

巴菲特
投资系列

价值投资经典 10 年长销不衰

本书被广大股民奉为“投资圣经”

巴菲特

给股民上的投资
10 堂课

严行方 / 著

南方出版社

白金畅销版

巴菲特投资系列

巴菲特

给股民上的投资10堂课

严行方 / 著

南方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特给股民上的投资10堂课 / 严行方著. — 海口 : 南方出版社, 2018.5

(巴菲特投资系列)

ISBN 978-7-5501-3660-1

I. ①巴… II. ①严… III. ①巴菲特 (Buffett, Warren 1930-) — 投资—经验 IV. ①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第107914号

巴菲特给股民上的投资10堂课

严行方 著

责任编辑：王田芳 高会力
出版发行：南方出版社
地 址：海南省海口市和平大道70号
电 话：(0898) 66160822
传 真：(0898) 66160830
经 销：全国新华书店
印 刷：三河市北燕印装有限公司
开 本：710mm×1000mm 1/16
字 数：270千字
印 张：18
版 次：2018年5月第1版 2018年7月第1次印刷
印 数：1—4000册
书 号：ISBN 978-7-5501-3660-1
定 价：48.00元

新浪官方微博：<http://weibo.com/digitaltimes>

版权所有 侵权必究

该书如出现印装质量问题，请与本社北京图书中心联系调换。

修订说明

巴菲特是全球金融投资界最富传奇性人物，也是全球唯一依靠股票投资登上首富宝座的投资家和实战家。

巴菲特的投资思想正式介绍到我国内地，是以1996年1月24日《上海证券报》刊登《证券投资巨擘——华伦·布费¹》一文为标志。现在，22年过去了，巴菲特的投资理念在中国是不是行得通虽然还有争议，但事实上已经生根、开花、结果，并且涌现出数以万计的追随者。其中最典型的是，以段永平、杨宝忠等为代表的一大批巴菲特迷，已经通过践行价值投资和长期投资理念，收获了一茬茬金灿灿的投资成果。

在这样的宏观背景下，本丛书的修订再版就显得非常有意义。

本书价值

一、本丛书初版受到市场高度评价

本丛书第一版作为我国最早一批介绍巴菲特投资精髓的大众读物，从2008年至2010年陆续推出后，在国内介绍巴菲特的众多图书中脱颖而出，受到市场

1 当时对沃伦·巴菲特的译名。

特别关注。

在这其中，有多本图书不但一再重印，并且还“荣幸”地被胡乱剪辑后出现在盗版书摊上。如《巴菲特投资10堂课》《巴菲特忠告中国股民》《滚雪球：巴菲特投资传奇》等，都曾经被肢解后夹杂在其他盗版书中出现，既不完整，又因印刷差错而误导读者。一些读者强烈呼吁能修订再版，限于条件，一直拖到现在。

二、价值投资理念有特殊价值

巴菲特的价值投资理念，尤其是它在中国是否行得通，直到现在人们依然争论不休。但正如巴菲特2007年访问韩国，有人问他“韩国股市结构不适合进行巴菲特式价值投资，对此您有何看法？”时，他反问道，“如果不是价值投资，难道要进行无价值投资吗？”他强调，“没有其他的替代方案”。

巴菲特的反击十分有力。因为在众多眼花缭乱的所谓股票理论中，唯有价值投资和长期投资能够站得住脚。

之所以要价值投资，理由在于巴菲特所说的——“价格是你付出的，价值是你所得到的”。任何投资都讲求物有所值。去菜场上买菜，你或许还会为几毛钱零头讨价还价呢；可是面对几万、十几万、几十上百万元的股票投资，却闭着眼睛下注，其风险有多大可想而知。仅仅一厢情愿地断定市场会“有跌必有涨”“久跌必涨”，只不过是一种毫无依据的自欺欺人罢了。

之所以要长期投资，理由在于巴菲特所说的——“历史必定会站在长期投资者这一边”。在他看来，季节可以预测，而天气就谁也测不准。就好比说，夏天的气温要比春天高，这是可以确定的；可是如果要讲明天的气温一定比今天高或低，就如同掷硬币猜正反面了。同样地，股市预测就像天气预报，究竟有几分准确性不好说，不如季节预测确定性大。

三、“中国巴菲特”段永平盛赞本书“值得一看”

曾经创办“小霸王”和“步步高”两大品牌的段永平，是第一位与巴菲特共进午餐的华人企业家兼投资家，被誉为“中国巴菲特”，人称“段菲特”。他深得巴菲特投资精髓，并且与巴菲特同样低调。他在美国践行巴菲特投资理念，5年间炒股所赚比在国内办企业10多年还要多。

他认为，巴菲特的投资理念一贯明确，投资者读巴菲特的书数量不一定要多，“看懂一本就已经很好”。他一共向追随者推荐过两本书，其中之一就在这里。他说：“我倒是可以给价值投资初学者推荐一本书《巴菲特忠告中国股民》，作者严行方……我认为这本书的作者对巴菲特的理解非常好，解释得也很通俗易懂，确实花了功夫，值得一看。”

段永平零距离聆听过巴菲特的教诲，并且亲身践行价值投资理念这么多年，他的眼光必定有独到之处。既然他会这么说，或许就真能证明严行方的这几本书确实值得一读。

修订缘起

四、巴菲特的投资理论和实践有新发展

本套丛书第一版推出，距今已差不多10年，全面修订已具备必要性。

一方面，巴菲特的投资理论在更新，投资实践在发展，许多新的投资案例亟待补充；另一方面，这些年来中国及全球股市也出现了许多新情况，面临着许多新问题，关于巴菲特的价值投资理论在中国是否行得通的争论还在继续……所有这些，都需要有更新、更多的篇幅予以解答和证实。

五、巴菲特的价值投资理论值得反复咀嚼

有人曾经拿国内几位追随巴菲特的价值投资者的投资失利来说事，企图以

此否定价值投资；而其实，这只能说明他们学巴菲特还没学到家。就像不能因为学生题目没做对，就说老师教错了一样。

从制度建设看，美国股市中每年上市和退市的公司数量相等，这实际上会逼着股民必须进行价值投资；否则，万一买到绩差股，将来被退市，投资就会打水漂，而这种退市概率高达50%！可是在我国，由于没有退市制度，所以无论买到什么样的股票，都“只会被套牢”，不用担心血本无归，这就一定会增强投机气氛。不但如此，还会出现“臭豆腐效应”，ST绩差股会因祸得福成为“壳资源”，亏损时借壳炒作，重组后一飞冲天。

从个人因素看，中国的实际通货膨胀率每年高达13%~16%，所以人人都想寻求回报率高的投资方式来抵御通胀，而这种求财若渴的心理必定会助长投机气氛。体现在操作手法上便是追涨杀跌，股票被套牢要骂娘，涨幅不理想也要骂娘，因为他心里那个急呀！谁都希望今天买入的股票明天就能涨停，最好是连拉几个涨停，让他有机会落袋为安；然后呢，再希望一连来几个跌停，让他有机会去抄底，没谁稀罕去当“股东”的。

这些人虽然也标榜自己在学巴菲特，但其实他们并不是真的信奉并践行价值投资，只是眼馋巴菲特耀眼的巨额财富。就好比有渔夫从村口捕鱼回家，几乎没有人会去关心他今天是怎么捕鱼的，只会关注他今天有没有捕到大鱼一样。

六、价值投资理论在中国大有可为

巴菲特的价值投资理论在中国不是不适用，而是大有可为。

先看巴菲特。2018年3月末，伯克希尔公司的股价是每股299100美元，比1965年年末的19.46美元上涨15369倍，53年间的复合增长率为19.9%。也就是说，如果当时你有1万美元的伯克希尔股票，现在值1.54亿美元。

再来看中国股市。上证综合指数从1990年12月19日的100点至2018年3月末的3168.9点，28年间的复合增长率为13.0%。这一复合增长率虽然仅逊于巴菲特，可遗憾的是居然几乎没人“看得上”“这么点收获”。

研究表明，最优秀的上市企业，其长期回报率也只有15%左右，巴菲特20%左右的长期回报已达到极致；现在你要想超出他许多，这就叫“欲速则不达”。就像开车，10次事故9次快，不出问题才奇怪。

所以，要想学巴菲特，甚至超越巴菲特，首先要把重点放在少犯错误上，不亏即赢。在过去的53年里，巴菲特只有两年是亏损的，分别是2001年的6.2%和2008年的9.6%。2008年正是爆发金融危机之时，当年上证综合指数从前收盘的5261.6点跌至年末的1820.8点，跌幅高达65.4%；当年标准普尔500指数从前收盘的1468.4点跌至年末的903.3点，跌幅也有38.5%，巴菲特却只亏损了9.6%，绝对是跑赢大市了。

最新例子是，中国股民在2015年的股市暴涨暴跌中，亏损额大多超过1/3，甚至1/2；还有不少人因为融资融券被强行平仓，亦即亏损100%。这些时候，巴菲特所说的“别人贪婪时你要恐惧，别人恐惧时你要贪婪”，早已被人抛到九霄云外。

改动之处

七、在系统化、系列化上进行了规范

这一套5本图书过去都是以单行本陆续出版的，现在以丛书形式同时推出，在系统化、系列化、统一体例和篇幅上有了进一步的提高。

总体来看，5本图书都有较大幅度的修订和完善，新增案例和数据已更新到2017年年末。其中，修改篇幅最大的是《巴菲特给股民上的投资10堂课》，超过全书内容的1/3。

八、在可读性、表述准确性上下功夫

本丛书作者严行方是我国著名财会专家，《会计大典》《会计辞海》《中国第三产业财务会计百科全书》等权威著作主要撰稿人之一，在大中华区已出版著

作130多部。他熟悉企业经营管理，担任过企业领导，对书中各项财务数据及概念的表述更专业，也更到位。

5本图书虽然都讲巴菲特，但内容各有侧重，并无重复，值得细细研读。并且，作者拥有巴菲特研究的翔实资料，所以书中看不到那种“传主事迹不够，就用别人来凑”的东拉西扯，具有较高的性价比和纯洁性，不会有读了这一本不想再读其他4本的感觉，每本都很精彩。

九、继续高举价值投资和长期投资大旗

价值投资是一条布满荆棘的人迹罕见之路，国外如此，国内尤甚。

君不见，几乎所有媒体上都簇拥着所谓股评家、投资顾问、分析师、咨询师、策略师、金融师等，满嘴尽是巴菲特漠不关心的各种技术分析，几乎从来不会去采访真正的价值投资者。

因为这些媒体很清楚，投资和投机水火不容，一旦两路人马相遇，必定会争论不休。而观念的认同又岂是能通过辩论得到解决或统一的呢？如果是这样，那也就小看了洗脑的力量。所以，为了确保自身利益（收视率和广告费），这些媒体只好迎合投机土壤，遍播所谓股评和预测。

关于这一点，巴菲特1984年在美国哥伦比亚大学为庆祝他的恩师、“华尔街教父”本杰明·格雷厄姆所著《证券分析》一书发行50周年而召开的大会上演讲时，就预料到了。他说，价值投资精髓没有多少人愿意听，“在我奉行这项投资理论的35年中，我不曾目睹价值投资方式蔚然成风。人的天性中似乎存在着偏执的特色，喜欢把简单的事情弄得更复杂。最近30年来，学术界如果有任何作为的话，都完全背离了价值投资的教训，而且很可能继续如此。船只环绕地球而行，但地平之说仍会畅行无阻。在股票市场上，价格与价值之间还会存在着宽阔的距离，而奉行格雷厄姆与多德理论的人也会繁荣不绝”。

确实如此，几乎所有投机者，包括专业机构和广大散户，长期来看都不可能跑赢市场。如果你是中国股民，可以简单地算一算——上证综合指数从1990年

年末至2018年3月末的28年间复合增长率为13%，按照巴菲特对投资业绩回报要比指数高出10个点（即每年增长23%）的基本要求，这28年间你的总回报率应该达到329倍——你有吗！

为什么会这样？巴菲特早在2008年伯克希尔公司股东大会上就揭晓了谜底：“读一切可读之物。”巴菲特之所以会成为“股神”，其基础就是每天五六个小时的阅读。如果一个人从来不看书报、不学习，而是四处打听小道消息，然后据此下注，你觉得他会赢吗！

2017年5月6日，巴菲特在伯克希尔公司股东大会上回答“如何唤醒1亿中国股民，让他们从投机变成投资”时委婉地说：“中国的股市像赌场，市场博弈机会多，如果你是聪明的人，你才能够抓住机会。”而其实，巴菲特真正想说的是：“赌性强的股市，更容易暴露和放大非理性行为，从而导致投资者遭受巨大损失。”

现在，正值2018年伯克希尔公司股东大会隆重举行之际，“巴菲特投资系列”丛书的全面修订和推出，意在继续高举价值投资大旗，让更多投资者学到巴菲特的投资和成功精髓。道理很简单：唯有价值投资能够解释得通，也才符合逻辑。正如巴菲特所说，“如果不是价值投资，难道要进行无价值投资吗？”“没有其他的替代方案”！

2018年5月

听股神讲课，做股市赢家 ——新版序

巴菲特是国际金融投资界公认的“股神”“当代世界上最伟大的投资者”。他靠购买企业、股票，进行外汇投资成为顶级富豪的传奇经历，在全球投资界传为佳话，其本人被美国《财富》杂志评为“20世纪8大投资大师”之首，被《福布斯》杂志评为“美国有史以来15大富豪”之一。

巴菲特1930年出生于美国小城奥马哈市，11岁时购买了平生第一只股票。1951年6月他于哥伦比亚大学硕士毕业后担任股票经纪人，1956年成立合伙企业巴菲特有限公司，象征性地投入100美元，从此开始投资生涯。他1993年成为全球首富，之后一直稳坐第二把交椅，2008年重新登上全球首富宝座。截至2008年2月11日，他的个人财富净值已高达620亿美元。

1965年，巴菲特有限公司买入纺织企业伯克希尔·哈撒韦公司（本书以下简称“伯克希尔公司”）49%的股份，并于1968年增持至70%。

1969年，巴菲特面对股价飞涨这一状况，认为股市已呈高度投机状态，于是解散了巴菲特有限公司，把2500万美元的个人资产全部投入伯克希尔公司，把它从一家纺织公司转型为投资公司，并从此控股该公司，任董事长兼首席执行官，直到现在。从1965年到2006年年末，伯克希尔公司的每股股票净值由当初的19.46美元成长到5.58万美元。

从1956年开始，巴菲特每年都以董事长的身份，在伯克希尔公司年报中，

以“致股东的一封信”的形式，公开他的投资策略，并逐一讨论当年公司做出的重大决策。

每年的伯克希尔公司全球股东大会日，被誉为“沃伦·巴菲特日”。来自美国乃至全球的数万名公司股东，心甘情愿地忍受长途飞行劳顿，如潮水般地涌向奥马哈，就是为了能够亲耳聆听巴菲特的投资课；同时，也是为了表达对巴菲特投资哲学的信仰，以及对巴菲特个人的敬佩。

2007年，参加伯克希尔公司股东大会的人数高达2.7万人，刷新了历史纪录。1万名股东坐在当地最大的篮球馆内，其余人只能在馆外收看会议视频。活动的两三天，到场者旺盛的购买力，构成当地名副其实的“黄金周”。

有意思的是，真正的股东大会时间不超过10分钟，接下来便是长达6小时的对话。巴菲特一边吃零食一边答股东问，气氛融洽得像开茶话会。

股东大会上向巴菲特提问，实际上都是请教，而不是质疑，更不是挑战，涉及的话题多是当年世界经济、投资圈中的热点。全球主要媒体都会预留版面，以便能及时报道巴菲特对世界宏观经济走势的点评。

为了参加股东大会，许多投资者会特地买上1股伯克希尔公司股票。要知道，对于这只全球最昂贵的股票来说，买上1股就不容易了，2007年该股收盘价为每股13.78万美元（当年摸高15.17万美元），相当于人民币100万元！更多的股东为了聆听巴菲特讲课，几年甚至几十年持股不卖。

不难看出，他们持有该股的目的不仅是投资（2007年该股上涨26.5%，同期标准普尔500指数上涨5.6%），也是为了得到一张聆听巴菲特讲课的门票！巴菲特的朋友比尔·盖茨，更是会全程参加伯克希尔股东大会。

在每年的股东大会上，巴菲特都会老调重弹，以不变应万变，因为他的投资策略始终没变。而投资者对此也总是百听不厌，他们的理由是：“你每周去教堂听到的不也是同样的话吗？”他们对巴菲特的朝圣心态可见一斑。

遗憾的是，巴菲特从来没有写过一本专门的著作来系统阐述自己的投资理念和投资实践。有鉴于此，本书以通俗易懂的课堂讲解形式，像讲故事一样系统地总结了她的投资理念精髓。并且，按照我国投资者惯有的思维习惯，详细阐述、

深度挖掘、精辟归纳为10章，取名为《巴菲特给股民上的投资10堂课》，与读者一起分享他的智慧结晶。

本书观点原汁原味，结构干净利落，看得懂，记得牢，用得上，在同类著作中独树一帜。

平行方

目录

CONTENTS

修订说明

听股神讲课，做股市赢家——新版序

第1课 什么时候买入股票

- 当买入的价格物有所值时
- 当股价跌到非常有吸引力时
- 当利润丰厚的现金牛出现时
- 当经济运行出现转机时
- 当管理层聪明而又精明时
- 当傻瓜也能经营这家公司时
- 当发现有经济特许权存在时

什么时候买入股票 / 1

什么时候买入股票 / 4

什么时候买入股票 / 7

什么时候买入股票 / 11

什么时候买入股票 / 13

什么时候买入股票 / 17

什么时候买入股票 / 19

什么时候买入股票 / 21

什么时候买入股票 / 23

什么时候买入股票 / 25

什么时候买入股票 / 27

什么时候买入股票 / 29

什么时候买入股票 / 31

什么时候买入股票 / 33

什么时候买入股票 / 35

什么时候买入股票 / 37

什么时候买入股票 / 39

什么时候买入股票 / 41

什么时候买入股票 / 43

什么时候买入股票 / 45

什么时候买入股票 / 47

当短期套利能够获得短差时 / 22

当你看好的股票出现危机时 / 25

第 2 课 为什么要集中投资

有助于对个股做详细考察 / 28

有助于投资者理性思维 / 31

有助于提高投资回报率 / 34

有助于对高概率事件下大赌注 / 37

有助于最大限度地降低风险 / 40

有助于收益概率大于亏损概率 / 44

有助于降低资金周转率 / 46

有助于应付股价不正常波动 / 48

有助于投资一个成功一个 / 50

第 3 课 为什么要长期持股

有助于培养投资理念，远离投机 / 53

有助于分享主业的稳定发展 / 57

有助于集中资金做稳健型投资 / 60

有助于取得稳定的投资回报率 / 64

有助于取得马拉松式的长期回报 / 68

有助于以逸待劳、多看少动 / 70

有助于发现不需追加投资的股票	/ 73
有助于不去关心每天的形势变化	/ 75
有助于重复龟兔赛跑的故事	/ 78

第4课 怎样预测投资对象

股票预测不需要高深学问	/ 81
估测股票实际价值的方法	/ 84
估测股票价格是否合理	/ 87
通过阅读年报提高洞察力	/ 89
根据报表调整所有者权益	/ 91
经济商誉代表公司竞争力	/ 94
看是否具备套利交易机会	/ 97
正确估计全球化带来的影响	/ 100
历史越清白，预测越可靠	/ 103

第5课 怎样评估企业价值

学会亲自调查，拒绝听信股评	/ 106
广泛阅读，养成独立思考习惯	/ 109
采用最简单的评估方法	/ 112
把内在价值放在第一位	/ 114
看账面价值是否稳定增长	/ 118

看股东权益报酬率高低	/ 120
考察是否具有消费垄断性	/ 122
重商业道德，道不同不相为谋	/ 126
估值要保守，越保守越可靠	/ 129

第6课 怎样尊重市场先生

唤股市一声“市场先生”	/ 132
市场先生最遵循价值规律	/ 134
不被市场先生看作是傻子	/ 136
不相信市场有效理论	/ 139
寻购价值被严重低估的股票	/ 142
选择行情低迷时入市	/ 145
股市越低迷，安全边际越大	/ 149
把投资风险降到最低最低	/ 151
不通过股价衡量投资价值	/ 154

第7课 怎样利用股市非理性

不要试图预测股市走势	/ 157
不理性的股市才有机可乘	/ 160
战胜股市首先要战胜自己	/ 163
抗拒诱惑，以静制动	/ 167