



沃伦·巴菲特股票投资技巧（一）

创洁 编著

# 目 录

认清所选公司的真实面目 .....	1
股首先要认清公司 .....	2
支撑股市的底盘 .....	9
炒股要注意公司的经营状况 .....	17
炒股要注意公司的商誉 .....	34
哲学的投资方式 .....	46
利用正确的途径投资 .....	47
坚持就是胜利 .....	65
“以静制动” .....	71
巴菲特的投资步骤 .....	83
巴菲特的投资技巧 .....	94
看准投资时机 .....	95
说“不”是投资获利的重要因素 .....	104
集中投资所了解的企业 .....	113
寻找别人所看不到的利益 .....	119
险中求胜 .....	125
胆大心细 .....	139

## 认清所选公司的真实面目

沉浮股海几十年的超级富豪沃伦·巴菲特，以其丰富的成功经验告诫股民：炒股并不复杂，只要你认清了所选公司的真实面目，并且选择经营业绩出众的上市公司，你就可以轻轻松松地获得投资回报。

巴菲特总结出了一套行之有效的投资方法，即要求投资者应在自己熟悉的优势范围内选择股票，以减少诸如预测市场及股价趋势分析等复杂的事情所带来的麻烦，并使投资人能在一个相对有利的环境中对上市公司有一个简单而正确的估计和判断。

巴菲特指出，投资者不应该只盯住股票价格不放，而应当有企业家的目光去关注发行股票的公司，因为他们和企业家一样，本质上所追求的东西是相同的，即：公司的价值和创造价值的能力。而用短期的股票价格波动来评价一个公司的成败则犯了一叶障目的错误，这种做法是非常愚蠢的，因为这些短期变化与公司的经济价值变化毫无关系。只有了解了公司的经营状况和公司的全貌，才能决定是否值得向公司投资。

一个公司只有具备了雄厚的实力，其发行的股票才有魅力。股票投资，实质上投资的是上市公司的发展前景。如果一个公司具有独特的动力和巨大的潜在价值，则投资人不应因该公司处于一时的困境而不去购买其股票；如果一个公司具有悠久的历史和能维护股东利益的管理人员来经营运作，则该公司的股票定有发展的潜力；

如果一个公司的商誉良好且仍在逐步上升，则该公司的股票必将有巨大的投资价值。

巴菲特认为，当购买上述类型的股票时，即使股票价格暂时呈下跌趋势也无所谓。因为从长期来看，将来公司业绩的好转定会引起股票价格的上扬，而股价的上扬也就达到了投资者的惟一目的——获得投资收益。

## 股首先要认清公司

### 1. 只有熟知企业，慧眼方可识真金

几十年的经营，使沃伦·巴菲特一直拥有许多企业，如加油站、农场开垦公司、纺织厂、连锁性的大型零售店、银行、保险公司、报社、石油企业，以及有线和无线电视公司等等。巴菲特或者拥有企业决策权，或者只是拥有该公司的部分股票。可是，不管怎样，他都能清晰地掌握企业的运作情况甚至了解由他担任总裁的柏克夏持股公司的年收入、开销、现金流量、劳资关系、定价弹性和资本分配等情形。

由于沃伦·巴菲特只在他了解的范围内选择企业，因此他对柏克夏公司所投资的企业有着高度的了解。他建议投资者仅在自己的竞争优势圈内选股，而这个竞争优势圈并不需要多大，关键在于投资者如何定义形成优势圈的参数。

虽然沃伦·巴菲特的经营方式被有些人指责为划地自限，使得自己没有机会接触如科技工业等具有极高投资潜力的产业。但是，根据巴菲特的观察，投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。投资人并不需要做对很

多事情，重要的是要能不犯重大的过错。在巴菲特的经验中，主要是投资者如何把一些平凡的事，做得极不平凡，以一些平凡的方法就能够得到不一般的投资成果。

另外，稳定的经营史决定着一个企业的发展前景。巴菲特从不对情况复杂的企业抱有兴趣。对于那些正因面临困难而苦恼，或者因先前的计划失败而打算彻底改变营运方向的企业，他也是敬而远之。根据巴菲特的经验，报酬率高的公司，通常是那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业。而彻底改变公司的本质，则会增加犯下重大错误的可能。

除非你了解公司是怎样赚钱的，否则你不可能对其未来做出一个天才的猜测。在投资股票时，人们经常对公司经营一无所知，如公司如何销售产品，哪些地方需要花钱，产品利润情况等等。但如果你理解了这些，就能更明智地进行深层次投资。

巴菲特投资方法的驱动力来自对资本的合理配置，如何运用公司收益是管理者需要做出的最重要的决定；而如何运用个人积蓄则是投资者需要做出的最重要的决定。理性——在决策过程中表显为推理能力——是巴菲特最欣赏的品质。尽管金融市场变化无常，行为怪诞，但在这背后仍存在一种因果关系。巴菲特的成功就在于不断摸索这种内在理性，而且从不偏离正确方向。

巴菲特也曾有过股票投资失败的经历，而且毫无疑问在未来岁月里还会有失败。成功并不等于绝不犯错。确切地说，成功是正确行动多于错误行动的必然结果。掌握“巴菲特方法”并不困难，它作为一种投资方法，减少了那些又多又繁又易出错的事情（如预测市场、经济及股价趋势），而且帮助弄清你那些少而简单的事项

（例如，对公司估价）。巴菲特购买股票时，只注意两个简单的数字：公司市场价格和实际内在价值。公司价格可以通过股市行情找到，公司内在价值虽需要一些计算，但不会超出一般投资者的能力范围。

如果你不想再为预测股票市场、经济及股价趋势而自寻烦恼，那么最好的方法是花更多时间去了解公司。你可以阅读年度报告、关于公司及工业的分析文章等，这样会有效地扩展你作为公司股东的知识面。事实上，对调查了解公司的自觉程度减少了你对其他人的依赖性，而这些人正是指导你毫无理性地进行投资为生的。

最好的投资主意来源于你充分的准备工作。然而你不必害怕。巴菲特方法没有超越大部分投资者的理解范围。你不必在公司估价方面拥有 MBA（工商管理硕士）的水平。当然，如果你不愿意自己使用这些准则，也可以向你的财务顾问请教。事实上，你在价格和公司估价上越深入地进行探讨，你就越能理解和赞赏巴菲特方法。

巴菲特一生中尝试过各种不同的前期投资工作。年轻时他甚至试过编制股票图表，还曾经和他本世纪最杰出的投资巨头例如格雷厄姆、合伙人查理·门格。一起工作，在过去四十年中，巴菲特经历过两位数的银行利率、高通货膨胀和股市崩溃。经过这些风风雨雨的，他找到了他投资的秘诀——投资方法和个性共存。巴菲特认为，“我们（对投资）的态度和我们的个性及我们所渴望的生活方式是互相适应的”。

在巴菲特待人处事的态度中很容易找到这种和谐。他总是积极向上，乐于助人。每一天的工作都令他兴奋不已。他说，“这里有我在生活中想要的所有东西，我爱我的每一天。我的意思是，我在这里跳着踢踏舞，而周

围是那些我所喜爱的人。世界上再没有比经营柏克夏公司更有趣的工作了。我非常幸运，我呆在我该呆的地方。”

## 2. 需要了解公司全貌，一叶障目最可怕

大部分投资者总是盯着股票价格，而巴菲特不同，他进行投资时，只注意公司本身。这些投资者用了太多的时间、精力来观望、预期和预测股票价格变化，而几乎没有花时间去理解他们拥有部分所有权的公司。这种理解可能是非常初级的，但却正是使巴菲特与众不同的根本，即他总是了解和分析所投资公司的经营全貌。因此，当他在普通股上投资时，这些经验使他的行动区别于其他所有的专业投资人。

拥有和经营各种类型的公司使巴菲特占有特殊的优势。在他的商业探险中，成功，失败。从这些成功与失败中，他学到了许多东西，并且将其运用到股票市场上。但当其他专业投资者忙于研究资本资产定价模型、风险系数和现代证券组合理论时，巴菲特却在研究公司的损益表、资本再投资需求和现金产出能力。“你真正能向一条鱼解释在陆地上行走的感觉吗？”巴菲特问道，“对鱼来说，陆上的一天胜过几千年的空谈。同样，一天的经营公司的实践也具有相同的价值。”

巴菲特认为投资者和企业家看待公司的角度应该是一致的。因为从本质上说，他们在追逐同样的东西。企业家想拥有整个公司，投资者想买入公司的一部分。如果问一个企业家，当他收购一个公司时他会考虑些什么？最可能的答案通常是“这个公司能创造多少现金？”金融理论指出，公司的价值和它创造现金的能力总有一种直接的联系。为了获利，企业家和投资者都应该关心同样的经济指标。

如果适应巴菲特的投资战略仅仅需要视角变换，那么更多的投资者有可能成为其支持者。但应用巴菲特的方法需要的不仅仅是视角的变换，还需要改变对投资决策的评价和描述方式。传统的投资评价标准是价格变化，即股票买入价和市场价之间的差价。长远来看，股票价格应该追随公司价值的变化。但在短期内价格会围绕公司价值上下变动，这种变动不是由公司发展情况决定的。现在的问题在于，大部分投资者用短期价格变化来衡量他们投资方法的成败。然而这些短期变化通常与公司的经济价值变化毫无关系，而是与预期其他投资者行为密切相关。

另外，客户要求职业投资者每季报告投资情况。在等待他们的资产按某种预想的比率增值的过程中，客户经常失去耐性。如果他们的财产没有在短期内升值，客户会失望并且怀疑专业投资人的能力。专业投资人明白他们必须在短期内使资产升值，否则就有失去客户的危险。因此往往迫使他们沉迷于追踪股票价格。

巴菲特认为用短期股价变动来评价公司成败是愚蠢的。他不让他的公司向他报告股价，而是要他们报告经营进展。他每年都要检查公司以下几个经济指标：

权益资本收益率；

经营利润率、负债水平和资本支出需求的变化；

公司创造现金的能力。

巴菲特相信，如果一家公司的这些经济指标提高了，该公司股票市场价格在长期内必然会反映这种变化，至于短期股价变化则毫无意义。在观察的过程中，一个公司的全貌，才是决定是否应该投资的关键。

3. 分析公司实力——惟有实力股票才有魅力

巴菲特投资时对公司实力的重视，可以从投资上看得出来。健力士（Guinness）是一家国际性公司，实力非常强大，主要从事知名品牌酒精类饮料的生产、分销和行销业务。在英国，健力士是第四大净出口商，也是第十一大公司。单单就利润而言，健力士是世界最大的酒精类饮料生产公司。

健力士是柏克夏公司对外国公司的第一项重大投资。而巴菲特认为健力士和可口可乐以及吉列都是非常类似的公司。巴菲特在可口可乐和吉列的经验，使他对投资健力士公司非常放心。虽然可口可乐和吉列一样，其根据地为美国，然而与健力士相同的是，它们大部分的利润仍来自其国际性的营运。巴菲特解释说：

“的确，就赚取利润的地点而言——一个大陆接着一个大陆——可口可乐和健力士表现出强烈的同质性。”

可口可乐和健力士之间的相似点是很明显的。两家公司都销售饮料，可口可乐销售世界第一的不含酒精饮料，健力士销售世界第一的苏格兰威士忌酒和琴酒等含酒精饮料。两家公司都很聪明，都了解到它们的国内市场已趋饱和，而增加利润的最佳途径，就是将钱投资在新的或是正在冒出头的国家。最后一点，两家公司的饮料都是全世界推崇的知名品牌。由于两家公司的饮料产品在市场均有特许权（产品有差异性、独占性），它们不仅在国际上有销售成长的空间，还因为它们在价格上的弹性甚大，因此又有赚取超出平均获利率的利润潜力。

几乎所有饮料产品的制造，无论其是否含有酒精成分，都是非常赚钱的生意。健力士是最有利润的饮料公司之一，实力仅仅次于可口可乐。自1986年购并了联合蒸馏酒制造公司后，健力士的税前毛利率已经稳定上升。

并一跃翻为两倍。

早在 1991 年，柏克夏以 2.6472 亿美元的价格，买下健力士公司 3224.7 万股的股份。虽然巴菲特未曾提及以多少的汇率来换算英镑的成本，我们可以用 12 个月的移动平均值来计算，汇率大约是 1.76 美元。相对地，在这个汇率下，每一美元可以兑换 56 便士。柏克夏所持有的健力士股票，每一股的平均成本为 8.47 美元或 4.81 英镑。在 1991 年年底，健力士流通在外的股票为 195.2 万股。而巴菲特在考虑购买这一股票时，他是以买下整个公司的角度来衡量的。虽然他只购买健力士股份的 1.6%，但理论上，他会乐意以相同的价格买下整个公司。1991 年巴菲特以每股 4.81 英镑买下健力士的股份。以 19.52 亿股来算，巴菲特等于以 93.89 亿英镑买下了整个公司。这种创举只有他才能做得出来。

健力士 1991 年的纯收益是 6.36 亿英镑。公司有 1.22 亿英镑的折旧和分期摊还费用和 2.24 亿英镑的资本支出。因此，股东盈余等于 5.34 亿英镑。这一年，美国政府的一般 30 年期公债利率接近 8.5%。我们知道，由于利率持续下降，巴菲特倾向于谨慎使用目前政府的公债利率。为了保守起见，在这份评估中，我们将使用 9% 的贴现率。如果我们将健力士的股东盈余以 9% 的贴现率计算，健力士价值则为 59.33 亿英镑。但是和可口可乐、吉列一样，健力士大部分的价值并不仅取决于其目前盈余的折现价值，而是目前盈余的折现价值加上它未来盈余的成长能力。

几年前，巴菲特承认由于难以掌握公司的经营状态，他没有兴趣购买外国公司。公司与外国股东之间的沟通，不像国内公司和其国内股东彼此知根知底。然而现在，

他破例了。当然，巴菲特颇感安慰的是他体会到，健力士的企业类型和柏克夏持有的最大股份可口可乐相似。了解了可口可乐的运作过程，就等于部分了解了健力士。因此，巴菲特不难得出健力士是如何其达到它的目标的。

他也知道诸如可口可乐、吉列和健力士等拥有高价值特许权的公司，虽采取自由的方式经营，却仍然能保持中上的投资报酬率。因此在像健力士这样非常有影响和实力的公司里，股东并不是非常迫切地必须深入了解公司概况。巴菲特身为这家公司的一名外国股东，或许会比拥有许多不具健力士般经济吸引力的其他外国公司，更加自信和踌躇满志。

## 支撑股市的底盘

### 1. 投资股市的实质是投资企业的发展前景

巴菲特说：“我们感兴趣的并非股票类别本身，而是公司的潜在价值及其发展的前景”。

在巴菲特看来，从企业前途角度来投资是一种原则，可以说，投资股市的实质就是投资企业的发展前景。

坚守这条原则，让别人的愚蠢行为成为你的经验，也就是说，别人由于恐惧和贪婪所犯的错误，会让你吸取教训，积累经验，你投资那些从企业前途来看值得去投资的股票。

为了理解巴菲特从企业前途角度投资的观点，就必须理解巴菲特对于公司利润的独到见解：

· 他觉得公司利润与其在公司里的所有权成正比。因此，如果一个公司一股赚 5 美元，巴菲特拥有该公司 100 股，那么他就认为他赚了 500 美元（ $5 \times 100 =$

500 )。

巴菲特相信公司面临两种选择：一是通过红利付出 500 美元，二是保留盈余进行再投资，从而提高公司的内在价值。巴菲特相信，通过一段时间，股票市场价格会由于公司内在价值的提高而提高。

1979 年巴菲特开始购买通用食品公司 ( General Foods ) 的股票，每股买价 37 美元，共购买了大约 400 万股。巴菲特看中了这个公司的高额利润 ( 1978 年每股达 4.65 美元 )，以及利润每年大约 8.7% 的涨幅。

由于通用食品公司的利润平均每年以 8.7% 递增，可以推断 1979 年公司每股利润会从 1978 年的 4.65 美元上涨到 5.05 美元。

因此，如果 1979 年以每股 37 美元的价格购买通用食品公司的股票，那么第一年的投资收益率为 13.6% (  $5.05 \div 37 = 13.6\%$  ) ( 注意：1979 年通用食品公每股利润实际为 12 美元 )。

如果利率——比如美国长期国债的利率——在 10% 左右，那么，投资于通用食品公司的利润率为 13.6% 就比较可观了。

因为预计通用食品公司每股收益率以年均 8.7% 的速度上涨，那么最初的收益率 13.6% 将会持续以 8.7% 的涨幅递增。

这样，最初收益率为 13.6%，每年增长 8.7%，同国债年利率 10% 相比，就不失为一个好的投资机会。如果你正在进行一个严格的商业决策，那么，投资于通用食品公司就比投资于国债有利得多。

现在，如果对通用食品公司出价更多，比如每股 67 美元，那么年收益率就会降低。在 1979 年每股利润为 5.

05 美元，每股买价 67 美元，那么年收益率为 7.5% ( $5.05 \div 67 = 7.5\%$ ) 这比我们以买价 37 美元买入时的收益率 13.6% 相差甚远。同样，这 7.5% 的收益率也不如国债 10% 的收益率。这时，在通用食品公司股票与国债之间进行选择就不如上例那样简单了。

如果买价较低，比如每股 15 美元，那么就可计算出最初收益率为 33.6% ( $5.05 \div 15 = 33.6\%$ )，付得越少，所获越多。你所付的价格决定你的收益率，价格越低，收益率越高。

价格决定一切。一旦价格确定，就可以计算出预期收益率，然后和其他收益率相比较，这是个极为简单的做法，也是巴菲特以快速决策闻名的关键所在。巴菲特正是简单地估算出他想要投资项目的年收益率，然后决定这是不是他所寻找的投资机会。

巴菲特相信，既然通用食品公司可以为他带来 13.6% 的初始利润率，而又以 8.7% 的速度递增，那么一段时间以后，股票市场上该公司的股价就会上涨。实际上，从 1978 年到 1984 年，通用食品公司每股利润以 7% 的速度递增，从 4.65 美元上涨到 6.96 美元，在这段时间内其股价一直上涨，在 1984 年达到 54 美元/股。

1985 年，菲利普·莫里斯 (Philip Morris) 公司由于看到通用食品公司所生产的著名产品的价值，因此，便可以每股 120 元的价格从巴菲特手中购买了其全部股票，这使得巴菲特的年平均收益率达到 21%。

巴菲特相信：如果一个公司能以较高的收益进行再投资，那么就应该保留所有盈利，因为这样可以使投资者与分得红利相比，获得更高的回报率。而且由于红利是作为个人收入纳税的，因此保存盈利还能获得税收优

惠。

华尔街长期以来一直存在着一种偏见，那就是反对公司不付任何红利而保留全部盈利。这种偏见产生于本世纪早期。那时，人们普遍购买债券而不是股票作为投资。由于债券是由公司资产作担保的，当公司破产时，债券持有者可以优先受偿，因此投资者觉得很安全。另外，债券按季付息，如果投资者当季没有收到利息单，那么他就知道公司存在麻烦，从而作出应对决策。

但是，尽管普通股的地位极大地提高，人们仍然有一种偏见，那就是定期收到利息单才算安心。不论是股票还是债券，华尔街的专家们都避免向不发放红利的公司投资，他们认为不发放红利是公司衰落的象征。

现在，证券投资家们把发放红利的公司定级较高，而将不发放红利的公司定级较低，即使公司不发放红利是正确选择也不例外。

在巴菲特的世界里，普通股也具有债券的特征，可付利息就是公司的纯收益。他用公司每股股票的净盈利除以每股买价，计算出收益率。一种买价每股 10 美元，每年净盈利 2 美元的股票，其收益率为 20%。当然，这种计算必须假定公司盈利的可预测性。

在现实生活中，如果你想购买当地一种股票，你必须清楚它每年能赚多少，它的卖价是多少。通过这两个数字，你只要简单相除就能计算出你对该项投资的报酬率。巴菲特不管是购买整个企业还是购买企业的一股股票，都是这样做的。记住：买价决定收益率。

## 2. 投资公司必须看它是否有巨大的潜在价值

每当巴菲特看到一种股票时，他开始不仅仅看资产的静止现象，而是将之作为一个有着独特动力和潜能的

活生生的正在运作的企业来看待。1963年，他投资于柏克夏后一年，巴菲特开始研究一种与以往所买股票都不相同的股票。它根本没有工厂，也没有硬件资产。实际上，它最有价值的商品就是它的名字。

美国捷运公司绝对是一个符合时代潮流的公司。美国已经进入了太空时代，而且美国的人民都处在一种未来派的思维格局之中，没有任何产品能像美国捷运那样恰当地代表着现代生活的成就。由于乘飞机旅行已经在人们的经济承受范围之内，所以中产阶级开始乘飞机到处旅行，旅行支票已经成了“通行证”。该公司成千上万美元的票据在流通，像货币一样被人毫不迟疑地接受着。到了1963年，有1000万公众持有美国捷运卡，这种卡只不过是5年前才引入的工具，而最初，公众还都觉得有必要带着现金去旅游。《时代周刊》宣告“无现金的社会”已经到来。一场革命即将开始，而美国捷运正是这场革命的导航灯。

结果出现了麻烦，在公司的一个遥远而微不足道的领地，灾难降临到美国捷运公司新泽西巴约纳的一家仓库。

这个仓库，在一场毫无吸引力的平凡交易过程中，接收了一批罐装菜油。这批货物是由庞大的联合原油精炼公司提供的，仓库给联合公司开出了收据作为这批所谓的色拉油的凭证，联合公司用此收据作为抵押来取得贷款。后来，联合公司宣告破产了。债权人抓住公司的抵押品不放。这时候，即1963年11月，美国捷运发现了问题：“进一步的调查发现油罐中只装有少量的菜油”。里面装的一部分是海水，简单地说，就是仓库蒙受了巨大的欺骗，其损失估计达1.5亿美元。

由谁来承担这项损失呢？联合公司首当其冲，但是它已经破产了。美国捷运的附属机构也已登记破产。美国捷运自己是否有任何责任还不能确定，但是总裁霍华德·克拉克深深地领悟到对于一个大名登记在旅行支票上的公司而言，公众的信任高于一切。克拉克于是承担了这一份债务。

换句话说，母公司将面临各种索赔，而且将包括没有法律依据的索赔，潜在的损失是巨大的，实际上，它已经“资不抵债”。

1963年11月22日，有消息传出公司的股票从以前的60美元/股跌到了56.5美元/股，当股市在肯尼迪遇刺之后重新开市时，美国捷运跌落到49.5美元/股。

甚至有消息说它面临着无力偿付的风险。

当这些事件还没有发展到这一步时，巴菲特专门到奥马哈罗斯的牛排屋拜访了一次。这天晚上，巴菲特所感兴趣的并不是顾客们吃的牛排，也不是他们的衣服帽子，而是自己跑到收款机后面，一边和店主闲聊，一边观察着。他观察到这样的事实：不论是不是谣言四传，罗斯店的顾客们还是继续使用美国捷运卡来付餐费。从这一点他推断出，同样的情形也会发生在圣路易斯或是芝加哥乃至伯明翰的牛排屋中。

然后他来到奥马哈的银行和旅行社，在那儿，他发现人们仍旧用旅行者支票来做日常的生意。同样地，他拜访了出售美国捷运汇票的超级市场和药店，最后他和美国捷运的竞争者进行了交谈。他的一番调查得出了两个结论，它们与公众的观点大相径庭：

（1）美国捷运并没有走下坡路。

（2）美国捷运的商标是世界上畅行标志之一。

美国捷运并没有本·格雷厄姆的感觉里所说的那种安全程度，因而它也不可能得到格雷厄姆的投资。格雷厄姆的经典信条非常清楚，购买一种股票必须以“来自于统计数据的简单而明确的数字论证”为基础，换句话说，就是要以营运资金、厂房和设备以及其他有形资产等一堆可以被测度的数据为基础。

但是巴菲特是看到了一种逃避格雷厄姆视线的资产——美国捷运这个名字的特许权价值。特许权意味着独占市场的权力。卡迪纳尔拥有在圣路易斯的垒球特许权，因此没有其他的队伍可以申请加入。美国捷运就几乎是这样的。在全国范围内，它拥有旅行者支票市场 80% 的份额，还在付费卡上拥有主要的股份。巴菲特认为，没有任何东西动摇过它的地位，也不可能有什么能动摇它。它的顾客群所具有的忠实性是无法从格雷厄姆那种“简单的统计数据”中推断出来的，它不像有形资产那样会出现在公司的资产负债表上，比如柏克夏的工厂等等，然而这种特许权确实含有价值——在巴菲特看来，这是一种巨大的价值，美国捷运在过去的十年中赚到了丰厚的利润，不管色拉油是不是真的，它的顾客并没有走开；而股票市场对这个公司的标价却是基于这样一个观点，即它的顾客已经抛弃了它。

1964 年初，股价跌至每股 35 美元，华尔街的证券商如同在唱诗班里一样哼着同样一个调子，一齐高唱着“卖！”而巴菲特决定去买。他将自己的 1/4 资产投入到这种股票上，这种股票可能背负着一种未知的而且潜在有很大比例的债务。如果判断错了，他辛苦积累的财富和声誉将化为灰烬。

克拉克，美国捷运的总裁，向仓库的债权人提供了