

序章 巴菲特： 投资史上的 NO. 1

巴菲特是美国生活中的一个独特形象，他无疑是位伟大的资本家，他更是一位伟大的解释美国资本主义的人：他教导了一代人该如何考虑业务；他证明了股票投资不只是碰运气的游戏，它也是一种合理的其体的事业；他在经济生活和社会生活中都追求着最高的权益资本收益率。

巴菲特投资方法的驱动力来自资本的合理配置，为了达到这一点，他在决策中把他的推理能才发挥到极致并在投资实践中使之不断提高。通过推理巴菲特得出了公司的内在价金，进而通过比较市场价格和内在价值的差异作出正确的投资决策。“巴菲特方法”没有超越大部分投资者理解的范围，你不必在公司估价方面拥有MBA(工商管理硕士)的水平就能成功地运用它。

在过去的40年中，巴菲特经历过两位数的银行

利率、高通货膨胀和股市崩溃。这些风雨把他磨炼成了一个最伟大的投资家，也磨炼出他与众不同的个性：积极进取、不慕虚名、勤奋敬业、谨慎而且理性。

第一节 全球最出色的股坛常青树

巴菲特忠告：

“华尔街会把任何东西卖给投资者，当投机看起来轻易可得时，它是最危险的。理智的人们会渐渐趋向于类似童话舞会中灰姑娘的行为：他们知道，总是投机于与未来现金流相比已大大高估的公司——就像在舞会上呆得太久一样——只会招来傻瓜和老鼠。然而，他们从来不愿错过哪怕舞会的一分钟，于是，这些转得晕晕呼呼的参与者都指望在临近午夜前的最后一刻离开。可是在他们跳舞的房子里，时钟并没有指针。”

○独占鳌头的沃伦·巴菲特

在投资业的发展史上，沃伦·巴菲特（Warren Buffett）可谓鳌头独占。他从零开始，靠从事股票和企业投资积聚起了巨额财富，成为 20 世纪世界大富豪之冠。在 40 年的时间里，巴菲特在股票市场的业绩非凡，获得了惊人的赢利，未曾遭遇过大的风险，也没有出现过亏损年度，这真是个绝仅有的奇迹！在市场专家、华尔街经纪人及一般人看来这简直是一件不可思议的事。

无论股市行情牛气冲天抑或疲软低迷，无论经济繁荣还

是萧条——巴菲特在市场上的表现一直很好——从艾森豪威尔执政的 50 年代到比尔·克林顿执政的 90 年代，从越南战争到债券、信息时代一直如此。在战后美国，主要股票年均收益率在 10% 左右时，巴菲特却达到了 28.6% 的水平。更为重要的是这一成就的独特性：它是传统的长期投资的结果。华尔街的现代金融家通过控制公众的资金而变得富有，其核心技巧是适宜的时候买人和卖出。巴菲特规避了华尔街因此而声名远扬的这种过度游戏行为。事实上，他重新发现了纯资本主义的艺术——冷酷而公平。

投资于巴菲特的普通股东也变得富裕了，与当初交给巴菲特运作的资本相比，增值的数字几乎是不可想象的。如果一个人在巴菲特职业生涯的开始时向巴菲特投入 1 万美元，并且坚持到底，那么到 1994 年底，他的财富将会达到 8 亿美元！

每年一次，投资者们都会涌向巴菲特的故乡——奥马哈，去聆听巴菲特分析投资、商业、金融的复杂性，就如同埃尔沃斯音乐会或复活节一样几乎成了美国每年的一件大事，金融界人士把巴菲特的著作视为《圣经》，犹如念布道的经文一样背诵巴菲特的投资格言。

在华尔街，巴菲特朴实的风格反而使其具有无穷的魅力。华尔街的生意在一般人看来是非常复杂的，而巴菲特解释起来，却好像百货商店的售货员谈论天气一样。他一直认为，每一种股票或债券，无论多么神秘，都存在着某种有形、有序的东西，他把华尔街的专业术语重新诠释，“标新立异”别具一格。

有趣的是，随着越来越多的美国人获取了投资收益，华尔街变得更加复杂、更加深奥和神秘，它使人感到更加可怕。巴菲特出生在大萧条时期，当时美国很少有人拥有足够的资本从事投资，他们只能把钱积存起来或购买 AAA 级债券。大萧条的阴影很快被战后的繁荣冲散，今天，数十万美元是一笔小额款项，但很少有人满足于此，很少有人仍然保持着旧时谨慎的习惯，他们大多急切地浏览金融报道，仿佛每天通货膨胀指数的变动能够为他们带来最好的投资“答案”，并以一种令他们父辈震惊的方式急切地转换投资基金。有趣的是，他们却没有像彼特·林奇（投资基金方面的另一怪杰天才）那样坚持自己的准则，所以没有人像巴菲特一样赚到大钱。

彼特 80 年代曾拜访巴菲特，他为巴菲特处所的宁静所震惊。巴菲特的案卷整齐地按字母排列，看上去仿佛是个世纪的档案。和林奇一样，他没有交易员队伍，也没有电子屏幕，没有价格图表，没有计算机，只有 1929 年以来的报纸和一只古钟，这两样东西放在地板上，见证着历史，目睹着巴菲特买了什么、卖了什么。

○ “黑色星期五”中的逆市赢家

在 2000 年 4 月纽约股市“黑色星期五”的暴跌中，科技股投资者皆损失惨重。在美国股市打喷嚏，全球股市感冒的一片嗟叹声中，素有“股神”之称的沃伦·巴菲特却因从

不涉足科技股，成为逆市奇葩，身价不跌反升，他的投资哲学，曾一度被人们认为已经过时的投资哲学却因此再次受到众人关注。

《财富》杂志 1999 年 12 月选出了 8 位世纪投资家，巴菲特榜上有名。巴菲特是对冲基金公司伯克希尔·哈撒韦投资公司 (Berkshire Hathaway, 简称 BRK) 的董事长兼首席执行官，该公司股价 4 月 14 日逆市上升，使他一夜之间赚了 5.7 亿美元。

巴菲特一直认为，投资者只要购入具有增长潜力但股价偏低的股票，并长线持有，必会获得可观的回报。1999 年 BRK 因不投资科技股而跑输大市，全年的纯利润比前年大幅下跌四成半。不少业内人士因此认为，巴菲特抱守“旧经济”蓝筹股的投资哲学，有“迂腐”之嫌。但经历多年股市风浪考验的“股神”在年报中固执地重申，BRK 不会购入不能长期维持竞争优势和盈利能力的公司股份，即使科技公司对美国社会和经济带来再大贡献，BRK 也无意购买。如今他再次证明了自己投资哲学的有效性。

近年来的科技股市确实升幅惊人，去年纳斯达克指数有高达 85% 的涨幅，科技公司皆身价暴涨。随着股市热度渐升，关于新旧经济的争论也甚嚣尘上。不少人认为，“新经济”时代已然来临，投资者不应再握住“旧经济”股票不放，而应彻底转变投资观念。

但是那些最受欢迎的科技股，却在几天的股市暴跌中出现了自 1998 年亚洲金融危机以来最惨重的损失。以实际金额计算，纳斯达克市场约 20 000 亿美元的股票市值在几日

内化为乌有。

实际上，所谓新旧经济原本无明确界限，也没必要清楚划分。许多人把以计算机网络为代表的、成立时间很短的公司称为新经济类公司，把历史悠久、从事原有产业的公司称为旧经济类公司。由于传统公司的运作相对稳健，人们对其盈利较为熟悉，而新崛起的网络公司则充满了“虚拟”的美景，使投资者的头脑也变得“虚拟化”了。1999年底至2000年初，投资者对网络科技股的追捧在很大程度上就源自这种划分和预期。事实证明，与人类历史上的任何一次技术革命一样，网络科技应当是经济发展的推动力，打个比方来说，网络科技好比是使汽车行驶的燃料，燃料的每一次进步都会使汽车运行得更快更好，而汽车本身则是人类生存所必需的衣食住行等基本需求内容，正是所谓旧经济所从事的产业。不否认新技术会产生一批以之起家的新公司，但事实证明，它们必须依托传统的产业，才能生存壮大。而从另一方面来讲，传统行业公司如果乘上新技术的列车，就会摇身成为新经济，“善假于物”，就能造就出符合时代发展的真正的新经济。

从这一点来看，巴菲特的投资哲学就更显弥足珍贵。

○聆听来自奥马哈的声音

新世纪的第一个春天，沃伦·巴菲特又在他的故乡——奥马哈城举行的伯克希尔·哈撒韦公司年会上发表他的投资

哲学。为了聆听他的教诲，许多人花几万美元购买一只伯克希尔公司的股票，因为只有这样才能参加它的年会。这一回，又是数万人涌向奥马哈，他们带着新世纪的发财梦，再次静心聆听巴菲特的教诲。

2001年3月11日，巴菲特的控股公司伯克希尔·哈撒韦公司公布了2000财年年报。年报之首的统计表格显示，在过去的36年间，由巴菲特掌管的伯克希尔的每股净资产已由19美元上升到了40442美元，年复合增长率达23.6%。

巴菲特对2000年的评价是“总体上还不错”。在公布年报的同时，巴菲特按照惯例给股东们写了一封信。他在信中透露，伯克希尔·哈撒韦公司2000年的总收入为56.54亿美元，其中经营盈利16.99亿美元，投资资本利得39.55亿美元，净利润33.28亿美元，每股收益2185美元。这超过标准普尔500指数15%以上！1999年，伯克希尔·哈撒韦净利润为15.57亿美元，每股收益1025美元。1999年3月，当纳斯达克综合指数创出历史新高5048点时，伯克希尔公司的股价步入1年来的最低点——每股40800美元，但到2000年底，却戏剧性地攀升到71100美元（9日报公布前也收在这个价位）。

巴菲特和他的搭档查理·芒格（Charlie Munger，伯克希尔的二把手）总是以投资于“砖头+水泥”的旧经济公司而出名。即使是在网络公司热一度高涨的1999年，他们也没有偏离这个方向。伯克希尔公司以保险为主业，但它的经营触角延伸到了许多旧经济领域，从家具到珠宝，从出版物到

飞机租赁等等。

巴菲特在 2000 年的信中说，在去年的 10 多个月中，要求并入伯克希尔或进行此类接洽的电话铃声响得更频繁。自去年 3 月起，伯克希尔收购了美国衣阿华州的中部美洲能源控股公司（MidAmerican Energy Holdings Co.）本杰明－摩尔颜料生产公司（Benjamin Moore Paint）、贾斯廷制靴公司（Justin Industries）以及肖尔地毯公司（Shaw Industry），等等。伯克希尔在 2000 年完成的两个项目以及该年发起并购的另外六个项目，共花去约 80 亿美元，其中，97% 以现金支付。

巴菲特说，伯克希尔以收购此类建筑材料、地毯、绝缘材料及颜料等公司，跨入了 21 世纪。巴菲特在信中也忘幽默地表示，伯克希尔现在是华尔街为数不多的“鼠标 + 水泥”公司之一。他解释说，进入 2000 年时，伯克希尔旗下的保险公司 GEICO 在网上做了不少生意，后来伯克希尔收购了砖头公司 Acme。“你可以打赌，伯克希尔的这种举动可以使它们在硅谷很吃香”。

1999 年初，巴菲特因躲避高科技等“新经济”股票而受到围攻。大家知道，科技股在 2000 年 3 月中旬达到了历史顶峰，那时，一夜之间便会造就出个百万富翁。但是，仅仅几个星期以后，情况就大不相同了，从夏天开始科技股猛跌至谷底。

“过去的一年里，我们注意到了这股热潮——它有点非理性——投资者的预期比可能的回报要高出好多倍”，巴菲特说。实例之一是 1999 年 12 月潘恩韦伯与盖洛普（Paine

Webber - Gallup) 所做的投资者行为调查。被调查者对今后 10 年的投资回报预期平均为 19%。“实际上，这是非理性的期望，因为就美国企业的总体来说，到 2009 年能达如此高回报的毕竟没有多少家。”他补充说。当然，巴菲特并非对新经济全然不顾，他认为过去 10 年新兴公司创造了许多实际价值，只是他感到难以在众多无名的公司中选出那些出类拔萃者。

谈到市场的整体走向，巴菲特表示：投资与投机的区分从来就不很清晰，现在，当多数市场参与者最近为其去年的业绩而庆贺时，这条线就变得更加模糊不清了。

他说：“经历痛苦的历程后，理智的人们会渐渐趋向于类似童话舞会中灰姑娘的行为：他们知道，总是投机于与未来现金流相比已大大高估的公司——就像在舞会上呆得太久一样——只会招来傻瓜和老鼠。然而，他们从来不愿错过哪怕舞会的一分钟，于是，这些转得晕晕呼呼的参与者都指望在临近午夜前的最后一刻离开。

但有个问题：在他们跳舞的房子里，时钟并没有指针。”

巴菲特送给他的股东们两条“旧经验”：一，华尔街会把任何东西卖给投资者；二，当投机看起来轻易可得时，它是最危险的。

附：伯克希尔·哈撒韦主要持股

公司	持有股份(万股)	成本 (亿美元)	市值 (亿美元)
美国运通	15161	14. 70	83. 29
可口可乐	20000	12. 99	121. 88
吉列公司	9600	6	34. 68
华盛顿邮报	172. 7	0. 11	10. 66
富国银行	5507	3. 19	30. 67
其 它	67. 03	95. 01	
所有普通股	104. 02	376. 19	

(注:市值计算至 2000 年 12 月 31 日)

第二节 世纪股王的投资圣经

巴菲特忠告：

“最好将注意力集中在几家公司上，也就是选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜”。

○学习巴菲特坚毅的性格

沃伦·巴菲特在股票投资中取得的巨大成功经验，令人眼红心痒，使人们对他的投资理念推崇备至，那么我们如何学习巴菲特投资理念的内涵实质和精髓要领呢？实际上，巴菲特最本质的投资经验有二条：

1. 坚持中长期投资，尤其是坚持长期投资。
2. 坚持做自己熟悉的股票，也就是说，保持做熟不做生的操作方法。

巴菲特曾经玩笑戏称，即使美联储主席格林斯潘对他悄悄耳语“将降息或提息”，他也绝对不会动摇而改变其上述二条基本投资经验。这实际上意味着巴菲特具有高度的自强自信和顽强精神风格，以及具有高瞻远瞩的宁静致远的境界。而反观中国股市，不少人对消息却是十分敏感，把消息当作灵丹妙药和赚钱本领。稍有风吹草动或稍有微风轻浪，便会立即掀起行情的剧烈波动、翻江倒海，不是直泻，便是狂涨，此起彼伏，其间最大缺陷就在于缺乏自强自信的投资理念和顽强从容的精神风格。

对于巴菲特第二条经验，恐怕绝大多数股民至今为止，无法具备。因为从市场实践中观察，不少股民热衷于赶时髦、爱朦胧、喜题材，误以为捉到黑马，往往是不分青红皂白，拾进篮子里就是菜，品种选进 10 多只，持股各占二、三百，真所谓是“圆台面上一大桌菜”；在红红绿绿的行情

面前，弄得眼花缭乱，顾此失彼，无所适从，甚至于做坏了自己心态，怨天忧人，指责漫骂。实际上，倘若能像巴菲特一样做熟一或二只股票，来回反复持续地做下去，其感性和理性收获必会不浅。因而掌握其股票内在价值，摸透其量价关系变化，熟知其市场股性积极动态程度，清晰其动态表现和静态现状，这才是真正的赚钱要领。

学习与应用巴菲特投资经验的关键：

1. 要具备自身勇气和毅力。
2. 要具有忍受孤独的顽强精神风格。
3. 要保持高度自强自信的天性。

培养成凝聚牢固的天性，方能真正达到自我理财的致高境界。然而面对市场现状，强调正确选择投资理念和操作办法才是至关重要的，不论其投资积极和信心如何坚挺，也不管其选股是如何精明，最终难以逃脱高抛低吸的行列，最终责怪于牛短熊长。试看，1999年一轮喷井式行情后，出现了反复震荡，行情持续跌势不止，急转入低迷、清淡、萎缩、衰退的局面。在这段时期里，反复出现一些预言家（股评人士）们的所谓预言，其中当然不排除有准确可能，但误导吹牛者为多。这或许就是中国股市的弱点与缺陷所在。

○ “一鸟在手胜过百鸟在林”

2000年3月以来美国股票市场上演高台跳水，股市财富一下减少了将近5万亿美元，这相当于美国国内生产总值

的一半。虽然投资商们早已欲哭无泪，但华尔街却只有“股神”沃伦·巴菲特一个人气定神闲。

“一鸟在手胜过百鸟在林！”巴菲特最近在其旗舰上市公司的年报里，引用古希腊《伊索寓言》中的这句谚语，再次阐述了他的投资概念。在他看来，黄金白银最实际，把钱押在没有盈利的网络公司上，不过是一厢情愿的发财梦。

早在几年前，巴菲特就预言技术网络泡沫将破裂。2000年第二季度开始，反映技术股走势的美国纳斯达克指数持续下泻，如今已经从5000点高位，跌破2000点主要心理关口，重新回到1998年12月的水平上。许多华尔街的投资商身价一落千丈，但始终坚持投资在保险、零售等旧经济公司的巴菲特，其控制的上市公司去年则逆势而上，大赚33亿美元！

巴菲特在美国人眼中是活财神。他的旗舰上市公司——伯克希尔·哈撒韦投资公司的成就在世界上独一无二。30年来，这家公司的资本年平均盈利率达到24%，其股票是全球股市上最贵的。当然，1999年技术股如火如荼的时候，这家公司也曾经黯然无光。当时股市投资者对技术网络股几近疯狂，但巴菲特不愿冒险，他宁愿与这类股票擦肩而过，为此哈撒韦公司的股价大幅回落。2000年初华尔街各类股指连创新高的时候，哈撒韦公司的股票价格却明显触底，1998年公司每股盈利2362美元，1999年跌至只剩1025美元，哈撒韦公司的股价跌到4万美元，较全盛时期1998年6月底的8.4万美元，下跌了一半以上。

当时，人们对巴菲特颇多微辞，就连他本人也在向股东

交待过去一年投资情况的年报里说：“即使乌龙侦探克鲁索（电影中的法国低能侦探），也能一眼看出你们的主席有过失……我的‘资产分配’不及格，最多只有丁级。”

不过巴菲特并不想改变自己的投资理念。他认为，美国企业高获利水准难以维持，美国长期利率在 5.5% 左右，在这种情况下，股东权益报酬率能否维持在 18% 至 20% 很值得怀疑。他的投资观点是，不迷信华尔街，不听信谣言，积极跟踪购买那些被称为“烟屁股”的正在跌价的股票，并且不计较短期的得失。他只选择那些在某一长期行业中占据统治地位，技术上很难被人剽窃，同时有良好盈利纪录的企业。至于那些今天不知道明天会怎样的高技术公司，巴菲特总是向躲避瘟疫一样避开它们。

巴菲特是一个长期投资家，他的爱好就是寻找可靠的股票，把它尽可能便宜地买进，尽可能长久地保存，然后坐看它的价值一天天地增长。1969 年，美国各方面的情况都很好，经济持续增长，股市上扬；但巴菲特认为这样下去不会有好结果，他的信条之一就是当股市猛涨的时候要保持距离。他往后收缩，发现再也找不到想要买的股票。于是他决定清算自己的公司，把属于每个股东的股份都还给他们。他决定休息一段时间，等待股市下跌。果然，到 70 年代初，股市开始动荡，华尔街大公司的股票一个接一个迅速下跌。这时候，巴菲特开始出击。他新建了伯克希尔·哈撒韦公司，并使它在几年之内，成为可口可乐、吉列、《美国快报》、迪斯尼、《华盛顿邮报》等众多美国知名企业的主要股东。

今天的情况同当年有相似之处。网络破灭带动整个股市

走低，或许又给巴菲特带来了再创奇绩的机会。而他一如既往地给股民们这样的忠告：“人们总是会像灰姑娘一样，明明知道午夜来临的时候，（香车和侍者）都会变成南瓜和老鼠，但他们不愿须臾错过盛大的舞会。他们在那里呆得太久了。应该记住一些古老的教训：华尔街贩卖的东西是鱼龙混杂的；投机在看上去最容易做的时候也就是最危险的时候，此时你必须离开。”

○把鸡蛋放在最结实的一个或几个篮子里

很多投资者片面地认为：不把鸡蛋放在一个篮子里，才算保险。因此，他们没有集中资金，反而拿有限的资金四处出击。今天看这只股好，就买进，明天又听说那只股票是黑马，就赶快追，结果区区几万、几十万或者上百万资金被七零八乱的股票所肢解，导致手中股票少则 3、5 只，多则 10 余只，常常一段时间不是这只股涨，就是那只股跌，一年忙到头，好的可以赚点钱，中的打平手，不好的情况下则是负增长……

有的人年复一年，也不善于总结，总认为运气不好，其实这是犯了一个投资者的大忌。分散投资不等于使风险得到分散，同样，集中投资虽然有风险集中的弊端，但只要把握得当，坚守一定的操作纪律，风险还是可以控制的。纵观中

外股市操作成功的人，都有一个共同特点：就是比较善于精心选股、集中投资，很少有分散投资能带来辉煌收益的人。这一点对于中小投资者来说极为重要。

沃伦·巴菲特将集中投资的精髓简要地概括为：“选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。”为此，巴菲特的大部分精力都用于分析企业的经济状况以及评估它的管理状况而不是用于跟踪股价。

巴菲特对投资“门外汉”忠告如下：最好将注意力集中在几家公司上。他坚持投资的四项原则：

1、企业原则——这家企业是否简单易懂？这家企业是否具有持之以恒的运作历史？这家企业是否有良好的长远前景？

2 管理原则——管理层是否理智，管理层对它的股民是否坦诚？管理层能否拒绝机构跟风做法？

3 财务原则——注重权益回报而不是每股收益。计算“股东权益”、寻求高利润的公司，公司每保留 1 美元都要确保创立 1 美元市值。

4、市场原则——企业的估值是多少？企业是否会被大打折扣以更低值买进？

巴菲特之所以得出“少便是多”的投资方略，很大部分是从英国经济学家约翰·凯恩斯那里获得思想源泉。1934 年凯恩斯在给商业同行的一封信中写道：“通过撒大网捕捉更多公司的方法来降低投资风险的想法是错误的，因为你对这