

慕小刚 编 著

跟巴菲特学炒股

GEN BAFEITE XUECHAOGU

巴菲特是有史以来最伟大的投资家，他倡导的价值投资理论风靡世界。

巴菲特从100美元起家，通过投资成为拥有680亿美元财富的世界第一大富翁。巴菲特40年来选股仅有22只，投资61亿美元，盈利318亿美元，平均每只股票的投资收益率高达5.2倍，创造了有史以来最惊人的选股神话。

寻找超级明星股，是我们通向真正投资成功的惟一机会。——沃伦·巴菲特

当代世界出版社

F830.91/175

2008

慕小刚 编 著

跟巴菲特 学炒股

GEN
BAFEITE
XUECHAOGU

巴菲特是有史以来最伟大的投资家，他倡导的价值投资理论风靡世界。

巴菲特从100美元起家，通过投资成为拥有680亿美元财富的世界第一大富翁。巴菲特40年来选股仅有22只，投资61亿美元，盈利318亿美元，平均每只股票的投资收益率高达5.2倍，创造了有史以来最惊人的选股神话。

寻找超级明星股，是我们通向真正投资成功的唯一机会。——沃伦·巴菲特

当代世界出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

跟巴菲特学炒股/慕小刚编著. —北京: 当代世界出版社, 2008. 3

ISBN 978 - 7 - 5090 - 0329 - 9

I. 跟... II. 慕... 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 (2008) 第 030289 号

责任编辑: 明 哲

出版发行: 当代世界出版社

地 址: 北京市复兴路 4 号 (100860)

网 址: <http://www.worldpress.com.cn>

编务电话: (010) 83908400

发行电话: (010) 83908400 (传真)

(010) 83908408

(010) 83908409

经 销: 全国新华书店

印 刷: 北京晨旭印刷厂

开 本: 700 × 1000 毫米 1/16

印 张: 15

字 数: 250 千字

版 次: 2008 年 4 月第 1 版

印 次: 2008 年 4 月第 1 次

印 数: 1 ~ 6000 册

书 号: ISBN 978 - 7 - 5090 - 0329 - 9/F · 023

定 价: 29.80 元

如发现印装质量问题, 请与承印厂联系调换。

版权所有, 翻印必究; 未经许可, 不得转载!

FOREWORD 前言

五岁时，巴菲特开始在家中摆地摊兜售口香糖。

到了六岁，他就卖可乐赚钱。

七岁发高烧住院时，他在病床上用铅笔在纸上写满数字，并告诉护士，这些数字代表他将来所拥有的财富。

1941 年，巴菲特刚刚跨进 11 岁，便投身股海中，购买了平生第一张股票。

13 岁的时候，巴菲特又靠送报纸赚到了自己的第一笔 1000 美元。

1997 年，巴菲特的身价添上了第十个“零”，这一年他 67 岁。

沃伦·巴菲特在半个多世纪的时间里，从 100 美元开始，通过投资炒股成为个人资产高达 520 亿美元的世界第二富豪，被赞誉为“当代最伟大的投资者”。

早在 2003 年巴菲特就公开表示：当前在全球经济中，中国是为数不多的亮点之一，投资中国企业将是一个很不错的选择。随后，巴菲特就在香港市场上悄悄吸纳了中国石油天然气股份有限公司的股票，并成为该公司的第三大股东。跟在“股神”巴菲特之后，外资开始掀起了一股“炒港股”热潮。

2007 年的中国舞台中心，是属于证券市场的。数以万计的中国人将自己手中的大量资金用在了购买“股票”和“基金”上，中国股市瞬间“牛气冲天”。然而，对于大多数以前从未接触过股票市

场的“散户”来说，如何将资金用在“刀刃”是最急需解决的重要问题。

对于很多“股民”来说，巴菲特这个名字，也许还比较陌生。但对于可口可乐、吉列剃须刀、麦当劳、迪斯尼，大家可以说是耳熟能详。而巴菲特的投资帝国已经掌控了包括上述公司在内的八家全球著名企业的大份额股份。每一位炒股的人，要想取得较好的长期投资业绩，最好的办法是学习股神巴菲特简单易懂却非常有效的炒股投资策略。

为了满足广大炒股者的需求，我们出版了这本《跟巴菲特学炒股》，本书在系统收集整理巴菲特本人炒股论述的基础上，根据巴菲特多年来的投资经验，整理了巴菲特大量精彩的投资智慧妙语，结合有关炒股投资的研究成果归纳和分析巴菲特式炒股技巧在实际应用中的操作技术细节，总结了巴菲特投资策略的基本原则，并选取有关研究成果以及巴菲特经典投资案例分析了这些原则的实践应用，使本书成为一本巴菲特为炒股者讲述如何在投资股票投资市场上赚钱的详细教程，是炒股者在短期内系统学习巴菲特股票投资策略的最佳选择。

第一章 不被市场情绪和他人左右

“自己的直觉，是自己对即将购买的股票和企业的第一感觉，这种感觉是建立在对企业的充分了解之上的，但是，这种感觉很容易受到所谓的股市行情的干扰，特别是对于那些对股票投资不熟悉的投资者，往往受到这种干扰的影响，改变原本是正确的投资决策，使结果适得其反。”

——沃伦·巴菲特

1. 市场经常是无效的..... (2)
2. 相信自己，摆脱旧思想的约束..... (7)
3. 不要浪费时间在预测市场上..... (12)
4. 不担心经济形势，不理睬股票市场的每日涨跌..... (16)
5. 投资者最大的敌人是自己..... (19)
6. 战胜市场的秘诀：忽视短期波动，购买未来..... (24)
7. 我们应该抓住机会，而不是重视市场..... (28)
8. 利用市场的无知和情绪化而得益..... (31)
9. 用自律来应对“集团的疯狂”..... (34)
10. 在别人小心谨慎时勇往直前..... (39)
11. 巴菲特的“金定律”..... (42)
12. 赢家暗语——“5 + 12 + 8”..... (46)

第二章 精心选股，集中投资

“我不会同时投资 50 种或 70 种企业，那是诺亚方舟式的传统投资法，最后你会像开了一家动物园。我喜欢以适当的资金规模集中投资于少数几家企业。”

——沃伦·巴菲特

1. 集中投资的最大优势：长期收益率高 (50)
2. 学会估计成功的概率 (52)
3. 股票投资应该像管孩子，而不是开动物园 (55)
4. 一旦决定，就需大笔买入 (62)
5. 集中投资可以降低风险 (65)
6. 巴菲特的投资原则 (69)
7. 巴菲特给投资者的十建议 (71)
8. 在投资过程中如何运作 (73)

第三章 只投资未来收益确定性高的企业

“研究我们过去对子公司和普通股的投资时，你会看到我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。我们这样选择的原因很简单：在进行两者（子公司和普通股）中的任何一种投资时，我们寻找那些我们相信在从现在开始 10 年或 20 年的时间里实际上肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速转变的产业环境，它可能会提供巨大的成功机会，但是，它排除了我们寻找的确定性。”

——沃伦·巴菲特

1. 买的是企业家的头脑 (80)
2. 投资企业需要精挑细选 (84)

3. 独具慧眼的多方位投资	(88)
4. 破釜沉舟，背水一战张显大智慧	(93)
5. 学会分析企业，而不是停留在表面	(99)
6. 将目光锁定在投资明显企业上	(106)
7. 选择自己熟悉的行业领域	(113)
8. “消费垄断”公司的威力	(119)
9. 重视投资企业的管理层品质	(124)
10. 寻找卓越企业的三条“标尺”	(131)

第四章 抛弃“短炒”，钟情“长持”

“我从不认为长期投资非常困难……你持有一只股票，而且从不卖出，这就是长期投资。我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老。我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴。”

——沃伦·巴菲特

1. 收购通用过一把“投机”瘾	(138)
2. 交易成本因“长持”而变低	(143)
3. “长持”，尽可能减少缴纳资本利得税的绝佳方法	(145)
4. 股票市场并不需要交易活跃	(148)
5. 长期持有，与企业终生为伴	(150)
6. 企业价值增值能力决定持有的态度	(153)
7. 复利让你的财富像滚雪球一般迅速增大	(156)
8. 把投资当成经营企业是最聪明的投资方式	(160)
9. 切忌“长期投资”的误区	(162)

第五章 套利：最佳的短期投资方式

“我们有时把从事套利交易作为持有短期货币市场证券的一种替代。当然，我们会优先考虑做一些重要的长期交易。但是除了这些好的交易之外，我们经常还有一些剩余的资金。在这样的情况下，套利交易经常会获得高于国库券的收益。”

——沃伦·巴菲特

1. 运用现金资产进行套利…………… (166)
2. 格雷厄姆的套利公式在巴菲特身上的体现…………… (168)
3. 巴菲特的套利原则…………… (171)
4. 准确评估，慎重行动…………… (173)
5. 并购套利的巨大收益…………… (176)
6. 只投资已经公告转移的公司…………… (183)
7. 主观概率法预测风险套购…………… (185)

第六章 安全投资，永不赔钱

“经验显示，经营盈利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与五年前甚至十年前几乎完全相同的企业。当然管理层决不能够过于自满。企业总是不断有机会进一步改善服务、产品、生产技术等方面，这些机会自然要好好把握。但是，一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块动荡不安的经济土地之上，是不太可能形成一座固若金汤的城堡似的经济特许权，而这样的经济特许权正是企业持续取得超额利润的关键因素。”

——沃伦·巴菲特

跟巴菲特学炒股

GEN
BAFEITE
XUECHAOGU

“自己的直觉，是自己对即将购买的股票和企业的第一感觉，这种感觉是建立在对企业的充分了解之上的，但是，这种感觉很容易受到所谓的股市行情的干扰，特别是对于那些对股票投资不熟悉的投资者，往往受到这种干扰的影响，改变原本是正确的投资决定，使结果适得其反。”

——沃伦·巴菲特

第一章

不被市场情绪和他人左右

1. 市场经常是无效的

巴菲特认为市场并不总是有效的，而是经常无效的。他持续战胜市场的原因是远比“市场先生”更加了解买入的公司并能够正确估价，从而利用市场价格与内在价值的差异获利。

巴菲特本人对充斥学院研究的有效市场理论不屑一顾。在他看来，根本没有必要学习那些有效市场理论，他曾调侃道：“如果市场总是有效的，我只会在大街上手提马口铁罐到处流浪。”他强调：“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么贝塔值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。当然我的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。”

巴菲特认为市场并不总是有效的，而是经常无效的。他持续战胜市场的原因是远比“市场先生”更加了解买入的公司并能够正确估价，从而利用市场价格与内在价值的差异获利。

曾经有一则小故事这样讲述了有效市场理论的无效：两位信奉有效市

场理论的经济学教授在芝加哥大学散步，忽然看到前方有一张像是十美元的钞票，其中一位教授正打算去拾取，另一位拦住他说，“别费劲了，如果它真的是十美元，早就被人捡走了，怎么会还在那里呢？”就在他俩争论时，一位叫花子冲过来捡起钞票，跑到旁边的麦当劳买了一个大汉堡和一大杯可口可乐，边吃边看着两位还在争论的教授。

巴菲特用60年的套利经验来对有效市场理论进行了最猛烈的抨击，并用他最成功的投资案例——投资《华盛顿邮报》说明：如果在普遍信奉有效市场理论的环境中投资更容易击败市场。

20世纪70年代在学术圈子里非常流行的有效市场理论在当时几乎成了神圣的教义。这个理论的观点概括而言就是，由于所有关于股票的公开信息都已经完全反映在投票价格中，所以，股票分析根本就毫无意义。简单地说，市场总是无所不知。因此，信奉有效市场理论的教授们说，让一只猴子往股票一览表上掷飞镖所投中的股票而形成的投资组合，其预期收益率会毫不逊色于一个最聪明、最勤奋的证券分析师选出的投资组合。更令人吃惊的是，信奉有效市场理论的并不仅仅是那些学术人士，甚至还有许多专业投资人和公司经理。正如他们所观察到的那样，“市场经常是有效的，但他们由此得出市场永远是有效的结论就完全大错特错了。市场经常有效与市场总是有效两个结论的差别如同白天与黑夜一夜截然不同。”

如果有效市场理论是正确的话，除非靠机遇，否则几乎没有任何个人或团体能取得超出市场的业绩。任何人或团体更不可能持续保持这种超出寻常的业绩。然而巴菲特在过去几十年的骄人业绩就是确凿的证据，这是可能的。还有其他几位步巴菲特后尘的聪明券商，他们也打败了市场，其经验也证明了产生超出市场业绩的可能性。这对于有效市场理论意味着什么呢？

关于有效市场理念为什么不堪一击的主要原因可以总结如下：

(1) 投资者不可能总是理智的。按照有效市场理论，投资者使用所有可得信息在市场上定出理智的价位。然而大量行为心理学的研究表明投资



者并不拥有理智期望值。

(2) 投资者对信息的分析不正确。他们总是在依赖捷径来决定股份，而不是依赖最基本的体现公司内在价值的方法。

(3) 业绩衡量杠杆强调短期业绩。这使得从长远角度击败市场的可能性不复存在。

巴菲特与有效市场理论的中心分歧点在于：它没有为那些全面分析可得信息并由此占据竞争优势的投资者提供任何成功的假定前提。

巴菲特个人认为，格雷厄姆—纽曼公司、巴菲特合伙公司以及伯克希尔公司连续 60 年的套利经验（同时还有很多其他证据），完全可以说明有效市场理论是多么荒唐透顶。在格雷厄姆—纽曼公司的时候，巴菲特曾研究过该公司 1926 ~ 1956 年营业期间内套利获利的情况，在没有财务杠杆的情况下，年平均回报率达到 20%。巴菲特从 1956 年开始运用本杰明·格雷厄姆的套利原理，先是在巴菲特合伙公司，然后是在伯克希尔公司。尽管他没有做过非常精确的计算，但他的计算足以证明 1956 ~ 1988 年的平均回报率远远超过 20%，当然，巴菲特的投资环境要比本杰明·格雷厄姆的好得多，他没有经历股市大崩溃的 1929 ~ 1932 年。

巴菲特说：“在 63 年中，包括分红在内市场总体的年回报率低于 10%。如果把所有的投资收益再投资，那么 1000 美元就可以增长到 40.5 万美元。而我们年均 20% 的收益率则可以使同样的 1000 美元增长到 9700 万美元。这种让我们心动的统计意义上的巨大差别，无疑可以激起任何人的好奇心。然而，有效市场理论的鼓吹者似乎从来没有对这类与其理论并不一致的证据产生过兴趣。当然，今天他们不再像过去那样对这个理念夸夸其谈，但据我所知，无论他们曾经误导过多少学生，至今还没有一个人公开承认有效市场理论是错误的。而且，在大部分商学院里，有效市场理论仍然是投资课程的主要组成部分。很明显，不愿公开收回自己的主张，并揭开神秘的理论面纱，并不仅限于神学家。

自然，那些生吞活剥有效市场理论的学生们以及招摇撞骗的投资专家

们，对于我们及其他格雷厄姆的追随者反而提供了投资上的巨大帮助。在任何竞赛中——无论是金融的，脑力的或者体力的——面对一群被灌输了即使尝试也毫无用途的对手们，我们当然仍有巨大的优势。从利己主义的观点来看，格雷厄姆的追随者们可能应当资助那些大学教授们，以保证有效市场理论永远传授下去。尽管我们这样说，还是有必要提出一个警告：最近的套利活动似乎越轻而易举起来，但这并非一种能够保证每年都有20%利润的投资方式，或者说肯定有其他类似的利润。正如前面所讲的那样，在大部分时间里，市场是比较有效率的：在过去63年里，我们每抓住一次套利机会，同时会放弃很多套利机会，因为它们的定价看上去已经比较合理了。”

在20世纪70年代早期，大多数机构投资者都认为，企业价值的多少在决定股票买入或卖出价格时毫无用途。现在这种观点看来简直令人难以置信。但是，当时的机构投资者中了名牌商学院的魔法，这些学院鼓吹一种新潮的投资理论：股票市场完全有效，因此计算企业价值，甚至思考企业价值——在投资活动中毫无用途。巴菲特说：“我们深受这些学术理论的恩惠：在智力竞赛中，无论是桥牌、国际象棋或是选股，遇上那些认为思考是在浪费精力的对手，还有什么会比这种对手让你更有优势的呢？”

1973~1974年间，《华盛顿邮报》经营依旧非常良好，内在价值持续增长。尽管如此，巴菲特持股的《华盛顿邮报》市值却下跌25%，由买入成本1060万美元变成800万美元。本来在一年前巴菲特觉得已经便宜得可笑，股票变得更加便宜了，无比智慧的市场又将《华盛顿邮报》的股价相对于其内在价值进一步向下调整了20%。

巴菲特在2003年致股东的信中不无得意地说：“你们当然知道我们这次投资的美好结局。《华盛顿邮报》的总裁凯·格雷厄姆既有智慧、勇气，以便宜的价格大量回购公司的股份，又有出众的管理才能，使公司的内在商业价值大幅度增长。与此同时，投资人开始认识到公司非凡的竞争优势，从而使公司股价上升，逐步接近于其内在价值。因此，我们得到了三



跟巴菲特炒股

ENBAFEITEXUECHAOGU

大好处：一是公司内在商业价值快速增长；二是每股商业价值由于公司回购股份又快速增值；三是随着股票被低估的幅度逐渐缩小，股价上涨的幅度超越公司价值的实际增长幅度。”

除了1985年根据持股比例在回购中买回给公司的股份外，巴菲特1973年投资1060万美元买入《华盛顿邮报》股份一直持有至今，这些股份的市值加上因回购而出售股份所得的收入共有22.1亿美元。

2. 相信自己，摆脱旧思想的约束

对于从小就习惯于与群体和社会保持一致的大多数投资人来说，在股市中要摆脱追随大众的思维，坚持自己独立的判断，需要很大的勇气与自信。巴菲特在伯克希尔公司2000年报中引用了凯恩斯的名言：“困难的是摆脱旧思想的束缚，而不是新思想的运用。”做到与众不同确实不易，但是，这是投资取胜的关键。

20世纪80年代在人们的记忆中，被认为是改变了财务管理界的10年。计算机程式交易（利用计算机程式掌握不同市场的行情，对股票、期货、选择权等进行买卖）、举债收购、垃圾债券、衍生性金融商品和指数期货，如人们所预料地震惊了许多投资人。在基金经理人之间的那些界限已经变得模糊；基础证券研究在弹指之间已经被计算机所取代；黑箱作业（black boxes）取代了经营访问和调查；自动化代替了直觉。今天，一般投资人已经变得不再容易被蛊惑，并且与金融市场疏远了。随着大多数的基金经理人无法再为他们委托人的投资组合增加资产价值，我们可以很容易地了解到消极的指数投资为何如此受到欢迎。

在20世纪80年代后的数十年中，又产生了许多不同的投资方法，如小资本化、大资本化、成长法、价值法、动态法、主题法、产业循环法等，都曾证明它们在投资上是有益的。但有的时候，这些方法也不管用，而使它们的追随者无法突破瓶颈。巴菲特则是个例外，他还没有经历过投