

跳着踢踏舞去上班

【1】跳着踢踏舞去上班 1：幸运的巴菲特

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们将重温经典，带来一本华尔街描写巴菲特的经典之作，叫做跳着踢踏舞去上班，作者是卡萝尔·卢米斯，也就是巴菲特致股东信的作者，被认为是这个世界上最了解巴菲特的人，这本书和巴菲特传记滚雪球不同，这本书巴菲特自己还写了 10 万字，系统地剖析了通货膨胀、利率、企业利润、交易费用等要素对于股票投资的影响，厘清股票、股票指数期货、金融衍生品、债券、黄金等投资品种的优劣，提供了分析整个股市的完整框架。他以巴菲特亲笔写作的时间为线索，完美的诠释了巴菲特的投资哲学。读完这本书，你就能够看清楚，巴菲特在商业领域的人生轨迹。其实投资也是一种生意，做好投资的前提，是你得对这项事业充满无限的热爱。

巴菲特是从 60 年代开始逐渐崭露头角的，而当年是一波牛市，对冲基金也大行其道。但到了 1969 年，对冲基金们，被熊市狠狠的教训了一把。那些对冲策略，在熊市中，发现全都失灵了，大多数基金公司功亏一篑。这里老齐解释下，所谓对冲就是买入他认为能涨的，卖空他认为最该跌的，双向开仓，这样市场上涨的时候，好公司涨的最快，而当市场下跌的时候，差公司跌的最凶，所以无论市场涨跌他们都能赚钱，如果把风险控制住了，有的基金还会加杠杆，放大他们的基础收益。书里提到的一个叫做温斯洛琼斯的人，他的对冲基金就很有名，当时规模也比巴菲特更大，不过到了 1969 年，熊市来了，这种对冲策略开始失灵，而巴菲特的业绩却表现还不错。

不过他也对当时的过度投机表现担忧，他说这是一个我不了解的市场，就在市场持续上涨的时候，巴菲特宣布清算了自己的合伙公司，老齐多说一句，巴菲特的这个合伙企业，就类似于现在的私募性质。巴菲特跟他的客户约定，每年业绩 6%为限，6%以下，收益全都归合伙人，自己一分钱都不拿，但是收益超过 6%的部分，巴菲特会提取 25%的业绩提成。老齐认为这个模式真挺好，老齐的基金也想这么干，但是这个必须是一年一提，如果按照三年年化再去计提业绩，那么就得收管理费了。否则容易饿死

巴菲特合伙企业在此之前 13 年，他为投资者带来了年化 23.8%的复合回报率。这里面，巴菲特还提走了很多的业绩收入，如果把这些都算在内的话，整个公司的年化复合收益达到了 29.5%。而同期道琼斯指数的年化回报只有 7.4%，巴菲特本人也在这期间，积累了 2500 万美元的资产。69 年的巴菲特，只有 39 岁。跟 2021 年的老齐，同岁。

按理说一切都那么完美，那么巴菲特为何要急流勇退呢，主要就是他已经看到股市的回报率已经越来越低了。不过其实巴菲特收手还是有点早，美国股市后面一直折腾到了 72 年，还诞生了一波漂亮 50 浪潮，随后从 73 年开始，就开始了 10 年不涨，进入了市场最黑暗的 10 年，不过巴菲特又是幸运的，因为他的朋友红杉的比尔鲁安，接走了一部分巴菲特的客户，但是却连续吃了 3 年土，在 73 年之前，业绩都是极差。连续跑输市场。如果巴菲特继续干下去的话，大概会跟比尔鲁安差不多。肯定也会被投资者骂死。

巴菲特解散合伙企业之后，原来他的那些投资人其实是最大的受害者，在 70 年代当中，很多人都把原来赚到的钱，又都赔了回去。巴菲特之所以突然不干了，就是因为他看到了通货膨胀的风险，他在 77 年的时候，专门写了一篇文章，来论述通货膨胀是如何欺诈股票投资

者的，但是在这篇文章里，巴菲特有两个错判，1 是他认为高通胀将持续下去，但没想到后来美联储主席沃克尔却把通胀率给降下来了，2 是他认为企业税率不太可能下降，但是 79 年之后，政策确实将边际税率从 48%降到了 35%。所以这也就告诉我们，即便是股神，其实他的预测能力也很一般。1981 年他又写了篇文章，说企业利润已经开始提高了，主要是因为财务杠杆比率提升，以及税率的减免。

巴菲特对于高通胀率，一直耿耿于怀，他坚信，高通胀率一定会榨取股票投资者的资金，高通胀之下，肯定是股债双杀，属于是股票市场最为艰难的岁月。美元持续贬值，大家持有证券，最后还得用美元结算收益，那么就肯定会受到损失。这是非常浅显的道理，不过也有一种理论认为，股票并不是普通的证券，甚至认为股票是对通货膨胀的对冲，他们解释股票并不像债券那样，与美元直接挂钩，他代表的是所有权，因此无论印钞机印出了多少钞票，他们都能保持投资的实际价值。债券的票息是固定的，但是股票背后的企业利润，可是随时会变的，看起来似乎的确如此，但其实真相是，净资产收益率的起伏并不太大。65 年之前，ROE 水平在 11.2%，而 65 年之后的 10 年也只有 11.8%，所以没什么变化，也就是说当你赚到更多地利润的时候，你的资产也变毛了。你的资产回报比例不变，但是货币贬值的速度加快，那么自然你的资产就会遭遇损失。巴菲特说，净资产收益率就是企业股票的票息，所以他其实跟债券并没有什么区别。通胀越高，损失越大。通胀越低，债券利率越低，股票的价值也就越大。

如果非要比较不同，那么债券是有到期日的，而股票没有，那么短暂的通货膨胀，对于现有债券的杀伤就要明显大于股票，反过来说，新的债券，会根据当时的通货膨胀率进行调整，所以票息会逐渐提高。但股票却不能提高票息。股市提高票息的方法，就是让价格不断地下跌。利润不变，净资产缩小的时候，净资产收益率这个票息，他自然也就提高了。所以如果通胀一直持续，债券的票息就会越来越高，债券价格就会不断走低，老债就完全没人要了，只能压低价格，而股票也是如此，你只能不断地在价格上打折，才有投资者愿意购买。如果债券的票息达到了 12%，那么是不会有人再去购买股票的。我能旱涝保收，为啥还要去增加风险？所以股票是否值得购买，完全就是跟通货膨胀，以及跟债券收益率比较得到的结论。巴菲特心里永远在考虑，到底是该买股还是买债，还是持有现金，除非特殊情况，否则他更愿意持有股票，因为股票的 ROE 基本上都是债券 2 倍以上。对他这种长期投资者而言，显然更加有利。即便用半仓资金去买股票，也有 6%的 ROE 可以拿，也比债券的回报高的多得多，剩下的一半资金，完全可以抵御风险。

在 60 年代早期，投资者心甘情愿为了追求经济的高速增长，对股票支付过高的溢价，因为他们知道，这些成长型的公司，将大部分利润，都用于再投资，所以巴菲特当时就把他看成了一个，高等级，且不可赎回，票息为 12%的超长期债券，他的价格远远高于票面价值，那也是很正常的事情。因为大家都在抢购。如果这个票息，还能够再投资于类似的债券，那么他就会形成复合回报，还能够进一步拔高发行溢价。所以成长股总是给人以无穷无尽的想象空间。而当时普通债券的票息才只有 4%，所以当时肯定是股票的牛市。

在这期间，大家获得了三重好礼，1 是净资产收益率远大于基准利率，2 是企业的大部分利润被留存，并用于再投资，获得了更高的回报率，3 是大家都认识到股票市场的优势，所以大家趋之若鹜，拔高了整个市场的估值。道琼斯工业股票的市净率，也从 1946 年的 133%，涨到了 1966 年的 220%，简单来说，大家既赚到了增长的钱，也赚到了估值提升的钱。是一波戴维斯双击的机会。

但是正当大家想法趋于统一，开始更多地买入股票的时候，高通胀率，和高利率的时代也就到来了。随着债券的固定利率都已经上升到了 12%，那么股票的 ROE，已经不再具备吸引力，没有风险补偿，那么谁还愿意去冒险呢？所以当股债票息接近的时候，股票市场就会变得非常惨淡，我们当时研究普林格周期的时候，也学到过，经济繁荣，通胀上升，债券利率开始上升，一开始股票还能跟着上涨，但是到了周期 5，也就是大宗商品开始明显上涨的时候，股票的灾难也就来了，明天我们继续来看，巴菲特对于通胀率，债券和股票之间关系的论述，咱们明天再见。

【2】跳着踢踏舞去上班 2：通货膨胀跟股市到底什么关系？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书跳着踢踏舞去上班。昨天我们讲到了，巴菲特论述债券，股市，和通货膨胀的关系，很多人可能会有这样的疑问，12%的净资产收益率，会一成不变吗？净资产收益率是相对客观的指标，并不能被人为主动提高，要想提高净资产收益率，企业要做这么几点，1 提高周转率，也就是让销售收入变大。让这一年赚钱的速度变得更快，2 用更便宜的借贷资金，也就是说社会无风险利率持续降低，3 借更多地钱，加更多地杠杆，4 降低企业所得税，少缴税，留下的就都是净利润。5 更高的营业利润率。巴菲特说，除此之外，没办法提高净资产收益率。

这里面提高周转率，要考虑三类主要的资产，应收账款，存货和固定资产，比如那些厂房设备啥的，应收账款压缩，存货减少。都是提高周转率的方法。或者你可以把公司做的很轻，固定资产很低。通货膨胀将会提升企业总资产的周转率，如果通货膨胀加速，由于销售收入的上升要快于固定资产的上升，所以会对周转率起到促进作用。但是这种方式，所带来的总周转率上升有限，不足以使得净资产收益率大幅上升。具体啥意思，可能有些朋友听晕了，说的是通胀来了，销售就会加速，同时总资产也在增加，但销售增加的会快一点，一开始对净资产收益率有利，但是也不会带来特别大的改变。分子分母同时增加，所以销售收入的增长，就被资产上升给抵消了。所以这也告诉我们良性的，缓慢的通胀，反而对于净资产收益率有利，反之，恶性通胀，销售收入可能还来不及反映，也就是说增速如果慢于资产增长，那么反而有害。所以恶性通胀，反而会压低整体的净资产收益率。

按照这 5 种提高 ROE 的方式来看，通胀情况下，肯定是对股市不利的。而且通胀越高越不利，对股市最有利的环境就是低通胀，低利率环境。后来 80 年代以后，美国就转变到了这种环境。但其实老齐多说一句，还得有另一个因素，就是其他的资产不能争抢资金，比如 2000 年到 2008 年，美国楼市火爆，争抢股市的资金量，那么股市的回报其实也并不好。

巴菲特说，假如股票没有溢价，就按照账面净资产出售，那么企业的 12% 利润，就会转化为投资者 12% 的回报。如果分红是 50%，那么投资者得到 6% 的股息回报，但是如果股票按照净资产的 150% 出售，也就是 1.5 倍的市净率，那么情况就有所改变。利润还是不变，那么股息分红率就降到了 4%，分红之后企业账面净资产增加了 6%，如果按照 1.5 倍 PB 来定价的话，那么投资者所持有的股票市值同样会增加 6%，达到 159 美元，而他的总回报就是 $4+6=10\%$ ，所以比原来的 12% 要低。

反之如果要低于净资产出售，那么肯定我们获得的回报率要更高。这个巴菲特讲的有点复杂，其实简单来说就是，同样的东西，你打折买，回报率肯定更高。这是常识，所以格雷厄姆的

理论就是一定要找折价的机会买进，在二战之后那些年里，道琼斯工业股票的总市值，曾一度低至他们净资产的 84%，也就是说整体打了一个 84 折。而最高的时候，涨到了净资产的 232%，在绝大多数时间里，市净率都超过 1 倍。所以巴菲特考虑的是，如果能在 1 倍净资产的价格上，买入整个市场的股票，那么长期回报率就是 12%，如果你以 1.5 倍市净率的方式买入整个市场，那么长期回报率就是 10%，如果你能在 84 折的时候买入，在 2.3 倍的时候卖出，那么除了能赚到一个每年 14% 的基础回报率，还能赚到一个 3 倍的估值上升的回报，假设这是 10 年涨上去的，每年你还能再吃到一个 12% 的回报。这样你的总回报就是 26% 以上。巴菲特认为，在不考虑税收的情况之下，这个回报是完全可以保证的。

当然这个收益率只是名义收益率，还要扣减通货膨胀的影响，如果你算出来的年化收益率是 10%，但通货膨胀率也已经到了 10%。那么股市的吸引力就大幅下降了。相当于你投资了半天没有收益，巴菲特说，可以把通货膨胀理解为一种税收，假设银行存款能有 5% 的回报，那么 5% 的通胀率，就相当于 100% 的所得税。

写这篇文章的时候，也就是 1977 年，道琼斯工业指数 920 点，比十年前只上涨了 55 点，而经过通货膨胀调整之后，大概相当于实际下跌了 345 点，如果通胀率是 7%，那么即便指数翻一倍，其实也没有什么回报。所以巴菲特在这个时候也是非常的悲观。他不愿意再做投资了，还说如果你们非要买卖股票的话，我现在愿意做你们的经纪人，而不是合伙人。道理很简单，因为他已经看不到在高通胀之下，股市的长期回报了。但其实巴菲特在 70 年的业绩还是相当不错的，73 年和 74 年收益稍微差点之外，其他时候的表现，也都堪称神级水平了。所以他其实也就是抱怨一下高通胀，但其实对他的实际业绩影响并不大。他廉价买的那些有护城河的公司，天然的具有抗通胀的属性。而且巴菲特嘴上说，对股市非常悲观，但是他的伯克希尔哈撒韦和蓝筹印花公司，却屡屡对外投资，巴菲特后来解释是，虽然通胀让整个市场表现悲观，但是足够低的价格，他还是会心动的。不过这段时间别人可就惨了。70 年代整个美国股市 10 年不涨。普通投资者损失巨大。

巴菲特的本科就读于沃顿商学院，和内布拉斯加大学，随后在哥伦比亚大学，商学院，师从格雷厄姆，取得了硕士学位，之后跟罗森菲尔德相识，成为了格林内尔学院的董事，他们当时抓住了一个机会，购买了一个叫做诺伊斯的人，提供的 30 万美元的可转债。而诺伊斯后来创办的公司，就是大名鼎鼎的英特尔。所以当格林内尔学院投资英特尔的时候，巴菲特并没有参与，生生的错过了这一次爆赚的机会。因为，他当时的理念，是一个典型的格雷厄姆风格的价值投资者，他坚定的去寻找被低估的企业。自己总结，以 100 万美元的价格，购买实际价值 200 万美元的而 5 年后，会涨到 400 万美元的生意，这种机会并不总是能够碰到，所以好生意不常有，他并不经常出手交易，而一旦有机会，就要确保能够抓得住。所以大家都说巴菲特是股神，但其实他错过的都是大鱼。他后来买的那些东西，没有一个能涨幅超过英特尔和微软的。

巴菲特每年都会坚持写致股东的信，而在信里他其实经常提到，会计制度是有些问题的，所公布的盈利，其实并没有反映他旗下公司的真实盈利状况。他的伯克希尔是一个控股公司，他的业绩主要来自于被控股的那些企业的经营表现。所以跟我们很多投资者想象的都不太一样，巴菲特的业绩并不是来自于市场的股价变动，他的业绩主要来自于旗下公司的业绩增长。所以你很少看到巴菲特的业绩出现大幅亏损，因为他压根就不是一个基金。而是一个金融控股集团。即便是大熊市，金融危机，他买的那些有现金流，且有护城河保护的公司，也不怎么会亏损，所以巴菲特的业绩当然也就不会亏损，顶多就是业绩增长慢了一点。

巴菲特的理念就是，如果以非常低的价格买入某种资产，那么基本都能获得回报，自助者天助，要想投资赚钱，你首先得知道自己买的到底是什么？甚至你未来的收益，如何产生。投资的背后其实还是生意，而生意的本质就是解决社会问题，和创造现金流的能力。

比如雅芳公司，72 年股价飙升，作为重要的漂亮 50 之一，雅芳的市盈率高达 60 倍，巴菲特认为，这个股价荒诞至极。伯克希尔手中，当时只有 15% 的雅芳股票。而到了 1982 年，比重已经上升到了 80%。可见，巴菲特并不是在买股票，他买的就是未来的现金流，当现金流一定的情况下，越便宜他买的就会越多。越贵他买的就会越少。对于一个好的业务，巴菲特的对策就是，将仓位保持在极低的水平，然后慢慢等待市场暴跌的局面，他认为只有在大熊市里，这些优质公司的股价，才会接近或者低于其真实价值。这其实跟我们买东西是一样的，看啥东西好，先加一个购物车，等他打折促销再买。所以巴菲特这就是一个老太太逛超市的思路。但是很多老太太，一进股市偏偏忘了这个最朴素的道理，什么贵就去买什么。最后肯定是损失惨重，明天我们来讲讲，该如何跑赢股市基准。

【3】跳着踢踏舞去上班 3：等到那个又好又慢的球出现！你手上要有现金

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班。理论界一直有一个有效市场假说，认为市场是有效的，而大家拿来反对市场有效理论的证据就是巴菲特，他能够长达 60 年打败市场，而市场有效理论的回应是，巴菲特只是幸运而已。而且是一种离奇的无以复加的幸运。

但这显然不足以服众，因为巴菲特提供了很多人的名字，比如查理芒格，比尔鲁安等等，这些价值投资者，也都取得了战胜市场的能力。那如果说巴菲特是幸运，那么没道理，他们这一票人，全都是幸运。更何况他们都属同一流派，就是格雷厄姆的价值投资流派。

所以显然，市场有效假说，并不完全正确，或者说他不是一直正确。尽管他们的理念十分强大，而且也确实能举出大部分基金经理，无法战胜市场的例子，但是还是会有反例出现。所以这也就为该理论带来了巨大的挑战。

那么这些人到底是如何打破市场有效理论的呢？其实方法很简单，巴菲特用一句话足以总结，那就是等到最佳的时机出现，再去击球。比如 74 年，由于股市大跌，华盛顿邮报的市值仅为 8000 万美元，然而其实他旗下的电视台，都远不止这个价格。巴菲特认为华盛顿邮报集团的价值应该在 10 亿美元以上。所以他大量购买该公司的股票。也就是说，他们这些人永远在情绪大幅波动，严重影响到资产价格的时候，出手去捡便宜货。所以在他买入的时候，他就知道，预期回报肯定要高于平均值。而当市场高估的时候，他看不到预期回报了，还会反向卖出，保留更多地现金。这些人都有一个规律，他们不怕持有现金，而且很愿意持有现金。但普通的投资者，则恰恰相反，总觉得现金在手里咬人。一有点钱，就总想问，该买点什么。而等到真正的好机会出现的时候，不是没钱了，就是已经满仓被套了。

下面我们看一个案例，85 年，首府广播公司收购了美国广播公司，而伯克希尔哈撒韦也参与其中，这是一个典型的，巴菲特最喜欢的投资类型。于是他投入了 5.18 亿美元，买了 18% 的股份，巴菲特就一个条件，他的老朋友托马斯墨菲，成为合并后公司的首席执行官，并带领着美国广播公司高歌猛进，直到 96 年被迪士尼并购。巴菲特在其中获得了 9 年 4 倍的回

报。年化回报接近了 20%。

96 年的时候巴菲特又推动了迪士尼收购美国广播公司，然后自己也买回了迪士尼公司的股票。说起迪士尼，是巴菲特的伤心地，1966 年他当时就买了迪士尼的股票，但是 31 美分买的，一年之后，48 美分他就给卖了。如果拿到 96 年，迪士尼已经价值 65 美元。所以巴菲特错过了一个 30 年 100 倍的机会。年化回报高达 18%。不过更搞笑的是，买回迪士尼的巴菲特，再一次没拿住，到了 99 年，迪士尼陷入管理危机。巴菲特认为迪士尼的基本面已经变差。于是伯克希尔又把迪士尼给卖掉了。相当于这次入股，巴菲特又没赚到什么钱。不过你也很难说巴菲特的做法不对，迪士尼也是 10 年没走出困境，股价到 2010 年才开始创新高。但随后的 10 年却翻了 7 倍。所以你看，巴菲特也不总是长期持有，他也经常很短时间就撤退了。所以价值投资，并不等于买了不卖，更不等于可以不犯错误。实际上巴菲特犯的错误一点都不比普通的投资者少。只是他在正确的投资上，更沉得住气，也赚的更多而已。

巴菲特总说，在股价低迷的时候，管理层应该回购股票，增加股东权益，提振市场信心，但是他自己却从来回购股票，甚至在 1999 年，伯克希尔表现最差的时候他也没有回购，后来他也承认，这是一个错误的决定。作者解释之所以没有回购，是因为，以巴菲特的影响力，一说回购股价就会涨，最后导致弄巧成拙，让回购变得不再划算。那么这是不是危言耸听呢，似乎还真不是，后来真的出现过一次类似的情况。

2011 年 9 月也有过类似情况，伯克希尔的净资产是 96900 美元，而他的股价当时持续低于 10 万美元。巴菲特宣布，只要不高于净资产的 110%，他就回购股票。结果一天之内，股价大涨。最后伯克希尔只回购了 6700 万美元的股票，其实微不足道。

80 年代的时候，巴菲特的名声已经如日中天，成为金融行业的焦点，到了 85 年，伯克希尔却成为了投资界的笑柄，因为他购买了倒霉的债券。巴菲特当时的解释是，我跟芒格已经研究过了，这些债券已经低估了。所以巴菲特买进了 2.6 亿美元的债券，为伯克希尔带来了 2.63 亿美元的免税利息收入，也为巴菲特带来了 6800 万美元的资本收益。啥意思，就是说，巴菲特买的债券，靠利息 7 翻了一倍，然后还有 26% 的价差收益。那么年化回报就已经超过 12% 了。所以我们看到，巴菲特说他喜欢股票，但他也不是完全不买债券，在债券价格足够低估的时候，他也会果断出手。

当时情况是这样的，华盛顿公共能源供应系统，是一家公用事业企业，他陷入了危机，债券价格大跌，但是他的债券，有联邦能源机构的担保，所以巴菲特趁着大跌就买了进去，锁定了 16.3% 的档期回报。

但当时大家只看到了这家公司官司缠身，前景不佳，担心他无法支付利息，但却忘了他依旧有着很好的机构担保。所以他们嘲讽巴菲特，拿了一个烂东西，属于是踩雷了，但巴菲特提醒投资者，一个企业在一两年之内遭遇点轻微的风险根本就算不了什么。其实巴菲特不是一两次干这种事了，他买入的公司，一般都处于风雨飘摇之中，比如 1963 年买入美国运通的时候，当时这家公司正在卷入一场诈骗案，著名的色拉油丑闻，美国运通旗下一个子公司，虚增棉花和色拉油的储量，向银行骗取贷款，当时华尔街给的诊断证明是，这个公司可能会信用破产，而倒闭。但巴菲特却趁着极低的价格，买下了美国运通 5% 的股份。后来美国运通，所承担的连带责任远低于市场预期，所以股价一飞冲天。巴菲特赚的盆满钵满，他认为这才是钓大鱼的地方。在华尔街让人非常愉快地市场共识，反而通常会让你付出惨痛的代价。

其实老齐也一样，一开始这些深陷负面传闻的公司，我也不敢买，但是后来做过几次之后，你就有了经验。现在我特别喜欢抄底那些未来肯定能涨起来的东西，比如 2016 年的大盘蓝筹，2018 年的创业板，2019 年的猪周期，2020 年的黄金，有色，原油，以及 2021 年的中概股。我买这些东西，都是未来铁定能够翻盘的，因为他们的都不存在基本面的问题。只是市场情绪在杀估值，杀到最后就是人吓人吓死人。其实后来我们统计过，深陷困境的公司，最后实现反转的概率其实还是非常高的。买 10 家，至少能反转 7-8 家不成问题。所以只要做到分散，收益还是非常高的。逆向投资策略，也就是只买这些估值最低的东西，长期来看，也是远远跑赢指数。

股票尚且如此，债券其实就更安全，特别是那些政府债券，几乎违约率很低，比如次贷危机期间，很多债券都跌到了 10-20 美元，那么涨回到面值，就意味着 5-10 倍的收益，远高于股票。最后真正破产的也就是雷曼，其他都有人托底。所以你买 10 个，破产 2 个，剩下的 8 个翻 5 倍，你的总收益也是 4 倍。

在这次债券投资之后，巴菲特也说，未来购买债券的机会可能会越来越少，如果美联储持续推高利率的话，那么对债券的持有者来说，将是一场灾难。高通胀之下，债券就如同一张废纸。但很显然这次他判断错了，未来债券市场迎来了巨大的红利，利率一路走低。

作者还插播了一下，巴菲特对于子女的态度，他对三个子女非常佛系，没有一个从事投资的，所以巴菲特的公司，也不可能传给子女，而他和前妻苏珊，每个子女留下 2500 万美元，总共 7500 万美元遗产，然后其他的钱，就都打算捐掉。但是巴菲特的身体状况，似乎还挺好，他也无意退休，他的子女似乎也都拿不到这笔遗产。

接下来我们看，87 年巴菲特写的一篇关于指数期货的文章，87 年我们都知道发生过什么事，10 月份，美国股市出现了历史上非常著名的黑色星期一，一天时间，道琼斯指数就下跌了 22.6%，对于崩盘的原因，很多人都指向了标普 500 指数期货，那么巴菲特是怎么分析和研究的呢？咱们明天详细讲讲股神的看法。

【4】跳着踢踏舞去上班 4：股神如何评价 87 股灾和股指期货？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班。今天我们来看看，股神对于股指期货的看法，87 年股灾，一天跌去了 22%，很多人因此跳楼，而在分析原因的时候，大家都把矛头指向了股指期货，美国其实也是 82 年 4 月，才开始推出的股指期货。巴菲特也给了这个新鲜事物一些评价。

第一，股指期货有助于减少投资者的风险，一个投资者可能会识别出被市场低估的有价证券，但是无论如何他也无法去预测市场的走向，也就是说价值是可以被发现的，但是价格却不可被预测。那么投资者怎么能够避免市场的大幅波动呢？做空某些股指期货，或许可以帮他实现这一点。假设一个投资者有 1000 万美元的股票，也有 1000 万美元股指期货空头头寸，那么大的方向上来说，多空就完全对冲掉了。投资者的盈利，就完全取决于他的选股能力，他是不是能够选到那些明显低估的股票。也就是说，市场波动对他已经完全没影响了，市场估值完全被锁死，那么他所赚到的收益，就是低估值买入股票，带来的长期超额收益。比如上面所说的，巴菲特认为一倍净资产，长期回报就是 12%，低于净资产买入，就能获得更多回报。这就是只赚股息分红和成长的钱，不赚估值变动的钱。

第二，巴菲特认为，做空期货可以降低风险，但是做多股指期货，就没啥对冲的意义了。所以期货交易，只有一半的目的是降低风险，另一半则，则增大了风险和加剧了赌博性质。换句话说，做空是有意义的，做多是没有意义的，但是期货你又不不能不让他做多。否则就没有对手盘了。

第三，总的来说，股指期货降低风险和增大风险，基本上是五五开的局面。但会明显增加交易的活跃性。一些笨蛋会被吸引其中。当然这些笨蛋最后也会因为赌博输的很惨。其实很多人都在做梦以小博大，愿意投入很少的资金，去博取更多地回报，但这其实都是诱惑。越是这种机会，证明你赚钱的概率就越低，比如 2 块钱的彩票，大家都想赚 500 万，但是基本上比飞机掉下来的概率都小。

第四，保证金交易，在美国其实已经流行很久了，甚至 20 年代他们就已经把保证金比例降到了 10%，也就是放大了 10 倍杠杆。股市波动 10%，你要么赚一倍，要么赔光。但是后来大家发现，低保证金模式并未帮助到资本市场，反而有巨大伤害。后来保证金开始逐渐被规范，但是股指期货的推出，相当于让这种 10 倍杠杆复活了。

第五，证券经纪人的热情肯定会特别高涨，他们有了新的交易工具，公众的交易支出也会越来越大，证券行业也会变得更加的有利可图。但最后的结果就是，全由输家买单。这是一场负和游戏。稳赚不赔的人，和中间吃差价的人越多，那么最后的输家就会亏得越惨。

第六，根据巴菲特的判断，95%甚至更高比例的交易活动，是由合约派生出来的。本质上完全就是赌博，很多人都会根据股市的短期走势，去下注。企图以小博大，经纪人们也会不断撺掇投资者，去从事这种交易。他们好能够产生更多地佣金收入。其实就跟开赌场是一个意思。赌场是肯定不会亏钱的，往赌场拉人的销售也是肯定会赚钱的。而赌场里真正能赚钱的赌客少之又少。顶多也就是某段赚点小钱而已。玩的时间足够久，就一定会赔钱。

第七，从长期来看，这种跟赌博性质一样的，带有高亏损风险的市场活动，一定不是好事。一旦这些人在股指期货上赔了大钱，也必然会对股市产生消极态度。而那些股票经纪人，也不可能去指导大家正确的使用股指期货。所以巴菲特的最后结论就是，长期来看，股指期货交易，对市场有害。

不得不说巴菲特的这个论述，还是非常全面且理性的，虽然股指期货的推出是为了降低风险，但实际上，大家可能不会正确使用他的功能。好经如果被歪和尚念歪了，那么他也不会有什么太好的结果。但美国最后还是推出了股指期货，并且衍生品交易，越来越盛行。巴菲特也无力改变这个局面。

在 87 年股灾当中，巴菲特其实并没有受到多大影响，他又赚了几亿美元，当年净资产收益率不低于 19.5%，另外在 10 月大崩盘之前，他买入了 7 亿美元的所罗门兄弟的可转换优先股。这部分资产，还都是以成本计价，并未实现收入。所以巴菲特其实应该赚的更多。在这一年，他是一个另类，在 87 年股灾之前，巴菲特一直叫嚣说市场太贵，他找不到东西可以投资，但是 10 月崩盘之后，巴菲特已经乐的合不拢腿，开始重新返回市场。他的三只股票，政府雇员保险，华盛顿邮报和美国广播公司，也曾遭遇重创，但是到年底结账的时候，股价还是分别增长了 12%，20%和 29%。

也同样是 87 年，巴菲特把伯克希尔哈撒韦，一个小破纺织厂，带到了美国财富 500 强，第 30 名的位置，如今他的核心业务已经变成了财产和意外伤害保险。里面的国民保险公司，为他带来了大量的浮存金，也就是说 他可以免费使用客户的钱。去进行投资。此外，伯克希尔里面还有一些服装批发商，家具城，糖果公司，吸尘器制造商等等，他们号称七圣徒。这些企业每年都能产生出很多的现金流，87 年就给巴菲特贡献了 1 亿美元的税后利润，而他们的净资产一共才 1.75 亿美元，也就是说，净资产收益率高达 57%，所以巴菲特手上永远不缺现金，一旦市场下跌，他总是能进场抄底。继续滚他的雪球。

有商学院的教授把巴菲特的成就归于 5 西格玛事件，我们都知道有个著名的名词叫做六西格玛管理，说的是出错的概率应该降到百万分之 3，那么五西格玛其实也基本是一个意思，大概是万分之 2 左右，那就是说，巴菲特的出现是一个极小概率，甚至概率已经无限接近于 0。几乎没有人会像他一样思考问题。他根本不关心股价的波动，只寻找那些有价值的企业，他说对于超过我们自己能力的事，坚决不干，经营和投资对他来说没差别，所以投资家巴菲特就是企业家巴菲特，这其实才是巴菲特成为一代股神的秘诀所在，他是在用心做企业，而并非在炒股票。

作者的印象就是，巴菲特一直在脚踏实地，他买的东西都是肯定能赚钱的东西。绝不搞虚头巴脑。这个人还很善于社交，跟很多企业家都是朋友。而且他投资的那些企业，只要有他认可的 CEO 在执掌，他基本都不怎么过问。

巴菲特眼中的好企业，需要满足这么几个基本条件，其实谁都知道，1 具有较强的特许经营权，2 高于平均值的净资产收益率，3 较小的资金投入，4 释放现金流的能力，巴菲特始终将这些条件视为最重要的因素。尽管找到这样的企业并不容易，但是一旦找到，就基本上是永久投资了，所以其实巴菲特的工作也不会特别的忙，因为他一辈子，也没找到几家这样的企业。股神认为，这些年最大的失误就是，买入了某些好企业，却没办法进行消化，也就是说，只买到一部分，而不是完全收购，可能反而会更加有利。但其实这也是一把双刃剑，财务投资却是相对省心省力，但是如果管理层很愚蠢的话，那么你会相当的闹心。巴菲特有一次对朋友吐槽，说自己看完一家公司的年报，甚至恶心的想吐，充满了自私自利，欺骗误导，朋友不解，说你不是还持有他们家的股票吗？巴菲特回答很有意思，是的，我看中他们家的股票，就是因为这个业务，连笨蛋都能赚到钱。

巴菲特的收购其实很多都是根据自己的兴趣来的，他喜欢喝可乐，小时候就经常批发可乐去卖，于是就买了很多可口可乐的股票，跟着格雷厄姆在保险公司干过，就对保险情有独钟，他小时候当过报童，于是就对收购报纸很感兴趣，先买下了奥马哈太阳报，还买下华盛顿邮报，这都是非常成功的投资案例，但也有不成功的，比如 3250 万美元，买了布法罗新闻报。作者说，巴菲特能够买到这些公司，完全是基于他对新闻事业的热爱。老齐也补充一下，巴菲特其实买布法罗新闻报并不成功，他后来要推出周日版，抢夺对手的市场份额。结果引发了一场巨大的对手员工抗议。甚至被舆论推上风口浪尖，把巴菲特塑造成了冷血资本家。这又是怎么回事呢？咱们明天接着讲。

【5】跳着踢踏舞去上班 5：股神也没少赔钱

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上

班，昨天说到了巴菲特收购布法罗新闻报并不成功，他满怀欣喜的推出周末版去抢夺市场份额，但是却遭到了竞争对手的罢工抵制，说他们要搞垄断，还把巴菲特塑造成了嗜血的资本家。这个城市是以钢铁行业为基础，所以对于这种压榨工人，压榨对手的事情，特别敏感。对手一直攻击巴菲特的软肋，说他们要把我们弄死，搞垄断，然后提价。结果这场官司巴菲特输了，法院判定不允许巴菲特再搞恶性竞争。还限制他们的广告版面，巴菲特拿到这个判决快要疯了，他当时宁可 3000 多万美元不要了，查理芒格劝了他半天才同意上诉。后来上诉虽然赢了，解除了禁令，不过这次风波之后，这张报纸也几乎快要关门了。随后几年连续亏损。1982 年关门大吉。

巴菲特对于投资的哲学，其实形成比较晚，是他多年摸索的结果。众所周知他爸爸是股票经纪人，也是国会议员，但其实对他的帮助也不太大，他小时候也一直在送报纸赚学费。后来在遇到格雷厄姆之后才开窍了。这里面还有个插曲，他之前要考的是哈佛大学，但是没考上。面试被拒了。这才去了哥伦比亚大学，追随了格雷厄姆，所以有的时候塞翁失马焉知非福，一个人的成功，固然有他持续努力的原因，但是你也不能否认，中间确实有着太多的偶然。比如巴菲特要考上了哈佛，那可能就没有后来的股神了，彼得林奇要没在高尔夫球场当球童，他就不可能认识富达基金的总裁沙利文。

此外，巴菲特也确实赶上了好时候，他 56 年开始自己创业，从亲戚朋友那募集来了 10.5 万美元，这是一波大牛市的开始，也是战后繁荣的开始，所以巴菲特起步很顺畅。那个年代刚走出大萧条，百废待兴需求很足买什么东西都很便宜，到了 1969 年他已经积累了超高的收益率，也赚到了 2500 万美元的财富。后来他又为了拯救这个伯克希尔哈撒韦纺织厂，折腾来折腾去，把他变成了保险公司，而那个年代，保险公司正是风生水起的时候，所以巴菲特创造了超高的现金流回报。也是从这个时候开始，巴菲特开始悟道，不再仅仅追求便宜，而是寻找成长潜力。他自己甚至还说，当时只追求便宜货，甚至有些误入歧途。但其实也未必如此，因为巴菲特早期的业绩，还是要比后面更高的，而且当时有时代背景，买便宜的东西，也没啥错误。唯一犯下巨大的错误，就是这个伯克希尔纺织厂，如果说真的是误入歧途，那就应该指的是这个事。光图便宜了，最后发现创造不了价值。巴菲特当时算了一笔账，如果伯克希尔哈撒韦公司把投入纺织业的资金，放到其他的行业，会产生高的多的回报。所以巴菲特这种性格其实也是一样，少赚就当亏了。

后来巴菲特看上了政府雇员保险，当时这家公司也是麻烦不断，把费率都计算错了，所以保单价格定低了。甚至面临破产，但在巴菲特看来，公司的核心竞争优势毫发未损，换个领导就能扭转乾坤。所以他连续投了 5 年，投入了足足 4500 万美金，后来果不出巴菲特所料，新 CEO 约翰伯恩改变了局面，把政府雇员保险，带到了行业翘楚的地位。伯克希尔的 4500 万美元，变成了 8 亿美元。之前我们也说了，他还趁着美国运通，爆发色拉油丑闻之际，重仓美国运通，也获得了巨大的回报。

巴菲特思想转变，其实跟查理芒格也有很大的关系，芒格认识巴菲特的时候，他曾任职于贝克斯菲尔德市的国际收割公司董事，他知道挽救一家颓势的企业有多困难。有些垃圾你是救不活的。所以他不断的给巴菲特灌输，不能只图便宜，还得看看公司好不好。当时巴菲特对收购喜诗糖果还很犹豫，因为这家企业并不便宜，不符合巴菲特的投资原则，但是芒格一直极力推动，最后巴菲特才没有错过这个好机会。巴菲特后来也承认，芒格对我的影响非常非常大，如果当初只是按照格雷厄姆的理论行事，那么可能现在远没有这么富有。

巴菲特对于公司的管理者是十分看重的，他说在管理方面自己提供不了任何帮助，巴菲特也会为这些管理者提供业绩激励，赚钱的时候就多拿点，业绩不佳的时候就少拿点。而巴菲特自己，在伯克希尔一直拿的都是底薪，也就是一年 10 万美元。当然这个数字其实一点意义都没有。巴菲特这种咖位，已经没人关心他的薪酬是多少了。他拿太多的薪酬也是没啥意义。

不过佛系的巴菲特，可能有时候也会突然强硬，特别是对于那些没必要的开销，比如一个会计部门，要增加编制，他就强烈反对。他经常提醒管理者要尽量削减开支。巴菲特和芒格本身也是两个十分抠门的老头，花钱装修豪华办公室这种事，他们坚决不干。时至今日，巴菲特奥马哈的办公室，还是几十年前的样子，你很难想象，这是一个世界上财富排在前十的人的办公室。他的总部一共也就十几二十个人，甚至他都觉得，人手有些多了。在办公室的时候，巴菲特总是充满热情的工作，打电话和阅读报表是他的主要工作。反正到 21 世纪之后，巴菲特也基本不怎么用电脑，不知道现在是啥情况了。如果现在还不会用电脑办公，也确实有点说不过去了。巴菲特总说，你无法向一条鱼解释，在陆地上生活是什么感觉。他的意思就是说，经营企业的经验，十分有价值。我们必须脚踩两只船，既要扮演经营者的角色，也要扮演投资者的角色，没有经营企业的经验，你很难理解企业家，自然也就做不好投资。这点非常重要，老齐其实也经常说这点，大部分人都是上班领工资的，他们无法体会企业那种布局 and 收获，也没有耐心去静待花开。这都是没做过企业的人，所缺乏的思维能力。

巴菲特曾经还投资了 7 亿美元，去拯救所罗门公司，这是一家著名的华尔街投行，1910 年就成立了，70-80 年代，靠着垃圾债生意，一度称雄华尔街，长期资本的梅里韦瑟，就出自所罗门，一度是所罗门最出色的债券交易员，相关内容，我们在说谎者的扑克牌这本书里，给大家做过详细的讲解，有兴趣了解那段疯狂岁月的朋友，可以去看看那本书。是美国资本市场，很奇葩的一段时光。到了 87 年，所罗门已经江河日下，当时他们因为违规而遭遇重罚，整个所罗门公司命悬一线。所幸巴菲特出手相救。巴菲特当时警告管理层，如果所罗门倒下，那么混乱的局面就会接踵而至。后果是灾难性的，将冲击整个金融系统。当时有人还说巴菲特是危言耸听，但到了 2008 年，雷曼就再度上演了这一幕，结果没人来救，最后就引发了一场全球金融海啸。

巴菲特当时买下的是，所罗门的可转换优先股，这也是伯克希尔最大的一笔投资，优先股的股息就高达 9%。所以巴菲特其实也夹着小心，这种优先股可股可债，明股实债。进可攻退可守，除非公司完全倒闭，才会血本无归。当时约定，转股价 38 美元，但是巴菲特并没有机会转股，因为股价很快就暴跌，最低跌到 16 美元，最后稳定在了 23 美元。所以巴菲特，其实并没有捡到便宜货，而是踩到了一个雷。所幸还有比较高的股息。其实巴菲特就是所罗门的白衣骑士，但他的感觉并不美妙

后来巴菲特终于等到了一个接盘侠，旅行者集团的 CEO，桑迪威尔发起大规模的收购，以 90 亿美元的价格，收购所罗门公司。这可把巴菲特乐坏了，趁机赶紧抱着火车跑路了。其实这段时间，早就把巴菲特烦透了，为了力挽狂澜，巴菲特亲自在所罗门公司驻扎了 9 个月，这段时间，他自己都说，对他的精力消耗是空前的。他一方面要让公司正常运转，还要处理一大堆法律层面的问题。让他心力交瘁。原来巴菲特一年才做一回重大决策，但是在所罗门，他需要每天都处理 25 件，跟公司生死攸关的大事。，所以不管这个生意，能不能赚钱，巴菲特都肯定不想干了。

后来市场观察人士，纷纷总结，到底是什么把巴菲特拉下水的，他们总结了 3 点原因，1 是

当时巴菲特找不到合适的股票，而所罗门提供的股息还算比较高。2 是巴菲特还是对所罗门的 CEO，约翰古佛兰印象不错的，3 巴菲特认为可转换优先股很划算。就像我们上面说的那样，退可守进可攻。但他没想到的是，给自己带来的巨大麻烦。后来所罗门高管集体辞职，巴菲特只能临危受命顶了上去。但巴菲特其实也非常危险，差点就把船给开沉了，这又是怎么回事呢？咱们明天在讲。

【6】跳着踢踏舞去上班 6：巴菲特为什么不拆股？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班，昨天我们说到了巴菲特深陷所罗门风波。当时所罗门被财政部取消了债券竞标资格，也就意味着他没办法再进行融资了，那么所罗门即将到期的债务，就注定会暴雷。届时公司只能破产清算。巴菲特赌上了自己一生的荣辱，不断地给财政部打电话，找人，托关系。甚至直接找到财政部长，巴菲特以所罗门破产，所造成的 多米诺骨牌效应，相威胁。告诉财政部长，末日即将到来。

后来财政部还真被说动了，半夜给巴菲特打来电话，丢过来半个面包。所罗门兄弟可以自己申购国债，但是不能再为客户申购国债。这就相当于给了所罗门一线生机。或者说是复活重生。后来巴菲特为了甩掉这个烫手的山芋，在旅行者集团收购之中，他也除了 17 亿美元的资金，得到了旅行者集团不少的股票。也就是说，我给你出钱，然后你赶紧把他带走。

看过伯克希尔哈撒韦股票的人都知道，这个股票太贵了，现在的股价已经涨到了 48000 美元，而他上市的时候是在 1988 年，当时也不便宜，也已经价值 4300 美元。巴菲特的公司，当时甚至不符合上市规则，因为股东太少。且每位股东持股，没有超过 100 股。但巴菲特并不愿意为此拆分股票，他宁可等着交易所改规则。后来纽交所所有行动，允许伯克希尔每 10 股为一手进行交易。巴菲特这才同意公司上市。随后的岁月里，他也几乎不拆分股票，放任股票价格不断上涨。可以说现在能买的起伯克希尔哈撒韦股票的人，已经不可能有散户。所以他的股价反而相对稳定。

巴菲特其实并非是买来之后一直不卖，90 年代末的时候，巴菲特就准备出售房地美的股票了，2000 年市场开始了明显波动，巴菲特则卖掉了 95% 的房地美，入账 30 亿美元，资本利得。这笔交易大众基本都不知道，是秘密进行的。交易完成，他才告诉大家，自己减持了房地美。但巴菲特却对减持原因闭口不谈，这实在不符合他的风格。

不过没多久，事情就水落石出了，是因为房地美公司，一直在作假，谎报利润。而巴菲特早就怀疑了这一切，他认为 15% 的利润率，对这家公司来说极为不正常。而且还存在很多不合理的投资行为。于是他说出了那句著名的话，如果你在厨房发现了蟑螂，那么就意味着绝对不止一只，他当时就已经笃定，房地美肯定还干了很多坏事。

但其实如果看结果的话，巴菲特卖掉房地美其实是错误的，因为这家公司，随后在美国的次贷泡沫当中，一直在高歌猛进，直到 2007 年 10 月才轰然倒塌。所以巴菲特卖早了 7 年，也少赚了不少，但是这只能算是后见之明，谁能知道他能挺这么多年呢，08 年金融危机后，他的股价跌到了 25 美分，然后就退市了。

巴菲特当时买这家公司的时候，正好是 70 年代的房地产牛市，当时住房按揭贷款，也在快

速发展，这家公司有 23%的净资产收益率，市盈率却低至 8 倍。而且还是国有性质，双寡头垄断市场，房地美和房利美两家公司，控制了 90%的市场份额。而且每年还有 90%的利润拿出来分红，堪称现金奶牛，光每年分红就能有 1000 万美元，所以这显然非常符合巴菲特的投资逻辑。他也拿出 1 亿美元，购买了更具优势的房地美股票。但是时过境迁，在经过 90 今年带的大涨之后，巴菲特就认为这家公司开始说谎了。所以也是果断的卖掉。

巴菲特在这些富豪里面，算是大器晚成的，很多人都问他，岁数那么大，为啥还要拼命工作，甚至每天工作 10 小时，巴菲特曾解释，他只是在做，这辈子自己最喜欢的事情。所以其实成功的人都有这么一个规律，他们没有把工作当成工作，而仅仅当成是娱乐。所以你觉得他好像每天都在繁忙，但他却享受其中。包括老齐，虽然跟巴菲特差的天差地别，但是我也很享受自己每天的工作，投资，交流，写作，读书，踢球这大概就是我最喜欢干的事情了，而这里面，除了踢球之外，其他也都是我的工作。

巴菲特之所以是股神，因为他取得了超过 23%的业绩回报，而且持续了 60 年，这个肯定是前无古人后无来者，即便有人能够有他一样的业绩表现，但是想像他一样活到那么大岁数，也是十分困难的。巴菲特认为这个行业并不困难，不需要很高的智商，不是智商 160 打败 130 的游戏，投资者更多需要的是，剥离个人情绪，理智做出决定的能力，这个比脑容量重要的多。当别人都出于短期的贪婪和恐惧去做出决定的时候，理性就变得至关重要。巴菲特十分肯定，这就是赚钱的时候。老齐非常认同这点，一致性预期出现，就代表市场开始失效，而也仅仅是这个时候，我们才有打败市场的机会。

巴菲特也有贵人，一个是格雷厄姆，领他上道，另一个是查理芒格，帮他完成了最后的悟道，这两个我们都十分清楚，但还有一个人，叫做霍默道奇，这是格雷厄姆的一个老客户，但是后来格雷厄姆不干了，让道奇很是郁闷，他于是就找到了年仅 25 岁的巴菲特，说你帮我管钱吧。当时巴菲特其实也是心理没底，毕竟自己还啥都不懂，他的资金来源全是自己的亲戚，就这样，道奇给了巴菲特 10 万美元，在 1956 年，这是一笔巨款了。而且这笔钱，他也一直没有赎回，到了 1983 年，道奇去世，37 年时间，10 万美元，变成了几千万美元。这笔钱，全都由他的儿子继承。到了 2021 年，已经变成几十亿美元了。其实有时候投资就是这么简单。据说当时还有一个人，连巴菲特的面都没见过，直接开了 30 万美元的支票，投资了过去，这些人为什么这么相信巴菲特，其实这就是眼光问题，他们说就是因为巴菲特是价值投资者，是个诚实可信的人。这句话对老齐很有触动，对于资产管理行业来说，其实水平高低，并不是决定因素，重要的永远的是人品，以及他做事脚踏实地的逻辑。忽悠这种事，搞不长久的。找到志同道合，诚实守信的人，一路同行，才是长久之道。别人认可巴菲特，巴菲特也在找他所认可的人。老齐做的基金其实也是这个思路，我们不需要去判断市场，只需要找到市场中最靠谱的管理人。

说完了巴菲特过五关斩六将，也得说说他走麦城的事，在本书当中他，就节选了他 90 年的一片文章，我是怎么搞砸的。这就相当于是巴菲特的检讨书，回顾了他之前 25 年犯下的巨大错误。

第一个错误就是买下了伯克希尔哈撒韦的控制权，看来这个事，让股神一直耿耿于怀。他当时十分清楚，这家公司的主营业务是纺织，而纺织是没有前途的。但是还是被那个便宜的价格所诱惑。他认为足够便宜了，怎么也不会亏。这就是格雷厄姆教给他的，捡烟蒂投资法，地上还没有熄灭的烟屁股，你可以低成本的捡起来，然后猛吸两口过过瘾。但是巴菲特说，

这种购买企业的方式其实并不明智，主要有 2 点原因，1 是低廉的价格可能是假象，真实情况没那么便宜。四面楚歌的时候，你可能到处都要花钱。2 你最初的低价格，很快就会被企业的低利润所削弱。举个例子 800 万买来，1000 万出售，是好生意吗？这取决于你卖出去的速度。你 1 年之内卖出去，他就是好生意，但是你要是 10 年才卖出去，他就是糟糕的生意。时间是好公司的朋友，是平庸公司的敌人。平庸的公司在手上的时间越长，可能麻烦就越多，回报也就越低。巴菲特早年就没少犯下这种错误，光图便宜了，结果反而砸在了手里。所以他最后总结，以合理的价格买入一家优质的公司，远比以颇具诱惑力的价格买入一家平平无奇的公司要好的多。并不是所有的业务都能点石成金，扭转乾坤的，好的骑手也需要宝马良驹的配合。如果好骑手骑在一匹瘸马上，他也不可能跑出好成绩。他也曾找过很多管理人，去拯救业务，但最后都没能如愿。但是并非是这些人不行，换个好业务，他们就产生了优秀的业绩表现。所以有的业务，确实限制了人才的发挥。那么遇到这样的业务，其实就应该痛下杀手，让他出清。巴菲特这点还是很敏的，他并没有继续往里面投入更多地资金，而是干脆把伯克希尔转型为了保险公司。那么巴菲特另外犯下的一个重要错误是什么呢？咱们明天接着讲。

【7】跳着踢踏舞去上班 7：避开那些凶猛的恶龙，而不是跟他拼命

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班。昨天我们说到了巴菲特对犯下的错误，做了总结，第一个错误就是光图便宜了，第二个错误是越简单的业务越好。他说坚持做那些简单明了的事情，通常会比攻克复杂的难题，获益更多。就拿布法罗新闻报的教训来说，这个事就太复杂了，巴菲特说，我们要做的事情是避开那些凶猛的恶龙，而不是跟他拼命，然后取得惨胜。

有一个东西叫做制度性强制力，这是企业投资应该重点回避的东西，他会让组织误入歧途，有的时候比腐败和愚蠢的破坏力还要大。啥意思，可能很多人没明白，巴菲特说的是一种惯性，或者说是一种从上到下的惯性思维，也就是说一些企业会有一种神秘力量的存在，阻碍着各种革新。比如布法罗新闻报这一次收购，那个地方的强制力就是鄙视一切资本家。工会充满战斗精神。我不干也不能让你干。那这个就没办法扭转了。同样失败的纺织厂，也不会因为来了一个好的管理者，而完全扭转乾坤。

巴菲特说，我们不愿意与这些有惯性思维的人合作，与坏人做生意，我们从未成功过。所以人的因素，基本上可以一票否决，其他的東西再好，只要人不行，也都不能干。巴菲特说，世界上存在着大量的绝佳的交易机会，但是如果处于你个人能力圈范围之外，你错过他们，其实并不是什么罪过。但如果你错过了那些，送上门来，完全有能力了解的好买卖，那么就是罪过了。巴菲特也说，如果我们使用杠杆，确实可以创造更高的投资回报，但是他也说，杠杆的作用只会让事情演进的更快，但他和芒格似乎在这点上并不着急，相比于结果，他们更享受过程。所以巴菲特依旧对使用杠杆，不太感兴趣。他也不喜欢赚这种快钱。

90 年的时候，巴菲特遭遇重创，海湾战争和经济衰退，让美国股市暴跌，伯克希尔哈撒韦的股价跌去了 36%，超过标普 500 指数跌幅的 2 倍。巴菲特损失的账面价值，就达到 15 亿美元。但他依旧是自信满满，对账面损失不以为然。他说这丝毫不会影响他的生活，双层汉堡不会减为单层汉堡，巴菲特其实在 74 年也经历过类似的情况，当年伯克希尔的股价跌幅更是高达 55%，所以吃过见过之后，自然心态平和的多。当时有很多的基金，非常看好这个机会，纷纷抄底买入伯克希尔的股票，他们说 90 年，伯克希尔的股价已经比实际价值低了

510 美元，相当于几乎不花钱，就能雇佣沃伦巴菲特替你免费打工。

90 年的巴菲特，却对垃圾债十分感兴趣，他花 4.4 亿美元购买了纳贝斯克高息债券，他已经算好了，认为这里面至少有 1.75 亿的价值低估。而在此之前，巴菲特他曾在 88 年和 89 年，把精力都放在了可口可乐股票的收购上，一直买到 94 年，买下了 4 亿股。耗资 13 亿美元，占到可口可乐股价的 7.8%。巴菲特认为可口可乐可以算是世界上最好的企业。在每个国家，人均消费每年都在攀升。没有任何产品可以媲美。巴菲特买入可口可乐之后，也一直没有卖。拿到了今天。按照伯克希尔持股 8.9% 计算，现在的持股市值已经超过了 230 亿美元。相当于翻了 17.6 倍，年化回报是 28%。但其实从 90 年拿着标普 500 指数，那到现在也有 12 倍。年化回报是 26.6%，所以可口可乐其实并没有让巴菲特多赚多少超额收益。

巴菲特这样的价值投资者，他非但不惧怕波动，甚至还非常喜欢，因为市场的波动幅度越大，就更有机会，让好公司出现一些低廉的价格。老齐也补充一点，波动对于绝大多数投资者是有害的，但是对那些真正能看得懂价值，对企业，行业，宏观有深层次研究的人来说，绝对是超额收益的来源。不但可以用极低的价格买入，还能够找到极高的价格卖出。这种估值变动的空间越大。就可以赚到很多阿尔法的收益。比如我们的 A 股动辄就涨 2-3 倍。那么这个空间，放在 10 年这个周期之内，折成年化也有 7-11% 了，再加上固有的 10% 业绩增长，所以这就告诉我们，只要 10 年之内，你抓住一个大的波段机会。就是 17-21% 的年化水平。这是非常高的业绩表现了。

众所周知，巴菲特在航空业上就没占到过便宜，90 年代初他投资全美航空 3.58 亿美元，却上来就遭遇了 2 亿美元的账面损失。自打投资进去之后，巴菲特就提议削减 10 亿美元经营成本，但是工会严重不答应，一直在闹，因为这 10 亿美元，有相当大的一部分就是飞行员，机械师和空乘人员的工资。所以劳资纠纷，一直困扰着整个航空行业。即便是巴菲特也搞不定，但最后结果还不错，赶上了一波牛市，全美航空也换了新的 CEO，股价从 4 美元，涨到了 75 美元。巴菲特获得了巨大的回报。到了 98 年，巴菲特赶紧赎回了优先股，算是获利了结。获得了不同凡响的回报。

在 90 年代初，巴菲特开始结实比尔盖茨，第一次见面，是好友安排的，巴菲特开着一辆老破汽车，而比尔盖茨则坐着私人直升机，显得巴菲特简直老土透了，比尔盖茨也是老大不乐意，但是后来二人交谈之后，改变了盖茨的想法，他跟巴菲特年龄差距很大，但是却有很多共同的价值观。自此之后，成为了莫逆之交。

比尔盖茨一直劝说巴菲特，买一台电脑，但巴菲特压根就不考虑，后来即便老巴买了电脑，也是用它打游戏，玩桥牌。根本不干正经事。对电脑的分歧，丝毫不影响二者的友情，盖茨结婚的时候，巴菲特还帮他淘换了一枚便宜钻戒。虽然他们很熟，但巴菲特就是不投微软，他一直坚信自己的好球理论，他说我无需击中每一个球，只需要击出一个好球就行了。他的理念就是，你应该投资一个，连笨蛋都能经营的企业，因为说不定哪天，就会有一个真的笨蛋来管理。如果企业全都依赖于一个强大的管理者，那么他没那么稳固，微软在当时，就属于这一类企业，全靠比尔盖茨在引导方向，而且这个方向，还超出了巴菲特的能力圈。

比尔盖茨评价巴菲特，说这个人很有意思，也很有智慧，他跟一般的企业家不一样，他的日程表里，很少看见开会。他拒绝一切会议。他就喜欢坐在自己的办公室里，阅读和思考，他不愿意做的事情，你很难强迫他。他都那么有钱了，仍然住在 40 年前的房子里，办公室也

没有装修过。基本上也很少出门度假。他投资过的企业，即便有的股价已经涨到很高很高了，但他依旧不愿意出售，甘愿跟他们一起进入调整。另外，巴菲特和盖茨，在社会慈善方面，也有共同的语言。他们未来都准备把自己的大部分财富捐掉。

在 1995 年，巴菲特，继续出手，持续买入他的重仓股美国运通的股票，从最初的 5%，买到了 10%，这个持仓价值就高达 22 亿美元。之所以这样，就是因为美国运通又陷入麻烦了，品牌力持续下降，市场地位让给了维萨，万事达等后来竞争者。但是巴菲特认为，这家企业，仍然还有强劲的现金流，另外，巴菲特算出，该企业当时的所有者权益净值，也就是利润加上折旧，摊销再减去资本投资的数额，大概是 14 亿美元，和他们的利润报告刚好持平。所以在巴菲特眼里，美国运通已经成了一只债券，当年的票息就能到 14 亿美元。10 年后票息还会持续的增长。当时有人按照巴菲特的理论测算，美国运通股票的真正价值是 86.77 美元，而当时该公司股价只有 44 美元。所以巴菲特又抄了一个大便宜。老齐也帮你算笔账，巴菲特用 22 亿美元，占股 10%，那么公司总市值就是 220 亿美元，每年分红就 14 亿，那么分红就达到了 6% 以上。未来分红会持续增长。所以显然买入美国运通，要比买债券划算的多。

而且巴菲特跟美国运通的 CEO 也很熟，他们甚至一块打过高尔夫球，美国运通的公司卡业务，依旧有着很强的经济特许权。后来直到 2012 年，伯克希尔哈撒韦，已经在美国运通上，取得了年化 13% 的复合回报。但这期间并非一帆风顺，2007 年，还遭遇了暴跌，股价从 65 美元，跌到了 10 美元。巴菲特在暴跌当中，并没有卖出还回补了一些仓位，持有该公司 13% 的股份。明天我们来看一场，巴菲特和盖茨，走进大学校园的宣讲互动。看看两位首富，对美国大学生都说了什么。

【8】跳着踢踏舞去上班 8：成功与智商无关，关键在于理智

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班。今天我们来看看一场跟学校的互动，华盛顿大学邀请比尔盖茨和巴菲特做客商学院，面对 350 个学生，做了一场互动分享。第一个问题，就是他们是如何走到现在这一步的，巴菲特的回答比较有意思，他说成功与智商无关，关键在于理智，他一向将智商和天才看做汽车的马力，而最后输出功率的大小，其实就是你的理智程度，许多人开着 400 马力的汽车，却只发挥出了 100 马力的功率。而另外的人，虽然只有 200 马力，但是人家却能百分百发挥出来。那么为什么一些聪明人，在做事的时候，却得不到相应的结果呢，这个跟个人习惯性格有关，巴菲特建议，选择一个你最崇拜的人，并写出你崇拜他的原因及优点，然后再选出一个你最厌恶的人，并写出使你厌恶的地方。只要经过一段实践，你所崇拜的对象的那些优点，就会渐渐地成为你自己的优点。习惯是需要养成的，一开始你会很艰难，但是慢慢坚持逐渐改变，你就会拥有这个好的习惯。老齐非常认同股神的这个观点，就拿读书，写作，思考，交流，这些好的习惯来说，20 年前我上大学的时候，其实一个我都不具备。后来工作之后，才开始一点点的追求改变，先是练就了读书，之后电视台的工作，练出了交流，做了金融之后，开始擅长写作和思考。长年累月的这么坚持，他就成了你的习惯，现在老齐根本不用闹钟，每天都是 6 点就起床，7 点已经开始工作了。当你养成很多好习惯之后，其实改变就会逐渐发生了。而且是肉眼可见的速度在变化。很多朋友总是想要成功，但是却只喝鸡汤，而没有行动。说大话是没有用的，关键是你改变了多少。

盖茨的说法更从自我出发，他就是单纯的对计算机感兴趣，然后和朋友一起编写软件。赶上了这波时代的红利和趋势。这话虽然低调，但是却充满智慧，盖茨做的事情，叫做顺应天时。

他要让每个家庭都能使用电脑，实实在在的切中了时代的痛点。微软的出现，让人机交互成为可能。

第二个问题，如何定义成功。巴菲特说，成功就是快乐，跟自己喜欢的人，做自己喜欢的事，然后还说出了本书的书名，每天可以跳着踢踏舞去上班，到了办公室之后，总觉得自己是躺在沙发上，绘制天花板，一切太有趣了。有些交易明明可以赚钱的，但是他却拒绝了，原因就是，他不喜欢那种，不得不与某些人共事的感觉。或者说，只要是人不对，再赚钱他也不干。他还说，当你足够有钱之后，如果还去做这些违心的生意，那么就是有神经病。

而比尔盖茨讲述了自己刚刚创办公司的经历，他虽然很享受创业的感觉，但其实却承担着巨大的风险，随时可能倒闭。他说自己一点都不担心，因为自己有很强的技能，随便都能找到工作，他担心的是自己雇佣来的员工，怕对不起他们，所以后来他定了一条规矩，账上的钱，必须足够支付员工一年的薪水，以应对不时之需。他还劝大学生们，不要上来就去创业，可以先去工作，会受益匪浅，有些事不要怕慢，事实上，微软也从来没有快过，无论是 dos 系统，还是视窗系统，又或者是 office，哪个也不是他们自己搞出来的。但他们却能够做到后发先至。

学生们还问了，95 年他们老哥两访问中国的情况，盖茨说，当时的中国已经发生了巨大的变化，微软已经在投资中国市场了。中国人虽然不习惯为软件付费，但是他们总有一天会为软件买单的。如果他们想要使用盗版软件，那么我希望他们盗版我们的软件，这样在他们变得上瘾之后，我们就能想办法解决收费的问题。可见微软和盖茨，对于开拓中国市场，可谓是蓄谋已久，老谋深算。

巴菲特也说，他日常的活动范围，基本不出奥马哈的边缘，突然来到中国，感到很吃惊，但他想的却是，中国很可能将是可口可乐的一个巨大市场。所以你看，这就是有钱人的思维，有钱人想的永远都是跟自己有关的生意，而没钱的人，才会去想什么地缘政治，军事战争等等不挨边的范围。

接下来同学们问，两位大佬是如何看待创新的，巴菲特很坦诚，说我不创新，他只负责分配资金，和帮助所有的员工找到工作的热情。而盖茨则对创新有着更深刻的理解。这是一个有趣的行业，IBM 曾经占据巨大优势，但是也错过了技术发展的几个转折点，所以我们每天都在考虑，要竭尽所能，不能在技术上走错路。比如当时出现的因特网，就让微软很有危机感。因特网的发展，比他们预期的还要快。而这种危机，每 3-4 年就会发生一次。所以必须倾听员工不同思维的意见。不能让自己故步自封。毕竟这个高科技行业的变化实在是太快了。但尽管盖茨这么说，微软其实还是动作很慢。

巴菲特说，他对于技术的态度，与盖茨截然相反，他在技术革命中，寻找商机，想通过这些商机，预测未来的 10 年 20 年，世界会变成什么样子。比如他看待英特网的方式，要尽力确定一个行业和一个公司，不会受到因特网的损害。他作为一个投资家，要在快速的世界变化中，寻找那些不变的因素，找那些确定性的机会。比如他认为，口香糖就是一个不会被改变的行业和产品。可口可乐也不太会发生变化，还有刮胡子的吉列剃须刀。这些东西可能都是在技术革命中，能够保持不变的东西。

同学们还问到了巴菲特不拆分股票的问题，巴菲特说，股票分拆没啥意义，他不会让我变得

更富裕，不分拆伯克希尔的股票，其实是为了吸引一些长期投资者，吸引与我们非常相似的股东，如果我们大动干戈的分拆股票，其实会造成股东结构的变化。所以说白了，就是巴菲特只想为志同道合的股东服务，他不想为散户，那些想赚快钱的人服务。盖茨也说，巴菲特做的这个事，很值得钦佩，他正在向市场释放一种信号，伯克希尔与众不同。

有同学接着问，有人说你的估值方法过时了，你怎么看。巴菲特不认为评价方法发生了变化，他曾经关闭过合伙公司，并不是因为方法不适用了，而是因为找不到好东西了。并没有丧失评价公司的能力。巴菲特说，估值就存在着很大的主观因素，永远不可能出现完全客观的评估，如果一个资产，总是能以最合理的价格出售，那么市场就会让风险溢价消失。最后整个权益市场就会失去波动，最后走势就跟债券市场一样。至于当时的市场估值问题，巴菲特认为他并不觉得高净资产回报率能够持续下去，在他看来，需要有更大的安全边际，当时是一个特大牛市的最后4年。但巴菲特却明显变得更加谨慎了。

后来有人接着问，高科技会不会彻底改变商业格局，巴菲特说不会，他举了个例子，假如复制500最牛CEO，杰克韦尔奇会怎么样，会让整个500强企业的净资产收益率全都提升吗？显然不会，因为这500个杰克韦尔奇，自己就会先干起来。他们之间会形成非常惨烈的竞争。就好比演唱会上，一个人站起来，其他人都会站起来一样。最后你不得不全程站着看演出，非常累，但是看到的效果其实跟原来差不多。这就是我们现在说的内卷，是一个意思。所以巴菲特的意思是，科技进步作用于所有企业，但竞争会更加激烈。所以并不会改变净资产收益率。

有人问巴菲特你最好的经营决策是什么，巴菲特说最好的决策就是参与合伙经营，他告诉同学们，你们商学院毕业之后，其实这辈子只需要做出20个很好的投资决定，就能够变得非常富裕，这其实就是少即是多的智慧，你不需要天天交易，更不需要每年都像做出点业绩，一辈子只需要做20个重要的投资决定即可。老齐也经常跟小伙伴们说，动的越多，错的也就越多。巴菲特说，我犯过很多的错误，但是我并不遗憾，错过微软公司，因为我压根就不了解这家企业，在我所了解的那些企业当中，已经赚到很多的钱了。

有同学也关心巴菲特的继任者问题，问他一旦你不在了，公司还能否有今天的成绩。巴菲特则自信满满，说完全没问题，即使他不在了，全世界也都要每天喝可口可乐，男人也都每天需要刮胡子，所以好公司，该赚钱还是赚钱，本身现在他就没有为这些公司，贡献什么力量。所以他买的都是那些，谁来经营，都能产生巨大的业绩的企业。明天我们继续来看，同学们还给两位首富提出了那些问题。

【9】跳着踢踏舞去上班 9：替长期资本擦屁股

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班，昨天我们说到了巴菲特和比尔盖茨参加学校的座谈会，学生问他们如何回馈社会，巴菲特说，他跟比尔盖茨的看法一样，99%的财富都要回馈社会。他不打算让儿子们接班，儿子也都不是那块料，还举了体育的例子，76年参加奥运会的人，他们的儿子，也没能参加2000年奥运会。所以我们应该相信社会精英，找最优秀的人，来接手我们的事业，这才是对社会最大的负责。盖茨也说，把太多的钱留给孩子，对他们来说没什么好处。不得不说，在这点上我们国内的企业家们，还是要好好学习的。现在国内的企业家，大部分都跳不出家族思维，总想着让儿子接班，比如曹德旺，任正非，宗庆后，刘永好等等，这些受人尊敬的企业家，

其实也是如此，早早的把子女，安排在了公司的核心部门，希望家族企业能够持续下去。但其实这些二代的能力，可能真的不行。目前来看，没有一个二代有这个实力，能够撑起企业的。所以这可能还是格局的问题，小农意识，家族传承，这些东西未来必然会困扰我们的经济。老齐的理解，小生意，小买卖他是你的，但一旦企业做大之后，其实就不是你自己的，而是在为社会创造财富，解决社会问题。不要总想把他据为己有，应该多为国家分担，多为群众谋福利。你都已经有那么多钱了，就该干点自我实现的事情了，不要总局限于惠及子孙。可以留一些财富，甚至一些家族信托给子女，让他们世世代代衣食无忧，甚至奢华富有这都是可以的，比如一些富商会给子女们留下几个亿的资金，这笔钱交给专业团队打理，每年就能有几千万的回报，而且是永续收入，足够他们吃喝玩乐享用不尽了，其他的社会财富，还是还富于民比较好。

1996 年出了个大事，长期资本轰然倒塌，差点引起一场巨大的金融风暴，14 家银行联手，出资 36 个亿紧急救助，但银行们也是老大不乐意，因为长期资本当时背负的债务，要远多于这个数字，甚至达到了 1000 亿美元之多。所以很有可能，就暴雷了。而巴菲特在整个事件当中，扮演了极其重要的角色。

长期资本的梅里韦瑟，当年就职于所罗门，把所罗门搞黄了之后，他攒了一个全部由诺奖经济学家组成的全明星豪华战队，成立长期资本，靠着量化加对冲的方法，进行投资。一路顺风顺水，甚至创造了收益神话。其实他们的策略回报并不高，只有年化 0.67%，这是屎一样的回报率，不可能有人愿意去投资，于是他们就在这上面加了 30 倍杠杆，于是就让回报率超过了 20%。但其实也埋下了巨大的风险，只要有 1% 的预期之外的波动，这个策略就会坍塌。所以当时有人形容，这就相当于酒后飙车，还不系安全带，车毁人亡是早晚的事。

长期资本确实风光了一阵，94 年赚了 20%，95 年赚了 43%，96 年 41%，97 年也赚了 17%，这几年的年化回报都超过了 30%，长期资本赌的就是 AA 企业在收益率，与美国国债收益率之间的差值，会逐渐缩小，这个东西看起来好像很有胜算，但是突然意外发生，俄罗斯宣布卢布贬值，黑天鹅风险爆发，应该收敛的价格没有收敛，甚至越来越发散了，直接打爆了长期资本的仓位。引爆了一场金融危机。然后舔着脸，去找华尔街施救。主动约见了巴菲特，因为之前，巴菲特拯救过所罗门兄弟。更关键的是，巴菲特手里有的是现金。但是巴菲特则表示，完全不感兴趣，这 10 几个超高智商的家伙，却让自己陷入这种窘境，实在很难想象。后来他们又去找了高盛，高盛返回头再来劝说巴菲特。

于是双方搞了个方案，伯克希尔出 30 亿美元，美国国际集团也就是 AIG 出 7 个亿，剩下 3 个亿高盛来出。组成 40 亿美元的资金来救助长期资本。这个方案里面，近 50 亿的长期资本只作价 2.5 亿美元，剩下的钱，全都是公司的纾困资金。但巴菲特也有个条件，就是高管都会被扫地出门。之所以这么决绝就是因为巴菲特对梅里韦瑟这个人烦透了，当时给所罗门擦屁股的时候，就有梅里韦瑟带来的麻烦，这次又是他。结果这个方案，被长期资本的梅里韦瑟，以存在结构性缺陷为由给拒绝了，很显然，他们这些玩火自焚的人，仍然心存贪念，不想被巴菲特赶走。后来纽约联储银行的领导，再召集债权人开会。这才有 14 家银行，联手 36 个亿美元的救助方案。巴菲特后来说了一句话，要避免同任何在开曼群岛注册的公司做生意，潮水退去的时候，你才知道谁一直在裸泳。开曼群岛是个避税的地方，而且缺少各类监管。股神的意思就是说，一个人就想赚快钱，而且人品有问题的话，我们最好就永远都别碰。

巴菲特很少在公众面前，谈论市场，特别是评论市场价格。但是在 99 年，巴菲特却一反常态，在不同场合点评股市。他说股市一直维持 12% 以上的年化回报率其实很不正常，长期的合理回报率其实只有 6-7% 的水平。随后证明巴菲特是对的，1999 年到 2012 年，在此期间，市场的回报率其实只有年化 3.2%。也就是说在经历过一波特大牛市之后，美国股市发生了很严重的均值回归。即便把时间放大到 2016 年，年化回报也只有 6%。

巴菲特自己说，他根本就不会预测股市下周，下个月，乃至明年的走势他也是看不清，不敢想的，股市很可能会在很长一段时间，都偏离实际价值。但他总要回归基本面。

首先，什么是投资，说白了就是今天投进去一笔钱，未来拿回来更多地钱，但是举个极端的例子，64 年最后一天道琼斯指数 874 点，81 年最后一天，指数依然只有 875 点，也就是说 17 年股市一点没涨。但美国经济却增长了 370%，500 强企业销售额更是增长了 6 倍。那么为啥会这样。巴菲特说，这里面有两个变数，一个就是利率，另一个是企业利润，先看利率之于投资就是万有引力，利率越高，地心引力就越大。无风险利率提高，任何投资产品价格都会降低。反过来，如果无风险利率持续下跌，那么大家就只能去投资风险资产。64 年到 81 年，美国长期国债，大幅上扬，从 4% 飙升到了 15%，所以投资品价格也就一直都不会上涨，股票指数一直在原地不动。另一个变数是企业利润，巴菲特用企业税后利润占 GDP 的比重做指标，50 年代开始在 4-6.5% 之间盘整，到 82 年滑落到了 3.5%，所以企业不赚钱，也一直在压制市场的估值。这两个原因，让整个 70 年代，股市都原地踏步。

随后在 82 年开始，利率开始持续下行，从 15%，降到了 98 年底的 5%，假如你从 82 年开始，有钱就买美国国债，那么拿到 98 年底，其实也已经获得了 8 倍多的回报，年化回报超过 13%。是的你没看错，你压根就不用投股票，只在降息周期，持有国债，不用忍受市场的波动，你就能获得年化 13% 的年化回报了。投资赶上了天时，他就是这么简单。

如果你没有投资国债，而是买了道琼斯指数，17 年来，你会得到年化 19% 的回报，最后资产翻 19 倍。所以在这段时间，其实无论你买什么，都能获得非常高的收益。但瞎折腾，可能就未必了。

再看企业税后利润占比，也从 82 年的 3.5% 开始反弹，到了 90 年代中期，已经达到了 6%，所以这就是巴菲特的理论，降息周期，加上企业利润持续提升，就是一波超级大牛市的标志。然后大家有点疯狂了，99 年 7 月，盖洛普咨询的调查显示，那些投资经验不足 5 年的菜鸟们表示未来 10 年的年化投资回报，可以达到 22.6%，而 20 年以上的老鸟们，虽然要保守一些，但也认为年化 12.9% 没问题。但巴菲特说，这一切都不沾边。不要高兴得太早了，能有 6%-7% 就不错了。如果还要让美股每年增长 12%，那么 GDP 必须得在 10% 以上才行。这个根本就实现不了。

另外，巴菲特还算了一笔账，每年 500 强企业，为投资者赚到 3340 亿美元的利润，但是投资者支付各种咨询费，手续费，管理费就花掉了大半，剩下的利润已经变得极少了。所以市场已经开始变成零和交易。当然有人也会说，市场不好，总会有牛股诞生。我们把握超级趋势总可以吧。但巴菲特明确指出，好的趋势，好的行业，不代表是好的股票。护城河和持久产业优势，才能为投资者带来跟多的甜美果实。那意思就是说，没有护城河，光靠一个行业的风口，你很难飞的多远。最后摔下来的也还都是猪。明天我们继续来了解，巴菲特在 2000 年前，对于股市的观点。

【10】跳着踢踏舞去上班 10：股神的至暗时刻！科技股一飞冲天！伯克希尔股价腰斩

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈。今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班，99 年的巴菲特失去了超能力，回报远远落后于市场，主要就是，巴菲特持有的可口可乐和吉列这些公司都暴跌，而只有那些高科技企业在一飞冲天。其实就跟 2021 年的我们的股市差不多，只有新能源在涨，其他的白马都在跌。而当年的巴菲特，唯独不看好高科技，或者说他压根就不看。这让伯克希尔的股价下跌了 50%，创出了 52 周新低。但是巴菲特却并没有对此表示气馁，很快 2000 年 4 月下旬，伯克希尔的股价就上演了大逆转，涨幅达到 47%，而同时期的高科技股票，却遭遇了滑铁卢。巴菲特也心情十分愉悦的，参加他的股东大会，而且还把股东大会，打扮成了产品展销会。什么糖果，鞋子，刀具，床垫，还有可口可乐。很多投资者其实都已经是巴菲特的老朋友了，一个投资了 10 年的老投资者就说，在打高尔夫球的时候，别的朋友总在说，他们的科技股已经涨了 80%，而我自己的股票却下跌了 30%，不羡慕是不可能的，所以要赶来奥马哈，恢复一下自己的信仰。

巴菲特的爸爸是一个共和党人，也曾四次代表共和党，当选国会议员。巴菲特早期也加入了共和党，并在杜鲁门和杜威的选举中，坚定的支持杜威。但后来，他开始叛变了，倒向了民主党一边，而且在 2000 年的时候，就支持了克林顿，而且还结识了后来的总统奥巴马。跟这些人都成为了朋友。甚至为这些政要募资。所以也难怪，特朗普上台之后，巴菲特压根就不露面。

伯克希尔哈撒韦曾经还创造了一个记录，97 年到 2012 年，伯克希尔是唯一一家，一直停留在，最受赞赏公司榜单前十名的企业。巴菲特对这个事，还是很得意的。但其实巴菲特这些年也不是顺风顺水，比如德克斯特鞋业这家公司，93 年，伯克希尔哈撒韦花了 4.19 亿美元，收购了他，但随后，这家企业遭遇到了海外产品的冲击，其实用脚趾想也知道，中国轻工制造开始崛起了，东南亚那几年也是世界工厂，所以美国人的造鞋企业，成本他就是个巨大的问题，果然在 99 年的时候，巴菲特就被迫承认，这家企业前景十分堪忧。2000 年，干脆做了 2.19 亿美元的商誉减值。也就是说，损失过半。后来巴菲特遣散团队，减少支出，在 2005 年的时候，德克斯特鞋业这个名字，已经从伯克希尔哈撒韦的年报中彻底消失了。后来巴菲特很多次提起这笔交易，他说这是迄今为止，做过的最差的一笔收购。

如果用一句话来介绍伯克希尔哈撒韦，你会说什么呢？作者说，只需要强调，这是沃伦巴菲特的企业，就足够了。伯克希尔哈撒韦其实是个非常复杂的综合性控股企业，保险只是他的一个核心业务，而并非全部业务。巴菲特执掌下的伯克希尔每股账面净资产，复合年度增长率是 23%，只有个别年份成绩不佳。大部分时候，净资产收益率都跑赢了标普 500 指数。如果只看股价，在漫长的 36 年里，股价从 12 美元，攀升到了 71000 美元，平均每年涨幅是 27%。

巴菲特跟其他的人不一样，他不希望伯克希尔哈撒韦，像其他大多数人认为的那样，主要依靠购买有潜力的股票来获得增长，他更愿意将发展的引擎构建在新企业的加入上，啥意思，也就是说，他不光要在市场上买股票，还希望全资收购更多地子公司进来。这有啥差异呢？主要就在税收上，比如喜诗糖果是伯克希尔子公司，那么喜诗糖果的税后利润就并入到伯克希尔的利润当中，但是可口可乐就不一样了，巴菲特只持有 8%，那么可口可乐的利润要乘以 8%，才算是伯克希尔的税前利润，巴菲特要扣除掉税率之后，才能完全算到伯克希尔的

净利润里面。

另外，保险公司产生现金的方式又不一样，他主要是通过浮存金，也就是客户买入保险，但是又没有出保，这部分现金巴菲特是可以无偿使用的，他不算利润，所以也不用交税。所以他旗下大量的保险公司，各种浮存金收入，就让伯克希尔成为了一台印钞机。只要有好的市场机会，他可以随时出手。

巴菲特良好的口碑，其实也让他受益不浅，有的公司创始人为了让公司能够持久的发展下去，宁可把公司出售给出价更低的巴菲特，因为其他的收购者通常都是追求短期利益最大化，往往会把公司带向深渊。比如一个叫做布里吉珠宝公司，当年就是如此，巴菲特的出价比别人低了 2 成，但是创始人在跟股神沟通之后，发现他能够对自己投资的所有企业，充满无限热爱，比如他们开车路过一个喜诗糖果的门店，巴菲特都能脱口而出销售额。所以这些都打动了布里吉珠宝公司的老板。

巴菲特还是希望企业都能够正常经营下去的，所以他会详尽一切办法，来解救企业。甚至从自己的管理团队中，挖掘人才，到下属公司里面去力挽狂澜，这种事经常发生。直到无药可救的时候，巴菲特才会放弃。但这种事情其实并不多见，也就是之前那个德克斯特鞋业，是一个惨痛的案例。即便是巴菲特也无力回天。这个生意确实违背了天时。

从 90 年后期，巴菲特继任者的问题，就是舆论最关注的一个话题，其中也出过很多的人才，但巴菲特对此却不以为然，他说自己团队中的任何一个人其实都能胜任这份工作。他还开玩笑，说我不喜欢分拆股票，但是希望你们分拆我的年龄。70 多岁的巴菲特依旧每天吃薯条喝可乐，看起来依旧很健康，思维敏捷，每天还能晨跑。甚至到今天他已经 90 多岁了，连个驼背都没有。这真是一个奇迹。开来真的是心态很重要，而且投资这个事，应该是世界上最轻松的工作了。当你把心态调整好之后，这种事业，足够你享受终身。最近老齐也看了看，巴菲特和比尔盖茨的近照，巴菲特比盖茨大了 25 岁，当年是忘年交一个小伙，一个中年大叔，现在两人几乎看着跟同龄人差不多了。看来投资这种工作，是能够使人返老还童的。当你心态调整好之后，他就是全世界最令人快乐的工作。巴菲特甚至工作的也不怎么辛苦，有同事说，他几乎每天晚上 9 点，都会上网玩桥牌。所以巴菲特这辈子，工作生活两不误。没啥太大的财富追求，但他却创造了奇迹。60 年代的企业并购中，他是最成功的，70 年代对抗通胀中，他也是最成功的。60 几年实现年化回报 23% 以上，凭一己之力打破市场有效假说，这个恐怕也是前无古人后无来者了。

2001 年 12 月，巴菲特再次谈到股票市场，这一年大家也都知道，纳斯达克泡沫破裂，巴菲特 2 年前的预言成真。又叠加上 911 的恐慌，可谓是市场一片惨淡。这时候巴菲特说，投资就是为了明天获得更多地钱，今天先投入一笔钱。从 64 年到 98 年，可以把市场分为两个时间段，64-81 年市场几乎没涨，但是 GNP 却涨了 373%，而 81 年到 98 年，股市翻了 10 倍多，但是 GNP 其实只涨了 177%。之前我们也讲了，在这两个时间段，影响股市的变量就是利率，64-81 年利率持续提升，估值持续下降，所以股市就没有涨。而 81 到 98 年，利率持续下降，估值则持续提升，所以市场就出现了暴涨。所以大体上，股市变动是有两个变量驱动的，一个就是利率，巴菲特管这个叫做地心引力，另一个就是经济增长。如果地心引力太大，那么就不再反映经济增长了。那么我们顺着这个逻辑，看看我们今天你的 A 股，未来 10 年，其实利率肯定会持续走低，现在整体估值也是比较低的，那么就有很大的估值提升空间。再加上我们每年经济增长还能有 5%，所以估值和经济双提升，在买一些 ROE 高的龙头公司，

叠加阿尔法收益，保守估计，10 年翻个 2-3 倍是没那么难的。老齐的判断是，未来 10 年，市场的贝塔收益就至少有 12-15%。如果行情好，水平高，赚到 20%也并不困难。

巴菲特分析，美国股市历史上经历过 3 个长期的巨大牛市，都是 10 几年的那种，一共历时 44 年，道琼斯指数在 2001 年底涨到了 11000 点。也经历过 3 个停滞期，这个时间范围更长，达到 56 年之久。在这其中，美国经济实际上取得了巨大的进步，但是道琼斯指数实际上是下跌的。为啥会发生这种情况，明明是不断上涨的股市，不断向好的经济，为啥会让人亏钱，巴菲特说，这里面就是一个心里因素，叫做后视镜所误导。这又是什么意思，我们明天接着讲。

【11】跳着踢踏舞去上班 11：为什么股票长期一定比买债券划算？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班，昨天我们说到了本书的核心，巴菲特开始论证股市了，他说经济在持续发展，股市在一路向上，那么为什么投资者还赔钱，说白了就是后视镜心里在作祟，也就是说，你看到股票回报更高的时候，他其实收益已经兑现了。你觉得股票很好赚钱，就以为后面的股市依旧这么好赚，这就是后视镜理论。这其实是完全错误的。人类本能就是坚守自己所相信的东西，特别是这些东西，又都是被最近的证据证明过的。也就是说，股市越涨，你就对自己越是深信不疑。最后发生了市场大的波动，股市通常会涨过了头，也都会跌过了头。

股市之所以比债券长期表现要好，其实秘密就在于公司会留存利润，而这些利润可以进行再投资，从而产生更多的利润。本身就比较债券的初始收益要高，再加上不断增值，这就创造了股票的高额收益。但是随着买入的人越来越多，初始收益可能就不再有优势。未来的投入产出，也被高价格所吞噬。那么股票的投资就显得那么划算了。但投资者，往往对这些东西视而不见，只去关注那个不断上涨的价格，开始击鼓传花。即便是机构投资者，也会犯下这种低级的错误。1971 年，美国养老金管理者，对此感觉良好，把 90%的净现金流，都投入了进去。不断的买入漂亮 50，但是几年后，股市暴跌，漂亮 50 跌幅 7-8 成之后，你发现，养老金管理者们，却因为股市便宜，而停止购买了。74 年，现金流投入比只有 13%。这点令巴菲特很不理解，这些养老金管理者，拥有更深刻的理念，也有更加长期的资金。为啥他们的表现，跟业余投资者一样？这其实还是后视镜的心态在作祟。情绪完全封印了你的专业知识。

巴菲特在 79 年就明确唱多市场，他认为这是一个投资的最好时机。但是如果你 79 年就看过他的文章，那么在随后的 3 年可能会损失惨重。他也坦然面对，因为自己完全不擅长预测短期市场。不过如果把时间拉长。在随后的 20 年时间里，依旧可以获得一个年化达到 18% 的回报率。当时他的逻辑是，虽然债券的票息已经达到 9.5%，但是却依旧比不上股票的 13% 的净资产收益率。所以显然还是投资股票更加划算。即便估值不提升，那么这 13%你也是可以拿到的，再加上估值提升的部分。20 年年化 18%，这是一个神级收益了，意味着普通的投资者，只需要投资指数，就可以获得一个 20 年 27 倍的回报。老齐认为，现在的 A 股，就相当于 80 年代的美国股市，你投进来 100 万，20 年后就能收获 2700 万。

巴菲特说，预计单只股票的息票是非常困难的，但是预估几组股票的息票，要相对容易一些，78 年他已经看到，道琼斯成分股平均账面净资产为 850 美元，回报率 13%，这不是一个精准数字，所以预期回报其实已经变得非常有吸引力，尽管债券当时票息也很高，但是股票显

然已经更具优势。

巴菲特研究了美国养老基金的运作，他发现了很严重的问题，即便是企业自己的养老基金，对自己企业的投资，也存在着严重的偏见，比如在 75 年的时候，股市刚刚经历暴跌，埃克森美孚养老金管理者，对于未来的预期收益率是 7%，通用电气养老金的预期收益是 6%。而当时的无风险长期收益是 8%，这很搞笑，巴菲特说，这些人当时只要全部投资无风险债券，就可以获得 8% 的回报，但是他们却不打算这么干，之所以这样，就是因为市场不佳影响了他们的信心，但是到了 82 年，无风险收益率到了 10%，但是这些养老金预计未来的预期收益率只有 7% 多一些，那么究竟为什么，国债回报率接近 10%，而公司却假设 7.5% 的收益率呢，答案就是后视镜理论，因为股市太长时间没有涨过了，所以他们都不敢预测，股市收益率很高了。老齐给大家解释一下，以上这两个时间段，股市表现都不佳，那么作为资产配置的总回报，都不如债券本身的回报，就说明，这些养老金预计股市肯定是负贡献。

到了 2000 年，就完全不同了，长期国债票息只有 5.4% 了，但是这些养老基金，预测组合的收益率全都有 9.5% 以上，或者 10%。所以显然这时候，他们依旧看多股市。假设是股债均配的资产组合，债券只有 5.4%，对组合贡献只有 2.7%，那么剩下的 6.3% 就都得来自于股市的那一半配置。也就是说，这些人认为未来股市至少得有 12% 以上的回报才行。但是巴菲特说，他们绝对达不到这个数字。因为当时美国股市，已经经历过了 18 年的大牛市。整体市场估值已经非常高了。巴菲特还有一个绝招，就是用美国股市的总市值比上美国的 GNP，低于 50%，就是千载难逢的绝佳买点，40-50 年代就曾经出现过，70 年-80 年代也有过这样的黄金时间，如果该比例关系，不超过 100% 就可以其踏实的持有股票，股市还在冷静期之内，过了 100 就要小心了。而 2000 年该比值已经接近了 200%。所以巴菲特其实从 99 年，就已经严重不看好市场了。这也是他为数不多的几次，对股市表示出明确的看空态度。后来的事实证明，他还是看空早了好几年。也被别人奚落了好几年，但在 2000 年之后，巴菲特才逐渐找回了股神的面子。他也向世界再次强势证明，他并非是一个老古董。

网上流传着一张巴菲特的历史投资业绩，似乎只有 2001 年和 2008 年是赔钱的，但这其实是不准确的，你们都搞混了。这张历史业绩，是巴菲特的控股公司的业绩，就好比我们把工商银行的业绩跟工商银行的股票走势要区分开一样，工商银行在历史上没有一年是亏损的，但是工行的股票可不是一直都在上涨，巴菲特也一样，巴菲特的伯克希尔也遭遇过 3 次大跌，73 年-74 年，87-88 年，07-08 年，另外，90 年，2000 年，2015 年，他也都跌的不少。2020 年的活久见，也跌去了 20%。所以这就是说，巴菲特的公司一直在赚钱，而且利润率很高的，但是投资者不是一直都赚钱的。最多的时候，你甚至要忍受 40-50% 的股价回撤。这么大的回撤，估计没人能够扛得住。

在互联网泡沫破裂之后，有人问巴菲特，如何评论，股神说，泡沫已经破灭，但是股价依旧不便宜。投资者应该避免跟风购买，躲避劣质公司，他劝投资者等待，更有把握的时候再出手。后来对方又问，那么购买伯克希尔的股票如何呢？当时伯克希尔的股价已经从 7 万美元，跌到了 4 万美元。巴菲特的回答是，股价还有点高。但是我还是宁愿买伯克希尔也不买标普 500 指数。巴菲特虽然叫股神，但其实他不怎么预测股市，也不太关注股市，他的心思全都在自己的公司，伯克希尔上。他想的是，怎么增加公司的利润。获得更多地回报率。还有哪些公司，可以收入囊中。有人可能会有疑问，巴菲特是如何去选择公司的。作者解释，确切的说，是这些企业主动投奔的巴菲特，巴菲特他们压根就不需要出去跑，就经常会接到电话，主要分为两类，1 类是主动投怀送抱，希望加入伯克希尔，成为控股公司的一部分，

另一类是只想要巴菲特的钱。所以巴菲特的活，其实更像是一个股权公司。他要做的就是顺着电话，过去看项目。比如一家娇宠公司，销售厨房用具的，他的创始人克里斯托弗已经把公司做的蒸蒸日上，找到巴菲特，就是为了想给公司找个更好的托付。免得自己突然离世，给事业造成太大的损失。

巴菲特调研之后，发现这个公司符合所有的收购条件。有专利，有高利润率，还处于成长上升期。而且利润很多，当时伯克希尔已经具备了很大的规模，所以再收购一些小企业对他来说没有意义，当时巴菲特他们定下规矩，得过了 5000 万利润，才会考虑收购。这对于巴菲特来说十分重要，也是伯克希尔利润持续提升的主要原因。

在确定公司没问题之后，巴菲特才会去谈价格，他甚至为了一个价格，可以等上很多年的时间。比如有些公用事业公司，最高的时候股价能有 50-70 美元，但是一旦暴跌之后，股价才有 2 美元。比如一家叫做中美能源控股的公司，在 90 年代初期，就遭遇到了价格管制，公司陷入困境，其他公用事业类公司的估值都在 30-50 倍，而这家公司只有 6-8 倍。于是他的老板一狠心，要把公司私有化，然后卖给巴菲特。最终巴菲特以 35 美元的价格，买下了 80% 的股票，花费 33 个亿美元。那么这笔投资后来怎么样了？咱们明天接着讲。

【12】跳着踢踏舞去上班 12：巴菲特讲保险行业

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班。昨天我们说到了，巴菲特花费 33 个亿美元，买下了公用事业企业，中美能源控股。这个价格其实不能算是划算，但是也差不了太多。后来安然丑闻爆发，公用事业公司股价开始崩溃，一些企业开始急需现金流。这让巴菲特高兴坏了，此时他再次出手，用中美能源控股，买下了北方天然气管道公司。少花了好几亿美元。巴菲特说，这几乎半买半送。因为几个月之前，价格还是一倍以上。

后来股神评价道，伯克希尔要加大对于中美能源控股的投入，甚至到 100 亿-150 亿美元，不要感到吃惊，因为伯克希尔现在每年的现金流就是 50 亿美元。他十分看好这家公司的长期发展。现在对于巴菲特来说，最大的焦虑就是每年的钱太多，他要想尽一切办法，把这些钱花出去。不得不说这是一个幸福的烦恼，前几年马云其实也说过，一个人每月赚 2-3 万很幸福，每月赚 100 万最幸福，但他要每个月赚几十亿就开始变得痛苦，因为这个钱不是他的了，他得为投资人考虑，得天天琢磨，该怎么把这个钱花的更有效率。随着企业越来越大，现金流也会越来越多，这个烦恼其实会越来越严重。相当于你就完全停不下来了。巴菲特后来得亏找到了苹果这样一个公司。才能够容纳他这么大的体量。否则一般的小公司，还真是装不下伯克希尔。所以也会让巴菲特的投资变得毫无意义。一个小公司一年赚个几千万美元，压根就提现不到巴菲特的报表上。但是你调研和跟踪所付出的工作可一点都不少。所以规模越大，其实也就越难做，因为留给你可以投资的企业，越来越少。甚至一个手都能数得过来。

2000 年前后，伯克希尔已经有 40 家子公司，巴菲特最开心的就是，经营伯克希尔 38 年时，旗下没有一家子公司闹独立，脱离母公司自立门户。说明大家都过的很开心。巴菲特手下有一千得力干将，每个人都能帮他独当一面，他平常只需要跟这些高管沟通一下就可以了，巴菲特一般不怎么深度介入这些高管们的具体工作，有的高管说，巴菲特不知疲倦的勤奋，你稍一偷懒，都会被他发现，但他基本上不会大发雷霆，只是不喜欢别人骗她。所以如果你犯了错误，最好的办法就是承认错误，千万不要企图掩饰，因为根本就掩饰不了。老头精明

的很。

美国广播公司创办人墨菲说，巴菲特每天早上起床去上班，纯属就是为了找乐子，他只和自己喜欢的人共处，因为这样没有压力。然后就是不停的阅读，伯克希尔总部也很少开会，巴菲特讨厌开会。巴菲特说，坐在一堆人中间，听他们滔滔不绝的说着蠢话，自己就会感到十分头疼。

总的来说，巴菲特可以游刃有余的在这么多公司之间，分配他的时间和经历，就如同他能准确地分配自己的资金一样。华盛顿邮报的首席执行官就说，大部分聪明人都喜欢把事情变得更复杂，但是巴菲特与众不同，他总是可以把事情变得清楚和更简单。如果巴菲特去世，巴菲特基金会将成为全球规模最大的慈善组织之一，但有趣的是，巴菲特并没有制定基金会的具体方向，也就是说基金会的受托人，完全可以自由分配善款。

2003 年，巴菲特写了一篇文章，就叫大规模杀伤性金融武器，这是他给那些衍生品起的外号，其实巴菲特也不是不碰他们，在 2000 年年中，巴菲特也为伯克希尔哈撒韦，购买了一系列衍生合约工具，其中还有不少属于高风险性质，查理芒格就说，如果他们是金融界的老大，一定会消灭这些衍生工具，因为其社会价值远低于零。那么很多人不明白了，既然不看好，为啥还要买。

其实巴菲特使用衍生品，跟其他人完全不同，他看衍生品，也是用寻找低估价值的方法去看待的。比如他在股东信里就提到，伯克希尔哈撒韦的衍生品合约，创造了几十亿美元的浮存金。

除非衍生品交易有抵押或者担保，否则最终的价值，就取决于交易双方的信誉，在正式交易结算之前，交易双方都会记录各自的盈亏，而且金额都会相当的庞大，但是在损益表上，你根本看不出一分钱的交易。所以这就是一个用嘴做交易的东西。并不会实际产生交付。其实老齐理解衍生品，就跟用嘴打赌差不多，赌明天的价格会变化成什么样。

巴菲特他们玩的是保险行业，而保险行业就是衍生品本身，他们买下的通用再保险公司，里面就有一个再保险证券部门，就主要是做这种衍生品交易的。巴菲特和芒格都认为这块风险性太高，所以一直想卖出去，但最后没有成功，只能清算。但关闭衍生品交易部门非常艰难。这就像地狱一样，进去容易出来难。一旦签了合同，通常就无法摆脱了，几十年之后，你可能还需要支付一大笔钱。当时通用再保险，衍生品部门，在巴菲特他们接手了 10 个月之后，仍有 14000 多份未到期的合约，672 个交易对象遍布全世界。这些东西全都涉及未来的价格，所以即便是专业的会计师，也没办法来进行清算。因为根本就无法确定价格。

巴菲特对这种衍生品交易充满敌意，他说衍生品交易中存在大量错误，要么是交易员，为了拿数百万美元的奖金造成的，要么就是那些首席执行官造成的。最后都会让那些可怜的股东，遭受损失。一共就没有多少利润，他又不创造价值，那么分蛋糕的人越来越多，肯定会造成进一步的损失。

另外，衍生品交易，还会产生链式反应，交易对象日渐复杂，底层资产上面层级越来越多，积沙成塔，看似风险被分散，但是一旦底层资产出问题，可能就是多米诺骨牌效应。不得不说，巴菲特还是比较敏的，2003 年，他就能看到这个致命的问题。我们都知道 2007 年，次

贷危机爆发，就是最底层的资产，那个住房按揭贷款还不上，所以上面的一系列资产证券化的东西全都轰然倒塌，什么保险，再保险，全都拉胯了。或者反过来说，就是因为上面，有各种各样的保险产品，为这些住房按揭贷款的还款提供担保，所以最后才没人真正关注底层资产的质量。都觉得买来之后，转手就倒腾出去了。然后这些衍生品，把银行，房地产公司，房利美房地美，还把一系列保险公司，全都串在了一起，形成了一连串的反映。这其中，还加了不少的杠杆。

最后巴菲特抱怨，说这些金融衍生品的复杂程度，让他根本就看不出这些金融机构到底承担了多少风险，金融衍生品的交易，依旧毫无节制的继续扩张，美联储和美国政府，没有找到有效监管的策略。所以他认为这就是一个大规模杀伤性的金融武器，他未来带来的风险可能是致命的。很遗憾，巴菲特当年这篇文章，也没能引起监管部门的重视。最后还是酿成了巨大的悲剧。

2002 年的致股东信，巴菲特依旧不太看好股市，他觉得市场下跌后，自己仍然很难找到有吸引力的投资目标。他说自己是十分热爱股票投资的，但前提是需要在一个价格的合理阶段。否则他们宁可作壁上观。投资这个事情，宁缺毋滥。如果预期收益不足的时候，他们宁可等待，这需要冷静和耐心。在 2002 年，他们虽然对股票悲观，但是却在垃圾债方面增加了 5 倍的投资，达到了 83 亿美元之巨。

虽然是垃圾债，但是他们也是千挑万选，找那些风险回报率最高的公司，巴菲特说，投资股票和垃圾债也有不同之处，投资股票，特别要找那些，具备财务稳健，业务竞争力强，管理者要诚实可信的公司，他说在历史上，伯克希尔股票投资的盈亏比例是 100 比 1，然后在垃圾债方面，企业似乎都不怎么样，很多还都是负债累累。管理层也有很大的问题。所以巴菲特一直做好了在这方面投资，亏损的准备，但似乎最后的表现还不错。也就是说，垃圾债这个玩意，其实只要不敢上系统性金融风险，暴雷的概率没那么高。

巴菲特曾经调侃，如果给商学院的学生上课，就会让他们去计算互联网公司的估值，然后对于那些有答案的学生，全都给一个不及格。意思就是说，那些企图对互联网做估值的学生，打根上就是错误的。对于中国的股票市场，巴菲特的看法也是一样。虽然中国是世界上增长最快的经济体，但是上市公司的财务状况，浑浊不见底。那么巴菲特又是怎么看上中石油的呢，明天我们就具体讲讲，巴菲特和中石油的故事。

【13】跳着踢踏舞去上班 13：巴菲特为啥会买中石油？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班，昨天我们说到了，巴菲特对于中国的股票似乎不太感兴趣，他觉得财务报告都不可信。但是他却在这一段时间看上了中石油的股票。巴菲特连续买入了中国石油的股票，总额达到了 5 亿美元，消息泄露之后，让中石油的股价在一个星期之内上涨了 12%，这才让股神做罢。巴菲特当时已经成为了中石油的第二大境外股东，仅次于英国石油。

巴菲特给出的理由是，我察觉到石油生意在中国发展的相当不错。中石油生产着中国三分之二的石油和天然气，堪称中国企业的常胜将军。而中国每天消耗超过 500 万桶石油，增长明显，汽车销量更是一年就激增 60%，然而中石油的估值只有 7 倍市盈率，只是埃克森美孚的一半。

那么有人产生疑问了，这个东西只有巴菲特能看到吗？其他人为啥看不到，其他人想的不一樣，他们觉得中石油的产量恒定。断言中石油的生产难以为继，而且还质疑，中石油可能负担不起 40 万名员工的工资。当时这些人更看好中海油，他们觉得中海油比中石油更具增长性。

巴菲特手上的中石油，拿到了 2007 年才逐渐变现，他买的是港股，在价格 10 多块钱的时候就卖掉了，当时国内的散户都在嘲笑巴菲特没眼光。这么便宜就卖了，不知道中石油 A 股发行价就 16 块钱人民币，开盘更是涨到了 48 元。但是随后的一切，再次证明巴菲特是对的。

这笔投资，巴菲特 5 亿买入，40 亿美元卖出，5 年时间赚了 8 倍，还是相当划算的。后来他解释，他们买入的时候就算好了，中石油应该至少价值 1000 亿美元，但是到了 2007 年的时候，公司市值已经增长至 2750 亿美元了，此时巴菲特觉得，已经看不到太多的回报预期了，于是就选择了获利了结。

2003 年，巴菲特已经成为世界上最有影响力的人，也排到了首富榜第二位的位置，巴菲特的伯克希尔哈撒韦，犹如全美企业界当中的航空母舰，每年的利润和现金流就高达几十亿美元，其业务更是覆盖了方方面面。过去 15 年，巴菲特的复合年化回报率是 21%，也当之无愧成为全球最伟大的投资家。不但很多公司的首席执行官在聆听他的教诲，就连国会也经常咨询巴菲特的意见。比如巴菲特认为，减免股息税的做法是愚蠢的，这么做只能惠及富人。最终，国会议员削减了减税的幅度。

巴菲特很少对宏观经济发表看法，因为他说的话基本上也不怎么鼓舞人心，甚至还总让人过度恐慌，比如之前对于通货膨胀的论述，就显得有点小题大做了，最后美联储还是有效的遏制了通胀水平。2003 年，巴菲特开口，谈论了一下贸易赤字的问题，他还很客观，先自己打脸，说 87 年自己就说过，对贸易赤字忧心忡忡，但是后来美国不但活下来了，活的还挺好，所以自己至少有一次大喊狼来了，制造焦虑的前科。但这次，他还是要再喊一次狼来了，他认为贸易极度恶化之后，美元即将贬值，自己的财富也会遭遇损失。甚至他说，如果把美国看成一家公司，那么这家公司的净资产，正在以惊人的速度，向海外转移。这种转移持续下去，必将酿成大祸。

巴菲特举例，假设有一个勤俭村一个浪费村，勤俭村决定省吃俭用，艰苦奋斗，创造更多东西，然后卖给浪费村，换取浪费村的债券。而浪费村对此竟然很开心，他们以为自己不用再工作，就可以得到东西。时间流逝，很快勤俭村就积累了大量的债券。甚至浪费村已经快还不上利息了，这时候勤俭村也开始变得谨慎起来，他们改变了战略，他们用这些白条，去购买浪费村的土地，最终勤俭村完全霸占了浪费村。然后浪费村的村民们，再也不能休息了，他们只能勒紧裤腰带去还债，成为了勤俭村的奴隶。但是这个事，也挺逗，巴菲特这第二次狼来了，依旧是小题大做，又是 17 年过去了，美国依旧获得挺好。而且美元也并没有再贬值，现在的美元指数，跟 2003 年的时候，也基本保持持平。

为啥巴菲特又错了呢？老齐分析，主要是因为他光考虑美国了，而没有考虑其他国家，世界上不光有勤俭村和浪费村，还有很多懒人村和笨蛋村，虽然浪费村绝大多数人都不怎么努力了，但是像巴菲特这样的精英阶层，依旧是全村人的希望。他们通过金融、科技和军事掌控

着全世界的游戏规则。所以自己很差没关系，其他人比我表现更差，我依旧能统治世界。美国虽然经常贸易是逆差，但是他们的资本贸易却是顺差，而且大量的资本输出到海外。全球各地的优质公司也到纽约去上市。所以最后这些勤俭村创造的价值，又都流回到了华尔街。勤俭村拼命努力，也都是在为浪费村的精英们打工。至于那些债券和白条，确确实实就是废纸一张，别说买土地了，连个公司都不让你买。所以浪费村从来都不认账，也不想还钱，你勤俭村也拿他没什么办法，除非你在金融，科技，军事三个方面超过他，并且把他打服，让他跪在地上叫爸爸，才能逼着他还钱。现在其他村子还完全弄不过他，所以白条也就始终是白条。浪费村也知道这点关键，所以这些精英阶层，拼命的努力，只要优势持续保持，就可以永远白嫖下去。所以巴菲特喊了两次狼来了，但是依旧没有兑现，可见投资家跟经济学家，完全是两个职业，经济学家投资赚不到钱，投资家看经济也有局限。

当然现在美国也感受到了来自于中国的威胁，所以对于中美贸易问题，也开始关注，起码要在中美贸易中，实现均衡。而且之所以对我们处处受限，说到底还是因为，他们要想办法在这上面保持优势。在科技和金融两个方面，如果被中国超过了，那就意味着可能就真的要还钱了。这是他们无法承受的后果。

巴菲特说，早期对他影响最大的就是格雷厄姆和他老爸，但是这两个人，也给过他很烂的建议，比如不让他进入证券行业，认为他太过于幼稚。行为也不成熟。他想为老师格雷厄姆免费工作，但是都遭到了拒绝。后来他回到奥马哈做起了股票销售员，也一直尝试纠缠格雷厄姆，终于在 1954 年打动了老师。当时格雷厄姆旗下有两个公司，一共规模才 1200 万美元。但巴菲特还是努力认真的工作。就这么干了 2 年时间，也没干出啥来，最后他们分手，格雷厄姆退休，巴菲特则返回奥马哈，自立门户。所以对于自己的投资，其实也是一样，要遵循逆向的投资法则。千万别去从众。

巴菲特这辈子最奢侈的消费，就是有一架利捷私人飞机，他说这是他在拥有巨额财富之后，唯一一改变生活方式的物品。他每年要为这架飞机，花费 20-30 万美元的维护费用。但其实这个利捷飞机公司就是伯克希尔旗下的企业。巴菲特之所以甘愿花这笔钱，就是因为坐民航飞机出行，太耽误时间了。剩下的人生爱好，就只剩下打桥牌了。他跟比尔盖茨，有一次去参加采访，盖茨说一晚上如果输掉 500 美元，就算是相当挥霍了。

2004 年，巴菲特依旧不看好市场，认为未来几年的回报率不会超过 10%，他觉得经济一直存在问题，GDP 涨不上去的话，也会影响整体市场的收益。所以告诉大家，不要听华尔街瞎忽悠，大家要保持理性，特别是当整体经济不佳的时候，不要去强求收益。这也是老齐一贯的观点，强行逆水行舟，很容易翻船。

有人直接问，巴菲特为啥不买微软的股票，而盖茨却一直在买入伯克希尔。巴菲特比较风趣的化解了这个尴尬，这次他说，投资微软对他没什么好处，如果赚钱了，别人会说我是内幕交易，比尔盖茨肯定给我透露了风声，但如果赔钱了，那就是我自己的投资失误。所以很不划算，而盖茨也是说，虽然在买伯克希尔，但是那是他的资产配置的一部分。他请了专业团队，帮他买入全市场的股票。即便这样，伯克希尔还是在他的净资产当中占比最小。

巴菲特后来也补充，他错过的东西太多了，少说得有上百亿美元的收益，但这其实十分正常。之前错失微软，并不意味着就是与机会失之交臂。是因为当时自己完全不了解这个行业，所以很难决策。其实这点巴菲特说的很多，错过的永远都是大鱼，因为毕竟你能买到的东西，

始终是极少数。全球几万家上市公司，你只能买几十家，所以这是 1:1000 的概率，所以苛求错过的机会没有意义，关键要把握住那些你买了的东西，是否赚钱了。明天我们再看看，巴菲特对于交易费用的论述，以及对于投资的影响，咱们明天再见？

【14】跳着踢踏舞去上班 14：次贷危机

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班，今天我们来看看巴菲特对于交易费用的看法，他说因为有交易费用的存在，所以股东获得的回报肯定比公司创造的利润要少。如今这些成本已经越来越高，那么必然导致股票未来的回报率，要低于历史水平。对于投资者来说，交易的次数越多，他们从企业的利润中就会分到的越少。钱都让经纪人赚走了，只有经纪人是交易的朋友，他们也会想方设法帮助客户提高交易频率。这样自己才有钱赚。

后来有来了理财规划师和机构顾问，他们也要在这上面分的一部分收益。当然还有基金公司，他们帮你管钱，也要收取一定的管理费。这些钱都要从，企业创造的利润里面得来。巴菲特的观点是，如果我们大家都老老实实的躺在摇椅上休息，那么公司的高额回报就会乖乖的跑到我们自己的口袋里，现在我们的帮手越多，实际上我们获得的收益就越少。但其实这里面他混淆了一个概念，就是把投资者群体，看成了一个个体，但其实股市，恰恰是投资者的大逃杀。必须得展开激烈的厮杀，所以大家才会去找帮手，因为即便分给帮手一部分钱，那也总好过，被别人 PK 掉损失大量钱要好的多。所以巴菲特太理想化了，他觉得每个人都拿着指数，就可以获得年化 5.3% 的复合回报了。但这个假设，就好比说每个人都好好学习，那么大家能否都考上清华一样，这个假设压根就是跟市场性质完全相悖的。

大家都知道股神是巴菲特，伯克希尔是巴菲特的公司，但是却很少有人第一次就提到查理芒格，查理芒格也扮演着一个非常重要的，且甘愿屈居人后的这么一个角色。但其实巴菲特的很多投资决策，都跟查理芒格有关，每年的股东大会，也是两个老头的脱口秀。最气人的是，两个老头身体还都他挺好。查理芒格是 1924 年生人，现在已经 98 岁了。之所以芒格会低调很多，是因为他脾气不太好，忍受不了笨蛋。所以才不愿意与外界接触。

2006 年的时候，巴菲特就把自己的 85% 的股份，捐给了盖茨的基金会，以及由子女们掌管的 3 家基金会，还有以他前妻命名的苏珊基金会。当时的捐款已经达到了 370 亿美元。这笔钱后面还在持续的增长。巴菲特还提出了一个惊人之举，他要求基金会，在一定时间内必须把钱都花掉。这也挺让人意外，因为一般的基金会，都会追求永续运作，让钱合理增值的同时再去回馈社会。但是巴菲特则不同，他要求 10 年时间用完，后来比尔盖茨也在他的感召之下，要求盖茨基金会，在他去世之后 50 年把这些钱用完。这种全部用光的模式，其实更加考验基金会的运作，毕竟这么一大笔钱，要在那么短的时间花出去，也相当不容易。

转眼到了 2007 年，巴菲特看到疯狂的衍生品交易，再也坐不住了，他站出来批评，说这些东西都是胡乱定价。会让整个债市垮台。很多机构都已经开始了高杠杆运作，模型定价和市场定价产生的差异很可能会给股东们的资产带来巨大的损失，巴菲特的意思就是说，高杠杆衍生品，已经让市场定价出现了明显的扭曲，当时大家都在加杠杆去买这些东西，但其实市场根本就没有那么多的资金去承接。

果然 2008 年，金融危机大爆发，华尔街一片混乱。财富杂志带着一堆学生，来到奥马哈求

取真经。巴菲特说，市场上时常会有疯狂的事情发生，这么多年以来，市场从未变得更加理性，反而到是越来越顺应潮流，当人们感到恐慌时，恐惧就会占据上风，当贪婪袭击人们头脑的时候，人们还是跟过去一样，无法理智的做出反映。2008 年，巴菲特就非常看好奥巴马当选新任总统，他说奥巴马是有可能改革力度最大的。

当被问到，你是如何获取信息的，巴菲特说自己就是阅读，当时投资中石油。就是自己阅读年报的时候发现的。至于对普通投资者的建议，巴菲特说，如果他们不打算成为主动投资者的话，就应该去坚守指数基金，以确保他们能在美国的长期成长当中分一杯羹，而能够成为合格的主动投资者的人，其实是非常非常少的。巴菲特其实说的比较委婉，那意思就是说，你要是没有两把刷子，最好就去买指数吧。

在 2008 年，巴菲特判断，危机不会是短暂的被解决，去杠杆也肯定是一个相当漫长的时间，需要忍受相当大的痛苦，所以他认为不应当在这时候再出售股票，但也同样不认为，这时候可以进场抄底。他最担心的是，银行压根就不知道自己面临着多大的风险，他说一个 CDO 也就是担保债务凭证，需要集合 50 只债券，一个债券有 300 页说明书，那么这个 CDO 就有 15000 页说明书，那么 50 只这样的 CDO，构成了一个两层 CDO 产品，大概就是 75 万页说明书，所以银行压根不可能搞得懂。其他投资者就更是糊里糊涂了。即便是巴菲特本人，当年想搞懂所罗门兄弟的模型，但也根本搞不清楚。最后，股神也说总教人家，别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪，但这其实很难，不过你起码应该做到，不应当在别人贪婪的时候，自己也跟着贪婪，别人恐惧的时候，你也应该最少远离他。

巴菲特曾经开出了一个 10 年豪赌，说未来 10 年，谁也跑不过标普 500 指数，但有一个门徒合伙企业跑来应战，这场赌局是从 2008 年 1 月 1 日开始，他是一场还算严肃的赌局，双方各拿出 32 万美金，无论谁赢，都会用于慈善。

这个门徒合伙企业，用 5 只 FOF 对冲基金应战，结果收益方面，这 5 只基金本身就差距巨大，最低的一只基金，10 年的总回报只有 2.8%，年化回报是 0.3%，这就要让投资人骂街了，而最好的一只基金，总回报是 87.7%，年化回报是 6.5%，巴菲特所说的标普 500 指数，则总回报 125.8%，年化回报 8.5%。所以巴菲特完胜。其实这 5 只基金，第一年的表现是很不错的，也就是说，在 2008 年，他们全都比标普 500 指数的回撤幅度要小，标普回撤了 37%，而这些基金，最低的回撤只有 16%，但是后面的表现，就完全不是那么回事了，美国股市从 2009 年开始，就一路上涨。没有一年是亏损的，而这些 FOF 基金，也就完全根本上指数的表现了。所以其实在老齐看来，这场赌局确实也有偶然的成分，因为恰巧赶上了市场的大涨。所以这种对冲基金，就会十分吃亏。如果要是 10 年大跌，那么估计对冲基金，至少有一只只是能跑赢指数的。在咱们这也一样，如果要是特大牛市，股市一直上涨，那么其实很少有主动基金能够跑赢指数了。但如果是震荡市，或者是波动市，其实基金会更有优势。其实这点巴菲特也明白，比如在 2000 年互联网泡沫之前，他也跟不上指数的表现。

在 2009 年，那个著名的巴菲特指标，也就是股票总市值比上 GNP 这个数字，从高位回落到 75%的位置，这就意味着发出了买入信号，巴菲特也正式回应，现在开始就可以一边跌一边买了，甚至可以把全部净资产都买成美国的股票，后来股市确实也一直在跌，跌到了 2009 年 10 月份，又跌去了 10%。作者怀疑巴菲特应该一直再买股票，但是股神却没有透露，买的是什么呢？

就在金融危机最悲剧的时刻，芒格却给巴菲特推荐了比亚迪，当时港股比亚迪的股价只有差不多 8 港元，也就相当于 1 美元，当时芒格极力促成了这笔投资，伯克希尔哈撒韦买入了 2.3 亿美元，买下了 10% 的股权，到了 2010 年的时候，这笔投资就翻了快 10 倍。但是好景不长 2012 年，又跌了回来。后来股价一直在 16 港元附近，也就是说巴菲特他们赚了一倍，但也不算是什么暴利，也有人嘲笑，说巴菲特没有高位获利了结，错失绝佳机会。直到写这本书的时候，也确实是怎么回事，一直到 2019 年比亚迪也一直都没怎么涨，但是在 2020 年开始，比亚迪突然涨了 8 倍上去。

那么巴菲特到底看上比亚迪哪了呢？其实主要是芒格看上了王传福，觉得这是一个爱迪生和杰克韦尔奇的结合体。给出了极高的评价。既有创造力，又有管理能力。要知道巴菲特大部分的投资项目，芒格都是唱反调的，所以对于比亚迪的态度，其实也令巴菲特感到很是意外。于是巴菲特还进行了场外求助，甚至还亲自到中国来调研，咱们明天继续来讲，巴菲特投资比亚迪的具体经历。以及谈谈，股神对于比亚迪的认知。

【15】跳着踢踏舞去上班 15：股神为什么看上比亚迪？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，跳着踢踏舞去上班。昨天我们说到了，芒格向巴菲特强烈推荐比亚迪，他说王传福就是个奇才，是爱迪生和杰克韦尔奇的结合体。这令巴菲特很蒙逼，因为芒格很少这么夸人。绝大多数项目，芒格根本就看不上。所以他这次，准备邀请一位行家，就是中美能源控股的董事长索科尔，一起访问中国，来做比亚迪的尽职调查。

比亚迪这个公司，其实我们自己也不是很熟悉，95 年王传福在深圳创业，他其实原来是一个化学家，在亲戚的帮助下，筹资 30 万美元，租了一个 2000 平米的厂房，开始研究可充电的电池。那时候市场上都是洋品牌的天下，他的对手都是索尼和三洋这样的企业。2000 年前后，随着手机的兴起，比亚迪成了世界上最大的手机电池生产商，开始为摩托罗拉，诺基亚，索爱，三星这些企业生产配件。

2003 年，王传福又买了一家几乎要倒闭的国营汽车厂，他做起了四个轮子加一个电池板的生意，当时比亚迪的对手主要是丰田，主打插电式混动汽车，那时候特斯拉还默默无闻。但是比亚迪的质量实在不敢恭维。他的汽车也是低端形象的典范，所以巴菲特要投资比亚迪，这个事其实挺令人震惊，甚至老齐当年还跟着中央电视台，一起去采访过。巴菲特和芒格亲自试驾了比亚迪的电动车，给出了高度评价。甚至也给出了中国很高的评价，因为巴菲特这一次访问竟然还迷路了，他发现地图上标出来的东西完全不对，这就是中国的发展速度导致的变化。

本书的作者说，巴菲特其实打破了自己的原则，他对电动车完全不懂，但还是选择了投资，而且希望买下比亚迪 25% 的股份，但是竟然被王传福拒绝了。最后只卖给了他 10%。估计马斯克也是在这时候就对巴菲特怀恨在心的，那时候正式特斯拉最困难的时期，马斯克差一点成为美国贾跃亭。但如今，马斯克也确实有狂妄的资本，他的财富已经等于巴菲特加上盖茨的总和。

这个跟巴菲特一起来中国考察比亚迪的索科尔，就一直被视为是巴菲特的接班人，2008 年金融危机当中，他行事果断，收购了联合能源公司，巴菲特也给了他们足够多的自主权力。

甚至后来对他委以重任，让他去私人飞机公司，扭亏为盈。他上任之后，就削减支出，减少债务，很快公司就开始盈利，然后他还加强了公司的客户服务，大大提升了客户满意度，他也出色的完成了任务。巴菲特称他为修复先生，用咱们这边的话说，应该叫做救火队长，哪有问题，就怕他派过去。

巴菲特一直说，他承诺捐出自己 99% 的财富，有些物质上的东西，会让生活变得很惬意，但是这种东西也不能太多。他觉得拥有一家昂贵的私人飞机还是挺不错的，但是拥有很多豪宅却成为一种生活的负担，你占有的越多，反而被物质所占有，巴菲特说，他所拥有的最珍贵的财富，除了健康之外，就是那些形形色色，风趣幽默且恒久的朋友。这句话说的太对了，老齐这几年也突然有这个感悟。钱多了其实一点意思都没有，你需要的其实是更多的伙伴。钱这个东西，是帮助你获取伙伴和改变生活方式的工具。所以很多人问老齐，啥时候退休，我之前也一直再想退休的问题，啥也不干也肯定够吃够喝了，甚至还活的挺好，但是这么活着其实没意思。你能帮助到更多地人，带动更多地人，给更多地人提供成长的机会，这种喜悦是金钱无法衡量的。所以结交更多的，层次更高的朋友，其实才是最快乐的事情。很多人没有体会到这点，就是因为你太缺钱了，所以你的世界里就只剩下钱了。但其实你把钱看的越重，离朋友就会越远。离朋友越远，最后你也就离财富和快乐越远。其实赚钱没那么难的，当你有能力帮助其他人的时候，钱基本上是追着你跑的。就比如老齐这里，一年讲 200 多节课，讲 365 天的书，就只收你一瓶酒的钱而已。我一开始压根就没想通过这个事赚钱，后来口碑起来了，来了十几万人，反而变成了一个不小的生意。

所以我也一直劝大家，做生意没那么难，我们的出发点一定是帮助别人解决问题，而不是你要干一个什么赚钱的事，赚钱不赚钱你是设计不出来的，真正赚钱的生意，永远都是那些解决了更多人需求的生意。所以利他之心，就是最底层的商业模式。你总是喜欢帮助别人，帮着帮着，其实就帮出生意了。别人经常请教你，麻烦你的那些事，都是你的创业基础。那些没怎么被需要过的人，你也不可能创业成功。

下面我们看巴菲特对于股票，黄金和债券的论述，巴菲特把投资，形容为一种现在把钱投出去，期待在将来收获更多钱的过程。在伯克希尔，他们的标准更加严格，将投资定义为，将现有购买力转移给他人，以期在未来合理的收获更强的购买力。简而言之就是，放弃现阶段的消费，以便在将来有能力消费更多，至于投资的风险，不是由贝塔系数而是由合理的概率来衡量的，也就是你到底有多大的概率，丧失掉这个购买力。老齐解释一下，巴菲特认为，波动不是风险，他要抓的就是那种肯定赚钱的机会。只要我肯定可以收获更多，那么我是不会在意市场波动的。那么有没有这种肯定赚钱的机会呢？其实很多，比如一个国家的宽基指数，他必然是不断上涨的，这就是肯定能赚钱的机会。因为科技在发展，商业在创新，财富在创造，财富越来越多，货币越来越多，那么价格肯定是持续上涨的，只是价格不是乌龟而是那只兔子，他要么一路狂奔，要么躺在地上呼呼睡大觉。

巴菲特甚至认为，银行存款，货币基金，债券这种东西，他们的贝塔系数很低，基本没啥波动，但是他们的风险却不容小觑，因为拿着这些东西，你长期的购买力一定会丧失掉。1965 年，他接手伯克希尔以来，美元的贬值幅度达到 86%，当年 1 美元能买到的东西，现在要花 7 美元了。而债券投资的那点收益，勉强维持了购买力。如果再扣除掉个人所得税，那么购买力也是负数。所以投资债券，过去其实并没有给大家带来回报。未来就更不可能了。

有人也经常问，黄金能不能保值，毕竟这东西基本产量恒定，货币贬值，黄金应该相应能保

值才对。巴菲特做了个比喻，现在全世界的黄金库存是 17 万吨，融在一起差不多是 20.7 立方米，一个棒球场那么大。以每盎司 1750 美元计算，这个立方体价值 9.6 万亿美元。他称这个东西为 A 组，还有一个 B 组，他要用这 9.6 万亿美元，买下美国所有耕地，和 16 家埃克森美孚石油，还能剩下 1 万亿美元。那么你想选择 A 组还是 B 组呢？

耕地每年会产生无数的玉米，小麦，棉花，每家美孚一年会产生 400 亿美元利润，16 家就是 6400 亿美元。而黄金那边，基本上啥产值都没有。即便货币贬值，那么黄金的上涨幅度，也远不如这些能够产生价值的资产。

巴菲特还有一个比喻，他把企业看做是奶牛，决定这些商业奶牛价值的，不是交换的媒介，而是他们的产奶能力，对于奶牛的主人，最正确的做法是把奶牛养的肥肥壮壮的，让他们产出更多的牛奶，而不是整天都在考虑如何把奶牛变现。伯克希尔的目标，是增持一流企业的股权，最好是全盘吃下，完全控股，也可以通过持有大量的流通股成为股东，分享公司长期收益。巴菲特说，到目前为止，这类投资也被证明是最为安全的。

这就是本书的全部内容了，通过巴菲特的一些文章，再配上相应的报道，主要反映了巴菲特在这几十年来的投资变化，这本书之所以被视为经典，就是因为他还原了一些当时巴菲特真实的看法和想法，这些东西有的正确，有的不正确，甚至有的还被沦为了笑柄，但这都不重要，这告诉我们虽然叫做股神，但巴菲特也是一个凡人，做好投资也不需要具备什么未卜先知的能力，我们只需要找到好的企业，好的企业管理人，并跟他们一起走下去，就这么简单。老齐总说，巴菲特一生，其实都并没有抓到过特大牛股，像微软，亚马逊，苹果这些他都完美错过，他买的那些经典案例，虽然成功，但其实也并没有比指数回报超过多少。那么巴菲特的秘诀是什么？就是他创造了一种滚雪球的商业模式，在这个模式之下，他永远不怕下跌，也永远有钱去抄底。每当市场崩溃他就能收一批好企业回来，所以股神巴菲特，其实就是一个好企业收藏家，跟收藏古董其实差不多，所不同的是，这些企业自己还能创造现金流。听完了巴菲特的故事，你觉得该如何优化自己的投资呢？咱们可以一起讨论。