

BUFFETT

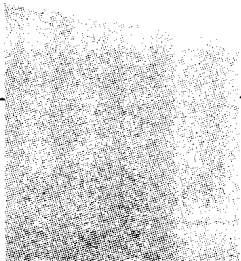
一个美国资本家的成长

——世界首富沃伦·巴菲特传

罗杰·洛文斯坦/著 顾宇杰 鲁政 宋艺/译

**THE MAKING
OF AN AMERICAN
CAPITALIST**

海南出版社



BUFFETT

The Making of an American Capitalist

by Roger Lowenstein

Copyright ©1995 by Roger Lowenstein

中文简体字版权©1997 海南出版社

本书由 Melanie Jackson Agency and Do-Best

Enterprise Co., Ltd. 安排

大苹果股份有限公司授权出版发行

版权所有 请勿翻印

一个美国资本家的成长

——世界首富沃伦·巴菲特传

罗杰·洛文斯坦 著

顾宇杰 鲁政 朱艺 译

潘功胜 樊志刚 校译

责任编辑:苏斌 孔燕红

※

海南出版社出版发行

(570105. 海口市滨海大道华信路2号)

新华书店经销

北京博诚印刷厂印刷

1997年1月第1版 1997年10月第3次印刷

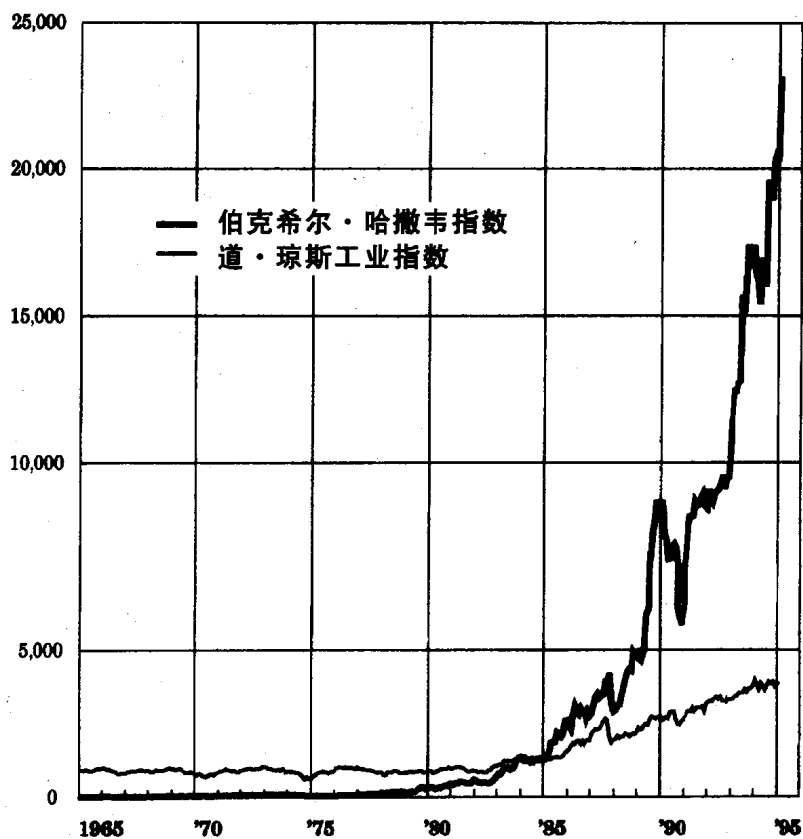
开本:850×1168 1/32 印张:16.25

字数:377千字 印数:20001—40000册

ISBN7-80617-721-3/F·40

定价:27.80元

伯克希尔·哈撒韦指数与道·琼斯工业指数的对照
每月中止价格



巴菲特对我的教益

比尔·盖茨

罗杰·洛文斯坦写沃伦·巴菲特的传记时，曾声明不对此书带来的后果负责。洛文斯坦透露，他长期投资于伯克希尔·哈撒韦公司。该家公司在巴菲特的管理下，32年间，股票价值由每股7.60美元攀升至30000美元左右。

在评论洛文斯坦的这部著作时，我也必须声明不对本篇文章引起的后果负责。谈到沃伦·巴菲特，我难以客观或冷静，因为我们是挚友。最近，我俩刚携妻子同去中国度假。我觉得，他的笑话令人捧腹，他的饮食——一大堆汉堡和可乐——妙不可言。简而言之，我是个“巴菲特迷”。

成为“巴菲特迷”实乃轻而易举，而众多《一个美国资本家的成长——世界首富沃伦·巴菲特传》的读者无疑也会加入这一行列。洛文斯坦的著作坦率地记录下巴菲特非凡的一生。虽然该书并未充分地表达出巴菲特的风趣、谦恭和魅力，但他的独特个性却已跃然纸上。恐怕每一位读者掩卷后都会这样想，“嗯，我喜

欢这家伙。”

大家都对巴菲特的职业生涯略知一二，而这部著作提供了更多有趣的细节。洛文斯坦追溯了巴菲特的一生：从1930年出生于内布拉斯加州的奥马哈，到11岁初次购买股票；从受教于哥伦比亚大学的传奇人物，证券教授本杰明·格雷厄姆，到27岁时创建自己的帝国。巴菲特对自己投资购买的股票向来是三缄其口，而对于投资理论却开诚布公，即在最低价格时买进股票，然后就耐心等待。沃伦曾在信中向合伙人解释道，“我们的投资原理就是：别指望做大生意。如果价格低廉，即使中等生意也能获利颇丰。”

读者可以从洛文斯坦笔下了解到巴菲特如何控制伯克希尔·哈撒韦公司，并向其注入资金，而最终目标是购买其他公司的股票。该书历数沃伦脚踏金融界及其他具中等经济潜力的行业时——如一些主要报纸，伯克希尔向控股公司的发展及其投资原理的转变。现如今，伯克希尔麾下所属产业包括：喜诗糖果连锁店、《布法罗新闻》、世界图书出版公司，并且拥有美国捷运、ABC、可口可乐公司、嘎耐特通讯社、吉列公司和《华盛顿邮报》的主要股份。其在CEICO公司的股份也举足轻重。

读者看后，可能会感到在商业及投资方面受益非浅，但理论是否能成功地付诸于实践则难以确定。沃伦的天赋在于他能够洞察先机，要做到这一点，只将沃伦的格言铭记在心是远远不够的，虽然沃伦大量的格言值得背下来。

例如，沃伦谈到投资时喜欢说：不入虎穴，焉得虎子。这就好比打棒球，要想击球成功，就必须耍挥棒，这可能会击出好球，也可能会失败。当你手执球棒时，不必考虑每一个投球。换言之，不必对每种股票或每次投资机会都了如指掌，假如有些股票没有购买，而升值极快，也不必为此扼腕叹息。沃伦认为，一生中，只

要击出二十几个好球足矣，当然做到这一点，要进行大量的分析研究。

沃伦正是这样身体力行的，当他投资某家公司时，总是阅读所能找到的全部年度报告，了解公司的发展状况及策略。一旦买下某家公司或公司股票，沃伦就不愿再易手。

巴菲特的另一句格言反映出他对长期投资的热情，“你投资的企业，即使在傻瓜的管理下，也应该能正常运转。因为总有一天，这个傻瓜也会明白的。”

前言

罗杰·洛文斯坦

我是以一名伯克希尔·哈撒韦公司——该公司为巴菲特所控——的长期投资者及《华尔街日报》十几年的财经记者身分开始研究沃伦·巴菲特的。理论上，本书既有投资者对专业的通晓，又具备记者的客观性。至于这些愿望是否能够实现，则需要读者来作出判断。

我于1991年秋开始创作这部书，当时巴菲特正致力于挽救所罗门兄弟公司。对于我的创作，巴菲特告诉我，他不会给予任何帮助，但也不会横加干涉。他还特别保证，不鼓励也不反对通过其他渠道获得素材。他信守诺言，但是，巴菲特允许我引用他撰写的大量文章，这就是极其宝贵的资料来源。

本书的完成得益于对众多合作者的来访；这里有巴菲特的家人、朋友、助手及其他人，我感谢其中的每一位人，除极少数人要求不署名外，资料来源在正文中或角注中都有说明，只是有时资料出处为大家所熟知时才未做注解，例如，涉及巴菲特和另一

方大多数来加注明的对话或事件，就是来访另一方的结果。

我要特别提到几个人，罗克珊·勃兰特、肯·察思、鲍勃·戈德法布、斯坦·利普西、芭芭拉·莫罗和查理·芒格经我多次求助，伸以援手，他们进行调查的态度足以与最出色的记者相媲美。巴菲特的姐姐多丽丝、妹妹罗伯塔和他的三个子女苏茜、豪伊、彼得都是忠诚的家人，为我了解巴菲特家族提供了极其宝贵与慷慨的帮助。

在计算机时代，《华尔街日报》的布鲁斯·利维、《奥马哈世界先驱报》的詹妮·豪瑟、斯蒂芬·阿拉德证明优秀的图书馆员依然不可替代。同时，我也感谢《华尔街日报》的编辑们，对我请长假创作本书，他们表现得异常宽容。

特别感谢敏锐而宽容的读者——尼尔·巴斯基、罗伯特·古德门、安德鲁·洛文斯腾、杰弗里·塔内巴姆；我的代理人米兰里·杰克逊从一开始就看好本书，我对此十分感激；本书编辑安·戈道夫给予了毫不掩饰、十分准确的批评。没有这些，本书将远差强人意，而对于年幼的孩子马修、扎卡里和埃立森，这部书的创作历经了他们一半的岁月。（我也一直想念你们。）最后，必须提及的是我得之于父母的一些禀赋，其中就有父亲对金融的酷爱和始终如一的道德观念。

引 言

在投资业的发展史上，沃伦·巴菲特可谓独占鳌头。他从零开始，仅仅从事股票和企业投资，积聚起巨额财富，成为 20 世纪世界大富豪之冠。在 40 年的时间里（足以消除偶然因素的影响），巴菲特在股票市场的业绩非凡，获取了惊人的赢利，未曾遭遇过大的风险，也没有出现过亏损年度，这真是一个奇迹！在市场专家、华尔街经纪人及旁观者们看来简直是一件不可思议的事。通过连续、高质量的滚动，巴菲特获得了 97 亿美元的收益净值。

无论股市行情牛气冲天抑或疲软低迷，无论经济繁荣与否——巴菲特在市场上的表现总是很好——从艾森豪威尔时代到比尔·克林顿执政，从 50 年代到 90 年代，从便鞋、越南战争到债券、信息时代。在战后美国，主要股票的年均收益率在 10% 左右，巴菲特却达到了 28.6% 的水平。

更为重要的是这一成就的独特性：它是传统的长期投资的结果。华尔街的现代金融家通过控制公众的资金而变得富有，其核

心技巧是在适宜的时候买入和卖出。巴菲特规避了这种游戏，以及华尔街因此而声名远扬的过度行为。事实上，他重新发现了纯资本主义的艺术——冷酷而公平。

投资于巴菲特的普通股东也变得富裕了，与当初交给巴菲特运作的资本相比，增值的数字几乎是不可想象的。如果一个人在巴菲特职业生涯的开始（不算 1956 年在奥马哈学习期间）投入 1 万美元，并且坚持到底，那么到 1994 年底，财富将会达到 8 亿美元。

然而，仅仅数字本身还不足以说明巴菲特在华尔街创造的辉煌。每年一次，信徒和投资者们像圣徒一样涌向奥马哈朝圣，聆听巴菲特分析投资、商业、金融的复杂性，这简直成了美国每年的一件大事，如同埃尔沃斯音乐会或宗教复活节。金融界人士到达奥马哈，把巴菲特的著作视为《圣经》，犹如念布道的经文一样背诵巴菲特的格言。

他把握事物本质的能力导致了他整个生活过程中的戏剧性。在人们去奥马哈朝圣之前，在巴菲特创造辉煌的业绩之前，他站在大学晚会的角落，一副孩子式的面孔，眼睛炯炯有神，把人们视为一群拥挤在一起的喝醉了酒的老朋友。几年之后，当这些朋友成为了华尔街创业的年轻会员时，仪式是相同的。巴菲特，这个群体之中最年轻者，端坐在俱乐部的交椅上，而他人则环绕在他的周围倾听他对金融形势的分析。

在华尔街，巴菲特朴实的风格使他成为被崇拜的偶像。华尔街的生意是惊人的复杂，而巴菲特解释起来，就好像百货商店的售货员谈论天气一样。他一直认为，每一种股票的债券，无论多么神秘，都存在着某种有形、有序的东西，在华尔街的专业术语中，他似乎另辟蹊径。

有趣的是，随着越来越多的美国人获取了投资收益，华尔街

变得更加复杂，更加深奥、神秘，更加可怕。巴菲特出生时（大萧条时期），美国人很少有人拥有足够的资本从事投资，他们只能把钱积存起来或购买 AAA 级债券。大萧条的阴影被战后的繁荣所掩盖。今天，数十万美元是一笔小额款项，但很少有人满足于此，很少有人仍然保持着旧时谨慎的习惯，他们至多急切地浏览金融报道，仿佛每天住房或通货膨胀数字的变动能够带来长期等待的“答案”，在最好的情况下，他们以一种震撼其父辈的方式急切地转换投资基金。

在这样一个复杂的年代，巴菲特的惊人之处是他的适应性，他所做的大多数事情能为普通人所模仿（这是为什么那么多人涌向奥马哈的原因）。巴菲特的天才之处是他的性格：谨慎、严谨、理性。而这些普通的性格，对于那些搏击股票市场的人是必不可少的，然而在金融狂潮时期却很少见。就此而言，巴菲特的性格和职业把他推举到投资业和美国企业的公共导师的地位。巴菲特从一开始就意识到他的作用，养成了一种记述其非常行为的习惯。

作为一名投资者，巴菲特避免使用财务杠杆、期货、动态套头保值、现代资产组合分析，以及其他由学术界发展起来的神秘的东西。与现代资产组合管理者不同（其思想是交易者的思想），巴菲特将资本投于少数企业的长期增长。在这一点上，他模仿前代的巨头，如 J. P. 摩根。

但是神秘的摩根是华尔街的原型，而巴菲特，一个坦率的中西部人，却是它的反叛者。他曾嘲讽说，应该戴上滑雪面罩的是银行家，他也曾对一位在金融界工作的朋友说：“在华尔街的高速公路上，你不会遇到多少麻烦。”他曾经写道，与其听取投资银行家关于是否成交的观点，倒不如问一问理发师他是否需要理发。这些普通的、高谈阔论式的思想使他成为该国过去某些基本的东西的原型，满足了美国人对于真正英雄的需求。

这一直是美国世俗的传说：来自中西部或西部的纯真的平民，无论是政治家、银行家、大的商人或其他人，抵制住了唯利是图的东部人。这是这个国家兴起的代价，这是一种记忆，纯真的美国人被摧毁了。欧洲保留了王室，美国人的理念总是来自中部地区的自我创业者：林肯、吐温、威尔·罗杰斯。在没有英雄的年代，这也是巴菲特的信徒在奥马哈所要寻求的。

杰克·纽费尔德写罗伯特·肯尼迪时，说巴菲特不是一个英雄，仅仅是一个希望；不是一个神话，而是一个人。尽管足智多谋，但颇为奇怪。当他在巴黎时，他唯一的感受是对观光毫无兴趣，且倍觉奥马哈的食物可口。他具有极强的独立思考和独立工作的能力，全身心地投入工作，两耳不闻窗外事，但是这些个人特征也惹了不少麻烦，一次当巴菲特正在马撒葡萄园拜访凯瑟琳·格雷厄姆时，一位朋友惊叹落日的美丽，巴菲特却说他没注意，仿佛他有必要集中精力注意落日；即使是在加利福尼亚沙滩前的度假公寓，巴菲特也是连续数周地工作，从不去海边。

像其他的天才一样，巴菲特也付出了代价。由于在一个过于严厉的家庭中长大，巴菲特生活在一个情感封闭的氛围之中，与他共事的很多人，即便在几十年之后，都清楚他是一个非常内向的人，甚至他的子女也很少见过他们的父亲带着某种表情，放松他那张严肃的面孔。

尽管巴菲特是一个主持人或说教者，但实质上是一个内向者。彼特·林奇（投资基金方面的天才），80年代拜访了巴菲特，他为巴菲特的处所的平静所震惊。巴菲特的案卷，整齐地按字母排列，看上去仿佛是个世纪的档案。和林奇一样，他没有交易员队伍，也没有电子屏幕，没有价格图表，没有计算机，只有1929年以来的报纸和一只古钟，这两件东西放在地板上，见证历史，目睹了他们买了什么、卖了什么。林奇每隔几周就剔除损失的股票，而

巴菲特却数年拥有相同的少数几种股票，林奇感到悲痛，仿佛重温过去。

巴菲特略带现代色彩的东西是一架私人飞机，除此之外，他在巨额财富的花费中难以得到什么快乐，他不收藏艺术品或时髦的汽车，而对汉堡包情有独钟。他住在木制结构的房子中，并在同一条街道工作。他的消费爱好是工作，或者正如他所称的，是游说。正是因为如此，他揭示了交易的秘密，他将会因此而流芳后世。

目 录

巴菲特对我的教益	比尔·盖茨 (1)
前 言	(5)
引 言	(7)
1 奥马哈	(1)
2 逃离	(25)
3 格雷厄姆	(43)
4 创业	(73)
5 合伙人	(95)
6 买空卖空	(119)
7 伯克希尔·哈撒韦	(151)
8 本性回归	(175)
9 变化的自我	(203)
10 回到华盛顿	(227)

目 录

11	报业大王.....	(255)
12	伙伴，回来.....	(277)
13	地毯夫人.....	(299)
14	ABC 的归宿	(311)
15	公开与私下.....	(329)
16	崩溃.....	(347)
17	关于飞镖.....	(361)
18	圣堂里的秘密.....	(379)
19	豪伊的伤感.....	(391)
20	恐钱症.....	(409)
21	国王.....	(429)
22	对所罗门的审判.....	(447)
23	巴菲特的公共电车.....	(475)

1 奥马哈

宛如镶嵌于翡翠上的宝石，在密苏里河西岸熠熠生辉。

奥马哈，西部壮丽的城市，是创业、能力、奋进的奇迹。

——电话公司宣传，1900 年

几乎从波拉德医生将他在这个世界上惊醒的那一天起，6 磅重而且早产了 5 周的沃伦·巴菲特就对数字显得如饥似渴。当他还是孩子的时候，就常和伙伴鲍勃、拉塞尔在拉塞尔家的前廊里消磨整个下午的时间：俯瞰着繁忙的路口，记录下来来往往的车辆牌照号码。暮色降临以后，他们就回到屋里，展开《奥马哈世界先驱报》，计算每个字母在上面出现的次数，在草稿纸上密密麻麻地写满了变化的数字，就仿佛他们找到了“欧式范数”之谜的答案。

拉塞尔常常找来年鉴，读出一大堆城市的名单，而沃伦则逐个报出城市的人口数量。拉塞尔在近半个世纪之后回忆道：“那时我说出一个城市，他就会迅速准确地报出来。比如我说：依阿华的达文波特，堪萨斯的托皮卡，俄亥俄的阿克伦等等。即便我念了 10 个城市，他也会说对每一个数目。”不论是棒球的得分，还

是赛马的输赢机会——每个数字都是他那早熟的记忆所渴求的。每次当沃伦梳洗一番，坐在邓迪的长老会教堂的靠背长椅上时，他总是用计算宗教作曲家们的生死年限来打发周日的时光，他还会手持一把桨和一个球，站在卧室里一连几个小时地算呀算。他也玩莫诺波里游戏——数着他那想象中的财富。

沃伦有着一双蓝色的眼睛、白皙的肤色和粉红的下颏。他感兴趣的并不仅仅是数字，而是金钱。他拥有的第一份财产是爱丽丝姑妈在圣诞节时送给他的镀镍钱包，他总是自豪地把它拴在自己的皮带上。在他还只有5岁的时候，沃伦就在家里的过道上摆了一个卖口香糖的摊儿，向过往的人兜售。后来，他开始卖柠檬汁——这回可不是在巴菲特家那条僻静的街上，而是在拉塞尔家前面，那儿市区繁华。

9岁时，沃伦和拉塞尔就在拉塞尔家对面的加油站数着从苏打水机器里出来的瓶盖数。这可不是一个无聊的举动，而是一个简单的市场调查。桔汁的杯子有多少？可乐和无酒精饮料有多少？两个小男孩把这些瓶盖运到货车上，然后把它们在沃伦家的地下室里成堆地贮集起来。他们想知道：哪一种品牌销售量最大？谁的生意最红火？

当大多数孩子都还对商业一无所知时，沃伦就从他那作股票经纪人的父亲手里搞到成卷的股票行情机纸带， he 把它们铺在地上，用父亲的标准普尔指数来解释这些报价符号。他还在当地高尔夫球场的草地上寻找用过的但还可以出售的高尔夫球。他也曾来到阿克·萨·本（Ak-Sar-Ben）* 赛马场，在满是锯末的地板上四处搜寻，把那些被撕破丢弃的存根翻过来，他常常能发现一些中了奖但又不小心被扔掉的票券。在内布拉斯加炎热的夏季，沃

* Ak-Sar-Ben：内布拉斯加单词反过来拼所得。