

从普通投资者到下一个“巴菲特”，这本书会告诉你怎么做！

100美元到 620亿美元

——巴菲特如何玩投资

Buffett's
Investment
Strategies
Collection

吕叔春 / 编著

他白手起家，

仅仅依靠股票和投资，
就成为当今世界顶尖级的富豪。

“股神”巴菲特是如何像
滚雪球一般聚集财富的？

他有哪些引以为傲的投资？又做出过哪些糟糕的投资决策？

每个决策的背后，
他在思索什么、关注什么、分析什么？

河北出版传媒集团

花山文艺出版社



100美元到 620亿美元

——巴菲特如何玩投资

Buffett's
Investment
Strategies
Collection

吕叔春 / 编著

图书在版编目 (CIP) 数据

100 美元到 620 亿美元 / 吕叔春编著. — 石家庄:
花山文艺出版社, 2014. 6

ISBN 978-7-5511-1912-2

I. 100… II. 吕… III. 巴菲特, W. — 股票投
资—经验 IV. F837. 125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 120357 号

书 名: 100 美元到 620 亿美元

编 著: 吕叔春

责任编辑: 李 爽 梁 瑛

责任校对: 李 伟

美术编辑: 许宝坤

封面设计: 博雅工坊

出版发行: 花山文艺出版社 (邮政编码: 050061)

(河北省石家庄市友谊北大街 330 号)

销售热线: 0311-88643221/29/35/26

传 真: 0311-88643225

印 刷: 北京九天志诚印刷有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 787×1092 1/16

印 张: 13.5

字 数: 180 千字

版 次: 2015 年 8 月第 1 版

2015 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5511-1912-2

定 价: 29.80 元

(版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换)

目 录

第一章 我喜欢我选择：不被市场情绪所左右

巴菲特认为市场并不总是有效的，而经常是无效的。他持续战胜市场的原因是远比“市场先生”更加了解买入的公司并能够正确估价，从而利用市场价格与内在价值的差异获利。

1. 市场并不总是有效的，而经常是无效的	3
2. 摆脱旧思想的束缚，做到与众不同	7
3. 不要浪费时间在预测市场上	12
4. 不要理会股票市场的每日涨跌	16
5. 自己是投资最大的敌人	18
6. 忽视短期波动，购买未来	23
7. 机会比市场更重要	27
8. 利用市场的无知和情绪化而得益	29
9. 理性投资人真正的敌人是乐观主义	32
10. 巴菲特的投资“金定律”	34

第二章 精心思考集中投资

巴菲特认为采用集中投资方式会不时地在某些年度遭受重大损失，尽管年度投资回报率波动性大，集中投资策略在长期内的总投资回报率却远远超过市场平均水平，而分散投资方法是不可能取得这么好的总收益的，最多取得相当于市场平均水平的投资回报。

1. 集中投资风险低回报高	41
2. 学会估计成功的概率	43
3. 把所有鸡蛋放在同一个篮子里	46
4. 选股就像射击大象和打击棒球	52
5. 集中投资比分散投资更能够降低风险	55
6. 巴菲特的 5 个投资原则	58
7. 巴菲特给投资者的 10 条建议	60
8. 巴菲特的 14 条投资法则	62

第三章 投资未来有发展的企业

巴菲特说，他投资能否获利的判断依据就是判断什么时候买，以及买什么。他这样分析，当人们都疯狂地在股市抢进抢出时，股市的涨势接近尾声。如果平常不热衷股市的人都进股市了，就显示可动用的资金差不多都投入股市了，接下来就是后继无力，再没有资金可推陈出新时，股市必将下跌。相反，当大多数人都不对股市抱有希望，不愿再投资时，而想卖股票的人都卖得差不多了，股市跌无可跌，只要有资金投入，就可以反弹涨升。

1. 投资要注重细节	69
2. 精挑细选，才能找到好企业	72
3. 看清某企业的潜能，然后下手去投资	75
4. 别被他人的非议打倒	81
5. 学会分析企业，而不是停留在表面	87
6. 投资明天，而不是目光只盯着现在	94
7. 不熟不买、不懂不做	101
8. 具有“垄断”潜质的公司是最佳的投资企业	107
9. 重视投资企业的管理层品质	112
10. 寻找卓越企业的三条“标尺”	119

第四章 “长持”胜过“短炒”，暂时拥有不如一直拥有

20世纪90年代，是巴菲特率领下的柏克希尔·哈威斯公司大举收购迅速扩展的年代。在90年代的收购行动中，不少人对巴菲特收购通用动力公司的股权感到困惑，因为这家公司既不具有巴菲特以往认定的被收购公司所应有的特质，甚至也不具有经营良好的历史记录，那么巴菲特为何会做出这项投资决策呢？

1. 投机，也是投资策略	127
2. 经常交易对投资人没有什么好处	131
3. 长持可使税后长期收益最大化	133
4. 股票市场并不需要交易活跃	135
5. 适当时机挑选好的股票，然后一直持有	137
6. 不看市场价格，而看你投资的效益	140

7. 复利累进理论是至高无上的	143
8. 投资，千万别用赌博的方式	147
9. 切忌“长期投资”的误区	148

第五章 短期投资，要打好时间与价格差

巴菲特比较喜欢接受长期资金的投资委托，然而若是当时没有适合从事长期投资的机会时，巴菲特发现，若运用现金资产进行套利，会比其他短期投资给他提供更大的获利空间。

1. 运用现金资产进行套利	153
2. 最有利可图的套利方式	155
3. 巴菲特的6条套利原则	158
4. 短炒，一定要慎重选择	159
5. 只投资已经公告转移的公司	162
6. 主观概率法预测风险套购	163

第六章 安全边际理论的运用

经验显示，经营盈利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与5年前甚至10年前几乎完全相同的企业。当然管理层绝不能够过于自满。企业总是不断有机会进一步改善服务、产品线、生产技术等方面，这些机会自然要好好把握。但是，一家公司如果经常发生重大变化，就可能因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块动荡不安的经济土地之上，是不太可能形成一座固若金汤的城堡似的经济特许权，而这样的经济特许权正

是企业持续取得超额利润的关键因素。

1. 保守评论，别被数字欺骗	167
2. 稳定的公司，价值越可靠	170
3. 一鸟在手胜过百鸟在林	174
4. 先了解企业的无形资产，才能知道它的内在价值	176
5. 别为眼前利益所动，危机也是转机	180
6. 先慎重决定，后以理想价位买入	185
7. 以合理的价位买进	191
8. 止损关键在于意志坚定	193

第七章 何时买卖比买卖何种股票更重要

巴菲特不断用他投资时所使用的标准来衡量他已经入股的企业的质量。如果他的一只股票不再符合他的某个投资标准，他会把它卖掉。无论这个股票的上升空间有多大，他都会毫不犹豫地出手。

1. 买进靠耐心，卖出靠决心	199
2. 何时退出，一定要有所准备	200
3. 如果购买了错误的股票，就是赔钱也要立即出手	202
4. 买卖要权衡利弊	206

第 一 章

我喜欢我选择·
不被市场情绪所左右

巴菲特认为市场并不总是有效的，而经常是无效的。他持续战胜市场的原因是远比“市场先生”更加了解买入的公司并能够正确估价，从而利用市场价格与内在价值的差异获利。

1.

市场并不总是有效的，而经常是无效的

自己的直觉，是自己对即将购买的股票和企业的第一感觉，这种感觉是建立在对企业的充分了解之上的，但是，这种感觉很容易受到所谓的股市行情的干扰，特别是对于那些对股票投资不熟悉的投资者，往往受到这种干扰的影响，改变原本是正确的投资决定，使结果适得其反。

——沃伦·巴菲特

巴菲特本人对充斥学院研究的有效市场理论不屑一顾。在他看来，根本没有必要学习那些有效市场理论，他曾调侃道：“如果市场总是有效的，我只会在大街上手提马口铁罐到处流浪。”他强调：“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么贝塔值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。当然我的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。”

巴菲特认为市场并不总是有效的，而经常是无效的。他持续战胜市场的原因是远比“市场先生”更加了解买入的公司并能够正确估价，从而利用市场价格与内在价值的差异获利。

曾经有一则小故事这样讲述了有效市场理论的无效：两位信奉有效市场理论的经济学家教授在芝加哥大学散步，忽然看到前方有一张像是 10 美元

的钞票，其中一位教授正打算去拾取，另一位拦住他说：“别费劲了，如果它真的是 10 美元，早就被人捡走了，怎么会还在那里呢？”就在他俩争论时，一个叫花子冲过来捡起钞票，跑到旁边的麦当劳买了一个大汉堡和一大杯可口可乐，边吃边看着两位还在争论的教授。

巴菲特用 60 年的套利经验来对有效市场理论进行了最猛烈的抨击，并用他最成功的投资案例——投资《华盛顿邮报》说明如果在普遍信奉有效市场理论的环境中投资更容易击败市场。

20 世纪 70 年代在学术圈子里非常流行的有效市场理论在当时几乎成了神圣的教义。这个理论的观点概括而言就是，由于所有关于股票的公开信息都已经完全反映在股票价格中，所以，股票分析根本就毫无意义。简单地说，市场总是无所不知。因此，信奉有效市场理论的教授们说，让一只猴子往股票一览表上掷飞镖所投中的股票而形成的投资组合，其预期收益率会毫不逊色于一个最聪明且最勤奋的证券分析师选出的投资组合。更令人吃惊的是，信奉有效市场理论的并不仅仅是那些学术人士，甚至还有许多专业投资人和公司经理。正如他们所观察到的那样，“市场经常是有效的，但他们由此得出市场永远是有效的结论就完全大错特错了。市场经常有效与市场总是有效两个结论的差别如同白天与黑夜一样截然不同。”

如果有效市场理论是正确的话，除非靠机遇，否则几乎没有任何个人或团体能取得超出市场的业绩。任何人或团体更不可能持续保持这种超出寻常的业绩。然而巴菲特在过去几十年的骄人业绩就是确凿的证据，这是可能的。还有其他几位步巴菲特后尘的聪明券商，他们也打败了市场，其经验也证明了产生超出市场业绩的可能性。这对于有效市场理论意味着什么呢？

关于有效市场理念为什么不堪一击的主要原因可以总结如下：

(1) 投资者不可能总是理智的

按照有效市场理论，投资者使用所有可得信息在市场上定出理智的价

位。然而大量行为心理学的研究表明投资者并不拥有理智期望值。

(2) 投资者对信息的分析不正确

他们总是在依赖捷径来决定股份，而不是依赖最基本的体现公司内在价值的方法。

(3) 业绩衡量杠杆强调短期业绩

这使得从长远角度击败市场的可能性不复存在。

巴菲特与有效市场理论的中心分歧点在于：它没有为那些全面分析可得信息并由此占据竞争优势的投资者提供任何成功的假定前提。

巴菲特个人认为，格雷厄姆—纽曼公司、巴菲特合伙公司以及伯克希尔公司连续 60 年的套利经验（同时还有很多其他证据），完全可以说明有效市场理论是多么荒唐透顶。在格雷厄姆—纽曼公司的时候，巴菲特曾研究过该公司 1926 ~ 1956 年营业期间内套利获利的情况，在没有财务杠杆的情况下，年平均回报率达到 20%。巴菲特从 1956 年开始运用本杰明·格雷厄姆的套利原理，先是在巴菲特合伙公司，然后是在伯克希尔公司。尽管他没有做过非常精确的计算，但他的计算足以证明 1956 ~ 1988 年的平均回报率远远超过 20%，当然，巴菲特的投资环境要比本杰明·格雷厄姆的好得多，他没有经历股市大崩溃的 1929 ~ 1932 年。

巴菲特说：“在 63 年中，包括分红在内市场总体的年回报率低于 10%。如果把所有的投资收益再投资，那么 1000 美元就可以增长到 40.5 万美元。而我们年均 20% 的收益率则可以使同样的 1000 美元增长到 9700 万美元。这种让我们心动的统计意义上的巨大差别，无疑可以激起任何人的好奇心。然而，有效市场理论的鼓吹者似乎从来没有对这类与其理论并不一致的证据产生过兴趣。当然，今天他们不再像过去那样对这个理念夸夸其谈，但据我所知，无论他们曾经误导过多少学生，至今还没有一个人公开承认有效市场理论是错误的。而且，在大部分商学院里，有效市场理论仍

然是投资课程的主要组成部分。很明显，不愿公开收回自己的主张，并揭开神秘的理论面纱，并不仅限于神学家。

自然，那些生吞活剥有效市场理论的学生们以及招摇撞骗的投资专家们，反而为我们及其他格雷厄姆的追随者提供了投资上的巨大帮助。在任何竞赛中——无论是金融的，脑力的或者体力的——面对一群被灌输了即使尝试也毫无用途的对手们，我们当然仍有巨大的优势。从利己主义的观点来看，格雷厄姆的追随者们可能资助了那些大学教授们，以保证有效市场理论永远传授下去。尽管我们这样说，还是有必要提出一个警告。最近的套利活动似乎看起来越来越轻而易举，但这并非一种能够保证每年都有 20% 利润的投资方式，或者说肯定有其他类似的利润。正如前面所讲的那样，在大部分时间里，市场是比较有效率的：在过去的 63 年里，我们每抓住一次套利机会，同时会放弃很多套利机会，因为它们的定价看上去已经比较合理了。”

在 20 世纪 70 年代早期，大多数机构投资者都认为，企业价值的多少在决定股票买入或卖出价格时毫无用途。这种观点现在看来简直令人难以置信。但是，当时的机构投资者中了名牌商学院的魔法，这些学院鼓吹一种新潮的投资理论：股票市场完全有效，因此计算企业价值，甚至思考企业价值——在投资活动中毫无用途。巴菲特说：“我们深受这些学术理论的恩惠：在智力竞赛中，无论是桥牌、国际象棋或是选股，遇上那些认为思考是在浪费精力的对手，还有什么会比这种对手让你更有优势的呢？”

1973 ~ 1974 年间，《华盛顿邮报》经营依旧非常良好，内在价值持续增长。尽管如此，巴菲特持股的《华盛顿邮报》市值却下跌了 25%，由买入成本 1060 万美元变成 800 万美元。本来在一年前巴菲特觉得已经便宜得可笑的股票变得更加便宜了，无比智慧的市场又将《华盛顿邮报》的股价相对于其内在价值进一步向下调整了 20%。

巴菲特在 2003 年致股东的信中不无得意地说：“你们当然知道我们这次投资的美好结局。《华盛顿邮报》的总裁凯·格雷厄姆既有智慧、勇气，以便宜的价格大量回购公司的股份，又有出众的管理才能，使公司的内在商业价值大幅度增长。与此同时，投资人开始认识到公司非凡的竞争优势，从而使公司股价上升，逐步接近于其内在价值。因此，我们得到了三大好处：一是公司内在商业价值快速增长；二是每股商业价值由于公司回购股份又快速增值；三是随着股票被低估的幅度逐渐缩小，股价上涨的幅度超越公司价值的实际增长幅度。”

除了 1985 年根据持股比例在回购中买回给公司的股份外，巴菲特 1973 年投资 1060 万美元买入《华盛顿邮报》股份一直持有至今，这些股份的市值加上因回购而出售股份所得的收入共有 22.1 亿美元。

2.

摆脱旧思想的束缚，做到与众不同

做到与众不同确实不易，但是，这是投资取胜的关键。

——沃伦·巴菲特

20 世纪 80 年代在人们的记忆中，被认为是改变了财务管理界的 10 年。计算机程式交易（利用计算机程式掌握不同市场的行情，对股票、期货、选择权等进行买卖）、举债收购、垃圾债券、衍生性金融商品和指数期货，如人们所预料地震惊了许多投资人。在基金经理人之间的那些界限已经变得模糊；基础证券研究在弹指之间已经被计算机所取代；黑箱作业（black boxes）取代了经营访问和调查；自动化代替了直觉。今天，一般投

资人已经变得不再容易被蛊惑，并且与金融市场疏远了。随着大多数的基金经理人无法再为他们委托人的投资组合增加资产价值，我们可以很容易地了解到消极的指数投资为何如此受到欢迎。

在 20 世纪 80 年代后的数十年中，又产生了许多不同的投资方法，如小资本化、大资本化、成长法、价值法、动态法、主题法、产业循环法等，都曾证明它们在投资上是有益的。但有的时候，这些方法也不管用，而使它们的追随者无法突破瓶颈。巴菲特则是个例外，他还没有经历过投资策略无效的时期。他的投资绩效被广泛证明是持续的领先者。当投资人和投机客都分心于寻找更好的投资策略时，巴菲特已经悄悄地聚集了一笔数十亿美元的财富。自始至终，他都将投资当作一种企业经营活动，而以一般常识作为他的投资哲学。

对于在股市中要相信并坚持自己的独立判断，巴菲特有这样一段话：“自己的直觉，是自己对即将购买的股票和企业的第一感觉，这种感觉是建立在对企业的充分了解之上的，但是，这种感觉很容易受到所谓的股市行情的干扰，特别是对于那些对股票投资不熟悉的投资者，往往受到这种干扰的影响，改变原本是正确的投资决定，使结果适得其反。”

巴菲特对投资的独特认知，使他对证券分析师、技术分析师、基金经理人、财务顾问等持不屑一顾的态度。其独特的投资认知主要体现在以下几点。

(1) 不需要阅读证券公司的报告

证券分析师的工作，就是将所有股票列入三个等级之一：应该买入的好股、应该继续持有的中等股和应该卖出的坏股。大半的股票分析师都附属于证券公司，而证券公司的生存能力，还取决于股票的交易量。因此，为了增加营业额，股票价格的极度波动对证券公司是一大好事。

基金经理也是股票分析师报告的一大使用者。美国的基金经理也喜欢

交易频繁，一来是可以吃散户投机者的钱，二来可以从证券商获得丰厚的佣金。

这使得证券分析师和基金经理的股票建议，在类似巴菲特这样的长远投资人眼光看来，非常的漂浮不定。巴菲特把这些分析师、证券商和共同基金经理贬称为思想和行动上过度情绪化的旅鼠。

试想，证券分析师是从一万多家上市公司中分析出几百家给投资者，而巴菲特只要投资区区几家公司，他们就没有本事了。巴菲特对分析师并不客气，他曾说过：“只有在华尔街，你才会看到有人开劳斯莱斯上班，却听取搭地铁上班者的意见。”

常常有人将一证券公司分析师的报告给巴菲特看，问他的意见，他一般会很礼貌地收下来，但会不会花一分钟去翻阅，却不一定。

(2) 不相信技术分析

技术分析是每个投资者都很关心的事项，就像六合彩、赌马那样，因为时对时错，因而能够满足那些投机者的心理。但这是否是聪明的投资人应该使用的选股方式呢？

巴菲特曾经在刚刚开始投资时被它吸引了短短的一段时间，幸好很快就知错能改，从而避免了亏钱。世界最成功的基金经理彼得·林区也是不相信技术分析的。被雅称为现代金融学之父的法玛教授甚至称技术分析为“占星术”。

巴菲特提醒投资者，技术分析不能为你长期赚钱。他说：“你有看过技术分析师鼓励他的孩子以他的技术分析法选股投资的吗？但他们可能会鼓励孩子学他当技术分析师，尤其是当你明白这个行业可以不停地吸引到还未烧到手的人一试，而且每个课程你都可以每人收取几百、甚至上千元的学费。每个技术分析师都深懂期货经纪人也懂得的致富秘诀：只要自己不玩，肯定发达。”