

巴菲特也会犯错

巴菲特的错，无价

——《福布斯》杂志

你所不知道的10个巴菲特

[美]瓦罕·简吉恩 著

马慧 译

中华工商联合出版社

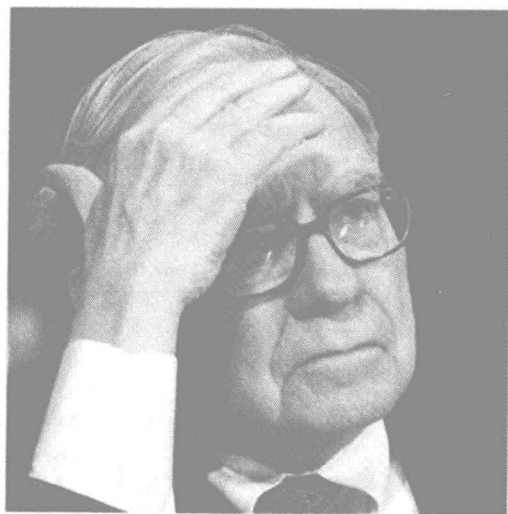


巴菲特也会错

——你所不知道的10个巴菲特

[美] 瓦罕·简吉恩 著

马慧译



Even Buffett Isn't Perfect

What You Can—and Can't—Learn from the
World's Greatest Investor



中华工商联合出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特也会错: 你所不知道的 10 个巴菲特 / (美) 简吉恩 (Janjigian, V.) 著; 马慧译. —北京: 中华工商联合出版社, 2009. 1

ISBN 978 - 7 - 80249 - 115 - 1

I. 巴… II. ①简…②马… III. 股票 - 证券交易 - 基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 183164 号

Vahan Janjigian: Even Buffett Isn't Perfect: What You Can - and Can't - Learn from the World's Greatest Investor

ISBN 978 - 1 - 59184 - 196 - 8

Copyright © Vahan Janjigian, 2008

Chinese (Simplified Characters only) Trade Paperback Copyright © 2009 by China Industry & Commerce Associated Press

This edition published by arrangement with Portfolio, a member of Penguin Group.(USA) Inc.

Arranged with Andrew Nurnberg Associates International Limited.

ALL RIGHTS RESERVED.

本书中文简体字版由 Portfolio, a member of Penguin Group (USA) Inc. 通过 Andrew Nurnberg Associates International Limited 授权中华工商联合出版社有限责任公司在中华人民共和国境内独家出版发行。未经出版者许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。版权所有, 侵权必究。

北京市版权局著作权合同登记号: 图字 01 - 2008 - 5729 号

巴菲特也会错: 你所不知道的 10 个巴菲特

Even Buffett Isn't Perfect: What You Can - and Can't - Learn from the World's Greatest Investor

作 者: [美] 瓦罕·简吉恩 (Vahan Janjigian)	印 刷: 三河市华丰印刷厂
译 者: 马 慧	版 次: 2009 年 1 月第 1 版
责任编辑: 高晓博 楼燕青	印 次: 2009 年 1 月第 1 次印刷
封面设计: 大象设计·张俊锋	开 本: 710mm × 1020mm 1/16
封面照片: CFP 提供	字 数: 150 千字
责任审读: 海 鸿	印 张: 16.25
责任印制: 张 萍	书 号: ISBN 978 - 7 - 80249 - 115 - 1/F · 048
出版发行: 中华工商联合出版社有限责任公司	定 价: 38.00 元

服务热线: 010 - 58301130

销售热线: 010 - 58302813

地址邮编: 北京市西城区西环广场 A 座

19 - 20 层, 100044

http: //www. chgsclbs. cn

E-mail: cicap1202@sina. com (营销中心)

E-mail: gslzbs@sina. com (总编室)

工商联版图书

版权所有 侵权必究

凡本社图书出现印装质量问题,
请与印务部联系。

联系电话: 010 - 58302915

1 推介语

价值投资永远是股市获胜的根本。正确运用价值评估体系，敏锐洞察并适时选择持有价值被低估的潜力股，应是包括股神巴菲特在内的每一个投资人不懈追求的最高投资境界。

——中国著名财经评论人/《华夏时报》总编辑 水皮

本书让股神走下神坛：一是巴菲特也会犯错，但决不会重复犯错；二是巴菲特坚持价值投资的基本原则，但具体运用上却总能与时俱进。国画大师齐白石教育学生：学我者生，似我者死。中国股市用大涨大跌教育我们，学习巴菲特能大赚，但迷信巴菲特和死搬硬套巴菲特会大亏。

——央视《学习巴菲特》系列节目主讲人 刘建位

金融市场上做几个正确的判断与决策并不难，但难就难在不犯错误。因为一次错误就可抵消十次正确。巴菲特同样会犯错误，但恐怕是这个世界上近五十年来犯错误最少的人。

——中国证券市场知名人士 张卫星

《巴菲特也会错》是告诫人们：要对证券市场有敬畏之心。



品读本书，可以让您更清醒地认识自己，正确定位自己的投资策略。

——中国民间股王/北京股胜投资公司董事长 宏皓

学习巴菲特我们不能生搬硬套，阅读本书你会明白，巴菲特的投资策略，会在什么情况下管用，而在什么情况下又不管用，从而建立一套具有中国特色的投资策略。

——《经济参考报》（网络版）主编 李晓辉

你再也找不到一个领域，能比得上股市的“错误百出”。但是，重要的不是不犯错，而是对待错误的态度。有人在错误中沉沦，有人在错误中崛起。挑挑大师巴菲特的错，也许能让你找到从错误中崛起的动力和信心。

——《精品购物指南》“财智人生”版主编 王华

《巴菲特也会错》一书告诉我们，在股市投资中犯错误不可避免，关键是要能从中领悟和树立正确的投资理念，并逐步建立一整套适合自身的、清晰的股市投资思路和操作方法。

——“恒阳财经” 鸿弋

简吉恩先生对沃伦·巴菲特那异常理智又丝毫不掩盖缺点的新研究，将在世界上股票交易所在之处，引起后进者的广泛关注。本书的特点之一就是 will 将巴菲特的操作神话与实际的表现进行比较分析。

——罗伯特·史都瓦 (Robert H. Stovall Sr.)，
Wood 资产管理公司主管及策略师

2006 年，沃伦·巴菲特和比尔·盖茨共享财富。现在，瓦罕与我们分享巴菲特的智慧。

——山姆·史都瓦 (Sam Stovall)，标准普尔
(Standard & Poor's) 首席投资策略师

本书正是有关巴菲特的连篇累牍的著作中所欠缺的一本。瓦罕犀利的观点使本书独树一帜。无论是巴菲特的朋友，还是他的敌人，你都将感到这本书的独特以及重要。在阅读此书之前，千万别再买进任何股票。

——巴巴拉·马辛 (Barbara Marcini)，加柏尼蓝筹
股价基金 (Gabelli Blue Chip Value Fund)
投资组合经理

瓦罕·简吉恩对沃伦·巴菲特的研究及观察表明，努力、用功和耐心往往能够缔造投资佳绩，当然运气也会对你有所帮助。然而，简吉恩指出，巴菲特在税务方面的处理远远称不上完美。

——里昂·查尼 (Leon Charney)，《里昂·查尼报告》 (The Leon Charney Report) 新闻发言人

这是近年来有关巴菲特的书中最棒的一本。本书作者瓦罕·简吉恩缜密及犀利的陈述，使之成为所有想受惠于巴菲特投资哲学的投资者的不二之选。

——利兹·安·桑德斯 (Liz Ann Sonders)，嘉信理财 (Charles Schwab & Co., Inc.) 首席投资策略师



1 序言

作者瓦罕·简吉恩是最能胜任写关于沃伦·巴菲特的书的人。尽管这位奥马哈的贤哲（Sage of Omaha）已成为多部投资专著的重点人物，但这本书却独树一帜，既不一味表扬，也不一味贬斥。瓦罕是个选股高手，他监督了《福布斯特殊状况调查》（*Forbes Special Situation Survey*）以及《福布斯成长型投资人》投资快讯（*Forbes Growth Investor newsletter*），并颇创佳绩。订阅者从瓦罕理智的精妙投资分析中受益颇多。因此，瓦罕具备洞察沃伦·巴菲特在他管理下的伯克希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway）中创造优良业绩的独特方法的能力。瓦罕耐心地将巴菲特那颇有原则和远见的投资法，以及这种方法怎样随着伯克希尔·哈撒韦公司的资本增长而逐渐演进的历程娓娓道来。

但本书不仅仅是对巴菲特现象的深入分析而已。作者瓦罕灵活选用巴菲特对事物的认识以及其成功事迹，教会大家在市场中游刃有余的必知之道。同时，瓦罕也仔细分析了其他一些投资策略。你要知道，在华尔街制胜之道可不止一个。

大多数投资人的问题是，他们常常三心二意地选择多种投资法。很少有人能像巴菲特那样长期持股，也不能坚持运用瓦罕在此探讨的各种投资策略。但是，如果你愿意平心静气地读完这本书，你会发现其中的见解将使你受益无穷。

没有一个投资人可以无往不利，这印证了那句老话——人非



圣贤，孰能无过。就连巴菲特也曾有把握不好卖出时机的时候，而且，他还经常过久地抱持优质股。但由于他的投资风格稳健，遇到问题能够及时调整，使他最终缔造了不俗的业绩。

值得庆幸的是，就算不是巴菲特，你也能够创造极佳的股市收益。复利的奇迹意味着任何谨慎的投资者都能够真正地长期获利。

使本书极具价值的关键是瓦罕·简吉恩并不盲目，他认识到投资不是纸上谈兵。书中有关税务的那一章是读者尤其是政治家的必读章节。令人惊讶的是，像巴菲特这样的天才人物对这一重要的领域却是如此地短视。当阿诺·施瓦辛格（Arnold Schwarzenegger）决定竞选加州州长一职时，巴菲特曾建议他主张增加财产税（property tax）。可想而知，阿诺·施瓦辛格如果真的采纳了他的建议，那他现在应该还留在好莱坞拍电影，而不是坐在州长的办公室里。

跟华盛顿的很多官员一样，巴菲特认为“富人”应当承担更高的所得税率。他也是调高遗产税的积极主张者。

巴菲特坚信生活在这个伟大国家中，有幸发迹的人该承担更高的所得税率。讽刺的是，如果巴菲特的建议真的被采用，那国家的经济将会严重下滑，他个人的投资也将受到重创。不信大家可以回想一下20世纪70年代高税率时期股市和经济的惨痛经历。

巴菲特以及其他持相同观点的人士没有认识到的是，“税”是一种价格和负担，而并不仅仅是政府提高收益的工具。所得税是你付给工作的一个价格；投资收益税是你为成功所背负的负担；资本收益税则是为成功冒险投资所付出的代价。这是基本的原则：如果你采用高效的工作、勇于冒险及不断成功这样的积极的

态度来减轻负担，那纳税的频率就会增加。提高价格反而会适得其反。就像瓦罕·简吉恩所指出的，美国最富有阶层的所得占全国总收入的 21%，而他们所缴纳的联邦所得税比重却高达 39%。

巴菲特对于遗产税的看法同样愚昧。他赞成保留它们，并坚信政府应该拿走你大部分的财产。否则，一旦继承人获得遗产，这笔横财可能使他们品格沦丧，以至于沉溺在不负责任的放纵生活中。相反地，遗产税与革新创业及节俭背道而驰。试想，如果毕生积蓄最终会轻易地落入政府手中，那么积累财富还有什么意义呢？正如瓦罕所说：“财富是缴税后的所余。”我们杂志的创办者对这个问题可能有另外的说法，即“死后无税”。

然而，巴菲特和其他一些遗产税的拥护者都忽略了它的一个特殊作用。当税率偏高时，富豪们总能有办法避开。自巴菲特把他大部分的钱捐给比尔与梅林达·盖茨基金会（Bill & Melinda Gates Foundation）之后，他本身所需缴纳的遗产税就低了很多。真正的富豪们会巧立名目采取掩人耳目的手段保留他们的财产，这也意味着他们的继承人不能直接继承财产。财富自然而然就被留住了。若是没有遗产税，大部分财产都将由子孙后代直接继承，而他们大都不具备创业本能，于是钱很快就会被花光。这是人的天性。譬如，大家可以看看美国福布斯前四百富豪排行榜，现今杜邦（du Pont）家族已无人上榜，洛克菲勒（Rockefeller）家族也仅一人还在榜上，而这两个家族在 25 年前都地位显赫、富贾八方。

高税率的拥护者对历史都视而不见。1981 年到 1986 年间，里根（Reagan）政府大幅度的减税政策使当时经济停滞不前的美国一跃成为世界上最具活力的经济体。美国股市市值在全球股市



中的比重大幅攀升的同时，美国经济在全球 GDP（国内生产总值）中的比重也在大幅上升。里根很想赢得冷战，所以他主张重建残军败部，同时因为国会一如既往地沉溺于国内支出，联邦政府的支出项目如雨后春笋般涌出，致使国债飙升至 1.7 万亿美元。质疑者不愿看清的事实是，美国在那一时期的财富增至 17 万亿美元。世界上任何一个 CEO 都乐意用 1 美元的债务换取 10 美元的利益。

1993 年，克林顿（Clinton）政府实施的增税政策使得美国经济增长速度大幅减缓，进而造成了民主党在 1994 年竞选中的溃败。当共和党开始掌管国会之后，嗜税的克林顿总统陷入了窘境。克林顿夫人的公费医疗计划也偃旗息鼓了。支出严重受限。而且更重要的是，税制出现了正面的发展：资本收益税减少了近 29%。屋主的资本收益税几乎全数减免，同时网络税的延期偿付也被提上法案，这也促成了网络的快速发展。布什（Bush）政府于 2003 年的减税举措——再度下调资本收益税，个人股利税（personal dividend tax）大幅降低 60% 以上，个人所得税也降低不少，同时，政府为鼓励企业投资提供了各种优惠税收政策——使得美国实际经济增长率从 1% 增至 3% ~ 4%。2003 年至 2007 年间，单是美国的经济增长就超过了整个中国的经济规模。你们猜怎么着？股市牛了起来，自 2002 年的低点攀升了近一倍。

瓦罕还指出巴菲特的另一个短视之处：盈利指导。大部分大型上市公司都会为证券分析师提供每一季度公司盈余的预估区间。如果公司实际数据无法达到合格区间的最低值——就算每股只差了 1 美分——公司股价就会受到重创。巴菲特认为这种盈利指导会导致股票市场的波动，并强迫管理层着重近期利益。他曾

“说服”一些他握有大笔股权的公司，如可口可乐（Coca-Cola）和《华盛顿邮报》公司（*The Washington Post Company*），不要提供盈利指导。

瓦罕在本书对这一论点进行了强有力的辩驳。投资者自己也会进行盈利预测。而且，管理层应该向投资者提供尽可能多的资讯。至于股市的波动问题，研究证明那些不经常提供盈利指导的公司比提供指导的公司的股价更易波动。更重要的是，不提供盈利指导的公司的股市市值比提供指导的公司少。换句话说，提供盈利指导的公司股价通常会高于不提供指导的公司。

因此，摆在我们面前的是一本不寻常的著作。它聚焦当代最成功的投资者，同时，它也为读者提供了股市投资的各种方法和策略。最后，书中对于税务及企业透明度领域提出的建议将有助于创造一个股市攀升的环境。

总而言之，本书可以说融会了各路精华，持有本书就像是持有一只优质股！

史蒂夫·福布斯

福布斯集团总裁兼《福布斯》杂志总编



目录

Contents

1 序言

1 导论

15 ① 分散投资的巴菲特新形象?

高收益，低风险

依靠常识做判断的巴菲特

股票是多多益善，还是多了也白多？

边际效应

只买优质股

43 ② 被低估的巴菲特

巴菲特喜欢价值型投资，但他总是买成长股

瞧瞧谷歌和《华盛顿邮报》这两只股

24 小时和两只眼睛——《华盛顿邮报》的劣势

火枪手 VS 精明长老

巴菲特的最爱：价值被低估的潜力股

巴菲特的秘密武器

贴现现金流估价法

巴菲特独爱简单公司

巴菲特只便宜买股，而不买便宜股

71 ③ 长线投资应买价值股，短线投资应买成长股

10 年时间，7 倍收益

意大利怎么了？

价值股好，小型价值股更好

投机者提供市场流动性

为何投机者看好成长股

动量投资与 .com 泡沫

91 ④ 永远不要与股票联姻

巴菲特与企业联姻

大多数投资者只与股票约会

关键在于是否有操控权

PIPE 之梦

充分了解巴菲特，但要认清现实

109 ⑤ 巴菲特都买入了什么？

森林之河公司收购案——“臭味”相投

美国商业资讯——有趣又讽刺的收购案

伊斯卡尔金属制品公司收购案——海外市场初战

告捷

太平洋公司——间接受购案

拉舍尔公司——又一个间接受购案

伯克希尔所持的公开上市股票

巴菲特也会错

你所不知道的 20 个巴菲特

2



129 ⑥ 当优质投资变质时

所罗门公司投资案——临危受命任首席

通用再保险公司收购案——路漫漫其修远兮

网际喷气航空公司收购案——棘手的资本高度密
集型产业

一号码头进出口公司收购案——损失惨重，全身
而退

有时候失败就是失败

155 ⑦ 公司管理及下一个“巴菲特”

董事会独立性

下一个“巴菲特”

173 ⑧ 无选择权的巴菲特

股票期权值多少

真正的问题在于滥用期权

189 ⑨ 巴菲特，一个纳税激进分子

必要的恶

巴菲特3%的税率

巴菲特支持遗产税，但自己却尽量避免

203 ⑩ 请为我们提供盈利指导

着眼于长线投资

最恨莫过于波动

用事实说话

伯克希尔无指导

217 结语

231 鸣谢

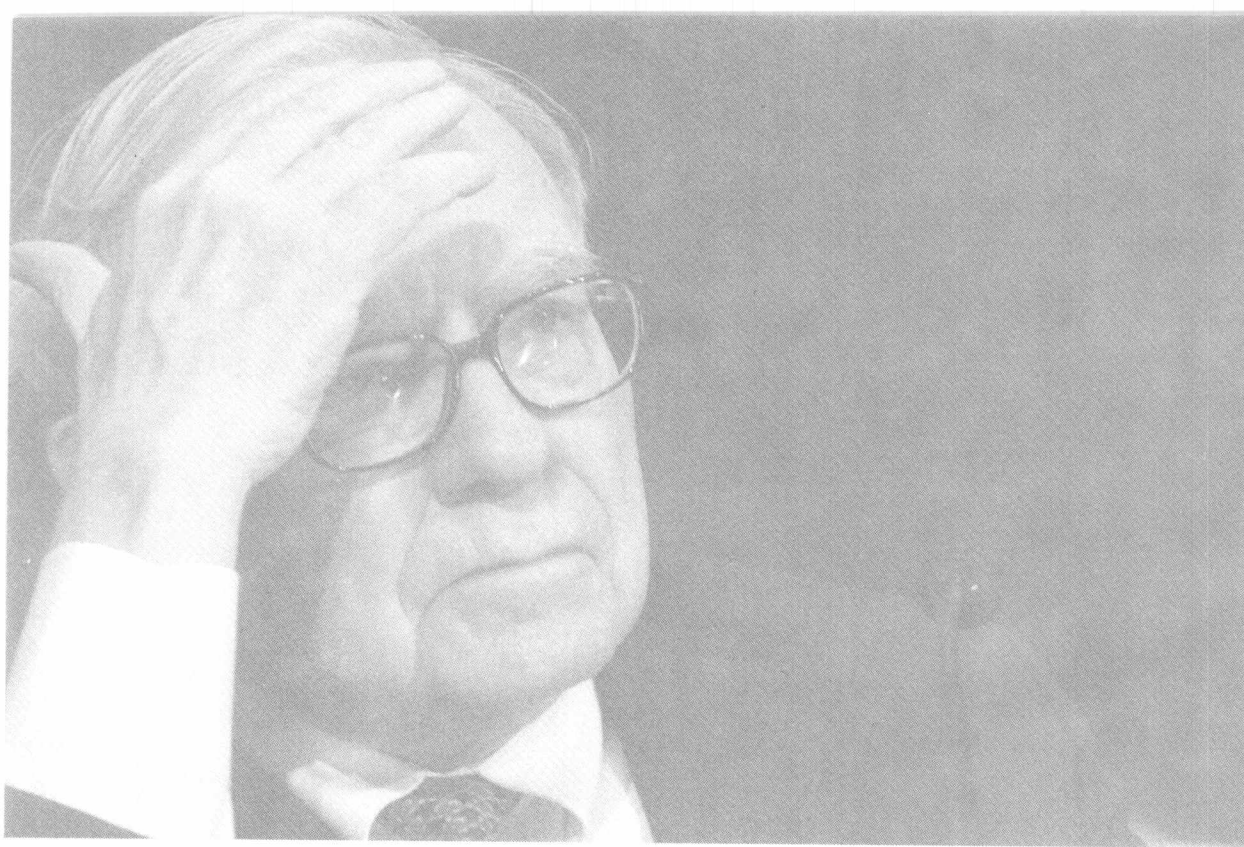
233 索引

巴菲特也会错

——你所不知道的另一个巴菲特

4





导 论