

名家投资
技巧译丛

有史以来最伟大的投资家

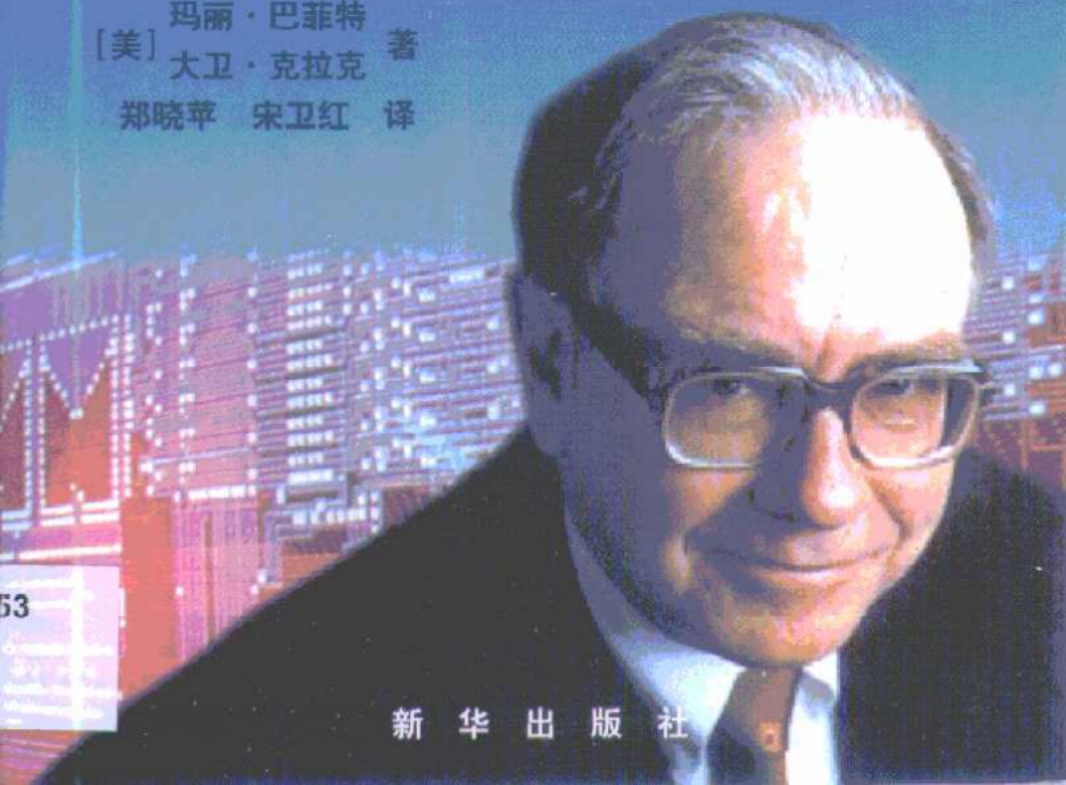
巴菲特 证券投资法

BUFFETTOLOGY

MARY BUFFETT DAVID CLARK

玛丽·巴菲特 著
[美] 大卫·克拉克

郑晓苹 宋卫红 译



53

新华出版社

——案例最丰富，解说最详尽——

沃伦·巴菲特的投资秘诀

◇本书不是沃伦·巴菲特写给伯克希尔·哈撒韦公司股东书信的剪辑，也不是充斥巴菲特奇闻轶事的巴菲特传说。

◇相反，本书的目的是教你学会巴菲特非凡的成功法宝——从企业前途角度投资，本书从帮助他决策的数学公式到引起他极大兴趣的公司，内容详尽丰富，应有尽有。

◇《巴菲特证券投资法》一书详细地分析了巴菲特何以认为只有具有良好前途的公司才值得投资，也告诉读者该策略怎样使巴菲特有办法修理股市中的笨蛋。

本书回答了多年来一直困扰投资专家和研究巴菲特的人们的一个难题：沃伦·巴菲特是如何把最初的10.5万美元变成了200亿美元，从而成为世界上最著名的投资家？

ISBN 7-5011-4616-0



9 787501 146161 >

责任编辑：张雪梅

封面设计：陈一青

制 作：刘 力

ISBN 7-5011-4616-0/F·661

定价：17.80 元

巴菲特证券投资法

[美] 玛丽·巴菲特 著
大卫·克拉克
郑晓苹 宋卫红 译

新 华 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特证券投资法 / (美) 巴菲特, (美) 克拉克著; 郑晓苹, 宋卫红译. - 北京: 新华出版社, 2000.1

(名家投资理财技巧丛书)

ISBN 7-5011-4616-0

I. 巴… II. ①巴… ②克… ③郑… ④宋 III. 证券投资 - 经济理论 IV. F830.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 62529 号

**Buffettology: The Previously Unexplained Techniques That
Have Made Warren Buffett The World's Most Famous Investor**

Original English Language edition Copyright © 1997 by Mary
Buffett and David Clark

Chinese translation Copyright © 1999 by Xinhua Publishing House
Simplified Chinese characters edition arranged with Scribner, An Imprint
Of Simon & Schuster Inc. through Big Apple Tuttle-Mori China

本书中文简体字版权属新华出版社

巴菲特证券投资法

玛丽·巴菲特 著
〔美〕 大卫·克拉克

郑晓苹 宋卫红 译

*

新华出版社出版发行
(北京宣武门西大街 57 号 邮编: 100803)

新华书店经销
新华出版社激光照排中心照排
新华出版社印刷厂印刷

*

850 × 1168 毫米 32 开本 8.75 印张 206,000 字
2000 年 1 月第一版 2000 年 1 月北京第一次印刷
ISBN 7-5011-4616-0/F·661 定价: 17.80 元

前 言

本书不是沃伦·巴菲特（Warren Buffett）给伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）公司的股东们的信件剪辑，也不是充斥巴菲特奇闻轶事的传记，它是关于巴菲特的投资技巧的最详细最有说服力的一本书。

本书内容丰富，取材广泛，从基本概念到数学公式，还包括巴菲特曾经投资过的公司。它试图向读者展现巴菲特超凡的投资技巧与方法体系。

沃伦·巴菲特没有参与本书的写作，而且我深信，他也从未想过他的前儿媳会写这样一本书。70年代，我掌管着一家音乐出版公司和一家成功的进出口公司。1981年，我接受了一次非常浪漫的求婚，嫁给了沃伦·巴菲特的儿子彼德（Peter），成为了世界巨富之一的家族的一名成员。

弗·斯科特·菲茨杰拉德（F.S Fitzgerald）曾经写道：“非常富有的人和我们普通人不一样。”他说得对极了，但富人们最与众不同的地方在于，他们要求家人和朋友都保持缄默。在嫁给彼得后，他们曾经不止一次地教导我不要和家庭以外的人谈论沃伦和他的投资。当然，写这样一本书更是不可能的。

但是，1993年我和彼得离婚了，这使我感到心碎。不久以后，几家很出名的文学机构找到我，希望我能写一写沃伦和他的家庭。我知道，关于沃伦私人生活的书很少，而且我又掌握了不

少素材，这些条件都是非常诱人的，但我最终还是拒绝了他们的要求。

那时候，我就感觉到，人们真正感兴趣的不是沃伦的私人生活，而是关于他如何投资于股票市场，如何把最初的 10.5 万美元变成后来的 200 亿美元。现在我仍然这么认为，而且沃伦在这方面确实成就非凡。这就是我为什么写这样一本书而不是其他内容的原因。

当我承担这项任务后，我就和戴维·克拉克（David Clark）取得了联系，16 年前我曾经在沃伦的家中见过他。他是一位投资分析家，也是巴菲特家族在奥哈马的老朋友。戴维曾经建议彼得写一本关于他父亲投资方法的书。[我想不少人都认为沃伦的孩子们对他们的父亲所做的事情一无所知或知之甚少，但这不是事实。当孩子们十几岁的时候，沃伦就开始把他的一些投资经历拿出来供家庭讨论，由孩子们共同决定。尽管他的大儿子霍华德（Howard）和二女儿苏西（Susie）可能要比彼得更精通，但他们 3 人都对沃伦的投资技巧与方法掌握得很透彻。]

我问戴维是否有兴趣帮助我写一本关于巴菲特的投资哲学的著作。因为在巴菲特家庭内部成员及许多外人看来，戴维是最有才华的年轻的巴菲特学说的实践者之一，他还称得上是个金融历史学家。虽然我深信自己可以把巴菲特投资方法的定性方面写出来，但我需要戴维帮助我解释其定量方面。非常幸运，戴维同意了 my 要求，不久，他就成为这本关于沃伦投资方法的著作的主要支持者。

沃伦对教给家人他的投资方法的兴趣时涨时落。在我婚姻生活的前几年，沃伦经常在圣诞节的早晨送给他的每个子女及其配偶 1 万美元支票。这位亿万富翁就像一个快乐的圣诞老人，把装钱的信封扔过客厅、对每一位欣喜若狂的接受者大叫“圣诞快乐”。后来，他决定要培养我们对家族事业的兴趣，就用他最近

投资的价值一万美元的股票来代替以前的支票。大都会公司 (Capital Cities)、可口可乐美国托拉斯 (这个公司曾经拥有可口可乐的股票,但现在已不存在了)、联邦住宅贷款抵押公司 (Freddie Mac)、马斯特服务公司 (Service Master) 就是我所收到的圣诞礼物中一些有名的大公司。

不久,我们就发现这份圣诞礼物是多么的慷慨,而且这些股票还会极大地升值,这就使得礼物更加丰厚,我们把这称之为圣诞股票内幕消息。每个人都急切地盼望节日的到来,好得到股票以及内幕消息。

然而,这些股票不仅仅是圣诞礼物或者内幕消息,这是沃伦教导我们关注这些股票所代表的公司的办法。沃尔特·斯科劳斯 (Walter Schloss) 曾经说过,除非你拥有了某个公司的一部分,你才能真正了解这个公司。(沃尔特是位杰出的投资家,也是沃伦的老朋友) 他的这句话是至理名言。由于我们拥有了这些股票,我们开始接触公司年度报告和股利分派书,《华尔街日报》也成了我们常看的固定刊物。我们都开始对这些企业产生了浓厚的兴趣。

我意识到,沃伦很少运用典型的华尔街方法,也不在乎道·琼斯工业指数的走向,当然也不理会预言家和他们的预测。实际上,整个股票市场对他来说似乎不存在,他也不看图表,不听从别人想透露给他的内部消息。总之,他按自己的方法行事。他不相信有效市场理论,认为该理论胡说八道。他只关心自己有兴趣购买的企业。但毫无疑问,他是位焦点人物。

和任何研究巴菲特学说的人们那样,我开始阅读伯克希尔·哈撒韦公司的年度报告,以及沃伦写给他的合伙人的信件。这一切都很有意思。而且,在沃伦给斯坦福大学 (Stanford University) 毕业生作演讲时,我也在场。当时,彼得和我拿着摄像机坐在房间后面,为子孙们记录下沃伦的活动。

我还找到了本杰明·格雷厄姆的两部著作——《理性投资者》(The Intelligent Investor)和《证券分析》(Security Analysis)。这两本书讲得非常透彻，而且提供了丰富的信息，但是沃伦并没有完全照搬。可是沃伦投资哲学的关键——从企业前途角度投资这个概念，正是由格雷厄姆提出的。

正是从这时开始，沃伦对教育孙辈表现出了极大的兴趣。我不会忘记那一天，我两个八岁的双胞胎女儿蜷缩在起居室的沙发上，《华尔街日报》摊在她们面前，她们刚刚从奥马哈探望祖父归来，我当时情不自禁地笑了起来。我开玩笑地问她们是否有投资观念，她们抬起头回答道：“皮尔斯伯里 (Pillsbury)”，然后，她们列举出一大堆沃伦教给她们该公司所拥有的知名品牌。正如沃伦所说，要投资于那些生产你自己了解的产品的公司，这样才比较稳妥。(几年以后，大都会公司买下了皮尔斯伯里公司，这时的股票价格已上涨了一倍。)

我认为沃伦算得上收藏家，但他并不像别的富翁那样收藏昂贵的绘画、精美的豪宅、上百万美元的游艇或其他一些东西，他收藏优秀的企业股票。他一生的大部分时间都在寻求他想购买的企业。这些企业以后我们还会详细地加以讨论。

和任何杰出的收藏家一样，为了获取这些优秀企业，沃伦对价格问题非常谨慎。实际上，正是价格决定了他是否购买该企业的股票。当然，我并不是指他能否付得起，这当然不成问题。他只是在寻找合适的价格。对于沃伦来说，首先是确定想购买的企业，然后再衡量价格是否合适，是否值得购买。

买什么，以什么价格买，这是两个截然不同的问题。这也是本书的内容所在——沃伦怎么决定该购买哪个企业的股票，什么样的价格合适。这听起来似乎很简单，但这个问题既简单又不简单。

如果你对投资很感兴趣，你会发现本书既有趣又实用。戴维

和我在写本书时采用了这样一种方法，它使得读者通过关键概念就能明白，而无需进一步分解成详细的说明。本书的第一部分是沃伦投资方法的定性方面，它包括了一些选择公司股票的一般理论；第二部分应用了一些数学知识进行定量分析，这样你就知道该怎样决定合适的购买价格。这两部分对理解沃伦的投资哲学很重要，是一个有机的整体。而且本书还包括许多以前从未披露过的材料，完整地展现了沃伦的投资方法与技巧。

书中还列出了 44 个沃伦投资过的公司，而且他现在还对这些公司很感兴趣。大多数公司第一次以巴菲特的持股公司的身份出现。但是要小心，不要认为巴菲特拥有这些公司的股票，你就可以以任何价格购买这种股票了。我们在书中会告诉你怎样决定合适的价格，请耐心等待。

在本书中，我们还包括了得克萨斯仪器公司 BA—35 太阳能财务计算器的运用内容。15 年前这都是不可能的，但现在由于该公司全体职员的智慧和努力，以前只有华尔街分析家们才能明白的一切现在每个人都能理解。

我们在规划本书的结构时，考虑到它应该对所有人都适用，包括那些匆匆忙忙时间紧张的人——在飞机上，在火车上，在等着从学校接孩子时，在家人都睡觉后，都可以翻一翻这本书。因此，每一章都安排得短小精悍。我们还在本书中重复地讲解关键概念。这样，即使你已经一两周没有拿起过这本书，再拿起来接着读也不会感到困难。

我希望读者们能真正理解本杰明·格雷厄姆的至理名言：当投资是以最靠近企业的方式进行时，投资最有效。沃伦对这一观点进行了成功的阐释与运用。我相信，最终你也会和沃伦一样，成为一名聪明的投资者。

玛丽·巴菲特

1997 年于洛杉矶

第一部分

巴菲特方法的基本艺术

1. 如何使用本书

教训和训练是沃伦·巴菲特投资哲学的关键因素——别人失败的教训与沃伦由此获得的训练，只有在某个企业确实具有发展前途时，沃伦才会买进该企业的股票。沃伦正是从企业前途角度出发，利用股市上他人失败的教训来训练自己。从企业前途角度投资就是本书的主题所在。

凭借从企业前途角度投资这一原则，沃伦成为全球第二首富，目前沃伦的净资产已超过了 200 亿美元。在《福布斯》(Forbes) 全美 400 名巨富排行榜中，沃伦是唯一从股票市场发家致富的亿万富翁。在过去的 32 年里，他的投资组合平均收益率达到 23.8%。

人类经常受到从众心理的制约，因此经常成为股市起伏不定的受害者，而难有像沃伦那样训练有素的人才能获得可观的利润。当道·琼斯工业指数下跌到 508 点时，整个股市一片恐慌。而沃伦从企业前途考虑，胸有成竹地在各底大肆买进优秀企业的股票。而当股市回升进入平稳状态时，沃伦还是从企业前途考虑，不盲目地将资金投向冒险企业，因为这些企业既没有发展前途，将来也不大可能给他带来可观的回报。

本书就是讲述从企业前途投资这一原则的，我们同时也探究这条原则的起因与发展。同时，本书还会涉及沃伦的良师益友本杰明·格雷厄姆的早期著作，还有其他一些金融专家的观点。并且会利用实例来探讨沃伦哲学的真谛所在。

沃伦通过投资于不同类型企业的股票来聚集财富。他的首选

是完全拥有那些优秀企业的股票，这些企业往往有出色的管理人员与良好的经济状况。如果他做不到这一点，次优方案就是长期持有这些公司的部分普通股。然而，让人们迷惑不解的是，沃伦也投资于固定收益的长期、中期和短期证券，而且在套利领域，沃伦也是个大玩家。

沃伦所投资的企业性质随着他不同的投资方式而变化。他为套利目的所投资的公司可能与他长期投资的公司分属不同的类型。但无论如何，沃伦都是从企业前途角度来考虑是否投资于这些企业的。

大多数人都可以理解沃伦从企业前途角度投资这一思想，但很少有人愿意花功夫去透彻地掌握沃伦的投资技巧与方法。本书的目的就是逐步地展现沃伦哲学的基础和应用方法，这样，读者就可以从中掌握一些技巧，并在实际中加以运用。

在切入正题以前，我想先介绍一些贯穿全书的概念和专业术语，并且提醒你在何处可以遇到这些词。

首先，我们来探讨“内在价值”这个概念。在过去的一个世纪里这个词的定义一直争论不休。我们之所以要用这个概念，是因为只有当某项投资至少可以以其内在价值卖出时，沃伦才会选择这项投资。

要想探究沃伦的投资哲学，关键就是决定某项投资的内在价值。对于沃伦来说，某项投资的内在价值就是该项投资所产生的年盈利收益率。

正是利用这一预期的年盈利收益率，沃伦才决定某项投资是否值得。沃伦一般先预测未来（比如 10 年后）的收益，然后将目前该项投资的买价与预期收益相比，计算出多长时间后才能达到这一预期收益。在本书后面的章节中，我们会介绍一个公式，可以计算出投资的预期报酬率。这个年盈利收益率正是沃伦对不同的投资项目进行比较选择的标准。

举个简单的例子：假若沃伦以每股 10 元的价格购买 X 公司的股票，并且预计 10 年后股价会上涨到 50 美元，那么他就可以计算出这 10 年的年收益率为 17.46%，沃伦把 17.46% 与其他投资的收益率相比较，以决定这项投资是否值得。

你可能会问：沃伦的内在价值模型需要计算投资的未来价值，这预期的内在价值是怎样得来的呢？

这就是解决沃伦投资哲学之谜的关键，也是本书大部分内容的中心议题。

总之，沃伦强调未来收益的可预测性。他认为，如果没有这种可预测性，那么对未来价值的测算就是一种投机，而这就有可能引发愚蠢的行为。

只有当某项投资的未来收益能以较高的确定性预测时，沃伦才进行长期投资。这种确定性去掉了公式中的风险因素，从而使未来价值的确定具有较强的可信性。

在知道这一点以后，我们来看沃伦怎么运用数学公式来决定某项投资的内在价值，以及投资报酬率会是多少。某个投资项目的特点和其投资回报率将决定一项投资的内在价值。

我们把沃伦的成功秘密归纳为：

1、只有可以合理地预测未来收益时，沃伦才进行长期投资（这一点读者已经知道了）。

2、沃伦发现，那些可以合理地预测未来收益的公司大都具有优秀的经济状况，这样该企业就可以自由地进行新投资，或者提高资金的使用效率，从而挣得更多的利润。

3、优秀公司的成功大都通过股票的高额回报和较高的收益来体现。这种现象沃伦称之为消费者垄断。而且，这些公司的管理人员会把股东的利益放在首位。

4、证券价格将决定投资的预期收益。价格越低，收益越高；

价格越高，收益就越低。（这点将在第7章中详细论述）

5、和其他专业投资人员不同，沃伦会选择他喜欢的企业，并且由价格（即预期收益）来决定是否购买。（这就像沃伦在中学时挑选约会的女孩一样。在选好目标之后，他会耐心地等待女孩和她的男朋友分手，然后开始追求。）

6、沃伦已计算出，用合适的价格投资于一个优秀企业，将至少产生15%的年回报率。沃伦怎么决定购买哪种股票，什么价格合适，这将是本书的中心内容。

7、最后，沃伦发现一种可能获得别人的资金来使用的方法，这样他就可以利用这些资金进行投资，从而赚取利润。最初他是和别人一起合伙，后来是通过购买保险公司从而获取公众的资金。

通过本书，我想教给读者我知道的一切。当你读完本书后，你就会明白沃伦以及他从企业前途角度投资的原则。但最重要的是，你将学会怎样去投资，从而获得15%以上的回报率。

我知道，大多数读者都认为：为了变富，你必须在一夜之间挣很多钱。这不是事实。变富只需要像沃伦那样长期不间断地获得高于平均利润率的收益。

我还会告诉你变富的另一条途径——与人合伙投资。沃伦也运用过这种办法。总之，我的意图是将从一贫如洗引向发家致富。现在，让我们开始学习吧，探索巴菲特成功的秘密。

2. 基本认知

已故的本杰明·格雷厄姆，是华尔街的资深投资学家，他的名著《证券分析》重印了四版。他是沃伦·巴菲特在哥伦比亚大学读书时的教授，后来，巴菲特成为格雷厄姆在纽约的投资公司——格雷厄姆—纽曼公司的职员，在以后的 30 多年时间里，两人成为好朋友。正是格雷厄姆提出：“当投资是最靠近企业的方式来进行时，投资是最明智的。”如果说巴菲特的成功有什么秘诀的话，也就是信奉这条原则。正是基于这一原则的框架，沃伦创造了自己庞大的财富王国。

沃伦的发迹始于 1957 年，那时，他的家人和朋友在他的投资合伙有限公司里共投资了 10.5 万元美。今天，沃伦的财富已超过了 200 亿美元。如果没有格雷厄姆的“从企业前途投资”这一原则的引导，沃伦就不会有今天的成就。正是这一至理名言，使沃伦开创了辉煌的事业。

尽管沃伦信奉这一投资哲学，把它作为伯克希尔·哈撒韦公司的主要管理原则，在偶然一次的大学讲演里也总是提到这一原则，但是，它的具体内容却似乎排斥投资专业知识和大众心理。人们也许会认为，任何职业投资家都会仔细分析沃伦的投资事例，深入解剖其投资方法，但任何职业投资家们都猜不透沃伦，觉得他是个很深的谜，但对于他是个投资天才这一点却供认不讳。

很少有人意识到，沃伦首先是个思想家，是个投资与商业领域的哲学家。他将前人们关于商业和资本的理论综合起来，进行