



作序真诚推荐

投资大家

彼得·林奇

肯尼斯·费雪

霍华德·马克斯

比尔·米勒

知名投资人

李剑

姚斌

陈理

杨宝忠

张可兴

将巴菲特思想引进中国的第一本书

巴菲特之道

(原书第3版)

[美] 罗伯特·哈格斯特朗 著 杨天南 译
(Robert G. Hagstrom)

THE
WARREN
BUFFETT
WAY (3RD
EDITION)



机械工业出版社
China Machine Press

巴菲特之道

(原书第3版)

[美] 罗伯特·哈格斯特朗 著 杨天南 译
(Robert G. Hagstrom)

THE
WARREN
BUFFETT
WAY (3RD
EDITION)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特之道 (原书第 3 版) / (美) 哈格斯特朗 (Hagstrom, R. G.) 著; 杨天南译. —北京: 机械工业出版社, 2015.2 (2015.4 重印)

书名原文: The Warren Buffett Way

ISBN 978-7-111-49362-4

I. 巴… II. ①哈… ②杨… III. 巴菲特, W. —投资—经验 IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 024822 号

本书版权登记号: 图字: 01-2015-0539

Robert G. Hagstrom. The Warren Buffett Way, 3rd Edition.

Copyright © 2014 by Robert G. Hagstrom.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2015 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Robert G. Hagstrom 授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

巴菲特之道

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 王金强

责任校对: 殷虹

印刷: 北京天宇万达印刷有限公司

版次: 2015 年 4 月第 1 版第 3 次印刷

开本: 147mm × 210mm 1/32

印张: 11.5

书号: ISBN 978-7-111-49362-4

定价: 59.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版 本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

赞 誉 | The Warren Buffett
Way

从未有人像哈格斯特朗这样更好地记录了巴菲特。

——《时代》周刊

本书揭示出，巴菲特的成就是非凡的，巴菲特的投资方法也是非凡的，但他的方法却是可以为普通投资者所学习和应用的。

——《华尔街日报》

巴菲特的成功吸引了众人的目光，但没有一个人能像哈格斯特朗一样更好地描述他的成功。这本书是一流的，它揭示了巴菲特投资决策的内幕及其缘由。

——畅销书作家 约翰·罗斯柴尔德

经典之作！如果你想知道有关巴菲特的一切，一定要好好阅读这本书。

——《福布斯》

所有对经济、企业、股市之跌宕关系感兴趣的人，都会从这本有趣的书中受益。

——《经济学人》

《巴菲特之道》非常适合普通投资者。作者将巴菲特获取亿万财富的投资技巧分解为易懂的 12 个准则，并展示了如何运用这些准则获利。

——《达拉斯新闻早报》

感谢罗伯特·哈格斯特朗，他精心打造的这本书，描述清晰、策略明确，能帮助我们更成功地完成生命中最有趣且最艰巨的任务——投资我们的金钱。

——《巴菲特如是说》作者、畅销书作家 珍妮特·洛

通过将巴菲特的方法放在更广阔的历史背景上，罗伯特·哈格斯特朗不仅揭示了 20 世纪投资巨人们的主要观点，从格雷厄姆到费雪，而且透彻地解释了他们的理论基础，包括概率论、心理学。这不仅是一本投资书，它简直是一个投资图书馆。

——克里斯·戴维斯 戴维斯顾问公司基金经理

罗伯特·哈格斯特朗向我们展示了世界上最伟大的投资家如何指引大家在股海中航行。

——凯·布斯 凯佩罗·沃特菲尔德公司管理总监

The Warren Buffett | 译者序
Way

将巴菲特思想引进中国的第一本书

北京金石致远资产管理有限公司 CEO 杨天南

2015年1月18日

今次有幸翻译最新版本《巴菲特之道》一书，真是因缘际会，因为大约在整整20年前，我的命运正是被这本书的初版改变的。它让巴菲特成为我心中的英雄，使我从此走上投资的大道，并获得了财务自由。

《巴菲特之道》是第一本将巴菲特思想引进中国的书，我可能是第一个中国读者，因为其中文版的面世是1996年，而我在1995年就读到了当时还是活页的书稿。我也可能是中国大陆第一个与巴菲特通信的人、第一个亲见巴菲特的人，早在1997年将一份在同一版面刊登我照片和巴菲特照片的中文报纸寄给他，并收到其回复。由此激发了2001年我前往巴菲特的家乡奥马哈，再后来被媒体报道为“第一位与股神握手的中国人”。

早在1993年，我因为参与公司的股份制改造而接触股市，当时整个社会都在摸索中前进，实际上大家都不明白股票到底为

何涨跌，于是今天看来甚至莫名其妙的各种理论，活跃于媒体及坊间，有兴趣翻阅昔日的证券类报刊，会发现当年的振振有词，今日看来多是妄言与臆断。

这种股市中浑浑噩噩的摸索直到 1995 年，一本有关巴菲特投资思想的书首次出现在我的生命中，如同黑屋中忽然射进一道灿烂日光，又如茫茫暗夜中的航船发现了指路明灯，令我懂得了投资的真正意义。这本书就是今天这本《巴菲特之道》的第 1 版，后来又译为《股王之道》、《胜券在握》、《沃伦·巴菲特之路》等。

书中阐述的诸如“买股票就是买企业”、“好企业好价格”等投资理念现在听来尽人皆知，但当年简直是天外来音，闻所未闻。对于巴菲特的景仰之情，在多年之后融入我写的《巴菲特，生日快乐！》一文中。

巴菲特如今已 85 岁高龄，依然天天“跳着踢踏舞”上班，带领着伯克希尔每年为股东盈利数百亿。

对于所有能活到这个年龄的人，我们表示尊敬；

对于所有如此年龄还身手自如、思维敏捷的人，我们表示惊羨；

对于能如此年龄、身心康健，还年复一年为投资人创造数以百亿计价值的人，我们的心情只能用景仰来形容。

巴菲特是有史以来最伟大的投资家！没有之一！

在星光灿烂的投资长河中，有无数个名字闪耀其间，彼得·林奇、乔治·索罗斯、吉姆·罗杰斯、戴维斯、西蒙斯、比尔·米勒等，他们如同浩瀚银河中划破夜空的明星，为现代人类社会谱写了一个又一个投资传奇。但就财富积累本身而言，这些成功投资家加在一起也抵不上一个巴菲特。如若这些著名投资家

有机会与巴菲特一起出现，这样的场面只能用一个词来形容——月朗星稀！

我要感谢罗伯特·哈格斯特朗，当年一个年轻人对于自己热爱的记录，无意间激起万里之外另一些素不相识的年轻人的热爱，所谓的薪火相传就这样像蝴蝶效应一般荡漾开来。时隔多年、相隔千里，那些受益于这本书、达到财务自由境界的曾经的年轻人，今日聚首，以自己的青春与实践向世人推荐这本《巴菲特之道》，也是在以这种方式向巴菲特致敬。

时至今日，有关巴菲特的书籍在我书架上达百余本之多，中英文皆有，水平参差，这本《巴菲特之道》始终是最为经典的一本。这本书中总结的四大类 12 条投资准则，系统勾勒出巴菲特投资方法的框架。新版更是增添了相当的新内容、新投资案例，对于那些想了解投资、了解巴菲特、想取得投资成功的人，无疑是最佳学习路径之一。

虽然这本书涉及历史、人物传记、企业管理等，但终究是本以投资为主的书。对于投资这个话题，我倒是对年轻的读者有两点额外的提示：

（1）对于“青春资本”多于“现金资本”的年轻人而言，不必将精力过多耗费在股市上。

今天巴菲特受人仰慕的原因多源于其财务上的巨大成功，众人的目光多被其高昂的股价吸引，2015年初，伯克希尔的股价为 22 万美元，而以半个世纪前每股 8 美元计，年复合回报率达 22%。

以中国股市“90%的股民入市资金在 10 万以下”的情况而

言，即便取得了与巴菲特媲美的投资成绩又如何？绝大多数人利益最大化的选择是专注于主业。至少在踏上社会的早期阶段，大多数人随着本职工作技能的提高，其收入多会超过投资收益。看看身边那些曾经 20、现在 40 岁的人们过去 10 年、20 年的“炒股”经历，最大的损失并非股票亏损，而是由此耗去的时间与精力本可以成就另一番事业。如果你是个更有进取心的人，那么创富的最佳路径，是潜心做自己喜欢的事，最终将自己的企业上市。

（2）巴菲特理念的“局限”。

作者总结的巴菲特投资 12 条准则，并非适合于所有的对象，例如要求“具有持续的运营历史”、“高利润率”等，这些几乎无法运用于新兴高科技类企业的投资，如果你想用巴菲特理念去炒买创业板，一定会大失所望。

但这到底是巴菲特理念的“局限”，还是其历时 60 年，在资本市场的惊涛骇浪中屹立不倒的秘密所在？时光会说明一切。

尽信书不如无书，就像当初年轻巴菲特若是尽信了他的伟大导师格雷厄姆的理论，绝不会有今天的成就一样，读书，多读、兼听、多思考，信也不要迷信，并与实践相结合，这才是人生阅读的真意义。

敢于伟大

橡树资本主席 霍华德·马克斯

2013年7月

究竟是什么因素促成了沃伦·巴菲特超乎寻常的投资成就？我经常问自己这个问题，这也是我在这篇序言中想探索的。

早在20世纪60年代后期，我在芝加哥大学读MBA时，学习到一种发源于此的新金融理论——芝加哥学派最重要的思想之一——市场有效假说。根据这种假说，数以百万计的投资市场参与者，他们聪明、活跃、目的明确、见多识广，所有这些人的行为综合在一起，会将所有的信息迅速地反映到股价上，这使得标的资产提供一个风险调节后的公平回报，不多也不少，也就是股价永不会过高或过低，以至于没有人能够持续地从市场中获得额外的收益。芝加哥学派的这个市场有效假说理论造就了一个广为人知的名言：“你无法战胜市场！”

如同大量实证数据所显示的那样，市场有效假说理论为一种

结论提供了理论基础，那就是无论多么勤奋努力，绝大多数投资者无法战胜市场。市场是无法超越的。

但这并不是说，没有投资者战胜了市场。每隔一段时间，伴随着大多数人的失利，总有些人会胜出。市场的效率并非一种强制力，这使得个别投资者的回报偏离于市场整体的回报。它仅仅是断言，没有人可以足够充分、持续地反驳市场有效假说。在大多数过程中，某些人是异数，但他们的超额回报被描写为随机所得，因为这与黑猩猩的行为类似。后来，我还听到一种说法：“当你将足够多的黑猩猩和足够多的打字机放进一个房间里，最终一定会有一只黑猩猩能打出《圣经》来。”这就是说，当随机性确实存在，任何事情都可能发生。然而，如同我母亲曾经说过的：“规律总是要有例外来证明的。”一个普遍的规律不可能100%没有偏差，但例外总是不常见的。每天都有数以百万计的投资者，无论是业余还是专业的，都在证明你无法战胜市场。

这时沃伦·巴菲特出现了。

沃伦和一些传奇投资家，包括本·格雷厄姆、彼得·林奇、斯坦·德鲁肯米勒^①、乔治·索罗斯、朱利安·罗伯逊^②，他们的投资表现令芝加哥学派的理论受到冲击。简而言之，在足够大的范围里、足够长的时间段、足够规模的资金情况下，也就是在样本充足、并非个案的情况下，他们的杰出表现令市场有效假说理论的倡导者受到挑战。

① 斯坦·德鲁肯米勒是索罗斯量子基金曾经的二号人物，曾参与策划20世纪90年代震惊市场的“英镑狙击战”和“97亚洲金融风暴”。——译者注

② 朱利安·罗伯逊是老虎基金创始人，避险基金界的教父级人物，价值投资代表人物。——译者注

这些伟大投资家的投资记录表明，卓越的投资者能通过技能战胜市场，而不是运气。

事实胜于雄辩，特别是在沃伦这个例子中。他亲自打印出一个条幅挂在办公室的墙上，显示自 1965 年起以 105 000 美元开始巴菲特合伙公司之后的历史。自那时起，通过吸收额外的资本以及投资回报的积累，他的伯克希尔 - 哈撒韦公司如今拥有 1 430 亿美元的投资以及 2 020 亿美元的净资产。他连续多年击败股市指数，在这个过程中，他成为美国第二最富有的人。福布斯排行榜上其他富豪们的财富，或是来自房地产业，或是来自高科技行业，巴菲特的财富则完全是通过投资市场建立的，而这个市场人人均可接触。

是什么成就了巴菲特奇迹？我认为大致有以下这些因素。

超级聪明

沃伦有句妙语：“如果你有 160 的 IQ（智商），卖掉 30 吧，因为你不需要这么多。”如同马尔科姆·格拉德威尔在《异类》一书中提到的那样，取得伟大的成功，你只要有足够的智力即可，不必是天才。多余的智力并不会增加你成功的机会。事实上，有很多聪明人没有找到自己在现实中成功（或幸福）的路径。高 IQ 不足以让人成为伟大的投资家，否则大学里的教授们一定是全美最富有的人。具有商业思维导向以及常识或街头智慧才是最重要的。

我暗中猜测沃伦的 IQ 是远远高于 130 的……但他并没有按照他自己建议的那样去“卖掉”额外的 IQ，他具有剖析核心、直达结论、拨乱反正的能力。简而言之，他具有令人震撼的分析能力。

而且，他快得不可思议，他不必花数周或数月去得出结论，也不需要分析师队伍帮他计算。他认为不需要知道以及不需要考虑每一个数据，人是最关键的，他善于知人。

具有完整的理念体系

很多投资者认为自己可以聪明地驾驭很多事情，至少，他们表现出来的是这样。他们认为世界不停地变化，人们必须与时俱进，以跟上最新的发现。问题在于，没有人会擅长每一件事，不断地更新和学习新事物是很难的。

与此相反，沃伦知其所不知，坚守自己的能力圈，放弃其他。这很重要，因为马克·吐温曾说：“你所不知道的不会令你陷入麻烦，令人陷入麻烦的一定是你知道的。”（大约相当于说：“你不会被不相信的人欺骗，欺骗你的人一定是你相信的。”）沃伦只投资于那些他了解和喜欢的企业，着重于那些看似平淡无奇的领域，避开热门公司，例如高科技。他可以忽略那些超出他投资理念之外的机会，更重要的是，看着那些他曾错过的却令其他人赚钱的机会，他能够心平气和（大多数人可做不到）。

灵活变通

这里有一点很重要，具有一套完整理念体系并非说不需要变通。适应剧烈变化的环境是必须的，有时甚至可能发现更好的理念，关键在于如何去拥抱变化。

在沃伦职业生涯的初期，他采用的是伟大导师本杰明·格雷

厄姆的方法——被称为“深度价值”理论——买入那些被冷落的股票，尤其在它们的价格低于其净现金值的时候。这个理论有时被称为“捡烟头”理论。然而后来，在他的伙伴查理·芒格的建议之下，他改变了轨迹，开始着重于用合理的价格（而不是极低的如同赠品般的价格）得到那些具有“护城河”的高品质、有定价权、有杰出管理人的企业。

通常沃伦会避开资本密集型企业，但利用 2008 年金融危机造成的机会，以及对于铁路运力提升的洞察，他克服了这个偏见，投资了伯灵顿北方圣达菲铁路公司。

理念应该提供方向，而不是呆板。如同投资中的其他构成因素一样，这是个难以把握的两难选择。沃伦不会在挑战面前畏缩不前，他既不会随着每一个风向而随意改变，也不会像榆木疙瘩一样呆板致死。

理性

妨碍投资成功的很多障碍与人们的情绪有关，市场有效假说理论失灵的主要原因在于投资者很少满足于客观理性的标准。大多数人在股价上升时变得自信、兴奋、贪婪，他们不是变现获利，而是去追逐赢家，买入更多；在股价下跌时，他们变得郁闷、恐惧，他们不是买入，而是打折抛售，争相逃命。更糟糕的是，他们有种可怕的倾向，就是以别人的行为去判断自己的行为是否正确，羡慕别人的成功会使他们冒额外的风险，因为别人就是这么做的。这种羡慕之心会产生羊群效应，有些混迹于投资队伍中的

人甚至对于投资根本一窍不通。

沃伦似乎对于情绪感染具有绝对的免疫力，当事情变好时，他不会喜形于色，当事情变糟时，他也不会叹气沮丧。他根本不在乎别人是否认为他成功，或别人认为他的投资决策是否正确（在2000年年初科技股鼎沸之时，他被人嘲笑为“巅峰已过”，但他依旧坚持自我）。他用自己的方法衡量成功与否，而不是大众或媒体的标准。他只关心自己（和芒格）的所思所想，以及为公司股东谋求利益最大化。

逆向思维、特立独行

尽管意识到情绪化的错误，盲从仍然是投资中典型的常见行为，而杰出的投资者会反潮流而动，在关键时刻不人云亦云。但仅仅与众不同是不够的，你必须懂得别人在做什么，懂得他们为何不对，懂得应该做什么，还必须有强大的精神力量反其道而行（如同耶鲁大学的大卫·史文森[⊖]所言的持有“令人不舒服的与众不同的仓位”），以及能够坚持备受煎熬的状态直到最后的胜利来临。这最后一条极其艰难，如同一条古老的谚语所言：“过早介入与犯错没有什么区别。”总之，逆向思维和行动是不易的。

显而易见，沃伦善于逆向投资，他甚至陶醉于此。他观察到高收益债券（垃圾债券）有时被标出鲜花的价格，有时被标出杂草的价格，他曾写信给我说：“我更喜欢它们被标出杂草

⊖ 大卫·史文森是耶鲁大学的首席投资官，在20年里，他的年投资回报率达到16.1%，2009年他被奥巴马任命为美国经济复苏顾问委员会委员。——译者注

的价格。”一个逆向投资者更喜欢买那些失宠的东西，沃伦便是如此。

反周期

投资包括对于未来的应对，然而，很多杰出的投资家认为他们无法预测未来的宏观经济发展、利率走向以及市场波动。如果我们并不比他人更具优势，应该怎么办？我的观点是，反周期操作会令你收获巨大。

当经济趋于改善、公司报出优异业绩、股价上升、回报可观时，投资情绪易处于良好状态。但投资于不断上升的对象不是卓越投资家所希望的，相反，他们希望在经济萧条时以最大的折扣价买到那些遭受打击的企业。然而，这也不容易。

沃伦不止一次地展示了他的能力——实际上是他的偏好——当人们缺乏信心时，在经济周期的底部进行投资。2008年金融危机时，他分别投资50亿美元持有高盛和通用电气息率10%的优先股，2009年投资340亿美元于对经济周期敏感的伯灵顿北方铁路公司，这些都是他这种能力的体现。今天回顾起来，这里蕴藏的投资智慧是显而易见的，但在金融危机四面楚歌之时，这需要多么大的勇气？

长期的专注且不理睬波动

在我45年的职业生涯中，看到的是投资者变得越来越短视。这可能与媒体过于关注投资结果（20世纪60年代可不是这样）

有关，也可能是由于按年度盈利表现而提成的对冲基金经理们追求年度收益，反过来将这些情绪又传染给投资客户。但当荒谬的偏见影响他人的思维和行为时，我们却可以通过避免这些荒谬而获益。因此，当多数投资者过度关注于季度、年度表现时，他们实际上为更有远见的人创造了机会。

沃伦曾说他的“持有期限是永远”，他“宁愿要一个跌宕起伏的15%回报率，也不要一个四平八稳的12%”。这让他可以长时期坚持于那些伟大的投资机会、递延税费、以复利方式增长他的投资收益，而不是每年兑现收益，每年支付那些短期（代价高昂的）税金。这样的策略不但令他能避免短期市场波动，反过来使他可以利用市场波动受益。实际上，沃伦的行为表明他更乐于持仓，而不是利用市场的流通性便利而空仓。

勇于在最好的点子上下大注

多元化配置在所谓的谨慎投资管理中扮演着重要角色。一句话，它能降低个股大幅损失的可能。但一个高度分散的投资组合，固然减轻了输家的痛苦，相应地也减少了赢家获利的潜在可能。

如同其他很多事情一样，沃伦对于多元化持有不同看法，“我们所采取的策略，排除了所谓多元化的教条，很多权威人士会说我们这种策略比之传统的方法更具有风险，我们却认为，从了解公司运营的深度和便利度方面看，集中投资的策略可以很好地降低它所附带的风险。”