



# 巴菲特密码

巴菲特色简单投资的秘密

バフェット・コード

【日】荒井拓也◎著 陈涤◎译

ffett

寻找你自己的“巴菲特数列”！

45年间财富增长了575倍！

以“99胜1负”的投资战绩续写着人生的传奇！

终极投资的“王道”！



化学工业出版社

B U F F E T T

# 巴菲特 密码

C O D E

巴菲特式简单  
投资的秘密



化学工业出版社

·北京·

# 序 言

## 世上最有价值的股票推荐报告

### ◆45 年获利 575 倍的投资

巴菲特大学毕业后，曾在父亲经营的证券公司短暂工作过一段时间。在这期间，他在纽约一家刊物以《我最喜欢的股票》为题，发表了关于政府雇员保险公司（The Government Employees Insurance Company，以下简称 GEICO）的文章。当时是 1951 年 12 月 6 日，人们想不到其作者竟是一位 21 岁的年轻人。在这篇文章中，已经能够看出巴菲特投资的本质和精髓了。

首先，他超越了汽车保险业股票因某些特殊事件而出现的所谓“多头行情”，认为“从一般的盈利能力和资产构成看，这只股票很便宜”，“可以把汽车保险视为必需品”。并且，它和客户的契约根据情况每年更新一次，也就是说，事故多发的人第二年的保险费将上涨，保险公司决不会亏损。这个行业本身就很强势，没有库存（保险费先行支付），不存在资金回收的问题，如果没有劳资纠纷的话，也不存在原材料的问题。从各个方面看，也不存在产品过时的问题，也没有设备折旧方面的问题。

GEICO 是以美国联邦政府及各州政府的官员、军人、退役军人、军工行业的从业人员，以及大学教师等相对稳定阶层的人士为业务对象，并且它和普通的保险公司还不一样，没有代理商，也不开设支店，没有所谓的经纪人，客户最高能得到比其他保险公司 30% 的价

格优惠。这也是 GEICO 的优势。

“这两三年，该公司的销售额仅仅以近似于通货膨胀率的速度上升，因而称不上是成长企业。但是，如果注意到该公司从 20 世纪 30 年代开始到 50 年代保费金额和客户数量的增长，就可以说 GEICO 是非常优秀的成长企业了。” 见下表。

**GEICO 的保费金额和客户数量**

年份	保险金额 (美元)	客户数量 (名)
1936	103,696	3,754
1940	768,057	25,514
1945	1,638,562	51,697
1950	8,016,975	143,944

可是，巴菲特在指出“现在的投资者无法从公司过去的成长中获利”之后，接着说，“有理由相信，GEICO 今后能取得更高的增长”。也就是说，“该公司直到 1950 年，仅能在美国 50 个州中的 15 个州里销售保险产品，可是从今年（1951 年）开始，它可以向全国销售了。例如，今年年初，纽约州的客户数量虽然还不足 3000 人，可相比于汽车保险费 50 美元的 25% 优惠，125 美元的 25% 优惠无疑具有更大的吸引力（人口密度高的纽约保险费当然高）。”所以巴菲特表示，该公司在纽约等其他州的业务将显著增长。

并且，巴菲特指出“GEICO 也不存在代理人因业绩压力而勉强推销保险产品而造成的风险”，这段话可以理解为 GEICO 不会冒着风险去扩张，可以说该公司是在“维持业务 (sustainable business)”。

巴菲特指出的这一点非常重要。那些不肯“维持业务”的公司都无一例外地毁于泡沫，只有有条不紊地树立商业模式去维持成长的企业，才是能够长期陪伴投资者的公司。

“或许，”巴菲特接着写道，“GEICO 最吸引人的地方还是在利润

率方面的优势。”1949年，其他135家公司保险费对保险金额的比率为6.7%，而GEICO则为27.5%；1950年行业平均数据下降到了3.0%，而GEICO却能维持在18.0%，所以说它的盈利能力超出了整个行业平均值好几倍。

巴菲特还说，“EPS（每股收益）<sup>①</sup>1949年是4.71美元，1950年是3.92美元，1951年将比1950年更加恶化。”因为巴菲特的文章写于1951年12月，这一年的业绩已经体现到股价中了，所以1951年的业绩没有出现剧烈变化，但是“今年（1951年）夏天保险费的上涨将反映在1952年的业绩里”。在这里，“长期投资家”巴菲特注意到了这个短线的好品种。

通过1950年毫不起眼的EPS，计算得出8倍的PER<sup>②</sup>（市盈率），用它评价现在的股价，对比GEICO难以置信的成长潜力，股票简直就像白给的一样。

这是巴菲特文章的结论。利用1950年的EPS来计算PER是8倍，所以算出当时的股价是31.36美元。如果有投资者像巴菲特说的那样认可31美元的股价是“白给的一样”的价格，到后来巴菲特买下所有股票的1996年，资产可以增值数百倍。再详细推敲一下。

1951年的时候，因为GEICO股票总发行数是25万股，利用上述推测股价31.36美元来计算市值大约为将近800万美元。而到1995年，巴菲特已经掌握了GEICO一半的股份，剩下的另一半经协商用23亿美元买下，这样GEICO的市值总额就达到了46亿美元，是800万美元的575倍。

---

① 每股收益（Earning Per Share，简称EPS） 又称每股税后利润、每股盈余。指税后利润与股本总数的比率。它是测定股票投资价值的重要指标之一。

② 市盈率（Price-Earnings Ratio，简称P/E、PER） 又称本益比、股价收益比率。一家公司某一时点股价相对于年度每股获利的比值，通常以倍数（multiple）显示，一般认为合理本益比为利率的倒数。

也就是说，在1951年的圣诞节前后阅读了巴菲特的文章，如果认为他说得有理，接受他31.36美元是“白给的价格”的观点，买进股票，44年后就能取得575倍的业绩。如果投资1万美元，就能得到575万美元，如果投资100万日元，就能得到5.75亿日元。即使考虑通货膨胀的因素，也无疑是聚集了极为惊人的资产。我们说巴菲特1951年的文章是“世上最有价值的股票推荐报告”，一点也不夸张。

### ◆ 债务危机时买入

巴菲特在1956年和人合伙，成立了一家投资公司，到1969年因“已经没有可买的了”而解散，通过这家合伙公司从事投资活动。其间最有名的投资就是对美国运通的投资，该公司因旅行支票和信用卡而闻名。

美国运通在1963年陷入了“迪·安杰利色拉油丑闻案”<sup>①</sup>，可能要蒙受5800万美元的损失。这样算来美国运通就成了负资产，股价从65美元暴跌到了35美元。

这时巴菲特果断买入。并且不是蜻蜓点水，而是投资了合伙公司总资产的40%，共1300万美元。结果巴菲特成了拥有运通5%股份的大股东。据巴菲特的合伙人芒格·查理后来讲述，如果没有对个人投资者总发行股数量5%的最大投资限制，巴菲特还会买得更多。

为什么巴菲特能够拥有如此的自信？首先，巴菲特认识到了运通公司是商业特许权的发明者，其信用卡和旅行支票业务深受好评，这家公司如同一座坚不可摧的城池，积蓄着足以超越困境的力量。尤其

---

① 1963年，迪·安杰利收买运通公司职员，用水伪装成色拉油，签发了证明大批色拉油库存的收据，欺骗投资人，融资1亿5千万美元。但实际上这批色拉油并不存在。丑闻爆发后，美国运通公司面临巨额索赔。

是巴菲特对保险业有偏好，充分理解客户先期支付资金的威力（在实际使用旅行支票前，客户要先向运通公司支付现金），称这笔资金为“顺水漂来的钱”，认为运通不会因资金不足而倒闭。

尽管如此，为了确认该公司的本业没有受到丑闻打击，巴菲特专门到奥马哈的牛排餐馆去，站在收款台边，亲自观察了餐厅毫不迟疑地接受运通公司的信用卡，顾客也像往常一样使用它。这成了巴菲特有名的轶闻。

巴菲特后来将美国运通的股票持有了2~4年，然后卖出了，赚了2000万美元。1969年，运通的股价从5年前的35美元上涨到了189美元，如果巴菲特一直持有的话，赚的钱还能翻上一番。巴菲特在这只股票上或许有点虎头蛇尾，不过也没有听说他后悔得痛心疾首。不管怎么说，赚2000万美元已经足够了。

## 前言

大部分投资者或对投资感兴趣的人，以及工商业界人士，应该听说过沃伦·巴菲特（Warren Edward Buffett）的名字。大萧条（The Great Depression）时期的1930年8月30日，他出生在美国内布拉斯加的奥马哈。6岁时他就开始阅读投资方面的书籍，10岁左右开始以周围的成年人对象开展商业活动，13岁时开始纳税，可谓“商界神童”。他在哥伦比亚大学师从本杰明·格雷厄姆时就已经拥有了丰厚的资产，毕业后更是依靠投资成为世界上首屈一指的资本家，人们称他为“奥马哈的巨人”。

作为投资家，他不但取得了惊人的业绩，而且在人格上也没有那些富人特有的傲慢作风，而是以谦虚的态度受到大众的爱戴。由他担任董事长的伯克希尔·哈撒韦公司每年举行的股东大会都有好幾万人参加，已经近乎于一种盛典，堪称“资本主义的伍德斯托克”<sup>①</sup>（当然，参加集会的人恰好和嬉皮士们处于两个极端）。

巴菲特喜欢喋喋不休地演说，不过他的每一句话都能引起投资界和金融界的注意，很多人对他的话加以解释，更多的人模仿他的投资方法。关于他投资手法的书也是汗牛充栋，然而在我看来，那些书籍基本上都对他“存在误解”，或者“遗漏了巴菲特本质的观点”。

因为巴菲特对自己的投资品种守口如瓶，“巴菲特现在买了什么”就成为华尔街和大众传媒反复探讨的话题。追踪巴菲特动向的证券分析人士往往说什么“是蒂芙尼吧？蒂芙尼是个优秀品牌，他总是

---

① 1969年8月，在纽约举行了伍德斯托克摇滚音乐节，有40万人参加。



注重品牌”，可是巴菲特并没有对所有的品牌企业都投资。如果他都投资的话，那么宝格丽或者卡地亚早就是伯克希尔旗下的公司了。

不错，巴菲特可能很喜欢蒂芙尼公司，或许他正悄悄地买入，但即便如此，他买入的理由也绝不仅仅是因为“它是品牌企业”。品牌只是他买入要考虑的理由之一，更准确地说，品牌只不过是买入理由的一个构成要素而已。

2008年12月22日的《今日美国》(USA Today)发表了《滚雪球》<sup>①</sup> 工商界读者的述评，其中有些感想，如“现在我知道了，应该注意那些有着优秀经营团队的品牌企业，在‘安全范围’内低价买进，然后坐等它升值就可以了”，或者“我以前都错了，总是趁坏消息流传大家都退缩时买进股票”，这些观点决不能说是错误的，但是仍旧没有捕捉到巴菲特投资的本质。

再向前说，1999年到2000年正是高科技股盛行的时期，当时投资界忽然出现了一种声音，“巴菲特先生，你不懂高科技的话可以问问我，我会教给你的”。尽管此时巴菲特对高科技股丝毫不感兴趣，但投资者们认为，“巴菲特只投资自己‘懂’的企业，他‘不懂’高科技，所以没有投资”。这种看法完全误读了巴菲特的本意；还有的人认为，“巴菲特是个上了岁数的‘低科技’的家伙，既不懂也学不会高科技，所以没有投资”，“巴菲特已经完了”。但是结果怎样呢？欠缺理解能力的并不是巴菲特，而正是这些没有理解巴菲特的本意的投资者们。

那么，巴菲特投资的本质，其精髓究竟是什么呢？为什么模仿巴菲特的人却没有取得成功呢？为什么别人做不了“巴菲特”呢？巴菲特有什么独到之处呢？巴菲特的成功法则是什么呢？

---

① 《滚雪球》是唯一一本巴菲特本人授权的“官方”传记。作者艾丽斯·施罗德曾任摩根士丹利的董事总经理。

我编写本书的目的就是要回答这些问题。如果读者能够准确无误地理解我所撰写的内容，就可以了解巴菲特的本质。

如果投资者正确理解本书所介绍的“巴菲特式的简单投资法”，根据自己的思考去体会究竟什么才是投资，那么今后不论处于怎样的投资环境都不会感到恐惧和不安，都能够享受到不只是股票投资，也包括其他任何投资的快乐。

本书由三部分构成。

第1部是“巴菲特王道”，按年代顺序观察他的投资行为。这里并没有采用事后得知的信息，而是对巴菲特投资时可能得到的信息加以分析，关注他作出投资决定的根据。从某种意义上讲，投资所考虑的不是“过去”而是“将来”，甚至是正在逼近的“现在”。在第1部里，我们探寻“当时巴菲特看到了什么”，从他过去投资的“历史”中重拾“现在”。这样就可以从巴菲特的“经验”和“冒险”中找出指导一般投资者今后行动的投资法则。

第2部是“巴菲特守则”，以第1部的分析为基础，对其中的法则加以详细说明，侧重于难以理解的地方，并且和其他观点进行比较。第2部的论述可以使读者理解巴菲特式简单投资的精髓。

第3部是“巴菲特密码”，论述巴菲特投资唯一的也是最重要的公式，揭示巴菲特式简单投资的本质中的本质，精髓中的精髓。

此外本书还有附录，作出了通往成功的投资路线图，请读者阅读参考。实际投资时看一看这个路线图，应该可以避免犯下一些严重错误。

当然，巴菲特的投资取得了巨大成功，可是他也经历了很多次失败。所有这些都成了巴菲特的宝贵经验，观察他的行为就能找到蕴藏在他经验和言语之中的必不可少的投资知识，这样就不用在其他投资

手法上耽误时间了。因为无论何时何地，只有“巴菲特密码”才是投资者们的“王道”。

荒井拓也

# 目 录

---

序 世上最有价值的股票推荐报告

◆45 年获利 575 倍的投资

◆债务危机时买入

前言

## 第1部 | 巴菲特王道

1

### 第 1 章 1977 年 获利 100 倍的华盛顿邮报 3

积极投资大众传媒的理由

“意外安全的”100 倍获利

一生不变的“四个投资标准”

### 第 2 章 1978 年 安可保险 (SAFECO) 的价值投资 8

“第一代”的巴菲特投资

### 第 3 章 1979 年 预想“表现不佳” 11

尽管不佳也不调整战略

### 第 4 章 1980 年 “真正”规避困境反转型公司 14

经营者的素质在于“资本配置”

众多的“困境反转型”公司并没有反转

**第 5 章 1981 ~ 1986 年 争取永远持有 18**

上涨行情是调整品种的绝佳时机

**第 6 章 1985 年 伯克希尔·哈撒韦的停业 23**

管窥温情的心

与格雷厄姆式投资彻底决裂

**第 7 章 1987 年 长期持有和永远持有的区别 28**

永远持有是永远的“朋友”

**第 8 章 1988 年 优秀企业投资法的确立——对可口可乐的投资 30**

“50 年来头脑和眼睛相联系”的敏锐反应

看到了完全的成长潜力

**第 9 章 1989 年 最初 25 年来的错误（精华版） 35**

用 25 年时间去发现“优秀企业”

“烟蒂投资”的经验

专挑一尺高的栏杆

**第 10 章 1990 年 富国银行 39**

不要孤注一掷

最早感知经济恢复的倾向

不要理会周围的意见，实施稳健的投资

**第 11 章 1991 年 明星企业投资与凯恩斯的集中投资 46**

明星企业在哪里？

“用分散投资来限制风险”是错误的考虑（凯恩斯）

**第 12 章 1992 年 冗长的“价值投资” 49**

成长是构成价值的一个要素

成长对投资者有害的两个案例

**第 13 章 1993 年 套利的错误 53**

为什么要卖掉“宝珠”？

企业的经营原则同样适用于股票投资

**第 14 章 1994 年 “很难因投资而亏损” 57**

投资与难易度无关（简单最重要）

追加投资优先于打新股

美国运通的投资轨迹

**第 15 章 1995 年 回味“卖早了”的愚蠢 64**

GEICO 的完全子公司化

“卖早了”造成 430 倍的失败

**第 16 章 1996 年 成功投资的秘诀 = 在打鼾时赚钱 67**

“专业投资者”所不具备的卓越

收益真的是“眼睛能够看见”那样增加了吗？

**第 17 章 1997 年 对市场整体的看法 70**

观察利率和 ROE

**第 18 章 1998 年 后悔卖了麦当劳 74**

没有后悔药

**第 19 章 1999 年 不买高科技股的原因 77**

不参与无法判断的领域

“称心的企业，称心的价格”

**第 20 章 2000 年 伊索寓言和“IBT 现象” 81**

投资者的“三个问题”

**第 21 章 2001 年 投资组合管理的基本步骤 84**

经常观察企业的方向和价值

伯克希尔和纳斯达克的“奇妙的一致”

**第 22 章 2002 年 百战百胜的股票投资 87**

有时应该“无为”

盈利 100 美元亏损 1 美元

**第 23 章 2003 年 最新颖的海外投资——中国石油 90**

因为“有英语资料”

内在价值达时价的 3 倍以上

**第 24 章 2004 年 “四大天王”的评价 94**

从长期品种的价格比较成果

可口可乐错过卖出？

**第 25 章 2005 年 得益于英博的百威投资 98**

关注高得离谱的 ROE？

因为萧条卖给了英博

**第 26 章 2006 年 神秘主义者巴菲特的“小秘密” 102**

媒体中的传闻首先是错误的

**第 27 章 2007 年 持有的条件 105**

关于中国石油的目标额的设定

通过两次测试的“活力股”

**第 28 章 2008 年 巴菲特语录 109**

## **第2部 | 巴菲特守则**

**113**

**第 29 章 坚固的城池有着宽阔的护城河 115**

成就伟大企业的条件

需要不断重新开挖的“护城河”不是“护城河”

**第 30 章 企业的三种形态——伟大、良好和糟糕 118**

巴菲特的伯克希尔繁荣的秘密

有“护城河”但需要花钱维护的企业

微软和谷歌都属于“伟大”一类

电力业里东京电力如何？

令人毛骨悚然的“糟糕”企业

绝不可忘记的“两个口诀”

**第 31 章 优秀企业的简单的辨别方法——“Blooper 经营” 125**

快乐的董事会和痛苦的董事会

**第 32 章 企业与投资是一样的 127**

优秀工商人士投资失败的原因

**第 33 章 DEBT（欠账借款）是大忌 129**

巴菲特从未借过钱

**第 34 章 说是简单其实并不简单 130**

巴菲特式的轻松投资术 = 30 厘米跨栏

不要把简单混同于容易

**第 35 章 一年一头“巨鲸” 132**

只有正确买进才有高回报

今天是小鱼，明天就是巨鲸

**第 36 章 “懂得”企业的真正意义 134**

巴菲特最有价值的忠告

**第 37 章 人生的秘密 = 不公平的金球制 136**

智商 100 的人怎样击败智商 140 的人

巴菲特的“双倍不公平的金球制”战略

**第 38 章 非巴菲特式投资的问题 139**

格雷厄姆式“账面价值投资”的陷阱

将困境中的企业和徘徊的企业区别开来

费雪式“成长股投资”的要点



彼得·林奇“理解”投资目标吗？

**第 39 章 成功投资者的资质 143**

超越电脑的回避风险的基因  
一流投资家必备的四种能力  
别被巴菲特的外表所欺骗！

**第 40 章 决策时不要拜访公司 147**

披露的信息已经足够  
只有在有特殊问题时才会见经营者

**第 41 章 巴菲特式 10 倍股的寻找方法 150**

头脑中积累广博的知识  
巴菲特感兴趣的读物

**第 42 章 走势图是“鸡的足迹” 154**

股价走势图巴菲特式的使用方法  
单纯的技术研究的尝试与局限  
从技术分析到基础分析、FCF 分析

**第 43 章 不恐惧的投资方法 158**

只有家人患病时才失眠  
如果有担心的事情就在睡觉前改正，然后不去想它

**第 44 章 巴菲特的词典里没有“冒险”这个词 160**

“确切性的考试”——合格者都是同样操作  
现代金融理论的缺陷  
对所有的企业进行评估是无聊的  
巴菲特喜欢风险但从不冒险

**第 45 章 “最佳击球区”集中投资 165**

1/500 确切性的优势  
好球要猛打