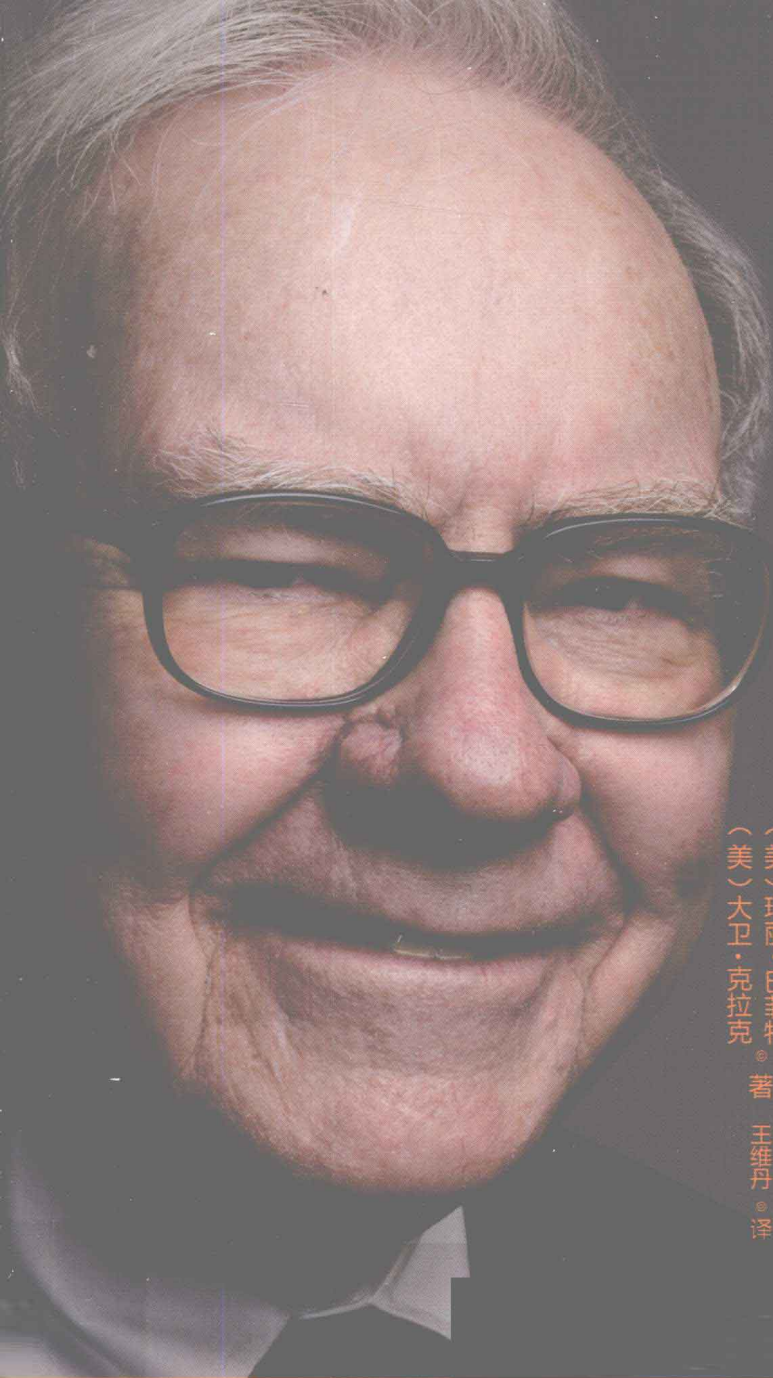




巴菲特 股票投资术

(美) 玛丽·巴菲特
(美) 大卫·克拉克 著 王维丹 译

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

巴菲特家族核心成员

全面解读巴菲特投资理念与工具，透露巴菲特价值的真正精髓

在股市低迷的年代，更应该学习巴菲特“熊市囤货”的逆向投资术

中国商业出版社

巴菲特 股票投资术

(美) 玛丽·巴菲特
(美) 大卫·克拉克 ◎ 著 王维丹 ◎ 译

中国商业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特股票投资术 / (美) 巴菲特 (Buffett, M.),
(美) 克拉克 (Clark, D.) 著; 王维丹译. —北京: 中
国商业出版社, 2012. 7

ISBN 978-7-5044-7791-0

I. ①巴… II. ①巴… ②克… ③王… III. ①巴菲特,
W. —股票投资—经验 IV. ①F837. 125

中国版本图书馆CIP数据核字 (2012) 第143034号

版权登记号: 01-2012-5874

Simplified Chinese Translation copyright © 2011 by Beijing Xiron Books
Co., Ltd

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

Original English Language editor Copyright © 2011 by Marry Buffett and
David Clark

All Rights Reserved

Published by arrangement with the original publisher, Scribner, a
Division of Simon & Schuster, Inc.

责任编辑: 王 彦

中 国 商 业 出 版 社 出 版 发 行

010-63033100 www.c-cbook.com

(100053 北京广安门内报国寺1号)

新华书店总店北京发行所经销

廊坊市兰新雅彩印有限公司

* * * * *

710毫米×1000毫米 1/16开 16印张 150千字

2012年7月第1版 2012年10月第1次印刷

定价: 39.80元

* * * * *

(如有印装质量问题可更换)

在这市场大起大落的时日，我们认为，以沃伦·巴菲特在1990—1991年经济衰退时期的下面这段话作为开篇最合适：

由于担忧美国加利福尼亚州发生一场类似新英格兰经历的灾难，富国银行股价在几个月内就下跌了将近50%。即使我们在大跌以前已经以通行价格购买了部分富国银行的股份，我们也还欢迎这样的下跌。因为它让我们能以恐慌造成的新价格买入更多该银行股份。

希望终其一生都持续购买投资的投资者应该对市场的波动持类似的态度。但很多人的反应就毫无逻辑，遇到股价上涨就开心，股价下跌就不高兴。

巴菲特总是认为，其他人都不想买某些股票的时候，就是应该买入的时机。2008—2009年经济衰退时期，我们有这样的机会，我们之中有些人的确在这场危机中大胆冒险，回报也相当可观。2011年年底和2012年年初，我们会再次发现，股票的市盈率达到20世纪80年代初期以来从未出现的水平。这期间，可口可乐股票交易价是其收益率的16倍，而1999年，这一价格是收益的47倍。2001年，该公司的市盈率增长为原来的38倍。目前市

售宝洁公司股票的市盈率为16倍，而2000年时，该股票市盈率是29倍。这意味着什么？

在步入许多经济学家称为“大衰退”期的第五个年头时，我们发现，有些最让人叹服的公司——那些长期经济发展状况有利于它们的公司——拥有着能给予投资者现实机会的价格和市盈率，这样的机会可以让投资者的财富增值。我们谈的不是那些能迅速获利的机会，而是真正长期赢利的机会。保守估计，它能让十年期复合年均回报率在8%—12%这一幅度内。这就是市场现在给我们的机会。对欧洲银行业形势和美国失业状况的悲观态度已经产生了一场完美风暴，它推动股价走低，也给以价值为本的投资者提供了一些很好的机会。

在我们的《沃伦·巴菲特教你读财报》（*Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements*）一书中，我们集中考察了一家公司的财务报表，从中发现是否这家公司拥有如巴菲特所说的“持久竞争优势”。这样的优势向我们显示出，是否一家公司的长期经济发展状况有利于自身。而在本书中，我们只会观察那种巴菲特已经确认为拥有长期竞争优势的公司。他本人已经为他所持的公司——伯克希尔·哈撒韦公司（以下简称“伯克希尔”）购买了这些公司的股份，以此作为伯克希尔的长期投资。由于经济衰退，这些巴菲特的投资对象公司再次以提供极高长期增长前景出售股份。

我们的主要关注点是教您了解如何为这些公司估值，这样您就可以做出一种并不激进的推测。这种推测与未来的某种回报有关。一项以当前市场价格成交的投资将带来这样的回报。以巴菲

特的观点看，股价一下跌，投资的前景就增加。接着就要在这些前景上加一个数字，它会告诉我们是否相关的股票有值得购买的吸引力。

我们首先会简要介绍巴菲特过去的投资策略，然后解释怎样理解一家公司以往的每股收益和每股账面价值。这能使我们很快分辨出一家拥有持久竞争优势的公司，并且制定投资能带来的复合年均回报率。接下来，我们仔细地观察巴菲特目前股票投资组合中的十七项投资，对每家投资对象公司都进行一项案例研究与估值。我们也会迅速查看伯克希尔的其他三位投资经理做了哪些投资。

根据历史过往，我们有理由相信，在正常的企业环境下，我们十年来的推测都准确无误。整本书中，我们都会让这样的推测毫不冒进。

掌握本书内容后，您应该能很快判断一家公司是否拥有持久的竞争优势，以及该公司股票的定价是否具有投资吸引力。

目前，伯克希尔有四位成员负责为公司投资组合“选股”。首位挑选者就是沃伦·巴菲特。伯克希尔99%的投资决策都由他敲定。然后是查理·芒格（Charlie Munger）。他经常与巴菲特讨论投资事宜。他的热情促使巴菲特做出了少数打破常规的投资。选股人之中也有新人。一位是巴菲特2010年聘请来帮助伯克希尔挑选股票的托德·康姆斯（Todd Combs）。另一位是泰德·韦斯切勒（Ted Weschler）。他将于2012年年初正式加盟伯克希尔，担任投资组合经理。本书的主要内容只关注巴菲特个人已经投资和/或为伯克希尔决定投资的公司。为满足读者的好

奇心，我们在本书结尾分别简单介绍了芒格、康姆斯、韦斯切勒的投资风格以及他们对伯克希尔投资组合作出的贡献。

至此，不要再耽误时间，这就让我们启动探索之旅，探究沃伦·巴菲特的股票投资组合。

玛丽·巴菲特 与 大卫·克拉克

前 言

第1章	沃伦·巴菲特投资策略的历史与演化 / 1
第2章	巴菲特喜欢自己持有的公司年代久远 / 15
第3章	收益持续 / 21
第4章	沃伦·巴菲特股权债券 / 33
第5章	预测一项投资的未来回报 / 39
第6章	用以往的每股面值帮助确认一家公司可以 垄断消费者 / 47

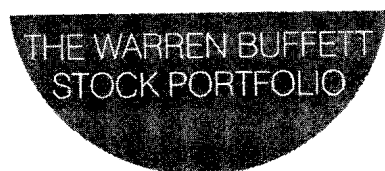
第7章	美国运通公司 / 55
第8章	纽约梅隆银行（纽约梅隆） / 69
第9章	可口可乐公司 / 79
第10章	康菲石油 / 91
第11章	好市多批发公司 / 101
第12章	葛兰素史克 / 111
第13章	强生 / 125
第14章	卡夫食品 / 135
第15章	穆迪公司 / 145
第16章	宝洁公司 / 153

第17章	赛诺菲 / 163
第18章	Torchmark公司 / 171
第19章	联合太平洋铁路公司 / 181
第20章	美国合众银行 / 195
第21章	沃尔玛 / 203
第22章	华盛顿邮报 / 213
第23章	富国银行 / 223
第24章	芒格、康姆斯与韦斯切勒 / 235

后 记	/ 244
-----	-------

第1章

沃伦·巴菲特投资策略的历史与演化



了解沃伦·巴菲特的投资天才并没有那么难。但它通常都是与99%的投资者遵循的投资理论和策略背道而驰。巴菲特的方法在哪些方面与遵照这些策略和理论的做法截然不同？当其他人蜂拥抛售股票时，巴菲特会选择性地买入。关键在于“选择性”。巴菲特收购股份时挑选的对象是佼佼者——那些拥有“持久竞争优势”的公司。

当大家都买进，算计着趁牛市能日进斗金时，我们发现，巴菲特在市场走高时抛售，累计持有大笔现金。两到三年内，牛市步入顶峰，可能我们就发现巴菲特已经置身场外，按兵不动，似乎错过了股价无止境上涨带来的一切轻易发财的机会。

实际上，在最近两次牛市的高峰时期，当代投资界评论者们都把矛头指向巴菲特，称他已经丧失了原有的投资嗅觉，或者说他已经过了巅峰期。但这些牛市最终一泻千里，大批投资者逃出股市。大浪淘沙始到金，我们就发现有人此时以低价选购了一些全球大公司的股票。这人是谁？正是沃伦·巴菲特。

巴菲特早期的策略是在开始形成购买狂潮时将资金撤出市场变现，20世纪60年代末就是这样做的。此后一些年，他只是在价格太高时不再买入，让伯克希尔大量持现，等待时机，利用股价不可避免狂跌的机会。让巴菲特能从无数泡沫中选出今后赢家的是他出众的领悟力，能把握具体某些企业微观经济驱

动力。他购入股份的公司都具有出色的长期经济前景，有利于它们自身的发展。这些杰出的企业就是二十到四十年内上乘的长期投资。

股市崩盘时，巴菲特入市持股那些自身财务状况优异的公司。当市场好转，那些公司的股价回涨时，他又把相关的股票抛出。这为他此后的投资提供了资金。巴菲特也投资具体某个的“事件”。这样的事件可能短期内推动一家公司的股票价格走低，但该公司的长期财务状况证明公司届时物超所值。巴菲特是套利领域的大玩家，套利也可以带来大量现金。

巴菲特成功的关键是：在别人还未持现时开始囤积现金，然后等待机会，一旦股市崩溃，提供了机会，可以趁机以较低的价格买入优秀企业的股票时，他就开始收购股份。接下来，随着市场回升，他持有那些真正卓越企业的股份，抛售实力平平的企业的股票，开始累积现金。最后，由于市场开始迎来高峰期，他通过此时股息与出售股份得到超额收入，统统累积到现金账户，持股只保留那些持久竞争优势的公司，这些公司会让他长时期内都是超级富豪。（巴菲特让伯克希尔所有持股公司作现金收入累积。散户投资者自己的货币市场账户中会累积所得的超额收入。）

巴菲特一次又一次重复这样的投资方式，直到他已经大量投资于一些史上最杰出的公司。在这个投资过程中，他已成为全球排名第三的富有人士。

本书会向作为投资者的读者展示一些公司，巴菲特已经确定它们拥有长期的经济优势，并且今天巴菲特还在持有对这些公司

的投资。本书也会为您展示，如何评估这些公司的价值，帮助您今天或者今后某个时候做出投资决定。这样的决定会给您带来有吸引力的回报率。

巴菲特从精明的短期买家成长为长期拥有持久竞争优势的投资者

从职业生涯之初，巴菲特就受到被誉为“华尔街院长”的本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）影响。格雷厄姆开创了今天我们所知的价值投资理论。他原本是一名债券分析师，喜欢寻找价值被低估的债券。后来，格雷厄姆开始将自己的理论应用到普通股票上。他鉴别出一些“公司”，自认为股市在低估这些公司的股票，然后就买入这些股票，将它们持有三年，希望股市会重新评估给出高于此前的价格。可谁知，1929—1932年的股市崩盘几乎吞噬了格雷厄姆所有的投资。但他坚持继续下去，发誓要为自己的投资赚回亏损的资金。而在大萧条的余波辐射之中，格雷厄姆发现自己身处一片沃土，因为这时的公司股价已大幅下跌，但市场又一次出现回暖。

如今，人们早已忘记当年那场大萧条对股价的影响。1929—1932年间，道琼斯工业平均指数（DJIA）市值缩水约88%，由380点跌至43点。如果这样的大跌发生在今天，我们会看到该指数

从1.2万点跌至1500点左右。大萧条对股价的震动如此巨大，以至于直到24年后的1956年，道指才再次恢复到1929年的最高水平——380点。

1929年到1932年股价剧跌对全球经济造成了毁灭性打击，这是我们此后都从未再经历过的。即使实力雄厚的优秀公司也失去了产品的需求。因为产品没有需求，这些公司开始裁员、减少生产，这让经济进一步跌入深渊。由于经济开始好转，实力更强大的公司——那些名牌产品的制造商——也就是拥有持久竞争优势的那类公司，他们的股价回涨比实力低于他们的第二和第三梯队公司快得多。实际上，在20世纪50年代和60年代牛市到来以前，许多第二与第三梯队公司——市值较小且没有持久竞争优势的公司——他们的股价都不会回涨。

对于这些第二与第三梯队的公司，虽然大多数投资者从未听说他们的名字，却能让格雷厄姆在20世纪30年代、40年代和50年代真正应用自己的投资策略。因为在这期间，这些公司的高股价都在大萧条的威力之下蒸发殆尽。也正是这些第二与第三梯队的公司让巴菲特能开始自己的“格雷厄姆”式捡便宜投资。

1929—1932年股市崩盘以后，规模较大、实力较强、拥有持久竞争优势的第一梯队公司股价回涨，因此取得了初步财务状况复苏。但大部分投资者在此前的股市大崩溃期间损失巨大，所以在避免入市，对第二和第三梯队的公司更是满腹猜疑。随着时间流逝，这两类公司迅速好转，其中有些公司的确表现出色，但他们的股价迟迟未能反映这样的业绩。而对格雷厄姆来说，以实际上比账面价值低的价格买入这些公司的股票并没有什么不寻常。

时间一长，这些公司逐步提高，可除了格雷厄姆这样的人，其他所有人都在忽视他们。巴菲特将格雷厄姆这种“价值”投资视为给自己一个“以55美分买下1美元”的机会，于是就按这样的方式买入。

20世纪50年代和60年代的多数时候，巴菲特都在实践这种利润可观的投资方式。他仔细观察此后被称为“粉单市场”的交易市场，观察方式包括每日公布场外交易的第二和第三梯队公司股票的价格。这里就是格雷厄姆与巴菲特寻找“划算买卖”的交易场。由于股市开始再次吸引股市大崩盘期间大批逃离的个人投资者，即使被低估的第二与第三梯队公司股票价格也开始上涨。60年代，这种“散户投资者”的回归推动股价创造了有纪录以来的新高，使巴菲特和他的投资者财源滚滚。

1973—1974年大崩溃

20世纪60年代末，随着股市越来越高涨，巴菲特发现可买的越来越少。投资划算的第二与第三梯队公司来源开始枯竭。这意味着巴菲特在股市中能找到的赚钱机会减少了。能够以55美分买下1美元的好日子一去不返。

此外，巴菲特还出现了另一些困扰。投资时，不但更难以寻找被低估的公司，而且股市正冲上令人目眩的创纪录新高。像雅