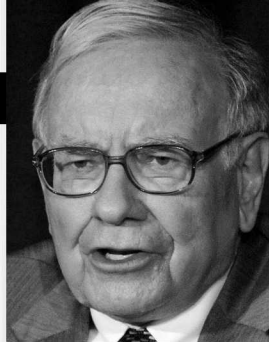


Warren Buffet

巴菲特的 投資策略



華倫·巴菲特是全球最偉大和最富有的證券投資家。美國《富比士》雜誌公佈了2003年年度世界富豪排行榜，「股神」巴菲特以其360億美元的淨資產位居第二。巴菲特的理論並沒有超出普通人的理解力。他的公司裡既無龐大的證券研究部門，也沒有頂著博士頭銜的金融分析專家。他公司的所在地，在奧瑪哈市地處偏荒的中西部平原，在這簡陋的辦公室裡，幾十年如一日，巴菲特不為華爾街的喧鬧所侵擾，更不理會道瓊指數的起伏變化，潛心鑽研各種投資機會。

謝德高◎著





巴菲特的投資策略

The Warren Buffett's Way of Investing

總序

投資大贏家

006

華倫·巴菲特是全球最偉大和最富有的證券投資家。他於1956年以100美元開始了其投資合夥人的生涯，經過數十年的經營，成為全球巨富之一。美國《富比士》雜誌公佈了2003年年度世界富豪排行榜，「股神」巴菲特以其360億美元的淨資產位居第二。他掌管的波克夏哈薩威（Berkshire Hathaway）公司，投資業績位居同行之冠。

巴菲特在證券投資領域，可謂從白手起家到富可敵國。證券行業是一個比較容易讓人失去理性的世界，而巴菲特卻在這個容易失去理性的世界中，始終保持了清醒，並且贏得了非凡的勝利。

過去幾十年間，投資者遊戲般地周旋於各種不同的投資方案之中。程式交易、槓桿收購（Leveraged Buyout, LBO）、垃圾債券、衍生證券和指數期貨等五花八門、層出不窮的新玩意，已經嚇壞了許多投資者。基金管理人之間的差別已經消失；基礎調研的苦差事，已讓位給電腦旋風般的高速處理；黑匣子代替了與公司



管理員的見面和調查；自動操作淘汰了直覺經驗。

今天，一般投資者的美夢已經破滅，他們對現在的金融市場倍感陌生。誠然，有相當一部分的投資者採用小額資本化、大額資本化、增長、增值和產業周而復始的循環等投資策略，獲得了可觀的投資回報。但在其他情況下，這些方法又使其追隨者在「平庸」時期陷入困境。

但巴菲特是一個例外，他沒有在這一時期受到損失。他的投資戰績一直遙遙領先。當投資者和觀察家在各種古怪的投資方式上花費大量精力時，巴菲特卻已悄悄地積聚了幾百億美元的財富。

我們知道，長期以來，巴菲特的投資方法一直被證明是成功的。巴菲特的理論並沒有超出普通人的理解力。「我的投資方法並不高深，我所做的，一般人也能做到。」誠如巴菲特所說，他的公司裡既無龐大的證券研究部門，也沒有頂著博士頭銜的金融分析專家。他公司的所在地在奧瑪哈市，地處偏荒的中西部平原，金融業一向不發達，與號稱世界金融中心的紐約華爾街有著天壤之別。巴菲特就在一幢普通大樓裡租下兩個房間，做為公司的辦公室，除了一名秘書和一名研究助手以外，連基金經理們常用的股票行情機都沒有，只有一些他經常閱讀的《史坦普股票指南》以及他所收集的各種公司年報。

在這簡陋的辦公室裡，幾十年如一日，巴菲特不



爲華爾街的喧鬧所侵擾，更不理會道瓊指數的起伏變化，只是潛心鑽研各種投資機會。巴菲特進行投資時，他只注意公司本身。而大部分的投資者卻只盯著股票價格。這些投資者用了太多的時間、精力，來觀望、預期和預測股票未來的價格變化，幾乎沒有花時間去理解他們擁有部分所有權的公司。這種理解可能是非常初級的，但卻正是巴菲特與眾不同的根本所在。他具備了擁有和管理許多不同類型公司的經驗。因此，當他在普通股上投資時，這些經驗使他的行動有別於其他所有的專業投資人。

做爲一名職業的投資家，巴菲特既講原則，又不乏靈活性，同時具有耐心，決策果斷。他總是尋找風險已被消除或最小化的投資。他非常瞭解機率，善於捕捉機會。他能夠迅速而準確地決定一家公司或一個複雜問題的關鍵所在。他可以在兩分鐘之內決定放棄投資，也能在幾天後大舉買進。他總是有備而來，滿載而歸。

巴菲特認爲，投資者和企業家看待公司的角度應該是一致的，因爲從本質上說，他們在追逐同樣的東西。企業家想擁有整個公司，投資者想買入公司的一部分。如果問一個企業家，當他收購一個公司時他會考慮些什麼？最可能的答案通常是「這個公司能創造多少價值」。爲了獲利，企業家和投資者都應該關心同樣的指標。



如果適應巴菲特的投資戰略僅僅需要視角變換，那麼更多的投資者有可能成為其支持者。但應用巴菲特的方法不僅僅是視角的變換，還需要對投資決策的評價和描述方式。傳統的投資評價標準是價格變化：股票買入價和市場價之間的差價。長遠來看，股票價格應追隨公司價值的變化。但短期內價格會在公司價值上下大幅度的波動。這種波動不是由公司發展情況決定的。現在的問題在於，大部分投資者用短期價格變化，來衡量他們的投資方法的成敗。

然而，這些短期變化經常與公司的經濟價值變化毫無關係，而是與預測其他投資者行為密切相關。另外，客戶要求職業投資者每季報告投資情況。在等待他們的資產按某種預想的比率增值的過程中，客戶經常失去耐性。如果他們的財產沒有在短期內升值，客戶會失望並懷疑專業投資人的能力。

巴菲特認為用短期股價變動來評價公司成敗是愚蠢的，他在選擇一家企業進行投資時，會考慮該企業的內在價值如何？能否以低於其價值的價格購入？企業的業務是否簡單易懂？經營歷史是否穩定以及是否有良好的發展前景？企業的管理層是否理性等等。

只要我們看看巴菲特成功運作的例子和他簡單的投資理論，就會發現，對大多數的投資者而言，最合適的問題不再是「他是怎麼做到的？」，而是：「為什麼別的投資者不採用他的方法？」

CONTENTS



006 總序：投資大贏家

PART I 投資思想的形成

014 人生座標的定位

018 汲取「華爾街教父」的智慧

033 來自另一位大師的啓迪

041 學習並超越權威

048 關於現代投資理論的爭論

055 巴菲特的獨特理論

061 波克夏雄踞一方

081 附錄：追隨葛拉漢及陶德的超級投資家

PART II 錘煉穩定的投資心態

098 投資必須是理性的



- 107 行為金融學對投資行為的解釋
- 119 選擇最值得投資的行業
- 127 揭示股市預測的荒謬
- 137 反傳統的巴菲特
- 148 利用市場的非理性致富
- 164 自己才是「頭號大敵」

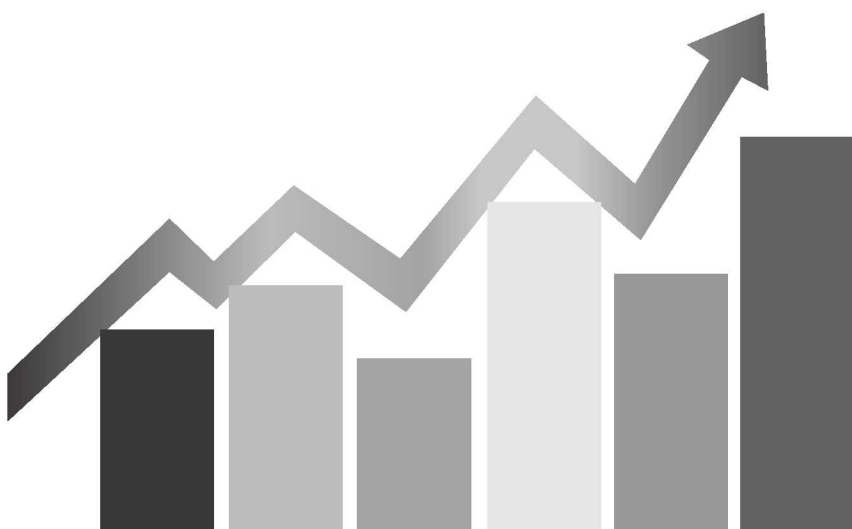
PART III 投資策略的基本原則

- 174 企業原則
- 191 經營原則
- 206 財務原則
- 220 市場原則

巴菲特的投資策略

PART I

投資思想 的形成





Chapter 1

人生座標的定位

從巴菲特孩提時一罐可口可樂賺5美分，到出租舊車積聚起第一筆資金起，我們可以看到隨著年齡增長和知識的增加，他的投資實踐也在一步步前進的軌跡。儘管他還稚嫩，但成為投資天才的潛質已經顯現，因為到他積聚第一筆6000美元資金時，他僅有十六歲，一個在人們眼中還不諳世事的中學畢業生而已……。

對於取得輝煌成就的成功人士來說，他們的天才往往可以追溯到童年及孩提時代，那是他們童蒙初開的早慧歲月。對於有些人來說，甚至是人生座標就此定位的初始時期，華倫·巴菲特與股票的結緣也許從牙牙學語就開始了。

巴菲特在啓蒙時就接觸的商品流通一低進高出、賺取差價一的法則，從他兒時到少年時代便不斷在實踐中得到印證，這對他的經商意識和堅韌不拔的投資風格的形成是有深遠影響的。

就投資股票來說，巴菲特顯然地具有繼承乃父專業的優越條件，其父霍華德是一位股票經濟人，家中關於股票的藏書甚豐，這使巴菲特從小就感受到股票投資的氛圍，他對於數字的特殊的興趣和悟性與此顯然不無關係。當他八歲時，便會閱讀這些書籍，並使他十分著迷。

從八歲開始，巴菲特就開始學著做生意了，他從家



中的雜貨鋪裡買來可口可樂，然後加價五美分賣給他的小夥伴，一年多下來，巴菲特已成為當地孩子們中頗有名氣的「小老闆」了。

十一歲時，他到父親擔任經紀人的哈禮斯·厄普漢姆公司做股價板的記錄。這使他對低進高出有了更深一層的理解，把他的興趣由小生意轉向了股票。

十三歲時，隨當了國會議員的父親遷居華盛頓，雖然家中生活優裕，但巴菲特這時已由做小生意轉而對自創事業感興趣。他先是替《華盛頓郵報》、《時代前鋒報》送報。有意思的是後來巴菲特成了《華盛頓郵報》的大股東，以致有人懷疑是不是少年時送報開始，就為他以後入主《華盛頓郵報》埋下伏筆了。

也是在這時，巴菲特用自己做生意的積蓄，開始他的第一次實業投資，他用50美元購買了兩台半新的彈珠機，借一家理髮廳的空地方擺放做生意，後來又陸續再購進了五台，七台彈珠機每月可以為他賺得200美元的收入。嘗到了投資甜頭的巴菲特後來又與中學的一位朋友在一起，花了350美元購買一輛舊的勞斯萊斯轎車，然後以每日35美元的租金出租，這使他在十六歲中學畢業時，已賺得了6000美元。

從巴菲特孩提時一罐可口可樂賺5美分，到出租舊車積聚起第一筆資金起，我們可以看到隨著年齡增長和知識的增加，他的投資實踐也在一步步前進的軌跡。儘管他還稚嫩，但成為投資天才的潛質已經顯現，因為到