

巴菲特在投資的時候，
總是把自己看成是企業分析家，而不是市場分析師。
巴菲特無論是評估交易或買進股票時，他會以企業主的觀點出發，
衡量該公司經營體系所有質與量的層面。
他總是始終不渝地遵循自己的投資原則，
在最不可捉摸的股票或其他有價證券交易中，取得了令人歎為觀止的業績。

巴菲特的 選股秘訣

The Warren Buffett's Way of stock market

謝德高 編譯

Stock Market

巴菲特的 選股秘訣

The Warren Buffett's Way of
Stock Market

謝德高 ► 編譯

(財經 企管 06)

巴菲特的選股秘訣

作 者：謝德高 編譯

企劃編輯：蚊子工作室・賴宛靖

企劃製作：霍克文化公司

出 版：百善書房

地 址：

235 中和市員山路502號8樓之2

電 話：02-2223-4902

傳 真：02-2223-4906

登記號：局版台業字第5633號

總經銷：旭昇圖書有限公司

地 址：

235 中和市中山路2段352號2樓

電 話：02-2245-1480

傳 真：02-2245-1479

劃撥帳號：19508658

戶 名：水星文化事業出版社

2004年2月 第一版第一刷

定價 250 元

Printed in Taiwan

ISBN 986-7769-34-1 (平裝)

版權所有

請尊重著作權人的權益

國家圖書館出版品預行編目資料

巴菲特的選股秘訣 / 謝德高編譯 . - 第一版 . - [臺北縣] 中和市：百善書房，2004 [民93]

面；公分 . - (財經企管系列；6)
譯自：The Warren Buffett's Way of Stock Market

ISBN 986-7769-34-1 (平裝)

1. 證券- 美國 2. 投資- 美國 3. 企業- 美國

563.652

93001624

總序 投資大贏家

華倫·巴菲特是全球最偉大和最富有的證券投資家。他於1956年以100美元開始了其投資合夥人的生涯，經過數十年的經營，成為全球巨富之一。美國《富比士》雜誌公佈了2003年年度世界富豪排行榜，「股神」巴菲特以其360億美元的淨資產位居第二。他掌管的波克夏哈薩威（Berkshire Hathaway）公司投資業績位居同行之冠。

巴菲特在證券投資領域可謂從白手起家到富可敵國。證券行業是一個比較容易讓人失去理性的世界，而巴菲特卻在這個容易失去理性的世界中始終保持了清醒，並且贏得了非凡的勝利。

過去幾十年間，投資者遊戲般地周旋於各種不同的投資方案之中。程式交易、槓桿收購（Leveraged Buyout, LBO）、垃圾債券、衍生證券和指數期貨等五花八門、層出不窮的新玩意，已經嚇壞了許多投資者。基金管理人之間的差別已經消失；基礎調研的苦

差事，已讓位給電腦旋風般的高速處理；黑匣子代替了與公司管理員的見面和調查；自動操作淘汰了直覺經驗。

今天，一般投資者的美夢已經破滅，他們對現在的金融市場倍感陌生。誠然，有相當一部分的投資者採用小額資本化、大額資本化、增長、增值和產業周而復始的輪迴等投資策略，獲得了可觀的投資回報。但在其他情況下，這些方法又使其追隨者在「平庸」時期陷入困境。

但巴菲特是一個例外，他沒有在這一時期受到損失。他的投資戰績一直遙遙領先。當投資者和觀察家在各種古怪的投資方式上花費大量精力時，巴菲特卻已悄悄地積聚了幾百億美元的財富。

我們知道長期以來，巴菲特的投資方法一直被證明是成功的。巴菲特的理論並沒有超出普通人的理解力。「我的投資方法並不高深，我所做的一般人也能做到。」誠如巴菲特所說，他的公司裡既無龐大的證券研究部門，也沒有頂著博士頭銜的金融分析專家。他公司的所在地在奧瑪哈市，地處偏荒的中西部平原，金融業一向不發達，與號稱世界金融中心的紐約華爾街有著天壤之別。巴菲特就在一幢普通大樓裡租下兩個房間做為公司的辦公室，除了一名秘書和一名研究助手以外，連基金經理們常用的股票行情機都沒有，只有一些他經常閱讀的《史坦普股票指南》以及他所收集的各種公司

年報。在這簡陋的辦公室裡，幾十年如一日，巴菲特不為華爾街的喧鬧所侵擾，更不理會道瓊指數的起伏變化，只是潛心鑽研各種投資機會。巴菲特進行投資時，他只注意公司本身。而大部分投資者卻只盯著股票價格。這些投資者用了太多的時間、精力來觀望、預期和預測股票未來的價格變化，而幾乎沒有花時間去理解他們擁有部分所有權的公司。這種理解可能是非常初級的，但卻正是巴菲特與眾不同的根本所在。他具備了擁有和管理許多不同類型公司的經驗。因此，當他在普通股上投資時，這些經驗使他的行動有別於其他所有的專業投資人。

做為一名職業的投資家，巴菲特既講原則，又不乏靈活性，同時具有耐心，決策果斷。他總是尋找風險已被消除或最小化的投資。他非常瞭解機率，善於捕捉機會。他能夠迅速而準確地決定一家公司或一個複雜問題的關鍵所在。他可以在兩分鐘之內決定放棄投資，也能在幾天後大舉買進。他總是有備而來，滿載而歸。

巴菲特認為，投資者和企業家看待公司的角度應該是一致的，因為從本質上說，他們在追逐同樣的東西。企業家想擁有整個公司，投資者想買入公司的一部分。如果問一個企業家，當他收購一個公司時他會考慮些什麼？最可能的答案通常是「這個公司能創造多少價值」。為了獲利，企業家和投資者都應該關心同樣的指標。

如果適應巴菲特的投資戰略僅僅需要視角變換，那麼更多的投資者有可能成為其支持者。但應用巴菲特的方法不僅僅是視角的變換，還需要對投資決策的評價和描述方式。傳統的投資評價標準是價格變化：股票買入價和市場價之間的差價。長遠來看，股票價格應追隨公司價值的變化。但短期內價格會在公司價值上下大幅度的波動。這種波動不是由公司發展情況決定的。現在的問題在於，大部分投資者用短期價格變化來衡量他們的投資方法的成敗。

然而，這些短期變化經常與公司的經濟價值變化毫無關係，而是與預測其他投資者行為密切相關。另外，客戶要求職業投資者每季報告投資情況。在等待他們的資產按某種預想的比率增值的過程中，客戶經常失去耐性。如果他們的財產沒有在短期內升值，客戶會失望並懷疑專業投資人的能力。而巴菲特認為用短期股價變動來評價公司成敗是愚蠢的，他在選擇一家企業進行投資時，會考慮該企業的內在價值如何？能否以低於其價值的價格購入？企業的業務是否簡單易懂？經營歷史是否穩定以及是否有良好的發展前景？企業的管理層是否理性等等。

只要我們看看巴菲特成功運作的例子和他簡單的投資理論，就會發現，對大多數的投資者而言，最合適的問題不再是「他是怎麼做到的？」，而是：「為什麼別的投資者不採用他的方法？」

CONTENTS

006 總序：投資大贏家

PART I 投資原則的運用

014 吉利公司

025 吉尼斯公司

036 美國運通公司

044 甘納特公司

057 匹茲堡國民銀行（PNC）

064 華德·迪士尼公司

076 所羅門股份有限公司

084 麥當勞公司

092 華盛頓郵報公司

099 聯邦住屋貸款公司

CONTENTS

109 可口可樂公司

PART II 從企業前途的角度投資

118 以最靠近企業的形式投資

127 尋找優秀企業

146 尋找有消費者獨占性的公司

169 只做價格合理的生意

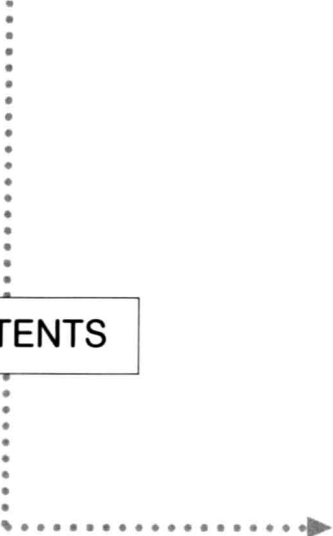
180 正確評估企業的學問

193 注意投資標的物的價值

PART III 集中投資 長期持有

202 集中投資

220 選擇具長期投資價值的企業投資



CONTENTS

- 232 分散和集中投資組合的迷思
- 241 長期持有與短期業績
- 250 巴菲特長期持股的公司

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

BUFFETT'S CLASSICS

巴菲特的 選股秘訣

The Warren Buffett's Way of
Stock Market

謝德高 ▶ 編譯

總序 投資大贏家

華倫·巴菲特是全球最偉大和最富有的證券投資家。他於1956年以100美元開始了其投資合夥人的生涯，經過數十年的經營，成為全球巨富之一。美國《富比士》雜誌公佈了2003年年度世界富豪排行榜，「股神」巴菲特以其360億美元的淨資產位居第二。他掌管的波克夏哈薩威（Berkshire Hathaway）公司投資業績位居同行之冠。

巴菲特在證券投資領域可謂從白手起家到富可敵國。證券行業是一個比較容易讓人失去理性的世界，而巴菲特卻在這個容易失去理性的世界中始終保持了清醒，並且贏得了非凡的勝利。

過去幾十年間，投資者遊戲般地周旋於各種不同的投資方案之中。程式交易、槓桿收購（Leveraged Buyout, LBO）、垃圾債券、衍生證券和指數期貨等五花八門、層出不窮的新玩意，已經嚇壞了許多投資者。基金管理人之間的差別已經消失；基礎調研的苦

差事，已讓位給電腦旋風般的高速處理；黑匣子代替了與公司管理員的見面和調查；自動操作淘汰了直覺經驗。

今天，一般投資者的美夢已經破滅，他們對現在的金融市場倍感陌生。誠然，有相當一部分的投資者採用小額資本化、大額資本化、增長、增值和產業周而復始的輪迴等投資策略，獲得了可觀的投資回報。但在其他情況下，這些方法又使其追隨者在「平庸」時期陷入困境。

但巴菲特是一個例外，他沒有在這一時期受到損失。他的投資戰績一直遙遙領先。當投資者和觀察家在各種古怪的投資方式上花費大量精力時，巴菲特卻已悄悄地積聚了幾百億美元的財富。

我們知道長期以來，巴菲特的投資方法一直被證明是成功的。巴菲特的理論並沒有超出普通人的理解力。「我的投資方法並不高深，我所做的一般人也能做到。」誠如巴菲特所說，他的公司裡既無龐大的證券研究部門，也沒有頂著博士頭銜的金融分析專家。他公司的所在地在奧瑪哈市，地處偏荒的中西部平原，金融業一向不發達，與號稱世界金融中心的紐約華爾街有著天壤之別。巴菲特就在一幢普通大樓裡租下兩個房間做為公司的辦公室，除了一名秘書和一名研究助手以外，連基金經理們常用的股票行情機都沒有，只有一些他經常閱讀的《史坦普股票指南》以及他所收集的各種公司