



BUFFET

The Making of AN American Capitalist

关于沃伦·巴菲特和他的投资策略的书有很多，
但是……这本是最值得读的。

比尔·盖茨

巴菲特传

一个美国资本家的成长

[美] 罗杰·洛温斯坦 著



中信出版社
CHINA CITIC PRESS



BUFFET

The Making of AN American Capitalist

关于沃伦·巴菲特和他的投资策略的书有很多，
但是……这本是最值得读的。

比尔·盖茨

巴菲特传

一个美国资本家的成长

〔美〕罗杰·洛温斯坦◎著



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

一个美国资本家的成长：《世界首富沃伦·巴菲特传》

作者：罗杰·洛文斯坦

本书由“行行”整理，如果你不知道读什么书或者想获得更多免费电子书请加小编微信或QQ：2338856113 小编也和结交一些喜欢读书的朋友 或者关注小编个人微信公众号名称：幸福的味道 id：d716-716 为了方便书友朋友找书和看书，小编自己做了一个电子书下载网站，网站的名称为：周读 网址：<http://www.ireadweek.com>

前言

罗杰·洛文斯坦我是以一名伯克希尔·哈撒韦公司——该公司为巴菲特所控——的长期投资者及《华尔街日报》十几年的财经记者身分开始研究沃伦·巴菲特的。

理论上，本书既有投资者对专业的通晓，又具备记者的客观性。至于这些愿望是否能够实现，则需要读者来作出判断。

我于1991年秋开始创作这部书，当时巴菲特正致力于挽救所罗门兄弟公司。对于我的创作，巴菲特告诉我，他不会给予任何帮助，但也不会横加干涉。他还特别保证，不鼓励也不反对通过其他渠道获得素材。他信守诺言，但是，巴菲特允许我引用他撰写的大量文章，这就是极其宝贵的资料来源。

本书的完成得益于对众多合作者的来访，这里有巴菲特的家人、朋友、助手及其他人，我感谢其中的每一位人，除极少数人要求不署名外，资料来源在正文中或角注中都有说明，只是有时资料出处为大家所熟知时才未做注解，例如，涉及巴菲特和另一方大多数来加注明的对话或事件，就是来访另一方的结果。

我要特别提到几个人，罗克珊。勃兰特、肯。察思、鲍勃。戈德法布、斯坦。利普西、芭芭拉。莫罗和查理。芒格经我多次求助，伸以援手，他们进行调查的态度足以与最出色的记者相媲美。巴菲特的姐姐多丽丝、妹妹罗伯塔和他的三个子女苏茜、豪伊、彼得都是忠诚的家人，为我了解巴菲特家族提供了极其宝贵与慷慨的帮助。

在计算机时代，《华尔街日报》的布鲁斯。利维、《奥马哈世界先驱报》的詹妮。豪瑟、斯蒂芬。阿拉德证明优秀的图书馆员依然不可替代。同时，我也感谢《华尔街日报》的编辑们，对我请长假创作本书，他们表现得异常宽容。

特别感谢敏锐而宽容的读者——尼尔。巴斯基、罗伯特。古德门、安德鲁。洛文斯腾、杰弗里。塔内巴姆；我的代理人米兰里。杰克逊从一开始就看好本书，我对此十分感激；本书编辑安。戈道夫给予了毫不掩饰、十分准确的批评。没有这些，本书将远差强人意，而对于年幼的孩子马修、扎卡里和埃立森，这部书的创作历经了他们一半的岁月。（我也一直想念你们。）最后，必须提及的是我得之于父母的一些禀赋，其中就有父亲对金融的酷爱和始终如一的道德观

念。

巴菲特对我的教益

比尔。盖茨罗杰。洛文斯坦写沃伦。巴菲特的传记时，曾声明不对此书带来的后果负责。洛文斯坦透露，他长期投资于伯克希尔。哈撒韦公司。该家公司在巴菲特的管理下，32年间，股票价值由每股7.60美元攀升至30000美元左右。

在评论洛文斯坦的这部著作时，我也必须声明不对本篇文章引起的后果负责。谈到沃伦。巴菲特，我难以客观或冷静，因为我们是挚友。最近，我俩刚携妻子同去中国度假。我觉得，他的笑话令人捧腹，他的饮食——一大堆汉堡和可乐——妙不可言。简而言之，我是个“巴菲特迷”。

成为“巴菲特迷”实乃轻而易举，而众多《一个美国资本家的成长——世界首富沃伦。巴菲特传》的读者无疑也会加入这一行列。洛文斯坦的著作坦率地记录下巴菲特非凡的一生。虽然该书并未充分地表达出巴菲特的风趣、谦恭和魅力，但他的独特个性却已跃然纸上。恐怕每一位读者掩卷后都会这样想，“嗯，我喜欢这家伙。”

大家都对巴菲特的职业生涯略知一二，而这部著作提供了更多有趣的细节。洛文斯坦追溯了巴菲特的一生：从1930年出生于内布拉斯加州的

奥马哈，到11岁初次购买股票；从受教于哥伦比亚大学的传奇人物，证券教授本杰明·格雷厄姆，到27岁时创建自己的帝国。巴菲特对自己投资购买的股票向来是三缄其口，而对于投资理论却开诚布公，即在最低价格时买进股票，然后就耐心等待。沃伦曾在信中向合伙人解释道，“我们的投资原理就是：别指望做大生意。如果价格低廉，即使中等生意也能获利颇丰。”

读者可以从洛文斯坦笔下了解到巴菲特如何控制伯克希尔·哈撒韦公司，并向其注入资金，而最终目标是购买其他公司的股票。该书历数沃伦脚踏金融界及其他具中等经济潜力的行业时——如一些主要报纸，伯克希尔向控股公司的发展及其投资原理的转变。现如今，伯克希尔麾下所属产业包括：喜诗糖果连锁店、《布法罗新闻》、世界图书出版公司，并且拥有美国捷运、ABC、可口可乐公司、嘎耐特通讯社、吉列公司和《华盛顿邮报》的主要股份。

其在CEICO公司的股份也举足轻重。

读者看后，可能会感到在商业及投资方面受益非浅，但理论是否能成功地付诸于实践则难以确定。沃伦的天赋在于他能够洞察先机，要做到这一点，只将沃伦的格言铭记在心是远远不够

的，虽然沃伦大量的格言值得背下来。

例如，沃伦谈到投资时喜欢说：不入虎穴，焉得虎子。这就好比打棒球，要想击球成功，就必须挥棒，这可能会击出好球，也可能会失败。当你手执球棒时，不必考虑每一个投球。换言之，不必对每种股票或每次投资机会都了如指掌，假如有些股票没有购买，而升值极快，也不必为此扼腕叹息。

沃伦认为，一生中，只要击出二十几个好球足矣，当然做到这一点，要进行大量的分析研究。

沃伦正是这样身体力行的，当他投资某家公司时，总是阅读所能找到的全部年度报告，了解公司的发展状况及策略。一旦买下某家公司或公司股票，沃伦就不愿再易手。

巴菲特的另一句格言反映出他对长期投资的热情，“你投资的企业，即使在傻瓜的管理下，也应该能正常运转。因为总有一天，这个傻瓜也会明白的。”

2 逃离

巴菲特一家又搬到了温泉峡谷的一套四居室房子中，它座落在华盛顿外围的西北四十九街上。房子由刷白的砖块砌成，前面有一个敞开的门廊，还有一个直通屋后的斜坡车道。这是朴素的年轻国会议员的典型居室——理查德·尼克松一家是他们家的邻居——从马萨诸塞大街走过来只有几步路。房子后面尽是成片的树林。

沃伦的新生活就围着他在《华盛顿邮报》那份工作转着。现在他满13岁了，他登记了他的收入并提交了纳税申报表——他坚决不要父亲纳这笔税款。

但是，除了他的送报工作以外，沃伦觉得一点都不开心。在艾丽斯迪上初中，他给老师招来不少麻烦，而且学习成绩也平平常常。由于他在班上年龄算小的，又跳过一级，因此他一惯戴着眼镜置身于社会主流之外。他总是不修边幅，连校长都提醒利拉该好好给他修整一番了。

在第一个不快乐年头的6月份，沃伦逃走了——这是他第一次真正的反叛。他和密苏里国会议员的儿子罗杰·贝尔，还有一个好朋友，一起搭车往宾州的赫希去了。沃伦知道那儿的一个高

尔夫球场，觉得他们可以在那儿逗留几日当当球童。但这是头一遭——经济不再是他的动机。成天和家人呆在

一起，呆在华盛顿这个鬼地方简直让他快疯了——所有这些都让他快疯了。

孩子们在夜幕降临的时候到达了目的地，甚至连牙刷都没带，就在新区酒馆的一个房间里住下了。一大清早，他们还没来得及出门就被警察截住了。

贝尔个儿不高，而沃伦和另一个男孩却身高近6尺。从远处看起来，贝尔显得年龄很小——警察担心他是个被绑架的受害者——于是抓住了3人进行了一番盘问。有谁能想象得出，沃伦这个仅有14岁的孩子，油嘴滑舌地向警察申辩着他们的无辜，却对他们的所作所为只字不提。最后警察把他们放走了，但他们却像泄了气的皮球，于是当天就搭车回家了。

看上去沃伦没再想过要继续他这种半心半意的反叛行为。他在学校突然用功起来，显得非常驯服。引用他姐姐罗贝塔的话而言：“反叛”对于他来说“是一个言之过重的词”。

但是霍华德和利拉感到震惊，尽管他们在沃伦返回华盛顿后对他很和蔼，霍华德打定主意要

及早阻止他这种反抗的行为。他告诉沃伦他必须提高他的成绩，要不然就得放弃他的送报工作。

这句话像是给沃伦的成绩打了一剂补药。他不仅没有放弃，他的送报路线反倒扩展了许多。他很快从《时代先驱》那儿得到一条路线，《时代先驱》是与《邮报》竞争的早报，它的路线所覆盖的区域与沃伦送《邮报》的区域完全一样。正如巴菲特后来回忆道，如果一个订阅者取消了一种报纸而订了另一种报纸，“第二天我就会容光焕发。”不久，沃伦拥有了五条送报路线，每天早上有约500份报纸要送。利拉早上起床给他准备早餐，沃伦五点二十分以前便出了家门去赶开往马萨诸塞大街的公共汽车。偶尔当他病倒的时候，利拉帮他去送报，但她从不走近他挣来的钱一步。利拉写道：“他的积攒是他的一切，你根本不敢去碰他装钱的那个抽屉，每一分钱都必须好好呆在那里。”

沃伦把韦斯特切斯特公寓看作皇冠上的宝石，这座公寓座落在教堂大街，是一座由红砖砌成的八层的有尖顶的建筑群。他很快建立了一条值得年轻的亨利·福特借鉴的“装配路线”。他总是将每幢楼的报纸一半放在第八层电梯平台上，另一半放在四楼。然后他就在各幢楼之间徒步穿

梭，一层楼一层楼地把报纸放在每户门前。到了收费那天，他会在前台放个信封，免得他还得挨家挨户去收。

当巴菲特家回到奥马哈度夏季时，沃伦把他的送报工作托付给了一个朋友：沃尔特·迪尔，然后教他如何去做。迪尔还记得：“你面前堆着那么大一堆报纸——就像一座山。但其实它只用花你约一小时外加一刻钟的时间。

这的确是一条很棒的路线，所有的建筑物都通过地下相连，你根本不用走出去。”

考虑到可以通过增加产品线来提高利益，沃伦同时也在公寓里兜售杂志。其中的秘诀在于能在恰当的时机征询订阅。巴菲特回忆起他的某些顾客“总是把他们的杂志放在楼梯口。你可以通过撕下地址标签来通知他们订阅期满了。就这样，我就对每个人的订阅期限了如指掌”。

尽管公寓被视为非常高贵的地方——沃伦在电梯里碰到过杰奎琳·布维尔——他还是会遇到赖帐的问题。战时的华盛顿，人们频繁地搬进搬出，有时就会忘了付钱给他。于是沃伦就和电梯间女孩们达成一项交易，她们可以得到免费的报纸，而一旦有人要搬走，她们就会向沃伦提供消息。

简单地来说，沃伦把他的送报路线做成了一项大生意。他每个月可以挣

到175美金——这可是许多全天工作的年轻人的收入——而且积蓄起来每一毛钱。在1945年他只有14岁的时候，他取出利润中的1200美元，将它投资到了内布拉斯加的一块40英亩的农场上。

对于沃伦在华盛顿的那几年而言，二次世界大战的弊端真是无处不在。

在学校里推销着各种公债，在家里挂着用于灯火管制的窗帘。然而，战争对他几乎没有任何直接影响。唯一的例外是在1945年8月，当时巴菲特一家正在奥马哈避暑。沃伦听到了有关广岛的消息，他和邻居杰里·穆尔对原子弹展开了一场激烈的讨论。穆尔回忆说，沃伦对此非常关心。他以一种绝不动摇的，令人恐慌的逻辑来看待它，就像看待宗教一样。“我们谈论着——这一场景历历在目——就在我家前面的草地上。他很害怕连锁反应造成的后果，……害怕它可能给世界带来的灭顶之灾。”

回到华盛顿之后，沃伦在伍德罗·威尔逊家中适应得稍好一些。他的送报路线让他得以从思乡病中摆脱出来。他也开始结识了一帮新朋友，

就跟在奥马哈一样。他组织一队人马收集高尔夫球，他自己也是一个相当出色的高尔夫球手，并且加入了校队。

罗伯特·德怀尔是高尔夫球教练，同时也是沃伦树立起来的另一个教师典范的形象。德怀尔觉得沃伦很有意思——热情但不鲁莽。他把沃伦带到跟踪器那儿，然后教他如何读懂每日比赛表。沃伦上完一年级后的那个夏天，德怀尔和沃伦碰巧在一流明星大赛去打高尔夫球。天开始下雨了，于是他们钻进德怀尔的车里打开了收音机收听比赛。纽约佬——棒球重击手查理·凯勒获胜了。德怀尔说：“如果你给我20比1的胜负，我打赌他打了个本垒打。”

沃伦说：“我赌1块钱。”当然凯勒是打了一个本垒打，在另一个赌局中德怀尔输了20美元。

然而他们俩人都很清楚的是，沃伦比他的教练挣的钱多。当沃伦几乎连刮脸都还不会的时候，他就在这个陌生的城市里奔波，为自己事业的起步做出努力。他如饥似渴地读着每一本可以搞到手的商业类书籍，钻研着保险业报表，为他的送报路线操劳着。唐纳德·丹利也是威尔森的学生，后来成了沃伦的好朋友，认为沃伦“正在规划达到（金融界）目标的道路”。

丹利是司法部门一位律师的儿子，是一个严肃而聪慧的学生。一眼看上去，他和沃伦没有什么共同之处。丹利有一个漂亮的女朋友，而沃伦从未约会过。而且丹利主要对科学很感兴趣。但是丧母的丹利在战后的多数时间里都呆在巴菲特家，那段时间丹利的父亲去日本起诉战犯了。两个孩子一起弹奏音乐，沃伦在尤克里里琴上乱弹一气，而丹利则演奏钢琴。后来他们都发现热爱科学的丹利和对商业感兴趣的沃伦之间有着一种共同的语言——数字。他们会在一起计算几乎扑克里的输赢机会，或是在一间有几个人的屋子里，有两个人生日同天的机率。或是丹利快速讲出一堆两位数，等着沃伦脱口说出它们之和。

在他们高年级的时候，丹利花25块钱买了一个旧的弹子球机，沃伦和他整日地玩。机器常常出故障，于是丹利就修理一番，沃伦也因此深深佩服他这位朋友的机械技能。后来沃伦有了个主意：为什么不把机器放在威斯康里大街的理发店里，然后把它租出去呢？

沃伦找到了理发师，两人达成了五五分成的协议。第一天他们就用这机器赚了14元钱。大约一个月之内，沃伦和丹利就在三家理发店里设置了弹子机。生意火极了，他们又扩大到7家，沃

伦——仿佛生活在现实生活的幻想

中——想出了一个名字：威尔森角子机公司。“后来，我们每周挣50美元，”

他回忆道，“我从未梦想过生活会是如此美好。”

威尔森角子机公司有自然的人员分工。沃伦为机器筹措主要的资金，二手货的拱形游戏机每件需花25美元到75美元不等。丹利负责修理它们，沃伦记帐而且还打印出每月的财务情况报表。如果机器出故障了，理发师们就马上通知丹利——机器总在出毛病——两人就会立即出现在丹利那辆卸掉后座的1938年产的别克车上。

由于担心弹子球生意会被流氓地痞控制，沃伦坚持在小的、远离大路的地方选址。同时他和丹利总是暗示，他俩只不过是一个不可轻视的企业的跑腿人。巴菲特回忆道：

理发店主总是催促我们进新机器，我们就对他们说这得和老板商量。我们伪装我们只不过是被雇来搬搬机器，数数钱的伙计。

他们每周都巡察一番，有时也带上丹利的女朋友，诺马尔。让。瑟斯顿。

沃伦总是回到车里，津津有味地描述着理发

师，或是他说了些什么话，于是三人就会狂笑一番。沃伦会看到各种新花样——把这些扮演着杰出的大商人的角色的人们取笑一番。

诺马尔。让觉得沃伦特别有趣。她美丽而苗条，有着弯弯的眉毛和迷人的金发。她的绰号叫“过氧化物”，丹利叫“鸭子”，而沃伦则只是简简单单地叫“巴菲特”。比他们年长的人在战争中打过仗，而巴菲特、鸭子和“过氧化物”则还处于天真的年纪。尽管他们是天生的业余演员，他们从不抽烟或说难听的字眼，而沃伦则是除了百事可乐以外其他一律不喝。诺马尔。让认识的所有女孩都还是处女，在她的圈子中很少涉及到性方面的东西。而沃伦则更单纯一些，他甚至不去参加周五晚上的舞会。“他不像别的孩子那么活跃，”诺马尔。让说道，“他根本不作尝试。”

他走路的时候肩膀向前耸着，身子弓向地面，步子拖呀拖，像一只公山羊。他时时带着那个拴在他皮带上的模样蠢笨的钱包。在他那些威尔森的同班同学看来，沃伦穿的鞋子表明他是个乡下佬。他们若干年以后依然清楚地记得，“我们总是把沃伦和他那双运动鞋扔出去。”斯珀。海因德尔还记得，“他总是，嗯，一年到头地穿着它，即使雪有一英尺厚我也不担心，他穿着运

运动鞋呢！”而罗伯特·穆尔说：“我记得很清楚，我们只拿一件事开他的玩笑——他除了网球鞋以外从不穿别的什么鞋，即使在严冬也是如此。”

沃伦似乎对这些运动鞋一直情有独钟。“我们大多数人都努力想显得和别人一样，”诺马尔·让说道，“女孩们都穿着背上系扣的毛衣，我觉得他喜欢与众不同。”尽管他热情活泼，而且永远恶作剧，开玩笑。他身上总有些不同于常人的地方。当他古怪的举动被指出来时，他总是固执己见，或是自我解嘲一番。诺马尔·让说，“他就是他自己，从不想和别人一样。”

在家里的餐桌上，沃伦每晚都固执己见地发表着长篇大论。尽管霍华德曾许诺只任一届，他又在1994年和1946年再次当选。他在形同虚设、无事可做的国会里任职，因为它每每和杜鲁门作对。每到晚上，他会给家里人谈起令人惊慌的事情。有一次，当家里人正在讨论圣诞节给霍华德的副手送什么礼物时，小罗贝塔冒出一声：“储蓄债券怎么样——他知道它们行情不好吗？”

还有一次，在投票反对一项劳动法案之后，霍华德带沃伦去参加在奥马哈的一场垒球比赛。当这位国会议员被介绍给公众的时候，他遭到了很粗暴的讥讽，但他在沃伦面前显出若无其事的

样子。

霍华德无可动摇的伦理观念使他不仅拒绝宴会的邀请，甚至还拒收自己的一部分报酬。在他第一任职期间，当国会成员的工资由 10000美元升到12500美元的时候，霍华德把增加的钱放回国会山的工资发放办公室，坚持解释说他是以低薪水平选举起来的。

利拉说她丈夫在投票决定一项法案时只考虑一件事，“这样做究竟是加强，还是会削弱人们的自由？”但是他那种自由的观点很明显是狭隘的。他唯一的兴趣是把罗斯福和二次大战扩大的政府机构削减到原来的水平。

在战争期间他曾与人联手写过一封信要求美国在迫使德国无条件投降的政策上多下功夫，同时也提出了一个疑虑的问题：“我们究竟为什么而战？”

难道纳粹的灭亡没有赋予“一种对人性自由的补充吗？”

战争结束以后，他又投票反对过被炮火夷为平地的英国，反对过学校午餐制，反对过欧洲稻谷出口，还反对过布雷顿。伍德货币体系。在最糟的时候，他的美国主义偏离到排外主义和以“赤色主义”为罪名迫害他人的态度上来。当巴

菲特一家在晚上开车跑过依然亮着灯的英国大使馆时，霍华德会咆哮起来，“他们竟然彻夜不寐地想法儿从我们身上榨钱。”他反对马歇尔计划有关重建西欧的提议，并称之为“经营无底洞”，也许这有着斯大林的秘密支持。

在许多问题上，霍华德相当有先见之明，他提出的多项建议中曾有一次是采取措施保护美国储蓄债券的持有者不受通货膨胀的损害。因此说他的任期从广义上来说是一个被狭隘主义和极端主义扭曲了的道德家的任期。

沃伦嘴上附和着父亲的政治见解，也许只是表面上相信它们，但他自己从来不参与进去。他吸收了父亲的爱国主义的方面，但没有接受他那种强烈的孤立主义。几年以后，沃伦在给大学朋友的信中曾婉言提及父亲的教条主义。沃伦在信中写道：“我只好闭上嘴，走出去协助我父亲操办一场讨伐这个或那个的运动。”

他确实继承了他父亲对社会充满了关心和顾虑的一面。（事实上，后来沃伦曾痛斥公司侵盗他人财产的卑鄙行为，他采用的方式和当年霍华德指责政府的方式如出一辙。）但是对于孩提时代就亲眼目睹了大萧条和那场战争的沃伦来说，政府是社会的捍卫者，而不是敌人。在绝对支持

政府的立场上，沃伦对政治的觉悟，虽然还不够成熟，但已显露出独立的底蕴。

沃伦早已决定不跟随父亲进入政府部门。当诺马尔。让问他是否要在华盛顿生活时，沃伦毫不犹豫地答道：“不，我要住在奥马哈。”

在他念高年级以前，他对未来职业的打算不仅是从商，而是专门从事投资。他坐在家里吃早饭时，别的男孩在这个年龄的时候只会留意阅读体育版，而他却已经在研究着股票图表了。关于他是这方面专家的猜测之语纷纷流传到学校，连老师们都千方百计想从他那里挖出一些关于股票的知识。

他精明地以他的名声来投资。沃伦抛出了美国电话电报公司（AT&T）的股票。因为他知道他的老师们持有AT&T股票。“他们都认为我对股票很懂行，而我在想如果我做空了AT&T，我一定会让他们对自己的退休金产生恐慌。”

这个温顺的孩子何以享有如此的美誉？沃伦从未在股市上有过任何漂亮

的业绩，然而人们都觉得他是内行。他有某种与生俱来的东西，并不仅仅是早熟的渊博，还在于他那种把知识以合乎逻辑的方式表达出来的本事。能打动他的不是忠诚，而是那些可以被

连贯地有意义地组合起来的事实。引用丹利的话来说：“他似乎有超常的洞察力，他谈论一件事情的方式让人深信他确实很清楚自己究竟在说些什么。”

沃伦 1947年毕业了，在三百七十四人的班里排十六名（丹利则名列榜首）。威尔森年鉴上对他的描绘是：有着双明亮的、流露着渴望的眼睛，整齐中分的头发和温驯的笑靥。标题上注明着“喜欢数学……是一个未来的股票经纪家”。

霍华德建议他去附近的宾州大学沃顿商学院的财务和商业系念书，沃伦回答在那学校只会浪费青春。他已经分发了近60万份报纸，并从中挣了5000多块钱。这些钱有的来自报纸，有的来自威尔森角子机公司，还有的来自内布拉斯加的一家佃户。另外，他已经读了不下一百本有关商业的书籍。他还需要学什么呢？

霍华德耐心地提醒沃伦他还有两个月就满17岁了。最后，沃伦妥协了。

8月份的时候，威尔森角子机公司以1200元的价格被转卖给一个退伍军人，沃伦揣着他的股票直奔沃顿而去。

然而，这一次霍华德真的错了。尽管沃顿声誉显赫，但它的课程设置都缺乏力度。沃伦厌倦

地说他比教授懂得要多。他的不满情绪——同时也是他对商学院总体的不满情绪的先兆——来自于他们那种模模糊糊走极端的方式，他的教授们有一套完美的理论，但却在如何赚取利润的实践细节上十分无知，而后者正是沃伦所渴求的知识。

当沃伦回到奥马哈时，玛丽·福尔克提醒他不要太荒废学业。他漫不经心地回答：“玛丽，我所做的一切只需在头天晚上打开书，喝一大瓶百事可乐，然后我就可以考100分。”

事实上，他在费城的交易所里耗去了大量的时间，他跟踪着各类股票的行情。但他并没有建立一个专门的投资体系——如果他有，那倒很危险。他会研究图表，也会听听内部消息，但他没有任何框架结构，他正在寻找。

在沃伦上大学一年级时，和查尔斯·彼得森同住一屋。查尔斯是奥马哈人（后来成为沃伦的首批投资者之一）。沃伦很快结识了哈里·贝雅，这是个和沃伦一样错误地来到东北校园的墨西哥人。贝雅是校园里最严肃的学生，但沃伦常常开玩笑说他和墨西哥的“印第安人”居住在一起。他们俩在

+工业课I里都得了A的成绩，但贝雅不得不

注意到他在这门课上花的功夫比沃伦要多得多。然而，尽管贝雅对沃伦轻而易举获得的成就深为不满，但他不得不承认他确实喜欢沃伦。贝雅把他看作自己理想中的那类美国人：诚实，平易近人，不摆架子的中西部人。

①沃伦从贝雅的同屋，一个名叫杰里。奥兰斯的布鲁克林人身上发现了另一种性质相似的精神。他们在举重房里相遇，肩膀宽阔的奥兰斯立即感到沃伦是一个“天才”。和沃伦一样，奥兰斯的情绪有些波动，他害了严重的思乡病，于是第一年的大多数日子都在眼泪中打发了。但他有着敏锐的机智和热情的笑容，人也很聪明，沃伦和奥兰斯结成了亲密的朋友。

① 奥兰斯是巴菲特的投资者和终身追随者，他后来建议贝雅也投资，但贝雅决心证明他自己照样能干得好。

后来贝雅说，奥兰斯一年打几次电话给他，说沃伦是多么的富有，“他正在蒸蒸日上”。

就在不知不觉中，沃伦为将来的投资者联营播下了种子。但在当时，他并不觉得自己有什么方向。在宾州大学呆了一年以后，他很想出来，但父亲坚持让他再试一年。在华盛顿度夏季的时候，沃伦为自己向富人奋斗找到了一个富有喜剧

性的途径——这一次又是和唐。丹利一起。他的弹子球伙伴出价350美元买下了一辆旧的罗尔斯。罗伊斯。沃伦跟丹利一起去巴尔的摩废物场将它弄回来，然后跟他回到了华盛顿。他们刚来到街区线，就被警察截住了。丹利回忆道：“我们没有牌照，车尾灯也不亮了。警察执意要开罚单，沃伦开口了：‘瞧，警官，我们正打算把它弄回家里的车库，这样我们就可以好好修理一番以达到所有的安全要求了。’他不停地说是呀说，直到警察说‘好吧！’”

丹利把车放在巴菲特家的车库里，他们花了一个夏天把它修好——爬到车下的自然是丹利，沃伦则坐在凳子上，给他的朋友读些商业故事或读那本他们觉得令人捧腹的书——《如何失去朋友和疏远他人》。

这辆罗尔斯。罗伊斯是一辆1928年的为女士设计的房车。它的前面有一个座位，后面有很大的空间，还有一个手柄装点门面。丹利和诺马尔。让把它漆成深兰色。他们将它租出去好几次，但其实真正的目的是让别人看见它，沃伦建议他们驱车去城中心，装扮成一对富有的夫妇和司机。但他自己要扮演那位富有的贵族，丹利则充当司机。丹利穿上霍华德。巴菲特那件黑外

套，然后手握方向盘，沃伦穿着一件麝鼠皮的外衣，戴着高高的帽子，侧身上车坐在诺马尔。让的身旁。当他来到时代大楼时，丹利按照剧情，把车熄了火停了下来。然后他跳下车，在发动机盖下面扳来调去，仿佛正在努力搞清楚究竟出了什么问题。当路人都开始注视着他们的时候，沃伦——这位贵族举起手杖敲了敲挡风玻璃，然后指指点点，好像在指明毛病出在哪里。丹利再①磨蹭一会——看了一会——它就被“修好”了。

但是在剧情之外的沃伦很少这样文雅。他和诺马尔。让的表妹芭芭拉。沃利在夏季约会，他带着她去听比利假日演出。但是尽管沃伦是个生动活泼的同伴，他无休止地让沃利作猜谜和“动脑筋”的游戏，使得罗曼蒂克的情调荡然无存——大概这种游戏不会过多暴露出沃伦愚蠢的一面。当他最后鼓起勇气邀请沃利到宾州渡周末时，她拒绝了。

大学二年级时，沃伦住在阿尔法。西格玛的房子里，这是耸立在斯普鲁斯大街上的一幢有着高屋顶和雄伟的螺旋形楼梯的维多利亚风格大厦。他对他兄弟会里的兄弟们怀有一种矛盾的心理——不太冷淡，但又不大能融入他们的程式之中。午饭后，他就一屁股坐在凸窗旁那雕花的桥

牌座椅里，和大家一起打纸牌或桥牌。在大家交谈的环境中，比如在就餐时间，沃伦非常活跃——总是放松而自信地陈述自己的观点。在那时候，兄弟会的成员就餐时都打领带穿夹克，还有侍者服务。

安东尼·韦基奥回忆起沃伦在餐桌上的高谈阔论时说：“他在场时总是妙趣横生——到处是一片笑声。”他接着说：“他是个非常有趣的小伙，非常机灵。它不是很受欢迎的滑稽剧，它是单调的。他对事物的运行有一种略带玩世不恭的态度。我记得他说如果他富有了，就要在浴室里安一个蒸汽马桶座圈。他说那样就足够了。”

但是沃伦渴求某种智慧的——或财务方面的——刺激。宾夕法尼亚大学

① 丹利后来到蒙桑图做了一名化学工程师。退休以后，他买了一辆美洲的汽车。

是一所让众人喝彩的好学校，1948年的校园生活都是些鼓舞士气的集会和排行前十名的足球队。有意思的是，沃伦被印在了一份学生杂志《宾大画报》的封面上，俨然成了球迷的典范，戴着圆顶礼帽，身着浣熊皮外套，一手挥舞着旗帜，另一只手拿着一个白兰地的酒瓶向他的女友递去，挂着满足的笑容，叼着雪茄，图片的背景

是一幅用蒙太奇手法摄下来的宾州大学行进中的车队和一个戴皮头盔的带球者的形象。

这个封面不过是个玩笑，沃伦的朋友查坦克。奥兰斯是杂志编辑之一。

事实上，沃伦像什么都可能，就是不可能像封面上的那个男孩。他从不喝酒，在女人面前会觉得不自在，而且也不是一个善于社交的人。在校园里和那么多年长的学生在一起——如回来的美国陆军士兵，沃伦甚至显得很不入伍。

这个头发乱蓬蓬的18岁学生看上去就像一个来参观的小家伙。

他的年轻幼稚在性方面显得尤为明显。他不仅没有过和女人接触的经验，而且还对伙伴们关上门谈起的话题觉得很不自在。韦基奥，长岛分包商的儿子说道：“我清楚地记得，当大家开始谈论性的时候，他总是盯着地板，他的脸都胀红了。”

到了周末，当阿尔法。西格玛举办啤酒晚会的时候，这幢像寺院般的兄弟会的房子会涌满了女人。沃伦通常没有约会对象，但是即使不加入热闹的人群中，他也觉得非常自在——这一点对于一个未来的投资者而言相当重要。当大多数小伙子都臂挽一位小姐的时候，沃伦会坐在椅子上

就金本位制谈上几句来活跃晚会气氛。他是如此有感染力，于是每次晚会大家都按惯例让他站在屋角，向他提出各种关于经济学和政治学的问题。“他开始大发议论，不到一两分钟，他就会有一群听众，也许能有10到20个人之多。”韦恩·琼斯，一个忌酒的年青人，后来成了卫理公会的传教士，说道，“他是那么谦虚，你会非常注意他的话。他总说，‘在这方面我懂得真的不多，但我个人认为……’”

沃伦的兄弟会的伙伴们都很佩服他的才智。他回忆说，他可以读一整篇文章，然后死记硬背就背诵出来。在课堂上，当有个研究生院讲座人重述课文中的一个答案时，早已经记住它的沃伦就会脱口而出“你忘了逗号”。此外，他对教工巧舌如簧的抨击让他的伙伴听得都入迷了。其兄弟会中的一个成员，理查德·肯德尔说，“沃伦得出结论说沃顿没有什么东西可以教他，他所说的确实很对。”

当这帮兄弟在1949年夏天回到沃顿时，他们惊异地发现沃伦不见了。韦基奥说：“在第二年他突然消失了。再没有任何人得到他的消息。”也就是说，他又一次出逃了。他的父亲在1948年被击败了，于是全家回到了奥马哈，剩下

沃伦孤零零一个人留在东部。在沃顿，没有任何可以留住他的东西——没有送报挣钱，没有弹子球。他转到位于林肯的熟悉的内布拉斯加大学念书，他父母就在那相识。沃伦解释道：“内布拉斯加令人留恋，沃顿却令人厌倦。”

“我不觉得自己学到许多东西。”

在他那些阿尔法。西格玛兄弟之中，他记忆里只留下曾和他一起打过桥牌的人，就在大大的凸窗旁的凹室里。至于其他东西，他就像从来没在那里呆过一样。

自从巴菲特回到内布拉斯加以后，他只是一个名义上的学生。实际上他正在发展他的事业。在夏天的时候，他在杰。西。宾尼

（J.C.Penney）那里找了份工作，杰。西。宾尼答应等他毕业给他职位，但他拒绝了。在家乡的

草地上他觉得更加自在逍遥，这时他也开始约会了。在写给“亲爱的巨兽”

（杰里。奥兰斯）的信中，快乐的巴菲特掩饰不住自己的高兴：

最近和我约会的那个女孩子偶尔向我提起她会打网球。于是我想我可以由此向她展示穴居人的男性魅力，给她留下深刻的印象。于是我主动

给她一个机会，让她看到我怎样在网的那一头奋力大战。结果被她痛击了一通。

他计划了一项艰苦的任务：在1949年秋季上5门课，1950年春季上6门课，其中多数是商学和经济学的课。但他的注意力都放在校外了，巴菲特找了一份送报纸的工作。他对奥兰斯解释说，这份工作让“50个小男孩都尊称我为‘巴菲特先生’”。他开着一辆1941年产的福特车在西南部奔波，为林肯杂志监督六个乡村的报童。工作报酬是每小时75美分。杂志的负责人马克·西克雷斯特担心一个学生能否胜任此项工作，但巴菲特“管理得妥妥贴贴”。他每周来取家庭作业，然后闪电般地做完。对于巴菲特而言，这可是份量很重的工作，他回忆道：“假使你在大学念书的时候在苏厄德或波尼城或威平沃特有一条路线，你得找一个小孩来做每天发15份报纸的工作或是类似的事情，你还得在下午晚些时候或晚上早些时候找到他——这确实是一种教育。”

在林肯的时候，巴菲特和杜鲁门·伍德住在一起。伍德那时已和沃伦的姐姐多丽丝订婚了，他们住在皮帕尔大街维多利亚式房子的楼上。巴菲特下午较晚的时候从那份报纸的工作下班回来，读读《华尔街日报》，然后和伍德一起走进

一个油腻的小饭馆里吃点土豆泥、牛肉、肉卤之类的晚餐。伍德一想到巴菲特已经读了三四遍

《圣经》却依旧对此知之甚少，就不由得想劝他皈依宗教。他们通常的讨论总是关于忠诚和来世的，但是巴菲特丝毫不为所动。对于伍德每次挑起的争论，巴菲特总是给出非常逻辑化的回答。

除了闲聊，巴菲特在3年内就飞快地完成了学业，一边干着实际是全时的工作，一边依旧打着桥牌，一边拿到了A。他在秋天写给奥兰斯的信中还提到他交了一打参加券，希望能在伯曼。谢弗的歌唱比赛中赢100美元，而且还和一个“看起来各方面都不错的德国女孩”作了一次约会。

冬天的时候，巴菲特又重新操办起他的高尔夫球生意——这次是做一项严肃体面的事业，并任命奥兰斯为他在费城的代理人。到1950年1月时，巴菲特恳请他的朋友着手开始做生意：

我认为回到那儿的男孩还不太常打高尔夫球，因此我保证3月1日你可以开始销售你认准的那种高尔夫球。不要犹豫，该下订单了。

巴菲特许诺对任何“残次品”负责赔偿损失，而且向奥兰斯保证他的高尔夫球质量绝对可靠。但是，他附加了一句，“不要把它们放近任何太热的地方。”巴菲特提到他在期末考中成绩“颇

佳”，然后列出了他春季要上的课程。到三四月，沃伦给奥兰斯发了一批货，并以轻松却是中肯的口气提醒他的好友，“巴菲特高尔夫球公司并不是一个慈善企业。”

我想这时候你一定沉浸于出售这些漂亮玩意所获的大笔利润带来的享受之中。这些玩意儿我都错误地寄给了你父亲的合伙人。但是，别忘了只有当你结清一张价值65.94美元

的支票后，林肯才能共享费城的兴盛。

到了夏天，巴菲特继续迈着他危险的步伐，搬回父母身边，同时在奥马哈修3门课以便拿到学分毕业。到7月为止他卖了220打高尔夫球，从中赚了1200美元。把他所有的业绩加起来，他的积蓄达到9800美元。

一点一滴地积攒是巴菲特所挣的每一元钱的源泉。他用潦草、高高低低的笔迹记录下每一分钱——城市设施股票、报纸路线、高尔夫球销售，以及弹子球。他的这些账目似乎预言了他将来的金融业绩，这使一个记者不由得想起一篇文章“霍雷肖·阿尔·杰将给哈佛商学院的贝克图书馆一笔损赠”。

事实上巴菲特曾申请过哈佛商学院。他信心十足地写信给选择念哥伦比亚法学院的奥兰斯

说，“大杰里，重新考虑一下，和我一起去哈佛吧！”到了夏季，巴菲特坐火车到芝加哥会见一位男校友。瘦瘦的不修边幅的样子，他当时才19岁，让他的会见者不敢相信他是哈佛人士。会面的时间只持续了10分钟。在7月19日给“大杰里”写信的时候，巴菲特写了整整5张纸才写到这个消息。他告诉朋友说他正在学一门关于税收的课程，而且在学习用所有精明的办法从收益回报中榨出钱来。然后接着谈了谈“著名的炮弹服务”，对奥兰斯刚刚病愈的父亲表示了问候，最后是关于高尔夫球销售的问题。

现在说说我被拒绝的故事吧！那些哈佛的神气十足的家伙，没搞清楚的是他们应该让我进他们的研究生院。他们觉得19岁太年轻了，于是建议我等上1~2年。因此如今我只有面对生活的残酷现实。自我4周内在这儿开始付食宿费以来，我爸爸希望我去上某所学校的研究生，但我不太想接受这个主意。

两周以后，他又提起了这件事。“亲爱的大杰里，”他写道：坦白地说，当我收到哈佛来的信时，我的心都凉了。现在，我正等着申请哥伦比亚，他们那儿的金融系非常出色，至少他们有像格雷厄姆和多德这样两三位热门人物来教授普

通股的评价知识。

巴菲特现在有点过于漠不关心了。事实上本杰明·格雷厄姆是证券行业的领头人；他和他的同事多德，曾经写过相关领域的研讨教科书《有价证券分析》（Security Analysis），而且巴菲特在林肯时刚读了格雷厄姆的一本新书《聪明的投资人》（The Intelligent Investor），而且感到这本书非常引人入胜。巴菲特的室友伍德说“它对巴菲特而言就像找到了上帝所在。”

他开玩笑地提到哥伦比亚的“热门人物”时可以作为是他害怕再次被拒绝时反映出来的心态。但是在8月初，巴菲特收到一则好消息。他准备前往纽约和大师一起进行学习研究。

4创业

一系列的市场决策，不管你是否相信，都在叠加成对一个人品性的刻划。

——亚当·史密斯 《金钱游戏》随着合伙人企业的建立并开始运作，巴菲特被一种看似古怪的忧虑所困扰着。正如他写信给“大男孩”（杰里·奥兰斯）所说，他害怕到最后自己的企业变得过于庞大，从而金钱会将他的孩子们腐蚀。他甚至找不出“一种符合逻辑的方法来处理这些金钱”。

目前这还没有成为一个问题，但是乐观地来看，它是会发生的，我想了半天也没有什么结果。我敢肯定自己的确不想留给孩子们大堆的金钱，除非等我再老点，等我有时间看看这些孩子是否已经成材后再这样做。然而，留给他们多少钱，剩下的钱怎么办等等诸如此类的问题让我大伤脑筋。

此时巴菲特有26岁，他有着中等的积蓄和并不稳定的收入。要是其他人对自己尚未挣到的百万财富如此忧心的话，他一定会招到别人的暗暗讥笑。

但对于巴菲特而言，这可不是在虚张声势。

他知道正如别人所做到的一样，他一定也会很富有——这并不仅仅是一种显示成功的富有，而是富有得让人不知如何处理才好。他所担心的是如何花费他的“金钱”。确实，以前他曾经也有过如此忧虑——而并不是如何挣到它们。

在他的业绩还只处于中等水平的时候，巴菲特这种令人敬畏的自信心正是激励他的动力。在1957年的时候，巴菲特还仅只是为几个亲戚朋友掌管着区区30万的数目。如果他不甘心只作一个奥马哈的平凡股票经纪人的话，他就需要有资本，有大量的资本。而如果巴菲特要筹集资本，除了他那令人惊愕的自信以外，有什么能使吸引投资者信任他呢？

巴菲特没有作为独立操作者的辉煌业绩，他没有任何明文表达的东西可以说明他值得大家信任。而且他不仅仅要求能自由运用客户的资金，他还想绝对地控制它。他不希望任何人过问他在股票上所做的决策——没有像巴菲特—福尔克里的那种小心谨慎的客户，没有像格雷厄姆—纽曼里的那种疑虑重重的上司。

到目前为止，巴菲特对所有现有的股票和债券都了如指掌。一行一行地，他把每一份财务报告和穆迪的书都牢记在心；一天一天地，他在心

目中建立起了对“华尔街”的整个详细轮廓，就好像他能辨别出地平线上的每一块石头。他相信没有任何人的分析能比自己的更好。

在写给奥兰斯的信中，他会评价那些业绩非凡的共同基金，会对国库券作出一些建议，还会在一大段令人窒息的语句中抨击关于为资本或收入而投资的传统箴言。当他把所有的才识都聚焦于一个单一的、始终执著的目标，当奥兰斯写信就共同基金向他讨教一番时，巴菲特和颜悦色地回答他：你在信中提及的那些目标没有任何意义，这都是负责人们侃出的一派胡言。每个人都拥有着相同的目标——那就是承担最小的风险来获得远远多于投入的金钱产出。

假使连巴菲特内心的自信和清醒的规划都得不到公众的信任，那么还有什么能博得信任呢？如果不是因为他性格中具有那些鲜明的方面，他又为什

么要尝试进行他的事业呢？

1957年的夏天，巴菲特接到了一个叫埃德温·戴维斯的奥马哈著名的泌尿科医生打来的电话。他们从未见过面，但是戴维斯的一个病人，一个叫阿瑟·威森伯格的纽约投资顾问，在纽约时认识了巴菲特。威森伯格听说巴菲特正在努力

筹集资金，于是他建议戴维斯打电话给他。尽管戴维斯对投资于这样一个乳臭未干的新手颇感疑虑，但他还是同意见巴菲特一面。在约好的那个星期天，他召集全家人一起对这个年轻人作一番评价。在他的第一眼印象中，巴菲特的确令人大吃一惊。

门铃响了，走进来一个小伙子。天哪！他看上去只有18岁。他梳着非常短的头发，显得过于男孩气了。他的领口敞开着，外套显得十分肥大，每个人都注意到了他的外衣，他讲话语速非常快。

这对巴菲特而言是相当重要的一个时刻。戴维斯医生能够给他资金，而更重要的是一种肯定。如果他能和戴维斯签约，那他就绝不仅仅是为他的父亲和艾丽斯姑妈进行投资了，他将从此跨入职业投资者的行列。

但是巴菲特并没有营造出一种别人所希望的气氛。的确，他的某些语句是想故意引起戴维斯的注意。他对他们说他们不会披露他们资金的投资去向。

他会给他们一个年度成果总结，其他的便什么都没有了。

同时，巴菲特每年只有一天“对外办公”。在

12月31日那天，戴维斯可以增加或抽回资金。其他情况下，资金都将由巴菲特单独处置（巴菲特向他们保证，他一定会遵循格雷厄姆的原则来做的）。他平静地陈述着，不带任何修饰，但是内容非常清晰。虽然巴菲特对戴维斯资金的需求如此迫切，他只想以他的条件来得到对方的资金。

然后他又提出了条件，戴维斯作为有限责任合伙人，可以得到巴菲特赚得利润中不高于4%的所有部分。余下的利润由两人分成——75%归戴维斯，25%归巴菲特。这样巴菲特就不是让戴维斯孤身赌博了，巴菲特的资金也在其中。如果他业绩平平或更糟，奇Qisuu. c om书巴菲特就会什么都得不到——没有工资，没有代理费，什么都没有。据医生的女婿李。尔曼说：“这件事情很快就定妥了，我们喜欢这样。你知道你和他所处的位置。”

巴菲特告辞后，戴维斯从各个角度又考虑了一番。从客观的角度来说，他们没有任何根据可做判断。但医生的妻子，多梦西表示“我喜欢这个年轻人的各个方面”。埃德温投入了10万美金。

到了年末的时候，巴菲特已经经营着5家小型合伙人企业，总资本有50万美元。就是这一年，

巴菲特的第一年，他的投资组合赢利达 10%，轻轻松松①松地超过了道。琼斯工业指数，后者则经历8%的下跌。由于苏茜要生第三个孩子了，同时沃伦的事业看起来也渐入正轨，巴菲特家在法拉姆大街买了一套宽敞的五居室房子。沃伦协助他的女儿，招标出价，告别了旧房子。以前，4岁的“小苏茜”患了一种可怕的臆想症。她认为屋里有一个戴着眼镜的闯入者，并把它称为“眼镜人”。每天晚上，在她睡觉之际，小苏茜执意要求他父亲从阳台到她的房间都检查一遍，以防“眼镜人”藏在那儿，如今，他们就要驱车搬走了，沃伦让他的女儿进屋最后看

① 巴菲特向合伙人汇报中的道。琼斯指数额都经过调整，包括了红利在内。

一眼。他俯下身说：“‘眼镜人’就留在这里了，和他说再见吧！”

巴菲特的新家是一幢20年代建成的有着褐色装饰的灰泥建筑，是一幅郊外中上等阶层的风景图。它临着一条繁华的街道，但又掩映在树丛之中。在给杰里·奥兰斯的信中写道，巴菲特觉得房子不值一提，“这儿没什么新鲜的。我提到过我买了幢房子。”真正吸引他注意力的是所花的费用。“巴菲特的愚蠢的建筑，”他说，“有许多房

间，在房子里和院子里都有。”但他没有“乱花钱”——这对于奥兰斯是多余的安慰，房子花了31500美元。

巴菲特在卧室的起居处工作室中，那房间已由他的妻子用绿色的墙纸装饰了一番。那年他们的第三个孩子彼得出世了，但沃伦没有放下手中的工作，他的精力全都被股票和债券包围了。他说当他呱呱落地之前，他就在思忖着赚钱之道了。

巴菲特一家搬过来不久，巴菲特在格雷厄姆——纽曼的同事，汤姆·克纳普就飞到奥马哈来了。他和巴菲特一起开车去威斯康星的伯格依特，去听格雷厄姆的演讲。在路上，克纳普偶然提到美国邮政正在将它的4分面值的总集印花退出流通。巴菲特灵机一动——这可是赚钱的好机会！他和克纳普在开车回家的路上在每个邮局门前都停下来，“投资”于很快将变得珍稀的兰鹰印花。最后，他们买了价值12000元的印花——我的所有印花，唉！都注定要存在克纳普的邮室里了。

巴菲特在股票上做得很出色。他的合伙企业在1958年赢利上升到达41%，比升出39%的道·琼斯指数略高出一些。到巴菲特第三年之末，合

伙人企业的原始资金已被翻了一番。

他还在招集新的投资者。他和朋友们签约，比如来自哥伦比亚的弗雷德。斯坦贝克、唐。丹利，还有杰里。奥兰斯。他找到邻居和从前的学生，他还和利兰。奥尔森，那个曾听过巴菲特课的产科医生签了约。当奥尔森希望能和他母亲签约时，巴菲特开着他那辆兰色的小型大众甲壳虫车穿过一阵伸手不见五指的暴风雪，然后衣冠整齐地到达了，仿佛他刚从一个大众汽车的宣传广告中走下来一样。但是巴菲特不愿意屈尊或改变他的信条来接受新的投资者。

正当巴菲特处在积聚能量的阶段时，杰里。林沃尔特，拥有奥马哈的一家保险公司，同时也是巴菲特的艾丽丝姑妈的一个朋友，给从未谋面的巴菲特挂了个电话，答应提供给他1万美元“随他玩玩”。

巴菲特回答说 he 指望着像林特沃尔这样的大腕能给他提供5万美元。这回答让林特沃尔感觉很不愉快，但他还是重申了一遍1万美元。

巴菲特谢绝了。

满城人都对巴菲特的神速起步及他那不同寻常的进取心流露出惊讶的神情。正如巴菲特的一个投资者回忆道，在奥马哈的一个大饭店——黑

石饭店——举行了一次午宴。每个人都在谈论着沃伦·巴菲特，当时鲍勃也在现场，他可是奥马哈的大腕之一。他说：“这年轻人将来会破产，这还是一个新见解，你会在不到一年的时间里赔光所有的钱。”

但凡是遇到过巴菲特的人都有着完全相反的印象，与其说是因为他的成果，倒不如说是因为他镇定自若的自信。有一次他参加了邻居们的一次会议，大家正热火朝天地讨论着采取什么措施来对付市政府做出的要重新规划法内姆大街交通的提议。巴菲特站起身来以平静的口吻建议大家把这事儿忘了。

①就这样，人们都意识到他是对的，于是纷纷回家去了。巴菲特在他的投资者那里得到同样的反应，他们认为他能看穿简单的事实，而自己却往往将它忽略了。

巴菲特执意不肯透露自己的股票，因为他担心别人会模仿他，如果他要更多地买进，他就得花更大的费用。他不和任何人提及此事，他甚至害怕说梦话，因为他的妻儿可能听到。

但在他的森严戒备之后，他生活在一种格雷厄姆—纽曼的幻想之中，一个又一个地选出廉价的小股票。他的才智并没有反映在他的经营范围

上，那只局限于投资业，而是蕴藏在他精神之中，他的整个精神都凝聚在一个绝妙的发泄中。就如同他在孩提时代分发报纸一样。他一个公司接着一个公司地分析着，然后记在脑中。一旦某个公司变得便宜了，他便猛然出击。

美国国民火灾保险公司是人们所见过的最不起眼的公司，它是一个设在奥马哈的保险公司，由银行业巨头霍华德·F·阿曼森和他的兄弟海登控制着。

它的股票是20年代末被分销给了内布拉斯加农场主们的，此后便被公众遗忘了。现在阿曼森兄弟出价以50美元一股买回股票。他们的出价很低，但是由于这种股票没有公开市场存在，股票持有者们逐渐开始脱手了。

在州保险卷宗里苦苦挖掘了一番以后，巴菲特意识到它实在太廉价了，但是他找不到股票可供他买进。他和他的律师好友唐·莫内恩跑去参加股东年会，但是海登·阿曼森很不礼貌地拒绝让他们看股东名单。于是就像请一位朋友花一下午时间去寻找高尔夫球一样，巴菲特建议莫内恩开着车满州找一遍股票。莫内恩经不住巴菲特的怂恿，驾着一辆红白相间的雪弗莱车向内布拉斯加最远的角落出发了。不论是在乡村法院、银行

或是类似的地方，他每看到一个人就向他提出以100美元/股收购。事后莫内恩说：“这事听上去像是老生常谈，反映出他会为自己的想法而奔波。沃伦·巴菲特是我见过的离‘完美先生’（完美的译音）最近的人。”“完美先生”和他的合伙人得到10%的股票，赚的钱超过了10万美元——这是巴菲特首次击出的一记重拳。

桑伯恩地图公司是另一例子，说明巴菲特从本·格雷厄姆那里学了不少东西。桑伯恩曾一度利润丰厚的地图生意日趋没落，但是公司还拥有有一个在生意红火时建立起来的投资组织，约值65美元/股，而该股票仅以45美元的价格交易着，这反映出公司地图生意的逐渐衰败。如同北部管道公司股票翻版的——北部管道公司的铁路债券被格雷厄姆选中。与他的导师如出一辙，巴菲特在整个1958年和1959年间买进桑伯恩股票，他对格雷厄姆的陈述深信不疑，“股票迟早会上升回归到自己的价值。”

但是它并没有回升。公司的总裁们只拥有400股股份（另外有105000股流通在外），于是安于现状，任凭股价逐渐衰落。事实上，他们坐吃山空，在8年里曾五次削减红利。然而，巴菲特注意到，委员会的成员却从来没有因此而减少

自己的薪金。

按照格雷厄姆的方法，巴菲特一步步地成为了一名董事。他游说管理层去发掘投资组合里隐藏着的秘密价值，然而遭到了管理层的拒绝。

同时，尽管巴菲特披露说他的投资者们把35%的资产投入到单一的股票中去了，但他没有对自己的投资者提到桑伯恩，但是他和其他持不同意见的

① 会议的组织者乔治·佩恩立即打电话给巴菲特，然后报名加入了合伙人企业。

股东们开始煽风点火。在1960年，桑伯恩妥协了，他同意用自己的组合将股东们持有的股票全部买回。巴菲特从中赚了约50%的利润。他在泄秘给合伙人的信中说：“这确实说明有必要对运作情况进行保密，而且在短时间内衡量我们的业绩纯粹是徒劳。”

并不是每个人都很信服。在桑伯恩的插曲中间，一个叫约翰的纽约金融商抱着希望加盟的念头来与巴菲特会面，当约翰知道巴菲特不愿揭示他的持有的股票时，他决定不投资了。

巴菲特也曾找过一位叫唐纳德·基奥的人，他家的孩子经常和巴菲特家的孩子一起玩

耍。“唐，你有一群可爱的孩子。”巴菲特说，“你有没有想过怎样让孩子们念大学呢？”

基奥是一家咖啡批发店的有望提升的经理助理。他挺喜欢巴菲特，但他觉得奇怪的是他的邻居总是闷在家里，穿着运动裤和T恤衫工作着，因此基奥谢绝了他。

那些凭着直觉和巴菲特签约的人认为他那种像嘉宝一样的孤僻性情正是他的吸引人之处。当巴菲特执意强调保密时，他不仅仅是想防止走漏消息，同时也是为了防止受到侵犯，以此来维护完全的独立。他不想有泄露内情者或是胡乱猜测者。对于一种有投资价值的股票，巴菲特必须说服自己，而一旦他做到了，那么别人的意见又有什么意义呢？他从本质上对提供建议者和金融预言家持怀疑态度。如果股票是以公众的意见为基础的，而当意见变化时，又会怎样呢？他坚信自己的分析的变化却要少得多。

巴菲特从外界只需要一件东西——“资金”。

1960年，刚满30岁的巴菲特，遇到一个更热心的合伙人，一位叫威廉。安格尔的友善的心脏病学家。“道。安格尔”为巴菲特做了一个火车模型放在阁楼上，而且愿意为他做任何事情。“沃伦问我是否有兴趣召集起十个医生让他们每人投

资1万，”安格尔回忆道，“于是我在道奇大街49号的一个饭店里找来了一群克拉克森医院的医生。”

在公开场合，巴菲特不得不以资金管理者的身分抛头露面，而在餐馆里——山巅小屋——他把在戴尔·卡内基学到手后又在夜课班上得到提高的说话技巧举以示人。他的黑色轮廓被渐渐黑下来的夏天的天空所映衬着，他滔滔不绝地讲着本杰明·格雷厄姆和莎士比亚的话语，不时地穿插几个善意的自嘲，他讲了近一个小时。

第二天克拉克森咖啡店里的谈话都是关于同一个话题。一个产科医生说：“我们不该把钱给那个年轻人，他会跑到外国去的。”阿瑟·格林，他曾经听过巴菲特的课，宣布他不准备投资，因为巴菲特曾经把AT&T讽刺成“一个老妇人的股票”，而他持有AT&T“真愚蠢”，这些是格林后来说的，但有十一个医生决定碰碰运气，在奥马哈，至少巴菲特业绩非凡。

第二年，巴菲特在一家公司身上下了100万美元的赌注，这是他有史以来最大的一次投入，要是这帮医生知道了一定会目瞪口呆的。登普斯特机械制造厂是在距奥马哈南边90英里的内布拉斯加的比阿特丽斯的一家有80年历史的风车和

农用工具的制造厂，风车制造生意无法效仿施乐公司，因此登普斯特尔在停滞的销售和令人担忧的利润中苦苦挣扎。巴菲特曾经在几年前就研究过这种股票——它是一种廉价的典型的格雷厄姆式的股票。1961年他迫不急待地买下了达到控股的股份额，把他合伙人资产的1/15投了进去。

巴菲特任命自己为主席（对于投资者而言非同寻常），这一举动表明他绝不

甘心只做一个投资者。

照他的性格，巴菲特把唐·莫内恩硬拉入了董事会。每个月，巴菲特和忠实的莫内恩都会驱车来到比阿特丽斯，平原上的一个肮脏小镇，像是唐·吉诃德和他的桑科·潘萨。但是巴菲特不能完全控制登普斯特尔厂，它需要一次彻底的改变，但和这些琐碎的细节打交道并不是他的特长。就像在巴菲特杂货店擦水果箱一样，巴菲特更喜欢以数字形式抽象出来的企业本身。每个月，巴菲特都请经理人员压缩费用清点存货，而他们总是口头答应，然后等着他回到奥马哈再说。巴菲特于是迅速地将公司标价出售了。

但是他对导致他购买的格雷厄姆式的前提并未提出质疑，实际上格雷厄姆的影响渗透了整个合伙关系。除了登普斯特尔以外，资金全被分散

到四十种股票中去了——雪茄烟头，套利，企业后期工作（比如清算）都来自于格雷厄姆—纽曼的经营手册。巴菲特写给合伙人的信里毫不惭愧地模仿他的导师，他甚至还学格雷厄姆的缺点。和他的老师一样，巴菲特把所有的高技术公司看作投机者而拒之门外。格雷厄姆就曾经拒绝过施乐公司，巴菲特曾在1美元/股的价位拒绝了数据控制公司，尽管他和计算机巨人的创造人威廉·诺里斯是亲戚（通过一个叔叔的婚姻建立的亲戚关系），而且他十分清楚自己的机会。

当巴菲特家到加州度假时，巴菲特在夏季到格雷厄姆家拜访了许多次（巴菲特家住在一家非常便宜的简易汽车旅馆里）。巴菲特会呆上几个小时，他还和格雷厄姆的妻子埃斯特尔建立了友谊。

那时候，格雷厄姆把大多数时间都花在了他那有着橄榄色皮肤的法国情人玛丽·路易丝·阿米洛斯开的一个普通公司上。埃斯特尔·格雷厄姆被此事给压垮了。她是来自布鲁克林的一个贫穷女孩，埃斯特尔自学成才而且迷恋上了洛杉矶的豪华生活。在洛杉矶，她和格雷厄姆在好莱坞共享过一个包厢，举办过奢华的晚会。居住在街对面的格雷厄姆的一个堂侄，罗达·萨耐特

说：“本并不总是生活在茶和奶饼里，并不因为你是天才，你就会成为世界上最体贴的人。”

巴菲特对埃斯特尔很友好，甚至在格雷厄姆不在时也喜欢呆在他那里。

可笑的是，格雷厄姆的妻子竟成了巴菲特最热情的信徒。尽管格雷厄姆介绍其他人向巴菲特投资，埃斯特尔却直接和他投资。她对萨耐特感叹道：“这个人的确已成熟了，他完全值得信赖，你应该加入他的行列。”

巴菲特自己十分沉默寡言。有一年他意识到，市场将会有一次恶变。他警告他的合伙人说：“我们注定要有几年被道。琼斯指数超过的。”要想每年都超过道。琼斯确实是非常困难的，但在巴菲特短短记录中（包括尚未处理的登普斯特尔厂）显得战绩赫赫。要知道在许多年份里，绝大多数的资金管理者甚至达不到道。琼斯工业平均指数的水平。在第一个5年中，巴菲特合伙企业就把道。琼斯指数远远抛在后面了。

合伙人企业 道。琼斯

1957：+10.4%-8.4%

1958：+40.9%+38.5%

1959：+25.9%+19.9%

1960: +22.8%-6.3%

1961: +45.9%+22.2%

而五年的累计收益 +251.0% +74.3%

这最后一对数字值得多看一眼，道。琼斯增长了 3/4，而巴菲特的证券组合则翻了两倍半。

在奥马哈，巴菲特成功的消息不胫而走。熟人们都会逛到罗斯牛排屋来装出漫不经心的样子问他是否有什么内部消息。巴菲特会非常友善地建议他们去拿根铅笔，闭上眼睛，然后在股票图上点出几个来。他还会光顾奥马哈乡村俱乐部，穿着黄卡其布的裤子和哈希帕皮鞋，穿着高尔夫鞋和运动衫，比他年长的人就会像蜜蜂一样朝他聚拢来，但他们采不到任何花蜜。

实际上乡村里每一个其他做股票的人都在拿着一些二手的想法夸夸其谈。吃午饭的时候，在高尔夫球课上，在电话上——每天一万次——投资的人们吸进呼出着所喜爱的股票的名字，而且他们大多数的情报在几天内就被遗忘到脑后，如果不是一会功夫就忘了的话，就是不久后被某种新的热点股票所代替。巴菲特截然不同，他对股票有一种所有权感，就如同一个艺术家对于未画完的油画一样。他津津有味地讲着他在股市里漂亮出击的故事，但只在它们都已完成之后，而且

也只限于他计划安排了的那些股票。

人们都喜欢听他讲述，因为他能使商业听起来很通俗易懂，而且他讲得风趣幽默。1960年，他对“数据文件公司”作了投资，这是由一名叫韦恩·埃文斯的一个朋友和约翰·克利里（巴菲特父亲的一位前任助手）建立起来的奥马哈账目卡片制造厂。埃文斯和克利里很快就让巴菲特当上了主席。于是巴菲特把同在本·格雷厄姆班上的同学比尔·瑞恩和弗雷德·斯坦贝克，以及一个芝加哥的朋友罗伯特·马洛特招进了董事会。他们在董事会会议召开前一天的晚上飞抵奥马哈，正如有人说，他们主要是想找个借口“在罗斯店吃点牛排，然后和巴菲特聊上三四个小时”。

他有令人吃惊的一大圈朋友，许多人同时也是他的投资者，他对人和人的态度从来不会因人而异。他总是很迷人、谦逊、随意，走到哪里都像是个授业解惑的尊师。他从不在工作和其他事务间划出一道界限，他到什么环境中就会马上投入进去。罗伯特·比利格，他的一位高尔夫球伴，说巴菲特“可以比任何人更好地处理各种建议”。当比利格告诉他如何瞄准时，巴菲特关闭起其他任何东西，将他超人的注意力集中到高尔夫球上。比利格惊叹道：“他竟能经常做到这一

点，这简直太令人吃惊了。”

巴菲特工作之余的爱好便是桥牌。他总是定期地打牌，牌局的成员可谓是美国人的样本——有广告部经理、别克车经销商、法官、人寿保险员、抵押贷款员、铁路律师以及美国汽车联合会分会总裁等等。巴菲特会拿着一盒六罐装的百事可乐出现在大家面前，还会讲一些笑话和故事来供大家消遣。

他从不提到自己赚钱的事情，关键在于他根本不去提，他打得如此激烈，就仿佛他不是用股票和债券而是用将牌在工作。

巴菲特不愿失败，他不下太高的赌注，也就是说一点只计1美分，除非他认为他们这方有优势，他像对待25美分一点的牌那样认真地去打。

巴菲特与众不同之处在于他打牌的方法，他会盯着一副牌，然后像一部机器那样计算点数。“他不带任何感情，”詹姆斯·科列，一位律师和偶然的牌友说，“它对他来说是数学。”

在打出第一张牌之前，巴菲特会计划好整个牌局，筛去可能出现的坏机会。凯·克特尔，一位人寿保险员回忆说：“沃伦总是坐在那儿想呀想，直到他想清楚整副牌中每张牌都在谁那儿为止。我带我父亲去玩过一次——他几乎快疯

了。”

巴菲特却一直是如此地严密分析——不同寻常地严密。表面上看起来他情感的摆钟没有别人摆得那样远，没有什么力量促使他表现出一种情感；如：愤怒、沮丧、莽撞，或是其他超出于他惯常的浸透着百事可乐的饱满精神的情感。他总是很具逻辑性，而且脾气温和，总在同一条弧线划定的界限之中。

巴菲特对苏茜非常依赖，由她来付帐，照顾孩子，操持家务。凡是他范围之外的东西，都是由苏茜来处理的，特别是，苏茜使沃伦避开了他的母亲。

甚至在成年之后，每当他看到那老太婆，他都会战栗或变得沉默，陷入一种令他束手无策的痛苦中。他极力避开她，在全家团聚的时候，他会在用餐完毕之后借口说他要“小憩片刻”，然后退身而去。

有一次，当利拉要离开时，她和她的儿子经过一条大厅的通道。当她想和孩子吻别时，沃伦转身走开了，剩下他妈妈满眼泪水地留在那儿。但是除了这种很少机会的相遇外，苏茜总是护着他，替他挡驾。苏茜会去和利拉谈话，这样沃伦就不用去了。

沃伦对苏茜的需要是可以察觉到的。一次，他们在华盛顿拜访他姐姐多丽丝时，苏茜在早上6点的时候被一阵钻心的憩室炎痛醒了。在去医院的路，尽管苏茜是病得很重的人，她还在极力安慰沃伦。沃伦对医院怀有一种极大的恐惧感，因而看上去显得比她更无精打采一些。

即使在平平常常的一天，当苏茜走进房间时，沃伦的脸都会为之一亮——是他情感的流露。她用手指梳理着他的头发，帮他系好领带，坐在他腿上，紧紧抱着他。她是他的支柱，有可能是指苏茜对他童年经历的抚慰性的探寻。

沃伦有一次宣称“苏茜一根根地清除了荆棘”。而苏茜提起沃伦的时候，仿佛他是一个脆弱的孩子需要她的保护。她会对孩子们暗示，他有些方面是他们所不知晓的——而只有苏茜才对此了解。

他们俩非常互补，沃伦是专心于自己事业的人，而苏茜则愿意结识无穷无尽的密友和寻求安抚的人，比如正在闹离婚的朋友，与亲戚不和的邻居等等。就仿佛奥马哈任何遇到麻烦的人都坐过苏茜的“长凳”。她不止一次地与侍者或侍女谈得非常投入，于是她在离开餐馆时留下了他和她的电话号码。

苏茜决心不让巴菲特过着单调的生活。举个小例子说，他们加入了一个“美食烹饪俱乐部”。在这儿，一帮夫妇们会一个月吃瑞典肉丸，下一个月吃法国油煎薄饼。但是，每次沃伦都会开心地请求主人给他做汉堡包吃。他喜欢固守熟悉的东西：同一座城市，同一种食物，同一种单一想法的追求，他固守着那条弧线。

在宴会上，巴菲特夫妇表现截然不同。苏茜会去整理房间，她会靠着某个人，睁圆她的大眼睛问道：“每件东西都准备好了吗？”沃伦则自己缩在

角落里，“看上去那样年青，翘着一撮头发，逗人喜欢。”苏姗的朋友尤妮斯·德内恩伯格说道。但是人们都会朝他涌去，不费太大功夫，他就会开始讲述一个故事，精确地选择用词，把它用得恰到好处。“你向四处环顾，突然人们就都到他那儿去了”，他在哪里，学校就在哪里。

巴菲特不仅仅是一个闲谈者，他有目的地谈话。理查德·霍兰（一位奥马哈广告经理），观察到，即使在社交场合，巴菲特也有一定的目的性。霍兰在自己近60岁的时候遇到巴菲特，这时霍兰正在为一位不动产的客户作信贷委员的职

务。巴菲特曾被推荐去经营管理清算，他那时穿着网球鞋和一件T恤。“我想他也许已经准备好要破产了，”霍兰说。他们变成了好朋友，而且霍兰也投资于巴菲特。他发现巴菲特不是一个闲极无聊者。“他想要谈论某些东西”，但他在小型会谈中显得不在行，总是不时地发出神经质的轻笑声。

杰里的妻子简·奥兰斯，认为巴菲特的思维以不同的方式“运转”，他会在晚报上找出一个主题，然后问每个人对它的看法是什么，就好像他正带着做一个研讨会。有一年，大约是1961年，当沃伦和苏茜在纽约拜访奥兰斯的时候，巴菲特整个晚上都在谈论人口，说人口过剩是世界上最严峻的问题。

这就是典型的巴菲特式风格：逻辑化和数字化。同时，这个问题触及到了他对人类生存的极大恐惧。但巴菲特并不对它表示出敌对之意，这个问题的影响因此轻微了许多。引用简·奥兰斯的话：

他用幽默的方式谈论起这件事。他显得非常有说服力，非常有逻辑性，但并不是在做讲座。他使你觉得会和他提出相同的结论，尽管很明显地是他早已做过更深邃的思考。当他让你觉得他

控制了一个晚上的同时，你却并不觉得过得不开心。

巴菲特也在纽约筹集了大量资金。巴菲特家春天来到这里，既是为了看朋友也是为了沃伦做生意。他会在旅馆——通常是广场饭店——打电话给奥兰斯，问道：“大男孩，你能带一个6听装的百事可乐来吗？你简直想象不到这儿的的服务收费有多高！”这个时候，巴菲特却正在接受6位数的支票。

一定程度上他受益于格雷厄姆的关系网。他在纽校（NewSchool）的一次讲座上遇到了马歇尔·温伯格（一位经纪商，同时也是格雷厄姆的校友）。

巴菲特和温伯格交上了朋友，温伯格和他的兄弟们投入了10万资金。另一个经纪商朋友亨利·勃兰特，也作了投资，并且还向自己的客户推荐了巴菲特。

劳伦斯·蒂施，曾是被霍华德·纽曼（格雷厄姆—纽曼的前身）开除出来的一个人，也投入了10万资金。

然后便是一个叫戴维·施特拉斯尔的纽约人，他的家族所做的生意主要是挽救陷入困境的企业。施特拉斯尔飞到奥马哈想买下登普斯特那

个风车公司，巴菲特到机场来接他。施特拉斯尔说道：

对下人我有一种典型的纽约人的态度。我曾去过哈佛，而且在MIT念过书。我刚做完一些生意，自我感觉好极了。我们开了一会儿车以后，他开始询问一些主要由我们家族持有的公司的问题。有哈特佛的比林斯和斯宾塞公司，它做模具和金属剪切机。它只有约2%被公众持有。我至今仍不敢肯定他是怎么知道这些的。然后他又开始问我有关资产负债表的一些问题。他对此比我在行得多，这叫我整个地发凉。

施特拉斯尔，这个“典型”的纽约人，当即决定投资。

以105000美元起家的巴菲特合伙人公司，到1962年达到了720万的资本，比格雷厄姆—纽曼在鼎盛时期还高。总共有100万是属于巴菲特个人的。

他尽管还是小人物，但已经受了检验。尽管他还尚未在整个公众中名声大噪，但他已不是无名小卒。最初的由7个核心组成的投资团发展成为拥有90人的投资组合，其成员从加州到佛蒙特，共济一堂。

由于新的账目迅速膨胀，巴菲特觉得他的起

居室已经不够用了。他把几个合伙人企业合并成了一个：巴菲特合伙人有限公司。他把最小投资额扩大四倍达到10万美元。而且他把办公室移到了凯威特广场，这是座位于法内姆大街14层楼的白绿相间的高楼。

凯威特广场座落在奥马哈商业区边缘的一座小山尖上，周围混杂分布着简陋的路边商店，公寓和一座年久的铸钢厂。巴菲特的房子只求实用，显得单调但是单调得让人高兴。正如巴菲特向他的合伙人保证的那样，他说他不会太挥霍。从巴菲特的观点来看，它确实像一座宫殿。他有一个秘书和一个助手可以使他从管理的琐碎小事中解脱出来。于是，就有更多的时间花在穆迪上。他还有地方可以租给体病的父亲。而且办公室和他家就在同一条街道上——就好像一条两英里的过道连接着他的卧室和书房。

巴菲特终日忙于阅读年度报表和商业刊物以及在电话上交谈。尽管有越来越多的报告要看，越来越多的股票要分析，他的心情十分乐观，但是生活相当单调，他常常一个人吃午饭，订一份奶酪堡和法国炸鸡。他的小职员们对他选择股票的情况知道得并不比他妻子更多。

巴菲特确实有一个办公室外的顾问——他在

几里以外的地方。他在给合伙人的信中常提到一位“西海岸的哲学家”朋友，这个笔名足可以暗示出此人的影响力。查理·芒格，他比巴菲特高六级，也是在奥马哈长大的。他的父亲是律师，而祖父是一名法官。他是埃德温和多萝茜·戴维斯家的好朋友，同时也曾每周六在巴菲特杂货店工作（受奴役）过。

在大学里学了3年以后，加上战时缩短学制，芒格在没有学士学位的情况下进了哈佛的法学院，他的同学们都觉得他是个才华横溢，同时又顽固地坚持着自己错误的人。当他毫无准备地被一个教授召见时，芒格顶了回去：“我还没念过案例呢，但是如果你陈述给我事实，我就给你说出法律。”

从哈佛毕业以后，芒格在洛杉矶投入实际工作，但在1959年时他回到奥马哈来关掉了父亲的企业。埃德温·戴维斯的儿子，巴菲特的投资者之一，对两个人表现出来的想象大吃一惊，于是邀请他们俩人一同在一个颇有特色的奥马哈俱乐部共进午餐。他们立即一见如故。

“沃伦，你都在忙着什么呢？”芒格问道。

“噢，我们有个合伙公司。”

“也许我能在洛杉矶处理它。”

巴菲特凝视着他，然后说：“是的，我认为你能。”

第二天晚上他们又在两人一个共同的朋友迪克·霍兰家碰头，大谈特谈。

芒格整个晚上都抱着同一种饮料不放。他极度热衷于闲谈。当他举起杯子，仰着头要下咽时，他会举起另一只手作一个停止的手势，这样别人就不会打断他。

芒格的长相并不吸引人，他长着一张小妖精似的脸，皮肤苍白，戴着一副镜片厚厚的眼镜。尽管他有点势利，而且有高度的判断力，但他对伦理学

很有见地。他的精明与一种丘吉尔式的自信和无忧无虑的心境配合得极好。

有一次当有人问他会不会弹奏钢琴，芒格回答说：“我怎么知道，我从来没试过。”巴菲特觉得他拥有一种相似的智慧 and 彻底的独立性。

当夏天巴菲特到加州去时，两个人的友谊逐渐加深了。巴菲特在家时，他四肢伸展地躺在地板上握着电话和芒格不停地交谈。据苏茜说：“在巴菲特的吃饭时间常常听到的一句话是‘噢，爸爸还在和查理谈话呢’。”她回忆道，“他

们一谈就是好几个小时，他们互相都明白对方要说什么。因此似乎他们无须说什么总是——‘是的——噢，——我明白你的意思——完全正确’。”

巴菲特说他和芒格的想法如此相似真是“见鬼了”，但是与巴菲特的许多朋友不同——而且这一点正是他吸引人之处——芒格对他从来没敬畏感。

巴菲特对芒格如此着迷，于是他力劝芒格选择他这一行业，他总对芒格说从事法律简直是浪费他的天赋，而芒格也从不否认：

和沃伦一样，我也有强烈的变得富有的欲望，并不是因为我想拥有法拉利——我想拥有的是独立。我无比渴望得到它。我觉得不得不给别人发送货单确实是一件很不体面的事。

我不知道自己这种概念都是从哪儿得来的，但是我就是这样认为的，我已经节衣缩食地活了多年了，我为的是要攒些钱。

他开了一家法律公司：芒格，托尔斯&希尔斯，但他很少去那儿工作。

到了1962年，当巴菲特搬进凯威特广场时，芒格正在经营着自己投资的合伙企业。

那年春天，巴菲特带着一个问题找到了芒

格：对登普斯特尔该怎么办？

芒格不是本的信徒，在他看来，陷入困境的公司，就易倾向于以格雷厄姆式折价出售的那种，要治理好并不容易。

但是芒格认识一个名叫哈里。博特的年轻人，他也许是能解决登普斯特尔问题的人。巴菲特在洛杉矶与博特进行了一次会面，六天以后博特就在比阿特丽斯任职工作了。他采取了一系列压缩成本，关闭工厂，大幅削减存货①的措施。巴菲特在给他的合伙人写信谈到博特时宣布：

毫无疑问，哈里正是所需要的人……他完成了一件又一件看似不可能的事情……

博特做着——非常出色地做着——巴菲特所不能做的辛苦的工作。他从登普斯特尔那些业绩不佳的工厂里榨出现金来让巴菲特投入到股票和债券中去。用哈里。博特提供的资源，巴菲特塑造了一个完全不同的企业——它有着多元化而且稳步升值的证券组合。这就是那种巴菲特的炼金术。他对合伙人说：

在某种程度上，我们把一度衰落的制造行业的资产，转化到了我们认为成功的企业——证券工业中。

劳工的重新调配成本巨大，100名工人被解雇了。而且巴菲特在比阿特

① 巴菲特毫不掩饰地谈到了一个曾经被他控制了大多数股份的公司。

丽斯遭到了严厉的抨击。比尔·奥蒂斯，他的一位桥牌牌友，以一种玩笑的口吻问他：“你在解雇了这么多人之后，怎么还能安然入睡呢？”

对巴菲特这个对自身名誉看得极为重要的人而言，这句话可不只是一句玩笑话。

“如果我们把他们留下的话，公司就会倒闭的。”他说道，“我一直在关闭工厂，而大多数人却过得比以前还好。”

尽管这听起来很有道理，巴菲特还是对自己被称为破产清算管理人感到深恶痛绝。于是他发誓他“再也不会”解雇人员了。

但是事情的结果并不糟糕。一年以后，登普斯特尔精简了许多，但它也有了更丰厚的利润，而且它还有了价值200万美元的证券。1963年巴菲特将它卖了，为合伙企业净挣了230万美元的利润，而且将它的投资翻了近三番。

三件事情促成了这样的业绩：较低的交易价

格，巴菲特坚持下来的耐性和博特采取的一系列新政策。对于巴菲特而言——就如同以前在本。格雷厄姆的阵营里一样热情——第一点是最关键的。

这是我们投资哲学的一个里程碑：永远不要只想卖一笔好价钱。有如此诱人的买入价，即便是中等的售价也能获得丰厚。

6 买空卖空

我在目前的条件下迈出了自己的步伐。

沃伦·巴菲特，给合伙人的信，1967年10月格雷厄姆这辈人退休了，随之带走了对大萧条时期残酷的记忆。华尔街觉察到年轻一代人的崛起，他们中的许多人在1929年时尚未出世，同时也对上一辈人无穷无尽的回忆十分厌倦了。更重要的是，他们对大崩溃之前的狂乱岁月没有任何记忆。对他们而言，投机是无可厚非的。60年代牛气冲天的股市对于他们就像初恋一样充满新鲜感，甚至连他们交易的股票都是新的——电子发行，庞大的集团，小的成长股票。所有这些都要求一种忠诚，似乎此时，只要忠诚就足够了，股票在纷纷上涨。

当巴菲特的基金规模还很小时，这些对他丝毫没有有什么干扰，但当他的资本扩大后，巴菲特却逐渐不安起来。拥有更多的现金可进行投资而可做的交易越来越少这两方面的矛盾使他陷入了困境。他对自己必须在压力下想出新点子以至于逐渐把弦绷得太紧的局面牢骚满腹。的确，他在60年代晚期写的信读起来就是一部岁月颠倒的编年史。在华尔街变得更加兴高采烈时，巴菲特却

更加狐疑了。

在1966年初，他迈出了决定命运的一步，关闭合伙人的企业，并将它变①成了新的账户：

只有唯一的方法能使这一举措发挥效用，那就是在全国范围内使用它。并且我也提醒苏茜，如果我们有了更多的孩子，那还得靠她为他们找到一些其他的合伙人。

在巴菲特关闭他的阀门的同时，华尔街却开始洪水泛滥，越南战争推动股市达到了前所未有的高潮。当年青人都在街道上列队行进时，他们的父母，则看到了战争带来的扩张的影响，纷纷在证交所排起了长队。共同基金如雨后春笋般建立起来，而道·琼斯工业平均指数首次突破了1000点大关。它曾在另外三次又达到了心理大关，但每次都在这个充满魔力的数字下收盘了。

然而，到了1966年春天，市场跌入了令人目眩的深渊之中（新投入的资金都陷入恐慌之中），于是投资者们逐渐把注意力放在短期投资上。

巴菲特的某些合伙人打电话给他，提醒他市场走势还会更高。对于这些电话，巴菲特都一一驳回了，他提出了两个问题：①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

什么他们当时不让我进入市场呢？

②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？

毫无疑问，合伙人的这类建议只有到未来十分清楚的时候才有说服力。

由于某种原因，市场的评论家们往往有一个特殊的盲点，他们习惯性地假设一旦当前时刻的“不确定性”被指示出来了，他们就会对直到判定为止的未来一段时期有一种清晰的观点。而事实上，就算他们无法预测目前的不确定

① 巴菲特也受到联邦证券法的制约，它规定合伙人企业只能有99个合伙人。据他的律师丹·莫纳说，投资

于他的人的个数远远超过了99个人，但并没有超过99个“合伙人上限”——他的解决办法是把一大堆投资者算成一个个的小实体。“这是符合法律的条文规定的”，莫纳说，“我不知道这个条文的真实意义。”

性，也丝毫不影响他们得出这样的结论，即未来前景不会有新的乌云笼罩。

让我再重申一遍：对我而言未来永远是不明

白的。（如果你觉得后几个月局势很明显，给我们来个电话——或者，就此事而言，未来的几小时也同样如此。）

巴菲特尽量避免对股市进行预测，同时也绝不按人们的观点来买入或卖出股票。他更愿意尝试着去分析单个公司的长期商业前景，这得归咎于他对逻辑推理所有的偏见。一个人可以“预言”股市的趋势，就好像一个人能够预测当一只鸟飞离树梢时它将从哪飞走一样，但那是一种猜测而非一种分析。如果他以前“仅仅因为某个星象学家认为标价也许太低了”就卖出股票的话，他警告说，他们都会陷入困境的。

道。琼斯指数的确开始走低了，并且只达到700点左右。但是更广阔的市场却掀起了泡沫。有两次，正当巴菲特要着手买入他认为的热点股票时，竞争者们一把将股票抢走了。（与大多数职业人士一样，巴菲特在市场上逐渐积累头寸，以免在自己买入时引起价格的上升。）有一种股票的价格超出了他的限定范围，而另一种股票则被他人接了。但这些并没使他变得疯狂。

在这种局势下面，巴菲特恪守自己的秘密，有时达到了有些偏执的地步。

他的经纪人都明白，任何情况下都不要谈起

巴菲特选择的股票，甚至连办公室里的人也一样。据他的一位奥马哈的桥牌密友凯。克特尔说，巴菲特甚至认为附近的黑石饭店通过望远镜放大技术对他位于凯威特广场的办公室施行了窃听。克特尔补充说，巴菲特雇佣了一家安全公司前去检查，但他们什么都没有发现。

真正的问题倒不是在于人们偷他的股票，而是由于他不能找到足够的符合自己标准的股票。同时也因为格雷厄姆的信徒已非常之多，在计算机的协助下，他们正纷纷从树上猛拽着累累硕果。

到了1967年初的时候，巴菲特觉得有必要提醒自己的合伙人，最近有些新的共同基金已经超过了他的业绩。另外，他还警告说，尽管他不分昼夜地拼命维持着，他灵感的源泉已经变得只有“点点滴滴”了。他的语气充满了不祥的预兆，如果他灵感的涌泉“完全干涸了，你们会收到我诚实而迅速的通知，这样我们可以采取别的措施”。

值得注意的是，巴菲特所做出的这些可怕的预言是与华尔街厅里出现的令人眩晕的狂乱成正比的。对于很多资金持有人来说，这是争先恐后的年月。

电子类股票刮起一阵狂风，每一股新发行的股票都被当作第二个西尔若克斯公司。难道是华尔街突然崛起了一位电子界的专家吗？如果有谁问出这样的问题，那就是他错看了这个时代。华尔街就是迷信电子学。即使像《美国音乐指南》之流的癞蛤蟆，都因自诩为宇宙之声电子公司而摇身变成了君王。

在对高技术蜂拥而上之后，紧接着，在巨大的企业集团推动下，比如国际电话电报公司，李腾工业集团（Litton Industries），莱特维公司（Ling—Temco—Vought）等，掀起了一场兼并的浪潮。公众们在那个充满自信的年代里对官僚主义毫不信任，而将竞争的秘诀传授了这些庞大的组织（比如技术）。

于是，市场上突然闯入了“信件股票”，这是一种未经登记的股份，常常是由不确定性很多的公司发行的。因此，作价也很奇特。每一次时尚都有它潮起潮落的时候，当一种时尚消退时，新的潮流又取代了它的位置。于是

在60年代期间，华尔街进入了一段更为令人心酸的投机时代。

投机时代的雏形源于“业绩基金”，它是传统共同基金的翻版。这种新型的基金并不力图在长

期范围内超过市场赢利水平，而是着眼于每一个连续的季度、月、周乃至每个小时内。业绩基金通常是由那些一心想尽快赚钱的虬髯之徒来经营的。他们频繁地从一种股票换到另一种股票，拥向大红大紫的热门股，就像一个演员奔向一户又一户人家想要将掌声维持下去。简单地说，他们的目标就是要抓住货币的摆动行情。拉尔德。查伊，曼哈顿基金的经理，就是这批人中的主要典型。据称，一点点有关查伊牵涉到某种股票的风吹草动，都足以引发一场小小的惊慌。这是因为这帮人根本不想坚持霍华德。巴菲特式的独立性。他不过是一个年纪轻轻，手头空空的没钱的当代人物罢了。

他是什么样的一种年轻人呢？他来自一个兴旺的中等收入的家庭，而且毕业于一所出色的商学院；他不到30岁，或比这更年轻一些；他穿着粗条纹衬衫，系着宽宽的飘动的领带，浑身散发着一股自信，一种博学，几乎接近于一种傲慢。他可以脱口而出一些最新的陈词滥调，什么“业绩”、“概念”、“革新”还有“协同”之类的词语，他谈吐很急促，而做起事来却相当勤奋。

投机在弗雷德。卡尔身上得到了集中体现，他引导着公众，并成为了企业基金的领头人。在

1967年时，他所获利润达到了116%，远远超过了巴菲特任何一年的业绩。卡尔投资于一些很小的，所谓的突然成长的公司以及成堆的未登记信件股票。他被新闻媒介尊奉为“冷酷而果断”的典型。作为新崛起的一代人的典范人物，卡尔在他贝弗利希尔斯的浴室里装了一部电话，并且开着一辆“积架”去上班。他的办公室是用欧普艺术装饰起来的。他的策略非常简单：“我们不会爱上任何东西，每天早晨起来，每样东西都是要出售的——证券组合里的每一张股票乃至我的衣服和我的领带。”

在名义上，买空卖空的实行者正越来越富裕。假若一般的股票都上涨了，为什么不简单地做一个买进？这个问题时时困扰着巴菲特。他在日记中记下了他做出的反应，既从自己利益的角度也从他的合伙人的角度。“现在的‘投资时尚’”，他写道，

并不完全令我的智慧所满足（或许这是我的偏见），而大多数无疑是不合我的胃口的。

我不会以这种途径投入我的资金的，因此我也确信不会用你们的钱来做这件事。

据他的儿子波特说，巴菲特把自己和格伦·米勒的故事相比较，这是一首好莱坞的叙事诗，

它描述了一个乐队领队想要找到他“自己”声音的故事。

对于巴菲特来说，所谓正确的声音并不仅是挣钱，而是一种单纯的推理。在股票上拥有一份权利和下棋时精彩的一步有着异曲同工之妙。不论是格伦·米勒也好，或是博比·菲特尔也好，巴菲特只是不想走出自己的天地。

如果对于投资决策来说，某种我不了解的技术是至关重要的话，我们就不要进入这场交易之中。我对半导体和集成电路的了解程度，并不比我对某些动物的交配习惯的了解更多。

看起来似乎投机的成功越是眩目，巴菲特越是急切地想把它刹住。事实上，他在墙上很明了地贴满了有关1929年危机的剪报以时时提醒自己。他没有欧普艺术的装饰，没有任何在贝弗利希尔斯风糜的东西——只有大堆孤零的穆迪书籍整整齐齐地排列在暖气片上，还有几幅照片，他的办公室很像是一个事业上比较成功的牙医的办公室。接待区挂着富兰克林的箴言“傻瓜和他的金钱会被很快地挥霍”以及一幅1830年拍摄的华尔街的照片。这儿没有任何像弗雷德·卡尔所做的那样的活动，巴菲特甚至连股票行情牌都没有一个。（行情牌每分钟报出一次股价，几乎每个

职业投资家都有一个或与之等同的计算机设备，并且成天地核对。）

巴菲特的投资组合似乎可以追溯到他开始干新闻简报的时候。在1966及1967年，合伙人企业花了约1500万的价钱买下了一对零售店，霍赫希尔德及科恩公司，它是巴尔的摩的一家百货商店；另一个是联合棉花店，这是一家服装连锁店。在每一种情况下，巴菲特买的都不是流动的股份金额，而是整个企业。在基金管理者当中，这是闻所未闻的事。巴菲特常带着长期持股的念头来买股票，但他被霍赫希尔德店和联合棉花店给锁住了。他不可能拿起话筒，然后就像卖弗雷德·卡尔的领带一样将它卖掉。另外，认为城内零售业已经落伍的说法简直是一种严重的价值低估。两家工厂都很便宜，而且巴菲特认为作为一个经营者，他能获得很多利润。

他对零售业有一定的了解，但这仅是从金融财务的单一角度中看到的。

当他就联合棉花店提出询问时，他那种对商界的全面了解让商店里63岁的拥有者本杰明·罗斯纳大吃一惊。但当罗斯纳提出带他看看商店时，巴菲特谢绝了，解释说他对所看的东西是不会明白的。他只想让罗斯纳通过电话给他读一下

过去5年的资产负债表。第二天，巴菲特便回电报了一个价位。当罗斯纳接受后，巴菲特便带着查理。芒格来到纽约签了这项生意。

联合棉花商店可以说是破旧不堪。它的商店位于日趋破落的内城附近，罗斯纳，它的建筑师也正打算退休。巴菲特觉得再一次需要一个桑乔。潘萨式的人物。巴菲特严肃地问罗斯纳是否可以继续留任6个月来协助他采取行动。私下里，巴菲特对芒格说：“有一点我们不用担心，那就是这家伙是绝对不会罢手的。”

罗斯纳是奥地利—匈牙利移民的后裔，他于1931年在芝加哥开办了一家服装店，他是一个靠自己努力出人头地的典型人物，在一个年销售额4400万的企业占有价值3200美元的份额。和其他自强不息的人一样，他是工作的奴隶，又是雇员的独裁者。他那紧紧抓住每一分钱的工作观念使巴菲特回想起自己的祖父，从前那个巴菲特父子杂货店的君王。罗斯纳（巴菲特喜欢讲述这件事）有一次曾数过一卷卫生纸上的张数，以免受骗上当——他绝对是巴菲特式的那种人。他极力吹捧罗斯纳，尽管他找罗斯纳要每月财务报表，他从来都不介入罗斯纳的商店和事务之中。正如巴菲特曾预言的一样，罗斯纳很快发现自己实际

上并不急着要退休，而且开始从这个日趋败落的企业里①榨出新利润来。巴尔的摩的零售商霍赫希尔德就无法如此轻易地挽救，不仅是因为主要的商店早已破旧不堪（有一边商店只能经过楼梯间才能走过去），它需要不

① 罗斯纳在职位上呆了20年。在卸任时，他对巴菲特说：“我告诉你它为什么会经营下来，那是因为你忘

了你买过这家企业，而我忘了我卖了它。”

时地追加资本来维持市场份额，而且巴尔的摩市中心也相当衰破。不管价钱是否便宜，巴菲特很快就意识到自己十分愚蠢。

另一个长期的“协议”，即纺织品制造厂伯克希尔。哈撒韦公司同样也存在很多问题。成衣行业很不景气。正如索尔。帕索曾经警告过的一样。在1967年仲夏，巴菲特郑重通知他的合伙人说，没有任何迹象表明，伯克希尔的状况能被改善。

与此同时，华尔街正洋溢着空前的喜悦。它不仅利润可观而且是——自60年代来首次——很有意思的是成交量高居不下。试想一下当50年代巴菲特刚起家时，纽约股票交易所的成交量是每天200万股，到1967年，它达到了1000万股。欢

乐的精灵被霍夫曼捕获在手心里。他在那年夏天来参观交易所，然后从走廊上扔下一把把美元，底层的职员们纷纷四处疾奔抢夺战利品。

在西海岸，克莱利。贝尔的客户们都站在行情机面前欢呼叫喊着“升、升、升”，道。琼斯指数又回到了900点左右。

好像就在这时，国会又召集了意见听取会，还能是别的什么呢？在8月份，麻省理工学院（MIT）的经济学家保罗。萨缪尔逊像十年前的本。格雷厄姆一样出现在议会银行委员会面前。这一次的主题是关于共同基金的泛滥成长的问题。萨缪尔逊提供证据说，有5万个共同基金销售人员——每7个投资者1个——正一遍遍地搜刮国家。大多数人显然没有任何能力，但还是依靠工业界泛滥的高工资。共同基金对投资者收取8.5%的先期销售附加费用是一件很正常的事。这还不足以支付全年的管理费用，仅够用来支付市场营销费用，以及让销售人员能有皮鞋穿（相比之下，巴菲特只抽取了利润的一个股份，但没有预付的和非管理费用）。据萨缪尔逊说：

我付出的每一美元中只有91.5美分为我赚取赢利和资本增值，而有9.5%的数量以销售费用的形式流失掉了。

共同基金的繁荣所带来的副产品是官员阶层投资者的崛起。破天荒第一次，职业投资家们——共同基金，养老金等等——比散户在市场上发挥更大的影响力。巴菲特的看法是：职业投资者在投机性上与业余人士相比有过之而无不及。他看到，职业家们保持冷静的头脑而业余选手成为冲动的牺牲品的事实恰好颠倒了过来。一位精明的观察者注意到：

人们也许猜想具有一般私人投资者所没有的判断力和学识的专业投资人员之间的竞争，会纠正某些无知个人异想天开的念头。然则，真正的情况是这些专业投资者和投机家的精力与技能都转移到了别的方向。因为他们大多数人实际上更关心的不是对一项投资的可获收益在其整个生命期中做出一个出色的长期预测，而是想赶在公众前通过一种传统的估价基础来预测变动。他们所关心的并不是一项投资对于买下它来“保留”它的投资者有多少真正的价值，而是关心在众多心理因素影响下，3个月或一年内市场会如何估价它。

实际上在1936年，约翰梅纳德·凯恩斯就曾经描述过这些情况。尽管凯恩斯理所当然可以被认为是一位宏观经济学家，但是巴菲特在阅读他

的著作中体会着他对市场也有相当深刻的洞察力。事实上，凯恩斯的职业历程在某些方面上预示着巴菲特的职业历程。早些时候，他在做货币、玉米、棉花和

橡胶投机时，损失了大笔的财力，后来，他反省了自己的错误，成为一位做长期的，有选择性投资的倡导者。他冷静地跟踪市场，每天早上花一小时来观测市场，为自己和国王学院的账户编撰了一份明星档案。他作为主席，在国家共同人生保险团体年会上的发言，因其对市场价格产生巨大的影响，而在30年代的伦敦广受称颂。

巴菲特认为，凯恩斯在“投机”时代能如此中肯地看待问题，在于他深深懂得公众们会如何影响股市的价格。股市本身就是一个集群，是由在任何给定的时刻跟随价格的人们组成的。这一堆不定形的人群，每天乃至每小时都在重新估计价值。然而一个给定的企业形象——比如沃尔特·迪斯尼——变化起来就要缓慢得多。公众对所有MP的热情不太可能从周二到周三就有很大的变化，有时甚至一二个月都没什么改变。因而迪斯尼股票上的大多数波动，来自于这个企业被公众感受程度的改变，而不是来自于企业本身的改变。

这些职业投资者仅需依靠超出常人的机智便能抢先一步，即始终比人们观点上飞快地转变领先一步。凯恩斯说道：

我们已经到达了第三个阶段，此时我们须发挥聪明才智来预测人们普遍的观点所希望的，大家的普遍观点究竟是什么。

从巴菲特身上也可以看出他对公众观点所持有的同样的怀疑。巴菲特把公众看为某种智慧集合的潜在源泉。这群人中任何一个人单独赞同的观点不是来自于每个部分的一种集合，而是行为和感受的一种创造。

巴菲特用一个石油勘探者的故事来说明这个意思。这个石油勘探者来到天堂门口，听到一个令他万分沮丧的消息：为石油工人保留的“庭院”已经满了。在得到圣彼得的恩准可以说几句话后，他大声叫到：“地狱里发现了石油。”——于是天堂里每个石油工人都纷纷出发寻找冥府财宝去了。圣彼得对他留下了深刻的印象，并告诉他说现在天堂里有足够的地方了。巴菲特说道：

这个勘探者犹豫了一下，“不，”他说，“我想我该跟余下的这些人一起去，也许在谣传的背后会有些真实的成分。”

巴菲特是从本·格雷厄姆那里听来这个故事

的，但直到很久以后，他才以书面的形式表达了出来，在投机时代里，这个故事显得十分贴切。业绩基金在这些“故事”股票上大做文章。也就是说，这种股票是包含着一种简单的概念（比如“地狱里发现了石油”），它很快就会被消化领会。“国家学生交易”就是这样一个臭名昭著的例子，它以6美元的价位向公众发售，而在一年之内就价值82美元。

国家学生交易是科尔特斯·威斯利·兰德尔头脑的产物，它是一个由30几个以服务于高校学生为宗旨的企业聚合在一起形成的。比如说：书、笔记本、青年航空费用等。就这样，他将公众对公司集团的狂热心理与一个新奇的“故事”——青年人，结合在了一起。此外，兰德尔这个该死的销售商，对证券分析家们甘言奉承，带着他们到自己在弗吉尼亚的城堡里旅游，还在他的喷气式飞机上给他们通电话。每年，兰德尔都预测一个三倍的赢利率。

而每次，他都达到了他的目标——尽管没有公司会计师的某种协助，他也能

达到这个目标。华尔街很信任他，而且把股价推到了140美元，有人不禁想起了加尔布雷斯的评论，“也许值得去为瞬间的富有而长期地忍

受贫穷。”

至于银行家信托公司，摩根信托公司以及哈佛捐赠基金也都买了兰德尔的股票。

人们感到奇怪的是这些富人的典范会如此易于受骗。答案就在于他们都害怕被落在后面，他们所面对的选择是：要么买进流行的股票，毕竟它正在开值；要么是冒险暂时落后于人。而那些落在后面的人，甚至在一个季度或两季度里都无法追加新资本，对于处于投资时代的资金管理者而言，这里没有第二次机会。

1967年麦乔治·邦迪的一篇评论具有分水岭的意义。邦迪是福特基金的总裁，同时也是保守主义的极好代表人物。邦迪严格地给他手下的捐赠基金经理们布置了任务——这些任务不是担心过于大胆，而是担心勇气不够：

我们初步的印象是，长期的谨小慎微对我们学院所引起的损失比因鲁莽或承受过度风险引起的耗费要多得多。

这句话令华尔街震惊。如果福特基金都鼓励人们敢于承担更多的风险，那么还有哪种信托业务要如此胆怯畏缩？此外，身为前任国家安全顾问和越南战争缔造者之一的邦迪以行为来支持自己的言论。他大肆挥霍基金的收入，寄希望于他

能通过市场上的精彩运作来弥补资金的短缺。他对《幸福》杂志是这样说的，“我也许会错，但我决不迟疑。”

到了1967年10月，在邦迪的通谕被世人皆知之后数月，巴菲特像是一个教皇的反对者一样发表了自己的一份声明，他不像邦迪那样自信，实际上巴菲特特别的什么都没有，有的只是疑心。合伙人企业有6500万财产，但他该把它们投向何方呢？好的交易都成为了过去，游戏也发生了变化。

华尔街更为迅速地下着越来越多的赌注。巴菲特告诉他的合伙人，的确这种充分发挥自己潜在能力的游戏会非常有赚头。同时，这些时髦的股票确实还会继续上涨。但是，巴菲特“确信”，自己不能把这些股票做好，他也并不想去尝试一下，他可能去做的不是要证明价格如何荒唐，而只能是对别人的一种说服。

当游戏不再以你的方式进行时，只有人才会说新的方法是统统错误的，必然会导致麻烦的等等。过去，我曾对别人的这种行径无比蔑视，我也曾目睹那些按过去经历——而不是按现在情况来评估条件的人们得到了什么样的惩罚。我和现在的条件基本上是步调不一致的。但在一点上，

我是清醒的：我没有放弃从前那种我理解其逻辑性的方法，尽管这有可能意味着放弃轻而易举可以得到的利润来接受一种我没有完全理解，没有成功地应用于实践，以及有可能会产生重大且有永久性损失的方法。

有些雇员谎称“狼来了”而被合伙人解雇，这些合伙人都从事空头交易，因为令人震惊的现实摆在面前：巴菲特将他击败道。琼斯指数的目标降低了10个百分点。从现在起，他将朝一个中等程度的目标奋进：每年赢利9%或是超过道。琼斯5个百分点——任何一个目标都比以前降低了。那些有更好机会的合伙人都“理性”地决定离开他。“而且您一定相信我对这样的决定表示深深的遗憾。”

同时，这里还有暗示。巴菲特私人就有1000多万的财产，他想采取一种比自己“年轻瘦弱时”所承受压力更小的方法。令人吃惊的是他在31岁这个成熟的年龄开始思考很多问题，他想去追求一种非经济的活动或是不以金钱作为唯一考虑因素的商业活动。

在这种沉思中值得注意的是，从镜子里看来，巴菲特依然保持着那理性的、几乎是机械性的客观性。他不同寻常的自知力使他明白只要他

既定目标保持不变，他就会感到压力而不断刻苦奋斗。因此，就如同改变一下加在实验鼠上的设备一样，他降低了自己的目标。

基本的自我分析告诉我，我不可能不倾尽全力去实现自己对那些将资本委托给我的人们公开许诺的目标。

但是，巴菲特并没有使自己“倾尽全力”的程度减弱下来。他的家里没有任何人体会到一种“压力减小的方法”，他们也不相信他真的能够做到这点。正如小苏茜回忆道，要想穿透他集中精力的迷雾是完全不可能的一件事。

在他的那封信之后不久——那天苏茜拿到了驾驶执照，她开车出去兜风，结果不小心撞到了另一辆车上，她父亲的林肯车被撞出一个小坑。自然地，苏茜很担心如果这个消息捅到父亲那儿去的话，那可太不妙了。她回忆道：

我一路哭着上了楼，爸爸正在读报纸。我说，“爸，我弄坏了你的车。”他连头都没抬一下，我又接着哭了。大约5秒钟之后他说：“行了，有人伤着了吗？”我说：“没有”。

我在那里等着，他什么都没说，也没抬头看一眼。

这就是所谓新的减小压力的巴菲特。几分钟后，他意识到应该说几句做父亲该说的话，于是把头探进苏茜的房间说：“苏，记着，那个家伙是个蠢人。”这就是他所说的所有的话。那天晚饭后，苏茜想用车，而他一言不发地给她了。

巴菲特的投资纪录显然不会遗漏任何一个细节，在他的那封信之后不久，他汇报了1967年合伙人企业向前推进了30%——比道·琼斯多出了17个百分点，其中大部分来自美国捷运公司，它已狂涨到180美元/股，而在它顶峰时它占到总组合的40%的份额。在这项1300万的投资中，巴菲特赚取了2000万的利润（他从来不把发财的来源告诉他的合伙人）。他还从沃尔特·迪斯尼上赚了50%的利润。

可能因为他的结果是如此离奇，他的合伙人都忽略了这一事实：这段时间对他来说确实是一段相当困难的时期。（许多人写信来问是否企业曾经真的步调紊乱过——这曾是巴菲特向他们保证过的，而这事也绝对发生过了。）

这是因为，他想放弃“巨额的，轻而易举的利润”的展望是有的，但做起来并不是那么容易。实际上，他只把一个前提作为他事业的支点——那就是他的直觉是正确的，而“市场先生”是

错误的。目睹“买空卖空”的成功于他而言无疑是一种折磨。

1968年初，巴菲特转向了本，至少这是他感到可以理解的一个。他提议道：为什么不在大师的名下聚集起一群从前本。格雷厄姆的学生？巴菲特邀请了一大群旧日的好友，其中包括比尔。瑞恩，马歇尔。温伯格以及汤姆。曼纳普（还有一些不是格雷厄姆的学生，比如查理。芒格）等等，在圣迭戈附

近欢聚一堂。他恳切地要求人们不要带“任何晚于1934年版本的《有价证券分析》来”。从他信中使用的保护性口吻中清晰地表现出来，巴菲特很担心，深恐有人想要抢了他心目中英雄的镜头。

今天，我和本谈了谈，他很乐意和这群“有选择”的人士在1月26日周五（此时我们进行相互交流）聚一聚。我知道你们有些人有作演讲的嗜好（我感觉到许多手指正指向我），我急切地想说明他是蜜蜂，而我们是花朵。当我看着这个地址时，我感到有种把会议降级变成一种土耳其地毯拍卖会的危险。我们应该从这个角度来看问题，即我们能从本那儿学到些什么，而不是抓住机会向他说明他忽视了我们多少杰出的思想。

也许他担心的是个性直言不讳的查理。芒格。他觉得芒格教的许多东西都很愚蠢，而且老是想要重新来考虑这些东西。在芒格看来，为一个较好的企业付出合理的价格要比对一个令人讨厌的企业削减利率更好。太多太多便宜的企业充满了各种问题，结果这笔“交易”变得一点都不合算了。

巴菲特当然知道这些。他的另一段更能说明这个问题，他在不久前承认，尽管自己主要还是一个格雷厄姆式的交易猎手，但是“这些年来凡是真正激起我情感的念头都更重地偏向于质量一边。”当然，他把美国捷运公司和迪斯尼公司深深记在了脑海之中。尽管如此，他还是把格雷厄姆式的股票当作他的面包和黄油：“这是更加安全的金钱。”他的老师对他依旧很有影响力。

在去加州的路途中，这帮人中有许多在拉斯维加斯聚会，巴菲特激起了伙伴的激情。但是格雷厄姆的信徒们认为玩吃角子老虎机不利于即将组成的新联合的准备工作。如巴菲特在格雷厄姆—纽曼公司时的前任同事沃尔特·施格斯所说：“我们去了锡泽斯宫——那儿税很低，食物也很便宜。”

和格雷厄姆的会面安排在圣迭戈优雅的科罗

拉多饭店里，格雷厄姆带着一种苏格拉底的架势走了进来。“你们是一群精明的年轻人。”他开始说道，“我给你们做个测试，这儿有十道辨别正误的题目。我提醒你们，它们相当难。”没有人答对半数以上的题目，除了芒格的法律合伙人罗伊·托尔斯以外——他怀疑其中有诈，于是每题都写上正确。格雷厄姆的目的是想说明一个貌似容易的游戏也可以让人绞尽脑汁——这正是对投机时代巧妙的提醒。

汤姆的合伙人，埃德·爱德森说：“我们喜欢和本呆在一起。”但是这次会面高潮突降。格雷厄姆生病了，于是提前离开，而且也丧失了扮演“蜜蜂”这一角色的乐趣。于是这个集会实际上成了巴菲特集团核心的聚会。

他的朋友们都很聪明，很有野心，但是心胸狭小。亨利·布兰特是个天生忧心忡忡的人，但同时也是一个工作狂。他总是在行囊里装上阅读材料，然后在比奇·波因特俱乐部四处散步。傲慢自大的戴维“桑迪”戈茨曼经营着曼哈顿的首家投资咨询公司。他唯一感兴趣的是他自己和其他人的财务状况。（举个典型的例子，在哈佛商学院吃晚饭时，戈茨曼便转向一个他刚刚认识的妇女问：“你有钱吗？”）

马歇尔。温伯格是一个外向型的胖胖的单身汉。他是一个美学家——只对他的金字塔和鲁宾斯坦感兴趣。还有两个折衷派人士埃德。安德森（将货币经理转换为行为心理学的化学家），以及查理。芒格，但是他们都有一共同之处，那就是对华尔街的喜爱。他们都对投资有强烈的好奇心，却很少面对面地和格雷厄姆一起谈西班牙文学或是古希腊文。

在圣迭戈，这些信徒花了两天时间来交流他们对市场的同样严峻的看

法。“我们都对缺少机会而深表遗憾。”安德森说。巴菲特怂恿杰克。亚历山大，他在哥伦比亚的同学谈谈他的主意，但他却对自己的观点守口如瓶。

让人怀疑的是，在离开圣迭戈时，他对股市的看法是否真的有了任何改善。

事实上，巴菲特逐渐开始觉得管理证券组合有如一场激烈的竞争。某人叼着一个雪茄烟头吞云吐雾一番后就将它扔掉，转瞬即逝的质量并不令人满意。但是从自己长期投资的与伯克希尔和联合棉花公司类似的控股公司中，以及从和他们经理如霍雷肖。阿尔杰，本。罗斯纳的共事中，的确要承认，这样的公司很难都达到美国捷运公

司那种令人兴奋的利润额。但是：

当我和自己喜欢的人打交道时，我在生意中找到了一种激动人心的感觉，（又有哪种生意不是这样的呢？）用投入的资金实现可观的回报（比如10~12%）。通过在一种格局和另一种格局之间来回奔波来挣得多点的百分比收益，似乎是一种很愚蠢的作法。

提这样一个合理的问题：如果不能产生“多点的百分点”的话，合伙人们又怎么会对它如此着迷呢？严格地从投资回报的角度来看，弗雷德·卡尔的举动似乎更有意义。“我们不会爱上任何东西。”然而巴菲特，虽然是沉醉于他的投资当中，似乎有一些不同于数学的东西——一种对持续性的渴求——隐藏在它的背后。他喜爱奥马哈，喜欢本·格雷厄姆，还有他的朋友们。

他的一生充满了对持续性的渴望。他最大的恐惧就是由死亡引起的极端不连续性。书信也有一种不持续性。和他曾经百思不得其解的其他哲学的困惑一样，他无法确定自己该在什么位置来划分这条线——即什么时候该持有所喜爱的企业，而在什么时候实现利润。在华尔街上再没有其他入曾经考虑过这样的问题。

1968年，国家陷于一场政治的动荡中，而股

票的交易却达到了疯狂的地步。“大屏幕”的一日平均成交量走到了1300万股，比1967年的纪录还要多30%。在1968年6月13日那天，成交量暴增到2100万股。行情机飞快地发出哐 哐 的声音，乎随着每一次反战游行者和荷枪实弹的士兵的交锋，它显得越来越响亮，就好像逐渐升高的政治温度在华尔街引起了高烧。

在那个充满着暴力和对暗杀的震惊的动荡不安的夏天，股票交易所被大量的买卖单据忙得喘不过气来，这在它的历史上是破天荒第一次。而且如此这般持续了许多天。人们可以在寂静中听到求救的呼喊，但是市场还在不断结集，就像一个醉汉想要喝完最后一瓶酒，连天已经大亮都毫不知晓。

经纪商理查德·詹瑞特给它起了个诨号叫“巨大的垃圾市场”。新的股票在发狂地发行，比如美国四季护理中心、肯德基炸鸡公司以及应用逻辑公司等等。巴菲特注意到一笔可观的数额被变成连锁信件的股票促销模式，这场游戏的参加者中有的人轻信他人，有的人自我催眠，还有的人愤世疾俗。

他的脑海里记起了弗里德里克·梅茨的那个例子。这个自诩为罗宾·胡德的人在一所自己取

名为“集体广场”的办公室里，与之共事的还有一个被他称为自己的“花朵孩童”的年轻职员。梅茨把大量的资金投入到一个名叫奥米茄的信件股票之中。信件股票没有作价市场，因此它的价值是不确定的。梅茨在计算了自己的资产之后，确定奥米茄的价值为每股16美元。这是一个很有趣的数目，因为梅茨是以3.25美元的价格得到股票的。就这样，在奥米茄的外表或前景没有丝毫变化的情况下，梅茨基金就反映出了超过40%的账面赢利。

尽管巴菲特不到40岁，但他觉得相比之下，自己已经进了“老年人病房”。他曾一度鄙视过自己竞争者们出现的懈怠，但是他们现在也表现出了“严重的高血压”。他注意到有个基金的管理人员宣称，单从每周或每小时股价做出研究是不够的，“证券必须以分钟间隔来进行研究。”巴菲特评论道，“这种人使我觉得出去取一趟百事可乐都有负罪感。”

很容易就可以想象出这些言论也许是来自一个对华尔街一无所知的乡巴佬之口，他写信给他家里一个叔叔描述着城里发生的令人震惊的事情。巴菲特无论如何不会与华尔街脱离开来。实际上，他每天都和股票经纪人以及交易商打交

道，而且每天数次。坎托—菲茨杰拉德（Cantor Fitzgerald）的总交易商阿特罗斯尔开玩笑地说，这些年来他肯定已经和巴菲特说了“一亿句话”。

巴菲特的交际圈子非常广泛。事实上，如果说他在奥马哈所得到的情况即使不比在纽约的人掌握的情况更好的话，至少也是一样好的。他从奥马哈得到了一种均衡的感觉。有一天，当他开车路过一家麦当劳时，他对儿子豪伊说，“要赢得好的信誉需要20年的时间，而要毁掉它，5分钟足矣。如果你明白了这一点，你做起事来就会不同了。”

人们感到惊奇的是，一个股票市场的奇人能继续留在内布拉斯加，尤其在这样一个快节奏的时代。巴菲特在1968年谈到《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。”

但是，纽约人有名的“内部消息”途径又怎么样呢？

巴菲特回答道：“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。”

这确实是一句非常中西部风格化而且揭露本质的话。它的下文就是美德得到的回报也许就是

罪恶——这与华尔街上普遍接受的箴言恰恰相反。

看看巴菲特在同一年，即 1968 年对家庭保险公司的投资，就更说明问题了。他在几个星期的时间里都买进股票，以汤姆·克纳普的曼哈顿公司，特威迪·布朗和克纳普作为经纪商。一天，当特威迪·布朗为他买进了价值 5 万美元的股票后，霍华德·布朗，他的交易合伙人，接到了奥马哈打来的一个电话。他放下听筒，然后说“真太奇怪了，沃伦说别买了”。

第二天，家庭保险公司宣布自己被城市投资公司以高价接管了。巴菲特有可能听到了内部消息，但他没有要这 5 万美元的股票，意味着他错过了一个获利的浪潮。他明明知道买下它是合法的行为——虽然任何人都会留意到，它看来有那么一点令人可疑。

巴菲特是否感到自己的美德或是个人利益处于某种危险中——或是两者兼有——与此事几乎没有任何关系。他认为个人利益和美德常常倾向于一致，因此人们还是有可能把它们妥善处理的。不用说，这种观点在他的华尔街同行的头脑中常常是缺乏的。

巴菲特常常去纽约，春天和苏茜一起，也有

别的一些时候。他在广场，和许多商界人士和朋友们见面。在他们中间，有投资顾问桑迪。戈茨曼、比尔、瑞恩，《幸福》杂志的作家甘罗。卢米斯以及未来的旅馆业主拉里。蒂施。所有这些人物都是非常富有的，而且彼此联系相当紧密。

尽管苏茜很喜欢去艺术家咖啡屋，巴菲特还是和朋友们在斯特奇熟食店之流的低级餐馆里吃饭。在这里，他可以要一份他不喜欢的牛肉汉堡。一次，

马歇尔。温伯格鼓足勇气提议他们去吃一点不太清淡的东西——去日本牛排屋。

“我们为什么不去鲁本斯餐馆呢？”巴菲特反问。

温伯格指出他们在前几天已经在鲁本斯餐馆吃过午饭了。

“那就对了，”巴菲特说，“这样你就知道那儿饭菜怎么样了。”

“按这种思路，我们该天天去那儿吃啰？”温伯格说。

“当然，为什么不天天去那儿吃呢？”

还有一次，巴菲特在环境优美的和声俱乐部吃午饭，一同进餐的有萨姆。斯泰曼，她是桥牌

冠军，同时也是巴菲特的一位投资者，斯泰曼的妻子。

斯泰曼对巴菲特身上那种中西部特有的不拘礼节有很深的印象。她回忆道：

在我回到我住的上城区后，沃伦也到上城区来了。我想再和他会一次面，他说他觉得在纽约很受限制——问我是否愿意和他一起从61大街走到79大街去？这还是在纽约兴起慢跑风尚之前的事。我们迈着飞快的步伐沿着麦迪逊大街走着。他穿着他生意场上的衣服，他充满着对自由的向往。

试想一下这个穿着毫不入时的网球鞋的华盛顿男学生。人们都不习惯看到一个奥马哈的牛仔在麦迪逊大街上行走。通常，人们也不习惯一个坐头等舱的数百万的富翁看上去好像是穿着衣服睡觉的。他们心目中的华尔街是J.P.摩根那样的。而他们在巴菲特身上看到的是威尔·罗杰斯。

有一天晚上，鲍勃·马洛特，数据文件公司的总裁在第五大街偶然遇到巴菲特，他在那走来走去，活像一只迷途之犬。巴菲特解释说他正在度量一家叫顶级企业的百货商店下面的土地尺寸，具有堪萨斯血统的马洛特得出结论说：“巴菲特毫不自负，简直让我不敢相信他是在康涅狄

格的格林威治成长起来的。”

到了 1968年底时，牛市逐渐显得底气不足了。公司集团的泡沫都破碎了。查拉尔德。查伊的曼哈顿基金在305基金中的排行也一落千丈，跌到299位，迫使查伊不得不就此罢休。12月份，证券交易委员会暂停了对奥米茄权益的交易。对于弗里德。梅茨和他的花朵孩童，这无疑当头一棒。而梅茨基金，拥有30万股奥米茄股票，这个曾是全国排名榜首的基金，它的资产面临着突如其来的资产流失。在万不得已的情况下，梅茨说明证交会停止了赎回（就似一家银行关上了出纳柜台的窗口）。梅茨，正如所发生的事情一样，在纽约希尔顿饭店面对一群蓝筹股听众陈述投资前景。可笑的是在他自己的基金灰飞烟灭的时候，他还在四处传授他的行家观点。这令人啼笑皆非的事却好像倒被梅茨自己忘却了。“我们没有理由比担心1968年更担心1969年会发生什么。”梅茨充满信心地说道。后来，“窗口”又打开了，他的基金下跌了93%。

而梅茨不过是一个征兆而已。当他的基金摇摇欲坠时，可以清楚地看到他绝不是最后一个。布尔汉姆公司的沃尔特。斯特恩早就表示过了他的担心。

他认为在熊市里，人们一定会慌不择路地拼命抛售，就像他们当初买进一样。

诚然巴黎和谈给市场打了一剂强心针。在1968年12月，道·琼斯指数爬升到990点，而华尔街又把希冀的眼光放到了一系列不切实际的目标上：促成越战结束，而且使道·琼斯指数升到1000点。

巴菲特的合伙人企业在1968年锁住了4000万的赢利，也就是说赢利率

59%，他的资产增加到一亿零四百万美元。在缺乏灵感的情况下，管理着空前多的资金，再加上市场达到了顶峰，巴菲特经历了业绩最红火的一年。他击败道·琼斯指数不仅仅是5%的差距——自己订的最低目标——而是50个百分点。他说，这结果应视为一种反常行为，就像有一局桥牌中赢13墩一样。

“这次是他做的最后一手。”

这时，牛市正断断续续发出死亡前的呻吟，华尔街不管价格高低拼命推荐热门股票。美林银行买进了市赢利率为39倍的国际商用机器股票

（IBM），宝丽来还推动施乐（Xerox）达到50倍赢利率，布莱尔公司将雅芳公司的股票利率抬到56倍。在这样的赢利水平下，一个将雅芳公司全

部买下的购买者需要半个世纪的时间来抽回他的资金。难道它有可能“值”那么多吗？一位基金经理回答这一问题说，人们在特定时刻认为某种股票价值多少，股票就值多少。他补充道，每一笔学院捐赠都觉得自己“应该持有IBM，宝丽来和施乐以及其他各种股票。因此，我认为他们会做得不错”。巴菲特提醒人们记起一个表面上不明显的区别：价格是你所付出去的，价值是你所得到的。

这些都再没有任何意义了。最后，局面再也无法扭转，他对寻找股票彻底失望了。在1969年5月，《商业周刊》称弗里德·卡尔是“美国最优秀的投资组合经理”。在同一个月，这个奥马哈人拿定了主意。担心自己陷入对苦难不幸的哀叹，同时也担心所得的赢利付之东流，巴菲特做了一件非同寻常的事，他宣布隐退了。有关他开始清算巴菲特合伙人企业的消息震惊了他的合伙人。就在这个时候，当市场正在牛市的高潮中时，他却准备退出了。

我无法适应这种市场环境，同时我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏而使自己像样的业绩遭到损害。

隐藏在他这一决定背后的勇气是独一无二

的。在华尔街，人们决不会关闭企业，将资金偿还——不会在鼎盛时期，也不会在他们业绩最佳的年份后。

没有人会那样做。巴菲特可以有多种选择，他可以只售出他的股票，将它的资产换成现金，然后等候机会。但是每个合伙人都渴望他来运作，他总是感到一种无法推卸的压力，要带领整个联盟。自从1967年那封标识着分水岭的信以来，他曾经试着减轻工作压力，但是，只要他在“这舞台上”，就绝不可能轻松。

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，我并不想毕生都在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。

在他的朋友迪克·霍兰的印象中，巴菲特在仔细审视他的一生，尤其是他将如何处置他的金钱——他现在拥有的总财富达到了惊人的2500万。对于他的合伙人而言，巴菲特正暗示着要改变自己的步伐。

你们中的有些人要问：“你下步预备怎么办？”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。

巴菲特告诉《奥马哈世界先驱报》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”。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。

巴菲特立即就开始着手这项工作。奥马哈不允许犹太人进入奥马哈俱乐部——一个位于市中心的商业人士常常光顾的用餐地点。巴菲特有不少犹太人朋友，其中包括尼克·纽曼，他经营着一家奥马哈杂货连锁店，而且他对自己被拒之门外极为愤怒。巴菲特对俱乐部委员会提起过这件事，他被告知说：“他们（犹太人）有自己的俱乐部。”（奥马哈也有许多乡村俱乐部，每个俱乐部都各行其事。）在巴菲特看来，这显然是一种错误的做法。

迄今为止，奥马哈的犹太人家族已经有一万年的历史了。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，而他们却不能像约翰·琼斯一样加入那个俱乐部。约翰是一个新来的中等阶层的联合太平洋公司职员，他一转到这儿来就加入了俱乐部，这样做是不公平的。

当然，巴菲特并不打算在奥马哈俱乐部外面

领导一场抗议游行。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为“kike”和“sheenie”（对犹太人的蔑称）的犹太籍高尔夫选手创建的。

60年代，反犹太人的事件就已屡见不鲜了。而奥马哈的犹太人做好被非犹太社会所完全接受和欢迎的准备。高地俱乐部中坚持种族纯粹主义的人士强烈反对巴菲特的加入。他们的感觉是：“这是我们的俱乐部，他们会将它夺走的。”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。这场争论相当激烈，但是在1969年10月1日，巴菲特被接纳了。然后他回到奥马哈俱乐部，通知他们说“犹太人俱乐部”不再全是犹太人了。现在，奥马哈俱乐部无法再找借口了，只有迅速接纳了一些犹太人。

巴菲特后来坦白了他此举的动机——带着一种强烈的感情色彩——他开玩笑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。除了他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——也许是稍微有些对本。格雷厄姆的崇敬之情。拉比。迈里。克普特一家是巴菲特家的常客。他觉得巴菲特是一个“犹太人哲学家”（巴菲特总是和克普特开玩笑说他为自己的女儿挑选了一个“出众的犹太男孩”。）

在奥马哈人的印象中，有关高地俱乐部的这段插曲常在心头隐约出现。

它把巴菲特与他的约翰。伯彻父亲分隔开来，拉比。克里普里，曾经和霍华德一起就霍华德对公立学校祷告仪式的支持问题讨论过一番。他说，沃伦的“手势”是对着（他父亲）做出的一种非常强烈的反应。我认为他把它当作了一种政治声明。

巴菲特还参与了具有开创性堕胎事件。苏茜在计划生育的活动中非常活跃，沃伦和她一起强烈支持将堕胎合法化（那时在许多州里还是非法的）。

到了1969年，加州高级法院同意听取利昂。贝洛斯的上诉。利昂。贝洛斯是一名医生，他因把一名妇女归为堕胎主义者受到起诉。查理。芒格曾在报上读到有关贝洛斯的事情，然后打电话

给巴菲特。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。在1969年9月的时候，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。①从巴菲特的角度来看，高地俱乐部的插曲和贝洛斯事件之间有着相似的本质。他偏袒了他认为是团体利益的一方，而摒弃了宗派主义。在他这种理性的、股票选择者的观点中，社会在拥有开放的机构和减少不需要的婴儿数目方面的利益远远超过了隔离主义者和反堕胎主义者那种狭隘的利益。

除了政治之外，巴菲特把1969年的大多数时间都花在了对投资组合的清算上。他的叔叔弗雷德碰巧在同一时间宣布了巴菲特父子公司关闭——这个家族杂货店恰好在100年前开业。在秋天的时候，沃伦和苏茜很合时宜地举办了一个聚会。他们邀请了180位客人，还从斯特奇熟食店弄来三明治和成架的腊肠。巴菲特家的大门被一串闪烁的小灯照得灯火通明，门两侧还放置着一对3英尺高的百事可乐瓶子。不论是政治家、商人，还是黑人和白人，乃至“富有的人和尚在奋

斗中的人”都纷沓而至。妇女们有的穿着鸡尾酒宴的服装，有的穿着喇叭裤、裙裤，还有的穿着迷你裙。参加聚会的人在日光浴室里画了两个穿紧身衣的女孩子。W.C.菲尔德和梅。威斯特在网球场上一显身手，还有从一台机器里炸出的香喷喷的爆米花。一位客人说他根本不知道奥马哈有“所有这些人物”。

与此同对，巴菲特所做的隐退的决定开始显得精明起来。直到5月份，道。琼斯指数在1000点附近盘旋不下。在6月份，它下降到900点以下，一个个的高空飞行者都坠落了。李腾工业集团——公司集团时代的标志——从它的极盛点下跌了70%；另一个是莱特维，从169美元跌到了25美元。华尔街的证券经纪所纷纷关门倒闭。股票交易厅的标语“在美国商界拥有你的份额”悄无声息地飘落了。业绩基金彻底溃败下场了。

刚在5月份，被《商业周刊》奉为神明的弗雷德。卡尔，就在12月份洗手不干了。只留下企业基金堆满了未清算的信件股票。它在1969年下跌了26%，而在这场浩劫结束前，它又跌了50%之多。科尔特斯。兰德尔的国家学生市值——被重新估价，从140元掉到了312元。道。琼斯工业指数在1969年以平均800点收盘。

杀手已经来监，到1970年5月，股票交易所的每一种股票都比1969年初下降50%，四季护理中心——68年垃圾市场的宠儿——以91美元跌到32美元。电子数据系统在春季的一个交易日降了50点——致使它那拿破仑一世的建立者，H.罗斯。福罗特的财产被残酷地减少了4亿4500万。福特基金组合也变得支离破碎，迫使麦乔治。邦迪不得不咽下这口苦果。

巴菲特在1969年竭力维持了7%的收盈水平，这是合伙人企业最后一次运作。尽管这是结束的一年，它还是超过道。琼斯18个百分点。巴菲特长期以来预计的下滑年月并没到来，他在每一个季度都有赢利，并击败了市场的尺度——道。琼斯工业指数。

假如一个投资者在1957年投资1万美元到道。琼斯，13年以来的总利润将达到15260美元。同样的数额如果投资到合伙人企业中，扣除巴菲特自己的份额后，会产生150270美元的利润。用另一种算法，巴菲特的投资组合以29.5%的年利率增长着，与此相比，道。琼斯指数则是7.4%，人们也许能在其他领域找到可以与此相媲美的东西——有音乐领域的莫扎特，在棒球领域的1927年扬基队。然而在投资业世界里，没有任

何东西能和它相比。

投资公司都想买下他的合伙人企业，但巴菲特将他们一一拒绝了。但是，还有一个问题：没有解决他从前的投资者们将把他们的金钱投到哪里去呢？

巴菲特只给了他们一个名字：比尔·瑞恩，格雷厄姆班上循规蹈矩的人，他正在建立一个新的共同基金——塞凯亚基金。巴菲特的许多合伙人都对它进行了投资。

巴菲特说它将在城市债券里投入大量自己的资金，并且，他写了一封最后的长信答应帮助他的合伙人去做同样的事情（但他申明他将不再继续提供投资咨询），这封信，既随意又散漫，但是内容非常具体。在一个地方——记得这正是纽约城财务危机看到一丝曙光的5年以前——巴菲特勒住思想的骏马，写下一段忠告。

你们将发现我不买大城市发行的债券，我对如何分析纽约市、芝加哥、费城等等的股票毫无主意。（一个朋友曾提到有一天，纽瓦克准备以令巴菲特深感不安的诱人利率出售债券，因为纽瓦克给这些债券起了一个不好听的名字。你对纽约市的分析会和我做的一样好——我承认很难想象它们会在一段时期内不能偿付款项。我用在债

券上的方法和我用于股票上的十分相似。如果有什么是我不明白的，我就会将它忽略掉）。

除了它的两个投资外，合伙人企业把其他投资都做了清算。这两个投资分别为伯克希尔。哈撒韦和戴维斯菲尔德零售店、服装连锁企业的控股公司^①。这样，每位合伙人都可以选择用股票或是现金的形式获得伯克希尔和戴维斯菲尔德的利益，而巴菲特选择了股票。

我觉得两种证券都是非常体面的长期持有工具，而且我很高兴自己的净财产中有相当大的一部分投到它们当中去。

他恳请他的合伙人们在考虑伯克希尔时——伯克希尔是两个投资中更大的一个——把它当作一个企业，而不是一种“股票”。但是他的计划有点含糊难懂。一方面，他对纺织业并不重视；而另一方面，他又很喜欢管理它的那个年轻人。他允许它一年应该增长10%左右，但并没有做硬性规定。另外，尽管他希望参与伯克希尔的政策设立，但他的合伙人们都明白他没有任何义务要“从其他地方获得利润”。

桥牌冠军萨姆·斯泰曼认为巴菲特已经黔驴技穷了。他把自己的伯克希尔股票以43美元/股出售给了巴菲特。但是许多投资者继续持有。他们

无法知道伯克希尔。哈撒韦公司将变成什么样子，也不知道巴菲特在重新塑造它的过程中投入有多深。但是巴菲特清楚地表明，他将保留他的伯克希尔股票，正如忠实的德。安杰利斯看法：“任何人只要有一点头脑，都会听他的。”

① 巴菲特幸运地把总部在巴尔的摩的霍克斯切德卖给了通用超市，而且没有遭受任何损失。

8 本性回归

“现在是发财的机会了！”

沃伦·巴菲特1974年1970年夏天，当巴菲特和他的好友鲍勃从高尔夫球场回来的时候；巴菲特注意到在俱乐部的庭院里正在举行一个活动，于是他问鲍勃那是在干什么，“那是您的40岁生日庆典，看我们的吧。”鲍勃毫无表情地说道。当巴菲特茫然不知所措地站在那里时，人群朝他涌了过来，突然唱起了熟悉的旋律。尽管巴菲特极力克制住自己，他还是被深深打动了。如今他人到中年，也已小有名气。在奥马哈，他的确算个人物：既是《太阳周报》的主席，也是奥马哈国民银行的董事。据一个参观者在穿过奥马哈市中心途中观察到，巴菲特能够说出路经的每一座楼房和企业的财务特点。

在他的合伙人企业清算之后，巴菲特就没有专职的工作了。关照一下肯·察思和哈撒韦纺织厂只花去仅仅一点时间。他的3个孩子也都已经十几岁了。《林肯杂志之星》的一个栏目把他刻画成一个被世人遗忘的人物，说他在一个四套间里掌管着他的投资，并且过着一种“相当简单的生活”。对一位想向他讨教的年轻的资金管理

者，巴菲特简短地回答他道：“我不再做投资管理业务了，因此只能拒绝所有的要求，包括你的要求。”——听起来似乎在说华尔街将无法再从他那里听到些什么。

在他40岁生日以后，巴菲特又重新在弗吉尼亚的威廉斯伯格招集起格雷厄姆集团，但这次没有了格雷厄姆本人。古怪的是巴菲特是其中唯一一个不再捣腾股票的人了。市场价格高得失去了吸引力，而他也开始问一些自然而然的问题，比如：有2500万美元的话，要把它积累得更多的关键方法是什么？

他的朋友卡罗尔·卢米斯在《幸福》杂志中写道：“巴菲特强烈地感到，他的时间和财富应该投向其他的目标，而不仅仅是为了赚更多的钱。”比尔·瑞恩甚至怂恿他去参加总统竞选。

实际上，巴菲特正在严肃地考虑有关公共事业的事务。他倒不想去参加竞选，因为他实在太平民化了；而且，他承认对于那场弱肉强食的角逐而言，自己太过于瘦弱了。但他正在逐渐涉足于舞台的后台，他支持民主党总统候选人，比如哈罗德·休斯和阿拉德·洛温斯坦。他和政治家们结成密友，比如说参议员弗兰克·邱奇和里查德·克拉克，以及政府官员杰伊·洛克菲勒。

杰弗里。考恩，《乡村音乐》的一名作家和约翰。卡尔弗一起在巴菲特家吃过饭。这个约翰。卡尔弗是美国参议员的一位候选人。令人感到奇怪的是，在这几位数百万富翁的餐桌上谈论的竟全是关于自由政治的话题。

霍华德。巴菲特曾经以一个完人的形象以及不需要任何变化的封闭的社会观点征服了美国。沃伦则还有美国人对受压迫者的同情心理。他与本。罗斯纳一家和肯。察思一家站在了一起。和他的关系一样，他憎恶无本获利者（比如他对股票期权的憎恶），但是他在乡村俱乐部和会议室里对它们表现得还是很有见解。有一次，在一个正式的宴会上，当一位客人报怨说穷人的福利费用太高时，巴菲特尖刻地反驳道：“我倒是更担心给富人的福利费用太高呢。”

这正是巴菲特生活风格的鲜明反映。他或多或少还要依靠从伯克希尔得到的5万美金工资来生活，他的孩子们在公立学校念书，而且沃伦鼓励他们去做自己喜欢的事情，从不计较他们能挣到些什么。事实上，彼得是在报纸

上才知道他父亲的财产是多么巨大。年轻的苏茜说：

我们的生活和别人没有什么不同。只是我可

以买很多衣服，而永远不会陷入麻烦——这就是唯一的区别。我连自己的车也没有，16岁的时候就得去工作——在马车商店里做销售员。

巴菲特总是尽量使自己的财富公之于众。当他的财富吸引了公民的注意力，也令全家人感到惊讶时，巴菲特会开玩笑地说：“我们该在门上放个标志，说今天是比尔·斯科特（他的助手）值夜班看守钱财。”或者他还会说句俏皮话：“还有彼得这个想让我在遗嘱里提到他的家伙。”“啊！彼得！”

当然，这并不真的只是在开玩笑。沃伦对自己的钱很有感情。他提醒孩子们说，他们不要奢望能从他那里得到一个子儿。他似乎很害怕哪怕是一丁点钱都会让孩子们变坏。

这也许有点过于成见了，但结果是使巴菲特的家庭对金钱很淡漠，并且处于一种随意和平等的气氛。在好莱坞的苹果—滑雪车队（apple—bobing party），巴菲特一家曾邀请每一位路过的要礼物的孩子——这种举动在J.P.摩根或亨利·克拉维斯身上是绝不可能期望得到的。人们顺路走过时，不用打招呼就可以使用巴菲特的球场，来的人非常之多，于是巴菲特管它叫“YMCA”。

在紧跟时代的老苏茜影响下，巴菲特的房子

成了伍德斯托克时代的上下代冲突避难所。小苏茜的一位朋友，莱内。叶奇称之为“安全屋”。人们可以就这么走进来，把冰箱里的东西一扫而空。“如果下雪了，城里堵住了的话，那儿就是你可以去的地方。”叶奇回忆说，“坐在客厅里的感觉真是棒极了。”

苏茜将房子装扮成标志性的明亮的桔红色和黄色。不仅有她资助下的艺术家们作的画，还有天瓶宫时期的海报，比如广为人知的《战争对儿童和其他生命危害巨大》。巴菲特有时会下楼去爆一些玉米花，但是——无论他是否已从资金管理行业“退休”了——他通常还是呆在楼梯口埋头工作，莱内。叶奇又说：

每到周六晚上，客厅总是挤满了人。巴菲特太太也在那儿，我们为她演奏自己作的曲子；她也会为我们演奏几曲。到晚上12点半左右时，就会听到一声“苏珊呀——你上来一下好吗？”。在这儿没有任何限制。如果他要上床睡觉了，我们就把音乐声关小点儿。

1971年，苏茜和沃伦商量在洛杉矶南部的海滨买一幢价值15万美元的度假屋。和其他更昂贵的房子一样，它建在海附近，但又不直接临海。几把藤椅将它布置得富有情趣。第一个夏天里，

13个十几岁的孩子们呆在这里玩耍了一番，巴菲特每天从办公室里带堆报纸来，然后自己回去，他对孩子们的朋友很有耐心。一天晚上，他带着这一大帮人去吃晚饭。饭后侍者拿着他的信用卡过来说：“您已用到限额了。”巴菲特朝他的妻子扬了扬眉毛，然后递给侍者第二张信用卡，没有说任何话来显示他实际上付这些钱是绰绰有余。

当沃伦为自己参与什么样的政治角色而冥思苦想的时候，苏茜把大部分时间都花在了北奥马哈黑人地区上了（这儿也是马尔科姆·X的出生地）。

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。（汤姆·罗杰斯，她的一个侄子曾这样讽刺她说：“噢，难道你是黑人吗？难道你很穷吗？你到底需要多少？”）

在苏茜的鼓励下，沃伦开始大胆尝试了。他们的私人信托基金——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（他的乡村俱乐部的共谋者）加入了银行的顾问委员会并且投入了相当的精力。巴菲特还做了一笔名义上的投资——占银行资本的 1.4%。与苏茜不一样，沃伦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令人心惊肉跳的便条，里面夹着一张报纸报道的复印件，是关于丹佛一家类似的银行倒闭的消息。

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。

当联营银行也限入挣扎的地步时，巴菲特自己离它远远的。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。“沃伦像一个谜，”威德得出结论说，“他和善大方，他也很诚

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。”当未偿债务堆积如山时，这正是巴菲特害怕发生的，他明确地拒绝再追加投资。

威德曾抱怨说巴菲特“根本不了解穷人的圈子”，而事实恰恰与此相反，巴菲特正是太了解这群人了，因此他才紧紧扣上了他的钱夹。当他意识到没有希望得到任何回报时，他同不愿意投资于纺织业一样不愿意投资于联营银行之中。

出于他的信仰，巴菲特对公开的只是简单的花钱动机很有戒心。乔治·麦戈文当时正在参加民主党总统候选人提名，他曾呆在巴菲特家中，而且似乎赢得了巴菲特的好感——直到后来，他宣布如果当选，麦戈文总统将赏赐给全美国的每个人每年1000美元的奖赏。巴菲特立刻像扔一个热土豆一样地扔了他，然后投了理查德·尼克松一票。

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（或自己的孩子）不应该享受来得容易的钱。他通过同样的镜头像测度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忠诚的基础为依据，但是巴菲特无法迈出这一步。实际

上，正是那些使他成为一个成功的投资者的原则担保了这种为社会变化而工作的爱好。他需要一个尺度。“在投资领域你可以度量成果，”他对一个记者坦白道，“而对这些东西，你根本不知道你到底是赢了还是输了。”

和许多其他显赫的人物一样，巴菲特认为他在出版界既可以是公民，又可以是资本家。杰伊·洛克菲勒曾在60年代末期把他介绍给查尔斯·彼得斯，

和平集团的前任总裁。他现在正在创办一本杂志：《华盛顿月刊》。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。于是他投资了32000美元，并且找来自于得梅因的一位自由党朋友乔·罗森菲尔德做合伙人。巴菲特脑子里充满高尚的理想，告诉罗森菲尔德，“它很有意思，而且如果它能不赔不赚，那还是值得的。”

彼得斯马上就注入了自己的资金。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。这时他开始怀疑它是否能够如他所说的“值得”去做呢？

他打电话告诉彼得斯说他想退出——这将是

致命的一击。于是彼得斯语速很快地向他保证说《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，巴菲特总提他那可恶的数字，而彼得斯则力图诱他上钩。最后，巴菲特同样妥协了。

这笔钱的数目不大，可是正如肯·察思早已知道的这倒无关紧要。“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祈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（彼得斯挣2400美元），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，巴菲特都还是需要他的尺度。

巴菲特对罗森菲尔德抱怨说：“他们对开放的政府倒会高谈阔论，可是却不送报表来给我。”

巴菲特的确对新闻界十分关心，1971年，他打电话给月刊说了一个他声称的热门的内部消息，遭到了一个年轻编辑的拒绝。他们认为如果这消息来自于一位百万富翁，那就不会好到哪儿去。

于是巴菲特把这个消息告诉了《太阳报》，就是他为伯克希尔买下的那块奥马哈地区的周报。出版商斯坦福·利普西和巴菲特非常友好。利普西常常会转到巴菲特那里，喝上一些百事可乐，然后两人一聊就是几个小时，话题无非是如何提高报纸质量，如何把它变成奥马哈的一种社会力量等等。他们还尝试过当决定王位的人。因此曾雄心勃勃地推举一位候选人当市长（但失败了）。有一次，巴菲特打电话告诉他说有一篇关于尼克松总统的工资和价格控制的社论写得精彩极了。“沃伦，你给我看过了。”利普西不得不提醒他。

巴菲特的内部消息涉及到青年之家（Boys Town），这是一家很有名望的奥马哈机构。它是由一位爱尔兰传教士爱德华·弗拉纳根于1971年创建的，为的是给任性的年轻人提供一个栖息之地。它因1939年奥斯卡获奖明星斯宾塞·特蕾西而声名卓著。有消息来源告诉巴菲特说青年之家正躺在成堆的金钱上，而且与创始人弗拉纳根的梦想相距甚远。

这个故事对于活跃的但相对《奥马哈世界先驱报》而居于次席的《太阳报》简直是再合适不过的了。而且巴菲特还给利普西一个重要的引

子：青年之家首次被要求登记一份独立的税收申报单，从报告上表明，它已经积累了惊人的一亿一千二百万的投资组合——这是诺特尔。戴姆大学捐赠的两倍。

同时，它却很少为孩子们服务，并且在贫穷的伪装下进行着攻心的直销宣传。

这种故事点明了巴菲特的良知，他对资本赋予了一种如神般的忠实。因为任何数量的金钱，甚至是王后伊莎贝拉微薄的财富，都为未来的亿万财富播下了种子，对金钱的挥霍或是误用都无异于一种罪恶。

青年之家这件事的报道是秘密进行的，巴菲特以及编辑在卧室里校对了这份长达8页纸的报道。巴菲特引用《圣经》的一句话做这个故事的标题。

这是他对所有在公共生活中或是在商业中误用资金的人想要重复的一句话：“就你的职位作一段描述。”

这个故事于1972年3月发表了，并获得了普利策奖。

巴菲特喜欢报纸，他经常怀念童年时在《华盛顿邮报》做报童的时光。

他也喜欢报纸那散发着油墨香味的感觉。但是他对奥马哈《太阳报》却十分不满。和其他准社会企业一样，比如说联营银行和《华盛顿月刊》，《太阳报》不是恰恰合乎他胃口的，尽管他为普利策奖感到自豪，但他想要的是利润。

而《太阳报》却是一个贫穷的企业，当它提高报价时，它的发行量便骤然减少了。“沃伦可不希望那样。”利普西说。局势似乎令他相当震惊。巴菲特突然想要知道所有有关报纸的东西，于是他开始详细地研究报纸以及其他媒介资产的经济理论。就跟从前他在发现GEICO以后完全沉浸在保险业中一样，现在他没把报纸行业从头到尾彻底搞清就绝不睡觉。他了解得越多，他对《太阳报》就知道得越清楚。《太阳报》作为一家二流报纸，是没有什么前途的，在写完青年之家的故事后不久，巴菲特给一位同事写信说到：

我曾经提到过在1910年，全国1207个城市有日报，其中689个有两家或更多家相互竞争的报纸。到了1971年，有1511个城市有了日报，其中37个有两家或两家以上的竞争报纸。自从我那封信写出以后，《华盛顿每日新闻》在无数强大的斯克里普斯—霍华德联营网下关闭了，与此同时的还有《波士顿先驱开拓者》和《纽瓦克晚间新

闻》等。业主们通过痛苦的经历明白了，一家在消费者接受情况和社会重要性方面只居次要地位的报纸只会产生大量的亏损，而这亏损往往是最出色的管理和最雄厚财力所无法扭转的。

提到奥马哈《太阳报》，巴菲特强调说，光靠有挽救故事是无论如何也不可能保证必然可以赚到利润。

总是不断有各种建议向我提出——通常是那些对地区垄断日报业的评述观点或多或少有些不满的学术界人士提出来的——建议说，如果我们都转向一家日报，那么美好的未来就会等待着我们。这个建议确实是很有针对性的，同是也是很诚挚的。而无法摆脱的事实是，它从来未被实施过……没有被这些理论家们提及过。

但是巴菲特已经注意到拥有一家主要的报纸的确是很美妙的一件事。这样的一家报纸，他对同伙们说，就像一个小城里唯一的一座桥，任何要从桥上过的人都得付过桥费。在只有一家报纸的城市里，所有的广告者都在同一条船上。奥马哈的百货店只有在《奥马哈世界先驱报》上登广告，先驱报就是垄断了的日报业——这意味着这家报纸有相对的自由度可以提高它的价格。它拥有受到保护的特许权，而对那些次要的企业，比

如哈撒韦纺织厂，这只能是个梦想。

巴菲特很乐意买下《世界先驱报》，但它并不出售。于是他开始在报业界四处搜寻，企图找到一家报纸。他在加州和马里兰查过所有可能的报纸。

他向辛辛那提正式提出了要求，然而却遭到了回绝。

他还让比尔·瑞恩安排和汤姆·默菲一起吃了晚饭。汤姆曾是瑞恩在哈

佛的一个同班同学，现在是大都会/美国广播公司的主席，同时也是在广播企业中冉冉升起的一颗新星。两人一见面便志趣相投。默菲带巴菲特去参加了在迈阿密召开的共和党会议，而且决定把巴菲特弄进自己的董事会。默菲从瑞恩哪里得到消息后，便去了奥马哈，在那里他可以会见巴菲特而不受任何干扰。

他们打了“一场可怕的网球”，之后巴菲特请默菲吃了一顿牛排。巴菲特揣摩了默菲此行的意图，他不想让默菲提一些出奇不意的问题。

“你知道，默菲，”他说，“没有多数的股份我无法成为你公司的董事，而你的股票价格又太高了。但是只要任何事我能帮忙的，你随时可以打

电话给我。”

股价太高对巴菲特来说一直是个问题。自从合伙人企业解散之后，巴菲特一直没有找到合适的生意。进入1972年时，伯克希尔的保险公司的证券组合价值1亿1百万，其中有1700万投资于股票。巴菲特把余下的钱都投到债券上去了。

但是，他逐渐一步一步回到了游戏中来，这次导致他转变的催化剂又是华尔街。曾被繁荣后的崩溃吓坏了的基金管理者们，都纷纷缩回到壳里去了。

他们的基金现在都集中到一群大的，广为人知的成长型股票中，如施乐、柯达、宝丽来，雅芳和德克萨斯工具等等。它们被起名为“漂亮的50种股票”。

在普遍流行的观点中，这些公司，不同于大繁荣时代那些“高材生”，将会永远成长下去。因此它们被说成是“安全的”——的确，在任何价位都是安全的。

到了1972年，“漂亮的50种股票”以天文数字般的80倍赢利率的价格在市场上交易。华尔街从大繁荣中倒是总结出一些原则，但这些原则本身都不见得正确。基金纷纷聚集到“更安全”的股票上来，但风险却从不专注于这种或那种股票。它

在投资者相互盲目模仿的任何地方都会出现。

此时巴菲特开始在“漂亮的50种股票”之外寻找机会，并且为伯克希尔的保险公司买下这些股票。

在1973年，“漂亮的50种股票”开始破裂了，基金管理者们又在恐慌中退缩了回去。那些“安全”的股票正在下跌，到底该往哪儿去呢？一度曾突破1000点的道·琼斯指数，回落到了950点。广大的市场也摇摇欲坠。华尔街，刚从大繁荣时期的癫狂中彻底痊愈，如今又染了一身小病。经纪人的报告空洞无物，分析家们都在为人送包裹，那些1969年上市的公司眼睁睁地看着自己的股票跌了一半。

这种精神上的贫血症给巴菲特带来了既相符又相反的反应。他的改变，出奇地熟悉但又完全颠倒了方向，就像过去年代里的电影胶片倒放一样，在大繁荣的年月里，他的主意和愿望慢慢地干涸了。但现在，在市场没落时，他却活蹦乱跳得像一匹马驹。

回顾1973年伯克希尔经济所的业务，人们会有这样一种印象，巴菲特席卷出一个巨大的商品通道——这儿抓一把NPI公司，那儿抓一把底特律国际桥梁公司，在另一条小径里又找到了斯佩

里&哈钦森公司，接着是美国卡车，芝星维公司，汉帝哈曼。当市场下滑时，他在通道上跑得更快了——沃尔特问普森公司，考德威尔班克公司，狄恩瑞特公司，国王商场，摩西鞋业公司，福特汽车公司，匹克赛夫公司，米切姆。约翰及坦普尔顿公司，格兰德联合公司，斯塔贝克一华盛顿公司。

纺织品推销员，拉尔夫。里格比参观了奥马哈，发现巴菲特处于一种近乎狂喜的状态中。“他说许多人研究垒球地位或是竞赛规则，”里格比说道，“他却有一种让他赚钱的嗜好，这对他而言是一种消遣。”

有一次，巴菲特的桥牌伙伴法官约翰。格兰特，提到他曾在审判一个有趣的案子时深得其乐。巴菲特的眼睛眨了眨，“你知道，”他说，“有几天我起床以后甚至想跳踢踏舞。”

到了晚上，巴菲特会去第五大街的克里斯杂货店买最新出版的《世界先驱报》，上面登有股票的收盘价，然后他回到家里读上一大堆年度报告。

对其他所有人而言这是一项工作，而对巴菲特而言这不过是一个平凡的夜晚。

他不仅从晚上9点到凌晨5点这样地工作着，

当他醒着的时候，车轮就转个不停。他会要求辅导彼得做家庭作业，但彼得知道他的父亲并不是真的想要这样做。一天当巴菲特回到家里时，他发现自己年幼的儿子正痛苦地缩在楼梯平台上，彼得在换电灯泡时不小心摔得仰面朝天。巴菲特习惯性地向书房赶去，吹着口哨从他身边上了楼。后来，他意识到自己是多么的残酷无情，于是主动向彼得道歉。

从某种意义上说，巴菲特是这个家里的儿童。他对工作的全身心的热爱达到了排除其他一切事情的地步，就像他极具个性地吃东西，他对改变的恐惧，乃至他永久的充沛精力和幽默风趣，都有着一种为人所不常见的孩童的特性。一位女朋友说当她和他在一起时，她觉得他们就像“玩弹子球的小孩”。

他在股票上的无比投入在很多方面都造成他妻子的很大的困扰。据苏茜透露给她的密友说，她渴望更多拥有夫妻间那种共享的快乐。当豪伊，他们排行中间的那个孩子遇到麻烦时——有时会阶段性地发生，苏茜就只有求助于身为心理学家的父亲给予指导，她那迷人的丈夫仿佛在一间梦幻之屋里。

倒不是沃伦对自己的家庭不关心，他从来没

有这个意思——他们甚至知道他不会故意伤害一个跳蚤。正如彼得所说，他被遮眼物挡住了视线。

整个家庭都花了相当多的精力来讨论这些遮眼物。他们认为工作是最主要的，而且是精神上的一种奋斗，是任何人无法打扰的。从某种意义上说：“他们是对的，在那间梦幻小屋中发生了许多事情，而在70年代早期到中期，它更多发生了许多从前没有过的事情。”

巴菲特会拿起电话以一种引人注目的大呼小叫的方式回答一句最普通的“你好！”，仿佛他无法控制自己喜悦的心情。据巴菲特的一个经纪人克利福德·海斯说，“巴菲特会每天两次、三次、四次甚至五次地打电话进来。”

他就是想要一些信息，他不需要意见，他会询问一些他感兴趣的公司的情况。我就会说：“你想要什么， 5000股？ 10000股？”他会说：“买了。”

他还会顺着手指一行行地读股票行情表上的市盈率一栏：通常每个 P/E（价格/每股赢利）比率都是单位数，现在是华尔街少有的几个时期之一：美利坚正在被抛弃，没有人想要它。巴菲特的反应却很独特，“当别人害怕时，你要变得贪

婪。”

如今他有了现金之外的别的想法，这完全是60年代的一个彻底反转。

1973年的时候，经营FMC公司的鲍勃·马洛特，要求巴菲特在管理养老基金的几位候选人发言时做一个没有看见的旁观者。他们搞得神秘兮兮的而巴菲

特却觉得他们不怎么样。“整整两天，”巴菲特回忆道，“我们都坐在那里聆听，最后他问我有什么想法，我告诉他说完全是在浪费时间。”

原来马洛特问巴菲特是否愿意尝试一下管理部分FMC的养老基金。巴菲特说：“可以。但你得明白，也许FMC只会得到我灵感之后的渣滓。我把伯克希尔放在首位，其次是沃伦和苏茜。巴菲特公司，第三位才是FMC。”其实，他完全有足够的点子用来分配在这3个公司上。

对于马洛特来讲，这可真是个锦囊妙计。没有任何人——无论是领取FMC养老金的人，还是任何股东，任何公众人士——知道巴菲特在为他经营资金就好像乔·迪马吉奥曾经丢开他的华基服装秘密地为另一个队效力一样（巴菲特经营5年之后，他的FMC组合增长了51%，而与此相比，道·琼斯指数只有3%。）

正如他所说的，巴菲特首要关心的是伯克希尔。早在1973年，他就聘请所罗门兄弟通过出售优先债券来筹集2000万美元。一位刚从哈佛毕业的投资银行家丹尼斯·博温在纳古那比奇和巴菲特相遇。他们一边欣赏着太平洋的风景，喝着百事可乐，一边规划这笔交易。博温对巴菲特在华尔街的声誉并不太了解，后来又在纽约的所罗门兄弟总部遇到巴菲特。他们漫步走过宽敞的公开交易大厅，人们都冲着巴菲特指指点点，交易商们也爆发出一阵阵叫声——这一切都预兆着巴菲特在公司里发生的戏剧性事件。股票总交易商罗伯特·施皮格尔跑过来脱口而出说道，“沃伦，我有一大堆……”，拼命地向他兜售股票。

巴菲特以自己的经验为基础做出了出售债券的决策：趁着便宜多捞点进来。（如果你等到需要一笔贷款时才去借，很有可能此时别的人也想借，这时——不得已的——利率就升高了。）

借到款的人并不是十分热心。所罗门兄弟得说服他们，说这钱是为了给巴菲特——而不是纺织品行业的，债券出售文件再次注明了伯克希尔已经把纺织品中的资金从2400万降到了1100万。即使如此，借款人还是坚持要一条款，以便他们在巴菲特售出自己股票时要求偿付。终于，他以

8%的利率得到这笔钱。几个月以后，所罗门公司的唐纳德·马奇耐尔给巴菲特送去了一份贺辞：

从旁观者角度来看，资金市场明确地证实了著名的巴菲特在财务方面确实相当精明。我无法肯定有没有可能今天就为你融资，或者是否……利率将达到9%，这对你来说是再好不过的机会了。

还有一件事是马奇耐尔所不知道的，巴菲特正在一点点地吞食《华盛顿①邮报》公司。2月份的时候，伯克希尔在27美元 的价位买了18600股，到5月时，股票跌到了23美元/股。在所罗门低息资金的支持下，他又买了4万股，价格还是大跌，巴菲特还在买进。9月份时，他以20 34 的价格买了181000股。到十月份时，在公众面前并没有什么名气的伯克希尔已经成为 《华盛顿邮报》最大的外部投资者。这份报纸是巴菲特童年曾经发送过的，它也正是他心目中渴求的媒介资产。

由凯瑟琳·格雷厄姆经营的《邮报》还拥有4家电视台，《新闻周刊》

① 这个价格是为了和现在价格作比较。到1994年为止《邮报》股票已经一股拆四股。

杂志以及印刷工厂。这些资产通常就是私人买卖交易，因而难以估价。巴菲特以为它们值4亿美金，而股票市场却只将整个公司估价为1亿美金。

做空头的人们——那些职业基金管理者——不会对这些数字有什么争议。那他们又为什么要抛售股票呢？原因很简单，他们担心股价会跌得更厉害。他们担心别的人要做空。

巴菲特独自将《邮报》分析了一番，认定这是一个千载难逢的机会。市场上人气正在低落——事实上是严重的消沉。这种时候，股票价值和标的资产的价值已经没有什么关系了，现实世界中很难再找到这样的机会。巴菲特回忆说：

去卡拉马祖和让那些拥有电视台股份的人出售股票有很大的差别。因为当天又下跌了20点，所以他该以更便宜的价格把电视台卖给你。当你做生意时，你便置身于现实社会中，但每个人都在考虑股票的相对价格。当我们在一个月内买下8%或9%的《华盛顿邮报》之后，卖给我们股票的人之中不止一个都会觉得自己把价值4亿的资产以8000万卖给了我们。他们之所以愿意卖给我们是因为电讯业股票已在下跌，或是因为其他人都抛出，或别的什么因素，这些理由都是毫无

意义的。

我们很清楚他们的理由，当巴菲特投资于《邮报》时，华尔街记录单集结了一群华尔街的媒介分析家来评估这个行业。他们一致认为，根据“基本原则”来判断，正在出售的报纸股票已经超过最近距离，可是他们不敢触动扳机。奥尔巴赫的肯德里克·诺布尔承认说：“《邮报》显然是一家极高成长潜力的大报纸。”但诺布尔依旧沾染了华尔街最致命的习惯：

市场正在抛弃这些基本的原则，根据我们经济资料的经验来看，我们认为市场的这种冷淡态度还将持续下去……对于基础分析家来说，这是一段相当困难的时期。

事实上，它正是基础分析家的黄金时间。媒介类股票部十分便宜，只需简单的数学证明便能说明这个事实。媒介类分析家的工作并不复杂，他们刨根问底只有一个目的——评价媒介公司的股票。股票正在最低点左右徘徊，现在正是他们的时机，而他们却让这时机悄悄地溜走了。

8月份的时候，《波士顿环球》的拥有者联合出版公司上市了。大家普遍认为，它的财产太少，因而风险会很高，却没有注意到《环球》占领了2/3的市场份额。令人感到恐惧的是，一旦有

什么事情发生了——假如波士顿市民不再想看红袜队的比赛，RedSox——就会陷入麻烦之中。

第一波士顿银行作为承销商只好把价格定得很高，在听说巴菲特对报纸很感兴趣之后，这家投资银行向奥马哈发出了一份试探性的建议，而巴菲特的态度十分含糊。

他私下里却像车轮一样做着旋转运动。联合出版公司由两个古老的波士顿家族所控制，自1872年以来开始出版《环球》，它的发行量、收入以及利润都频频上涨，而且这种趋势还在加快。据巴菲特所知，它的对手《旅行者先驱》在去年倒闭了。感谢上帝，波士顿正变成一个只有一家报业的城市，或者说，正如巴菲特所预测到的，一个垄断的收费桥梁正横跨在查尔斯河上。

对于巴菲特来说，联合出版公司的单一性，不再是一个弊病，而变成了一种美德，因此他那皇冠上的珠宝并没有变得黯然失色。

伯克希尔公司在市场上是最大的购买者。在写给联合出版公司总裁威廉·泰勒陈述理由的一封信中，巴菲特解释道：

H.安得森（《奥马哈世界先驱报》出版商）是我的一位好朋友。他会告诉你，我对好的报纸怀有多么大的热情，我同样也热衷于证券买卖。

如果能把两者结合到一起，那种诱惑力是我无法抗拒的。《波士顿环球》的股票市场价值只有不到3千万美元，这简直太荒谬了。

在市场上投资的技巧就是把钱用在刀刃上——按巴菲特的话来说就是“结清支票”。由于巴菲特及时发售了债券，伯克希尔公司有了充足的资金。

它到处买进股票，尤其是传媒界的股票，有布思报业、多媒体公司、哈特—汉克斯报业，它一直在买进。

这个时候，巴菲特向奥马哈的迪克·霍兰老兄提出了一个听起来十分幼稚的问题：拥有一家广告机构有什么样的好处？霍兰没有多想什么，便口若悬河地谈起自己当老板的感觉有多么多么好，很快地就发现了巴菲特的真正意图。伯克希尔想要买下两个大机构的主要部分，国际出版集团和奥利维·马①萨尔国际集团。巴菲特把广告业看成传媒业的一张免费票券，为什么说是免费的呢？比方说，与新贝德福德的工厂所不同，广告机构不需要资本——一张桌子加上几支铅笔足矣，对巴菲特说，没有资产是锦上添花的事，因为利润就可以直接流进所有者腰包中了。

华尔街上的箴言却恰恰与此相反，只要一个

机构的“资产”在晚上从电梯上搬下来，这个机构就不复存在了。像GSO这样的机构，其实什么都没有，只有一些英语专业的人在空喊口号，从理论上讲，谁都可以做得到。比尔·瑞恩和巴菲特一样也在买进相同的广告股票，就这一观点，他对《华尔街纪事》着实恼火了一番。

纪事：（广告业）是种开放的行业，任何人在明天都能成立一个广告机构。

瑞恩：我们谈论的不是指那些呆在格林威治山庄阁楼里的留着长发的艺术家。我们所说的是一家遍布世界的国际出版企业，它就像可口可乐，通用以及爱克森公司这样的客户，它的净收益估计能达到1亿5千万！

事实上，大机构都相当稳定。另外，由于华尔街上人气低落，巴菲特和瑞恩在做多时，价格都在底价为3~4倍赢利率左右。

到1974年为止，伯克希尔公司拥有了国际出版17%的份额。执行副总裁卡尔·施皮尔弗格突然意识到巴菲特有可能在考虑接管国际出版，赶忙打电话给巴菲斯询问他下步的计划是什么。

巴菲特笑着问：“什么计划？”

这下施皮尔弗格真的有些担心了，巴菲特邀

请他在下次飞往西海岸时在奥马哈停留一段时期。“太巧了，下周我就要去加州。”施皮尔弗格撒了个谎。在他的记忆中，“当时奥马哈气温大概有零下十度左右，我走路都跌跌撞撞的。我没有穿高统橡皮套靴，因为我得假装自己是在加州的路上。”

巴菲特向施皮尔弗格说自己买进了国际出版公司纯粹是为了投资。他拉长音调谈论自己的哲学：收费桥梁；本。格雷厄姆……等等，整个儿是个问

① 巴菲特仍然在尽可能地保守秘密。但是，有规定要求所有的投资者披露5%的执有额。

答考试。在施皮尔弗格听起来，这些东西都过于简单了。身为麦迪逊大街的智者，他适合于做一名自然哲学家。实际上，他一点也不相信巴菲特说的话。

这并不让人觉得惊奇。尽管巴菲特在市场上有所活动，但他还是相当隐蔽的，他在伯克希尔公司年度报表的信都内实真实、言简意赅，丝毫没有他在写信给合伙人时的那种文采飞扬。而伯克希尔。哈撒韦公司则更让人难以捉摸。

年度会议是在新贝德福德召开的，就在西伯格。斯坦顿陈旧的象牙塔里。

会议正式开始以后，巴菲特就会让大家敞开提出各自的问题，这是一年唯一的一次可以问巴菲特有关投资方面的问题的机会，但是很少有人来问，曾经和巴菲特一起上过课的科拉德。塔夫以及塔夫的兄弟——证券专家埃德温会来参加，而巴菲特会花上几个小时来回答塔夫兄弟提出的问题。

人们对伯克希尔公司几乎没有什么兴趣，连报纸上都不标出它的股价，公众中任何一个人都可以买进它的股票，然后“免费搭车”（无须付费，正如合伙人一样），但是对它本身的兴趣几乎是零。自从1973年达到87美元的价位以后，伯克希尔股票就一直在随大势暴跌。到了1974年，它的价格竟然只有40美元/股，据埃德温。塔夫说：

人们普遍都丧失了兴趣，即使那些认识沃伦的职业投资者也是如此。有人说过他想要在80美元的时候买进，等着看它升回去，结果沃伦宣布自己退休的消息，把这帮人都给甩了。

但是似乎巴菲特在头脑里已经为伯克希尔公司的未来做了一番打算，他还在更多地买进，甚至让证券行业的朋友们罢手，以使那些零散交易的股票一旦出现就可以第一个落入他手。巴菲特

在奥马哈的经纪人查尔斯·海德尔说道：“沃伦不乐意让别人买伯克希尔的股票。”巴菲特下定决心要巩固自己的统治权，他让主管会计韦尔纳·麦肯齐不要对自己的公司进行投资。（直到1978年，巴菲特才终于告诉麦肯齐说他可以投资了。——此时已是麦肯齐受雇以来的第12个年头了。）

与此同时，巴菲特的股票一跌再跌，到1973年底，伯克希尔公司曾花费5200万美元的组合市值跌到只有4000万美元了。巴菲特给洛克福特银行的吉恩·阿贝格写信说：

你说银行的计划在1973年里业绩有多么糟糕，我的情况比你更惨。幸亏我做的时候已经解散了合伙人企业了，这对我的合伙人来说真是件好事。

到了1974年，账面损失更加严重了。而用伯克希尔股票价格来衡量的净价值跌了一半多，然而这些事实对他的士气却没有任何打击，另一位也在凯威特广场工作的资金管理者斯坦·帕尔米特说：“从巴菲特的谈话中来看，他仿佛没意识到什么。”

巴菲特这种世人少有的可以把自己的感情与道·琼斯工业平均指数隔离开来的本事是他成功

的一大原因。60年代当他有成堆的金钱时，他却满脑子是恶兆。而如今当他的投资组合陷入困境时，他却对此垂涎三尺。他在给伯克希尔公司股东的信中这样写道：

我们觉得手中持有的证券具备在未来显著升值的潜能，因此我们对股票投资组合很满意。

他所持有证券之一的联合出版公司，在1973年内赢利率增长了40%，但是它的股票却如巨石落地般一跌再跌。一度曾以10美元/股上市的股票，在一个月里连连滑落，先是9美元，然后是8美元，7 12美元——已经少于5倍赢利率了。当一种股票跌幅达到25%时，这对投资者而言可谓是一场酸性测试。人们开始怀疑是否有任何失误之处，但是巴菲特坚信自己比别人内行。1974年1月8日那天，他又买进了联合出版公司股票，11、16日再次买进。在2月13、15、19、20、21、22日连续多次重返市场。

一年来他都在不断地买进，就像一个拿着桶的喝水人站在雨中那样。

有107天他都买了联合出版公司股票，最低买价达到5 12 美元/ 股。

在投资业历史上，1973~74年的市场滑坡奇怪地被众人忽略了，然而它确实有划时代的意义，甚至可以和30年代的大萧条相提并论。股票像熟透的水果从高空坠落，一度热衷于以80倍赢利率买下“漂亮的50种股票”的基金管理者们，不愿意买下只有5倍赢利率的联合出版公司股票，他们倒不是害怕有可能出错，而是担心自己的步调跟不上潮流。他们担心自己是在主观臆想，不是在长期范围内，而是一季度一季度的期间：从《华尔街纪事》对奥本海默的管理者埃里克·F·米勒的一则采访上，便可见一斑。米勒住在纽约落后的布鲁克林郊区地带，他热爱球类运动，一点儿也不喜欢城市。

我希望我们可以脱口而出说自己对这些独特的领域有强烈的爱好，但我们从不这样做，一部分原因在于我们认为现在不是去做一个英雄的时候，这会有相当大的风险，除非你可以把我放到一个岛上观察上3年时间。

值得一提的是，只有现在才是出英雄人物的理想时机。尽管资金管理者都曾在最模棱两可的股票上押下过赌注，现在却又把最好的股票拒之门外，虽然乐观是他们的第二天性，但这是鲜为人知的。剩下的一切便都是恐惧的。

1972年各大刊物都以显著标题，描述这场前所未有的恐慌。《商业周刊》：“从墓地呼啸而过”；《福布斯》：“为什么买股票？”《商业周刊》：“可怕的崩盘”；《巴伦》：“弥散的恐慌”；《福布斯》：“悲观正在加剧”；《福布斯》：“一片未知的水域”；《幸福》杂志：“关于股票悲观的一个案例”；《福布斯》：“经济形势失控了吗？”

经济陷入衰退之中，通常采取的用投资刺激经济的方法还没出台。1974年的通货膨胀率达到了11%。出现了连30年代都没见过的新的症状：通货膨胀和经济衰退。两者之中解决任何一方都必然伴随着另一方的恶化。经济学家们又杜撰出一个丑陋的字眼：“滞胀”，利率升到了20世纪以来的最高点。政府正面临亏损等一系列问题，比如说总统对水门事件知道多少，什么时候知道的等等，把它搞得纷乱不堪。尼克松铤而走险，宣布自己并不是恶棍。整个华尔街都屏住呼吸。政治圈里的话题关于弹劾，而金融圈里的却是萧条。

在全球势力范围内，美国的资本主义都处于衰退之中；在欧佩克组织的成功业绩的激励下，第三世界国家正在组建卡特尔。经济学家们认为

黄金时代的发展到头了，只剩下一块大小固定的馅饼被瓜分成更小的份额，甚至在街角的加油站都可以清清楚楚地看到这些证据。

华尔街也被国家的阴沉气氛所笼罩，“漂亮的50种股票”下跌了80%，宝丽来从149美元跌到14 18 美元，施乐从171美元跌到49美元，而雅芳则从140美元到1858 美元，仿佛从顶峰坠入了深渊。华尔街上最大的养老基金管理者，同时也是“漂亮的50种股票”的忠实支持者——摩根。葛兰蒂把客户的资金亏损了近 2/3，银行家信托公司也不再为它的信托账户买进股票了。很有意思的是，现在却是买进市面上所见的一切股票的时机。

道。琼斯指数在7月底以757点收价，到9月时，它只有607点。倘若用道。琼斯指数作为衡量的标准的话，40%的美国工业都已经化为一缕青烟了。但是道。琼斯没有着手衡量损失的大小，自1968年以来，股票平均跌了70%，夏季的一个交易日里，有447种股票创下新低，比过去人们常念叨的大萧条时期的情况还糟糕。熊市已持续了6年——比1929~1932年的熊市时间长出一倍。

和其他人一样，巴菲特对通货膨胀充满了恐

惧心理。他对此的反应是拼命搜寻股票，例如报业股票，因为它可以逐渐提高赢利率。同时，他避免公司支出大型的资本费用（在通货膨胀的世界里，资本密集型企业需要更多资金来更新设备和存货）。

巴菲特并没有以客观经济预测为基础来买卖股票。举个典型的例子。亚纳尔公司，费城的比德尔公司，因为能源危机的到来便极力敦促客户们卖出可口可乐、百事可乐、DrPepper以及七喜的股票。

超级市场已经注意到这样一种潮流的兴起，顾客都愿意每趟多买点东西而少跑几趟。也许他们愈发不愿意在车上载满占地很大的软饮料了.....

巴菲特应邀去哈佛商学院作讲座——就是这所学校曾在多年以前将他拒之门外。巴菲特讲到投资者们正在以非理性和“极端压抑”的风尚来各自行事，也许他想起了霍华德·斯坦。他曾在几周前出现在《纽约证券分析家》，斯坦是一个投资公司——德赖弗斯公司的主席，该公司曾以一部经久不衰的电视广告片而名声大振——这部广告片的画面上是一只狮子正潜行在华尔街的边道上。但是现在，这头狮子看起来像一只小小鸡。

斯坦承认股票太廉价了，但他却被“我们所面临的问题的严重性”所吸引住了。他预言将有一个充满匮乏的可怕前景，在这个新世界中价值的标准都将难以发挥作用：

市盈率，历史赢利状况，每股收益率计划以及许多其他的被你我用过的分析工具似乎都脱离了现在的实际状况……在那么多可能影响证券价格的因素中，我认为，将含有来自于外界某种特殊行业所产生的影响——使得更出色的分析家睁大眼睛，在他专业之外的附近领域充分发挥他的想象力。

在斯坦关于对这个生生不息的世界的启迪性观点中，每股赢利率已经无关紧要了。巴菲特决定抛弃这种观点而呆在“他的专业领域”之内，对于国家面临的问题会如何影响《华盛顿邮报》股票的问题，他无法做出回答，他真正天才的地方在于他从来不企图去回答它。社会的文明形形色样，而它的动力来源又何等的丰富，因此人们无法预示它的潮流，只能听任大波小浪冲击证券的价格。战争总是有胜有败，繁荣和兴旺会因永恒而欢呼，也会因消

失而悲叹。政治、裙边以及享受四季愉快的天气又何尝不是如此。分析这些东西是华尔街最

大的游戏——也是它最大的消遣，在它喧嚣的沙龙会上每件事都很有趣，但没有哪件事是确定的——不论是总统，是经济，还是欧佩克对百事可乐销量的影响。

所有这些都无法代替对某种股票作出严格的评价。当你买了一股《华盛顿邮报》时，你得到的最终回报是不会以中东战争爆发与否为基础的，你所买的不多不少，只是企业的一个份额——是对它的出版业和电视台资产在未来所获得的利润的一份分享的权力。诚然，如果你知道《邮报》或任何一家企业的价值是多少，那就好像发出一个清晰的音符。这正是巴菲特所竭力追求的声音。其他任何事都无关紧要，而最无足轻重的是成千上万在对未来争论不休的刺耳声音，正如他曾经对合伙人说过的“未来永远都是模糊的”。

而对他来讲，真正的清晰是某种证券可以以比资产额小许多的价格获得，其他每件事——儿子摔伤的背部，小家伙的哭喊——都被他排到了一边。

痛苦的问题依旧存在，旧的价值标准是否难过时？有人想起了格雷厄姆对议员富布莱特的问答。20年前，议员问他：“为什么连很廉价的股

票的价格也必然会回升起来呢？”

“那正是我们行业的秘密所在。”

9月份时，格雷厄姆从他的退休生活中重新露面，他劝告证券分析家们，敦促他们认识到他所谓的“价值复兴”，他提醒道：“投资，并不要求天才。”

它所需要的是，第一，适当的智慧；第二，良好的经营原则；第三，也是最重要的一点，是顽强不屈的性格。

还有其他人，比如比尔·瑞恩和约翰·内夫，都公开指出采取重大步骤的时机来临了。但是整个华尔街还是沉醉于哈姆雷特式的练习中，“做或者不做——股票”，华尔街经济所海登·斯通发出了怀疑，事实清清楚楚地摆在面前，市盈率达到战后最低，股票也十分廉价，海登·斯通痛苦地说：

还有那么多问题摆在面前，也许一次事情也无法解决……我们的整个社会结构变得如此不同……没有人能够预测未来……我们能充分地领悟和成功地应付它吗？

它使人非常沮丧，海登·斯通提议对主要股票的购买推延一下，“直到有更大确定性出现”。

难道会有人如此好心地按响铃声，在市场转变之前提醒海登。斯通吗？人们所丧失的不是非凡的智慧，而是格雷厄姆所说的坚韧的品德，按照自己的信念“顽强不屈地”行动下去。

就在这个时刻——1974年10月初——巴菲特生平第一次对股票市场做了公开的预测。这件事发生在《福布斯》对他采访的过程中，那时道。琼斯指数只有580点。

“您有什么感想？”《福布斯》的记者问他。

“它就像一个在妓院里纵欲的男子。现在是该投资的时候了。”巴菲特说。

他对未来的疑虑悄悄消散了，尽管他的股票很低，但他的热情不减。伯克希尔被堆满了证券，巴菲特日复一日地买进它们。

我把投资业称为世界上最伟大的商业，这是因为你永远不必改变态度。你只需站在本垒上，投手扔来了47美元的通用股票，39美元的美国钢铁公司股票！没有惩罚，只有机会的丧失。你整日等待着你喜欢的投球，然后趁外场手打瞌睡的时候，大迈一步将球击向空中。

他曾在1969年洗手不干了，但是现在，正当市场处于低潮时，他又系好了钉鞋，竖起了球

拍，“这儿不再有什么”，没有什么模棱两可的东西，正如他对《福布斯》所说的，“现在是该投资的时候了。”巴菲特又回来了！

10回到华盛顿

当沃伦·巴菲特从天而降出现在凯瑟琳·格雷厄姆的公司里时，她便进入了一生中最重要的转变时期。她的父亲曾在1933年买下了濒临破产的《华盛顿邮报》，当时，它在一个拥有5家报纸的城市里排行最末。她那位才华横溢，但最终神智紊乱的丈夫对着自己的太阳穴抠动扳机之后，凯瑟琳在1963年接管了控制权。格雷厄姆并没有像别人面对这种意外时感到手足无措，她最多也只对这件事表示了一点同情。作为尤金·迈耶的女儿，格雷厄姆生活在一个富裕家庭特有的孤独寂寞中。母亲是位金融及政治家，又是联邦储备委员会的第一把手，同时也是一位既世故又冷漠的母亲。她在一个由大量女家庭教师和私立学校构成的世界中成长起来，习惯了从母亲的私人秘书那里收到回信。在很年轻的时候，格雷厄姆就在作新闻记者，但是她从来没有想到家族的报业将由她来掌管。结婚以后，她便把精力都放在营造自己的家庭上了。

在被推上权力的高位时，她显得既害羞、忸怩，又非常自卑，她的男性同事都对她毕恭毕敬，而格雷厄姆自己在一次采访中称，在现有社

会的运行方式下，“一个男人比女人更适合于这项工作。”她只希望做一名中层管理人员。实际上，责任可以是一剂补药。在当时，《邮报》是一家洋溢着智慧但略有些狭隘的报纸。格雷厄姆聘用本杰朋·希拉德利，《新闻周刊》的华盛顿机构主管，来经营这家报纸，而本杰明在她的鼎力相助下，把《邮报》推进入美国新闻界排行榜的前几位。在1971年，当《邮报》的公司股票刚开始上市时，格雷厄姆撇开了那个态度摇摆不定的顾问，不惜冒着来自尼克松政府起诉的危险，出版了《五角大楼秘史》，即有关越南战争的政府秘闻（美国政府已经通过一项禁令来限制在《纽约时报》上登载）。以后，她又把《邮报》的调查拉回到水门事件上。尽管也许是在尼克松的唆使下，《邮报》公司在佛罗里达的电视业执照受到了威胁，尼克松的律师总领约翰N.米切尔对即将问世的故事进行审查时说：“如果它出版了的话，那么凯蒂无易于把自己压入轧平机之中送死。”格雷厄姆知道，自己已经达到了目的。

但是她改变自己定位的第二步骤尚未展开。尽管《邮报》在政治圈子里针贬时弊，但作为一家企业，它却没有丝毫吸引人之处。它的领头报纸在华盛顿市场中占主导地位，但其利润率却只

有平平淡淡的10%而已。它的电视台业务陷入了同样的局面中。

1971年《邮报》股票上市以后，格雷厄姆开始把自己的注意力转移到盈亏状况上来。但是她已把财务方面的事务交给了董事长和她的顾问弗里茨。毕比律师来处理，按格雷厄姆的话来说：“我觉得图表数字之类的事还是应该由男人来干。”后来，在1973年春季，毕比死了，格雷厄姆成为了《幸福》周刊前500位大公司里的第一位女董事长。她曾勇敢地对证券分析家们宣布说，她希望得到一项普利策管理名义奖，但是华尔街世界却吓坏了她。这正是发生在巴菲特开始买进她的股票的时候。

格雷厄姆通过《华盛顿月刊》的查理。彼得斯结识了巴菲特，但是对于巴菲特是何许人物或是他在忙些什么都一无所知。《邮报》有限公司里警报频传；凯的儿子唐纳德那时正在努力提高自己地位，他警告说自己担心公司会被某些“来自于内布拉斯加的极端左翼分子”所抢去，凯自己也给吓坏了，于是拼命找出版界的朋友们打听有关巴菲特的消息——“跟踪着他的踪迹，

就像一只狗围着一条蛇打转。“其实没有必要这样做，因为据布拉德利说《邮报》有两个级

别的股票。公开交易的只有投票权很受限制的B股，对公司的控制权在于A股，而A股又只被格雷厄姆家族持在手中。但是凯毕竟是个新手，彼得奇书网Jar电子书下载乐园+QiSuu.Com。德罗，《邮报》新闻周刊部门的高级副总裁，一直安慰她说：“你有A股在手就不要担心啦！”但格雷厄姆还是十分惊慌，她不停地说：“他究竟要怎么样？有人想要同我们竞争董事会名额？”

巴菲特猜想，作为一个执有10%份额的股东，他对公司的影响也许只是轻如鸿毛的。于是他写了封信给她——“亲爱的格雷厄姆女士……”——信里他讲述起自己曾经身为《邮报》报童的那些大胆的行为，而且否认自己有任何敌对的意思。她拿着这封信给许多精于此道的朋友们看，他们中有安德烈·梅耶以及芝加哥银行家罗伯特·阿布德等等。每个人都警告她说巴菲特善意的表示也许是个阴谋，并且建议她离他远点儿。

以前格雷厄姆太依赖她的顾问了，如果说这一次有什么不同的话，那就是她按自己的直觉来行事了。她给巴菲特写了封回信，建议两个人见面谈谈。

当格雷厄姆在拜访《洛杉矶时报》时，巴菲

特从位于拉古纳海滨的家里开车上来，两人一起度过了被巴菲特称为极其愉快的时光。巴菲特觉察到她的忧虑不安，于是答应她不再买进股票。尽管格雷厄姆对他还很拿不准，她还是邀请他来东部时去看看她的公司。

沃伦和苏茜在这段紧张的时间里住进了距《邮报》仅有一个街区的华盛顿麦迪逊饭店。印刷工人在磨洋工，警察和工会成员们在街上对峙。巴菲特弄到一条黑色的领带，开车送妻子去和格雷厄姆共进午餐。当时，他坐在芭芭拉·布什和简·马斯基的中间，等着格雷厄姆的到来。

但是没有人来。最后汤姆·默菲，大都会公司的主席，同时也是巴菲特的好友，和格雷厄姆一起吃了顿午饭，又建议她邀请巴菲特进入董事会。当格雷厄姆在拉古纳拜访巴菲特时，他还试图取悦于她。他买来一把伞和沙滩椅——这引起了巴菲特家人的一阵骚动，因为没人见过巴菲特下过水。格雷厄姆移过身子来说：“我希望您在某一天能加入董事会。”巴菲特说：“那么，您还在等什么呢？”当巴菲特开车送她回洛杉矶时，她说：“如果您想对我说什么都请尽管说吧，但您要说得婉转些。如果有人冲我大叫大嚷，我倒宁愿去上吊。”巴菲特其实并不需要她说这番话

给他听。

1974年秋天，巴菲特成为了一名董事，其他的董事们——很少数的一伙，包括格雷厄姆的亲戚、《邮报》的主管以及凯的朋友们——都很担心他，引用《新闻周刊》主管德罗的话来说：

沃伦是个来自奥马哈的外人，他占有公司股份的10%。我们对此的反应是“为何我们从未听说过他？”这令人觉得害怕，他是第一个自己带着椅子坐到桌子旁边来的人。

巴菲特很清楚这一点。他告诉主管们，作为一项投资，他为什么喜欢《邮报》公司，以及从个人体验来说这份报纸如何能给他一种回家的感觉。和其他新近加入俱乐部的人一样，他所能说的一切不过是能到这儿来，心情无比激动等等。

他签署了对唐·格雷厄姆的委托书（这使得凯的儿子和继承人有权投伯克希尔的票）——这是他对管理层表示忠心的不寻常的举动。同时，他还书面地宣布希望伯克希尔能“永远”持有它的《邮报》股票——另外一些不过

是借以迷惑现代的投资组合管理者的言辞。巴菲特通过各种方式来暗示自己不仅仅是个投资者，还是一个合伙人，就如同他曾对贝蒂·彼得斯做过的一样。

巴菲特开始频繁地来到华盛顿。在召开董事会会议的前一天晚上，他住在格雷厄姆在佐治顿的富丽堂皇的家里。布拉德利，不再是个乡巴佬，说道：“我们盼望有朝一日能登上舞台，我们从来没有结识过这么有钱的人。”

他似乎被我们迷惑住了，而我们也被他给吓着了。多年来他总是穿着一件兰色的皮夹克，每个人都像是想找这件衣服的碴儿。我想他正是因为这样才总穿着它。董事会会议上，编辑们路过这儿，聊上几个故事，他也会凑凑热闹。他很喜欢参与事情，喜欢我和凯之间随意轻松的关系。有一次我们在打网球，我把她逼到栏杆那里去了。沃伦说：“我实在要对敢于把自己老板逼到栏杆里去的人表示敬意。”他总是有一种不可思议的极度感染力的热情。

《邮报》的主管们都习惯于把自己当作新闻记者——自认为自己是新闻巨头。巴菲特开始向他们点点滴滴地灌输有关财务方面的知识。有一次，他突然跑进德罗的办公室询问关于《新闻周刊》的事。后来，他开始解释自己对《新闻周刊》特许权有什么样的看法——其中，他运用了与汉堡包连锁店的类比，显得浅显易懂。

“当我听完以后，我对它的理解更深刻

了。”德罗说，“他好像一股激光束，使你集中到一起。但绝不会让你觉得自己很愚蠢。”

尤其特别的是，巴菲特成为了格雷厄姆的私人教师。每次他来华盛顿，总会带上一大堆年度报表，然后让她一行一行地阅读它们。有一天，巴菲特送给她一张沃尔特·迪斯尼报告的封底图片，上面画着一个小孩熟睡在婴儿车中。巴菲特在上面注明道：“这就是在读完第20份年度报告之后的你。”

格雷厄姆的有些同事觉得巴菲特在操纵她，但格雷厄姆觉得和他在一起很有意义，他并不告诉她要做什么，而只是给出建议和劝告，他的魅力在于他富于耐心，这似乎是一股吸引她的强大磁力。格雷厄姆愈发了解巴菲特，她也就愈发喜欢他的观点了。

不久以前，巴菲特提出一个重要的建议——就是《邮报》应该买回一大部分自己的股票，格雷厄姆觉得这简直是在发疯。如果一个公司偿还了它的资本，那它怎么能够成长下去呢？巴菲特认为整体的增长率并不重要——重要的是每股增长率，它就像减少了一块比萨饼分出的份数，如果股票可以用低价收回——此时《邮报》股票非常廉价——那每一块饼上的奶酪就会多些。

巴菲特还帮她从数学上攻克了这个问题，在她那佐治顿的堆满书籍的书房里写写画画。

格雷厄姆接受了这些观点，和《邮报》的其他主管谈起这件事情，他们发现她运用了大量的财务术语。她公开引用巴菲特的原话，而某些人则对此极为反感，在回答职员们提出的建议时，她的回答方式让人生气：“有意思——我们去问沃伦吧！”

巴菲特加入董事会一年以后，格雷厄姆决定举行一次罢工。她一直渴望能削减《邮报》印刷室严重超员的现象，并且把控制权从好战的印刷工会手中重新抢过来。有的印刷工人砸坏了工厂，罢工也变得愈发严重起来，（臭名昭著的布告宣布了凯已故的丈夫，费尔枪击了错误的格雷厄姆。）《邮报》

只有依靠不参加罢工的工人出版报纸，而位居第二的《华盛顿之星》则趁机开始挖走它的广告员人才。

格雷厄姆担心《邮报》会在罢工中取胜而在竞争中落后。“我所需要的，”

她说，“是找一个我能完全依赖的人。”此人便是巴菲特。他许诺他将亲自掌管企业，并且在他认为罢工会对《邮报》的特许权造成长远威胁

时提醒她——而特许权的存在正是他投资的理由。他不必这样做了，因为4个月后，工会纷纷瓦解，而《邮报》依然保住了领先的地位。

后来时代公司把败下阵来的《华盛顿之星》买了下来，并和《邮报》商议两家联营。它认为联营协议可以降低成本，而且也可以尽市民的一份美德①使华盛顿保持拥有两家报业。在时代提出来的方案中，每个公司可以从报业联合得到的收益中取出约定的份额。

巴菲特对此建议坚决反对。在他看来，《邮报》拥有整个华盛顿发行量的66%，而且正处于占领市场的紧要关头，因而没有必要对排行老二的公司妥协。主要由于巴菲特的影响，格雷厄姆的反向建议更为猛烈，遭到了《华盛顿之星》的拒绝。不久以后，《华盛顿之星》破产了——给《邮报》带来了意外的好运。

格雷厄姆几乎每隔一天左右便和巴菲特谈一次，每周能有好几次谈话。

有次格雷厄姆不得不作一个讲座，她觉得十分害怕，于是给奥马哈拨了个电话，巴菲特会立即给她一个深思熟虑的答复——她曾录下了他们的谈话内容。

他说到了结尾部分。我说“什么？——你能

再说一遍吗？”他不会这样做。这些话从他嘴里出来是如此之快，简直让你大吃一惊，连他自己都无法再追想得起来。

有一次，当格雷厄姆打电话来时，唐·丹利，巴菲特高中时的弹子球伙伴，正在奥马哈看望巴菲特，格雷厄姆担心《今日美国》会对《邮报》采取行动，巴菲特就极力安慰她。令丹利感到十分惊奇的是，她竟然在电话里和他谈了半小时之久。

自从巴菲特在董事会里呆了一段时间以后，他开始促使她变得更加自主一些，一次，她让沃伦去华盛顿，参加一项谈判，内容是要把《邮报》在华盛顿的电视台加上一笔现金，换成底特律的一家电视台。

“不行。”巴菲特对她说，“你自己去谈判。”

“那好吧！我们给多少价？”格雷厄姆问道。

“不知道，你自己想，你能想得出来。”

但是实质上，每个重大的决策中都渗透着巴菲特的影响，这尤其是他阻止格雷厄姆参加到传媒资产近乎白热化的投标大战中去。作为一个相对来说的新手，格雷厄姆被那些传媒的高调宣传，比如发展迅速的大都会公司主席，汤姆·默

菲，还有似乎要买光一切东西的蒂姆斯。米勒等等人物给吓坏了。

她很想跟着他们出价，但巴菲特不断提醒她还是不要花这笔钱的好。

当肯塔基的出版商巴里·宾厄姆，提出只要格雷厄姆能超过甘里特的投标，就把《路易斯维尔乡村日报》和《时代》卖给《邮报》时，格雷厄姆马

① 1970 年《报纸保护法》允许竞争性的报纸合并他们经营中的商业部门，但要保留各自的编辑人员——但

必须是它们能向公平保护部门表明，如果不这样做其中一家报纸将会倒闭。

上给巴菲特打了个电话，虽然他意识到价格简直高得惊人，但他还是尽量小心地不明确表态，从某种更微妙的意义上来说，这种方法更有效一些。正如校长充分信任一名学生，那么诚挚的学生绝不会辜负他。qi书-奇书-齐书“要知道凯是多么想做那笔生意”，唐·格雷厄姆指的是《乡村日报》，但凯终于还是放手了。

还有一次，一位曾想从巴菲特手中买下登普斯特防沙厂的投资者——戴维德·施德拉斯尔想

把一家电缆公司卖给《邮报》。他在纽约与巴菲特和格雷厄姆一道吃了顿饭。他们两人共事时的轻松气氛给戴维德留下了很深的印象，但与此同时他也预想到自己的目的要泡汤了。

“凯对电缆很有兴趣。”他回忆道，“她非常老练，从战略的角度来考虑这个问题。但我对自己说，‘巴菲特是不会准她花那么多钱的。’”

在意料之中格雷厄姆对巴菲特的依赖变得不仅仅是商业顾问的关系了，身为一个富有的寡妇，她对其他追求者都很不信任，因而过着近乎于隐居的生活。她性格相当脆弱，总把人拒于一臂之外，显得十分傲慢。《华盛顿月刊》的查理·彼得斯说：“凯极其需要有一位朋友。”她觉得巴菲特没有任何威胁感，于是两人变得亲密起来，格雷厄姆邀请巴菲特到她弗吉尼亚的农场以及在马撒葡萄园的家里去作客。巴菲特也回请她去拉古纳海滨游玩。格雷厄姆还开始参加巴菲特的本·格雷厄姆团体的会议。

他们俩人的性格都很幽默，一部分缘于两人不同的背景和素质。当巴菲特邀请格雷厄姆去奥马哈参观一趟时，他知道她根本不知道奥马哈在哪里，于是决定开开她的玩笑。登上飞机以后，他叫她画一张美国地图，标出奥马哈的位置。这

张地图简直糟糕透顶，他想抢过来留下作个纪念，但格雷厄姆手脚很快，一把就把它撕成了碎片。

还有一次，他们到拉瓜迪亚之后，格雷厄姆急着要打电话，便问他有没有一毛钱，巴菲特在口袋里摸出一枚二毛五的硬币。和内布拉斯加其他的百万富翁一样，他舍不得浪费一毛五分钱，于是就跑出去想换成零钱。格雷厄姆大叫道：“沃伦，快把那二毛五给我！”

巴菲特去华盛顿时很少带上自己的妻子，而总是陪着格雷厄姆在城里四处逛逛。“凯的社交圈子扩大了很多。”作家杰弗里·考恩说。另一位朋友说，“《华盛顿邮报》确实改变了他的生活，改变了他所面对的人。”突然之间，奥马哈的沃伦·巴菲特就和亨利·基辛格之类的人物打起了交道。利斯·史密斯，一位随笔专栏作者，报道说自从巴菲特成为凯瑟琳·格雷厄姆的常客和顾问以后，他变得风靡一时。史密斯又说：“整个华盛顿社交界都很兴奋，因为不管就餐时在座的人穿得多么高雅庄重，巴菲特先生总是只喝百事可乐。”巴菲特不喜欢张扬，只喜欢在格雷厄姆家里这种易于控制的环境中和要人们相聚。

格雷厄姆生日聚会那天，当许多大人物们一起用餐时，出版商兼文学鉴赏家麦尔考姆带来了一瓶上好的葡萄酒。这瓶酒在格雷厄姆出世那年装瓶入窖，麦尔奇姆借此来暗示自己是花了血本买它的。当侍者走到巴菲特面前时，这个百事可乐的忠实饮者阻止住他：“不用，谢谢。”他说着，一面用手盖住了杯子，“我看我还是节约点钱吧。”

当巴菲特在城里的时候，格雷厄姆总让厨师为他做汉堡包，还在曼哈顿的公寓内堆满了巴菲特最喜欢吃的东西——油花生和草莓冰淇淋。“当他来的时候，”她近乎奉承地回忆说，“这儿只有奶酪堡和炸——你管它叫什么来着？——法国炸薯条，整个儿都沾满了盐粒。”为了让他举止变得更优雅

一些，她带他去试穿皮革，还把他用漂亮的服装打扮得整整齐齐的。

反过来，巴菲特把格雷厄姆带到一些具有文化丰碑意义的地方去，比如位于新贝德福德的哈撒韦纺织厂等处地方。“他想让我去看看。”格雷厄姆说道。她把他当作自己“最贴心的朋友”，而且不论是个人建议还是商务咨询，她都很依赖他。巴菲特也在突然之间变成了格雷厄姆孩子的

叔叔。他至少每个月去华盛顿一次，然后在格雷厄姆会客室里把所有的衣服都更换一遍，连巴菲特的孩子们都不知道拿这些衣服怎么办才好。

在一次采访中，格雷厄姆说，“我还很年轻”——当巴菲特进入董事会时她正好57岁——“这确实让人吃惊”，但这句话并没有激起关于她私情的谣传。汤姆·默菲也曾拜访过巴菲特，她戒备地说：“如果我使用他，那是一种令人皱眉的事。”

巴菲特有一大堆女性朋友——《幸福》杂志的作家卡罗尔·卢米斯、鲁斯·米舍莫尔、芭芭拉·莫罗等等。莫罗认为他是位“女权主义者”，因为他对妇女们都很和善。“他对女人有一种洞察力。”她说，巴菲特身上有一种现在已不太流行的侠骨文士的风范。他对粗俗和下流的玩笑非常痛恨，尽管①他确实也曾讲过一些幽默的关于床帏之间的笑话。对于沃伦有这么多的女性朋友，苏茜丝毫不觉得紧张。有人提醒她，沃伦在华盛顿消磨了太多的时间，苏茜回答说她对事物的形式本身并不感兴趣，而只注重心灵的纯净——说这些话时，苏茜一点不觉得难堪和羞涩。（当巴菲特在华盛顿时，他们两个人都住在格雷厄姆家。）

但是，到了70年代中期，巴菲特的生活失去了连贯性。苏茜曾经为他付出和放弃了那么多，如今，她对一个朋友说，她想要安排自己的生活日程了。

她积极投身于一项挽救当地高中的运动之中，由于种族问题，这所学校学生流失十分严重；同时，她也开始独身外出旅行。很显然，她对沃伦的工作没有任何兴趣。彼得是家里剩下的最后一个孩子，他发现家里越来越松散，爸爸常常呆在华盛顿，而妈妈似乎总是外出，彼得只好自己做饭吃。巴菲特意识到，像自己一样，妻子在生活中也需要有“一家《华盛顿邮报》”。在这个问题上，他们谈到了快要成人的孩子们。他说道：“苏茜，你就像一个工作了23年后又失去工作的人。现在你打算做些什么呢？”

苏茜的梦想是当一名歌手，家里人都不觉得惊奇，因为沃伦工作时，她总是习惯于走来走去地唱着歌。如今，她有了一些自由的时间，于是和当地的一个乐队鲍勃·埃德森·特里奥一起配合，在某些私人聚会露面。每当她想到公开演出时，她总是紧张不安，但沃伦很支持她，告诉她如果因为胆怯而退缩，她将来会为之后悔的。

1975年，在一位名叫尤妮·德内伯格的朋友的帮

助下，苏茜克服了恐惧心理，出现在位于奥马哈郊区的一个名叫“精发泄”的夜总会的舞台上。

自那以后，在位于奥马哈铺满鹅卵石的集市街区的法兰西咖啡屋里，苏茜开始了她的表演活动。这个咖啡店的主人是一对周游过许多地方的奥马哈人。他们是舞蹈演员迈克尔·哈里森和带有文化前卫气派的安东尼·亚勃特。

苏茜曾在这家餐馆主持过一场计划生育的义演。（查尔顿·赫斯顿也光临了这里，除了175美元一磅的鱼子酱以外，他别的什么都没吃。）另一次，她

① 有一次在加利福尼亚，巴菲特一家和罗伊·马萨·托丽丝散步，路过一家旅游品商店，看到橱窗里在一

些布料极其节省的比基尼边上有一块求救牌，巴菲特不禁诅咒道：“难道他们需要一个胖女人吗？”

为赈济非洲灾民登台演出了一场——和客人们一样，她穿着波浪形的印花棉布上装，系着鲜亮的丝巾，赤着双脚。在奥马哈，一个40多岁的家庭主妇在台上亮相是令人觉得古怪的一件事，但是城里的人早在此事传开之前就知道沃伦的妻子是一个很自由开放的人物。

在法兰西咖啡屋里，苏茜在一个刷黑了的石窖中进行表演。她身材窈窕，显得十分性感，浑身缀满的金属片闪烁着迷人的光芒。她比当初结婚时还显得美丽动人——高高的颧骨，一头棕色的短发，还有一双慑人魂魄的大眼睛。

她说话的声音略有一点单薄，但唱起歌来，它就带上了一种沙哑的特质，她表演极为风格化的爵士和流行曲调，比如忧郁的史蒂芬·桑德海姆《让小丑进来》。第一轮演出历时6个星期，吸引了大批的观众，而且反应相当良好。

奥马哈的一位艺术家肯特·贝洛斯说：“苏茜作为一位餐厅歌手——充满激情，风格独特。记得有天晚上，沃伦也在场，他脸上的表情显得那样如痴如醉。”

苏茜在台上表演时，巴菲特满脸欢乐地看着她，仿佛着了迷，他对一位朋友说：“苏茜唱歌的时候，声音是多么的甜美，几乎让我停止了呼吸。”

关于了他们的私生活，巴菲特说起时总显得十分甜蜜。他常常说，在见到苏茜之前，自己一直是郁郁寡欢的；如果没有苏茜，他是不会达到现在的成就。作为一对夫妻，他们抛开了一种传统的模式。尽管他们的兴趣，还有他们的安排都

是各自独立的，但是巴菲特一直很依赖她，即使现在，她也会在公开场合依偎在他的身边，牵着他的手，仿佛他们都是十几岁的孩子。她明白自己就像他的缪斯神一样，永远不会对他说一个“不”字。

相比之下，巴菲特和凯。格雷厄姆在一起时就完全不同，她依靠着他，不仅因为她没有财务方面的经验，还因为她没有安全感。如果说得轻点，可以说巴菲特给予她的帮助和他对别的同事没有什么差别。当然，他也想从《邮报》公司里赚得一些利润，但这种意图并没有抹杀这个事实，他被格雷厄姆激发得生机勃勃，而他本人也对她非常宽容和大度。

出版商斯坦。利普西曾看到巴菲特和格雷厄姆一同前往尼亚加拉大瀑布。“我不知道确切的答案，”利普西说，“但是从他们身上，我看不出有任何在一起睡过的人之间表现出的迹象，凯很有权威，同时也很羞涩。1000个人中有999个人都会把自己想对她说的话再三考虑一番，而沃伦则不会这样。他们俩成了知心朋友。”

不论任何“答案”，似乎都无法解释巴菲特为何能在这种关系中处理得十分妥当。也许他带给她的年度报表与此有关。巴菲特喜欢充当老师的

角色，就像他给合伙人写的信一样，而格雷厄姆是一个非常迷人、接受能力很强的学生，《邮报》的一位董事说：“这想法实在太愚蠢了，她总在会前就餐，除了沃伦，我们都得离开。我从来不认为这件事和性有关。”

主管们看到，巴菲特—格雷厄姆的联盟对企业产生了深远的影响，乃至最终对巴菲特的投资产生了影响。要想让格雷厄姆签发支票是不可能的。

为此，大家完全有理由归咎于巴菲特，在奥兰多市被彻底开发为旅游省的麦加圣地之前，广告部的总管乔尔·查斯曼曾有个机会用2000万元的价格买下一家电视台。“这真是一场痛苦的交易，”他说道，“现在就可以知道它将来一定会有很大的市场，但是公司上层部门有些人真是令人无法捉摸，它竟然被驳回了。”

“真是有人不可捉摸吗？”格雷厄姆曾给巴菲特打过电话，巴菲特认为

它价格太高了。

常常发生这种放弃机会的事情，于是《邮报》的主管们都很沮丧。巴菲特对蜂窝式电话和有线电视都没什么兴趣，因为他们需要大量的资本，（他当初投资《邮报》是因为它的出版业和

电视台——与航空公司所不同——能产生直接的现金流，利润不必再投回到企业中去）。对于创办新企业或是新技术，他都持怀疑态度。因为它们太新了，就像把口味从汉堡包变成了外国食品一样。

如果巴菲特不能亲眼看到一家企业，他就会觉得心里很不舒服。仅仅有专家保证的新项目是远远不够的，而这种保证却是主管们所依赖的东西，如果对某种冒险的事业他没有理解透——本能地——他就会认为自己在投机。

而巴菲特是绝对不会投机的。

由于格雷厄姆对巴菲特的依赖性，《邮报》有时会错失良机。自信的大都会公司执行总裁汤姆·默菲也同巴菲特商议各类事情，但他总是有选择地采纳他的建议。但在总管房间的旋转门背后主持工作的格雷厄姆连那些巴菲特自己也不精通的事情都要去找他，巴菲特的保守态度逐渐渗透了整个董事会。

在加盟《邮报》之前，查斯曼曾在纽约的Wins电台创办了一个全新闻的版式。70年代后期，他曾提议《邮报》创办一个全新闻的有线节目，特德·特纳也提出过同样的主意。然而，在《邮报》的第一届董事会会议上它没有被通

过。“我觉得他们根本没打算买什么，这与一个富有创业精神的企业是相违背的。”查斯曼说道。他受到了很大的打击，于是他想把《邮报》的广播部门脱离出来变成一家独立的公司。《邮报》的总裁马克·马尔在辞职时写了一封长信，极力主张把《邮报》私有化——因为在他看来，这样一个拖沓臃肿的公司持有公众资金是很不明智的，理查德·西蒙斯接替了马尔的位置。

在另一项提议被拒绝之后，他冷冰冰地说：“奥马哈的智者又开口说话了。”

有趣的事，对于巴菲特的推理，《邮报》的主管们并没有真正的争议。

在一次典型的评论中，马尔说：“我不是不同意他的意见，价格的确太高了。”

同时，从个人的角度来看，主管们都情不自禁地喜欢上了巴菲特。和其他人一样，西蒙斯也曾踏上过前往奥马哈的旅程。这趟行程总是一成不变，包括一顿牛排晚餐，去巴菲特童年常去的老地方走一趟，还有倾听一席巴菲特的智慧之谈。“

在《邮报》的董事会会议上，巴菲特很少说话，但偶尔也会插上几句。

在一次会议上，一位致力于寻找投资新领域的年轻人，工商管理硕士杰弗里·爱泼斯坦对每位消费者在传媒和娱乐工业部门的花费作了一番概述。他指出，家庭娱乐的数目达到了50亿美元。

巴菲特抬起浓浓的眉毛足有3寸之高：“50亿，这数字很有意思，”他说道，“这意味着如果美国有2000万十几岁的青少年的话，那么他们每人每月在录像上都要花费20美元。”这就是他的脑子运转的方式，数字，数字。

一下子就很清楚，爱泼斯坦的数字即便是真的，也是经不住推敲的。不用说，①《邮报》没有涉足于录像业之中。

令人吃惊的是，在巴菲特的董事会任期中，《邮报》几乎没有任何大的

① 这些数字是建立在商店进货基础上的，这就大大高估了实际的购买水平。不到一年，录像业的大王阿特

里被损失所震惊，这个行业出现了危机。

作为，整整11年中，他开办了体育杂志而后又关闭了它；他在华盛顿卖下一家报纸的同时又在特伦顿买了一家；他还在蜂窝式电话和其他领

域中占有很小一份份额；但他们中的一部分又被陆陆续续地卖掉了。和从前一样，98%的利润“依旧来自于《华盛顿邮报》，《新闻周刊》以及4个电视台”。

与此同时，《邮报》的收入稳定在12%左右，这个比率并不可观。唯一显著的变化是它赢利能力得到了改观。1974年公司每1美元销售额的营业利润为10美分，而1985年时，达到19美分，股权回报率也翻了一番。

当然，如果没有巴菲特的话，在这场报业大战中，《邮报》就会早已取得胜利。它对它电视台赢利率取得翻一番的业绩也并没有起到什么作用。

直到赚得利润之后，他最主要的贡献才姗姗来迟。巴菲特灌输给格雷厄姆的是一种以股东为导向的考虑企业问题的方法，而在此时，传媒公司们都争先恐后地忙着抢占地盘。他始终提醒他们——和多年前在纺织厂外面对肯·察思说的话一样——企业规模并不是目标，而对股东的回报才是目标。

机会纵然错过了，但是他把《邮报》从企业真正的悲剧中挽救了出来，这悲剧是指把本应属于好企业的利润扔进了业绩糟糕的企业之中。

在巴菲特的劝说下，《邮报》用它的超额现金收回了价值750万美元的股票，也就是总股数的40%，净赢利增长了7倍，而每股收益率——也就是每块馅饼上的奶酪有了成10倍地增长。

当然，那几年整个传媒界的公司都很兴趣，但是就巴菲特所认可的唯一尺度——利润转化成对投资者的回报——而言，《邮报》在整个领域里独占鳌头。

试想一下，这几年里，从1974年到1985年，《邮报》为股东平均每一美元的资本挣到了可观的23美分，而大都会公司和时代明镜公司的业绩为19美分，尽管还过得去，但也略显逊色。

《邮报》的股票以年复利35%的惊人速度不断增值。加上红利，整个年收益达37%，大都会公司是32%，而时代明镜公司勉强是24%。《邮报》比它们都做得更好一些。在1985年底巴菲特即将离开董事会为止，伯克希尔所做的1千万投资已经升值为二亿零500万美元了。

在巴菲特加入《邮报》董事会后不久，他又重新对另一个老牌号的公司产生了兴趣。这家公司不仅在华盛顿历史悠久，而且早在巴菲特年少时便很有名气了。当巴菲特从哥伦比亚坐火车来到华盛顿，敞开GEICO的门时，它还只是一家很

小的公司。在随后的几年中，它成长异常迅速。洛里默。戴维森，这位曾在多年前的那个周六耐心倾听巴菲特提出问题的人，已经晋升到了主管，而GEICO也一跃成为了全国最大的汽车保险人。

然而，在70年代初戴维森退位以后，GEICO有了新的管理层，公司的气氛也相应地发生了变化。在拉尔夫。C.佩克领导下，承保人们被新出台的“无过失”法律以及逐渐爬升的通货膨胀率折腾得焦头烂额，佩克努力想克服这些问题来谋求自身的发展，于是放宽了公司只接受低风险驾驶员的历史性政策——甚至于在总体上还保持低价格。自然，赢利额升高了，现金也滚滚而来。

暂时一段时间里，一切都显得十分美好。令人遗憾但也一直不足为奇的是，高风险驾驶员开始琢磨着获得更多的要求权，另外，通货膨胀也引起GEICO所保险的汽车修理费用的成本提高了许多。

更糟糕的是，GEICO的管理层没有足够的资金留存来弥补损失，在1974

年到1975年的15个月的紧要关头中，公司对这个问题采取了否认，贬抑或是欺骗的态度——不仅对华尔街，还对它自己。依旧在位的洛里

默。戴维森抱怨说公司被搞垮了，但是，甚至连他都没意识到情况究竟有多么糟糕。

当董事会保留了一个独立的保险核计公司以后，我们才意识到事情有多严重。1975年圣诞节前一天，我们收到了报告，它可真是件圣诞礼物。我们有了千万的亏空需要弥补——而令人惊恐万分的是——我们根本就没有这笔钱。

1976年之初，GEICO宣布前一年份的损失额达到了惊人的1亿2600万美元。1974年时的股票曾创下每股42美元的记录，而如今只标到47 8元。

自从巴菲特售出手中持有的少量的GEICO股票以来，时间已经过了很久了，但他心里一直怀着一个秘密的心愿，想要大规模地重新投资于这个公司，就如同他对《华盛顿邮报》所做过的一样。对于理性化的巴菲特来说，他对自己的过去也许是有点多愁善感（尽管在股票很贵时，他并没有昏头昏脑地投资于GEICO），现在，GEICO股票很便宜了，并且它陷入了一场很大的麻烦之中。而且，当巴菲特在加州时，本·格雷厄姆是GEICO的主席，还有一些积蓄在GEICO股票里。于是协助挽救这家公司便带有一种双重的意味：跟随格雷厄姆的脚步，拯救他的公司。

这时候，格雷厄姆和情人马洛正在过着一种宁静朴素的生活，一半时间呆在拉霍亚，另一半时间在普罗旺斯地区的艾克森。在他80大寿聚会上，他全家人都来到了拉霍亚，他满怀深情地回顾自己往昔的生活，却丝毫没有提及他在华尔街的事业。他谈到了自己从美学、文学、艺术以及许多女性同伴那里得到的快乐，还像个孩子似地回忆起早年时见到马克·吐温的情景：“他容光焕发，穿着白衣服，还有头银白色的卷发。”但是，格雷厄姆并没有对股票丧失兴趣，他在拉霍亚有一个账户，尽管他很少交易，但这位“证券分析之父”会来到经纪人那儿，在角落里的一张不引人注目的桌子旁坐下，读一本他所钟爱的标准普尔的书。一位前来拜访格雷厄姆的人曾在他的书桌上发现过一本希腊语的书，而在卧室里则看到了一座罗丹的雕像。

在GEICO陷入困境的同时，格雷厄姆叫巴菲特和他一起合著《聪明的投资人》的修订版。他们通过写信互相联系，但是巴菲特发现自己和老师之间存在着一些根本的分歧。巴菲特希望有部分内容关于如何确定“大型企业”

（比如：喜诗糖果公司），而格雷厄姆认为一般的读者难以达到这一点。而且，格雷厄姆建

议一个人投资于股票的资产额上限为75%，而巴菲特更为勇敢，他愿意在合适的价位押上所有的赌注。于是巴菲特非常想放弃合著者的身分，而只愿以“合作者”的身分在书里被提到一下。

可笑的是，没有什么股票比GEICO股票更能暗示出两人哲学上的分歧了。格雷厄姆说它缺少安全裕度——在公司濒于破产时，它确实如此。而巴菲特认为如果管理能得到改良，这将是一个机会，于是他紧紧关注着它戏剧般的变动。

1976年4月份，GEICO举行了它的年度会议，400个股东把华盛顿的希尔顿饭店挤得水泄不通。就是在这儿，股东们差点把公司的行政人员轰出这幢房子。不到一个月，佩克就被解雇了。一位43岁的旅游公司的老手——约翰·J.伯恩取代了他的位置。伯恩精力异常充沛，常常四处奔波着。在新泽

西，他前去拜访了詹姆斯·希让，州保险委员会委员，要求他提高利率。后来伯恩发现自己走投无路了，便从口袋里抓出一张纸，猛地掷到希让的桌子上，说道，“给你该死的执照，我们不再是新泽西州的公民了。”然后，他当场解雇了700名职工，并且通知全州30万投保人去寻找别的承保人。

伯恩在全国范围内关闭了100家办公机构，裁员将近一半之多，但这还不够。华盛顿特区的保险业监管威胁伯恩，要他停止关门，除非GEICO能找到其他承保人，来承担一部分客户（这就是所谓的再保险）。伯恩做出同意的样子，但到了7月初，行业领导人斯泰特·法姆却像个随意的旅游者一样弃他而去。

现在GEICO的财产值跌到了最低点，巴菲特非常敏锐地开始对涉足于GEICO产生了兴趣——但是和往常一样，他找来其他人为他的介入扫平道路。遵照巴菲特的旨意，凯·格雷厄姆给伯恩打电话说：“有一位贵宾想见见你。”伯恩说另找一个时间。后来伯恩接到了GEICO年长的政治家洛里默·戴维森打来的电话，询问伯恩是否确实有怠慢沃伦·巴菲特一事。当他听说确有其事时，不禁大声叫道：“你这头蠢驴！快到他那儿去一趟！”

7月里，在《邮报》董事会会议召开的前夜，伯恩来到格雷厄姆的大厦①里。此时GEICO的股票只值2美元一股了。这个一度不可征服的公司正面临着成为保险业有史以来最惨痛的失败者的危险——用巴菲特的话来说就是“保险业里的泰坦尼克事件。”

巴菲特领着伯恩走进富丽堂皇，天花板高悬于头顶的图书馆时，一种神秘的回忆向他袭来。25年前，当他敲开GEICO的大门，由看门人领到洛里默。戴维森面前的情景又浮现在眼前，虽然他的处境完全变了，但做法还和从前一样。他又一次渴望尽全力地了解GEICO的情况。据面色红润的伯恩回忆说，巴菲特和他谈了好几个小时。

我们大概谈到凌晨二三点钟左右，他想知道我要采取的措施。我对企业生存下去的能力的看法如何。记得我们谈到了家庭，还有一些别的东西，一直谈到深夜。但大多数内容都是关于GEICO的，我敢说大概有80%的谈话都是我在说。

巴菲特几乎无所不知了。GEICO依然保持低成本营运法（没有销售代理人），这方法曾使它很有优势。粗略地说，GEICO每1美元的利润有15美分用于费用，而其他承保人大约平均花费24美分，因而GEICO收费可以低一些，于是在挑选客户时就更具有选择性。最近几年来，GEICO显然放弃了这个成功的办法，但它潜在的成本优势依旧没有变化。巴菲特相信只要它能平安度过当前的危机，它的赢利能力就可以得到恢复。

即使当GEICO陷入彻底的混乱而且面临破产

的威胁时，天才的巴菲特还是清醒地看到了这一点。和60年代的美国捷运一样，它是“一个正在度过一段困难时期的伟大的企业”。而且即使是在这样艰难的时期，他也能预见到暴风雨是会过去的。

这天晚上，巴菲特亲自对伯恩评价了一番，伯恩给他的印象很深；他的谈话就像一个业主，而不是经理或官僚，他坚毅果断，精力充沛，而这正是危机时期所需要的。也许他性情多变因而不能平和地率领部下，但作为一个

① 如果要同现在价格比较，必须考虑在1994年左右GEICO曾经以1：5的比例拆股。

战争时期的将领，巴菲特认为他是绝好的人选。

我并没有问，“杰克，这需要多长时间？”这根本无法预测，（但是）杰克对这个问题的方方面面都理解得很透彻。

反正，伯恩一定会去做的，而且一旦他去做，股票自身就会证明这是一笔不错的交易——也许比这还好。

在伯恩离开几小时以后，巴菲特起床给戈德曼。萨克斯交易所的经纪人罗纳德。古特曼打了

个电话，指示以2 18 的价格买进50万股，并说随时都准备“买它几百万股”。在《邮报》董事会会议上，晕头晕脑的巴菲特泄露出消息：“我刚刚投资了一家兴许会破产的企业。也许下周，所有的投资都会化为泡影。”但是一旦他越界了，他就绝对不会停下。伯克希尔很快便投资了400多万美元到GEICO的股票上。

伯恩后来说：“在凯家的那个晚上是一个转折点。”但GEICO还远远没有脱离危险。它需要的是，首先，说服管理当局给它足够的时间；第二，说服竞争者提供给它再保险，以此来减小GEICO发生损失的风险。

巴菲特为伯克希尔提供了再保险，同时还给特区的保险业督察马克西米利安·沃勒克打了个电话。事实上，巴菲特认为如果伯克希尔在深思熟虑后对GEICO投入了数百万美元，那么沃勒克也许就不该这么着急地要把它关闭掉。

与此同时，伯恩也在争取使其他承保人同意承担再保险——但仅仅以“如果”二字作担保是不够的，GEICO必须筹集到新的资本。伯恩跑遍了华尔街上的8家公司，都一一遭到了拒绝。他极度沮丧地回到了当时还是个小公司的所罗门兄弟公司。

所罗门公司的第二把手约翰。古特弗伦德早已直言不讳地拒绝过了伯恩。但是有位名叫迈克尔。弗里凯尔的初级研究分析家曾约请伯恩在午饭后和所罗门谈一谈，由于伯恩要到楼里来，古特弗伦德便同意让他顺路拜访一下自己的办公室。

当伯恩坐定以后，古特弗伦德拿走嘴里叼着的雪茄，冲他很不高兴地冷笑了一下，“不知道谁会买你想兜售的这该死的再保险协议。”他说道。

伯恩心平气和地答说：“你对自己所说的该死的东西一无所知。”

他表现出来的男子汉气概给古特弗伦德留下了深刻的印象。他把伯恩送出门去以后，告诉所罗门的分析家弗里凯尔研究一下GEICO，然后写出一份推荐书。弗里凯尔的结论是GEICO可以被挽救回来，并且应该去挽救它。如果它恢复了元气，他说：“它对投保人会很有价值，同时对于投资者而言也有利可图。”听到巴菲特投资的消息后，古特弗伦德更加安心了。

8月份时，古特弗伦德同意办GEICO承销价值7600万美元的优先股，这可是惊天动地之举。其他公司都认为GEICO非常危险，因而都不愿意

加入这个辛迪加之中。正如通常的情况一样，一旦发行失败，所罗门就会因 7600 万的巨额资金而陷入困境之中。

参与这项交易的一位律师在一些细节上对银行家不厌其烦地抠来抠去，古特弗伦德大声说道：“你有什么可担心的？工作是你的，可钱是我的。”

在 11 月份发行的前一天时，所罗门公司看样子得承担一大笔损失了。

在承销前不久，巴菲特告诉古特弗伦德说他愿意承购下所有股票，而且

由他自己来作价。伯恩希望以每股 10.50 美元出售，但古特弗伦德很清楚巴菲特的上限，坚持以 9.20 美元的价格出售，他不做任何让步——一分钱都不让，巴菲特是他的后盾。

最后，发行终于成功了。巴菲特买下了 25% 的股份，相当于伯克希尔 2300 万的投资。幸亏有了 Catch—22，投资一旦做出，就不会再有风险了——追加的资本使 GEICO 脱离了危险。在伯恩眼中，此次搭救的英雄是古特弗伦德，是他在其他任何人都不愿意出面的时候促成了资本的投入。巴菲特对古特弗伦德的印象很深，很显然，古特弗伦德也是他这种类型的投资银行家。

短短6个月时间里，GEICO就上升到了818 美元——达到了原来的四倍，这只是对它潜能的一点点微弱的显示。随后的几年里，伯克希尔把份额翻了一倍，从而使得巴菲特成为了具有控制权的投资者。GEICO似乎陷入了巴菲特的模式——巴菲特对许多公司都有类似的影响。GEICO，和《华盛顿邮报》一样，购回自己的股票，GEICO的老板也养成了常常拜访巴菲特的习惯，它完全被巴氏化了。伯恩是一个很老练的行家，但是他与巴菲特的商业关系与凯和巴菲特的关系没有什么差别。引用伯恩的话来说：

我问他各种各样的问题。他对我展示各类有关财务方面有价值的方法。他从不吝惜自己的时间，但永远不会——也从来没有——给过我建议。很久以前沃伦就曾想过，如果他是个乐善好施的股东，他会为伯克希尔挣更多的钱。就是这个家伙使他赚了更多钱。

每年巴菲特都会和GEICO的主管们举行一次提问对答式的活动。他在台上显得从容自如，运用凯西·施滕格尔的技巧来避免过于文学化。他把问题的动机都当作一般化来处理，他还会继续讲一个小故事，其中常常蕴含着一个关于投资的训诫，他的表述风格非常简单朴素。他很随意，

然而遣词造句优美精确，你不能不为之吸引。

伯恩发誓说，GEICO的人们宁可取消假期，也不愿错过这个机会。有一次，巴菲特说一个投资者在进入股票市场时，就仿佛拿着一张能永久保存的计时卡。每次他买了股票，就相当于在卡上打了个洞。当这卡上有20个洞时，他此生就不再做更多的投资了。非常明显，这个投资者将筛选出最棒的点。

正在经营GEICO投资组织的卢·辛普森说，这个比喻对他产生了极为深远的影响。

实际上，巴菲特早就拿定了在GEICO“打一辈子洞”的主意，并且不遗余力地想让伯恩明白这一点。不论是私下里，还是在伯克希尔的公开报告里都是如此。在这样一个时代里，管理者们要么是被迫抬高股票价格，要么就是得面临着被别人接管。但是，巴菲特希望伯恩从长远角度来进行管理，并且一再强调自己一定不会将股票买掉。

当一个在《幸福》杂志排前500名的企业做出一个严肃的投标想要收购GEICO时，它必然面临着一场考验。伯恩曾打电话给巴菲特询问他的想法。

巴菲特说：“这取决于你。”伯恩说：“噢！拜

托——你完全可以告诉我是什么。”但巴菲特什么也没说，只是同意陪伯恩去参加一个在纽约沃尔多夫—阿斯托里亚举办的夜市交易。

投标者和他的银行家自然是要对这个具有控制权的股东自我介绍一番的。巴菲特说：“你们的谈话对象就错了，他（伯恩）才是你们该找的人。”

伯恩把巴菲特拉到一边恳求道，“你就在我耳朵边悄悄说个价格嘛！”结果

巴菲特还是保持缄默。

“真是难以置信，”伯恩说，“我们要谈的是大约10亿美元的买卖，他却把它都托付到我手上了。”

最后，伯恩定的价格超出了收购者所能承受的范围，谈判中止了。这正是巴菲特想要的结果，他觉得GEICO的好日子还在后头呢！那为什么他还袖手旁观呢？“要想知道沃伦脑子里究竟想什么是一件很困难的事。”伯恩回忆道。

毫无疑问，巴菲特想让伯恩知道自己信任他。而且他必然也已经猜到一旦他显示出这种信任，伯恩就不会使他失望。谁都可以说巴菲特是幸运的，除非说他总是幸运而外。

回想起GEICO经历的坎坷波折，沃尔特·施洛斯，巴菲特在格雷厄姆—纽曼的兄弟，称整个过程“十分悲哀”。“有的人成为了百万富翁，有的人却没得到任何好处，还有的人甚至倾家荡产。”GEICO创办人的儿子利奥·古德温在低谷时期曾作过偿还保证，而本·格雷厄姆则彻底保留下了他的GEICO股票。在1976年9月，正好是保证偿还结束之前，格雷厄姆在法国的家中逝世，享年82岁。

格雷厄姆逝世以后，评论家们常常提到巴菲特与格雷厄姆的方法论之间的偏离，巴菲特明显地进步了。他不仅受过查理·芒格的影响，也受过身为作者兼投资者菲利浦·费舍尔的影响。他们各自都强调：一个好的经营完善的公司与从流行角度上来看的廉价公司是完全不同的，同时对他自己的经历也有很大的影响。

巴菲特比格雷厄姆更主观地分析公司。在一些公司，比如：喜诗糖果公司里，他找到了它的“内在价值”，而这些公司却是格雷厄姆从未涉足的，但这些差别的存在使得进一步的忠诚难以实现。关于股票有“内在”价值，而与行情机无关的思想，巴菲特是从格雷厄姆那里学来的。的确，难以想象的是，要是巴菲特没有读过格雷厄

姆对“市场先生”所做的生动比喻的话，巴菲特会在投资年月的高潮时刻终止了合伙人企业，而在1974年市场低落时又纵身跳了回去。巴菲特为《财务分析家杂志》的撰文之中，他对本·格雷厄姆方法的持久性给予了很高的赞扬：

在上市以后几周或几个月的时间里，那些看似愚蠢的时点，本的原则总是奏效——在一场摧毁脆弱的智力结构的金融风景之后，它们的价值常常会增加，而且也为别人所理解了。

许多年以后，巴菲特承认说他买的那些股票与格雷厄姆会买的股票一定是不同的。他从本那里得到的是“一种恰当的关于本质的模式”，那就是，买入价值的原则，蕴含在格雷厄姆的安全裕度原则下的保守主义以及超脱于每日市场起伏的态度。

巴菲特从来没有否认过自己是格雷厄姆的追随者，也从来没有否认过对这位对分数毫不吝惜的老师的感情。很久以后，当巴菲特与作者谈到自己的事业时，他明显带着喜悦，说道：“我最成功的事情是选对了英雄人物，它都来自于格雷厄姆。”当作者提醒他，这番话正被格雷厄姆的一些孩子们听到时，巴菲特的声音突然大了许多，“我希望你能告诉格雷厄姆。”他回答道。

12伙伴，回来

由于巴菲特经常在纽约、华盛顿和布法罗之间飞来飞去，他和妻子在一起的时间越来越少了。苏茜醉心于演唱，尼尔·希达卡在奥马哈听了她的演唱，建议她当个专业歌手，她真的考虑了。比尔·瑞恩——巴菲特的朋友，一位投资经理——安排她在曼哈顿的几家夜总会试唱，其中有特兰普斯和舞厅。巴菲特在纽约的朋友发现她唱得不错。歌手罗克森·布兰特说：“如果在大街上，你看不出她是个富翁的妻子。”

当被召回纽约确定报酬时，苏茜开始讨论好的包装和外出演唱事宜。她甚至还同人才公司的威廉姆·莫里斯签订了合同。

1977年春，巴菲特忙于购买《新闻晚报》的时候，苏茜正在奥马哈的法国咖啡厅唱歌。她的同事们常常在演出结束后到巴菲特家喝一杯。巴菲特会和他们呆一会儿，然后躲到书房里，让苏茜一个人招待。“我有个印象，”

彼得说，“妈妈和咖啡厅的人来的时候，父亲就像个大男人。他总在楼上看书。妈妈和她的朋友们则像孩子。”

巴菲特家的隔阂如此明显。1977年4月他们

庆祝银婚时，斯坦·利普西让一位漫画家画了幅漫画，巴菲特和苏茜在结婚蛋糕上各跳各的舞，擦肩而过。

他们的兴趣差异如此之大，当家里没有孩子时，苏茜感到更加失落。常来作客的画家肯特·贝罗认为他们的结合十分奇妙，就像异性相吸一样。更多的时候沃伦像躲进贝壳一样专注于某卷标准普尔的宗卷或独自沉思。在感情方面他与苏茜截然相反，苏茜对贝罗说：“沃伦只要一本书和一支60瓦的灯泡就满足了。”

苏茜想要的当然不止这些。她很外向，感情十分丰富。她有体贴别人的天性，沃伦当然享受得最多了。女儿说：“妈妈花了大量时间帮助爸爸，让他干想干的事。爸爸则很专注、很迫切，他总是做同一件事。”彼得说得更明白：“妈妈的痛苦来自体贴别人。”直到深夜，苏茜才有自己的时间一个人听听音乐。

在奥马哈《世界预言》采访她的舞台职业时，苏茜说她很感激沃伦支持她唱歌。这篇采访在他们结婚25周年纪念日之后两天发表了，其中苏茜对巴菲特的描述被删掉了。谈起他们的恋爱史时，苏茜说她当时“正疯狂地爱着另一个人”，但最后还是听取了她父亲的意见，并发现巴菲特

是个“了不起的人”。但她没说为他疯狂，也没说她仍然常常想起与米尔顿。布朗的那段浪漫史。经过25年，她还常想当初她要嫁给布朗，那么生活会是什么样子。

（布朗已是德梅因的一位成功的食品经纪人。）

那时家里只有他们夫妇俩，儿女出嫁了，在加州的欧文的《21世纪报》工作，就在她的大学旁边；豪伊则从南达科他州的奥古斯塔纳大学退学了，他在奥马哈附近开了自己的公司——巴菲特挖掘公司——靠从伯克希尔股票中赚的钱来买掘土设备，小彼得刚在斯坦福大学上学。

1977年9月，苏茜在奥菲厄姆演出了一晚上，那是奥马哈一家富丽堂皇的综合剧场，30年代时曾接待过阿尔。乔森和芭芭拉。斯坦威克。在那个特别的晚上，苏茜很感人地唱了首伤感的歌，她唱道：“让我们觉得还在恋爱，好吗？”

几天后45岁的苏茜离开了她丈夫，搬出了巴菲特在奥马哈法南街的家，

在旧金山租了个房间。（豪伊被突出其来的事情弄懵了，彼得则早有所料。）

苏茜说（不论法律意义上还是别的什么）她

并不是与丈夫离婚，她只是早就想自食其力了。

这是对巴菲特的一个沉重打击，他感到震惊、无助、无可挽回。他原有一个逃避一切不快的港湾，使他能专心工作，现在他的港湾破灭了，他的家不再温暖不再快乐了，他失去了苏茜对他心灵的抚慰，没有人能够代替她。

他对姐姐说：“25年来，苏茜一直是我心中的太阳和雨露。”

独自一人，巴菲特不明白为什么她感到孤独，要离开这个家。给她打电话时，他嚎啕大哭。苏茜安慰说，她离开只是个调整，对大家都有好处，这不是完全决裂，他们还可通电话，一起旅行，甚至还像往常一样去纽约和拉古纳海边度假。她保证，他们仍是夫妇，但关键是，“我们各有所需”。

沃伦的女儿回家陪了他几个星期，小苏茜得到了沃伦的温暖和关心。凑巧的是，她短暂的婚姻也正处于破裂的边缘。她给空荡荡的房子带来了生机，并帮她父亲做家务，免得他一天到晚吃爆玉米花，脏衣服堆满地。巴菲特对小苏茜也很疼爱，同时对她操持家务的能力感到吃惊，“她一下午就能把洗衣房收拾得干干净净。”“他不常谈到母亲，”小苏茜回忆说：

那时他很难表达自己的情感，我记得他坐在椅子上看书，谈谈洗衣房的事，我说：“从某种意义上说，什么也没改变。只要你放妈妈回来时开门、关门和招呼‘回来了’的录音带，你会觉得她还在这儿。”

那些一向称羡巴菲特有个美满家庭的亲戚和朋友也对此感到震惊和悲哀。但沃伦夫妇不是通常意义上的离婚。虽然苏茜呆在加州，他们仍每天通话，一到圣诞节，他们还和孩子们团聚在拉古纳的海边住所。春天来的时候，沃伦和苏茜还和平常一样去纽约度两周假。

巴菲特的女儿说，情况稍稍好点儿了。巴菲特发现他妻子的变化不大。

可以看出，他害怕只是因为担心有什么大变化。他打算住到南加州去，那儿离大多数家庭成员近一些，可终于没有成行。部分原因是因为那样就得离开他温和忠诚的秘书戈拉德。凯丝。当然最主要的还是因为他讨厌改变自己的一贯做法，放弃熟悉的一切去重新开始。

相反，苏茜住在一个像学生公寓一样简陋的住房里，房子里摆满了一些小姑娘喜欢的玩意儿，如米老鼠电话。她对这样自由独处感到满足，毕竟她直到中年才有这种感觉。苏茜在生活

中有自己的空间，沃伦也不愿就此与她发生矛盾。他们的家庭成员也理解苏茜有自己的需要。他们也一如既往地保护沃伦，让他能更好地干自己的事。他的妹妹罗伯塔写道：“我们不让沃伦受到伤害。我不知道那是怎么发生的，它就是日积月累的结果。”

苏茜比任何人要爱护沃伦，她仍关心他。她在编织关系网上和沃伦同样出色。她甚至劝奥马哈的几个女人请沃伦看电影，或为他做晚饭，其中一位叫阿斯其德。门克丝，一位31岁声音温柔的法国咖啡厅的金发招待。阿斯其德为巴菲特做过几道汤并且开始去看望沃伦。苏茜对此十分支持。

如果说在奥马哈还有交往比巴菲特广的人的话，那就是阿斯其德。门克丝。她住在市场区的一个阁楼里，附近到处是理发店和咖啡厅。她出生于拉脱维亚，还是个孩子的时候就来到了奥马哈。她自幼丧母，做侍者的父亲把她寄养在孤儿院里。别人对阿斯其德最多的评价是“幸存者”。她是旧货店

的常客，但即使穿旧衣都显得美丽、聪明。如身材小巧，面容姣好，显示着她的血统。一到冬天，她会裹着阿富汗皮毛大衣，牵着条红毛

狗，冒着奥马哈的寒风在雪堆中穿行，看上去像《辛瓦格医生》中的一个角色。

阿斯其德似乎认识奥马哈所有放荡不羁的人。巴菲特的侄儿——住在法国咖啡厅楼上的汤姆。罗杰说：“每当奥马哈的雪季来临，人们被暴风雪堵在家中的时候，阿斯其德就和V梅尔特的厨师一起为大家做晚饭。”她喜欢成为一个有用之人，但不爱出风头。苏茜在法国咖啡厅唱歌的时候，她总在空隙间为她送茶。她有暗中体贴、谦逊的美德。

在苏茜搬出巴菲特家一年后，阿斯其德住了进去。沃伦的这个决定让儿子豪伊感到困惑，所有人都迷惑不解。画家肯特。贝罗知道阿斯其德是旧货店的常客，因此对她找上全市最富的人倍感惊讶。他大声问阿斯其德：“你和沃伦到底是怎么回事？”

有谣传说巴菲特找了个妓女。可事实上他们一开始就是一对。性格上阿斯其德和巴菲特十分相投。他们在一起十分轻松愉快。巴菲特买廉价股票，阿斯其德则去旧货店或去超级市场为巴菲特买便宜的百事可乐。巴菲特呆在书房里时，她呆在花园里。她喜欢呆在家里，巴菲特也可因此不用为琐碎小事操心了。如果彼得乘夜间火车回

家，阿斯其德就去接他。

也许她过去的生活太孤单了，阿斯其德总是迎合巴菲特，一点也不显得丢脸和卑屈。当然她也会轻描淡写地反对他，但这种关系显得十分奇怪。阿斯其德获得了伙伴和安全，巴菲特则有了一个回家一起吃牛排的人。阿斯其德一住进巴菲特家时就明白他没有第二次结婚的打算，他仍爱他的妻子。她给了他一个舒适的家，会把他打扮得整整齐齐地离开奥马哈去和苏茜共度好时光。

刚开始时阿斯其德宁愿离开奥马哈也不愿呆在空荡荡的家里，一段时间过后她也就习惯了他的来来去去，与巴菲特的家人也混熟了。值得一提的是，她与巴菲特的妻子仍是亲密朋友。苏茜来奥马哈时，她们一起做饭，尽管苏茜不住在法南街。在一年一次的伯克希尔·哈撒韦聚会上，这两个女人并肩坐在一起小声谈话，巴菲特则在台上讲话。

这三个完全不同的人是完全合拍的。阿斯其德照顾巴菲特的生活，巴菲特离开奥马哈时苏茜陪着他。他们去纽约和加州看望老朋友。在所有正式场合中，比如半年一次的本·格雷厄姆投资集团聚会时，巴菲特总是带上他的妻子。

表面上看，巴菲特和苏茜的个性都没有变。

依阿华零售商乔·罗森菲尔德常与他们在加州会面，他说：“他们和别的夫妇没什么区别。”小苏茜说她父母的“基本关系”还是没变。彼得认为这真是“超现实主义”，他们的住处相隔1500英里，可好像什么都没发生。

霍华德·纽曼（本·格雷厄姆一个同伙的儿子）甚至戏谑地夸巴菲特有两个女人。“本也想这么着，可你却成功了。”他开玩笑说。可是巴菲特并不像玩笑中说的那样是个浪漫的花花公子。他对待这两个女人是小心的，有区别的，就像计划好了一样。事实上苏茜和阿斯其德是不同类型的人，不像演员一样可以相互替换。这也让巴菲特的朋友们感到不和谐。尽管他们也习惯了这种三角关系，可还是觉得不可思议。

有人想知道巴菲特对这样的婚姻有什么想法，还是他只是重新组织了一个能让他继续干好事业的家庭结构。彼得就曾问他父亲，他母亲是不是一开

始就说过要嫁给他。巴菲特自己也对此表示怀疑。可不管朋友们多么困惑，事实是他找到了或者说发明了一个于他有利的解决办法。与苏茜保持关系，虽然相隔甚远却给了他一种一直渴望的稳定感，这是种当他年轻时要急急忙忙赶回奥

马哈时的感觉。这使他免受离婚的创伤，也不用大费脑筋地重新寻找安慰。

审慎是他的特点。“我热爱生活，我安排好生活来干我想干的事。”有一次他对记者说道。他不修边幅，也不管什么社会习俗，到现在仍是如此。

他不打算介绍他的三人芭蕾；在一次被搬上报纸的评论中，他只说这对三个当事人都很合适：“如果你对每个人都很了解，你就会理解这种关系了。”

巴菲特在与朋友们的谈话中确实强调过阿斯其德是托了苏茜的福。唐·代利，巴菲特的弹子球老伙伴，在阿斯其德住进巴菲特家后来奥马哈拜访过他，很自然地也想了解他的情况。唐发现他们晚上睡在一起。巴菲特告诉他这两个女人是朋友。代利说：“我想这对他很重要，他说他不会偷偷摸摸地干什么事的。”

彼得认为，巴菲特在苏茜走后头几年过得很惨淡。“他很伤心，失魂落魄的。”彼得说。巴菲特的一位亲密女友也说他“十分孤独”，但她感兴趣的是他是如何处理的。只有少数几人知道他的痛苦。据他的儿子说，巴菲特有时也会忘记不快，专心工作。他会忙忙碌碌地仔细安排新生

活，就像“带上眼罩的马”一样。

他过去的经历十分坎坷，少年时一人来到华盛顿当报童。尽管他现在拥有其中几家报纸，他的工作还是基本没变。他还是起得很早，好像办公室里还有一捆报纸等着他去送一样。现在有两个女人照顾他，他打电话的声音都高了5度，就像从来没碰上不高兴的事一样。他的老密友乔·罗森菲尔德从未见巴菲特沮丧过——“一次也没有，他全身心投入到伯克希尔公司中了。”

他说。

巴菲特没因个人的麻烦而有所松懈，他再次振作起来。70年代后期，巴菲特代表伯克希尔公司陆续搞了一批投资。当股市疲软时，他兴致勃勃地用伯克希尔保险公司的大量流动资产来买股票，包括奥姆雷达、赫斯、美国广播公司、GEICO，还有通用食品、《奈特岛拯救报》、通用媒体、SAFECO、F.W.羊毛公司等，还有许多其他公司的股票。

有关巴菲特买某种股票的消息能使股价上涨10%。经纪人阿特·罗斯尔说，“通用食品的股价升得像长了翅膀一样，但沃伦不承认他在买进，他等别人都抛出，股价回落时再开始购买。查理·芒格大声诅咒道：‘这帮狗娘养的又在跟

进了。””

巴菲特在投资时也在写作。有几次是为经济刊物写的，主要还是为伯克希尔。哈撒韦写年度报告。他总在记录他的进展状况。直到巴菲特伙伴公司开张后他才不写了。现在他更多的是写关于投资、管理和金融方面的书信体报告。

我们不知道这是什么时候开始的，但他后来整理了这些信件。那是从1978年前半年关于1977年的一封信开始的，正是苏茜离家的那段时间。这封信写的是最基本的东西，估计没有多少人读它。巴菲特按自己的方式完整地介绍股票：他找的是自己能懂的公司，有诚实胜任的管理人，良好的前景，而且价格很公平。他无意参加短期交易。

他写这封关于购买股票的信的动力是因为 70 年代末华尔街交易所的奇

怪情景。巴菲特中意的股票俯仰皆是，可就是没人愿买。1977年夏天，道·琼斯工业股票的指数猛跌到800多点，远低于平均水平1969点。原因是因为70年代中期美国的经济不景气，所有报纸的头版都登着绝望的消息：美元贬值，日元升值，伊朗的原教旨主义者，尼加拉瓜的红色军团，石油输出国组织活动频仍，国内能源短缺，

人们普遍认为美国的作用在削弱。表里不一的尼克松被赶下台了，换上来的吉米。卡特却有德无能。乔治。布什开始关注白宫，并对联邦债务感到震惊。他发誓，如果他当选就要在第一任里实现预算平衡。

5年前美国经济也面临着相似的情况，但华尔街度过了难关，随之而来的是历史上最有力的经济复兴，可这安慰不了谁。金融周期只有在回忆时才是清楚的。无人可以预知未来。市场上的任何变化都只有一次。70年代末最受人痛恨的是通货膨胀，所有物价都涨了13%。华尔街上的主要价格却只有两位数。内地还出现了卖假货的人，只有他们还能利用困难时期大发横财。

巴菲特卖黄金、钻石、艺术品、房地产、稀有金属、冷冻食品、加州希蒙得木豆，还为别人咨询如何度过难关。他的观点是：“别信书上的理论。”

就因为他反对股票代表国家经济状况的观点，他到处受嘲笑。在1979年的一封信中巴菲特写道，他吃惊地发现养老基金会的经理们那年只把手头9%的钱花在股票上，再没有比这更胆小的事了。他们本该是“一群理论上说最该保持长期投资的人”。他忍不住加了一句：“对此我们不

能不感到高兴。”

——他指的是伯克希尔的投资组合。

没人不说股票便宜，可惜直到熊市过后，养老基金会的经理们还在等着“看清形势”。制造商哈诺瓦从市场中抽出了60%的资金，高级投资顾问维克特。梅隆解释说：“还有些问题不明朗。”詹尼。蒙哥马利斯科特的副经理汉兹。H. 比尔也持这种观点：股价很低并不意味着人人都要买进，将来的形势还取决于许多棘手的问题。

《商业周刊》做出了最让人揪心的预言，它1979年 8月的一期刊物的封面题目就是“股票完了”。文章很有创意，它仔细描述了股市的不景气。

因此，它说，人们应该投资于货币市场、快速食品或稀有印花，股票当然该让位了。股价太低了，迟迟不见回升就是股市死亡——不仅仅是 不景气——的证明。

无论如何，美国经济必须承认股票永远死了这一事实——也许将来会恢复，可决不会太快。

巴菲特坚决不同意这种说法。同一周，他给杂志《福布斯》投了篇稿子，批评养老基金会的经理们过了时的明智：

将来的事没人知道，你们是在大家都看好时才花高价买进。不确实性其实一直伴随着长期投资者。

这篇文章反映出巴菲特更急于要正式解释这个行业，比他60年代的思想更深入、更先进。他说基金会的经理们都集中到了当时利率的9.5%的公司债券上了。原因很简单：股票没有息票，而且风险太大了，当时的情况更是如此。

巴菲特看到的不是表面现象。实际上当时的股票风险很低。他看的不只是股票本身，还得看企业的经济状况，然后再下结论。股票与债券一样也是企业资产的一部分。它其实也是有“息票”的——即企业的赢利——只是看不见自己。

比方说，道。琼斯指数中某家公司的账面价值增加了13%，一个很普通的数字，它的股票交易却达不到这个水平。巴菲特看到的股票就是“带13%息票的道。琼斯债券”——比一般的债券利率高得多。如果他是个谨慎的股东的话，股票始终会给他带来13%的收益。

即使在熊市中，巴菲特自己的股票仍在升值。现在伯克希尔的股票每股面值290美元，使巴菲特的账面价值增加了1亿4千万美元。有一件事人们觉得不解，巴菲特的工资只有5万美元，

但他却从不到伯克希尔那儿要钱。

他连一股都不愿卖，说这漂亮东西太值钱了；他也不让公司分红。从他那蒸蒸日上的事业上刮点钱下来真是亵渎神灵。

由于要支撑两个家，他向奥马哈的一个经纪人查尔斯·海德诉苦说：“我的一切都与伯克希尔生死相关，我想再弄点外快。”

到70年代末，他个人买了一些股票。他对自己的钱要大方一些。比如在购买特勒丁时，巴菲特投资股权，他孤注一掷，要么投资失败，要么当个杀手。

他的一位助理说，他还买了黄铜期货——一次真正的投机。

“钱来得这么容易真是让人害怕，”伯克希尔一位雇员说，“他分析了自己要买的股票，然后一下子钱就来了。”当一个朋友建议巴菲特试试房地产时，他笑着说：“现在股票这么好搞，我为什么要试房地产呢？”经纪人阿特·罗塞尔说：“巴菲特就像玩宾果游戏一样赚了300万。”

虽然现在富得流油，巴菲特的生活还是很简朴，至少在奥马哈是这样的。

他自己开车——一辆林肯车——到位于凯威

特广场的某个套房去上班。他和另外5个人在那儿处理伯克希尔的业务。他主要的消遣也就是打桥牌，看经济读物，欣赏体育比赛，再就是与别人讨论演出。他和阿斯其德出去时通常都到格兰特去——巴菲特过去的同学开的不起眼的牛排店。

巴菲特的世界越来越大，朋友、公司、他的作品也不只限于奥马哈市。

1980年夏天他50岁生日时，苏茜在纽约的大主教俱乐部办了个舞会。（他40岁生日是在高尔夫球场上度过的。）巴菲特从斯坦·利普西那儿拿了一大包爆米花，不停地往嘴里塞。在场的还有杰利·奥兰，他在彭内的朋友，中学同学唐·丹利，格雷厄姆——纽曼的副手沃尔特·施洛斯，桑迪·戈茨曼——关于收费桥梁的话就是他漏出去的，凯·格雷厄姆，卡罗尔·卢米斯和马歇尔·温伯格。巴菲特带了一份威尔森角子机的平衡表，那是他的第一次交易。情歌歌手苏茜为他唱了一支长歌。朋友们都祝贺他。最后的一个项目是吃芒格提供的烧烤。

在那个有木板饰墙的大房间里，大家都玩得很痛快。他们也都注意到巴菲特想写点什么。他穿着磨平了底的鞋子，梳着大背头，嘴巴微微前

凸，看上去就像个教授。他的身材仍然很好，杂乱的眉头给他增添了点思想者的色彩。实际上这些快乐的人都为他而激动，甚至有点崇拜。不管谁拥有伯克希尔的股票——现在每股卖到375美元——都发财了。

第二年，巴菲特接到个悲伤的电话。他和芒格的好朋友，货币交易商里奇·戈林的妻子突然悲惨地去世了。巴菲特在奥马哈给在加州的戈林打了个电话。

“我受不了了。”戈林说。

“我理解你的心情，”巴菲特说，“我父亲去世时我也一样，就像被人揍了一样。”

停了一停他又说：“这么办吧，你带上你儿子飞到查理的小岛，我们一起在那儿住三四天吧。”

巴菲特和他在明尼苏达州的一个湖上见面了，就在芒格的船上。芒格带着他们坐摩托艇去钓鱼。当他转弯时，水从船舷涌了进来。戈林叫他小心点。

可是芒格视而不见，仍然加大了油门。没多久船就沉了。巴菲特被卡在底下。

强壮的戈林设法把他拉了上来。虽然他们都

说不要紧，巴菲特还是不停地发抖。他差点淹死。芒格也从此多了个外号叫“芒格船长”。

戈林为巴菲特因他而把一切都放在一边十分感动。“他很有同情心，”

他说，“可是人们都没发现。这真是给我的一份厚礼——只有时间才会让他表现出来。”

由于戈林及其伙伴的帮助，巴菲特的信开始在华尔街发行了。银行家们把这些报告都复印下来，以连锁信的方式相互传阅。这是第一次有人跟着巴菲特走了。好笑的是他发现伯克希尔开始拥有一批“单股股东”，他们只买一股，为的只是想弄到这些报告。

芒格说巴菲特是不巧经营了一家公共公司——他要是在奥马哈开一家私人公司肯定会更开心。这话没使巴菲特对现状失去兴趣。他在写那些信时找到了自己的位置。他能抓住伯克希尔的某个方面——会计上的一件事或保险上的某个问题——写出篇专题文章来。从这个意义上讲，他的信就是公司问题的分析。一个人读通用马达公司的年度报告只能了解通用马达公司而看不到对哪个官员的偏见，即文章是严谨的，实事求是的，就像《西伯里斯坦顿》上登的那种。巴菲特的文章讽刺的尽是性、贪婪、易错的人性还有他

自己。

文章有哈佛商校的语言和普尔。里查德的年鉴的风格。好像它不是写给凯。格雷厄姆的，而是给全华尔街、全美国的人看的。

认识巴菲特的杰克。拜伦在读信时就有这种感觉。一个不认识巴菲特的年轻企业家里查德。亚茨刚觉得像过了一个“主显节”：“当我19岁时，”

他写道，“我得到了一份伯克希尔的年度报告。这是主对我的恩赐。”

有人解释说这是因为只有他揭示了美国资本主义和伯克希尔的运行。大亨有的是，写信的人更多，但只有这儿有个J.P.摩根写着嘲笑威尔。罗杰斯的话。他的文章妙语连珠，旁征博引，用了不少如帕斯卡尔、凯恩斯、梅。威斯特和约吉。贝拉关于文化的描述。文章给人的错觉就是以为他是个乡巴佬。

但这些只是佐料，调调文章的味道而已。重要的是他巧妙地提出一些复杂的问题并解释清楚。

80年代早期人人都发现有三件事总是发生。第一是巴菲特极担心发生通货膨胀，这是他父亲

遗传给他的。他牢记列宁说过的话，“摧毁资本主义的方法就是摧毁它的货币”。他自己又补充说其实政治家有能力控制货币的发行。因此他认为不正常的通货膨胀总是让人提心吊胆。“价格和贞操一样，人们可以保持稳定的价格，但不能把它重新降下来。”其实他是担心通货膨胀会损坏长期债券，然而事实证明并非如此。

但巴菲特的洞察力使他和许多热心读者把通货膨胀造成的损失降到最小程度。他尤其欣赏他对保险业的保护。通货膨胀会减少债券的价值，而保险业的大部分资金都在债券上——这是过去的谨慎做法。巴菲特手上有承保人

急需投资于自己公司的资金，当债券损失上升时，巴菲特发现保险公司不愿像往常一样卖掉部分资产来还债，因为不管谁卖掉债券都会大受损失。他还发现承保人投资于债券的钱并不总是他们自己的。

买债券的大量资金来自投保人和申请保险者，（他们通常是流动的），其实这些钱只是暂时放在承保人那儿罢了。

承保人增加现金的方法之一就是接受更多的投保，巴菲特认为这只能导致保险公司尽可能扩大业务，使保险金降到不能赢利的地步，最终导

致巨额损失。他在信中说明了这一点。伯克希尔自己只有一点长期债券，巴菲特说，买了它就等于要在30年内以同样的价格“卖钱”。在通货膨胀时期，这是自杀行为，就像确定了2010年的哈撒韦纱锭的价格一样。

可惜尽管人们明白通货膨胀是怎么回事，可是谁也防止不了。巴菲特痛苦地指出，他接管伯克希尔的时候它的股票的账面价值是半盎司黄金，15年来他想方设法使股价从原来的19.46美元上升到335.85美元，它还是只值半盎司黄金。

他采取的最好的办法是投资于那些能防止通货膨胀危害的公司，如通用食品和R.J.雷诺得工业公司。巴菲特说名牌消费品和如波斯特谷类食品和云丝顿香烟可以随着通货膨胀而提高价格。他还买农、矿产品的股票，如美国铝公司、克利弗朗克利弗钢铁公司、哈迪&哈曼以及凯撒铝制品和化学品公司。但他提醒读者说，伯克希尔和任何人一样都没有治这个问题的良方。通货膨胀是巨大的“企业蛀虫”，它会“不管主人的死活，每天都抢先吞噬掉企业投资”。

在华尔街，通货膨胀引发了对企业资产的疯狂购买。公司也和人一样，心急火燎地要把钱换成别的什么，这导致了80年代早期的兼并狂潮。

老名牌公司如德尔。蒙特、国内航空公司、七喜、史蒂贝克和热带产物都被高价购买。这迫使几百万富翁巴菲特在华尔街处于最可怕之一的危机时采取了一些未必管用的措施。

在他看来，企业经理的虚荣会使他们做一些愚蠢的交易。这些由于适者生存选举出来的经理个个精力充沛，可常常是“动物的脑子”。他们根据自己的块头来评估自己的实力，而巴菲特是用尺子来测量效益的。（他认为这是唯一明智的目标。）这些经理们不像巴菲特那样低价买下公司的一小部分，而喜欢花大价钱一下子把整个公司买下来。可是不用为他们担心，这些狂妄自大的经理们自信有本事付高价。

许多措施太像儿童故事里说的那样简单了，一个美丽的公主吻了他一下，那位被变成癞蛤蟆的英俊王子就变回来了。因此，他们也相信自己的天才之吻会给公司带来巨大的利益……这样的吻我们见多了，可奇迹一直没发生。

这段话是巴菲特在1981年的报告中写的，当时正是兼并狂潮时期。第二年，他忍不住要报复一下。许多经理正在发行股票来支付兼并。巴菲特对这种天真的技巧进行了无情的剖析。首先他发现兼并别人的经理们不仅买进，也在卖出。由

于发行新股，所有稳定的股东占有公司的比例都减少了。为了掩盖这个事实，经理们用的是买方的语言：“A公司买下了B公司。”可是

“仔细想一想，话该这么说：”卖掉A的一部分来买B，‘话虽然难听，但确切多了’。

他们为什么要修饰措辞呢？多数股票，包括购买方自己的股价都很低。

在这种情况下，兼并方是用无吸引力的货币来买东西，就像美国人在巴黎时，可美元贬值了。当他买下其他企业时，却在廉价出售自己公司的一部分。

巴菲特建议这些经理和董事们“思维敏锐一点”，问问自己是否愿以这种价格出售整个公司，如果不愿意，那为什么还要卖掉一部分呢？

经营上的小错误会慢慢积累成大错误的，而不是大胜利。（拉斯维加斯就是靠财富转移建设起来的，那时人们也以为这种资本交易损失很小。）

最让巴菲特不安的是经理们是用股东的钱来扩建自己的王国——他们的首要义务应该是为股东服务。这样的经理“最好到政府部门任职去”。

巴菲特形象地把总裁们比作官僚。但生活中

他与许多经理是很友好的，他们跟他们一起进餐，因此他小心翼翼地避免在信中提他们的名字。可他还是与企业界的朋友们疏远了。（关于白领阶层犯罪，“用笔偷一大笔钱比用枪抢一点钱要安全得多”。）有人说巴菲特是个Dust Bowl的进步论者，可他除了不是草原上的社会主义者外什么都是……社会主义者认为商人是资本主义，巴菲特恰恰相反。他攻击总裁们当资本家不足却偏偏很自负。

这是巴菲特谈得最多的话题。这在企业经理和股东之间是正常的。他认为，其他股东的企业经理压力很大。这是他在1980年说的。当时修改后的《联邦法》迫使伯克希尔让罗克福德银行独立。巴菲特算了一下，这家银行占伯克希尔资产的4%，于是他让股东们按比例选择持有公司或银行的股票，或者两种各占一些。这完全由他们的喜好决定。唯一无选择权的是他自己，他得接受别人选剩的所有股票，因为切蛋糕的人必须对剩下的那块感到满意。

本着同样的精神，1981年由查理·芒格提出构想，巴菲特设计了一个企业慈善计划。每100万元的股票——当时卖到了470美元——由股东选择一个慈善团体，伯克希尔捐献2美元。如果

有人持有100股，他就能决定让谁接受200美元的礼物，以此类推。在其他的公共公司里，股东们出钱，由公司经理或董事来选择慈善团体。巴菲特觉得这样太虚伪了，经理们是花股东的钱为自己捞名声。“许多经理对政府怎样分配纳税人的钱感到不满，自己却兴致勃勃地支配股东的钱。”

这些色彩使伯克希尔成了一个有私营色彩的公司。实际上，他正力求把伯克希尔办成巴菲特伙伴公司的公共部门。其近两千名股东中有一部分人是公司外的伙伴，当然大多数人不是，他写那些信的目的之一就是吸引并组织一个股东组，让他们像伙伴一样——换言之就是让他们跟着他走。

这个方法的独特性怎么形容都不过分。美国的公共公司不实行控股权接管制，因此经理们还鼓励别人多持股。在多数经理的眼中，股东只是一群流动的人——用菲尔·费舍的话说就像高速路上停车吃饭的人。伯克希尔被人接管的可能性非常小，巴菲特在信中也提到了这一点，这也正是他希望的“饭馆”模式：“我们希望股东对我们的服务和菜满意，以后年年来。”

在全家前往拉古纳海岸的途中，巴菲特假想

收信人是出国一年的姐姐罗伯塔，他草草地在黄色法律用纸上写了7500字的长信。它由卡罗尔·卢斯编辑后发表在《幸福》杂志上，可信里全是他自己的观点，听起来就像与人交

谈一样，充满了简明的规劝。

这些书信作为报告以公司的名义印在粗纸上，封面上有一条竖黑带。里面没有喜诗糖业的巧克力照片，没有像别的总裁那样故作沉思状的巴菲特和芒格的照片，也没有自我炫耀的图表；里面只有文字。

巴菲特年度报告写得好是因为他读得多。这样的报告是典型的装饰公共关系的文件，它不披露公司的经营，但很能吸引新的投资者。别的许多报告里只有总裁们一些敷衍了事的话，甚至可能是别人捉刀的。巴菲特每年都要看几个报告，就是找不到与经理们谈话的感觉，也见不着对经营状况的介绍。

你们的董事长认为股东有权从经理那里得知公司的实际情况和他们的评估，不论是过去还是现在。你们这样要求私营公司，也该这样要求公共公司。

他很不高兴，因为有的经理说老巴菲特就是这样的鬼话。当企业状况不佳时他们就用一

种“有弹性的评估体系”，就是说，“先把箭射到白板上，然后再把靶心画上去，用这样的办法来交代经营情况。”

他写的介绍专业会计知识的书很能鼓舞士气。他鼓励有意的经理们先打扮一下自己的公司再拿出去，这使得华尔街显得一派生机。但危险时经理们也会像欺骗公众一样欺骗他自己。许多人的经营目标不是经济效益最大化，而是报告上的结果。巴菲特说：“强调会计簿上的价值而忽略经济实力，长此以往只能是两者都一事无成。”

那么企业领导人到底该说些什么呢？理论上讲，他们该像经理们那样报告实情。巴菲特希望肯·察思能坦白地向他报告纺织厂的情况，他自己也要同样对待社会投资者，当然两者不可能同样详细。

实际上伯克希尔的报告很少美化自己，它只是向读者提供足够的信息，让他们自己去评估。在合作时期巴菲特一再向投资人说明，他不能事先保证成功的机率。就像个虔诚的教徒，他只有忏悔后才心安理得。如果他的报告还不很完美，那是因为他有点腻味了或是自以为是。有些笑话的意思很晦涩，连他自己也不完全明白。而他坦

言失误和言不由衷的自我批评有时也显得太做作了。但他的谦虚不是为了欺骗别人，至少不是为了欺骗上层股东。

1982年他的股票卖到750美元。这个数字可反映伯克希尔在股票上的赢利。离开华盛顿到别处发展的时机成熟了。联储主席鲍。沃克一直在尽量榨它的油水。它先经历了经济停顿，然后又是通货膨胀。到了1982年沃克自信可以降低利率了。当时白宫里也是一派乐观景象，里根躲过了暗杀并开始实行减税。

华尔街在此之前一直惶惶不安。现在，就像躲在地下室里啃猫食的人抛去伪装获得解放一样，经纪人和银行家又充满自信地回到自己的岗位上。1982年夏天，利率不断下降。6月份国库券的利率还是13.32%，到8月就成了8.66%。股票开始时对这种刺激没什么反应。8月份股市连跌8天，道。琼斯跌到15年来的最低点777点。到了周五13日，它开始回升了11点，到下星期一又上升了几点。星期二上午10点41分，亨利。考夫曼，这位永远忧郁的带着水晶球的所罗门经济学家使情况顿时扭转。素有宿命论博士之称的考夫曼说，与过去安慰人的情况不同，他现在真的认为利率会继续下跌。这个消息使买股者大为恐

慌。股票指数猛长了38.81点，是历史上一日内升得最快的一次。第二天的《华尔街日报》预言说：“有人认为这是80年代经济

腾飞的征兆。“人们轰动了。

到第二年5月1日，股票又长了100点；到10月又是100点。到1983年，经济增长恢复到了正常水平，通货膨胀率降到了3%。全世界的人都发现，石油不是太少，而是多得卖不出去了。债券市场仍然兴旺，长期利率从两年前的15%降到了11%。股市也是60年代以来从未见过的稳定。新股发行到处都是，这在投机时期是不可能的。华尔街的信托交易也恢复了。到5月份，指数达到1232点，比《商业周刊》说它完了时还高出66点。这家杂志现在又赶紧声称股市复活了，但它的订量少了42%。“华尔街到处传说着这家杂志重新发现了股票价值的惊人消息”，阿兰·阿尔本恨恨地说，“它当时的报道引起了一片恐慌。寡妇们在哭，孤儿们在泣，交易场地板上扔满了预售的单子。”

伯克希尔持有的股票中，《华盛顿邮报》买进时的中间价为511/16，现在窜到了73；阿弗利亚特买进时为5，当时除了伯克希尔外无人愿买，它到年底的收盘价达到了38。国际公众广告

公司从6 38 涨到52；GEICO买进时是最黑暗的时候，现在翻了39倍；两年前买的时代报现在也翻了一番；RJR涨了17%；通用食品涨了40%。巴菲特也有损失的地方，他在赚折扣的中间商弗兰多身上损失了300万，在生产绿色食品的斯佩里哈钦森那儿也损失了一些；这两家都是70年代买进的。巴菲特在一些金属股票的套利中也干得不好。可总的来说，伯克希尔从不名一股到1983年拥有13亿的市场股票已经十分了不起了。所有这些都是巴菲特从纺织厂中抽出的小钱积少成多赚的。

伯克希尔自己的股票那年也看好。开盘时为775，春天时只比100点少15点；9月30日为1245，比道。琼斯平均指数还高12点。巴菲特刚上任时，伯克希尔为18点，道。琼斯931点，现在是当初的50多倍，伯克希尔与道。琼斯的差距很小。道。琼斯那年收盘时为1259点，增长很明显；伯克希尔的股价升到1310美元。巴菲特的身价也因此涨到6亿2000万美元。用《福布斯》的话说，他现是全国最富的人之一。

股东们要求巴菲特分股。理由是——也是出于关心公共公司——低价的股票更有吸引力，能引起大众对它的兴趣。但他在1983年的信中拒绝

分股，理由是把饼切成许多块并不能增加它的实际价值（不信你试试）。

当然分股肯定能吸引许多新的投资人，并能促进贸易，甚至至少在短期内可以提高伯克希尔股票的价格，但它只是把某个投资者占有的企业财产分配给另一个人。如果有人出更高的价，别人也得跟着买进。但从总体上讲，伯克希尔的持股人却不会变得更富，因为他们拥有的实体如喜诗糖业、《布法罗新闻》等的实际价值没什么变化。“这些耗资巨大的行动只能决定让谁吃饼却不会让饼变大。”实际上总的一合计，由于要支付增长了经纪人的报酬，伯克希尔的主人只能亏钱。经纪人推崇频繁买卖的“流动性”，巴菲特刚嘲笑说这样的买卖只对“服务员”有利，顾客们却要多付小费。

他的态度有点极端，凡是与“股东利益至上原则”相抵触的方法一概不采用。多数其他总裁没有这样的原则，他们甚至连想都没想过。但巴菲特的确很在乎。他有意组建一个意见一致的股东群，他们和他一样注意长期价值。

如果有人因为一个与价值无关的原因买股票——比如说分股——那么他什么时候都会卖出。巴菲特尽量不让这样的异教徒成为他的伙伴。从

中我们可以看出他与伯克希尔的关系有多深，它是他的王国，就像英格兰对丘吉尔的重要性一样。

巴菲特在同一份1983年年度报告中发表了几条原则，目的之一是吸引和稳定他想要的投资人。表面上看这些原则也没有什么特别的；提炼后人们会发现，其实巴菲特和芒格是承诺对投资人开诚布公并对他们的钱负责。这些原则的精神与19世纪的企业家奥利弗·察思的作风很像，好像巴菲特就是他的副本。可它与巴菲特自己的精神不一致。他的目标是找一个好行业并获益于它的长期发展，而不是审时度势地进入退出，或者用金融或不同方式的“分大饼”和“买大饼”（当然是在价格低的时候）。从讨厌变化这一角度看，巴菲特是很保守的。他直言道，其实他不愿借债，也不想玩抢位子的投资游戏，尽管这种态度会影响伯克希尔的利润。

不管价格多高，我们根本不想卖掉伯克希尔的好业务，也不愿发行股票和债券，只要我们还能从中获得一点好处，只要我们还对老板与工人间的关系感到满意。我们希望不要再在资金分配时犯选择这些行业的错误……不过，玩米兰牌不是我们的风格。

这段话在风平浪静时也许无人注意，可80年代的金融界不是普通时期。

美国到处都有恶意接管、垃圾债券和杠杆收购。企业家也不再是财大气粗的奥利弗。察思，他们成了华尔街上的操刀人和赌棍。那时的特点就是“流动性”，不仅股票，就连整个公司都被转手、肢解、重组、再分配。这段时期的信仰也反复无常，信誉只是诱饵，动荡则是必然结果。如果察思复活，我们可以想象他会吓成什么样。如果他再读读他公司的报告，他会不会认为一切都完了呢？

14的归宿ABC

1984年，在纽约洛克菲勒中心的时代公司总部，巴菲特拜访了它的总裁J.里查德。门罗。伯克希尔拥有时代公司4%的股权，巴菲特和门罗也常在一起讨论新闻媒体。而现在他们都知道，有谣传说时代公司要被接管了。

巴菲特认为自己可以帮这家杂志巨人保持独立。“我想要个白衣骑士吗？”他问。这是80年代的说法，他在提出交易。门罗说：

沃伦本可成为我们最大的股东的，而且他也同意决不脱手。他本可成为我们的一员。可当我把这个意见带到董事会时，他们问：“沃伦。巴菲特是谁？”

时代这样的公司可能以为自己是有免疫力的。“情况还没到最糟的时候，我们还不至于夜不成寐。”门罗写道。可不久公司就发现自己什么都有了，就是没有免疫力。瓦那通信公司出了一个刻薄的价格要兼并它，那样时代公司的平衡表就得重写了。时代可能会成为一个反面教材，告诉人们在兼并的年代自我毁灭的经营会造成什么后果。事后门罗对巴菲特的提议感慨道：“我们没抓住它真是大错特错。”

门罗和其他人都会发现，戏剧性的变化随时随地都会发生。10年前在第一波士顿的一家不起眼的公司里，有四个人策划兼并和购买，现在就会有一家拥有110人的公司落入圈套。现在的兼并步伐加快了。1975年华尔街的交易量为120亿美元，1984年为1220亿。投资银行家一直被认为是最沉稳的人，现在则招来许多嫉妒和憎恨的目光。他们年轻、富有、穿着整齐而且喜欢用军事术语来作比喻。这吓坏了美国上了年纪的总裁们。

一个世纪来，华尔街应企业当事人的申请提供资金。现在的情况不同了，华尔街上的中间人掌握了主动权。美国则只为他们提供弹药。杰克塞·奔汉首先开始用大宗债券恶意操纵股市猛跌，投资者只有接受他的叫价，不管有多高。从这点看，80年代与过去的投机时期是多么类似。实际上，原来提倡迅速转手市场理论的弗雷德·卡尔摇身一变成了第一总裁，劲头十足地推销起杰克塞的大额债券来。

当然，华尔街的投机并不陌生，对兼并热也很熟悉。但华尔街的结构变了。500家公司现被如养老基金会和信托基金会这样的职业股东所控制。它们的叫价一向很高，左右着市场。过去，

主要股东对某家公司（至少是好公司）的承诺能有力地防止它被接管，现在这种承诺支持不了半杯茶的功夫。

钱皮恩国际集团总裁安吉。塞尔抱怨他的股东变动如此频繁，他都不知道他们是谁了。

巴菲特的观点也变了。他曾站在股东的角度来看待这条街，现在步入中年，他的观点也与公司总裁们——如迪克。门罗和安吉。塞尔一致了。他提防股市操纵者，提防他们会给董事会带来的危害，小心翼翼地对待接管风带来的价格猛涨。再一次，他觉得华尔街投机时期一样走得太远了。可他这次不想洗手不干，他很想做几笔大买卖。

他是在1985年2月26日开始玩这种大游戏的。在华盛顿的那几天他接到了汤姆。墨菲的电话，他是大都会公司的主席，也是巴菲特的朋友。

“伙计，你可能不会相信，”默菲开场了，“我刚买下了美国广播公司。

你快点来教教我怎么付账。”

托马斯。R.默菲与巴菲特一样，他父亲也是政治家，是布鲁克林的法官。

他曾把汤姆介绍给托马斯。杜伊和阿尔。史密斯这样的客人。默菲的童年过得很愉快，他去乡间避暑，到俱乐部打高尔夫球；再后来进了哈佛商校。他的同班同学吉姆。伯克（后来成了约翰逊&约翰逊的董事长）认为默菲是天生搞政治的料。他高个，秃顶，和蔼可亲，自然不做作，招呼别人时总爱称“伙计”。他辞去利弗兄弟公司的职位后，在哈德森谷广播公司找到一份年薪1万的工作，管理奥尔班尼市一濒临破产的超高频电视台。

哈德森谷这个小公司的节目连退休了的老修女都爱看。1957年它设法买下另一家电视台后，开始向社会集资，股价72美分。几年后默菲搬到纽约，住进一个用褐石建造的办公室，任命丹尼尔。伯克（吉姆的弟弟）为他的副手。他们紧密合作，默菲负责制定战略和交易，强硬的伯克负责具体管理。

这家公司现在叫做大都会公司，已逐渐发展成一个广播、有线电视和出版业的帝国。但它的风格却与规模很不相称。默菲和伯克有着巨大的财富，他们的办公室却十分简朴。大都会公司没有自己的大楼也没有社会雇员。默菲十分节俭，有一次粉刷奥尔班尼的总部时，他只让刷朝着大

街的两面墙，对着哈德逊河的那两面不用刷。他和伯克的共同智慧再加上节俭的作风，使大都会公司一直获利非浅。

巴菲特是在70年代早期认识默菲的，他知道不愿在总部浪费一点颜料的人正是他这样的人。1977年代表伯克希尔买下了大都会公司3%的股票，但在股市上经营一段时间后又卖掉了——后来巴菲特说他这么决定“真是疯了”。同时默菲和伯克开始每作大决定时都先与巴菲特商量。有一次华特·安纳伯格准备卖掉他的出版帝国中的《电视导报》和《瑞辛·富日报》，巴菲特说：“默菲，我们各出一半买下它怎么样？”他到比佛利山见安纳伯格，开价10亿美元，但被拒绝了。他们不得以而求其次买下了斯维森奶昔公司，就像两个被10亿美元烧得烫手的人。巴菲特仍然希望成为默菲的伙伴，他说默菲和伯克这两个搭档是全美最成功的。

巴菲特对美国广播公司（ABC）的兴趣也不止一两天了。60年代后期，ABC已同意转手给国际电话电信公司，但司法部不同意。这桩生意流产时，巴菲特正在太平洋股票交易所。他对芒格的助手说：“要知道，ABC的命运完全掌握在股票交易者手中，每个人都有控制它的机会。我手

头要有这笔钱就好了。”70年代他买下了ABC的一部分，1984年又买了一部分，当他接到默菲的电话时，他已拥有ABC2.5%的股权。

默菲对ABC也同样感兴趣。它的地方电视台是摇钱树，全国电视网更是价值连城。1984年后半年，联邦通讯委员会想兼并ABC成为唯一一家电视机构的意图已是路人皆知。默菲马上拜访了莱昂纳多·H.戈登森——79岁高龄的ABC的创始人和总裁。他们在纽约的ABC大楼会面。“莱昂纳多，”他说，“我不想被你从39层扔下去，可我有个想法。”戈登森没有把他踢下去，因为他知道ABC已被一群玩股的人咬上了，如果他们成功了，就会把他用毕生心血营造的公司拆成碎片。如果他到了非卖不可的地方，默菲当然是最好的人选，至少他可保持公司的完整。

两天后巴菲特就和默菲与伯克在纽约会面了。

巴菲特的措辞很谨慎：“想想它可能会给你的生活带来什么变化。”

默菲和伯克马上就明白了。虽然大都会公司拥有像《妇女时装日报》和《堪萨斯之星》这样的报纸，圈外的人对它知之甚少；默菲和伯克也像隐士一样

不为人所知。现在默菲这位虔诚的天主教徒（他爱在上班途中去圣百奇克大教堂）要和坐着超长高级轿车的电视网经理们共事了。

默菲认为巴菲特的第一个念头是“个人公式”。他要继续前进。

巴菲特担心还有个默菲和伯克都不曾想到的问题：如果大都会公司买了ABC，华尔街的食物链会把它自己也卷进去。

“那我们该怎么办，伙计？”默菲问。

“你最好有头900磅重的大猩猩，”巴菲特说，“一个拥有大量股票的人，是不会不顾价格高低随便卖出的。”显然，这个人必须富有、忠诚。

“你愿当大猩猩吗，伙计？”

巴菲特后来说，直到那时他才想到自己的作用。可当时他还能想到别的大猩猩吗？伯克认为其实他自己一直在琢磨这件事。默菲刚一建议他就举出了两个障碍。

大都会公司在布法罗有家地方电视台。如果伯克希尔成了它的股东，按照FCC的法律，电视台与《布法罗新闻报》不能并存。巴菲特说他不能卖掉报纸。“我把毕生精力都投进去了。”他强

调说。于是默菲同意卖掉电视台。

第二件事更棘手。还是由于FCC的法律，他不能同时参加《华盛顿邮报》和大都会公司的董事会。他对《邮报》情有独钟，与格雷厄姆一家的交情也非同一般。因此得慎重考虑。

他们分手了。巴菲特飞回了奥马哈，左思右想之后，他认为不当《邮报》的董事但仍持有它的股票，他与《邮报》的关系不会改变。

算好之后，当天晚上巴菲特给默菲打了个电话。他提议由伯克希尔以每股172.50美元的价格买300万股大都会公司，这是当时的市场价，

（原先只有72美分。）默菲立即同意了。就是说巴菲特将以5亿美元买下大都会公司18%的股票，是他最近与B夫人交易额的8倍，也是他第一次在传媒业的投资（《华盛顿邮报》）的50倍。大都会公司则靠伯克希尔输的血来买ABC。（巴菲特的朋友比尔·瑞恩取代了他在《邮报》的董事职位。大都会公司要想兼并就得卖掉其有线电视系统。按巴菲特的提议，它卖给了《邮报》。）

可是与ABC的谈判遇上了麻烦。负责电视网的是在第一波士顿的副总裁布鲁斯·沃莎太。这位头发散乱的矮胖银行家想要再高点儿的价格。当卖方时他是很精明的。大都会公司出的第一个

价是每股 110美元；由于沃莎太的讨价还价，默菲和伯克很不情愿地把价格提到118美元——是ABC最近市场价的两倍。沃莎太还是贪心不足。3月12日，默菲脚步沉重地来到第三大街斯卡登。阿普斯雷特的摩天大楼告诉ABC的律师约瑟夫·弗朗，大都会公司准备放弃了。可弗朗不让他走，他说情况还有救。

那天下午，双方在斯卡登再次谈判。对方是一群80年代的知名人物：弗朗50年代就开始玩小股票了，现在每一次兼并都离不开他。他的朋友，防守专家现在代表大都会公司与他交涉——他们是兼并场上的老对手了。沃莎太则带来了ABC的一群银行家。（由于巴菲特和芒格的反对，大都会公司没有投资银行。）双方展开了冗长的交涉。

但谈判主要是在两个人之间进行的：巴菲特对沃莎太。麦克·马拉迪，ABC的财务主任对这两人的对比感到吃惊：一个来自中西部，温柔，土气；一个出生于布鲁克林，更年轻，开朗自信。沃莎太发现与巴菲特谈判不像电影里演的那样，他开开玩笑，使气氛显得很轻松。但双方的差距还有1亿美元。沃莎太的语气强硬起来了，他强调除了收现钱外，还得保证ABC的股东

有购买大都会公司股票的权力。换句话说，沃莎太希望有保持公司部分股份的权利。“我们想，如果巴菲特如此精明——他买为什么我们就卖呢？”沃莎太回忆说，“我们不愿同意。”

巴菲特完全不同意。他说的不多，大意是他也讨厌卖股票，他在年度报告中一直批评这种做法，这都成了伯克希尔的习惯了。沃莎太反驳说ABC的股东仍有权得到点利益。他带着ABC的人离开了房间，谈判进入了死胡同。

当他们回来时，巴菲特说：“我想将来我会后悔的。”他宣布沃莎太可以获得这个权力。ABC一方愣住了。现在双方得算算这个权利值多少钱了。

沃莎太他们开始用计算机处理一大堆数据；大都会公司则由巴菲特来算。他只是心算了一下。

巴菲特已经省下了一笔银行投资费用，沃莎太省得更多。芒格对此不大感兴趣，巴菲特则不同。他对ABC的期望高了一点——他想成为最大的股东。

他预言得不错，后来他的确后悔了。

巴菲特给大都会公司的价格是利润的16倍，

这在格雷厄姆眼中是高不可攀的。他向《商业周刊》承认：“本对这个决定也不赞成。”巴菲特把赌注押在默菲和伯克能从ABC的电视台榨出油水，增加利润上。可事实上他没机会了。股票不断上涨，伯克希尔要发展，巴菲特要大的投资；小投资是毫无效果的。除了石油外，与ABC35亿美元的交易是有史以来最大的兼并。

这个纪录并没能保持多久。紧跟着又发生几起交易，许多都是不怀好意的。投资银行也放弃了传统的方法，效仿起过去的委托人来。企业也从小沙丁鱼长成了大鲸鱼。华尔街成了战场。

套利者也获得了相当的荣誉。他们把自己看作小大人物，至少是小股东。

巴菲特做了这笔大生意的同一星期里，《时代》杂志的封面上登出了T.玻姆。比根斯的照片，他称自己是“根深蒂固”的企业家的对头。像他这样的报业企业家没什么明确的目的，他不能买下企业后再进行改造。他只是买下足够的股票，使企业维持不下而被兼并——然后自己从中谋利。

兼并方的总裁也不高尚。许多总裁（用股东的钱）来贿赂套利者，让他们离开，然后自己好安心工作。甚至一些大公司，如沃尔特·迪斯尼

（被桑尔。斯坦伯格敲榨），也被迫多付了一笔钱。还有些公司如菲利浦石油公司被卡尔。伊坎盯上了，他们想尽办法让自己显得不起眼，于是大举借债，使自己的平衡表里显得一团糟，免得真的被那伙坏蛋弄糟了。

这种奇怪的游戏为巴菲特提供了一个机会。他听到好几个总裁说自己已是四面楚歌。于是他突然产生个念头，想让伯克希尔当一下托儿所阿姨，因为它的老板素有稳定和不乱指挥的声誉。不用融资它就可以采取行动，因为一个绝望的总裁如果既不愿被套利者牵着走也不想采取贿赂这种自杀行为，他很可能会走第三条路——把公司卖给巴菲特。这么想着，巴菲特在他的报告中常常提到伯克希尔是个避风港：“对合适的行业和合适的人，我们这儿是个安全的家。”

1985年秋天，机会来了。斯科特&费兹是俄亥俄州一家无名气但不小的联合企业，其业务范围从世界百科全书到柯比真空吸尘器不等。它在华尔街一直默默无闻，直到1984年，董事长拉尔夫。格比想以每股50美元的价格买下它的控股权。这个价格，只比市场价高5美元。投机商出价53美元，以为这已是最高价了。两周后，投机商伊万。波亚斯基叫价60美元。这个魔鬼已靠与

杰克塞的联系发了一笔横财。当然人们不知道，波亚斯基是玩了非法

的股票秘诀，（他会因此蹲班房的。）这只是华尔街暴发户现象的一个缩影。

长着大脑袋小身材的施亚讨厌为波亚斯基干，但波亚斯基坚持要400万美元的“放弃费”。施亚拒绝了——而问题很棘手。波亚斯基现在捏着他7%的股票，可能会卖给另一个买主。

施亚又凑了一笔钱，出价62美元，可计划失败了。更糟的是，这么一来股票就跑到像波亚斯基这样的短期投资商手中去了。他们的唯一目的就是要把公司卖掉。施亚现在能做的就是抢在他们前头找到一位买主。他有幸于1985年夏天得知利尔兄弟——哥哥斯蒂芬，34岁；弟弟朱歇尔，29岁——掌握着6%的股票。这弟兄俩是新一代投机者的代表，他们的股票不多而债权不少，就这样他们已购买了一串小公司。现在施亚说服他们控股权有着无尽的威力。于是兄弟俩也关注起斯科特&费兹的前景来。拉尔夫。施亚真是撞上80年代了。

巴菲特也在觊觎斯科特&费兹——他也买了不少股票。该公司现在的资金利润很高，而且世界百科也正是巴菲特渴望的出版业。（他从小就

读过它的出版物。)看到施亚在报纸上猛登广告后,巴菲特认为时机到了。10月份他发出了一封短信:“我们现拥有25万股。我们对贵公司印象一直很好,并不会做不友好的交易。如果您有意寻求买主,请给我打电话。”

对施亚来说,这是天堂来的福音。他同意在芝加哥与巴菲特和芒格会面。

他们一起共进晚餐。第三天早上,即10月23日,巴菲特开价每股60美元,现金支付。施亚提出了两个要求:1.这是实盘;2.没有“放弃费”。正式交易中这种要求是对投资银行提的,但巴菲特没有投资银行。他只是耸了耸肩膀,让施亚起草合同去。一个星期后,巴菲特以3亿1千5百万美元买下了又一棵摇钱树。

巴菲特的现金是从另一宗交易中来的。那也是在10月:菲利浦。莫里斯高价购买了通用食品。作为最大的股东,伯克希尔从中赚了3亿3200万美元。

“我并不高兴。”巴菲特唱歌般地说。他的股票又创纪录了,每股2600美元。

那个《福布斯》的10亿富翁排名中就有巴菲特的大名,同时还有山姆。瓦尔顿、罗丝。贝罗特和哈利。哈姆斯利。

接管别的公司明显地给巴菲特增加了财富。但尽管他赢利颇丰，他还算不上这个交易时代的代表。与代表人物罗纳德·O.贝罗曼相比，他还是显得与这个时代不相称。

这两人的购买欲都很强，对公司的判断也很敏锐。作为投资者，他们的品质也很相像。贝罗曼运用技巧较少，他是以钱铺路。他目光长远，但从本质上讲也是个金融家而不是管理人。有一次接受《福布斯》的采访时他说，他一个星期要读十份年度报告。

另一方面，咄咄逼人的贝罗曼不做不太友好的交易；巴菲特则不然。贝罗曼只对控股权有兴趣，这一点也与巴菲特不同。他们的最大区别是，巴菲特只以公共公司的股东身分参加交易，而大多数的交易人则是靠内部渠道（如各种收费）赚钱的。

贝罗曼就是靠把《电子色彩》、《迈克安德鲁斯》和《福布斯》的其他股东排除在外的方法给自己带来巨大财富的。他的开价十分不公平，而且每次交易总得打官司。巴菲特同意作为控方（他的朋友比尔·瑞恩）的专家证明贝罗曼有罪。比尔拥有MacAndrews和《福布斯》的部分股票。当时参与诉讼的一位律师说，巴菲特说贝罗

曼在“敲榨股东”，贝罗曼坚决否认。最后

官司了结了，避免了一场可能发生的有趣的冲突。

在巴菲特买下斯科特&费兹的同时，贝罗曼又发明了一条华尔街的游戏规则——一旦使用就能致某家独立的公司于死地。科尼·布朗奇在

《猎者舞会》上评论说，贝罗曼对拉弗龙的进攻就像阶级战争一样。这家化妆品公司的贵族经理麦克·博格里斯认为叼着雪茄的贝罗曼和它的杰克塞资本家是“开当铺”的。他粗鲁地拒绝了，说这家公司不准备出售。贝罗曼反击说博格里斯是典型的企业废物。（博格里斯在巴黎有座房子，还有管家，贝罗曼称它为博格里斯城堡。）正常情况下这场战争显得很奇怪。贝罗曼的王牌的价值只有1亿4500万美元，拉弗龙则值10亿美元。可是由于贝罗曼通过大额债券融资，他反而占了优势。他买下了拉弗龙，博格里斯失业了。事实证明他对拉弗龙说不卖的话错了。——任何东西都是可以买卖的。

在贝罗曼买下拉弗龙一周后，（他保留了管家和城堡），巴菲特在哥伦比亚法学院的研讨会上做了关于恶意接管的报告。参加会议的有企业总裁、银行家、兼并商、买方律师——马蒂·利

普顿也在其中，他在防卫拉弗龙中受的伤还没痊愈呢——和一群学者。对他们来说，接管是家常便饭。大都会公司与ABC之间的交易才过8个月，而且还没最后完成，又有5次更大的接管发生了。前一天，亨利·克拉维斯就站在比阿特丽斯公司的董事会上扬言要买下这家公司，其中有位董事知道这不可避免，当场就失声痛哭了。华尔街的钱转手得如快之快，（拉弗龙的律师费和银行家费用就达1亿2000万美元。）经常有人跑到住宅区，不是去种满常春藤的花园里吃晚饭，而是想拜见巴菲特。

毫无疑问每个人都在想着拉弗龙的事，但巴菲特没有提它。他没写讲稿，谈的是喜诗糖业和他自己。自从11岁时买了城市设施的3张股票以来，他搞投资已有40多年了。从那些久远的记忆中他回忆说，当时对他来说，股东们当然是“名正言顺的老板”。

我想在报纸上读到条小报道，说我是城市设施公司的老板，并以为经理们正按我和其他股东的话办事。如果有人想买那家公司就得找我商量。

长大之后他还是这么想。如果有人向喜诗的经理开价而经理没通知他，他会觉得“被忽视

了”。如果必须有人决定是否出售时，那必须是股东，那是他们的钱。像博格里斯这样的总裁，喜诗是万万不能要的。

他没有否认股东们能从接管事件中受益。巴菲特自己就从通用食品中狠狠赚了一笔。他说：“我母亲今晚不在这儿，所以我承认我也玩过股票。”

因此他也一直从这种事业中渔利。他过去曾嘲笑“护城河那边”的总裁们其实与套利者没什么两样。

可是现在的玩家越来越多了，对此他深感为难。企业总裁们现在与他在同一战线上——许多情况下还是朋友。他由衷地对玩股人的破坏作风越来越感到担忧。

我想经济达尔文主义正在起作用。只要有人出价，看不见的手就会行动起来，最终的结果可能会提高管理人员的素质。几年来我一直被两件事困扰着——我不知为什么——我只告诉你是哪两件事。第一件：我知道一些经营一直很好的公司常常会被以高于实际价值许多的价格出售……

理论上讲接管有治疗作用，这种体系能剪去企业大树上的枯枝。在理想经济模式中，资产将流向出价最高的人，因为理论上他们能最好地利

用这些资产。

可股市并不是理想的。即使一个很好的公司的股票，如大都会公司，价格也常常很低。玩股者就会抓住这个时机——并不是因为默菲和伯克是枯枝，只因为他们的股票不幸处于低谷。就连布恩·比根斯也抱怨说，石油接管时“在纽约股票交易所控制石油的成本要比在地上挖便宜得多”。华尔街今天炒石油，明天就会炒别的。在巴菲特看来，这不是企业达尔文主义而是轮盘赌局。像汤姆·默菲这样的人被别人用钱搅局而破产，那可不太妙。

另外让巴菲特不安的是，他发现接管会扰乱价格。商人就像政客，他们花别人的钱总比花自己的钱大方得多。好几个总裁都告诉过巴菲特，当公司给报销时，他们就坐头等舱，住豪华宾馆。

我还发现他们买公司时，对待股东的钱和对待自己的钱不太一样。

如果能用别人的钱，玩股者在购买公司时会花比它的实际价值多得多的钱。华尔街对大额债券的巨大胃口也提供了这种来之甚易的钱。大额债券成了一种“傻瓜货币”。（说它傻是因为买主们毫无头脑，竟天真地以贷方的方式提供融

资。) 不管谁借得最多，他最后都会把它存起来。巴菲特对此大为恼火。债券的问题是总有人上钩并被长期蒙在鼓里。他允许贷方引用他的话：“我个人以为，在一切都结束之前大额债券将一直存在。”

这段话对1985年的经济界刺激很大。大额债券蓬勃发展，很少听说有违约现象。投资者们在阿丽德百货、大陆航空公司、梅西和特伦普的城堡门口排起了长队，认为它们肯定会履约的。

（但后来许多公司都破产了。）

密执根大学金融和法律教授麦克。布拉德里在哥伦比亚研讨会上抗议说：“用大额（另一个意思是废物）这样的词来称呼这种赢利巨大的证券，我真是不明白。”布拉德里的观点是：这种债券的风险其实已被它的（高）

利率抵消了，就像资信评级为AAA的债券一样，它们是不会发行坏债券的。

理论上巴菲特同意这个观点。一年前伯克希尔在购买华盛顿公共电力系统的债券中赚了一笔。（当时它的信誉不高而且价格便宜。）从价格价值比上看，濒于破产的贷款人也是很有吸引力的；麦克。米尔根、杰克塞的大额债券代理人就是靠经营这种债券起家的。最近一段时期的大

额股票很有特点：它们居高不下，尽管以票面价格发行的贷款人的资信不高，它们的价格久久降不下来，但也鲜有回升。

巴菲特尖刻地指出，这种发行人正像推销商一样赚得饱饱的。他认为接管游戏就像毒瘾，华尔街正被大额债券这个“针管”扎得麻木了。除非受到巨大挫折，它才会消失，巴菲特预言道，“它的利润太诱人了。”

所有这些都是1986年1月——大都会公司的兼并刚刚结束时——巴菲特反复思考的问题。在大都会公司的经理们按惯例去凤凰城度年假时，他提出了这个惊人的问题。他说现在有许多投资人是按“随时变化的股票”来决定是否忠实于大都会公司。巴菲特发誓他的投资决不改变，直到他死——事实上即便他死后的一段时间，也不会发生改变。

有人问我，如果我被卡车碾了之后会发生什么情况，我一般回答说我为那位司机感到难过。我已安排好一切，如果我死了，伯克希尔也会连一股都不卖出。我会实现诺言的。

巴菲特的诺言是为了防范像贝罗曼、大都会公司比根斯或克拉维斯这样的人的。他不仅给了默菲和伯克代理他的股票的权利，而且保证他们

有权限制伯克希尔卖出。他甚至连改变主意的自由也没有了。

巴菲特解释这种不寻常的经济约定说，这样默菲就可专心经营而不用担心被人袭击了。但巴菲特还有个人和职业的动机。“个人关系”在这次投资中也很重要。巴菲特对一位记者评论道：

我愿终生与大都会公司在一起。这就像你有一个生病的孩子，你不会在5年后卖掉他，因为我们是他的父母亲。

这笔交易的确有问题。这在交易还没完全结束时就表现出来了。电视的广告收入剧减，ABC就像自由落体一样；电视网只被评为第三位，不管是老节目还是新节目。它面临着损失垒球、橄榄球、冬奥会和两个糟糕的特别节目的转播。它的成本失控了。

巴菲特的一位朋友说：“我想巴菲特不清楚ABC是多么浪费，它的管理有多乱。”彼得。巴菲特回忆起他父亲检查各种费用时，吃惊地发现ABC光付给花匠的钱就达6万美元。伯克在谈判时也被它气派的大楼吓了一跳。墙上挂满了杰克逊。珀拉克和威莱姆。德库宁的油画。该电视网买这些画是为了应付年度平衡表。

ABC转手后一年，它的利润从原来的1亿3千

的赢余变成了7000万元的亏损。要是默菲和伯克没有减少一大笔开支，情况会更糟。默菲第一次去洛杉矶时，招待所派了一辆白色的高级超长轿车去接他。从那以后，默菲只坐出租车。他关闭了纽约总部的私人餐厅。几个月后，默菲和伯克把整座大楼卖给了一位日本投机商，价格是每平方英尺165美元。他们还解雇了1500名员工。

巴菲特密切关注事态的发展，但没有插手。有一次，当ABC为星期一晚上的橄榄球赛重开谈判时，他来到了纽约。伯克估计ABC将损失4000万元。

由于他们已经失去了许多有魅力事件包括体育的报道，他不想再错过美国橄榄球联合会的赛事。“沃伦结结巴巴地没说明白，”伯克回忆说，“但很显然他想我们抓住这个机会。”巴菲特的话不多，他只是在一旁观察。用伯克的话说 he 就像“闻到味儿了”。当他们等待全国橄榄球联合会肯定的答复时，巴菲特闷闷不乐地说：“可能他们把我们的电话号码给弄丢了。”（他们没丢。失去这个合同是他们意想不到的。）

默菲和伯克压缩开支的本领是惊人的。可是整个传媒业的竞争更激烈了，因为现在有那么多的电视节目和报纸。收看三家主要电视网有线电

视节目和家庭录像的人越来越少。有一次，巴菲特和默菲一起在大屏幕彩电上看周一的橄榄球赛时，巴菲特说：“画面不错吧！”默菲道：“我更喜欢看8吋的黑白电视，那时只有三家主要电视网。”

不用说，要是只有一家电视网巴菲特会更高兴。虽然他对传媒界的对手越来越无礼了，但他并不打算就此罢休。在兼并的几年后，沃尔特·安那博格飞到奥马哈，就是否把他的杂志王国卖给鲁珀特默多克向巴菲特征求意见。

见。巴菲特建议说虽然传媒业仍是个好行业，但有走下坡路的趋势。安那博格在最好的时机退出了战场。但巴菲特自己却不想无事一身轻。

伯克认为，巴菲特为此付出了代价。大都会公司的股票猛涨到了630美元，并保持了一段时间。巴菲特非常明白这个价格太高了，“他本可卖掉的。”

伯克说。一年后股价又急落至360美元。

有位杰出的年轻金融家认为从某种意义上说巴菲特失败了。“沃伦有过三个职业，”这位投资批评家说，“过去他是清道夫，追求的是价值。当情况不妙时他又成了企业投资者，以合适的价

格买了不少好企业。他说过：“如果我再不能以合理的价格买下好企业时，我就靠自己的规模赢利，让全世界都看一看长期投资的威力。‘我想现在的情况变糟了。这真傻。’”

巴菲特和芒格怀疑自己是否还能做得更好些。其一，只买不卖的投资人交税少——时间一长就是一笔可观的钱。其二，长期持股能创造不少机会，像B夫人和拉尔夫。施亚这样的人都愿与巴菲特这样的老板合作。巴菲特知道分手不是个好方法，因此他在选择合作伙伴时非常谨慎。他和所有投资者一样不会考虑什么时候撤回投资，因此他在投资时非常挑剔。这与婚姻一样，多选选结果会更好。

巴菲特这么做是因为他认为卖出会使他空虚乏力（不管傻不傻），因此他对与默菲合作感到十分满意。他对《商业周刊》说，卖掉熟悉的股票就像“对妻子喜新厌旧”。这话十分有力，他的妻子早已与他分居，但他对她仍然忠诚。他在一份报告中再次使用了这个比喻：卖掉好股票就像与钱结婚——这种错误时有发生，他认为这“对一个有钱人来说，真是疯了”。

只买不卖在金融上是有道理的，但别人认为只是巴菲特的个人性格，是他“个人和经济上的

考虑”。他有保持的癖好——股票、合作伙伴和一切可以长期保持的东西。他只在有人“发疯似地”出两倍或三倍的价格时才卖。

其他投资者，如那位年青的评论家认为巴菲特是个疯狂的家伙。但他总是靠保持连续性来赚钱：同一个合作伙伴、同样的股票和同一种事业。他的一生向来如此。

巴菲特还有个性格特点，就是尽量避免借债。1986年资产评级为AAA的爱克森公司的资产负债比为4：1，伯克希尔是25：1（一个可让清教徒安心睡觉的比例）。当时过多的债务有时不能保证经营的连续性，这可能比“喜新厌旧”还要痛苦——他将不能控制伯克希尔。巴菲特在凤凰城时说过，债务是金融界的狐狸精，是个致命弱点。

这可太悲惨了。如果某人的经营非常成功，但他有点小毛病，或者贪杯或者爱占小便宜，这就是他的弱点。金融市场的弱点常常是这种借来的钱。

从自己的经验出发，他一直对债务不屑一顾。因此他对LBO的推销商也颇有微词。他们在交易一开始时就计划退出的办法，并急着要把债务转移给别人（通常是公众）。他说这是个“奇

怪”的方法。巴菲特对投资的定义是从企业的经营结果中收益，而不是赚差价。LBO的推销人其实不能算真正的“投资者”，他们只是把资产从一个口袋转移到另一个口袋。他们不创造价值——为社会提供必需的和有用的产品和服务。他们的利润常常只是靠把资产变成债务后能节省一笔巨大的税收。（而要付的利息是有数的。）

巴菲特对此表示异议。因为这种人不配获得如此大的利润，而社会会因

为少了税收而变穷。他的观点很传统，在他的评论中他更欣赏B夫人的工作而不是在美林发生的那种活动——烤大饼比分大饼更有价值。他在大都会公司的另一座办公楼里说，LBO的人既不能“让牛排更美味”，也不能“让衣服更保暖更耐穿。”

你们别看伯姆。比根斯和吉米。戈德史密斯这些人一直说为股东创造价值，其实他们没有。他们只是把社会的钱转到股东手中。这样做是否合适姑且不论，它的确没有创造价值；没有像亨利。福特那样发展汽车业，也没有像里克。格拉克那样做出更美味的汉堡包来.....就在过去的几年里.....公司一个接一个地被熟悉这种游戏的人换了招牌。这就意味着每个公民都要为政府提供

的服务和财产多付一点钱。

在大都会公司的ABC，巴菲特试图组织一群不会研究这种“退出战略”

的人。ABC曾是个最动荡的电视网，在这次交易后它成了财政稳定、业务过硬的电视网。它白天播放肥皂剧，晚上放新闻，而且都是在黄金时间。与之相比，加拿大广播公司和全国广播公司则由于管理班子动荡和对主人拉里。茨克和通用电气公司的不信任而苦苦挣扎。伯克认为巴菲特的投资使他感到放心舒服，要没他“感觉就完全不一样了”，尤其是在那么严重的衰退时期，公司可能被削权而不能正常运作。它本来很可能会遭到与《时代》杂志同样的命运。现在默菲和伯克不断获得巨额利润，而且巴菲特对它的支持也使大都会公司的股价急剧反弹。

16崩溃

我从未见谁能够预测市场。

——沃伦·巴菲特伯克希尔。哈撒韦1987年年度报告80年代中期，伯克希尔的保险业飞速发展。它有众多的财产保险公司和意外风险保险公司，其中最主要的国家偿金公司在奥马哈。纽约和其他地方都有办事处，为巴菲特赚取巨额利润供他再投资。这些利润用他的话说是可“捏在手里的”，它以现金支付而将来不一定会索赔。巴菲特对这两者之间的转换计算十分熟悉。他绞尽脑汁想出了所有可以承保的项目：赛马，飞机失事，甚至核战争。在一次有25人参加的格雷厄姆聚会上，巴菲特与卡罗·卢米斯打赌说其中至少有两人的生日相同，卡罗惊奇地发现他对了。解释很简单，也很令人惊奇，因为从数学计算上看这种概率为60%。保险业其实也是用概率来计算一些生活经验而已。他的保险事务主管杰克·伯恩永远忘不了在华盛顿的大学生俱乐部里第一次遇见巴菲特的情景。他当时带着3个骰子。上面的花色与普通的不太一样。巴菲特提议让伯恩随便挑一个骰子，他从剩下的两个里拿一个。他敢肯定，只要掷上20次，他就赢了。“我拿出了夏普

计算器，”伯恩回忆说，“因为我不想在拿手的事上丢丑。”

计算了可能性后我拿了一个骰子，结果他赢了14次。他说：“还玩吗？赌一顿午饭。”

这次我挑了他那枚骰子，结果他赢了16次。我又拿出夏普来算，巴菲特坐那儿咧着嘴笑，脸上的表情跟吃了屎一般。

因为这几个骰子是相互克制的。只要你选对了骰子再滚上足够多次，你就输不了。保险业也是如此：只要你算出飓风或三车相撞的可能性再相应地制定价格，你就像玩这种骰子一样输不了。

巴菲特对保险业的关心比什么都多。他知道保险的发展是计划中想象不到的；而其他行业的发展总会伴随着这样那样的挫折。70年代佛罗里达的汽车保险骗局和加州工人要求加薪的风波使伯克希尔大伤元气，它关闭了在德克萨斯、明尼苏达和依阿华州的子保险公司。伤亡事故巨额赔偿金的增长也使它的日子越来越不好过。巴菲特与国家偿金公司的经理们见面只说了一句话，“谈谈坏消息吧。”但不管他们怎么努力，保险商们总是过于乐观地估计自己的损失。

1982年巴菲特承认了自己在业务上的失

败，他请36岁的前麦肯锡公司的顾问，已在伯克希尔工作了几年的麦克。戈德博格来管理保险业，戈德博格在巴菲特手下干的时间不长，他的办公室就在凯威特广场巴菲特的隔壁。如果还有人能在这利他的领域里干出点名堂来，那就是戈德伯格。他说巴菲特要的是个“忘我的人”，他正合适。

他是个瘦瘦的纽约人，非常热心，常使人联想起伍迪·艾伦。有位同事说如果戈德博格的智商有180的话，谁也不会觉得奇怪。他是布朗克斯理科中学的优秀毕业生，才华一直被别人淹没。巴菲特认为，他的价值在于对风险比他还敏感。戈德博格除工作外什么也不关心，他的车破烂不堪，有次把他的外衣都挂坏了。当时他的薪水是200万美元，他和他的妻子尚未生养小孩，住在离巴菲特家不远的一套两户同住的房子里。但他与巴菲特不常来往。

他们的关系一直不错，巴菲特常找他谈论一些数学问题，（总是巴菲特去他的办公室，这样巴菲特可以随时离开。）戈德博格也偶尔拿着些政策去征求他的同意。但巴菲特明确表示不想回答很多问题，他只是指出个方向而已。

伯克希尔除了保险外，最喜欢的业务是“再

保险”。这其实是个大销售业务。与向家庭和司机承担几千个保险不同，再保险是买其他保险公司的投保，分担它们的部分风险。这是典型的“长尾巴”业务，因为不知什么时候才会有人索赔。这样再保险公司可以把保险金长期投资于预备金，只到最后一刻才知道它的赢利或损失是多少，因此许多再保险公司过分乐观也就不足为奇了。巴菲特十分巧妙地形容道：

基本上每天一大早就能够接到报告赢利若干的好消息，几乎听不到有损失的情况。它给人的感觉就像天真的人第一次获得信用卡那样快乐。

竞争是一直存在的。巴菲特认为，增加保险量与一般的商品不一样，它只需承保人签个名就行了。因此当保险费升高时就会有許多新的保险公司加盟。这常常会引发周期性的降价。80年代的前5年就是这样，保险费一直不够高。但巴菲特对这种衰退的反应与众不同。

他喜欢把这项业务与扑克牌联系在一起，这样在考虑具体付款时就形象得多。每两年他就要和汤姆·默菲、查理·芒格和别的一些朋友到加州的水晶海滩去打高尔夫球或桥牌。他们常赌点什么。80年代初有一年GEICO的董事长杰克·伯恩出了一个新花样。他说如果那个周末有人能一

杆进洞他愿输1万美元，否则别人给他11美元。人人都跃跃欲试，只有巴菲特冷静地算了一下，说与这种可能性比11美元太高了。朋友们都不敢相信这个亿万富翁会这么抠门，他们都嘲笑他。巴菲特也笑了，说他算11美元的赌注就像算1100万那么认真。他的钱包总是锁得紧紧的。

在保险上他也是如此。当别的公司为保住市场份额而纷纷降低保险费时，巴菲特认识到这其实是在碰运气。他和戈德博格不愿照做。1980~1984年，他们宁可让收入从1亿8500万美元降到1亿3400万。如果某一行不再赚钱了，巴菲特就退出这一行。他在1982年写道，总有一天那些保险公司会受不了亏损而退出的，他只要等着就行了。

很自然有人会问为什么别的保险公司不采取巴菲特这种措施。因为他们的股东和经理们接受的教育一直是“稳定”增长，放弃是与这种精神不符的。

伯克希尔的保险公司则没有这种压力，（他没什么“保险文化”。）纽约分公司的经理康斯坦丁·伊渥达农说当他制定政策时，他很清楚地顾及“巴菲特的支票本”，这就避免了去碰运气。

到1985年，保险市场果然变了。业界遭受了

巨大损失；腰包告罄了，许多公司不得不缩小承保范围。承保能力，用巴菲特的措辞就是，“一种判断而不是具体的因素。”在1985年，许多公司的“判断”和资金都一落千丈，于是保险金又扶摇直上了。

巴菲特现在可以从以前的保守行动中获取双倍的利益了。大的商品客户认识到一个没钱的保险公司的承诺其实毫无保险可言。他们要的是服务质量；而伯克希尔的资金是其他公司平均水平的6倍，他的平衡表也是全国最棒的。因此，当伯克希尔给了一个有吸引力的价格之后，它的顾客络绎不绝。

1985年中期，巴菲特打出一则惊人的广告，愿意以100万以上的保险金为难以找到承保人的大顾客承保任何风险。这有可能会被误解为当事人必须自报价格。如果巴菲特或戈德博格认为某项投保不合理，他们会一口拒绝，绝不给第二次机会。这招给伯克希尔赚了1亿多美元。

这种强者愈强的情况在再保险中尤其明显。过去的保险公司的损失越来越大，为了生存在苦苦挣扎。再保险公司的损失也不小，很少有哪个公司还能再接保投保，更不用说有谁愿这么做了。它们在低价位时受了损失，现在是不论什么

价都不敢弥补了。巴菲特把它们比作马克。吐温笔下的猫：“在热炉子上坐了一下，以后再也不敢坐了。哪怕炉子是冷的。”

伯克希尔现在能制定一些大的项目计划了，这得力于它雄厚的资金和巴菲特的“判断”。只要机会和价格都合适，他不怕冒损失的风险，哪怕是1000万的火险或地震风险。他在1985年的报告中慷慨陈词：“现在形势不同了，我们有别人没有的承保能力。”1986年伯克希尔的保险金收入达10亿美元，是前两年的7倍。这为它提供了8亿可用于再投资的预备金；第二年是10亿。

到1987年，伯克希尔有的是钱了。可人们不知道巴菲特将如何用这些钱。他“宁可买好股票也不买好飞机”，巴菲特自嘲说。可惜他找不到便宜的股票。那时正是牛市的全盛期。到春天伯克希尔召开年度会议时，道·琼斯指数是让人大开眼界的2258点，（伯克希尔股价3450美元。）巴菲特已静静地卖掉了大多数股票，只保留了“永久的”三种：大都会公司，GEICO和《华盛顿邮报》。但他很难找到可以重新投资的地方。

巴菲特不相信预测，他提醒股东，当道·琼斯只有400点时本·格雷厄姆还是不断下跌。但巴菲特的悲观情绪是遮不住的。他有一次回答问

题时说，如果市场上的股价（当时不稳定地维持着20倍的利润）下跌50%他都不会吃惊。最近股价上涨的幅度已经超过一些赢利公司发行的债券的12~13%的息票。巴菲特认为股市现在是个危险地带。

有个记忆很好的股东问他现在的气氛是不是很像1969年，那时巴菲特伙伴关系公司刚刚成立。巴菲特回忆说：“那时没什么机会，我退出了市场，把钱都还给了合作伙伴。”但他现在不能退出，他的成员——保险公司，B夫人等仍在为他赚钱。他需要一个可投资的地方。

那年的春夏两季，股市渐趋稳定，道·琼斯指数达到2500，到8月是2700.许多人从牛市中大发横财；但像巴菲特这样在一旁观望的人却失去了本世纪最大的一次机会。虽然伯克希尔的股票又创造了新纪录——4270美元，但这几乎没什么要紧的了。1969年他把钱投到了地方政府的债券上，现在却毫无选择。不久他就接到所罗门兄弟公司的总裁约翰·戈弗洛德的电话。

自从10年前帮过GEICO的忙后，戈弗洛德与巴菲特的联系越来越密切。

戈弗洛德常有种高处不胜寒的感觉，他常打电话向巴菲特征求意见；巴菲特则敬佩戈弗洛德

是个高人一筹的投资银行家。戈氏虽以嘲讽闻名，他处理业务时还是很保守的。他曾拒绝让所罗门购买控股权来赚价差或买大额债券，尽管那样利润十分丰厚。在查理·芒格眼中，戈弗洛德体现了所罗门文化中的所有高贵的品质，特别是敢于冒投资风险的精神。他有种新一代经理们少有的崇高气质。

在夏天，巴菲特提过如果所罗门的股价再低点的话他将很感兴趣。尽管它的股价已经跌了1/3，但还不是巴菲特想要的水平。可惜它的业务正有麻

烦。

当时所罗门最大的股东矿物和资源公司（又叫米诺可）正在不安分地叫嚷。米诺可受控于南非的哈替·奥本海默公司。它聘了一位投资银行家菲利克斯·鲁哈顿，声明米诺可正急着要卖出。尽管所罗门公司14%的股票正捏在人家手里，戈弗洛德还是随波逐流地由他去——要命的习惯。到了9月中旬当他得知鲁哈顿已找到买主罗纳德·贝罗曼的拉弗龙时，不由得目瞪口呆。

戈弗洛德向他的投资银行家们屈服了，他同意让所罗门接受被接管的命运。他从未想到自己会落到这一地步。一年前他在一次圆桌会议上还

有说有笑，当时与会的还有布恩。比根斯、兼并律师乔。弗朗、杰克塞的总裁弗雷德。约瑟夫、鲁道夫。吉鲁拉尼、套利人詹姆斯。戈德史密斯爵士和巴菲特。

洛尼斯。开顿提起了“哈利”——典型的传统总裁——致力于建立长期价值，但突然受到了套利者的威胁。

戈氏：我们别把太多的时间花在哈利身上了。

调解人：（采用哈利的方式）你这是什么意思？我的公司是从我家后院开始一步步发展起来的。

戈氏：在那个年代你干得是不错。可是对不起，这是生活，董事会有权开除他。

调解人：这公平吗？

戈氏：这不是公平不公平的问题。你不能让时光倒流。不管是改善管理后自食其力还是被人接管……哈利都已成为过去。

现在戈弗洛德照镜子时，“哈利”正看着他呢！

戈弗洛德同意会见贝罗曼。后者向他保证他的“动机是友好的”，他希望戈氏能留下来。但它

说他希望在董事会有两个席位并暗示要买下25%的股票。戈弗洛德显得很冷静。

所罗门的支持者们很快就通知他贝罗曼派来的代表是布鲁斯。沃莎太，并担心如果贝罗曼获得控股权后“布鲁斯”很快就会掌权。贝罗曼对此不屑一顾，他说他不会掏自己的腰包为沃莎太找工作。在一次采访中他再次声明，人们误解他的动机了。但他自己却模糊其辞，只说所罗门的业务使他感兴趣。

但不论如何，戈弗洛德和所罗门的人还是信不过他。“他们认为他就像阿蒂拉公司的野蛮人。”鲁哈顿说。贝罗曼当时正对吉列发起二次进攻，并从中大捞其钱。所罗门的精算师马丁。莱博威兹说：“人们不可能为贝罗曼工作，我们决不会。”

可惜啊！这种高度团结显得太晚了。米诺可现在只要有人买就愿卖出了。

所罗门自己买不起，贝罗曼准备以每股38美元买进（市场价为30美元多一点），共7亿元左右。当时正是9月21日，一个星期一的早晨。鲁哈顿认为所罗门只能争取在周末前再找到一个买主了。于是戈弗洛德给奥马哈打了个电话。

一两天后巴菲特在纽约安排了与戈弗洛德和

所罗门的财务主管吉拉德。罗森菲尔德的会面，地点是在戈弗洛德的顾问，律师马蒂。利普顿的办公室。巴菲特穿着随便，胳膊下夹着张报纸就来了。他的蓝白相间的泡泡沙衣服边上都开了线了。看到这副破烂相，罗森菲尔德倒吸了口冷气：这就是所罗门的救世主吗？

巴菲特和戈弗洛德都亲自试探对方的意图，一个半小时后，罗森菲尔德也加了进来。巴菲特开始问他所罗门的前景，包括5年内股票能升到什么水

平。他们一致认为65这个数字的可能性比较大。巴菲特认为买普通股太冒险了，只要伯克希尔的税后年收入能达到15%的话，他更想投资于一种可优先转换的债券。当会谈继续下去时，他的这种想法越来越明确了。

可转换债券的产生有一半是因为华尔街的缘故。它有债券的属性。固定的息票和债务人的抵押或担保。同时持有人还可将它换成普通股。它被形象地称作带奖券的债券。持有人的投资风险较小，并有机会大杀一笔——尽管利润不如做普通股高。

巴菲特坚持要9%的息票和两个董事席位——一个给自己，一个给芒格。所罗门的高级经理对此

展开了激烈讨论，他们原来都把巴菲特想得太好了。“给人的感觉是，价格很低（只有38美元），分红很多。他两样都占了。”所罗门芝加哥办事处的头威廉·麦金托什回忆说。伯克希尔每年得到的6300万美元的分红与其他公司的同类收入一样，是基本免税的。但另一方面，巴菲特的钱能把所罗门从米诺可手中买出来，也避免了来自贝罗曼的威胁。在所罗门的领导人心中，巴菲特和贝罗曼之间根本无须选择。

星期六晚上戈弗洛德与贝罗曼再次会面。他们在纽约东上角优雅的阿特尼广场酒店喝了一杯。这次戈弗洛德礼貌而直率地告诉对方，他作投资者是不受欢迎的。两天后，受挫的贝罗曼说他愿意接受和巴菲特同样的条件，但少拿利润，他还威胁说如果遭到拒绝，他将在公开市场上买下所罗门的控股权。戈弗洛德再次拒绝了。

接着戈氏告诉他的董事们要么让巴菲特成为最大的股东，要么换一个总裁。他争辩说，巴菲特肯定能帮他经营好公司的。有一位股东莫里斯·格林伯格坚决反对，但董事会还是通过了这项决定。促成这次昂贵交易的唯一理由是一个不确定的假设前提——所罗门在巴菲特手中会比在贝罗曼手中好。

当9月底这个消息公开后，整条华尔街都呆若木鸡。《华尔街日报》评论道：这种事本来发生在谁身上都有可能——只有一个人除外。巴菲特在一个由交易商组成的公司里投入了7亿美元——他最大的一次赌博。他对戈弗洛德十分尊敬。不久他说道：“我和查理都喜欢约翰，敬佩他，信任他。”

而且这种担保看起来很安全。贝尔斯特恩斯的总裁，自作聪明的阿克。格林伯格认为巴菲特“为伯克希尔的股东们做了笔大买卖”。如果戈弗洛德把市场拱手送人了，那就是他的问题了。

巴菲特还是有点冲动。《福布斯》的阿兰。斯隆指出巴菲特的融资使所罗门有能力偿付米诺可。崇拜巴菲特的人有些失望，因为他现在与华尔街是一伙的了八五八书房。一年前他还轻蔑地写道，如果有商学院毕业生问他该如何快速致富时，他就会一手捂着鼻子一手指着华尔街。现在就连最忠实的卡罗。卢米斯都在《幸福》杂志上感慨道：

巴菲特投资于所罗门的最迷人之处就是他与华尔街同床共眠了，他过去是一直嘲讽它贪婪的。

事实很快就证明巴菲特大错特错了。两周后

所罗门透露消息要解雇800名职员和关闭两个部门，这些举措须花费6700多万美元。戈弗洛德好像失控了。这引起了股市和债券市场普遍焦虑。

牛市已经持续5年了。尽管1987年大部分时间利率一直在上升，（这会影响业务的内在价值的。）股市仍无动于衷。到8月份，股价达到了历史上

最不稳定的水平——利润的22倍。

就像疯子都有观点一样，牛市也有自己的理论来解释。1987年只有额外“流动资产”才能把价格控制住。这种傻瓜理论认为：一些不知名的人的现金（流动资产）才能挽救当时的情景。日本的股票当时是利润的60倍，据说已经到顶了。不论国内的股市有多荒唐，由于日本更荒唐，美国的持股人还是比较安全的。当然这种解释不能避免价格回稳会突然停止。牛市就像恋爱，它只有一次，你的这一次不可能有先例。

惠灵顿管理部门的高级副经理宾克利。肖兹就是持这种观点的代表人们。他是哈佛商学院的工商管理硕士，有三个孩子。现在他把手指搭在了华尔街的脉搏上。他承认股市现在很富，而且心脏跳动还很有力：

我们的市场吸引了许多外资，因为它没有他

们的国内市场费。也许它会持续上升，尽管它不合规律。

没有人不说价格很高，但牛市还是吸引了不少人。《商业周刊》说，“昨日的尺码”不灵了。巴菲特认为钱商们完全放弃了对股票的评价，什么标准也没了。他说：“对他们来说，股票只是游戏玩具，就像专利的顶针和熨斗一样。”

在计算机的帮助下，基金会经理们在市场这个“篮子”里整桶买股票——请来几百万通用，几百万美国电话电报，给一部分西屋。同时在芝加哥的商品交易地还出现了股票指数期货。这是继猪肉和牲畜期货后的又一新型期货合约。它使人们可以对整个股市的走势进行投机。对格雷厄姆和多德这样的投资人来说，股票的价值当然来自相应公司的业务；但这种新投资人是买整个市场，他们甚至不知道自己拥有哪些股票，更谈不上风险分析了。

在华尔街（如果不是奥马哈的话），“资产再分配”风起云涌。证券经理们第一次决定对“某类”股票投资多少，而不是“某种股票”。投资的总额一直摇摆不定，常常造成全部转手的情况。结果许多经理只好依赖计算机模型或完全让计算机来操纵买卖。1987年9月，“情势忠告者”公司警

告说，过分依赖技术专家会导致“自以为很完全的错误观念”。

可惜注意到这点的人几乎没有。基金管理者们的“证券保险”策略据说是很保险的。按照这种策略，他们事先规定在市场价格下跌时自动卖出股票期货，跌幅越大卖出越多。理论是：售出期货比卖股票容易得多。证券交易商可以用迅速卖出的方式抢在猛跌之前减少损失。

明尼波利斯第一银行交流的投资顾问V.肯特·格林说，当有人想出手时会发现“你的有些股票所处地位具有很差的流动性”——就是说没人想买它。

但格林还是睡得很香，如果有必要的话他可以走芝加哥的捷径。“期货的流动性，”他说，“现在是股票的4倍。”

格林并不关心的原因是现在他无须卖出期货；只有当市价下跌时他才和别人一起卖出。以投资银行家尼古拉斯·F.布拉迪为首的白宫研究组调查表明，当这一刻到来时，会有600亿到900亿美元的期货像格林一样运作。

回想起来，人们记得10月份并不是因为那时发生的突然变化，而是人们对它的强烈预言。当时到处都是悲观的看法。新闻发稿人查尔斯·阿

尔门说那是一次“1929年般的大崩溃”。看跌者认为价格太高了，看涨者也是这么想的，可他们都想最后捞上一票。从1月1日到8月达到最高点2722.4点时，

道。琼斯已惊人地增长了44%。人人都被冲昏了头脑。摩根。斯坦利的投资战略家——也是华尔街最引人注目的灯塔之一——拜伦。威恩都准备放弃规则办事了。他在8月说，即使坏消息也不能阻止股价上升。

.....一此神秘的力量推动着市场不断发展.....也许现实与股价之间的联系不像我们在商学院学的那样紧密。

老天！一周以后，现实揭开了面纱。通货膨胀的苗头开始出现，贸易赤字居高不下，美元汇率急剧下降。为防止出现通货膨胀和保证美元坚挺，美联储在劳动节那天宣布提高贴现率，这是美联储提供贷款时人们最关心的利率。受它的影响，债券市场猛跌，股市一天之内也跌了38点。

到10月初，长期债券的收益从3月份的7.4%升到近10%。在10月6日，道。琼斯跌了91.55点，是跌幅最大的一天。市场变得模糊不清，情况的发展不以人为控制，历史性的变化随时可能发生。从短期看，情况十分严重。

10月12日左右，巴菲特卖掉了至少一批可以分红的股票。除了他的三种永久股票外，他把所有的股票都卖了。他的助手说，“命令很明确：把一切都卖掉。”

巴菲特不是在预测。他只遵守了两条宝贵的规则：一、永远不要损失；二、永远不要忘记第一条；芒格说，“沃伦决不会要求卖出的。”但也许巴菲特现在更注目他墙上的那张1929年的报纸了。随后的一个星期内利率升到了10%。日本的股票继续上涨，但华尔街已没有谁关心日本了。在黑色星期五，10月16日，道·琼斯跌了108点。

华盛顿焦急不安。每当市场下跌时，官僚们总指望胡乱找一个罪魁祸首——投机商，像瑞士大银行家那样给外国政府贷款的人等等，谁都行。有人把市场下跌归罪于“29岁的技术专家们”头上。财政部长很注意风度地在周末电视上说，他认为联储政策不可能再紧缩了，可惜太迟了。

10月19日星期一，市场里堆满了出售表。30种道·琼斯平均工业股票中有11种在交易开始后一小时不能开盘。中午时分，证券保险售出程序自动启动了。期货市场做的是自由落体运动，当然这也引发了股票的下跌。到收盘时，哪儿出现

售收显得十分重要。门显得太少了，不能保证所有的人都能挤进去。高耸入云的股票重重地跌了下来。到黄昏时分，恐慌终于发展成了大崩溃。

在波士顿的“忠实投资公司”外面，等待变卖股票的人排成了长龙。报上登出了“歇斯底里”的消息。纽约的金融中心则比平常安静了许多。人们都呆在办公室里紧盯着计算机显示屏，黑色星期一成了现代社会的第一次历史事件，它无所不在，好像没有什么具体的事发中心。道。琼斯跌了508点，或者说22.6%。

巴菲特所有的损失达到了3亿4200万美元。他可能是全美为数不多的没有随时关注经济崩溃的人之一。只有一次，他走进麦克。戈德博格的办公室，平静地告诉他伯克希尔该干什么，然后他回到了自己的桌子旁。

两天后，巴菲特的格雷厄姆一帮人聚集在弗吉尼亚的威廉斯堡。市场仍动荡不安，但他们都奇怪地置之不理了。没有人离开过会议室去看价格，甚至都谈得不多。他们在秋高气爽的时节参观了一个种植园，对那儿的观赏植物赞不绝口。温德汉。罗伯森，一个大学管理人和这个小组的记者，问巴菲

特这次崩溃“意味着什么”，他总能说的只

是：“也许市场已升得太高了。”

与1929年大崩溃的黑色星期四相比，这次黑色星期一空洞得出奇。它没有引起经济萧条或什么其他风波。刚开始人们以为这次崩溃会成为社会经济的里程碑。专栏作家们欢呼这次赌博时代的结束，对银行投资暴发户的头头们的消失更是感到兴高采烈。华尔街继续运转。事实上1988年银行家们的交易比以往任何时候都多，股票也重新占领了大部分失去的阵地。崩溃好像没留下任何痕迹，只在交易商的显示屏上留下了一条锯齿形曲线。

崩溃没带来多大的明显变化。在它发生之前一周，伯克希尔的股票卖到4230美元。16日星期五，它的收盘价为3890美元。在疯狂的星期一，它跌到了3170美元。伯克希尔经过22年的辛勤经营，现有资产近50亿美元。公司什么都没变：斯坦·利普希在布法罗的报纸销量不变；世界百科还是安静地摆在学生们的书架上。但在那一周里，公司的市场价值减少了25%，一代人辛苦经营的成果有1/4消失了。它还是受到了损失。

18 圣堂里的秘密

1980年秋天，可口可乐公司发现有人在买它的股票。董事长罗伯特·C·戈伊兹亚塔和总经理唐纳德·凯奥对此人是谁十分好奇。现在的股价已从市场崩溃前的高度中跌了25%，这位神秘来客却有病似的大量吞进股票。当凯奥发现是中西部的某位经纪人在买进时，他突然想起了自己过去的邻居，于是他对戈伊兹亚塔说：“可能是沃伦·巴菲特。”戈伊兹亚塔催他赶紧打个电话。

“喂，沃伦，你好吗？”凯奥说，“你总不会凑巧在买可口可乐股票吧？”

“很凑巧，我正在买。”巴菲特回答说。

他请凯奥在他公开此事前保持沉默，同时他继续买进。到第二年春天，巴菲特已买了10亿2000万即7%的可口可乐股票，平均价是10.96美元。

当消息传开时，他用爱喝红色可乐为借口来躲避问题。他俏皮地说这次投资是“最后一次为享口福的投资”。他的话很难懂：

这就像你娶了位姑娘，你要的是她的眼睛还是她的个性？那是她不可分割的整体。

华尔街上有位分析家说这是“非常贵的一种股票”，但只有3年，巴菲特在可口可乐的赌注就涨到了37亿5000万美元——差不多是他开始投资于可口可乐时的所有资产总值。

可口可乐在这三年里有什么变化？它的每股收入涨了64%——赢利不少，但远比不上股价上涨三倍的速度。造成这种变化的主要原因是华尔街对本行业的认识发生了大变化。投资者们突然发现可乐很受欢迎，地球上几乎有人的地方就有它的踪迹。平均每个美国人每年要喝掉296瓶可乐，而地道的外国人则喝39瓶。可口可乐公司正迫不及待地要填补这个差距，它在东欧、法国、中国和整个太平洋地区迅速扩大市场。它在日本的赢利已经超过本国。在印尼这样的年人均消费仅有4瓶可乐的地方的市场潜力也是巨大的。凯奥说：“当我考虑印尼时，这个有1亿8000万人口的热带国家人口平均年龄为18岁，而且它的穆斯林禁止喝酒。我觉得就像看到天堂一样。”到1991年，华尔街从它的股价上也看到了这一点。

是什么驱使巴菲特在可乐大发展之前成为它的最大股东的呢？是什么驱使他在可口可乐投入了比以前多得多的钱呢？这只是一次幸运的飞镖吗？或是像巴菲特自己坚持的，是由于他洞察秋

毫的捕捉事物本质的能力？

在他之前有许多投资是根据单个事件或平衡表上可见的价值作出的。《华盛顿邮报》的卖价曾只比它能承受的破产价高一点；GEICO则几乎一无所获，没有人相信它能走出困境。可口可乐不同，巴菲特从它的平衡表上看不出它的价值。他看不出但算得出。

可能有人会问他是如何判断股票价值的。巴菲特把它比作债券。债券的价值在于把它将来的收益换算成现在的收益。股票价值的计算也一样，它等于每股的预测资金的变化，不同的只是投资者必须自己来判断细节问题：

如果你买了债券，你很清楚将来是什么样子的，如果一种好债券——美国政府债券，比方说它的利率为9%，你有可能知道30年内息票会是什么样的……如果你买的是公司股票，它也有息票，唯一不同的是没印上数额而已。这就要靠你算出或给它印上数额了。

巴菲特就是用这种价值观来找发现其价值大于价格的股票的。他的购买指南可以很快总结出来：。不理睬经济大趋势和预测，也不理睬人们对股价变化的预测。只注意业务的长期价值——这可以从街上的息票数目上看出来。。永远只经

营自己力所能及的股票。对巴菲特来说就是拥有特权顾客的公司。总规格是一样的：如果你对业务不熟悉——不管是报业还是软件公司——你就不能正确评价股票。。要找对股东的钱像对自己的一样认真的公司。。要非常详细地研究股票的竞争对手的前景。要看第一手材料而不是分析家的总结报告。

巴菲特说要相信自己的眼睛。但无须分析得过于精细。篮球教练选队员时不会看6英尺1英寸还是6英尺，他只选7英尺以上的人。。多数人不可强求的股票就不要理它。美林对每种股票都有看法，巴菲特没有。而投资人一旦看中某种股票就要义无反顾地买下，成吨地买。

巴菲特就是这么干的。在买下大都会公司后，他有整整三年没买过一股股票（不包括套利活动和秘密的小额买进）。但当他盯上可口可乐后，他拿出了伯克希尔市场价值的1/4左右。

问题是，为什么可口可乐的股票几年来一直很便宜，它在世界饮料市场上也没有新进展。来自佐治亚州的罗伯特。温莎普。伍尔夫自1923年担任可口可乐公司的经理以后一直决心让全球各地都有可口可乐。1928年它首次进入中国。二战期间，公司说服美国政府在海外建立了95个灌装

厂，名义上是为了提高士气而不是专门为了扩大市场。1949年曼谷的工厂在9位高僧的主持下开张了。1956年公司的一位推销商决心要找出一个不知道可乐的人。他深入秘鲁内地150英里，最后在丛林中碰到了一位印第安妇女。推销者通过翻译介绍了自己的目的，于是那位妇女就从他包里拿了一瓶可乐。

巴菲特是在1935年开始喝这种奇妙的饮料的。“的的确确”，他在给股东的信中写道：

我家的杂货店巴菲特父子店是1936年开始以每瓶25美分的价格进可口可乐的，然后以每瓶30美分的价格零售出去。在这种高收益的短期买卖中我发现可乐很能吸引顾客，商业机会也很多。从那时起到可乐普及世界的52年中，我发现它一直有这个特点。但在那段时间里我小心地避免买它的股票，而宁可把公司资金投在市内地铁公司、风车磨坊制造厂、无烟煤厂、纺织业……等等。

可口可乐是种“简单”的生意，它有提价能力和“护城河”，正是巴菲特喜欢的那种。到70年代，巴菲特的口味从“无烟煤”转向了像喜诗这样的有特权的公司。可口可乐公司的主要业务不是卖可乐，而是提供装有浓缩糖浆的瓶子和苏打喷

泉。这样的业务与灌装不同，它需要的资金很少。而且它的名字也很独特，特别是在国外，它与百事可乐的销量比是4：1.用巴菲特的话来说，这个牌子就是收费桥梁。

但是尽管70年代可乐普及全世界，公司却搁浅了。推销工作由国外各灌装厂负责，但不是所有的厂子干得都不错。而且某些国家的文化倾向也延误了可乐的普及，比如法国的反美化情绪只能使葡萄酒大受欢迎。更糟的是，总裁J.鲍。奥斯汀不知该如何处置多余的现金。到70年代中期，他遇上了3

亿美元的财政困难。这位毕业于哈佛的漂亮的红发奥运快艇选手，把钱投资于众多与可乐无关的行业中：水净化、白酒、养虾、塑料、乳清饮料，还有水果和蔬菜。巴菲特认为这些举措是在浪费宝贵的资金。事实上70年代可乐公司的股率收益率仅为可怜的1%。

1981年，出生于古巴的化学工程师戈伊兹亚塔接管了可乐公司，他让笑嘻嘻的推销商凯奥做他的副手。戈伊兹亚塔上任后的第一个念头就是还要多样化。1982年公司把手伸向了影视业，它买了哥伦比亚电影公司，后者出产的杂耍般的影片正是巴菲特所讨厌的。可口可乐那年的年度报

告足有6页讲的是影片公司和白酒业，（其中有一整页是红得发紫的达斯汀·霍夫曼的照片，）只有三页讲可乐的国外的销售情况。

公司让可乐节食，而可乐恰恰是它成功的业务。戈伊兹亚塔不久后开始把注意力转向美国可乐市场的竞争。他是如此陷于百事可乐的争斗中，以致在1985年，可口可乐放弃了已使用一个多世纪的果浆配方面公布了新的可乐。这一惊人的失误付出了出人意料的代价。在大众需求的压力下，老饮料又恢复了。

几乎在同一时间，巴菲特由喝百事转向果味可乐。这种带樱桃味的冒泡饮料好像有催化作用，巴菲特开始对它的股票越发感兴趣了。新可乐的惨败也只能增加他的兴趣。他解释说，其实美国人更喜欢更甜的新可乐，可当他们得知新老交易的消息后就想要老可乐。可乐“不仅是种口味，它也能给人们带来儿时玩球喝可乐的回忆”。巴菲特继续深入研究，他读了能弄到的所有可口可乐的资料。《幸福》刊登的一段文章引起了他的注意：

每年都有一个有份量的严肃的投资者，多次注意可口可乐的纪录，但总是遗憾地下结论说他来得太晚了。

这则报道发表于1938年，当时可口可乐为了分股，把价格订为45美分。

那时所有美国人都认为可乐有着非凡的品质，他们往自动售货机的投币孔中扔枚硬币说，“来瓶啾啾冒泡的。”然后一瓶冰冷的可乐就出现了。即使在1938年，人们都认为它能引起外国人止不住的渴望。这就是让巴菲特久久注目的原因。

到80年代中期，他终于看到可口可乐的经营策略发生了改变。戈伊兹亚塔渐渐放弃了与可乐无关的证券。他的毕业于耶鲁大学的儿子（最后一份工作是在哈瓦那的一家灌装厂）也开始关心开拓国外市场了。

其中一个能说明的例子是菲律宾。当地的圣米格尔酿酒厂既生产可乐也生产啤酒，但它忽略了可乐的生产，结果让百事可乐跑到前头去了。美国的可口可乐公司投资1300万美元成为该厂的合作伙伴，很快就夺回了2/3的市场。

受此成功的激励，可口可乐开始加强在巴西、埃及、台湾、中国、印尼、比利时、荷兰和美国的灌装生产。在年人均产量只有31瓶的法国，可口可乐开始了一场解雇灌装厂的持久战。公司对利润也更关心了。在墨西哥这个有特殊利

润的大市场中，价格不断上涨，利润像打了气一样膨胀起来。这种策略重心的转变不是新闻，它已在可乐的年度报告中明确声明了。它的 1986 年年度报告的封面是三瓶可乐放在世界之巅，里面则表达了公司对未来的热切期望：

潜力是无穷的。到处都有人安装可口可乐系统……全世界都有可口可乐，到处都能买，到处都能卖。

报告中的数字表示公司的策略获得了丰厚的回报。从1984年到1987年，即巴菲特投资前，它在全世界的销量增加了34%，每加仑边际利润也从22%上升到27%。国外的总利润从6亿6600万美元涨到了11亿1000万。

报告中更吸引人的是重新调整后的公司本身。1984年可口可乐公司的国外利润只勉强占总利润的一半多一点（52%），到1987年，它的利润的3/4来自非本土。而未知的潜力仍是无穷的。在经济腾飞的环太平洋地区，年人均饮用的可乐仍不到 25 瓶；非洲则更少。即使在经营了几十年的欧洲和拉美，该数目也不到100瓶。而且在那些人口稠密的地方和未提到的地方，每瓶可乐的利润要比国内高得多。巴菲特认为，这有力地证明了可口可乐股票上的“息票”在很长一段时期内

还会上涨。他在做完投资但股票尚未飞涨时写道：“当时我看到的是：很明白很引人……世界上最流行的产品为自己建立了一座新的丰碑，它在海外的销量爆炸式地迅速膨胀。”

除此之外，戈伊兹亚塔正用公司的剩余资金买回自己的股票，与巴菲特曾劝凯瑟琳·格雷厄姆买回自己《邮报》的股票如出一辙。他还以资本收益的多少来评价经理们的工作。听起来与巴菲特很相似，未受过金融训练的戈伊兹亚塔评论说：“我发现当你开始让人们对他们的资本负起责任时，各种（好事）都会发生。”巴菲特有知音了。

到1988年后半年，可口可乐的股价是1989年预期收益的13倍，或比平均股价高15%，这是本·格雷厄姆付不起的价。但考虑到它的赢利能力，巴菲特认为他是在以雪弗莱的价买奔驰。他认为他没有抛弃格雷厄姆，绝对没有。

我认为买可乐的边际安全性与花集团40%的钱买联合公交公司一样。我赚的都会比付的多。这样更容易理解。

其实华尔街的每一位分析家都看到了。巴菲特在年度报告中详细阐述了他对可乐公司的理解，就连第四流的经纪人都看得懂。可口可乐是

世界上最著名的商标。可是由于出了几次意外的情况（用第一波士顿的马丁·罗姆的话说就是“强行购买”），分析家们都畏缩了。并不是因为他们的研究错了，而是神经受不了。迪恩·威特公司的劳伦斯·阿德尔曼评论道：“可口可乐有能力在今后5年内以高于S&P500倍的速度扩大利润。”但阿德尔曼自己不敢有何动作：他愚蠢地向委托人建议“购买——持有”。当时基德尔皮博迪公司的罗伊·巴瑞也认为股价会有大的涨幅，但他也不敢向别人推荐此股票，因为“近来美元的变化十分不稳定”。

更有趣的是佩因韦伯公司的艾玛尤·戈德曼，他看好可口可乐但更喜欢多样化的百事可乐。他犯的就是华尔街的通病，太注重总体了。他说，百事可乐拥有更高价格的弗里托·莱，更好结果的芒廷都，国内产销的比萨饼，49美分的塔科贝尔份饭和更健康的肯塔基炸鸡。所有这些对百事公司会有促进作用。巴菲特也注意到了百事可乐公司，它的情况也不错。但他对比萨饼，炸鸡和塔科份饭没有同样的信心。他用一句话概括了可口可乐的价值：

如果你给我1000亿美元，让我放弃可口可乐在市场上的领先地位，我会把钱还给你说，不可

能。

巴菲特投资于可口可乐后，成了一名公司董事，但他在董事会上不起什么作用。简而言之，不管是谁只要事先知道这种结果都会买的。但华尔街投资商怀疑巴菲特是否值得学习。他们仍坚持认为巴菲特是买了内部情报后才做这个决定的；他们当然没这种希望。奥马哈有位经纪人好像无所不知地说：“巴菲特的人际网是最好的。”于是华尔街再次声嘶力竭地嚷嚷：小人物是比不上这位专家的。

巴菲特的确有几次生意谈判，如所罗门，是通过私人关系完成的，而且巴菲特的人际圈子的确不小。但他多数的投资是在市场上买的股票。事实上他要求经纪人不要用反复无常的主意来分散他的注意力。据芒格说，自从有了第一次后，巴菲特就开始用自己的私人关系搞调查了。

与巴菲特通常的持股时间相比，小道消息的价值是很模糊的，人们很难想象这些消息在5年后是否还有用。但没有过这种主意且嫉妒巴菲特的成功的人也因此得到了解脱。有一次有位投资者要求再买伯克希尔，他的曼哈顿的经纪人恨恨地说：“沃伦也会犯错误。”巴菲特遭嫉恨一点也不奇怪，因为他老是嘲笑别人信赖的复杂的“工

具”。那些研究年度报告没他勤奋的人也不愿相信，特别是像他自己说的那样发现股票的。有位金融编辑探寻到，巴菲特的“秘密”也许是有一个藏在凯威特广场深处的“黑匣子”吧？

巴菲特再三声明他没有什么神秘的捷径，也没有水晶球。有一次，有位经纪人在买房子时向巴菲特请教对利率的看法，巴菲特戏谑地说：“只有两个人知道。他们都住在瑞士，但意见完全相反。”

巴菲特干的大多数事情，如读报纸和贸易报告，小的投资者也能干。他深深感到许多灵敏人的想法都错了。小人物也可在市场中投资，只要他们坚持构造自己的格雷厄姆和多德网。但他发现，人们要么想一口吃成个胖子，要么永远不吃。很多人都“不正常”地要把事情弄复杂。这个毛病也传染到了巴菲特一家。

他的姐姐多丽丝有一次曾想通过卖“无担保选择权”来增加收入——正是巴菲特鄙视的那种市场轮盘赌。当黑色星期一起来时，爱冒险的多丽丝发现自己背了140万美元的债。沃伦同意由他安排多丽丝的生计，她可每月得到一定的津贴。但他很坦率地拒绝代她偿债，一点选择的余地也没有。多丽丝受到了很大的伤害，从此她对

沃伦总是冷冷的，他也因此受到了伤害。但他的本性不允许他帮助一个投机者，谁都不能让巴菲特改变规则，就连亲姐姐也不行。

当然，对格雷厄姆和多德亦步亦趋并不是多丽丝（和其他大多数人）这样的人做得到的，只是巴菲特有这样的天赋。随便提起一种股票，任何一种股票，巴菲特都能概括地说出它的事实情况，就像他小时候靠记忆背出各地城市的人口一样。他的数字能力也同样使同事们目瞪口呆。

（巴菲特在解释自己的心算爱好时说，如果他“脑袋”里不理解数字，他就完全不理解了，因此他不用计算机。）

人们习惯于用机械术语来形容他的思维。多丽丝自己就反复描述过沃伦的“屏幕”上的信息反应有多快；麦克·戈德伯克曾谈起他凭记忆“复述”

了保险政策。他脑袋里的这种快速筛选索引卡的能力使他能回忆起过去的情况，通过无语的回忆发展成一种投资本能。而普通的投资者脑袋里可没有计算器，也没有现成清晰的百科全书。

这不是说巴菲特不可能成为榜样。（太德·威廉可以造就一个不坏的击球手，虽然不是400码的击球手。）每个人都有权采取把股票当作部

分业务的分析方法，而不是只在屏幕上一闪而过，就像每人都有权进行购买权交易一样。芒格认为巴菲特的风格是“很值得学习的”。

请别误会，我并不认为有数万人干得都不错，但是，成百上千的人干得的确比他们料想的要强。这要一分为二地看。

但部分“二元性”是人们常把“简单”与“容易”混为一谈。巴菲特的方法是直接了当，从这种意义上讲是“简单”的。但做起来又不容易。评价可口可乐这样的公司需要有由多年经验形成的睿智，还有很强的主观因素。

有位伯克希尔的股东抱怨说像可口可乐这样的特权经营者太少了。芒格尖酸地批评他说：“哪有那么容易的事；你干两三回，就指望一家人一辈子都有钱花？”

巴菲特说这不需要正式的教育，也不需要高智商，要紧的是气质。他讲了一个在商学院做的小游戏。假设他在一次讲课时说，每个学生都可得到每位同学将来收入的十分之一，他们愿意选谁？学生们可以左挑右挑。巴菲特发现他们选的不一定是最聪明的同学，而是有如下气质的人：忠诚，有活力，有原则，有头脑。

最要紧的是对自己判断的信心，使你保持冷

静，免得“乱了手脚”。表现在市场上就是，如果你认识到了某种股票的价值（公司的价值），那么关于它下跌的消息就不会引起你的恐慌。事实上巴菲特在每次投资之前都要完全相信它，这样即使市场连续几年处在崩溃的边缘，没有一点股价上升的好消息时，他也会为拥有这样的股票而自豪。这听起来很特别，但人们的房子并没有每天的报价，多数人却不会为担忧它的价值而失眠。巴菲特就是这样看可口可乐的。

当1989年2月，他的这次投资公开之后，伯克希尔·哈撒韦的股票也像注入了二氧化碳一样咕咕冒泡。它卖到了4800美元一股，仅6个月之后它又上涨了66%，到了8000美元。

现在值38亿美元的巴菲特好像是专为这项新投资而生的。他很快就成了可口可乐主义的提倡者。他会向每位愿听的人背诵可乐在世界各国的人均消费量，或按它的财务成分分析每罐可乐。他知道它的销售情况和增长率。当他看到超级市场中堆着的红白相间的可乐时会感到一种冲动和舒服。他对来访者解释说，他知道人们每时每刻都在喝这种产品，就好像他们正坐在巴菲特的办公室一样。他牢记着这样一组数字：每销售8盎司一份的可乐就有1美分的利润，每天卖7亿份，

每年可卖出2500亿份。

20 恐钱症

随着黑色星期一的影影响渐渐消逝，华尔街又沐浴在晚秋晴暖宜人的阳光里。股票涨到了新高度，交易商创造了新的LBO的波澜，与之相比，以前的浪潮只能算是毛毛雨。80年代的算术是很简单的。承蒙交国税的政策关照，任何公司只要把股票换成债券，它的价值马上就上升了。而人们认为所有公司都有能力作这种转化。

当贪婪明显地占了恐惧的上风时，投资银行也就成了“商业银行”。它们不仅经营 LBO，而且不管资金风险，自己购买公司。所罗门兄弟公司保守的约翰·戈弗洛德也加入了这一冒险行列。这更表明了这一趋势，也使得巴菲特和芒格有机会仔细观察此交易时期的后半阶段。

这两人总是一个唱红脸，一个唱白脸。当有人要与他们做生意时，好董事巴菲特向所罗门的银行家问一些老练圆滑的问题，芒格则设法把生意切成小块来做。有一次，董事会拒绝通过购买几个连锁加油站的提议，一位高级经理说巴菲特和芒格的“意见太不一致了”。

所罗门的商业银行业务的头麦克·兹马曼说：“沃伦的态度是，如果某笔交易不值得用股

票方式来做，那么它也不值得用债券做。”巴菲特认为银行家应专心寻找好的业务，而不是致力于重新安排平衡表。但他从不反对任何交易。

1988年10月的一个周日傍晚，巴菲特在奥马哈家中接到了戈弗洛德的电话。他正与所罗门的几个银行家呆在第5大街的公寓里。上星期三，生产云丝顿和沙龙香烟、里茨饼干和奥诺甜饼的雷诺烟草公司久经风霜的老板F.罗丝。约翰逊，提议要他单独购买他的公司。约翰逊的业务银行是附属美国捷运公司的希尔森。莱曼。哈顿公司。这笔大交易的消息刚一透露，华尔街上的所有其他银行都打算从中捞部分生意。所罗门兄弟公司也正在紧张研究有竞争力的投标，但戈弗洛德他们想知道的是，作为所罗门董事和大股东的巴菲特会支持吗？再就是伯克希尔愿意自己出1亿美元以普通伙伴的身分参加这笔交易吗？

但银行家们不知道，其实巴菲特在几天前在罗丝。约翰逊刚宣布消息时就已要求购买雷诺烟草公司的股票了。当所罗门的高级投资银行家吉耶。希金斯开始向他解释公司的优点时，话筒那边传来巴菲特急促的中西部口音：

别跟我谈经济学。我知道情况很好。你花一分钱生产产品就可卖1美元，而且买主都是有瘾

的。他们对这个牌子也情有独钟。

在买位于孟菲斯的生产可嚼烟草的康伍德公司时，巴菲特与芒格的意见终于接近了。他们决定不成为烟草业的主角。在与其他银行家谈论时，巴菲特也流露出这个想法。

“这个产品——有点问题，”他痛苦地说，“我不想我的墓碑上刻着我是其中一个合作伙伴的字样。”所罗门可以放手去干RJRNabisco的事，但巴菲特不想直接参与。

第二天，考伯格。克拉韦斯。罗伯兹提出了它自己的投标，所罗门与罗丝。约翰逊他们的希尔森成了联盟军并投入到竞标战。这种投标华尔街以前从未搞得如此公开化。当交易的主要部分即将来临时，许多竞争银行都想出

比对手更高的价，结果这个兼并狂潮一直涨到了顶点。现在为雷诺出多少价都不算高。

11小时之后，KKR提出了一个优厚条件，它答应在交易成功后，将“重新调整”大额债券的利率来为这LBO融资。雷诺烟草公司的情况越糟，它的利率就越高。（就像买一所可调整抵押的房子，你失业后它的利息就得翻倍。）

KKR这么做毫无秘密可言。不管它的投资者

会遇到什么恶果，它现在就可以直接得到7400万美元的好处。

戈弗洛德本来有机会模仿这种“重调”的作法的，出于对自己信用的考虑，他拒绝了。因为这样他在交易中花费的会更多。

KKR做出这个决定后，巴菲特买了更多的雷诺烟草公司股票——一种短期的赚价差的作法（也是为了防止交易泡汤），伯克希尔将很快从中赚到6400万美元。巴菲特一向以批评这种作法闻名，但这次他也突然插手别人的生意，看起来真有点虚伪。但他自己不这么看。每当叫价摆在桌上的时候，他就什么都不管，只分析风险和收益，利润或损失。他还从比阿特丽斯、联合百货公司、克拉夫特、因特科，南部地区和一些其他公司中赚了短期价差。

巴菲特是从本·格雷厄姆那儿学会这种手段的，但他与华尔街的套利者不同的是他有格雷厄姆的特色。当交易升温时他的参与积极性会逐渐消失。

几年前，在哥伦比亚大学接管研讨会上，他警告说，银行家使用这种欺骗性的货币政策，总有一天会使投标达到不稳定的地步。雷诺烟草公司这笔250亿美元的交易成交后，他认定这话不

再只是预言。

交易者是用“零息票债券”为这种LBO融资的，这个可笑的债券使买者借到了大笔资金并可推迟数年还清本息。由于发行这种债券很容易，而且投资者都盲目自信，所以交易价升得比天还高就不足为奇了。用巴菲特的话说：

接管市场上已经出现了非常过火的行为。多萝西说：“老天，我觉得我们都不在堪萨斯州了。”

这是巴菲特在1992年2月雷诺烟草公司交易接近尾声时写的。他已从中捞到了钱，现在他除了赚价差外别无所求，因为他觉得这样的交易太不安全了。

伯克希尔在1988年的利润很好，你们也许都以为我们在1989年会大做利差交易。但我们却想袖手旁观。

股市也正牛。巴菲特除了最后一次购买可口可乐之外也无所作为。但他需要找个地方投资。由于伯克希尔规模越大，这个任务也就越困难。早在巴菲特伙伴公司成立不久他就预言，迟早有一天他会受到平均法的制约的——说是这么说，但他认为为时尚早。他警告股东们说：“高增长率最终将自我束缚。”为了不认命地继续寻找可

能的机会，他不得不把钱用于投资。

这种投资动力是危险的。它被形象地称作恐惧综合症——投资者“害怕拥有现金”。巴菲特承认他有这种感觉，到处有现金“是个巨大的诱惑”。

我承认，我和别人一样有种渴望。渴望干点什么，特别是在无事可干的时候。

像突然爆发一样，他做了三笔大买卖。那是1989年下半年，他与吉列、美国航空和国际冠军的交易总值达到了13亿美元。但总的来说，它们还不符合他的一般标准。对世界上主要的剃须刀销售商吉列的投资是典型的巴菲特风格，而美国航空和造纸公司国际冠军由于是资金密集型企业，它们与他过去的成功投资完全不同。（虽然国际冠军与他过去的失败投资有相似之处，但巴菲特认为这可避免通货膨胀的损失。）

每种情况下，伯克希尔都买了一些可转换股票，就像买所罗门兄弟一样。

除具有像可口可乐那样著名品牌的吉列公司外，巴菲特对其他公司没什么特别想法，这正是他为什么选择有固定分红的可转换股票的原因。事实上，他忧郁地说：“如果我还能买40个可口可乐那样的公司，我就不买这些了。”

又一次，这些交易的背后都潜伏着被接管的危险。吉列正处在罗纳德。贝罗曼的虎视眈眈下；美国航空被麦克。施坦哈德玩弄于股掌之上；而国际冠军也将成为众人瞩目的目标。“当你拥有一个能干的管理层时，”巴菲特在《华盛顿邮报》上说，“应该给他们时间让他们完成自己的目标。”现在这些公司都把巴菲特当作自己的挡箭牌。作为回报，巴菲特得到的是平均9%的固定息票和保留换成普通股的权利（一种“彩券”）。

但巴菲特的最新举措非常特殊。他和其他人一样买的是大都会公司普通股，但在最近的交易中，他谈判时要求获得只用于他的特别风险保护。林达。萨德勒在《华尔街日报》上指责巴菲特是以保证其他总经理的职位为条件来为伯克希尔赚大钱的。

华尔街的许多投资者都说，巴菲特先生的特殊交易玩的是种绅士般的保护游戏。以前的索尔。斯坦伯格这样的企业套利者是拿了“绿票子”就离开了，但巴菲特先生是又要干净的“白票子”又坚持不放，而且紧拉着管理层的手。

这种有争议的与总经理们的特殊交易剥夺了股东们在接管时自由卖出的权利。《福布斯》上

的文章说：

巴菲特得到了特殊交易，管理层也一样……但换个角度看，沃伦·巴菲特为避免被接管开了多大的价？

巴菲特当然对吉列、美国航空和国际冠军的股东没有责任。他只要为伯克希尔做好生意就行了。人们对道德学家的标准总是更严格，突然处于防守地位的巴菲特好像急着要保护他的这块高地。在这次“干净的敲诈”交易之后，他在写给股东们的一封信中争辩道：

……其他被投资公司的股东会从我们优先选择股票购买行动中获几年的利。证据就是：现在每个公司都有了主要的，稳定的和有感兴趣的股东……

该论点的问题在于，它是假设每个总经理（或巴菲特眼中的总经理）都需要这种保护，并能公正处理长期的利息冲突。但不是每个总经理都是汤姆·默菲。巴菲特自己在哥伦比亚论坛上就争辩说，这与接管本身一样并不可靠，最终决定得由持有“小纸票”的人（股东）做出。

国际冠军更是一种遗露重重的情况。它的总经理安德鲁·西格勒是个激

烈的接管反对者和大生意游说组商业协调会的成员。他把国际冠军的钱大量投入工厂出产，给股东的则很少。在过去的10年里，作为市场上的一大股票，伯克希尔的年增长率只有可怜的3%。即使在造纸公司的行列中，它的利润排名也排在最低一档里。

唯一可解释西格勒的可怜纪录的原因就是安德鲁。西格勒本身。在不景气的1989年，西格勒给自己的工资是80万美元，外加 42万 5000美元“激励奖”。除此之外，他乘国际冠军股价很低时奖给自己3万1000股可选择股票。第二年，国际冠军的利润少了一半，但西勒把自己的工资加到了120万美元，外加 2万 8000美元的奖金，这样他就不用付个人调节税的咨询费了，同时他又再拿了4万7000股可选择股票。

当然巴菲特猛烈批评可选择股票，特别是如此奖给无所作为的总经理更是令他反感。如果有人有意接管国际冠军，我们看不出巴菲特有什么理由要反对。

吉列和美国航空的管理层则是另一回事。美国建立了一个全国体系，在各中等市场的城市中都设有中心，但它的地位仍须巩固。它的策略好像是需要保证时间和一点“保护”。吉列则很简

单，就是要赚钱。

虽然巴菲特的办法是比普通的股民们在公开市场上更有赚头，但生意也不像批评他的那些人说的那么好。伯克希尔在以后的10年里将被死死地锁在这几种股票上，在华尔街看来这是漫无日期的。其实大多数管理人是不会同意巴菲特这种“甜心式”的做法的。

但交易仍有不完全的一面。它有点内部交易的味——巴菲特和企业董事会的几个伙计们靠得太近了。他那年花了 670万买了架飞机也许不是巧合。在年度报告中，巴菲特花了大篇幅就此福利对自己极尽嘲讽，（却没有提到他低得出奇的10万美金的年薪。）他说如果换新飞机的代价“以现在的每年100%的速度增长的话，那么要不了多久，伯克希尔的所有资产都得花在飞机上了”。他伶巧地说买这架飞机是无可辩驳的，这说明他在城外和其他优秀的公司里呆的时间更多。

到80年代末，老不着家的沃伦。巴菲特好像无人不识。他坐着飞机离家去参加董事会，去看超级杯或参加晚会并巧遇鲍。纽曼、爱德华。肯尼迪参议员。他和美国企业的名人经理们打桥牌，其中一次比赛是与国会议员们在老巴特尔西

打的，那是马尔科姆。福布斯17世纪时在伦敦的老家。如果有人问他对总统有什么经济建议吗？他可能会说，他上周末刚与布什共享晚餐。

他的妻子坚持对女儿说，该给他弄几套“体面的衣服”了。当老苏茜在奥马哈时，她和女儿把沃伦扯到商场并给他买了套1500美元的杰尼亚西服。

这套意大利产的杰尼亚成了他的制服，就像他需要樱桃红可乐和飞机一样。

（但他拒绝了某位推销商让他买定做衣服的请求。他更喜欢到杰尼亚在纽约的分店，从衣架上拿几套西服。）

他的新圈子大得让人吃惊。在波士顿，他和约翰·肯尼斯·加尔布雷斯和《环球》杂志的编辑托马斯·温莎这样的人交往。温莎说：“沃伦找的朋友真多。”这个评价对一个找股票和持股票的人来说真是有趣。巴菲特在华盛顿有一伙人，在加州也有一伙。苏茜和他去大苹果时是“有计划的”——用某位朋友的话说——就是要让某人挤进去。“他们和别人不一样，”她说。

巴菲特的内部圈子——包括格雷厄姆、卢米斯、默菲、芒格和瑞恩——还是和以前一样。但他的迪克·霍兰德这样的奥马哈朋友发现他不像

以前那

样常在了。维恩。麦肯齐估计他的老板每周总有一两天不在奥马哈。

但在其他方面巴菲特就不一样了。他像信天翁一样从一个海岸飞往另一个海岸。他在奥斯卡晚会上与多丽。帕顿一起进餐，然后飞到马撒葡萄园与南希。里根和《60分钟》的通讯员迈克。沃莱斯这样的人参加凯。格雷厄姆家的聚会。还有一次他带着妻子直扑沃特。安娜伯格在加州棕榈喷泉的别墅。它就像沙漠中的一朵奇葩，四周种满了桉柳树和神态各异的灌木丛。山姆。沃尔顿也来了。

巴菲特很受他们的欢迎，因为他没有一点财大气粗的架势。他说话时的神情好像在自己家里一样，这使人们想起了30年代。（不过现在的口头语是“是我抓着线呢！”而不是“是我打电话”了。）在1988年卡拉里冬季奥运会时，巴菲特是默菲和ABC的客人，但他躲开了请他在清澈的路易斯湖畔吃中饭的邀请，一个人躲在城里工作。ABC的肥皂剧编剧亚格尼斯。尼克松在卡拉里遇见了巴菲特，她认为他是“威尔。罗杰斯的新化身。”她请他去纽约担任一白天肥皂剧《爱》里的某一浮雕。在录音结束后，尼克松和

其他的 ABC 工作人员跑到城东的一家北意大利风味的饭店布拉沃詹尼聚餐。他们刚出发时，尼克松发现另一位亿万富翁约翰。克鲁格也很兴奋。克鲁格钻进了等在一旁的高级超长轿车，巴菲特则走下人行道叫住了一辆计程车。

巴菲特喜欢把自己装扮成一位进入上层社会的乡巴佬形象。有许多关于他假装无知的故事。其中一个是在某次晚会上他坐在亨利。克拉韦斯的妻子，时髦的卡洛琳。萝茵身旁。萝茵说：“您能为我切食物吗？”巴菲特不清楚这是否是上流社会表示好感的最新方式，说得难听点就是“来吧”的意思，因此整个晚上他都没理她。直到服务生把她一直没吃的烧烤撤走之后，他才吃惊地发现，原来她的手腕上打着石膏。

巴菲特喜欢朴素的形象。他不喜欢自己现在的名声。当电视节目《富翁、名人的生活方式》中出现他的身影时，他十分尴尬，赶紧对别人说，制片人没让他知道就把片子剪辑在一起了。而实际情况是他带着麦克风正式接受了采访。

1989年奥马哈的新闻中心出现了巴菲特的身影。卖地毯的B夫人的权威被两个孙子罗纳德和艾尔温夺走了，家具世界也落入他们之手。B夫人盛怒之下离开了商场。她指责巴菲特出卖了

她，并公开称她的两个孙子是“希特勒”。

这场风波在奥马哈引起的注意不亚于其他城市对查尔斯王子与黛安娜王妃的关注。B夫人指责她的孙子是无用的废物，只会溜须拍马，把时间都花在“开会”上，但活得像个“百万富翁”。她还伤心地补充说：“当你一无用处时，真是让人伤心。”

这位95高龄的老太太仍然精力充沛。她在家只呆了几个月就在家具世界附近开了一家新商场“B夫人之家”。它们现在是鱼死网破的对手。

“真伤我的心。”一个星期天当她坐车经过商场里的地毯海洋时，B夫人感叹道。她现在的工作“纯粹是为了报复；我母亲91岁发病时，我把她带到家里来照顾，好像她只有我这个孩子似的”。

巴菲特对此十分担心。B夫人生日时他带去了两打红玫瑰想与她重归于好。但在生意上，他仍坚持自己的选择。在向股东们报告这件不愉快的事时，他称赞B夫人的儿子路易和两个孙子是“出色的商人”。

也许B夫人在商业决策上比全体美国人都聪明，但在这件事上我相信该家庭的其他成员是完全正确的。在过去的3年里，商场的其他部门的

销售额增长了24%，只有地毯销售下降了。

但是人们都认为就算巴菲特自己处在B夫人的位置上，他也得如此收场，又踢又叫的。因此B夫人在某种程度上仍值得受人尊敬。在她失败后不久，巴菲特很同情地谈起了她：

她没有失去自己坚毅的性格。但她对两个在商场工作的孙子很不好，我认为这是不对的。

他们有时不愿与家庭一起工作。相信我，他们都是很棒的小伙子，但他们不能像 B夫人那样卖命……她不能有一个更好的家庭，这是人类的悲剧。但他们要的是一个轻松点儿的家——对此我们无能为力。

B夫人的离开并没给伯克希尔造成损害，它在1989年9月的股价升到了8750美元。但奇怪的是巴菲特总在牛市的情况下焦躁不安。他对缺乏机会感到忧郁，甚至对伯克希尔感到忧郁。

他的反应不是没有道理的。在他与吉列、美国航空等的交易中，他卖出了可转换成伯克希尔股票的债券，凑了4亿美元。买了这种债券的人能得到固定的收息，还有在伯克希尔股票上“中彩”的可能。

巴菲特这次的方式比糖还甜，他的利率只有

5.5%。利率低说明投资人认定伯克希尔仍会升值。（他们是在赌“彩券”。）

更有甚者，由于这是“零息票”债券，因此伯克希尔虽然欠着利息，但直到15年后债券到期前它并不用实际付清。可是根据税收法中的某条奇怪的规定，伯克希尔可以一直扣减利率，好像它真的在偿付一样。

再有的是，伯克希尔可以在3年内赎回这些债券。因此投资者赌的不仅是伯克希尔股价会上升，而且是很快就升。而巴菲特赌的正好相反。

两周后，美国航空预期的LBO失败了。赚价差者遭受了巨大损失——巴菲特则在数月前就退出了游戏。股市在一天内跌了191点。大额债券市场垮了；接管游戏也结束了。几个月后，杰克塞。本曼死了。华尔街与债券的长期恋爱划上了句号。1990年早期，华尔街沉闷无力，伯克希尔的股价也一直不到8000美元。

在年度报告中，巴菲特确认了他的担忧。他预测伯克希尔的网络价值在3年内“几乎可以肯定”会下降（这是他任职以来头一次说这种话）。他用一根线天真地把伯克希尔近来的表现与华尔街的货币危机联系在一起：许多正摇摇欲坠的LBO，比如说布卢明代尔的联合母公司也是

用零息票债券来融资的。他脑袋里想的当然不止这些。在华尔街常常是好生意给你惹麻烦。聪明人干在先，“傻瓜最后当跟屁虫”。LBO和零息票债券就属于这种情况。

他在这类文章中的一贯风格是先写小的遥远的事。他请读者们“回到亚当时代，就在亚当还没有咬苹果之时”。

如果你年纪与我相仿，并在二战期间第一次购买了零息票债券，买的是历史上著名的发行最多的 Series E U.S. Savings Bond（美国存储系列证券）。

没有人称它是零息票，但系列证券就是这种情况。当到期时再付总利息。

买了系列证券的人不是傻子。因为财政部有着可靠的信誉，买主可以安心睡觉，他们的钱稳稳地以每年 2.9% 的速率增长。

80年代，投资银行为大贷方发明了一种零息票。这些贷方与伯克希尔一样都是AAA信用级，不久银行家们就发现，这种零息债券与差不多最后付清（PIK）债券都可为LBO融资。理由很明白：既然可以数年不用付清，投标人当然希望一下子就能借到所有的钱。巴菲特的解释当即把这藏猫猫游戏揭露无遗：

对这些发行者来说，零息债券（或总付债券）有一个极大的好处：你不会不履行什么也不付的诺言。如果墨西哥、巴西这样的欠发达国家政府在70年代不是举债而是发行长期零息债券的话，它们现在就是个清白的借方了。

巴菲特建议投资人给银行家尝尝自己的药的滋味，他认为美国上所有人都知道，华尔街正在用可笑的钱进行交易。

我们建议您把钱包锁上，让发行人和跟着赚钱的人自己认付零息票费用，在没有完全付清之前不让他们得手。看看那样子他们还有多大兴趣。

虽然这些文章都有广义上的指导意义，但并没有透露巴菲特的策略。他真是个保密专家。

当时巴菲特正在报上猛烈抨击大额债券，但他自己就做了一笔有史以来最大的交易——花4亿4000万美元买了雷诺烟草的证券。之前雷诺烟草公司的大额债券和其他发行人一样剧跌。奇*shu\$网收集整理巴菲特认为，由于可靠的现金流动就像尼古丁上瘾一样，市场已经走过头了。但他又买了大额债券，这显得有点口是心非。其实不是的。巴菲特觉得把不能承兑的大额债券卖出是道德危机。

但买债券则不同。对投资者而言，没有哪种金融工具“本身是邪恶的”，重要的只是价格。

当购买信息公开之后，巴菲特导师的儿子，伯克希尔的股东本杰明·格雷厄姆署名抗议伯克希尔投资于烟草业。巴菲特说他不会造香烟的，但他持有烟草股票无可非议，因为报纸上也登着香烟广告。“我不敢确信这在逻辑上是否很严格。”他承认道。但他认为在这个复杂的世界里，这仍是个划清界限的好方法。

1990年8月伊拉克侵占科威特后，“摇摇欲坠的信用”像滚雪球一样后退了。新的10年并不预示着新时代，但这一次不一样。80年代末时，人人意气风发，偏偏巴菲特与众不同地小心翼翼。到了90年代，华尔街再次陷入恐慌，借出钱的人想把钱收回来，本来可以借几百万的公司也发现窗子紧紧地闭上了。

企业纷纷倒闭，大额债券不履约也频频发生，（就像巴菲特于1985年在哥伦比亚大学预言的“重重一击”那样。）满是大额债券的弗雷德·卡尔的保险公司成了历史上倒闭的最大的一家保险公司。而刚刚从国外债务危机中恢复过来的各大银行发现自己不得不面临着国内的许多致命打击，比如 LBO和商业房地产。银行倒闭像传染病

一样从德克萨斯席卷佛罗里达、新英格兰和大西洲中部各州。忧心如焚的人聚集在投资研讨会上讨论花旗银行或大通。曼哈顿银行是否会倒闭。

但巴菲特认为——他总是和弗雷德·卡尔步调相反——这正是冒点风险的大好时机。伯克希尔的股票和其他股票一样也下降了，（那年的最低价是5500美元，比最高价跌了近44%。）但巴菲特在这种情况下的状态总是最好的。如果价格太高了，他反而会得恐钱症；但在世界一片黯淡时，他却有着致命的本能。

在银行业自大萧条（1929~1933年大危机）以后，最坏的1990年，巴菲特买了旧金山银行业中的巨人韦尔斯法戈10%的股票。加州的房地产业开始下降，银行不得承受此痛击，人们普遍认为这种痛苦将是长期的深沉的。

而韦尔斯法戈恰恰是全国给加州房地产业贷款最多的银行。

巴菲特当然知道这些。一般来说，巴菲特不喜欢银行，因为局外人不知道贷款的利用情况，等知道了又往往为时已晚。但他却在这家银行上坚持了好几年。韦尔斯法戈在加州有许多特权，它的利润在全国大银行中也是一流的。它的董事卡尔·理查德也像汤姆·默菲一样善于压缩成

本。在过去的困难时期里，理查德卖掉公司的飞机——一种巴菲特欣赏的牺牲——并冻结了高级领导人的工资。他避开了许多一时的热潮，比如说给其他银行带来巨大损失的给拉美的贷款。巴菲特还知道，理查德和银行二把手保罗·汉森曾在70年代紧紧咬住了地产贷款并躲过了当时的房地产大崩溃。

这些情况并不意味着韦尔斯法戈在今后一两年内前景乐观。但巴菲特考虑的时期远不止今后一两年。这家银行资金雄厚，它应该可以渡过这次难关。

巴菲特在报告中说，一个坏年头“并不能折磨我们”。

由于别的公司都饱受折磨，巴菲特因此可以在挥泪大甩卖的平均价格58美元时买下了2.9亿美元的股票。它最近的价格是84美元，巴菲特从中获得了5亿美元利润。

巴菲特投资后不久，韦尔斯法戈的各种证券都开始进水下沉了。《华尔街日报》将其注销；摩根·斯坦利的首席战略家巴顿·比格斯也说他看不出韦尔斯法戈能够幸免于难，巴菲特的命运也将一样。1991年春季，韦尔斯法戈为防止贷款不能回收订了一个很高的底价，它的股票利润降

到了每股 21美分；而前一年同时期则是4.40美元。巴菲特对此反应镇静。事实上他要求法律支持他把投资加倍。

当时韦尔斯法戈成了短期交易者的宝贝。它的房地产贷款高达150亿美元，是它的邻居美洲银行的2.5倍，而且有一半都在南加州——美国现在信用最坏的地区。在欣欣向荣的经济形势急转直下的洛杉矶，开发者争先恐后地完成了摩天大楼的建造，但现在已租不出去了。在奥林奇县有22%的办公室闲置。巴伦在描述韦尔斯法戈的熊市时讥笑说，这下“奥马哈的聪明人沃伦·巴菲特”一样也逃不了。

就连巴菲特的一些伙伴也认为对韦尔斯法戈的赌博行为是种背叛。格雷厄姆和多德型的财务经理斯科特·布莱克说：“这使我感到不安，巴菲特犯了个错误。”好像是《圣经》里说的一样。对80年代过多的借贷投机胆战心惊的人，看到邪恶者罪有应得时真是大快人心——贷款给房地产的人就是邪恶的人。

巴菲特也反对借贷大投机，但他的计算占了感情因素的上风。他乐意以某个价格买银行，甚至买大额股票。在形势最糟的时候，曼哈顿的一位朋友电话“警告”他说韦尔斯可能会遭受大笔罚

金。巴菲特平静地说：“会知道谁对谁错的。”

巴菲特不高兴的是，萧条结束得太快了。当1991年初美国向伊拉克开战时，股市重振了。战争只持续了6个星期，但股市复兴可不止。到7月道·琼斯突破了3000点。手上现金多了和投资机会少了却使巴菲特再次产生了恐钱症。当美国捷运公司的董事长詹姆斯·D.罗宾逊给他打电话时，他听得非常仔细。

来自亚特兰大银行业世家的罗宾逊是位谦恭的可口可乐的董事，也是巴菲特的好友。他是13个董事中的常任董事，说起话来字斟句酌的，就像政治家一样。从个人角度来说，巴菲特很喜欢罗宾逊，但对他作为美国捷运公司的总经理不甚了解。

从公司的价格卡和旅行支票上看，它的经营十分成功。近10年来，他们每年的利润都高达18%。但罗宾逊的股东则从未见过这18%。

罗宾逊把这个好行业获得的利润输在坏行业中了，如保险，银行业，充当经纪人甚至还有个专门收藏19世纪美国油画的艺术长廊。由于急于跟上80年代“金融超级市场”的热潮，罗宾逊花了吃奶的劲凑足40亿美元押在希尔森银行上。但他的监督工作做得很马虎（希尔森把2600万美

元“投资”

到科罗拉多滑雪圣地的“会议中心”），投资银行不得不一再调动头寸来解决困难。更糟的是，美国捷运有不到坏消息变成事实不采取行动的习惯。

罗宾逊设法躲过了对这些失败的指责，一半因为他繁忙的社会关系部，一半因为他的董事会里都是被金钱俘虏了的董事。其中，亨利·基辛格每年就能拿35万的想象中的管理监督咨询费。

尽管罗宾逊作了好的宣传，但巴菲特不可能不知道罗宾逊的纪录。1985年，巴菲特参加了美国捷运公司的一次董事会，当时公司正考虑把消防基金保险单卖给巴菲特所在的一个集团。巴菲特提出了一项建议：公司应该把消防基金卖掉，把精力集中到自己的好生意中。不久GEICO买了一大笔美国捷运公司的股票，巴菲特打电话要求GEICO谈谈自己的目的。虽然巴菲特没有明确说明，但他在报告中对罗宾逊经营失误的大概记录表示痛心。

这次罗宾逊打电话来时，一切都已淡忘了。据纽约的《英迪芬塞堡》杂志报道，巴菲特显然被一个想法纠缠住了：他在美国捷运的投资已有25年了，这是他职业生涯中打出的第一口喷油

井。现在该公司又一次遇上了麻烦。

就在几周前它的信用降级了。当罗宾逊要求有3亿美元的资助时，巴菲特很快就答应了。

这次巴菲特说，市场升到这个地步，他正在找他喜欢干的事，而美国捷运的基本业务正是他喜欢的。这仍不能解释他“我们购买是为了与吉姆（罗宾逊）在一起”的话。他的朋友们目瞪口呆。他甚至同意了——虽然有些勉强——一种会限制伯克希尔未来发展的方式。美国捷运的一位董事杰克·拜恩对《商业周刊》说，他原以为巴菲特的“聪明基因”会阻止他这么干的。

在与巴菲特当面交谈之后，拜恩才知道巴菲特把上次对美国捷运的投资看作自己职业生涯中的里程碑，现在他急于参与公司复兴，巴菲特对他说：“我这是又要回家了。”当然他已回到了GE-ICO和《华盛顿邮报》。他喜欢这些旧鞋子，就像喜欢投资于儿时分送过的软饮料一样。重新进行这种商业冒险使他回到了年轻时的美好时光。

芒格也认为他的伙伴的职业中充满了“奇妙的巧合”。“沃伦很怀旧。”

他承认道。但他不愿进行进一步讨论，只说：“我可不想做心理动机的分析。”

到1991年8月，巴菲特证券组合中的许多新成员遇上了麻烦。韦尔斯法

戈处在灾难的边缘。美国捷运遇到的麻烦则是：各大饭店叛变，持卡人数持续减少和利润锐减。

在饱受批判的“白钱”交易中，吉列脱颖而出，它被伯克希尔转成了普通股票。吉列的其他持有人情况也不错，因为现在的股价已是贝罗曼开价时的两倍。共同基金经理和吉列公司股东彼得·林奇说：“与巴菲特做生意人人有利。”

但巴菲特与国际冠军的生意可得不到同样的评价。它的利润下降了 85%，但伯克希尔却不受其害，因为它的红利是固定的。同时总经理西格勒又以远低于公司账面值的价格赏了自己25万多股的选择权。

美国航空的情况最糟。几乎就在巴菲特投资的同时，一场乘客大战已经爆发。当波斯湾战争爆发时，民航业垮了。美国航空当时的雇佣成本极高，在巴菲特投资后的一年内，它损失了4亿5400万美元，而且大出血不是很快就能止住的。

有一次，总裁萨斯·沙菲尔德给巴菲特打电话，对投资结果表示道歉。

“萨斯，希望你记住，”巴菲特反驳说，“是该我给你打电话而不是你给我打。之所以投资不好我只能怪自己，现在只有顺其自然了。”

巴菲特对自己的责怪更深刻得多。他本知道航空业的动态的——竞争激烈，固定成本高——但他还是投资了。因此公众对错误的焦点首当其冲地落到了巴菲特身上。带点威尔·罗杰斯的味道，他向股东们写道：“没人逼我；用网球术语说，我是‘失误’了。”这显然是他最糟的一次投资，但具有讽刺意味的是，这对美国航空的其他股东来说是件好事，因为它给困难重重的航空公司注入了急需的资金。

虽然巴菲特的证券组合中有几处败笔，但它轻易地就被其他股票弥补了，比如说可口可乐、吉列和雷诺烟草公司大额债券，他很快就从中获得了约2亿美元的利润。伯克希尔的资产净值不顾巴菲特的预言继续上升；它的股价也迅速反弹，到8月时达到了8800美元。最好的是，他下属各公司的问题与他无关。他爱说他对生活“作了安排”，这样就不用干不喜欢干的事了。

1990年夏，此话成真了。他说他最担心的就是内布拉斯加和科罗拉多即将到来的比赛。

巴菲特对所谓“白钱”交易的辩护——即公司

可以因“拥有大量的、稳定的和感兴趣的股东而获益”——也有待验证。也许这永远不成立，但矛盾渐渐消失了。就连常常遇到麻烦的所罗门兄弟公司那年的纪录也很可观。

22对所罗门的审判

I—危机

星期五傍晚，巴菲特和戈弗洛德与斯乔斯一起离开了所罗门公司。高级大轿车在金融区里蜿蜒而行，加入了6点钟下班回家的车队长龙。克里根在联储有礼貌地接待了他们。他强调所罗门的经销商地位很危险了；同时他明确表示，他不仅希望解决非法投标，而且要全面改革，就像过去好的时候一样。巴菲特请求给他时间，不然他就得像失败的武士那样剖腹谢罪了。

早上，巴菲特又一次把所罗门的十几位高级官员召到了市中心的沃其泰尔。利普顿的办公室。面对他们——其中有数人他从不相识——他冷静地宣布要从中选出一人来管理公司。

“我要与你们所有人单独见面，”他说，“每次都问同一个问题。‘谁堪担此任？’你们可以按任何次序进来。”然后他走进旁边的一个房间，关上了门。

除两人之外所有人都提名同一个人。莫汉说：“看来此人非我莫属了。”

当巴菲特再出来时，沃其泰尔。利普顿的合

伙人劳伦斯。沛德韦兹简单地介绍了莫舍事件。巴菲特询问了有关玛丽威舍的问题。总的观点是，所罗门的最高领导人没犯错误，但迫于清理内部的呼声，他不得不辞职。后来巴菲特私下会见了玛丽威舍。本事件的第一位牺牲者“JM”辞职了。

星期六晚上，镜头转向了曼哈顿东部热闹的牛排店克赖斯特塞拉。巴菲特、芒格和戈弗洛德正在进餐。后者无偿地提供了建议。巴菲特礼貌地说他需要所有帮助。华尔街之王举起了酒杯祝贺这个新班子。

星期天早上10点钟，在第七世界贸易中心外面，董事们在摄影记者的重重包围之下艰难地向第四十五层的董事会议室挪去。但情况的发展比他们更快，当他们刚在带有树节的核桃木桌旁坐下的时候，消息传来了，财政部取消了所罗门参加拍卖的资格。

董事会显得很杂乱。有位董事是在芝特。麦金利的小屋里通过对讲机参会的，还有一个是在缅因州打的电话。巴菲特不断地出去接政府官员们来的电话，其中有财政部长尼古拉斯。布拉迪，部长助理杰龙，还有克里根，他也正与联储主席阿兰。格林斯班等人开会。巴菲特不卑不亢

地向他们求情，他提醒说所罗门巨大的 1500亿美元的资产负债表几乎全部是靠短期证券融资的。每天经手的数额高达500亿，其中只有10亿是以所罗门的名义担保的，这样的资产很快就会枯竭的。如果它不能重新融资，那就只有破产清算这一条死路了。与此同时，沃其泰尔。利普顿正在准备破产文件。虽然纽约现在是早晨，东京的开市时间也只有几小时了。巴菲特担心财政部对所罗门的制裁会引发日本的集资危机，并最后导致公司的倒闭。需要证明政府仍然信任所罗门或巴菲特。

同时，当电波载着所罗门被开除的消息四处传播时，公司雇员们在交易厅里四处游荡，就像人们在等待某个亲戚的葬礼。债券交易人艾里克。罗森菲尔德、2300万美元的套利者劳伦斯。希利布朗特和麦金托什正考虑的选权股来紧急筹资。莫汉正与日本方面通话；刚刚完成一个三项全能运动的财务主任，37岁的约翰。麦克法兰急急忙忙赶回了办公室。他正忙于计算所罗门第二天需要多少资金。在巨大的交易厅上方挂着3个电子钟，分别显示着纽

约、伦敦和东京的时间。麦克法兰说：“你们的生命就在眼前飞快流逝。”

会议室里，戈弗洛德辞职了，巴菲特接过了权力。他的幽默感不见了，但开会时仍带着原有的平静和目标。董事多伊。安德鲁斯看到巴菲特自己在所罗门也有许多投资时，他感到放心多了。还有人因为巴菲特与许多政府官员有私交而欢欣鼓舞。不管于什么原因，所有董事都认为巴菲特集名誉、财力、经验和能力于一身，正是能够拯救所罗门的人。他的所有工作习惯——特别是独自决策的习惯——现在都用得上了。

但巴菲特还不肯定是否接此工作。如果所罗门仍在财政部的黑名单上，他的作法就与所罗门自己的经理没什么区别了。芒格强烈表示，巴菲特应该拒绝这个任务。

中午时分，布拉迪部长的电话来了，当巴菲特踱出会议室时，芒格吼道：“你去接它真是疯了！”

布拉迪正在萨拉多加的避暑别墅里，他在那里评估了如果华尔街最大的公司倒闭会给市场带来多大的冲击。巴菲特在旁边一个装饰着古代陶器和淡紫墙纸的房间里接过了话筒。他一一数说了所罗门的变化：莫舍被解雇了，戈弗洛德和斯乔斯辞职了，公司采取了一些新的特殊方法避免类似事件再次发生，此外他还以个人名义担保要

全面整顿公司。

“我告诉他以后要严格控制，并向我负责……同样我计划的未来要与过去大不相同。”但是，他补充说，如果财政部将所罗门除名，他当这个董事长就毫无意义了。

布拉迪明白巴菲特这是威胁，但本能告诉他巴菲特不会撒手的。“过去他从未放弃任何投资。”他对自己说。

布拉迪对所罗门消失后的前景也相当不安。该系统已经度过了黑色星期一，杰克塞倒闭风波和其他惨剧。“没有什么比美国政府更重要。”他想到。

当然布拉迪也了解巴菲特。他就是同一个尼克。布拉迪，在哈佛攻读工商管理硕士学位时他就以家庭公司巴菲特精纺公司为题材写过一篇论文。虽然在他玩股票时巴菲特还未出山，但他很清楚巴菲特后来干了些什么。近些年布拉迪常与巴菲特在凯瑟琳·格雷厄姆的晚餐会上见面，也和格雷厄姆一样不时给巴菲特打电话要“真实支票”。虽然他对巴菲特的威胁不屑一顾，但还是承诺要投入大量股票来清理所罗门兄弟公司。他们的谈话一无所获地结束了。

董事会一直开到下午3点多钟，然后巴菲特

按计划去礼堂参加新闻发布会。当他走出会议室时，他整了整德里克·莫汉的衣领，点头说：“你当选了。”从此，华尔街交易商中的巨人所罗门就落入这两人手中，一位来自于中西部，曾要求对短期交易征100%的税；另一位则曾是英国的公务员和专职管理人。

在向报界介绍了自己和莫汉之后，巴菲特表示他在所罗门走出困难之前只是一位暂时的不拿工资的董事长。接着他宣布了一个好消息：布拉迪刚刚改变了决定，所罗门可以用自己的账户参加财政部的拍卖会，但仍不能代表顾客。这个有条件的缓刑是非常重要的。

为了缓解提问者咄咄逼人的攻势，巴菲特说他准备像“从未见过律师的人那样”回答问题。他对这次丑闻仍只知道个大概。但面对各种问题，他就像在年度会议上一样平静、机敏。什么时候忏悔，什么时候该礼貌地反驳，他已有一套策略。他愿为过去道歉，但不让过去与未来挂钩。

记者：我想知道您是否读过《撒谎者的扑克》？

巴菲特：是的，很久以前。

记者：后来看过吗？

巴菲特：没有，我想它没有再版。

记者的问题是所罗门文化是否值得批评，莫舍是不是只是个预兆。巴菲特反驳说，总的来说所罗门是光明正大的。它并不是“满足违法行为”。但他认识到这次事件的起因是模糊的，所罗门文化也可能有部分责任。“我想同样的事在修道院就不会发生。”他承认。

多数问答都与戈弗洛德有关。巴菲特宣布，他对莫舍的事的无声支持是“不可思议和不可原谅的”。但是他对朋友赞许的描述并没改变。

记者：您是否认为看错了约翰。戈弗洛德？您对投资于所罗门后悔吗？

巴菲特：两个回答都是“不”。

三个小时的招待会很成功，巴菲特表现不俗。会后，他走进高级经理和分销商所在的那个房间，宣布了一条意料之中的消息：“公司由德里克管理。

升谁解雇谁都由他决定，不用给我打电话了。回见。”

然后他走进了附近的马里奥特旅馆。一天之内他尝到了报界、经理和职员间调解人的滋味。要拯救所罗门他得满足此三方，当然还有公司客

户和债权人。近来还没哪家投资银行遇上此类危机后还能幸存的。

II—战争时期

对所罗门来说，困难时期才刚刚开始。周一的《华尔街日报》悠悠地说道。也许有人问为什么才开始。坏事结束了，坏人走了，但《华报》是明智的。在华盛顿，管理当局发誓要全面调查；所罗门的债权减少了。公司仍不能参加商业票据的市场交易。越来越多的顾客——康乃狄克、马萨诸塞和加利福尼亚州的雇员退休金体系和世界银行放弃了所罗门。单个地看，这些打击不足为虑；但一起来时就是一种危险了。仔细想一想，“丑闻”仍在继续，它把戈弗洛德的债券部变成了坟墓。

在几条战线上巴菲特奋力反击。

星期一一大早，他把家中的电话号码告诉了所罗门的几位最高层领导人，还发了封信要求他们一发现有错误指挥的迹象就给他打电话。虽然这主要只有象征意义，但这是简单而有力的一招棋。多数总裁是不喜欢把电话打到家里来的。

同一天，他和芒格去看证券交易委员会的主席里查德。布莱顿，它是调查所罗门的主要机构。布莱顿这只纠察老鹰正准备把他的司法权扩

大到债券市场。为维护他严厉的名誉，他警告来访者，说他时刻准备着“为找一粒砂子而翻遍整个海滩。”

“如果有人不与你合作，就随时给我们打电话，”巴菲特平静地说，“20分钟内我就为你换个新人。”

布莱顿被深深打动了。

回到纽约后，巴菲特开始集资。所罗门与人交易时把利率定得很高，诱使它们出售证券。到第一周结束时，全公司的资产开始解冻了。

紧接着巴菲特要求戈弗洛德的大律师福尔斯坦辞职，并请洛杉矶芒格。托尔斯的伙伴罗伯特。邓汉放下手头工作来接替这个位置。很要干净的邓汉担

任巴菲特的伯克希尔事务律师已有15个年头了。“鲍勃，我很需要你。”巴菲特说。邓汉觉得不好推辞。

最大的担忧来自司法部的制裁。巴菲特知道在打官司时公司是不能营业的。如果它被控有罪，公司就几乎全垮了。（许多委托人是与罪犯有业务往来的，普通公司也很少这么干。）现在只有一个希望：全力与政府合作，争取缓

刑。沃其泰尔。利普顿说：“这真是个漫长的枪毙过程。”司法部是很少同意放弃对明显非法案件的制裁的。

巴菲特能采用的策略只有一个。他本能地减少了与对手的冲突，但他是无须战斗而取得胜利的专家。不费口舌、不使手段他就当选了。他害怕引起别人的敌意，因为他知道，别人需要很长时间才能发现——只要不发生冲突——忠心耿耿是很快会有好报的。他就是如此让凯。格雷厄姆信任他，让斯坦。利普希拯救了他的布法罗，让证券交易委员会放弃了对蓝筹的调查的。

现在他不得不与调查所罗门的人合作，在指控人面前低声下气，如实协助司法部取证。也只有巴菲特会公开表明对此丑闻负个人责任，不但要洗清污点，还要诚挚地忏悔。

该事件还牵涉到政治因素，当时的敌意是公开的、明显的。由于以前的丑闻和《撒谎者的扑克》的影响，公众先入为主地以为所罗门从头到脚都是腐败的。曾因对S&L惨败而威信扫地的执法人员和许多国会议员也抓住所罗门事件，作为展现自己“作风严厉”的好机会。他们好像也急于先下结论一样，调查所罗门的德克萨斯州民主党议员J.J.比格公开宣称：“我担心这不是仅有的越

轨行为，所罗门还会大翻车的。”证券交易委员会的布莱顿把所罗门当作杰克塞重演，他雪片般地发出了135张传票并要求提供信息。

与波亚斯基与弥尔根比，莫舍当然只能算小打小闹。但他胆敢顶撞财政部也从另一个侧面反映了华尔街的傲慢，这比任何具体罪行更令公众反感。

从某个意义上看，所罗门是最傲慢的。“不只是弥尔根，”所罗门的一个老经理说，“我们也能玩美国的政府债券。”

当夏天过去的时候，华盛顿正以它独有的方式沸沸扬扬“所罗门丑闻”。

马基在劳动节后两天就订了听证会席位并请巴菲特当主要证人，参议院也安排了一周的听证会。

所罗门的主要说客贝尔很机灵地让巴菲特率先去拜望了几位审讯官员。

有几人又冷又硬地问了一些所罗门董事会缺乏监督的问题。巴菲特说，他也后悔当时不够注意。他显得很卑微，态度就像把帽子拿在手里，花言巧语地安抚别人咄咄逼人的攻势。他提醒说他父亲也是议员，并自嘲说现在他是自食其果。

他坦率地承认所罗门犯了错误，他站在执法者一边。与巴菲特交谈之后，议员杰克·甘对助手说：“你看，我们处理时要谨慎一点。”

巴菲特与几个主要角色很要好，这使他受益非浅。不像多数商人，他从没批评过司法机关的错误，因为他相信政府。

听证会通常要对证人狂轰滥炸，但议员们往巴菲特脸上抹黑时却很小心。虽然他在所罗门的投资有70亿，但议员们认为他不是来自华尔街，而是大草原上的来客。“有一半人认为奥马哈是个乡村小镇。”贝尔说。

贝尔与巴菲特准备听证会时常在一起，对他洞察华盛顿的能力大为震惊。他认为他比法国的罗素还精明复杂。

他脾气很好，一点儿也不粗鲁。我总觉得他是个新英格兰的北方佬，就是18世纪生意上老有上帝保佑的那种。他在道德标准上毫不含糊，但也决不多愁善感。他很有道理地干自己想干的事。他很少说“不”，因为他不会自命不凡，当然他也会以独有的方式与人发生冲突。他是个复杂的矛盾组合体。

与审判一样，听证会也是自发组织的，不管结论如何，它只有一次机会。

9月4日那个酷热的下午，雷伯恩公司办公大楼的大厅里挤满了人，记者、说客和看热闹的人纷纷涌入2123房间，座位早已被占满了，就连过道上都站满了人，当初麦克·弥尔根就是在这儿怒目圆睁地引述《宪法》第五修正案，拒绝提供于己不利的证词的。最前排挤满了全副武装的记者——令人眩目的聚光灯、摄像机、录音机和摄影器材。穿着黑色西服坐在证人席上的巴菲特和前排的凯瑟琳·格雷厄姆最引人注目。在他们作证之前，议员们摆好了上镜头的姿式，抽搐般地宣布：“——美国人民的利益——被一些傲慢的——恶意的——交易商——侵犯了……有伊万·波亚斯基——麦克·弥尔根……”

我们的经济文化中——出现了不光彩的插曲……“

众议员吉姆·斯拉特利对证人说：“巴菲特先生，您现在有一个为全国纳税人做事的好机会……我很高兴您迅速解雇了负有有关责任的高级管理人……现在只希望将来不再发生类似事件……我一直认为，责任者不配得到所罗门公司的任何回报，一毛解雇费也不用，一毛赔偿金也别给。所罗门公司该把他们踢到大街上，踢他们的屁股……”

他们宣布了旧体制的死刑之后，又迫不急待地称赞起新班子来：“巴菲特先生，我得祝贺您……巴菲特先生，您的诚实不容置疑……巴菲特先生是一贯走正确的、正直的路线的人……”

来自奥马哈的众议员彼得·侯格兰站起来介绍他的邻居是典型的成长于并受中西部影响的人……他一直住在奥马哈一条绿树成荫的街道上……他主动申报个人所得税……

在数十位摄影师和摄像师的尾随下，巴菲特轻快地走上了讲台与主席马基握手，周围响起的快门声就像夏日的蝉声一样连绵不绝。他的肚子现在微微有点发福，眉毛在镜框上跳起舞来，毛发就像撒了辣椒和盐的拖把，他的声音微微发颤，笑容也略显紧张。

高中时第一次见过巴菲特照片的诺马尔·瑟斯顿，立刻看出了巴菲特的风格和睿智。他在沃顿时的朋友哈利·贝加在墨西哥看到了这一场面，已是当地成功商人的他挤挤眼说，他看得出巴菲特“很开朗”，但他的朋友却太害羞了。

巴菲特面对众位众议员坐在证人席上，他说话时左手一直在划着弧形：

首先我想为让我们走到这儿来的事件道歉。政府有权要求人们遵守法规，但所罗门不幸违反

了其中几条。

也许以后再不会有比这更坦率的道歉了。自1912年J.P.摩根伯爵参加了PuJo听证会以来，华尔街已有不少巨头被召到国会，但从未有人道过歉。

快门声又一次响起。巴菲特说8千所罗门职员中“多数是勤奋、能干、诚实的”。他发誓要采取新措施来保证依法经商。但最后他说：“依法办事的精神要比口头上说的更重要。”在谈到对改组后的所罗门的展望时，巴菲

特做了一个生动的比喻，似乎 he 可以从讲台跳进美国的每个家庭，让每个人都看到和听到：

我要每个雇员都想一想，是否想让某些可耻的作法刊登在第二天地方报纸的头版头条，让他们的爱人、孩子和朋友们看见……如果他们明白这一点，他们就不会为以下的决定感到担心：我能够理解公司的经济利益受到损失，但如果公司名誉受到丝毫影响，那可别怪我无情了。

巴菲特如此注重名誉不由得使人想起了摩根的话——个性（而不是钱）

才是信誉的基础。但他们之间的相似之处也仅此而已了。摩根等人集中体现了华尔街的狡

诈，但人们一致认为，在股市上大发其财的巴菲特是当年美国街带给华尔街劣行的一剂解毒良方。所罗门不可能另找一位集此两极端于一身的美国人。

众议院和后来的参议院的听证会的气氛却是很温柔的。小组委员会没有完全行使执法人的权力。“克里根先生，联储对发生的事一直都了解，对吗？”

记者问。巴菲特离开众议院时也被团团包围，但他一头钻进高级大轿车，直驶《华盛顿邮报》。

所罗门“被开除的管理人”没有被踢到大街上。戈弗洛德和斯乔斯在前总部的空楼里有了一间新办公室和秘书。公司中仍给他们合法收入。

接管后巴菲特给戈弗洛德打了几次电话。戈弗洛德的一位助手说：“我看他不错——他对约翰说，他不是无用之人。”但在听证会的前一天，出于公司利益的考虑，戈弗洛德说以后他们不要再联系了。

听证会结束后的第一天，所罗门的董事们相聚在纽约。巴菲特提起了戈弗洛德和其他几个前管理人的利益的话题。由于众议员斯拉特利的话仍在耳边回响，他们取消了他们的解雇费、奖

金、法律费用、办公室和秘书，还有医疗保健。戈弗洛德坚强地对朋友说，他理解巴菲特这么做是为了拯救公司。

当有位同事要来看望他时，戈弗洛德说：“你，还有公司必须与我保持距离。”

此时，巴菲特正在原来戈弗洛德的办公室里用他的秘书办公室！他用着他的橄榄木的意大利式办公桌，窗外哈德逊河和东河的风景一览无遗。但他对这一切都不熟悉，觉得很压抑。

到星期五下午，他再也忍不住了，于是登上了飞机，他知道当他回到奥马哈时，阿斯其德和家人会在歌乐思接他的。他可以坐在舒适的牛排店里，四周荡漾着美妙的风琴声，那儿的人不懂经济，他也不用费神去讲本周华尔街的故事了。

对巴菲特来说，在所罗门最紧张的事就要算对付各种外来压力了。他能重新建立银行家、信用机构、投资人和新闻单位的威信。就跟在伯克希尔一样，他也控制不了所罗门的事。“就像得有另一只脚来踩蜈蚣一样，”他对朋友嘀咕道。他甚至失眠了——在他这是极少见的。

熟悉他的朋友十分担心，因为巴菲特总是小心干自己的事，尽量避免不熟悉的事。除了他妻子动手术那次外，芒格还从未见过他如此痛苦。

曾在翻船时救过他命的里克。戈林说：“人们不知道巴菲特为所罗门付出了多大的牺牲。”另一个好友有点尖酸地说：“沃伦在和平时期是好样的，现在看看他在战争时期表现如何。”

巴菲特是个不情愿的斗士，但他却有大将风度，如自信、目光敏锐、无

与伦比的注意力和与下属沟通的天赋。现在他得把这些手腕都使出来了。

证券交易委员会要求巴菲特交上沃其泰尔。利普顿的报告——本案中最致命的证据。与所有律师与交易人之间的联系一样八五八书房，传票对这个报告不起作用。

所罗门外部的律师要求巴菲特拒绝。美国所有的律师都会提这样的建议的。贝尔透露，律师团说：“我们快赢得别人信任了，不能承认此事，它会带来恶梦的。”

“这些话我不想听。”巴菲特一口拒绝了。他不关心民众怎么想——钱是可以赚回来的，在他脑子里，法律细节再重要也不能让他对联储食言。

“我们的处境是，”他接着说，“我们做错了事，现在要坦白做错了什么事。我们在起诉书上

已经签了名了。”

他接着向贝尔询问可否解雇所罗门的有偿政府顾问。

“我们可以谈论这个问题吗？”

“当然可以。”

贝尔解释说，这些顾问都是各方面的内幕人士，手上有很大的政治权力。

所罗门可以利用他们。

“你的话有道理，”巴菲特说，“但我们就是要这么干。”

顾问没有了。巴菲特痛恨这些职业帮手。他们使一些重要信息变得模糊不清。巴菲特要像孤独的牛仔一样自己来干。

其实巴菲特所有这些举措都是为了赢得宽容。他命令所罗门停止与石油交易商、亡命之徒马克·里奇做生意。他停止了政治上的援助，免得别人以为他在买好处。他还解雇了与戈弗洛德有牵连的沃其泰尔·利普顿。

他一再警告所罗门的交易人不要做“擦边的”生意，这是他简单有力的另一措施。几周内，足有6位所罗门交易商把新策略拿给巴菲特，看看是否符合他“以法律为中心”的要求。

艾里克·罗森菲尔德，这位杰出的交易商，前哈佛大学的教授接替了莫舍的位置，他提议靠税收法中的漏洞赢利。罗森菲尔德按这一想法做了几个月，许多律师认为该计划绝妙极了，可以赚一大笔钱。

巴菲特说：“艾里克，我觉得不妥。”他说这也许合法，但“太擦边了”。

他是想用反复进行道德教育来提高雇员的自我意识。公司的银行业务分析家托马斯·汉利从未见过所罗门如此团结，他认为巴菲特“太了不起了”。

但巴菲特却不能让公司从报纸头版上走下来。莫舍的错误的新细节一再被披露，政府也不断宣布新的调查和扩大调查范围（5个联邦机构和许多州都加上了这一行列）。新闻媒介也总说还会发现所罗门的一些其他罪行，公司受到了多次民事起诉，它的贷款来源被切断了。基本问题没有改变，但表面上看丑闻越来越大了。

公司的客户也十分警惕和担心，它们不愿把生意交给第二天就会被宣布有罪的当事人手中。英国电信取消了它参与一宗大买卖的权力。债券交易商也退缩了。为了让大的企业客户的总裁们相信，巴菲特几乎得把双手按在心口上发誓“再

没丑事了”。

5周后，危机开始稳定下来，美国电话电报公司的董事长罗伯特·E.阿兰，这位全美最受尊敬的总裁之一又赐以一记重棒，他公开宣称所罗门的道德腐败是“不可原谅”的。所罗门就像寓言中尾巴上绑了个罐子的狗，不管跑到哪儿都招人骂。第二天，9月24日，它的股票跌到了20.34美元。

两天后，巴菲特飞去见格雷厄姆小组，它现已有的50多个成员都是他的朋友及他们的爱人，其中有维多利亚湖边的不列颠哥伦比亚省的年青人比尔·盖茨。他们对巴菲特能来很是惊讶，但旅行对巴菲特来说只是补品而已。

朋友们去维多利亚郁郁葱葱的美丽花园时，他呆在小旅店里——其实他本可以随意去看看。不过他倒是参加了研讨会。题目是丑闻发生前就确定的——“我在投资或经营中所做的最蠢的事情”。

丑闻大大动摇了纽约的军心。一位经理说：“每天早上打开报纸的那一刻真不好受，你想的只是什么时候才是个尽头。”政府债券部能干的新头儿罗森菲尔德去过东北区的一家年青专业人员聚会的饭店，他碰巧听到其中一位自作聪

明地谈论所罗门说：“你说恶心不恶心？”——好像所罗门里满是骗子一样。

10月初，巴菲特给手下干将开了一次动员会。他说他的确觉得前景光明。多数职员还是第一次经历危机，但巴菲特以前就碰到过类似情况。

我见过几个公司进了急救室——1963年的美国捷运，1976年的GEICO.....GEICO当时有些人犯了错误。它从一个非常自豪的组织一落成为倍受怀疑的组织，上万名股东离开了它。我承认，危机得持续一段时间，杰克。拜恩必须一次又一次地与鳄鱼搏斗。

他淡淡地说，但从那时起，GEICO的股票从2美元涨到了194美元。谈到在市场不好的情况下买股票时，他对雇员说，他们不能只看眼下，而是要放眼未来，他觉得未来是光明的。

华尔街现在赌的是所罗门能否幸免，还是变成小公司，正如《商业周刊》说的：“小点，少赚点，无力点。”人们担心正在清理所罗门的巴菲特已给公司行了去势。他已监督出售了500亿美元的资产来缓解信用危机，但这降低了公司做传统的大买卖的能力。拉里。蒂施一针见血地问：“若按戈弗洛德的理解看，谁来承担风

险？”巴菲特没有答案。

从外表看巴菲特在所罗门没什么与众不同的地方。他常常跑到经理餐厅抓起个三明治狼吞虎咽，其他人则在那儿吃牛肉饼。他也不像戈弗洛德那样在过道里来回巡视。当案子渐趋平静时，他留在奥马哈的时间也越来越多。

他只与几个雇员有紧密联系：罗森菲尔德，（这位对巴菲特细腻的套利技巧惊讶不已的交易神童），财务主管，总律师邓汉和莫汉，后者把巴菲特当作公司的百科全书了。

刚开始经理们误把巴菲特和蔼的外表同性格柔和等同起来，但他远比表面上看起来更强硬得多（与戈弗洛德恰恰相反）。“他和约翰完全不同，”

高级副经理威廉。杰宁说，“要说服他可不容易，他的立场很坚定；而约翰想说‘不’时总是犹犹豫豫的。”

但巴菲特不愿具体管理所罗门。他的话让莫汉吃惊：“我不愿让你失望，可我从来不想经营投资银行。”实际上他又回到了自己的方式——做一个专注但又保持距离的监督者，就像在喜诗糖业一样。

与多数总裁不同，他不与其他经理打成一片，他不像一个经理，倒像个坐在一边看台上的投资商，10月份，他对莫汉说：“你的公司可能很不错，但股票太糟了。”这是提醒。在过去5年里，所罗门股票的利润在S&P500种股票中只排在445位。现在巴菲特的注意力开始慢慢从丑闻转向股票了。

III—痛苦

从长期看，巴菲特认为所罗门的前景十分美好。它的资产打了气似地膨胀起来，但它的资金利润却越来越少。它有稳定的赢利业务，如东京分部、套利、债券交易和承保。但拿钱不少的投资银行家几年来一直在赔钱。在股票上，它一年赢利一年损失；平衡表表明它现在是部大机器，投入了大量的资金，雇员也增加了，可就是赚回的利润太少了。

巴菲特开始认识到问题的症结在于所罗门发的奖金太多了。过去戈弗洛德让经理们把3/4的公司利润都拿回家了——好像公司不赚钱也得让经理们呆着一样。但真正的伙伴——股东却被冷落了。经理们不负责任是个畸形的信号，就像巴菲特不愿过分纵容孩子们一样。他们的奖金越高，公司的红利就“不足或没了”。

现在巴菲特要采取大胆行动来打破这种格局。10月29日，他在《纽约时报》、《华尔街日报》和《华盛顿邮报》上发表了两则醒目的广告。中心内容是巴菲特写的关于缩减报酬的一封信。他强调，特别好的工作可以得到特别的奖赏，但所罗门“平分财富”的体系已经剥夺了所有——甚至中等水平的——股东的利益。

随之而来的，他扔下颗炸弹。1991年他减少了奖金总额的1亿1000万美元。因此尽管那年（丑闻前）的得率比1990年翻了一番，但奖金还是略微减少了。不喜欢的人可以走。

我们按效益分配的原则肯定会导致一些管理人才离去……但最后留下的人都会遵守原则。

25年前，巴菲特在哈撒韦集团面临困难时就对肯·察思说，他要的职员对公司像对自己的财产一样负责。现在，在华尔街一座漂亮的玻璃和钢结构的大楼里，他告诉莫汉他已准备好接受大批雇员辞职的事实。莫汉问会有多少人，巴菲特说：“德里克，忠诚是买不来的。”

巴菲特的决定赢得了公司外的大力支持，许多人希望它可以最后让华尔街的报酬方式变得合理些。自己公司里的反应则完全不同。雇员们觉得莫舍造成的黑锅扣到了他们的头上，因此对巴

菲特走向公开化的做法深恶痛绝。

广告刊登的同一天，专挖人才的加利。哥德斯坦就接到了许多所罗门的经理们来的电话，他们希望忠诚是有标价的。

还有，这次创华尔街的削减程度也让他们呆若木鸡。莫汉减了经理70%的奖金，投资银行家是25%，减得最多的人达50万美元之多。巴菲特和莫汉还解雇了80名专业人员和200名后勤人员。

巴菲特很快就因此颇受微词了。人们感谢他拯救了所罗门，但现在又受不了了。他们认为巴菲特对执法者曲意奉承，而且对他冷落戈弗洛德也严加指责。一位老分析家说：“我们当中在这儿呆了很长时间的人对戈弗洛德很同情，沃伦是个救星，你知道人们对救星是又爱又恨的。”

戈弗洛德的老部下中最受同情的是所罗门主要的股票经销商斯坦利。夏普康。过去戈弗洛德常在他的办公室里抽雪茄，穿金带银的壮汉夏普康在一边做着股票交易。在华尔街夏普康做大买卖和展示自己块头是出了名的。

但他经管的证券部却效益不佳。巴菲特对他的魅力无动于衷，他命令他

卖出一些赔钱的股票并放弃投机行为。夏普康辞职了。

他的离开给证券带来了一些麻烦。当巴菲特宣布了为数极少的奖金额后，接替夏普康的布鲁斯·哈克特暴跳如雷地对下属说：“我都快疯了，你们猜猜是为什么吧！”巴菲特对公司大刀阔斧的改革就像在所罗门的阁楼上开了个暗门，作祟数十载的鬼怪们纷纷着了道儿跌落下来。

1991年冬季是个灾难时节。所罗门包销的证券份额从丑闻前的8%跌到了2%。那是个可怕的时期，整条华尔街的推销商、分析家还有银行家都无所事事。于是他们纷纷离去。

“沃伦认识不到让人离开有多容易，他真是太自作聪明了，”一位离任的银行家斜倚在男子汉俱乐部的一张皮靠背椅上，怒气冲冲地说，“他经营公司就像经营股票一样，从不考虑人的因素。”

他越说越激动：“你以为他的全部纪录敢上头版吗？除非他不是人，是圣贤什么的。”

1992年1月，巴菲特又面临着一场危机。曾受巴菲特的集体观念鼓舞的银行分析家汤姆·汉利威胁说，如果他的工资不加到200万，他就要为第一波士顿工作了。他过去就是这样给自己加

薪的（1991年甚至加了40%），虽然喜怒无常，但他是一位有价值的分析家，在为银行争取业务中很有影响。

巴菲特还是让他走了。

同时还有4位分析家离去了。这引起了恐慌：大牌走了，该部正面临着人才被挖空的危险。在莫汉的一再催促下，巴菲特稍加让步，他保证了6位青年分析家的奖金。这是他第一次妥协。

巴菲特同时也正与莫汉试图建立一种把各组奖金和利润挂钩的体制。这可不太容易，所罗门从未算过下属众多单位要用多少奖金，巴菲特认为这是致命的疏忽。

坦率地讲，我觉得很奇怪，一个经手近40亿证券资金的人，竟不知道是谁在用它。

当奖金大战还在继续时，杰克·拜恩的儿子，正攻读斯坦福大学经济学和哲学博士的巴其克来拜望巴菲特。他们就激励问题进行了一次长谈。巴菲特鼓励小拜恩对书上的教条提出质疑，他说，人——至少有些人——并不像经济学家描述的那样是经济动物，他们还可由忠诚来激励。

客气地讲，华尔街上看不出这一点。人们当

投资银行家就是为了赚钱。

如果你不付报酬他们就走人。曾是投资银行家的尼克·布拉迪认为巴菲特对此很不适应：“这就像一幕歌剧，你得与很自私的人打交道，与主角打交道。

我想他不完全了解这一行。”

许多人同意此观点，还有人补充说巴菲特是想把自己的中西部道德标准应用在社会关系上。他们的批判暴露出华尔街总是与巴菲特格格不入。他们虽然对此大加批评，但又对自己的专业人员的报酬和表现深感不安。华尔街上一家主要的非公共竞争公司的总裁嘲讽地评价巴菲特是“清洁先生，一个来自奥马哈的眼睛瞪得亮亮的小子”。

说他是什么都不如说是一位俭朴、精明的商人。但他试图使报酬合理化未免太天真。（他紧张地讪笑着。）他的话至少有部分说到点子上了，我同意报酬并不合理；我的工资就得由公众投票决定。真讨厌。（又是一阵讪笑。）他很对，是该把它当作生意来管。

就像豪伊预言的一样，等着从背后给他父亲一枪的人终于从树林中钻出来了。《商业周刊》从韦尔斯法戈和所罗门的失败中（就是不提可口

可乐)

断言巴菲特已失去了投资者的内质。三周后,《商业周刊》再次断言巴菲特在所罗门的职位也告吹了。虽然杂志也承认巴菲特的确拯救了所罗门,但猛烈抨击他犯了“一系列错误”。他让雇员们吃了不少苦头,却减少了他们的工资,他磨去了公司敢担风险的棱角,而且越来越“缺乏领导才能和用人不疑的风度了”。

有些批评带有很强的个人色彩。有一期《华尔街日报》上对巴菲特有情妇一事大肆渲染,并暗示巴菲特传奇般的形象纯粹是骗局。从这种修正主义的观点看,巴菲特精心构思的年度报告是为了躲避“严肃问题”,他用自己的形象使股票浮在半空,他的成功完全是因为他的交际圈无人能比。《华尔街日报》引用金融界竞争者麦克。普莱斯的话,认为巴菲特是“最大之一的幕后市场操纵者,在套利和所有活动中他得到的市场信息比任何人都有用,但大家却以为他只是个普通的正常人”。

习惯于被报告奉承的巴菲特对此文“极为烦恼”,彼得说:“我和他在一起,他摆脱不了这种烦恼。”巴菲特给报社写了封信,对报道中的许多论点提出反驳奇*shu\$网收集整理,但他特别不

愿公开表示自己被伤害了，因此他坚持不许发表他的信。

紧接而来的是《撒谎者的扑克》的作者麦克·刘易斯，他在《新共和国》上大肆讽刺巴菲特。他在《圣沃伦：华尔街上失败的天使》中攻击了巴菲特，全文谈的无非是投资和伦理的问题。这也证明一个一无所知的作家可以表现出发现了本世纪最大的一个骗子和骗子的惨败。刘易斯根据有效市场原理，说巴菲特事业上的成功只是扔硬币时运气好罢了，而且这个“失败的天使”实际上满是错误。

巴菲特被这篇文章气得脸色发青。本·格雷厄姆的忠实信徒《寻找布里迪·默菲》的作者曾偶然相识巴菲特，他给他写了封短信表示同情，并说刘易斯的话是明显的亵渎。一向对文辞谨慎的巴菲特回信说：“莫里，谢谢你对麦克·刘易斯文章的评价，你说他是什么就是什么吧。”

有趣的问题是，刘易斯为什么如此恨巴菲特？这可从他的《撒谎者的扑克》中找到了线索，也表明华尔街不喜欢巴菲特。他在书中描写了自己的生活，一个年轻的债券交易商，由于把8600万美元无人要的奥林匹亚约克债券出手给一名上当的当事人而兴高采烈。但他也承认为此感

到难堪，因为他欺骗了一个信任他的“最好的顾客”。刘易斯卖出的债券是“自己八竿子都不想碰到”的。他的这种“光荣”会使他在所罗门步步高升的。

我知道这样很不好，其次我现在的感觉比当时更糟。

在描写巴菲特一文的结尾他写道：

你可以一时吓得人们手足无措，但时间一长他会犯错的……因此我们可以看到巴菲特进退两难：做好人还是赚钱？

事实上做此选择的正是刘易斯本人。巴菲特大多数情况下都是想鱼与熊

掌兼得的。他反复申明的“好利润并不与好行业矛盾”正是对刘易斯和其他愤世疾俗者的理论的挑战。

当1992年2月中旬刘易斯的文章发表时，所罗门已跳起了欢快的凌波舞。股票恢复到了30美元。世界银行和养老基金会这样的顾客也回来了。管理层已完成了大修改，大多数时间巴菲特都呆在奥马哈。

但所罗门的业务仍在流血。莫汉痛苦地发现公司正在失去赖以生存的主要业务；同时谣言四

起说巴菲特准备把公司重新交给债券交易商，把其他一切业务包括投资银行都取消。光2月一个月就有100名雇员开小差跑了。而8月份还拿工资的人中，有1/3的股东和1/4的银行家也跑了。就连丹尼斯·博文也跳槽去了贝尔斯特恩斯，他是70年代巴菲特的崇拜者。

叛变情况如此令人痛心，但巴菲特毫不示弱地坚持所罗门要按轨道行驶。他说，当迷雾散尽，所罗门在各方面都会更强大。没有哪位手下见他动摇过。这正是巴菲特的根本价值所在——勇于坚持自己的路线。财务主管唐纳德·豪瓦特说：“他对我说所有的困难都是可以克服的。”

但他心如刀绞，也许巴菲特感到压力最大的就是不习惯于和对他不忠的人一起共事。“那种痛苦，”那年春天芒格说，“就像血腥的谋杀。也许我们现在谈话时所罗门正在失去主要的关键雇员。”只要财政部的案子一日不了结，想结束这种打击就毫无希望。

IV—初恋

巴菲特早就明白政府一直让所罗门耗着就是对它的惩罚。他请求财政部早日了结此案，尽管他一向很少对人施加压力。“快点下手吧，”他说，“我们不想在你还没想好之时就失血而死。”

司法部和证券交易委员会要求所罗门接受重罪名和4亿美元的罚款。所罗门的刑事律师加利。耐夫台尔认为这个决定严峻得吓人，他在1990年为之辩护的基德尔。皮博迪的罚款只有2500万美元，而且没有罪名，虽然当时它的交易明星马丁。西加承认了大量的内幕交易。政府对所罗门唯一的起诉只有不正当投标。（更重的罪名——市场榨空——由于缺乏证据而取消了。）

孩子气的耐夫台尔甚至就本案的不足为奇向政府律师团开玩笑说：“哪个宝宝被坏人杀了？”

一位美国助理律师回答：“你对政府撒了谎，这比内幕交易更严重。”

最后的决定得由曼哈顿的美国律师奥托。G. 奥伯迈尔做出。他与喜欢给白天的投资银行家戴手铐的前人鲁道夫。朱力尼不同，奥伯迈尔是个一向被视作温和派的法学家。可惜执法人都有要震慑别人的天性，他判定所罗门有罪。

当耐夫台尔与他的律师谈判时，他发现巴菲特已给了他一件奥妙的武器。8月份巴菲特已答应与政府合作，而且政府认为他没有食言。因此耐夫台尔辩解说，如果奥伯迈尔现在制裁所罗门，那么人们会以为巴菲特的坦率诚实是太天真了。因此制裁不是警告别人以后不要犯罪，而是

以后千万别与政府合作了。本案中巴菲特有很好的表现，不是莫舍也不是戈弗洛德。

4月份本案到了高潮。耐夫台尔打出了王牌。他、邓汉和律师罗。奥尔森把巴菲特带到了政府的律师办公室。他们在联邦法院边上的一座棕色矮楼里与奥伯迈尔见面。由于这次是巴菲特唱主角，几位律师都闭上了嘴。

巴菲特随随便便地说起了自己的职业。他没有就本案辩解，倒像为被控谋杀者辩护的乡村律师那样大谈家庭的正直。同样，巴菲特没从正面开始，他简单介绍了他与所罗门公司之间的几个里程碑——它是如何开始为伯克希尔赚钱，如何继续成为他的经纪人，戈弗洛德是如何拯救GEICO等。从巴菲特的经历看，所罗门是家值得自豪的公司，他与它25年的关系就是最好的证明。虽然巴菲特没有夸大戈弗洛德向他求救时公司的道德和财政危机，但他争辩说现在公司在这两方面都已恢复正常。“公司与8月份时已判若两人。”

他强调说。

奥伯迈尔只问了一个问题：巴菲特准备为他干多久？

于是巴菲特侃侃谈起了他的长期投资哲学

——对待公司就像对待伙伴一样，就像他在早期职业生涯和风云变幻的 80年代一样。他从不从公司中吸血，而是紧紧地与它们站在一起。现在和将来他都会留在所罗门董事会中，为它投资为他监督。与星期天和整个事件过程中不一样，现在他不是求情，而是谈个人观点。

虽然奥伯迈尔坚持认为事实不容否认，但他在5月宣布不予起诉。同时各种联邦机构也宣布与所罗门达成了民事调解。巴菲特孤身一人就赢得了众多高级官员。财政部的助理秘书鲍威尔说：“我想，所罗门的所有股东都会在床头柜上放上张巴菲特的照片的。”

调解花去了所罗门2亿9000万美元，（包括1亿元的起诉撤消费。）这是历史上对美国证券公司第二次大数额的罚金。

证券交易委员会最后详细公布了10次“极严重”的违法投票。布莱顿严肃地说他发出了400张传票，得到了3万页的证明材料。但委员会在证实所罗门的忠实上做得最多。它的详尽调查除了莫舍的行为外找不到一丝违法行为的证据，这是对所罗门的一次大公开。

6月份，巴菲特离开了坐了9个月之久的董事长的交椅。股票现为3358，比1991年8月高出

25%。又一次使华尔街目瞪口呆的是，巴菲特挑选了寡言少语的鲍伯。邓汉作他的接班人。

这位和颜悦色，柔声轻语的德克萨斯人是华尔街的门外汉，但他对巴菲特忠心不二；他的使命是坚持巴菲特的改革。德里克。莫汉继续去管业务。

但王冠后的权力没变——仍在巴菲特手中。

巴菲特进入所罗门时大张旗鼓，离开时却静悄悄的。送别的只有比尔。麦金托什的一张小便条。

“我与所罗门同在”是句骄傲的言语，多年以后我们仍然将感激您。

巴菲特买了更多的所罗门股票，使伯克希尔的持股率达到了20%。在巴菲特购买之后，一度升到50美元的股价有了一次猛跌，但仍高于他当董事长时的最高水平。

财政部的市场也有了奥妙的变化，联储恢复了它主要交易商之一的地位，但丑闻后的变化已降低了此地位的重要性。联储的木箱子仍以老方式工作着。

鲍。莫舍承认他对财政部撒了谎。他在不太安全的监狱里呆了4个月，交了110万各种罚款，

并被永远禁止从事证券行业。

证券交易委员会对戈弗洛德没能监督莫舍也采取了行动，他被处以 10

万美元的罚款并不许经营证券公司。放逐后，他对自以为不公正的捏造罪名和失去社会地位倍感心酸。他与巴菲特的友谊中止了。随后出现了丑陋的一幕，他向所罗门公司索要钱和股票，并称那是公司欠他的离职费，可选择股票和奖金——由于股价上涨，这笔总数也膨胀到了 5500 万美元。他急于要拿到这笔钱，因此在加州与巴菲特和芒格见了面并发了脾气。调解委员会作出了对戈弗洛德不利的决定：他一个子儿也拿不到。

常人都以为戈弗洛德是个事业上的巨人，但道德上有污点。可笑的是没有一条是正确的。他是个正直的人，但是事业上的弱者，他没给股东带来什么长期价值。他对莫舍的错误行为的延误更是管理上的一大失误。

所罗门的一些市场股票重新规定了红利，并重新组建了职员队伍。它开始在长期徘徊的美国股票和投资银行中赢利。它在债券市场上仍是一个重量级选手。虽然它不再天马行空，但它对顾客的利益关心多了，而他们在交易商是上帝时

代都被冷落了。

丑闻后的两年内，所罗门的利润创了纪录，但在1994年债券市场动荡时它遭受了重大损失。显然部分损失是与丑闻直接相关的。曾是玛丽威舍手下最好的交易商，包括天才的艾里克·罗森菲尔德也开小差跑到他新开的套利小组去了。所罗门的套利小组像遭了瘟似的迅速减员了。工资表稳定执行了几年之后，奖金又涨得失去了控制，逼得巴菲特忍辱含垢，只好再次检查引起新一轮叛逃的报酬制度。总之，巴菲特宁可让莫汉这样毫无特色的人来重新管理公司，也不愿把公司交回到强有力的债券交易商手中。但他还得回答蒂施的问题——还有谁可以代替戈弗洛德坐所罗门“风险担当者”的位置呢？

当他卸下担子之后，一方面为拯救了公司而自豪，另一方面又为无官一身轻而高兴得像百灵鸟一样。在他卸任后，彼得与他谈过话，觉得父亲听起来都像成了另一个人。不久，巴菲特和妻子飞往布法罗参加《布法罗新闻》报的野餐会，他在那儿可不受欢迎，人们会往他身上扔甜饼的。出版商斯坦·利普希带着这对夫妇出去玩，碰巧天下雨了。巴菲特与苏茜手牵着手，小心翼翼地跳过泥坑。他们走过墓地，巴菲特久久凝视

着块块墓碑，然后他们来到奥尔布赖特—罗克斯艺术走廊，那里正有支爵士乐队正在演奏。过了一会儿利普希与苏茜去看展品，沃伦则悠闲地站在台阶上听爵士乐。最后他们和利普希的女朋友，还有编辑马利。莱特夫妇去吃牛排——利普希特地从奥马哈订的。

巴菲特因为又回到过去而激动不已。他写道，所罗门闹剧“有意思，也值得一试”，但“一点儿也不好玩”。现在凯威特广场的圣殿又发出了召唤。

巴菲特毫不犹豫地向股东表示：“伯克希尔是我永不消逝的初恋。”

如果你不知道读什么书，
就关注这个微信号。



公众号名称：幸福的味道

公众号ID：d716-716

小编：行行：微信号：2338856113

为了方便书友朋友找书和看书，小编自己做了一个电子书下载网站，网站名称：周读 网址：
www.ireadweek.com 小编也和结交一些喜欢读书的朋友

“幸福的味道”已提供120个不同类型的书单

1、 25岁前一定要读的25本书

- 2、 20世纪最优秀的100部中文小说
- 3、 10部豆瓣高评分的温情治愈系小说
- 4、 有生之年，你一定要看的25部外国纯文学名著
- 5、 有生之年，你一定要看的20部中国现当代名著
- 6、 美国亚马逊编辑推荐的一生必读书单100本
- 7、 30个领域30本不容错过的入门书
- 8、 这20本书，是各领域的巅峰之作
- 9、 这7本书，教你如何高效读书
- 10、 80万书虫力荐的“给五星都不够”的30本书
-

关注“幸福的味道”微信公众号，即可查看对应书单

如果你不知道读什么书，就关注这个微信号。