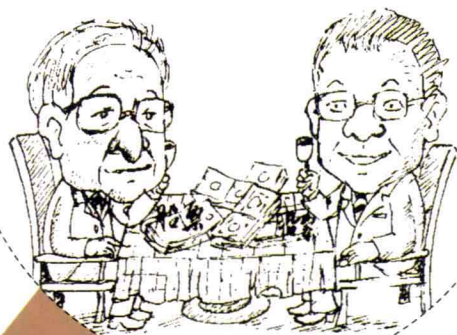




股神自助理财系列

程超泽◎著

每年和巴菲特共进午餐的谈话内容都会变化，
唯一不变的是价值投资的理念和法则



和投资大师 巴菲特 共进午餐

世界上不知有多少怀着财富梦想的人排队等待与投资大师巴菲特共进午餐，
如果你一直得不到巴菲特的邀请，就请阅读这本书，它将给你超值体验。



电子工业出版社
Publishing House of Electronics Industry
<http://www.phei.com.cn>



和投资大师 巴菲特 共进午餐

程超泽◎著

電子工業出版社·

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目 (CIP) 数据

和投资大师巴菲特共进午餐 / 程超泽著. —北京: 电子工业出版社,
2010.10

ISBN 978-7-121-11584-4

I. ①和… II. ①程… III. ①巴菲特, W. —股票—证券投资—经验
IV. ①F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 157387 号

He Touzi Dashi Bafeite Gongjin Wucan

书 名: 和投资大师巴菲特共进午餐

作 者: 程超泽

选题策划: 翟 颢

责任编辑: 周 林

图文编辑: 罗建维

装帧设计: 冯 波

责任校对: 曾传洪 朱承麒

印 刷: 重庆天旭印务有限责任公司

装 订: 重庆天旭印务有限责任公司

出版发行: 电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编: 100036

开 本: 787 × 1092 1/16

印张: 16.75 字数: 238 千字

印 次: 2010 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

定 价: 28.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题, 请向购买书店调换。若书店售缺, 请与本社发行部联系, 联系及邮购电话: (010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zlts@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件到 dbqq@phei.com.cn。

服务热线: (010) 88258888。

目录

① 序 让“与巴菲特共进午餐”的特权走下神坛

⑦ 第一章 巴菲特的超级投资人学派

巴菲特合伙公司 /11

首开价值投资之风 /21

收购盖可汽车保险公司 /25

著名的伯克希尔·哈撒韦公司 /28

③⑤ 第二章 价值投资学派的崛起

报酬与风险并存 /37

贝塔系数 /40

市场有效率吗? /43

格雷厄姆：现代证券之父 /45

去往大马士革路上遇到信徒保罗 /56

向右走：通往巴菲特学派 /65



⑥7 第三章 巴菲特的核心投资法则

- 价值投资的核心概念 /69
- 把自己当做公司股东 /76
- 投资于表现优异的企业股票 /79
- 集中持股原则 /84
- 长抱不放：低周转持股法 /93

⑨7 第四章 巴菲特的价值评估体系

- 基金经理的尴尬 /101
- 持股时间与股票价值发现的关联度 /109
- 巴菲特的“总体盈余”法 /112
- 投资标的公司的真实价值 /115
- 巴菲特看附加值评估法 /118
- 价值投资还是增长投资？ /122
- 用巴菲特投资策略选择科技类股？ /129

⑬5 第五章 价值投资的概率应用

- 巴菲特的主观概率评估 /141
- 概率应用一：威尔斯·富国银行投资 /143
- 概率应用二：可口可乐投资案 /146
- 与凯利模型不谋而合 /148
- 小概率事件的保险投资 /153
- 在获利概率高的投资上集中加仓 /156
- 学会用数字思考 /161

163 第六章 价值投资的人格心理特征

由供需心理设定的市场价格 /166

股市上的价格错估现象 /174

市场信息不对称现象 /179

心理误判 /183

投资思考中的非理性 /189

投资人的风险偏好 /196

财务和心理 /201

203 第七章 预测市场无效

价值评估中的预测 /213

市场无法预测 /216

用经济学模式替代预测 /219

投资上的爱尔·法罗难题 /223

投资市场的瞎子摸象 /230

市场：一个复合调节系统 /235

237 第八章 超越贪婪与恐惧

永不亏损：谨记投资铁律 /240

大跌才能低价买入好股票 /243

风沙过后始见金 /247

在市场恐慌抛售时发现安全边际 /249

衰退不会动摇长期价值投资信念 /253

256 附录 沃伦·巴菲特大事记

Preface

序

让“与巴菲特共进午餐” 的特权走下神坛



自2006年以来,“与巴菲特共进午餐”的网络词条突然增多。到2007年,随着大牛市的昂首阔步,这一词条的网络点击量达到了空前高度,表明人们对这类事情的好奇;更重要的是,说明了能够聆听“股神”巴菲特的教诲,已成为许多投资者梦寐以求的事。

“股神”巴菲特是个传奇人物。从2000年起,他每年6月底公开拍卖“巴菲特午餐约会”,并将拍卖所得捐赠给格莱德基金会,以此来帮助穷困和无家可归者。而这个拍卖说来还与他的夫人有关,当年巴菲特夫人曾在这个基金会当过义工,在她的鼓励下,巴菲特想出了这个帮助穷人的好办法。这年开始的共进午餐的中标价格仅为2.5万美元,随着他的身价越来越高,中标价格也水涨船高。2004年,中标者是一位新加坡投资商,中标金额为20多万美元,2005年的中标金额更是达到了35万美元。

“与巴菲特共进午餐”在中国的广受关注,源于2006年中国富豪段永平在“eBay”拍卖网站上以62万美元的不菲价格获得与巴菲特共进午餐的难得机会。2006年6月22日,“巴菲特午餐约会”拍卖活动开始,但拍卖直到6月30日晚7时才结束。这次拍卖起价和往年一样,都是2.5万美元,先后有5名买家竞标,经过29轮才决出胜负。

正在度假的段永平以“Fast is slow(快就是慢)”为网名参加了网上的竞价,最终以62.01万美元“预订”了巴菲特。竞拍刚刚结束时,人们并不知道段永平的真实身份,直到7月1日才有消息透露出来。至此,段永平成为赢

得“与巴菲特共进午餐”的第一位中国人。

2006年，段永平45岁。他毕业于浙江大学，曾成功创办步步高电子公司。2001年，段永平全家来到美国并定居北加州。就在这一年年底，段永平以1美元左右的价格买进刚在纳斯达克上市的网易股票。2003年10月14日，网易股价飙升到70美元，段永平持有的股票在一年多的时间里涨了50倍以上。《福布斯》杂志将段永平列为中国大陆富豪榜的第71位，资产10亿元人民币。榜单对他的评价是，“应该说，是当初对网易极有预见性的投资将段永平第一次列入了《中国大陆百富榜》”。（注：《中国富豪约会“股神”巴菲特》，中国证券报，2006年7月9日）段永平认为，对网易投资的成功得益于巴菲特的著作。而在华尔街的华人投资圈中，有人暗中送他“段菲特”的美誉。

此后的2007年，竞得这一机会的是美国Aquamarine资本管理公司首席执行官盖伊·斯皮尔。他以亲身感受解释说，能倾听投资大师的心声，这样近距离的“朝圣”之旅，“值”！

盖伊·斯皮尔和巴菲特的午餐约会在纽约一家牛排馆里进行，近3小时的午餐花掉65.01万美元。嗣后，盖伊·斯皮尔特地在《时代周刊》上撰文，讲述这顿天价午餐的经历，感叹“每一分钱都花得很值得”。

巴菲特在午餐过程中提及自己的生活以及处事理念，如父亲从小就教他，

名词释义

与巴菲特共进午餐

世界范围内的富豪们不惜代价，纷纷争夺和巴菲特共进午餐的机会。中国人段永平和赵丹阳就是其中的两位，他们的出价丝毫不逊色于国外的富豪，一度创下最高价。巴菲特到底是怎样一个人，为什么人们愿意付几十甚至几百万美元的价钱去聆听他餐桌上的一番话？“与巴菲特共进午餐”不是一种单纯的现象，它背后折射的是人们追求财富的梦想。

要依靠自己的是非判断，而不是看别人如何判断。“以自己内心的准绳过自己的生活，这一点非常重要。”（注：《巴菲特笑谈天价午餐：赵丹阳让我大吃一惊》，东方早报，2008年7月3日）斯皮尔援引巴菲特的话说，想弄清自己是否按这一原则行事，只要问自己一个简单的问题：你是愿意被全世界看做最好的情人，而被自己看做最糟，还是愿意被自己看做最好的情人，而被世界看做最糟？当上述理念运用于投资时，巴菲特做得异常出色：完全信赖自己，在“自己能力范围”内投资，与具备相同价值观的人合作。20世纪90年代末期网络经济迅猛发展时，巴菲特因始终不愿投资这一领域而饱受诟病，但他却没有丝毫动摇；当泡沫破裂后，从投资狂热中恢复冷静的人们才理解了巴菲特。

巴菲特总是重视商业信誉，并且只和与他有相同价值观的人合作。在午餐时，斯皮尔了解到，巴菲特感谢父亲教会他要依赖自己的是非感，而不是寻求别人的肯定。谈到投资，没什么比清醒的自我思考能力更重要，而巴菲特在这方面无人能及。比如，他说他甚至限制与他所投资的企业经理人联系，更喜欢通过研究他们公司的财务记录来评估他们。

巴菲特解释说，他只关注“能力范围”内的投资，因此无论何时他都不怀疑自己。斯皮尔的一个女儿也参加午餐，她问巴菲特，他收购的公司中哪个是他的最爱。巴菲特回答，他特别中意盖可汽车保险公司（Geico），一家巴菲特完全持股的高利润保险公司。

斯皮尔与巴菲特共进午餐的两天后，eBay结束了2008年与巴菲特共进午餐机会的拍卖，拍得者就是我们早已耳熟能详的有中国“私募教父”之称的中国赤子之心投资基金经理赵丹阳。赵毕业于厦门大学，获系统工程学士学位。1994年，曾出国从事实业投资与贸易。1996年，进入证券业后长期从事资产管理。2002年，加盟国泰君安（香港）公司，并担任赤子之心中国成长投资基金（香港）基金经理。

赵丹阳因1997年H股有望挑战1000点的预言和2004年A股会达到3000~

5000点的预言，以及2008年初“牛市”状态下果断清盘从而避开金融危机的实践而闻名于中国投资界。这一次参与“与巴菲特共进午餐”的拍卖，又是他的惊人之举。

这项为期5天的年度网上慈善拍卖在eBay网站举行，底价仍是2.5万美元，参加竞投的共9人。拍卖进入到最后阶段时，投标仅在两个人之间激烈展开，其中就有赵丹阳。双方的叫价在短短两小时内被逐级推高了7倍，最后赵丹阳的中标价比底价高出80倍，从而再次刷新了“与巴菲特共进午餐”拍卖的最高记录。

巴菲特究竟与段永平、赵丹阳这两位中国人谈了什么，让人无限遐想和迷思。面对无尽的猜测，前中标者段永平以“与君一席话，胜读十年书”来解释自己的竞标初衷。段永平称当企业和投资做到一定规模和程度时，需



- eBay结束了2008年与巴菲特共进午餐的拍卖，拍得者就是我们早已耳熟能详的有中国“私募教父”之称的中国赤子之心投资基金经理赵丹阳。



沃伦·巴菲特 (Warren Buffett)

沃伦·巴菲特 (1930年8月30日生)，美国投资家、企业家及慈善家，被称为股神，并被尊称为“奥马哈的先知”或“奥马哈的圣贤”，目前拥有约370亿美元的净资产。根据《福布斯》杂志公布的2008年度全球富豪榜，他曾经超过卡洛斯·斯利姆·埃卢和比尔·盖茨成为全球首富。

要与大师级的人物交流，而能当面与股神巴菲特共进午餐并交流思想，“是无价的”。

与巴菲特共进午餐，是投资人的梦幻饭局，从饭局出发，超越饭局，最终抵达财富彼岸。这就是本书最基本的出发点。本书作者假借与巴菲特共进午餐的议题，分析、解释、理解现代投资理论的异类——巴菲特学派及其价值投资法则。巴菲特价值投资理论不应单纯理解为巴菲特个人的理论，它根源于西方现代投资理财理论，是西方现代投资理论论战过程中的一个必然延伸和产物，是一个由众多价值投资大师理论和实践演变而成的当代最重要的投资理论学派。

巴菲特的投资法则集中表述为以下两点：

一、核心投资组合概念。选择长期获利高于平均水准的绩优股，将资金重押在这几档股票上，不论短期股市如何震荡，都长抱不放。它深入探讨管理核心投资组合所需要的大智慧。

二、心理学和概率分析。投资人只有完全理解来自心理学的行为模式，才能真正掌握投资结果；懂得分析统计学上的概率，就可获知如何在投资组合中做到最佳优化配置。

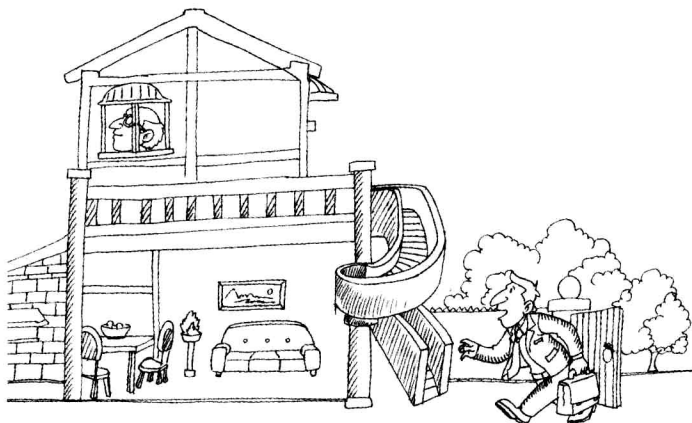
巴菲特在午餐会上到底谈了什么？本书的作者将为您揭示全新谜底，让只有富豪才能享受的特权走下神坛。本书将为读者打开一扇全新的思考投资理财之门，让读者真正走入巴菲特及其价值投资学派博大精深的投资世界里。

The First Chapter

第一章

巴菲特的超级投资人学派

在1984年发表的一篇文章中，巴菲特将格雷厄姆和多德学派投资人的投资成绩绘制成图表，以此形象地表现他们过去所取得的非凡成就。如果把这些按照格雷厄姆价值导向选股原则和巴菲特价值投资原则的投资人统称为“巴菲特学派的超级投资人”的话，他们包括蒙哥、鲁安、辛普森等大师，当然也包括巴菲特本人。巴菲特认为有些人的投资成绩之所以出奇好，靠的并不完全是运气，也绝非巧合。



本杰明·格雷厄姆（1894—1976）的《证券分析》书名并不响亮，但内容创新，在1934年初版后的70年里，先后改版了5次，至今仍在持续再版中，在全世界被誉为股票投资者的必读经典。我们实在很难用笔墨来形容这本书对当今投资界的深远影响以及格雷厄姆对后世的卓越贡献。

本杰明·格雷厄姆是华尔街的传奇人物，被称为“现代证券之父”，著有《证券分析》和《聪明的投资者》。他生于纽约市，毕业于哥伦比亚大学，是华尔街的权威人物，现代证券分析和价值投资理论的奠基人，他也是巴菲特就读哥伦比亚大学经济学院时期的研究生导师。他的投资哲学——基本分析法和“风险缓冲带”为沃伦·巴菲特、马里奥·加贝利、约翰·奈夫、米歇尔·普赖斯、约翰·鲍弋尔等一大批顶尖证券投资专家所推崇。

就在《证券分析》出版50周年之际，哥伦比亚大学商学院特别为该书举办了一场学术研讨会，以纪念格雷厄姆和巴菲特这两位杰出的校友。校方邀请了巴菲特为该研讨会致辞，因为他不但是该校最出名的校友之一，也是格雷厄姆的价值分析理论的坚定支持者。1984年，参加这次研讨会的来宾有大学教授、研究员、学术界大师以及其他许多投资界专家，这些专家们相信现代投资组合理论和效率市场理论的合理性，但巴菲特却无法接受这两种理论观点。

巴菲特当时演讲的题目是“格雷厄姆和多德学派的超级投资人”。在演讲中，他举了一些故事作为例子，同时也穿插了一些笑话，但是他平静而坚定

的演讲却使得效率市场理论的基础彻底瓦解。这场演讲的内容从此也常常被人作为引经据典的资料。演讲一开始，他首先说明现代投资理论的中心思想是认为股票市场是有效率的市场，而股票价格的变动也具有合理性，因此任何人都只能靠运气才能获得打败大盘的成绩。虽然巴菲特并不完全排除这种可能性，但他知道有些人的投资成绩之所以出奇地好，靠的并不完全是运气，也绝非巧合。

为了深入探究这些人的成功是否纯属巧合，他要求在场听众在心理上虚拟一个全国性的掷硬币比赛。全美有2.25亿人同时参加这场比赛，要求参赛人掷1元美金硬币，并猜硬币落地后哪一面朝上。规定猜硬币正面朝上者为赢，每局输的人离场，而赢的人拿走所有赌注并晋级到下一回合。经过十个回合后产生的22万名胜利者，每人各赚1024美元。如果再进行另外十回合掷币游戏，将剩下215人，每人将分别赚进100万美元。

如果请商学院教授来分析这场游戏结果，他们一定会认为这场游戏并不需要特别技巧，因为就算找2.25亿只猩猩来做同样的游戏，其结果也是一样的。巴菲特同意这个说法，但他话锋一转，慢慢地延伸出了故事的含义。他问在场的听众，如果获胜的250只猩猩中有40只猩猩都来自同一个动物园，难道我们不想知道这些一夜暴富的猩猩过去究竟吃些什么吗？

显然，巴菲特用这个故事是要告诉与会者，在某一领域里如果不寻常的事件密集出现，表明背后一定有不寻常的因素值得研究。巴菲特认为，关键在于如果这些不寻常的团体不是以地区来分类，而是以他们的学识作为区别，那就颇值得注意了。被巴菲特称为“格雷厄姆和多德学派的投资人”的就是这样一类特别的人，因为他们的投资成绩经常能够胜过市场表现。巴菲特强调指出，这些人的成功绝非偶然，因为他们始终遵循格雷厄姆的选股策略和原则，他们的投资选股策略都十分相同，当他们发现某只股票的价格低于其内部价值时，便开始大举加码投资。巴菲特说：“格雷厄姆和多德学派的投资

人，从不讨论诸如贝塔值、资本资产定价模式、标志变异数等理论，因为他们中没有人对这类理论感兴趣。他们甚至觉得有些专有名词定义模糊不清，讨论起来实在没有意义。”（注：《格雷厄姆—多德都市的超级投资者们——巴菲特 1984 哥伦比亚大学著名演讲》，博客巴菲特，2007 年 9 月 24 日）

在 1984 年巴菲特发表的一篇文章中，他将格雷厄姆和多德学派投资人的投资成绩绘制成图表，以此形象地表现他们过去所取得的非凡成就。如果把这些按照格雷厄姆价值导向选股原则和巴菲特价值投资原则的投资人统称为“巴菲特学派的超级投资人”的话，他们包括蒙哥、鲁安、辛普森等大师，当然也包括巴菲特本人。20 多年后的今天，我们认为有必要去追溯这些人骄人业绩的操盘记录，因为从他们卓越的投资方法中可以学习到很多有价值的东西。



本杰明·格雷厄姆 (Benjamin Graham, 1894-1976)

美国投资家。出生于英国伦敦，1914 年从哥伦比亚大学毕业。同年夏天，来到纽伯格·亨德森·劳伯公司做了一名信息员，不久被提升为证券分析师。1923 年年初，他成立了格兰赫私人基金，资金规模为 50 万美元。他创造了“价值投资”等理念，著有《证券分析》、《聪明的投资者》、《财务报表解读》等书，被誉为证券分析之父、“华尔街院长”。

巴菲特合伙公司

在巴菲特的合伙公司创业早期，一些投资者和巴菲特在雇佣契约上签字，但也有一些投资者不这么做。约翰·瑞恩写道：“当时我想为我的钱找一个好的投资方向，但当我第一次见到巴菲特时，我却做出了相反的决定。在合伙公司创业的初期，他甚至连个办公的地方都没有，只得在离卧室不远处的过道里打理公司的业务——没有秘书，没有计算器。当我发现要把钱交给在这样一种条件下工作的人时，我决定不在雇佣契约上签字。”

到1961年，31岁的巴菲特已是一位百万富翁了。1965年，巴菲特通过自己的合伙公司，获取了伯克希尔·哈撒韦公司的多数股权，那是马萨诸塞州新贝德福德市一家拥有大约1400万美元资产的纺织厂。1969年，巴菲特认为，他将难以再发现具有真正价值的公司，他决定解散已经经营得非常成功的合伙公司。其时，巴菲特合伙公司已拥有1亿美元的资产，巴菲特的个人资产大约有2000万美元。在13年的经营中，巴菲特合伙公司平均年增长率为30%。当时，巴菲特在给股东的信中写道：“对于目前的情况，我自觉有些跟不上形势了。当游戏不再按照你的方式进行时，只有人类才会说新的方法是错误的，它肯定会使人陷入麻烦之中……但是，有一点我是清楚的，那就是我不放弃原来的方法，尽管这意味着在获取丰厚的、唾手可得的利润之前要高高兴兴地接受我这个不被别人理解的方法，尽管我还没有成功地实践过，但是，我相信它。”