



巴菲特 全书

德群◎编著

中国华侨出版社

巴菲特

全书

德群◎编著



中國華僑出版社

图书在版编目(CIP)数据

巴菲特全书：全新升级版/德群编著. —北京：中国华侨出版社，2014.8
ISBN 978-7-5113-4818-0

I. ①巴… II. ①德… 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(2014)第 176070 号

巴菲特全书：全新升级版

编 著：德 群

出 版 人：方 鸣

责任编辑：子 轩

封面设计：王明贵

文字编辑：彭泽心

图文制作：北京东方视点数据技术有限公司

图片来源：www.dfic.cn

经 销：新华书店

开 本：720mm × 1020mm 1/16 印张：28 字数：650 千字

印 刷：北京中创彩色印刷有限公司

版 次：2014 年 10 月第 1 版 2014 年 10 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5113-4818-0

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)58815874 传真：(010)58815857

网 址：www.oveaschin.com

E-mail：oveaschin@sina.com

如果发现印装质量问题，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 535 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、银行利率降低等危险情况，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 504.98 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 2013 年，巴菲特仍以净资产 535 亿美元位列福布斯排行榜第四位。

中国有句古语说：“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高的天才人物。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。

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作办公之地，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，最终荣登世界富豪的宝座。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。

本书全面总结了巴菲特纵横股市的宝贵经验，详细解读了巴菲特如何攫取财富的智慧，多角度论述了他取得财富的方法与胆略，并以建议与忠告的形式呈现给希望成就财富人生的现代人。这些内容精辟、实用，力求为那些站在十字路口，不知道该何去何从的现代人指明方向。可以说，巴菲特的每一句话都是人生箴言，字字都是对自己财富、人生经验的总结和提炼。本书没有就投资论投资，而是将为人处世和投资有机地融合在一起讲述，这样更易于让希望通过投资股市实现自己财富梦想的现代人理解和接受。

当然，不是每个人都能像巴菲特那样积累 535 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，且忍受长时间的孤独与寂寞，经过种种巨大的变化，最终达到超凡脱俗的人生境界！

目 录

第一章 巴菲特的价值投资理论	1
第一节 价值投资，黄金量尺	1
价值投资本质：寻找价值与价格的差异	1
价值投资基石：安全边际	2
价值投资的三角：投资人、市场、公司	4
股市中的价值规律	6
价值投资能持续战胜市场	8
影响价值投资的五个因素	10
第二节 评估一只股票的价值	13
股本收益率高的公司	13
利用“总体盈余”法进行估算	15
利用现金流量进行评估	17
运用概率估值	19
股价对价值的背离总会过去	22
实质价值才是可靠的获利	23
第三节 时间的价值：复利	25
复利是投资成功的必备利器	25
长期投资获利的根源是复利	27
持有时间决定着收入的概率	29
投资者要为股票周转率支付更多的佣金	30
累进效应与复利效益的秘密	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	37
正确掌握市场的价值规律	39
不要顾虑经济形势和股价涨跌	40
有效利用市场无效，战胜市场	42
如何从通货膨胀中获利	44
第二节 被华尔街忽视但最有效的集中投资	46
精心选股，集中投资	46
集中投资，快而准	48
集中投资，关注长期收益率	49
准确评估风险，发挥集中投资的威力	51
在赢的概率最高时下大赌注	52
确定集中投资的目标企业	53
第三节 聚焦新经济下的新方法	55
购买公司而不是买股票	55
不要混淆投资与投机的差别	56
需要注意的商业准则三大特征	57
高级经理人必备的三种重要品质	59
财务准则必须保持的四项关键性要素	61
公司市场准则中的两条相关成本方针	63
第三章 巴菲特教你选择企业	65
第一节 选择企业的基本准则	65
选择有竞争优势的企业	65
选择盈利高的企业	67
选择价格合理的企业	69
选择有经济特许权的企业	71
选择超级明星经理人管理的企业	73
选择具有超级资本配置能力的企业	74
第二节 如何识别超级明星企业	76
抓准公司发展的潜力	76

目 录

中小型企业也值得拥有	77
解读公司重要的财务分析指标	78
公司有良好的基本面	80
业务能长期保持稳定	82
选择有优秀治理结构的公司	84
第三节 公司管理层优秀的 6 个标准	87
寻找优秀的管理层很关键	87
公司管理层影响着公司内在价值	88
有很优秀的资金配置能力	89
能够帮助企业渡过难关	91
能够成为企业的一部分	92
可以把回购股票看作是风向标	93
第四章 巴菲特教你读财报	95
第一节 损益表项的 6 条信息	95
好企业的销售成本越少越好	95
长期盈利的关键指标是毛利润/毛利率	97
特别关注营业费用	98
衡量销售费用及一般管理费用的高低	99
远离那些研究和开发费用高的公司	101
不要忽视折旧费用	102
第二节 资产负债表项的 6 条重要信息	104
没有负债的才是真正的好企业	104
现金和现金等价物是公司的安全保障	105
债务比率过高意味着高风险	107
负债率依行业的不同而不同	108
负债率高低与会计准则有关	109
并不是所有的负债都是必要的	110
第三节 现金流量表里面的 6 个秘密	112
自由现金流充沛的企业才是好企业	112
有雄厚现金实力的企业会越来越好	113
自由现金流代表着真金白银	114

伟大的公司必须现金流充沛	115
有没有利润上交是不一样的	117
资金分配实质上是最重要的管理行为	118
第五章 巴菲特教你挑选股票	120
第一节 宏观经济与股市互为晴雨表	120
利率变动对股市的影响	120
通货膨胀对股市的双重影响	122
经济政策对股市的影响	123
汇率变动对股市的影响	125
经济周期对股市的影响	127
上市公司所属行业对股价的影响	128
第二节 选择成长股的 6 项标准	130
盈利才是硬道理	130
选择能持续获利的股票	131
选择安全的股票	133
发掘高成长性的股票	134
成长股的盈利估计	135
成长性企业的相似性	137
第三节 挑选经营业务容易了解的公司股票	138
业务是企业发展的根本	138
不要超越自己的能力圈边界	139
业务内容首先要简单易懂	140
过于复杂的业务内容只会加重你的风险	141
你要能了解它的新型业务	142
第六章 巴菲特教你做交易	143
第一节 如何判断买入时机	143
要懂得无视宏观形势的变化	143
判断股票的价格低于企业价值的依据	145
买入点：把你最喜欢的股票放进口袋	146
好公司出问题时是购买的好时机	148

价格具有吸引力时买进	149
第二节 抛售股票，止损是最高原则	152
牛市的全盛时期卖比买更重要	152
抓住股市“波峰”的抛出机会	153
所持股票不再符合投资标准时要果断卖出	155
找到更有吸引力的目标时卖掉原先的股票	156
巴菲特设立止损点	157
巴菲特在股价过高时操作卖空	159
第三节 巴菲特的套利法则	160
通过购并套利使小利源源不断	160
把握套利交易的原则	162
像巴菲特一样合并套利	163
巴菲特相对价值套利	165
封闭式基金套利	166
固定收入套利	167
第七章 巴菲特教你如何防范风险	170
第一节 巴菲特规避风险的 6 项法则	170
面对股市，不要想着一夜暴富	170
遇风险不可测则速退不犹豫	171
特别优先股保护	172
等待最佳投资机会	174
运用安全边际实现买价零风险	175
巴菲特神奇的“15%法则”	176
第二节 巴菲特提醒你的投资误区	178
警惕投资多元化陷阱	178
研究股票而不是主力动向	179
“价值投资”的误区	180
炒股切忌心浮气躁	182
没有完美制度	183
买贵也是一种买错	184
第三节 误入股市陷阱	186
不光彩的“会计费用”	186

识破信用交易的伪装	187
不要为“多头陷阱”所蒙蔽	189
面对收益寸土不让	191
超越“概念”崇拜	192
识破财务报表的假象	194
第八章 巴菲特的投资实录	197
第一节 可口可乐公司	197
投资 13 亿美元，盈利 70 亿美元	197
独一无二的饮料配方	199
120 年的成长历程	200
载入吉尼斯纪录的超级销量	203
无法撼动的知名品牌	204
领导可口可乐占领世界的天才经理人	205
第二节 美国运通公司	208
投资 14.7 亿美元，盈利 70.76 亿美元	208
125 年历史的金融企业	208
重振运通的哈维·格鲁伯	211
高端客户创造高利润	212
高度专业化经营创造高盈利	213
优秀经理人创造的超额价值	213
第三节 华盛顿邮报公司	215
投资 0.11 亿美元，盈利 16.87 亿美元	215
美国两大报业之一	217
传统媒体的特许经营权	220
巴菲特提议的最成功的股票回购	222
第九章 巴菲特致股东的信	225
第一节 公司的管理与财务	225
最佳的董事会结构	225
完整而公平的披露	227
百分之百为客户着想	229

限制一切不必要的支出	231
用人标准管理	233
选人重在德才兼备	235
第二节 公司的兼并与收购	237
股权购并要牺牲原有股东利益	237
现金购并	238
错误的动机与昂贵的价格	240
合理的股票回购与反收购	242
稳定的收购政策	244
收购的优势	246
第三节 公司的会计政策与纳税	248
企业正常获利水平	248
负债与资产的平衡艺术	250
控制一家公司的两个优点	252
通胀、税制与投资	254
公司税负的分配	256
把税看作无息负债	257
第十章 巴菲特语录	260
第一节 寻找价值	260
理解价值与价格的区别	260
寻找内在价值	262
对话“市场先生”	263
寻找被低估的价值	265
选择合适的投资工具	267
价值评估既是艺术又是科学	268
第二节 投资与投机的区别	271
不熟不买，不懂不做	271
让财富像滚雪球般增长	273
利用市场情绪，把握投资机遇	274
通货膨胀是投资的最大敌人	276
慎重对待高科技企业	278

避免过度负债	279
第三节 投资的前期心理准备	282
拒绝短线	282
期待市场出现步调不一	284
不要为数学绞尽脑汁	285
情商比智商更重要	287
不要把简单的事情复杂化	288
模糊的正确胜过精确的错误	290
第十一章 巴菲特的财富观	293
第一节 钱的逻辑和机制	293
钱能带来什么不同	293
自信与激情	295
赚钱是一种游戏	296
只做有把握的事	297
一有机遇就抓住	299
相信自己的判断	300
第二节 赚钱更有乐趣	302
赚钱更有乐趣	302
麻烦的捐赠	304
股东捐赠计划	306
用财富分享爱和关怀	308
真正慷慨的富豪	310
巨额财富留给谁	312
第十二章 巴菲特的工作与生活	314
第一节 “股神”最看重的个人素质	314
热爱阅读并独立思考	314
胆大心细是成功的法宝	316
足够的耐心必不可少	318
充满激情	320
志存高远	322

定位准确	323
第二节 巴菲特推崇的生活方式	326
想吃什么就吃什么	326
以自己想要的方式生活	328
要有业余爱好	329
阅读即是工作	331
节俭是一种本色	332
可乐与汉堡	334
第三节 巴菲特眼里的家庭	336
巴菲特的子女们	336
不要溺爱孩子	337
和妻子相濡以沫	339
第二任妻子	341
善待母亲	342
第十三章 巴菲特小传：一个美国资本家的成长	345
第一节 少年巴菲特——赚钱的智慧	345
奥马哈的历史	345
1929，股灾；1930，巴菲特诞生	348
从小对繁重的体力劳动不感兴趣	350
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	356
15岁便成小地主，收入超过中学老师	357
最热爱的还是商业	358
第二节 求学时代——朋友与导师	362
就读宾夕法尼亚大学	362
曾经落榜哈佛商学院	364
哥伦比亚商学院出类拔萃的学生	365
本杰明·格雷厄姆：华尔街教父	368
查理·芒格	371
菲利普·费舍：成长股价值投资策略之父	372

第三节 青涩第一步——创业之初的生活	375
创业，由 100 美元开始	375
一个价值 49 美分的账簿	377
在格雷厄姆—纽曼公司的工作经历	379
合伙公司的成立和管理	381
不断收购和取得伯克希尔公司的控制权	385
伯克希尔公司的历史	387
第四节 黄金时代——成熟期投资和感情	390
巴菲特的黄金搭档：查理·芒格	390
成为报业大亨：一场残酷的个人胜利	392
巴菲特的报业梦想	394
投资“股神”与邮报女王的友谊	396
重磅出击《布法罗新闻晚报》	398
B 夫人——巴菲特心目中的理想商人	401
1987，股市大崩盘中的巴菲特	404
巴菲特与他的孩子们	406
麦当劳与迪士尼	409
第五节 巴菲特进行时——热点与动态	412
像巴菲特一样去阅读	412
互联网泡沫中的巴菲特	414
巴菲特与比尔·盖茨	416
辅佐州长施瓦辛格	419
在妻子手术中的巴菲特	420
深爱的苏珊离世	423
与好朋友凯瑟琳告别	425
逃不过的次贷危机	427



巴菲特的价值投资理论

· 第一节 ·

价值投资，黄金量尺

价值投资本质：寻找价值与价格的差异

一般来说，采用价值投资法的投资者会用买下整个企业的审慎态度来下单买股票。他在买股票的时候，好比要买下街角的杂货店一样，会询问很多问题：这家店的财务状况怎样？是否存在很多负债？交易价格是否包括了土地和建筑物？未来能否有稳定、强劲的资金收入？能够有怎样的投资回报率？这家店的业务和业绩增长的潜力怎样？如果对以上的问题都有满意的答案，并能以低于未来价值的价格把这家店买入，那么就得到了一个价值投资的标的。

1984年，巴菲特在哥伦比亚大学纪念格雷厄姆与多德合著的《证券分析》出版50周年的庆祝活动中发表演讲时指出，人们在投资领域会发现绝大多数的“掷硬币赢家”都来自于一个极小的智力部落，他称之为“格雷厄姆与多德部落”，这个特殊的智力部落存在着许多持续战胜市场的投资大赢家，这种非常集中的现象绝非“巧合”二字可以解释。“来自‘格雷厄姆与多德部落’的投资者共同拥有的智力核心是：寻找企业整体的价值与代表该企业一小部分权益的股票市场价格之间的差异，实质上，他们是在利用两者之间的差异。”

价格和价值之间的关系适用于股票、债券、房地产、艺术品、货币、贵金属，甚至整个美国的经济——事实上所有资产的价值波动都取决于买卖双方对该资产的估价。一旦你理解了这一对应关系，你就具有了超越大多数个人投资者的优势，因为投资者们常常忽略价格与价值之间的差异。

从 20 世纪 20 年代中期到 1999 年，道氏工业指数以年 50% 的复利率（按保留红利计息）增长。而同一时期，30 种道氏工业指数公司的收入增长率为 47%。但是，从账面上看，这些公司的价值年增长率为 46%。两个增长率如此一致并非偶然。

从长期来看，公司股票的市场价值不可能远超其内在价值的增长率。当然，技术进步能够改善公司的效率并能导致短时期内价值的飞越。但是竞争与商业循环的特性决定了公司销售、收入与股票价值之间存在着直接的联系。在繁荣时期，由于公司更好地利用了经济规模效益和固定资产设施，其收益增长可能超越公司的销售增长；而在衰退时期，由于固定成本过高，其公司收益也比销售量下降得更快（此即意味着公司的效率不高）。

但是，在实际操作中，股价似乎远远超过了公司的实际价值或者说预期增长率。实际上，这种现象不可能持续下去，股价与公司价值之间出现的断裂必须得到弥补。

如果理性的投资者拥有充分的信息，股票价格将会长期维持在公司的内在价值水平附近。然而在过热的市场下，当投资者似乎愿意为一只股票支付所有家当的时候，市场价格将被迫偏离其真实价值。华尔街便开始接受这只股票被高估这一非一般性的高增长率，同时忽略了其他长期稳定的趋势。

当把市场运动的趋势放在整个经济背景中去考察时，价格与价值之间的差异就显得极为重要了。投资者绝不能购买那些价格高于公司长期增长率水平的股票，或者说，他们应当对那些价格上涨的幅度超过公司价值增加的幅度的股票敬而远之。尽管精确估计公司的真实价值十分困难，但用以估价的证据仍然能够得到。例如，假若股票价格在某一时期内增长了 50%，而同时期公司收入只有 10% 的增长率，那么股票价值很可能被高估，从而注定只能提供微薄的回报。相反，股票价格下跌而公司收入上升，那么应当仔细地审视收购该股票的机会。如果股票价格直线下降，而价格收入比低于公司预期的增长率，这种现象或许就可以看作是买入的信号，股票价格最终会回归其价值。如果投资人利用价格和价值的差异，在价值被低估时买入股票，那么他将会从中获利。

价值投资基石：安全边际

安全边际是对投资者自身能力的有限性、股票市场波动的巨大的不确定性以及公司发展的不确定性的一种预防和扣除。有了较大的安全边际，即使我们对公