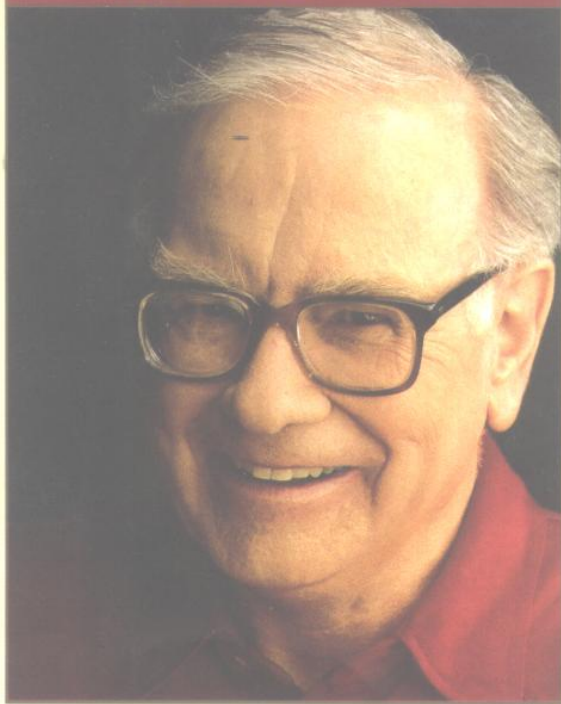


世界上最伟大的投资者的聪明与智慧

沃伦·巴菲特

如是说



WARREN BUFFETT SPEAKS

◎珍妮特·洛尔 / 著 ◎马强 蔡挺 / 译

海南出版社

5.3
1

K837.125.3

LE/1



沃伦·巴菲特如是说

世界上最伟大的投资者的聪明与智慧

◎珍妮特·洛尔/著 ◎马强 蔡挺/译 ◎孙忠/校



WARREN BUFFETT
SPEAKS

海南出版社

献给我宽厚的家庭。

——珍妮特·洛尔

致 谢

在本书成书过程中，承蒙诸多人士提供慷慨的协助。感谢苏珊·T·巴菲特；帕姆·巴菲特；沃伦·巴菲特；乔伦·克劳利；伊丽莎白；道格拉斯；《圣·迭戈联合论坛》；洛雷纳·戈勒；阿瑟·约翰逊；史蒂夫·乔丹；《奥马哈世界先驱报》；欧文·卡恩，卡恩兄弟；凯西·洛尔；奥斯汀·林纳斯；布鲁斯·麦克斯；北卡罗来纳大学北卡罗来纳公共电视基金会以及凯南·弗拉格勒商学院，查普尔·希尔；红杉基金的创设者威廉·丁·鲁恩；沃尔特与埃德温·施洛斯公司的沃尔特·施洛斯；哈钦斯·弗农；凯西·韦尔顿；我的文字编辑迈尔斯·汤普森；以及写作代理人艾丽斯·弗德里·马特尔。

导 言

世界上还有谁比沃伦·巴菲特的绰号更多吗?《浮华世界》称他为财界的福里斯特·冈普。他还被人称作:奥马哈的神谕者,奥马哈的平凡商人,吃玉米花的资本家,圣沃伦(带有某些崇拜的意味)以及金融界的威尔·罗格斯。

已有好几本书试图捕捉并描绘出这位世界上最为成功的投资者的个性、哲学及其内在的品格。但是,要描述这位独一无二的人,难免言不尽意。也许,能做到这一点的,是沃伦自己的语言。除了巴菲特本人,没有人堪此重任。正是出于这种认识,才有了这本记录巴菲特的格言与评论的箴言集的问世。

写一本关于巴菲特的书有多种理由,但最好的理由之一是向他学习。巴菲特警告说,要致富没有什么快捷而容易的捷径;然而,他的确赢得了巨额财富。虽然巴菲特的成功并不是一条快捷而简单的路,但我们中的大部分人仍想要了解,他是如何到达财富之巅的。如果

□ 沃伦·巴菲特如是说

你注意聆听巴菲特所言,尽管你可能不会成为第二个巴菲特,但你却可能变得更聪明些。你同样能够成为一名稳健、精明而理智的投资者。

这位当代美国的英雄、可疑的圣者的真面目是什么?本书将为你提供—个评判的依据。在你阅读本书其余部分的过程中,书中的细节会为你逐步揭示这一点……用的是巴菲特自己的语言。

沃伦·爱德华·巴菲特于1930年8月30日出生于内布拉斯加州的奥马哈。他在奥马哈读完了小学,但他的初中与高中却是在华盛顿上的,那时他的父亲霍华德·霍曼·巴菲特在美国众议院中担任了四任议员。读大学时,沃伦·巴菲特放弃了在宾夕法尼亚大学沃顿商学院的学习,原因是他认为在那儿学不到什么东西。之后他进入内布拉斯加大学(林肯校区),1950年他在那儿获得了科学学士学位。之后他向哈佛大学提出入学申请,但被拒绝。1951年他在哥伦比亚大学获得经济学硕士学位。也正是在哥伦比亚大学,巴菲特遇到了杰出的投资者、教授本杰明·格雷厄姆。格雷厄姆很快成为巴菲特的导师与朋友。

1952年巴菲特与他奥马哈的邻居苏珊·汤普逊结婚。这对夫妇养育了三个孩子:一个女儿,两个儿子。巴菲特夫妇现分居两地,这种情况已有很多年了。他们看起来是一对亲密而充满深情的佳偶,但他们之间的关系令许多人感到迷惑。苏珊·巴菲特与她的丈夫共同在伯克希尔·哈撒韦拥有主要的股份。她是一个富有朝气、易动感情的人,巴菲特曾把她描述为“一个自由的

精灵”。她居住在旧金山。在那儿她尽可能维持一种正常而平稳的生活，尽管财富与声名向她滚滚涌来。“我与我的家庭及我所爱的人过着一种独特的平静的生活。”而巴菲特住在奥马哈，他在那儿找了一位女友，这位女友使他得以将时间倾注到伯克希尔·哈撒韦上。巴菲特夫妇说，他们仍像以前那样亲密并且经常在一起出游。巴菲特任伯克希尔总裁的薪金(算上补贴)开始是每年10万美元，1993年薪水增至24.8万美元。这使巴菲特成为全美最大的200家公司中薪水最低的总裁，虽然那一年凭借他在伯克希尔的主要股份，他同时是全美最富有的人。此外，虽然尚未公之于众，但巴菲特显然拥有巨额的个人投资。他在奥马哈王者——一家小型联盟棒球队——中拥有25%的股份。巴菲特的职业记录足以说明问题。他的第一项投资基金——巴菲特合伙人企业，从1956年创办到1969年解体为止，留下了年均毛利32%的记录。在拥有100名成员的合伙人企业关门之后不久，巴菲特开始着手把伯克希尔·哈撒韦从一家纺织厂改造为一个在华尔街无可匹敌的控股公司——投资工具。当巴菲特首次购买2000股伯克希尔·哈撒韦的股票时，该股票的价格是每股7.5美元(还要算上每股10美分的佣金)。巴菲特在1965年控制了这家公司，那时该股票的价格是每股12~15美元。而在巴菲特经营与管理伯克希尔32年之后，该股票的市价每股竟超过3.8万美元(在本书写作时它已回落到每股约3.2万美元)。伯克希尔的每股股本净值每年以超过23%的复利增长，这个速率几乎是股票平均收益率的3倍。在巴菲特第一

□ 沃伦·巴菲特如是说

次运营资金时就与他共同投资的许多人(或者他们的继承人)同舟共济,今天仍是如此。如果一位投资者在1956年交给巴菲特1万美元参与资金运营,并且把他所有的盈利都用来再投资,那么,到1994年末,这位人士将拥有价值达8000万美元的股票。在他的富有与影响之外,巴菲特是一个“噢,没什么了不起”的那种人。他平易近人、诚实、乐观、有趣。他追随着一种简单的智慧。但你若因此低估他的智力、知识或者意志,可就大错特错了。巴菲特设定了非常严格的标准并遵循它们。《经济学家》这样描述巴菲特处理所罗门公司美国国债丑闻事件的风格:“快捷、坦诚、友善。”²这种描述中肯地道出了巴菲特讲话的风格。他讲话时很慢很随意,但常能抓住要害。你只要是个最初级的速记员,就能记全他的讲话。相信我,我试过的。

虽然巴菲特一向很有礼貌,但他从不在那些项目、概念或其他人身上浪费时间,除非他觉得有兴趣、他看来值得或者与他的最终原则有关。当他的耐心一再被证明无效时,他也会不耐烦。例如,虽然他几乎没有在私人关系中批评过别人,但对那些没有认识到股票以及股市的基本的、潜在的经济功能,却追逐着一个又一个投资理论的学问们,他几乎无话可说。对于那些引诱投资者进行投机冒险的提议者,他也并不客气。

巴菲特是一个友好、健谈的人。当他讲话或写作时,人们很愿意聆听或阅读。在1996年,有接近6000名股东、家庭成员或朋友涌入奥马哈来参加伯克希尔年度会议,并聆听巴菲特讲话。每年,股东们都聚集在红

狮、雷迪逊以及其他几个旅馆中比较投资回报的多少。那些最早投资购买伯克希尔·哈撒韦股票的人总是胜利者。不用说，这些人中有很多都是对奥马哈的重复投资者。

R·哈钦斯·弗农是一名位于巴尔的摩的亚布克斯·布朗投资管理部的分析员。他解释了发生过的一切：“10年前，当我首次参加年度会议时，股票价位大约是在2500美元，那时可能有400名股东出席(与大部分其他公司的年度会议相比是一个大数目了)。在此之前5年，每股股票大约为500美元，据报道只有15个人出席年度会议。而在1996年，有近6000名股东出席，可谓无与伦比了。”

随后弗农下结论说，巴菲特的“……评论与著述，在我看来，在不远的年份里，将会成为任何一个从业于商业、金融业或投资业的人士的最重要的课程”。³

威廉·鲁恩，红杉基金的创立者，自从他与巴菲特在哥伦比亚大学的本杰明·格雷厄姆的研讨班上相遇之后，两人就成了朋友。鲁恩这样描述巴菲特的讲话技巧：“沃伦是一个天才，但他能够把某些东西解释得如此简易和清晰，以至于起码在那一刻，你完全理解了他所说的。”

“沃伦的天赋在于他能够洞察先机。”巴菲特的挚友比尔·盖茨，微软公司的总裁这样写道，“要做到这一点，只将沃伦的格言铭记在心是远远不够的——虽然他大量的格言值得背下来。”⁴

然而，有一次巴菲特这种讲故事的习惯受到了批

□ 沃伦·巴菲特如是说

评。那时他正在一件联邦案件中作为专家证人作证，律师问了他一个问题。“巴菲特先生，”法官此时插话说，“请不要再编另一个故事。”巴菲特抗议说这是他交流的一种方式。法官叹了口气，于是巴菲特就继续讲他的故事。⁵

这里透露一点，我已见过巴菲特多次并与他交谈过，我得承认我喜欢他。这一点可能会导致读者设想，我将会从最有利于巴菲特的角度去美化他。但这并非我的目标。我的目标是，证明巴菲特的思维方式不同寻常并且通过学习、借鉴巴菲特的思维方式，使读者能够为他(或她)自己做出有价值的判断。本书也包括体现巴菲特行为中难以让人理解的事件，同时还有那些认为巴菲特没那么了不得的人的观点。然而，我承认书中提供的材料主要是从友好的角度出发的。毕竟，如果我并不认为巴菲特有什么绝妙而有益的东西可言，我也不必在这本书上花费这么多的时间与精力了。巴菲特很有趣，很幽默。他使人以一种意料之外的方式思考世界。鉴于他目前所受到的来自范围极为广泛的“他人”的巨大压力，他做了一件值得嘉许的工作——即成为他自己。

在巴菲特的个性中居支配地位的，是一种令人愉快的良好的幽默感，不怀恶意。很明显，他的父母告诉过他，如果他对一个人说不出什么美好的话，那就什么也别说，巴菲特相信他父母的教导。但是，在他的言谈举止中也有一种微妙的特性，这种特性暗示着，他说过的话对他自己来说确实很重要。虽然他对各种想法持开放的态度，但除非你的想法中有一些新的、带有建设性的

东西,而且这些东西足以说服他把它们加入到自己的信息中去,否则他是不可能被动摇的。有些人是随着年龄的增长逐步获得这种自信的;而巴菲特则很明显一直自信于自己的所思所想,并随时准备捍卫自己的思想。

对于如何阅读这本书,向读者提供些背景知识也许会对他们有所助益。这本对巴菲特引言的剪辑汇编可以被称作针对投资者的一本活生生的简明教程。其中的格言(加上巴菲特的个人经历或与他有关的轶事)是在非常宽泛的类别下组织起来的。这些大的类别之下又分具体的标题。在主题标题之下是一段或几段引言、一则小故事或者一个事件的简短描述。必要的时候,我把这些引言以适当的关系加以排列。每一段引言对于理解巴菲特创造和运营他的财富(更不用说为他人创造财富)的生存哲学,都是一个小的线索。书中还包括巴菲特的一些重要的朋友、家庭成员、同事以及一些事件的片断:这些人怎么说巴菲特,这些事件与巴菲特有什么关系;出场的这些人如何评说他们自己,以及他们在巴菲特长篇英雄传奇中的角色。

虽然这本剪辑以口语化的谈话形式出现,请记住它类似于一件美术拼贴作品。巴菲特已经说过的话并不遵循文中排列的先后次序,同时,我也没有必要在巴菲特的每段议论之后引出相关的主题。

我试图通过对巴菲特引言的选择、安插等处理,使读者对于巴菲特的人格有一定的了解。但很抱歉的是,把巴菲特的口头语言转为书面语言,并不总是能做到完美无缺。在某种程度上,使巴菲特的言论如此引人入胜

□ 沃伦·巴菲特如是说

的，是他演讲时的声调及姿态。虽然巴菲特有很好的演说才能，但当他放松下来漫无边际地谈话时——他常常如此——那时他的语法不是完美无缺的。但谁又能保证平常说话时一点没有语法错误呢？他常在一句话中夹杂着“嗯”与“嗯”等语气助词，然后会重复他说过的话。他可以用一个句子讲10分钟的话，每个短句之间用“and”连接。在大多数情况下，我会逐字地摘引他的话，留给读者自己去挑选他设置的修饰语或其他错误。而在这些情况下，他那些文字排列顺序却常常看来是最容易理解的方式。所以，如果可能，我会强调他所强调的语词或语序。

在偶尔的、同时也是很不常见的情况下，出于清晰与文字空间的考虑，我会对巴菲特的话进行稍许改动，删除掉那些“嗯”与“嗯”等语气词，或者删除那些在过去或现在之间起匹配作用的名词或动词。几乎在任何情况下，这种改动都以圆括号表示。我上面所做的一切都是谨小慎微的，意在保证巴菲特原话的目的与含义不受影响。被人清楚地理解对巴菲特来说是非常重要的。我曾有一次与他一同出席纽约的一个记者招待会。在他讲话之后几个小时，有人送给巴菲特一份已经由一家通讯社分发出去的报道他的言论的副本。副本中有一个很小但相当重要的错误。“我觉得我没这么说过。我这么说过吗？不，我没这么说过。”想到这则误引将会被外界广泛地重复，很有可能进入许多的研究信息库，甚至可能被凿刻在大理石上，巴菲特很明显有些心神不定。

由于已经了解过巴菲特对于那些已经铸成错误的信

息的感受，我写作本书时所用的资料都已提交他本人，由他来更正或阐明其中的错误，无论这些资料是借来的还是我自己的。那些传达了错误信息的引言已被修正。而对于在引述别人的言论中出现的或引述他人言论本身可能会有的错误解释，其自相矛盾之处可见诸文中的相关论述。

在编纂此书的过程中，我注意到一些引起我强烈兴趣的东西。例如，巴菲特开始计量很多东西——如他妻子的订婚戒指的价格——的净值。就净值而言，到了一定年龄，大多数人都不知道该如何计算，即使计算出也是一个相反的数字。巴菲特也很喜欢“装作你将外出5年、10年”等等想法。他给一个假想的正在延期度假的姐姐写年度报告，或者建议你就像你10年都不会改变想法一样去投资。还有打有孔的短笺以及支票等等，都是巴菲特常用的隐喻。

读者们可能会注意到，我疏漏了许多东西。而看一看别人如何解释巴菲特以及他们如何从《巴菲特如是说》中收集资料，也会是一件有意思的事。我首要的看法是，尽管某些记者们喜欢把巴菲特视为一个中西部的乡巴佬，实际上却大谬不然。读过巴菲特与他的导师本杰明·格雷厄姆之间的通信之后，我怀疑巴菲特是故意地保留他的家乡话，故意地用比喻的形式解释事物，这样他才可以与我们这些彻头彻尾的凡人更容易地沟通。如果他不再有所保留地运用他的全部的语汇与智力，我们中的许多人也许会无地自容了。

就像住在内布拉斯加内地的小说家威拉·卡瑟在与

□ 沃伦·巴菲特如是说

她同类的平原人所看到的那样，威拉·卡瑟们也能一眼看出巴菲特的那种不矫饰的智慧、稳重、深邃以及强烈的自信。但是，卡瑟并非声言美国中心地带的人在心理上是简朴的，在本质上是无瑕疵的。这就是说，要理解真正的巴菲特，取决于我们每个人自己。



当我告诉巴菲特，我正在写一本这样的书时，他以他特有的诚挚的口吻回答说：“我知道你会做一件漂亮的工作。”在此后的一封信中，他概述了他对写作与他有关的书的一般态度。他将会给他的朋友及家庭成员写一封关于此事的信，但愿意合作与否则由这些人自便。

巴菲特特别提到，他正为他自己的书积累版权资料，而这样的一本书，正是所有的巴菲特迷们所渴望的。虽然并非我的声明，我也期望我这本书能起到对他自己的书的补充作用。我同时祝愿，广大读者在阅读《巴菲特如是说》时，能得到与我写作此书时同样多的快乐与享受。

目 录

致谢
导言

生活

在你最快乐的地方生活·····	3
想怎么生活，就怎么生活·····	5
想吃什么，就吃什么·····	5
拥有一种爱好·····	6
充满热情·····	8
志当存高远·····	9
定位得当·····	12
专注于你的目标·····	12
保持生活的希望·····	13
要诚实·····	16
培育好的品格·····	18
相信你自己·····	19
不要过于自信·····	21
避开骗局·····	26
与人分享你的智慧·····	27
把年老置之度外·····	28
附：投资者注意：沃伦·巴菲特正穿越街道·····	10
好人最先成功：有时如此·····	14
正确地选择你的英雄·····	24
罗斯·布朗金，内布拉斯加家具世界的女主人·····	29

□ 沃伦·巴菲特如是说

朋友

理解什么是友谊·····	37
帮助你的朋友·····	37
营造终生友谊·····	38
附：查理·芒格·····	39

家庭

不要溺爱你的孩子·····	45
与你的妻子共事·····	57
善待你的母亲·····	58
附：其他人谈巴菲特·····	48
对巴菲特的批评·····	60

工作

为乐趣而工作·····	65
早些开始·····	68
在你愿意工作的地方工作·····	70
与合适的人在一起工作·····	70
赞扬别人·····	72
忠实于你的合伙人·····	73
管束你的时间·····	74
知道何时退出·····	76

企业经营

保持良好的关系·····	78
知道什么时候说“不”·····	79
树立一个榜样·····	80

关照股东	81
雇用的人好，管理的就少	82
设立经验奖	83
精明地分配资金	83
勇敢些	84
运用交叉技巧	84
附：伯克希尔·哈撒韦年度会议	85

投资

拥有一种哲学	91
认识敌人：通货膨胀	92
经历顿悟	94
别在意教授说什么	100
遭遇市场先生	101
别在意市场先生的情绪	102
倾听机遇的召唤	104
懂得价格与价值的区别	106
寻求内在价值	106
独辟蹊径	107
收益、收益、收益	111
向前看，别回头	112
规避风险	112
不要赌博	113
留意不寻常的环境	115
不要吃惊于环境的变化	115
避免过度负债	115
寻找绝妙的交易	117