

# 勝券在握

實戰智慧  
叢書  
184

李仁芳博士策劃  
提供實戰經驗  
啓發經營智慧

羅伯特·海格斯壯／著  
陳忠慶／審訂導讀  
羅若蘋／譯

股市奇才——

華倫·巴菲特的投資策略

The Warren Buffett Way

by Robert G. Hagstrom, Jr.

實戰智慧叢書 ⑱④

# 勝券在握

——股市奇才華倫·巴菲特的投資策略

羅若蘋／譯

*The Warren Buffett Way*

by Robert G. Hagstrom, Jr.

## The Warren Buffett Way

Copyright © 1994 by Robert G. Hagstrom, Jr. All rights reserved.

Authorized translation from English language edition published by John Wiley & Sons, Inc.

Copyright © 1996 by Yuan-Liou Publishing Company, Ltd.

All rights reserved.

實戰智慧叢書<sup>(184)</sup>

### 勝券在握——股市奇才華倫·巴菲特的投資策略

原 書——The Warren Buffett Way

作 者——Robert G. Hangstrom, Jr.

譯 者——羅若蘋

策 劃——李仁芳博士

主 編——高登第

責任編輯——劉慧麗

發行人——王榮文

出版發行——遠流出版事業股份有限公司

台北市汀州路三段 184 號 7 樓之 5

郵撥／0189456-1

電話／(02)2365-1212 傳真／(02)2365-7979

香港發行——遠流（香港）出版公司

香港北角英皇道 310 號雲華大廈 4 樓 505 室

電話／2508-9048 傳真／2503-3258

香港售價／港幣 120 元

著作權顧問——蕭雄淋律師

法律顧問——王秀哲律師、董安丹律師

排 版——普辰電腦排版有限公司

1996 年 5 月 1 日 初版 一 刷

2003 年 6 月 25 日 初版二十三刷

行政院新聞局局版臺業字第 1295 號

售價新台幣 360 元 （缺頁或破損的書，請寄回更換）

版權所有·翻印必究 （Printed in Taiwan）

ISBN 957-32-2743-6 （英文版 ISBN 0-471-13298-5）

Ylib 遠流博識網

<http://www.ylib.com.tw>

E-mail: [ylib@yuanliou.ylib.com.tw](mailto:ylib@yuanliou.ylib.com.tw)

國立中央圖書館出版品預行編目資料

勝券在握：股市奇才華倫·巴菲特的投資策略／  
Robert G. Hagstrom, Jr.作；羅若蘋譯.--  
初版.-- 臺北市：遠流，民85  
面；公分.--(實戰智慧叢書；184)  
譯自：The Warren Buffett Way：  
investment strategies of the world's  
greatest investor  
ISBN 957-32-2743-6(平裝)

1. 巴菲特(Buffett, Warren) - 傳記 2. 投資  
3. 理財

563.5

85000602

□ 李仁芳策劃

# 實戰智慧叢書

◆ 遠流出版公司

## 出版緣起

王榮文

在此時此地推出《實戰智慧叢書》，基於下列兩個重要理由：其一，臺灣社會經濟發展已到達了面對現實強烈競爭時，迫切渴求實際指導知識的階段，以尋求贏的策略；其二，我們的商業活動，也已從國內競爭的基礎擴大到國際競爭的新領域，數十年來，歷經大大小小的商戰，積存了點滴滴的實戰經驗，把這些智慧留下來，以求未來面對更嚴酷的挑戰時，能有所憑著與突破。

我們特別強調「實戰」，因為我們認為唯有在面對競爭對手強而有力的挑戰與壓力之下，爲了求生、求勝而擬定的種種決策和執行過程，最值得我們珍惜。經驗來自每一場硬仗，所有的勝利成果，都是靠著參與者小心翼翼、步步爲營而得到的。我們現在與未來最需要的是腳踏實地的「行動家」，而不是缺乏實際商場作戰經驗、徒憑理想的「空想家」。

我們重視「智慧」。「智慧」是衝破難局、克敵致勝的關鍵所在。在實戰中，若缺乏智慧的導引，只恃暴虎馮河之勇，與莽夫有什麼不一樣？翻開行銷史上赫赫戰役，都是以智取勝，才能建立起榮耀的殿堂。孫子兵法云：「兵者，詭道也。」意思也明指在競爭場上，智慧的重要性與不

可取代性。

《實戰智慧叢書》的基本精神就是提供實戰經驗，啓發經營智慧。每本書都以人人可以懂的文字語言，綜述整理，爲未來建立「中國式管理」，鋪設牢固的基礎。

遠流出版公司《實戰智慧叢書》將繼續選擇優良讀物呈獻給國人。一方面請專人蒐集歐、美、日最新有關這類書籍譯介出版；另一方面，約聘專家學者對國人累積的經驗智慧，作深入的整編與研究。我們希望這兩條源流並行不悖，前者汲取先進國家的智慧，作爲他山之石；後者則是強固我們經營根本的唯一門徑。今天不做，明天會後悔的事，就必須立即去做。臺灣經濟的前途，或亦繫於有心人士，一起來參與譯介或撰述，集涓滴成洪流，爲明日臺灣的繁榮共同奮鬥。

這套叢書的前五十三種，我們請到周浩正先生主持，他爲叢書開拓了可觀的視野，奠定了紮實的基礎；從第五十四種起，由蘇拾平先生主編，由於他有在傳播媒體工作的經驗，更豐富了叢書的內容；自第一一六種起，由鄭書慧先生接手主編，他個人在實務工作上有豐富的操作經驗；自第一三九種起，由政大科管所教授李仁芳博士擔任策劃，希望借重他在學界、企業界的長期工作心得，能爲叢書的未來，繼續開創「前瞻」、「深廣」與「務實」的遠景。

## 策劃者的話

李仁林

企業人一向是社經變局的敏銳嗅覺者，更是最踏實的務實主義者。

九〇年代，意識型態的對抗雖然過去，產業戰爭的時代卻正方興未艾。

九〇年代的世界是霸權顛覆、典範轉移的年代：政治上蘇聯解體；經濟上，通用汽車(GM)、IBM虧損累累——昔日帝國威勢不再，風華盡失。

九〇年代的台灣是價值重估、資源重分配的年代：政治上，當年的嫡系一夕之間變偏房；經濟上，「大陸中國」即將成爲「海洋台灣」勃興「鉅型跨國工業公司」(Giant Multinational Industrial Corporations)的關鍵槓桿因素。「大陸因子」正在改變企業集團掌控資源能力的排序——五年之內，台灣大企業的名勢將出現斬新次序。

企業人(追求筆直上昇精神的企業人!)如何在亂世(政治)與亂市(經濟)中求生？

外在環境一片驚濤駭浪，如果未能抓準新世界的砥柱南針，在舊世界獲利最多者，在新世界將受傷最大。



亂市浮生中，如果能堅守正確的安身立命之道，在舊世界身處權勢邊陲弱勢者，在新世界將掌控權勢舞台新中央。

《實戰智慧叢書》所提出的視野與觀點，綜合來看，盼望可以讓台灣、香港、大陸乃至全球華人經濟圈的企業人，能夠在亂世中智珠在握、回歸基本，不致目眩神迷，在企業生涯與個人前程規劃中，亂了章法。

四十年筆路藍縷，八百億美元出口創匯的產業台灣 (Corporate Taiwan) 經驗，需要從產業史的角度記錄、分析，讓台灣產業有史為鑑，以通古今之變，俾能鑑往知來。

《實戰智慧叢書》將註記環境今昔之變，詮釋組織興衰之理。加緊台灣產業史、企業史的記錄與分析工作。從本土產業、企業發展經驗中，提煉台灣自己的組織語彙與管理思想典範。切實協助台灣產業能有史為鑑，知興亡、知得失，並進而提升台灣乃至華人經濟圈的生產力。

我們深深確信，植根於本土經驗的經營實戰智慧是絕對無可替代的。另一方面，我們也要留心蒐集、篩選歐、美、日等產業先進國家與全球產業競局的著名商戰戰役與領軍作戰企業執行首長深具啓發性的動人事蹟，加入本叢書譯介出版，俾益我們的企業人吸取其實戰智慧，作為自我攻錯的他山之石。

追求筆直上昇精神的企業人！無論在舊世界中，你的地位與勝負如何，在舊典範大滅絕、新秩序大勃興的九〇年代，《實戰智慧叢書》會是你個人前程與事業生涯規劃中極具座標參考作用的

羅盤南針，也將是每個企業人往二十一世紀新世界的探險旅程中，協助你抓準航向，亂中求勝的正確新地圖。

### 【策劃者簡介】

李仁芳教授，一九五一年生於台北新莊。曾任職於輔仁大學管理學研究所所長，兼企管系主任，主授「組織理論」與「競爭策略」，現為政治大學科技管理研究所教授，並擔任聲寶文教基金會與聲寶工業研究所董事，以及管理科學學會大專院校管理學術促進委員會主任委員。近年研究工作重點在台灣產業史的記錄與分析。著有《管理心靈》、《產權體制、工作組織人際關係與組織生產力》、《7—E L E V E N 統一超商縱橫台灣》等書。

## 前言

一九八九年初，我在家的一個週末夜晚，電話鈴響了。我們當時十一歲的次女，安妮，第一個接起電話。她告訴我是華倫·巴菲特打來的，我想這一定是開玩笑。打電話來的人開口說：「我是來自奧瑪哈(Omaha)的華倫·巴菲特(好像怕我會把他與其他的華倫·巴菲特搞混似的)。我剛看完你的書，我好喜歡它，而且我想要引用你在「波克夏年報」(Berkshire annual report)中的一句話。我老是想寫一本書，但是從未開始。」他說話非常地快速，言語中充滿了狂熱，在十五或二十秒內說了大概有四十個字，包括一些大笑和哈哈的笑聲。我立即同意他的請求並和他談了五至十分鐘。我記得他最後說：「如果你到了奧瑪哈，卻不過來拜訪我，你將會在內布拉斯加州(Nebraska)名聲掃地。」

顯然我不想在內布拉斯加州名聲掃地，約在六個月後，我依他的囑咐前去拜訪他。華倫·巴菲特讓我參觀他辦公室的每一個地方（那並不需要花很長的時間，因為他所有的工作所需就塞在小於半個網球場的地方），我對所有十一個員工打聲招呼。在那裡看不到一部電腦或股票行情終端機。

約莫一小時以後，我們到了當地的一家餐廳，我在他的指引下，吃了一客非常棒的牛排和三十幾年來第一次喝到的櫻桃可口可樂。我們討論到孩童時期的工作經驗、棒球和橋牌，並對我們過去曾經投資的公司交換意見。華倫或討論，或回答波克夏擁有的每一種股票，以及相關的操作問題（他從不稱他的公司為波克夏哈薩威）。

爲什麼華倫·巴菲特是歷史上最優秀的投資人？他做爲一個個人、股東、經理人和一家公司的所有者是什麼樣子？「波克夏哈薩威年報」(Berkshire Hathaway Report)有什麼特別之處？爲什麼他要花這麼多的心血在這裡面？我們能從中學到什麼？爲了嘗試回答這些問題，我直接和他討論，並且重讀那最後五年的年報和他早期當主席時的報告（一九七一和一九七二年的報告各只有二頁的文章）。除此之外，我也和九個在過去四到三十幾年來，曾與華倫·巴菲特有密切關係的人談過，他們和他分別有不同的關係，並各有不同的觀點，這九個人分別是：傑克·波恩(Jack Byrne)，羅伯特·丹漢(Robert Denham)，唐·奇奧(Don Keough)，卡洛·露米斯(Carol Loomis)，湯姆·墨菲(Tom Murphy)，查理·孟傑(Charlie Munger)，卡爾·雷查德(Carl Reichardt)，法蘭克·隆尼(Frank

Rooney)、和塞斯·休菲爾德(Sech Schofield)。

單從他個人的特質來講，受訪者的反應是相當一致的。首先，華倫·巴菲特是非常知足的。他愛他所做的一切，喜歡與人相處，喜愛閱讀大量的年刊、季報和多份的報紙及各類期刊。身為投資人他有紀律、耐性、彈性、勇氣、信心和決心。他總是在尋找無風險或風險最少的投資。除此之外，他非常善於機率的計算，並總是穩操勝算。我想這應該歸功於他對簡單的數學計算持續的熱愛，和對熱中的橋牌活動保持一種積極參與的精神，以及在高風險的保險和再保險行業裡的長期經驗，所培養出的能承保高風險標的的忍受力。他非常樂意接受那種血本無歸的機會小，而實際報酬卻很豐厚的冒險。他列出自己的失敗和錯誤紀錄，卻不提出任何辯解。他喜歡開自己的玩笑，卻能客觀地稱讚他的同仁。

華倫·巴菲特是一個偉大的商業研究者，也是一位不可思議的聽眾，他能迅速準確地判斷一家公司，或一個複雜議題的主要因素。他能在短短的二分鐘內便下決定不做某項投資，並只根據幾天的研究，就判斷出現在是該進行重大投資計劃的時候。他總是隨時做好準備，就如同他在某年度報告時所說的，「諾亞並不是在已經開始下大雨的時候，才開始建造方舟。」

做為一名經營者，他幾乎從不打電話召喚各部門的負責人或公司主管，反倒很高興他們不分晝夜地隨時打電話要求他做報告或提供諮詢。在投資某個股票，或購併一個公司的行動結束之後，

他成了啦啦隊和回音響板，以棒球管理來比擬，「在波克夏我們不用去告訴一個打擊率四成的打擊手如何揮棒」。

華倫·巴菲特的自學精神以及適應環境的能力，最能從公開演說和使用電腦看出端倪。一九五〇年代，華倫投資一百美元去上卡內基課程(Dale Carnegie course)，他說，這麼做「不是爲了讓我在演說的時候膝蓋不發抖，而是要學會，當膝蓋正在發抖的時候，還能繼續發表演說。」在波克夏的年會裡，面對著一千多名聽眾，華倫·巴菲特和查理·孟傑同坐在講台上，在沒有講稿的情況下，他發表演講並且回答問題，這讓威爾·羅傑斯(Will Rogers)、班·葛蘭姆(Ben Graham)、金恩·所羅門(King Solomon)、菲爾·費雪(Phil Fisher)、大衛·萊特曼(David Letterman)和比利·克里斯多(Billy Crystal)等人十分開心。而爲了能夠多玩橋牌，一九九四年年初，華倫學習使用電腦，如此他便能夠經由網路，參加來自全國其他地區的玩家的牌局。也許在不久的將來，他將開始從電腦網路上擷取數以百計的電腦資料和信息，做爲投資研究的參考，這些資訊服務在今日的公司上都可取得。

**華倫·巴菲特強調成功投資的重要因素，取決於企業的實質價值，和支付一個合理划算的交易價格。他不在意最近或未來一般股市將會如何運作。他在一九八八年和一九八九年購買了十億美元的可口可樂股票，這些股票在過去六年上漲了五倍，而過去六十幾年來則陸陸續續共漲了五**

百倍。過去三年，他靠可樂的股票將手中的錢變成了四倍，他更計劃在未來的五年、十年和二十一年內賺更多的錢。一九七六年，當GEICO的股票從一股六十美元下跌到二美元，且一般人都認為其股價絕對會降至零的時候，他反而大量買入，成為GEICO主要的股權所有者。

一般投資人如何應用華倫·巴菲特的投資策略呢？華倫·巴菲特從不投資他不了解的企業，或是在他的「競爭優勢圈」(Circle of Competence)外的企業。所有的投資人都可以在投入大量的時間後，獲得或增強他們的「競爭優勢圈」，不過先決條件必須是圈內的、自己專精的或是樂於研究的產業。一個人在他的一生當中，不一定每次都得分毫不差，正如華倫說的，在他四十年的職業生涯裡，只有十二個投資決策，造成他今日與眾不同的成功地位。

如果能強迫投資人更謹慎透徹地做好投資研究，則只要專注於持有少數幾種股票，便可以大大降低投資風險。通常，超過七五%的波克夏普通股持股，僅由五種不同的有價證券組合而成。本書一再明白強調一個原則：當大企業有暫時性的麻煩或股市下跌，並創造出有利可圖的交易股價時，應進場買下這些大企業的股票。不要再試著預測股票市場的方向、經濟情勢、利率或選舉結果，並停止浪費金錢在以此糊口的人身上。研究公司的現況和財務情形，並評估公司將來的展望，當一切都合你意的時候，就買下它。許多人盲目投資，從某方面來說，這就像通宵玩牌，卻不曾看清楚手中的牌一樣。

當GEICO的股價降至每股二元，或當許多專家都認為威爾斯法哥(Wells Fargo)或通用動力(General Dynamics)公司的情況很糟，使得投資人的信心倍受打擊時，很少投資人會有知識和勇氣下決心去購買這些公司的股票。然而，華倫·巴菲特所買的卻是獲利紀錄良好、經營得法的公司，而且在市場上是強勢獨佔的企業，例如首都／美國廣播公司(Capital Cities／ABC)、吉利(Gillette)、華盛頓郵報(Washington Post)、聯合出版社(Affiliated Publications)、佛萊迪麥克公巨(Freddie Mac)、或可口可樂(其中可口可樂已替波克夏哈薩威賺進六十億美元的利潤，或六十億美元的股東權益)。

除波克夏的股東們直接受其指導之外，華倫·巴菲特也利用波克夏年報讓一般大眾成為更佳的投資人。提到他的家庭，他是報紙編輯的後裔，而他的姑媽艾麗絲則是任職公立學校三十幾年的教師。華倫·巴菲特喜歡從事企管教學和著書工作，尤其是投資方面。二十一歲時，他自願在奧瑪哈的內布拉斯加州大學教書。一九五五年，還在紐約工作的時候，他在斯卡斯戴爾中學(Scarsdale High School)裡教授有關股票市場的成人教育課程。從一九六〇年代末至一九七〇年代的十年裡，他免費替克萊頓大學(Creighton University)上演講課程。一九七七年，他任職於艾爾·商默二世(Al Sommer, Jr.)所領導的委員會，大力鼓吹證券交易委員會致力於企業資訊透明化的原則。在他參與此委員會之後，一九七七年後期和一九七八年初期所出版的「一九七七年波克夏年報」，在內容上有了大幅改變。內容的格式比較類似於那些他從一九五六到一九六九年所寫的合夥



人報告。

從一九八〇年年初開始，波克夏年報開始告知股東們控股公司和新投資的績效，並提供最新的保險和再保險產業的狀況，同時（自從一九八二年以後）也列出了有關波克夏想要併購之企業的標準。這報告提供了許多例子，並運用了大量的比喻、寓言和隱喻，解釋投資股票時的騙局和禁忌。

華倫·巴菲特替波克夏未來的績效設定了很高的標準，從長期面來看，他希望公司的實質價值每年能逐漸增加一五%，從一九五六年到一九九三年，除了他自己以外沒有人會訂下如此嚴格的標準。他曾說公司的規模愈大，想維持這個標準也愈困難，但總是有機會的，波克夏一直保有許多現金以備隨時投資所需，而且公司每個年度的現金也一直保持成長。他的信心可由一九九三年的六月份年報第六十頁最後幾個字看出，「波克夏從一九六七年以後，還沒有配發過現金股利。」

華倫·巴菲特曾提過他一直想寫一本有關投資的書，希望能在未來付諸實現。然而，在那之前，他的年報內容充滿著類似十九世紀作家如：艾倫坡(Edgar Allen Poe)、梅克皮斯柴克(William Makepeace Thackeray)，和狄更斯(Charles Dickens)等，以連續體寫成的文章。一九七七年到一九九三年的「波克夏哈薩威年報」，就是那本書裡的十七個章節。同時在此，我們現在有《勝券在握》這本書，羅伯特·海格斯壯(Robert Hagstrom)不僅刻劃巴菲特的職業生涯，而且舉例說明他的投資技術和方法是如何形成的，同時也提及在這過程中，對其有重要影響的人物。本書也細述了造成