

一位私募经理的投资理财心得

Learn From Buffett

学

习



巴

菲

特

黄昊明◎著

他从一个惨遭市场蹂躏的散户最终成长为掌控一家私募基金的经理，对中国证券市场的腥风血雨自然有着刻骨铭心的认识，而最终让他在惊心动魄的市场中存活下来的是巴菲特。在本书中，作者结合中国股市的实际情况，以一位私募基金经理的视角，告诉你怎样在中国动荡的股市里成功地运用巴菲特的投资策略。

阅读大师投资历程，为你解析投资之道
一位私募经理的投资理财心得
Learn From Buffett

学习



巴菲特

黄昊明◎著

（简体）9780 328 4514 0955 38+ 零售
（繁体）9780 328 4514 0955 38+ 零售
（简体）9780 328 4514 0955 38+ 零售
（繁体）9780 328 4514 0955 38+ 零售

网址：<http://www.newworldpress.com>

（英文）<http://www.newworldpress.com>

电子邮箱：news@newworldpress.com

地址：北京市西城区百万庄大街24号

邮编：100037

电话：010-6800 3284

传真：010-6800 3284

出版日期：2008年1月第1版

印数：00001-50000

定价：52.80元

北京世纪文景文化传媒有限公司

 新世界出版社
NEW WORLD PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

学习巴菲特/黄昊明著. —北京: 新世界出版社, 2008.1

ISBN 978 - 7 - 80228 - 557 - 6

I. 学… II. 黄… III. 股票 - 证券投资 - 基本知识 - 中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 001720 号

学习巴菲特

策划: 林 欢

作者: 黄昊明

责任编辑: 林 欢

封面设计: 门乃婷工作室

出版发行: 新世界出版社

社址: 北京市西城区百万庄大街 24 号 (100037)

总编室: +86 10 6899 5424 6832 6679 (传真)

发行部: +86 10 6899 5968 6899 8733 (传真)

网址: <http://www.nwp.cn> (中文)

<http://www.newworld-press.com> (英文)

电子信箱: nwpcn@public.bta.net.cn

版权部电话: +86 10 6899 6306 frank@nwp.com.cn

印刷: 大厂回族自治县彩虹印刷有限公司

经销: 新华书店

开本: 787 × 1092 16 开

字数: 180 千字 印张: 16

版次: 2008 年 2 月第 1 版 2008 年 2 月第 1 次印刷

书号: ISBN 978 - 7 - 80228 - 557 - 6

定价: 29.80 元

作者简介

黄昊明，经济管理学博士，投资专家，国内最早的基金经理。1995年开始研究巴菲特投资思想，从事证券投资10多年，一直坚定不移地运用巴菲特投资策略，并取得了令人瞩目的成就。现任某投资机构联席董事，掌控着数十亿的私募基金，在业内享有“小巴菲特”的美誉。

本书核心内容

私募基金经理看巴菲特

听一堂巴菲特的投资心理课

深入学习巴菲特的投资思想

不可不学的集中投资策略

掌握巴菲特精选股票的策略

向巴菲特定购自己的投资量尺

复制巴菲特的思维方式

如何实践巴菲特，狩猎中国股市

责任编辑：林 欢

序 言

学习巴菲特，挤上中国财富快车

2007年，中国股市的所有景象似乎都在昭示着新一轮牛市的到来，中国股市迎来了又一个春天，貌似一个真正的没有“泡沫”的春天。

这是上帝赐予我们的机会吗？

今天，当沪指平安跨越5000点时，我却没有丝毫的激动之情。相反，脑际中回想的却是这么多年来在中国股市这波涛汹涌的大海里的挣扎与沉浮。回首过去搏击股市的岁月，真是感慨万千！是的，我们成功过，我们同样也失败过！沪深指数的每一点跌宕起伏都留下了我们成长的足迹，都刻录着我们的辛酸与痛苦！但在那些激情燃烧的岁月里，我们也学会了如何面对得失，以及怎样有效地学习。

今天，我们看似已经长大，我们还会再犯过去那些幼稚的错误吗？

我们必须做好准备，去迎接中国股市的新的春天。我认为，首要的准备便是学习，而沃伦·巴菲特的投资思想和策略是最值得我们每一位想在投资领域里有一番作为的人去深入学习的。在这里，请允许我与大家分享过去10多年来学习巴菲特投资策略的经验。

我自1992年进入股市以来，和大多数股民朋友一样，在变幻莫测的中国股市中艰难跋涉，由于没有充分的准备，更没有投资经验，甚至连基本的金融知识都不具备，惟有激情和敢赌敢输的精神，理所当然地经历了惨痛而深刻的失败。初入股市的惨败教训告诉我：赌博式的投机行为是非常错误和危险的。

而我最终又是如何从赌博式的投机分子转化为理性的投资者呢？这得益于痛定思痛之后，我开始比较系统地进入投资领域的学习，而巴菲特的投资理念和思想无疑是对我帮助最大的。于是，我成了他最忠实的信徒，



并严格按照巴菲特的价值投资理念选择股票。可以毫不夸张地说，在投资界，我算得上是第一批追随巴菲特的民间投资人。

尤其是从1996年开始，按照巴菲特的方法，坚持精选优秀企业股票，低价买进，集中投资，长期持有，创造的投资业绩远远超越大盘。即使在2003~2005年股市急速下跌的熊市中，依靠少数优秀公司股票的良好表现仍然取得较好的业绩。最典型的案例，是在2003年开始买进万科长期投资，参加分红送配和股改，即使国家宏观调控房地产的政策出台，导致股价暴跌也不动摇，反而利用这个机会增持股份，核心持股上涨超过7倍；还买进招行、贵州茅台、航天信息、蒙牛等股票长期持有，最后平均上涨了4倍左右。因此，可以说，是巴菲特让我活了下来！

股海沉浮十余年，虽然我个人取得了一些业绩，但是，在中国经济十多年发展和财富累积的黄金时期，更多的投资人却没有得到满意的回报，确实令人遗憾，更值得人们反思。

而我写作本书的目的，正是希望能与更多的投资者分享我学习巴菲特的经验。

那么我推崇巴菲特的理由和出发点又是什么呢？

在我看来，巴菲特“从企业所有者角度投资”的哲学最符合投资的本质，简单、实用、持久。毫不夸张地说，巴菲特的投资方法几乎是一种无懈可击的投资方法。它的核心可以用一句话来概括：以企业主的心态，精选少数几家杰出企业股票，低价买进，长期持有。普通投资者学习实践巴菲特的投资思想，把投资当生意看，把风险控制放在第一位，不打无把握之仗，踏踏实实地去投资，才是投资的正途，才可能有快乐、长寿而且富有的光明前景；相反，如果用投机、赌博的心态去投资，其前景是暗淡的，很可能沦为股市“三赔”：赔钱、赔时间、赔精力。

我的成功实践表明，巴菲特投资思想在中国股市具有很强的适用性，对用余钱投资的一般个人投资者尤其适用。很多人认为巴菲特投资思想仅适用于美国股市的观点是错误的，巴菲特的投资思想在全球股市都具有普遍适用性。在中国，要警惕的是“投机赌博”，很多人没有认真学透巴菲特思想、没有好好实践检验巴菲特思想，就将他拒之门外，就主观地判断它

不适合中国股市是不可取的。

2000年，我和几个朋友成立了自己的私募基金，基金的投资理念仍然奉行“巴菲特思想”，和我一起在股市中摸爬滚打了多年的几个朋友，对此也是持怀疑态度的，认为巴菲特投资理念在中国基金业还有些“水土不服”。有这样的疑惑这并不奇怪，说明中国股市投机文化和股民文化依然盛行，缺乏成熟、理性的投资文化和股东文化，很多市场参与者浮躁、短视，缺乏正确的投资理念，更缺乏远见与耐心。

从巴菲特的过往投资业绩看，虽然他着眼长远投资，但其短期业绩也不差，具有持久的稳定性，绝大部分年份都战胜了市场。究其原因：一是巴菲特集中投资一流的公司，一流公司其股价通常表现也是一流的；二是在行业配置上，巴菲特的投资主要集中配置在金融服务、日常消费、资源垄断、传媒等四大产业群，这些行业的优秀公司通常在各种经济环境下都能稳定持续增长，其股价也因此表现出色；三是很多人误认为巴菲特只有长期投资一招，事实上巴菲特除了核心持股长期投资甚至终身持有外，其次要持股部分也经常做一到三年的短期投资，低价买进，高价卖出，或有更好的机会换股操作；此外，如果有机会，他还运用闲置资金进行短期套利，作为现金等价物的替代，所以他往往能做到长短期业绩俱佳。

当前，中国股权分置改革之后，市场结构发生了显著变化，已经走向透明和公平，虽然还需要一个过程来完善，但股改从制度上清除了损害流通股股东的制度基础，使上市公司的流通股股东与非流通股股东、控股股东在利益取向上趋于一致，利益实现方式上趋于一致，为“公开、公平、公正”原则的实现奠定了基础。股权分置改革实现了从制度层面上再造中国资本市场，从根本上扭转了中国资本市场的“颓势”，给中国资本市场的发展注入新的原动力，充分体现了制度变革的力量。

而逐步走向成熟的中国股市不正是为未来的“巴菲特们”提供的最好的狩猎场吗！

黄昊明

2007年10月

目 录

序 言 学习巴菲特，挤上中国财富快车	(1)
--------------------------	-----

第一章 私募经理眼里的巴菲特	(1)
----------------------	-----

我从一个惨遭市场蹂躏的散户最终成长为成功的私募基金经理，自然对中国证券市场的腥风血雨有着刻骨铭心的认识。而最终让我在惊心动魄的市场中存活下来的是沃伦·巴菲特。在本章中，我将结合中国证券市场的独特现状，以一位私募基金经理的视角告诉你一个真实的巴菲特：他为什么会成为全球最富盛名的投资家？他有哪些最基本的投资思想？他对我影响最深的是什么？他的投资哲学又是怎样养成的？

一、左眼看老巴，右眼盯 A 股	(2)
二、解构巴菲特的投资思想	(13)
三、对我影响至深的 6 条经验	(25)
四、他并非天才，谁教会他如此高招？	(30)

第二章 先上一堂投资心理课	(51)
---------------------	------

我们每天都会在生活中作出众多决策，而与金钱相关的决策却是最具有感情色彩的，也是最不符合逻辑的。为什么我们在投资活动中总会产生一些疯狂的念头和行为呢？是什么心理驱使你购买或卖出这只股票？你为什么会盲目地跟随别人？你又是怎样理解风险与收益的概念和关系？在本章中，巴菲特将给我们上一



堂投资心理课：一个投资者应该以怎样的心态来玩这种金钱与数字的游戏。

- 一、是什么心理驱使你购买这只股票？ (53)
- 二、成功投资者必备的素质 (69)
- 三、投资心态是价值投资者的核心竞争力 (74)
- 四、重塑风险与收益的概念 (76)

第三章 深入学习巴菲特的投资思想 (83)

巴菲特的投资思想主要包括了企业所有者原则、杰出企业原则、集中投资原则、安全边际原则、长线是金原则。而要真正掌握巴菲特的投资思想，更需要进一步学习他的分析方法和工具。正如他说：在投资时，我们要把自己看成是企业分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，更不是证券分析师。通过本章的学习，我们将成为一个合格的企业分析师，掌握常用的分析方法和手段，进而深入了解巴菲特的投资思想。

- 一、学习巴菲特如何进行产业分析 (84)
- 二、学习巴菲特常用的分析方法 (88)
- 三、要以终生持有的打算买进股票 (101)
- 四、巴菲特如何使用 ROE (104)
- 五、如何对待科技公司 (108)

第四章 不可不学的集中投资策略 (111)

集中投资策略是巴菲特投资思想的核心构成。集中投资看似一个简单的策略，但看似寻常最奇崛，它根植于一套复杂的彼此相关联的概念之上。它的深度、内涵以及坚实的思想基础，都蕴藏于清亮的表面之下。运用并坚持这种策略，将使你得以远离由于股价每日升跌所带来的困扰。集中投资的精髓可以简要地概括

为：选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资金集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。

一、破解巴菲特集中投资的奥秘	(112)
二、解读“少而精”的投资方略	(116)
三、你敢下最大“赌注”吗？	(118)
四、短期套利是自毁的短视行为	(120)
五、巴菲特告诉你为什么要忽略股价波动	(123)
六、对集中投资者的忠告	(125)
第五章 掌握巴菲特精选股票的策略	(129)

每只股票的背后，都有其所代表的企业、管理者、产品与市场，所以，投资者绝不能在毫不了解股票所代表的企业的情况下就匆忙作出决定。这样做的结果极其危险，跟盲人骑瞎马有何区别呢？所以，对于选股的关键，巴菲特认为不是确定这个产业将会增长多少，或者某个产业对社会的影响力有多大，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。

一、对照优秀企业的 11 项特征	(131)
二、解读管理原则的运用	(135)
三、你投资的企业是否有特许权？	(140)
四、如何评估一家企业	(144)
五、绝不碰自己不懂的企业	(151)
六、关注企业内在价值	(154)
七、一定要谨慎投资这 8 类企业	(158)



第六章 向巴菲特定购自己的投资量尺 (161)

巴菲特到底是凭什么如此风光地行走“江湖”之上，并保持他的不败战绩呢？我认为，这应该归功于他的“巴菲特量尺”——他自身的独有的“巴式投资风格”。风格就是哲学。而对中国成千上万希望能在投资领域有所斩获的普通投资者而言，学习巴菲特的策略，并加以灵活运用，并最终拥有一把属于自己的投资量尺——投资风格，才能说是真正达到了目的。

- 一、不要羡慕那些频繁交易的投资 (162)
- 二、巴菲特投资保险业的启示 (166)
- 三、千万别信有效市场理论 (169)
- 四、把股票视为企业 (172)
- 五、注重对商业的理解能力 (175)
- 六、不要在干草堆里找绣花针 (178)

第七章 拷贝巴菲特的思维方式 (181)

学习巴菲特最重要的一步，就是真正了解他的思考方式。巴菲特之所以在投资领域总是作出正确的决策，是因为他不但自觉地从决策树的角度思考问题，而且还从数学的排列与组合的角度思考问题。而我们总是以先入为主的心态从多角度考虑问题，或者只考虑某一方面的问题，不但忽略概率的计算，而且容易忽略问题的主要层面，从而作出错误的决策。在本章中，我们将对巴菲特独特的思考方式进行全面的剖析，对我们养成良好的有效的思考方式将有很大的帮助。

- 一、股票就是一种商业，与游戏无关 (182)
- 二、聪明的投资者不会一成不变 (185)
- 三、用经营的理念做投资 (187)

四、处处留心，发现你的投资题材	(190)
五、习惯于数学的思考方式	(192)
六、立即读他推荐的书	(203)
第八章 实践巴菲特，如何狩猎中国股市	(207)
在本章中，我将与大家分享我学习和研究巴菲特投资思想的经验，并结合自己多年来对中国股市的认识和了解，以及失败的教训和成功的经验，如何运用巴菲特的投资策略，在中国复杂和混沌的 A 股市场立于不败之地。如何在中国市场挑选股票？如何在中国市场做一个真正的价值投资者？如何走出 A 股市场的误区？以及给广大散户投资者的建议。	
一、走出投资误区	(208)
二、中国投资者如何运用价值投资？	(214)
三、学以致用：如何在中国市场挑选股票	(218)
四、如何解决长期投资死敌——拿不住的问题	(221)
五、给散户投资者的九点重要建议	(224)
六、散户的不败之道	(226)
七、巴菲特应对大牛市的启示	(228)
八、对巴菲特投资策略的学习体会	(231)

| 第一章 |

私募经理眼里的巴菲特

我从一个惨遭市场蹂躏的散户最终成长为成功的私募基金经理，自然对中国证券市场的腥风血雨有着刻骨铭心的认识。而最终让我在惊心动魄的市场中存活下来的是沃伦·巴菲特。在本章中，我将结合中国证券市场的独特现状，以一位私募基金经理的视角告诉你一个真实的巴菲特：他为什么会成为全球最富盛名的投资家？他有哪些最基本的投资思想？他对我影响最深的是什么？他的投资哲学又是怎样养成的？



沃伦·巴菲特自从 1993 年登上《福布斯》全球 500 大富豪的榜首以来，这位 60 岁出头的投资家凭借其多元化的投资组合及独特眼光，和自己好友比尔·盖茨在世界首富的位子上轮流坐庄。

在大多数人眼里，这位超级投资大师是不可思议的，短短数十年里，他的资产从 100 美元膨胀为 300 多亿美元，足足增值 3 亿倍，成了史无前例的从股市里“玩出来”的世界巨富。那么他究竟拥有什么样的投资之道，能让他对金钱及投资理财的嗅觉如此的灵敏呢？巴菲特——投资领域里最神奇的人，在中国第一代私募基金经理的眼里，又是怎样的人呢？

1993 年，我开始迷上了这位神奇的老人，可以说，是他引领我走进投资的圣殿，更是他给了我开启投资大门的金钥匙。

一、左眼看老巴，右眼盯 A 股

相信每一个中国股民都知道巴菲特的大名，但在广泛的推崇背后，却是更多的人对这位智者的陌生：你了解他的投资方法吗？你知道他的投资组合吗？你清楚他的投资原则的理论基础吗？甚至，你能用一句话来描述巴菲特创立的投资帝国——伯克希尔 - 哈撒韦的主营业务吗？沃伦·巴菲特究竟是位什么样的投资家呢？

事实上，被称为“奥马哈的圣者”的巴菲特在全球范围的投资者的心中，有着神一般的地位。自从 1942 年 11 岁的巴菲特第一次购买股票以来，他便以惊人的速度积敛着财富：13 岁时，巴菲特靠送报赚取了自己的头一个 1000 美元；22 岁大学毕业时，靠投资获得个人第一个 1 万美元；25 岁，他在自家卧室成立合伙企业时，个人资产已超过 10 万美元；1961 年巴菲特 31 岁时，他的身家超过 100 万；4 年后的 1965 年，巴菲特通过合伙企业取得伯克希尔 - 哈撒韦的经营权时，他也正式成为千万富翁；1981 年他进入

了亿万富翁俱乐部；1988年则突破10亿资产；到了1997年，他则为自己的身价添上了第10个“0”，这年他67岁。据预计，如果他能让旗下公司保持其历史平均的22%的年收入增长速度，到2009年，巴菲特80岁的时候将可能成为历史上绝无仅有的千亿富翁之一。

虽然其财产膨胀速度不及微软的比尔·盖茨、沃尔玛的山姆·沃顿等少数超级实业家，但他却是所有明星投资人中积累财富最多、最快，也是最稳健的，作为唯一能在《福布斯》富豪排行榜上进入前十位的明星投资人，他显然打败了乔治·索罗斯、彼特·林奇等同样负有盛名的同行。

他是位什么样的投资家呢？他的法力又源于何处？

>>> 颠覆华尔街的异端

所有证券从业者的工作目标只有一个：战胜指数。无论自身所操盘的基金所得几何，甚至亏损，但只要能够战胜当年股市指数，则该人士就是成功的。

但巴菲特是华尔街的一个异端：这不仅因为他不像其他金融大鳄一样每日忙碌于华尔街，更因为他所采用的投资策略及原则与传统或者说主流投资界大相径庭。我们有必要简要了解一下美国主流投资理论的发展简史，这对于我们认识巴菲特很有帮助。

1952年，哈利·马可维茨发表了一篇“开创了现代金融”的论文——《证券选择》。这篇文章的核心观点是风险与回报的不可分性，即没有一个投资者能够在承担低于平均程度的风险的同时获得高于平均水平的回报。但他认为如果买一些具备不同风险趋向的股票，则能将风险降低。而且，协同变化性越小的投资组合，其回报与风险的比值越大。

10年之后，比尔·夏普对马可维茨的工作进行了改进，提出应更多关注个股股价的波动性：波动性越大，则风险越大。个股的风险是一种无法通过多元化投资化解的风险，但正如马可维茨所指出的，存在一些风险是能够被多元化投资化解的，这就被称为“非相关性风险”。1964年夏普又提出了固定资产定价模型（简称CAPM），以此来更为简便地计算非相关性风险



最小的投资组合。

与马可维茨和夏普的理论共同作为现代证券投资理论基础的，还有尤金尼·砵码的有效市场理论。他认为股市的参与者是绝对理性的，他们能够对每个新信息做出迅速而正确的判断，并由此改变股价的变化，这样一个充分有效的市场上，未来的股价是不可能预测的，所以除了运气因素，没有人能够击败大势。

但巴菲特的老师，哥伦比亚大学的本杰明·格雷厄姆于 1947 年前后提出的价值投资理论与上述几个理论是完全冲突的：市场既不是充分有效的，股价的波动与回报的关系也是有限的。在他看来，投资这一行为不是由选择投资组合的低风险性、持有的时间长这样的特点决定的，而应是“根据详尽的分析，本金安全和满意回报有保证的操作”，就是说，选定了一家具备良好潜质的企业，并在“相对低”的价位上——这两个标准的具体内容我们将在后面进行更详尽的介绍——购买该股票，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。

作为格雷厄姆的最成功的门生，巴菲特充分执行了价值投资理论的原则。他常在说明自己选股的原则时说过这样一句话：“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。”——既然如此，市场本身的变化就不再重要，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，唯一重要的是企业经营的能力。“从短期来看，市场是一家投票计算器，但从长期看，它是一架称重器。”

正是因此，一向理性的巴菲特说过一句似乎狂妄的话：“我对风险因素的理念毫不在乎，所谓的风险因素就是你不知道自己在干什么。”

>>> 一位企业收藏家

巴菲特真正与众不同之处在于他的企业家气质，他用收购堆砌起来的伯克希尔－哈撒韦则是一个保险企业及大量与日常生活休戚相关的服务业各占一半份额的帝国。那么，促使他这样做的原因何在呢？