

思维格局文库

巴菲特 理财智慧

“思维格局文库”编委会◎编著



海峡出版发行集团 | 福建科学技术出版社
THE STRAITS PUBLISHING & DISTRIBUTING GROUP | FUJIAN SCIENCE & TECHNOLOGY PUBLISHING HOUSE



前言

Foreword

沃伦·巴菲特 1930 年 8 月 30 日出生在美国内布拉斯加州的奥马哈市。他从小就极具投资意识。1941 年，11 岁的巴菲特购买了平生第一张股票。1947 年，巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理。两年后，考入哥伦比亚大学金融系，拜师于著名投资理论学家本杰明·格雷厄姆。在格雷厄姆门下，巴菲特如鱼得水。1956 年，他回到家乡创办“巴菲特有限公司”。

1965 年，35 岁的巴菲特收购了一家名为伯克希尔·哈撒韦的纺织企业，1994 年底已发展成拥有 230 亿美元的伯克希尔工业王国，由一家纺纱厂变成巴菲特庞大的投资金融集团。他的股票在 30 年间上涨了 2000 倍，而标准普尔 500 家指数内的股票平均才上涨了近 50 倍。多年来，在“福布斯”一年一度的全球富豪榜上，巴菲特一直稳居前三名。

巴菲特作为世界杰出的理财投资专家，以他在投资市场上杰出的战绩和神奇的投资艺术成为世界万千投资者追捧的对象，他的投资思想丰富且具有可操作性，成为投资理财的经典法则。

现在大家的理财意识越来越强，许多人认为“不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里”，这样即使某种金融资产发生较大风险，也不会全军覆没。但巴菲特却认为应该把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。

从表面看巴菲特似乎和大家发生了分歧，其实双方都没有错。因为理财诀窍没有“放之四海皆准”的真理。巴菲特是国际公认的“股神”，自然有信心重仓持有少量股票。而我们普通投资者由于自身精力和知识的局

限，很难对投资对象有专业深入的研究，此时分散投资不失为明智之举。另外，巴菲特集中投资的策略基于集中调研、集中决策。在时间和资源有限的情况下，决策行为如果过多过杂，其成功率自然比少而精的决策要低。

中国有句古话叫：“生意不熟不做”。巴菲特有一个习惯，不熟的股票不做，所以他永远只买一些传统行业的股票，而不去碰那些高科技股。2000年初网络股高潮的时候，巴菲特却没有买。那时大家一致认为他已经落后了，但是现在回头一看，网络泡沫埋葬的是一批疯狂的投机家，巴菲特再一次展现了其稳健的投资大师风采，成为最大的赢家。

这个例子告诉我们，在做任何一项投资前都要仔细调研，自己没有了解透、想明白之前不要仓促决策。比如现在大家都认为存款利率太低，应该想办法投资。股市不景气，许多人就想炒邮票、炒外汇、炒期货、进行房产投资甚至投资“小黄鱼”。其实这些投资渠道的风险都不见得比股市低，操作难度还比股市大。所以自己在没有把握时，把钱放在储蓄中倒比盲目投资安全些。

有人曾做过统计，巴菲特对每一只股票的投资没有少过8年的。巴菲特曾说：“短期股市的预测是毒药，应该把它摆在最安全的地方，远离儿童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人。”

我们所看到的是许多人追涨杀跌，到头来只是为券商贡献了手续费，自己却是“竹篮打水一场空”。我们不妨算一个账，按巴菲特的下限，某只股票持股8年，买进卖出的手续费是1.5%。如果在这8年中，每个月换股一次，支出1.5%的费用，一年12个月则支出费用18%，8年不算复利，静态支出也达到144%！不算不知道，一算吓一跳，“魔鬼”往往在细节之中。

以上的投资观点只是本书要告诉您的巴菲特理财智慧的一部分。本书上篇重点讲述巴菲特一生投资理财的思想精华，让您在领略巴菲特理财智慧的同时学习其中的精髓，下篇则是对巴菲特一生投资理财的实践总结，让您进一步了解巴菲特，成为像巴菲特一样成功的投资理财大师。



上篇 巴菲特理财策略

第一章 尊重市场规律

无处不在的市场规律 / 004

市场不是每次都管事儿 / 007

短期波动不要慌 / 011

相信市场规律切勿自作聪明 / 015

站不住脚的“有效市场理论” / 016

跟着市场规律的脚步前进 / 018

善于利用市场 / 020

“垃圾股”带来巨额收益 / 022

第二章 企业的内在价值

投资的是价值而非股价 / 030

正确评估企业的内在价值 / 034

妙用“价值投资法” / 040

企业内在价值取决于公司的稳定 / 044

评估越保守投资越可靠 / 047

不可忽视的安全边际 / 050

第三章 保住自己的资金

先想到赔才会赚 / 056

贪婪是投资的死敌 / 059

保住本金是第一法则 / 061

成本过高会带来灾难 / 065

借贷投资伴随着风险 / 068

第四章 把鸡蛋放在同一个篮子里

集中投资更有效 / 072

集中投资的关键是选对公司 / 077

装一个篮子里才能赚钱 / 080

集中投资反而能降低风险 / 082

集中投资更能抵御股价波动 / 083

准确评估风险是集中投资的关键 / 085

集中投资长期收益率高 / 088

第五章 投资要有耐心

耐心越久收益越大 / 092

把眼光放得远一点儿 / 094

频繁交易容易造成损失 / 096

耐心不要走极端 / 098
选准正确的投资对象 / 100
企业业绩是重要依据 / 103
耐心可以降低交易成本 / 106

第六章 投资要有信心

让事实说话 / 110
相信直觉的力量 / 112
对自己的决策有信心 / 114
别被股市谣传左右 / 116
突破固有思维 / 119
坚持自己的判断独立性 / 121

第七章 选择优秀的企业投资

把自己看成企业分析家 / 128
选择经营稳定的企业 / 130
选择有发展前景的企业 / 131
选择投资回报率高的企业 / 134
选择盈利能力强的企业 / 141

第八章 投资要果断出手

抓住投资的最佳时机 / 148

股市低迷时正是购进时 / 150

关注那些不被看好的股票 / 152

物超所值一定要买 / 155

拥有优秀管理者的公司更有价值 / 157

在别人犹豫时果断投资 / 159

第九章 获利是投资的终极目标

利用不同证券市场的差价获利 / 164

并购套利收益丰厚 / 165

套利交易的原则 / 171

规避套利风险的方法 / 173

第十章 规避投资中的风险

远离自己陌生的领域 / 176

将风险降到最低 / 181

看业绩别看广告 / 183

投资要慎重不要靠感觉 / 185

要对自己的投资对象深入了解 / 187

投资前要预测潜在的风险 / 189

第十一章 适时出手是关键

巴菲特出手的法则 / 194

买入之前先想出手 / 196

出手要掌握合适的时机 / 197

第十二章 树立正确的金钱观

与钱相比理想更重要 / 200

让手中的钱实现价值 / 202

不要给子女留太多钱 / 203

让孩子了解金钱的意义 / 205

别成为金钱的奴隶 / 208

下篇 巴菲特实践守则

第十三章 巴菲特的投资心理

下定决心的心理 / 214

投资的心态最重要 / 234

风险与收益并存 / 240

第十四章 巴菲特的投资思想

产业分析是成功投资的前提 / 248

终身持有的思想 / 254

如何对待科技公司 / 257

第十五章 巴菲特选股策略

选股就是投资企业的未来 / 262

将自己看成企业经理人 / 264

准确评估投资对象 / 272

第十六章 巴菲特的投资心得

频繁交易不值得羡慕 / 282

透过股票看企业 / 288

解析巴菲特投资策略 / 293



上篇

巴菲特理财策略





PART

第一章

1

尊重市场规律

无处不在的市场规律

巴菲特的老师格雷厄姆认为股票市场因素会对股票价格产生很大的影响，这种市场因素变幻莫测，不是人们可以控制的。对于老师的这种观点，巴菲特非常赞同，并很好地领悟了其意。在巴菲特看来，正确看待股价波动的心态是决定投资成功的重要因素。

巴菲特认为，市场规律有个特点：在它心情好的时候，它看到的都是对企业发展有利的因素，所以会报出非常高的交易价格；在它意志消沉、情绪低落的时候，它看到的都是对企业乃至整个世界产生负面影响的因素，所以它会报出非常低的交易价格。巴菲特提醒初入股市的年轻人，千万别和市场规律作对。当市场规律高兴时，你就卖股票和它一起享受生活，当市场规律悲伤时，你就让它尽情发泄，买股票和它共渡难关。

当然了，市场规律也有讨人喜欢的优点，那就是它是个厚脸皮，它从来不介意没人理它。如果它今天报出了一个价格没人理会，明天还会报出一个新的价格来。很明显的是，它可以报它的价格，但买不买是你自己的事情。当它报出的价格高得离谱或低得令人咋舌时，你可以乱中取胜，这样就对你有利了。

巴菲特的老师格雷厄姆认为，股票交易价格不是某个人精心设计的结果，而是不同投资者不同心态反映出来的总体效应。从长期来看，它一定能真实地反映上市公司的价值，可是这到底需要多长时间呢？谁也无法确定。格雷厄姆认为，对于投资者来说，每天的股票波动只有一个重要意义，那就是：当股票价格大幅下跌时，投资者都有一个买入的机会；当股价大幅度上涨后，投资者都有一个卖出的机会。

对于这种理论，巴菲特打了一个比方：如果你准备一辈子吃牛肉汉堡包，而不希望养牛，那么你对牛肉价格的高低就不会太过关注。同样的道理，如果你想不断买汽车，而不是造汽车，那么你到底愿意车价更高，还是希望车价更低呢？话说回来，如果在近五年里你打算买入股票，而不打算卖出股票，那么在此期间，你是希望股价不断走高，还是希望股价不断走低呢？

这些问题的答案都是很明显的，因为你的希望本身已经告诉你答案。可现在的问题是，这么简单的题目很多投资者都做不对。他们明明打算在今后的几年中买股票，但是看到股价上涨时，忍不住要继续买入；相反，他们原本希望在今后的几年里卖股票，但是看到股价下跌时，仍然犹豫，不肯卖出，期待股价进一步下跌。说得形象一点儿，这就像是排队买汉堡包的人，当他们看到即将到手的汉堡包价格不断上涨时竟会感到高兴，这种反应是非理性的投资行为。

有些投资者将市场看做人，他们认为投资就是了解市场规律的心理，比别人稍微快一些预见到市场规律情绪的变化。有些投资者将市场看做一台投票机，对一切投资技巧都持怀疑态度；他们相信，全民投票的结果反映的是集体智慧。

这两种看法都对年轻的投资者有指导意义，但哪一种都不是对市场规律的全面描述，不过拟人化的比喻有助于解释长期的趋势。传统的市场规律观点的一致性决定了影响市场的潮流和时尚，市场规律观点的突然变化是对极端市场变动的唯一解释。

“涨久必跌，跌久必涨”，这是市场在按自己的规律运行，期间包含着经济形势、资金供给状况、政府政策变化、投资者心态等诸多影响因素，虽然起伏不断、一波三折，但总体上是沿着经济发展的轨迹运行的。因此，尊重市场规律，就是遵循价值规律。

巴菲特认为，当市场规律报出股票价格时，它最终会遵循价值规律。为什么会这样呢？道理其实很简单：价值规律是商品经济的基本规律，而股市

是商品经济的产物，理所当然要遵循价值规律。

商品的价值是由生产商品的社会必要劳动时间来决定的，商品交换是根据商品的价值量来进行的，这就是价值规律的基本原理。价值规律的表现形式是：在商品交换的过程中，由于受供求关系影响，价格会围绕价值上下波动。从短期来看，价格经常背离价值；但从长期来看，价格基本符合价值的趋向。

1929年，美国股市面临着市场崩盘的威胁，美国国会特地邀请一些专家召开意见听证会。格雷厄姆作为当时华尔街上最著名的投资大师，也参加了这次听证会。在听证会上，美国参议院银行业委员会主席问格雷厄姆：“如果存在这样一种情形：你发现某种商品的价值达30美元，但现在只要花10美元就能买到，并且你已经买下了一些这样的商品，那么显而易见，只有当别人愿意以30美元购买你手里的商品时，你才能实现其中的利润。同样的道理，在股票市场上，你有什么办法使一种廉价股票的巨大价值被发现呢？”

格雷厄姆是这样回答的：“这个问题正是我们行业的神秘之处。经验告诉我们，市场最终会使股价达到它的价值。也就是说，股价很低只是暂时的，将来总有一天会实现它的价值。”

在格雷厄姆的投资公司工作时，巴菲特曾向格雷厄姆请教了这样一个问题：“怎样才能确定一只股票是被市场低估的，而它最终会升值呢？”格雷厄姆耸耸肩说：“市场最终总是这么做的。从短期来看，市场是一台投票机；但从长期来看，它是一台称重机。”

在格雷厄姆看来，影响股价有两个最重要的因素：一是企业的内在价值，二是市场投机。当这两者相互作用时，才使得股价围绕着企业内在价值上下波动。言外之意是，价值因素只能在一定程度上影响股票价格，股票价格经常偏离内在价值的情况很正常，不足为怪。

1969年，美国股市已经处于高度投机状态，巴菲特认为当时真正的市场价值分析原理对投资的作用越来越小，于是把合伙企业巴菲特有限公司解散了，并且彻底清算了公司的资产，然后对公司持有的伯克希尔·哈撒韦股票

按比例进行了分配。

受益于格雷厄姆的教诲，巴菲特和他的合作伙伴把衡量伯克希尔·哈撒韦公司可流通股票价值大小的标准，确定为在一个相当长的时期内的股票价格表现，而不是看每天甚至每年的股票价格变化。因为他们相信，若想取得成功，就不能只看一段时期内股市的表现，而要有长远的眼光，这是尊重市场规律的最好体现。

市场不是每次都管事儿

曾经有一则小故事这样讲述了有效市场理论的无效性：两位信奉有效市场理论的经济学教授在芝加哥大学散步，忽然看到前方有一张像是10美元的钞票，其中一位教授正打算去拾取，另一位拦住他说，“别费劲儿了，如果它真的是10美元，早就被人捡走了，怎么会还在那里呢？”就在他俩争论时，一位叫花子冲过来捡起钞票，跑到旁边的麦当劳买了一个大汉堡和一大杯可口可乐，边吃边看着两位还在争论的教授。

巴菲特本人对充斥于学院派研究领域的有效市场理论不屑一顾。巴菲特认为，根本没有必要学习那些有效市场理论：“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么贝塔值 β 、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。当然这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。”

巴菲特认为市场并不总是有效的，而是经常无效的。他持续战胜市场的原因是远比“市场先生”更加了解其买入股票的公司并能够正确估价，从而

利用市场价格与内在价值的差异获利。

巴菲特用 60 年的套利经验对有效市场理论进行了最猛烈的抨击，并用他最成功的投资案例——投资华盛顿邮报说明，在普遍信奉有效市场理论的环境中投资更容易击败市场。

20 世纪 70 年代，学术圈子里非常流行的有效市场理论在当时几乎成了神圣的教义。这个理论的观点概括而言就是，由于所有关于股票的公开信息都已经完全反映在股票价格之中，所以，股票分析根本就毫无意义。简单地说，市场总是无所不知的。因此，信奉有效市场理论的教授们说，让一只猴子往股票一览表上掷飞镖所投中的股票而形成的投资组合，其预期收益率会毫不逊色于一个最聪明且最勤奋的证券分析师选出的投资组合。更令人吃惊的是，信奉有效市场理论的并不仅仅是那些学术人士，甚至还有许多专业投资人和公司经理。正如巴菲特所观察到的那样，“市场经常是有效的，但他们由此得出市场永远是有效的结论就完全大错特错了。市场经常有效与市场总是有效两个结论的差别，如同白天与黑夜一样截然不同。”

如果有效市场理论是正确的话，除非靠机遇，否则几乎没有任何个人或团体能取得超出市场的业绩。任何人或团体更不可能持续保持这种超出寻常的业绩。然而巴菲特在过去几十年的骄人业绩就是确凿的证据，这是可能的。还有其他几位紧随巴菲特之后的聪明券商，他们也打败了市场，其经验也证明了产生超出市场业绩的可能性。这对于有效市场理论意味着什么呢？

关于有效市场理论为什么不堪一击的主要原因可以总结如下：

(1) 投资者不可能总是理智的。按照有效市场理论，投资者使用所有可得信息在市场上定出理智的价位。然而大量行为、心理学的研究表明，投资者并不拥有理智期望值。

(2) 投资者对信息的分析不正确。他们总是在依赖捷径来决定股价，而不是依赖最基本的体现上市公司内在价值的方法。

(3) 业绩衡量杠杆强调短期业绩，这使得从长远角度击败市场的可能性