

# 滚雪球

股神沃伦·巴菲特是有史以来最伟大的投资者，他依靠股票和外汇市场投资，多次荣登全球首富宝座。本书为你层层展开他的传奇人生画卷。

巴菲特  
投资传奇

严行方 著



中国城市出版社  
CHINA CITY PRESS



Handwritten text or signature, partially obscured by the image's blur and low resolution.

# 滚雪球

巴菲特  
投资传奇

严行方◎著

中国城市出版社  
·北京·

## 图书在版编目 (CIP) 数据

滚雪球：巴菲特投资传奇/严行方著. —北京：  
中国城市出版社，2010. 1

ISBN 978 - 7 - 5074 - 2211 - 5

I. ①滚… II. ①严… III. ①巴菲特, W. —投资—经验 IV. ①F837. 124. 8

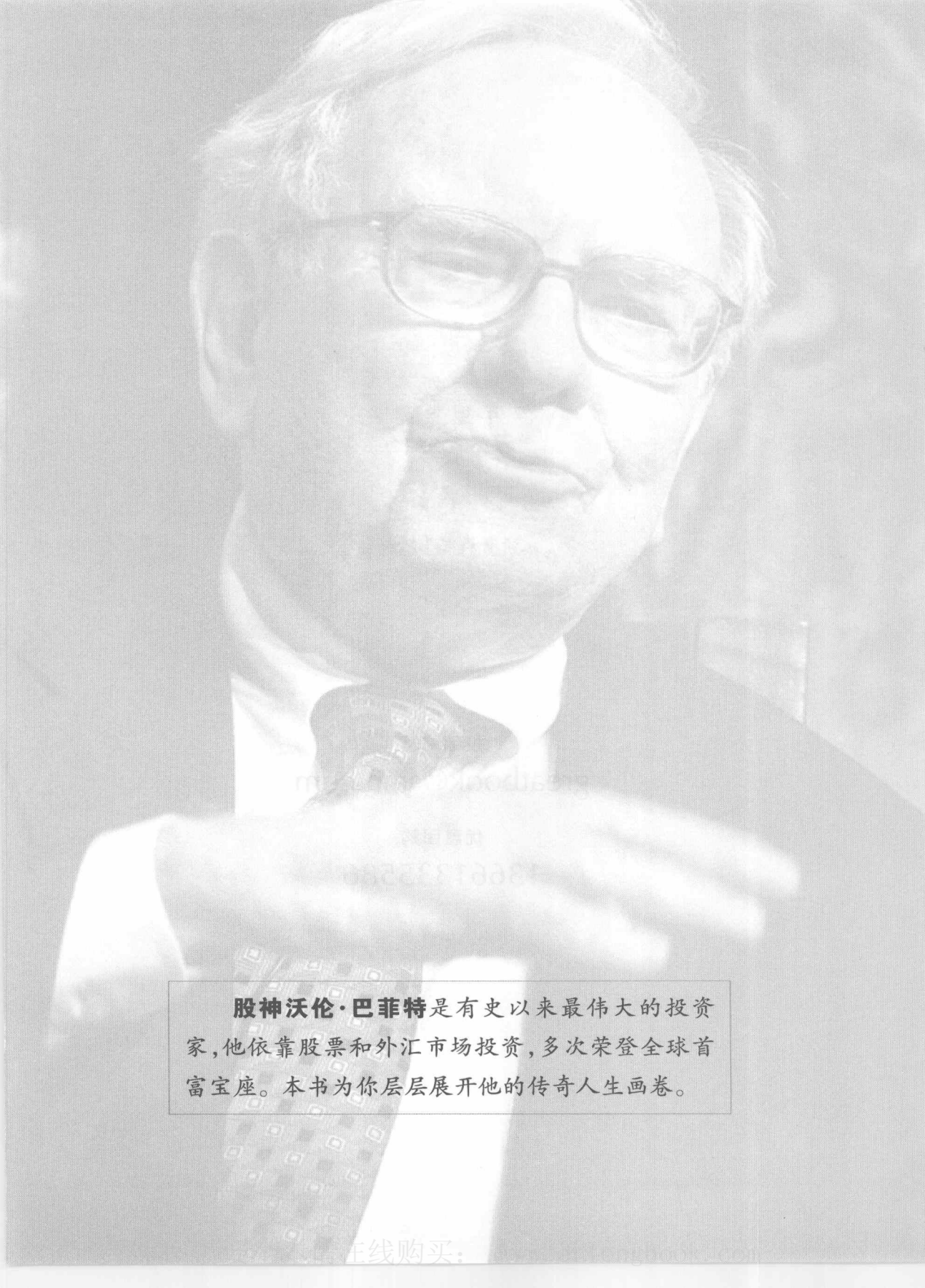
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 228922 号

---

选题策划 徐昌强 (greatbook@sina.com 13661335586)  
责任编辑 华 风  
装帧设计 美信书籍设计工作室  
责任技术编辑 张建军  
出版发行 中国城市出版社  
地 址 北京市海淀区太平路甲 40 号 (邮编 100039)  
网 址 www.citypress.cn  
发行部电话 (010) 63454857 63289949  
发行部传真 (010) 63421417 63400635  
发行部信箱 zgcsfx@sina.com  
编辑部电话 (010) 52732085 52732055 63421488 (Fax)  
投稿信箱 city\_editor@sina.com  
总编室电话 (010) 52732057  
总编室信箱 citypress@sina.com  
经 销 新华书店  
印 刷 北京集惠印刷有限责任公司  
字 数 320 千字 印张 21.25  
开 本 787 × 1092 (毫米) 1/16  
版 次 2010 年 1 月第 1 版  
印 次 2010 年 1 月第 1 次印刷  
定 价 38.00 元

---

版权所有，盗印必究。举报电话：(010) 52732057



**股神沃伦·巴菲特**是有史以来最伟大的投资家，他依靠股票和外汇市场投资，多次荣登全球首富宝座。本书为你层层展开他的传奇人生画卷。

在线购买：



投稿邮箱

greatbook@sina.com

优惠团购

13661335586

## 代 序 巴菲特是怎样炼成的 / 11

### 1 从小就具有商业头脑 / 15

俗话说：三岁看大，七岁看老。受环境影响，巴菲特从小就具有商业头脑，对数字和概率有着深入研究，这无疑是一个成功投资者必备的素质。

家族的影响和父母的熏陶 / 15

对数字和钱特别感兴趣 / 18

父亲领他拜见华尔街大亨 / 20

### 2 从格雷厄姆身上得到真传 / 24

名师出高徒。巴菲特自称他 19 岁时读了格雷厄姆《聪明的投资者》一书后茅塞顿开，此前虽然他早已投入股市，但实际上对投资的概念并不十分清楚。

向《聪明的投资者》学聪明 / 24

通过格雷厄姆认识市场先生 / 27

通过格雷厄姆学到安全边际 / 29

### 3 处处留心投资机会 / 33

巴菲特寻找投资机会的主渠道是财务年报，而不是各种内幕消息。他说，如果你“有了足够的内幕消息，再加上 100 万美元，你可能会在一年内破产。”

从原始资料中寻找投资依据 / 33

从创办合伙企业开始发家致富 / 36

时刻关注被收购企业动态 / 38

## 4 从来不是为了钱工作 / 42

“财富、表面的成功、炫耀和奢侈对我来说都是可耻的。我相信，简单而不装腔作势的生活方式对所有人都是最需要的，是我们的身体和思想最需要的。”

追求的是钱慢慢变多的乐趣 / 42

渐渐看淡金钱对自己的作用 / 45

培养了一大批淡泊名利的富翁 / 47

## 5 对自身充满绝对信任 / 51

伯克希尔收购白山保险集团时谈妥的收购价格是2亿美元，但到最后一刻对方提出要追加到3亿美元，当时正在玩电脑桥牌的巴菲特想也没想就答应了。

从来不被别人的言论所左右 / 51

强调内在价值要高于价格 / 54

为格林内尔学院越俎代庖 / 56

## 6 口耳相传扩大生意 / 60

巴菲特深知：“金杯、银杯，不如老百姓的口碑。”所以无论购并企业还是旗下子公司的日常经营，他都非常强调并注重这一点，并从中获益匪浅。

一边参加聚会一边打听投资 / 60

口耳相传的力量势不可当 / 62

口碑效应的业务含金量更高 / 65

## 7 注重效益而不是规模 / 68

投资的第一条原则是不亏损，第二条原则是牢牢记住第一条。对于投资者来说，如果能够做到每次不亏损就必然是赚钱的，为此不必追求买卖频率。



- 教训从雪茄烟蒂式投资开始 / 68
- 不亏损是最重要的投资原则 / 71
- 明确奖金考核以效益为基础 / 73

## 8 从保险业务中获益 / 76

巴菲特非常熟悉保险公司的业务运作，几十年间从保险业务的投资和运作中获益非凡。烂熟于胸，游刃有余，充分体现了“不熟不做”的投资原则。

- 非常清楚保险公司如何赚钱 / 76
- 用准确的行业判断抵消风险 / 79
- 创造了独一无二的优势组合 / 81

## 9 抓住间隙股票套利 / 85

巴菲特通过出售3家公司18%的流通股来筹集收购通用再保险公司的巨资，这既是他一生中股票套利的典范，也是伯克希尔公司发展史上的一个分水岭。

- 股票套利的获益往往颇高 / 85
- 为收购通用再保险抛售股票 / 88
- 为短期资金找到有效出路 / 90

## 10 发行AB股打压假冒伪劣 / 94

由于伯克希尔公司一开始不愿意分拆股票，使得山寨版伯克希尔股四处泛滥，大大败坏了伯克希尔公司和巴菲特的名声。巴菲特当机立断予以痛击。

- 重拳出击山寨版伯克希尔股 / 94
- 创造性地拆成AB两种普通股 / 97
- 维护伯克希尔公司的纯洁性 / 99

## 11 投资可转换特别股 / 102

巴菲特在发行和购买可转换特别股方面驾轻就熟，非常善于

利用条款来保护自己。正是有了这种自信，他才敢说“特别股一定不会让我们赔钱的”。

灵活运用特别股和现金收购 / 102

收购通用再保险强强联合 / 104

普通股与可转换特别股的转换 / 107

## 12 靠朋友推荐促成购并 / 110

巴菲特有一大帮好朋友，伯克希尔公司也有一大批忠实信徒。在他们的心牵线和举荐下，伯克希尔公司非常顺利地完成了一桩桩企业购并案。

有一帮热心举荐的好朋友 / 110

伯克希尔股东的心牵线 / 113

既有一见钟情也有死缠烂打 / 115

## 13 靠个人魅力赢得购并 / 119

巴菲特在全球具有非凡的个人魅力，许多人慕名而来把企业交给他，甚至降低价格也要卖给他，这是对他个人和伯克希尔公司经营理念的最高认可。

慕名而来的费切海默公司 / 119

走在马路上也会碰到购并案 / 122

举重若轻，还有点随心所欲 / 124

## 14 免费使用保险浮存金 / 128

伯克希尔公司的神奇业绩有一半是免费使用保险浮存金的功劳。测算表明，如果没有这种零利率杠杆的神奇作用，伯克希尔公司的收益率要降低38%。

保险浮存金不仅仅是免费的 / 128

控制浮存金成本是一项艺术 / 130

浮存金的成本要靠估算出来 / 133

## 15 凭财务实力站在第一线 / 136

伯克希尔公司做的是大生意。一方面，它有这样的财务实力，敢于承接同行所不敢的霹雳猫业务；另一方面，艺高胆大又为它带来了丰厚的获利回报。

有实力才敢承接保险业务 / 136

财务实力支撑着再保险业务 / 138

再保险业务创造了丰厚利润 / 141

## 16 任凭风浪起，稳坐钓鱼台 / 144

财务稳健、不担风险、凭实力说话是巴菲特的一贯原则。这种操作策略使得伯克希尔公司稳步前行，基本上处于“任凭风浪起、稳坐钓鱼台”的境界。

再保险需要靠实力说话 / 144

通过间接持股来获取收益 / 147

财务政策保守一点没有错 / 149

## 17 每年做广告刊登收购标准 / 153

现代社会离不开广告。巴菲特每年都要在财务年报中不厌其烦地一一列出伯克希尔公司的收购标准，这样做广告因为不多见，所以其效果也非常不错。

每年念叨的6项收购标准 / 153

偏爱大象级收购对象 / 156

广告效应还确实很不错 / 158

## 18 收购企业坚持既定原则 / 162

伯克希尔公司收购企业的原则一贯而明确。巴菲特自豪地说：“我们的收购策略非常科学。我们只要坐在办公室里等电话就行了。偶尔有人打错电话。”

甘为企业创始人充当继承人 / 162

收购企业时就有长期持有准备 / 165

喜欢在经济低迷时低价收购 / 167

## 19 收购企业喜欢一揽子买卖 / 171

巴菲特收购企业不喜欢讨价还价，如果对方的开价他觉得合适，5分钟内就可以拍板买下来，绝不拖泥带水。他喜欢大手笔，希望至少能控股80%。

股票集中投资的风险最小 / 171

五分钟做决定，不拖泥带水 / 174

股票套利时往往会发现机会 / 176

## 20 投资股票就是投资企业 / 179

投资股票和炒股有本质区别，至少对巴菲特来说是这样。投资股票就是投资企业，要注重企业本身的质地；炒股看重的则是短期内的股价涨幅大小。

擦亮眼睛寻找真正伟大的企业 / 179

公司管理层优秀是必备前提 / 182

企业本身的表现要扎扎实实 / 184

## 21 重点关注盈利持续稳定 / 188

巴菲特投资企业特别注重考察盈利能力，尤其是从一个相当长的时期来看这种盈利能力是否持续、稳定。与此同时，还要对这种盈利水平进行复权。

具有可以证明的持续盈利能力 / 188

尤其要注重负债率低的高盈利 / 191

盈利不一定都反映在报表上 / 193

## 22 从喜诗糖果认识特许权 / 197

巴菲特对价值投资理论的最大贡献，就是他发现了经济特许权的存在。这一重大发现，是他从买入喜诗糖果公司开始的，从此他便对此熟门熟路起来。

从喜诗糖果认识经济特许权 / 197

发现超额利润的生成秘密 / 199

判断特许权是否存在的方法 / 202

## 23 管理层优秀并乐意留任 / 205

巴菲特的本事之一就是能够让各种各样的人为他工作比为自己干活还卖力，觉得不这样就无法报答巴菲特，所以他旗下的那些经理人没有一个跳槽的。

以情动人，以事业留人 / 205

甘为明星经理人搭建舞台 / 208

把声誉看得比生命更重要 / 210

## 24 很少负债，股东回报率高 / 214

巴菲特说：“如果你是个精明人，你就不必负债。如果你尽冒傻气，将会贻害无穷。”这主要是考虑利率因素，负利率的保险浮存金他还是求之不得的。

越有越算，越算越有 / 214

负债率过高是罪恶的种子 / 217

负债少的企业股东回报率高 / 219

## 25 业务简单，不属于高科技 / 223

巴菲特认为，一个人的能力大小并不重要，重要的是我一定要在自己的能力圈范围内做投资，为此在了解和评价自己的能力圈范围时要有自知之明。

产品变化小，竞争优势明显 / 223

听得懂才买，听不懂不买 / 226

遇到复杂的业务就知难而退 / 228

## 26 收购企业价格一定要合理 / 232

伯克希尔公司收购企业时非常注重价格合理。这除了收购价

格的绝对合理和相对合理外，在对涉及企业控股权有限制的收购对象时考虑得就更多了。

企业收购价格的绝对合理 / 232

企业收购价格的相对合理 / 235

统筹考虑投资与控股权关系 / 237

## 27 以股换股，尽可能推迟纳税 / 241

伯克希尔公司收购企业时以股换股和现金交易两种方式交替使用，其主要依据是看采用哪种方式的价格更合理，同时也会考虑尽可能推迟纳税时间。

前期不大喜欢发行新股 / 241

后期喜欢用现金购买股份 / 244

为了避税，一步分作两步走 / 246

## 28 挖掘并加宽经济护城河 / 250

巴菲特收购企业时，强调该企业必须具备长期竞争力，认为这比眼前的短期获利更重要。在他看来，这是确保企业及其股东得到稳定回报的经济护城河。

经济护城河是竞争力的代名词 / 250

伟大的股票必须有经济护城河 / 253

经济护城河可以是多种多样的 / 255

## 29 不熟不做 / 259

谁都有自己不熟悉的领域，但真正能坦然承认自己不懂的人却不多。巴菲特正因为非常了解自己的能力圈范围，并且不熟不做，才能做到趋利避害的。

小心谨慎自然有它的道理 / 259

只在自己擅长的区域内击球 / 262

大刀阔斧整合金融衍生产品 / 264

## 30 恐慌时买入，乐观时卖出 / 268

股票投资无疑应当依据内在价值，但内在价值很难确定。巴菲特认为，投资者如果能逆势操作，在别人恐慌时买入，乐观时卖出，就很接近这个要求了。

价值投资是要有耐心的 / 268

有惊无险的10亿美元奖金 / 271

逆势操作是最佳投资之道 / 273

## 31 长线投资，长期持有 / 277

伯克希尔公司严格挑选符合6大投资原则的股票后长期持股不动，这是该公司投资业绩大大领先于同行的秘诀之一。与此同时，政府的税收也成倍增加。

他向菲尔·费雪学长期投资 / 277

他投资的股票都适合长期持有 / 280

长期持股的理由之一是避税 / 282

## 32 把管理费用降到最低 / 286

巴菲特与众不同的身份是，他既是首席执行官又是公司大股东，所以他比其他首席执行官更有动力去追求管理费用的降低，虽然这不一定是最关键的。

费用低早就成为公司传统 / 286

总部行政费用只有同行的1% / 289

最讨厌把时间浪费在喧闹上 / 291

## 33 从常识中嗅出投资风险 / 295

任何投资行为都有风险，重要的不是祈求风险不发生，而是及早进行观察、研究，提前做好准备，特别是保持财务稳健，面对突发事件妥善加以处理。

未雨绸缪才能防患于未然 / 295

平时就保持稳健的财务状况 / 298

一旦发生突发事件，要妥善处理 / 300

## 34 查理·芒格的鼎力相助 / 304

巴菲特的投资理念受查理·芒格影响极大。查理·芒格与巴菲特殊联璧合，是巴菲特名副其实的黄金搭档，有“幕后智囊”、“最后的秘密武器”之称。

巴菲特的化身和黄金搭档 / 304

韦斯科金融公司掌门人 / 307

向巴菲特推荐哈里·鲍托 / 309

## 35 把股东大会办成投资课堂 / 313

一位伯克希尔迷仿照巴菲特的两条原则提出了他的两条原则：“第一条原则：千万不要抛售你的伯克希尔股票；第二条原则：千万不要忘记第一条原则。”

从默默无闻到家喻户晓 / 313

公司年报成为最好的教科书 / 316

股东年会成为最好的投资课堂 / 318

## 36 明确而坚定的伯克希尔文化 / 322

巴菲特与伯克希尔公司已经合二为一。他曾经对著名作家亚当·史密斯说：“只要我还在世，我就会亲自掌管伯克希尔公司，并对公司董事会施加影响。”

巴菲特和伯克希尔合二为一 / 322

多栽花，少栽刺，和为贵 / 325

懂得适可而止，所以活得开心 / 327

沃伦·巴菲特大事记 / 331

参考书目 / 336



## 代序

## 巴菲特是怎样炼成的

从来没有哪个明星演唱会有这么大的吸引力：两个80岁左右的老头坐在那里回答问题，就能吸引3万多名富翁从全球各地赶到美国的某个小镇来，10多年来年年如此。巴菲特就具有这样的超明星魅力。全球都把目光聚焦在他身上，想看看他究竟是怎样的一尊“神”。

巴菲特在美国被称为“先知”，在中国被称为“股神”，其实他并非一生长下来就是先知、股神。他也曾穿开裆裤，后来从普通学生变成投资者，一步步登上全球首富宝座。对于芸芸众生来说，了解巴菲特的真实想法以及整个成长、奋斗经历，对自己如何能成为巴菲特或接近巴菲特这样一个人，会有许多启发和帮助。

巴菲特之所以能成为“巴菲特”，具有以下三大原因：

首先，美国是一个年轻、崇尚自由的国家，巴菲特处在美国经济向全球快速扩张阶段，这种背景下更容易创造出人间奇迹来。美国的政治、经济、文化背景没有任何历史包袱（有点像我国的深圳特区），巴菲特如果不是在美国而是在其他国家，拥有这样的巨额财富必然会招致巨大政治风险，很容易成为“革命”的首要对象。

其次，巴菲特终生不渝地信奉并践行价值投资派鼻祖本杰明·