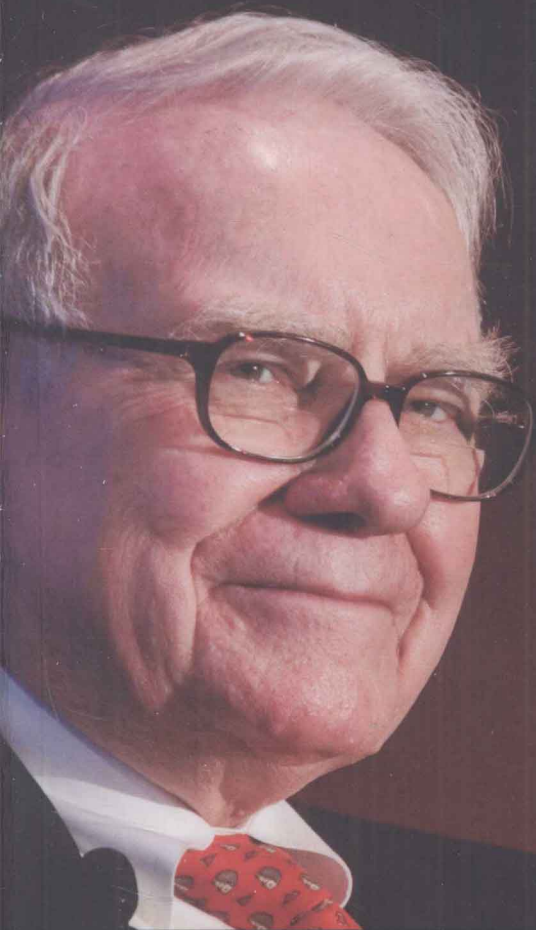




四好一知道
——中长线投资之道

巴菲特 活学活用

三类美女投资法
成长股选择之路径

第一本将**巴菲特**投资策略实际运用于中国股市的书

从巴菲特的最新投资组合
探究巴菲特投资策略的真谛

侯博元 ◎ 著

广东省出版集团
广东人民出版社

活学活用巴菲特

四好一知道——中长线投资之道

侯博元 ◎著

广东省出版集团
广东人民出版社
·广州·

图书在版编目 (CIP) 数据

活学活用巴菲特 / 侯博元著. -- 广州: 广东人民出版社, 2011.8
ISBN 978-7-218-07232-6

I. ①活… II. ①侯… III. ①巴菲特, W. — 投资 — 经验 — 研究
IV. ① F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 136923 号

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House (中资出版社)** 授权广东人民出版社在中国大陆地区出版并独家发行。未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式抄袭、节录或翻印。

活学活用巴菲特

侯博元 著

 版权所有 翻印必究

出版人: 金炳亮

策 划: 中资海派

执行策划: 黄 河 桂 林

责任编辑: 肖风华 梁 茵

责任技编: 周 杰

特约编辑: 王 丹 李小玲

版式设计: 王 芳

封面设计: 潇 然 谈志佳

出版发行: 广东人民出版社

地 址: 广州市大沙头四马路 10 号 (邮政编码: 510102)

电 话: (020) 83798714 (总编室)

传 真: (020) 83780199

网 址: <http://www.gdpph.com>

印 刷: 深圳市鹰达印刷包装有限公司

书 号: ISBN 978-7-218-07232-6

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 16

字 数: 237 千字

版 次: 2011 年 8 月第 1 版 2011 年 8 月第 1 次印刷

定 价: 38.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与出版社 (020-83795749) 联系调换。

售书热线: (020) 83790604 83791487 邮 购: (020) 83781421

向侯博元先生学习！他率先将巴菲特的投资策略灵活运用于中国股市，并通过自身的投资实践取得了良好的投资收益，“四好一知道投资法”确实是一套经得起检验的交易系统。

黄河

中资国际投资有限公司 董事长

序言

在本书即将杀青之际，有一些与本书内容相关和本书内容之外的话想与读者交流。

为什么要写这本书

写一本关于学习、运用并进而活学活用巴菲特投资策略的书是我的一个愿望。写作此书的目的有三：一是对自己近些年的投资心得体会做一个总结，理清投资思路，以便为自己今后的投资活动奠定牢固的理论基础。本书很大程度上是为自己写的，并作为自己今后投资行动的准则。二是想通过我的经验教训说明活学活用巴菲特投资策略的必要性。巴菲特投资策略是个好东西，但不少投资者在理解时往往陷入“盲人摸象”的怪圈。我在学习、运用巴菲特投资策略的过程中，既尝到过甜头，也吃过苦头，我觉得有必要把这些以切肤之痛换来的经验教训写出来，否则会如鲠在喉。三是通过书本内容与广大中长线投资者特别是巴菲特理论爱好者切磋交流。证券投资领域是各类投资才能的竞技场，是个优胜劣汰、人才辈出的地方，我殷切希望得到同道的指教！

巴菲特理论与中国股市实际

世界上诠释巴菲特的书可以说是汗牛充栋，我无意在这类书籍中再增加一本。但把巴菲特投资策略与中国股市（包括香港股市）实际相结合的书鲜能看到，我对这一课题很有兴趣。

翻开关于巴菲特的书籍，不外乎三方面的内容：

◆ 以合理价格买入优秀公司的股票并长期持有。

- ◆ 分析研究巴菲特的经典投资案例，如对巴菲特投资可口可乐、吉列、美国运通、富国银行、华盛顿邮报等案例的分析，而這些案例中提到的公司无一不是美国企业。
- ◆ 关于“巴菲特也会犯错”之类的内容。

在这些书籍中，你找不到运用巴菲特投资策略分析中国公司，如贵州茅台、云南白药、苏宁电器、雨润食品、威高股份、腾讯控股的案例。马列主义再好，如果不与中国革命的实际相结合，就不会有中华人民共和国的诞生。证券市场也是如此。巴菲特投资策略再好，如果不与本国股市实际相结合，我们要么只能称颂巴菲特的投资神话，要么只是纸上谈兵，对指导投资者的实践活动毫无意义。在这里，我建议中国乃至全世界研究巴菲特的专家们，每年推荐一个针对本国股市的投资组合，让市场来检验一下你们学习、运用巴菲特投资策略的成果。

短线投资与中长线投资

格雷厄姆把投资者的行为区分为投资和投机，其标准是“投资操作是基于全面的分析，确保本金安全和满意的投资回报。不符合这些要求的操作是投机性的。”^①证券投资教科书按所买入股票估值的高低和成长性的快慢，把投资者区分为价值型投资者和成长型投资者；按所持股时间的长短，把投资者区分为短线投资者和中长线投资者。巴菲特认为，“成长本来就是价值的一部分，价值投资这样的说法是多余的”。^②我非常认同巴菲特的观点。我认为，把投资者的行为区分为投资与投机过于简单和武断；把投资者区分为价值型投资者和成长型投资者也不准确；而把投资者区分为短线投资者与中长线投资者则比较接近实际。

现在自称价值投资者的人越来越多，似乎给自己戴上这顶桂冠在买卖股票时要理直气壮一些。这些人认为，购买低估值股票和持

① 本杰明·格雷厄姆著，王大勇、包文彬译：《格雷厄姆投资指南》，江苏人民出版社，第11页。

② 沃伦·巴菲特，伯克希尔·哈撒韦公司年报，1992年。

股期限较长则为价值投资者。我认为，这种认识是片面的、不科学的，买入股票估值的高低，只能说明投资策略与投资风格的不同，其投资动机和实质是一样的，都是为了赚钱。

短线投资与中长线投资行为本身并没有对错之分，只有持股时间长短之别。对于证券公司而言，短线投资者是最受欢迎的客户。我们之所以选择中长线投资策略，并不是因为持股时间越长越光荣，而是因为中长线投资能够带来长期收益最大化。

此外，以自己喜欢的投资策略来贬低其他投资策略的做法是一种偏见，也是不应该的。

业绩是检验投资策略的唯一标准

一种投资策略的价值，一要看它是否经得起时间的检验，二要看它的实用价值。巴菲特的投资策略及巴菲特本人，之所以在世界上普遍受到尊重，最重要的原因是他辉煌的投资业绩无人能及。对巴菲特的投资策略可以赞扬，可以质疑，甚至可以批评，但巴菲特靠投资而登上世界财富亚军宝座的事实，就连不喜欢巴菲特的人也打心眼里佩服。

本书的立论之本——四好一知道操作策略是巴菲特投资策略与中国股市实际相结合的尝试。从我个人运用这一策略的效果来看，应该还是比较满意的，随着时间的推移，相信会取得更加满意的效果。但该操作策略是否能给读者一些帮助，还有待实践的检验。

实践是检验真理的唯一标准，业绩是检验投资策略的唯一标准。本书推出的四好一知道操作策略、三类美女投资法以及中港市场参考股票，愿意接受实践的检验。

知无止境与知易行难

人们对事物的认识是一个逐步深化的过程，我们对股市的认识也是如此。美国股市有 200 多年的历史，中国股市在不久前才刚刚度过 20 岁的生日。巴菲特出生在一家证券之家（他的父亲在从政前后都是经营证券营业部的），他从少年时代就接触股票，至今已有 70 余年的历史。而我们中国股市存在的时间仅有 20 年，中国股民中股

龄最长的充其量也就 20 年，而我也只能算是第二代股民，自认为在股市中历练的时间尚短，对股票的认识和体会远没有达到“曾经沧海难为水，除却巫山不是云”的地步。尽管我有写一本股票投资方面的书的冲动，但仍觉得在对股票的认识上有很长的路要走。学无止境，知无止境，在投资行业我们未知的领域还很多，仍然需要学习，要活到老学到老。

正确的投资策略是成功投资的基础，但正确的投资策略不等于投资的成功。虽然我们自认为把巴菲特的投资策略基本搞清楚了，但在实践中仍有许多困惑和盲点，原因是知易行难。例如，关于对银行股的认识。银行商业模式的先天优势是其他行业无法比拟的，但银行业明显的周期性特征和大象级的规模令投资者兴趣减半。尤其是银行股在这次金融危机中的表现，令人不寒而栗。再加上近两年 A 股市场金融股的表现，我们不得不对投资银行股打上问号。但巴菲特是银行股的拥趸，银行股是他的两大重仓股行业之一。巴菲特无疑是全世界最聪明、最有经验的投资者之一，难道他的认识也有片面性吗？我真的想不明白，相信时间会给出答案。目前我的初步认识是：对巴菲特这类大资金投资者来说，银行股是最值得投资的行业之一；但对中小投资者未必如此，因为中小投资者投资时可供选择的余地更大。

在分析具体股票时，不是光靠正确的投资理论就能完全解决问题的，因为“纸上得来终觉浅”，其中经验因素、调研因素也占有重要地位。例如，在对贵州茅台 2011—2013 年盈利增长的预测上，不同的分析师给出的预测结果相差甚大，我们只有通过通过对贵州茅台公司进行深入的调查研究才能做出比较接近实际的判断，这说明知易行难。对于巴菲特，我们不仅要听其言，更要观其行、学其行，这样活学活用巴菲特投资策略的效果要好得多。每季度披露一次的巴菲特最新投资组合，是巴菲特投资策略最新、最真实的写照，建议巴菲特的学生们予以密切关注，从中可以学到不少纸上学不到的东西。

因为知无止境，我们在股市中要勤于学习，善于学习。因为知易行难，我们在股市中要勇于实践，善于总结，多从自己的经验教训中吸取投资营养。

目录

序 言 4

第1章 巴菲特投资策略 13

巴菲特投资策略仅适宜中长线投资者学习。
对巴菲特投资策略盲人摸象式地理解，难免片面。
察其言不如观其行，巴菲特的投资组合是最佳借鉴标的。
死搬硬套不可取，活学活用乃正道。

最佳中长线投资策略 14

巴菲特投资策略及其分析 19

活学活用巴菲特 27

本章总结 34

案例分析 1~2 35

第2章 行业与公司优势分析 43

“产业吸引力”是决定企业获利能力的首要因素。
公司结构性竞争优势分析是投资分析的重点。
我们要寻找的是那些正直而能干的企业管理者。
稳定性行业和弱周期性行业是中长线投资的疆界。

行业比较优势分析 44

公司竞争优势分析 48

中长线投资提要 65

本章总结 70

案例分析 1~3 71

第3章 重点关注行业——好公司 75

中长线投资应选择适宜作中长线投资的行业。
日常消费品与医疗保健行业是最值得关注的两个行业。
商业服务与金融行业也是两个值得花力气研究的行业。
消费垄断型企业是最值得投资的公司。

日常消费品行业 76

医疗保健行业 80

商业零售行业 83

金融行业 89

本章总结 95

案例分析 1~10 96

第4章 一般关注行业——好公司 117

一般关注行业中也有好公司。
节能环保是契合经济发展趋势的朝阳产业。
设备制造这个“糟糕行业”中也有值得投资的公司。
投资能源及信息科技两大行业需要相当的技巧。

节能环保产业 118

设备制造行业 120

能源行业 122

信息科技行业 124

本章总结 131

案例分析 1~4 132

第5章 较少关注行业 141

强周期性行业不是中长线投资者的朋友。
强周期性股票属牛市品种或短线品种。
房地产行业发展的黄金时代可能已经过去。
反向策略是投资强周期性股票的正确选择。

强周期性行业：长线不宜 142

反向投资策略 145

证券行业 147

房地产行业 148

有色金属行业 149

本章总结 151

案例分析 1~4 152

第6章 好价格 161

购买股票应以企业的内在价值为依据。
在买入股票时好价格与好公司几乎同等重要。
安全边际原理是巴菲特投资策略的基石。
利空买进策略是实践安全边际原理的最佳时机。

关于企业内在价值的讨论 162

常用估值工具及其分析 165

安全边际原理及其运用 169

市盈率为估值法的运用 173

本章总结 178

案例分析 1~2 179

第7章 好心态 183

好心态是中长线投资的必要保证。
投资者要做“市场先生”的主人而不是奴隶。
要养成与市场保持适当距离的习惯。
耐心是中长线投资者应具备的首要素质。

金融心理学及其启示 184

正确认识市场先生 187

与市场保持适当距离 190

好心态需要长期修炼 195

本章总结 197

案例分析 198

第8章 知道何时卖出 199

值得长期持有的股票凤毛麟角。
光会买股票不会卖股票只能是“徒弟”的水平。
当股价已严重高估时最好卖出股票。
当市场遭遇大的系统性风险时最好卖出股票。

卖出股票的四理由 200

两种极端情况的应对	205
卖出股票的时机选择	207
本章总结	210
案例分析	211

第9章 三类美女投资法 213

在好公司股票中一般只选龙头股和成长股。	
落难美女投资法：要向“卖油郎”秦重学习。	
平价美女投资法：好货不便宜，平价亦可买。	
明日美女投资法：等待黄毛丫头出落时。	
只买好公司股票	214
只买好价格股票	218
三类美女投资法	220
三类美女投资法之灵活运用	224
本章总结	228
案例分析 1~3	229

第10章 理性投资的修炼 235

投资者的最大敌人是自己。	
要真正树立买股票即买公司的观念。	
坚持四项投资原则，戒除6种不良投资习惯。	
理性投资是成功投资的基础，但需长期修炼。	
树立一种观念	236
坚持四项投资原则	237
戒除六种不良投资习惯	240
理性投资的修炼	245
本章总结	250
案例分析	251

后 记 252

Learn
and Apply Flexibly
Buffett



第 1 章

巴菲特投资策略

巴菲特投资策略仅适宜中长线投资者学习。
对巴菲特投资策略盲人摸象式地理解，难免片面。
察其言不如观其行，巴菲特的投资组合是最佳借鉴标的。
死搬硬套不可取，活学活用乃正道。

沃伦·巴菲特则是所有投资者中最伟大的投资者……

——彼得·林奇（《彼得·林奇的成功投资》，机械工业出版社，第30页）

凡是成功的投资者都有一套成功的投资策略，而成功的投资策略是从哪里来的呢？按照毛泽东的观点，投资者的成功投资策略只能从学习中来，只能从理论与实际相结合的实践中来。要想成为一个成功的投资者，必须向成功者学习。要结合自己的认知倾向和性格特点，在众多投资策略中寻找一种适合自己的投资策略，作为投资行动的指南。经过反复分析比较，我认为巴菲特的投资策略是最佳中长线投资策略，巴菲特是中长线投资者的最佳老师。在学习巴菲特投资策略时，既要虚心学习，又要活学活用，学习但不照搬，从而逐步形成自己的投资策略和投资风格。

最佳中长线投资策略

投资者首先要弄清自己的投资类型，如果确认自己是中长线投资者，那就要寻找一种适合中长线投资的策略。通过对华尔街“梦之队”五位大师及其他大师投资策略的比较，我认为巴菲特投资策略是一种最佳中长线投资策略，中长线投资者应选择巴菲特投资策略作为主要学习对象。

确认自己的投资类型

关于投资类型的划分有多种方法。格雷厄姆在定义投资与投机的基础上，把市场参与者划分为防御型投资者与进攻型投资者。现在的证券投资教科书按照所买入股票的估值状况，通常把投资者划分为价值型投资者和成长型投资者（但巴菲特并不这样认为）。按照持股时间的长短，又可将投资者划分为短线投资者和中长线投资者。在我看来，在证券投资活动中，投资与投机并没有严格的界限，把价值型投资与成长型投资严格区别开来是不科学的，而把投资者划分为短线投资者与中长线投资者是一种比较接近实际的方法。

投资者进入股市后，经过一段时间的股市实践，你要确认自己是哪种类型的投资者，是短线投资者？还是中长线投资者？要确认自己的投资类型应从三个方面进行判断：

- ◆ 自己相对感兴趣、相对认可哪种投资策略，是短线投资策略？还是中长线投资策略？
- ◆ 性格特点，自己是比较理性的人？还是比较感性的人？
- ◆ 通过持股时间的长短，比较自己在哪种投资类型条件下投资效果更好，是做短线获利多？还是做中长线获利多？

通过自我判断，如果你认为自己是中长线或以中长线为主的投资者，那就要寻找一种最佳中长线投资策略作为主要学习对象。

投资大师策略比较

在证券投资界，有形形色色、各种各样的投资策略，有不同投资风格的大师可供学习。就拿证券市场最发达、最成熟的美国来说，被誉为华尔街“梦之队”的五位投资大师，其投资策略就各具特色，其他大师的投资策略也各有不同。

本杰明·格雷厄姆 (Benjamin Graham) (1894—1976 年) 被誉为“华尔街教父”和“价值投资之父”，证券数量分析家。格雷厄姆共出版了《证券分析》(与戴维·多德合作)、《财务报表解读》、《聪明的投资者》三部著作。格雷厄姆的核心投资思想包括廉价股原则、市场先生原则及安全边际原理等。巴菲特认为，格雷厄姆的投资思想将会永远成为理性投资的基石。

菲利普·费舍尔 (Philips Fisher, 又译作菲利普·费雪) (1907—2004 年) 被华尔街推崇为“成长股投资之父”，股票质量分析家。费舍尔的名著《怎样选择成长股》在华尔街倍受欢迎，并且受到极高的评价。费雪的核心投资思想主要体现在找出并买进具有成长股特征的真正杰出的公司 (15 个要点)、掌握股票的买入时机与卖出理由、主张长期持有股票等方面。费舍尔的成长股投资实践也很成功。

约翰·邓普顿 (John Templeton) (1912—2008 年) 被称为“推崇精神力量的全球投资家”，以远见、耐心及别出心裁的投资见解而闻名。邓普顿总结的 15 条投资原则，主要有投资而不是投机、低价买入、适当分散投资 (尤其是全球投资)、不要恐慌、保持积极心态等。邓普顿的精神投资法在投资界独树一帜。

彼得·林奇 (Peter Lynch) 生于 1944 年，投资界公认的“选股天才”、“全世界最传奇的基金经理”。他先后出版了《彼得·林奇的成功投资》、《战胜华尔街》、《学以致富》三部著作。彼得·林奇最著名的选股策略是“寻找 10 倍股” (Tenbagger) 策略，并且总结出了 13 条选股准则。他在担任基金经理的 13 年间使投资人的资产增值 29 倍，创下了年复利报酬率平均增长 29% 的投资传奇。

沃伦·巴菲特 (Warren Buffett) 1930 年出生于美国内布拉斯加州奥马哈城，现任美国伯克希尔·哈撒韦公司董事会主席，2010 年个人财富为 470 多亿美元，全球排名第二。经劳伦斯·A. 坎宁安整理，《巴菲特致股东的信》为巴菲特投资思想的主要载体。经巴菲特授权，艾丽丝·施罗德著的《滚雪球》一书，全面披露了巴菲特的人生经历及投资历程。巴菲特被认为是全世界最伟大的投资者。

其他投资大师：如几乎与巴菲特齐名的金融奇才乔治·索罗斯，他的