

全球财经证券投资技巧经典译丛

投资圣经



巴菲特 的真实故事

[美] 安迪·基尔帕特里克/著
何玉柱 褚立宏 孟辉等/译

独一无二的投资技巧教材 永恒价值的股海实战宝典
民主与建设出版社

全球财经证券投资技巧经典译丛

投资圣经

——巴菲特的真实故事(删选本)

[美] 安迪·基尔帕特里克 著

何玉柱 褚立宏 孟 辉

张瑞洁 陈 佩 张俊玲

王海云 刘寅龙

等译

民主与建设出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资圣经——巴菲特的真实故事:精选本 / (美) 安迪·基尔帕特里克著; 何玉柱等译. - 北京: 民主与建设出版社, 2003

ISBN 7-80112-579-7

I. 投… II. ①基…②何… III. 巴菲特, W.- 生平事迹 IV. F837.125.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 076400 号

北京市版权局著作权合同登记证号图字.01-2003-1857

of Permanent Value-The story of Warren Buffett

Copyright©2002 Abridged Edition.

Simplified Chinese translation edition jointly published by Democracy and Construction Publishing House.

ALL RIGHTS RESERVED.

本书中文简体翻译版由民主与建设出版社出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

- 项目策划 刘菊生
责任编辑 程旭等
出版发行 民主与建设出版社
电 话 65523123 65523819
社 址 北京市朝外大街吉祥里 208 号
邮 编 100020
印 刷 北京丰源印刷厂
开 本 880×1230 1/32
印 张 14.5
字 数 402 千字
版 次 2003 年 9 月第 1 版 2003 年 9 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 7-80112-579-7/F·268
定 价 30.00 元

注:如有印、装质量问题,请与出版社联系。

译者的话

美国的证券市场，在经历了20世纪20年代末30年代初的股灾之后，诞生了以本杰明·格雷厄姆和沃伦·巴菲特为代表的价值投资理念。简单地说，就是以企业的内在价值作为股票投资的选择标准，它是投资者选择投资对象的一个基础。巴菲特正是依据这种投资理念及其投资管理技巧，在不到半个世纪的时间里，把他的资本金扩大了3万 multiple 倍，而同期的道琼斯30种工业股票平均价格指数仅仅上升约11倍。

巴菲特坚持以价值投资为导向，数十年如一日。他擅长分析企业的基本面，十分注重企业的基本素质，不但对其持股公司的业务了如指掌，还了解公司竞争对手的经营情况。他所投资的企业既有公众公司（上市公司），也有私营企业（非上市公司）。这些企业往往具有如下特征：一是业务简单明了，发展前景看好；二是竞争优势明显，具有持久的竞争力。例如，有的行业地位突出，有的品牌知名度很高，有的享有特许经营权，有的以低成本经营取胜；三是企业很少负债，或是没有负债。赢利能力很强，净现金流持续而又稳定；四是经营管理有方，经理人员诚实能干。

他喜欢以合理的价格收购那些出类拔萃的企业。如果一家素质优秀的公司受到某种暂时的诋毁、威胁或误解，其价值被市场低估时，他就采取投资行动。在经济不景气时期，他也四处出击，力求以低廉的价格收购那些优质公司。他的投资范围过去仅限于美国少数几个经济部门，很少跨越雷池一步。

巴菲特是一位马拉松式的投资健将，从不关注股票市场的买卖时机。他购进那些经过深入研究后认为公司业务前景极佳的股票，然后以生意合伙人的心态长期持有，与公司业务共进退。对于广大投资者来说，问题是应在“退”的时候抛售股票？巴菲特的做法是，如果“退”的导因是商业循环、季节性波动，与公司的经营及财务状况无关，他不但不会抛售股票，反而会考虑“加码”。

近年来,我国的股票市场发生了结构性的变革,正在向规范化、市场化和国际化的目标演变。一批像高盛集团、花旗银行、摩根集团、野村证券等国际知名投资集团已经获准进入我国股市,投资者的投资理念和投资方式正在悄悄发生转变。市场中涌动着一股新的潮流,价值投资理念开始引起许多投资者的注意力。这本《投资圣经——巴菲特的真实故事》可谓应机而来,它充分诠释了巴菲特的价值投资理念,相信我国投资者一定能够从中受到启迪。

本书是我组织翻译的,有的章节是由我的学生张瑞洁和陈佩进行粗译,然后由我进行加工定稿,有的章节是由我的同事张俊玲、王海云、孟辉和褚立宏翻译的,还有的章节是东方启达翻译公司的刘寅龙(32节~46节,71节~80节,90节~103节,117节~133节);柏静(北京大兴工业开发区管理委员会)翻译的。各位译者的具体分工如括号内所示:何玉柱(前言,第1节~5节);张俊玲(第6节~24节);张瑞洁、何玉柱(第25节~31节,第33节,第48节~58节);刘寅龙(第32节,第34节~47节,第71节~80节,第99节~104节,第110节,第118节~133节);陈佩、何玉柱(第59节~70节,第81节~98节);王海云、柏静(第105节~109节,第111节~117节,第134节~137节);孟辉(第138节~175节);褚立宏(第176节~224节)。由于时间仓促,译者水平有限,错误或不当之处,恳请读者谅解。

何玉柱

2003年7月于北京印刷学院

作者前言

本书的内容包括投资界传奇人物沃伦·巴菲特、他那业绩骄人的投资工具伯克希尔-哈撒韦公司，以及伯克希尔公司所拥有的众多企业中充满诱惑力的成长和发展故事。

本书充分展现了巴菲特卓越的投资生涯及其过人的聪明才智。这是2002年最新的版本，因为在过去的两年内，伯克希尔公司又发生了很多事情。这只是一个表面原因，真正的原因是我喜欢创作这个怪物。不管怎样，请坐下来耐心读它，不要企图一口气读完，也不要只是翻看目录。在下一个版本问世前，你还有充足的时间去细细品读。

本书试图将巴菲特描绘成一位真正被大家公认的杰出人物，巴菲特对此既未表示赞同也未表示反对。

1990年，巴菲特曾告诉我说，他希望以他写伯克希尔公司年报的那种写作风格，来写一本关于他自己的书，因而没有帮助别人出书的打算。

后来，我写信给伯克希尔公司一位股东安·兰德斯，希望她安排我与巴菲特会面。她将我的信转寄给巴菲特，然后将他那封回信的复印件寄给我，并加上一段附言。



在答复安·兰德斯的回信中，巴菲特这样写道：

安迪·基尔帕特里克是一位举止得体、积极向上的年轻人，但是我不能亲自与他合作著书，也就是说，我的朋友们想做什么就随他们便吧。我不能亲自帮助安迪著书的一个原因是，如果我能让卡罗尔·卢米丝帮助我完成一本书90%的内容，那么将来有一天，我就会写一本关于我自己的书，并且我认为，应该借此展示我的幽默文采。我希望你来参

加明年的股东年会,如果你能早点来和我共进午餐,那就再好不过了。

献上最美好的祝福。

沃伦·巴菲特

他在最底下的一段附言中写道:“安迪,正如你所看到的那样,我希望你写好这本书,但不要太好。其实,我所做的每件事情都是公开的,所以,我正试图为将来的一个崭新面孔保留一些东西。沃伦。”

在巴菲特与卢米丝合著的那本书中将要展现的“崭新面孔”仍在计划过程当中。卢米斯曾说“我和巴菲特一直在探讨合著一本关于他商业生涯的书,但是实际写出来的东西只停留在一些框架构思上,尚无具体内容。”

巴菲特曾经写了一张便条报复我写一本关于他的书:“等到某个时候,我也写一本关于你的书!”我惊得几乎停止呼吸,因此,我理解他的感受,我回敬他一句:“我希望你写好这本书,但不要太好。”

来自巴菲特的这句话完成了它的使命。田纳西州奥尔特沃的詹姆斯·曼尼斯给巴菲特写了一封信,其中的部分内容如下:

那位作者声称你写给他的附言中有这么一句话:“我希望你写好这本书,但不要太好!”我要把你这句话稍作改动加以引用。我希望内布拉斯加州橄榄球队和田纳西州橄榄球队打好这场比赛,但不要太好。我们本地的报纸报道说,在11—1这个赛季中,内布拉斯加州橄榄球队大约赢得了3分的优势,这一点不难理解。近年来,这两个球队均有稳定的得分记录,他们应当打一场十分有趣而又激动人心的比赛。

在田纳西州的诺克斯维尔,尼兰德体育馆挤满了10万多名球迷,这场比赛的吉祥物是一只老猎犬,我们比赛时高唱《落基山峰》,输球时心里酸溜溜的不是滋味,于是放声喊叫。

我希望你好好欣赏内布拉斯加州队与田纳西州队的这场比赛,但不要太好。

◆ ◆ ◆ ◆ ◆

这里无意声明我已真正接近巴菲特,不过在这17年当中,我多次同他共进午餐并观察他的言谈举止,主要是在伯克希尔公司股东年会以及相关的礼仪场合。总之,在一些关键的场合,我都能在离他不远的地方。

也许有一天,你会想拜读他写的书。可同时,有关巴菲特的书籍也在不断增多。这本书大致介绍了反映巴菲特和伯克希尔公司的很多事情现在是如何进行的。

本书无意作为一本投资指南,因为我想这里提及伯克希尔公司所持有的任何投资品种,可能早已售出。

你还应当了解如下内容:我是伯克希尔公司一名股东,这本书在一定程度上就是一名普通股股东关于伯克希尔公司的发现历程。有人曾向因特网上的“伯克希尔公司信息公告栏”发送这样的帖子:“伯克希尔公司做的是做什么生意?(原文如此)昨天晚上,第一次看到这只股票,它的卖价为每股466 00美元。”网上的回答是:“(伯克希尔)就如同从消火栓中汲取饮用水……”

多年以前,由巴菲特投资于《华盛顿邮报》公司,我开始对他产生了兴趣。因为我父亲卡罗尔·基尔帕特里克在肯尼迪政府到福特政府期间(1961年~1975年),恰好在那里担任白宫新闻记者。

我和我的父亲惊叹于有人竟能拥有《华盛顿邮报》公司的大部分股份,在我们看来,它简直就是一个“巨无霸”企业。

同很多人一样,我也认为巴菲特是一个非常特别的人物,他集金融天才、慈善家和幽默大师于一身。他说话风趣幽默,妙语连珠。对于任何一个渴望享受生活的人来说,他就是一个楷模。

我与巴菲特的关系,是记者与公众人物的关系。但是,我们谈话间笑声不断。有一次,我们谈论这个伟大但并不完善的出版业时,他提到了那些令他心烦的排印错误。我感到,如果他发现伯克希尔公司年报有排印错误,他就想从基威特大厦这幢位于奥马哈市商业区很不起眼的办公大楼上跳下去。

所以,我希望你和他都能欣赏这本书。我认为这本书是无价之宝。

不管怎样,我出版了《投资圣经——巴菲特的真实故事》这本书。它大体上是按照年代次序编写的,然而这种快速编年体有时会插入伯克希尔公司旗下的保险企业、主要公司、“永久性”投资品种、实业公司以及债券。就像他本人一样,有些章节是独立的,所有这些章节都是在尽力跟上巴菲特那种快节奏的、长期的冒险旅途。

本书编辑迈克尔·阿塞尔读到这里时这样写道:“我终于读到了第一页。”而我的妻子帕特则更尖锐地问道:“这个简缩版哪个部分删掉了?”

目 录

译者的话	(1)
作者前言	(1)
No.01 永恒的价值	(1)
1 万美元变为 2.7 亿美元——这已经是税后收入!	
No.02 诺亚方舟	(21)
No.03 “沃伦·巴菲特是谁?”	(33)
No.04 为印第安队送水的小孩	(38)
No.05 为泰格尔·伍兹当球童	(39)
No.06 1950 年和 1951 年巴菲特的股票组合以及他 14 岁时的 纳税申报单	(42)
No.07 巴菲特合伙公司	(48)
100 美元的投资以及从伍尔沃斯连锁店买的一个价值 49 美分的账簿	
No.08 巴菲特的早期投资者	(72)
No.09 伯克希尔公司的历史	(83)
伯克希尔公司本身就是一个雪茄烟蒂	
No.10 美国的 9·11 恐怖袭击	(101)
No.11 伯克希尔 - 哈撒韦保险集团	(106)
No.12 政府雇员保险公司	(131)
No.13 一个远非 21 岁的年轻人对政府雇员保险公司的看法 ·	(149)
No.14 通用科隆再保险公司	(153)
“我们回来了”	
No.15 《华盛顿邮报》	(172)

目录

最完美的结局	
No.16 卖出可口可乐股票看跌期权	(202)
No.17 内布拉斯加家具商城	(204)
“内布拉斯加家具商城永远不会歇业”	
No.18 斯科特 - 费策公司	(215)
“斯科特 - 费策公司要收购伯克希尔 - 哈撒韦公司”	
No.19 谭俊裴关于斯科特 - 费策公司的分析报告	(218)
No.20 博希姆公司	(227)
一件珍宝	
No.21 总裁飞机公司	(237)
“只有坐飞机才能赶上飞速发展的业务。”	
No.22 拯救所罗门	(247)
No.23 吉列公司	(269)
No.24 美国航空公司	(283)
No.25 归来的美国运通公司	(288)
No.26 巴菲特的投资理念	(297)
No.27 菲尔·卡里特	(329)
“价值型投资的鼻祖”	
No.28 一个关于竞价收购长期资本管理公司失败的故事 ---	(335)
No.29 伯克希尔年会	(340)
富豪版的伍德斯托克音乐节	
No.30 伯克希尔年报	(358)
股东们的圣经	
No.31 富国银行	(373)
“注定要完蛋”	
No.32 为收购企业而做的广告	(384)
寻找价值 50 亿 ~ 200 亿美元的大型企业	
No.33 伯克希尔的内在价值	(388)

在金钱中裸奔	
No.34 “先生,如果你去世怎么办?”	(409)
“这对股东的消极影响比对我自己的要小得多。”	
No.35 昨天,我死了	(420)
No.36 巴菲特拣起1分钱	(422)
“下一个10亿美元的开始”	
No.37 曾遭哈佛拒,现载誉荣归	(423)
巴菲特未能通过哈佛大学入学考试	
No.38 “他出席你的签名售书仪式好吗?”	(425)
No.39 真实纪录	(430)
“最精彩的还在后面”	
No.40 伯克希尔股价一览表	(432)
“让我看看多少钱!”	
No.41 价值21万美元的钱包	(437)
No.42 吉福德·寇姆斯看巴菲特	(441)
No.43 关于本·格雷厄姆	(448)

永恒的价值

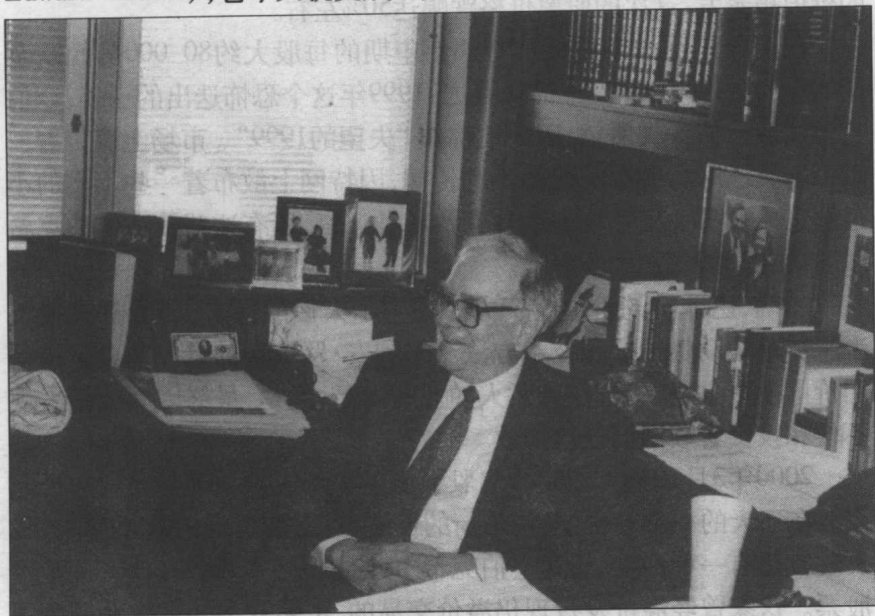
1 万美元变为 2.7 亿美元——这已经是税后收入！

全球有60多亿人口。在这茫茫人海中，最富有的人不是沃伦·巴菲特，就是比尔·盖茨。

有些人说，巴菲特精明过人，风趣至极。

为人正直、品格高尚、专心致志、思维清晰以及反应敏捷这些特征，使得他在人类奋斗名人录上占有一个崇高的位置。

如果你在1956年把1万美元交给沃伦·爱德华·巴菲特（Warren Edward Buffett），它今天就变成了大约2.7亿美元。这仅仅是税后收入！



2000年8月28日，巴菲特在奥马哈的小型办公室里。在这里他缔造了一个投资的巨大王国，这个地方是他的“愉快之地”，他可以在这里阅读、思考和进行大宗的股票交易。

No.1 永恒价值

但是,伯克希尔公司(Berkshire)股东们的投资绝不是一帆风顺的。在1973年~1974年那场严重的经济衰退中,公司受到了严重打击,它的股票价格从每股大约90美元跌至每股40美元。在1987年的股灾中,它又受到了冲击,股票价格从每股大约4 000美元跌至3 000美元。在1990年~1991年海湾战争前的几个月内,它再次遭到重创,股票价格从每股8 900美元急剧跌至5 500美元。

在1998年~2000年期间,伯克希尔公司宣布收购通用再保险公司(General Re)之后,它的股价也出现了暴跌。让利优惠的保险定价和频繁发生的自然灾害,使通用再保险公司蒙受了巨大损失,伯克希尔公司投资于几家形象良好的公司,如可口可乐公司和吉列公司。它们的股票也出现了严重亏损。利率的攀升打击了伯克希尔公司大量的债券组合。1973年~1975年,一场百年不遇的狂风巨浪冲击着伯克希尔公司的防护堤,它的股价出现了最为严重的下跌,伯克希尔公司60%的价值被蒸发,这次的股票价格跌幅达50%左右。

伯克希尔的股票价格从1998年中期的每股大约80 000美元跌至2000年初的40 800美元。简而言之,1999年这个恐怖迭出的一年,令伯克希尔股东们大失所望,因而被称作“失望的1999”。市场上流传着一系列有关巴菲特健康状况的不利传闻,因特网上散布着一些不实的小道消息以及有关巴菲特失去知觉的各种谣言,所有这些传言使伯克希尔股票在2000年初大幅下挫。

的确,巴菲特的价值投资方法受到了人们的抨击,因为许多投资者坚持采用动量指标和技术方法。朱利安·罗伯逊的老虎基金坚持采用价值投资方法,一直保持骄人的业绩记录,但是,最终因其业绩表现不佳和投资者赎回而被迫解散。

2000年3月10日,伯克希尔股票创下了每股40 800美元的一个低点。在那天的一个专栏中,华尔街的吉姆·克雷默写道:“在本周末,我发现自己有一种冲动,想卖空伯克希尔-哈撒韦(Berkshire Hathaway)股票。这家曾经溢价发行现仍溢价交易的、汇聚众多知名企业的公司似乎受到市场抛弃。”事实证明,克雷默的The Street.com网站受到来

自其自身的打击,此时伯克希尔股票价格渐近复苏,重拾升势。

在2001年伯克希尔公司年报中,巴菲特这样写道:“对于那些喜欢巧合的人们来说,这里就有一个奇妙的巧合:股市大泡沫结束于2000年3月10日(然而,我们直到数月之后才意识到这一事实)。这一天,纳斯达克综合指数(最近为1 721点)创下了它有史以来最高的5 131点。而在同一天,伯克希尔的股票价格却跌至40 800美元,成为自1997年以来的一个最低价。”

当伯克希尔的股票价格处在低位时,一位股东戏称它为“伯克希尔-哈夫韦(Berkshire Halfaway)。”

你也许还记得莎士比亚作品中有这样一句话:“……并非所有的市场都适合你。”

艾里丝·施罗德曾担任佩因韦伯公司(Paine Webber)证券分析师,现就职于摩根斯坦利添惠(Morgan Stanley Dean Witter),根据他的分析,伯克希尔公司这段时期的账面价值或会计价值约为每股3.8万美元,它的股票价格为4.3万美元,仅是其账面价值的1.13倍。虽然它的股票价格已经下跌,但是,它的账面价值即会计价值仍与上一年度大致相仿。很多证券分析师认为,伯克希尔股票的内在价值位于60 000美元与90 000美元之间,这种内在价值不是由那些在市场边缘感到恐惧和贪婪的人设定,而是由那些所谓理性的买方和卖方设定的。

加利福尼亚州兰科—佩洛斯—弗德斯的伯克希尔公司股东戴维·海登谈到伯克希尔公司1999年业绩时说:

“1999年是自1907年大恐慌以来业绩表现最差的一年,令我感到吃惊的是公司的账面价值有所增加,尽管增幅不大。虽然它的承保业务遇到挫折、投资组合大幅缩水、通用再保险公司股票从标准普尔指数中剔除、价值型股票遭市场抛售而技术类股票炙手可热、自然灾害频频发生,但公司的基本价值实际上是增加的。上述任何一颗鱼雷都足以击沉这艘“俾斯麦”号战舰,但是,伯克希尔公司抵挡住了所有这些鱼雷的袭击,它在年终时的价值比年初有所提升。它的股票价格下跌49%难道合理吗?”

No.1 永恒价值

不过,别忘了,自从巴菲特在20世纪60年代廉价收购这家濒临破产的纺织厂以来,伯克希尔公司发生了质的变化。当时,伯克希尔公司只是一个“抽剩的雪茄烟头”,巴菲特把一个价格极其低廉的投资称做是仅“剩一口烟”。今天,按照标准会计股东权益(净资产)来衡量,伯克希尔公司是世界上最大的上市公司之一。在美国,伯克希尔公司的净资产排名第五,位居美国在线—时代华纳、花旗集团、埃克森—美孚石油公司和维亚康姆公司之后。

如果在45年前,你的祖父母没有给你10 000美元,并要求你和巴菲特共同投资,那么,你应该考虑赡养一对新的祖父母。实际上,不要为此感到过分遗憾,因为他人的前辈几乎也都未曾想到过冒险投资。

要是你曾经投资于巴菲特合伙公司(Buffett Partnership)——它已于1969年解散,相信你会再次投资于这个也是由巴菲特管理、称之为伯克希尔—哈撒韦公司的企业。

如果你非常走运或者说很有远见,你的资金就会获得27 000多倍的惊人回报,而同期的道琼斯工业股票平均价格指数仅仅上升了大约11倍。再说,道琼斯指数是一个税前数值,因而它是一个虚涨的数值。

如果伯克希尔的股票价格为7.5万美元,在扣除各种费用之前、缴纳各项税款之后,起初投资的1万美元就会迅速变为2.7亿美元,其中有一部分费用发生在最初的合伙企业里。在扣除所有的费用和税款之前,起初投资的1万美元就会迅猛增至3亿多美元!无怪乎有些人把伯克希尔股票称为:“人们拼命想要得到的一件礼物”。即使你没有及早和巴菲特共同投资,只要你愿意投身股海就已足矣。

巴菲特/伯克希尔公司坚持“低价买进、持有不卖”的投资理念,但这种理念在现实中似乎不太可行。人们对此持怀疑态度,因为投资者在股海游泳踩水大多都会遇到麻烦。因此,他们很难想象用数百万美元再创造出—一个数百万美元、数十亿美元的投资收益。

这倒很像马克·吐温的一句名言:“小说必须具有一定的现实意义,然而,事实比小说更富神奇性。”

如果你姗姗来迟,直到股市奇才巴菲特在1965年收购伯克希尔公

司时才开始投资,那么,你所投资的10 000美元现在就变成了6 000多万美元。如果你把10 000美元投资于标准普尔500指数,它的价值现在约为50万美元。顺便说一句,能够战胜标准普尔指数的投资者极少。标准普尔指数“在截至1997年12月31日的16年里表现优于91%的股票共同基金”。(特威迪—布朗报告)。

还有一件事在此提一下,特威迪—布朗的传统型基金管理公司是价值投资之父本·格雷厄姆(Ben Graham)的早期证券经纪人之一,格雷厄姆在哥伦比亚大学培育和塑造了巴菲特。公司执行董事克里斯·布朗的父亲确实担任过巴菲特的早期顾问。

克里斯·布朗不无遗憾地说,作为巴菲特的财务顾问,职业道德不允许他投资于伯克希尔—哈撒韦公司。糟糕的是,他的父亲在1970年9月将价值1 000美元的伯克希尔股票作为结婚礼物送给他的弟弟,伯克希尔的股票价格当时约为40美元。遗憾的是,他的弟弟卖掉这些股票以支付其结婚费用。克里斯·布朗说:“他这样做只是为了度蜜月,并非全为办喜事。”年轻的弟弟讲排场、摆阔气,挥霍掉约合现在150万美元的钱财。布朗只得辩解说:“这都是30年以前发生的事情。”然而,这可是一次代价高昂的蜜月。

自从1965年以来,伯克希尔的股票价格上涨了6 000多倍。而在同一时期,来自“梦之街”的道琼斯工业股票平均价格指数大约从1 000点上升到10 000点。

1965年春,当巴菲特收购伯克希尔公司时,伯克希尔的股票价格只有十几美元,而道琼斯指数接近1 000点;1983年,伯克希尔的股票价格约为1 000美元,而道琼斯指数约为1 000点;到了2002年,道琼斯指数约为10 000点,伯克希尔的股票价格却涨到了大约75 000美元。

再按照另外一个指标来衡量,创立于1971年的纳斯达克综合指数当时约为100点,伯克希尔股票那年的最高价格是74美元。

通过他的合伙企业以及后来的伯克希尔公司,巴菲特缔造了一个令人难以想象的金融帝国。现在,巴菲特和伯克希尔公司拥有好几家世界级大企业的部分股票,其中包括持有可口可乐公司8%的股份。