

巴菲特

多年來，企業此起彼落，市場訊息紛雜，可是巴菲特所選擇的股票或公司卻永遠賺多賠少。本書讓你有機會掌握巴菲特半世紀成功投資的智慧！事實上，巴菲特教我們的還不只是買賣股票而已，他的投資哲學還蘊含了如何經營管理一家公司的智慧，值得每個人一讀再讀！

Robert G. Hagstrom ◎ 著

樂為良 ◎ 譯

勝券在握 2

THE WARREN BUFFETT WAY 2nd Edition

理財專家
群益投信執行董事
陳忠慶 ◎ 明快推薦



作者簡介

海格斯壯 (Robert G. Hagstrom)

李格梅森資本管理公司資深副總裁，
並為李格梅森成長信託的投資組合經理人。
他是有照特許財務分析師，
並為費城財務分析師。

1994年，他撰寫的《勝券在握》
(*The Warren Buffett Way*，中譯本遠流出版)
全球銷售超過百萬本，
並榮登《紐約時報》暢銷書榜21週。
現與家人住在費城維拉諾娃市。

譯者簡介

樂為良

現任職《知識通訊評論》副總編輯。
曾任職《聯合報》、城邦文化、早安財經出版公司。
譯有多部暢銷書，例如：

《數位神經系統》(*The Speed of Thought*)、
《六標準差》(*The Six Sigma Way*)、
《鮑爾風範》(*The Leadership Secrets of Colin Powell*)等。

實戰智慧叢書 311 李仁芳 策劃

巴菲特勝券在握 2

The Warren Buffett Way 2nd Edition

Robert G. Hagstrom 著

樂為良 譯

The Warren Buffett Way 2nd Edition by Robert G. Hagstrom

Copyright © 2005 by Robert G. Hagstrom

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Published simultaneously in Canada.

Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Inc.

Complex Chinese translation copyright © 2006 by Yuan-Liou Publishing Co., Ltd.

ALL RIGHTS RESERVED

實戰智慧叢書 311

巴菲特勝券在握 2

作者 / Robert G. Hagstrom

譯者 / 樂為良

封面設計 / 唐壽南

責任編輯 / 鄭俊平 曹堤 鄒恆月

財經企管叢書總編輯 / 吳程遠

策劃 / 李仁芳博士

發行人 / 王榮文

出版發行 / 遠流出版事業股份有限公司

100 臺北市南昌路二段81號6樓

郵撥：0189456-1 傳真：2392-6658 電話：2392-6899

香港發行 / 遠流(香港)出版公司

香港北角英皇道310號雲華大廈4樓505室

電話：2508-9048 傳真：2503-3258

香港售價：港幣107元

著作權顧問 / 蕭雄淋律師

法律顧問 / 王秀哲律師 · 董安丹律師

製版 / 中原造像股份有限公司

行政院新聞局局版臺業字第1295號

2006年1月1日 初版一刷

2007年8月15日 初版六刷

新台幣售價 320 元 (缺頁或破損的書，請寄回更換)

有著作權 · 侵害必究 Printed in Taiwan

ISBN 957-32-5552-9

Ylib 遠流博識網 <http://www.ylib.com> E-mail: ylib@ylib.com

Ymba 辦公室 <http://www.ylib.com/ymba> E-mail: ymba@ylib.com

出版緣起

王榮父

在此時此地推出《實戰智慧叢書》，基於下列兩個重要理由：其一，臺灣社會經濟發展已到達了面對現實強烈競爭時，迫切渴求實際指導知識的階段，以尋求贏的策略；其二，我們的商業活動，也已從國內競爭的基礎擴大到國際競爭的新領域，數十年來，歷經大大小小商戰，積存了點點滴滴的實戰經驗，也確實到了整理彙編的時刻，把這些智慧留下來，以求未來面對更嚴酷的挑戰時，能有所憑藉與突破。

我們特別強調「實戰」，因為我們認為唯有在面對競爭對手強而有力的挑戰與壓力之下，爲了求生、求勝而擬定的種種決策和執行過程，最值得我們珍惜。經驗來自每一場硬仗，所有的勝利成果，都是靠著參與者小心翼翼、步步爲營而得到的。我們現在與未來最需要的是腳踏實地的「行動家」，而不是缺乏實際商場作戰經驗、徒憑理想的「空想家」。

我們重視「智慧」。「智慧」是衝破難局、克敵致勝的關鍵所在。在實戰中，若缺乏智慧的導引，只恃暴虎馮河之勇，與莽夫有什麼不一樣？翻開行銷史上赫赫戰役，都是以智取勝，才能建立起榮耀的殿堂。孫子兵法云：「兵者，詭道也。」意思也明指在競爭場

上，智慧的重要性與不可取代性。

《實戰智慧叢書》的基本精神就是提供實戰經驗，啓發經營智慧。每本書都以人人可以懂的文字語言，綜述整理，爲未來建立「中國式管理」，鋪設牢固的基礎。

遠流出版公司《實戰智慧叢書》將繼續選擇優良讀物呈獻給國人。一方面請專人蒐集歐、美、日最新有關這類書籍譯介出版；另一方面，約聘專家學者對國人累積的經驗智慧，作深入的整編與研究。我們希望這兩條源流並行不悖，前者汲取先進國家的智慧，作爲他山之石；後者則是強固我們經營根本的唯一門徑。今天不做，明天會後悔的事，就必須立即去做。臺灣經濟的前途，或亦繫於有心人士，一起來參與譯介或撰述，集涓滴成洪流，爲明日臺灣的繁榮共同奮鬥。

這套叢書的前五十三種，我們請到周浩正先生主持，他爲叢書開拓了可觀的視野，奠定了紮實的基礎；從第五十四種起，由蘇拾平先生主編，由於他有在傳播媒體工作的經驗，更豐富了叢書的內容；自第一一六種起，由鄭書慧先生接手主編，他個人在實務工作上豐富的操作經驗；自第一三九種起，由政大科管所教授李仁芳博士擔任策劃，希望借重他在學界、企業界及出版界的長期工作心得，能爲叢書的未來，繼續開創「前瞻」、「深廣」與「務實」的遠景。

策劃者的話

李仁柱

企業人一向是社經變局的敏銳嗅覺者，更是最踏實的務實主義者。

九〇年代，意識形態的對抗雖然過去，產業戰爭的時代卻正方興未艾。

九〇年代的世界是霸權顛覆、典範轉移的年代：政治上蘇聯解體；經濟上，通用汽車（GM）、IBM虧損累累——昔日帝國威勢不再，風華盡失。

九〇年代的台灣是價值重估、資源重分配的年代：政治上，當年的嫡系一夕之間變偏房；經濟上，「大陸中國」即將成爲「海洋台灣」勃興「鉅型跨國工業公司」（Giant Multinational Industrial Corporations）的關鍵槓桿因素。「大陸因子」正在改變企業集團掌控資源能力的排序——五年之內，台灣大企業的排名勢將出現嶄新次序。

企業人（追求筆直上昇精神的企業人！）如何在亂世（政治）與亂市（經濟）中求生？

外在環境一片驚濤駭浪，如果未能抓準新世界的砥柱南針，在舊世界獲利最多者，在新世界將受傷最大。

亂世浮生中，如果能堅守正確的安身立命之道，在舊世界身處權勢邊陲弱勢者，在新

世界將掌控權勢舞台新中央。

《實戰智慧叢書》所提出的視野與觀點，綜合來看，盼望可以讓台灣、香港、大陸，乃至全球華人經濟圈的企業人，能夠在亂世中智珠在握、回歸基本，不致目眩神迷，在企業生涯與個人前程規劃中，亂了章法。

四十年筆路藍縷，八百億美元出口創匯的產業台灣（Corporate Taiwan）經驗，需要從產業史的角度記錄、分析，讓台灣產業有史為鑑，以通古今之變，俾能鑑往知來。

《實戰智慧叢書》將註記環境今昔之變，詮釋組織興衰之理。加緊台灣產業史、企業史的紀錄與分析工作。從本土產業、企業發展經驗中，提煉台灣自己的組織語彙與管理思想典範。切實協助台灣產業能有史為鑑，知興亡、知得失，並進而提升台灣乃至華人經濟圈的生產力。

我們深深確信，植根於本土經驗的經營實戰智慧是絕對無可替代的。另一方面，我們也要留心蒐集、篩選歐美日等產業先進國家，與全球產業競局的著名商戰戰役，與領軍作戰企業執行首長深具啟發性的動人事蹟，加上本叢書譯介出版，俾益我們的企業人汲取其實戰智慧，作為自我改錯的他山之石。

追求筆直上昇精神的企業人！無論在舊世界中，你的地位與勝負如何，在舊典範大滅絕、新秩序大勃興的九〇年代，《實戰智慧叢書》會是你個人前程與事業生涯規劃中極具座

標參考作用的羅盤，也將是每個企業人往二十一世紀新世界的探險旅程中，協助你抓準航向，亂中求勝的正確新地圖。

【策劃者簡介】李仁芳教授，一九五一年生於台北新莊。曾任職於輔仁大學管理學研究所所長，兼企管系系主任，現為政治大學科技管理研究所所長，主授「創新管理」與「組織理論」，並擔任聲寶文教基金會與聲寶工業研究所董事，以及管理科學學會大專院校管理學術促進委員會主任委員。近年研究工作重點在台灣產業史的記錄與分析。著有《管理心靈》、《產權體制、工作組織人際關係與組織生產力》、《7-ELEVEN 統一超商縱橫台灣》等書。

巴菲特勝券在握 2

The Warren Buffett Way 2nd Edition



目錄

導讀推薦 價值投資的真價值

譯序 從「矇到」學成「真懂」的投資修行

前言 十年後，勝券「再」握！

第一版前言 巴菲特的關鍵投資決策

自序 十年驗證的變與不變

導言 我的父親與巴菲特

陳忠慶 10

樂為良 19

比爾·米勒 24

彼得·林區 27

羅伯特·海格斯壯 34

肯尼斯·費雪 39

- 1 世界最偉大的投資家 47
 - 2 大富翁的初啓蒙 59
 - 3 我們的主業是保險——波克夏的投資觀點 83
 - 4 投資就是買事業 97
 - 5 這門生意如何——專業守則 121
 - 6 這些人怎麼樣——管理團隊守則 145
 - 7 公司可以算出來——財務守則 179
 - 8 價值，價值，價值——價值守則 193
 - 9 買股但心中無股——投資「固定收入」的標的 215
 - 10 籃裡要放幾顆蛋——照顧好你的投資組合 235
 - 11 金錢、心理學 259
 - 12 不理性的人 273
- 後記 說穿了，學巴菲特理財 289

附錄一 波克夏公司主要持股及投資績效（一九九七至二〇〇三年）

304

附錄二 公司名稱中英對照表

318

導讀推薦

陳忠慶

價值投資的真價值

羅伯特·海格斯壯撰寫的《勝券在握》(The Warren Buffett Way) 中譯本於一九九六年五月在台出版，當時我應邀為這本書做審訂並撰寫導讀，正值我暫時離開金融投資界，因此有足夠時間可以仔細研讀有關舉世稱譽的投資贏家華倫·巴菲特成功投資的種種事蹟，以及他所秉持的投資策略。那時我對巴菲特不僅感到折服與讚嘆，當然也從該書受益良多，大有收穫。

有趣的是，我當時和別人談起巴菲特的投資法時，知道有這麼一號投資怪傑的人居然寥寥無幾。不過，隨著中文版的出版，媒體有關巴菲特的報導不斷增多，到後來，談巴菲特也像趕流行似的，在金融投資圈幾乎人人都可以談上一些有關他的種種，有人還拿他與曾經頗為風行的「價值投資」畫上等號。

在此同時，有關巴菲特其人其事、相關投資法、投資策略的書刊也像趕熱潮、搭便車似地大量出籠、充斥書市。這股風潮甚至席捲至中國大陸，巴菲特在大陸已被視為「價值投資之父」，價值投資法也成為這幾年大陸低迷股市的重要出路。

所以我覺得，華文世界在認識巴菲特、師法巴菲特，甚至崇拜巴菲特的過程中，《勝券在握》一書應有開風氣之先之功。本書的初版已經為巴菲特的投資策略所締造的成功做了種種見證：從他創立合夥投資事業，到實際參與企業經營，再到以他的投資考慮、原則及策略在市場中精挑細選有獲利能力，可以為他帶來豐厚利潤的上市上櫃公司投資，為他個人及投資人（即他所領導的波克夏海瑟威（Berkshire Hathaway）公司的股東）帶來可觀的財富，都做了詳細地描述。

同時，《勝券在握》還根據巴菲特過去的投資案例，歸納出他做為決策依據的投資基本原則（作者稱為「巴菲特投資法」），指出任何人都可以按照這些原則進行成功的投資。

這些原則在新版的《巴菲特勝券在握 2》中仍然保留（見第四章末），而且更有系統的把四類原則（事業守則、管理守則、財務守則、價值守則，共計十二個原則）分別闡為專章，以更新的實際案例詳細闡述，更方便讀者了解與學習。

談到學習，我想指出，過去有一段時期國內的金融投資圈（尤其是我所服務的基金管理業）有不少人把巴菲特投資法奉為圭臬，言必稱巴菲特；到二〇〇四年為止，巴菲特和他的價值投資還是大陸金融投資界的顯學。

不過，目前價值投資似乎光采已失。以國內基金業來說，一方面強調價值投資的共同基金還是無法擺脫市場行情起伏的牽制，創造出如同巴菲特的輝煌投資成效；另一方面基金管理

人縱然想師法巴菲特，也常因個人因素難以盡得精髓，為基金創造好成績，讓投資人有滿意的獲利。漸漸地，價值投資在基金管理這個領域就慢慢失去注目。

有趣的是，本書作者海格斯壯也有過這樣的經驗。他本身也在金融投資界工作，在本書後記中，他指出，由於工作的關係，他開始研究巴菲特的投資法，幾年下來，「我的投資事業聲名卓著，由於奉行巴菲特的教誨並跟著他選股，我替客戶賺錢的時候多於讓他們賠錢。」

這樣的成績讓他想從證券經紀人提升為基金經理人，管理較大較完整的基金投資組合。這兩者的差別是：做為經紀人，服務的對象是個別的客戶，只要能建議客戶買賣幾支股票（或債券、基金及其他投資標的），讓客戶賺錢，也為公司（所服務的證券公司）及自己賺到佣金，就算是工作稱職。但成為基金經理人，面對的是許多的基金投資人，要拿出的績效是能夠擊敗股市，贏過大盤。

結果海格斯壯的基金在一九九五年四月如願成立，「以研讀巴菲特十年之功，外加數年管理投資組合的經驗，我覺得我們足以讓客戶的獲利回報高於平均。」但事與願違，他操作的基金連續兩年的投資績效都不怎麼樣。

怎麼回事呢？巴菲特投資法不管用、不靈光了嗎？海格斯壯檢討，他為基金買的股票多半是「波克夏型」的股票，像報紙、飲料公司、非耐久消費性事業、金融服務公司，也就是