



财经易文

巴菲特选股魔法

洪瑞泰 著

破解巴菲特选股魔法 告别股市苦海
一劳永逸 坐享回报



中国财政经济出版社

巴菲特 选股魔法

洪瑞泰 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特选股魔法/洪瑞泰著. —北京: 中国财政经济出版社, 2008. 4
ISBN 978 - 7 - 5095 - 0455 - 0

I. 巴… II. 洪… 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 006010 号

著作权合同登记号: 图字 01 - 2007 - 6128 号

本书中文简体字版由中国财政经济出版社出版发行。

本书经城邦文化股份有限公司 SMART 智富月刊独家授权, 同意经由中国财政经济出版社出版中文简体字版本。非经书面同意, 不得以任何形式任意重制、转载。

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: webmaster@ewinbook.com

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行电话: 010 - 88191017

三河市祥达印装厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 13.75 印张 180 千字

2008 年 4 月第 1 版 2008 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 25.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0455 - 0 / F · 0379

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

巴菲特选股魔法

献给父亲

在写本书之初
我的父亲洪有智先生过世

父亲是最疼我的人
我却一再让他失望

我想把这本书献给父亲
虽然已经太晚

自序

我应该从高中就开始学巴菲特

在教完大学推广部的巴菲特班之后，我就一直有很强烈的感觉，想把上课的讲义写成一本书。我的冲动来自于同学的热烈反应，有些人来上课时都还带着录音机，生怕漏掉重点。所以我想若把讲义写完整一点、成为一本书，让同学能随时翻阅，如同在查阅武功秘笈一般，对于练就巴菲特神功将有很大的助益。

当然也有同学担心，以为这么好的道理一旦公告周知之后，可能就会不灵了。这应该是过虑了，因为我们都深信巴菲特投资理论是真理，既是真理，股价自然会按着它的道理运行，如同太阳不会因为大家都知道它是从东边出来而改道自南方一样。

最后促成我动笔写书的原因，是在看到费雪（Philip A. Fisher）所写的《普通股与不普通的获利》一书，该书1957年首次出版，当时不仅曾启发过青年时期的巴菲特，也让后人永远记得他的成长股理论。46年之后，2003年美国的出版社 John Wiley & Sons, Inc. 又予以再版，并奉为投资经典，他的儿子在写序时都还深以为傲。这令我领略到一本好书的力量，竟是如此的绵延流长。

我既承巴菲特开悟，虽然只是私淑，但仍有义务继续传教，如同子贡发扬孔子的学说一般，把他老人家的道理一棒接一棒地传给后人。

市面上有关巴菲特的书很多，可是能把道理讲清楚的却嫌少，所以我立志要把老巴的理论说明白。本书所阐述的内容与老巴的原意可能仍

有段距离，但毕竟是一个起步，可以让你比别人更接近巴菲特一点。书中也有一些我擅加的意见，那是为了解释巴菲特理论所加注的比喻，算是狗尾续貂。

这是一本写给老太婆看的书，只要稍微懂得股票常识的人就可以来看这本书。这是我的信仰，我一直认为一个人书有无读通，只要看他能不能把所念的东西讲懂给完全不会的人听即可。学生听不懂，是老师的错，不是学生。

跟老太太或机构谈股市其实并无不同。我曾在 1994 年香港的文华酒店里，向索罗斯的研究员介绍台湾的电子股，也曾向阿婆解释 1997 年亚洲金融风暴的成因与后果，跟两者谈都须要用浅显有趣的例子来做比喻。不讲讲笑话，有些人，尤其是英文比我还差的日本人，是会当场在你面前打瞌睡的。

所以本书大量借用比喻来说明道理，希望读者不要因看本书而睡着。我也期待机构能对本书严加指正，因为本书所传颂的巴菲特理论不同于传统的投资观念，许多大家习以为常的观念都是错的。

最后我想说一句学巴菲特的感想。我很庆幸找到巴菲特，但遗憾不能早 30 年学会巴菲特，我应该从高中就开始学。

我要感谢郑弘仪先生推荐本书。他是我的偶像，我每天都看他的节目，他主持政论节目是最公正的，所提的问题也最切中要点。我看他的学习经历与奋斗过程，简直不输鸿海的郭台铭。

我要感谢柯之琛（Wallace）先生，著名外商证券公司执行董事帮我推荐本书。Wallace 是少见的业务将才，相当的专业；我还记得几年前有一次央行发布“国际收支账”数字，他马上跟我深入讨论，并要我写一篇报告给他的客户。我看过无数营业员，只有 Wallace 曾跟我谈过“国际收支账”这种东西。不能留住他应是怡富最大的损失。

我要谢谢摩根富林明投信总经理侯明甫先生帮我推荐本书，他是我在怡富证券的前辈，我有幸跟着他学习如何做电子股研究。怡富研究部在外资界的令誉，正是由他带头建立的，当年怡富研究部多次被《亚

元》(Asiamoney)杂志票选为台湾最佳研究团队。

我要感谢陈如中先生,我的好友,现任摩根富林明投信副总经理,以及程淑芬(Sophia),知名外资研究部资深副总裁他们也帮我大力推荐本书。我初次写书即能把几位好朋友的名字兜在一起,实在是很有意思的事。

我还要向徐敏雄先生致意,他是我前怡富同事,有机会在文化大学推广部开课是他牵的线,但是很遗憾,我们的合作持续不长。

这本书的出版要感谢鲁晓明老哥与许启智兄帮我引介出版社。晓明老哥一直很照顾我,当初请他帮忙,他在下班后的深夜11点多,仍不顾劳累帮我四处联系。我与启智兄仅是数面之缘,他却愿以他的声誉为担保向出版社推荐我,启智兄是位著名的资深财经记者。

我也要感谢Smart智富月刊给我机会。当初在商定出版日期究竟是10月还是11月时,总编辑李美虹坚持要提早付梓,她说不忍投资人再受到博达等地雷股的伤害,她希望借这本有关巴菲特投资理论书籍的出版,能给投资人指点迷津。她的社会责任感让我感动不已。

Smart杂志的执行主编唐祖貽兄也很令我印象深刻,他的工作效率佳、行销观念强,他也是一位看完我的书之后,有被雷打到感觉的人。

府城**洪瑞泰** (Michael On)

10, 12, 2004

联络信箱 mikeon@ms18.hinet.net

目 录

自序：我应该从高中就开始学巴菲特	1
------------------------	---

Chapter 1

走进巴菲特教室

看完本书，再去念《波克夏年报》	3
被雷打到的感觉	7
为何大部分人买股票会赔钱？	7
一个人的伟大竟可以这么简单	10
靠“巴六点”成为世界首富	11

Chapter 2

高 RoE

选股看成长性会有盲点	17
内在价值由 RoE 来定义	19
为巴菲特学派正名	20

Chapter 3

配得出现金最重要

认识财务报表	25
过去 5 年财报应占选股考量的 70%	26
从好学生中去挑会考上台大的	28
选不须苦读的好学生	29
配得出现金才是好公司	31
盈余再投资率	32

18% 优惠定存	38
公式证明	39

Chapter 4

好公司的特质

简单的判断窍门	45
好公司的 3 个必要条件	47
独占/名牌→高市场占有率	51
多元化	53
两个充分条件, 避开地雷公司	54

Chapter 5

巴菲特概念股的威力

美、日绩优股都适用	65
台股中的巴菲特概念股	68
看看巴菲特概念股的威力	72
捶心肝的感觉	73

Chapter 6

贵或便宜的认定

保持安全边际投资	79
计算内在价值的四个步骤	81
股息折现公式	85
有效性检定	86

Chapter 7

设定买卖开关

电锅煮饭理论	95
把握两个捡便宜的时机	96
景气循环股怎么玩?	99
卖股三原则	104
设止损位, 不如分批加码	105

buy and hold, 就像种果树	106
地雷股的防范	108
Chapter 8	
近视理论	
预测通常不准	115
分清知与不知	118
区分价值与价格	121
用股市观念解读经济学	124
只挑个股, 不看产业	128
Chapter 9	
不要解盘	
练憋话, 没影没迹的话	133
习以为常的错误观念	135
报牛股啰! 这是哪一档股票?	137
β 值实在毫无道理	140
Chapter 10	
波克夏投资公司	
浮存金	147
我得了巴菲特症	148
最好的资金管理模式	149
巴菲特的投资绩效	151
附录 1: 《波克夏年报》摘要	155
附录 2: 我的入围名单	155
后记: 巴菲特班的同学们	189



走进巴菲特教室

【路透社电 7/12/2003】

与世界第二富翁巴菲特共进午餐代价可不小。

一场在旧金山举行的慈善拍卖会中，

网络拍卖商 eBay 以 25 万美元（新台币 800 多万元）

卖出与巴菲特共进午餐的权利。

赢得线上竞标的是纽约私人投资公司 Greenlight Capital。

看完本书之后，你可能会转而想跟作者吃饭。

看完本书，再去念《波克夏年报》

我写这本书起源于2003年10月在大学推广部教授巴菲特班的讲义。这门课是台湾第一次专门以沃伦·巴菲特（Warren Buffett）为学习对象的投资课程，来上课的同学从七十岁的老先生、会计师事务所的负责人，到电子业的工程师都有。他们可都是巴菲特迷，对相关书籍的涉猎甚至比我还广。

据同学表示，坊间的书籍中，一些重要观念都未交代清楚，如内在价值（intrinsic value）的计算、安全边际（margin of safety）的设定标准等；那些作者甚至会让人怀疑，是否真的搞懂了巴菲特理论。

例如老巴的媳妇玛丽·巴菲特（Mary Buffett）写的两本书《Buffettology》（巴菲特哲学）与《The New Buffettology》，她计算内在价值的方法，竟然要先预估一家公司未来10年的获利，这显然与巴菲特的作为相左。老巴主张不做预测，他看一件案子不到5分钟便可决定，若要预估未来10年，怎么来得及。

这些观念，坊间书籍未清楚交代，许多人想破头也不得其解，在本书中都将一一说明。不要太惊讶，在我的妙喻解释下，它们竟如此简单有趣。我还会以公式来证明这是真理，并举一堆实例来验证巴菲特理论在台湾股市也具有同等的威力，这都让已上过课的同学有捶心肝的感觉。

《波克夏年报》是巴菲特投资的精华

我学巴菲特一开始也是从市面的书籍念起，看遍所有相关书籍，但

总觉得似有不足。直到后来看了《波克夏年报》才茅塞顿开。我的感觉是以前看的那些书，只是在外面绕圈子，直接念年报才是真正走进教室。

《波克夏年报》是投资界必读的圣经，每年3月中旬出刊，老巴亲自撰写年报里的“董事长致股东报告书”，除了报告所辖公司的营运状况外，更不厌其烦地阐释他的投资理念。

巴菲特说：“波克夏是一块画布，他的工作就像米开朗基罗在西斯汀教堂画壁画一般，他希望在画布上所挥洒的投资理念，能供世人临摹与学习。”（引自《永恒的价值》）

巴菲特才是股票族最该效法的偶像，他是唯一单靠投资而成为世界十大富豪者（2004年的财产高达410亿美元，仅次于比尔·盖茨的480亿美元）。他先是代客操作，之后在市场上陆续买进波克夏哈瑟威公司（Berkshire Hathaway Inc.）近半数的股权，这是一家日渐没落的纺织厂。

由于本业前景黯淡，巴菲特利用公司多余的现金往外投资，目前旗下拥有保险金融、新闻、制鞋、家具、珠宝、能源等事业，集团员工高达14多万人，是美国市值第六大的公司。波克夏股价在1962年巴菲特购入时不到8美元，现在则是9万美元。

《波克夏年报》我已经看了四遍，每次看都有收获，尤以第三次的受益最大，第四次则最有成就感，因为任督二脉已逐渐打开。

我一直劝人要学巴菲特，应该直接去看年报，如果这辈子只要看一本投资的书，就看《波克夏年报》。在《Buffettology》一书中曾写到：“巴菲特曾发誓，在读完格雷厄姆（Benjamin Graham）的书12遍以前，不做任何投资。”

格雷厄姆是巴菲特的老师，被誉为证券分析师之父。他写过两本书《智慧型投资人》与《证券分析》，我都看过，但还是觉得《波克夏年报》比较精彩，所介绍的观念才是正确的。老巴的成就无论在理论或实践上，早就青出于蓝，远在其师之上。如果巴菲特说格雷厄姆的书未看

完12遍以前不做投资，那年报绝对值得看6遍以上。我已经看了4遍，还打算再看2遍。

花了5年，转换一个观念

《波克夏年报》可以直接从波克夏公司的网站上下载，每本长达40多页。大师的文字对初学者而言，难免言简意赅，若无人从旁加以点醒，恐怕会勤苦而难成。

我为了看懂巴菲特理论，亦即从“眼”到“头”，约花了两年半的时间，看懂后学着做，由“头”到“手”又花了两年半。这其中说穿了，只是一个观念的转换而已：从EPS转到RoE（Return on Equity），也就是从每股盈余转到股东权益报酬率。

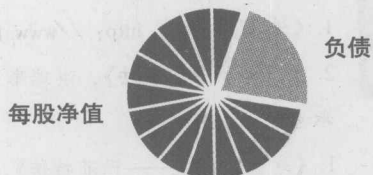


净值、EPS与RoE

一家公司的资产，就像一片葱油饼可以切成好几块，其中有一大块是跟银行借钱（负债）买的，要先还给银行。剩下的称净值或股东权益，才是股东所有。

把一片饼切成几块即是股数，一股就是一小块，如台积电的总股数是200亿股，即是切成200亿小块。每一小块因单位太小，在交易上把1000股集成一张，不足1000股的称为零股。打电话向营业员下单，要讲买几张，不要说买几股，不然营业员会发晕。

$$\text{资产} = \text{负债} + \text{净值}$$



每一小块饼刚出炉时（公司新设立），标价都是10元，即面额10元。

$$\text{股本} = \text{股数} \times \text{面额} 10 \text{ 元}$$

这一小块饼拿到市面上去卖，价格（股价）会变动，好吃的（公司赚钱）会涨价；不好吃（获利衰退）会跌价；傻掉的（亏钱的）甚至会跌到 10 元以下。

属于股东的钱，即净值，把它切成小块，即是每股净值（NAV, Net Asset Value）

$$\text{NAV} = \text{净值} \div \text{股数}$$

把公司赚的钱——税后净利——切成小块，即每股盈余（EPS, Earnings Per Share） $\text{EPS} = \text{税后净利} \div \text{股数}$

EPS 愈高，股价也愈高。

但光看 EPS 不能看出公司经营成绩的好坏，还要比较原先投入多少资金。股东权益（又称净值）报酬率（RoE），是衡量公司拿了股东多少钱，结果又帮股东赚了多少钱：

$$\text{RoE} = \text{税后净利} \div \text{净值}$$

这么简单的观念竟要花如此长的时间才能接受，即因缺少一个当头棒喝的导读者，把我从旧观念的泥沼中拉出来。正如凯恩斯所说：“困难之处不在于有新观念，而是如何摆脱旧窠臼。”（《1983 年报》）

这正是我写本书的目的，我希望它能成为看懂《波克夏年报》最佳的参考书。请先看完这本书之后，再去念年报。



研究巴菲特的书目

必读

1. 《波克夏年报》 <http://www.berkshirehathaway.com/>
2. 《巴菲特选股魔法》，洪瑞泰著

参考

1. 《永恒的价值——巴菲特传》，基尔帕特里克著
2. 《The New Buffettology》，Mary Buffett 著
3. 《沃伦·巴菲特的 CEO》，Robert P. Miles 著