

理财学院

像巴菲特一样炒股

刘杰雄 编著

BUFFETT

想做一个成功的投资者，你就不能
不认识一个人——沃伦·巴菲特！

中国宇航出版社



理财学院



BUFFETT

像巴菲特一样 炒股

刘杰雄 编著

中国宇航出版社
· 北京 ·

版权所有 侵权必究

图书在版编目(CIP)数据

像巴菲特一样炒股 / 刘杰雄编著. — 北京: 中国宇航出版社,
2007.6
(理财学院)

ISBN 978-7-80218-267-7

I. 像... II. 刘... III. 股票—证券投资—基本知识
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 066903 号

责任编辑 汪立波 责任校对 田方卿 装帧设计 03 工舍

出版 中国宇航出版社

社址 北京市阜成路 8 号 邮编 100830
(010)68768548

网址 www.caphbook.com/www_caphbook.com.cn

经销 新华书店

发行部 (010)68371900 (010)88530478(传真)
(010)68768541 (010)68767294(传真)

零售店 读者服务部 北京宇航文苑
(010)68371105 (010)62529336

承印 北京智力达印刷有限公司

版次 2007 年 6 月第 1 版 2007 年 7 月第 2 次印刷

规格 787 × 960 开本 1/16

印张 11 字数 160 千字

书号 ISBN 978-7-80218-267-7

定价 20.00 元

本书如有印装质量问题, 可与发行部联系调换



作者简介

刘杰雄，籍贯中国香港，1984年毕业于香港中文大学，主修哲学，副修经济。1987年获取香港大学教育学文凭，主修政府与经济事务。1990年留学澳大利亚悉尼大学进修法律。1993年获法律学位，同年又在悉尼科技大学取得法律深造文凭，获澳大利亚新南威尔斯州注册律师资格。1994年回香港，考取英国及香港律师资格，并在香港执业，处理有关商业、证券等事务。1998年获取香港中文大学财务文凭后深入研究证券投资。2003年被一家香港主板上市公司委任为执行董事、法务总监，处理证券及有关法律事务。

理财学院



装帧设计: 0318
010-68373635

此为试读, 需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

序

“股神” 巴菲特的赚钱哲学

沃伦·巴菲特可能是古往今来投资致富者当中最成功的了。他白手起家，在 40 多年的时间里，在美国及世界投资市场上取得了巨大的成功，成为世界巨富之一。2003 年《财富》杂志资料显示，沃伦·巴菲特个人资产达到 280 亿美元，是世界 10 位超级富翁之一。2004 年《富布斯》杂志全球富豪排行榜显示，沃伦·巴菲特个人资产为 429 亿美元，坐上全球富人的第二把交椅。

在美国，巴菲特被称为先知，是美国人民心目中的英雄。华尔街流行着一个说法，在美国总统雕像山的对面，另一座山将献给世界上最伟大的投资经理人，山上首先刻上两座雕像，一座是乔治·索罗斯；而另一座，当然是沃伦·巴菲特了。

世界上更多的人称巴菲特为“股神”，人们不断猜测巴菲特成功的秘密。事实上，巴菲特最大的秘密，就是——没有秘密。任何人都可以从格雷厄姆的作品《证券投资》、《聪明的投资者》及巴菲特每年的年报中获得相应的投资知识。证券投资并不复杂，巴菲特曾将其归纳为三点：把股票看成是许多小型公司，把市场波动看成是你的朋友而非敌人（利润有时来自于朋友的愚忠），购买股票的价格应低于你所能承受的价位。

巴菲特的赚钱哲学也很简单：选定了一家具备良好潜质的企业，并在“相对低”的价位上购买该股票并长期持有它，然后若干年内通过企业分红实现收益，而不是在股价的涨跌瞬间判定选股正确与否。而在赚钱之前，确定

的“安全边际”应该是“不赔钱”。

尽管掌握这些道理很简单，但很少人能够像巴菲特一样，数十年如一日地坚持下来。巴菲特似乎从不试图通过短期买股票赚钱，他认为，一旦看到市场波动而认为有利可图，投资就变成了投机，没有什么比赌博心理更影响投资的。所以，对巴菲特来说，他的赚钱哲学是投资而非投机。

另外，巴菲特一贯认为，当一个成功的投资者，并不需要超人的智商——投资并非是一个智商为160的人就一定能击败智商为130的人的游戏。巴菲特认为，他的致富之道并非是智商的缘故，最主要的是理智。他把智商、天赋比作发动机的功率，却相信发动机输出的功率大小取决于理性，而成功就是100%地输出自己发动机的功率，最大限度地发挥自己的能力。

巴菲特曾这样阐述他的选股原则：“我从不试图通过股票赚钱。我购买股票是在假设他们次日关闭股市，或在五年之内不再重新开放股市的基础上。”他对华尔街公布的总体走势视而不见，他只关注那些价格低廉、几乎没什么风险的股种，当然它必须有发展潜力，然后巴菲特也不去时时关注走势，他只是一边做其他的事情，一边静候佳音。

这与人们买股票根据专家或者经验人士的分析以及自己观察的走势的做法不同，巴菲特觉得，市场本身的变化不再重要，市场反应是否足够有效也不重要，股价波动导致的风险存在与否也不再重要，惟一重要的是企业经营的能力。1988年，他收购可口可乐公司时，可口可乐是华尔街备受冷落的“丑小鸭”，股价为10.96美元。但是，巴菲特看到了资产负债表以外的两项事实：世界最有影响力的品牌，未被开发的巨大的海外市场。果然，如今可口可乐成为世界最畅销的饮料，带来的盈利十分可观。

回观中国市场，其经济活力越来越受到国际的关注，特别是2006年到现在，证券市场的活力在很大程度上受到激发，股市的赚钱效应得到初现，大量的投资者开始进入股市。但是，这并不表明股票市场的风险降低了，对于任何一位投资者来说，了解巴菲特的选股法则和投资策略仍是十分必要的，哪怕是世界首富比尔·盖茨也在研究巴菲特的投资成功之道。



对于投资者来说，系统地了解 and 掌握巴菲特的投资心理、选股策略、赚钱哲学是非常重要的。甚至有人说，不认识巴菲特，就别说你是个投资者。本书基于此，收集整理了巴菲特关于投资策略和赚钱哲学的论述，从把握投资心理、认识市场、选股原则、估值方法、组合策略、持有时间六个方面，总结了巴菲特40多年的投资经验；每篇篇首冠以投资大师睿智的格言，结尾有简洁的股市忠告，其中亦不乏生动的案例，相信本书可以成为投资者进行长期投资的一本生动活泼的教科书。

本人也相信，如果投资者能够认真学习一位在40年内取得投资盈利2595倍惊人业绩的投资者的投资策略，像他一样去炒股，那么走向成功的步伐会快很多。所以，为了更富有成效地投资，让我们像巴菲特那样去炒股吧！

刘杰雄

2007年5月于香港

目 录

第一章 心理——投资不仅仅靠智商	(1)
一、巴菲特的投资心理学	(1)
二、学会自律才能成功	(5)
三、最本质的两条投资经验	(9)
四、于公司危机时投资	(12)
五、好股票买得越多越好	(15)
六、巴菲特的投资原则	(17)
实例学习：巴菲特投资可口可乐	(23)
第二章 市场——选股必须是理性的	(29)
一、认识市场，进行理性投资	(29)
二、股市波动的永恒规律	(34)
三、信息的收集和解读	(41)
四、把握安全边际的机会	(44)
五、永远做价格合理的生意	(50)
实例学习：巴菲特投资吉列公司	(55)
第三章 选股——投资企业的未来	(62)
一、从企业前途的角度投资	(62)
二、以超明星企业为首选目标	(67)
三、寻找长期稳定的产业	(71)
四、瞄准卓越的“过桥收费”企业	(77)
五、不宜投资工业产品型的企业	(80)

六、如何看待对科技公司的投资	(84)
七、巴菲特产业分析的失败与教训	(88)
实例学习：巴菲特投资美国运通公司	(92)
 第四章 估值——投资的前提、基础和核心	(99)
一、确定公司的内在价值	(99)
二、巴菲特的估值模型	(101)
三、现金流量与贴现率的评估	(106)
四、可靠的现金流量预测	(109)
实例学习：巴菲特投资政府雇员保险公司	(115)
 第五章 组合——把鸡蛋放在一个篮子里	(122)
一、避免进行分散投资	(122)
二、集中投资的操作方法	(125)
三、选择企业的三要素	(131)
四、考察管理者的几个准则	(134)
五、了解企业财务的四条建议	(140)
实例学习：巴菲特投资华盛顿邮报公司	(144)
 第六章 持股——长期持有	(148)
一、巴菲特眼中的投资期限	(148)
二、长线投资的收益效果	(151)
三、规避不易做长线的企业	(156)
实例学习：巴菲特投资中石油	(158)
 参考文献	(167)

第一章 心理——投资不仅仅靠智商

一、巴菲特的投资心理学

只有设法在别人贪婪的时候保持谨慎，才能在别人都谨小慎微的时候勇往直前。

——沃伦·巴菲特

巴菲特的投资心理学是其获得成功的基础，投资心理在很大程度上影响着人的投机行为。在巴菲特看来，所有投资行为心理学的因素聚集在一起然后反映在一个人身上，就像一块大磁铁将周围的铁质物质都吸附在自己身上一样，就是看这个人对风险的容忍程度。金融投资心理学的概念是抽象的，但在一个人每天作出买卖决策时，这些概念就变得真实而具体起来。而将作出的所有决策贯穿起来的因素，就是对风险的感知程度。

大量的试验均显示，人们在面对失败等负而影响时，需要两倍以上诸如成功之类的正面影响才能抵消过去。也就是说，人遭受损失时产生的痛苦远远大于获得收益时产生的欢愉。如果在一个胜率只有 50%，而潜在收益低于潜在损失的两倍时，人们通常是不会轻易冒险地去赌的。

人类心理学的一个基本原理是：局势不利比局势有利具有更大的影响力。

这就是所谓的不对称的趋利避害心理。如果将这个原理应用于股市，就意味着投资者损失钱的痛苦程度要比因选择正确而赚钱的兴奋程度大过两倍。这个思维逻辑在宏观经济理论中也是如此。

例如，在经济高速增长时，消费者一般每创造 10 美元的财富就增加购物 6 美元，但在经济衰退期，消费者在市场上每损失 10 美元就减少消费 3.5 美元。也就是说，损失对消费者的边际消费的影响要大大超过收益。运用到股市上来说，如果一个人在股市上损失了 10 美元的收益，那就意味着减少消费 3.5 美元；而若赚了 10 美元，就会增加 6 美元的消费。人们对痛苦往往难以忘怀而对快乐总是过后就忘的原因正在于此。

巴菲特认为，对损失的躲避心理反映在投资决策上，会产生巨大的影响。每个人都希望自己作出的决策是正确的，但事实上却是谁都没有把握。于是，人们就宁愿相信自己，为坚持相信自己的看法是正确的，而抓住自认为正确但实际是错误的选择紧紧不放，总希望有一天会时来运转，让事实证明自己的决策的确是正确的。也就是说，如果不卖掉会产生损失的股票，将永远不会面对失败；但每个人又总想很快就证明自己是正确的。于是，投资股票的人总是会在持有与抛出之间痛苦地犹豫不决。

躲避损失心理是股票投资中的普遍心理，它使投资者过度保守，犹豫不决，最后变成消极地持有。躲避损失心理会产生极其深刻的影响，它会使你毫无道理地抓住明明是亏损的股票不放。没有谁愿意承认自己犯了错。但如果将错误的股票出手，那你实际上就放弃了你能再次明智投资并获得利润的机会。这种无奈的事情是巴菲特经常告诫人们的一点。

当股价上扬时，投资者大胆地向股市里增加投资；而当市场回落时，他们又将投资调回到有固定收入的证券上。一夜之间，投资者会戏剧性地改变他们的投资组合，卖出股票而买入债券或其他有固定收入的证券。

这种个体投资行为的不断变化，使许多专业人士开始了对风险容忍度的研究。然后，证券代理商、投资咨询顾问、金融规划者们也看到了这种现象。

开始时，投资咨询顾问们认为，分析和量化风险容忍度并不是什么困难的事情。透过面试和答卷的方式，他们就可建立一套投资者的风险档案。但



问题在于，人的容忍度是基于情感之上的，且随着情况的变化而变化。所有上述构成对资产态度的心理学原理，都可用来测定对风险的反应。当股市大幅下挫时，即使那些在风险档案中非常“胆大妄为”的投资家也变得缩手缩脚起来。而当股价大幅攀升时，不仅是激进的投资家，就连保守的投资家也都增添了新股。

在股票投资心理学中还有一个重要的因素，就是过度自信的问题。人们往往认为，风险承担者是备受人们敬仰的，而投资者也趋向于认为自己也是“有很强的承担风险的能力”，但实际上他们不能。许多投资者的表现就如同心理学家布雷特所描述的那样：“狂想者效应”——只不过是在自我暗示下产生的一种狂想而已。

如何克服“狂想者效应”呢？巴菲特认为，要找出衡量风险容忍度的标准，这个标准要尽可能地解释产生这一现象的原因，并深入到标准分析问答题的表层之下，去探求心理上的深层驱动因素。美国维拉诺瓦大学（Villanova University）的贾斯汀·格林与人合作开发了风险分析工具，这种工具不仅强调明显的、直接的风险因素，更强调人的性格因素。在研究了大量的风险容忍度方面的文献后，将重要的人口统计因素与倾向进行抽象化，并综合在一起考虑，从而得到了更加精确的风险容忍测量标准。

研究结果显示，承担风险的倾向与两项人口统计因素有关：年龄与性别。老年人比年轻人更不愿意冒险，妇女比男人更小心谨慎。结果显示出一个有趣的现象；风险似乎与财富的多少没有关系，钱多或钱少对风险的忍耐度也没有太大的影响。

有两项性格特征与风险容忍度密切相关：一是自控能力，二是成就动因。自控能力指的是人们感觉他们自己能在多大程度上影响其生活的环境，以及作出相应生活决策的能力。那些认为自己有控制周边环境能力的人被称之为“内在人”。相反，“外在人”认为自己几乎没有什么控制能力，就像一片树叶被风吹来吹去，无法控制。由此可以看出，具有高度风险承担倾向的人绝对是属于“内在人”一类的。

成就动因可以被描述为人们做事的方向感。巴菲特发现，善于承担风险的人是方向感很强的人，尽管对目标的高度集中可能会导致深深的失望。

当然，掌握你自己的风险承受倾向，还不仅仅意味着像是在自控能力与成就动因之间画一条相关直线那样简单。为了解开性格特征与风险承受之间的真正关系之谜，还需要知道人对风险发生时所处的环境的看法。也就是说，如果你认为股市是最终结果仅仅取决于运气的一场游戏，还是一个偶然的两难推理局面，但精确的资讯和理性的选择相结合将会产生理想的结果。

每个人都需要考虑一下所有这些性格因素是如何共同发挥作用的。如果人们相信市场是由机遇推动的，他们就会躲避风险。但如果他们相信市场结果是技巧的产物，就会产生高度风险承担的倾向。

最后可以得出结论，展示出高度风险忍耐性的投资者是会制定目标的人，他相信自己能够控制环境并最终影响结果，他把股市看作偶然性和必然性共同产生作用的两难推理的场所。在此，资讯和理性的选择相结合就将产生获胜的结果。

巴菲特正是那种相信股市是偶然性和必然性共同作用、但以人的理性为主导的场所的人。只要你在投资时坚持客观地看待风险，并以自己对市场的真实看法来应对市场上的诡谲多变，那么你就是对风险具有高度容忍的投资者，你就可以在坦然面对短期的市场风险之后，获得长期的市场回报。

股市格言

买进靠耐心，卖出靠决心，休息靠信心。

一点忠告

巴菲特认为，一个投资者要想成功，必须符合以下六个条件：

- 必须有工作激情，但不贪心过重，同时对投资的过程入迷；
- 必须有耐心；
- 必须善于独立思考；
- 必须有安全意识，有来自于知识的自信，不草率行事，不固执己见；



- 承认对某些东西不懂；
- 依照所购买的企业类型，灵活地进行投资，但永远也不要以高于内在价值的价格来买。

二、学会自律才能成功

没有所谓的策略，行情好就做，行情不利就缩手。

——沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特白手起家，在 40 多年的时间里积聚了约数百亿美元的财富，他做到这一点不是靠投机，而是靠稳扎稳打的长期投资。巴菲特一贯认为，当一个成功的投资者，并不需要超人的智商。他的成功在很大程度上得益于他优秀的个人品质：自律、耐心、睿智和果断。

每个成功的投资家都需要培养一种自律的能力。股市不断波动，如果缺乏自律，就会做出不理智的举动。有一种不健康的现象，叫“集团的疯狂”，说的是明知道自己在做的是不对的事，却因其他人也都在做，而不得不做。在经济蓬勃发展时，一个公司对起产品进行良性的削价是好事，但在经济萧条时，以低于成本价格求存，进行恶性竞争，肯定会使公司陷入困境，所以投资者应该避开这种公司。对这种情况，巴菲特称之为“在流沙中挣扎”，越是挣扎，会越快地往下沉。这时，严格自律，保持不动才是上策。

在巴菲特看来，自律就是一种理性，不仅是坚决做自己认为对的事情，还要当别人疯狂时候，保持头脑独醒，不要陷入“集团的疯狂”中；在经济不景气时，越是挣扎，越是陷得深，唯有采取不动的策略，留下力气等待好景的到来。当大家都已筋疲力尽时，你再大展身手。巴菲特说，投资中最傻的行为就是知道自己做错了，但还在加倍努力。之所以会这样，是人性常情导致的，就是大家都错的时候却认为是对的。为了避免自己陷入这种集体自毁，就需要自己有严格的投资自律。

自律是一种决定你能赢利或亏损多少的基本因素。自律有助于交易者及时了解利润或制止亏损。如果交易者没有高度的自律能力，那么他“把握时

机”再好也没有用。尽管股票投资的时机把握和心理状况很重要，但“自律”更为关键。时机让投资者进入交易，良好的自律会让他们退出交易。时机的把握决定他们的“对或错”，自律却决定他们的“赢利或亏损的多少”。故此，自律最终决定投资者的成功或失败！

伯克希尔·哈撒韦公司是巴菲特的投资旗舰公司，有约一半左右的运营收入来自保险业务。当纺织业者都忙着把常年获利投资在工厂的新设备时，巴菲特聪明地买入了几家保险公司。这几家保险公司的获利，使伯克希尔·哈撒韦得以投资更多优秀的公司，买入更多的保险公司。1998年12月，伯克希尔·哈撒韦完成了公司史上最大宗的收购行动——以220亿美元天价买下全世界第三大的再保公司通用再保险（General Reinsurance Corp.）。由于“9·11”事件，再保保费大幅调涨，平均涨幅超过60%，如今再保产业变得相当重要，而一旦从前五大一举跃居成为第一大，巴菲特将拥有更强大的价格主导能力。

为什么巴菲特将伯克希尔·哈撒韦的资产大半放在保险生意里？为什么他一直强调保险业将是伯克希尔·哈撒韦的主要扩展对象？最主要的原因在于，巴菲特的强项在于他的投资自律。

投资自律不仅可以让公司实现盈利，还可以使公司最大程度地规避风险。比如美国的一家信贷公司，曾经在美国地产崩溃前几年发现美国人炒作地皮和借贷的风险，于是不再放出新贷款，并把分行关掉，最后只剩下总部办公室和对面购物中心的一家分行，结果这使公司避开了紧接而来的美国史上最大宗政府动用纳税钱解救企业的事件。

投资保险业一旦具有了近乎极端的自律，便会产生巨大的威力。在保险领域，一个经理人的错误会产生巨大的破坏力，而一般的生意，经理入判断错误，通常也只是亏掉公司的一些资本。在保险公司，错误能够使情况恶化十倍甚至几十倍，而且，保险业还牵涉到难度极高的“预测”。在预测未来成本和赔偿方面，保险公司经理入的诚恳性很重要，因为十个人能算出一两个未来预测数据。

比如，当保险业行情不佳、保费下降时，大家为了争取预订的保险额成长率，必须出尽一切办法降价竞争，宁可以亏钱的方式卖出保单，也希



望能够从保单的投资上获利弥补。因为，一般保费的收取和付出相差很多年，因此这种卖保单和投资上的错误，往往要等很多年才显现。而巴菲特的经营投资公司的宗旨就是：没有所谓的策略，如果行情好，他就做；行情不利公司，他就缩手。这是一种严格的自律精神，不会因为行情不好，而低价卖保。

巴菲特说，他总是视行情而定，他今年可以只卖出去年五分之一的保额，也可以卖出去年五倍的保额，这和一般保险公司每一阶段都有各自若干百分点的增保率目标的现象，简直是截然相反，但这恰恰也是伯克希尔·哈撒韦能够在未来赚大钱的秘诀。

同时，伯克希尔·哈撒韦也是一大再保公司，再保公司是指许多保险公司担心万一所卖出去的保单同一个时候需做赔偿而承担不了，来向再保公司购买保险。例如，在地震和飓风比较严重的地方，人民都要为他们的房地产购买不少的保险，但抢着卖保险给这些人的保险公司，万一发生灾难时赔不起了，他们只有向再保公司购买保险才行。所以，在再保行业里，稳健经营比在保险行业里更重要。一般投保人买保险时，不大会过问公司的偿还能力，毕竟保险公司都向再保公司购买保险。投保人视保单价格为首要考虑，但保险公司向再保公司买保险时，偿还能力可就是首要考虑，价格其次。试想，一旦需要赔偿时再保公司赔不起，保单便宜又有什么意义呢？

而在巴菲特的经营下，伯克希尔·哈撒韦的优势就很明显。在收购通用再保险之后，伯克希尔·哈撒韦是美国境内股东资金最大的公司。股东资本是真正反映偿还能力的指标，也等于“净资产”。换句话说，公司变卖所有资产、偿还贷款之后，所剩下的才是属于股东的资产。

保险公司都知道，跟伯克希尔·哈撒韦买再保，任何时候，伯克希尔·哈撒韦都能够悉数赔偿。比如，即使是同一年里加州和佛州两地同时发生地震和飓风，而伯克希尔·哈撒韦必须悉数赔偿的话，这也只将动用到伯克希尔·哈撒韦净资产的2%而已。这种优势使伯克希尔·哈撒韦能够要求比竞争者更可观的保费。可观的保费也就意味着，伯克希尔·哈撒韦股东的获利更多！