

巴菲特投资系列

价值投资经典 10 年长销不衰

巴菲特抄底制胜术，全球投资者的案头必备投资指南

巴菲特 这样抄底股市

严行方 / 著

南方出版社

畅销版

巴菲特投资系列

巴菲特

这样抄底股市

严行方 / 著

南方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特这样抄底股市 / 严行方著. — 海口 : 南方出版社, 2018.5

(巴菲特投资系列)

ISBN 978-7-5501-4495-8

I. ①巴… II. ①严… III. ①巴菲特 (Buffett, Warren 1930—) — 投资 — 经验 IV. ①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字 (2018) 第079514号

巴菲特这样抄底股市

严行方 著

-
- 责任编辑: 王田芳 高会力
出版发行: 南方出版社
地 址: 海南省海口市和平大道70号
电 话: (0898) 66160822
传 真: (0898) 66160830
经 销: 全国新华书店
印 刷: 三河市北燕印装有限公司
开 本: 710mm×1000mm 1/16
字 数: 280千字
印 张: 19
版 次: 2018年5月第1版 2018年7月第1次印刷
印 数: 1—4000册
书 号: ISBN 978-7-5501-4495-8
定 价: 48.00元

新浪官方微博: <http://weibo.com/digitaltimes>

版权所有 侵权必究

该书如出现印装质量问题, 请与本社北京图书中心联系调换。

修订说明

巴菲特是全球金融投资界最富传奇性人物，也是全球唯一依靠股票投资登上首富宝座的投资家和实战家。

巴菲特的投资思想正式介绍到我国内地，是以1996年1月24日《上海证券报》刊登《证券投资巨擘——华伦·布费¹》一文为标志。现在，22年过去了，巴菲特的投资理念在中国是不是行得通虽然还有争议，但事实上已经生根、开花、结果，并且涌现出数以万计的追随者。其中最典型的是，以段永平、杨宝忠等为代表的一大批巴菲特迷，已经通过践行价值投资和长期投资理念，收获了一茬茬金灿灿的投资成果。

在这样的宏观背景下，本丛书的修订再版就显得非常有意义。

本书价值

一、本丛书初版受到市场高度评价

本丛书第一版作为我国最早一批介绍巴菲特投资精髓的大众读物，从2008年至2010年陆续推出后，在国内介绍巴菲特的众多图书中脱颖而出，受到市场特别关注。

1 当时对沃伦·巴菲特的译名。

在这其中，有多本图书不但一再重印，并且还“荣幸”地被胡乱剪辑后出现在盗版书摊上。如《巴菲特投资10堂课》《巴菲特忠告中国股民》《滚雪球：巴菲特投资传奇》等，都曾经被肢解后夹杂在其他盗版书中出现，既不完整，又因印刷差错而误导读者。一些读者强烈呼吁能修订再版，限于条件，一直拖到现在。

二、价值投资理念有特殊价值

巴菲特的价值投资理念，尤其是它在中国是否行得通，直到现在人们依然争论不休。但正如巴菲特2007年访问韩国，有人问他“韩国股市结构不适合进行巴菲特式价值投资，对此您有何看法？”时，他反问道，“如果不是价值投资，难道要进行无价值投资吗？”他强调，“没有其他的替代方案”。

巴菲特的反击十分有力。因为在众多眼花缭乱的所谓股票理论中，唯有价值投资和长期投资能够站得住脚。

之所以要价值投资，理由在于巴菲特所说的——“价格是你付出的，价值是你所得到的”。任何投资都讲求物有所值。去菜场上买菜，你或许还会为几毛钱零头讨价还价呢；可是面对几万、十几万、几十上百万元的股票投资，却闭着眼睛下注，其风险有多大可想而知。仅仅一厢情愿地断定市场会“有跌必有涨”“久跌必涨”，只不过是一种毫无依据的自欺欺人罢了。

之所以要长期投资，理由在于巴菲特所说的——“历史必定会站在长期投资者这一边”。在他看来，季节可以预测，而天气就谁也测不准。就好比说，夏天的气温要比春天高，这是可以确定的；可是如果要讲明天的气温一定比今天高或低，就如同掷硬币猜正反面了。同样地，股市预测就像天气预报，究竟有几分准确性不好说，不如季节预测确定性大。

三、“中国巴菲特”段永平盛赞本书“值得一看”

曾经创办“小霸王”和“步步高”两大品牌的段永平，是第一位与巴菲特

共进午餐的华人企业家兼投资家，被誉为“中国巴菲特”，人称“段菲特”。他深得巴菲特投资精髓，并且与巴菲特同样低调。他在美国践行巴菲特投资理念，5年间炒股所赚比在国内办企业10多年还要多。

他认为，巴菲特的投资理念一贯明确，投资者读巴菲特的书数量不一定要多，“看懂一本就已经很好”。他一共向追随者推荐过两本书，其中之一就在这里。他说：“我倒是可以给价值投资初学者推荐一本书《巴菲特忠告中国股民》，作者严行方……我认为这本书的作者对巴菲特的理解非常好，解释得也很通俗易懂，确实花了功夫，值得一看。”

段永平零距离聆听过巴菲特的教诲，并且亲身践行价值投资理念这么多年，他的眼光必定有独到之处。既然他会这么说，或许就真能证明严行方的这几本书确实值得一读。

修订缘起

四、巴菲特的投资理论和实践有新发展

本套丛书第一版推出，距今已差不多10年，全面修订已具备必要性。

一方面，巴菲特的投资理论在更新，投资实践在发展，许多新的投资案例亟待补充；另一方面，这些年来中国及全球股市也出现了许多新情况，面临着许多新问题，关于巴菲特的价值投资理论在中国是否行得通的争论还在继续……所有这些都更需要有更新、更多的篇幅予以解答和证实。

五、巴菲特的价值投资理论值得反复咀嚼

有人曾经拿国内几位追随巴菲特的价值投资者的投资失利来说事，企图以此否定价值投资；而其实，这只能说明他们学巴菲特还没学到家。就像不能因为学生题目没做对，就说老师教错了一样。

从制度建设看，美国股市中每年上市和退市的公司数量相等，这实际上会

逼着股民必须进行价值投资；否则，万一买到绩差股，将来被退市，投资就会打水漂，而这种退市概率高达50%！可是在我国，由于没有退市制度，所以无论买到什么样的股票，都“只会被套牢”，不用担心血本无归，这就一定会增强投机气氛。不但如此，还会出现“臭豆腐效应”，ST绩差股会因祸得福成为“壳资源”，亏损时借壳炒作，重组后一飞冲天。

从个人因素看，中国的实际通货膨胀率每年高达13%~16%，所以人人都想寻求回报率高的投资方式来抵御通胀，而这种求财若渴的心理必定会助长投机气氛。体现在操作手法上便是追涨杀跌，股票被套牢要骂娘，涨幅不理想也要骂娘，因为他心里那个急呀！谁都希望今天买入的股票明天就能涨停，最好是连拉几个涨停，让他有机会落袋为安；然后呢，再希望一连来几个跌停，让他有机会去抄底，没谁稀罕去当“股东”的。

这些人虽然也标榜自己在学巴菲特，但其实他们并不是真的信奉并践行价值投资，只是眼馋巴菲特耀眼的巨额财富。就好比有渔夫从村口捕鱼回家，几乎没有人会去关心他今天是怎么捕鱼的，只会关注他今天有没有捕到大鱼一样。

六、价值投资理论在中国大有可为

巴菲特的价值投资理论在中国不是不适用，而是大有可为。

先看巴菲特。2018年3月末，伯克希尔公司的股价是每股299100美元，比1965年年末的19.46美元上涨15369倍，53年间的复合增长率为19.9%。也就是说，如果当时你有1万亿美元的伯克希尔股票，现在值1.54亿美元。

再来看中国股市。上证综合指数从1990年12月19日的100点至2018年3月末的3168.9点，28年间的复合增长率为13.0%。这一复合增长率虽然仅逊于巴菲特，可遗憾的是居然几乎没人“看得上”“这么点收获”。

研究表明，最优秀的上市企业，其长期回报率也只有15%左右，巴菲特20%左右的长期回报已达到极致；现在你要想超出他许多，这就叫“欲速则不达”。就像开车，10次事故9次快，不出问题才奇怪。

所以，要想学巴菲特，甚至超越巴菲特，首先要把重点放在少犯错误上，不亏即赢。在过去的53年里，巴菲特只有两年是亏损的，分别是2001年的6.2%和2008年的9.6%。2008年正是爆发金融危机之时，当年上证综合指数从前收盘的5261.6点跌至年末的1820.8点，跌幅高达65.4%；当年标准普尔500指数从前收盘的1468.4点跌至年末的903.3点，跌幅也有38.5%，巴菲特却只亏损了9.6%，绝对是跑赢大市了。

最新例子是，中国股民在2015年的股市暴涨暴跌中，亏损额大多超过1/3，甚至1/2；还有不少人因为融资融券被强行平仓，亦即亏损100%。这些时候，巴菲特所说的“别人贪婪时你要恐惧，别人恐惧时你要贪婪”，早已被人抛到九霄云外。

改动之处

七、在系统化、系列化上进行了规范

这一套5本图书过去都是以单行本陆续出版的，现在以丛书形式同时推出，在系统化、系列化、统一体例和篇幅上有了进一步的提高。

总体来看，5本图书都有较大幅度的修订和完善，新增案例和数据已更新到2017年年末。其中，修改篇幅最大的是《巴菲特给股民上的投资10堂课》，超过全书内容的1/3。

八、在可读性、表述准确性上下功夫

本丛书作者严行方是我国著名财会专家，《会计大典》《会计辞海》《中国第三产业财务会计百科全书》等权威著作主要撰稿人之一，在大中华区已出版著作130多部。他熟悉企业经营管理，担任过企业领导，对书中各项财务数据及概念的表述更专业，也更到位。

5本图书虽然都讲巴菲特，但内容各有侧重，并无重复，值得细细研读。并

且，作者拥有巴菲特研究的翔实资料，所以书中看不到那种“传主事迹不够，就用别人来凑”的东拉西扯，具有较高的性价比和纯洁性，不会有读了这一本不想再读其他4本的感觉，每本都很精彩。

九、继续高举价值投资和长期投资大旗

价值投资是一条布满荆棘的人迹罕见之路，国外如此，国内尤甚。

君不见，几乎所有媒体上都簇拥着所谓股评家、投资顾问、分析师、咨询师、策略师、金融师等，满嘴尽是巴菲特漠不关心的各种技术分析，几乎从来不会去采访真正的价值投资者。

因为这些媒体很清楚，投资和投机水火不容，一旦两路人马相遇，必定会争论不休。而观念的认同又岂是能通过辩论得到解决或统一的呢？如果是这样，那也就小看了洗脑的力量。所以，为了确保自身利益（收视率和广告费），这些媒体只好迎合投机土壤，遍播所谓股评和预测。

关于这一点，巴菲特1984年在美国哥伦比亚大学为庆祝他的恩师、“华尔街教父”本杰明·格雷厄姆所著《证券分析》一书发行50周年而召开的大会上演讲时，就预料到了。他说，价值投资精髓没有多少人愿意听，“在我奉行这项投资理论的35年中，我不曾目睹价值投资方式蔚然成风。人的天性中似乎存在着偏执的特色，喜欢把简单的事情弄得更复杂。最近30年来，学术界如果有任何作为的话，都完全背离了价值投资的教训，而且很可能继续如此。船只环绕地球而行，但地平之说仍会畅行无阻。在股票市场上，价格与价值之间还会存在着宽阔的距离，而奉行格雷厄姆与多德理论的人也会繁荣不绝”。

确实如此，几乎所有投机者，包括专业机构和广大散户，长期来看都不可能跑赢市场。如果你是中国股民，可以简单地算一算——上证综合指数从1990年年末至2018年3月末的28年间复合增长率为13%，按照巴菲特对投资业绩回报要比指数高出10个点（即每年增长23%）的基本要求，这28年间你的总回报率应该达到329倍——你有吗！

为什么会这样？巴菲特早在2008年伯克希尔公司股东大会上就揭晓了谜底：“读一切可读之物。”巴菲特之所以会成为“股神”，其基础就是每天五六个小时的阅读。如果一个人从来不看书报、不学习，而是四处打听小道消息，然后据此下注，你觉得他会赢吗！

2017年5月6日，巴菲特在伯克希尔公司股东大会上回答“如何唤醒1亿中国股民，让他们从投机变成投资”时委婉地说：“中国的股市像赌场，市场博弈机会多，如果你是聪明的人，你才能够抓住机会。”而其实，巴菲特真正想说的是：“赌性强的股市，更容易暴露和放大非理性行为，从而导致投资者遭受巨大损失。”

现在，正值2018年伯克希尔公司股东大会隆重举行之际，“巴菲特投资系列”丛书的全面修订和推出，意在继续高举价值投资大旗，让更多投资者学到巴菲特的投资和成功精髓。道理很简单：唯有价值投资能够解释得通，也才符合逻辑。正如巴菲特所说，“如果不是价值投资，难道要进行无价值投资吗？”“没有其他的替代方案”！

2018年5月

看巴菲特如何抄底股市 ——新版序

2008年的金融危机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产生“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：股市大涨时勿贪，及早退出股市；股市大跌时勿恐，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。事实上，越是熊市他越是光芒四射；而越是牛市，他的投资业绩反而乏善可陈。

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本杰明·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，可是当后来大家都用这个策略时，他就不得不改用菲利普·费雪的集中投资法，专门投资少数超级明星企业了，到后来一出手就是几十亿美元完全控股目标企业。

二是做价值波段。就算做波段是你的拿手好戏，巴菲特的做法和你也不一样。他首先通过一家上市公司的整体价值计算出其每股内在价值，然后与其股价进行对比，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5亿美元买入中石油H股，2007年全部抛出，主要就是依据该股内在价值而不是价格做波段的。

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，后半辈子不用愁了。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4次股市暴跌，分别是1973年、1987年、2000年、2008年。每次股市暴跌前一两年，巴菲特就会提前退场，根本不参与最后一波行情，而是冷眼旁观其他人在股市中博傻。等股市跌透了，他再悠然自得地大规模进场，一一捡拾原先瞄准的股票。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6亿美元吉列公司的可转换优先股。

2008年，巴菲特大规模买入280多亿美元的股票，分布在金融、消费品、医药、交通能源4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，赢利能力强，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。这些投资时机和策略的选择，对中国投资者不无参考作用。

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4只，后来剔除了1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3只股票。他把股票投资看作是马拉松长跑，只有跑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，而要从长计议。

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、事后根据小道消息割肉的做法，与巴菲特的投资策略背道而驰。

看了这本《巴菲特这样抄底股市》，或许会对你在股市中搏击大有帮助。

尹行方

修订说明

看巴菲特如何抄底股市——新版序

策略 1 现金在手，想买啥股票就买啥股票

“现金+勇气”是无价的	/ 1
二鸟在林不如一鸟在手	/ 4
优秀管理层就是现金流	/ 7
从成本压缩中挤出利润	/ 10
业务越容易理解越有现金	/ 13
钟情保险业的秘密所在	/ 16
见好就收才有现金在手	/ 19
随时为抄底机会做准备	/ 22
“海底捞月”收购星座能源	/ 25

策略 2 尽量不去关心眼下一时涨跌

股票投资比拼的是耐力	/ 29
股价涨跌并不是最重要的	/ 32
合适的价格胜过合适的时间	/ 35
千万不要企图去预测股价	/ 38
股市涨跌根本无法预测	/ 41
短期涨跌是不需要预测的	/ 45
注意力不要紧盯着记分板	/ 48
研究一下退出时机倒有必要	/ 51
长期来看股市总是向上的	/ 54

策略 3 股市下跌要更关心内在价值

股价波动不影响内在价值	/ 59
目光瞄准现金充裕的股票	/ 62
优秀公司不需要向别人借钱	/ 65
阅读客观、翔实的财务年报	/ 68
不要被股价波动蒙蔽双眼	/ 71
追涨杀跌是毫无道理的	/ 73
长期持有质地优秀的股票	/ 77
钻石质地的泰珂洛公司	/ 81
这次抄底依然没买中石油	/ 83

策略 4 分期建仓，没有最低，只有更低

分期建仓是一种策略	/ 87
建仓时仓位不要太重	/ 90
不必在意建仓时被套	/ 93
不必在乎短期账面盈亏	/ 96
抄底并不是那么好抄的	/ 98
会控制风险才能接飞刀	/ 101
看看有没有额外认股权	/ 104
物有所值，不是底部也能买	/ 107
股价上涨求稳不求快	/ 110

策略 5 合理利用市场先生的不理智

市场先生总是不理智的	/ 115
市场不理智时投资者要理智	/ 118
理性投资具有两大特点	/ 121
看问题至少要看到 5 年后	/ 123
目光瞄准老牌、名牌、大牌	/ 126
拥有志同道合的管理层	/ 129
不理智的市场有利用价值	/ 132
以所有者眼光来看待投资	/ 135
好股票值得投资者长久持有	/ 138

策略6 重新发现过去错失的良机

老老实实读一读财务年报	/ 143
准备足够的资金打短差	/ 146
随时检视最佳投资机会	/ 149
采用价值投资法选股票	/ 152
不断寻找特许经营权企业	/ 155
寻找机会要具备国际视野	/ 157
走出国门赴欧洲收购企业	/ 160
中美企业对比中有机会	/ 163
再次发现通用电气领头羊	/ 167

策略7 善于利用股市坏消息获益

股市动荡能产生额外收益	/ 171
逆势操作是最佳投资之道	/ 174
巴菲特判断坏消息是很准的	/ 177
坏消息让巴菲特眼睛发亮	/ 179
坏消息能降低投资成本	/ 183
这次抄底大量增持能源股	/ 186
参与竞购苏格兰皇家银行	/ 190
买传统型股票晚上睡得香	/ 192
善于识别机构唱空的鬼把戏	/ 195