

张从忠◎著

与投资大师共享思想盛宴

震撼低价拍卖巴菲特午餐约会！

超值版
15.00

巴菲特的

午餐会

Buffet Lunch Party

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

张从忠◎著

巴菲特的

午餐会

中国铁道出版社

CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

巴菲特的午餐会:超值版/张从忠著. —北京:
中国铁道出版社, 2012. 1

ISBN 978-7-113-13729-8

I. ①巴… II. ①张… III. ①巴菲特, W. 一股票投资
—经济 IV. ①F837. 125

中国版本图书 CIP 数据核字(2011)第 210110 号

书 名: 巴菲特的午餐会 (超值版)

作 者: 张从忠 著

策划编辑: 郭 宇

责任编辑: 靳 岭 编辑部电话: 010-51873457 电子信箱: wangsy2008@sohu.com

封面设计: 嘉誉堂书装

责任校对: 张玉华

责任印制: 李 佳

出版发行: 中国铁道出版社 (100054, 北京市西城区右安门西街 8 号)

网 址: <http://www.tdpress.com>

印 刷: 北京盛通印刷股份有限公司

版 次: 2012 年 1 月第 1 版 2012 年 1 月第 1 次印刷

开 本: 700 mm×1 000 mm 1/16 印张: 7.75 字数: 111 千

书 号: ISBN 978-7-113-13729-8

定 价: 15.00 元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版图书, 如有印制质量问题, 请与本社读者服务部联系调换。

Buffet Lunch Party

**从 2000 年起，
巴菲特面向全球拍卖“午餐约会”**

巴菲特拍卖同自己共进午餐的机会，并将所得的资金捐赠给旧金山的非营利组织，用以资助穷困者和无家可归者。这项拍卖当年的最高出价为 25.01 万美元；2004 年为 20.21 万美元；2005 年为 35.11 万美元；2006 年已飙升为 62.01 万美元。

有参加拍卖的人士称，也许有人会觉得为一顿午餐花费这么多钱并不值得，但对于那些追随巴菲特投资理念挣了数百万美元的人来说，这根本不算什么。

前言

有人说，如果投资领域是一个巨大的舞台，那么沃伦·巴菲特无疑是有史以来最伟大的演员。

不管沃伦·巴菲特本人愿不愿意，他如今已经成为全世界投资者——专业经理人及普通股民心中的偶像与英雄。他以100美元起家，凭借其简单而又卓有成效的投资理论，成为世界第一个从股市里诞生的首富。他没有写过任何教科书，没有生产过一件商品，没有创建过任何实业，除了玩玩桥牌之外他甚至连计算机都不懂。然而，就是这样一个金钱游戏的玩家，却受到财富之神的垂青，难怪所有人都认定沃伦·巴菲特是这个世界上最幸运的人。

不过，无论别人怎么议论自己的成功，巴菲特本人却认为自己的财富与成功和幸运无关。的确，一个人有可能凭运气而中彩票，但决不可能凭运气成为投资领域的常胜将军。事实上，对那些职业投资家而言是毫无运气可言的，他们不可能凭运气选对每一只股票，就像棋手在比赛中不可能每次都凭运气和偶发事件获得最高纪录一样。单个的投资者在买卖股票的过程中有可能凭运气碰上一匹黑马而大获其利，但对那些长年累月与各种股票及证券打交道的职业投资家而言，一次好运决不可能改写他的命运。因为虽然他可能交好运，但同样也可能碰上霉运。

投资市场不光是经济的晴雨表，而且是一个能够深刻洞悉人类思维与行为的场所。所以，作为一个卓越的投资家，决不可能只是凭借各种数据与图表就能取得好成绩。多年来，巴菲特一直遵循简单而有效的投资法则，其在投资领域充满睿智的长者风范，为他赢得了“投资哲人”的美誉。许多职业经理人更是对他推崇备至，称其为“投资人的投资人”。

许多人更是迫切地想知道，巴菲特到底是怎样成功决策自己的投资策略的？

他的投资理念来源于哪里？

他是如何确定投资目标的？

他用什么样的标准选择股票？

他怎样确定自己的投资尺度？

他面对风云巨变的市場如何调整心理和控制情绪？

他是怎样思考问题的？

他的成功经验给普通投资者有何借鉴的作用？

.....

投资领域是一个复杂多变的系统，作为投资大师的巴菲特和其他人最明显的不同之处在于，他不光通晓规则，而且深谙规则背后隐藏的道理。巴菲特以其超人的智慧，区分出市场中永恒的法则与多变的因素，使投资成为一种理性光辉下的行为。可以说，在投资领域，还没有哪个人能够赢得比巴菲特更多的尊敬。

巴菲特一直坚持说，自己的投资没有任何秘密可言，而且只要肯学习，人人都可以和他做得一样好。巴菲特多年的朋友和同事，伯克希尔·哈萨维公司（Berkshire Hathaway）的副总裁查理·芒格曾说：“作为普通投资者，你不必成为这些领域的伟大专家，你要做的只是接受一些真正重要的概念，并且尽早尽快地将这些当作原理学好。”

多年来，巴菲特和伯克希尔·哈萨维公司的同仁们一直尽力遵循着这样一些永恒的真理：基本的生活常识、基本的恐惧感与人性的分析，并据此来指导公司在投资领域的活动。事实上，如果我们普通的投资者能做到以上几点并遵守这些基本原则的话，一定能够做得更好。正如巴菲特所说的那样：“成功的投资家不需要学习高难度的充满希腊符号的数学；不必学会破译衍生工具和了解国际货币的波动；不需要深刻了解美联储的政策；当然更不需要信奉市场行情预测者每日的言论。”

的确，投资比我们想象的要简单，但比它看上去要难。不管它到底是容易还是困难，我们都可以通过学习与努力来提升自己，以取得更好的成绩。

从2000年起，巴菲特推出向全球拍卖“午餐约会”计划——一次同自己共进午餐的机会，用以资助穷困者和无家可归者。2003年最高出价为25.01万美元；2004年最高出价为20.21万美元；2005年最高出价为35.11万美元；2006年最高成交价为62.01万美元。

虽然不是每个人都有和巴菲特一起共进午餐的机会，但是现在通过本书，我们却能够一起去分享巴菲特的思想盛宴！

目 录

■ 第1道菜 集中投资	1
解密集中投资	3
“少而精”的投资原则	5
敢于下最大“赌注”	6
要有足够的耐心	7
不关注股价波动	9
做一个集中投资者	11
■ 第2道菜 头脑开放	15
格雷厄姆的影响	17
马可维兹的观点	21
向凯恩斯学习	24
杰出导师费舍尔	27
最佳拍档查理·芒格	33
■ 第3道菜 股票“相马术”	37
优秀企业的特征	39
管理原则	42
看重企业的特许权	45
财务与市场原则	48
不投资自己不了解的企业	49
把自己当成老板	52
让成功大于不成功	55
■ 第4道菜 投资心理学	59
投资的心理	61

以不变应万变	63
控制情绪	65
避免盲目自信	68
像乌龟一样投资，如兔子那般获利	70
了解你的心理承受力	72
第 5 道菜 投资量尺	77
像无尾熊般迟缓	79
投资保险业	81
颠覆有效市场理论	83
购买企业	86
价值投资	89
宁要模糊的正确，不要精确的错误	90
第 6 道菜 像巴菲特那样思考	95
开拓商业洞察力	97
乐于改变	98
经营法则简单易行	99
留心处处皆机会	102
不要担心数学	103
结 语	107
附录 餐后咖啡	109



第1道菜 集中投资

◎ 原料

专注、精选、胆大心细、耐心、自信、拒绝从众

◎ 制法

“把鸡蛋放在一个篮子里”

长期以来，在投资界存在这样两种截然不同的策略：多元化投资与集中投资。

多元化投资者主张为了安全起见，应当把鸡蛋分置于不同的篮子里，这样即使一个篮子里的鸡蛋被打碎了，也不至于带来太大的损失。而集中投资者则主张将所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后好好地盯着你的篮子，不要让鸡蛋打碎。集中投资者认为，如果将鸡蛋分置于不同的篮子中，你势必会对其中的一部分照顾不周，这样就很容易发生意外，与其如此，还不如全力以赴地照顾好自己装满了蛋的篮子。

与这两种投资策略相适应的，是两种截然不同的工作方式。就像我们常常在好莱坞电影里看到的那样，那些股票经纪人随时处在高度紧张的状态里，他们管理着由上百只股票组成的投资组合，每一只股票的波动都牵扯着他们的神经。他们疯狂地记录，同时对着数部电话大喊大叫，眼睛随时盯着计算机屏幕上不断变化的数字，稍有风吹草动，便迫不及待地敲击键盘……而他们的偶像——巴菲特的生活与工作则显得悠闲得多，他绝不是工作狂，相反，他有大把的时间可以自由支配。他从不关注股价的短期变化，所以他可以从容地为自己做早餐，躺在地板上与自己的哲学家朋友电话闲聊。此外，他总是一副气定神闲的模样，讲话轻声细语。与其说他是一种投资家，倒不如说他更像是一位思想者与哲人。巴菲特这种颇具传奇色彩的成功与经历，不仅源于其天生的自信，更多的是来源于他那非同寻常的集中投资模式。



解密集中投资

沃伦·巴菲特一直将自己的投资方略归纳为集中投资，那么什么是集中投资，巴菲特又是如何在实践中运用它的呢？

事实上，集中投资是一种极为简单的策略，不过即使如此，人们对它的认识仍然存在许多误区，需要我们澄清一些彼此相关的概念，以更好地挖掘它的深度、内涵及思想基础。只有通过这一系列的问题，我们才能将集中投资这一策略看得明白而透彻。

一般说来，关于集中投资最为简洁明了的表达为：选择少数几种能够在长期的市场波动中产生高于平均收益的股票，将你手里的大资本分成几部分资金投向它们，一旦选定，则不论股市的短期价格如何波动，都坚持持股，稳中取胜。这是一种极为简单有效的策略，是建立在对所选股票透彻的了解之上。一旦你决定运用并坚持这种策略，将使你得以远离由于股价每日升跌所带来的困扰。不过，集中投资者并不像看上去的那样美好，由于一旦失误可能带来巨大损失，使得大多数人明知这是一种绝佳的策略，却不敢轻易去尝试。

从进入投资行业以来，巴菲特一直对那些令人眼花缭乱的投资组合嗤之以鼻。他从不做过多的投资，如果一时半会儿没有选到合适的股票，他便一直等待下去。他说，作为一个独立的投资者的最大优势便是，他可以站在本垒永久地等候一个好球，如果他想让球精确地到达他的肚脐眼上两英寸而不是其他地方的话，为了达到这一目的，他就可以一直站在那儿等，直到球有一天真的打过来。巴菲特建议那些总是频繁操作买进卖出股票的投资者，给自己的投资数量作个限定值，比如你可以限定自己在一年内只买卖1~2次，或者更少，这样你可以在选择股票的时候更加理性与谨慎。

集中投资的最大益处在于投资者能够对即将购买的股票进行全面的了解。与其将你的钱分成若干小份频繁操作，不如集中力量做几个大的投资行为。正如巴菲特所说的那样，生活中你没有必要要求自己

凡事皆对，只要你不做太多的错事就好了。

有人将多元化投资组合与集中投资分别喻为是“狐狸策略”与“刺猬策略”，因为传说中狐狸被认为知道许多小事，而刺猬虽然只知道一件大事，但非常管用。巴菲特似乎就是那个知道大事的刺猬，他对股价每日的波动、股票的短期收益漠不关心，但他知道如何把握某只股票的最佳时机。

在巴菲特 8 岁时，曾以每股 38 美元的价格买下 3 只城市建设公司的优先股，他的姐姐也以同样的价格买了 3 股。不久之后，股价下跌至 27 美元，他姐姐每天都在向他唠叨这件事，让巴菲特非常厌烦。后来当股价回升至 40 美元时，为了摆脱令人头痛的唠叨，巴菲特将自己和姐姐手中的股票一起抛掉了。在扣除佣金之后，他从中获利 5 美元，可是很快股价从 40 美元一路飙升至 200 美元，令巴菲特心痛不已，他决心要永远记住这次教训。

在后来的职业生涯里，巴菲特果然从中汲取教训，他与他的客户之间从来没有太多的联系，他认为这种关系有利于自己完全依照意愿来实施投资策略。他说，依照对集中投资的偏好，他曾将手中 40% 的资金投在了美国运通公司，而如果这一情况被客户知道的话，他们肯定会非常担心。他们会向你提出一些问题，或是邮寄他们所能搜集到的所有材料让你读。如果你运气好的话，你可能只是被浪费了一点时间，如果你运气差的话，你的投资计划与步骤可能就此被打乱。巴菲特说，这就如同一个外科医生在实施大手术时，一边工作一边与病人闲聊一样危险。

许多投资者可能对集中投资感兴趣，除了这一策略表面上的涵义之外，还有许多重要的问题被提及。如何从成千上万支价格不断变化的股票中选择适合投资的股票？在集中投资的策略里，到底应该持几只股票才算“集中”？每只股票的持股时间到底应该为多久？我是不是真的该运用这种策略？

对每一个善于学习的人来说，头脑里充满疑问是再正常不过的。不过，要回答这些看似简单的问题却不是一件容易的事，就连巴菲特本人也未能给出一个标准答案。而且在这个充满变化的时代里，谁敢

说自己达到了驾驭市场变化的不二法门。我们所能做的，只是通过对大师的研究，使读者了解到那些行之有效的方法及其奏效的原因，并从市场的变化中找到一套适合自己的投资方式。

“少而精”的投资原则

一次，一位记者在请巴菲特对普通投资者提出一点忠告时，巴菲特说了这样一番话：“如果你对投资知道得非常有限，那种传统意义上的多元化投资对你就毫无意义了。你不妨将精力放在了解企业的经营状况上，并从中选出了5~10家价格合理且具有长期竞争优势的公司。”

传统的投资理论出于风险的规避需要，主张多元化投资，投资者手里一般握有一些超出他们理解能力的股票，有时甚至在对某只股票一无所知的情况下买入。这些人应当好好地考虑一下巴菲特的建议，买5~10只，甚至更少的股票，并且将注意力集中在它们上面。巴菲特认为，投资股票的数量决不要超过15只，这是一个上限，超过这个数，就不能算是集中投资了。

少而精一直是巴菲特的选股原则。如果投资者手里握着几十只股票，他不可能将每一只股票都了解得透彻，而这是非常危险的。著名的英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯曾说：“那种通过撒大网来降低投资风险的想法是错误的，因为你对这些公司知之甚少，更别说有特别的信心了……我们每个人的知识和经验都是有限的，就我本人而言，在某一个特定的时间段里，能够有信心投资的企业也不过二三家。”凯恩斯的这番见解，一直被认为是集中投资的雏形，他向我们传达出了这样一种信息，即在个人有限的知识与经验之下，与其多而广地选股，不如选择少数几只你了解并对它们十分有信心的股票。凯恩斯的理论对巴菲特可谓是影响深远，使他对“少而精”的选股策略深信不疑。此外，另一位名叫菲利普·费舍尔的杰出的投资咨询家也曾说过：“我知道我对公司越了解，我的收益就越好。许多投资者，甚至包括那些专业的投资咨询家，他们从未意识到，购买那些自己根本

不了解的公司的股票比集中投资要危险得多。”费舍尔一生都坚持自己的这种思想，他在晚年曾表达过大致相同的见解：“最优秀的股票是难以寻觅的，如果这是容易的事，岂不是人人都可以轻松就拥有它们？但我知道我的目标是寻找最好的股票，不然我就宁愿不买。”

不论是凯恩斯还是费舍尔，他们都向我们传达了这样一个同样的信息，即“少意味着多”。巴菲特非常善于从这些伟大的投资家身上汲取营养并灵活运用，从进入投资界开始，他便坚持“少而精”、“宁缺毋滥”的选股思想。

敢于下最大“赌注”

在机会没有出现时，巴菲特往往选择按兵不动，不过，一旦那种可望而不可即的绝佳机会来临，他会选择大量投资。作为一个伟大的投资家，巴菲特绝不轻举妄动。他常常用好几年的时间来关注某一家公司，有时甚至亲自前往拜访，考察公司的管理与经营状况，而当考虑成熟之后，他所做的便是等待机会，在一个合理的价格大举买入。巴菲特曾说：“对你所做的每笔投资，你都应该有勇气和信心将你的净资产的10%以上投入此股。”巴菲特的同事查理·芒格也说过类似的话：“从玩扑克牌中你就知道，当握有一手对你非常有利的牌时，你必须下大赌注。”

不过，我们不能简单地将巴菲特的话理解为将净资产平均分割为10份投资在10只股票上，这种理解显然是曲解了巴菲特的意见。作为集中投资者，他手里持有的股票数量不会太多，而且每一只股票都是通过精挑细选的。不过，即使在这些被选中的股票里，也有一部分股票优于其他股票，这种情况要求投资者不应平均分配资产，而是要将更多的资金用于那些最佳的股票。

所有玩过扑克牌游戏的人都知道，当我们看到牌局对我们极为有利时，我们会下大赌注。这一规则被广泛地运用到种种投资领域中，所以在许多人眼里，投资就像一种合法赌博，一种充满了冒险

与刺激的金钱游戏。

早在1963年巴菲特购买美国运通公司的股票时，已经开始运用这一法则了。他将自己当时供职的合伙企业的大部分资金投进美国运通，因为当时这家公司的股票由于一桩商业丑闻，股价从65美元直落到35美元。巴菲特认为这是一个千载难逢的买入机会，他一举将公司资产的40%，共计1300万美元投在了这只暂时遇到麻烦的优秀股票上。事实证明，巴菲特这次“豪赌”式的举动取得了辉煌的战绩，在接下来的两年里，美国运通公司的股票一路上扬，翻了3倍，而巴菲特的合伙公司从这次交易中总共赚到了2000万美元的利润。

不过，敢下大赌注并不意味着巴菲特在审慎方面有任何问题。他依然是一个头脑清醒的、以理性著称的投资家。巴菲特说过：“慎重总是有好处的，因为没有谁能一下子就看清楚股市的真正走向。5分钟前还大幅上扬的股票，5分钟后立即狂跌的情况时有发生，你根本无法准确地判断出这个变化的转折点。所以，在进行任何大规模投资之前，必须先试探一下，心里有底后再逐渐加大投资。”从这番话中我们得知，巴菲特式的“下大赌注”是建立在他对行情走势“心中有数”的基础之上，所以绝不是冒进式的。所谓“艺高胆大”，只有在经过理性分析，对所投资的股票作到心中有数。你才能一举投入大笔资金，否则将是非常危险的。许多散户投资者往往在对股票还不是很了解的情况下，听信一些小道消息，认为赚大钱的机会到了，就将辛苦赚来的钱，甚至是借来的钱投到其他股票上，这种盲目的冒险往往会给家庭带来危机与不幸，是极为不可取的。所以，我们在学习巴菲特“下大赌注”的投资策略时，一定要弄清事情的前提，即做到“心中有数”。

● 要有足够的耐心

巴菲特认为，一个投资者要想取得成功，必须符合以下9个条件：

1. 必须有工作激情但决不能贪心过重，同时还需对投资的过程专注；

2. 必须有耐心；
3. 必须会独立思考；
4. 必须有安全意识，有来自知识的自信，不草率从事，不顽固不化；
5. 承认自己对某些东西不了解；
6. 依照你所购买的不同企业类型的股票有灵活性地投资，但永远不要以比企业本身价值高的价格来买进；
7. 在开始自己的事业以前，有 10~15 年时间集中的理论和实践的培养经历；
8. 要十分聪明、诚实；
9. 避开任何大的让人分心的事情。

在巴菲特看来，作一个成功的投资者，耐心是极为重要的素质。传统的投资策略讲究多元化与高周转率。由许多只股票组成的投资组合可以每天都会发生变化，频繁地买进卖出，不断地进行操作是其鲜明的特色。作为一个集中投资者，巴菲特非常反对这种不断变化的投资组合，因为集中投资者只有耐心持股，才有机会在长时间里获得超出一般指数的成绩。一般说来，短期股价的波动可能受到诸如利率变化、通货膨胀及投资者的预期收益等外界因素的影响，但当时间的跨度足够长时，这些外界因素的影响将趋于稳定，股价这时才能更为客观地反映出持股企业的经济效益状况。

巴菲特经常说，只要他觉得对某只股票满意，他就会去买，即使接下来交易所关门 10 年也无所谓。巴菲特认为，他买某只股票就是想永久拥有它，而绝不是因为感到它要上涨。很多时候我们不能测定一只股票的真正价值，不过一旦我们发现某只股票的真正价值，并认为这就是你正在寻找的股票时，你所要做的便是果断地买下来。你无需每天都盯着计算机屏幕猜测股价下一步的变动方向，你要相信，如果你对某个公司的看法是正确的，而且你正好在一个合适的价位买下了它的股票，你只需耐心地等待便可以了。

大多数投资者不可能像巴菲特那样，将“持股”的期限定为“永远”。他自己当然也不太可能做到这一点。不过，巴菲特所认为的

5~10年的持股时间，相对于那种头天买进第二天卖出的持股时间来，可能也算得上是永远了。从高周转率走向零周转率，就像从一个极端走向另一个极端，是非常不明智的做法，因为你可能因此丧失更好的机会。不过，资金的周转率到底多少才算合适呢？巴菲特的经验对我们可能有参考价值。他将自己的资金周转率定在10%~20%之间，也就是说，最佳的持股时间为5~10年。

持股5~10年这一目标，大多数投资者是很难做到的。因为在这一漫长的时间段里，股价的波动可能会极为剧烈。利率、经济景气指数及公司的管理层都有可能发生很大的变化，进而影响到股价的波动。对大多数投资者而言，股价的波动将大大地刺激到他们的神经。此外，由于集中投资的特性，使得一旦股价波动将可能影响巨大，而在传统的多元化投资组合中，不同个股的波动将最终产生某种平均化的效果，其带来的后果可能被抵消。所以，那些实行集中投资策略的投资者，更需要加倍的耐心与智慧来应对由股价波动所带来的巨大冲击。

我们从股价波动所带来的影响不难看出集中投资与多元化投资的另一大区别。一般情况下，如果持股数量越少，某只股票价格的波动对整体投资收益的影响将越大。而在那些由上百只股票所组成的投资组合里，某一只股票的波动对整体的影响就不太明显。这也就是为什么人们认为多元化投资可以规避风险，从某种意义上讲，被视为具有稳定投资者情绪的作用。不过，这种中庸的投资之道最终所得到的结果也只有平均的回报，不可能有出众的成绩。

对集中投资者来说，耐心是必备的素质，要想得到超出市场平均值的回报，你必须有超常的耐心等待，不要被短期行情所影响。只要你相信自己是正确的，就一定要坚持。

● 不关注股价波动

对巴菲特来说，股价的波动丝毫影响不到他的情绪。这也就是他作