

# 追随巴菲特

□罗伯特·哈格斯特朗

1984年6月，我在马里兰州的巴尔的摩市参加了美盛公司一个培训活动。两周的时间里，我学习了投资、市场分析、法规和销售技巧。我期盼着我的股票经纪人职业生涯尽快上路，但我犯了一个可怕的错误。

美盛是个价值商店，它的培训活动强调经典的价值投资，包括本杰明·格雷厄姆和大卫·多德的《证券分析》，以及格雷厄姆的《聪明的投资者》。每天公司的老员工都过来分享他们对于股市的洞见，手把手地教我们看《价值线》期刊中他们心仪的股票。每个公司都有一个共同点：低市盈率、低市净率、高分红。更常见的是，这些股票都不是市场追捧的热点，并长期受到市场冷落。一次又一次，我们被告诫必须避开热门的高增长股票，相反要专注于那些备受冷落的股票，它们的风险收益比会更好。

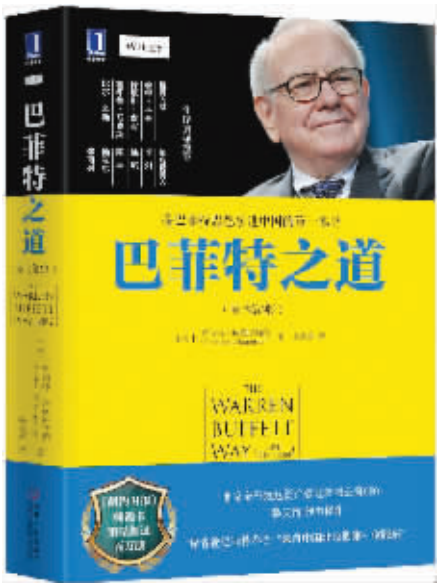
我明白价值投资的路径逻辑，数学不难。《价值线》给我们提供了每家公司过去20年的资产负债表、利润表，通过这些图表，你会看到股价走势图常常与年度的运营结果有关。但无论我看这些图表多少遍，总是觉得缺少了些什么。

一个周四的下午，在我们的培训课即将下课时，老师递给我一册伯克希尔-哈撒韦公司1983年的年报，我从来没有听说过这家公司，写作者是沃伦·巴菲特，我也从未听说过这个人。老师让大家阅读其中董事长致辞部分，并为第二天的讨论做好准备。

回到酒店房间的晚上，我迅速浏览了伯克希尔的年报，并有点失望地注意到整本年报中没有照片和图表，光是董事长致辞就占了几乎20页之长。喘了口气，我坐定后阅读起来。接下来发生的事情用语言难以形容，一夜之间，我的整个投资观被颠覆了。

过去的两周，我从数字、比率、公式开始，现在我读到的是企业和运作企业的人。巴菲特引导我知道了80岁的罗斯·布朗金夫人，一位俄国移民，她创办的内布拉斯加家具城每年销售额超过1亿美元。我认识了《水牛城新闻报》的出版人斯坦·利普西，喜诗糖果的查克·哈金斯，学到了运营报纸的经济知识和糖果行业的竞争优势所在。

接着，巴菲特讨论了保险事业的运营情况，包括国民赔偿保险公司和他持有1/3股权的盖可保险。但他并不是泛泛而谈那些数字，他教我理解保险业的细微之处，包括每年承销保费、损失拨备、综合比率，以及各种财务安排的税务优势。更令人印象深刻的是，巴菲特还给股东上了非常通俗易懂的一课：“神奇的商誉，它令一家公司的内在价值有可能超越其账面价值。”



书名:《巴菲特之道(原书第3版)》  
作者:罗伯特·哈格斯特朗  
出版社:机械工业出版社

第二天，我再次出现在培训课上，像是换了一个人。《价值线》提供的各种图表、线条依然，但在我看来它们突然长出了肌肉、皮肤，活灵活现起来，不再仅仅是枯燥的数字，我开始思考这些企业、运作管理企业的人们，以及填满那些财务报表中数字的产品和服务。

在接下来的日子里，我充满了目标感。毫无疑问，我心中知道了我要做什么。我会将我客户的资金投资于伯克希尔和它所投资的公司。巴菲特每做一个投资，我都将跟随。他每买一只股票，我都会致电该公司索取年报并仔细阅读，探索他看到了什么以及他可能错过了什么。在互联网时代到来之前，你可以支付25美元向证券交易委员会索取任何上市公司的年报，我要来了所有伯克希尔投资的上市公司年报。此外，我搜集所有有关巴菲特的报纸和杂志，阅读并存档。我就像一个小孩子追星一样。

几年后，卡罗尔·卢米斯在《财富》杂志写了篇题为“巴菲特的幕后故事”的文章（1998年4月11日）。该杂志的主编马尔·勒布认为是时候写一部巴菲特的传记了，他知道卡罗尔是个优秀的作家。在那之前，阅读公司年报和参加奥马哈股东年会是打探巴菲特信息的唯一途径。当人们注意到卡罗尔也帮助巴菲特编辑制作年报时，你知道她肯定会了解一些不为人知的内幕。我赶紧去报摊上抢到了最后一本杂志。

卡罗尔说，她打算写一个不同的故事，强调巴菲特不仅仅是个投资家，还是个与众不同的企业家。她没有让人失望，在这篇70000字的文章里，它忠实地描述了奥马哈先知更为亲切真实的一面。卡罗尔熟知很多内情，但其中的三句尤其令我震撼。

“我们所做的没有超越任何人的能力范围。”巴菲特说，“我做投资与做管理没什么两样。没有必要去做非同寻常的事以追求非同寻常的结果。”

我想读到这些的人一定佩服巴菲特的这种来自中西部的谦虚，他不是一个吹牛的人，也不希望误导他人。我相信如果不是他相信这些论点，他是不会做出这样的论断的。而且，如果这是真实的，我相信如此，这意味着有可能揭示一张藏宝图，载着巴菲特投资的指导原则和选股的特殊技能。这便是我写这本《巴菲特之道》的动机所在。

阅读伯克希尔公司过去20年的年报，以及每个他所投资的公司年报和所有有关巴菲特的文章报道，我渐渐懂得了他对于普通股投资的思考。其中，最为重要的一点是知识，无论是投资普通股还是整个企业，每次交易他都走过同样的路径。无论他买公众公司还是私人公司，他都走同样的流程，不多不少。他总会考虑企业、什么人运营企业、企业的财务状况、企业的价值，并逐一将这些与自己心中的标尺准则进行对比。

我将这些准则分为四大类别：企业准则、管理准则、财务准则和市场准则。《巴菲特之道》这本书将以巴菲特公司所购买的企业为例，逐一剖析它们是否与巴菲特所言一致，这些伯克希尔公司的投资案例中所蕴含的思想和策略，哪些对于投资者有价值。这将是一个彻底的测试。我相信，最终我们会成功。

在写本书第1版之前，我从未见过巴菲特本人，在写作过程中，也没有咨询过他。直接的咨询固然可以得到额外的益处，但能从他大量广泛的谈及投资的写作中得到真谛，我已经足够幸运了。这本书中，我引用了大量的伯克希尔年报中的原文，特别是董事长致辞部分。巴菲特授权我，在他审阅的情况下使用其版权。当然，这授权并不意味着他合作了本书，或者他告诉了我其他人还不知道的秘密或策略。几乎所有巴菲特的行为都是公开的，只是人们有没有留心而已。

在写作本书的过程中，我主要的挑战是证明或反证巴菲特的表述——“我所做的事情，大家都能做到。”有些批评者争辩说，尽管他很成功，但沃伦·巴菲特的特质使得其他人无法采用他的方法。我不同意。我想说的是，巴菲特的特

质确实是他成功的构成因素，但一旦懂得他的方法论，无论是个人还是机构投资者均一样可以应用。这本书就是帮助投资者运用那些我相信使得巴菲特成功的策略，这就是本书的目的。

获得知识是一个过程。在巴菲特的成长过程中，他吸收了本杰明·格雷厄姆和菲利普·费雪的智慧，他还从他的搭档查理·芒格那里学到很多企业知识。这些经验知识的学习塑造了巴菲特的投资风格，反之，他愿意与那些拥有创新、活力和开放的心胸、愿意自助的人们分享。

在1995年伯克希尔的年会上，芒格说：“让一些人放弃学习是很难的。”巴菲特接着说：“当人们能从中获益时，让他们放弃学习是很难的。”然后，他用了一种相反的声调继续，“但是有一种巨大的障碍阻止人们去思考或改变，引用波特兰·罗素（英国哲学家）的话：‘很多人宁可死也不愿意思考。’在金融的范畴里，他说得也非常对。”

距离我写作《巴菲特之道》第1版已经过去20年了，股市上的噪声仍然在继续。当你以为噪声不会再大时，它们却变得更加刺耳。电视评论员、财经作家、分析师、市场策略师一个比一个能侃，竞相抢夺人们的眼球。互联网是一个信息奇迹，大家都认同，它给每个人都提供了免费的方式——应该说是免费的平台——去接触财经信息，其结果是，我们都置身于信息泛滥的海洋里。

然而，尽管信息泛滥，投资者赚钱依旧困难，捉襟见肘的事情时有发生。小事件会令股价火箭般蹿升，然后铅坠般迅速下落。那些为了下一代教育或退休而投资的人常常陷入迷惘，他们既无法踏对节奏，也无法预测市场，有的仅仅是受愚弄。

在一个投机胜于投资的疯狂市场中，沃伦·巴菲特的智慧和建议一次又一次地被证明是数以百万计投资者的安全港湾。有时，错位的投资者会大喊：“这次不一样！”有时，他们能押对宝，政策放出惊喜、经济会有反应、股市有些回响，当有些公司衰退的时候，有新公司诞生，世界在进化、成熟，变化是永恒的，但这本书中提到的投资原则却始终坚如磐石，如同巴菲特曾说过的：“这就是为何原则被称为原则的原因。”

在1996年的年报中，有一段简洁有力的内容：“作为一个投资者，你的目标仅仅是以理性的价格，购买一家容易理解的企业的一部分，这家企业的收益增长具有很高的确定性，5年、10年、20年。最终，你会发现，能符合这些标准的公司少之又少，所以，一旦发现，你应该大量买入。”

无论你投资的资金量是多少，喜欢什么样的企业，你会发现这才是真正的试金石。

## ■ 新书快递

## 狮子银行：百年汇丰传记



作者:戴维·坎纳斯顿,理查德·罗伯茨  
出版社:中信出版集团

内容简介：  
汇丰银行是当今世界各地主要商业街上响当当的名号，但是当它在1865年刚开张的时候，只是香港海海边的一家小银行。它是如何发展成为全球银行界首屈一指的巨人？在这个伟大的历程中，汇丰银行到底出现了何种变化？

20世纪70年代，在沈弼充满活力的领导下，汇丰银行开始了其历史性的扩张战略，首先在东南亚地区开疆拓土。自此之后，汇丰取得了瞩目的成就：20世纪80年代，在充满争议之中收购了美国的海丰银行；之后虽然与皇家苏格拉银行擦肩而过，但是在1992年，又在收购争夺战中成功竟得了米特兰银行；在20世纪90年代末和21世纪初，汇丰又展开了一连串收购行动，从而建立起在全球金融行业的主导地位。

本书不仅讲述了汇丰银行的现代历史，它更反映出在全球化时代国际性主要银行在应对一系列外部变化时的历程：香港主权的回归，金砖国家的快速崛起，中国展现出令人惊叹的改革发展。这些变化以及更多的挑战，都贯穿于汇丰银行的发展之中，并对它产生了深远的影响。

### 作者简介：

戴维·坎纳斯顿，历史学家，金士顿大学荣誉教授。他在金融历史领域的著作涉及题材广泛，包括对伦敦著名金融机构的历史记录，另外还有4卷描述19–20世纪伦敦金融城的历史专著。

## 解读中国经济新常态



作者:中国社会科学院经济学部  
出版社:社会科学文献出版社

内容简介：  
中央关于中国经济要适应“新常态”这一重要表述，引发各界的高度关注。“新常态”表述当中，“新”在哪里，又“常”在何处？以“新常态”定义当下的中国经济发展阶段，并通过“新常态”透视中国宏观政策未来的选择，是深思熟虑之举。对于相关行业和领域，只有经过深入理解，才能主动适应新常态。

### 作者简介：

本书为中国社会科学院经济学部所编，其中摘编文章的作者有蔡昉、李扬、刘世锦、黄海洲、张晓晶、孙涛、张平、Karlis Smits、姚枝仲、黄益平、伍晓鹰、庄巨臣、张车伟、李实、甘犁等。

## 供应链金融



作者:宋华  
出版社:中国人民大学出版社

内容简介：  
近两年来，供应链金融引起理论界和实业界的高度关注，成为全社会探讨的热点话题。本书作者敏锐地发现，供应链金融的发展具有深刻的产业基础，并对生产与运营领域、贸易与流通领域、物流领域、商业银行、电子商务等领域供应链金融目前发展状况做了广泛深入的调研。

本书在讲述供应链金融时，结合多个实例，紧密结合目前供应链金融领域的真实情况，大量运用图表等形式，无论是对金融部门的决策者，还是商贸、银行、互联网企业等产业链条上的参与者，以及相关研究者来说，都具有极大的启发作用。

### 作者简介：

宋华，中国人民大学商学院教授，博士生导师，商务部市场调控专家库专家。主要研究领域为供应链物流管理和战略管理，多次承担和参加国家自然科学基金资助项目的研究。专著和译著有《服务供应链》、《供应链金融》、《左平的世界中竞争》等。

# 用团队思维解决难题

少系统思维而遇到种种困惑，这对于初创团队的领导者来说是尤感头痛的一件事。

由美国哈佛大学心理学教授J·理查德·哈克曼著作，中国学者孙晓敏、薛刚翻译的《群体智慧：用团队解决难题》，可以帮助我们系统厘清团队工作中的诸多认识盲区，对于团队工作绩效的相对提升也会产生实际的助益。作者以实证考察美国情报工作中的团队合作为切入点，分析什么是有效的团队和无效的团队，什么时候使用或不使用团队，同时也表明无法让一个团队卓越，继而提出促进工作团队有效性的六个条件，即真正的团队、有吸引力的目标、合适的人、明确的行为规范、支持性的组织环境和关注于团队的指导，当这些条件具备时团队完成任务的几率增加，个体及团队整体学习也得以促进。那么，这六个条件具体又是指什么呢？

团队，一个真正的团队：组织边界清晰的一群人在一段时间内为了完成一个共同的任务而一起工作，而非非一群无组织的个体形成的名义上的团队。

团队的目标具有挑战性并且很重要，具有重要意义并明确界定的目标，但是实现该目标的方式由团队自己决定。

团队成员人数恰当并且结构合理——这些人具有工作所要求的能力，并擅长在工作中与他人合作。

团队有明确的行为规范，这些规范一方面推动团队充分利用成员的能力，另一方面促使团队积极筹划其绩效策略。

团队所处的组织环境为其提供了再完成工

作时所需的物质的、技术的以及信息的支持，并且对好的团队绩效予以认可和强化。

团队受到有效的、及时的指导，帮助成员解决难题，并充分利用出现的新机遇。

“如果你的团队具备以上大部分条件，那么他比其他团队更有可能成功。当然，并不能保证他一定成功，因为发展过程中的一些意外情况，可以使一个设计一流、指导得当的团队偏离正常的轨道。但是已有研究表明，那些具备这六个条件的团队确实优于那些不具备这些条件的团队。”哈克曼教授在书中如是说。

不难发现，团队领导者在团队工作中的学习和管理责任非常重大，一个成熟的团队领导者越是主动促成这些条件的实现，他所领导的团队也更容易接近和实现目标。与之相反，一个初来乍到的团队领导者若过多使用单一线性思维考虑和领导团队工作，总会在六个条件中一个或几个方面暴露出短板而更容易失败。然而，要团队领导者创造并保持这个促进性条件也确实易行难。哈克曼教授及其研究团队在对美国情报机构的团队所作研究中发现，情报团队的领导者将他们最主要的注意力放在工作本身安排得当上；接下来是与外界斡旋——确保团队拥有完成工作所需的资源，并排除可能损害团队绩效的障碍；排第三的是指导团队中的个体成员；最后是指导整个团队。

对此，作者提出领导不重视对团队整体的指导，这一现象并不只是发生在情报界。“在组织中，那些管理高层领导团队的首席执行官的时间分配和这些分析团队领导者的时间分

动力学，超级智能的形式和能量，以及具有决定性优势的超级智能体有哪些战略选择。然后，我们探讨的重点转向控制问题，并提出为了让我们生存并且获得有利的结果，我们如何选择初始数据的问题。在本书的结尾，我们将画面拉远，思考我们的研究所呈现的更大的图景。最后提出了一些建议，指出了为增加避免存在性灾难的概率，我们现在可以做什么。

我希望本书可以开辟出一条道路，以使其他研究者能够更加快速和便捷地到达这个领域的前沿，从而以全新的视角加入这项研究，进一步扩展我们的认识。非科技专业的读者不必因为书中偶尔出现的数学知识或专业术语感到气馁，因为往往可以通过上下文的解释看懂主要观点。

我已经尽可能地在全书中指明细微差别和不确定性——书中遍布着太多的“可能”、“或许”、“也许”、“也有可能”、“看起来”、“大



出版社: 中信出版集团  
作者:(英)尼克·波斯特洛姆  
书名:《超级智能》

概”、“非常可能”、“几乎肯定”这样的词。我相信我的书中可能有一些较严重的问题和误导性，但是我认为目前书中提到的其他观点更加糟糕，包括默认观点或者所谓的“零假设”，这些观点认为我们可以暂时安全地或合理地忽略超级智能出现的可能性。

□尼克·波斯特洛姆

在你的颅腔里，有个器官能够阅读。这个器官就是人的大脑，它具有其他动物大脑没有的一些能力，而我们在地球上的主宰地位便归功于这些独特的能力。其他动物有更强壮的肌肉或更锐利的爪子，但是我们有更聪明的大脑。我们在一般智能方面的些许优势使我们创造了语言，发展了科技，并建立了复杂的社会组织。这种优势随着时间的延续而不断提高，因为每一代人的成就都建立在前人的成就之上。

如果有一天我们发明了超越人类大脑一般智能的机器大脑，那么这种超级智能将会非常强大。并且，正如现在大猩猩的命运更多地取决于人类而不是它们自身一样，人类的命运将取决于超级智能机器。

然而我们拥有一项优势：我们清楚地知道如何制造超级智能机器。原则上，我们能够制造