

普华
经管

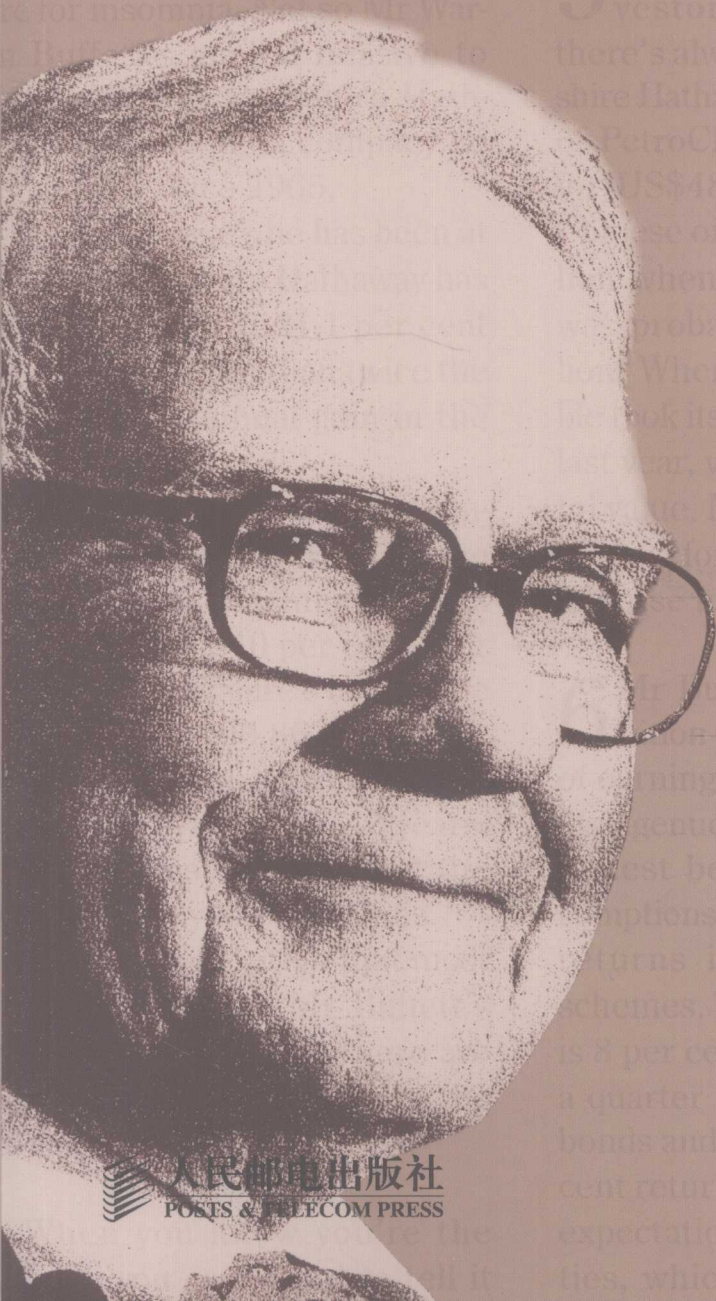
正略钧策
ADFAITH

像巴菲特一样 滚雪球

理财一生的黄金法则

或许没人能滚出巴菲特那样大的雪球，但本书可以帮你找到适合自己的「湿雪」和「长坡」

张从忠著



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

像巴菲特一样 滚雪球

理财一生的黄金法则

■ 张从忠 著



人民邮电出版社

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

像巴菲特一样滚雪球：理财一生的黄金法则 / 张从忠
著. —北京：人民邮电出版社，2009. 5
ISBN 978-7-115-20583-4

I. 像… II. 张… 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 033607 号

内 容 提 要

本书以巴菲特的投资人生为主线，介绍了犹太商人的财富观及其投资哲学。

全书分为两部分。上半部分生动细致地介绍了价值投资者所应遵循的投资纪律和原则，这些投资理念，已经被巴菲特以及无数像巴菲特一样的投资者的成功所证明。下半部分详尽阐述了在价值投资原则指导下的投资理财操作方法。作者列举了大量生动的人物实例和故事，许多资料都是其他有关巴菲特的作品中所鲜见的。

本书适合对巴菲特感兴趣的读者、在股市中屡屡受挫的投资者以及企业的中高层管理者阅读。

像巴菲特一样滚雪球——理财一生的黄金法则

- ◆ 著 张从忠
责任编辑 王飞龙
- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街 14 号
邮编 100061 电子函件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
北京铭成印刷有限公司印刷
- ◆ 开本：700 × 1000 1/16
印张：18 2009 年 5 月第 1 版
字数：220 千字 2009 年 5 月北京第 1 次印刷

ISBN 978-7-115-20583-4/F

定 价：35.00 元

读者服务热线：(010) 67129879 印装质量热线：(010) 67129223

反盗版热线：(010) 67171154

自序

巴菲特在其传记《滚雪球》中，提出了一个超越他整个投资生涯的人生感悟：“只有找对了雪地才可以滚雪球，我就是这样做的。我所指的不仅仅是赚钱方面，在认识世界、结交朋友的时候同样如此。我们一生中要面临诸多选择，要争取做一个受欢迎的人，其实就是让自己的雪球在雪地上越滚越大。最好是一边前进一边选择积雪皑皑的地方，因为我们不能回到山顶重新开始滚雪球，生活正是如此。”

沃伦·巴菲特 77 岁生日的时候，思忖着自己走过的岁月已经长达美国建国时日的三分之一。毕竟年龄不饶人，未来的时日已然不多，但他依然期待认识新朋友、完成更多投资、继续多方出谋划策。因为未知的世界是无限的，他感觉自己的学识依然远远不够，才刚刚启程。他说：“人生如滚雪球。最重要之事是发现足够湿的雪和足够长的山坡。”

“湿雪”是指财富在滚动过程中能够吸附在身边的、跟随时间逐渐增长的资源。比如保险的浮存金和长期持有伯克希尔·哈撒韦公司股权的投资者；“湿雪”还可以是知识和能力非凡的职业经理人，这些“湿雪”是巴菲特成功的最重要因素。“长坡”是必要条件，好公司就是这样的通道，好企业能促使财富流经通道过程中不断增值。好通道应该具备怎样的条件呢？首先要足够长，投资者要选择好企业的股票，然后长期持有；其次是跑道要尽量平稳（企业的经营业绩要持续而稳定地增长），不要大起大落，路途太颠簸，谁也受不了；再次是能挤进来的雪球不要太多，否则经过频繁的撞车消耗，你的雪球跑到终点的可能性就很小了；最后是还要有足够的耐心，等待雪球逐步滚大。



爱因斯坦是犹太人、沃伦·巴菲特是犹太人，控制欧洲金融命脉的罗斯柴尔德家族、华尔街的金融之父摩根、石油大王洛克菲勒、金融大鳄索罗斯、钻石大王彼德森、经济学家帕累托、经济大师弗里德曼、管理大师马斯洛……也都是犹太人。那么，犹太民族的“湿雪”是什么？犹太人的“湿雪”就是“富人圈”！

比如一个贫穷的年轻人，如果经常同有钱人在一起，那么他自己会成为有钱人吗？答案是肯定的。大多数犹太人的成长路径是：先为有钱人打工，去认识更多有钱人，从而形成“人脉”；然后与有钱人合作开创一个事业，最后让有钱人为自己“打工”，成为董事长的董事长。

另外，犹太人早在1500年前就发现，全世界78%的钱装在有钱人的口袋里，而有钱人占总人口的比例为22%；至于那些有钱人中的有钱人，则只占总人口的万分之一，其财富却占全世界的30%。因此，犹太人为自己找到了一个生存和改变命运的法则——再穷也要站在富人堆里。

传统犹太商人的生意可分为三种境界。

第一等买卖是赚女人的钱，因为男人征服世界，而女人征服男人，所以女人才是金钱的主宰和真正花钱的人，最重要的一点是，女人在钻石珠宝和时装面前会“犯傻”。巴菲特投资的此类产业有：海兹伯格钻石店、本·布里奇珠宝连锁店，尤其是他拥有的博希姆公司奥马哈珠宝店，除蒂凡尼的纽约旗舰店外，全美国没有任何一家单独的珠宝店能在销售量上超过它。

第二等买卖是赚嘴巴的钱，世界上有60多亿张嘴，一日三餐的需要是永无止境的，但犹太人只做以有钱人为目标的高级餐厅和高档食品生意。巴菲特投资的食物公司包括：可口可乐公司、明尼阿波利斯市的国际奶制品公司、喜诗糖果公司、卢姆水果公司。

最高境界的买卖是用他人的钱去生钱，而且这类商人还十分受人尊重，



如巴菲特就是我们这个时代硕果仅存的商业领袖和投资哲人。伯克希尔·哈撒韦公司现在有三个长期而且稳定的支柱产业：大型保险公司、大型股票和债券投资组合，以及大型完全控股的经营公司集团。伯克希尔·哈撒韦公司现有全职员工 13 万人。公司于纽约证券交易所上市，公司股票的买卖都是通过伯克希尔 A 和伯克希尔 B 这两个交易代码进行。在 1996 年年初，伯克希尔·哈撒韦公司收购了政府雇员保险公司。1998 年，伯克希尔·哈撒韦公司收购了通用再保险公司。

巴菲特的“湿雪”资源是全世界的有钱人，或者有钱的女人以及有钱人中的有钱人。例如，他 13 岁时喜欢上了送报纸，并且说服负责路线分派的经理把威彻斯特社区分给他。这是一个绝好的同有钱人做生意的工作。在威彻斯特社区居住的上流阶层属于精英中的精英，在这条路线上有 6 位美国参议员，还有上校和高级法院的法官等所有的大人物。每天清晨，沃伦跑出门，搭上首班公车，前往教学大街 3900 号的威彻斯特。他的公车通票号码经常是 001 号——每周第一个买通票的人。如果他晚了一点点，司机还会习惯性地找找他。沃伦找到了最有效率的送报路线，把每天递送几百份报纸的重复性工作变成自己和自己的竞赛。同时他还向送报客户推销台历和新的杂志。一年以后，他的储蓄总额达到了 1000 美元。这是他与有钱人为伍，为有钱人服务，通过勤奋工作滚出的第一个小小雪球。从那时起，巴菲特总是能找到湿雪和长长的山坡。因此他仅用了半个世纪，就成为了世界上最富有的人之一，截至 2008 年，他的个人资产总值约 620 亿美元。而一般人即使找到了湿雪，往往还没滚出几步，就在太阳底下融化了。

巴菲特是怎么做到的呢？众所周知，春天播种，秋天才有收获；在生活中，付出的越多，得到的也会越多；在投资中，永远不做自己不懂的事，把自己当成是企业的老板，并把注意力放在公司的赚钱能力上，你将会变成一名优秀的投资者。



巴菲特曾针对不理性的投资者讲过一则故事。

有个农夫，由于庄稼种得好，生活过得很惬意。村子里的人都夸他聪明，并有人断言：只要他做生意，肯定能发大财。于是农夫的心痒痒了，和妻子商量要去做生意。他的妻子是个理性的人，知道他不是做生意的料，就劝他打消这个念头。但农夫主意已定，妻子怎么说都不行。见劝说无用，他妻子说：“做生意总得有本钱吧，你明天就把家中的一只山羊和一头毛驴牵进城去卖了吧。”妻子说完就回娘家找来3个人，对他们如此这般地叮嘱了一番。

第二天，农夫兴冲冲地上路了。他妻子找来帮忙的人偷偷地跟在他的身后。第一个人趁农夫骑在驴背上打盹之际，把山羊脖子上的铃铛解下来系在驴尾巴上，牵走了山羊。不久，农夫偶一回头，发现山羊不见了，忙着寻找。这时，第二个人走过来，热心地问他找什么。农夫说山羊被人偷走了，问他看见没有。第二个人随便一指，说看见一个人牵着一只山羊从林子中刚走过去，准是那个人，快去追吧。农夫急着去追山羊，把驴子交给这位“好心人”看管。等他两手空空地回来时，驴子与“好心人”自然都没了踪影。

农夫伤心极了，一边走一边哭。当他来到一个水池边时，却发现另一个人也坐在水池边，哭得比他还伤心。农夫问那个人哭什么，那人告诉农夫，他带着一袋金币去城里买东西，走到水边歇歇脚、洗把脸，却不小心把袋子掉进水里了。农夫说：“那你赶快下去捞呀。”那人说自己不会游泳，如果农夫帮他捞上来，自己愿意送他20个金币。农夫一听喜出望外，心想：“这下子可好了，羊和驴子虽然丢了，但如果能有20个金币到手，损失全补回来还有富裕啊。”他连忙脱光衣服跳下水捞了起来。当他空着手从水里爬上岸时，他的衣服、干粮也不见了，仅剩下的一点钱还在那衣服口袋里装着呢。



当农夫绝望地回到家里时，他惊奇地发现山羊和毛驴竟然还在家中，他的妻子说：“没出事时麻痹大意，出现意外后惊慌失措，造成损失后急于弥补。你连这些最基本的风险都预料不到，又怎么能做得好生意呢？还是老老实实地在家种地吧！”

对于自己不熟悉的领域，如果没有足够的本领和能力，就不要轻易涉足；否则，除去失败，还是失败。

巴菲特告诫投资者，一定要在自己能力允许的范围内投资。唯有如此，才能在生活中找到优势，然后朝着这个方向投资，并全力出击，才能成为聪明的投资者。而他自己不但清楚自己的能力范围，还有着精神上的纪律。巴菲特说：“我们的注意力在公司的赚钱能力上，关注从现在开始的未来5年、10年的收益，如果我们认为它的价格跟赚钱能力比很值，我们就买，能够这样赚钱的公司是我们寻求的，如果我们不了解，我们就不投资。”

此外，在牛市的氛围中，巴菲特一点都不贪心，赚到足够的钱之后他会立刻退出。而在他退出之后，股市总是会急转而下。所以他总能买到物有所值的股票，也总能避开华尔街疯狂的氛围。

“天下没有免费的午餐”。虽然不是每个人都能和巴菲特共进午餐聆听他的教诲，成为与巴菲特一起“滚雪球”的人。但只要你是一个好学的人，就能找到适合自己理财一生的黄金法则，并且像巴菲特一样滚雪球。

张从忠

目 录

Contents

上篇 投资纪律

第一章 钱的逻辑和机制 / 5

第一节	钱对幸福的作用	6
第二节	赚钱是一种游戏	12
第三节	亨利伯伯的发家史	23

第二章 从不花本钱开始 / 29

第一节	巴氏家族的创业精神	31
第二节	从 100 美元开始	36
第三节	一次失败的抄底	40

第三章 价值投资的原则 / 48

第一节	保住本金	49
第二节	不熟不做	67



第三节	集中投资	74
第四节	长期持有	87

第四章 巴氏投资定力 / 96

第一节	巴菲特思想的根源	97
第二节	冬天不要砍树	109
第三节	在危机中发现希望	116

下篇 赢利模式

第五章 公司的赚钱能力 / 133

第一节	优秀企业的特征	134
第二节	戴尔的赚钱能力	146
第三节	公司未来的价值	153
第四节	可口可乐的未来价值	158

第六章 经理人的赚钱能力 / 167

第一节	糟糕经理人的特征	168
第二节	值得信赖的经理人	174
第三节	经理人对资金的分配	185
第四节	投资心理学	197



第七章 最佳买入时机 / 206

- 第一节 如何确定合适的价格 208
- 第二节 不要试图战胜市场 216
- 第三节 费舍尔股票买卖策略 224

第八章 最佳卖出时机 / 231

- 第一节 没有谁能够预测市场 233
- 第二节 预言对未来毫无帮助 244
- 第三节 理性地规避损失 247
- 第四节 止损要讲究科学 256
- 第五节 巴菲特的永久忠告 261

结语 天下没有免费的午餐 / 269

上 篇

投资纪律



一位哲学家曾说：“为了钱，追求钱，犹太商人的人生目标简单直接、清晰明确，这对他们在金钱方面的成功极有助益。”今天，犹太人的这一追求，已经成为世界上所有人的追求。

犹太人是个谜一般的民族，他们遭受了长达 2000 多年的凌辱，处处遭受排挤、四处流浪，却拥有惊人的财富。他们特立独行，行为和思考不同寻常，让世人觉得神秘莫测；他们没有什么资本，但是却始终处于金钱的顶峰。有一种说法是：“全世界的钱装在美国人的口袋里，而美国人的钱装在犹太人的口袋里。”所以犹太民族又被称为“商人的民族”和“律法的民族”，而这两个名称完全可以合二为一，即“商法的民族”。

在 19 世纪，普鲁士的贵族都有雇佣犹太人做理财顾问的习惯，“铁血宰相”俾斯麦曾形容犹太顾问是贵族们的“秘密武器”。1859 年，俾斯麦就曾雇用了一位犹太银行家作为自己投资和金融方面的顾问。在随后的 30 年里，这位犹太银行家为俾斯麦创造了巨额的财富。俾斯麦又利用这笔财富来扩大政治影响力，从而成就了自己的政治抱负，将德国打造成为欧洲的工业强国和政治大国。俾斯麦的财富在犹太银行家打理的近 30 年里，保持了年均 10% 的复合增长，而俾斯麦每年都将利润抽走，用于购买土地和森林。这些土地和森林就像银行一样，提供稳定恒久的回报。他的计划是：土地随着人口的增长，每年约增值 2%；木材价格每年涨 2.75%，合计 4.75%；再加上森林每年的自然生长，整个投资的风险非常低。事实证明，虽然在接下来的 50 年中，德国经历了战乱、通胀和萧条，但俾斯麦的森林和土地却一直稳定增值。可见当时这一投资策略的高度前瞻性和预见性。

一个人早期基本价值观的形成，主要依赖于家庭教育，特别是财富观的教育。中国家庭的财富教育往往侧重于如何赚钱，而犹太人则强调：“让钱动起来。”（意思是 有钱不要存银行）此外，犹太人更相信一个人的财富积累需要长期的“恒守”，所以他们相信“恒财”。正如犹太人的一句名



言：“一个人由富裕到贫穷只要瞬间；而一个人由贫穷到富裕却要终生。”

巴菲特的投资生涯从1941年开始，经过26年（1967年）其财富达到1000万美元；之后又经过40年（2007年），财富达到620亿美元，成为全球首富。在这66年的过程中，他的财富很少有年份是“翻番”的，大部分年份里都是保持了一个均衡的增长。1965—2007年，他的年均复合回报率是21.1%，累计回报率是4009倍。即在1965年，如果投资10 000美元于巴菲特的旗舰公司，42年后这笔投资的资产价值可达4009万美元。

显然，巴菲特发的是“恒财”，而不是“横财”。追求“恒财”，就是按财富增长的内在规律，寻求高概率事件或机会，用时间的长度降低资产波动的风险，复利是“恒财”的加速器，是可持续的财富增长方式。

第一章

钱的逻辑和机制

公元前 63 年，亡国的厄运不幸降临在犹太人的身上。在之后历时 2000 多年的艰难岁月里，犹太人为什么会如此顽强地成为“世界第一商人”呢？答案只有一个字——钱。

首先，犹太人的长期流亡，使他们不可能鄙视金钱。因为每当形势紧张，他们重新踏上逃亡之路时，钱就是最便于携带的东西，也是他们在旅途中生存下来的重要保障。此外，犹太人的寄居地位，也使得他们不可能鄙视金钱。犹太人若非自己在经济方面有过人之处，早就被消灭殆尽了。这是犹太人与非犹太人之间为数不多的共识之一。

钱愈多，发生意外的可能性就愈小，所以赚钱并不是为了满足生活的需要，而是为了满足对安全的需要。至今在犹太人家庭中还有一种习惯，就是留给子女的财产，至少不应该比自己继承到的财产少，这种心愿代表着犹太人对后辈拥有平安幸福的祈愿。

所有这一切都证明，在其他民族对金钱还抱有一种莫名的憎恶甚至于恐惧时，犹太人在金钱方面已经从单纯的经济学向文化学、社会学的时代跨越。金钱已经成为一种独立的尺度、一种基准。犹太人对金钱逻辑和机制的认识，向我们展示了他们生存的内在动力。赚钱成为犹太人的人生第一件大事，这也正是他们成为“世界第一商人”的关键所在。



第一节 钱对幸福的作用

犹太人认为：“钱，绝不分高低贵贱，怀有赚大钱的欲望是好的。金钱对于任何人来说，都是平等的，它没有高低贵贱的差别。”

此外，在犹太人看来，要获得幸福的生活，必须先有钱，这样才能在精神上愉快，生活才可以过得舒服。而贫穷的人脸上，大多写满了沧桑和苦难。没有好的生活，人便容易悲伤、衰老、心情苦闷。因此，钱是让人生更加幸福的前提。

改变一生的计划

1934年，英国科学家富兰克林·考德威尔教授，在古巴比伦的一处不太起眼的遗址上发现了五块保存完好的泥板，他将这些泥板精心包裹，通过开往英国的船只，把它们寄送给了诺丁汉（Nottinham）大学考古系的什鲁斯伯里教授，希望他能帮助翻译泥板上面的文字。

几个月以后，什鲁斯伯里教授在回信中告知：“研究发现，这些刻画在泥板上的故事，实际上是在讲述一个叫做达巴希尔的犹太人如何还清债务的过程。而且，从古巴比伦废墟的泥板里冒出来的这位达巴希尔老兄，教会了我们这些现代人一个闻所未闻的偿债及致富的方法，即如何在清偿债务的同时，又能够让口袋里不断增加叮当作响的金钱。”

第一块泥板

此刻，已经是月圆时分。我，达巴希尔，刚刚从叙利亚逃脱奴隶的身份，回到了巴比伦。我决心要偿还我所有的债务，做一个值得巴比伦同胞尊敬的富人。兹刻下有关我偿债过程的永久记录，好让它一路指引着我，从而帮助我完成一个最深切的愿望。

在我的好友、钱庄老板马松睿智的忠告之下，我决心切实地执行一项