

蓝狮子著名企业家
管理日志系列⑤

沃伦·巴菲特

管理日志

江南 钮怿 / 编著

全新修订版

★★★★★



五年名作持续畅销，百万读者如潮好评
中国著名高校商学院教授联袂推荐丛书
系列累计销量超过五十万册
回顾世界上最优秀的商业领袖
汲取精英管理智慧

全新修订，经典再现

“我们考量生意的方式是，随着时间的推移，买下的企业是否会带来越来越多的利润。如果对这个问题的回答是肯定的，其他任何问题都是多余的。”

——沃伦·巴菲特

ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

蓝狮子著名企业家
管理日志系列⑤

沃伦·巴菲特

管理日志

江南、钮怿 / 编著

全新修订版



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

沃伦·巴菲特管理日志 / 江南, 钮怿编著. — 修订本. — 杭州: 浙江大学出版社, 2013. 12
ISBN 978-7-308-12589-5

I. ①沃… II. ①江… ②钮… III. ①巴菲特, W. — 投资—经验 IV. ①F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 282543 号

沃伦·巴菲特管理日志(全新修订版)

江南 钮怿 编著

策 划 杭州蓝狮子文化创意有限公司

责任编辑 陈丽霞

出版发行 浙江大学出版社

(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排 版 浙江时代出版服务有限公司

印 刷 浙江印刷集团有限公司

开 本 710mm×1000mm 1/16

印 张 17.25

字 数 288 千

版 印 次 2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-12589-5

定 价 45.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部联系方式: (0571) 88925591; <http://zjdxpbs.tmall.com>

原版序

适合中国国情的巴菲特

蓝狮子财经出版中心与中信出版社联合推出了一套“管理日志系列丛书”。其中有已经出版的关于任正非、柳传志、张瑞敏、王石、马云等企业家的部分，还有即将出版的这本《沃伦·巴菲特管理日志》。

说起这本书，跟我本人还颇有不解之缘。2008年3月，我在《东方早报》上看到一篇江南写的评论，题为《巴菲特在他的〈信〉中说了什么》。这篇不足3000字的文章围绕巴菲特2007年的年报（即《2007年巴菲特致股东函》）展开，总结了这位“股神”的四大投资“秘诀”：拒绝“裸泳”、拒绝“开破车”、拒绝当“聪明人”、拒绝看“花花公子”。

别开生面和幽默行文之余，细细品味还真的能体味出巴菲特哲学的一些精髓。事实上，在此之前，我就长期关注着巴菲特的投资哲学，亦希望能在企业经营中实践这些理念。于是，在那个春意盎然、金融危机尚未肆虐全球的晚春，我邀请了数位媒体精英人士与我集团部分高管同坐一席，以“巴菲特哲学”为引子，共同畅谈对国内外经济形势的判断以及企业应对之策等话题，获益匪浅。

出乎意料的是，2008年年底，江南联系并告知我，由于那次会谈，嘉宾中的两位——蓝狮子财经出版人吴晓波和他——竟然很快共同策划出版一本《沃伦·巴菲特管理日志》，而且书稿已经接近完稿，效率之高令人叹服！出于这种特别的书缘，他们希望由我来为此书作序，我欣然应允。

《沃伦·巴菲特管理日志》全书的逻辑鲜明而独特，这是它成为一本有特色的好书的坚实基础。

江南是一位“巴菲特迷”，据我所知，他对巴菲特的推崇不仅在于“股神”的操作技巧、估值模型，抑或是投资策略，更在于巴菲特作为一个“理性人”的理性之源——即他的哲学思想和价值观。

经济学的基本假设是“人都是理性人”，这也是一切博弈的基础。如果任何市场参与都是非理性的，也就不可能有普遍规律，也不可能有长期的成功者，一切都是概率使

然。然而,在人类并不漫长的资本市场历史中,却经常会爆发群体性、大规模、杀伤力强大的群氓式躁动,从“南海泡沫”到“次贷危机”,一次次给人类的理性敲响警钟,甚至令如牛顿这样堪称“人类大脑精华”的科学家都感叹资本市场无理性可言!

事实果真如此吗?巴菲特用他超过半个世纪的投资生涯作出了正面的答复:资本市场的确存在一个喜怒无常的“市场先生”,但资本市场的长期理性是存在的,价值规律依然是铁律;更重要的是,投资者只要能始终保持理性,不为市场的波动和情绪所左右,勤奋学习、认真研究,最终是能够找到成功的企业,从而长期战胜市场指数,获取正收益的。

在这个过程中,你甚至并不需要过于繁复精细的技巧,也不需要严苛庞大的教学计量工具,只需要对理性毫不怀疑地执行,当然还有在市场波动不定时的那份定力和耐心,就可以经常“有效击打”(套用巴菲特最喜欢的棒球术语)了。

在江南的描述中,这种“理性之美”一以贯之、一气呵成,令人时常击节赞叹。此外,由“理性之美”外溢出来的巴菲特哲学的其他看点,如他对某些盲从和贪婪的管理者的厌恶,他对清高守节、勤奋理性的管理层的推崇,他对自己曾经犯过的错误的认真检讨和自嘲,他对慈善事业毫无保留的奉献以及个人生活方式的简朴低调,还有他时时刻刻流露出的幽默和谦逊,都将这种人格充分放大。

可以说,读《沃伦·巴菲特管理日志》,不仅是在读企业、读市场、读投资,更是在读哲学、读人生,也是在读我们自己。如果能将巴菲特的人生作为一面镜子,在365天里日日反照我们自己的理性,一定会受益匪浅。

关于“巴菲特哲学是否适用于中国”的话题一直是近几年讨论的热点。从这本《沃伦·巴菲特管理日志》出发,我也想略谈一二。

在写这篇序言时,正是由“次贷危机”引发的全球经济危机最严重的时刻,似乎谁也看不到危机的边际。有人会问,巴菲特预测到这场危机了吗?我觉得,他既预测到了,又没有预测到。

说他预测到了,是因为他从数年前就反复在各种场合讲美国持续性的双赤字是难以持续的,而靠中国这样新兴市场的廉价商品和资本来构筑的循环是极端危险的,美元会面临大问题,美国的宏观经济也会极大受损。所以,他已经有很多年不买美国的股票了。

还有一个佐证是,他从2002年开始就严令下属的各金融机构从“两房”^①股票以及所有金融衍生品合约中撤资,在别人赚大钱的时候他却宁可付出数亿美元损失!

巴菲特作出这些决定的依据不是别的,正是普通的常识和理性。他认为,无论个人还是公司抑或国家,没有人可以长期靠信用借债为生。他还认为,华尔街推销金融衍生品合约的人讲的那些话,连他这个做了50年金融生意的人都听不懂,而产品却在不断地被那些根本不懂金融衍生品的外行人买回家,这根本就是在自欺欺人。

巴菲特判断“次贷危机”的理由竟是如此简单明了,但更令人敬畏的是他对这个判断的自信和行动的果决。正是他不顾业绩衰退的压力从火热的市场中提前退出,才让企业从如此重大的危机中得以全身而退,要知道伯克希尔·哈撒韦公司的主要业务就是金融投资和再保险,简直没有任何“幸免于难”的机会。

说他没有判断出经济危机的深度和广度,从目前来看似乎也很有道理。国内有评论说,伯克希尔·哈撒韦公司“抄底不成反被套”,但事实上,这都是近乎“市场先生”的评论方式。巴菲特的哲学从来不是“判断底部然后买入”和“判断顶部然后卖出”,他只是遵循自我的理性和常识行事,在“价值被低估时买入”,甚至不考虑何时卖出。

他的逻辑基础从来不是对宏观经济的判断,故你可以说他根本没有对“次贷危机”作出预测。

巴菲特只是理性地判断:“我不懂的东西,无论华尔街上多少人在推销也不能买,就像许多年前我不懂电脑,即使跟比尔·盖茨是好朋友,也不会买微软股票。没有人可以预测的事情——像‘次贷危机’究竟什么时候爆发、什么时候结束——我也不去预测,但是我知道当优良的企业的价值被大大低估时,我就会去买进,哪怕它会被更进一步低估。”

在别人不理性的时候,巴菲特不会选择去迎合他们或者利用他们,巴菲特会选择无视他们,并完全听凭自己的理性行事,这才是他的哲学的关键。

绕了一个圈子,再回到“巴菲特哲学是否适用于中国”的话题。其实结论已经很明确了,巴菲特哲学非但适合中国的资本市场,而且适合中国的其他任何市场。

当宏观调控失灵、“次贷危机”等事件接踵而至时,作为企业的决策者,我也经常花费极大的心力去判断这些宏观事件的影响,时常感到头绪繁多乃至逻辑瓶颈。我想,

^① 指美国两家住房抵押贷款机构——房利美和房地美。——编者注

同样的状况在各种企业的经营者身上也许都会发生。

复杂的问题有时候却可以用最简单的方式来寻求解答,这是巴菲特哲学的独特魅力。实际上,身处危机迷局中的经营者们,最需要保持的仍是那一份绝对理性,最值得信赖的判断工具仍是那一点平凡、质朴的经营常识;我们不能随“市场先生”的摇摆而迷失自我,也不能被今天好明天坏的数据、层出不穷的救市方案搞晕头脑。

我们最在乎的仍然应该是如下问题:企业的核心业务价值发生了怎样的变化?企业的资金需求和成本发生了怎样的变化?企业在行业中的竞争力和赢利能力发生了怎样的变化?企业的客户要求我们提供什么样的新产品和新服务?

巴菲特具体的股市操作手法当然不一定适合中国内地 A 股市场,因为至少我们的法规、税制等基本游戏规则与境外市场不同,但我认为巴菲特的思维方式和人生哲学是超越时空的,在任何阶段学习他的这种“理性之美”都是有价值、有乐趣的。

这也是我郑重推荐《沃伦·巴菲特管理日志》一书给读者的理由,这本书的与众不同之处正在于:它描绘的是一个“适合中国国情的巴菲特”。

绿地集团董事长、总裁
张玉良
2009年1月

再版序

老江湖的新把戏

几乎正好5年前——2008年9、10月份——笔者在埋头创作《沃伦·巴菲特管理日志》的第一版。巧得很，初稿完成当天是10月28日，A股上证指数最低点触及1664点，从前一年的最高点6124点跌去了接近73%。

光阴荏苒，全球金融市场在这5年间经历了史无前例的“金融海啸”，又走过了一段触底、平息并慢慢复苏的道路，与之相伴发生的是产业格局以及资本格局的重大变化。

这5年中，围绕着巴菲特和伯克希尔·哈撒韦公司有着多种多样的议论。从业绩上看，伯克希尔·哈撒韦的投资回报率趋于“平庸”，甚至开始跑不赢标准普尔指数；从投资风格看，巴菲特一反常态地开始投资那些对资本占用非常大回报却注定很平庸的行业，如公用事业；从公司文化看，巴菲特迟迟不任命自己的接班人，却把那位能歌善舞的巴公子提前任命为未来董事长。

这一切，让很多人开始怀疑——就像在1999年前后那样——巴菲特落伍了。他不再是个神话，不再是个不可战胜的美国偶像。

本书并非“造神之作”，事实上，那是靠到处讲解“巴菲特选股秘籍”混饭吃的演讲者爱做的事。今天之所以会出这部全新修订版，有两个意图：

一是把最近5年里发生在巴菲特身上的一些有意思的事扼要地勾勒出来，并以尽可能简明的语言描绘出事件的背景。毕竟，假如读者将巴菲特当作一部“投资史”来读的话，最近发生的“当代史”是最有借鉴意义的部分。如果细读这部“当代史”的话，你会发现，当伯克希尔·哈撒韦公司大到一定规模，当世界金融环境动荡到如此程度，“平庸而乏味地进步”也许是一种另类的赞美。

另一个意图是换个视角审视这位“股神”。巴菲特“最后一次”让我们惊艳他的选股能力，可能要上溯到他买入中国石油并迅速获利了结，此后，伯克希尔·哈撒韦公司要么买入的股票很普通，要么就是整体收购某家公司。巴菲特最近5年频频提及的词

汇更像另两种角色：

(1)宏观事件驱动投资者，比如他频频预言美国房地产行业的复苏并作出相关投资。

(2)锱铢必较的实业家，比如他经常絮絮叨叨地在致股东的信中提及某某公司的经营改善了，当期获得的现金利润有多少，未来可以增长到多少。这个特征其实在更早前就出现了苗头，比如他爱介入可口可乐公司的具体业务经营，同时也为通用再保险公司的衍生品合约大发雷霆。也许世界上从来没有出现过一位企业家，管理着从食品、饮料、珠宝、电器到银行、保险、传媒、铁路、飞机、石油……我们需要改称他为“经营之神”吗？

跑多了江湖，人会越来越胆小，看来这句中国的老话在全世界都有价值。如果你是一位新读者，建议你将巴菲特一分为二，既看看他的投资策略，也看看他对公司运营管理的思路；如果你是一位看过旧版的老读者，建议你带着比较的眼光重点观察修订增补的大约三分之一的篇幅，看到巴菲特的新把戏背后蕴含的意味，也许比单单学习一些手段层面的东西更有收获。

最后感谢出版社和编辑小顾，你们的不懈“压迫”让我静心细细重读了一次巴菲特的所言所行。

江南

2013年11月

导言

向巴菲特学什么

进入了巴菲特的世界,恐怕任何初次见面的人都会先惊讶于他的简单。

虽然他反复强调投资不需要高等数学,只要有高中文化加上阅读理解了本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资人》一书,就可以从容应对投资事业了,但我们还是为他那种完全基于常识而不带任何神秘主义色彩的理论所震撼。

按照一般“大师”的排场,牛人总有一套除他以外谁也讲不清原理的玄奥,如笔者认识的一位“技术大师”常用的“阻力线”有七八十条,什么时候该用哪条线作为参照物,只有他自己心里有数(他自己也通常只在收盘后才有数)。

巴菲特则异乎寻常得简单直接:股市根本毫无意义,一年开一次给大家交易一下拿点现金回家用就够了;至于预测股市更没意义,因为“市场先生”极其情绪化,除了上帝谁也没那本事;宏观经济和政策也没什么意义,部分原因是美国原本就是一个彻底的市场经济,不怎么看政府的脸色,但更重要的原因是企业的赢利能力自有其内在规律,政府可以影响一时,不可能影响其一世。

唯一有意义的是企业,既能赚钱又能省钱的企业如果被定在一个较低的价钱上,你就买,能全部买下来就全买,没那么多钱就买一部分。

大原则就这么多,再辅以一点实战方法,比如说用自由现金流来衡量企业的获利能力,始终坚持用合适的贴现率来衡量资金价值,当然最重要的是学习借用复利的力量——任何一种方法都谈不上深奥或晦涩。

但就是在这些条件构筑的坚实基础上,我们看到了喜斯糖果、美国运通、大都会ABC、盖可保险、通用再保险、可口可乐、吉列、箭牌、《华盛顿邮报》等一大批明星企业

的诞生,它们有些是天生丽质,被巴菲特以很低的价格买入并持有;有些则本来能力一般但潜力很大,巴菲特慧眼识珠地买入并帮助它们成长。在这些过程中,我们看到了巴菲特的两位老师的身影:擅长于评估企业价值并发掘安全边际的格雷厄姆,以及擅长于瞄准企业潜力并加速它成长的费用。

而且就是这种简单的投资逻辑,令巴菲特的抗风险能力极强,因为结构简单意味着稳定,也意味着不容易被骗。在本书中有一个线索就是巴菲特是如何逃过由次贷引发的全球金融危机的,他在接手通用再保险后,毅然决定清空所有的金融衍生品合约,而那时市场正火热,这些合约天天都在赚大钱,最终他甚至付出了几亿美元亏损的代价才卖光了这批合约——如果不是这个决定,当初那批合约很可能带给公司数百亿美元的损失;而作出这个惊人决定的理由简单至极:巴菲特说他也看不懂这批衍生品合约到底有多少风险,不懂的就不做,即使是“股神”也得承认自己有不懂的事情。

二

从实践角度来说,关于“巴菲特”的争论近乎永无穷尽。我们经常会发现如下现象:同一个事实会被两群投资者分别作为各自的论据,来论证一对截然相反的观点——“巴菲特哲学适合/不适合中国”。这种反差也很容易理解:在中国的资本市场上,似乎充斥着世界上所有可能发生的变数,一切被冠以“中国特色”后,往往就再也难以定性。而谁也无法确定巴菲特如果生在中国,他的人生传奇是否会如现在这般,抑或根本就无以成为传奇。似乎我们所有人都可以自由地想象,继而理直气壮地辩驳不同的观点。

然而,在经历中国股市的风风雨雨、大起大落后,再回过头来看,笔者认为,巴菲特的理性可以成为这个时代最好的解毒剂之一,尤其是对于我们这种暴起暴落的市场更是如此,从这个意义上说,巴菲特思想在中国比在美国还适用。因为他从头到尾讲的都是遵循价值规律,无论是投资还是管理,大道至简。

王小波说他的老师曾告诉他,科学对中国人来说是外来的东西,所以中国人始则惊为洪水猛兽,继而当作巫术去理解,再后来把它看成一种宗教,其实这些理解都是不对的,科学是个不断学习的过程。王小波更补充这个说法为:除了学习科学已有的内容,还要学习它所有、我们所无的素质,这些素质的基础是人人爱平等、爱自由。人类开创的一切事业中,科学最有成就,就是因为有这两样做根基。

笔者把王小波的这个说法当作学习巴菲特的最佳参照。巴菲特最值得学习的地方不仅在于他的投资方法(这些方法论尽管伟大,但依然有失误和过时的时候),而且在于他思想里的那种基于理性的哲学元素。从这种理性出发,我们可以找到伟大的投资逻辑,也可以挑战其他各种事业的巅峰,甚至可以挖掘出平等自由等价值(若不是从人类理性出发的平等自由,是经不起压力和挫折的)。

三

本书之所以采用“管理日志”的形式来成文,也有特别的考虑。

首先,从资本管理的角度看,巴菲特的管理是真正大师级的模式。巴菲特在贯彻其一生的投资活动中,始终能保持对资本流动的高度灵敏,彻底了解各个时期的企业资金成本以及社会平均资金成本,并成功地积少成多、累积复利。此外,巴菲特在长达50多年的投资生涯中曾多次经历萧条—繁荣的周期,多次面临诸如越南战争、恐怖活动、金融危机等突发事件的冲击却能安然度过,也多次面对诸如蓝筹50、网络科技、次贷证券等人人赚钱的大泡沫却毫不动心,这种对于自身心态的控制和管理堪称奇迹般完美。

其次,从企业管理的角度观察,我们甚至可以说“股神”实质上是超越管理者的领导者,他是领导者这一角色的最成功的扮演者之一。伯克希尔·哈撒韦的经理人文化是我们目前所能期待的最完美的企业文化之一。巴菲特手下不乏身家过亿、年逾80岁(甚至90岁)却仍孜孜不倦地在第一线奋战的CEO们,巴菲特也经常感叹“他们显然不是为了钱而工作”,他们的存在是这些分公司能够长久保持竞争力的最大原因之一,因为“不必教老狗学新把戏”(巴菲特语)。他将激励效应发挥得淋漓尽致,使伯克希尔·哈撒韦的管理者们从内心焕发出一种为公司工作的自豪感和归属感。再加上巴菲特以身作则,处处以股东利益最大化为行事原则的表率作用,使得很多公司为之头疼的管理难题在伯克希尔·哈撒韦公司荡然无存。而且巴菲特堪称“办公成本节约大师”,因为公司总部仅仅寥寥“12.8个人”(巴菲特原话);对其控股子公司,巴菲特也大多采用平时不闻不问只在年底考核业绩发奖金的做法;这种管理模式不仅成本低廉,而且效果惊人。在本书中,读者还可以领略到巴菲特对“最佳股东结构原则”、“独立董事如何发挥作用”、“CEO的期权应该如何制定”等管理实务的独特见解。值得一提的是,他的这些见解几乎都和传统认知相悖,却无不精到透彻,令人拍案叫绝。

也许可以说巴菲特在企业管理方面是“无心插柳柳成荫”，但我们发现其实“股神”的企业管理准则与投资管理准则一样——大道至简。

四

作为本书的编著者，我们始终认为解决“巴菲特哲学是否适用于中国”这一争议的最佳方式就是以忠实的态度解读巴菲特。因此本书的“原话”部分尽可能忠实于巴菲特的原文，主要是他1977—2007年整整30年的《致股东函》。此外还包括了一些巴菲特的演讲、接受访谈时的讲话等相关文本，总字数大约120万字。如此庞杂的文本资料，难免会对读者的阅读造成一定的障碍，因此从这些材料出发，笔者将这些巴菲特的原话压缩成365条、28万字左右的精华段落，去除掉较为冗长枯燥的“例行公事”段落，以便给读者更清晰明朗的阅读。同时，在“背景分析”部分亦尽可能保留巴菲特在写出那段文本时的状况以及当时美国经济的大背景，以在忠实于文本的基础上力争文本的历史连贯性，使读者对巴菲特的生平有一个更全面的了解，更能感同身受地明白巴菲特在作出那些重大决定时所需要的非凡勇气和绝对理性，感受巴菲特哲学的“理性之美”。

此外，“行动指南”也是颇有参考意义的，尤其是一些提供技术性参照的内容，往往可以极大地方便那些新入门的读者，让他们从晦涩艰深的由财务名词构成的“能指”中豁然明了巴菲特的“所指”。

通过这种案例式的解读和指引，读者会看到一个完全立体化的巴菲特，看到他那些看上去独立成章、毫无关联的妙语警句中的内部逻辑和历史连贯。这样才会发现，“股神”亦是一步步成长起来，很多看似羚羊挂角无迹可寻的管理妙招，其实都是在经历很多次失败和反思后才总结出来的必然之举。

我们知道，任何人都不可能看完巴菲特的书就成为下一个像巴菲特那么成功的投资者。但是我们也知道，即使像笔者一样愚笨的人，在学习了巴菲特的哲学后，依然能明显地感觉到快乐和达观，依然能稍稍离愚昧、贫乏和低智状态远几步。因此，大部分读者都可以充分感受这种喜悦之情。

原版序	适合中国国情的巴菲特 / 1
再版序	老江湖的新把戏 / 1
导 言	向巴菲特学什么 / 1

一月 理性之美 / 1

『市场先生』/2	多元化陷阱 /3	现金价值 /4	『三好学生』/5	确定你的能力范围 /6	降低交易成本 /7	股价越低越好 /8	吸引力 /9	股市是个体重计 /10	好东西终究是好东西 /10	挑选简单的去做 /11	反向·一直反向 /13	投资最好的经营者 /14	『霹雳猫』/15	寻找『真命天子』/16	价值评估 /17	成功的理论永不过时 /18	无限增长的不可能 /19	君子不取不义之财 /19	通货膨胀是投资的最大敌人 /20	重组多失败 /21	投资原则通用 /22	信息 /22
----------	----------	---------	----------	-------------	-----------	-----------	--------	-------------	---------------	-------------	-------------	--------------	----------	-------------	----------	---------------	--------------	--------------	------------------	-----------	------------	--------

二月 大道至简 / 25

等待机会 /26	逆市场而行 /27	保留盈余 /28	经理人文化 /29	什么导致投资收益最小化 /30	老友记 /31	择善而从 /32	能力范围内的稳定投资 /33	坚守能力圈 /34	幸福的秘诀 /34	安静思考 /35	价值就在过程中 /36	投资人痛苦指数 /37	优质股东 /38	股东权益报酬率 /39	企业的先天资质要好 /40	现金并购 /41	注资陷阱 /42	合理评估盈余 /42	董事的勇气 /43
----------	-----------	----------	-----------	-----------------	---------	----------	----------------	-----------	-----------	----------	-------------	-------------	----------	-------------	---------------	----------	----------	------------	-----------

三月 打造明星公司 / 45

- 最佳董事会结构 /46
- 人少也能办大事 /47
- 克制扩张冲动 /47
- 节约·再节约 /48
- 道德的力量 /49
- 非受迫性失误 /50
- 并购想法 /51
- 无为而为 /52
- 盈余再投 /53
- 如何看穿财务造假 /53
- 经营保险公司的秘诀 /54
- 股权并购要牺牲原有股东利益 /55
- 特色的管理结构 /56
- 不懂的坚决不做 /57
- 合理激励 /58
- 股东权益投资报酬率 /59
- 理性「追星」 /60
- 投资经理人选 /61
- 市场与价值 /62
- 价格战泥潭 /63
- 坏公司的标准 /64

四月 投资与投机（上） / 65

- 企业正常获利水平 /66
- 树丛无效率理论 /67
- 分析指标 /68
- 投资需要耐性 /69
- 并购标准 /69
- 部分和全部 /70
- 加宽护城河 /71
- 集中持股风险小 /72
- 不在乎历史股价 /73
- 长期投资的公平性 /74
- 并购必修学分 /75
- 关于泡沫 /76
- 「金融海啸」源头 /77
- 核心投资策略 /78
- 不因为便宜而买 /79
- 无视宏观形势 /80
- 稳定获利 /80
- 胜算颇大才冒险 /81
- 遵纪守法 /82
- 保密原则 /83
- 最坏的情况下得到合理的结果 /84
- 负债与资产的平衡艺术 /85

五月 投资与投机（下） / 87

- CEO 的理财能力 / 88
- 在灾难中发财！ / 88
- 『霹雳猫』的风险 / 90
- 保险业务的四准则 / 91
- 『价值投资』是废话 / 91
- 没有目标价 / 92
- 不凑热闹 / 93
- 安全投资 / 94
- 太大了 / 95
- 行业属性 / 96
- 『蟾蜍』如何变『王子』？ / 97
- 知错必改 / 98
- 远离投机客 / 98
- 盈余价值 / 99
- 市场稳定器 / 100
- 商誉战胜通货膨胀 / 101
- 莫以善小而不为 / 102
- 越便宜越好 / 103
- 永续经营成果的衡量模式 / 103
- 公开上市股东要稳定 / 104
- 影响长期绩效的因素 / 105
- 适当注重短期盈余 / 105

六月 选股窍门 / 107

- 选股如选妻 / 108
- 优势互补 / 108
- 资金成本 / 109
- 审投企业债 / 110
- 以所有权人角度看问题 / 111
- 没有『城墙』的公司不是好公司 / 112
- 长期竞争优势 / 113
- 考量生意的基本原则 / 113
- 最坚固的『城墙』 / 114
- 计算账面与实质价值 / 115
- 隐藏利润 / 116
- 仅了解实质价值还不够 / 117
- 银行业投资要谨慎 / 118
- 传媒行业不再拥有特许能力 / 119
- 房地产业何时复苏？ / 119
- 获利能力的转变 / 120
- 考虑全球化因素 / 121
- 避开高额退休金 / 122
- 企业好时光的长短 / 123
- 管理绩效是很重要的价值 / 124
- 通货膨胀时代的礼物 / 125

七月 投资秘诀 / 127

- 群星闪耀 / 128
- 简单投资 / 129
- 好上还要好 / 129
- 无法复制的经济规模 / 130
- 大环境让人无能为力 / 131
- 现金牛 / 132
- 高投入高回报还不够好 / 133
- 捡便宜 / 134
- 市场营销 / 134
- 优秀的商业企业 / 135
- 最欣赏的特质 / 136
- 低成本是极大的优势 / 137
- 投资的真谛 / 138
- 正直人格是交易必需的保证 / 138
- 花钱与省钱的原则 / 139
- 报业的问题和希望(上) / 140
- 报业的问题和希望(下) / 142
- 什么才是喜斯糖果的竞争力? / 143
- 神奇的内布拉斯加家具店 / 143
- 短不如长 / 144
- 不景气的媒体行业 / 145
- 企业难题 / 146
- 什么都不做最困难 / 147

八月 逃脱风险 / 149

- 绝对安全 / 150
- 正确估算成本 / 150
- 谨慎增员 / 151
- 不要盲目乐观 / 152
- 建造方舟 / 153
- 独立承担风险最牢靠 / 154
- 不想从头再来 / 155
- 宏观经济风险 / 156
- 三类「储蓄账户」 / 156
- 看透实质价值 / 157
- 流动性优势 / 158
- 百年都睡安稳觉 / 159
- 以价格为导向 / 160
- 散户战胜大户 / 161
- 不用会计手法掩盖问题 / 162
- 不合理的会计原则 / 162
- 众人皆醉我独醒 / 163
- 标准改变 / 164
- 珍惜长期股东利益 / 165
- 产能盲目扩大之忧 / 166
- 不以物喜不以己悲 / 166