BUFFETT

股神说

巴菲特的天语

阅读智慧男人的**隽言妙语**
体验**“听君一言，胜读十年书”**
的顿悟！

華中科技大學出版社

BUFFETT

股神说

巴菲特的天语

阅读智慧男人的**隽言妙语**
体验“**听君一言，胜读十年书**”
的顿悟！

华中科技大学出版社

图书在版编目（CIP）数据

股神说：巴菲特的天语／阮芳编著.—武汉：华中科技大学出版社，2010年2月
ISBN 978-7-5609-5842-2

Ⅰ.股… Ⅱ.阮… Ⅲ.巴菲特，W.－语录 Ⅳ.K837.125.34

中国版本图书馆CIP数据核字（2009）第219103号

股神说：巴菲特的天语 阮芳 编著

策划编辑：胡 晶
责任编辑：郝婷婷
封面设计：唐 宇
责任监印：熊庆玉
责任校对：姜 茜
出版发行：华中科技大学出版社（中国·武汉）
地 址：武昌喻家山
邮政编码：430074
电 话：027-87556096 010-64155588-8005，8006
网 址：http://www.hustp.com
印 刷：湖北新华印务有限公司
开 本：720mm×1000mm 1/16
印 张：14
字 数：250 000
版 次：2010年2月第1版
印 次：2010年2月第1次印刷
ISBN 978-7-5609-5842-2／K·61
定 价：29.80元

(本书若有印装质量问题，请向出版社发行部调换)

作者序

不可否认，当今世上的人大多数都爱钱，几乎每个人都希望能够赚大钱。当“投资”一词出现在人们面前的时候，人们的这种欲望就变得更加强烈。他们关注股市、购买股票，渴望一夜暴富。所以，一时间，在世界范围内，堪称投资者的有成千上万，大大小小的股民更是以亿万计。他们有人成为富豪，有人大起大落，有人负债累累……而像巴菲特那样伟大、那样优秀、那样富有、那样久经股市而处于不败之地的投资家却寥寥无几。

沃伦·巴菲特被喻为“当代最成功的投资者”。

他手持100美元跻身于投资行业，迄今个人财富已逾数百亿美元，一度超越比尔·盖茨，成为美国新首富。

他是股东们永远的话题。这位喝着百事可乐却投资可口可乐的奥马哈乡下佬，一举手、一投足都影响着华尔街。

沃伦·巴菲特就像希腊神话中能够点石成金的迈达斯神。他的合伙人企业曾连续多年超过道·琼斯工业指数几十个百分点，这在华尔街的历史上是绝无仅有的。许多投资者都把关注的目光投向巴菲特，关注他的一举一动。因此，这形成了一个奇特的现象——巴菲特现象，他的健康状况会直接影响到股市行情的涨落。

巴菲特的成功并非偶然。9岁时，他就已经知道可以通过收集瓶盖来了解哪一种品牌的软饮料生意最红火；在为《华盛顿邮报》做报童时，他就考虑过可以依靠增加生产线来获得更大利益；11岁时，他就开始了他的投资生涯。

作为具有时代意义的“股神”，华尔街的常青树，巴菲特以其惊人的创造财富的能力而为人津津乐道。人们也开始通过各种方法和手段来了解他、学习他。有的人通过花几万美元来和他吃饭，聆听他的教诲；有的人通过花

大价钱购买他管理的伯克希尔公司的股票，倾听他的话语。但是，对大多数人而言，还是不能直接地亲耳听到巴菲特的话语。为此，作者为了满足人们的渴望，编写了这本《股神说——巴菲特的天语》，以飨读者。

本书通过记录巴菲特的精彩语录并加以精辟解读，以巴菲特特有的管理风格、投资理念和为人处事等为焦点，对他的战略、领导才能和公司管理进行深入透彻的分析和研究，让读者了解到巴菲特如何使用资本，如何运用一个明智管理者的简单模式来盈利。同时，也对巴菲特这个人有一个真实而深刻的了解。

对于那些经理人和行政管理人员来说，通过阅读本书可以了解到企业管理的真谛，从而沿着巴菲特开辟的道路直达公司管理高层或使公司的管理更加完善；对于那些投资者和股民来说，通过阅读本书可以透彻地了解巴菲特的投资理念，从而指导自己的投资行为，使自己成为股海优秀的弄潮儿；对于那些巴菲特的崇拜者来说，通过阅读本书可以洞若观大地看人生、看事情、看社会，从而使自己在工作上更得心应手，在生活上更快乐、明智。

总之，《股神说——巴菲特的天语》凝聚了作者大量的心血，是一本非常精彩、值得推荐的书。我们将它展现在读者面前，无论您是投资者还是创业者，都希望您能够用心品读，自能从中得到有益的帮助。

目　录

CONTENTS

第一章　创业精神:我对和数字、金钱相关的任何事情都非常感兴趣 … 1

这些数字就是我未来拥有的财富,虽然我现在没有那么多,但总有一天我会赚到的。 …… 3

我对和数字、金钱相关的任何事情都非常感兴趣。 …… 6

智商为160的人未必能击败智商为130的人,理性才是关键的要素。 …… 9

我已经研究过这些公司,在我看来,不去拥有它们简直是疯了。 …… 11

我父亲没有教过我在这种情况下应该怎么做。 …… 13

大多数人宁愿选择死,也不愿思考。 …… 15

我每天早上去上班时,都会觉得自己是到西斯汀教堂绘壁画一样。 …… 17

那曾经是我通过投递报纸开始我金融生涯的地方。 …… 20

我将像经营自己的钱一样经营这家公司。 …… 23

没有大量的广泛阅读,你根本不可能成为一个真正成功的投资者。 …… 26

生活的关键就是要准确地给自己定位。 …… 28

第二章　投资与资本运营:把所有鸡蛋放在同一个篮子里,然后小心地看好它 …… 31

不熟不买,不懂不做。 …… 33

把所有鸡蛋放在同一个篮子里,然后小心地看好它。 …… 35

如果你是学有专长的投资人,一般分散风险的理论对你来说就一点意义也没有。 …… 37

一鸟在手胜于百鸟在林。 …… 39
我们所有的投资项目对我来说,都存在价值被低估的现象,否则我们就不会投资。 …… 42
成功的秘诀有三条:第一,尽量避免风险,保住本金;第二,尽量避免风险,保住本金;第三,坚决牢记第一、第二条。 …… 45
股票买卖很简单,你只要从低于内在价值的价格买入一家绩优公司的股票,长期持有就可以了。 …… 48
如果别人充满贪念,自己就要小心谨慎;如果别人心存恐惧,自己就应贪得无厌。 …… 51
投资者成功与否,是与他是否真正了解这项投资成正比的。 …… 54
做到与众不同确实不易,但这是投资取胜的关键。 …… 56
对公司经营管理业绩的最佳衡量标准,是取得较高的营业用权益资本收益率。 …… 59
在空头市场,仍有许多股票被贱价抛售,这是最好的投资机会。 …… 61
查理和我从不关心股市的走势,因为这毫无必要。 …… 63
复利累进理论是至高无上的。 …… 65
我们过去不会、现在不会、将来也不会预测。 …… 68
当一家有实力的大公司遇到一次巨大但可以化解的危机时,一个绝好的投资机会就悄然来临。 …… 70
每年都要读“成千上万”份财务报表。 …… 72
投资的一切就是做出一份调查报告。 …… 75
当我们投资购买股票的时候,应该把自己当作是企业分析家。 …… 77
如果你不是一个职业投资者,那么你就需要做到最大可能的投资多元化。 … 80
对于大多数投资者而言,重要的不是他们到底知道什么,而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。 …… 82
长期持有绝非永远持有。 …… 85
乐观主义是理性投资者最大的敌人。 …… 88

第三章　股市箴言:选择股票的本质就是选择公司 …… 91
一个过度活跃的股票市场其实是企业的窃贼。 …… 93

如果一个优秀的企业被一些特殊因素困扰，从而导致股价被低估，这就是最佳的投资机会。 …… 95
主业长期稳定的企业往往盈利能力最强。 …… 98
如果股票市场一两年内关闭，我们一点都不用担心，即使它星期六或者星期天就关闭，我们的工作也将一如既往。 …… 100
看到某企业所有潜能，然后再采取行动。 …… 102
从预言中你可以得知许多预言家的信息，但对未来却一无所知。 …… 105
“消费垄断”公司强于“产品公司”，可口可乐与吉列则是“消费垄断”公司的佼佼者。 …… 108
“市场经常是有效的”这一观察是正确的，但由此得出结论说“市场永远是有效的”，这就错了。 …… 111
市场先生是你的佣人，而不是你的向导。 …… 114
有了足够的内部消息，再加上100万美元，你可能会在一年内破产。 …… 117
选择股票的本质就是选择公司。 …… 119
拥有一只股票，期待它下个早晨就上涨是十分愚蠢的。 …… 122
最好的公司就是不需要增加投资的公司。 …… 125
我们所有的投资项目对我来说，都存在价值被低估的现象，否则我们就不会投资。 …… 128

第四章　经营管理：我经常把球棒交给许多美国业界最有分量的击球手 …… 131

我们的首选是持有多样化的资产组合，这些组合能够创造稳定的现金流。 …… 133
在通货膨胀期间，经济商誉是不断施惠的礼物。 …… 135
我已将99%的个人财产放在了伯克希尔。 …… 138
人才是取得的辉煌业绩最重要的资本。 …… 140
我经常把球棒交给许多美国业界最有分量的击球手。 …… 143
业务是公司发展的根本所在。 …… 146
企业经理最重要的工作是资本配置。 …… 148
能够跟这一群优秀的专业经理人一起共事，我实在感到非常幸运。 …… 151

机构强制力发生作用时,理性却往往无能为力。 …… 154
真正优秀的公司在披露财务状况时多半披露的是数据。 …… 157
一只能数到十的马是只了不起的马,却不是了不起的数学家。 …… 160
把我自己和那些管理着好业务的经理人结合在一起,也能成就伟业。 … 163

第五章 做人与做事:金钱只不过是一种证明,是我所喜爱的游戏的一个记分牌而已 …… 167

我的财产的99%以上是要回归社会的,只因为社会对我们太好了。 …… 169
我现在知道我该做什么了,我决定为慈善事业捐款。 …… 172
我会留给他们足够的钱使他们还能做其他事情,但不是太多的钱让他们不会做任何事。 …… 175
用钱"浇灌"他们是不恰当和不理智的。 …… 178
这方面(婚姻和家庭)我也非常非常幸运。 …… 181
(取消遗产税)就像是挑选2000年奥运会金牌得主的长子来组成2020年参赛队伍一样。 …… 184
我所想要的并不是金钱,我觉得赚钱并看着它慢慢增多是件很有趣的事情。 …… 187
金钱只不过是一种证明,是我所喜爱的游戏的一个记分牌而已。 …… 190
它(金钱)会使你的环境更有利。 …… 192
如果一个监狱的房间里有3个会打桥牌的人的话,我不介意去坐牢。 … 194
我建议你们去为敬仰的人做事,这样你将来就会像他们一样。 …… 197
比尔·盖茨是一个很好的朋友,我认为,他是我所见过的人当中最精明的一个。但是,我搞不懂这些小东西(电脑)是干什么的。 …… 200
如果我要参与到公众中去,我就身不由己地要去竞争。 …… 203
在投资领域,你需要一个尺度。 …… 205
要把钱投到那些高效率的事上,获得最大的社会效益。 …… 208
对于任何物质的东西,我都不是很感兴趣。 …… 211
没有什么比同美国打赌更愚蠢的事了。自1776年以来,这种打赌就从未赢过。 …… 214

第一章

创业精神：我对和数字、金钱相关的任何事情都非常感兴趣

2008 年，《福布斯》杂志让沃伦·巴菲特登上了世界首富的宝座，这对年近 80 的巴菲特来说是一个里程碑。回顾几十年的投资岁月，他在股市中创造了一个又一个永不破灭的神话，被人们称为“股神”，深受人们的敬仰。

巴菲特在很小的时候，就极具财富意识，6 岁时就赚到第一笔财富——虽然仅仅 5 美分。这正是他创业意识的写照。随着年龄的增长，这种意识越来越强烈，最终使他登上了财富之巅。可以说，他在创造巨大财富的同时，也给我们留下了宝贵的精神财富。

创业者问：

- 对一个想要获得财富的人来说，对金钱应该持什么信念呢？
- 应该用什么态度对待工作呢？
- 财富与智商有关吗？

巴菲特答：

- 虽然我现在没有那么多，但总有一天我会赚到的。
- 我每天早上去上班时，都会觉得自己是到西斯汀教堂绘壁画一样。
- 智商为 160 的人击败智商为 130 的人，理性才是关键的要素。

这些数字就是我未来拥有的财富，虽然我现在没有那么多，但总有一天我会赚到的。

语录出处

沃伦·巴菲特7岁因病住进医院，他向护士解释他写在纸上的那些数字的含义。

语录解读

对财富的向往和执著，这虽然不能说是巴菲特一出世就拥有的信念，但至少可以追溯到他5岁之前。从那个时候起，这个念头就从来没被放弃过。财富对幼年的巴菲特竟然有如此大的魔力，这应该和其父辈的经历以及幼年时代艰辛的岁月有关。自那之后，巴菲特便怀有这种执著的愿望，渴望变得非常非常富有。

巴菲特出生后的几年，正是家里最困难的几年。当时，他的父亲霍华德是联合街道银行的证券销售商，而这个职业被巴菲特的祖父欧内斯特认为是一个很不稳定的职业。一次，欧内斯特在给沃伦的叔叔克拉伦斯的信中写道："我对股票了解得相当透彻。也就是说，任何辛辛苦苦积攒起钱直到自己50来岁的人要是在股票市场上投资，那他绝对是个轻率的傻瓜，而不只是有可能是一个傻瓜。"

而霍华德却对此不以为然。但不到一年的时间，欧内斯特的预言灵验了。1931年8月13日，也就是还差两周就是沃伦·巴菲特的周岁生日时，霍华德所在的银行倒闭了。这是在大萧条时期一个很常见的场景，但对霍华德来说却是一个非常大的打击：工作泡汤了，储蓄也落空了，一切都要从头开始。在霍华德的家庭里，所有人都非常鄙视借钱的行为。"维护你的名誉，这比金钱重要得多。"这是霍华德的家庭所坚持的信条。所以，当欧内斯特准许给他儿子一些时间来偿还杂货店的债款时，霍华德非常痛苦，觉得前景

黯淡。于是，他考虑举家迁回西点。

但没过多久，霍华德在法纳姆大街联邦州立银行大楼宣布了他的巴菲特·斯克莱尼卡公司正式开业。这条街也是后来沃伦·巴菲特生活和工作的地方。霍华德仍旧从事“投资证券、市政公司及公用事业股票及债券”的业务。同时，他还多了一个合伙人乔治·斯克莱尼卡。在当时，由于市场的崩溃，公众对证券业的信任度大大降低。霍华德依然坚持经营这家公司，完全凭借的是自己的勇气和愿望。他认为，大萧条的冲击还不会影响到奥马哈地区。然而，到了1932年，奥马哈地区小麦价格暴跌，农民们只能依靠救济度日。不久，罗斯福上台。于是，在1933年，奥马哈地区便出现了11000多人登记要求救济的情况。在这种恶劣的环境下，霍华德所成立的巴菲特·斯克莱尼卡公司最终只是一个徒有虚名的公司，只能让霍华德收取点佣金罢了。

过了很长一段时间，霍华德才做了第一笔生意，但佣金非常低。此时的欧内斯特身为奥马哈扶轮社总裁，认为霍华德的期望很高但对股票却知之甚少。所以，他通知他的手下扶轮社员，建议手下不要把生意交给他儿子去做。这无疑让本来就处于困境的霍华德雪上加霜。但每天吃饭的时候，餐桌上总算会有一顿饭菜，而不至于断粮。这都是霍华德的妻子利拉的功劳，而且她还常常苛待自己以便让霍华德吃得更饱一些。同时，她也不再去加入她的教堂圈子，这样就可以节省下29美分来买一磅咖啡，以缓解家里生活拮据的情况。

祸不单行，恶劣的气候又开始侵扰奥马哈地区，使得美国中西部仿佛进入了大萧条——从俄克拉荷马涌来滚滚尘暴，奥马哈人只能紧闭房门以躲避蝗虫的侵袭。在沃伦·巴菲特4周岁生日那天，忽然一阵灼热的风把纸碟和餐巾纸吹落在地，红色的尘土迅速淹没了整个前廊。沃伦·巴菲特顶着屋外令人窒息的热气，苦苦等待卖冰人从马拉的货车上跳下来，递给他一些冰片含在嘴里。与炎热的夏季相比，严寒的冬季似乎更为糟糕。沃伦和姐姐总是裹得严严实实的。商人们打电话付款时都不敢让摩托车熄火，否则将导致引擎发动不起来。

后来，霍华德的困境得以逐渐好转。此时，沃伦·巴菲特已经开始念书了。在巴菲特6岁的时候，巴菲特一家搬进了郊区第五十三北大街一座斜木

瓦屋顶的更为宽敞的都铎王朝式样的砖房里。巴菲特家曾经历过的艰苦时期也渐渐远去了。

同一年，霍华德破天荒地去北艾奥瓦的奥科博吉湖度了一次假。沃伦·巴菲特用25美分的价格弄到6听可乐，然后绕着湖边以5美分一听出售，挣了5美分的利润。回到奥马哈之后，沃伦·巴菲特对这种生意产生了浓厚的兴趣。他从父亲的杂货店里买来苏打饮料，在夏日的夜晚挨家挨户地兜售。而此时，这个年龄的其他孩子正在街上打来闹去。

“那时我们住在爱荷华州的奥克波基湖。沃伦花25美分买了一个装有六瓶可乐的手提式厚纸板箱，他每瓶可乐卖5美分。沃伦对数字非常着迷，特别是涉及赚钱的数字时更是如此。”巴菲特夫人回忆说。后来，在他整个经商的过程中，他的利润率一直保持在20%。这也可能是巴菲特后来能够成为身价几十亿富翁的原因之一。

自那以后，沃伦·巴菲特类似的活动便从未停过。沃伦挣钱并不是用来零花，而是有着自己的想法，就是一步步开始自己的财富之旅。

在沃伦·巴菲特7岁的时候，曾因奇怪的发烧而住进了医院。最后，医生切除了他的盲肠。这时候，沃伦·巴菲特的身体十分虚弱，医生们都担心他会死去。就连父亲端来他最爱喝的面条汤时，沃伦·巴菲特也吃不下。但当病房里只有他一个人的时候，他就会拿起铅笔在纸上写满数字。他曾对护士说，这些数字代表着他未来的财富。

每当说这些话的时候，沃伦·巴菲特都显得十分兴奋，与刚才病态的样子判若两人。他说：“现在我虽然没有太多钱，但总有一天，我会很富有。我的照片也会出现在报纸上。”

在与死亡的搏斗中，在痛苦的挣扎中，沃伦·巴菲特活了下来。这信念不是来自面汤，而是来自对金钱的向往。

我对和数字、金钱相关的任何事情都非常感兴趣。

语录出处

沃伦·巴菲特10岁时对股票产生了浓厚的兴趣，他这样向人描述自己。

语录解读

1930年8月30日，6磅重且早产了5周的沃伦·巴菲特出生了。这个早生儿从小对数字就非常感兴趣。

当沃伦·巴菲特还是孩子的时候，常常将整个下午的时间与伙伴鲍勃、拉塞尔在拉塞尔家的前廊里消磨掉。他向下看着繁忙的路口来来往往的车辆，并且记录下车牌号码。这样一直等到晚上，他们才回到屋里，展开《奥马哈世界先驱报》，计算每个字母在上面出现的次数，在草稿纸上密密麻麻地写满变化的数字，就像他们已经解开了一个困扰人们千年的数学谜团一样。

小巴菲特的第一个玩具，是一个绑在手腕上的金属货币兑换器，这也是他最喜欢的玩具之一。巴菲特还非常喜欢四处走动兑换零钱，他对兑换零钱的过程和拥有金钱的感觉非常着迷。做数学计算题，特别是涉及用极快的速度计算复利利息，是他从儿童时期就非常喜欢且全心投入的一种消遣和娱乐方式。

好些时候，拉塞尔从年鉴中读出一大堆城市的名单，沃伦则一个个将城市的人口数报出。后来，拉塞尔回忆道："那时我说出一个城市，他就会迅速准确地报出这个城市的人口数来。比如我说：依阿华的达文波特，堪萨斯的托皮卡，俄亥俄的阿克伦等等。即便我念了10个城市，他也会说对每一个数目。"

沃伦·巴菲特似乎对所有的数字都着迷，不论是棒球的得分，还是赛

马的输赢机会，都是他所渴望得到的。为了消磨周日的时间，他常常会在梳洗一番后，坐在邓迪的长老会教堂的靠背长椅上，计算宗教作曲家们的出生年份。有时候，他会手持一把桨和一个球，站在卧室里不停地计算，一连几个小时都不停息。同时，他对莫诺波里游戏也非常感兴趣。在游戏中，他计算着想象中的财富。

对数字非常敏感，这种天赋对一个想成为商人的人来说非常重要，而巴菲特恰恰具有这种天赋。他的这种天赋很有可能来自父母的遗传：父亲霍华德是一位股票经纪人，母亲的运算能力也非常强——巴菲特的邻居克耐恩这样认为。

就读于康奈尔大学的丹利，巴菲特的朋友说："有时，他叫我报出20个两位数的数字让他心算。"丹利则用笔在纸上累加那些数字，他惊叹道："他的心算准确无误。"

少年时的巴菲特虽然非常聪明，但也非常勤奋刻苦，他可以就美国城市人口问题滔滔不绝地谈上半天。奥马哈的罗丝黑尔小学是一所包括幼儿园和从一年级到八年级的学校，他在这个小学读书时，就曾因学习成绩优异而跳了一级。

事实上，与其说巴菲特对数字感兴趣，不如说他对金钱更着迷。他的姑妈在圣诞节时送给他的镀镍钱包是他拥有的第一份财产，他总是自豪地把它拴在自己的皮带上。在他只有5岁的时候，沃伦·巴菲特就在家里的过道上摆了一个卖口香糖的摊儿，向过往的人兜售。后来，他开始卖柠檬汁——这回可不是在巴菲特家那条僻静的街上，而是在拉塞尔家前面，那是市区的繁华地段。

9岁时，沃伦和拉塞尔就在拉塞尔家对面的加油站数着从苏打水机器里出来的瓶盖数。有人认为这是无聊的举动，实际上这是一个简单的市场调查。计算着有多少桔汁的杯子，有多少可乐和无酒精饮料。他们还把这些瓶盖运到货车上，然后在巴菲特家的地下室里将它们成堆地贮集起来。因为他们想知道：哪一种品牌的销售量最大？谁的生意最红火？

巴菲特的早期合伙投资者之一，俄克拉何马州塔尔萨市伯克希尔公司的股东欧文·封斯特说："大多数孩子都心满意足地喝着从机器里倒出来的汽水，但他们从来不去多想什么。只有巴菲特捡起汽水机旁被人们丢弃的瓶

盖，把它们分门别类并统计各种瓶盖的个数，看看哪种牌子的汽水卖得最快。”

尽管巴菲特的父亲霍华德也知道巴菲特是个数学天才，但没想到巴菲特会对金融如此痴迷。虔诚、节俭的霍华德对为了积累财富而积累财富没有任何兴趣，他反倒希望儿子有朝一日能成为一名神职人员。但巴菲特像是中了咒语一样，对万能的金钱力量非常着迷。年轻的巴菲特不会有真正的宗教信仰，如果非要提到信仰的话，就是合理性、事实、数字和金钱。

随着年龄的增长，他对数字和金钱的痴迷有增无减。他逐渐地对股票发生了兴趣，开始关注股市行情。他说：“我对和数字、金钱相关的任何事情都非常感兴趣。”这也可以说是对他幼时的一种写照，也可以说是他成为世界首富的原因。

年轻的巴菲特的第一宗真正的生意是在软饮料行业，这是一个非常适合希望有朝一日能拥有可口可乐公司上亿美元股票的年轻人做的行业。他的母亲回忆说，巴菲特在年仅6岁时就第一次对自由企业产生了兴趣，那时候他就开始兜售可口可乐饮料。

在1989年伯克希尔公司的年度报告中，巴菲特写道：“我相信我是在1935年或1936年开始卖可口可乐的。确切地说，应该是在1936年。我以每箱25美分的价钱在爷爷的杂货店购买可乐，然后以每瓶5美分的价钱在附近兜售。这种高利润的零售方式使我及时注意到非同寻常的对消费者的吸引力和这种产品的商机。”

10岁时，巴菲特最喜欢卖的软饮料是百事可乐，而不是可口可乐。对于他为什么有这样的转变，就像他跟马塞诸塞州北安杜佛镇的伯克希尔公司的股东保罗·卡西迪解释的那样：“我是在1940年开始卖百事可乐的，因为那时每瓶百事可乐的容量是12盎司，而可口可乐却只有6盎司。但是，两种可乐的售价是相同的。那是一个非常有说服力的理由。”

智商为160的人未必能击败智商为130的人，理性才是关键的要素。

语录出处

巴菲特认为，投资时，理性最重要，他也多次用这句话加以强调。

语录解读

巴菲特说："如果必须懂微积分或代数才能成为优秀的投资者，那我可能得回去接着送报了。"在巴菲特的心中，想要精通投资之道，所需的数学技能不外乎加、减、乘、除以及快速算出百分比和几率的能力，不需要有160的智商，不需要具备超乎常人的商业眼光，也不需要内线情报。一个人要想获得投资成功，有比这些更重要的东西，那就是理性。

巴菲特说："投资并非智力游戏，一个智商为160的人未必能击败智商为130的人，理性才是最重要的因素。"

巴菲特认为，在投资中，一定要有理性，能够自我克制。如果做到了这一点，即使自己的智商不如别人，也能取得比他更好的成绩，挣更多的钱。他说："很多人比我智商更高，很多人也比我工作时间更长、更努力，但我做事更加理性。你必须能够控制自己，不要让情感左右你的理智。"

巴菲特经常这样告诉别人，做到比别人更聪明是没有必要的，只要我们比别人更有自制力就可以了。在投资中，能够保持克制才是最明智的行为。巴菲特说："关键是要有一种'金钱头脑'，这并非智商，并且你还得有恰当的性格。如果你不能控制你自己，你迟早会大祸临头……20世纪90年代末期对于投资者来说，整个世界一片疯狂。怎么会发生这样的事呢？人们从中汲取教训了吗？我们能从历史中学到的是，人们总是不能从历史中学到什么。"

巴菲特还认为，相对投资者的能力而言，投资者的性格对投资有着更重

大的影响，往往直接决定着一项投资的成功与否。巴菲特说："我个人认为，当前的证券分析和50年前没有什么不同。我根本没有继续学习（正确投资的）基本原则，它们还是格雷厄姆当年讲授的那些内容。你需要一种智力架构，其中大部分可以从格雷厄姆所著的《聪明的投资者》中学到。然后，用心思考那些你真正下工夫就能充分了解的企业。如果你还具有合适的性格的话，你就会做得很好。"

1973年，格雷厄姆所著的《聪明的投资者》第四版即将出版。巴菲特在其前言中写道："成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光或是内幕消息，所需要的只是在作出投资决策时的理性智力结构，加上有能力避免情绪破坏该结构。本书明确而清晰地描述了这种结构，你必须将情绪纳入纪律之中。如果你遵从格雷厄姆所倡导的行为与商业原则，尤其是第八章与第二十章的宝贵建议，你的投资将不会出现拙劣的结果（这是一项远远超过你想象范围的成就），你的投资绩效将取决于你运用在投资上的努力与智力，以及在你的投资生涯中股票市场所表现的愚蠢程度。市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者的胜率就越大。如果遵循格雷厄姆的话去做，你就能从别人的愚蠢行为中受益。否则，你自己也会干出蠢事。"

此外，巴菲特还多次强调理性在投资中的重要作用，并把这种理念传递给他周围的人。巴菲特的合作伙伴查理·芒格就是其中之一。一次，在斯坦福法学院的演讲中，查理·芒格说："我和巴菲特总是不由自主地对人们趋之若鹜的事情表示怀疑。很早以前，当我明白拥有某种性格能够使人成功时，我就努力强化这种性格。在投资中，情商远比智商更为重要。你不必是一个天才，但你必须具备适合的性格。"

我已经研究过这些公司，在我看来，不去拥有它们简直是疯了。

1950 年，巴菲特的父亲和老师都反对他此时进入投资领域，但巴菲特却有自己的看法。

1950 年，巴菲特大学毕业时，他的存款已达到 9800 美元。到 1951 年底，他已将他的资产从 9804 美元增值到 19738 美元，一年之内的增长率达到了 75%。此时，他已经对自己的投资能力有了很大的自信。但是，巴菲特还是要去咨询他的父亲和格雷厄姆。令巴菲特吃惊的是，两个人都认为他最好再等上几年。格雷厄姆像以前一样，认为这个市场太高了。他父亲则喜欢矿业类股、黄金类股或者其他可以抵御通胀的投资产品，而对其他任何一种投资都持冷淡的态度。

“我最尊敬的两个人是我的父亲和本·格雷厄姆。他们两个都说，这个时候不适合进入投资业。”巴菲特在 1992 年的伯克希尔公司的年度会议上这样回忆道。

但是，他们的话对巴菲特而言已没有任何意义，因为他已经看到有了巨大增长的商业价值所在了。

“我已经研究过这些公司。我就是不能明白，你们为什么不想去拥有它们。我是在和微观的钱打交道。在我看来，不去拥有它们简直是疯了。可是，在另外一边有智商为 200 的格雷厄姆和我的父亲，以及其他一些经验人士也告诉我要等待。实际上，如果我的父亲叫我从窗户走出去，我是一定会照做的。”

巴菲特一直很自信，他坚信自己的判断要比父亲和本·格雷厄姆的判断

更准确。所以，他最终决定向他的父亲和格雷厄姆两位权威人士挑战，这也是他人生旅途中很重要的一步。

事实上，巴菲特确实看到了很多的机会。所以，他才敢承担等于他资产净值四分之一的债务。巴菲特说："我缺钱投资。如果我对一只股票很上心，那我就不得不卖掉一些其他的股票。我厌恶借钱，不过我还是从奥马哈国家银行贷了5000美元。因为我还不满21岁，我父亲不得不为这笔贷款联合署名。银行家戴维斯先生把整个过程搞得像个成年仪式。他说了类似这样的话：'现在你是一个男人了。'然后，又提到了5000美元，'这是个神圣的责任，我知道你已经具备了将它还回来的品质。'整个过程持续了半个小时，而我就一直坐在这张大桌子的旁边。"

霍华德看到儿子已经下定决心，于是决定带他去自己的巴菲特·斯克莱尼公司工作。同时，他还建议沃伦去当地著名的佩蒂斯公司面试，以便见识一下奥马哈最好的经纪公司都能提供什么样的服务。

"我去见了柯克帕特里克。面试中间，我说我想要一些聪明的客户，我将努力寻找那些有理解能力的人。而柯克帕特里克表示，事实上，不必关心他们够不够聪明，而要关心他们是不是有钱。这样很好，你不可能因此去冲撞他。而我除了父亲的公司，也不想去其他任何地方工作。"

在巴菲特·斯克莱尼公司，霍华德把巴菲特安置在没有空调的四间私人办公室中的一间，旁边就是被称为"笼子"的职员处理钱和证券的一块用玻璃围住的区域。最初，巴菲特把他最喜欢的股票推销给他所认识的最安全的人——他的姨妈和大学同学，在奥马哈从事房地产行业的查克·彼得森也是其中之一，他是巴菲特在沃顿的第一个室友。

"我打的第一个电话是给我的姨妈爱丽丝，我卖给她100股GEICO（政府员工保险公司，是美国第四大客户汽车保险公司）。她让我感觉良好。她对我很感兴趣。接着，我让弗雷德、史坦贝克、查克·彼得森等我能找到的人都买了。但大多数是我自己买了。因为其他人不买，我就想办法自己再买5股。我有一个野心，我想拥有这家公司千分之一的股份。我计算出，如果这家公司有一天能值10亿美元而我又有千分之一的股份，那我也有100万美元了。"

初战告捷，巴菲特的信心更足了。于是，他开始向着更高的目标挺进。

我父亲没有教过我在这种情况下应该怎么做。

语录出处

1951 年，21 岁的巴菲特四处推销股票。因为年轻且没有经验，所以困难重重，又没有人指导，巴菲特回忆当时情景时所说。

语录解读

除了推销股票，沃伦·巴菲特的工作还包括接受委托卖股票。很快，巴菲特就发现在他面前存在几乎无法克服的困难。这种困难不仅在于圈子的狭小，而且也尝到那些奥马哈古老家族的人——银行、牧场、啤酒厂以及大百货商店的拥有者对这个杂货商的孙子嗤之以鼻的滋味。这种困难实际上在他的父亲创立这家经纪公司时也遇到过。而此时，沃伦·巴菲特的父母已经回华盛顿，孤身一人留在奥马哈的沃伦感觉自己得不到一点尊重。

在那时候，所有的股票买卖都要靠提供全面服务的股票经纪人来进行，大多数人买单个的股票而非基金，并且统一支付一股 6 美分的固定佣金。交易也是人际关系的一部分，她都是当面成交或通过电话达成的。你在和你的股票经纪人聊上几分钟后，通常就会有一笔交易发生。你的股票经纪人既是商人，又是咨询顾问，还是朋友。

大客户们并不把沃伦当回事。内布拉斯加联合制造厂是他父亲的一个客户，曾经安排他在早上 5 点 30 分出来。巴菲特回忆当时的情景说："我 21 岁了。我围着这些人卖股票。而当我把一切都安排好时，他们会问，'你父亲是怎么看的?'我总是碰到这种情况。"

当时的沃伦·巴菲特只是努力地推销股票。他不知道如何去解读别人，不会稍稍交谈，也不会真正去倾听客户的需求。可以说，他的谈话就是在宣传而不是在接收。在通常情况下，他会滔滔不绝地讲起那些他喜欢的股票的信息。而一些潜在的客户在听完他的讲话后，通过其他渠道进行验证，然后

利用他的思想，最后却从其他经纪人那儿买股票，巴菲特却拿不到佣金。沃伦对这些经常碰面而又背信弃义的人的行为非常震惊，有一种被欺骗的感觉。最令他气愤的是他曾去拜访一位70多岁的客户。这个客户的桌上堆满了钞票，膝盖上坐着他的女秘书。女秘书每亲吻他一次，他就给她1美元。

“我父亲没有教过我在这种情况下应该怎么做。总的来讲，我没有得到增援。当我第一次开始卖GEICO的股票时，巴菲特·斯克莱尼在市中心有一间小办公室，股票凭证汇过来而上面有纽曼的名字。我是从他那儿买到的股票。那些巴菲特·斯克莱尼公司里的家伙们会说：‘天呀，如果你觉得你比纽曼还聪明……’”。

事实上，当时纽曼正在筹建新的合伙关系，一些投资人于是抛出GEICO的股票以筹集资金加入。因此，事实上不是纽曼在卖股票，而是那些经纪人。但这些情况巴菲特并不了解。同时，他也不关心是谁在卖GEICO，也从未想过去问公司里的人为什么他们要出售股票。他对自己的观点毫不动摇，也从不隐瞒这一点。

“在那些没上过大学的人中间，有大学学历的我是个聪明人。有一次，一个叫拉尔夫·坎贝尔的保险经纪人来见法尔科先生，他说：‘为什么这个孩子在到处推销这家公司？’GEICO不用保险经纪人，于是我回答：‘坎贝尔先生，你最好买点这个股票当作失业保险。’”

的确，在许多成人眼中，巴菲特还是小孩子，让他们去相信一个21岁的年轻人的才智是一件很难的事情。但巴菲特做到了，他不分昼夜地查阅手册、汲取知识，用独特的智慧显示了他比其他任何人懂得都多。

前信托基金会在奥马哈的行政长官威廉·奥康纳在奥马哈投资俱乐部结识巴菲特。后来，他回忆说：“我初次见到他是在他从格雷厄姆——纽曼公司下班回到家里的时候，我邀请他去我们的投资俱乐部，就像我们中间大多数人一样，他的年龄大约有24岁。当谈到商业或金融时，他有那么渊博的知识、那么深的造诣，一点不像我们这些人。他非常愉快地接受了我们的邀请。第二年，我们再一次邀请他去我们俱乐部。每一次，他都玩一会儿赌注为一个便士的扑克牌游戏，他总是输掉一些钱。他总是说，这有悖于他较好的判断力。但是，通常他会说：‘我会要求摊牌的。’”

大多数人宁愿选择死，也不愿思考。

语录出处

1987 年，巴菲特发表于《金钱》杂志秋季刊的文章。

语录解读

巴菲特认为，投资市场是波动无常的，投资人要想在混乱的局势中保持自我，看清市场走向，不为流行的趋势所迷惑，只有通过独立思考这一条途径才能做出最正确的决策，确保投资成功。

巴菲特对思考情有独钟，思考对巴菲特而言已经成为一种习惯。在这种习惯的支配下，他对世间万物秉持一种批判的内省态度。同时，独立思考也是巴菲特在投资市场中屡屡获胜的重要武器。

拜伦·卫思是巴菲特的好朋友，他曾经评价巴菲特说："只有冒险的观念才能深深地吸引巴菲特。他喜欢了解事情的本质，年轻时就喜欢做一些哲学理论研究。这培养了他独立思考的能力，使他在金融市场上受益无穷。"

但是，在现实的股票投资过程中，依然有许许多多不注重独立思考的投资者。这些人缺少自己的主见，他们经常会受到别人的影响而抢进杀出，显得盲目草率。巴菲特曾把这些盲从者、缺乏独立思考者称之为"傻子和旅鼠"。巴菲特的这个比喻恰恰就是那些整天在证券交易所的大厅里双目紧紧盯着彩色屏幕的股民们的真实写照。因为他们的目光和焦灼的心情关注的正是当天瞬息万变的市场行情。殊不知，在投资市场上，到处都是各种消息、预测，其中也不乏谣言。股市是个变幻莫测的地方，任何情况的出现都有可能。普通小投资者，尤其是投资新手，由于他们不能很好地把握股市行情，自然对各种消息非常敏感，一旦有风吹草动就贸然做出买进或卖出的投资决策，结果往往因此而吃亏。

实际上，比股市上的各种消息更具有不确定性的是，某些居心叵测的人

还在刻意地制造市场传闻。这对那些盲目相信的人必然是一个重大的影响，即使某条消息后来被证明是真实的，但对于普通投资人而言，这条消息已失去了价值。通常一些重大消息对于股市的影响大多在事前就已经形成了，而小投资者却无法证实其可靠性。等该消息被证实时，即使股市有一些波动，也会很快平静下来。一些突发性的、具有持久影响的事件，才会令投资者对投资决策做出相应的变动，如银行决定大幅度调整利率等。

所以，投资者在做出投资决策前，一定要对各种信息进行独立的分析和思考。在股票市场，尤其如此。在股票市场上，对任何一条市场信息，股民们都应该进行独立思考和分析，这是获胜的前提和基础。

巴菲特一再强调，投资者如果真的想要进行投资，就应该学会耐心等待，以静制动。每天在股市中抢买抢卖，并非聪明的方法。巴菲特也经常这样提醒他的股东，要想投资成功，就必须对企业具有良好的判断力，不要使自己受到“市场先生”的影响。他说：“近乎懒惰地按兵不动，是我一贯的投资策略。”

我每天早上去上班时，都会觉得自己是到西斯汀教堂绘壁画一样。

语录出处

1985 年 10 月 10 日，巴菲特对《女装日报》回忆他工作的情景时所说。

语录解读

在全球 60 多亿人口中，最富有的人不是沃伦·巴菲特，就是比尔·盖茨。巴菲特在人类的名人录上占有一个很重要的位置，这不仅在于巴菲特风趣至极，专心致志，思维清晰和反应敏捷，而且也因为他具有高尚、正直的品格。巴菲特已经多次成为亿万富翁，但这些财产并不是他从上辈人那里继承而来，而是来自他持有的伯克希尔公司 30% 多的股份。伯克希尔公司是一家投资控股公司，拥有大量的股票、债券、现金和其他投资品种以及众多的实业公司。由于巴菲特持有大量的伯克希尔股票，同时伯克希尔公司也是他的智慧结晶，所以也可以说，巴菲特就是伯克希尔公司。巴菲特常把伯克希尔公司比喻成他的画布。1985 年 10 月 10 日，巴菲特对《女装日报》回忆他工作的情景时说："我对我的工作非常满意。每天早晨上班时，我就像是前往西斯廷教堂绘壁画一样。"

但是，伯克希尔公司股东们的投资并非一帆风顺。在 1973 年 ~ 1974 年的经济衰退中，公司受到严重打击，股票价格从每股 90 美元跌至每股 40 美元。在 1987 年的股灾中，股票价格从每股大约 4000 美元跌至 3000 美元。在 1990 年 ~ 1991 年的海湾战争期间，它再次遭到重创，股票价格从每股 8900 美元急剧跌至 5500 美元。在 1998 年 ~ 2000 年期间，伯克希尔公司宣布收购通用保险公司后，它的股价也从 1998 年中期的每股大约 80000 美元跌至 2000 年初的 40800 美元。

另外，还有比这更重要的事件，就是在20世纪60年代，巴菲特将这家濒临破产的纺织厂廉价收购以后，伯克希尔公司就发生了质的变化。有人把当时的伯克希尔公司比喻成一个“抽剩的雪茄烟头”，巴菲特则把一个价格极其低廉的投资称作是“仅剩一口烟”。到了今天，伯克希尔公司则成了世界上最大的上市公司之一。在美国，伯克希尔公司位居美国在线－时代华纳、花旗集团、埃克森－美孚石油公司和维亚康姆公司之后，净资产排名第五。

1965年春，当巴菲特收购伯克希尔公司时，伯克希尔的股票价格只有十几美元，而道琼斯指数接近1000点；1983年，伯克希尔的股票价格约为1000美元，而道琼斯指数约为1000点；到了2002年，道琼斯指数约为10000点，伯克希尔的股票价格却涨到了大约75000美元。

有人这样说：如果在1956年，你的祖父母给你1万美元，并要求你和巴菲特共同投资，如果你非常走运或者说很有远见，你的资金就会获得27000多倍的惊人回报，而同期的道琼斯工业股票平均价格指数仅仅上升了大约11倍。再说，道琼斯指数是一个税前数值，因而它是一个虚涨的数值。如果伯克希尔的股票价格为7.5万美元，在扣除各种费用，缴纳各项税款之后，起初投资的1万美元就会迅速变为2.7亿美元，其中有一部分费用发生在最初的合伙企业里。在扣除所有的费用和税款之前，起初投资的1万美元就会猛增至3亿多美元！所以，人们把伯克希尔股票称为“人们拼命想要得到的一件礼物”。

但是，如果你迟到一步，直到巴菲特1965年收购伯克希尔公司时才开始投资，那么，你所投资的1万美元现在就变成了6000多万美元。如果你把1万美元投资于标准普尔500指数，它的价值现在约为50万美元。

巴菲特的财务顾问克里斯·布朗为自己因为职业道德的原因而不允许他投资于伯克希尔·哈撒韦公司感到遗憾。但更令他感到遗憾的是在1970年9月，他的父亲将价值1000美元的伯克希尔股票作为结婚礼物送给他的弟弟，而他的弟弟又将这些股票卖掉用来结婚。伯克希尔的股票价格当时约为40美元，这差不多相当于今天150万美元的钱财，这可是一次代价高昂的蜜月。

2000 年，巴菲特又收购了本杰明·穆尔油漆公司。他这样做的一个理由或许就是他需要为一块更大的画布准备充足的油彩颜料。关于他的画布，1993 年 10 月 14 日，巴菲特在奥马哈 WOWT 电视台说："我希望它是一个人们可以效仿的公司行为典范。"

那曾经是我通过投递报纸开始我金融生涯的地方。

语录出处

巴菲特曾就读于伍德罗威尔逊中学，他这样描述当时的情景。

语录解读

巴菲特在伍德罗威尔逊读中学时，是一个喜欢独来独往，有点不太合群的学生。他既不是一个态度冷漠的人，也不是令人讨厌的人。“在班里，我不是最受欢迎的人，但也不是最不受欢迎的人。我只是一个无足轻重的人。”巴菲特这样描述当时的情景。

格雷斯卡特小姐是威尔逊中学的一位老师。巴菲特曾写信给她说：“尽管我还很清楚地记得在威尔逊中学读书的那些日子，但是，坦诚地说，当时我并不是个遵守纪律、行为检点的好学生。如果你也将经历这个叛逆性阶段的话，我认为早点把它从你的生活中消除掉不失为一个好主意。顺便提一句，从你的地址上，我留意到你就住在距西切斯特公寓大楼仅几个街区的地方，那曾经是我通过投递报纸开始我金融生涯的地方……”

在上初中的时候，巴菲特就开始追求奥马哈的卡罗林·福克。但是，卡罗林却与同样追求她的皮特·基威特父子公司集团老板的儿子沃尔特·斯科特结婚。对于这个事实，巴菲特说：“不幸的是，最优秀的人赢得了美人心。”

1947 年，16 岁的巴菲特从高中毕业。尽管他此时对股票市场的研究还处在“绘制股市行情图”阶段，但他已经积聚了一笔大约 6000 美元的财富，这其中大部分来源于他的投递报纸所得。要知道，他这时候所赚的钱要多于他的老师的薪水。

此时的巴菲特不想再上学，而是进行他的商业经营工作。不过，在他父

亲的力劝之下，巴菲特进入宾夕法尼亚大学的华顿商学院读书。已经拥有6000美元财富的巴菲特虽然有能力支付他的大学费用，但他没有那样做，而是让他的父母负担了他上大学的费用。巴菲特则用自己的钱进行投资。到1950年时，巴菲特已拥有9800美元。

在宾夕法尼亚大学，巴菲特学会了打桥牌。大学一年级时，他加入了“阿尔法西格马联谊会的兄弟会”。1947年－1949年间，他住在宾夕法尼亚，在他大学三年级时转到了内布拉斯加大学——林肯商业管理学院，并于1950年取得了理学学士学位。他非常轻松地读完了这两所大学，并在短短三年内拿到了学位。即使在他撰写毕业论文时，他依旧打桥牌，所学课程得A。巴菲特仍能挤出时间找一些赚钱的机会。

当巴菲特谈到在宾夕法尼亚大学学习的那段经历时，他常说：“我没有觉得我学到了那么多的知识。”

在内布拉斯加大学，巴菲特担任《林肯》杂志发行部的营业部主任，负责60个报童在6个农村地区的投递工作。同时，他还利用暑假和圣诞节假日在奥马哈市的彭尼连锁店工作，负责卖男式衬衫，一个小时的薪水是75美分。他自己开玩笑说：“我成了最低工资法案的权威人士。”但是，他也通过这份工作掌握了企业运行的第一手资料。

也就是在这段时间，巴菲特将收集的220打高尔夫球以1200美元的价格卖给杰尔·奥瑞斯。

1950年夏天，19岁的巴菲特用一年的时间完成14门课程的学习，从内布拉斯加大学毕业，然后向哈佛商学院提出申请。但是，哈佛拒绝了他。后来，他回忆说，当时哈佛代表对他的印象是“19岁，由于身材消瘦，看起来像只有16岁的样子，相当于一个12岁少年的体重”。所以，哈佛大学的人认为他不能进入哈佛学习，让他过一两年之后再报考。

巴菲特在给他的朋友杰尔·奥瑞斯的信中写道：“哈佛那些家伙太自命不凡了，他们认为，我只有19岁，太年轻了，不能被录取，并建议我再等一两年。所以，我现在面临一个严酷的事实，因为我已经在此吃住四个星期了。我父亲希望我能到某个研究生院继续学习，但我却很不喜欢这个主意。”

两个星期之后，巴菲特再次给杰尔·奥瑞斯写信说：“说实在话，当我收到哈佛大学的来信时，我有点被打垮了。此后不久，我又等待着哥伦比亚

大学的空白申请书。他们大学有个非常好的经济系。至少他们有几个教授普通股票估价课程的大人物，像格雷厄姆和多德。”

虽然被哈佛大学拒之门外，对巴菲特来说是一个不小的打击，但这对他来讲也未尝不是一件好事，因为巴菲特很快就意识到，教授商业课的权威教授在哥伦比亚大学。巴菲特向哥伦比亚商学院提出申请后不久，就收到了接受他入学的通知。他于1951年6月毕业于该校。

我将像经营自己的钱一样经营这家公司。

语录出处

1956年，巴菲特创立巴菲特合伙公司，他这样对其他股东承诺。

语录解读

1956年，巴菲特已经25岁了。此时，他已结婚，并且有了两个孩子。他个人的资金已从1950年的98000美元上升到14万美元。14万美元对一个普通家庭来说已经是相当大的数目了，他说："我认为这些钱足够我退休以后用了……我没有什么总体规划。"

一个身无分文的青年能够在短短几年积累如此大的财富，令他周围的许多人惊讶不已。当时，他的家里人经常就投资方面的问题向他征询建议。这给了巴菲特不少启发。于是，他决定自己成立公司。不久，巴菲特从他的朋友们和亲戚们那里共筹集了105100美元，并在1956年成立了巴菲特合伙公司。除了经常到城里游说别人，加入他的合伙公司外，巴菲特记录下来的只有几笔很小的花费。巴菲特一直保持着低成本的经营习惯。公司设在离他楼上卧室不远的由玻璃围起的走道里，巴菲特常常出入其中，并住在那里开始经营其事业。巴菲特告诉他的股东们说："我将像经营自己的钱一样经营这家公司。我会承担相应的损失，也应获得我相应的利润。我不会告诉你们我是怎样经营的。"

在巴菲特管理的这个合伙公司里，除巴菲特外，其他成员都是有限股东，不做出任何决策。在公司的收益报告归档之前，巴菲特的投资者没有人会知道他都做了些什么。

1956年的一个夏日，本·格雷厄姆的朋友，佛蒙特州诺威奇大学的校长，物理学教授荷马·道奇听说了这位有巨大成就的青年人，在驾独木舟旅行回来后，来到了奥马哈。道奇找到了巴菲特，成为巴菲特合伙公司第一个

来自圈外的合伙人。

当时，巴菲特是穿着袜子把道奇迎进屋中来随便聊聊。谈话中，荷马·道奇交给巴菲特12万美元，让他帮助自己的家庭进行投资。

巴菲特在接受《财富》杂志的采访时说："荷马告诉我说：'我想让你来管理我的钱。'我说：'我现在正在做一件事情，就是和我的家人一起搞一个合伙公司。'他说：'好吧，我也想和你搞一个合伙公司。'这样，我和荷马，他的妻子，孩子们还有他的孙子们也成立了一个合伙公司。"

荷马·道奇的眼光果然没错。当他于1983年去世时，他所投资的金钱数已增加到几千万美元。

荷马·道奇的儿子诺顿是马里兰大学社会经济学方面的专家。他说："我父亲一眼就看出，沃伦在金融分析方面是个非常有才华的人。但是，还有很多东西是他没有看到的。"

对于巴菲特的评价，《财富》杂志上引用了伯克希尔公司的副主席查尔斯·芒格的一句话说："巴菲特的大脑是一台超级推理机器。因为他发音清晰、表达力强，你可以看到那个大脑在运转。"

劳伦斯·特奇，也就是后来成为洛斯美国哥伦比亚广播公司主席的年轻人，给巴菲特寄来一张30万美元的支票，还附有一张写着"把我算作你的合伙人"的便条。后来，他还把巴菲特描述成一位"当代最伟大的投资者"。在一次接受《福布斯》杂志记者的采访时，特奇说，他卖掉了他的伯克希尔公司的股票，以避免作为巴菲特合伙公司的投资者，因为他们两个可能都对同一种股票感兴趣而受到批评。

到1961年，31岁的巴菲特已是一位百万富翁了。

1965年，巴菲特通过自己的合伙公司，获取了马塞诸塞州新贝德福德市一家拥有大约1400万美元资产的纺织厂——伯克希尔—哈撒韦公司的多数股权。

1969年，巴菲特认为，他不会再发现真正的价值，即以大大低于其内在价值的价钱廉价购买一家公司或部分公司。他决定解散经营得非常成功的合伙公司。

这时候，巴菲特的合伙公司已经成立了13年，已拥有资产1亿美元，平均年增长率为30%；巴菲特的个人资产大约有2000万美元。年仅38岁的

巴菲特在写给有限股东的信中说："对于目前的情况，我有些跟不上形势了。当游戏不再按照你的方式进行时，只有人类才会说新的方法是错误的，它肯定会使人们陷入麻烦之中。但是，有一点我是清楚的，那就是我不放弃原来的方法，尽管这意味着在获取丰厚的、唾手可得的利润之前要高高兴兴地接受这个我完全不理解的方法。对此，我没有成功地实践过。但是，它可能会导致永久性的大量资产的损失。"

他把合伙公司的资产分发给他的投资者们，把伯克希尔公司的股权也按比例分配下去。

约翰·淳恩在《金钱的主人》一书中，专门用一个章节来写巴菲特。关于巴菲特合伙公司，约翰·淳恩写道："在他漫长的经营过程中，从未有一年出现不景气的时候。即使在1957年、1962年、1966年和1969年严重的熊市状况下，也未出现过。这个业绩在现代投资组合管理上是非常卓越的，是别人无法超越的纪录。"

不难看出，巴菲特经营的合伙公司是非常成功的，它的成功主要归功于巴菲特像经营自己的钱一样经营这家公司的观念。

没有大量的广泛阅读，你根本不可能成为一个真正成功的投资者。

语录出处

为了强调阅读对投资的重要性，巴菲特经常用这句话劝诫股东们。

语录解读

巴菲特曾说："没有大量的广泛阅读，你根本不可能成为一个真正成功的投资者。"

作为一名投资者，巴菲特阅读了大量与上市公司业务和财务相关的书籍和资料。每次投资，他都以这些材料为基础，进行非常审慎的判断，然后才果断出手投资。

巴菲特非常重视阅读，也常常告诉股东们要养成阅读的习惯。针对阅读对于投资的重要性，巴菲特经常以他研究的 GEICO 保险公司为例进行解释："我阅读了许多资料。我常常在图书馆关门时才离开。我从 BESTS（一家保险评级服务机构）开始阅读了许多保险公司的资料，还阅读了一些相关的书籍和公司年度报告。我一有机会就与保险业专家以及保险公司经理们进行沟通。"

当然，企业的财务报告是巴菲特阅读最多的。他说："我阅读我所关注的公司年报，也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。"

但是，巴菲特的阅读范围并不仅仅限于上市公司年报这些公开披露信息。他从年报中发现感兴趣的公司后，会阅读与该公司相关的众多书籍和资料，并且进行调查研究，寻找年报背后隐藏的真相。他说："我看待上市公司信息披露（大部分是不公开的）的态度，与我看待冰山一样（大部分隐藏在水面以下）。"

当有人问巴菲特是如何把阅读和调研结合在一起时，他这样解释说：

“你可以选择一些尽管你不了解其财务状况但非常熟悉其产品的公司。然后，找到这家公司的大量年报，以及最近5到10年间所有关于这家公司的文章，深入钻研，让你自己沉浸其中。当你读完这些材料之后，问问自己：我还有什么地方不知道却必须知道的？很多年前，我经常四处奔走，对这家公司的竞争对手、雇员等进行访谈……我一直不停地打听询问有关情况。这是一个调查的过程，就像一个新闻记者采访那样。最后，你想写出一个故事。一些公司的故事容易写出来，但另一些公司的故事很难写出来，我们在投资中寻找的是那些故事容易写出来的公司。”

1999年，巴菲特的好搭档查理·芒格在伯克希尔股东大会上说：“我认为，我和巴菲特从一些非常优秀的财经书籍和杂志中学习到的东西比其他渠道要多得多。没有大量的广泛阅读，你根本不可能成为一个真正成功的投资者。”

由此可见，大量阅读加调查研究正是巴菲特投资成功的秘诀之一。大量阅读是掌握大量相关信息，调查研究是实事求是，而大量阅读是基础和前提。

对于应该读什么书，巴菲特说：“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么Beta值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。当然，我的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了：一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场的价格。由于价值非常简单，所以没有教授愿意教授它。如果你已经取得博士学位，而且用很多年学习运用数学模型进行复杂的计算，然后你再来学习价值投资，这就像一个基督徒去神学院学习，却发现只要懂得十诫就足够了。”

巴菲特还对商学院的教育体系提出了尖锐的批评：“商学院非常重视复杂的模式，却忽视了简单的模式。但事实证明，简单的模式往往更有效。”

生活的关键就是要准确地给自己定位。

语录出处

1986 年 6 月 9 日，巴菲特在接受美国广播记者采访时所说。

语录解读

巴菲特进入华盛顿的爱丽斯·迪尔中学读书时，学习成绩很糟。万般无奈的父亲于是威胁要取走他珍爱的送报路线图。后来成绩才有所提高。

但是，巴菲特的叛逆性依然不减，他继续寻找着自己在这个世界上的位置。他认为，商业才是让他激情燃烧的事情。

他进行了一系列的金融冒险，包括为华盛顿一家乡村俱乐部找回丢失的高尔夫球。但是，他主要的追求还是要成为一个勤勉刻苦的报童。

当尤金·迈耶把《华盛顿邮报》和《奥马哈世界先驱者报》合并成一家规模宏大、销售量很高的报纸时，巴菲特对《华盛顿邮报》进行了投资。这是一个非常成功的举动，他也因此一跃成为名列前茅的投资者之一。

布莱恩特夫人回忆说，巴菲特始终对股票市场怀有浓厚的兴趣。“对此，我从未有过丝毫的怀疑，但也从未想到他会取得如此大的成功。即使在当时，每个人都承认他在股票市场方面的才华和独特的见解。”

甚至当巴菲特在他的卧室里开办他的合伙公司时，这一举动也并未引起家人的注意。“我们想当然地认为，他清楚自己在干什么。”布莱恩特夫人说。

卡罗尔·卢米斯是巴菲特的老朋友，也是一位从 1954 年开始一直为《财富》杂志撰稿的新闻记者。她说，少年时，巴菲特就能把《赚 1000 美元的 1000 种方法》这本书背下来，尤其是对本·尼威特机器充满幻想。他想象自己能从一台机器开始，使他的赢利渐增到几千美元以上。

卢米斯和巴菲特是在20世纪60年代开始联系的，当时卢米斯的丈夫约翰是纽约市曼哈顿区第一公司华尔街短期基金经理。他到奥马哈和巴菲特商谈完有关商业事宜后，对他的妻子说："我认为，我刚刚见过的那个人是这个国家最精明的一个。"

不仅约翰这样评价，连哈佛大学的毕业生、著名的投资者菲尔·卡雷尔也把巴菲特称作是"美国最精明的人"。红杉基金会的比尔则称巴菲特为"美国最精明的家伙"。前任美国通用电气公司执行总裁杰克·韦尔奇曾把巴菲特叫做"世界上精明的人"。总裁飞机公司首席执行官瑞奇·萨恩徒利说："世界上没有一个人能比沃伦·巴菲特更精明。"

巴菲特曾说过，"我是一个不可知论者。就是那个人说我是一个无神论者，感谢上帝。"在对经济预测的态度上，巴菲特也受到不可知论的影响。对待预测，巴菲特无疑会赞同以斯拉·所罗门的观点："经济预测的惟一作用就是让人们相信占星学，使它看起来更为人们所推崇。"

后来，巴菲特和他的好朋友唐纳德花了25美元买来零件并组装了一台弹球机。他们把弹球机安装在繁华的威斯康星大街的一家理发店里，开始了他们的弹球生意。开业一天后，这两个年轻的企业家发现盛满五分镍币的盘子里有一张4美元的纸钞。巴菲特说："当时，我感觉就像是发现了一个一元的银币那样欣喜若狂。"仿佛有了林德伯格飞上天时的那种感觉：和过去失去了一些有意识的联系，似乎生活在一个陌生的、永久的世界，周围美景环绕，却又险象环生。

随着越来越多的理发师对这种弹球机的兴趣加大，弹球机的需求量也增大了。于是，这两个年轻人说他们将和他们讲究实际的老板——威尔逊先生（实际上就是他们自己）协商一下。不久，威尔逊游戏公司已经扩展到有7台弹球机，每周的盈利额高达50美元。"我做梦也没有想到生活会如此美好。"巴菲特说。同时，他每个月投递报纸的收入还有大约175美元。

1945年，巴菲特还在高中读书时，就攒下足够买下内布拉斯加州华顿西北一家农场的钱。这是一个未曾耕种过的农场，占地面积为40英亩，售价是1200美元。几年前，他的父亲就买下了这个农场。现在，巴菲特用现金从他父亲手中买下了它。然后，他把农场租给土地租用人。

1947 年 8 月，巴菲特把威尔逊游戏公司卖给一个退伍军人，价格是 1200 美元。巴菲特拿着他应得的钱，开始了新的征程。后来，人们一直称巴菲特的这件事为“5 - 西格马事件”。这种统计学上的误差是如此罕见，但这种情况再也不可能发生了。

第二章

投资与资本运营：把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它

对一般人来说，巴菲特是一个“可望而不可及”的高度。人们认为，他之所以能够成功，是因为他有获得成功的秘密武器。但是，巴菲特却一再说，自己所取得的成就全部来自于天赋。同时，他一再强调自己也曾受到那些伟大的投资家及理论的影响。巴菲特说，自己的投资理念及方法不仅毫无秘密可言，甚至非常浅显，只不过常人没有引起重视罢了。他认为，只要人们肯学，每个人都可以做到和他一样优秀。那么，我们能从他那里学到什么投资理念和方法呢？

创业者问：

- 如何让有限的资金发挥最大的作用？
- 投资成功的秘诀是什么？
- 投资需要什么理念？

巴菲特答：

- 把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。
- 第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。
- 不熟不买，不懂不做。

不熟不买，不懂不做。

语录出处

巴菲特经常引用此句来说明自己的投资理念。

语录解读

为了实现资金的稳定增长，巴菲特提出了著名的能力圈原则，不熟不买、不懂不做正是其核心思想。巴菲特的意思是说：不参与不熟悉、不了解的上市公司，只把自己的投资目标限定在自己能够理解的范围内。巴菲特多次说："一定要在自己的理解力允许的范围内投资。"

《华盛顿邮报》作为巴菲特投资的一个项目，就很符合他的这个原则。巴菲特之所以对《华盛顿邮报》感兴趣并把大量的资金投到它身上，一个重要的原因是他对报业有相当深刻的了解。说到对报业的了解，还要追溯到巴菲特的祖父。巴菲特的祖父曾经拥有并且编辑《克明郡民主党报》，一份内布拉斯加州西点市的周报；他的祖母在报社帮忙，并在印刷厂做排字工作；他的父亲在内布拉斯加州大学念书的时候，曾编辑《内布拉斯加人日报》；巴菲特自己曾是《林肯日报》的营业主任。可以说，对报业，巴菲特家族有"悠久的历史"。所以，有人曾这样断言，如果巴菲特不从事商业，不进入投资行业，他最可能从事的就是新闻工作。

尽管巴菲特对报业非常熟悉，但在对《华盛顿邮报》公司进行投资前，巴菲特还是对该公司进行了详细的分析和研究，直到他觉得自己已经真正熟悉了该行业和该公司之后，才正式决定投资。

从 1973 年开始，巴菲特向《华盛顿邮报》公司投资 1060 万美元。到 1977 年，他的投资又增加了三倍。到 1993 年，巴菲特对该公司的投资已达到 4.4 亿美元。与巴菲特的投资相比，《华盛顿邮报》公司则给了伯克希尔公司更高的回报。先前，巴菲特曾做过这样的断言："一份强势报纸的经济

实力是无与伦比的，也是世界上最强势的经济力量之一”。无疑，他的断言是正确的，也是符合实际的。

巴菲特最初购买《华盛顿邮报》公司的股份时，其股东权益回报率是15.7%，只比斯坦普工业指数的平均股东权益回报率稍稍高了一点。但到了1978年，《华盛顿邮报》公司的股东权益回报率就增加了一倍，是当时斯坦普工业指数平均股东权益回报率的两倍，比一般报社高出约50%。

在此后10年间，《华盛顿邮报》公司的领先地位一直保持着。到1988年，它的股东权益回报率更是达到了36.3%。1990年，该公司将每年给股东的股息由1.84美元增加到了4美元，增加了117%。也就是说，你不管是卖出该股票或继续持有该股票成为其投资者，由此获得的回报都是非常丰厚的。

有关资料表明，从1973年到1992年，《华盛顿邮报》公司为其业主赚了17.55亿美元。在这些盈余中，有2.99亿美元被拨给股东，剩余的14.56亿美元被用于转投资于公司本身。其市值也从当年的8000万美元上涨到27.1亿美元，市值上升了26.3亿美元。在此期间，为股东保留的每1美元盈余，经转投资后，其市值增值为168美元。

投资《华盛顿邮报》公司是巴菲特非常成功的一项投资，投资成功的一个重要原因就是他坚持了“一定要在自己的理解力允许的范围内投资”的原则。并且，他还把这个原则应用到每项投资之中，最后成长为世界上数一数二的大富翁，其本人也被尊为“股神”。比如，正是因为对能力圈原则的坚持，对“一定要在自己的理解力允许的范围内投资”的理念的坚持，巴菲特成功地避开了2000年前后网络股泡沫等一系列投资陷阱。

2000年前后，正是网络科技股票在全球盛行的年代。但巴菲特“孤芳自赏”，坚持不熟不做的理念，他管理的基金没有去投资网络科技类的上市公司。随后，网络科技股泡沫破灭，很多投资者血本无归。巴菲特却毫发无损，仍保持较为稳健的收益。这些都是一定要在自己的理解力允许的范围内投资的投资理念在投资实例中的具体体现。

把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。

语录出处

针对股市上“分散投资”理论，巴菲特经常化用马克·吐温的言语进行反驳。

语录解读

是将鸡蛋分散放在几个篮子里好，还是将鸡蛋集中放在一个篮子里好，这在投资界似乎是一个永远没有结论的见仁见智的话题。

在一般人的观念里，为了防止资金全部流失，他们往往推崇“不要将鸡蛋放在一个篮子里”的信条，那些理财师们也把它当作至理名言而广泛向客户推荐。针对这种说法，投资大师巴菲特不以为然，他说：“分散投资是无知者的自我保护法。对于那些明白自己在干什么的人来说，分散投资是没什么意义的。”他的一个重要的投资策略，就是集中投资，他绝大多数的资产都是从为数不多的几只股票上获得的。

分散投资虽然降低了风险，但也平分了收益，分散投资者注定只能获取普通的收益率。要想获取超越市场水平的收益率，必须相对集中地投资。因为分散投资虽然不会大幅降低你的年回报率，但在滚雪球一样的复利作用下，这种小小的牺牲也会越滚越大。

比如说，你有 10 万元本金，投资了 20 年，假设你的年平均投资收益率为 10%，那么 20 年后，你的收益可以达到 572750 元，按单利计算，则年平均收益率高达 28.6%。

假设你的年平均收益率降低至 9%，那么 20 年后收益只有 460441 元，则比前者少了 112309 元，按单利计算，平均年收益率只有 23%，比前者少了 5.6 个百分点。

巴菲特在可口可乐股票上的成功投资向来为人们所津津乐道。1989年，巴菲特认为可口可乐公司的股票价格被低估，便将伯克希尔公司的大量资金投入可口可乐股票中，该项投资从最初的10亿美元飙升到今天的80亿美元。

从1965年到2006年，巴菲特旗下的伯克希尔公司年均增长率为21.4%，累计增长361156%，同期标准普尔500指数成分股公司的年均增长仅有10.4%，累计增幅为6479%。

巴菲特表示："我一直奉行少而精的原则。我认为，大多数投资者对所投资企业的了解不透彻，自然不敢只投一家企业而要进行多元投资。但投资的公司一多，投资者对每家企业的了解就相对减少，充其量只能监测所投企业的业绩。"

除了巴菲特，还有罗杰斯等投资大师也主张集中投资的原则。彼得·林奇曾说："买股票就像养孩子一样，不要养得太多而管不过来。"

如果你是学有专长的投资人，一般分散风险的理论对你来说就一点意义也没有。

语录出处

1993 年，巴菲特在致股东的信中所说。

语录解读

1993 年，巴菲特在致股东的信中说："如果你是学有专长的投资人，能够了解产业经济的话，应该能够找出 5 到 10 家股价合理并享有长期竞争优势的公司。此时，一般分散风险的理论对你来说一点意义也没有。要是那样做，反而会伤害到你的投资成果并增加你的风险。我实在不了解那些投资人为什么要把钱摆在排名第 20 的股票上，而不是把钱集中在排名最前面、最熟悉、最了解同时风险最小而获利可能最大的投资上。"

商品投资大师罗杰斯也曾有过相似的说法："应当将所有鸡蛋放在一个篮子里，小心看管好。但是，你要确定篮子是正确的篮子。如果你分散投资的话，将永远不可能富起来，变富的唯一途径就是买进正确的资产并等待它上涨，并最大可能地降低损失。你了解这个行业，观察它的变化，知道它将如何发展，然后你再调查公司，你将了解这家公司，你就会知道什么时候买入、什么时候卖出，这样才会赚钱。"

美国的莱格·梅森集中资产公司副总裁兼总经理罗伯特·哈格斯特朗曾进行过一项统计研究，他从美国上市公司中选出 1200 家进行随机组合，时间设置为 10 年。最终得出的结论是：在 250 种股票的组合里，最高回报为 16%，最低为 11.4%；在 15 种股票的组合里，最高回报为 26.6%，最低为 4.4%；在 3000 种 15 只股票的组合中，有 808 种组合击败市场；在 3000 种 250 只股票的组合中，有 63 种组合击败市场。显而易见，集中投资在那些少数几个易于理解的公司中，当你选择的股票具备非常好的盈利空间时，你的

投资越集中，风险就越小，回报就越高。就像巴菲特的伙伴查理·芒格说的："当成功概率很高时再下大赌注。"

巴菲特认为，要真正做到集中投资，首先要从众多的企业中选择最熟悉、最了解同时风险最小而获利可能最大的企业，巴菲特有一套选择可投资企业的战略。他对企业的选择是基于一个普通的常识：如果一家企业经营有方，管理者智慧超群，它的内在价值将会逐步显示在它的股价上。巴菲特把大部分精力用在分析潜在企业的经济状况以及评估它的管理状况上，而不是像大多数投资者那样只是盯住股价不放。巴菲特说："如果我的公司投资机会范围非常有限，比如，仅限于那些在奥马哈这个小镇的私营公司，那么，我会这样进行投资：首先，评估每一家企业业务的长期经济特征；其次，评估负责企业经营的管理层的能力和水平；最后，以合情合理的价格买入其中几家最好的企业的股票。我当然不会把资金平均投资到镇上每一家企业上。因此，为什么对于更大范围的上市公司，伯克希尔就非得采取完全不同的投资策略？既然发现伟大的企业和杰出的经理是如此难寻，为什么我们非得抛弃已经被证明了的产品？我的座右铭是：如果一开始就成功，就不必另觅他途。"

巴菲特认为，投资人所投项目必须是自己了解的、在自己的能力范围之内的。他说："我们努力固守于专抓那些我们可以了解的企业。这意味着他们本身通常具有相当简单且稳定的特点，如果企业很复杂而产业环境也不断在变化，那么，我们就没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量。"

巴菲特认为，如果能够遇到可遇不可求的好机遇，大举投资是最聪明的做法。巴菲特说："对你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。"也就是说，理想的投资组合不应超过10只股票。然而，集中投资并不是找出10家好股然后将股本平摊在上面这么简单。尽管在集中投资中所有的股都是高概率事件股，但它们之间或多或少地存在差距，这就需要按比例分配投资股本。概率论告诉我们，当胜算大的时候，我们就应该增加投资。

1963年，巴菲特将公司净资产的40%共计1300万美元投在购买美国运通股时，就已经在选股中运用了优选法理论。巴菲特当时占运通股份的5%，在此后两年的时间内，运通的股票连翻三番，巴菲特也因此为公司赢得了巨额利润。

一鸟在手胜于百鸟在林。

语录出处

巴菲特在伯克希尔公司2000年年报中，引用伊索寓言的句子来强调采用现金流量贴现模型来评估价值的重大意义。

语录解读

对于证券的价值，格雷厄姆认为其是内在的，将其称为“内在价值”。他在《证券分析》一文中指出：“证券分析家似乎总在关注证券的内在价值与市场价格之间的差距。但是，我们必须承认，内在价值是一个非常难以把握的概念。一般来说，内在价值是指一种有事实，比如资产、收益、股息、明确的前景等作为根据的价值，它有别于受到人为操纵和心理因素干扰的市场价格。”

巴菲特则继承了内在价值的概念并将其进一步发展和完善。他说：“内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值可以简单地定义为：它是一家企业在其余下的生命中可以产生的现金流量的贴现值。”

为此，巴菲特还提醒投资者要注意会计上最大的价值误区：账面价值是过去投入的，里面所包含的价值是未来所得到的，两者有着根本的不同。“账面价值是一个会计概念，即由投入资本与留存收益所形成的财务投入的累积值。内在价值则是一个经济概念，是预期未来现金流量的贴现值。账面价值告诉你的是过去的历史投入，内含价值告诉你的则是未来的预计收入。一个比喻能够使你清楚了解两者之间的不同。假设你花相同的钱供两个小孩读大学，两个小孩接受教育的账面价值（用财务投入来衡量）是一样的，但未来所获得的回报的现值（即内在价值）却可能有巨大的差异：从零到所支付教育成本的好几倍。同样如此，财务投入相同的公司，最终其内在价值却

会有巨大的差异。”

约翰·威廉姆斯在其所著的《投资价值理论》一书中提出了价值计算的数学公式，我们可以将其简化为：今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的，以适当的利率贴现的现金流入和流出。

在伯克希尔公司2000年年报中，巴菲特为了强调采用现金流量贴现模型来评估价值的重大意义，他引用了伊索寓言中“一鸟在手胜过百鸟在林”来加以比喻。

“我们用来评估股票与企业价值的公式完全相同。事实上，这个用来评估所有为取得金融收益而购买的资产的价值评估公式，从公元前600年的一位智者第一次提出后（虽然他还没有聪明到知道当时是公元前600年），从来就没有变过。这一奇迹就是伊索和他永恒的——尽管有些不完整的投资智慧：一鸟在手胜过百鸟在林。要使这一原则更加完整，你只需再回答3个问题：

① 你能够在多大程度上确定树丛里有小鸟？

② 小鸟何时出现以及有多少小鸟会出现？

③ 无风险利率是多少（我们认为应以美国长期国债利率为准）？

如果你能回答出以上3个问题，你将知道这片树丛的最大价值是多少以及你现在需要拥有小鸟的最大数量是多少，才能使你现在拥有的小鸟价值正好相当于树丛未来可能出现的小鸟的价值。当然，不要只是从字面上理解为小鸟，其实是资金。这样延伸和转化到资金方面，伊索的投资格言放之四海而皆准。它同样适用于评估农场、油田、债券、股票、彩票以及工厂等的支出。不论蒸汽机的发明、电力的开发，还是汽车的问世，都丝毫没有改变这个公式，连互联网也无能为力。只要输入正确的数字，你就可以对资本在宇宙间任何一种可能的用途的吸引力进行评估。”

对许多投资人来说，他们往往采用股利收益率、市盈率、市价净值比或增长率等进行评估。但巴菲特认为，这些标准与价值评估一点关系都没有，除非它们能够在一定程度上提供一家企业未来现金流入、流出的一些线索。事实上，如果一个项目前期的现金投入超过未来该项目建成后其资产产生的

现金流量贴现值，增长反而会摧毁企业的价值。那些市场口口声声将“成长型”与“价值型”列为两种截然相反的投资风格的分析师与基金经理人都只能表明他们的无知，绝不是什么真知。成长只是价值评估公式中的因素之一，可能是正面因素，也可能是负面因素。

我们所有的投资项目对我来说，都存在价值被低估的现象，否则我们就不会投资。

语录出处

1966 年 7 月，巴菲特写给合伙人公司的信函。

语录解读

年近 80 的巴菲特能够在 70 余年的投资生涯中始终屹立不倒，在很大程度上得益于他在 19 岁时从其导师格雷厄姆的书中读到的安全边际原则。巴菲特感叹说：安全边际原则仍然非常正确、非常有效，永远是投资成功的基石。

从格雷厄姆那里，巴菲特知道了保障投资永不亏损、绝对安全的秘诀：尽量购买那些价格远远低于价值的股票，离股价大跌的悬崖也就是价值线越远越好。格雷厄姆把股价低于价值的程度称为安全边际，它相当于你的股票这辆车到价值这个悬崖边缘的距离有多远。格雷厄姆说："我把投资成功、永不亏损的秘密精练成四个字的座右铭：安全边际。"

乍一听起来，安全边际是一个很高深的概念，实际上它是非常简单的。我们可以将其简单地概括为物美价廉，也就是寻找价格大大低于价值的质优价廉的便宜货。

通俗一点说，我们可以把股市当成一个大商场，只不过里面的商品都是股票而已。格雷厄姆、巴菲特以及各类投资人在股市买股票，就像人们到市场买东西一样，两者所运用的原则是相同的。所谓安全边际原则，其含义就是像购买价廉物美的商品一样，用相对于实际价值非常便宜的价格买入好股票，基于安全边际进行价值投资。巴菲特曾形象地将其解释为：用 4 毛钱的价格去购买价值 1 元钱的股票。也就是相当于用实际价值 4 折的价格买入股票，或者说是买了一件四折的商品。

在商场里，商品的标价并非其实际价值，其实际价值需要我们凭经验去估计。在股市中，股票过去的价格也并非其实际价值，也需要投资人根据自己的经验去估计。估计股票价值，首先要估计这家上市公司的内在价值。巴菲特会大概估计一个公司的价值，就可以除以总股本，折算出一股股票的价值，然后和市场价格进行比较，股价明显低于价值就买入，否则就去寻找其他股票的投资机会。

令人不解的是，在商场里购买商品时每个人都显得十分精明，但一进入投资市场却变得非常愚蠢。人们在日常购物时运用的基本原则，却偏偏不能应用到投资市场里。人们在市场里看见商品价格下跌会大喜，商品价格上涨会大悲。但在股市里却是看见股价上涨反而大喜，股价大跌反而大悲。

在市场里，商品越是上涨人们越是不买，越是降价越是吸引更多的人，只买价低的，不买价高的。但在股市里却相反，股票越涨人们越疯狂购买，股价越跌就卖得越凶。对于这种现象，格雷厄姆曾做过这样的比喻：买股票不是到百货公司买香水。你买奢侈品，往往是只买贵的，不买对的。因为你的目的是让别人说你有钱，买得起贵的。买股票应当像是买日用品。我们平时到超市购买日常生活用品，只买对的，不买贵的。你买的目的是为了用，只要能用、好用、管用，越便宜、越省钱越好。

巴菲特也曾说："付出的是价格，得到的是价值。"其实，价值投资者寻找的就是价值与价格之间的差异，这也是投资盈利的来源。

1984 年，在哥伦比亚大学纪念格雷厄姆经典名著《证券分析》出版 50 周年集会上，巴菲特做了演讲。他说："在美国投资界，绝大多数持续战胜市场的投资大赢家，运用的都是格雷厄姆的安全边际原则：寻找并利用公司内在价值与股票市场价值之间的差异。"

在投资中，安全永远是第一的，只有足够的安全边际才能保证财富的平稳。人们常说：做事要留有余地。买入股票时，在价格上也要留有余地。因为你对股票价值的估计只能是大概准确，不可能绝对准确。如果在买入价格上有了余地，哪怕是价格被错误地高估了，也能保证你买得还是相当便宜的，仍有可能取得不错的回报。

对巴菲特等人来说，投资时更是小心翼翼。他们不但要看有没有安全防护网，还要确认这个安全防护网足够结实才会走过去。他们看到一只股票的

股价低于价值，有一定的安全边际，但并不一定会买。他们一定要确认这只股票的内在价值远远高于股价，安全边际足够大，即使股市发生大的震荡，自己的投资也会绝对安全。只有在这种情况下，他们才会买入这只股票。

在投资过程中，投资人只有始终坚持安全边际原则，才能确保自己永不亏损。如果投资人不能坚持安全边际原则，一旦股市出现大震荡，他就会遭受重大损失。足够的安全边际，是抗击股海风雨的一把保护伞，只有在它的保护下，你的投资才能安然无恙。

成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。

语录出处

这句话是巴菲特在老师格雷厄姆成功投资秘诀的基础上加以改动而成，并在多处引用。

语录解读

在进入正题之前，我们可以先看一个故事。

有一位亿万富翁，发出一则启事，高薪招聘私人司机。消息传出，应聘者蜂拥而至。

经过一轮又一轮严格筛选，最终剩下三位候选人，他们在技术、素质等方面都不相上下。因为此次招聘的是私人司机，关系到自己的性命，亿万富翁便亲自担任最后一轮的主考官。

亿万富翁向三个人问了同一个问题："假如我现在就坐在你开的车里，前面是一道悬崖，你能够开到离悬崖边多近才停下？"

第一个人说："我能够开到离悬崖边只有10厘米的地方才停下来，并保证你安全。"

第二个人的回答是："我能够开到离悬崖边只有1厘米的地方才停下来，而且还保证你安全。"

第三个人回答说："老板，我确实不知道我能把车开到离悬崖边有多近才停下来。但我知道，悬崖边很危险，离悬崖边越远越好，我会离悬崖边很远就停下来。"

当三个人都说出自己的答案后，那个亿万富翁也做出了决定。他决定高

薪录用第三个人作为私人司机，也就是他选择了那个离悬崖很远就停下的司机。

在明确知道前面有危险的前提下，最好做到能离它多远就有多远。这个道理不光在日常生活中，即使在投资领域也同样适用。在投资领域，你就是司机，股票就是你开的车，车上装的就是你的钱。那么，你开着你的车，带着你的钱，你会将车停在离悬崖边多远的位置呢？投资跟开车一样，安全第一。

对于投资者来说，股市上的悬崖又是什么呢？我们知道，股价短期会偏离价值，但长期会回归于价值，股票的内在价值决定了它的价格。因此，价值就是股价的悬崖边缘。

人们把钱用于投资股票，大多数的目的就是赚钱，赚钱是第一位的。他们心中只想着赚钱，总是想赚得最多，却没想到投资风险究竟有多大，安全程度究竟有多大。而那些伟大的投资者都是把安全放在第一位，离悬崖越远越好，这样安全系数就越大，掉下悬崖的危险就越小。巴菲特是这样，乔治·索罗斯是这样，格雷厄姆也是这样，他们都是极其重视避免损失的人，他们都尽可能远离股价大跌的悬崖，确保投资安全。

那么，投资者如何才能远离股价大跌的悬崖，使自己立于永不亏损的不败之地呢？巴菲特告诉人们：

第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记前两条。

1929 年年初的大牛市顶峰，格雷厄姆在 81 街和中央公园西边一幢金碧辉煌的 30 层公寓大厦里，租了 18 层和 19 层两层复式的公寓套房，外加阳台。这两套房子共有 10 个房间，就连其中到底有几个浴室他都弄不清。房租每年高达 1.1 万美元，租期长达 10 年。开始时，他雇了好几个用人，其中一个是男管家，兼做他的个人男仆。他的男仆的职责之一是每天给他按摩一次。但不久股市出现崩盘，很多股灾之前自以为很富有的人，突然发现自己快破产了，一个又一个投机失败者从证券公司的窗口跳楼自杀。他也由百万富翁变成了穷光蛋。他不得不卖掉给母亲买的汽车，辞退了给母亲雇的司机。

但格雷厄姆最终挺了过来。之后，他开始深刻反思：为什么会出现这种

结果？同时，他还凭着坚韧的勇气，吸取了教训，改变了投资策略，在苦熬5年后，才把亏损弥补回来。后来，又做了几年，格雷厄姆重新回到了百万富翁的行列。格雷厄姆在这次几乎让他倾家荡产的股市崩盘中，总结出了一个永不亏损的投资秘诀：第一条，永远不要亏损。第二条，永远不要忘记第一条。正是这个秘诀，保证了他以后投资再也没有亏损过，保证了他能够迅速赚回原来亏的钱，东山再起。

沃伦·巴菲特从6岁开始涉足股市，到如今已历了70多年的投资生涯。在这70多年的投资生涯中，他也经历了许多的大风大浪。多年来，巴菲特已经习惯于坐在布拉斯加州中等城市奥马哈一栋不起眼的大楼内的办公室里，平静地阅读和思考。最近，整个华尔街都遭到次贷危机的袭击，一批银行、投资公司纷纷倒下。令人惊奇的是，“股神”的身家不仅没有受到太大的影响，反而猛增了100亿美元至620亿美元，再度成为全球首富。不仅如此，他还保持着一项别人难以企及的世界纪录——他领导的伯克希尔·哈撒韦公司的单股股价曾达到13万美元。

当有人再次向巴菲特问起股票投资的成功秘诀时，巴菲特依旧是那句老话：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记前两条。

不论股市多么低迷，巴菲特在依旧坚持用价值投资理念择股的同时，采取长期持股策略。所以，每次市场情况好转，巴菲特总是第一个站起来，并且总能比别人走得更远。据美国一些大学测算，在过去31年，伯克希尔·哈撒韦公司股价年度升幅为27.7%，远高于标普500指数的12.8%。

所以，对巴菲特来说，保住资本不仅仅是第一制胜投资习惯，也是他整个投资策略的基石，其他的每一种习惯都会不可避免地以这一投资策略为基础。

股票买卖很简单，你只要从低于内在价值的价格买入一家绩优公司的股票，长期持有就可以了。

语录出处

1990 年 8 月 6 日，巴菲特接受《福布斯》杂志采访时说。

语录解读

短期内频繁地更换股票是投资失败的一个重要原因。这一点巴菲特深有体会，因为他也深受其害。小时候，巴菲特和他的姐姐曾经以每股 38 美元的价格买下 6 只城市建设公司的优先股。结果，没过多长时间，他们持有的股票价格下跌至每股 27 美元。为了获利，巴菲特和姐姐只有等待。后来，这只股票慢慢回升到了每股 40 美元。在巴菲特看来，抛出股票的好时机到了。于是，巴菲特把自己和姐姐手中的股票一起抛掉了。可是，在巴菲特抛出这只优先股没多久，这支股票的价格一路飘升，从每股 40 美元升至每股 200 美元。对此，巴菲特既后悔又痛心，他失去了一个更好的利润收入机会。

在投资界，类似巴菲特的这种现象并不少见。一些投资者由于过度关注市场，常常出现反应过度的现象。结果，一有风吹草动，不是着急买进就是着急卖出，导致频频换掉手中的股票。有了经验的巴菲特对这种做法非常担忧，他建议投资者在投资股票时，最好是长期持有，而不要短期持有。对此，巴菲特说："如果你不愿意拥有一只股票十年，那就不要考虑拥有它十分钟。"

与之类似，专情与多情相比，还是专情更幸福一些。同样，长期持有比短期持有更具有优越性。对长期持有来说，因为交易不多，使得佣金等交易

成本在投资总额中所占的比重很少。而短期持有就不能达到这种效果，随着频繁地买进卖出，虽然每一次的佣金等交易成本可能不多，但随着交易次数的增多，所需支付的佣金也就越多，积累起来就是一个大数目。最终，这种交易成本将在投资总额中占较大的比重，使投资收益大大减少。在这种情况下，投资者如果想获得超过市场平均水平的超额收益，他必须将交易成本弥补过来，就要保证每笔投资的收益都要高出市场平均水平几个百分点。

在这方面，专家查尔斯·埃里斯经过研究证明，最后总结了股市中的一个规律：频繁的交易将会使投资收益减少。同时，他还用一个公式说明了交易频率是如何影响投资收益率的。投资需要达到的收益率水平：（周转率 * ZX）+Y+（Z * 市场平均收益率水平）/市场平均收益率水平。其中：X = 包含买卖价差在内的佣金成本平均值；Y = 基金管理与托管费；Z = 基金经理人希望达到的收益率水平通过该公式。通过这个公式，我们可以看出，资金周转率在200%以上的投资者，要想达到股市平均收益水平，必须使其每笔交易都高出市场平均收益率几个百分点，否则只能受损。

1998年，加利福尼亚大学戴维斯分校的教授特伦斯·鲍勃经过研究，进一步证明了频繁交易将导致投资收益率水平大幅降低。他从1990年至1999年的78000个家庭的股票交易记录中加以分析，这些家庭平均的年收益率为17.7%，要高出市场的平均收益率17.1%一点。但是，在扣除佣金后，他们却只有15.6%的净投资收益率，要低于市场平均水平。

有人也许会说这只是一个整体的水平，是难以说明问题的。但是，如果你看了特伦斯·鲍勃的进一步调查分析后，你就不会那么认为了。特伦斯·鲍勃还特意比较了每年每个家庭的不同投资组合，在不同周转率下的净收益率。结果，他发现交易次数越多，收益率越低。其中，在一年内交易最频繁的家庭，年净收益只有10%，而在一年内交易次数最少的家庭，年平均收益率则高达18.5%。如果以复利计算，在5年、10年、20年后，这种收益率的差别就太大了。通过对这78000个家庭的研究，特伦斯·鲍勃得出的结论是：投资组合并不能解释投资收益率的差异，只有频繁交易造成的交易成本增加能够合理解释这些家庭差异很大的投资收益率水平。

巴菲特在这方面也进行了证明。巴菲特认为，频繁的交易对投资者并没有什么好处，只是养肥了证券商而已。他说："如果你认为你可以经常进出

股市而致富的话，我不愿意和你合伙做生意，但我却希望成为你的股票经纪人。”

1983 年，巴菲特在伯克希尔公司的年报中，特别详细地讨论了股票频繁交易带来的恶果，认为它不仅造成了巨额的交易成本，还使股东财富受到惊人的损失。巴菲特认为，强调交易的活跃性是股票市场的讽刺之一。经纪商非常喜欢使用“交易性”和“流动性”这种名词。对那些成交量很大的公司，他们往往是赞不绝口。像这样的经纪商不能填满你的口袋，但对填满你的耳朵很有信心。

如果别人充满贪念，自己就要小心谨慎；如果别人心存恐惧，自己就应贪得无厌。

语录出处

1951 年，21 岁的巴菲特对哥伦比亚大学学生演讲时所说。

语录解读

众所周知，巴菲特是一个精明的投资者。其精明之处往往在于，几乎整个华尔街仇恨或者漠视一个好企业的时候，巴菲特却看到了它所具有的潜力，于是把金钱投向这家企业。巴菲特的老师格雷厄姆教导他，投资要注意三个方面：在投资态度上，每时每刻都要保持谨慎，做到永远不要亏损；在选股原则上，一定要保证股价明显比内在价值低；在安全程度上，一定要有足够大的安全边际。对于如何找到后两条出现的机会，正如巴菲特 21 岁时对哥伦比亚大学学生发表的演讲时说："我来告诉你怎样发财，把门关上，以免别人听到：如果别人充满贪念，自己就要小心谨慎；如果别人心存恐惧，自己就应贪得无厌。"后来，人们将其简化为"贪婪时恐慌，恐慌时贪婪"。

1968 年，巴菲特公司的股票取得历史上最好的成绩：增长了 59%。但就在同年 5 月，当股市出现一片泡沫时，巴菲特却悄悄隐退。一个月后，股市直下，到 1970 年，大盘下跌了 50%。1970 到 1974 年间，美国股市就像泄了气的气球，美国经济进入"滞胀"阶段。就在这样人心惶惶的时期，巴菲特发现了太多的便宜股票。于是，他大量买进股票。不出所料，这些股票 10 年内的平均增长率高达 35%。

在新旧世纪交接之际，全世界都为网络热潮而疯狂，只有巴菲特保持着冷静。人们于是对他忽略科技股产生了质疑并公开进行批评。而巴菲特丝毫

不理会外界的声音，沉默地看着网络热潮变成了泡沫，看着从前嘲笑他的人反成了被嘲笑的对象。

在股票市场中过于恐惧和过于贪婪，是巴菲特所认为的最愚蠢的两种行为。巴菲特说："在投资界，恐惧和贪婪这两种传染性极强的流行病，会一次又一次突然爆发，这种现象永远存在。"也就是说，在股票市场中，恐惧和贪婪肯定会一再发生。当这两种现象发生时，肯定会引起股票市场价格与价值的严重偏离。唯独不能确定的是它们什么时候会发生，以及发生时会产生多么严重的后果。但有一个明显的现象：当别人过于贪婪时，市场会明显被过于高估，这个时候你要怀有一颗恐惧之心，不要轻易买入；当市场过于恐惧而过度打压股价时，会导致很多股票股价被严重低估，别人都恐惧得不敢买入，这时你反而要大胆贪婪，大胆地逢低买入。对于这种现象，巴菲特曾说："我们只是设法在别人贪心的时候保持谨慎恐惧的态度，而在别人沮丧时贪婪。"也就是说，要想成为一个真正的投资者，就要设法在别人贪心的时候保持谨慎恐惧的态度，而在所有的人都小心谨慎的时候必须勇往直前。

在20世纪80年代，当巴菲特购买通用食品和可口可乐公司股票的时候，整个华尔街对此都嗤之以鼻，觉得这样的交易实在缺乏吸引力。在他们的眼里，通用食品是一个不怎么活跃、墨守成规的食品公司。而可口可乐公司给人的印象虽然安全稳健，但对机构投资者毫无吸引力。在巴菲特收购了通用食品的股权之后，由于物价的回落引起成本降低和消费增加，该公司的盈余大幅增长。美国一家香烟制造公司菲利普·莫里斯公司于1985年收购通用食品公司时，巴菲特的投资足足增长了3倍。而自伯克希尔1988年至1989年购买可口可乐公司股票以来，该公司的股价已经上涨了4倍之多。通过这些事例表明，巴菲特能够毫无畏惧地采取购买行动，无论从魄力还是眼光来说，都是高人一筹的。

在其他案例中，巴菲特也表现出即使在金融恐慌期间，也不怕作出重大购买决策的胆识。1973年到1974年间是空头市场的最高点，巴菲特收购了华盛顿邮报公司。在GEICO面临破产时，他又将它购买下来。他甚至在华盛顿公共电力供应系统欠下大量债务时，大量购买它的债券。在1989年垃

圾债券市场崩盘的时候，他却在该年年底大量购进美国一家极大的饼干制造公司的高利率债券。

“在别人贪婪的时候我恐慌，在别人恐慌的时候我贪婪。”巴菲特在几十年的投资生涯中，一直都在上演着这样的传奇。

投资者成功与否，是与他是否真正了解这项投资成正比的。

语录出处

1988 年，巴菲特写给股东们的信函。

语录解读

在巴菲特看来，投资者成功与否，是与他是否真正了解这项投资成正比的。尽管巴菲特一直坚守“集中投资”、“把鸡蛋放在一个篮子里，然后看好它”的观点，但是，多年来，巴菲特所投资拥有的企业一直很多，且性质也多种多样：加油站、农场开垦公司、纺织厂、连锁性的大型零售商、银行、保险公司、广告公司、铝业及水泥公司、报社、油田和矿产开采公司、食品、饮料、烟草公司以及无线和有线电视公司。巴菲特或者拥有企业的控制权，或者只是拥有该公司部分的股票。但无论是哪一种情形，巴菲特对那些企业运作的状况总是非常明确的，了解得十分清楚。他了解所有伯克希尔持股公司的年收入、开销、现金流量、劳资关系、定价弹性和资本分配等情形。巴菲特在投资时还有一个坚定不移的选择标准，就是只在他了解的范围内选择企业。所以，他对伯克希尔所投资的企业一直有高度的了解。巴菲特曾向那些投资人建议说，最好在竞争优势圈内选股。这不在于竞争优势圈有多大，而在于如何定义形成优势圈的参数。

巴菲特的这个观点抛出后，立即引起了不同的反应。有人赞同，有人反对。反对的人说巴菲特划地自限，使得自己丧失了接触具有极高投资潜力的产业的机会，比如科技工业、电子信息等。但巴菲特认为，一个真正的成功投资者，不是在炫耀自己的知识多么丰富，而在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。他说：“投资人并不需要做对很多事情，重要的是不能犯重大的过错。”在巴菲特的经验里，以一些平凡的方法就能得到平均以上

的投资成果，重点是你如何把一些平凡的事做得极不平凡。

巴菲特因为对报业有了深刻的了解，才选择投资华盛顿邮报。巴菲特的祖父曾经拥有并且编辑《克明郡民主党报》，他的祖母在报社帮忙并在家里的印刷厂做排字工作，他的父亲在大学念书时曾做过编辑，巴菲特曾是《林肯日报》的营业主任。

1969 年，巴菲特买下了他的第一份重要报纸——《奥马哈太阳报》，连同一些周报。巴菲特非常尊敬高品质的新闻事业，但他总是把报纸当做企业看待。作为一名报纸老板，与得到影响力相比，他更期望得到的奖赏是利润。巴菲特在拥有《奥马哈太阳报》的同时也学到一些报纸的经营方式。可以说，在开始买进《华盛顿邮报》的股票之前，他已经有 4 年经营报社的经验。

同样，巴菲特投巨资购买盖可保险公司的股票，也是基于他对保险业有了非常深刻的了解。1950 年，巴菲特还在哥伦比亚大学念书的时候，他注意到他的老师格雷厄姆是盖可保险公司的董事之一。巴菲特在好奇心的驱使下，花一个周末去华盛顿拜访了这家公司。在盖可保险公司，营业处主管大卫森花了 5 个小时告诉巴菲特盖可保险公司的特点，并解答了巴菲特的许多问题。后来，当巴菲特回到奥马哈，在他父亲的经纪公司上班时，他拿出占自己所有财产三分之二的 1 万美元投资购买了盖可保险公司的股票。同时，他还推荐公司顾客购买盖可保险公司的股票。但是，更多的投资人拒绝了巴菲特的建议。奥马哈的保险经纪人向巴菲特的父亲抱怨他的儿子竟推荐一家“无人敢当经纪人”的保险公司。这一度让巴菲特感到非常灰心。一年后，巴菲特卖掉手上的盖可保险公司的股票，赚得 50% 的利润，然后到 1976 年以前都没有再买盖可保险公司的股票。

不久，巴菲特就又毫无畏惧地继续向他的委托人推荐保险业股票。他以自己盈余的 3 倍，购买堪城人寿的股票；他在伯克希尔·哈萨威的有价证券投资组合里，拥有马塞诸塞州损害赔偿暨人寿保险公司。1967 年，他购买国家偿金公司的控股权。在之后的 10 年中，巴菲特又接受杰克·林奇的教导，学习如何经营保险公司，巴菲特从中了解了保险公司如何赚钱，这种经验不易从其他地方得到。当巴菲特再次购买盖可保险公司股票的时候，尽管其财务状况仍然危机重重。但巴菲特仍很有信心地进行购买，因为他已经对保险行业的未来有了更加深刻的认识。

做到与众不同确实不易，但这是投资取胜的关键。

语录出处

1986 年，巴菲特在股东大会上发言。

语录解读

巴菲特认为，投资于那些有很高的内在价值且其股价被严重低估，以及那些有足够安全边际的股票才是投资人的明智选择。但是，要从众多的股票中选择出这样的股票是非常难的，不仅需要清醒的头脑，而且还得有巨大的勇气，能够做到与众不同。在投资中，如果其思想总是与大多数人保持一致，这并不一定是对的，有时甚至是完全错的。

格雷厄姆曾给巴菲特讲过一个石油勘探者上天堂的故事，巴菲特非常喜欢并牢记在心，而且在许多场合都引用过。

故事是说：一个石油探勘者，正在向他的天堂走去。但圣·彼得却告诉了他一个非常糟糕的消息："你有资格住进来，但为石油职员保留的大院已经满员了，没办法把你挤进去。"

这位勘探者想了一会儿后，请求对大院里的居住者说句话。这对圣·彼得来说，似乎没什么坏处。于是，圣·彼得同意了勘探者的请求。

这位勘探者大声喊道："在地狱里发现石油了！"大院的门很快就打开了，里面的石油职员蜂拥而出。

圣·彼得非常惊讶，于是请这位勘探者进入大院并要他自己照顾自己。勘探者迟疑了一下，说："不，我认为我应跟着那些人，这个谣言中可能会有一些真实的东西。"

这个故事听起来有些夸张可笑，殊不知在股市上，这种跟着市场走的人和现象却比比皆是。人们的这种跟着市场走的从众心理带有很大的盲从，就

像骆驼群里的大多数骆驼一样，不看方向，不看道路，只是跟着前面的骆驼走，就这样一个跟着一个，最后说来只是跟着最前边的骆驼走路而已。同样在投资市场上，也存在这种现象，大家看相同的报道、听相同的指标。每个人都是在想，我只要跟着大家走就没错。但结果往往与他们的愿望相反。

经历过这几年接连不断的教训，人们对股票市场更加理性。所以，像以前一样单纯地寻找好企业然后耐心等待回报的日子已经一去不复返了，那些巴菲特所定义的“显著的商业机会”已经不复存在了。所以，人们开始关注那些股价严重缩水的大企业，特别是那些因投资者过度紧张而使股价跌得过分的企业。

面对这种现状，巴菲特也在做出相应的调整。为了保持规模，促使拥有930亿美元的公司稳步增长，他已经放弃了寻找几年前的1000万大小的企业，开始寻找50亿到200亿左右大小的收购对象。同时，他还准备将目标扩展到全球。

2003年，伯克希尔·哈撒韦公司收购了通用电气旗下的雇员再保险公司。在此次收购之前，再保险业务占全公司总收入的1/4左右；而收购之后，则伯克希尔·哈撒韦的收入有一大半来自于保险公司的运营，而非进行股市操作或者持续的并购，伯克希尔·哈撒韦将在保险业处于几十年来最低谷的时期打造为全球最大的再保险商。

1984年，通用电器买下了雇员再保险公司，自那时候起，后者一直是前者的重要现金支柱。但是，2001年“9·11”事件发生后，美国所有保险公司都受到巨大冲击，雇员再保险公司也不例外，2002年损失额在3.5亿美元到4亿美元之间。当时，通用电气的境况也不是太好，考虑到雇员再保险公司的这一亏损可能影响公司整体的信用评级，也将更深远地影响到公司现金流情况，通用电气决意卖掉雇员再保险公司。

而在此时，伯克希尔·哈撒韦收购雇员再保险公司显然有着重大的意义。有分析师表示，受“9·11”事件影响，再保保费将大幅上涨，平均涨幅将会超过60%。如今，再保产业变得相当重要。收购后的伯克希尔·哈撒韦公司将一举跃居成为美国第一大再保险公司，巴菲特将拥有更强大的价格主导能力。

但是，机会往往与风险并存。要知道，同时解决两家巨型再保险公司的

困难并不是一件容易的事情。为了扭转颓势，2002 年，巴菲特率领旗下众多保险公司主动出击，一方面提高收费，另一方面进入其他同行望而却步的诸多领域，比如说世界杯取消保险、南海石油基地、芝加哥西尔斯大厦财产保险，以及反恐怖主义保险。但是，巴菲特的冒险成功了，公司取得了不菲的成绩，仅在前三季度就盈利 30 亿美元。

而且，巴菲特闯入了两个他从未进入过的领域：能源业和电信业。其代表作分别是中美能源和 Level3。这两次收购之所以再次引起人们的关注，主要是之前巴菲特一直强调他的“不熟不做”的理念，也曾表示不投资搞不懂的高科技行业。所以，巴菲特的这次进入给人以突兀之感。巴菲特对此不愿过多评论，只是表示收购的一个重要原因是他看重该公司创始人沃尔特·斯科特。他说：“沃尔特有一种把事情由复杂变简单的能力。”

市场改变了，人们的理念变了，一个坚定的价值投资理论者要想在新的市场环境中获得成功，坚持做到不人云亦云是最重要的。巴菲特就是这样，他的导师格雷厄姆也曾这样教导学生：“你不是因为别人不同意你的意见就是对的或是错的。你是对的，仅仅因为你的事实是对的，你的推理是对的。如果总是做显而易见或大家都在做的事，你就赚不到钱。”

对公司经营管理业绩的最佳衡量标准，是取得较高的营业用权益资本收益率。

语录出处

1988 年，在伯克希尔公司股东大会上，巴菲特再次阐述这个观点。

语录解读

巴菲特认为，股东权益报酬率是评估企业价值的一个重要指标。同时，它也是衡量上市公司价值增值能力的最好指标。在伯克希尔公司年报中，巴菲特多次重申自己喜欢的公司标准。他认为，只要没有在会计核算上弄虚作假，在没有负债或允许少量负债的情况下，良好的股东权益报酬率最能判断一个公司内在价值的高低。他说："对公司经营管理业绩的最佳衡量标准，是取得较高的营业用权益资本收益率（没有不合理的财务杠杆、会计操纵），而不是每股收益的增加。我们认为，如果管理层和金融分析师们将最关注的焦点不是放在每股收益及其年度变化上的话，公司股东以及社会公众就能更好地理解公司的经营情况。"

与巴菲特的用股东权益回报率作为衡量企业指标的观念相比，大多数投资者还是用每股盈利水平是否会持续增长来衡量一家上市公司的好坏。这是和巴菲特截然不同的衡量标准。巴菲特之所以坚持用股东权益报酬率作为衡量标准，是因为他认为，用股东权益报酬率反映了公司管理层利用股东投入的资本实现的经营效率。如果股东权益报酬率高，就表明公司股东权益在高速增长。相应的，这家公司的内在价值和股票价格也会随之稳定增长。

巴菲特还利用 1988 年《财富》杂志上刊登的有关资料证明了只有持续的赢利能力，才是衡量明星企业的真正标准。同时，巴菲特还把自己的这种观念用于实践中，集中投资于股东权益报酬率高的股票，并取得巨大成功。他说："根据《财富》杂志 1988 年出版的投资人手册，在美国 500 大制造

业、500 大服务业公司中，只有 6 家公司在过去的 10 年中股东权益报酬率超过 30%，其中最高的一家也只有 40.2%。1977 年至 1986 年间，在这 1000 家最好的大公司中，只有 25 家能够达到以下业绩优良的双重标准：连续 10 年平均股东权益报酬率达到 20%，并且没有哪一年低于 15%。要知道，这些企业可都是美国股票市场上的超级明星企业股。在这 25 家公司中，有 24 家公司的表现超过了标准普尔 500 指数。”

有一次，在伯克希尔公司股东大会上，有人向巴菲特问：“怎样评价伯克希尔公司本身的内在价值?”巴菲特回答说：“评价伯克希尔公司的价值，方法和其他公司一样，笼统地说，就是用未来一定时期内能够产生现金流的一个合适的利率来进行折现。”同时，他还特别补充说：“除了这种办法以外，也可以把伯克希尔公司所拥有的每一项业务，按照其业务价值一项一项地进行估计。不过要注意的是，这并不是把每个项目的利润加起来就行了，而是要把着重点放在这些利润再投资的能力大小上来。例如，1965 年伯克希尔公司的主要业务是纺织，那时的股价是 12 美元，这并不表明它的内在价值就是 12 美元，因为它所产生的现金还在用于再投资。”

巴菲特还说，这就是评价公司内在价值的大体方法。但是，具体操作起来，不同的人有不同的结果。就是他和芒格按照这种方法来进行评价，结果也会不同。

巴菲特的助手芒格也曾说道：“就股票投资而言，伯克希尔公司是极端杰出的。如果你要从资产负债表上来判断伯克希尔公司的内在价值，这只是最初级的一步。伯克希尔公司杰出的投资业绩之所以会延续这么多年，我觉得是因为有了这个在 10 岁的时候就阅读了所有有关投资的书，最后变成了一个学习机器的人。如果不是他一直不断地在学习，我们的投资业绩就会比现在逊色很多。在伯克希尔，我们有一个极其好学的人在管事。”

巴菲特就是这样始终如一地坚持股东权益报酬率作为衡量公司内在价值的标准，并把它应用到工作中，从而也不断地挖掘出了超级明星企业，奠定了自己的财富大厦。

在空头市场，仍有许多股票被贱价抛售，这是最好的投资机会。

1973 年，巴菲特在空头市场狠赚一笔后，总结出这个法则。

市场上的谣传会在很大程度上影响投资人的心理和行动。尤其是当受到市场上谣传下一个空头市场即将来临的时候，很多投资人便会出现畏惧心理，进而采取一些错误的行动，成为受害者。在通常情况下，这样的言论一出现，股票经纪人就会打电话告知投资者赶快卖股票以换现金。他们之所以这样做，很大一部分原因是出于他们可以趁你卖股票时赚取手续费的心理。当然，下一回你将手中现金再次投入股市时，那些人就又有手续费的收入了。

当然，刚才那些投资者的行为也被有些投资者认为是很愚蠢的。他们认为，首先，空头市场不可能像订好计划那样在预定的时间发生。再者，那些股票预言家预测错误的次数和他们猜对的次数一样多。如果某人相信了空头市场即将来临而卖出手中不错的股票，那么这人会发现，通常是自己把股票卖出后，所谓的空头市场立即转为多头市场，于是又再次错失良机。但这些投资者可能又说，如果空头市场不降临，他可以再回到股市，同时以比较低的价格再买进先前出清的股票。但实际上，在他们卖股之后，必须缴交易所得税和付出手续费，他们拿到手的现金会比原先的少。此外，就算是空头市场真的来临，而他们想趁机再买回原先的股票，也要等到股价跌到可以弥补你所付出的税赋和手续费的价位时才行。

费雪也提到，在他认识的朋友中，很少有人会在空头市场时再度介入股市。柏纳德·巴洛克依把自己的投资经验加以总结，告诉那些在股市中茫然

失措的投资者："别期望总是可以买在最低点，卖在最高点，这是不可能办到的——除非是骗子。"

面对多头市场和空头市场的不定转换，巴菲特有着更高明的解决方法，就是全然忽视所谓的空头和多头市场。巴菲特总是以合理的价格买进股票，如果股价过高而无法提供足够的投资报酬，他就选择放弃而不买入。每日市场的变动对巴菲特来说不会造成其影响，而巴菲特也不去考虑这些事，他所思考的是要投资哪些企业，并以合理的价格买进它们。

巴菲特观察到，纵使"多头市场"在反转时也可能涌进大量买盘；而在空头市场，仍有许多公司的股票被贱价抛售，通常巴菲特会利用这个大好时机来找寻投资机会。例如，1973 年，美国股票处于低潮、投资人士大为恐慌之际，大家想尽办法抛售自己的股票，精明的巴菲特却全线杀入。到 1975 年，股票大幅上扬，巴菲特已经是腰包鼓鼓、满载而归了。

要说最经典的战役还是在 1987 年。1987 年 10 月 18 日清晨，美国财政部长在全国电视节目中一语惊人：如果联邦德国不降低利率以刺激经济扩展，美国将考虑让美元继续下跌。结果，就在第二天，华尔街掀起了一场震惊西方世界的风暴：纽约股票交易所的道·琼斯工业平均指数狂跌 508 点，6 个小时 30 分钟之内，5000 亿美元的财富烟消云散！第三天，美国各类报纸上，通栏都是报道这方面的信息。那黑压压的标题压得人喘不过气来，如"10 月大屠杀"、"血染华尔街"、"黑色星期一"、"道·琼斯大崩溃""风暴横扫股市"等，整个华尔街都笼罩在了阴霾之中。这时，在投资人疯狂抛售所持股票的时候，巴菲特也开始出动了。他以极低的价格买进中意的股票，并以一个理想的价位吃进 10 多亿美元的"可口可乐"。不久，股票上涨，巴菲特又不失时机地抛售了手中的股票，狠狠地赚了一笔。

在大家认为空头市场的时候，巴菲特并没有卖股票换现金，也没有袖手旁观而缺乏行动。他眼中所看到的尽是机会。

查理和我从不关心股市的走势，因为这毫无必要。

语录出处

1988 年，在伯克希尔公司的股东大会上，巴菲特这样阐述自己对股市走势的看法。

语录解读

市场像人一样，也是会闹情绪的，而且有时“脾气”还很大。市场情绪的波动也会影响到每一只股票的价格。但是，这个波动并不是跟着企业的现金获利潜能而上下浮动的。也正是因为这一点，我们在投资时应该有一个底线，也就是把自己选中的优秀企业的长远回报率当成最低限度，然后利用市场的情绪，来取得更高的回报率。

可口可乐是巴菲特认为的历史上最优秀的品牌公司，并且他一直坚持这个观点。但是，在 1919 年上市的时候，可口可乐每股才 40 美元。如果你在当时买入而持有到今天，经过多次配股和配息后，平均每年回报率是 20%。这是可口可乐长远上的“平均”股价增值率而已。如果你更精明一些，或者能够像巴菲特那样，喜欢以“实值”来看待企业的话，你就会专门等到市场情绪低落时才大笔买入你心目中的优秀企业的股票。任何股票都不可能一直上涨或下跌，用曲线图来描述其走势的话，它应该是上下波动的。可口可乐的股票也是一样。1988 年、1989 年和 1990 年是可口可乐股票的低谷时期，巴菲特正是这个时候介入大量购入可口可乐的股份的，并且一直持有到今天，平均每年赚取了超过 26% 的股价上升获利。

1956 年，当巴菲特开始投资合伙人生涯时，他的父亲认为当时道·琼斯指数 200 点的水平偏高，劝他在购买股票前要先等待。后来，巴菲特回忆说，如果当时他听了父亲的话，当年起家的 100 美元也许将是他今天的全部

财富。尽管当时市场条件非常一般，巴菲特还是开始了自己的行动。很早的时候，巴菲特就明确了购买单只股票与跟随市场走势进行投机的区别。购买企业股票需要专门的会计与数学技能，而掌握市场波动则需要投资者控制自己的情绪。

在几十年的投资生涯中，巴菲特能够一直使自己置身于股票市场的情绪冲动之外。相对而言，投资者的投资情绪比企业的基本情况对股票价格有着更大的冲击力。巴菲特指出，当投资者贪婪或惊恐时，常常会以愚蠢的价格买入或出售股票。巴菲特很早就认识到自己所持股票的长期价值取决于企业的经济运行，而非每天的市场行情。他指出，从长期看，普通股股价与企业的基本经济价值表现出极为显著的相关关系。如果企业的经济价值一天天增加，企业股票的价格也会得到同样的回报。如果企业踌躇不前，股价也会对此做出自然的反应。当然，在短期内，股价经常会高于或低于企业的内在价值。对于这一点，巴菲特也没有否认。同时，他也指出，这主要是由于投资者的情绪而非企业经营状况所导致的。

1988 年，在伯克希尔公司的股东大会上，巴菲特说："我不知道股市明天、下周或者明年会如何波动。但在未来的 10 年甚至 20 年里，你一定会经历两种情况：上涨或下跌。关键是你必须利用市场，而不是被市场利用，千万不要让市场误导你采取错误的行动。查理和我从来不关心股市的走势，因为这毫无必要。也许这还会妨碍我们做出正确的选择。"

投资者要想在市场中获得利益，不要受市场情绪的影响，是首要也是关键因素。而要做到不受市场情绪的影响，自己必须确定一些选股的准则。巴菲特从不公布自己选股的本益比标准，但根据那些曾经把私人企业卖给巴菲特的创业家所说，巴菲特收购私人企业时，所要求的本益比不要超过 10 倍。以 1999 年初的每股 70000 美元来算，伯克希尔的"长期预算本益比"是 10 倍或更低。

复利累进理论是至高无上的。

语录出处

1962 年，巴菲特合伙人年报上阐述了复利的思想。

语录解读

关于复利，许多人都有精辟的认识。

爱因斯坦说："人们所知道的最大奇迹是什么？是复利。"

富兰克林说："复利，这块神奇的石头能够把铅变成金子。记住，金钱是会增值的，钱能生钱，钱能生更多的钱。"

巴菲特的长期合作伙伴芒格感叹："如果既能理解复利的威力，又能理解获得复利的艰难，就等于抓住了理解许多事情的精髓。"

巴菲特之所以今天能够拥有巨大的财富，复利也是关键。复利就像滚雪球，假如你在 50 年多年前的 1956 年，也就是巴菲特刚刚开始管理投资时，给他一个 1 万美元，这只是一个小小的小雪球而已，巴菲特现在会把它变成一个 3 亿美元的超级巨大的大雪球。也许你没有想到，这个超级大雪球只有 50 层，平均每一层只比上一层增厚 24.2%。

如何区分单利和复利呢？比如，你手里有一张足够大的白纸，一张纸厚度只有 0.1 毫米。现在，你把它折叠 52 次，那么它的厚度将达到 2.25 万亿公里，超过地球和太阳之间的距离 1.5 万亿公里 50%。但如果仅仅是将 52 张白纸各折叠一次后放在一起，其高度只不过是 10.4 毫米而已。

乔治·摩根曾用这样一个简单的例子来描述过复利的巨大力量："如果你新设一家公司，只发行 100 股，每股 10 美元，公司净资产 1000 美元。一年后，公司的利润是 200 美元，净资产收益率为 20%。然后，将这些利润再投入公司，第一年年底公司的净资产为 1200 美元。第二年公司的净资产收益率仍为 20%，这样到第二年年底公司的净资产为 1420 美元。如此运作 79

年，1000 美元的原始投资最终将变成 1.8 亿美元的净资产。”

巴菲特的每项投资所要寻求的是最大的年复利税后回报率，巴菲特认为借助复利的累计才是真正获得财富的秘诀。他说：“复利有点像从山上滚雪球，最开始时雪球很小，但往下滚的时间足够长，而且雪球粘得适当紧，最后雪球会很大很大。”

巴菲特认为，复利累进理论是至高无上的。1962 年，在巴菲特合伙公司的年报中，巴菲特推算了 1492 年西班牙女王如果不支持哥伦布航海而将 3 万美元以复利进行投资的话，170 年后收益将高达 2 万亿美元。他说：“根据不完全资料，我估算伊莎贝拉最初给哥伦布的财政资助大约为 3 万美元。这是确保探险成功所需资金的合理的最低数量。不考虑发现新大陆所带来的精神上的成就感，需要指出的是，整个事件所带来的后果并不是另一个 IBM。粗略估计，最初投资的 3 万美元以每年 4% 的复利计算，到现在（1962 年）的价值将达到 2 万亿美元。”

巴菲特坚持长期投资理念，在长期持有的过程中，时间比任何因素更具有影响力。随着时间的延续，复利将发挥巨大的作用，为投资者实现巨额的税后收益。

复利之所以能产生这么大的威力，主要有两个因素：时间的长短和回报率的高低。两个因素的不同使复利带来的价值增值也有很大不同：时间的长短将对最终的价值数量产生巨大的影响，时间越长，复利产生的价值增值越多；回报率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用，回报率的微小差异将使长期价值产生巨大的差异。

假如投资人的 10 万美元以 5% 的免税年获利率计算，经过 30 年后，将值 432194 美元。但是，若年获利率 10%，30 年后，10 万美元将值 1744940 美元。倘若年获利率再加 5%，即以 15% 累进计算，30 年后，10 万美元将增加为 6621177 美元。若再从 15% 升到 20%，那么到 30 年时，其收益将会增加到 23737631 美元。巴菲特曾对 10% 与 20% 的复利收益率造成的巨大收益差别进行了分析，他说：“1000 美元的投资，收益率为 10%，45 年后将增值到 72800 美元；而同样的 1000 美元，在收益率为 20% 时，经过同样的 45 年将增值到 3675252 美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊奇，这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇心。”

巴菲特的长期投资经验告诉我们，长期持有具有持续竞争优势的企业股票，将给价值投资者带来巨大的财富，其关键在于投资者未兑现的企业股票收益通过复利产生了巨大的长期增值。投资具有长期持续竞争优势的卓越企业，投资者需要做的只是长期持有，耐心等待股价随着公司成长而上涨。随着公司的成长，其内在价值也将持续稳定地增加。相应的，其股价也将逐步上升，复利将为投资者带来巨大的财富。

我们过去不会、现在不会、将来也不会预测。

语录出处

1987 年 10 月 13，巴菲特接受《福布斯》杂志记者采访时说。

语录解读

在巴菲特多年的投资生涯里，他获取了巨大的财富和无与伦比的业绩。这一切都得益于两个方面：一是他集中投资业绩优秀的公司的理念；二是避免了因推测未来的市场走势而造成的恐惧心理和灭顶之灾。巴菲特说："事实上，人的贪欲、恐惧和愚蠢是可以预测的，但其后果却是不堪设想的。"格雷厄姆也曾说："离华尔街越远，你就越会怀疑那些所谓的股市预测或时机。"

巴菲特办公的地点奥马哈离纽约非常远，巴菲特不相信所谓市场预测也是很合理的事。巴菲特无法预知短期内股价的变动，也不相信有谁可以做到这一点。长久以来，他对预测的感觉是：股市预测专家存在的唯一价值，是使算命先生更有面子而已。任何对沃伦·巴菲特略有所知的人都知道，他对预测的立场是清楚明了的：不要浪费你的时间，不管是经济预测、市场预测，还是个股预测，它们在投资中根本不会占有一席之地。1987 年 10 月 13 日，巴菲特接受《福布斯》杂志记者采访时说："对于未来一年的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会、现在不会、将来也不会预测。我们深信对股票或债券价格所做的短期预测根本是没有用的，预测本身只能让你更了解预测者，但对于了解未来却毫无帮助。"

围绕股市，关于它的评论可以说是铺天盖地，股评家经常说股市或某只股票有上涨的动力、下跌的压力等。巴菲特建议，投资人千万不要相信股评家。

巴菲特认为，市场与预测是两码事。市场是在变化的，而预测是固定不变的，预测的固定不变只会给分析市场的人以错觉。他经常告诫股东们：

“分析市场的运作与试图预测市场是两码事，了解这一点很重要。我们已经接近了解市场行为的边缘了，但我们还不具备任何预测市场的能力。复杂适应性系统带给我们的教训是：市场是在不断变化的，它顽固地拒绝被预测。”

当前，技术分析作为一种预测方法而逐渐流行起来。所谓的技术分析多种多样，有蜡烛图、K 线图、波浪理论等。但从本质上说，技术分析是相同的，就是根据股价过去的走势，来预测未来的走势。技术分析坚信，根据历史能够预测未来。

另外，伴随着技术分析的出现，还出现了大量的技术分析专家。当投资者打电话向他们咨询的时候，说出股票名称或代码，这些技术专家就会敲电脑，打开一只只股票的走势图，先是分析一通这只股票过去走势如何，现在走势如何，然后预测一通未来走势会如何，应该如何操作。

技术分析专家声称，只要知道过去的股价和成交量数字，就能预测未来股价走势。就像算命先生一样，只要知道你的生辰八字，就能预测你的未来命运。

对人们而言，他们可能不会相信算命先生，但对技术分析却趋之若鹜。实际上，根据过去的股价和成交量数字来预测未来的股价走势，就像从你过去每年每月的工资收入数据来推算出未来的工资收入，或从孩子过去的考试成绩推算出未来的高考成绩一样。对于股市预测专家和那些股票预测软件，巴菲特是根本不相信的。他曾说：“投资者期望那些技术分析预测专家会告诉自己在未来几个月内如何炒股票赚大钱，那是根本不可能实现的幻想。如果真能赚大钱的话，他们根本不会告诉投资者，他们自己早就发财了。”

实际上，巴菲特从 10 岁到 20 岁研究了 10 年技术分析，天天画图表，天天算指标，投资却非常失败。直到后来，他遇到了证券分析之父格雷厄姆，才走出迷途。格雷厄姆告诉巴菲特：“技术分析有多么流行，就有多么错误。”后来，巴菲特再也不相信技术分析，也根本不做技术分析。

现在，已经快 80 岁的巴菲特仍旧根本不相信任何人能够预测股市。他说：“我从来没有见过一个能够预测市场走势的人。”巴菲特不相信任何股市预测专家，也不相信任何炒股软件，因为 60 多年的投资经验告诉他，没有任何人、任何方法能够准确预测出股价涨跌。

当一家有实力的大公司遇到一次巨大但可以化解的危机时，一个绝好的投资机会就悄然来临。

语录出处

1963 年，当美国运通公司出现“危机”时，巴菲特却另有想法。

语录解读

20 世纪 60 年代初，巴菲特大力投资美国运通公司。这是他所做的一个重大决策，一个非常英明、有远见的决定。

1963 年后期，美国运通公司的一家子公司错误地签发了有关色拉油的仓储收据。这张收据欺骗性地证明了在新泽西州的贝恩尼市有大量的桶装色拉油库存，由此造成了一场所谓的安东尼·迪·安杰里斯色拉油丑闻。

身为白领阶层的迪·安杰里斯恰巧赶上了色拉油库存这一骗局。于是，他大举借债，将钱全部压在蔬菜油期货上，结果全盘皆输。后来证明，油罐里装的全部是水。美国运通公司收藏着大量的油罐和签发的收据，这些收据可以当作是金融交易的证据。这对运通公司来说，是一个巨大的损失。但是，运通公司却把名誉放在首位，它不想让任何无辜的第三方承担损失，为此它也付出沉重的代价。美国运通公司认为，他们有能力承担数十亿美元损失的责任。如果这次危机爆发，全部的股东权益都将不复存在，公司的净资产也将变成负值。

巴菲特说：“当一家有实力的大公司遇到一次巨大但可以化解的危机时，一个绝好的投资机会就悄然来临。”

眼前就是这样一个机会，巴菲特怎能放过。美国运通是一家有特许经营权的企业，作为它的最终支持者，巴菲特看准的是它的结算信用卡以及旅行

支票业务，并且认为这两者的力量使美国运通公司无懈可击，足以让美国运通公司度过这次危机。

巴菲特早就深刻理解“别人钱”的原则。他知道美国运通公司是一家很不错的企业，因为美国运通的旅行支票能带来源源不断的“现金流”。

巴菲特深知，现金流是非常重要的，它就像低息贷款一样。于是，他想亲自让人们相信：美国运通公司的基本业务不会受到这次丑闻事件的负面影响。在奥马哈，在他经常光顾的罗斯牛排餐馆及其他地方，巴菲特站在出纳员的后面，窥视着收银机的自动计数器，看看人们是否还在用美国运通的信用卡和支票。

经过巴菲特的仔细调查，他发现商人们依旧在接受美国运通信用卡。巴菲特认为，只要这些信用卡仍有信誉，美国运通的整个帝国依然完整无缺。这时候，巴菲特下定决心买下了这只股价遭受重创的股票。

1964 年，美国运通的股票价格已从原来的每股 65 美元跌至每股 35 美元。巴菲特将巴菲特合伙公司 40% 净资产的 1300 万美元投资于美国运通公司，买下了美国运通公司 5% 的股份。一时间，他的这一举动引起了人们的广泛关注。

但是，巴菲特的这种做法已经打破了他在一次性投资中使用其合伙公司资金不超过 25% 的原则。当然，他也因此刷新了在一些大公司暂时受挫时，大胆买进这些公司股票的纪录。在接下来的两年中，美国运通的股价上涨了 3 倍，巴菲特合伙公司卖掉这些股票净赚 2000 万美元的利润。很显然，他的合伙公司赚得更多。

1991 年 8 月 2 日，巴菲特告诉《奥马哈世界先驱者报》，他持有这只股票的时间长达 4 年，尽管有些公开出版的文章说他在两年后就卖掉了这些股票。在 5 年的时间里，美国运通的股票上涨了 5 倍，从每股 35 美元涨至每股 189 美元。

时隔 31 年，美国运通的股价再一次出现暴跌。巴菲特又一次出手，结果是又一次胜券在握。到 2003 年底，巴菲特依然持有美国运通 11.8% 的股权，市值 73.12 亿美元，为其第二重仓股。巴菲特相信，有时股票下跌完全是由于华尔街某些人的错觉造成的。巴菲特的投资信条是：当一家大公司突遇挫折时，就应当给予积极关注。

每年都要读“成千上万”份财务报表。

语录出处

1963 年，巴菲特收购了伯克希尔纱厂后，回答别人自己取得成功的原因。

语录解读

1790 年，塞缪尔·斯莱特建立了美国第一家纺纱厂。1806 年，一位曾经为斯莱特工作过的木匠奥利费·察思也在罗得岛建立了自己的纺纱厂，这就是伯克希尔纺纱厂。随着察思家族的延续，企业一直兴盛不衰。

但是，到了 1961 年底，伯克希尔只剩下 7 家工厂了。在前三年中，虽然 1100 万资金被投回企业之中，纺纱厂也增多了，生意却没什么长进。它生产的“普通平纹”纤维无法在其他制造商的产品中脱颖而出，竞争者充斥了整个市场，伯克希尔显得孤立无助。于是，在 1962 年，也就是它现代化改造完成的当年，它蒙受了 220 万美元的惊人损失。

另外，还有一个需要关注的事实，伯克希尔公司的领导人西伯格和其弟弟奥蒂斯之间的血缘宿仇终于激化了。这是因为西伯格打算把自己的职位传给儿子——杰克·斯坦顿。杰克长得很像他的父亲，是一个高高瘦瘦、脸庞坚毅的人。他毕业于哈佛，参加过世界大战，又听从父亲的安排放弃了棒球，来到织布机面前工作，“和工人肩并着肩，浑身满是油污”。1962 年，杰克一跃升为主计长，年已 70 的西伯格打算再工作几年以后就任命他为总裁。奥蒂斯和马尔科姆·察思却觉得杰克资历不够，便开始秘密物色其他人选。

在华尔街上，伯克希尔的股票受尽冷落。研究价值曲线的一位证券分析家理查德·蒂利曾在 1955 年推荐过伯克希尔的股票。那时的价格是每股 1434 美元。接下来的几年中，蒂利经历了市场供过于求以及纺纱厂纷纷倒闭的局面。到了 1963 年年初，股价已经跌到了每股 8.13 美元。

但是，对伯克希尔的股票，这位纺织分析家并没有失望。1963 年 3 月，蒂利报告称伯克希尔现在的形势比相当长一段时期以来的形势要有希望得多。6 月时，他不留余地地跳出来，预测将有适量的季度赢利。而到了 9 月份，他却不得不吞下一枚苦果：

正如以前所估计到的，伯克希尔现在有可能会分裂成收益栏目。因为大量棉花织物制造商都迅速转产到混合纤维上来，这一趋势导致市场价格暂时处于疲软状态。

由于“暂时”的疲软，“目前”没有任何利润。这种境况延续了 8 年时间。

如果一家公司经营不善，迟早会有投资者认为自己能把它的资产派上更大的用场，便将它接管下来，这一切就在巴菲特与蒂利同时注意到伯克希尔时发生了。那时正是 50 年代，巴菲特在格雷厄姆·纽曼公司工作。霍华德、纽曼曾去伯克希尔考察过，然后便决定要买下它。

但直到 1962 年为止，巴菲特都不过是一个目睹公司经营惨状的旁观者。此时，伯克希尔的股价已跌到了每股仅 8 美元多一点，而伯克希尔的营运资金价值每股 16.50 美元，这是个相当不错的机会。虽然巴菲特通过合伙人企业买进了一些股票，但他还没有产生接管它的念头。他操作它的方式与别的股票并没有什么差别，而且也假想自己会持有它好几年。

到了 1963 年，巴菲特合伙人企业已经成为伯克希尔公司最大的股东。但巴菲特暂时隐瞒起自己的股东身份，想获得更大的利益。然而，秘密被公开，有人询问巴菲特是否有意要买进更多的股票。巴菲特则含糊其辞地说：“有可能，也没可能。”但仍然没有任何人意识到巴菲特将会有什么样的动作。

不久以后，巴菲特参观了这个纺纱厂。当他得知杰克有自 20 年代以来的有关伯克希尔的财务状况复印件之后，兴奋不已，赶忙又去复印了一份。之后，他又要求看看厂房。杰克回忆说：“当时我很忙，因此就派肯·察思去陪他。”

肯·察思早就被奥蒂斯考虑作为取代西伯格的人选了。但是，西伯格或杰克都没察觉到这一点。当时，察思快满 50 岁了，平易近人，是个化学工程师。他是本地人，1947 年进入哈撒韦的合成纤维部门工作，之后通过奋斗

晋升到了生产副总裁的高位。

在两天的时间里，察思带着巴菲特在纺纱厂四处转转，巴菲特觉得可见的一切都像是从塞缪尔·斯莱特时代一样。巴菲特认为，在这个不再被人称颂的行业中，总有某种强制性的东西存在，它和新英格兰的精神有相似之处。察思说："沃伦像疯子一样拼命地问问题。关于营销方面的，关于机器的，关于我认为应该怎么做，公司该怎么发展；关于它的技术年限，我们目前销售什么样的产品，以及我们的销售对象是谁等等……对每一件事情，他都想刨根问底。"

察思坦率地谈到了公司存在的问题，巴菲特认为找到了自己想要的人。

他并没有多说什么，但在行程结束时，他给察思留下了一个暗示："肯，我会和你保持联系的。"

作为一个公司机构，伯克希尔没有任何值得推崇的地方，但巴菲特觉得自己和斯坦顿之间的账目还没结清，于是不想袖手旁观。巴菲特和斯坦顿在一项认识上有很大的分歧，尽管巴菲特同往常一样，让别的人专门策划，但他仍然觉得不满意。

后来，巴菲特曾向董事长马尔科姆·察思提出要肯·察思入选总裁。虽然遭到拒绝，但马尔科姆家已经有一些人同意出售公司了。不久，巴菲特和奥蒂斯共进了一次午餐后，奥蒂斯答应出售股票，条件是巴菲特答应以同等条件把西伯格全部买下来。这可是关键性的突破。在拥有斯坦利兄弟的股票以后，巴菲特合伙人企业便拥有了49%的份额，平均成本是15美元/股。

此时，那位曾经不愿意带巴菲特去参观工厂的杰克终于意识到了自己的错误。他急忙要求见巴菲特一面。见面时，巴菲特对杰克讲述起自己的事业，叙述自己作为一个投资者的成长历程。杰克问他："你是如何成功的呢?"巴菲特回答说："我每年都要读成千上万份财务报表。"

投资的一切就是做出一份调查报告。

语录出处

1962年，鲍勃·伍德沃德向巴菲特取经时，巴菲特这样向他阐述投资。

语录解读

巴菲特认为，要投资一家公司，掌握该公司的第一手资料是最重要的。所以，投资股票要像记者采访一样，才能对这只股票作出正确判断，避开投资误区。

1962年，巴菲特发现戈登·特斯美国制造公司的股价已经不到公司净资产价值40%的比例了，这一重大发现就是巴菲特像记者采访一样掌握到的真实情况。他对《福布斯》杂志记者说，如果他不是深入挖掘，而是到这家公司去拜访，哪怕遇到沃特斯本人，也不可能得到这样准确的情报。

鲍勃·伍德沃德是当年率先报道水门事件的记者之一，他当时正在华盛顿邮报任职。有一次，他向巴菲特请教怎样才能赚到更多的钱。巴菲特就建议他去投资。可是，伍德沃德说自己对投资一窍不通，不知道怎么办才好。巴菲特说："其实，投资一点都不难。说穿了，投资要做的一切，就是要你做一份调查报告。"然后，巴菲特还把具体操作办法详细地告诉了他：首先是设计一篇详细、深入的报道思路；然后，为了写这篇报道，你自然而然会提出许许多多问题，并且根据这些问题去收集素材；最后，当你这些素材收集完了，你就对准备投资的对象有了一个清晰而完整的了解。建立在这种基础之上的投资，基本上不会有多大风险。

巴菲特不光这样教导别人，他自己的许多投资决策也是通过这种方式作出的。他认为，对上市公司进行估测，仅仅根据所得到的文字资料还不够，必须深入现场进行一些非正式调查。

巴菲特曾经想投资斯图德贝克公司，但还是有些犹豫。为了增强把握

性，他前往这家公司实地考察。经过考察，他得知该公司的主要产品是汽车上用的副产品屏蔽双绞线。巴菲特又想去实地了解，但该公司并不愿意告诉他这种产品的生产过程。所以，他无法得知这种产品的具体产量、公司内在价值等。但他这时候已经知道，这种产品的主要原料来自联合碳化物公司，并且已经搞清了生产一罐车屏蔽双绞线需要的成本。这样，他只要知道有多少油罐车数量，就能推断出上述一系列数据来了。

于是，巴菲特专门去堪萨斯城车站去核实油罐车数量，并且追踪这一数据。后来，他发现油罐车发货数量有所增加。于是，他马上买入斯图德贝克公司的股票。该公司股价当即从 18 美元上升到 30 美元。

另外，巴菲特一生引以为荣的投资华盛顿邮报事件，也是通过这种“采访”作出的决策。1993 年 10 月 27 日，他在哥伦比亚大学商学院发表演讲时说，1973 年，他以每股 4 美元的价格买入华盛顿邮报股票。而当时的华盛顿邮报并没有外债和内债，这就意味着从企业内在价值看，它的股价应该在 20 美元左右。实际上，直到 1981 年，它的股价才达到这个水平。他说：“那时候，你如果问任何一位商业界人士，他们都会告诉你华盛顿邮报值 4 亿美元。如果你要把这笔资产以 8000 万美元的价格拍卖出去（相当于每股 4 美元），哪怕凌晨 2 点都会有许多人来排队竞买。更何况，经营这家公司的管理层坚强有力，而他们自己也在其中占有相当一部分资产份额。”

经过这样一番“采访”和推理，巴菲特得出结论说：“这笔资产可以说是绝对安全的。即使是把自己的全部资产投入其中，我也一点不会担心。”

巴菲特在对那些价值被严重低估的行业和上市公司进行研究时，总是具有非常敏锐的商业意识，并且又有记者采访般的独特眼光。

当我们投资购买股票的时候，应该把自己当作是企业分析家。

1985 年，巴菲特在股东大会上发言所说。

巴菲特曾说："当我们投资购买股票的时候，应该把自己当作是企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或宏观经济分析家。"巴菲特在评估潜在可能的并购机会或购买某家公司股票时，总是首先从一个企业家的角度来看待问题。从整体上系统地评估企业，从质和量两方面来检验该企业的管理状况与财务状况，然后才评估股票购买价格。

巴菲特认为，购买一家企业 100% 的股份与只购买部分股份之间并不存在根本的区别。但是，巴菲特更喜欢直接拥有或控股一家企业，因为这样他可以进行资本的分配，这是影响企业经营及价值形成的最重要的方面。如果不能直接拥有一家公司，巴菲特会转而通过买入普通股来持有该公司的部分股份。这样做虽然没有控制权，但却具有两个优点：

(1) 可以在整个股票市场的范围内挑选，即选择范围更广泛；

(2) 股票市场可以提供更多的机会，以便自己寻找价格合适的投资。

这两个优点可以明显补偿其不足。不管是否控股，巴菲特始终遵循同样的投资策略：寻找自己真正了解的企业，该企业需具有较长期令人满意的发展前景，并由既有诚实优点又有能力的管理人员来管理。最后，要在有吸引力的价位上买入该公司的股票。巴菲特相信，如果人们的投资行为只是基于一些表面的观点，而完全不了解企业的基本面，那他们很容易在出现一点小状况的时候就被吓跑。这样情形的十之八九的结果就是赔钱。

巴菲特认为，市场是由一小群有特许权的团体和一个较大的商品型企业团体组成的，在大多数情况下，后者是不值得投资的。他认为，前者是提供商品和服务的企业，而这些商品和服务的特点是有旺盛的消费需求、无近似替代性产品并且不受法律规范的。正是凭借这些特色，那些持有特许权的经销商就可以持续提高其产品和服务，而不用担心会失去市场占有率或减少销售量。所以，当出现供过于求的情况时，有特许权的经销商甚至可以提高商品的价格。价格变动能力是这类经销商的一个重要特征，也是一个巨大的优势。因此，它们能够获得较高的资本投资回报率。另外，有特许权的经销商拥有良好的商誉，这使得当通货膨胀来临的时候，它们有较高的耐力去承受。大部分商品型企业则没有自己的品牌，消费者完全凭价格和品质来采购。他们所提供的商品大同小异，竞争者之间也没有太大的差别，回报率都不高。巴菲特指出，决定商品型企业长期获利的关键，是供应紧缩年数和供应充足年数的比值。然而，这个比值通常都很小。对此，巴菲特开玩笑般地解释说："伯克希尔纺织部门的最近一个供应紧缩时期，总共只持续了'那天早晨最美好的一段时光'。"

巴菲特说："我所喜欢的企业，一定具有我所能了解，并且认定它拥有持续长久的经济优势的特点。"大多数拥有特许权的经销商，也都拥有经济上的优势。巴菲特认为：最好的情况莫过于经营不善，还能够获得高额回报。他说："特许权经销商能够容忍经营上的失误。不当的管理会减少特许权经销商的获利，但不至于造成致命的伤害。"

但是，特许权经销商也有其弱点。其最大的弱点是：他们的价值不会永远不变。所以，当他们成功时，一定会有其他人受其吸引而模仿进入，从而导致竞争的发生。随着替代性产品的出现，各家商品之间的差异性愈来愈小。在这段竞争期间，经销商将逐渐地退化成巴菲特所说的"弱势特许权经销商"，然后进一步成为"强势的一般企业"。最后，曾经拥有无限潜力的特许权经销商也会变得和一般企业一样。当这样的情形发生时，良好的经营管理能力的价值和重要性将变得异常重要。

在美国国内，大约有1700份报纸，其中将近1600份没有直接的竞争对手。那些报纸的业主相信，他们每年之所以能赚得超乎预期的利润，是因为他们的报纸具有一定的新闻品质。而巴菲特却说：事实上，就算是三

流的报纸，如果它是城镇里唯一的报纸，也能赚到足够的利润。但也不能否认，高品质报纸的市场渗透力要远远强于一般品质的报纸。巴菲特接着解释说：即使是一份平凡的报纸，由于它可以将消息广为流传，对大众也是很重要的。只要想将信息让大众知道，无论其是城镇里的企业、还是乡村居民或者是任何一个人，这个目的都需要通过报纸来完成。巴菲特相信，拥有一份报纸，就可以从城镇里每一个想制作报纸广告的企业中，独占刊登广告权。

另外，报纸除了具有独占特性外，它也有很高的商誉。巴菲特认为，发行报纸所需要的资本很少，能轻易地将销售量转成利润。即使报社增添昂贵的计算机辅助印刷机，或编辑部增添电子系统，支出的费用也能很快地借固定工资成本的减少而补偿回来。同时，报纸也容易提高售价。因此，能从投下的资本上产生高于一般企业的报酬，以减少通货膨胀造成的损害。根据巴菲特的判断，一家典型的报社可以将它报纸的售价加倍，而仍然保有90%的读者，《今日美国》就是其中之一。

如果你不是一个职业投资者，那么你就需要做到最大可能的投资多元化。

语录出处

1998 年，巴菲特在佛罗里达大学 MBA 演讲中所说。

语录解读

根据巴菲特集中投资的理论，就单个集中投资组合而言，集中投资有更大机会获得高于市场的收益。但如果选择失误，也有更大可能低于市场的平均收益。

巴菲特认为，要想获得超额利润，必须集中精力研究和熟悉 3 至 5 家公司，然后在市值低估时买入并长期持有。不过，对于大多数普通投资者而言，能够具有这种精力和眼光的人还是少数。对他们来说，要想使投资更安全，最好还是分散投资。

1998 年，在佛罗里达大学 MBA 演讲中，巴菲特曾说："如果你不是一个职业投资者，如果你的目标不是远超大多数人表现的话，你就需要最大可能地投资多元化。"

对于分散投资，巴菲特还说："需要分散风险的特殊情况是，投资人并没有对任何单一产业有特别的熟悉，不过他对美国整体产业前景有信心，则这类投资人应该分散持有许多公司的股份，同时将买入期间隔开。例如，透过定期投资指数基金，一个什么都不懂的投资人通常都能打败大部分专业经理人。"

在投资市场里，常常可以听到那些专业理财师们这样向客户推荐："不要将鸡蛋放在一个篮子里，要通过适当的资产组合来分散风险。"确实，当股票赚钱时，人们对债券不屑一顾；而当股市大跌时，债券又成了抢手的香饽饽，很少有人能真正做到理性地对待市场。

事实上，适当分散投资，建立投资组合，这对一般股民来说未尝不是一个很好的选择，同时也被理财师奉为公理。并且，根据一些研究机构的数据资料来看，从长期来说，分散投资虽然使收益稍稍降低，但也大幅地降低了风险。

根据芝加哥晨星公司旗下 IbbotsonAssociates 的研究，自 1925 年年底以来，标准普尔 500 指数成分股的平均年回报率高达 10.4%，远远超过中期政府债券 5.3% 的年回报率。但是，如果你将一定资金投入债券，那么将大大减轻投资组合的价格波动，而且在回报率方面也不会牺牲太多。自 1925 年以来，标准普尔 500 指数的平均年回报率为 10.4%；如果一个投资组合将 90% 的资金投向标准普尔 500 指数股票，10% 的资金投向中期政府债券，那么其年波动率要比全股票的投资组合低 10%。同时，年回报率仍然可以达 10.1%，只比标准普尔 500 指数低 3%。

如果将 75% 的投资组合资金投向标准普尔 500 股票，25% 的资金投向债券，每年收益率仍将达 9.5%，而投资组合的年波动率却降低了 25%。也就是说，风险降低 25%，而年收益率只减少 9%。

所以，从长期来说，将全部资产集中投资股票可能会更赚钱，但由于股票市场波动大，投资者的资金不是永远没有期限限制的，如果在你运气不好的时候，恰好遇上经济不景气的年代，那么你十几年甚至数十年的心血就会付诸东流。

比如在美国投资市场，如果投资者在 1929 年股市飙升至顶点时买进股票，并且在大萧条时期一直持有，那么以标准普尔 500 成分股的整体回报率衡量，回到盈亏平衡的状态要花费 15 年以上的时间。15 年对任何一个人来说都是一个不短的时间，大部分投资者未必能熬过这段艰苦的岁月。

对于没时间研究市场，或者不具备抓潜力股能力的普通投资者而言，将资金分散开来投资可能是最现实的选择。这样在熊市来临时，“失之东隅，收之桑榆”，至少全军覆没的可能性要低于集中投资于一两个项目上投资者。

对于大多数投资者而言，重要的不是他们到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。

语录出处

1999 年，巴菲特所做的伯克希尔年报中所说。

语录解读

巴菲特领导下的伯克希尔·哈撒韦公司在 40 多年的时间里一直保持着平稳的收益，平均每年都保持近 23.5% 的增长率。巴菲特之所以能取得这么好的成绩，他自己的解释是："我只做我完全明白的事。"

对巴菲特来说，他把投资目标限制在自己能够理解的范围内。用他自己的话说："一定要在自己能力允许的范围内投资。"在伯克希尔 1999 年年报中，巴菲特为投资者提出了最重要的能力圈原则："智能型投资并不复杂，当然它也并不是一件很容易的事。投资者真正需要具备的是能够对所选择的企业进行正确评估的能力。请特别注意'所选择'这个词，你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家。你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。显然，每一位投资者都会犯错误。但是，通过将自己的投资范围限制在少数几个易于理解的公司中，一个聪明的、有知识的、勤奋的投资者就能够以有效实用的精确程度判断投资风险。"

巴菲特强调："对你的能力圈来说，最重要的不是能力圈的范围大小，而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在，你将比那些能力圈虽然比你大 5 倍却不知道边界所在的人要富有得多。"

巴菲特还说："我每年参加一次撰写几十页年报的活动，其实也是一个学习的过程。我发现，有些东西我常常以为自己懂了，但要把它们放在纸上

向股东解释的时候，才知道自己并不很了解。所以，这个活动不但使我对各行业了解得更深入，而且也使我发现自己的能力界限。”

在实际投资的过程中，巴菲特也遵循着自己的这个原则，他非常喜欢投资一些自己熟悉的公司。比如对可口可乐、吉列、华盛顿邮报等传统行业中百年老店的长期投资。这些企业都是人们耳熟能详的全球著名企业，它们有一个共同的特征：基本面容易了解，易于把握。这就是巴菲特对“在自己的能力圈里投资”的投资理念的最佳运用。

巴菲特认为，基本面信息容易收集、具体经营情况容易把握的公司就是自己熟悉的公司。巴菲特说：“我们努力固守于我们相信我们可以了解的公司，这意味着他们本身通常具有相当简单且稳定的特征。如果企业很复杂而产业环境也不断变化，我们就实在是没有足够的聪明才智去预测其未来现金流量。碰巧的是，这个缺点一点儿也不会让我们感到困扰。”

巴菲特在投资过程中，始终遵守一个原则：不碰复杂的企业。曾经有伯克希尔的一名股东向巴菲特请教对医药类股票的看法。巴菲特的回答是：这不是伯克希尔公司所擅长的领域。因为在巴菲特眼里，医药类股票和科技股类似，他不能预测出哪一种药品会取得成功，哪一种药品会身陷泥潭。他承认自己对这类公司的技术发展状况知之甚少，至于这些公司竞争对手的未来技术发展趋势更是一无所知，难以判断投资价值。巴菲特认为，即使是那些所谓的专家，也不一定完全了解这类公司。对于自己来说，医药类股票和科技股一样，充满着风险和变化。如果贸然投资这类企业，失败的几率很大。

在华尔街，有人认为巴菲特这种“在自己的能力圈里投资”的策略是画地为牢，使他浪费掉很多投资具有极高投资潜力的产业的机会。但巴菲特却坚持自己的观点：“对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。”他还说，“很多事情做起来都会有利可图，但你必须坚持只做那些自己能力范围内的事情，我们没有任何办法击倒泰森。”

在巴菲特的经验里，如果他不能在自己有信心的范围内找到需要的，他是不会扩大范围的。巴菲特说：“我们的工作就是专注于我们所了解的事情，这一点非常重要。”巴菲特和比尔·盖茨是非常要好的朋友，但巴菲特却从不投资微软。因为微软是高科技公司，这个领域恰恰是自己不熟悉的，所以

他没有做。1998 年，在伯克希尔公司股东大会上，也有人问巴菲特在未来某个时候是否考虑投资微软。巴菲特明确回答说：永远没有那个时候。巴菲特的解释是：高科技公司一直是自己崇拜的对象，当然也更尊敬比尔·盖茨。但每次对微软公司的股票进行分析时，都不能肯定 10 年后会是什么样子。所以，巴菲特说："我是一个非常现实的人，我知道自己能够做什么，而且我喜欢我的工作。也许成为一个职业棒球大联盟的球星非常不错，但这是不现实的。"

巴菲特还告诫人们："不同的人理解不同的行业。最重要的事情是知道你自己理解哪些行业，以及什么时候你的投资决策正好在你自己的能力圈内。"

长期持有绝非永远持有。

语录出处

2007 年，巴菲特解释为什么卖掉中石油股票。

语录解读

巴菲特投资的经验就是长期持有，一只股票持有数年甚至数十年，这样的收益率远远高于短线买卖数百只股票。巴菲特之所以决心长期持股不动，关键在于他对长期投资成功有着更巨大的信心，而且这种信心是建立在理性分析的基础上的。但是，巴菲特所说的长期持有，绝非永远持有。

1984 年的时候，巴菲特开始买入大都会美国广播公司的股票，后来又大量增持。同时，他还对外公开声明，要永久持有大都会美国广播公司的股票。事实上，他并没有那样做。在他持股 10 年之后，大都会美国广播公司被迪斯尼公司收购。巴菲特于一年之后，全部抛出自己手中的大都会美国广播公司的股票。

后来，巴菲特又看中了中石油。他说："读了这家公司的年报之后就买进了，这是我持有的第一只中国股票，也是到目前为止最新的一只。这家公司的石油产量占全球的 3%，这是很大的数量。中石油的市值相当于艾克森美孚的 80%。去年中石油的盈利为 120 亿美元，在世界 500 强公司的排行榜上只有 5 个公司获得了这么多利润。当我们买这个公司的股票时，它的市值为 350 亿美元，所以我们是以相当于去年盈利的 3 倍价钱买入的。中石油没有使用那些财务杠杆。它派发赢利的 45% 作为股息。所以，基于我们的购买成本，我们获得了 25% 的现金股息收益率。"

巴菲特根据中石油稳定的现金股息收益率就做出了价值判断，能够稳定地获得 25% 的投资收益率，他认为中石油股票可以长期持有。于是，他开始购买中石油的股票。从 2003 年 4 月开始，巴菲特通过伯克希尔公司不断增

持中石油的股票。至4月24日，巴菲特共持有中石油2338亿股，占中石油全部发行的H股股本的13.35%，总投资4.88亿美元。到2007年，随着油价突破70美元1桶，巴菲特根据市场这一变化，改变了自己原来的想法，他售出了手上的中石油股票。所以，巴菲特所说的长期持有并非永久持有，因为在持有的过程中，可以不断观察和了解公司的发展状况，以决定持股的期限。有些暂时持有的股票很有可能会变成长期持有的股票，而原来长期持有的股票也可能会被抛出。

巴菲特认为，无论是投资还是退出，都不应是盲目的，都是在一定条件下才能做的。那么，符合什么条件才需要退出呢？巴菲特有自己的观点。

1. 如果不再符合投资标准

2000年，巴菲特卖掉了手中的迪斯尼股份的一大部分。当有人问他为什么这样做时，巴菲特说："我们对这家公司（迪斯尼会司）的竞争力特征有一种看法，现在这个看法改变了。"另外，巴菲特还说，"我不会只为增加我们公司收入的一点儿零头就停止一项利润在正常水平以下的业务。但如果公司一旦出现将来可能会大亏本的迹象，那么，哪怕它目前效益很好，也不能继续提供资金。"

巴菲特认为，迪斯尼已经迷失了主方向，它不是以前的迪斯尼了。以前的迪斯尼把制作永恒经典作为自己的主业，而现在，迪斯尼改变了经营方向，在网络中挥金如土，已经不符合巴菲特的投资标准。所以，巴菲特卖掉了它。

2. 当自己所预料的某个事件发生时，要退出

1956年，由于格雷厄姆决定退休，他所主持的格雷厄姆·纽曼公司也随即解散。巴菲特辞别老师，回到家乡奥马哈。在亲朋好友的支持下，巴菲特开始了投资事业。巴菲特的这家投资公司由7个合伙人组成，共有资金10.5万美元，巴菲特全权负责管理合伙企业。

在巴菲特的管理下，合伙公司在1961年购买了制造农用设备的丹普斯特·米尔制造公司。1962年，合伙公司又购买一家叫做伯克希尔的纺织公司的股票。随着知名度的增加，越来越多的人请求巴菲特管理他们的钱财。而随着投资者的陆续加入，巴菲特相应地建立了更多的合伙公司。这种现象一直持续到1962年，巴菲特决定重组这些合伙公司，成为一个合伙体。到

1965 年，合伙体总资产已达到 2600 万美元。

在最初合伙时，巴菲特就制定了一个目标，希望每年的获利率平均超过道·琼斯工业指数报酬率十个百分点。从 1957 年到 1969 年，他超过了二十二个百分点，比预期的要高出十二个百分点。

但是，到了 1969 年，巴菲特发现股票市场正处于高度投机的氛围之中，而真正有价值的投资却相对难求。20 世纪 60 年代后期，市场被一些高价位的成长型股票所主宰，像 IBM、宝丽来、施乐等公司的股票交易，其市盈率高达 50 到 100 倍。所以，巴菲特决定结束合伙投资公司。

在给合伙人的信中，巴菲特说："我对现在的状况一筹莫展，当游戏不再遵循你的规则进行时，批评新方法不正确，新方法一定会出错等，都是人之常情。然而，在某一点上，我是清醒的，我不会放弃先前那种我已深谙其内在逻辑的方法，虽然这方法目前很难在股市中赚到大钱，并且很可能导致相当大的永久性资本损失，但我不会采用我不了解的投资方法，这些方法未经理论验证过，很可能会导致资金的重大损失。"

3. 当自己的投资目标得以实现时

格雷厄姆认为，如果一只股票的市场价格已经或将要达到它的实际价值时，这就是卖出股票的最好时期。因为，如果一只股票的市场价格超过其实际价值，这只股票就基本上不再具有太大的潜在利益。这时候，优秀投资者就会重新寻找其他价格被低估的股票。而巴菲特也继承了这一观念，在确定卖出股票的时间上，也以这个观念为准则。

4. 在认识到自己犯了一个错误时

巴菲特说："如果认识到自己犯了一个错误，认识到最初完全不该做这样的投资，就要毫不犹豫地退出。"考虑到投资者在犯错时往往无法意识到自己的错误，巴菲特建议投资者先选出一类有正平均利润期望值的投资对象，然后围绕它建立一个成功的系统。

乐观主义是理性投资者最大的敌人。

语录出处

1991 年，巴菲特在股东大会上发言时说。

语录解读

作为一名成功的投资家，巴菲特与华尔街的投资理念可以说是“大相径庭”。比如，巴菲特因坚持长期投资而获得成功。但如果把这个说法拿到华尔街，一定会招致买卖股票的时机和时间长短的投机与投资的辩论。同时，在对股市的理解上，他与一般散户也大有不同。

例如，在对待股价下跌的态度上，巴菲特与一般大众的看法就有很大的不同。如果你在华尔街的公开场合，大肆宣扬股价下跌是好事，你马上会招来人们对你侧目而视，或者招来一阵唾骂，甚至还有遭人围攻的危险。可是，巴菲特就坦承他喜欢股票下跌，而且越低越好。其实，产生这种理念不同的根本原因在于，华尔街思维是以交易为目标，而巴菲特所代表的伯克希尔理念是以投资为目标。

巴菲特说过，许多投资者不合逻辑地在股票价格上涨时心情愉快，而在下跌时闷闷不乐。令人不解的是，在对食品价格的反应中，他们不会表现出这样的混乱：他们知道自己永远是食品的买家，并且欢迎不停下跌的价格，谴责价格上涨。

在巴菲特的眼中，股票不是一种时刻交易的符号，而是公司的一小部分。为此，他多次重申更喜欢年复一年地买进整个公司。所以，下跌的公司价格将使伯克希尔受益，而上涨的价格会伤害伯克希尔。

对此，巴菲特说：“价格下跌有一个相同的原因，是因为投资者抱持悲观的态度。这种态度要么是针对整个市场，要么是针对特定的公司或产业。

在这样的环境之下，我们希望能够从事商业活动，这并不是因为我们喜欢悲观的态度，而是由于这时候制造出来的价格我们比较喜欢。换句话说，理性投资者的真正的敌人是乐观主义。”

2002 年，伯克希尔旗下所有保险业务的经营利润为 26 亿美元。这对伯克希尔公司来说确实是一件值得庆贺的事情，因为它使去年亏损 12 亿美元的局面得到了扭转。对于取得的成绩，除了盖可公司外，巴菲特在给股东的信中写道：“阿吉特的再保险部门是我们去年筹资成本如此小的主要原因。如果我们在伯克希尔年度报告上放一张照片，它将是阿吉特的照片，而且一定要彩色的。”

在 2002 年，阿吉特业务的再保险部门创造了 5.34 亿美元，超过盖可公司的 4.16 亿美元。巴菲特强调：“我们在阿吉特的业务中承受了风险，它远远大于世界上其他的保险人所持有的风险。”

但正如巴菲特每年一定要对股东说的那样：“我们会不时地遭受重大损失，但查理和我愿意去接受这种波动较大的结果，以换取长期的优良收益，而用其他的方法是不可能取得这么好的收益的。由于多数保险商选择平衡的战略，我们被赋予了这种竞争优势，我们试图最大化我们的优势。换句话说，我们宁愿要波浪起伏的 15%，也不要四平八稳的 12%。”

巴菲特的搭档查理·芒格在威斯科财务公司致股东的信中进一步描述了面对市场波动的正确态度：“我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格拣到更多的股票。那些希望在整个一生金融投资中成为不间断的买家的投资者，都应该对市场波动采取一种相似的态度。然而，遗憾的是现实中恰恰相反，许多投资者不合逻辑地在股票价格上涨时心情愉快，而在股票下跌时闷闷不乐。令人不解的是，在对食品价格的反应中，他们不会表现出这样的混乱：他们知道自己是食品的买家，并且欢迎不断下跌的价格，谴责价格上涨（只有出售食品的商家才会不喜欢价格一路下跌）……完全一样的逻辑指导着我们对伯克希尔公司投资的考虑。只要我还活着，我们就会年复一年地买进公司或公司的一小部分权益，即股票。考虑到这是一个长期的投资策略，下跌的公司股票价格将使我们受益，而上涨的价格将使我们受损。低价格最常见的起因是悲观主

义，有时是四处弥漫的，有时是一家公司或一个行业所特有的。我们在这样一种环境下开展业务，不是因为我们喜欢悲观主义，而是因为我们喜欢它造成的低价格。乐观主义才是理性投资的大敌。”可以说，他的观点和巴菲特不谋而合。

第三章

股市箴言：选择股票的本质就是选择公司

被人们尊为“股神”的巴菲特至今已在股市中搏击了几十年，单从时间上来说，就应是股市的佼佼者，否则早被大潮所吞没，更何况他很少失误。这对那些想通过投资股市来获得成功或财富的人来说，更值得学习、效仿。

创业者问：

- 选择股票的本质是什么？
- 关注股市中的“内部消息”有必要吗？
- 股票市场过度活跃是否是很好的兆头？

巴菲特答：

- 选择股票的本质就是选择公司。
- 有了足够的内部消息，再加上100万美元，你可能会在一年内破产。
- 一个过度活跃的股票市场其实是企业的窃贼。

一个过度活跃的股票市场其实是企业的窃贼。

语录出处

1984年，巴菲特在股东大会上发言。

语录解读

巴菲特说："投资者必须明白，对在赌桌旁负责兑付筹码的人来说的好事，对客户来说未必是好事。一个过度活跃的股票市场其实是企业的窃贼。"

巴菲特这样提醒投资者：假设一家净资产收益率是12%的典型公司，如果它的股票换手率每年高达100%，每次买入和卖出的手续费为1%，事实上这样低的换手率还是很少的，并且以账面价值买卖一次股票，那么，这对股东来说将意味着什么？巴菲特接着说，这将意味着这家公司的股东们总体上要支付公司当年资产净值的2%作为股票交易成本。也就是说，通过交易的"摩擦"成本消耗掉了公司赢利的2%，而且，这个计算还没有包括使摩擦成本更大的期权交易。同时，这种股票交易活动对企业的赢利来说是毫无意义的。巴菲特说："所有这些交易形成了一场代价相当昂贵的游戏。如果一家政府机构要对公司或者投资者的赢利征收16.66%的新增税收，你能想象这会导致会司和投资者的疯狂般的痛苦反应吗？通过市场过度活跃的交易行为，投资者付出的交易成本相当于他们自己对自己征收了这种重税。"

巴菲特认为，对股东来说，日成交量达到1亿股的交易日，并不是什么好事，而是诅咒。这是因为，相对于日成交量5000万股的交易日，股东们要支付两倍的手续费来变换座椅。巴菲特再次让投资者思考，假如日成交量1亿股的状况持续1年，并且把每股25美分作为每次买进卖出的平均成本，对投资者来说，究竟意味着什么？巴菲特说，这将意味着，投资者将为座椅变换税支付总计约75亿美元。而这75亿美元大致相当于财富500强中最大的4家公司1982年的利润总和。这四家公司分别是埃克森石油公司、通用

汽车公司、美孚石油公司和太古石油公司。

对此，巴菲特说："投资者只因为手痒，而将股票换来换去的代价，等于是耗去这些大公司一年的所得。如果再加上约 20 亿投资管理费的话，更相当于全美前五大金融机构，即花旗银行、美洲银行、大通·曼哈顿银行、汉华银行和摩根银行的全部利润。这些昂贵的过度行为只是用来决定谁能吃到馅饼，但并不能让馅饼变得更大。我们当然知道所谓做大蛋糕的观点，这种观点认为交易活动可以提高资产配置过程中的合理性。我们认为，这个观点貌似正确，其实不然。总体而言，过热的股市反而妨碍了资金的合理配置，反而使馅饼收缩变小了。亚当·斯密曾认为，自由市场中有一只看不见的大手能引导经济社会使其利益极大化。我们的观点是，赌场式的市场以及一触即发的投资管理人员，就像一只看不见的脚绊倒并减缓了经济增长的步伐。"

与那些过热的股票相比，1983 年，伯克希尔的买卖价差约为 30 点，或大约 2%。依据交易量大小的不同，买卖双方所需支付的成本从 4% 递减至 1.12%，而伯克希尔的股票交易单量通常较大，故平均成本不超过 2%。同时，伯克希尔股票的周转率每年仅 3%。也就是说，伯克希尔股东每年所付出的交易成本约占其市值的万分之六，约为 90 万美金。表面看起来，这是一笔不小的金额。但是，它要远远低于市场平均水平。频繁交易，只能增加交易成本，降低股东盈余，导致公司股价与其内在价值背离。这恰恰是巴菲特所反对的，同时也是没有任何好处的。

如果一个优秀的企业被一些特殊因素困扰，从而导致股价被低估，这就是最佳的投资机会。

语录出处

1988 年 12 月 19 日，巴菲特在接受《财富》杂志记者采访时说。

语录解读

“名不符实”的情况经常出现在股市里，一种股票常常有被抬高或压低的情况。但是，股票的内在价值并不受股价影响。

有这样一个故事：在一个公众场合，一位演说家正在演讲。他拿起了 100 元，在人们面前晃动，目的是让人们看清楚。他说：“看，这是一张崭新的百元大钞。有谁想要?”

所有的人都举起了手：“我要，我要，我要。”

接着，演说家把这张纸币在手里揉来揉去，把纸币变成了一个皱巴巴的小团儿。然后，他又问观众：“现在还有人想要这皱巴巴的百元大钞吗?”

所有的人又都举起了手：“我要，我要，我要。”

那位演说家又把钞票放在泥地里，用脚使劲碾来碾去。然后，从地上捡起这个揉皱了又踩脏了的百元大钞，再问大家：“还有人愿意要这个又脏、又臭、又烂、又皱的百元大钞吗?”所有的人又都举起了手。

即使钞票被揉皱后又被踩脏踩烂，大家仍然会抢着要，这是因为人们知道，钱本身的价值不是通过钱表面的新旧来衡量的，一百元就是一百元。

钞票如此，股票也是如此。

一家公司本来是非常优秀的，只是一时出现了问题。市场担心这家公司解决不了问题，盈利能力会一落千丈，于是纷纷抛售股票，导致该公司股价

大跌。其实，这个公司完全有能力解决这个短期性的问题，然后重新恢复原来的竞争能力。它会继续顺利地长期经营下去。其实，此时这支被市场抛弃的股票，就像那张被揉皱了、踩烂了、弄脏了的百元大钞，它的价值还和原来一样。

巴菲特发现，危险之后往往存在机会。他说："优秀的公司暂时遇到困难，会导致这些公司的股票被错误地低估，这反而是难得的投资机遇。"也就是说，股价大跌会形成巨大的安全边际，是低价买入的最好时机。随着企业解决问题后恢复正常经营，市场重新认识到其长期盈利能力没有受到一点影响，股价将会大幅回升，投资者将会获得很高的利润。

对于危机，巴菲特有着深刻的领悟：危机是矛盾的结合体，危险和机会往往并存。机会往往隐藏在危险的背后而不易被人发觉，只有那些有勇气又有智慧的人，才能从危险中看到机会、抓住机会。而巴菲特就是这样的人，他所有的重仓股都是在某个公司遇到重大危机的情况下趁机低价买入的。在GEICO公司面临破产时，巴菲特低价买入，20年盈利50倍。购买美国运通银行也是如此。

美国运通是全球历史最悠久、实力最强大的银行之一。1891年，它率先推出了旅行支票，使人们不带一分钱现金就可以周游全世界。1958年，它又率先推出了信用卡，引导了一场信用卡取代现金的革命。到了1963年，美国运通卡已发行1000多万张，运通的旅行支票像货币一样在全世界畅通无阻。

但是后来，美国运通出现了危机。一家规模很大的企业联合公司用一批据称是色拉油的货物仓库存单作为抵押，从美国运通进行贷款。后来，联合公司宣布破产。清算时，债权人想从美国运通收回这笔抵押的货物资产。1963年11月，美国运通调查发现，这批油罐中只有少部分装的是色拉油，大部分是海水。为此，遭受了重大诈骗的美国运通损失达1.5亿美元。如果债权人索赔，运通将会资不抵债。

美国运通危机传出，引起华尔街的震荡，股民们纷纷疯狂抛售美国运通的股票。1964年初，短短一个多月的时间，美国运通的股票股价就从60美元大跌到35美元，跌幅高达40%。但是，巴菲特却异常冷静，他专门走访了他的家乡奥马哈的餐馆、银行、旅行社、超级市场和药店，发现人们仍旧

用美国运通的旅行支票和信用卡来结账。于是，他得出与当时华尔街的普通观点大相径庭的结论：这场丑闻并没有打垮美国运通，美国运通的旅行支票和信用卡仍然通行全世界。在全国范围内，它拥有旅行支票市场 80% 的份额，还在付费信用卡上占有主导的市场份额。巴菲特认为，它这次遭遇巨额诈骗，只是一次暂时性损失而已。如果从长远角度来看，没有任何因素能够动摇美国运通的市场优势地位。于是，巴菲特决定大笔买入。1964 年，他将自己管理的 40% 的资金用来买入美国运通公司的股票。

后来，诈骗犯被抓住并被起诉，美国运通也与联合公司债权人达成和解，继续正常经营。在接下来的两年时间里，美国运通的股价上涨了 3 倍。在 5 年的时间内，股价上涨了 5 倍。巴菲特从中获得了高额利润。

主业长期稳定的企业往往盈利能力最强。

语录出处

1987 年，巴菲特在股东大会上发言。

语录解读

巴菲特认为，任何一家上市公司都有其主营业务，而且有的公司有多个主营业务。注重考察该公司的主业是否长期稳定、可靠，是股票长期投资的前提条件。长期投资是巴菲特一直坚持的理念，他特别看重公司未来的长期经营能否让他有安全感。主业是否长期稳定、可靠的企业，在巴菲特眼中就是“明星企业”。他说：“投资明星企业不可能今天投下钱明天就能获得利润，我们应该看远一点。三年之后，或五年、十年之后，你再回头看看当初，也许你会发现原来钱是那么轻易赚来的。”

通过对巴菲特所投资的股票进行分析可以看出，他特别喜欢像可口可乐这样经营业绩长期稳定的公司，而不是那种“其盛也勃焉，其衰也忽焉”的公司，也不是那些成长性很好的高科技公司，因为它们的投资风险太大。巴菲特研究发现，盈利能力最强的公司，往往是那些 5 年来甚至 10 年来经营方式一直没有改变的企业。由于经营方式一直不变，企业管理层才有机会不断改善服务，改进产品线，不断提高生产技术。相反，总是发生重大变化的公司，很可能会经常出现重大失误。

在 1977 年至 1986 年间，《财富》杂志评选出的 1000 家世界 500 强企业里，只有 25 家公司平均股东权益报酬率连续 10 年保持在 20% 以上，并且从来没有低于 25%。纵观这些公司，都是股票市场的超级明星。这 25 家公司中的 24 家股价上涨幅度超过标准普尔 500 指数。如果对这些明星企业进一步进行研究，人们会发现存在两个特征：一：其中的一些大型企业往往只用相对于利息支付能力来说很小的借款；二：其中只有一家是高科技企业，很

少的几家制药企业，绝大多数经营业务都非常普通、平凡。在十年的发展过程中，这些企业的经营方式、销售产品都基本未变。即使销售量可能更大、销售价格也可能更高，但基本不销售引人注目的新型产品。这也印证了巴菲特关于主业长期稳定的企业是好企业的论断。巴菲特认为，主营业务长期稳定的公司，会给人一种“注定必然如此”的感觉。因为谁都可以从它过去的经营方式、经营业绩中，轻易地推测其未来业务规模和成就。例如，可口可乐公司和吉列公司，你很容易算出它们在未来的 10 年或 20 年内，将会生产、销售多少软饮料和剃须刀。虽然每个人的测算结果会有不同，但都非常有助于自己清晰地把握公司的发展轨迹。即使是它们的竞争对手也不得不承认，它们未来仍然能在行业中占据领导地位，而且其领导地位可能还会越来越强大、越来越巩固。

当然，这并不是说，投资者因为知道了这些主业长期稳定的企业的发展趋势，就可以不用关心它们在生产、销售、包装、产品创新等领域内继续从事的工作了。另外，在经过很长一段时间的寻觅后，巴菲特和芒格也只是掌握了如何来鉴别哪些企业的竞争优势会“注定必然如此”。更何况，当你找到一家真正“注定必然如此”的公司时，往往会碰到 10 多家差不多的“注定必然如此”的公司。从表面上看，它们也处于行业中的领导地位。可是，只要一遭到同行的竞争性攻击，马上就会败下阵来。所以，一家股票要做到主业长期稳定是一件非常不容易的事情。一旦真正做到了这一点，就表明它确实是一家明星企业，因为它过去的历史发展充分证明了这一点。

巴菲特说，就他和芒格而言，他们两人眼里的“注定必然如此”的明星公司很少，数量远远不及“蓝筹股 50 家”排行榜和“璀璨明星 20 颗”那么多。也正因如此，他们的股票投资组合所选品种并不多。在他们投资品种并不多的组合中，除了“注定必然如此”的明星企业外，也将一些“可能性高”的次明星企业收入囊中。

如果股票市场一两年内关闭，我们一点都不用担心，即使它星期六或者星期天就关闭，我们的工作也将一如既往。

语录出处

1988 年；巴菲特在股东大会上发言，告诫股东们投资要考虑长远。

语录解读

在股票市场里，如果有人问股民最关心的事情是什么，那一定是股价行情。每个人对股价行情都格外关注，看行情都达到痴迷的状态了，甚至说染上股瘾。他们一天到晚都在看行情，甚至几分钟都要看一下行情。如果看不到行情，他们就着急、骂人、打架，唯恐看不到行情而把挣钱给耽误了。

这是大多数股民的写照，他们只不过管理着几万或几十万的小资金，却如此天天痴迷于看行情。而管理着相当于几百几千亿美元的巨额资金的巴菲特，对股票行情却远远没有大多数股民那样关心。

1989 年的一天，美国资产规模最大的基金公司麦哲伦基金经理彼得·林奇专程去拜访巴菲特，想看看比他管理的资金规模更大、业绩更好的“股神”巴菲特是怎样做投资的。

令彼得·林奇吃惊的就是他发现巴菲特的办公室不是在繁华的纽约华尔街，而是在美国中部的一个人口只有 40 万人的小城市奥马哈。更让他想不到的是，巴菲特管理的资产规模要远远大于麦哲伦基金，但公司总部员工却非常少，仅仅 11 人而已。

彼得·林奇跟巴菲特手下的 11 个工作人员打了招呼之后，来到了巴菲特的办公室。巴菲特的办公室房间不大，只有二十多平方米，左边是一排书架，上面有几本书，右边是几个文件柜，装满了上市公司年报等资料。

彼得·林奇看了一下巴菲特的办公桌，心里更加疑惑了，不禁问道："巴菲特先生，你的办公室里怎么没有电脑，难道你不看行情吗？"

巴菲特笑着说："我从来不关心股价走势，没有必要关心，而且也许还会妨碍我做出正确的选择。"

彼得·林奇听后，不禁感叹道："真没想到，你管理着上千亿美元资金，竟然根本不用电脑，根本不看行情。"

但是，请不要误解，以为巴菲特永远不看股价。巴菲特是看股价的，只不过他只是每天看报纸时顺便看看收盘价而已。他从来不会天天盯着行情。他看准一只股票后，会打电话告诉证券公司经纪人在什么价位以下买入多少，直到买到他想要的目标数量为止。

之所以管理很少资金量的散户天天看股价，而管理着相当于几千亿美元的巨额资金的巴菲特却一天到晚不看股票行情，是因为他买的是非常放心的股票。不看股票行情，说明你对自己的选择放心。看得越紧，表明你越不放心，越没把握。这和日常生活是一样的。你越关注你的小孩儿，表明你越是对他不放心，害怕他贪玩不写作业；你越是关注你的爱人，表明你越是对他（她）不放心，害怕他（她）有出轨的行为。同样，你越是时时查看股票行情，表明你越是不放心你所购买的股票，害怕突然大跌而被套牢。

而巴菲特则不同，他能够一天到晚都不看股价，因为他对自己的股票非常放心，它们都是可以持有几年甚至十几年几十年的好公司的好股票。像世界上最大的饮料生产企业可口可乐、世界上最大的剃须刀生产企业吉列公司、美国最有政治影响力的报纸华盛顿邮报公司、世界上最大的汽车保险公司 GEICO 公司等，这些都不需要每天关注其短期行情，都是可以长期发展的。一个优秀的投资者，也应该把资金投入到类似的公司上。

看到某企业所有潜能，然后再采取行动。

语录出处

2000年4月，巴菲特在伯克希尔公司股东大会上发言时所说。

语录解读

巴菲特说："如果我要投资几十亿美元，请来全国最佳管理人，而且又不惜亏钱来争市场的话，我能够吃进它的市场吗？如果答案还是不能的话，这就是一家很优秀的公司，非常值得投资。那些所提供的产品或服务周围具有很宽的护城河的企业能为投资者带来满意的回报。因此，投资中最关键的环节是分析和判断企业持续竞争优势。"

2000年4月，巴菲特在伯克希尔公司股东大会上，回答了哈佛商学院的迈克尔·波特的问题。他说："我对波特非常了解，我很明白我们的想法是相似的。他在书中写道，长期的可持续竞争优势是任何企业经营的核心，而这一点与我们所想的完全相同。这正是投资的关键所在。理解这一点的最佳途径是研究分析那些已经取得长期的可持续竞争优势的企业。不妨问问你自己，为什么在吉列公司称霸的剃须刀行业根本没有新的进入者。"

巴菲特对企业持续竞争优势的判断也有自己的标准，一般他会问这样的问题：如果一个人拥有数十亿美元以及全美最优秀的50位经理人员，他能建立一家公司然后成功地与出现危机的企业竞争吗？如果答案是否定的，那么危机中的这家公司就由某种消费独占形态的特性所保护着。

"对一家企业的经济特许权的真正检验方法是：如果有一位杰出的企业管理大师，而且他拥有充足的资金，那么，他作为竞争对手的话，他能够对这家企业的经济特许权带来什么样的损害？如果你给10亿美元，再配备全美国最出色的50位企业经理，我绝对可以建立一家杰出的企业。但是，如果你让我去打垮《华盛顿邮报》，我会把这10亿美元还给你。尽管我不愿意

失去这10亿美元，但由于我根本无法完成你交给的任务，我别无选择，只能把钱还给你。然而，如果你给相同数量的资金，让我去削弱奥马哈银行的盈利或市场份额，我想我完全可以让他们知道我的厉害。也许我不能完全达到你的要求，但我肯定会给他们带来很多麻烦。在以上这些情况下，检验这些企业竞争实力的方法是：自己的竞争对手使用各种手段，甚至是以牺牲自身的盈利为代价的情况下，可能会给企业带来什么样的打击。”

巴菲特认为，可口可乐是世界上最佳的“消费垄断”公司。在美国和英国的消费市场里，沃尔玛也推出了自己的饮料。消费者在不看品牌的情形下，几乎无法认出哪一杯是可口可乐、百事可乐或沃尔玛自己的品牌Sam'sChoice。沃尔玛百货公司毅然推出它们的可乐品牌，放在几千家分店外面，和可口可乐、百事可乐的自动贩卖机排在一起贩卖。Sam'5Choice不但占了最接近入口的优势，而且其售价也只是百事可乐和可口可乐的一半。尽管如此，它还是攻不下这两个世界名牌汽水的市场占有率，而只是吃进其他无名品牌汽水的市场而已。像这样即使无法分辨出来的产品，也能够吸引顾客以高两倍的价格购买的就是“消费垄断”公司的威力。也就是说，在市场上，它们存在很多的竞争者，并没有“垄断”市场。但在顾客群脑海里，它们早已是一家“垄断”的公司。

具有消费独占形态的公司之所以如此赚钱，是因为它们不需要依赖土地、工厂和设备。在商品形态的企业中，这些固定形态的支出和资产的税务占了生产成本的一大部分。相比之下，对于具有消费独占形态的公司来说，触摸不到的资产才是其赚钱的根源。比如，可口可乐的秘密配方等。具有可触摸的资产以及商品形态的企业，除了需要投入不少资金扩充之外，还需要大量增加生产成本以扩充工厂，才能满足不断增加的需要。具有消费独占形态的公司，由于拥有大量的现金，经常处于没有负债的状态，就有更多的自由能够投入其他赚钱的行业或购买自己的股票。

巴菲特认为，企业竞争长期持续的根本原因在于其“消费者独占”。一项消费者独占的形成，来自于具有以下特征的一种产品或服务：

1. 它是顾客需要或者希望得到的。
2. 被顾客认定找不到类似的替代品。
3. 不受价格的管制。

如果存在以上三个特点，这个公司就能对所提供的产品和服务进行主动提价，从而获得更高的利润。不仅如此，消费者独占还能容忍不当的管理。不合理的经营虽然会降低企业的获利能力，但并不会对它造成致命的伤害。这是那些一般企业所不具备的。

从预言中你可以得知许多预言家的信息，但对未来却一无所知。

语录出处

1981 年，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦年度报告中发言所说。

语录解读

买股票就是买未来，即使你不打算长期持有，你也要考虑该股票的下一步发展。为此，在股市上出现了许多“预言家”，对股票、股市进行预测。但是，巴菲特却从来不相信。他说：“从预言中你可以得知许多预言家的信息，但对未来却一无所获。”

上世纪八十年代末、九十年代初，苏联解体，东欧剧变，一些人便预言和平已经到来，国防业的股价变得非常便宜。巴菲特就以每股 11 美元捞了 14% 的通用动力公司股票。没过多久，前南斯拉夫爆发内战，和平梦幻破灭，通用动力公司股票涨到了每股 43 元。

不久，巴菲特又增加了在韦尔斯法戈的赌注。当时，平均买进价为每股 62 美元，结果他受到了人们的嘲笑。当房地产业的衰退结束后，银行的压力得到缓解。韦尔斯法戈的利润突飞猛进，股价飞到了每股 145 美元。巴菲特成了笑到最后的人。

但是，在股市上，很多人不相信自己的能力，或者没有投资经验或方法。所以，他们急切希望有人来帮助自己，指导自己的投资。于是，所谓的专家、股评分析家、咨询师、股市预言家都出现了。他们完全靠那张嘴皮子吃饭。这种人在各国都有，美国也不例外，电台主持人沃尔特·温切尔就是其中的一个。

和其他的股评家、电台主持人不同的是，这位过去以歌舞为生的演员血管里流淌着华尔街血统，因为他的亲叔叔乔治·温切尔是纽约证券交易所的

董事，所以有着极大的优势，让人们刮目相看。在预测方面，沃尔特·温切尔也算有着辉煌的历史。早在1932年，温切尔在报纸专栏中告诉读者说，有一批枪手从芝加哥专程赶到纽约，来取一个歹徒的性命。并且，还指名道姓告诉读者，那条“疯狗”叫文森特·考尔。就在专栏发表的当天晚上，考尔被人引诱到某个电话亭，并在那里度过了他悲惨人生的最后一刻。等后来警察赶到时，数了数他身上被子弹打穿的洞，足足有60多个。

沃尔特·温切尔拿着当时新闻界最顶级的报酬，人们不能不高看这个人物。如果一个默默无闻的不入流演员有幸在他的栏目中被提及，就有机会迅速走红，发展成为一个明星。在第二次世界大战期间，军方准备施加压力，让他不要那么张扬，连总统都亲自出面干涉。还有一次，纽约市市长斐奥热拉·拉·瓜迪亚安排好了计划，准备进行一次灯火管制。不幸的是，管制时间恰好和温切尔的正常播音时间重合。这位喜欢侃大山的记者大为不悦，给市长撂下硬邦邦的一句话：“如果你胆敢在星期天实行灯火管制，我就在我的节目中宣布全纽约市唯一还亮着的就是市政厅大楼的那些灯，而在那里他们正在玩扑克牌。”纽约市市长只好重新安排灯火管制的时间。

正因为他在新闻界的影响力如此之大，他才拥有了大批的追随者。同时，他也就可以对那些交易不旺的股票产生奇迹般的影响。尽管没有提供深刻的金融分析，但听众们却已经习惯于认真地听从他的预测。在通常情况下，温切尔推荐的股票在第二天上午股价会暴涨，但用不了多长时间，就会跌落下来。

当市场处于高位时，股市的评论家们和股民往往总是犯一个错误，就是容易陷入未来仍将继续上涨的幻想中。如果短期内市场的走向被某些事实所指示出来时，他们容易过于自信地认为未来市场走向也能被预测出来。大多数时候，那些股市评论家对股市的短期走势也不能确定，他们也会对未来过于乐观。所以，有时巴菲特一再提示风险时，巴菲特的某些合伙人却打电话给他，提醒他市场走势还会更高。对于这些电话，巴菲特都毫不退让地一一驳回了。他向合伙人提出了两个问题：如果他们在2月份就知道5月份道·琼斯指数将达到865点，那为什么他们当时不让巴菲特进入市场？如果他们不知道2月份以后的3个月中将会发生什么事情，那他们怎么会知道5月份的情形呢？合伙人对市场走势的预测深受眼前市场火热投资情绪的影

响，而不是出于理性思考。巴菲特向合伙人重申：对他而言，未来永远是不可预测的。

巴菲特觉得，如果一个人能够预言股市的走势，就像一个人能够预测一只鸟飞离树梢时会飞往那个方向一样。这种事情是随机的，所谓预测不过是一种猜测。巴菲特总是尽量避免预测股市，他总是独立思考、独立分析，绝不盲从他人的观点。巴菲特认为，最可靠的莫过于对单个公司的长期经营前景进行分析。

“消费垄断”公司强于“产品公司”，可口可乐与吉列则是“消费垄断”公司的佼佼者。

语录出处

1993 年，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦股东大会上发言所说。

语录解读

巴菲特认为，公司可以分成两大类：第一类是“消费垄断”公司，第二类是“产品公司”。其中，第一类是投资者应该选购的，而第二类则应该是投资者要避免的。

尽管在市场上，一些公司并没有在市场上形成垄断，但在消费者群体的脑海里，它们早已是“垄断型”企业了，并且其“消费垄断”的威力不容忽视。它可以让人忽略产品本身的质量高低，也能吸引顾客以高一倍的价格购买。

这些垄断企业有一个共同的特点，就是每一家企业均具有强劲的市场利基，也就是“特许权”。巴菲特对此种特许权的浅显定义是：消费者在一家商店买不到某种商品（例如可口可乐或吉列刮胡刀），虽然有其他类似竞争产品，但消费者仍然会到别家寻找此种商品，而且此种产品的优势在可预见的未来都很难改变。

与“消费垄断”公司相反的是“产品公司”。这类公司生产的产品是那些消费者很难区分竞争者的产品。这些公司的特点是每个竞争者为了争取生意，都必须从产品价格和产品形象两方面竞争，但这两种竞争都不利于公司的赢利。这些公司为了吸引顾客，都会拼命打广告，以期在顾客脑海里建立起和其他竞争者不同的形象。这样做能够起到一定的作用，但其成本大大增加了。在市场好时，“产品公司”收益就不能和“消费垄断”公司相比。一旦出现经济不景气的情况，大家竞相降价求存，就会导致人人都面临亏钱的

困境。对投资者而言，投资者应尽量避免“产品公司”。

所以，巴菲特认为，“消费垄断”公司强于“产品公司”，可口可乐与吉列则是“消费垄断”中公司中的佼佼者。1993 年，巴菲特在股东大会上说：“就长期而言，可口可乐与吉列所面临的风险，要比任何电脑公司或通信公司小得多。可口可乐占全世界饮料销售量的 44%，吉列则拥有 64% 的剃须刀市场占有率（以销售额计），除称霸口香糖市场的箭牌公司之外，我看不出还有哪家公司可以像它们那样长期享有傲视全球的竞争力。更重要的是，可口可乐与吉列近年来也确实在继续增加它们在全球市场的占有率。品牌的巨大吸引力、产品的出众特质与销售渠道的强大实力，使得它们拥有超强的竞争力，就像是在它们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何这类保障的情况下浴血奋战。

即使对于一个非常肤浅的观察者来说，可口可乐和吉列公司的强大竞争力也是显而易见的。可口可乐和吉列会司的竞争力在衡量公司风险中毫无用途吗？或者，我们可以总结说，拥有公司的一部分权益——它的部分股票——风险从某种意义上与该公司经营中内在的长期风险毫无关系吗？我们相信，这两种结论都是无稽之谈，而且将 p 值与投资风险等同起来也是无稽之谈。

依靠计算 p 值吃饭的理论家，没有办法识别公司真正内在风险的差异，比如一家销售宠物石头或者呼啦圈的单一产品公司，与另一家独家销售强手游戏（Monoplav）或者芭比娃娃的玩具公司在风险上有什么不同。但如果普通的投资者对消费者行为以及形成长期竞争优势或劣势的影响因素有相当的理解，那么他完全可以识别这种公司内在风险的差异。显然，每一位投资者都会犯错误，但应通过将自己的投资范围限制在少数几个易于理解的公司中。一个聪明的、有知识的、勤奋的投资者就能以有效且实用的精确程度判断投资风险。

只要能够顺利实施，运用这种投资策略的投资者往往会发现，少数几家公司的股票将会占据投资组合的很大比重。这些投资者的投资回报类似于一个人买下一群极具潜力的大学明星篮球队。”

除可口可乐和吉列刮胡刀外，巴菲特所持有的每一种股票几乎都是“消费垄断”公司，并且家喻户晓：美国运通银行的运通卡与旅行支票是跨国旅

行的必备工具；富国银行拥有加州最多的商业不动产市场并位居美国十大银行之列；联邦住宅贷款抵押公司是美国两大住宅贷款业者之一；迪斯尼在购并大都会/美国广播公司之后，已成为全球第一大传播与娱乐公司；麦当劳亦为全球第一大快餐业者；华盛顿邮报则是美国最受尊敬的报社之一，获利能力远高于同业。

“市场经常是有效的”这一观察是正确的，但由此得出结论说“市场永远是有效的”，这就错了。

语录出处

2002年2月28日，在给伯克希尔公司全体股东的一封信中，巴菲特再次批判了市场有效论。

语录解读

巴菲特曾说：“有效市场理论的倡导者们，似乎从未对与他们的理论不和谐的证据产生过兴趣。很显然，不愿意宣布放弃自己的信仰并揭开神职神秘面纱的人，不仅仅存在于神学家之中。”

在巴菲特眼里，著名的股票“市场有效理论”本身就是无效的。虽然有许多专家、学者以及个人投资者都在研究它，但因为股市行情瞬息万变，股市的秘密和规律还是很难捉摸。由此形成了一系列似是而非的股票投资理论，“有效市场”理论就是其中最著名的一个。

20世纪60年代，有效市场理论最早由美国芝加哥大学财务学家尤金·法默最早提出。该理论认为，在一个充满信息交流和信息竞争的社会里，一种特定信息能够在股市上迅速被投资者知晓，随之而来的金融产品市场竞争会在价格上充分、及时地反映这种信息，从而使得投资者根据这种信息所进行的交易排除非正常报酬，只会赚取平均市场报酬率。我们可以把这个理论简单理解为：只要股票市场上能够充分反映现有全部信息，股票价格就能代表股票的真实价值。所以，这样的股票市场是有效市场。在这种情况下，除了运气，任何人都无法持续取得超出市场平均业绩的投资回报。

对股市上出现的价格波动及其不可预测现象，持“有效市场理论”的人将其解释为是股市过于有效造成的。在一个有效的股市中，任何信息的出现都会使得那些追求最大利润的理智投资者充分利用这些信息，从而导致股价迅速上升或下跌。所以，对股市进行预测是不必要的，因为你还没有预测好，股价就又变化了，实在令人捉摸不透。

对于“有效市场理论”，巴菲特并不认同。同时，他以自己的亲身经历和取得的辉煌业绩彻底否认了“市场有效理论。”他认为，如果“市场有效理论”是正确的，那么截至2007年，伯克希尔公司连续42年公司股票净值年平均增长率高达21.4%就无法解释。如果用运气好来解释，偶尔一两次还可以，每年都有这样好的运气就说不通了。

巴菲特认为，“市场有效理论”之所以不成立，主要原因有以下几点：首先，投资者并不总是理智的。“有效市场理论”认为，投资者采用所有可信的信息后，就会在市场上定出理智的股价来。但是，投资者不可能都是理智的，理智的投资者也不可能永远保持理智。其次，即使有关股票的信息是充分而有效的，投资者对这些信息的分析和利用也不可能都是正确的。尤其是他们不可能根据上市公司的内在价值来确定股价。最后，即使投资者是理智的，也确实是根据公司内在价值来决定股价的，股价也是反映“当前”而不是“长远”的内在价值。所以，长远的内在价值比当前的企业内在价值更重要。

巴菲特在归纳了上述观点后说，说有效市场是“经常”有效的还有情可原，但如果说是“永远”有效的就有点过了。他说，“这两个假设的差别如同白天与黑夜”。

巴菲特对“有效市场理论”在商学院里仍然被认为是一种经典理论非常不满，他嘲讽说这是一种不负责任的态度。这种不负责任的态度，对学生和轻易相信别人的投资者来说危害极大，而对他和像他这样追随格雷厄姆的人来说却是最大的“帮助”。他继续说：“我们的对手被告知市场的不可控性，他们甚至都不用去试。从自私的角度讲，我们或许应该捐助些椅子，确保有效市场理论永久地教授下去。”

2007年2月28日，在给伯克希尔公司全体股东的一封信中，巴菲特特地向大家介绍了一位十分成功的投资者许洛斯。早在1984年，巴菲特就针

对许洛斯骄人的投资业绩进行公开讨论。当时，在当时大多数主流商学院的投资课程中，“有效市场理论”都是一种主流观点，但这一观点被许洛斯的投资经历所推翻。巴菲特之所以这样做，目的就是希望引起这些商学院的关注，然后针对许洛斯的投资绩效展开研究。但是，效果并不明显。巴菲特说，这些数以万计的学生进入社会后，由于对“有效市场理论”坚信不疑，认为每天的股价都是“正确”的，对任何股票的内在价值进行评估都是“不必要”的，从而使得许洛斯有机可乘，能够持续地超越股市投资平均回报业绩，并且在1956年到2002年的47年间取得巨大成功。许洛斯唯一的合作伙伴是他的儿子爱德文，没有秘书、职员和财务人员。

后来，人们经过仔细研究，发现许洛斯的投资理念和巴菲特几乎一样：从来不相信什么内部消息，完全根据自己的一套统计方法来操作，拒绝任何投资风险。1989年，《杰出投资人文摘》记者采访时问许洛斯，他的投资法则该如何归纳总结？许洛斯说：“我们只是努力地买便宜的股票。”对于他们来说，任何现代投资组合理论、技术分析都是多余的。在这47年间，许洛斯的投资收益大大超过同期标准普尔500指数的业绩表现，不得不令人佩服。

市场先生是你的佣人，而不是你的向导。

语录出处

1982 年，巴菲特在股东大会上发言，强调不要被市场所左右。

语录解读

跟着市场走，预测股价走势，来来回回做差价，希望自己做到低位买入，高位卖出，追寻的是买价与卖价之间的差价。这种根据价格涨跌来进行股票买卖的行为不能称之为真正意义上的投资，只能将其称为投机行为。

格雷厄姆曾告诉巴菲特，既然根本无法预测股价的短期波动，那么做差价的投机行为就是根本不可能长期赚钱的。

格雷厄姆首次明确什么是投资与投机："投资是一种通过认真分析研究，有指望保本并能获得满意收益的行为。不满足这些条件的行为就被称为投机。"格雷厄姆教导巴菲特，不要关心股价涨跌的差价，而要专注于评估公司股票的内在价值，寻找那些价值明显低于价格的股票，低价买入，长期持有，直到价格回归于价值，真正的投资是根据价值来进行决策的。

巴菲特在此基础上，总结归纳了价值投资的本质：寻找股票价格与公司内在价值之间的差距。当市场先生过于低估一只股票的价值时，正是价值投资者低价买入的大好时机。

但是，由于股价波动性非常大，股价偏离价值的程度和偏离的时间都可能远远超出人们的估计。在股价低于价值什么程度的时候买入才能保证投资不会发生亏损并有相当盈利，就成为价值投资能否成功的关键所在。

格雷厄姆告诉巴菲特，投资者和投机客之间的基本差异，就在于他们对股票估价的态度。格雷厄姆指出，投机客试图在价格的起伏之间获益，而投资者却是寻求在合理的价位购买公司股票。格雷厄姆还告诉巴菲特，投资者最大的敌人是自己而不是股票市场。即使投资者具有数学、财务、统计方面

的高超能力，若不能掌控自己的情绪，还是难以从投资过程中获利。

格雷厄姆为了帮助他的学生了解股票市场的波动，讲述了一个被他称之为“市场先生”的比喻。格雷厄姆说：“你必须想象市场报价来自于一位特别乐于助人的名叫‘市场先生’的朋友，它是你私人企业的‘合伙人’。‘市场先生’每天都会出现，提出一个它乐意购买你的股票，或将它的股票卖给你的价格，从未失灵。”

这个故事是在说明，尽管一些企业经济特性和经营状况稳定，但“市场先生”的报价却并非如此。“市场先生”会根据自己的情绪来报价。所以，你可以发现，有一些日子，“市场先生”是快乐的，他只看到影响企业的有利因素，报出非常高的价格，因为他害怕你会盯上他的股权，抢劫他即将获得的利润。而其他的日子，“市场先生”则相当沮丧，只能看到企业不景气的一面。此时，他会给你们的合伙企业股份报出非常低的价格，因为他害怕你会将你的股权脱手给他。巴菲特觉得，这对一项投资的能够成功很有意义。

格雷厄姆说，“市场先生”还有另外一个惹人喜爱的特点：它从不介意无人理会。如果“市场先生”所说的话被人忽略了，明天它会再来一个新的，交易严格按照你的选择。格雷厄姆告诫他的学生，“市场先生”就像舞会上的灰姑娘，你必须留意一个警告，因为“市场先生”会在那里服侍你，但不会指导你。“市场先生”对我们有用的是他的钱袋，而不是他的智慧。如果“市场先生”的表现很愚蠢，你就可以轻易地忽视或利用他，但是，如果你完全受他左右，你将陷入危险的境地。巴菲特也提醒他的股东：如果不能确定自己比“市场先生”更了解而且更能估价你的企业，最好不要参加这场游戏。

巴菲特说：“要想投资成功，就必须对企业具有良好的判断力和保护自己不受‘市场先生’所掀起的狂风所害。”这和打牌是一样的，“如果你不能玩上 30 分钟，而且不知道谁是替死鬼，那么你就是替死鬼。”

巴菲特紧遵格雷厄姆的教诲，他和查理让伯克希尔的可交易权益通过他们的运作结果，而不是伯克希尔股票每天的报价或者每年的报价，来显示他们是否投资成功。在一段时间内，市场可能会把企业的成功忽视掉。但随着时间的推移，是会对其加以肯定的。另外，一旦一家企业的内在价

值以预期的理想速度增长，那么企业的成功能不能被市场肯定就不是太重要的问题了。

巴菲特说："它（市场）可以给我们机会，以便宜的价格买到更多的好东西。"但是，市场也可能会比实际情况高估公司的价值。巴菲特认为，如果一旦出现这种情况，他就会卖出伯克希尔所持的股票。有时，巴菲特会卖出一些估价得当，甚至被低估的证券。他解释说，因为他们需要钱来投资价值被低估得多的股票，或者是投资他们更了解的企业。但并非仅仅因为这些股价已经增值，或因为他们已经持有很长时间而卖掉它们。

巴菲特还说："只要企业未来的产权资本收益令人满意，该公司的管理人员有能力且诚实，并且市场没有高估企业的价值，我们就甘愿无限期地持有任何证券。"不过，巴菲特又说："我们不会出售我们的保险会司持有的三只普通股，即使它们在市场中的价格高得离谱。实际上，在我们眼里，这些股票已经成了伯克希尔永远的一部分，而不是只要'市场先生'给我们开了一个很高的价格后我们就把它们卖掉的商品。"对此，巴菲特还附加了一个条件，伯克希尔的保险公司持有这些股票。因此，如果在万不得已的情况下，他们会卖出部分股票，支付意料之外的保险损失，但他们会尽自己的最大能力避免抛售。

有了足够的内部消息，再加上100万美元，你可能会在一年内破产。

语录出处

1968年，在奥马哈，他这样评价内部消息。

语录解读

1968年，巴菲特在谈到《邓恩评论》时说："奥马哈和任何别的地方一样好，在这儿你可以看到整个森林；而在纽约，很难看到树木外的其他东西。"远离了纽约，远离了华尔街，就意味着能使自己超脱于股市的束缚，不受每日股价涨跌的影响，能用清醒的头脑来看待整个股市。但是，这也意味着将远离纽约人有名的"内部消息"。巴菲特却对此不以为然，他说："有了足够的内部消息，再加上100万美元，你可能会在一年内破产。"这确实是一句揭露本质的话。

在几十年的投资生涯中，巴菲特从来不靠内幕消息、不靠权钱交易。这也许可以追溯到他那作为国会议员的父亲霍华德。1951年，巴菲特从哥伦比亚大学毕业后，本打算去格雷厄姆·纽曼公司工作，但被婉拒。之后，巴菲特没有留恋华盛顿的生活，而是回到奥马哈他父亲的经纪公司作投资推销员。1954年，他终于被格雷厄姆·纽曼公司作为合伙人接纳。1956年，他又开创自己的合伙人公司。在其父亲1958年连续四届国会议员退休卸任时，巴菲特在两年前自己开创的合伙人公司仅有50万美元左右，但到1961年，其公司累计收益达251%，同期道·琼斯指数仅涨74.3%。

巴菲特的成功在奥马哈不胫而走，人们纷纷询问他有什么内部消息。但实际上他什么也没有，甚至连基金经理常用的股票分析机都没有，更不用说庞大的证券研究部门和现代的金融工程技术了。巴菲特把自己的办公室设在奥马哈一间简陋的办公室里，那里除了一名秘书和一名研究助理外，就是穆

迪评级公司的工业手册、银行和金融手册、公用事业手册，以及《标准普尔股票指南》和有关公司的年报。1965 年，巴菲特买下伯克希尔·哈撒韦公司。4 年后，其父亲霍华德去世。霍华德曾坦言："我没有为我的儿子沃伦做任何更多的准备。"目前，这家全球最大的投资公司的总部非常精干，仅有他和蒙格两名管理人员，公司董事 9 名，工作人员 14 名，但他旗下的企业员工超过 13 万人。

不过，巴菲特在政界、商界和报业也有自己的圈子。奥马哈乡村俱乐部一直是富人娱乐圈，后来也成为巴菲特筹集慈善款项和结识朋友的地方。曾有很多明星、领袖和要人来到这里参加高尔夫球赛，包括著名作曲家、美林等大公司高管、SEC 主席、前财长、议员甚至副总统。随着巴菲特的声名鹊起，白宫还邀请他与其他一些商界和政界名流一起出席正式晚宴。他同布什总统谈过低收入问题，在和克林顿共进午餐时又建议增税减赤。可以说，巴菲特比普通投资者完全有可能获得更多的消息来源。但是，巴菲特并没有从那里探听什么内部消息、市场走势，也没有搞什么贿选等权钱交易，而是本着市场原则进行投资，并潜心经营他的慈善事业。2004 年，巴菲特虽然被卷入 AIG 假账丑闻，但最终证明巴菲特是无辜的。

巴菲特是世界上最富有的投资者，他投资股票并不是凭空想象随意买入的，他也需要消息。如果非要称其为"内部消息"的话，它就是上市公司的年报，而且这通常是可以免费获得的。巴菲特就在他那简陋的办公室里，不为喧闹的华尔街所侵扰，更不理会道·琼斯指数的起伏变化，只是几十年如一日仔细翻阅这些资料，耐心地思索并寻找着各种投资机会。

选择股票的本质就是选择公司。

语录出处

1992 年，巴菲特在股东大会上发言时所说。

语录解读

对于如何投资买股票，格雷厄姆曾教导巴菲特说：不看股票看公司，用公司经营的态度来投资股票是最明智的。

普遍来说，股民对一家公司进行投资，公司就要拿到一个出资的股权证明，这就是股票。当你投资股票时，你真正购买的不仅仅是一张股票，你真正想得到的是股票后面代表的那个公司。正如巴菲特所说："你购买的是公司，而不仅仅是公司的股票。"这就如同买房子一样，先看房子，后看房产证。所以，我们到股市买股票时，也应该先看公司，后看股票，因为我们是在通过股票投资公司。股票的价格是由公司的价值决定的。

因此，巴菲特强调投资过程中应该分析的是公司而不是股票。他认为，股民不应该想尽方法去分析股价走势，而应该努力分析这家公司的经营。正如他的老师格雷厄姆教导的那样，从公司经营的角度来分析股票、投资股票是最明智的。巴菲特也秉承了格雷厄姆的这一教诲，他平时很少看股票行情，而把绝大部分精力用来看公司基本面。

巴菲特不会像有些投资者那么冲动，他总能有意识地辨别出公司是否有好的发展前途。他会全神贯注于商业价值的三个方面：

（1）首先是公司必须简单且易于理解；

（2）公司必须保持一贯的经营方针；

（3）公司必须有良好的长期发展前景。

巴菲特从来不相信市场理论，也不相信宏观经济概念以及扇形趋势等。巴菲特在考虑投资时，会彻底地了解他将要投资的公司。商业运作状况是他

进行投资决策的唯一基础。巴菲特认为，如果投资者进行股票投资是出于肤浅的概念而不是基于商业基础，他们一旦遇到麻烦很可能会损失大笔的金钱。自从巴菲特投身股市以来，在几十年的努力下，他拥有了大量的、涉及许多不同行业的公司。有一些公司由他亲自控制，也有一些公司他仅仅拥有少数股份。但是，不论哪个公司，他都非常关心公司的商业价值。对于这些公司的理解，巴菲特就如了解伯克希尔所有持股公司的利润、费用支出、资金分配等情况一样。他认为，如果你在自己并不了解的行业内拥有一家公司的股票，你就不可能正确地解释公司的发展、作出明智的投资决策。

巴菲特说："一段时间内，我会选择某一个行业，对其中6至7家的企业进行仔细研究。我不会听从任何关于这个行业的陈词滥调，我努力通过自己的独立思考来找出答案。"

一般来说，巴菲特喜欢投资于那些具有竞争优势、具有长期可持续性的企业。而判断一个公司是否符合自己的标准，巴菲特主要通过该公司是否具有"经济特许权"来判断。一家拥有经济特许权的公司具有以下特征：

1. 产品或服务确有需要或需求；
2. 被顾客认定为找不到其他类似的替代品；
3. 不受价格上的管制。

一家具有以上三个特点的公司，就具有对所提供的产品与服务进行主动提价的能力，从而能够赚取更高的资本报酬率。

例如，美国最著名的巧克力企业喜诗公司，是巴菲特收购的第一家具有长期竞争优势的企业。巴菲特这次成功的收购，是他从购买"雪茄烟蒂"式的便宜企业转向投资于优秀企业的开始。

巴菲特在阐述什么是企业经济特许权时，经常以喜诗巧克力作为例子。他说："假设你为了满足口腹之瘾而来到一家商店打算买一块喜诗巧克力，但不幸的是，售货员却告诉你喜诗巧克力刚好卖完了。她热情地向你推荐一种无品牌的巧克力，而你却二话不说，掉头就走，宁愿再步行穿越一条街，也一定要买到喜诗巧克力。或者也可以这样假设，同样是巧克力，喜诗要比其他品牌的巧克力贵上5美分，但你仍愿意购买喜诗，这就意味着喜诗有着价值很高的经济特许权。"

1983年，巴菲特在伯克希尔公司的年报中，对具有持续竞争优势企业的

巨大商业价值特征进行了详细的说明，再次以收购喜诗糖果公司为例。因为喜诗糖果正好代表了巴菲特寻找的优秀企业典范：对有形资本需要很小、惊人的商业价值、拥有强大的经济特许权、较强的盈利能力。

巴菲特说："相对来说，在1972年只有很少几家企业预计会像喜诗那样持续保持25%的有形资产净值税后收益率，而且是在保守的会计政策和没有财务杠杆的情况下产生的。也就是说，并不是存货、应收账款或固定资产的公允市场价值等因素产生如此之高的超额回报率，其根本原因是无形资产，也就是品牌的力量。特别是消费者在与产品和雇员打交道的过程中产生的无数次愉快体验，为品牌树立了良好的口碑和声誉。这种口碑和声誉创造了一种消费者特许权，它使产品对于消费者的价值，而不是产品的生产成本，成为售价的主要决定因素。消费者特许权是商业价值的一个主要来源。其他来源包括不受利润管制影响的政府特许权（例如电视台）以及在一个行业中持续保持低成本生产者的地位。"

1982年，仅凭大约2000万美元的有形资产净值的喜诗公司赚取了1300万美元的税后利润。这种业绩表明，公司具有的商业价值远远超过会计商誉的原始总成本。也就是说，在会计商誉从收购之时起就有规律地减少的同时，商业价值则不规律地一直上升。当然，喜诗公司的商业价值也有消失殆尽的可能，但它不会在平稳的消耗中缩水。即使通货膨胀，真正具有商业价值的名义价值也会与通货膨胀同步增长。

拥有一只股票，期待它下个早晨就上涨是十分愚蠢的。

语录出处

1969 年，巴菲特写给股东们的信函中。

语录解读

就大部分股民而言，他们做股票赚钱一般都采用做差价、做短线的方法。也就是说，短期内频繁地低价买入，高价卖出。一看某个股票正在上涨，又比较热门，马上下手买下一点，等到股价继续上涨一定阶段后赶紧抛出去赚钱。就这样频繁买进卖出，倒来倒去赚差价。

如果问一下这些人为什么买股票，他们可能会说股票会涨。如果你再问他们是如何判断会涨的，他们可能多半会吞吞吐吐，或干脆说预测会涨。

这些人根本不看所购买公司的基本面，把股票当成彩票，把股市当成赌场，赌的是股价短期内会涨还是会跌。

这些股民买卖股票的做法可以简单总结为追涨杀跌。也就是说：越涨越买，越跌越卖。推测股价以后还会涨，明知东西价格太高了还要买，打算以更高的价格转手卖出，赚上一笔差价。

这种短线投机方式被形象地称为“博傻”。他们博的是出现更傻的傻瓜，以更高的价格把你的股票买走。

但是，如果在你买下之后，后面的人并不傻，他知道这只股票股价已远远高于价值，你就成了以最高价最后一个接手这只股票的人，你就成为最后的一个傻瓜了。当然，你不愿意当高位接盘的大傻瓜，但谁愿意当这个傻瓜呢？所以，巴菲特说：“仅仅因为一支股票股价上涨，就追涨买入，是最傻的行为。这种短线做差价的行为根本称不上投资，而是投机，长期而言根本

不可能发财致富。”

巴菲特的话是很有道理的。因为频繁买进卖出赚差价，就跟赌博一样，久赌必输，往往是你赚了几次之后，又赔了几次，结果不但把原来赚的又赔进去了，很可能还把老本也赔光了。

那么，可能有人要问，巴菲特不看股价、不想股价，那他又是如何通过股票赚钱的呢？

对巴菲特来说，他是根本不短线投机做差价的。他说：“我从未期望通过股市赚钱。我们买入股票时，假设股市第二天会关闭，甚至在5年内股市不会重新开盘。”在这个理念影响下，巴菲特坚持长期投资。他持有可口可乐19年，结果赚了7倍以上；他持有华盛顿邮报33年，结果赚了128倍。他的大部分股票，都是买入之后就一直长期持有，从来不做差价。巴菲特之所以这么做，是因为他已经意识到，越做差价，业绩越差。要想彻底战胜市场，唯一的办法就是不要短线投机做差价，而要进行长期投资。

作为一名成功的投资人，巴菲特被人们称为“股神”。为此，他也拥有了一大群崇拜者。他们通过各种途径来学习巴菲特的投资理念和方法，有人买书，有人购买伯克希尔股票以听其报告，还有人通过出天价和他吃饭来学习，他们想从领袖那里得到教益。但是，一个聪明的投资是需要许多艰苦的工作和研究的。即使一个人真正掌握了巴菲特的投资方法和理念，或完全遵照巴菲特的教导去做，他就可能成为一个好的投资者。但是，投资者们不一定有耐心等到具备巨大潜力的大公司出现合适价格的时候。有人说：“当巴菲特购买女王牛奶场时，他可能在8岁时就想买它了，但那时价格不合适。因此，他等待了大约50年。”

巴菲特也曾说过：“如果我们在我们的能力范围内发现不了有价值的投资，那我们就不扩大这个范围。我们将等待。”巴菲特认为，即便一个生意那时正受欢迎，但如果自己不了解某桩生意的话，它就不值得去琢磨。如果自己发现不了能够以合适的价格进行的投资的话，自己就会等待再等待。在60年代后期，巴菲特就写信给他的投资伙伴们说他找不到任何他认为可以以合适的价格进行的投资。于是，他就一直等到1973年股市崩溃、一些最好的公司廉价抛售股票时才出手收购。

以合适的价格购买一个错误的公司，你会损失金钱。以不合适的价格收购合适的公司，你同样也会损失金钱。你必须以合适的价格购买合适的公司，但这非常不容易。为此，你必须要有耐心，做好等待的准备。即使不能等到，也不要把希望寄托到股票明日一定上涨的想法上。

最好的公司就是不需要增加投资的公司。

语录出处

1992 年，巴菲特在股东大会上发言。

语录解读

巴菲特认为，选股就是选公司，要投资就投那些最好的公司。那么，什么样的公司是最好的公司呢？巴菲特认为，不需要增加投资的公司就是最好的公司。他说："真正有吸引力的业务是那些不需要任何投资就可以运作的业务，因为这意味着投资已经不能使任何其他人介入到这项业务中来。这就是最佳的业务。最好的公司就是不需要增加投资的公司。"

巴菲特在长期的投资生涯中发现，很多企业虽然表面上看起来很赚钱，但在赚钱的同时还要不停地把那些赚得的钱投入公司中，用来增加固定资产。他认为，一旦市场发生变化、自身竞争力下降，这些企业多年来获得的利润就会有付诸东流的危险。即使这些情况永远都不会发生，这些企业的投资回报率也不会使投资者大富。他之所以这样认为，主要是考虑到这些公司的赢利虽然每年都在增加，但却是由资金的增加促成的。这就像定期存款一样，如果永远不将利息拿出来，利息每年都在增加，即使利率没有变化。针对这一现象，巴菲特说："最好的公司就是不需要增加投资的公司。"

那么，究竟什么样的公司才能称得上最好呢？一般来说，巴菲特所投资的公司大部分都是，我们可以挑几个来研究：

1. 喜诗糖果公司

1972 年 1 月，蓝筹印花公司以 2500 万美元收购了美国西海岸一家制造并经销盒装巧克力的零售商喜诗糖果公司。

收购喜诗糖果公司后，巴菲特让查克·哈金斯负责喜诗的长期业绩。至 20 世纪 90 年代，哈金斯仍然负责喜诗公司的管理工作，并负责 225 家糖果

店的经营和每年2700万磅糖果的生产和分销工作。

1982年，有人向巴菲特出价1.25亿美元购买喜诗公司。这个价格是巴菲特收购价格的5倍，但巴菲特没有为之动心。后来的事实证明，这是明智的选择。等到了1993年，喜诗糖果公司的销售额达到2.01亿美元，上交伯克希尔·哈撒韦公司2430万美元。这在当时巧克力销售一向萧条的美国来说，已经非常不错了。从1982年到1993年这11年间，喜诗已回馈给伯克希尔2.12亿美元的税后盈余。而同一时期，喜诗的资本支出只有4400万美元，扣掉折旧和摊销费用，略等于3900万美元。

对于喜诗公司，巴菲特说："如果我们能够希望公司在有形资产净值基础上以大大超过市场平均水平的回报率产生利润，那么在逻辑上这些公司比其有形资产净值值钱得多。"

总的说来，喜诗糖果公司的成功有两个主要原因：产品质量和售后服务。巴菲特说："不管价格如何变化，我们所使用的皆是最上等的原料，我们视产品质量为最重要的一点。"

2.《布法罗新闻报》

在巴菲特还很小的时候，他曾和其他小朋友一起编辑了一份《马童快讯》。在当时，拥有一份重要的都市新闻报纸是他最大的梦想。

1977年，蓝筹印花公司出资3300万美元，从爱德华兹·巴特勒女士手中买下《布法罗新闻报》。这是巴菲特最开心的一件事。

一般来说，衡量一家新闻报纸是否成功有两个统计指标：渗透率和新闻占版面的比率。所谓渗透率，就是当地住家每天购买此报纸的百分比；新闻占版面的比率是指报纸版面用于新闻而非广告的比例。如果按渗透率来评价，《布法罗新闻报》排名第一。1990年，《布法罗新闻报》的新闻占版面的比率达到52.3%，这使《布法罗新闻报》成为全美最"富于新闻性"的报纸。

巴菲特在谈到渗透率时说："我们认为，一份报纸的渗透率是该事业强弱的一项重要指标。对广告主而言，若一家报纸能在某一地区拥有极高渗透率的话，便能发挥极高的经济效益。相反，若渗透率很低则无法吸引太多的广告主。"而新闻占版面的比率与净收益的关系紧密相连。对此，巴菲特说："有些出版业者为了提高获利，大幅删减新闻版面，但我们却不愿如此做并坚持至今。我们相信，只要好好地撰写且编辑丰富的新闻内容，将是对读者最大的服

务，而读者对我们刊物的珍视也将转化成极高的渗透率。”也就是说，一份新闻占版面比率高的报纸会吸引类型更为广泛的读者。因此，应着眼于提高市场渗透率。而很高的渗透率又使报纸成为企业宝贵的广告工具，加上《布法罗新闻报》一直保持低成本，因而能够发行一半页数都是新闻的报纸。《布法罗新闻报》成了报业中的佼佼者。所有这些都是巴菲特值得自豪的资本。

1986 年，巴菲特在其年报中谈到《布法罗新闻报》时说：“它带给我们的投资报酬远远超过我们的预期，还有精神上的收获也是如此。我们对于《布法罗新闻报》及其经营者默里·莱特的敬仰从买下它开始便与日俱增，是他让这份报纸拥有超高的小区认同度。他们在《布法罗新闻报》面临困难与诉讼之时所展现的耐力，并未随着日后公司迈入坦途就松懈。查理与我在此对他们表示由衷的感谢！”

我们所有的投资项目对我来说，都存在价值被低估的现象，否则我们就不会投资。

语录出处

1966 年 7 月，巴菲特写给股东们的信。

语录解读

对投资人来说，知道在被低估的股票中存在优秀公司是重要的，因为它们可能暂时处于困境。但更重要的是，应该知道如何去判断哪些股票是被高估的，哪些是被低估的。

有人认为，做到这一点需要超人的智商，事实并非如此。巴菲特知道股市在什么时候被高估，什么时候被低估，这并不是因为他具有超人的智商，而只是基于几个常识性的因素。

（1）从股票收益与债券收益之间的差异中判断股市价值。

当债券的收益逐步上升，甚至有超过股票收益的趋势时，这证明市场的价值是被高估了；当股票收益下降到某一点，但在这一点上股票收益依然在债券收益之上时，这时候的股票最具有吸引力。

（2）市场攀升的速度。

股市不会长时间地胜过整个经济的发展。投资者不应该期望公司的销售、收入和股票价格上涨的速度超过经济产出。如果股票价格上涨的速度增长了 4 倍，那么整个经济是处于扩张时期，市场成为股票在某一点下跌时的底部。相反，如果股票的价格下跌，而整个经济处于高涨时期，就会产生股票价值被过低估计的情况。

（3）国家的经济形势。

当经济迅速发展，或者看上去不会停下来时，股票会呈现出增长的趋势，投资者应该考虑是否减持股票，选择另一种投资方式。当经济不景气

时，股票会下降到非常便宜的水平，从而具备了高回报的潜力。

1999 年，正是大牛市时期。当时，美国出现了第三个大牛市，标准普尔 500 指数上涨 21%。然而，巴菲特领导的伯克希尔·哈撒韦公司在这次牛市中不但输给了市场，而且输得非常惨，整整亏损了 20%！比标准普尔 500 差了 41%。这是巴菲特 40 多年间业绩最差的一年。

美国股市从 1995 年到 1999 年上涨近 150%，造成这个前所未有的大牛市的重要原因是由于网络和高科技股票的过度膨胀。巴菲特自涉足股市以来，对投资高科技股票一直采取敬而远之的态度，而继续坚持自己所拥有的可口可乐、美国运通、吉列等传统行业的公司股票，结果在 1999 年牛市达到最高峰时，伯克希尔公司大败给市场。

在这一年的股东大会上，伯克希尔公司的股东们也纷纷指责巴菲特，指责他不投资高科技股是一个错误的决定。而且同时，所有的报刊传媒也评说“股神”巴菲特的投资策略已经过时。对于外界的一切传言，巴菲特不为所动。

对于不投科技股的原因，在伯克希尔公司股东大会上，他这样解释说：“1999 年，我们的股票投资组合几乎没有什么变动。这一年，有几家我们重仓拥有的公司经营业绩十分令人失望。尽管如此，我们仍然相信这些公司拥有十分出众的竞争优势，而且这种优势能够长期持续保持。而这种特质才是取得长期良好投资业绩的真正保证。偶尔有些时候我和芒格相信，我们可以分辨出一家公司到底有没有长期持续的竞争优势。但在大多数情况下，我们根本无法做到——起码是无法百分之百断定。这正是为什么我们从来不投资高科技公司股票的原因。尽管我们也同意高科技公司所提供的产品与服务将会改变整个社会，但在投资中，我们没有能力判断出在高科技行业中，到底是哪些公司拥有真正长期可持续的竞争优势。”

事实上，早在 1986 年的年报中，巴菲特就清楚地表达了他对大牛市的看法：“还有什么比参与一场牛市更令人振奋的呢？然而，不幸的是，股票价格绝对不可能无限期地超出公司本身的价值。实际上，由于股票持有者频繁地买进卖出以及他们承担的投资管理成本，使得他们总体的投资回报必定低于他们所拥有的上市公司的业绩。如果美国公司总体上实现约 12% 的年净资产收益，投资者最终的收益必定低得多。牛市能使数学定律黯淡无光，但

却不能废除它们。”

转眼到了2000年，牛市迅速逆转，美国股市一下子下跌了9.1%。接着，在2001年、2002年，美国股市继续下跌，跌幅分别为11.9%、22.1%，三年累计跌幅超过一半。与之相反的是，伯克希尔·哈撒韦公司的同期业绩却上涨30%以上。这无疑是在说明，巴菲特对市场的理解是正确的，他的理论依然没有过时。

还有值得一提的是，2007年7月12日，巴菲特以每股平均价格12.441港元出售了1690万股中石油的股票，出售所得款项约为2.1亿港元。就在巴菲特出售中石油股票14天后，即2007年7月26日，纽约股市大幅下跌，其中道·琼斯30种工业股票平均价格指数下跌311.50点，跌幅为2.26%。受美国纽约股市大幅下挫的影响，日本东京股市日经225种股票平均价格指数下跌418.28点，跌幅达2.36%；澳大利亚悉尼股市主要股指下跌175.6点，跌幅为2.8%；香港股市恒生指数下跌641.28点，跌幅为2.8%。这再次证明了巴菲特对市场的理解是正确的。

第四章

经营管理：我经常把球棒交给许多美国业界最有分量的击球手

1965 年，巴菲特买入纺织企业伯克希尔·哈撒韦公司 49% 的股票，后来又将其解散，把 2500 万美元的个人资产全部买入伯克希尔的股票，把它从一个纺织公司变成一个投资公司，并控制它直到现在。从 1965 年末到 2006 年，伯克希尔公司的每股净值已由当初的 19 美元上涨到 5.58 万美元，这不能不说是个奇迹。由此，我们不能不承认，巴菲特不仅是一名伟大的投资家，还是一名优秀的管理者。

创业者问：

- 对于企业来说，是否应该重视经济商誉？
- 企业经理的工作是什么？
- 企业的管理人员对企业的发展重要吗？

巴菲特答：

- 在通货膨胀期间，经济商誉是不断施惠的礼物。
- 企业经理最重要的工作是资本配置。
- 把我自己和那些管理着好业务的经理人结合在一起，也能成就伟业。

我们的首选是持有多样化的资产组合，这些组合能够创造稳定的现金流。

1993 年，巴菲特在股东大会上发言。

在公司的资产组合上，巴菲特更倾向于多样化。他说："我们的首选是持有多样化的资产组合，这些组合能够创造稳定的现金流，并且持续提供高于市场平均水平的资产回报。"

对于一个企业或个人来说，现金流是一个非常重要的概念，现金流是实现企业稳健运行的支柱。

对投资者而言，现金流比你现在获得的投资赢利的多少还重要。充裕的现金流可以让你保持良好的心态，让你的投资之船一直往着一个方向航行，不管碰到什么惊涛骇浪，最终你一定能到达彼岸。

而企业的现金流对企业的生存和发展都是至关重要的，这个道理每个经营企业的人都知道。企业若没有充足的现金就无法运转，更无法实现企业价值的最大化。很多实践也证明，企业如果盲目追求利润的多少、资产规模的大小，而忽视现金的管理，很容易陷入窘境。在企业经营中，现金流是企业生产经营的动力源；现金流影响企业的生存质量；现金流影响着企业的市场价值。从某种程度上说，现金流量信息比利润更能真实地反映企业的投资价值。

在公司管理中，人们把公司对营运资金与资本性开支投资的总和称为自由现金流，它是公司的经营性现金流。巴菲特认为，从本质上说，自由现金流和股权收益率是一回事，都是希望能找到不必通过股东的后续投入或举债就能实现业绩和现金流的增长或至少保持稳定。比如，在巴菲特投资纪录里

的一次罕见投资——“TCA 电信”。这家公司在 1999 年巴菲特买入时估值已高高在上，这并不符合巴菲特买便宜股的思路，但它拥有每年 1 亿美元以上的自由现金流，这对巴菲特来说是一个极大诱惑。虽然买的时候很贵，但还是一次成功的投资。后来，“COX 电信”巨资收购了“TCA”，巴菲特成功退出。如果说股权收益率是反映公司为股东创造的账面利润，自由现金流就是给股东带来的真金白银。

对于现金流的重要性，巴菲特曾告诫投资者说，当你手中有 100 万元资金时，最好的配置是 442，就是 40 万存银行，40 万买入股票，20 万现金拿在手上，等待下一个更好的买点出现。如果你 100 万的资金用了 90 万买入股票，估计股票价格任何一点波动都会让你的神经高度紧张。事实也是如此，如果股票价格的波动影响到了一个人的生存状况，其投资心态就会发生变化，原来正确的投资理念也会变形，从而在股市中一步步错误下去。

在对现金流的管理上，巴菲特表现得非常出色。有资料表明，伯克希尔·哈撒韦公司长期拥有 300 至 400 亿美元的现金，目的就是随时等待着绝佳的投资机会出现。假如一旦出现了心中理想的投资机会，巴菲特会毫不犹豫地出手，不给竞争者任何机会。等他人刚刚反应过来或正在调集资金的时候，他已经完成了交易，对方只有叹息的机会。

也就是说，巴菲特是长期不满仓的。当股价严重超跌的时候，也就是到了他所说的用 4 毛钱买 1 元钱价值的货物的时候，他就会出手；而当 1 元钱价值的货物涨到 1.5 元甚至 2 元的时候，他会毫不犹疑地减仓，以保证手上充裕的现金流。长期如此，在简单的重复中，伯克希尔·哈撒韦公司逐步走向强大，巴菲特的财富数字也在一点一点地增加。

在通货膨胀期间，经济商誉是不断施惠的礼物。

语录出处

1972 年，巴菲特高价收购喜诗糖果公司，并经常以此为例强调经济商誉的重要性。

语录解读

在公司管理和经营上，许多企业家都把商誉看做企业的生命，尤其是经济商誉。

所谓经济商誉，实际上是一种商品品牌，它与会计商誉是完全不同的两个概念。会计商誉是资产负债表上的一个科目，是用来计算账面价值的一个部分。而经济商誉则是一个内涵更深广但很难精确定义的项目，它反映的是公司的内在价值。

对于经济商誉，巴菲特更是不会忽视。他曾经对其进行过深入的研究和分析。巴菲特指出，如果一家公司的权益资本收益率能够达到平均以上的水准，该公司资产的实际价值就要大于其账面价值。为了说明这个观点，巴菲特就举了喜诗糖果公司的例子。

1972 年，蓝筹印花公司以 2500 万美元的价格收购了喜诗糖果公司。当时，喜诗糖果公司的资产账面价值为 800 万美元，且没有负债，每年的税后盈余高达 200 万美元，是资产账面价值的 25%。在 1972 年，相对来说只有几家企业可以指望持续产生喜诗获得的 25% 的有形资产净值税后收益率，而且是在保守的会计和没有财务杠杆的情况下做到这一点。巴菲特认为，喜诗糖果公司拥有如此超乎寻常的收益，并不是依靠它的工厂、设备以及存货的公允市价等，而是来自于无形资产的结合，其中最重要的是喜诗糖果公司作为一个好的糖果供应商的声誉。正因为享有这样的声誉，喜诗糖果公司才可

以将它的糖果价格定得比生产成本高出许多。巴菲特认为，这就是经济商誉的本质。只要继续保持这个好声誉，这种特殊的价格就可以带来更高的收益。而经济商誉也会保持稳定，甚至可能增加。

相反，会计商誉将不会保持在相同的水准，因为根据公认的会计准则，会计商誉必须在一定期限内以摊销方式最终消除。当一家公司以超过其资产净值的价格成交卖出时，这个高出的价值将被分配到资产负债表中的资产栏内，超出净资产的部分称为商誉。就像其他资产一样，这个商誉将以 40 年的期限来摊销。每年会有 1/40 的商誉减少并冲减当年收益。所以，蓝筹印花公司收购喜诗糖果公司后，就应该在资产负债表上的资产栏内列入一个同等金额的商誉账户。每年，这个商誉的四十分之一，即 425000 美元，以盈余的减项为科目从资产负债表上扣除。经过若干年后，喜诗糖果公司的会计商誉将不复存在。但只要喜诗糖果公司的良好声望持续存在，它的经济价值就会持续增长。

巴菲特认为，经济商誉的存在不仅使权益资本收益率超过平均水平，它的价值也会随着通货膨胀而增加。

巴菲特为了解释经济商誉随着通货膨胀而增加的实际情形，将喜诗糖果公司与一家假想为蜜蜂糖果公司的财务运作进行比较：喜诗糖果公司在 800 万美元的资产账面价值基础上每年赢利 200 万美元，其假设的蜜蜂糖果公司也能有 200 万美元的年收入，但需要 1800 万美元的资本来运作。假设蜜蜂糖果公司也没有债务，则其权益资本收益率为 11%，那么它的商誉要比喜诗糖果公司差得多。

巴菲特告诉我们，由于经济商誉的存在，即使指望两家公司有相同的单位产量，拥有较少资产的喜诗糖果公司的市场价值也要远远大于蜜蜂糖果公司。巴菲特指出："只要你像我们在 1972 年时那样身处一个通货膨胀不断的世界中，答案将是肯定的。"在物价水平上涨一倍的情况下，为保持相同的权益资本收益率水平，两家公司都必须将盈余增加到 400 万美元，以使它们与通货膨胀持平。这并非简单的事情：只要把价格上涨一倍，并出售相同单位数量的产品，假定利润率维持不变，利润就必定翻番。喜诗和蜜蜂糖果公司的关键区别在于通货膨胀对资产价值的影响。通货膨胀允许两家公司都提高它们产品的价格，但同时也需要增加资本支出。

巴菲特指出，如果销售加倍了，在存货上就必须投资更多的钱，支持这一销售水平。尽管固定资产对通货膨胀的反应也许会比存货慢，但就长期来讲，工厂和机器终究是需要以一些更昂贵的设备来更新的。但是要记住，喜诗的有形资产净值仅为800万美元，就能够获得200万美元的盈余。因此，如果希望盈余增加到400万美元，只要另外投入800万美元就能满足因通货膨胀造成的资金需求。但是，对蜜蜂糖果公司而言，再增加200万美元的盈余就意味着需要增加1800万美元的资金。在通货膨胀严重期间，这些资产比重高的公司很难获得足够的现金来满足资本支出增加，这些公司也很少有能力再买回自己的股票，或在实质上提高分给股东们的股利。从本质上说，那些需要大量资本支出的公司是现金的耗用者，而非现金的产生者。

巴菲特指出，在通货膨胀时期，只有极少数公司能聚集大量财富，因为这些企业能够结合它们的无形资产——经济商誉，不需要另外投入大量资金。当收入增加时，这些企业的管理层能够增加股利的发放，并且增加持有的股份。这种现象在通信企业中尤为明显，这些公司对有形资产的投资很少，但它的经济商誉仍能持续。巴菲特说："在通货膨胀期间，经济商誉是不断施惠的礼物。"

我已将99%的个人财产放在了伯克希尔。

语录出处

2002年4月，巴菲特写给股东们的信中。

语录解读

随着投资的成功，巴菲特的名字越来越为人们所熟知。在几十年的投资生涯中，他用自己的智慧搏击着股市风浪，做了许许多多的大手笔。然而，人们倾向于把他看做是“奥马哈的富翁”，尊之为“股神”和“投资教父”。事实上，世人大多关注的是他的投资理念和投资方法，却很少有人聆听并实践他宣扬的精神教义，领略得很少他作为一名投资人的精神。只有在一次又一次“雪崩”的恐惧中，人们才想起他的“忠告”。

每当股市出现震荡，无论其波及到华尔街或美国，还是影响到台北、东京、伦敦、香港，全世界大大小小的投资者都会首先想到巴菲特这个名字。受“市场”愚弄的人们，希望能得到他的指导和挽救。同时，人们也急切地呼唤“诚信”，期待经理人“正直”的品性。

能够被如此多的股民所认可，说明他作为投资者是成功的。他不仅理智与精明，能够做到不被股市大潮所吞没，他还正直而富于责任感，是一名合格的经理人。

在伯克希尔·哈撒韦公司，巴菲特具有双重的角色。他个人拥有近45%的该公司股份，是该公司的最大股东，同时又是该公司的董事长兼总经理。伯克希尔·哈撒韦公司作为一家上市公司，由于多年来一直不拆股，其股票价格从当初的几十美元上涨到近十万美元。伯克希尔公司人数很少，连同保安与清洁工一共只有15个人，但它所投资的企业有数十家，员工无数。

每年春季，伯克希尔公司就要在奥马哈召开一次股东大会，而此时巴菲特总要坐在主席台前作简短的讲演和回答各种问题。这时的他，是所有股东

的“代理人”。他在向自己的“委托人”述职，接受质询。他同时也作为伯克希尔公司的股东，而且是最大的股东。可以说，他是小股东们的“领导者”。但与其他一些公司的大股东不同，巴菲特不会欺侮那些小股东，而是像那种给予他们安全感的诚挚的朋友。

每次股东会，巴菲特都要给股东们写上一封热情洋溢的信。信的格式不拘一格，文字闪烁着幽默与机智。

在2002年4月的信里，巴菲特这样写道：“我已将99%的个人财产放在了伯克希尔。我与夫人从未售出过自己的一股，我们也不打算那样做。我和查理都讨厌近几年普遍的遭遇：当股东们巨额的财富被企业的创办人、CEO及高管人员所引发的灾难席卷一空的时候，这些人居然还在劝诱投资者购买其公司的股票，而他们自己却在倾销自己的股票，有时还利用手段来掩盖这种行径。令人羞耻的是，这些‘商业领袖’们把股东看做是他们的替罪羊，而不是合作伙伴。”

随后，巴菲特还在信中讲了一个故事：当一位慷慨的妇女在一次晚会上碰到了一位CEO，她像一位有魔法的女巫那样说道：“我可以做到你想要的一切，告诉我你想要什么。”这位CEO毫不犹豫地回答：“请重新定价我的股票期权。”

这个故事形象地指出了华尔街的许多大股东、大投资家都爱干的事情。当公司业绩向上的时候，他们向其他股东索要了高额的“股票期权”。但当公司业绩不振的时候，他们不但不行权，还要重新调整股票的行权价格，以保证他们在股票下跌的情况下不遭受损失。在华尔街，这种“负赢不负亏”的伎俩竟然能大行其道。可以说，市场毫无公正、毫无秩序可言，更谈不上“风险与收益对等”的黄金定则了。

这是一个扭曲了的市场，但巴菲特并没有随波逐流，扭曲自己，而是依旧保持着自己“诚信”的理念、“正直”的品性。巴菲特永远记住并实践着恩师格雷厄姆的话：“你不是因为别人是否同意你的意见就是对的或者错的。你是对的，是因为你的事实是对的，你的推理是对的。那是使你正确的唯一东西。”

人才是取得的辉煌业绩最重要的资本。

语录出处

2001 年，巴菲特在接受媒体采访时说。

语录解读

对盖可公司而言，整个上世纪 60 年代都是其发展的鼎盛时期，也是黄金时代。不过，70 年代初期，在公司董事长大卫退休后不久，继任的管理阶层犯了一连串严重错误。最要命的是他们低估了保险理赔的成本，使得公司对外销售保单的定价过低，导致公司几乎面临倒闭的命运。幸运的是，1976 年，杰克·拜伦接手盖可公司后，迅速采取紧急的补救措施，才使得公司幸免于难。

受到错误战略的影响，盖可公司股票的价格也从 1972 年的历史最高点每股 61 美元跌到 1976 年的每股 2 美元。就在这时，巴菲特出手了。伯克希尔在 1976 年下半年买进大量的盖可股份，之后又小幅加码。到了 1980 年底，巴菲特总共投入 4570 万美元取得该公司 33.3% 的股权。虽然在以后的 15 年内，巴菲特并没有再增持股份，但由于盖可公司不断地回购自家公司的股份，伯克希尔在盖可的持股比例逐渐增加到 50% 左右。

1995 年，巴菲特又做出惊人之举，以 23 亿美元买下盖可公司另一半的股份。对于天价收购，巴菲特向股东解释说："盖可拥有两位相当优秀的经理人，一位是专门负责保险部门营运的托尼，一位是专门负责投资部门营运的辛普森。"

对于辛普森的天分，巴菲特给予了极高的评价。他说："从 1980 年开始的这段期间，盖可的投资在辛普森的管理下，年度平均投资报酬率高达 22.8%，同期标普只有 15.7%。辛普森在盖可所采取的谨慎、保守、专注、集中的投资方式与伯克希尔一致，有他在，对伯克希尔来说绝对有相当大的

帮助，而他的存在同时也使得伯克希尔可以确保查理跟我本人万一出现任何突发状况时，能够有一位杰出的专业人士立即接手我们的工作。”

这并非溢美之词，因为辛普森确实做得一直很出色。2003 年 2 月，巴菲特在给股东的信中还谈到，在几年乏善可陈的投资后，伯克希尔终于有了起色。但这不包括辛普森，因为他为盖可公司管理的证券早已持续领先标普指数。

同样，在每年的股东大会上，巴菲特都要表扬盖可公司。盖可仍保持了公司创始时的保险直销定位，该公司的竞争优势完全拜其超低成本的经营模式所赐。巴菲特对它的评价是：“低成本代表低售价，低售价自然能吸引并留住优良的保险客户，而整个营业流程在满意的客户向他们的朋友推荐盖可时划下完美的句点。靠着客户的推荐，盖可每年至少因此增加 100 万张保单，占新接业务量的半数以上，也使得我们新接业务成本大幅下降，从而又进一步降低我们的成本。”

面对 2002 年的盖可业绩，巴菲特用略带夸张的口气说仿佛在做梦，必须用手掐一下自己才能相信这是真的。盖可在 1996 年被巴菲特全面收购时，获取的保费是 29 亿美元。2002 年，这一数字上升到 69 亿美元，该公司的 2002 年税前承保利润达 4.16 亿美元，几乎是 2001 年 2.21 亿美元的两倍。比较有意思的是，盖可的保险直销因特网业务前景也看好，新业务 2002 年增长了 75%。这一切成绩无疑与辛普森的贡献有关。

随着巴菲特年龄的增大，接班人的问题也逐渐被提上日程。对于接班人的选择，巴菲特说：“伯克希尔在投资方面人选的接班上，不算是准备充分。这有其历史因素：我曾考虑由芒格来继任，最近我属意辛普森来填补空缺。辛普森是位投资高手，在管理盖可公司的股票投资组合期间，创造了出色的长期绩效。但他仅比我小 6 岁，如果我的大限快到了，那么他可以风光表现的时间，可能也并不太长。十月的董事会上，我们达成共识，制定接班人计划，芒格及辛普森将协助我共同执行。依照计划，我打算雇用一位更年轻且有潜力管理大型投资组合的人（性别不拘），视状况需要，继任伯克希尔投资长的职务。从投资绩效斐然的人才中，再找出聪明的人选并不困难。但是，长期投资要想成功，即使有精明的头脑以及短期的优异绩效，还是有很遥远的距离。情绪的控制也很重要。独立思考、心智稳定以及对人性及组织

行为的敏锐洞察力，这些都是想在长期投资上成功必备的要件。还有一个问题需要考虑：我们要能确定最后所选择的人，即使在别处收入更多，也能坚持留在伯克希尔。我们所需要的人才必定存在，只是可能比较难以辨认。1979 年，伯瑞和我认定那个人就是辛普森。于是，我们和他达成协议。辛普森大可以在几年前，因为更优厚的合约条件而离职，管理更大笔的资金。若只考虑钱，他早就离开伯克希尔了，但辛普森从未有过此念头。我们就是需要找到一位或两位更年轻的人，前提就是要具备辛普森的特质。”

我经常把球棒交给许多美国业界最有分量的击球手。

语录出处

2003 年，巴菲特在写给股东们的心中阐述自己的管理理念。

语录解读

巴菲特认为，一个优秀的企业都有一个优秀的管理团队。2003 年，巴菲特在写给股东的信的开头，就提到伯克希尔拥有一个出色的管理团队。巴菲特认为，该团队之所以出色，一个重要证据就是 38 年来，伯克希尔从来没有一个部门或分公司的执行总裁跳槽到别的公司。包括副董事长查理在内，伯克希尔有 6 个经理人超过 75 岁，而巴菲特和另外一个经理也已经 72 岁了。

伯克希尔的团队之所以有如此的凝聚力，与巴菲特的管理理念有关。巴菲特不光是一位伟大的投资家，也是一位优秀的管理者。巴菲特认为，在伯克希尔的众多经理中，75% 以上的人都已相当有钱，他们大多根本可以不必再靠工作过活。所以，他在管理上，即使出现问题，也很少责备他们，更不会在他们背后指指点点。如果那样的话，巴菲特相信大部分的经理人可能早就不在这家公司工作了。我们不能不说，这是巴菲特做得非常好的一面。

当年，巴菲特收购伯克希尔后，公司的主营业务纺织一直在走下坡路，直至最后不得不关闭。在分析失败的原因时，巴菲特不但没有责备纺织厂经理，反而认为他们作为这么出色的经理对夕阳行业也无能为力。最后，还进行了一番自我批评。同样，通用再保出了毛病，巴菲特也没说经理人不好，倒对他们的努力扭亏表示感谢。

在 2003 年致股东的信中，巴菲特为了表达自己的管理理念，就以历史上一个真实的球童 Bennett 作为例子来解释。Bennett 一直不断跳槽至棒球联

赛冠军队，跟随他们一起成功。巴菲特把自己比作球童，他说："在伯克希尔，我经常把球棒交给许多美国业界最有分量的击球手。"巴菲特认为，要成为一个胜利者，就要同胜利者一起工作。

在每年的股东大会上，巴菲特都要对上一年的工作进行总结。在报告中，充满了轻松幽默与坦诚。他对伯克希尔·哈撒韦公司经营的有利之处与不利之处都坦白地指出。他认为，那些拥有伯克希尔·哈撒韦公司股票的人都是公司的股东。因此，他总是设身处地，从股东的角度思考问题。了解股东们想知道什么，然后就告诉他们什么。

巴菲特领导的伯克希尔·哈撒韦公司，可以说是他本人的人格、经营哲学和他那独一无二的行事风格的化身。从伯克希尔·哈撒韦公司可以看到巴菲特所遵循的主要经营准则。巴菲特对企业所要求的所有品质也都体现在伯克希尔·哈撒韦公司中。我们还可以在一些不同寻常、令人耳目一新的公司经营策略中，看到巴菲特的准则。

在伯克希尔·哈撒韦公司内部，巴菲特采用了一套基于工作业绩的奖励制度。奖励与公司规模、个人年龄或者公司的总体盈利水平无关。巴菲特认为，表现出色的部门和人员应该得到相应的奖励，这与公司股票价格是上涨还是下跌没有任何关系。公司经理人员的奖励应根据他们在自己的责任领域内是否成功地达到了目标。巴菲特并不采用分送认股权的奖励制度，而是在每年年底，向每个经理人员签发支票。巴菲特对经理人员的奖励是相当丰厚的，有时候这些支票上的金额大得惊人。例如，1992 年，伯克希尔·哈撒韦公司下属保险公司的负责人迈克·金伯格获得 260 万美元的奖金。但在保险公司经营不景气时，他的年薪只有 10 万美元。许多人在得到奖金后，又把它用于购买伯克希尔·哈撒韦公司的股票，最终与公司股东共担风险。

与这些经理人相比，巴菲特本人的年薪和各种奖金总额要少得多。同时，他的薪水比《幸福》杂志列出的美国 500 家大公司总裁要低得多。直至今日，巴菲特是唯一自己处理税务的亿万富翁。

在慈善捐助方式上，伯克希尔·哈撒韦公司也与其他公司不同，体现了巴菲待独特的处事之道。大多数公司的慈善捐助是由公司高层经理人员和董事会成员来选择捐赠受益者的。他们通常会选择自己偏爱的慈善机构，掏钱的股东不能参与决策。巴菲特对这种做法非常不满，他说："当 A 从 B 处拿

了钱送给 C 时，如果 A 是税务当局，这个过程就叫课税；但如果 A 是公司经理或董事，就称为慈善。”而在伯克希尔·哈撒韦公司，巴菲特制定的慈善捐助方式又称为股东指定方案。即由股东按照他在伯克希尔·哈撒韦公司所持有股份的比例，选定伯克希尔·哈撒韦公司的捐赠对象。由股东们为慈善事业命名，而伯克希尔·哈撒韦公司则签发支票。1981 年，即实施这种慈善捐助方案的第一年，伯克希尔·哈撒韦公司拿出 170 万美元捐助了 675 项慈善事业。在此后的十一二年里，伯克希尔·哈撒韦公司共拿出 6000 万美元捐助了成千上万项慈善事业。仅 1993 年一年，伯克希尔·哈撒韦公司的股东们就为 3110 项慈善事业捐赠了 940 万美元。

业务是公司发展的根本所在。

语录出处

2007 年，巴菲特在与学生谈话时，向他们强调了业务的重要性。

语录解读

一次，巴菲特在与学生谈话时，向他们出示了一张列有 37 家失败的投资银行的名单。巴菲特指着名单对学生们说，尽管纽约股票交易所规模增加了 15 倍，但名单上的这些投资银行仍然没有逃脱失败的厄运。这些投资银行的经理们都是智商很高而且勤奋工作的人，他们非常渴望成功。但他们还是失败了，失败的原因就是他们不动脑筋，盲目模仿他们的同行。

最后，巴菲特还结合自己多年的投资生涯，对学生们说："管理与业务相比，业务是公司发展的根本所在。公司强大的竞争优势、良好的发展前景是优秀公司的根本所在，而优秀的管理能够为优秀的公司锦上添花，却难以将根本不具有竞争优势、发展前景暗淡的糟糕公司乌鸡变凤凰。业务是赛马，管理层是骑手，赛马不行，再好的骑手也白搭。"

如果让一名优秀的骑手骑在好马上，他可以做到风驰电掣。但如果让他骑在衰弱的老马上，即使骑术再优秀，恐怕也无能为力。伯克希尔的纺织业务由能干而且诚实的经理人来管理运作，如果让这些经理人管理一家具有良好经济前景的公司，他们一定会取得非常优异的成绩；但如果让他们管理一家没有发展前景的公司，就会如同在流沙中奔跑，再怎么用力也难以前进半步。对此，巴菲特说："我已经说过许多次，当一个以精明能干且闻名的经理人遇到一个以经营糟糕而闻名的企业时，最终往往只有企业的坏名声完好无损，而经理人能干的好名声却毁于一旦。我多么希望自己过去并没有积极地做出那么多类似的蠢事。我的行为已经如梅伊·韦斯特所说的那样：'我是白雪公主，但命运却让我在肮脏的世界里四处漂泊。'"

所以，巴菲特把他的大部分经历都用在了公司的业务上，不断地投资，抛售，使伯克希尔？哈撒韦公司不断地发展壮大。

在巴菲特刚刚接掌伯克希尔·哈撒韦公司时，公司净资产只有2200万美元。29年后，净资产增长到104亿美元。巴菲特当时的目标是伯克希尔·哈撒韦公司净资产账面价值以每年15%的速度增长，这已明显高于美国公司的平均水平。从1964年起，伯克希尔·哈撒韦公司每股账面价值从19美元涨到8854美元。虽然受股票市场变动的影响，伯克希尔？哈撒韦公司所持股票的市值也大幅度涨落，从而影响了公司的收入。但从其平均高达23.3%的年增长率来说，已经大大超过巴菲特制定的15%的目标，并且远高于标准普尔500指数的增长水平。

在巴菲特的管理下，伯克希尔公司还在不断地进行收购，1967年2月23日，伯克希尔公司通过向国家赔偿公司投标的方式进入保险业。1969年早期，伯克希尔公司购买了伊利诺斯州国家银行及信用公司97%的股份。与此同时，伯克希尔公司还购买了《太阳报》公司和布莱克尔印刷机公司，伯克希尔公司首次进入出版业。1970年，巴菲特合伙公司不再是伯克希尔公司的股东和监护人，巴菲特把691441股伯克希尔公司的股票按比例分给合伙公司的合伙人。清算之后，巴菲特私下里开始为自己购买伯克希尔公司的股票。

即使在生意萧条的年代，巴菲特仅在经营方面，净资产的收益率就达到50%。1989年，在历史成本的基础上，收益率达到67%，这是一个天文数字。在当时的商业界，大多数商人都在津津乐道地谈论10%至15%的资本净值收益率。这样大的数字远远超过绝大多数商人的收益率，几乎没有人听说过或见到过，以至于人们总认为是印刷时出了错。

今天，伯克希尔公司已经是一家具有深远影响的投资控股公司。在全世界所有保险公司中，其股东净资产名列第一。在《财富》500强中，它的账面价值排名第四。在人们的心中，伯克希尔公司是一个拥有股票、债券、现金和许多实业公司的财富王国。

企业经理最重要的工作是资本配置。

语录出处

1987 年，巴菲特写给股东们的信函。

语录解读

在多年的投资经验中，巴菲特发现，对企业和投资管理者来说，资本配置至关重要，资本配置能力是管理层最重要的能力。

巴菲特认为，公司管理层资本配置的基本准则是促进每股内在价值的增长。他说："理解内在价值不仅对于投资人十分重要，对于管理者同样十分重要。当管理者做出资本配置决策时，最为重要的是，其行为的基本准则是促进每股内在价值的增长，避免每股内在价值的降低。这一基本准则看似显而易见，但我们却经常看到人们违背了这一准则。当管理者做出错误的资本配置决策时，其后果是损害了股东利益。"

巴菲特对公司管理层的资本配置能力非常重视，主要来自他几十年的投资经验。他认为，公司管理层充分发挥其高超的资本配置能力，将资金投入到投资回报率高的项目中，能够显著提高公司的长期盈利能力，相应会显著提升公司的内在价值水平，为股东创造更高的价值增长回报，而且他相信最终公司内在价值的长期增长会体现为股价的长期增长。

在多年的商业实践中，巴菲特发现一些经理人非常正派、能干且经验丰富，但在进行资本配置决策上却极不理性，这令他非常吃惊。经过研究，他才发现原因之所在，因为他们受制于一种机构强制力的巨大影响。

对此，巴菲特说："我最吃惊的发现是：在商业世界中存在一种令人无法抗拒的无形力量，或许我们可以称之为'机构强制力'。在商学院里，从未有人向我暗示过这种强制力的存在。在我进入商界后，我的直觉对这些也根本无法理解。当时我想，那些正派、聪明、经验丰富的管理人员自然而然

会做出理性的经营决策。但是，经过很长时间以后，我逐渐认识到事实并非如此。相反，机构强制力发生作用时，理性却往往无能为力。”

接着，巴菲特还举例说明：“请看以下例子：（1）一个机构的发展似乎同样符合牛顿第一运动定律，总是沿着目前的方向，而拒绝任何有利的改变；（2）如同工作总是越来越多而直到占满所有可用的时间，公司的投资项目或并购在实施中会越来越大，直到用光所有可用的资金；（3）任何领导的业务发展欲望，无论多么愚蠢和不明智，他的下属们都会用详尽的回报率计算和战略研究来进行支持；（4）同行公司的行为——无论扩张、并购、管理层激励计划及其他任何举动——都会被盲目照搬模仿。机构强制力，而不是贪污受贿或者愚蠢笨蛋，将公司发展引入歧途。在由于我忽视了这种强制性力量而犯下一些代价昂贵的错误后，我已经努力用减少机构强制力影响的方式经营管理伯克希尔公司。不仅如此，查理和我还试图将投资集中于那些警惕类似问题发生的公司。”

巴菲特认为，每一个高层管理者都需要进行资本配置决策，这是一项至关重要的工作。对于以前没有做过的人来说，掌握资本配置的能力并不是一件非常容易的事情。巴菲特认为，只有掌握了资本配置，才能成为一名真正的管理者。他说：“这有些像一位天资聪颖的音乐家上升的最后一个台阶，不是进入卡内基音乐厅演出，而是被提名为联邦储备委员会主席，成为格林斯潘的接班人。”

一些管理者已经意识到自己缺乏资本配置能力，为了弥补自身的不足，常常求助于他们的下属、管理顾问或投资银行家们。对于这样的人，巴菲特说：“查理和我经常能够观察到这种“帮助”导致的结果如何。总的来说，我们认为，这种帮助与其说是解决资本配置问题，倒不如说是使资本配置问题更加严重。”

同时，巴菲特提醒我们，管理层资本配置的错误决策经常被公司良好的收益率所掩盖。

对于如何评价管理层的资本配置能力是高超还是低劣，巴菲特认为，其重要标志是，管理层在公司股价过低时大量回购股份。他说：“我们常常会特别欢迎一种留存收益的运用方式是，所投资公司用其进行回购股份。理由很简单：若一家优秀公司的股票价格远低于其内在价值，还有什么更妥当、

更有利的资本配置方式会比以低廉的价格来回购股份更能显著提升股东的利益呢？伯克希尔主要持股的上市公司持续不断地回购股份，其股票价格越低，回购给我们这些股东带来的好处就越大。相对于股价较高时，我们所持股的公司在股价较低时回购股份，能够更多地提高我们的持股比例，因为这代表同样的一笔钱可以买进更多的股份，从而间接提高我们持股的比例。在过去几年里，可口可乐、华盛顿邮报与富国银行都以非常低的价格大量回购股份为伯克希尔公司带来的好处要比高价回购多得多。”

能够跟这一群优秀的专业经理人一起共事，我实在感到非常幸运。

1985 年，巴菲特在股东大会上发言。

1983 年春天，巴菲特走进内布拉斯加家具世界，来到一个铺着地毯的房间，见到了本店的主人 B 夫人。然后，巴菲特就小心地问她是否愿意把商店卖给伯克希尔·哈撒韦。

在 B 夫人回答说愿意并开价 6000 万美元后，巴菲特表示接受。于是，他们握手成交。巴菲特拿出一张协议，B 夫人不会写英文，只好画了个押。于是，巴菲特完成了迄今为止最大的收购。几天后，巴菲特就给了她一张 90% 的支票。B 夫人看也不看就把支票折起来，然后说："巴菲特先生，我们要把所有竞争者都送入绞肉机。"

交易很简单，但巴菲特在决定购买时还是花了一定的心思。当巴菲特听到她想出售内布拉斯加家具世界的消息后，首先拜访了她的儿子路易，目的是打听一下价格并看看他到底能不能听懂 B 夫人那口音极重的英语。

然后，巴菲特查了家具世界的纳税记录，上面写着它每年的税前利润为 1500 万美元。他没做例行检查，没有查账，也没查存货、应收货款和财产目录。一般的美国人在花 6000 万美元时肯定要看许多报告。巴菲特的行为在现代社会可能有点奇怪，但与摩根的观点相近——商业中要看的主要是人。巴菲特说，如果他信不过 B 夫人一家，为什么还要与他们合作呢？

后来，有人问巴菲特，事情就这么简单吗？巴菲特回答说，他有化繁为简的能力。在这笔生意之前，他在 1982 年的报告中写了"求购声明"，给出了他的购买标准。他允诺，对开价只用 5 分钟就能作出反应。巴菲特的意思

是他不会拖拖拉拉。

内布拉斯加家具世界是全美国最大的家具商店，年营业额达 1 亿美元。在奥马哈的同行业中，它的营业额占了 2/3，这个比例也是其他地方的最大商场无法相比的。因此，一些如年营业额 4 亿美元的迪拉德这样的连锁店也不愿在奥马哈卖家具，免得与 B 夫人竞争。巴菲特可能会说，她拥有奥马哈家具市场的“收费桥梁”。

购买家具世界那一天，巴菲特带着他的弹子球玩友唐纳德逛了逛家具世界，并详细地讲述了 B 夫人一家的不平凡事迹。另一位参观者、好莱坞制片人诺曼说：“沃伦对 B 夫人的崇拜就像个小孩。他提到 B 夫人时，就像小孩提到自己的祖母一样。”

在巴菲特心中，B 夫人正是自己理想中的商人，她就像是从他的报告中蹦出来一样，巴菲特创造了她来实现自己理想的价值。B 夫人坚决、果敢、有头脑，像巴菲特当杂货商的祖父和巴菲特家庭的其他英雄们一样。

B 夫人对雇员很严厉，对家庭成员也不例外。她会向着某个人大喊：“你这个没用的废物！”“你这个笨蛋！懒鬼！”等。当推销员来的时候，B 夫人会狠狠地杀价。

在生意上，B 夫人的方法十分简单：成批购进，尽量减少开支，有钱就存起来。她的卖价常常只比成本高 10%。但如果来了年轻夫妇，手上钱不多，又眼泪汪汪的，B 夫人虽然清楚地记得每件货的价格，也会只要成本价。这样，以后这对夫妇就会常来。

随着年龄的增大，B 夫人也没有放松。有一次，龙卷风把屋顶吹掉了，她还是继续营业。还有一次，商店失火，她就给消防队员送了几台免费电视。她从不度假，她说：“我从不撒谎，从不欺人，也不轻易许诺。这给我带来好运。”

巴菲特是无意经营该商场的，也不想过多地监督。所以，他想找一个“跟我差不多”的经理，好让商场开业那天就步入正轨。B 夫人正是这样一位自觉、自律的理想人选，理想得就像一个虚构人物。巴菲特提升后的年薪是 10 万美金，他付给 B 夫人 30 万。在平常，每当巴菲特提起她时，就像提到一个“英雄”。

巴菲特认为，B 夫人就像他的翻版，虽然有些地方不如他，总的来说还是很像的。她 90 多岁时，还每天工作 10 ~ 12 小时，从不休息。也不是对贷

方不信任，B 夫人有面积 43 顷的商场并未抵押。巴菲特说："她 500 块钱起家，结果把别人都打翻在地。"

一次，《奥马哈世界》的赫拉德采访 B 夫人时，问她最喜欢哪部电影。B 夫人说："太忙了。"问她最喜欢哪种鸡尾酒，回答是："没有。喝酒的人会破产。"

"那么，爱好呢?"

"开车去窥探一下竞争对手的情况。"

还有一个记者在看了 B 夫人的家后说，她的起居室就像展览馆：情侣坐椅、玻璃咖啡桌，各种玻璃和黄铜雕塑排得整整齐齐，像在商场里一样。灯罩上挂满了价格标签。B 夫人不常呆在那儿，也从不四处游玩。

机构强制力发生作用时，理性却往往无能为力。

语录出处

1989 年，巴菲特写给股东们的信函。

语录解读

巴菲特认为，公司资金的分配是最重要的管理行为。而如何分配公司的利润，除了取决于公司的管理理念之外，还有一个决定性的因素，那就是公司所处的生命周期。随着公司的发展，在其不同发展阶段，公司的增长率、销售、收入及现金流都是不同的。

公司在发展时期，试验和生产新产品以及开发市场，会投入大量资金。在第二阶段，处于赢利时期的公司成长非常迅速，公司必须保留所有收入，并通过借贷资金或发行证券来为公司提供资金支持。在第三阶段，公司发展到成熟时期，会出现增长速度放慢的现象，公司经营得到的现金收入高于其发展阶段所需资金和运行成本。在第四阶段，公司的销售收入会减少，但公司的现金仍然过剩。一般说来，如何分配利润主要出现在第三和第四阶段。

如果把这些过剩的现金全部用于再投资，就能产生高于一般水平的证券回报，即高于资金成本的回报。那么，公司就应保留所有的利润进行再投资。这是唯一符合逻辑的做法。

如果一家公司在产生一般水平或低于一般水平的投资回报的情况下，仍能获得多余的现金收入的话，这家公司有如下三个选择：

（1）公司可以忽视所存在的问题，继续以低于一般水平的回报比率再投资；

（2）公司可以收购其他公司，以求增长；

（3）公司可以把利润返还给股东。

对此，巴菲特建议说：如果一家公司的现金逐渐增多，而投资又无法获得高于一般水平的回报，公司领导者唯一合理并且负责的做法就是：把这些钱返还给股东。具体方案可以是提高股息、多分红和公司股票回购几种方式。

表面看来，分配资金是如此简单且符合逻辑。但是，仍存在资金被错误分配的现象。对此，巴菲特解释说：其主要原因是存在一种不可预见的力量，或者称之为“行业惯性”，即公司管理者倾向于效仿其他经理的行为，而这种行为往往是愚蠢或不理性的。

巴菲特认为，这是他在股市生涯中最令人吃惊的发现。在内布拉斯加州大学读三年级的时候，他就了解到这样一种现象：经验丰富的公司领导者都诚实而聪明，能自行作出符合逻辑的商业决策。但是，自从他进入商界以后，看到的情况却相反，“当行业惯性起作用的时候，理性通常会萎缩”。

后来，通过深入的调查研究，巴菲特总结出行业惯性的几个普遍性表现：

（1）公司拒绝改变现在的发展方向；

（2）公司领导者认为，只要所有的时间都在工作，公司的项目或收购行为就可以有资金效益；

（3）公司经理的任何想法——不论多么愚蠢，下属都会提出详细的收益率和战略研究加以支持；

（4）无意识地效仿同行业中其他公司的行动，不论是扩展、收购、实行经理人补偿，还是什么别的行动。

在总结出这些现象之后，巴菲特就常常拿它们做参照，使自己避免出现这样的错误。而且，在很早以前，伯克希尔所属的政府雇员保险公司的总裁杰克·金沃尔特就帮助巴菲特发现了这种行为的破坏性力量。他们敏感地发现：当大多数保险公司以回报不充分，或更糟糕地以损失公司利益为条件大量签发保单时，金沃尔特就马上不再签发任何新保单，并迅速离开这一市场。巴菲特对金沃尔特这一明智的决策非常赞成。巴菲特还把这个原则在伯克希尔所属的所有的保险公司里延续了下来。

对于许多公司采纳行业惯性的根本原因，巴菲特理解为是人性的弱点造成的。因为多数经理不希望被别人看成是愚蠢的，或是让自己的公司面临季

度性损失，而其他公司每季度仍然能获利，即使他们明白那些公司正在走向毁灭。巴菲特认为，改变方向从来就不是容易的事，但效仿其他公司相比改变公司的方向，更容易走上通往失败的道路。

巴菲特还说，是否采纳行业惯性通常与公司的股东无关，而与公司经理们是否愿意接受公司的根本转变有关。

公司经理们之所以采用这种可怕的、具有毁灭性的行业惯性，主要受到以下四个因素影响：

（1）大多数经理经常会把自己公司的销售、收入以及管理层补偿等状况和行业内外的其他公司进行比较，这种比较必将导致公司的过度活跃；

（2）大多数经理无法控制自己有所作为的欲望，这种过度活跃的心理经常会借助公司并购得到宣泄；

（3）大多数经理都高估了自己的管理能力；

（4）一个非常普遍的问题是大多数经理的分配技巧糟糕。

巴菲特指出，经理们经常因为此前在公司管理、工程、市场或生产领域的杰出表现而升迁到目前这个职位，所以他们在分配资金方面的经验极其有限，经常会求助于他人。这样，行业惯性就进入投资决策程序。如果经理们希望进行一项收购，而这项收购只有达到15%的投资回报才可以进行。结果，令人吃惊的事情就会在这个环节发生：不论这项收购的实际回报如何，那些为经理们出谋划策的人往往会报告说，要收购的公司的投资回报是15.1%！

真正优秀的公司在披露财务状况时多半披露的是数据。

语录出处

1978 年，巴菲特在股东大会上发言，坦白地披露了公司的经济和管理状况。

语录解读

一般人认为，提高股息就意味着公司运营情况良好。事实上，并非如此。巴菲特认为，股息的表面价值并不重要，重要的是股东的收益是否得到提高。人们会在股息的价值上产生误解。同样，在向股东回购股票的返还收入方式上，也会出现类似的情况。

巴菲特认为，公司回购股票的效果具有两面性。

（1）股票以低于其内在价值的价格被出售，这种回购就是一笔不错的交易。

（2）公司股票的市价假定是每股 50 美元，而其内在价值为 100 美元，那么公司每购买一股都是以 1 美元的支出获得 2 美元的内在价值。这种交易对股东来说非常有利。

如果公司领导者在股市上大量回购股票，就表明他们一心想成为公司股东，而不是漠不关心地扩大公司结构。如果这样，市场就会收到该公司运行良好的信号，并能吸引其他一些正在寻求有良好管理、能提高股东福利的投资者加以关注。在这种回购股票的行动中，股东们通常会得到两次回报：第一次是来自市场上的公开收购行为；第二次是由于投资者们对公司产生兴趣，从而对股价的上涨发挥了积极作用。

对于这样的经理，巴菲特给予了高度评价：他们能够充分、真实地披露

公司的财务状况，并像公布其成绩一样诚实地承认错误，而且在各个方面对股东都很坦诚。他特别尊敬那些不以大众可接受的财务准则为借口搞会计花招，而是能够坦诚公布公司经营状况的经理们。

而有些经理则不同，他们会利用财务会计标准把公司所有的商务信息凑成一个阶段，使得投资者无法理解这些公司的利益情况。这是因为，一般的财务会计标准只要求披露企业某个阶段所确定的信息。对于这种行为，巴菲特嗤之以鼻。他坚持认为，真正优秀的公司在披露财务状况时多半披露的是数据，是那些能真正帮助投资者回答关键问题的数据。这些关键问题包括：

（1）公司的大概价值是多少？

（2）公司偿还未来负债的可能性有多大？

（3）参考以前所做的交易，经理们的业绩如何？

在这方面，伯克希尔·哈撒韦公司的年报是很好的榜样。它不仅符合财务准则的披露要求，甚至披露得更多。巴菲特披露的内容包括伯克希尔所有下属公司的收入，以及所有对股东判断公司经济状况有帮助的信息。巴菲特对那些能够以同样的坦诚对待股东的经理们非常欣赏。此外，他还欣赏有勇气公开讨论失败的人。巴菲特相信，能公开承认错误的人更有纠正错误的机会。

根据多年来的经验，巴菲特断定：大部分公司的年报都有虚假成分。事实上，由于时间的流逝，公司的运营也不断变化，公司出现一些或大或小的错误是非常正常的。但是，如果一些经理在披露公司信息时总是说类似“形势一片大好”的豪言壮语，而不是诚实地作出解释，就是不可原谅的。这些经理不顾股东的长期利益，只考虑到他们自己的短期利益。这样的结果不仅会损失股东的利益，而且使自己所领导的公司很难跻身于优秀公司之列。

巴菲特认为，是查理·芒格帮助自己懂得了承认错误的价值，而不是仅仅专注于成功。1978 年，巴菲特在给伯克希尔·哈撒韦公司股东的年报中，坦白地披露了公司的经济和管理状况，包括好坏两个方面。巴菲特承认，伯克希尔这些年在纺织和保险业都面临困难，他自己在管理这些公司时也犯过错误。1989 年，巴菲特再次在伯克希尔·哈撒韦的年报中，承认了自己一连串的错误，甚至将自己的报告命名为“头 25 年犯的错误”。两年后，这个题目变成了“错误一览”。现在，巴菲特不只是停留在承认错误的层面上，他

还进一步承认自己没有把握住许多为股东们创造利润的机会。

有人认为，巴菲特持有大量伯克希尔普通股股票，即使犯了错误也不用担心会被公司解雇。所以，他公开承认自己犯错误比别人更容易。尽管这非常有道理或者是事实，但这丝毫不能减损巴菲特的价值，他相信坦诚不仅对股东有利，对经理们也一样有百利而无一害。他不止一次地说过这样的话："公开误导他人的经理，最终会耽误自己。"

一只能数到十的马是只了不起的马，却不是了不起的数学家。

语录出处

1985 年，巴菲特在股东大会上发言所说。

语录解读

伯克希尔棉花制造公司成立于 1889 年。1929 年，伯克希尔公司与其他几家纺织厂合并，一举成为英国最大的工业公司之一。在此时期，伯克希尔公司生产的棉花占英国所需量的 25%，其耗电量占整个新英格兰发电量的 1%。

1955 年，伯克希尔公司和哈撒韦制造公司合并，并改名为伯克希尔·哈撒韦。合并的本意是希望合并后的公司业绩会越来越好。但令人失望的是，在合并后的几年里，公司的经营状况很不景气。不到十年，股东权益就滑落一半，经营亏损超过 1000 万美元。

尽管伯克希尔·哈撒韦公司经营状况如此惨淡，巴菲特及合伙体仍在 1965 年取得了伯克希尔·哈撒韦的控制权。在巴菲特收购的时候，南部地区的纺织厂大部分都没有联合起来，有很强的竞争优势。所以，在接下去的 20 年中，巴菲特与纺织分部经理肯·切斯一起，努力重振伯克希尔·哈撒韦公司的昔日辉煌。然而，结果仍然令人失望，股东权益回报率勉强达到两位数。

20 世纪 70 年代后期，伯克希尔·哈撒韦的股东们开始怀疑是否要在纺织行业继续投资下去。巴菲特也没有隐瞒经营上的困境，在许多场合多次表达了自己的考虑：伯克希尔·哈撒韦公司下属的纺织厂是所在地区最大的雇主。在面对普遍问题时，劳方合作顺利，关系融洽。管理人员在汇报问题时直截了当，在解决问题时劲头十足。相对于投资，纺织企业仍有一些利润

可图。

巴菲特说："只要符合这些条件，我们就会继续支撑我们的纺织品生意，尽管有更吸引人的资金用途。"但他也声明，他希望纺织集团能以适当的资本支出取得相应的收益。

进入20世纪80年代后，面对事实，巴菲特逐渐从中悟出了一些道理。首先，纺织品的特性使得企业想获得高利润几乎是不可能的，甚至在周期性的经济回升时期也是如此。纺织品是一种与竞争对手的产品很难区分的商品。那些来自外国的竞争厂商，雇用廉价的劳动力，已经把利润压到了最低点。再者，为了保持竞争力，纺织厂需要补充相当大的资本投入，比如改良生产设备等。如果碰上通货膨胀，就意味着这面临更大的风险。一旦利润没有达到要求，就会面临破产的危险。还有，许多国内和国外的竞争者正在增加这种资金投入，而且一旦有足够多的公司这样做，他们降低的成本就会成为全行业降价的底线。

当时，巴菲特面临艰难的抉择：如果他为了保持竞争力，而在纺织部门进行重大的资金投资，伯克希尔·哈撒韦公司就可能会陷入资本支出扩张但收入可怜的境地；如果停止投资，伯克希尔·哈撒韦公司在竞争力上将落后于其他国内纺织制造商。并且，不论伯克希尔·哈撒韦公司是否继续在纺织部门进行投入，国外的竞争者仍然具有雇佣廉价劳动力的低成本竞争优势。

是否继续对伯克希尔·哈撒韦公司纺织业务投资呢？巴菲特说："我不会关闭赢利能力低下，仅能在股份公司回报率的小数点后面添加几笔的公司。但是，我也认为对在将来会没完没了亏损的生意提供资金是不合适的，即使它曾是一家赢利超常的公司。亚当·斯密不会同意我的第一点建议，卡尔·马克思则会反对我的第二个主张。唯一让我觉得舒服的投资策略就是中间路线。"

1979年，伯克希尔·哈撒韦公司还能适当赢利。但从那以后，它就一直在消耗大量的资金。1980年，伯克希尔·哈撒韦公司的年度报表显示出纺织部门未来的恶兆。同年，纺织分部失去了它在董事长报告中的显著位置。在次年的致辞中，甚至未作任何相关讨论。1985年，巴菲特在股东大会上说："大量的脑力和精力在错误的前提下会出现毁灭性的结局，这种情况使人联想到了塞缪尔·约翰逊的马。一匹能数到10的马是杰出的马，但不是杰出

的数学家。同样，一家能在行业内有效分配资产的纺织品公司是杰出的纺织品公司，但不是杰出的公司。从我自己的经验和对其他公司的观察中，我得出结论：良好的管理纪录与其说是因为你多有效率，倒不如说是因为你上了哪条船。如果你发现自己在一艘长期漏水的船上，造一艘新船就要比补漏洞有效得多。”

同年7月，巴菲特决定停止在纺织事业上的投资。到了年底，伯克希尔·哈撒韦公司的纺织业务已经基本完成了。在谈到关闭伯克希尔·哈撒韦公司的纺织业务时，巴菲特说：“如果我们能够找到买主愿意继续经营纺织业务，我宁愿选择出售而不是关门歇业，即便对我们来说那可能意味着更大的损失。然而，对我们来说显而易见的经济状况对别人也一样。所以，没有人对此有兴趣。”他还说：“我忽略了孔德的忠告，才智是情感的仆人，而不是情感的奴隶，我相信了我宁愿相信的东西。”

后来，巴菲特回忆起那段历史时还是饶有兴趣：“有关我们在纺织业投资的‘辉煌历史’还有一段后话，有些投资人在买卖股票时把账面价值看得很重（就像早期我的作风一样），也有些经济学者相信重置价值在计算一家公司的股价时极为重要。关于这两种说法，在经过拍卖纺织机器设备后，给我好好地上了一课。卖掉的设备（包括部分先前已处分的）满满一工厂全为堪用品，原始成本为一仟三百万美金（包括近几年投入的二百万），经过加速摊提折旧后，账面价值八十六万。虽然没有人会笨到再继续投资，但要买一套全新的设备也要花三、四千万美金。但你知道吗？整个机器处分只收到十六万，扣除掉处分所耗费的成本，最后一毛也不剩。我们在几年前买五千块的纺纱开价五十元还没人要，最后以几近下脚料价格的二十六块卖掉，连付搬运工的工资都不够。想想看，两家水牛城报摊或一家喜斯糖果店铺所能发挥的经济价值还比它高，而这些有形资产在几年之前，不同的经济环境之下，却能一口气雇用上千人。”

把我自己和那些管理着好业务的经理人结合在一起，也能成就伟业。

语录出处

从1959年开始，巴菲特与查理·芒格就成为好搭档，巴菲特对此加以高度评价。

语录解读

沃沦·巴菲特之所以能在商业上获得成功，这和他与老搭档查理·芒格的密切配合是分不开的。查理·芒格有“幕后智囊”和“最后的秘密武器”之称。但在过去的几十年里，由于巴菲特和他的公司的巨大成功，遮蔽了他周围所有的人。所以，芒格在外界的知名度、透明度一直很低，其智慧、价值和贡献也被世人严重低估。但巴菲特的儿子在比较自己的父亲和芒格时，却把芒格称为最聪明的人，自己的父亲只能排第二。

作为巴菲特最佳的商业伙伴，芒格和他一样都是奥马哈人，芒格比巴菲特大7岁。很早的时候，芒格与巴菲特的家族有交往，他十几岁时曾在巴菲特祖父的杂货店工作过一段时间。

1948年，芒格以优异成绩从哈佛大学法学院毕业，并到加州法院当了一名律师。同时，他还投资于证券以及联合朋友和客户进行商业活动。此后，芒格又涉足房地产投资，并在一个名为“自治社区工程”的项目中赚到人生的第一个百万美元。同时凭借他在其他领域取得的经验和技巧，芒格在房地产开发与建筑事业上也有所建树。这时的巴菲特正在筹措自己的巴菲特合伙基金。

在1959年，在别人的介绍下，巴菲特认识了芒格，并对他的才华非常欣赏。此后，巴菲特与芒格两人经常互通电话彻夜分析和商讨投资，而后两人联手组建伯克希尔公司，做了几个大手笔，成功地收购了“蓝带印花票证

公司”、“喜诗糖果公司”等，这些奠定了他们成功的基石。

后来，芒格持续地购买一些质量优秀的公司，其中既有长期具有很强赢利潜能的公司，也有他相信今后不会有麻烦的公司。他与巴菲特陆续收购了一些大名鼎鼎的公司的股票，如可口可乐、吉列、所罗门兄弟公司，购买了《布法罗新闻晚报》，投资于《华盛顿邮报》，并创立了新美国基金。

1978 年，在巴菲特的极力劝说下，芒格不再担任伯克希尔的子公司威斯科金融公司的主席兼执行长的职务，正式担任伯克希尔董事会副主席，开始致力于全职管理投资资金。

后来，巴菲特坦言：“查理把我推向另一个方向，而不是像格雷厄姆那样只建议购买便宜货。这是他思想的力量，他拓展了我的视野。我以非同寻常的速度‘从猩猩进化到人类’，否则我会比现在贫穷得多。”

芒格也承认他们共同的价值取向，他说：“我们都讨厌那种不假思索的承诺，我们需要时间坐下来认真思考，阅读相关资料。这一点，与这个行当中的大多数人不同。我们喜欢这种怪僻，事实上它带来了可观的回报。”

芒格和巴菲特有许多相似之处，比如坚定的意志、敏锐的洞察力等。虽然他们偶尔会出现意见不合的情况，但从未有过大的争执。因为他们都能求同存异、彼此欣赏，这也是他们能够长期保持密切关系的重要原因。

与巴菲特一样，芒格在投资方面不承认自己是天才，而只认为自己比别人理性。在谈到自己的投资体验时，他说：“许多智商很高的人却是糟糕的投资者，原因是他们的品性存在缺陷。我认为优秀的品性比大脑更重要，你必须严格控制那些非理性的情绪，你需要镇定、自律，对损失与不幸淡然处之，也不能被狂喜冲昏头脑。”

芒格也和巴菲特一样，很推崇格雷厄姆。他曾对刚进入投资领域的投资者说：“要记住那些竭力鼓吹你去做什么事的经纪人，他们都是被别人支付佣金和酬金的。那些初涉这一行、什么都不懂的投资者不如先从指数基金入手，因为它们毕竟由公共机构管理，个人化的因素要少一些。一个投资者应当掌握格雷厄姆的基本投资方法，并且对商业经营有深入的了解。”

芒格采用的是集中投资的策略。他一直将自己的注意力集中在少数能有较高收益率的股票上面。此外，他在选股上看重企业的内在价值，认为只有当市场价格远远低于内在价值时，才是最佳的买进时机。这些都和巴菲特的

投资策略不谋而合。因此，巴菲特对芒格十分信任，他说："一旦我出现任何不测，查理·芒格就能马上执掌伯克希尔公司的帅印。"

巴菲特与芒格这对黄金搭档创造了有史以来最优秀的投资纪录。在过去几十年里，伯克希尔股票以年均24%的增速突飞猛进，目前市值达上千亿美元，拥有并运营着很多家企业。对此，巴菲特说："伯克希尔有了芒格的指导，才得以成为更有价值而备受推崇的公司。"

而芒格则把公司一切的成绩归功于巴菲特，他说："在过去近50年的投资长跑中，他始终表现出超人的聪颖和年轻人般与日俱增的活力。"

第五章

做人与做事：金钱只不过是一种证明，是我所喜爱的游戏的一个记分牌而已

2008 年，巴菲特已经站在了财富之巅。同时，他也年近 80。从事业上来说，他投资股市，弄潮股海，在做出一个个大手笔之后，最终进入财富之门。可以说，他是一位当之无愧的成功人士。同时，他丰富的人生经历也在显示着他的传奇生活。财富并不能代表一切，重要的还要看如何利用财富。在如何做人、如何做事上，巴菲特都是我们的好老师。

创业者问：

- 如何看待公共事业？
- 是否应该把财富全部留给后人？
- 取消遗产税是否合理？

巴菲特答：

- 如果我要参与到公众中去，我就身不由己地要去竞争。
- 我会留给他们足够的钱使他们还能做其他事情，但不是太多的钱让他们不会做任何事。
- （取消遗产税）就像是挑选 2000 年奥运会金牌得主的长子来组成 2020 年参赛队伍一样。

我的财产的99%以上是要回归社会的，只因为社会对我们太好了。

语录出处

1980年，在奥马哈《世界先驱报》，巴菲特在批评完一些富豪后阐明自己的观点。

语录解读

1980年，在奥马哈《世界先驱报》，巴菲特上发表了一篇文章。文章言辞激烈，对大富翁们的奢侈生活进行了强烈抨击。巴菲特认为，他们所占有的大批财富，其中也包括他自己的，代表的是一堆“有主支票”，最终是要服务于社会的。

他把炮火对准了赫斯特，因为赫斯特把自己的有主支票挥霍在浮夸的圣·西蒙上。因此，巴菲特认为他占用了“大量用于其他社会目的的人力和物力”。巴菲特也同样批评了把财产留给子孙后代的大富翁。比如说，后期的杜邦公司“对社会的贡献几乎没有，却多次声称捐献了产值的多少”。巴菲特用人人平等的目光说，杜邦“可能认为自己很有眼光，发现穷人们的食物越来越少了”，但他们自己的“食物都多得吃不了”。

看到这则消息，杜邦自然十分气愤，但却无可奈何，因为他找不出巴菲特一家的毛病：沃伦有个堂弟在开出租，一位侄子在爵士乐队演奏，他们都像普通人一样生活。他们中的有些人拥有伯克希尔的股票，但巴菲特总是公事公办，从来没有给他们特别照顾过，也不透露内部消息。巴菲特认为，如果没有经济依赖这种讨厌的因素，他的家庭会更“纯洁”。最重要的是，他希望已长大成人的孩子们能过上正常的独立生活。因此，他停止了给孩子们的经济资助，尽管这是中等富裕的父亲都觉得理所当然的事情。他很担心，

如果为可爱的孩子们提供食物，就可能会使他们将来走向毁灭。

在一次访谈节目中，有记者问巴菲特："你是否也认为把巨额财产留给孩子会造成'毁灭性'结果?"巴菲特当即回答说："的确，有些时候会造成这样的后果，这并不是没有先例。我将给孩子们留一定的钱，其实已经给了他们一些钱。但是，相比我拥有的，这些钱算不了什么。他们所拥有的优势是能接受最好的教育，平均而言在基因上也有一定的优势。最重要的是和我一样，他们在正确的时机出生在正确的地方，这样他们就有了一切优势。如果让他们在钱堆里生活，认为自己能无限支配社会资源，这将对社会无益。在选择奥林匹克运动员时，不会因为某人的家庭出身而有所侧重。同样，在享受对社会资源和人力资源的支配权时，也不应当根据某人的姓氏而获得特权。美国要在这个世界上竞争，就必须相信机会平等的道理。如果有人因为自己的姓氏就能轻易得到几百亿美元，何来机会平等可言?"

对于巴菲特的这种对金钱的态度和做法，除芒格基本上赞同外，许多富翁朋友都表示迷惑不解。当格雷厄姆集团在讨论给孩子们留"多少数目"才合适时，巴菲特说几十万就够了。拉里·蒂施反对道："沃伦，你错了。如果他们到12岁时还没被毁，那就不会被毁了。"当时，凯·格雷厄姆正为儿子接管《邮报》而伤神，他回忆说："这正是我们争辩的话题。"

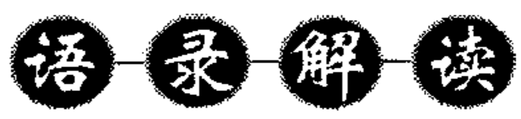
但是，这并不表示巴菲特对自己的孩子不关心。恰恰相反，他是个慈祥，甚至有点活泼的父亲。他鼓励孩子们模仿心目中的明星，当有谁遇到丧气事的时候，比如在工作或婚姻方面出现问题，他也很耐心地进行帮助。但是，一旦涉及钱的问题，他就变得强硬，公事公办，孩子们就像初级经济伙伴一样。在他的方法中，有许多明智之处。巴菲特就像在职业中的表现一样，从无折中的余地。当苏茜需要20美元在机场停车时，她必须给父亲带回发票。当巴菲特给孩子们贷款时，他们之间要订协议，白纸黑字，清清楚楚，明明白白。这样就表示他们之间有了"法律"作用。

当伯克希尔的许多股东把大量股票当作礼物送给孩子时，巴菲特依旧我行我素。他只在圣诞节给孩子们及其配偶每人1万美元，这刚好是免税的限额。这些限制给他们一个感觉，就像给了他们几百万一样。当孩子们

还是学生的时候，巴菲特给杰里·奥兰斯写过一封信说，他想推迟给孩子们钱，最早到他明白“树上结什么果子”时才给。苏茜、豪伊和彼得已经步入青年，但他们仍认为父亲依旧把他们当作刚长成的幼苗。从原则上说，他们是支持父亲的做法并为此而自豪的。但有时候，他们对这种单调的激励措施也未免有些抱怨。

我现在知道我该做什么了，我决定为慈善事业捐款。

2006 年 6 月 25 日上午，巴菲特在伯克希尔公司的新闻发布厅宣布自己的捐款行动。



就像在投资领域非常成功，有“股神”的美誉，拥有着大量财富，是世界首富一样，巴菲特在金钱上的吝啬也为人们所熟知。他拥有巨大的财富，但在生活上的开支却如此之小，令人瞠目结舌。为此，有人将其讥讽为“铁公鸡”。

但是，出乎人们意料的是，2006 年 6 月 25 日，巴菲特这只“铁公鸡”却做出了一个决定：“我现在知道我该做什么了，我决定为慈善事业捐款……”最终，巴菲特承诺将陆续捐出价值 370 亿美元的股票。消息传出，震惊全球。

巴菲特做出这出乎意料的行为，可能受到两个人的影响。一个人是他的好友，微软的创始人，也是世界首富的比尔·盖茨，另一个是他的妻子。2000 年，当时的比尔·盖茨身价为 530 亿美元，他和妻子建立了盖茨—梅琳达基金会。该慈善基金会是世界上最大的公益信托基金，一直致力于提高贫困国家的公众医疗尤其是控制非洲的疟疾、艾滋病和提高美国公共教育的水平。比尔·盖茨夫妇在几年的时间里，为慈善事业捐出了 250 亿美元。2003 年，各大报纸报道了盖茨夫妇的善举，他们的做法触动了巴菲特。按自己的打算，巴菲特本想等自己死后，让妻子接管他的全部遗产，然后由她把财产捐献给慈善事业。可是，2004 年 7 月，他的妻子却因中风去世了。巴菲特被丧妻的悲伤笼罩着，他无法从悲伤中走出来，拒

绝参加一切活动，也拒绝一切朋友的探望。作为他的好友，得知这个消息的盖茨心里也很着急。他怕年事已高的巴菲特过于悲伤，会对身体和事业带来极大的损害。

2005 年夏天，巴菲特在盖茨和夫人梅琳达的多次劝说下，同意和盖茨一起到中国三峡旅游。在这次旅行中，巴菲特的心情逐渐好转起来。他想到妻子生前最大的愿望就是做慈善家，可她还没有实现愿望就去世了。巴菲特和比尔·盖茨聊了很多，他决定回美国，开展慈善活动，以实现妻子的夙愿。

2006 年 6 月 24 日，巴菲特向美国多家电台、电视台和报纸、杂志发出通知，声称自己在第二天要宣布一件重要的事。2006 年 6 月 25 日上午 9 时，在伯克希尔公司的新闻发布厅，聚集了应邀而来的众多媒体。在新闻发布会上，巴菲特郑重地宣布："从今年 7 月起，我会陆续捐出价值为 370 亿美元的股票。这笔资金将捐给盖茨—梅琳达慈善基金会。"

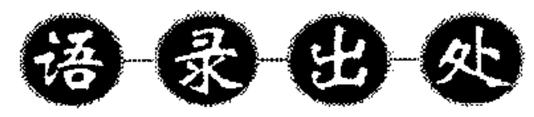
当巴菲特说出要捐出 370 亿美元捐给盖茨—梅琳达慈善基金会时，在场的媒体记者顿时沸腾了。盖茨接到消息后，马上放下自己的事务，和妻子一起来到发布会的现场。巴菲特看到盖茨夫妇到来，高兴地说："我之所以选择盖茨—梅琳达基金会，一方面是因为我认为它是世界上最健全的慈善组织，另一方面就是我十分信任比尔和梅琳达，他们是我最好的朋友。"

当年，《福布斯》杂志公布巴菲特的身家为 440 亿美元，而这笔捐赠相当于他个人财产的 85%，他的这一决定令世人惊叹。以前，人们对巴菲特的印象是，他既没有与自己的财富相匹配的物质生活，也从不热心慈善公益事业，是一个十足的"铁公鸡"。巴菲特也曾经直言自己对其他任何事情都不感兴趣，只喜欢管理伯克希尔公司。所以，美国很多媒体报道说，他准备把他的财富带进坟墓，并对巴菲特进行严厉批评。但是，如果从巴菲特做事的风格来看，他这样出人意料地贡献出自己巨额的财富也在情理之中。事实上，巴菲特在遗嘱里也明确写道：自己要把 99% 的财富回归社会，用于为贫困的学生提供奖学金，以及为计划生育方面的医学研究提供资金。

巴菲特的亡妻曾经的最大心愿就是进行大笔捐赠，她生前在接受电视访问时表示，在慈善捐赠方面，巴菲特和自己存在很大分歧。也许，她没有料

到，巴菲特会因为自己的离去在慈善事业上有如此大的手笔。不久，巴菲特又把苏茜持有的价值 25 亿美元的股票全部捐给慈善基金会。因此，在慈善事业排行榜上，巴菲特夫妇的排名从第 26 位升至第 3 位。对于这一行为，巴菲特解释说："我不是对财富的热衷者，特别是当世界上 60 亿人还比我们穷得多的时候。"

我会留给他们足够的钱使他们还能做其他事情，但不是太多的钱让他们不会做任何事。



2006年6月25日上午，巴菲特在伯克希尔公司的新闻发布厅宣布自己的捐款行动时所说。

在一次记者招待会上，有记者问巴菲特："你已经决定不将全部财富留给子女吗?"巴菲特回答说："是的，我会留给他们足够的钱使他们还能做其他事情，但不是太多的钱让他们不会做任何事。"接着，他又说："我认为，这（将巨额财富全部留给子女）对社会不好，对孩子们也不好，不过这并不是最重要的。我的意思是：我是个格外幸运的人，在合适的时代出生在合适的地方。要是我早出生几千年，我一定会成为某种动物的午餐，因为我既不比别人跑得快也不比别人跳得高；如果我出生在孟加拉国或者是其他地方，也不会成为现在的我。我能得到现在所拥有的，很大程度上说是这个社会的结果，因为我出生在一个巨大的资本主义社会，而且时机正确。和我的付出相比，我得到的物质财富多到不成比例。但是，有很多人和我一样是良民，他们或者前往伊拉克战场服役，或者在自己的社区中辛勤服务，但都不像我一样被"疯狂"回报，我已经拥有了生命中想要的一切。一想到巨额的回报不是回到社会而是仅给予少数几个人，原因是这几个人正是从我太太的子宫里钻出来，这个念头会让我发疯，我绝不相信某一个人的子宫具备这样的'神圣性'。"

彼得是沃伦的小儿子。他从斯坦福大学退学后，开了一个音乐室。不久，他不顾巴菲特的反对，卖了他的伯克希尔股票，用换得的钱买了一个24磁道的录音机。但很快，彼得发现他并没有赚到钱。后来，彼得还是和妻子

在旧金山建了一个音乐出品公司，又搬到密尔沃基，录了新时代乐队的几张流行专辑。

一次，巴菲特邀请彼得到华盛顿阿尔弗法俱乐部一个独特的晚会上演奏，同时提出了一个条件，就是要求彼得把傻乎乎的马尾辫剪掉。对此，彼得并没有道谢，他说："他总喜欢附加条件。"

在孩子们都大一点之后，沃伦开始以股票形式给孩子们1万美元的圣诞礼物。彼得认为，这是个"信号"："这又有个附加条件。这钱不能花。如果你投资于它，它就会增值。这是在考验我们的耐心。"

彼得对他父亲的成就和道德感到非常自豪。他回忆起沃伦有一次对他说："总有一天你会不得不对你老爸说，见鬼去吧！"他说，他跑到新城市去打拼并卖了伯克希尔股票就是翅膀硬了的一个证明。

成为成功的音乐家后，彼得对父亲的理解加深了。在密尔沃基，彼得和他的15人乐队为700名观众演奏钢琴时，沃伦当场给予了赞赏。他对儿子说："我们干得都一样。"这对彼得来说，无疑是最好的赞扬。

80年代末期，彼得终于和父亲一起学会了相互交流。当彼得婚姻破裂时，沃伦以从未有过的同情来安慰他。一次，在深夜的微风中，父子俩漫步在法南大街上。彼得很自然地说起了他的母亲。沃伦说，他真希望苏茜能在他的世界中多呆一段时间。彼得回忆说："我们一直长谈到深夜两点。谈话后，我只有一个感觉：天哪，原来老爸的感情如此丰富。你可以从他的表情和寡言少语中看出来。我真感动。"

1987年，沃伦为家庭做出了一大贡献：他让女婿阿兰·格林伯格管理巴菲特基金会。与往常一样，这次也是一个有条件的慷慨，苏茜和阿兰必须搬到奥马哈住。他们同意了，并在离沃伦家几个街区远的地方买了房子。不久，苏茜就开始了对沃伦的"后勤"工作：她为他选购汽车；帮他安排会议活动时间。可以说，她去奥马哈就是为父亲服务的。由于沃伦给女婿的年薪只有49846美元，小苏茜的生活与奥马哈其他带小孩的妇女没什么两样。

有一次，沃伦陪着微软公司亿万富翁神童威廉·盖茨去参观波珊的珠宝店。在一个角落里，他们看到了一个标着"巴菲特预订"的小盒子。巴菲特通过向服务员询问，得知这是苏茜分期付款买的一串珍珠。巴菲特于是付了这笔钱，作为给苏茜的生日礼物。

当苏茜在身边的时候，沃伦发现家都大了许多。苏茜常把孩子们留在沃伦家让阿斯其德照看，这使阿斯其德与巴菲特一家的关系更加密切了。巴菲特曾对凯·格雷厄姆说，苏茜回到奥马哈改变了他的生活。他甚至给了苏茜一支红宝石手镯，这对平时连手势都不爱打的人来说是非常慷慨的事情了。后来，他让女儿当上了巴菲特基金会的一名董事，而且也稍稍放宽了自己的继承政策。孩子们每人可能得到300万美元。但不管数目大小，他都不可能让苏茜、霍华德和彼得过那种让人讨厌的“超级大富”的生活。除了改善生活外，他认为孩子们无权大把花钱。

用钱“浇灌”他们是不恰当和不理智的。

语录出处

2006年6月25日上午，巴菲特在伯克希尔公司的新闻发布厅宣布自己的捐款行动时所说。

语录解读

尽管沃伦·巴菲特非常富有，但在金钱方面，他对儿女很吝啬。很早的时候，巴菲特就明确地对子女说：“如果能从我的遗产中得到1美分，就算你们走运。那种以为只要投对娘胎便可一世衣食无忧的想法，损害了我心中的公平观念。”后来，巴菲特也真的是这样对待自己的孩子，要求他们必须自食其力。巴菲特曾在妻子的劝导下，给儿子霍华德买了一个农场。但是，他与霍华德又签订了一份协议，要求其必须按期足额缴纳租金，否则他就马上收回农场。

对霍华德来说，靠父亲养活简直比登天还难。在外表上，他和父亲一样，不修边幅，不打领带，只穿运动鞋。唯一不同的是，他要比父亲胖上很多。最初，他卖掉了属于自己的伯克希尔股票，然后开办了自己的掘土公司。可惜好景不长，公司很快就倒闭了。于是，霍华德又跑到洛杉矶的喜诗糖业工作。

80年代初，霍华德回到奥马哈。第二次婚姻后，他重新组建了一个小家庭。他从事房地产业务，还租了块地种庄稼作为副业。沃伦知道，霍华德真正感兴趣的是农场。在一段时期的“自我折磨”之后，沃伦提出了一个在他看来最慷慨的建议。他要买下一个农场然后以标准的商业交易形式租给霍华德种。也就是说，霍华德必须把经营农场的部分收入交给巴菲特并承担税收。

对于父亲的“好心”，霍华德有着很大的疑惑。他曾问他母亲，为什么

父亲想插手。

“别问，”苏茜说，“弄到农场再说。”

但事情没这么简单。沃伦根据农场的潜力，提出了封顶价格。霍华德跑了上百个农场依然没有买到，主要原因就是出价太低，只能被人嘲笑回来。他对买农场都绝望了，但沃伦依旧毫不妥协。最后，霍华德在 1985 年以 30 万美元在内布拉斯加的蒂卡马哈买下一个农场，该农场就在奥马哈北部，驱车只要 45 分钟。

当谈到这次购买农场的经历时，霍华德说：“这是典型的沃伦·巴菲特的购买方式，我们是以市场最低价买下它的，我想他也是想教我一点谈判技巧。”

在农场里，霍华德连电话都没有，但那儿是他得意的避难所。每年春秋两季，他就带着一家人开着拖拉机种玉米和大豆。但沃伦是不会和他一起度过这些时光的。霍华德哀怨地说：“我不能让他到这儿来看看庄稼长得怎么样了。”

在经营农场的 6 年里，沃伦·巴菲特只去过两次。他对霍华德热衷的事不屑一顾。他只是说：“把租金拿来，可不要少了。”尽管他买这个农场时已经左思右想，但霍华德还是不能相信他这么干不是出于经济上的考虑。

在农场里，沃伦翻看着霍华德的书，但不看霍华德最关心的庄稼。在沃伦眼中，这只是场交易，玉米和大豆也只是商品。他对农场的这些事不屑一顾，反面讽刺说：“没人会到超市买豪伊·巴菲特牌玉米的。”沃伦的确用农场教了霍华德一些东西。他同意只要每年霍华德体重不超过某值，他就少收租金。但多数年份，这种用经济手段让霍华德控制体重的明显企图都失败了。

对霍华德来说，沃伦对他的指导更有帮助，霍华德也常征求他的意见。在霍华德得到农场后，他决定像共和党议员祖父一样参加地方竞选。但他担心人们会以为沃伦替他买选票或更糟——沃伦根本不支持他。但是，沃伦将他的顾虑打消了，他宣称为他做一点捐助——最后霍华德当选了。

在霍华德有了自己的孩子，并开始取得事业上的成功后，他与父亲之间的关系也改善了。在他当选后，他被指定负责为委员会推广乙烷的工作。乙烷政策使他有机会与朵因·安德鲁——参与政治的阿切尔·堂·米德兰德公

司董事长——接触。最后，安德鲁雇用了他，使他成了一名飞来飞去的经理。沃伦向一位朋友夸口说，霍华德比自己还“能干”，这是他为霍华德感到自豪的表达方式。

霍华德说，孩子们的成功会使巴菲特“感到由衷的高兴”，就像他们会对父亲的表扬“感到由衷的高兴”一样。

这方面（婚姻和家庭）我也非常非常幸运。

语录出处

2008年，当记者说他在个人婚姻和家庭方面也非常成功时，巴菲特这样回答。

语录解读

2008年3月5日，《福布斯》杂志发布了最新的全球富豪榜。由于伯克希尔？哈撒韦公司股票价格大涨，美国“股神”、该公司的董事长沃伦？巴菲特身家猛增至620亿美元，取代了微软公司董事长比尔？盖茨，成为新的世界首富。

此时的巴菲特已经是77岁的人了，在几十年的投资生涯中，在飘忽不定的股票市场中创造了一个又一个神话，被誉为“全球最伟大的投资人”。尽管拥有巨额的财富，巴菲特对金钱的态度却非常淡然。在生活上，他崇尚朴实、简单。同时，他还拥有浪漫爱情和幸福婚姻。在物质上，他给予儿女的东西也相当少，儿女们从事着各自钟爱的事业，过着平凡的生活。他们都是幸福的。所以，有记者说他在个人婚姻和家庭方面也非常成功时，巴菲特说：“的确，这方面我也非常非常幸运。”

巴菲特的个人生活非常简单，甚至到了“吝啬”的地步，也有人称之为“铁公鸡”。他住的房子是老家几十年前盖的老房子，汽车也是普通的美国车，用了10年之后又交给秘书继续使用。他经常吃快餐店汉堡包，喝可乐，几乎没有任何奢侈消费。巴菲特与第二个妻子的结婚仪式只有15分钟，其花费远不如普通人结婚的花销。

巴菲特结过两次婚，而在很长的一段时间里，巴菲特与两个女人保持着密切的关系，其中既包含着爱情，也包含着友情，让人钦佩与感动。

1951年，巴菲特从哥伦比亚大学毕业。当时，他正在追求自己的第一任

妻子苏茜？汤普森。但那时候，苏茜并没有钟情于巴菲特。每当满怀热情的巴菲特走进苏茜家的前门的时候，苏茜总是从后门溜出去见自己热恋中的男友。巴菲特见直接进攻不行，便开始了“曲线救国”策略。苏茜的父亲对他的精明非常赞赏，这就迫使苏茜最终与前男友分手，与巴菲特走到一起。婚后，苏茜当起了全职太太，全身心地照顾孩子和丈夫。

爱好演唱的苏茜一心想圆明星梦，于是决定前往旧金山发展。1975 年，苏茜开始尝试在私人聚会的时候演唱，很快就在正式的夜总会登台亮相，获得了成功。对于妻子的选择，巴菲特表示支持，他还鼓励她说：“亲爱的，尽量去做让你高兴的事情吧。”但出乎巴菲特意料的是，在慢慢习惯一个人生活后，已结婚 25 年、年满 45 岁的苏茜决定自己搬到旧金山单独居住。虽然分居，但他们仍是夫妻。

为了不让自己的丈夫整天生活在花生和爆米花之中，苏茜做出了一个让人惊讶的决定，她把自己认识的夜总会女招待孟克斯介绍给巴菲特。孟克斯以出色的厨艺赢得巴菲特的心。不久，两人开始了甜蜜无比的同居生活。对于父亲与这两个女人之间的感情，大女儿苏茜说：“孟克斯跟着父亲这么多年了，我们真的很感谢她。她爱我父亲，一直照顾他……”她还说，孟克斯与她母亲很要好，两人经常通电话，经常一起旅行。

2004 年 7 月 29 日，苏茜因心脏病突发去世，享年 72 岁。2006 年，巴菲特与孟克斯结婚，正式开始了他们的夫妻生活。

对于自己的巨额财产，巴菲特曾表态说，如他在世的时间超过了苏姗，那么在他死后，两人的全部股权将归属家庭的慈善基金会。了解巴菲特的人对此丝毫不会感到奇怪，因为多年以前，巴菲特就对自己的子女明确表示：“如果能从我的遗产中得到一个美分，就算你们走运。那种以为只要投对娘胎便可一世衣食无忧的想法，损害了我心中的公平观念。”

巴菲特的长女苏茜？巴菲特出生于 1953 年，虽然身为老大，但苏茜并没有得到父亲的特殊关爱。苏茜曾在华盛顿哥伦比亚特区担任《美国新闻与世界报道》节目编辑的行政助理，月薪只有 525 美元。虽然钱不多，但她很爱这份工作。现在的苏茜是一名家庭主妇，但并不是一个无所事事的阔太太。如今，让她忙碌的事情就是如何在慈善事业上发挥作用。

巴菲特的大儿子霍华德？巴菲特出生于 1954 年，他对农业、环保、公

共事业都有投入。他上了一年大学就退学了，买了台推土机投身农业。后来，他在奥马哈北部经营一个农场。

老三皮特？巴菲特生于1958年，是一位著名的音乐家兼生意人，他创作音乐并借此获得财富。值得一提的是，1991年，皮特为凯文？科斯特纳导演的第63届奥斯卡最佳影片《与狼共舞》中的舞蹈场景配乐，该片还获得那一届奥斯卡的最佳音乐和最佳音响奖。

在几个孩子的人生关键时刻，巴菲特都让他们尝到了“原则”的苦头。巴菲特曾给霍华德买下了他现在经营的农场，而霍华德必须按期缴纳租金，否则立即收回。这对于退学不久的霍华德来说，可以想象当时情况的艰难。但艰难的处境往往更能锻炼人，巴菲特一家的朋友迈克尔？延瑞评价霍华德说：“他非常聪明，在政治上具有高度的敏锐感。但是，尤为重要的是，他继承了他父亲身上那种诚实、正直的美好品质。”

在小儿子皮特的音乐事业上，巴菲特没有任何金钱上的支持。当年，皮特搬到密尔沃基市前开口向父亲借钱，这是皮特惟一一次向父亲借钱，但还是被巴菲特拒绝了。巴菲特说：“钱会让我们纯洁的父子关系变得复杂。”皮特听后十分气愤，无奈之下只好去银行贷了款。不过，他后来非常感激父亲的“吝啬”。他说：“在还贷的过程中，我学到的远比从父亲那里接受无息贷款多得多。现在想来，父亲的观点对极了。”

（取消遗产税）就像是挑选2000年奥运会金牌得主的长子来组成2020年参赛队伍一样。

语录出处

2001年，美国国会打算立法取消遗产税，巴菲特在接受《时代》周刊采访时就此表示反对。

语录解读

巴菲特是全世界最富有的人之一，又是最慷慨的慈善家。在对待遗产税这个问题上，他认为，遗产税是把富人的部分财富纳入国库，为穷人提供机会。他说："我不认为社会的资源应该按照贵族富人王朝的方式遗传。我认为，美国应尽可能保持机会的平等。"

在美国，个人所得税是高额累进的。收入越高，个税起征点越低；收入越高，税率越高。另外，美国的遗产税、赠予税也高额累进。当遗产在300万美元以上时，税率高达55%。

建立基金会或捐助善款却可以减免税赋，并且对慈善基金会的运作给予大幅减免税优惠，使得慈善基金会可以获得其他企业难以企及的高回报。不想缴税的惟一途径就是捐助慈善事业，因此即使是最吝啬的富豪也会积极投身慈善事业。有统计表明，税收制度对慈善事业的倾斜，导致美国一半以上的慈善捐款都源于个人。人们借此减少了收入损失，享受了助人之乐，还树立起良好的公众形象。

根据美国霍普金斯大学的一项研究显示，从1995年到2002年，美国人每年捐出的善款总额高达2400亿美元，占GDP的比例接近2%，高于所有的西方发达国家。

"在巨富中死去，是一种耻辱。"备受推崇的富豪、慈善家卡内基是这样看待财富的。在其后，一个接一个的富豪为美国社会建立了"取之社会、用

之社会”的慈善传统。盖茨把巨额财富看成是巨大的权利，同时也是巨大的义务。有人这样比喻：卡内基为美国的慈善事业下了一只蛋，盖茨把它喂成了一只鸡，其饲料则是税收制度。

2000 年，由保守派主政的美国政府正在酝酿逐步取消遗产税。他们指出，一个人有权选择合适的方式，把奋斗一生积累下来的财富留给子孙后代。无疑，取消遗产税明显倾向于那些富豪们，越是富有，其受益越大。但这却遭到美国最富有的一批人的反对，巴菲特就是其中之一。

在纽约公共图书馆的捐赠仪式上，巴菲特和盖茨共同重申了反对取消遗产税的立场。盖茨称，遗产税可以鼓励人们为慈善事业捐款，不鼓励财产继承有利于社会财富的公平分配。巴菲特指出，即便子女只继承他 15% 的遗产，也会成为全美 1% 最富有的人，而他并不相信制造大批世袭富豪的神话。他还说：“（取消遗产税）就像是挑选 2000 年奥运会金牌得主的长子来组成 2020 年参赛队伍一样。

2001 年，当布什总统废除遗产税一周年时，作为最大“受益者”的富豪们，反而予以最强烈的反对。包括盖茨父亲老威廉、巴菲特、索罗斯等在内的 120 名美国大富豪联名在《纽约时报》上刊登广告：“请对我们征税。”富豪们的理由是：取消遗产税将使美国百万富翁、亿万富翁的孩子不劳而获，使富人永远富有，穷人永远贫穷，这将伤害穷人家庭和社会的平衡。

巴菲特说：“大部分来自社会的巨额财富必须大部分回报给社会。这个原则是累进税制的基础，也是美国保守派们的立场的对立面。因为他们认为，私人的财富属于赢得它的人，而不是别的任何人。”

同时，美国几大基金会负责人一致认为，这次世界头号和二号富豪联手捐助慈善事业会促使更多人回报社会。福特基金会的总裁苏茜·贝里斯福特评论说：“巴菲特的慷慨令人鼓舞，我们有望看到更多的个人财富被投入到慈善事业中。这也预示着慈善基金可以更多、更好地解决社会问题。”

2000 年，盖茨基金会成立，这是世界上最大的公益信托基金，一直致力于提高贫困国家的公众医疗尤其是控制非洲的疟疾、艾滋病和提高美国公共教育的水平。2005 年，盖茨夫妇还因为对控制疟疾的捐赠和 U2 主唱波诺共同成为《时代》周刊年度人物。对盖茨来说，巴菲特的加入让他的下一项事业的前景更加光明。

2006年6月16日，巴菲特宣布捐赠的10天前，比尔·盖茨就宣布，在今后2年的时间内逐步淡出微软的管理工作，将更多精力和时间投入到盖茨慈善基金会的工作上，致力于全球健康以及教育工作。他说："离开微软对我来说是个艰难的决定，我为人生拥有微软和慈善事业两个追求而感到幸运。我已经做好改变的准备，微软的前景亦会更加光明。"

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司的网站上还声明了对捐赠之后的要求：首先，盖茨夫妇两人中必须至少有一个活着，并有对盖茨基金会的决策能力；其次，基金必须符合相关法律条件，将捐献只用于慈善事业；最后，从2009年开始，基金会每年对外进行慈善事业总花费必须达到一定的数额。

巴菲特正是相信盖茨的管理能力，才放心地把300多亿美元的资产交到他的手里，从事他所希望的事业。而对盖茨来说，这意味着事业的一个全新的开始。他的角色将从一个商业企业家向一个社会企业家转型。

2007年，以共和党人为主的一些人主张取消遗产税或降低遗产税率。巴菲特公开反对这种主张。民主党人指出，这种政策会使美国最有钱的家庭获得一大笔意外之财。

11月14日，巴菲特对美国参院财政委员会表示，国会应该对继承的遗产征收联邦税，而不应取消此项遗产税。巴菲特说："我们需要从我们这类人隐藏的财富中多取点出来。"

我所想要的并不是金钱，我觉得赚钱并看着它慢慢增多是件很有趣的事情。

语录出处

1942 年，12 岁的巴菲特常去玛丽·福尔克家。一次，玛丽问他为什么想赚那么多的钱，巴菲特这样回答。

语录解读

弗里德里克斯堡位于美国南方，虽然风景十分美丽，但对沃伦·巴菲特来说，那里既荒凉，又陌生。沃伦不喜欢改变任何方式，而这次偏偏把他的世界彻底颠倒了一次。他感到，不仅朋友和邻居突然从身边消失了，每周还时不时把他和父亲隔开了。霍德华住在往北 50 里地的华盛顿道奇旅馆里。这位国会的新成员曾对家人宣布，他只任职一届，但这种承诺并没有让他的儿子得到安慰。离开奥马哈的巴菲特看不到他所熟悉的东西，不禁陷入悲伤的“思乡情结”之中。

虽然沃伦·巴菲特对自己的离去深感绝望，但从本性上来说，他不想违抗自己的亲人。他只告诉家人说，他在某种神秘的“过敏症”的折磨下整夜无法入睡。当然，他之所以这么强忍痛苦完全是为了让家人不为自己担心。沃伦·巴菲特回忆道：“我对父母亲说，自己喘不过气来。我让他们不要担心，自己放心去睡觉，而我却彻夜难眠。”但巴菲特的亲人对他还是非常挂念。当巴菲特的祖父欧内斯特在信中了解了他抑郁的心情后，他很快回信建议巴菲特搬来和姑妈艾丽斯同住，然后在奥马哈念完 8 年级。于是，在弗里德里克斯堡度过了几周的生活以后，他的父母终于同意了。

沃伦乘火车回去的途中，与内布拉斯加的一位参议员巴特勒共住一间卧铺单间。拂晓的时候，巴特勒议员发现这个年轻人一晚上都睡得特别香。于是，他说道：“我还以为你睡不着呢。”沃伦欢快地回答道：“哦！我早把这

毛病留在宾州了。”

回到奥马哈的沃伦又变得精神抖擞起来。艾丽斯姑妈是一位思想自由的家庭经济学教师，她很快就被沃伦的聪慧和好奇心深深吸引住了。

欧内斯特也非常喜欢巴菲特。当时，欧内斯特正在写一本如何经营杂货店以及“我从钓鱼中学到的知识”的书。每天晚上，他都给沃伦讲上几页。

不久，沃伦就加入到了巴菲特父子公司的工作中来。在这儿，他直接感受到了祖父恪守的原则。欧内斯特每天从沃伦微薄的工资里扣出两分钱——这项举动，再配合有关职业伦理学的讲话，目的是为了让沃伦对政府项目，类似社会安全项目等所导致的无法承受的耗费留下深刻的印象。在这里，沃伦·巴菲特每天搬举板条箱，拉苏打水瓶。这对任何一个12岁的男孩来说，都是难以承受的。巴菲特不喜欢这些工作，也不喜欢杂货店的气味。当水果腐烂的时候，他不得不硬着头皮去清扫垃圾箱。

但是，沃伦·巴菲特对商店还是非常喜爱的。在沃伦眼里，巴菲特父子商店就是一个舒适的小窝。这里有吱吱作响的木质地板、旋转的电扇，还有成排的木货架高得直顶天花板。

巴菲特父子店确有特色，新出炉的面包、制好的干酪、还没包起来的小甜饼和干果等都吸引顾客们频频光顾。当有人想要货架上层的罐头时，沃伦就会把一张滑动梯子搬到合适的位置，然后将它升到最高点，而他的叔叔弗雷德则站在柜台后面与每位顾客愉快地交谈。

每周六，查理·芒格也来这里工作。但直到许多年后，他和沃伦才有缘一见，后来两人成了商业伙伴。在店里，芒格感受到一种文化的灌输。没有人在店里闲荡。从早上到晚上，每个人都处于无比的繁忙之中。有一次，沃伦的侄子比尔·巴菲特迟到了几分钟，结果受到了欧内斯特的严厉训斥。

沃伦·巴菲特在欧内斯特家里的那段日子里，常常到卡尔家里去吃午饭，卡尔是父亲的商业伙伴。在福尔克太太准备午饭时，他就从福尔克研究的那些投资的书里面抽出一本来看。有一次，巴菲特一边咕嘟咕嘟喝着玛丽·福尔克做的鸡面汤，一面宣布他将在30岁以前成为一个百万富翁，同时还说了一句令所有人都吃惊的话：“如果实现不了这个目标，我就从奥马哈最高的建筑物上跳下去。”

当时，玛丽·福尔克确实被吓坏了，连忙叫他不要再说出类似的话来。于

是，巴菲特盯着她笑了起来。从那时起，玛丽·福尔克就感到这个孩子具有一种独特的魅力，就更加喜欢他了。因此，她总是热情欢迎他到福尔克家里来作客。一次，玛丽·福尔克问巴菲特："沃伦，你为什么想赚那么多钱?"

这还是第一次有人这样问沃伦·巴菲特，他想了想，回答说："这倒不是我想要很多钱，我觉得赚钱并看着它慢慢增多是一件很有意思的事。"

在八年级的最后几个月，巴菲特暂时得到了解脱，又可以和老朋友们聚在一起在城里四处乱跑。他们从位于西郊的巴菲特商店跑到市中心的鹅卵石街道，这里是奥马哈的巴菲特家族的第一代悉尼·巴菲特盖起商店的地方。一个半世纪过去了，作为新一代巴菲特家族成员，沃伦·巴菲特也把它当作自己的家园，并开始向着心中的"野心"努力奋斗者。

金钱只不过是一种证明，是我所喜爱的游戏的一个记分牌而已。

语录出处

1960 年，巴菲特在奥马哈这样向朋友阐述自己对金钱的看法。

语录解读

虽然巴菲特拥有了巨大的财富并且还以螺旋的形式盘旋上升，但他还保持着原来的生活方式。可以说，财富对他的生活并没有产生任何显著的影响。他依旧偏爱帕索的灰色男装、罗斯的牛排以及内布拉斯加大学的足球比赛。每周除了偶尔有一次生意上的出差以外，其余时间大多是在家里或办公室里度过。从巴菲特的举止态度来看，也和以前一样，没有任何迹象表明他现在已经很富有。虽然他的房子里房间多了一些，并且还增加了一个羽毛球场，但对于拥有亿万财产的富翁而言，这简直是微不足道的。

巴菲特很少想过要把他的财富花费在物质享受上，他曾经坦然地告诉朋友："从巨额消费中，我不会得到什么快乐，享受本身并不是我对财富渴求的根本原因。对我而言，金钱只不过是一种证明，是我所喜爱的游戏的一个记分牌而已。"

巴菲特也曾抱怨说，当他去机场接人时，他的大众车显得太寒碜了。所以，他向苏茜提出要更换一辆，但他丝毫没显出对车本身有任何的兴趣。于是，苏茜向他询问要什么牌子的车。巴菲特回答说："随便哪种，我无所谓哪种。"结果，苏茜给他买来了一辆车身很宽的凯迪拉克。

一次，奥马哈的一家计算机卡公司数据文件的副总裁斯科蒂·霍德和巴菲特一起飞往休斯顿。途中，他问巴菲特："沃伦，做一个亿万富翁的滋味怎么样？我以前从未结识过亿万富翁。"

"我可以用钱买到任何想买的东西，假如我愿意的话。"

对巴菲特来说，他可以得到玩具、卡车、轿车、名画、珠宝、丝绸等所有梦寐以求的东西。但是，这些东西对他来说没有太大的意义。巴菲特最大的梦想只是在凯威特广场一天一天地堆积更多的财富。

而苏茜一方面表现出自己对金钱不感兴趣的样子，另一方面却在疯狂购物。她在家庭装修上花了15000美元。对此，巴菲特感到十分心痛。他曾向朋友抱怨说："你知不知道，如果把这笔钱累积投资20年以后，将会是多大一笔财产呀！"

在他变得越来越"贪得无厌"的同时，巴菲特依旧有着某种特殊的执著。在他看来，每一分钱都可能变成伊莎贝拉王后遗失的财富。如果今天的一分钱明天可以变成那么多钱的话，每花一分钱都会让他发疯。他甚至连人寿保险都不愿意买，他觉得自己能比保险公司更快地利用这笔钱赢利，巴菲特也曾承认自己正逐渐达到吝啬的地步。

凡是涉及钱的方面，巴菲特似乎都表现出双重人性：金钱对他来说，什么都不是，同时又什么都是。他对金钱表现得十分虔诚，似乎花钱是一种罪恶。在节食的时候，他也会把金钱引入其中。他会开一张面额1万美元的支票给他的女儿，说好在某一天可以兑付，除非他的体重有所下降。于是，小苏茜想方设法拿冰淇淋来引诱他，或是拽着他去麦当劳。但这都不会起作用的，因为她的爸爸不会像保住自己的钱那样想吃冰淇淋。

一年夏天，巴菲特全家去圣西蒙加州的威廉兰道夫赫斯特公寓时，导游详细地介绍着赫斯特在每一件东西上——窗帘、地毯、古董等的花费时，巴菲特表现出了烦躁的神色。他大声说道："请别再告诉我们他是如何花的，说说他是怎么赚来的！"

它（金钱）会使你的环境更有利。

语录出处

2007 年，在奥马哈家中，巴菲特这样表达他对金钱的态度。

语录解读

不像其他有钱人那样，巴菲特没有节食的习惯。但是，年过花甲的巴菲特仍然非常健康。在早上，他常常端着一碗花生和一瓶可乐向人问好。他的朋友有时候也拿他的健康开玩笑，他则不自然地回答："当人们经过我的棺材时，我希望他们说'天哪，他老吗?'"

尽管年龄大了，但巴菲特依然全心全意地工作着，只是对成功的兴趣稍稍减少了。他的儿子们说他现在比年轻的时候轻松多了，像脑子里装着嘀嗒作响的闹钟一样忙忙碌碌的时候已经不多见了。

巴菲特能够轻松地生活，部分功劳要归于阿斯其德。因为她的存在，巴菲特显得十分舒服。同时，巴菲特认为自己帮她建立了尊严，他们是一种互助互利的关系。当他们一起出去时，就像奥马哈的一对普通夫妇，有时巴菲特还搂着她。阿斯其德曾幽默地对巴菲特的某亲戚说，与巴菲特一起生活"是她最好的工作"。乔是巴菲特几十年的老朋友，他说："阿斯其德正是他现在所需要的。她不介意他离开，真是个很有自由精神的姑娘。"

尽管如此，巴菲特仍每月与苏茜相聚。巴菲特对这种安排也曾幽默地对朋友说，自己不能与苏茜离婚，因为她太有钱了。

同时，巴菲特对自己的钱包也稍稍放松了一些。他用自己的 125 万美元买下了奥马哈一支小棒球队 25% 的股权。有了这笔钱，这支球队就能够维持生计。1993 年，当 B 夫人百年大寿时，他像往常一样献上了鲜花和喜诗糖果，并给了一张 100 万美元的支票，资助 B 夫人把一家废弃的表演艺术中心变成儿童剧院。他个人花钱也大方了一点，用于旅游和服装的花费也有所增

加，尽管他的壁橱里好些衣服都要发皱了。

对巴菲特来说，工作就是他的生命，而食物和住所只占他生命的一小部分。他没有富丽堂皇的小轿车和房子，他也不会对这些感兴趣，他仍然开着蓝色林肯。在拉古纳海边的房子度假两周时，他只离家三次——两次去看电影，一次去吃饭，并且还是女儿付的钱。

巴菲特的行为引起了人们强烈的好奇心。在奥马哈，人们经过法南街时，都会将车开得很慢，几乎到了快停下的地步，他们好奇地注视着那座朴实无华的房子。巴菲特可从厨房看到他们。他在那儿享用冰淇淋、可乐或拿着报纸和年度报告自得其乐。

房子里只有他和阿斯其德两人，身边没有仆人，也不用请人做家务。他们只有一个女仆，每两周来一次。阿斯其德所买的东西也比较便宜，常常会满满装一小车可乐回来。

但在社会活动方面，巴菲特的活动则是非常公开的。在美国生活中，巴菲特是一个独特形象，他不仅是一位伟大的资本家，而且是一位伟大的解释美国资本主义的人。他教导了一代人该如何考虑业务，证明股票与垄断不同，投资也不是只凭运气的游戏，而是一种合理的可感觉得到的事业，与它代表的具体业务是一样的。他还揭开了华尔街神秘的面纱，说它也并不是一个不可捉摸的地方。

他与比尔·盖茨的关系也非常亲密，虽然后者是他金融上的对手，而且比他小26岁。世界象棋冠军加利有意在俄罗斯推行资本主义，他也曾来奥马哈拜访过巴菲特。

1994年夏末，他与总统比尔·克林顿一起在马撒葡萄园打高尔夫球。之后，他们一起去凯·格雷厄姆家吃了顿平静的晚餐。

成为亿万富翁的巴菲特的确非常开心，但他以这种不寻常的方式享受着。就像他说的，钱改变不了你的健康状况或让别人爱你，但“它会使你的环境更有利”。

如果一个监狱的房间里有3个会打桥牌的人的话，我不介意去坐牢。

语录出处

2005年，巴菲特在奥马哈这样向朋友阐述自己对打桥牌的兴趣。

语录解读

巴菲特的业余爱好除了打网球、高尔夫球和手球式墙球外，还包括绘画。但是，他特别喜爱的还是打桥牌。他认为，桥牌比鸡尾酒会更有趣。

“我经常说，如果一个监狱的房间里有3个会打桥牌的人的话，我不介意去坐牢。”巴菲特说，他的牌友很多，从彼得·林奇到乔治·伯恩斯。在洛杉矶的山顶乡村俱乐部，伯恩斯在他预定的座位上和巴菲特打桥牌。桌子的下面写着：“如果不到95分，就不许吸烟”的一行字，最后伯恩斯打败了巴菲特。

巴菲特喜欢和旧金山的莎伦·奥斯伯格打桥牌。她两次入围世界女子冠军队。在2000年早期辞职前，奥斯伯格女士曾担任在线金融服务富国银行的行政副总裁。她说：“大约3年前，我在名人桥牌锦标赛上，通过卡罗尔·卢米斯认识了巴菲特。”后来，奥斯伯格女士温和、耐心地劝说巴菲特通过计算机联网服务，在电脑上打桥牌。最后，巴菲特同意了。

“T型骨头”是巴菲特在他美国国际商用机器公司的安浦蒂韦私人电脑上玩游戏时的称号。比尔·盖茨的称号是“蔡伦格尔”。他们通常在OK桥牌网站上一起打桥牌。

奥斯伯格女士说，从那以后，巴菲特便非常喜欢电脑，甚至到了着迷的地步。他现在经常到因特网上去冲浪。此外，他还通过电脑发送、接收电子邮件信息，查看公司报表等。他从亚马逊公司购买了很多有关电脑方面的书，现在电脑水平很高。

作为巴菲特的桥牌老师，奥斯伯格女士认为巴菲特的水平已经达到了世界级选手的水平。她说："我玩过的最激烈的游戏，是和比尔·盖茨为时6个小时的比赛。我们对巴菲特和芒格，我们输了28美元。沃伦提出每点0.5分币的赌注，我认为查尔斯会晕倒的。"

那场在盖茨家举行的比赛，大约是从中午开始的。巴菲特回忆说："7个小时之后，参加晚宴的客人来敲门了。但是，盖茨还想继续玩下去。"

谈到桥牌，巴菲特说："这是锻炼大脑的最好方式。因为每隔10分钟，你就要重新审视一下局势……在股票市场上的决策不是基于市场上的局势，而是基于你认为你合理的事情上……桥牌就像是在权衡赢利和损失的比率。你每时每刻都在做着这种计算……"

作为伟大的桥牌运动员和伟大的证券分析师，在他们身上都存在着直觉上敏锐的判断能力，因为他们都是在计算着胜算的概率。他们信任自己基于一些无形的、难以捉摸的因素所做出的决定。他们经常和新手一起打桥牌。

在《旧金山纪事》上，曾刊登了一个有关奥斯伯格和巴菲特在网上打桥牌的故事。"从儿童时代开始打桥牌的巴菲特，现在变成了一个对在因特网上打桥牌非常上瘾的人，他通常一玩就是一个通宵，直到第二天股票市场开业。对奥斯伯格在电脑屏幕上打出来的问题，'T型骨头'的回答是，他一个星期大约打12个小时的桥牌。'很高兴你问的是打牌的数量而不是打牌的质量。''T型骨头'回复说。"文章接着说，"从巴菲特打桥牌的风格，人们不难了解他在投资方面的策略。像往常一样，巴菲特婉言谢绝了记者的采访。但是，同意回答由奥斯伯格提出的几个问题。"

巴菲特说："投资方法和投资策略是很相似的，因为你要尽可能多地去收集信息。接下来，随着事态的发展，在原有信息的基础上，不断添加新的信息。不论什么事情，只要根据当时你所拥有的信息，你认为自己有可能成功的机会，就去做它。但是，当你获得新的信息后，你就应随时调整你的行为方式或你的处事方法。打桥牌时，你打出的每一张牌，都希望能得到你对家的支持和响应。在生意上，你办事的方式是，最大限度地使你的部门经理和员工都能为公司竭尽全力地去工作。"

一次，一个记者问巴菲特，他的桥牌风格是否和他操作股票市场的风格相近。巴菲特说："我没有玩市场，我在收购公司。"

巴菲特就是这样一个人，不论是工作还是打桥牌，他都全身心地投入。一次，奥马哈的南希·琳妮·雅各布打算拍一张他打桥牌时的照片，并说希望这不会使他分心。巴菲特则回答说："这不会让我分心的，但我得装出这让我分心的样子。"

我建议你们去为敬仰的人做事，这样你将来就会像他们一样。

语录出处

1998 年 5 月，在华盛顿大学商学院，67 岁的巴菲特与学生对话时，结合自己的建议学生去为敬仰的人做事。

语录解读

1998 年 5 月，67 岁的巴菲特在华盛顿大学商学院与学生对话时，结合自己的切身体会说："成功就是获得你想得到的东西，而幸福就是追求你想得到的东西。当你们走出校门时，我建议你们去为敬仰的人做事，这样你将来就会像他们一样。"

17 岁时，巴菲特进入内布拉斯加州大学学习企业管理。大四时，他偶然读到了格雷厄姆的《智能投资家》一书，便如获至宝。大学一毕业，他便投身格雷厄姆的门下。

格雷厄姆被称为"投资证券分析之父"，其投资理论的精髓，就是强调对一系列企业实质投资价值了解的重要性。他认为，投资者的注意力不要老放在行情显示屏上，而应放到发行股票的公司上。投资者应了解的是公司营利、资产负债情况及未来发展前景等。只有透过上述分析，才能发现或计算出一只股票的"真正价值"或"内在价值"。他认为，投资者之所以能在股票市场上获利，是因为他们发现并买进了低于其真正价值的股票。

格雷厄姆"严禁损失"的投资哲学，更成为日后巴菲特奉行的准则。巴菲特进而将其概括为自己恪守的法则：第一条法则是切莫蚀掉老本；第二条法则是永远记住第一条法则。

但是，巴菲特带着崇拜的敬畏仰望着格雷厄姆。他希望能和他的老师互通往来。不过，在课堂之外，巴菲特和格雷厄姆却很少有共同的爱好。格雷

厄姆涉猎和探索人文、社会和自然科学相关领域的知识。他还写诗，是众所周知的失败的百老汇剧作家。另外，他对去舞厅跳舞还很痴迷。在晚餐宴会上，格雷厄姆经常中途消失，跑去演算他的数学公式、读法文，或是独自一人去听歌剧。他宁愿做这些事也不愿和无趣的公司同事待在一块儿受罪。对格雷厄姆的太太们而言，他的花心简直令人发狂。

不过，巴菲特当时对格雷厄姆的私生活一无所知，他一心一意地想着能从才华横溢的老师那里学到东西。1951 年 1 月，在格雷厄姆研究班课程的第一天，沃伦走进一间摆放着一张长方桌的狭窄教室。格雷厄姆坐在中间，离他最近的都是 18 或 20 岁的小伙子，然后是年纪较大的学生、退伍老兵，以及旁听这门课的生意人。巴菲特又一次成了其中年龄最小的一个，但也是知识最丰富的一个。巴菲特的同学杰克·亚历山大回忆说，当格雷厄姆发问的时候，他必然是“第一个举手，并立刻开口发言的人”，班上的其他人都变成了“二重奏”的听众。

随着春季学期的一天天过去，巴菲特的同班同学逐渐接受了教室里的“二重奏”这一常规剧目。杰克·亚历山大说，沃伦“是个非常专心致志的人，他可以专注得像一只聚光灯，几乎是一天 24 小时，一周 7 天，我都不知道他什么时候睡觉”。巴菲特不仅能够引述格雷厄姆的投资案例，也能提出自己的投资案例。他常去哥伦比亚大学的图书馆看以前的老报纸，一读就是连续好几个小时。

巴菲特经常收集信息资料，也花很多时间去阅读穆迪和标准普尔的手册。不过，格雷厄姆每周的研究班课是沃伦最期盼的事，超过他所做的其他一切事情。随着期末的临近，班里的其他同学都忙着找寻他们的未来。几乎所有年轻的经商者都将努力在大工业公司里向上爬看做通向成功之路，这在艾森豪威尔领导的战后及大萧条后期的美国是人们的普遍愿望。

当时，巴菲特脑子里有一个目标。他知道，如果格雷厄姆雇用了他，他会超过其他人。虽然巴菲特在很多事情上都缺乏自信，但在股票这个专业领域，他心里总是很有底气。他向格雷厄姆毛遂自荐，到格雷厄姆？纽曼公司工作。要知道，想到格雷厄姆这位大人物的公司去工作是需要胆识和勇气的，巴菲特当时就是这么闯劲十足。毕竟，他是格雷厄姆的明星学生，班里唯一一个得 A + 的人。为了抓住这个机会，他提出无薪工作。

但是，格雷厄姆以公司只雇用犹太人为由拒绝了他。灰心失望的巴菲特只好踏上归乡的列车，开始了自己的投资生涯。

虽然对老师拒绝自己感到失望，但离开格雷厄姆后的巴菲特并没有放弃所学的知识，并且还在一定程度上发展、建立了自己的投资理论和原则。巴菲特着眼于企业的长期发展，而不在乎每日的市场行情。他认为，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能影响投资。

《商业周刊》经过统计调查说，四十多年来，无论经济繁荣与否，巴菲特持有的股票总体表现是出色的。即使是在前几年亚洲金融风暴波及全球时，巴菲特仍然以其稳健的风格，成为全球投资者竞相仿效的楷模。

比尔·盖茨是一个很好的朋友，我认为，他是我所见过的人当中最精明的一个。但是，我搞不懂这些小东西（电脑）是干什么的。

语录出处

1993 年，在奥马哈，巴菲特在与《福布斯》杂志的记者谈话时回应比尔·盖茨前段时间在媒体上对自己的称赞。

语录解读

巴菲特是一个非常有头脑的人，他可以谈论经济、政治、文学或公共关系方面的事情，并且连续几个小时都不休息。他一向声称自己是一名“最高标准的公民”，他认真参加每次联邦、各州，甚至是当地的选举投票，还包括学校董事会的选举活动。他曾经在《商业周刊》上刊登的一篇文章中透露“许多执行总裁都有一些不光彩的投票记录”，还因为赞同格尔在妇女堕胎权和在资助竞选活动改革方面所采取的姿态而在 2000 年的总统竞选中支持格尔·乔治。

巴菲特在写给《华盛顿邮报》的一篇文章中写道，控制联邦赤字的一种方法就是要通过一条修正案。这条修正案规定，如果在任职期间赤字超过国内生产总值的 3% 的话，立法者就没有资格参加第二次选举。

由此可见，巴菲特是一个精明的人，并且对公共政策方面的反应非常敏捷，但在技术方面则显得有些“迟钝”。据称，有一次，有人问沃伦巴菲特有关 Y2K 的问题，而巴菲特的儿子皮特在一边则说：“你为什么问他这个问题？他连自己的录像机都不会调整。”

有一次，巴菲特告诉盖茨说，向他解释技术上的事情简直就是对牛弹琴，并说盖茨“和黑猩猩们在一起时，他的运气可能会好些。”

玛格丽特·格林菲尔德曾为《华盛顿邮报》的社论版编辑。1991 年 7 月 5 日，在比尔·盖茨父母的家里举行的野餐上，玛格丽特为巴菲特介绍了几位亿万富翁朋友。巴菲特和他们一一见过后，就美国国际商用机器公司的变化和面临的挑战询问盖茨的意见。盖茨说："我非常希望有人问我这方面的问题，对此我都有点急不可待了。"

另外，巴菲特还一连好几个小时和比尔·盖茨交换故事。他们两人一同观看了内布拉斯加州对华盛顿的美式足球比赛。1993 年秋季，他们还在百慕大群岛和其他一些商业领导度过了一个星期，这些商业领导都和巴菲特有联系。他们是非常要好的一个朋友圈，每两年都要聚会一次，商讨一些世界事务。巴菲特曾几次参观微软公司，他还鼓励盖茨认真地去读一下本·格雷厄姆的作品。

巴菲特经常在因特网上和盖茨打桥牌，往往一玩就是一整天。

有一次，记者问盖茨："除微软公司总裁以外，你最喜欢的执行总裁是谁?"

盖茨回答说："沃伦·巴菲特，这个人很有头脑。我喜欢有头脑的人，他们不会拘泥于传统的做法。"

在 1992 年 12 月 29 日的《财富》新闻报道中，盖茨对巴菲特再次称赞。巴菲特对此回应道："我没有资格去判断他的技术能力，但我认为他的商业头脑是非同一般的。如果比尔经营的是一个卖热狗的摊位的话，他也会成为世界热狗之王的。他不论干哪一行，都会成功。如果他做投资的话，他将会非常出类拔萃。但是，他那一行我却干不来。"

巴菲特告诉《福布斯》杂志的记者："比尔·盖茨是一个很好的朋友。我认为，他是我所见过的人当中最精明的一个。但是，我搞不懂这些小东西（电脑）是干什么的。"

在 1995 年的伯克希尔公司的年度会议上，巴菲特说："在我去他那儿取报告的当天，我个人（不是为伯克希尔公司）就购买了 100 股微软公司的股票。"同时，巴菲特又说这并不意味着伯克希尔公司和微软公司将会有生意上的来往。巴菲特说，自己对电脑业一窍不通。"当我从电脑旁边走过时，总是担心它会咬我一口。但是，一旦把电脑打开了，事情就容易多了。在电脑上，我惟一能做的事情就是打桥牌。"

巴菲特告诉特德·克派尔："他花了9个小时的时间，向我解释微软公司的情况，再也找不到比他更好、更耐心的老师了，也找不到比我更笨的学生了。但是，他的话我还是听懂了相当一部分，因为他是一个好老师。当我参观完整个微软公司后，我买了100股的股票。这件事情告诉你这样一个道理，在这个世界上你可以做很多愚蠢的事情。"

如果我要参与到公众中去，我就身不由己地要去竞争。

语录出处

2003 年，在奥马哈家中，巴菲特对朋友们说。

语录解读

巴菲特说："如果我要参与到公众中去，我就身不由己地要去竞争。我明白，我并不想毕生都忙于超越那只投资的兔子。要让我放慢脚步，唯一的办法就是停下来。"

随着财富的不断增加，巴菲特的年龄也在不断地增大。于是，他开始仔细地审视他的一生，尤其是他将如何处置他的金钱，因为他现在拥有的总财富是相当惊人的。他曾暗示他的合伙人，自己正改变着自己的步伐。他说："你们中的有些人要问：'你下一步预备怎么办?'我对此没有任何答案。我只知道当我 60 岁时，我将会尽力去实现一些个人目标，而这些目标与我在 20 岁前订下的目标是不同的。"

巴菲特在接受《奥马哈世界先驱报》采访时说，他希望把大量的时间尽可能而且有效地花在有关人类问题的研究上。同时，在另一次访问中，他说他想追求一些不仅仅为了赚钱的利益。

巴菲特是一个非常果断的人，一旦他拿定主意，就会马上付诸行动。在奥马哈，有着许多犹太人，他们一直都为整个社会做着自己的贡献，他们和其他人一样参与了奥马哈的建设。但是，他们却受到歧视。奥马哈俱乐部，也就是一个位于市中心的商业人士常常光顾的用餐地点，是不允许犹太人进入的。而巴菲特身边恰恰有不少犹太人朋友，其中包括尼克·纽曼。纽曼经营着一家奥马哈杂货连锁店，他对自己被拒之门外感到非常愤怒。巴菲特也为之感到不平。当他对俱乐部委员会提起这件事时，却被告知："他们（犹

太人）有自己的俱乐部。”尽管这是一个事实，但在巴菲特看来，这种做法显然是错误的。

巴菲特既想改变现状，但又不打算采用在奥马哈俱乐部外面领导一场抗议游行的方法来解决。他极具特色地选择了一种被动和间接的策略，这样他可以巧妙地转移负担。他向全犹太人的高地乡村俱乐部申请作一名名义上的成员。

高地俱乐部成立于 1923 年，是由一位曾在奥马哈的公开课堂上被众人嘲笑的犹太籍高尔夫选手创建的。当时正处于 19 世纪 60 年代，反犹太人的事件屡屡发生。对是否能够被非犹太社会所完全接受，奥马哈的犹太人做好了两手准备。

巴菲特递出申请后，高地俱乐部中坚持种族纯粹主义的人士马上表示出强烈反对。他们认为：“这是我们的俱乐部，他们会将它夺走的。”而巴菲特的朋友们以及俱乐部的自由派人士，其中包括奥马哈的犹太法学家们都赞成种族融合。在一场激烈的争论之后，1969 年 10 月 1 日，巴菲特被接纳了。然后，巴菲特回到奥马哈俱乐部，通知他们说，“犹太人俱乐部”不再全是犹太人了。面对这种情况，奥马哈俱乐部也没有借口了，只好接纳了一些犹太人进来。

后来，巴菲特坦白说，他这么做是带着一种强烈的感情色彩的。但他还开玩笑地说，他加入高地俱乐部是因为那儿的食物更好一些。实际上，他很少去那里。除了对公民权的关注之外，人们都怀疑他对犹太人有种特殊的感情。这也许正是因为巴菲特对格雷厄姆怀有崇敬之情吧。

另外，巴菲特还参与了具有开创性的堕胎事件。那时，在许多州里，堕胎是一种非法的行为。在计划生育的活动中，苏茜表现得非常活跃，巴菲特和她站在一起，强烈支持将堕胎合法化。

1969 年，加州高级法院同意听取利昂·贝洛斯医生的上诉。利昂·贝洛斯因把一名妇女归为堕胎主义者而受到起诉。查理·芒格在报上读到有关贝洛斯的事情后，马上打电话告诉巴菲特，最终两人决定承担此次起诉。

芒格把贝洛斯说成是一次个人的运动。他组织了两份案情摘要，一份由 178 名医学院院长和教授联合签名，另一份则由芒格自己起草并拿给 17 位知名律师签名。1969 年 9 月，巴菲特及贝洛斯取得了划时代的胜利，第一次一部堕胎法被宣布为是违反宪法的。

在投资领域，你需要一个尺度。

语录出处

2008 年，巴菲特这样向记者解释自己并非小气。

语录解读

巴菲特认为，每个人都想从他身上捞一把，就像带着相机的旅行者追寻有色土著一样。凯·格雷厄姆认为，他不管是在公益事业上还是其他方面的自我保护，都是为了坚持自己的做法。抓着钱是保证控制权的一种办法。

当巴菲特还是个孩子，为凯·格雷厄姆当报童时，他就不让母亲碰他的钱。成年后的巴菲特对他的 474948 股伯克希尔的股票也是如此。比尔·盖茨时常卖点他的微软股票，李·艾柯卡也卖点克莱斯勒，但巴菲特对他的漂亮股票就连一个角都不愿撕。

巴菲特在捐赠时，即使是为慈善事业捐赠时，他从没痛快过。所以，他的朋友詹姆斯·博克说，巴菲特有个“障碍”，如果他掏钱，他就“少了可赚钱的工具”。多年来，巴菲特基金会一直是人们取笑的对象。1979 年，当巴菲特拥有 1 亿 5000 万美元时，他的捐赠总额只有 725000 美元，那年他也只捐了 38453 美元。1981 年，巴菲特开始实施伯克希尔慈善计划，苏茜和他用它为基金会准备资金。巴菲特稳步提高了公司的捐赠额，但远远没有伯克希尔股价升得那么快。到 1990 年，每位股东可从伯克希尔的这笔钱中为自己喜欢的慈善事业捐赠 6 美元，即巴菲特和苏茜间接地捐了 300 万。

另外，这个计划还有一个绝妙之处，就是它无须巴菲特掏一分钱。这不是他个人或伯克希尔的几千万或上亿财富中的一部分。他不为基金会掏一分钱，就连通过伯克希尔计划的这些间接捐助也与他的 40 亿财产全无关联。

当全国公共广播电台成功的新闻节目《周末编排》遇到资金困难时，作家乔福里·科万向巴菲特打电话求助，告诉他如果《周末编排》不能马上凑

到5万块的话就要停播。面对这种社会压力，大多数人都会多少掏点钱。但巴菲特的个性相当强，他一点儿也不感到不自然地说“不”。结果，他一毛钱也没掏。

与巴菲特相同，苏茜也十分热爱公共事业，她把大部分时间都花在北奥马哈黑人地区上了。她除了在地方志愿者组织做主席以外，还到各个学校进行观察，而且在北部似乎总有一些差事或任务。这在当时种族歧视严重的时期，一个白人能做到这样已经非常难得了。此时的巴菲特正为自己参与什么样的政治角色而冥思苦想。于是，苏茜也鼓动他来关注一下黑人的生活。

在苏茜的鼓励下，巴菲特开始大胆尝试了。他们的私人信托基金，也就是巴菲特基金开始每年为50多名黑人学校的学生提供奖学金。在70年代初期，罗德尼·威德，苏茜的一个正在推动黑人经营的商业发展的朋友，要求沃伦加入他的行列。更重要的是，怀有“黑人资本主义”幻想的威德认为，巴菲特正是可以协助他，使他的内布拉斯加联营银行起步腾飞的人。

巴菲特同意了。他和尼克·纽曼加入银行的顾问委员会并且投入相当的精力。巴菲特还做了一笔占银行资本1.4%的投资。巴菲特与苏茜不同，他远远不是一个天真单纯的人。他再三警告银行的董事们，数目失调的少数民族银行，不要因为坏账而被迫倒闭。当银行营运走上正轨后，巴菲特给董事会送去一张便条，里面夹着一张关于丹佛一家类似银行倒闭的消息报道的复印件：

你应该注意到银行的总裁说：“当我们开始业务时，我们的计划是帮助少数民族投资者和那些所谓的小企业。我们做到了，但他们中的有些人在偿还债务的时候对我们却不怎么样，我们就是这样败落下去的。”总裁在谴责贷款人的时候犯了一个错误，每家银行都遇到大量坏账，而当初答应这些贷款者才真正是银行家的错误。

后来，联营银行也慢慢滑坡并陷入困境，巴菲特于是远远地离开了它。威德曾建议巴菲特找一些黑人学生进行庇护，再教授一些财务方面的知识给他们。但是，巴菲特没作任何反应。对此，威德有些不满，他说：“沃伦像一个谜，他和善大方，也很诚实，而且他还很勤奋。但他从来没有懂得，在咱们这个被围困的社会中自己所处的富人角色。”

威德又抱怨说，巴菲特“根本不了解穷人的圈子”，而事实恰恰与此相

反，巴菲特对穷人太了解了，所以他才紧紧扣上了他的钱夹。巴菲特最害怕发生的就是出现堆积如山的未偿债务。当他意识到没有希望得到任何回报时，与不愿意投资纺织业一样，他不愿意投资于联营银行。所以，他明确地拒绝再追加投资。

从某个方面来讲，巴菲特是很小气。但是，他真的认为人们或组织机构，包括自己的孩子不应该享受来得容易的钱。他通过同样的镜头像测量商业冒险事业一样来测度社会事业，他要有回报。好的事业要求人们以反复试验乃至于忠诚的基础为依据，但巴菲特无法迈出这一步。他需要一个尺度。他曾对一个记者坦白说："在投资领域，你可以度量成果。而对这些东西，你根本不知道你到底是赢了还是输了。"

要把钱投到那些高效率的事上，获得最大的社会效益。

2000 年，在拉古纳海滩，巴菲特对朋友们说。

对于慈善事业，巴菲特曾一度表示反感，其中部分原因是由于 70 年代他在格林内尔大学的一件事。当时，在朋友的劝说下，他加入该校的董事会，把这个依阿华州的小艺术学校变成了经济动力厂。在他的管理下，格林内尔用捐款中的 1360 万元买下了代顿的一家电视台，4 年后又以 4800 万元卖出。但令巴菲特吃惊的是，他发现学校以他不喜欢的方式花了这笔横财的一部分。这笔钱没被用来提高教育质量，而是被教授们随随便便地花掉了。

由于这件事情的存在，巴菲特对高等教育大倒胃口，虽然他继续为许许多多学生提供奖学金。格林伯格说："沃伦宁可被钱噎死，也不愿意给大学写支票。"当他的母亲同布达拉斯加大学的集资人来到他的办公室时，他连门都不开，虽然他是该校橄榄球队的狂热球迷。

对待慈善，巴菲特有点像搞投资。他总是把钱投到某些高效率的事上，获得最大的社会效益。而且他希望能监督他的捐款，因为他认为多数捐款的一部分都被管理人花在午餐上了。有一次，他请朋友们在拉古纳海滩玩时，提出了一个问题，这个问题是他经过再三思考的："如果你们必须为某种事业捐款，你们选哪种?"

在巴菲特的心中，慈善事业是一种国内的，可以逐渐减少社会投资需求的事业。这种想法在股票上可以，却不太合适公共事业。因为需要钱的计划，如果应用在医学上可以承担一部分费用，看到明显效果。但如果应

用到高雅艺术上，其取得的效果却很难衡量。也就是说，衡量社会的进步不像测算可口可乐的利润那么简单。但巴菲特仍执著地要看到最后的结果。

正是由于这种观念的存在，在慈善上，他的思想受到了束缚，他发现很难找到一种合适的公益事业。巴菲特基金会名义上是由格林伯格管理，实际则操纵在巴菲特和他妻子手中。它的大部分收益是留作将来的捐赠的。到1990年，基金会从伯克希尔和它的各种股票中的收入380万元。但它只捐赠了230万。它只为了少数经过仔细挑选的事业捐赠，而它的资产却在不断地增长。

上个世纪60年代末期，杰伊·洛克菲勒将巴菲特介绍给了和平集团的前任总裁查尔斯·彼得斯。当时，彼得斯正在创办《华盛顿月刊》杂志，而且这本月刊所拥护的正是受到巴菲特推崇的实事求是的自由主义。于是，巴菲特不仅向该杂志投资了32000美元，并且还找来一位自由党朋友乔·罗森菲尔德做合伙人。当时，巴菲特的脑子里全是高尚的理想。他告诉罗森菲尔德说："它很有意思，而且如果它能不赔不赚，那还是值得的。"

彼得斯也马上注入自己的资金。巴菲特和洛克菲勒来到纽约并且聘请了一位顾问来评判这份杂志是否值得创办。当得出结论值得创办时，巴菲特答应再投资5万。

但是，巴菲特突然间又开始怀疑起来，开始怀疑它是否能够如他所说的"值得"去做。

于是，他打电话告诉彼得斯说他想退出的想法，这对彼得斯来说无疑是致命一击。他马上语速很快地向巴菲特保证《华盛顿月刊》一定会是个滚滚的财源。其实，两人都不相信会是这样。于是，两人在电话上讨价还价了一番，巴菲特不断提着他的数字，而彼得斯则力图诱他上钩。最后，巴菲特还是妥协了。

这笔钱的数目不大，对巴菲特来说这是无关紧要的。"沃伦要的是年度报告——就这破玩意儿。"彼得斯说道。月刊恰恰正是巴菲特曾期盼过的那种社论的传声筒——有一定影响力，而且常常惊天动地。但是，作为一个企业，月刊着实是一个笑柄。尽管它人手不够而且以极少的资金运转，巴菲特还是差点勃然大怒，原因是彼得斯没有做年度报告。甚至在一个分文不挣的

企业里，巴菲特都还是坚持他的尺度。

最让巴菲特高兴的一项公益活动是基金会每年都给 15 所公立中学的教师发 1 万美元的奖金。奖金全是以巴菲特的姑姑艾丽丝的名字命名的。作为一名教师，在巴菲特幼年与祖父一起生活时，艾丽丝对他倍加爱护。巴菲特把业绩作为获奖人的评奖标准，他认为这份奖金不是食品救济。巴菲特常指出，有钱人爱把钱扔到大学里，目的是让人把他们的名字刻在某大楼上，但他们根本不理那些对孩子们的影响更大的小学。他设立这项奖是对奥马哈的感谢。

但是，由于巴菲特不参加奥马哈一般的慈善事件，所以常常招致许多老人的批评。当地的一位厂主罗伯特·道格蒂说："沃伦以不掏钱而出名。"在奥马哈，没有一点迹象表明这儿住着一位全国最富的人。乔斯林博物馆里没有巴菲特展厅，城里没有巴菲特公园，地方大学里也没有巴菲特的位置。在几年的表面冷漠之后，巴菲特再次出钱建立了一个只为奥马哈的慈善事业提供资金基的金会——施伍德基金会。虽然它的规模远远小于巴菲特基金会，但它表明已年过 60 的巴菲特终于明白了奥马哈为造就他而做的一切，他也不指望在这个基金上有所回报。

对于任何物质的东西，我都不是很感兴趣。

语录出处

女儿要帮巴菲特买衣服，巴菲特这样表达自己对衣服及物质的态度。

语录解读

巴菲特身高5英尺11英寸，中等身材，体重175磅，有着令人感到愉快的外貌和相当健壮的身体。从外表看，他是个和蔼可亲的人。他通常戴着一副大大的玳瑁眼镜。这副眼镜，据《纽约时报》报道，是“玛格丽特·撒切尔送给他的”。

他的肤色有点苍白，双手像奶油一样柔软。巴菲特很容易被看成是职员、会计师、银行家，或是美国沃尔玛连锁百货公司很普通的员工。

有人曾经说过：“如果他和其他三个人一起走进来的话，我不会认出他来的，除非他头上有五彩的光环。”

他衣着很随便，领带总是很短，领带的下端通常在腰带上面几英寸的地方。他的鞋子有时磨损得很厉害。外套和领带很难做到搭配合适。如果他穿西服，西服的样式也是非常保守，采用欧洲人的裁剪方式，尽管他的家庭也曾给他买过几套西服以改善其外在形象。一位伯克希尔公司的股东说，有一次，他和为巴菲特做衣服的一位裁缝聊起来，曾经问他为什么巴菲特的西服穿起来总是显得有些不合身。这位奥马哈的裁缝回答说：“他是世界上最不好量体裁衣的人。主要是因为他臀部不够丰满。”

有时在周末，他穿着一件松松垮垮的海军蓝T恤衫，上面还写有证券交易委员会的标识语。

而奥马哈股东克历夫·海斯则说：“他看起来像是一位大学里的老教授。”

“他总是不修边幅，看起来像一位盛装打扮的农民。”另外一个观察

者说。

对自己的外表，巴菲特也曾多次进行自我解嘲。一次在电话会议上，他告诉所罗门公司的客户说，他们处于非常有利的位置，因为他们只能听到他的声音，但不能看到他的容貌。当然，巴菲特工作时穿着什么是没有人知道的，无论是男士无尾正式晚礼服还是游泳衣。

巴菲特对服装的观点和他在大多数事情上的观点是一致的。“对于任何物质的东西，我都不是很感兴趣。”他曾经说道。

如果说巴菲特看起来非常像一个教授的话，那也是一位心不在焉的教授，乱糟糟的头发从来不是用电吹风吹干的，也不会用梳子去认真地梳理每一根头发，他的头发看上去就像是早晨一觉醒来，刚刚从床上爬起来时的样子。衣服皱皱巴巴的，高声说笑中夹带着中西部的口音。有一次他去外地，巴菲特夫人把房子重新装修了一遍。据说，当他回到家里时，居然一点也没有留意到家里所发生的一切变化。

1986 年的一天，巴菲特出现在奥马哈的红狮饭店，接受《渠道》杂志的采访。《西海岸》的主编帕特丽夏·鲍尔报道说，巴菲特穿着卡其布的裤子、夹克，系着一条领带。当时，巴菲特有点羞怯地笑着说：“我专门为此打扮了一番。”

虽然有报道说，他穿过一套价值 1500 美元的意大利西装，这是真的，但只有在极少见的场合下他才会穿。就像他的女儿苏茜说的那样：“有一天，妈妈去商场，说：‘咱们给他买一套新西服吧……他穿了 30 年的那套衣服我们都看烦了。’所以，我们就给他买了一件驼绒的运动夹克，一件蓝色的运动夹克，仅仅是为了让他有两件新衣服。但是，他让我把衣服退掉。他说：‘我有一件驼绒的运动夹克和一件蓝色运动夹克了！’他说话的语气非常严肃，我不得不把衣服退掉。最后，我拿起一套衣服就出去了。他甚至连衣服上面的价格标签都没看一眼。他在寻找一些穿着舒适且看起来样式有些保守的衣服。如果衣服的样式不是极端保守，他是不会穿的。有一次，他去服装店试穿了一件衣服，感觉很舒服。他对衣服上的价格标签都没有看一眼。衣服的样式令人厌烦的保守，但他却一下子就买了好几件。”

苏茜补充说：“他不把衣服穿到非常破旧是不肯换的。”

偶尔，巴菲特也会买一套西服，衣服的某些地方介于成衣和专门订制的

衣服之间，因为他的衣服需要稍微地改动一下。

他的低预算风格是尽人皆知的。《华盛顿邮报》的凯瑟琳曾经这样说起他的商业老师："他这个人非常节俭。有一次，我们在一家机场，我向他借一角硬币打个电话。他为把 25 美分的硬币换成零钱走出了好远。'沃伦，'我大声叫道，'25 美分的硬币也行呀，'他有点羞怯地把钱递给了我。"

没有什么比同美国打赌更愚蠢的事了。自1776年以来，这种打赌就从未赢过。

语录出处

2001年“9·11”事件后，面对恐慌的民众，巴菲特这样表态。

语录解读

2001年9月11日，美国的世贸中心和五角大楼遭到恐怖分子的袭击。当时，巴菲特正在奥马哈家中的书房内注视着电视机的大屏幕。

下午，巴菲特请了一些知名人士去打高尔夫球，他让大家随意地打球或看电视。但是，只有少数几个人玩了一小会儿，因为人们根本就没有心思打球，大多数人只是在伤心地看着电视。

安妮·塔特洛克是其中一位客人，她是国际信托公司的首席执行官。第二架飞机所撞击的世贸中心南楼，正好是她650名员工的工作之处。在奥马哈市，她不停地拨着电话，想知道那些员工的命运，得到的消息也有好有坏。

恐怖事件确实给大家带来了极度的不安，巴菲特也想尽办法消除其消极影响。他说，每个人都会深受影响，美国人的心灵将永远不会回到从前。

9月16日，也就是股市重新开盘的前一天，美国哥伦比亚广播公司邀请巴菲特参加了“60分钟”节目。在节目中，巴菲特说第二天他不会卖掉任何股票，如果股价跌到足够低的水平，很有可能再买进一些股票。在言语之间，巴菲特的爱国热忱表露无遗。他说：“如果你拥有一只美国公司股票，并在一周前还继续看好它，你要是在明天早晨9点30分卖掉它，这在我看来实乃疯狂之举！”

对每个美国人来说，都或多或少地受到这次恐怖事件的影响，伯克希尔公司也不例外。伯克希尔公司所投资的美国运通公司办公楼就位于世贸中心

大楼不远的位置，并且也遭到重创，11 名员工失去了宝贵的生命。另外，受这次事件的影响，该公司大约 3500 名员工被遣散到美国 3 个州的 7 个不同地区，直到 2002 年 5 月才重返工作岗位。

还有，与伯克希尔公司长期往来的花旗集团，在这次事件中也痛失 6 名员工。这次恐怖事件中坍塌的第三座大楼——第七世贸中心有花旗集团 2500 名员工在那里上班。

伯克希尔公司所投资的穆迪公司也被迫将总部迁到纽约市教堂大街 99 号，分别管理 17 个不同地区的业务。

《华盛顿邮报》公司也失去了在世贸中心上班的公司核心成员。

设在自由 1 号大厦的白山保险集团，也是伯克希尔公司所投资的最大的再保险公司，其办公室在这次事件中也同样遭到重创，并面临坍塌的危险。幸运的是所有员工都得到了安全转移。在大厦维修期间，该公司把他们安置到许多临时的办公室，到 2002 年初才重新返回这座大厦。

2001 年 9 月 24 日，《华尔街日报》曾报道说，这次恐怖袭击的经济余震，给伯克希尔公司带来的损失范围很广，这还不包括其中巨额的保险赔付。

巴菲特披露："9 · 11 事件使我们蒙受了大约 22 亿美元的损失。我们不久将进行赔付，其中大部分赔付将在一段时间内实施，我们明年要支付 15 亿美元左右的赔付金。"

巴菲特在 2001 年第三季度季报中对股东们说："初步估算，9 · 11 恐怖袭击给我们造成的税前保险理赔费损失大约是 22 亿美元，我们已把这个数字贴上一个'估猜'的标签，上面的收益报告中提到的金额包含因这次恐怖袭击而引起的 22.75 亿美元索赔额。这个修正的数字仍旧是个估计数。它产生的债务问题可能在很长一段时间内都得不到解决。因此，无论是我们，还是本行业的其他参与者，都无法精确估算出最终的损失究竟是多少。我们估计，我们在通用再保险公司中损失约 17 亿美元，在伯克希尔?哈撒韦再保险集团中损失 5.75 亿美元。"

2001 年 10 月 23 日，巴菲特在《华尔街日报》上说："人们大概忘了，虽然我们在竞争上还处于上游，但这并不能补偿我们遭受 22 亿美元的损失。这是一笔沉重的代价。"

但是，在危机和压力面前，巴菲特的爱国热忱依旧不减。他说："没有什么比同美国打赌更愚蠢的事了。自 1776 年以来，这种打赌就从未赢过。"

同时，他还以一个公民的身份向政府和社会积极预警和建议。

"一次巨灾的发生并不令人惊愕。不时地就会出现一次巨灾，这一次绝不会是我们遇到的最后一次巨灾。然而，我们从没有为人为的巨灾（保险）定过什么价格。我们没有这样做是很愚蠢的。其实，我们以及本行业其他所有公司所提供的保单中包括了恐怖主义活动和其他风险，却未曾因此而多收取任何附加保费，这是一个严重的错误，我自己承认这个错误。"

2001 年 11 月 19 日，巴菲特在《华盛顿邮报》上发表了一篇文章，建议为保险业建立一个类似于银行业的联邦储蓄保险公司（FDIC）这样的公司："我身在保险业，深知在过去的几个月中这个行业费用有多么昂贵。由我经营的伯克希尔？哈撒韦公司费用更高，因为我做了一件愚蠢的事：允许伯克希尔公司承保巨灾损失而不收取任何保费。我们万万没有想到所承担的风险是恐怖主义造成的损失。在我看来，如果我们打算采用联邦储蓄保险公司作为一种模式来引领整个保险行业，我们就可以很快找到这一社会问题的解决方法。在联邦储蓄保险公司成立之前，由银行倒闭而引起的风险转移给了储户，储户没有办法躲避它。储户或者银行谁也不可能将这种风险从私营承保人那里消除，原因有二：一是所涉及的金额太大；二是损失相互关联，也就是说，一些银行倒闭通常会引起连锁反应，经营状况良好的银行也会因此而被拖下水，留下大量的经济损失。对国家来说，幸运的是：联邦储蓄保险公司的出现结束了这些危害经济的恐慌行为。"