

投资始终要牢记两条：

第一条是永远不要亏损；第二条是永远记住第一条。

——沃伦·巴菲特

HZ BOOKS
华章经管

WILEY

像巴菲特

一样交易 Trade Like Warren Buffett

在过去50年里，没有人比巴菲特更加多样化地采用投资策略了：

股票、商品投资、债券、套利交易、基金、格雷厄姆—多德式的方法……本书包括巴菲特所有投资交易方法的细节。

(美) 詹姆斯·阿尔图切尔 著
James Altucher

胡志强 译



机械工业出版社
China Machine Press



像

巴菲特

一样交易 Trade Like
Warren Buffett

(美) 詹姆斯·阿尔图切尔 著
James Altucher

胡志强 译



机械工业出版社
China Machine Press



James Altucher. Trade Like Warren Buffett.

Copyright © 2005 by James Altucher.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2006 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved. This translation published under license.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons, Inc. 授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2006-2272

图书在版编目 (CIP) 数据

像巴菲特一样交易/ (美) 阿尔图切尔 (Altucher, J.) 著; 胡志强译.
—北京: 机械工业出版社, 2006.10

书名原文: Trade Like Warren Buffett

ISBN 7-111-20159-0

I. 像… II. ①阿… ②胡… III. 投资—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2006) 第124060号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 李 玲 版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2007年1月第1版第2次印刷

170mm×242mm·14.5印张

定价: 35.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线: (010) 68326294

投稿热线: (010) 88379007

巴菲特的投资生涯：

◆早期

从100美元起家,购买那些价格低于价值的股票,进行价值投资;把握特殊的套利机会,发现价值。

◆中期

从一个成功的对冲基金管理者转变成一个资产配置者、保险公司巨头。没有一种方式能够总结巴菲特这个时期的投资风格。

◆后期

20世纪90年代和接下来的21世纪给巴菲特带来了有趣的两难境地,他太多的钱可以支配,而世界上的优秀公司又太少,其直接结果是巴菲特更注重安全性。当20世纪90年代,整个世界在热炒互联网概念时,巴菲特则在债券、白银以及外汇领域进行了多样化的投资。

本书包括巴菲特所有投资交易方法的细节,同时为了讨论每一种投资策略,作者采访了金融专家,他们详细解释了自己是如何成功地使用这些策略和技巧。

詹姆斯·阿尔图切尔 James Altucher

对冲基金公司Formula Capital的合伙人。他是TheStreet.com和《金融时报》的撰稿人，并且是全美最著名的财经频道CNBC的专题节目定期邀请的座谈嘉宾。詹姆斯以前曾是一家高科技风险投资公司的合伙人，还是一家无线设备和软件公司的创始人兼CEO。他在康奈尔大学获得了学士学位，之后又在卡内基-梅隆大学攻读研究生。著有另一本书《像对冲基金一样交易》(Trade Like a Hedge Fund)。



读华章书友俱乐部反馈卡

每月10位幸运读者，
可免费获得最新出版德鲁克经典作品一本。

每月1位获奖读者，
可赢得“当月新书免费读”

欢迎登陆www.hzbook.com了解更多信息，
本网站会每月公布获奖信息。

◎ 反馈方式 ◎

网络登记：

登陆 www.hzbook.com，在网站上进行反馈卡登记。

传 真：

将此表填好后，传真到 010-68311602

电话登记：

致电 010-68995261，将表中信息告知我们的客户人员，在线填写反馈卡

邮 寄：

将填好的表邮寄到：100037 北京市西城区百万庄南街1号309室郑琳琳 收

个人资料（请用正楷完整填写，或附上名片）

姓名：_____ ☐先生 ☐女士 出生年月：_____ 学历：_____

工作单位：_____ 职 务：_____

联系电话：_____ 手 机：_____

E-mail：_____

通讯地址：_____

邮 编：_____ 所购书籍书名：_____

现在就填写读者反馈卡，成为读华章俱乐部会员，
将有机会参加读者俱乐部活动！

1. 本书购买地点？

☐新华书店 ☐普通书店 ☐书亭（摊） ☐网上书店 ☐赠阅 ☐其他

2. 您通过何种渠道最早了解本书？

☐偶然场合 ☐经人介绍 ☐书店广告 ☐报刊 ☐电视

3. 您手上的作品大致传阅人数为：

☐1-2个人 ☐3-5人 ☐5-10人 ☐10人以上

4. 您愿意向别人推荐本书吗？

☐非常愿意 ☐如有机会、愿意 ☐没考虑过 ☐不值得推荐

5. 您对本书的整体评价

内文水平	☐ 很好	☐ 较好	☐ 一般	☐ 较差	☐ 很差
封面设计	☐ 非常出色	☐ 平凡普通	☐ 毫不起眼		
编排	☐ 利于阅读	☐ 一般	☐ 较差		
印刷	☐ 质量好	☐ 质量一般	☐ 质量较差		

6. 您一般通过什么渠道了解最新的管理思想？

☐专业培训 ☐专业会议 ☐期刊 ☐书籍 ☐电视 ☐广播 ☐业内朋友

7. 如何通过网络或传真给您提供相关领域书籍的出版信息，您是否愿意接受？

☐愿意 ☐不愿意

8. 如果在您所在的城市举办相应专题研讨会，您是否愿意参加？

☐愿意 ☐不愿意

9. 您是否愿意获得相应管理培训课程的信息？

☐愿意 ☐不愿意

10. 您是否愿意支付费用成为读华章书友俱乐部收费会员，享有VIP会员专享权力？

☐愿意 ☐不愿意

读华章俱乐部反馈卡

献给*Sam Vitiello*和*Seymour Altucher*,
两位伟大的父亲。

译者序

有关沃伦·巴菲特的书市面上有很多，为什么又要翻译沃伦·巴菲特关于交易的一本书呢？原因是：首先，沃伦·巴菲特的投资思想不是几本书能讲清楚的，对普通的投资者而言，还是像“谜”一样，我们还有持续的热情探讨他成功的秘诀；其次，本书以更新的视角、更广的范围、更通俗的语言，向我们描绘了巴菲特式的交易，使我们对他的投资思想有更具体、更深入的了解。我认为本书有如下特点：

一、本书没有简单论及价值投资。一方面，虽然现在有关价值投资的理念很多，但是巴菲特认为论述价值和增长的区别没有意义，本书更多地论述买入并持有策略之外的“安全边际”理念，并进行了深入的论述。原因不是价值投资不重要而是巴菲特的投资经历比任何人都丰富且富于变化，许多投资方式并不能完全以价值投资概括。另一方面，你也可以认为巴菲特的核心理念就是价值投资，不变的是价值投资，变的是巴菲特为价值投资赋予了新的含义。为什么呢？原来采用的这种价值投资现在并不存在，有太多的共同基金和对冲基金在竞争中套利，所谓的“价值”大家都能发现，也就不稀奇了。巴菲特的过人之处在于能发现意味着价值的机会，即购买价格低于其实际价值的投资产品，包括股票间的差价、表现糟糕的债券，甚至是垃圾股，这些通常不被看做价值投

资的投资，在巴菲特眼里就是价值投资。作者告诉了我们如何像巴菲特那样去发现这些机会，进行价值投资。

二、本书全面介绍了巴菲特与时俱进的投资技巧。纵观全书，你会发现在巴菲特几十年的投资生涯中，每个阶段都有比较明显的投资技巧与风格。早期，巴菲特主要采用购买那些价格低于有形资产的股票，从而改变公司的控制权；进行价值投资，把成长性与品牌相结合，分享成长的成果；把握特殊的套利机会，发现不是价值投资中的价值。中期，巴菲特从一个成功的对冲基金管理者转变成了一个资产配置者、保险公司巨头。巴菲特是一个很优秀的市场时机选择者，相信股市会迎来可怕的熊市，当然这不意味着巴菲特是由于害怕低市场收益才放弃对冲基金，而是他看到了一个前所未有的机会并参与其中。后期，近20年以来，巴菲特的公司和世界都发生了变化，巴菲特有太多的钱可以支配，世界上的优秀公司太少，其直接结果是巴菲特更注重安全性，当20世纪90年代，整个世界在热炒互联网概念时，巴菲特则在债券、白银以及外汇领域进行了多样化的投资。虽然巴菲特在不同的时期风格多变，但还是有线索可寻，就是在他的每一种投资风格中，他一直坚持一定程度的安全性，用巴菲特的话说“投资始终要牢记两条：第一条是永远不要亏损；第二条是永远记住第一条”。

三、作者告诉我们要完全仿效沃伦·巴菲特是不可能的，我们所能做的是模仿他的方法，并发展自己的方法，即使不能做到神似，至少也能做到形似。今天的金融市场与以前的市场大不一样了，互联网越来越普及，套利价差越来越少，今天的许多机会需要大额资金，虽然我们不具备，但不论你是业余人士还是专业人士，我们有自己的办法。仅就巴菲特投资的领域而言，几乎包括了金融的各个方面，既有运用高深金融理论的投资技巧，又有普通投资者都能学到的投资技巧，比如买进可口可乐公司的股票并长期持有。问题在于，可能每一个投资者都会这么做，

VI

但只有极少数的人能坚持下来。

我们读这本书的意义何在呢？并不是每个人都能像巴菲特那样积累450亿美元的财富，也不是每个人都能像巴菲特那样交易，而意义在于巴菲特提供了一种方法、一种思维和一种境界，最重要的是一种境界，这种境界就是在年轻的时候想明白了许多事情，然后用一生的岁月来坚守。你越是在年轻的时候想明白这件事情，可能以后积累的财富就越多。那些成功的投资家会随着岁月消失，但他们的投资原则是永恒的，我们所要做的是学习这些原则并付诸实践，并忍受长时间的孤独寂寞，经过这种巨大的折磨，达到超凡脱俗的境界。

因此，我向广大读者推荐这本书，如果对你们有所帮助，我将感到非常欣慰。由于时间仓促、水平有限，翻译过程中的缺点与不足之处请广大读者、同行专家批评指正。

胡志强

2006年6月20日于珞珈山

致 谢

首先，我要感谢沃伦·巴菲特如此丰富多彩的生涯为我提供了写作这本书的素材，我希望自己也能有所收获。

在网络媒体公司TheStreet.com工作的Dave Morrow和Jim Cramer以及在《金融时报》工作的Steve Schurr和Lionel Barber给我提供了写作以及和其他投资人及作者交流的机会。我也十分感谢RealMoney.com和《金融时报》为我的写作提供了很多素材。George Moriarty、Gretchen Lembach、Aaron Task和Adam Batchelder在TheStreet.com上对我的文章进行了修改和再次修订，这是一项十分烦琐的工作，正是因为他们的帮助才使得这一过程进行得非常愉快。

Michelle Donley、Karen Ludke和Omid Malekan在我写这本书的各个阶段帮助我，并且告诉我如何使某些章节修改得更好，非常感谢他们给我又创造了这么多的新工作，我希望以后有机会报答他们。

Dan Kelly在这本书写作和出版的过程中充当宣传者和精神病学家的角色。特别感谢他回信给Debbie，使我们随意被他们开涮。

特别感谢Tim Melvin为我提供了巴菲特私有股份的情况。

当我写这本书的时候，Michael Angelides、Neal Berger、Jay Kaplowitz、Worth Gibson、Stephen Dubner、Joel Gantcher、Cody Willard、

VIII

Jim Moore以及上面已经提到的很多朋友在鼓励 and 开发我的其他活动方面扮演了重要的角色。再次感谢**Wiley**出版公司的**Pamela van Giessen**在我写书的整个过程中给予我的巨大支持与信任。最后，特别感谢**Anne**、**Josie**和**Mollie**又忍受我写了一个夏天的书，我希望能够十倍地补偿他们。

目 录

译者序 致 谢

- 第 1 章 这就是沃伦·巴菲特的交易吗 /1
- 第 2 章 格雷厄姆—多德和费雪的几招 /12
- 第 3 章 股票 /35
- 第 4 章 目前持有的股票 /43
- 第 5 章 像巴菲特一样合并套利 /70
- 第 6 章 相对价值套利 /109
- 第 7 章 私人投资公开股票 (PIPE) 和高收益 /117
- 第 8 章 高风险收益股 /129
- 第 9 章 巴菲特的个人资产 /134
- 第10章 封闭式基金套利 /144
- 第11章 对两个巴菲特投资风格的对冲基金经理的采访 /153
- 第12章 市盈率、市场预测和联邦储备模型 /175
- 第13章 巴菲特与灾难 /186
- 第14章 生存和死亡 /202
- 第15章 固定收入套利 /204
- 第16章 像比尔·盖茨一样交易 /209
- 第17章 嫉羨 /215

第 1 章

这就是沃伦·巴菲特的交易吗

我喜欢长期持有我投资的证券。

——沃伦·巴菲特

首先，我得向读者致歉，因为在这本书中，我很少提到可口可乐和华盛顿邮报公司，也没有深入论述伯克希尔·哈撒韦控股公司(Berkshire Hathaway)在过去30年中购买的那些公司（See's Candies、Dairy Queen、National Furniture Mart等），而从这些公司的股票交易中，沃伦·巴菲特已经赚到了数十亿美元的可观收入，对此很多书已经做了精彩的描述，因而我觉得没有必要再作一番探讨。

这本书没有论及价值投资，现在有关价值投资的定义很多，并且对增长与价值两者关系的论述也很多，但是巴菲特认为，总的来说，论及价值和增长的区别没有意义。这本书从很多角度对买入并持有策略之外的“安全边际”(margin of safety)理念进行了论述，巴菲特的投资经历比过去任何人都丰富而且富于变化。在选股方面，整个投资界也只有几个人（实际上不超过10个人）比巴菲特资历老，但是没有一个人在过去50多年的时间里运用多种投资策略，也就是我在这本书里写到的那些策

略，其中大部分不是巴菲特著名的购买并持有策略而是交易策略。

当我在2003年参加伯克希尔·哈撒韦控股公司年会的时候，我并不知道自已会碰到什么事情。我遇见了一个人，他在1976年花了15 000美元买了200股伯克希尔·哈撒韦控股公司的股票，一年后为了买进另外一只只有稳定的两倍收益率的股票，他又卖出了其中的100股（谁能怨他呢），而到现在他持有的剩下的股票价值9 000 000美元，所以他现在一年中的大部分时间就在Tahoe山区滑雪。

我问他为什么购买这些股票，他告诉我，他和巴菲特是在同一个小镇长大的，那时候就听说过他，知道他很聪明并且也喜欢保险业。有人可能会说，我提到的这个人是难以让大家信服的投资者，他在25年里把15 000美元变成了9 000 000美元，50 000%的收益率。

并不是每一位与会者都这么幸运，大多数人是最近才购买了伯克希尔·哈撒韦控股公司的股票并且收益率要么还可以要么保持稳定。在我写这本书的时候，该公司股价正在全面上涨，他们希望投资者能够持有其股票。开会的时候我一直问与会人员他们为什么来参加会议，毕竟，这仅仅是公司历史上最普通的一次年会，但是却有大约15 000人参加。一些人只是想亲眼看看沃伦·巴菲特，想知道是什么精神贯穿他的一生使得他能够以100美元起家并将其增值成400亿美元，却同时保持一贯朴素、谦卑、简单的生活方式（他仍然生活在40年前花30 000美元购买的房子里）。

假设巴菲特通过价值投资规律发现这些不可思议的交易，而且又有很多价值投资的书试图解释他的价值投资方法，^①在这本书的最后，我想提供一份有关巴菲特的主要书籍的长长的阅读清单。

然而，巴菲特早期的成功主要来自于套利技巧、短期交易、清算等方式，并非使用他购买可口可乐和Capital Cities公司股票的时候使用的那些让自己成名的技术。在他生涯的后一个阶段，他通过使用固定收益

① 最著名的书是罗伯特 G. 哈格斯特拉姆（Robert G. Hagstrom）写的《沃伦·巴菲特之路：世界上最伟大的投资者的投资策略》。其他的书包括如蒂莫西·维克（Timothy Vick）写的《巴菲特怎样选择成长股》，劳伦斯·坎宁安（Lawrence Cunningham）所写的《像格雷厄姆学思考，像巴菲特学投资》。以上这些好书都专注于实物资产管理、良好的公司管理、资产的高收益率、良好品牌等方面的公司投资。

套利、通货、期货和其他技术成功地使自己的投资多样化。进而，在他的个人投资组合中，他试图坚持深层次的价值投资风格，那正是他早年对冲基金时代的标志。

这本书名为《像巴菲特一样交易》，这个题目就和传统介绍巴菲特的书有些不同。

首先，假设沃伦·巴菲特不做生意，他发现一个价值低估的宝石之后，购买并且一直持有它，毕竟，要花上100万年才能使一块石头变成宝石，一家好公司应该常常这样想。例如，巴菲特在20世纪80年代购买吉列公司的股票，在其股价翻了好几番之后，他仍然持有它，毕竟，男人总是要刮胡子的，吉列的顾客是地球上的30亿男人，你能说一直持有这只股票不对吗？

表1-1显示了伯克希尔·哈撒韦控股公司持有期少于5年的股票。

表1-1 伯克希尔·哈撒韦控股公司持有期少于5年的股票

公 司	行 业	购买年份	持有时间/年
Kaiser Aluminum	冶金和采矿	1977	4
SAFECO	保险	1978	4
RJ Reynolds	烟草	1980	4
《时代》	出版	1982	4
吉尼斯 (Guinness)	饮料	1991	3
Knight-Ridder	出版	1977	2
ABC	广播	1978	2
FW Woolworth	零售	1979	2
ALCOA	冶金和采矿	1980	2
Pinkerton's	专业服务	1980	2
Cleveland-Cliffs Iron	冶金和采矿	1980	2
General Dynamics	航空	1992	2
Capital Cities	广播	1977	1
Kaiser Industries	冶金和采矿	1977	1
Amerada Hess	石油	1979	1
National Detroit	银行	1980	1
Times Mirror	出版	1980	1
National Student Marketing	金融服务	1980	1
Arcata	纸制品	1981	1
GATX	机械	1981	1
Crum & Forster	保险	1982	1
埃克森 (Exxon)	石油	1984	1