿投资人的钱冒险，所以，投资者信赖他  
巴菲特有自己独到的投资理念，所以，他能成为“股神”



今天的投资者能够获得很多信息，  
但“理解力”仍然是一种稀缺的资源。  
理解并实践真正有效的投资理念，  
你将发现本书中所阐述的巴菲特投资原则是最棒的，  
而且百试不爽。



# 序 言

## Foreword

投资依赖于环境。最好的投资建议是普遍适用的、永恒的，但是，如果你依靠这些建议来精确指导今天要做的事情，就会发现它们并不是很有帮助。“低价买进，高价卖出”是适用于所有投资环境的建议。无论你是21世纪的沃伦·巴菲特（Warren Buffett），正在买进垃圾债券，或者是19世纪的罗斯查尔德（Rothschild），正在萧条时期痛苦挣扎，抑或是公元前500年，苏格拉底之前的哲学家泰勒斯（Thales），正在商业市场上积聚财富，这条建议都一样适用。它的不足之处在于：如果你知道何为高、何为低，你就不需要这条建议了；但是如果你不知道，你就不需要它，因为你根本就不会运用。

建议越具体，其适用性就越依赖于当时的具体环境。所有投资问题的答案都是一样的：视具体情况而定。技术股票是不是好的投资选择？从1996年到1999年间，它们确实是，但是在2000年，它们的跌幅达到了历史最高水平。

股票较之于债券是不是一种更好的长期投资措施呢？这也要视具体情况而定。如果你的投资时间是从20世纪20年代晚期到40年代晚期，那么答案是否定的。但如果你的投资是从20世纪40年代晚期到60年代晚期，那么答案会是“当然是”。

时间跨度一样长，可是结果却完全相反。当答案是“视具体情况而定”时，就是说，问题是依赖于当时的具体环境的。

依赖于具体的环境，这就是那么多的投资文章在几个星期后就变得一无用处的原因。投资建议越具体，它过时得就越快。没有人去读华尔街大公司去年的投资战略文章，以获得如何投资的指导。市场对投资类书籍的需求也是视具体环境而变的。20世纪70年代早期到中期关于货币危机的书充斥畅销书排行榜，20世纪80年代早期通货膨胀类标题的书籍俯拾皆是，而现在，关于互联网的书籍大潮刚刚席卷而过。

能称得上长期有用的投资书籍并不多。《股票作手回忆录》(*Reminiscences of a Stock Operator*)可算是一本。大多数专业投资者和几乎每一位成功的商人都读过，并且都认为它值得一读。这本书讲述的是传奇股票投资家杰西·里维莫(Jesse Livermore)鲜为人知的故事。书中故事由里维莫自己讲述，由爱德温·李费佛(Edwin Lefevre)加以记录，李费佛被列为本书的作者。这本书的价值在于它描述了发生在每一个投资时期的事件以及里维莫所采取的措施。他能够辨别这些事件的模式，并从中获利。事实上，他并不特别擅长于洞察那些表面相似而实质上大相径庭的模式。他获了不少利，也损失了一些钱。最后一次的损失导致他在雪莉·荷兰旅馆(Sherry Netherland Hotel)的吸烟室里饮弹自尽。

另外一本著名的关于投资的书是《客户的游艇在哪里?》(*Where Are the Customer's Yachts?*)，这本书之所以著名，更多的是由于书名而非书的内容。书的作者是弗雷德·施维德(Fred Shwed)。这是一本描述某个时期景象的引人入胜的书，是对一个几乎已经消失的世界的有趣描述。

最珍贵的投资书是那些让每一个对投资感兴趣的人都能有所收获的书。这些书讲述、阐明或者传授某些东西，它们适合在不同的时期和环境中被反复阅读，而且能加深我们对当前投资环境的理解，或者提高我们洞察当前形势的能力。

对于价值投资者，有一本经典书籍，即本·格雷厄姆（Ben Graham）的《聪明的投资者》（*The Intelligent Investor*）。这本书在20世纪40年代晚期首次出版，它反映了格雷厄姆的上一本书《证券分析》的内容，而没有做大的改动。不读《聪明的投资者》，你可能也会成为一个好的投资者，但是读了它，你会做得更好。格雷厄姆激发了一代优秀投资者的思想，并且为这种思想的发展确定了框架，而其中最著名的，当然就是沃伦·巴菲特了。

我第一次注意到巴菲特是在20世纪70年代中期，通过阿戴姆·史密斯（Adam Smith）的《超级资金》（*Super Money*）这本书。这本书是讲述作者自己在20世纪60年代的牛市上，即在金钱游戏中的销售奇迹的，现在已经脱销。《超级资金》是在1969年和1970年股市严重下挫和宾州中央铁路公司破产之后写成的，书中在第5章介绍了巴菲特，标题为“某人一定作出了正确的决策：大师的经验”。这一章是通过描述巴菲特的活动和他在40岁出头就轻易致富的故事，来讲述格雷厄姆的边际安全性和内在价值准则的。与弗雷德·卡尔、弗雷德·梅茨、盖瑞·特塞这些20世纪60年代著名的资金经理人不同，当巴菲特认为过度投机已经损害了继续投资所必需的边际安全性之后，就解散了他的合伙公司，从而避免了破产的命运。

当时我才20多岁，立即就被巴菲特这种白手起家的经历吸引住了。到39岁解散合伙公司时巴菲特已经身价2500万美元。

根据阿戴姆·史密斯的叙述，巴菲特从他的朋友和家人那儿借了些钱，然后“把自己的卧室当作办公室，坐在那里，读各种指南文章……”，他只买“简单的股票，这些股票全都容易理解，他有很多时间和孩子们在一起，玩手球，然后坐等财富增长”。我自己是一个不折不扣的懒人，我觉得这种方式听起来相当不错。赤手空拳开始，读读文章，买几只股票，等待，变富，然后在40岁之前就退出。

我读了本·格雷厄姆的书，然后开始找关于巴菲特的文章。我从朋友们那儿借了些钱，开始买股票，专门买那些简单、易于理解的股票，以较低的价格购入，更注重公司的固定资产和较高的现金流。我按照格雷厄姆的建议，关注净资产。比起尼克鲁斯·戴维斯（Nicholas Darvas）在《我如何在股市中赚了200万》（*How I Made \$ 2000000 in the Stock Market*）这本书中所给的建议，我做了更多的工作。据我回忆，尼克鲁斯·戴维斯建议为股票的价格走势画出方格图。但是我有点儿担心，这样做太容易了，别人也许会抢在我前面获得超额回报。

事实上，我根本不必担心。25年后，人们依然和以前一样急于致富，没有考虑到股票背后的商业活动。市场行为依然和泰勒斯时代一样，大多数人更愿意买正在升值的股票，而不是将要升值的股票。彼德·林奇经常说，人们在买价值10000美元的股票前所做的调查研究，还不如他们买一台1000美元的冰箱前所做的调查研究多。

今天的市场较之过去，规模更大，更加深入，提供了更多的投资机会，市场运转更快，其影响也更大了。市场已经民主化了，更多的人持有股票，政府也不能像自己以前认为的那样忽视市场的力量。

各种市场都是以价值为中心的。市场的作用就是为资产定价，尽管市场体系还有很多不足，但是还没有建立一个更好的体系。价值几乎不可能被长期忽视。这一点对于书籍市场适用，对于股票市场也同样适用。

我总是对这种写书的欲望感到很困惑。如果你还不为公众所知，写作显然是那种获得经济回报最低的活动之一。我们很幸运，罗伯特·海格卓姆（Robert Hagstrom）的写作方式同我在纽约庖斯特宫（Post House）吃家庭炸鱼的方式是一样的：都是强制性的。但是，他的强制跟我的不同，他的对你们有好处。

《巴菲特的新主张》这本书修改、更新和充实了罗伯特对沃伦·巴菲特的投资方法的分析。本书不但讲述了股票的选择，还讲述了巴菲特的管理模式，巴菲特本人称之为“集中投资”。本书还包括了许多新的资料，是关于如何看待巴菲特的方法以及如何将其运用到新经济中去的。

有些投资者相信，内在价值和边际安全性是投资成功的关键因素。对于这些投资者来说，问题是如何在一个不同的社会中运用这些观念，在这个社会里，公司的价值越来越难以估计。许多旧的规则不再适用了。以前，股票不如债券的吸引力强，但是当时股票的收益却超出了债券的收益。过去，评级规则一直在起作用，直到20世纪50年代晚期，它才失去了作用，而且，从那时起，就再也没有起过作用。过去，市场上账面价值一直很低，股票以两倍于账面价值或更高的价格出售，后来发生了变化。在过去，如果股票的收益率降到3%以下，就意味着股票的价值被高估了，直到20世纪90年代早期，情况才有所不同。

正如罗伯特·海格卓姆所巧妙阐述的那样，沃伦·巴菲特的投资理念，部分来源于他自己的经历，另外还有一部分得自查理·芒格（Charlie Munger）的推动。革新是一种方法，而不是一时冲动。相同的永恒准则一直在起作用，各种原则也总是适用的。惟一发生变化的，就是外部投资环境。

比尔·米勒（Bill Miller）

莱格·麦森信托基金

# 前 言

## Preface

年复一年，市场的影响越来越广。电视评论员、金融栏目作家、分析师、市场战略家都在高谈阔论，以求吸引投资者的注意。同时，个人投资者也聚集在聊天室和公告板前，交换着各种各样似是而非的、经常是误导性的小道消息。然而，尽管可以获得这么多的信息，投资者还是发现获利变得越来越难。有些人甚至不得不继续投资。股价会毫无道理地冲高，然后又暴跌。有些人是为了孩子未来的教育和自己将来的养老而投资股市的，这些人会对这种暴涨暴跌的股市感到害怕。股票市场看起来没有规律，也没什么道理，似乎是很荒唐的。

然而，沃伦·巴菲特的智慧和忠告超越了股市的疯狂。在投资环境看起来似乎更有利于投机者而不是投资者的时候，事实已经一再证明，沃伦·巴菲特的投资策略，是那些遭受损失的投资者的安全港湾。

许多年来，评论家一直认为，沃伦·巴菲特所用的投资方法很特别，不可能被别人效仿，我也认为他的方法是惟一的——当别人都在市场上疯狂地买进卖出股票的时候，巴菲特使用的“买进并持有”的方法确实很不一般。但是我也认为那种认为“只有巴菲特才能做巴菲特做的事情”的观点有欠考虑。

本书的目的就在于展示巴菲特的完整的方法论，让所有投资者，包括个人投资者和专业投资者，都能了解和运用这种方法。本书还阐明了如何将他的思想运用于新经济。

为了做到这点，我吸收了以前两本书的精华，强调了其核心原则，这两本书是《沃伦·巴菲特之路》（*The Warren Buffett Way*）和《沃伦·巴菲特的资产组合》（*The Warren Buffett Portfolio*），后者描述了巴菲特管理伯克夏资产组合（Berkshire Portfolio）的准则。总的来说，要详细说明巴菲特的四步投资策略，就必须总结巴菲特的基本准则：

1. 把股票当作商业进行分析。
2. 为每次买进要求安全边际。
3. 管理资产组合。
4. 保护自己，远离市场上投机行为和情绪因素的影响。

了解了这种大致框架，你就会明白为什么巴菲特的准则能够而且已经成功地运用到三个领域，而这三个领域却是巴菲特以前没有涉足的，它们是科技、小资本公司和国际股票三个领域。本书第八章“新的机遇，永恒的准则”将会使你明白，三位成功的投资者是如何把巴菲特的投资准则运用到各自的专业领域中去的。比尔·米勒，莱格·麦森信托基金的经理，解释了他是如何把巴菲特的投资方法论扩展到科技领域中的；沃利·韦茨，韦茨基金的老总，讲述了他是如何运用巴菲特的方法，投资小型和中型股票的；麦森·霍金斯，长叶基金的经理，阐述了他怎样运用巴菲特的准则投资外国公司。

许多人注意到，长期以来，巴菲特避免向科技股投资。但是，我们必须认识到，巴菲特不愿向科技领域投资并不是认为



科技股难以分析。正如他在伯克夏 2000 年年会上所强调的，“我们不投资并不是因为我们不了解科技市场或者科技产品，而是因为我们不清楚 10 年后经济的可预测性。”正是由于缺乏经济的可预测性，巴菲特才不愿冒险向科技领域投资。但是，这一点不会阻碍其他人运用巴菲特的准则投资科技公司，并获得成功。

事实上，我要说，许多关于科技公司的分析报告缺乏的正是商人对科技公司的了解，包括对公司是如何运作的，公司是怎样产生利润的，以及作为商人该如何评价科技公司。你将会在本书关于组合投资的一章中看到，如果某家公司的经济状况缺乏可预测性，那么弥补的办法之一是减少它在投资组合中的分量；另一个弥补办法是，为买进该公司的股票要求更多的安全边际。关键的一点是：沃伦·巴菲特的投资准则是指导我们向任何一家公司投资的惟一理智的方法，不论是科技公司还是其他公司。

是否真的有“新经济”呢？尽管理论家们对这个问题仍然争执不下，我却相信确实有新经济。我们已经从 19 世纪的农业经济发展到了 20 世纪的产业经济，在目前的 21 世纪，很明显，我们正快速进入技术主导型的经济类型。一般地说，“技术”包含多种不同的商业和工业。与软件应用相适应的硬件机器处理大量的信息，这些信息被传送到世界各地的硬件机器和软件应用中。简而言之，同步传输技术是技术的革新，它改变了整个商业视野。

新经济对个人投资者的行为也带来了深刻影响。今天，投资者有完整的名单可以从中选出他们投资的股票。他们可以购买小资本公司的股票，而这在昨天还仅仅是风险投资的项目。