

[美] 汪翔 著

造就“股神”巴菲特的 价值投资

——股市投资成功之道



湖北长江出版集团
崇文书局



造就“股神”巴菲特的
价值投资

——股市投资成功之道

[美] 汪翔 著

湖北长江出版集团
崇文书局

图书在版编目 (CIP) 数据

造就“股神”巴菲特的价值投资——股市投资成功之道 /
汪翔著. —武汉: 崇文书局, 2009. 1

ISBN 978-7-5403-1381-4

I. 造… II. 汪… III. 股票—证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 206379 号

造就“股神”巴菲特的价值投资
——股市投资成功之道

出 版: 崇文书局

地 址: 武汉市雄楚大街 268 号湖北出版文化城 B 座

邮 编: 430070

发 行: 崇文书局

经 销: 湖北省新华书店经销

印 刷: 武汉中科兴业印务有限公司

开 本: 710 × 1010mm 1/16

字 数: 240 千字

印 张: 20.5

版 次: 2009 年 1 月第 1 版

印 次: 2009 年 1 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5403-1381-4

定 价: 31.80 元

本书若有印装质量问题, 请与承印厂联系调换

序 一 XUYI

本书的作者汪翔，是我二十五年前的大学同班同学。

他给我的印象一直是，踏实做事，认真做人，聪明能干，思想活跃，创新意识强。更重要的是，他敢于把创新的思想应用于日常生活的实际。我发现正是这种敢想敢干的作风，才使他能够赴美留学并在毕业之后投资创业，而且获得了极大的成功。

现在，他把这本关于股市投资的新作，摆在了我的面前。使我这位有着十多年经验的在英国大学教授金融投资的教授，怀着很浓厚的兴趣阅读了这本书。

在中国的书市里，有很多关于股市投资的书籍，这不足为奇。

但像这一本，结合投资大师的经验和自己的亲身实践的书，却是不可多得。可能还是国内书市中唯一的一本。

作者不仅有十六七年在美国的成功实业和股市投资经验，而且还有不少在中国国内的成功投资经历。他的理论功底也相当厚实，他曾经就读于中国著名的商学院的研究生院，毕业于美国著名大学的经济学院，受训于名师，还在中国人民大学这么著名的高等学府教授过经济学，并且在20年前就开始出版自己的经济理论研究专著。

作者通过大量案例,从大众经济学、哲学和心理学,再从战略的高度,来讲述个人理财的理念;通过介绍资本预算和理性理财,从战术上论述投资决策问题;将价值投资这个让巴菲特成为“股神”的投资理念,讲解得既清楚,又深刻易懂,这不是一件容易的事,但他做到了。这是一本高质量的大众股市投资方面的通俗读物。

这本书通俗易懂。阅读这本书甚至不需要大学数学基础知识,一般的高中数学知识就足够了。它用简单的图表来帮助读者理解甚至是最复杂的投资问题。作者应用了大量的美国华尔街和中国金融市场的实例,来论述价值投资的理论和方法。

这是一本写得相当不错的投资理论和实践相结合的著作。它一定会是帮助股民们迎接当前金融市场挑战的一本不错的投资指南。

我强烈推荐这本书给那些期望从股市中投资获利的中国股民。这本书应该成为那些有独立思考和锐利目光,并想成为一名成功投资家和企业领导人的人们的基本读物。

金融分析师们也会从中受益,因为这本书教你怎样微调焦距,来阅读上市公司的报表。给你很多实际的投资战例,而且有不少案例还分析得非常详细,有条有理。

我也推荐这本书给大学的 MBA 和 EMBA 的学生们,因为我相信你们在这本书中可以得到很高的回报。每章后面的思考题,需要很多独立的思考才能获得答案,这对于很多读者可能是一个不小的挑战。

希望你们能够从这本书的阅读中得到享受,并且在金融市场的投资中获得丰厚的投资回报。

王鹏国(英国)

英国伦敦帝国理工大学商学院

博士,金融学教授

2008年11月11日

序 二 XUER

有人曾把中国的股市比作赌场，不同的就是更没有秩序。这话虽然有些偏激，但也确实暴露了中国证券市场存在的问题。

眼看 2008 年即将过去，中国在这一年中颇不平静。先是百年不遇的雪灾，然后是奥运圣火在世界各地传递途中屡受风波，接下来是汶川大地震，而奥运会在北京的顺利举办让国人大为振奋，这一年可谓是颇不同寻常。

同样，回首看看中国股市在这几年中的大起大落，好似看游乐园里的过山车一般，更加是让人感叹世事难料。

上证指数从 2005 年末的 1000 点左右，一路高歌猛进，一口气在 2007 年 10 月 15 日冲过 6000 点，但接下来便是持续的大幅下滑，跌到今天不到 2000 点（2008 年 11 月 14 日数据）。

股市是一个国家经济的晴雨表，那这期间中国经济发展的情况又如何呢？

中国经济在过去的五年中保持了平均 10.8% 的同比增长率，即便是今年，美国爆发的次贷问题引发了全球性的经济危机，被认为是自 1929 年大萧条以来世界经济面临的最严峻的挑战，中国的制造业出口也受到了相应的影响，但即便是这样，中国经济在前三个季度中仍保持了平均将近 10% 的增长。

那为什么在过去的几年中，虽然中国经济发展健康、平

稳，可股市却如此大起大落呢？

在如此令人眼花缭乱的市场变幻中，如何才能把握好方向，不管风吹浪打而立于不败之地呢？

答案很简单，就是价值投资。

留心一下中国股市的专家评论，听到最多的可能就是一堆的技术术语，抄底、周线、支撑点等等，公司的经营业绩反倒经常被一带而过，成了点缀。并不是说研究技术曲线不重要，但投资者一定要分清哪个才是最基本、最核心的理念。

在2000年互联网泡沫破灭的前夕，巴菲特在公共场合做出了他一生中的第一次市场预测，表达了他对股市脱离经济基础，不理性增长的忧虑。当时很多人讥笑这个预测，觉得巴菲特的价值投资理念已经过时。当然，历史早已经证实了孰对孰错。

中国有句古话，“不是不报，时辰未到”，用在股市上，也有一定道理。在一段时间内，股票价格可能会偏离公司的实际情况，偏离经济发展的大势，但从长期看，价值投资是唯一一个能保证投资者收益的准则。

我和汪翔先生认识时间不长，但第一次和他见面，就被他睿智的谈吐、丰富的人生阅历和与众不同的观点所吸引。摆在大家面前的这本书，是汪翔先生几十年的投资经历和深入思考的结晶。

汪翔先生于20世纪90年代初留学到美国，在大洋彼岸没有资本、没有专利、没有关系，却能白手起家，短短几年中创造了为数可观的财富，实在让人佩服。当然，他也不是一直一帆风顺，也有投资失败的时候，但正是这些宝贵的经验和教训才使得汪翔先生的这本著作更有人性、更有价值、更有指导意义。

股市，尤其是中国的股市，小股民就像是汪洋里暴风骤雨下的一叶轻舟，被市场的风浪夹带着，时而冲上浪尖，时而被抛向低谷，仿佛一切都身不由己，只能随波逐流。可是，越是在这样的环境中，越需要投资者保持清醒的头脑，把握好自己方向。

汪翔先生的这本书无疑是为在滔滔股海中拼搏的广大股民提供了一座

灯塔,为投资者追求价值投资、追求持续回报提供了理论基础,照亮了前进的方向。

我在美国兰德公司的时候曾和两位同事做了一个关于中国公司治理的研究,我们发现中国上市公司大部分还是以国有控股为主,而且存在个别大股东利用各种手段转移资产,损害公司利益、侵蚀中小股东权利的现象。无疑,中国证券市场问题肯定是很多的,但是,从另一个角度想一想,从上海、深圳证券交易所 1990 年底正式成立到现在,还不到 20 年的时间,不要和欧美几百年的证券市场比,即便和印度(1875)、韩国(1953)、新加坡(1973)、泰国(1975)相比也是非常年轻的。

中国资本市场一路走来风风雨雨,历经坎坷,但从建立时的“老八股”到现在上千家上市公司,中国的资本市场还是充满希望的,中国的广大股民也必将和股市一起不断成长。

康勇(美国)

美国伊顿公司

博士 资深经济学家

2008 年 11 月 15 日



目录

CONTENTS

序一 / 王鹏国(英国)

序二 / 康 勇(美国)

引言 1

第一部分 投资战略论

第一章 投资的心态和投机的冲动 12

第一节 生意经与价值经 13

第二节 投资股市到底在投资什么 16

第三节 投机:股市的跟风与凑热闹 20

第四节 逆市而行赚大钱 25

第五节 投机基金的问题 28

第六节 消息效应与股民短视 30

思考题 37

第二章 公司的价值和股票的价格 38

第一节 物超所值和价值交换 39

第二节 公司价值和股票价格 42

第三节 股价便宜和公司物有所值 46

第四节 衡量价值的最初尺度 51

第五节 价值衡量尺度的变化 55

第六节 老王的国库券投资 58

第七节 让你吃惊的计算 61

思考题 64

第三章 股市的效率与投机者的短视 65

第一节 股市的起伏与季节的变化 65

第二节 股市生意和店面生意 68

第三节 短期的效率市场 73

第四节 投资者的非理性行为 77

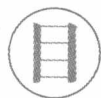
第五节 恋人、情人和夫妻 82

思考题	87
-----------	----

第二部分 投资战术论

第四章 价值的衡量与安全边际	90
第一节 “价值”就是“未来的盈利能力”	90
第二节 最好赚的钱	96
第三节 从房地产投资来看价值与安全边际	99
第四节 清算价值、重置价值与市场价值	104
第五节 “未来的现金流”价值最实在	108
第六节 重成长但更求稳妥	113
思考题	119
第五章 值得投资的公司	121
第一节 优质公司的特征	122
第二节 简单和容易理解	125
第三节 稳定持续的盈利增长	128
第四节 测测公司的“财商”	133
第五节 可期待和不可期待	143
第六节 创投公司的投资案例	153
思考题	158
第六章 最佳的投资时刻	159
第一节 反应迟钝的专业投资者	160
第二节 好公司出现暂时困难时	166
第三节 高成长公司与“流行货”	172
第四节 对垒股市玩家,逆向而行	179
第五节 案例:巴菲特入股比亚迪	183
思考题	193
第七章 最佳的退出时刻	194
第一节 投资、投机与赌博	194
第二节 股市危机和股市周期	200





第三节	股市周期预测	205
第四节	股市套牢的不同	208
第五节	价值是唯一的持股标准	214
思考题		218

第三部分 名将和战例

第八章	巴菲特和他的投资理念	220
第一节	“股神”巴菲特	221
第二节	巴菲特的投资理念	226
第三节	兼并私人公司	236
第四节	投资上市公司	243
思考题		252
第九章	彼得·林奇的投资策略	253
第一节	林奇喜欢的投资对象	254
第二节	投资房利美	261
第三节	管理层重组	265
第四节	麻烦与机会并存	269
第五节	华尔街的宠儿	272
思考题		278
第十章	三位大师的投资策略	279
第一节	沃斯特恩:不盈利不考虑	280
第二节	珀金斯:沙中淘金	286
第三节	米勒:未来盈利是唯一考量	290
第四节	价值投资大师的共有特点	294
思考题		302
参考文献		303
巴菲特推荐的阅读书目		308
后记		312

引 言

.....
投资的长期成功，一在心态，二在用心。
.....

积累财富就像是在滚雪球，你只需找到一片有厚度的雪地和足够长的斜坡，向下滚就可以了。巴菲特用滚雪球来比喻人生^①，我用它来比喻人生财富的积累，觉得更接近，也再形象不过了。这里雪的厚度决定了你的年度增长率，而斜坡的长度决定了你能累积的时间长短。在滚雪球之前，你得想办法先做一个小雪球，做个“引子”，好将它滚大。

另一位投资大师说过，如果你想成为百万富翁，你只需要做三件事：

- 1.想办法找到 10000 元启动资金。
- 2.找一个好公司，在它的价位足够低时买入它的股票，让你的资金在 10 年时间内上升 10 倍。
- 3.再找一家优质公司，买进它因某种原因被低估的股票，再守 10 年，让你

^① 参阅：Alice Schroeder: *The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life*, Bantam Books, 2008.



的资金再升值 10 倍。

这之中，最容易做到的是第一件事，实际上也是最关键的一件事。你可以先工作，攒点钱，积累你的原始资本，也可以想办法借一点^①。

第二和第三是“同一件事”，只是相隔 10 年，“世道”可能已经发生了很大的变化，所以，虽然程序是一样的，但选择可能会有些不同。

如何找到一家优质的公司，又如何确定哪家优质的公司的股价被低估，是买入的时机，而且这家公司在 10 年之间有 10 倍的升值潜力，这就是本书所要解决的问题。

你不能期望一夜暴富，财富的积累需要时间。

如果你能做到下面几点，你成为一位富翁也就只是个时间的问题了：

1. 只投资你所熟悉和能真正理解的公司和行业；
2. 认真研究公司的盈利报告，了解公司的基本面，特别是未来 10 年的发展前景；
3. 选择有长久的竞争优势，财务状况良好，有持久而稳定的盈利增长的企业；
4. 在股价被低估，“物有所值”时购买；
5. 保持一种平常心，不过度自信，以价值尺度为唯一标准；
6. 保持灵活但不随大流，学会从自己的错误中吸取教训；
7. 买那种简单易懂，同时拥有一个好的内部管理系统的公司；
8. 买那种即使是傻瓜也能管理好的公司，避免那些只有天才才能运营的企业；
9. 购买之前，确信你有自己认为可信的理由，并写下来；
10. 只有在你的买入理由发生了大的变化时才卖出你的股份；
11. 以 5—10 年为一个判断周期，不为短期的小利小害所动；

^① 我不鼓励借钱投资股市，更反对借钱炒股。巴菲特说过，借钱的一个致命之处在于，你对你的卖出时机没有控制权，而时机的确定性又恰恰是价值投资最重要的一点。你得等待机会而又不知道机会什么时候才会出现。

- 12.信任但不放任:对你所投资的公司心存三分疑虑,并且严格监视其业绩;
- 13.不要试图预测宏观经济和利率的走向,那样既累又没有什么意义;
- 14.行业的周期性和熊市都是你最好的朋友,善待它们;
- 15.不要急功近利,财富是需要时间才能累积起来的;
- 16.像善待你家孩子一样善待你的投资:爱但不溺爱,用心经营,陪同成长。

二

如果你是下述情形之一,你不该继续阅读本书,除非你想“改邪归正”。

如果你正打算掏钱购买这本书,我建议你赶快放下,收拾好自己的钱包。

如果你不小心买了,那你最好找一个愿意出价,出任何价格的人,将此书立马卖掉,换几个铜板,不然夜长梦多。或者干脆作为废纸处理掉,卖给废品回收站,至少能挽回部分损失。

如果你不听忠告,结果你可能是既浪费了自己宝贵的金钱,又浪费了自己宝贵的时间,可能还会平添不少不该有的烦恼。

这里列出的只是部分可能情形,还有很多类似的情形读者得自己把握。而且,这之中的许多情形可能还是相当普遍的人类“共性”。它们是:

- 1.炒股带给你的满足要远大于投资所获得的利润给你带来的满足。

因为我们这里谈的是投资而不是投机,我们只关注股票所代表公司的价值,而不是股市所告诉我们的公司的价格。

投资致富是一项很寂寞的工作,但是不一定枯燥,甚至可能还乐趣无穷,就看你怎么看怎么理解。凑热闹不能帮你赚钱,至少我们这本书会这么告诉你。是不是误导,得你自己去判断,而且,我们不承担任何责任,切记。

- 2.你期望“一夜致富”。

今天买的股票今天就涨,或者至少一周内有个不错的业绩。

基于价值投资法所选定的公司,往往是出现某种暂时困难的优良公司,具有长期的持久和稳定的盈利能力。因为出现了暂时性的困难,被股市的“精



英们”暂时抛弃，因而失宠是预料之中的事。

3. 你没法容忍股票在六个月甚至一年之内都没有起色，甚至还在向下走。

“股神”巴菲特所买的股票，很多时候是买了还在跌，特别是当他觉得股市充满很便宜的股票时。这时往往是股市的熊市时期，人们正在肆无忌惮地抛售手中的股票。很多人实际上并不知道自己为什么要抛售自己手中的股票，只是觉得大家都这么做，跟着大势走“不会错多少”罢了。2008年10月初，巴菲特注入巨资购买通用电气(GE)的股票，当时估价24.5美元，他出价22.5美元，占了不少便宜，但一个星期之后，股价跌到20.5美元，他的账目损失“巨大”。虽然如此，你放心，他老人家会持守好几年的，这就叫功夫。

4. 你觉得自己是个上帝的宠儿。

总比别人幸运，总比别人聪明，而且去赌场也总是赚得多，输得少。那么，你老人家可千万不能读这本书。这是给那些“智商”不是特别高，也从不认为自己有本事短期内打赢市场的人准备的。

按巴菲特的逻辑，智商高于125的，如果你使用本书所讲的价值投资方法投资股票，就是一种智商浪费。

这个世界需要聪明人的地方很多，你也很容易找到一个可以发挥你的“天才”优势的地方。你可千万不要浪费了上帝给你的稀缺资源。

人是一种很容易对自己的高智商过度自负的动物，这是人类的天性，也怪不得你。即使在美国，自称为“价值投资”者的70%以上的人最后还是放弃了这种让人感觉很郁闷，很“无聊”的投资方法，而加入了让人容易兴奋的“跟大流”，追赶热闹的股市大军行列。

特别是在股市处于牛市时。而且从时间段来看，牛市出现的时段要远远长于熊市持续的时段。最后只有10%到15%的人才能真正修炼成正果，成为真正的价值投资家。那是些“笨人有笨福气”的一些家伙，包括巴菲特在内。

5. 如果你拿出来投资的是你的救命钱，而且还无所谓。

如果你下个月就要用这笔钱给你的“心上人”或者“至爱”做件必须做的事时，那你千万不要碰运气。投资没有多少运气可言，靠的是勤奋和耐心，特别是对于我们将谈到的投资方法更是如此。我们是用时间在赚钱，这是我们

眼中唯一的赚钱手段，所以我们要耐心。

6. 如果你是一名投资新手，对我们没有问题。如果你的数学不是特别好，也不是我们认为的障碍。

但是，如果你没有兴趣了解所投资的对象，不想很慎重地对待你的金钱，那你也别期望你的金钱会善待你。将心比心，对自己的金钱也应该一样，不能因为它无口可辩就以为你可以随便“蹂躏”它。

7. 如果你碰巧是个男性，而且是个很花心的男人，认为世界上所有女人都愿意做你的老婆或者情妇，那你赶快抓紧时间去享受你的那个美好的温柔梦。

这里所谈的方法很简单基本，一个一般的高中生就能很好地把握和应用，但坚持到产生结果却不是一件容易事。

你可以想象一下自己是一个长得很帅很聪明温柔的年轻小伙子，很多小姑娘都在向你献殷勤，而且，你生活在一个大岛上，十来万人口，都是年轻的小伙子和小姑娘，他们远离父母，远离地球，而且其中只有十分之一的男性。

该岛四季如春，花繁叶茂，人美环境也很美。

有一天，你碰到一个老头子，看上去一百来岁的样子，穿着邋遢，貌不惊人，像个叫花子。在你和老头子擦肩而过时，老人用蚊子般的细声对你说：“小伙子，如果你愿意花精力找到一位姑娘，娶她为妻并且白头到老，我就让你发财。”

小伙子还没有回过神，老头子就消失了，他也不明白老头子从哪里来，特别是在这样一个只有少男少女的外太空岛上。以你如此优秀的资质条件外加如此好的天时和地利，你做不到也是常人可以理解的。

特别是老人最后还嘀咕了一句：这些女子都是天仙，不会老的。可是，你选中的妻子将在与你结婚的那一刻变成凡人。这绝对不是你的道德有问题，你不用自责。几乎每一个年轻气盛的小伙子都有相同的冲动。面对成堆的美人，真想见一个吻一个，想将所有的美女都娶作自己的妻子。

如果你是这样的“凡人”，财富之神将无法向你靠近。

实际上有太多的漂亮贤惠温柔聪明的女子，我没法告诉你谁对你合适，更不可能命令你必须从一而终。那是你自己的选择。

但是，如果你能成为“超人”，主动抑制自己的本能冲动，相信并且坚守一



种信念，我可以告诉你，你有很大的机会获得幸福与财富。

坚守价值投资理念的人似乎都很长寿。巴菲特的恩师菲利普·费雪活到96岁，2004年才去世。巴菲特自己虽然年事已高，但似乎也没看出“衰老”的迹象。

美国民主党总统候选人奥巴马在2008年10月初，与共和党总统候选人麦凯恩电视辩论时还在说，巴菲特将是他未来财政部长的最佳人选。他这样说，我想应该是事先与“股神”沟通过的才对。当时美国正处于历史上罕见的金融危机之中，可能唯有巴菲特这种超级大师才有相应的功力来挽救这场危机。^①

是他们的个性和心态决定了他们投资的成功，还是他们投资的成功决定了他们的心态，并给了他们长长的寿命？我没法告诉你。

8. 如果你自认为自己是聪明蛋。

投资了很多年，但效果不理想，反倒是你认识的个别“笨蛋”发财不小，而你又没法搞清楚或者理解他（她）的成功秘诀，即使是在他（她）告诉你时，也是这样。

那么，有个高人曾经说过：将你过去做事情的方法和逻辑全部来个颠倒，将自己“变傻一点”。这可能也是本书要告诉你的秘诀之一，不要过于精明，否则，你很难发财。

9. 你不仅不能认为自己太聪明，你还不能太相信市面上成堆的“金融专家”的高见。

如果他们的方法那么有效，他（们）还需要那么费口舌来给你做广告，让你掏钱买他们的“高见”吗？

很多中国股市早期产生的百万千万“股神”们，今天只能靠向你贩卖投资工具和“捷径”赚钱，而真正靠投资成功的巴菲特，却从来不向任何人推荐股

^① 奥巴马也是一个不错的“价值投资大师”，看看他自己是如何积累人气、积累政治资本的。他从一个“小人物”才几年时间就风云美国的历程，也能让人悟出不少人生的道理和投资的理念。这也是我当初为什么写《奥巴马传》的主要原因之一。参阅：汪翔著《奥巴马大传》，长江文艺出版社，2008年版。