

# 《沃伦·巴菲特之路》

## 图书基本信息

书名：《沃伦·巴菲特之路》

13位ISBN编号：9787302027751

10位ISBN编号：7302027757

出版时间：2007-5

出版社：清华大学出版社

作者：小罗伯特·G·海格士多姆

页数：328

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：[www.tushu111.com](http://www.tushu111.com)

## 前言

1989年初的一个周末之夜，我家的电话铃响了。我11岁的二女儿安妮先接的电话，她告诉我是沃伦·巴菲特打过来的。我想这一定是个恶作剧。这个打电话的人一开始就说：“我是奥马哈(译注：奥马哈为美国内布拉斯加州的一个城市)的沃伦·巴菲特(好像我会将他和其他叫沃伦·巴菲特的人搞混)。我刚读完你的书，非常喜欢。我想在贝克夏·哈斯维公司的年度报告中引用你书中的一句话。我自己也一直想写一本书，但总是没有时间下笔。”他说得非常快，在十五到二十秒的时间内恐怕讲了四十个单词，中间还夹杂着一连串的笑声，并且满腔热情。我当即同意了他的请求。我们在电话里一共谈了差不多十分钟。我记得他最后邀请我去奥马哈，他诙谐地说：“如果你到了奥马哈而不光临寒舍的话，你就会在内布拉斯加州声名狼藉。”我当然不想在内布拉斯加州声名狼藉，于是大约6个月后，我接受了他的邀请来到奥马哈。沃伦·巴菲特让我把他办公室的每一平方英尺都看了个够(这并不需很长时间，因为整个过程都在还不到网球场一半大的地方里进行的)，我与他的11个雇员都一一打了招呼。在巴菲特的办公室里，既找不到一台计算机，也找不到一台股票指数行情机。大约一小时后，巴菲特带我去了一家饭馆，品尝了当地味道极好的牛排，在那里，我平生第一次喝了樱桃可乐。我们谈到了小时候所做的事情，谈到了棒球和桥牌，还介绍了各自的公司以往投资的故事。沃伦讨论了或者说回答了有关贝克夏·哈斯维公司(Berkshire Hathaway)所持有的每只股票和每次投资决策方面的问题。为什么说沃伦·巴菲特是历史上最好的投资家呢?他作为一个普通的人、股东、投资管理公司的经理以及整个公司的股东时，分别是什么样的形象呢?贝克夏·哈斯维公司年度报告独特之处在哪呢?为什么他在这方面投入了那么多精力呢?人们可以从中学到什么呢?为了寻求这些问题的答案，我一方面和他进行长谈，一方面又重读了贝克夏·哈斯维公司前5年的年报以及他担任公刮重争长时的报告(1971年和1972年的年报正文只有两页)。我还和九个在不同方面与沃伦·巴菲特有过四到三十年交情的各种人交谈过，包括杰克·拜伦、罗伯特·邓汉姆、唐·考夫、卡罗·鲁米斯、汤姆·穆菲、查理·门格、卡尔·理查德、弗兰克·罗尼和希斯·斯菲尔德等。对于巴菲特的个人品质，大家的反映非常一致。首先，巴菲特很知足。他热爱他所做的一切，诸如与人打交道，研读大量的公司年度、季度报告以及大量的报刊杂志等。作为一名职业投资家，他既讲原则，又不乏灵活性，同时具有耐心、勇气和信心，决策果断。他总是寻求风险已被消除或最小化的投资。他非常了解概率，善于捕捉机会。我相信巴菲特这方面的能力既来自于他对简单数学计算的内在热爱和对桥牌的热衷，也来自于他长期从事高风险资产的保险与再保险的经历。当全输的可能性很小而预期获取的回报又很丰厚时，他愿意承担风险。他经常列出他的失败和错误，但并不辩解。他乐于自我解嘲，并客观地赞美他的同事。沃伦·巴菲特是一个伟大的公司研究者和虔诚的聆听者。他能够迅速而又准确地决定一家公司或一个复杂问题的关键所在。他可以在两分钟之内决定放弃投资，也能在几天后大举买进。他总是有备而来，满载而归。正如他在贝克夏·哈斯维公司年度报告中所说的那样：“诺亚不是在下雨的时候才开始修造方舟的。”作为贝克夏·哈斯维公司的掌门人，他几乎从不打电话找部门经理或公司的主要负责人，但无论白天或晚上的任何时候，只要下属去向他汇报事情或寻求咨询，他都非常乐意。当投资某只股票或购买某个企业时，他便充当啦啦队队长和传声筒，对此，他用棒球管理类比说：“在贝克夏·哈斯维公司，我不告诉击球手如何击球。”沃伦·巴菲特乐意学习和改善自己的两个例子是公开演讲和使用计算机。五十年代，巴菲特花了100美元去聆听戴尔·卡耐基的课程“不是利用公共演讲来防止膝盖打软，而是在膝盖打软时去作公共演讲”。在贝克夏·哈斯维公司的股东年会上，面对2000多名听众，沃伦·巴菲特和查理·门格一块坐在讲台上，不带讲稿发表演讲并回答问题，他的风采可以迷倒韦尔·罗杰斯、本·格雷厄姆、金·所罗门、菲利普·费雪、大卫·莱特曼以及比利·克莱斯特。为了能有更多的机会打桥牌，1994年初，巴菲特学会了如何使用计算机，以便加入一个桥牌网络和其他人打牌。也许在不远的将来，他会使用计算机上的信息服务功能查询公司信息，进行投资研究。沃伦·巴菲特强调投资的关键因素是确定一个企业的内在价值，并支付公平或者低廉的价格。巴菲特不关心股票市场最近或未来会怎样。1988年至1989年，可口可乐公司的股票已经比六年前涨了五倍，比六十年前涨了五百多倍，很多人认为可口可乐公司的股票价格处于高估状态，但巴菲特却在可口可乐公司的股票上投资了10多亿美元。三年后，巴菲特当初的投资增值了四倍，但他仍坚持继续持有，他打算五年、十年、二十年后在可口可乐公司的股票上挣更多的钱。1976年，他曾大量买进美国政府雇员保险公司的股票，尽管当时该股票价格已从每股61美元跌至2美元，并且市面上普遍认为它将肯定会跌到零。普通的投资者怎样才能应用沃伦·巴菲特的投资方法呢?沃

伦·巴菲特从不投资他不了解的企业或超出他“能力范围”的企业。所有的投资者能够在他们所从事的行业或他们所乐于研究的那部分业务中找到并扩大他们的“能力范围”。巴菲特认为，一个人不必在一生中多次作出正确的投资决策，因为他自己在四十年的投资生涯中作出的十二个投资决策就使他赢得了非凡的业绩。如果风险要求投资者们做更加仔细和深入的研究的话，那么，仅仅集中投资于一小部分股票，就可大大降低收益风险。通常，在贝克夏·哈斯维公司的投资组合中，75%以上的普通股仅仅包含五种不同的证券。本书多次明确阐述的一个原则是：购买那些暂时出现问题或股市下跌甚至低迷时的大公司股票。不要去预测股票市场、整个经济、利率或选举的走势，也不要把钱浪费在专门预测这些事情的人身上，应该去研究公司的经营和财务状况，评估公司的未来。当一切你都认为可行时就买下它。巴菲特幽默地指出，很多人在投资时像打扑克牌一样，打了一晚上，却一眼都没有看清过他们手中的牌。在政府雇员保险公司、威尔斯·法高公司以及通用动力公司不景气时，很多专业人士都说这些公司有很大的麻烦，此时，几乎没有几个投资者能具有巴菲特那样的胆识、敢投资购买这几家公司的股票。巴菲特投资了大都会/美国广播公司、吉列公司、华盛顿邮报以及可口可乐等公司的股票(投资这些公司为贝克夏·哈斯维公司创造了60多亿美元的利润)，这些公司都有很强的赢利历史，经营有方，并且是特许经营公司。除了贝克夏·哈斯维公司的股东外，巴菲特还利用贝克夏·哈斯维公司年度报告帮助大众成为更好的投资者。巴菲特父母双方的上辈人都做过报纸编辑，他的姑妈艾丽斯是一个有着三十多年教龄的公立学校教师。沃伦·巴菲特既乐于教书，又喜欢写一般性的商业文章和做特别的投资。他二十一岁在内布拉斯加州立大学读书时，就做过义务教员。1955年，巴菲特在纽约工作时，还在斯加戴尔中学教授有关股票市场的成人教育课程。六十年代后期到七十年代的十年里，他一直在克瑞顿大学免费讲课。1977年，他服务于爱尔兰·索默爵士领导下的一个委员会，负责向证券交易委员会提供有关公司信息披露方面的建议。从这以后，他亲自撰写的贝克夏·哈斯维公司年度报告的内容便发生了很大的变化。报告形式变得更像他1956年到1969年期间编写的合伙人报告。从八十年代早期开始，贝克夏·哈斯维公司的年度报告开始向股东通报公司所持有股份的收益以及新的投资，同时还更新有关保险和再保险业务的情况。从1982年开始，年度报告还列出了贝克夏·哈斯维公司的企业收购标准。报告的边上是一些例子、类比、故事以及有关股票投资所要做和不要做的一些格言警句。沃伦·巴菲特为贝克夏·哈斯维公司的未来收益制定了较高的标准，他定下了每年内在价值增长15%的长期目标，很少有人敢定下这样高的目标。1956年到1993年期间，也只有巴菲特自己的公司达到了这个目标。他曾经说过，由于公司的规模很大，维持这个目标的确很难，但仍然存在实现的机会。贝克夏·哈斯维公司留有很多现金以备投资，公司的现金还在逐年增长。从贝克夏·哈斯维公司1993年6月份的年度报告上第六十页的最后一句话中，他的信心可见一斑：“贝克夏·哈斯维公司1967年以来从未派发过现金红利。”巴菲特自己也想写一本有关投资的书，但一直抽不出时间，我们期待着不久的将来能读到巴菲特自己的著作。在此之前，贝克夏·哈斯维公司的年度报告差可填补这一空白，有点类似于19世纪写连载小说的作家，如埃德加·爱伦·坡、威廉·梅克皮斯·萨克雷和查尔斯·狄更斯。而在这一过渡时期，我们现在又有了小罗伯特G·海格士多姆所著的《巴菲特之路》一书，它为我们提供了深入了解巴菲特投资哲学与策略的途径。该书描述了巴菲特的投资生涯，并举例说明了他的投资哲学和方法是如何不断改善的。同时介绍了参与巴菲特投资过程的一些重要人物。本书还详细介绍了为巴菲特创下无以匹敌的收益记录的关键性投资决策实例。最后，这本书介绍了一个投资家利用对任何人——无论其财富多寡都适用的投资理念和能不断挣钱的投资策略。彼得S·林奇 经营保险业务

# 《沃伦·巴菲特之路》

## 内容概要

通过实例精辟而又详尽地描述了贯穿巴菲特投资生涯的投资哲学、投资策略、公司分析和估价技术，展示了巴菲特投资决策过程中令人神往的所谓“秘密”，书中还收入了贝克夏·哈维公司1977-1994年的年报和若干公司股票在内价值估算过程及结果，有助于读者更深入和全面地了解巴菲特投资策略的精髓，更理性地投身证券市场。

# 《沃伦·巴菲特之路》

## 作者简介

海格士多姆，Focus共同基金公司的管理人。

# 《沃伦·巴菲特之路》

## 书籍目录

彼得·林奇序

作者再版前言

第一章 小概率事件

第二章 两位智者

第三章 市场先生与旅鼠

第四章 购买企业

第五章 长期持有

第六章 固定收益证券

第七章 股票投资

第八章 几只好股票

第九章 一个非理性的人

附录 贝克夏·哈斯维公司的投资组合及若干公司股票内在价值估算过程及结果

译后记

## 章节摘录

1967年3月，贝克夏·哈斯维公司出资860万美元购买了奥马哈的两家头牌保险公司——国民赔偿公司和火灾及海运保险公司的全部流通股。这是贝克夏·哈斯维公司非凡成功故事的开始。若想理解此中的非凡之处，首先应理解拥有一家保险公司的真正价值。保险公司有时是很好的投资，有时却恰恰相反。然而可以肯定的是，保险业永远是令投资者惊心动魄的投资领域。支付保险金的投保人为保险公司提供了稳定的现金流；保险公司可以用这些现金进行投资，直到有索赔发生。由于索赔发生的不确定性，保险公司偏爱投资流动性好的证券，主要是股票和债券。因此，巴菲特得到的不只是两家运作良好的公司，而且是一辆管理投资的装甲车。1967年，国民赔偿公司和海运及火灾保险公司拥有价值2470万美元的债券和价值720万美元的股票。两年后，这两家保险公司持有的股票和债券价值总和达到4200万美元。对巴菲特这样“行事谨慎”的股票投资老手来说，这是一种漂亮的组合。其实，在当年管理贝克夏·哈斯维公司所属的纺织公司的证券组合时，巴菲特就已经品尝到了成功的滋味。巴菲特1965年接管贝克夏·哈斯维公司时，该公司拥有290万美元的有价证券。第一年末，巴菲特就把公司有价证券帐户下的金额扩大到540万美元。1967年，贝克夏·哈斯维公司的证券投资收入是纺织分部全部营业收入的3倍，而投在普通股票等有价证券组合上的资本仅是后者的十分之一。对巴菲特退出纺织业进入保险业的时间是有争议的，实际上，他只不过是改变了公司经营的商品类型。保险公司与纺织公司一样，也是在销售一种商品——一种无形商品。保险公司的商品是标准化的，能被任何人效仿。保险公司之间没有能够用来互相区分的商标、专利权、地区或原材料上的优势。保险公司容易注册，保险费率也是公开的。一般来说，一个保险公司最大的特点就是它的成员。管理者个人的努力对一个保险公司的业绩表现有着巨大的影响。60年代后期，保险业是个相当赚钱的行当。1967年，国民赔偿公司收取了1680万美元的保险费，从中获得了160万美元的税后利润。到1968年，保险费收入增至2000万美元，税后利润达到220万美元。巴菲特早期经营保险业的成功促使他大胆在这个行业扩大阵营。整个70年代，巴菲特一共购买了3家保险公司，并另外组建了5家保险公司。尽管势头良好，巴菲特却一直居安思危。70年代后期，巴菲特开始对保险公司的业务产生了一些忧虑。某些他不能直接控制的因素开始影响成本。尽管物价指数每年只增长3%，但医疗及汽车修理费每年增长9%。而且，法庭诉讼中判给原告的赔偿费和保险公司必须支付的赔偿费以惊人的速度增长。巴菲特估计经营成本每月要增加大约一个百分点。按此计算，除非保险费率相应的增长，否则，保险业务的经营利润必然会萎缩。但事实却正好相反，保险费率不但没有增长，反而下降了。在商品经营中，低价格是获取市场份额的一种竞争策略。巴菲特注意到，有些公司宁愿以低于经营成本的价格出售保险单也不愿冒失去市场份额的风险。显然，他们在赌保险费率会上涨，从而能重新获得利润，以丰补歉，抵消先前的损失。巴菲特的常识阻止他采用无利可图的方式发展贝克夏·哈斯维公司的保险业。由于不愿在价格上竞争，巴菲特试图通过另外两种方法来表现贝克夏·哈斯维公司保险业务的经营特色。首先是通过贝克夏·哈斯维公司保险公司的经济实力。在财产保险业中，贝克夏·哈斯维公司保险公司的净资产价值仅次于国民农业公司。而且，贝克夏·哈斯维公司投资组合的总价值与保费总额的比值是同行业平均水平的3倍。第二个不同之处在于巴菲特并不看重贝克夏·哈斯维公司保险公司的业务总量。对巴菲特来说，他可能在某年签发五倍于前一年或者只是前一年十五分之一的保单业务。他当然希望总能获得大量的保险业务，但前提条件是价格要合理。如果价格过低，他宁愿发行少量的保单。巴菲特的这种保险业务经营哲学是从国民赔偿公司创始人杰克·林沃特那里学来的。贝克夏·哈斯维公司的保险业务一直没有偏离过这一原则。巴菲特认为，贝克夏·哈斯维公司保险业务的戏剧性变动并不是由贝克夏·哈斯维公司保险公司自己造成的，而是其它保险公司恶性竞争的行为所造成的。当保险公司为了竞争，纷纷以低于预期成本出售保单时，客户便见利思迁，离开贝克夏·哈斯维公司保险公司。然而，当许多保险公司因为害怕现期的损失而从市场上退出时，贝克夏·哈斯维公司保险公司却坚守其职。当然，贝克夏·哈斯维公司保险公司仍坚持“价格合理”原则。巴菲特的经营之道像一个稳定器。巴菲特自己则认为，“我们在保险业务供给短缺时大幅度增加保单业务。当然我们并非只是为了稳定保险业才遵循这个策略，我们遵循它是因为我们相信这是最明智也是最赚钱的经营之道。”九十年代，残酷的价格竞争、持续的保险损失以及微薄的投资收益共同描绘了一幅保险行业岌岌可危的图景。巴菲特继续把财务稳健和财政责任作为贝克夏·哈斯维公司保险公司的经营特色。贝克夏·哈斯维公司坚实的财政实力使它的保险业务鹤立于同业公司。从某种意义上来说，巴菲特赋予贝克夏·哈斯维公司保险公司财务坚实、诚信的做法创造了一种只有商品经营

## 《沃伦·巴菲特之路》

中才具有的特许权。诚然，在最近十年来，贝克夏·哈斯维公司保险公司也经历了不少痛苦。巴菲特本人也承担了保险业务经营失误相应的责任。但他的投资经验和实践常识使贝克夏·哈斯维公司的股东一直处于令人羡慕的地位。经营非保险业 贝克夏·哈斯维公司以控股公司而知名。除拥有多家保险公司以外，还拥有一家报社，一家糖果公司，一个家俱店，一个珠宝店，一家百科全书出版社，一家真空吸尘器商店和一家制作兼分销制服的公司。巴菲特如何获取这些不同生意的故事本身就很有意思。这些故事非常有助于启发我们探究巴菲特评价公司的独特方法。巴菲特对全资子公司、具有控股权的公司以及仅购买小部分股权的公司所采用的评价标准是相同的。拥有这些公司还为巴菲特提供了评价企业经营质量现状与前景的第一手经验，这对巴菲特后来的选股决策至关重要。P9-12

# 《沃伦·巴菲特之路》

## 编辑推荐

世界上最伟大的投资家点石成金的投资秘诀。 巴菲特似乎从不试图通过股票赚钱，他购买股票的基础是：“假设次日关闭股市或在五年之内不重新开放。在价值投资理论看来，一旦看到市场波动而认为有利可图，投资就变成了投机，没有什么比赌博心态更影响投资。” 巴菲特投资理念：在公司股票价格低于其内在价值时买进，然后静等回升。

# 《沃伦·巴菲特之路》

## 精彩短评

- 1、适用性，可操作性很强！简单的分析方法！强烈建议！！
- 2、15%的费雪，85%的格雷厄姆，绝对的精当
- 3、写的不错
- 4、通过分析巴菲特投资的企业来逐步推理出巴菲特的方法，应该是每一个价值投资者必读的书。读此书需要一定的财务知识，尤其是会计方面的。
- 5、一、离开股票市场。二、不为经济情况烦恼。三、买入公司，而非股票。四、管理投资组合。
- 6、1995年出版
- 7、沃伦·巴菲特之路  
小罗伯特·G·海格士多姆
- 8、看不懂
- 9、正好合适我
- 10、基于数量判断的安全边际。如果公司内在价值的较大部分是由可测量的数量因素支持的，则投资者的下跌空间就会有一个下限。固定资产、红利、当前及历史利润均可测量，因此能成为内在价值估算的基础。
- 11、以公司管理者的角度来买股票
- 12、电脑前浏览一遍，也买了书。
- 13、当你无法掌控这个世界无法理清这个世界的变化的时候，那么不妨去相信那些不变的，例如最本质的，价值，价值投资
- 14、读了4年，还在读
- 15、极好
- 16、在读
- 17、书中在分析巴菲特投资决策时，所模拟的估值方法简单粗暴。  
好奇巴菲特过去投资经历和实绩的，可以通过本书了解一下。
- 18、学习巴菲特
- 19、到上世纪90年代初期为止的巴菲特投资理论及实践概述.
- 20、虽然是好书，但是在中国行不通
- 21、总结的巴菲特原则套用在经典投资上，很有操作性。附表中的持股让我惊呆了，1987年，巴菲特20亿美元只分配在大都会、geico、华盛顿邮报三支股票上。
- 22、应该熟练掌握股东收益和增长率估算以及二阶段贴现模型，以用来进行股票估值。
- 23、通过分析巴菲特投资的企业来逐步推理出巴菲特的方法，应该是每一个价值投资者必读的书。读此书需要一定的财务知识，尤其是会计方面的。巴菲特认为他成功的秘诀不在于做过了什么，而在于没做什么
  
- 24、要再看
- 25、错别字太多了
- 26、很早以前读的，应该都忘了。
- 27、：  
F837.125/3144
- 28、《富爸爸投资指南》中推荐
- 29、投资
- 30、我在股市操盘手回忆录后看的第二本书，有意义
- 31、好书值得反复读。
- 32、满分！绝对的！
- 33、内容无新意，思想欠深度
- 34、我的价值投资启蒙
- 35、这书的确是泡面

## 《沃伦·巴菲特之路》

- 36、从此走上了乱看经济类的书籍的不归路……郁郁……还是学外语更有用啊……哎
- 37、值得一读再读！
- 38、巴菲特的投资哲学
- 39、作为一个金融领域白痴的我 书中很多东西看得不是很懂 仅当了解下价值投资
- 40、很好的关于巴菲特投资理念与实例分析的书
- 41、格雷厄姆在继任华盛顿邮报公司总裁前，决定先更好地熟悉一下这个城市，先加入了华盛顿市警署，在警校学习4个月后，在第九营区巡逻了十四个月。1971年以地铁记者身份进入华盛顿邮报公司，后又在洛杉矶分布工作了10个月，1974年回到华盛顿邮报担任体育版助理编辑，同年被选为公司董事。
- 42、对于巴菲特投资的案例和原则写的非常棒。
- 43、关于巴菲特的极品书
- 44、7.5
- 45、这本应该是在多如牛毛的研究巴菲特的书籍中有实际内容的书，greenblatt推荐。
- 46、内容稍有些单薄，不过思路很清晰，这是其优点
- 47、很好的书。很不错 值得花时间一读

## 精彩书评

- 1、还没读，刚在图书馆找到，看过许许多多巴菲特的书，都是翻译不好，要么就是写的挺乱，这本粗翻了下目录，是我想看的类型，另一本是《致股东的信》
- 2、从企业经营、管理、财务、市场价值原则去分析企业的角度很实在、有效，这本书很好的体现了巴菲特的投资理念，并通过案例重现其投资决策的过程。不过大概看了下英文原版，在影响巴菲特的投资理念的人中，中文翻译只介绍了格雷厄姆和费雪，原版还介绍芒格等2位。。。
- 3、 经过的几天的中国之行，股神巴菲特之子彼得·巴菲特重回北京。他将于12月8日17:00做客腾讯微访谈，对话中国好声音总导演金磊。敬请关注。  
[http://t.qq.com/ibooky84409971?pgv\\_ref=im.perinfo.perinfo.icon&ptlang=2052](http://t.qq.com/ibooky84409971?pgv_ref=im.perinfo.perinfo.icon&ptlang=2052)
- 4、近两年来出版的有关价值投资的书实在是太多了，可选项多了反倒不好选择了。经典的价值投资书包括格雷厄姆的《证券分析》、《聪明的投资者》以及巴菲特的《写给股东的信》，但这三本书的中译本实在是不敢恭维，把本来生动形象的文字硬是被翻译得言不达意，甚至有些地方隐晦难懂，只有苦练英文争取看原著了（不知道港版、台版的是不是好些）。不过如果你的英文确实不好的话，那我建议最好先看这本《沃伦巴菲特之路》，名字很像传记，但实际上不是生平介绍，而是比传记更实用的巴菲特投资理念及实例分析。总体来说这本书在主旨要义与作者发挥的比例上把握得很好，基本上还是以巴菲特的投资思想为重、为主，作者发挥相对较少，比起许多为了凑字数而大肆发挥的那些读本要好很多倍。
- 5、不知从何时开始，“股神”的光环就开始和巴菲特如影随影。一旦列位仙班，巴神“钱袋子”里的一举一动都被昂首仰望的千万投资者看在眼里，揣摩不已。他的每一次出手收手都像是资本市场的交通指示，预示着资本大潮的走向涨落。《巴菲特去年“歉收”，今年仍猎象》，我们已经习惯了手拿朱笔，批阅他每年交出的一份投资答卷，写上“表现不错，再接再厉”或者“有失水准，神话难续”等评语。和足球场上的神话不一样，资本市场没有挂靴退役这回事，想要清仓落袋、保持晚节是不可能的。所以，很多人都有和我一样的心理：既希望巴神的投资收益率一路高歌猛进下去，也在阴暗地坐等“泡沫破裂，股市无神”的“去魅”狂欢。毕竟，这样一个树立了半个世纪的“定海神针”，既是普通投资者的希望灯塔，又是所有失败者的耻辱柱。罗马不是一天建成的，股神也不是一天炼成的。与其盯着巴菲特现在的一举一动，远不如翻看半个世纪以来的投资记录，那里面记载着一个投资者由稚嫩而至成熟的成长足迹，记载着他如何一砖一瓦地建立起参天耸立的哈斯维“资本大厦”的历程，当然，也有大神老马失蹄时标记出的股市“陷阱”。如果要在巴菲特的墓碑上刻字的话，我想最应该入选的就是：价值投资者。巴菲特几乎成为了价值投资者的代名词，然而，他的投资理念却不是凭空而来的。在初涉股市的早期，他曾经着迷于股市技术分析，也曾连续在赛马场上下赌注，输的一塌糊涂。如野草一样在股市疯长的“小道消息”也曾“绊倒”过他：他无意中听说美国政府要收回某种邮票，出手囤积了近60万张这种邮票，并以失败而告终。直到读到了格雷厄姆的《证券分析》，巴菲特才开始走上了价值投资的“正途”。巴菲特曾说：我是百分之十五的费雪，百分之八十五的格雷厄姆。巴菲特起初是格雷厄姆论著的一个入迷的读者，然后成为了他的学生、雇员和合作者，最后成了和他比肩而立的人。格雷厄姆经常提及两个投资原则，第一条原则是不要失败，第二条原则是不要忘记第一条。踏着1929年股灾的遍地尸体一路走来，格雷厄姆将投资的“安全边际”视为避免跌入深渊的防护栏，不厌其烦地一再强调。为了使防护栏尽可能地宽阔安全，他一方面如财务侦探一样在每一份报表里面寻找“炸弹”，另一方面，奉行“把鸡蛋放在不同篮子里”的分散投资策略。“即使在读到这个理论的四十二年后，我仍然认为安全边际这四个字是正确的。”巴菲特认为他成功的秘诀不在于做过了什么，而在于没做什么。他说“不”的意愿来就自于和格雷厄姆在一起共事时的直接经验，他一直记得向格雷厄姆推荐股票有所困难。在股市中寻找被“贱卖”的股票，而不去对大盘的涨落哪怕瞟上一眼。离华尔街越近，离价值投资反而越远，而巴菲特所在的奥马哈与华尔街有着适当的距离。格雷厄姆的方法，能够在巴老心目中占据如此崇高的地位，更多源于当时的历史背景。1929年的股市大崩盘在美国人心头留下了长达20多年的阴影，人们谈股色变，指数也被“灰熊”霸占了十多年时间。与此同时，美国经济在二战后迅速发展，一跃成为头号资本主义强国，而股票市场遍地黄金而少有人拾，让“捡便宜”的格雷厄姆和巴菲特赚的盆满钵满。然而，进入60年代之后，“愚蠢”的市场先生终于缓过神来，股市进入了全民癫狂的“沸腾岁月”，股价节节攀升，“安全边际”也在众人的争抢之下不断收窄，薄如刀刃，巴菲特寻寻觅觅，再也难找到被明显低估的潜力股了，他突然

意识到，老师的那一套成了继续前行的绊脚石。巴菲特意识到格雷厄姆购买廉价股票的策略并不奏效，他将这种投资方法称之为“烟屁股”投资法。在路边随处可见的香烟头，捡起来可能让你吸一口解一解烟瘾，但对于瘾君子来说，不过是举手之劳而已。更何况，现在地上的“烟屁股”越来越短了。这时候，他发现了另一位投资大师——费雪。费雪的投资方法可以视为格雷厄姆的对立物，相对于格雷厄姆仅对购买便宜的股票感兴趣，费雪购买哪些有能力增加其长期内在价值的股票。他教导巴菲特不要过分强调多元化，购买太多股票的害处是不可能去观察所有篮子中的所有鸡蛋。巴菲特说：我进化了，虽然并不是从猿人到智人的进化。他坚信格雷厄姆和费雪这两种不同的教义“在投资世界里是并行的”。当然，促使他进化的还有“来自于我在邓普斯特面粉加工场、三流杂货店以及新英格兰纺织品制造商那里遭受的折磨。”他引入凯恩斯的话来解释他的困境：困难不在于产生新观念而在于背离老观念。“用合理的价格买入优质的企业，比用低廉的价格买入平庸的企业要好得多”。巴菲特依然将安全边际和价值投资奉为圭臬，只不过这两个概念被注入了新的含义。巴菲特的“雪球”之所以能滚到今天这么大，很重要的原因就是在他早期就抓住了一块坚硬的“石头”——保险公司。以纺织为主业的哈斯维公司之所以把几家保险公司收入囊中，是因为充足的保费收入以及其对流动性的偏好为巴菲特准备了一个巨大的“资金池”，一辆进可攻、退可守、弹药充足可在熊市“猎象”的投资装甲车。他利用保险公司很多年后才支付的保费进行投资，进行杠杆操作，大获其利。他自信在股票股价方面能比市场做的更好。正如他的名言：如果你不能做到这一点，你就不属于这个游戏。这正像玩扑克牌一样，如果你玩了半天游戏而不知道谁是傻瓜，你就是真正的傻瓜。这种自信使他可以不受华尔街风吹草动的干扰，即使在股价腰斩的时候也能坚持自己的价值判断。在利率、汇率、数字扑朔迷离的宏观经济丛林中，他也能够做到“片叶不沾身”。“如果联储主席把他未来两年内的货币政策悄悄告诉我，也不会改变我所做的任何事。”立志师从巴菲特的投资者中，有几人能做到这样的拒绝诱惑、孑然独立呢？格雷厄姆在《聪明的投资者》一书的总结部分写道：当投资是以最靠近企业的方式来进行的时候，她就是最明智的。”巴菲特评价说：“这是关于证券投资的最重要的一句话。我之所以是一个较好的投资者，是因为我同时是商人；而我之所以是一个好的商人，是因为我同时是一个投资者。”在他看来，那些追随K线走势不断买进卖出，快速变换投资组合的人只配被称为“投机者”，就像那些钟情于一夜风流的人一样。而对他而言，一旦决定长期持有一只股票，就仿佛签下了不离不弃的婚姻契约。当然，这种患难与共的决定并不是草率的，比如，在决定投资可口可乐之前，他已经连续读了50年它的财报。而在入股两年的考察期之后，可口可乐才荣登他“长期持有”的金色名单。“我们对投资的态度和我们的个性及我们渴望的生活方式是相互适应的。”巴菲特的这种投资哲学已经扩散到了投资领域之外，成为了影响甚广的生活理念。一位豆瓣好友的签名这样写到：我会熟悉良久才关注一个陌生朋友，然而一旦关注便不轻易放弃，就如同巴菲特持股一样。

6、《巴菲特之路》也算是经典书之一了，这次重读还是有很大收获的。其第二章对影响巴菲特理念形成的两位导师，格雷厄姆和费雪的分析是十分到位的。应该是这本书一个小高潮部分，值得认真和反复阅读。一、格雷厄姆与费雪的区别格雷厄姆属于数量分析家，重点强调可以测量因素，固定资产、当期利润和红利等等。费雪属于质量分析家，重点强调可以增加公司内在价值的因素，发展前景和管理能力。格雷厄姆研究范围限于公司档案和年报，费雪的研究重点在于走访和访谈。格雷厄姆强调组合彻底分散化，费雪偏向于组合集中化。巴菲特认为这两种方法在投资界是并行的，并创造性的结合了两种方法。可见，巴菲特的成功并非是发明了新的投资方法，而是站在了巨人的肩上，并具备了“令人仰视”的战略执行能力。二、“烟蒂”型投资的问题完全依照格雷厄姆的方法选股，很可能选中“烟蒂”型的股票。也就是当前市场价格低于其内在价值（或者清算价值），但这种低估有可能长期存在。更糟的是企业业务的衰败，使得其不仅不再创造价值，而且损耗现有的价值，随着时间推移，原有的安全边际逐渐被企业耗损掉了，买入的价格不再是低估了。这也是巴菲特说的“时间是好公司的朋友，是平庸公司的敌人”的意思。对于这样的情况，格雷厄姆给出的解决方法是充分分散化投资，给出一个时间，到期股价仍没到达买入价就斩仓出局。这是一个完全从小额投资者角度考虑给出的解决方案。巴菲特的理解是，要想使之有效，必须有人扮演“清算者”。有人愿意进行收购重组或者收购清算套利，才能保证这种方法长期有效。尽管两位都发现了问题所在，但巴菲特的思路显然宽泛一些。三、分散和集中的内在逻辑对于分散和集中，格雷厄姆和费雪给出了完全相反的偏向。这个可以从内在逻辑上找到答案。按照格雷厄姆的方法，属于广种薄收，仅仅通过报表研究，可以有更多的时间和精力进行海选，可也正因为是海选，对每个公司的了解和掌握都是不甚深入的，选错的可能还是存在的。这样只能通过分散化，来降低这些错误对整体结果的负面影响。而费雪则更倾向于深入

研究具体企业，当深入了解和理解了企业，选错的概率自然就大幅降低了。而且这种方法，需要耗费大量的时间和精力，使得也很难选出大量的、难分伯仲的优质企业去进行投资。如果跟企业经营来类比投资组合的话，分散化就有点类似于企业多元化了。多元化的企业可能业绩有互补性，更加平稳一些，但因为精力和资源的限制，要各方面都照顾好，的确是很难完成的任务。全球能做好的多元化企业相对来说是很少的，而能做好的专业化企业就多的多了。因此，到底是应该分散化还是集中化，取决于组合的构建方法，取决于对购买的股票的了解程度。巴菲特后来更倾向于集中化。四、内在价值着眼点格雷厄姆重视可计量资产的着眼点，本质上是重视了公司的历史。而费雪的方式更加注重了公司未来的价值。在这一点上费雪的思维更加贴近于投资的本质。五、理念跟方法的分离巴菲特的创造性体现在对格雷厄姆的理念和方法进行了分离，坚持了其核心理念--安全边际，放弃了其进行投资分析的具体方法。这也是巴菲特之所以说自己是85%的格雷厄姆和15%的费雪的原因。同时也说明，投资中，正确的理念占的份额要更大一些。（是不是也说明价值投资中安全边际和成长性两者中，安全边际占的分量要更重一些呢？）

7、2012世界末日将至，博集天卷联合腾讯微博举办#做你自己#微博征集，都快要世界末日了！还不快通过微博，秀出你真正的自己？！晒微博，赢Q币，最“自己”的网友还可以获得由“股神”巴菲特之子、著名音乐家彼得巴菲特亲笔签名的《做你自己》一本。详情请戳：<http://t.cn/zjaKLou>...

8、刚开学的时候在图书馆看见的，至今仍然未还，并不是放在书架底层忘记它的存在，反倒是每次上公共课时带上的书都是它。公共课时我都会带上笔记本，细细的读这本书，有时候三节课才读了三十来页。现在我已经把它当成教材来学习了，受益匪浅，这个词很恰当。虽然我现在还没有开始投资，但它给我提供了很多的教训与经验，我是学金融的，现在上微观经济和会计学到和书中有关的知识我都会将彼此联系起来，越发感觉巴菲特的伟大所在。看了这本书后我并不是很喜欢将他称之为“股神”，神这个字眼不适合他，不是他的内涵所在。他并不是通过天赋和预知感来达到今天的成功，恰恰是因为这点，才让我更加的崇拜他。微观老师说至今他没有将一分钱投入股市，只是将两万投入了基金，现在他估计已经亏损了一万多，但他仍然将它置之不理，他说等到个十年八年是什么情况还不一定呢。问他为什么不炒股，他说如果没有真实可靠而及时的信息，那么股市所存在的风险不在他所能承受的范围之内。他还说国人就是太浮躁，现在这些人根本就不是在投资。很顺口的我就说出来是在投机。这本书给我最大的收获就是投资和投机的区别以及信念。以前我讨厌炒股，看着新闻中因为熊市而闹得家破人亡，看见大人们因为炒股天天盯着股盘，看见电视台天天播放什么炒股之类的节目，我觉得炒股就是荒废事业的法律认可的恶性赌博。看了这本书后终于明白国人原来不是在投资而是在投机。既然是投机，那么所有的一切后果将不值得同情与怜悯，只是感觉这是国人的自作自受。上个学期听了一个理财公司来学校的讲座，本想趁早投资，这也是当初我借这本书的初衷。但看了这本书，我在很长的时间内都没投资的计划，就像老师说的，在没有确切可靠而及时的信息情况下，炒股就是投机。投机所伴随来的风险远远在我的承受范围之外。没有投资计划并不代表我对股票没有兴趣，恰恰相反，我爱上了股票。这就是关于信念的问题。巴菲特验证了一个观点一句名言：真理往往掌握在手中，走自己的路让别人说去吧。在遇到自己中意的股票之前，无论是谁如何力荐，他都不为所动，在碰见自己想要的股票时，他绝不犹豫，无视别人的强烈反对。巴菲特有如此的魄力最重要的原因无非是他相信自己的判断，他之所以相信自己的判断就是因为他掌握着他需要的确切真实可靠而及时的信息。投资成功与否。在于你所掌握的信息质量。quality和quantity。而我现在需要做的，就是积累信息。这是这本书教会我，当然，这本书教会我的远远不止这些。

9、当你无法掌控这个世界无法理清这个世界的变化的时候，那么不妨去相信那些不变的，例如最本质的，价值，价值投资。

10、1987年10月，美国市场暴跌，巴菲特手中仅持有三种股票，分别是价值10亿美元的美国广播公司、7.5亿美元的GEICO以及3.23亿美元的华盛顿邮报。将20亿美元的投资全部集中在三只股票上。这样的集中和大手笔持有，即使是现在的投资界里也很罕见，即使是格雷厄姆的其他卓越追随者中也无人能做到。这正说明了股神之所以为股神——他走在一条与众不同的道路上。巴菲特之路（Buffett Way），或者翻译为巴菲特的方法，在作者的总结下就是如下几点，甚至连估值的贴现公式都给出了，简单、实用、可操作，只不过能真正掌握的能有几人啊。。。巴菲特方法：步骤一：离开股票市场步骤二：不为经济情况烦恼步骤三：买入公司，而非股票商业准则：1、业务是否简明易懂？2、公司有连贯的经营历史吗？3、公司有好的长期发展前景吗？管理准则：1、管理人员的行为是否理智？2、管理人员是否坦诚对待股东？3、管理人员是否抵制“行业潮流驱使”？财务准则：1、关注权益资本回

# 《沃伦·巴菲特之路》

报率，而非每股收益2、计算“股东收益”（自由现金流）——净收入+折旧、摊销、递延费用-维持公司经济地位和生产规模所需的资本费用3、寻找利润率高的公司4、对每一元留存收益确信至少创造了一元的市场价值市场准则：1、公司的价值如何？威廉姆斯《投资价值理论》：企业价值由其生命周期中预期产生的净现金流经过合适贴现率贴现得到；采用美国30年期政府债券利率贴现。a、如现金流（或利润）保持不变，内在价值=现金流/贴现率；b、如每年3%永续增长，内在价值=现金流/（贴现率-增长率）【刘建位解释<http://stock.hexun.com/2013-06-08/154979935.html>】c、分阶段增长，分阶段计算——

分割线——此处计算有点麻烦，找了网上的分析资料，我目前还没掌握：未来现金流量预测：可口可乐1988年现金流量为8.28亿美金，1988年后的10年间，以15%的速度增长（前7年为17.8），正是优秀的企业性质，了现金流量的稳定，到第10年，现金流量为33.49亿美金。从1988年后的11年起，净现金流为5%。 贴现率：姑且以1988年的30年期美国国债收益率9%为标准。 估值结果：1988年可口可乐公司股票内在价值为483.77亿美金。

假设现金流量以5%的速度持续增长，内在价值依然有207亿美金（8.28亿美金除以9% - 5%）

这里使用的公式和前面10年后使用的公司相同，为现金流量现值 = 持有期末现金现值 / (k - g)，k为贴现率，g为增长率，该公式在k小于g时候使用。下面对k大于g的计算说明，也增长率为15%的前10年的计算过程。11年后的计算使用上面提到的公式。

预期年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	估计稳定现金流				
9.52	10.95	12.59	14.48	16.65	19.15	22.02	25.33	29.13	33.5	复利现值系数	0.917 0.842 0.772 0.708 0.650 0.596				
0.547	0.502	0.46	0.422	年现金流量现值	8.74	9.22	9.72	10.26	10.82	11.42	12.05	12.71	13.41	14.15	现金流量总量为 112.5 亿
10年后的现金流量总量为	第11年现金流量为	35.17亿	35.17/9-5=879.30亿	，为折现到10年底的现值。折合为现值	879.30/0.4224=371.43亿	得出内在价值为	483.9亿，区间为	207亿到483.9亿之间！	复利现值系数可以查表也可以计算，本例中年为	1/1.09，第2年为	1/1.09*1.09	以此类推！还有更简单的方法	<a href="http://money.163.com/07/0815/17/3LV1G2JR00252C85.html">http://money.163.com/07/0815/17/3LV1G2JR00252C85.html</a>		

分割线——

2、该公司股票能以明显的内在价值的折扣购入吗？步骤四：管理投资组合

# 《沃伦·巴菲特之路》

章节试读

# 《沃伦·巴菲特之路》

## 版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:[www.tushu111.com](http://www.tushu111.com)