



像巴菲特 一样等待

像索罗斯 一样行动

[韩] 申勇镇◎著
赵俊奇◎译



本世纪最伟大的投资天才告诉你：

决定成败的不是你投资什么，
而是你的投资理念。



辽宁教育出版社



像**巴菲特**一样等待

像**索罗斯**一样行动



[韩] 申勇镇◎著 赵俊奇◎译



辽宁教育出版社

著作权合同登记号 06-2011-254

图书在版编目 (CIP) 数据

像巴菲特一样等待, 像索罗斯一样行动 / (韩) 申勇
镇著; 赵俊奇译. —沈阳: 辽宁教育出版社, 2011. 11
ISBN 978-7-5382-9367-8

I. ①像… II. ①申… ②赵… III. ①股票投资—经
验—美国 IV. ① F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 227088 号

Copyright © 2010 by MONEYPLUS

All rights reserved.

Original Korean edition was published by 2010 by MONEYPLUS
Simplified Chinese Translation Copyright © 2010 by Shanghai
Xiron Media Co., Ltd.

Chinese translation rights arranged with 2010 by MONEYPLUS
through AnyCraft-HUB Corp., Seoul, Korea & Beijing Kareka
Consultation Center, Beijing, China.

辽宁教育出版社出版、发行

(沈阳市和平区十一纬路 25 号 邮政编码 110003)

三河市文通印刷包装有限公司印刷

开本: 710mm × 1000mm 1/16 字数: 156 千字 印张: 13

2011 年 12 月第 1 版

2011 年 12 月第 1 次印刷

责任编辑: 吴璇

责任校对: 叶青

封面设计: 柏拉图创意机构

版式设计: 柏拉图创意机构

ISBN 978-7-5382-9367-8

定价: 32.80 元

作者自序

巴菲特和索罗斯，20 世纪最伟大的投资天才，金融炼金术师！

巴菲特与索罗斯，说他们是当今金融市场上最受关注的两个人应该不会有人反对。巴菲特被尊称为“奥马哈圣贤”，索罗斯是“没有国籍的政治家”，还是搅乱市场的金融大鳄，他们的投资成就无一不让人惊羡。不仅每年的投资业绩被媒体拿来与市场表现作比较，甚至两人的一言一行都会给国际金融市场带来不小的波动。无数投资者希望能够学到他们的投资原则和投资方法。

简单来说，沃伦·巴菲特奉行的价值投资哲学是：一旦选定买入某一只股票，持有的时间是“永远”。巴菲特从不会失去冷静，他总是耐心地等待最好的买入时机。他属于意志坚定的价值投资者。

索罗斯是个哲学家，他建立了自己的理论假说。作为对冲基金经理，索罗斯运作资金要受到诸多限制，但这并不妨碍他掌管的基金连续多年获得高收益。

世界金融市场的风浪似乎从未停息。2007 年，美国次贷危机引发全球金融海啸，之后的一两年内，危机还未完全过去，希腊债务危机又爆发了，欧元区一系列主权债务危机相继发生，市场风波不断。再往前追溯，1997 年东南亚爆发金融危机，

到 1998 年又波及韩国、日本，并最终演变成整个亚洲金融危机。此前还有日本危机、墨西哥危机、英国“黑色星期三”、美国 1987 年股灾，等等。

我们常说一句话：“危机中蕴藏着机会。”

索罗斯和巴菲特都知道如何在危机中找到并抓住机会，他们具有将危机真正转变成机遇的卓越才能。让普通投资者头疼的经济危机，在他们看来恰恰是很好的赚钱机遇。我们认为风平浪静、一切顺利的好时期，在他们看来则隐藏着重重危机。尽管屡屡与普通投资者的观点相反，然而现实却又不断证明，他们的看法才是正确的，索罗斯与巴菲特也因此持续保持高收益率。

那些在金融市场上获得巨大成功、赚取巨额财富的人，羡慕甚至嫉妒他们，同时也努力研究他们，希望从他们身上学到一些赚钱的诀窍。投资者在学习别人时最容易犯的一个错误是不能保持理性，单凭几篇介绍性的文章，或者他们的只言片语，就以为掌握了全部要素，对不知从哪儿来的文字不加分辨就盲目相信是大多数学习者的态度。就像金钱本身有正反两面一样，财富可以成就一个人，也可以毁掉一个人，独立的判断能力才是最重要的。

我站在客观角度，观察和比较索罗斯与巴菲特，希望本书能够帮助读者拓宽金融视野。我写作本书的出发点之一，是希望帮助读者思考到底该从索罗斯和巴菲特身上学习什么。希望本书能真正带给读者知识和帮助，而不是被书商出版系列书籍时拿来凑数。

最后，向在本书出版过程中给予帮助的各位朋友表示衷心的感谢。

申勇镇

2010.11

目录 CONTENTS

Chapter 1

沃伦·巴菲特 VS 乔治·索罗斯

第一节 两人构筑的帝国 /002

第二节 对两人的一般性认识 /019

第三节 很相似却又不同的投资风格 /036

第四节 有关两人的真实与谎言 /051

第五节 两人到底想些什么 /067

Chapter 2

两人的生平

第一节 出生与家境 /092

第二节 两人的成长经历 /100

第三节 两人的家庭生活 /113

Chapter 3

不同却又相似两个人

第一节 两位帝王的成功故事 /118

第二节 两位到底奉行什么样的投资哲学 /135

第三节 造就两人的人 /148

第四节 表面不同却有相似之处 /159



Chapter 1

沃伦·巴菲特 VS 乔治·索罗斯

买下企业，参与企业的经营，再慢慢等企业产生收益，索罗斯对巴菲特的这一套没什么兴趣。对索罗斯来说，抓住机会，将最有营养价值的那部分收益装入腰包就已经足够了，索罗斯给人以很明显的掠夺者的印象。如果用动物捕食作比喻，巴菲特就像一头野兽抓到了飞禽，将猎物按照营养分类，其中一部分埋入地下储存起来，自己先吃掉最容易啃的部分，剩下的分给周围的同类。索罗斯与之相反，将最新鲜、营养最丰富的部分抓在手中，麻利地吃掉之后，剩下的部分毫不犹豫地扔掉。

2009年,《彭博商业周刊》以分析师和投资者为对象做了一份调查。当参与者被问及谁是最伟大的股票市场预测家时,沃伦·巴菲特获得了最高(23%)的支持率。支持者们认为巴菲特在2008年的金融危机中作出了聪明而成功的投资决定。排在第二位的是美国太平洋投资管理公司创始人比尔·格罗斯。比尔被称做“债券王”,他获得了16%的支持率。乔治·索罗斯以10%的支持率位列第三。调查结果表明,与其他投资大师相比,沃伦·巴菲特依然拥有巨大的影响力,另外,索罗斯的影响力似乎有所减弱。

伯克希尔·哈撒韦公司和量子基金分别是巴菲特和索罗斯各自构筑的金融帝国。事实上,当两人刚刚走出校门,还在为别人工作的时候,他们的投资成绩就已经十分耀眼了。普通投资者只会简单地选择某一只股票进行买卖,然后获得收益,但两位大师却不同。巴菲特和索罗斯各自都有属于自己的投资理论,并且提前制定了投资原则。在进行投资之前,他们会先做充分的准备工

作，然后才进行投资并最终获利。

按照巴菲特自己的说法，买下伯克希尔·哈撒韦公司是一个错误。但正是在巴菲特的手上，伯克希尔·哈撒韦公司从一个日趋没落的纺织企业变成了今天规模庞大的企业集团。最开始巴菲特将自己的资本投资于伯克希尔·哈撒韦，之后，巴菲特又以伯克希尔·哈撒韦的名义进行投资。巴菲特曾经非常明确地表示，他所做的所有投资都是为了使伯克希尔·哈撒韦公司股东获利。

索罗斯一生经历了诸多波折。1973年，索罗斯成立了量子基金（一开始名叫索罗斯基金，后来改名为量子基金），之后量子基金长期保持超高的收益率，并最终发展成为对冲基金领域的领头羊，索罗斯本人也成了对冲基金领域的教父级人物。索罗斯将自己的哲学思想与对金融的洞察力结合起来，提出假说并通过市场验证其假说，再根据市场的反馈对自己的假说作出修正（索罗斯提出反射性理论，认为投资者的投资行为和市场的反馈会相互影响）。

仅仅分析伯克希尔·哈撒韦公司和量子基金的历史，当然不可能了解巴菲特和索罗斯这两位投资天才的全部。但是毫无疑问，巴菲特和索罗斯各自为自己的公司倾注了大量心血。伴随着公司的成长，两人经历了自己投资生涯的挫折和挑战，也感受到了成功的喜悦。在下面的章节中，我将首先分析作为巴菲特和索罗斯投资主体的伯克希尔·哈撒韦和量子基金的情况。

1. 两人的投资主体——控股公司和对冲基金

◆控股公司：伯克希尔·哈撒韦公司

控股公司指的是不直接从事生产经营业务，凭借持有其他公司的

股份进行资本营运的一种企业形式。

作为一家投资控股公司，伯克希尔·哈撒韦旗下既有保险公司，也有发行报纸、杂志及提供其他服务的子公司。伯克希尔·哈撒韦公司是美国标准普尔 500 股的成分股之一，公司账面价值在美国所有上市公司中排名第四；公司的主要特征包括位于美国南部海滨城市奥马哈的公司总部很不起眼，定期发布的财务报告通俗易懂，公司董事长长相普通，不定期公开持股调整情况，等等。伯克希尔·哈撒韦公司股东大会每年五月份召开，届时来自全球各地的投资者将会聚奥马哈，聆听“股神”的教诲。股东大会也为股东们向巴菲特表示信任提供了好机会。

即使是处于经济不景气时期，伯克希尔·哈撒韦旗下的子公司也都保持着 50% 以上的自有资本收益率。1989 年，受益于成本节约，收益率更是高达 67%，不能不说是令人惊羡的奇迹。

从制鞋、服装等制造业企业到珠宝连锁店，伯克希尔·哈撒韦公司旗下拥有为数众多的子公司。集团正式职工超过 25 万名，雇员总数在美国排第 25 位。伯克希尔·哈撒韦还是美国股价最高的上市公司。拥有能带来大量现金的保险公司、大规模的股票和债券投资、控股和掌握经营权的子公司，是公司的三大支柱，被集团完全掌控的子公司正源源不断地为伯克希尔·哈撒韦赚取数额巨大的利润。

◆对冲基金：量子基金

对冲基金（Hedge Fund）指的是以高风险投机为手段并以盈利为目的的金融基金，投资区域和投资对象都不受当局监管。对冲基金资本投机性强，收益率高，风险也大。“对冲”原意是规避、分散风险，不过，相较分散风险，对冲基金投机性强的特征更加明显。对冲基金

属于私募基金，从少数富有的投资者那里募集资金，然后将募集到的资金投资于股票和债券市场，具体操作时会大量使用金融衍生工具，追求高收益，同时风险也很大。

对冲基金针对的是全球范围内的富有投资者，通常从不超过 100 名投资者那里募集资金，与投资者结成合伙人关系后，到百慕大等税率低的地方注册，然后开始资本运营。进行资本运作时，基金经理们使用金融杠杆原理调动数倍于本金的资本投资期货等金融衍生品，最终的投资规模甚至可能高达基金规模的数十倍。索罗斯的量子基金就是在有“避税天堂”之称的开曼群岛注册（位于加勒比海岸）的，资金来自个人和机构投资者，最少出资额 100 万～500 万美元。

最近有不少人认为索罗斯的影响力正逐步下降，然而对关注对冲基金的投资者来说，索罗斯的地位仍在，其观点仍不能忽视。

2. 两家公司的市值到底有多高

◆伯克希尔·哈撒韦是美国股价最高的上市公司

依照伯克希尔·哈撒韦公司 2009 年财务报表中的数据，截至 2009 年年末公司净资产 1140 亿美元（按照美元对人民币汇率 1:6.57 计算，约合 7490 亿人民币），每股净资产 84,487 美元（A 股）。以 2009 年 6 月股价为准，伯克希尔·哈撒韦公司每股股价高达 116,455 美元，折算成人民币为 765,097 元，以巴菲特持有的伯克希尔·哈撒韦 56 万股 A 股股票计算，其身价高达 450 亿美元。尽管第一季度遭受了超过 15 亿美元的投资损失，但是整个 2009 年伯克希尔·哈撒韦仍然获得了 218 亿美元的收益。

◆量子基金在 27 年里平均每年进账 9 亿美元

据估算，索罗斯拥有的财富约 140 亿美元，大概是巴菲特财产总额的 1/3。在《福布斯》杂志最新发布的全球富豪榜榜单上，索罗斯排名第 46 位。索罗斯掌控的量子基金投资规模高达 280 亿美元，但收益率却一点也不低，在过去的 27 年里平均每年获利超过 9 亿美元。量子基金所有的资本金都来自于投资者，基金所雇佣的员工不超过 300 名。

直接比较索罗斯和巴菲特的财富没有什么意义，但很显然索罗斯的表现更加优秀。企业界常用的评价标准是平均每位员工所创造的收益，巴菲特掌管的伯克希尔·哈撒韦公司一年创造财富 218 亿美元，是索罗斯量子基金收益的 24 倍，但是伯克希尔·哈撒韦公司的雇员超过 25 万，而索罗斯的员工不超过 300 名，前者人数是后者的 800 倍。相较而言，索罗斯更胜一筹。

3. 只属于两人的帝国，伯克希尔·哈撒韦和量子基金的历史

◆从纺织企业到控股公司

在被沃伦·巴菲特收购并最终发展成为一家控股公司之前，纺织企业伯克希尔·哈撒韦公司的历史可以说与美国纺织产业的历史一样悠久。伯克希尔纺织公司 1806 年开业，位于马萨诸塞州，哈撒韦公司 1868 年开业，原本也是一家纺织企业。1954 年，两家公司合并，合并后的新公司改名为伯克希尔·哈撒韦公司。哈撒韦公司的初始投资者中有一位女富豪赫蒂·格林非常有名，只不过她是以臭名昭著的吝啬鬼形象而出名。

赫蒂·格林被称做“华尔街巫师”，1906 年去世。按照今天的

购买力计算，她去世时财富约为 35 亿美元。值得注意的是，与巴菲特一样，她的财富主要来自于投资所得，而非储蓄，也就是说，“副业”是她财富的主要来源。赫蒂·格林一生生活简朴，并不奢华，也许是因为担心别人觊觎她的财富。企业创始投资者的生活态度是否影响了公司后来的所有者（巴菲特），我们就不得而知了。

1962 年，伯克希尔·哈撒韦公司的股票首次进入巴菲特的投资组合，巴菲特平均为每股股票支付了 7 美元。巴菲特购买股票时，担任伯克希尔·哈撒韦公司总经理的西伯格·斯坦承诺几年以后会以每股 11 美元 50 美分的价格回购股票，然而这位经理最终却食言了（巴菲特的投资原则中有一条叫做“握手和信用”，即双方握手之后，交易时就要守信用，据说收购伯克希尔·哈撒韦是巴菲特唯一没能遵守这一原则的一次例外）。西伯格·斯坦不愿履行承诺回购股票惹恼了巴菲特，巴菲特开始从西伯格·斯坦长子和伯克希尔·哈撒韦公司当时的董事长手中收购股票。1965 年，巴菲特最终掌握了公司的经营权。在巴菲特买下整个公司之后，没有履行承诺的西伯格·斯坦和他的儿子立刻被巴菲特清除出局了。

从那之后，在巴菲特的控制之下，伯克希尔·哈撒韦公司开始将触角伸向美国众多历史悠久的公司。伯克希尔·哈撒韦也由一家生产和出售纺织品的实业公司转变成了投资公司，直到最后变成一家纯粹的控股公司。可以说，今天伯克希尔·哈撒韦公司的产品已经不再是具体的商品，而是巴菲特进行投资时所用的工具——钱。

买下伯克希尔·哈撒韦之后，1967 年巴菲特购买了国民赔偿公司的股票，伯克希尔开始涉足保险行业。1969 年，巴菲特又购买了出版公司和提供金融服务的公司，伯克希尔·哈撒韦的经营种类越来越多。巴菲特的外祖父曾经拥有一家报社，巴菲特的母亲也曾在报社工作，

继承了家族传统的巴菲特持续关注着报纸行业的发展，直到后来巴菲特买下了《华盛顿邮报》。关于伯克希尔·哈撒韦公司的最新报道如下：

巴菲特的伤痛——伯克希尔·哈撒韦公司信用等级被下调

投资天才沃伦·巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦公司失去了信用等级最高的 AAA 评级，巴菲特的投资神话正在动摇。据美国《纽约时报》报道，国际信用评级机构 S&P 最近将伯克希尔·哈撒韦公司的信用等级由最高级别 AAA 下调为 AA+，理由是伯克希尔·哈撒韦巨资并购伯灵顿北方圣塔菲铁路公司之后，公司资金的安全性有所减弱。2009 年 11 月，伯克希尔·哈撒韦宣布将以 260 亿美元巨资并购伯灵顿北方圣塔菲铁路公司时，S&P 就已经对伯克希尔·哈撒韦公司提出信用等级将有可能被下调的警告。

为了凑足并购柏林顿北方圣塔菲铁路公司所需的 260 亿美元巨款，伯克希尔·哈撒韦必须发行债券。伯克希尔·哈撒韦已经向美国证券交易委员会（SEC）申请发行 80 亿美元优先债券。S&P 分析后认为动用大规模资金并购铁路公司，投资风险很高，并购完成之后会使原本资金安全性处于最高级别的伯克希尔·哈撒韦面临资金流动性不足的风险。S&P 同时认为，由于旗下保险公司资金安全性也有所下降，伯克希尔·哈撒韦无法继续保持最高等级的 AAA 信用评级，并且短期内信用等级也不可能恢复。2009 年 3 月和 4 月，世界最大的另外两家信用评级机构已经率先下调了伯克希尔·哈撒韦公司的最高信用等级。

（《韩国经济》，2010 年 2 月 5 日）

◆从索罗斯基金到量子基金

讲索罗斯基金的历史，就不能不提到一个人——吉姆·罗杰斯。

最初索罗斯和罗杰斯一起在安贺·布莱施洛德公司工作，两人从合作取得的成绩中受到鼓舞，决定独立出去合伙成立一个基金。1973年8月，索罗斯基金成立。不过，索罗斯和罗杰斯最终决裂。二人分道扬镳之后，索罗斯将基金的名称改为“量子(Quantum)基金”，按照索罗斯的说法，之所以取名“量子”，与他对金融市场的理解和他的投资理论有关。

谬误、反射性(reflexivity，也叫再归性)、自身结论的不完整性……索罗斯在讥讽这些现象的同时，也尊重它们；另外还因为“量子”包含大跃进的意思，所以最终索罗斯决定将自己的对冲基金命名为“量子基金”。

正像量子这个名字本身所意味的那样，索罗斯基金在成立之后的12年里真正实现了大跃进。虽然最近有许多人认为索罗斯的影响力在下降，但不可否认的是，索罗斯仍然是对冲基金界的巨擘之一，众多投资者也无法对索罗斯的一举一动视而不见。

世界十大基金经理

姓名	基金名称	基金规模 (美元)	投资收益 (美元)	成立时间 (年)
乔治·索罗斯	Quantum Fund	280 亿	320 亿	1973
约翰·保尔森	Paulson & Co	330 亿	264 亿	1997
雷德蒙·戴利奥	Bridgewater	520 亿	133 亿	1975
布鲁斯·科文纳	Caxton Associates	60 亿	128 亿	1983
塞思·卡拉曼	Baupost	210 亿	125 亿	1983
艾伦·霍华德	Brevan Howard	244 亿	125 亿	2003
大卫·泰珀	Appaloosa Management	125 亿	124 亿	1993
路易斯·培根	Moore Capital	150 亿	115 亿	1990

姓名	基金名称	基金规模 (美元)	投资收益 (美元)	成立时间 (年)
斯蒂夫·科恩	SAC	120 亿	109 亿	1992
爱德华·兰伯特	ESL	100 亿	95 亿	1988

索罗斯依然是对冲基金行业的王者。最近英国《金融时报》援引 LCH（伦敦票据交换所）投资分析的数据称，索罗斯的量子基金自 1973 年成立以来共获得 320 亿美元的投资收益，全球排名第一。索罗斯和他基金团队的 300 名员工赚的钱比苹果公司 3 万 4300 名员工赚的还要多。排名第二位的是 Paulson & Co 的约翰·保尔森，1994 年至今共赚 264 亿美元。索罗斯和保尔森的收益加在一起超过了迪斯尼和麦当劳的盈利总和。全球十大基金经理共获得了 1540 亿美元的收益，这个数字约是全球 7000 名基金经理所创造的收益总和的 1/3。“投资天才”们的共同特点是制定投资战略时尽量避免投资失误，同时严格控制资金流入。大部分对冲基金成立于 20 世纪 90 年代或者更早，对冲基金经理中除了艾伦·霍华德是英国人，其余均为美国人。

（韩国《每日经济》，2010 年 9 月 12 日）

4. 那么，两人到底投资什么

◆巴菲特——小心翼翼地投资实体企业

2010 年伯克希尔·哈撒韦公司年度股东大会召开之前，沃伦·巴菲特在给股东写的信中再次阐述了他的投资原则。巴菲特在信中说自己尽量避免投资那些很难预测未来的生意。20 世纪 90 年代 IT 热潮时巴菲特就曾袖手旁观，看来“股神”的想法至今未变。“因为产业的

成长清晰可见，所以肯定能获得投资收益”，巴菲特不这样想，他不相信这样的判断。巴菲特想表明的是，只有遇到那些未来数十年的投资收益能够被计算出来的企业，他才会动手。

伯克希尔·哈撒韦公司可以分成四大事业部门，保险部门、金融部门、纯粹的投资部门和包括服务、电力等企业的实业部门。无论是通过企业并购进行扩张，还是单纯进行股票投资，巴菲特都会经过深思熟虑之后才作决定。巴菲特将华尔街的金融衍生产品比喻为“大规模杀伤性武器”，对投资金融衍生产品持否定态度，态度很明确。

但是，巴菲特的话并不是说自己不懂金融衍生产品所以选择敬而远之。我们可以这样理解，在巴菲特看来，投资股票是最容易的，作为普通投资者，没有必要放弃容易赚钱的投资方式，而冒着巨大风险去投资金融衍生产品，因为后者只为获得短期收益。巴菲特依然坚持自己的原则，投资自己能看懂的生意。巴菲特坦言，自己从来不买 IT 和技术类的股票，并不是因为这些股票风险高，太“危险”，而是自己无法为微软这样的高科技公司找到“护城河”。谈到高科技公司，巴菲特坦承自己对这类企业有很多地方不能理解。

巴菲特的投资秘诀是：避免投资金融衍生产品和避免进行外汇投机买卖，努力寻找那些能够获得长期收益的优质企业和好的商业模式进行投资。但这并不意味着巴菲特永远、完全不碰金融衍生产品，伯克希尔·哈撒韦公司旗下的保险公司 General Re 就有一家专做金融衍生产品的子公司 General Re Securities，通过这家公司，巴菲特会在某些金融衍生产品价格很合适的时候进行投资。数据显示，General Re Securities 的收益率并不高。最近巴菲特还进行了外汇套利交易。

虽然一直对金融衍生产品持批评态度，但巴菲特却游说国会在已通过的金融监管法案中加入一项关于金融衍生品的条款（该条款将使