



财富首脑 (business masterminds)

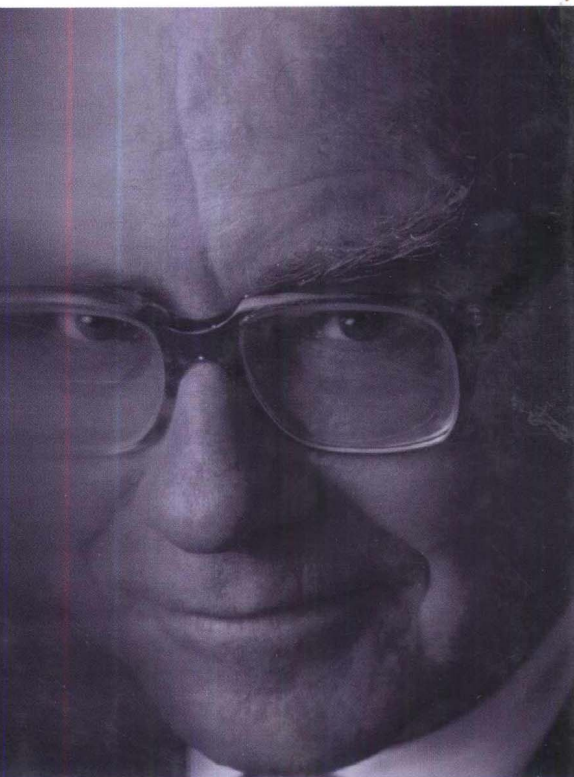
将当今世界最优秀的商业理念付诸实践

Warren BUFFETT

沃伦·巴菲特

凭借极其独特的
投资策略
创造巨额财富的
投资家

THE MAN WHO MADE
BILLIONS WITH
A UNIQUE INVESTMENT
STRATEGY



罗伯特·海勒 (Robert Heller)

4.8 最受欢迎的商务作家，最优秀的管理诠释者

中国社会科学出版社



财富首脑 (business masterminds)

837.124.8

H12

沃伦 巴菲特



〔英〕罗伯特·海勒 / 著

田雅琴 / 译

中国社会科学出版社



DORLING KINDERSLEY

www.dk.com

Copyright © 2000 Dorling Kindersley Limited, London

Text copyright © 2000 Robert Heller

All rights reserved

图字：01-2001-4008号

图书在版编目(CIP)数据

沃伦·巴菲特 / (英)海勒著; 田雅琴译. —北京: 中国社会科学出版社, 2002.1

(财富首脑译丛)

书名原文: Warren Buffett

ISBN 7-5004-3165-1

I. 沃… II. ①海…②田… III. ①投资—经验—美国②沃伦·巴菲特—生平事迹 IV. F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2001)第066024号

责任编辑 任明

责任校对 王海英

技术编辑 张汉林

封面设计 唐全梅

出版发行 中国社会科学出版社

社址 北京鼓楼西大街甲158号

邮编 100720

电话 010-84029453

传真 010-64030272

网址 <http://www.csspw.com>

经销 新华书店

印刷 北京中煤新大印刷厂

装订 三河鑫鑫装订厂

版次 2002年1月第1版

印次 2002年1月第1次印刷

开本 880 × 1230 1/32

字数 75千字

印张 3.5

印数 1-12000册

定价 25.00元

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

目 录

世界上最伟大的投资家	4
大师小传	6
1 评估企业价值	12
师从投资大师	26
大师课堂 1：股票投资	28
2 使收购有利可图	34
收购并保留布卢姆克因夫人企业	48
3 避免会计陷阱	50
大师课堂 2：收购公司	64
4 管理经理人员	70
转变伯克希尔·哈撒韦	86
大师课堂 3：运用理性	88
5 运用理性力量	94
词汇表	108
参考文献	109
作者简介	110



财富首脑 (business masterminds)

837.124.8
H12

沃伦 巴菲特



〔英〕罗伯特·海勒 / 著

田雅琴 / 译

中国社会科学出版社

试读结束：需要全本请在线购买：www.ertongbook.com



DORLING KINDERSLEY

www.dk.com

Copyright© 2000 Dorling Kindersley Limited, London

Text copyright© 2000 Robert Heller

All rights reserved

图字：01-2001-4008号

图书在版编目（CIP）数据

沃伦·巴菲特 /（英）海勒著；田雅琴译。—北京：中国社会科学出版社，2002.1

（财富首脑译丛）

书名原文：Warren Buffett

ISBN 7-5004-3165-1

I. 沃… II. ①海…②田… III. ①投资—经验—美国②沃伦·巴菲特—生平事迹 IV. F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字（2001）第066024号

责任编辑 任明

责任校对 王海英

技术编辑 张汉林

封面设计 唐全梅

出版发行 **中国社会科学出版社**

社址 北京鼓楼西大街甲158号

邮编 100720

电话 010-84029453

传真 010-64030272

网址 <http://www.csspw.com>

经销 新华书店

印刷 北京中煤新大印刷厂

装订 三河鑫鑫装订厂

版次 2002年1月第1版

印次 2002年1月第1次印刷

开本 880×1230 1/32

字数 75千字

印张 3.5

印数 1-12000册

定价 25.00元

凡购买中国社会科学出版社图书，如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

目 录

世界上最伟大的投资家	4
大师小传	6
1 评估企业价值	12
师从投资大师	26
大师课堂 1：股票投资	28
2 使收购有利可图	34
收购并保留布卢姆克因夫人企业	48
3 避免会计陷阱	50
大师课堂 2：收购公司	64
4 管理经理人员	70
转变伯克希尔·哈撒韦	86
大师课堂 3：运用理性	88
5 运用理性力量	94
词汇表	108
参考文献	109
作者简介	110




世界上最伟大的投资家

拥资数十亿的沃伦·巴菲特是20世纪的一个奇迹。他完全依靠投资创造了这笔财富，其中大多数是通过所有投资者都能接触到的上市公司。他所有的投资都汇集到一家公司：伯克希尔·哈撒韦 (Berkshire Hathaway)。他没有像别人一样投资于高技术、高增长的企业，而是大量购买历史悠久的大企业的股票，比如美国捷运公司 (American Express)、沃尔特·迪斯尼公司 (Walt Disney)、可口可乐公司 (Coca-Cola) 以及吉列公司 (Gillette)，这些股票大多是普通股。

巴菲特的投资诀窍是寻找股票市场遗落的大笔财富。同时他也遵循一条简单的原则，那就是找不到值得投资的地方就绝不投资。

作为一个彻底的实用主义者，巴菲特只对现实感兴趣，他从不抱任何幻想，尤其是对自己。因此，他对其他股票市场行为的影响也就有限了。因为这些市场常常是极度恐慌、贪婪和充满幻想的。但他的成功已经证明，即使是在不合理性的市场上，依靠常识和一贯的理性也能获得成功。

A handwritten signature in black ink that reads "Robert Heller". The signature is written in a cursive, flowing style with a long, sweeping tail on the final letter.

大师小传

1930年8月30日，沃伦·巴菲特出生于内布拉斯加州奥马哈市（Omaha, Nebraska），他在那里居住工作至今，人们亲切地称他为“奥马哈哲人”。尽管住在中西部，但决不是隐居，不过他仍然相信，这样可以让他远离华尔街的喧嚣。他从事这一职业完全是环境造就的：他的父亲是一位投资银行家，同时也是华盛顿的国会议员。

运用格雷安的投资理念

巴菲特在宾夕法尼亚（Pennsylvania）的沃顿（Wharton）金融学院学习了金融学的基础知识，之后获得内布拉斯加大学的经济学学士学位。在哥伦比亚研究生商学院（Columbia Graduate Business School）攻读硕士学位期间，巴菲特深受本杰明·格雷安（Benjamin Graham）的影响。从1951年到1954年期间，巴菲特先是在奥马哈一家家族式的企业作投资业务员，后来来到纽约，在格雷安的投资公司——格雷安·纽曼（Graham-Newman）公司作证券分析员。

1956年到1969年期间，巴菲特在奥马哈经营一家私人投资合伙企业，为那些富裕的内布拉斯加人服务，合伙人既有家人又有朋友。他将格雷安的投资理念运用得非常成功：寻找内在价值——真正的价值——高于股票价格的企业。这家合伙企业最终清算时给投资者与巴菲特本人都带来了巨大的经济利润。从1970年起，他超越了这种成功，获得了1965年收购的伯克希尔·哈撒韦公司的控股权。这是一家纺织企业，说来也怪，这次投资竟是巴菲特最糟糕的投资之一（参见第86页）。

伯克希尔的闪电式增长

当 巴菲特开始将伯克希尔作为获取其他利益（其中包括几次著名的股票收购）的工具时，伯克希尔以前的困境显得几乎毫不重要。34年间，公司股东的综合年收益率竟达到24.7%之多。巴菲特从一开始就是公司的董事长和首席执行官，他只与少数员工打交道，回避几乎所有商界富豪与显赫的政界人物的追踪。但他顽固的个性、巨大的成功以及数十亿的个人财富，都使他本人颇具传奇色彩——成为股东们心目中的英雄。

任何在1965年购买他股票的人，都已经看到这一令人惊异的结果。如果你当初投资1万美元，那么现在就值5100万美元！当然，从这一投资奇迹中获益的主要是巴菲特与他的家人。他47岁的妻子苏珊（Susan）和他的女儿（也叫苏珊）以及霍华德（Howard，两个儿子中的一个），都是董事会成员。但这两个孩子与彼得（Peter，他的第三个孩子），都不管理公司。多年来，巴菲特的左右手一直是他的副董事长查利·芒格（Charlie Munger）。他经常受到巴菲特的赞扬，巴菲特由于伯克希尔的成功给了他的老朋友大量的信用股，芒格于1999年75岁高龄时退居二线。

个人风格

大 约15000名股东聚集奥马哈，参加伯克希尔的年度会议。为当地的一支小棒球队抛出第一个球，已成为巴菲特安排这种周末事件的仪式之一。投资者可以在公司拥有的商店里购买珠宝，竞相在格瑞特（Gorat）预订席位（这是巴菲特喜欢用餐的地方），为获

得巴菲特与芒格的亲笔签名而排长队。

巴菲特的个人风格与貌不惊人都是真实的，在一定程度上，他就是看起来的那样。《金融时报》(*Financial Times*)曾称他“妙语连珠，友善而充满智慧”，准确地概括了他的特点。

将几乎所有的个人财富（在1999年5月即达400亿美元之巨，仅次于比尔·盖茨）都投资于伯克希尔是巴菲特的特点。当然，无论是股票投资组合还是在伯克希尔整体拥有的企业，都给了他极大的活动空间。这些企业有1998年以5900万美元买入的奶油皇后(Dairy Queen)冰淇淋店，也有发动机保险公司，还有鞋业制造公司。

矛盾的投资者

伯克希尔也拥有通用再保险公司(General Re)——美国最大的再保险公司；1998年花费220亿美元全部以股票形式买入。将股票用于投资是巴菲特刚刚尝试的一件事情，在此之前他一直认为，无论何种场合用现金购买都是重要的。这种偏爱是他好几个明显“矛盾”的个性之一。作为一个矛盾的人，他从不随大流，潮流也从不随他。事实上，他的整个生涯都是建立在自相矛盾的基础之上的。假如所有的人都寻找并购买低价的股票，那这种股票的价格会迅速上升。因此，作为投资者，巴菲特独特的成功有赖于别人大多不遵循他的思路。

另一个矛盾的地方在于，他过去运用成功的理论现在已难于运用。因为伯克希尔的财富巨大，所以新增投资要对公司整体有什么影响的话，投资额也必须日益增

大。1999年5月，公司拥有净价值574亿美元，巴菲特坦率地描述了公司面临的状况：

我们的未来收益率会不及我们过去的收益率。伯克希尔的资金基础太过庞大，因而我们不能永远获得高额回报。如果你认为事实相反，那么你应该考虑在销售上开展工作而不应沉溺于数字上的计算。

由于通用再保险公司簿记技术的原因，伯克希尔1998年账面的收益率是48.3%。在公司的经营历史上，年增长率只有一次超过这个数。但通用再保险的特殊贡献掩盖了这一事实，即其股票市场的增长10倍于伯克希尔拥有的373亿美元的股票组合的增长。这是由于1998年巴菲特三支最喜欢的股票：可口可乐、吉列与沃尔特·迪斯尼经营惨淡所致。

巴菲特1997年下大力气投资铜业似乎并不是他的一贯风格，只是想试图占领金属市场。此举击垮了超级富豪亨特兄弟。巴菲特涉足铜业并无灾难降临，但也没有取得大的成功。事实上，巴菲特有明显失策的地方，关于这一点他比别人更加坦率。最糟糕的一段插曲可能是对于萨洛蒙兄弟公司（Salomon Brothers Inc.）的恶意指中伤，该公司是华尔街最大的投资银行。当时，巴菲特不得不担任公司新总裁，离开奥巴马哈，花费超过他预想的时间拯救这家银行及他的大额投资。

企业积聚

从1995年买入麦当劳（McDonald）4.3%的股份后，巴菲特一直都没有进行真正大宗的股票投资。那次购买以后，他一直忙于将伯克希尔转换为一个与众不同的公司。很明显，购买通用再保险公司是这



投资品牌效应

投资可口可乐极为成功，它是巴菲特最为赞赏的公司类型的典范：只集中于一种有影响力的品牌，在容易理解的市场上占有绝对份额。

一过程的另一阶段。1996年，伯克希尔74%的资产是由其他公司的股票组成的。目前的股票市场投资不足伯克希尔总价值的1/3。巴菲特掌管整体拥有的经营公司中总共820多亿美元的资产，其员工不少于47566人。

除了在保险业占有优势之外，这种企业积聚无定式可循，这还是由于购买通用再保险公司促成的。巴菲特积聚的保险业，其销售额达140亿美元，远远超过其他行业。其中三个最大的行业地位仍牢不可破：家具市场

销售额达7.93 亿美元，“飞行服务”产出达8.5 亿美元，斯科特·费策尔公司（Scott Fetzer）产品种类繁多，从真空清洁器到百科全书，收入达10 亿美元。

创建企业集团

斯科特·费策尔是现在已过时的公司类型的典型例子——“企业集团”，不客气地说，就是“大杂烩”。

伯克希尔从总体上适合这个名词。企业集团作为一种公司类型远离“价值投资”；此外更为糟糕的是，大多数企业集团减少而不是增加了其子公司的价值。巴菲特一向极力赞成投资于一种恰恰相反的公司类型：这种公司集中于一个声名显赫的品牌，比如可口可乐。但他致力于创建一个在他过世后仍能存在的公司；股市投资组合并不适合这一要求。

另外一个更难的问题是，如果没有创办者的魔力，这种枝枝蔓蔓的企业集团是否会这样做。只有极少数创办于它们的辉煌时代（19世纪60年代）的企业集团，在其缔造者过世后仍存在下来。巴菲特在进行一项新的游戏，其财富的飞速膨胀得益于从本杰明·格雷安处学得的强大理论基石。他的理论决定着股票的选择。如果购买是正确的，除了收取股利就不需要再有进一步的行动；管理决策由有关公司做出，与巴菲特无关。

到目前为止，巴菲特只在管理上运用类似的方法。他委托董事会以合适的数量分配利润。现在，他需要证明他的管理理论与其实践运用都非常成功，就像他的投资理念一样行之有效。



1

评估企业价值

- 市场价值如何背离企业的“内在价值”
- 用来识别杰出企业的三条非金融准则
- 与优秀的管理休戚相关的四条金融准则
- 有勇气有信心将所有的鸡蛋放入一只篮子
- 在选择和控制投资时遵循概率理论
- 对股票价格的日常波动不予理会
- 如何评价企业，如何考虑市场价格