

滚雪球 的 启示

THE
SNOWBALL
INSPIRATION

赵文明
编著

巴菲特最经典的
投资理念和方法

巴菲特一生都在不断地滚雪球，而且越滚越大，滚出了伯克希尔·哈撒韦
金融帝国，滚出了世界首富，滚出了世人敬仰的 股神



中国商业出版社

滚雪球 的 启示

THE
SNOWBALL
INSPIRATION

赵文明◎编著

巴菲特最经典的

理念和方法

中国商业出版社

图书在版编目(CIP)数据

滚雪球的启示/赵文明编著. —北京:中国
商业出版社,2009. 11
ISBN 978 - 7 - 5044 - 6683 - 9
I. 滚... II. 赵... 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(2009)第 199863 号

责任编辑:常勇

中国商业出版社出版发行
010 - 63180647 [www. c - cbook. com](http://www.c-cbook.com)
(100053 北京广安门内报国寺1号)
新华书店北京发行所经销
北京市金瀑印刷有限责任公司

*

710 × 1000 毫米 1/16 开 13.5 印张 200 千字
2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷
定价:29.80 元

* * * *

(如有印装质量问题可更换)

前 言

“人生就如滚雪球。最重要的是发现很湿的雪和很长的山坡。”巴菲特在其传记中总结的这一理念,已经超越财富的范畴,成为其人生的写照。

自从1942年第一次购买股票以来,巴菲特就以惊人的速度滚动财富的雪球。13岁时靠送报纸赚取了自己的第一个1000美元;22岁大学毕业时靠投资获得个人第一个1万美元;25岁他在自家卧室成立合伙企业时,个人资产已超过10万美元,1961年,他的身家超过100万美元;1965年巴菲特通过合伙公司取得伯克希尔·哈撒韦的控制权时,他正式成为千万富翁;1981年他进入了亿万富翁俱乐部;1988年则突破10亿资产;到了1997年,他则为自己的身价添上了第10个“0”,这年他67岁。2008年,78岁的巴菲特以620亿美元的身家问鼎《福布斯》富豪排行榜。

在长达50多年的投资生涯中,巴菲特之所以能滚出如此巨大的雪球,是因为他总能发现很湿的雪,即在合适的环境中投入能不断滚动增长的资金。但巴菲特的雪球滚起来,仅有湿雪还不够,还要找到“很长的坡”,即寻找有成长价值的企业,并长期分享其经营成果。对如何找到长坡,巴菲特有一个精彩比喻:“选择投资对象如同选择心爱的人,苦思冥想,列出一份你梦中的她需要具备的各种优点。然后找呀找呀,突然碰到了你中意的那个她,于是就幸福地结合了。”

在寻找湿雪和长坡的过程中,巴菲特通过总结别人的投资理论和大量的阅读实践,总结出了一套独特的“巴菲特式”的投资理论与方法。正是这套投资理论和方法伴随着巴菲特和他的伯克希尔公司一起度过了几十年的风风雨雨,期间经历过战争、股灾、通货膨胀等各种险恶,但他都安然无恙的走了过来,并且每一次灾难之后他都会把财富的雪球滚的更大。

如今,巴菲特的雪球越滚越大,他独特的投资原则和方法,已经成为无数投资者的圣经。他的“价值投资”、“安全边际”、“选股法则”、“长期持有”、



滚雪球的启示

——巴菲特教我们的投资智慧

“集中投资”等投资理论被广大投资者奉为金科玉律。但是,投资者要明白,巴菲特之所以把雪球滚到如此巨大,并不只是仅仅靠这些理论就办得到的。为了让广大投资者更深入地了解巴菲特滚雪球的智慧,我们特地编写了这本《滚雪球的启示》,从不同的角度分析巴菲特把雪球滚大的方法。

本书以“滚雪球”为核心,从巴菲特的投资理念、价值投资、做人艺术、投资时机、选股技巧、持股时间与卖点选择、规避风险、投资失误八个方面,进行详尽的阐述和分析,尽可能全面而深刻地揭示巴菲特的投资智慧,给读者以启示。当然,巴菲特不可能完全复制,但是我们可以学习和借鉴,不断提高自己,向巴菲特逐渐地靠近、靠近……希望读者也能有自己的“雪球”,而且越滚越大。

目 录

前 言

第一章

财富的积累就像滚雪球

——巴菲特最经典的投资理念和方法

巴菲特说：“人生就像滚雪球。最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。”那巴菲特无疑是这个世界上最会寻找湿雪和长坡的人了，从当年只有100美元的穷小子滚出了世界上数一数二的富豪，滚出了伯克希尔王国，巴菲特书写了一部现代投资史上的奇迹。

那么，巴菲特是如何把雪球滚大的呢？他的秘诀在哪里，本章就带你一起了解巴菲特最经典的投资理念和方法，也许你能从中找到答案。

巴菲特投资的最大秘诀——复利	3
投资的是企业，而不是股票	5
5 + 12 + 8 + 2 投资法则	7
把鸡蛋放在一个篮子里	9
坚持长期投资，尽量少做短线	14
不要试图去预测市场	16
只做自己最确定的事情	19
评估套利条件，掌握并购套利	23
善于从阅读中寻找投资机会	26



第二章

雪球想滚大，必须要有最坚实的核心

——巴菲特一生坚守的价值投资理念

价值投资一直都是巴菲特投资理念的核心，他始终认为，投资企业最重要的就是要看准企业的内在价值。巴菲特说：“内在价值是一个非常重要的概念，它是评估一家企业有无吸引力的唯一逻辑手段。”如果没有准确地把握企业的内在价值，要想投资成功无异于瞎子摸象。

那么，巴菲特是如何评估一家企业的价值呢？在他看来，要想了解一家企业的价值，做许多阅读，分析企业的年度报表，并关注它的竞争对手的年度报告，这些是必不可少的。

认清价格和价值的区别	31
每一笔投资都用“安全边际”度量	34
评估企业真正的内在价值	37
通胀是灾难也是机遇	42
巴菲特如何分析损益表	44
巴菲特如何分析资产负债表	47
巴菲特如何分析现金流量表	51

第三章

打磨把雪球滚大的优秀品质

——巴菲特的人格魅力

许多投资者都把巴菲特奉若神明,希望自己有一天也能像巴菲特一样拥有巨额财富,受人尊敬。不知道大家有没有想过,巴菲特之所以受到人们的尊敬和推崇,并不仅仅只是他滚雪球的智慧和世界顶级富豪的光环,更重要的是他具有那些把雪球滚大的优秀品质。正是因为他把投资和他的人格魅力完美的融合在了一起,所以,他才会赢得众多投资者的追捧。人们常说:伟大的人都具有神奇的人格魅力。而巴菲特无疑就是这样具有神奇人格魅力的伟大的投资大师。

要投资不要投机	55
独立思考,不做“旅鼠”	58
有耐心才会赢得最后的胜利	61
敢于自我突破	63
要有坚毅的性格	66
不断分享自己的投资经验	68
不管你有多少钱,节俭是根本	71
用积累的财富回馈社会	73
与朋友共度难关	75
投资是一种生活的方式	80





第四章

雪灾最严重之时，正是滚雪球的良机

——洞悉巴菲特对投资时机的把握

巴菲特有句非常经典的话：在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。这句话可以概括出他是如何把握投资时机的。在他看来，雪灾最严重的时候，正是他滚雪球的最好时机。正如在2008年，许多人批评他贸然投资高盛，增持富国银行的股票等行为是愚蠢的。但也许用不了太久，时间就会证明巴菲特的高明之处，一如当年批评他的那些人。

在巴菲特看来，投资艺术其实就是对时机把握的艺术，如果选择了错误的时机，就注定是失败的投资；如果抓住了正确的投资时机，那就等于成功了一半。

最恐惧的时候是买入的良机	85
不能等到“知更鸟来报春”	87
要耐心等待股票价格下跌	90
好公司出问题时是购买的好时机	93
购买价值被严重低估的股票	96
在熊市降临前筹措足够的现金	98

第五章

雪球要在雪最厚最湿的地方滚

——巴菲特的选股策略与技巧

巴菲特喜欢把自己当成企业分析师,他认为,投资者不应该只盯住股票价格不放,而应该用企业经营者的眼光去关注投资企业。看准投资目标的真实面目,判断它有无发展潜力和盈利能力,从而决定是否投资。

巴菲特深知,投资者只有在雪最厚最湿的地方才能把财富的雪球越滚越大,而那些最卓越的企业无疑是最佳的选择。所以,他总是以非常谨慎的态度分析投资企业,同时,他还坚持“不懂不做,不熟不买”的投资原则,直至找到最理想的投资对象。

只在自己最熟悉的领域滚雪球	103
选择具有持续竞争优势的公司	105
选择“过桥收费型”企业	108
选择消费垄断型企业	112
寻找最具有发展潜力的企业	114
寻找具有优秀管理者的公司	117
寻找具有良好商誉的企业	122
避免投资商品型企业	124
不投资复杂的企业	127
把亲自调研培养成习惯	129





第六章

滚雪球要选择足够长的“坡”

——巴菲特持股时间与卖点的选择

巴菲特说,他最喜欢持有一只股票的时间是“永远”。他认为,长期投资不仅可以获得巨额利益,还可以避免缴纳过多的资本利得税。所以,巴菲特总是不断告诫投资者,要坚持长期投资,不要因为股市一时的涨跌而进行频繁的交易。

当然,所谓的长期持有也并不是一味的抓住一只股票不放手,如果手中的某只股票不再符合自己的投资标准时,巴菲特就会扣动扳机,果断将其抛出。

在低位寻找自己的“长坡”	135
长期持有可以降低交易成本	136
不要在冬天砍树	140
扣动扳机,果断卖出	142
在买之前就知道何时卖	144
把握正确的卖出时机	146

第七章

永不赔钱,防止雪球崩塌

——巴菲特规避投资风险的方法

大多数投资者总是一心想着把财富的雪球越滚越大,以至于忘记了防范股市的风险,最后导致雪球崩塌,所有的努力化为乌有。这样的事情在股市上每天都在上演,投资者在变化莫测的股票市场上“滚雪球”,一定要掌握规避“雪球”崩塌的危险。巴菲特之所以能在这样的环境中几十年屹立不倒,并创造了巨额的财富,就是因为他始终坚持自己“零风险”的投资原则。在他看来,在股市上,保住本金,防止雪球崩塌永远是排在第一位的。只有懂得规避风险的投资者才能把雪球滚大。

保住本金永远是第一位的	153
善于止损,保存实力	155
时刻保持清醒的头脑	160
克服贪婪的心态	162
一定不要借债投资	165
永远做价格合理的生意	167
股市中最大的敌人是自己	170





第八章

滚雪球时可以摔倒,但不要在同一个地方

——巴菲特的投资失误是一面镜子

可以说,巴菲特是投资领域里的传奇,他的一言一行,一举一动都备受世人的关注,他的投资理念和案例被无数投资者奉为金科玉律。那么,巴菲特犯过错误吗?答案是:投资难免犯错误,巴菲特也不例外。

与普通投资者相比,巴菲特所经受的失败和磨难也许更加沉痛,而其所面对的未来压力无疑更为沉重。但他从没有被错误和失败压垮,每一次,他都会把错误看成学习的机会,从中汲取经验教训。在他看来,投资失误是一面镜子,是他走向成功的基石。正是因为他犯过这样那样的错误,所以他才能在投资市场上游刃有余。

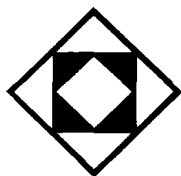
巴菲特的错误之——投资不具有持续竞争优势的企业	177
巴菲特的错误之——投资不景气的产业	179
巴菲特的错误之——投资价值被夸大的企业	181
巴菲特的错误之——选择错误的投资时机	183
你从巴菲特的错误中学到了什么	184

附 录

附录一 巴菲特经典投资语录	187
附录二 巴菲特投资年谱	194

第一章

财富的积累就像滚雪球 ——巴菲特最经典的投资理念和方法



巴菲特说：“人生就像滚雪球。最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。”那巴菲特无疑是这个世界上最会寻找湿雪和长坡的人了，从当年只有100美元的穷小子滚出了世界上数一数二的富豪，滚出了伯克希尔王国，巴菲特书写了一部现代投资史上的奇迹。

那么，巴菲特是如何把雪球滚大的呢？他的秘诀在哪里，本章就带你一起了解巴菲特最经典的投资理念和方法，也许你能从中找到答案。

☞ 巴菲特投资的最大秘诀——复利

巴菲特说：“人生就像滚雪球。最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。”通俗地说就是要有良好的投资目标和长时间的坚持，这样，复利就会发挥出它神奇的魔力。

复利可以说是促使巴菲特财富持续增长的最大奥秘。很多投资者没有了解复利的价值，或者即使了解但没有耐心和毅力长期坚持下去，这是大多数投资者难以获得巨大成功的主要原因之一。如果你要想让资金更快地增长，在投资中获得更高的回报，就必须对复利加以足够的重视。

巴菲特说：“复利有点像从山上往下滚雪球，最开始时雪球很小，但是当往下滚的时间足够长，而且雪球粘得适当紧，最后雪球就会很大很大。”比如，一个人如果投入1万元，存入银行，如果年利率为3%，一年后本息转存，100年后它的资产会增值到19万元！如果一个人投资1万元到美国股市，如果年增长率为25%，持续50年，他的资产将增值到7亿，持续100年，资产将增值到49亿！这就是复利的神奇力量。所以，巴菲特投资思想的根基实际上就是复利。正是复利让巴菲特坐上高速奔驰的财富列车。

复利看起来很简单，也很容易理解，但真正了解它在财务上的意义、真正理解它的真谛的人并不多。

巴菲特认为，长期持有具有竞争优势的企业的股票，将给价值投资者带来巨大的财富。其关键在于投资者未兑现的企业股票收益通过复利产生了巨大的长期增值。

投资具有长期竞争优势的企业，投资者所需要做的就是长期持有，并耐心地等待股价随着企业的发展而上涨。具有持续竞争优势的企业具有超额价值的创造能力，其内在价值将持续稳定地增加，相应地，其股价也将逐步上升。最终，复利累进的巨大力量，将会为投资者带来巨额财富。

复利力量的源泉来自于两个要素，即时间的长短和收益率的高低。这两个因素的不同，给复利带来的价值增值也有很大的不同。



时间的长短将对最终的价值数量产生巨大的影响,时间越长,复利产生的价值增值就越多。同样是10万元,按每年增值24%计算,如果投资10年,到期金额是85.94万元;如果投资20年,到期金额是738.64万元;如果投资30年,到期金额是6348.20万元。可见,越到后期增值越多。

收益率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用,回报率的微小差异将使长期价值产生巨大的差异。同样是10万元,同样投资20年,如果每年增值10%,到期后金额是67.28万元;如果每年增值20%,到期后金额是383.38万元。差额之巨大,由此可见一斑。如果收益率很低,比如3%或4%,那么复利的效应就要小得多。

巴菲特曾对10%与20%的复利收益率造成的巨大收益差异进行过分析:“1000美元的投资,收益率为10%,45年后将增值到72800美元;而同样的1000美元在收益率为20%时,经过同样的45年将增值到3675252美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊奇,这么巨大的差别,足以激起任何一个人的好奇心。”

自从1965年巴菲特开始管理伯克希尔公司以来到2007年,在这43年间,伯克希尔公司的年均复利收益率为21.1%。也就是说,伯克希尔公司的年复利收益率是同期标准普尔500指数年均收益率10.3%的一倍还多,但伯克希尔公司43年的总收益率是4008倍,是同期标准普尔500指数总收益率68.4倍的56.8倍,远超大盘。

正是复利的神奇力量,使巴菲特把伯克希尔这个大雪球越滚越大。

在罗杰·罗文斯坦写的《沃伦·巴菲特传》中,曾经介绍到这么一个细节:巴菲特的妻子在家庭装修上花费了15000美元,巴菲特感觉这就像要了他的命一样。他抱怨道:“你不知道如果把这笔钱积累投资20年以后,将会是多大一笔财产啊!”这个例子就生动地表现出巴菲特对复利累进投资的刻意追求。

滚雪球的启示

1. 投资越早越好。因为时间越长,复利累进效应就越大。要利用这种效应,就应该尽早地进行投资,而且越早越好。

2. 保持持续稳定的收益率是财富增长的关键。复利累进原理告诉我们,