

精彩解读巴菲特25条智慧箴言  
结合历史背景与市场形势 深入揭示大师的投资理念

# 巴菲特 致股东的信

[美] L·J·瑞德豪斯◎著  
王正林 王权◎译

精华篇



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

# 巴菲特 致股东的信

[美] L·J·瑞德豪斯◎著  
王正林 王权◎译

精华篇

中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

**图书在版编目 (CIP) 数据**

巴菲特致股东的信 (精华篇) / (美) 瑞德豪斯著; 王正林, 王权译. —北京: 中信出版社, 2010.11

书名原文: Buffett's Bites

ISBN 978-7-5086-2412-9

I. 巴… II. ①瑞… ②王… ③王… III. 股票—证券投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 196664 号

Buffett's Bites by L.J.Rittenhouse

ISBN 0-07-173932-7

Copyright © 2010 by L.J.Rittenhouse

Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China CITIC Press

All rights reserved.

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签, 无标签者不得销售

本书仅限于中国大陆地区发行销售

**巴菲特致股东的信 (精华篇)**

BAFEITE ZHI GUDONG DE XIN

---

著 者: [美] L·J·瑞德豪斯

译 者: 王正林 王 权

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)  
(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 11.75 字 数: 87千字

版 次: 2010年11月第1版 印 次: 2010年11月第1次印刷

京权图字: 01-2010-4443

书 号: ISBN 978-7-5086-2412-9/F · 2127

定 价: 30.00元

---

**版权所有 · 侵权必究**

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84849000

E-mail: [sales@citicpub.com](mailto:sales@citicpub.com)

[author@citicpub.com](mailto:author@citicpub.com)

## 推荐序一

### 投资就是投人，选股更要选人

很高兴看到这本探讨巴菲特如何选择首席执行官的新书。

关于巴菲特的书很多，有几百本，和其他研究分析巴菲特的书相比，这本书有三个特点：以信为本，以人为本，以股东为本。

#### 以信为本

本书主要深入剖析沃伦·巴菲特致股东的信。

作为全书的基础篇，第一篇解释什么是致股东的信，以及巴菲特致股东的信和其他上市公司致股东的信有什么区别。

上市公司每年年报中发表的致股东的信是所有首席执行官与股东进行交流的基础。读其信如见其人，从信中可以看出企业领导者的真诚，以及

他们为实现自己的承诺而采取的行动。有些首席执行官致股东的信反映出一位严守戒律、认真负责的企业领导者的形象，但也有很多首席执行官致股东的信反映出当代商界领袖们领导能力的缺失，这使他们无法很好地兑现自己的承诺。他们的承诺也破绽百出：自私狭隘，服务于少部分人的利益。大多数时候，这些商界领袖给我们提供的不是公平交易，而是非法操纵的交易。

自1971年以来，作为伯克希尔·哈撒韦公司首席执行官的巴菲特，每年都会给股东致信。在世界上所有首席执行官之中，巴菲特写给股东的信最长、信息量最大，同时也最轻松，易读易懂。与其他高管不同，巴菲特要花好几个月的时间来完善他的这封信，并且选择最恰当的词汇来集中阐述自己的想法。

投资界的人士把巴菲特每年在伯克希尔·哈撒韦公司年报中写给股东的信视为“投资圣经”，像念经文一样背诵巴菲特的格言。

巴菲特的信中没有一张照片和图片，非常简朴。伯克希尔·哈撒韦公司的股东们非常熟悉巴菲特每年致股东的信的风格：文风独特，诙谐幽默，妙趣横生，智慧的思想火花随处可见。既有对商界和人性的洞察，也有对伯克希尔·哈撒韦公司各类企业经理们的赞扬，最关键的是，具有其他一些公司年报中所缺乏的坦诚。

巴菲特的致股东信证明，我们应当对领导者提出更高的要求。投资者可以将巴菲特的致信与其他首席执行官的致信进行比较，并从中获益。

通过批判性的解读来发现谁在告诉你真话，你也许能够成为更富有的投资者。

## 以人为本

探讨巴菲特如何选股的书很多，但是探讨巴菲特如何选人的书很少。

瑞德豪斯曾在雷曼兄弟公司的金融部门担任高级副总裁，主要向客户就公司的评估与战略、证券发行、兼并和收购提供建议。她拥有哥伦比亚大学的MBA学位和理学硕士学位。12年来，她一直运用自己在华尔街接受的培训来研究巴菲特致股东的信。

巴菲特多年来鼓励她将注意力转向首席执行官的坦诚度。1991年，她不再从事华尔街投资银行的业务，转而研究投资者关系。通过这些研究，她发明了一种方法来测量首席执行官在致股东的信中与股东进行交流时的坦诚程度。她将所有的首席执行官致股东信按得分高低进行排列。接下来，她比较了得分高与得分低的公司股票业绩，结果发现，得分高的公司总体上比那些得分低的公司业绩更优秀。

在研究高管坦诚度方面，她成了著名的专家。瑞德豪斯创立了瑞德豪斯评级公司，每年进行一次首席执行官坦诚度调查，以便从总体上表明，那些首席执行官坦诚度排名最高的公司，业绩究竟比那些排名最低的公司高出多少。除此之外，她的研究还会判断当前企业文化的健康程度，从而

表明公司账目的可信度。

她和巴菲特合作的第一个项目在安然公司破产以及“9·11”恐怖袭击事件之后就着手实施了。2002年年初，巴菲特允许她从自己写给股东的信中进行摘录，写了一本名为《和你信任的人做生意》(*Do Business with People You Can Trust*)的书。该书于2002年在奥马哈召开的伯克希尔·哈撒韦公司股东大会上发布。巴菲特对自己所说的话一向采取谨慎保护的态度，几年后，瑞德豪斯问他为什么准许她引用他说的话。巴菲特说：“我信任你。”现在，巴菲特再次允许她引用他在致股东信中所说的话，对巴菲特致股东信的解读是她与巴菲特合作的第二个项目。在这本书中，她在多年研究巴菲特致股东信的基础上，总结出巴菲特信守承诺、保持坦诚，并且坚定地相信创造经济价值是首席执行官的黄金标准。

在本书第二篇，也是本书的核心部分，作者从2008年巴菲特致股东的信中精选出25个精彩片段进行解读，每一条解读都引用了巴菲特的原话，并且伴有着重突出某一重要原则的评论。每一条的最后都以一条真谛、一次教训来总结，有助于提高读者的金融智商。

这25条精彩解读分别归入两章：“巴菲特教你做聪明的投资者”以及“巴菲特怎样挑选投资对象”。你可以这样理解这两章的核心：

第一，投资就是投人，你选择的上市公司的首席执行官是否符合巴菲特选人的标准？

第二，上市公司的首席执行官是公司的管理者，除了管人，最重要的

职责是管理资本配置，用巴菲特的标准衡量，他是一个聪明的投资者吗？

理解这些精彩解读，有助于你理解关于巴菲特的最难解的谜题：为什么巴菲特能够创造45年增长4 000多倍的神奇业绩纪录？为什么很多上市公司首席执行官以及有影响的投资者们的业绩很差？原因很简单，因为他们都忽略了巴菲特选人和选择投资的基本原则。

你可能已经注意到，这本书大部分是以巴菲特2008年度致股东的信为蓝本进行分析，而巴菲特2008年的信有相当多的篇幅是探讨金融危机的。“巴菲特教你做聪明的投资者”中的16条精彩解读中相当一部分与如何合理应对金融危机有关。中国有句古诗：疾风知劲草，板荡识忠臣。在金融危机期间的所作所为，最能体现哪些人才是真正成功的投资者。

## 以股东为本

公司首席执行官应该如何对待公司股东？

巴菲特的答案是应该以股东为本，一切从股东的利益出发，全心全意为股东服务。

巴菲特专门编写了《伯克希尔·哈撒韦股东手册》，这在美国所有上市公司中可以说是绝无仅有的。

我认为其中决定管理者对股东忠诚度最重要的四项基本原则是：当合伙人，做老实人，办老实事，说老实话。



1. 尽管我们的组织形式是法人，但我们的态度是合伙。

这条原则界定了管理者与股东的基本关系，双方是平等合作的合伙关系，管理者并不因为其管理权和职位而高高在上，他们也是合伙人，只不过是承担管理职责的合伙人。

2. 我们大多数董事与伯克希尔·哈撒韦公司的股东们目标一致，也将他们的绝大部分资产投资于这个公司。我们在为自己打工。

这条原则决定了管理者本身也是股东，而且其个人家庭资产投资于本公司的比例更大，这样的管理者不仅仅是为其他股东打工，也是为自己打工。只有这样，才能真正做到一切从股东的利益出发，全心全意为股东服务。只有实际利益一致，管理者才能成为真正的老实人。

3. 管理人员的“愿望”不得以牺牲股东的利益为代价来实现。

管理者具有把公司做大做强的强烈愿望，这样能够实现其个人的雄心壮志，但未必符合股东长远利益的最大化。正如巴菲特在股东手册中制定的目标：我们的长期经济目标是实现伯克希尔·哈撒韦公司每股内在商业价值年均增长率最大化。这要求管理者必须克制自己内心的冲动，牺牲个人的志向，实现集体的目标。也就是说，管理者要 guarantee 自己始终做老实事，老老实实为股东利益最大化做事。

4. 我们将坦诚地向您报告，强调提高内在商业价值的重要性。那些以公开方式误导他人的首席执行官，最终会以秘密的方式误导他们自己。

成年人总是为自己辩解，有时还会说一些善意的谎言，其实大部分是为

了自己的面子，为了个人的私利。有些首席执行官在面对公众和媒体时，也会说些自以为是善意的谎言。说了一个谎言，就需要再说一个又一个谎言来圆前面的谎言，到最后管理者不得不调整公司的营运，以掩饰自己说的谎言。一句话，管理者最好还是乖乖地遵从小时候爹妈的教导：说老实话。

本书是众多研究巴菲特的著作中唯一一本根据致股东的信专门研究公司首席执行官坦诚度的著作，独特的角度，专业的分析，平实的语言，再次验证了我对巴菲特投资成功奥秘的概括：投资就是投人，选股还要选人。

公司是否成功，关键在人，而且关键在于经理人。

投资能否成功，关键在人，而且关键在于你有没有选对经理人。

刘建位

汇添富基金公司首席理财师

2010年10月10日

## 推荐序二

### 巴菲特的礼物

本杰明·格雷厄姆靠《证券分析》与《聪明的投资者》这两本被巴菲特称为“有史以来最伟大的投资著作”影响着八十多年后的今天以至未来的投资者。某种意义上，沃伦·巴菲特的成就相比其导师本杰明·格雷厄姆来说可谓青出于蓝而胜于蓝。但遗憾的是，至今没有巴菲特亲自捉刀的更系统、更理论性的经典投资专著问世，让我们全方位亦步亦趋地学习其成就伟大事业的方法。幸好，还有“巴菲特致股东的信”可以像经典投资专著一样供我们细细品味。

第一次阅读“巴菲特致股东的信”大约是在2002年前后，我将1977年以来历年的“巴菲特致股东的信”复印之后研读、珍藏至今。中国的投资者阅读“巴菲特致股东的信”，大多是基于对巴菲特创富成就的仰慕——巴菲特执掌伯克希尔·哈撒韦公司45年来，伯克希尔·哈撒韦公

司每股账面价值从19美元增长到84 487美元，年复合增长率为20.3%，从一家濒临破产的小厂成长为资产总额高达1 472亿美元的巨型企业。投资者希望从中学习缔造财富的技能，当然最好是能从中找到一个“葵花宝典”式的秘籍。

世上真有这样一个人靠评估企业价值成为世界级富豪的秘籍吗？尽管很困难，这本《巴菲特致股东的信（精华篇）》还是告诉了我们巴菲特所遵循的计算企业内在价值的一些简化步骤：“1.评估有形资产和无形资产的价值，以估算一家企业或一笔投资在其预期寿命内每年将产生的现金流量；2.将未来的通货膨胀率考虑在内，并根据这一假定比率对企业的现金流价值进行扣除和调整；3.额外扣除你预计的企业风险（巴菲特增加了这一步骤，以防他的假设出现失误）；4.将这一总数除以企业已发行股票的数量。瞧，这样就算出了每股的内在价值。”

相信多数人读到这些技术性的方法时，都会字字推敲、反复揣摩。如果投资真的如此简单，我想会计师与精算师应该是这个世界上最富有的一群人，但事实并非如此。细读下去，这本《巴菲特致股东的信（精华篇）》还会关注更重要的东西——“挑选投资对象”和“做聪明的投资者”。以“找出那些正在践行巴菲特信条的首席执行官”为例，巴菲特选择企业的原则在我们面前一一呈现：现金为王、健康的企业文化、不断增强的竞争优势等等。作者强调，这些是巴菲特投资的真谛。

但我想，如果《巴菲特致股东的信（精华篇）》的读者仅仅从本书中

读出了“作出明智的创造财富决策的关键所在”，还是有负于巴菲特给予我们的最珍贵的礼物，有负于1977年至今“巴菲特致股东的信”的伟大意义。正像《巴菲特致股东的信（精华篇）》作者所指出的那样——“巴菲特的传奇意义重大”。巴菲特高度重视“管理责任”，在贪婪文化大行其道的环境中，恪守自己的原则；巴菲特不是一个物质享乐主义者，他至今仍住在1950年买下的房子里；巴菲特捐献了自己的全部财富，甚至不要拥有一幢以他的名字命名的建筑；巴菲特虚怀若谷，将自己惊人的成功归因于“排卵彩票”的结果……我想，所有这一切，都可以为解决中国投资者乃至当今中国社会的精神迷惘甚至精神真空问题提供指引性的帮助。迅速崛起的中国正处于一个经济高速增长的时代，同时也处于一个经济至上的年代：财富的增长并未与社会幸福感同步，旧价值观的失效使人们倍感迷惘，实用主义和拜金主义盛行，对贫困的漠视……巴菲特恰恰为我们重构商业环境和精神家园提供了完美的示范。正如《巴菲特致股东的信（精华篇）》中所说：“一个有责任心的人能够改变世界。”

但斌

深圳东方港湾投资管理有限责任公司总经理

## 作者序

2009年2月28日，星期六，成千上万的人都在忙着从伯克希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway）的网站上下载沃伦·巴菲特致股东的信。他们都在苦苦寻觅投资诀窍，期盼着从信里找到答案。在他们匆忙寻找投资“真经”时，许多人忽略了信中最重要的一部分：巴菲特的投资原则。这是他们的损失。巴菲特早年买下了当时濒临破产的纺织品制造厂伯克希尔·哈撒韦公司，并遵循这些原则，将它打造成目前全世界最受尊敬的投资金融集团。

许多专家似乎也没有“弄懂”这些原则。在巴菲特2008年洋洋洒洒的信中，他们仅仅引用了几个字——“经济将处于混乱中”。问题在于，专家们漏掉了巴菲特这句话的下半部分：“但这不会告诉我们股市究竟会涨还是会跌。”

从“奥马哈先知”<sup>①</sup>的原话中摘录的几个字，通过媒体和博客，像瘟疫一样在全世界迅速传播开来。

市场随之暴跌。到2009年3月2日收盘时，也就是在巴菲特公开发表致股东的信之后两天，标准普尔500指数跌到了自1996年以来的最低水平。我们能将市场的这次下跌归咎于专家吗？对此我们永远无法知道确切的答案。可是，为什么那些具有责任的成年人会在市场正处于自由落体式下滑时，有选择地引用一句足以引发恐慌的话呢？

从这段逸事中，投资者可以学到什么？很简单：“不要相信那些使市场恐慌的消息。”本书是从巴菲特2008年致股东的信中，深入解读出来的25条精华内容，而“经济将处于混乱中，但这不会告诉我们股市究竟会涨还是会跌”是其中之一。每一段解读都对动荡时期赋予一种寓意。我将这些至理名言比做一盒巴菲特喜爱的喜诗糖果。两者都滋养着我们，给我们以愉悦的感受，但它们也可能令我们震惊。我们都曾有过这样的经历：我们以为巧克力里面裹着的是太妃糖，咬下去才发现，里面其实是胡桃牛轧糖。对巴菲特致股东信的解读也是这样。为了充分理解它们的重要性，我们必须深入挖掘。

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司历时45年的创造财富的纪录，是不可超越的。本书是对摘自巴菲特致股东信的精彩部分的解读，强调

---

<sup>①</sup> “奥马哈先知”，这是人们给沃伦·巴菲特的称号，他于1930年8月30日出生在美国内布拉斯加州的奥马哈。——译者注

了他的投资原则的重要性。如果能为你提供一些指导，帮你更清晰地理解他的原则，使投资更有效益，使生活更加美好，那么，本书便获得了成功。

12年来，我一直运用自己在华尔街接受的训练来研究巴菲特致股东的信。通过这些研究，我发明了一种方法来测量首席执行官在与股东进行交流时的坦诚度，并成为研究高管坦诚度的专家。每年，我的公司都会进行一次首席执行官坦诚度调查，调查结果会表明，那些首席执行官坦诚度排名最高的公司，业绩究竟比那些排名最低的公司高出多少。除此之外，我的研究还会判断当前企业文化的健康程度，从而表明公司账目的可信度。对巴菲特致股东信的解读是我与巴菲特合作的第二个项目。第一个项目在安然公司破产以及“9·11”恐怖袭击事件之后就着手实施了。2002年年初，巴菲特允许我从他写给股东的信中进行摘录，我写了一本名为《和你信任的人做生意》（*Do Business with People You Can Trust*）的书。该书于2002年在奥马哈召开的伯克希尔·哈撒韦公司股东大会上发布。我知道他对自己所说的话采取谨慎保护的态度，几年后，我问他为什么准许我引用他说的话。巴菲特说：“我信任你。”现在，巴菲特再次允许我引用他在致股东信中所说的话来写作这本书。

或许有一天，更多的投资者会注意到，这其中不言而喻的道理究竟是什么。伯克希尔·哈撒韦公司成功的关键其实很简单：巴菲特在践行着



金规<sup>①</sup>。他坦诚地对待投资者；他告诉投资者的事情，是他自己设身处地站在投资者的立场上想知道的事情。如果首席执行官和董事会的各位董事都以他为榜样，那么我们今天的很多人会变得更加富有。

现在为什么不为首席执行官的坦诚度设立一条金规？我们可以首先来设想并寻找这样的标准。大型投资者以及承担着重大受托责任的人，可以在这种为争取坦诚的斗争中作出巨大贡献。他们可以首先承担起首席执行官的责任，对我们说真话，而不是说假话。如果我们希望这些投资专业人士能够提升高管坦诚度，我们是能做到的。

这些“原汁原味”的巴菲特致股东信精彩解读将为我们指明道路。

---

<sup>①</sup> 金规 (Golden Rule): 这个规则在西方文化中起源于《圣经·马太福音》。它的最一般的表述是：“对待他人如你愿他人待你一样。”它还有另一种否定性的表述：“你不愿他人怎样待你，你也不要那样待人。”同一规则在东方传统中是由中国哲学家孔子表述的，他的说法是“己所不欲，勿施于人”。——译者注