

金融海啸之下

严行方 ◎ 编著

GREATBOOK

财富大师

投资经典

巴菲特

抄底股市



在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪。

—— 沃伦·巴菲特

巴菲特：“在中国这片古老的土地上，经济取得了巨大发展，中国的股票市场也发生了翻天覆地的变化，这是经济发展的必然结果。任何一个国家或地区的经济发展，必然要带动股票市场同步发展。从长期来看，我非常看好中国股市。”



中国城市出版社
CHINA CITY PRESS

金融海啸之下

严行方◎编著

巴菲特
抄底股市
这样

中国城市出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特这样抄底股市/严行方编著. —北京: 中国城市出版社, 2009. 4

ISBN 978 - 7 - 5074 - 2102 - 6

I. 巴… II. 严… 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 (2009) 第 023555 号

选题策划	徐昌强 (greatbook@sina.com 13661335586)
责任编辑	华 风
装帧设计	美信书籍设计工作室
责任技术编辑	张建军
出版发行	中国城市出版社
地 址	北京市海淀区太平路甲 40 号 (邮编 100039)
网 址	www.citypress.cn
发行部电话	(010) 63454857
发行部传真	(010) 63421417
发行部信箱	zgcsfx@sina.com
编辑部电话	(010) 52732085
投稿信箱	city_editor@sina.com
总编室电话	(010) 52732057
总编室信箱	citypress@sina.com
经 销	新华书店
印 刷	北京集惠印刷有限责任公司
字 数	260 千字 印张 17.5
开 本	787 × 1092 (毫米) 1/16
版 次	2009 年 4 月第 1 版
印 次	2009 年 4 月第 1 次印刷
定 价	35.00 元

版权所有, 盗印必究。举报电话: (010) 52732057

代序 看巴菲特如何抄底股市 / 5

第1章 现金在手想买啥股票就买啥

- “现金+勇气”是无价的 / 8
- 二鸟在林不如一鸟在手 / 11
- 优秀管理层就是现金流 / 14
- 从成本压缩中挤出利润 / 17
- 业务越容易理解越有现金 / 20
- 钟情保险业的秘密所在 / 23
- 见好就收才有现金在手 / 26
- 随时为抄底机会做准备 / 29
- 海底捞月收购星座能源 / 32

第2章 不要关心股价一时涨跌

- 股票投资比拼的是耐力 / 36
- 股价涨跌并不是最重要的 / 39
- 合适的价格胜过合适的时间 / 42
- 千万不要企图预测股价 / 45
- 股市涨跌根本无法预测 / 48
- 短期涨跌是不需要预测的 / 50
- 注意力不要紧盯着记分板 / 53
- 选择最佳的退出时机 / 55

第3章

长期来看股市总是向上的 / 58

股市下跌要更关心内在价值

股价波动不影响内在价值 / 62

目光瞄准现金充裕的股票 / 65

优秀公司不需要向别人借钱 / 68

阅读客观翔实的财务年报 / 71

不要被股价波动蒙蔽双眼 / 74

追涨杀跌是毫无道理的 / 77

长期持有质地优秀的股票 / 79

钻石质地泰珂洛公司 / 82

这次抄底依然没买中石油 / 84

第4章

分期建仓没有最低只有更低

分期建仓是一种策略 / 88

建仓时仓位不宜太重 / 91

建仓被套不必过于在意 / 94

不必在乎短期账面盈亏 / 97

股市抄底看似容易做起来难 / 100

会控制风险才能接飞刀 / 103

看看有没有额外认股权 / 106

物有所值不是底部也能买 / 109

股价上涨求稳不求快 / 112

第5章

合理利用市场先生的不理智

市场先生总是不理智的 / 116

市场不理智时投资者要理智 / 119

理性投资具有两大特点 / 122

看问题至少要看到5年后 / 125

目光瞄准老牌名牌大牌 / 128

拥有志同道合的管理层	/ 131
不理智的市场有利用价值	/ 134
以所有者眼光来看待投资	/ 137
好股票值得长久持有	/ 140

第6章 重新发现过去错失的良机

从财务年报中发现投资机会	/ 144
准备足够的资金打短差	/ 147
随时检视最佳投资良机	/ 150
采用价值投资法选股票	/ 153
不断寻找特许经营权企业	/ 156
寻找机会要具备国际视野	/ 159
走出国门赴欧洲收购企业	/ 162
中美企业对比中有机会	/ 165
再次发现通用电气领头羊	/ 168

第7章 善于利用股市坏消息获益

股市动荡能产生额外收益	/ 172
逆势操作是最佳投资之道	/ 175
学会准确判断坏消息	/ 178
看到坏消息要眼睛发亮	/ 181
利用坏消息降低投资成本	/ 184
大量抄底增持能源股	/ 186
参与竞购苏格兰皇家银行	/ 188
买传统型股票晚上睡得香	/ 191
善于识别机构唱空的鬼把戏	/ 194

第8章 变不利因素为有利因素

人的性格生来就不同	/ 198
人人认为该这样就危险了	/ 201

- 重要的是正确评价股票 / 204
- 拒绝投资不合理的股票 / 207
- 逢高抛出并不违背长期投资原则 / 210
- 每次下跌都会凸现投资价值 / 212
- 不卖出变现就不是实际损失 / 215
- 给公司管理层充分授权 / 218
- 长期看好中国股市 / 221

第9章

控制自己不受悲观情绪干扰

- 投资股票要有自己的主见 / 224
- 哪怕不投资也不能没信心 / 227
- 不因莫名恐惧改变态度 / 230
- 看不懂的股票坚决不买 / 232
- 时刻保持清醒的头脑 / 234
- 造成损失要以平常心对待 / 237
- 与花旗银行抢购美联银行 / 240
- 手中有粮心里不慌 / 243
- 巴菲特论“牛顿第四定律” / 246

第10章

股市越跌越是投资好时机

- 价值投资需要沉住气 / 250
- 调整好股票投资收益预期 / 253
- 不介意公司受大环境影响 / 256
- 股指越跌越忙，越涨越闲 / 259
- 寒夜里会有梦中股票出现 / 262
- 别人退缩你就大举进攻 / 265
- 股市底部应是满仓之时 / 267
- 好好把握伟大的投资机会 / 269
- 看好长期回报不折腾 / 272

代序

看巴菲特如何抄底股市

2008年的金融海啸让全球股市连连暴跌。就在其他投资者纷纷逃离股市之时，巴菲特却频频出手，累计投入280多亿美元，大量收购马尔蒙控股、箭牌、罗门哈斯、高盛、星座能源、泰珂洛、通用电气以及中国的比亚迪等股份。谁知，巴菲特投资上述股票后，股价继续大跌，从而引发了全球对巴菲特“廉颇老矣，尚能饭否”的质疑。

其实，股市潮起潮落，有大涨就必定有大跌。股市大涨时，各种投资策略孰优孰劣还不容易显现出来，遇到大跌时就立见分晓了。

巴菲特的投资策略是：股市大涨时反贪，及早退出股市；股市大跌时反恐，趁机抄底捞便宜；大跌大买，越跌越买，而不是割肉离场。他认为，投资者只要具备这样的定力，就一定会跑赢大市。

仔细考察，巴菲特在股市暴跌时采取的措施主要有三条：

一是精选投资行业。早期的巴菲特喜欢采用格雷厄姆的分散投资法，无论行业、管理层好坏，也无论是否濒临破产，只要净资产远远超过股价就买。这种寻找烟蒂式的投资方式确实让他赚了钱，可是到后来大家都用这个策略时，他就不得不改用费雪的集中投资法，专门投资少数超级明星企业，到后来一出手就是几十亿美元完全控股该企业。

二是做价值波段。别以为做波段是你的拿手好戏，巴菲特的做法和你可不一样。他首先通过上市公司的整体价值计算出每股的内在价值，然后与股价进行对比。如果内在价值大大高于股价就买，然后在股价高涨时卖出。例如他2003年投资5亿美元买入中国石油H股、2007年全部抛出，主要就是依据内在价值（而不是股价）做波段的。

三是只用闲钱做投资。即使面对那些预期未来10年内能涨100倍的大牛股，巴菲特也坚持只用闲钱投资，亏了就等机会；一旦输光也不伤筋动骨，如果赌中了就必定大赚，后半辈子就不愁了。用闲钱做投资的好处是，即使面对持续两三年的股市阴跌也不必慌张。

巴菲特一生经历过四次股市暴跌，分别是1973、1987、2000、2008年。每次股市暴跌前一两年，巴菲特就提前退场，根本不参与最后一波行情，而是冷眼旁观其他人在股市中搏傻。等股市跌透了，他再悠然自得地大规模进场，一一捡拾原先看好的股票。例如：

1984~1986年美国股市持续大涨，累计涨幅2.46倍，巴菲特从1985年起就大规模出货，明确表示只留3只股票，其他通通卖掉。当1988年股指跌到谷底时，他开始买入可口可乐股票，并于1989年补仓，一共投入10亿美元。同时，他还买了6亿美元吉列公司可转换优先股。

2008年巴菲特大规模买入280多亿美元股票，分布在金融、消费品、医药、交通能源四大板块。巴菲特认为，这些行业发展稳定，容易出现超级明星股；有形资产少、盈利能力强，只需增加少量有形资产就能扩大规模、提高盈利、克服通货膨胀；负债率低，不怕逼债。这种投资时机和策略的选择，对中国投资者不无参考价值。

容易看出，巴菲特的投资不能简单地理解为炒股，对他来说，买股票就是买企业，就是投资该企业的未来。

巴菲特宣称值得他一生持有的股票只有四只，后来开除了一只，只剩下华盛顿邮报公司、政府雇员保险公司、可口可乐公司等三只股票。他把股票投资看作马拉松长跑，认为只有跑完全程的运动员才可能获胜。意思是说，投资业绩不能只看一时一股，必须从长计议。

在我国，投资者遇到股市暴跌时总喜欢割肉。割肉无疑是疼的，更何况割的是自己的肉，这必定会坏了心态，导致接下来的投资操作情绪化。这种事先不根据内在价值选股、事中根据股价波动换股、事后根据消息面盲目选股，与巴菲特的投资策略背道而驰。

看了巴菲特抄底股市的技巧，对你肯定会大有帮助。

平行方

第 1 章

现金在手想买啥股票就买啥

“现金 + 勇气”是无价的
二鸟在林不如一鸟在手
优秀管理层就是现金流
从成本压缩中挤出利润
业务越容易理解越有现金
钟情保险业的秘密所在
见好就收才有现金在手
随时为抄底机会做准备
海底捞月收购星座能源

“现金 + 勇气”是无价的

如果需要资金，不妨找我试试，不过条件可能很苛刻。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，在股市低迷时期，现金在手想买啥股票就能买啥，这时候的“现金 + 勇气”是无价的。从历史上看，每当股市发展到最疯狂时，巴菲特就早早备足现金，多看少动、等待机会，以便能及时捕捉到自己原来看好的股票，在价格最低时把它收入囊中。

这次世界金融海啸发生、股价暴跌后，巴菲特频频出手抄底股市。他说，如果需要资金不妨找他试试，不过条件可能很苛刻。结果这句话在华尔街上流传开来变成了一句格言——“如果需要资金，不妨找巴菲特试试，不过条件可能很苛刻。”

据巴菲特自传《滚雪球》介绍，在美国次贷危机爆发后的 2007 年末，伯克希尔公司拥有现金与准现金 377 亿美元，固定收益证券 285 亿美元，两项合计高达 662 亿美元。只要有需要，巴菲特一声令下就可以把这些“子弹”射向投资目标，这在其他任何一家公司都是做不到的。

伯克希尔公司 2008 年第三季度的申报资料表明，该公司当季买入股票 39.4 亿美元，卖出股票 3 亿美元。这表明，这些“子弹”正在一批批射向目标，这是巴菲特平时拥有充足现金、逢低吸纳的结果。

对巴菲特的研究，目光从来都聚焦在他如何选股和赚钱方面。其实换个角度，不难看出巴菲特运用现金的手段是很高明的。正如他所说，“勇气 + 现金”是无价的，如果手中没有大量的现金，他在看到具有巨大投资价值的企业出现时，就不会出手如此大方；反过来，正是因为他

坚持自己的投资原则，手中才会始终保持充裕的现金，以备不时之需。

巴菲特手中的现金，主要依靠其控股的伯克希尔公司的保险业务所产生的大量浮存金。关于这一秘诀，其他地方很少见到，只能从巴菲特每年在伯克希尔公司年报致股东的一封信中，抽丝剥茧般地提炼出来。

巴菲特在从保险业务中获得资金时，采取的方式与美国财产保险资金主流模式的配置策略完全不同。他以现金等价物以及国债等流动性高的资产，来完全覆盖保险业务负债，以便在需要时能够确保债务偿付。从这一点上看，他用于股票投资的资金是一种相对意义上的自由资金，有时候有成本，有时候没有成本，甚至是负成本。

伯克希尔公司大约有一半收益来自保险业务。而保险业务的现金流转过程大致是这样的：首先由投保人给保险公司支付保费，然后由保险公司把收到的现金用于投资；当有索赔业务发生时，再把这些现金中的一部分用于保费赔偿。

从中不难看出，源源不断的投保业务，为巴菲特提供了稳定的现金流。由于保险业务的索赔具有不确定性，所以巴菲特投资的证券流动性都比较强，其中主要是股票和债券，这正是巴菲特的投资特长。

自从巴菲特 1965 年入主伯克希尔公司后，他就一直关注并热衷于收购保险公司。1967 年 3 月，伯克希尔公司投入 860 万美元，买入了奥玛哈当地两家最大的保险公司的全部股份，一家是国民赔偿公司，另一家是火灾及海运保险公司。从此，巴菲特就开始了保险业务和证券投资业务良性互动的运作。

巴菲特对保险公司及保险业务的偏爱，当然与他在读哥伦比亚大学商学院研究生时实地考察政府雇员保险公司，对这家公司有好感、对保险公司业务熟悉有关，但保险公司业务能够产生浮存金的特点，也是一个很重要因素。

要知道，伯克希尔公司收购了国民赔偿公司后，1967 年当年收取的保险费就高达 1680 万美元，税后利润 160 万美元；1968 年收取的保险费更是增长到 2000 万美元，税后利润 220 万美元，这为巴菲特提供了强大的资金来源。

有了这样一笔巨额现金后，巴菲特犹如神仙相助，在股票投资方面底气十足。1967 年，巴菲特通过国民赔偿公司、海运及火灾保险公司

购买了720万美元的股票、2470万美元的债券，这些股票和债券两年后就升值到4200万美元，增长了32%。

在接下来的几年中，巴菲特又购买了3家、组建了5家保险公司。保险公司开展的保险业务源源不断地为巴菲特提供浮存金，巴菲特以这些浮存金为依托，理性地进行价值投资，很好地实现了良性循环。

尤其值得一提的是1998年6月，伯克希尔公司用增发股票做对价的方式，收购了通用再保险公司，一下子就使伯克希尔公司的资产总额增加了近65%，用巴菲特的话来说就是，“这次收购相当于为公司带来了超过240亿美元的追加投资”，这让巴菲特非常得意。如今，伯克希尔公司的规模越来越大，已经发展成一家拥有70多家子公司的控股公司了。

这次金融海啸发生、股价暴跌后，巴菲特频频巨额投资上市公司。一位渴求资金的公司首席执行官羡慕地打电话给巴菲特说：“在市场眼里，我们就像青蛙，伯克希尔公司就是公主。如果您肯赏吻，我们就能变成英俊的王子了。”巴菲特幽默地回答道：“我们确实亲吻了几只。”

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特非常善于抓住机会，并且善于提前做好准备。他在投资生涯中总会保留一些实力，以便在股市下跌得厉害时有充裕的资金实现任何交易。“现金+勇气”，正体现了巴菲特的大智和大勇。

二鸟在林不如一鸟在手

奇迹之一就是《伊索寓言》中历久弥新但不太完整的投资观念，也就是“二鸟在林不如一鸟在手”。要进一步诠释这项原则，你必须再回答三个问题：你如何确定树林里有鸟儿？它们何时会出现，同时数量有多少？无风险的资金成本是多少（这里我们假定以美国长期公债的利率为准）？如果你能回答以上三个问题，那么你将知道这个树林的最高价值是多少，以及你可能拥有多少鸟儿。当然，小鸟只是比喻，真正实际的标的还是金钱。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，当金融海啸来临、股市低迷时，现金在手想买啥股票就能买啥。从历史上看，伯克希尔公司的长期收益之所以能超越道·琼斯工业指数2倍，主要原因之一就在于它拥有巨额现金，有能力随时投资内在价值大大高于股票价格的上市公司。

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报致股东的一封信中说，撇开税收因素不谈，伯克希尔公司分析和评估股票、公司业绩的计算公式从来没有改变过。他幽默地说，其实早在公元前600年的某位先哲就已经揭示过这个秘密。他指的是《伊索寓言》中“二鸟在林不如一鸟在手”的格言，认为这里的“鸟”“真正实际的标的还是金钱”，即“现金”。

他说：“伊索的投资寓言除了可以进一步扩大解释成资金，也一样可以适用于农业、油田、债券、股票、乐透彩券以及工厂等。就算是蒸汽引擎的发明、电力设备的引用或汽车的问世，一点都不会改变这样的

定律。就连网际网络也一样，只要输入正确数字，你就可以轻轻松松地选择出资金运用的最佳去处。”

那么，巴菲特是怎样运用这个定律来看待现金的呢？古今中外，人们往往只有在失去某样东西时才觉得它如何重要。现金也是如此。

现金对于企业来说，就像人体中的血液，一个人身体无论多么魁梧，如果失血过多就会变成一具死尸同样，没有了现金，规模再大的企业也无法运转。

所以巴菲特认为，无论是股利报酬率、本益比甚至成长率，除非它们能够提供某家上市公司未来现金流入流出的相关线索，否则这些指标对评估该公司的内在价值就没有关系，甚至还会起反作用。

有报道说，法官在法庭上质问罪犯“为什么抢银行？”罪犯说：“因为银行里有钱。”这表明现金的忠诚度是所有资产里最弱的，也正因如此它的流动性才最强。投资者要做的是，尽可能把忠诚度最弱的现金流到你这里来，至少要尽可能购买现金含量多的股票。容易看出，前者表明你的现实投资回报率高，后者表明你潜在的投资回报率高。

巴菲特非常懂得这个道理，并且在实际投资中运用到了极致。

例如在伯克希尔公司，它的业务主要分为三大块：保险业务和其他、公用事业和能源、金融产品和金融。其中，保险业务是伯克希尔公司的核心业务。该公司2006年第三季度报告中列明的总资产为2400亿美元，其中保险业务及其他类资产占1797亿美元，比例将近75%。

那么，伯克希尔公司的保险业务究竟能为巴菲特提供多少现金呢？从财务角度看，伯克希尔公司的保险资金主要包括三大块：股东资本金、用于再投资的留存收益、保险合同项下的净负债准备金（浮存金）。

其中，股东资本金基本上不会改变，但会因为超面值缴入股本的情形而发生轻微变化。伯克希尔公司的股本资本金余额，2003年为262亿美元、2004年为263亿美元、2005年为264亿美元，就能说明这一点；用于再投资的留存收益2003年为319亿美元、2004年为392亿美元、2005年为477亿美元；浮存金金额2003年为442亿美元、2004年为461亿美元、2005年为493亿美元。

以2005年为例，当年年末伯克希尔公司的留存利润和资本公积金

为741亿美元(477亿美元+264亿美元),按照保险业会计准则认定的法定盈余为520亿美元。由此可见,伯克希尔公司当年从保险业务中产生的现金1261亿美元(741亿美元+520亿美元),与其负债(即上述493亿美元的浮存金)相比,实际上要高出1.5倍。

在巴菲特眼里,伯克希尔公司保险业务的承保和对外投资是完全独立的两个领域。所以,他把保险业务的承保完全放手给其他人,评估承保业务业绩时也完全不考虑投资收益;而集中了公司所有现金流的对外投资,则由他亲自负责。

从现金角度看,伯克希尔公司的保险业务为巴菲特提供了源源不断的现金流,伯克希尔公司的对外投资则需要把这些现金用出去,赚取更大的收益和现金流。要知道,当最佳投资机会出现时,别人想买而没钱买、你想买就能买,这时候的投资获利是相当惊人的。

为了确保手中握有更多现金储备,伯克希尔公司从1967年以来一直就没有分配过红利,这使得伯克希尔公司的现金越来越多。

巴菲特认为,越来越多的现金实力,一方面能为保险业务提供强大支持,另一方面也能为他在关键时刻以最低价格购并其他公司提供保证。

不难看出,这正是伯克希尔公司几十年来能取得超额利润增长率的主要秘诀。

★【巴菲特股市抄底秘诀】★

巴菲特作为伯克希尔公司首席执行官,最大的权力就是掌握公司的全部现金,想什么时候买什么样的股票就能买,完全不愁资金问题。只要投资策略正确,就能确保投资获利大大超过同行。这一秘诀对于散户投资者显然具有借鉴意义。

优秀管理层就是现金流

一个令对手恐惧的 CEO 对任何企业都是一笔巨大资产，在伯克希尔，我们拥有相当数量这样的 CEO。他们的能力创造了巨大的财富，这是让一般 CEO 来运营根本无法实现的。

——沃伦·巴菲特

巴菲特认为，现金在手想买啥股票就能买啥。但非常重要的一个前提是，伯克希尔公司旗下的那些公司管理层必须足够优秀。在他看来，优秀的公司管理层代表着源源不断的现金流。

巴菲特在伯克希尔公司 2007 年年报致股东的一封信中说，一个令对手恐惧的 CEO 对任何企业来说都是一笔巨大的无形资产，伯克希尔公司就拥有许多这样的 CEO。公司在他们手里能够创造出巨的大财富，而如果换了其他一般的 CEO 来经营管理，则远远无法达到这样的水平。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中，巴菲特也说，伯克希尔公司副总裁查理·芒格的一番谈话，会有助于读者更好地了解伯克希尔公司在这方面的观点。

巴菲特说，1985 年伯克希尔公司购并斯科特 - 费策公司，主要原因之一就是看中了该公司的优秀经理人拉尔夫·舒伊。

当时的拉尔夫·舒伊已经 61 岁了，对于其他绝大多数注重年龄而不是注重个人能力的上市公司来说，他能为公司工作的时间已经不多，可是在伯克希尔公司看来正好相反。

事实上，直到 2000 年末拉尔夫·舒伊退休时为止，他在斯科特 -