

第一章

什么行业 最值得投资？

1 行业性质还重要过经理素质

投资股票，其实就是“购买未来”。

对于一家上市公司而言，过去的辉煌事迹和今日的妥善经营，虽是好事，但它们都已反映在今日的股价上了。因此，对于投资人而言，能否为我们赚钱的，是未来的成绩。巴菲特也曾说过，真正决定投资成败的，是公司未来的表现。

试想，如果投资成败是决定于过去和今日，那任何人都能投资致富，根本也不需要很强的分析能力，因为过去和今日的业绩都是公共消息，人人都知道的。

就因为投资成绩是由未来而定，所以巴菲特认为，行业的性质，比管理人素质更重要。毕竟，人心莫测，管理人可以“变质”，但整体行业情形一般上就不会那么容易变相。

每一个经济体系里的各种行业，都有着不同程度的竞争情形。有些行业很容易进入，因此竞争异常激烈。另一些行业则因消费者注重品牌等的因素，而使得整个行业是年年获利良好。

比如，巴菲特说过，从第一家的民航公司算起，几十年来，整个民航事业，是没有半点行业收益的。自从巴菲特八十年代投资美国主要民航公司之一的 USAir

没取得盈利之后（白沙的投资标准是，就算是没有亏掉本钱，只要是没有可观的利润，已是一种失败），他开玩笑说，他设立了一个类似美国戒烟者和戒酒者每次忍不住就可以打进去取得咨询的电话号码，以便每次他突然想要投资民航公司时，可以打进去寻求咨询。

买入傻瓜也能够管理的公司

巴菲特说，一些行业，是非常竞争的，比如超级市场就是一个例子。而另一些则没有这么的竞争。我们身为消费者的也可以亲眼看到，超级市场价格竞争激烈，管理人必须时常关注对手的削价情形，以作出对策。比如世界最大的百货连锁公司沃尔玛（Wal-Mart）的创办人华尔顿先生在世时就是天天都到主要对手K-Mart的好几家分店去参观。据他所说，目的就是要看看，到底为什么还有人会来这里购物？历史里有很多零售连锁商，开始时赚大钱而快速发展，但最终还是渐渐退步，直到倒闭。

巴菲特说，他敢叫最呆板的表弟去管理类似可口可乐的公司，十年过后，公司还是好好的。但如果收这位表弟去管理超级市场，却等于是企业快速自杀。巴菲特认为，在零售业里，缓行等于失败。

巴菲特也曾说过，我们选购公司的时候，应该选上那些即使是傻瓜也能够管理的公司，因为，迟早，某个傻瓜准会爬上去主管这家公司的。

2 选择“消费垄断”的公司

巴菲特把市场上的众多公司分成两大类。第一类是我们应该尽量避免的“产品公司”。第二类是我们应该选购的“消费垄断”的公司。

“产品公司”是那些消费者很难区分竞争者产品的公司。几十年前，这些公司包括了银、铜、大麦、石油等的产品。但今日，就连电脑硬件、银行服务、民航服务、保险产品等，都成了产品公司。这些公司的特点，是每个竞争者为了争取生意，都必须从价格和素质方面竞争，两者对公司收益都不利。巴菲特说通常这些公司为了吸引顾客，都会拼命打广告，希望能在顾客脑海里建立起和其他竞争者不同的形象，但往往都是白费心思和开销而已。产品公司在市场好时，收益已不算多，一旦遇上经济不景气时，大家竞相削价求存，导致人人都面临亏钱的困境。这是我们应该尽量避免的公司。

“消费垄断”的公司，就是那些在消费者脑海里，已经建立起了一种“与众不同”形象的公司。巴菲特一直都认为可口可乐是世界上最佳的“消费垄断”公司例子，因此我们在此拿汽水例子来谈。

世界最大的百货连锁公司沃尔玛（Wal-Mart）在美国和英国的消费市场里都实验证明了，消费者在不看

品牌的情形下，的确是没法认出哪一杯汽水是可口可乐、百事可乐、哪一杯又是它们自己品牌的 Sam's Choice。

结果，几年前沃尔玛公司就毅然的推出它们的可乐品牌，放在几千家的分店外面，和可口可乐、百事可乐的自动贩卖机排在一起贩卖。 Sam's Choice 不但是占上最接近入门口的优势，而且售价也只是百事可乐和可口可乐的一半而已。尽管如此，它还是攻不进这两个世界名牌汽水的市场占有率，而只是吃进其他无名品牌汽水的市场而已。

试想，就连无法分辨出来的产品，也能够吸引顾客以更高两倍的价格购买，这就是“消费垄断”公司的威力。换言之，在市场上，它们并没有“垄断”市场，因为还有很多的竞争者来争生意，但在彼等的顾客群脑海里，它们早已是一家“垄断”的公司了。

竞争者宁可亏钱也影响不了

巴菲特常常在买下一家公司股份时，先会这么的问自己：如果我投资几十亿美元开办新公司和这家公司竞争，而且又可以聘请全美国最佳的管理人，我能够吃进它的市场吗？如果不能，这家公司的确不错。

巴菲特更深一层的问题是：如果我要投资几十亿美元、请来全国最佳管理人，而且又宁可亏钱争市场的话，我能够吃进它的市场吗？如果答案还是不能的话，这就是一家很优秀的公司，非常值得投资。

3 避免工业产品公司

巴菲特所投资的公司，主要可以分成两大类。

第一类就是前文介绍的消费垄断的公司。

第二类是哪些在各自的销售行业里，操作成本为最低的公司。比如沃尔玛公司、NFM家具店、Borsheim's珠宝店等。

以上两大类，都是对准消费者而来的。

为什么巴菲特不愿意投资在工业公司里呢？

巴菲特避开工业产品公司的道理很简单。工业公司的顾客群不是消费者，而是其他的公司。这些公司没有消费者的消费者性那样，会对品牌产品日久生情、变成情有独钟的现象。反之，它们完全是以价格和品质来作采购标准的。因此对于投资人而言，形成了不但是很难注意多个行业里的动态，而且竞争更是激烈，导致营头很小。一不小心，顾客就会转换供应商了。这不是顾客不讲人情，而是如果他们讲太多次的人情、向你取更贵的货，他们就会被自己的行业竞争者击败而倒闭。

我们常看到，工业公司一不小心，就会被取代。

更糟的是，工业公司的命运并不完全是由自己主宰的。劳工成本就是一个例子。所以我们看到了各种工业从发达国家移到发展中国家、接着转到落后国家的现象。

4 观察消费者动态

与其说巴菲特是全世界最佳的投资人，倒不如说他是全世界最佳的消费行为观察家。

前文有提到，巴菲特所投资的公司，都是对准消费者市场的。有的是品牌产品公司（消费垄断），如可口可乐，有的是行销业，如百货、珠宝、家具、保险等。

这种专注消费者的公司，在非常了解消费者行为的观察家巴菲特领导之下，当然是一帆风顺的。

比如全球最著名的刮胡刀 Gillette，巴菲特认为消费者每十多天才需要换一次一两元的刀片，不可能为了节省这一点点钱而将脸颊拿去冒险尝试其他牌子的。

美国温馨出名的糖果 See's Candies 是加州人民在节日里最喜欢收到的送礼品牌。巴菲特说，如果你要送糖果给你的情人，你当然是买 See's 的。不然，难道去买其他牌子跟她说：亲爱的，我买了比较便宜的那种吗？他说千万个美国人曾经在接到 See's 糖果不久后就尝到了初吻，这是几十亿美元的广告费也买不到的感觉。

对于那些想要让小孩看电影的父母而言，他们不可能先亲自花费几十个小时的时间去观赏多部电影，然后才让孩子看其中几部的。现代人通常没有这个时间。迪斯尼电影马上成了家长所信赖的品牌。

巴菲特对消费者的观察是，可口可乐的市场将会越来越大。不但是营业额增加，市场占有率也会上升。这是因为喝可口可乐时具有的美好感觉。这是全球知名度最高的牌子，也是全球各地消费者最认同的商业品牌。人们想到可口可乐，就会有温馨感觉涌上心头。

巴菲特认为快餐可就没有 Gillette 刮胡刀、迪斯尼电影那样的威力了。麦当劳虽然强，但消费者想吃快餐时，很多时候是，为了便利，哪里有快餐店就会进去吃的。况且，消费者在吃这方面喜欢多样化，不像刮胡刀不会轻易改变品牌的信赖那样。

巴菲特也发现，美国在商业国际化方面占上了难以解释的优势。世界人民不知怎的就是喜欢美国产品。比如快餐（麦当劳）和汽水（可口可乐）市场，我们的确是很难想象一家日本、法国、或德国公司，能够占有全球一半的市场的。

但巴菲特也更发现，有些产品轻易的就能够流行全世界，但有些却做不到。比如糖果，在美国、英国、和日本三个市场里，占第一的都是不同的品牌。

要成为成功的投资人，不学巴菲特这样的天天关注消费市场动向，也是很难成功的。

除非您买下白沙，让巴菲特天天帮你操心。

5 不要投资电脑科技公司

沃顿校友彼得林奇（Peter Lynch）是美国人公认最成功的基金经理，他曾说过他不敢投资电脑科技股，因为这行业不像零售或旅馆业那样能看到竞争者慢慢吃进我们的市场。反之，一个年轻人能在家里地下室玩电脑没多久，创造了更好的产品，一夜之间把你击败。

巴菲特也同样的不敢投资电脑科技股。他比较客气的说法是：他并不明白科技公司的行业情形。他比较不客气的说法是：电脑科技日新月异、变化快速，你能看到十年后的情形吗？你能够确保十年后，你公司还存在吗？就此，巴菲特对于电脑科技公司所抱持的态度，是和外太空航行一样的：我们很尊敬、支持、和感谢这些伟大的人物，但我们却不想亲自去尝试。

最近一年来，在美国股市持续飙升期间，最受股市崇拜的，就是电脑科技公司，尤其是网络公司。比如刚上市没几年的 Yahoo 和 Amazon 从未看到收益，只凭美丽的梦幻吸引无知的散户。前者是全球最大的网址搜索引擎公司，后者则是全球最大的网上书店。这两家公司自创立以来，常年亏损几千万美元，但它们的市价却分别是 234 亿和 170 亿美元。值得一提的是，这市价是它们营业额（不是收益！）的 140 和 35 倍。每次读到这些

公司的新闻，我就感谢这些投机客对网络进展的财务牺牲。

巴菲特对于这些从未有收益的网络公司很不客气，在去年的白沙股东大会期间，接受传媒访问的时候，他说：如果今天我是在教大学投资课程的话，我会在期终考试的时候，问学生这个问题：请问你如何为这些（年年亏钱的）网络公司定价？任何提供答案的学生，他会当场判下不及格！

在去年底的股东大会上，他说得更直接：“如果你花钱买入这些网络公司的股票，你并不是在投资。”

毕竟，在我们这些保守的股东眼里看来，投资的定义是，先要“保值”、不亏本金，其次才来“增值”。

把钱投进那些自从创立以来、和自从上市以来，都在亏大钱的公司，我不但完全没有兴趣，也一直努力的劝告亲朋戚友尽快抛售，以避免我所谓的“二十世纪最大的骗局”——网络公司的股票。

这种“投资”抱有“至少先要保住本金，然后才来追求获利”的态度，是白沙、巴菲特、和白沙股东们的一大特征。如果您完全没有这个“先保值，后增值”的投资心理的话，我劝你还是把这本书放下，不要投资白沙，而把书让给更适合和更需要它的人来读。

毕竟，我始终觉得，把血汗钱交给一家公司，是投资人和公司的精神结合。只有陪衬的结合，才会带来令人满意的成果。精神上的冲突，只会带来痛苦。

6 不熟不做，不懂不买

中国人有句话说，不熟不做。

巴菲特的投资哲学就是“不熟不做，不懂不买”。

他说他一旦犯了投资错误之后，就想要彻底的解释给股东们听，失败的原因和来龙去脉。因此，他必须明白每一种选上的生意。不然就不会去投资。

巴菲特也说，每年一度的撰写几十页年报的活动，也是他学习的一个过程。他发现，有些东西他以为自己懂了，但要将之放在纸上向股东们解释时，才知道自己并不很了解。所以，这个活动不但使他对各行业想得更深入，而且也使他了解自己的能力界限。

巴菲特强调，一个人的能力范围多广并不是最重要的，反而是认清我们能力的界限，才是最重要的。

世上输钱的例子，往往就是当事人毅然的去从事哪些他们本身并不十分了解的活动。如果每个人都集中精神在自己所熟悉和了解的活动上，经济里和商业上的失策就会大大减少。最糟的就是当一个人分不清本身能力的界限，而去从事自以为懂得、其实是一窍不通的活动时。这种杀伤力最惨重。

7 生意性质越简单越好

基金经理彼得林奇曾说过，如果投资人在三十秒里说不出他们所投资的公司是在做些什么的，那他们就很难投资成功。

巴菲特的投资哲学也是一样的，专门找那些行业情形最容易明白的来投资。

很多投资人对难懂的行业最有兴趣，反而是对普普通通的生意没有感觉。毕竟，人人都懂的公司，缺乏了一种挑战性。尤其对男性，这是一种征服感、一种追求超人一等的感觉。比如今日全球各地都在激发投资人兴趣的电脑科技股，就是一大例子。试想：如果您想靠买对股票而能逢人炫耀，您会选可口可乐、麦当劳、迪斯尼，还是几家没人知道是在干什么的科技股？当然是后者，为人提供了“人人不知唯我独醒”的炫耀机会。

巴菲特可不是这种投资人。他投资的目的是赚钱，绝对不是为了炫耀。

为了赚钱，他选择了一个很明显的途径：选购那些非常简单的行业和公司，简单到无聊，简单到其他投资人都发闷而不想持有的股支。比如可口可乐、迪斯尼、沃尔玛公司、Gillette 刮胡刀公司、万国宝通、华盛顿邮报等公司。“闷”和“刺激”投资法，谁才能发财，

却是不言而喻的。

巴菲特说，他的成功秘诀很简单，他专门挑选那些一尺高的栏杆，来跨过去，而不是专找那些七尺高的栏杆，来尝试跳过去。

白沙副董事长查理芒客也曾说过，投资不像跳水比赛，尽管您尝试买入很难懂的公司，即使买对了，也不会获得像跳水那样的难度动作的额外分数的。

8 选购优秀公司的好处

作者认为，理财可以分成四大项：工作、储蓄、保值和增值。

我发现，我们东方人前两项做得很好，简直是西方人望尘莫及的。不信的话您可以问问西方朋友的待遇、和他们每年能够存下来供作投资的比例，然后和我们的对比。

以上所指的“工作”也包括了生意工作。很多华商的一年之内生意报酬率之高，简直就是白沙和可口可乐本身也需三四年方才可以获得的成绩。

问题是，理财的后两项（保值和增值）我们就需要花功夫研究和学习。

其实，作者撰写本书，就是因为国内很多读者致电诉苦本身或身边人的惨痛投资经验，鼓动作者尽快指点一条明确的投资道路给大家之下，深觉逼切始完成的。

有些读者年纪轻轻就到国外去打工，三五年内，存到二三十万回来。这种储蓄成就是一般美国人所做不到的。问题是，这些年轻人回国后，因“看不起”国内的待遇，而通常没有工作。做生意嘛，又没有炒股票那么轻松，所以大家买了一辆新车和一个手提电话，天天到股票行里“打拼”，结果没多久，三五年来了几十万储

蓄就化为乌有了。

以上年轻人的惨痛例子其实还不是最惨的，毕竟他们还有几十年的精力去重新来过。不要忘了本书的英雄之一——现年 105 岁的 B 嫂（请参看 15 世界最大的家具店）在 44 岁时才开办 NFM 创业！

作者最感到惋惜的是哪些六七十岁的读者。他们向我透露，几十年来工作或生意上的盈利和储蓄，几十万元虽然不多，但却是他们辛苦存下来的，平时也很节俭不舍得怎么花钱，最近五至十年来国内股市流行起来自己也跟着入场学人投资，结果搞到资产没剩多少。

我们东方人在各自生意上具有超强盈利但却无法增额投资扩展，其实也是巴菲特的一大投资问题。毕竟，很多良好的企业，白沙买下了之后，年年赚大钱而把现金寄给巴菲特投资。今日巴菲特手上就持有了 330 亿美元的现金等待投资机会。

一个人在一生的投资生涯里，要做对几个投资决定不很难，但要作出千百次正确的投资决定，即使不是困难，也很烦人。这就是为什么巴菲特很喜欢那些能够自己帮忙动用资金的优秀公司。

试想，如果东方人做生意，每年不但能赚 50%，而且又能将盈利放进生意里，继续以 50% 成长，那威力该有多大！这就是一般生意做不到的事情，所以我们就必须把赚来和存下的资金，交给懂得这么做的公司，而不是将之丢进投机的无底洞里。

诸如麦当劳、肯德基、百事可乐、可口可乐、迪斯

尼、Gillette刮胡刀、The Gap服装店、沃尔玛等，都是这种有能力将盈利用作“再投资”的优秀公司。

巴菲特说，选对了公司，可以让您避免需要作出无数个正确的投资决定，就是这个道理。

以上的几家公司，在未来五至十年里，将会因全球市场大开放而大幅度扩展。有些甚至是很懂得在股价偏低的时候，趁低买回公司的股票。

在股市偏高时买回公司股票的主管是想要获得巨大的认购股权兑现盈利，但在股市崩溃时还敢大事买回本身股票的公司（如可口可乐是最佳例子）却是使股东直接得益的最佳方针。这是因为您手上的股票占有公司的股权比例，已经宣告增加了，也意味着接下来的公司盈利，属于您的部分，也已变大了。

巴菲特常爱强调，这些优秀公司在股价偏低时购回股票，是比发出股息让股东们自己投资更好。

很多国内商家向作者说，他们本身也不认为几十年来自己所享有的生意投资报酬率将会继续下去，尤其是在经济开放下，行业竞争情况明显的将会改变。作者的建议是，大家的生意虽要继续，但切记把盈利投入这些优秀的公司，让资金去高速的钱滚钱。即使有一天自己不做生意了，这些优秀公司还是在帮我们做生意，我们是它们的老板之一。况且，这些公司是属于未来的。

受薪人士的理财策略又何尝不一样呢？