



汇添富基金
世界资本经典译丛

伟大的事业

——沃伦·巴菲特的投资分析

101 Reasons to Own
the World's
Greatest Investment

[美]

罗伯特·P. 迈尔斯
(Robert P. Miles)

著

上海财经大学出版社



F837.125/25

2008



汇添富基金·世界资本经典译丛

伟大的事业

——沃伦·巴菲特的投资分析

[美] 罗伯特·P. 迈尔斯 著
(Robert P. Miles)

张明喜 赵秀梅 译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

伟大的事业;沃伦·巴菲特的投资分析/(美)迈尔斯(Miles P. R.)著;张明喜,赵秀梅译. —上海:上海财经大学出版社, 2008. 1

(世界资本经典译丛)

书名原文:101 Reasons to Own the World's Greatest Investment

ISBN 978-7-5642-0113-5/F·0113

I. 伟… II. ①迈…②张…③赵… III. 证券投资-经验-美国
IV. F837. 125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 178146 号

☐ 责任编辑 卢 茗
☐ 封面设计 未 名
☐ 版式设计 孙国义

WEIDA DE SHIYE

伟大的事业

——沃伦·巴菲特的投资分析

[美] 罗伯特·P. 迈尔斯 著
(Robert P. Miles)
张明喜 赵秀梅 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂印刷

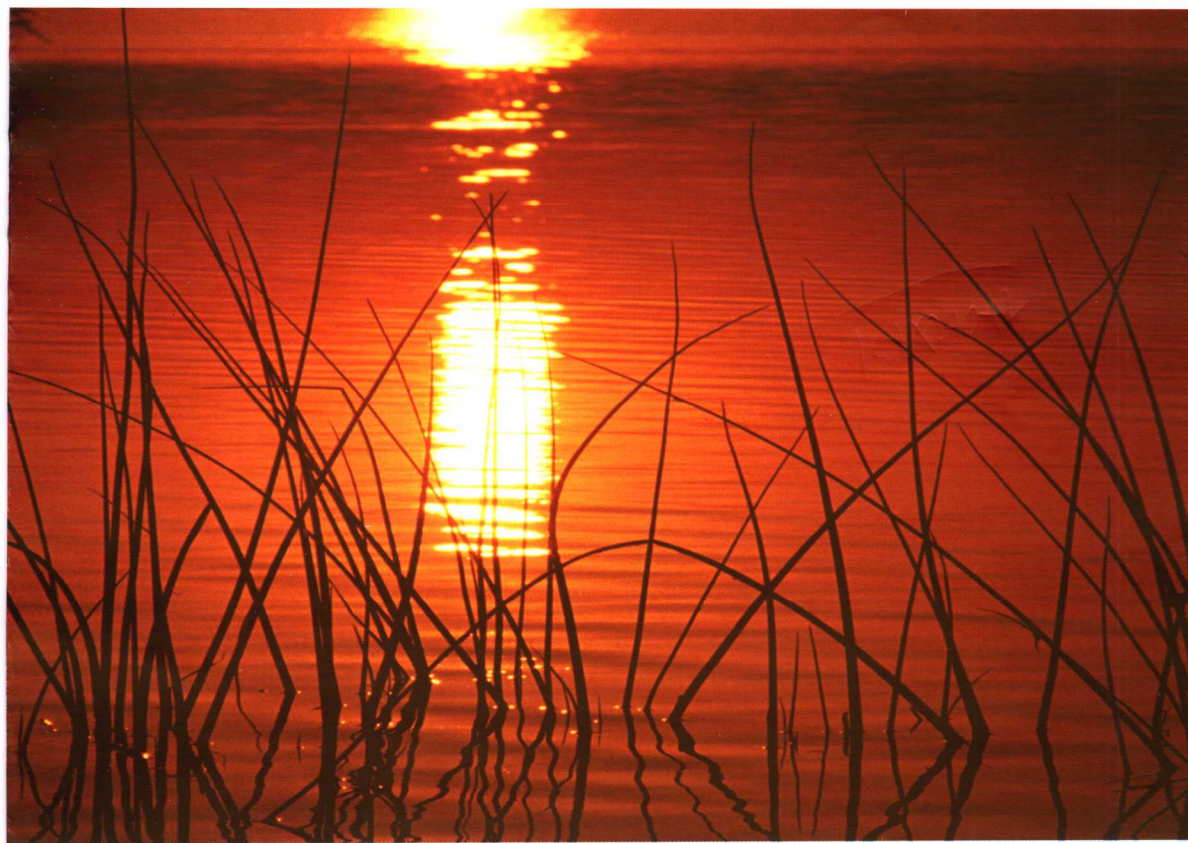
宝山蔚村书刊装订厂装订

2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 12.5 印张(插页:2) 204 千字

印数:0 001—5 000 定价:28.00 元

拨动琴弦
唱一首经典
资本脉络
在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然
依稀可见



千百年后
人们依然会穿过泛黄的书架
取下
这些书简
就像我们今天，怀念
秦关汉月
大漠孤烟

.....

总 序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍。（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至彼得·林奇之后的华尔街当代杰出基金经理

人比尔·米勒,时间跨度长达百余年,汇添富基金希望能够藉此套丛书,向您展示投资专家的风采,让您领略投资世界中的风景。

丛书不乏经典之作。其中的《**伦巴第街——货币市场记述**》堪称是金融领域的传世之作。该书作者——19世纪经济学家沃尔特·白芝浩在书中总结了当时的经验与教训,时至今日,仍然值得我们认真回味。书中对于银行处理金融危机的意见——“初期警钟到来时,我们必须始终拥有随时可以动用的准备金,这样才可以轻松地走出恐慌。那些认为不需要准备很多的准备金的观念,不仅会引起恐慌,还会将恐慌升级成疯狂”,在今天仍不失其现实意义。美联储前主席格林斯潘和美国前财部长鲁宾,都将该书作为经常翻阅的床头书,从中汲取经验和灵感。时隔百年,该书在1999年、2001年、2005年、2006年和2007年多次再版,可见其在今天仍然具有很高的借鉴价值。丛书中的另一本——《**攻守兼备——积极与保守的投资者**》,有助于投资人从纷繁复杂的信息中抽丝剥茧,形成自己对公司的财务状况、管理层经营能力、股票买入价是否低于公司资产净值等的独立判断,进而利用自己的结论做出投资与否的决策。该书自1979年首次出版以来,2006年再次重版。这也印证了耶鲁大学教授斯坦·加斯特卡的判断:“《攻守兼备——积极与保守的投资者》绝不会过时!”《**价值平均策略——获得高投资收益的安全简便方法**》一书通过市场风险和时机选择的介绍,为投资者提供了一种有效的公式化投资策略。著名金融史学家威廉·伯恩斯坦将该书与格雷厄姆的《智慧投资者》、麦基尔的《漫步华尔街》相提并论,认为:“自1991年首次出版以来,《价值平均策略》声誉鹊起,已逐步成为经典作品。”1996年、2006年该书不断再版。另一本经典《**浮华时代——美国20世纪20年代简史**》则追溯了从第一次世界大战之后的繁荣到1929年股市大崩盘的一段历史。《芝加哥每日论坛报》称之为“一部将历史记录和综合报道完美结合的伟大作品”。1931年出版后,该书迅速销售50余万册,并于1932年登上畅销图书榜(非小说类)的第二位。此后,该书于1959年、1964年、2000年、2007年不断重版,属于常青藤式的书籍。

丛书中汇集了投资大师们的智慧。《**忠告——来自94年的投资生涯**》一书记录了罗伊·纽伯格这位世纪老人神秘且精彩的人生。作为唯一一位经历华尔街1929年和1987年大崩盘却毫发无损的职业投资家,其自传中所介绍的有关投资技术与战略战术等诸多方面,不能不引起我们的重视。同时,除了其令人称道的成功投资经验之外,罗伊·纽伯格对于成功、



金钱、艺术和财富的价值观以及对于新技术的积极态度，也是支持其将近一个世纪处于不败之地的不可缺省的重要因素。如果您阅读了《**尖峰时刻——华尔街顶级基金经理人的投资经验**》，您就可以全面了解美国五位杰出基金经理——比尔·奈格伦、安迪·史蒂芬斯、克里斯多夫·戴维斯、比尔·弗里斯和约翰·卡拉莫斯的投资理念和投资策略。这些基金经理人的投资风格相去甚远，但他们的交集，即投资中均实践和坚守的共同原则，却具有普遍的意义。在另一本著作《**战胜标准普尔——与比尔·米勒一起投资**》中，叙述的是美国顶尖基金经理人比尔·米勒的成功之道。比尔·米勒所管理的莱格—梅森基金虽然近两年来业绩下滑，但其保持的1990~2005年连续15年战胜标准普尔指数的骄人业绩，至今无人望其项背。书中通过对比尔·米勒分析方法和投资策略的记述，揭开了比尔·米勒保持十余年成功投资的秘诀。《**伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析**》通过透视巴菲特旗下的伯克希尔·哈萨维公司，揭示了这个巨大财富王国背后兼具实用性和个性的投资哲学，浓缩了一个价值投资者30余年来的成功经验和心得。巴菲特在阅读该书后，认为作者“对伯克希尔·哈萨维公司了解得非常透彻”！

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践中应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。2005年和2006年我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的明证。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守价值投资，肯定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实际相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人的比尔·米勒，也是在反思传统价值投资分析方法的基础上推陈出新，才取得了超越前人的业绩的。

最后，有一点需要强调的是，我们比巴菲特、比尔·米勒等人更加幸运的是，我们有中国经济持续快速稳定发展这样一个良好的大环境，我们有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，我们有一批成长非常快

速的优秀上市公司,这将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持价值投资理念,不断积累经验和总结教训,不断完善和提高自己,中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的良好投资回报。

“他山之石,可以攻玉。”十余年前,当我在上海财经大学读书的时候,也曾经阅读过大量海外经典投资书籍,获益匪浅。今天,我们和上海财经大学出版社一起,精挑细选了上述这些书籍,力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹,有所感悟;而其中的正反两方面的经验与教训,亦可为我所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。我们还拟与上海财经大学出版社一起,推出后续的《华尔街的扑克牌》、《点津——来自大师的精彩篇章》、《福布斯英雄》、《华尔街 50 年》、《黄金简史》等 8 本图书。

“日出江花红胜火,春来江水绿如蓝。”悠远的新年钟声,宣告着 2008 年春天脚步的临近。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加美好灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2008 年 1 月 1 日

经典译丛



TheWorld
Classics
of Investment

译者序

沃伦·巴菲特以及伯克希尔·哈萨维公司的成功是一个传奇。如果你想获知这些成功背后的奥秘,就必须深入地去了解伯克希尔·哈萨维公司。《伟大的事业》一书为我们揭示了伯克希尔·哈萨维公司的内在特质和独特运作方式,分析了人们应该持有该公司股票的 101 个理由。

伯克希尔·哈萨维公司由沃伦·巴菲特创建于 1956 年,是一家世界著名的保险和多元化投资集团,总部设于美国。该公司最重要的业务是以直接的保险金和再保险金为基础的财产及灾害保险。伯克希尔·哈萨维公司设有许多分公司,其中包括:GEICO 公司——美国第六大汽车保险公司和美国第十大财产/伤亡保险公司;General Re 公司——世界上最大的四家再保险公司之一;国际皇后奶品公司(International Dairy Queen, Inc.)等。

本书作者罗伯特·P. 迈尔斯是巴菲特的重要投资决策合伙人、伯克希尔财团的高级资本运作专家。他还兼任迈尔斯国际集团总裁、亚太总裁协会副会长、亚太财富经济研究中心首席资本运作顾问。凭借与巴菲特二十多年的亲密接触和自己多年的潜心钻研,罗伯特总结的巴菲特投资与管理理念及实践经验被欧美财经界视为对伯克希尔·哈萨维公司的权威解读,本书正是他的代表作品之一。同时,罗伯特还是巴菲特理念的实践者和发展者。

业余投资者阅读这本投资名著可以一举多得:巴菲特及其重要投资决

策合伙人由此成为投资人的投资导师、发掘伯克希尔·哈萨维公司的与众不同之处、轻松理解伯克希尔·哈萨维的运作方式和投资模式、深刻理解并且掌握极富价值的投资信条和投资哲学,并且了解伯克希尔·哈萨维的股东手册。

我们非常荣幸能有机会翻译罗伯特·P. 迈尔斯的这本投资经典,由于我们的知识和翻译的时间有限,本书的翻译难免存在疏漏之处,祈盼读者批评指正。

衷心祝愿本书能够帮助各位投资者取得良好的投资业绩!

张明喜 赵秀梅
2008年1月

經典
譯
叢



TheWorld
Classics
of Investment

给孩子们尤其是我女儿的一封信

作为全心全意爱你们的父亲，我很想把我在投资世界的毕生所学传授给你们。每次我提及关于投资的话题，你的目光就会变得呆滞无神，并感到极其厌烦。投资是会使你厌烦，但是我不想让你对一个非常重要的严肃主题失去兴趣。你每年给我 15 分钟的时间去谈论你的年度股票选择、什么是道一琼斯以及它为何如此重要，同时还要谈论投资期限、投资理念、短期投资或长期投资。请问在这里我能用两个 15 分钟吗？

我想教给你我 30 年来所理解的东西，我觉得有责任去帮你理解那些看似简单但并不轻松的的事情。我想让你远离那些所谓的金融教育者，他们关心自己的利益远胜于关心你的。我希望让你直觉地明白什么是真正的金融，认识它、理解它，并且可以向你的六年级同学解释。

你曾经告诉我，你的朋友肯德尔(Kendall)的书包标记上写道：“购物，是一门艺术。用你并不拥有的金钱，购买你不需要的东西，引起你不关心之人的注意。”

让我试着用同样的短语来解释投资：“投资，是一种科学和艺术。用你积攒的金钱，为了你所关爱之人的利益去购买与生活息息相关的公司的股票。”

我认为我们无须把投资看得太过繁琐和复杂。如果你在六年级的水平上尚不能理解这一简单概念，那么无论你的年龄有多大，你也将不擅长投资。

成熟的重要标志在于为了明天能做更多事和获得更多,你能克制自己不去做某些事,今天的欣然节制是为了让你的家庭有个更加美好的未来。你应该意识到无法万事皆能,投资之类的事情最好委托他人照管,被动投资可以选择指数基金,主动投资可以选择个股。

如果你学着购买那些广受尊敬的公司的股票并且持有到老,你将会在竞争中取胜。这个投资理念对大多数成年人而言都难以理解,就更谈不上孩子们了。

我意识到最好的教育就是那些活生生的例子,投资和税收的难处在于它们大多数是私人事务,而不是日常生活的主题,而且对于儿童、少年和青年人而言,它们也不是很有趣的事情。

我对本书是否可以使投资变得有趣感到怀疑,但是我衷心希望它能从一个很小的方面入手,让你们获得金融方面的教育,得到相关的金融信息,激发起你们的投资兴趣并从中体会到乐趣。

经典译丛



TheWorld
Classics
of Investment

前言

我们经常对通过在线讨论板的互动和参与所发展起来的事物感到惊讶。摩特利·弗尔公司基本上是由此诞生的,这本书也是。整个摩特利·弗尔公司基本上起源于一组投资者,他们对金钱感兴趣,并且从1994年起在线分享他们的观点。四年之后,数以千计在 Fool.com 网站上开展的讨论中有一个是关于沃伦·巴菲特的公司——伯克希尔·哈萨维的。终于有一天,在伯克希尔·哈萨维的讨论板上,一个名为“简单投资者”的人浮出水面,随后他发表了一系列以“拥有伯克希尔·哈萨维的101个理由”为标题的帖子。剩下的事读者都知道了。

“简单投资者”就是罗伯特·迈尔斯。有人以为他在写出第37个理由(“降低股东预期”)时会江郎才尽,但是他没有。他列出了(超过)101个理由,并且事实证明他的一系列帖子是如此受欢迎,最终很快变成了这本书。

摩特利·弗尔公司的创建理念之一就是集体学习的力量。罗伯特·迈尔斯和他的101个理由很好地验证了这一理念的精髓。通过分享他在伯克希尔·哈萨维公司的A类股和B类股的投资经验以及投资大师沃伦·巴菲特的想法,他教育了社区中数以千计的人。当大家回应和讨论他的101个理由时,弗尔社区一定也启发了罗伯特。本书不仅是投资者的良好学习工具,而且是展示如何从互联网获益以及信息交换方式前景的好例子。谁又曾预见罗伯特或其他人能通过在线积累写出好书,并且得益于发表前的读者?这是一种新的创造过程——一种伟大的创造过程,这种创

造正在世界上蔓延开来。

现在,对于那些认为关于单个公司和投资者——无论规模多么大——的讨论总是有限的人来说,罗伯特的书恰恰证明了相反的观点。弗尔网站的伯克希尔讨论组也是如此。在写本文时,那些对巴菲特和他的公司感兴趣的人发了 40 000 多个帖子,容量相当于同一主题 50 多本未删节的书。罗伯特著作的点睛之笔在于他为讨论组注入了创造力和想象力,并且使之从读者的额外视角中受益。

作者和读者交流想法的结果是,本书包含了许多话题,包括关于递延税款的想法,富有的资产负债表,面值增长,价值投资,资本配置和国际环境。它也囊括了其他各种各样的主题:忠诚的股东,主席的逝世,清晰的年报,懒惰投资者的方法,广告的真理,独立的思考,不普通——普通的交易想法和一系列的生活经验。在本书中读者将会学到很多关于沃伦·巴菲特和他鼎鼎大名的公司的知识。而且实际上你也会对其他公司产生许多见解,因为沃伦·巴菲特的许多经验和教训也是与商界息息相关的,许多经罗伯特验证过的命题可以直接应用到其他公有企业和私人企业。

沃伦·巴菲特拥有伯克希尔·哈萨维的长期记录总是令人惊讶的。从巴菲特和他的投资方法中学得越多,投资者在自己的投资中就会越成功。对于伯克希尔·哈萨维与学习企业运作的学生而言,罗伯特的这本书是一个较好的资源。我们很高兴他们的理论也开始运用于摩特利·弗尔,并希望本书能激励投资者去学习大公司理论(参与 www.fool.com 的讨论),并且把握自己的金融未来。

大卫

(David)

汤姆·加德纳

(Tom Gardner)

摩特利·弗尔公司及 Fool.com 网站的联合创始人

经典译丛



The World
Classics
of Investment

致 谢

首先要感谢我的朋友, 律师和注册会计师, 密歇根法明顿山公司的约翰·鲍姆(John Baum), 没有他的帮助, 本书不可能出版。这本书几乎是他和我合写的产物, 书中有些内容甚至是他的独创。约翰的妻子波莱特担心他作为伯克希尔的追随者似乎有些过于狂热, 说到底他也只不过是这家优秀的公司充满了激情。

我也要向阿米莉娅·坎贝尔(Amelia Campbell)说声感谢。感谢她的日常指导、支持和鼓励, 以及不计时间和报酬的忠告、援助、质疑和编辑。

感谢摩特利·弗尔网站(www.fool.com)为本书的创作、争论和扩展提供了很好的平台, 并让本书在众多关于伯克希尔的讨论中占有一席之地。

我把本书的内容发布到互联网上已有三个半月, 在许多人的帮助下, 我才完成本书的写作。我并不知道他们的真名, 在此谨表谢意。^[1]

[1] 他们的网络笔名是: The Sandman(我的第一个以及最忠实的支持者), DerekG(他认为我可能是巴菲特先生), Palafo, HainesR, InfernalElk, jgvoeling, Langame, FoolLynn, Starling, Phoolish1, Weaselboy2, StockpickerSteve, douffas, ftex, lgnterm, sometomfoolery, Bkeaton, ahlegren, damguy, jitterbug81, dr_e, hunzi(他花时间为我的书做了索引), JeanDavid, geodelaney(他组织了奥马哈晚餐), DCUnited, Zamboni, Tastychap, Slick63, CTM, Danshep, bballen, jtholmes, edmulroy, terence2, bk777, stayput, Dale0221, aloper, baumie, lrush, FourStarDave, raintreecounty, jslar98, TMFtwitty, ziz-iwin, max2001, RusselMaynard, StanDev, Seasonless, ruleslayer, endo, ziggy29, hielmerus, valueofwhat, mkarim, travist, douglas403, twent, Tfoolery, Tickson9(JimC www.ticonline.com), bi3ll, wmanos, trickb, dillbuch, tedwarin, FOOLROF, jmls, Medavis850, lungfish, rvbrabish, lpacer, rscharmm, fledginginvestor, SED222, TMFSelena, gmulaw, showme, DennisMcC, Chrisbafool, bobrosen, TMFcheese, Paul/sea/tyo, genemont, aza-thoth, mgregg 和 yma2z。



我知道他们中某些人喜欢我的作品并一直帮助我,有些人希望我花时间做其他事情,有些人认为我霸占了留言簿,有些人认为我应当加强互动。我为这些建议未能纳入议事日程而深感歉意。我会好好守着留言簿直到下一个“傻瓜”着手在互联网上写作时再物归原主。

感谢在“美国在线”上组建伯克希尔第一个互联网俱乐部“黄伯克希尔人”的所有成员。

感谢《永久价值:沃伦·巴菲特的故事》的作者安迪·基尔帕特里克(Andy Kilpatrick),正是他鼓励我发表自己的作品。还要感谢艾丽丝·施罗德(Alice Schroeder),她是第一个有勇气报导伯克希尔的保险分析师,她很友好地阅读了我的作品并且指出了其中的数据错误。

感谢黛比·博桑莱克(Debbie Bosanek)在伯克希尔公司办公室协助我核对事实和图表。

感谢坦帕讲坛的库尔特·罗夫特(Kurt Loft),他在不十分了解巴菲特和伯克希尔的情况下,仍然同意本书在互联网上完成后编辑出版。他指出了堆积如山的拼写和语法错误。

感谢卡梅拉·德拜阿丝(Carmella DeBiasi)对原稿进行了设计和打印。同时感谢李·巴枯宁(Lee Bakunin)、肯·罗伯茨(Ken Roberts)和贝丝·墨非(Beth Murphy)指出了拼写和语法错误。感谢赖斯·罗林(Rice Rollins)帮我修改本书。感谢威尔·哈埃尔(Will Harrell)关于“午餐时间”的建议。感谢约翰·哲曼诺维奇(John Zemanovich)为我提供了首次单独与其他巴菲特作者谈话的机会。

感谢珍妮特·赖特(Janet Wright)的支持和鼓励。感谢珍妮特·露尔(Janet Lower),她是一套金融系列书的作者,也是我的榜样和良师益友。如果没有她,约翰·威利(John Wiley)父子出版商不会出版这本精装书。

感谢威利公司的全体成员,尤其是蒂姆·翰德(Tim Hand),他为推荐我自主出版本书做了许多努力。感谢黛伯·英格兰德(Deb Englander),他是一个优秀的编辑,一个极有天赋的激励者和果断的决策者。感谢出版商琼·奥尼尔(Joan O'Neil)对我作品的信赖。感谢梅雷迪思·迈金斯(Meredith McGinnis),他是精通如何快速吸引读者购买的营销经理。感谢阿莱克斯亚·迈尔斯(Alexia Meyers)对本书的完美编排。

感谢牵牛星文学代理机构的安德里亚·派塞斯凯(Andrea Pedolsky),他读了我第一本书的摘要,对我进行了指导。

感谢曾经在伯克希尔工作的营运经理们,尤其是卢·辛普森(Lou Simpson),阿尔·乌尔赤(Al Ueltschi),托尼·莱斯尼(Tony Nicely),拉尔夫·谢(Ralph Schey),斯坦·利普瑟(Stan Lipsey),阿吉特·简(Ajit Jain),埃利奥特(Eliot)和巴里·塔特曼(Barry Tatemman),弗兰克·鲁尼(Frank Rooney),苏珊·雅克(Susan Jacques),伊夫·布莱姆金(Irv Blumkin),比尔·乔德(Bill Child),哈罗德·麦尔登(Harrold Melton),兰迪·沃森(Randy Watson),梅尔维恩·沃尔夫(Melvyn Wolff),杰夫·可门特(Jeff Comment),察克·哈金斯(Chuck Huggins)和里奇·桑多利(Rich Santulli)。

感谢伯克希尔的董事会成员马尔科姆·克姆·切斯(Malcolm “Kim” Chace)和华盛顿邮报的唐·格雷厄姆(Don Graham)富有洞察力的见解。

感谢我的母亲对本书的喜爱。感谢深爱我的继父利奥(Leo),他常常浏览我的投资留言簿,倾听我的看法,他很慈爱,祝愿他安度晚年。

感谢查理·芒格(Charlie Munger)的精彩演讲及年会评论,是他协助沃伦·巴菲特创造了伯克希尔。

最感谢的是沃伦·巴菲特先生允许我重印他版权所有的资料,他正是伯克希尔·哈萨维公司的决策者。

致
谢