

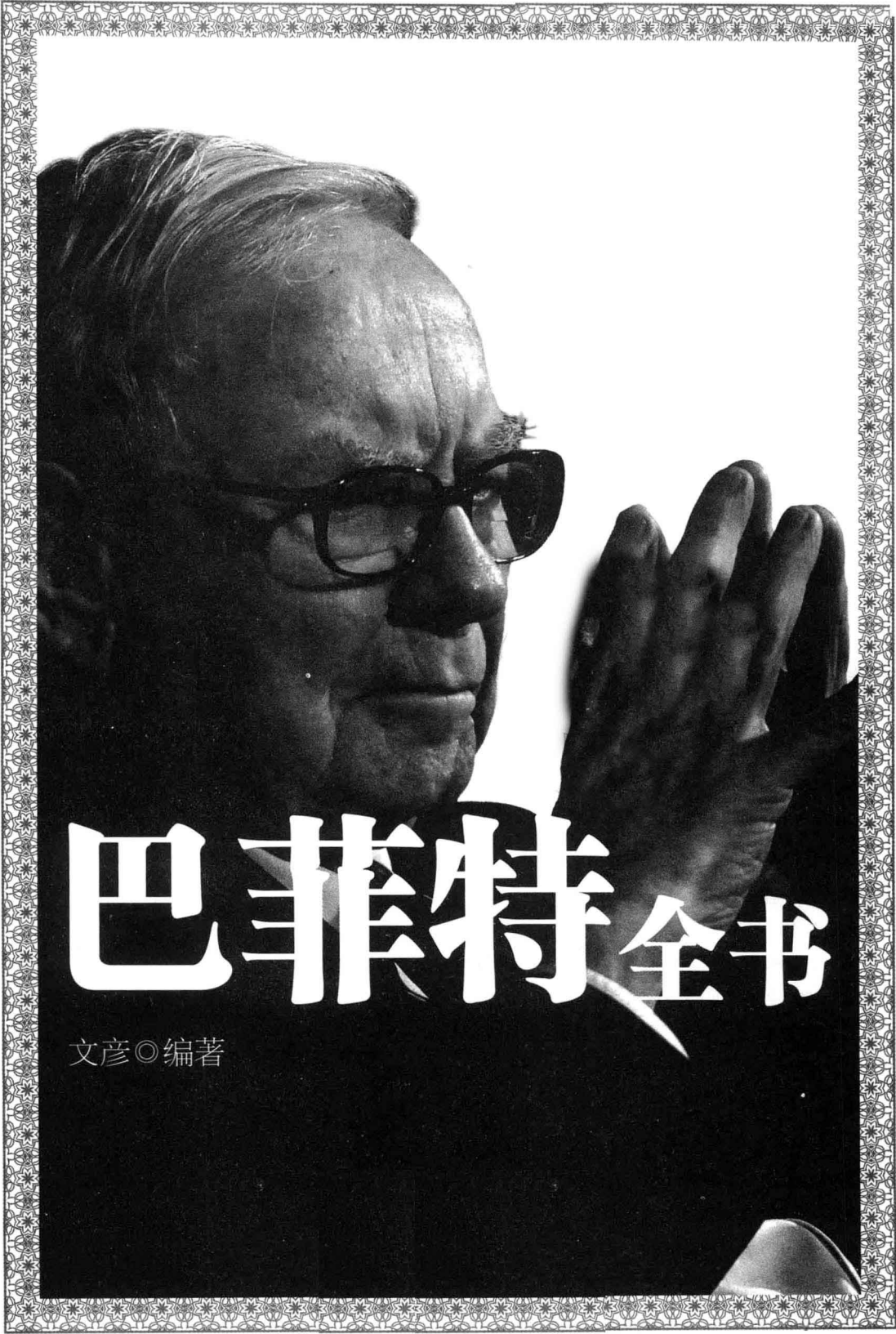
对你自己投资，是你能做到的最好的投资

巴菲特全书

文彦◎编著

你的最大资产就是你自己，对你自己投资是你能做到的最好的投资。
如果你觉得自己完全没有任何禀赋，那么你就不会在这个社会获得成功。
相信每个人生下来都具有某种禀赋。

中国华侨出版社



巴菲特全书

文彦◎编著

中國華僑出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特全书 / 文彦编著. — 北京: 中国华侨出版社, 2013.6

ISBN 978-7-5113-3733-7

I. ①巴… II. ①文… III. ①金融投资—经验—美国 IV. ①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字 (2013) 第139120号

巴菲特全书

编 著: 文 彦

出 版 人: 方 鸣

责任编辑: 思 源

封面设计: 彼 岸

文字编辑: 江 璐

美术编辑: 刘 佳

经 销: 新华书店

开 本: 1020毫米×1200毫米 1/10 印张: 44 字数: 797千字

印 刷: 北京德富泰印务有限公司

版 次: 2013年9月第1版 2013年9月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5113-3733-7

定 价: 29.80 元

中国华侨出版社 北京市朝阳区静安里26号通成达大厦三层 邮编: 100028

法律顾问: 陈鹰律师事务所

发 行 部: (010) 58815875 传 真: (010) 58815857

网 址: www.oveaschin.com

E-mail: oveaschin@sina.com

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与印刷厂联系调换。

前言

巴菲特在投资发展史上可谓独占鳌头，被喻为“当代最伟大的投资者”、“华尔街股神”，他创造了从100美元起家到至今获利470亿美元财富的投资神话。2000年初，美国《财富》杂志评出20世纪的八大投资大师，而巴菲特名列榜首，成为名副其实的最伟大的投资者。巴菲特从1965年接手伯克希尔公司至2007年的42年间，经历过股市崩盘、高通货膨胀、银行利率等险恶情况，但伯克希尔公司从未出现过亏损年度，这是绝无仅有的奇迹。而且，伯克希尔公司每股的净值由当初的19美元增长到2007年的50498美元，年复合增长率约为22%。2008年，“次贷危机”爆发前夕，伯克希尔公司留存了近400亿美元的现金，并持有近300亿美元的国债，所以在危机到来时，巴菲特才能出手阔绰，当一个个投资人都在惶惶不安中度日如年，他却“在别人恐惧的时候贪婪”，手持大量现金勇敢地在华尔街抄底，通过一系列卓有成效的重大举措在危机中守住了财富，避免了像百年投行雷曼、美林的神话相继破灭的命运。到2010年，巴菲特仍以净资产470亿美元位列福布斯排行榜第三名。

中国有句古话说：取法其上，得乎其中；取法其中，得乎其下。我们要想在投资上取得卓越的业绩，最好的办法就是学习最伟大的投资大师的策略。毫无疑问，巴菲特就是一位最值得我们效法的大师。

或许有人认为，巴菲特能在股票投资上取得如此巨大的成就，背后一定有一套非常人所能掌握的高深莫测的理论，而巴菲特本人一定是一位智商超群的天才人物。事实并非如此。古人云，大道至简。巴菲特告诉我们，真正伟大的投资成功之道，只需要很少的几个原则就可以，非常简单，却非常有效，不需要高智商，不需要高等数学，更不需要高学历，任何一个小学毕业的普通投资者都能掌握，都能应用。巴菲特曾说：“我从来没发现高等数学在投资中有什么作用，只要懂小学算术就足够了。如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了。”“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么专业投资理论。事实上大家最好对这些东西一无所知。”“投资并非智力竞赛，智商高的人未必能击败智商低的人。”他发现学校里讲的许多专业理论往往在实践中是行不通的，掌握的知识越多反而越有害。复杂的问题有时候却可以用最简单的方式来寻求解答，这正是巴菲特投资哲学的独特魅力。身处风云变幻的股市中，最需要保持的是那一份绝对的理性，最值得依赖的判断工具仍是那一点很平凡、质朴的经营常识。事实上，巴菲特的投资理论简单、易学、实用。

本书系统、全面总结了巴菲特的投资思想和方法，并具体实录了巴菲特主要的投资案例。全书分为三篇。第一篇主要介绍巴菲特的投资理念。在这部分中，读者将会看到巴菲特价值投资理论的全貌，包括他的集中投资策略、如何挑选企业股票、如何管理公司、如何做交易、如何读财报以及如何规避股市中的风险。随后实录的巴菲特投资成功案例也会对读者大有裨益。巴菲特曾用一句话概括他的价值投资理论的精髓：“我们寻找的是一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。”广发证券曾对美国主要的16种投资策略进行研究，结果是，能够在熊市中赚钱的就是巴菲特的价值成长投资，而在牛市中能够超越指数4倍的也是巴菲特的价值成长投资。

巴菲特每年写给股东的信向来为人激赏，这也正是本书第二篇的主要内容。他在信中像长者一样娓娓道来，把他的投资理念浸透在字里行间，启人心智；对过往一年投资得失的评价，轻松自然，没有丝毫的做作和夸张的表情；就像拉家常一样，谈他是如何挑选经理、评估投资目标、设立止损点的……这些信就像一面面镜子，折射出许多耐人寻味的东西。细读他的信，读者会被他推心置腹的交流深深打动。经常读他的信，不仅能收获投资的智慧，还会被他的人格魅力所感染，从而使自身的格局得到提升。巴菲特在给股东信中所写的关于资本管理的思考，以及如何经营价值永续成长企业的这些经营管理理念，通过伯克希尔公司的经营轨迹，都有清楚的呈现。阅读这些信件，相信你会拥有足够的勇气和自我期许：无须掠夺、竞争，只要通过良好的投资决策，就可以擘划宽广的投资版图，成为成功的投资者，实现自己的财富梦想。

第三篇讲述了投资大师巴菲特个人和他庞大的投资公司——伯克希尔公司具有传奇色彩的投资经历，旨在披露巴菲特卓越的事业生涯，以及特有的机智与才能。他从一个小小的报童起步，没有任何家族遗产，建立企业之初只是把自己家中小小的阳台当做办公之地，从一穷二白的起点上开始了他的投资生涯。在创业之初，他只能去游说亲友进入他的合伙公司。就这样，他一步一步走上了华尔街金融领袖的位置。在他半个世纪的投资生涯中，经历了全球性的经济萧条、东西方的冷战、美国数次对外战争、多次国内动乱、石油危机、网络泡沫、“9·11”恐怖袭击以及全球金融风暴。然而他却在每一次动荡中乘风破浪，逆势而上，转危为安，最终荣登世界首富的宝座。这是一个伟大的奇迹。因此，我们若想全面地了解巴菲特，就不仅要学习他的投资理念，把握他的投资方法，还应了解他的成长史、他的生活、他的个性，这样方能走入巴菲特的内心世界。也只有这样，我们才能领会他的精神实质，并将之运用于股市中。

当然，不是每个人都能像巴菲特那样积累470亿美元的巨额财富，也不是每个人都能像巴菲特那样进行交易。学习巴菲特的意义在于，巴菲特为人们提供了一种方法、一种思维和一种态度，最重要的是一种境界，这种境界就是在年轻的时候想明白了很多事情，然后用一生的岁月去坚守。你越是在年轻的时候想明白这些事情，可能以后积累的财富就越多。那些成功的投资家会随着时间流逝最终淡出我们的视野，但他们的投资原则是永恒的，我们所要做的就是学习这些原则并付诸实践，并忍受长时间的孤独寂寞，经过种种巨大的折腾，最终达到超凡脱俗的人生境界！

目录

CONTENTS

第一篇 滚雪球：跟“股神”学投资

第一章 巴菲特的价值投资理论.....	2
第一节 价值投资，黄金量尺.....	2
价值投资本质：寻找价值与价格的差异	2
价值投资基石：安全边际	3
价值投资的三角：投资人、市场、公司	4
股市中的价值规律	5
价值投资能持续战胜市场	7
影响价值投资的五个因素	7
第二节 评估一只股票的价值.....	9
股本收益率高的公司	9
利用“总体盈余”法进行估算	11
利用现金流量进行评估	12
运用概率估值	13
股价对价值的背离总会过去	15
实质价值才是可靠的获利	16
找出价格与价值的差异	16
一些重要的价值评估指标	18
第三节 时间的价值：复利.....	21
复利是投资成功的必备利器	21
长期投资获利的根源是复利	22
持有时间决定着收入的概率	24
投资者要为股票周转率支付更多的佣金	25
累进效应与复利效益的秘密	25
第四节 买入并长期持有投资理论.....	26
集中股力，长线投资	26
长期投资能减少摩擦成本	27
长期投资有利于实行三不主义	28

长期投资能推迟并减少纳税	29
长期投资有助于战胜机构主力	30
挖掘值得长线投资的不动股	31
巴菲特长期持有的股票类型	32

第二章 巴菲特的集中投资策略..... 34

第一节 最高规则聚集于市场之中..... 34

让“市场先生”为你所用	34
反其道而行，战胜市场	36
正确掌握市场的价值规律	37
不要顾虑经济形势和股价涨跌	38
有效利用市场无效，战胜市场	39
如何从通货膨胀中获利	40
历史数据并不能说明未来的市场发展	41

第二节 被华尔街忽视但最有效的集中投资..... 41

精心选股，集中投资	41
集中投资，快而准	43
集中投资，关注长期收益率	43
准确评估风险，发挥集中投资的威力	44
在赢的概率最高时下大赌注	45
确定集中投资的目标企业	46
多元化是针对无知的一种保护	46
巴菲特持有的股票组合类型有哪些公司	47
集中投资的两大主要优势	47
控制股票持有数量的标准	48

第三节 聚焦新经济下的新方法..... 49

购买公司而不是买股票	49
不要混淆投资与投机的差别	50
需要注意的商业准则三大特征	50
高级经理人必备的三种重要品质	52
财务准则必须保持的四项关键性要素	53
公司市场准则中的两条相关成本方针	54
树懒式的投资模式	55
巴菲特投资指数基金的三点建议	55

第三章 巴菲特教你选择企业..... 57

第一节 选择企业的基本准则..... 57

选择有竞争优势的企业	57
------------------	----

选择盈利高的企业	58
选择价格合理的企业	59
选择有经济特许权的企业	60
选择超级明星经理人管理的企业	62
选择具有超级资本配置能力的企业	62
消费垄断企业是优先选择的投资对象	63
 第二节 公司管理层优秀的8个标准	64
寻找优秀的管理层很关键	64
公司管理层影响着公司内在价值	65
有很优秀的资金配置能力	66
能够帮助企业渡过难关	67
能够成为企业的一部分	68
可以把回购股票看做是风向标	68
评估企业管理者的两项硬指标	69
好的董事会能够控制经营风险	70
 第三节 什么行业最值得投资	71
投资易于了解的行业	71
生意不熟不做	72
寻找长期稳定产业	74
寻找具有竞争优势的产业	74
顺风行业更值得投资	75
选准行业“领头羊”	76
选择具有核心竞争力的产业	77
 第四章 巴菲特教你读财报	78
 第一节 损益表项的8条信息	78
好企业的销售成本越少越好	78
长期盈利的关键指标是毛利润/毛利率	79
特别关注营业费用	80
衡量销售费用及一般管理费用的高低	81
远离那些研究和开发费用高的公司	82
不要忽视折旧费用	82
利息支出越少越好	83
计算经营指标时不可忽视非经常性损益	84
 第二节 资产负债表项的11条重要信息	86
没有负债的才是真正的好企业	86
现金和现金等价物是公司的安全保障	87
债务比率过高意味着高风险	88
负债率依行业的不同而不同	89

负债率高低与会计准则有关	90
并不是所有的负债都是必要的	90
零息债券是一把双刃刀	91
银根紧缩时的投资机会更多	92
固定资产越少越好	92
无形资产属于不可测量的资产	93
优秀公司很少有长期贷款	94

第三节 现金流量表里面的9个秘密 95

自由现金流充沛的企业才是好企业	95
有雄厚现金实力的企业会越来越好	95
自由现金流代表着真金白银	96
伟大的公司必须现金流充沛	97
有没有利润上交是不一样的	97
资金分配实质上是最重要的管理行为	98
现金流不能只看账面数字	99
利用政府的自由现金流盈利	100
自由现金流有赖于优秀经理人	100

第五章 巴菲特教你挑选股票.....102

第一节 宏观经济与股市互为晴雨表..... 102

利率变动对股市的影响	102
通货膨胀对股市的双重影响	103
经济政策对股市的影响	104
汇率变动对股市的影响	105
经济周期对股市的影响	106
上市公司所属行业对股价的影响	107

第二节 选择成长股的7项标准 108

盈利才是硬道理	108
选择能持续获利的股票	109
选择安全的股票	110
发掘高成长性的股票	110
成长股的盈利估计	111
成长性企业的相似性	112
企业正常盈利水平	113

第三节 挑选经营业务容易了解的公司股票..... 113

业务是企业发展的根本	113
不要超越自己的能力圈边界	114
业务内容首先要简单易懂	114
过于复杂的业务内容只会加重你的风险	115

你要能了解它的新型业务	116
-------------------	-----

第六章 巴菲特教你做交易.....117

第一节 如何判断买入时机..... 117

要懂得无视宏观形势的变化	117
判断股票的价格低于企业价值的依据	118
买入点：把你最喜欢的股票放进口袋	119
好公司出问题时是购买的好时机	120
价格具有吸引力时买进	121

第二节 抛售股票，止损是最高原则..... 122

牛市的全盛时期卖比买更重要	122
抓住股市“波峰”的抛出机会	123
所持股票不再符合投资标准时要果断卖出	124
找到更有吸引力的目标时卖掉原先的股票	125
巴菲特设立止损点	125
巴菲特在股价过高时操作卖空	126
卖掉赔钱股，留下绩优股	127
并非好公司就一定要长期持有	128

第三节 持股原则，甩掉暂时得失..... 129

长期持有与短期持有的税后复利收益比较	129
长期持有与短期持有的交易成本比较	130
长期持有亦需要灵活变动	131
长线持有无须过分关注股价波动	132

第四节 巴菲特的套利法则..... 133

通过购并套利使小利源源不断	133
把握套利交易的原则	134
像巴菲特一样合并套利	135
巴菲特相对价值套利	136
封闭式基金套利	137
固定收入套利	138
评估套利条件，慎重地采取行动	139
巴菲特规避套利风险的方法	140

第七章 巴菲特教你如何防范风险.....142

第一节 巴菲特规避风险的10项法则

面对股市，不要想着一夜暴富	142
遇风险不可则则速退不犹豫	143

特别优先股保护	143
等待最佳投资机会	144
运用安全边际实现买价零风险	145
巴菲特神奇的“15%法则”	146
购买垃圾债券大获全胜	147
随市场环境的变化而变化	147
可以冒险但是也要有赢的把握	149
独立承担风险最牢靠	149

第二节 巴菲特提醒你的投资误区..... 150

警惕投资多元化陷阱	150
研究股票而不是主力动向	151
“价值投资”的误区	151
炒股切忌心浮气躁	152
没有完美制度	153
买贵也是一种买错	154
没有制定适当的投资策略	155
钱少就不做长期投资	156
避免陷入长期持股的盲区	156
拒绝旅鼠般地盲目投资	157
慎对权威和内部消息	158
对于金钱要有储蓄意识	159
避免陷入分析的沼泽	160
巴菲特前25年所犯下的错误	161

第八章 巴菲特的投资实录.....163

第一节 可口可乐公司..... 163

投资13亿美元，盈利70亿美元	163
独一无二的饮料配方	164
120年的成长历程	165
载入吉尼斯纪录的超级销量	167
无法撼动的知名品牌	167
领导可口可乐占领世界的天才经理人	168
1美元留存收益创造9.51美元市值	170
高成长性下的高安全边际	170

第二节 政府雇员保险公司..... 171

盈利23亿美元，20年投资增值50倍	171
美国第四大汽车保险公司	171
巴菲特与政府雇员保险公司的情缘	173
所向披靡的低成本竞争优势	174

力挽狂澜的天才经理人杰克·伯恩	175
惊人的行业平均水平，两倍的超高收益率	176
1美元留存收益创造3.12美元市值增长	176
超强盈利能力创造超额价值	177
巨大的安全边际来自GEICO公司的破产风险	177
第三节 吉列公司	178
投资6亿美元，盈利37亿美元	178
统治剃须刀行业100多年的商业传奇	178
比钢硬3倍的刀片技术	179
巴菲特敬佩的商业天才	180
持续增长的价值创造能力	182
超级“安全边际”，低价待遇	182
第四节 美国运通公司	183
投资14.7亿美元，盈利70.76亿美元	183
125年历史的金融企业	184
重振运通的哈维·格鲁伯	185
高端客户创造高利润	186
高度专业化经营创造高盈利	186
优秀经理人创造的超额价值	187
新的管理层创造新的“安全边际”	187
第五节 华盛顿邮报公司	188
投资0.11亿美元，盈利16.87亿美元	188
美国两大报业之一	189
传统媒体的特许经营权	191
让总统辞职的凯瑟琳·格雷厄姆	192
巴菲特提议的最成功的股票回购	194
高于报业平均水平两倍的利润率	195
1美元留存收益创造1.81美元市值增长	196
难以置信的超级“安全边际”	196
第六节 美国富国银行	197
投资4.6亿美元，盈利30亿美元	197
从四轮马车起家的百年银行	197
美国唯一一家获得AAA评级的银行	198
美国经营最成功的商业银行之一	199
优秀的管理人带领富国走得更远	200
购并高手创造的惊人扩张	202
高盈利能力创造的高价值	203
高风险创造低价格与高安全边际	204

第二篇 管理·财富·生活：巴菲特的信

第一章 巴菲特致股东的信.....206

第一节 公司的管理与财务..... 206

最佳的董事会结构	206
完整而公平的披露	207
百分之百为客户着想	208
限制一切不必要的支出	209
用人标准管理	211
选人重在德才兼备	212
聪明的投资	213
不打没把握的仗	214
特色的管理结构	215
雇佣的人好，管理的就少	216
评判与提升管理绩效都很重要	218
如何看穿财务造假	219
建立公司的护城河	220
市值与价值	221
世界上最成功的管理模式与最坚固的“城墙”	222

第二节 公司的兼并与收购..... 223

股权购并要牺牲原有股东利益	223
现金购并	224
错误的动机与昂贵的价格	225
合理的股票回购与反收购	227
稳定的收购政策	228
收购的优势	229
购并估值问题	230
克制扩张冲动	231
找到可能的买主	232
购并的两项基本条件	233
何时该回购自家股份	234

第三节 公司的会计政策与纳税..... 235

企业正常获利水平	235
负债与资产的平衡艺术	237
控制一家公司的两个优点	238
通胀、税制与投资	239
公司税负的分配	240
把税看做无息负债	241

会计数字是起点而非终点	242
会计措辞	244
会计合并与不合理的会计原则	245
所有者收益和现金流的谬误	246
可怕的经常项目账赤字	247
核定薪酬分配	248
 第二章 巴菲特语录.....	250
第一节 寻找价值.....	250
理解价值与价格的区别	250
寻找内在价值	251
对话“市场先生”	252
寻找被低估的价值	253
选择合适的投资工具	254
价值评估既是艺术又是科学	255
把自己当做企业分析家	256
在价格高昂的时候保持沉默	257
好东西终究是好东西	258
买入如童话故事般美好的股票	259
账面价值与实质价值	260
企业商誉比有形资产更“值钱”	262
寻找产业的超级明星	263
管理层的品质必须可以信赖	264
管理层固然重要，但好的公司更重要	265
影响长期绩效的因素	265
知道你寻找的是什么	266
 第二节 投资与投机的区别.....	267
不熟不买，不懂不做	267
让财富像滚雪球般增长	268
利用市场情绪，把握投资机遇	270
通货膨胀是投资的最大敌人	271
慎重对待高科技企业	272
避免过度负债	273
优秀企业的危机是最好的投资时机	274
大小无所谓，关键是要懂	275
只买你了解的股票和其他金融产品	276
在可能的情况下进行套利	277
关注非同寻常的市场环境	278
核心投资策略	279
没有消息、小道消息和市场泡沫	280

第三节 投资的前期心理准备	281
拒绝短线	281
期待市场出现步调不一	283
不要为数学绞尽脑汁	284
情商比智商更重要	285
不要把简单的事情复杂化	286
模糊的正确胜过精确的错误	287
成功的理论永不过时	288
相信直觉，独立思考与判断	289
投资需要有耐心	290
冲动是魔鬼	291
明辨好坏	292
持有一只股票的时间期限是永远	293
不要被市场环境所左右	294
稳定才叫理性	296
投资是有利于增进公众福利的方式	296
千万不要问理发师是否需要理发	297
遇到不可测的风险就速退	298

第三章 巴菲特的财富观.....**300**

第一节 钱的逻辑和机制	300
钱能带来什么不同	300
自信与激情	301
赚钱是一种游戏	301
只做有把握的事	303
一有机遇就抓住	303
相信自己的判断	304
最大的利润是商誉	305
让投资变得简单	305
花不掉钱很痛苦	306
先画准心再射箭	307
第二节 赚钱更有乐趣	309
赚钱更有乐趣	309
麻烦的捐赠	310
股东捐赠计划	311
用财富分享爱和关怀	312
真正慷慨的富豪	314
巨额财富留给谁	315
崇尚节俭	316
价值来自于比较	317

子宫彩票与最幸运的人	318
基本面信徒	319
无可辩解	320
洋溢着快乐	320
投资成就本就是骄人成就	322
 第四章 工作与生活：巴菲特如是说.....	323
第一节 “股神”最看重的个人素质.....	323
热爱阅读并独立思考	323
胆大心细是成功的法宝	324
凡事都要亲自调查分析	325
养成反思失败的习惯	326
足够的耐心必不可少	328
充满激情	329
志存高远	330
定位准确	331
可贵的专注精神	332
善于享受与乐于分享	333
诚实可信	334
为兴趣而工作	335
和优秀的人共事	336
 第二节 巴菲特推崇的生活方式.....	337
想吃什么就吃什么	337
以自己想要的方式生活	338
要有业余爱好	339
阅读即是工作	340
节俭是一种本色	341
可乐与汉堡	342
理解友谊的真谛	343
善于交友	344
不服老	346
 第三篇 巴菲特小传：一个美国资本家的成长	
 第一章 少年巴菲特——赚钱的智慧.....	348
奥马哈的历史	348
1929，股灾；1930，巴菲特诞生	349
从小对繁重的体力劳动不感兴趣	351

数字与股票：少年巴菲特最感兴趣的两件事	352
送报童的青葱岁月	353
13岁离家出走	354
15岁便成小地主，收入超过中学老师	356
最热爱的还是商业	356

第二章 求学时代——朋友与导师.....359

就读宾夕法尼亚大学	359
曾经落榜哈佛商学院	360
哥伦比亚商学院出类拔萃的学生	361
本杰明·格雷厄姆：华尔街教父	362
查理·芒格	364
菲利普·费舍：成长股价值投资策略之父	365

第三章 青涩第一步——创业之初的生活.....367

创业，由100美元开始	367
一个价值49美分的账簿	368
在格雷厄姆—纽曼公司的工作经历	369
合伙公司的成立和管理	371
不断收购和取得伯克希尔公司的控制权	373
伯克希尔公司的历史	375
合伙公司的解散	376
卖掉10%英特尔原始股	378
“9·11”中损失22亿美元	379
巴菲特早期的合作者们	380

第四章 黄金时代——成熟期投资和感情.....384

巴菲特的黄金搭档：查理·芒格	384
成为报业大亨：一场残酷的个人胜利	385
巴菲特的报业梦想	386
投资“股神”与邮报女王的友谊	388
重磅出击《布法罗新闻晚报》	389
B夫人——巴菲特心目中的理想商人	391
1987，股市大崩盘中的巴菲特	393
巴菲特与他的孩子们	394
麦当劳与迪士尼	396
两次充当所罗门的救世主	397
收购通用再保险公司	399
成就“华尔街第一股神”	400