

全球投资大师的投资实战法则
金融传奇天才的滚雪球投资理念
世界第一股神的股票投资策略

巴菲特

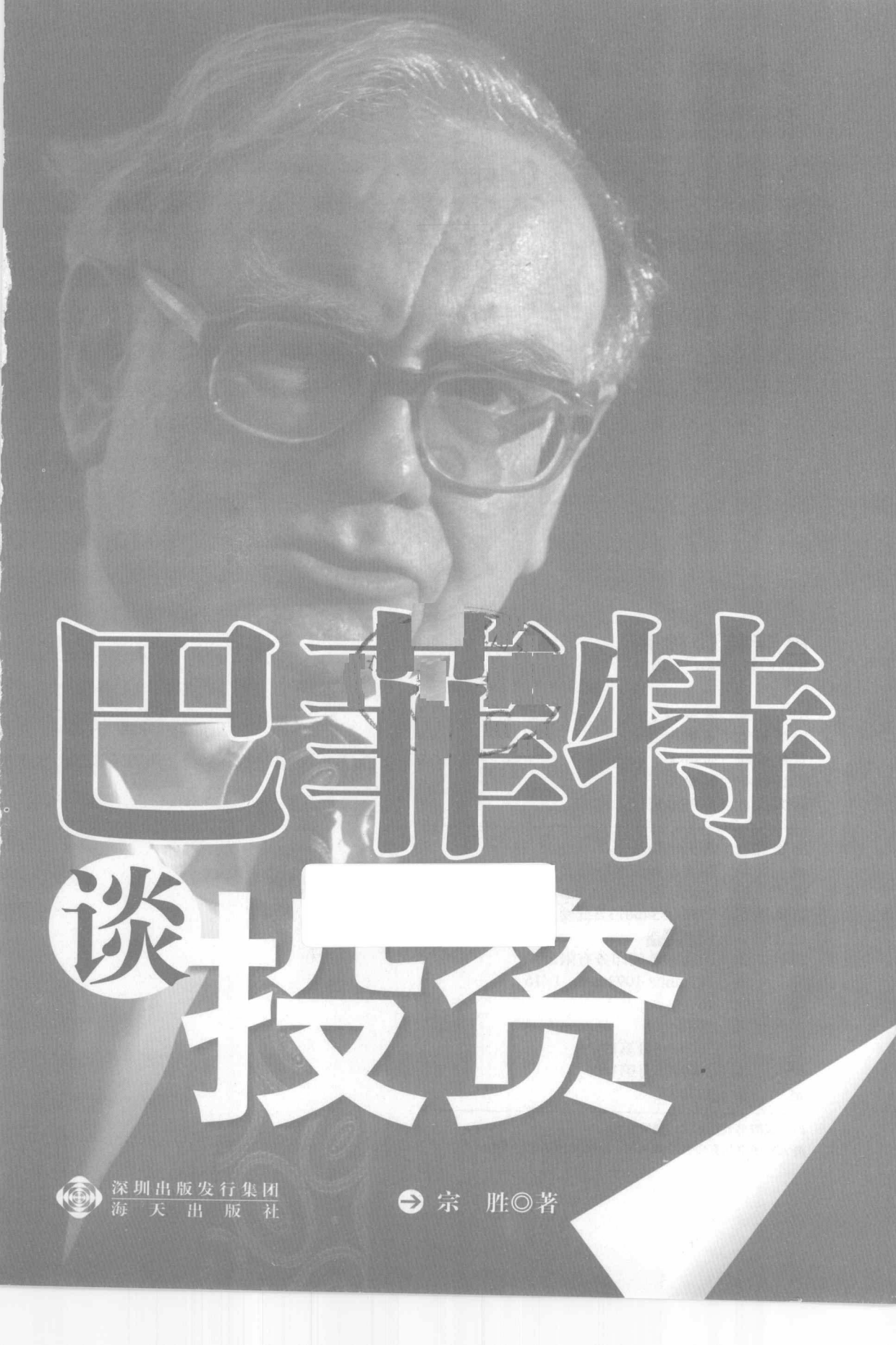
谈投资



深圳出版发行集团
海天出版社



宗胜◎著



巴菲特

谈投资



深圳出版发行集团
海天出版社

→ 宗胜◎著

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特谈投资 / 宗胜著. —深圳: 海天出版社, 2009.8
ISBN 978-7-80747-699-3

I. 巴… II. 宗… III. 投资—经验—美国 IV.
F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字 (2009) 第080897号

巴菲特谈投资

BAFEITE TAN TOUZI

出品人 陈锦涛
出版策划 毛世屏
责任编辑 张绪华
责任技编 钟愉琼
封面设计 耀午书装

出版发行 海天出版社
地 址 深圳市彩田南路海天大厦 (518033)
网 址 www.htph.com.cn
订购电话 0755-83460137(批发) 83460397(邮购)
设计制作 84444444
印 刷 深圳市希望印务有限公司
开 本 787mm × 1092mm 1/16
印 张 16.5
字 数 200千
版 次 2009年8月第1版
印 次 2009年8月第1次
定 价 39.00元

海天版图书版权所有, 侵权必究。

海天版图书凡有印装质量问题, 请随时向承印厂调换。

沃伦·巴菲特，人称“美国股神”，是当代世界上最伟大的投资者，在1999年年底美国《财富》杂志评出的“二十世纪八大投资大师”中名列首位。

巴菲特是一位极富传奇色彩的股票投资大师。他从100美元起步，50多年中几乎未尝败绩，他的事业像滚雪球一样越滚越大，如今已拥有数百亿美元的财富。在2008年“福布斯世界富豪排行榜”上取代微软创始人比尔·盖茨再次成为全球首富。2009年巴菲特的财富排名为世界第二。不仅如此，巴菲特独特的投资哲学造就了数以万计的亿万富翁。其中，仅在他居住的奥马哈市就培养了近200名亿万富翁。

巴菲特曾经创造了四项世界投资纪录：

1. 世界上最贵的股票

伯克希尔公司A股股票于2006年10月5日短暂地突破了每股10万美元大关，成为美国历史上最昂贵的股票；同年12月15日，伯克希尔A股达到11.37万美元1股。

2. 全球最大资产规模的投资公司

1964年伯克希尔公司的资产净值为2288万美元，2002年底增长到640亿美元。

2002年伯克希尔的总资产规模1695.44亿美元，超过排名第二的埃克森石油公司（1526美元），成为世界上最大的公司，资产规模相当于两个中国

石油天然气集团公司。

2008 年底伯克希尔公司总资产 2674 亿美元，净资产 1093 亿美元，根据公司向美国证监会呈报的资料，2008 年底股票投资规模 518.70 亿美元。

3. 全球最精干的管理总部

作为全球资产规模最大的投资公司伯克希尔总部的管理人员只有 2 个人：巴菲特和搭档查理·芒格。公司董事会成员只有七位，公司总部所有员工仅 14 人，但他旗下企业员工超过 13 万人。

4. 全球最贵的投资课堂

因为每年参加股东大会的必要条件是，必须拥有 1 股巴菲特的伯克希尔公司股票。大约需要 8 万～10 万美元。巴菲特把股东大会变成了投资课堂，每年都有世界各地的 15000 名股东前往奥马哈聆听他的投资讲座。

巴菲特经典的投资案例包括：华盛顿邮报、政府雇员保险公司、可口可乐和吉列公司。平均持有年限超过 15 年，其中华盛顿邮报持有时间超过 30 年，增值超过 128 倍。

巴菲特似乎从不试图通过股票赚钱，却创造了真正的神话，他超乎寻常的天赋和独特的个性令人着迷，他倡导的价值投资理论风靡世界。

巴菲特的投资策略包括“追求简单，避免复杂，稳健投资，集中投资，长期持有”等。他那稳健扎实的投资方法，受到众多投资人特别是中小投资者的青睐。

巴菲特对“投资”有着不同寻常的理解，并且他每时每刻都在用自己的一言一行诠释着自己对投资独到的认识。在所有的投资者心里，巴菲特是“股神”，他让人崇拜，但又无法模仿，投资者更多的是从他那里得到一些启示，更好地用在自己的投资当中。每一位股票投资人，要想取得较好的长期投资业绩，最好的办法是学习股神巴菲特简单易懂却非常有效的价值投资策略。

对于自己的财富，巴菲特有一句名言：

“我挣钱并不是因为真的需要钱，而是为了享受挣钱和看着财富增长带给我的乐趣。”

巴菲特是格雷厄姆价值投资思想的追随者，并且成功地运用了价值投资策略持续战胜市场，这是无可争议的事实。总结归纳出价值投资策略的精髓，可以用一句话来表述：以企业主的心态，精选少数几家杰出企业股票，低价买进，长期持有。这句话可以分解为五项基本投资原则：

对于企业所有者原则，巴菲特说：

“最聪明的投资方式，就是把自己当成持股公司的老板”，“在投资时，我们把自己看成是企业分析师——而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，更不是证券分析师。”

对于杰出企业原则，巴菲特说：

“寻找超级明星——给我们提供了走向成功的唯一机会。”“一个二流的企业最有可能仍旧是二流的企业，而投资人的结果也可能是二流的。”

对于集中投资原则，巴菲特说：

“多样化是无知的保护伞。”“如果你对投资略知一二并能了解企业的经营情况，那么选 5～10 家价格合理且具长期竞争优势的公司。传统意义上的多元化投资对你就毫无意义了。”

对于安全边际原则，巴菲特说：

“架设桥梁时，你坚持载重量为 3 万磅，但你只准许 1 万磅的卡

车穿梭其间。相同的原则也适用于投资领域。”

对于长线是金原则，巴菲特说：

“按兵不动是聪明的策略。我们不会——其他多数企业也不会由于联邦储蓄的贴现利率的小小改变，或由于华尔街的某位权威人士改变了对市场的看法就疯狂地抛售非常有利可图的分支企业。我们占据着只有少数人才拥有的最优秀企业的股票，既然如此我们为什么要改变战术呢？”“你不会每年都更换房子、孩子和老婆。为什么要卖出公司（股票）呢？”

对于风险，巴菲特有句最重要的投资名言：

“成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。”

对于无用的信息，巴菲特说：

“有足够的内部消息，再加上 100 万美元，你可能会在一年内破产。”

显然巴菲特的一个强项就是有效利用信息，巴菲特从来不公布自己的投资策略，他知道信息的重要性。当然，巴菲特用他自己的行为证实了私有信息对获得超常收益的重要性。所以，为此他的投资团队几乎少到不能再少的地步，其中也包括他自己的亲人参与，这能保证做到对他最大的忠诚。

也许巴菲特的投资战术搬到中国市场上不一定能够让其一直保持常胜将军的状态，但是，不管怎样，巴菲特对投资创造财富的精辟理解，和追求自己“内在价值”选股的执着信念，以及“滚雪球”般的成功经历，确实给读者和投资者深刻启迪。

前 言 / I

第 1 章 一半是科学，一半是艺术
——巴菲特论投资理念 /1

评估企业内在价值，一半是科学，一半是艺术 /3

持续产生大量现金流是好企业的标准 /6

“市场先生”：短期投票机，长期称重机 /8

安全边际原则：“不赔钱”是标准 /13

集中投资：把鸡蛋放到一个篮子里 /16

长期持有：聪明投资者必备素质 /21

第 2 章 “选股如选妻”
——巴菲特论选股标准 /25

产业吸引力与稳定性 /27

“选股如选妻” /29

选择市盈率低的股票 /32

不要被每股盈利愚弄，正确解读财务数据 /34

“护城河”：保护投资获得回报 /37

延伸阅读一：巴菲特选股的理由和方法 /40

第3章 真正的财富在年报里面

——巴菲特论财务报表阅读 /43

真正的财富在年报里面 /45

通过阅读年报决定投资企业 /46

寻找年报后面隐藏的真相 /48

分析年报深入了解企业 /49

第4章 把自己当成持股公司的老板

——巴菲特论投资策略 /55

一生追求消费垄断型企业 /57

把自己当成持股公司的老板 /60

“巴菲特四原则” /63

无需担心股票价格的涨跌 /69

一流的公司，一流的管理层 /72

第5章 复利是最好的获利工具

——巴菲特论投资方法 /79

复利是最好的获利工具 /81

股价飙升从不买股 /83

不放过短期套利的机会 /86

何时抛售手中的股票 /88

从大量阅读中学习投资 /91

第6章 永远只投资熟悉的股票

——巴菲特论投资忠告 /97

忠告一：永远只投资熟悉的股票 /99

忠告二：不要盲目投资“雪茄烟蒂股” /102

忠告三：无法控制情绪的人不会从投资中获利 /107

忠告四：警惕高科技神话 /111

第 7 章 伟大的投资案例

——巴菲特论投资经典案例 /115

华盛顿邮报：一桩伟大的投资 /117

可口可乐：世界上最优秀的公司之一 /120

吉列公司：“剃须刀”代名词 /126

政府雇员保险公司：将股票全部回购 /129

美国运通公司：“无现金的社会”发起人 /133

中石油：“一面之交” /135

第 8 章 世界上最贵的股票

——巴菲特论伯克希尔与投资搭档 /139

保险业成就了巴菲特 /141

“最有前途的公司” /145

“9·11”事件的影响 /148

查理·芒格：“幕后智囊” /152

第 9 章 我是经营家族企业的“面包师”

——巴菲特论投资管理经验 /159

与众不同的合伙人结构 /161

投资计划：巴菲特的“利器” /164

“股神二世”：挑选可靠的继承人 /167

留住优秀管理者：给予充分信任和放权 /171

勇于修正自己的错误 /175

保持伯克希尔股票的独特性 /179

第10章 危机中的投资良机

——巴菲特带你走出金融危机 /185

从容应对股灾 /187

危机背后的投资良机 /190

抓住通货膨胀中的投资机会 /196

延伸阅读一：2009年巴菲特致股东的信 /199

延伸阅读二：巴菲特金融危机投资理财4大忠告 /214

第11章 学习巴菲特，实践中国股市

——巴菲特论投资实践 /217

避开长期投资误区 /219

巴菲特熊市投资启示 /224

投资要克服人性的弱点 /226

附录一：沃伦·巴菲特个人档案 /231

附录二：巴菲特精彩语录 /235

参考文献 /243

后 记 /249

第1章

一半是科学，一半是艺术

——巴菲特论投资理念

正确的投资就是寻找到价值被低估的公司，然后按合理的价格买入，而无论什么样的因素都不会影响公司内在的价值。

无论谁都可能告诉你，他们能够评估企业的价值，你知道所有的股票价格都在价

值线上下波动不停。那些自称能够估算价值的人对他们自己的能力有过于膨胀的想法，原因是估值并不是一件那么容易的事。



评估企业内在价值，一半是科学，一半是艺术

20 世纪 30 年代，巴菲特的导师本杰明·格雷厄姆，发掘了那一时代大量存在低于（净资产）账面价值的股票。他的行为表示：股票内在价值相当于净资产账面价值，高于账面价值的股票不值得投资。

被低估的好企业一般都具有很好的安全边际，安全边际不仅可以缓冲价格下跌的风险，还可以提高年投资报酬率。由于安全边际 = 内在价值 - 市场价格。市场价格是大家可以看到的，而内在价值是需要评估的，因此如何评估企业的内在价值就成为长线投资者成功的关键。但公司估值永远只能大致准确，却永远不可能精确。因为估值的前提在于对公司未来收益的长期预测，而预测永远不可能绝对准确。

格雷厄姆作为第一个在证券分析中提出了“内在价值”的概念，也认为内在价值是难以把握的，在格雷厄姆看来，公司的内在价值大部分来源于可量化的因素而非质量因素，质量因素在公司的内在价值中只占一小部分。如果公司的内在价值大部分来源于经营能力、企业性质和乐观的成长率，那么就几乎没有安全边际可言，只有公司的内在价值大部分来源于可量化的因素，投资人的风险才可被限定。

格雷厄姆在《证券分析》一书中说道：“证券分析家似乎总是在关注证券的内在价值与市场价格之间的差距。但是，我们又必须承认，内在价值是一个非常难以把握的概念。一般来说，内在价值是指一种有事实（比如资产、收益、股息、明确的前景）作为根据的价值，它有别于受到人为操纵和心里因素干扰的市场价格。”

巴菲特非常认同其导师格雷厄姆的看法，他一再强调内在价值是估计值而不是精确值，就像巴菲特在 1988 年伯克希尔·哈撒韦公司的年度报告中所写的那样：

正如我们定义的那样，内在价值是估计值，而不是精确值，而且它还是在利率变化或者对未来现金流的预测修正时必须改变的估计值。另外，人们在考察过程中也总会有一些偏差，这是我们永远不会给大家我们对内在价值的估计值的一个原因。然而，我们的年度报告提供的东西是我们自己用来计算这种价值的事实。

同时，我们定期报告我们的每股账面价值，这是一个很容易计算的数值，尽管用途有限。这种局限并不来自我们持有的可交易证券，它们按现价记录在我们的账簿上。相反，账面价值的不足之处与我们控股的公司有关，它们在我们的账簿上记载的价值可能与其内在价值大相径庭。

这种差别可以朝两个不同的方向发展。例如，在 1964 年，我们可以确切地说伯克希尔每股的账面价值是 19.46 美元。但是，这个数字大大夸大了公司的内在价值，因为公司的所有收入来源都捆在了盈利能力低下的纺织业务上。我们的纺织资产既没有继续经营的价值，也没有等同于其置存价值的清算价值。

无论谁都可能告诉你，他们能够评估企业的价值，你知道所有的股票价格都在价值线上下波动不停。那些自称能够估算价值的人对他们自己的能力有过于膨胀的想法，原因是估值并不是那么容易的事。

用巴菲特的话说，“评估企业内在的价值，一半是科学，一半是艺术”。所以很多时候都是大概的估算出企业的内在价值。



巴菲特认为衡量公司价值增值能力的最佳指标是股东权益收益率。

只要企业的股权收益率充满希望并令人满意，或管理者能胜任其职务而且诚实，同时市场价格也没有高估此企业，那么他相当满足于长期持有任何证券。

具体来说，巴菲特常用投资收益率指标衡量企业的内在投资价值。一个上市公司的获利能力再强、成长性再好，那也是它自身价值的体现。当买进它们并长期持有后，如果不能依靠企业的获利给投资者带来丰厚的复利收益，它就不是一个具有投资价值的股票。

对巴菲特而言，“低估”与“优秀”二者缺一不可，以低估或合理的价格买入超级明星公司是投资真正走向成功的唯一机会。不同的企业虽然有着不同的衡量标准，但巴菲特依然将其归纳为“内在价值、账面价值和市场价格”。

为了能够真正地寻找到内在价值被低估的企业，巴菲特每年都要阅读大量的年报，2007年底巴菲特在接受中央电视台等媒体的采访时，巴菲特强调了看年报是为了找出企业的内在价值，他说：

你必须知道你买的是什么。每年我都读成千上万份年报，我不知道我读了多少。所有的年报都是不同的，从根本来说，我看企业的价值。正确的投资就是寻找到价值被低估的公司，然后按合理的价格买入，而无论什么样的因素都不会影响公司内在的价值。我们不会因为外部宏观的影响改变我们的投资策略，总会有好的年份和不好的年份，那又怎么样？如果我找到一家很好的企业，美联储主席说明年经济要衰退，我还是要买，对我们来说影响不大。

持续产生大量现金流是好企业的标准

现金流是巴菲特的最爱，他认为，公司的价值等于公司未来自由现金流量的折现值之总和，所以现金流是巴菲特最关注的指标之一，持续产生大量现金流也是好企业的标准之一。现金流一定程度上反映了企业运作的健康状况，现金流持续较差的公司可能存在经营上的问题，通过观察现金流有可能发掘出蕴藏在良好财务数据下的潜在风险。

但是，有些公司的未来现金流量很容易预测，有些则非常困难。如自来水公司，比较容易推算出未来的现金流量有多大；如建筑公司，对未来现金流量的预测难度要大得多。巴菲特的对策是，只关注那些未来现金流量容易预测的公司，非常简单、有效。巴菲特说，他对具备以下条件的公司有兴趣：

◆ 巨额交易

巴菲特说：“每年税后盈余至少有五百万美元。”

◆ 持续稳定获利

巴菲特说：“我们对没有远景或具转机的公司没兴趣。”

◆ 高股东报酬率

巴菲特说：“公司要很少举债。”

◆ 具备管理阶层

巴菲特说：“我们无法提供。”

◆ 简单的企业

巴菲特说：“若牵涉到太多高科技，我们弄不懂。”

◆ 合理的价格

巴菲特说：“在价格不确定前，我们不希望浪费自己与对方太多时间。”

显而易见，预测未来现金流量的准确性，和公司经营是否稳定有关。公司过去的经营稳定性越好，业务越简单，历史越清白，就越容易测算现金流量。符合这些条件的公司的共同特点是资本支出少、现金流量充裕。巴菲特对那