



投资大家一致推荐
彼得·林奇
肯尼斯·费雪
霍华德·马克斯
比尔·米勒

将巴菲特思想引进中国的第一本书

巴菲特之道

(学习篇)

[美] 罗伯特·哈格斯特朗 罗素·罗兹 著 杨天南 译
(Robert G. Hagstrom) (Russell Rhoads)

THE
WARREN
BUFFETT
WAY
WORKBOOK



机械工业出版社
China Machine Press

巴菲特之道

(学习篇)

[美] 罗伯特·哈格斯特朗 罗素·罗兹 著 杨天南 译
(Robert G. Hagstrom) (Russell Rhoads)

THE
WARREN
BUFFETT
WAY
WORKBOOK



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特之道 (学习篇) / (美) 罗伯特·哈格斯特朗 (Robert G. Hagstrom), (美) 罗素·罗兹 (Russell Rhoads) 著; 杨天南译. —北京: 机械工业出版社, 2017.2

书名原文: The Warren Buffett Way Workbook

ISBN 978-7-111-56009-8

I. 巴… II. ①罗… ②罗… ③杨… III. 巴菲特 (Buffett, Warren 1930—) —投资—经验 IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 025555 号

本书版权登记号: 图字: 01-2016-8127

Robert G. Hagstrom, Russell Rhoads. The Warren Buffett Way Workbook.

Copyright © 2013 by Robert G. Hagstrom.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2017 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

巴菲特之道 (学习篇)

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 董凤凤

责任校对: 殷虹

印刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版次: 2017 年 3 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 147mm × 210mm 1/32

印张: 5.125

书号: ISBN 978-7-111-56009-8

定价: 25.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

尽管金融市场经历了多次牛熊的变化，在过去数十年中，沃伦·巴菲特始终像一颗恒星一样地存在着，他的持久耐力可以归因于那些他在伯克希尔 - 哈撒韦所使用的未变的投资方式。《巴菲特之道（原书第3版）》从演化、教育等方面深入分析了巴菲特挑选公司的投资方法。此外，还展示了巴菲特在购买企业以及上市公司股票时，所采用的贯穿始终的选择标准。书中还回顾了几个投资案例，以及在此过程中的心理学因素。

沃伦·巴菲特的投资方式在时光交替之后，绝大部分没有什么改变，但它们相对于很多领域属于非主流。尽管有了巴菲特这个无可争辩的理性投资方式的成功榜样，绝大多数个人以及专业投资者仍然在金融市场中，以非理性的方式蠢蠢欲动。遵从巴菲特方式会让一个人在非理性的市场中，保持“众人皆醉，我独醒”的理性。

这本实用的书为读者提供了一个深入理解巴菲特作为一个投资者演化路径的工具，了解他选择投资的方式，以及投资组合背后的心理学。

对应于《巴菲特之道（原书第3版）》，本书分为8章，每章分为两个部分：第一部分由多项选择题和问答题组成；第二部分包含了答案和分析解释。我们建议读者在阅读完《巴菲特之道（原书第3版）》每一章后，使用这本实用工具书作为一个自我评估的工具。一些章节与前一章节相关联，层层递进，所以这本实用工具书可以说是与《巴菲特之道（原书第3版）》的珠联璧合。

前 言

- 第 1 章 五西格玛事件：世界最伟大的投资家 ■ 1
- 第 2 章 沃伦·巴菲特的教育 ■ 11
- 第 3 章 购买企业的 12 个坚定准则 ■ 29
- 第 4 章 普通股投资 9 个案例 ■ 54
- 第 5 章 投资组合管理：投资数学 ■ 85
- 第 6 章 投资心理学 ■ 109
- 第 7 章 耐心的价值 ■ 124
- 第 8 章 最伟大的投资家 ■ 138

五西格玛事件：世界最伟大的投资家

选择题

- 下面哪个因素对伯克希尔 - 哈撒韦公司的成长有贡献？
 - 旗下全资拥有的企业。
 - 来自投资咨询企业的咨询费用。
 - 投资组合中股票的升值。

A. (1) B. (1) 和 (2)
C. (1)(2) 和 (3)
- 在一个投资者或企业购买者进行投资前，应该问哪个问题？
 - 需要多少再投资去维持公司的运营？
 - 公司的负债情况如何？
 - 公司管理层的以往表现如何？
 - 管理层对于未来的愿景如何？

A. (1) 和 (2) B. (2) 和 (3)

C. (1)(2) 和 (4)

D. (1)(2)(3) 和 (4)

3. 以下哪个选项符合巴菲特的投资理念？

(1) 当考虑一项投资时，购买企业和购买股票应该没有什么差别。

(2) 无论投资股票还是购买企业之前，都应该特别考虑标的的竞争对手情况。

(3) 当投资股票时，应该综合考虑整个大势的情况。

A. (1)

B. (1)(2)

C. (2)(3)

D. (1)(2)(3)

4. 下面的哪个或哪些选项显示出一个股票投资者与公司投资所有者的不同特点？

(1) 股票投资者会考虑大势是处于牛市还是熊市。

(2) 股票投资者会考虑通过投资在一家公司里赚钱。

(3) 股票投资者熟悉所投对象的财务情况。

A. (1)

B. (2)

C. (1)(2)

D. (1)(3)

5. 下面的哪个词汇不适合用于形容巴菲特的投资风格？

A. 企业属性

B. 投机

C. 分析

D. 竞争力分析

6. 下面哪一个陈述总结了巴菲特从宾夕法尼亚大学转学到内布拉斯加大学的原因？

A. 他希望学习的同时能够工作

B. 他希望所上的大学离最终生活的地方近一些

C. 对他而言，宾夕法尼亚大学的课程太过理论性

D. 他想早点毕业，这样可以早些开始职业生涯

7. 在格雷厄姆和多德的《证券分析》一书中，哪一个核心观点吸引了巴菲特？

- A. 相对价值
B. 现金流的产生
C. 竞争优势
D. 内在价值

8. 在巴菲特成立第一只投资合伙企业基金时，除了基于内在价值购买普通股外，还运用了什么其他投资策略？

- A. 备兑卖出认购期权
B. 有现金担保的卖出认沽期权
C. 高收益债券
D. 并购对冲

9. 一场色拉油造假丑闻导致巴菲特购买了什么股票？

- A. 联合原材料植物油公司
B. 卡夫食品
C. 美国运通
D. 以色列国民银行

10. 在巴菲特购买伯克希尔之前，该公司的主营业务是什么？

- A. 汽车代理销售
B. 纺织制造
C. 人寿保险
D. 股票经纪公司

11. 下列哪些描述了1969年的股票市场情况，并导致了巴菲特选择关闭他的合伙投资企业？

- (1) 股市投机气氛越来越重。
(2) 巴菲特对于已有的投资收益非常满意。
(3) 满足价值标准的标的越来越稀缺。

- A. (1)(2)
B. (1)(3)
C. (2)(3)
D. (1)(2)(3)

12. 为何说比尔·鲁安红杉基金的成功可以追根溯源到巴菲特？

(1) 在关闭自己的合伙投资企业时，巴菲特将客户推荐给比尔·鲁安。

(2) 比尔·鲁安和巴菲特同为格雷厄姆的学生。

(3) 比尔·鲁安也是巴菲特最初基金的合伙人。

A. (1)

B. (2)

C. (1)(2)

D. (1)(3)

13. 从他投资伯克希尔公司的经历中，巴菲特学到了什么？

A. 公司转型很少能成功

B. 如果价格合适，即便是以普通商品为导向的生意也有利可图

C. 当员工与管理层拥有共同的目标时，企业可以成功

D. 投资成功的关键在于多元化

14. 保险类公司的哪个方面非常吸引巴菲特？

(1) 拥有一家保险公司所具有的竞争优势。

(2) 将保险公司作为投资工具的能力。

(3) 拥有保险公司具备的税务优惠。

A. (1)(2)

B. (2)(3)

C. (1)(3)

D. (2)

15. 在保险业，哪些因素被视为一家保险公司的竞争优势？

(1) 专利。

(2) 地域。

(3) 人员。

A. (1)(2)

B. (2)(3)

C. (2)

D. (3)

16. 依据市场有效理论，学院派用下面的哪一条解释巴菲特的

成功？

- A. 巴菲特的成功证明，通过努力工作和自律，就能战胜市场
- B. 这是一个统计异象，或五西格玛事件
- C. 通过自律的道路，任何人都能战胜市场
- D. 对于巴菲特的成功，没有一个有效的解释

问答题

1. 描述一下巴菲特如何处理其财富以及这如何反映了他的投资方式。
2. 巴菲特为何说自己中了“卵巢大奖”？
3. 巴菲特在孩童时期就展现了后来投资中伴随其一生的特征，这些特征包括哪些方面？有哪些例子？
4. 什么样的宏观经济事件塑造了巴菲特？他受到了怎样的影响？
5. 描述一下巴菲特第一次购买股票的情况，以及他从中学到了什么。
6. 巴菲特 12 岁的时候，随父母移居首都华盛顿。在华盛顿期间，他学到了什么？
7. 巴菲特在哥伦比亚大学期间受到了哪些投资方面的教育？
8. 讨论一下联合原材料植物油公司发生的丑闻，以及巴菲特如何利用丑闻进行投资的。
9. 讨论一下巴菲特是如何购买伯克希尔公司的，以及他从中积累了哪些经验。
10. 对于巴菲特而言，保险公司有哪些吸引力？
11. 讨论一下，伯克希尔公司反映了巴菲特的哪些个性特征。
12. 描述一下，巴菲特作为五西格玛事件个案的成功意义。

答 案

选择题

1. C。伯克希尔公司被视为拥有自己的企业和持有其他企业股票的控股型公司，它的利润增长来源于自营企业的利润与所投资股票的升值。
2. D。一个投资者在进行投资或购买企业之前应该考虑如下问题：维持企业正常运营需要多少资本再投入、公司负债情况如何、管理层的以往表现如何、企业愿景是什么。此外，还应考虑竞争对手的情况、公司回报率、价值几何以及支付的购买价格。
3. B。巴菲特认为无论作为一个商业人士还是一个投资者，在投资方法上应该并无不同。二者都应该从企业所有者身份出发，都应该考虑公司的产品与服务以及公司的竞争力。
4. A。买股票的人与打算买下整个企业的人在投资过程中还是有所不同的，买股票的人会考虑他们出手时的股市大势背景。
5. B。无论巴菲特买卖股票还是管理他的投资组合，都与“投机”这个词扯不上一一点关系。用约翰·特雷恩的话来说：“巴菲特的策略完全是从实业的角度出发，他通常站在市场的对面，对于具体对象进行具体的分析，不会为所谓的愿望、恐惧、贪婪、梦想等泛泛而言的情绪所驱使。”
6. C。巴菲特感到在宾夕法尼亚大学沃顿商学院学不到太多东西，因为那里的课程过多强调理论性，而不是实践性。
7. D。格雷厄姆传播的核心观点是了解一家公司的内在价值或公司价值几何。如果一个投资者能够准确地计算内在价值，并且在市场上能以低于其内在价值的价格买入，那么就可以始终获利。
8. D。在巴菲特成立的第一只合伙基金中，他不但投资于物有所值

的公司股票，还运用了并购对冲的策略。这种策略是同时买卖同一个标的，可以为投资人创造无风险收益。

9. C。联合原材料植物油公司以掺有大量海水的库存冒充色拉油向金融机构骗取抵押贷款，美国运通是被骗贷的对象之一。这个丑闻导致美国运通损失 5800 万美元，股价大跌 50%。但巴菲特发现公司的主打业务——运通卡和运通旅行支票的使用并未受到影响，于是认定受到此次影响而大跌的股价没有反映公司的真实价值。
10. B。巴菲特于 1960 年开始买入伯克希尔公司的股票，到 1965 年成为公司控股股东。当时该公司是家位于新英格兰地区的纺织制造公司。
11. B。1969 年，巴菲特决定终结最初的投资合伙企业，因为他看到市场投机越来越严重，而且值得投资的对象变得稀缺。
12. C。比尔·鲁安和巴菲特最初同在哥伦比亚大学学习格雷厄姆的课程。在巴菲特将自己的合伙投资公司解散时，将客户推荐给鲁安，鲁安以此为发端成立了红杉基金。
13. A。当巴菲特投资伯克希尔的时候，因为该公司面临日趋上升的竞争压力，导致股价低廉。随后，巴菲特发现，为了维持公司的竞争力，必须不断投入，显得得不偿失。
14. D。巴菲特发现保险公司的运作模式非常适合投资管理，因为其商业模式是先收保费，可以用于投资证券，只有在最终索赔时才需要偿付。
15. D。保险公司的保单是标准化的，可以被复制。任何人都可以轻易地获得保险从业牌照，商标、专利、地段都不具备真正的竞争力，保费的价格也是公开的，只有从业人员的素质是不同保险公司之间真正的差别。

16. B。有效市场理论认为，所有的分析都是浪费时间，因为所有可以获取的信息都已经反映在当前的股价上了。持有这类观点的学院派人士认为，巴菲特的成功是一个五西格玛事件或者一个极其罕见的统计学现象，太稀少以至于不可能发生。

问答题

1. 2006年，巴菲特决定将其99%的财富分成五个部分，其中三个部分给其三个子女，剩余两个部分捐给慈善基金会——巴菲特基金会和比尔 & 梅琳达·盖茨基金会。其中，比尔 & 梅琳达·盖茨基金会会收到300亿美元，是这次财富分配的绝大部分。

从表面上看，捐款给比尔 & 梅琳达·盖茨基金会，而不是捐给巴菲特自己名下的巴菲特基金会，这种行为令人震惊，但实际上是非常理性之举，因为盖茨基金会已经具备了巴菲特基金会缺乏的大型资金管理经验。这个决定就像伯克希尔公司投资于那些具有良好管理层的公司，而不用巴菲特亲自上阵一样。

2. 巴菲特说自己出生在美国的概率是1/30，这令他有机会投资于那些错误标价的证券，并有机会成为亿万富翁。
3. 在孩童期间，巴菲特就显示出对于数字的痴迷，这里有几个例子：他和小伙伴们比赛谁能记住从门前经过的汽车车牌号；他极为喜爱一块秒表，那是姑姑为了奖励他吃芦笋而送他的；六岁时，当他收到一个镀镍的钱匣子时，他立刻开发出很多可以赚钱的商业功能。
4. 受经济大萧条的影响，他父亲失去了工作和存款。尽管之后，他的父亲顽强不息，成为一家新创立经纪公司的合伙人，但是大萧条依旧给巴菲特留下了深刻的印象。正是这个经历的驱动，

使巴菲特立下一定要致富的伟大志向。

5. 巴菲特和他的姐姐多丽丝各自掏了 114.75 美元买了三股城市服务公司的优先股。正好赶上股市大跌，这只股票也跌了 30%。当股票反弹回到 40 美元时，巴菲特将它们全部卖出，每股赚了 5 美元。然后眼睁睁，看着它上涨到 202 美元。巴菲特自己算了算，为了赚得蝇头小利的过早卖出，令他少赚了 492 美元，这可是一笔大钱。

从这次经历中，巴菲特学到耐心的重要。他也学会了不要为成本所羁绊，以及不要为小利所动。

6. 由于在华盛顿没有证券公司可逛，也没有股票行情可看，渐渐地，巴菲特的兴趣转向了实体创业。他跑两条送报路线，并和小伙伴干起了弹球机生意。

在这段时间，他学到了与股票投资不同的经营企业的经验。

7. 大学毕业后，受《聪明的投资者》一书影响，巴菲特进入哥伦比亚大学，师从格雷厄姆门下。通过这门课程的学习，巴菲特发展了他的投资理论，他是格雷厄姆班上第一个获得全部 A+ 的优秀学生，并且在毕业之后，加入了导师的公司做分析师。

8. 联合原材料植物油公司发现可以用公司的存货作为抵押，从银行获得贷款，所以他们将水注入油罐，然后在上面再注上一层色拉油，油浮在水面上，以水冒充油，以这种方式骗取银行贷款。有数家银行被卷入此次欺诈，美国运通公司是被涉及的最大贷款金融机构之一。受这次骗贷事件拖累，运通公司损失 5800 万美元，导致股价大跌 50%。

巴菲特从格雷厄姆那里学到的重要一课是，当一家优秀企业的股价低于其内在价值时，果断出击。巴菲特注意到，公司的核

心业务——运通卡和旅行支票并未受到影响。于是他将25%的资金（1300万美元）都投在了运通股票上，并在两年之后，获利2000万美元。

9. 巴菲特对于伯克希尔公司的投资是一次关于企业转型的经验教训。在入主伯克希尔之后，经过多年的努力，公司依然未能获得像样的回报率。形势已经越来越明了，纺织业务的运营需要不断投入大量的资本，并且无法产生足够的回报，最终，公司的纺织业务被关闭。巴菲特从这个经历中学到的最为重要的经验是，转型的公司很难成功。
10. 保险公司是个了不起的投资工具，它们可以从客户（保户）端收到源源不断的保费现金，并且在索赔之前，可以使用这些现金进行投资。由于索赔的时间不确定，所以收到的保费通常被投资在固定收益、长期债券、股票等可变现证券类产品上。通过投资控股保险公司，巴菲特找到了一种投资管理的利器。
11. 巴菲特主导的伯克希公司深深地留下了个人的鲜明特点，包括他的个性、企业哲学、投资哲学及其独一无二的风格。伯克希尔公司构建精密，但不复杂。它只有两个部分：企业运营和投资组合。投资组合的资本来自保险业务的浮存金以及非保险业务的盈利。无论是股票投资，还是管理自己旗下的企业，巴菲特脚踏实地的作风实际上都是一脉相承的。
12. 在信奉市场有效理论的学者眼里，巴菲特战胜市场的能力是匪夷所思的。根据市场有效理论，一个人不可能像巴菲特那样战胜市场。相信市场有效理论的人将巴菲特的成功归结为五西格玛事件——一个几乎不肯能发生的统计现象。

沃伦·巴菲特的教育

选择题

1. 下面哪些选项被认为是格雷厄姆最有价值的工作？

(1) 《证券分析》。

(2) 投资估值。

(3) 《聪明的投资者》。

A. (1)(2)

B. (1)(3)

C. (2)(3)

D. (1)(2) 和 (3)

2. 《证券分析》(第1版)重点提出了什么观点？

A. 市场的过度估值

B. 短期交易滥用

C. 公司信息滥用

D. 股东投票权

3. 下面哪个选项总结了《证券分析》的核心？

A. 一个建立在合理价格基础上、精心挑选的、多元化的普通股