



深刻解读世界股神的投资思想 系统总结股市超人的投资方法

股神投资 有学问

德群◎编著

巴菲特是当代世界最伟大的投资家，被誉为“华尔街股神”，他创造了世界上最传奇的投资神话。本书将巴菲特的投资精髓和投资案例系统辑录，是各投资者不可不读的基本投资指南。



北京联合出版公司
Beijing United Publishing Co., Ltd.

深刻解读世界股神的投资思想 系统总结股市超人的投资方法

股神投资 有学问

德群◎编著



北京联合出版公司
Beijing United Publishing Co., Ltd.

图书在版编目 (CIP) 数据

股神投资有学问 / 德群编著 . — 北京 : 北京联合出版公司 , 2015.8

ISBN 978-7-5502-5668-2

I . ①股… II . ①德… III . ①股票投资—基本知识 IV . ① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 165223 号

股神投资有学问

编 著 : 德 群

责任编辑 : 王 巍

封面设计 : 中英智业

责任校对 : 飘 雪

美术编辑 : 刘 佳

出 版 : 北京联合出版公司

地 址 : 北京市西城区德外大街 83 号楼 9 层 100088

经 销 : 新华书店

印 刷 : 北京德富泰印务有限公司

开 本 : 720 毫米 × 1040 毫米 1/16 印张 : 26 字数 : 625 千字

版 次 : 2015 年 10 月第 1 版 2015 年 10 月第 1 次印刷

书 号 : ISBN 978-7-5502-5668-2

定 价 : 59.00 元

未经许可 , 不得以任何方式复制或抄袭本书部分或全部内容

版权所有 , 侵权必究

本书若有质量问题 , 请与本公司图书销售中心联系调换。

电话 : (010) 88866079

前言

PREFACE

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。

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、银行利率降低等险恶情况，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，“股神”巴菲特仍以净资产470亿美元位列福布斯排行榜第三名。

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学问，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些很平凡、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、全面地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。全书分为两篇。上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，这也正是本书下篇的主要内容。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。

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

上篇 跟“股神”巴菲特学投资

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	6
价值投资能持续战胜市场	7
影响价值投资的五个因素	8
第二节 评估一只股票的价值.....	10
股本收益率高的公司	10
利用“总体盈余”法进行估算	12
利用现金流量进行评估	13
运用概率估值	15
股价对价值的背离总会过去	17
实质价值才是可靠的获利	18
找出价格与价值的差异	19
一些重要的价值评估指标	21
第三节 时间的价值：复利.....	24
复利是投资成功的必备利器	24
长期投资获利的根源是复利	26
持有时间决定着收入的概率	28
投资者要为股票周转率支付更多的佣金	29
累进效应与复利效益的秘密	30
第四节 买入并长期持有投资理论.....	31
集中股力，长线投资	31

长期投资能减少摩擦成本	32
长期投资有利于实行三不主义	33
长期投资能推迟并减少纳税	34
长期投资有助于战胜机构主力	35
挖掘值得长线投资的不动股	36
巴菲特长期持有的股票类型	38

第二章 巴菲特的集中投资策略..... 40

第一节 最高规则聚集于市场之中..... 40

让“市场先生”为你所用	40
反其道而行，战胜市场	42
正确掌握市场的价值规律	43
不要顾虑经济形势和股价涨跌	44
有效利用市场无效，战胜市场	46
如何从通货膨胀中获利	47
历史数据并不能说明未来的市场发展	48

第二节 被华尔街忽视但最有效的集中投资..... 49

精心选股，集中投资	49
集中投资，快而准	50
集中投资，关注长期收益率	51
准确评估风险，发挥集中投资的威力	52
在赢的概率最高时下大赌注	53
确定集中投资的目标企业	54
多元化是针对无知的一种保护	55
巴菲特持有的股票组合类型有哪些公司	55
集中投资的两大主要优势	56
控制股票持有数量的标准	57

第三节 聚焦新经济下的新方法..... 58

购买公司而不是买股票	58
不要混淆投资与投机的差别	59
需要注意的商业准则三大特征	60
高级经理人必备的三种重要品质	61
财务准则必须保持的四项关键性要素	62
公司市场准则中的两条相关成本方针	64
树懒式的投资模式	65

巴菲特投资指数基金的三点建议	66
第三章 巴菲特教你选择企业	67
第一节 选择企业的基本准则	67
选择有竞争优势的企业	67
选择盈利高的企业	68
选择价格合理的企业	70
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	73
消费垄断企业是优先选择的投资对象	74
第二节 公司管理层优秀的8个标准	76
寻找优秀的管理层很关键	76
公司管理层影响着公司内在价值	77
有很优秀的资金配置能力	78
能够帮助企业渡过难关	79
能够成为企业的一部分	80
可以把回购股票看做是风向标	81
评估企业管理者的两项硬指标	82
好的董事会能够控制经营风险	82
第三节 什么行业最值得投资	84
投资易于了解的行业	84
生意不熟不做	85
寻找长期稳定产业	87
寻找具有竞争优势的产业	88
顺风行业更值得投资	89
选准行业“领头羊”	90
选择具有核心竞争力的产业	91
第四章 巴菲特教你读财报	92
第一节 损益表项的8条信息	92
好企业的销售成本越少越好	92
长期盈利的关键指标是毛利润/毛利率	93
特别关注营业费用	94

衡量销售费用及一般管理费用的高低	95
远离那些研究和开发费用高的公司	96
不要忽视折旧费用	97
利息支出越少越好	98
计算经营指标时不可忽视非经常性损益	99
第二节 资产负债表项的11条重要信息	102
没有负债的才是真正的好企业	102
现金和现金等价物是公司的安全保障	103
债务比率过高意味着高风险	104
负债率依行业的不同而不同	105
负债率高低与会计准则有关	106
并不是所有的负债都是必要的	107
零息债券是一把双刃刀	107
银根紧缩时的投资机会更多	108
固定资产越少越好	109
无形资产属于不可测量的资产	110
优秀公司很少有长期贷款	111
第三节 现金流量表里面的9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	112
自由现金流代表着真金白银	113
伟大的公司必须现金流充沛	114
有没有利润上交是不一样的	115
资金分配实质上是最重要的管理行为	116
现金流不能只看账面数字	117
利用政府的自由现金流盈利	118
自由现金流有赖于优秀经理人	119
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	121
经济政策对股市的影响	122
汇率变动对股市的影响	124

经济周期对股市的影响	125
上市公司所属行业对股价的影响	126
第二节 选择成长股的7项标准	127
盈利才是硬道理	127
选择能持续获利的股票	128
选择安全的股票	129
发掘高成长性的股票	130
成长股的盈利估计	131
成长性企业的相似性	132
企业正常盈利水平	133
第三节 挑选经营业务容易了解的公司股票	134
业务是企业发展的根本	134
不要超越自己的能力圈边界	135
业务内容首先要简单易懂	135
过于复杂的业务内容只会加重你的风险	136
你要能了解它的新型业务	137
第六章 巴菲特教你做交易	138
第一节 如何判断买入时机	138
要懂得无视宏观形势的变化	138
判断股票的价格低于企业价值的依据	139
买入点：把你最喜欢的股票放进口袋	140
好公司出问题时是购买的好时机	141
价格具有吸引力时买进	142
第二节 抛售股票，止损是最高原则	144
牛市的全盛时期卖比买更重要	144
抓住股市“波峰”的抛出机会	145
所持股票不再符合投资标准时要果断卖出	146
找到更有吸引力的目标时卖掉原先的股票	147
巴菲特设立止损点	148
巴菲特在股价过高时操作卖空	149
卖掉赔钱股，留下绩优股	150
并非好公司就一定要长期持有	151

第三节 持股原则，甩掉暂时得失	152
长期持有与短期持有的税后复利收益比较	152
长期持有与短期持有的交易成本比较	153
长期持有亦需要灵活变动	154
长线持有无须过分关注股价波动	156
第四节 巴菲特的套利法则	157
通过购并套利使小利源源不断	157
把握套利交易的原则	158
像巴菲特一样合并套利	160
巴菲特相对价值套利	161
封闭式基金套利	161
固定收入套利	163
评估套利条件，慎重地采取行动	164
巴菲特规避套利风险的方法	166
第七章 巴菲特教你如何防范风险	167
第一节 巴菲特规避风险的10项法则	167
面对股市，不要想着一夜暴富	167
遇风险不可测则速退不犹豫	168
特别优先股保护	169
等待最佳投资机会	170
运用安全边际实现买价零风险	170
巴菲特神奇的“15%法则”	171
购买垃圾债券大获全胜	172
随市场环境的变化而变化	173
可以冒险但是也要有赢的把握	175
独立承担风险最牢靠	176
第二节 巴菲特提醒你的投资误区	176
警惕投资多元化陷阱	176
研究股票而不是主力动向	177
“价值投资”的误区	178
炒股切忌心浮气躁	179
没有完美制度	181
买贵也是一种买错	181

没有制定适当的投资策略	182
钱少就不做长期投资	183
避免陷入长期持股的盲区	184
拒绝旅鼠般地盲目投资	185
慎对权威和内部消息	186
对于金钱要有储蓄意识	187
避免陷入分析的沼泽	188
巴菲特前25年所犯下的错误	189
第八章 巴菲特的投资实录	191
第一节 可口可乐公司	191
投资13亿美元，盈利70亿美元	191
独一无二的饮料配方	192
120年的成长历程	193
载入吉尼斯纪录的超级销量	196
无法撼动的知名品牌	196
领导可口可乐占领世界的天才经理人	197
1美元留存收益创造9.51美元市值	199
高成长性下的高安全边际	199
第二节 政府雇员保险公司	201
盈利23亿美元，20年投资增值50倍	201
美国第四大汽车保险公司	201
巴菲特与政府雇员保险公司的情缘	203
所向披靡的低成本竞争优势	204
力挽狂澜的天才经理人杰克·伯恩	205
惊人的行业平均水平，两倍的超高收益率	207
1美元留存收益创造3.12美元市值增长	207
超强盈利能力创造超额价值	208
巨大的安全边际来自GEICO公司的破产风险	208
第三节 吉列公司	209
投资6亿美元，盈利37亿美元	209
统治剃须刀行业100多年的商业传奇	210
比钢硬3倍的刀片技术	211
巴菲特敬佩的商业天才	212
持续增长的价值创造能力	213

超级“安全边际”，低价待遇	214
第四节 美国运通公司	215
投资14.7亿美元，盈利70.76亿美元	215
125年历史的金融企业	216
重振运通的哈维·格鲁伯	218
高端客户创造高利润	219
高度专业化经营创造高盈利	219
优秀经理人创造的超额价值	220
新的管理层创造新的“安全边际”	220
第五节 华盛顿邮报公司	221
投资0.11亿美元，盈利16.87亿美元	221
美国两大报业之一	222
传统媒体的特许经营权	224
让总统辞职的凯瑟琳·格雷厄姆	226
巴菲特提议的最成功的股票回购	228
高于报业平均水平两倍的利润率	230
1美元留存收益创造1.81美元市值增长	231
难以置信的超级“安全边际”	231
第六节 美国富国银行	232
投资4.6亿美元，盈利30亿美元	232
从四轮马车起家的百年银行	232
美国唯一一家获得AAA评级的银行	233
美国经营最成功的商业银行之一	235
优秀的管理人带领富国走得更远	236
购并高手创造的惊人扩张	238
高盈利能力创造的高价值	239

下篇 巴菲特告诉股东们：关于管理和财富

第一章 巴菲特致股东的信	242
第一节 公司的管理与财务	242
最佳的董事会结构	242

完整而公平的披露	243
百分之百为客户着想	245
限制一切不必要的支出	246
用人标准管理	248
选人重在德才兼备	249
聪明的投资	250
不打没把握的仗	252
特色的管理结构	253
雇佣的人好，管理的就少	254
评判与提升管理绩效都很重要	256
如何看穿财务造假	257
建立公司的护城河	258
市值与价值	260
世界上最成功的管理模式与最坚固的“城墙”	261
第二节 公司的兼并与收购	263
股权购并要牺牲原有股东利益	263
现金购并	264
错误的动机与昂贵的价格	265
合理的股票回购与反收购	266
稳定的收购政策	268
收购的优势	269
购并估值问题	270
克制扩张冲动	272
找到可能的买主	273
购并的两项基本条件	275
何时该回购自家股份	276
第三节 公司的会计政策与纳税	277
企业正常获利水平	277
负债与资产的平衡艺术	279
控制一家公司的两个优点	280
通胀、税制与投资	281
公司税负的分配	283
把税看做无息负债	284
会计数字是起点而非终点	285
会计措辞	287
会计合并与不合理的会计原则	288

所有者收益和现金流的谬误	290
可怕的经常项目账赤字	291
核定薪酬分配	292

第二章 巴菲特语录..... 294

第一节 寻找价值..... 294

理解价值与价格的区别	294
寻找内在价值	295
对话“市场先生”	296
寻找被低估的价值	298
选择合适的投资工具	299
价值评估既是艺术又是科学	300
把自己当做企业分析家	301
在价格高昂的时候保持沉默	303
好东西终究是好东西	304
买入如童话故事般美好的股票	305
账面价值与实质价值	306
企业商誉比有形资产更“值钱”	308
寻找产业的超级明星	309
管理层的品质必须可以信赖	310
管理层固然重要，但好的公司更重要	311
影响长期绩效的因素	312
知道你寻找的是什么	314

第二节 投资与投机的区别..... 315

不熟不买，不懂不做	315
让财富像滚雪球般增长	316
利用市场情绪，把握投资机遇	318
通货膨胀是投资的最大敌人	319
慎重对待高科技企业	320
避免过度负债	321
优秀企业的危机是最好的投资时机	323
大小无所谓，关键是要懂	324
只买你了解的股票和其他金融产品	325
在可能的情况下进行套利	327
关注非同寻常的市场环境	328
核心投资策略	329

没有消息、小道消息和市场泡沫	331
第三节 投资的前期心理准备	332
拒绝短线	332
期待市场出现步调不一	333
不要为数学绞尽脑汁	334
情商比智商更重要	335
不要把简单的事情复杂化	337
模糊的正确胜过精确的错误	338
成功的理论永不过时	339
相信直觉，独立思考与判断	341
投资需要有耐心	342
冲动是魔鬼	343
明辨好坏	344
持有一只股票的时间期限是永远	346
不要被市场环境所左右	347
稳定才叫理性	348
投资是有助于增进公众福利的方式	349
千万不要问理发师是否需要理发	350
第三章 巴菲特的财富观	352
第一节 钱的逻辑和机制	352
钱能带来什么不同	352
自信与激情	353
赚钱是一种游戏	354
只做有把握的事	355
一有机遇就抓住	356
相信自己的判断	357
最大的利润是商誉	358
让投资变得简单	358
花不掉钱很痛苦	359
先画准心再射箭	361
第二节 赚钱更有乐趣	362
赚钱更有乐趣	362
麻烦的捐赠	363
股东捐赠计划	365

用财富分享爱和关怀	366
真正慷慨的富豪	368
巨额财富留给谁	370
崇尚节俭	370
价值来自于比较	371
子宫彩票与最幸运的人	373
基本面信徒	374
无可辩解	375
洋溢着快乐	376
投资成就本就是骄人成就	377

第四章 工作与生活：巴菲特如是说..... 379

第一节 “股神”最看重的个人素质..... 379

热爱阅读并独立思考	379
胆大心细是成功的法宝	380
凡事都要亲自调查分析	382
养成反思失败的习惯	383
足够的耐心必不可少	384
志存高远	386
定位准确	387
可贵的专注精神	388
善于享受与乐于分享	390
诚实可信	390
为兴趣而工作	392

第二节 巴菲特推崇的生活方式..... 393

想吃什么就吃什么	393
以自己想要的方式生活	394
要有业余爱好	396
可乐与汉堡	397
理解友谊的真谛	398
不服老	400