

另外，巴菲特也并非从头到尾都在用同一种投资风格。初期的时候，他坚持的是格雷厄姆的方法，就是所谓的寻找“烟屁股”：不考虑行业，不考虑管理层，不考虑公司是否濒临破产，只要公司的净资产远远超过股价，或者市盈率特别低，便宜，就买，而且尽量同时购买很多种类似的便宜货，分散投资。巴菲特刚开始的时候赚钱就是靠这个。但后来很多人都在使用这个策略，他就很难再通过这个赚到大钱。于是巴菲特又开始吸收费雪的投资策略。

同样是价值投资，巴菲特后来只买好公司，而且转向集中投资于少数股票，看中一只股票一买就买很多。这和格雷厄姆的分散投资不同。巴菲特后来表示，他的第一选择不是购买股票，而是收购企业。只有当这个购并市场找不到好的交易对象，而且股市比购并还便宜的时候他才会去买股票。股市投资是巴菲特的第二选择。

所以，巴菲特第一阶段是学格雷厄姆，第二阶段是学费雪，费雪就是擅长发现少数超级明星公司。最后，他就是把他们两个结合起来，也做了他们两个没做过的一块，就是购并这一块。巴菲特现在的投资主要是购并，而且一出手就是几十亿美元以上，把这些企业的控股权拿过来。

一句话，巴菲特不是简单地买卖股票，他是一个投资家，又是一个企业家，对他而言，买股票就是买企业。

《第一财经日报》：我们也经常可以看到，在实践价值投资的过程中，有些投资者最终却落脚于长期持股。价值投资和长期持股是什么关系？

刘建位：确实，有很多人认为价值投资就是长期持股，做到长期持股就是坚持了价值投资。这种看法是错误的。价值投资并非就是长期持股，只要在严重低估的时候买入，长期持有短期持有，都是价值投资。巴菲特自己概括的五种投资方式中就包括短期套利。

巴菲特也是好多股票买了又卖，只有极少数的股票他才会选择长期持有。巴菲特曾经公开宣布四只股票要一生持有。后来他又剔出了大都会ABC，现在剩下的就只有华盛顿邮报、geico保险和可口可乐。他做了一辈子，到现在也只找到这三只值得一生持有的股票。

价值投资只有一个原则，就是买入价值被低估的股票。至于你要持有多久，要看你买的公司和时机。有两种情况：你买了以后，股价并未上涨，继续被低估，要继续持有；你买了以后，它的价格增长了好几倍，但是公司价值也同样增长了好几倍，其实仍然低估，也要继续持有。巴菲特买可口可乐是1987年股灾后买的，为什么后来决定长期持股，因为从当时开始可口可乐决定向全球进军，中国啊，非洲啊，海外市场开始爆发成长。吉列刀片也是一样，刚开始海外市场只占百分之十几，后来就占到快一半。他发现这个时候公司价值比价格增长得更快，所以大涨了几倍他也不卖，继续长期持有。

《第一财经日报》：那么，趋势投资和价值投资又是什么关系？有些投资者深刻体验到市场的不确定性，所以就选择用长期持股的方式来规避市场的短期波动，这有什么错吗？尤其，在中国经济持续高速增长的背景下，选几只龙头股做一个简单的组合，然后长期持股，分享经济增长的果实，这难道不是一种简单有效的投资策略吗？

刘建位：一般大家讲的趋势和波段，指的都是价格，而不是价值。像巴菲特2003年4月开始买中石油，过了4年又全卖了，他是做波段吗？是的，但他做的是价值的波段，而不是价格的波段。

有时候媒体喜欢推荐一种简单的投资策略：挑几只股票，比方说最信任的几家公司，我拿着，一年不行我拿十年，十年不行我拿二十年。这个可能比那个听消息，快进快出的是好一点。不过假如你是在价格严重高估的时候买进，一旦股市泡沫破裂，那么未来十年也许你最多收回成本。比方说你判断美国经济形势很好，互联网未来也大有发展，但是假如你在2000年买入股票，即使最好的几只网络股，你到现在还是在赔大钱。

巴菲特对宏观经济理解得很透彻，但他不会根据对宏观经济的判断买股票，他从来都是自下而上精选个股。所以只是基于对宏观的信心随便去买几只股票，就想战胜市场，是不可能的。巴菲特始终认为，中石油是一个好公司，但高价买入，或者高估后继续持有，并非是一个好投资，这正是他及早抛出的原因。

《第一财经日报》：对大部分投资者来说，并不具有判断一家公司内在价值的专业能力。那么，在暴跌之后，比如现在，股市已经暴跌了50%，这不是意味着一次很好的进场机会？

刘建位：你这个说法，修正一下就对了。有个简单的方法，指数投资，没时间研究个股，那么就买指数基金。巴菲特认为，对于不会研究的人，这是最笨也是最聪明的方法。

如果你要长期投资5到10年，当然在股市有了大的调整之后投资指数基金，成本要低得多。事实上巴菲特认为，没有人能够准确预测股市。因此，一个简单有效的方法是分期分批买入，我看好了公司，有钱就买，每月都买，越跌越买。这样你可能跑赢大市，不过这个需要很大的定力，很多人做不到。

所以说，那些100多块钱买平安的人，本来说长期投资，10年20年的，甚至要留给自己的子女，到跌到50块钱了却熬不住了，在最不该卖的时候卖了。追涨杀跌是人的本性，但勇于反向操作，在大跌导致低估时买入，在大涨导致高估时卖出，才是价值投资的成功之道。

2 巴菲特如何对抗通胀？

《第一财经日报》：通胀这个话题近段时间讨论得比较多，巴菲特在自己的投资生涯中也经历过高通胀的年景，他是怎么做的呢？上世纪80年代初美国通胀的时候，美国股市也表现得相当好，但现在的A股市场似乎却很担心通胀。

刘建位：巴菲特始终说通胀是影响公司盈利最大的敌人。他对通货膨胀是极其小心的，在年报中也经常会有好几页提到通胀。有一个时期，巴菲特觉得自己的长期投资业绩已经相当不错了，就把伯克希尔的股价走势跟金价走势做了个对比，结果发现黄金也涨了几十倍，其实自己也没赚多少。如同我们很多投资者，赚了好几倍，结果发现和没赚差不多，猪肉和房价也涨了好几倍。

所以巴菲特投资的企业都是能克服通胀的。他投的都是轻资产的公司，有形资产少，盈利能力强。当通胀来临的时候，这些轻资产的公司，只需要增加少量的有形资产投入，就可以扩大生产规模提高盈利。而那些高有形资产的公司，比如钢铁公司，要扩张就要大规模投资增加有形资产，在通胀的背景下，扩张的成本就会很高，相应增加的盈利有限。

真正能在通胀时保持盈利增长的公司是非常少的。所以巴菲特觉得拥有巨大的品牌商誉等无形资产才是最优秀的公司。像可口可乐，它要扩张，找些罐装厂帮它灌装就行了，它不用大规模投资建厂。茅台也类似，在通胀时甚至还可以提价。所以巴菲特投的公司，第一，它是轻资产的，商誉很好，盈利能力很强；第二，它的负债很少，非常稳健。因为假如通胀来了，成本上升，盈利下降，如果负债很多，日子就难过了，假如遇到逼债，就很可能破产。巴菲特找的都是现金流非常好的公司，通过公司自己的充足现金流就能维持公司的发展。

《第一财经日报》：在通胀背景下，你觉得哪些行业值得特别关注？

刘建位：巴菲特最近在次贷危机后大规模买入股票160多亿美元，他的做法启发我们在通胀背景下可以关注四大行业：

一是银行业。巴菲特乘银行业低迷大量增持，增持富国银行近30亿美元，增持美国合众银行(US

Bancorp)14亿美元。银行天然可以抗通胀，它进的是货币出的也是货币，所以只要管理得好，它是可以抗通胀的。尤其在中国，银行业在居民财富管理上还有很大的市场发展空间。

二是消费品。巴菲特买了欧洲最大的食品商卡夫股票41亿美元。巴菲特喜欢买入那些产品与人的直接需求有关的公司，比如可口可乐、吉列、箭牌口香糖，这些公司的产品有着强大的品牌号召力，既能满足消费者的生理需求，又能满足情感需求。这些年的蒙牛和伊利，都有很大发展，因为国内市场有足够大的需求，而且在国内市场上做好了，到了国外也容易扩张。这类企业是值得我们关注的。

三是医药。大规模投资医疗行业，买进欧洲最大制药公司葛兰素史克(GlaxoSmithKline)股票0.76亿美元，增持法国最大药厂赛诺菲安万特(Sanofi-Aventis)14亿美元。也投资美国市值最大的联合保健集团(UnitedHealth)，及客户数最多的伟彭保健公司(Well-Point)。回顾美国200年股市历史，那些大的医药公司，成长性相当不错。中国现在正在完善医疗保障，医药行业还有很大的发展空间。中国这么多的人口，老龄化趋势也在增长，只要一家药厂有好药，我相信是肯定有很大需求的。

四是交通能源行业。巴菲特还大规模买入铁路公司柏灵顿北方圣大非公司(Burlington Northern Santa Fe)47亿美元。巴菲特近几年在电力和石油行业投资规模巨大，有收购也有股票投资。

银行、食品等消费品、医药、交通能源等，这些行业相当稳定，变化相对较少，所以假如你能找到品牌商誉很好的公司，具有定价权，在行业内又具有龙头地位，那么在股市十分低迷过于低估的时候适当买入，就是你学习巴菲特战胜市场的成功之道。

3 巴菲特如何应对股市大跌？

《第一财经日报》：巴菲特是怎么应对股市大跌的？

刘建位：巴菲特经历过4次比较大的股市大跌：1973年到1974年的大跌，1987年的股灾，2000年的网络股泡沫破裂，目前的次贷危机。

巴菲特从1956年开始独立管理投资，到1966年，十年赚了11.5倍，而同期大盘只涨了1.22倍，巴菲特远远高于大盘。但是此后两年股市又上涨了40%，许多蓝筹股市盈率高达50倍以上，他已经没有办法找到股价低估值值得买入的股票了。但这时候投资者却要把更多的钱来交给他管理，所有人都说肯定还会涨。

在请教过老师格雷厄姆之后，巴菲特不再接收新的投资，而且把原来管理的资金也退还给投资者，把公司清盘。巴菲特自己也没想到，在他退出之后，大盘从1970年到1972年三年又涨了40%。

这三年巴菲特什么都没做，眼看着大盘涨了40%，却不为所动。等到1973年和1974年股市暴跌40%之后，他才重新进场，就是在这次大跌之后，他买了华盛顿邮报、联合出版公司等，捡了一堆便宜货。

前面股市大涨他接受采访时说，他就像一个小伙子，来到一个荒无一人的小岛上，满口袋都是钱，可是却找不到一个姑娘。后来股市大跌之后他接受采访时说，自己就像一个身体强壮的小伙子来到妓院一样，购买股票的好时候到了。

巴菲特每次大的投资都是在股市大跌之后，他才进场。

1987年股灾之前，是个大牛市，1984年到1986年，美国股市持续大涨，累计涨幅2.46倍，巴菲特1985年就大幅度减持股票。在牛市的全盛期，巴菲特只保留了三只永久持有的股票，把其余所有的股票都卖了。他的助手说：“命令很明确：把一切都卖掉。”

10月19日星期一，恐慌抛售终于发展成了大崩溃，这成了历史上第一个黑色星期一，道·琼斯跌了508点，或者说22.6%。

这次大跌之后，1988年他开始买入可口可乐，1989年又继续增仓，一共买了10亿美元。同时他又买了6亿美元的吉列可转换优先股。

第一次股灾的时候，巴菲特全部撤出了市场。第二次，他大部分都撤了，只留了三只股票。但这两次他都是在股灾前一两年就提早离场了，所以说逃顶是不可能的。当他看到泡沫比较大的时候，他就撤出来了，而不是幻想泡沫涨到最大即将破灭之前才逃离。他不管逃的是不是顶，他已经赚够了，因为他是在很低的时候买入的。

而很多A股市场的投资者总想赚到最多，还说要和泡沫共舞，而泡沫何时会大到破灭是难以预料的。与其冒着泡沫破灭摔得很惨的风险追求多一些利润，还不如早点退出稳赚不亏。

这就是咱们中国人说的“知止”，知道什么时候收手，这是最不容易的。

第三次大跌是网络股泡沫。之前的1999年，是巴菲特最难熬的日子，只赚了0.5%，大大落后于大盘21%的涨幅。大家纷纷指责巴菲特的投资策略过时了，网络科技股的时代来了。三年大盘跌了一半，巴菲特不但没亏，还赚了10%，大家不得不承认，长期来看还是股神厉害。

第四次大跌是这次次贷危机。年报显示，巴菲特再次大跌大买，在2007年买入了160多亿美元的股票，增幅近70%以上。

巴菲特应对大跌的方法很简单，一是前面大涨过于高估时要反贪，及早退出。二是后面大跌后过于低估时要反恐，趁机抄底，大跌大买，大买大赚。

4 A股哪些股票具投资价值？

《第一财经日报》：你对巴菲特研究了很多年，那么在A股，你比较认同哪些股票的投资价值？

刘建位：我想巴菲特在次贷危机股市大跌时增持的三大行业，银行、食品、医药，都是长期发展非常稳定的行业，经常会出现超级明星股。事实上，过去十年，招商银行(600036行情,股吧)、伊利、茅台、五粮液(000858行情,股吧)、云南白药(000538行情,股吧)的股价表现都远远超越大盘。

在这些公司里，将来有可能会成长出超过可口可乐的公司，但它们的价格现在是否低估舍得买入并长期持有，有很大的争论。

长期投资首先一定要选对，巴菲特就说要选一个值得一生长期持有几十年的股票很难。你在寻找的过程中可能会遇到几个甚至十几个李鬼，才能碰到一个真的李逵，你选错了就损失很大。万一你判断错了不是好公司怎么办？

你的判断肯定大部分时候都是错的。大部分饮料企业都不是可口可乐，大部分酒类企业都不是茅台。就像篮球明星一样，全中国也就出了个姚明，出现超级明星的概率是很低的，你犯错的可能性是很大的。绝对不能把你所有的财富赌到一只这种所谓的未来超级明星股身上，巴菲特本人也不敢这样赌，他的组合经常有10只股票左右，他那么大的勇气也最多赌上个人财富的十分之一。即使别人再说好，你再有信心，你也千万不能孤注一掷。

第二点，即使你赌对了，它确实是未来的沃尔玛，未来的可口可乐，但它如果一年跌了一半，或者十年都不赚钱，你能受得了吗？不是说这只股票未来十年二十年涨100倍，你未来几年就能赚3倍5倍

。有可能它这几年都是不涨甚至下跌的。像巴菲特管理的财富从1965年到现在涨了4000倍，你可能觉得每年都好几倍，其实他每年复利只有22%。当你的资本规模大了，你的收益率就往往会大幅下降。

所以为了防止选错，你要多选几个。你不是巴菲特，你不妨多选几个。并且你要时时刻刻盯着你的股票，万一错了，你要及时认错卖出。

第三个，即使是用来长期投资那些未来十年涨1000倍的股票，也只能用你的闲钱来赌，用你十年二十年都可以不用的闲钱，用你全部输光也不会影响你未来正常生活的闲钱。有些人就幻想着有高人指点，一赌即中，怎么可能？你用闲钱，赌不中也无所谓，暂时亏了也敢长期持有等翻身，输光了也无所谓，但一旦赌中了就是大赚。长期来看，买个一般的公司股票也是比存款划算的，要是赌到一个好公司大牛股，你晚年就可以发大财享大福了。但是你要是想赌这两年就会大涨来发大财，这个我觉得不确定性是很大的。