

投資大師

Invests Secret which Master Cannot Say

不能說的秘密

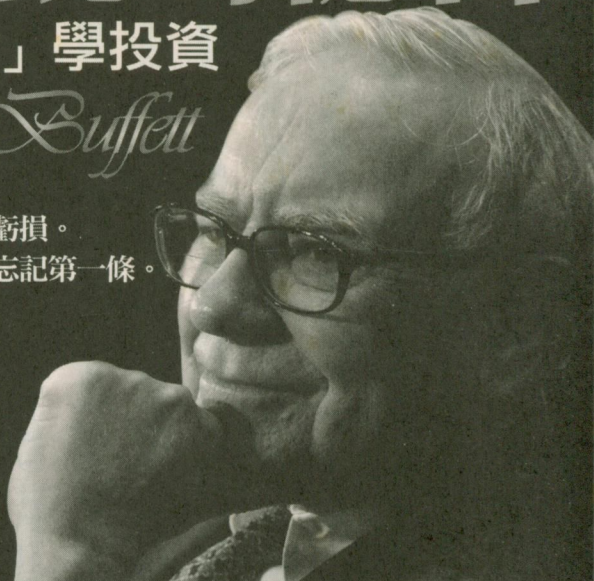
跟「巴菲特」學投資

Warren Buffett

第一條規則：永遠不要虧損。

第二條規則：永遠不要忘記第一條。

郭冉庭 著



悅讀名品
make magic media

美國《財富》雜誌評出，20世紀的八大投資大師，巴菲特名列榜首，成為名副其實的最偉大的投資者。

要把市場波動看做你的朋友而不是敵人

投資盈利有時來自對朋友的愚忠而非跟隨市場的波動

巴菲特簡單的投資策略，只有一句話：「我們尋找的是一個具有持續競爭優勢並且由一群既能幹又全心全意為股東服務的人來管理的企業。」

前言

有句古話說：取法其上，得乎其中；取法其中，得乎其下。此話用於股市投資，就是說進行投資的人，要想取得卓越的業績，最好的辦法就是學習最偉大的投資大師的投資策略。然而在股票市場中大師雲集門派眾多，我們又該向誰學習呢？

如果我們將所有的理論分門別類，就會發現有三類人把投資搞得非常複雜。一是學院派，有複雜的數學模型、複雜的理論、複雜的推理；二是宏觀派，用複雜的宏觀經濟理論、複雜的宏觀經濟資料、複雜的宏觀經濟模型，推導宏觀經濟趨勢，以此判斷股市走勢；三是技術派，用複雜的技術分析指標、複雜的股價和成交量波動資料、複雜的計算比較，推導分析股市及個股走勢。

這三派認為，要想在股市裏面乘風破浪，高等數學、高學歷和高智商這三者是必不可少的條件。因為他們主張用資料說話，用模型計算，不懂高等數學不行；搞學術研究，搞宏觀經濟，需要學習大量的理論，



沒有學歷不行；如果沒有高智商，顯然拿高學歷比較困難。

然而，正如中國古代的智者老子所說：道可道，非常道。成功之道，不是非常複雜，而是非常簡單。越是真理越簡單。同樣，這些被三大派奉為圭臬的東西在「股神」巴菲特看來也是無關緊要的。巴菲特說：「我從來沒發現高等數學在投資中有什麼作用，只要懂小學算術就足夠了。如果高等數學是必需的，我就得回去送報紙了。」「要想成功地進行投資，你不需要懂得什麼專業投資理論。事實上大家最好對這些東西一無所知。」「投資並非智力競賽，智商高的人未必能擊敗智商低的人。」他發現學校裏講的許多專業理論往往在實踐中是行不通的，掌握的知識越多反而越有害。

那麼，巴菲特的言論可信嗎？他的投資理論有效嗎？我們先看下面的資料：

二〇〇〇年初，美國《財富》雜誌評出，二十世紀的八大投資大師，而巴菲特名列榜首，成為名副其實的最偉大的投資者。

前言

二〇〇八年二月二十七日，美國權威雜誌《富比士》推出了二〇〇七年度全球富豪排行榜，股神巴菲特以六百二十億美元名列榜首。巴菲特成為世界首富的路徑與其他人完全不同，他從一百美元開始，僅僅從事股票投資和企業併購，成為個人資產達六百二十億美元的世界首富。

此外，廣發證券曾對美國主要的十六種投資策略進行研究，結果是，能夠在熊市中賺錢的就是巴菲特的價值成長投資，而在牛市中能夠超越指數四倍的也是巴菲特的價值成長投資。

巴菲特的投資理論易學、實用，因此理應成為我們學習的榜樣。鑒於此，我們編寫了這本書。

主要介紹巴菲特的投資理念。巴菲特認為，他的導師格雷厄姆的三個基本思想足以作為投資智慧的根本。格雷厄姆認為應當把股票看做是公司的許多細小的組成部分；要把市場波動看做你的朋友而不是敵人，投資盈利有時來自對朋友的愚忠而非跟隨市場的波動；在《聰明的投資



人》的最後一章中，格雷厄姆說出了關於投資的最為重要的辭彙：安全邊際。

巴菲特在此基礎上形成了自己更簡單的投資策略，只有一句話：「我們尋找的是一個具有持續競爭優勢並且由一群既能幹又全心全意為股東服務的人來管理的企業。當發現具備這些特徵的企業而且我們又能以合理的價格購買時，我們幾乎不可能出錯。」

當然，不是每個人都能像巴菲特那樣積累四百七十億美元的財富，也不是每個人都能像巴菲特那樣進行交易。學習巴菲特的意義在於，巴菲特為人們提供了一種方法、一種思維和一種態度，最重要的是一種境界，這種境界就是在年輕的時候想明白了很多事情，然後用一生的歲月去堅守。你越是在年輕的時候想明白這些事情，可能以後積累的財富就越多。成功的投資家會隨著時間流逝最終淡出我們的視野，但他們的投資原則是永恆的，我們所要做的就是學習這些原則並付諸實踐，並忍受長時間的孤獨寂寞，經過種種的折騰，最終達到超凡脫俗的人生境界！

目錄

第一篇 巴菲特的價值投資理論

第一章 價值投資，黃金量尺。 020

價值投資本質：尋找價值與價格的差異。 020

價值投資基石：安全邊際。 023

價值投資的三角：投資人、市場、公司。 028

股市中的價值規律。 032

價值投資能持續戰勝市場。 037

影響價值投資的五因素。 040



第二章

評估一支股票的價值

股本收益率高的公司

利用總體盈餘進行估算

利用現金流量進行評估

運用概率估值

股價對價值的背離總會過去

實質價值才是可靠的獲利

找出價格與價值的差異

充分利用安全邊際原則

一些重要的價值評估指標

045

045

050

053

058

063

066

068

074

078



長期投資有利實行三不主義。

長期投資能推遲並減少納稅。

長期投資有助戰勝機構主力。

挖掘值得長線投資的不動股。

巴菲特長期持有的股票類型。

124 121 117 115 112

第二篇 巴菲特教你做交易

第一章 如何判斷買入時機。

130

如何看待優秀公司的暫時性問題。

130

目錄

要懂得無視宏觀形式的變化入市	133
判斷股票的價格低於企業價值的依據	137
買入點：把你最喜歡的股票放進口袋	140
好公司出問題時是購買的好時機	143
股票價格具有吸引力時勇敢買進	146
第二章 拋售股票，止損是最高原則	150
牛市的全盛時期賣比買更重要	150
抓住股市「波峰」的拋出機會	153
所持股票不再符合投資標準時要果斷賣出	156
找到更有吸引力的目標時賣掉原先的股票	159

目錄

第四章

巴菲特的套利法則

通過併購套利使小利源源不斷	192
把握套利交易的原則	196
像巴菲特一樣合併套利	199
巴菲特相對價值套利	202
封閉式基金套利	204
固定收入套利	208
評估套利條件，慎重的採取行動	211
巴菲特規避套利風險的方法	216



第三篇 巴菲特教你如何防範風險

第一章

巴菲特規避損失的十法則

。 。 。 。 。 。 。 。 。 。

220

遇風險不可測，則速退不猶豫。

。 。 。 。 。 。 。 。 。 。

220

特別優先股保護。

。 。 。 。 。 。 。 。 。 。

224

等待最佳投資機會。

。 。 。 。 。 。 。 。 。 。

227

運用安全邊際實現買價零風險。

。 。 。 。 。 。 。 。 。 。

229

巴菲特神奇投資的「十五%法則」。

。 。 。 。 。 。 。 。 。 。

232

購買垃圾債券大獲全勝。

。 。 。 。 。 。 。 。 。 。

235

隨市場環境的變化而變化。

。 。 。 。 。 。 。 。 。 。

238

可以冒險但是也要有贏得把握。

。 。 。 。 。 。 。 。 。 。

239



避免陷入長期持股的盲區。。

拒絕旅鼠般的盲目投資。。

慎對權威和內部消息。。

對於金錢要有儲蓄意識。。

避免陷入分析的沼澤。。

巴菲特前二十五年犯下的錯誤。。

第三章 誤入股市陷阱。

不光彩的「會計費用」。。

識破信用交易的偽裝。。

不要為「多頭陷阱」所蒙蔽。。

面對收益寸土不讓。。

295 291 288 285 285 281 278 275 272 269 266

目錄

超越「概念」崇拜	298
識破財務報表的假像	301
市場訊息的不對稱現象	305
閉著眼睛投資	307
相信數學概率	310
捲入債務謎團	312
銀行股是萬能法寶	315

第一篇

巴菲特的價值投資理論

第一章 價值投資，黃金量尺

價值投資本質：尋找價值與價格的差異

一般來說，採用價值投資法的投資者會用買下整個企業的審慎態度來下單買股票。他在買股票的時候，好比要買下街角的雜貨店一樣，會詢問很多問題：這家店的財務狀況怎樣？是否存在很多負債？交易價格是否包括了土地和建築物？未來能否有穩定、強勁的資金收入？能夠有怎樣的投資回報率？這家店的業務和業績增長的潛力怎樣？如果對以上問題都有滿意的答案，並能以低於未來價值的價格把這家店買入，就得到了一個價值投資的標的。

一九八四年，巴菲特在哥倫比亞大學紀念格雷厄姆與多德合著的《證券分析》出版周年的慶祝活動中發表演講時指出，人們在投資領域會發現絕大多數的「擲硬幣贏家」都來自於一個



極小的智力部落，他稱之為「格雷厄姆與多德部落」，這個特殊智力部落存在著許多持續戰勝市場的投資大贏家，這種非常集中的現象絕非「巧合」二字可以解釋。「來自『格雷厄姆與多德部落』的投資者共同擁有的智力核心是：尋找企業整體的價值與代表該企業一小部分權益的股票市場價格之間的差異，實質上，他們利用兩者之間的差異。」

價格和價值之間的關係適用於股票、債券、房地產、藝術品、貨幣、貴金屬甚至整個美國經濟——事實上所有資產的價值波動都取決於買賣雙方對該資產的估價。一旦你理解了這一對應關係，你就具有了超越大多數個人投資者的優勢，因為投資者們常常忽略價格與價值之間的差異。

從二十世紀二〇年代中期到一九九九年，道氏工業指數以年五十%的複利率（按保留紅利計息）增長。而同一時期，三十種道氏工業指數公司的收入增長率為四十七%。但是，從帳面上看，這些公司的價值年增長率為四十六%。兩個增長率如此一致並非偶然。

從長期來看，公司股票的市場價值不可能遠超其內在價值增長率。當然，技術進步能夠改善公司效率並能導致短時期內價值的飛越。但是競爭與商業迴圈的特性決定了公司銷售、收入與股票價值之間存在著直接的聯繫。在繁榮時期，由於公司更好地利用了經濟規模效益和固定