

巴菲特

高收益投资策略

[美] 吉瓦·拉玛斯瓦米 (Jeeva Ramaswamy) ◎著
鲁冬旭◎译

Creating a
Portfolio
Like
Warren Buffett



建立高收益的股票投资组合，
不要因为股市的短期波动而盲目地买卖



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

巴菲特

高收益投资策略

[美] 吉瓦·拉玛斯瓦米 (Jeeva Ramaswamy) 著
鲁冬旭 译

Creating a
Portfolio
like
Warren Buffett

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特高收益投资策略 / (美) 拉玛斯瓦米著; 鲁冬旭译. —北京: 中信出版社, 2014.5

书名原文: Creating a Portfolio like Warren Buffett

ISBN 978-7-5086-4275-8

I. ①巴… II. ①拉… ②鲁… 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 (2013) 第 239784 号

Creating a Portfolio Like Warren Buffett by Jeeva Ramaswamy

Copyright © 2012 by Jeeva Ramaswamy

ALL RIGHTS RESERVED. This translation published under license of authorized translation from the English language edition, entitled

Creating a Portfolio Like Warren Buffett, ISBN 978-1-118-11069-9, by Jeeva Ramaswamy. Published by John Wiley & Sons, Inc. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

Simplified Chinese translation © 2014 by China CITIC Press



巴菲特高收益投资策略

著 者: [美] 吉瓦·拉玛斯瓦米

译 者: 鲁冬旭

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 三河市西华印务有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 25.5 字 数: 300 千字

版 次: 2014 年 5 月第 1 版

印 次: 2014 年 5 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2012-6681

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-4275-8/F·3029

定 价: 52.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

推荐序

2007 年我在中央电视台讲了 10 集《学习巴菲特》系列节目，没想到成了中央电视台收视率颇高的股票系列节目。2006 年我翻译了《彼得·林奇的成功投资》，没想到成了中国销量很多的股票投资书籍。

巴菲特是有史以来最成功的投资大师之一，从 100 美元起家，2008 年以 620 亿美元成为世界首富。他从 1965 年接管伯克希尔公司，到 2012 年累计赢利 5 868 倍，年复合增长率为 19.8%，同期标准普尔 500 指数只增长了 74.33 倍，年复合增长率只有 10.4%。

彼得·林奇是有史以来最成功的基金经理之一，1977~1990 年，他管理麦哲伦基金，创下最长赢利记录，年平均复利报酬率达 29%，累计赢利 28 倍。基金规模由 2 000 万美元成长至 140 亿美元，基金投资人数超过 100 万，成为当时全球资产规模最大的股票基金。

有意思的是，尽管两人都是信奉价值投资，但投资风格明显不同。巴菲特的特点是集中投资和长期投资，重仓 10 来只超级大盘龙头股，大多数长期持有几年到几十年。

彼得·林奇的特点是分散投资和中期投资，持有很多股票，很多是小盘成长股，最多时持有上千只股票，大多数持有几个月到几年。

我一直想，能不能把巴菲特和彼得·林奇两位大师的选股方法合二为一。对于个人投资者来说，巴菲特持股的时间太长，彼得·林奇持股的方式太分散，如果能够将巴菲特和林奇的选股方法合二为一，选择物美价廉的优秀公司股票，在股价明显低估时买入，中长期持有，形成一个10多只股票的小型股票投资组合，将会是个人投资者的最佳选择。

可是，巴菲特和彼得·林奇的选股方法，如何有效结合，才能双剑合璧，天下无敌呢？从道理上肯定可以，在实践上如何具体操作呢？

很高兴看到，美国证券市场上，有人也在对此进行探索，取得了相当好的效果。他把自己的探索写成了这本书。

用一句话来概括这本书的特点，就是把巴菲特和彼得·林奇的选股标准结合，当然是以巴菲特为主，彼得·林奇为辅，形成了一个具有可操作性的选股研究问题清单，加上详细的案例分析，成为一本非常实用的价值投资选股研究手册。

在投资操作上，作者经验丰富，在写作上，这本书也写得逻辑清楚，叙述明白，读起来非常轻松。我看过上百本关于巴菲特的投资书籍，这一本书既好读又好懂，而且易操作。大部分研究巴菲特选股之道的书籍都是论道，讲大概念大原则，这本书却是详细讲术，难得一见。第一，详细罗列股票研究分析问题清单，包括18大问题和61个小问题，每个问题其实就是一条选股标准，做起来就容易多了。第二，对每个问题详细说明如何进行研究分析，很多问题引用巴菲特和彼得·林奇等大师名言和案例，加上作者个人经验体会，这样理解起来就容易了。第三，用一只股票作为案例专门详细示范如何一个一个问题进行研究分析，这样操作起来就方便多了。

投资不是一种理论，学会了，明白了，记住了就行了。投资是一门实践

的艺术，这就像打网球一样，只能在实战中边练边学边提高。如果你学网球，能有一位高手指点，一步一步仔细示范，包括握拍、站位、引拍、挥拍、击球、随挥、底线、网前、截击、高压、发球、移动，等等，非常详细，肯定会让你受益很大。尤其是当你是一个初学者，看很多次高手打球的比赛录像也看不懂，但是经过教练一讲，分成几个大的步骤，再细分成很多小的环节，一招一式示范，你跟着教练一点点模仿，很快就会掌握基本动作了。这样你逐步练习，姿势基本正确，动作基本连贯，各个环节基本都会，这样就可以开始参加一些比赛，边比赛，边训练，逐步提高。这本书最大的价值在于，把巴菲特和彼得·林奇两位投资大师的选股标准合二为一，细化成一系列简单易懂的研究问题，即使业余投资者也可以一步一步对照学习和操作，非常易懂易学易用。

我想告诉你的是，股市中大多数人都是贪婪又懒惰的投机者，想要暴富，而且是快速暴富，但又肯费力气做研究，只看股票价格走势，只听小道消息，真正按照巴菲特和彼得·林奇的价值投资方法，认真研究选股，耐心持有，这样的价值投资者少之又少。这如同打球一样，大多数人根本没有时间，没有精力，也没有耐心认真学习和练习，只是随意运动一通而已，只有你下功夫去学，去练，去比赛，你肯定能超过平均水平。但是和打球一样，这需要时间，需要一个比较长的过程，球星不是天生的。只要你努力，不一定能够成为巨星，但肯定可以成为一个超过平均水平的好手。

让我们一起多打球更健康，让我们一起学投资更富裕。祝大家投资成功！

刘建位

2013年12月26日

目录

Creating a Portfolio
Like Warren Buffett
——巴菲特教你如何选股

推荐序 XI

第一部分 巴菲特的基本投资原则 001

第一章

在股票投资上复制巴菲特的成功 005

第二章

以公司所有者的心态投资股票 013

第三章

长期投资策略能给你带来丰厚的回报 031

第四章

有效避免永久性资本损失的四条建议 043

第二部分 股票研究清单 049

第五章

公司的业务类型：简单还是复杂？ 055

第六章

公司过去 10 年的赢利状况：增长还是亏损？ 071

第七章

公司的负债水平：是否有能力偿还？ 097

第八章

股东权益：股本回报率与债务股本比 111

第九章

三大利润率：销售净利率、销售毛利率与税前利润率 117

第十章

资本投资的产出情况：资产收益率与资本回报率 125

第十一章

管理层：是否诚实和兑现自己的承诺？ 141

第十二章

股息的派发情况：稳定增长还是逐年下滑？ 157

第十三章

发现隐形资产：公司价值是否被低估了？ 163

第十四章

存货水平：是否影响公司的正常经营？ 175

第十五章

股票回购记录：库存股与注销股 179

第十六章

内部人员持有所在公司股票的比例 187

第十七章

机构投资者的关注度：忽视还是密切关注？ 195

第十八章

通货膨胀的影响程度：公司是否有提高产品售价的能力？ 199

第十九章

是否是周期性行业和周期性股票？ 201

第二十章

企业重建的能力：能否走出困境，再造卓越？ 207

第二十一章

公司的股价：内在价值与账面价值 229

第二十二章

实例：依据股票研究清单逐条分析一只股票 237

第二十三章

如何准确地预测出一家公司的未来价值？ 275

第三部分 **投资管理的科学与艺术** 289

第二十四章

安全边际市场价比内在价值低 25% 的股票才能购买 293

第二十五章

投资机会应该去哪里寻找？ 301

第二十六章

管理投资组合的三大技巧 319

第二十七章

何时应该卖出你手上的股票？ 337

第二十八章

喜怒无常的“市场先生”和非理性的投资者 343

第二十九章

如何规避系统风险与非系统风险？ 365

第三十章

恰当运用期权来提高投资组合的收益率 373

第三十一章

“雪茄烟蒂”投资法并不可行 379

第三十二章

成功的投资没有捷径可走 381

第三十三章

何时是完美的投资时机? 387

致 谢 391

第一部分

巴菲特的基本投资原则

Creating a Portfolio
Like Warren Buffett

在你开始往股市里投钱之前，你应该先了解一些基本的投资原则，这些原则能让你从股市的周期性变化中获利。首先，一条最简单、最基本的投资原则就是：低买高卖。这听上去十分简单，但遗憾的是，绝大多数投资者的行为却往往与这个最简单的原则背道而驰。

当新闻里出现某家公司的利好消息时，这家公司的股票价格就会随之上涨。在这样的时刻，很多投资者都会受到贪婪本能的驱动，迫不及待地在高位买进。这些投资者寄希望于股票价格的继续上涨，这样他们虽然高价买进，却能以更高的价格卖出，并从中获利。几周或者几个月以后，这家公司传出了坏消息，或者最新的经济形势预测很不乐观，又或者政治形势发生了动荡，总之这只股票因为某些利空消息的传播而股价下挫。这时候，投资者看到股价低于自己的买入价，于是他们深感恐惧和不安，为了控制损失，为了保存他们的资本，这些投资者往往选择低价抛售手头的股票。然后，非常不幸的是，在这些投资者出清了手头的股票以后，股价却又一次上涨了，于是他们捶胸顿足、后悔不已：要是我能够挺住，不要那么早抛售该有多好啊！

那么，在这样的股市环境里，你应该采取什么样的策略呢？如何行动才能从上述的股市波动中获利呢？答案是，首先你必须清楚地理解一些最基本的投资原则。在第一部分的几个章节里，我将会详细地阐述一套由本杰明·格雷厄姆发明的投资原则。在沃伦·巴菲特的投资生涯中，他反复实践了这些原则，并在格雷厄姆的基础上进行了新的发展和改进。在巴菲特的投资生涯中，他经历过一轮又一轮的繁荣和萧条，但在这些投资原则的指引下，巴菲特从来没有在市场的波动中迷失方向，而是始终屹立不倒，创造出一个又一个新的投资奇迹，最终成为人类历史上最伟大的投资人之一。那么，就让我们一起开始这个激动人心的旅程，让我们跟随巴菲特的足迹，来学习这些最基本却又最重要的投资原则。

本部分要点：

- 成功的投资者必须具备以下要素：坚定和合理的投资原则、耐心，以及对自己和对自己所做的股票研究的坚定信心。
- 投资一家公司的股票，就相当于拥有了这家公司一小部分的股权。以公司的所有者的心态来投资，才能让你做出理智的投资决定。
- 所谓长期投资，就是以低于股票“内在价值”的价格购入股票，然后长期持有，等待股票升值。只要公司的基本面信息没有恶化，你就不需要抛售这只股票。
- 避免资本的永久性损失。不要因为股市的短期波动而盲目地买卖股票，请时刻记住，深入分析公司的基本面信息，才能让你做出最理性的决定。

第一章



在股票投资上复制巴菲特的成功

沃伦·巴菲特的投资理念主要来自于本杰明·格雷厄姆。一开始，巴菲特严格照搬格雷厄姆的教导，之后随着他自己的投资经验越来越多，巴菲特逐渐发展和提高了这一套投资理念，最终超过了他的导师格雷厄姆。在本杰明·格雷厄姆去世的时候，他的个人资产大约为 300 万美元。现在，在我写作本书的时候，沃伦·巴菲特的个人资产已经达到了约 450 亿美元。格雷厄姆生前曾对一位加利福尼亚州的投资者查尔斯·布兰德斯说过：“沃伦这小子干得相当不错啊！”

一开始，巴菲特采用了格雷厄姆发明的“雪茄烟蒂”投资法：只要公司的总股价小于公司的净资产额，就买进这只股票，不管它属于什么行业、什么公司。与此同时，巴菲特开始阅读菲利普·费雪的投资理论，并且受到自己的合伙人查理·芒格的影响。随着投资经验的增长，巴菲特逐渐意识到成长型企业股票极大的增值潜力，于是他开始实践一种新的策略：以合理的价格，购进稳健、有竞争力的成长型企业的股票，然后长期持有，等待股票的升值。

正是沿着这样的轨迹，巴菲特从他的导师格雷厄姆那里学会了最基本的投资理念，并逐渐融入自己的观点，最终超越了格雷厄姆。就像巴菲特学习格雷厄姆的投资理念一样，我们也可以学习巴菲特的投资理念，并复制他的成功。下面，让我们来看一看巴菲特的业绩：巴菲特在 1956~1969 年经营巴菲特联合有限公司期间，他的投资回报率如表 1-1 所示。

表 1-1 巴菲特联合有限公司的业绩表现

年份	道·琼斯工业平均 指数的回报率 (%)	巴菲特联合有限公司的 毛利回报率 (%)	巴菲特联合有限 公司的净回报率 (%)
1957	-8.4	+10.4	+8.3
1957~1958	+26.9	+55.6	+44.5
1957~1959	+52.3	+85.8	+74.7
1957~1960	+42.8	+110.8	+107.2
1957~1961	+74.8	+251.0	+81.6
1957~1962	+61.6	+299.8	+216.1
1957~1963	+94.9	+454.5	+311.2
1957~1964	+131.3	+608.7	+402.8
1957~1965	+164.1	+843.2	+566.5
1957~1966	+122.9	+1 166.0	+704.2
1957~1967	+165.3	+1 606.9	+832.5
1957~1968	+185.7	+2 610.6	+1 409.5
年复合增长率	+0.1	+31.6	+25.3

从表 1-1 中可以看出，如果不扣除对普通合伙人的分红派息，巴菲特在这段时间内的年化收益率高达 31.6%。即使扣除对普通合伙人的分红派息，同时扣除公司的管理费用，巴菲特的净年化收益率也高达 25.3%。从购入伯克希尔·哈撒韦公司开始，巴菲特不仅投资股票，还开始购入整家公司，并让公司原有的管理层继续经营这些公司，而巴菲特则负责把这些公司赢利得