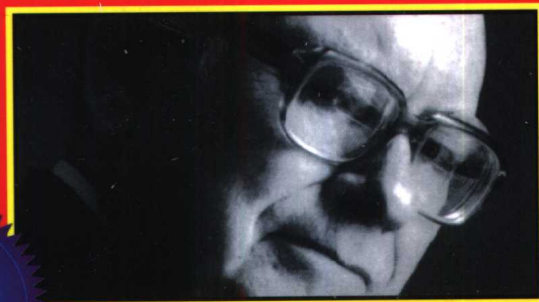


Warren E. Buffett's WAY OF INVESTING

全球最富有的证券投资家

沃伦·巴菲特 投资圣经



人类历史上
最伟大的投资家

马道宗/编译

投资大师巴菲特在投资方面的嘉言懿行
是每一位投资者的无价之宝。

台海出版社

沃伦·巴菲特 投资圣经

马道宗 编译

台海出版社

图书在版编目(CIP)数据

巴菲特投资圣经/马道宗编译. - 北京:台海出版社,
2002.10

ISBN 7-80141-252-4

I.巴... II.马... III.证券投资—经验 IV.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 072688 号

台 海 出 版 社

社址:北京景山东街 20 号

邮编:100009

印刷:北京洛平印刷厂

经销:新华书店

开本 880×1230 毫米 1/32 印张 17 字数 370 千字

版次 2002 年 10 月第 1 版 2002 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 7-80141-252-4/F·10

印数:1-5000

定价:28.80 元

目 录

引子 做力所能及的事

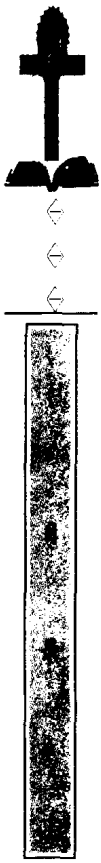
——沃伦·巴菲特与他的投资理念

第一章 成功投资者必备的素质

- 一、切忌利欲熏心 (15)
- 二、有耐心才能保持清醒 (23)
- 三、必须独立思考 (33)
- 四、要自信不要恐惧 (42)
 - 1. 忧虑过度 (42)
 - 2. 失败后过度谨慎 (45)
 - 3. 杞人忧人 (46)
- 五、不懂就不要装懂 (55)
- 六、要有灵活性的投资 (66)

第二章 合理的投资原则及其运用





一、企业原则	(82)
二、管理原则	(99)
1. 管理阶层必须坦诚	(100)
2. 管理阶层必须具有理性	(104)
3. 管理阶层不能盲从	(110)
三、财务原则	(114)
1. 必须寻求高利润公司	(115)
2. 要选择最会利用资金的公司	(120)
3. 防止上市公司的财务欺骗	(124)
4. 要注重权益回报	(129)
四、市场原则	(136)
1. 确定股票的实际价值	(136)
2. 以理想的价格买进	(149)
五、筛选杰出公司	(159)
六、注重公司商誉	(176)

第三章 熟悉投资步骤

一、适时离开投市	(191)
1. 有效市场假说与巴菲特	(192)

2. 马菲特与“市场先生” (195)

二、不要为经济状况担忧 (201)

三、买入的是公司而不是股票 (213)

四、建立完美的投资组合 (240)

 1. 投资组合简单化 (242)

 2. 建立投资组合应考虑的因素 (249)



第四章 把握投资技巧(上)

一、认准投资时机 (260)

二、善于对投资说不 (275)

三、要看到别人所忽视的利益 (296)

四、行使投资中庸之道 (315)

五、善于利用套利方法 (329)

六、慎选固定收益证券 (345)

第五章 把握投资技巧

一、胆大心细、出奇制胜 (370)

二、要有明确的风险意识 (386)

- 三、集中进行投资 (403)
- 四、用概率的方法来思考 (422)
- 五、利用市场情绪 (435)

第六章 走出投资误区

- 一、旅鼠式投资 (455)
- 二、盲目追求多元化投资 (472)
- 三、急功近利的短期炒作 (484)
- 四、被预测牵着鼻子走 (499)

结尾 投资不是投机与赌博 (523)

引子 做力所能及的事

——沃伦·巴菲特与他的投资理念

在我从业的35年中，我没有发现投资领域中存在着某种变化趋势。看来人性中存在着某种异常的东西，就是喜欢把简单的事情搞得复杂。

成功就是获得了你想得到的东西，而幸福就是追求你想得到的东西。虽然我不知道幸福具体指的是什么东西，但我决不会去做任何不愉快的事情。

从巨额消费中，我不会得到什么快乐，享受本身并不是我对财富渴求的根本原因，对我而言，金钱只不过是一种证明，是我所喜欢的游戏的一个计分牌而已。

——沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特是全球最伟大和最富有的证券投资家。他于1956年以100美元开始了其投资合伙人的生涯，经过数十年的经营他成为全球巨富之一。在美国《福布



斯》杂志 2000 年世界富豪排行榜中,巴菲特位居首位,其成功之路和投资理论令全世界瞩目。

1930 年 8 月 30 日,沃伦·爱德华·巴菲特在内布拉斯加州的奥马哈出生。他的父亲霍华德·巴菲特一直居住在奥马哈,是当地的证券经纪人和共和党议员。沃伦·巴菲特在童年时代就对数字十分着迷,有着很强的心算能力。

沃伦·巴菲特在 7 岁那年发了一次奇怪的高烧,住进了医院,病情一度十分严重,医生和护士都担心他活不久了。当他一人躺在病床上时,他向护士讨来一支笔和一张纸,在纸上写了一长串的数字,并且一本正经地告诉护士:“这些数字就是我未来的财富。虽然我现在没这么多,但总有一天,我会挣到的。”一个年仅 7 岁的孩子,面对死亡毫无畏惧,支撑他活下去的意志是对财富的渴望。

8 岁时,巴菲特开始阅读他父亲的有关股票市场的书籍。巴菲特 11 岁时就在他父亲担任经纪人的哈里斯·阿浦汉姆公司开户。同年,他购买了市政服务公司的优先股,这是他平生第一次买股票。

父亲在国会的那段时间,巴菲特住在华盛顿,不过巴菲特的兴趣转向了企业经营。巴菲特在 13 岁那年找了一份沿固定路线投递《华盛顿邮报》和《时代先驱报》的活儿。小有积蓄后,巴菲特买了几台单价为 25 美元的弹球游戏机,投放在当地的赌场。不久,巴菲特就拥有了 7 台游戏机并且每周能给家里带回 50 美元。后来,巴菲特

与一位高中好友合资用 350 美元购买了一辆 1934 年生产的劳斯莱斯轿车,然后又以每天 35 美元的价格出租。这样,在 16 岁时,巴菲特赚到 6000 美元。他阅读了本杰明·格雷厄姆的经典著作——《理性投资者》。这本有关证券投资的著作对巴菲特产生了深远的影响。为此,巴菲特大学一毕业就离开了家乡奥马哈,独自一人来到纽约,进入哥伦比亚大学商学院师从他敬仰的本杰明·格雷厄姆。格雷厄姆强调理解企业内在价值的重要性,他始终坚信:投资者只要能正确计算企业的内在价值并以低于企业内在价值的价格购入其股票,就能赚到钱。

在哥伦比亚大学获得经济学硕士学位后,巴菲特便回到了奥马哈,他在父亲的经纪公司工作了一段时期。在此期间,巴菲特继续与格雷厄姆保持联系,写信讲述自己的种种投资思想。1954 年,巴菲特应格雷厄姆之邀来到纽约,加盟格雷厄姆—纽曼公司。在格雷厄姆—纽曼公司任职期间,巴菲特对格雷厄姆的投资方法简直着了迷。除了巴菲特,格雷厄姆还雇用了汤姆·耐普、沃尔特·史劳斯和比尔·卢恩。史劳斯后来在一家著名的大公司担任了 28 年的财务主管;耐普毕业于普林斯顿大学化学专业,是特威迪·布朗公司最初的合伙人;卢恩则成了江杉基金的创立者。

格雷厄姆—纽曼公司在 1956 年解散后,61 岁的格雷厄姆决定退休。巴菲特又回到家乡奥马哈,凭着从格雷厄姆那里学来的投资知识以及亲友的金融背景,巴菲



特在 25 岁时开办了一家合伙投资公司。

这家由 7 人合伙组成的投资公司，共有资产 105000 美元，巴菲特是总负责人，他自己仅投入 100 美元。别的合伙人每年可以得到相当于他们投资额 6% 的收入，除这个标准数额之外，还可以分到年净利润的 75%。另外 25% 的利润则归巴菲特。在巴菲特的管理下，此后的 13 年内，合伙公司的年均投资收益率达到了 29.5%。取得这样的成就相当不易，因为在这 13 年里，道·琼斯工业指数下跌了 5 次，而巴菲特的合伙投资公司却是芝麻开花节节高，衰退的状况从来没有在这家公司内出现过。

他对合伙人承诺说：“我们的投资是建立在股票内在价值的基础上的，并不是随波逐流。”合伙公司“将尽力把长期资本损失（而不是随行逐市的短期损失）减少到最小”。合伙期间，巴菲特不仅采用少数股权方式进行投资，而且还通过大量购买股票，控制了 7 个公众公司和私人公司。例如，1961 年，他购买了制造农用设备的丹普斯特·米尔制造公司；柏克夏·哈萨威这家处于绝境的纺织品公司在 1962 年也被他收购。

巴菲特的知名度越来越高，越来越多的人开始开始请求巴菲特管理他们的钱财。投资人伙者与日俱增，巴菲特相应建立了更多的合伙公司。这种现象一直持续到 1962 年，巴菲特决定把它们合并为一家合伙公司。1962 年，他把合伙公司的总部迁到了奥马哈市的基维特大厦，

也就是公司现在的办公所在地。到 1965 年, 合伙公司拥有 2600 万美元的资产。

结束投资合伙关系的决定是巴菲特在 1969 年做出的。他认为股票市场正处于高度投机的氛围之中, 真正的价值在投资分析与决策中所起作用越来越小。60 年代后期, 股票市场由高估的股票统治着, 像宝利来、IBM、施乐等公司的股票市盈率高达 50 倍甚至 100 倍。巴菲特给他的合伙人寄去一封信, 表示自己已跟不上现今市场的步伐。巴菲特表示: “我不会放弃先前那种我已深谙其内的逻辑在方法, 尽管我知道它应用起来很困难, 并且很可能导致相当大的永久性资本损失, 但另一方面, 这种方法意味着巨大而且显而易见的收入。”

在开始经营合伙公司时, 巴菲特曾经制定了一个目标, 年收益率要超过道·琼斯工业指数平均水平 10 个百分点。1957 年至 1969 年, 他确实击败了道·琼斯指数。但不只是 10 个百分点, 而是 22 个百分点。合伙公司解散后, 投资者收回了自己的资本份额, 然后各奔前程。有些投资者转投市政债券, 有些则由巴菲特推荐给了一位基金管理人, 此人是他在哥伦比亚大学时的同窗好友比尔·卢恩, 剩下的其他一些成员, 包括巴菲特本人在内, 则把资产转至柏克夏·哈萨威公司, 形成了新的合伙关系。在此后的 20 年里, 巴菲特与柏克夏·哈萨威公司的财富都得到了快速的生长。

成立于 1889 年的柏克夏·哈萨威公司原来是一家产



棉公司。40年后,柏克夏·哈萨威公司与其他七家纺织品工厂合并,发展成为新英格兰州最大的纺织公司之一。在这段时间内,柏克夏·哈萨威公司的产量满足了全美大约25%的棉花需求,耗用了新英格兰州1%的发电量。1955年,柏克夏·哈萨威公司与哈斯维公司制造厂合并,柏克夏·哈萨威成了新公司的名字。

20世纪70年代末期,柏克夏·哈萨威公司的股东们开始怀疑在纺织行业投资的明智性。巴菲特并未隐瞒困境,但多次表达了自己的考虑:柏克夏·哈萨威公司下属的纺织厂是所在地区最大的雇主;劳工队伍相对来说只需相对固定的技能;企业管理班子显示出了高度的热情;工会也一直支持公司管理层的工作。总之,巴菲特相信经营纺织品仍有利可图。不过,他也指出,他希望纺织集团能以少量的资本支出取得正的收益。巴菲特说:“我不会只为增加我们公司收入的一点零头就停止一项利润在正常水平以下的业务,但如果公司一旦出现将来可能会有会大亏本的迹象,那么,哪怕它目前效益很好,也不能继续提供资金。亚当·斯密不会同意我的第一个主张,卡尔·马克思则会反对我的第二个主张。‘中间立场’是唯一让我感到惬意的位置。”

进入80年代后,巴菲特逐渐从经营的事实中悟出了一些道理。首先,纺织生意的特定本质决定了它不可能实现高回报。纺织品是一种与竞争对手的产品很难区分的商品,国外的竞争者利用雇佣廉价劳动力的低成本竞

争优势挤压经营利润。其次,为了保持竞争力,纺织厂需要补充很大的资本投入,这在通货膨胀的环境中是很可怕的,万一回报不足,公司就会陷入泥潭,难以自拔。

何去何从?巴菲特面临着艰难的抉择。如果为了保持竞争力而对纺织分部投入大量资本,柏克夏·哈萨威公司可能会陷入资本支出扩张但收入可怜的境地;如果不追加投资,柏克夏·哈萨威公司的纺织厂就会在与国内外其他纺织厂的较量中失去竞争力。而不论柏克夏·哈萨威公司在纺织分部是否追加投资,国外厂家都依然存在因雇佣廉价劳动力而具有的低成本竞争优势。最终巴菲特在1985年7月,结束了约有一百年历史的纺织业务。

虽然纺织部门遭遇不幸,但这并不完全意味着失败。俗话说:“失败是成功之母。”第一,巴菲特从中悟出了一个宝贵的教训:很少有人能成功地扭转一个已病入膏肓的亏损企业。第二,巴菲特用纺织业务早期阶段创造的资本购买了一家后来成为柏克夏·哈萨威公司摇钱树的保险公司。可谓是堤内损失堤外补。

柏克夏·哈萨威公司在1967年3月出资860万美元购买了奥马哈的两家头牌保险公司——国民赔偿公司和火灾及海运保险公司的全部流通股。这是柏克夏·哈萨威公司的非凡成功故事的开端。

如果想理解这一运作的精妙所在,首先应理解拥有一家保险公司的真正价值。保险公司有时是很好的投资,有时却可能使你的投资血本无归。然而可以肯定的



是,保险业永远是令投资者心动的投资领域。支付保险金的投保人为保险公司提供了稳定的资金来源,保险公司可以用这些现金进行投资,直到有索赔发生。由于索赔发生的不确定性,保险公司偏爱投资流动性好的证券,主要是股票和债券,因此,巴菲特得到的不只是两家运作良好的公司,而且是一辆管理投资的装甲车。

国民赔偿公司和海运及火灾保险公司在 1967 年拥有价值 2470 万美元的债券和价值 720 万美元的股票。两年后,这两家保险公司持有的股票和债券价值总和达到 4200 万美元。对巴菲特这样“行事谨慎”的股票投资老手来说,这是一种完美的组合。其实,在当年管理柏克夏·哈萨威公司所属的纺织公司的证券组合时,巴菲特就已品尝到了成功的甜头。巴菲特在 1965 年接管柏克夏·哈萨威公司时,该公司拥有 290 万美元的有价证券。一年后,巴菲特就把公司的有价证券帐户下的金额扩大到 540 万美元。1967 年,柏克夏·哈萨威公司的证券投资收入是纺织分部全部营业收入的 3 倍,而投在普通股票等有价证券组合上的资金仅是后者的 1/10。

有人认为巴菲特退出纺织业进入保险业的行为不是明智之举,实际上,他只不过是改变了公司经营的商品类型。保险公司与纺织公司一样,也是在销售一种商品——一种无形商品。保险公司的商品是标准化的,能被任何人“仿造”。保险公司之间没有能够用来互相区分的商标、专利权、地区或原材料上的优势。保险公司容易注

册,保险费率也是公开的,一般一个保险公司最大的特点就是它的成员。在保险公司里,管理者的个人努力对公司的业绩影响很大。

在上个世纪 60 年代后期,保险业是个相当赚钱的行当。1967 年,国民赔偿公司收取了 1680 万美元的保险费,从中获得了 160 万美元的税后利润。到 1968 年,保险费收入增加到了 2000 万美元,税后利润达到 220 万美元。巴菲特早期经营保险业的成功促使他大胆地在这个行业扩大阵营。整个 70 年代,巴菲特除组建了 5 家保险公司外,还购买了 3 家保险公司。

公司的发展势头虽然不错,巴菲特却一直居安思危。70 年代后期,巴菲特开始对保险公司的业务产生了一些忧虑。某些他不能直接控制的因素开始影响成本。尽管物价指数每年只增长 3%,但医疗及汽车修理费每年增长 9%。而且,法庭诉讼中判给原告的赔偿费和保险公司必须支付的赔偿费以令人吃惊的速度增长。巴菲特估计经营成本每月要增加大约一个百分点。按此计算,如果想保持现有保险业务的经营利润,就必须提高保险的费率。

事实却刚好相反,保险费率不但没有增长,反而下降了。在商品经营中,低价格是获取市场份额的一种竞争手段。巴菲特注意到,有些公司宁愿以低于经营成本的价格出售保单也不愿冒失去市场份额的风险。显而易见的是,他们在认为保险费率会上涨,从而能重新获得利润,以丰补歉,抵消先前的损失。他的常识告诉他不能采用选种无利可图的方式开



展柏克夏·哈萨威公司的保险业务。

巴菲特试图通过另外两种方法而不是利用价格竞争的手段来表现柏克夏·哈萨威公司保险业务的经营特色。首先是通过柏克夏·哈萨威公司的保险公司的经济实力。在财产保险业中,柏克夏·哈萨威公司保险公司的净资产价值仅次于国民农业公司。而且,柏克夏·哈萨威公司投资组合的总价值与保费总额的比值比同行业平均水平高2倍。

巴菲特的第二个与众不同之处在于他并不看重柏克夏·哈萨威公司保险公司的业务总量。对巴菲特来说,他可能在某年签发五倍于前一年或者只是前一年1/15的保单业务。他当然希望总能获得大量的保险业务,但前提条件是价格要合理。如果价格过低,他宁愿发行少量的保单。巴菲特的这种保险业务经营哲学是从国民赔偿公司创始人杰克·林沃特那里学来的。柏克夏·哈萨威公司的保险业务一直坚持这一原则。

在巴菲特看来,柏克夏·哈萨威公司保险业务的戏剧性变动并不是由柏克夏·哈萨威公司保险公司自己造成的,而是其他保险公司恶性竞争的行为所造成的。当保险公司为了争夺市场份额,纷纷以低于预期成本出售保单时,客户便见利思迁,离开柏克夏·哈萨威公司保险公司。然而,当许多保险公司因为害怕现期的损失而从市场上退出时,柏克夏·哈萨威公司保险公司却没有退缩。当然,柏克夏·哈萨威公司保险公司仍坚持“价格合理”原则,巴菲特的经营之道像一个稳压器。巴菲特自己则认为:“我们在保险业务供