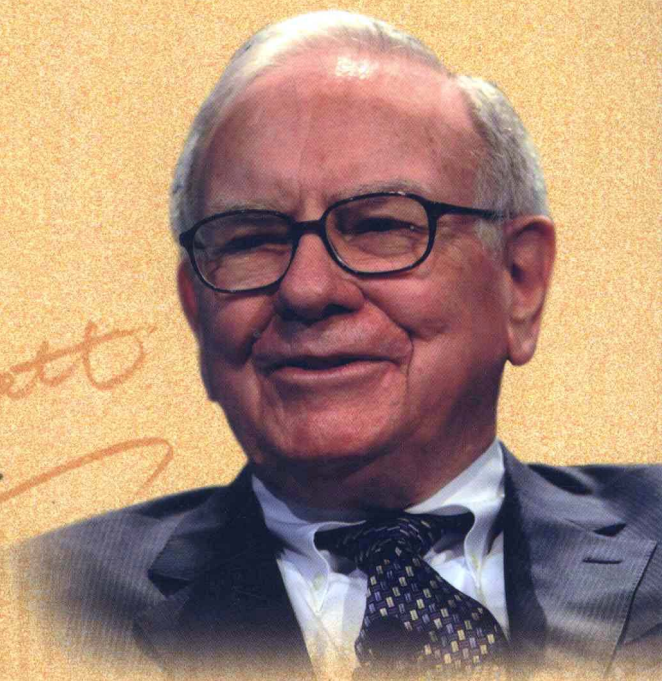


世界著名企业家管理日志系列①

Warren Buffett



沃伦·巴菲特

管理日志

江南 钮怿◎编著

中国著名高校商学院院长联合推荐

李新春（中山大学）

赵曙明（南京大学）

何志毅（上海交通大学）

白长虹（南开大学）

蓝海林（华南理工大学）

李光金（四川大学）



中信出版社·CHINACITICPRESS

沃伦·巴菲特致股东的信



沃伦·巴菲特

管理日志

（附 2011—2013 年致股东的信）

中国著名财经评论家吴晓波先生倾情推荐

巴菲特 1956—1969 年

巴菲特 1970—1979 年

巴菲特 1980—1989 年

巴菲特 1990—1999 年

巴菲特 2000—2009 年

巴菲特 2010—2013 年



中信出版社 CHINACITIC PRESS

江南 钮怿◎编著

沃伦·巴菲特 管理日志

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

沃伦·巴菲特管理日志/江南, 钮怿编著; —北京: 中信出版社, 2009. 6

ISBN 978-7-5086-1546-2

I. 沃… II. ①江…②钮… III. 巴菲特, W. —投资—经验 IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 069411 号

沃伦·巴菲特管理日志

WOLUN BAFETE GUANLI RIZHI

编 著: 江南 钮怿

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press) 蓝狮子财经出版中心

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 22.75 字 数: 320 千字

版 次: 2009 年 7 月第 1 版 印 次: 2009 年 7 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-1546-2/F·1624

定 价: 45.00 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: 010-84264000

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

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

《沃伦·巴菲特管理日志》创作说明

作为有史以来最伟大的投资家，直到今天，沃伦·巴菲特仍不知疲倦地续写着自己的传奇。

从1941年巴菲特11岁的时候买入第一只股票到2008年，巴菲特的个人财富已高达620亿美元，位居全球第一。尤为令人惊叹的是，在巴菲特贯穿一生的投资活动中，仿佛总是有着先知般的理智与通明。他所倡导的价值投资理论，使自己安然度过每一个动荡的经济周期；而当经济呈现非理性繁荣时，他却始终不为人人赚钱的泡沫狂潮动心，这种对于自我身心的控制和管理几乎超越了人性的所有弱点。

巴菲特充满传奇的一生见证了“美国世纪”的大半个进程。尽管巴菲特较少在公共场合抛头露面，但难能可贵的是，在半个多世纪的投资生涯中，他在不经意间为我们留下了大量的文本记录。

为了使读者更直接、更完整地了解巴菲特的管理思想，本书最大的特色在于通过日志的形式，尽可能原汁原味地展现巴菲特投资理念和管理思想的成长轨迹。

本书素材忠实于巴菲特的原文，以管理日志的形式，在巴菲特1977~2007年整整30年的《致股东函》和巴菲特的一些演讲、接受访谈时的讲话等相关文本的基础上，摘录了365条巴菲特原话精华段落，并配以背景分析和行动指南，与读者一起分享巴菲特特有的商业理念和管理智慧。

值得注意的是，本书并不只是对巴菲特语录的系统梳理，而是结合美国经济发展背景，强调巴菲特的管理方式，为我们打开了一扇通向巴菲特世界的方便之门。

同时，本书以巴菲特的投资理念和管理思想为指导，就时下中国资本市场的现实进行了深入浅出的点评，给读者以现实的借鉴。

通过阅读本书，我们不仅可以向巴菲特学习他的投资理念和方法，更可以领略到他对人生的管理，以及最重要的部分——“巴菲特哲学”的“理性之美”。

《世界著名企业家管理日志》丛书编辑委员会

序 适合中国国情的巴菲特

蓝狮子财经出版中心与中信出版社联合推出了一套“管理日志系列丛书”，其中有已经出版的关于任正非、柳传志、张瑞敏、王石、马云等企业家的部分，还有即将出版的这本《沃伦·巴菲特管理日志》。

说起这本书，跟我本人还颇有不解之缘。2008年3月，我在上海《东方早报》上看到一篇江南写的评论，题为《巴菲特在他的〈信〉中说了什么》，这篇不足3000字的文章围绕巴菲特2007年的年报（即《2007年巴菲特致股东函》）展开，总结了这位股神的四大投资“秘诀”：拒绝“裸泳”、拒绝“开破车”、拒绝当“聪明人”，拒绝看《花花公子》。

别开生面和幽默行文之余，细细品味还真的能体味出巴菲特哲学的一些精髓。事实上，在此之前，我就长期关注着巴菲特的投资哲学，亦希望能在企业经营中实践这些理念。于是，在那个春意盎然、金融危机尚未肆虐全球的晚春，我邀请了数位媒体精英人士与我集团部分高管同坐一席，以“巴菲特哲学”为引子，共同畅谈对国内外经济形势的判断以及企业应对之策等话题，获益匪浅。

出乎意料的是，2008年底，江南联系并告知我，由于那次会谈，嘉宾中的两位——蓝狮子财经出版人吴晓波和他——竟然很快共同策划出版一本《沃伦·巴菲特管理日志》，而且书稿已经接近完稿，效率之高令人叹服！出于这种特别的书缘，他们希望由我来为此书作序，我欣然应允。

《沃伦·巴菲特管理日志》全书的逻辑鲜明而独特，这是它成为一本有特色的好书的基础。

江南是一位“巴菲特迷”，据我所知，他对巴菲特的推崇不仅在于“股神”的操作技巧、估值模型，抑或是投资策略，更在于巴菲特作为一个“理性人”的理性之源——即他的哲学思想和价值观。

经济学的基本假设是“人都是理性人”，这也是一切博弈的基础。如果任何市

场参与都是非理性的，也就不可能有普遍规律，也不可能有长期的成功者，一切都是概率使然。然而，在人类并不漫长的资本市场历史中，却经常会爆发群体性、大规模、杀伤力强大的群氓式躁动，从“南海泡沫”到“次贷危机”，一次次给人类的理性敲响警钟，甚至令如牛顿这样堪称“人类大脑精华”的科学家都感叹资本市场无理性可言！

事实果真如此吗？巴菲特用他超过半个世纪的投资生涯做出了正面的答复：资本市场的确实存在一个喜怒无常的“市场先生”，但资本市场的长期理性是存在的，价值规律依然是铁律；更重要的是，投资者只要能始终保持理性，不为市场的波动和情绪所左右，勤奋学习、认真研究，最终是能够找到成功的企业，从而长期战胜市场指数，获取正收益的。

在这个过程中，你甚至并不需要过于繁复精细的技巧，也不需要严苛庞大的数学计量工具，只需要对理性毫不怀疑地执行，当然还有在市场波动不定时的那份定力和耐心，就可以经常“有效击打”（套用巴菲特最喜欢的棒球术语）了。

在江南的描述中，这种“理性之美”一以贯之、一气呵成，令人时常击节赞叹。此外，由“理性之美”外溢出来的巴菲特哲学的其他看点，如他对某些盲从和贪婪的管理者的厌恶，他对清高守节、勤奋理性的管理层的推崇，他对自己曾经犯过的错误的认真检讨和自嘲，他对慈善事业毫无保留的奉献以及个人生活方式的简朴低调，还有他时时刻刻流露出的幽默和谦逊，都将这种人格充分放大。

可以说，读《沃伦·巴菲特管理日志》，不仅是在读企业、读市场、读投资，更是在读哲学、读人生，也是在读我们自己。如果能将巴菲特的人生作为一面镜子，在365天里日日反照我们自己的理性，一定会受益匪浅。

关于“巴菲特是不是适合中国”的话题一直是近几年讨论的热点。从这本《沃伦·巴菲特管理日志》出发，我也想略谈一二。

在写这篇序言时，正是由“次贷危机”引发的全球经济危机最严重的时刻，似乎谁也看不到危机的边际。有人会问，巴菲特预测到这场危机了吗？我觉得，他既预测到了，又没有预测到。

说他预测到了，是因为他从数年前就反复在各种场合讲美国持续性的双赤字是难以持续的，而靠中国这样新兴市场的廉价商品和资本来构筑的循环是极端危险的，美元会面临大问题，美国的宏观经济也会极大受损。所以，他已经有很多年不买美国的股票了。

还有一个佐证是，他从2002年开始就严令下属的各金融机构从“两房”^①股票以及所有金融衍生品合约中撤资，在别人赚大钱的时候他却宁可付出数亿美元损失！

巴菲特作出这些决定的依据不是别的，正是普通的常识和理性。他认为，无论个人还是公司抑或国家，没有人可以长期靠信用借债为生。他还认为，华尔街推销金融衍生品合约的人讲的那些话，连他这个做了50年金融生意的人都听不懂，而产品却在不断地被那些根本不懂金融衍生品的外行人买回家，这根本就是在自欺欺人。

巴菲特判断“次贷危机”的理由竟是如此“简单明了”，但更令人敬畏的是他对这个判断的自信和行动的果决。正是他不顾业绩衰退的压力从火热的市场中提前退出，才让企业从如此重大的危机中得以全身而退，要知道伯克希尔·哈撒韦公司的主要业务就是金融投资和再保险，简直没有任何“幸免于难”的机会。

说他没有判断出经济危机的深度和广度，从目前来看似乎也很有道理。国内有评论说，伯克希尔·哈撒韦公司“抄底不成反被套”，但事实上，这都是近乎“市场先生”的评论方式。巴菲特的哲学从来不是“判断底部然后买入”和“判断顶部然后卖出”，他只是遵循自我的理性和常识行事，在“价值被低估时买入”，甚至不考虑何时卖出。

他的逻辑基础从来不是对宏观经济的判断，故你可以说他根本没有对“次贷危机”作出预测。

巴菲特只是理性地判断：“我不懂的东西，无论华尔街上多少人在推销也不能买，就像许多年前我不懂电脑，即使跟比尔·盖茨是好朋友也不会买微软股票。没有人可以预测的事情——像“次贷危机”究竟什么时候爆发，什么时候结束——我也不去预测，但是我知道当一些质地优良的企业的价值被大大低估时，我就会去买进，哪怕它会被更进一步低估。”

在别人不理性的时候，巴菲特不会选择去迎合他们或者利用他们，巴菲特会选择无视他们，并完全听凭自己的理性行事。这才是他的哲学的关键。

绕了一个圈子，再回到“巴菲特是不是适合中国”的话题。其实结论已经很明确了，巴菲特哲学非但适合中国的资本市场，而且适合中国其他任何市场。

当宏观调控失灵、“次贷危机”等事件接踵而至时，作为企业的决策者，我也

^① 指美国两大房地产投资机构——房利美和房地美。——编者注

经常花费极大的心力去判断这些宏观事件的影响，时常感到头绪繁多乃至逻辑瓶颈。我想，同样的状况在各种企业的经营者身上也许都会发生。

复杂的问题有时候却可以用最简单的方式来寻求解答，这是巴菲特哲学的独特魅力。实际上，身处危机迷局中的经营者们，最需要保持的仍是那一份绝对理性，最值得信赖的判断工具仍是那一点很平凡、质朴的经营常识；我们不能随“市场先生”的摇摆而迷失自我，也不能随今天好明天坏的数据、层出不穷的救市方案搞晕头脑。

我们最在乎的仍然应该是如下问题：企业的核心业务价值发生了怎样的变化？企业的资金需求和成本发生了怎样的变化？企业在行业中的竞争力和赢利能力发生了怎样的变化？企业的客户要求我们提供什么样的新产品和新服务？

巴菲特具体的股市操作手法当然不一定适合中国 A 股市场，因为至少我们的法规、税制等基本游戏规则与境外市场不同，但我认为巴菲特的思维方式和人生哲学都是超越时空而普适的，在任何阶段学习他的这种“理性之美”都是有价值、有乐趣的。

这也是我郑重推荐《沃伦·巴菲特管理日志》一书给读者的理由，这本书的与众不同之处正在于：它描绘的是一个“适合中国国情的巴菲特”。

张玉良

绿地集团董事长、总裁

2009 年 1 月

导言 向巴菲特学什么

—

进入了巴菲特的世界，恐怕任何初次见面的人都会先惊讶于他的简单。

虽然他反复强调投资不需要高等数学，只要有高中文化加上阅读理解了本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资人》一书，就可以从容应对投资事业了，但我们还是为那种完全基于常识而不带任何神秘主义色彩的理论所震撼。

按照一般“大师”的排场，牛人总有一套除他以外谁也讲不清原理的玄奥，如笔者认识的一位“技术大师”常用的“阻力线”有七八十条，什么时候该用哪条线作为参照物，只有他自己心里有数（他自己也通常只在收盘后才有数）。

巴菲特则异乎寻常的简单直接：股市根本毫无意义，一年开一次给大家交易一下拿点现金回家用就够了；至于预测股市更没意义，因为“市场先生”极其情绪化，除了上帝谁也没那本事；宏观经济和政策也没什么意义，部分原因是美国原本就是一个彻底的市场经济，不怎么看政府的脸色，但更重要的原因是企业的赢利能力自有其内在规律，政府可以影响一时，不可能影响其一世。

唯一有意义的是企业，既能赚钱又能省钱的企业如果被定在一个较低的价钱上，你就买，能全部买下来就全买，没那么多钱就买一部分。

大原则就这么多，再辅以一点实战方法，比如说用自由现金流来衡量企业的获利能力，始终坚持用合适的贴现率来衡量资金价值，当然最重要的是学习借用复利的力量——任何一个方法都谈不上深奥或晦涩。

但就是在这些条件构筑的坚实基础上，我们看到了喜斯糖果、运通金融公司、大都会ABC、盖可保险、通用再保险、可口可乐、吉列、箭牌口香糖、华盛顿邮报等一大批企业明星的诞生，它们有些是天生丽质，被巴菲特以很低的价格买入并持有；有些则本来能力一般但潜力很大，巴菲特慧眼识珠地买入并帮助它成长。

在这些过程中，我们看到了巴菲特的两位老师的身影：擅长于评估企业价值并发掘安全边际的格雷厄姆，以及擅长于瞄准企业潜力并加速它成长的费雪。

而且就是这种简单的投资逻辑，令巴菲特的抗风险能力极强，因为结构简单意味着稳定，也意味着不容易被骗。在本书中有一个线索就是巴菲特是如何逃过由次贷引发的全球金融危机的，他在接手通用再保险后，毅然决定清空所有的金融衍生品合约，而那时市场正火热，这些合约天天都在赚大钱，最终他甚至付出了几亿美元亏损的代价才卖光了这批合约——如果不是这个决定，当初那批合约很可能带给公司数百亿美元的损失；而作出这个惊人决定的理由简单至极：巴菲特说他也看不懂这批衍生品合约到底有多少风险，不懂的就不做，即使是“股神”也得承认自己有不懂的事情。

二

从实践角度来说，关于“巴菲特”的争论近乎永无穷尽。我们经常会发现如下现象：同一个事实会被两群投资者分别作为各自的论据，来论证一对截然相反的观点——“巴菲特哲学适合/不适合中国。”这种反差也很容易理解：在中国的资本市场上，似乎充斥着世界上所有可能发生的变数，一切被冠以“中国特色”后，往往就再也难以定性。而谁也无法确定巴菲特如果生在中国，他的人生传奇是否会如现在这般，抑或根本就无以成为传奇。似乎我们所有人都可以自由地想象，继而理直气壮地辩驳不同的观点。

然而，在经历中国股市的风风雨雨、大起大落后，再回过头来看，笔者认为，巴菲特的理性可以成为这个时代最好的解毒剂之一，尤其是对于我们这种暴起暴落的市场更是如此，从这个意义上说，巴菲特思想在中国比在美国还适用。因为他从头到尾讲的做的都是遵循价值规律和人类理性的，无论是投资还是管理，大道至简。

王小波说他的老师曾告诉他，科学对中国人来说是外来的东西，所以中国人始则惊为洪水猛兽，继而当做巫术去理解，再后来把它看成一种宗教，其实这些理解都是不对的，科学是个不断学习的过程。王小波更补充这个说法为：除了学习科学已有的内容，还要学习它所有、我们所无的素质，这些素质的基础是人爱平等、爱自由，人类开创的一切事业中，科学最有成就，就是因为有这两样做根基。

笔者把王小波的这个说法当做学习巴菲特的最佳参照。巴菲特最值得学习的

地方不仅在于他的投资方法（这些方法论尽管伟大，但依然有失误和过时的时候），而且在于巴菲特思想里的那种基于理性的哲学元素。从这种理性出发，我们可以找到伟大的投资逻辑，也可以挑战其他各种事业的巅峰，甚至可以挖掘出平等自由的普适价值。（若不是从人类理性出发的平等自由，是经不起压力和挫折的。）

三

本书之所以采用“管理日志”的形式来成文，也有特别的考虑。

首先，从资本管理的角度看，巴菲特的管理是真正大师级的模式。巴菲特在贯彻其一生的投资活动中，始终能保持对资本流动的高度灵敏，彻底了解各个时期的企业资金成本以及社会平均资金成本，并成功地积少成多累积复利。此外，巴菲特在长达 50 多年的投资生涯中曾多次经历萧条—繁荣的周期，多次面临诸如越南战争、恐怖活动、金融危机等突发事件的冲击却能安然度过，也多次面对诸如蓝筹 50、网络科技、次贷证券等人人赚钱的大泡沫却毫不动心，这种对于自身心态的控制和管理堪称奇迹般完美。

其次，从企业管理的角度观察，我们甚至可以说股神实质上是超越管理者的领导者，他是领导者这一角色的最成功的扮演者之一。伯克希尔的经理人文化是我们目前所能期待的最完美的企业文化之一。巴菲特手下不乏身家过亿、年逾 80 岁（甚至 90 岁）但仍孜孜不倦地在第一线奋战的 CEO 们，巴菲特也经常感叹“他们显然不是为了钱而工作”，他们的存在是这些分公司能够长久保持竞争力的最大原因之一，因为“不必教老狗学新把戏”（巴菲特语）。他将激励效应发挥得淋漓尽致，使伯克希尔的管理者们从内心焕发出一种为伯克希尔工作的自豪感和归属感。再加上巴菲特以身作则，处处以股东利益最大化为行事原则的表率作用，使得很多公司为之头疼的管理难题在伯克希尔荡然无存。而且巴菲特堪称“办公成本节约大师”，因为公司总部仅仅寥寥“12.8 个人”（巴菲特原话），对其控股子公司，巴菲特也大多采用平时不闻不问只在年底考核业绩发奖金的做法，这种管理模式不仅成本低廉，而且效果惊人。在本书中，读者还可以领略到巴菲特对“最佳股东结构原则”、“独立董事如何发挥作用”、“CEO 的期权应该如何制定”等管理实务的独特见解。值得一提的是，他的这些见解几乎都和传统认知相悖，却无不精到透彻令人拍案叫绝。

也许可以说巴菲特在企业管理方面是“无心插柳柳成荫”，但我们发现其实股

神的企业管理准则与投资管理准则一样——大道至简。

四

作为本书的编著者，我们始终认为解决“巴菲特哲学是否适用于中国”这一切争议的最佳方式就是以忠实的态度解读巴菲特。因此本书的“原话”部分尽可能忠实于巴菲特的原文，主要是他1977~2007年整整30年的《致股东函》，此外还包括了一些巴菲特的演讲、接受访谈时的讲话等相关文本，总字数大约120万字。如此庞杂的文本资料，难免会对读者的阅读造成一定的障碍，因此从这些材料出发，笔者将这些巴菲特的原话压缩成365条、20万字左右的精华段落，去除掉较为冗长枯燥的“例行公事”段落，以便给读者以更清晰明朗的阅读。同时，在“背景分析”部分亦尽可能保留巴菲特在写出那段文本时的状况以及当时美国经济的大背景，以在忠实于文本的基础上力争文本的历史连贯性，使读者对巴菲特的生平有一个更全面的了解，更能感同身受地明白巴菲特在作出那些重大决定时所需要的非凡勇气和绝对理性，感受巴菲特哲学的“理性之美”。

此外，“行动指南”也是颇有参考意义的，尤其是一些提供技术性参照的内容，往往可以极大地方便那些新入门的读者，让他们从晦涩艰深的由财务名词构成的“能指”中豁然明了巴菲特的“所指”。

通过这种案例式的解读和指引，读者会看到一个完全立体化的巴菲特，看到他那些看上去独立成章、毫无关联的妙语警句中的内部逻辑和历史连贯。这样才会发现，“股神”亦是一步步成长起来，很多看似羚羊挂角无迹可寻的管理妙招，其实都是在经历很多次失败和反思后才总结出来的必然之举。

我们知道，任何人都可能看完巴菲特的书就成为下一个像巴菲特那么成功的投资者，但是我们也知道，即使像笔者一样愚笨的人，在学习了巴菲特的哲学后，依然能明显地感觉到快乐和达观，依然能稍稍离愚昧、贫乏和低智状态远几步，大部分读者都可以充分感受这种喜悦之情。

江南 钮怿



《沃伦·巴菲特管理日志》创作说明… IX

序 适合中国国情的巴菲特… XI

导言 向巴菲特学什么… XV



一月

理性之美

1

1月1日	「市场先生」…2
1月2日	多元化陷阱…3
1月3日	现金价值…4
1月4日	「好学生」…5
1月5日	确定你的能力范围…6
1月6日	降低交易成本…7
1月7日	股价越低越好…8
1月8日	股市是个体重计…9
1月9日	做基本面的信徒…9
1月10日	好东西终究是好东西…10
1月11日	挑选简单的去做…11
1月12日	投资最好的经营者…12
1月13日	投资「初恋」…14
1月14日	永恒的持股…15
1月15日	「霹雳猫」…16
1月16日	寻找真命天子…17
1月17日	谁该暗爽…18
1月18日	价值评估…19
1月19日	成功的理论永不过时…20
1月20日	死了也不卖…21
1月21日	无限增长的不可能…22
1月22日	「我前25年所犯下的错误」…22
1月23日	君子不取不义之财…24
1月24日	寻找产业的超级明星…24
1月25日	通货膨胀是投资的最大敌人…25
1月26日	体弱的企业…26
1月27日	在价格高昂的时候保持沉默…27
1月28日	重组多失败…28
1月29日	投资原则通用…29
1月30日	信息…30
1月31日	反贪和反恐…31



二月

大道至简

33

2月1日	等待机会…34
2月2日	逆市场而行…35
2月3日	保留盈余…36
2月4日	补船不如换船…37
2月5日	想把女儿嫁给他的人…38
2月6日	经理人文化…39
2月7日	世界上最成功的管理模式…40
2月8日	至死不分…41
2月9日	什么导致投资收益最小化…42
2月10日	少交易为妙…43
2月11日	老友记…44
2月12日	复利的力量…45
2月13日	择善而从…45
2月14日	能力圈范围内的稳定投资…46
2月15日	坚守能力圈…47
2月16日	安静思考…48
2月17日	价值就在过程中…49
2月18日	投资人痛苦指数…50
2月19日	治理通货膨胀…50
2月20日	优质股东…51
2月21日	股东权益报酬率…52
2月22日	企业的先天资质要好…53
2月23日	现金并购…54
2月24日	换股的代价…55
2月25日	市场无效率…55
2月26日	注资陷阱…56
2月27日	合理评估盈余…57
2月28日	董事的勇气…58



三月

打造明星公司

59

3月1日	最佳董事会结构……60
3月2日	人少也能办大事……61
3月3日	克制扩张冲动……61
3月4日	节约，再节约……62
3月5日	道德的力量……63
3月6日	非受迫性失误……64
3月7日	老马识途……65
3月8日	并购想法……65
3月9日	越老越有兴趣……67
3月10日	有钱后，不要为钱结婚……68
3月11日	无为而为……69
3月12日	部分和全部……69
3月13日	热爱工作……70
3月14日	盈余再投……71
3月15日	如何看穿财务造假……72
3月16日	经营保险公司的秘诀……73
3月17日	股权并购要牺牲原有股东利益……74
3月18日	特色的管理结构……74
3月19日	不懂的坚决不做……75
3月20日	合理激励……76
3月21日	股东权益投资报酬率……77
3月22日	理性「追星」……78
3月23日	市值与价值……79
3月24日	伯克希尔的惨痛教训……80
3月25日	价格战泥潭……81
3月26日	「七加一个圣徒」……82
3月27日	坏公司的标准……82
3月28日	好银行的标准……83
3月29日	道德楷模……84
3月30日	控制成本……85
3月31日	限制一切不必要的支出……86



四月

投资与投机(上)

87

4月1日	企业正常获利水平……88
4月2日	防范损失……89
4月3日	树从无效理论……90
4月4日	等待别人悲观……91
4月5日	投资需要耐性……91
4月6日	难有先见之明……92
4月7日	并购标准……93
4月8日	加宽护城河……94
4月9日	「次贷危机」魔影……95
4月10日	时点并不重要……96
4月11日	永久持有……96
4月12日	集中持股风险小……97
4月13日	不在乎历史股价……98
4月14日	长期投资的公平性……99
4月15日	并购必修学分……100
4月16日	不懂高科技也不沮丧……101
4月17日	关于泡沫……102
4月18日	金融海啸源头……103
4月19日	核心投资策略……104
4月20日	不因为便宜而买……104
4月21日	无视宏观形势……105
4月22日	关于套利……106
4月23日	稳定获利……107
4月24日	胜算颇大才冒险……108
4月25日	遵纪守法……109
4月26日	重生奇迹……110
4月27日	没有消息就是好消息……110
4月28日	保密原则……111
4月29日	最坏的情况下得到合理的结果……112
4月30日	负债与资产的平衡艺术……113

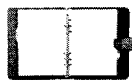


五月

投资与投机(下)

115

- 5月1日 好公司是暴利法门……116
 5月2日 无限期投资……117
 5月3日 CEO的理财能力……117
 5月4日 「露雳猫」的风险……118
 5月5日 「价值投资」是废话……119
 5月6日 没有目标价……120
 5月7日 好东西、坏东西……121
 5月8日 不凑热闹……122
 5月9日 可转换股……122
 5月10日 安全投资……123
 5月11日 行业属性……124
 5月12日 莫养「蟪蛄」……125
 5月13日 蟪蛄如何变王子……126
 5月14日 知错必改……127
 5月15日 买生意重于买股票……128
 5月16日 远离投机客……128
 5月17日 盈余价值……129
 5月18日 市价与净值……130
 5月19日 市场稳定器……131
 5月20日 商誉战胜通货膨胀……132
 5月21日 寻找被低估的价值……132
 5月22日 莫以善小而不为……133
 5月23日 越便宜越好……134
 5月24日 永续经营成果的衡量模式……135
 5月25日 公开上市股东要稳定……135
 5月26日 影响长期绩效的因素……136
 5月27日 适当注重短期盈余……137
 5月28日 隐藏利润……138
 5月29日 警惕风险……138
 5月30日 期望值要合理……139
 5月31日 拒绝短线……140



六月

选股窍门

143

- 6月1日 优势互补……144
 6月2日 资金成本……145
 6月3日 审投企业债……145
 6月4日 不卖亦是错……146
 6月5日 以所有权人角度看问题……147
 6月6日 没有「城墙」的公司不是好公司……148
 6月7日 长期竞争优势……149
 6月8日 「城墙」是会变化的……149
 6月9日 考量生意的基本原则……150
 6月10日 最坚固的「城墙」……151
 6月11日 可口可乐的秘密……152
 6月12日 20年后可口可乐生意会更好……153
 6月13日 麦当劳不够好……153
 6月14日 计算账面与实质价值……154
 6月15日 仅了解实质价值还不够……155
 6月16日 银行业投资要谨慎……156
 6月17日 传媒行业不再拥有特许能力……157
 6月18日 获利能力的转变……158
 6月19日 考虑全球化因素……159
 6月20日 躺着不动……160
 6月21日 避开高额退休金……161
 6月22日 企业好时光的长短……161
 6月23日 管理绩效是很重要的价值……162
 6月24日 商誉与消费行业……163
 6月25日 通货膨胀是好公司的朋友坏公司的敌人……164
 6月26日 通货膨胀时代的礼物……165
 6月27日 价格往往难合理……166
 6月28日 选择顺风行业……167
 6月29日 大小无所谓,关键是懂……167
 6月30日 谋定而后动……168



七月

投资秘诀

169

7月1日	群星闪耀...170
7月2日	简单投资...171
7月3日	闭着眼睛投资...171
7月4日	珠宝店的秘诀...172
7月5日	50年一遇的投资机会...173
7月6日	各有各的难处...174
7月7日	好上还要好...175
7月8日	无法复制的经济规模...176
7月9日	大环境让人无能为力...177
7月10日	现金牛...178
7月11日	高投入高回报还不够好...179
7月12日	市场营销...179
7月13日	优秀的商业企业...180
7月14日	最欣赏的特质...181
7月15日	低成本是极大的优势...182
7月16日	投资的真谛...183
7月17日	正直人格是交易必需的保证...183
7月18日	把钱花在嘴巴上...184
7月19日	士为知己者死...185
7月20日	越老越能干...186
7月21日	花钱与省钱的原则...186
7月22日	什么才是喜斯的竞争力...187
7月23日	全速前进的管理者...188
7月24日	用卖尿布的方式卖珠宝...189
7月25日	神奇的内布拉斯加家具店...190
7月26日	拾一宝长一智...191
7月27日	短不如长...192
7月28日	精简开支...192
7月29日	不景气的媒体行业...193
7月30日	企业难题...194
7月31日	什么都不做最困难...195



八月

逃脱风险

197

8月1日	绝对安全...198
8月2日	正确估算成本...198
8月3日	检讨错误...199
8月4日	学会「怕死」...200
8月5日	谨慎增资...201
8月6日	不要盲目乐观...202
8月7日	建造方舟...203
8月8日	独立承担风险最牢靠...204
8月9日	宏观经济风险...205
8月10日	适当夸大风险...205
8月11日	三类「储蓄账户」...206
8月12日	相信数学概率...207
8月13日	昂贵学费得来的教训...208
8月14日	看透实质价值...209
8月15日	用管理抗灾...210
8月16日	现金为王...210
8月17日	流动性优势...211
8月18日	未雨绸缪...212
8月19日	以价格为导向...213
8月20日	资金成本...214
8月21日	安全边际...215
8月22日	散户战胜大户...216
8月23日	不用会计手法掩盖问题...216
8月24日	没有生意只赚不赔...217
8月25日	为竞争所苦的航空业...218
8月26日	不合理的会计原则...219
8月27日	众人皆醉我独醒...220
8月28日	标准改变...221
8月29日	珍惜长期股东利益...222
8月30日	产能盲目扩大之忧...222
8月31日	不以物喜不以己悲...223