

一 沃伦·巴菲特

——做好每一股买卖

沃伦·巴菲特认为一个投资者想成功必须符合以下九个条件：

1. 必须有工作激情但不是贪心过重，同时对投资的过程入迷；
2. 必须有耐心；
3. 必须会独立思考；
4. 必须有安全意识，有来自于知识的自信，不草率从事，不顾固不化；
5. 承认对某些东西不懂；
6. 依照你所购买的企业类型有灵活地进行投资，但永远也不要以比企业本身价值高的价格来买进；
7. 在开始自己的事业以前，有 10~15 年时间集中的理论和实践的培养经历；
8. 相当聪明、诚实；
9. 避开任何大的让人分心的事情。

在本杰明·格雷厄姆这位有价证券管理中的米达斯神去世以后，他的门徒、内布拉斯加州奥马哈市沃伦·巴菲特已经赢得了“投资人的投资人”之美誉。他精简了成员，从而使委托人的数目降低到 100 人以内并组建了一个叫做“巴菲特合伙公司”的专门共享基金。他在 40 岁以前，就成了一名独立经营者。沃伦·巴菲特从来没有写过什么教科书，但是在投

资专家圈内还没有哪个人能够赢得比他更多的尊敬。

如果在 1956 年巴菲特原先的投资合伙公司成立之初，你在其中投入了 1 万美元，那么到 1969 年末巴菲特解散这家合伙公司时，你已经差不多挣了 30 万美元。这期间没有哪一年是亏损的，即使是在 1957 年、1962 年、1966 年、1969 年的极度熊市行情之下。这一成绩在现代有价证券管理上是独一无二的。

作为一个投资顾问或基金管理者，巴菲特合伙公司的有价证券组合往往过分集中在一些证券（有些还不能够上市流通），即使这样，他也比一个保守的专业投资者用他私人的钱所作的投资还谨慎。一个精明、能干的投资像艺术品收藏家应该买那些他觉得有价值，但因不流行而一时销路不好的艺术品，而且他应该买很多，准备形成一套专门的收藏。如果他的看法是正确的，那些收藏品的价值会被大众承认，在适当的时候他会得到相应的回报。巴菲特现在乐于拥有一打左右的证券并且赋予传统的多样化，类似于“诺亚方舟式”的方法。看到什么东西都买两样，这种组合投资的结果会是什么也没得到。

沃伦·巴菲特思想的本质是商业界可以分为两类：少数的优质企业（在某个价位上值得投资），其他大部分属于业绩差或不好不坏的企业，这样的企业不能吸引长期投资。大多时候大部分企业的价值低于它们的价格，但有时候也会有些好企业的股价低得几乎是在白送。当碰到这种情况时，大胆地买进，不用考虑当前低迷的经济或股票市场的预测。对基金的投资总是比投资于糟糕的企业或中游的企业要好得多，因为在基金的证券组合中包括了道·琼斯工业股、交通业股和综合股中的大部分。

对沃伦·巴菲特来说，一个好企业的关键是“商业特权”，也就是说企业在某些方面具有特权位置，因此其他企业就不能挤进来与你压价竞争，分享你的利润。但是，作为一个普遍的规律，在美国经济体系中，竞争体制较有效地防止了好的特权的创立。很多钢铁企业在公平竞争中实际上只有 4% 的收益率，扣除通货膨胀的因素，还比他们自己的债券收益率低得多。事实上，美国的工业企业的赢利太少以至于逐渐吸引不到投资资本来生产社会需要的商品，来提供社会需要的服务。当这种情形发生时，就说明政府的工作没做好。纽约地铁系统就是一个例证，它被市政府接管来保护 5 美分的票价而这一价格曾涨到 1 美元 还有为了控制房租 政府部门推出了不切实际的不经济的公共住房供给，这使得那些小的、能干的房主被迫离开这一行当。

当前，对很多工业企业来说最令人胃口大开的特征之一，是股东们可以得到基于虚幻的税前利润上的税前股利，而不用考虑重置企业的实际成本需要很多很多的钱，感谢通货膨胀，这完全是在吃老本。对股东来说，要想继续拥有股权，就必须不断地投入巨额自有资本和借入资本——通常，在纳税后，要比他们得到的股利还多。

那些少数的巴菲特认为值得拥有的企业（具有正当的特权），一般来说都属于他所称的“毛利润特权”企业，也许称作“毛收入特权”企业更贴切，如电视台、国际广告公司、铁矿土地所有权公司、报纸。由于直接受益于所服务公司的大的资本投资项目，它们只需要较少的营运资本就可以运行，而且，给它的股东带来大量的现金。对像克莱斯勒、蒙桑托、国际收割机公司这样的资本密集型公司就不那么运气好。它们如果

不向这些特权企业（比如《华尔街日报》、J·沃尔特·汤普森和当地的电视台或者所有的三个“进贡”的话）进贡的话，就不能够使他们的商品受到顾客的关注。

巴菲特喜欢的其他一些正当特权包括大的保险经纪机构和一些像斯佩里和哈钦森绿色邮品公司这样的有专门特殊位置的公司，但它们并不一定既实在又保险。

在奥马哈访问巴菲特一些天后，我对好的特权有了直接的感受，那就是《纽约时报》的特权。我晚上到达后住在希尔顿，一个呆板、没有吸引力的地方。第二天早上下楼来吃早饭时，我寻找报纸。在平时摆放《纽约时报》或《华尔街日报》的位置，我找到了奥马哈当地的报纸《世界先驱报》。它看起来俗气、不可靠。它并不是以国内或国际事件和文化或政治瞬间为特色，它的头版所登载的是当地人所关切的一些事物，真是目光短浅。我没有买，径直走过去吃早饭了。

后来我驱车来到巴菲特的办公室——位于离市中心约15分钟的一幢现代建筑的顶楼。他的办公室清洁而平常，墙上有一些加了框的文档，桌上有一盒子的剪报，这些都时时帮助巴菲特工作。那真是太棒了——这是他自己的一家公司制作的。墙边是一个书架，上面是一些金融书籍和几个版本的格雷厄姆和多德写的《有价证券分析》。

巴菲特是一位和蔼、红润、身体强壮的人，他有着一张宽而富有幽默感的嘴，在他那副特大号的玳瑁眼镜下面总是露出好追根究底的表情，他的脚搁在桌上，往嘴里灌着百事可乐，用那种带有中西部人特征的沉闷嗓音，高高兴兴地、喋喋不休地讲述他脑中的想法。他说得很认真，给人一种完全理性的诚实。他的表述非常随便、快速、聪慧，带有很多引喻，如

果你不竖起你的耳朵，很多东西就会流失掉。他说的很多东西如果被慢慢地放出来，再配上一些滑稽的手势，那肯定能使商会里的观众入迷。

巴菲特说：小时候我在华盛顿的伍德罗·威尔森高级中学读书时，我和另一个小伙伴开了威尔森角子机公司。那时我 15 岁，我们的业务是在理发店里放置旧的弹子机。在华盛顿经营弹子机行当是要买印花税票的，我记得我们是唯一一家买税票的公司。第一天我们用 25 美元买了个旧弹子机放在店里。当我们晚上回来时，里面竟然有 4 美元。我想我们是找到了赚钱的门道了。后来，我们每周赚 50 美元。我从未梦想过生活是这么美好。在高中毕业前，我花了 1200 美元，为自己买了块 40 英亩位于内布拉斯加东北的没有开垦过的农场。

巴菲特的父亲是一个带有弥赛亚式忠诚的但很保守的人，他的孩子们都很崇敬他，他曾担任了四届众议院议员，后来成为股票经纪人。他是一个非常正直的人，对金钱的兴趣不大：当国会议员的工资从 1 万美元涨到 1.25 万美元时，他把上涨部分的工资交给了国库。他对巴菲特的生财能力不怎么感兴趣，他希望他的儿子将来成为一名牧师。

在巴菲特 11 岁以前，他就在他的人生经历中当了一次大亨。那时他在城市服务公司优先股（后面将详述）上赚了 5 美元，第一次显示了他的市场专家的才能。不久之后，他做起了回收旧高尔夫球的生意，还从事几条线路的《华盛顿邮报》投递工作。投递报纸使他受益匪浅，早期收入的 9000 美元中的

大部分来源于此，他靠这些钱完成了他的大学学业。

12 岁时 他迷上了障碍赛马 编印了一份名为《马仔的选择》的小报去卖。他说服他父亲从国会图书馆里借出了所有关于障碍赛马和赛马赌博的书，时至今日，他有时还会疑惑，是什么使得当国会议员的父亲满足了他的要求。

即使是在那么小的年纪 他已抓住了几个商业机会。“我知道我会很有钱的”他说。

格雷厄姆的影响

还是小孩时，巴菲特就对股票市场的技术分析很入迷。他发明了他自己的市场指数，尽管类似，但都不令人满意，最终在 1949 年在他到内布拉斯加大学读书，并且读了格雷厄姆的《聪明的投资者》一书后，他放弃了他原先的方法。随后的几年 他上了哥伦比亚大学 因为《有价证券投资》一书的两位作者格雷厄姆和多德都在那儿教书。

巴菲特在《名人字典》上查到本杰明·格雷厄姆是 GEICO 公司的主席，这家公司直接通过邮寄来销售汽车保险，而不通过经纪人。一个周六他来到公司办公地点，“嘭嘭”敲门，一个看门人出来，巴菲特问他，这儿除了他之外是否还有其他人可以和他说话。看门人带他上楼，在那儿的办公室他见到了 L·A·戴维森——后来的首席执行官。巴菲特向他提了近五个小时的问题，然后带着对这个公司和它的股票情况很满意地离开了。

在打算购买一些股份后，他同两位保险方面的专家讨论了 GEICO 公司的情况。两人都对它嗤之以鼻，因为这家公

司的保险价格在他们的表格上看起来并不便宜。但这些表格没有反映出这家公司在它的保险业务中有 20% 的赢利 而一般的公司只有 5% 的边际利润。当时整个公司的股票市值不到 700 万美元，后来它升到 10 亿美元，成了华尔街的宠儿。由于后来错误的管理把 GEICO 带到了破产的边缘。在那场危机中，在首次与它接触的 25 年后，巴菲特买进了 GEICO 公司 15% 的股份 今天看来 它又重现了光明的前景。

巴菲特相信为最聪明的人工作对自己是有好处的，因此他毕业后想无偿为格雷厄姆工作。在被格雷厄姆拒绝后，他回到了奥马哈他父亲的股票经纪人公司工作，积极地推销 GEICO 公司的股票，但是发现很难推销出去。一些保险机构给他父亲施加压力，要求他停止推销非代理制保险业者的股票。

不久以后 巴菲特又有了另外一个想法：一个人要购买一家公司的股票，就需要得到对这家公司十分了解的人的帮助。举个例子说，堪萨斯城市人寿保险公司正在以其法定收益的三倍或者说是其“收益量”的 33% 进行交易，同时售出的保单是按被保险人投资资本平均每年只增长 2.5% 来设定的。巴菲特想，那些每天推销保单和寄支票到堪萨斯人寿保险公司里去的普通代理人，是应该明白公司实情的——人们从来都不是很清楚 GEICO 公司——这些代理人自然是应该购买股票的候选人。但恰恰相反，代理人只是为自己和他的家人购买人寿保险，而不去理会公司股票平均 33% 的收益！巴菲特也没有能够说服这些代理人购买他们公司自己的股票。

在离开哥伦比亚大学后，巴菲特继续和格雷厄姆保持联系，跟他谈一些自己的想法，期望能得到一些股票交易业务。

格雷厄姆也常常花很多时间跟他谈他的想法，后来在 1954 年，他建议巴菲特去看望他。巴菲特到了纽约并且受雇于格雷厄姆—纽曼公司，在那儿他度过了受益匪浅的两年。今天他觉得很难去讲述在那儿他到底干了多少工作，但其中一定包含了对上百家公司进行的、是否符合格雷厄姆投资标准的分析。

本杰明·格雷厄姆没有对商业特权加以区分。他永远也不会去在色拉油丑闻发生时去购买运通公司的股票，或者迪斯尼公司的股票，而这正是巴菲特的两个大手笔。他不相信定性分析——通过研究一个公司的产品、它的运作方式来展望这个公司的前景。他从不谈论经营。他相信应该把他的精力都用在研究数据方面：定量分析。他不想用那些他的读者们看不到的信息。

在比较定性分析和格雷厄姆的着重点在数字的定量分析时，我跟巴菲特谈起了烟民们对某种品牌香烟的持久的忠诚——实际上也没有多大的区别——还有报纸的读者。那天早上我没有买某张报纸就是因为我不习惯它。我总是希望书评会在某个地方，公司的收入报告是某种形式。当我参观巴黎时（我在那儿生活了好几年）我会回去读《国际先驱论坛》里的连环图画，而这是我在国内的报纸上从不看的。一个人往往会习惯于报纸的某种版面，就像对自己卧室内的家具一样。这就是说，要一个人改变原来的习惯而阅读另一份报纸时，他是不会太乐意的。

格雷厄姆不相信这些观点，因为它们是主观臆测。相反，他建立了一套股票分析模型。举个例子，你应该在一个健全的企业在仅以它自有资本 $2/3$ 的价格出售时买进，然后在市

场价格达到它自有资本的账面价值时再卖掉。这一技术使格雷厄姆和他的投资者赚了大钱，但却仍然不能使巴菲特满意，因为他发现这样机械的投资方式都太相似了，以至于不能够满足团体人寿保险机构的要求。

我问巴菲特，他觉得购买些由《福布斯》杂志不定期评估公布出来的“滞价证券”怎么样，巴菲特认为此举并不高明。如果你买入并持有这类证券，你的投资业绩就会和公司状况一样表现平平，这是因为这些公司的投资回报非常低，业绩很平常。要想有一个高的投资回报，就需要公司保持快速的发展。

要进行“格雷厄姆式”的投资，你就必须学会适时地卖出股票，否则你就必须确保自己持有的是一家能够一直保持快速发展的高成长性公司的股票。

以学徒身份在基金管理人手下干了两年之后，巴菲特步入了他的辉煌时代，自己成了一名管理人。他又第二次回到了奥马哈，在那里，他买了一套宽敞的房子——在这里开始了他的发展史——这座房屋位于一片树林的边上。从此，巴菲特开始了他自己的基金管理生涯。现在回想起来，巴菲特取得今天这样骄人的业绩是不奇怪的，因为他具有了充分的心理准备、对证券投资的执著追求，以及全面的理论和实践准备。不过，当时并没有人能够预见到他今日的辉煌记录。

谈到钱的问题，巴菲特觉得比谈起波士顿或者弗洛伦斯来，他更喜欢来自奥马哈的诸多优势。我之所以说是优势，是因为奥马哈（就像许多其他美国城镇）的每样东西似乎都有利于经济活动，没有有关庄重庙宇或华丽宫殿的各种传闻；没有稀奇古怪的书店；没有凉廊或供人享受的连拱廊；没有供恋人

们休息的湖边长凳；没有博物馆或者宏伟的收藏馆。相反，有的只是办公大楼、太平洋联盟的终端、车辆租赁机构、农用设备批发商、机器工具公司。

我觉得巴菲特对奥马哈的任何一幢主要建筑物，或者公司的发展和经营历史都非常熟悉。和巴菲特一起沿着街区闲逛，同时听他不停地讲述走过的一幢幢建筑物的历史和公司的发展经营情况，真是件饶有趣味的事情。

“我曾经在这里工作过”他会说 同时看了一眼头顶上公司的牌子。“我看了资产负债表后，发现这家公司的销售利润只有 5% 他们的库存要每 6 个月才能周转一次。”

“这幢建筑是在 1946 年被一家由沃特海姆公司建立的辛迪加买下来的，他们共花费了 160 万美元 首期花了 80 万美元 第二期花了 60 万美元。在他们买它的时候，这幢楼被全部租出去了，但其中大多数租户没有续约，不久以后他们就无法支付费用了。来自芝加哥的一家集团通过一项利息贷款偿还计划接过了这幢楼，即使他们没有建造它，我猜想他们最终会拿下来的。”

这些建筑中有些是用砖建造的 有些是用石头建成的 有的非常古朴，有的非常新潮。尽管我不敢肯定巴菲特是不是确实看过他们的设计或者记住这个颜色，但他似乎能够透过墙壁 进行动态财务分析 土地出租的地基 证券化的柱子 作为抵押的房屋屋顶，优先股的扶壁，它支撑的不是圆屋顶而是一个附属的可转换债券。你可以感觉到，在别的过路人盯着一幢办公大楼出口处的一幅壁画细致欣赏的时候，巴菲特深邃的目光会对墙上企业原始的计划说明书的最关键部分进行仔细的研究。

正如一位睿智年长的家庭医生能够在位新病人刚刚进入他的办公室，还没有来得及坐下来的时候，就能判断出病人患有贫血症一样，只要扫一眼年度报告，巴菲特就开始急切地对报告全文进行评价，指出为什么库存过多或者没有足够的回报。

简而言之，在本书中提到的所有投资人中，巴菲特是对其持有股票的公司的经营情况最为了解的一个人：生理组织，包括心脏、肺、骨头、肌肉、动脉和神经系统。巴菲特会说 对一个投资者来说，不去关心公司的经营现实状况是很愚蠢的做法。投资者应该了解公司的生产条件，消费者情况和劳资关系 现金流量状况 闲置资本的数量——以及与企业有关的动物现状。巴菲特认为华尔街那些谈论股票走势的人或者机构发起人是荒谬可笑的，他们既懒惰又愚昧，就像那些将天文望远镜搁置在一旁来讨论星占学问题的天文工作者。

他一般只考虑购买公司的小部分股份，开始时他总是这样问自己，“买下整个公司一共要花多少钱？在这个基础上，购买其 1% 的股份需要花多少？”他很少会考虑买下整个一家公司，即使是这样，他还要等到这些公司不被人们看好时才加以考虑。当然，即使是饭到嘴边，很有信心地购买公司股票时，每个人都必须确切地了解一下公司的真实价值，但巴菲特总是非常成功地为自己积累了大量的财富。

巴菲特合伙人企业

1965 年 在巴菲特 25 岁时，他成立了一个由家庭成员组成的合伙人企业 资金 10 万美元。不久以后，把他自己的

所有资本都投了进去。作为管理者，在完成每年 6% 的资本回报率后 超出部分他按 25% 分成。

随着合伙人企业的扩大 他的名声传播开来 资金也更多地投了进来。霍默·道奇是一位物理学家 前大学校长 他善于挑选会选股票的人。在一次独木舟旅行中，他开着那辆车顶上放着独木舟的汽车拜访巴菲特。他是格雷厄姆的一个朋友，也是合伙人，刚刚退休。道奇和巴菲特简单地谈了几句话，然后就立即签了一张支票，他成了巴菲特家庭成员以外的第一个合伙人。实际上他是非常谨慎和节俭的。即使是在 91 岁高龄的今天 他仍关注着投资 消费控制得较严 但也像所有杰出的投资者一样，他能够在需要的时候作出勇敢的决策。

每年巴菲特都这样写信给他的合伙人：

“ 我无法对合伙人就结果作出保证，但我能够而且确切作出承诺：

a. 我们的投资将以实际价值为基础，而不是看是否受大众欢迎。

b. 我们的操作方式将永久性资本损失（不包括短期行情浮动的损失）控制在最低限度。”

他的既定目标并不绝对，但是相对的：平均每年超过道·琼斯指数 10 个百分点。

通常 他购买一些低于实际价值的股票 但有时也会有一些合并套利交易。偶尔，他也会通过谈判对公共事业公司或纯私人的企业购买超过控股权的股票。

1961年，他成了登普斯特米尔机械制造公司的主席。这个厂位于内布拉斯加的比阿特丽斯镇上，生产农用工具，是镇上最大的企业。1963年他决定出售这家企业，小镇筹集资金帮助一个集团买下了它。登普斯特米尔仍在继续开工，但再也没有赢过利。

1965年，他控股了位于马萨诸塞州新贝德福德的伯克希尔·哈萨韦制造公司，这是个纺织品制造公司，已经长时间亏损运作，巴菲特给它注入了新的管理方式。今天他仍拥有这家公司47%的股票（他以前的合伙人拥有其余35%左右的股票）。反过来，公司也为巴菲特带来了许多主营业务以外的利润。对登普斯特米尔和纺织品企业的成功运作，帮助他树立了这样一个信念：永远不要买突然回升的企业。

通过伯克希尔，他买了许多公司：喜思糖果制造公司，一家邮品贸易的公司（热门邮品公司）几家保险公司 银行 另一家纺织品公司，一家经营储蓄和贷款业务的公司，一家日报，一家周报，最近他买进的是一家钢铁服务中心。他注意到，通过谈判来购买企业的效果，对一般的股票投资者想通过股票市场买入廉价股来说是做不到的。一个业主永远也不会像市场那样失去理智，因而在私人交易中他期望最多的的是一个合理的价格而不是太大的价格。

1964年，他做了一笔也许对他来说是最惊人的交易，当时美国运通公司正因廷诺·迪安杰利斯色拉油丑闻而出现市场崩盘。在对这个公司仔细研究后，他认为那些损失造成的危害是有限的，因为当时运通公司的主营业务是信用卡和旅行支票，两者都没有受到影响，他买了很多股，然后就看着这些股票在五年内上涨了五倍。

1969年，股票市场空前繁荣，即便是垃圾股也能卖个好价钱，而巴菲特却再不能够找到便宜货了。

他给他的合伙人写了另外一封信：

我对目前的情况有些不知所措。当游戏不再按你的方式进行时，只有人才会说新的方法统统是错误的，必然会导致麻烦……但在一点上，我是清醒的。我没有放弃从前那种我理解其逻辑性的方法（尽管我发现它难于接受），尽管这有可能意味着放弃轻而易举可以得到的利润，来接受一种我没有完全理解、没有成功地应用于买践，以及有可能会导导致资本产生重大且有永久性损失的方法。

巴菲特现在又面临着一个问题：他越来越喜欢他的主要持股公司，像伯克希尔·哈萨韦，而且一点也不想把它们出售，那么，显而易见地，这就使他和他的投资者们有了潜在的矛盾，因为后者希望在该抛的时候就应该抛掉。巴菲特尽量避免购买那些普普通通的企业，但一旦持有他就不太想卖掉，而且他一旦投入进去，就会喜欢上他的经营者们。

因此在13年后，他决定解散合伙人企业。他的投资已经翻了30倍，客户增加到90多位。他的成功投资使他的总投资达到了1亿美元。巴菲特作为投资管理者应得的利润分成，再加上他自己的资本，他的财富已达到2500万美元左右。他把钱退还给投资者，把按比例所得的伯克希尔的利润分发给投资者（当时他已是伯克希尔·哈萨韦的主席）。一些投资者被推荐给其他的投资顾问，有些人购买了地方政府债券。

巴菲特写信给他的合伙人提到地方政府债券值得注意。

巴菲特清算巴菲特合伙人企业时，其中的一些投资者——清一色的离婚妇女——强烈要求清算。一位当时巴菲特向其推荐客户的投资顾问告诉巴菲特，他也有类似的经历。有些投资者一时失去理智是因为他们的日常消费超过了他们的工作所得，就非常依赖于投资收入，尤其是离婚的妇女。

在合伙人企业清算三年后，股票市场在 1973~1974 年陷入了崩溃。巴菲特（直接或间接通过伯克希尔）以较低的价格购买了那些他喜欢的“毛利润特权”企业较大份额的股票：以 8 美元/股买进 8% 的奥列维·马萨尔国际集团、16% 的公众互助公司股份以 3 美元/股买进《华盛顿邮报》11% 的股份，还有《波士顿环球报》、城市资本公司（一个无党派的电视台，也有自己的报纸）《里德爵士报》、李娱乐公司、多媒体公司、平克顿公司。有些企业的股票随后上涨了三~四倍。他也买过一些银行和其他一些企业的股票，但它们在市场上的表现都不尽人意。只要他的主要企业的业绩良好，他就会对他的股票满意。在这个时候，他不再要求利润有多高，而是“放任自流”而他自己也是在报纸、保险公司和其他企业中“玩着几个不同的游戏”。

他指出，伯克希尔对一些公司的投资比其他的大公司买家要早得多，因为伯克希尔虽然是个投资管理公司，但实际上还很小，只能购买少量的股份，那么就不能控股。控股权的出售要价一般要比市场价高很多，因为你可以市场上买到其他人持有的该公司的股票。

“如果谁一直想买普通股，现在时候到了。”1979 年年中时巴菲特这样说：“它们在向你高声呼唤。”如果那些正在购买

其他公司的企业业绩正常的话，伯克希尔就获得了巨大的成功。如果它们的业绩碰巧很糟糕，伯克希尔也仍然会成功的，他补充说。

读者们如果谁想拥有跟巴菲特一样的运气——或者为自己的将来买个保险——可以直接成为伯克希尔的股东。在过去，你可以通过伯克希尔按市场价格打一个折扣来购买巴菲特喜欢的投资组合——等于免费获得公司的剩余——我想这种折扣将来会消失。公司的股票投资组合，在它的年报中列了出来，大家可以很容易地加一下得出每股伯克希尔公司股票的价格。紧跟巴菲特的另一个较为有效的方法是购买蓝筹证券公司的股票，这个公司也是由巴菲特控股的。另外一个方法（间接的）就是购买塞阔亚基金，这个基金是巴菲特在纽约的一个朋友比尔·卢因经营的，他也是巴菲特在哥伦比亚大学学习时格雷厄姆的学生。塞阔亚的有价证券组合经常同巴菲特的想法相同，我们可以比较一下：他们同样都在大都会公司、奥列维·马萨尔国际集团、《华盛顿邮报》及银行业有大量的投资，对公共媒体类的公司有相同的兴趣，对高科技股和迷人的消费品类股票都不感兴趣。

最后，我们来描述一下巴菲特所遵循的原则。在这些原则中尽管还能看到格雷厄姆的影子，但在过去的 55 年中，它们已经被不断地修改以适应当今社会中资本被削弱了的现实，这主要是相对于在快速的通货膨胀下劳工和政府的作用不断增强而言的。它们也显示出任何形式下的独特性和商业特权力量的重要性

肚脐眼上两英寸

巴菲特说 作为一个独立投资者所具有的巨大优势是他可以站在本垒永久地等候一个好球，如果他想让球精确地到达他的肚脐眼上两英寸而不是其他地方的话，他可以无限期地在那儿等，直到某个球真的打过来。股票市场的投资者是惟一一个适合这个道理的。你不仅能够等待廉价股票的出现，更为特殊的是你理解并懂得如何去买到廉价的股票。

在我试图解释这一观点时 我觉得有点自相矛盾 于是我去问巴菲特：“你怎样去打败博比·费奇尔呢？”

巴菲特最终也无能为力：“去和他玩除了国际象棋之外的任何游戏。”

作为最佳结果 竞争者永远也不应该从他的优势领域离开。

巴菲特注意到，人们可以通过限额投资来提高他的投资业绩，在生活中你可以把你的投资数量定个限额：比如说一年内投资一份，或者更少。他说，在生活中你没必要做到什么事都是正确的，只要你不做太多的错事就行了。因此你应该抓紧时间尽早做几个大的投资行动。萨缪尔·纽豪士想到了一个好主意，就此改变了他的后半生：买下和拥有重要的报纸这一商业特权企业。他从身无分文起家，到现在他的资产约有10亿美元。

在13岁时，纽豪士来到一位接管斯斯坦岛一家报纸的文职官员的办公室工作 每周的报酬是2美元。由于此间他深得这位文职官员的赏识，因此在这位官员去世后，纽豪士从中得到了不少的财产。