

★★★★★★★★

白金版

★★★★★★★★

张从忠◎著

与投资大师共享投资盛宴
震撼低价拍卖巴菲特午餐约会

巴菲特的午餐会

Warren Buffett Lunch

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

白金版

白金版

与沃伦·巴菲特午餐对话实录
巴菲特午餐实录

巴菲特的午餐会

Warren Buffett Lunch

中信出版社

中信出版社

★★★★★★★★★★
白金版
★★★★★★★★★★
张从忠◎著

巴菲特的午餐会

Warren Buffett Lunch



中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

巴菲特的午餐会:白金版/张从忠著. —北京:
中国铁道出版社, 2013. 1
ISBN 978-7-113-15469-1
I. ①巴… II. ①张… III. ①巴菲特, W. 一股票投资
—经验 IV. ①F837. 125
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 239044 号

书 名: 巴菲特的午餐会(白金版)
作 者: 张从忠

责任编辑: 张艳霞 电话: 010-51873719 电子信箱: zyxbooks@126.com
编辑助理: 赵海莲
封面设计: 王 岩
责任校对: 龚长江
责任印制: 赵星辰

出版发行: 中国铁道出版社(100054, 北京市西城区右安门西街 8 号)
网 址: <http://www.tdpress.com>
印 刷: 三河市华丰印刷厂
版 次: 2013 年 1 月第 1 版 2013 年 1 月第 1 次印刷
开 本: 700 mm×1 000 mm 1/16 印张: 10.25 字数: 142 千
书 号: ISBN 978-7-113-15469-1
定 价: 26.00 元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版的图书, 如有缺页、倒页、脱页者, 请与本社读者服务部联系调换。

目 录



第一道菜 他山之石

- 003 格雷厄姆的影响
- 016 马可维兹的观点
- 019 向凯恩斯学习
- 022 杰出导师费舍尔
- 029 最佳拍档查理·芒格

第二道菜 集中投资

- 039 解密集中投资
- 043 “少而精”的投资原则
- 044 敢于下最大“赌注”

第三道菜 选股原则

063 优秀企业的特征

068 管理原则

072 看重企业的特许权

075 财务与市场原则

080 不投资自己不了解的企业

083 把自己当成老板

086 让成功大于不成功

第四道菜 投资心理

091 投资的心理

094 以不变应万变

098 控制情绪

102 避免盲目自信

106 了解你的心理承受力

第五道菜 操作手法

- 115 像无尾熊般迟缓
- 118 投资保险业
- 121 颠覆有效市场理论
- 123 购买企业
- 130 价值投资
- 131 宁要模糊的正确,不要精确的错误

第六道菜 思考方式

- 137 开拓商业洞察力
- 138 乐于改变
- 140 经营法则简单易行
- 143 留心处处皆机会
- 145 不要担心数学

附录

投资格言

- 147 巴菲特的 12 大投资要点
- 148 巴菲特的 5 大投资法则
- 149 巴菲特的 5 个投资要素
- 150 巴菲特的 5 种投资逻辑
- 151 巴菲特投资的“三要”与“三不要”
- 152 巴菲特投资的 4 大基本原则
- 153 巴菲特投资的 4 项世界纪录
- 154 巴菲特价值投资的 6 项法则
- 156 巴菲特慈善午餐历年中标价格及
中标人

结语

- 157 永远不要拒绝学习

第一道菜 他山之石

原料：格雷厄姆、马可维兹、凯恩斯、费舍尔、芒格……

制法：广泛汲取、灵活应用

话说伟大的物理学家爱因斯坦死后进入了天堂，上帝把他安排到一间四个人的房子里。爱因斯坦向第一个人问道：“你的智商是多少？”那人回答：“160。”爱因斯坦喜出望外地说：“太好了！我正担心在这里找不到人一起探讨相对论呢。”他又问第二个人，那人说自己的智商是120。爱因斯坦显然有些失望，他叹了一口气说：“也好，我们还是可以讨论一些数学问题的。”最后，他问第三个人，那人说他的智商还不到80。于是，爱因斯坦皱起了眉头，过了很久才继续说道：“看来我们只能聊聊股市了。”

这个故事对股民的调侃不无刻薄，可是它却说出了一个听起来颇似悖论的道理：股市里不以学历评判一个人的能力，更不以个人的社会背景和社会角色来断定一个人的才气。只要有一个永远开放的头脑，踏踏实实地做自己分内的事，那么通向成功的路也许并不遥远。

另外，人们相信那些伟大的艺术家大多是从父母那里继承了天赋。那么，相对于艺术家的天赋而言，理财的能力是否也是可以继承的呢？巴菲特从不认为自己在投资方面的非凡成就出自天赋，但他却一再强调那些伟大的投资家及其理论对自己产生过重要的影响，他认为，如果不是站在了这些巨人的肩上，他便不可能有今天的成绩。

投资，作为近代经济发展的产物，经历了一百多年的发展，其间也产生了许多在市场上风光一时的投资家。此外，那些在书斋里研究经济的学院派学者们也提出过许多影响深远的理论，巴菲特正是从这些人的身上不断汲取养料，并灵活加以应用，最终形成了自己的“巴氏投资理论”。

格雷厄姆的影响

在巴菲特工作的案头，多年来一直摆放着几个版本的本杰明·格雷厄姆与戴维·多德撰写的著作《*有价证券分析*》。巴菲特认为，自己投资策略的 85% 来自于格雷厄姆。

巴菲特出自于一个非常保守的家庭，父亲是一位股票经纪人，曾经担任过四届众议院议员。与众多股票经纪人不同，他一直非常正直、诚实，对金钱的兴趣也不大。据说，当国会议员的年薪从 10 000 美元涨到 12 500 美元时，他将上涨部分的工资交给了国库。而且他对培养儿子的生财能力并不感兴趣，他希望儿子将来能成为一名教师。巴菲特在 11 岁时，在一次购买股票的经历中赚到了 5 美元，初次显示了他在投资方面的能力。后来，他开始回收高尔夫球，还应聘做了《华盛顿邮报》的投递员。他靠做投递工作赚到了 9 000 美元，并最终靠这些钱完成了大学学业。

巴菲特在 12 岁时，曾一度迷上了障碍赛马，并编印了一份叫《马仔的选择》的小报去兜售。为了编报纸，他说服当议员的父亲从国会图书馆里借出了所有关于障碍赛马和赌马的书。巴菲特一直感谢父亲对自己的支持，对自己少年时代在商业方面的种种“冒险”活动所持的宽容态度。巴菲特在华盛顿的伍德罗·威尔森高级中学读书时，曾和伙伴们开过一家威尔森角子机公司，专门在理发店里放置旧的弹子机，那年他只有 15 岁。按规定，当时经营弹子机是要买印花税的，但绝大多数公司并没有这样做。巴菲特认为自己的公司是唯一一家买

税票的角子机公司。他曾这样回忆自己少年时代的这段经历：“我们花了 25 美元买了个旧弹子机放在店里，当我们晚上来查看时，里面竟然有 4 美元。我和伙伴们高兴极了，觉得自己找到了赚钱的门道。后来，我们每周能赚到 50 美元，我从没想到赚钱这么容易，这让我觉得生活实在是太太好了。我在成人之前已经小有积蓄，在高中毕业前，我花了 1 200 美元为自己买了一块 40 英亩的农场，它位于内布拉斯加东北，从未被开垦过。”

巴菲特的成长经历非常顺利，宽松的家庭环境使他能尝试更多的东西，并形成开朗而充满幽默感的性格。一家商业周刊是这样形容巴菲特的：“他是一位态度和蔼、脸色红润、身体强壮的人，戴着一副特大的玳瑁眼镜，脸上总是露出好追根究底的表情。他喜欢将脚搁在桌上，手里握着百事可乐，并不时喝上两口。他的嗓音沉闷，带着中西部人的口音，他说话时总显得非常高兴、认真且诚实。他的表述显得随意，但如果你不竖起耳朵认真地听的话，便可能会错过许多东西。”不可否认，巴菲特一直是一个极度自信的人。他说：“我很早以前便知道我会很有钱的。”

由于受到做股票经纪人的父亲的影响，巴菲特很早便对股票的市场分析产生兴趣。他尝试了自己发明的种种市场指数，但结果都不能让他满意。1949 年，巴菲特进入内布拉斯加大学学习。其间，他读了那本对他影响极为深远的著作《聪明的投资者》。此后，他毫不犹豫地放弃了自己原先“发明”的那些方法，成为格雷厄姆投资学说的追随者。他后来选择在哥伦比亚大学攻读经济学硕士，原因就是这本书的作者在那里教书，他希望能亲自与这位投资界的大人物交流。

巴菲特一直相信，与聪明的人交往会使自己也变得聪明。在读了《聪明的投资者》之后，巴菲特便开始想办法接近格雷厄姆。他从《名人词典》中得知本杰明·格雷厄姆是 GEICO 公司的主席，这家公司通过邮票来销售汽车保险，而不是通过经纪人。在一个星期六，巴菲特



来到这家公司，他向看门人询问这里是否有人愿意和他谈谈。看门人将他带去见了戴维斯，即这家公司后来的首席执行官。巴菲特不断向他提问，而戴维斯也做了认真的回答，5个小时后，巴菲特对这家公司和它的股票已有了相当程度的了解，这才满意地离开那里。

经过这次谈话后，巴菲特准备购买 GEICO 公司的一些股份，虽然许多人并不看好它。GEICO 公司的命运一波三折，市值一度从 700 万美元升到了 10 亿美元，成为了华尔街的新宠，可后来又由于公司管理不善而濒临破产的边缘。不过，自从第一次与其接触后，巴菲特便一直关注着 GEICO，25 年后，他买入了这家公司 15% 的股份，此时公司也进入了又一个稳步发展的阶段。

从哥伦比亚大学毕业后，巴菲特致信格雷厄姆，表达了自己想无偿为他工作的愿望，但遭到格雷厄姆的拒绝。于是，巴菲特回到家乡奥马哈，在父亲的股票经纪人公司工作，并积极推销 GEICO 公司的股票，不过业绩并不好。不过，巴菲特与格雷厄姆一直保持着联系，他非常乐于向这位导师吐露自己的想法，同样，格雷厄姆也非常喜欢这位年轻人，常常花很长时间与他交谈。1954 年，格雷厄姆建议巴菲特前去纽约为格雷厄姆·纽曼公司工作，巴菲特如约前往。巴菲特认为，在格雷厄姆·纽曼公司工作的两年让他一生受益匪浅。在那期间，他对上百家公司进行了调查，并分析它们是否符合格雷厄姆的投资标准。

巴菲特从这种大量的调查与分析工作中，发现了格雷厄姆投资标准卓越的优点与突出的缺陷，并发展出了自己的投资理论，正所谓“青出于蓝而胜于蓝”。

格雷厄姆的投资理论着重对企业进行数量分析，并建立了一套股票分析模型。依照格雷厄姆的理论，投资者应当在某个企业的价值被市场低估时买入该公司的股票。比如说，你在一个健全的企业中仅以它自有资本 $2/3$ 的价格出售时买进，然后在市场价格达到它的资本账



面价值时卖掉。格雷厄姆的理论使他本人及其投资者大获全胜，从市场中获得了极为丰厚的利润，但它并不能使巴菲特感到满意，他认为这种投资方法缺少灵活性，而且他也怀疑用这种标准衡量所有企业是否真的恰当。

巴菲特认为，有些企业的价值被市场低估，但由于公司的经营状况不佳，因此投资者的业绩也不会好，所以，你必须瞪大眼睛，从被市场低估的行业中，选出那种能够一直保持快速发展的高成长性公司的股票。此外，巴菲特认为格雷厄姆的投资理论没有对商业特权进行明确的区分，就连他本人十分强调的“健康的企业”实际上也是一种局限。格雷厄姆绝不会在企业出现丑闻时购买股票，可这却是巴菲特十分重视的购买时机。格雷厄姆的巨大成就在于他将证券分析从以前的定性分析发展到定量分析。定性分析一般是通过研究一个公司的产品及运作方式来展望股票的前景，而定量分析则注重对已有的数据进行数量分析。格雷厄姆并不想采用那些他的读者根本无法亲眼看到的所谓“内幕信息”。

在格雷厄姆·纽曼公司工作了两年之后，巴菲特重新回到奥马哈，开始了自己辉煌的发展时代，此时他已拥有 14 万美元的个人资产。他在一片树林边上买了一套宽敞的房子，从那以后，他一直没有离开过奥马哈。虽然那时候还没有人能够预言巴菲特日后所取得的辉煌成就，但他的确具备了一个开创事业的投资家所必备的所有条件：全面而系统的理论学习、细致认真的实践准备、良好的心理素质以及对证券投资的执著追求。也许有人感到不解，巴菲特为什么不选择在纽约开始自己的事业，而是回到家乡小镇奥马哈呢？这是因为巴菲特从小在这里长大，他熟悉这里的任何一幢建筑物，并对这里大多数企业的发展史都了如指掌。在他看来，奥马哈是一个务实的、适于经济活动的绝佳之地。这里没有庄重的庙宇或华丽的宫殿，也没有供人休闲享受的长廊或是供恋人们缱绻的湖边长凳，甚至没有博物馆和收



藏馆,最重要的是这里很少有谣言传播的空间。相反,这里有各种公司和办公大楼,它们使奥马哈成为与众不同并为奥马哈带来活力。

在巴菲特日后的发展中,格雷厄姆的影响随处可见。格雷厄姆极力主张投资者不要将注意力仅仅放在行情上,而要放在股票所代表的企业上,通过对企业的盈利状况、资产状况及未来前景的分析来评估企业的内在价值。他认为市场绝非一个能够精确衡量企业价值的天平,相反,它更像是一个由无数人参与游戏的“投票机”,每个人的决定都掺杂着理性与感性的成分,而与企业真正的价值相去甚远。而投资的真正含义就在于:在市场的价格远远低于企业的内在价值时进行投资,然后等待价格回升。概括而言,格雷厄姆的投资理念可以概括为三点:一是坚持理性投资;二是确保本金安全;三是以可量化的内在价值为选股依据。而在巴菲特后来的投资实践中,他一直遵循着格雷厄姆所提出的这些基本准则。

其中最重要的一条准则,是人所共知的,那就是“逆势思维”,虽然格雷厄姆不会在企业爆发丑闻时购入其股票,但在企业遭遇外界普遍质疑、市场大跌之际,保持自己的分析,进而挑选被市场低估的股票,却是他奉行的原则,也是巴菲特赖以成名的核心。

人们常说,要做个有智慧的投资者,就必须杜绝普遍存在的市场情绪,恰恰相反,你应当与市场情绪逆势而行——也就是我们熟知的那句话:别人贪婪时我恐惧,别人恐惧时我贪婪。

举一个例子,2009年夏天,即便在市场动荡之后,道琼斯工业股票平均价格指数仍较当年3月份低点上涨了30%左右。普通投资者自然会对此感到很兴奋,但格雷厄姆却会认为,这种状况,其实最应该引起投资者的忧虑。

他为什么有此观点?这当然不是空穴来风,1949年5月25日,这位金融分析的开山者出版了他的《聪明的投资者》一书。60年后,证券市场似乎正处于格雷厄姆当初担忧的那种情绪中:提心吊胆的乐

观、惶惶不安以及几乎百分之百地相信市场已经见底，即将反弹。

当然，这种感觉也不完全是错的，但是如果你想变成有智慧的大师，那么，就绝对不要从众，相反，应该逆情绪行动。

格雷厄姆努力防止自己被卷入市场从众的情绪波动中——随着股市走高而兴奋，随着股市走低而低落。他给这种投资者集体情绪起了个名字，即“市场先生”。

在他写的一篇自传文章中，格雷厄姆承认，他认为无欲无求的哲学如同来自天堂的福音。他还说，自己心境的主要因素包括了“静定超然”以及“心如止水”。

格雷厄姆的妻子说他“高尚，但非凡人”。对此，格雷厄姆的儿子解释道，自己的父亲其实有点“心不在焉”，在与人打交道的时候确实有些障碍，他总是在心里默默念叨着很多，似乎是个自言自语的怪人。

格雷厄姆似乎是个哲学家、艺术家，他也曾说过，对文学、数学和哲学的热爱有助于他以永恒而非日常的观点去看待一个充斥着投资回报的现实世界。

或许正因为如此，格雷厄姆才数十年如一日地将其他人的狂热视为最危险的警示，而在别人的一片悲伤中却能看到希望的未来。

得益于这种逆情绪而行的准则，格雷厄姆在他的投资分析生涯中总是能发现市场的拐点。1945年，市场上涨了36%，他警告投资者要尽量减持，第二年股市下挫8%。在1958年至1959年股市开始转好时，格雷厄姆又抛出悲观的信号，果然，这之后股市投资收益连年起伏。1971年年底，也就是那个著名的数十年来最大熊市袭来之前，格雷厄姆再次忠告投资者要保持警惕。

1974年，股市已经在水深火热之中挣扎了三年，此时格雷厄姆在一次演说中准确地预见到股价很可能在很多年内都是这个样子。接着，他又语惊四座，并说这是个好消息。格雷厄姆解释道，想到自己能够将未来的新积蓄以非常令人满意的条件进行投资，真正的投资者会



感到高兴而不是沮丧。

格雷厄姆还抛出一个看上去“哗众取宠”的说法：投资者可以将长期熊市看做“大好时机”获利，这样的投资运气简直可遇不可求……

格雷厄姆曾被问及，平均成本投资是否能确保长期投资获利？对此他说，只要在各种状况干扰下都能保持自己的投资准则并坚定不移地这么干，那么无论从什么时候开始，这一策略都会让你获利。

他进一步阐明了其中的核心秘密——要做到这点，平均成本投资者必须要与众不同，你不能受到过去几十年间伴随股市起伏波动而交替变化的各种悲喜情绪的影响，他说，“我对此表示极大怀疑。”

在他看来，别人的悲欢喜怒，都只是一种“值得怀疑”的情绪，只有相信自己的投资准则，才是最可靠的做法。当然，能这么做的，只有少数人。

因此，巴菲特也很明了，要成为一个智慧投资者，必须培养格雷厄姆所说的“坚定性格”——掌控自己情绪的能力。换言之，将你关心的重点从市场情绪中，转移到真正应该关心的事情上去。

巴菲特注重对企业进行详尽的分析，他认为，如果一个投资者不去关心公司的经营现状的话，那一定是非常愚蠢的事，他曾经尖刻地嘲讽那些热衷于谈论股票走势的经纪人，说他们就像是将天文望远镜搁置在一旁，而去讨论占星学的天文工作者，这种做法是极为荒唐可笑、懒惰而愚昧的。

事实上，这种注重对企业进行分析的策略，恰恰正是格雷厄姆投资理论的精华所在。

开放的头脑，比智商更重要

事实上，投资虽然与学历、智商不成正比，但绝对成正相关，而且，投资是一门技术活，只有善于思考与钻研的人，才是释放胆量的最佳人选。而这种思考与钻研，均建立在一个基础之上，那就是保持一个