

《大道语录 2010-2023 合集》3.0

本分 平常心

见过大道不走小路

版权信息

编辑: 大道语录

时间：2023.1.18

所有：《2010-2023 大道语录》版权归段永平先生所有

编辑联系方式：微信：xuetang7799

如您发现内容有错误，请与我们联系，以便修改，谢谢！

条条道路都可能通罗马，这里是一条"未必”最好但肯定能到的。

“未必”最好但肯定能到的潜台词就是：**这是唯一肯定能到的路。**

——大道无形我有型 (2015 雪球)

目　录

大道语录（投资篇）..... 1

大道语录（商业篇）..... 572

大道语录（认知篇）..... 755

大道语录（育儿篇）..... 979

后记..... 1024

大道语录（投资篇）

2010-01

“简单”的“投资”原则

适合投资的人的比例应该是很小的。可能是因为投资的原则太简单，而简单的东西往往是最难的吧。顺便说一句什么是“简单”的“投资”原则：当你在买一只股票时，你就是在买这家公司！

什么人适合做股票投资?

大道：老实讲，我不知道什么人适合做投资。但我知道统计上大概 80-90%进入股市的人都是赔钱的。如果算上利息的话，赔钱的比例还要高些。许多人很想做投资的原因可能是认为投资的钱比较好赚，或来的比较快。作为既有经营企业又有投资经验的人来讲，我个人认为经营企业还是要比投资容易些。虽然这两者其实没有什么本质差别，但经营企业总是会在自己熟悉的领域，犯错的机会小，而投资却总是需要面临很多新的东西和不确定性，而且投资人会非常容易变成投机者，从而去冒不该冒的风险，而投机者要转化为真正的投资者则可能要长得多的时间。

投资和投机其实是很不同的游戏，但看起来又非常像。就像在澳门，开赌场的就是投资者，而赌客就是投机者一样。赌场之所以总有源源不断的客源的原因，是因为总有赌客能赢钱，而赢钱的总是比较大声些。作为娱乐，赌点小钱无可非议，但赌身家就不对了。可我真是能见到好多在股场上赌身家的人啊。以我个人的观点，其实什么人都可

以做投资，只要你明白自己买的是什么，价值在哪里。投机需要的技巧可能要高很多，这是我不太懂的领域，也不打算学了，有空还是多陪陪家人或打几场高尔夫吧。

作为刚毕业的学生，马上投入投资领域也没啥不可，但对企业的理解自然会弱些。但只要你热爱你干的事情，又知道自己的弱点，慢慢学习总是会明白的。

即使是号称很有企业经验的本人也是在经受很多挫折之后才觉得自己对投资的理解比较好了。我问过巴菲特在投资中不可以做的事情是什么，他告诉我说：不做空，不借钱，最重要的是不要做不懂的东西。这些年，我在投资里亏掉的美金数以亿计，每一笔都是违背老巴教导的情况下亏的，而赚到的大钱也都是在自己真正懂的地方赚的。作为刚出道的学生，书上的东西可能知道的很多，但融到骨子里还需要吃很多亏后才行。所以，如果你马上投入投资行业，最重要的是要保守啊，别因为一个错误就再也爬不起来了。这里唯一我可以保证的是，你肯定会犯错误的。无论如何，投资是个非常有趣的工作，如果你真准备好了就来吧。你真的准备好了吗？

投资中什么最重要?

大道：我个人的理解是缺什么什么重要。投资最重要的是投在你真正懂的东西上。这句话的潜台词是投在你真正认为会赚钱的地方（公司）。我对所谓赚钱的定义是：回报比长期无风险债券高。一个人是否了解一个公司能否赚钱，和他的学历并没有必然的关系。虽然学历高的人一般学习的能力会强些，但学校并不教如何投资，因为真正懂投资的都很难在学校任教，不然投资大师就该是些教授了。不过在学校里可以学到很多最基本的东西，比如如何做财务分析等等，这些对了解投资目标会很有帮助。

无论学历高低，一个人总会懂些什么，而你懂的东西可能有一天会让你发现机会。我自己抓住的机会也好像和学历没什么必然的联系。

比如我们能在网易上赚到 100 多倍是因为我在做小霸王时就有了很多对游戏的理解，这种理解学校是不会教的，书上也没有，财报里也看不出来。我也曾试图告诉别人我的理解，结果发现好难。又比如我当时敢重手买 GE，是因为作为企业经营者，我们跟踪 GE 的企业文化很多年，我从心底认为 GE 是家伟大的公司。

我说的“任何人都可以从事投资”的意思是我认为并没有一个“只有‘某种人’才可以投资”的定义。但适合投资的人的比例应该是很小的。可能是因为投资的原则太简单，而简单的东西往往是最难的吧。顺便说一句什么是“简单”的“投资”原则：当你在买一只股票时，你就是在买这家公司！简单吗？难吗？

投资中觉得最困难的是什么时候？

大道：满仓的时候我知道怎么办，但是我不知道空仓的时候该怎么办。我后来研究巴菲特，发现巴菲特也说过，最难的时候，是手上有很多钱，但是没有可投的项目。实际上巴菲特长期都处于这样的状态，没有发现可投的项目，就等待。这是做投资最困难的时候。

2010-02

投资指数

大道：投资没什么规模限制，钱多多做些，钱少少做些，投资的原则是一样的。专门做“投资”是一件挺痛苦的事，因为你必须要有年度目标，然后你就不得不看市场的眼色去投机了。如果你真是刚刚入门的话，还是不要考虑专门投资的好。先拿些不会要命的闲钱去感觉一下，3 年 5 年或 10 年 8 年后你自然会有结论的。

我个人认为应该多了解公司。当然其他的东西对公司短期盈利有影响，但如果你从 5 年 10 年的角度看，你会发现宏观的东西对公司的影响要比想象的小得多。

投指数就是投国家。好像巴菲特早就讲过，对大多数投资人而言，在指数便宜的时候投资指数是最好的办法。我同意。

我也不知道指数怎么才叫便宜。大体上，还是应该了解这个指数是由什么组成的，然后把整体看成一个企业，然后就会有是否便宜的感觉了。我发现指数有无穷多种，而且可以随时增加很多种，所以买指数其实未必就比买股票容易。不过，某些已经很长时间的指数是相对容易理解的，比如标准普尔 500 的指数等。

关于怎么投资的书，我觉得最重要的书是巴菲特写给股东的信，其次是巴菲特平时的言论。如果你真看懂了，你就可以开始了。如果谁觉得巴菲特已经过时，谁在投资时就该小心了，不然过时的很快就会是自己。该讲的老巴都讲了，别人谁讲的都不重要，能不能理解完全看自己的悟性和造化。

我对投资的基本理解

大道：记得以前翻过一本书叫《穷爸爸和富爸爸》，初学投资的人如果觉得巴菲特的东西一时不好懂，可以看看这本书。我对投资的基本理解好像和这本书差不多。

假设我有 10000 块闲钱，也就是一时半会用不着的钱，应该怎么办呢？我可能有以下的一些选择：

1、在床底下挖个洞埋起来。----20 年后还是 10000.

2、存在银行或买国债。假设平均利息是 6%---20 年后是大概是 32000 多。

3、投资在标准普尔 500。近 100 年的平均年回报大约是 9%---20 年后是 56000 左右。

所以只要能找到任何年回报大于等于 9%的投资我就可以考虑投。

问题是，拿利息绝对无风险，而投资则有可能血本无归。所以风险是决定是否投资的第一考量。在自己懂的东西上投资最重要的就是能看到风险在哪。

不同的人由于懂的东西不一样而投资在不同的投资标的上是很正常的，没有孰优孰劣之分，但短期甚至长期回报有可能会不一样。如果对企业和投资都不了解的人，当标准普尔 500 低的时候买指数也是个很好的投资办法。

A 股情况我不了解。其他如房地产的投资的道理也一样。房地产价格是否贵可以看看《穷爸爸和富爸爸》，我记得里面说的挺好。

无论如何，我觉得人生最重要的投资是投资在教育上。父母的教育，小时候的经历和苦难，小学，中学，大学，研究生学到的东西对我经营企业和现在的投资都起到了很

大的作用。下次我会举一两个我成功的例子，也说说现在在投的一些东西的想法。

（2010-02）

关于买和卖

大道：其实没有人知道市场应该花多少时间去反映公司的价值。有时很快，有时很慢。价值低估的股票股价 3-5 年不涨确实很少见，尤其是一轮牛市后，但这也并不意味着价值低估的股票一定会涨。还有一种可能叫价值陷阱，就是账面看起来有价值而实际上有很多水分在里面。这种不涨就容易理解。

价格合理的股票不一定非买不可。我的观点是只有价格不太合理的时候才是机会啊。有时候可能会等得很难受，尤其是大牛市的时候。Buffett 说过，最难的事是什么都不做。呵呵，他都觉得难，我们觉得难也就很正常了。

顺便讲一句，我个人认为抄底是投机的概念（没有褒贬的意思），价值投资者不应该寻求抄底。抄底是在看别人，而价值投资者只管在足够便宜的时候出手（不管别人怎么看）。

对我而言，如果一只股我抄底了，往往利润反而少，因为反弹时往往下不了手，所以容易失去机会。最典型的例子就是当年买万科时我们就正好抄到底了，郁闷啊（其实没那么郁闷，总比亏钱好），买的量远远少于我们的原计划。

什么时候卖股票？这是很多人提的问题。我其实也没有答案。我也不知道啥时候卖好。反正不便宜时就可以卖了，如果你的钱有更好的去处的话。但是我有个理解，就是

无论什么时候卖都不要和买的成本联系起来。该卖的理由可能有很多，唯一不该用的理由就是“我已经赚钱了”。不然的话，就很容易把好不容易找到的好公司在便宜的价钱就卖了(也会在亏钱时该卖的不卖。）买的时候也一样。买的理由可以有很多，但这只股票曾经到过什么价位最好不要作为你买的理由。

我的判断标准就是价值，这也是我能拿住网易 8-9 年的道理。我最早买网易大概平均价在 1 块左右，相当于现在 0.25（2009 年采访谈到买入逻辑：网易的游戏产业，我本身就对这个行业非常了解，知道网易当时在做的网游业务绝对不会亏钱，并且迟早会赚钱。当时公司的财报显示，网易每股现金高达 2 美元，而当时的股价却不到 1 美元。就像一张面值 100 元的人民币，50 块钱卖给我，这无需任何勇气），大部分卖的价钱大约在 30-35（现价）左右。在持有的这 8 年到 9 年当中，我可能每天都会被卖价所诱惑，我就是用这个道理抵抗住诱惑的（其实中间也买卖过一些，但是很小一部分）。我卖的理由是需要换 GE 和 Yahoo。所以为什么卖网易的问题已经回答过了。我会 一直保留一些网易的股票的。

我为什么买 GE?

大道：一直说有机会在这里讲几个我自己的例子，但一直不知道该讲哪个好。

这些年我碰过的股票其实也不少了，有亏的有赚的，就是没有一个从一开始我就100%觉得自己一定能赚大钱的。不管买哪个，都觉得多少心里有些不踏实，呵呵。想来想去，觉得 GE 可能比较有本人特色。

最早开始经营企业的时候，我最喜欢的可能是松下。后来慢慢对松下有些失望，尤其是去大阪拜访过松下总部以后，确实觉得松下有些问题，慢慢自己也就不太再提松下了。（以后有空我也可以在这说说到松下参观的感觉。）

大概也就是那段时间（应该是去松下之前），我们开始越来越多地反思我们自己，希望能建立和加强我们自己的企业文化。那时我好像正在中欧读 EMBA，同时还把中欧的一些课引进了公司内部。

在那段时间里给我印象最深的书就是 GE 的上一个 CEO 韦尔奇写的自传。在那本书里我看到了企业文化对建立好公司的强大作用，同时对 GE 强大的企业文化留下了极为深刻的印象。后来又读了韦尔奇后来写的书《赢》，更进一步了解到他们是怎么建立企业文化的。

从那个时候起，我还花过不少时间去了解和思考 GE。去想为什么 GE 会是家百年老店，为什么 GE 的董事会总是能选个好 CEO 出来，为什么世界 500 强里有 170 多个 CEO 来自于 GE 等等。当时我其实就注意过 GE 的股票，觉得 GE 当时的股价并不便宜（好像 40 左右），也就没再关心他的股价了。

从 08 年 9 月雷曼倒开始，金融危机的影响越来越大，整个市场风声鹤唳。到 11 月时我看到整个市场的恐慌情绪越来越厉害，当时就想，这大概就是巴菲特讲的人们的“恐惧”要来了，也就是轮到我该“贪婪”的时候了。

开始的时候我并没有特别明确的目标，只是觉得市场上到处都是便宜货，就是不知道哪个安全，好像每个都有很大问题，每个公司都可能要完蛋一样。我当时想的最多的就是如何把手里的所有资源调动起来去抓住这一生难遇一次的机会。到 09 年 2 月时，

GE 已经向下破了 10 块。那时雷曼，AIG，Citigroup 等很多和次贷有关的公司都已经破产或到了破产边缘，关于 GE 的负面新闻也越来越多，华尔街上很多人都在说 GE 将会是下一个雷曼。

我知道 GE 过去好的时候每股能有两块多钱利润，就算以后差一点，危机过去后怎么也会有个 1.5 块以上，如果我给他个 12-15 倍的 pe，怎么着这也应该是 20 块以上的股票。所以，当 ge 到 10 块左右时我已经开始着手买一些了，但还没有下大决心买。直到有一天当 GE 跌到 9 块左右时，我看到了杰夫·伊梅尔特的一个讲话。我忘了原话是怎么说的了，大致意思是，他认为 GE 的形象被破坏了，这都是他的错。GE 将在未来几年调整其业务结构，让财务公司在整个公司中的比例降到 30%以下。他还重申 GE 整体是安全健康的等等。当时有问题的所有公司当中，好像我只见到 GE 出来承认错误并检讨对策，这大概就是企业文化不同的地方吧?

GE 是个巨大的公司，我也曾试图想看清楚 GE 到底都有哪些业务，也试图想分析清楚他所有的业务模式的优劣，但发现非常难。我能看到一些非常好的模式，同时也能看到一些不太好的模式。最后让我下决心出重手的决定因素还是我对 GE 企业文化的理解。我认为金融危机并不会摧毁 GE 强大的企业文化，GE 的问题只是过去的一些策略错误造成的，假以时日一定可以改正。伟大公司的错误往往就是千载难逢的投资机会（呵呵，有人也把这叫投机）。

想明白以后的事情就简单了，后面的一段时间我几乎每天都在忙着买 GE，不停地想办法调集资源，从 9 块左右买到 6 块再买到 10 块出头，好像到 12-3 块后还买了些

（有些钱是后来从别的股票调过来的）。直到 GE 股价比 Yahoo 高以后才停了。当时曾经还动过用 margin 的念头，后来觉得不对的事不做的原则不能破，就算了。

回头来看，09 年我买的股票当中 GE 并不是涨幅最大的，但确实是我出手最重、获利最多的且担心最少的股票，其原因只能说是我对 GE 企业文化的了解最后帮助我做出了一个很重要的决定。也许就是个运气？其实当年我买万科和创维好像也有类似的感觉。

为什么买创维?

大道：创维和我们算是同行了，他们这个公司到底怎么样我们多少还是了解的。由于体制的因素，我个人一直认为创维是中国彩电行业里最健康的企业了。虽然当时出了些事，但公司最基本的东西并没有因此改变。我们买创维时创维的市值好像还不到 20 亿，我怎么想都觉得便宜，就买了。我们是买到差一万股到 5%的时候停的，因为再买就要公告了，所以很想在公告前和黄宏生沟通一下，怕人家以为我要去抢人家那一亩三分地，呵呵。结果当时由于不太方便，最后我们就没有再买。一直到前两个礼拜才和黄老板通了个电话，道个谢，问个好啥的。

对创维而言，我并没有一个很清楚的到底值多少钱的概念，对他们现在的业务情况了解的也不细，所以涨上来以后就一直在陆陆续续减持，现在可能还剩不到最高持有量的 20%了。我觉得现在买的人可能比我更清楚创维的价值，后面的钱应该是他们才能赚到的。

每个人的看法可能很不一样。我觉得创维 200 亿以上就不便宜了，到 300 亿就有点贵。其实单从投资的回报倍数看，投资创维数码是很高的。1 港元左右买，几年工夫，最高

涨到 8 港元多，我们在 6 块、7 块都卖了很多。如果不是黄宏生事件的影响，我们当时会买得更多。(注：大道 2009 年采访谈到买入逻辑：2005 年 1 元左右入手港股创维，创维每年的营业额高达 100 多亿元，且公司负债不多，比较健康，那么（当时）13 亿元(港币)的股票市值肯定是被低估了。）

总之，就如巴菲特说的：“做自己懂的东西。”至于如何懂，仰仗的是我经营同类企业的多年经验。

Yahoo（一）

大道：今天正好看超级杯，顺便写几句。我已经买了不少 Yahoo 了，如果价位在这附近或更低，我应该还会再买些，就看其他资源调配的情况。我觉得 Yahoo 便宜的理由非常简单：

1、现有资产情况（美金）：现在 Yahoo 的市值是 215 亿左右，现金 45 亿左右，Yahoo 日本和阿里巴巴香港上市公司属于 Yahoo 的部分大概有 100 亿左右 (这两块我也大致看过，觉得目前的价钱不算离谱，生意也是很有道理的。Yahoo 日本其实做的非常好，好像一直比 Google 好。1688.hk 其实也是很有道理的。中小企业会在相当长的时间里作为国家经济的主力，即使美国今天也依然还是中小企业为主。只要中小企业是经济的主力，尤其像我们中国这种以制造业为主的国家，1688.hk 这种生意模式就有很大的生存空间）。所以按市值算，现在买 yahoo 实际上只要花 70 亿左右。这里的不确定因素是 yahoo 日本和阿里巴巴上市部分的市值是有可能变化的。

2、70 亿市值（价格）的 yahoo 值（价值）多少钱？现在 yahoo 的盈利能力不强，但也有 5-7 亿/年，现金流还要多些。和微软的合作如果开始的话，还可以每年节省 5-6 亿/年（10 年以后不知道，但也不重要），这样的话，yahoo 一年盈利应该在 10 亿以上。这里的问题是，yahoo 的盈利能力能持续吗？和微软的合作会被批吗？我个人的观点是：现在的 CEO 在管理和战略上比以强，而且没有包袱，容易平常心去做正确的事。处在一个上升的市场里，yahoo 现在的策略，我感觉他们的盈利能力没道理下降。至于和微软的合作，我想不出任何欧美政府会反对的理由。

综上所述，yahoo 这个价（格）就不贵呀。我看美国很多机构投资者买 yahoo 的理由也差不多就上面这些。(我毛估估地认为雅虎“怎么看都值 30 块钱,美国 Yahoo 大概值 15 左右，其他投资价值也值 15 左右包括 Yahoo 日本和阿里巴巴集团 Yahoo 所占部分）。20 块是不是便宜货应该是由每个人根据自己的机会成本来定。我个人觉得 20 块的 yahoo 也算过得去，但我未必会买了。当然手里如果确实还有多余钱，又没有更好的目标时，还是可以考虑的。我手里 yahoo 已经够多的了，但如果还有机会更便宜的话，我还会再来一些的。

对了，忘了说淘宝和支付宝。我说不清淘宝和支付宝值多少钱，但好像没那么重要，因为无论值多少都是白给的。不过也不是那么不重要，因为这是我买 yahoo 的最大理由。（没有阿里巴巴集团的话，yahoo 就不便宜了）

我个人认为淘宝加支付宝可能值 500 亿。在未来 5-10 年里市场大概会反映出来的。呵呵，市场的反映永远都是不知道的，也许只要 5-10 天啊，如果他们明天上市的话。

我这 500 亿完全没有科学依据，纯粹拍脑袋的。我只是觉得若干年后淘宝的盈利能力超过现在的 ebay 是非常有可能的。ebay 早期是个非常不错的公司，但由于上市公司的压力，他们犯了一些很奇怪的错误，被 amazon（亚马逊）抢了不少生意。我对淘宝的担心主要是如果他们太强势的情况下会不会作恶的问题。现在淘宝的成长非常好，但对假冒伪劣产品的打击好像还不够认真。虽然“国情”是个不错的借口，但如果找不到长期有效的办法去限制和杜绝的话，淘宝有可能会成为一个假冒伪劣产品的集散地，这对在淘宝上认真做生意的大多数商家来讲会有很大伤害，同时也会摧毁淘宝的名声。不过，以我对马云的认识，我觉得他绝对不是个短视的人，一定会找到办法解决的（或许他们已经找到办法，现在正在实施中？）。

另外，我不认为淘宝会马上上市，因为我实在想不出有什么理由会让他们这么做。但如果现在他们上市的话，市场也许不会给到 500 亿这么多，如果让我猜的话，我会猜 150 亿以内。但如果淘宝的盈利模式清晰以后再上市的话，可能结果会完全不同。呵呵，太多如果了。我猜若干年后阿里巴巴集团或腾讯会是中国最早到 500 亿，甚至 1000 亿美金市值的民营上市公司。

巨人网络（GA）

大道：我比较喜欢玩游戏，很早就属于每天上网超过 135 分钟的中毒“青年”了，我总觉得中网瘾的毒好过中某些网瘾砖家们中的毒。其实每个人的生活中都会玩很多游戏，从麻将到各种球到炒股等等，网游只不过是其中一种而已。如果没有各种游戏，这日子

还怎么过？由于喜欢游戏，所以对网游公司也比较熟，同时还靠投资在网游公司上赚了些钱。除了大家知道的网易外，其实我也有（或有过）完美世界，畅游和 GA 的股票。

GA 是我目前获利最少的网游股。GA 每股有不到 4 块钱现金，股价在 7 块 5 左右,现在每年可以赚不到 60 美分（注：实际 PE6 倍左右）。如果未来 6 到 7 年 GA 能维持现在的利润和现金流的话，基本就可以回本了。我无法知道未来 6-7 年 GA 是否可以维持现在的利润和现金流，但我认为能够维持的可能性很大（下降的可能性不大）。如果在未来 6-7 年里 GA 能出一到两款好点的游戏，GA 的营收将有机会增长，现在股价买进的股东回本时间将被缩短。

总而言之，这几年巨人有够多的经验和教训了，史玉柱又一直比较专注，GA 的下行空间将很有限。我们有些 GA，但不是重仓，成本大概在 6-6.5(注：实际 PE5 倍)左右，多半是 put 进来的，6 块左右是也买了一些。我觉得 GA 的安全空间还不错，下行的空间不大，有上行空间。未来到 8-20 块我都不会惊奇，但也无法很确定，所以也很难重仓。（注意段总的逻辑）

未来现金流折现（Yahoo 二）

大道：在这里，我想举个极端的例子来说明一下用“未来现金流折现的思维方式”去毛估估公司内在价值的方法。假设有家公司，比如叫“美国虎牙”。以下是所有的假设条件：

1、没有债务，以后也没有。（现在有净现金）

2、股票发行量永久不变。（其实由于 option 和回购的原因，一直在变）

3、每年有 10 亿美金现金流（正好=净利润）入账，并且每年都把入账的现金流派给股东。（现在现金流大过 10 亿但利润没有到，不分红）

4、拥有“日本虎牙”公司 30%的股份。2020 年后市值 500 亿美金。（也许更高，谁知道呢？在日本，虎牙可是比狗牙要流行啊）

5、拥有香港“一路发发”公司的股份 30%。2020 年后市值 1000 亿美金。

6、拥有中国大陆未上市公司“阿拉奶奶”40%股份。该公司 2015 年上市，ipo 价格是 500 亿美金，到 2020 年市值 1500 亿美金。（很可能）

7、2020 年美国有家叫“相当硬”的公司以 200 亿美金的价格收购了“美国虎牙”的美国部分，同时把其他部分资产（3 个上市公司）的股票直接分给所有“美国虎牙”的股东。（没人买也没关系，就为了计算方便。）

8、不考虑股东拿到分红及股票的税收问题。（怎么可能没税收？）

9、假设贴现率 6%。（如果是 4%或 5%的话，差别还挺大的，谁没事算算？）

现在来算这颗“虎牙”可以值多少钱：

1、每年 10 亿的收入，共 10 年：略----折现=78.02 亿美金.

2、“日本虎牙”的折现：500/(1.06 的 10 次方）*30%=83.76 亿美金。

3、“一路发发”的折现：1000/(1.06 的 10 次方）*30%=167.52 亿美金。

4、“阿拉奶奶”的折现：1500/(1.06 的 10 次方）*40%=335.04 亿美金。

5、“相当硬”的折现：200/(1.06 的 10 次方）=111.68 亿美金。

a+b+c+d+e=776.02 亿美金。如果以上所有假设条件都成立的话，这就应该是这家公司的“内在价值”了。问题是事实上以上所有条件都是假设，任何一个条件的改变都会改变这家公司的内在价值。这里只是说了 10 年，实际上评估一个公司如果能够用更长的时间去评估的话，可能会更清楚些（但更难）。对所有条件是否成立的理解或判断是很难的，按芒格的说法是不会比当一个“鸟类学家”（或者是“经济学家”）容易。

特别说明的一点：如果一家公司拥有大量现金在手却一直不能增值的话，长期来讲这个现金是会贬值的。问题是如果这个现金用的不好的话，贬值更快。

这个例子的缺陷是 b、c、d 用的都是市值，这会和内在价值有偏差的。-

以上所有数据都是为了方便计算而假设的，和任何真实公司无关。

引申的结论：烟蒂型投资的回报可能要低于好的成长型公司。这号称是芒格对巴菲特的贡献。（烟蒂型投资不能和时间做朋友，但成长型公司可以和时间做朋友）

另外：这个办法最好算的例子可能是房产。用未来现金流折现来计算现在的价钱贵不贵。这里的未来现金流指的是（租金-费用）。不明白的想想房子。再不明白就回去看看《穷爸爸》，明白的就可以有机会当《富爸爸》了。

关于估值的一点想法 （万科）

大道：在这里有很多问题是关于估值的，所以简单谈谈自己的想法。我个人觉得如果需要计算器按半天才能算出来那么一点利润的投资还是不投的好。我认为估值就是个毛估

估的东西，如果要用到计算器才能算出来的便宜就不够便宜了。好像芒格也说过，从来没见巴菲特按着计算器去估值一家企业，我好像也没真正用过计算器做估值。

我总是认为大致的估值主要用于判断下行的空间，定性的分析才是真正利润的来源，这也可能是价值投资里最难的东西。一般而言，赚到几十倍甚至更多的股票绝不是靠估值估出来的，不然没道理投资人一开始不全盘压上（当时我要知道网易会涨 160 倍，我还不把他全买下来？）。正是由于定性分析有很多不确定性，所以多数情况下人们往往即使看好也不敢下大注，或就算下大注也不敢全力以赴。

当然，确实也有一些按按计算器就觉得很便宜的时候，比如巴菲特买的中石油，我买的万科。但这种情况往往是一些特例。

我的所谓估值都是毛估估的。我买万科时万科市值才 150 多个亿，具体时间不记得了（大概在股改前半年到一年的时候？04 年左右？）当时就觉得万科一年赚个几十个亿早晚能做到，不到 200 亿确实便宜。同时觉得我看到的万科的帐肯定不会是假账，因为王石不是作假帐的人。我认为这无论如何也不止，所以就随便给了个 500 亿。呵呵，当时唯一确定的就是 100 多个亿有点太便宜了，如果有人把万科 100 多个亿卖给我，我会很乐意买，所以买一部分也是很乐意的。当时买的理由都在这儿了。（注：当时万科 5-8 亿利润）

我觉得估值在决定卖股票时也是毛估估的，比如当万科涨到 3500-3600 多亿时，我曾强烈建议我一个朋友应该卖掉，因为我觉得万科要持续赚 300 多亿是件很困难的事，你花 3000 多亿去赚不到 100 亿的年利润实在不是个好主意。如果你真的喜欢万科，可

以等一等，将来可能会有机会用同样的钱买回更多的股份回来。说实话，我挺喜欢万科的，我想有一天我可能会再投万科的。下次投的时候争取多买些，拿得时间长一点。

巴菲特确实说过伟大的公司和生意是不需要卖的，可他老人家到现在为止没卖过的公司也是极少的。另外，我觉得巴菲特说这话的潜台词是其实伟大的公司市场往往不会给一个疯狂的价钱，如果你仅仅是因为有一点点高估就卖出的话，可能会失去买回来的机会。而且，在美国，投资交的是利得税，不卖不算获利，一卖就可能要交很高的税，不合算。以上纯属个人猜测。

再简单说一下，我目前对价值投资的一些基本理解：

大道：

1、买股票就是买公司。所以同样价钱下买的公司是不是上市公司并没有区别，上市只是给出了个退出的方便而已。

2、公司未来现金流的折现就是公司的内在价值。买股票应该在公司股价低于其内在价值时买。至于应该是 40%还是 50%（安全边际）还是其他数字则完全由投资人自己的机会成本情况来决定。

3、未来现金流的折现不是算法，是思维方式，不要企图拿计算器去算出来。当然，拿计算器算一下也没什么错。

4、不懂不做（能力圈）是一个人判断公司内在价值的必要前提（不是充分的）。

5、“护城河”是用来判断公司内在价值的一个重要手段（不是唯一的）。

6、企业文化是“护城河”的重要部分。很难想象一个没有很强企业文化的企业可以有个很宽的“护城河”。

理性面对市场每天的波动，仔细地检查每一个自己的投资理由及其变化是非常重要的。好像我对投资的理解就是这么简单。但这个“简单”其实并不是太简单，事实上这个简单实际上非常难。

2010-03

关于 option（期权）

大道：如果一个人对不想买的股票或价格卖 puts 的话，那他可能会很惨的。我卖的 puts 很简单：比如，我正在 15 块买进 yahoo，那卖个半年后 15 块的 puts，先收 1.5 能有何错?

卖 puts 有点像卖保险，不懂的东西的保险千万别卖。任何时候，如果没有足够现金准备的话，不可以卖 puts。次贷就有点像 puts。很多银行做了之后没有足够的现金准备，最后就崩溃了。Buffett 也卖不少 puts！这些年 Buffett 卖 puts 的典型例子就是 bni 和标准普尔指数 15-20 年的 puts。卖 puts 最坏的结果就是少赚而已，如果不用 margin 的话。芒格反对的原因可能是早期他用过很多 margin 吧？不想在这里再多谈 option 了，对大多数人不适用。

买 puts 的人一般是空头或避险，所以卖的人相当于保险公司卖保险。这么卖保险很危险。如果人们在 Nasdaq 5000 点时来你这买保险的话，你可能就真的要去餐厅洗盘子了。

卖 puts 不同的是，卖什么完全由自己控制，不懂的股票不卖 puts，所以挺安全的。卖 call 还是卖 put 和股票价格有很大关系。我如果觉得有点便宜又不是那么便宜时会卖些 puts 降低成本。当股价接近或超过合理估值时我会卖些 call。总而言之，多数人还是不要用 option 的好，尤其不能去买 option（我记得不管我怎么说，多数人还是要去买 option，想赚快钱，结果总是亏啊。

所谓的价值指的就是其内在价值。

大道：马克思说得“价格围绕价值上下波动”里的价值指的也是内在价值。价值投资其实不应该在乎别人短期内是否感兴趣，长期看你觉得便宜就可以了。任何时候，你不懂的公司你都不应该买。

如何看待危机?

大道：危机大概 5-8 年来一次，希望下一次来的时候你记得来这里看一眼，然后擦擦冷汗，然后把能投进去的钱全投进去。千万别借钱哦，因为没有人知道市场疯起来有多疯狂。

抄底就是投机。

大道：当有人非要把金子按铜的价钱卖给你的时候，你是不需要勇气的，你只要确认那真的是金就行了（有可能其实是镀金的铁块或石头）。买网易时我觉得有点孤独，好像这个世界就我一个人再买。买 GE 时我很平淡，略微有点兴奋。我想可能是我有进步了。GE 买到底部的就是运气！如果再掉多些我会买得更多。这世界没人知道底在哪，抄底就是投机。

如何看财报?

大道：我不是很经常看财报（所以说没有巴菲特用功。）比较在意的数字是几个：负债、净现金、现金流、开销合理性、真实利润、扣除商誉的净资产，好像没了。我看财报主要用于排除公司，也就是说如果看完财报就不喜欢或看不懂的话，就不看了。决定投进去的原因往往是其他的因素，uhal 是个例外。也有没看过财报就投的，比如 BRKA。去年买了些 BRKA 并且做成了 certificate，就为了让 Buffett 签个名，呵呵，结果到现在为止，已经赚了几顿饭钱了。很少参加股东大会，但基本每年都去 Omaha（去年由于流感没去）。

如何看待犯错误?

大道：这些年犯得错误就那几个：做了自己其实不懂的东西，借过钱，做过空。所有的错误都和这些有关。以后不会再做空和借钱，但可能还会有机会做以为自己懂了其实还

是没搞懂的东西。所以犯错率大幅度下降了。最难的就是什么都不做。当手里有很多现金的时候就很容易理解为什么这么说。Buffett 说他最容易犯错的时候就是手里有很多现金的时候。

如何看待企业创新?

大道：从来没说过不喜欢企业创新！！！但不喜欢企业盲目创新。很难有企业不靠创新可以生存下来的，但创新是指在用户导向前提下的创新，而不是为了不同而不同的创新。我们公司把这叫差异化，也就是满足用户需要而别人还没有提供的东西。当然，用户需要而大家已经提供的东西我们绝对不能少。盲目创新是危险的，而消费者导向前提下的创新是企业生存的一个重要基础。

如何看待汇率风险?

大道：我从来不考虑汇率风险。如果我认为我的投资可能连汇率风险都 cover 不了的话，我会选择不投。

关于投资

大道：关于投资，巴菲特该说的都用大白话说了，我一开始看他的东西的时候，看的很高兴，以为看懂了，其实那只不过明白他在说什么而已，不是真正的“理解”，中间的那道槛，不用真金白银交点学费是很难跨过去的，他的东西实际上是很难“理解”的，

也就是难以内化成自己的东西，只能是自己犯了一次错，然后想起，啊，原来巴老不是早就说过这事不能干的吗，骂一下自己，然后不再犯同样的过错，这已经是最好的结果了，有实际的企业经营经验的人应该更容易理解点,不过我也见过企业经营很成功的人在股市里完全是把股票当筹码在赌博，就象我见过买几块钱东西都要讨价还价的人买起股票来完全不把钱当钱。

关于股票

大道：买股票就是买企业的一部分，不懂的东西不要做，不要做超出自己能力范围的事，只在相对于内在价值大幅打折的时候才买进，投资要有耐心、有纪律，听起来多简单啊，小学生都知道是什么意思，但做起来多难啊，simple but not easy！（简单但不容易）。

如果不考虑手续费的话，投资什么和你有多少钱没关系

大道：没关系！！！不过和精力有关系，也就是说如果钱太多时可能没有足够多时间找到足够多好股票。钱太少又没有足够开销去研究企业（比方说拜访公司，走访市场，了解产品，包括对手等等。想长期拿得住一只股票必须全面了解所持公司）。

很多人觉得没法学巴菲特是因为巴菲特有太多的钱，可我基本肯定这么说的人是不懂巴菲特的。我甚至觉得即使像谢国忠这种我挺欣赏的经济评论家也不是真懂巴菲特，至少不是骨子里懂。我不是和谢国忠过不去啊。像郎咸平这种经济学家我就不提了，总觉得他是阴谋论和宋祖德的综合体，不过即使是郎咸平，也是有很多观点是对的。其实这两人的东西我都看，所以我觉得他们还是不错的。

如何看待价格和价值？

大道：一个公司的价值不太会因为一个危机发生大的改变，但价格会。所以，危机时往往是加码的机会，因为有很多好公司的价格会掉到价值以下（很多）。及时出售和抄底一样，其实是投机的概念。

如果价格远低于价值那为什么还要卖呢？

大道：除非你借钱被 margin call（追回保证金）了。如果有现金为什么不加码呢？有可能不加，因为可能会发现更便宜的。如果是短期要用的钱为什么会投资到股市里呢？投机就会。

价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现

大道：首先，这只是个思路而不是个算法，反正我从来没算过，我想大概也没人能算。因为是个思路，多少年其实并不重要。由于要折现，20 年和 30 年的差别并没有想象大。无形资产也是可以折现的，但我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。不是不算，而是知道无法精算。大致一算就觉得便宜才是便宜啊。这个折现率我的理解应该和长期利息相关。我对投资的理解就是比较无风险利息和企业利润回报，寻找较好且自己认为足够安全的。

给个例子，我买 GE 时是怎么算的：当 GE 掉到 10 块钱以下时（最低破 6 块了），我想 GE 好的时候能赚差不多两块钱，只要经济恢复正常，他怎么还不赚个一块多？由于 ge 的 rating 长期来讲还是会非常高的，假设他能赚 1.5，给他个 15 倍 pe 不就 20 多了吗？我当时的想法就是这样的，简单吗？其实背后有一个不太简单的东西就是我能

够坚信 GE 是家好公司，好公司犯错后能回来的机会非常大。其实比我会算的人大把，但知道如何坚信确实不容易。

2010-04

企业文化很强大

大道：前段时间 yhaoo 比 GE 高的时候，我在一个满仓的账号上换了一些 yhoo 到 ge，现在换回来，好玩而已，不然老没事干。我买 yahoo 的原因和买 GE 的原因其实是一样的，就是觉得他们的企业文化很强大，日后必有所成。只不过在 yahoo 这看好的是阿里巴巴而已。当然，现在的 yahoo 我觉得也还行，现在的 CEO 做事的方法我更能理解一些。

大多数机构是很难做真正的价值投资者的

大道：大多数机构是很难做真正的价值投资者的，因为他们的考核体系是用一年来计算的。机构这些人的问题不是傻而是都太聪明了（好像是芒格讲的），他们是聪明的旅鼠（巴菲特语）。这里没有丝毫挤对机构人的意思。事实上我认识非常多机构的人，里面很多人都很好很聪明。你想想看，有多少比例的对冲基金可以有 10 年以上的寿命？你再看看去年都是谁在最便宜的时候狂卖来着？我说的这些不是对 Yahoo 而言的（个股的看法可能会有很大差别，因为大家都在某种程度上盲人摸象来着），希望对大家有帮助。

买卖股票是否与高点有关？

大道：我买卖股票不是基于大盘的，所以和他是否高点无关。如果我投资指数的话，我肯定不会加仓，因为便宜的时候肯定早就进去了。当然，如果有新的钱出来的话，还是要考虑一下是否加仓的问题。我发现我回答不了是否要因为大盘而加仓的问题，没什么概念。

关于空仓

大道：事实上，我好像从来就没有绝对空仓过。往往卖股票都是因为钱有去处，不然也不随便动。随着你的投资经验的增加，心态会好很多，不怕失去机会，最重要是不犯大错。

其实没有那么考验

大道：我觉得对所谓价值投资者而言，其实没有那么考验。他们也就是没有合适的东西就不买了，有合适的再买，就和一般人逛商场一样。我想每个人逛商场时一定不会把花光身上所有钱作为目标吧..。

关于股价

大道：在某个时点，股价总是不合理的，可能高了，也可能低了。有点像马克思说的“价格总是围绕价值上下波动”。我比较喜欢马克思说的这句话。你如果能想想一个非上市公司是否有价值（或价值是否能体现）可能就能明白。

关于价值投资

大道：我买的时候是不考虑是不是有人从我手里买的。我要假设如果这不是个上市企业这个价钱我还买不买。你如果明白这点了，价值投资的最基本的概念就有了，反之亦然。

PE 是历史数据

大道：PE 是历史数据的意思是你不能单靠 PE 去推测公司未来的收益，不然会中招的。举个例子，GM（通用汽车）的 PE 一直都很低（以前老在 5 倍左右），但债务很高，结果破产了。个人偏爱低负债、零负债的公司。还要看看资本开支，有不少公司是资本黑洞，利润只是纸上富贵。有些公司多年以来全部利润再投入都不够，还要增发或举债，我会避开此类公司，哪怕利润表很漂亮。GE 对我来讲是个例外，但 GE 的负债有点像银行的负债。我还在思考这个问题。

关于现金

大道：我说的现金是净现金，不然没意义。大致就是账面现金+短期可变现的如股票-负债。

如何看待彼得林奇的书？

大道：我不是反对看彼得林奇的书，实际上他确实有好多东西讲得很好，《彼得·林奇的成功投资》是非常值得读的一本书。不过，不知道为什么，我总是觉得林奇对股价说得太多了点，或许他只是为了让普通投资者更容易明白些?

投资和投机的区别

大道：看图看线投的就是别人的短期看法，而投资投的是长期的数据。也许可以这样区分：投别人短期看法的叫投机，投自己长期看法的叫投资（或叫价值投资）？

价值投资

大道：价值投资并不是盲目的买进并长期持有。如果是好公司才值得在好价格时买进并长期持有。当然，好价格并不一定是抄底的价格（如果是当然好），好价格指的是 10 年后回头看：哇塞，那真是好价格。

何看待把投资作为职业？

大道：我没反对把投资做职业啊，我只是不推荐而已。有很多人看到有些人投资赚钱了，就觉得投资钱好赚，就想当职业，很危险。

我的投资其实就是一个思路：未来现金流的折现。这点很像打高尔夫，每支杆的挥杆动作都是一样的。

2010-05

什么是投资里面的勤奋？

大道：投资里的勤奋指的不是勤交易，了解公司需要勤奋。最大的敌人是勤动手，这话是对的，但这里动手指的是交易。

如何看待巴菲特？

大道：我也没有任何想法想去复制巴菲特，我甚至很少关心他都在干嘛和干过嘛。我只关心他做事情的道理，明白后自己自然有机会,关键是自己要明白。呵呵，好些人说巴菲特不可复制，我一直不明白大家到底想说什么。老巴对投资的理解绝对是可以学习的，不知道为什么那么多人要拒绝，送上门的钱都不要。

什么是无风险套利？

大道：存银行就是典型的“无风险套利”，很多“无风险套利”其实是有风险的，只是大家不容易看到而已。举个例子，巴菲特 100 块收购了 BNI，但要 6 个月以后成交，现在 BNI 市价 99 块。这时如果你 99 买入，6 个月以后就能卖 100 块。如果你的资金成本低且规模大的话，就可以从中赚一笔。

关于时间的分配

大道：有时买之前花得多，有时买后还要花很多时间，尤其是当标的已经达到基本目标价以后，对其价值的判断还是挺重要的。比如，我对网易后来的发展就花了很多时间，不然没可能大部分拿到 120-140 倍才卖。事实上，网易涨到 20-30 倍时我们还追加了一些。能够拿得住的最主要原因还是对公司及其业务的了解，还有就是平常心了，不要去想买入的成本，把焦点放在能理解的未来现金流上。

便宜的定义

大道：便不便宜是要根据你自己的能力来定的。如果你有足够钱按市值买下这个公司，你愿意吗？为什么？有没有更好的选择？买了以后能睡好觉吗？等你回答完这些问题之后你就知道便不便宜了。当我觉得投资可以在 5-6 年就可以赚会来时就觉得过得去了。

避免大麻烦

大道：要看未来 10 年或 20 年吗？能看准吗？呵呵，我也看不准。但有些公司 10 年或 20 年以后肯定不大行是可以看出来的。国内的就不举了，不太好。记得很多年以前，有一次看资料，发现 WMT 的纯利大概只有 5%左右，而 Kmart 的成本比 Wmart 大约高 5%。我一想，这 Kmart 早晚要完蛋，只是不知道多久而已。结果 3 年后 Kmart 就到了。有人说我是乌鸦嘴，说谁倒谁最后就倒了。其实，没那么邪乎，但确实我说要出大麻烦的公司好像大多数最后都出了。投资里很重要的一点就是要避免大麻烦。巴菲特讲的不想拿 10 年的企业你就不应该投。

什么才是真正的懂?

大道：我认为“懂”不是个绝对的概念，大概就是“毛估估”懂的意思。懂不懂只有自己才知道，任何别人都很难评价。比如说我觉得我懂 ge 的文化的价值，但不懂得人就会在其很便宜的时候把股票卖给我。

从投资角度来看真正的懂

大道：从投资的角度而言，当你觉得你买的股票掉的时候你真的不受影响的时候，你大概就是懂了（不是讲的心理因素），不然就可能是在投机（尤其是当你觉得害怕的时候）。比如，yahoo 最近从今年的高点掉下来不少，我也重新检查过我为什么投 yahoo 的理由，发现好的理由并没有任何减少，负面的东西也没有任何增加，我也就没有任何事情需要担心的了。

投资和投机的差别

大道：投资和投机的很大差别其实就在这里。投机的很多理由是和市场上其他人的观点有很大关系的，而其他人的观点（市场的观点）可以变化的很快，所以投机人可能需要每天根据他自己投机的理由的变化做出调整。厉害的投机者（比如索罗斯）确实也有机会赚（亏）大钱，但是很累且不好学。投机是个刺激的游戏，建议喜欢玩的人一定要量力而行。投资是个快乐的事情，投资人可以慢慢享受其过程。

最好的投资

大道：巴菲特：你要做的最好的事情就是对你自己进行投资。如果你提高你的才能，就能发生很大的变化。当我和学生们谈话时，对着年轻人，我总是鼓励他们投资自身的技能。如果他们能够学到更多，能更好地沟通，不管今后如何，没有人能拿从你身上拿走这些本领，通货膨胀也不能，没有人能！你会有一个更好的资本，所以最好的投资就是你用尽全部解数对自己做投资。

投资的思路

大道：我的投资其实就是一个思路：未来现金流的折现。这点很像打高尔夫，每支杆的挥杆动作都是一样的。

为什么“中国巴菲特”是可为的呢？

大道：研究巴菲特其实就一件事：不懂不做，只要你这么做，就叫价值投资。这就跟参佛一样，有时参透了就一句话。巴菲特跟我(吃饭时)也是这样说的，价值投资的根本准则就是：不懂不做。”“能力圈”、“护城河”、“安全边际”。“能力圈”永远是排第一位的。有时投资标的不一定同时具备后门两点，但也可能是好目标，但“不懂不做”什么时候都不应该忘记。我认为 BYD 就是没有“护城河”的企业，事实上，BYD 是刚刚越过了别人的护城河，但对老巴而言，依然是个非常好的投资。

“懂”指的是懂要投资的企业

大道：其实做企业能长期成功的人应该都是懂“不懂不做”的，不然达尔文会有意见。但是，懂的人不一定说的清楚。有时即使大家在说同样的东西，但是用不同语言，从不同角度，还会有一些争论。

改变一生的一句话

大道：如果有这么改变一生的一句话，可能就是“买股票就是买公司”。我曾对老巴讲我从他那里学到的最重要的一句话，然后他说，这正是他从格拉汉姆哪儿学到的最重要的一句话。多数成功者都是慢慢来的。

什么是最好的投资？

大道：我只买我认为未来现金流折现大于现价的公司，并不在乎这是否是最好的投资。最好的投资总是可遇不可求的。投资理念的东西非常简单，明白后就从来不曾动摇过。但具体怎么理解未来现金流折现还是不断有体会的。我开始投资到现在已经有 8-9 年了，大概理解水平可能相对于巴菲特开始投资 20 年时的水平（巴菲特 11 岁开始投资的）。

战胜指数

大道：我认为一个人认为自己可以战胜指数的时候，他可能已经失去平常心了。我觉得好的价值投资者心中是不去比的。但结果往往是好的价值投资者会最后战胜指数。

关于现金流

大道：长期现金流少于利润不是一件好事，要仔细看财报。现金流多于利润这往往是由于折旧或预收等原因。不管是什么原因，最好能明白。一般财务不理解的地方是，时间足够长的情况下，现金流实际上就是利润（或叫基本等于），你想想看什么道理。我有时会把两个东西混一起说是因为我总是假设很长的时间。如果只看一年或几年，他的差别可以很大，有差别时往往要小心，尤其是现金流老是远小于利润时。但是，有些公司

在投放期的利润往往是大于现金流的，比如淘宝头几年，现金流有可能是负的（花的钱比进来的钱多，不算发行股票的话）

什么是折现？

大道：为什么要折现的道理你可能还不明白。折现的意思就是用现在的价钱去买将来的收入，所以把将来所有收入折现到今天，再和现价比，然后你就知道现在买便宜还是不便宜。

什么是最好的投资标的？

大道：评估一个公司时间越长当然越难评估，但如果你能做到那就更清楚能否投资了。喜诗糖果是个很好的例子，巴菲特看到了很远，所以就投了。在所有的假设条件中，时间越长，变数越多。如果能找到时间长也不变的公司，那就是最好的投资标的。巴菲特的公司里就有不少这类公司，他们的优势不会随时间和技术的变化而变化。

2010-06

过去常常满仓

大道：准确讲是过去常常满仓，还特别集中。很长时间里 80%都集中在一只股票上（网易）。现在没那么集中了，也许有时可以到 30 甚至 40%，但不容易再高了。

如何看待芒格？

大道：我以前没看过芒格的东西，发现看看也很有收获。但他的东西和巴菲特的东西没什么不一样啊，只是他们的表述方式和角度有时不太一样，强调的东西有时不同而已。都看看对全面理解有好处。如果一个人实在没空的话，看巴菲特的东西就够了。但没看过巴菲特东西的人上来就看芒格会晕的。

成功的定义是什么?

大道：成功的组成因素：10%的运气+30%的善良+60%的努力，今天从一个朋友那儿听来的，觉得很有道理。善良不是把蛇放怀里。善良体现最多的是不作恶。看看现在社会上的那些现象。我写这一条时就想到一定会有人说很多“不一定”。什么时候这些朋友能搞清楚“充要条件”啊。这世界没有成功的充分条件。充分条件的意思是：只要有就一定行的条件。必要条件的意思是：必须要的条件。记得这是初中学平面几何时学的，很久以后才搞明白。记得高考时有人说自己数学挺好的，就是语文不太好，看不懂题，所以数学也没考好。现在想起来大概是逻辑不太好。

投资中最重要的是什么？

大道：投资人长时间来说赚的是公司的利润+别人亏得钱。假如市场上的人都是价值投资者的话，则主要赚的是公司的利润。可这个市场不太可能没有投机者（事实上投机者总是多过投资者）。投资最重要的是关注自己的投资标的，别人短期怎么看非常不重要。

明白芒格为什么投比亚迪了

大道：我现在觉得有点明白芒格为什么投比亚迪了。如果我能有当时一样的条件，我也可以投。大概就是个未来现金流折现的问题。芒格投 20 亿（比亚迪 10%）在 40 出头的王传福身上，认为他未来 20 年（或更长）肯定可以给出多倍回报。这么看王传福的话，当时那个价确实便宜。

关于价值投资

大道：博客开到现在，有关所谓价值投资的基本东西应该说得差不多了，反正没说的巴菲特也早就说过的，有兴趣但依然有疑问的朋友们可以慢慢看里面的评论或者有关巴菲特的书。其实看看巴菲特说过的“名言”也就差不多可以理解什么是价值投资了。

我从看到“巴菲特”第一分钟就开始相信巴菲特了，从来没动摇过。心中没有“巴菲特”的人是很难相信“巴菲特”的，而且谁说都没用。

2010-07

网友：如何看 k 线图?

大道：k 线图只能代表别人现在怎么看（买卖）这只股票，和你的观点本不应有关系的。看图看线忙一辈子也不如错过这一次啊。记得当网易 1 块零 5 分时，我曾建议一个大行的人买进。这哥们以 30 几年看图看线的经验告诉我现在还不是时候。等网易突破 20 块时，他很兴奋地告诉我现在可以买了。

网友：yahoo 还会更便宜吗？

大道：认为 yahoo 还会更便宜的理由是因为你眼睛盯着市场，在琢磨别人会怎么看 yahoo，但最重要的是你自己怎么看。你如果总是想着别人谁会来买，那就说明你还没有上道呢。

网友：如何看待跟进？

大道：任何“跟进”都是错的，因为跟进的意思就是自己不明白瞎买的意思，所以早晚会跟错的。而且，跟进也很难赚钱，因为不是很明白，所以拿不住。如果你也明白就不一样了。如果是糊里糊涂跟进的话，可能会亏钱卖掉的。

2010-10

网友：如何购买市值低于净可变现资产的公司？

大道：购买市值低于净可变现资产，甚至是净现金的公司，我觉得你需要对公司特别了解才行。这种情况特别容易陷于所谓的“价值陷阱”，就是看着便宜但永远也不涨的那种。如果从未来现金流折现的角度看则会容易理解些。

网友：巴菲特以后的形式

大道：老巴以后的形式和现在一定是不一样的，不是由一个人做所有的决策，另一个芒格在旁边做参谋。我的猜想是以后的组织结构非常可能像现在的一些大基金，由不同的人管不同的较小的基金。这些管理的人是由老巴和芒格选出来的。与大多数基金不同的

是，这些基金管理者应该都是巴菲特的信徒，所以他们总的表现应该不会比平均水平差。前段时间媒体提到的李录很可能会是其中之一。我猜想他们必须要有类似的办法，不然没办法找到能干的人。谁会成为下一个老巴不重要，我也是花了很长的时间才想明白这个问题的，不然不会买老巴的股票，买了也很难拿住。

哪个明白就用哪个

网友：以合理的价格买入好公司的股份和以极低的价格买入普通公司的股份的区别

大道：以合理的价格买入好公司的股份和以极低的价格买入普通公司的股份，其实没区别，都是找未来现金流折现的办法。你哪个明白就用哪个好了。

不认为自己介入过互联网或高科技

大道：看得懂什么不重要。好像现在的中国首富是看懂人喝的饮料的人，也许下一个是个能看懂猪饲料的人。另外，我从来不认为自己介入过互联网或高科技什么的。互联网或所谓的高科技都只是工具而已，就像当年的铁路、公路、高速公路、航空等等一样。

少即多，慢则快

大道：少即多，慢则快。巴菲特告诫，每个人做事前都要画一个圈，圈内是自己了解的，圈外是不懂和似是而非的。做事情，一定要做圈内的，而且这个圈内的事情越少越好，最好是只有一个，“少即多”。

什么是合理的价格区间？

大道：我个人认为其实大部分情况下，优秀的企业都是处在合理的价格区间。合理的价格大概就是可买可不买的价钱。偶尔会有不合理的时候，那往往就是机会，如果你能识别的话。

2010-11

什么是价格什么是价值？

大道：要搞清什么是价格什么是价值。价值是和市场无关的东西，但价值的实现确实可以通过价格，但也不一定是股票的市场价格，不然非上市企业岂不是没有价值了？长期而言，赚多赚少的情况下价格没那么重要（好多亏钱）。大多数人，没办法分清投票器和称重器的区别。老巴早就解释的很清楚了。不过话说回来，在股票市场上，大多数时候看起来像是投票器，所以人们看不清是绝对可以原谅的。

企业价值当然和价格是有关的，价格是围绕价值上下波动的。投资者和经营者的区别只是在谁具体经营企业上。如果投资者不喜欢或不信任经营者就不会成为其投资者，不然就有点乱了。

2010-12

巴菲特的道理

大道：巴菲特的道理很简单：

1、买股票就是买企业，所以你必须懂得你买的企业，不懂的企业自然不该去买；

2、以什么价钱买？当然越便宜越好，怎么才算便宜？自然我们就必须了解企业的未来能给我们多少自由的现金流，需要我们花很大的精力去搞明白企业是怎么赚钱的，哪些产品带来盈利，未来如何去保持这种盈利能力，公司应该做什么才行；

3、要搞懂第 2 点才是我们的工作重点，也是我们要花大力气的地方，要花我们 99.999%的时间的地方；

4、就当做平时没有股票交易市场，只有当你需要购买企业的时候才有交易市场；只有当市场先生极为狂躁的时候你才须关注一下市场；

5、在错误中学习，不要怕犯错误，只要不是致命的。怎样才不会有致命的错？我们只要遵循巴菲特的投资原则基本不会有致命的错；很多人会怀疑价值投资，要么对企业了解得不够深，要么就是错误经历太少，总结错误也少，对价值投资不够坚持，变成价值投机。

如何看待牛熊市的叫法？

大道：我个人认为牛熊市的叫法不是价值投资的。事实上也没有人真的知道什么时候是牛市什么时候是熊市（事后知道的挺多），而且大多数人在牛熊市都亏钱。

什么是好的价值投资者？

大道：我见过一次林园，接触很少，只聊了几句，感觉上他肯定算是个价值投资者。至于他干过什么，犯过哪些错误，我没有了解过。好的价值投资者并不是哪些没有犯过错

误的人。好的价值投资者的最典型特征是从很多年的历史来看犯错误（尤其是大错）的概率很低。常胜将军的意思是赢的比例高而已，百战百胜则是神话。

《功夫熊猫》

大道：今天陪儿子跑跑步机，顺便又看了一遍电影《功夫熊猫》。我非常喜欢这部电影，不记得这是看第几遍了，据说续集要出来了，盼望中。这部电影其实把投资的最大秘密也说了，没看过的也可以看看。

如何看待黄金投资？

大道：对于懂投资的人而言，买黄金是愚蠢的；黄金顶多只能保值，实际上长期而言，黄金是没办法保值的，因为黄金有保管费。如果你真是所谓的“价值投资者”，你大概不会认为黄金有“投资价值”的。当然，这不排除在黄金特别便宜时买黄金可以有钱赚。本人大概永远不会去为了赚钱交易黄金，因为做这个我肯定会输给那些职业的交易商品（黄金）的人们。

看长远

大道：如果你不能看到 3 年，那也是没办法的事。但是，有些公司你实际上是可以从很多方面看到 3 年以上的东西的。比如，你大概会相信沃尔玛、麦当劳、耐克、宝洁甚至苹果 3 年以后活得不错吧？再比如，你可能会发现你心里会觉得很多公司能不能活到 3

年你是不确定的，所以，至少投资时要避开你无法确定的那些吧？意思大概就是如果确实很不清楚 3 年后是怎样（尽管未来 3 年内增长很好）都不投资这样的企业就是了。有些企业的确是可以知道 3 年后的情况的，所以才有护城河（可以让公司活的更长更好的因素之一）的重要性。当然，如果你发现有一家公司能在 3 年内赚回你的投资的话，确实不一定要看明白 10 年才可以决定投资，只是这种机会不多而已。

网友：如何看待雅虎？

大道：我现在对雅虎比去年要更放心了。他们确实做到了他们说他们要做的东西，这也是我“敢”买雅虎的一个重要理由。雅虎其实也不是简单的母凭子贵，雅虎现在的利润和自由现金流还是远高过整个阿里巴巴集团的。而且，我认为雅虎会在相当长的时间里继续保持类似的利润和现金流的。当然，我相信整个阿里集团的未来现金流肯定会远远大过现在的美国雅虎。另外，说没有人愿意在里面花时间等是属于乱讲啊。只能说在卖的那些人是不愿意等的。目前对雅虎而言现金根本就不是问题，因为他们还可以用于回购。如果股价上去了后会有点麻烦，有点像现在的苹果、csco 等，网易也有现金太多的问题。

关于定价能力

大道：定价能力和护城河其实是一回事。老巴说相对于管理能力他更看重定价能力，其实建立强的定价能力需要的时间非常长，没有好的管理能力根本做不到。所以他说的不矛盾。

关于集中

大道：集中是简单但非常难的事情，大多数人很难搞懂且没法做得到。有点像苹果的iphong 款式和诺基亚的手机品种一样，多好还是少好？哪个容易？赚大钱当然是件很难的事情，要悟懂确实不容易，尤其是“聪明人”往往更不容易。

什么是企业文化？

大道：我理解企业文化和人的性格一样，一经形成后是很难改变的，不好的性格虽然平时可能看不出来，但一到关键时刻会暴露无遗，有时造成的伤害可能会是致命的。只有当你需要付出代价的时候才知道你是不是个守信誉的人。“讲”信誉谁都会，但当需要“守”信誉的时候很多人就不行了。

关于财报

大道：本人很少看财报，严格讲基本就没看过。但我经常会让别人帮我看，然后我会问一些我关心的数据。我个人认为能看财报还是很重要的，虽然一般很少有看了财报就能决定投资的机会，但看财报毕竟是开始了解企业的第一步。如果你觉得自己没办法看懂财报的公司，最好还是不要碰的好。如果你所有公司的财报都看不懂，那最好还是不要做投资的好，不然时间长了一定会亏的。

我觉得看财报最重要的就是剔除不想投的公司，和你的思路是一样的。腾讯这种公司在当时是没办法通过看财报去投资的，必须对他的未来业务懂才行。

关于《证券分析》

大道：我没看过《证券分析》，其实也只是翻过一下我推荐的这几本书。当年我跟老巴讲我向他学到的关于投资的东西就是“买股票就是买公司”，然后他说，这正是他从他老师那里学到的。我能够投资不是因为我看过哪些书，而是因为我自己确实能理解企业。

作对的事情，把事情做对

大道：重要的是要有基本的原则：作对的事情，把事情做对。在如何“把事情做对”上犯的错往往是不可避免且都还是有机会纠正的。简单的东西不容易啊。“作对的事情，把事情做对”就是简单不容易的典型代表。其实从外人的角度来看，我无法判断吉利的收购案或联想的收购案对他们来讲是否是件对的事情，但他们最后自己都会知道的。

巴菲特说

大道：巴菲特说“不做不懂的东西”，同时他认为自己不懂高科技的东西，尤其是不懂高科技的“变化”，所以他就不太愿意投资高科技的东西。而且他如果投的话，就会变成在做一件他自己“不懂”的事情，也就是“不对”的事情。所以说对巴菲特而言“不对”的事情并不是对所有人都不对，如果那些人是属于确实懂的那些人的话。巴菲特也讲过：如果你能看懂这些变化的话，那你就发达了。

巴菲特还讲过，不要用 margin 去投资股票，这条大概是适合所有人的，因为巴菲特的那些曾经也“很厉害”的但同时又用 margin 的“朋友们”最后都破产了。巴菲特之所以是巴菲特，很重要的一点是他能坚持不做自己认为不对的事情。

在“做对的事情”的过程中，人们为了“把事情做对”是会犯很多错误的，这是学习的过程，一定要和做不对的事情分开来。当好企业因为在“做对的事情”的过程中，为了“把事情做对”而犯错误的时候，往往是我们买进的机会。不过，进入之前一定要看明白。

如何决定是否买入一家公司？

大道：我觉得决定是否买入一家公司是一个投资决定，取决于你对公司的了解度。是否持续持有则往往是一个机会成本的问题。持续持有（或决定卖出）的公司往往是你比较了解的公司。其实这个问题对真正的价值投资者的困扰没有那么大，但对投机者的影响要大一些。

我觉得当你还需要任何别人（哪怕是巴菲特）来肯定你的想法时，那就说明你还不够了解你想了解的东西。投资其实没人可以帮得上你。如果你不能自己搞明白而需要到处问的话，你早晚会掉进去的。等你自己慢慢悟明白了再来也不迟。

投资的决策

大道：投资是一个谋事在人成事在天的事情，当你有一个类似于“年复合增长率 20%”的目标时，你可能就要开始犯错误了。个人认为投资的决策过程比短期结果重要。只要

你过程出错少，最后的结果应该就会很好。比来比去很容易失去平常心，从而导致犯错误。设定投资目标其实就是比来比去的一个表现。其实某一年或某几年的百分比并不重要，重要的是不要犯大错。

关于估值

大道：我也不知道估值属于科学还是艺术，我还一直以为科学就是艺术，艺术也挺科学的呢。我总觉得估值实际上是“功夫”。“功夫熊猫”电影里最大的缺憾是“功夫”没有体现时间性。实际上中文里“功夫”的意思本身就是“时间”的意思。多少倍 pe 和平均长期利息有关，12 倍长期 pe 应该可以了，我一般大概也用这个数左右。

大家别把《功夫熊猫》太当回事了，那是娱乐产品。

我的言下之意是：

1、要学会“估值”是要花很长时间的，绝不是很多人以为的不知道哪里有一个神秘的公式，每当要估值时就用公式算一下就可以了。这个很长的时间大概不是用小时或天来计算的，大概用很多年作为单位比较合适。

2、对某个企业的“估值”经常也是要花很长的时间的。我对“估值”的定义基本上就是对企业的了解，只有当我觉得很了解很了解一个企业的时候，我才能对企业有一个大概的“估值”，这往往需要很长的时间。

当然，过去对企业的了解的积累也是非常有用的，这就是有时候好的投资的决策看起来并没有花很多时间来决定，实际上却是很多年了解的积累的结果。比如，巴菲特决

定投高盛可能只花了 20 分钟，但那其实是他 50 年理解的积累。我当年“敢”重仓网易也不是看起来那么容易的。我错失苹果也同样是因为积累不够，找不到很了解的感觉。

总而言之，“估值”是需要“功夫”的。

关于内在价值

大道：我从来就没认真估过所谓“内在价值”的区间。在卖出大部分网易之前，我一直理性考虑的问题主要是这家公司未来到底可以赚多少钱而不是想我的股票已经赚了多少钱的问题。要大致想明白这个问题，对公司、行业、产品等等的了解不深是做不到的。

与别人的差别

大道：最大的差距大概是他们的英语都比我好很多。当然，英语上李录和那两位比（我猜）也会有很大差距的（母语和非母语的差别），但他的差距对他的投资生涯影响不大，和我的差距有本质的差别。从价值投资的角度看，也许你说的“差距”用“不同”来说或许更好些。

从对价值投资的理解上，我认为我们是完全一样的，因为价值投资的本质就一点：买股票就是买公司，买公司就是买公司未来现金流的折现。所有所有所有其他的关于价值投资的说法其实都是在讨论如何来确定这个未来的现金流折现到底大概会有多少的问题。

我们的不同点主要会体现在“能力圈”的不同，每个人懂的东西都不同。当然，“能力圈”的差距也是有的，比如他们做股票投资的时间都比我长很多。

“能力圈”的意思就是你能够判断未来现金流折现的范围。知道自己的“能力圈”有多大比“能力圈”本身有多大要重要的多。不过，我现在管的钱的绝对值比老巴和芒格在我这个年龄时还要多呢，呵呵。不能和李录比，他比我年轻很多啊·。

我和他们 3 个人的最大的不同确实有一点，那就是他们都是职业投资家，我是业余爱好者，对投资的时间安排比例会有点不同。我们各方面需要学习的东西应该都很多，不过李录大概不需要像我一样还要花时间学英语了。

关于规矩

大道：我觉得大家都不遵守的规矩有可能会是不合理的规矩。小部分人不遵守规矩是执行者的问题。一般而言规矩定得一定要有道理、有意义并且尽量简单和易于执行，比如这个博客博友发言的规矩。

一个组织如果有大家都不执行的规矩存在，长期来讲就是鼓励大家不执行大家制定的规矩，未来大家的麻烦可就大了--比如国内常见的没有交警和红绿灯的十字路口。面对的方式其实也很简单，就是执行你的规矩或者废掉执行不了的规矩，最好不要有中间地带，不然大家会很忙的

价值投资的“术”

大道：我个人以为价值投资的“术”就是如何研究企业未来现金流（折现）的问题。老巴的“护城河”、好的管理团队等都属于“术”的范畴。其实这个“术”是很难从书本上学到的，学校里一般也没人可以教，大概只能自己慢慢悟了。

2011-01

从投资的角度看，往往失去的机会损失最大。

大道：我没有投腾讯。在腾讯 8 块钱左右还专门去拜访过马化腾，对公司感觉也还不错，结果拖来拖去一直都没投。如果腾讯是在美国上市的话，我很可能会投的。我没有投苹果。苹果 12 块多时我可是非常有兴趣的，但有些东西没搞懂，当时好像不知道要忙些啥事，就放下了，现在可是 600 多块啊。

这两个其实还不算太坏，毕竟我还没动手。我损失最大的投资其实是在 NFLX。多年前当 nflx 在 9 块钱左右的时候，我买了 200 多万股，当时我觉得看得挺明白的，觉得那个价钱实在是太便宜。结果没多久就涨到 20 块左右，我一高兴就卖了，到现在也没想起来当时为啥卖的。上个礼拜 nflx190 多，按这个价钱，我等于让我们少赚了接近 4 个亿美金。那个时候刚刚开始投资没多久，有点稀里糊涂的，呵呵。

只有一种投资模式

大道：我永远只有一种投资模式，那就是估算未来现金流（的折现）。有点像高尔夫，只有一种挥杆模式。不过，我要投机的话，那模式就多了。我想巴菲特买的也是王传福的未来现金流（的折现）。

投机也是要水平的，投机也是要水平的

大道：如果是泡沫，早晚都会破。但泡沫之所以会有，往往是有一定原因或道理的，好像无人能有办法准确预测泡沫的破灭时间。我记得索罗斯前段时间大买黄金的时候就说过，这是泡沫的初期，所以可以买，末期就要逃了。所以说投机也是要水平的，比价值投资难学多了。

重仓

大道：一般来讲，我不敢重仓的就表示我没把握，一般我不太买。所谓把握也是毛估估的，谁也不是算命先生，发现买错了也是一定要纠错的，千万不要用“价值投资就一定要长期持有”来安慰自己。价值投资的长期持有是在买对股票的前提下才成立。

网友总结

1、股票的背后是企业。以做企业的立场和视角去投资。

2、企业家是灵魂。有诚信、有能力、有上进心的企业家是第一要素。

3、公开信息对价值投资来说就足够了。公告、报纸、投行报告、政府宣传等就可挖掘出税收、营业额、企业文化、企业家能力等有价值的信息。

4、估值与安全边际。成长性、确定性、市场情绪都会影响整体市场估值，更有效的是“毛估估”——如五六折买入。

5、知行合一，真知即所以为行,不行不足谓之知。

6、大道至简。别试图尝试所有方法，重复让自己成功过的即使是看上去有点乏味的方法。”

大道：总结得蛮好的。

价值投资最本质的东西

大道：对看得懂的公司估值其实不算太难，所谓看懂了的意思就是认同其未来自由现金流折现远大于当时的市值。不过，很多人对估值的理解会停留在估价格上，而价值投资最本质的东西是去评估公司未来现金流（的折现）。

pe

大道：我倒是觉得 A 股在相当长的时间里平均 pe 会比美股高，主要的原因是国内的资金是不能自由流通的，投资渠道又不是很充分，只要银行利息足够低的话，pe 很难在低位上持久。这个也是从未来现金流折现的角度来看的。

关于房地产

大道：

1、我目前不还不是很了解房地产，但觉得美国房地产比较理性些。

2、对于上市公司而言，懂的标准是当他大掉的时候你非常想再买多些，而不是到处打听”发生什么事了”，或者老想着要卖掉。

3、不知道如果“大地震”发生的时候你会救哪一个？这种问题问得有点没人性。

4、 建议你看看《巴菲特忠告中国股民》这本书。

差异化

大道：差异化指的就是用户需求满意度上的差异，绝对不仅仅指的是外观。产品的差异化不是指的所谓的“与众不同”，而是指“与众不同”的东西正好是用户需要而其他人没能够满足的东西。当一个产品找到的“差异化”正好是很多很多用户需要的东西时，那这个产品大概就很成功了。

我个人理解，好的公司一般来讲就是能够持续找到用户“差异化”需求的那些公司吧。

如果找不到“差异化”的东西，那“敢为天下后”的产品就会成为悲剧。所以“敢为天下后”的前提一定是你能够提供出你的用户群需要而别人没有或不能提供的“差异化”的产品。“差异化”的东西是在不断地变化的，当大家（很多公司）都有了的“差异化”就会变成基本需求。

有时候好的产品的“差异化”东西不一定需要很多，有时候哪怕有一个也会让公司（或产品）很成功。比如，如果你能想清楚麦当劳的“差异化”是什么，也许你就会明白些。至于如何找到“差异化”的问题，那是“如何把事情做对”的范畴的事情，那可不是一朝一夕之“功夫”啊。苹果能有现在这些个好东西，那也是 10 几 20 年的积累的“厚积薄发”而已。

做空

大道：芒格知道做空会出大问题，所以就不做空。知道用 margin 会破产就不用 margin。巴菲特说过，他有很多很厉害的朋友最后都破产了，原因就是因为用了 margin，所以不能用 margin，等等。

喜欢苹果的一些理由

大道：说说我喜欢苹果的一些理由。这不是论文，想到就说，没有重点和先后秩序。

1、苹果的产品确实把用户体验或消费者导向做到极致了，对手在相当长的时间里难以超越甚至接近（对喜欢苹果的用户而言）。

2、苹果的平台建立起来了，或者说生意模式或者说护城河已经形成了（光软件一年都几十亿的收入了）。

3、苹果单一产品的模式实际上是我们这个行业里的最高境界，以前我大概只见到任天堂做到过（sony 的游戏产品类似）。**单一产品的模式有非常多的好处：**

a.可以集中人力物力将产品做得更好。比较一下 iphone 系列和诺基亚系列（今年要推出 40 个品种）。苹果产品的单位开发成本是非常低的，但单个产品的开发费却是最高的。

b.材料成本低且质量好，大规模带来的效益。苹果的成本控制也是做到极致的，同样功能的硬件恐怕没人能达到苹果的成本。

c.渠道成本低。呵呵，不是同行的不一定能明白这话到底有什么分量（同行也未必明白），我是 20 年前从任天堂那里学会的。那时很多做游戏机的都喜欢做很多品种，最后下场都不太好。

4、苹果的营销也是做到极致了，连广告费都比同行低很多，卖的价钱却往往很

5、苹果的产品处在一个巨大并还有巨大成长的市场里。a. 智能手机市场有多大？你懂的！ b. pad 市场有多大？你也会懂的。

总而言之，我认为苹果现在其实还处在其成长的早期，应该还有很大的空间。扣掉现金的话，苹果的今年的未来 pe 只有 12-13 倍啊，明年可能要到 10 以下了。

当然，以上我说的这些点中的任何一点的改变都可能或多或少地改变苹果，如果有苹果的股票的话，就要留心这些变化了。

我认为 Jobs 如果真请长假的话，在相当长的时间里对苹果的业务不会有大影响。

买苹果

大道：今年第一个投资大决策就是在一月二十一号买进了苹果，把去年赚的钱都放进去了。从很久以前就开始或多或少地关心苹果，但就是没认真分析过，大概是因为自己老是满仓的缘故。1.21 由于股权到期日，释放了不少资金出来，在压力下突然想明白了。

买苹果的灵感其实是来自博友的提问。记得前段时间我在这用苹果举过一个什么股价叫便宜的例子：如果你觉得苹果值 5000 亿的话，那 3000 亿就是便宜，虽然他曾经只有 50 亿的市值。其实我个人认为，苹果有可能会是地球上第一家年利润过 500 亿美金利

润的公司（过多少不敢说）。也许苹果会是第一家市值过万亿美金的公司（这个取决于市场会有多疯狂）。苹果现在手里有 600 亿现金，去年 4 季度的盈利已经过 60 亿了。如果苹果达到 500 亿以上的年利润，5000 亿以上的市值是非常合理的。一万亿只是一个说法，要看苹果后续的发展情况。

我决定买苹果以前主要想的是他们是不是还有可能成长，有多大的空间可以成长，威胁都可能来自什么地方，等等。我不去想他现在的股价和过去的股价，尽量用平常心去看这家企业。以我的观点看，苹果年利润有一天达到 800 亿或更多都是有可能的，所以觉得我买的价钱还很便宜。

总而言之，我想的只有一个东西，就是未来自由现金流（的折现）。不过，要认为苹果能做到这一点并不容易，我自己也很遗憾为什么以前一直没花功夫去想一想。

马云说平常心

大道：公司价值实际上只和其未来（净）现金流折现有关，净资产只是产生现金流的工具而已。简单但不容易。实际上简单的东西非常难。马云说平常心就是不平常心，我觉得也是这个道理。

回购

大道：回购最多只能说明大股东认为其股票被低估了。很多时候公司的回购经常只是为了给市场一个姿态，实际上并不表示什么。大概只有一种情况能表示公司确实认为其股票真的被低估了，那就是完全私有化。即便如此，也不代表这个股票真的被低估了。

对于管理层而言，回购的问题是需要判断股价是否便宜，但派息则更简单。我估计苹果在留够现金后会有个派息和回购的计划，回购只是在一定情况下实施。如果我是苹果的CEO，就简单宣布以后每年的获利拿 40%出来回购，40%派息，20%留下。

关于期权

大道：最近也许是个买苹果的好机会，由于日本地震可能影响到苹果，加上 etf 的调整也可能会影响到。我自己最近也在慢慢加一点苹果，调到 20-25%。争取在 5 月 2 号以前用 option 的办法可以降低点成本。保险公司赚的也是这个钱。关键是风险小，保费高啊。苹果的 puts 一个礼拜有时有 1%+（call 也有 1%+，put 进来后有时还可以卖 calls），一个月不涨不跌就是 5%，很舒服啊。呵呵，从一月开始到现在我这么做得部分已经有 10 几%的回报了。当然，如果你还嫌少那我就没办法了。

option 一定是建立在对基本面的理解上。非价值投资的人做 option 多数都会反着做，最后大多都会很难看。买 option 是投机，长期这么做早晚要亏钱。我不太愿意提 option 的原因就是，大多数人只能理解到买 option，就像很多人想去赌场赚钱一样。对某些特定条件下的自己懂的股票卖 option（puts 或 cavered calls）实际上相当于开赌场。卖出 puts 就等于我的钱已经被用了，但 option 一过期就等于钱又出来了。20%的原因是因为盘子大，太集中没办法卖 option，另外也没有绝对的把握

我只卖 option，不买！这个问题还是不说的好。无论我说多少次我只卖 option，别人还是认为我在买或“做”option。看来确实不好懂。简单讲，我就是在卖保险，但我只保我明白的公司。加个保险是买保险的意思。我是卖保险的。呵呵，买和卖真有那么难区别吗？我都觉得我真可以开这么课了。

一个公司价值

大道：一个公司价值多少和他曾经价值多少没有必然联系。其实苹果是比较容易看明白的（如果你能平常心认真看一看的话），只要你看看他现在的盈利、账上的现金以及未来可能的盈利就好了。话说回来，之所以像大多数人一样我一直没买苹果的理由，也是因为他已经涨了许多了，所以没认真看过。真的有点像当年的网易啊。

2011-02

苹果厉害的地方

大道：apple 还有不少特别厉害的地方，比如：品种单一，所以效率高，质量一致性好，成本低，库存好管理等等。我从做小霸王是就追求品种单一，特别知道单一的好处和难度，这个行业里明白这一点并有意识去做的不多，我们现在也根本做不到这一点。比较一下诺基亚，你就马上能明白品种单一的好处和难度了。诺基亚需要用很多品种才能做到消费者导向，而苹果用一个品种就做到了，这里面功夫差很多啊。

单一比较容易聚焦，这意味着把事情做对的效率高同时犯错误的概率低。要做到“单一”是非常难的一件事，因为市场的需求是多样化的。

公司的未来（现金流）

大道：在没有贷款的前提下，净资产收益率高的公司当然是不错的，说明公司的盈利能力强。净资产收益率低的公司一般都不太好，但成长型公司的初期可能净资产收益率会很低。关键还是看你能不能看懂公司的未来（现金流）。

最危险

大道：价值投资的风险不该比开车出门大，投机的风险不会比去赌场小。最危险的可能是一知半解的那种：比如号称自己是价值投资者，也知道价值投资要拿长线的道理（知其然不知其所以然），结果买错股票又坚持长线持有的那种。

2011-03

A 股

大道：认为 A 股只是博傻的想法是大错特错的。其实在 A 股中真正最后真正赚到大钱的还是那些价值投资者，和别的任何市场一样。不要被表面的那些东西所迷惑，长期而言没价值的股票是不被“填权”的，填了也会回归本原。涨的真正原因其实只和其业绩相关，只是市场的反应有时滞后而已。

最重要是自己能搞懂

大道：我没有改变任何看法，但不等于不能买他们的股票。持有人民币是有压力的，觉得华侨城 12 块的价钱怎么着都比放银行好。我觉得华侨城的 business model 还行我只是想了解对这家公司长期而言，其企业文化会产生哪些影响。我觉得重要的是华侨城能够多健康地走下去。只要能好好地生存下来，年利 100 亿倒也不是特别意外。谈不上中线或长线的问题。我们基金会有些钱不是马上用的，放在银行难受，觉得投华侨城比放在银行合算。我对 A 股不了解，也许其他有更好的，但和我没关系。华侨城毕竟看得见，优点缺点都基本能看明白。万科和华侨城犯错的概率似乎比诺基亚要低得多，这是由生意模式决定的。

我可是重仓哦，当时需要花的钱都且只进了这一只，期望值是 30-40%或以上。到了目标价位以后再重新看一下，不然平时简单跟踪一下就行。当然需要花钱时就只好卖了，未必和基本面有关。来这里的目的可千万不能是找信息和信心啊，尤其是个股，我完全帮不上忙，有时候还让人亏钱。我就知道有人 15 块多买了雅虎，13 块多就卖了。也许下个月华侨城又跑回 12 块了，谁知道呢?

我们基金会有些钱一时用不上的，放在银行不合算，所以一直想找个比利息回报高且安全的地方放一会。华侨城出事后有关报道比较多，大致看了看，加上和一些朋友聊了聊，而且有很多朋友都住在华侨城的地方，算是对华侨城有一定了解吧。反正觉得 12 块左右的价钱买进来应该比放在银行合算。由于我常年不在国内，对 A 股了解甚少。我相信应该还有别的更好的投资标的，但我实在是没办法去了解。

顺便提一下，跟任何人买股票都是不对的，最重要是自己能搞懂。谁要跟了巴菲特的康菲石油就惨了，如果跟了他买的那个以色列银行就更惨，但巴菲特没事，因为那只是他很小的一部分。就高尔夫而言，再好的球手都有把球打下水或打出界的时候，投资也一样。所以，华侨城也一定不能跟，而且我好像也还没完全搞懂呢

补充一点，我投资不会刻意去想我要做长线还是中线还是短线，但我总是会记得巴菲特说的那句话（大致意思），“不打算持有 10 年的股票为什么要持有 10 天呢？”

（我们基金会就想赚个利息钱，没到 15 就都卖了，几年的任务都完成了，所以不着急找目标。不过，如果掉到以前的买价以下的话，是可以考虑再买。对 A 股市场了解少，一般不太想碰。本来就是想赚个利息钱，所以不想太贪心。

买华侨城怎么能说是投机？至少我觉得我们 12 块上下买的时候还真是不贵。我的衡量标准很简单，就是比较放在银行还是放在股票上。我们卖是因为又要花钱了，其实不卖拿着应该还是比放在银行合算。）

2011-04

定个大概的价钱

大道：实际上我买股票时还真没有想过要拿多少年。我一般会给我买的股票定个大概的价钱，比如买 GE 时我就认为 GE 至少值 20 块，但我确实没想过要多少年才会到 20。

苹果所处的行业确实是个变化很快的行业

大道：虽然我认为苹果在竞争中已经处于一个非常有利的位置，但我还是会很关切哪些变化有可能会改变苹果的地位。

如果非要我给苹果定个价的话，我大概认为苹果也许某天会到 600 块。理由是：以我的理解，苹果的盈利在两到三年内大概就可以达到每股 40-50 块/年（现在的盈利能力大概在每股 25-6 块/年），也就是说苹果的盈利能力会在两三年内接近 double 一下，再加上那时每股现金 100 多块（现在大概每股 60 多），给他个 600 的价钱应该不算太过分吧?

苹果在未来几年内做到一年赚到$ 500 亿甚至更多一些还是非常有可能的。我说给苹果 600 块的价钱和苹果有 100 块的现金的关系不如和他一年能有多少利润的关系大。

背后的东西就是凭什么认为苹果还会增长，有这个认识确实不容易，我也没有绝对把握，所以只放了 25%在里面。25%的仓位动用的是卖了很多 ge。买的时候认为 ge 会到 20 以上，现在还会到多少就不知道了。其实我也不光卖 ge，别的想卖的不好卖。我的 uhal 卖了这么多年还卖不完，挂个 5000 股的卖单经常一个月都没人理。不过，5 块钱买的东西，能卖 100 块已经是很高兴的事情了。除非你是大资金，如果是小资金的话也许还有别的可以有更好的回报。

尽量看远一点

大道：看多远和每个人对不同公司的理解有关，但一般而言，要尽量看远一点，至少能毛估估看个 3-5 年吧。不确定性是用安全边际去对付的。

一辈子可能只有 3-5 次机会

网友：“是呀，4 毛钱买 1 块钱的东西真那么痛苦吗？要坚持、心态、恒心吗？难的是找不到，看不清哈，不买就是了，似乎也不困难。一辈子 3、5 次极其明显的机会总是有的。”

大道：这个说法就对了。如果你能觉得一辈子可能只有 3-5 次机会的话，那你就不会觉得难了。

滚雪球

网友：“小霸王和步步高从小做到大的过程中，资金的状况是怎么样的？大概在哪些阶段需要贷款和融资？还是说一直都是自己滚雪球？”

大道：基本上是靠滚雪球，钱多就多做些，没钱就不做。我比较保守，老觉得借钱不太舒服。再说，那时民营企业很难借到钱。

做空

大道：做空不是价值投资，因为你经常需要面对市场的疯狂，最糟糕的是，你不知道市场到底有多疯狂，所以做空会睡不好觉的。总而言之，价值投资就是那种能睡好觉的投资。

离场

大道：以我理解的苹果，毛利率很难下降很多，但市场占有率也不会提高的很快。什么时候我看到苹果开始通过降低毛利率来提高市场占有率的时候，我就该考虑离场了。

价值投资教不会

大道：价值投资教不会的原因是因为大多数人在大多数情况下是封闭且没有逻辑的，如果不肯学的人又如何能学会呢？口口声声说价值投资的人有很多其实骨子里并不是真的理解价值投资，一到关键时刻就不行了。

学价值投资不会比学钢琴容易，不是看几本书，来这个博客晃一下就能学会了。想象一下，当一个弹钢琴的人到可以靠弹钢琴赚钱的时候，要花多少工夫？要靠投资赚钱所花的工夫不应该少过弹钢琴吧？

亏钱是有道理的

大道：股市上大多数人最后都亏钱是有道理的，原因大概就是他们无法理解“拥有公司”到底是什么意思。这种理解好像是非常难教会的。知道自己属于哪一类人比很多东西都重要。当你还需要问怎么理解公司是什么的时候，最好别碰投资。

“投资”会让你吃大苦头的。

大道：首先你一定要明白一个基本的逻辑关系，那就是投资一定要投自己了解或明白的公司，但不是说自己了解或明白的公司就一定要投。你要连这个逻辑都搞不清楚，“投资”会让你吃大苦头的。

老巴很懂银行

大道：老巴很懂银行，而且是 WFC 的董事，他说很便宜的时候那就是很便宜了。另外，我虽然不如老巴懂银行，但也不是一点也不懂，我看过他说的道理，非常认同。他们有的有些公司我就不太认同，所以不会跟。

2011-5

投资很有趣的地方

大道：投资很有趣的地方就是，你能看懂的东西就已经能够让你足够忙和得到足够回报了。另外，要想搞懂自己不擅长的东西往往没有那么容易，同样的机会成本（时间）在自己明白的圈子里往往有大得多的回报。

关于万科

大道：我确实认为万科是一家相对不错的公司，但我也不知道什么价该买。去年我曾经设了 6 块钱的买价，结果他掉到 6 块多就又跑回去了，呵呵。即使是 5 年 10 年以后，人们也还是要买房子的，他们会买谁造的房子呢?

6 块估价思维逻辑过程：依稀记得 6 块钱时市值大概 800 亿上下，加上贷款 1000 亿出头（假设你按市值买下公司，贷款应该算买家的，这里“贷款”指的就是债权债务），100 亿左右年利润，未来经营走下坡机会不大的公司，这个价钱我觉得不贵。我就随便定了个价，毛估估的。

职业投资者

大道：我还是那个观点：如果你还在想需要多少稳定现金流的时候，最好还是不要做“职业投资者”，不然大风大浪来的时候很难保持平常心，当然超人除外。

图和线

大道：我的这些感悟也是看了巴菲特的东西以后才有的。一开始接触投资时也看过几天（真的是几天啊）图和线。作为工科出身的人，居然发现这些图线其实和公司本身没太大关系，后来看了巴菲特的东西后就明白了，从此再也不看图看线了（偶尔查历史数据时还会看一下，不过是用工科的眼光看的）。

不投非上市公司

大道：投资非上市公司要花的时间是不可控的，我只要一说我要投的话，会有很多人找我的。现在有人找我的话，一句话就拒绝了：我不投非上市公司。如果我是全职投资者，我其实很适合投非上市公司的。

不用计算器

大道：我的理解是不用计算器就很容易算清楚的那种。巴菲特举过一个例子，大意是：当他见到姚明走进来时，不需要拿尺子量就知道他很高了。芒格的意思大概是：从来没见过巴菲特用尺子量姚明的身高。

评估现金流

大道：评估现金流应该是从各方面评估一个企业未来能赚多少钱，而不是靠某个公式来推导？所以最重要的是要搞懂这个企业到底是怎么赚钱，未来往哪个方面发展。我觉得所谓未来现金流的定性分析比定量分析要重要的多，用公式的人往往会陷于细节而忽略整体。

现金流的概念

网友：巴菲特 1997 年对股市看法：”虽然我们从来不愿尝试去预测股市的动向，不过我们却试着大约评估其合理价位，记得在去年的股东会时，道琼指数约为 7,071 点，

长期公债的利率为 6.89%，查理跟我就曾公开表示，如果符合以下两点条件，则股市并未高估，1）利率维持不变或继续下滑，2)美国企业继续维持现有的高股东权益报酬率。现在看起来，利率确实又继续下滑，这一点算是符合条件，另一方面，股东权益报酬率仍旧维持在高档，换句话说，若这种情况继续维持下去，同时利率也能够维持现状，则一般来说没有理由认为现在的股市过于高估，不过从保守角度来看，股东权益报酬率实在很难永远维持在现有的这种荣景”。

大道：这就是现金流的概念。

买股票就是买公司

大道：买股票就是买公司，买公司就是买公司未来现金流的折现。

估值就是估未来现金流的折现。估值是定性的，因为变量太多且不可知。

知道什么变量最重要及其变化的可能趋势是非常难的。

所谓能力圈、护城河等等其实讲的都是怎么估值的问题。

价值投资到底难在哪里?

大道：我经常听到人们说价值投资难，但老也搞不清到底难在哪里。我倒是觉得“看图看线”其实真的有点难，就像在赌场里看图看线一样。难在被怀疑被耻笑时候的坚持、自信与淡定？不是很明白为什么“被人怀疑和耻笑”与“坚持、自信与淡定”有何关系？“坚持、自信与淡定”应该来自于你对公司的了解和理解，而不是来自于性格。

当一个人觉得“被人怀疑和耻笑”会影响到自己的时候，那说明他（她）还不是个彻底的价值投资者，因为他（她）还会被价值以外的东西影响。其他几点类似。

从逻辑上讲，说价值投资难的意思似乎是还有别的办法更容易。其实从亏钱的角度讲，价值投资确实有点难，别的亏钱的办法倒是容易得多。

记得以前有记者问为什么当年我那么有勇气买网易，我说 10 块钱的东西有人一块钱哭着喊着要卖给你，你要勇气干什么？ 这句话放在这里也适用：10 块钱的东西有人非要一块钱卖给你，你为什么会觉得难呢？为什么呢？不过，当你也不知道你要买的东西到底是什么的时候，那可确实有点难了，那种时候就会东张西望地看别人的反应。

话说回来，价值投资确实有点难，不然满大街都是巴菲特岂不是有点乱？长期来讲　真正的价值投资确实有点难，是很难亏钱的难。

如果你觉得价值投资难的话，意思大概就是你有更容易的赚钱办法？逻辑上（统计上）来讲，价值投资是最容易赚钱的办法，因为别的办法只会更难。要懂买股票就是买公司其实并不难，难的是搞懂公司要功力。

不是信仰的问题

大道：价值投资根本就不是信仰的问题！当你想全部买下一个你想买的公司时，难道会是由信仰决定的？买股票就是买公司，不是信仰的问题。这一关不过，千万别说自己是价值投资者。

2011-06

关于安全边际

大道：我其实不完全明白老巴安全边际的意思。我自己对安全边际的理解实际上是自己对要投资的生意的了解度。自己觉得风险越小的投入的比例就可以越大些。比如，在觉得苹果很有投资价值的同时，虽然觉得乔布斯如果离开对苹果一段时间里（比如 3-5 年）影响很小，但没有绝对把握，所以就把投资上限设在 30%。如果乔布斯现在 35 岁且身体很健康，其他条件不变的情况下，我可以投 80-90%进去。总的来讲，我感觉中的安全边际指的不仅仅是价值。

网友补充：（巴菲特：“安全边际没有例外——即使对于最好的企业也不能出价过高。”“架设桥梁时,你坚持载重量为 3 万磅,但你只准许 1 万磅的卡车穿梭期间。相同的原则也适用于投资领域。”

“我们在买入价格上坚持留有一个安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格。那么我们不会对买入产生兴趣。我们相信这种‘安全边际’原则。

“我们投资部分股权的做法唯有当我们可以用有吸引力的价格买到有吸引力的企业才行得通,同时也需要温和甚至低迷的股票市场来帮助我们实现。”）

大道：这些话我知道，但我依然认为安全边际指的其实不是眼前的价格，而是对投资标的风险的了解。这里的“风险”指的其实不是市场价格的波动，而是实际生意可能出现的变化。

2011-07

未来现金流的折现

大道：老巴说：“利率就像是投资上的地心引力一样”。“你如果明白“未来现金流的折现”就明白投资和利率的关系了。假设你有 1w 块，现在银行利息 20%/年，你还想买啥股票?

关于心态

大道：心态的意思是，卖 option 其实不会有短期赚大钱的机会，但是实实在在产生净现金流的办法，在懂基本面的前提下长期而言是有机会获得高于平均市场回报的回报的。买 option 则是投机，常做铁亏。

2011-08

大市没什么关系

大道：我买网易和买 ge 和研究大市没什么关系。如果你过于关注大市，那个时候你绝对不敢下手。

不做空、不借钱不做自己不懂的东西

大道：1、老巴教我的：不做空、不借钱不做自己不懂的东西。这个在这里讲过 n 次了。

2、只有不懂的东西才会恐惧，不懂不做就没什么可怕的了。

这个好像也讲过 n 次了吧?

2011-09

价值投资难吗?

大道: 老是听人说价值投资太难了，对此我说几句自己的法。

首先，“难”是相对于“容易”的。本人觉得价值投资是最容易的投资办法，因为这是我会的唯一的投资办法。说价值投资“难”的人一定是有更容易的办法“投资”？

“难在被怀疑被耻笑时候的坚持、自信与淡定”----价值投资投的是你自己懂的企业，如果你真懂的话，又怎么会不坚持呢？如果有不自信的感觉，那就说明你还没搞懂你投的企业或还不是价值投资者。价值投资是你自己的事情，别人怎么看与你何干?

“难在逆势而为的理性、清醒与忍耐”-------“势”实际上就是别人现在怎么看的意思。当一个人在投资上还在想着是“逆势”还是“顺势”时，就没办法专注在自己的标的上。价值投资是你自己的事情，别人怎么看与你何干?

“难在自省与分清对错”-------难道非价值投资做到这点更容易？价值投资里最重要的一点就是“理性”，能够理性地看待面临的一切就更有机会分清对错。

“难在目光长远而不急功近利”---这是在说谁呢?

我真的说过不难吗？我说的意思是其实没有更容易的办法。

价值投资就一种

大道：价值投资就一种，其实就是未来现金流的折现。其他的（如果是价值投资的话）说法其实都是为了实现找到（看明白）未来现金流的办法。

关于金融股

大道：我没说过不投金融股吧？但我确实说过我不太懂。金融这么大且永恒的生意不投确实可惜，所以要慢慢搞懂才行。上一次跟老巴买了富国，这次跟了点美银，也算是个学习的过程，希望学费是负的哈。不知道老巴怎么算。我知道 bac 的 book value（含商誉等无形资产的帐面价值）是 20 块左右，tangible book value （固定资产）好像是 12 块多。相当于现在开一家 bac 至少要花到 12 块多钱

老巴的 deal（交易）当然是最好的 deal，但别人做不了。我买 BAC 时实际上都卖 call 了，从而可以在牺牲暴涨机会的前提下把成本降下来，就为了赚点小钱。银行股不碰就一直不敢碰，也算试试水，底线是基本不超过老巴的比例，对 bac 而言就是 3%左右。准备提高到 20%，但要明年 1 月 21 号以后才有足够能力。（巴菲特买的是年息 6%的可转换债券，只有 BAC 破产巴菲特才可能亏钱。老巴这个 deal 怎么看都是个非常好的 deal，若干年后大概会赚翻了）。

老巴 2002 年的年报说：“在投资股票时，我们预期每一笔投资都会成功，在我们经营伯克希尔的 38 年中，投资获利的个案和投资亏损的个案比例约为 100:1。”这才是老巴真正牛的地方啊------呵呵，说到关键了。高手和其他选手的差别就在错误率低

而不是能打出多少好球来。但人们注意的往往是高手打出来的那些好球。其实普通选手有时候也能打出很好的球的。

借钱

大道：借钱做生意一般而言是有还款期的，而且借款人对要做的生意一般了解度高，但也还是有很多人因为借钱做生意而陷入一生的麻烦。借钱（margin）做股票是用你的其他股票抵押的，完全由经纪人控制，但市场大跌时他们会随时要求你卖股票还钱。股票市场有时会疯狂到无法想象。

什么是“价值投资”？

大道：其实我不懂什么是“价值投资”的“定义”，但我懂“买股票就是买公司”。我不会因为欧元“可能有问题”而在便宜的价格卖掉自己拥有的好公司或好公司的股票或其他资产。建议你没事看看巴菲特讲的东西，在网上和人探讨很难对你有帮助，所有的道理巴菲特都讲得很透，但也许你需要打开你的思想,试图理解他所说的。另外，职业炒股不容易保持平常心，建议多看看老巴都讲啥了。

其实没人可以告诉别人怎么做投资，但巴菲特告诉别人的是投资中什么东西不该做。看看巴菲特这么多年的(低）错误率就不难理解为什么巴菲特的总投资回报高了。

事物怪异的一个地方就是很多道理不懂的人是看不懂的，而且多数看不懂的人实际上根本就没用心“看”。所谓高成功率的概念其实只是低失败率造成的。

网易 100 倍时

大道：网易我 100 倍时我确实绝大部分都没卖，只是人家问的时候刚好是哪个价格而已。今天我也依然是网易的股东，只是股票很少了而已。留下的这些网易光卖 call 都累计收了快 20 块/股了，也不知道是谁的钱。

万科

大道：如果万科没负债，我会给他们加很多分，但他们不懂，他们想快点发展嘛。没认真看过财报。如果现金超过负债，那就应该很安全。我对大多数公司的担心是很多公司为了发展快些而去负债，结果某一天因为负债而陷入麻烦。万科相对还是比较健康的，但似乎对营业额的增长也很有追求。我一般喜欢那些追求好产品，不太提营业额目标的公司，比如苹果。

便宜的定义

大道：别的公司回购的真实理由可能有无穷个，但老巴回购的理由大概就只有一个，那就是他现在暂时很难找到比 BRK 更便宜的股票，也就是说他认为 BRK 确实很便宜了。

我理解的老巴对很便宜的定义大概是安全的年复合回报率在 10%或以上的意思。10%这个数字是猜的。老巴一般安全回报 8%或以上的可转换债券就愿意投了。

踏空

大道：我很少考虑踏空的问题，也不太担心没子弹。实在觉得便宜就买，没钱了就打球去，没啥可着急的，不然永远都没法解决你那个问题。最重要的是你是不是真得懂你想投的那个公司，如果还不是的话，那就再等等，多看看想想。

常识

大道：“投资者”是应该具有基本常识的，不然就成投机了。老巴肯买优先股的公司一般都是老巴认为足够安全的公司，印象中老巴好像没怎么错过。2008 年大跌时老巴完全不中招就是一个很好的例子，那些被消灭的公司老巴一个都没有。

彼得林奇

大道：彼得林奇的做法实际上是属于短视，所以早早就白了少年头，投资也没法做了。80 多的老巴依然威武啊，芒格 87 了还自己开车。

大部分人如果学 peter 的话，会只学到白头发的那部分，而且最后还要亏钱，何苦？ 不明白老巴的话还是不要碰股市的好。不过，要明白也确实不容易，虽然老巴的办法是最简单的赚钱法，当然亏钱的办法就多了去了。

这里说的最重要的不是 peter 厉害还是巴菲特厉害的问题，说得是我们这些业余投资者能学谁的问题。老巴的东西实际上和老巴没什么关系，也就是说“买股票就是买公

司”和老巴没啥关系，老巴不过和我们一样这么理解和运用罢了。我没办法理解一个搞不懂 5 只股票（5 个公司）的人如何可以靠投 100 只股票赚钱，历史的统计也很清楚地告诉我们实际上他们确实做不到，句号。

投资风格是什么意思?

大道：难道是从只投看得懂的变成只投看不懂的了？哈，有人问过我都喜欢投什么公司，我总是说“看得懂”的。然后一般人家会问一般是哪类公司，我一般会回答不知道。网易和 uhal 其实是很好的例子，因为这两个公司所处的行业风马牛不相及。也许就是个运气。有时候能想明白一点啥也是运气，老巴好像也是这么说的，所以运气好的人应该多回馈社会。

2011-10

买 option 是投机行为

大道：对 yhoo 而言，大涨我不怕，只是少赚而已。大跌我也不怕，因为我觉得我了解 yhoo 的价值，知道掉下来迟早也会涨回来。我一般只卖 out of the money（会输）的 call，卖 in the money（会赢）的 call 和持股的逻辑有冲突。

call 要求去到哪个价位和时间长短有关。其实我怎么做不重要，重要的是什么东西不应该做哈。使用 option 时最重要的就是不要为 option 而 option，只有对基本面非常明白时才有可能有时用一下。还有就是不要用 margin 做 option。

买 option 是投机行为！我如果买 option 就是愚蠢！最郁闷的是每次跟别人讲卖 option 时别人都说我在买，买和卖真的那么难区分吗？有一个简单的区别，卖是收钱的哈。

不做什么

大道：学巴菲特最重要和人们能够学的东西其实是他不做什么！绝大多数人学的是相反的东西，就是他在做什么，那是没办法学的，因为每个人的能力圈不同。巴菲特说知道自己能力圈有多大比能力圈有多大要重要的多。当然，能力圈的大小也是可以学的，但那是每个人自己的经历包括学历等，巴菲特不教这个。最重要的是我不做什么，巴菲特不做什么。你想学人怎么做是不可能的，因为每个人的能力圈不同，但什么不做才是成功的关键因素。比如说欺诈的事不能做，不能用 margin 等。

关于投资的书

大道：我对关于投资的书一点兴趣都没有，只翻过老巴的给股东的信和关于芒格的“穷查理”，到现在也都没看完。投资的书实际上最没意思了，看来看去就那么几句话：不懂不做啊，买股票就是买公司啊等等，无聊。搞个书苑就更无聊了。

我只是表示我本人没兴趣而已。我只是个业余投资者，自己那 3 板斧够用就行了，不想跟自己过不去。老巴也说过，知道自己能力圈多大比能力圈有多大要重要的多。扩大自己的能力圈未必是明智的（这话一般可能看不懂哈）。不过老巴喜欢看书，我喜欢看点别的东西而已。

投资只有价值投资一条路

大道：量化投资就像赌场里的看图看线，有时候真准啊，就是没办法事先知道到底哪次会是准的。我烟酒生时学的是计量经济学，如果量化投资真管用的话，那现在世界上最有钱的一定都是我以前的那些老师和同学们或其它数学家们，啥时候能轮到那些数学其实不那么好的人们？这个悖论真得那么难懂吗？

“遇到事情不要问乔布斯会怎么做”

大道：当年去松下时，当时中村社长就是这么说的：“我总在想如果松下老人站在我背后，他会怎么想这件事”（希望不是翻译错了）。我马上心里就想，松下要有麻烦了，回来后就把松下的股票慢慢都卖了。逻辑是：当一个社长都在这么想的时候，这个公司的文化肯定都是这样的，那他们的产品时间长了以后就不会好到哪里去。

巴菲特投比亚迪了吗？

大道：

1、巴菲特一直说他开始是不愿投的，是芒格一再“逼”他投的。

2、他只投了他管的钱的千分之一，大家还是不要太当回事的好。他只不过是想试试。我觉得他真正的错误是说了些不该说的话而已。

发现错误要尽快改

大道：记住老巴的那句话：不打算拿 10 年的股票为什么你愿意拿 10 天呢？我就是想通了这句话后把我手里管的的 UNG 全部亏本卖了，如果当时不卖的话，到现在为止每股要多亏 6-7 块钱，总数大概超过一亿了。当然还有一句话是我自己的，那就是：发现错误要尽快改，不管多大的代价都可能是最小的代价。

2011-11

是不是高估和是不是牛市其实没关系

大道：是不是高估是由自己对某特定股票（公司）的理解，是不是牛市是所有人对所有股票的看法。有时候判断大市是不是高估了要相对容易的多，比如 A 股 6000 点左右的时候，你只要想象你如果有钱把市场所有的股票都买下来合不合算就很容易判断当时有点太贵了。

不懂就是不碰

大道：我选股不厉害，是业余级的，花的功夫太少。但我犯错的机会的确是大师级的，不懂就是不碰。真看得懂这两句话的日子长了一定会有不错的赚头哈。

AB 股的情况有点复杂

大道：从投资的角度看，如果你真打算买一只股票（公司）拿 10 年，你绝不会去多付 30-40%，除非脑袋坏了。但是，中国 AB 股的情况有点复杂，主要是外汇兑换不能自由流通造成的，尤其是现阶段很多人能看到 rmb 有对外升值压力的大背景下。无论如何，不要以 AB 股的差价多少来判断是否买，因为有可能 AB 股都高估了，只是某一边高估的少点而已。

衍生品投机

大道：老巴的“衍生品投机”实际上就是卖了个指数的长期的 put，还不用交押金的。我认为那是投资，相对于卖保险。买 put 的人才是投机，也可以说是买保险。老巴的这个“亏损”是不会影响到现金流的。

我没看老巴具体卖的是什么 put。大致看到过报道，说是用信誉卖的是 s&p500 的 15 到 20 年的 put，按当时大概是 1300 点左右的价格卖的，收了几十亿美金的现金（可能后来掉下来后又做了不少，我猜）。代价是如果 15 或 20 以后如果掉到 1300 点（后来补得可能更低）以下，老巴要付钱，如果那时 s&p500 掉到 0 的话，老巴要赔 300 多个亿。第一，很难想象 s&p500 到那个时候还会在这个价钱，第二，就算在这个价钱（不涨不跌）老巴也已经赚了几十个亿了，第三，老巴白拿着几十个亿用 20 年，就算 8%一年的复合增长，老巴也要赚个 4-5 倍了。但是，虽然老巴不用给现金，但可能需要按 mark to the market 去记账，所以每个季度都会有“金融衍生品”的盈亏显示，让那些老想等着看老巴笑话的人乱激动一把。

老巴这个 deal 实际上就是长期不看坏美国。如果谁给我这么个 deal，我也愿意啊。和借 margin 是完全两码事。margin 由于抵押的是账上的其他股票，任何是个市场短期的大波动就可能将你的钱 wipe out 掉，但老巴的这个 put 是不受市场波动影响的，有兴趣想了解的可以去看老巴的年报哈，没看的就别乱讲了。

老巴卖的这些 put 买家只能在到期的时候行使，这是一个非常大的区别，和平时大家在市场上卖的普通不一样。所以说老巴这几十个亿白用 20 年不是没有理由的。

担心自己这个篮子靠不住

大道：想把鸡蛋多放几个篮子的意思就是担心自己这个篮子靠不住，对吧？我这里说的拿钱投资别人指的是去建立投资公司，不是买工作室。买工作室属于战术问题，我不想说什么。另外，投资一个公司往往很大程度上是投资在公司的文化和主要领导人身上，如果这帮领导人还有一堆别的事在干，就有点不太靠谱了。希望什么时候能明白把鸡蛋多放几个篮子其实是有效提高风险的最好办法，虽然能明白这个东东非常不容易。

呆在自己的能力圈内

大道：老巴不可能教会我们投资，因为会否投资是关乎每个人自己的能力圈的事情。不过，老巴教导我们要呆在自己的能力圈内，这样就会少犯错，时间长了以后投资就会有好的表现。关键在不懂就是不碰的原则。多数人错在一知半解时由于害怕失去机会而急

急忙忙出手了。每个人看看自己犯错的比率，再看看老巴犯错的比率就明白差别在哪里了。

核心竞争力

大道：“核心竞争力”有点像巴菲特讲的“护城河”，不是立于不败之地的法宝，但没有“核心竞争力”的企业时间足够长后会立于必败之地。

2011-12

现金一多就容易犯错

大道：记得很久以前我就跟丁老大说网易的最大问题可能是现金太多。现在的现金显然已经比那个时候要多多了，但丁磊似乎没有因为有这么多现金而犯什么大错，这是非常不容易的事情。连老巴都说以前他现金一多就容易犯错。如果网易对自己公司的未来有信心的话，回购永远是最好的消耗现金的办法（在价格过得去的情况下）。目前网易的市值扣掉现金大概只有 8-9 倍的 pe 了吧？如果网易相信未来依然能赚这个利润，这个价钱回购应该还是相当有道理的，因为现金放在银行里实在是没啥回报，去投在自己不熟悉的地方会更糟，还要占用精力。

卖多长时间到期的 CALL?

大道：看价钱。便宜的时候就不卖 call。卖的时候什么时间都可能，从一个礼拜到一年的都卖过。只要觉得机会成本 ok 就行。现在这个价就不太想卖 call 了，但有时候被 put 进来的也会卖。比如今天 15 块 put 进来就可以卖一个月 15 块的 call，上下各收接近一块钱，总共两个月时间应该算不错的回报了。

我做股票的第一个交易就是卖 put。一直不是很不明白为什么大多数人搞不懂卖 put 和卖 covered call 的道理。照说如果明白买股票就是买公司的道理后，应该很容易明白卖 put 无非就是让你更便宜买你原来想买的股票的办法而已。

10 年前一个香港的朋友告诉我有 put 这个东西，从那时开始做投资到今天，没看过任何 option 的书。我认为其实 option 是个很好的工具，因为这个市场上有太多的源源不断的投机的钱，卖 option 大概可以算最好的赚投机或对冲的钱的好办法。我自己从来就没有一个所谓的 option 策略，都是跟着基本面走的。不过，作为辅助工具，卖 option 用好了还是蛮有效地，我管的钱在利用 option 上产生的利润好像可以赶上很多赚钱的上市公司了。我见过的大多数人其实都把 option 复杂化了，其实 option 和价值投资的概念一样，不了解的公司的 option 是绝对不应该碰的。只要有想用 option 赚快钱的想法，最后的结果一般都会很糟。

我一直用卖保险来比喻。但两者其实最本质的差别是保险的费率大概是可以算出来的，put 实际上不能。次级债实际上也是 put，很多银行根据'算出来”的价钱卖给用户后就中招了。我做的东西和 " 金融 " 无关，不需要是高手，但需要了解公司。

我一般想卖的股票会倾向于卖 call，除非是着急用钱或想跑的时候。我的网易就是用卖 call 的办法慢慢卖掉的，现在也还没卖完呢，手里还有一些被卖了 45 的 call，明年一月到期。这个价位的网易我不会卖 put，但以前在 20 块左右的时候可是买过很多 put，有一次一下就被 put 进来很多万股，呵呵。

顺便说下，理解不了价值投资的人更难理解 option，做 option 的技巧越高，最后吃的亏会越大。老巴也用，不过老巴规模太大，只能卖点 s&p 的 put。我自己也觉得越来越难用了，规模大了以后市场没容量，卖不出好价钱就没意思了。

公司的价值

大道：公司的价值取决于其未来的净现金流（的折现）。账上的现金在“未来”不一定还在，所以不能简单用现金来衡量，除非马上清算。

该出手时就出手

大道：当你看到很便宜的价钱时就应该出手！该出手时就出手的意思是包括少出手的。买到底部往往不是好事。

我一般见到自己满意的机会就出手了，不太留钱，但会换股。比如，过去一年多的时间里，我把网易和 GE 等都基本卖了，不然也没钱买想买的股票。另外，我经常卖 put，所以一到期就又有钱了。我对比例一般不太在意，但对自己认为有风险的则会严格控制比例，比如银行股不超过 20%等。

最怕就是买到底部

大道：如果你买得确实便宜，再跌其实无所谓。最怕就是买到底部，结果钱没用完就涨了。抓一堆现金在手里干着急的味道更不好，容易犯错。

不太选股

大道：我一般不太选股，除非某只股票因为某种原因跳到我眼里。一年有一次机会就很好了。当然，有主意以后执行起来还是很花时间的。

关于理性投资

大道：在你的投资字典里删掉那个卖字；同时在头脑里删掉“盈”和“亏”两字。这里说的就是“理性”问题，卖的时候不要考虑成本（盈亏），买的时候不要想过去到过什么价。不过，投资里还是有“买”有“卖”的，不要太绝对理解“不卖”的意思，尤其是发现买错了的时。

长线持有一定是在买对好股票的前提下。有很多人往往只是在“被套”的时候才想起“长线”来。这里“被套”的意思是指有些人本来指打算拿 10 天的股票，结果因为“亏钱”了而决定改为拿 10 年，这种决定往往会让人亏更多。不打算拿 10 年的股票一定别去打算拿 10 天，不然就是“炒”了。特别说明一下，我理解中“不卖”指的是“绝对”好股。

投机是博弈

大道：其实投机是博弈，非常需要水平也很难学，反正我学不会，觉得太累。投资像打golf，只管自己打好就行了，其实和别人干什么没有直接关系，虽然结果看起来是有关的。

德州扑克

大道：德州扑克确实属于博弈，打得很好非常不容易，不是很同意你的比喻。打德州扑克是真的需要戴墨镜的，不然厉害的人真的能看出来你是不是有牌哦。而且，我觉得戴墨镜也许还不管用，因为身体语言还是会不小心透露一些信息。我也很喜欢打德州扑克，但不觉得这个游戏和投资的关系很大。投资的时候我是可以完全忽略别人的，但打牌的时候却必须时刻关注别人的反应，所以觉得打牌确实像博弈。

不应该开始投资

大道：我老觉得没有一定的能力圈就不应该开始投资。芒格讲没见过 40 岁以下的价值投资者或许就是这个意思？我觉得一个人的能力圈在 40 岁以前大概就定了，之后恐怕很难扩展。好像打 golf 也有点类似的东西。

过程比结果重要

大道：晒一年的业绩实际上蛮投机的，虽然我理解作为一个网站或许希望用这个办法来增加人们的参与度。投资实际上过程比结果重要，只要过程没问题，结果自然不会坏。但从成事在天的角度看，一年恐怕不够长。如果有个 5 年或 10 年的晒业绩倒是可以说得过去。

不要以赚钱喜，不要为亏钱悲哈，关键在过程

大道：要时刻记住的就那么几条：1、不要用 margin；2、不要 sell short；3、不要做自己不懂的东西。尤其是最后这条比较难，因为比较难界定自己的能力圈。我经常看到有人跑到自己的能力圈以外去做事情，回头安慰自己的话就是“扩大能力圈”是要付学费的。其实，对大多数有能力投资的人而言，自己的能力圈里能做的事情实际上往往是足够多的，实在是没必要冒太大的风险跑到一个未知的地方去。当然，如果是拿别人的钱或许可以试试？（玩笑哈）

顺便说下，这不是说我自己今年业绩不好哈。实际上我今年还行，今天应该收在新高或附近了。新高其实不表示我今年业绩有多好，但确实表示我这么多年的总业绩不错哈。

亏钱以后才会明白

大概是要亏钱以后才会明白吧。别人不知道，我自己一般是要亏钱以后才会真正明白的。多看看老巴的东西确实有些帮助。无论如何，我们每个人都有个或大或小的能

力圈，而且不管发生什么，一般最后大家都会回到自己的能力圈内的。我只是觉得主动在里面呆着比被打回来要好很多而已。

另外，善于聚焦大概是源于习惯。凡事喜欢想明白所以然的习惯其实是可以学的，至少 40 岁以前可以学哈，也许养成坏习惯后就不容易改了。

2012-01

关于如何看银行

大道：我依然还是不那么懂银行，但比以前好一些。美国的银行同质化很厉害，但用户不会因为同质化而轻易换银行。bac 属于大而不倒的银行，只要美国经济不继续大坏下去，bac 在房产上的问题将会解决。bac 是一家可以赚 2 块多一年的公司，只要不倒，早晚会回到 20 块吧？（bac 的 book value（帐面价值）有 20 上下，重建成本在 13 以上，现在的季度亏损有很多历史原因在里面，一旦经济复苏，bac 会很快显示利润的）。老巴买了 bac 的可转换债后，我觉得老巴都觉得 bac 不会倒，那我就投一些吧。我的最大限度可以投到 20%。目前为止我的 GE 已经卖掉 80%了，主要换了 BAC（2011 年年底）。

最重要的是芒格讲的那个“理性”

大道：老巴买了 GS、GE、BAC 的可转换债券，至少可说明他认为这些公司不会破产。普通投资者如果本来就对这些股票有兴趣的实际上就是个机会。本人对 GS 没了解过，

但买 GE 时确实受到了老巴的影响，不然也许当时就不敢在 GE 上重仓。BAC 在老巴后我也买了一些，因为本来就想买，但一直有些看不透，老巴出手了我就觉得踏实了。前段时间掉到接近 5 块(PB 约 0.5)时还加了很多,但总体比例不高。总觉得银行是 margin 的生意，不应该放太大的比例，最多不应该过 20%。IBM 老巴买的可是普通股哈。其实我自己也一直觉得 IBM 不贵，特别是 IBM 只有 100 出头的时候，但没碰过。下次如果再有个股灾时，也许可以考虑 IBM。学老巴最重要是学他的原则，毕竟每个人的能力圈不同。就像我敢重仓苹果，老巴大概不会一样。 我有个朋友在 BYD 上亏了很多钱，我问他为什么买 BYD，他说老巴都买了，这种学法是会出事的。我没买过 BYD，虽然一直有兴趣看，但一直没看出买的兴趣来，所以老巴买不买对我完全没影响。 总之，崇拜任何人都是不对的，最重要的是芒格讲的那个“理性”。

未来净现金流的折现说成利润

大道：未来净现金流的折现说成利润其实也是没有问题的，因为是“未来利润的（折现）的总和”，未来“无限长“的前提下其实是一样的。你如果明白买股票就是买公司的话，就很容易明白这个道理，因为这里的未来讲的就是公司的整个生命周期，利润要是不等于现金流的话就没办法平衡了。“在企业的整个存续时间内，其真实的净利润与现金流量在金额上是完全相等的；但在某一个会计期间，两者在金额上不一定完全等同。”

理性去看待

大道：不要爱上一只股票的意思大概是总是要理性去看待自己持有的股票，不要自动过滤负面的变化，这种变化很多时候是缓慢的渐变的。

买 option 实际上就是投机

大道：我做的 option 和他这里说的本质上是不同的。我基本从不买 option（只有 roll 的时候有可能），买 option 实际上就是投机。不明白人们买了股票后为什么会因为害怕而去买保险。好不容易找只好股票却又去买保险会把利润都花光的。

最重要还是“理性”吧

大道：前面买得低再买就容易有心理障碍了。最重要还是“理性”吧，假设你今天刚刚结束冬眠，起来看看有啥股票可以买的，然后再决定。卖的时候也差不多这感觉。

2012-02

忽略市场

大道：投资最重要的一点实际上就是能够忽略市场。（平常心去看基本面，忘记成本，忽略市场。）

雅虎的风险

大道：雅虎的风险在于董事会。由于没有好的强大的企业文化，又失去了梦想，美国雅虎本身很难东山再起。不过雅虎自己的业务也不容易出现崩溃性下滑，加上其亚洲资产的价值，雅虎可能是个很好的卖 covered call 的目标。只是买 call 的人越来越少，钱都被我们这些卖 call 的人拿走了，后面的 premium 越来越没有吸引力了。雅虎现在不确定性增加了很多，要重新考量。（雅虎不懂事会搞来搞去的给雅虎的价值增加了很多不确定性，太高比例持有似乎也不太合适了，但如果有什么生机的话，也许股价会有一定升幅，但如果是卖亚洲资产带来的升幅实际上已经变得没意义了。）

BYD

大道：BYD 老巴唯一错的地方是对 byd 说得有点太多。老巴“投”byd 其实只是花小钱给芒格一个面子，或者说是个犯错误的机会。老巴实际上一直不太情愿投，但芒格可能是受别人影响，对 byd 感觉太好。实际上从某个时间以后，老巴就再也不提 byd 了，你懂的。

没有惊喜的感觉

大道：虽然我也很享受自己股票的上涨，但有点像看见自己种在地里的庄稼，虽然“涨”势喜人，但也没有惊喜的感觉。

买可转债

大道：买可转债的前提是你喜欢并绝对信任的企业股票价钱比较贵，但利息还可以；或者是在有 option 选择权的前提下，既有利息，又有便宜买股票的机会，像老巴做的那些 deal(交易)。如果我会买可转债的话，条件应该和老巴一样，不然就不买了。

2012-03

关于分红

大道：你要不相信他们就不该买他们股票。老巴从来没分过红。分不分红其实和公司价值无关。好公司当现金多于需要又不能有效利用时自然会分红的，不然就不算很好的公司。有些公司抱着现金不放又不用是伤害股东利益的。你只要明白未来现金流折现的意思就明白我说啥了。

分红你们只要把这公司想象成一家非上市公司，没有股价的变化就明白了。不过，绝大多数人大概做不到这点。客观讲，没办法将一家公司看成非上市公司来投资的话，最后多数是会亏钱的。

会投资的一般都不写书

大道：投资需要的书特别少，会投资的一般都不写书。我个人认为好书反复看会容易学到东西。不过，我确实见到有些厉害的人可以看很多书并且看得很快而且能记得都看过啥。就投资而言，我真没见过几个至少看懂一本书的，多了就更不好了吧?

价值投资

大道：＂长期投资＂并不自动等于价值投资，但价值投资一般都是长期投资。

2012-04

买股票就是买公司

大道： 买股票就是买公司，买公司就是买其未来现金流。这里现金流指的是净现金流，未来指的是公司的整个生命周期。 折现率实际上是相对于投资人的机会成本而言的。最低的机会成本就是无风险回报率，比如美国国债的利率。 所谓能看懂公司就是能看懂其未来现金流的折现。（做对的事情） 所有所谓有关投资的说法实际上都是在讨论如何看懂现金流的问题。（如何把事情做对），比如生意模式、护城河、能力圈、等等。

投资是什么？

大道： 买股票就是买公司，买公司就是买其未来现金流(的折现）。这里现金流指的是净现金流，未来指的是公司的整个生命周期，不是 3 年，也不是 5 年。 折现率实际上是相对于投资人的机会成本而言的。最低的机会成本就是无风险回报率，比如美国国债的利率。有些人把自己生意中有限的资金投到股市里实际上往往是不合算的，因为其自己的生意获利往往比股市里的平均回报高。当然，多余资金投入无可非议（听说国内某

网络公司买了很多苹果的股票，这属于无可非议型的）。可我确实看到不少公司贷着款还要买股票，看不懂啊。

所谓能看懂公司就是能看懂其未来现金流的折现。（做对的事情） 所谓未来现金流（的折现）只是个思维方式，千万不要去套公式，因为没人可以真的确定公式中的变量，所有假设可能都是不靠谱的。 个人观点：其实区分所谓是不是“价值投资”的最重要，也许是唯一的点就是在”投资者“是不是在买未来现金流（的折现）。事实上我的确见到很多人买股票时的理由很多时候都和未来现金流无关，但却和别的东西有关，比如市场怎么看，比如打新股一定赚钱，比如重组的概念，比如呵呵，电视里那些个分析员天天在讲的那些东西。我有时会面带微笑看看 cnbc 的节目，那些主持人经常说着满嘴的专业名词，但不知道为什么说了这么多年也不知道他们自己在说啥。

所有所谓有关投资的说法实际上都是在讨论如何看懂现金流的问题。（如何把事情做对），比如生意模式、护城河、能力圈、等等。 在巴菲特这里我学到的最重要的东西就是生意模式。以前虽然也知道生意模式重要，但往往是和其他很多重要的东西混在一起看的。当年老巴特别提醒我，应该首先看生意模式，这几年下来慢慢觉得确实应该如此。 护城河实际上我觉得是生意模式中的一部分，好的生意模式往往具有很宽的护城河。 好的生意模式往往是好的未来现金流的保障。

知道自己的能力圈有多大往往比自己能力圈有多大要重要的多！我觉得安全边际实际上应该指的是能力圈而不仅仅是价格。在自己能力圈内的生意自己往往容易懂的多，对别人的不确定性往往对自己是很确定的。比如当年我投网易时，市场不看好的原因是很多人觉得游戏这个市场不是很大。而我自己由于在这个行业里时间很长，所以很

确定这个市场非常大（但也不知道到底有多大，事实上最后的结果比我看到的还要大）。不要轻易去'扩大自己的能力圈。搞懂一个生意往往是需要很多年的，不要因为看到一两个概念就轻易跳进自己不熟悉的领域或地方，不然早晚会栽的。比如有的朋友跳进印度市场，有的朋友跳进日本市场。 我总是假设市场绝大多数情况下是非常聪明的，除非我发现市场确实错了。（这句话是针对逆向操作说的）。

逆向思维很重要，但逆向操作和随波逐流都是不可取的。最重要的是理性的独立思考能力 很多人说很难看懂未来现金流。其实绝大多数公司的未来现金流我也是看不懂的。看不懂的就不碰。一年两年或许更久的时间里总会有目标出现的。有些公司的生意模式很好，但股价有时候太贵，那就只能等了。好在这些年来一直如此，每隔些年就来个股灾，往往那时好公司也会跟着唏哩哗啦的。 对于大多数不太了解生意的人而言，千万不要以为股市是个可以赚快钱的地方。长期来讲，股市上亏钱的人总是多过赚钱的人的。想赌运气的人还不如去买彩票，起码自己知道中的机会小，不会下重注。 也有人说股场就是赌场。事实上，对把股场当赌场的人们而言，股场确实就是赌场，常赌必输。 用我这个办法投资一生可能会失去无数机会，但犯大错的机会也很少（但依然没办法避免犯错）。 我经常听见有人在讲哪只哪只股票赚了几倍的故事，可他们就是不说总的成绩，你懂的。 随便感谢一下自助餐先生。凡是觉得我写的这点东西有帮助的人都应该多看看他老人家的东西，我能讲的他都讲过好多次了。 想到哪写到哪，主要是为了能随时提醒自己。

有人问如何避免以为看懂实际又错了的问题，个人观点：错误是不可避免的，但呆在能力圈内以及专注和用功可以大幅度减少犯错的机会。 （对于价值投资）我这里

有一点很重要的就是认为大多数人其实不碰股票就是最好的投资，除非你认为自己确实有自己了解的好公司处在便宜的价钱。

什么叫“生意模式”？

大道：怎么会有这么多人问什么叫“生意模式”的？生意模式就是生意的模式，就是产生净现金流的模式。好的生意模式就是能长期产生很多净现金流的模式。老巴也没告诉我什么叫生意模式，我也确实一下找不到特别好的词来说明，想来想去，生意模式最好的定义就是---生意模式。

步步高的生意模式不好

大道：我们（步步高）的生意模式不好，不是好的投资标的。但好坏是相对而言的。我们的生意模式和苹果比确实不是好的生意模式。但是，我们的企业文化还不错，所以生存能力应该还比较强。顺便说下，步步高是 1995 年 9 月中成立的，还有 3 年到 20 年。

有的企业其实永远没有卖出的机会

网友：（对于价值 1000 的东西，20 元是低，但 200 也一样是低。企业的价值如果能随着时间的变化不断增加，那这就是老巴说的有的企业其实永远没有卖出的机会，同理，这样的企业什么时候买入都是对的。）

大道：呵呵，买苹果和买可口可乐的道理就是如此简单。

你必须相信

大道：You Must Believe！你必须相信！ 这里表达的东西其实和苹果无关。 昨天下午和一个朋友打球时，他告诉我他上午“又”买苹果了，大概$560/股。记得上一次他买苹果是当苹果$360 的时候，结果买了以后就设了个 399 的卖单。我劝他别卖，因为这价太便宜了，可他最后还是卖了，今天，其实苹果还是那个苹果，但市场价到过 600 多以后，似乎在 500 多下买单就容易多了，呵呵。 其实，卖股票和成本无关，买股票和其到过多少价也无关。最重要其实也是唯一重要的是公司本身。 什么时候确实可以完全忽略市场的影响的时候，对价值投资的理解就算是很到位了。当然理解价值投资不等于就能在股市上赚到钱，就像知道要“做对的事情”的人不一定具备“把事情做对”的能力一样。“把事情做对”需要有很多年的辛苦积累，不是看一两本书或者上几个“高手”的博客就能学会的。

大概由于这些天苹果掉得很厉害，昨天上午有个朋友打电话问我苹果发生什么事了。我说我不知道，但我重复了《功夫熊猫》里师傅的那句话：“You Must Believe!” 很多人读过很多书，知道很多投资的教条，但他们就是不相信，可能他们不相信是因为他们真的不懂，谁知道呢。这里的“believe‘ 千万不要理解成简单的自信，这个“believe”的建立是需要很多年的经验和理解的，但不是有很多年就一定可以理解的意思。我见过很多有很多年“经验”的人，其实从来就没有真正花时间去“理解”过。

牛市熊市

大道：多预测几次，总有对的时候哈。牛市熊市都是市场的看法，投资最重要其实也是唯一重要的是看懂公司的未来。看不懂就歇着，赌牛市或熊市是危险滴。

＂德＂不行的时候

大道：关注自己喜欢的产品的企业比较容易找到感觉，或者说比较容易了解企业。只是我个人认为当你觉得＂德＂不行的时候，往往就不值得再花时间了。

市场的冷热

大道：所谓价值投资者追求的是价值，与其是否热门无关。所有真正好公司都有热门的那一天。最关键是平常心去看一家公司到底价值何在，不要理市场的冷热。

自己“定价”的

大道：股票是由每个买家自己“定价”的，到你“自己”觉得便宜的时候才可以买，实际上和市场（别人）无关。啥时你能看懂这句话，你的股票生涯基本上就很有机会持续赚钱了。如果看不懂其实也没关系，因为大概 85%的人是永远看不懂这句话的，这也是这些人早晚会亏在股市上的根本原因。非常有趣的是，我发现其实大部分从事“投资”行业的“专业”人士其实也不是真的很明白这句话。

瞬间就明白了

大道：我开始做投资时已经 40 岁了，而且经营企业很多年，所以瞬间就明白了买股票就是买公司的道理。you must believe 指的就是这个道理。有趣的是，我认识的人里面，我觉得骨子里绝对认同这一点的人我就见过两个--巴菲特和芒格。其他所有人（包括我本人在内）或多或少都受市场影响。

科技类活不长指的是微软吗?

大道：即使今天来看，如果从某一时点用同样代价让你就可以拥有 1%的微软或可乐的股份，哪个会让你觉得更开心呢？还有就是，消费类的公司就一定活得长吗？只要看看可口可乐这么多年的同行还有多少活下来就明白了

2012-5

买股票就是买公司

大道：巴菲特自己说，在遇到格雷汉姆之前，他也和很多人一样，关注的是价钱、成交量等等。当我告诉他我从他那里学到的最重要的东西是“买股票就是买公司”时，他非常兴奋地说这正是我从我老师那学到的东西。

买的是什么

大道：老巴应该也说过类似的话。买公司如果不是买未来现金流的话，那买的是什么呢？假设如果你买的不是上市公司的话就容易理解了。

关于学习巴菲特

大道：我不知道大家对“学习巴菲特”的定义是什么？ 个人认为，所谓学老巴实际上就是一件事：买股票就是买公司（做对的事情）。 我发现，我认识的绝大多数人，不管他们怎么说，骨子里都是拒绝“买股票就是买公司”的，理由是：那是巴菲特干的事，我们学不会。至于怎么才能找到好公司，这本身和巴菲特关系就不大，因为每个人的能力圈不一样，受过的训练也不同（好的职业运动员没 10 年 8 年的训练是不可能的，好的投资人也一样！）每个人对自己能力圈的界限的认识也不同。如何“把事情做对”是需要很多年的训练（理解）的。 其实是大多数人拒绝学。如果大多数人真知道的话，他们就应该远离市场。对 85%以上的人而言，学习巴菲特最好的办法其实就是远离股市。问题是没人知道是哪 85%。 45、option 不需要学，只和基本面和你的期望值有关。option 是双刃剑，投资和投机都可以用，但长期的结果差别很大。

逆向思维

大道：关于逆向思维，我个人理解逆向思维指的是从不同的角度看问题。在投资里，逆向思维大概就是能看到大家看不到的价值吧，不然大家也不会用很便宜的价钱卖给你。

关于孤独

大道：说起孤独，让我想起当年买网易的时候。从开始买到网易跌破 1 块钱满 3 个月的那天总共两个多月的时间里（这句话绕不？），每天的买单可能有一半都是我的（每天只有几千股成交），当时确实感觉很孤独，尤其是最后一天，居然一下买了接近 50 万股（相对于现在的 200 万股）。据说那天卖的人是害怕 3 个月满了会被摘牌。买的那个人的想法非常简单，认为买的是公司，上不上市无所谓。孤独有时候确实价值连城。如果你能理解到实际上不需要被市场（这里市场指的是股市）证明对错的时候，你就是价值投资者了。

要看懂一门生意确实非常艰难，需要长时间的专注。当然未必一定需要到 40 岁。我认识的一个投资“前辈”（年龄其实比我小 7-8 岁）30 出头时投资就很成功了。这位“前辈”15 岁从台湾来美国读中学，然后上大学，然后研究生，然后去了美林，3 年后离开美林去了家房地产公司。在房地产公司期间发现一家上市的房地产公司生意很好但股价很便宜。于是他就开始慢慢买，同时密切跟踪这家公司，在 3 年的时间里利用每个周末开车几乎跑遍了这家房地产公司的所有已建和在建工程，最后陆陆续续买了 100 多万股（在一块钱上下）。后来这家公司最多时一年赚 20 多块，109 块时被私有化的。如果能够像他那么专注于一家公司的生意，任何人都有可能成功的。 有时候人们会以为做过生意的人会很容易看懂别的生意，个人认为这可能是个误解。就我自己而言，要判断出一个好的生意模式是要花很多年的，而且经常是很多年以后依然是雾里看花（比如 google）。但是，真正懂企业的人的最大优势实际上应该在对不好的生意模式的判断相对快一些，所以犯错的机会小一些。

越上升当然要越注意风险

大道：越上升当然要越注意风险。不过，如果一个你认为价值有 100 块的公司，其实一块钱买或两块钱买没啥差别，20 块其实差别也不大。不过，50 块买和 90 块买的差别就有点大了？

你不知道什么

大道：巴老也说过，重要的不是你知道什么，而是你不知道什么。就像知道自己的能力圈有多大比能力圈有多大重要一样。

不必要信息是非常多

大道：今天开车听广播时突然想起投资的不必要信息是非常多的，比如什么 20 天线、50 天线啊，什么超买超卖啊，等等。凡是过几年回头看觉得很无聊的信息都是应该被排除的。

卖 covered call

大道：卖 covered call 则对市场没什么期许，只管收钱，直到被 call 走。我卖 covered call 是基于对未来现金流的理解，只不过用这个办法提前实现而已。不过，这个办法在规模大的情况下并不是很好，尤其是时间长了以后，权利金会越来越低，机会成本上未必合算。

2012-06

投资的信仰

大道：这里说的信仰不是形而上的东西。

我理解的投资归纳起来就是：买股票就是买公司，买公司就是买公司的未来现金流折现，句号！这就是我说的所谓的信仰的意思，或者说我是从骨子里相信，不会因为任何影响而动摇。很多人一讲到投资就会马上冒出很多大家都似懂非懂的术语，大概原因就是因为没有这个信仰。 其实投资就是价值投资的意思，不然投资投的是啥？ 公司价值是什么？ 就是公司未来现金流的折现啊。 未来是多久？就是直到永远的意思。永远是多久？就是到公司结束为止。 公司结束是什么意思？就是包括卖掉在内的所有可能。 记得马克思说过：价格围绕价值上下波动。买股票花的是价格，买的是价值。 其实我对投资的理解就这些，其他都是这几句话衍生出来的。 简单不？对，简单但绝不容易！

不懂企业的人绝对没办法看懂未来现金流。所谓懂的人往往也只能看懂自己能力圈内的很少很少企业的未来现金流折现，而且还一定是毛估估滴。 学会简单其实就不简单。微博里看到的一句话，和我的简单但绝不容易的意思差不多。

未来现金流折现的公式？未来现金流折现只是一种思维方式，只有在自己能力圈范围内的公司，投资人才能毛估估看明白。没人真用公式的，至少剩者都是不用公式的。(说自己有公式还有参数的都是不懂甚至可能是骗人的，别理他们） 很难吗？还好吧。

我自己从事企业经营只有 10 多年，之后开始投资到现在也差不多 10 年。在这 10 年里在有兴趣的企业里我大致看懂了不到 10 家企业（被排除的不算，投错的不算）重手投了 5 家，差不多两年一家，没想象的那么难吧？ 什么，你投的企业比我多多了？

那你要小心了，一般而言，超出一定量以后，投的企业越多赚的越少。 怎么才能看懂企业或者叫看懂企业的未来现金流？有句话叫八仙过海，各显神通。不过我喜欢巴菲特说的那个办法，从来没看过别人的，也没有兴趣看。我觉得真看懂了老巴的东西的人大概是不会对别的人的投资办法感兴趣的，觉得我武断的人请先看懂巴菲特的东西哈。 说自己一半巴菲特一半索罗斯的意思实际上是说自己既不懂巴菲特也不懂索罗斯。（这句话和老巴说的多少费雪多少格拉汉姆的意思不同） 投钱（我觉得这里不叫投资的好）的办法有很多，一般而言，知道的越多，赚的越少。不然大学教这个的就应该赚的最多。老巴童鞋说生意模式最重要。我自己大概对这句话想了好几年了，还在继续想，但确实越来越感觉到老巴这个说法有道理。和老巴吃顿饭没白吃，这句话就已经值个 100 顿饭了吧（其实远远不止哈）？

什么是生意模式？我也说不清楚，也许大学里的教授能给个文点的定义吧。但是，我觉得我大致知道那到底是什么意思。 如果你还不明白什么叫生意模式的话，那就看看老巴的那几篇在几个大学的演讲。 还没懂？那看看喜诗糖果，看看可口可乐、看看比亚迪、看看苹果、看看航空公司、看看那些做太阳能晶片的“光伏企业”…… 还没懂？那重头来，接着再看。10-20 年之内看不懂都可以用这个办法，就是“重头来，接着再看”。 20 年以后还是看不懂怎么办？那 20 年以后再说了。

永远指的是企业的“生命周期”

大道：在逻辑上不是很明白为什么很多人不明白“永远”的意思。从看企业的角度，其实没人可以看到一个好企业的“永远”，但看到一个不好的生意的“永远”要容易的多。另外，对一个好企业而言，如果你看不到企业的 20 年，但如果能毛估估看懂 5 年，觉

得 5 年内就能赚回投资并且企业还会继续很好的话，这就是一个不错的投资了。我买苹果的时候看到的就是这种情况，对不对到时候就知道了。

能力圈

大道：知道自己的能力圈在哪远远比能力圈有多大重要，投资的人绝大多数都是倒在能力圈外的，虽然大多数最后都不明白为什么中的招。

关于 google

大道：我一直喜欢 google，觉得 google 是好公司，但只是明白其部分的生意模式而已。所以前段时间把手里的一部分 google 换成苹果了，当时差 90 几块哈。也许哪天我还会换回来，看谁涨（或掉哈）得快了。 至于会不会逼近 ios 的问题，作为苹果的用户，我其实根本就不知道也不关心，除非哪天我自己觉得苹果的用户体验不好了。一旦进入苹果的生态系统的用户实际上不太关心安卓的变化，所以我其实一直不认为安卓是在和苹果竞争。

不喜欢变化

大道：芒格：“互联网对于社会是极为美好的，但是对于资本家来说纯属祸害。”你把所有投入互联网的投资加起来计算回报再减去同时由于互联网兴起造成的其他行业的

亏损，就明白芒格讲的是什么意思了。巴菲特和芒格早就讲过，他们不喜欢变化，但如果你能看懂这些变化，你将赚大钱。

12%的复合增长

大道：作为业余投资者，我觉得 12%的复合增长就不错了，好像芒格也认为 12%是个过得去的回报，这样比较平常心些。12%的回报：10 年 3.1 倍，15 年 5.47 倍，20 年 9.65 倍，30 年 30 倍，40 年 93 倍。有这个心态，加上漫长的过程中可能会碰到的大机会，实际超过 15%或更多也是可能的。40 年复利 15%=268 倍，就已经很了不起了。40 年 20%=1469 倍。

卖 put 的好目标

大道：看起来是个卖 put 的好目标。刚刚查了一下，WFC 富国银行明年一月到期的 30 的 put 收 3.65，7 个月收 13.85%，年化 23%+，有点诱惑。相信老巴对 WFC 看法的人可以考虑赚这个钱。我不懂银行，但知道老巴很在行，如果有力量的时候可以考虑。这个年化收益率指的是最高收益率，前提是你觉得 WFC 这个价（26.35）你愿意买。3.65/26.35=13.85%,就是说投入资金 26.35，最高收益 3.65，需要 7 个月时间。不觉得 26.35 这个价不贵的请飘过。

未来现金流折现

大道：未来现金流折现我从来没认真算过，所以不知道。如果要算的话，我觉得以 30 年国债的利率算可能合理些，和公司无关。投什么公司决定于你是否懂，或者说由自己的能力圈决定。你认为有风险的就不应该投，提高折现率不会帮到任何忙的。

人们把 option 当成独立的游戏“玩”

大道：当人们把 option 当成独立的游戏“玩”的时候就已经错了。当你这么说 option 的时候，我就已经知道你对 option 的理解很难超过学校的老师。option 其实可以作为辅助投资的工具，有任何疑问就要回到我说的那个信仰里去找，没有那个信仰却敢碰 option 的人最后大概都是要亏钱地。

2012-07

决定人成败的

大道：决定人成败的往往是缺点，就像投资里决定成败的往往是错误一样。对“能力”一样的人来说，错误犯的最少的往往最后赢。

我喜欢巴菲特的东西

大道：最大的差异也许是我从来不研究巴菲特。我喜欢巴菲特的东西是因为骨子里也有那些东西。但我和他们不一样的地方（如果有的话）大概是因为我是业余投资的，所以

也没有形而上的东西。不知道为什么，我总觉得巴菲特的东西特别简单，不是很明白大家要研究的是到底是什么。

牛市熊市的说法

大道：牛市熊市的说法是眼睛看着别人（或叫市场）的表现。用这种办法投资有时候会对，因为“熊市”时往往股价都便宜，买到便宜股票的概率高。在自己了解并喜欢的公司便宜的时候满仓往往都是对的，和熊市牛市无关，虽然看起来好像有点相关度。right business、right people、right price 和牛市熊市没有必然关系，但“熊市”时 right price 出现的概率确实会比“牛市”高很多，但当 right price 出现时买的人并不需要知道现在是“牛”还是“熊”。

投资要理性

大道：投资里利益之上的追求大概主要是指将所得回馈给社会吧。投资的信仰指的是：相信长期而言股市是称重机，对没有信仰的人而言，股市永远是投票器。

买卖都是和价值有关

大道：所谓价值投资者的买卖都是和价值有关，比如卖的时候和成本是无关的。会卖是师傅的骨子里实际上考虑的是市场价和成本之间的关系，想这么做的人自然是非常关注市场对这个股票的态度而不是专注在企业的生意上。总而言之，真正理解的公司，买和卖的决定其实是差不多难度的。

买的是什么呢

大道：如果一个人要买一家公司却又不知道一家公司的未来现金流（折现）至少会是多少，那这个人买的是什么呢（假如是家非上市公司会更容易明白）。这里不考虑其他因素并购，比如技术并购等。＂至少＂很重要，表示这是个思维方式。用公式的都是蒙人的，没有例外。

预测短期股价是愚蠢的

大道：我其实根本就不懂 groupon（美国一个团购网）的生意模式，只是粗略看了一下，看不出这种公司能长期获利的理由，所以我不会买，并不是在做股价预测。我历来认为去预测短期股价是愚蠢的，哪怕是愚蠢的股神也依然是愚蠢的。

真正出手了一次

大道：这 4 年里只真正出手了一次，就是苹果，上一次出手是 GE，大概这是其会成为极少数人的原因？如果大道只敢平均两年出手一次，凭什么“散户”可以出手更多？

不了解生意模式

大道：假设什么也没发生过，也不要管过去到过什么价，平常心去想值多少钱，然后你会发现，如果你不了解生意模式，其实你就没办法找到感觉---我是说我自己。

投资需要“理性”

大道：个人观点：投资需要“理性”而不是“信心”。不管谁说好的公司也需要自己理性看懂后才能投，顺便为盲目跟巴菲特投 byd 的朋友们难受一下，觉得自己看懂了继续坚持的例外。

买自己看得懂的公司

大道：买股票就是买公司嘛，买自己看得懂的公司，而不是股市。买、卖、等待，主要是看你了解的这个公司的股价，是被高估了还是低估了。把整个股市扯进来，就是非要用能力圈之外的公司来干扰自己的决策，一不小心就走歪了。

看生意模式、不懂不碰

大道：投资时，每个人都要面临无穷选择。到底啥最重要？啥不该做？巴菲特说买公司首先看生意模式、不懂不碰。从见巴菲特以后，我犯错误的机会明显下降（不懂不做），决定重仓苹果也得益于巴菲特的教诲（生意模式强大）。巴菲特讲的这两个东西，我认为至少值 20%的身价（对看懂的每个人的一生而言）。

2012-08

关于看图看线

大道：很多人不明白看图看线的地方是：看图看线实际上是有 50%的准确率的，唯一的问题是人们事先无法肯定哪次是对的。看图看线实际上就是看目前（这个时刻或时段）别人对股票的看法。所谓的价值投资者的心中是无图无线的！最重要的是你自己怎么看。

关于投资厉不厉害

大道：所谓投资厉害不厉害实际上是很难定义的，这又不是比赛。人们对投资“厉害”与否往往喜欢用某段时间的回报的比例来衡量，但这种衡量往往是不科学的，因为有很多因素会影响到短期的回报。

下面举几个可能影响短期投资回报的例子：

1、能力圈：懂投资的人的回报未必能一直比市场好，尤其是有时候能力圈内没得可投时；

2、margin：有些用 margin 甚至是用很多 margin 的人是有可能在赌对的情况下在某个时段表现很好的----但出来混是一定会还的；

3、把握性：巴菲特说，他的投资一般是在他认为有 95%的把握时才出手（我觉得也许没那么高），但很多人实际上 60%的把握就出手了（或许更低，所以会看到他们深一脚浅一脚的），可是 10000 个 60%出手的人里面总能在某个时段找到运气好而回报特别好的，但未必就是因为这些人厉害。

4、用功程度：所谓懂投资的真正含义，我个人的理解其实是懂得不投不懂的东西。但投资回报的好坏其实是取决于投资人能找到自己懂的好的投资标的，这就需要很用功才能经常找到好的目标（巴菲特的标准是一年一个）。像我这种用等待苹果掉头上型的用功程度 4 年能找到一个就很不错的。 如果非要找个厉害的华人投资者，我个人觉得最厉害的是李嘉诚，不会有啥争议吧?

对回报预期的看法

大道：讲点自己对回报预期的看法；

首先说明，本人从来不预设回报预期，因为对本人而言投资回报本来就和自己的预期无关。我对投资的认识是过程比结果重要，或者说是谋事在人成事在天，只要过程对了，结果自然会好；

第二长期而言，跑过银行存款应该是最基本的要求，不然就是啥忙了；

第三从保值的角度看，长期而言投资回报至少要做到能保住购买力不变才叫不亏，也许用黄金来衡量会有点意思？ 应该说投资设预期回报是木有道理滴。特别说明一下，我这里所说的预期回报指的是一般常见的年回报率相关的说法。

2012-09

最好远离股市

大道：能说的都说了，可＂初学者＂就是视而不见我有啥办法？能上道的早晚会的，但和我没关系。不过，没人可以改变股市上 85%以上的人会亏钱的现象。如果非要我指点一下的话，那就是最好远离股市，至少不亏钱，这句话可以帮到股市上 85_90%的人。不过，我知道其实不会有人听这句话的。

2012-10

不懂不做

大道：不懂不做，老巴一直如此。但懂有时候要有个过程，老巴也不例外，也会碰到以为懂了但后来发现其实不完全懂得东西。另外，老巴公司还有其他人管投资，老巴是放权给他们做的，但他们的理解有时候和老巴会不完全一样，所以大家看到的老巴的持股未必一定就是老巴的风格。其实 BYD 就不是老巴的风格，GM 也不是。在石油公司上老巴也认为自己犯了一个几十亿美金的错误（把中石油上赚的钱亏进去很多）。

不打算拿 10 年的股票你为什么要拿 10 天呢

大道：有一种说法就是不打算拿 10 年的股票你为什么要拿 10 天呢？这句话不是说自己买的股票一定要拿 10 年，而是说如果自己觉得 10 年以后自己认为肯定不好的公司就不应该现在去买。经常看到有些人说，虽然知道过几年这公司会不行，但觉得短期股价还是有可能上行…，那是啥意思？ 事实和道理决定对错，对错和别人是否和你观点一样是没有关系的。

2012-12

golf 和投资

大道：golf 是 18 洞的游戏，职业比赛一般打 4 场，就是 72 洞。好的职业选手一年一般打 20 多次比赛。 每次比赛的输赢是按总杆数计算的，所以只要打坏几个洞总成绩就不好了。 golf 的成绩实际上和别的选手成绩无关，只管打自己的球，但很多人还是会受到别的选手的表现的影响。 再好的球手也会犯错误，但好的球手错误的概率低，很少连续犯错。 没有完美的 golf，也没有完美的投资，人生也一样。很好的球手和一般的球手大多数时候看不出有多大的区别，有时候好球手也有表现不好的时候，但时间长了后会发现其实两者区别巨大。 不管多好的球手，当失去平常心时，一样会打得很烂。球是一杆一杆打的，是一个洞一个洞打的，是一场球一场球打的，每一杆都必须认真、专注，不然总成绩就会受到影响。 有点非常不同，golf 到时必须要打，投资没有必须要投的。

2013-01

不做空

大道：我不做空，当然不可能做空茅台。其实我是茅台多头哈，已经开始持有茅台了。对于想买的真正的投资者而言，空头越多越好，因为最后只有空头才会不惜代价地跳进来的。我以前没买过茅台，最近这段时间才开始买的。

逆向的未必就是好投资

大道：好的投资大多都是逆向的，但逆向的未必就是好投资。这是初中平面几何里学的逻辑关系哈。

2013-02

特别喜欢苹果的地方

大道：说一点我特别喜欢苹果的地方：苹果是非常难见到的能够长期 focus 在“做对的事情”的企业。多数人在投资时很习惯去看有没有“把事情做对”这点，从而会很容易掉进短期表现当中。即使是伟大的企业在“做对的事情”的过程当中也是可能会犯错的，因为“把事情做对”往往需要一个过程（人们爱做“不对的事情”往往是因为短期的诱惑）。所谓“长期投资”从某种角度上说，就是要能够相信坚持“做对的事情”的有能力的公司最后会“把事情做对”。苹果一直聚焦的就是 " 用户体验 " ，所以这样的公司才能出伟大的产品。能以扣掉现金后五六倍的 pe 的价钱拥有这样的公司，我也感到骄傲!

没有具有“充分条件”的投资

大道：投资里最难的就是没有具有“充分条件”的投资，只能从概率的角度考虑。越了解的公司，决策的把握越大，但从来没有 100%的赢面。所以仓位只能根据自己的理解来决定。 我个人一般对有负债的公司不太愿意重仓，另外就是无论多有把握也绝对不要用 margin。 我个人很喜欢苹果，觉得这是我目前能找到的最好的公司了，这个价位我放到 90-95%也是愿意的。当然也许和我前面买的价钱比较便宜也有点关系，但这个

只是心理影响而已。理性讲，4000 亿的苹果其实只有 2700 亿（扣掉现金）左右的市值，大概 5-6 年就赚回来了。只要苹果能把现金回馈这块再处理的好一点（我非常信任库克会这么做）。投资苹果对我来讲是个能睡得安稳的投资。如果我错了怎么办？呵呵，那大概就是该轮到我也亏点钱了？看个 3-5 年吧，我觉得我的赢面在 90%以上，而且就算亏也不会亏光的，而且省了几年到处找股票的时间，多好！ 不过，如果不了解苹果的人最好还是不要碰苹果，我一直就不太赞成小额投资者投苹果，因为这种大公司会出来的消息比较多，小额投资者多数对投资的概念还没有建立，很容易被震几下就出局了；

另外，像苹果这种公司在目前的状况下很难有 10 倍或更多的回报。我觉得小额投资者也许应该关心自己明白但没有那么多人关注的公司，如果能找到这种公司的话，应该比苹果这类公司的回报好。有时候有些小公司确实很便宜，比如前段时间美股里的一些地产公司，但没有成交量，不适合大额投资者投。

只有自己懂的投资

大道：从来就很难有什么最好的投资，只有自己懂的投资。

关于逆向

大道：逆向指的是和别人反向做，投资和别人无关。你可以买你认为便宜的东西，但很难买你认为别人以后会怎么看的公司。股市大部分时候是很聪明的，公司股价的涨跌往

往都有其道理，但股市偶尔（其实也很经常）会错。逆向顾名思义就是不管三七二十一，那样会很危险的。

“利润之上”的追求

大道：有“利润之上”的追求则更容易看到事物的本质，就会更容易坚持做对的事情或者说更不容易做错的事情，就不大会受到短期的诱惑而偏离大方向。 如果你是一个有“利润之上”追求的管理人员，你就会找到很多创意，但如果不是，别人怎么说你都会用功利的角度看的。 补充一点：有“利润之上”追求并不是好企业的充分条件，但有“利润之上”追求的企业成为好企业的概率要比一般企业大很多，时间越长差别越大。

真正的买家就是公司自己

大道：其实所有的股票都只有一个真正的买家会最终影响到股价，其他人对股价的影响都是浮云。这个真正的买家就是公司自己，买股票的钱来自于盈利。苹果不存在“如果”落实股息政策的问题，只有“怎么”的问题。

便宜的东西往往不便宜

大道：看起来免费的东西往往最贵、便宜的东西往往不便宜。买东西如此，投资也常常如此。我也觉得 i 系列是最便宜的东西，一个是消费体验好（这个值很多钱哈），换机的钱也省了。

2013-03

建立安全边际

网友：“股东问：在你 1992 年的致股东信中，你写道你努力以两种方法来解决未来盈利的问题：通过坚持投资你懂的企业以及通过建立安全边际。你说这两者同等重要。但是，如果不能兼得，你觉得哪一个更重要？ 巴菲特：我想，有一个更加权威的人曾经告诉过我们哪一个更重要。它们是联系在一起的，如果你很懂一家企业，并且能洞察它的未来，你需要的安全边际显然就很小。相反，一家公司越脆弱或者它变化的可能性越大，如果你依然想投资这家企业，你需要的安全边际就越大。”

大道：谢谢哈，那我觉得老巴的意思和我是一样的。我认为老巴的＂安全边际＂实际上指的是理解度而不是价格。从 10 年的角度看，买的时候比最低价贵 30%其实没多少。懂的越浅，亏的机会越大，而且会赚的越少，因为涨一点就会卖掉的。

关于苹果的几点猜想

大道：今天苹果股价掉到一年新低了，在苹果有任何”好消息”之前再多掉些也非常可能。虽然理性上自己不觉得有啥，但居然也会觉得多少有点不舒服。 我不认为苹果会为了股价而做些什么，而且苹果股价掉这么多百分比也不是第一次，大概也不会是最后一次。我相信苹果会一如既往地聚焦在做最好的产品上，其他的早晚会随之而来的。我相信有些事情在未来早晚会发生的，只是不知道什么时候。要知道什么时候会发生比知道什么会发生要难太多了。

1、苹果会开始加大回购量；苹果已经拥有远多于运营需要的现金，库克也多次提到过。那么处理这些现金的最好办法大概就是在便宜的时候回购。当然，派息也是一个办法，但派息的问题是收到股息的股东要付税。苹果目前有一个 3 年 100 亿的回购计划，估计应该已经花得差不多了，所以近期应该就可以出新的回购计划。对大的回购计划的最大障碍实际上是苹果海外现金如何回到美国的问题，这是个几乎所有有大量现金的美国公司都有的问题。有很多美国公司实际上是用发债的形式先借钱做想做的事情，等待政府的窗口把钱汇回来。由于债券的利息是如此之低，发债其实是个很好的低成本的办法。

2、热销的 iphone 再现；其实目前 iphone 卖得依然很好，但大家升级的欲望似乎没有原来想象的那么强，虽然升级的用户满意度其实非常高。由于 iphone 用户的粘度以及苹果产品的生态环境，只要新的 iphone 能给出足够的理由，升级的比例应该会比 5 高不少的。这个热销 iphone 可能是 iphone5s，或者是 iphone6，也可能再晚一点？反正早晚会来的。这其实就是“you must believe"的东西，不然就不应该投资苹果。

3、ipad 会继续很久很久；ipad mini 实际上已经把 ipad 的需求推上了一个新的台阶，一切都只是刚刚开始而已。只要看看有多少人在等待 ipad mini 的新版就知道 mini 会有多厉害了。至于其他的平板电脑对 ipad 的影响，我认为无论多大的影响其实都是未必是负面的，因为越多的人开始用平板电脑，未来 ipad 的市场就会越大。

4、其他的产品；mac 部分就不说了，显然 mac 现在的日子比没有 ipod 以前要好过多了。随着 ipod、iphone、ipad 的出现，选择 mac 的比例明显提高了很多，包括我这种习惯用 pc 的人也开始用 mac 了。 关于苹果的其他产品的传说很多，我觉得

iwatch 和 itv 是真的会来的。个人觉得自己确实需要有个 itv，但不知道什么时候苹果可以像 itunes 那样搞好 itv。和内容供应商的谈判可能确实需要很久很久。iwatch 到底是个什么东西还不太清楚，但传说的东西似乎很靠谱。也许 iwatch 同时也是解决大屏手机的方案之一也说不定----在出大屏手机的同时出 iwatch 以解决大屏可能带来的不方便？我们看到大屏的同时苹果也早就看到了。技术上，做个大屏手机对苹果而言是完全没难度的。所以我猜想苹果可能有什么东西是他们认为可以超越大屏的。至于会是什么，等一等就会知道了。

苹果其实一直在回购

大道：苹果其实一直在回购，在前面 100 个亿没回购完以前是不应该出新的回购计划的。另外，这么大的回购计划可能也需要时间去制定，不能有纰漏。长期来讲，股价低对苹果没任何坏处，回购到便宜的股票实际上对长期股东也非常好。

举个极端的例子：假设苹果股价在这里不动 3 年，苹果每年赚 450 亿，3 年后加上现在手里的现金资产近 1400 亿，手里留 400 亿周转，再去掉分红 300 亿，苹果可以投 2000 亿进去回购，那 3 年后苹果的市值就只有 2000 亿左右了。那个时候苹果可能一年可以赚 500 多亿或者 600 多亿（如果不是更多的话），很难再继续在 2000 亿市值上呆着吧?

安卓实际上是 google 的工具

大道：当大部分做安卓的都开始过上苦日子的时候，google 的计划就实现了。有点像 pc 里的微软，但智能手机的数量要远大于 pc，所以 google 也很厉害。

巴菲特和大道的东西

网友：我觉得看巴菲特和大道的东西，最重要的是让我树立了正确的投资逻辑，知道什么是对的，应该做的，什么是错的，不要去做。也说一下自己理解中的投资逻辑：

首先买股票就是买公司，这是后面所有逻辑的前提，没有这一条，其他什么都不是。那么买什么股票或者说是公司呢？巴菲特告诉我们要买能力圈内的，也就是你能看懂它在干什么，你觉得以后它可能会怎么样的企业。原则上凡是你能力圈内你觉得好的企业都是可以投资的，所以并不是说什么行业就一定不能投资，而能力圈的大小要看你的经历你的知识等等甚至要看机缘，也许你看了 10 年都没看懂但是某一天突然通了也是有可能的。

那么能力圈内的公司要怎么去分析呢？巴菲特也说了好的生意模式，好的管理层，好的价格。可以看到好的价格是排在最后的，至于生意模式怎么理解，引用大道的话——赚钱模式；这 3 个条件各人有各人的理解，但是能同时满足这 3 条的很少见，所以大道也说过找到一个能理解的好的标的很难。

大道：理解得很好啊，尤其是投资逻辑的理解很重要。很多人会更多地注意我投什么，但那个真的不重要。 这个逻辑用在找工作上会非常好，很可能会改变一个人的一生。

当然，开始找工作时往往人们没有那么多的时间和精力去了解得很透彻，但起码有这个逻辑的人会多少多花些时间在这方面考虑，而且一旦发现找错工作了就一定要尽快去找适合自己的工作。“做对的事情”往往体现在发现是错的事情就要尽快改。 无论如何，在找工作时一定不要仅仅是为了找一份有薪水的工作，一定要有些“利润之上”的追求。我当年去中山工作有一个很重要的原因是自己喜欢玩游戏，现在回想起来当时这个决定对我的后来的影响是非常非常大的。 投身到创业公司的道理也一样，至少你想投身的这家创业公司一定要有什么东西特别触动你才行，要知道创业的过程是非常艰难的，没有利润外的追求很难走多远。我确实看到过一些人进入创业公司是因为创业公司会给期权，但那个东西对没价值的公司而言是完全没价值的。

持有是否等于买入?

大道：假设你买了一套公寓出租，你会怎么看你那套公寓？每天打算卖吗？其实我前面已经说过了，如果你认为你买的是一家非上市公司，你就能明白这点，不然明不明白都不重要。 很多人问的问题是：以前你的租金是 10%,今天变成 9.5%了，请问你觉得该卖掉你的房子吗？如果你不卖的话，那是不是就意味着你在买进呢？ 就当自己是百分百的拥有这家公司的股权。没有别的股东，就你自己。这样想，就会明明白白了吧。如果是自己经营的公司，时不时问自己这个问题，我想大慨是疯了。

关于充要条件、充分条件

大道：我觉得搞懂什么是“充要条件”对投资特别重要。记得第一次接触“充要条件”是在初中平面几何里，当时好像没懂。后来考大学前复*平几时才懂的。用平面几何里

的东西比较容易看清楚。比如：等边三角形和等角三角形是互为充分条件，意思是等边三角形必为等角三角形，同时等角三角形必为等边三角形。企业业绩的持续上涨未必一定会导致股价上涨，所以他不是充分的。比如有一家公司现在一年每股赚一分钱，股价100 块一股。在未来 20 年里这个公司每年的盈利都有 20%的成长，20 年后该股价一定会涨吗？ 我发现大多数“投资人”对“充要条件”到底是什么意思是没搞懂的，结果就是会有很多逻辑错误。基本上可以讲投资里是无法找到充分条件的，甚至必要条件都很难找到。举个例子：为什么说“好的生意模式、好的企业文化、好的管理团队、好价钱”也不是可以买的“充分条件”？因为这样的公司也可能犯致命的错误，只是具备这种条件的公司犯致命错误的概率比没有这种条件的公司低很多，康复能力强很多，所以投资这种公司成功的概率高很多而已。

投资里没有充要条件，就是没有数学公式可以用的意思，所以不存在投资的充要条件是什么的问题。如果明白什么是充要条件，就会明白我什么意思。必要条件容易理解，就是必须要的条件，比如喝水是人能够生存的必要条件，就是没水人就无法活下去的意思。充分条件的例子现实社会不好找，数学里好找。投资里没见过充分条件，投资投的是概率。 投资里最难的地方就是找不到可以投的“充分条件”，如果有的话，那电脑就可以比人脑厉害了。“投资界”总是有人试图找出一种不用懂企业就可以在股市上赚钱的办法，他们永远都不会找到的。如果能找到的话，这个办法应该早就找到了，那现在投资界赚钱最多的一定是数学家。 在美国，我确实见过很好的大学里有些教授依然在试图找到通过数学用电脑就可以赚钱的办法，他们的逻辑推理的前提里有些假设是不对的，所以后面的结论不管多“高级”都不可能得出正确的结果。有意思的是，这些教

授大多数都是我曾经的同行---计量经济出身的（我曾经是人大计量经济学的“烟酒生”哈。）

有机会富两次

网友：具有“天时地利人和”的条件，只是胜算的把握大些罢了。我们要做赢的把握大的事情，但不是做百分之百可以赢的事情，世间没有百分之百可以赢的投资。人无完人嘛，公司也一样。理解这个道理的人，在今后的投资里就不会再有该不该借钱的疑问了。

大道：是的，用 margin 是危险的，有机会富两次。

投资投的就是未来现金流

大道：所谓的“价值投资”就是买企业未来利润的意思，不懂企业就根本没办法做到这点。投资投的就是未来现金流（净现金流折现），当然是哪里好，资金就该去哪里。所谓哪里好只和自己的能力圈有关，老虎伍兹打球一年赚一个亿美金不是人人可以学的。

是否便宜

大道：好不好喝是关键。茅台已经＂好喝＂这么多年了。居然有人非说人们买茅台是因为茅台贵，有趣，有点象说 iPhone 的用户都是为了显摆一样。消费者的眼睛是雪亮雪亮的，只要时间足够长，啥事都能明白。

贵不贵要用用五年十年的眼光看，没办法绝对知道市场短期到底会怎么样的。如果没办法看懂五年十年就不应该碰，不要因为过去到过的价钱做决定。 投资标的是所谓的成长股、价值股、烟屁股，都不重要；重要的是从未来净现金流折现的角度来看是否便宜。----这个是本质。

市净率

大道：一般而言，当自己的股票下跌时有很想卖的想法时，多数是你买了自己不了解的公司。决定企业价值的唯一要素就是其未来的净现金流，市净率说明不了什么。

2013-04

投资的时候主要考虑两个重要的点

大道：个人认为其实苹果只是努力把自己的产品做好，然后卖一个合适的价钱而已。至于谁会最后落在喜欢苹果产品的范围里实际上看起来是个运气问题。“看起来”是个运气的东西经过很多年的积累后实际上就“看起来”有点必然了。苹果有今天实际上是经过 30 多年的积累而来的，虽然爆发的时候“看起来”有点运气。能坚持下来确实非常不容易，苹果也是几十年后才有今天的。

一般来讲我要投资一个公司时，主要考虑两个重要的点：

1、这家公司能长期获利（足够的利润）吗?

2、公司获得的利润如何给到股东？ 这次苹果终于启动了真正的回购计划，第二点已经不需要担心了。希望股价能够在这个价位或以下维持一段时间，越长回购的的股票就会越多，每股内在价值也会相应提高。

至于第一点，苹果能长期获利吗？如果一开始不是这么认为的人就不应该投资苹果（投机不在此范围）。苹果暂时不肯推大屏的理由库克已经说得很清楚了，喜欢的股东自然会留下，不喜欢的可以赶紧把股票卖回给公司，不然以后就可能没这个价钱了哈（可能会更低或更高的）。

获利最高的企业

大道：苹果目前应该依然是现在世界上获利最高的企业，但扣掉净现金以后的市值其实已经比 google 扣掉净现金以后的市值要低了。以我理解的苹果而言，早晚苹果还会有惊世之作的。在调整期间苹果的利润尚且可以如此，怎么想苹果都不贵哈。

苹果软件及服务的营收

大道：注意到“来自 iTunes、软件及服务的营收为 41.14 亿美元”，比去年增长 30%。很好奇 10 年后这一块会有多大。如果年均成长 15%，10 年就是 4 倍。如果年均 20%，就是 6.2 倍。如果年均 30%的话，那就是 13.8 倍哈。在苹果的生态圈里，似乎 15%不难做到。 上个季度 icould 的用户是 2.5 亿，这个季度已经达到 3 亿。2012 年 2 月时库克宣布 icould 用户超过一亿(就是说 icould 用户在一年多一点点时间里涨了 200%)。

备注一下：一般而言一个用户一般只有一个 apple id，所以也就只有一个 icould 账户，不管你有多少个 ios 设备。ios 设备越多，icould 用起来就越舒服。那些拿着 iphone 但不知道 icoud 的用户要赶紧花点时间搞一个哈。

没办法下手的原因

大道：以个人对这个行业及苹果产品的理解，我认为苹果的高速成长期至少还有几年，3 年后苹果光美股现金大概就快 200 块一股了（如果不花钱的话），怎么看现在都不贵啊。至于为什么我认为苹果会继续有高成长，那可是一句话说不清的，而且也未必对。不信这一点的当然就没办法下手了，但要信这一点同样也是很难的。大家最好还是呆在自己能懂能信的自己的能力圈里会比较安全。

上市后才成为好公司的

大道：很多公司是在上市后才成为好公司的。如果没上市，可能开始阶段没足够的资金起来，这也是为什么会有上市的原因。当然，也有很多公司是成为好公司后才上市的（比如 google），因为上市同时也是退出机制，早期的投资者可以通过上市选择部分或全部退出。不同的投资者经常会对投资目标有不同的期许。

最重要的还是要看生意模式

大道：投资最重要的还是要看生意模式（茅台）,不然的话大家就很容易只见树木不见森林,全部盯着眼前这一个月一个季度的波动来决定买卖的行为,这样是很难做投资的。

任何股票都只有一个真正的买家

大道：其实任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己（未来净现金流就是这个意思啊）。苹果现在拥有远多于运营需要的现金，所以苹果一定会用他们认为合适的办法还给股东，这是人们在投资苹果时应该认定的，不然就是投机。之所以认为这是个好机会回购的理由，因为这个价位以上套住的人很多，股价很可能不会反弹得太快，所以苹果有机会买到好价钱。我如果是苹果，现阶段宁愿贷款也要回购，因为分红都比利息高了。等将来有窗口时再将海外的钱汇回来就行。

任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己，只要想象一下这是个非上市公司就容易明白了。用非上市公司的办法非常好，不然容易忽略本质的东西。其实只要把公司想象成非上市公司，而且只有一个股东，大概就能容易明白了。

如果人们不是买“未来现金流”的话，那他们到底买的是什么呢？不是买“未来现金流”的实际上很可能是在加入一个零和游戏中，大家互为猎手和猎物，比的就是“技术”了，而且“高手”也可能随时被“菜鸟”从后面干掉的。 把投资看成“种田”的人心态会好很多，因为他们大致知道自己在干嘛，虽然也有天气不太好的时候。互为猎物的游戏好像就有点紧张了。我看到很多人在玩这种游戏时有时候会想起电影里王城从一个弹坑跳到另一个弹坑的情景，有时候也会想起电影里看到的那些互相寻找对方的狙击手们。

投资说来说去确实就是这句话：买股票就是买公司，买公司就是买其未来的现金流。

小股东

大道：如果你是小股东，同时有觉得大股东增持是与小股东争利的话，那你是希望大股东来和你争还是不希望？很多“小股东”总是希望能找到欺负“大股东”的办法，当然，这也是因为确实很多人被“大股东”欺负过。最典型的例子就是马云私有化 1688，一堆人有意见，说马云 16 块上市然后 16 块私有化是不厚道，可是骂马云这些人又没有一个肯出来竞价的，记得当时马云提出回购时市场价是在 9 块上下，而且股东是高票同意的。

这个世界真奇妙

大道：本人不在其中，不是太能想明白，但绝对不建议投资专门做视频的网站，因为非常难知道谁将会胜出，而且胜出的公司也未必就有好日子过，结局很可能会像航空公司。谁能明白航空公司这么难的生意为什么还是有那么多资本跳进去不？这个世界真奇妙啊。

如何看苹果连续两季度毛利率下降？

大道：如果你做过企业大概就会明白几个点的毛利率波动是正常的，我们一般不会把这叫“连续下降”。苹果目前的毛利率很正常，你只要看看苹果过去五年的毛利率就明白

了。市场上有些人说苹果的毛利率会继续下降是源于他们不懂苹果的生意模式，当然，苹果去年同期毛利率偏高（非正常）也是原因之一。

“商业模式”与“经营者的品德”哪个更重要？

大道：right business 最重要，因为 right people 在 right business 里能充分体现出来。再好的车手也很难开好一辆烂车。right price 则没那么重要，因为时间可以降低其重要性。 right business, right people 这两者都很重要。如果不是 right people，多数情况下没办法维持 right business。

没有好的企业文化很难维持，但有好的企业文化也未必就一定能维持住的，因为也可能会有战略错误导致企业完蛋的，尤其是小企业。 好的商业模式不应该长期获利平平，但短期有可能。我认为好的商业模式"的定义就包含未来获利能力强，不然就不是“好的商业模式”（不然那是什么意思？）。

未来指的是企业的整个生命周期。投资一般应该在看到好的商业模式后再出手比较安全。但特别好的生意模式非常少见。 老巴说：对的生意、对的人、对的价钱、我长期这么做效果一定会很好的。

当一个人需要问别人自己可不可以靠投资赚钱的时候，多半应该是不行的。投资最重要的是要有独立思考的能力，要能够理性地思考。——大道

巴菲特：“如果我现在只有 10-100 万美元，我会在石头下面找小公司的机会”。

大道：这句话的意思是好的小公司成长机会高，但对于大资金而言没用，因为好不易找个好的小公司却放不了多少钱进去。我不鼓励小额投资人投苹果这类公司也是类似的道

理。小额投资人或许更应该耐心地从生活中发现还很便宜的小的好公司。 这里小的意思应该是指市值。如果五年找到一个未来发展很好的小公司，对于小额投资人来说回报应该比跟着市场投要好。对于那些大小公司都看不懂的人来说，反正也都是一样的。一般来讲，小公司比大公司要容易懂一些。公司大到一定程度后会容易受到非商业因素的影响，小公司则受到影响的概率要低很多。 让你翻石头又不是拣石头，费老大劲翻开大石头看见很多小石头就随便拣一个绝对不是好办法。老巴的意思是要去找大石头底下的小金块，当然不是件容易的事情。

如何看待投资上市公司？

大道：投上市公司的钱就应该是闲钱，如果自己能找到生意，那当然应该投自己的生意。其实投上市公司的内在道理是一样的，差别是不用自己费力去经营而已，很多时候甚至还能请到比自己更能干的人去经营。记得很久以前在学校碰到一个老师问，说自己不懂投资但需要管理自己的小小财富怎么办，我说你就都交给巴菲特吧，全部买上巴菲特的股票，怎么着都会比自己管好的，还不用操心。 对绝大多数人来说，门口街坊店的生意好坏要比美国那家卖电动车的公司好理解多了，你只要进去消费几次，在门口蹲几天就差不多能看明白了。其实 peter 林奇在这方面说得不错，虽然我不太喜欢他整体的东西。

关于 Tesla

大道：本人礼拜三去试驾了 model S，performance 版的，起步百公里是 4.2 秒。整体感觉非常好，甚至觉得比我现在开的奔驰 s65（AMG）的感觉还好。估计以后开奔

驰会慢慢有拿着 vertu 手机的感觉的。好在我八月底以前就能开上 tesla 了。 Tesla 看起来很酷，但有点贵，不是那么容易买得起。iPhone 虽然相对贵不少，但绝对值差别非常小。1000 块和 800 块的绝对值差异是 200 块。如果 1000 块的东西好用那么一点点，带来的回报会远超过 200 块。大多数人会觉得 800 块的东西便宜，实际上往往相反。这里绝对值指的是 iphone 和其他手机的价格差异以及 tesla 和其他车的价格差异最近花了点时间去了解 tsla，发现这确实是家很有意思的公司，有点汽车界的苹果的味道。以后如果还会买车的话，很可能会买辆 Tesla。看上去 Tesla 确实是在改变汽车行业。当 Tesla 的车可以卖到 3 万美金一辆的时候，行业格局应该会完全不一样 具体技术我不懂，只能从常识上说点看法。

tesla 走到今天也已经花了近 10 年了，而且是高度专注的 10 年，经过非常多的磨难，同时多少也有点运气。做汽油车的企业绝大部分由于成功是失败之母的原因，到目前为止依然鲜有在电动车上投以重兵的。tesla 现在实际上扮演的是 game changer 的角色，其目前的技术水准已经把 tesla 的电动车做到了好开好看以及安全的地步了，而且 tesla 还建立了很好的商业模式。目前的价位会有相当一批先锋者会开始买 tesla 的。大概 3 年左右的时间里，tesla 三万美金左右的车将很可能会面市，那时大概很多人都会想下一辆车就是电动车了，其中相当比例的人很可能会选择 tesla。全球汽车的保有量大概是 8 亿多台，汽车的平均寿命大概十来年，tesla 在 10 年后会是啥？ 从投资的角度看，现在很难评估 tesla 到底值多少钱，但面对如此大的市场，毛估估地看，总觉得 5-6 年之后 tesla 一年卖到几百万辆车是非常可能的,那可以几十上百亿的年利润哈。

投资 tesla 的风险看上去好像也是在 MUSK 身上，因为没人知道未来他还会有些什么疯狂的想法，也不知道会不会对 tesla 的经营造成什么影响；另外，tesla 要从现在的水平

到百万量以上的中间是不是会发生想不到的困难也没法知道。简而言之，tesla 非常值得关注，看起来非常像多年前的苹果，但不知道他们能不能找到像 Tim Cook 这样的人帮忙。 我本来有太多的机会去好好了解 tesla 的，但一直偷懒没去。不过现在看 tesla 确实也比几年前更靠谱了。几年前 tesla 看上去是很有机会破产的，Elon Musk 能坚持下来确实是因为他有利润之上的追求。我有一个朋友 2004 年就投了 tesla，很久以前他告诉我他在帮 Elon 这个曾经的亿万富翁付房租的时候，我就应该开始花功夫去了解一下了。 tesla 的策略很有意思，从高端做起，突破技术、建立品牌，然后发展普通车。" 只要路上还有汽油车，我们就不会停止努力 "，很给力哈。

Musk 是个非常有追求的人，为此差点就破产了。实际上他已经破产了一次，几年前房租都是我的一个朋友帮着付的。能起死回生确实也有点运气。 由于 tesla 的里程足够远，所以充电是足够方便的，在加州充电完全不是问题。看了很多开过 tesla 的人的评语，似乎反映非常好。老巴不喜欢高科技？老巴从来没说不喜欢，只说看不懂而已，但他一旦看懂也是一样会出手的，比如 IBM。老巴还说过，如果你能看懂变化，你将能赚大钱。投资最重要的不是老巴能看懂什么，最重要的是你自己能看懂什么。

对 tesla 的看法

大道：小结一下自己对 tesla 的看法，看法而已，不构成投资建议。 昨天接到一个 LA 的朋友的问候电话，期间说到 tesla。他说，就是那家卖电动车的啊，怎么会突然涨了那么多呢？我问他，你脑子里的电动车是什么样子的？是 golf 球车还是那种电动单车？然后我描述了一下我的试驾感受，听完他很吃惊。我说你去试驾一下吧，开过大概就明

白了。没开过 Model S 的最好去找机会试一下，不然就别简单地唯我独醒式地自以为这是个泡沫。

1、Model S 是一辆伟大的汽车，而不仅仅是辆电动车。

试驾过程中印象最深的是其无极加速的那种感觉，比我现在开的奔驰 s65（AMG）的感觉还要好。其次是那块大面板带来的感受，再就是这个车真的能装好多东西哈。见过几个已经买了 Model S 的用户，谈起这个车的时候都是两眼放光的样子。

（顺便补充一下，我同时还开了一下 leaf，觉得其实也不错，但不是一回事！）

2、Tesla 建立了很好的商业模式：

tesla 电池不是自己的，这让他总是可以用最适合的电池，但电池的用法是他自己的，这个解决了以前人们没能解决的很多问题；tesla 的销售主要是在网上，这会让他省出很多利润；tesla 的型号会非常少，很有点 iphone 的味道；（其实 tesla 最像苹果的地方是体验店的工作人员没有销售任务，但感觉里面的人不如苹果店里的人那么有热情）tesla 的生产的自动化程度非常高（产品的可靠性会更好），而且是硅谷的新企业，没有老的汽车公司的劳工问题；tesla 只有电动车，以后想开电动车的很多人会觉得这个牌子比 BMW 或奔驰都酷,哪怕大家都是电动车,这也会让 tesla 的价钱卖得更好一点点，这一点点在销量数以百万记的时候的威力是巨大的。 简而言之，tesla 非常值得关注，看起来非常像多年前的苹果（这里说像苹果指得是其产品注重消费者体验的文化），但不知道他们能不能找到像 Tim Cook 这样的人帮忙（这个对后期上量和控制成本以及库存非常重要。不过，从商业模式上看，tesla 车款不会太多，库存控制难度不大）。

tesla 是个好的投资目标吗?

1、要排除所有其他因素，包括是不是热股是不是最近涨了很多，甚至包括巴菲特说过啥等等，平常心地看看是否能够理解 tesla 的商业模式，看看是否能够理解这家公司未来到底能赚多少钱。只有看明白了这点，才能决定是不是要投资，不然买的是啥?好吧，假设我们是外星人，刚刚登陆地球并打算在地球上开始我们的生活，包括投资。

2、我不喜欢用“估值”这个说法，因为“估值”总是给我一种猜猜别人会付多少钱买我手里股票的感觉。我能做的事情就是尽自己所能去理解自己感兴趣的生意，看看这个生意未来能赚多少钱，然后理性地去想自己的本金还有没有回报更好的地方可以去（机会成本）。如果找到的投资目标就是我能找到的最好回报的目标的话（这里包括风险的考量），那投资就可以开始了。

3、我不相信任何人可以精确到小数点后面一位数来看一家公司的未来，所以只能模糊地毛估估一下。

4、在我眼里 tesla 未来会是个啥样子？ 几年前去 tesla 看到 roadster 的时候，当时的直觉是这个东西大概没啥市场，只是个跑车玩具而已。看到 Model S 时，只是觉得，哇，这车看起来蛮漂亮的。但当看到很多人试驾后的感受时，觉得，哇，是不是该关注一下了?

自己试驾后的强烈感觉是: 汽车世界终于要被颠覆了! 这个颠覆的过程也许会很长，也许是 10 年、15 年、甚至 20 年（一般而言，一辆汽油车的寿命大概是 10 多年，最长的也许可以到 20），但这一天确实已经在能看得见的视野范围里了。

a. Model S+Model X 会卖到多少台？目前 Model S 其实没有真正的竞争对手（估计若干年内也不太会有），其销量完全取决于生产能力和订单数量。看上去 tesla 在融资成功以及已经正现金流的状况下，产量每年翻一番是绝对不应该有问题的。所以可以认为大概在 3-5 年里这两款车的销量就应该在 20-30 万了。现在全球豪车的销量大概在每年 300 多万辆？，目前的感觉 Model S+Model X 占到其中 10%或以上似乎不是问题。如果这两款车的销量能达到 20 万以上，tesla 就可以有 20 亿美金上下的盈利了（其实能有 10 亿的利润就不错了）。以目前的市值买 20 亿美金的年利润应该算是不贵吧?

b. Model C(也许叫 Gen III 或别的什么名字）出来后会怎么样？Musk 说要推一款$30000 到 40000，续航能力在 300 公里以上的车。当他这么说的时候，其实他们的研发大部分应该已经完成了，但估计产品推出大概还要 3-5 年。这个车出来的时候，颠覆的时刻就真正到来了，很难想象这个车的销量不是百万级的。

c. Model N 以及未来，现在是 2025 年，Tesla 已经是美国第二大汽车厂，全球年产销量 600 万台，年净利润达到 150 亿美金。这个想法过分不？ 以上是我对 tesla 的大概想法，有许多想象和假设的东西，完全取决于自己对企业的理解但同时受限于自己对汽车行业的不够了解。随着自己对这个行业的理解加深以及对 tesla 的了解的增加，以后随时来这里 upgrade 一下。

5、投不投以及什么价？如果对以上我的想象和假设部分有任何疑问的话，就不应该有投不投的问题，不然就是投机了。Tesla 现在的市值看上去大概在 110 亿美金，加

上员工 option 以及可转换债会增加的股份，实际市值大概在 140 亿左右。 如果你有 140 亿的闲钱，你愿意买下 Tesla 吗?

备注：顺便透露一点自己在 Tesla 投资上的状态：目前是高度关注但只先投了 1%左右，也就是说还处在等待机会的状态。等待的东西主要有：1.对自己想象和假设的东西的进一步确认；2.更好的价位？3.资金的机会成本考量。

2013-06

胸无大志的人

大道：我从来就是个胸无大志的人，如果真有啥“中国梦”的话，大概也就是希望孩子们回中国时能够有放心的空气、水和食物，过马路时车能让人等等小事情而已。

理解复利的强大和难于达成

网友：芒格“理解复利的强大和难于达成，是理解一切事物的精髓。这句话怎么理解?”

大道：不做不对的事情，从而少犯错。对于具有把事情做对的能力的人而言，时间长了就明白什么是复利了。

“足够的最小发展速度”举个开车的例子：如果你需要花 1 个小时开车去一个不能迟到的会议，你留多少时间开车？开多快？核心是安全，在投资里其实就是复利的意思。如果能搞懂充要条件的话，就没有更好的了。如果你搞不懂，别的其实也没用。逻辑思维能力大概是可以通过多思考慢慢培养的，所谓的“正规教育”未必就能帮上忙。

投机人多的时候 premium 是很有诱惑的

大道：不过，tesla 最近的大涨未必就是投机，看上去像是很多以前没注意 tesla 的投资者最近开始关注了。

用苹果换 tesla 是个机会成本很大的事情

大道：tesla 到真正盈利还有相当长的路要走，因为产能上来需要时间，用户接受需要时间，装充电设备也需要时间 - - - 现在一切才刚刚开始。中间很可能市场会再给个买入的好价钱的，而苹果现在是明摆着的便宜哈。其实，从最不好的情况来看，就算苹果的利润下降一半后再回来，苹果目前的价钱都不贵，而且这种情况出现的概率应该非常低，因为这意味着 iPhone 完全卖不动了。苹果的基础用户是很难动摇的，大家就算暂时不换新 iPhone 也不过是在等等更好的 iPhone 而已。

投资人需要耐心

大道：个人认为除非 tesla 真的对传统大厂形成致命威胁了，不然绝大部分大厂是很难下大决心的。大厂擅长的东西都在汽油车上，tsla 做的东西和大厂们做的其实根本就不是一个东西，虽然用起来有点像。类似的情况有点像早期诺基亚面对苹果或三星一样。估计五年后那些汽车大厂才会真的感到威胁，那时恐怕已经有点晚了。另外，大厂们最快赶上 tesla 的办法大概就是和 tesla 合作，这个对 tesla 没一点坏处。再说，如果电动车在 tesla 的带动下真的起来了，那市场将会巨大，tesla 已经占有先机，很难再落下风

的。 五年 30 万辆车绝对不会有问题的。tesla 现在那个地方足够大，估计 100 万辆车都应该可以做得出来。目前 tesla 手里已经有了足够的资本去增加设备和厂房，而且公司运营现金流应该也是正的了，只要有足够的订单，产量很快（相对你说的五年而言）就能上来的。 人们认识好东西是需要时间的，所以投资人需要耐心。Tesla 的风险是 Musk 的想法太多了，而且还是个执行能力很强的人，经常还不计后果。

关于投 A 股

大道：投 A 股确实比较难，也许应该说非常难和大环境确实有关。便宜或贵的说法取决于对公司 10 年后的状况的认识，很难在 a 股上找到能看明白 10 年或以上的公司。我喜欢茅台也是基于这点。在任何市场都很难找到能拿 10 年的股票，但如果你回到 10 年前来看今天的 a 股，你会发现其实也有不少值得一投的公司的。

远离股市

大道：买了怕价格掉下来的投资最好离的远远的。如果你买啥都怕掉下来就远离股市。

只投我认为自己能看懂的

大道：我也不投科技股的，我只投我认为自己能看懂的。只有当你不在乎别人怎么看你看的公司时，哪怕那个人叫巴菲特，那你大概开始知道自己在干嘛了。

2013-07

苹果这种商业模式

大道：苹果这种商业模式是可能会在某段时间里不那么稳健的，尤其是在产品过渡期。但从 10 年一阶段来看，苹果应该是满稳健的。

每一次买卖其实都是独立的

大道：平常心看，每一次买卖其实都是独立的。如果你知道在等什么你当然可以等。像 tesla 这种公司如果你之前没买，再掉下去你也是不应该买的。

利益共享、风险共担

大道：国内也有不上市的很不错的公司，同时也有很多上了市却很烂的公司。米国也一样。有些公司因为各种原因需要上市，有些则不。上市的往往不是那么有把握的，所以要分散一些风险。简单讲就是利益共享、风险共担。

2013-08

滚雪球的人极少

大道：有时候会看看雪球，还是觉得扔雪球的人比较多，滚雪球的人极少，但确实能见到一些扔雪球的高手。一般而言，手里抓着很多球的大概都是扔雪球的。具体表现就是那些什么公司都懂的大概多属于这类。

tesla 有很多做得不够好的地方

大道：8 月 8 号终于等到了定了很久的 tesla。非常惊讶地发现，tesla 有很多做得不够好的地方，完全不是开始用 iPhone 时的感觉。估计等大家冷静下来后买 tesla 车的人会少下来。除非有人实在是喜欢 tesla 的加速感，不然别的不足会让人很不舒服。很奇怪，我自己去试驾时根本没注意到那些不足，可天天要开的车光有好的驾驶感是远远不够的。最近忙，过段时间把详细一点的体验写上来，这几天先把股票卖了再说。很难理解一辆十万美金以上的车居然可以做得那么糙。开过好车的人开 tesla 真的会觉得别扭啊。 这几天把股票卖，这不完全是决断力的问题。是想象和假设的东西不太对了。

当初买 tesla 的基本理解是：tesla 看起来像个 game changer，未来一年卖几百万辆车都是很有可能的。如果 tesla20 年内可以做成汽车行业的老大而且生意模式又好，一年赚个 200 亿或以上都很有可能，所以现在这种价钱怎么看都不贵。

现在看来，tesla 确实很可能会是个票友市场，买的人会是小众，完全不是我原来的想象。 这次我和小伙伴＂坐下来说＂都有点惊呆了的感觉。我本来对＂有点糙＂是有精神准备的，但对看到的东西有点不太相信哈。到现在还没明白为什么我试驾的时候居然会看不到那些个问题。

终于拿到车

大道：车是顶配的，除了透明车顶没要外（$1500),其他的能买的都买了，总共连税$127500 左右。未来应该会有$10000 的退税。 到目前为止开了接近 400 公里，简单介绍一下到目前为止的感受:

1、**已知的 tesla 的长处都在呢：**

a、加速快，可以和奔驰 AMG 的 S65 有一比，短距离加速性能甚至可能还要好那么一点点（个人感觉）；

b、大屏上的 Google 地图真好用；

c、前后行李箱又酷又实用；

d、车钥匙及门把手的设计很酷（钥匙实用性过得去，有点小毛病，不如 S65 方便） 开出来很拉风哈；

e、以后再也不用加油啦；（关于里程，后面会说一点点）

f、tesla 的外观设计相当好，确实看着像好车。

再补充一点酷的地方：tesla 是没有钥匙孔的，上车放到前进或倒退挡就可以开了。这点改变了原来的驾驶习惯，不知道会不会有问题，但自己没发现任何不妥。 综合以上优点，我给不少朋友提过建议，觉得大家下一辆车可以考虑 tesla 了。好像已经至少有五到六个朋友已经定了 model s 或 x。但是，在见到自己车之后发现了一些以前没注意的东西，故特地在此提醒一下，希望大家在做最后决定之前再认真试驾。自己本来是打算拿到 tesla 以后就卖掉 s65 的，连下家都找好了，还好没说死。

2、不太喜欢的东西大致有几点，原因还不知道，只能猜。

a. 开得时间长了会有晕车的感觉（前面说头晕可能会导致误解）；有意思的是，这点试驾时完全没注意到，可能是由于试驾时间短（只开了 10 分钟左右），加上有点兴奋，所以忽略了。如果是打算天天开这部车的人确实需要花点时间多试驾一下，最好让家人一起试驾。会晕车的原因到底是什么我还不知道，但绝对不会是加速快的原因，不明白的看看我的博客相册就明白了。自己估计最有可能的原因是那个＂能源收集系统＂（不知道正规名字叫什么，反正就是不睬电门就减速的那个），但我用的是不收集的那挡，减速效果应该和普通车差不多吧？气味应该也不会是原因，虽然新车的味道并不美妙，但也没觉得异常。 再就是＂飘＂的问题了。前段时间见到一个朋友聊到 tesla 时，他上来就说 tesla 很＂飘＂，听起来还以为他打算开始说说＂白瑞德和郝思嘉＂呢，结果他开始说起＂悬挂系统＂来。这个我不懂，大家研究去吧。 还有就是，开 tesla 的时候确实会有点＂飘＂的感觉，这会让我回忆起当年开夏利的情景。差别是，夏利当时只能开到 80 公里的时速，不然就飘出去了，tesla 比那个强了好多倍哈。

b. tesla 的内饰实在是不知道该怎么说，昨天见了一朋友开的三万块左右的奔驰的内饰都比 tesla 强很多。实在是有点不明白为什么这么成熟的东西 tesla 会做成这样，而同时他们居然花了那么多精力去开发了一个车尾箱可以坐两个小孩的那个噱头。 有些内饰的功能设计也远不如 s 6 5 方便，突然想到也许 tesla model s 的思维还在跑车上？可是 tesla model s 却一直试图以房车的形象出现的，车尾箱的小孩座位就是例子，那个东西通过安全认证可不是件小事。到底是技巧的问题还是文化的问题呢？

c.顺便说说买 tesla 的过程： 记得原来订的是暗红色的车，因为网站上出来的就是那个颜色，结果拿车的一刹那看到的是辆鲜红的色，那个郁闷哦。回头上网站一看，人家颜色已改，我还没证据了。然后问他们我可不可以换一辆不同颜色的，回答是可以，但要加 2000 多块。 记得买车的时候是说会把车运到家门口的，因为是网上订的嘛，结果提车的时候说必须去某个地方提车，事先没有任何通知，也没有道歉。 在原定提车前的几天，突然收到 email 说提车时间推迟一个礼拜，没有理由和任何道歉。发 email 过去问为什么推迟，回答是因为 tesla 提车的时间表推迟了，依然没有道歉。 买车时说好的他们会派人来安装充电器，结果事到临头说本地区所有合约电器工程师都很忙，我们必须自己找人装。 到底是文化的问题呢还是文化的问题呢还是文化的问题呢？ 联想到那么忙的 musk 以及嘲笑宝马的那个 musk，我就慢慢地突然从非常看好 tesla 变成不那么确定了。 当然，tesla 的电池技术的优势依然在那里，但技术的优势从来就很少是护城河，形成技术的文化才是。

3、我对投资 tesla 的看法以及＂想象和假设＂：

首先，我想强调的是在这里写下自己的体验主要是为了那些早些时候看了我的推荐去买 tesla 车的人。我想告诉大家的是，我推荐大家买这部车的理由都还在，但有些东西自己开始时忽略了，所以想买车的人们一定要自己去多花些时间体验。

其次，根据我的个人体验去决定是否投资 tesla 是件很荒唐的事。投资必须要自己决定，不懂的东西要尽量避开。 开始关注 tesla 完全是因为 tesla 那些好的东西，从加速到外观到大屏的地图及和 iPhone 的方便连接等，加上电动车本身省油（环保这点还有点不太确定，尤其是看到那些毒大米之后）。 曾经想象中，tesla 的车是在现有车的基础上

叠加了这些好处的。在这个假设前提下，自己曾经想象 tesla 会在 15 到 20 年成为最大的汽车制造公司，年获利会在 200 亿以上。如果做到那样，现在这个价位依然是不贵的。

开了 tesla 车后的感觉

大道：开了 tesla 车后的感觉是，tesla 似乎还没有准备好。 我只是个普通用户，对 tesla 的体验也只是代表一部分人。只是开了这个车几天后自己感觉其实我没搞懂 tesla，所以先卖了(股票）再说。毕竟有那么多专家都说这个车特别好，真正懂的人是会作出自己的决定的。

继续补充：tesla 的大屏和智能手机的连接非常方便，开车时用 iPhone 打电话和听音乐非常方便（但音响效果很不咋的）。 平时充电只充到 90%,不然会影响生命。车上标出的里程数是在理想状态下的，实际情况下大概可以开到 70 - 80%。所以，260miles 的最大里程一般只充 230 的电，能开 170?190miles，大概相当于 300 公里上下。p85+ 继续补充：小朋友都好喜欢这种加速的感觉，而且短途还没见晕车，长途还不知道。 现在是八月十六号上午，到昨天为止，开 tesla model s 已经一个礼拜了，平均每天开了 100 公里左右。似乎对那些不满意的东西的感觉慢慢淡下去了，但满意的东西却依然很满意。 昨天专门开到 tesla 的 gilroy 的 supercharger 去充了一下电，由于正好是高峰时间，居然需要排队。看看自己的电还足够开回来，就只是和在那里等充电的几个用户聊了一小会天。每个 tesla 的用户似乎都非常满意自己的车，没听到任何哪怕一点点不满意，神奇哈。

最后在此小结一下：

1、Tesla 强的地方确实极其强大；

2、弱的地方可能是因为上的太快造成的，时间也许能解决大部分问题。比如内饰，比如服务（如果不是文化的问题）晕车对一部分人可能一直会是问题，但似乎开了一个礼拜后感觉也没有那么明显了，不知道是不是气味造成的。建议想买车的人要尽量长点时间试驾。

投资的角度看：tesla 似乎依然有可能是个 game changer，时间会说明一切的。MUSK 是个有利润之上的追求的人，应该给他更多的时间去改进。 86、反省一下：开了一个多礼拜的 model s 后，觉得这车确实不错。开始的那些个不满主要是把 tesla 特点以外的那些东西和 s65 比了。s65 毕竟是一辆 20 多万的车，有些东西比 model s 好并不说明 tesla 不够好。 恢复推荐有条件的人考虑买辆 tesla 哈，至少在北美地区是非常实用的。

作为用户的选择：这部红色的 model s 不卖了，s65 也保留着，长途还是觉得开 s65 踏实些。在我这里，tesla 没能替代汽油车，估计相当长的时间里都做不到。我的意思是 tesla 在很长的时间里大概不能替代很好的汽油车。 今天发现 tesla 的一个神功能，居然可以从 iPhone 的 app 上实时看到车的位置，这个有点意思。另外，tesla 可以远程开门和开空调。远程开空调在北加州作用不大，但目前还处于高热地带的人们一定很喜欢这个功能的。 tesla 允许把钥匙锁在车里面，然后用手机开就行。酷吧？！

补充：实时的意思是，不在车上也能看到别人开自己车的路线及速度，甚至可以直接打电话告诉路线。

继续吐槽

大道：八月 21 号，已经开了 1100 公里了。

继续吐槽：昨天开了一个长一点的距离，在空调开一格（最小）风力的前提下，75miles 的距离，109 的 range，不塞车，居然到的时候只剩 8miles 了，结果最后一 mile 有点迷路，稍微折腾了一下，停车时只剩 2miles 了，好险。 虽然因为没有发动机号称很安静，但在高速上开起来还是非常吵的，因为隔音不太好（远不如 s65）。 空调两边的温度是一样的。一般好车空调两边是可以独立调温的。 音响的音质不好，一个人开长途会比较郁闷，在担心掉电太快的同时还不能听听音乐。 居然没有停车警报，让开惯好车的人别扭啊 用惯了 iPad 的人可能会觉得 tesla 那个大屏有点不太舒服。上礼拜六第二次去了 tesla 的 supercharger，依然没充上电，太多人排队了，估计没一个小时充不了。这才刚刚开始就这样，那以后真有很多人买了 tesla 会咋样啊？不过酒店充电目前几次还都顺利。 tesla 的雨刷也很不好，这些都是试驾时完全没办法注意到的东西。人是会有很多想像和假设的东西的，试驾时的那种加速的感觉很容易让人以为那些基本东西是绝对不会有问题的。到上个周末，tesla 已经开了 1100miles，现在基本回归 s65 了。

礼拜一接女儿放学时问了一下女儿的感觉。

女儿的结论是：虽然两个车都不错，但她觉得 s65 还是要好一点。 女儿知道我很喜欢 tesla，所以说 s65 时很小心哈。我们有个游戏已经玩了几个月，就是每次我们在一起时见到一辆 tesla，她就可以得到一块钱奖励。现在见到 tesla 的感觉已经远不是没拿到 tesla 车以前的那种感觉了。

里程补充：今天在高速上以 55miles 的时速开了 62miles 的来回，居然只消耗了 58miles 的 rated range 的里程。说明按理想的开法确实可以开很长的路，但这个速度在高速上跑很危险，在 local 更危险，还要吃罚单。 前天在停车时把 tesla 给刮了，开车 20 多年来第一次停车时把车刮了。作为所谓的高档房车，没有停车警报器。 tesla 确实不如我想像的好，虽然好的东西确实不错，但从投资的角度看，目前 tesla 已经不是我特别想投的那种了。

2013-09

不明白就别碰

大道：所谓价值投资要简单很多，不明白就别碰，涨跌都和你无关。简单不等于容易！一生只要搞懂几个好公司就可以在财务上过好小日子了。

不能用 margin

大道：市场有时候是可以跌到很难相信的地步的，这也是不能用 margin 的原因。

茅台的商业模式

大道：819 的出厂价，卖 999 应该算合理了吧？喜欢茅台的人或许该买点儿回家存起来。最重要是真的就行。 长期看，在人民币不能流通的前提下，茅台这种商业模式我愿意给 20 倍的 pe。

未来 10 年茅台如果可以做到平均每年利润 100 亿，今天这个价钱（1600 亿左右）就不贵了。如果能高些就有利润了。不要太在意季报或半年报或年报啥的吧？如果只有 100 亿，那买茅台就只能保本或微利了。愿意买茅台的人不会认为茅台长期只能赚 100 亿的。

顺便说下，以前不知道茅台可以团购，所以平时大家也不知道去哪里买真酒。这次这么一闹，我听说我们公司的各方面军也凑钱买了几千瓶哈。 我们那么多人买了茅台酒，居然没一瓶年份酒，说明年份酒确实不是老百姓喝的。不过，如果茅台能学会加州或法国酒庄推红酒的办法，以后酒出来全部打上年份，50 年后就会有很多人喜欢年份酒了。现在大家基本都知道所谓年份酒是勾兑出来的，自己掏钱喝的都不太想花这个钱。反三公大概把茅台的年份酒给反没了。自己喝的大概很少人会买年份酒。

茅台的利润掉很可能是这个原因，所以一年后利润再大掉的机会就小了。 如果人们明白大部分生意实际上是没啥预收款的时候，人们会很喜欢茅台的。下降表示还有，只是过去太难拿到货，所以很多人愿意付预收款，现在不太需要了。 团购增加是可以理解的。以前想团购无门而入，现在门开了。我们公司刚刚团购了一批，明年这个时候就知道消耗的速度如何了。这些酒可绝对不是三公消费哈，居然一瓶年份酒都没有。 我觉得茅台的生意模式很难得，价钱合适就可以买，未必要等到很便宜。从 10 年以上的角度看，130 或 160 或 200 差别其实没那么大。

换回苹果了

大道：五月底换了些 tesla，刚刚换回苹果了。这个换不是有意而为之的。记得当时 tesla 大概 90 上下，苹果 450 上下。只是觉得当时的 tesla 很有潜力，苹果不大可能是 10 倍的股票。后来八月份拿到车以后觉得 tesla 好像和自己想像的有点差别，所以就先卖了，能有机会在差不多的价钱回到苹果还是蛮舒服的。

2013-10

和好的农民并没有本质差异

大道：其实好的投资者和好的农民并没有本质差异，但不等于可以相互替代。农民在错误的地方种上错误的种子也是会颗粒无收的。

如何弄明白某行业或企业？

大道：最简单的办法大概是在你认真思考企业 10 年 20 年后，你就会容易把握一些。只要一个人认为有捷径，他大概就会努力去寻找捷径，10 年 20 年后估计他还在到处问人捷径在哪里。

知道边界在哪儿才重要

大道：能力圈大小不重要，知道边界在哪儿才重要。投资投的就是未来现金流折现，其他都是瞎掰的。看不看得懂未来现金流是能力圈问题。

理性地思考

大道：当一个人需要问别人自己可不可以靠投资赚钱的时候，多半应该是不行的。投资最重要的是要有独立思考的能力，要能够理性地思考。

学会投资

大道：我没见过谁看过我的博客就能学会投资的。我觉得投资不会比打 golf 容易。没见过不会打 golf 的人看了几天博客就学会打 golf 的。

不应该买

大道：微信：xuetang7799确实很强大，腾讯也确实是很好的公司，什么价钱买是个不应该问别人的情。如果你不知道什么价钱你愿意买，你就不应该买。

不预测股价

大道：如果茅台 10 年内能有 300 亿的年利润，今天这个价当然就很便宜。 只买生意，不预测股价。这是投资的本质，你懂不懂他都在那里。

谋事在人，成事在天

大道：没有投资回报率目标的意思就是“谋事在人，成事在天”的意思。给自己设定短期投资回报率实际上有点滑稽，相当于猜测市场的短期反应。炫耀短期回报率高也是危险的，因为想要高回报率会让人铤而走险。

2014-01

茅台的文化

大道：茅台的文化中好的那部分不是来自国企，但不好的那部分确实好像有关系。多数企业一旦有了某年要冲多少亿的目标后，或多或少就可能会对质量产生影响。有时候感觉他们好像自认为手里同时有着什么都可以刺穿的矛和什么都刺不穿的盾。

茅台之所以是茅台

网友：“茅台酒质量铁律“四服从原则”已经广为人知，即产量服从质量、速度服从质量、成本服从质量、效益服从质量。无论是过去还是现在，国酒茅台始终不渝地把产品质量视同为与生命一样重要。在市场旺需的情况下，茅台从不为绩效显著的利益诱惑而产生短见和浮躁，当产量与质量、效益与质量、速度与质量、成本与质量这四对矛盾尖锐对立的时候，茅台始终坚定不移地严守"四个服从"，把保持和发扬国酒茅台的质量摆在首位，而产量、效益、速度、成本始终都摆在以质量第一为前提之下的从属地位，一切服从于质量。“不挖老窖，不卖新酒”、“出厂酒品酒龄至少在 5 年以上”，都显示着茅台人对茅台酒品质的苛刻追求。”

大道：作为国企，茅台确实是有点东西不是很完美，但做好酒的文化是茅台之所以是茅台的原因。有着这种文化的酒也就茅台了吧？！

2014-03

茅台应该做减法

大道：我认为茅台应该做减法而不是加法。好像茅台正在做的也有点这个意思，慢慢地把非 53 度飞天的酒分出上市公司。

送股

大道：长期而言，送股除了能增加一点交易费用外是没有任何意义的！

经济的预测

网友：为什么老巴说买卖股票你都不应基于宏观经济的预测？

大道：你如果能用 10 年的眼光看企业你就明白了。想想 10 年后。

投资只是为了好玩

大道：我投资只是为了好玩，所以一般只关心有自己喜欢的产品的公司。从这类公司里找投资目标是件很享受的事情--既享受产品又享受投资带来的回报。

2014 - 05

比亚迪

大道：巴菲特从来就不是很赞成投比亚迪的，他已经在多次说话中很含蓄地说得很清楚了！

机会成本

大道：需要问别人什么价格买，就说明你还在考虑市场的影响。什么价格买完全取决于你自己资金的机会成本。

蠢人都能管好的企业

大道：老巴引用过彼得林奇的一句话，说投资要投蠢人都能管好的企业因为早晚都会有个蠢人来管理，潜台词指的是要买生意模式好的企业.而且随后老巴还特别强调:即便如此，老巴还是希望有个好的管理层。

关于指数基金

大道：我自己不投指数基金，觉得那个太无趣。不过，不太懂投资的人最好别碰股票市场，非投不可的时候，指数基金是个很好的选择，还有一个更好的选择就是买老巴的股票。以上观点仅就美股而言，国内的我没了解过。

留现金干什么

大道：除非我找不到目标，不然我不理解留现金干什么。需要现金时可以卖股票啊！

2014 - 07

一点点价钱

大道：当合适的价钱出现时，除非你知道等什么，不然你在等什么？其实从长期的角度看，一点点价钱的差异远不如公司好坏来的重要。

比较长的时间

大道：大资金买某个公司有时候需要比较长的时间，有时候是因为成交量，有时候是因为机会成本----当你有新增加的资金时，你会比较所有标的，当没有现金增加时你甚至可以比较手头持有的公司的差异。如果自己觉得任何两家差异显著时（比如用 10 年或更长的眼光看），为什么不换到更合适的公司呢？我当年买网易就花了很久，而且在很长的时间里我都找不到对我而言比网易更好的公司。这几年的苹果也是。记得有次有人问到我能接受一家公司的仓位的最高比例时，我说我能接受 50%，但我目前喜欢的两家公司正好都叫苹果。A 股的茅台也是如此。我的意思是，我可以接受 50%买了苹果，另外 50%最后还是买了苹果。

2014 - 08

价值投资的原则

大道：“价值投资”的原则没什么好学的这句话我同意。说来说去就一句话：买股票就是买公司，买公司就是买其未来（净）现金流（折现）。不过，理解公司长期的发展确实不是一件容易的事情。所以大部分人最后在股市上赚不到钱是非常合理的。

任何考虑市场的行为都是不妥的

大道：你只是考虑你自己持有的公司以及换入别的公司或别的投资或持有现金的机会成本而已。如果是好公司千万别轻易卖掉，不然往往很难买回来。

持有是否等于买入

大道：“持有是否等于买入”这个东西没有标准答案，但我认为用“buy to keep"和"buy to sell"来区别是个非常好的说法。事实上，“持有”在每个时点确实是等于“买入”的，机会成本就是这个意思！However，如果一个投资者真的那么想的话，就很容易掉到每时每刻都在想“是不是高估了”“是不是高估了”“是不是高估了”，然后过多地注意市场而不是 focus 在生意本身上。投资的本质在于生意本身，对市场的关注越高，投机的成分越高。所谓的“价值投资者”是应该可以完全不在乎某公司现在及未来是不是上市公司的因素而决定买卖该公司的。

如何对待持有的公司出现阶段性的高估呢？

大道：真正的好公司非常非常难找，所以绝不要因为价格有点儿高就卖掉，因为你非常可能会错失掉补回来的机会。而且拿着钱其实会增加犯错误的机会。从长期复利的角度看比较容易明白。

所有买 option 的行为都是投机的

大道：我现在连 put 也不太卖了。喜欢的公司就多买点，也不用花太多时间。卖 put 的缺点是，往往好不容易找到的好公司，因为卖了 put 而错过买进的机会。这里需要强调的是：卖 put 和买股票卖 covered call 是一样的，数学上没区别。

投机分子

大道：今天在网上看到有人说跟着我买阿里，说这话的人都是投机分子！自己不懂的东西千万别跟着别人投，拉人壮胆也是没用的哈，不管这人是谁。反过来也一样，自己懂的东西不怕别人不喜欢，哪怕那人是老巴或芒格也没关系。

2014 - 11

茅台有过困难时期吗?

大道：你是指股价？稳稳当当赚那么多钱的时期我们不应该叫其困难时期吧?

银行产品

大道：银行产品非常复杂,差异化远大过航空公司,客户的转换成本也非常高。银行比较难懂的是风险因素。

2014 - 11

找到自己想买的公司

大道：卖出可能会多一个因素，就是没人出价怎么办，尤其是想卖掉自己认为买错了的东西时。买入可以等，等不到没关系。其实对自己懂的公司估值没人们说的那么难，难是难在不容易找到自己想买的公司。

我对苹果的“估值”就是个例子，只有两个方面，简单起来就几句话（大概）

1、3000 多亿市值，1000 多亿净现金，一年净利润 400 亿，未来会到 500 亿或更多（看不懂这个的为什么要对苹果感兴趣？）；

2、苹果会将利润以合适的方式还给股东。第二条在 A 股比较难解，这也是当时博友问我会选苹果还是茅台时，我毫不犹豫选苹果的原因。记得两年前有个朋友在球场碰到我，很沮丧地说他 600 多买了苹果，那时苹果一路在往下掉。我当时只说了一句：也许两年后你会觉得 600 块很便宜哈。

什么时候是投资的好时候？

大道：啥时候觉得投资不是挑战，不需要咬牙切齿的时候，你大概就可以投资了。

2015 - 01

安全边际

大道： 安全边际应该指的就是你自己的了解度，投资里没有数学上 100%的东西。

追还是不追

网友：高成长高市盈率的公司，好像就没有便宜过的时候，追还是不追？

大道：看得懂的公司就没这个问题。最重要的是要想明白五年十年后这个公司是什么，别想市场会怎么看。

投资的充分条件

大道：投资没有充分条件。你的七八成把握指的是什么很重要。如果你指的是你对 10 年后公司的理解，那把握度就是你的安全边际。投资里没搞明白的东西往往是带来麻烦的东西。

会变得很忙的

大道：你为什么会认为持有一个好公司是个问题？你要真觉得无聊，那就买几个烂公司吧，你会变得很忙的哈。

2015 - 01

寻找优质企业

网友：巴菲特曾说过，他的投资理念 85%来自格雷厄姆，15%来自费雪。巴菲特被问及现在是否如此，他表示：格雷厄姆的投资理念非常量化，教你如何寻找廉价股票，依然适用于当前市场，但是它更适合小规模投资。随着巴菲特掌管资金的增加，他越来越多地采用费雪的投资理念：寻找优质企业，而不是一味地追求廉价企业。比如投资伯灵顿北圣达菲铁路。

大道：我理解的大概意思是，小资金的人对企业的理解一般也容易弱些，不容易看懂伟大、优秀、以及普通企业的区别，所以多数人都是容易从烟蒂开始的。只有很少的人最后会真正悟到投资的道理，并同时具备看懂伟大企业的能力。

2015 - 02

关于苹果的投资

大道：关于苹果的东西，你可以查 Tim Cook 都说过啥。该说的他都说过了。你把所有的苹果发布会都看几遍大概就明白苹果是这么回事了。如果还看不明白，我相信也没有谁能让你明白。 补充一点，理解苹果确实不容易，我似乎从来就没让不明白的任何人明白过，所以也不可能在这里几句话说明白。我的建议就是把 Tim Cook 说过的东西都拿出来看一下，包括每一次发布会都认真看一下，哪怕不是为了投资苹果，至少也可以看到一家好公司应该是啥样子。如果看完这些还是看不明白的话，我确实也是没办法让人明白的。 只有真正的果粉才能明白苹果产品的性价比多数情况下是比别人高很多的。

关于核心指标

大道：一般来说，拿着“核心指标”说事的人应该是一直困惑着的。你知道 GM 破产前的“净资产收益率”是多少吗？ “净资产收益率”是个很好的指标，可以用来排除那些你不喜欢的公司，但不能作为“核心指标”去决定你是否要投的公司。这个指标如果好的话，你首先要看的是债务；如果没有债务问题则马上要看文化，看这种获利是否可以持续。最后还是要回到“ right business, right people, right price"。

现在算是合理了吗?

网友：苹果以前 400-500 美金的时候，我是能看出便宜，现在近 1000 美金了，有点含糊了。您认为现在算是合理了吗?

大道：现在其实也不算贵，只是没有以前便宜了。就我自己而言，拿着苹果的选择如下：

1、继续持有，享受苹果的成长和成就。现在拿着苹果，在可预见的未来的复合回报应该还可以有 8%或以上的（这里指的是企业获利）

2、找到比苹果更好回报的投资。我目前还没有任何目标，主要是自己能搞懂的生意太少。

3、卖了拿着现金吃利息？这个显然不是太靠谱。当然，有人会说现在卖了等回调再买回来，这么说的人如果有过苹果的话应该早就等得胡子都白了吧？三种选择而已。

赚钱最多的公司

大道：苹果也是我自己投资上赚钱最多的公司（不算实业的情况下）。

赚钱最多的公司

大道：个人理解觉得苹果自己做车的可能性不大，可能一切都是为了 car Play？很难想象苹果电动车可以比别的车多卖 20-30%的价钱同时还会有足够量的。iPhone 贵 30%的绝对金额并不多，绝大多数人都可以承受，但车的绝对价格要高很多。

最怕茅台扩展产品线

大道：地方的东西可能是不得已而为之的，冠名的东西有时候也说得过去。最怕茅台扩展产品线，不过似乎目前还比较清醒，在减掉一些不太合适的东西。

2015 - 03

没有差异化

网友：伊坎基金管这么多钱，找到了好几家好公司，居然还亏钱，有点意外。结论是：千万别碰能源？

大道：太阳能相关产品没有差异化最后看到的就是价格战。

关于杠杆

大道：我有个朋友两万块起家赚到 20 亿美金但始终觉得自己像个穷人，因为总是用着 200%的杠杆。据说现在好了，不再用杠杆了。不过杠杆（借钱）有点像毒瘾，戒掉不容易。他做了 30 年，非常有天赋，非常看基本面，非常努力，绝不轻易出手，有过好多次经典的投资，也有过几次死里逃生的经历。08/09 年那次在崩盘前一天汗流浃背地挥泪斩仓也是极端经典的，晚一天就彻底回到解放前了。即便如此，他已经富过超过一次了。人的行为有时候确实不容易理解。现在他的日子开心多了，颇有放下屠刀，立地成佛的感觉。

2015 - 04

IBM 看不太懂，不觉得便宜。

大道：不太喜欢 IBM 借钱回购股票的办法，股票减少的同时债务增加了多少？靠债务回购是件非常不舒服的事情。（苹果借钱回购股票的原因是因为境外现金远多于贷款）。

不是很明白老巴看不懂苹果却能看懂 IBM。对我而言，苹果比 IBM 容易懂，即使在现在，苹果依然比 IBM 便宜啊。也许老巴觉得 IBM 的护城河比较宽，而苹果则属于变化快的行业。IBM 在企业市场上是有特色的，客户的转换成本很高。

我曾经花过一点时间去想 IBM 的生意，觉得比较不容易想明白 10 年以后的 IBM 会是什么样子。在我眼里，苹果的护城河甚至宽过 IBM，而且商业模式也更强大。（巴菲特采访中谈买入 IBM 逻辑：IBM 和企业的 IT 部门一起工作，联系紧密，而且其产品具有延续性，这个生意模式让其客户一般情况下没有很大的动机换掉 IBM，因为成本太

高，这有点类似会计师事务所或律师事务所，和企业有多年稳定的关系，一般企业不会随意更换这类供应商）

当 Tim Cook 宣布和 IBM 合作时我大致看过 IBM，至少没有让我有卖掉苹果换 IBM 的想法，现在依然没有。

发现 Tim Cook 会是个更好的 CEO

大道：让我 2011 年 1 月下旬决定买苹果时最重要的一点就是发现 Tim Cook 会是个更好的 CEO，启用他绝对是 Jobs 的最大“发明”，不是之一哈。有了 Tim Cook，苹果的文化至少可以向前延伸 50 年。

算大市

大道：算大市是不是贵其实有个简单的办法：假设自己拥有指数的相关公司，20 年不许卖，你马上就能感觉到是不是贵了。

担心是有道理的

大道：如果你买了自己不明白的东西，你的担心是有道理的。有担心的时候就卖了吧，没人有什么办法让人能够拿住自己不懂的公司的。

极好极好的投资了

大道：40%（苹果市占率）只是毛估估的想法，理由是 iPhone 虽好，但 Android 系统要便宜很多，而且现在的 Android 比当年诺基亚的智能机已经好用太多了。这是个多元的世界，总有人会因为各种原因选择不同产品的。我的 40%的意思是，如果苹果能有 40%的份额的话，这个投资就是极好极好的投资了，而且 40%是有可能达到的，因为在很多发达国家或地区目前已经达到 40%或以上了。实际上，苹果只要有 25%以上的份额就足够好了。

投资心态和大小不应该有关系

大道：如果你觉得自己是小投资者，那你很可能会一直是小投资者的。“小投资者”之所以很容易一直是“小投资者”的原因也许有很多，但个人认为最重要的是他们可能会因为自己小而想赚快钱，大钱，从而铤而走险而不追求真理。其实这个世界上没有投资人不想赚大钱，知道什么不可为比知道可为什么要重要的多。

“先买一个再说”

大道：对苹果用“先买一个再说”的态度是非常对的---只要你的消费能力不是问题。也许应该尽量买 128G 的（对价格不敏感的人而言），这样录像就不会有负担。假如两年中有一次因为内存不够没能录上一个好玩的东西，损失可能大过差价的。

“持有 = 买入”

大道：理论上“持有 = 买入”其实不是一个观点而是一个事实，所以如果人们没有持有一家非上市公司的心态的话，每时每刻都会有卖出的冲动的。

2015 - 05

“价值”投资者

大道：如果你还有“坚持”的感觉你就还不是一个“价值”投资者。

苹果要好很多

大道：没道理让我用苹果换 IBM 的，在我眼里，苹果要好很多。最大的问题是我多少懂点儿 IBM。至少在我自己能懂的公司范围内目前还没有哪家公司可以吸引我用苹果去换的。从持有等于买入的角度看，实际上我每天都在买入苹果。

可惜我看不懂

大道：我不用 Facebook，一直看不懂人们为什么要用，所以不知道公司未来会如何。Facebook 与时俱进的能力也蛮强的，移动做得不错哈，可惜我看不懂。

关于创业板的高市盈率问题？

大道：我不了解也不关心你问的这个问题。这个问题有点像为什么老美可以愚蠢而我们不可以？能搞明白自己那一亩三分地就很好了，管那么多没人懂的东西干啥？

银行、保险

大道：银行、保险大道理我明白，细节上不太懂，所以我还是不太会投资这类公司。

更注重企业文化

大道：我曾说过我比老巴更注重企业文化，我的意思不是老巴不强调企业文化，而是文字上老巴用的是不同的表述，也许是翻译的问题，也许是老巴也在进步的原因。以前老巴用的最多的就是 right business, right people. right people 也可以解释为企业文化。补充一下，即使老巴不在了，老巴建立的文化还会在很久，如果你明白老巴你就会明白这句话的意思。老巴的股票短期会怎么变化我不知道，但我非常相信长期而言老巴的股票应该会比其他基金的平均回报好。

前提之一

大道：我不会只是基于企业文化买公司，但会把有好的企业文化作为想买的前提之一。“前提之一”就是说我会把有“不好”的企业文化的公司作为不买的全部理由。不好的企业文化时间长了一定会伤害到企业自己，而且不好的企业文化一旦建立就很难去掉了。

在错的道路上是没办法有平常心的

大道：股市掉这么点儿就这样了？平常人是很难有平常心的，所以平常心又叫不平常心。如果你关心的不是事物的本质，没有平常心是正常的。倒过来也一样，如果你关注的只是事物的本质，平常心自然就在那里了。 在错的道路上是没办法有平常心的，比如用着 margin 的人们，昨天那种情况下，你懂的。

2015 - 06

原始股

大道：原始股和别的股没区别，都是公司的一部分，买不买取决于你自己的了解度。

牛市熊市都亏钱

大道：买自己不懂的东西是为什么 85%的人可以在牛市熊市都亏钱的原因。没有比因为股票涨了很多而买入更荒唐的理由了。

摆在第一位

大道：任何时候，作对的事情都应该摆在第一位，就投资而言，想不明白 5 年 10 年的公司最好不要碰哈。

牛市以及熊市的投资策略

大道：“牛市以及熊市的投资策略"难道不应该是一样的吗？!想着牛熊市本身就是投机，不是或多或少的问题。没见过经营企业还分牛市卖掉，熊市买回的!

2015-07

股灾是什么

大道：什么股灾？对那些买股票就是买公司的人们来说，股灾是什么？不是说要像买非上市公司那样买上市公司么？ 股灾时应该有遍地黄金的感觉，目前似乎能看懂的好点的公司都依然不便宜。 如果停牌管用，可能有一天会见到停市的。

margin

大道：用 margin 就必须要“风控”，希望短期炒一把赚点快钱也必须要“风控”。老老实实买自己看得懂的好企业，想着 10 年都不卖的人是没道理用 margin 的，不然赚的钱都变成利息给人了。不用 margin 会容易入睡很多哈。

2015-08

投机投资

大道：投机投的是零和游戏，投资投的是企业带来的利润。所以投资不需要那么聪明就可以了，而投机者就算很聪明早晚还是会掉坑里的。

对“散户”的建议

大道：巴菲特对“散户”的建议是把钱投到一个管理费低的指数基金里，老巴的建议是有非常重要的潜台词的：首先他说的应该是他知道的指数-我猜他指的是美股的某些指数，更重要的是，他推荐指数的原因是因为指数的费率非常低。你说的这些指数的费率都超过 1%了,那应该是非常高的费率了吧？你也许该看看 S&P500 的指数基金的收费。（标普 500 指数基金 etf 服务费是 0.05%） 不打算拿 10 年的股票为什么会打算拿 10 天呢？如果你打算拿 30 年的话，你就会觉得 1%以上的年费率有点疯狂了。

可以毕业了

网友：在段大哥这里学习了这么多年的投资，当遇到投资选择困难，越来越喜欢用“未来现金流折现”和“不想持有 10 年，为什么要持有 10 分钟呢”来看问题，它们能让我快速回到原点，以企业经营者或拥有者的角度去尽量看足够长的未来，能看得到看得懂才是自己的能力圈，从而帮助自己做出明确的判断和决定。

大道：你可以毕业了哈。

投资的本质

大道：投资的本质或者说信仰：买股票就是买公司，买公司就是买其未来自由现金流折现。

2015 - 10

苹果 2015 年财报

大道：苹果 2015 财年全财年总营收 2337 亿美元，去年同期为 1828 亿美元；净利润 534 亿美元，去年同期为 395 亿美元。对此，苹果 CEO 蒂姆·库克表示：“2015 财年是苹果最为成功的一年，总营收近 2340 亿美元，整体增长 28% - - - 我们已经借助强大的产品线迎接即将到来的购物季。”——苹果已经达到我几年前说的$500 亿年利润的目标，本人预计五年内（2020 年前）会到 1000 亿!

正确的决定

大道：如果这是个非上市公司，你会怎么做？不要因为容易交易而做任何决定，这样才容易回到事物的本源，做出正确的决定。

好公司最重要

大道：就投资而言，好公司最重要。

回报率的关键

大道：其实是否回购或分红都不是回报率的关键，但真正能赚到钱的好公司最后都一定会通过某个或某几个途径将利润给到股东的，除非公司能像老巴那样用其多余的钱持续得到高于社会平均回报的投资……总有一天老巴的公司也会有用不完的钱的。

20 年后苹果公司就是我的了

大道：苹果去年这时总股数是 59.648 亿，现在是 56.735 亿，少了 2.9 亿多股。这样下去 20 年后苹果公司就是我的了。如果目前这个价格能够持续 10 年的话，想不私有化也难啊。

苹果车

大道：我认为苹果只是围绕 carplay 在做事情，而不是要做苹果车，至少我目前还没有看出来苹果要做车的任何逻辑。似乎看上去未来很可能的结果是苹果会出现在很多好车里而不是出现在苹果车里。

2015 - 11

关于金融

大道：我没碰过金融，不是很明白你想问什么。你能给你心目中的"金融"和你孩子心中的"金融"给个简单的定义吗?

更正一下，突然想起来我是认识学金融而且懂投资的人的，极少而已。

1、我本科学的是工科，我研究生学过一点经济，但背景是工科生。

2、这么学别人是很难学的，比如我小时候常去抓鱼的那条小河沟可能给了我一些关键的启发，你怎么学?

3、要努力寻找事物的本质！学自己喜欢的专业最重要!想想一辈子要干的事情……投行收入高吗？但投行累人是真的。可以上网查查平均收入，也许会看到和想象不一样的东西。 我其实一直非常好奇的是，很多工科出身的人，一到投资里，不知道为什么你说的那些逻辑训练就突然不起作用了，比如很多人会突然不知道充要条件到底是什么意思。 金融给人的误解就是赚大钱赚快钱，灯红酒绿的生活，都是电影给害的。

我不太了解投行，但感觉做投行的人都很累很紧张且多数收入不是大家想象的那么高。

忘掉市场

网友：“聚焦于拟投资资产的未来生产力。如果你对某资产的未来收入进行了粗略估算，却又感到不安，那就忘了它继续前进吧。没人能估算出每一项投资的可能性。但没必要当个全能者；你只要能理解自己的所作所为就可以了。 如果你是聚焦于拟投资资产的未来价格变动，那你就是在投机。这本身没什么错。但我知道我无法成功投机，并对那些宣传自己能持续成功的投机者表示怀疑。有一半人第一次扔铜板时能压对宝；但这些胜利者如果继续玩下去，没人能拥有赢利为正的期望值。事实上，一项既定资产最近的价格上涨，永远都不会是买入的理由。 我只会考虑一项资产能产出什么，而完全不关心它们的每日定价。聚焦于赛场的人才能赢得比赛，胜者不会是那些紧盯记分板的人。如果你能好好享受周六周日而不看股价，那工作日也试试吧。”（巴菲特 2014 致股东的信）

大道：这就是我说的那个忘掉市场，只专注在生意本身的意思。当一个人"投资"时老想着市场，早晚会出问题的。

2015 - 12

对苹果完全没兴趣

大道：我只是好奇为什么老巴会那么喜欢 IBM 却对苹果完全没兴趣。我怎么看都觉得苹果是比 IBM 值得投资的公司（我本人看不懂 IBM）。想想 10 年后我是愿意拥有苹果或者 Google 还是拥有 IBM 呢？显然 IBM 不是我的选择。我们是 IBM 的用户，在 IBM 花过不少钱，我可能没有你想象的那么不了解。

不做不对的事情

大道：任何人都会知道有些事是不对的，但知道不做不对的事情不容易。

关注生意而不是股价

大道：看个股价不需要看图看线的，偶尔看下就可以了，常看容易短视。好的公司和股价是否波动无关。

不能叫做投资

大道：烟蒂不是指的那些不停烧钱而且不知道未来的公司。我当年买网易是认为这家公司将来是会赚到大钱的。所以还是决定于你是否可以看到公司的未来，看不懂未来的投资不能叫做投资！

人和项目那个比重大?

网友：当时投资网易这个公司，人和项目那个比重大?

大道：当然是人啊……一个人就 100 多斤了，项目就几张纸的事。

2015 - 12

关于腾讯

大道：腾讯确实不错，我一直没买的原因主要是因为懒得调钱去香港（反正钱也没闲着），再就是老想等个更好的价钱。如果你已经买了，那就拿着吧，不要轻易卖掉。

如果汇率都不能覆盖的话，还是不要投资了

大道：这句话的潜台词是：当然需要考虑风险！有些市场汇率风险太大，还是不要投的好，比如俄罗斯。没有投资是不需要考虑风险的！汇率风险也是风险。

2016-01

你打算赌财报么？

大道：我其实不知道、也不在乎苹果这个季度会如何，但我知道这个市场有多大（你懂的），同时相信苹果的文化最终会带来什么。

美金升值的影响

大道：看来似乎五年内到 1000 亿年利润的想法乐观了些，那就改 10 年吧。美金升值的影响比想象大。

回购的机会？

大道：出现好价钱对于苹果来说，苹果的现金的使用效率更高了而已。

很久不卖 put

大道：我已经很久不卖 put 了。我觉得如果看到好公司、有好价钱时，买下来留着会更好些。

短期波动的影响

大道：你要是真的拥有这家公司，你不会在意（短期波动的影响）的，不然因为股价永远在波动，你每时每刻都会"觉得惋惜"。

2016 - 02

如果汇率都不能 COVER 的话，还是不要投资了。

大道：这句话的潜台词是：当然需要考虑风险！有些市场汇率风险太大，还是不要投的好，比如俄罗斯。没有投资是不需要考虑风险的！汇率风险也是风险。

读完感到冬天真的来了！

大道：谁的冬天？关于冬天的说法，茅台肯定是不同意的，我们也不太同意，类似观点的应该还有很多家企业，比如苹果，Google...

2016 - 03

相信看图看线的

网友：如果由 AlphaGo 来做投资决策会出现什么样的结果呢？个人投资者是否很难会有价值投资的机会或者说市场投资将平均化？世界经济是否将运行的更加平稳？

大道：说明你确实是相信看图看线的，不过决定电脑会看得更好些。按你的逻辑，以后开公司的也是电脑，投钱的也是，你也就没啥好操心的了，也许唯一需要操心的就是要融资买台电脑，而有钱的电脑还不肯给你。

2016 - 04

非常谢谢您的细心与专业的回复

大道：我对你的感谢没有异议，但这些都是网上很容易查到东西。除非你心里有太多的投资目标，对所谓的感兴趣的公司你至少应该在先网上狂查一下吧?

苹果是来真的

大道：反正每年苹果都是要宣布回购的。和有些企业宣布的不一样的地方是，苹果是来真的。希望苹果的股价继续掉，现金流继续强悍，回购当然也是会继续的，10 年 8 年后我可能就真是苹果大股东了哈?。

茅台换成苹果

大道：这种问题比较难，如果你没有汇兑问题的话，想想 20 年后会怎么样吧。如果想不清楚，换不换都一样。

2016 - 05

茅台创了新高

网友：今天茅台创了新高，不得不佩服段总一两年前说的话，不必在意现在是 150，还是 160 买，长远来看都是低估的。认清生意的模式是最大的能力。

大道：哈，佩服的好勉强，不创新高都不行？

关于苹果投资 10 亿美金到滴滴

大道：苹果确实很少这种投资，可能有点啥战略投资意图吧，我还没太看懂。

2016 - 10

不卖 option

大道：我已经很久不卖 option 了。长期来讲，找到好公司后最简单也是最好的办法就是拿着。option 很容易错失机会。

2016 - 11

不太喜欢买负载率高的企业的

网友：如果投了一个负债率很高的企业，对于投资者而言，这属于使用 Margin 吗？

大道：似乎不属于直接用 margin，不会导致你需要富两次。但是，我是不太喜欢买负载率高的企业的，除非我能特别懂。

卖方没啥要担心的

网友：吉利买下沃尔沃轿车品牌，联想买下 IBM 笔记本品牌，海尔将三洋中华区品牌买下来。请问段大哥，品牌还能这样出售吗？

大道：你是为买方着急还是为卖方着急？一般来讲多是只有错买没有错卖的。你说的这几个例子也是如此，卖方没啥要担心的。

2016 - 12

市场有效

大道：“市场有效'指的是“市场”早晚会有效的，这里的市场其实指的不是市场而是企业本身！比如，假如市场就是不喜欢网易，网易的股价一直在几千万市值，然后一年可以赚 20 亿美金，然后股价涨了，你觉得这和“市场"有多大关系？

怎么才能知道他未来能赚到 20 亿

大道：对一个一年能赚 20 亿美金的公司，你花 2000 万买下和花 20 亿买下都是合算的，前提是怎么才能知道他未来能赚到 20 亿。

这不是我们的游戏

大道：老巴说：如果你是个投资者，你会关注资产怎么增值；如果你是个投机者，你会常常关心市场价格将会怎么波动。这不是我们的游戏。

（看得懂的业务）更自在

大道：我们对这种业务（看得懂的业务）更自在。这意味着我们错过了很多高回报，但我们不知道如何挑选它们。这也意味着我们很少失手，这是非常有帮助的。随着时间的推移，我们完全愿意放弃这种无法看得懂的高回报来换取高确实性的稳定回报

2017-02

苹果新高

大道：苹果每股价钱新高了，虽然市值还不是。可以开瓶茅台贺一下?。

网友：苹果股价新高，网易 2016 年净利润 116 亿

大道：该来的都会来的。

怎么看航空业?

大道：我不关心航空公司，不太明白老巴为什么投。

和买入成本无关

网友：会不会减仓苹果股票?

大道：卖股票和买入成本无关。

2017-03

长长的坡，厚厚的雪---滚雪球

大道：虽然打雪仗也需要厚厚的雪，但大概没办法形成大大的雪球。

什么公司是在长长的坡上滚着厚厚的雪呢？我举几个我看着像的,博友们也可以举例子。

苹果是吧？苹果是在一个长长的坡上，似乎雪也是厚厚的。三星 OPPO 和 vivo 以及华为这类公司？似乎也都在长长的坡上，但雪没那么厚。不过这些公司还是要感谢苹果的，因为苹果,所以长长的坡上有时候雪也不薄。当然，那些追求“性价比”的公司恐怕是既没有长长的坡也更没有厚厚的雪的。

茅台当然是吧？！长长的坡，厚厚的雪，虽然偶尔会损失一点点雪。

网易也应该算吧？游戏做成这个样子？！有谁不玩游戏呢？大家玩不同游戏而已。

腾讯应该也算吧？ 有疑问吗？

Google 应该也算吧？goog 是好公司，绝对是长长的坡厚厚的雪。

amazon？当然是长长的坡，但上面的雪不太厚啊，不然人家怎么能坚持亏 20 年？京东不会比 amazon 好的。

阿胶片仔黄之类有点像？

阿里应该也算吧？虽然我很钦佩马云，也觉得他们怎么看都有些在长长的坡上，但有些业务已经超出我这种早已退出江湖的人的理解范围了。

Facebook?微博？yy？陌陌？我看这些公司时偶尔会觉得自己已经不再年轻了（就是因为自己不用，所以看不懂的意思）

特斯拉？曾经以为是的，买了他们的产品后就不再这么认为了。

短短的坡，雪也是少少的例子其实也很多的，那时啥反应都是没用的哈。有意思的是这种公司有兴趣的人也不少，因为大家觉得坡比较陡吗？滚起来快？没雪的时候滚的是啥呢？

……大家自己举例吧。

您觉得 GE 的投资和苹果的投资有什么不同吗？

大道：如果放到今天来看，我大概不会买 ge，而是应该那个时候就买苹果。因为回过头来想，我对 ge 的理解并不是很透，但苹果却是我能真的理解的公司。不过，当时我认为 ge 的文化很好，公司应该可以转危为安的。

投资的感觉懂了和做实业的感觉懂了这两者之间差异大吗？

大道：看老虎打球的视频和自己上场打是有很大差别的。知道要做对的事情很重要，要知道如何把事情做对也非常不容易。

为什么 好久没聊新标的了

大道：我能力圈小，能看懂的东西太少了，这些年确实没发现什么能让我用苹果或茅台去换的公司。

享受公司成长

网友：感觉投资伟大公司与投资普通公司相比一个巨大的优势是省心，不太需要另外寻找投资目标，也不太需要时时关注市场给的价格是不是太贵。

大道：是的，享受公司成长远好过心随股动。

如何看 YY、momo 的业务？

大道：很久以前试过 yy 的语音，不得要领。陌陌没用过，也没时间去看，躺在苹果身上很舒服哈。

投资一家公司，大公司和小公司选择哪一种相对更容易？

大道：如果时间使用上没区别的话，公司大小就没啥区别。大公司往往相对容易了解些。

老白干算不算一个不错的小公司呢？

大道：我曾经关注过一下老白干，但总觉得在当时的价钱下用茅台换老白干不太合适。这是个典型的'大公司'容易了解而'小公司'相对难的例子。

为什么大公司会比小公司更容易了解些?

大道：一般而言，大公司公开资料多，历史长。'大公司'就一定业务复杂吗？乔布斯笑了哈！苹果非常简单，茅台也是。小公司业务简单吗？贾布斯也笑了。

怎么看阿胶？

大道：我没仔细看过这家公司，只是看到这么多年他们都能一直提价且产品并没有不好卖。

IMAX 影厅怎么样?

大道：坡长不长不太知道了，雪似乎也不太厚的样子。

穆迪算不算长长的坡，厚厚的雪?

大道：老巴买过，我不懂也不属于我能搞懂的东西。

追求“性价比”的公司为什么会没有好的结果呢？

大道：说追求“性价比”的公司大多是在为自己的低价找借口。长寿公司大概是不太强调“性价比”这个概念的，老百姓心里有杆秤。好货不便宜啊。“性价比“其实就是为性能不够好找借口，我也是花了很多年才突然想明白的。

我也是苹果股东

大道：我要觉得我们能干倒苹果，我怎么会买苹果股票呢？我肯定不会说这话的！再说，我们公司不会把追求干倒试过作为目标，也不会把市场份额，销售数量及排名作为我们的追求目标的。我们追求的就是改善用户体验，做出最好的产品，其他的都是水到渠成的事情。

2017-04

如何拥有投资的洞察力？有哪些途径呢?

大道：看且只看老巴的东西，先看 10 年再说。

2017-05

如何看待 AI 进入投资领域的前景？

大道：AI 怎么做投资我不知道，但做投机的估计就只能输给电脑了。估计以后那些投机大师们都是要靠拼谁的钱多能买到更先进的机器，然后钱就都让那些狗狗公司赚了。所以，最后赚钱最多的还是投资那些狗狗公司的人们！

毛估估

大道：我没细算，毛估估想来其实苹果市值按当时的股数计算已经过万亿了（加上分红因素）。开始买苹果时觉得苹果怎么看都应该是 1000 块钱的股票，现在算上分红则已经超过 1100 了。

中国的股市是比美国更廉价

网友：芒格说“我觉得中国的股市是比美国更廉价的。”

大道：芒格为什么这么说我不懂，但没见他买任何 a 股。我觉得哪里都有便宜的股票，我只是不知道是哪只而已。

不可信的公司不要投

网友：方三文说：“我觉得有一点可以确定：格雷扼姆式投资法，不适用于开曼公司（大部分中概股），切记，切记。这条教训值 100 亿美元，今天就免费送给大家，看在大家周末还混雪球的份上。”

大道：方三文的意思是不可信的公司不要投。

2017 - 07

流行炒价值股

网友：最近流行讲中国的＂漂亮 50＂，价值股受到市场追捧，垃圾股受到抛弃，价值投资的理念竟然已经占据主流位置了吗?

大道：简单讲就是最近流行炒价值股因为最近价值股涨得比较厉害，比如茅台。会认同价值投资的人的比例大概是不太会变的，这么多年都没怎么变过。

2017-08

never

大道：老巴在回答什么时候卖出伟大公司的时候说“never”！这个 never（永不）不容易懂，老巴自己花了几十年才大致明白了。

对于茅台的金融布局如何评价?

大道：增加股东风险的有效办法。希望只是有限的很小的风险。

大量闲置现金

网友：当企业帐上有大量闲置现金最好的处理方式是什么呢？

大道：如果是闲置资金就应该还给股东。不过对闲置资金的界定不容易。苹果买国债的那部分钱不是闲置资金而是后备部队。

对比特币怎么看？

大道：没现金流的东西都不容易懂，我没太关注过。比特币热起来中国可能起了很大作用，因为它居然成了换汇的工具。很多人民币大概就是通过这个办法出去的。几年前我要想到这个也许可以买点。

小资金的投资者

网友：小资金的投资者，对生意模式的挑选是不是可以不那么严苛？

大道：你的想法其实也是维持小资金的比较有效的办法。

2017 - 09

关于航运业公司

大道：很烂的生意模式。花了很长时间，守着一个生意模式很烂的公司，机会成本很高，心情也不好吧？花掉的时间也是机会成本。我也有过两个小时赚 20 多倍的记录，但不知道如何才能重复（200 块到 5000 块）。

2017 - 10

对现在的 GE 怎么看？

大道：ge 产品太复杂，现金流也不好，居然还一直分红，不容易搞懂。虽然现在价钱已经回到我几年前卖掉时的价钱了，我依然不太有兴趣，但作为基本文化不错的一家公司，还是可以关注一下的。

孙正义的投资是什么类型的投资？

大道：投资就是买未来的现金流，投资只有这一类型，其他如果是投资的话，都是从这里衍生出来的，不然就应该属于别的类型。

2017 - 11

怎么思考这个问题

网友：6 块钱买了价值 10 块钱的股票，第二年内在价值涨到 12 元，股价也涨到了 12 元，此时卖还是不卖？该怎么思考这个问题？

大道：10 年后你会怎么想？如果你卖掉后钱有没有更好的去处？不要因为亏赚来决定买卖。

怎么看定价的问题?

大道：定价很简单，就是你给客户带来的价值的一部分，所以跟客户和价值都有关。

2018 - 01

怎么考虑质地一般但很便宜的公司?

大道：用拥有 10 年或 20 年的角度看，不要想市场。

巴菲特说“如开始就成功，就不要另觅他途”，是什么意思?

大道：你羽毛球打得好，很赚钱，于是改打 golf？大概没人愿意这样吧。任何成功都是不容易的，另觅他途的代价太大了。

好的投资机会

大道：如果你觉得好的投资机会为什么只拿出 5-10%呢？留钱干什么？要么就是你觉得这是投机，所以只放 5-10%?

市值低于现金的公司

大道：市值低于现金的公司千万要小心，和投资别的公司一样小心就好！一眼看上去市值低于现金的公司确实经常是值得花时间去看的，但多数情况下这未必就是便宜货。

2018 - 01

对现在 GE 的观点

大道：最近偶尔有人会问我 GE 掉下来了，是否值得关注。GE 以前的文化我是喜欢的，前些年我也曾经买过不少 GE 的股票。后来卖掉 GE 的一个很重要的原因是，有一天我去 GE 的公司主页看了一眼，发现根本找不到我在杰克韦尔奇书上看到的他对 GE 的文化的描述，后来发现当时的 CEO 居然有“去韦尔奇化”的倾向，加上这家公司的生意实在是太复杂，所以我就统统卖了。现在价格已经显著低过我当时卖的价格，但我还是没提起兴趣来。

便宜股票

网友：关于便宜股票“再便宜也不能减少对公司的理解，想清楚 10 年以后的样子，不能降低对公司的要求，所有的筛子还是要过”

大道：做到这一点不容易，不这么做会更不容易的！（不这么做不但损失惨重，而且还会错失好的机会，时间越长这一正一负的差额越大，损失越大）对，就是机会成本的意思。

2018 - 02

怎么看 A 股中手机产业链公司最近的下跌?

大道：下跌了？没关注过。还是那句老话，用 10 年的眼光看！

投资，路漫漫其修远兮，吾将上下而求索

大道：你这一说，投资变得好像是件很痛苦的事情啊？还是好好看看老巴吧，跳着踢踏舞去上班，一点上下而求索的感觉都没有。老巴绝对是能够找到事物本质的人，（投）苹果这事是个非常好的例子。革命不分先后哈。

2018 - 03

2 分钟就能决定

网友：为什么老巴 2 分钟就能决定买不买一个公司?

大道：两分钟的判断的前提是几十年的思考。

巴老到底是看到了什么本质?

网友：巴菲特卖 IBM，买入苹果，巴老到底是看到了什么本质?

大道：现金流，现在的现金流和未来的现金流。

经济复苏期投资

网友：经济复苏期投资有色金属、钢铁是不是价值投资?

大道：不知道是不是的，就是不是。

2018 - 05

如何看待虚拟货币?

大道：没有现金流的东西不知道怎么看。

马斯克发推文表示自己要做糖果厂

大道：大概是因为芒格说过 Musk 是个 250，Musk 不高兴了。看来他确实是个 250。芒格原话的意思大致是：Musk 是个公认的天才，他的 iq 可能有 190，但他自己可能认为自己有 250。

怎么看阿胶?

大道：阿胶我搞不懂，不知道人们为什么用。

2018 - 06

下手很重啊

大道：老巴确实厉害，居然就看明白了苹果而且下手很重啊！估计是被苹果的现金流吸引的。老巴其实一直很花时间在思考这些年新起来的公司，他对苹果，google，亚马逊等公司的了解远超大家的想象。

2018 - 07

拼多多

大道：我计划再一次买点 PreIPO（拼多多）。也许 10 年后人们会发现拿着望远镜也找不到对手的年代已经过去了。

看看黄峥讲的东西，去想想 10 年后的拼多多吧。我还没用过拼多多但我对黄峥有很高的信任度！给他 10 年时间，大家会看到他们厉害的地方的。

拼多多才成立不到三年，有些毛病很正常。我觉得 10 年后他们会非常厉害，如果能够有 10 年的话。

拼多多股票

大道：我今天（7.28）也买了些拼多多。虽然我已经有不少了，而且价格便宜很多，但我还是想再多买些。我已经好些年没有买公司的欲望了，但我觉得有机会的话，我会多买些拼多多。我相信企业文化的力量！

拼多多股票 10 年内是我是不会考虑卖的，但有机会我会继续买。

拼多多有点像线上 costco?

大道：这确实是拼多多想做到的事情。

拼多多上市

大道：（拼多多）**上市**就是为了被监督，现在监督来了，虽然不一定是预期的形式，但长远来说，对拼多多的改进是非常有好处的。希望拼多多能以开放的心态接受哈。

现在买拼多多会不会有点当年买网易的感觉?

大道：我的说法不够成投资建议哈。目前拼多多受到的攻击非常猛烈，没人知道会是什么影响，虽然我不认为会对业务造成任何影响。我看到很多文章都像是有组织写的，大家对比一下那些写我的文章，基本都是拼的感觉就明白我的意思了。如果拼多多能渡过他的难关的话，未来拼多多这个流量，怎么着一年 200-300 亿（人民币）的利润似乎不应该是问题吧？至于应该什么价买这家公司，不是我可以回答得了的。

现在的拼多多跟苹果相比，是不是更有吸引力?

大道：从 10 年的角度看，拼多多显然机会大些但风险也大些哈。

绝对不够成投资建议。我认为某一天跌破发行价是很有可能的，10 年后大家觉得今天这个价钱真便宜也是大概率事件。所以我在等破发了再说，哈哈。

2018 - 08

瓶茅台吧

大道：苹果破 200 了，其实如果不是回购了这么多的话，市值也早破了万亿了。开瓶茅台吧。

赶紧突破一下（一万亿美元）比较好，不然过段时间回购和分红多了又破不了了，搞得一堆无关的人瞎惦记。

苹果破一万亿

大道：苹果破一万亿的这天好像也没啥特别嘛，该忙啥还忙啥，不过倒是收到几个朋友送来的几块钱赌注。

选对；拿住

网友：夹头就四个字，选对；拿住。目前看，大部分人还是觉得拿住比较难。我觉得大家是对的。选对和拿住。学会这两门课，在股市上赚钱那没有那么难了（还需要一点点小小的运气）不过，人性确实让第二条更难一些。因此我以为，你要拿出至少一半的精力去搞懂老巴讲的第二门课程。搞懂了，拿住，就不难了。

能“拿住”的几个要素（个人体会）：

1、没有过高的期望回报（本人是年均 12%）；

2、对股市运行规律有一定了解，这点非常重要（为啥你总能逆向思考？且大部分都对？）；

3、盯住比赛，而不是记分牌。（绝大部分人不是如此）；

4、尽量让自己远离市场（不要天天看 K 线）；

5、将评估投资回报的时间调整为 5 年以上；

6、并不觉得自己比别人更聪明。

大道：我觉得应该是看懂生意比较难，看不懂的拿住比较难。大部分人拿不住是因为看不懂。真看懂了不应该拿不住。

网友：大道兄讲的不无道理，不过是否也存在另一种可能……几年来我常想一个问题，按滚动 10 年算，长期年均回报高于 10%的股票还是蛮多的。长期持有这些股票，意味着你有很大概率战胜市场。如果不是“很懂”生意，寻几个简单要素（这需要做些功课），建立一个由数只股票组成的组合然后长期持有（定期检疫），其回报应当是不错的。为何很少有人这样做？我觉得背后的原因还是很多的，比如我前面说的几条。股市上勤劳甚至十分刻苦的人并不少，但为何他们总是把精力用错了地方？我觉得还是不懂市场，他们从没有认识到抱住几颗大树不松手（即有所为有所不为）的玄机究竟在哪，因此也就不会把主要精力放在“搞懂生意”上面了。对吗？望大道兄指正。

大道：我其实也是属于完全不懂市场同时还很不刻苦的那种，你说得东西对我来说有点复杂。我自己的理解很简单，不懂的就不碰了，这么些年小日子也还过得去哈。不过，我要实在是找不到公司可以买的时候，我就买 brka/b，让老巴帮我管钱怎么着也会不错的。

网友：买股票就是买生意对你来说也许很简单，但对大多数人来说（我个人观察）几乎就是一个传说（大多言行不一）。一个有趣的问题。对有些人，是不懂生意；对有些人，大概似乎好像也不尽然。

大道：我懂的生意非常少，和很多人的差别在于我承认我懂的少，所以就变简单了。

关于目前拼多多的估值

大道：你厉害，但不是学我的。我不是这么算的，这种情况我根本就不会算！目前这种情况，根本还无从算起。唯一我觉得可以做风投的理由就是，在目前这种成长情况下，我相信他们的好文化最终会有不错的概率会带来好结果。

2018 - 09

我非常懂游戏

大道：网易不同，我非常懂游戏，当时非常确定他们将来会赚很多钱，不知道的只是到底能赚多少。对拼多多来说我目前的水平依然不知道他们未来能不能赚到符合目前市值的利润。三年前我投拼多多时就不知道最终他们能不能赚钱，现在看了一下数据后依然还是不知道，但显然他们的影响力已经大了非常非常多了。我现在觉得他们能做出来的机会比三年前大了许多。

风投

大道：这里风投的意思是：这么一帮人，这样一种文化，这样一个生意模式，如果一直这么发展下去，10 年后跟淘宝平分天下还是有可能的吧？如果他们做到了，股东回报自然高。风险的部分在哪里呢？我要知道就不是风投了。

预测拼多多未来每年可以挣 200-300 亿人民币

大道：是猜测不是预测，把握性不一样。我懂得不多，但知道流量经常是很值钱的。他们流量很大，而且都来源于看得见的生意，所以变现不是问题。我相信他们本分的文化会让他们找到非急功近利的办法的。

系统风险

网友：如果遇到像 08 年那样的系统性风险，会卖掉一部分苹果吗？

大道：不懂什么叫系统风险，好公司便宜的时候应该尽量多买点，岂有卖掉之理呢？

市场估值太高宣布解散公司“退休”

网友：关于 1969 年，巴菲特认为市场估值太高宣布解散公司“退休”，这一休息就是 5 年

大道：如果你认为该减少一些的话，为什么不是全部呢？如果你觉得你拥有的公司太贵了你就该都卖了，除非留点做纪念，不然留一部分赌市场再涨一点吗？老巴当年是看着

自己手里的东西而不是看着市场吧？老巴当年不干了是因为实在找不到自己敢买的公司，拿着大家的钱不舒服，所以就干脆解散了。

茅台依然不贵

大道：A 股我们主要是持有茅台，用 10 年的眼光看，茅台依然不贵啊，上个礼拜绿一下或者上个季度绿一下不是什么了不起的事情。

什么要留现金

网友：我们平时手中是否要一直留有一些现金？

大道：仅就投资而言，如果有好公司好价钱，你为什么要留现金？

运气不会一直在的

大道：其实我们曾经买过不少特斯拉的股票，但买了特斯拉车后就变得不喜欢这家公司了。我早期对特斯拉的评价你可以在我的博客上看到，方丈说的优点我当时应该基本都说了，除了自动驾驶。我不看好特斯拉不是因为他们的那些优点而是我后来看到的那些问题，尤其是他们的企业文化中的问题，这些问题早晚会要他的命的。时间会证明一切地。不过，无论如何，特斯拉是我犯过的最帅的错误，买错的股票还帮我们赚了大好几千万哈。

运气不会一直在的，做对的事情最重要。苹果带给我们的回报足够好了。

还是别碰了

大道：刚看到畅游都到这个价了？文化的力量真是厉害！记得大概两三年前，有个朋友向另一个朋友推荐畅游，我说我觉得这公司企业文化似乎不太健康，还是别碰了吧。

现在价格的京东怎么样?

大道：你想赌一把？想赌就赌，到处问的赌多数都是要输的。

2018 - 10

最简单的办法

大道：现在的段永平认为即使是卖 option 也应该是不对的，因为好不容易找到的好公司很可能会因为卖 option 把机会错失了。最简单的办法其实就是找到好公司，在合适的价钱买下拿着。

怎么看茅台不断的推生肖、定制和扩产系列酒

大道：生肖和定制应该是不错的主意，扩大系列酒就不懂了。

网友：怎么看茅台要把系列酒做到与飞天茅台 1:1，对飞天有什么影响

大道：我不操心这种事情，这应该是公司管理层操心的事情。

投资里”做对的事情”“把事情做对”

大道：从做对的事情和把事情做对的角度讲，投资里做对的事情就是买股票就是买公司，就是买公司的生意，就是买公司未来的净现金流折现，这点其实不用看书，懂了就懂了，不懂看啥书帮助都不会太大。

从把事情做对的角度看，投资就是要看懂公司的生意，有些书也许是可以帮助你看懂一些生意的。老巴的股东信是涵盖了两者的，如果反复看还是没帮助的话，别的书估计帮助也不大。我本人是没看过啥书的，但做过企业对理解企业有很大帮助。

中美贸易战，今后的投资是否也要考虑这种政局变动的风险？怎么考虑？

大道：专注在公司生意上，忽略短期的波动很重要。眼前这些事 10 年后都不是事。

现在买入茅台是比较好的选择吗？

大道：比较好的意思是跟你自己的机会成本比，所以只有你自己才可能知道现在是不是比较好。个人观点，现在买入过 10 年看显然大概率会比存银行好。

同时投了两个公司，什么情况下调仓好？

大道：这是个机会成本问题，只有自己可以回答。当然，为调仓而调大概率会是错的。

不捡烟蒂了?

大道：创维又掉到一块多了？好多年前曾经在一块多时买过，好像是 5-8 块卖掉了。无意中发现又回到了这个价钱，但居然没兴趣，就像对 ge 没兴趣一样。看来本人对投资的理解确实进步了。

网友：不捡烟蒂了？

大道：你说的对，所以虽然现在在投资上不太花时间，但这 10 年还是有点进步的。

2018 - 11

特斯拉

大道：我后来不喜欢了是因为买了特斯拉车后，发现有不少小毛病以及一些不太小的毛病，而且了解到他们居然明确表示目前不想改进因为车反正也不够卖。我对这家公司不再信任，也看不出他们怎么能够赚钱，虽然每次他们需要融资时财报就会突然好一下（这有可能是选择性记忆。）说其股价会变零只是一种形象的表述。

关于苹果下跌

大道：其实大概没多少人比我更高兴看到苹果股价掉下来了，因为这样苹果的回购价就会更低，回购的数量就会更多，未来我们持有的比例就会自然上升。最关键的是，苹果未来的净现金流是不是还会这么厉害？我个人理解苹果的好日子还远远没有到头呢，现在一年净利润已经接近$600 亿了，未来$800 亿或者$1000 亿/年都是有可能的，只要 10 年内能到$1000 亿，目前这个价钱就是很便宜的价钱！

我说 10 年一般是我认为不会超过 10 年的意思，和那个 102 年的意思类似。102 年的意思是超过 100 年。

网友：苹果现在三年一个 2000 亿回购来算，市值还不到 9000 亿，怎么算都很划算啊

大道：三年一个 2000 亿是怎么来的？就算上个三年有 2000 亿也不是可以持续的吧？现在三年还赚不到 2000 亿呢。如果有，可能是因为苹果最近可以把以前在海外留存的钱汇回美国，不然就没法回购或只能借钱回购。但是，个人认为苹果三年能赚 2000 亿的日子应该不太远了。

拼多多

网友：1，拼多多现在只适合以风投的眼光看。

2，买进拼多多相当于押注于黄的进化。

大道：这确实是我目前的观点，所以一直不建议大比例投入。

2018 - 12

精准抄底

网友：记得你说过，最怕的就是精准抄底，因为抄的精准了，后面的价格比买入价越来越高，心理会有些障碍，所以就买不了太多。。。

大道：主要取决于你买多少量，如果一次性把你能（打算）买的都买了，那抄到底就是好运气。你赚到的大部分财富大概不太会来自于抄底的。

2019 - 01

怎么看库克 2018 年收入近 1.4 亿美元?

大道：公司赚了接近 600 亿，CEO 拿 1.4 个亿，大概千分之二多一点。如果将苹果分成 100 家公司，每家公司赚 6 亿，CEO 们的总收入会是多少？查下其他上市公司就知道了。说明了啥？（和库克创造的价值来比,不高）不是不高，是相对而言很低。

纪念一下 8 年前的决定

大道：2011 年的今天（1 月 19 日）突然想明白并开始买苹果，那时苹果股价大概是 310/7=44.3 加上这些年的分红。回想起来，我还是非常满意当时这个决定的。这些年大概认真买了不少苹果和茅台以及最近增加了一些腾讯和 fb 以及不太多的 goog，如果 pdd 不算的话。今天又买了苹果，纪念一下 8 年前的决定。不管怎么说，我觉得我这八年虽然没太用功，但投资的功夫似乎涨了一点!

2019 - 02

是否上市无关

大道：投资的本质就是买公司，和公司是否上市无关。

价值投资其实是学不会的?

大道：道要悟，术可学。

2019 - 03

如何给企业估值，大道可以透露一下您是怎么给企业估值的吗?

大道：我其实并不懂通常意义上的估值，就是所谓股价应该是多少的那种估值。我一般只是想象如果某个公司是个非上市企业，我用目前的市值去拥有这家公司和我其他的机会比较，哪个在未来 10 年或 20 年得到的可能回报更高（这里的回报其实是指公司的盈利而不是股价的涨幅）。所以，我能看懂的公司非常少，亏钱的机会也非常少，最后的结果自然是不错的。举个简单的例子，A 股里我从若干年前就基本只拿着茅台，脑子里总是想着 10 年后茅台会怎么样，所以也容易拿得住，回报也不错。我并不在乎别人这一时期赚了多少钱，我只考虑自己的机会成本。

看懂一家公司不会比读一个本科更容易

网友：我们作为投资者，花费了非常多的时间去看一个行业，但最后可能也只能成为半个内行。对企业可能也不是真“懂”，这个情况下是不是就应该反省并做一些放弃，还是有一些方法可以优化？比如汽车行业，看了两年，花了很多时间，但因为行业复杂度和主观因素可能也只能看懂非常少部分逻辑，而且不敢非常确定。

大道：我自己能看懂的公司也是非常少的，看不懂当然只能放弃了。个人认为，看懂一家公司不会比读一个本科更容易。不过，花很多时间去看那些看不懂的公司是不合算的。我在老巴那里学到的非常重要的一点就是先看商业模式，除非你喜欢这家公司的商业模式，不然就不再往下看了，这样能省很多时间。你的汽车行业的例子我其实也不懂，虽然在特斯拉上赚过不少钱，但最后也因为看不懂而全部放弃了。

如何选择

网友：如果从茅台、中国平安、腾讯控股、阿里巴巴选择投资的顺序，请问您是如何选择，为什么？

大道：这主要取决于你真的懂哪个。先假设他们都是非上市公司，如果你能从未来 10 年或二十年回到现在，你会选哪个？如果你说完全不知道，那你就一个都不要选。如果你觉得他们都很好，但你自己分辨不出来，那就都买些？

我买茅台

网友：您看上的苹果和茅台能给你不断的盈利和分红，那对于腾讯甚至拼多多这种不盈利或者盈利之后分红率也不一定高的公司，是如何评判的？

大道：我买茅台或苹果不是因为他们分红，而是因为他们是好公司。腾讯同理。

投入全部身家

网友：喜欢您，也喜欢史玉柱大哥，A 股有史总的公司所以全部身家投巨人了。

大道：投入全部身家去买一家公司的前提是你自己已经认为你足够了解这家公司了。这家公司我不了解，提不了建议。

哪些角度来做长期判断？

网友：“从未来 10 年或二十年回到现在选择企业”，请问段总一般从哪些角度来做长期判断？

大道：一般从三个方面：商业模式，企业文化，以及买入价钱。这里买入价钱其实没那么重要。

没有犯过错？

网友：作为一个优秀的投资人很好奇你有没有犯过错？还有你能帮我在步步高的股票上签个名吗？

大道：我投资也犯过错，以后也还会犯。以前犯错可能是因为做了错的事情，也可能是在做对的事情过程中犯的错。以后我犯的错的大概绝大多数会是把事情做对的能力上的问题。我不能在你的股票上签名。

市值

网友：从现在到后面第 10 年或者第 15 年的时间，腾讯这家公司，您认为能到的市值是多少?

大道：市值是别人愿意出多少钱买这家公司的意思。我不知道别人愿意出多少钱买这家公司，所以我不知道腾讯能到多少市值。不过，我认为腾讯这家公司大概率 10-15 年内一年可以赚 2000-3000 亿人民币，愿意出多少钱买这家公司完全取决于你自己的机会成本。

万科

网友：您在 04 年买过万科，对于今天的万科您怎么看，最重要的是十年后的万科您怎么看?

大道：我本身对房地产不熟，很久没看过万科和房地产这个行业了。目前中国人口老龄化问题似乎在加重中，不知道对房地产未来有什么影响。

腾讯对外投资

网友：腾讯对外投资这部分，账面价值有三千多亿港币，这其中有投资其相关的业务，也有投资不相关的业务（特斯拉，蔚来）；关于这三千多亿的整个投资，大道如何毛估其未来价值?

大道：腾讯钱多，确实做了很多投资，但我没有具体看过，无法评价。

茅台 20 倍

网友：您是怎么考量给予茅台 20 倍 pe 的估值？感觉拿捏得很到位。

大道：长期来说，存银行很难有 5%的利息，所以茅台长期的回报能到 20pe 或更好的，茅台就不贵了。

我一般都是满仓

网友：一般有三个卖出理由：企业经营发生恶化，高估，有更好的标的。请教，这三个信号没有出现的时候，您是否满仓穿越牛熊？还是会根据市场状况进行部分股票部分现金的配置?

大道：我一般都是满仓的。好不容易碰上的好公司不要轻易因为价钱可能高了一点点就卖掉了。比如，很多人问我，茅台 700 多了你怎么还不卖呢？这些人大多可能 300 多就已经卖掉了，其实一直后悔中呢。

投资理念

网友：在具备一些价值投资理念后，普通投资者有什么有效的方法去逐渐提升自己的能力圈?

大道：看老巴的东西或许有点帮助。

商业模式看不出强大来

网友：请问你对国内目前的港美股交易 app 如何看待？微牛、富途、老虎之类的?

大道：没关注过。不过，似乎这类产品难有差异化，商业模式看不出强大来，未来小日子不会太好。

相信黄峥说的东西

网友：请教：PDD 是否会借鉴亚马逊的模式，把能力对外开放?

大道：我不了解拼多多，也没花时间看过。我只是相信黄峥说的东西。

买了不少港股

网友：关于腾讯您在 2018 年 10 月份说过" 最近确实已经投了一些了，但比例还很小。用苹果换似乎有点不舍得，我似乎更懂苹果些。要再仔细想想"，能从您自己的机会成

本讲讲卖了些苹果买腾讯的原因么。另外您是在香港买的腾讯么，在美国用美元买腾讯 ADR 和在香港买腾讯股票有啥区别么？

大道：我们没有卖苹果买腾讯，所以 ADR 买的不多。用人民币买了不少港股。ADR 每年要交管理费，不如在香港买。

茅台的生意模式很好

网友：您对现在万亿市值的茅台怎么看，它还有多少增长空间？现价买入长期持有可否？

大道：茅台的生意模式很好。哪怕你以目前的价格买入，10 年后看也至少应该比你把钱放银行好。当然，你也许能发现更好的机会，所以这是个机会成本的问题。

翻石头

网友：在面对合理价格的优秀公司和特别便宜的一般公司（非消耗现金型的公司）时，怎样选择才是最为高效的呢？特别是对小资金而言。

大道：小资金的人如果懂投资的话是可以找到更好的机会的，老巴好像叫翻石头，或者叫找石头下的金子。大资金这么做不合算而已。

委托给他人进行投资

网友：您有没有可能在某个时候将钱委托给他人进行投资呢？

大道：目前还想不出什么情况我会把投资的钱给别人管，当然巴菲特除外，如果他比我年轻的话。

房产不是我熟悉的东西

网友：股票可以用未来现金流折现来判断现在的股价是贵还是便宜，但是不知道怎么判断房产是不是贵了，感觉房产价格更是供求关系决定？

大道：我从来没有过任何投资在房子上，我买房子只有一个目的，就是打算自己住（不一定只有一个房子）。房产不是我熟悉的东西。

逆向投资

网友：请问大道，除了网易这一次极其成功的逆向投资外，您后续为何更多地“求稳”于茅台、苹果等等呢？

大道：我从来没认为我投网易是逆向投资，我投苹果或茅台也不是为求稳。我投资的标准非常简单，就是在我自己能理解的范围内找长期回报较高的公司去持有。

抵达罗马的路

网友：除了看格雷厄姆、老巴和芒格的东西，大道是在投资理念方面对我影响最大的两位前辈之一。从网易博客到 i 美股论坛再到雪球，我跟了差不多也有十来年。 开始是把大道当作老巴在中国的“代言人”，老巴的东西通过大道一转讲，原本还懵懂的，一下就懂了；后来是把大道当作老巴理念的实践者，更加确信了价值投资大概是一条真的可以抵达罗马的路；最近这几年越发觉得，大道就是他自己，有着自己熟悉又坚守的能力圈，投资哲学跟老巴殊途同归。 听闻大道刚过生日不久，遥送一瓶你的爱股茅台以表感谢。

大道：道可悟，术可学。我和老巴是同道中人，我在他那里学到了很多很多的东西。老巴真是个浑身充满了逻辑的神奇的人哈！谢谢你的茅台！

能在详细阐述下小资金投资的方向吗?

大道：选择你能搞懂的好公司，和资金大小其实无关的。

投资的龙头型好企业

网友：您大都投资的龙头型好企业，为什么很少去投资中小型类的企业呢?

大道：我没太多时间。大公司容易了解很多。

关于价格的问题

网友：问个关于价格的问题。拿茅台和格力举例，两个都是好公司，有护城河，每年大把现金流。茅台今天接近 30 倍的 PE，格力是 10 倍 PE。那么从效率上来讲是不是格力更有机会发生利润翻倍和估值翻倍的戴维斯双击（茅台估值翻倍就要 60 倍 PE 了）。但空调卖不掉就折旧，茅台卖不掉却会成为老酒。我面对这样的选择有点无所适从。想知道在今天这样的 PE 下，您会怎么选择?

大道：从 10 年或 20 年后往回看会更容易有结论。

10-15%的年化收益

网友：在未来 30 年内大概率持续获得 10-15%的年化收益，最佳的策略是什么?

大道：好像没有一个绝对把握能有 10%以上年回报的办法，不然全世界的钱都会去那里的。

不试不知道的

网友：我毕业后一直在创业，从大学期间开始做投资，不知不觉 10 年了，目前 30 岁，创业目前做成一个小生意，勉强盈利，投资却感觉到越来越有感觉，特别是这几年结合自己创业的感悟。现在想用创业的现金流转型做投资，不知道这样的决定在你看来是否明智呢?

大道：你的年纪和经历不怕试嘛，不试不知道的。

大道能大概谈一下您的仓位么？

大道：我自己其实没算过具体比例。拼多多我是因为跟黄峥多年朋友的关系投了一些，上市后象征性买了一点，就算按现在市值算比重也不高哈。别人怎么分配投资和你自己没啥关系的，你投自己能理解的好公司就好。

多少有点运气

网友：你当年看好中国的网络游戏发展才特别注意到了网易，还是恰好机缘巧合先认识丁磊，从而了解到网易的好生意？有没有看过其它游戏公司？

大道：是偶然机会了解网易的，多少有点运气。没看过其他游戏公司除了腾讯，一直很想投腾讯但直到去年才投了一些。

股票涨跌而惊醒

大道：如果你会半夜因为股票涨跌而惊醒，那就说明你对你投的公司还不够了解。

资本支出大的行业不容易出现好企业。不知道对不对？

大道：“资本支出大的行业不容易出现好企业”，我同意这个观点。

请教一下你买腾讯的逻辑？

大道：我觉得 10 年后回过头来看，腾讯赚的钱（我买的份额占的比例）应该比我存银行的利息要多。

为什么社会大部分人都认为股票是赌博，这问题您怎么看?

大道：认为股票是赌博的人们确实是在赌博。

手头有一笔现成资金

网友：在手头有一笔现成资金的情况下，是相对集中的投入好，还是通过定投的方式在某个时间段比如一年或两年跨度下，每月定期定额分散投资好呢?

大道：概率上来说没啥区别。

我投资的标准很简单

网友：您去年建仓腾讯和 fb 肯定也是基于多年的观察，您投资他们前有做过些什么功课吗？您会利用身边的资源去找这些企业高管出来聊天吗？您是根据什么来判断这些企业的企业文化是否符合自己的投资价值观呢?

大道：我投腾讯和 FB 没找过任何内部高管聊，虽然我其实也认识腾讯的高管（球友）。我投资的标准很简单：商业模式，企业文化，合理价钱。所以当商业模式和企业文化不错的公司价钱也不错时，我就会有兴趣。

有增长不奇怪

网友：您之前说买腾讯是因为您看到未来十年他可能会创造 2000-3000 亿的年利润，请问这个数字是怎么样来的呢？

大道：其实都是瞎猜的。生意模式好，企业文化好，基本上你就可以简单地希望他们会正常增长，所以给个五年十年的，有增长不奇怪啊。关键是要看懂生意和商业模式。

大行业里的某个小公司

网友：有一个说法：获得长期最大回报的原则是“大行业、小公司”，我也明白“小公司”必须是龙头公司。请问大道师傅您是否赞同此说法？

大道：这话也许可以是“大行业里的某个小公司”，就是某个大公司还是小公司的时候你就投资了，比如从李泽楷手里买下腾讯啥的。不过，大行业里可能有几千上万家公司，所以关键还是要知道是哪家小公司。

一年一年看

网友：您说过道需悟、术可学，我主业做大宗商品贸易 对买股票就是买公司的理念深为认可 向您请教作为一个新手应该读哪些书籍来学习投资之术？

大道：基业长青/优秀到卓越，这两本书不是讲投资的，但和投资有关系。关于投资的就看巴菲特的给股东的信，一年一年看。

想着赌

网友：在资金量比较小的时候有没有必要在商品期货里赌一把？

大道：只要你想着赌，其实在哪里赌都可以，概率上结局也会是一样的。

要想、要实践

网友：整天看你的回答问题和巴菲特的视频能学好投资吗？或者你认为一个普通人怎样可以学会投资？

大道：光整天看也许是不够的，要想、要实践。如果你一直在悟的话，早晚会明白的。投资开始的越早越好，不要想着马上赚大钱，一定要记得老巴那句话：“慢慢地变富”。

据说在 2000 年的一个早上，亚马逊创始人贝索斯给巴菲特打电话，问巴菲特：“你的投资体系这么简单，为什么你是全世界第二富有的人，别人不做和你一样的事情？”巴菲特回答说：“因为没人愿意慢慢的变富。”贝索斯突然明白，关注长期的人，比关注短期的人有巨大的竞争优势，因此更加坚定了关注长期，忽视短期的想法。

小账户搞搞短线

网友：你以前说过有个小账户搞搞短线，也赚了些日用钱，后来那个账户怎么样了呢？

大道：我的所谓短线其实从来都和长线没大区别，持有的公司都是一样的。小账户只是偶尔做一下相关的 option 而已，偶尔卖点 covered call 或卖点 put。没有认真统计过，

应该似乎差不多。现在小账号也长大了，人也比较忙，所以不太玩了。那种投机游戏我不玩，也没空哈。

请问监管趋严会影响 FB 公司的赚钱能力吗？

大道：长期来说，监管趋严应该不会影响吧。不过应该会提高很多成本。最近新西兰事件直播有点不可思议，说明他们的监管确实有漏洞。

高毛利的特征

网友：您和巴老都喜欢商业模式好的企业，您现持有的苹果，茅台，腾迅都是净利润率特别高的公司，那您认为高净利率的公司（或行业）是否就比低净利率的公司（或行业）商业模式更好些？比如，中国银行业净利率水平普遍高于保险业，那银行的商业模式是否就比保险好呢？

大道：不好意思，你说的银行业和保险业我都不太懂，而且也懒得学了。不过好像我喜欢的公司似乎都有高毛利的特征，但没归纳过。高毛利肯定不是充分条件，比如餐饮业都是高毛利，但投资价值不高。

持有伟大的公司

网友：关于卖出的问题，比如持有伟大的公司在高估的时候，是该卖出还是继续持有？

大道：这是一个很难的问题，没有总是对的答案。老巴的观点一点点高估不应该卖，几乎每次他卖了后都被证明是错的。我现在也慢慢理解老巴的观点了。找到一个伟大公司非常难，不要为一点点差价就卖掉了。

赚了 100 多倍

网友：当年您买入网易从一块钱拿到几十元，您怎么对网易估值的，而且涨到几十元的时候公司的市值也上去了，您心中当时毛估估网易值多少钱，在当时网易没有今天的这样盈利，网上有很多版本，您网易究竟是多少钱卖出的?

大道：这是想知道八卦啊？我当年买的时候就是觉得他便宜，其实也不知道如何估值，但知道他们未来会有很好的盈利。当时卖的时候大概赚了 100 多倍，如果没卖到现在可能有 500 倍了。所以不要轻易卖掉好公司哈。

不推荐人买股票

网友：您怎么看 FB 高管的不断离职会不会对公司产生致命打击？现价可以买入做长期投资吗?

大道：我不推荐人买股票，我觉得如果你需要问人该不该买的时候那就还没到你能买的时候。我个人觉得 FB 也是家不错的公司，生意模式和文化都不错，扎克伯格年轻有为，还能好好干很多年。公司有人离职很正常。

从来都是毛估估的

网友：巴菲特计算内在价值用的是股权自由现金流折现吗?折现率怎么把握?

大道：那只是个思维方式。芒格说他从来没见巴菲特算过。我其实也没认真算过，从来都是毛估估的。姚明往那里一站，谁都能看出来他比我重，难道还要用磅秤后才知道?

大道是不是对银行有打算啦

大道：没有。最近老巴提了一句，所以我开始想想，准备花几年时间想，因为银行确实不可替代，但实体银行会不会被替代还不知道呢。

我不认为实体银行会马上消失，但未来银行很可能和现在很不一样了。互联网，尤其是移动互联网正在改变太多的东，包括银行。

投资中重点考察三个要素

网友：大道曾讲过投资中重点考察三个要素：商业模式，企业文化，市场价格。我想问的是：企业文化评价的标准是什么？（补充一下，我是江西吉安安福的，关注您太久了，）

大道：哈，我小时候在安福住过六年，有点想念那里啊，但决定坚决不回去了，不然物非人非的，还是保留儿时的记忆比较好。建议你看看基业长青和优秀到卓越这两本书，我是翻过这两本书后才对企业文化理的比较清了。

看不清就别碰

网友：如果看好的公司价格一直没下来，这个时候该怎么办？

大道：也许想办法从 10 年后的角度看？看不清就别碰。

小资金投资者

网友：对于大多数小资金投资者，如果能力圈只能看懂茅台这类蓝筹公司，但他们可能没有办法短时间让小资金的资产上台阶。是否可以参与一些在认知范围内明显的泡沫，或者恐慌呢？比如 08 年金融危机，贸易战封杀的中兴通讯之类的，短时间抓住市场的错误定价。

大道：如果你真的能抓住市场的错误定价，你就已经不是小资金了。我认为“慢慢的变富”其实是最快的办法。投资是个好玩的游戏。

大道怎么看待一些企业鼓励加班、高压力高收入？

大道：我一直都不鼓励加班，但不是说我反对加班。需要时加点班无可非议，但过分加班会会影响员工的生活，长此以往也会让竞争力下降的。我总是希望大家能够高效率工作，同时还能好好生活，能多陪点家人孩子啥的。我们接受“慢慢的富起来”的观点，事实上我们做得也还不错啦。

香港交易所是好的商业模式吗?

大道：不了解。大家最好别问我这类个股的事情。我是个懒人，知道的公司非常少，你们有啥还是问方丈机会大点。

能分享下投资 FB 的逻辑吗?

大道：大概就是觉得生意模式很好，企业文化也很好，扎克伯克还那么年轻，所以这个公司还会有不错的成长空间。

持有大量的现金

网友：假设您此时持有大量的现金。您会等待苹果和腾讯股价再次下跌再买入和持有，还是在现价买入和持有?

大道：我不能推荐股票！我觉得从 10 年后往回看的眼光，以自己的机会成本来衡量，每个人都会做出自己的决定的。

净现金流逐年在减少

网友：记得以前您说过一个公司，说看它的净现金流逐年在减少。您这个净现金流是单指经营净现金流还是指整个公司的（经营 投资 筹资）净现金流?

大道：现金流不是什么神秘的东西，简单讲就是：假设去年我口袋里只有半毛钱，经过一年奋斗后，我现在口袋里有了一万零半毛钱，那我去年一年的净现金流就是一万块钱。现金流简单讲就是你帐面增加对的现金，这里甚至包括你借来的钱，但你还钱的时候借来的钱就是负现金流哈。

应该怎么学习股票投资呢？

大道：投资其实不需要学。买股票就是买公司，懂公司就可以了。等你懂的时候就懂了。能看明白老巴的东西就可以做投资了，看不懂的话就多看几遍吧。

10 年内能保持 15%就很好了

网友：腾讯游戏业务版权受限，海外扩展也没有很快。利润增速下降，未来十年腾讯如何支撑 37 倍高 pe、腾讯是不是太贵了？多少利润增速才是合理的，对应腾讯现在 37 倍 pe。

大道：37 倍 pe 确实不便宜，说明大家对微信：xuetang7799的期望很高啊。没有所谓对大家都合理增速，因为每个人都有自己的机会成本。我觉得 10 年内能保持 15%就很好了。

如何破解自己总是去研究一些二流的绝对低估公司?

大道：你用 10 年的角度看其实答案非常明显，不是吗?

好公司犯错误时往往是买入的机会

网友：fb 近几个月频繁爆出隐私泄露的问题（最近几天又爆出明文存储用户账号密码），fb 在本分这个问题上是否有明显的瑕疵，或者怎么理解公司的本分？

大道：FB 原来的使命是“连接世界”但没有注意隐私，现在使命不变但注重隐私已经是前提了。好公司犯错误时往往是买入的机会。

投资和打好高尔夫，哪个更难？

大道：两个都是我最喜欢的游戏，他们都很难。也许 golf 更难些吧。

我认为 golf 更难的原因是，golf 你不能说这杆我还没想好，所以我现在不想打。投资你永远都可以说，我还没想好，我不想做什么。

2019 - 04

你对与经济周期随之而来的股市周期怎么看？

大道：我对市场的七窍已经通了六窍，但目前对周期这一窍还完全不通，回答不了你这个问题。就是我对市场一窍不通的意思。

放下市值的概念

网友：请教两个问题：

1、你认为好公司市值边界在哪里？比如苹果的出货量明显增长乏力，也没新的利润增长点，你为什么还看继续好苹果股票？

2、为什么你不看好特斯拉这家公司？

大道：你如果能放下市值的概念，想象这两家公司都是非上市公司，也许你就明白了？

投资是个很好玩的游戏

网友：大家知道你早就实现财务自由，名誉跟成就感对你来说也是浮云，请问是什么驱动您继续努力投资赚钱，还是在你看来投资就是一个游戏，只是为了好玩？

大道：确实，投资是个很好玩的游戏，老巴也很喜欢玩。

决策要建立在理性的基础上

网友：大道您好，当手头有闲置的现金又找不到合适的股票买入，内心里觉得钱如果没能“花”出去就是在贬值。换作是您，您会怎么做呢？谢谢您能解答。

大道：我会着急。但是，着急时尽量不要决策。决策要建立在理性的基础上。

从头看起

网友：大道，投资两年多一点，买了三家感觉看的懂的公司，但每天还是按耐不住想关注买的公司，没事就想查一查，过段时间还想看看盈亏多少钱。大道投资过程中有没有这种状态？如有，大概花了多长时间解脱出来的？想听听大道这方面的心路历程。

大道：我忘了，建议你看看我的博客吧，从头看起，尤其是那些对话，所有心路历程都在那里了。

我看公司主要看两个东西

网友：如何知道自己看懂（或者没有看懂）某个企业/行业呢？ 比如茅台，记得你说过自己并不喝白酒，也没有听说过你曾开过酒厂。

大道：没看懂的公司比较容易鉴别，就是股价一掉你就想卖，涨一点点你也想卖的那种。看懂的那种大概就是怎么涨你都不想卖，大掉时你会全力再买进的那种。我的意思是看懂并买进的那种公司最好的状态就是不想卖。比如茅台，比如苹果。

从另一个角度再回答一下你的这个问题：我看公司主要看两个东西，生意模式和企业文化。这两样东西中任意一样我不喜欢我就不会再继续看下去，所以没有懂不懂的问题，我不需要懂我没兴趣的公司。如果生意模式我喜欢（当然至少要懂了的意思），企业文化也很好，那就老老实实等好点的价钱。持有一个自己懂且喜欢的公司，最大的特征就是可以完全漠视市场的变化，就是可以拿着睡好觉。买个“票”然后天天睡不好觉，到处问别人怎么看，每天网上到处找各种相关消息的那种就是不懂。搞懂一家好公司其实是非常不容易的，多数情况下不是简单看下报表就可以的，但偶尔确实有那种简单看

下报表就捡到宝的情况，比如老巴的某些公司，但那其实也是很多年碰上一个的概率，可遇不可求的。

认同的人在经营

网友：巴菲特说过：我是个好投资家，因为我是一个企业家。我是个好企业家，因为我是投资家。我也问过方丈，企业家与投资家的区别，他说：“企业家成功一次就够了，而投资家需要成功多次。请教大道，您认为投资跟经营在具体方法论层面有啥区别没有？谢谢！

大道：没觉得投资和自己经营企业有什么大区别。不同的地方是投资时是你认同的人在经营。

茅台增长的瓶颈

网友：未来 10 年 20 年，你觉得茅台增长的瓶颈是什么？

大道：我觉得在相对于通胀而言，茅台增长没有瓶颈，应该可以轻松打败通胀。

生意的差异?

网友：茅台 vs 苹果，茅台是有产能上限的生意，只能在茅台镇生产，苹果是没有产能上限的生意，全世界可以开工厂，请问大道如何看这两种生意的差异？

大道：两个都是好的投资标的，一个可以用人民币买一个可以用美金买。他们的伟大和产能有没有上限没有太多关系。

公开渠道了解的

网友：企业文化应该怎么去了解？ 比如腾讯 茅台 苹果 普通人了解他们的方式除了体验产品、服务、百度搜索了解公司对自己的宣传和文化定位以外，好像没有其他的渠道了解企业文化相关内容了。可以提点一下吗？

大道：一般情况下我也是通过公开渠道了解的。现在网络这么发达，几乎所有东西都能找到，但自己需要会辨别。比如苹果，你可以看下苹果所有的产品发布会，你再对照一下同期别的同行的你就会知道区别。企业主页也是一个了解的途径。新闻要小心，因为作者往往带有观点，如果你不明白，很可能会把你带沟里去。功夫花到家了你就会明白的。

别的就没必要花太多时间了

网友：请教，小公司老白信息披露明显不如大公司，大道聚焦茅台了，不过当年说从广告量推测 10 亿利润，这种方法是从商业模式出发么？有没有更多信息用以判断，还是单纯基于广告，这是什么逻辑推导呢？没经历实业没花大钱砸过广告的人不好理解。

大道：根据广告量推测利润的前提是经营者是理性的，但这点我并没有得到确认。在酒行业里，茅台好好的，别的就没必要花太多时间了，除非你认为其有机会比例上大幅度超越茅台?

是不是好点的价钱?

网友：大道好，请教您：一个公司的生意模式我喜欢（当然至少要懂了的意思），企业文化也很好，但是，我不能确定什么价位买入才算是好点的价钱。我也知道别人替代不了，需要自己去搞懂它什么价位买入才是好点的价钱，但是问题是，如何去搞懂，具体的方法和路径是什么。例如，站在 10 年以后看现在的价钱，如何看就知道它是不是好点的价钱?

大道：举个例子吧：比如目前的苹果，市值扣掉净现金后，大约 8000 亿左右，年利润 500 亿左右。如果你认为苹果未来 20 年以上的年利润只多不少，而你又没别的办法赚到 6%以上的年利润，那你就可以买苹果了。但是，如果你认为乔布斯不在了，苹果很快就破产了，或者你就是简单的认为苹果开始走下坡路了，你当然不应该买苹果。同时，你有大把机会长期赚到 10%以上的年利润，你就应该把钱投到那里去，投苹果就不是一个对的决策。这也是为什么说投资投什么其实是基于机会成本的。

大概率是越来越高

网友: 用大道这个毛估估的算法，茅台也是未来 20 年以上的年利润比现在只多不少的?

大道：茅台未来利润大概率上是会比现在高的，而且大概率是越来越高……。

杠杆

网友：茅台 900 了，恭喜大道，请教大道，如何看待全仓茅台，加少许的杠杆这种方式？(出现极端情况可以还的上去的杠杆)。

大道：毋以善小而不为，勿以恶小而为之。如果你懂投资，你不需要杠杆，如果你不懂投资，你更不应该用杠杆。

生意模式

网友：以自己持有两年的一个标的谭木匠为例（我母亲说她使用的是谭木匠木梳，我发现竟然是上市公司，随后上网查了两个小时就决定投了，当然后续不时关注管理层的“一言一行”）。2018 年净利 1.15 亿，13 亿市值，开始觉得有问题的是主营业务外的其它收入 5000 万包括退税、利息等。目前现金及等价物 4.5 亿，零负债。今年 0.25 及 0.25 港币的特别息，以现价 5.26 港币计 9%的股息率，成本 3.25 港币。优点虽然有“做全球一把梳子”的愿景，创始人“诚实，快乐”文化，但个人在“生意模式”方面开始有了疑虑，即产品质量不错有品牌溢价，保持 60%的毛利，但生活中大家对一把梳子的钟情也只有清晨“几分钟的使用”而已，又是经多道手工制造而成的耐用品。

向大道请教的问题是：我从这个角度理解该标的“生意模式”是否正确？大道是否有只看其一眼即将其放入“不感兴趣”的一类？

大道：你考虑了一些和公司价值无关的东西，比如股息。这类公司规模太小且难以做大，一般不是我会关注的对象，虽然从你说的情况来看，他们也算是中规中矩的生意。

悬赏¥1000.00

大道：悬赏¥1000.00 A 股除了茅台外，还有没有类似的商业模式特别好，拿个十年都不用睡不好觉的公司？请列举理由哈。标准很简单，10 年后回头看，今天用茅台去换合算不？不合算的就算了……

谢谢大家推荐，看起来好像大家说的这些个公司（注：格力、招商银行、片仔簧、白云山、平安、恒瑞、伊利等）我都知道哈。似乎拿茅台换还是有点难，有机会我再看看

真的了解这个公司

网友：大道，买 naspers！算是现在他持有的 31%腾讯的股价打七折？如果分拆出来 tencent，mail.ru 等之后 naspers 好像也值 1000 亿，那算不算打了五折？好像算是睡的着啦。

大道：除非你真的了解这个公司，觉得他们未来投资还会很厉害，不然有点不太踏实。这种投资要花点时间，了解包括税务方面的影响。

你已经找到了

网友：大道，如果你给我 1000 元，让我在 A 股找到拿个十年都不用睡不好觉类似茅台商业模式的公司，我会把钱退还给你，并告诉你这不可能。

大道：哈，那说明你已经找到了嘛。

不是每个卖酒的都是茅台

网友：大道好，我能想到有实力 PK 茅台商业模式的是互联网公司，这些公司依靠自己的核心业务赚取大量利润，同时只需要拿出很少一部分利润维持现有业务，剩下的大部分利润可以开拓新业务。

大道：不是每个卖酒的都是茅台，也不是每个“互联网”公司都可以赚大钱的。

医药行业我完全无感

网友：您对例如新基制药、百济神州、信达生物等创新药企业关注过吗？您对例如美国 CVS 等垄断的医药医药销售企业关注吗？在您看来，关注和不关注制药业的原由是什么呢？

大道：医药行业我完全无感，没什么有价值的点评哈。我从来没接触过制药行业，也不打算再花时间去搞懂了。我懂的东西虽然不多，但小日子应该能过了，有时间要干些自己喜欢的事情。

慌不择路

网友：想明白了，有最好的没必要去选次好的。顺便提前恭喜一下茅台到 950。

大道：950 了？这个涨法看着像是空头被夹了。投资者买公司一般是慢慢来的，空头被夹空时往往是慌不择路哈。

能够看懂企业，看懂商业模式

大道：我主要讲投资是什么（什么是对的事情），很少讲怎么投资（如何把事情做对）。老巴得股东信应该两者都有了。在如何把事情做对上，也许有很多书可以看，但最重要是能够看懂企业，看懂商业模式。

会比把钱放银行好

网友：您好大道，在投资上我更喜欢“慢”，可能这就是你常说的“做正确的事”和“本分”吧？所以我只投了腾讯与茅台。众所周知大道你也投了这两家公司，今天想听听您对这两家公司，未来十年内净利润复合增长大概是多少的预期，这两家“优秀”公司您更看好谁？

大道：这两家公司都很好，我没算过他们的净利润的复合增长率。作为投资，拿着这两家公司大概率会比把钱放银行好，而且应该比通胀好。

道的东西确实难教

网友：大道好！当我第一次看到您讲的“买股票就是买公司”的话时，我的内心就有一种被震撼的感觉。在网易博客上成为您的博友以后，更是有一种豁然开朗的愉悦感，当悟道这个道理后，内心的喜悦比得到多少钱还高兴。我曾经试着把这个理念讲给我的几个朋友，但是我发现很难，怎么讲他们都觉得这不可能，还给我讲了很多什么大资金怎么样了，散户又怎么样了，行情又怎么样了.....等等之类的“炒”的概念。我最近突然有个感悟：投资这个东西，可能是天生的，这个东西可能是学不会的，正如您说，懂得人一说就懂了，不懂的人怎么说都不懂。其实也没有什么要问，就是感觉我们是同类，不说一下不舒服。顺便感谢一下大道，各方面的受益都很好，非常感谢！

大道：道的东西确实难教，必须要靠自己悟。心中无道的人你怎么说也是没用的。大多数人都是不容易 open 的，很难接受跟自己以前认识不同的东西。我有时候感觉很奇怪的是，如果是个已经很成功的人，不太接受新东西我也能理解，因为人家已经有了足够成功的经历和理解了。现实中我看到的情况刚好相反，那些不 open 的人常常就是那些不太成功的人。举个例子，炒了 30 年股票（也许 10 年，20 年）都不赚钱的人，当我说老巴时，人家居然会说……布拉布拉的。

老白干怎么看都不如茅台哈

网友：老白干想象空间应该比茅台大吧？一个万亿，一个百亿

大道：老白干怎么看都不如茅台哈。你什么时候见过我用“想象空间”这个词？你想象什么？

网友：他说的是成长空间。当然，很多人的“成长空间”其实真的是“想象空间”，没真的懂，很多细节就自己脑补了。我这两年也拿了不少老白干，白酒行业确实是很好的商业模式，都是几个老牌子的天下，老白质量不错，收的几个酒中：武陵源是酱香稀缺资源，曾经名酒评比还在茅台之上，孔府家新出的子约身边几个朋友喝过也都说好。综合看百亿市值怎么也低估了。但小公司信息确实不够多，管理层是否足够理性未能全部确认（产品精简方面我认为是对的）...也有可能我没懂。

大道：酒这个行业确实不错，毛利高但新牌子少（其实很久没见过新牌子了，哪怕有些很有实力想建新品牌的公司好像也没啥办法）从这个角度看，老白干也是有点价值的。

黑天鹅

网友：单一重仓持有一支股票，不怕遇到黑天鹅吗？或者极端特殊小概率事件？就我所知，比如茅台，诸如消费税率变动，或者上游化工厂爆炸，甚至党政机关禁酒令等可能出现的各种情况？

大道：依然茅台为例，当时往后看十年，黑天鹅在哪里？我就是那个时候开始买茅台的。

未来能赚到大钱

大道：网易正好是我熟悉的业务，所以能理解为什么他们未来能赚到大钱。你如果能找到你认为未来能赚到大钱的公司，目前的状况是不重要的。关键还是你自己是否确实能看明白。

周期股

网友：大道您好，请问能否运用自由现金流折现的思维，在周期性行业未来可能有较强的现金流流入的假设下，投资周期股？

大道：我回答不了，因为我不知道什么是周期股。

不会去做固定收益的东西

网友：您会把您手中的资产做资产配置分成股票和固定收益两类吗？所谓的重仓持有是指全部资产还是指用于股票投资的那部分？

大道：我绝对不会去做固定收益的东西。固定收益的东西长期肯定是输给通胀的，所以长期来说是件错的事情。所谓重仓的意思就是对你自己很“重”要的仓位，自己可以定义。

苹果了解比较多

网友：大道，你对苹果的企业文化说的多，而对腾讯的企业文化很少提及，能不能说说你是如何看腾讯企业文化的呢？

大道：我对苹果了解比较多，对腾讯了解相对少。直觉上觉得腾讯商业模式非常不错，企业文化也还可以哈。

华侨城

网友：大道兄，我记得您以前投资过华侨城，和 10 年前相比，华侨城的净利润增长了 10 倍，而且未来三年的 20%以上的增长也非常确定，连续 17 年 ROE 不低于 15%，从财务上看，是非常优秀的企业，可是股价还是和 10 年前差不多，是公司真的被低估还是所谓的投资陷阱呢？希望能听听您的看法，谢谢！

大道：我很久以前确实买过，但后来觉得看不懂就退出来了，没有再跟踪过。如果按你的数据，那这个公司似乎确实不贵，但我还不太了解其商业模式，企业文化和公司治理结构。有空时可以再看看。

看好行业

大道：看好行业是件很困难的事情，正如我们不能说我们看好互联网行业，只要你知道那些没活到最后的企业有多大比例的话。

大概率可以实现

网友：大道您好!近期有点闲钱想投资美股，希望年回报 8--10%。因为不太懂投资，想请教您，以现价 200 元每股买入苹果，或者以现价 210 元每股买伯克希尔的 B 股，5-10 年后能实现这个预期目标吗？请您做一个简单的评述。风险全部由我自己承担。谢谢!

大道：以现价持有这两家公司，10 年后年化 8%应该大概率可以实现。这也是我为什么愿意持有这两家公司的原因。

高举债感到困惑

网友：大道，您认为一线城市房地产（例如广州的房产）符合巴老所说的长坡厚雪吗？长坡指国家、城市的不断发展和人口的不断流入，厚雪指在限购背景下多了一层安全垫。

大道：我不懂房地产，对这个行业普遍高举债感到困惑。

抄底

大道：刘志超，抄底不好玩吧？

刘：报告大道，自上次 130 美元“精准抄底”FB 后，经您提点已经认识到抄底行为的局限性，于是及时纠错逐渐加仓 FB 到现在的仓位，which is a significant position for me

大道：great！（很棒！）

网友：刘，可以详细谈谈吗？分享您及大道的思想精华。

刘：我没有什么思想精华…抄底有局限性的思想出自大道。我理解是，能抄到底是运气好，但如果因为抄到正底部，面对后来的股价上涨而畏手畏脚，没有买够对自己有意义的仓位，那这个底反倒抄的失败，因为错失了以便宜价格买入好公司足够多股票的难得机会。另外，即便是在正底部就抄到了足够仓位，也只是一时的运气，而在投资中，运气好是不会让你变富的，它大概会给人带来一时的好心情。

怎么看待市盈率

网友：大道，您好，向您请教一个问题，比方腾讯和茅台，我也非常喜欢他们的公司和文化，但是从市盈率上来看，腾讯现在 41 倍，茅台 30 倍左右，如果要投资这两家公司的话，是否应该考虑买入时机问题?大道怎么看待市盈率这个指标？谢谢！

大道：假设有个公司现在市盈率是 30 但未来 30 年每年利润的平均增长率为 10%，你怎么看待?

非上市公司

大道：我一般不投资任何非上市公司，除非是我认识很久的（至少 10 年以上吧），并且非常了解或信任的人做的公司。

一般不投资任何非上市公司

网友：请问什么样的企业文化是好的，我目前只知道要以消费者为核心追求质量第一。还有别的吗?

大道：穷举很难，大致可以说让企业不健康不长久的文化都不是好文化。

高 roe 没坏处

网友：高 ROE 是不是只对可复制不断扩张的企业有好处，因为盈利可以通过轻资产的模式不断创造复利。而对于那些规模上有限制只能通过持续分红的企业来说并没有什么用呢，排除像茅台这种持续涨价的模式，这种企业未来收益就是市盈率?

大道：如果负债没问题的话，高 roe 没坏处。

蛮保守

网友：看了拼多多的财务数据，从资产来看，虽然亏了 100 多，但是净资产多了将近 200，还是非常优秀，最近跌的比较多，准备买入，10 年后看有没有机会财务自由

大道：我没看过财报，但看过新闻。净资产多出来的应该主要是融资产生的，但经营现金流确实好像是正的，说明他们还是蛮保守的。

宁德时代

网友：大道您好，给您推荐一只股票，A 股宁德时代，您可以关注下，目前已经是新能源汽车电池的龙头企业，从长远看，电动车大概率还有十多倍的增长规模，宁德时代又是头部企业，符合您价值投资的原则

大道：这类产品差异化小，变化快，建立护城河有点难度。

非常清楚

网友：您是如何停止以好价格买一家资质平平的公司的?

大道：从 10 年 20 年的角度看，非常清楚!

对连锁药店的看法

网友：大道你好，想请教大道对连锁药店的看法，好像是长长的坡，厚厚的雪呢！？另外大道对美国的药店连锁公司沃尔格林有关注吗?

大道：我不是很用功的人，手里已经有一些自己觉得很好的公司了，所以对新的东西不那么花时间(也没时间可花)。连锁药店没研究过，做为消费者，我倒是经常去 Walgreens 买东西，但没研究过他们怎么赚钱的，也不太了解互联网对这家公司的影响。

大有前景的小公司

网友：大道老师您好，真心的感谢您的无私分享让我在投资的道路上慢慢不再那么的焦虑了。您在博客中这么说过：“好的小公司成长机会高，但对于大资金而言没用，因为好不易找个好的小公司却放不了多少钱进去。我不鼓励小额投资人投苹果这类公司也是类似的道理。小额投资人或许更应该耐心地从生活中发现还很便宜的小的好公司。”我想问：那些小公司中没有生意模式比茅台苹果还好的。对于小额投资人来说就去选择生意模式不如茅台苹果但是也不错但是市值不大的企业吗？我有点笨，这个问题想了好久也想的不太明白，迫不得已来打扰大道老师，感谢！！

大道：投资的原理是一样的。找小公司也是要找那些商业模式好，企业文化好，但规模和市值都比较小，大家还没发现的那种。现在回过头来想，多数小额投资者投小公司有机会情况会更糟，因为小公司往往资料比较少，小额投资者更容易中招。但假如我自己作为一个小额投资者（依然比较懂企业），如果有时间的话，我会努力去找那些我认为大有前景的小公司，这样回报会高不少。

2019 - 05

风险提示

网友：我也不确定贵州茅台在任何时间段都跑赢沪深 300。

大道：如果一 10 年为一个时段的话，我觉得茅台大概率在任何时段会赢。

不明真相的群众：但是，大部分人指的时间段，不是 10 年，也不是 1 年，甚至不是 1 月，所以需要做好“风险提示”。。。

大道：大部分人说的其实是明天下午。

你真的懂的时候

大道：这里（投资）没有一个公式，但你真的懂的时候你会知道的。最重要的东西是你能真正忽略市场的波动，聚焦在生意上。想象你打算买一家公司，拿着 10 年都不上市你依然能睡好觉，那你大概就懂了。或者倒过来也一样，当你觉得一家公司 10 年内肯定会有大麻烦的时候，你大概不会想买的吧？

总是和我想象的不太一样

网友：大道，从苹果到茅台，他们都是特别好的公司，另外你买入的价格也非常好，这几年预估的收益也很好。请教一下，你重仓买入的价格条件是什么？200 以下买入茅台的收益超过三年翻倍（25%），还是就毛估估内在价值打 5-6 折，和国债收益相比即可，其他的是意外之喜？

大道：首先是看懂了，觉得确实长期好，然后才是回报率的问题。我一般觉得 8%就可以了，但这些年下来的结果总是和我想象的不太一样。

负面的东西考虑过了

网友：请教大道，茅台也有很多问题，比如有很多现金躺在银行，甚至做了很多对公司没有意义的事也不给股东扩大分红，批零差价巨大明显侵犯上市公司利益，和地方政府纠缠不清，大股东利益和小股东利益不一致等等和现代企业制度不相符的事情，我就因此虽然很看好茅台，但是始终没有买入。不过这些瑕疵掩盖不住茅台商业模式的巨大优势，我也因此没有赚过茅台一分钱。这个问题您怎么看呢？

大道：我买茅台时想过这个问题，所以买的时候已经把这些负面的东西考虑过了，然后依然觉得很便宜。

怎么去评估哪些起步几年还在亏损的公司

网友：请问怎么去评估哪些起步几年还在亏损的公司，针对盈利的我们可以通过财务数据和商业模式大致估值判断其潜力，而亏损的公司通过商业模式和过去的增长很难去准确估值，因为在盈利之前都无法真正确定商业模式是否可行，商业模式不可行的话，其他的数据也就意义不大，比如像拼多多 京东这些类型的公司。

大道：不知道啊，所以我错过了亚马逊也错过了腾讯早期。

网友：但是大道看懂了困境中的网易，这可能与他的经历有关吧。

大道：看明白网易是因为我正好懂这个行业，但我没有一个能看懂初创公司的通则，不然我就发达啦。

先理解商业模式的定义

网友：请问像比亚迪这种没有盈利或者盈利能力很低的企业是否可能存在好的商业模式？商业模式好的企业为什么会有好的投资回报，因为可持续发展吗？

大道：你需要先理解商业模式的定义。简单讲商业模式好的意思就是企业能够持续赚很多钱。

长期赚钱的公司

网友：一个公司，不是会赚钱就好，会赚钱还要好的企业文化。有好的企业文化才能维持好的生意模式。企业文化与生意模式类似领导干部“德才兼备”，有才是好的生意模式，有德是好的企业文化。这样理解对吗？

大道：我说的会赚钱的公司指的是能够长期赚钱的公司，这些公司往往有着利益之上的追求，比如苹果，就是不把利润放在最重要的地位。那些利益至上的公司最后往往没那么好。

茅台成立营销公司

网友：您好大道！按您的理解，茅台成立营销公司，我们还能长期持有茅台吗？

大道：如果你的钱有更好的去处的话。

选了腾讯而不选阿里呢?

网友：大道，阿里的增速是腾讯的一倍，腾讯和阿里的整体估值又十分接近，为什么段总选了腾讯而不选阿里呢？原因是？

大道：我有阿里，上市时就买了，但对其了解度没那么高。再说，我投资也不是根据增速来的。

根据属于轻资产还是重资产行业来决定买哪个

网友：我能看到十年以后两家公司的净利润都会增厚很多，增厚的幅度谁大谁小看不到。所以潜意识里想根据属于轻资产还是重资产行业来决定买哪个，不知道这种想法对不对？

大道：你假设一下你拥有这两家公司，都是非上市的，你会容易一点得到结论。

拼多多看做非上市公司

网友：大道，能否演示一下把拼多多看做非上市公司十年后是咋样的，谢谢。

大道：如果他们能活下来的话，他们肯定会比现在厉害很多。我认为他们能活下来的机会很大。

价格合适主要指的是你自己的机会成本

网友：大道你好，老巴说买好公司，价格合适。价格合适是多少？市盈率是多少合适？还是有什么模糊的标准？谢谢。

大道：价格合适主要指的是你自己的机会成本（也可以扩展到社会的机会成本）。比如你喜欢一个公司，你觉得未来 20 年的回报能有 8%/年，但同时你又是一个很会赚钱的人，平时总能赚到 10%/年，那你当然就可以考虑等等，看看有没有更好的机会。如果你只是把钱放在银行吃 1%/年利息的话，年回报 8%就很好了，千万别听隔壁小马赚了很多钱的那些故事，哪怕那故事是真的。举个极端的例子：有个公司你觉得回报能有 10%/年，但银行利息是 15%，你该怎么办？（实际情况往往是股价会掉的很厉害。）

腾讯投资

网友：请教大道如何看待腾讯 2018 年财报中利润 40%来自于投资部分？从长期看，这是不是属于多元化经营的一种模式进而损伤主营业务呢？

大道：腾讯投资虽然确实有很多是财务投资，但多数还是蛮相关的，他们大概也不是为了多元化去投资的。而且他们这种投资行为并没有影响到他们的主业，但他们的主业确对他们的投资经常是有帮助的。

投资其实就没那么难

网友：大道您好！我是您的粉丝。我今年 39 岁，目前经营着一家服装小公司，我想请教的是“如果我这个年龄开始学股票投资，应该怎么学，怎么练，怎么向有经验的人交流呢？以前是零基础，什么都不懂，在此谢谢您！”

大道：我大概也是这个年纪开始做投资的。既然你在经营自己的公司，投资其实就没那么难，只是跟你经营公司一样难而已。搞不懂得公司不要碰就好，想着 10 年后，时间长了你就会得到你该得到的。

我搞懂一家公司一般都是要花很长时间的

网友：大道好。我想请你点评下我买涪陵榨菜：

1、涪陵榨菜每年提价……

2、市场占有率 30%……

3、以后他要卖泡菜……

4、网上销售挺好，碾压其他榨菜。……

5、老巴说看公司现在的竞争优势，以后的竞争优势，以及对手。我判断它现在没对手。以后也难有对手。因为它是做精品做有价值的好东西，别人还是做传统留下来的榨菜。

我的问题：

1、还要做什么功课？我怕遗漏。

2、怎样估值？现在市值是 220 亿.当时认为市盈率 30 是个不错的价格。请问估值有啥方法?

大道：我觉得你改变一下心态就好。假设你自己拥有这家非上市公司，体会一下你还愿不愿意持有。我没办法根据你给出的资料就给出结论的。我搞懂一家公司一般都是要花很长时间的，至少都是若干年吧。

85%的人都是亏钱的

网友：大道您好，昨天向您请教怎么投资股票，您说要懂公司。请问“懂”字怎么理解呢？一个普通人的，很平凡的人，一个没有技巧的人从哪些方面去“懂”呢？再次谢谢您的时间！

大道：这有点像一个不会打球的人问老虎怎么打高尔夫？这其实是个非常好的问题，还真不知道怎么回答。也许没事看看老巴的股东信？如果看不懂就不要碰投资。如果不碰

投资的话，至少你比大多数人的投资表现要好的，因为据说 85%的人都是亏钱的，这还没算他们的时间成本和机会成本。

苹果未来的钱，你怎么算出来？

大道：我认为长期来讲，苹果未来赚的钱只会比现在多。不需要算的公司我才投的。

什么价都是公道的

网友：大道，您好，从网易博客到雪球，受益良多。不借钱、不做空，不做不懂的事。好生意、好领导、好价格，要挑三好生。未来现金流的折现就是企业内在价值。一家公司的企业文化是您最看重的。也是您对价值投资理论的重要贡献和发展吧。之前确实没人提出过。感谢感恩。

大道：其实我对好价钱已经不太提了，合适价钱就好。

网友：合适的价钱可以理解为公道的价钱吗？不愿意占别人便宜，也是本分的一个体现吧？

大道：股票的价格是竞价的结果，什么价都是公道的。你总不能说苹果 50 块一股卖给我太便宜了，等 200 一股时再找我吧。所以你可能还需要再想想合适的价钱是啥意思。

“懂”字怎么理解呢？

网友：大道您好，投资股票，您说要懂公司。请问“懂”字怎么理解呢？一个普通人的，很平凡的人，一个没有技巧的人从哪些方面去“懂”呢？

大道：举个所谓懂的例子：比如苹果，我在 2011 年买苹果的时候，苹果大概 3000 亿市值（当时股价 310/7=44），手里有 1000 亿净现金，那时候利润大概不到 200 亿。以我对苹果的理解，我认为苹果未来 5 年左右赢利大概率会涨很多，所以我就猜个 500 亿（去年 595 亿）。所以当时想的东西非常简单，用 2000 亿左右市值买个目前赚接近 200 亿/年，未来 5 左右会赚到 500 亿/年或以上的公司（而且还会往后继续很好）。如果有这个结论，买苹果不过是个简单算术题，你只要根据你自己的机会成本就可以决定了。但得到这个结论非常不容易，对我来说至少 20 年功夫吧。能得到这个结论，就叫懂了。不懂则千万千万别碰，我有个球友 320/7=46 买了一些，结果一个回调，310/7 就卖了（现在苹果加上分红可能早就超过 200 了），还跟我讲为什么要卖的道理，从此我不再跟他说投资了。

刘作虎

网友：趁大道学长低频刷雪球之前再提提问。正在抢一加 7pro。感觉刘作虎学长真是创业者的典范，大道能分享一些他的经历和对他的看法吗

大道：刘作虎很踏实，既知道要做对的事情，也很努力滴把事情做对，而且把事情做对的能力也极强。以前美国市场的 OPPO DVD 和蓝光都是他领军做的，做得那是相当好哈，哪怕 OPPO 退出这个市场后，影响力还依然很大呢。看看现在还在网上卖什么价就明白了。

补充一下，目前在 amazon 上卖 3750 美金一台的这款当时出厂价好像是 1999 美金（我记得不一定对）。图里看到的所有价钱都比当时的零售价高了接近一倍。电子产品里极其少见啊。

谁不想赚差价啊

网友：大道您好！假如长期看好一只股票并持有，也想长期持有，但是短期内价格增长太快，超过了我自己对它的估值不少（业务本身近期并没有明显变化来支撑价值的变化），我应该先卖出等以后再买入吗？

大道：我也想过这么做来着，谁不想赚差价啊，但这么做的结果基本上都是瞎忙半天还少赚了，所以以后就不再想干这种事情了。知其不可为也很重要啊。

是否需要通过创业来实现人生的价值？

网友：大道好，我面临一个困惑，一直没有解决，希望大道指点一二：我现在在国内一家比较知名的公司上班，已经十多年了，没有换过公司，这个行业我也挺喜欢，但是在公司上班却不能让我有成就感，感觉几年来的工作都是重复性的，我是否需要通过创业来实现人生的价值？请大道指点迷津。甚为感谢！

大道：创业的成功率很低，我没看过数据，但肯定比投资赚钱的比例还要低，应该至少在 5%以下（以活 10 年计算）。如果以成就感不够而创业的，估计成功率应该还要低很多。

越是迷惘的时候越是要往远处看

网友：请教大道，在目前的情况下您还坚持苹果吗？如果出现我们不愿意看到的情况，导致苹果（短期或中期的）下跌，是否认为是一个抄底的好时机，还是彻底动摇了美国电子产业链的根基，长期走下坡路了呢？

大道：越是迷惘的时候越是要往远处看，10 年 20 年后会是什么样子。

炒家

大道：把公司叫票的人大概内心深处都是炒家，你不会真的在乎 10 年 20 年的，说了也没啥用哈。

合适的价钱

网友：大道好！我想请教一下合适的价钱、公道的价钱和市场价格的关系，股票的市场价格是公众竞价的结果，有时候比内在价值高，有时候比内在价值低，在极端时期差距是巨大的。请问合适的价钱依据什么来确定呢？谢谢

大道：我说的合适的价钱的意思就是相对于你自己的机会成本而言合算的价格。比如当年我觉得若干年后苹果应该能赚 500 亿以上，那当时 3000 亿市值就是个合适的价钱，我就不再等更便宜的价钱了。

凭什么 oppo 可以这么厉害?

网友：感谢大道的分享。我的问题是凭什么 oppo 可以这么厉害？另据媒体披露（不知道真假哈）oppo 在 2010 年时候也面临关门的可能性，大道曾经参与了 oppo 的转型的决策，但明确表示不会重出江湖，亲临一线。到底是什么决定 oppo 可以这么成功?

大道：OPPO 厉害是因为 OPPO 有厉害的文化和厉害的团队同时还赶上了好产品和好模式，其实 vivo 也很厉害啊，原因也是一样的。转型是 12 年中，我没有参加过转型的决策，但确实参加过一个有点悲壮的会。当时 OPPO 和 vivo 都面临很大困难，我们当时不是很确定我们是否能过得去，所以当时大家达成一个共识：如果我们要倒下的话，一定不要倒的很难看，不要欠员工钱，不要欠供应商钱，要尽量保护代理商……。我们 12 年没亏钱，13 年没亏钱，但 12-13 年那一整年亏了非常多的钱，到 13 年中终于挺过来了。

人们关注我们是因为我们做的那些事情，但我们之所以是我们很大程度上是因为我们不做的那些事情。

我明确表示不会重出江湖比这个还要早差不多 10 年，我当时说的意思很简单，大家都比我能干，如果大家搞不定的事情我也肯定搞不定的，所以我绝对不会重出江湖的。

赌一下

网友：您在买苹果的时候，曾说除去现金，计算其五年后的市盈率只有四倍，所以买了。现在百度也类似了，现金两百亿，市值四百亿，除去现金，还有两百亿，每年四十亿盈利。百度可以赌一下吗？

大道：赌是一翻两瞪眼的事情，当然可以啊，但没人保证你能赢（不然不叫赌啊），我看了一下雪球上的财务数据，他们好像确实有 200 亿美金的净资产啊，为什么不回购呢？在想什么？

网友：百度现在是烟蒂股么？能想象到 10 年后百度会什么样么？

大道：一眼看上去有点像，可以研究一下。

不值得长期投资。我说的研究一下指的是研究一下是不是烟蒂，是对着问题去的。

美国这个事件

网友：大道，你怎么看美国这个事件对中国电子产业和科技的影响。做为投资人，面对当前的情形从中长期来看应该怎么做？

大道：长期来说，该干嘛干嘛！

投资决策中占比权重有多大？

网友：大道，您好！我想寻找值得超长期 10 年、20 年、30 年投资跟随的公司。您认为一个企业值得这样投资最核心的点是什么？一家公司的企业文化，价值观、企业使命在投资决策中占比权重有多大？

大道：好的企业文化可以为好的商业模式保驾护航，甚至可以帮助发现好的商业模式，但我没想过权重的问题。这是个过滤器，没有权重的概念。

资金在不同股票上的逻辑

网友：大道好，请教您个问题，您分配资金在不同股票上的逻辑是什么呢？

大道：我通常比较集中于比较了解的公司，比如苹果，茅台。但也会买一些自己觉得不错但又觉得有些了解不那么透的公司，这种公司放的比例一般会很小。

网友：进一步请教一下，那这种比如茅台、苹果的资金分配，可以量化么？比如这个是 3 成，那个是 5 成？这个比例怎么确定呢？

大道：从来没算过，也不觉得重要。

说明通胀还好

网友：中金真是茅台大多头，预测 2028 年神水 4000 元一瓶，未来 10 年利润涨 10 倍。算算消费品，这么大体量还能这么涨的，也只有房价能比得上了

大道：2028 年如果真的是 4000 的话，至少说明通胀还好。

晨光文具

大道：这种生意，能活下来就不错了，和苹果茅台这种生意模式不能相提并论的。

海底捞

大道：吃过几次，味道还可以，服务也不错。商业模式和未来发展没看过。

赚钱的模式

网友：请教大道，我的理解好的商业模式是（1）roe 高，用很少的资本实现更多的回报，意味着有很强的竞争优势；（2）赛道足够长，企业能够用相同的获利模式不停复制，意味着竞争优势适用的空间广阔。望得指正。先谢大道！

大道：所谓商业模式好的意思就是长期能赚很多钱且能持续，非要搞个文邹邹的语言来不完整形容么？

网友：就是今年很赚钱，以后也一直很好赚钱。

大道： 这个说法我接受，比如茅台。

网友：价值投资也是很好的生意模式。

大道：这个说法我不太同意。价值投资是个思维方式，不是商业模式。你这个说法和把酒，手机，搜索叫做商业模式是一个意思。正确的说法是：茅台酒是好的商业模式，苹

果手机是好的商业模式，巴菲特的价值投资是好的商业模式，但很多假装价值投资的那些其实未必是哈。

网友：大道形容的有意思，别人再挖空心思想对“好的商业模式”做个最完美的描述，在大道眼里，其实反而成了不完整叙述了。。。。。这其实就是对本质的认识差别。

大道：哎，我一个中学没上过语文课的人，确实不知道怎么形容啥叫商业模式。顾名思义，就是赚钱的模式嘛。

可能是小学学的，但程度确实不高。上大学后又进步了一些。中学同学里好多都没办法用文字表达想法，确实蛮悲哀的。

网友：难判断的是以后一直很好赚钱。很好赚钱，如何界定，想请教大道有什么直观的好的判断方法吗?

大道： 我有个公式，你觉得该卖多少钱呢？200 块还是 200 亿?

直接开口要钱

网友：请教大道：你认为未来 10 年能持续赚钱的企业有哪些？不管国内国外，不管上市与否。能简要说明理由就更好啦

大道：这和直接开口要钱区别已经很小了哈

持有=买入

网友：大道，持有和买入一样吗？为什么？看了你的博客，理解的还不是特别清晰。想请教一下。谢谢！

大道：不管大家怎么看，事实上持有和买入没区别。比如你可以把股票卖掉，手里拿着现金，再决定是否买入。

这里指的是理论值，就是忽略交易成本等所有其他因素，只是一个思维方式。

网友： 理论上讲 持有=买入 其实不是一个观点而是一个事实，所以如果人们没有持有一家非上市公司的心态的话，每时每刻都会有卖出的冲动的。至少在我自己能懂的公司范围内目前还没有哪家公司可以吸引我用苹果去换的。从持有等于买入的角度看，实际上我每天都在买入苹果。

大道：其实我以前也有点困惑，后来碰上老巴时专门问了一下他。这其实是老巴的观点，我也想通了，非常认同他的观点。

2019 - 06

换来换去

网友：大道您好！我对亚马逊、阿里巴巴的合理价格一直非常困惑，请问有办法大概估算吗？另外，请教：如果投资的伟大企业中有一家非常便宜了，另外几家价格合理，卖出价格合理的买入特别便宜的算是做对的事情吗？谢谢！

大道：我知道 amazon 是家伟大的公司，但也不知道应该值多少钱，不过未来他们一年赚 500 亿或更多似乎不是件太困难的事情。换来换去这种事情难度比较高，少做为佳。

你这种买股票的方式不太有道理

网友：大道好。我投资了一个做高档服饰的公司，虽然我不是他们的消费对象。我想问下你们富豪对于衣服的看法。奢侈品 lv 阿玛尼，古琦到底好在哪？

大道：你可能问错人了，我不熟悉你说的这些牌子。不过，很多年的好品牌多是有道理的，但你这种买股票的方式不太有道理。

看书可能不如看企业

网友：想要了解更多关于企业文化方面的知识，比如什么是好的企业文化，如何建立好的企业文化，大道能推荐一本书吗？

大道：我觉得看书可能不如看企业来的明白。书可以看《基业长青》，企业可以看苹果这些年的产品发布会（每年九月份的那个就好），或者多看几遍老巴在大学的问答交流。

那叫机会啊

网友：大道您好！巴菲特的长期投资业绩非常突出，不仅如此，他的每一年的业绩也是非常稳定的，极少数年度收益为负，且任一年度负收益不超过 10%，对于这么多年里没有一个年度出现较大的损失，您认为他是否存在单一年度的风险控制的思路？

大道：我不认为他会去控制单一年度的“风险”。单一年度哪来的风险？那叫机会啊！

2019 - 06

amazon 当然是长长的坡

网友：大道您好！以前您谈起亚马逊时，曾说：“amazon？当然是长长的坡，但上面的雪不太厚啊，不然人家怎么能坚持亏 20 年？”最近您又评论说“我知道 amazon 是家伟大的公司，但也不知道应该值多少钱，不过未来他们一年赚 500 亿或更多似乎不是件太困难的事情。” 请问您比从前更看好亚马逊了吗？

大道：是的，我对 amazon 的认识有些改变，确实觉得这个公司企业文化和生意模式都很厉害。以前对 amazon 的生意模式不太有概念。

持有等于买入是个事实，不是观点

网友：大道好，记得以前您准备问巴菲特一个问题，买入和持有一个公司是否一样？好像您当时和巴菲特聊着聊着自己就明白了答案。可我一直不太确定这个答案，我觉得买入和持有差在一个机会成本上，所以买入需要安全边际，持有的话，条件要稍微宽松一些，这样理解对吗？

大道：持有等于买入是个事实，不是观点。买入=持有，但真正的持有者不应该老去想这个问题。

做投资和做企业其实没啥区别

网友：请问大道，为什么你后面选择了做投资？我理解更多的金钱对你的意义已经不大，而且您说过企业要有利润之上的追求，我相信你在投资上应该也有利润之上。是单纯乐趣吗？

大道：我怎么觉得我一直都是在做投资的呢？做投资和做企业其实没啥区别，差别只是在不在一线而已嘛。投资的利润之上的追求可能体现在寻找那些有利润之上的企业上面。确实也乐在其中。看看老巴的乐趣就明白了。

我不太懂估值

网友：大道您好！您是怎么对企业进行估值的？或者我应该从哪里学习正确的估值方法！我对您和查理芒格老师的理念最为崇拜，所有的工作和生活思维都是依据您和查理老师为导向的！感谢您！

大道：被人说成和芒格一样重要总比被人说成和陈光标一样了不起要舒服很多。有次有人告诉我我是他最佩服的两个人之一，另一个是陈光标，我应该可以有点不舒服吧？不太明白人们为什么会用这种办法和人说法，虽然我也很喜欢芒格。

我不太懂估值，我只是努力去想如果我的钱投在某家公司的话，10 年后会如何。你要一直这么想，你大概也就有答案了？

茅台现在可以买入并持有十年以上?

大道：应该可以买吧？没见到说不让买的通知啊？

您怎么看现在的毛衣战呢？

大道：从投资的角度看，会多出一些投资机会，因为好企业笑到最后的概率要大很多。

不会有一个充分条件保证你会投资

大道：所谓价值投资说通了就是要能理解企业。所有能帮助你理解企业得东西都是有用的，但不会有一个充分条件保证你会投资。我一般讲的都是要有自己不做的事情，至于怎么才能把事情做对是要靠自己去摸索的。

最好不要借钱！

网友：大道您好，请问用自己的房子在银行贷款去买茅台股票(等价格低的时候买)，是不是一个正确的投资呢？我看巴菲特说过不要借钱投资: “如果你不了解投资的话，你不应该借钱。如果你了解投资的话，你不需要借钱。反正你早晚都会有钱的。”

大道：最好不要借钱！茅台估计未来 20 年复合年回报应该还是会有 8%或以上（这里没有扣除通胀），如果你能借到利息远低于这个数，而且 20 年内借给你钱的银行绝对不会让你提前还款，那也许用房子借点钱还是可以考虑的事情，毕竟那以后你只需要每天好好拜拜各种菩萨保佑茅台不出大问题就好了。

浮存

网友：您怎么看待巴老实际上也使用保险的浮存金进行类似杠杆的投资呢？巴老曾经奉劝大家不要使用杠杆。

大道：已经有人回答了。浮存金相当于低息长期贷款，杠杆则是用股票抵押的贷款（一般利息也要高很多）。

FB 和茅台

网友：请问资金在香港，FB 和茅台，哪个是更好的选择？感觉 FB 潜力巨大，我已有小部分 FB,现想把 HK 买的茅台换成不超一半仓位的 FB。

大道：两家好公司之间，要不要换来换去取决于你自己更了解哪家而不是别人觉得哪家好。

看年报

大道：想学会看年报应该不难，但我投资以来就没看认真看过任何年报。一般对我而言，是不是好公司在看年报以前就应该知道了。当然，我的懒人办法未必适合于别人。

你怎么了解茅台的企业文化?

网友：你是以什么方式了解一个公司的企业文化的，比方说你现在在美国去不了茅台镇，你怎么了解茅台的企业文化？

大道：听其言，观其行。茅台年头长，了解起来不难。

预测

网友：大道您好，能不能再给预测个苹果到 1000 亿利润的时间，2025？

大道：好吧，那就 2025 吧，反正我也是猜的，而且也不重要。

假如手里有 500 万

网友：请问“假如手里有 500 万，要想在 10 年后，大概率有 500 倍左右的收益，选择什么类型的股票大概率会实现呢？

大道：知道的人手里不可能只有 500w 的。你的名字（平常心很难）取得很好。

我很纠结

网友：如果看好一个股票，到达了可以接受的价格，您习惯是一次性全仓买入，还是分批买入？我很纠结。

大道：你纠结的东西不是关于价值的，10 年后回头看没啥意义。除非你钱太多，不然见到好价钱只买一点点是件说不过去的事情。

网友：关键能看懂十年的人不多，拿住十年的更是凤毛麟角！

大道：看不懂 10 年的人其实也看不懂一年的。看懂 10 年远容易过看懂短期的。

自然选价格便宜的

网友：大道，假如茅台同时在 A 股和港股上市，A 股估值为 30ttm，港股估值为 25ttm，您会用 a 股持有的茅台换港股的茅台吗？

大道：同样的东西自然选价格便宜的，牵涉到外汇时有点复杂。

高管的增持价

网友：上市公司的回购价和高管的增持价是否可作为公司股价被低估的一个重要信号，并作为买入价的参考依据之一？

大道：我不看这种信号的。

怎么才算看懂一家公司呢

网友：怎么才算看懂一家公司呢，如果能想明白这家公司几年后大概率能轻松而稳定的赚多少钱这样就算看明白吗？

大道：看懂了一家公司的最简单的标准就是你不会想去问别人“我是不是看懂了这家公司”。

看懂变化能赚大钱

网友：老巴说"喜欢不变的公司，看懂变化能赚大钱。"我问下苹果和茅台属于哪种，不变还是变？你喜欢哪种公司，变还是不变，为什么？

大道：这里的变化应该指的是产品，显然苹果属于要变的公司，茅台属于不变的公司。我喜欢苹果，也喜欢茅台，因为他们的生意模式都很好。

网友：生意模式好是不是指那种比较容易赚钱、赚钱不那么吃力，然后长期赚的也比较多的那种？

大道：可以这么说。

不用 margin

网友：在长期满仓情况下，碰到百年一遇的危机，市值下跌了 50%，自己对持有的公司非常有信心，把余下 50%市值去做抵押融资，再买入原公司股份，这种想法不知道对不对？

大道：不用 margin 指的是任何情况下。不用 margin 的意思就是不要拿股票抵押借钱。如果你懂投资，你不需要 margin，因为你早晚会有钱。如果你不懂投资，你更不应该用 margin，因为那样大概率会让你陷入大麻烦。

不再受市场影响

网友：大道好，看过你的一句话“这些年投资花的时间不多，但投资水平有很大长进”。你能否明示下？

大道：就是不再受市场影响，更加坚信要买那些有好的生意模式和好的企业文化的好公司。

2019 - 08

估值有没有一个绝对的原则？

网友：您对估值有没有一个绝对的原则？70-80 倍市盈率的公司您会毫不犹豫卖掉吗？假如茅台苹果到达这样的估值，也是一样卖掉吗？

大道：你用现价和未来 10 年或 20 年的加权平均盈利来得出一个市盈率试试？如果你能算出来并且该市盈率很高的话，大概率是该卖的，毕竟亚马逊不常见。算不出来的逻辑上就不该碰。

网友：怎么加权平均啊？为啥不用算术平均？意思是未来要折现？

大道：大概就是这个意思，比如把未来的净现金流折现到现在。当然，用算数平均也没问题，因为这本来就是个定性分析。

你是怎么找到好股票的？

大道：看雪球，好公司出来时你会知道的。2-3 年找到一个就好。

网友： “好公司出来时你会知道的”怎么理解？是指价格合适吗？

大道：我的意思是，如果你一直关注的话，好公司出现时你就有可能会意识到了（需要真的看懂哈），价格其实没那么重要。

网友：平时要怎么修炼，到好公司出现时才能看出来？

大道：我的意思其实是关注雪球才会机会多点，但不是说有办法一定能看出来。没水平的当然首先要提高水平。

如何筛选好公司

网友：关于如何筛选好公司，经过学习和思考我是这样总结的：

1、好的商业模式（终极表现是长期净利润高）这样的公司一般都有独特的护城河；

2、好的企业文化（终极表现是有利润之上的追求）一般的企业都做不到这个。

这样就可以轻松快速的淘汰 95%的企业。避免了会掉坑的地方不就离成功不远了么？往往剩下的就是苹果，腾讯这些公司。请问大道这逻辑对么？

大道：很好！

不是学投资的好地方

网友：我是一名在小型证券投资公司工作的 90 后，对于像我这样的年轻人，是进入大型专业公司历练，积累实业经验比较好，还是继续专注于二级市场？

大道：个人认为多数投资公司做的都是生意，看的多是短期，不是学投资的好地方。

请教对于银行业有没有新的看法？

大道：没啥新想法，依然觉得移动互联网会对传统银行造成冲击。也许再有 10 年就能看到变化了。

苹果不缺钱，为何还要借钱，短长期借款有 1100 亿美金？

大道：苹果有很多钱是在境外的，当时拿钱回美国需要交很重的税。由于苹果需要钱分红和回购，所以选择了发行债券，利息也很便宜。目前这个问题基本算解决了，目前钱从国外回美国的税已经在苹果可以接受的范围了。

想问老白干好在哪里？

大道：不知道啊。以前看过老白干，怎么看都觉得不如茅台。

网友：我其实想知道你是“怎么看的"。

大道：我不看我看不懂的东西。

做空不对，那看空呢?

大道：我没兴趣的公司我就不看了，没有看空的概念。做空不对是因为要用 margin，很危险。

定量的估算

网友：如何预计公司未来 10-20 年的复合回报？我们一般了解公司，是定性的了解，但你你能建立一种定量的底线（例如茅台 8%以上），这种定量的估算我感觉很难。

大道：我从来没做过定量的分析，你记错人了？我的所谓量的说法都是建立在定性分析上了。从十年或以上的角度看，定量分析很荒唐。

网友：为什么“从十年或以上的角度看，定量分析很荒唐。”？

大道：因为定性分析要更准确。比如人们可能很容易知道茅台 10 年后大概能赚多少钱，但无法准确知道 10 年后的某一年能赚多少，也没必要知道。对苹果这类公司则更是如此。

我没看过财务术语应该怎么说，我自己的理解是：定性分析里对量的描述是量级的，比如：10 年后年获利应该至少 100 亿（也可能是 300 亿，但大概率不会低于 100 亿），而常见的所谓“定量分析”的特点多是会有个公式，里面一堆给出的参数包括 pe，然后还有 18 个月后的股价啥的，所以我觉得荒唐。

不会卖掉的股票?

网友：茅台会不会是你永不卖的股票。或者说有没有一个你认为不会卖掉的股票？

大道：每个股票我买的时候都是打算不卖的，包括茅台。

没搞懂的股票突然涨了很多

网友：海底捞年报发出来后股价今天猛涨，估计后面几天还有的涨，由此可见人性之凶猛。见此情形，对本分的理解更深刻了。

大道：有个你没搞懂的股票突然涨了很多，然后你就有了很多感想？你要真的本分的话应该是没啥想法才对吧？

这些天体会到”价格不是那么重要了”，多谢大道！

大道：嗯，八成赌茅台上了？说“赌在茅台上”是个玩笑哈，我的意思是买了茅台的人会更容易理解这句话。

怎么看待是买入能看懂的、价格偏高的公司，还是等待？

大道：你如果明白持有=买入的话，你就能省 200 块了。

“持有=买入”不是一个观点，是个事实（忽略和交易相关的费用）。

网友：我比较好奇大道以前为什么会觉得持有和买入不同（我记得以前是说过）？

大道：哈，以前确实困惑过，为此还专门问过老巴。老巴一句“当然啊”，我就突然豁然开朗了。

网友：我的理解是持有不等于买入，因为持有和买入对估值的要求不同。

大道： 如果你认为持有不等于买入，那你认为持有是大于买入还是小于买入？想下那等式两边谁更大呢？

现货和股票

网友：关于茅台现货和股票，如果现货价格略有议价也可以拿到比较多的量，从一个比较长周期比如不低于二十年来看，您觉得哪个价值会更高？

大道：买了酒怎么放？到时怎么卖？当然，如果只是买点自己喝的话，那很可能存酒比较好（但实际上好像也是股票比较好）。我曾经想过买酒的方案，估计需要挖个很大的酒窖，请上一个班的武警日夜看着，20 年的仓储费其实也不低，远不如直接买股票来的方便。

投资的关键是看未来

网友：看到大道说持有等于买入的意思，请问一下比如茅台 40pe 时候会卖出吗？100pe 呢？40pe 会买入吗？

大道：你可以通过 pe 看到过去的盈利能力，但投资的关键是看未来。

苹果的现金流很强

网友：截止本季度，苹果的总现金 946 亿元，短期和长期借款 1100 亿元，这么算净现金就为负，请问我哪个环节算错了？

大道：我没仔细看过，但知道苹果的目标就是要做到现金平衡，意思就是除了留有必要的现金外，其余会全部返还给股东。苹果的现金流很强，可以预期在未来很长的时间里，苹果都会继续回购和派现。

腾讯是一家需要借钱的公司吗？这两年好像借了不少钱。

大道：他们本身有很多现金，而且现金流也很好，不知道为什么要借钱，也许是外汇的需求？也许是长期债券太便宜？

茅台棒棒哒

网友：这段时间茅台股票价格一直上涨，除了体会到复利强大的威力外，心里还有一点飘的感觉，这个时候平常心真难，知道要关注公司本身未来的价值，但每天还是忍不住看看价格然后偷着乐。

大道：茅台棒棒哒，开瓶红酒庆祝一下，我没有偷着乐，我一直都是明着乐的。我一点都不意外茅台会这样。

网友：能赞助一杯红酒吗？美股全仓了拼多多，涨了不少，没有余粮了。大道，有没有觉得拼多多护城河宽一些了，不那么容易打倒了。

大道：红酒比较复杂，一杯红酒可以远贵过一瓶茅台的。你其实就是想炫耀一下你买了很多拼多多？好吧，恭喜你赌对了哈。基本上拼多多从一开始就如此，不会因为股价涨了而感觉有啥变化。

真正的好公司是不需要卖的

网友：牢记大道的名言“价格不太重要，真正的好公司是不需要卖的”。心中居然没有卖（茅台）的想法了，也许要持有一辈子了？

大道：拿着吧，除非某天真的需要钱时。

大道目标价看到 2500 元（茅台）？

大道：大道没有目标价。

2019 - 09

考一个证券从业资格证

网友：最近每天都会反复研究您的答复，学到一些东西，可是觉得自己应该一时半会达不到您所讲标准，又不想放弃学习，所以想去考一个证券从业资格证，您是否有建议？

大道：没什么建议。不过有证券从业资格的人真懂投资的也非常少。

网友：考了证，你或许会发现自己离投资又远了一步。

大道：我同意又远了点的说法。

网友：就是毕业后考了证券从业资格到证券公司上班，半年后就辞职了。那里大部分就是追涨杀跌，拉客户。

大道：你有悟性！

网友：还是认真读读巴菲特股东信，然后去发现一些好东西，觉得老巴的东西很简单，但做到很难，当然要是做到几点，你也会少很多障碍物，发现好东西越来越少，这样就聚焦了，并且减少犯错误。

大道：看老巴的东西吧，比大道的好。大道的东西说的好的，都是从老巴那里来的。

你懂投资吗？赚了多少钱？

大道：哈，我赚的钱绝对够用了。一定要学会慢慢地变富哈。

网友：怎么理解慢慢变富？

大道：就是不要急功近利的意思？

网友：不买入=不持有吗？(或者不买入=卖出吗？)

大道：这是玩文字游戏吗？持有=买入，买入=持有，等号两边可以互换是定义。别的大家自己想吧，不在我的兴趣范围内。

网友：不是玩游戏，只是以为这个是仓位管理或者机会成本的问题，没有想明白，有些迷茫，希望能得到指导，谢谢理解。

大道：你的问题其实有点复杂的。持有确实等于买入，但未必就等于要加仓，因为往往你还想看看是不是还有别的机会？不过，我自己经常就是有钱的时候就加仓了。网易从不到一块钱一直加到几十块（后来一分四了），苹果从 300 多（1-7 之前）一直加到 170-180，茅台前段时间 500 多的那次还加了不少，都是因为刚好有现金流了。

其实从 10 年后看回来，这个问题没那么复杂。你迷惘的原因其实是因为害怕股价短期的变化。

身边最信任我的朋友想委托我做投资,请大道指点!

大道：自己喜欢投资是爱好，帮人管投资则属于工作了。不过帮朋友管钱要有失去朋友的准备哈。

其实我的办法很简单，每次朋友提着好酒来找我，我就说：买苹果，买茅台，这些年已经混了不少好酒喝了。

茅台未来

网友：大道你好，依据你雪球对茅台的相关回复，我大概估算出茅台未来 10 年平均年盈利大概 1000 亿，这个数值是否和你的预估差不多呢?

大道：没认真算过。毛估估想，大概未来 10 年的某一年赚到 1000 亿是有可能的，平均 1000 亿恐怕不容易。

利润估计是因为什么变化的?

网友：您以前对茅台一年的利润估计好像是 300 多亿，现在是 1000 亿。利润估计是因为什么变化的?

大道：时间点不同吧，而且我的意思总是“至少”...，所以至少 300 和至少 1000 并没有本质差别？总的来说，对好的生意模式而言，时间到了就都会有了。烂公司则相反，比如那个谁谁谁啥的。

需要懂的是生意

网友：茅台 500 元的时候没有现金加仓，1100 的时候有点钱加了仓，感觉还是比放银行划算，但从 500 到 1100 好像少买了不少股份。

大道：能想通比放银行合算很重要，当然更重要的前提是能看懂生意。需要懂的是生意，股价短期走向没人真懂的。

我能了解的公司很少

网友：大道，a 股除了茅台，还有哪个公司你认为生意模式不错?

大道：作为一个懒人，我能了解的公司很少。不过你这个问题翻译过来就是 10 年后（或者 20 年后）的某一天来看现在我应该用茅台来换哪个公司呢？假设一个礼拜后股市就关闭了，10 年或 20 年后的某一天再开，你的决策会是什么?

您认为恒生电子是一家值得投资的上市公司吗?

大道：对不起，不知道这家公司。不过，一般来讲，大部分“电子公司”可能都不值得投资，因为生意模式一般都不会太好。

你充满了恐惧

网友：茅台我 650 买的，550 卖了。没什么用。看不懂，不够坚定。

大道：你卖的原因是那时刻你充满了恐惧，因为你害怕一个你不知道是什么的东西。也许你认真看一下老巴的东西或我在这里说过的东西，未来碰到这种情况时再回来看看，你会好很多的。

存银行肯定是回报最低的办法

网友: 以合理的价格买入伟大的公司，这个“合理”是相对我自己的机会成本来说的吗？比如我只能吃银行 1%的利息，那么只要大于 1%，都算“合理”吧？

大道: 我觉得机会成本的解释是合理的，但这个机会成本可能指的是社会平均机会成本，比如政府债券，比如 S&P 的平均回报？不管怎么说，存银行肯定是回报最低的办法，因为这样一般会输给通胀，但总比不懂乱买股票连本都保不住要好。

好公司价格不太重要

网友：大道，你说过好公司价格不太重要，过的去就行，时间到啦什么都会有的。我想请问背后的逻辑是什么，本质上怎么理解？你能以苹果或者茅台为例子讲讲吗？

大道：用 10 年看就明白了。今天你看茅台，你觉得 120 买的和 180 买的有多大区别？当然，你如果知道茅台会到 120 则不一样。很久以前我说过，苹果 400 块很便宜，500 块也很便宜，到 600 时我依然说还是很便宜（在 1/7 之前），现在看是不是就容易明白了？

我们当年买茅台就是从大概 180 左右开始买的（塑化剂事件），买的时候还在和一堆人吃饭时聊起过，结果当时有人还说，现在买太早了，我说，现在就已经很便宜了，买了再说，继续掉的话，有现金就继续买，结果一直买到 120。感觉好像就是不久前发生的一样。

拼多多现在是不是越来越不像风投了？

大道：还是风投哈，不过是风投的“投”希望发生得事情确实发生了。

10 年后应该还是在卖茅台吧

网友：目前茅台的价格还可以持续买入吗？ 现在已经涨到 1100 元了，这个股价目前处于正常水平还是高估或者低估？

大道：这个你要自己决定，想想 10 年后或许有点帮助。

网友：茅台十年后，怎么想？不太会。能就茅台为例子，说说怎么思考十年后吗？

大道：其实并没有一个办法知道 10 年后的情况，但往往更短的时间更难知道，比如塑化剂问题出现时，很难知道短期会如何，但知道应该不会影响 10 年后的茅台。有很多公司其实是很容易知道 10 年内大概率是要出问题的，比如乐视……。茅台，10 年后应该还是在卖茅台吧，你需要想什么？

如果专职做投资

网友：如果一个人非常喜欢做投资，那他应不应该辞职去专职做投资，如果专职做投资，是往做私募的方向，还是以自有资金自然人的形式去做？

大道：在你还需要问人该不该辞职做投资时，那就是还不到时候。

投资水平有很大长进

网友：我昨晚思考成功路上有对的事，也有错的事在等着。不为清单，是把错的事标记起来。走的时候可以提醒自己，或者避开。这样前进的时候顺利一些，安全一些。不然经常掉下去，再爬起来，浪费啦时间，还会损失后退。我这样理解不为清单行吗？请大道指导纠正。

大道：我觉得可以这样理解。这些年投资花的时间不多，但投资水平有很大长进。就是不再受市场影响，更加坚信要买那些有好的生意模式和好的企业文化的好公司。

2020 - 01

买苹果

大道：2011 年一月下旬开始买苹果，目前还不到 10 年，但那以后在美股居然就没再找到过更想买的公司。

乔布斯实际上是个恰好也会报时的“造钟人”

网友：当年乔布斯去世，研究了苹果的组织结构，各条线都是以乔布斯为中心，对苹果产生了最大的误判。

大道：哈，你大概研究错地方了。如果你关注了苹果的企业文化，你可能会有不同结论的。其实我在苹果上犯过同样的错误。

大道：《基业长青》这套书专门说过乔布斯是个“报时人”， 所以大概 02/03 年第一次看苹果时（当时市值好像只有大约$50 亿，现金也是差不多这个数），我受这本书的影响，没太认真看就直接 skip 掉了。还好 11 年初突然想明白了，觉得乔布斯实际上是个恰好也会报时的“造钟人”，而且库克是个更好的 CEO（更理性）。想通这两点后，就开始下手买了……

精确的错误

网友：我有一个大逆不道的观点：一定要把估值搞的清清楚楚，可能是拿不住“牛股”的主要原因。我有一些给这类公司定价的方式，不过还算不上一个成体系的方法，就先不分享了。

大道：就是精确的错误的意思。

2020 - 02

关于巴菲特 1998 年在佛罗里达大学商学院的演讲

大道：这个问答和老巴其他的问答一样好。老巴的东西总是值得看的！“在座的各位，没有看不懂可口可乐公司的，但是某些新兴的互联网公司呢，我敢说，在座的各位，没一个能看懂的。”这句话现在未必对了。

关于苹果股东大会

大道：几年前去过两次苹果的股东大会，以后大概不会再去了。所有的信息事先都是知道的，除了想看看苹果公司外，其实没必要去。

梦幻西游

网友：在家闷着期间，玩了一款“老游戏”梦幻西游，不知不觉就花了好几 w 进去。十几年前上大学的时候就有不少同学翘课玩这个游戏，十几年过去了，这游戏依然长青热闹，酷。听丁磊说过，这游戏点卡的价格还是您定的？

大道：当年确实和丁磊聊过，但最后价钱不是我定的。现在还是那个价钱吗？我不记得具体是多少了，好像是 0.4/小时？据说这款游戏的收入现在还在新高呢，真是恐怖。

恐慌气氛

大道：在这到处都处于各种恐慌气氛的日子里，想着 10 年后那些好公司的样子……

投资已经出现很好的机会了

大道：我对疫情完全不害怕，投资上和身体上都一样。事实上，投资已经出现很好的机会了。

保留现金

网友：从投资角度说，保持冗余就是持有充分的现金，尽管现金无法带来收益，但会让你扛过危机。就像巴菲特，2008 年金融危机时，他公司账面上躺着 600 亿美元的现金冗余，占公司净资产的一半。这可能是大道讲投资和身体一样的解释？

大道：老巴保留现金是因为保险公司总是需要现金的。普通投资者保留现金长期来说应该是不对的。

航空公司

网友：我记得阿段讲过航空公司不是好的生意模式，因为非常难差异化服务。但这次股灾中达美等航空公司跌成这样，石油价格也跌，疫情过去大家还是要坐飞机的，航空大头油价也跌了，市场为什么反应会这么激烈？真的只是情绪放大吗？

大道：正在想老巴为什么买了那么多航空公司。可能是因为现在航空公司格局已定，鲜有新的竞争者加入？没完全看懂。油更看不懂，不知道在发生什么。（向好的因素）这些我也看到了，我不了解的是，如果航空公司很赚钱的话，为什么就不能有新的竞争对手加入了？这点和铁路非常不一样，铁路线是没办法增加的。

大道：看了一眼，老巴似乎是把两家公司减持到了刚刚好不到 10%，同时并没有看到他减持其他航空公司或者任何其他公司。很可能有什么原因让他不喜欢 10%以上的东西。

网友：好像是超过 10%算 affiliated，无法获得政府短期纾困的财务贷款。

大道：这个看着像。就是说，如果老巴有 10%以上的股份的话，政府可能就不救他们了，不然纳税人会说：这是有钱人的公司，政府为什么还有给钱？目前航空公司可能需要政府救助，包括贷款和赠款。

我看了一下，如果没有疫情，航空公司确实非常赚钱的，但非常重。如果这几个健康的航空公司能熬过去的话，应该还是可以继续过好日子的。不过，我不了解增加航线的困难度。

贪心

网友：我也基本上是满仓 但现在这个 20 年难得的机会总还想再买点股票，是不是我有点贪心了？

大道：如果你还有闲钱，那自然不该让它在闲着，不然你拿什么去贪心？

买不回来得惨痛经历

网友：大道，我做短线是买卖自己的长期持股，比方说把苹果的股票拿两成做高抛低吸，不知是不是离道？

大道：那说说你那些买不回来得惨痛经历吧？那些应该都不是偶然的。

2020 - 04

从来没推荐过买拼多多

网友：现在投资对我来说就是，有美元就买拼多多，没美元就买茅台，其他时间就是好好做好自己的公司，不断产生现金流。简单，但不容易，谢谢大道。

大道：你赌对了而已，不用谢我。我从来没推荐过买拼多多。看懂拼多多商业模式不容易，我目前也没懂。

达美航空

大道：$达美航空(DAL)$ 受老巴影响，最近认真看了一下 Dal/Luv，有点意思。

网友：看样子大道懂了。 恭喜大道又找到了新的猎物

网友：我们要有自己的独立思考的能力，不是老巴买什么就简单跟进的意思，不然就已经掉在 IBM 的坑里了。事实上，老巴买了 IBM 之后的这些年我一直想看懂 IBM，但看来看去都觉得老巴也是可能会犯错的。但是，不管老巴干什么，都是值得我关注一下，至少好奇一下为什么老巴会做这件事情。

航空公司现在看确实有点意思，这个生意已经不再是以前那个完全靠价格竞争的没有差异化的生意了。如果没有这次疫情，这几家大的航空公司应该会是非常赚钱的。这次疫情似乎像是个降维打击，但如果认为疫情早晚会过去，某些航空公司一定能够挺过去的话，目前显然是个买入的机会。至于谁能挺过去，那就要靠自己搞明白了。搞不明白最好离的远远的！

网友：四大航空总市值 416 亿，2019 总利润 117 亿，未来利润减半也有 60 亿利润，都倒闭机会应该比较小，那么假设一个被兼并吸收之后业务被另外三个吸收。同时买入四个是不是可以算是安全的一个思维模型？

大道：这四家还是有一点点差别的。西南似乎最健康，但上升空间最小。Dal 企业文化也还不错，安全性也差不多。老巴就是四家都买但 Luv 和 Dal 买的多一些。从买入=持有或持有=买入的角度看，现在买入航空公司其实就等于卖了苹果去买入航空公司（虽然我是用最近多出来的现金），从 10 年或更长的角度看，似乎不是一个好的决策。不过，好奇使然，我还是认真看了看老巴买的原因，似乎也觉得蛮有道理，所以买了些 Dal（1%），纯属好玩，不要模仿哈。可能疫情之下，有点时间看看。另外，也表达一下我对人类战胜病毒的信心。

网友：是的。从资产负债表看西南航空(LUV)$第一，其次达美航空(DAL)我平常飞来飞去，从用户体验角度这两家也是最好的，反应出他们的文化比较好，管理基础效率较高。另外，我发现 DAL 是受工会影响小的航空公司，这可能会给他们在困难的时候控制成本方面有优势。那些方面可以再仔细研究一下呢?

大道：Dal 有工会吗？我没仔细看，但 dal 似乎对员工还是蛮好的，不然不会一下子有 1/3 的员工主动停薪来支持公司。现在航空公司最大的问题是什么时候可以恢复正常。我感觉大概五月底六月初美国就可以像目前中国这样 Reopen（重新开放）了，目前已经相当大比例的人们出门戴口罩了。Cash is the king （现金为王）这话未必对，Cash flow（现金流转） 更重要。只要人们开始飞，cash flow 就有了哈。

网友：美国的各家航空公司有什么新的差异化吗?

大道：和上次重组以前比，现在几大航空公司实际上已经是有点准垄断了，所以在可见的未来，商业模式也还是不错的。

网友：您之前提到新竞争对手加入以及增加新航线的难度问题，已经看明白了？

大道：航空港的投资很大，新的竞争对手很难进入。

高负债意味着高风险

网友：受大道的影响，我对高负债的公司很怕

大道：受大道影响，我也不喜欢高负债的公司。一般来说，高负债意味着高风险，看不懂是很容易掉坑里的。

网友：大道一般认为高负债的标准是多少?

大道：就是有高风险了的意思，和比例无关。一般来说，好公司不借债，但也有借债的好公司，比如苹果。如果不看懂来龙去脉，非要搞个公式就愚昧了吧?

机会成本刚刚的

大道：中国忠旺 讲个真实的小故事吧：大概差不多快 10 年前了，公司的同事或者说朋友们告诉我，弟兄们买了很多这家公司的股票，麻烦让我看下这家公司。于是我确实飞过去看了这家公司，还和刘忠田以及路长青晚饭了（路好像只是在等我们，没有加入晚饭）。回来后我告诉弟兄们：我觉得这家公司商业模式一般，企业文化一般，大家卖了吧，无论亏赚，换茅台或者苹果或者腾讯都应该更好啊。当时忠旺股价在 3 块左右。大部分人很快就换了，但确实有人不舍得换，总是说会有机会的、会有机会的。一转眼这么多年过去了……，机会成本刚刚的。

网友：大道的讓渡精神，讓人欽佩，十年前你應該還未持有茅、騰、蘋吧?

大道：你说得对，不到 10 年前，但感觉很久了。记忆可能有偏差，让大家买苹果茅台是稍微晚一点的事情，腾讯就更晚了。我们买腾讯是上次掉下来之后才买的。当时回来就告诉大家该卖了，买什么是后来说的。这个时间顺序不能错，但对那些还拿着的人来说没有区别，因为这些年里我说过很多次应该卖掉这个公司。

缺乏独立思考的表现哈

网友：别站错队，跟对人比拼命工作重要。看到段总的自选股有好多的国内银行股！

大道：我从来没买过任何国内的银行股，此话啥意思？是因为雪球上的关注吗？人们关注一个股票可能有很多种原因，喜欢只是其中一种。雪球的关注只是为了方便得到信息而已。另外，过于关注别人都关注什么本身也是缺乏独立思考的表现哈。

2020 - 05

对老巴清空航空公司是有点意外的

网友：你怎么看老巴清仓了所有四只航空股，认为飞机太多了。表达了对航空，制造业，旅游，休闲，邮轮和酒店等行业的悲观预期，并不清楚什么时候可以复苏，而且对病毒必定改变未来生活?

大道：我对老巴清空航空公司是有点意外的，因为他刚刚说过他不会卖航空公司！这个时候卖就等于把粉丝套进去了哈，有点难以理解。当然，这个世界有很多难以理解的事情，多一件也不是个事情。我们自己也确实买了一些达美，起因也是因为老巴买了后吸引了我的注意力。我目前依然认为，如果疫情是个会不太长时间能过去的问题的话，活下来的航空公司是有很大机会的。我管的所有投资中，大概有 1-2%投在达美上了，我依然觉得这些钱不会打水漂，一年内就应该能见到结果了。

网友：老巴认为无法判断疫情结束，人们的出行方式是否改变，;还有无法判断，疫情多久结束。

大道：无关他怎么认为。我只是有点意外他为什么刚刚说不卖就卖了，感觉他在说不卖的时候其实已经决定要卖了，而且还是先把达美和西南卖到 10%以下，为后面进一步减持方便而准备。好吧，也算活久见了。

我对老巴为什么卖航空公司没有兴趣，我只是对他这种卖法感到不舒服而已。刚刚对媒体说完不卖接着马上就卖了，而且是用了点技巧去卖的。

网友：面对这种显然的道德风险，巴菲特仍然用这种方法出售股票，对于极度重视荣誉和诚信的他来说，只可能是天平的另一边是更加不能承受的压力，那个压力不太可能是金钱。特朗普当总统之后，发生什么都不那么奇怪了，哎……

大道：我觉得老巴可能对病毒非常悲观，毕竟没人面对过这种情况。我以前从来没见过老巴干或说过任何逻辑不通的事情，这次感觉有那么一点点，而且这次还感觉到老巴有一点点恐慌，真是不容易哈。老巴多次证明最后他都是对的，但老巴确实也犯过错误，未来几年会很有趣哈。我有一点点达美，成本就在 22 左右，亏赚无所谓了，拿到年底再说。

怎么看老巴做短线割韭菜?

网友：方丈怎么看老巴做短线割韭菜？老巴做短线割韭菜连大道都惊叹活久见，说来也真不可思议，航空股这百来亿真值得老巴赌上自己的名声？不是说价值投资就不能短线交易，但借对媒体发声作掩护，分段减直至清仓就应该是明火执仗的割韭菜行为了。

方：讨论这个问题，首先要了解一个背景，那就是巴菲特持有的航空股的总市值，只占他投资组合的 1%左右，就是这些股票全归零了，对他投资影响也非常小。他一季度已经亏了 400 多亿美金了，再多亏几十亿，小意思啊。 从外人的观察角度，他先发表不减持航空股的言论，后来又实际减持的行为，确实让人难以理解。从程序上讲，他在这件事情的信披上是有问题的，吃 SEC 一张传票都有可能。 但我依然不认为这是他“割韭菜”，逻辑上说不通，也没有必要。 我只能揣测，他发表不减持航空股的言论到减持航空股，期间可能发生了一些事情，他的想法变了，但是他在信息披露上没有做到完备，这是他的疏忽。

大道：我看过老巴之前采访的报道，当时可以看得出来他已经是非常悲观了。他好像说的是他从来没见过这种情况，而且他认为这和 2008 年不一样（要更严重的意思吧），然后人家问他那你会卖航空股吗？他说他不会！隔了不到两个礼拜，他把达美和西南卖到刚刚好 10%以下，然后全卖了。 如果当时他直接能卖多少就卖多少的话，我也很难认为那是有意为之。我不认为他老人家这么做会有任何违规，但逻辑上确实想不明白他为什么是用这个办法卖的。我完全能理解他厌恶风险，所以走为上的想法，因为航空公司确实有风险，我也是抱着小赌怡情的态度买了一点点，而且我是基于我自己对疫情的理解，认为航空公司应该可以很快恢复一定的客流，不至于破产。不管怎么说，这件事情确实很难理解，而且他也没解释为什么说不卖又卖了的原因。他只是解释了为什么卖的原因，而且有些原因在他买之前就一直存在的，这也是费解的地方。其实当时他回答说现在还无法确定会不会卖就一点毛病都没有啊。无论如何，我依然很尊重他老人家！

我目前能够想到的唯一符合逻辑的大概就是像方三文说的那样，在他说不卖时他是认为疫情没什么了不起，因为美国整个政府似乎也是这么认为的。结果事情变化太快，有点

吓着了（就是判断未来还会大掉的意思）。从几次熔断他都完全没有加仓也可以看出这点，老巴手里可是拿着大把现金啊。老巴很可能是打算先卖掉，然后重组时再看机会。这么想似乎就通了。

查了一下，熔断是 3/9，12，16，18 号，他接受采访是 3/10 号（13 号播出），加州最早开始 Shelter in place(就是政府要求人们呆在家里）。九号时可能没意识到那么严重。所以我觉得大概率他老人家在那个礼拜里改变了主意，做出了卖掉航空公司的决定。 好了，不再纠结了！

网友：我梳理一下主要时间点来支撑一下大道的判断：本次疫情美股在 3 月 9 日、3 月 12 日、3 月 16 日、3 月 18 日及 3 月 23 日共发生五次熔断；在第一次熔断后的 3 月 10 日巴菲特接受雅虎财经采访明确表示他不会卖出所持有的航空公司股票，该采访在第二次熔断后的 3 月 13 日播出。3 月 19 日加州成为第一个宣布全州 shelter in place，美国其他州开始跟进，3 月 30 日全美 30 个州实施与加州类似的措施；4 月 3 日美国 SEC 网站披露巴菲特卖出达美航空和西南航空部分股票，持股降到 10%以下；5 月 2 日年会上巴菲特在回答问题时确认清仓了所有航空股票，并承认是自己犯的错误。

难得因为投资睡不好觉

大道：达美航空(DAL)难得因为投资睡不好觉，拿着航空公司确实不踏实，总有想不透的东西。好吧，尊重老巴得想法，我也找机会撤了。

网友：感觉老巴的疫情高参是盖茨，盖茨的观点比较悲观，认为病毒会长期存在。钟南山院士的观点似乎没那么悲观，国内目前的情况似乎也在趋于正常状态的过程中。

大道：我对找到办法对付疫情是乐观的，但无法知道什么时候以及最后会用什么方式来结束或共存。持有航空公司难受的地方是，不知道时间到底站在哪一边。持有苹果的感觉完全不一样，股价怎么掉都不会介意。还好我的大部位是苹果而不是航空公司。好吧，小赌怡情，愿赌服输！

网友：关键还是商业模式的问题？

大道：是的。

网友：长期看比苹果贵多了。

大道：是的，看来是自己内心的投机小心思躁动了一下。想着航空公司不会破产，两年回到正常运营以及正常股价，那就比苹果快了。可是仔细一想，就算是恢复正常运营了，代价也可能非常大，股价未必会回去哈。

网友：师傅和祖师爷都表示看不懂，我也认输了。

大道：其实不是看不懂，是看到了没必要的风险。其实我的观点没变，觉得达美和西南是最有机会活下来的航空公司，但没人知道最后疫情会导致人们的消费习惯变化的趋势。

迪士尼

大道：老巴说他是个伟大公司的收藏者。我觉得 Disney 应该是个可以被收藏的伟大公司。

网友：迪士尼是基业长青里面推崇的伟大公司之一，但是巴菲特持有过迪士尼两次，时间都不算很长。巴菲特第一次持有迪士尼 2 年时间。1965 年巴菲特买入迪士尼公司 5%

的股份，1966 年获利 20%卖出；这次卖出之后的 1966-2014 年，迪士尼股价年均收益率为 18%，虽然略低于伯克希尔同期 20%的年化收益率，但由于基本面不错，是应该不卖出的。 巴菲特第二次持有迪士尼 4 年时间。1996 年，巴菲特旗下公司被迪士尼并购而转换成了迪士尼的股票，但 1999 年开始陆续卖出，年化收益率 5%。本次卖出之后的 2000-2014 年，迪士尼股价年均收益率为 8%，略低于伯克希尔同期 10%的年化收益率，考虑到所得税因素，也是不应该卖出的。

大道：我觉得老巴拿不住 Disney 的原因是去的少。多去几次 Disney 大概就能拿得住了。人都会犯错的。老巴曾经有过 5%的 Disney，但赚了$500 万就卖了。老巴说伟大公司是不应该卖的，但他是在说这句话之前很多年卖掉的。 我喜欢 Disney 的电影，几乎每部都看。

网友：值得收藏，和值得投资，是一个概念吗?

大道：不完全是，你也可以拍个照片收藏的。

逼成了专业投资人了

网友：我感觉因为疫情原因大道也出不了门，活生生把一个业余投资人逼成了专业投资人了。

大道：我住的地方是可以出门的，球也可以继续打，就是开车远一点，要开 40 分钟车，所以一个礼拜打一次。目前所有球场都开了，不再非要开那么远。这里“居家令”的含

义是不能串门了，另外大部分商店都关了，我的小平头已经变成长头发了。目前很多餐厅都已经开了，但只有外卖。星巴克也可以外卖的。

巴菲特：我们卖出航空公司，是因为我认错了

网友：巴菲特：我们卖出航空公司，是因为我认错了，我的评估出现了错误。

我们卖出了航空公司，不是因为我们觉得股市要跌，不是因为有人调低了目标价，不是因为有人调低了年度利润预测，都不是。是我认错了，我的评估出现了错误，这个错误是可以理解的。

当初，我们买的时候，是分析了各种概率，经过综合考虑，做出的决定。我们买入航空业的几家公司，按照当时的计算，我们买的很值。

后来事情的发展证明，我对航空业的判断错了。是我的错，与四大航空公司的 CEO 毫无关系，他们都很优秀。

我认为，航空公司的生意变了，已经发生了巨大的变化。我可能说错了，我也希望我说错了。只说最主要的一点，四大航空公司每家都要去借 100 亿或 120 亿美元的钱。借这么一大笔钱，只能用将来的利润还，要从将来的利润中拿出 100 亿美元或 120 亿美元。

有的航空公司走投无路，可能还要发行股票，发行购股权。因为这一切，未来的利润要被消耗光了。我不知道需要多长时间，人们才能像去年一样正常飞行，也许两年，也许三年，我不知道。

现在，在我眼里，航空公司的生意没之前那么清晰了。我不知道这个生意未来会怎样。这绝对不是航空公司自己的错。是小概率事件发生了。此次疫情，旅游、酒店、邮轮、主题公园都受到了冲击，但航空业遭受的冲击尤其严重。

航空业还有个问题：即使客流量恢复七八成，飞机一架不会少。飞机太多了。几个月前，疫情没爆发，航空公司还在订购新飞机。

然而，航空公司面对的世界变了。我祝航空公司好运。航空公司的生意受到了影响，我们控股的生意也会受到特别大的冲击。疫情会给伯克希尔造成损失。

股票下跌，这不会对伯克希尔造成损失。举个例子，XYZ 是我们持有的一个公司，在我们眼里，它是生意，是我们看好的生意。股价下跌 20%、30%、40%，我们一点都不觉得遭受了什么损失。我们把持有 XYZ 股票当成拥有整个 XYZ 公司。只有 XYZ 公司像航空公司一样，生意真的恶化了，那我们才觉得遭受了损失。

为什么卖出航空公司，我解释完了。

大道：是的，我就是看完这段后也决定跟卖了。我同意老巴的观点，这个生意变了。不过，老巴动作快，我这次慢半拍，现在才卖了一半，估计还要一个多月才能卖完。

网友：既然已经发现错了，不明白为什么这么长时间才卖掉一半，是手中量太大，不方便交易吗？

大道：发现错了是表明这不是我想长期持有的公司，不符合“商业模式和企业文化都很好”的标准，要找机会离开。不过，撤退也不是溃逃，估计达美也不至于马上破产，所

以每天卖一点应该没大问题。计划下次出财报前基本清理出场。到目前为止运气还不错，居然还略有盈利。让溃逃的先跑，我慢一点没关系哈

现在大家心情好很多，我卖快一点应该也可以了。刚开始决定卖的时候，似乎很多人都在卖，所以我决定等一等。确实量大了一些，想跑也跑不掉哈。决定换点 brk

网友：大道想不想把航空股换成一些 DIS 呢?

大道：一直蛮喜欢 Disney，前段时间终于有机会买了一些哈。

网友：坦白讲，读完一生的旅程并未感受到迪士尼是一家伟大的公司。讲述的主线是怎么谈判并购行内公司，这也是主人公的高光时刻，然并没有更多笔墨描写如何打造优质产品。请问大道买入的基本逻辑是?

大道：我还没来得及看这本书。如果只是他个人的高光时刻，不看也罢哈。不过，自传体的书多数都是通过自己的经历来阐述一些事情，然后是仁者见仁 智者见智。你多带小孩去几次 Disney，再去几次其他的游乐园你就能明白我为什么喜欢 Disney。如果喜欢漫威，喜欢迪士尼的电影，也许你也会明白我为什么喜欢 Disney。我觉得有条件但没带过小孩去 Disney 的很难称得上是好爸爸。

昨天纸质书到了，翻了大概 20 分钟。这本书有让人身临其境的感觉，蛮有可读性。对企业文化单独说的少，都在字里行间了。最后一章小总结也还蛮好。

2020 - 06

航空公司

网友：如果航空公司借的 100 亿美金，政府免除还款，改为支持资金（这一点航空公司一直在游说政府，特朗普的 tweete 说明这一点有可能部分或全部实现），这样就不用低价增发股份损害现有股东权益了。运营方面，我觉得疫情不会对航空公司造成长期影响，至少国内看起来是这个样子。sars 之后大家不都继续坐飞机吗？没道理新冠之后，大家就不坐飞机了。理性思考的话，还是可以继续持有航空公司。

大道：新冠传染性比 SARS 要厉害，似乎短期内也不会像 SARS 那样消失，而且以后出现这种病毒的频率是有可能增加的。如果不到 10 年来一次，航空公司这种生意模式会非常辛苦的。

关于比亚迪半导体再引资 8 亿人民币

大道：比亚迪半导体？比亚迪口罩？看来汽车不太赚钱，商业模式不是那么好？

网友：阿段，您在几年前有过一段关于 BYD 的讨论，我觉得特别经典，今天看起来特别有远见，

我把您当时的原话拿出来：“到目前为止我还是没完全搞懂 BYD。我觉得王传福是个对商业机会很敏感且非常用功的人，但不是很明白为什么他们现在还在四面出击，同时还要借那么多钱。

这次在老巴那里还和王传福一起吃了个饭并聊了一会，但时间有限，没能了解太深，有待进一步了解。如果 BYD 的储能柜真的能做成的话，那可是大事，因为目前利用太阳能最大的问题就是还不能有效储存能量。可是，BYD 现在的业务很散，给我的感觉好

像是没足够信心集中精力在能源产品上的样子。另外，我不太喜欢他们的中国第一和世界第一的那些个目标，那些个东西消费者其实不关心。

你看看苹果什么时候说过要提高市场占有率了？苹果总是说且只说要做最好的产品（消费者最喜欢的产品）。为了达到第一的目标（实际上是数量上的第一），企业一定会做些很奇怪的事情，比如价格战，比如因为过于急于上量而导致的质量问题等。当我看到他们说把 2015 年成为第一的目标推迟到 2018 年的时候，我就觉得他们还没有明白过去在哪里出了问题。

当然，如果王传福真是像芒格说的那样是个爱迪生和韦尔奇的合体超人（超人是我加的），那可能一切就都是对的。但这些超出了我的理解能力范围，所以我自己不会去抓这个机会。”

大道：哈，很多年前巴菲特买了比亚迪的时候，我和 Mohnish 曾经打过一个 100 美金的八年的赌，我说比亚迪股价会输给港股指数。那时候比亚迪股价在 80 多港币，哪年已经不太记得了，大概 2014 或者 2015 年前后？可能是 2012 年前，所以我应该可以收钱了。

感觉现在的万科很便宜，不知大道是否关注过？

大道：没关注过。自从满仓茅台后，一直处在骄傲自满的状态中，没太认真看过别的公司。你觉得应该卖了茅台买万科么？（注：意思应该是大家应该这样去思考，提供了这样一种思考方式。）

网友：茅台 1 股不卖，分红准备买万科！

大道：持有=买入。当然，偶尔去下澳门也是可以理解的。

网友：怎么看也都觉得万科赢的概率很高啊？

大道：10 年后会怎么样呢？

网友：短期的东西都无意义，只有长期的东西才有意义。也就是老巴说的（大意）：做一辈子的富人，而不是做一阵子的富人。

大道：老巴说的是要“富一次”，其实是不要冒冒不起的风险的意思。用 margin 有机会让一个人富两次，如果有第二次的话。

网友：“持有=买入”这个逻辑貌似有点问题。比如持有茅台茅台，因为很早买入，成本价很低，投资回报率就非常高，尤其是从长期投资来说，可以轧平投资过程中的许多意外风险，确保长期持续稳定的较高复合收益率。但如果是现价新买入茅台，新建立茅台仓位，但因为缺乏足够高的安全边际，一旦黑天鹅降临就缺乏足够的风险保障，长期来说也很难获得额外的超额红利。当然，如果是原来就已有较低成本的仓位，现在追加新仓位，因为有原来的底仓位风险保障，固然可以极大地降低黑天鹅风险，但也会拉低自己的长期复合收益率，毕竟也不是非常划算的交易。一己之见，仅供参考。

大道：持有=买入是个 fact（事实），看不看得明白是你的造化。

网友：持有=买入，以前不大理解，现在好像有点明白了。持有 100 万的水果公司股票 A，随时可以卖出换成 100 万现金，没有卖出选择持有，意味着在现金、A 公司股票、其他公司股票中选择了 A，等于买入 A。持有≠买入逻辑上就说不通。

大道：是这个意思。当然，这只是个思维方式，同时是忽略了所有交易成本的。

网友：我认为未来十年万科比茅台涨得好，虽然都不持有，建了个组合，看看段总的判断是否最终是对的。

大道：你在哪里看到段总的判断了？人家根本没看别的公司，怎么判断？

2020 - 07

关于贵和便宜，你的标准是什么？

大道：我只有一个标准，就是自己觉得便宜才买。我一般是买我认为价值被低估 50% 或以上的公司。我理解的价值，是现在的净值加上未来利润总和的折现。比方说我认为 GE 值 20，我可能到 15 才开始买一点，但到 10 块以下就下手重很多了。重仓买到便宜股票是多少要些运气的，天天盯住股市时好像会比较难做到。（早年的问答）

大道：当年我对 GE 的理解可能是错的。当年买的 GE 早就卖掉了，因为发现自己一直没能完全看懂。目前 GE 的价钱已经到了我当年买 GE 的价钱，但我没啥兴趣，因为满足不了“好的商业模式”，我当年卖掉 GE 其实也是这个原因。

网友：GE 多元化，不是“好的商业模式”，像伯克希尔哈撒韦这种公司，从投资转变为控股经营，横跨了更多的行业，长期而言，和 GE 的商业模式看起来是类似的。

大道：brk 的商业模式和 ge 不同。brk 可以认为是收藏好公司的商业模式，买 brk 相当于买了巴菲特买的那些好公司，相当于信任巴菲特的投资能力。买 GE 则是相信 ge 的商业模式或者是 ge 的投资能力，区别还是非常大的。

阿里游戏初现曙光

方丈：丁当这些年不容易。

大道：是啊。这让我想起了一个故事。大概 20 年前，丁磊曾经有过卖公司的想法。我当时问他，你卖了公司后打算干啥？他说再开一家公司。我说，那你现在在干嘛？丁当干了丁磊以前没干的事情。

方丈：这相当于看股票涨了，把它卖了。你问他卖了做什么？他说买另一只股票。没毛病。。。

好公司确实不要卖

网友：1970 年代初，美国股市两极分化，有的股票有着高达 50-60 倍的市盈率。假如那种情况再现，伯克希尔的哪些股票是否依旧是“死了都不卖”呢？如果开价足够高，是不是所有的持有物都可以出售掉呢？

巴菲特：有些东西是无价的，我们已经受到过高价的考验，但我们没有卖掉它们。不过我的朋友比尔·盖茨说，在某些价位下这么做肯定是不合逻辑的。若价格涨到一定程度，我们会乐意出售我们的可交易证券。但是我们控制的企业是打死也不卖的。 我很怀疑我们以后会不会受到高价的考验，其实我们那个 “死了都不卖” 的列表中只有几家公司。实际上，我不愿对此评论。 假如我们既喜欢企业又喜欢管理企业的人，那么我们是真的很不愿出售企业。所以，我不认为将来会有很多出售。不过今天在座的各位，假如真的涨到 60-70 倍市盈率，你们可要盯紧我。查理，你说呢？

芒格：两极分化的市场主要问题在于很多高价公司其实并不是真正的好公司。这些公司只是暂时被认为是好公司而已。假如你对公司很满意，那么你可以在价格涨上天的时候依旧持有不卖。

巴菲特：就算价格上天，你也能够捂住不卖。好公司太难找了。很难再找到这样好的公司了。所以我必须要自问，“我能有机会以更低的价格再把它买回来吗？我能以更低的价格买到几乎和它一样好的公司吗？” 我们认为在这些方面我们不怎么擅长。所以我们宁愿干坐着，持有我们的企业，假装股市不存在。其实，我们买入并持有的策略效果远胜于我们在 25 年前的预测。这种策略给我们带来很多出乎意料的财富。

芒格：你又炫耀你自己在不断学习的秘诀了。不少人认为买入并持有是骗人的呢。（转自 伯克希尔股东大会｜答问录，1996 年）

大道：好公司确实不要卖，卖了就很难买回来。反正尽量从 10 年 20 年的角度看，决策难度可以大幅度降低的。

我一般不会卖出一部分，我觉得那个逻辑有问题

网友：大道，感觉目前美国的股市还比较健康哈。

几大科技公司（FAAMG),还有几个中国互联网公司的 PE 都不算高。而且现在利息又这么低。能讲一下您是怎么认为泡沫好像已经开始形成了呢？

大道：可能是泡沫的最初级阶段吧。疫情影响下，整体经济这一两年肯定会不太好，但股价一直在狂涨。或许是利息太低，在债券上的钱没有出路造成的？如果有新钱来的话，未来投资难度加大了。还好我是满仓主义者，受影响不太大。

我没有任何要提醒任何人的意思。以前没太关注过泡沫，这次可以见证一下。持有=买入！考验一下！

网友：大道，你说之前没太关注过泡沫，这次要检验持有=买入，我不太理解是什么意思。

大道：拿着的好公司涨了很多，持有=买入，就意味着自己其实也是在买入哈，想想还是有点考验滴。

网友：段总应该谈的是美股，而不是 a 股，印象中，段总并不太关注 a 股。

大道：是的，我说的是美股。A 股我们基本都是茅台，没啥好操心的，爱涨不涨。

网友：现在茅台也大涨，近期的涨幅不低于苹果。虽然我不会卖，但也感觉有点泡沫了。

大道：茅台没关注过，反正也没打算卖。

网友：大道，从持有=买入，我产生了一个推论，持有卖出=不想买入。即，如果我把持有的股票卖掉了一部分，意义就是：综合公司的发展状态及股价，我不想买入原来那么多，只想买入（持有卖出后）剩下那么多。这个推论是否有逻辑漏洞呢？

大道：我一般不会卖出一部分，我觉得那个逻辑有问题，如果你想卖就卖呗，为什么要留一部分，怕涨吗？当然，你很多量，一时半会卖不掉可以理解（比如我的达美，一直

在卖每个礼拜的 call，到今天股票还有不少，但我一直在努力都卖掉哈），有意卖一部分不好理解，除非你是因为需要钱而卖一部分，或者是其他财务考虑，和价值应该无关。

我猜大道钱到了就买了，无论价格高低。只是好公司有好价格的时候，大道分享了。

市场可以很疯狂

大道：小赌怡情一下，今天上午卖了 100 个特斯拉这个礼拜五到期的 2500 的 call，收了 8 万多。这种行为绝对不可模仿哈！

有人花 8/股，赌这个礼拜五特斯拉会涨到 2508 以上，我接了 100 个 contracts，就是 1 万股的意思。礼拜五到 2500 以上我就需要以 2500/股的价钱卖给他 1 万股。这个合同我收到的定金是 8 万。这么说该明白了吧?

网友：买卖一分钟，功夫几十年。割韭菜也要好刀法……

大道：这个不需要刀法，都是哭着喊着送上门的。可能是空头被夹了，胡乱买个保险吧。

我其实就是想说有的公司泡沫有点大，然后真金白银验证了一下。

网友：哪里可以接 contracts 呀？这是白送钱的好事情啊

大道：naked call 最好不要碰！

网友：我觉得 Tesla 可能永远见不到 2500。

大道：市场可以很疯狂，不过我钱已经到手了哈，就当去了一趟赌场吧

苹果第三财季财报超预期盘后涨 5% 宣布 1:4 拆股

大道：新高不意外，但拆股有点意外，因为我知道苹果不会为了股价涨去做这件事情。努力想了两分钟，想到一个很大的可能：因为需要给员工股权奖励，1:4 以后会容易做很多。巴菲特不需要拆股，可能因为员工少，也不用股权奖励的方式。

突然想到 amazon 也没拆过股，所以我对苹果拆股的想法是没有根据的。

怎么看银行？

大道：我不懂银行，不知道 10 年后会是什么样子。懂银行的可以说说？我总觉得 10 年后银行会变得和现在不太一样，就像电影《乘风破浪》里那个小马哥说的，前面有什么在等着。

苹果今天突然涨了很多

大道：苹果今天突然涨了很多。正在看发生什么事情了。财报很正常啊，为什么涨这么多？大家哪根神经起了主导作用呢？看不太明白。

网友：苹果发布季报同时宣布将以四比一的比例拆分股份。该公司表示，此举将“使更广泛的投资者更容易获得公司股票。”

大道：这个我看到了。我在想也许苹果是不想有太大的股东来影响企业决策？美国的野蛮投资人也不少，股价低时会有危险。不过苹果目前这个规模考虑的不会是这个问题。也许就像他们所说，想让更广泛的投资者分享企业的成长？

网友：是的，如非必要，任何的公司拆股和公司拆分，都可能是不厚道的开始。

大道：我相信苹果拆股不是因为想抬高股价，所以还在费解中。事实上，今天股价大涨可能真的和拆股有关，就像上次 BRKb 的拆分一样，突然就涨了很多。我猜可能是因为拆股，多数空头会害怕，所以空头的逃离会引起夹空，导致股价短期上涨。

网友：苹果拆股可能主观上不是为了抬高股价，但是客观上确实推高了股价。

大道：当年 Brk/b 再拆分的时候我也看到过类似的情景，愣是涨了 20%，很不可思议。

清空了 FB

大道：今天清空了 FB，算是赚了不少。由于自己不用 FB 的任何产品，所以对 FB 的理解一直没达到很透彻的地步。最近一段时间，抖音就把他吓成这个样子，说明他可能还是有弱点的。我的卖出也符合“对自己不够了解的公司，涨了也想卖跌了也想卖”的情况。

网友：谢谢大道又给大家上了一堂生动的投资课，什么叫“不懂不做”，什么叫“企业文化” 。有点好奇，现在市场上的东西都不便宜了，大道清空的 FB 该往哪儿放呢?

大道：没想好，想买的公司最近都涨了很多，看着似乎不太便宜了。虽然有些用 10 年的眼光看其实也不贵，而且拿着很多现金也不舒服哈。准备等个几个月再决定，投资不差这几个月时间。

谷歌：将额外回购最多 280 亿美元 C 类股

大道：Goog 发债的利息是如此之低，五年 0.45%年息，40 年 2.25%。也许这个可以解释为什么最近股市涨得厉害，钱确实没地方去！年息 2.25%的债，我也愿意发啊，这钱几乎是白来的了。苹果去年发的债比这利息还高不少。几年后会怎么样呢？利息不太可能一直这么低吧？不过，谁知道呢，日本利息低了很多年了。也许老巴最近买 BOA（注：美国银行）是有点道理的。

网友：阿段发债融来的资金去干什么呢？

大道：40 年 2.25%的年息最好用来投资了

网友：如果借钱利率够低而且借款期限足够长，汇率能波动到哪里去呢？

大道：这是个不确定因素。恶性通胀的时候，汇率涨 10000 倍也是分分钟的事情。

网友：40 年的话，为什么不换成美元再投资呢？就算汇率会有变动，相对于收益也是沧海一粟啊。

大道：哈，你肯定年纪不大或者没看过恶性通胀的那些历史。

网友：可日元和美元之间应该不存在这种可能啊。

大道：你是如何知道的？看图看线？日元对美金可是有过大幅升值的历史的。

网友：刚查了一下，1945-1971 年是固定汇率，日元兑美元是 360:1，之后日元开始升值。在 1990-2020 这 30 年期间，维持在 150:1-75:1 的区间。细想了一下，就算是当时日元利率低，借入日元投资美元资产也没有多少便宜可占，毕竟美元利率也不高。

大道：你查了一下历史，但意义是什么？你只要看看孙正义借钱的利率，你大概就会知道事情很可能不是你想象的那样。

2020 - 08

跟谁学

大道：跟谁学(GSX)我有个邻居（没那么熟），是专门做做空生意的（我搞不懂怎么做哈），前段时间突然问我是否知道这家公司，因为好几个做空公司在做空这家公司，因为这家公司做假账，理由是因为他们的成长太快了。

我真的让我们教育电子的同事去了解了一下，得出的结论是：这个成长在这个环境下看不出任何明显不符合逻辑的地方。于是我告诫邻居，中国很大，这点营业额的成长比例其实不是不可能的。那时候股价好像是 30-40 之间。

前两三个礼拜打球又碰到邻居，问起他是否还空着呢？他说是的，他们的成长太不可思议了，肯定是做假账。我看了一眼股价，那天大概 80 左右。

我完全不了解跟谁学这家公司，这里我想说的是：最好别做空哈！这个世界有很多你不懂的事情，为什么要跟自己过不去？

网友：巴菲特也做空过-------1949 年，巴菲特与父亲霍华德一起做空了汽车股凯雷--弗雷泽公司股票，这家公司上半年亏 800 万，考虑到做假账的因素，可能亏损更大，当时股价 5 元，巴菲特认为会一钱不值，跌到几分钱，所以，他以 5 元/股卖空，跌到几分钱时再买回来，这样会每股赚 5 块钱，巴菲特一直等待着抛空之计生效，可是，2 年过去了，到 1951 年，股价仍然在 5 元附近晃悠。所以，做空很难。

大道：我问过老巴，他说，我这把年纪，啥没做过？

我其实就是想告诉那些和我的邻居有同样想法的人们，做空是很危险的，时间很可能不站在你这边。我看到这家公司从 30 多涨到 130 多的时候，我真的有点替邻居担心哈，我觉得他恐怕很难睡好觉，何苦呢？！不喜欢的公司避开就好了，千万不要去做空，因为看错一次会让你难受很久甚至一辈子的，尤其是那些已经是有钱的人们。没人希望自己需要富两次的。

网友：有时候，即使公司真作假了，股价有可能继续向上好多年（未被发现），即使方向对了，做空时机也不好把握。芒格说过这种情况（大意）下做空，不好过啊。

大道：哈，这几天做空特斯拉的肯定惨透了

我们在达美上大概也赚了大几千万

大道：终于在上个礼拜清空了达美。确实像老巴说的那样，这个生意可能已经变了。买股票就是买公司，航空公司的生意可能会在相当长的时间里很挣扎，不是我能搞明白的。

网友：记住了清盘完成后价格是 28 美元。时间成本才是最珍贵的成本。

大道：是的，我们在达美上大概也赚了大几千万，比老巴的运气好。但我觉得老巴是对的，该出手时就要坚决出售。

离开生意讲股票涨跌没啥意义

大道：估计这种时候，奋不顾身跳进来买的人多数应该是空头吧？

网友：为什么是空头呢？我觉得应该是更多人认识到了苹果的价值

大道：多头买入一般都是小心翼翼的，空头则是慌不择路的。不管怎么说，目前这个价位不便宜了。历史上苹果有过至少 10-11 次 40%以上的回调，希望下次快点到来

网友：大道期待价格回辙是想加仓吧？请问大道持有的股票应该涨了开心一些呢？还是跌了开心一些呢？

大道：对我来说，股票涨跌和是否开心的关联度非常低。离开生意讲股票涨跌没啥意义。

网友：谢谢大道回复，我只是想起 2008 年上证指数 6000 多点到现在 2020 年的 3300 多点，（可口可乐也有类似十年不涨的情况），12 年了没有涨幅，反而回辙了近一半，假设当年买了指数基金，是什么样的结果？

大道：这让我想起曾经我跟人讲了半天苹果，结果人家买了诺基亚。这种情况下消耗多少年都是不够的。当年上证指数明显是过于贵了，我记得当时所有上市公司的利润还不如交易税金加交易费用高。你如果能够明白每个公司股票的真正买家只有一个你就不会有这种担心了。

苹果，茅台和腾讯都是不卖品

大道：终于忍不住，开始卖点苹果这个礼拜到期的 call 了。550-600 的 premium 还不错哈

网友：忍不住想起苹果好几年前有几年的 PE 在扣掉现金后只有 6-7 倍的样子，那时候流传着“树能长到天上去？” “苹果已经没有了创新”。那时候苹果的市值是 4000、5000 亿美金，账上还有 2000 亿+美金，时过境迁啊。

大道：确实变化很大。

持有=买入，目前这个价位让我买入确实蛮难的，直接卖出也还有点难，就卖个 call 吧。难道我被盗号了？

网友：公开自己对个股的买卖会给自己增加不少压力，有时候还有点点麻烦，特别是作为全球知名投资者，还是听从自己内心深处的声音吧，买卖皆自由。

大道：虽然你说的有道理，但我其实也没啥压力。就长期而言，我并不觉得应该卖出苹果，但确实心里痒痒，想赚点短期的小钱娱乐一下。

网友：大道，您说过“持有=买入”，也说过“任何想市场，想时机的做法，可能都是错误的，我不看市场，我看生意”。但您这篇中说“目前这个价位让我买入确实蛮难的，直接卖出也还有点难”。卖出难应该是苹果没有发生本质改变，既然基本面没改变，也没找到更好的目标，那么买入难是否说明您在考虑市场？难道真到了高估的时候？

大道：我正在努力地想这个问题。利息问题我一直想不太明白，不知道这么低利息是会持续多久的事情。我现在并没有想卖苹果的意思，因为卖了钱也没有更好的去处，从这个角度看，似乎也不算高估。不管怎么说，最近涨得有点困惑，居然因为分股涨了快20%了吧？所以我才想着是不是可以冒点险卖点call赚点零花钱呢？万一call走了可能就会像老巴一样拿着一堆现金，为下一个错误做准备？由于苹果的原因，已经很久没再犯个像样的错误了。

刚刚查了一下，6/30 是 365，7/31 是 425，现在是 500 多了。这些年一直都觉得苹果不贵，现在这种感觉变成不太便宜了。

网友：既然水果不便宜了！让我想起 A 股的白酒和酱油是不是也没便宜可占了！

大道：仔细想了一下，从 10 年的眼光看，苹果和茅台其实也都不贵。苹果，茅台和腾讯都是不卖品！

换来换去比较复杂

网友：大道请教下，在牛市，如果你持有三只股票，其中一只泡沫比较大，其他两只估值相对合理，你会调整仓位把泡沫的股票换到相对合理的另外一只股票吗？

大道：我觉得难得的好公司最好还是拿着，换来换去比较复杂。前段时间在我管的一个朋友账号上把苹果换到 brk 了，换亏了不是（少赚了）？ 最近股市这个涨法我也看不懂，可能真的和利息太低了有关吧。我一直不太习惯买很高 pe 的公司，但我们现在主要持有的苹果茅台和腾讯 pe 都是 30 多倍了（具体多少还没看），持有=买入啊，对我也是个考验哈。准备复习一下大道以前讲的东西，努力往前看 10 年 20 年。

制药行业

网友：巴菲特：我们不知道怎么看医药公司正在研发的药品，即使现在看懂了，再过五年，又有一批新药处于研发阶段。我们不知道辉瑞和默克哪家更有潜力，不知道哪家能研发出重磅新药。我们确切知道的是，我们作为一个组合买入的公司价格合理，它们将

来的整体表现应该不错。医药公司的研发工作非常有意义，但是我不知道怎么判断处于研发阶段的药品的价值。组合买入比较合理。这和我们投资银行业的方法不一样。按合理的市盈率买入医药行业，5 到 10 年后，收益率应该还不错。

大道：我从来没接触过制药行业，也不打算再花时间去搞懂了。我懂的东西虽然不多，但小日子应该能过了，有时间要干些自己喜欢的事情。

2020 - 09

现金是最不好的投资品种

网友：刚去复习了一下大道以前讲的东西：

1、我也不知道啥时候卖好。反正不便宜时就可以卖了，如果你的钱有更好的去处的话。

2、任何考虑市场的行为都是不妥的。你只是考虑你自己持有的公司以及换入别的公司或别的投资或持有现金的机会成本而已。如果是好公司千万别轻易卖掉,不然往往很难买回来。 按第 1 条，可以卖了，比如换 Brk,Brk 在回购，应该算便宜；按第二条，因为是好公司，所以还得在慎重一点，不能轻易卖。

大道：第一条的前提是钱有去处，现金是最不好的投资品种。

需要交税的账号最好别碰

大道：485，490，495，500 被 call 走了一批，今天都 put 回来了，来回赚了 10 块钱上下，算是短线了一下，好玩但风险有点大。（9.5）

网友：大道，像这样先被 call 走再 put 回来，算不算确认之前的收益，要交资本利得税？

大道：我帮忙管的账号里有外国人账号，不需要交税。需要交税的账号最好别碰，不然一旦被 call 走就要交税了。

大道对特斯拉偏见太深了

大道：我对特斯拉没有任何偏见。我的观点很简单，

1、我用了他们的车三年，不喜欢！

2、这个生意模式似乎很难赚钱！这不特斯拉居然又要融资了？！

這些年谁见过苹果要融资的？利息这么低，有能力的怎么着也应该发行债券哈。40 年才 2.25%，融资是啥意思？我说的是基本面，和股价无关。

关于美团

大道：感觉王兴蛮厉害的，能够理性面对问题！开始认真关注美团！

2020 - 10

找到有定价权的公司

网友：我最近在悟，用户对产品的极致体验，成瘾性，虚荣心，形成所谓护城河，进而企业对产品形成定价权，提价权，形成一个区间垄断，比如苹果 12 发布，定价 6 千有果粉买，定价 9 千也有果粉买，飞天茅台在提价 500 元也有人喝，这样企业对于未来业绩的预期大概率会准，很容易做到业绩预期报表，股价也会随之上涨，不知道我理解的对不对?

大道：大致就是这个意思。所以找到有定价权的公司对投资非常重要，理解他们为什么有定价权也非常重要，不然几个市场起伏就会睡不好觉了。

太阳能、硅片企业

网友：您对太阳能，特别是硅片企业的看法是否和十年前一样?

大道：我对硅片产业没有新观点，我觉得依然是一个很难有差异化产品的行业。如果你真能找到一个公司，其产品市场需求旺盛别人却无法做出来（其实就是单位发电量远高过别人的意思），那也许会是个好投资。我目前逻辑上想不出什么公司有可能做到这样，所以我是不花任何时间看这个行业的。

属于能力圈以外的东西

网友：想请教世界上独二无三的英国航空发动机公司（不清楚提问规矩隐去名字）因为疫情影响自 2018 年已经缩水 80%，仅两家高性能军用喷气式发动机制造商，宽体客机市场份额 50%，商业模式通过廉价出售发动机赚取维护费用，只要飞机复飞不管有没

有乘客就有收入，单国防每年产生的收入（仅占整个业务 20%）就能撑起目前的市值，还免费送一个民用航空、一个电力系统和 ITP（三项占 80%）。这是不是符合价值投资具有很深护城河被低估的好公司？

大道：不了解你说的这家公司和这类生意，完全不知道 10 年后这家公司的样子，属于能力圈以外的东西。

这个做法就叫做风投

网友：假如您的可投资产（50 年内用不到）只有 500 万，同时不会有新的资金流入，持有的公司会跟现在有差异么，会不会去寻找一些能看懂的小公司？

大道：这不取决于我有多少钱，但取决于我有多少时间和兴趣。如果我不得不如此同时又愿意花很多时间的话，也许我会愿意去找那些未来前景非常好的小公司的，这个做法就叫做风投。不过，处在这个年代，像我这样想问题的人到了这个年纪，还只有那点钱似乎是不太合理的。

真的就这么简单吗？

网友：有个问题自己大概有答案，但还是想找您验证一下：按照生意、文化、价格三个标准，财务上看的最优解是，在保证现金流不断的前提下，尽可能地把现金/低息负债换成优质公司股权。真的就这么简单吗？

大道：简单的事情往往非常不容易。你似乎有把简单问题复杂化的倾向，当然，这个也非常常见。

香精主业务毛利在 80%以上

网友：国内有一家香精为主香港上市的公司，目前全球行业排名前十，香精主业务毛利在 80%以上……像这样特质的公司是否能算是有持续护城河呢？

大道：如果你看过我以前的东西，你会知道的答案是：我不了解你说的这个生意。我其实蛮好奇的是：为什么那么多人会问其实自己也不了解的生意的呢？如果你不了解，别人说啥又有啥意义？我说过那么久的苹果和茅台，很小比例的人信过吧？！

控制风险

网友：请教下控制风险除了不熟不做，还有其他办法吗？

因为我担心熟悉的企业自己不是真的懂。

大道：我目前还是不熟不做，对别的方法不太了解。

您对 Tesla 的想法是否有变化？

大道：没有太大改变，我依然觉得他们很难赚钱，虽然很多人喜欢这个公司的股票。当然，回收火箭还是非常酷的。

比指数更高回报率么?

网友：大道好，绝大部分主动型基金去费后业绩都跑不过指数，那么投资者明知道这些还把钱交给这些基金去管理，是因为大部分投资者还是想追求比指数更高回报率么?

大道：大部分“投资者”为什么怎么做我不知道，反正我不会那么做。

我要年轻 40 岁

网友：您从购买第一只股票网易开始，已经拥有将近二十年的投资经验了！到今天为止，你认为港股市场最好的公司是腾讯、美股最好的公司是苹果、A 股市场最好的公司是茅台?

大道：是在我的能力圈范围内。我懂的公司很少，花的时间也很少。我要年轻 40 岁也许能比现在努力很多。

把老巴的投资思想中国化

网友：感恩您把老巴的投资思想中国化，希望您和您的家人幸福安康！

大道：谢谢！不过投资没有哪国化的问题，因为投资的本质在哪个国家都是一样的哈。

你其实是在怕什么?

网友：持有=买入，当持有的股价价格低于其内在价值，但两者差距不大时，同时也找不到其他好的投资股票时，是否可以继续现金买入，还是不买也不卖已持有的股票？

大道：如果你真觉得你持有的股票价格低于其内在价值，同时还有现金在手，你愿意拿着现金的理由是什么？还是说你其实是在怕什么？

可以买茅台股票吗？

网友：我是股市小白，之前做过十年步步高通讯，很信任你，请问现在可以买茅台股票吗？

大道：如果你有现金，想想放在银行 20 年还是现在买成茅台的区别吧。如果你想不明白，那你还要继续想哈。

别管老巴说过啥

网友：既然伟大公司是不需要卖的且持有等于买入，那么是不是买入伟大的公司不需要看价格，有钱就买，就这样一直买买买？那么巴菲特为何还要提到好价格，是因为针对好公司（非伟大），还要看一下价格胖瘦吗？

大道：尽量从 10 年后往回看，别管老巴说过啥。

捡到芝麻但可能丢掉西瓜的游戏

网友：大道，8 月底 9 月初，您觉得苹果有点贵了，做了一些相应的操作，想问的是，您是怎么判断确定像茅台和苹果这种股票的合理价格区间?

大道：其实就跟散户一样，觉得一时涨得太多，但没找到涨的道理，就卖了一些一个礼拜到期的 covered 的 calls，结果有些居然被 call 走了，后来又赶紧卖个 put，还好又都 put 回来了。一来一回，钱没增加，但增加了些苹果股票哈。这个游戏最好不玩，很容易不小心就把好不容易买到的好公司丢了。简单讲这个可能是个能捡到芝麻但可能丢掉西瓜的游戏。

迷茫，想听听您的建议

网友：我是一家国企基层职工，29 岁，入职七年，工作稳定，工资勉强满足正常生活，没有升职加薪的机会，工作累，长年倒班熬夜，身体也不太好，孩子刚九个月大。想辞职，发现已经和社会脱节，什么都不会，也不知道有啥兴趣，积蓄也不多，不辞职的话一眼能看见退休。工作之余跟您学习投资，有些收获，但本金太少，不足以改变生活。马上 30 了，迷茫，想听听您的建议。

大道：能理解。我当年就这么迷茫过几年，后来就又去读书了，那时实在是想不到别的换地方的办法。

感觉 10 年后腾讯应该依然强大

网友：请教一下，腾讯您觉得它 10 年后会怎样，如果能看到 10 年，能看到 50 年后的样子吗？您看腾讯，是看整体商业模式，文化大概，还是财务细节等都会去看呢?

大道：简单讲，腾讯就是通过建立了的社交媒体，将流量货币化了。感觉 10 年后腾讯应该依然强大，但 50 年就不好说了。我对腾讯的理解度远不如苹果，所以投的比例也小很多。

简单的过滤器

网友：您是如何从海量的上市公司中找到一家好的公司?

大道：我是业余的，没有一个具体的办法，都是不经意发现了才开始了解的。现在最简单的过滤器就是商业模式和企业文化，过不去就不再看了，省很多时间。

定时

网友：投资时如何做到不因今日波动而担忧？是否定时一看会更好一些?

大道：如果不了解自己买的公司，怎么定时都很难帮上忙的。

迪斯尼

网友：迪斯尼是否是具有定价权的公司，特别是行业发生变化，有了奈飞等新型玩家的冲击下?

大道：Disney 有很多自己的东西。

和以前的交易无关

网友：持有=买入，我的理解比如 2014 年买了 100 万的茅台，2019 年价值 1000 万，那么此时此刻持有=买入，持有就相当于此时此刻拿了 1000 万元买了此时此刻价格的茅台，这是一个事实，而不是一个观点。如果现在又来了一笔钱也就是另外的钱，那还是需要考虑价格因素的，如果目前价格过高那么肯定不适合新买入的，也就是持有阶段并不等于新买入。根本区别在于持有=买入是指已经变成股权的钱。新买入是未变成股权的钱，依然要考虑价格因素。我理解的对吗？

大道：每一次买卖都是独立的，和以前的交易无关。

这个价钱确实不贵

网友：大道好，一家企业账上现金大概 1200 亿，净资产大概 1200 亿。年利润 240 亿。未来一年赚 300 亿以上概率很大。现在市值 3300 亿，除去现金的市值 2100 亿，预计六七年就能回本。我这样的算法有问题吗？现在的价格贵吗？

大道：如果未来利润确是一直如你所说或更多的话，这个价钱确实不贵。

大道怎么看苹果公司的产业链上的公司？

大道：感觉要搞明白比搞明白苹果要难很多。

巴老失误在了哪里?

网友：大道你好，在巴老买入苹果之前，11 年曾买入 IBM,后来 17 年卖掉承认看错。你当时是否看过 IBM，他们的问题在哪里？或者巴老失误在了哪里?

大道：老巴买了 IBM 后我确实看过 IBM，没看懂，觉得老巴偶尔犯一下错误也很正常。老巴厉害的地方只是错误率低很多而已。

请教您 7 月份卖 call 做空特斯拉的逻辑是什么?

大道：我之前说的很清楚了，就是玩一把。一个礼拜的短 call，金额也非常小，就当我去拉斯维加斯赌了 100 块吧。

想深入研究一家公司有什么好的办法吗？通常您是怎么实践的呢?

大道：好像没有公式，我主要关注商业模式和企业文化。

投资的真谛

网友：巴菲特用 “别人贪婪时我们恐惧，别人恐惧时我们贪婪。” 来总结投资的真谛。请问大道如果您也用一句话来总结，会是什么样的?

大道：老巴这句话不是用来总结投资的真谛的。投资的真谛应该就一条：买股票就是买公司。

让人开心的事业越比较容易赚钱

网友：越能让人开心的事业越比较容易赚钱，比如游戏。您对这个问题怎么看？

大道：还是要看商业模式。做游戏的公司能赚钱的并不多。

网友：您说游戏公司很少赚钱，投资网易时是否有考虑网易可以通过梦幻西游大赚特赚？

大道：我说的是很少游戏公司赚钱，但赚钱的游戏公司可以赚很多的，比如网易，腾讯。

越是懂投资的越应该集中

网友：您觉得对于个人投资者看好的股票，应该是集中投资好呢，比如持有个 2-3 个重仓？还是挑选个 10 个适度分散投资？

大道：跟是不是个人投资者无关。我觉得越是懂投资的越应该集中，但据说不太懂人们的则最好分散到指数类基金，不过我没试过。

我没投美团

网友：请教：美团属于腾讯的生态圈，您已投资腾讯，还投资美团吗？美团的未来现金流折现您如何毛估？

大道：我没投美团，目前也没打算投，只是开始关注这家公司。以前没关注过。

我的投资中的 stop doing list 很简单，就是不懂不碰。主要集中在两个方面：商业模式和企业文化。 投资中的 stop。

不是直接卖出股票呢?

网友：请教大道，您几次提到卖出达美使用的是卖 call 的方式，为什么使用这种方式而不是直接卖出股票呢?

大道：想卖的时候确实应该像你说的那样直接卖出股票。不过我的量不小，所以想通过卖不同时间的 call 来慢慢退出。

投资的难其实就是因为其简单

网友：作为你的“信徒”，发现你更侧重启蒙开悟的“道”让人理性（保持平常心），但疏于总结讲解“不为”清单的“术”……交易侧不为：不在酒后交易，不频繁交易，不做 T……你能总结选公司的“不为”清单吗?

大道：作为“信徒”，至少你要先看一下提问要求吧？投资的难其实就是因为其简单。买股票就是买公司，所以不懂不碰。要搞懂企业的道理很简单，真懂非常难。比如茅台，过去 30 年里不管你在酒前酒后，左侧右侧买，10 年后看都是好投资，但用 margin 买的还是有可能要裸奔的。所以，不懂不碰，不用 margin 就是 stop doing list。感觉你想学的术似乎是炒股的术，是那种希望买了就涨的技术?

资金很少遇到自己看好的公司，却资金不足比如茅台，怎么办？

大道：没钱的时候遇到好公司怎么办？钱多多买点，钱少少买点呗。

您在投资路上，有没有遇到过大的困难和挑战？

大道：投资上开始时和大家一样，想通买股票就是买公司后基本上就顺了。早年顺了以后也干过傻事，做空亏掉了不少利润，还好改正的比较快。

持有=买入？

网友：请问大道是什么时候开始悟道持有=买入？我也是重仓苹果和茅台，但对企业理解程度肯定没您高，总是会害怕国际宏观环境（中美关系，战争等）。

大道：理论上（忽略所有交易成本的前提下），持有=买入 或者 买入=持有 其实不是一种观点，而是一个事实。我以前也为这个“观点”困惑过很长时间，直到有次跟老巴聊天时我问他，持有=买入吗？他说当然啊，这是一个 fact 啊！那之后我就突然觉得自己明白了。不过，明不明白这点，和投资好坏似乎也没太大关系。对你的苹果或茅台而言，不管你想买进卖出或不动，和你已经持有多少，成本多少实际上都是无关的，是个独立的投资决策。其实就是个数学题，相当于 2020= 2020?

理想和小鹏

网友：大道好，我理想和小鹏，全仓买，各买 50%，您觉得这个策略可行吗？

大道：当你需要别人指点你买的票的时候，你自己多数是在赌吧?

有了天花板了?

网友：大概 10 年前就有网友问您苹果这么大的市值应该没有什么成长空间，但现在回头看看市值更大了。 我记得您曾经说过要忘掉市值关注生意本身，那怎么确定一家伟大的公司在生意模式企业文化不变的情况下，确实是有了天花板了?

大道：如果你关注生意本身，你到时就会知道的，没有一个公式可以借用。

我开始买苹果时苹果市值大概 310/7/4=11 块左右（分了两次股，1:7，1:4），这些年还有不少分红。（注：10 月 13 日回答问题时，苹果收盘价 121 块。）那个时候就不停地有人跟我说难道树还能长到天上去？连芒格当时也说过他们不会买苹果。我本来曾经想跟老巴聊苹果的（那时苹果大概 15 块左右），但看了芒格说的话之后就犹豫了。这事我其实一直有点后悔，如果当时老巴要买了苹果 20%的话，我会非常开心的。

多年后当老巴已经买了很多苹果后，我确实曾经跟老巴当面聊过苹果。我说我其实很久以前就想跟你聊苹果的，他说，哎呀，你当时应该说的，下不为例哈。所以独立思考，关注生意本身最重要哈。

牛股就不卖了

网友: 我曾经买过很多盈利不错的牛股，在一定涨幅后都卖早了，请问该看待这个问题?

大道：下次买到牛股就不卖了呗！ 老巴说卖一个伟大公司的时间是 never!

买下来后就不卖了

网友：您说过找到优秀公司，买下来后就不卖了，别老想着赚市场的钱，投资赚的是公司赚的钱。

问题：

1、比如茅台买点大家都是没有分歧的，卖点分歧很多，有些是 50 以上 pe 卖 有些是 66 以上 pe 卖。是否这种方法其实也是要吃 50pe 到 25pe 之间的差价，也属于盯着别人口袋的钱?

2、其实就像老巴说的只关注土地的产出，不要总关注土地本身的报价。但是如果土地报价真的贵的离谱，真的不卖吗？那如果茅台真的涨到 100pe 以上也不卖吗?

大道：如果买点没分歧，谁卖给你，反之亦然。我目前没有卖茅台或苹果的计划，我甚至不知道他们的 PE。当然，如果真是 100 倍的 PE，我可能要看下发生什么事了。

满仓主义者

网友：我现在是满仓状态，有点小紧张和压力。我想问问未来 3-4 个月的大趋势您怎么看?

大道：满仓不是问题，我就是个满仓主义者，大多数情况下都是满仓的，只要不用 margin 就好。我对短期趋势没概念，觉得短期内啥都可能发生，所以看长远特别重要。

重仓不是问题

网友：在价值投资中，某个投资在组合中的资金占比超过 80%，90%。此类情况下需要相应地调整投资组合吗？

大道：重仓不是问题，只要是自己真正懂的公司。

怎么才算是把事情做对？

网友：在如何弄懂一家公司上，怎么才算是把事情做对？或者说对于任意一家想弄明白的公司，有哪些正确的下功夫的方法？

大道：忽略市场影响，看懂商业模式和企业文化，尽量想明白 10 年后企业会是啥样子。如果你决定要买某只股票，先想象一下如果股市马上停止 10 年交易，你是否能接受。

能跟您学投资

网友：能跟您学投资，还能学做事做人，还不用交钱，为什么会有这样的好事？

大道：哈，你这不是交钱了么？（提问的费用） 其实交流过程中我自己也是有收获的，会帮助我自己把想法理顺，从而会加深理解。

安全边际

网友：能不能讲一讲安全边际，就是您投资网易时的安全边际理念和投资苹果公司时的安全边际理念的相同处和不同处？

大道：我对安全边际的理解是对公司的理解度而不是股票短期的价格波动。对一个伟大公司而言，有时候一点点价格差别 10 年后看都不是事，但因为差那点价格而错过一个好公司就可能是大事了。

网友：以下内容是 2011 年 6 月大道博客关于安全边际的文字，作为补充。 “这段时间老在出差，没什么时间上博客写，但看到大家在讨论安全边际。 我其实不完全明白老巴安全边际的意思。 我自己对安全边际的理解实际上是自己对要投资的生意的了解度。 自己觉得风险越小的投入的比例就可以越大些。 比如，在觉得苹果很有投资价值的同时，虽然觉得乔布斯如果离开对苹果一段时间里（比如 3-5 年）影响很小，但没有绝对把握，所以就把投资上限设在 30%。如果乔布斯现在 35 岁且身体很健康，其他条件不变的情况下，我可以投 80-90%进去。 总的来讲，我感觉中的安全边际指的不仅仅是价格。”

大道：后来越投越多，远远超过当初设想的 30%了。

网友：这个，超越了巴菲特。

大道：其实这个问题我想了很多年，一直没懂老巴说的安全边际是什么意思，但自己最后的体会就是这样，不了解的公司再便宜也可能不便宜哈。

投资还是不设目标的好

网友：投资上是否要设立一个目标比较好呢，比如一个比较长远的、很多年那种？

大道：我觉得投资还是不设目标的好，过程正确比较重要，该来的都会来的。

如果我管茅台，对提价也是会极为小心的

网友：请问从长远来看，您觉得茅台身上的这些问题（可以提价却压着不提、账上高额现金却不提高分红率）都能解决吗？

大道：你说的茅台的问题确实可能有，但投资一家公司就是接受这家公司的现状，如果不满意这家公司，可以选择不投的。不过，如果我管茅台，对提价也是会极为小心的。我对茅台目前提价的速度不觉得有太大的不妥，能大致追上通胀就可以了吧。

我好像悟到投资的本质了

网友：大道，我好像悟到投资的本质了，不太确定自己的想法是否是正确的，想您帮忙把把关。

说说我理解的本质哈：买股票就是买公司，买公司就是买未来的现金流。同时，买公司和这家公司是不是上市公司无关，有些不上市的公司由于未来的现金流远高于买入这家公司所需要支付的价格，也可以是很好的投资目标，比如老巴买的喜事糖果就属于这种情况。

另外，买股票买公司的时候，要忽略市场因素，甚至要假设市场不存在，因为市场不存在，所以无法通过把股票卖给别人来赚钱，只能通过公司赚的钱来赚钱，如果在这种情况下自己还能接受，还愿意做出这笔投资，那就可以买了。

大道：就是这个意思。

支持集中投资的

网友：大道好，我目前持有一只股票超过闲钱的 90%以上，我自认对这家公司很了解……我这种情况持有该公司这么大比重仓位会不会风险过大，或者是太贪心了？

大道：我是支持集中投资的，只要你真的了解，不是赌一把的心态就好。我的投资基本上都是高度集中的。

拿着腾讯好点儿

网友：段总对李嘉诚旗下的长实集团怎么看？（这家公司也在您自选股里，我感觉从人的角度，李家做生意比较稳健，重视风险，负债率低，可以信赖……）

大道：我确实点了关注，但让我用腾讯去换的话呢，我似乎又觉得还是拿着腾讯好点儿。

您卖出 facrbook 后为什么加仓苹果而不是别的公司？

大道：我对苹果还是更了解一些，也正好碰上苹果大掉了一下。我就都又买成苹果了。苹果不便宜，现金更贵啊。

十来年后我可能就是苹果的唯一股东了

网友：价值投资是赚企业自身盈利的钱。

如果主流资金本身就是随大流呢，去年买蓝筹，今年买创业。相对应的去年蓝筹涨，今年创业涨。那价值投资这个逻辑还成立吗？或者说价值规律在股市中能体现吗？

大道：其实会买公司股票的人只有一个，那就是公司自己，别人都是过客。想通了这个道理，别的都不是问题了。

网友：深度的股权思维，每个买的人都是在买自己公司，公司是自己的。所以，就相当于真正的买家只有公司自己了。

大道：我讲的是 fact（事实），你说的是观点。举个例子，假如苹果经营不变，但所有人都要把股票卖出来，那谁会买？用什么钱买？

网友：明白了，公司自己用赚来的钱买。

大道：是的。再说一个简单的例子：好几年前，我在某个场合碰到 Tim Cook。他问我你干嘛的，我说，投资。他问，投啥了？我说，苹果。他再问，还有呢？我说，没了，基本上都是苹果。然后他没接话，可能他觉得他见的投资人里没这样的。然后我说，如果苹果一直这个价钱，十来年后我可能就是苹果的唯一股东了哈，因为苹果的盈利会把

除了我以外的所有股票都买回去的，他听了后微笑了一下，啥也没说。大家都知道，很可惜这个事情没能发生，尤其是有个叫巴菲特的人跑进来把我的如意算盘给搅和了。

网友：巴菲特进来会加快进程成为唯二股东?

大道：不会，我认为。

right People

网友：如何对”right People”做出评估：

1、怎么根据已有信息判断“对的人”；

2、在一段时间后，怎么判断“对的人“还是”对的人“?

大道：其实老巴的“right people”指的是好的企业文化，搞不懂就不碰就好了。

我不太可能通过一个代码就能了解一个公司的

网友：您是我最敬重的投资家和教育家，当年您慧眼投资网易时，网易还处于亏损和困境之中，那么您能否看看 1909.hk,火岩控股这家游戏公司?

大道：算不算投资家不好说，但教育家肯定不是，不要乱扣帽子哈。 我不太可能通过一个代码就能了解一个公司的。如果谁真想让我看某个公司，起码你得觉得这家公司商业模式和企业文化都很好，我或许愿意花点时间看一看，不然就免了吧。

择时非常难，我非常不擅长

网友：请教下大道：关于买入伟大公司择时的问题。

您现在新进的资金，会找个市场犯错时相对便宜的买入，还是不择时的买入？

大道：择时非常难，我非常不擅长。如果资金是在我喜欢的公司大掉的时候，我会非常舒服地把钱放进去。但如果刚好在公司近期涨了很多的时候或者是近期可能有些大事件的时候，我可能会选择稍微等一下。比如我刚好近期就有些钱还闲着（比例很低，5%以下），但想着大选在即，要不等到大选后再说？ 原则上，我觉得最好的办法可能是不择时，只想 10 年后的情况，总体回报也可能是最好的。

从哪些途径了解公司的商业模式和企业文化?

大道：也许是雪球吧？从 2011 年开始买苹果后，我基本上只在雪球上看点信息啥的，实际上也没看到啥，所以才一直拿着苹果的。

网友：大道也不看苹果的年报？

大道：确实没看过，出季报时我就看下雪球上的新闻就差不多了。

你愿意在几折的情况下买入雅虎?

网友：大道，记得你当年想持有阿里巴巴而买了雅虎。假设雅虎除了阿里的资产其他都忽略不计，你愿意在几折的情况下买入雅虎？（通过雅虎间接买入阿里股票有折扣）

大道：当时雅虎持有 40%的阿里，市值好像才 100 多亿（微软本来想 400 亿买下，结果没成）。没想过几折的问题。后来雅虎变得只能持有 20%，然后我想通了苹果，于是就逐渐都换到苹果了。记忆中好像如此。

怎么看公牛集团?

大道：看了一眼，不觉得商业模式特别好的样子。

相对较好的选择?

网友：请问熟悉一家公司的前提下，什么程度的商业模式和企业文化才值得您下手呢?还是没有绝对量，只有相对较好的选择?

大道：这是个机会成本问题。你总是想着选个 10 年后你觉得最好的方案，毕竟你买哪个公司都是用你手里现有的公司去换的。

重仓茅台

网友：请教下现在重仓茅台是否还有机会呢?

或者说您未来五年内认为现在茅台上涨的逻辑大概率是否依然存在?

大道：假设有人按今天的价钱把整个茅台变现了后全部存进银行，我觉得未来十年他能收到的利息总和是大概率会低于茅台本身经营所带来的净现金流总和的。至于股价会怎么走是没人知道的。

网友：大道的这个介绍让我更直观的对比资本机会成本，1000 亿市值的企业年净现金流（或利润）超过 25 亿，即 5%，就基本超过无风险回报。如果 100 亿，200 亿那就更好，此方法可以包括一切投资机会成本的计算和对比，当然要在自己彻底懂的前提下。

大道：人算不如天算啊！

网友：我理解要在彻底懂的前提下毛估估，就像巴老所说“判断一个人是不是胖子不需要具体知道他有多少磅（大概意思）”

大道：我的大概意思是 1000 亿营业额赚 25 亿是 5% 属于人算不如天算的范畴。（注：大道幽默，1000 亿营业额赚 25 亿应该是 2.5%）

网友：我猜测段老师是看茅台过去三年净利润增长速度指标，来推测茅台未来净利润的增长率，按过去三年，19 年最低也有 17%净利润增长率来算未来 10 年年复合净利润增长率的话，到 2029 年茅台当年净利润是 2018 亿，但是我在想，茅台的护城河给予的定价权，提价权，每年产品提价 17%销量营收会不会掉呢，这是需要思考!

大道：其实我从来没算过。如果你非要算的话，你用三十年算算试试？算完再折现到今天？谁有兴趣算算吧？由于利率和成长率都是不确定的，大家可以根据自己的猜测来决定，最后的结果再比较一下你自己手里的其他机会，包括存银行，你大概能决定你自己该不该买茅台。

我的思考方法对吗?

网友: 如何对企业估值？第一步，搞懂企业文化和商业模式，对企业未来的盈利毛估估。第二步，10 倍至 30 倍 PE 估值法。10 倍左右 PE 就是一个舒适的买入点，30 倍 PE 属于合理价位，可买可卖可持有。PE 估值的关键在于如何确定企业未来的年利润，这只能根据企业文化和商业模式毛估估，无法精确计算。最终对企业的估值是大致的区间范围，具体怎么操作就心中有数了。大道，我的思考方法对吗?

大道: 第一步，搞懂企业文化和商业模式，毛估估企业未来盈利都是对的，虽然我还真没太认真地算过。第二步应该是比较你自己手里所有的机会，包括已经买的公司，也包括存银行或买债券，然后你会比较容易有结论的。我个人认为不管什么原因，买到了那些特别好的公司最好别因为短期 pe 高一点点就卖了。

就当非上市公司拿着

网友: 您在买股票的时候，会去想这支股票十年后的股价会到多少吗?

大道：早期会想，现在确实没太想过，就当非上市公司拿着。

美国读大学的大一学生

网友：我是一名在美国读大学的大一学生，对投资有很浓厚的兴趣，请教您认为成为一个成功的投资者应该有哪些能力？还有就是现在我纠结专业应该怎么选择？很多人建议我去学习数学。

大道：如果你未来只是想做投资的话，本科其实学啥都可以，最重要你是要学到学习的方法。投资最重要是要了解公司，了解生意，这个大学里教的不多。数学能力到中学就够了。

游戏

网友：大道以前的提到过玩游戏是人们必须的，想问下大道这是当时有语境的吗？

大道：这个游戏是宽泛的游戏的意思。凡是需要花时间有时候包括金钱并预期能获得一点快乐的过程应该都可以称之为游戏吧？投资也在其中...

不需要花太多时间

大道：投资如果真懂了是不需要花太多时间的，机会该出现时就会出现的。

烟蒂资产

网友：请问，香港现在有一些类似烟蒂资产，譬如 XXX，营收一百多亿，经营现金流为正五亿以上，利润这几年算正负零，接近有 80 亿的净资产，但市值才十个亿。您还会买这类公司吗？

大道：我现在不再买这种生意了。你在投资历程中曾遇到了哪些心魔？

大道：没觉得有过啥心魔。我从一开始就大致理解买股票就是买公司的道理，之后其实就没碰过啥大麻烦，除了投机做空的时候。做空吃了一次亏也就想通了，绝不再碰就好了。

你在投资历程中曾遇到了哪些心魔?

大道：没觉得有过啥心魔。我从一开始就大致理解买股票就是买公司的道理，之后其实就没碰过啥大麻烦，除了投机做空的时候。做空吃了一次亏也就想通了，绝不再碰就好了。

有一部分新资金尚未动用

网友：“不择时”是您的一贯风格，但前几天您说目前有一部分新资金尚未动用，在考虑是否等到大选之后。是否可以这样推论:您认为大选的结果对股市短期会有影响，而且这点是比较确定的，对吗?

大道：其实最主要的是我觉得目前股价都不便宜了，所以有些钱（小于 10%）就先放会儿再说。如果民主党上台，税会涨很多，对股价是可能会有影响的。我非常非常不喜欢 Trump，宁愿多付税哈。反正还有两个礼拜不到了。

对艾利科技（隐适美）怎么看?

大道：我不知道这家公司，不知道为什么在我的只选股里，可能有人提到过我就顺手加了，想着有空时看一眼吧。

网友：大道，你的自选股好多。

大道：那是方丈和你的问题。点一下是为了方便找。有时候新闻提到就点了一下，但和是不是感兴趣没关系的。雪球把别人关注什么强行公布于众是个小聪明的做法。

大道不止一次提到不喜欢 Trump，方便说说原因么？

大道：这人没有是非，只有利益。

网友：大道有竞选美国总统的计划吗？

大道：下一辈子吧，多点时间准备。（大道太幽默了）

您认为做好投资到很多性格是天生的吗？

大道：我觉得不应该是天生的，但和原生家庭的教育可能有点关系。投资需要理性，如果孩子在恐惧的环境中长大可能就不容易理性，意识到这点后或许能有点帮助。

能讲下优衣库，zara，宜家，costco 的护城河吗？

大道：除了 Costco，别的都没去过。Costco 你看下芒格的论述，我没那么了解。

未来能赚多少钱

网友：有个投资人想投资我们公司，请问我们的估值应该怎么算？对方大概出资 5000 万人民币左右，多少股份合适？

大道：估值主要取决于你未来能赚多少钱。所以需要你们和投资人取得共识，就是未来你们能赚多少钱。然后投资人愿意出多少钱买多少股份。

网友：大道您说的我没有寻找到答案了，未来能赚多少钱这是一个很难回答的问题，一般的投资评估估值是怎么算比较合理的？

大道：如果未来能赚多少钱是个很难回答的问题，别的问题更难回答。

保持购买力不下降

网友：大道喜欢投资肯定是“利润之上”的追求，是因为

1、投资是一种很有意思的游戏

2、投资的结果能够帮助到一些人 或者 C) 其他？

大道：其他。我个人认为，投资最重要的动机是保值，保持购买力不下降。其他都是附带的。

去做空

网友：大道会不会因为正义感或小赌怡情等动机，去做空自己认为 95%可能会失败的公司?

大道：我不做空，不想跟自己过不去。做空一家公司需要了解的东西远比做多要难得多的多，而且一旦错了就可能是灾难性的。

茅台的合理估值是多少?

网友：如果茅台现在产能已达到极限，以后业绩增长主要靠提价，那么在这种情况下，你认为茅台的合理估值是多少?

大道：没估过，但觉得赢通胀没问题。

孙正义几十亿去买科技股

网友：大道怎么看待孙正义几十亿去买科技股等的看涨期权啊?

大道：我觉得我啥都不应该说，不然下次打球见到就不好意思了。

大家不要误解成我跟孙正义很熟。其实我不认识他，也没打过球。但我有些朋友跟他非常熟，而且我们还都是某个球会的会员，万一碰上多不好意思。

港交所这类的企业您会配置么？如果不配置，原因是什么?

大道：不懂不碰。

网友：您强调不懂不做，其实这个懂是不是对很多普通投资者来讲就是很难的。

大道：不懂不做有什么问题？当然不懂也是可以做的，没人不让你做，股市里 85%以上的都如此，对吧？！不懂不做是个忠告，当然是老巴对我的忠告，你可以不听。

十年二十年后

网友：十年二十年后，腾讯的市值或许达到茅台的十倍以上，大道觉得有这种可能吗？

大道：没想过这个问题。茅台的十倍以上？现在是两倍多。20 年后是有可能的吧。20 年后变化可以很大，茅台大概率还会不错，腾讯当然有可能会更好，谁知道呢。

银行定存

网友：您觉得买茅台，腾讯，苹果，放 10 年不动，分红加市值的上涨能做到每年 20%复合增长吗？还有一个方案就是放银行定存吃利息。

大道：如果你满意银行定存的话，其实别的都不需要碰的。如果有谁知道 20%以上的年回报率的任何投资，那全世界闲钱都会去他那里

2020-11

看上了一家公司

网友：看上了一家公司，我给他估值 550 亿，现在市值 300 亿，非常希望在 200 亿左右买进，该怎么操作？

大道：下单呗，把你的买入价放在那里，到了自然给你。不过，当股价真掉到你想要的价格时，如果你感到害怕，就说明你其实不了解这家公司。

和直接问我要钱的区别已经很小了

网友：请教：未来五粮液，泸州老窖，山西汾酒业绩增速大概率要比茅台高，股价表现肯定也更好。那对于个人投资者来说，是不是后三者更加值得投资呢？

大道：这和是不是个人投资者无关。我不了解你说的这三家公司。如果你需要问别人该不该投的话，一般来说你就是还不够了解。

网友：在雪球，是绝对不能问大道买啥股票的，问就是“你还要问别人，说明你不懂它，你不懂就不该投也不该问”

大道：这么问和直接问我要钱的区别已经很小了。

低估是买入的标准

网友：价值是持有的标准，低估是买入的标准，那么低估多少的时候是买入的好时机呢？

大道：想 10 年后，相对于你自己的机会成本。

还持仓了什么股票

网友：大道近来除了腾讯、苹果、茅台外，还持仓了什么股票，不介意分享下的嘛？

大道：还有些 BRKB ,别的比例很少，不值一提。

网友：大道说迪士尼是值得收藏的好公司，商业模式也很好，好奇为啥不放进来呢？

大道：确实也有些 Disney，Goog、Amzn，但比例很小，不值一提。

网友：大道投资拼多多这么早，加上拼多多近两年的暴涨，竟然还是不值一提的比例吗？

大道：那是风投，没算在里面。

护城河是否长期坚固

网友：单纯从生意模式上讲，海天味业，片仔癀，农夫山泉这三家哪家的生意模式更强呢？

大道：我也不了解这三家公司。一般来说，商业模式经常要看的东西不外是护城河是否长期坚固（产品的差异化的持续性，包括企业文化），长期的毛利率是否合理（产品的可替代性），长期的净现金流（长期而言其实就是净利润）是否满意…。

茅台这门生意

网友：茅台这门生意上看不到企业的生命周期，请问该如何对这家企业进行未来现金流折现呢？

大道：既然你觉得茅台可以永续经营，你就用一万年折算呗，如果你真的知道现金流折现的意思的话。

网友：折到一定年份，数值就无限小了，多久就没意义了。所以大道说你并不懂折现公式。

苹果每次大跌的时候我都会加码

网友：“持有容易吗？段永平 2011 年买了苹果公司后，2012-2013 出现了 55%的下跌;2015-2016 出现了 36%的下跌;2018 出现了 40%的下跌;2020 出现了 36%的下跌。美股，几乎单仓一支。甚至段身边的朋友知道阿段还持有苹果的情况下，都忍不住卖掉。”大道，这个是事实吗？如何能在这种跌幅下还能做到市场波动干扰几乎为零？

大道：是啊，苹果每次大跌的时候我都会加码，每一次！想到 10 年后的时候，自己喜欢的股票大跌怎么会心情不好呢？不过确实绝大部分早年跟我买苹果的都早卖掉了。

网友：加仓的钱来自哪里？

大道：最早买了不到 30%，后来就一直换呗。当然增加的也算。

重蹈复撤，请问如何避免？

网友：我做美、港股 11 年，在 2009 年到 2013 年盈利 11 倍，后来因为购买一个酷派，差不多又回到解放前。今年从 3 月 9 日至今，我的美股投资收益 330%（当中还踩雷瑞幸咖啡），我担心会不会再次重蹈复撤，请问如何避免？

大道：从一个弹坑跳到另外一个弹坑，重蹈覆辙是正常的。

答应老婆 3 年后卖出股票买房

网友：目前持股腾讯，答应老婆 3 年后卖出股票买房。请教大道，对于 3 年左右有刚性支出的我来说目前是否该卖出腾讯持有低风险的资产？

大道：简单讲，你的问题是三年后卖出腾讯还是现在卖出会更合算？我其实不知道答案，但概率上我觉得三年后卖出可能会划算一些。

永远不卖一家好公司

网友：有些股票持有时间已经很长，收益也很高，但我就是不舍得卖，感觉卖了就是亏。总不能真像老巴说的永远不卖一家好公司吧！ 好公司卖出这个事情 段总您怎么看？

大道：我觉得老巴说得对。

请教港股有什么值得配置的个股？

大道：我对港股不了解，只是买了些腾讯。

短期是投票器，长期是称重机

大道：留了点钱等大选，结果大选结果猜对了，市场“预测”错了。 还是那句话，啥时候想市场都可能是错的。

网友：你是说明市场是无逻辑，无法预测是吗？

大道：短期是投票器，长期是称重机。

投资机会

网友：最近听很多的朋友说未来 10 年的投资机会都在股票，您觉得是在股票，房地产，还是企业经营？

大道：投资机会是什么主要取决于你自己了解什么，擅长什么。

或许卖了才能心安

网友：最近买入了一家看好的公司，但由于市场的因素，公司的市值已经超乎了我对他的估值，请问这种情况下还应该持有吗？

大道：这种问题只有你自己才能知道的。还是那句老话，想想 10 年后吧。如果你啥也想不明白，或许卖了才能心安？

结果大概率是亏光光的

网友：想问如果用期权的方式买长期看好的公司，买了 10 年不会卖的这种。用快到期了卖掉再买入的这种方法是否可行?

大道：你如果坚持用买 call 的办法去买你想买的公司（其实你只是想赌个大涨而已）最后的结果大概率是亏光光的。我自己是不买 option 的，不管是 Call 还是 put。

有点心慌

网友：请教大道，会不会有这个阶段，就是投资收益突然在短期内暴增，自己却没有做好准备，内心反而会觉得有点怀疑甚至有点心慌?

大道：想通慌什么也许会有帮助?

您如何看待伯克希尔长期持有巨额现金这个问题?

大道：没研究过。老巴做事总是有点道理的，我不想花时间。

感悟

网友：“买入”和“持有”的观点我思考良久，感悟如下（略）不知是否正确?

大道：我很难花时间去想别人的感悟是不是对的。你如果需要问别人你的感悟是不是对的，一般来说你其实还没感悟到什么。

买股票就是买公司

网友：今天仔细思考了“买股票就是买公司”这句话。可能对于大部分遵循价值投资理念的人来说，这是一个投资理念。但是我认为对于老巴（包括大道）来说，可能其实就是字面意思。他们本身是企业家，他们买一家公司股票就是想买下这家企业。从这个角度来看，我忽然觉得豁然开朗。

因为，当你真正全资买下一家公司之后，靠什么赚钱呢？只能是靠经营公司赚钱。所以，这个公司的生意模式（或者说赚钱能力）就至关重要。从这个角度来看茅台，就更能发现茅台是一家独一无二的好公司，不需要研发，不需要广告，不担心销量，库存不但不贬值还能升值。如果你要全资收购一家 A 股公司、以后靠经营这家公司赚钱的话，选择就非常简单了。买其他任何公司都没有茅台这么好赚钱。

当然，前提是收购价格合理。这是我的理解。我的问题是：我的理解对吗？我认为对的。请大道和大家指正！

大道：是这个意思。

两个过滤器很关键

网友：最近 10 年来，您做的投资为什么都能做对而且回报非常好呢？

比如，苹果，茅台，腾讯，甚至少量持有的 facebook，谷歌，亚马逊，风投的拼多多，这些全部表现都非常好。10 年来，老巴有犯像投资 IBM 这样的错误，您几乎是没有任何投资失误，很佩服您！

大道：也许是运气吧。商业模式和企业文化两个过滤器很关键。

中国神华

网友：您怎么看待中国神华这种高分红低估值能源股的？

大道：神华看上去有点吸引力，但我对能源产业不是太了解。

巴菲特投苹果投资的决策

网友：还是巴菲特投资苹果的困惑，个人理解，现金流只是经营的结果，对产生现金流的本质和持久性，仍然离不开对产品特性的深刻理解 （当然也包括企业文化方面），谷歌、微软的现金流也一直强劲，企业文化也不错，按照能看到现金流和企业文化的标准，就可以做重大投资决策的理解，似乎谷歌和微软巴菲特也可以重仓，

我记得您曾经提到过，巴菲特对谷歌的理解也很深甚至有段时间经常说谷歌的厉害之处但最终也没投，盖茨他也是非常了解的人最终也没投，那么关于巴菲特投苹果投资的决策，个人感觉上似乎感觉逻辑上有点难以闭环？

大道：我猜他可能觉得苹果更容易懂一点吧。

开始逐步重仓苹果

网友：巴菲特在今年 3 月 10 号接受采访时称：库克花了“几个小时”试图教他如何使用他的 iPhone 11，但还是没有成功，但巴菲特在 2016 年就已开始逐步重仓苹果。这似乎跟我对投资的理解相冲突。

个人对商业模式的理解是：公司的产品是理解商业模式的根本出发点，如果不了解产品特性 ，如何理解产品的差异化呢……我有点困惑，请大道指点。

大道：巴菲特可以看到他孙女以及她的朋友们如何在用，最重要的是，他能看到现金流及企业文化。

关于买的逻辑

网友：大道好，我问一个关于买的逻辑。一群牛逼的人，创立一个好生意，卖了一个好价格的价格上市。以后这群人会进化的更厉害，会把生意模式修理的更牛，或创造另一个更牛的生意，值更好的价钱。这就是高价买好公司的逻辑。我想的逻辑，可行吗？因为对于好公司的价值我实在估不准，只能这么思考。

大道：伟大公司的价值我也不太会估，所以买了不要轻易卖就好。最重要是如何确定其是伟大公司。

网友：伟大的公司就是未来很长一段时间都能保持其伟大地位的公司。单一机会来看，确定伟大的公司什么价格买，长期来看都不会吃太大亏，什么价格卖，长期来看都卖的早了一些。任何想市场，想时机的做法，可能都是错的。

umc

网友：请教一下段先生 umc 这家公司怎么看 公司文化和护城河方面?

大道：95 年以前跟 umc 打过不少交道。当年觉得 UMC 不如 TSMC 专注。这些年没再关注过了。

做空一家企业

网友：记得很多年前您做空一家企业，结果被架空亏了约 2 亿美元。您透过什么看到它们本质出问题了（或者说企业文化不好），发现它们在做不本分的事情了吗?

大道：当时其实就是觉得这个公司不值那么多钱，事实证明我其实也没啥大错，但因此去做空就大错特错了

怎么看比特币和国家数字货币

大道：不产生现金流的东西我不太容易看懂。前几天还跟很早就买了不少比特币的一个朋友聊过几句。他的观点是比特币就像黄金，和市面上的说法差不多。我似懂非懂。黄金是稀缺的，比特币也是稀缺的，但搞出一个像比特币一样稀缺的东西很容易啊，但搞出一个黄金属性的东西很难，毕竟铜汞银铂金，金是最稳定的金属哈。

您在投资的过程中会有意识的避开那些身处重重竞争中的公司吗?

大道：我想 10 年。

买股票要买好生意怎么理解?

网友：大道好，你说你不知道如何形成好生意，那么和买股票要买好生意怎么理解？难道你是看中好生意形成以后的价值吗？有点疑惑

大道：你的疑惑是什么？你喜欢老虎和你能做老虎的区别是什么？

学到什么程度就可以独自去找好的小公司

网友：一个学习者学到什么程度就可以独自去找好的小公司或者说达到什么指标就可以单飞？您说过好的小公司回报高，但风险也高。

大道：大概你不用问任何人你可不可以的时候，你大概就可以了，但也不意味着你从此就不会掉下来了。

看不看价格

网友：您在最初购买您所持有的股票的时候，看不看价格？是否综合整个股票市场情况?

大道：我一般只是在自己能够理解的生意中找自己认为长期回报最好的。

买股票就是买公司，与价格无关

网友：大道，买股票就是买公司，与价格无关。与价格无关的原因是从长远角度去看，对好公司 buy to own（拥有）的人并不多，根据供需原理，大家对长期持有好公司的需求没那么强劲，所以价格也高不到哪里去，甚至大多数时间是低估的。这么理解对吗？

大道：既然是买东西，总是和价格有关。你买任何东西的价格同时也是你的机会成本。伟大公司从长远来看往往不会贵到哪里去。我觉得你的理解大致是对的吧，虽然表述有点曲折。

能提供一些从哪找好的小公司途径和线索吗？

大道：应该在一个叫地球的行星上，不过我很久没找过了。

卖 put

网友：大道哥说以前会卖大量的跨年 put，而卖 put 肯定要预留到期买入的资金，这样就相当于空了一部分仓。如果在这个期间这个股票涨很多就不划算了，这个是不是大道哥现在不再卖大量 put 或者 call 的原因？

大道：卖 put 最大的好处其实是，当有想买的公司却一时下不了决心买入时，卖 put 要容易决定一些。事实上，我的很多股票也是卖 put 后被 put 进来的。由于卖 put 时本来就打算买，所以更低一些的价钱自然更好。我不再卖大量 put 的最重要原因其实是我已经买了股票了，只有当有多余现金时才会考虑买入，等待或卖 put 这三个选项，其

中等待最难。我现在很少卖 call，因为好公司难找，不想一个不小心把好公司卖掉了。不过有意思的是，卖 covered call 和卖 put 在数学上是等值的。

网友：卖 covered call 和卖 put 数学上等值 的意思是?

大道：就是没区别的意思。

追涨杀跌

网友：提个问题，我经常忍不住想交易，但又觉得违背您的理念，所有我也学您，拿了 0.5%的钱开了个号 for fun 专门追涨杀跌，想请问，您也有时候会忍不住吗?

大道：我不会追涨杀跌，但会卖些 puts。

这样毛估估符合价值投资的逻辑不?

网友：大道好，最近有所感悟，茅台目前 2.2 万市值，由于护城河的提价权，按照 19 年 412 亿的净利润，每年 15%的增长，毛估估到 2026 年当年净利润突破 1000 亿，对应现在 2.2 万亿市盈率才 22 倍，2026 年对应现在 1700 元买入的股价分红也有超 4%了，持有期间，2020 年到 2025 年每年的分红金额都按 15%的增速，不看股价涨跌这些都是额外收益哈，看 10 年买茅台比存银行划算，万一 1000 亿净利润对应现在 46 倍市盈率那就是 4.6 万市值哈，不知道这样毛估估符合价值投资的逻辑不?

大道：差不多吧。

卖了苹果的 put

网友：大道，你在 10 月 18 日说，“如果刚好在公司近期涨了很多的时候或者是近期可能有些大事件的时候，我可能会选择稍微等一下。比如我刚好近期就有些钱还闲着（比例很低，5%以下），但想着大选在即，要不等到大选后再说？”现在是大选之后，你选择等待，还是买入呢？

大道：好吧，大选完就都卖了苹果的 put，到期就继续卖，put 给我就拿着。

网友 A：卖了苹果的 put 是什么意思啊，有懂的帮忙解释下

大道：就是安现价先收个年化 12-20%，给了就拿着

2020 - 12

投资是很理性的事情

网友：您觉得投资主要是看天生的性格，还是看后天的努力？因为很少听说有一直亏钱的人通过不断努力学习投资知识赚了大钱的。

大道：不知道你说的包不包括买六合彩的？投资是很理性的事情，也许和先天以及后天的东西都有关吧。

人脉

网友：您觉得您特有的人脉和资源，多大程度影响您的投资？天赋我们就认了...芒格说毕竟我们不是莫扎特或者巴菲特。

大道：我投资没用过啥“人脉”。事实上，我目前的主要投资里，没有任何一个是和“人脉”有关的。我也没啥“天赋”。该讲的道理我都讲过了，我想你肯定是没看过或者没看进去。人们之所以会有这些问题，是因为很多人都认为投资及很多事都有捷径，于是怎么看都是有捷径的，你说没有人们其实也不信，因为别人有捷径是自己没做好的最好借口。

了解下失败的教训

网友：您在近几年中最近的一次亏损（或者远不达预期）的股票是什么？听过您很多成功经验，也想了解下失败的教训。

大道：八卦吗？可惜近几年比较懒，基本上就躺在几个好公司身上了。躺赢就是这个意思。

一个了解投资没多久的新人

网友：作为一个了解投资没多久的新人，心中一直有个疑问：未来美股泡沫这个系统性风险是否会戳破？

大道：你还是蛮厉害的，新人就知道美股有泡沫了。

不过，我至今还没看懂是不是有泡沫的问题。目前市场上钱很多（债市规模是股市的两倍），利息很低，钱没地方去，所以拼命跑去股票市场是正常的。关键是，没人知道这种低利息会持续多久。

前不久 Google 发的 40 年的企业债利息都到 2%出点头了（意味着低息年代可能会很久，或许像日本那样。）拿着现金的人们是非常慌的。 根据持有等于买入这个事实，前段时间我就很认真地再看了看我持有的这些公司，从 10 年后回头看我并没有觉得他们贵得不可接受。所以有些余钱我就又以某种形式都放进去了。

总觉得自己在平庸公司里徘徊不前

网友：大道好，我做投资有 8 年了，是个风险厌恶者，对高股价的公司或者高市盈率的公司不敢碰，总觉得自己在平庸公司里徘徊不前，如何才能跳出这个怪圈？

大道：关键是要搞懂生意，能看长远。“时间是平庸公司的敌人，是伟大公司的朋友。”这句话也许能帮到你。

保持这种质疑精神很重要

网友：我很疑惑，美股的蔚来，小鹏，理想汽车。这些品牌能实现的新能源车，国内车企也能做，甚至像比亚迪等自带电池供应能力的企业都能做。凭啥这些美股上市的企业估值这么夸张？

大道：保持这种质疑精神很重要！不过，不懂的东西不碰就好了。这个世界很好，但偶尔会有些奇怪的东西，只是有时候我们事先不知道哪些是而已。

你会担心未来白酒行业税负大幅增加吗 ？

大道：税负增加确实会影响短期甚至长期股价。

大道对于投资的目的是什么呢？

大道：我问过巴菲特同样的问题，他说：这是一个很好玩的游戏啊！

在茅台（1829）和腾讯（571）里做选择

网友：在茅台（1829）和腾讯（571）里做选择，基于当下时点和股价，以您对茅台和腾讯的理解，您会选择减持哪个公司?

大道：取决于你自己拿着哪家公司更踏实。

投资其实是和公司大小无关的

网友：您说像我们这类小额投资者可以尝试投资自己能看懂且大有发展前景的小市值公司！那我的理解买这类小市值公司只要这家公司所处的行业发展空间够大，以及这家公

司商业模式很好，然后在价格合适的时候持有就可以了！是否不一定需要像您目前投资一家公司这样，要观察这家公司是否是一家伟大的企业？

大道：投资其实是和公司大小无关的。如果你能看懂公司未来前途光明，其实大小都一样，关键还是看你能懂什么。

仔细想想你到底买的是什么？

网友：您之前说在估值稍贵时买入或持有需要放眼十年后的前景，进而再来比较买入或错过的机会成本。

我想问：假如两个优质公司 A 和 B 成长性一样，10 年后的价值预估也相同。在假设股本一样的情形下，假设目前 A 股价 5 元，B 2 元，怎么选择？

假如 A 是茅台或腾讯，B 是类似美的、海天这种（只是打比方），也是优质公司，成长性看得到持续，只是品质比茅台略差一点。茅台或腾讯 10 年后的前景我也觉得很优秀，只是因为相比 B 建仓 A 估值略贵，我总是觉得在同样成长性下 10 年后获得的总收益貌似降低了？

大道：这其实是个算数题。假设你真的打算按市值买下整个公司，而且永远不会卖出，你会较容易得出结论的。如果你得不出结论，那就仔细想想你到底买的是什么。

中国投资者们真的非常幸运

网友：中国投资者们真的非常幸运，因为中国能有一位完全不亚于巴芒的顶级投资人，而且是真正的顶尖企业家出生。

巴芒的东西对大部分中国人来说有语言障碍，翻译又很难传递真正的精髓，而大道用极为通俗流利的中文把投资和公司真正完美的结合到了一起，且都直指本质。很多巴芒的东西，结合大道的语言，我才产生了真正更为深刻的认识。You light my way in darkness! （你在黑暗中照亮我的道路）万分感谢！

网友：许多人在向往奥马哈和巴菲特，须不知最适合我们的＂午餐＂就在眼前，触手可及，珍惜！感谢！感恩！好像一直也都没啥重要的问题可问，因为所有问题基本都能在大道过去十年、二十年、更长时间的言行中找到答案，只要我们自己用心、反复去看去悟，豁然开朗只是迟早之事。

友情投资

网友：大道好，当年投网易属于风投么？风投和价投区别就在于确定性吧？

大道：对我来说其实本来都是一样的，拼多多例外，因为那是友情投资，连风投都不算。

进来一笔大钱

网友：大道好，假如您现在进来一笔大钱（无他用）您是选择加仓呢（茅台 苹果 腾讯）还是选择等一等？毕竟它们现在的估值都算不上便宜。

大道：加仓吧，反正 10 年后回头看也是个不错的选择。

算不算投机行为?

网友：请教:假如有一家公司同时在中国和美国上市（仅举例），而我同时买了这家公司的 A 股和美股。开始市盈率都是 30，突然 A 股遇到股灾，市盈率掉到 15 倍，而美股那边稳如泰山依然是 30 倍（忽略汇率、税率等）。这个时候我卖掉美股买 A 股，算不算投机行为？或者说符不符合大道的本份、平常心思想?

大道：因为货币不都是自由流通的，你其实干了一件不明所以的事情。

网友：不知道为什么这么多人对这种问题这么大的疑问。你这么做的本质就是一种套利的思维，可惜你这种套利的行为毫无用处。首先，为什么 a 股 15 倍就一定会涨回去 30 倍？中美估值为什么必须一样？其次，就算一样，有什么理由可以导致你的 a 股的 15 倍会流通到美股的 30 倍让你翻倍获利？根本没有道理。

大道：你认为的同样的东西就必须同样的估值吗？两地政策不同，货币根本无法流通啊。举一个最简单的例子。一瓶农夫山泉矿泉水，3 块大概吧。现在你在沙漠，路都找不着，同样一瓶农夫山泉矿泉水 3000 块，你会不会觉得很不合理？会不会觉得可以套利?

十年后当前的价格不贵

网友：您说最近很认真地看了手里的股票，然后得出结论是十年后当前的价格不贵，很想知道您是怎么看的？可以说个一二大概吗?

大道：就是现在买，10 年后回头看，我不容易找到总回报更多的地方。

网友：您在这里所说的回报是指公司本身通过经营所赚到的利润，还是指股价上涨之后所带来的回报？

大道：时间足够长的话，这两个其实不应该有大区别。

网友：您这个回复我理解的是长期看，公司利润增长速度和股价增长速度一样。我有个疑惑：如果公司纯利润每年有 10 亿，每年纯利润不增长，那么股价长期看就不变。请问：公司纯利润增长速度与股价增长速度长期看有什么关联？

大道：炒股票的确实会有这个问题，但花钱买公司的那些人自然知道，不然他们买什么？

网友：买的未来现金流与未来现金流增长速度有关联，长时间看两者很接近，近乎一样？

大道：两者单位都不一样。速度和加速度很接近是什么意思？

亚马逊

网友：大道好，好像您之前买了点亚马逊，可否分享一下买入的逻辑？

大道：我觉得 amazon 是个好公司，但似乎太贵了点，所以只是买了一点点。

网友：好像之前您是 1700 以下买的，回头看似乎也不是太贵。

大道：我觉得贵并不是指的股价，而是相对于我能看明白的盈利能力。

未来的经济走势有点迷茫

网友：我对未来的经济走势有点迷茫，望请认真回答：美股市场日日创新高，担忧未来的美国会走上过去日本 80 年代的经济泡沫，或者重现 30 年代的经济大萧条，段总是怎么想的?

大道：我每个问题都是认真回答的，只要问的人是认真的。我没有你的担忧，只是想着找好公司。

怎么判断自己懂不懂一个企业?

网友：怎么判断自己懂不懂一个企业？很多时候可能仅仅是我以为我懂了。

大道：当你不确定你是不是懂这个企业的时候，非常可能你就还没懂。我懂的企业非常少，所以现在手里的公司也就几个而已。

Google 是好公司

网友：方便谈一下您对谷歌目前的看法么？

大道：Google 是好公司，我也有一些 Google，但比重小。一直很想多买些 Google，但一直没等到好价钱，贪心出的错。

一点都不用杠杆

网友：对于买股票就是买公司，非常认同。但我觉得一点都不用杠杆，还是难以理解。我认为在可控的范围之内，还是可以用一点杠杆的，比如未来三年的工资收入。因为好公司的收益，不可能低于普通利率。应用的关键在于控制杠杆的比率，不知道是否正确？

网友：看你自选股有交通银行和华侨城,不知道你是怎么看他们？

大道：自选股只是关注一下，目前没有任何看法，看不懂未来。

一直有创业的想法

网友：大道好，我是一名国企职员，一直有创业的想法，但因为是跨行业的，找不到志同道合的人，也感觉技术方面能力不足，想请问您的建议？

大道：我个人认为，如果你对创业有任何犹豫的话，可能就还没到时候。

有闲钱买正股还是卖 puts?

网友：请问有闲钱买正股还是卖 puts？

大道：买正股好的概率大一点，卖 put 比较好玩。我有小比例的钱会卖些 put，就是好玩而已。每个礼拜五可以看到能有钱进账还是蛮有趣的。

如果你是马云

网友：大道常说站在 10 年后看现在价格还不贵，就可以继续买入。我的问题是如果用 10 年后的净利润对比现在市值，感觉多少才贵？

大道：取决于你自己的机会成本。如果你是马云，把当年手里的钱都买了茅台并因此错过了建立阿里巴巴的机会，那可就亏大了，对吧？

大道哥卖 PUT 一般卖多长期限的呢？

大道：一般一个礼拜或者两个礼拜的，积小胜为大胜。

初学价值投资

网友：大道好，初学价值投资，是学买便宜股方向还是直接学买成长股方向？像你早期买网易，创维，万科，美国一家租车业务公司等是一眼看上去是便宜股；你后期买的苹果，茅台，腾讯等都是成长股。

大道：取决于初学者能搞懂什么，其实和是不是初学者无关。非要走我的老路？但你的路上未必有个网易在等你哈。

偶尔错失一些机会不会伤害到你的网友：大道好，对于一个已经搞懂的好生意，什么时候你会认为：No,价格太贵了。我想了很久，觉得长期来看，好生意的未来现金流总比现金放着强，这样有钱总该买，价格似乎不重要了？

大道：贵不贵是相对于你自己的机会成本而言的。比如，如果我有闲钱，我会更倾向于买苹果而不是 amazon。至于 amazon 股价会不会涨得更快，我并不知道所以也不关心。贵或者便宜都是从未来 10 年或更远的角度看的。比如，如果你觉得一家公司未来肯定会完蛋，那么现在什么价格都是贵的。几年前有个某公司的第二大股东聊到该不该卖某公司，什么价钱卖的问题。我说，这个看着早晚为 0 的公司，什么价卖都是好价钱吧？尽量避开哪些看起来 10 年后日子会不好过的公司很重要，偶尔错失一些机会不会伤害到你的。

如果有一天您清空或者大幅减持苹果和茅台会跟大家透露吗？

大道：虽然我没有义务公布任何东西，但我如果清空或大比例减持苹果或者茅台的话（可能性非常小），我应该会告诉大家的。

这么大的一头大象

网友：您说过当年因为芒格先生的一些看法让您没有第一时间向巴菲特推荐苹果，是因为会驳芒格的面子还是别的考虑？

大道：当年有点顾虑，因为我买了很多苹果，怕被误解成我有私心。另外，我觉得老巴早晚会来的，这么大的一头大象，我就不信他看不到！

我想问下蔚来股票是否值得投资？

大道：我不了解这家公司，没看法。

请问做投资怎样平衡股息率和成长性?

大道：不知道，我没考虑过这个问题。

至少比存银行好吧

网友：我目前还倾向于买便宜且多年会存在的公司股票。比如银行，保险，高速等。我判断便宜的标准是稳定的高分红，一般高于四个点，目前港股很多高于 6 个点了。我想问的是：在我还没学习好怎么买好公司之前，坚持目前的方法是不是在做对的事?

大道：如果你能确定这些公司的分红可以持续的话，至少比存银行好吧。关键在于是否能持续。

到目前为止您认为自己最成功的投资是哪一次?

大道：当然是我们自己公司哈。

调整期

网友：再好的公司也会遇到调整期，比如腾讯经历了 18 年版号调整和内部改革，比如巴巴现阶段受到新进入竞争对手冲击。您怎么看调整期伴随各种利空中的公司?

大道：腾讯的“调整”给了我买入腾讯的机会。

不然裸奔的将可能会是你

网友：余生不会去做空，不懂不做，但是我无法抵御杠杆的诱惑，现在的杠杆很小风险可控，以后努力戒掉，感谢大道让我走大道。

大道：如果你懂投资，你不需要用杠杆，因为你早晚会变富的。如果你不懂投资，你更不应该用杠杆，不然裸奔的将可能会是你。投资是件快乐的事情，用杠杆会让你有机会睡不好觉的。

请教段老师怎么看老巴最近买入医药股?

大道：我不懂医药股，也不太看老巴买什么。

大道对苹果 AR 眼镜和汽车有啥可以分享的么?

大道：我不知道苹果在搞什么，但确实相信苹果产品最终都会是精品。

股市大跌是一定会发生的事情

网友：问一个疑惑我多年的问题，不知道我的理解是否正确：不要使用杠杆是因为你永远不知道什么时候价格会高于你的买入价，除非满足以下条件才能使用杠杆

1、资金成本远低于购买企业的长期稳定收益率；

2、购买时价格远低于其价值；

3、没有归还杠杆资金的压力和时间期限。

大道：买股票用杠杆的情况下，你的股票是被抵押给券商的，当杠杆比例高到一定程度，一个大跌券商就可能会把你的股票卖掉还债。股市大跌是一定会发生的事情。而且总是发生在你没想到的时候。只要你一直在用 margin，你一定会碰到这一天的，很可能会让你一夜回到解放前。苹果历史上大掉 40%的事情发生过 10 次以上了。

有什么好的方法去了解分析创始人或者管理团队呢?

网友：我非常希望深入的了解一家公司创始人的品格，能力，性格等。但是我们普通股民只能通过一些采访或者他们的书籍等去侧面了解，也很难知道他们在镜头面前说的是真是假。有什么好的方法去了解分析创始人或者管理团队呢?

大道：我关注的公司和人都很少，可以花足够时间在有限的人和公司上，这样准确率自然就高很多了。

属于投资还是投机?

网友：大道好，利用事件买入低估的标的属于投资还是投机？有些困惑，愿大道解惑。

大道：其实属于“投资”还是“投机”并没有那么重要。你这个应该是属于“投资在机会上”。这个做法无可非议但可能比较累，长期回报也未必就高。

这不是乱投资的理由

网友：大道对创新，新事物好像都不太关心……怎么样做到像您这样心如止水，心无旁骛呢？您就没有为新的独角兽冲动过吗？

大道：我其实蛮有好奇心的，但这不是乱投资的理由。

林奇的投资策略比巴菲特更有效更容易操作？

网友：大部分人如果学 peter 的话，会只学到白头发的那部分，而且最后还要亏钱，何苦？ 不明白老巴的话还是不要碰股市的好。不过，要明白也确实不容易，虽然老巴的办法是最简单的赚钱法。简单不易。找到本质不简单哟！

大道：大部分只学到白头发那部分的意思实际上是皮特确实因此白了中年头，且因此退休了。

特斯拉

大道：没忍住，刚刚顺手卖了 200 个今天到期的 750 的 call，收了 1 块多一点/个。 小赌怡情，不要模仿。加了 200 个下个礼拜五到期的 1050 以及 1160 的 call，加起来收了 17000 多。 这比去拉斯维加斯好玩多了。

网友：有点点危险。

大道：投机本来就是火中取栗，好玩而已。

大道：这两个 call 也只剩下几分钱了，礼拜五将会是 0。我不会为了兑现利润而 buy to close 因为我一般是不会买 option 的。又赌对了，下次什么时候会再玩一把不知道，但大家绝对不要学哈。

高估

网友：如果高估非常多，想着高估套现然后等跌下来后再买入，是不是也是一种投机的思考而不是一种正确的价值思考。面对这类高估(或者叫市场的诱惑点时)该从什么角度考虑?

大道：还是从未来看回来，没啥别的办法。

附：雪球加关注及发言要求（2020-12-07 ）

球友，我在雪球已经关注的账号，对应网易博客的博友。以后我在雪球再说到球友时都是这个意思。

开这个专栏的本意：我觉得我的分享确实能帮到一些人，同时也能帮助我思考。

如何被我加关注：

1、必须要先有至少两个球友的推荐；

2、请在自己的账号里提出申请，我会通过球友的推荐进你的账号看你的申请内容以及你的观点；球友需要@我的账号 同时@被推荐账号 这样我就可以直接点进申请人账号了。

3、我一般不会对不加关注以及各种原因取关给以任何解释。

对推荐球友的要求：

1、确保申请人了解发言要求；

2、到目前为止，我觉得所有博友及球友的推荐都是非常认真小心的，我也知道绝大多数会继续如此，在此谢谢了！

对球友提问和发言的要求：

1、我打算像在网易博客里那样，定期在评论区开个讨论。

2、在我开的评论区里球友每 23 小时只有一次发言的机会。

3、我要求球友发言前基本了解我的观点，看过我以前说过的东西。

4、球友只可以在我开的评论里向我提问或 @我，不要在任何其他任何地方@我。

5、请不要给我提任何建议，推荐任何东西。球友可以对我的观点持保留意见，但不要试图和我讨论。

最后，虽然这里提问不再收费，但鼓励大家每次提问依然去给六和公益捐款，谢谢！

在这次重开付费提问的这段时间里，我共收到超过¥23 万的捐款，已经转给六和¥9800，余¥22 万多将于这一两天转给六和公益。为了感谢大家支持公益，我将在近日另外配比捐¥25 万给六和公益。同时也在这里谢谢六和公益的所有志愿者和工作人员的辛劳。

2021 - 01

10 年后看回来

网友：请教学长一个问题，我最近看了本曹德旺自传，对福耀玻璃产生了很大兴趣，但是一看股票发现今年已经涨好几倍了。如果您遇到这种情况，是耐心等待更好的时机，还是会完全漠视最近的涨幅？很多年前您说过“不喜欢追涨，喜欢杀跌”，也给我留下很深的影响，所以几乎也没有在行情涨的时候买过股票。

大道：不是早就改成从 10 年后看回来了吗？update 一下吧。

巴菲特是不是顶级企业家和 CEO

网友：大道，巴菲特一般被认为是顶级投资人，似乎很少有对巴菲特经营企业的评价，但本身巴菲特在经营伯克希尔这个企业，也取得了惊人的成绩，从您的角度看，巴菲特是不是顶级企业家和 CEO？巴菲特在经营管理上的能力和其它好的企业家会有大的不同吗？

大道：难道你觉得他不是吗？不同的地方是，这种规模的企业这个年纪还能做得这么好，你还需要啥不同呢。

买期权就是投机

大道：特斯拉(TSLA)今年第一笔投机。01-16 （注：期权，大道一再强调，不要学！）

网友：看了一下，1 月 8 日收盘价 880，大道已经九阳神功了，我们弟子只能远观欣赏。

大道：偶尔来一下，就是好玩。赚钱不靠这个，但这种投机显得有“水平”哈。

网友：看来需要学的还很多啊。

大道：这是一个错的事情也可能赚钱的例子，千万不要学。如果你想学的话，说明你还没明白哈。

网友 L：股市的娱乐功能偶尔也体验一下。

大道：你做空的体验如何？我记得前段时间你买了做空指数 vix？效果如何？

网友 L：体验比较糟糕。。。属于去调戏市场，反倒被市场娱乐了

大道：这种错误早犯比晚犯好。将来你万一做大了，同样的比例可就是巨款了哈。

网友 L：牢记大道指教，借你吉言，早日万一。

大道：买 option 的人们可能一直都想着“万一”？

网友：34.37/890=3.86%收益率，这样你就知道本金了哈。一周的收益率

大道：这个算法是错的。

网友：您说我这个算法是错的，是指我不能以这种极少比例的投机仓去算收益率？还是说我那个算术本身错了？还是指其他什么呢？

大道：你关于本金的说法是错的。做空向上风险是无限的，没有本金的概念。对卖 call 的这个账号而言，因为整个账号账面价值很大，这个 call（占比小于 1%。这个很重要，也是不可学的地方）就算短期大涨我也是可以 roll 下去的，只要不是一直涨下去就可以赚钱。但是，真靠这个办法赚钱是不靠谱的，因为不能下重注，还可能睡不好觉。我只是感觉一个长期很难赚到大钱的公司涨的有点太离谱（也可能是看错哈），进来好玩一下而已。

网友：我最近时不时的卖点苹果 120 的 put 感觉也挺好玩的！

大道：卖 put 不算投机。卖 put 是这种感觉，绝对不应该有投机的想法。

网友：收了。9.16 当天收盘是。这 3500 个 put 均价是，执行价是。那么如果买保险的行权实际支付成本是，比当天收盘价还低。1.15 当天最低，所以肯定多数保险单到期作废了，不过，哈哈

大道：是的，就是保险公司的概念。4 个月 10%以上的保险费，从未来 10 年看买进也不贵，钱闲着也是闲着……

网友：期权的操作难度太高。因为他们都有溢价。我一般只买看涨期权。

大道：买期权就是投机，而且时间不站在你这边，大概率早晚亏钱。

可口可乐

网友：大道，可口可乐很好，那为什么几十年来老巴就只持有 10%，而不继续增加呢?

大道：我不太了解可口可乐，也不太喝。

那时 100 块上下，现在快 500 了

网友：最近在看《聚焦》，很久以前听您说过“焦点法则”，但没有买来看，最近偶然一看，很意外，感觉挺“燃”的。在脑海中迅速筛选了一下生活中遇到的哪些主营业务特别细分的公司，想起了您以前买过的 UHAL，一查股价，被震撼了。但再一查公司介绍，又发现不那么聚焦。。。不知道您还是否持有，以及怎么看待它?

大道：我的 uhal 好多年前就卖掉了，估计在 09 年前就卖掉了吧，那时 100 块上下，现在快 500 了。当时 uhal 业务彼此关联度很高，现在很久没关注了，当时就觉得他们商业模式一般，但价格远低于净资产，低得不可思议，大概 1:10 的关系。我记得当时最大的注意力是在这家公司是不是假账。这种公司我是拿不住的。

互为猎物的游戏

大道： GME 今天卖了 100 个下个礼拜五到期的 naked call，strike price 800, 收了 40 多块一个。人们疯了吗？这么大的事情，参与一下，留着纪念。不过，这个是高危动作，不可模仿哈。

网友：现在美国证监会都要出手监管了，下周股价还有机会冲到 800？下周五见分晓，我猜大道赢

大道：那可不好说，也许先涨上去。短期来说，这是个互为猎物的游戏。虽然最后会掉下来，但不知道最后是什么时候。

2021 - 02

“买”是要花钱的，“卖”是收钱的

网友：买 put，其实是一种变相买入股票的意思。就是肯定要买。那个 strike price 价位是肯定要的。

大道：买卖两字一定要分清楚，“买”是要花钱的，“卖”是收钱的。非常奇怪的是，一说到 option 的时候，大部分人就突然变得不可思议了。

农夫山泉

网友：大道，我“新”资金开始投农夫山泉了（原有股票一股不会卖）。

农夫是 9 月份上市的。我做了详细的思考和调查（包括仔细阅读招股书）。投资大理由如下：（略）

大道：水是差异化非常小的产品。

近十多年的投机都在这里了

大道：欢聚是不要做空的另一个例子。其实这也是我赚了空头钱的例子。上次是新东方被做空的时候。GME 和 TSLA 不算哈，因为只是很小金额的玩了一下。

近十多年的投机都在这里了，好玩而已。真的赚钱还是要靠买到好公司然后一直拿着。

苹果换雪佛兰

大道：用苹果换雪佛兰或者是 t-mobile 还是蛮难理解的。

网友：伟大换平庸，白马换高价烟蒂？

大道：商业模式不在一个级别，时间长了差别很大。

网友：的确，好在比例不大。

大道：多大比例都不会影响我对苹果的理解。

网友：雪佛兰是一个汽车品牌，雪佛龙是一家能源与化工公司。

想想 10 年后的苹果

芒格：我知道很多人说持股多体现了分散投资的理念，但有时我不认为这是分散投资，我称之为“恶化投资”。对我来说，持有 2、3 只更加熟悉的股票让我感到更加舒适。

大道：手里还有一点现金，这两天加码苹果啦。不管短期股价如何变化，想想 10 年后的苹果，这个价钱应该还可以哈。

裸卖 call 不是卖保险，是赌博

大道： 又来了？ 我就不信 gme 明天能到 800 块，又卖了明天到期的 800 块钱的 call，收了 2 块多钱一个。

网友：记得芒格说中国人好赌，看起来老美这方面也差不多。今天 GME 收盘 108，大道这次游戏看来会赢得很轻松。

大道：哈，小赌怡情。切记不可模仿，这里面功夫比看上去要高很多哈。

网友 A：最近在思考“卖期权像卖保险”的说法。请教：刚理解裸卖 call 的风险是理论上是无限大的。但有一点还是想不透：假设正股价一夜间涨到了 800，那您下一步操作应该是什么样的？像卖保险那样的！我觉得应该不是 800 以上买入正股去履约吧？这样不像是卖保险。

网友 B：到了 800 块，大道保险公司当然就要承保履约了，这是这个保险合同的义务哈，不然别人花钱买这个保险干啥呢，对吧。

网友 A：确实。我的意思是要是这样的话，这种方式不像卖保险？后续操作是什么？上次大道讲这需要进一步的操作。

网友 C：如果一夜之间涨到了 1000，大道就要 1000 块钱买了，800 卖给人家。

大道：其实还有一个办法，就是 roll 到下个礼拜。这里最重要的是在账号足够大的前提下，只要未来有一天会收在 800 以内我就是赚钱的。我昨天接着再卖了 100 个接下来这个礼拜五到期的 800 块的 call，收了 3.35/个。和 40 多块钱/个时已经没法比了，但好玩性是一样的。

裸卖 call 不是卖保险，是赌博，所以我说小赌怡情。卖 covered call 或者 put 可以看作卖保险。

2021 - 03

搞懂一样东西还是需要一些缘分的

大道：我很喜欢 Zoom 这家公司的文化，也很欣赏 the founder and CEO Eric。但是，我一直没能下手投资 Zoom，因为一直无法理解这家公司的估值。其实在 Zoom 不到 100 块的时候我就开始关注 Zoom 了，但没能想透 10 年后这家公司到底会是什么样子。投资就是这样，搞懂一样东西还是需要一些缘分的。

网友：Zoom 创始人袁征："Zoom 最核心的竞争力是他的销售力。我们总在考虑如何让客户开心，每天想的是提升自己产品性能、给客户创造更多方便，关心客户的需求。

我们所有的销售人员除了发展新客户，一定要花时间去跟老客户打交道，询问客户使用体验并提供帮助，得到反馈并保持友好的关系。"Zoom 创始人把客户导向的企业文化作为公司的护城河。

视频会议产品在国外不知道怎么样，在国内市场腾讯、阿里都是免费先给大家用，这类产品做出很强的差异化感觉不容易，客户转换成本也低，盈利模式主要来自于服务费。

大道：Zoom 这个盈利报告我不意外，我知道我们目前每年要付多少钱给 Zoom。Zoom 目前状态非常好，但我依然想不明白 10 年后会是什么样子。简单讲就是暂时还看不懂 moat 是什么，就是护城河到底是什么。

你会觉得房子很贵的

大道：昨天有人说股票掉了很多，我只好再说一遍新年快乐了。

网友：大道背后的意思的是：这是一份不错的新年礼物啊！

大道：我想说的是那时候还不到 2021，所以股票其实还没跌。

网友：身边很多朋友知道我买茅台，这几天不少人关心我，颇有替我惋惜前几天没卖的。除了感谢关心其实也不好说啥。茅台 500 多的时候我卖过一些用来买房子（房价到现在涨了大约 50%），而上一次补仓茅台的价格是 1688。。。

大道：很久以前，我有个朋友卖了一万多股（分股前，已经赚了很多）苹果买了一套房子。我当时说，最好不要这样想，不然你会觉得房子很贵的。后来他告诉我当时没明白，后来发现房子确实很贵。

网友：总是有一些需求需要兑现一些股票来实现的，有些人为了买房买车也出售了 OV 股票的。

大道：我的意思是卖了股票（尤其是好公司的股票）就别再想了，不然将来会觉得很贵的。

顺丰

网友：您之前谈过顺丰觉得是家好公司，但又讲到还不太看得懂其商业模式或未来盈利情况。您对好公司的定义一直都是好生意模式好企业文化缺一不可哈，如果您觉得看不太懂顺丰的商业模式那又认为顺丰是家好公司总觉得逻辑有点不通的感觉，希望大道能解惑！

大道：我说顺丰是家好公司的意思是这家公司企业文化蛮好的，很专注在他们想做好的事情上。但这个生意能不能有很好的利润我还搞不太懂。）复习看到这里，正好顺丰今天发了一季报，季度亏了大概 10 个亿。佩服大道对商业的理解功力，我一直觉得顺丰的时效性是个挺宽的护城河，看来对客户而言，差异化并不够大。快递行业现在价格战非常厉害。顺带想起了 Zoom，和顺丰类似，有好的企业文化，但还没有宽的护城河，如果有价格战，Zoom 也不一定抵挡得了。

大道：我依然认为顺丰和 Zoom 都是很好的公司，但商业模式都不是最好的那种。

网友：也巧了，前段时间顺丰 88 元附近的时候买了一些他家股票。当时的逻辑就是觉着企业文化好，员工精神面貌十年来一直是行业里最与众不同的。这次报表出来亏损，觉得也不完全是坏事。看看如果到 66 元了、55 元了，就再买点儿。

大道：其实这是个典型的企业文化很好但商业模式没那么好的例子，不是我很喜欢的类型。顺便说下，我投极兔也是人情投，我不觉得投资角度看这会是个好投资。当然，商业模式和企业文化都好的公司确实很少，但什么理由让我们非要投很多公司呢？是因为很闲吗？还是因为“有困难要上，没有困难创造困难也要上”的精神？

网友：感谢学长指点，决定不补仓了。记得巴菲特举过一个例子，说如果人一辈子只能做 12 次投资决定，那么投资收益会比没有限制的情况下好很多。

大道：好像说的是 20 次？打 20 个孔的说法。不过意思是一样的。另外，顺丰至少是个有利润之上追求的公司，如果你想适度分散的话，分点到顺丰上还是个不错的选择。

网友：之前未见过大道用 " 最好的 " 一词形容过商业（生意）模式，这是第一次？

大道：就是“小于”的意思，不要上纲上线。

网友：顺丰会成为一个很累而赚不到钱的公司吗？

大道：我还不太理解顺丰的商业模式，但觉得他们的企业文化不错，有利润之上的追求。

网友：昨天和一个做风投的朋友聊天，他们参与了极兔的上一轮融资，拿到了一点投资份额，还是找了关系才拿到的。问为什么抢着投极兔？说是除了极兔业务数据不错，很重要的原因，是因为后面的大佬是段永平。大道的人情投对极兔有很强的背书效应。

大道：那赶紧跟你做疯投的朋友说，以后亏钱可千万别怪我。我没那么了解极兔，但感觉快递这个行业商业模式很难好，用 10 年以上眼光看，大概率是会输给平均回报的。

顺丰、海底捞、星巴克

网友：企业文化好生意模式不够好的例子，除了顺丰，我觉得海底捞和星巴克也是类似。

大道：海底捞和星巴克可不是一回事。另外，顺丰的护城河还是蛮强的。简单讲，10年二十年后，你觉得这三家公司谁还在谁可能不在了？

网友：星巴克是家很好的公司。我基本每天都要 2 个超大杯星巴克，……让我觉得成瘾性的产品的厉害。但是星巴克需要开店来卖咖啡，每个店的租金、装修、运营都是耗钱、苦力的事，不算是顶级卓越的生意，因为这个原因去年年初美股大暴跌的时候也没买。

大道：这次大掉的时候我买了一些星巴克。08 年大掉的时候就花了不少时间去了解星巴克，但错过了那个机会。当时就想，下次有机会要买点星巴克，所以这次买了一些。我觉得星巴克也是个好公司，10 年 20 年后估计还能活得好好的。

网友：阿段可以聊一下你是如何看待星巴克的吗？

大道：我不常喝咖啡，所以对星巴克的理解有限。确实看到很多人每天的必修课之一就是去星巴克，而且感觉星巴克不光卖咖啡，也是人们约着聊天的场所。星巴克企业文化很好，商业模式似乎也还不错。不过。我理解不深，下不了重手。投资的表现是由自己能重仓的那些公司决定的，我对星巴克的投资不值一提。

2021 - 04

生态圈里又加了一项

大道： $苹果(AAPL)$ AirTag 肯定要买几个，iPad Pro 也换个新的

网友：AirTag 技术应该还会有更多的应用吧。

大道：生态圈里又加了一项，有 iPhone 的要买……感觉苹果的产品就像游戏里的装备，每个产品出来都会给别的产品威力加成，加防加攻的都有。

价值投资大部分时候都没事做

网友：请教大道，价值投资大部分时候都没事做，现在处于满仓状态，想通过 sell covered call，让自己“忙”起来，如果股价涨得快超过 strike，就 rolling 到更高更远的 strike 上，请问这个思路是否可取，是否在做错的事？

大道：如果你只是想忙起來的话，卖 covered call 是个好办法，但 50%以上概率你会少赚钱。

网友：我的 FB，腾讯 call 走的部分回不来了。

大道：腾讯可以卖 call 吗？可能港股可以？美股不行。

网友：腾讯港股 call 和 put 都可以。

知道什么会发生比知道什么时候会发生要容易很多哈

大道：苹果公司第二财季净营收为 895.84 亿美元，比去年同期的 583.13 亿美元增长 54%；净利润为 236.30 亿美元，比去年同期的 112.49 亿美元增长 110%。 厉害！

网友：传说中的 1000 亿 近在咫尺

大道：知道什么会发生比知道什么时候会发生要容易很多哈。估计现在净现金流已经有1000 亿/年以上了。目前每年分红 150 亿，回购 900 亿，符合库克说的保持现金中性的说法，大概就是不需要的现金都还给股东的意思。

网友：好的生意看不到天花板

大道：生意模式刚刚的！哈，以前好多次有人跟我说树不会长到天上去，我一直没搞懂他们到底想说什么。

网友：树不死的话一直都往天上长

大道：这话和树长不到天上去的意思是一样的人。其实我是接受说树长不到天上去的，但为什么因此就觉得涨了很多的公司就不能再投资了呢？这是两个完全没关系的东西哈。

网友：老巴称：“卖出苹果可能是个错误”

大道：老巴说过，伟大公司最好不卖，但他还说过，他还在理解中。

老巴说：我们不会让你亏钱的

网友：大道这次在网上看了老巴的股东大会直播吗？

大道：没看直播，刚刚大致看了一眼网上的东西，没看到啥特别的多东西。

我也觉得卖掉航空股没啥错。航空生意的苦日子可能还有相当长的时间，而且这种情况每隔一段时间还可能再来，这个商业模式确实没那么好。我也同意卖掉苹果可能是

个错误。老巴推荐买 S&P500 的说法已经有些年头了。我也一直有点买 S&P500 的想法（还没买过，想法有些年头了），但优先顺序在苹果，Google，Brk 后面。如果未来某天大跌到遍地是黄金但不知道哪个是雷的时候，我会优先考虑 S&P500. 几年前我有个朋友曾经问过老巴，BRK 未来还能比 S&P500 表现好吗？他说不容易，可能能够好一点点。我朋友还说他买了一点 BRK 哈，老巴说：我们不会让你亏钱的。

“如果我能购买每一种加密货币的五年期看跌期权，我会很乐意这样做”，也得看啥价钱。如果让我付 15-20%买目前价位的五年看跌期权，我可以赌几顿饭钱。

不知道 SPAC 是啥，网上查了一下，似懂非懂。觉得这个东西很梦幻，什么人愿意这么给钱别人去投资呢?

网友：S&P500 是给没时间研究的普通人准备的吧?

大道：可以这么理解，而且收益未必低，至少不输给 S&P 500!

接 BRK 的难度应该是苹果的 10%吧?

大道：“董事们一致认为，如果今晚我出了什么事，明天早上接替我的将是格雷格”巴菲特在采访中表示。老巴像个不老翁，祝身体一直健康!

网友：巴菲特一直对接班人秘而不宣，这次突然宣布，真是非常意外……巴菲特的能力和个人魅力独一无二，伯克希尔哈撒韦的业务范围这么广泛，继任者想要做的更好，感觉难度很高。

大道：接 BRK 的难度应该是苹果的 10%吧?

网友：我的理解是，在大道心中，苹果的生意模式是最顶级的，即使是 BRK 也难以媲美。

大道：不是这个意思。我的意思是，接 brk 的 CEO 比接乔布斯的工作要容易很多。我觉得如果我愿意，我都能接 BRK 的工作（其实不是真的容易的意思），但我绝对接不了苹果。投资相对而言容易些，大部分时间是在等待。而接任乔布斯是没那么轻松的。

网友：我大体想一下 BRK 工作，在对价值投资深刻理解的前提下，BRK 的工作难度在于你必须真正了解所投资的公司，也就是说自己是能力圈要与老巴相差无几，才能胜任！

大道：能力圈未必需要相同，但对能力圈的理解需要差不多。

网友：没明白，大道在电子产品行业 30 多年，OV 也非常成功，为什么说接不了苹果？是指这个工作非常耗精力吗？另外，我赞同大道肯定有能力接 BRK，巴菲特的实业+投资的模式，感觉大道这些年也是如此，区别只是大道不像 BRK 这种上市公司组织形态。

大道：Ov 是蛮成功的，那是我 20 年前就退休后的成功。当然，我其实也接不了 BRK，我只是说如果非要接的话，对我来说苹果难度会大很多。

按我的理解，接 BRK 很简单，买苹果和 S&P500 就好，表现应该比 S&P500 好。接苹果就不一样了，需要早上四点起床，有点难。

网友：“买苹果和 S&P500 就好”。虽然有道理，这么简单还是挺震撼的。一直有点，占到 5 个多点就不加仓了还减了仓。难道苹果没有精密机件公司、卡夫亨氏、BNSF 香吗。后面这些老巴都花了巨额资本投入，并且高比例占股。

这次股东会，芒格说老巴周转还是太快了，也挺深印象。当然了，老巴还是老巴，他只投他懂的东西、舒服的东西。

大道：老巴买苹果但不太用苹果产品，内在的理解可能会差那么一点点，所以不想有太高比例也很好理解。我觉得老巴已经太厉害了，光靠看财报和新闻就敢买这么大量。

当然，也有不喝茅台买了很多茅台的人，似乎有点类似哈。

网友：大道这么说得真明白。说到财报，老巴对财务数据的熟悉确实印象深刻，他曾开玩笑说希望 GE 再保险公司确实有一个总部在那里，而不是每个月几个人发一份编好的数字给他的皮包公司。财务指标做不了假。好公司、一般公司、差公司，财务指标上的差别确实非常明显。但财务指标仅是反映以前的业绩，甚至有些欺诈公司会有欺诈动作。

大道：我买 GE 的那些年老是看不懂 GE 的一些东西，老巴似乎也不是那么喜欢 GE。

网友：记得巴老爷子仔细观察过几个孙女苹果不离手的一段话。

大道：苹果不离手的人多了去了，有谁是因为这个买了很多苹果股票且一直拿着的？很少啊！！

我跟人说了 10 年买苹果

网友：找到好公司不容易！如果不是大道，运气好的话，我可能要自己摸索 20 年之后才能摸到苹果茅台这些公司……大道是有渔又有鱼，独一无二。我看有人说给渔不给鱼，我认为他还是有所保留的。有保留很正常，大大方方说这得保留就行了。

大道：鱼的问题比较复杂，我跟人说了 10 年买苹果，然后人们老是说你发现下一个就告诉我。反正其实说了也是白说的。

网友：下一个吗？也许是拼多多

大道：我这 10 年说的大概就是苹果，茅台。说过一点腾讯，从来没推荐过拼多多，毕竟商业模式我还看不懂。在亏钱的状态下，不太容易搞懂商业模式，哪怕流量很大。

网友：我想大道目前为止还是相信 pdd 团队的，相信给他们 5 到 10 年时间 大概率会有好结果。 但这仅仅只是因为信任，并不是从未来自由现金流的角度出发的，所以还是属于风投的范围？

大道：我只是说过我相信黄峥，但对整个团队没了解过，对拼多多的商业模式也一直没搞懂，也没真花过时间去搞懂。如果苹果这么个掉法，我会很高兴跳进去多买点的。

网友：是的，没有长久持续的盈利，商业模式是否成立就很难说。我自己想，就给他们时间，让他们去把这件事做好。

大道：不了解商业模式的前提下重仓是件不太舒服的事情，我猜你现在应该有所理解了？

网友：主要是不好估值？

大道：如果你能看懂商业模式，估值不难。

网友：感觉拼多多的商业模式其实很简单，核心就是一边帮助顾客买到更便宜的东西、另一边帮助商家找到批量的顾客，进而实现买卖双方双赢。作为交易平台不会有比这更完美的商业模式了。

大道：我不懂商业模式的意思是不知道公司未来是不是能长期有好的利润，护城河是什么。大多数公司的商业模式不容易看明白或者看上去未来很难有好的利润。

留着更有意义

大道： $伯克希尔-哈撒韦 A(BRK.A)$ 我曾经有过 100 股 A 股，当初大概几万一股买的，专门 cetificated 后找巴菲特签了名，准备留着纪念的。后来不知道哪根神经起了作用，居然变现换了别的股票（可能是苹果？）哎...，不管怎么说，留着更有意义！

网友：大道，你可以把当年换的苹果股票再换回 BRK，重新找巴菲特签名留念一下？

大道：我还有不少 brkb，保留了一股 A 股，是签了名的。

2022 - 01

总觉得俞敏洪是条汉子，象征性支持一下

大道：接着再来一个长的，1.4 的投入有 0.6 的回报潜力，超过 40%。

网友：还以为卖 put 条件差不多，价格也差不多，查了下苹果与大道这个新东方 put 折价差不多的行权价 170 元，同样 2023/1/20 号的，保费是 16 块多。10%多一点。跟新东方这个 put 差距这么大？难道是不确定性越大保费越高？

大道：不确定性越大保费越高很合理啊。

卖新东方 put 就是表个态，觉得他们破产的概率不高。卖苹果 put 表示我能接受 12% 的年回报，比利息好，比通胀强，小比例投一点调剂调剂。卖长 put 经常是觉得目前价格有点不便宜了，不一定是对的方式，另外也是因为我不太有时间去卖短时间的 put。

我卖点新东方的 put 其实很像风投，就是赌虚岁已经 60 的俞敏洪不会就此倒下，至于他最后能干成什么我是不知道的。总觉得俞敏洪是条汉子，象征性支持一下。

网友：想了想，卖 put 和卖 call 本质上都是更倾向于持有现金，而不是持有股票。

大道：至少是我没有这个倾向，所以你想了想可能想错了。

网友：大道最近会不会继续卖新东方的 put，权利金很高。

大道：不会，我已经支持过了。我并不了解他们公司最后会怎么样，也没有买下这家公司的打算。权利金高低不是卖 put 的理由，绝对不是！

那些公司加总的股价要合算

网友：苹果成为首家市值 3 万亿美元公司……苹果的市值已超过了沃尔玛、迪士尼、网飞、耐克、埃克森美孚、可口可乐、康卡斯特、摩根士丹利、麦当劳、AT&T、高盛、波音、IBM 和福特的总和。

大道：谁要有兴趣，可以把这些公司的利润加起来看看，不然这种比较毫无意义哈。有朋友算了发给我的。当然，这里的关键是往后算。如果现在开始往后算比如 20 年苹果的现金流折现比其他那些公司的现金流折现总和要高的话，那苹果的股价就比那些公司加总的股价要合算。

当你需要问是不是投机的时候，那就是投机

网友：最近买了袋包装比较"老派"的威化饼干，挺好吃，说是 1956 年的老品牌。一查发现是港股上市企业，看了报表有点不淡定了。公司账上现金 4.8 亿人民币，年收入 15 亿，净利润 1.4 亿，虽然没什么增长，也一直比较稳定，市值 4.7 亿人民币。请教学长，这合理吗？如果买点儿股票等着这个公司退市，算不算投机？（补充：60%股份在控股家族手里）

大道：先假设你看到的数据都是真的（小公司，尤其是家族公司，这点其实非常不容易确认）。你先问你自己几个问题吧：你喜欢他们的商业模式吗？你喜欢他们的企业文化吗？如果你有钱，愿意把这家公司按这个市值买下来并继续交给他们经营吗？（不要想着去改变任何东西，那是不一样的事情）60 多年的品牌终于走到了今天，你觉得他们再过 60 年会怎么样？你愿意把你的闲钱都投进去吗？当你需要问是不是投机的时候，那就是投机，当然也可以叫投资在机会上。

卖 put 需要理解的生意实际上就是国债本身

大道：刚才卖了点 Apple 今天到期的 170 的 put，成交了 1.7 万多个，收了 40 多万 premium。看看会不会把股票卖给我吧。卖这种 put 看着好玩，但背后的逻辑还是严密的。首先，从十年的角度看，170 的苹果其实不贵（功夫全在这里），然后就好玩了。

网友: 假如股价收盘在 171 附近, 可能也还是有一小撮人选择按 170 推一些股票给您?

大道：有这种可能，盘后一个小时内卖家可以做出这个决定，但可能性很小。

网友：台上一分钟台下十年功，大道相同。俺也卖了些 2 月 4 号到期的 170 的 put，有 3 个点的收益，年化就是 30%多，能否 put 进股票都是好事！

大道：哈，今天确实只花了一分钟下单。打完球回来看到确实实现了利润，当然如果 put 给我未来利润会更大些。下周继续，但 post 到此结束。

网友：有点像国债逆回购

大道：像吗？哪里像？

网友：国债逆回购好像是有些基金在资金闲置的时候的选择。只是一般不需要对标的物（国债做出判断），卖 put 需要对标的物有很深理解。应该是这样。

大道：这么说也有道理。卖 put 需要理解的生意实际上就是国债本身。

把 FB 都处理光了

大道：进入 2022 年后的第一个交易日，我终于把 FB 都处理光了。因为税务的原因，留了一些 FB。

网友：说到税务，请教在年底把股票的亏损部分卖出，一个月后再补回来，这算投机吗？

大道：我觉得算。

我不靠卖 option 赚钱，确实只是好玩

网友：大道，卖了一个 put，时间未过半但收益已超 75%，你会提前平仓吗？记得以前大道分享，他不会提前平仓，都是等到到期日自动清仓。我的理解是，因为大道卖 put 是真的想买这个股票，如果 put 进来的话，所以会等到到期日自然清仓。

大道：我确实不买 option，包括 buy to close。一切在卖的那个时刻就决定了。平仓是 trade option 的行为，和我的逻辑不太一样。

我不想把大家引入歧途。我不靠卖 option 赚钱，确实只是好玩（是个能赚钱但会少赚钱的办法）。我这十年赚钱的办法非常简单，就是买了苹果，然后拿着。

我的 option 占我管理的钱的比重很小，虽然看起来数量不小。我不 close 的原因是这种 position 我可以忽略，如下图，只有一个多礼拜了，如果我真的要用到这个额度，我也不需要把这个 put 买回来的。

卖 put 其实有点像卖保险，收的就是保险费

网友：大道想买的股票会直接买吧?感觉价格有点高，下不去手时，才会用下 put。

大道：看起来确实如此但实际上还是有一点点区别的。卖 put 有时候就是想买又觉得不够便宜时的心理疗法。比如现在的苹果，最近涨得太多了，目前空出来的钱去买有点下不了手，但从未来 10 年以上的角度看又觉得其实也不贵（从持有=买入的角度看其实也是这个意思），这个时候卖个 put 比较容易下决心（就是下手的意思），至少能赚个权利金嘛。所以卖 put 最大的关键还是 10 年后看回来这个价格买入是合算的，和直接买股票实际上是一个意思。

网友：卖 put 本质上是做多。虽然要保证金，但是跟做空的性质是完全不同的。

大道：做多是希望股票涨的吧？我卖 put 时候一般不希望股票涨。所以卖 put 其实可以说成是不看空，或者说不怕掉。Option 也许比你想象的要复杂一些，比如买 call 的人可能是赌大跌，没想到吧？

网友：比如当年那些从师兄手中买 GME call 的人

大道：买 call 的人是赌大涨不是大跌。

网友：我猜也许是这个 call 的价格比较低，亦或者卖股同时买 call 对冲

大道：保费会很贵的。

网友：是有的人卖了底仓之后，马上就买一把 call。

大道：卖了底仓再买一把 call 是为了赌大跌？看来 option 确实不好理解哈。很多空头为了防止爆仓，再卖空的同时可能会买个 call 保护一下。

网友：单就期权我的理解是“可买可不买的价格卖 put，可卖可不卖的价格卖 call。买 call 是赌大涨，买 put 是赌大跌。”

大道：你买保险的的时候是赌出事吗？

网友：以前我认识的一个朋友是担心股价大跌（我理解错大道的意思，大道说的是赌大跌），持有正股还加了一点杠杆，又担心出财报时会大跌，又怕错过未来的上涨，就卖正股买 call 了。此刻想想他这个想法还是蛮纠结的。还是大道上面的例子举得好。

大道：好吧，简单总结一下。卖 put 其实有点像卖保险，收的就是保险费。对我来说，卖 put 比卖保险还要容易一些，这是为什么偶尔我会说我还开了家保险皮包公司的意思。

帮朋友管了个不大的账号

大道：再举个小小例子。帮朋友管了个不大的账号，卖这个 put 只是计划赚 12%/年而已。刚刚查了一下，这个账号建立刚好接近一年，从一开始就是卖苹果的 put，居然盈利也超过 30%了，也还可以哈。20 万进来，现在账面 26.3 万

网友：20 万的账号大道也会管吗？这得是多铁的朋友。

大道：我已经很久不再帮人管新的账号了。这个朋友我怕他们自己乱炒股票亏钱，所以帮下忙哈。我觉得以 10 年的眼光看，我来管怎么着都比拿着现金吃利息要好。

有闲钱就买点茅台

网友 A：懂茅台的人，大概不会做短线吧?

网友 B：有个朋友，知道茅台好但是却感觉做短线挣的更多。懂茅台的人，不一定懂投资!

大道：我认识一个喜欢喝茅台酒的朋友，有段时间老是问我买啥股票好。我当时就跟他说，你那么喜欢茅台酒，为什么不买茅台？开始不太能听进去，后来算是有点明白，最后真都买了茅台，现在蛮开心的，再也不问我该买啥了。他说，有闲钱就买点茅台，就当存茅台酒，我觉得有点道理。

卖点 put 看看，逼着自己保持关注

大道：我现在对 MRNA 有点兴趣，但这不属于我能力圈内的东西。小赌怡情，逼下自己，希望一年内我可以大致看明白这家公司。

网友：mRNA 的应用不止新冠。大道，你打过 Moderna 的 mRNA 新冠疫苗吗?

大道：我的第三针就是 mrna，头两针就想打但没打到。我觉得这家公司有点意思。

我对摩德纳感兴趣的原因是觉得这家公司非常专注—企业文化不错（未来不知道），产品也是刚需—商业模式还可以（不确定），同时我也不确定未来的变化，对这个行业一无所知（当然媒体上大家能看到的我也能看到）。所以这种投资是不敢下重注的，因为自己对公司 10 年后会是什么样子完全没概念。卖点 put 看看，逼着自己保持关注。

每个礼拜我都卖 100 个 call 赚点零花钱

大道：说个小故事。

年中曾经有个年轻的朋友跟我聊到 GME 和 AMC，说他在这两只股票赚到钱了。我说，也许你该小心了，因为这两只股票我也赚到钱了。不建议任何人做这种 deal，但这种小赌马上要到期了还是感觉好玩的哈。

我记得好像那段时间之前股价冲的比较高，每个礼拜我都卖 100 个 call 赚点零花钱。后来实在价钱不好了，也没时间看，就卖了这个 100 个 call 的 deal，做为一个结尾，好玩也有个头哈。

富两次太不容易了，要对得起自己的运气哈

网友：大道投资语录

1、我一般不投资任何非上市公司，除非是我认识很久的（至少 10 年以上吧），并且非常了解或信任的人做的公司。

2、我绝对不会去做固定收益的东西。固定收益的东西长期肯定是输给通胀的，所以长期来说是件错的事情。

3、如果你懂投资，你不需要杠杆，如果你不懂投资，你更不应该用杠杆）

大道：大道是非专业投资人，没有时间去投资非上市公司。非上市公司太多，商业模式也不容易搞懂，对大道而言不合算。如果大道是专业做投资生意的话，也许投非上市公司的收益会更高，毕竟大道搞过很多年企业，比较懂企业，捡到宝的机会会大一点点。

网友：大道，我看做风投的人都特别忙啊，还是大道自在哦！

大道：因为大道不做风投！大道只投上市公司，这 10 年基本上也就美股投了苹果（主），A 股投了茅台（次），港股投了腾讯（轻）。风投是很累的，每天要看各种项目，见很多的人，连球都没法打哈。我也认识个别风投做的很好的人，比如沈南鹏，那叫一个忙啊，但他很享受这种忙，所以也很好。

网友：拼多多呢？仓位和上面三个比重吗？

大道：拼多多对我来说不是投资，是友情，和多少钱无关。

网友：如果以目前的价格呢？还是依次为苹果（主）茅台（次）腾讯（轻）吗？

大道：持有=买入（难道我还要说 买入=持有？）。我看到有些人说 持有=买入，但买入不等于持有，不知道他们对于“=”的理解是不是有点偏差？另外，我说的是我目前持仓的市值比例，应该不容易误解吧？

网友：沈南鹏接受采访的时候说要向您学习，哈哈

大道：哈，那是客气话吧？我们见面聊过几次，大家忙的事情不太一样呢。他是个非常聪明且努力的人，我相信他会赚很多钱的（就是事业非常有成的意思）。

网友补充：《财经》：你从其他优秀投资人身上学习到什么？

沈南鹏：很多。比如段永平，他几乎一个人极度 focus 在几只股票或者几个公司上。他们更多拼的是自己的认知。在二级市场，这是一个巨大的优势——你只需要比人、比市场的认知超前一步，甚至半步就能赚到极高的回报。在一级市场上也是如此。（2020年）

网友：除了做股票等权益类的投资外，若您还有多余的钱，不做固定收益的产品，那会做些什么？

大道：做固定收益是一定会输给通胀的，所以长期而言是错的。但是，如果你实在是找不到愿意投的公司，那投固定收益也是一个选择，肯定比拿着现金放在保险柜里好。

网友：讲一个加杠杆的故事。三年前生意破产，手头还有 130 万现金，有信用卡欠款 100 万。选择炒股养家……上帝保佑，前两年就赚了三倍，还清了信用卡欠款。此后不再用杠杆，辛酸经历。

大道：从此不再用杠杆非常重要。你的运气很好，富两次太不容易了，要对得起自己的运气哈。

网友：买房可以贷款，买股票为什么不可以？利率都差不多。

大道：margin 的意思是用股票抵押贷款，股票一跌你就玩完了。你看看多少悲惨世界的案例就应该明白了吧?

网友：我不推崇也不完全反对杠杠，在市场底部区域，如果你经验丰富而本金有限，又愿意破釜沉舟拼死一搏，可以加杠杆，这是赌徒快速致富的玩法。或者分红率较高、长期表现优秀的公司，也可以适度加杠杆，这是提高收益率的玩法。

大道：多行夜路必遇鬼的意思是你不会每次遇上的。

网易哪有赚辣么多？100 多倍确实有

网友：大道光投资网易就赚了一百多亿美元，后面投资苹果。

大道：乱讲啊！网易哪有赚辣么多？100 多倍确实有，100 多亿是没有的。

网友：哈哈！我看别人讲你在一美元买了一个亿的，别谦虚了哈

大道：我买的时候市值才两千多万美金。

网友：网易投资加上苹果，茅台，在加 ov 股权，怎么算都得千亿级别

大道：其实财富过了够用的线之后，性质会发生变化，多出来的都是责任。

网友：拼多多可能和上面三个没法比，按大道自己的说法算风投加人情，应该 A 轮就投了，不需要多大资金，当然按投资回报算，估计不比网易少。

大道：账面看确实比网易多不少，不管是相对值还是绝对值。但 Colin（黄峥）说三年不卖，那我也三年不卖，所以什么结局还不知道。

网友：大道，如果给 OPPO 或 VIVO 估值，你认为能值 1000 亿美金吗?

大道：你是让我猜别人是怎么猜的吗?

网友：谢谢。看过大道很多内容，我的问题说明自己还没做到真正理解。换个方式问，您认为 OPPO 或 VIVO 未来 10 年内有较大概率做到每年赚 1000 亿人民币吗?

大道：概率上是有可能的，多大概率则没人知道，而且这个不重要，完全不重要！我们觉得更健康更长久比赚多少钱要重要得多，虽然“更健康更长久”其实也意味着最后会赚很多钱，但那不是目的，只是结果而已。

投资都是根据自己的机会成本来决定投啥的

大道：每次买腾讯都碰上腾讯回购，这是抢生意吗？！

网友：我现在拿着茅台，腾讯，不知道十年后能不能财务自由?

大道：那也得看拿多少吧？拿着茅台和腾讯这种公司如果用 10 年计应该比拿着现金好，但不等于是赚大钱的东西，但肯定比赔钱强很多。

网友：在现阶段，大道投腾讯，我还是想不通为什么?

大道：那是因为你可能有更好的目标？投资都是根据自己的机会成本来决定投啥的。

11 年前的这一天决定投苹果

大道：今天是大日子，option 跨年到期日。从 11 年前的这一天决定投苹果开始，这些年表现都还不错，过去的一年表现也很好，犒劳一下自己。

您对小资金量投资者的建议

网友：芒格说如果资金量小可以关注成长性更强的小公司，您对小资金量投资者的建议是稳健的大公司还是成长性更强的符合价值投资小公司呢？

大道：我没啥建议，你要不懂投资，其实都是一样的，你要懂投资其实也没啥区别。

毛利率和净利率哪个更重要啊？

大道：如果你拥有一家公司，比如餐厅，你最在乎的是什么？

期权是合同，杠杆是借贷

网友：大道，我之前有个朋友说用杠杆比喻企业贷款，感觉理所当然！

大道：其实我们公司也不用贷款做生意（偶尔有一点点周转需要）。我们是明文规定不贷款的公司。我看到很多公司都是倒在了借贷上，尤其是在犯错误的时候，很多人一时

意识不到，于是会借很多钱来放大自己的错误，最后连回来的机会都没有。难道大家最近没看到那些个活生生的例子吗？房地产行业好多这种例子啊！我以前有个做房地产的朋友，我曾经跟他说过若干次，你们借贷太高，早晚有大麻烦。人家的理由是，这个行业都这样啊…。好吧，希望你属于运气好的那个。很多人说，你们不借钱发展速度会慢很多。慢点有啥问题？谁在乎呢？

网友：大道，借钱（会产生利息）买股票，是否在做不对的事？

大道：借钱和用 margin 是完全不一样的事情。用 margin 的意思是你用你自己手里的股票抵押借钱买股票，大跌的时候很可能会触发 margin call，券商很可能会逼你卖股票还债的，所以用 margin 买股票时间长了是有机会一夜回到解放前的。借钱的含义则要宽泛很多，比如发行 30 年债券，年息 2.5%，有这样的债券我绝对愿意借来投资股票啊（比如苹果）。

顺便澄清一下，如果有那种 10 年以上的低息企业债券，我们应该还是愿意发的。

网友：您的这个“比如”除了苹果，可以包括茅台和腾讯吗？

大道：30 年债券我觉得可以，但不意味着你就一定赚钱。而且这种债券都是大企业才能借到的，大家就别琢磨了。

网友：请教段总，资本是逐利的，那么在所在国家的债券利息低于存银行定期利息的情况下，为什么资金不选择进入银行的定期存款，而去买固定收益的债权？是因为流动性吗，那如果是一样的流动性，是否就会流向高收益的渠道？

大道：我觉得可能是他们犯病了呗（我不了解你问的这种问题）。基本上别人为什么犯傻的问题我都搞不太明白，为什么他们不买苹果呢？难道是有病？我有病还是他们有病？……要是这么想就累了吧？

网友：现在银行定期存款利息在 3-4%，我心里默认这是无风险利率了，那有风险的企业债，而且收益率也低，会有人买这是我想不通的。

大道：如果银行定期存款利息（一年？）高过债券的，确实很难理解。

网友：发债也要抵押物，能理解成用苹果股票去发债（银行愿意接受），按持有苹果股票市值按押 50%给银行，融持有市值 25%比例资金，年息 2.5%，把融到的资金再买入苹果股票吗？

大道：你那个和 margin 有啥区别？大公司发债往往是不用抵押的，但需要信用评级。用 margin 的话，利息甚至可以更低。

网友：期权就是杠杆。

大道：期权是合同，杠杆是借贷，不一样。

网友：杠杆让人睡得不安心，也许哪天你一觉醒来，人还在，钱却没有了！

大道：那也比钱还在但人不在了要好。

爱谁谁

网友：一直有个疑问，有的公司利润表看起来还不错，实际每年投资现金流出大于利润，发出去的钱在固定资产(看起来增加的也不多)，倒是无形资产或者其他发了很多，公司行业还不错，属于有门槛，有技术，C 端销售，这种企业有投资价值吗?

大道：有疑问其实就有答案了。搞不懂的就别碰，爱谁谁。

A 股分红除息

网友：大道对于 A 股分红除息怎么看，分红除息后还要交税，美股现金分红也要除息吗?

大道：如果不除息会发生什么？美股交税比 A 股多多了！

人生无常，身体健康最重要

网友：守着漫漫人生，不知道该干点啥。既不是聪明人，又没有自驱力，该如何度过这平庸的一生?

方丈：过着过着，这人生也就过完了。

大道：有时候过得比想象中还快。我的同学里已知的已经有超过 10 个离世了（中学大学研究生），还有一个大学同学得了阿兹海默症，基本上认知能力已经降到和几岁的小孩差不多了，前两天刚通了个视频，让人非常难受。人生无常，身体健康最重要！

方丈：都知道身体健康最重要，就不知道咋才能健康。。。

大道：尽量不要做不健康的事情，比如不用 margin，不做空，不投不懂的公司，不投不靠谱的人（哈哈），不抽烟，少喝酒，要喝就喝好酒，比如茅台（这个是玩笑）……。至于该干嘛就很难穷举了，而且争议很多。

方丈：我的结论是少饮酒，多吹牛，多扯淡，多在户外活动。

大道：适当运动能提高生活质量，但没有证据显示运动可以提高寿命。多几个朋友吹牛聊天会比较开心，但能常在一起聊的朋友也不好找哈。据说每天 5 罐可乐身体也能健康（这是老巴的玩笑，但老巴确实喝很多可乐，也没啥户外活动）。

方丈：寿命这东西，影响因素太多，不可控，所以也很难作为一个目标去追求。我觉得还是当下的快乐更可以追求。

网友：大道已经 60 岁了，时间转眼即逝啊，但想想巴菲特芒格我们又似乎还很年轻。

大道：芒格好几年前就说过，他的梦想就是回到 90 岁。

网友：以您的理解，老巴是什么原因长寿的?

大道：老巴说过的，你查查原话?

网友补充：巴菲特 2020 股东大会说过：

1、每天和自己爱的人做喜欢做的事情；

2、每天做能让自己开心的事情；

3、学会忘记，忘掉那些让你产生负面情绪的因素比如让你不开心的人和事，或者你的坏运。

大道：老巴和芒格都算长寿了，他们的观点很值得关注。

黄金是跑不过通胀的

网友：大道，我们这么努力地研究投资，很大一部分是为了跑赢通胀，那直接买个抗通胀的黄金 etf 或者实体黄金就在那放着，是不是就超越了大部分投资者？

大道：我以前也这么想过，后来发现黄金是跑不过通胀的（黄金的购买力也是会下降的）。不过，恶性通胀发生的时候，黄金应该有一定的保值作用吧。

其实跟什么比并不能改变你投资的原则

网友：大道在网易、苹果等公司的投资收益非常高，但关于个股选择的机会成本，他会跟美国国债（收益很低，远远低于大道的业绩）比较，而不是跟标普等指数比较。对此有些不解，可否可以帮忙解答一下。

大道：其实跟什么比并不能改变你投资的原则。我喜欢选个标准比较低一点的，满足感比较好。要长期战胜标普非常难，虽然我投资以来的实际成绩总的来说是好过标普的，但我宁愿将其归之于运气，因为我无法知道未来我还能不能做到。

投资房产收租

网友：大道，投资房产收租是否是比较容易理解的投资？

大道：是的，好理解但不一定是个好的商业模式。我绝对不会做这个生意，因为太烦了。不过，这个生意在规模小的时候应该是很有机会打败通胀的。

投资股票要用闲钱

网友：投资股票要用闲钱，请问多久不用的钱算闲钱？

大道：我其实也不知道闲钱的定义，我觉得这个需要每个人自己定义。如果你定义不了，大概说明你还没闲钱。

大道觉得现价的腾讯是合理

网友：大道觉得现价的腾讯是合理，适度低估，很低估中的哪种？

大道：这取决于你自己的机会成本。我觉得从未来 10 年或更长的时间看，现在拿着腾讯应该比把钱存在银行合算，但你很可能能找到更好的机会的。

网友：请问大道是因为币种原因（因为要投资港币品种）所以现在选择了腾讯，而不是茅台或苹果（因为一个是人民币一个是美金），还是相比之下现在的腾讯机会更好？

大道：买腾讯没有币种问题。

网友：大道，未来十年腾讯的盈利超过 1000 亿美元的概率大吗？

大道：应该不大。

我确实跟老巴聊过一次苹果

新闻：财报公布，苹果股价大涨 7%后，背后最大赢家曝光，1 天大赚 623 亿?

网友：“我不认为苹果只是一支股票而已，我认为，这是我们公司的第三项业务，甚至可以说是世界上最好的业务。”估计这句话七、八年前大道就跟巴老分享过。

大道：我确实跟老巴聊过一次苹果，那是在 2018 年 5 月 25 号（我刚刚查了相册，所以有具体时间）。那天我们一起吃了个晚餐。我们聊苹果的时间非常短，大概也就一两分钟。

我大概只说了两点：

1、我觉得 Tim Cook 是更好的 CEO。

2、我认为苹果的商业模式比可口可乐还要强大。

巴菲特对苹果的了解远超大家想象，我们聊苹果是在他买了很多苹果之后。另外，席间我说到大概 2013/14 年的时候我就想跟他说苹果来着，但犹犹豫豫地没说，因为我自己买了很多，有点不好意思推荐。他老人家调侃着说，当时你应该说的，下次发现这么好的公司一定要早点说啊。

网友：大道有没有跟巴神聊过茅台？巴神是不懂白酒呢还是不放心 A 股?

大道：确实聊过一句茅台。老巴只是说曾经问过某大股东，但对方不卖，所以就错过了，那时茅台大概在 120 上下。

网友：据说是飞到茅台问的，媒体没报导。

大道：也许派个代表去找各大股东或某大股东，结果人家不肯卖，这事就结束了。当然，就算有人想卖最后是不是能成也是未知数。

伟大的公司要惜卖！

网友：大道，新年好，您说过投资是从十年的角度看，我目前也持有茅台和腾讯，也是立足于长期投资的，但长期过程中，必然有高估的时段，比如 2020 年底的茅台，这个时候，是否有必要卖出？若不动如山，回头看，是做了一轮过山车，心里难免不爽，你对于已经持有的股票这样的波动是如何看待或应对的？

大道：伟大的公司要惜卖！伟大的公司卖掉后大概率很难买回来，而且因为手里拿着现金，很可能会投到没那么好的生意，损失会有可能是双重的。

网友：您是怎么卖出股票的啊？

大道：伟大公司最好别卖。

没人逼你买苹果的

网友：请大道，苹果是商业模式非常好的公司，也有合理的估值，但现在的价位买入是否缺少“安全边际”，毕竟是“合理”而不是“低估”。这种情况是应该选择等待苹果到击球区还是以合理的价位买入呢？

大道：没人逼你买苹果的，你是在和你的机会成本做比较。如果你从比如 20 年的角度看，有别的公司会比苹果好，那你为什么要买苹果？如果你没有，那买苹果有啥问题？如果你回答不了这两个问题，那你的问题就是个问题。

网友：“比苹果好”这个带上估值因素后感觉较难判断，我还有一些 BRK 的持仓，假如不考虑估值因素的话会觉得苹果未来的确定性以及增速是高于 BRK 的，但在目前比较大的市场估值差异下不知道如何判断哪个更好，大道可以指教下这种情况你是如何考虑的吗？

大道：你是想问市场会怎么看？或者说哪个股票会涨得更快一点？这么想是会很累的。如果你两家公司都不懂，这么想有点道理，但永远都很难想通的。如果你两家公司都懂，那你自己自然有答案。如果你只是懂其中一家，那你到底想问什么？

买 option 的人大概率会把钱亏掉的

网友：我去年 5 月在 200 左右 2.5 倍杠杆入了大概 1 万股的阿里十12 月 200call 期权，一直跌一直补，去年年底最终爆了。您可以分享下 是否有过类似经历 以及当时是怎么处理的？

大道：我见到有人说买 option 是愚蠢的短视行为，因为时间足够长买 option 的人大概率会把钱亏掉的。我觉得这样说有点太粗鲁了。我觉得买 option 确实早晚会亏光，因为那是不正确的事情，但也许应该找到一个客气的说法。

2022 - 02

拼多多

大道： 刚刚才注意到拼多多上市已经三年多了，时间过得好快！

网友：大道，早年不看好拼多多的原因是实物电商对物流依赖很高吗？

大道：我从来没说过我不看好拼多多，我一直说的是我看不懂这个商业模式到底如何赚钱。我今天依然没看懂，但没有不看好的意思，希望你的中文和我的中文都没毛病。

极兔您有参与投资么？

大道：确实投了，算是友情支持一下，毕竟是我们公司出去的。不过，我不喜欢物流的商业模式，不建议大家投这类公司。

爱马仕和茅台可以相比吗？

大道：做为投资，不太了解爱马仕，虽然也有一些这个牌子的产品，比如皮带，毛衣啥的。个人对爱马仕不依赖，感觉不出像茅台一样的商业模式，以后有机会可以留意一下。

您觉得恒大物业怎么样啊？

大道：物业是很累的生意。

扎克伯格

新闻：元宇宙大动作！扎克伯格：计划今年推出移动版的虚拟现实体验“地平线世界” Meta 盘后跌超 20%

大道：哇！市场真是好难懂啊，看上去也不是很差的财报，居然一下掉这么多。还好我的 FB 都处理掉了，再碰的概率应该也极小。

网友：大道卖出 fb 的原因是什么？是因为转型元宇宙吗？

大道：去年我卖的时候就说了，今年一月处理掉了最后几万股。

网友：请教大道为什么处理掉呢？

大道：为什么？就是觉得不太喜欢了呗。看到扎克伯格在国会作证时说的话后，我就粉转路了。

网友：大道清仓一只股票花了那么久啊！

大道：我说卖的时候就马上基本卖光了，剩了几万股是因为卖了 call，今年一月才到期。到期自动就卖了。

网友：为何再碰的概率小了，企业文化不好？

大道：是的，我有点不太喜欢他们的企业文化。我生活在硅谷，确实也听到和看到一些让我喜欢不起来的东西。

网友：反观谷歌真的是冰火两重天。

大道：谷歌商业模式和企业文化都不错。FB 企业文化似乎有点问题，商业模式我没那么懂。

网友：大道，能就谷歌护城河聊一句吗？

大道：跟不打高尔夫的人说打高尔夫好玩肯定是件很无趣的事情，对喜欢打高尔夫的人不需要告诉他们高尔夫好玩的。

FB 和腾讯

网友：FB 和腾讯的商业模式有很相似的地方吧，为什么大道认为看不太懂 FB 的商业模式呢？

大道：看不懂需要理由吗？我还以为看懂才需要理由呢。我个人完全不用 FB 以及 FB 的任何产品，但我用微信：xuetang7799用微信：xuetang7799支付，完全脱离不了，在我眼里他们

网友：阿段，在美国有微信：xuetang7799支付的收款商家吗？印象中你回国的天数不是特别多。

大道：我有个走路圈，每天 8000 步，不然 100 块红包发到群里，第二天 200，依此类推（等比级数），直到走够 8000 步清零为止。过年发红包也要用啊。在美国没用过微信支付，但确实看到有些地方接受微信：xuetang7799支付，比如夏威夷的一些商店。

打败通胀很容易吗？

网友：大道好，我是一个普通的打工人，每年收入大概 50 万左右，每年开销剩余大概有 20-30 万元。想投资改善生活，但又没时间看股票，有时间可能也看不懂……我这种情况是不是买基金或者指数是一种不错的选择？

大道：看起来似乎你也不太会有时间看我的东西。所以，我说的东西真的会对你有意义吗？

1、我不了解 A 股指数，我觉得老巴说的投指数基金可能是 S&P500 的指数基金。个人感觉要了解一个指数基金也不是件容易的事情，反正我没搞明白过。而且，买指数基金也是有可能短期亏大钱的，哪怕 S&P500 也掉过 50%以上哈。

2、据说大概股市上 85%的人都是亏钱的（我没考证过），所以存个定期就肯定比大多数人强了，买个长期国债至少账面上是不会变少的（但如果输给通胀的话，实际购买力还是会下降的）。

3、如果我是你的话，我会用闲钱买 XX。前提是，你要能承受短期掉个 50%或以上的压力（就是没有压力的意思）。

事实上，我对 A 股绝大多数公司都了解甚少，但觉得茅台的商业模式还不错，所以闲钱都放在茅台了，一直很努力地想找到第二个我觉得拿着长期能跑过通胀的公司。

网友：“一直很努力地想找到第二个我觉得拿着长期能跑过通胀的公司。”这句没看懂，大道是幽默吗？

大道：指的是 A 股。半幽默，因为我其实不努力。我绝对相信还有其他公司能跑过通胀，但我没办法了解。

网友：因为一直没找到，所以还是觉得茅台最好，与通胀关系不大。

大道：关系很大啊！打败通胀很容易吗？

网友：在 A 股里我也只有茅台。我说的与通胀关系不大的意思是，每当我想换成其他股票时我就会拿茅台当成我的机会成本与其他公司比较，我发现要换的话我的机会成本太大了，没法换，这时我就没有考虑通胀这个因素，反正放银行肯定会输给通胀。

大道：同意哈。

网友：很难吗，买个股指 ETF 也跑赢通胀了啊

大道：比如沪指，深指？我没看过，大家可以查下这两个指数的过去 10 年的回报，另外，通胀指数是多少我也不太清楚，只能感觉一下购买力的变化，偏差会比较大。

网友：大道应该是觉得长期看茅台应该是跑赢大多数公司吧？而不仅仅是通胀？

大道：我很明确说的是通胀，这里非常不含糊！我根本就没看懂其他公司，如何知道能不能跑赢？看不懂不是谦虚，看懂一家公司 10 年后会怎么样不是件容易的事情。

看不懂需要原因吗?

网友：大道能就长江电力说一两句吗？

大道：我看不懂长江电力是不是能够长期维持盈利和分红。

网友：可以说下原因吗？

大道：看不懂需要原因吗？好吧，原因就是懒，其实根本就没看过，是真的没看过。

网友：请教大道对医药板块的基本看法？

大道：我不懂医药。

网友：大道，片仔癀在看你来是不是还差了点？

大道：我没用过这家公司的产品，也不认识喜欢用的人，完全不了解。

网友：大道，您看得懂宁德时代吗？

大道：我不了解你问的公司，但你可以想想商业模式，想想产品的差异化是不是长期可以维持的，这么想可能会对理解公司有帮助。

网友：大道，怎么看中芯国际？

大道：不容易。

如果业绩出现下滑，您怎么应对？

网友：请教在公司核心竞争力不变的情况下，如果业绩出现下滑，您怎么应对？比如苹果有几年净利润略微下滑，茅台塑化剂事件也是有下滑，这种情况该怎么去思考呢？

大道：1.商业模式 2.企业文化。

您是如何看待 brk 和腾讯的投资业务的呢？

大道：BRK 是正常投资，我能看懂。腾讯的投资我没那么懂，但觉得他们可能是因为赚钱多，所以想找投资？有些战略投资我是可以看懂的，有些投资不容易看懂。

用三十年的眼光看

网友：请问如何看待茅台的高估值，是等待估值回归，还是靠公司的成长来降低估值呢？

大道：如果用三十年的眼光看，这个估值其实也不贵。感觉很少有公司敢拿着几十年不操心的。

心里害怕的东西是不应该买的

网友：大道，纳指大跌，苹果能挺住吗？我重仓，心发怵啊！

大道：心里害怕的东西是不应该买的，影响生活质量不合算。

网友：今天抄大道的作业，卖了苹果的 140 刀的 put，收权益金 8 刀。

大道：抄错了吧？这种时候不该卖 put 的，应该直接买进吧？要卖 put 也不应该 140 的吧？怎么着也该是 155 的？我一般只卖 at the money 的 put，你卖那么低 strike price 的 put 是很怕 put 给你的意思？

一直本着不懂不做，你就会少犯错误

网友：大道好，不做空不用杠杆已经理解的很透彻了。不懂不做这块比较迷茫，我以为自己懂了，实际上不知道懂没懂，请段总指点？

大道：你只要一直本着不懂不做，你就会少犯错误，时间长了你的结果自然比你不懂也做要好很多，这是要做对的事情的范畴。如何搞懂是如何把事情做对的范畴，如果实在是搞不懂，就什么都别碰，把钱存银行，表现可能比大部分人强。

腾讯又到了大道底了

大道：低过我上次买的价钱了，那明天再买点。

2022 - 03

老巴是怎么判断的

网友：请问学长，巴菲特怎么判断自己是否买错了股票呢？

大道：我不知道老巴是怎么判断的，但我可以说说我一般是怎么判断的。一般来讲，当我买一只股票时，一定会有个买的理由，同时也要看到负面的东西。当买的理由消失了或重要的负面东西增加到我不能接受的时候，我就会离场。太贵了有时会成为离场的理由……”

大道：现在的回答是：因为买公司是基于好的商业模式和企业文化，所以当觉得这两个方面长期来看出现不可修复的问题时，就要考虑离场了。

网友：您说买入条件是：“基于好的商业模式或企业文化”，是否这两个条件同时满足才是最佳的呢？还是因为：

1、有好的企业文化，时间够长大概率能做出好的生意模式，比如 vivo 和 oppo，所以企业文化足够好（健康、长久、共赢）也可以投资；

2、好的生意模式，背后往往是因为有好的企业文化，很少见过不好的企业文化能建立好的生意模式，很难想象没有没有利润之上追求的公司，能持续长久的越赚越多（不仅是利润）。

大道：前面回答过这个问题了。

网友补充：“大道，生意模式一般，企业文化好的企业能不能投？比如早期的步步高，记得你说过一个供应商没把货款转成股份，头发后来都掉光了；万科的刘元生，30 年 1000 多倍收益率。《基业长青》中举例的伟大企业的生意模式，相对茅台和苹果，似乎看起来也一般。

大道：这是个机会成本问题，你总是挑你自己能看懂的公司里面商业模式最好的投。如果你觉得商业模式一般的潜台词就是你知道有更好的，那你为什么要放着更好的不投去投一般的呢？从 10 年 20 年的角度看，投商业模式好的公司总是舒服的。”（2021.10.24）

网友：是否除了商业模式和企业文化，其它因素都不是离开的理由？

大道：穷举是件很困难的事情。

网友：所以 pe 高不是离开的充分理由？

大道：你要回到投资的本质去看问题，就是公司的生命周期里产生的利润和你目前付出的股价的对比。pe 是个历史数据，可以让你多了解公司的过去，但无法让你决定是不是要投公司的未来。

网友：企业未来的帐好难算?

大道：不算会更难。

网友：抄段总的作业，买卖持有同步复制，如果段总成功了，抄袭也同步成功。那问题来了，抄袭这种没有技术含量的模式，为何能不劳而获？如此天下岂不都是巴菲特?

大道：难道你觉得看一下老虎打球的视频就能跟老虎一样打球并“同步成功”？

网友：说出来的是可言说的，那些不可言说的人家已经深入骨髓了，照葫芦画瓢永远不可能成功。

大道：那取决于你对成功的定义。在大部分人都亏钱的地方，不亏钱也算是成功吧?

有时候真的会逼着你裸奔的

大道：提醒一下，任何时候都不应该用 margin

网友补充：“大道：因为没人知道市场疯狂起来到底有多疯狂，负债的好处是可以发展快些；不负债的好处是可以活得长些。不论你借不借钱，一生当中都会失去无穷机会的，但借钱可能会让你再也没有机会了。

巴菲特说过类似的话：如果你不了解投资，不应该借钱；如果你了解投资，不需要借钱，反正你早晚都会有钱的。”

网友：毋庸置疑，有人利用借款而变得很富有。然而借款也可以让人一贫如洗。举债奏效时，它会加倍提升你的收益……无论看起来有多么的吸引人，乘以零后一切都将化为

乌有。历史告诉我们，举债的结果常常就是“零”，即使一个非常聪明的人运用它也同样如此。

大道：margin 是特指用股票抵押借钱。用 margin 是很危险的，一个回调就会逼着你卖股票，有时候真的会逼着你裸奔的。举债的概念不完全一样。长期低息的债券（比如五年十年）只要不是比例过高，对有些企业是可以接受的。很多企业都有长期债券，大部分也能用好，但即便如此，也还是有企业会因此出问题。

股市跌机会才多啊，为什么会不爽?

网友：大道好，400 港币的腾讯，除去净现金 15 倍左右的 pe，在您选择标的物的机会成本中，腾讯属于 top 级标的物嘛?

大道：我了解的公司少，港股里我能看懂的好公司里腾讯确实是 top 的。

网友：现在这个价格腾讯控股继续买么?

大道：需要问别人该不该买的就最好啥都别买。

网友：全球股市都在跌，大道也不爽的，不要问这幼稚的问题。

大道：股市跌机会才多啊，为什么会不爽?

网友：腾讯 388 了，可以继续加仓了。

大道：我计划每掉 10%加一次仓。

网友：是类似金字塔加仓吗？每跌 10%，都比上次多加？很好奇为什么是 10%的幅度呢？

大道：其实是 9-11%，当然 15-21%，18-30%也都可以，还想问为什么吗？当然，如果你还有闲钱的话。腾讯目前占我比重还非常低，目前对我的吸引力还没到让我卖掉任何别的股票去换的地步，但再掉几次说不定我就要认真想想了。

网友：我每掉 20 港币加一次仓，还是不如大道有耐心。

大道：不会呀，掉到 200 以下后你就显得更有耐心了。（注：大道幽默哈）

网友：前辈，不要吓我哦

大道：不用 margin 就不用害怕，不然就祝你好运了。

网友：苹果到 140，腾讯刚好掉到 10%，在余钱有限的情况下，请问您怎样选择？

大道：我会买苹果，完全不犹豫。我更了解苹果。

网友：大道永远留着现金等加仓？

大道：大道是满仓主义者，其实没多少闲钱。不过，所谓满仓是包括卖 put 的那些现金的，过期了就空出来了。目前这个掉法，很快也就没啥闲钱玩了。

网友：在 1994 年的伯克希尔哈撒韦股东大会上，巴菲特说：“如果下个月市场下跌 50%，你问伯克希尔是不是情况更好了，我们会告诉你，若真的下跌 50%，伯克希尔的情况会更好。因为我们是股票的长期买方。”

大道：哈，居然有人会认为股市掉了我会跟他一样难受，真是诡异的想法。如果你买的是公司的话，股价掉对你的影响是什么？如果你买的不是公司的话，那你买的是什么？举个小李子，对，就是真的很帅的那个。比如苹果的股价掉了，但盈利不变，那同样盈利可以回购的股数就多了。做为苹果股东，股价掉了的后果就是自己持有的苹果的股数的比例高了。这个结果有啥不高兴的吗？

会考虑其他因素吗

网友：大道，买股票除了看公司本身之外，会考虑其他因素吗，比如政策、战争等？

大道：看公司应该包括所有的一切及其他了。

如果大道现在也才 20 岁，会考虑融资买一笔五粮液吗？

大道：不会！第一不会融资买股票，第二我宁愿买茅台。

择时

网友：（投资）既要选好股，又得择好时，包括入手择时，出手择时。

大道：号称自己会择时的人，大多最后日子都不太好过。

网友：大道说的自己懂的喜欢的公司老老实实等个好的价钱，算不算择时呢？

大道：算啊。如果你知道你等的是什么，那就等呗，不然你等什么？

纠结的原因是你其实没啥别的机会，对吧?

网友：50 倍左右的市盈率的茅台还值得投资吗？老巴应该不会买这么高市盈率的吧？2600 跌到 1700 还有 45 的市盈率，难道大道不觉得 2600 属于优秀企业，可是处于贵的价格的情况吧？抛开其他因素，是不是也觉得当时该卖掉的吧?

大道：没人逼你买茅台的。你可以拿着现金等贬值，也可以买别的“涨得更快”的票？我了解的公司有限，觉得从未来 10 年的角度看，目前拿着茅台或买入茅台大概率应该比拿着现金好。当然，如果你发现有更好的机会，你自然会去选择更好的机会的。你在这里纠结的原因是你其实没啥别的机会，对吧？！不然说不通啊。

腾讯是加强版的伯克希尔

大道：$腾讯控股(00700)$ 这两天光顾着打球了，没看发生什么事了。

目前似乎闲钱也花得差不多了，但再过一两个礼拜，应该还有些苹果的 put 到期，到时可以考虑再买点。

这个礼拜五有一批 145 的苹果的 put 到期，很久以前卖的。这笔钱出来可以考虑放一半在腾讯上。腾讯最大的问题是不能卖 put 哈（ADR）。（3.14）

大道：$腾讯控股 ADR(TCEHY)$ 明天准备拿 BRKB 换点，不等了。（3.15）

今天发现账号上居然还有钱，所以没卖 BRKB。

网友：江湖流传一个说法：腾讯是加强版的伯克希尔，现在市盈率确实有些像了。

大道：从投资的角度看，这两家公司还不是一个级别的。不过，现在去泡沫，腾讯的投资决策也会变得容易很多，就是个简单的回购了。

大道：哇！涨和掉的速度一样快啊！难道是我以一己之力把股市拉起来了？这句是玩笑，不要乱联想！（03-16）

网友 A：望戒骄戒躁，继续保持

大道：这个说法很怪异！

网友 A：和我的身份不太相符，但是我的期望。

大道：也许你没看过我的发言要求？我不喜欢各种建议，包括首长要早点休息这类。

网友 B：不理解“平常心”，戒骄戒躁也没什么鸟用

大道：关键是要 open mind。戒骄戒躁含义非常模糊。

网友：您如何看腾讯的 21 年年报？

大道：我不太看财报的，一会儿找新闻看一眼就好。（3.24）

怎么发现乔布斯还是一个厉害的造钟人的？

网友：学长，您什么时候、怎么发现乔布斯还是一个厉害的造钟人的？

大道：11 年前，2011 年 1 月，决定买苹果的时候。

网友：那时候正是乔布斯病重的时候，您判断他造钟厉害的依据主要是啥？

大道：我看见那个钟了！你如果看了所有关于苹果的东西，依然得不出这个结论，那只能说明你对企业还不够了解。没有一个简单唯一的依据，得出这个结论不容易，和我自己的经历可能有些关系。

芒格不是都用 margin 破产过一次么?

大道：（阿里巴巴）中概股这次暴跌估计是有什么大家伙爆仓了？希望时间能长一点点，看看是不是有啥机会！

网友：说几点：

1、虽然生意模式不是太优，但每年赚 1-2 千亿，10 年内应该没太大问题；

2、比芒格买的价格已经打对折了；

3、市净率只有 1.3 了，扣掉持有的现金及等价物，估计市值至少又打了 7 折；

4、大道还要再看看，说明对生意模式不太优的企业大道给的估值很低啊。我觉得现价买入，未来赚钱的概率很大。

大道：你说的不多的几点里面，2，3，4 和公司都没有关系，也就是废话比较多的意思?

网友：不用 margin 很难爆仓吧。不过很多大家伙可能都没好好听段学长和老巴说的：不做空，不用 margin，不做不懂的。

大道：大家伙用 margin 的例子很多，历史上非常著名的也不少。难以理解！

网友：是啊。芒格不是都用 margin 破产过一次么？经常被老巴嘲笑。

大道：只是差点破产？嘲笑倒也没有，取笑确实有的，至少我在股东大会听过一次，但居然别人似乎都没笑。那次芒格在回答问题时说，我们可以非常集中，巴菲特在旁边补了一句：是的，有时候会超过 100%. 当时我一下就笑出来了，但全场似乎很安静。

网友：芒格老先生今年已经 98 了，在 2 月的 Daily Journal 股东会上还承认目前用了 Margin 买入某个公司。确实还是令人惊讶的。

大道：那是玩笑，也是自嘲，说的是同一件事情，就是 70 年代他用过 margin，而且差点就完蛋了。

网友：感觉像打游戏，被打败的大家伙爆了之后地上的金子和装备很多

大道：哈，这个有想象力。我路过也顺便捡了一点点。

证券公司网站为什么会亏钱呢?

新闻：老虎证券：2021 年第四季度净亏损 537.91 万美元，同比转亏。

大道：证券公司网站为什么会亏钱呢？照说就是个收手续费的生意，难道是获客成本太高？还是手续费太低？这种生意的商业模式不是很好，产品差异化太小。老虎证券的界面太复杂，似乎想把尽可能多的功能放在界面里，让人眼花缭乱，不是我喜欢的那种。

网友：老虎新增有效客户的成本约为 100 多美金，估计零售业务客群不还大，现在券商佣金很低，这块微利，增收靠两融息差、产品代销、投行承销等业务。

大道：100 多美金的获客成本应该还算可以了吧。两融息差指的就是 margin 的息差吧？有点危险！！我注意到前段时间别人都不可以 short GME 但老虎可以。这种高风险的事情如果客户出事崩掉了老虎是可能要赔的。

BRK 大概率可以打败通胀

网友：大道，您觉得投资 BRK 最大的风险在哪里？ 因为我感觉自己已经懂 BRK 了，投 BRK 大概就想通两个问题：

1、你懂不懂价值投资，你知不知道巴菲特在做什么。

2、巴菲特不在了对 BRK 影响有多大？。

最后再稍微定量算一下收益率 资金效率就可以了。大部分人卡在第一个问题，就是不懂巴菲特在做什么（价值投资），反而去看 brk 投资的企业如何，其实根本没有这个必要 财报都不用怎么看。不知道我理解对否？

大道：我有不少 BRK，不是很懂你的问题。我个人认为 BRK 大概率可以打败通胀，大于 51%的机会可以打败 S&P500，以及大概率会打败 99%以上说自己不喜欢巴菲特的人们。

巴菲特去世会对伯克希尔有多大的影响？

网友：其实我的问题是：我怕我自认为我很懂 BRK，但忽略了什么其实不是真的懂。所以表达了我投资 BRK 的两个逻辑想法。想让大道看看我是否看懂 BRK。谢谢大道回复 我太开心了！

大道：我觉得 BRK 老老实实做投资的文化是根深蒂固的，老巴退休以后也不会有太大影响，长期来说应该不会输给 S&P500，但也很难赢很多。

网友：大道，我比较担心董事会里的巴菲特家族的传承。我觉得家庭教育比企业文化更难传承，现在的子女受过巴菲特的耳濡目染会好一些，可隔了几代以后就难说了。伯克希尔又是巴菲特绝对控股，如果子女不靠谱了，还怎么吸引一个 40 岁的巴菲特来打工呢。这样的人自己做投资更自由，赚得也更多。就像大道也不会乐意去接班吧。当然如果只是不断把现金流买苹果和回购股票，也能做得不错。

大道：看了一下你的问题，大致能理解你担心什么。我个人理解 BRK 的文化一两代之内的传承问题不大，之后也会比平均好。巴菲特的家人介入的比重其实是不大的，我相信老巴会安排好的，他很习惯从长远考虑问题，所以出问题的概率肯定会远小于平均值。

网友：

1、BRK 是一群美国好公司的集合，极大极大的概率战胜指数。

2、保险部分，签个字卖信用承诺，有巴菲特把航舵是很好的生意模式。

3、不熟悉美国股市又想买美股资产的人，BRK 是上上选。

大道：我觉得对多数人而言，买 S&P500 可能是比较好的选择，因为 BRK 对多数人毕竟还是“一家”公司，有波动的时候可能会更影响心情。虽然我认为 BRK 的长期表现

会好过 S&P500，但也不会好很多的，而拿着 S&P500 对多数很难理解 BRK 的人来说心情会好一些的。

网友：巴菲特去世会对伯克希尔有多大的影响？

大道：肯定比乔布斯离开对苹果的影响小。

只卖 covered options

网友：大道，您单卖 put 时是使用的期权额度，还是会存入对等比例的现金。

大道：我只卖 covered options。

关键还是看未来净现金流（折现）

网友：大道，你说你买网易的时候网易有两块多现金，是净现金还是账面现金？

大道：当然指的是净现金，不然那是什么？当时网易有点官司，大家害怕而已。另外，净现金超过市值也未必就是好投资，关键还是看未来净现金流（折现）。

关于安全边际的理解

网友：大道好，最近集中学习了媒体对您的一些采访，想请教您关于安全边际的理解……您与巴菲特对于风险评估的核心理念是什么？

大道：说过很多次了，自己查吧。

网友补充：百度搜索了一篇，发出来给其他同学分享：

1、问：你用现金流贴现公式计算吗？

大道：宁要模糊的正确，也不要精确的错误。未来现金流折现指的是一种思维方式，估值就是毛估估的。毛估估的意思就是，5 分钟就能算明白的东西，一定要够便宜。如果要用到计算器才能算出来的便宜，就不够便宜了。就像姚明走进来，你不需要用尺子去量，你一定知道姚明很高。用我这样个子的价钱，去买姚明这样的身高，我就买了，我不需要具体知道他比我高多少才买。至于是不是价钱涨到跟姚明身高一样的时候，我就该卖了呢？这没法讲，也许有别的原因，比如我发现一个更加适合的股票。

一般而言，赚到几十倍甚至更多的股票，绝不是靠估值估出来的，不然，没道理投资人一开始不全盘压上。当时我要知道网易会涨 160 倍，我还不把他全买下来？当然，确实也有一些按按计算器就觉得很便宜的时候，比如巴菲特买的中石油，我买的万科，但这种情况往往是特例。不能简单地单纯看数字，除非账面净现金多过股价了。但市值低于现金的公司千万要小心，一眼看上去市值低于现金的公司，确实经常是值得花时间去看的，但多数情况下这未必就是便宜货。

我总是认为，大致估值主要用于判断下行的空间，定性分析才是真正利润的来源，这也可能是价值投资里最难的东西。

2、问：所以，你更多做定性而不是定量分析？

大道：我在投资里用定性分析确实比较多，这也是我和华尔街分析家们的区别，不然我怎么有机会啊。但由于定性分析有很多不确定性，多数情况下，人们往往即使看好，也不敢下大注，或就算下大注，也不敢全力以赴。

3、问：你怎么做定量分析?

大道：比如一个公司有净资产 100 亿，每年能赚 10 亿，这个公司大概值多少钱？大概就是你存多少钱，能拿到 10 亿的利息，按照长期国债利息计算，再把资金额打 6 折。

长期利率会变，我一般就固定用 5%。如果买 200 亿长期国债，收入每年有 10 亿，我会花 200 亿去买个年利 10 亿的公司吗？国债是无风险的，所以买公司就要打折。越觉得没谱的，打折要越厉害。这大概就是巴菲特讲的 margin of safety（安全边际）的来源吧。

4、问：折扣到多少，你觉得比较有安全边际?

大道：我认为，老巴的＂安全边际＂实际上指的是对公司的理解度，而不是价格。从 10 年的角度看，买的时候比最低价贵 30%，其实没多少。好公司和股价是否波动无关，如果没办法看懂五年、十年就不应该碰，不要因为过去到过的价钱做决定。

若买的公司是 10 倍 PE，即使退市，每年有 10%的利润，不计算公司的增长，利润拿来分红也好，投资也好，比国债也高多了。你如果相信它未来一定有 10%的利润就可以，巴菲特买的高盛以及 GE 的可转换债券就是 10%加 option，非常好的 deal。

问题是，PE 是历史数据，不能单靠 PE 去推测公司未来的收益，不然会中招的。举个例子，GM（通用汽车）的 PE 一直都很低，以前老在 5 倍左右，但债务很高，结果破产了。

大道：宁要模糊的正确，也不要精确的错误。原话可能是巴菲特或者芒格说过的。

网友补充：1993 年巴菲特致股东信原文：然而学术界喜欢用另一种方式定义“风险”，他们主张，风险就是一个股票（或一组投资组合）在过去的相对波动。用数据和统计学方法，他们针对每个股票计算出来一个准确的“贝塔系数”，并基于这个计算，建立起晦涩复杂的投资和资产配置的理论。尽管他们亟愿用一个简单的统计学系数来测量风险，他们遗忘了一个基础的原则：模糊的正确比精确的错误要好。

大道：谢谢！模糊的正确比精确的错误要好。这个翻译更平实，简单。

电商不是一个容易看懂的行业

网友：大道看懂拼多多了么？总觉着拼多多就只是在搭建一个有趣的优质购物平台，是某宝的同质竞争对手。

大道：我说我不懂这个商业模式不是不知道他们做的是什么样的生意，而是说我没办法看懂 10 年后这个公司会是什么样子。很早我就说过，我觉得拼多多赚到 100-200 亿人民币应该是有机会的，但未来到底会怎么样我看不懂。电商不是一个容易看懂的行业，很难知道 10 年后谁会是最后的赢家。

网友：没看懂未来 10 年的样子，背后是不是意味着大道没看到显著的商业模式护城河？

大道：两个方面：

1、是否能赚到钱（匹配价格的利润）。

2、如果能赚到钱，是否有护城河。

你是觉得看三五年更难还是更容易

网友：大道请教，我们用买股票就是买公司的的理念看 3～5 年，还没到您的段位可以看 10 年……请教段总有没什么好的建议？

大道：你是觉得看三五年更难还是更容易？如果你觉得看三五年比看 10 年更容易，那你一定觉得看三五天比三五年更容易。你先把这个问题搞清楚一下？

网友补充：“大道：如果你觉得看 10 年比看三年难，那一定会觉得看三年会比看三天难，所以看三天更容易？所以很多人都是三天两天一天那么看的，因为容易？结果显然是不好的吧？简单举个例子吧，我们买茅台时（大概是 12-13 年），那时是不知道两三年内茅台会怎么样的，但我可以大概率肯定，茅台 10 年后会不错。现在其实还不到十年呢，效果就已经不错了。（2018.10.23 ）

其实用老巴那句话来解释可能就容易理解些了：知道什么会发生，比知道什么时候会发生要容易的多。很多事情，不管是好事还是坏事，给他 10 年，大概率就会发生了，三年则未必，但三年会发生的概率显然会比三天高，所以能看三年也好啊，肯定好过看三天的。（2018.10.23）"

网友：看到学长这个问题之后，我就想，有哪家大企业我确信 10 年后会依然发展得很好。根据我有限的见识，按照“确信度”排名，我发现高居榜首的是高盛。

大道：我不太懂高盛的商业模式，不知道什么是他们的差异化和护城河，对他们的企业文化也不太了解。简单讲，从来没打过生意上的交道，但见过里面的人似乎都蛮牛的。

巴菲特好像蛮喜欢高盛，我记得他上次危机好像买过高盛。

我没发现任何 A 股公司比茅台好

大道：贵州茅台我们最近又买了点。和大家看到的任何消息无关，甚至和股价也没有关系，只是正好有点多余现金。总觉得从看 10 年的角度，拿着茅台比拿着现金存在银行要好一点点。（3.29）

网友：绝对有比茅台收益更高，更具备确定性的——确定性从来都是因人而异！选茅台只是因为段总懂的是茅台，对别的“更高收益”的公司不熟。

大道：10 年或更久的角度看，我没发现任何 A 股公司比茅台好，当然也希望能找到。

买 call 的人可能是赌大跌

大道：Option 也许比你想象的要复杂一些，比如买 call 的人可能是赌大跌，没想到吧？

网友：比如当年那些从师兄手中买 GME call 的人。

大道：买 call 的人是赌大涨不是大跌。”

大道：这段话补充说明一下：“买 call 的人可能是赌大跌”——有些比较保守的空头会在做空的同时买个 call，以防向上的风险，把亏损限制在买 call 的金额上。买 GME 的 call 的人大概多数是赌大涨的，但也不排除可能是那些卖空同时买 call 保护的人。简单说，其实没有办法知道人们买卖 option 的动机的。（3.31）

2022 - 04

建议你认真看看大道的东西，先看个三两年

网友：大道好，一年前关注到你……因为关注时间太短，又买不了美股，所以简单把钱分成 3 份，2 份投茅台，1 份投腾讯。随着时间的流逝，发现自己投的比例和你的比例有太大的出入，现在该不该换成一样的，还是等等再换？

大道：看上去确实是因为你关注的时间太短了。来日方长，建议你认真看看大道的东西，先看个三两年，真的觉得自己看明白了再动手也不迟。

茅台那么多钱，放着也不回购

大道：不回购其实也不影响公司价值，比如前些年的 BRK。但目前 BRK 也开始回购了，因为实在是赚的钱太多哈。当没地方可以投资的时候就只能投资自己了。茅台不回购肯定是不太对的，尤其是 100 块出头的那段时间。我能理解茅台不回购的原因，大概率是因为决策机制太复杂，但是茅台大股东其实当时还有一个非常智慧的决定，就是坚决不卖（当然，卖的决策可能比回购还复杂）！茅台虽然不回购，但用比较高的比例的分红实现了相近的功能。

网友：“茅台用比较高的比例的分红实现了相近的功能”，意思是茅台把每年赚的钱较大比例（一般都是当年净利润的 51.9%）还给股东自己支配，达到了近似回购自家公司股票相近的功能。这样理解对吗？

大道：不要再问“我这样理解对吗？”这种问题了！！！

网友：投资的功夫在投资之外。独立思考算一个。

大道：是啊，问这种问题的人其实不是很尊重我的时间，也不够有独立思考的习惯，可能习惯有老师给标准答案了吧？！

看不懂这句话最好别碰股市

网友：大道好，请教一下，在股票投资中，如何能更多的去接受市场，而不是过多的执着于自己的执念？

大道：市场短期是投票器，长期是称重机，你想服从哪个？看不懂这句话最好别碰股市！

海峡迎新

大道：说个冷笑话，不知道哪根神经起了作用，我居然买过这家公司。那是好几年前的事情了。当时听人说了一下这个公司，觉得有点意思，于是马上买了一点。开始研究后发现完全不是我以为的那样，就马上卖掉了，还幸运地小赚了一点，要是拿到现在可就亏大了。现在连名字都换了。

网友：大道，能否讲一下当时看中了什么？后来又怎么证否的？

大道：完全不记得了，不重要的事情我忘得快。

网友：这家公司就是汉鼎宇佑，做着伯克希尔哈撒韦的梦，却有一颗贾跃亭的心。

大道：想起来了，是这个名字。

2022 - 05

那个人卖的手机跟苹果一样多

大道：巴菲特和查理罗斯访谈的时候，提到苹果公司。然后，巴菲特沉吟了一下说，我其实还认识另外一个人，一个 guy。那个人卖的手机跟苹果一样多。这个人会是谁……

网友：看到两个精力充沛的投资家，可以相信大道至少还有四十年以上可以开开心心玩投资这个游戏的时间。

大道：哈，40 年可不容易，希望如此。

大道：好吧，今天晚餐见到老巴了，可能说的确实是我，今天晚餐我去早了，结果餐厅里只见到老巴和芒格。老巴把我介绍给芒格：这是平，他卖得手机跟苹果差不多多，没他我可能就不会买苹果。当时可是吓了我一大跳啊，玩笑不能这么开吧（我们聊苹果的时候他已经买了苹果了）。然后他指着我又说：“他说苹果比可口可乐好”（我确实说过），说话的时候手里拿着可乐，也不知道他到底是不是同意我的观点，哈哈。

我觉得老巴采访时说他认识的那个人也卖很多手机的时候，感觉是在说苹果厉害，但我也是高兴的。

补充一点，芒格体力真好，也真是喜欢说话，两个多小时没停过。98 了，厉害！

比特币

大道： 比特币不产生现金流，无法评估，属于不懂不碰的范畴。同理，我也不会投资名画，邮票，古董，郁金香……，自己用的不算投资，虽然也可能会赚钱。

如何看待 30 倍市盈率的茅台?

大道：就是看你怎么看待 30 倍市盈率买入 30 年利润每年增长率 10%的企业。”对有稳定成长的公司而言，这几乎就是道简单的算术题。10%的年增长率，假设投之前的盈利是 1 的话，30pe 就意味着投入 30，第 10 年的回报总和就是 17.5，第 20 年是 63（如果我没算错的话）。而且，茅台 10%的平均成长很可能低估了。假如你有一笔现金，长期没有使用计划，你觉得投在哪里最舒服（合算）？每个人的机会成本都不一样，自己看着办吧。

网友：段总的计算方法是：第一年的利润是 1 乘以 1.1，第二年的利润是 1 乘以 1.1 的二次方，第三年的利润是 1 乘以 1.1 的三次方，……，第十年的利润是 1 乘以 1.1 的十次方。把上述每年的利润相加，就是十年的利润总和 17.5，用你当初投入的 30 倍 PE 对应的本金 30，与利润收益 17.5 进行比较，然后让你来判断是否划算。20 年的投资期也是一样的算法……

大道：是这个意思。

网友：茅台未来五年平均成长 15%是大概率的事，所以现在 30pe 低估了。

大道：所以现在茅台的 pe 不是 30 倍。

老巴不是基金经理

新闻：巴菲特继续增持西方石油，持股占比达 15.2%

网友：中国基金经理几乎没有巴菲特这样的泰斗。

大道：哪国基金经理有？老巴不是基金经理，基金经理做不了价值投资的。因为基金经理会受投资人影响，老巴不会。

网友：您觉得巴老最后会收购西方石油嘛？巴老在大幅度买，是看到什么逻辑是嘛？

大道：老巴买的很多东西我都不了解，也搞不懂，除了苹果。

对腾讯长期增长怎么看？

大道：长期看，至少不会输给通胀的。

不用 margin 的感觉如何？

大道：这种时候其实我也很想用 margin 的哈，所以复习一下大道说过的不要用 margin 的道理。

网友：1、现在的低价非常吸引人，馋得大道都想用 margin 了。

2、如果以为低估后不会再跌，而早就用了 margin 的话，现在甚至有被强行平仓的风险。所以我们不该用 margin。

大道：你不会真的觉得大道想用 margin 吧？大道只是换个方式提醒一下哈。

您觉得腾讯和字节那个价值更高？

大道：两家公司都很有价值，但我不确定谁更高。感觉上长期而言人们对微信：xuetang7799的依赖更高一些，但我的感觉未必对，因为我没怎么用过抖音的产品。无论如何，谁高我都没啥不高兴的。

希望苹果再多掉一点

大道：希望苹果再多掉一点，时间再长一点，我猜老巴还会再出手买一**点**。好像这三个一点的意思是不一样的。

网友：我来盲猜三点：第一个一点是：大环境（市场）变化；第二个一点是：受影响的人；第三个一点是：苹果还是苹果，巴老会买亿点点。

大道：这个不是谜语。三个一点的单位都不一样。第一个指的是价格，第二个指的是时间，第三个指的是股数。

现在第一个似乎实现了，第二个如果也实现的话，苹果就可以用同样金额买到更多的量。第三个是猜测，能不能发生都是没关系的。

网友：既然价格已经到了，那时间是什么时间呢？应该是不择时吧？

大道：持续的时间。苹果回购似乎和价格无关，具体我没研究过，可能是每天回购的金额是固定的，所以低价的时间越长，回购的价钱越好。

我只关注那些我容易搞懂的

网友 x：晚宴上巴菲特说您认为苹果比可乐好，我这几天一直在想二者的可比性。可乐的配方基本不动，而可乐最核心的东西基本就是那个味道。只需要快销行业里平均水平的团队，就可以把可乐卖得不错。茅台可能有点类似，不需要很多天才加入，酒自己就会越来越好喝。但是苹果的产品似乎需要天才们（苹果门店销售员可都是 Genius）的持续输出。苹果现在的文化、现在的组织，和当年的 GE、松下比较起来，有没有特别差异的地方？

大道：似乎到目前为止你对苹果还是不太明白。

2018 年 5 月 25 号我跟老巴有个晚餐，席间他说到他曾经喝的是百事而不是可口可乐，因为百事当时的价钱只有可乐的一半。稍后我们谈到苹果时，我说我认为苹果的护城河比可口可乐宽，因为 iPhone 的平均售价是肯定高过安卓手机一倍的，但安卓基本上抢不到 iPhone 用户。我们聊苹果的时间总共不超过两分钟，四年过去了老巴依然记得，说明这个观点给他印象比较深哈。

网友：老巴听了业内人士的发言大受感慨，回去立马加仓了苹果。

大道：我特别把晚餐的时间标示出来，就是告诉大家巴菲特买苹果和我没关系，这之前他都已经买完了。事实上，他好像去年还卖了一点点，不过后来他说过那可能是个错误。好像最近他又买了一点点，或许真的想起来我说的苹果和可口可乐的区别了？

网友：为什么百事比可口可乐便宜一半？巴菲特老先生选择买百事可乐喝，投资可口可乐的股票？

大道：巴菲特说的是他小时候开始喝的是百事，因为价钱是可口可乐的一半，和投资无关，但被我关联起来了。

网友 x：是的，应该说渐渐发现自己对大部分企业都没搞太明白。我以前只用苹果产品，股票也都是那时候买的。后来我用安卓之后也很适应，身边人有转了适应的也有不适应的，大部分仍然是忠实的苹果用户。我不怀疑苹果的优势和价值。但是在和可乐做比较的时候，我发现我对二者最核心的东西的理解不够。

库克继任者的继任者，会不会继续引领苹果成为世界最好的电子产品提供者，这是我目前的知识给不了答案的问题。可乐好像不太一样，彭伯顿、坎德乐、伍德拉夫、郭思达，谁当可乐老大，知道的人都不多的。郭思达当初还改过配方，被铺天盖地的反对信逼回去了。我觉得可乐更像国企茅台，五十年纬度的可预期性，对我而言更强。但对于可乐的核心是不是就是那个味道，我也没有很确定。

大道：你喜欢搞懂细节但并不相信文化的力量。

网友 x：不是的，我还不够资格说自己相不相信文化的力量，因为还在学习文化是如何建立及发挥力量的。在实际的工作中，我已经深刻发现企业文化太重要了。

看以前的访谈，在了解苹果之前，您对松下和 GE 的企业文化很赞赏，这两个企业现在由于已经过了最鼎盛的时期，可以更好地作为分析的样本……

大道：如果你还觉得自己不够资格说自己相不相信，那就是不相信，因为相信的人是不会这么说的。松下和 GE 的商业模式都不太好，企业文化也没我想象的好，“早年”的后来我也说过了，你 update 一下？

网友：巅峰时期的索尼，文化和如今的苹果其实有点像，都是对产品非常有追求也很有能力的公司，也属于《基业长青》书中的伟大公司。不过生意模式比不过如今的苹果。

大道：当年的 Sony 主要靠随身听打响了品牌，但文化上还是比较偏向生意导向的，和苹果不可同日而语。商业模式当然也远远比不上。

网友：感觉如果能搞懂文化，细节其实是可以预估的（或者说没那么重要）；如果不能搞懂文化，搞懂细节也没啥用？

大道：细节很重要但无法预估。企业文化好其实就是犯错的概率低而已。所以这其实是道概率题。

网友：大道，作为外部投资者如何去感受企业的文化呢？对于苹果、可口可乐这些已经有广为流传的故事的公司，我们尚可以通过阅读书籍和互联网来了解；那对于那些并不有名、没有太多媒体关注的企业，应该怎么做呢？

大道：我只关注那些我容易搞懂的，比如苹果，比如可乐，所以这十几年我也就看懂了很少的几家公司。

苹果的护城河比可口可乐的宽

网友：“丢了 iPhone 就像丢了魂儿”，新书曝巴菲特投资苹果被朋友这句话打动。

大道：我猜巴菲特对“苹果的护城河比可口可乐的宽”这个观点肯定也是印象深刻的。

网友：iphone 是个好商业模式，手机并不是，这个对我震撼比较大。

大道：其实你要找出 10 个以上比目前活下来的智能手机的商业模式好的公司可能是非常困难的。

腾讯

网友：对腾讯最新怎么看，国内各种环境和监管太不同寻常了？

大道：有什么不同？ 我看到这个，但不了解指的时间段是什么时候？ 这段描述得太形象了：“部分网民关心经济的方式是：企业可以破产，但不可以裁员；企业可以破产，但不可以加班。至于什么叫中国经济？他们不懂，也不关心，他们唯一关心的中国经济就是芯片和所谓的硬核科技，至于衣食住行，都太俗不可耐了，不重要，当然，如果他们叫的外卖晚了十分钟，他们可是会骂娘的，骂起外卖小哥来比谁都狠。”（5.23）

网友：大道能说下为啥买腾讯不买 prosus？(腾讯母公司，相对所持腾讯股票市值大幅折价)

大道：是不是那家南非公司？没了解过，不知道他们其他的投资都是啥。这种公司了解起来会很累的。

网友：想起当初跟着学长为了阿里买雅虎股票的往事，不妨做个对比。

1、当时公开市场买不到阿里集团的股份，所以雅虎具有独特渠道的属性，而现在腾讯的股票很方便就能买到；

2、当时雅虎除了阿里资产之外，其他的业务都在公开渠道可以观察，属于大家都熟悉的公司，而南非公司投的其他企业对于不少人来说是陌生的；

3、当时雅虎持有的阿里股份，体现在股价上的折扣很深，如果激进点计算，阿里资产几乎白送，而现在南非公司的主要资产就是腾讯，折扣也并不狠（约 6 折）。

4、当时买雅虎（2010 年）股票，一直到最后雅虎剥离雅虎资产（2018 年）时卖掉，股价上大概赚了 5 倍。同时期腾讯股价涨了 15 倍，阿里那时没上市不好算，但非公开交易的股权价格应该也比 5 倍多不少。间接性带来的折扣，恐怕不是赚便宜的好入口。

忽然发现时间过得真快，那一年雪球刚发布，我把买雅虎的经历写成了小作文，雪球奖励了我一股 BRKB 等值的稿费。当时雪球工作人员给我打电话要身份证号，我还以为是骗子。

大道：当时 Yahoo 拿着 40%的阿里，却只有 100 多亿市值，比白送还便宜，所以当时想着的是，只要他们不瞎折腾就好，但他们就是瞎折腾了。这家南非公司倒是没听说有过折腾腾讯的事情。

2022 - 06

就是手痒了，想赚点小钱

大道：（拼多多）开始卖点 call。

网友：不太懂，只是好奇，和前一阵买入的 put 有关吗?

大道：哎… 叹息的是，我从来没买过 put。

网友：是我看错了，之前是卖 put，我是真不懂。

大道：买东西是花钱的，卖东西是收钱的。

网友：卖 put 的价钱和卖 call 的价钱感觉差的不多，这种帐要怎么算，方便说说逻辑吗？

大道： 卖 put 是愿意被 put 进来，如果不被 put 进来就赚点利息钱。

卖 call 的意思是万一被 call 走也接受，不然就赚点利息钱。

网友：大道，能说说卖的是多久的 Call 吗？

大道：6/10 60-65 的 call，没有任何看空的意思，就是手痒了，想赚点小钱。

茅台股东大会有点冷

新闻：“丁雄军上任 9 个月，今年的茅台股东大会有点冷：大酒店房价腰斩，购酒礼包被取消”

大道：股东优惠是个很荒唐的东西，改了就好。我反对任何公司（包括我们自己公司）给股东任何优惠，和茅台无关。作为比你们大很多的茅台股东，我很高兴看到茅台取消这么荒唐的东西，觉得茅台在这点上进步了。（6.9）

网友：恕我直言！段先去这样说是直指大股东吧！大股东拿货是 969 的出厂价，而小股东买的是零售价 1499，不占公司的便宜，而且还给公司增加利润。

大道：你是说大股东能赚便宜为什么我不能赚？我说的是谁都不应该赚公司的便宜，包括股东，当然也包括大股东。（7.14）

网友：大道，对茅台冰淇淋有改观吗？下次你可以像巴菲特请比尔盖茨吃 dq 一样，请巴菲特吃茅台冰淇淋，说不定他老人家喜欢。

大道：等 10 年后再说吧。如果茅台冰激凌能达到茅台营业额的 10%以上，产品上就可以叫做成功。如果 1%一下就叫没太大意义。你们难道没见过很多新餐厅开张时排队排很长，两三年后就没啥生意了吗？我说过我不评价茅台冰激凌，事实上我自己也很好奇，有机会一定要试一下。

网友：茅台冰淇淋应该是战略投资，让年轻人对茅台这个品牌印象更深！

大道：看 10 年吧

不知道烟蒂的准确定义

网友：请教大道，（以前）买 GE 这种公司，算是捡烟蒂式的投资吗？

大道：GE 和创维我后来说过几次，放在今天我不会买这两家公司，因为商业模式不够好。我觉得用商业模式的方式思考要容易很多。我不知道烟蒂的准确定义，虽然我知道老巴描述烟蒂的原话。可以肯定得是，烟蒂的商业模式不好。

最近苹果跌了不少，大道怎么想？

大道：前面说过了，很高兴苹果股价能跌下来，最好时间能持续久一点，回购的成本就能低一些。苹果依然是家难得一见的好公司。

2022 - 07

大道怎么克服一直关注股价?

大道：关注股价对你有帮助不？如果没帮助那为什么要关注？也没啥克服的需要吧?

金融危机

网友: 不是很明白，金融危机应该印证了技术分析操作的有效性吧,至于不危机的时的效果那两说，我那时正是用技术分析,避开了之后的大熊,(当时)觉得挺好的呀?

大道: 估计你也顺便避开了之后的“大牛”？只要坚持看图看线，大概率会有效地避开大牛的。

小马哥退居二线会影响您的投资决策吗?

网友: 大道，假如 pony 小马哥在这个时候（2022 年）退居二线会影响您的投资决策吗?

大道: 不会。

网友：跟了！不过买不起 10 万股，可以买 10 万块的 刚查了一下，最近三个月，加了六次腾讯的仓，账面终于开始浮亏了。

大道: 苹果不香吗?

网友: 确定的好是第一位的，从长期看只有确定的好才可能是便宜的，或许苹果便宜些。

大道：是的，腾讯对我来说确定性确实比苹果小不少，这也是现阶段一直下不了大决心多买的原因。苹果下来的时候我完全不用下决心就能下买单哈。不过，腾讯对我而言依然是非卖品，找到一个商业模式好的公司不容易。我猜未来几年内我还会有机会进一步加仓腾讯的，目前确实还是有些事情没想清楚。

网友：抖音做起来，把整个互联网的流量都分走很多！

大道：是的，我能理解短视频的厉害。我前段时间看微信：xuetang7799里的短视频有时候不小心也看几个小时。估计这个对游戏也有影响。不知道短视频这个产品能持续多久，我自己已经不太看了。

网友：今天刷短视频的时候看到乔布斯在 1992 年回答 MIT 学生的问题。学生问在苹果学到的最重要事情是什么，乔布斯思考良久，回答如下：「我不确定这是我在苹果学到的，但这是基于我在苹果时掌握的数据中学到的。这一点就是，我现在对人（people）的看法更长远。换句话说，当我看到有些事做得不对时，我的第一反应不是去指正（fix it），而是说，我们正在打造一支团队，这个团队要在未来的十年做一些伟大的事情，而不仅仅是在明年做。所以，我需要做的，是帮助把事情办砸的人能够学到东西，而不是去把问题解决。这样做有时候会痛苦，因为我第一本能还是想去解决问题。但对于人的看法更长远，是我在苹果所做的最大改变。」

大道：这个很牛。我一直有点这个意思，但没这么清晰。

网友：反过来看，怕犯错的同志，不是好同志?

大道：做对的事情过程中犯的错和做错的事情导致的错误结果是完全不同性质的。

段永平的手又痒了

新闻：“减仓苹果、拼多多，年内四次抄底腾讯，“中国巴菲特”段永平的手又痒了”

大道：有一点说对了，前段时间确实被 call 走了几千个 pdd，所以拿一小部分换了点腾讯，剩下的卖了苹果的 put。

每个 option 都可能有完全不同的动机

大道：日拱一卒！ 最近很多苹果的 put 过期了，继续拱。

网友 A：有意思的一些言外之意：

1、好短期的 put，说明大道觉得苹果现在的价格不错。

2、在这个时间点的腾讯价位和苹果价位对比，大道还是更喜欢苹果。

大道：我觉得你的解释离市场太近了。每个 option 都可能有完全不同的动机，很难从交易上简单看出来。

举下例子：

1、我有时会卖一些行权价格很高的 Apple 的 call，其实就是想断了想卖的念想，收多少钱其实不重要。但万一市场疯狂到我的苹果被 call 走了，我也乐意接受。

2、我卖 put 的时候多数都是贴着市场价卖，因为我认为从未来 10 年的角度看，苹果的价钱不贵，put 进来我就拿着（甚至可以再卖一个同价位的 call），不 put 进来

我就赚权利金。所以，虽然我是个满仓主义者，但我管的钱里一直有一小部分是以卖 put 的形式存在着，收成其实也蛮好的，尤其是这几年，今年也蛮好。

3、我不觉得有个所谓的卖 option 的策略或办法。所有的交易都是在理解公司生意以及着眼于长远上。千万不要碰不了解的公司的 option，不然买卖都是危险的。时间站在自己这边总是一件让人愉快的事情！

网友：没啥特别的动机，苹果是非卖品，只是 1 月时涨的太快了，300 是 11 月的最后一档都有 6 毛。即使交货了一年不到赚 71.8%相当合适，而且也大概率买的回来。

大道：哈，差不多就是这个意思。最重要的是卖了 call 了就不再想要不要卖掉的事情。

道需悟，术可学

网友：请教您个关于价值投资‘术’方面的经验，您对‘术’这个层面怎么看？

大道：我个人以为价值投资的“术”就是如何研究企业未来现金流（折现）的问题。老巴的“护城河”、好的管理团队等都属于“术”的范畴。其实这个“术”是很难从书本上学到的，学校里一般也没人可以教，大概只能自己慢慢悟了。

大道：道可学，术要练。道指的就是“做对的事情”或者说“不做不对的事情”或者说“发现错了马上改--不管多大的代价都是最小的代价”。“术”指的是技术，对每个人来说都是需要学同时也需要练习的，非一朝一夕之功。2013-03-24

大道：先有道然后术才有用哈，不然就是瞎忙。2015-01-16

大道：我记得我之前说的是“道需悟，术可学”，后来有一次说成”道可学，术要练“。想想还是觉得前面那个更好一点，虽然后面这句也过得去。

2022-08

产品最重要

网友：大道，您投资成功苹果茅台拼多多，产品和渠道您都很懂，能谈谈两者的关系吗？

大道：产品最重要，没有好的产品企业很难活的好。有了好的产品当然还是要建立渠道去卖的。没有好的产品，很难建立好的渠道，反之亦然。

2022 - 09

我蛮喜欢腾讯，但仓位不大

网友：大道说他的腾讯仓位不到 1%，其实认真了解过大道，就知道大道腾讯仓位不会有多少。三个公司可以仔细算算……

大道：是的，我蛮喜欢腾讯，但仓位不大，原因就只有一个：就是不觉得应该用苹果去换腾讯，因为我更了解苹果。不过，我一直很遗憾当年错过了腾讯，所以一直在等机会多买一点。也许很难等到用苹果换腾讯的机会，但谁知道呢？！

网友：如果现金换腾讯，可以。这就是大道说的每的人机会成本不一样。

大道：现金和股票换并没有区别。

网友：大道茅台的成本是 1700 元?

大道： 大概平均 200 上下。

2022 - 10

回报率都是事后总结的

网友：目标有时候设的越低，实际上收益反而会越高，很奇怪。

大道：回报率都是事后总结的，和事前的设定无关。但是，有人会因为设定了一个高目标而冒险的。）2014-08-21

大道：第六条现在看更有意思。

网友：以前大道说买苹果，茅台从长期来看比存银行好。很长时间都不理解大道为什么预期这么低。现在稍微有点理解了。最重要的是做对的事情，买入你懂的有好商业模式**+**好企业文化的好公司长期拿着(因)，赚多少钱是市场给的(果)。如果先有一个高目标，因果颠倒，恐怕很容易做错的事情。

大道：你依然没完全理解吧？我那个不叫预期。我不预期股票回报率的，只想生意回报率。

一次一次的选择会让你最后成为你本该成为的人

网友：人会成为他最想要变成的人?

大道：是“本该成为的人”，不是“最想要变成的人”

网友：人会成为本该成为的人！骨子里的价值观+一次次的选择

大道：是的，一次一次的选择会让你最后成为你本该成为的人。

网友：性格决定命运是不是也差不多的意思？

大道：完全不是一个意思。

腾讯总是觉得懂得不透

大道：我对苹果确实完全不操心，掉多少都不往心里去。腾讯总是觉得懂得不透，下不了重手。

网友：大道能谈一下，对于腾讯最疑虑（最懂不透）的点是哪些吗？

大道::未来现金流看不透。

网友：感觉大道有点后悔买入腾讯了，大道心中，腾讯的确定性不如苹果，茅台。

大道：不会因为价钱掉了就后悔，但确实没能真的看透，所以下不了重手。

网友：就想问 30 以下多买点？过几天真到 30 会下重手吗？

大道：如果真的到 30 以下也许还会再多买一些，但真的下重手的概率依然不大。虽然我喜欢的东西依然在但我担心的东西也去不掉。

腾讯确实有很多财务投资是我很难理解的

大道：进入 2022 年后的第一个交易日，我终于把 FB 都处理光了。因为税务的原因，留了一些 FB）2022.01.08

大道：不知道谁把这个帖子翻出来的。FB 真的是我糊里糊涂买糊里糊涂赚但很清楚卖掉的公司之一吧。我还记得当时看到小扎在国会质询回答问题时，我突然感觉到 FB 的 moat 其实很浅，面对抖音他们完全没有招架能力，连阴招都上了。看完第二天就基本清仓了，只有几万股是留到年底卖掉的。话说回来，FB 本来买的也不太多，所有管的账号大概能有 2%，卖光了也没啥不开心的。现在回头看，当时不卖现在已经掉了一半了，真是狗屎运啊。

不过，用价格掉了多少说明不了什么，因为过去这一年多价格掉了一半多的公司太多了。

网友：公司价格掉了一半的时候就是价投者难得的机会，也是投机者恐怖的恶梦。

大道：公司的价值和其到过什么价格并不一定有任何关系。

网友：为什么运气女神总站您这边呢?

大道：那要看怎么看了。作为一个满仓主义者，账面最近也是掉了不少。不过想起苹果的回购价因此便宜了那么多，如果这样多持续一段时间，不知道算不算是运气女神的眷顾?

网友：这次回购多少?

大道：我们说的是苹果，不是那些一次一次声明要回购的公司。苹果的回购政策非常简单，就是维持公司现金中性（就是留够足够运转的钱），余钱全部用于回购和分红。

网友：这点苹果的好，也是腾讯的缺点，腾讯喜欢乱投资。

大道：我不敢说腾讯是乱投资，但腾讯确实有很多财务投资是我很难理解的。我能接受战略投资，但财务投资为什么不能让股东们自己去决定呢？（就是把钱还给股东或回购股票的意思）

公司只有一个买家

大道：腾讯控股 ADR 又买了一点，虽然不知道到底发生了什么。10-25

网友：投资者信心没了，重塑不易

大道：公司只有一个买家，其他都是过客。

网友：公司赚的钱最终会买自己的。投资者信心是公司以外的事情，不应该考虑。

大道：看看苹果就明白了。

那个叫逃命?

大道：很好奇目前市场的恐慌指数是多少？大家卖了股票钱后会去哪里？现金是一定会输给通胀的，还有什么比通胀或者说是货币的购买力下降更让人烦恼的吗？（10-20 ）

网友：比起来 2020 年初那会，现在还好吧。那会就卖了苹果，又买回来。这么折腾了一下，果然比起来不折腾的话，手里的股票数要少了

大道：如果公司还是那个公司，你因为股价跌了而卖了的这种行为其实就是投机，因为涨了又买回来也是投机。这么折腾，长期来说大概率是会少赚钱的（如果能赚到的话）。当然，因为用 margin 被逼着卖掉本身不算投机，那个叫逃命？

承受不了这点跌幅的人们本来就不应该碰股市

大道：苹果(AAPL)强大的商业模式！

网友：是啊，周期来临才知道什么样的模式更稳定，更能抵抗宏观层面的不利。

大道: 说得好像你知道什么是周期似的。

网友：段总，感受天朝的暴风骤雨般的波动吧

大道：你刚刚参加工作吗？有些东西 10 年后看啥都不是，有些东西则相反。

网友：哪些东西 10 后啥也不是？哪些又正好相反？

大道: 大多数东西 10 年后啥都不是，但确实有些东西 10 年后会变化很大，还也有些东西几十年后和几十年前一样。自己去找吧，人生酸甜苦辣咸都在里面了。

网友：最重要的是要确保十年后的自己比现在的自己智慧一点点。

大道：智慧一点点并不总是能做到的。我已经看到同班同学得老年痴呆症了，有点吓人。祝大家好运吧。

网友:大道，这个月茅台掉 30 个点，没你的分享，一般人的心脏受不了。10.30

大道: 承受不了这点跌幅的人们本来就不应该碰股市。再说，股市上历年统计显示大部分人都是亏钱的。这个统计其实很怪异，因为长期来说，股市一直是涨的（比如用 10 年段看，过去几十年的每个 10 年段股市可能都是涨的），但为什么 80%以上的人们会是亏损的呢?

“给他 10 年时间”

大道: 腾讯控股 ADR 继续！ 10-28

网友: 老粉忍不住问，为什么看起来有点“分批买入，越跌越买”，背后的原因是什么呢?

大道：越跌越买你都不明白，你粉的是什么?

网友：我问的是之前有很好的价位了，为什么还能出现“越跌越买”呢，不是早都买了吗？为什么还有要加仓的钱等到现在?

大道: 那你是想问我一个“满仓主义者“为什么还有闲钱吗？那你到底粉的是谁呢？哈哈

网友：当雪球上一片质疑声时，我就知道段永平又要大获全胜了!

大道：赚点利息钱而已，如果能赚到的话。

网友:大道唯独对茅台和苹果买入的价格没那么敏感，好像基本是有钱就买。

大道：是的，苹果跌的多的时候我一定会买的，茅台经常会，腾讯有时候也会买一点。

网友：:pdd 就“哇”一下吗?

大道：是的，就“哇”了一下。我依然不是太懂拼多多得商业模式，所以加不加仓和目前价格没啥关系，毕竟已经有很多在手了。不过，我也依然觉得给他们 10 年，也许大家真能看到点啥。现在距离我说的“给他 10 年”的时间应该已经过去两三年了吧？那就再看个 7-8 年，看看我这个“风投”结果到底是什么。

2022 - 11

跟价值投资分道扬镳了

大道：赵丹阳同学有一次跟我说，他已经跟价值投资分道扬镳了。我说你从来没在这条道上跑过啊，分道扬镳是怎么回事？这话怎么看着有点像何广智说的?

网友：我也要好好想想我到底有没有在这条道上跑过，其实这真的是一个问题啊。

大道：有没有跑过不重要，不在这条道上还是危险的。

苹果这么上下波动我是最开心滴

大道：今天在还有余钱的账号里狂卖了不少苹果 134-135 的 puts。到期日从这个礼拜五到两个月以后的每个礼拜五都有，希望多点被 put 进来。11-05

网友：被 put 进来相当于以“现价-put 价”加仓了

大道：苹果这么上下波动我是最开心滴。只要不涨上去，我就可以开心很久，涨上去我就只能久久开心了。

网友：为什么总是有钱加仓，既然是满仓主义不应该没钱了嘛。

大道: 满仓主义者不等于就已经满仓了。卖 option 是会过期的，而且我生活比较忙，经常会没空下单，所以偶尔会有钱加仓或者卖 put。不过这个掉法，我的余粮也不多了。

网友：卖 put 其实是等于什么呢?

大道：卖 put 等于对投资回报要求不像大家要求的那么高，大概就是宁愿放弃一口吃个大胖子的机会，但更有机会有还过得去的回报，比如 10%/年，也不完全排除更高的收益。不过，卖 put 是个说法很危险。不是谁的 put 都可以卖的。我主要只是卖苹果的 put。

网友：知行合一的话，和大道讲的价值观对比，卖出 option 就不够纯粹，黑天鹅怎么办?

大道：黑天鹅有什么问题吗？如果你不用 magin，而且买的是像苹果这样的商业模式和企业文化都非常强大的公司，那你怕的是什么呢？禽流感吗?

举个极端情况的例子：假如我全仓苹果，苹果掉了 99%，我会爆吗？我会真的成为苹果的大股东了！如果苹果的基本面不变，只是因为黑禽流感掉了 99%，难道作为苹果的股东不应该感到高兴吗?

网友：不确定完全理解大道的意思。假如大道全仓苹果，苹果掉了 99%，那么大道成为苹果大股东的前提是：

1、苹果用帐上多余的现金大量回购自家公司的股票并注销掉；

2、大道另有闲钱大量买入苹果股票？或者第一点和第二点同时进行。

大道：这句话的前提是，苹果就是这个苹果。你不理解的是苹果而不是我说了什么。

网友：确实，那样相同的钱苹果回购的股票数量就是原来的 100 倍，很快就全回购完了，剩下的股东可不就是大股东了么？遗憾的是，因为这个原因，苹果很难跌这么多，大道多年前提到的这个“如意算盘”估计永远也打不成，尤其是巴菲特还掺和了的情况下

大道：是啊，这个如意算盘肯定是打不成的，但提高一点比例还是有可能的。在过去这段时间里，我还是增加了不少股哈，多是 put 进来的。

BRK 攒了很多现金

新闻：净亏超 26 亿美元！巴菲特三季度栽在这一业务上 最新持仓曝光！

大道：前段时间 BRK 攒了很多现金，目前依然有很多，一直不肯怎么大出手，值得思考。至少从目前情况看，老巴这么做不是无心的。

投资的道理其实就只有一句话

大道：我就只看过一点点名言。关键还在于自己是否能理解。投资的道理其实就只有一句话，买股票就是买公司，谁说都没区别。

茅台大股东

网友：大道，茅台大股东拿分红回购，感觉茅台一直在进步啊？

大道：理论上茅台大股东和茅台是两个单位？他们回购或增持是明智的。他们应该一直是很明白茅台的价值的，“最难的”的时候也没有动摇过。

2022 - 12

哪怕花 20%的身价去搞懂商业模式第一这条也是值得的

网友：巴菲特说，投资买公司首先看生意模式，不懂不碰；不要做空，不用杠杆，不去借钱。从见巴菲特，以后我犯错误的机会明显下降，因为不懂不做。决定重仓苹果茅台也得益于巴菲特的教诲，因为这两家企业生意模式强大。巴菲特讲的这两个东西，我认为至少值我 20%的身价）

大道：20%这个说法是哪里来的?

网友：是不是这里传来传去弄混了，至少值我 20%身价和至少值 20%身价区别很大呀！而且意思不一样

大道：厉害，找到原文了！原文的意思是，哪怕花 20%的身价去搞懂商业模式第一这条也是值得的。就是说老巴的午餐很值的意思。其实真搞懂了会值更多的。

为什么要加个我字呢，意思一下子就不一样了。话说回来，我那 20%身价这十年应该涨了不少哈，所以看懂老巴非常值钱。

网友：“我重仓苹果和茅台”应该稍稍修改为“我低价重仓苹果和茅台”。不然现在天下都知道了苹果和茅台是好股，价格在天上飞，小散看了段总的话，心头一热，奋勇追进，结局真不好说。

大道：虽然我们 100 出头就买了不少茅台，但我们 1500-1800 也还买了茅台啊，10 年后看这个价钱应该是低价的。苹果我前些天还卖了不少 Put，put 进来的部分就买了拿着。我说的是 10 年！！！一堆人不知道为什么在那里一天天算，你们那样看股市是很难赚钱的。

早早滴把自己的头发全搞白了的

网友：林奇告诉米勒，他多年来保持领先地位依靠的是：早上 6:30 乘车去办公室，晚饭后和周末工作，多年不休假，多阅读投资研究报告。当米勒问，随着年龄的增长，林奇是否会放慢节奏时，林奇回答说：“不会，在这个行业里，只有两个挡位，一个是超速挡，一个是停车挡。”米勒对此表示同意，他说：“这一说法基本正确，你必须全速前进。”

大道：林奇就是靠这个办法早早滴把自己的头发全搞白了的。

网友：我认识一个深圳投资机构得董事长，他和大道认识，他的头发也是早早得全白了。50 多的人看起来比 60 多的人还老。。

大道：投资不会的，投机会，不过他是少白头，当然也投机。

老巴说过林奇持有的股票比他记得住公司名字的都多，太耗费精力了，容易早死

大道：林奇最高时好像有过接近 2000 只股票，我不觉得他会在乎任何公司的价值，不管他说过什么。

市值管理

网友：“市值管理”好像有且只有一个办法，就是做好企业本身。

大道：是的，唯一的办法。

网友：很难想象这样 2-3 年就轮岗的官员如何管理好一个企业。或许只要他们不折腾，让企业按自身的规律发展，就是最好的管理吧?

大道：两三年就轮岗公司还很好的情况不多见，茅台刚好就属于这种。只要产品文化不变，茅台谁管都会不错的。当然，好的管理层会让茅台更好一点。

网友：大道为什么不买特斯拉股票呀？我看现在已经跌了很多很多了

大道：掉了很多的股票有很多啊。公司价值和其到过什么市值未必是有关系的。我依然觉得特斯拉未来是个苦生意，商业模式不是那么好，尽管他们做成这样已经很了不起了。

有一天一定会买指数的，自然的规律不可抗拒

大道：礼拜一计划用其他股票再换点苹果。

网友：苹果的雪更长且厚。

大道：只能说比较起我对别的公司而言，我更懂苹果。

网友: 迪士尼换苹果啊

大道：我们只是象征性有点 Disney，主要留着纪念的。

网友: 我猜是新东方。大道买新东方属实牛!

大道: 我的新东方主要是一些 put，到明年一月就都过期了。

网友：大道估计要卖 伯克希尔或 腾讯换苹果了

大道: 昨天今天确实减持了一些去换苹果了。

网友: 腾讯不是非卖品吗?

大道: 问到我了！不过，从机会成本的角度衡量，以目前苹果的价钱，我更愿意拿着苹果。只要在这个价钱以下我是可能会慢慢把手里大部分其他股票都换成苹果的。

网友: 请教大道，伯克希尔是股票组合，比腾讯更难懂?

大道: 买 brk 的就像买个基金，相当于把钱交给巴菲特管他还完全不收手续费。其实很难理解人们宁愿买各种乱七八糟的基金，私募啥的，却不愿意买 BRK。即便将来巴菲特真的退休了，BRK 的文化还在的。

网友: 因为人们不愿意慢慢变富

大道：不愿意慢慢变富的人们往往也不会快快变富。

网友: 标普 500 和巴菲特走后的 brk，哪个好呢?

大道: 差别应该不太大，我觉得 brk 长期来说还是会好一点点。

到目前为止，我都还没有拥有任何 S&P500，因为我总是觉得我能找到更好的。也许有一天我会买 S&P 500 的。

网友:我很难想象什么情况下，大道会买指数，就像我未来也不会再买指数了，明明能找到更好的，为什么要被拉低收益率呢，除非自己不愿意搞懂了，偷懒

大道：有一天一定会买指数的。自然的规律不可抗拒。

2023 - 01

最重要的是能认为苹果能持续赚钱

大道：希望苹果这个价位或以下能够持续一年或以上，这样苹果的回购就会更有效率。

（补充）今天继续！换了一些 Brk/B 到苹果，美股的腾讯也基本上全部换到苹果了，港股的还没动。（1.4）

网友补充：苹果每次大跌的时候我都会加码，每一次！想到 10 年后的时候，自己喜欢的股票大跌怎么会心情不好呢？不过确实绝大部分早年跟我买苹果的都早卖掉了（2020-10-06）

大道：是啊，最重要的是能认为苹果能持续赚钱！只要这点是确认的，价格越低越好。苹果的商业模式和企业文化决定了大概率苹果会继续非常赚钱的。

新闻：苹果 2023 第一季度预期令人失望

大道：失望是基于什么样的“希望”？投资不能按季度“表现”来决策，不然会累死人的。

网友：按季度“表现”不错了，很多人是按天“表现”来做投资决策的

大道：毛病大小的区别。

投机只是小游戏

大道：（美国天燃气价 ETF）去年放了一点长线投机的东西，已经过期了一些，大部分还要一年才有最后结果。这种游戏还是蛮好玩的，但只敢小玩玩。感觉这种交易大概率是会赚的，但还没明白到底风险在哪里。

网友：大道真的是不羁，我很佩服！投资，投机都不排斥，但是投资为主。

大道：我只投资！投机只是小游戏，而且我这种“投机”赢得概率是远大于赌场的。

网友：本质上这就是个一段时间内的概率游戏。风险就是其本身并不能产生现金流？

大道：我卖 call 的时候收的不是现金流？不懂的最好不要假装懂点啥。

有些人可能以为现金流就像流水一样，每时每刻都在发生？

网友：之前一直有人"好奇"，为什么满仓了还有资金加仓？估计就是这个原因。

大道：这些人“好奇”怪。难道我就不能有收入吗？委托我管钱的人就不能有收入吗？

网友：请教你主要持仓会用概率思维，还是只看确定性？

大道：确定性或者概率思维？你确定你学过概率论？确定性难道不是概率思维？

在有个好领导的时期，有时候苦生意也能做得还不错

网友：过了两年回头看，Zoom 的生意模式确实没什么护城河，长期看产品未来很难有差异化，感觉是个越来越难的生意。和顺丰的生意模式比起来，Zoom 未来似乎更难一些。

大道：他们都是很难的生意。商业模式不好的生意也是生意。在有个好领导的时期，有时候苦生意也能做得还不错，但对投资而言比较难。相对于茅台而言，他们真是难啊！

希望能干到老巴这个年纪哈

网友：想问问段总现在对美国标普 500 指数什么看法?

大道：没啥改变。我总有一天会全仓 S&P500 的，但目前还没买过，因为我觉得我还可以比 S&P500 表现好一点点。等库克退休后我就开始考虑如何转到 S&P500 的事情。

网友:大道的意思是只能看懂苹果了吗？大道应该能找到其他能够看懂的公司……

大道: 大道不想花太多时间在这方面，因为这个对大道其实没啥意思。

网友:为什么不是纳斯达克 100 呢?

大道: 那是你的问题，我没注意过那是什么。

网友:大道为啥不考虑 BRK 呢，我记得您前几天说过，长期来看 BRK 还是有 51%概率会跑赢 500 的，就算 BRK 不在，文化还在啊

大道: BRK 是我管的大部分账号的第二大持股，虽然比例不算高。巴菲特说他过世后五年才退休，所以我想他退休后我可以考虑慢慢换到 S&P500 去。BRK 本身也买了 S&P· 500 的。这只是一个很久以后的想法。

网友:不是茅台吗?

大道: 你是对的，但我说的是美股，而且说的是大部分账号。其实我管的账号里有一个账号里拼多多是第二大持股。国内我管的人民币账号主要都是茅台。

网友：请教大道，苹果的企业文化和商业模式都已经非常优秀了，难道库克退休（比如退休后 10 年之内）会给苹果带来本质的影响吗?

大道: 短期应该不会的，后面就要看库克是不是选对人了。选错了也没关系，但要看能不能改过来。库克是选错过人的，原来那个卖奢侈品的女士管了苹果零售店，结果不到两年就换掉了。代价非常大但不换的代价更大。当时我其实蛮纳闷的，为什么库克不从公司内部找一个人而是从外部找呢？我曾经当面问过库克（那时刚刚宣布这条消息），为什么选她？结果他把她狠狠滴夸了一通。哈，看来最后还是我对了。不过，从这件事情上看到苹果的纠错能力是非常强的，发现错了就马上改，虽然有时候也会等三年（大屏手机）。

网友:大道，为什么要在库克退休后考虑转到 S&P500 呢?

大道：我其实想的是我退休后的事情。

网友：不是早退休了?

大道：早就从经营的岗位退休了，但投资的时间还不太长。不管怎么，有一天我还是会从投资上也退休的。希望能干到老巴这个年纪哈。前段时间见过两次老巴，他的状态依然非常好，真是厉害！

银行

网友：国内很多银行都低于 1PB，账面盈利也不错，但搞不懂银行，也不敢碰。巴菲特和芒格一直以来都持有不少银行，有的银行商业模式可能也不错。大道有看懂了老巴的银行股吗？

大道：主要是看不懂 10 年后。

他们都很优秀但苹果有优势

大道：新东方的 put 这个礼拜五全部过期。以很小的代价赚到了很少的钱，但得到了不小的乐趣。

网友：大佬也喜欢赌博

大道：你对赌博的理解有点偏差，赌博是会赔掉本金的，我这个只是收了个比较高的利息而已。

网友：好奇，大道怎么看贝索斯，纳德拉和 google 的那位 CEO，和库克相比，各自的弱势在哪里

大道：我知道他们，他们都比我厉害，但 golf 和乒乓球相对于我而言应该都处于弱势。

网友：哈哈哈，我其实问的是相比库克，想知道大道怎么思考优秀企业家的，苹果的库克比他们有什么优势。这些人里，财富能与大道相比的也就贝索斯了，职业经理人和创业者差别是巨大的。当然，大道的乒乓球肯定是遥遥领先

大道: 他们都很优秀但苹果有优势。

从雅虎转到苹果后投资功力大涨

网友：感觉大道从雅虎转到苹果后投资功力大涨，可惜那个时候我并没跟随悟到，平白浪费了时光。

大道：确实，从 Yahoo 到苹果是一个跳跃，从那以后就彻底摆脱了市场的影响了。

网友：讨论雅虎的时候，会有很多数字的概念，包括账上现金、各业务营收、占阿里的股比等等，后来就不怎么听到学长说具体数字了。

大道：定性比定量分析重要，最重要的是商业模式。商业模式把绝大多数公司都过滤掉了，定量分析的重要性一下子就下降了很多。所以这些年想通了的最重要的一点就是商业模式。这点通了以后，投资确实就变得非常有意思了。

网友：有些人基础财务分析都不懂，只是根据定性战略分析大致把握住模糊的正确，长期看也能持续稳定的获得超额收益。

大道: 投资到目前为止我还真没看过财报，也许确实有点看不懂（其实就是因为懒），也许真的觉得没必要。我见过太多很懂财务分析的人们对投资可真是一头雾水哈。

2023-02

chatgpt 很火，大道用过没？怎么看?

大道：偶尔用一下。很有趣，有时候也蛮有用的一个工具。

网友：您觉得 chatgpt 会对 google 带来较大冲击吗?

大道：我认为 Google 会很快作出反应的。Google 在搜索和 AI 上都很强，过去的小日子太舒服了，有点短期冲击也许是好事。这个其实也从侧面说明了 Google 商业模式不如苹果强大。

微软希望通过 chatgpt 重新激活 Bing 搜索，Chatgpt 至少短期内会给 Bing 带来不小的流量的，但长期而言还是看产品。除非人们以后不用搜索了，不然 Google 还是会蛮厉害的。不过，ChatGpt 确实有可能会降低一些搜索的需求，或者改变一点点人们搜索的习惯。感觉未来苹果也会慢慢拿走一些搜索的份额的。尽管如此，搜索依然还是一个很重要的需求，投在搜索上的广告很可能不会因为 ChatGpt 的出现而有很大的变化。

网友: chatGPT 确实有挺大概率改变搜索格局，微软的 bing 并不是技术不如谷歌，而是搜索量上不去，搜索结果的准确率很大程度依赖用户的点击反馈。chatGPT 的出现，不仅可能改变了交互习惯，也会提升 bing 原来的产品体验。

苹果的 siri 估计会分走一些原来搜索的份额，其它手机厂商也会。

我觉得对腾讯也是利好，chatgpt 这种交互方式很适合微信：xuetang7799而且腾讯的公众号、视频号、小程序等内容生态可以和这种交互完美融合。

大道: 我以前也曾经这么认为过，觉得搜索差别不大。后来发现对频繁使用搜索的人们而言，这两个搜索的体验是天差地别的。

网友：大道能举例说说吗?

大道: 你觉得什么样的举例能说明茅台和其它酒的差别？你要自己体验才能明白的。我以前也曾经以为搜索就是偶尔用一下的工具，后来才发现有些人工作的时候是每分钟至少要用一次以上的，这些人才是 Google 起来的原因!

网友：以前做笔译工作时，确实平均每分钟要用一次以上。

大道：告诉我这个概念的人很厉害，她据说当年在清华计算机系是数一数二厉害的人。我知道这个概念的时候还真是被震惊了一下哈。

很多人以为是狩猎，其实是农夫种田

大道：这个掉法不敢加仓，说明自己确实没那么懂 goog。

网友: 让 ChatGPT 的炮弹飞一会?

大道: 我说的是我不太敢加仓 goog，不要误会。很多人以为是狩猎，其实是农夫种田。

大道: 在谈到谷歌 AI 时，Jeff Dean 表示：聊天机器人很容易受到偏见和虚假信息的影响，而谷歌是一家拥有超过十亿用户的大企业，就更不容易摆脱这种影响。我们当然非常希望将这些技术使用到真正的产品当中，尤其是利用更加优秀的语言模型，但更重要的是，我们要做正确的事情。

大道：卖了一点点 Put，有想在这个价位或以下买点 goog 的打算。

网友：大道应该第一笔 goog 进帐了，后续看大道会不会加仓了

大道：可能会加一点点但不会很多。毕竟不是我最懂的那个圈里面的人公司。

新闻：巴菲特大幅减持合众银行

大道：看不懂银行，所以也看不懂老巴买卖的逻辑。

网友：银行很简单，跟当铺一样

大道：我知道银行是干什么的，但觉得这个商业模式很难理解，因为有很多贷款，始终搞不清风险到底在哪里。其实国内银行普遍很着很便宜，但看着也很深的样子。

网友：能不能这么说：对于银行自己来说是非常赚钱的好生意（银行自己知道客户的风险等级），而对于股票投资者来说风险却是未知的。

大道：那么赚钱为什么不回购呢？3-5 倍的 pe，为什么不回购呢？

择时非常难，我非常不擅长

大道：择时非常难，我非常不擅长。如果资金是在我喜欢的公司大掉的时候，我会非常舒服地把钱放进去。但如果刚好在公司近期涨了很多的时候或者是近期可能有些大事件的时候，我可能会选择稍微等一下。比如我刚好近期就有些钱还闲着（比例很低，5%

以下），但想着大选在即，要不等到大选后再说？原则上，我觉得最好的办法可能是不择时，只想 10 年后的情况，总体回报也可能是最好的。(2020-10)

号称会择时的人大多最后日子都不太好过。(2022-3)

大道: 我看到有些人手里拿着钱，看见别人赚钱心里着急。眼看着股价越涨越高，心里跟着越来越急，最后在“不择时”的鼓励下，一咬牙一跺脚就冲进去了。“不择时”不是追高的理由。真正不择时的人是真的看十年的人，而且人家钱大多早就已经在投资上了。追高不择时的人们实际上对短期的下跌是非常难以忍受的。

网友:昨天在茅台 1844 元，腾讯 360 元又加仓了 100 万，反正 10 年内肯定用不上这个钱了，又找不到更好的投资，就直接买了。

大道：10 年后看大概率会比拿着现金或存银行好。

网友: 不择时，但是要择价

大道：“不择时”我的理解大概是：当我觉得从 10 年的角度看不贵而手里正好有钱的时候就可以买了，不需要等更便宜的价钱，因为这个价钱从 10 年的角度看已经很好了。

见过大道不走小路

大道: （西方石油）买了一些，偶尔也抄下作业。

网友：大道觉得什么时候可以抄作业呢？还是小仓位玩玩纯属为了跟踪一下？

大道: 纯属好玩或者跟踪一下。不完全懂是不应该赌身家的。不敢赌身家的“投资”其实都很难算得上正经“投资”。

网友：大道不考虑港股中海油或者大 A 中海油?

大道: 我对油不懂也没兴趣搞懂，只是跟下老巴而已。

网友：能不能对能源类做个点评啊?

大道: 很难搞懂!

网友: 九牛一毛，无关痛痒。

大道: 是有关痛痒的，因为亏钱会痛哈。跟着老巴买银行和石油我都是赚钱的，航空公司大概打平。IBM 我没碰，当时就觉得巴菲特也有可能会犯错。老巴买的所有公司我都会看一眼，大部分看不懂，有些觉得有点道理的就跟一点，好玩而已，到目前为止还没有因为抄作业赚过大钱，因为不敢下重注。

网友：也就是抄作业没亏过钱

大道: 抄老巴的作业长期而言怎么可能亏钱？不过也确实没大赚过，因为从来没重仓过。

网友: 炒巴菲特们的作业长期而言不会亏?

大道: 炒巴菲特“们”的作业的都是不择不扣的韭菜。被“们”了的人们其实也是可以打败 80%以上的股市中的人的，办法就是远离股市。

网友:一直不太明白大道抄作业为什么没有 RH，小市值低市盈率奢侈品品牌，公司企业文化优秀，商业模式与众不同。而且老巴还不断加仓。

大道: 我看不懂房地产。房地产最重要的就是 location（地段）,这个非常难上规模。老巴买的那个估计也不是他自己买的，或者是某个从小就认识的公司。

网友：我猜老巴认为油气价格总体是向上的，波动是难免的可忽视的，也是可利用的。

大道: 我啥都没看，就看到老巴买了二十几个百分点。我知道他是认真的，就跟着买了差不多 100 万股。我不会加码也不会花时间的，反正花时间也看不懂。那么多人看了那么久苹果还是一头雾水，凭什么我能很快看懂这个？不过，我看懂老巴了，所以跟点好玩。我很难在这个公司上赚到大钱的，一年内赚个十几个点就心满意足了。

其实有点像老巴买动视暴雪，老巴就是相信微软会买，他就买了点。千万别以为老巴懂暴雪，也千万别问我西方石油是怎么回事。这个行为简单讲就叫套利，当然也有被套的概率，但非常小。

网友: 抄作业的逻辑。

大道：我只偶尔抄一下巴菲特的作业，纯属好玩。我知道他关注石油很久了，这么认真出手显然是认真看过了，我不太会看得比他明白的。有些东西我可能能看得更明白，比如 IBM，比如苹果。

网友：我做到了，苹果十年，在这过程中，人还是越来越理解本分，感谢大道！

大道: 哈，见过大道不走小路。

2023-03

设定投资目标是件蛮愚蠢的事情

网友：大道，如果有 200 万想十年十倍你会选什么投资标的?

大道：10 年 10 倍太 low 了，我当年满仓网易 3-4 个月就 20 倍了。我的问题是，我并不知道怎么重复这件事情,不然 3-4 个月 20 倍这个速度世界上的钱很快就被我赚完了。

我觉得设定投资目标是件蛮愚蠢的事情。我的意思是：当你有了每年增长多少百分比的目标之后，你早晚会做出很愚蠢的事情。

网友: 关键是大道已经没有必要或者是动力去翻石头寻找小金块了。

大道: 其实我觉得我从来没做过翻小石子儿的事情。

网友: 有点好奇，如果时间回到 2001 年，师兄是会选择买苹果还是网易?

大道: 如果能回到 2001 年，选择什么还重要吗?

条条大道通罗马的一段话为这条大道通罗马

网友：我理解大道网易博客上的条条大道通罗马的一段话为这条大道通罗马!

大道：哈，还是有明白人的哈。

网友：拉长时间看，就只有这一条路。

大道: You got the point!（你说到点子上了！）

这句话翻译过来就是：“每个公司其实只有一个真正的买家，那就是公司自己”。

网友：只有内在价值持续提升的公司，才有能力“买自己”。

大道：其实就是只有赚钱的公司才能有钱买自己。

网友: 终于明白这句话的意思了。

大道: 这不就是买股票就是买公司的意思吗？不然买公司是啥意思？!

网友：从抄作业到理解答案真的需要时间。

大道：其实就是“买股票就是买公司，买公司就是买其未来现金流”的意思。这里不过是举了一个未来现金流的用途的例子而已。

网友：忽然发现这句话对我太重要了。我家有个“价值观法官”，无论我做什么，她都要问我这个事情对不对。对于我投资的盈利，她有一次很严肃地问我，股份或者股票卖给了别人，自己赚钱了那别人是不是就可能亏钱？我说公司还会继续发展，别人也可能赚钱的，那段我看不懂，也许别人看得懂。她认为总会有最后一批买了不赚钱的，那么投资赚钱这个事情就可能不对。看到学长这句话，我才猛醒，最后那一批就是公司自己，而参与优秀的公司投资赚钱，也是有利社会的劳动方式。

大道：我一直说“本分”是对自己的要求，而不是对别人的照妖镜。仅供你家那位参考哈。

迈瑞医疗

网友：学长，有没有关注过迈瑞医疗这家企业？

大道：没关注过，也完全没兴趣，离我的圈太远。

网友：挺奇怪的。记得在博客里也见到过你跟大道交流，怎么还问这个问题。十多年过去了哎

大道：哈，我也觉得有点诡异。

网友：虽然资金都在茅台腾讯苹果上，但这些归根结底还是学长的能力圈，比如我始终想不透彻，未来的苹果为什么一定可以和当年的索尼不一样……十几年过去，增加了一些商业的常识，稀里糊涂赚了些钱，但是没有构建出自己可持续的能力圈，有时候也挺焦虑的。

大道：如果你确定你一直在想的话。如果你确认你一直在想但确实又想不太明白的话，最好的办法也许就是买 S&P500，然后该干嘛干嘛去？对很多人而言，花太多时间在“投资”上不值得，这和你的学历没关系。

我迄今为止都没见过茅台的任何人

网友：大道好，在您不到一块钱买网易的时候，假如您和丁磊并不认识，当初在买网易的时候你会坚定的相信您所看到的价值吗？像我这种没有接触管理层的心里总是感觉不够坚定。另外记得您说过不要轻易扩大自己的能力圈，能力圈的培养是需要很多年的，这里面勤奋和天赋哪个更重要？我观察茅台 10 来年了，茅台 100 多的时候，我手里没有余钱，但是遵从巴菲特的教诲我并没有借钱，眼看着茅台到 1 千，还是在您的点拨下才恍然大悟，可是茅台涨上去了。

大道：我迄今为止都没见过茅台的任何人，但我买茅台时非常坚定。勤奋和天赋其实都没那么重要，做对的事情最重要。

网友：不太明白啊，如果勤奋和天赋都不够，那怎么搞明白什么是对的事？

大道：如果我说勤奋重要你会变得更勤奋吗？如果我说天赋重要你会变得更有天赋？但是，做对的事情是可以选择的。

人们大概都知道骗人是不对的，也大概知道抽烟是不对的，也大概知道酗酒是不对的吧？看看周围有多少人在选择做对的事情你大概就明白了。

网友：想起了李想的一句话，选择比努力重要。

大道：这话很对。人其实是很难变得更努力的。我自己小时候就是个常立志的人，但无论怎么努力都没能变得更努力。）2019.9.10

大道：这是我喜欢的回答之一。另外，到目前为止我还是没见过任何茅台的人。我们投资茅台应该有 10 年了吧。

硅谷银行

网友：大致明白了硅谷银行暴雷的原因了，过去两年因为利率很低，SIVB 存款毕竟是有利息的，所以吸引了大量的存款，按照最近的数据，从 61 亿美元增长到了 189 亿美元，这些存款付出的利息是 0.25%。

SIVB 用这些存款作为抵押，对外贷款出去了 660 亿美元，因为这些贷款的利率肯定比是存款要高的，所以对外发行了一种 "held-to-maturity" (HTM) 的资产证券组合，差不多发行了 990 亿美元，在过去两年这个 HTM 的资产证券组合从 135 亿美元增长到现在的 990 亿美元，整整翻了 7 倍，等于总共净售出了 800 多亿美元的抵押贷款，大概给投资者带来 1.63%的回报

因为现在存到银行都有 5%的利息收入，所以大量的投资者要赎回了，这 1.63%的利息收入，谁买谁傻逼了，所以存款大量流出。SIVB 发行的这些，其实是用存款作为抵押物的，等于抵押物没了，就要被动清仓之前的抵押贷款，这下就造成了 10 几亿美刀的损失。

因为没钱，所以它又开始发行新股，希望融点钱，然后就闪崩了。

大道: 可怜的小银行。经常见到有人说“流动性危机”，不用 margin 的人们大概很难理解这个词到底是什么意思。

网友：如果硅谷银行被其他银行收购了，那也是债权债务一起要接过去，是不是客户大额存款最后也不会有损失?

大道：一般银行$25w 以内是有保险的，超过的比较复杂。客户的债务（欠银行的钱）应该会继续存在。

网友：联储已经稳兑付了，银行股东清零，高管走人，储户资金问题不大。

大道： 看到了。我有朋友的公司的钱在里面，现在不用担心了。

网友：大道在硅谷银行有存款么？

大道： 我一个满仓主义者，银行不太会放很多的，除非转账需要。以前都没听说过这家银行，这次才知道这家银行居然规模不小。

网友：一群自以为是的家伙，加杠杆把自己玩进去了，长期资本的例子还不够深刻，警醒那群人。

大道：People never learn.“people never learn” 这句话是一个律师教给我的。很多年前曾经因为某事在洛杉矶请过一个律师。我当时因为某人的行为有点愤怒，打算起诉对方，give him a lesson. 律师听完我的想法后跟我说：我是一个律师，你这么做我很高兴，因为我是做这个生意的。但是，People never learn，你想教训一下对方的目的是很难达到的，但你要为这件做不到的事情费钱费精力，你还愿意做吗？那可真是好律师啊，我当时就打消了起诉的念头，想起了“恶人自有恶人磨”那句话，于是没在被此时烦恼过。

嘉信理财

大道：（嘉信理财）券商的差异化一般很小而且转换成本也很小，所以一般来说很难是特别好的投资标的。

不过，客户在嘉信理财里面的资产绝大部分都是有保险的，所以应该大概率是安全的，除非客户本身用了 margin。

网友：美国银行里开设的股票投资账户，如果这家银行出事，那么我在投资账户里的股票会怎么样，我查到的答案是这不会受到影响，请问是这样吧?

大道：你需要了解一下资产和现金的区别。2008 年的时候我可以很认真地了解过一次。股票是你自己的资产，银行只是代管。用了 margin 时就不一样了，因为你将股票抵押给银行了。

这种飞刀最好别接

大道：（第一共和银行 FRC）这种飞刀最好别接，确实有危险的。

经过这次风波，FRC 如果能活下来也可能要很长时间才能恢复元气。我猜很多人都把钱转走了，包括我自己在内。我们本来也是有些周转的钱在这家银行的，昨天本着多一事不如少一事的想法，已经把账号里的钱赚到余额在$25w 以内了。现在就算没事，人们大概也不会马上把钱再转回去吧?

网友: 作为曾经在 A 股满仓某某银行的我，现在看着满仓的茅台，感谢大道哥。

大道: 让我想起很多年前投了很多钱在民生银行的一个熟人，那时要都换成茅台现在应该会舒服很多哈。

网友: 是的，那时候也经常看他的微博，我入市买的第一只股票就是民生银行。投资方面的认知，史当时确实要弱一些。记得他那时说过一段我印象很深的话：15 倍以上市盈率的，我不买。

大道: 我买茅台的时候好像市盈率也不高吧？我不太记得，只是**关**注商业模式了。pe 太高不买多数情况下是对的，我也不喜欢买 PE 高的公司，除非看到未来了。

网友: 那时茅台也是十几倍

大道: 我们 100 出头买的时候应该低过 10 倍了吧?

网友: 确实 10 倍以下，10 年前的现在，正被八项规定和塑化剂摧残。

大道: 是啊，我还记得我们还专门在美国送检了两瓶。我们买茅台应该主要是塑化剂之后才开始的。

“血本”是值得的。我们花了大概几千美金，理清了一些问题，最后下了重注，这些年至少赚了远超 1 万倍了吧。

是“血本”的远超万倍，不是投资的回报。

网友：哈哈国内媒体会马上造谣，说你一万倍的...

大道: I don’ t care!

网友: 地面静风是大道小号?

大道: 他当时相当于我们美国公司的总工程师（没有这个头衔）。我委托他去做的，细节我完全没参与过，整个过程我也是在雪球才看到的。顺便说下，当年特别牛的 OPPO 蓝光也是出自于他们的团队。很难想象 OPPO 蓝光机现在还能在 eBay 上卖到 $1500-$3000。

网友: 一加手机的口碑也相当不错，好像和 OPPO 蓝光团队有比较大的交集。

大道: 都和刘作虎有关系。后期一加在美国似乎有点迷失，结果也不太理想。

大道：10 年过得很快，未来来得也蛮快的。

网友：遇见偶像的文字太晚了!

大道：你很老了吗？

茅台开展真假酒鉴定服务

大道：我一直希望茅台能有办法让用户知道如何鉴别真假，看来他们也一直在努力着。这是件不容易的事情，但如果他们一直想办法的话，最后一定能解决的。

网友：其实用加密技术和区块链技术可以，茅台的每生产一瓶酒，就对应在区块链上生成一枚公钥，然后有且仅有一瓶酒瓶上有对应的私钥，如果用这个私钥不能找到对应在茅台酒厂签发的公钥，那一定为假。

大道：我不懂区块链或加密技术，不知道其可靠性和单位成本如何。如果真有一用就灵的技术来帮助茅台及茅台用户鉴别真伪，茅台花个 10 亿 20 亿做出来并让用户知道都是件非常便宜的事情。

我要是茅台，我就悬赏一个或几个小目标给能彻底解决假货的企业或个人，发动全社会来干这件事情。打假是件非常难的事情，那些说“只要。。就。。”的一般都是没认真面临过假货的。

网友：好像大道先生已提过不少好建议了，除了建议让茅台在打假上花钱花多点儿，还记得建议过把普茅酒瓶上的年份的字写大点儿，还有除了 53 度飞天以外的产品和事情除非必要尽量少做点儿啥的……

大道：外面人的建议基本上很少是人家没想过的。我知道 20 多年前打假确实非常难，现在情况怎么样了不清楚。

投资过程如何克服贪婪和恐惧情绪？

大道：去年 11/28 号卖了点苹果 100 块的 puts 给我的那位应该早就投降了吧？明天就到期了。

网友：按说是没跑。不过跑没跑也一样了。不下身家的看法都是看法不是做法。

大道: 赌好公司下跌或做空好公司是非常艰难的事情。

网友：反过来，持有好公司就简单了。

大道: 是啊，简单但无趣。赌场是个很刺激的地方，尤其上可以赢“大神”的赌。也许打败”大神“是很多赌徒的梦想，但那个真是”梦想“啊！一个在赌，一个在卖保险，有点不太公平哈。

网友: 感觉对自己喜欢的好公司卖 put 是一种乐意看到客户来索赔的保险生意。

大道: 不是很确定这句话的对错。我卖 put 的情况多是在自己喜欢的公司的价钱在不高不低的区间，手里又正好有点闲钱。想着 10 年后这个价钱也不贵，闲着也是闲着，于是就卖个 put，赚个年化十来个百分比的回报。特别便宜的时候最好别卖 put。因为很可能赚了一点蝇头小利而失去大机会的。

网友：市场虽然不可预测，但是价格终究是围绕价值上下波动

大道: 这句话很棒，价格围绕价值上下波动！这句话是马克思说的。

网友：投资过程如何克服贪婪和恐惧情绪?

大道: 确认你是在投资就好。

网友：苹果确实非常坚固难倒，但大道重仓它 10 年前的价格，假如是现在刚开始买它的价格，用自己 80%的资金，依然会重仓买它吗?

大道: 这个取决于你的机会成本和你的能力圈。谁能推荐一个 10 年或 20 年后单位投资能大概率累计赚钱比苹果多的？这里赚钱多不是指股价，是指的公司的盈利。找到一个商业模式和企业文化都很好的公司真不容易，可不想轻易换了。

您认为新能源汽车前景如何?

大道 ：前景怎么样不知道，但做这个的十来年后大部分都肯定会完蛋的。想知道谁是最后的剩者不容易。

网友: 理想汽车的文化有点苹果味。

大道: 商业模式差很远。

网友: 大道，巴菲特总有 1000 多亿美元现金，为什么他不惧通货膨胀?

大道: 我取关你了。我有时候很烦这类问题。主要是我不喜欢别人问这种问题，就是他先有了一个观点，然后让我解释为什么。巴菲特拿着一些现金可能有很多原因，另外，我也不太关心别人都在干嘛。

不是很了解拼多多的商业模式

大道: （拼多多）财报看着还是蛮赚钱的，说明开拓国际市场并不是一个很大的负担。印象中之前几个财报老说盈利是暂时的（大致这个意思），感觉后面还可能亏钱，可好像已经连续几个季度赚钱了吧?

我说过很多次，我不是很了解拼多多的商业模式，但我还是蛮好奇也蛮关注他们最后会做成什么样子。

好弱智的想法

网友：大道会考虑投机或投资一下那种三倍看多标普 500 的基金吗?

大道：绝对不会碰，这些大概相当于买 call。

网友：如果这些三倍基金没有损耗，只是扩大涨跌幅，大道可能考虑吗?

大道: 好弱智的想法！这个问题相当于：不吃草且跑得快的马，你有兴趣吗？（就是贵点，因为那是宝马）。这类三倍基金都是要买 option 或者用杠杆的，长期损耗会很大。

百年以后的选择

网友：大道都准备买指数，我有啥资格精选个股。

大道：你没看懂。

网友：大道说的是百年以后的选择，理性的选择!

大道： 你看懂了。

没有长期的莫名其妙的股价

大道：最近有啥好消息吗？涨的有点莫名其妙?

网友：隔壁老王提 AI 的时候说是 iphone 的天下

大道: 那个叫老黄，不是老王。人家的意思是 ai 处于早期，就像 iPhone 刚刚出来时一样（会改变世界的意思），其实和 iPhone 没啥关系。

网友: 有时候涨和跌都有点儿莫名其妙

大道: 其实每个公司最后都会成为那个他本该成为的公司的，股价也是。没有长期的莫名其妙的股价，但短期会有。居然那么多人跑来回答我的问号，哈哈。

网友：想起一句话：不是每个人都能做自己想做的事，成为自己想成为的人

大道：为什么老有人分不清：“成为本该成为的人”和“成为想成为的人”的区别呢？为什么？

网友：我觉得这当中其实是忽略了一个个人主观努力的因素。如果 passive 什么都不修炼也不去悟，顺着出厂基因配置自带的缺陷来的话，那最终每个人都是成为他本来的基因人性的样子，终其一生被基因人性品性拿捏的死死的，这是“成为本该成为的人”……

大道：“本该”里当然包括努力啊，还包括一切及其他…

网友：其实是个概率问题。

大道：是的，就是个概率问题！但这么说可能更多人会更不明白，但有些人会更容易明白。

网友：大道，如何把小概率事件变成大概率事件呢？

大道：也许神可以做到这件事情。

第一次买了一些国债

大道：今天第一次买了一些国债，6 个月的年化利率居然有 4.8%。买国债不是为了赚利息，而是因为本来有些现金是卖了 put 的，而这些现金似乎也和银行现金一样有可能会有危险。细节还在了解中，但先开始了解怎么做这件事情。买了国债其实不影响继续卖 put，但想直接持有的股票不适用这个办法。

我没有改变任何东西，只是把对应于 put 的现金换成国债了，但还是继续当现金使用。在银行的现金理论上是不受保护的，债券则和银行无关。

网友：自己券商账户中的现金会受保护吗？

大道: $25w 以内是受保护的，其他的我还在了解细节。

补充：

1、sell put 现金在帐户上不算 margin，没有收 margin 利息。

2、账户里的现金没有危险，因为客人投资的股票和现金都放在 trust segregated account 里。如果券商关门，所有帐户都会转移到别家券商。有些客人还是不安心放现金，所以最近都放到 T bills. 利息也非常好。

这个是我的券商的回复，我还在问第三方的权威人士，有结果我会放上来。

大道: 因为注意到现金的风险，发现卖 put 的保证金闲在银行不是最好的办法，只要配合到期日买个国债就会提高一些效率，按目前国债利率一年应该可以多赚 3%-4%，其实蛮可观的。

大道: 如果卖 put 的人不喜欢有人提前行权，那只能说明他在投机，也说明他还会在别的地方也亏很多钱。如果 put 提前行权你是可以推到债券到期日的，或者直接把债券变现了就好，损失的本金肯定会比卖 put 得到的 premium 少很多。

2023-04

投资经常是件很无聊的事情，不折腾不好玩，折腾会经常更不好玩

大道：开始思考阿里，先卖点 put 再说。昨天卖的 put 今天到期了第一批。西方石油 put 到期了一部分，空出来的闲钱卖点阿里的短期 put。长看短做的卖 put 策略其实蛮好玩的，但很难赚到大钱。

补充一点：一直看我东西的人大概会比较容易明白我在说什么和干什么。我是一个满仓主义者，我管的投资里美股主要在苹果，A 股主要在茅台，港股主要是腾讯。用来

卖 put 的部分是很小的娱乐部分。当然，不懂的话，“娱乐”部分很可能会变得一点都不好玩。投资经常是件很无聊的事情，不折腾不好玩，折腾会经常更不好玩。

网友：大道主要持股：苹果、腾讯、茅台

大道: 我的原话是美股主要是苹果，A 股主要是茅台，港股主要是腾讯。这个意思和你说的意思差别可以非常大。

网友：我所理解的“满仓主义”：并不是随便就从零加到高仓位，也不是任何股票都高仓位，也不是任何时候都不调仓……

大道：我的“满仓主义”就是一般情况下，要投资的钱都放在投资上，手里不专门留准备用作投资的现金，因为现金长期来说是会输给通胀的。我的“满仓主义“最大的特点是不太在意”择时“但非常在意”商业模式+企业文化“，当然前提是 10 年后看回来的价格是便宜的。“满仓主义”不意味着就一定要满仓，没有合适投资标的时（包括价格过高时）是可以拿着现金的。价格过高的意思是：这个公司的未来现金流折现达不到目前市值的水平（这句话的潜台词的意思是，我自己的认知范围里觉得这个公司赚不到那么多钱，所以价格就是过高的，不等于实际上这家公司做不到）。

网友: ”满仓主义“不意味着就一定要满仓，没有合适投资标的时（包括价格过高时）是可以拿着现金的。做到这一点不容易啊，深有感受。

大道: 话说回来，我大概 2001 年退休后开始做点投资，从来就没空仓过，基本一直都是满仓的，除了有人增加投资的时候。

网友: 未来现金流折现是否可以理解为未来分红折现？比如一个公司现在市值 100 亿，如果我认为其在生命期内总分红（包括清算分红）折现大于 100 亿，就认为其低估，可

以考虑买入。如果我认为其在生命期内总分红折现小于 100 亿，就认为其高估，不能买入。

大道：如果未来是一万年的话，这么理解也没问题。未来现金流折现和未来分红折现里面的未来如果是一万年的话，那结果肯定几乎是一样的。但如果只是说十年二十年的话很可能差别很大。

网友：一万年？反话吧，二十年的机会成本都不如存银行，包含清算，好公司用的了那么久么？

大道：一万年的意思你肯定误解了。

没有 10 年 8 年的可追溯历史，很难了解一个公司

网友：您说您买股票不读财报，定性比定量重要，想问一下，您如何给企业估值，买贵了怎么办？

大道：买贵了就赶紧卖掉吧，别在股市耽误时间，因为呆的时间越久你亏的钱会越多的。我这么说的意思是：我不知道你“买贵了”是什么意思，是不是买了就马上掉了？那就意味着你是希望买了“票”之后的第一分钟开始这只票就开始猛涨，至少不能掉，不然就是贵了。所以我觉得你还没能理解投资的意思，你最好的办法也许是远离股市，不然你大概率是会亏钱的。

网友：面对成千上万的小公司，除了观其行听其言、深入了解其产品和服务，还有什么办法能高效率寻找未来有本分平常心潜力的小公司？

大道：不知道。我只关心上市公司，因为容易了解很多。没有 10 年 8 年的可追溯历史，很难了解一个公司，了解一个小公司几乎是个不可完成的任务，除非开公司的人刚好是你以前就认识了很久的人。

2023-05

买国债不影响投资决策

大道：最近因为关注银行风险问题，学会了买 t-bill，就是美国政府债券。现在 t-bill 的利息蛮好的，三个月的是 5%+，6 个月的是 5%-，而且 t-bill 买了后可以继续卖 covered 的 put。以前从来没关注过债券，觉得 fix-income 的东西我没兴趣，结果发现增加一点 fix income 没啥坏处哈。

网友：用债券代替现金的意思?

大道: 是的。本来卖了 put 是要留现金在账上的，这些现金的回报都不是那么好，现在发现可以用 tbill 的形式来得到更好的无风险回报。一年 4-5%是个不错的增加值。

tbill 就是美国国债的意思。tb 的流动性高，随时可以变现。短期 tb 亏钱的概率很低，除非你刚买了就需要卖掉。最近银行风波让人觉得现金是有可能不安全的，所以想到让现金变成短期 tb，这样银行风险影响小很多。

网友：看来美国地区银行业危机远没有结束，连大道都开始买美国国债，美国式存款搬家刚刚开始。

大道: 大道买国债不影响投资决策，只是避免券商账号里的现金风险。实际上这种风险非常小，和把钱存银行的风险相比还要小很多。特别再度强调一下是短期 tb，不超过 6 个月的。

苹果的财报总是这么无聊

大道：苹果的财报总是这么无聊，不看也罢。今天上午我加入其他会员打了一场 golf，结果打完九个洞人家说，我要先回去了，因为苹果要出财报。我心想，苹果财报有啥好看的，还是打球要紧吧。最后我只好自己打完了 18 洞。后九洞有两个三推，总成绩还过得去，打了+4。

网友：茅台的财报也觉得无聊吗？

大道: 不太清楚也不太关心。

网友：还是美股抱着踏实，可以拿 900 亿回购，啥时茅台也能拿出诚意，每年搞了 200 亿回购

大道：茅台还可以啦，每年的利润好像有接近一半都分红了，另一半的效率确实没那么高。

网友：大道还是牛。苹果宣布大手笔回购。好公司总是值得信赖。和好公司做对手盘很难，做空好公司是真难受啊。

大道：这话很没分寸，大道牛不是一天两天的了！作为一个普通又自信的人，大道的今天肯定是有点道理的，为啥多数人就不往心里去呢？

网友：大道只是把美股腾讯 adr 和巴菲特公司的股票卖了换苹果了。

大道：是啊，港股腾讯还有不少。BRK 只是换了一小部分。好公司不要轻易卖的一个很重要的原因是，卖了以后换什么！拿着 Cash 一般是比较难受的，很多人很可能会因为卖掉了好公司，现金又拿不住，于是换了连盈利模式都搞不清楚的公司，开始了睡不好觉的日子，犯不着啊！

牛 X”知道自己看不懂短期的变化

网友：大道，做一件事迟迟下不了决心应该怎么办？

大道: 炒股票下不了手吗？如果你在猜下一把是出大还是出小的话，你是很难下决心的。从 10 年以后往回看的话，你应该很容易知道下一把是大是小并不重要，最重要是要远离这种东西。

网友：只有你这么牛 X 的人才能清看十年后，我等一般人看个两年都费劲。

大道: “牛 X”知道自己看不懂短期的变化，你等“一般人”误以为你能看懂而已。

网友：凡事如果能看得比较长远，就不会纠结于当下了。

大道: 事实上人们往往是因为纠结眼下而不肯去看长远的。

网友：简单的道理，做起来很难

大道: 做到很难，做不到会更难！没什么比看图看线更难的了。

网友：没有能力时靠运气，有能力时运气不会太差，所以还是靠运气。

大道：是的，态度最重要，做正确事情的态度最重要。

网友：有时明知长期下去不对，怎么抵抗短期诱惑呢？

试试以后忘记市场，专注研究企业?

大道：这是你自己的选择，没人能帮到你的。不过，想想最终你会成为的那个你自己，也许会对你的每个选择起到一点点作用。

网友：这句话点醒我了。谢谢大道

大道: 只有当你心里有这个想法的时候，才有可能被“点醒”。

网友：我有金融科班功底，专注投资也五六年了，一直坚持大量阅读书籍看年报研报，也能感觉到自己一直在进步，以为能把公司看的越来越清楚了，但是一直体现不到投资收益上...

大道：你可能专注于猜市场很多年了。试试以后忘记市场，专注研究企业？辣么多人专注于研究市场几十年都退不了休，你也许可以想想为什么？

网友：我看了一下他的投资组合。猜测一下：他没有把生意模式放在第一位。

大道: 没把商业模式放在第一位那就基本上还不太懂生意，投资会蛮煎熬的。

2023-05

错别字，是疯投

网友：请教您对滴滴的看法？全仓持有一段时间了，想继续持有到它重新上市为止，但对它的盈利模式还不是完全的有底……

大道: 我没有看法。很佩服你的胆量，竟然在对盈利模式没底的情况下就 all in 了，那就是计划等着一番两瞪眼呗。

网友：他想的是做风投？

大道：错别字，是疯投。

网友：单吊一股的都是疯子，不懂还冲进去的更是疯子中的疯子，还有不懂还借钱冲进去的那是疯子中的极品了。

大道：你什么意思？！我一生中单吊一股不是一次两次了，创立公司是，投网易也是。老巴也不是一次两次了。

网友：买网易时也有步步高，就不能算 All in 吧？

大道：确实，买网易远不是 all in。

网友：好奇如果在大道买入网易后，因市场原因，网易市值继续缩水 70%，大道会不会 all in 呢?

大道: 肯定不会！我买网易时网易只有两千多万市值，丁磊占 50%+，继续缩水 70%我岂不是很容易就把余下的部分都买了？事实上我们当时确实是打算把丁磊以外的部分都买了的，但市场不肯啊。

网友：精彩的一战，和现在重仓苹果有相似的感觉。

大道: 不太一样。投网易时我还是新手，满仓股票半年不到涨了 20 倍，当时确实有点晕哈，也有过梦中吓一跳的经历。苹果我基本上没啥操心的东西，从来没试过因为苹果睡不好觉的时候。

网友: 重新看了一遍《阿甘正传》，有些细节以前没注意。阿甘说丹中尉帮他打理捕虾公司的钱，然后投资到了一个水果公司，然后就再也不用操心钱的事情了。这个剧情好酷，因为现在看，比 30 年前更加不用操心了。

阿甘“财务自由”之后的决策也是非常智慧，“Mama said there's only so much fortune a man really needs. And the rest is just for showing off.” 于是把钱给了教堂、医院、合伙人的家人，他自己成为了一个不领工资的园丁，然后开始跑步，for no particular reason。电影里很多细节和道理，都经得住时间的考验，真的酷。

大道: 水果公司就是从这部电影里来的哈。

网友: 大道，在你眼里哪个股票最有希望 5 年涨 20 倍？估计没有！

大道：就好像你有似的？！要是有肯定 5 年能涨 20 倍的公司，全世界的钱都会过来的，所以马上就会涨 20 倍，不会等 5 年的。

网友：您人生第一个 1000w 刀，是通过网易挣到的么？

大道：你想问什么？你觉得这个问题的回答会对你有任何帮助吗？

网友：我估计他是想问大道，如果大道现在是个刚出学校的穷小子，会怎么白手起家？

大道：可他连最基本的功课都没做过。有些人，在这么难得的机会下，居然会完全不做任何功课就像得到点什么。最终会成为你本该成为的那个人就是这个意思。

网友：大道，我目前的工作很难喜欢起来，喜欢的工作已经五六年没有接触了，基本要重新学起来，33 岁了，来得及吗？

大道：有的人来不及，有的人来得及。

网友：大道意思是不是说来得及的人再晚都来得及，来不及的人即使很早也已经来不及了

大道：一般来说，对来不来得及有疑问的人们大概率应该是来不及了，来得及的那些人应该不会想这个问题。

跟未来 30 年的生意状况有关

网友：大道，如果现在茅台涨到 60PE，您是否考虑卖出一部分？或者什么情况下才会卖出？

大道：目前还没有考虑过卖出的问题。好公司很难找，找到就先好好拿着吧。

网友：60PE 也不会考虑卖，好公司很难找，那些企图低买高卖的朋友可以多看看。

大道：跟眼前多少倍 pe 其实没关系，但跟未来 30 年的生意状况有关。

巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦一季度清仓

新闻：巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦一季度清仓区域性银行 Bancorp、纽银梅隆，也没有持股豪华家具零售商 RH，并清仓台积电 ADR。增持苹果、西方石油、惠普等七只股票

大道：居然有惠普？增持苹果好理解，毕竟商业模式比可口可乐还要强大嘛。好像已经不太用打印机了，PC 也不怎么用了。看不懂（惠普）！

我不意外巴菲特会卖掉台积电。虽然台积电非常了不起，但商业模式有点累，实在是太重了。大概 30 年前我就跟 UMC 的人说，将来 TSMC 会很厉害，因为他们很专注。台积电一直非常专注在他们做的事情上，结果也确实非常了不起。但投资是全方位比较的，我会更倾向于商业模式更好一点的公司。

网友：我们遇到价格战。对手的价格基本在成本价了。我觉得他是要清货退出了，等几个月看看。

大道：成本价是可以熬死你的。说明你的生意处于不太好的商业模式，难受不是一天两天的了，以后还会一直如此。

真是人生赢家

网友：大道好“自从满仓茅台后，一直处在骄傲自满的状态中，没有认真看过其他企业，难道你觉得我应该卖掉茅台买万科吗？”怎么感觉这句话不像大道说的。

大道：你没看懂？确实是大道说的。

网友：我确实懂了，因为我自己一直也这么做的！就是不知道为什么骄傲自满就想问一下。

大道：大道一直就不是个谦虚的人，所以你确实没看懂。我觉得人们对自己做得很好的事情骄傲一下没啥错，这也可以叫成就感哈。想通茅台并重仓了难道不值得骄傲很久吗？

网友：Soros 讲过：“1981 年的时候当时 Soros 极为成功，但却极力否认自己的成就。觉得如果自己放弃戒心成就就会受到威胁。一度接近崩溃的边缘，最终和自己的成就妥协，方法就是接受自己很成功的事实，即使这样意味着以后不再成功也要这样做。自己的成就是靠的自我否认，自我批评，自我折磨的态度得来的，这样或许会将成功杀掉，但是如果继续成功，但是生活却越来越痛苦这又有什么意义呢？”

大道：那得多有毛病才需要这样啊？人生苦短，犯不着吧？话说回来，索罗斯接近崩溃边缘是有可能的，毕竟他是个大投机家。

网友：这一比较，那个开车去奥马哈找到 20 多岁的巴菲特、并且把钱交给他打理的大学教授（Dr. Homer Dodge）真是人生赢家。一辈子只关注自己想做的事情（提高全美大学物理教学水平）就可以了，不用操心资金。

大道：那个教授绝对大智慧啊！

长远是个多久的时间维度？

网友：大道，您说的长远是个多久的时间维度？

大道：尽量长，比如一辈子加五年。

网友：早在 1998 年，巴菲特和比尔·盖茨在华盛顿大学商学院和 350 名学生进行对话时，就有人问到接班人的问题。68 岁的巴菲特说了一句令人匪夷所思的话：“我将继续工作直到我死后 5 年。” ——大道幽默可见一斑。

大道：对，就是这句！

阿里

网友：曾经阿里因为‘二选一“，被大道的企业文化过滤器 过滤掉的公司。最近大道说在重新看。是不是最近阿里的一些调整让大道重新考虑了呢？

大道：好奇了解一下。“二选一”已经没有了，但商业模式看起来似乎还是蛮厉害的。不过，这个不是我擅长的范围内的事情，估计很难有啥结论。

网友：大道好，现阶段内地投资者想直接买苹果股票有什么好办法？

大道：这种问题也值得问大道？就算找不到也要学会找吧。如果这个自己都找不到，如何能找到有价值的公司？

走过哪些投资弯路？

网友.：巴菲特在看到格雷厄姆《聪明的投资者》之前，搞过技术分析、看图看线、预测市场，什么路子都试过。大道看到巴菲特的理念之前，走过哪些投资弯路？

大道：看到巴菲特之前没怎么碰过股市，因为觉得那是个投机的东西，不想碰，直到看到老巴后才突然想到，搞懂公司我应该比绝大多数人在行哈。

网友：老巴投资日本五大商社，最近琢磨了一阵子，实在是看不懂（不懂不碰，是本分）。段总对老巴这次投资，是否方便分享一下呢…

大道：我不太理解日本商社的商业模式，感觉是个日本文化的产物，别的地方没见过成功的例子。不知道是不是有点像 20-30 年前满地的 xx 贸易公司？巴菲特先生可能是看报表发现的机会吧。

满仓主义又经常 sell put

网友：您是满仓主义又经常 sell put，那您卖出去的期权被行权时，您账上有足够的现金被行权吗?

大道：一般都会留够现金，目前阶段这部分现金买成短期 Tbill 还可以增加 5%+的年华利息收入。

2023-06

大道只关心自己能看懂的

大道：苹果这是新高了么？不记得以前收在 180 以上。

网友：感觉微软、英伟达将超越苹果，大道认为怎么样?

大道：大道只关心自己能看懂的。只有自己看不懂的人才会到处问：你认为呢?

网友: 股价好像是新高了，总市值没有创新高，可能是回购的原因。

大道：我记得以前曾经想过，等苹果再新高后我就开始多卖点 call 啥的。今天卖了半年后到期的 210 块的 call，收了三块多。

网友：苹果是难得的确定性这么高的公司，真被 call 走的话大道到手的现金做什么呢?买国债?

大道：再卖一个同样价钱的 put，等着买回来。等待期间把现金买成 tbill。如果再也不回来了就傻了呗。

网友：不 put,直接买回来呢?

大道: 210 以上不便宜了，我可以等等的。话说回来，要真的 210 被 call 走，我很可能会选择等等。

网友: 大道式做 T，我总是担心卖飞了，不敢 T。

大道: 这是卖保险。

网友: 加一道 tbill 使整个策略的模式太完美了！可惜我了解到大陆税务居民做不了，只好站旁边看大师挥杆了。

大道: 现在短期 tbill 利息蛮好的，大概有 5.3-5.4%的年息，在加个 put，年回报可以达到 15%以上。当然，是不是要卖 put 是个独立的事件，到时如果真的 210call 走我的苹果，我也许会拿着现金等着，不急着卖 put。如果我到时卖 put 了，一定是觉得这个价钱我是愿意买进的，而不是因为在这个价钱被 Call 走了。

网友: 33/180=18+，就算 call 走了，半年超过 18 的回报率算相当可以了，是这个卖 call 逻辑么?

大道: 没看懂。

网友: 180 到 210 有 30 涨幅，再加 3 块权利金，被 call 走相当于今天涨了 18%? 如果没 call 走相当于 3/180=1.67%?

大道: 这个解释我明白了。我卖 210 的 call 的意思是，其实我并不想卖苹果，但在这个时点这个价钱万一真的卖掉了我也接受，反正闲着也是闲着，至少我还能收个分红的钱。我要真的很想卖的股票我会卖 at the money 的 call，甚至就直接卖股了。当年卖 GE 就是突然想通了就一股脑都卖了的，当时要是卖 call 的话，说不定现在还拿着一堆 GE，那损失可就大了。

你会密切追踪苹果公司的最新情况吗?

网友：聊聊苹果公司吧。你持有大约 450 亿美元的苹果股权，你会密切追踪苹果公司的最新情况吗?

巴菲特：如果需要密切追踪一家公司的动态，那你就不该拥有这家公司的股权。如果你买下一座农场，你会隔三差五去农场看看玉米长多高了吗？你会因为有人说受出口影响、今年农产品价格料将走低而过分担忧吗?

当你买下这座农场时，想的是一直持有它。我在 1980 年代买下一家农场，我的儿子经营着农场，但我只去过一次。就算我在旁边盯着，农作物也不会长得更快，我在旁边喊着“加油，加油”助威，也于事无补……2019.5”

大道：密切追的追的是啥？下个财报后股价的涨跌吗？我看到有些人说要考察 Google 或苹果，于是大老远跑到人家停车场转了一圈，你到底想看啥？你能看到啥？一堆人每年去茅台股东大会，大家看到啥了?

“当然了，如果你买下一座农场，你会隔三差五去农场看看玉米长多高了吗？” 我检查会的！不过看一眼也没啥不好的，就是享受一下嘛。现在看一下很容易，不需要开很久车才能到，只需要一分钟。

我确实经常会打开网页看一眼股价啥的，但经常都是收盘以后，因为上午经常在打球中，顾不上。

看来买进 GE 也应该算是我的一个错误

网友：芒格：GE 杰克•韦尔奇过度激进，谎报了公司所取得的成绩。

大道：看着像是芒格说的，算是解了我的一个困惑。当年买了 GE 后一直都看不透，直觉上就是觉得有点啥不太对，商业模式也看不太清楚，于是有机会就都卖了。看来买进 GE 也应该算是我的一个错误，虽然结果还是赚钱的。当年巴菲特也只是买了优先股，并没有直接买股票。

我买 GE 的时候，似乎还没有把商业模式放在第一位。那时候觉得 GE 的企业文化很好，“世界在变，所有的东西都在变，但 integrity 不变”这句话让我非常欣赏。后来发现，GE 官网上的企业文化都不再提 integrity 了，觉得非常怪异，加上后来对商业模式的重视度大幅提高，于是突然某一天就决定都卖了。记得当时卖在 20-21 之间，不知道相当于目前的价位的多少。好像是很久很久以前的事情了，很可能是在我打算买苹果的前后（2011-2012 的样子）？ 我记得我买入 GE 应该是在 2008 年底-2009 年年初的样子。

大道: 刚刚查了一下，大致在目前价位的 50 左右买入的（2009 年初），大概 100 出头卖掉的（2011-2012？），大概就是目前这个价位区间。

苹果

大道：苹果 Vision Pro 一年能卖多少量呢?

iPhone 目前的全球活跃用户大概是 13 亿（数据来源未必精准），如果 1%的 iPhone 用户想买的话，那就是 1300 万。估计一开始的时候供应量肯定在百万级以内甚至可能 10 万级的，大概率会再次出现一机难求的现象。这是一个全新的产品，苹果大概也不敢一开始就上量的。我估计 3-5 年内，这个产品就会是个千万级的产品。

苹果表的 iPhone 用户的拥有率目前是 30%（数据精准度不确定），所以 1%的估计的非常保守的。我猜 10 年内非常有机会到 10%+。

网友：1%的 iPhone 用户购买的话。1300 万*3499=454 亿。10%的话就是。。。

大道：营业额其实没多少。10 年 4500 亿其实也就相当于 1 年 450 亿，也就能增加百分之十几的营业额。

网友：感觉第一代或许只是试验品，因为苹果已经把产量从 100 万台削减到了 15 万台，他们自己也没信心嘛？

大道：拿小道消息来问我不太合适吧？苹果不会卖“试验品”的，但苹果的产品确实会持续改善，所以后面的肯定会更好。有些人会想等到更好的，那就要一直等下去，错失了现在。我觉得支付能力允许的前提下，合适的苹果产品应该尽早买，这种态度很多时候还可以帮助自己节省时间，提高效率，所以会省钱。

网友：苹果具有在恰当的时候进入某种产品并把它做到极致做大的能力。2007 年 iPhone 并不是第一款具有触摸屏的智能手机，iPad 也不是第一个平板，Apple Watch 更不是第一款智能手表，AirPods 也是类似的情况，但苹果的这些产品都给消费者带了无比的兴奋和产业的大发展。苹果这种站在别人经验教训的肩上，集中力量打造出色产品的能力应该在 Vision Pro 这个产品再一次证明。

大道：恰当时候这个说法是对苹果的误解。苹果进入一个产品的时机往往不是因为苹果在择时，而是因为苹果在这之前还没准备好或者说苹果还不满意自己的产品。苹果推出产品不是建立在“是不是能赚钱“这样的点上的。苹果推出产品的最重要的基点是“我到底能为用户做什么”。很多年前，网上疯传苹果会推苹果电视，我说那么大一台电视，苹果能做什么？结果苹果确实没推。后来很多人说苹果会卖苹果车，我至今觉得我们大

概不会见到苹果车这个产品，因为看起来似乎苹果能做的事情没那么多，虽然我也很期盼苹果车。话说回来，所谓恰当的时候有时候是成立的，因为有时候原材料环境会有限制的，一旦时机成熟就是所谓的恰当的时候。

大道：其实我对哪年能卖到多少以及每年能卖多少并没那么关心。我真正关心的是最后能有多少用户接受这个产品。目前还没见过这个产品，很难真的有比较具体的估计。以我对苹果的理解，我相信苹果推出这个产品是照着所有用户去的。第一代 iPhone 是 2007 年初推出的，到目前为止已经有 13 亿活跃用户（大致），再过 16 年也许 iPhone 的活跃用户会到 20 亿或更多。如果那时 vision 类产品能让 20%的 iPhone 用户拥有，那就是 4 亿用户。当然，看到产品后才能有个具体判断，目前这个只是猜想。

文章：巴菲特的投资业绩：73 年 470 万倍，一个复利奇迹！

大道：“收益：（1＋50%）的 7 次方×（1+28.1%）的 15 次方×（1+26.1%）的 28 次方×（1+10.6%）的 23 次方=4701821 倍” 不可以这么算的，要加权！你这个算法单位都不对。看来还是数学老师基本功好一点，一眼就能看出来毛病。估计我这么说完还是会有很多人一头雾水的。

网友：大道，他的算术过程是对的，假设最开始的本金是 1，所以不存在任何单位的问题，也不需要除法了。第一个乘法之前是第一阶段的财富积累，是下一个阶段的本金。后面的乘法以此类推。

大道：举个反例吧。有个人的基金头 10 年投资 1 万块赚了 1 万倍，然后解散了原来的基金，再成立了一个新的基金，100 万起 10 年赚了 5000 倍，请问：他总共赚了多少

倍？看你怎么能算出个 5000 万倍来？他的标题是“巴菲特的投资业绩是 73 年 470 万倍”，他这个算式不能说明这个，条件不足，很多未知条件。

网友：道哥在数学方面有天赋，人和人的差距非常大，我就是一头雾水。

大道：这就是老巴说的投资对数学的要求不高，小学就够了。单位都没对齐就开始加减乘除，外加上纲上线？我想说的是，这篇文章的标题的错的，作者算错了或者可能不太会算。我知道复利很强大，但不是这么算的。

我其实就是想说个数学问题，跟投资无关。投资其实我还蛮懂的，只是看到这种算数办法有点看不下去而已。

网友：大道，但是巴菲特一直是用的全部身家进行投资吧？如果第一阶段赚的钱全投入到第二阶段，是不是可以这样算？

大道：对巴菲特自己的钱来说，回报要远超过 470 万倍，因为他开始就没啥钱。如果以我当年到中山时身上只有 5 块钱来算，数字还可以大很多很多。

任俊杰文章

“任俊杰文章：最近总有人私信问我某只股票的持仓情况，由于这些持仓对某些投资者可能会有一点点影响，现一并再告之一下：

1、我持有超过 10 年（或 10 年左右）的股票先后有：华侨城、张裕、双汇、茅台、天士力、家化。

2、而我在雪球公开讨论过的股票只有两只（我的荒岛股票）：先是招行（已持有 7 年），后是茅台（已持有 14 年）……2019.8”

大道：感觉老任对商业模式没我那么在乎哈。

任俊杰：段兄的观察是对的。其他人的质疑也都可以理解。尽管在股市摸爬滚打了很多年，但很多事情还没有完全搞懂，还在学习中。

网友：大道只买躺赢的公司。

大道：不然呢？

网友：巴老重仓买苹果应该是受您的影响较大，这是一个伟大的决定！

大道：我确实跟巴菲特先生聊过苹果，但那是 2018 年的事情，是在巴菲特已经买了苹果以后。不过，我把我认为苹果的商业模式要好过可口可乐的观点说出来了，巴菲特先生觉得印象很深。

一生只需富一次

文章：坚守本分初心之艰难。曾经比肩伯克希尔的长期资本管理公司毁于一旦。1998 年，长期资本管理公司动用公司主要资本金去做 1300 亿美元的杠杆投资，当时研判认为危机发生的概率极低，所以动用了主要投资部位进行冒险，结果危机又偏偏出现了……

网友补充：巴菲特：要让我写一本书的话，书名我都想好了，就叫《聪明人怎么尽做蠢事》，我的合伙人说我的自传可以叫这个名字。但是，我们从长期资本这件事能得到很多启发。长期资本的人都是好人。我尊重他们。当我在所罗门焦头烂额的时候，他们帮过我。他们根本不是坏人。

但是他们为了赚更多的钱，为了赚自己不需要的钱，把自己手里的钱，把自己需要的钱都搭进去了。这不是傻是什么？绝对是傻，不管智商多高，都是傻。为了得到对自己不重要的东西，甘愿拿对自己重要的东西去冒险，哪能这么干？我不管成功的概率是 100 比 1，还是 1000 比 1，我都不做这样的事。假设你递给我一把枪，里面有 1000

个弹仓、100 万个弹仓，其中只有一个弹仓里有一颗子弹，你说：“把枪对准你的太阳穴，扣一下扳机，你要多少钱？”我不干。你给我多少钱，我都不干。要是我赢了，我不需要那些钱；要是我输了，结果不用说了。这样的事，我一点都不想做，但是在金融领域，人们经常做这样的事，都不经过大脑。

有一本很好的书，不是书好，是书名好。这是一本烂书，但是书名起得很好，是沃尔特•古特曼写的，书名是《一生只需富一次》。

网友：敬畏之心不能丢。

大道: 敬畏之心不是理性的说法。“敬畏“什么很重要。

用投机的手段去赚投机者的钱

网友：如果大道的苹果被 Call 走了，会持币观望还是买入其他新的公司?

网友：好像是买国债的同时卖 PUT

大道：是的，计划买 t- Bill 的同时卖个同价位的 put。如果股价真是从此一飞冲天了,那就没辙了。

网友：我有这个问题是因为：找到一家伟大的并且自己能理解的公司很不容易，而且苹果有巨大的体量可以匹配大道的资金量级。大道曾经说了，对于一个公司很难有一个准确计算的价值，如果因为卖 Call 的潜在收益而有可能就此错过一家伟大的公司，这个潜在的成本是不是太高了？希望大道解惑。

大道：你这个问题非常好！确实不应该随便卖 call，因为确实会有机会卖飞了。所以，远低于价值时千万别去卖 call！对苹果而言，目前这个价位卖点短期的 call 是很有诱惑的，好玩刺激且不无道理，但未必就是对的事情。简单讲，目前卖 call 就是用长远的眼

光看，用投机的手段去赚投机者的钱，代价就是有可能少赚了（长期看我觉得可能性小，但万一被 call 走一定要找机会买回来或者 put 回来，不能贪心哈）。切记，我们讨论的卖 call 都是 covered call！

网友补充：“问：大道你做股票会做 T 吗？

大道: T 就是 Ten Years？（2022-5-24）”

大道：我不知道什么是做 t。我说的也不是什么叫”卖 call“！我说的是在某个时段卖某个价位以上的苹果的短期 covered call，以及某些时段某个价位以下的苹果 covered put。我理解成我是开了一家保险公司，只对我理解和可承受的东西承保。这个办法未必就能让我管的投资回报更高，但确实能够增加一些乐趣。这几年我的保险公司收成还不错，多赚了很多的好玩以及一点点增加的收益。

大道: 网上查了一下什么叫做 T，看着像本能但不理性的做法。

2023-07

模糊的正确

大道：“我啥都没看，就看到老巴买了二十几个百分点（西方石油）。我知道他是认真的，就跟着买了差不多 100 万股。我不会加码也不会花时间的，反正花时间也看不懂。”后来又多卖了不少 put，超过 100w 股不少了。目前已经过期了...

网友：不是说不懂不碰吗？

大道：懂老巴不算懂吗？！对某些自己没那么懂但知道老巴很懂的公司，只要不比老巴在他自己的投资组合里占的比例大，就没啥大风险。我跟老巴的东西其实也非常少，以前有过美国银行，还买过一点航空公司，现在有点西方石油，别的好像就没了。

网友：这算是赌吗？赌老巴是对的。

大道：赌一般指的是 48%赢面的下注，90%以上赢面的下注我一般称之为投资。

从来没算过，就是大致猜一下。模糊的正确好过精确的错误。

网友：大道说的 48%，是指 hundred-family-happy 游戏的赢的概率吧?

大道：赌场里面的赌局大部分都是设计成赌客的赢面大致在百分之四十八点几的样子，没仔细算过。老虎机一般比较黑，可能不到 30%（瞎猜的）。

网友：其实个人觉得价值投资对戒赌有一定的效果。去赌场无非也就是不想干活能靠赌博赚钱，如果让赌徒悟懂了股票价值投资，想想去赌场是多么浪费时间和精力，而且赢概率真是天地之别啊...悟懂了应该会选择投资股票的。

大道：我觉得你对赌博的误解蛮大的，对投资的误解可能也蛮大的?

网友：赌的第一感觉应该是刺激和“快乐”，输钱了会难受，可能是类似于打麻将?

大道：是的，赌博可能是病，赌的时候肾上腺激素指数不是理性可以控制的。

网友：如果不了解一个公司，任何公式都没用；如果真了解了一个公司，任何公式都管用，毕竟只需要的是“模糊的精确”。投资重要的是让自己努力成为一个好的企业分析师。

大道：是“模糊的正确”相对于“精确的错误”。要做到“模糊的正确”往往并不复杂，甚至经常难度也不大。

举个简单的“模糊的正确”的例子。我看到很多人会买“fix income”的产品，这种“投资”从 10 年以上的角度看是必然会输给通胀的，所以投钱在“固定 fix income”这种产品上长期来说就是个错误的事情，不做这种事情就是个典型的“模糊的正确”的例子。

人们最好不要高估自己

大道:（苹果）又新高了!

网友: 要破 200 了...

大道: 哈，看着惯性很大，不知道一月份会不会过 210？到时要是过了 210 我就要变成 5%君了，就是买个 5%+的 t-bill，然后卖个 210 的 put，一般六个月或者九个月到期的。估计年化回报率还可以在 10%以上。

网友: 卖 210 的 put，如果卖飞后，又跌不下来，有啥好办法接回来么?

大道: 没有！但余生可以坐在轮椅上打游戏，顺便回忆一下当年犯过的那个错误。当然，还可以继续拿着现金买 T-bill 同时卖个 210 的 put。估计那时想的就是，如果再 put 给我我就再也不卖 call 了?

网友: 如果以后可能会觉得是个错误，现在为啥不把 Call 关了，算不算发现错误立刻停止再大代价也是最小代价?

大道: 我没觉得是错误啊。我不太相信苹果会从此一飞冲天，毕竟已经三十多倍 pe 了。

网友：这份保单是建立在对苹果生意看法的基础之上。

大道：是的，是建立在想透了生意的基础上。当然，以为想透了不等于就真的想透了。不过，我管的投资如果能有年化 12%我就满意了，这个做法大概率可以满足这点。

网友：小比例感觉就是个游戏。有可能会多赚，最差结果是少赚。

大道: 逻辑上和比例大小关系不大。

网友: 12%，高于这个太多可能就有点不平常心了吧?

大道: 这是我的期望值，我管投资这二十年的实际结果要比这个好一些。

网友：大道现在是已经佛性了不寻求比茅台更高收益的投资了么？我一直在寻找，中国老龄化下的中药会是下一个白酒么？

大道：你厉害，你赚得多？！我没空了解我不了解的东西，我知道了解一个东西有多不容易。人们最好不要高估自己。

证券市场周刊莫尼什•帕伯莱访谈

大道：其实 Mohnish 是做不了集中投资的，他的上限是最多 10%，因为他觉得世事难料。我们以前蛮熟的，有几年经常见面，2011-2012 年我跟他讲过苹果，但他听不进去。他觉得芒格比巴菲特厉害，这点我非常不同意（这里没有不尊重芒格的意思，芒格绝对是非常难得一见的又聪明又智慧的人）。很难理解人们看完老巴的东西后还会有兴趣去看别的观点。2014 年的时候，我本来想跟老巴聊聊苹果的，但 Mohnish 说他们绝对不会感兴趣的。虽然我没说的原因是因为我自己最后的决定（有点不好意思，因为自己已经买了很多），但他当时说的东西对我多少有点影响（他跟芒格熟，英文也远比我好）。结果巴菲特先生 2016 年大举买进了苹果，2018 年我见到老巴时提到 2014 年曾经我想跟他聊聊苹果的，但最后没好意思说。老巴“非常严厉”地批评了我，说下一次有这样的机会一定不要犹豫告诉他哈。

网友：有了 18 年的“教训”，不知大道有没有给老巴推茅台？

大道：老巴知道茅台但买不了。

网友：为啥

大道：对方不肯卖。

网友：少投注，投大注，挑最好的投~莫尼什·帕伯莱 的名字被更多人知晓是在 2007 年 7 月，他与盖伊·斯皮尔联合以 65 万美元的价格成功拍下与巴菲特共进午餐的机会。

大道：2006 年他就是输给了我，最后联合 Guy 去拍了下一年的午餐。

网友：大道认识跟 Mohnish 一起跟巴菲特吃饭的 Guy Spier 吗？ 学校邀请了他给学生分享价值投资，不知道他真实水平如何？

大道：认识，和 Mohnish 一样熟。多看点巴菲特的东西吧，比如放个巴菲特的录像？

网友：他还有一个观点，茅台和腾讯规模太大了，他有点担忧大数法则。应该说他不像大道那么懂茅台，大道做投资应该不关心“大数法则”吧？

大道：他完全不懂茅台，老是念叨树不会长到天上那种。

网友：个人感觉芒格更擅长看人，巴老爷子懂保险擅长看商业模式。

大道：芒格看人可能未必比我强。

网友：前两天“下定决心”买了一本穷查理宝典，很早就知道这本书，但长时间看下去挺难的，可能看查理的书比看沃伦的书还要难上十倍吧……

大道：我看过这本书，没看完，看着很累，但有闪光的地方。

网友：大道分享一些看人小技巧或方法？比如库克决定聘请之前担任巴宝莉 CEO 的女士最后证明是错误的。而大道一开始就认为库克选错了人。

大道：我没说 cook 选错人吧，我只是觉得从苹果之外选人，我有点怀疑企业文化的匹配性。事实证明我的怀疑是有道理的。

网友：同意阿段，老巴更简单一点，直白的说老巴高一个段位。

大道：如果世界只有两个段位的话。

网友：芒格不比老巴差太多的，芒格晚于老巴十年多进入的投资，资产小于老巴的几十倍。毛估估这两个人十年十倍的速度，他可能在六十年的尺度上比老巴少赚了三倍左右?

大道：芒格和老巴在很多方面是非常类似的人，都非常睿智，也都很值得尊重。芒格比较聪明（不是贬义的聪明的意思），总是想知道关于所有事情的所有事情，老巴则相对而言比较简单一些。

惜卖很重要

网友：大道好，当手头有闲置的现金又找不到合适的股票买入，内心里觉得钱如果没能“花”出去就是在贬值。换作是您，您会怎么做呢？ 段：我会着急。（2019.4.4）

大道：这也是不要把好公司卖掉的很重要的原因之一。拿着现金更容易犯错误。

网友补充：段：伟大的公司要惜卖！伟大的公司卖掉后大概率很难买回来，而且因为手里拿着现金，很可能会投到没那么好的生意，损失会有可能是双重的。

真正的好公司非常非常难找，所以绝不要因为价格有点儿高就卖掉，因为你非常可能会错失掉补回来的机会。而且拿着钱其实会增加犯错误的机会。从长期复利的角度看比较容易明白。（2014.8.3）

大道：是的，惜卖很重要。

破三万亿也没啥，还是该干嘛干嘛

大道：苹果破一万亿的这天好像也没啥特别嘛，该忙啥还忙啥，不过倒是收到几个朋友送来的几块钱赌注。（2018.8.3）

大道：破三万亿也没啥，还是该干嘛干嘛。五年从一万亿到三万亿，由于回购的缘故，股价增加的应该更多。查了一下，五年前股价大概 50 左右。

网友：以前大道说买苹果，茅台从长期来看比存银行好。很长时间都不理解大道为什么预期这么低，现在稍微有点理解了。最重要的是做对的事情，买你懂的好商业模式+好企业文化的好公司，长期拿着(因)，赚多少钱是市场给的(果)。如果先有高目标，因果颠倒，很容易做错的事情。段：你依然没完全理解吧？我那不叫预期。我不预期股票回报率的，只想生意回报率（2022.10.3）

大道: 比存银行好的意思：不是只比存银行好，是至少比存银行好，这个差别长期看可以是非常大的。

2023-08

基于对公司的（长期）生意的看法而不是对市场的看法

网友：为什么同样是 30+倍 pe，茅台是看未来 20 年年增长 10%，苹果是不相信一飞冲天?

大道：因为苹果有 Option。通过 option，我可以在保住股票的前提下每年还能多赚几个点，但万一苹果突然一飞冲天我就卖飞了。我的意思是，在未来不太长的时间段里，万一苹果被 call 走了，我还可以买一个 tbill（短期国债），同时卖个同样价钱的 put（210），等着被 put 回来。我觉得苹果不会就这么绝尘而去的，我就是不太相信会突然有那么多人会认识到苹果的价值。

网友：大道，如果被 put 进来了，是直接从 Tbill 里扣钱吗？还是扣账户里的现金?

大道: 如果被 put 进来了，可以马上把 tbill 卖了就有现金了。

网友：那到期日前先平仓,再卖 call 应该也可以避免卖飞吧?

大道：除非你有税务考量，不然没必要。

网友: 税务考量是指避免被 call 走扣资本利得税吧？平仓掉 call 虽然能避免资本利得税，但股价涨了之后平仓 call 也会赔钱的吧？那就不是单纯卖保险的游戏了。

大道: 首先，不要卖你不想卖的价位的 call。第二，需要的话是可以在平仓时卖一个新的更高价位远期一点的 call 来维持现金流为正但股数不变。第三，被 call 走了就算了，钱可以买个 Tbill 同时卖个同价位的 put 等着 put 回来（对非纳税账户合适）。可以用苹果 210 来举例。

网友：期权的保险（买卖）功能还是很有用的，只要付出一些代价既可以对冲风险，锁定收益，又可以做一些无风险套利。尤其是给大户和基金提供了一些增加收益的空间。

大道：对冲风险是投机的做法。

网友补充: 段：卖 put 是愿意被 put 进来，如果不被 put 进来就赚点利息钱。卖 call 的意思是万一被 call 走也接受，不然就赚点利息钱。（2020.6.9）

大道：每个 option 都可能有完全不同的动机，很难从交易上简单看出来。举下例子：1. 我有时会卖一些行权价格很高的 Apple 的 call，其实就是想断了想卖的念想，收多少钱其实不重要。但万一市场疯狂到我的苹果被 call 走了，我也乐意接受。2. 我卖 put 的时候多数都是贴着市场价卖，因为我认为从未来 10 年的角度看，苹果的价钱不贵，put 进来我就拿着（甚至可以再卖一个同价位的 call），不 put 进来我就赚权利金。所以，虽然我是个满仓主义者，但我管的钱里一直有一小部分是以卖 put 的形式存在着，收成其实也蛮好的，尤其是这几年，今年也蛮好。3. 我不觉得有个所谓的卖 option 的策略或办法。所有的交易都是在理解公司生意以及着眼于长远上。千万不要碰不了解的公司

的 option，不然买卖都是危险的。时间站在自己这边总是一件让人愉快的事情！（2022.8.10）

大道：是的，都是基于对公司的（长期）生意的看法而不是对市场的看法。

假装投资对你没啥好处

大道：嘿嘿，果然卖 call 的钱大概率能赚到了。收到的钱可以转成苹果的股票。不费一兵一卒可以增加一点点持股也是蛮好的哈。

网友：Hey boss, followed you to drink Maotai。

大道：你尴尬了吧，我不怎么喝茅台。我喜欢勃艮第或者波尔多。

网友：不懂就问，为卖 call 准备的保证金的权利金收益能超过联邦基金利率的收益吗？

大道：covered call 不需要准备金。当你考虑为卖 call 准备准备金，你早晚会陷入大麻烦的。

网友：这个策略需要判断正股的跌幅和跌幅实现时间，难度不是一般的大。何不减持正股买入高收益率国债呢？

大道：没有过要减持苹果的想法。想的都是怎么能增加一点持股。

网友：大道，买入苹果属于是稳赚不赔嘛？

大道：如果你真的打算拿 10 年，大概率是不会赔的，至少过去 10 年没人赔钱吧，但机会成本不一定合算。

网友：大道，前段时间苹果接近 200，虽然不到您卖 call 的 210，但仍然是不便宜了，您为啥不卖掉呢？高估的价格大概率会回归价值的，到时候再回来，能赚到的钱，为啥不赚呢？

大道：有这个想法的人早就卖掉了，不会拿到今天的。好公司要惜卖！

网友：大道既然重仓苹果自然觉得是稳赚不赔，只是公开说稳赚不赔风险有点大？毕竟股市中的人性是疯狂的，需长期持有才能体现出来....

大道：说说有啥风险？如果你真打算拿 10 年的话？股市人性哪里疯狂了？假装投资对你没啥好处！

微软护城河非常强，可惜我以前没看不懂

大道：不得病不知道苹果的强大！有个朋友心电图有问题了，目前需要 24 小时带着苹果表监测。我突然就学会怎么用心电图了，很可惜，目前对我没啥用。

网友：可以显示出波动异常有提醒吗？

大道：我的显示的无异常，所以我不知道。我朋友的显示有异常，所以要找医生。

网友：今天跟一个法国公司的朋友聊天，问起他们用的工作管理软件是什么，回答说是微软，我以为他搞错了就补充解释说不是 word 那些，是 OA 系统流程管理那一类的办公软件，他说没错就是微软。然后还很兴奋地给我介绍了一下有多方便，可以怎么跟办公软件很好整合。就是贵点儿，一年一台电脑的软件授权要一千多美元。我听了很惊讶也很感慨，如果一直在自己的小圈子里，不开眼看全球企业在做什么，可能就会跟我一样吧，以为金蝶用友 SAP 企微飞书钉钉就是企业管理软件的全部了、也不会知道微软在这个领域有这么强的定价权、也不会去查了才发现微软的股价仍然在持续创造历史新高。同理，手环用得挺满意的自己，也不会知道苹果手表的心电图功能还能起那么大作用。

大道：微软护城河非常强，可惜我以前没看不懂。这两年有点懂了，但一直没机会哈。

以前没看懂，或者是以前看不懂，放一起说了。

网友：OpenAI 又加宽了微软的护城河，估计短期内难有好机会了。

大道：刚好昨天用了一下 ChatGPT，还是升级版的，付了$20，感觉没啥改进。

网友：二季度末伯克希尔的美股持仓总价值达 3481 亿美元，较上一季度的 3251 亿美元有所提升，核心的增长来源是增值近 270 亿美元的苹果公司股票。在能源股方面，增持 1242 万股西方石油股份，减持 929 万股雪佛龙。

大道：大道的西方石油之旅大致结束了，这个价位以上不再增加卖 put，静等到期。这种钱是该老巴赚的，我对能源公司一头雾水，10 年后到底是什么样子完全没概念。

网友补充：芒格：持有西方能源和雪佛龙这两家公司，相当于拥有二叠纪盆地（Permian Basin）的石油和天然气资源。从这个角度讲，我看好长期持有这两家公司的前景（因为看好 Permina 盆地，巴菲特说，美国目前原油日产量 1200 万桶石油，其中 400 万桶来自 Permina 盆地）。

2023-09

文章：复盘段永平千亿投资之旅--2004 年 UHAL

大道：这个投资情况大致如此。当时的“团队”其实就是我自己，目前团队人数大概增加了一倍。

网友：zxzxhe 推荐的吗？

大道：是的，He 教授推荐的。这些年贺教授不知道在忙啥，很久没联系了。

网友：原来高人边上有高人啊。这就是能力圈吧？

大道：是网友，当然也是高人

网友：哈哈，听了你的“团队”和 John He 的建议买在了宣布破产当天，但是 25 美金卖掉了。我记得几年后私有化时 400 美金了。一个典型好公司卖掉就买不回来的例子。

大道：那天价格最低到过一块多，我起床晚，只买到了一些 3.5 左右的，后来就直接跑到 7-8 块了，没几天就过了 20. 市场有时候也是很聪明的。

其实有很多明白人，但吭声不容易

大道：卖点 put 纪念一下。算上利息收入，年化也就 12.5%左右，但达到了我的基本要求。（9.13）

网友：在 175 的价格卖 put，相当于一个下跌保护？ 如果股价跌了，put 的买家会行权，那卖家就相当于在 175 的时候就把股票卖了；如果以后股票涨了，put 买家就会放弃行权，那 put 卖家就白赚了卖 put 的钱。

大道：你不知道你不知道什么，假装自己懂投资是很危险的。

网友：谁科普一下 12.5%怎么算出来的?

大道：就是年化 7%再加 5.5%利息的意思。

网友：尝试解读一下大道这张苹果 put 期权年化 12.5%怎么算的。

时间:16 个月(2023.9.12～2025.1.17)

行权价:175 元

数量:100000 股(1000 手)

准备资金:175 元*100000(1000 手)=1750 万美元

年化收益:6.7%＋5.5%=12.2%

1、卖 put 收益年化 6.7%(约 156 万美元/1750 万/16 月*12 月)

2、利息收益年化 5.5%资金量为(1750 万十156 万)

大道：准备金是 175-15.55，因为你先收了 15.55.

网友：一群蠢货以为卖 put 是卖出。

大道: 尽量不要用这种语言吧。

网友：这说明关注大道的人里有些是认识字的。

大道: 其实有很多明白人，但吭声不容易。

网友：买 call 和卖 put 的区别是什么?

大道: 基本上就是神经病和正常人的区别。

网友: 卖苹果 call 和卖苹果 put 我感觉心情上还是有区别。卖 call 时候大概率是不希望被卖出，或者说万一被卖出也可以接受。卖 put 则感觉不一样，被买入可能是高兴的。

大道: 心情上有区别的事情为什么要做？有人逼你吗?

大道: 我特别喜欢“毫无亮点”的说法，能坚持这个说法真不容易啊!

网友: 想起一句话，“失败的企业才有特色”。

大道: 不是那个意思。因为每次苹果产品发布会都会有人说毫无亮点，所以我开个玩笑哈。

别人的烦恼，大道的幸福

大道：太吓人了，苹果居然掉了两块钱？！这样掉下去，苹果回购的价钱越来越低，股东们持有的比例越来越高，真是太吓人了哈。

网友: 苹果高位跌下来不少了，有那位知道什么原因呢?

大道：从低位涨了很多了，你需要知道原因吗?

网友：幸福的烦恼

大道：别人的烦恼，大道的幸福。

文章：段永平卖 put 策略分析及其应用

大道：根本就没有所谓的“卖 put 的策略”！”卖 put 的策略“和卖苹果的 put 是两回事。千万别以为看到大道卖了苹果的 put 就以为找到发财术了。敢卖苹果的 put 是建立在对苹果的生意的了解之上的。不了解的公司千万别碰，你要是卖了乐视的 put 就血本无归了。

网友补充：我不想把大家引入歧途。我不靠卖 option 赚钱，确实只是好玩（是个能赚钱但会少赚钱的办法）（大道）

大道：严格讲，我现在已经不能说我不靠卖 Option 赚钱了。事实上，在我帮人管理的账号上，之前卖了很多苹果的 call，最近卖了很多苹果的 put。我觉得这个办法就像开了个保险公司，对我自己很了解的公司（苹果）卖个保险。保费一年 15%上下可以说是蛮好的了。当然，15%上下是这个做法的最高收益，股价掉的时候还可以账面少亏 15%左右。

网友：不得不说，如果有一家真正懂的公司，option 是能增厚不少利润的。所以确定性最重要。

大道：能不能增厚利润不是很确定，但下手难度减少了不少，内心没那么折腾，受市场影响会降低一些。

网友补充：卖这种 put 看着好玩，但背后的逻辑还是严密的。首先，从十年的角度看，

170 的苹果其实不贵（功夫全在这里），然后就好玩了。大道(2022-1)

大道：这个最关键!

网友：我自己 sell put 的体感：你只能通过这个方式去做保险收益（实际上 08 年左右巴菲特也是这样做过，他会拿提前收到的 put 当做浮存金来使用，但是后来要求交保证金，他认为衍生品对手方有风险就不玩了），而你很难通过这种方式来抄底，因为 sell put 是有交割日期的，所以目标股价在交割前就达到了你的买入价格，然而你又把现金当做保证金去卖了 put，这其实把你自己逼到了一个进退两难的境地，我自己就这样难受过。所以后来就不玩了，直接买现货。

大道: 你规模太小，而且用了 margin，所以才会难受。

网友: 是的，现金抵押品很难受。主要我在国内用富途，不是很方便。大道是用国债做 margin 吗？还是也可以用其他股票?

大道：你难受是有道理的。国债不是 margin，但其他股票是！你连这个都搞不清楚，给你苦头吃是应该的。

网友: 回购带来的隐含回报，回购能减少公司总股本而推高股价，苹果平均回购金额/市值约 4.5%，回购隐含推高股价约 4.5%。

大道: 回购不能带来隐含回报，但可能会让隐含回报显现速度加快一点点。

网友: 关于大道这个卖 put 的案例，请教一个细节：准备金，用来买年化 5.5%的 Tbill。美式期权，是随时有接盘的义务。如果期权买家在中间时间 (比如 2024 年 12 月 30 日) 看到了满意的价格提出行权。由于 Tbill 里的钱是需要手动赎回才能接货的，加上大道经常不看盘。如果买家行权，大道又没看盘，钱又没有赎回，这样情况下，如何接货?

大道：这个不是问题啊，你把 tbill 卖了就好。你是收了 premium 的，怎么着你的钱都是够的。你要有哪怕一点点实盘经验也许就能明白的更快一点的。你要用了 margin 就是另外一回事情了。很多人在卖 put 的时候是不知不觉中就用了 margin 了，时间长了就湿鞋了。

2023-10

库克抛售了 51.1 万股苹果股票

新闻：今日提交给美国证券交易委员会的文件显示，库克抛售了 51.1 万股苹果股票，进账约 4100 万美元（税后）。经过此次抛售，库克仍持有约 328 万股苹果股票。

大道: 库克有公司发的股票期权，每当到期时就需要兑付一半左右去付税以留下另一半。

网友: 这句话本身是对的，但这条新闻说的是库克到期日全部行权了 51.1 万股，一半用来交税了，但另一半也卖了。

大道：库克还持有的股票不是天上掉下来的，不能只看某一次的兑现。

如果看不懂生意，说啥都是白说的

网友：投资股票，就是投资行业、投资生意、投资公司、投资公司产品。好股票大都在好行业公司、好生意公司、好产品公司里。好公司好股票，也一定要在便宜估值时段买，没有便宜估值就一直等，一直等不来就一直不买。

大道: 难就难在便宜估值时段是什么？苹果现在便宜吗？茅台便宜吗？腾讯便宜吗？阿里巴巴便宜吗？Brkb 便宜吗？便宜到底是什么意思？很多人习惯把便宜跟过去到过什

么价钱比的，那乐视便宜吗？GAME STOP 便宜吗？AMC 便宜吗？如果看不懂生意，说啥都是白说的。

看财报要认真才好

网友：看了一下茅台和万科的年报，两家公司的盈利居然相差无几，而市值几乎相差一半，如果有钱买下整家公司的话，你会选择谁呢？

大道：你借过钱不？

网友：段大哥别笑话我，没有看懂“你借过钱不”是想说明什么？

大道：慢慢看就懂了。（2014-3-23）

大道：你借过钱不？！这句话真的那么难懂吗？

网友：苹果负债率达 85%以上了。

大道：看财报要认真才好。

网友：2022 年报负债率确实是 85.64%，雪球上是这样写的，大道哥指正一下！

大道：苹果目前的现金是中性的，就是留够运营的现金后所有多出来的现金都通过分红和回购返还给股东。苹果在海外有很多现金等价的资产，由于政策的原因汇回美国会有比较重的税，所以苹果用这些资产在美国发行了很多长期的债券。由于是前几年发的债券，利息相当低，非常合算。

2023.11

关于茅台提价

大道：如果每年涨 3%，六年也差不多是 20%。

方丈：我有个困惑，比如我买了几箱茅台，几箱红酒，放着慢慢喝，这算不算“囤酒”？见过很多买了酒囤着自己喝的，没见过囤着卖酒的。

大道：好酒还是可以喝的哈，尤其是好红酒。其实我还囤了很多箱水。

方丈：那我还囤了一万度电呢。

大道：平时买水不都是好多箱一起买的吗？总不能喝一瓶买一瓶吧？其实茅台酒对于喝茅台酒的人来说，就像大家会买瓶装水一样。只不过水比较便宜，大家不会认为你会拿去卖。其实“囤”茅台的人绝大多数也不会为了拿去卖而“囤”的。很多人的逻辑里大概觉得你们这些喝茅台的人“囤”不起茅台，就让我们这些不喝茅台的人来囤吧，反正将来都是卖给你们的。

平均换机时间

大道：iPhone 15 pro max 的摄像功能蛮牛的！今天我在楼上拍楼下几十米开外的镜头，图像清晰不说，连说话的声音都非常清楚，周围的噪音也被自动屏蔽掉了。

我一直觉得 iPhone 很可能是最便宜的手机，因为单位时间里（比如 10 年 20 年）需要花在买手机上的钱的总额很可能是最少的，如果你想省钱的话。

不知道能不能找到 iPhone 的平均换机时间和 Android phone 的平均换机时间的资料？感觉上 iPhone 的换机时间平均大概要 4 年或以上了，而且保值度高很多。Android 换机时间大概接近 2 年，残值很低。

一定要努力地想是不是有个好点的商业模式的生意

网友 A：哈，人的认知太难了！大道讲大小要做过一次老板，对企业和投资的理解可能会好很多。这是大实话。

网友 B：是的，所以我看商业方面的书籍，基本只看做过企业，而且年利润必须稳定过亿的企业家写的书，从不看纯金融或者纯学者的书，两个完全不同的感觉，收获也完全不同。正常而言，跟一个人聊天 5 分钟，我就大概能判断这个人是不是老板，或者有没有做老板的潜质。思维方式有很大不同，老板考虑的永远是生死存亡，是降低风险，是长期主义等等，思维方式不一样的。

大道：“老板考虑的永远是生死存亡，是降低风险，是长期主义等等”！能活下来的老板绝大多数都必须是这样子的。

网友 B：看了大道的东西之后，我开始更多的思考商业模式的好坏，主动远离了很多天生就商业模式就不好的生意，尽量找商业模式好的，或者创新的商业模式去做。

大道：你是有悟性的人！开始生意和投资一样，一定要努力地想是不是有个好点的商业模式的生意。我们开始的时候也没这么想。还好运气不错，靠企业文化的强大熬到了好点的商业模式，不然小日子也是会很难过的。

其实我也是这么悟出来的。所谓的天才就是一直在悟的那种，并没有谁天生就懂的。

网友：那大道是谁给你了参考开悟？

大道：我有一面魔镜，需要的话可以公开拍卖。

网友：我觉得投资比创业要难一些，因为投资的时候，往往不知道自己不知道，创业基本都在自己特别熟悉的领域里面活动，会容易看清楚商业模式和未来发展趋势。。。

大道：投资其实应该比创业要稍微容易一点点。首先，投资和创业都应该是在自己特别熟悉的领域里面活动，对吧？不然为什么要叫投资呢？没有然后。

任天堂

大道：很难看到任天堂的资料。前些天心血来潮买了一点点，想逼着自己再看看这家公司，希望不是抄底了。毕竟这是当年的偶像公司之一，了解一下。

简单看过，好像任天堂的财务状况依然非常好，三十多年前就很厉害。

大道：30 多年前的事情了。当时听说任天堂这家公司只有 800 个人但一年的盈利却有 30 亿美金以上时，我只能惊讶，完全不能理解。

其实更惊讶的是，30 多年后竟然觉得那也是可以理解的了。30 年前不能理解是因为当时那个规模太大了，超出了我能理解的范围。

目前有啥值得拿茅台换的吗

网友：段先生 2019 年 4 月 9 日发了一个悬赏贴：“A 股除了茅台外，还有没有类似的商业模式特别好，拿个十年都不用睡不好觉的公司？”从当前（2023.11.11）的后视镜看，当时网友推荐的这些公司（招行格力平安片仔癀伊利恒瑞等）不但不值得拿茅台去换，还不少实现了价值损毁。当时大道也讲过评估标准，就是 10 年后回头看今天用茅台去换合算不？在 2023 年的现在，A 股有哪些公司的商业模式好于茅台，值得拿茅台去换的?

大道: 用 10 年 20 年的眼光看，目前有啥值得拿茅台换的吗?

概率真是个好东西

网友：“茅台这么好的企业，我们也不是百分百买入，只配置了总资产数量的 35%。为什么？茅台存酒放在瓶瓶罐罐里面，一旦发生人力不可抗的地震天灾，对茅台打击巨

大。经过风险评估，这么好的企业也只敢买 35%，就是因为一旦出现极端的天灾，我们还有另外的 65%，投资还不至于失败。” ~

大道：不知道极端天灾的概率有多大，假设是 1%，那 65%碰到问题的概率必须要低于 1%才是合算的。概率真是个好东西。

网友：那 65%的资产大概率不如茅台安全，既然如此何不全仓茅台?

大道：我是分散投资的，35%买了茅台，另外 65%也买了茅台而已。

40 岁开始算比较靠谱，40 岁以前最好别输光

网友：您曾说看好腾讯的商业模式和企业文化，是家好公司。可后来您又说，看不懂它未来的现金流，而且您对他的持仓只有 1%。不明白您指的看不懂他未来现金流具体是指哪方面看不懂，对它不确定的到底是指什么?

大道：看不懂未来现金流的意思是看不懂公司未来到底能赚多少钱。投资是要花钱的，所以你需要知道你投资的公司未来能赚多少钱，是不是能赚的比你投的多，不然就不应该投。大部分公司我都看不懂，腾讯我有点懂但不是那么透。

网友：很直接、很坦诚。按照这个懂的标准，普通人或许很久(3、5 年)也找不到一个生意模式好、又几乎全懂、价格又合适的公司了。

大道：这也是为什么大道一直觉得自己是普通人的原因。大道过去十几年实际上就真的看懂了两家公司，苹果和茅台。平均六年看懂一家。

网友：在俺眼里，你不是普通人！商业悟性和商业洞察能力明显超过绝大多数人！

大道：那是因为你比较厉害以及其他人也比较厉害，但绝大多数人都觉得自己已经很厉害，所以既不愿意“悟”也不想“洞察”？

大道：说大道谦虚和说大道天才一样，都是对大道非常不了解的结果。大道从来就不是个谦虚的人，至少不虚，其实也不太谦。

网友：普通人一辈子也许看不懂茅台平果。我以为能够看懂，并且低位买入且长期持股的人都是天选之人。全世界也找不出几个。比如茅台酒厂从高管到员工，有几个看懂了，又有几个买入了自家的股票?

大道：不应该苛求茅台的员工，苹果的员工也没几个能看懂苹果的。我们公司的员工也不会好到哪里去。要是内部员工能看懂自己公司的话，哪有我们啥事啊。

网友：投资确实太难了，我 28 岁，希望未来 5 年能抓住一个。

大道：40 岁开始算比较靠谱，40 岁以前最好别输光。当然，40 岁以后输光也不好受。

网友：看人能力，大道应该强于巴菲特了

大道：我很肯定你是错的，巴菲特真的非常厉害！

知不易，行也不易

网友：知难行易。比如有些红线真懂了就不会碰，除非是儿童心智...

大道：知不易，行也不易。实际上就是知道什么是对的事情不容易，把事情做对了也不容易。认为知易行难的很可能还没完全知。

网友：大道的东西我都读过，佩服。感谢

大道：我最近也读了一些，有点意思的。隔了很多年看以前的想法其实真的蛮有意思的。

网友：回看大道 07 年巴菲特午餐后接受采访的视频，以及后来博客上的发言，在“道”方面很早就很笃定清晰了。

大道：大道没变过，但见过巴菲特后投资确实有进步。

关于茅台特别分红

大道：作为股东，我更希望能看到的是正常分红稳定提高。苹果的办法值得借鉴。

网友：是回购股份注销吧？

大道：回购比较复杂，因为股价经常有起伏，掉了不好交代。不过茅台在分红政策上一直还是比较稳定的，不然现金淹到脖子也不是什么好过的事情。茅台过去好像一直把大概一半的利润分红了，另外一半日积月累下来还是蛮多的。也许再提高一些比例会更好一些。

网友：大道啥时候来参加一次股东大会，会上提提稳定提高分红的事，对管理层应该有作用哈。

大道：我说的提高指的是比例。目前好像是每年利润的 50%多一点点，如果能提到比如 70 或 80%的话就会让股东们放心很多。大部分股东们最担心的事情不就是怕公司把赚到的钱乱花掉了吗？毕竟由自己乱花掉会感觉好一点嘛。

网友：看丁董啥时间能听取并落实大道的意见！

大道：我觉得丁老板挺明白的。作为远离一线的股东，到目前为止我其实没啥意见或者说没啥特别不满意的。

买国债

大道：今天买了一些 tbill，5.43%

网友：国债时间越短，为啥利率越高?

大道：大致原因可能是市场认为利率高是短期的。

网友：买国债是大道目前机会成本最低的选择嘛?

大道：是的，而且已经卖了很多苹果的 put 了，但有些和 tbill 并不同步，所以 tbill 到期了就继续再买 tbill。tbill 利息好的时候耐心也会好一点哈。

人们会倾向少喝酒和喝好酒

网友: 现在喝白酒的人应该是在递减的，好像身边会喝白酒的朋友也差不多是这种情况，现在喝的量是之前的十分之一。不知道白酒以后会不会成为小众化的商品？段总怎么看?

大道: 多年前我就以为喝白酒的人会递减的，结果好像和我想象的不太一样。即使递减，喝茅台的人也很难减，因为人们会倾向少喝酒和喝好酒。(2013.4.5)

大道: 是啊，递减了十年了，经济环境也发生了一些变化，但喝茅台的人不见减少哈。

大道：我很怀疑年轻人不喝酒的说法。这几天正好有机会跟几个年轻人吃晚餐，每次我拿酒出来大家都是很想喝的，好酒是很难抗拒的（对不起不是茅台）。

最失败的几笔投资

网友：能把您最失败的几笔投资介绍给大家吗？然后您从中学到了什么？

大道：呵呵，最失败的还要有几笔？那还能剩下啥？从投资的角度看，往往失去的机会损失最大。

我没有投腾讯。在腾讯 8 块钱左右还专门去拜访过马化腾，对公司感觉也还不错，结果拖来拖去一直都没投。如果腾讯是在美国上市的话，我很可能会投的。

我没有投苹果。苹果 12 块多时我可是非常有兴趣的，但有些东西没搞懂，当时好像不知道要忙些啥事，就放下了，现在可是 600 多块啊。

这两个其实还不算太坏，毕竟我还没动手。

我损失最大的投资其实是在 NFLX。多年前当 nflx 在 9 块钱左右的时候，我买了 200 多万股，当时我觉得看得挺明白的，觉得那个价钱实在是太便宜。结果没多久就涨到 20 块左右，我一高兴就卖了，到现在也没想起来当时为啥卖的。上个礼拜 nflx190 多，按这个价钱，我等于让我们少赚了接近 4 个亿美金。那个时候刚刚开始投资没多久，有点稀里糊涂的，呵呵。（2011.1.5）

大道：这是我决定投苹果的两个礼拜前写的，大概一直有点后悔没投苹果，最后终于突然想通了。

网友: 2011 年到現在 Neflix 又漲了 18 倍，太神了

大道: 我倒是没真后悔过卖掉 neflix，因为看不懂他们到底怎么才能赚到比较好的利润，现在也依然没看懂。

大道：分享一个小功能：昨天在夏威夷的一个社区里散步，想往回走的时候发现找不着路了。于是打开地图，结果发现地图上标着我的停车位置。Ai 确实厉害！

网友：这是在手机地图里面设置吗?

大道: 我没设置过，自动的。其实这是我第二次用到这个功能。大概去年用过一次。那次是去一家餐厅，附近找不到停车位，绕了好几条街才停好车。停好车后按地图走到餐厅。由于当时急着往餐厅赶，没太注意回来的路，结果吃完饭后发现不是很确定到底停到哪里了。本想打开地图看下能不能帮上忙，结果发现地图上就标着我的停车位。我觉得这个功能在大停车场有时候也能帮上忙。

芒格逝世

大道：去年四月三十股东大会后同桌吃的晚饭，那么好的状态，想着 100 岁应该大概率了，真不知道能说啥。RIP

网友: 段总是 61 年 3 月的，今年也 62 岁咯

大道：是啊，有点白头发很正常哈。

网友：这个年纪有这么多头发已经赢了

大道：我发现有白头发的人不容易掉头发，但不确定因果关系是不是对。我确实看到这个年纪的人很多头发都掉光了，但不知道是不是年纪的关系，也可能是因为他们用了很多杠杆?

间买了 200k 股腾讯

大道：今天 41.05-41.1 之间买了 200k 股腾讯。计划慢慢买，把大半年前卖掉的部分买回来就好。

搞不懂拼多多

网友：我想大道目前为止还是相信 pdd 团队的，相信给他们 5 到 10 年时间大概率会有好结果。但这仅仅只是因为信任，并不是从未来自由现金流的角度出发的，所以还是属于风投的范围?

大道：我搞不懂拼多多可能有点像巴菲特搞不懂微软一样。

2023-12

杠杆早晚会给你大麻烦的

大道：看来拿着望远镜都找不到对手的年代真的过去了？希望这会逼出最好的阿里，最后让消费者得益。

网友：两次满仓拼多多，第一次加了满仓杠杆，这次没加了。感恩大道

大道: 我从来没推荐过拼多多，你赌着了是你的造化。杠杆早晚会给你大麻烦的，千万不要为了再次富起来而奋斗哈。

我觉得马云很了不起

大道：开始思考阿里，先卖点 put 再说（2023.4.6）

网友：不知道大道后来想出啥没有?

大道：我不是太了解电商（包括拼多多），但我喜欢马云身上的很多东西。过去我觉得马云很了不起，今天我依然这么觉得，和股价无关。我眼里那个马云就是那个骑着自行车随时准备逃跑但依然壮着胆子对着那几个偷井盖的大汉大吼一句的汉子。

大道: 我计划再卖些 put，支持一下。加上利息最好大概有年化 18%的收益，最差当然就是亏了。

网友：当年新东方曾经也是这么说老俞的，看来投资还有一条准则就是企业家精神。

大道: 这里说的是情怀，不是投资，不是投身价的事情。有一首歌叫做“I bet my life ”—on you! 是 imagine dragons 的歌。我喜欢这首歌，我听这首歌的时候经常会想到投资。这里的 Bet 看起来像是赌，但其实不是的。

网友：愿你出走半生，归来仍是少年！马云教授没变过！我高中的时候认识的那个马老师，现在变成香港大学和东京大学的教授了！风清扬是真正的大侠!

大道: 哈，怪不得你取了这么个网名（风清扬是真正的大侠）。我同意你对校长的观点，我见过的那个马老师其实也没变过。

其实我们都是年轻人!能开大音量听着imagine dragons的“i bet my life, i bet my life, i bet my life on you!”的人们都是年轻人!

网友：我想知道，谁是那几个偷井盖的汉子?

大道：那是浙江某电视台的一个节目，几个大汉是电视台拍节目的，就想看看路人会是什么反应，结果让当年的马老师碰上了。网上应该能找到这个故事。

很多人就是这么亏钱的

网友：大道好，当手头有闲置的现金又找不到合适的股票买入，内心里觉得钱如果没能“花”出去就是在贬值。换作是您，您会怎么做呢?

大道: 我会着急（2019.4.3）

大道： 现在好一点，至少短期国债能有 5.4%，可以更有耐心一点。

大道：苹果 pe 30.9，微软 35+，亚马逊 75！刚刚看了一圈，商业模式稍微好点儿的 pe 都非常高，这还是在国债利率这么高的时候。这是有泡沫了吗?

网友: 这利率一降，pe 不得飞~

大道：很多人就是这么亏钱的。

网友: 道指和纳指确实也是接近历史最高区间了...美股完全不了解哈，要是在 A 股这种情况，我会开始感到有点恐惧

大道: 恐惧谈不上，但是开始感觉到一点压力了。很多 option 就要到期，苹果现在也不便宜了，这个价位卖 put 似乎不是很踏实。腾讯，阿里看了半天还是看不透，下不了重手。看来只能买短期国债（5.35%）看着（随时可以卖苹果的 put）。作为一个“满仓主义者”很少经历非满仓状态，有点不太习惯。老巴说拿着现金最容易犯错误，自提醒一下!

网友：这个时候拿着现金就打败了 99%的人，在 A 股和港股。但是总感觉满仓持有股票，才算是持有了资产，心里才踏实。

大道：经常拿着现金大概率会被通胀打败的。

网友：把国债也当作仓位，那么就是满仓。

大道：哈哈，说得过去。这里国债指的是 t-bill。

网友：很好奇大道对茅台有没有压力过，现在对苹果微软等高 pe 有压力？

大道：茅台没有，因为没有别的选择。

网友：茅台在 A 股绝对是独一档的优秀；但有很多买了茅台后自认为很懂茅台的人，在无脑捧杀茅台，这让我对现阶段是否拿别的换茅台很纠结。在大道看来，A 股除了茅台真的没有值得投资的企业了吗？

大道：很可能有的，只是我没找到而已。希望你能搞懂基本的逻辑哈。我不懂不等于没有，你懂也可以啊，你投就好了。

有时候会想，得多无脑的人才会觉得有人会无脑捧杀茅台或者别的啥的。茅台要能“捧杀”那想“捧杀”茅台的人就太多了。

只要时间足够长，产品赚的钱会最终反映在股价上的

大道：腾讯不能卖 put，难下手很多。南非大股东大概率是会在未来相当长的时间里一直减持的，要是能卖点 put 的话就好了。

大道：很奇怪的是，以前腾讯是在纽交所上市的，有 option，但后来被 delist 到 OTC 了。发生过什么事情吗？

网友:腾讯 ADR 一直就是在 OTC 市场上市的，没有上过纽交所。选择粉单市场的原因可能是成本和法规要求：在主要交易所上市涉及一些成本和法规要求，而选择粉单市场可能可以更加灵活，并且避免了一些复杂的程序和费用。

大道：谢谢！你说的似乎更符合逻辑，我得到的信息很可能是不对的。

网友：看大道以前的文章，看公司貌似不应该考虑大股东减持这个问题，不知道为啥要提这个，应该是机会不是？

大道：我的意思是大家不要想跳进来赌个反弹。

方丈：不如你去找南非人协商一下，让他折价卖给你得了。。。

大道：这倒是个不错的想法，只是我不太可能花时间在这种事情上的。

真正的买家只有一个人，南非人应该找那个人哈，也许已经找过了？

方丈：那个人倒是一直在买。

大道：这是最合理的办法，价格由市场决定。买家的钱也是市场来的，不过是卖产品赚的钱。只要时间足够长，产品赚的钱会最终反映在股价上的。

竞争的真正对手往往只有自己，拿望远镜确实看不到的

网友：再抄一次大道的作业，卖了几十个阿里后年一月份到期的 puts，收了几万美元。好像是前年，我也抄大道作业，在新东方遭受政策风险市值跌得很惨时，选择相信俞老师，卖了些 puts.....

大道：我只是象征性支持，新东方当时也是象征性支持的。阿里要想再现辉煌不容易，面临的问题和困难很多，不确定性很大，但机会可能还在。

网友：你是象征性投机，不是象征性支持？

大道：那个就是支持，不是投机。投机是赌博，是想赢的，我无所谓。

网友：大道不知对孙宏斌认可吗？

大道：我跟用很多杠杆的人绝对不是一路的。

网友：身边的人确实用天猫的越来越少，抖音电商和拼多多对阿里的冲击很严重。马云曾经说，拿着望远镜找不到对手，说的太早了

大道：竞争的真正对手往往只有自己，拿望远镜确实看不到的。

网友：阿段的苹果仓位有没有 60%以上？

大道：60%很高吗？仅就美股而言，我管的账号多，没仔细看过，肯定没有低于 60%的，绝大多数哦都远高于 60%。不过，有一部分是以 put 的形式存在的，这么个涨法，我是该高兴呢还是该高兴呢？

大道：话说回来，在过去的五六年间，我其实一直都在想如何能找到卖了苹果去换的公司，哪怕是差不多也行哈。不过，可能是我不太很用功，确实也没找到。

网友：这五六年，表现优异的，涨幅超过苹果的公司，肯定是不少的，只不过没有一家能飞进阿段击球区。

大道：不少？有 1%吗？

网友：近五年超过苹果涨幅的股票有 111 只

大道：权重是多少？

网友：打着灯笼都找不到比自己当初重仓买入更好的公司了，这算不算某种意义上的凡尔赛？

大道：还想着要凡尔赛的人显然是想凡尔赛的人。

当年买 GE 其实就是个运气

网友：一直没弄懂，GE 您咋就能买在最低价了呢？是运气好？还是知道底在哪里呢？

大道：买到底部的就是运气！如果再掉多些我会买得更多。这世界没人知道底在哪，抄底就是投机。（2010-03-05）

大道：回头想，当年买 GE 其实就是个运气。如果放在今天，我会选商业模式更好的公司。

vision pro 卖起来其实不容易

网友：苹果将在今年 12 月正式量产第一代 MR 产品 Vision Pro，首批备货 40 万台左右，2024 年的销量目标是 100 万台，第三年达到 1000 万台。单台 2.5w，很有想象力

大道：vision pro 要走的路也许比大家想象的要曲折很多。价格应该问题不大，销量也许早晚会到每年 3000 万台以上的，但可能不是几年内可以做到的事情。vision pro 卖起来其实不容易，需要大量的解释展示工作，目前的准备工作肯定不是千万级销量的规模。希望大家发现一开始不是气势如虹后股价能回落个 10-20%?

网友：我感觉大道的 3000 万台不是随便说的，因为 iPhone 现在的销量是 2.2 亿台每年，以后可能还会增长一些，假定 50%的渗透率……

大道：是啊，大道这么厉害的人，怎么可能随便乱说个数字呢？！遗憾的是大道确实是乱说的，没有你那些分析。目前还不知道多大比例的 iPhone 用户会买个 vision pro。直觉上很难超过 1/10/年。

网友：买过 meta 的头显，目前的头显配套的应用还比较少，希望苹果推出后配套的应用和搭配苹果生态可以在丰富一波

大道：Meta 那个真是不好用，抖音那个也不好用，苹果那个还没用过。

网友：1w 是不可能的吧?

大道：价格不是问题，一开始肯定是严重供不应求的。不过，vision pro 好像是需要给每个人调整眼镜的，所以初期上量会比较困难。很遗憾到目前为止我还没能找到机会亲身体验一下。

网友：二八原则来看我认为很可能最终保有量可能会达到 4000 万台。

大道：我们前面说的是年销量。保有量达到 3-5 亿台都不是事，只是时间问题。

网友：考虑到其硬件配置和可能很惊艳的交互体验，3499 美元的价格不仅不贵，甚至还很有性价比

大道：不管你怎么考虑，一开始肯定是很难买到的。估计一年内都会是一机难求。

对阿里看法变化的过程

方丈：大道能不能谈谈对阿里看法变化的过程？

大道：其实没啥变化，喜欢的不喜欢的东西都还在，不确定性也依然在，也不光是阿里自己的因素。目前阿里的净现金流还是很强的，扣掉净现金后的 PE 好像已经是个位数了，所以可能是个卖 put 的好目标。我就打算卖点 put 赚个小钱支持一下哈。

方丈：其实我想了解的不是现在，是过去的变化。确切地说，就是这个“不喜欢”的东西是什么？

大道：我对阿里最不喜欢的就是“二选一”，因为那是违背”让天下没有难做的生意“的。“二选一”的宗旨是让阿里的天下没有难做的生意。不过，后来我发现这并不是马云主导的（虽然不是 100%确定，但应该也是大概率的了）。雅虎年代，阿里如日中天，价值完全没体现在雅虎上。现在阿里受到各方面影响，价值很可能也被低估了一些。作为

一个做卖 option 生意的保险公司，我还是要花点时间考虑一下有没有苹果以外的保险生意可以做的哈。

网友：大道对零售业怎么看呢？阿里巴巴京东拼多多本质上是不是一样的？

大道：电商我老觉得看不透，不知道护城河到底在哪里，不知道 10 年后谁还能活得比较好。比如，我很难理解拼多多厉害的那些东西为什么阿里等不学或者学不像。如果厉害的东西大家都跟着学的话，10 年后谁会更厉害呢？苹果的东西大家想学但学不会。这个世界上学不会的东西其实是很少的。

网友：不知道拼多多为啥商品能卖那么便宜，阿里上了淘特也特不过！看来有些东西真的不是想学就能轻易学会的。

大道：是没注意所以没学，还是没好好学，还是很认真滴学但就是学不会？

网友：阿里没有好好学 pdd。

大道：我不觉得阿里以前想过要学拼多多吧？以后也许会认真研究一下？拼多多市值超过阿里对阿里的冲击可能是不小的，不知道会不会警醒阿里？话说回来，据阿里的朋友说真正影响阿里的是抖音。从这条消息看，阿里之前对拼多多很可能是不够重视的。

网友：字节跳动崛起，明显冲击了阿里巴巴的商业护城河，也冲击了美团，京东的护城河……

大道：抖音抢了很多市场，但好像对网易影响很小，对拼多多影响也很小。

网友：觉得马老师选的人有些利润导向，不太重视用户，比如张勇和当年的卫哲。

大道：哪个公司都可能有不合适的人，淘汰需要时间和事件。

网友：大道苹果的什么对手想学却学不会吗？

大道：你肯定觉得茅台也没啥对手们学不会的吧？

网友：到茅台挖老师傅，另起炉灶撸起袖子加油干？有些东西可以复制，有些东西复制不了啊。

大道：从苹果挖 Jony 也做不了苹果的哈。

网友：茅台不同年份老基酒家当，酒类里独此一家。只要不掘根，不瞎搞，不地震、不打仗……这个时间壁垒很高。

大道：哈，我还有朋友不知道哪根神经起了主导作用，前些年突然跑到茅台镇开起了酒厂。本来是喝茅台的人，结果开始喝起了“不比茅台差的酒”，还经常拉着朋友去喝。朋友们为了给面子还不得不说“还可以还可以”啥的，第二天早上起来后基本都不太再提这事了。哎……到底有啥想不开的呢？

网友：想起了以前娃哈哈也到茅台镇开过酒厂，现在没声音了，当然大道说的应该不是宗庆后。

大道：对哦，宗庆后也在那里搞过酒厂。所以我那个“傻朋友”其实也傻的普通哈。对哦，很久没看到宗庆后的消息了。大概十来年前还偶然碰上过一次，当时他还开玩笑说我们两个搞反了，他应该退休，我应该继续工作。其实我们都是在做自己喜欢做的事情。

网友：如果做盲品测试，我相信绝大多数喝酒的人都品不出来茅台，绝大多数喝酒都是喝的瓶子!

大道：绝大多数喝酒的都没怎么喝过茅台。你在街上随便拉一批人品品红酒试试，大多数人很可能觉得没可乐好喝。不知道有没有盲品 golf 的，就是随便拉一批人去打一次 golf，然后让他们评价一下 golf 和其他运动的差别？我猜绝大多数人都会觉得 golf 不好玩的。统计里面有很多诡异的东西，不小心就会中招的。

网友：实际上盲品都能喝出来明显的差距。

大道：关键是谁品。

这是我的终极目标，健康活到 99.9 岁

大道：芒格已经不在了，这个真的需要慢慢适应。真的需要适应的，芒格依然非常睿智，完全不觉得他老，没想到突然就不跟我们玩了。

网友：想起一句话：有的人还活着，但他已经死了；有的人死了，但他一直活着。查理是后者。

大道：哎...查理可能不这么想。

网友：健健康康活 99 岁，比一天病一天痛多活两年好。

大道：差一个月 100 岁。这是我的终极目标，健康活到 99.9 岁！其实芒格九十多岁还能打球哈。

如果以 10 年算，我相信茅台大概率会跑赢通胀的

大道：转了一圈，我觉得多卖点西方石油的 put 可能比买腾讯或者卖阿里的 put 更容易接受一点点。但是，我最后的决定很可能是再多卖点苹果的 put（获利率会降低一些）。这个决定需要在 1/19 左右去做，我还有很多时间思考。

网友：大道真正的投资的公司只有两家：苹果和茅台。其他只能算是卖保险的娱乐和观察仓。

大道：其实苹果才是真正的保险标的。作为一个保险公司，对自己要保的东西是不是应该非常了解呢？

大道：过去这几年卖 put 的日子蛮好过的。目前有点难了，苹果价上来了，权利金也下降了很多。连西方石油的 put 的权利金比例都下降了很多。感觉轻轻松松 15%以上年回报的小日子要过去了？现在在想 12%-15%应该也可以接受哈。最重要的是不懂不做，赚少一点等待机会也没啥不好的。

12%-15%是已经包括利息的。利息最近也开始降了一些。

如果以 10 年算，我相信茅台大概率会跑赢通胀的。这只是我的理解，不是保证书哈。

网友：不知道大道说的通胀是按什么衡量？

大道：就是货币真实的购买力。

网友：如果以 10 年算，腾讯能不能跑赢通胀？

大道：我觉得也应该大概率能跑赢通胀。

网友：一家企业的未来确定性很难，就像白酒一类致癌物，年轻人不爱喝白酒……

大道：年轻人一直都不喜欢白酒的。

网友：十年的纬度，大道更爱茅台还是苹果呢，现在都是 30 倍左右的 pe？

大道：我非常肯定地回答过这个问题。

您觉得这事对巴菲特“难”吗？

网友：方丈好，大家都聊巴菲特来大 A 会变成巴韭特，可是没人聊也没人问巴菲特为啥不来大 A 玩，向巴菲特这种投资大师是不是从一开始就已经看穿了大 A 本质，这个市场赚钱的难度系数就是地狱级的……

方丈：目前公开披露的巴菲特买过两只中国股票，一只中国石油，一只比亚迪。他是在港股买的。当然现在大家认为港股是比 A 股更烂的市场，所以将它“合关”进“大 A”应该没什么问题。中国石油巴菲特大概赚了 7 倍，比亚迪大概赚了 30 倍。那么，您觉得这事对巴菲特“难”吗?

大道：客观的讲，中石油确实是老巴买的，但比亚迪 100%是芒格的“baby”（老巴原话）。不过，老巴至少还关注过另外一家中国公司，只不过他向这家公司的大股东提出的按市价购买的想法被拒绝了而已。

更健康更长久”强调的是 stop doing list

网友：大道，请教如何看腾讯的企业愿景?

大道：以前是“做一家受人尊敬的互联网公司”，现在是“用户为本，科技向善”。我非常喜欢新的愿景！太牛了！八个字，该有的都有了！老的那个我很久以前就说过，不是很喜欢。

网友：“应该有的都有了”，指的应该是“消费者导向”和“利润之上的追求”这两条。同样很喜欢腾讯现在的愿景，英文是 Value for Users, Tech for Good。

大道：我喜欢你的解释!

网友：以前的 slogan 应该和一直以来腾讯名声不好有关，总办应该还是有人在意这个事情，所以有这个愿景。

大道：这个想法有点意思。是不是以前有人说他们“走别人的路，让别人无路可走”？我觉得那其实是对腾讯的误解。

网友：大道 300 不愿意买这是事实吗?

大道：腾讯 25（ADR）左右的时候买了不少，但不知道对应的港币是多少。

网友:个人理解,大道 11 月 29 日和 12 月 7 日在雪球发的两条内容:“1 今天 41.05-41.1 之间买了 200k 股腾讯。计划慢慢买，把大半年前卖掉的部分买回来就好。2 腾讯不能卖 put，难下手很多。南非大股东大概率是会在未来相当长的时间里一直减持的，要是能卖点 put 的话就好了。” 觉得大道对腾讯还是有点鸡肋的感觉……

大道：目前状态：40 以下一般每天买入一万股，这就是慢慢买的意思。今天买入的价钱好像是 39.6 左右？先把上次卖掉的买回来再说。

网友：大道 25 刀一不小心买到底部了

大道：是不是底部没太注意，但那次买的确实比较多一些，结果反弹到 40 多的时候苹果掉到 120 多了，于是突发奇想，把美股的腾讯都换了苹果。港股部分其实没动过。现在想着换成苹果的那部分再换回来就行。最近以前卖的苹果的 put 在逐步到期，释放了不少空间出来，有点小压力哈。

网友：大道为什么执着于把之前卖腾讯的股票买回来，是觉得买了好公司后就不应该卖？还是基于机会成本，当时苹果更划算现在不便宜了。

大道：我没有执着啊，我只是在考虑这个问题而已。苹果确实不便宜了，但不意味着腾讯就更便宜哈。

网友：请教大道关于公司文化改个 slogan 就可以改变吗？公司文化如何才会改变？

大道：大概办法就是年年讲月月讲天天讲，而且光讲是肯定没有用的，但不讲是绝对不会变的。

大道：思考是个习惯，怎么来的我不知道，但我确实看到很多人是不习惯思考的。

网友：留意到 OPPO 的品牌愿景“科技为人，以善天下”，还记得以前是“成为更健康更长久的企业”。有些不同，过去的表达更强调企业自身要健康长久，新愿景更强调社会责任感，作为心。

大道：“科技为人，以善天下”也很好，和腾讯这个有点像。

“更健康更长久”强调的是 stop doing list，就是不健康不长久的事情不应该做。

也许做过品牌的人才更容易理解“牌子”和“名字”是有很大差别的?

网友：请教之所以别人学不了茅台，主要原因是因为出了茅台镇酿不出茅台酒么？

大道：我要知道就也去茅台镇开个酒厂了。

方丈：我认为是别人没有办法用那两个字。当然这只是我个人的看法，很多人不会同意。

大道：方丈肯定也认为打高尔夫和种地的区别很小，远不如滑雪有意思。可惜这种实验做不了，不然按茅台现在市值两万亿，如果有人愿意出价一万亿只买茅台的名字话，茅台换个名字要不了多久就会跟原来一样的。

网友：方丈认为是品牌，大道认为是品质。一字不同，本质不同。品质是里子，品牌是面子，里子长好，才有了点面子。

大道：也许做过品牌的人才更容易理解“牌子”和“名字”是有很大差别的？不过方丈滑雪是滑得真好！我不太喜欢滑雪，冰天雪地里费尽千辛万苦，然后只是享受了一下骑自行车下坡的感觉？真的那么有意思吗？高尔夫真的有意思多了，哈哈。人生最有意思的地方之一就是很多东西能从不同角度真的看起来很不一样。

方丈：不过我尝出了 1947 年的酒好喝。

大道：哈，那是因为你某个朋友有好藏酒啊。47 年的酒的差异也是有大概一万到十万倍的吧?

绝大部分 47 年的酒都早已经不能喝了，你觉得好喝是因为你喝到的那个酒是朋友挑出来的。千万别以为 47 年的酒都好喝哈。听起来就像说酱香酒好喝一样，连哪个牌子都没说。

网友：想起大道说的，当年为什么不自己做广告公司，因为如果这可行的话全世界最大的广告公司就会是可口可乐广告公司，宝洁广告公司。这种思考问题的方式太厉害了，深受启发。

大道: 哈，那是很多年前的事情了。乐百氏当时成立了自己的广告公司，因为广告投放往往需要 5-10%的广告代理费。我们广告投放不小，这个钱省下来也不是个小数目。但一想到当年的广告大户们都没有自己的广告公司，我就觉得也许我们还是先不要试错的好。

网友：有些人喝茅台是因为觉得茅台是最好喝的白酒，有些人喝茅台但不觉得茅台酒好在哪，是请客送礼被动消费茅台的。哪个比例更大一直有争论，方丈无疑认为后者比例大得多。

大道：没有喜欢喝茅台的人，哪来的用茅台请客送礼的？为什么君子兰只能流行很短的时间？

网友：说实话，花百亿自己搞了酒厂不如直接去买茅台的股票，成为茅台的股东。

大道：哈，有点意思。很多年前有人问我买啥股票好，我给推荐了网易。我在电话上花了不少时间说为什么网易很便宜，结果人家自己搞了个游戏公司还上了市。费尽千辛万苦的结果似乎远不如直接买网易股票哈。不过，人生就是个旅程，人家乐意你咋啦？

从内部寻找继任者非常重要，外部找人难度可能要大一万倍

大道：我猜 Tim Cook 会在 65 岁左右退休，然后担任董事长到自己身体和能力可以接受的年龄。

“苹果公司 CEO 蒂姆·库克上个月曾表示，他已决定从公司内部寻找自己的继任者，目前正在努力为董事会提供几个选项。” 从内部寻找继任者非常重要，外部找人难度可能要大一万倍。

网友：如果大道不喜欢新的管理者，就像不喜欢那个奢侈品出身的管营销，大道会用脚投票吗？

大道：很可能会的。不过，我没有“不喜欢”那个管奢侈品的人，我对她完全不了解。再说，她也没管过营销，只是管过零售而已。

苹果股价又创历史新高了

大道：我在雪球看到的数据最高点是 198.23，差一点就到了。不至于把我的 1/19 到期的 210 的 call 干掉吧？苹果的 pe 还没 Costco 高，这个市场有点意思。

大道：商业模式和企业文化都好的公司难找啊，好公司要惜卖。苹果现在不便宜了，但一直没找到我想拿苹果换的公司。

网友：苹果现在 pe31.7，大道您说苹果现在价格高了，茅台现在 pe29.3，您觉得茅台现在价格高吗？

大道：其实他们都不便宜，但便宜没好货啊！

网友：大道能讲下苹果好在哪里吗？仅仅是我们认为的闭环？

大道：这么问问题的人显然是个非常封闭的人，连基本事实都看不到。不过，你并不孤独。

网友：“从十年的角度看，170 的苹果其实不贵…”

大道: 170 的苹果其实不贵，197 的苹果贵吗？这个我要想想，差了十几个百分点，需要一年多时间赶上？

网友：sell 一年以后到期的 190 put

大道：权利金已经很低了，加利息大概也只有 12%左右。

网友：十年二十年看，十几个百分点就忽略不计了吧？

大道：但是我还是想等一等，感觉现在不是好的击球区。多出来的闲钱可以先拿着 tbill 等着。

网友：大道，再等一等算不算抄底？如果好公司没等到目标价格怎么办？

大道：还是那句老话，如果你知道等什么，你就可以等，不然你等什么呢？苹果这个价格不便宜啊，为什么要追着跳进去，因为涨了很多吗？那你早干嘛去了？懂苹果的人早

就应该进去了，比如我哈。你现在着的哪门子急？大道不是等着抄底，而是在想在花三万亿买苹果之前，能不能再看看三万亿是不是能有更好回报的投资呢？

网友：大道，买入=持有是个事实现象。那么现在持有现金不急于买入苹果是怎么样的思考角度？是分开的 2 件事情？请解解惑。

大道：这个问题老巴其实也没完全说清楚过。我是这么想的：我手里的苹果如果卖掉的话，买什么呢？目前看来只能买短期债券。我的现金目前买什么呢？苹果还是短期债券？当然，如果你有其他更好的投资标的就没有这个问题。我今天其实买了 10 万股苹果，价格是 176 多一点，钱已经付了，但要一年后交货（就是按现价买了苹果同时卖了一个一年后到期的 200 的 call，收了 21 块钱。最高收益是赚$25/股）。今天我有很多 option 到期，我把赚到的钱的一部分买了苹果，但这并不是这么花钱的理由。我想的最多的是$176 的苹果便宜吗，按这个价钱你愿意买下这个公司吗。其实对阿里我也是在想同样的问题，1800 亿你愿意买下这个公司吗？腾讯我想的也是这个问题。很多问题不是马上能够得到结论的，好在我们有时间。需要考虑什么因素？当然是所有因素啦。

网友：持有=买入，因此有余钱就应该买入已持有的股票？感觉很多球友的这个逻辑推理有漏洞。投资毕竟是对未来现金流的预测，是模糊的正确，所以需要安全边际，越高的价格对应的安全边际越低，同时还要与其它潜在机会成本做比较。有些价格下，安全边际把握感觉不够大，既不买也不卖才是合理的。

大道：每一个决定都是独立的。买入什么和你是不是已经持有其实并没有关系。

从此你会有个激动人心的生活

网友：做了个很大的决定，申请融资账户了！段大哥一直说不要借钱，还是忍不住啊！

大道：从此你会有个激动人心的生活（2012.8.10)

大道: 不知道那个用 margin 的网友现在怎么样了。如果用了 11 年的融资融券，现在大概率应该吃到苦头了吧?

网友: 如果 20 年前融资买的是苹果，茅台，腾讯，好像也没问题，但是人性应该是做不到的，加杠杆的人总是喜欢乱买。

大道：苹果在过去二十年里，从高点下降 40%或以上就有至少 10 次，10-20%更是不计其数，要是用 margin 买了苹果，就算不破产，大概率也已经吓破胆了?

200 块的茅台便宜吗？融资融券买入后掉到 120，差不多就直接出局了吧，至少很难睡好觉了吧?

网友：是不是巴菲特早期用过杠杆，早期收购也借贷，比如收购那个家居公司?

大道：芒格用过很多 margin，70 年代差点就出局了。

网友：我其实一直有个困惑，为什么首付 20%买房子大家都不觉得有风险，而 1：1 融资买股票就觉得风险巨大呢?

大道: 觉得没风险不等于没风险，炒房破产的多了去了吧?

网友: 如果以买房心态融资买茅台，持有十年或更长时间，感觉赢面还是蛮大的；毕竟以 5%的融资利率换 80%ROE 的茅台，怎样算都不亏哈。

大道: 很多人曾经都是这么想的。

网友：大道又用分红买茅台了吗?

大道：当然啊！

网友：大道昨天就买了。

大道：我其实不知道什么时候会买，但指令是分红都买股票。

说一句你最喜欢的巴菲特名言?

大道：哈，我说个不是“名言”但确实是老巴亲口说的。记得有一次午餐时，老巴说：我 17 岁时脑子里就两件事：cars and girls! 老巴其实也是个普通人，所以老巴的投资也是可以学会的。

顾客作为整体绝对是理性的，只要时间足够长

网友：大道，我看了今天新闻，腾讯的主要变现方式游戏和金融，都可能受到政策影响，确实存在一定的风险隐患。

大道：还没看到完整的文件，只看到网上转述的大意。诱导式充值确实不厚道，能限制一下会更健康。感觉新规不会影响大家花在游戏上的总时间。其它影响还需要时间去理解。老规矩，掉一次买一点点，慢慢来。

网友：大道对腾讯可能还是不会下重手?

大道：不会下重手但肯定会下手的。

网友：第十八条【限制游戏过度使用和高额消费】网络游戏不得设置每日登录、首次充值、连续充值等诱导性奖励……

大道: 如果新规矩只是这个的话，感觉至少不会对腾讯的营业额和盈利有本质的影响。游戏玩家总体而言是理性的，老百姓心里有杆秤哈。

大道：再看了一眼，觉得这个规矩还蛮好的。

网友：此处看不懂，很奇妙的想法。大道似乎认为顾客是理性的，顾客心里有杆秤，顾客喜欢一定有顾客喜欢的道理。而且这种喜欢似乎是很难改变的。

大道：顾客作为整体绝对是理性的，只要时间足够长。没有这个理解的人是很难理解生意的。

网友：限制充值怎么理解呢？

大道：我猜这个应该是对非理性玩家设置的，其实对玩家整体影响不大，感觉这一条对营业额的影响应该小于 10%吧。

网友：有趣的是，那个官方文件禁止的签到月卡等奖励，其实是最理智的一部分游戏玩家们最少成本换取最大游戏收益的部分。不过与此同时，这群理智玩家们都这样做，反而导致无法领先其他玩家。

大道：游戏的本质是大家需要找地方消耗时间，网上游戏是最便宜能获得快乐并消耗时间的地方。没有任何东西能够阻止老百姓玩游戏的，不然你让大家干什么？但游戏的品种有很多，打麻将也是其中之一。对网上游戏进行规范，防止某些人急功近利地牟取暴利其实是蛮好的。这种规范长期来说对好公司绝对是有利的。

网友：这是我见过最好的对游戏生意模式的解释，大道当年是想清楚了这点才重仓网易的吧？

大道：我想清楚这点的时候还没有网易呢。

网友：企业里的员工作为整体是不是理性的？

大道：作为整体当然是理性了。

网友：请问赌场的顾客作为整体理性么？

大道：当然是的啊，不然就不叫娱乐公司了。

网友：大道这个理解真牛逼。的确是，顾客长久选择的终归是理性的，就像优衣库买衣服，对比一圈，性价比基本是这个定位里最高的了。

大道：大道能牛的最重要的地方就是这点啊，这也是大多数人没法理解的东西。

网友：相信顾客群体理性。可是有些人相信操控别人。

大道：把别人当傻子的结果往往是发现自己才是那个傻子。虽然有时候需要很久才能看到这点，但最后都是会看到的，eventually！

我们买的到底是什么很重要

大道：腾讯目前的股数比 2016 年还多，所以这些年的回购实际上全部都变成了员工股？苹果过去 10 年的股数已经减少了 40%左右了。

苹果在过去 10 年里每一年的股票都是减少的。腾讯除了 2023 年比 2022 年股数略有减少外，其他年都是增加的，而且 2023 年的股数居然比 2016 年还多。这种回购实际上就是在给员工发奖金哈。

网友：这或许就是大道一直不重仓腾讯的缘由吧

大道：原因之一吧。我们买的到底是什么很重要。

网友：请教如果国内你有新增人民币资金，1700 的茅台也是慢慢买吗？还是简单快速搞定？

大道：慢慢买指的是还没完全搞懂，但又觉得还行的那种。茅台没必要那么腻腻歪歪的吧？

方丈：这个事情，我来说几句哈。股本减少不多是事实。但是：1、腾讯的股权激励与回购始终是分开的。回购的股份都注销了。而股权激励的股份都是在股东大会授权的范围内单独增发的。这与很多公司将两者混为一谈是完全不同的……

大道：事实是“股本减少不多”不是事实，因为过去 10 年股本是增加的。腾讯的投资很可能是很有道理的，但这不会成为我投资这家公司的理由，但很可能是别人喜欢的原因。我接受我投资的公司的战略投资，但不容易接受其财务投资。

另外，我知道回购是怎么回事，你可能没看到我的原帖。

网友：段总和方丈的讨论你站那边？我站段总...

大道：大道和方丈只是在从不同角度看腾讯，我们的观点并没有什么本质的区别，方丈的观点我其实也都同意。

方丈：我最满意的是及时分了美团跟京东，真是神来之笔呀。。。

大道：京东美团加上拼多多的投资对腾讯而言都应该属于战略投资。腾讯很多战略投资都是做的蛮好的，方丈的角度也是很有道理的。简单讲，腾讯是家蛮好的公司，我会继续慢慢增加对腾讯的投资的。

方丈:哈哈，别人买了腾讯跌了不怪你就好。。。

大道：每个人都是根据自己的机会成本做决定，不能怪任何别人的。

网友：希望鹅厂能像苹果一样，走上回购分红的路

大道：回购分红其实也不是必须的，取决于资金的使用效率。

网友：大道，假如您要投资腾讯，最希望看到的变化是什么?

大道：我一直在投资腾讯啊，只是投的比较少而已。有些顾虑挥之不去，只好慢慢来了。

苹果现在每年花不少钱在丰富内容上

网友：苹果 TV+的英剧《流人》（《Slow horses》）是我喜欢的一部作品，我已经追到第 3 季了。每季都很好看。谍战、英式幽默、戏骨、帅哥，众多元素，引人入胜。

大道: 苹果现在每年花不少钱在丰富内容上，目前可能已经是数一数二花钱最多的在拍电影电视连续剧上的公司了。不过，好像好看的还不多，一开始节奏都有点慢。

网友: 这样是不是显得有点“不务正业”？

大道: 太是正业了。感觉再过几年，好电影好电视里苹果出来的比例会越来越高的。非常符合苹果的生态。vision pro 出来后，影视作品的空间也许还会更大一些。

我猜再过 10 年，一半以上的好电影和好的电视连续剧可能都会来自于苹果。而且，观众甚至都不会意识到这点，苹果也不会太强调这点。

大道语录（商业篇）

2010-03

关于创业

大道：补充一点关于大学生创业的想法。首先，光有（创业）理想就去创业是不够的。第二，能否创业和是否大学生好像并没有直接的联系。一般而言（我个人观点，没验证过），学历越高，创业的难度越大，大概是机会成本的原因。有很多专门的课讲如何创业，现在还有什么创业工厂也出来了。呵呵，讲这些课的老师大多是没有创过业的人，理论的东西讲讲可以，但到实际中还是要靠多磨练才能真正明白。如果创业工厂是由没创过业的人来搞，那就更有点高深了。

印象中有两种人创业成功的概率好像高一些：一种是无路可走的人，由于没有退路，他们会很拼命和专注，所以机会大些，比如像我。另一种就是看到路的人，也就是创业开始时就有很强的理想和一定的想法（往往是得到了某种验证的想法），比如比尔盖茨。当然，也有为创业而创业的人成功的例子，比如惠普的两个创始人（基业长青里面有提到）。

总而言之，创业好像也没个公式，唯一可以肯定的就是创业失败的概率非常高。所以，除非你真是有可持续的高度热情（包括打不倒的精神）或者你真是无路可走了，否则还是多考虑考虑吧。

2010-04

CEO 的重要性

大道：从 5 年 10 年的角度看，CEO 至关重要。从 10-50 年的角度看董事会很重要，因为董事会能找出好的 CEO。从更长的角度看企业文化更重要，因为一个好的企业文化可以维持有一个好的董事会。GE 就是一个好例子。

什么是好的公司?

大道：好的公司之所以是好的公司，必然会有些好的产品。但所谓好的产品的寿命是非常有限的。所谓好的生意模式可以让好的产品的寿命大幅度提高。

结果导向是过程管理的一个很重要的环节

大道：长期而言没有结果如何来衡量过程？但你注意，有好的企业文化前提下的结果不是不择手段的结果，不然违背核心价值观的结果无论是什么都是不对的。结果导向是一个如何把事情做好的范畴里的事，不然无法衡量或者说衡量的难度非常大，具体无法实施。

差异化

大道：四个轮子的都是车，价格差的比这大多了。真正的用户一般是知道差别的。要有合理价格最重要是产品要有差异化，有用户想要而别人又满足不了的东西。

2010-05

生意模式的重要性

大道：巴菲特说过生意模式最重要，但也要合适的人才能管好。当我强调人时，表示生意模式已经看过了，不是表示生意模式不重要。我不知道那个更重要，但知道哪个不行时哪个就重要。

能用一句话描述一下企业文化吗?

大道：呵呵，试试：能够管到制度管不到的东西的东西.。管理一定是要重结果的，所谓没有目标就没有管理啊。但结果的达成必须是“取之有道”，这就是企业文化起作用的地方。

如何看待品牌溢价?

大道：我个人观点认为品牌是没有溢价的，一般人看到的溢价其实是假象。贵的品牌往往有贵的道理，不然他就不会（或叫不能）持续。“溢价”感觉像是同样的东西在卖不同的价钱，他们确实是不同的东西，但可能是同一类别。没有品牌连生存都会有问题，因为你的消费者无法识别你的产品。

品牌溢价我觉得是一种误解。品牌只是物有所值而已。当一个品牌想当然认为其有溢价时，会很容易犯错误。大多数人买有品牌的东西时肯定不是冲着“溢价”去的。所谓品

牌其实就是某种（些）差异化的浓缩。早年我开的车是属于特别便宜的车，觉得都是代步，没必要多花钱。后来偶尔试了一下“好车”，第二天就去买了一部，因为发现确实差别好大。

2010-07

如何看待企业文化

大道：很难判断一个企业文化是否好，但看出不好的企业文化要容易的多。好的企业文化可以让企业少犯原则性错误，从而可以走得更远。

2010-08

网友：看企业经营历史的重要性

大道：看企业经营历史很重要，不然无法了解企业。看图看线看的是股价的历史，也就是以前别人怎么评价公司的，两者完全不是一回事。

2010-10

网友：如何看待日本企业?

大道：日本人有点太形式主义，效率比老美低多了。死不认错这点倒是和我们差不多。创造力相对于老美也弱，但纪律性、条理性和精细程度都非常恐怖。这个民族一旦有了压力的时候确实有点可怕。当面对日本企业直接竞争时一定要打醒十二分精神。

一个是因，一个是果

大道：好像区别还挺大的，一个是因，一个是果。“行业第一”好像对消费者而言并没有实际意义，很少有用户是因为看到你是“行业霸主”而买你东西的。所以总的来讲，我们最关心的只是消费者体验，而不是行业排名，不然可能就容易犯一些很奇怪的错误，比如发动价格战等等。也许这也是我们“胸无大志”的体现吧。不过，貌似我们坚持做的很多产品最后据说都成了“行业第一”（其实没认真考证过，没有权威数据），比如最早的小霸王学习机，后来的步步高 DVD、电话、点读机等等。手机恐怕需要的时间会长很多，对手们很厉害啊。想想有一天可能要和苹果或诺基亚 PK 一把还是很兴奋地。DVD、电话、复读机、点读机等都是我们 3 个公司在不同时期由不同团队做的产品。每个团队都应该是高度聚焦的才能做好。

网友：什么是忠诚度？

大道：长期而言，消费者作为一个群体是理性的。我们无法让消费者“忠诚于”我们公司的产品，但我们应该尽能力去发现消费者的需求并尽量满足。所谓的“忠诚度”实际上应该是消费者长期的满意度的积累。所以长期满意度越高则“忠诚度”越高。要积累很高的满意度是需要很长很长的时间的，但破坏则只需要很短很短的时间。

2010-11

什么是结果导向？

大道：结果导向，就是好的企业文化下的结果导向，不是不择手段那种的结果导向。结果导向是用来衡量过程的，属于正确地做事情的范畴。这叫“做对的事情”和“把事情做对”。“结果导向”在“把事情做对”的范畴。

关于企业文化 1

大道：企业文化一般分 3 块：

使命，也就是企业为什么存在；

愿景，指大家的共同远景；

核心价值观，也就是大是大非的问题。

这三者相互影响，相互作用。打个不一定很合适的比方：以人为例，使命的意思是我为了什么活着，比如为了共产主义事业而活着；原景是我要怎么活着，要活成啥样，未来要成为怎样的一个人，比如我要成为优秀的共产主义战士；核心价值观是我可以做什么，不能做什么，有点道德层面的感觉，也有法律层面的东西，比如我不养小三，要洁身自爱。这个比方不一定合适，但可能有利于部分同志了解这三者的意思。愿景的意思是大家的愿景（远景），光写在纸上是没用的。我们公司提的是更健康更长久。也就是说不健康不长久的事我们不应该做（哪怕眼前有钱赚也不应该做）。没有愿景的公司

很难走得很远，容易陷入利润导向，最后容易被眼前利益诱惑而犯大错，从而导致公司寿命缩短。

关于企业文化 2

大道：企业文化可以看着是护城河的一部分。换 CEO 对任何公司都是会有影响的，但企业文化强大的公司往往能选出好的 CEO，从而能让公司继续好下去。我认为强大的企业文化会帮公司找到好的 CEO，好的 CEO 在有强大企业文化的公司里能发挥的作用更大。

公司的内在价值

大道：公司的内在价值就是其未来自由现金流的折现，所谓现在公司的净值应该是被包括在未来现金流里面的。

关于授权

大道：关于授权的问题，能比我理解得更好或做的更好的人确实不多。授权的过程一般是: 指示、指导、协商、授权、放权，最后一条是 never out of control 永远不能失去控制。（只有好的文化才有可能做到这一点）最重要的还是“做对的事情、把事情做对”。在能够把握“做对的事情”的前提下，容忍“把事情做对”的过程当中所犯的错误。这一点是大多数人做不到而且是很难学会的。呵呵，就像投资一样，授权也是简单但很难的事情。

宏观经济与微观经济

大道：对宏观经济完全没概念也是很难了解微观经济的。所谓对宏观经济的了解应该是对经济现象的理解而不是花很多功夫去根据宏观经济的短期数据来不断调整自己的“投资”。我本来就学过些宏观经济，主要是马克思以及其他西方经济学的东西，所以对宏观经济知道一点。

员工的收入

大道：也许你首先要搞明白什么是保健因子，什么是激励因子。企业员工的收入其实是保健因子，就是少了不行，多了没用的东西。当然这个多少有时候不一定是绝对值，很多时候会体现为相对值（就是一定比例）。提升团队的凝聚力靠加钱是没用的，但减少钱会有显著的破坏力。

关于三星

大道：三星的生意模式其实不太好，属于疲于奔命的那种，不然不会要求员工 6 点半上班哈（也许是谣传）。三星的问题在于其实没有产品追求，是生意导向的公司，焦点太发散，时间长了大概率会出问题。不过韩国银非常努力，会把危机延长到比较大才出来，这点和日本银比较像。看三星和苹果有点像看篮球里美国队对其他队的比赛，场面上很激烈，其实差距很大。我说的很多东西都是讲过很多年思考得出的结论，虽然未必都一

定对，但多数都是蛮有道理的。“最后下场都不太好”这句话下面是躺着无数企业的，看不到这句话的意思确实有点可惜。

2011-1

理想主义和现实主义的结合

大道：好的企业和企业家都是理想主义和现实主义的结合。没有理想主义做不大，不理解现实走不远。

降价就有点像核武器

大道：我认为，一般来讲，对企业而言降价就有点像核武器，能不用就别用，最后对谁都没好处。主动用核武的属于。。。

好企业也可能会犯错的

大道：我一般看到企业犯错时，主要判断这个错是“做了错的事情”还是在想“把事情做对”的过程当中犯的错。

任何人在“做对的事情”的前提下，为了“把事情做对”的过程当中都是会犯错的，这种错误也可能给企业造成很大的短期损失，但长期而言却可能微不足道。而另一种错误的损失却可以是致命的。

远离这样的公司

大道：说到公司，我不知道你是从企业主的角度看还是从员工的角度看？如果一个公司只能靠赚“不应该赚的钱”生存下去的话，那这个公司早晚都是会生存不下去的。投资其实有时候就是要远离这样的公司。

价格战一般在产品差异化很小时容易发生

大道：酒是有很大差异化的东西，至少感觉如此。See‘s candy 也是有很大差异化的产品。电子消费品，尤其是成熟的电子消费品的趋势往往是差异化越来越小，尤其在专利保护比较弱的国家里会更明显。

真正好的能持续经营的企业

大道：能够长久经营企业的人对企业的体会实际上都差不多，不信你把马云的东西拿来比较下，你会发现有很多东西其实也挺像的。不过，“不幸的家庭则各有各的不幸”。

其实真正好的能持续经营的企业大多都不是着眼于利润的，利润不过是水到渠成的结果而已，就是所谓让利润追着自己跑的那种。

渠道成本低

大道：呵呵，不是同行的不一定能明白这话到底有什么分量（同行也未必明白），我是20 年前从任天堂那里学会的。那时很多做游戏机的都喜欢做很多品种，最后下场都不

太好。” -------这句话，你倒过来想也许就明白了。举个例子，20 多年前我们卖小霸王游戏机 (还没到学习机) 时，小霸王游戏机只有两款：红白机和蓝白机 (有点像 iphone 的黑色和白色），对手们经常都是有好几十款的。好像最后款式多的那些对手最后绝大多数都消失了，原因大概就是品种太多最后导致的问题（其实是表象）。渠道成本的意思就是品种越多，占用的渠道库存越大，是几何级数的关系。

茅台是很特别的好酒

大道：茅台和腐败没有直接关系，但减少公款消费确实会减少很多浪费，短期内应该也会影响到茅台以及很多东西的销量。但公款消费应该不是茅台的大头。茅台之被很多人喜欢是因为茅台是很特别的好酒，喜欢喝的人依然会喜欢喝的，只是以后用公款喝的机会少了而已。茅台如果短期销量下降些，那年份酒的产量就可以提高了？还真是很少见不怕有库存的生意模式。

苹果的商业模式

大道：苹果厉害的不仅仅是硬件，这是所有其他竞争对手没辙的地方。三星顶多不过是新的诺基亚而已，对苹果没有威胁。苹果的商业模式实在是强大，其他的“对手”已经难以撼动苹果了。我认为苹果最后至少会有 20%+的市场份额，但超过 40%可能就有点不正常了。

2011-02

诺基亚

大道：诺基亚出的问题大概就是“成功是失败之母”类的问题。由于这些年一直非常成功，他们大概忘了为什么会成功的原因了。盲目追求市场占有率可能也是原因之一。简单讲，我认为是文化出问题了，也就是没能坚持做对的事情（或者叫做了错的事情）。

诺基亚是一家很有实力的公司，如果现在开始真正反省（或者用你的话就是重新回归关注用户体验上来)，几年内说不定还有卷土重来的机会，再过几年就有点积重难返了。微软好像也有同样的问题，雅虎其实也是犯了类似的错误。我们旁观者清容易啊，当局者确实很容易犯这类错误。

对诺基亚来说确实很难，因为他们有很多包袱。这有点像当年的 yahoo。新的 CEO 也许能放下包袱，不然他们若干年以后真的只能和他们的平台一起消失了。从这个新的 CEO 说的东西来看，他们已经意识到自己的问题了，但不知道会不会从自己着火的平台跳到别人着火的平台上。

很久很久以前买过一些诺基亚股票，后来觉得他的问题有点大就卖了，赚了一点小钱。目前我对诺基亚没有什么兴趣。没兴趣指的是看不懂未来现金流（或者叫看不懂未来现金流的下限），不够便宜的意思是大致能看懂未来现金流的意思，两者有本质差别。

送礼

大道：到处送礼的事我本人没怎么干过，可能是运气好吧。还有可能就是想得开，不想为多赚点钱搞得自己不开心。当然，工作中总会有这样那样不顺心的事，有点委屈很正常啊。

企业文化好

大道：所谓的“企业文化好”并不是百战百胜的武器，他只是能让企业少犯原则性错误而已。或者说，在同一个行业里，平均而言企业文化好的企业活的长些而已。

打败谁谁谁

大道：如果你的目标是打败谁谁谁的话，那确实很可能难有做下去的机会。但如果你能找到你能满足的细分市场的话，你也许就有机会。几乎所有大公司都是从小公司起来的，最重要是你能有消费者导向的观念。

找的就是老板

大道：我们公司做得好的话一定是大家的功劳，但如果做不好则确实有我很大的责任。多数人也许会这么认为，找个所谓的职业经理人。我们不知道怎么找职业经理人，所以直接找的就是老板。

无所不能的陷阱

大道：很多很成功的人有时会陷入一种无所不能的陷阱，从而干出一些很愚蠢的事。这些人包括索科尔，也可能包括你我。

股票激励

大道：你如果不理解股票激励政策的好处，只要想想没有股票激励的坏处就明白了。如果员工的工作和结果无关的话，最后的结果就一定是老式国营企业的样子。所谓的股权激励实际上是股权保健，没有这个可能会留不住人，但有了未必可以激励人。

2011-5

好的企业和企业家

大道：好的企业和企业家都是理想主义和现实主义的结合。没有理想主义做不大，不理解现实走不远。

挖人

大道：我们公司一般不主动挖人，但招人总是可以的。一般整编制的挖人的短期效率高，但长期对企业文化传承不利，而且经常会出现损人利己的事情，最后倒过来破坏整个行业的生态环境，最后也会伤害到自己公司。自己培养人短期看起来慢，但长期往往是效率最高的办法。不过，老是被挖人的，尤其是关键人物老被挖的企业一定要好好检讨自己的保健因子是不是不够，为什么会留不住人呢？由于机制的问题，国有企业要留在人

才确实困难大很多，好的人才不被人挖也有很高的机会自己流走，不一定是 W 或 Y 公司的错。

“造钟”“报时”

大道：管理层“造钟”的企业能长期坚持公司的核心理念，使企业文化传承下去，相比“报时”的企业，长期来说更容易有竞争优势。

最小发展速度

大道：扩张的时候要谨慎。我把这个叫足够的最小发展速度，就是兼顾足够和安全的意思。多数人在扩张时用的都是所谓的最大速度，最后一个不留神就翻车了。

茅台企业文化

大道：虽然我不是很了解茅台，但不是很同意你说的茅台企业文化和能力很蹩脚的说法，但可能不是你想象的那种文化或完美吧。很难想象一个没能力和没企业文化的公司能够建立一个好的生意模式。如果茅台没有企业文化，茅台的产量早就上去了，用不了等这么多年。

关于 BYD

大道：到目前为止我还是没完全搞懂 BYD。我觉得王传福是个对商业机会很敏感且非常用功的人，但不是很明白为什么他们现在还在 4 面出击，同时还要借那么多钱。这次在老巴那里还和王传福一起吃了个饭并聊了一会，但时间有限，没能了解太深，有待进一步了解。

如果 BYD 的储能柜真的能做成的话，那可是大事，因为目前利用太阳能最大的问题就是还不能有效储存能量。可是，BYD 现在的业务很散，给我的感觉好像是没足够信心集中精力在能源产品上的样子。

另外，我不太喜欢他们的中国第一和世界第一的那些个目标，那些个东西消费者其实不关心。你看看苹果什么时候说过要提高市场占有率了？苹果总是说且只说要做最好的产品（消费者最喜欢的产品）。

为了达到第一的目标（实际上是数量上的第一），企业一定会做些很奇怪的事情，比如价格战，比如因为过于急于上量而导致的质量问题等。当我看到他们说把 2015 年成为第一的目标推迟到 2018 年的时候，我就觉得他们还没有明白过去在哪里出了问题。

当然，如果王传福真是像芒格说的那样是个爱迪生和韦尔奇的合体超人（超人是我加的），那可能一切就都是对的。但这些超出了我的理解能力范围，所以我自己不会去抓这个机会。

2011-7

差异化最重要

大道：企业得竞争优势，长期来讲，低成本是靠不住的，差异化最重要，专一是产生差异化的基本点。差异化其实就是顾客需要但别人没能满足的需求。千万别简单地理解成不一样。差异化的好产品一般都是长期积累厚积薄发出来的，当然偶尔也有运气的成分，但长期来讲，运气的成分可以忽略。

品牌溢价

大道：所谓的品牌其实就是人们对品牌产品留下的印象（好的坏的）。我个人观点长期来讲品牌是没有“溢价”的，不然你就不买了。长期来讲，品牌卖的就是其该卖的价钱。建立一个好的品牌绝对不是一朝一夕之功，但毁掉一个好品牌可以很快。

2011-08

关于做广告投入产出

大道：做广告投入产出当然是要的，但要看用多长的时间算。越小的生意对回报的及时性要求越高，不然会撑不住的。好效率的广告是需要很多积累的，没有犯过错误的人或公司是很难一直有好广告的。

没做过广告或广告规模小的现在最好从搜索广告开始，容易看到效果，知道成本。我们当年开始时很多时候完全是靠感觉和悟性，有很多悟性差的对手都掉坑里了。

酒香也怕巷子深，广告只是让巷子没那么深的办法而已。如果酒不好还使劲吆喝，那秦池酒就是其必然下场。

总而言之，广告只是生意中间的一个环节，在整个企业经营当中的作用千万别扩大化，不然很容易掉坑里。

顾问

大道：从外面请顾问对自己公司做战略评估一定是件非常有趣的事情。很难理解当自己都不知道该用什么战略时别人可以帮得上忙，不管别人都是谁。旁观者清的情况下，旁观者或许可以指出错误，但要教会自己该干嘛大概是不可能的事。还有就是，让问题自己找问题大概是不会找到问题的。

什么是好公司?

大道：所谓的“好公司”我觉得应该是有原则的公司，不是单纯利润导向的公司；是那些知道要做对的事情（或者说，知道什么样的事情不该做），然后去追求高效率把事情做对的公司。

2011-10

不要以为会打广告就是营销

大道：别人我不知道，但说我是营销高手则绝对是源于误解。我从来没学过怎么营销，我们一直做的所谓营销只不过是想办法如实告诉我们的消费者我们的产品是什么、怎么样之类的信息。千万不要以为会打广告就是营销。会打广告的多了去了，几年一过大多

数都不见了，为什么？所谓营销对于一个公司来说只是一个环节而已，相当于木桶的一块板，凡是认为公司好是因为营销好的说法其实就像认为一个能装水的木桶是因为有了一块叫“营销”的木板一样可笑。

2011-12

好企业

大道：好企业注重消费者感受，所以能得到消费者好感，从而也就有能力去从事一些公益。其实好企业本身的经营行为从广义的角度看也可以算是公益行为，因为他们在改善人们的生活品质。

关于生意模式

大道：老巴讲的护城河实际上指的是某种形式的垄断，往往是由生意模式决定的。当然，拥有一个好的生意模式需要有好的企业文化等等，不然很快就会搞得像雅虎一样。

特别好的生意模式也是可遇不可求的，而且机会一旦错过就没了。不过，没有好的生意模式也是有可能成为一家不错的企业的。

不好的生意模式也是有机会在一段时间里赚钱的，但赚起来累，效率差，持久性不好。需要用很多人（相对营业额和利润而言）是不好的模式的一个特征。另外，短期内增加很多人往往也是很危险的（比如一年内在一万多人的基础上增加两万多人），当然有些公司可能会是例外，虽然我还没见过例外。

也许可以给个未必合适的比喻，商业模式像马，管理层加企业文化像骑师，经营结果就是比赛结果。不过企业经营不像赛马那么短时间而已。

2012-1

长期靠低价抢市场靠不住

大道：一般而言，我觉得长期靠低价抢市场靠不住。GEICO 的低成本是相对传统保险业而言的。传统保险业需要很多人去卖保险，所以需要很高的费用。CEICO 利用了很多网上的资源，客户自己上网上买就行，所以确实可以大幅度降低 GEICO 的成本。对销量比较大的车尤其方便。GEICO 的未来的竞争对手可能会来自于同样网上销售的保险公司，但 GEICO 的品牌力量会非常大，因为买保险的客户大概不太愿意去一家没怎么听说过的公司买保险。

骨子里懂

大道：我见过我觉得真懂企业的老师一般都是很尊重企业的，大概他们知道大家所长不同吧。动不动就说企业家不懂的那些专家们基本都是虚的。有些好的企业家未必很有学问，道理也未必说的出来，但他们其实骨子里懂。我知道个巨火的小餐厅，多年来菜单就 7 个菜，那就是苹果的生意模式啊。

2012-03

关于地区唯一代理商制度

大道：“地区唯一代理商制度”我不知道是谁发明的，我们只是为了解决自己当时的问题。这套办法在很多年里都是我们的优势，但在 internet 年代，我们这个办法会遇到巨大的挑战和威胁。也许在不久的将来，我们会为了继续生存慢慢或快快地进行或大或小的变革。我们不应该让重要的事有一天变成紧急的事。

好的销售人员

大道：所谓好的销售人员应该是那些非常了解自己产品同时又了解客户需求，并能够在有限的时间或机会里告诉客户自己的产品能满足客户的哪些需求的那些人。其实很多时候过于激进的销售员往往很难是好的销售员，因为他们的目标是卖东西而不是去满足用户需求。

2012-05

放权

大道：我是放手让比自己能干的人去做事，至少做着做着就比我能干了。放权里最关键的是可以容忍在“把事情做对”的过程当中所犯的错误，我个人的理解是其实干同样的事我也犯错，为什么别人不可以犯错。

品牌忠诚度

大道：我不是很相信顾客会有“品牌忠诚度”，顾客忠诚的是品牌后面的东西，不然假的会卖的和真的一个价还会卖得一样好。 麦片行业大家都活得不错的主要因素，我觉得是差异化。比如航空公司，由于产品几乎没办法差异化，最后只能靠价钱。你可以查查从北京到广州的各航空公司的票价，我猜一定几乎是一样的。而麦片毕竟是吃的东西，不同牌子的东西口味不一样，买的人不会因为 5%的折扣就换口味。 iphone 也是类似的情况，习惯用 iphone 的人是不大可能因为别的手机便宜一点而换的。以前人们常换手机的原因是因为各手机之间的差异化其实非常小，所以新的功能和外观会吸引人们去换。 网络游戏其实也是一个有相当差异化的产品，虽然不玩的人看起来都差不多，但对在游戏里面的中坚玩家而言，社区和感觉的差异实际上是巨大的，不那么容易换。能够持续有用户喜欢的差异化产品的公司往往就有了很好的生意模式。

2012-06

差异化

大道：感觉上最没有差异化的产品就是硅片，因为用户最后只会关心每度电的成本，所以这个行业实际上是效率的竞争。长期而言，只有某些能真的做出高效率光电转换的产品的企业才能生存下来，而且他们的产品以后很可能就是发电厂。 航空公司实际上的差异化也非常小，除非某航空公司的安全性被怀疑，否则消费者的关心点会主要集中在从 a 点到 b 点的成本。当然，服务态度会有一点点差异（如果服务态度很不好则会有很大差异）。所以以上两个行业会是价格竞争异常激烈的行业。 有些行业看起来差异化很小，其实有些“小东西”会造成很大的差异化，比如零售的地理位置往往会让人们会

觉得方便比价钱重要等等，尤其是价钱不贵的东西。 吃喝的东西心理上的差异化其实很大的，当然渠道的差异化也很厉害，比如可口可乐的护城河中在哪里都能买到这点是非常厉害的。

2012-07

品种越少越好

大道：能只出一款就是苹果的水平，出 40 款是诺基亚的水平，其他人大概是介于中间的。我也希望我们的品种越少越好，很多年前就这么说来着，所以可能是水平问题。

护城河

大道：很多人把“牌子”误认为护城河了，实际上牌子后面的东西才是。离开支撑品牌的内在东西，品牌就会只是个名字而已。我要是广药，就把牌子租给加多宝，每年收两个亿，复合加 5%一年，加到他们交不起还回来为止，双方应该都高兴的。

2012-09

特别强大的产品

大道：品牌最忌讳的就是用有含义的名字，因为本来含义就是应该通过产品去赋予的，比如 SONY。但是特别强大的产品可以改变原有的含义，让不好的品牌名字变得很响亮，人们会忘记原来的意思。比如：苹果、微软等等。

2013-01

茅台的毛利

大道：茅台的毛利其实没有看上去的 90%那么高，因为存 5 年的成本也不低的。

2013-02

乔布斯实际上被神化了

大道：我不知道库克的创新能力，一家公司如果需要依靠 CEO 的创新能力并不是一件好事。乔布斯实际上被神化了，他实际上主要是建立了创新的文化而不是自己创新。

没有常胜将军

大道：我们这些产品是三家完全互相独立的公司出的，时间跨度也很大，而且，你只是说了比较成功的那些产品，不成功的你可能根本就不知道。这个世界没有常胜将军哈。

多个子品牌也不是很明智

大道：（茅台酒）集团搞多个子品牌也不是很明智。我觉得茅台最重要的事情可能是打假和防假。茅台实际上是很有条件基本杜绝假货的，不太理解为什么会有那么多假货。现在 IT 技术这么发达，茅台飞天绝对有条件可以让每一瓶真酒都有自己的身份证的。很少有公司能够做好“多元化”的，尤其是那些为了多元化而多元化的公司。子品牌是不同的概念，一般是在其能力圈内。茅台出 53 度飞天以外的白酒或许有一定的道理，毕竟还是在白酒的行业里，但如果做别的酒，比如葡萄酒或啤酒就有点怪了。

关于该不该分红

大道：该不该分红关键看账上的现金能不能带来未来的现金流，不能的就分掉或用于回购好。茅台的分红比例已经不低了，苹果会慢慢提高的。

公司都有自己的天花板

大道：其实每个公司都有自己的天花板，只是没人知道天花板有多高而已。有人把市值高作为天花板的逻辑也是不对的。很久以前世界上市值最高的公司可能只有几百万，那几百万岂不是就是天花板了。最重要的是要理性回到公司的生意本身，好公司就是有好公司的道理，看懂了就会有机会。

2013-03

靠谱

大道：只要企业内的规矩是靠谱的，员工就会有恒心，我当年就不会离开小霸王，也许阿里这个生意就是我们在干着，马云可能就要去干别的了（玩笑哈）。其实只有在靠谱的地方呆过才知道什么叫不靠谱，反过来其实不成立。

"结果导向”和"利润导向”

大道："结果导向”和"利润导向”有什么不同?比如你可以设定消费者（长期）满意度为结果，那就和“利润导向”会有很本质的差别。“利润导向”最大的问题是有时候会变成不择手段。

重要的是聚焦在做最好的产品上，利润会随之而来

大道：苹果不像会乱花钱的公司，只是当现金使用效率低的时候，确实应该将一部分现金用于回购或返还股东。我期望苹果能将多余现金多用于回购，因为分红要交税。无论如何，现金太多的问题总比现金不够要好。

关于市场份额：好像很多人太在意市场份额这个其实没太多意义的指标。其实要提高市场份额不难，但保持有意义的份额不容易。诺基亚当年就是太在意市场份额才把自己推到绝境的。 多年前，当苹果饱受质疑时，记者问乔布斯：你如何看待苹果电脑只有 5%的市场份额？乔布斯：“我们的市场份额比宝马或奔驰在汽车行业内份额还要高。然而，没有人会因为宝马或奔驰的份额而质疑他们。

事实上，它们都是非常令人向往的产品和品牌。 昨天去苹果的股东大会，听到库克讲了类似的话，大意是：虽然我们可以有个按钮，可以随时做最多的产品，但我们的文化是做最好的产品而不是最多的。不过，他也顺便提了一下，认为要建立一个强大的生态系统，必须要有一定的量。所以苹果是会兼顾最好的产品和足够的份额的关系的。另外，库克也提到量的概念其实不仅仅是卖了多少，而是人们买了以后用多少。记得库克还说：我们最重要的是聚焦在做最好的产品上，利润会随之而来。

苹果的估值很简单：好的生意模式、好的团队、好的价钱，现在只是需要时间而已。今天刚刚去开过股东大会，这个体会尤其深。其实乔布斯最大的贡献之一就是找到了库克。这种公司拿在手里可以睡好觉，可以慢慢等，长期来讲也应该有过得去的回报。

2013-04

市场导向与消费者导向的区别是什么？

大道：从字面上理解，“消费者导向”指的是企业在做产品决策的时候是基于考虑产品最后的消费者的体验的。“市场导向”看上去是基于现在是否好卖的。很多时候这两者区别不是那么明显，因为好卖的东西往往就是消费者喜欢的。但消费者往往只是根据现有的产品来决定自己的喜好，所以经常会显得短视，如果企业总是“市场导向”的话，则陷于短视状况的概率就会相对大些。而总是注重消费者体验的公司则往往会眼光放得长远些，出“伟大产品”的概率就会大很多。过去的国营企业往往基于计划经济，所以连“市场导向”都做不到。绝大部分企业最后大概只能到达“市场导向”的地步，因为

大部分企业都是“利润导向”的，而要做到“消费者导向”需要有“利润之上”的追求，或者说需要能够放弃一些短期利益去做出最好的产品去满足消费者真实的需求。

其实有些企业或多或少也是有“利润之上”的追求的，但能力上还没有达到做出伟大产品的地步，所以这类企业看起来可能没有那么强大，但生命力却往往会比人们想象的强很多。只有极少数的企业是真的在骨子里具有“消费者导向”同时又具备实现“消费者导向”的能力的，这些公司最后往往会被人们称为“伟大的公司”。

没有“利润之上”的追求的公司不大会真的有“消费者导向”的文化，最后也不大可能成为“伟大的公司”。具有“利润之上”的追求的公司往往多少具有了“消费者导向”的文化或叫基因，在某些条件下就有可能会慢慢变成“伟大的公司”。公司是由人来经营的，所以“伟大的公司”也不是一成不变的，时间有可能会改变一些东西，让一些“伟大的公司”变回到不那么伟大。

生意模式很重要

网友：企业文化指的就是“利润之上”的追求，感觉上“利润之上”和“利润之外”好像是有一点点差别的，“利润之外”可以被理解成不同于利润的追求，“利润之上”的目的似乎有时候会不同。企业文化有点像习惯，也有点像基因。

网友：”好的企业文化只能让生意模式出现问题的企业减缓下降的速度而不能逆转下降的趋势，比如书店、胶卷生产商、报纸、汽车、航空公司、百货公司，持续的竞争优势的基础是好的生意模式。另外，连续几年营收和利润高速增长并不意味着就拥有好的生意模式，比如苏宁和携程，我曾经以为他们很厉害而且能继续厉害下去。”

大道：这个理解很好，说明生意模式很重要。生意模式越好，投资的确定性越高或者叫风险越低。好的生意模式也是不太容易被变化影响的生意模式。这两家公司的产品都是很难有差异化的，感觉不容易找到好的生意模式。记得携程曾经到过蛮高的价钱，那时看过一眼，没看懂。后来掉了一半时又看了一眼，还是看不懂，主要是想不通搜索对携程未来的威胁是什么。感觉这种公司形态 10 年后就不太容易存在了。我见过真正没什么差异化的产品很少，比如航空业，光伏，纺织等。

没有好的企业文化

大道：没有好的企业文化就很难有好的董事会，没有好的董事会将来的 CEO 人选出问题的概率就会大很多，因为董事会会变得短视。

企业文化的创立

大道：企业文化必须你自己去创立，没人可以帮忙的。企业文化大致由：使命、远景和核心价值观组成，这都是你自己的东西。使命就是你的公司为什么存在，远景就是大家共同的远景，核心价值观就是是非观，或者叫什么是对的事情什么是不对的事情。

2013-06

关于股权激励计划

大道：股权激励计划实际上是保健因子，可人们非要叫做激励因子。激励因子大概就是和钱没直接关系却让大家在一起工作很开心的那些东西，也可以叫利润之上的追求。

用户的需求

大道：做生意的时候，最重要的是用户的需求或叫体验，其他都是浮云。

2013-09

空调

网友："空调是耐用品，一般人会认为质量很重要，同级别的产品格力的质量要好一点，这一点用户是知道的，随着收入的提高越来越多的人愿意多花点钱买台质量好一点的空调，这是格力的市场占有率多年来不断提高的根本原因，同时格力每台空调还能比其他空调卖贵一点，在每台空调上多赚点钱，格力每年卖几千万台空调，每台多卖个 100 元就能多收几十亿。格力很专注，空调市场很大：国内市场普及率的提高、国外市场的蚕食、中央空调、上游配套，未来 10 年格力的空间还很大。 10 年后格力卖出的空调会比现在多得多，由于产品的更新换代，格力在每台空调上赚的钱也会比现在多一点，10 年后每年应该能赚 200 亿以上？格力的价值在 3000 亿左右。 空调不算个重资产行业，每年需要的资本开支不大，按现在的分红比例和趋势，未来十年内应该能分个 500 亿，好点的话分个 700-800 亿，则以现在价位买入的股东的成本完全收回。 格力有自己独立的销售渠道，大零售商销售格力的产品比例不高。 最近两三年已经没有听说谁想投资做空调了，除非有革命性的的技术突破，否者这个行业不会有什么新的进入者。"

大道：你这么看确实有看 10 年的意思，具体看法对不对是属于如何把事情做对的范畴。我对格力不那么了解，觉得过去他们确实做得不错，但对朱江洪的离开方式很困惑，也不知道 10 年后的企业文化会变成什么样子。 当年曾经想过空调的生意，就是想不通怎

么才能做好安装和售后才放弃的。我当年提的售后服务条款里有一条，叫＂立等可取＂，当时修不好的可以临时给一台先用着，大件这么做可能有点困难？以前我在这里说过一个例子，我去苹果店，说买新机没有，但坏了可以换个新的。空调似乎更应该如此啊，大热天要命的。 ＂立等可取＂的意思就是尽量减少顾客的不方便，包括提供一个暂时替代的产品，并不是所有东西都能马上好的意思。

什么叫模式好

大道：你见过在别的同行不停推新品的同时能够按兵不动一年营业额依然不掉的公司么？而且这还是在上个产品不那么轰动的前提下。如果这还不叫模式好，那什么叫模式好？现在轮到苹果出招了。顺便补充一下，凡是认为 iPhone5 是失败产品的人都应该问一下在人类历史上有过几个单一产品比 iPhone5 成功的?

2013-10

在相当长的时间里，android 的量依然会是大的

大道：不能说 android 做高端如何，但某个品牌用 android 做个很贵的手机出来是很可能的，会买的人当然要叫那个高端了。另外，在 android 里也有高低端之分。 苹果大概永远都不会专门做所谓的廉价手机市场，苹果的策略一直都在那里摆着呢，做最好的产品，让前面的产品做入门级以及提高级的产品。大概三年内，当 iPhone7 出来的时候，iPhone5c 就会变成入门级的产品，大概会卖到 2000 出头，那个时候会有点好看哈。另外，iPhone5s 绝对是划时代的，不知道为什么那么多人会视而不见？我可以肯定的是，三星里很多人要开始＂熬夜多压力大了＂。

最理想的公司

大道：其实最理想的公司是能把利润继续投入到原来的生意模式里的公司，分红是其次的选择。有些公司，比如苹果，就是已经没办法把利润再投入，所以才开始回购和分红的。当然，分红比乱花钱好 100 倍。

聚焦

网友：把“大”和“强”等同有点像把肥和健康划等号一样。 如果你能做好一样东西，你为啥还要做很多做不好的东西呢？

大道：不过，确实有些会因为做了一些好东西后就以为自己啥都能做好，于是就开始做一些自己做不好的东西了。人的精力是有限的，聚焦的人或公司最后会变得很厉害，这也是我喜欢苹果的原因。

2013-12

如何保持组织内部的凝聚力？

大道：最基本的原则就是公平。另外，建立相互信任的方法是同大家敞开地交流。企业大了以后，层级多了，交流的确少了。拿破仑说到他在滑铁卢失败的原因，是“很久没有同战士们喝过汤了”。

简单讲，我的理解是，所有和钱有关的都是保健因子，就是少了不行多了没用的东西。当然，因为少了不行，所以经常宁愿多一点点。

2013-12

库存

网友：茅台这个生意和我们的消费电子比较起来，最大的差别可能就在库存上。

大道：我们这个行业的库存几乎就是垃圾，茅台几乎就是个宝。苹果产品的残值高也说明苹果的东西确实好。

关于沉没成本

大道：财务上有个名词叫沉没成本，我认为 95%以上的人大多数情况下会想不开的。例如：有人去机场接朋友，到机场略早，于是在用投币器的停车场里投了 90 分钟的币。结果朋友飞机早到，回到车里时投币器里还有 40 分钟可以停。有人会为了不浪费这个停车费而在停车场里等 40 分钟吗?

2014 - 05

关于创业

大道：我的意思其实不是反对创业，是说在创业前必须要有创业失败的精神准备。现在大环境下，只要真有好主意，创业的条件比我们那个时候好多了。我们那个时候都没听说过风险投资是啥。

2014 - 08

苹果是一家有利润之外追求的公司

大道：真正有这种追求的公司非常少。茅台目前还不太像一家有利润之上追求的公司，不然集团不会有那么多种酒，也不会有某某年要多少营业额的目标。茅台顶多算是取之有道吧，但作为国有企业，相对而言，茅台算是很不错的公司了。当然，由于属性所致，茅台管理层是有可能有利润之外的追求的，这里不是指目前的管理层，只是泛指。

慢但持久

大道：苹果的广告都没见过推销的，一般见到的都是融入生活的场景。这种广告效果慢但持久。

苹果的企业文化

大道：苹果现在的企业文化 20 年内大概都不太会变。如果 Tim 之后的 CEO 和董事会出问题了是有可能变的。对苹果而言，这个文化已经在骨子里了，相当长的时间里是不大可能变的。

关于海底捞

大道：不太熟海底捞，最近去过一次 LA 的店吃过一次。服务确实非常好，服务人员给人的感觉很亲切和真诚。很少见到华人的服务很真诚的，多数服务感觉都有点势力。也许这真是一家有利润之上追求的公司？ 对员工真诚并不是让员工对客户真诚的充分条

件，但确实是必要条件。在公司里建立一个那样的文化似乎不太容易，所以很少见。苹果店里的员工对用户的态度也是比较真诚的，这些年我大概去过几十次不同的苹果店了，几乎没有过任何不愉快的经历。我没有服务业的经验，没想过如何能够让所有一线员工如何做到那样的办法。

品牌就是产品在人们心中留下的印象

大道：个人理解，品牌就是产品在人们心中留下的印象。一般来讲，好的印象传播的比较慢一点，坏的传播的比较快一些。广告是企业主动去传播其产品的印象。好的企业会如实地传播而不好的企业经常会蒙人。老百姓心里有杆秤，只要时间足够长，大多数人都会对自己关心的产品的品牌有个大致正确的印象。建立一个好的印象一般需要很长的时间，但破坏一个好的印象可以只需要很短的时间或某一两件事情。所以建立一个好的品牌是非常不容易的。互联网加快了传播的速度和到达目标受众的准确率，但不会改变事情的本质，这个本质就是好产品最后会有好印象，能够一直有好产品的公司会活得比较好，短视的公司最后会有麻烦。

观察到的现象或事实

大道：随便说几个自己观察到的现象或事实：

（1）iPhone 的总量一直都是在上升；

（2）由于各种环境比较好，iPhone 在美国和日本的市场份额实际上是非常高的，大概在 40%上下；

（3）消费能力强的地方明显 iPhone 的使用比例高，中国也如此；

（4）iPhone 使用者的忠诚度远高于 Android，但比初期有所下降，大屏 iPhone 出来后非常可能会让很多 Android 用户加入或回到 iPhone 阵营；

（5）Android 的使用流量的份额这几年实际上是上升的，一方面是因为 Android 确实改善了很多--看看我们的手机的制造工艺和有多好用就明白了，另一方面 iPhone 没有大屏也可能是很重要的原因之一。另外，日本韩国车这几十年也是在不断改善的，有多少习惯用欧洲车的人改用日本或韩国或者国产车了？有多少一开始用日本车或韩国车或国产车的人一旦有条件就改用欧洲车的?

苹果产品是高性价比的

大道：我同意苹果产品是高性价比的。高性价比的东西不等于便宜，该知道的人最后都会知道的。好的车往往也是性价比高的车，而且这些车往往比较贵，想通这个就明白苹果的性价比问题了。当然，对于那些整天换手机，最后换到 iPhone 的人们而言，这个问题就不是问题。

关于电商

大道：和别的行业一样，有好的企业，也有烂的企业。严格讲，“电商”只是手段或工具，不能叫做一个行业。未来无法适应电商这种工具的企业多数都会面临生存问题。

没见过

大道：我从来就没见过一个啥都不如我的人，也没见过一个啥都比我好的人。

2015 - 01

买到绝对的真酒

大道：茅台如果能够做到让消费者放心地买到绝对的真酒，投个十个八个亿都是极为合算的。茅台应该学学法国红酒的做法，让每一瓶酒都成为年份酒--每一瓶酒上都写明出厂年份。以后大家喝 53 度茅台前会说今天喝的是哪年哪年的茅台，而不仅仅是茅台哈。现在的年份在酒瓶上实在是不起眼。

2015 - 03

三种规格的表

大道：三种规格的表只是个产品的差异化而已，本没啥“高低贵贱”，但当你心里有的时候就有了？这种价钱的差别很有点像衣服，尤其是时装。表早就不是一个功能产品了，Apple watch 只不过再次赋予了表一些以前没有人们又需要的功能而已。我相信这三种规格的表都是有人买的，我猜大多数人应该会买运动型的，买最贵的这种的应该不会到 1%。作为苹果，尝试一下这个市场也是很有趣的。

2015 - 04

关键是产品

大道：关键是产品！营销远没有你想的那么重要。比如茅台的营销不算非常好，不然会更厉害的。

焦点法则

大道：很难说清焦点法则是属于道还是术，但聚焦当然应该聚焦在能力圈以内，不然死得更快。

不是好的商业模式

大道：没有差异化产品的商业模式基本不是好的商业模式--所以投资要尽量避开产品很难长期做出差异化的公司，比如航空公司，比如太阳能组件公司。所谓差异化指的就是客户需要但别人未能满足的东西。没有差异化的“敢为天下后”是无法生存的。

2015 - 04

茅台的品质文化已经形成

大道：茅台的生意模式不错，但对赚到的钱的处理方式不尽如人意，苹果在这方面则是完美的。从这两年两个公司出现回购机会时两家公司完全不同的表现就可以看出这点。茅台甚至有些滑稽的地方是分红居然还因为股价掉了而下降了。苹果对分红和回购的策略的阐述是非常清晰的，作为股东基本可预期，而茅台则会受到非股东因素影响。

每个人都应该去找自己合适的学习方法

大道：也许开个公司并做得很好是学习投资的一个好办法，知道买股票就是买公司但不知道什么是好公司也是没有用的。好的商业模式加好的企业文化一般是好公司的特征。

负债率高并不一定就是商业模式不好吧？

大道：银行的负债率就很高啊，但有的银行就不错。房地产行业这个说法太泛了，就像说电子消费品这个行业生意模式好不好一样，没办法得出结论的。电子消费品行业竞争非常激烈，但苹果就做出了一个非常好的商业模式，而其他的企业就非常不容易。投资很难找到充要条件的，不然就有公式可用了？好的商业模式、好的企业文化是我喜欢的投资目标，如果再有好的价钱就完美了。市场有时候可以非常疯狂（很贵或很便宜），有机会（很便宜）时，对商业模式不是那么好的公司的投资在一定时期内是有可能有不错的回报的。但是，长期而言（10 年 20 年或以上）坚持只投好的商业模式，好的企业文化的公司大概率上是会有比较好的回报的，而且这种投资方法让人很愉快，不需要整天瞎操心。简言之，投资人每次做投资决定时如果想的是 10 年 20 年的事情，最后的结果很难不好，不然就难说了。要找到自己能想清楚 10 年 20 年的公司是非常不容易的，一生有那么 10 个 8 个机会就非常非常好了。

自来水公司的“垄断”

大道：自来水公司的“垄断”是在很多限制条件下的垄断，多有关民生，属于公共事业，不被允许赚大钱。

三年后再问

大道：从老白干的广告量上看，一年赚到十几个亿是早晚的事情。别问为什么哈，要问的想个三年后再问。

2015 - 06

任何东西都是标实价不讲价的好

大道：可以讲价实际上对卖家而言是个非常短视且成本很高的行为。成本很高指的是无法授权且容易造成管理漏洞，短视指的是如果可以还价，那就是在鼓励回头客来讨价还价。对于客户而言，任何讨价还价都会让他们有可能吃亏了的感觉，因为客户很可能觉得价钱还没还够。 这里透露一个小机密：我们公司卖东西是没有还价空间的，所有的客户都是一个价，不管生意大小，生客熟客…。刚刚开始经营企业时我就发现，所谓谈生意谈来谈去主要是在谈价钱。

人们把大量时间放在谈价钱上，而且在谈的过程中经常还需要诈来诈去的。对于卖东西的业务员来说，价钱的授权是件非常困难的事情，所以他们总是要找更上一级领导去获取更多授权，所以领导就会变得非常忙且没有效率。所以我们在 20 多年前就没有讨价还价了。不讨价还价的好处实在是太多了，大家慢慢想哈。

改了就玩完了

大道：跟不喝茅台的人说茅台就像跟鱼说岸上行走的感觉一样，或者跟不会打 golf 的人说打 golf 的乐趣一样。茅台之所以是茅台就因为它是茅台，改了就玩完了！茅台酒的销量在酒的总销量里比例非常小，没啥好担心的。

关于店铺选址

大道：店铺选址我不懂，从来没干过，大概不外是地利吧？找到合适的人很重要，合适指的是合适于企业文化，培养的是合格性，两者都重要。合适性需要时间才能真正知道。

人员被挖走

大道：大批人员被挖走可能是保健因子出问题了。也可能是因为两个因子都出问题了。

2015-08

差异化很小的行业

大道：有些行业里很难出好的投资标的，比如航空业。简而言之，产品差异化很小的行业难找到好的投资目标。

二十周年庆

大道：三个 CEO 说的都很好，比我在他们这个年纪的理解要好且全面，所以我没啥好说的，只是建议吸烟的公司员工尽快戒烟，不然不符合更健康更长久的企业愿景。

关于行业第一

大道：“行业第一”好像对消费者而言并没有实际意义，很少有用户是因为看到你是“行业霸主”而买你东西的。所以总的来讲，我们最关心的只是消费者体验，而不是行业排名，不然可能就容易犯一些很奇怪的错误，比如发动价格战等等。也许这也是我们“胸无大志”的体现吧。

2015 - 11

关于船运

大道：船运像航空公司，生意模式很不好，时间长了后，什么价都不便宜，不是我喜欢的投资。我倒是喜欢喝点好的红葡萄酒……。没看过张裕，但酒确实不是我愿意喝的那种，所以我不会有任何兴趣去了解这家公司的。

2016 - 02

关于苹果 live photo

大道：Live photo 确实非常好，多少年以后回头看以前的照片时，一张照片可能就值个 iPhone6s 的价钱了（有纪念意义的照片其实是无价的），尤其是对小朋友的照片。

本分里包括该干嘛干嘛

网友：公司经营不好，超出了自己能力圈、看不清前方的路、很焦虑不安，裁了很多年的老员工有点不忍心、希望看了段总回答，可以睡个安稳觉。

大道：这里没有心灵鸡汤哈。本分里包括该干嘛干嘛，该裁员时也是没办法的事情。如果你确实跑出了能力圈，那现在就该轮到你睡不着觉了，能帮你的人只有你自己。我能想到的办法就是，尽快回到自己的能力圈内做事情哈。从学习的角度讲，跑出能力圈去试试水无可非议，让自己睡不着可就真犯不着了。

2016 - 04

您认同 10%末位淘汰吗?

大道：每个季度 10%末位淘汰？可能是指第一或头两季度吧？个人不太喜欢这种淘汰的办法：如果都是认真招进来的不错的员工，如何才能挑出 10%赶走呢?

饥饿营销

大道：“饥饿营销”这是个不懂营销的人才懂的一个词。

VR 在游戏中的应用

网友：请问段大哥对 VR 在游戏中的应用有啥建议？

大道：没啥建议，我自己去参观过 Stanford 的实验室，不得要领。

2016 - 05

苹果广告

网友：电视剧《欢乐颂》里面的所有的人用的笔记本和手机清一色都是苹果的，这样的嵌入式广告真好。

大道：苹果不太做推销式广告，做的基本上都是功能性或场景式广告。苹果广告见效慢点，但影响深，长期的潜移默化力量很大。

巴菲特一反过去的风格，买入苹果股票，确实让我很振奋

大道：老巴认同未必就说明你对了，而且老巴公司买的股票也未必就是老巴的意思。观点对不对取决于事实而不是多少人或什么人和你观点一样。如果因为老巴买了你就振奋的话，那你其实本来是不太明白你自己买的东西的。我看到的关于苹果最近最好的消息就是卡尔爱啃把他的苹果都卖了。

结果导向的意思

大道：结果导向的意思当然不是只考虑结果，而是说不能不考虑结果，不然做不好事情的人都会说“我做的都是对的事情啊，结果不好不是我的错嘛。” 你要看懂了“做对的事情，把事情做对”就会明白的，结果导向指的是“把事情做对”的范畴。

控制成本

大道：控制成本和经济好坏无关，是个一直要做的事情。最好笑的就是经常看到上市公司为了满足华尔街的预期去减成本，尤其是为了减成本而裁员。

2016 - 06

建团队这事

大道：这是合适性和合格性的问题。

量本

大道：量本来就不是我们追求的东西，重要的是用户是不是有这个需求。

几吨茅台酒

大道：前几年我们每年都按出厂价买几吨茅台酒，今年已经不行了，量不够，我们只拿到了两吨。变化的似乎很快啊。好像没有人买茅台年份酒。我前几年买了些 03 年出的

30 年的茅台，前些天开过一瓶，和去年出的 50 年的茅台比较了一下，大家都认为十来年前出的 30 年茅台明显比今年出的 50 年的要好喝。所以，买普茅放够年头后会比年份酒好。

2016 - 07

任天堂

网友：任天堂新推出一款手机游戏《Pokemon Go》，大道有体验这个游戏吗?

大道：体验过，不是我喜欢的游戏。梦幻西游属于简单的弱智游戏，这个游戏属于复杂的弱智游戏。我喜欢那种简单的弱智游戏这个有点太复杂了。这几天继续了解了一下这个游戏，这是个可怕的游戏，会改变很多东西，值得关注!

游戏

网友：想听听大道游戏的理解

大道：游戏是永恒的，形式可以变化。

2016 - 10

感觉 Apple Watch 终究会只是小众产品

大道：iPhone 全球已经有 10 亿用户了，1%就是 1000 万！哪怕是小众其实也不小。

“二代苹果表仅防水一项就值得买了”！前几天我在游泳池碰上一个人问我是不是带着二代苹果表，我大致告诉他苹果表二代对游泳的好处后，他说的。

有些人喜欢

网友：Macbook Pro 真是让人失望啊，苹果的文化貌似在笔记本上一直是停滞的。

大道：产品最重要的有些人喜欢而不是所有人都喜欢的。

关于万科

大道：如果这个“国酒茅台防伪溯源系统”已经成熟了的话，茅台最大的威胁就没了。对于万科，我没观点，但如果你心里不踏实的话为何不换茅台？

我们的售后

大道：我们的售后是做得比较好的。苹果的东西最好去苹果店修。约天才 bar 不需要两个月吧？下次记得第一时间约天才吧，不约直接去往往也可以，大概需要等一两个小时，因为总有人约了不来的。问题总是会有的，苹果也不例外，看概率。

2016 - 11

品牌和租牌子

大道：乐百氏，王老吉当年都是租来的牌子，最后也都遇到了很大的麻烦。很少人知道当年我们也租过牌子。我们最早开始做游戏机时，曾经用过台湾人的一个牌子，叫“创造者”。由于我们质量好，这个牌子一开始就还不错，但当时的台商（以及代理的港商）比较短视，居然开始将同一牌子的产品的包装盒偷偷滴卖给其他人（仅仅是个包装盒啊，当时一块多人民币一个，大概是 1990 年？）。我当时想，长此以往怎么可以？于是就有了“小霸王”。

2017-01

不是太好的生意

大道：耳机似乎不是太好的生意，但 airpots 非常好用！我们就卖发烧友的耳机，比 beats 耳机还要好。

海尔电器怎么样？

大道：我不懂海尔的业务，所以数据无意义。还是那句话，当你需要问别人这家公司能不能买的时候，你还是不买的好。

很难好的过苹果吧

大道：飞利浦是老牌公司了，但我没花过功夫研究。这类公司很难好的过苹果吧？

2017-02

关于华为狼性文化、搜狐好人文化

大道：1.狼性文化最终会输给人性文化，2.此“好人”非彼“好人”，你这么看说明你也还没有是非观。我们不用好人坏人这种词去形容做对的事情和把事情做对，容易引起误解。

2017-03

智能手机

大道：智能手机确实是过去没见过的产品，目前也没看到未来能替代的东西。当然我看不到不等于不会有。

2017-04

怎么看腾讯与苹果就微信：xuetang7799公众号打赏的冲突问题？

大道：有点不明白苹果为什么这样做，也不明白腾讯的回应措施。似乎都不是站在用户的角度上考虑问题的。好公司有时候也会出烂招的。

季报

大道：我不太关注季报，顶多事后关心一下自己关心的企业。

2017-05

做得不够好的部门

大道：在公司里显得最重要的那个部门往往是做得不够好的部门。

2017 - 07

传统燃油车会被电动汽车替代大概需要多长时间?

大道：完全替代大概需要一万年吧。

对自动驾驶这个趋势怎么看？

大道：路上跑的基本都是自动驾驶的车的那天一定会出现的，也许五到十年就可以实现了。

未来开车和现在开飞机可能差不多，人应该还是需要在那里的。目前载人飞机都是有驾驶员的，将来载人的车估计很长的时间里可能都还是要求人坐在那里。

2017-08

老板电器

网友：老板电器很漂亮的业绩，不知为什么市场反应很差，我在检讨我的持有的理由，现在很矛盾。郁闷！

大道：如果你郁闷，就表示你没懂。

关于茅台零售价混乱，断货，炒作存货问题

大道：价格会被炒高的内在原因是真实的需求，作为股东没啥好担心的，就算价格掉下来也是会再回去的。万一这一幕重演那一天真来了，请翻到这一页，想想内在原因，然后再多买点股票以及 53 度飞天，就像上次那样哈。

你用 10 年的眼光看就不会有那些个担心的。

怎么看同一家公司在同类产品中实施多品牌策略？

大部分产品这么做是非常愚蠢的。早年看过 P&G（宝洁）这么做，所以老是觉得他们的产品多少有点蒙人的味道，将来有一天会有麻烦的。

（因为）同样的东西分成多个品牌卖显然属于生意导向而不是用户导向。

如果是同样的东西，一个牌子都做不好的话，多个牌子就更做不好了。如果一个牌子能做好的话，为什么还要多个牌子？OPPO 和 vivo 的情况不一样，他们是两个完全相互独立的公司,希望不要误导大家。

大道：好红酒上来的时候，喜欢喝红酒的人往往会先喝红酒。不过，好的红酒实在太贵（单位酒精量的单价），远不如茅台来的实惠。茅台的质量文化不错，这也是茅台能走到今天的原因，季克良功不可没。

红酒是个特别个性化的产品，世界上大概有 10 万个红酒品牌（如果不是更多的话）。红酒受原材料的影响是无法保持产品的高度一致性的，所以无法大量生产。能大量生产的酒也许就不该叫红酒。

关于“顾问”？

大道：所谓的“顾问”只能在如何把事情做对的地方教你一些技巧的东西。这些东西虽然也很重要，但前提是你一定要先知道什么是不对的事情，不然他们是可能把你引到死胡同里去的。

2017 - 10

家电行业

网友：同样是家电行业，为什么黑电，白电，厨电的净利率会相差这么大?

大道：应该是商业模式造成的。彩电非常难有差异化，白电和厨电产品的差异化显然是要高些的。

关于光伏太阳行业

大道：这个行业的产品差异化很小，企业日子会会很难过的。

关于可乐

大道：可乐厉害的地方确实在售点多，但随着关注健康度的提高，人们喝可乐的概率是会下降的。

2017 - 11

日本制造还有什么优势呢?

大道：整体上日本其实依然非常强，差距依然非常大。任何时候都不要小看日本!

关于 iPhonex

大道：虽说 iPhone8 我用着也还顺手，但有了 X 后确实就倾向于用 X 了。但 X 不在时，我还是可以用 8 的。不过，下个礼拜就都换成 X 了。iPhonex 最酷的地方是可以发个带神态语音短信，也可以变成录 像后发到微那个信里面。很多人都问这是什么 apps 的功能。

一直没有搞明白老白干的竞争力在哪里?

大道：白酒的牌子是蛮值钱的，不信你可以想想这些年你见过新的白酒品牌吗?

对老白干产生兴趣而关注它最主要是看中它的什么?

大道：我只是小关注了一下，并没有太在意，因为当时怎么想都还是觉得茅台要更好些。

2017 - 12

对比特币有具体的看法吗?

大道：没有现金流的东西看起来比较费劲，我没看过应该也看不懂。

现在方便评价茅台吗?

大道：茅台还是茅台，生意模式刚刚的，10 年后人们还是会说 10 年前那个价格真不贵。

关于苹果调解 CPU 性能的做法

大道：师弟的说法显然对苹果没信心啊。变慢是结果，但绝对不是有意而为之的。在把事情做对的过程当中是避免不了犯错的，我个人绝对苹果也许应该在更新时简单告诉一下用户。但要更新的东西太多，做到这个沟通似乎不易。

"我觉得模糊的正确指的就是定性的重要性，或者甚至也可以说是要先做对的事情。

"2018 年如果能懂大道的这句话，很多人就不会掉进“精确的错误”这个坑里。不过，现在懂也不晚！

2018 - 01

如何看待 2017 年国内手机出货量同比下降 12.3%?

大道：个人认为是因为产品足够好而导致的换机周期拉长了。最典型的表现就是 iPad，很多人买了以后会一直用，不需要每年换。最早一到两年买个新 iPad 就慢慢会变成四到五年才买一个。手机已经也已经有点这个味道了。比如用 iPhone6 的人一般都不急着换 6s 或 7，不过换 8 或 X 的人的比例就高了不少。

Phone8 上市后还买 iPhone6

大道：哈，这说明你投资还不够成功或者是有点啥没想开的?

我一直认为，在负担得起的范围内，把买好东西的钱省下来是想不开的表现。我还见过 10 亿美金身价的人开着开了十几年的车也不舍得买新手机的，你这不算太坏。

2018 - 01

对拼多多目前的状态有何见解?

大道：我对拼多多具体做什么没了解过，如果用户满意度这么低那未来是没啥前途的。

2018 - 05

茅台酒换了董事长，说是要大干快上了，企业文化或会变化?

大道：茅台就是那个 53 度飞天，谁改谁下台哈。

2018 - 06

治理结构和企业文化要怎么评估是好是坏?

大道：做正确的事情实际上是通过不做不正确的事情来实现的，也就是说，一旦发现是不正确的事情，就要马上停止，不管多大的代价往往都会是最小的代价。

举个简单的投资里的例子，发现买错了股票或公司就应该赶紧离开，不然越到后面损失会越大，但大部分人往往会希望等到回本再说。

同时，正确的事情就要坚持，比如买了个好公司。举个我们自己的小例子，大概五六年前我们公司让我负责一笔人民币闲钱的投资，开始我们买的时候可能了解不够，没能完全看明白，后来觉得是买错了，最后亏了点小钱卖掉了，全部换成了茅台。如果当时不及时改正错误，可能到今天还亏着钱呢。亏钱卖股票不容易，但如果懂沉入成本以及机会成本的概念的话就会容易很多。

是否在用正确的方法做事情属于如何把事情做对的范畴，这个我不擅长，所以早早就退休了。不过，我知道一个很重要的东西，就是在把事情做对的过程当中是一定会犯很多错误的，所以在做对的事情过程当中所犯的错误和因为做错的事情而带来的结果要严格区分开来。

怎么保证选对人?

大道：没有绝对的办法来保证，但如果选人时先看合适性（价值观匹配）会比只看合格性（做事情的能力）要好得多，选中合适的人的概率要大得多。许多公司挑人时是首先看合格性的，概率上就容易出问题，许多公司本身价值观就有问题，选人自然就困难了。

不合适的人管理公司的风险很多时候是难以控制的，结果公司很可能就会垮掉。企业文化比较好的公司往往会更快发现问题，所以纠正的机会会大很多，存活下来的概率就会大很多。

公司经营活动中，员工的协作，是否取得了超过单个员工能力加总的效果？

大道：这个当然，想不出不协作效果更好的例子，哪怕你是个作家，平时也是有人帮点忙才效率高的吧？

保障

网友：在股东利益与公司实际控制人利益出现冲突的时候，股东的利益是否有保障？

大道：这个问题没太看懂你为什么这么问，当然是有的有，有的没有啊，企业文化不好的企业没保障的概率大得多。

2018 - 07

有没有比较好的制度来制衡 CEO 的行为？

大道：一般来说都是靠董事会，最重要的是企业文化，体现在如何选人上。一旦选错，一般损失都很大。这些年看到不少公司选错 CEO 的，最典型的就是 HP，当然也包括 Yahoo。其实阿里当年 168 用错 CEO 的损失也不小，但相对整个公司而言被忽略不计了。

2018 - 08

库克是个比乔布斯更好的 CEO

大道：库克更理性，同时骨子里对乔布斯的追求非常理解。前段时间我见到一个投资界的老前辈时，我说我认为库克其实是个更好的 CEO 时，他老人家说其实我也这么认为。基业长青里说乔布斯是个“报时人”，其实乔布斯同时还是个非常好的“造钟人”，库克其实就是乔布斯最伟大的发明（发现）之一。

广告

大道：历史上有个广告比较“滴滴香浓意犹未尽”和“味道好极了”，你知道哪一个？另一个现在在哪里？广告想传达什么很重要，似是而非不好。

2018 - 09

拼多多要赚钱似乎不难

大道：从财报看，拼多多要赚钱似乎不难，只是没必要急着赚钱而已吧？

游戏是门好生意吗？游戏公司的护城河是什么？

大道：好的游戏绝对是好生意，但一般的游戏未必是。好的游戏公司绝对是那些有护城河的公司，但大部分游戏公司是没有护城河的。

贸易战

大道：对贸易战我没啥看法，或者说有也不说反正说了也没用。

从投资的角度讲，找到好公司比啥都重要。在大家有“危机”的时候，好公司往往能将“危机”简化为“机”的。

“乌鸦嘴”

网友：想起段兄在访谈中说自己是“乌鸦嘴”，您觉得畅游的企业文化不太健康呢？

大道：这些年我真是“乌鸦嘴”啊，说谁不行谁最后差不多就是不行啊。这回轮到特斯拉了哈。不过，内在的原因是我在投资时总是尽量避开那些我觉得未来要出问题的公司，我觉得最可能出问题的公司就是那些利益导向的公司。特斯拉的利益导向体现在 Musk 的个人野心上，感觉他是个为达到目的不择手段的人，或者他可能就是个大孩子，为了得到关注会不择手段。只要时间足够长，麻烦也会足够多的。

没见过企业多元化成功的例子

网友：你有没有做过这样的交易：赚了钱，事后却发现事实或逻辑搞错了？

大道：我的特斯拉就是典型哈。认真想来当年的 GE 也算是买错了，放在今天我大概会做不一样的决定。我们在 GE 上的收获也还是不错的，好像是 9-6 块买的，20 出头卖掉了。当时卖的原因就是我突然发现我买的 GE 和我想象的那个不一样。

网友：什么事让你发现不一样？

大道：我是看着基业长青的书和韦尔奇的书买的 ge 哈。杰克韦尔奇说他们的企业文化里最重要的一条就是 integrity,他还说过不少企业文化的东西，结果后来我发现在 GE 网站上居然都找不到。当然，还有一个很重要的原因是，GE 的生意太复杂，我看不懂。再就是，我有点怀疑这家公司 cooking book，因为他们的 earring 老是刚刚好。简而言之，我觉得当初买 GE 是欠妥的。

网友：杰克韦尔奇本人，他的“战略”我也是有疑惑的。他入主 GE 早期做的一些战略，看起来是不错的，主要是聚焦、做减法，但到了晚期，又走回去了。

大道：这个我同意。我当时一直都说，从来没见过企业多元化成功的例子，GE 是个例外。现在看来，时间长了都不行哈。

见到领导就战战兢兢的公司

大道：凡是员工见到领导就战战兢兢的公司，时间长了都会出问题的。因为这种公司员工大多都会慢慢变得没有担待，凡事希望交给上级去决定，效率慢慢会降低。除非这种

公司的产品非常聚焦，大老板确实可以照顾到所有大方面，不然早晚会出问题的。我觉得日本企业这些年在有些行业出问题就是这个原因。

CEO 致命的经营缺陷是哪些?

大道：没研究过，但读中欧时曾经看过企业家最重要的品质是 integrity（诚信），所以大概违背 integrity 的品质可能会是致命的吧，时间足够长的话。

能谈谈京东与亚马逊的区别吗?

大道：两家公司我都不太了解。似乎两家公司都是物流公司而且都不太容易赚钱，但 amazon 似乎在未来要厉害很多。另外，贝索斯几乎每天回家吃饭洗碗。

2018 - 10

您的企业在早期发展过程中，对于放账期是什么态度?

大道：最好不要给账期。但是，对你信得过的客户，如果非要给的话，也许按上一年营业额的 5%-10%（淡季 5%旺季 10%）作为放款上限，而且要收付利息。这里最重要的是公平，要保证所有的客户得到的条件是一样的，不然会有很多人会来找你“谈生意”的。利息的收法也不难，你给所有的客户 15 天账期，超过 15 天的付你利息，少于 15 天的你付利息给他们就可以了。具体方法你可以自己想，但一定要对所有人公平！

入驻拼多多参加 3 年庆 品牌商家遭遇“二选一”

大道：企业成长的过程当中会有很多磨难的，这个不算什么。

大道方便说一下腾讯么?

大道：长长的坡，厚厚的雪！最近确实已经投了一些了，但比例还很小。用苹果换似乎有点不舍得，我似乎更懂苹果些。要再仔细想想。

网友：假如有一天 FB 进入中国后会对腾迅有很大的影响吗?

大道：那时候现在的年轻人可能都已经很老了。

诺基亚手机为啥死掉了?

大道：当时诺基亚一年出大概 50 个机种，岂有不死之理？！

说个小故事，大概 2001 年前后，我还在读中欧时，曾经跟班上一个诺基亚的同学说过，我觉得目前的诺基亚有蛮大的问题，反映到诺基亚北京总部后，对方说有兴趣听听，让我去。我当时觉得他们的问题为什么要叫我去呢，架子很大嘛，所以我没理会。当然，就算说了也未必会有用的。当年 Motorola 的一个中国负责人倒是确实飞过来找我聊过他们的问题，但结论是：你说的有道理，但控制权不在我手里，改变不了啊。

其实无非就是要做对的事情。出 50 个机种显然是不对的，有时候一个不对的事情就会要了他们的命啊，结果也证实了这点。

网友：诺基亚是不是一直没想明白，手机是用来上网的，不是用来打电话的？

大道：诺基亚不是用户导向的，你看到的这个现象其实是他们的内在文化的外在表现。

2018 - 11

什么才算多元化？

大道：不知道多元化定义是什么，看着像是在同一个老板管理下的业务之间关联度很小的东西。苹果的各业务之间高度关联，显然不是一般所说的多元化。

网友：腾讯有没有多元化问题？

大道：感觉产品上腾讯不算多元化的，他们的绝大多数产品间或多或少都是有关联或者是内在关联的。投资上似乎有点散，但仔细一想似乎也大多是有关联的。至少他们不是在追求多元化吧？

网友：感觉确定不好的多元化，是这个做不好，看看换另一个事情能不能好点？

大道：实际情况多数可能会是因为在某个地方成功了，所以就觉得自己很厉害，想做更多的事情，不小心就跑到能力圈外面去了。有时候试一试也没啥错，所以这里其实还是蛮难划一条特别清楚的界限的。很多人的所谓多元化大概都是因为生意而去的，什么好赚钱就跟着去做点啥，和自己原来的用户群没啥关系。

举个例子：如果腾讯开始做房地产了，那就叫多元化，但如果他们买块地给自己员工盖宿舍或建自己的办公楼就不算。又比如有个群众因为自己爱好开了个网站，虽然和他以前干的事情不完全一样，也不知道在不在自己的能力圈内，所以依然不算是多元化，但可以叫做创业了。

网友：史总也是多元化摔了跟头？

大道：史玉柱做事情还是蛮专注的，当年出问题也不是因为多元化。后来做了保健品以及游戏，在生意上也算是蛮成功的。后来这两个生意的管理团队完全不同，所以不算多元话。

网友：关于史玉柱投民生银行

大道：我不太懂银行，那时候直觉上不觉得民生银行是个好投资，但说不出道理。

2018 - 11

没有差异化的产品是很难长期赚到大钱的

网友：很多竞争很激烈的行业。为啥有的公司可以胜出有的不行？难道生意特性不一样还是人不一样？

大道：简单讲，没有差异化的产品是很难长期赚到大钱的。苹果之所以赚到大钱，是因为苹果是卖 iPhone 的，其他同理哈。简单讲一下差异化：就是用户需要但其他竞争对手满足不了的某些东西。

没有管理公司很快就会完蛋的

大道：没有管理公司很快就会完蛋的。所谓好的企业文化是能管到制度管不过来的东西，不是个神秘的咒语。制度是强制性的，文化则不完全是，所以建立好的企业文化非常难，破坏起来非常容易。

网友：破坏起来非常容易如何理解？

大道：比如建立信誉很难，破坏很容易。

看统计数据整个手机行业的销量近两年都是下降的

大道：没太注意数据。手机量高成长好些年了，休息一下也很正常。关键是东西越来越好用，换机频率也在下降，而且老机器的使用寿命也非常长，到现在还能看到有人在用iPhone5/6。不过，活跃用户量还会持续成长一段时间的，但每年总销量的增长很可能会放缓。

2018 - 12

怎么看 5G 网络普及对苹果手机的机遇？

大道：苹果产品寿命长些，所以换机频率会低些，5G 肯定会提高现有用户的换机率，是智能手机行业发展的一个台阶。

学而思不容易，是个劳动密集型产业

大道：而且是个知识劳动密集型，确实不容易。但由于初始规模小，在一段时间里成长有可能可以不错。再就是，教育培训的扩张应该会受到很多地方政府和学校的限制，里面的名堂会很多，不是简单可以把模式 copy 到别的城市的。

2019 - 01

企业为什么多元化？

大道：我看到的多元化多是因为自己在某个地方成功了，想要如法炮制到别的地方。比方说篮球打好了就跑去打棒球，或者高尔夫啥的？这句话是开我喜欢的两个篮球运动员的玩笑哈——喜欢打棒球那个是乔丹，居然中间去打了一年职业比赛，然后回来又拿了三届冠军。库里和乔丹一样，在篮球以外的运动上都不如其他职业球员。

步步高企业文化

网友：步步高企业文化，类似“消费者第一，员工第二，商业伙伴第三，股东第四”吗?

大道：前面三条是要做的事情，最后一条是我们的观点，就是说，我们认为做到了前面三条，股东回报应该不错。二十多年前我们写下这一条时就是这么认为的，迄今依然如此，结果似乎也正是如此。 非常不类似的，我们不排序是因为我们认为也许不该排序。

2019 - 02

苹果零售主管为什么离职?

大道：不清楚她为什么离开，但一直觉得空降兵很难做好，当时苹果请空降兵让我非常意外，看来效果确实不太好啊。没觉得她是 Cook 的接班人的说法是靠谱的，也没觉得苹果的定价体系有任何问题。当然，谁都有可能定错价，改一下就是了。苹果绝对是这个行业里定价最厉害的公司了，但这不意味着他们不会定错价。目前你知道的智能手机大概只有苹果是一年一定价的了，至少我们做不到（一年内要推出超过一款手机产品。

如何看待企业的跨越式发展，弯道超车?

大道：提高翻车率的有效办法。

2019 - 03

什么是商业模式和企业文化?

大道：商业模式简单讲就是公司赚钱的模式。好的商业模式是有护城河的，举个极端的例子就是海关（虽然这不是通常意义的商业模式）。企业文化就是企业里这帮人的使命，愿景和核心价值观的东西。

忘掉市场

网友：买入股票后，如何做到完全忘掉市场先生的存在，不受市场先生通过报价变动所显示的盈亏奖惩的影响？如何做到？

大道：平常心也许能帮上忙?无论你想买的时候还是想卖的时候，先回到原点，想下这是不是件正确的事情。买和其曾经到过的价钱无关，卖和你的成本无关。这样想，犯错的概率大概就低了？

请问您怎么看拼多多的商业模式？

大道：我还没认真看过拼多多，但过年回国时体验了一下，感觉蛮好的。这么多人用可能是有道理的。

茅台的产品文化已经定型

网友：茅台新任董事长李保芳，15 年才进入茅台集团，之前一直是政府官员，暂时不论其能力如何，单从合适性和企业文化传承来看，应该是个不稳定因素，大道怎么看？

大道：个人觉得茅台的产品文化已经定型了，那么多人盯着，不会有人敢改变的。国营企业的优势在茅台上发挥的淋漓尽致，民营企业可能反而会因为个人的因素而有所变化。

好的商业模式都有很好的护城河

网友：您讲到您的投资标准：商业模式，企业文化跟合理价格，您能重点谈谈好的商业模式是怎么样的吗？我的理解是少花钱多赚钱的模式是好的商业模式，如茅台，收预收款，货还没出，钱已经到手了，是好的商业模式。 花很多钱却不见来钱是差的商业模式，如特斯拉，花了几十上百亿建厂，研发，生产，到现在还没怎么赚钱，不是好的商业模式。

大道：你的理解是对的。另外，好的商业模式都有很好的护城河，别人很难抢走他的生意。

裁员

网友：我个人觉得企业裁员对于管理层来讲是个很艰难的事情，但有的时候又不得不做，该怎么处理这个问题呢？有没有一些大的原则？

大道：裁员也许是每天都该做的事情，或者说每年都要做的事情。不合适的人早点让他们离开对大家都好，不要等到不得不做的时候才做。裁员大概是最难的一件事情，尽量不要因为短期的困难去裁员。

小公司如何能招聘到人呢？有哪些方面需要注意的地方？

大道：我不在一线很久了，对目前如何招人完全没概念。小公司找人难很正常，招到好的人更难。除非你们有什么特别吸引人才的地方，不然人家为什么不去大点的公司呢？我觉得招人一定要注意的地方就是要先看合适性。然后才是合格性。合适性就是和自己

企业文化匹配的意思，合格性就是工作能力的意思。合格性是可以培养的，但基本素质一定要够。小公司能找到人就不错了，所以多数可能都不太注意。

新零售

网友：国内现在都在讨论，并且有很多企业都在搞的新零售，您怎么看？

大道：没太关注过这个名词，你是说像拼多多这种电商吗？目前 74%的美国人民的买东西的首选已经是亚马逊了（今天网上看到的），所以说新零售确实很恐怖。不过这个行业非常有可能会变的赢家通吃，或者是几个大头垄断，很多企业搞的现象也许持续不了太久。

钱是保健因子，多了没用但少了不行

网友：我公司目前 15-20 人，我持股最多，大概 80%，除了 2 个合伙人，其他大部分员工都是招聘回来的，凝聚力不强，想组建个核心员工的分红机制，目前有个问题，这利润分配的比例大概怎么定才比较科学又能激励大家呢？

大道：凝聚力不强和是不是招聘回来的没关系。我不知道什么比例科学又能激励大家。钱是保健因子，多了没用但少了不行。就是给钱多起不到激励的作用，但少了大家会走的意思。建议看下基业长青和优秀到卓越这两本书，也许会有启发？

苹果会向服务慢慢转型

网友：大道同意下一个 10 年苹果会向服务慢慢转型么，以后增长很大部分来自于服务？

大道：不同意。这里没有转型的问题，因为这是苹果一直都在做的事情，目前的生意已经包含在内了。当然，未来服务的增长确实会很大，但硬件产品也是会有机会的。

企业“跨界”

网友：以前可口可乐养虾、吉列开发海上钻井平台、微软做儿童玩具和欧洲有线电视，都是一种不本分的表现。请问，如何看现在的丁磊养猪、企业“跨界”呢？

大道：你说的前面几个我不了解，但知道丁磊养猪纯粹是因为喜欢吃，没觉得和企业跨界有任何关系。非常多的好企业是创业者因为自己有个需求而开始的。

如何看待步步高教育电子

网友：如何看待步步高教育电子这块业务，似乎瓶颈挺明显的？

大道：其实教育电子的小日子目前还过得不错。小日子过得还不错就说明有很多消费者非常认同我们公司的产品。我觉得我们教育电子的表现肯定比大部分上市公司好。A 股 3500 家上市公司，我们教育电子至少比 3000 家表现好，不容易哈。

关于招人

大道：我们招人会先看合适性，同时要看合格性。合适性指的是和企业文化的匹配性，合格性则指的是把事情做对的能力。理论上合格性是可以培养的，但还是需要具备一定的基础。合适性比合格性重要，因为合适性很难培养，合格性经常是可以培养的。

分众传媒

网友：分众传媒做电梯广告，单纯生意模式来说算好的生意模式吗？

大道：对我没有吸引力。

网友：分众传媒对您没吸引力是因为你懂这个生意，只是这个生意模式不够好？还是说分众的这个生意模式不在您的能力圈范围？

大道：我曾经观察过，很多人在等电梯或坐电梯时都是低头看手机的，那谁来看广告呢？所以这个属于不在能力圈内的事情，看不懂。

2019 - 04

临职业方向的选择

网友：目前面临职业方向的选择，感觉长辈指导的方向似乎不适合自己，但由于过去选择的经历，觉得是不是这次应该放下自我，去按照长辈的观点去做呢？

大道：长辈的观点经常是对的，也经常不太对，我要总是按照长辈的观点去做的话，我肯定不是今天这个样子。个人认为最重要的是你自己要有是非观，要有长远的看法。凡事如果你能想着 10 年 20 年，你大概就不会那么困惑了。

蛮有信心

网友：记得大道说过，如果某家公司一旦有了某年要冲刺完成多少亿目标的想法后，或多或少会对公司产品的质量产生影响，今年茅台的一把手说要完成 1000 亿的目标，您担心吗?

大道：我对茅台的产品文化，尤其是 53 度飞天的产品文化蛮有信心的。

茅台的产品文化

网友：大道您好！请您就 53 度飞天茅台的产品文化，讲讲您的理解，谢谢

大道：季克良讲得比较好，原汁原味。

消费者导向

网友：大道，您好。我对您特别看重的优秀企业文化的理解思考了很久：生意的本质是满足用户的某种需要，是生意的最底层基石，以用户体验或消费者导向作为企业文化的，就是好的企业文化，当以消费者导向的企业文化融入到整个公司员工的价值观时，产品

或服务领先于同行只是企业文化的外在体现，当这种差距持续保持及领先时，极有可能就产生了护城河：用户需要但其他竞争对手满足不了的某些东西。不知道这样理解是不是对的，请大道指点。

大道：基本上同意你的看法，虽然我觉得“以用户体验或消费者导向作为企业文化的”只是好的企业文化的一部分。比如，我就不喜欢 996 或 997。

茅台的商业模式要好些

网友：大道，关于格力电器，我只是觉得国资大股东主动退出传递了太多信息，我觉得是走在正确的路上，我愿意认真考虑用部分茅台仓位换成格力。最后再次感谢您这么多年无私的分享，不知道您影响了多少像我这样的投资者，我希望越多越好！

大道：客观讲，茅台的商业模式要好些。

如何考察一家公司的企业文化

网友：请问您是如何考察一家公司的企业文化，并且最看重企业文化的哪些方面？

大道：我看重那些让企业更健康更长久的因素。

喜欢库克下的苹果

网友：请问乔布斯创造了苹果，创造了公司的文化，创造了公司的创新基因，你更喜欢库克管理下的苹果还是乔布斯管理下的苹果？

大道：作为投资人，我喜欢库克下的苹果。库克让乔布斯建立的企业文化更加深入，而且库克本人更加理性。

更健康更长久

网友：大道您好！感谢您一直以来的分享，获益良多！您曾说过最关注企业的健康度，具体是指那些方面呢？

大道：我们常说要更健康更长久，所以和不健康不长久相关的东西都是和健康度相关的东西。

契约精神

网友：传 OPPO 员工离职后照发年终奖 主动离职、辞退都 N+1

大道：过去 20 多年都是如此，那是契约精神里的东西，没什么好说的。

茅台走不到今天

网友：大道兄您好！很佩服您的投资理念，有个问题想请教下。如果 right business 和 right people 不能兼得该如何取舍？我有这个问题是我觉得很多伟大的公司兼具好的

生意属性和好的企业文化，但比如茅台（这个例子可能不太恰当）生意属性很好，但国企的管理和企业文化未必好，在白酒行业里管理也不一定是最好的。相反很多民营企业没有这么好的赛道但管理企业文化很优秀。问题是如果两者不能兼得如何取舍？还是说在不同的时代背景或者不同的行业看问题有所侧重？还是在公司的不同发展阶段有所侧重？您怎么看？

大道：如果茅台的企业文化不够好的话，茅台走不到今天的。这不等于说茅台没一点问题。企业文化不好的公司，好的商业模式早晚是维持不了的。

拼多多的商业模式

网友：首先向段大哥表示感谢，这么多年的帮助。问一个问题吧，拼多多的商业模式是什么呢，肯定不是大家聚在一起搞批发吧。

大道：Costco+Disney，这个定义有点意思，也很难找到更好的定义了。

分配奖金

网友：请教一个关于分配奖金的问题。在分配奖金时，需要遵循什么标准才能最大限度调动员工积极性？对于业绩突出和业绩最差的员工如何拉开差距？是公开还是不公开？谢谢

大道：

1、钱是保健因子，就是少了不行的意思，奖金并不能调动大家的积极性。

2、奖金实际上应该是种契约，是跟业绩挂钩的（所以不是老板赐给大家的），比如在某些条件前提下，企业获得的利润的 20%给员工。分配时则是根据你的绩效考核体系去分的。

3、不易公开，公平指的是公平性，但从每个人自己的角度看未必就觉得公平。不过，如果绩效考核体系完整的话，其实也和公开没太大差别了。

难以规模化的行业

网友：大道，荣幸能在此遇到您。最近很困惑，经营的生意欠账太多，并且随着时间推移越来越深陷。在“做对的事来看，失去现金流的控制明显不是对的事”，也不利于发展。我打算要么改变模式，要么退出行业。您认为呢？我这属于家具建材行业。

大道：不了解你的行业，感觉是难以差异化和难以规模化的行业，应该蛮辛苦的。不管什么生意，欠债多总是不舒服的，而且很可能早晚会出问题。

组织自我迭代

网友：想跟大道请教下，如何看待组织自我迭代的重要性？特别是如何能够平衡好老人和新人之间的关系（安置好老人，同时给新人机会成长）？多谢！

大道：公司如果有发展，自然有办法，公司如果不发展其实也不大会有这个问题。想不出一个通则。

2019 - 05

企业文化一般指的是要做对的事情

网友：大道，请教一下。东莞步步高从电话机，到家教机，再到手机，都挺成功的。虽然步步高的电子产品经常要持续更新换代，商业模式没有茅台酒好，但是步步高企业一直发展得很好。步步高应该是得益于你构建的特别优秀的企业文化。从这个角度，如果碰见一个拥有优秀企业文化的公司，即使是商业模式一般（比如电子行业，竞争都挺激烈，绝大部分护城河没有白酒高），也是挺值得投资的？或者说企业文化甚至比商业模式一样重要，甚至更重要？

大道：企业文化也非常重要，不然很难维持好的商业模式。我们公司的商业模式过去确实没那么好，直到做了智能手机。

网友：“当一个绩效卓著的经理人遇到一家恶名昭彰的企业，通常会是后者占上风。”探讨一下哈，你觉得这句话是不是可以等同于“好的企业文化其实干不过坏的商业模式？”

大道：你理解反了，老巴的意思是坏的企业文化很厉害，好的经理人也没用。

网友：企业文化重要？？？看看那些搞培训的吧！

大道：培训一般培训的是如何把事情做对，企业文化一般指的是要做对的事情。

能做多久应该取决于你自己

网友：大道，您好，感谢您的时间。我想问一个比较宽泛的问题：我们是美国 Amazon 上的一个中国 Seller，销售服装（就是 Amazon.com 上的 Marketplace 的 Seller，第三方卖家）。问题是：从您的角度，您觉得这个生意有多大概率能做十年甚至更久？

大道：能做多久应该取决于你自己的。如果你一直想着你的用户的需求，10 年或更久为什么会是问题？难道 10 年后大家就不穿衣服了？很久以前黄峥曾经问过我一个问题：用户导向是放之四海而皆准的吗？我说，I believe so! I think he got the point!

差异化

网友：大道好，我经营一家初创公司，对于小公司在面临强悍的对手时，是应该多考虑差异化的路径选择（这是打磨商业模式的过程？）还是要直面竞争综合较量呢？谢谢

大道：问题的提法有点复杂，简单说其实就是你到底能为你的消费者提供什么别人提供不了的但消费者又是很想要的东西，这就叫差异化。如果你正好有且能让你的消费者知道且能买到，你应该就可以活下来了。

把公司看成军队

网友：大道，您觉得公司的领导者对待员工的两种方式“爱兵如子”和“慈不带兵”如何平衡比较好？什么情形下应采用第一种方式，什么方面下需多使用第二种方式？

大道：我不太喜欢把公司看成军队的想法。顾名思义，“爱兵如子”就是要时刻想着他们的需求，“慈不带兵”指的是该严格要求时要严格要求。没觉得这两点之间有矛盾，所以不该搞平衡吧？

没有完美的企业和人

网友：有些公司有些瑕疵但公司经营效率还不错您会投吗？怎么看待这类公司？有哪些是绝对的禁区对投资人来说？能举些例子吗？谢谢

大道：你说的瑕疵定义太广了，没有完美的企业和人。

我如果认为一家公司不诚信的话，我就不碰了，比如特斯拉。禁区大概主要是两个：生意模式不好，企业文化不好。企业文化不好最典型的特征就是经常说瞎话，你只要看他以前说过多少瞎话就明白了。

不专注有难度

网友：我经营着一家做汽车音响的小公司，这几年自有产品和品牌在行业内发展的算是小有名气，可目前公司销售额和利润的 50%依然来自于 OEM 生意，但我认为这两个生意是有冲突的，可如果马上停止 OEM 生意我担心对公司目前的经营会有较大的影响 想了解如果是您会怎么做。谢谢！

大道：我们有过这种经历。我觉得最好慢慢放弃一种才能做好另一种。不专注有难度。

当时停小家电是有几个亿损失的

网友：大道您好，早期 OPPO 曾进入豆浆机行业，产品上市不久便迅速退出这个行业，我的印象是非常短的时间。您能简单说说豆浆机行业为什么不适合 OPPO 吗？或者上市后发现了什么之前未曾考虑清楚的因素呢？

大道：我当时已经不在一线了，所以没有参与决策，做与不做都和我没关系。这其实是一个发现错了就马上停止的好例子，不然大家现在看到的可能就是 OPPO 豆浆机而不是 OPPO 手机了。我知道当时停小家电是有几个亿损失的，今天来看决策真是对啊！这也是我说的我们之所以是我们，很大程度上也取决于我们不做的那些事情，简单但非常不容易。

关于拼多多

网友：关于拼多多，大家对平台的差货、劣货、假货吐槽很多，周围很多消费者在心里面对拼多多的品牌认知就是假、差、劣，想问下师兄：你认为这样的平台如果不补帖，还能做大？或者说是有生存的价值吗？还是仅仅只是因为喜欢黄峥就投拼多多？谢谢

大道：我投拼多多确实是因为喜欢黄峥，但你这么看拼多多表示你大概是个人云亦云的人，没有理性看待问题的态度。我今年春节回国专门买过接近 100 单拼多多上的东西，你肯定没有试过。

拼多多有这么多用户，绝对是有道理的。不过，我从来没推荐过大家投资拼多多，目前也不会推荐，因为我不清楚拼多多到底最后会如何，所以觉得顶多只能按风投的标准去看拼多多。

好的生意模式

网友：大道好！好的生意模式一定有定价权。我现在困惑的是：好的生意模式是发现、找到的？还是主观设计的？

茅台，苹果，腾讯，可口可乐都是好的生意模式。酒，手机，社交，饮料的进入门槛并不高。为什么这些企业就能把一些竞争激烈的生意做成有高护城河的生意？当年大道做小霸王游戏机，步步高 VCD，步步高无绳电话，进入的门槛也并不高，竞争很激烈。但只有大道做的好。究竟是发现这些生意模式好？还是大道设计的生意模式好。或者说这些都不算是好的生意模式，只是因为大道做的好？现在小天才手表，儿童手表这一块进入的门槛也不高，想要进入的大佬也很多，但除了小天才，其它的都不行。

现在 OPPO,VIVO,一加所处的手机行业，他们的成就是因为发现手机行业生意模式好？还是因为是这帮人设计的生意模式好？所以好的生意模式究竟是经营者设计的还是被发现的？我接触的做生意的人，发现存在一个现象：同一个行业，甚至同一家店面。不同的老板不同的人来经营，效果天地差别。

所以我的**问**题是：好的生意模式是找到、发现的？还是由经营者设计的？这里面是生意模式更重要还是人更重要？

大道：碰上一个好的商业模式感觉是要非常好的运气的，但运气背后有很厚的企业文化背景。搜索最后变成 Google 的好的商业模式，所以肯定不能简单地说搜索是个好的商业模式。手机在苹果手里就是个极好的商业模式，在我们手里也是，但很多做手机的公司都倒下了或者根本做不起来。酒也是个典型的例子，茅台厉害不等于酒都厉害哈。说到最后，你觉得到底啥重要？（注：企业文化）

网友：以小天才为例，我家小孩之前用小米很便宜很耐用，屏幕都碎成什么样了，依然好用，充一次用一周！二百的东西我们觉得很值，但最后还是换成小天才了，因为孩子在班里加不了好友，大部分人都是小天才表，入不了他们的好友圈，没办法只能换成新款 1000 多的，现在每天微信：xuetang7799语音，建群各种聊，计步每天争第一！上周小孩同班的同学和我一个朋友的小孩三个一起公园里玩，2 个小天才加好友了，一个 360 的加不了，第二天 360 也换成同款小天才了

这就是小天才目前的护城河，基于小孩社交圈形成的，和产品价格质量等都没任何关系…

ROE 高的公司商业模式好

网友：大道好，近期总看到文章或经济学专家，说巴老非常喜欢 ROE 这个指标，您对此有了解吗？

大道：我也喜欢 ROE 这个指标。一般来说，ROE 高的公司商业模式好。

网友：是不是毛利率比 roe 更直接反映商业模式的好坏？

大道：显然不是，大把亏大钱的公司都可以有高毛利率，但没营业额。

其实我想说的是 ROA，因为 ROE 好像没包括债务？

Roe 或 Roa 在了解一个公司的生意模式时是有帮助的，但不是充分条件。

网友：是的。ROE 是果，生意是因。同样 20%ROE 的企业，也有高下之分。长期 ROE 的方向、韧性、弹性、实现概率，体现了企业的护城河。

按重要性排序

网友：大道，请教一下，企业文化，商业模式，价格这三者，按重要性排序，你的看法顺序是怎样的？

大道：商业模式和企业文化排第一，价格排第三。

消费品公司？

网友：大道您好！请问：大型社交平台、搜索引擎、大型电商类公司、大型流媒体类公司能否看作类似的提供服务的消费品公司？这算是扩展价值投资在科技类公司中的能力圈？

大道：消费者每天要用或经常要用的东西都是消费品，和能力圈无关。能力圈指的是你自己能理解的东西。

2019 - 06

OPPO 的这一套打法不适用于哪些行业或产品?

大道：消费者导向放之四海而皆准。技巧的东西谁都可以学，但我们之所以成为我们，除了我们一直努力做的事情外，我们不做某些事情的决定也同样重要。

网友：“我们之所以成为我们，还因为我们那些不做的事情。”能讲一个您印象最深的例子吗?

大道：我们 stop doing list 上很多事情都是有例子的。记得有次和台湾做代工的一个大佬吃饭聊天，他也问到为什么你们这么厉害，我说因为我们有个“stop doing list”，他也问到“举个例子？”，我说：比如我们不做代工。他马上问：为什么？我说，如果我们做代工的话很难和你们竞争哈。

也许讲个大家自己印象深的例子比较好？大家自己说吧，比如用了 margin 啥的，疼不疼?

苹果和茅台有哪些共性?

网友：大道，请问在你看来苹果和茅台有哪些共性?

大道：产品文化和生意模式都很好。整个企业文化方面茅台由于某些原因要不如苹果，但生意模式的强大能弥补一些。

什么是好的生意模式，什么是差的生意模式?

大道：好的生意模式：茅台。差的就不用举例了吧，那些很多年都很难赚钱的公司到处都是啊。

茅台的生意模式比苹果的生意模式

网友：大道，仅从生意模式的角度，可以理解茅台的生意模式比苹果的生意模式要好一些吗?

大道：他们都不错。如果你 100%拥有其中一家，你愿意拥有哪家？10/20/30 年前呢？往后呢?

遇到员工做有违企业文化的事时，如何处罚，尺度如何定?

大道：本分是用来约束自己的。处罚按规矩来

利润之上的追求

大道：库克说：“当我们付出努力，为了让盲人也可以使用我们的设备时，我是不会考虑该死的 ROI（投资回报率）的。”苹果在发起环保倡议、保护员工安全和其他政策时也是如此。———这就叫利润之上的追求!

茅台在酒的总消费量里面占比非常小

网友：怎么才能看出茅台 10 年后如果生产出 8 万吨飞天的话大概率都能卖出去呢？比如茅台一直都不够卖，能消费起茅台的人越来越多，就是需求一直大于生产？

大道：我没看过这么具体的数据，但知道茅台在酒的总消费量里面占比非常小。

分析

网友：请大道看看我的分析：

产品是生意模式基础:产品要好，没有好产品生存都困难别说建立好的生意模式。好的生意模有自己独特的视角，不单单是产品，还要具有护城河，才能不被别人竞争，才能保证产品一直卖的有利润，一直有钱赚。企业文化要好:一直修这个护城河，加宽加固；以及不断改进产品。

举例：

1、苹果的 iPhone 是个好产品（最好的智能手机），iOS 是个护城河，iOS 的护城河很深，（以前有 windos 模式）苹果生态也是个护城河；苹果做好产品的文化是个好文化。苹果不断改进 iPhone 硬件，不断改进 iOS，不断繁荣生态，是在加固护城河。

2、飞天是个好产品（五年出厂，茅台对酒质量要求极高），茅台这么多年高端品牌的建设形成一个很深的护城河，（茅台在中国代表最好的白酒）茅台根据富人收入增加常常提价模式是个好模式；茅台质量文化是个好文化。茅台不断加固高端形象建设是

在加固护城河，高端形象又自带传播性质。茅台的文化又确保茅台会一直做好酒。茅台酒天然不同与其他酒的味道，也成差异化。

大道：挺好。

占用上游供应商的货款

网友：请教您一个关于企业经营方面的问题：在企业经营中我们经常发现有些企业会尽量占用上游供应商的货款，以保持企业经营与拓展的需要，但是本人认为这种做法却是不理智的做法。因为本人发现若厂家要多压供应商一个月货款，供应商就会自动提升报价。请问您认为企业花这么高额的成本获得资金是理智的吗？

大道：你说得对，过长压供应商款是不对的，而且羊毛一定要出在羊身上。我当 CEO 时是规定过压款不能超过 60 天，不然我们要付利息。

护城河

网友：护城河对生意作用是阻止竞争，有好的利润，对投资的作用是确定性。没有护城河的估价很多是瞎估。你不认可这种没有护城河的估价，对吗？

大道：长期而言，没有护城河的企业大概率表现会比有护城河的企业差很多。

2019 - 08

做得越多，赚的越少

网友：大道好。我自己创业开推拿足浴店有 6 年的时间，而现在有一个社交电商的加盟项目觉得前景不错，那个坡和雪会比开推拿店好。但我的能力和资源也是有限，是选择齐头并进还是重点突破好呢？

大道：我不了解你和你的生意，很难给任何建议。不过，就生意种类一般而言，做得越多，赚的越少，所以聚焦很重要。

差异化和护城河的关系是什么？

大道：差异化指的是产品能满足用户的某个或某些别人满足不了的需求。能够长期维持的差异化就是护城河。

对品牌的看法，您能聊聊吗？

大道：我的理解，所谓品牌就是公司过去做过的所有事情（产品）在消费者心中的烙印（印象），好坏大家都会记得的。

茅台提价的本质是什么？

大道：需求。

任天堂

网友：您对任天堂这个公司的发展历程怎么看？今天偶然得知任天堂 1889 年就成立了（光绪皇帝亲政的同年），从做纸牌开始，神奇地一步步变成现在这样。一个公司要有什么样的基因才能做到这么与时俱进?

大道：我觉得这家公司很了不起但不是很明白他们未来的发展。日本是个有意思的地方，上个月刚在日本呆了两个礼拜。日本人非常遵守规矩，这是个规矩导向的地方。

关于拼多多

大道：前段时间回国时在 pdd 上买了些东西，没经历不好的体验。举个例子，这次回去忘了带冲鼻子的瓶子和盐（对付过敏用的），去商店也没找到，在 pdd 和另一家电商上找到了，pdd 只要两天就到货，还稍微便宜些，就买了，东西和我原来用的是一样一样的。我还没空去自己体验过迪斯尼的感觉，但 Costco 的感觉有了。

茅台很可能是最便宜的好酒

网友：我觉得茅台是因为好喝、不上头和健康(当然前提是不过量)才这么受追捧，不知道我这认识对不对呢?

大道：大概是这个意思。其实多数好酒都有这个特点，但其他好酒都比茅台还要贵不少，所以茅台很可能是最便宜的好酒。我也偶尔喝点茅台，前段时间有朋友给了瓶铁盖茅台，确实蛮好的。

2019 - 09

茅台出厂价和终端零售价价差会越来越小么?

大道：到最后会落在一个比例区间里，目前确实有点太大，不太合理。

怎么着也是愿意靠近供应链的

网友：请问您觉得是什么因素导致有些民营企业，特别是制造业，异地发展效益低下?

大道：这和民营企业没啥关系。其实制造业在不同地方开设分厂的情况非常罕见，除非是很重的产品比如水或者啤酒类，不然怎么着也是愿意靠近供应链的。感觉你对生意还不太有概念哈。没人能够知道为什么有些公司或工厂效益低下的原因的，因为原因可能会有一万种。

腾讯

网友：大道说过“腾讯商业模式非常不错、企业文化也还可以。但确实不便宜。” 从十年的角度来看，腾讯还有很多潜在的价值没在利润上体现出来，可是会不会还有这样的问题：微信：xuetang7799太重要了，几乎成为公共基础设施，像水电气一样，而体制下无论定价是商业模式拓展等都受到一定抑制?

大道：不便宜是和当时其他的好公司比（茅台或苹果），潜力还很大指的是微信：xuetang7799及微支付，尤其是微信：xuetang7799支付。不过，微信：xuetang7799支付到底会咋样还是蛮复杂的。

fb 做加密货币是打算做几十年的，苹果信用卡非常非常好用（感觉有了苹果信用卡后大概不会再用别的信用卡了），Apple Pay 在美国也非常好用，在中国可能 99%的场景都已经不用现金了……，未来的支付市场会很用意思。

另外，我说过的话多了，也不一定都记得。引用最好有前言后语以及时间，不然没有意义。

茅台的成长应该也是大概率的

网友：大道怎么大概率地判断茅台酒的需求在未来十年是向上的？（我理解喝好酒是一个大趋势，但是经济下行对商务活动中的需求以及部分边际消费者还是受影响的，而我们无法对宏观经济作判断）

大道：茅台酒量非常小，你说的这些东西不会影响喝茅台酒的人。我认识的很多喝白酒的朋友都是除了茅台什么白酒都不喝的人。试想想，大家聚会时，说“我们今天不喝茅台喝 xxx 酒”估计很多人会马上说今天不想喝白酒……。社会发展带来的结果是经济条件好的人越来越多，所以茅台的成长应该也是大概率的。

为什么结束蓝光部门？

大道：结束蓝光部门是不得已的一件事情，不然无法维持一个高质量的队伍，因为这个产品确实江河日下了。目前原蓝光的团队大多转入一加了，他们现在干得也很不错哈。

2020 - 02

基层员工提拔成中层干部

网友 A：方丈，你做为一个企业的最高管理者，若你要把一个基层员工提拔成中层干部，你会看重 TA 的哪些能力和素质？

方丈：1、他在这个行业、企业是否有强烈的成就动机。 2、他是否具备取得成就必须具备的技能。3、他是否具备与他人（下属、同级、上级）协作的能力。

网友 B：我猜如果大道回答的话：需要具备合适性，与公司企业文化是否匹配。还有具备一定的合格性，指个人能力。第一条比第二条重要。

大道：是的，他（方丈）讲的都是合格性的方面。

2020 - 05

Zoom

大道：Zoom 企业文化确实蛮好的，所以产品有竞争力不意外。现在用 zoom 的人非常多，不过我还没看懂他们的 moat 有多宽。

网友：估计疫情以后大家会习惯用视频会议、大家会发现视频其实效果也是一样的。

大道：是啊，视频确实方便，现在做 Pilates（普拉提） 都是在线上接受教练指导了。

这些人喝茅台绝对不是因为瓶子或牌子

方丈：只有茅台独特性不可知（无法证实也无法证伪，表现为有人认为存在独特性，有人认为不存在独特性，而每个认为存在独特性的人感知到的独特性又不同），茅台才能永远立于不败之地，因为它存在于人们的心中，而不是装在瓶子里。 而认为茅台存在确定、统一的独特性的，则给茅台留下了一个可怕的命门，等于把茅台装在一个瓶子里。所以，其实我跟你站在同一个战壕，我才是茅台的死多头，一点不为难啊。。。

大道：哈，对不喝白酒的人而言，茅台的独特性确实是不可知的。我不喝白酒，我就不是那么清楚。但我确实见过喜欢喝白酒的人，在经济条件好了以后就真的只喝茅台了，这些人喝茅台绝对不是因为瓶子或牌子的。

网友：我全仓茅台十年，喝过一次茅台酒，没有什特别感觉，但经常喝茅台的酒的人，说茅台没有可比性！

大道：别的酒你也大概只喝过一次，也是没啥感觉？你大概是不太喝酒的人，对喝酒的感觉就别掺和了吧？方丈其实也是不喝酒的，和方丈吃过几次饭，没见他对酒有啥感觉，所以他说喝酒的感觉应该是没有他自己的平均水平靠谱的。

网友：观察身边的朋友，有些人对茅台推崇备至，对茅台挂杯、喝醉不上头经常说起；另外一些朋友茅台就是用于招待，不觉得茅台口味有什么特别好。

大道：也许可乐更好喝一些？我喜欢喝勃艮第红酒，波尔多也还行，别的就不太有兴趣了。

网友：不知道是不是和年纪也有关，越往后喜欢茅台的概率越高。

大道：其实那大概是和经济能力有关吧？多数人年轻的时候没有太多机会喝茅台，后来机会多了就喜欢了呗。

2020 - 06

消费者导向

网友：大道，我在看多年前关于贵公司企业文化的资料中，关于“消费者导向”时候，其中有一个延伸解释，我想了半天，还是不太懂。

该延伸解释的原话是：“消费者导向不仅是外部消费者导向，在公司内部，各相关部门也是我们的客户，我们的消费者。”

这句话的意思是，做出来的产品，首先要得到公司内部员工的认可？还是，内部对产品的设计和对消费者需求的把握，也是非常重要的，因为消费者不一定知道自己需要什么。大道若有时间和精力，可否指点一下。

大道：内部消费者导向的意思应该是指相互配合的部门和员工也要尽量了解对方的需求。

做企业，必须有平常心

大道：做企业，必须有平常心。我认为企业最重要的是安全，而不是像某些人说的要做多大。大是自然而然的发展过程，包括利润。企业的利润也是一个过程！当然企业必须有利润，没有利润就无法生存，但你不能把利润作为最大的追求目标。如果这样的话，

企业就会变的唯利是图。企业赚了不该赚的钱，会伤害你的未来的。企业应该有利润之上的追求。

2020 - 07

选择出正确的 CEO 人选

网友：2001 年，陈明永才 32 岁，沈炜估计也差不多大。后续 19 年的发展证明选择非常正确。刘作虎 1975 年出生，2013 年做一加的 CEO 时是 38 岁，后续 7 年的发展证明选择也很正确。《基业长青》强调自家成长的经理人。如何保持长期有能力选择出正确的 CEO 人选，这方面是不是有什么基本的原则？

大道：其实就两条，合适性和合格性。这些都需要些时间才能看出来或培养出来。空降兵风险大很多，主要是在合适性上比较难。

利润之上的追求

方丈：公司应不应该有利润之上的追求？

什么是利润之上的追求？比如，超越股东利益的社会价值、适用不特定主体的方法论、超越实际功效的审美趣味。对于大多数企业来说，利润之上的追求是奢侈的，不切实际的。

但对于顶级公司来说，利润之上的追求是必不可少的。因为：

1、利润之上的追求有一定的虚幻性，对于企业来说，就可以作为方向上看得见却不容易触及的战略目标，作为激励有持久性。而利润，太实，容易在触及后让企业进入懈怠的“贤者时间”。

2、利润之上的追求可以增加品牌的美誉度，从而增加用户的锁定能力，和企业的经营寿命。

3、利润之上的追求可以增加员工的认同感，提升团队的人员质量和工作质量。

有些商业模式很好的企业，很可能是因为没有利润之上的追求，没能成为顶级企业。

大道：利润之上的追求指的是把消费者需求放在公司短期利益前面。

多数公司碰到问题时讨论的都是有没有钱赚的问题，而有利润之上追求的公司碰到问题时可能会先问一句，这是对的事情吗？这是应该赚的钱吗……？其实差别很小，但 20 年后差别很大。

2020 - 08

中山市小霸王领先科技

网友：据中国执行信息公开网信息，中山市小霸王领先科技有限公司上海分公司被上海市徐汇区人民法院列为执行人，立案时间为 2020 年 08 月 04 日。

大道：“领先科技有限公司”？不认识这家公司！名字取成这样子的时间长了日子都不会太好过。

小天才商标的故事

大道：这个故事其实没那么复杂。

小天才在 90 年代是游戏机里最有名的牌子之一，美誉度也不错。我们公司刚刚成立时，就曾经找到他们，想出 300 万买小天才这个品牌。当时他们已经没有产品了，但品牌没有受到破坏。当时他们一口拒绝了，我们也没再强求。隔了差不多 10 年后，我们再通过中间人找到了小天才品牌的拥有者，原计划还是出价 300 万，结果他自己开口 30 万就卖了。

成交过程中我们了解到当时他已经比较潦倒，所以就决定还按我们原计划的出价补了差价给他，就想帮他一个忙吧。

像“小天才”这样的中文品牌应该属于稀缺资源了，我们还是非常感谢对方愿意转让给我们的。“小天才”作为中文品牌确实难得，无歧义，易传播，比划简单均衡**...**。现在估计三个字的作文牌子都被注册完了吧。

2020 - 09

做企业要脚踏实地

网友：你经常说“做企业是很 boring、很 dirty 的”，我想了很久还是有点不理解这个“dirty”的意思，怎么理解这个词更好一点?

大道：其实原话好像是老巴说的，就是脏活累活的意思，本意我理解就是做企业要脚踏实地，不要想着一步登天。

2020 - 10

理想汽车

网友：您怎么看待中国造车新势力？

特别是理想汽车，其创始人李想先生和公司文化可能是您会喜欢的那种（我个人猜测的），美团王兴先生说，理想汽车的李想操盘的是一个万亿美金的事业，您怎么看？

大道：虽然我蛮喜欢王兴的，但对汽车行业我不懂。我总觉得汽车包括电动车行业比较难有大的差异化。我可能错，但和我没啥关系，毕竟我没投入任何东西。

是个苦生意

网友：家电领域，唯一没有出牛股的只有电视这个行业了，您怎么看目前电视行业的格局？

大道：我不了解电视机行业，感觉产品难有差异化，是个苦生意。

如何看待格力电器这家公司？

大道：没看过格力。

餐饮业

网友：2019 年 9 月 19 日，您回答球友提问时说“餐饮业生意模式大多没那么好”。请问具体道理是什么呢?

大道：这个行业确实难的，起点低，管理复杂，难以保持产品的一致性...

车行业是个苦生意

网友：忍不住向您推荐理想汽车这家公司（虽然好多人已经推荐过了），这是唯一一家在我了解的公司里通过（生意模式，企业文化）这两个过滤器的公司。

大道：车行业是个苦生意，不容易。

考核

网友：大道怎么看相对考核法 (一群人进行排列，前 10%打 A，后 5%打 C，中间是 B)。感觉在相对考核法下跟同事的竞争大于协作，在这种环境下做的不是很开心。步步高的方法是什么呢?

大道：我当 CEO 时没这么做过，现在应该也不是这么做的。我记得曾经看过很多类似得东西，但始终觉得有点不踏实，所以没用过。

您有估算茅台的极限产量吗？有的话，您的估算是多少呢?

大道：没估算过。

毕竟不是刚需吧?

网友：疫苗和药物渐见曙光，许多国家的疫情二次爆发。请教大道：在此背景下，寻找价格低的、现金流充沛的博彩、邮轮公司算是在别人恐惧时贪婪式的投资吗?

大道：博彩公司没想过，邮轮公司我觉得以后可能会有很长时间的苦日子，能活下来就不错，直觉而已。毕竟不是刚需吧？这都不是我能力圈范围内的东西，搞懂不容易，也没打算去搞懂了。

英伟达

网友：您怎么看待英伟达这家公司？他们在图形和人工智能芯片已经领先了，而且又准备收购 arm，感觉这几个在未来很多年都很大的市场。

大道：不太了解这家公司，但有个做自动驾驶汽车的朋友说他们目前只能用这家公司的芯片，感觉蛮厉害的样子。

创维

网友：段总对创维集团目前有无什么新的看法，记得以前你说过这个公司文化挺好的。创始人现在去造车后会不会对创维集团有一定影响?

大道：早期我买过创维，后来意识到他们的商业模式不太好后就退出了。这些年没再关注过这家公司。

物业股在未来是否会成为你说的“好商业模式”？

大道：没接触过物业股。

请问如何对文化价值观进行有效考核？

大道：主要靠时间吧。三观不合在一起时间长了一定会知道的。

片仔癀

网友：大道对中药抗生素—片仔癀有了解过吗？

如果按当初您购买茅台的逻辑来看，似乎目前片仔癀具备相似的逻辑。

大道：也是好喝的东西吗？

澳门的博彩行业

网友：从未来 10 年或更长时间看，投资澳门的博彩行业会是一个稳健中进取的标的吗？

大道：我不喜欢这种 51%以上输的赌，所以对博彩业无感。

如何判断企业文化好与坏，标准或者共性是什么？

大道：这个问题很大。笼统地讲，就是企业行事是是利益还是以是非为标准。如果凡事是以利益为准绳的，我就不太喜欢。

我的授权确实不错

网友：您在逐步推进企业员工持股时，会考虑哪几个关键点或注意哪几方面……

大道：我没想过那么复杂，就觉得自己一个人干没那么有意思，大家能一起分享企业的成长会比较开心，反正我也不在乎股权的多少，因为成长起来了绝对额会足够大的。我的授权确实不错，但那不是一朝一夕之功。

好的商业模式

网友：好的生意模式除了产品有差异化、消费者心理独特感、专利性、大品牌信任感与低成本优势外，还有哪些方面的特征呢？

大道：好的商业模式的很简单，就是利润和净现金流一直都是杠杠的，而且竞争对手哪怕很长的时间里也很难抢。你可以自己想想谁的生意是很难抢的？然后再想想为什么？

消费者导向和结果导向

网友：您在早年做企业的时候，怎么把消费者导向和结果导向深入人心的，做事上不变形的？

大道：事实上我们也会经常有点小变形的，发现了就改。利益导向就像打球时的加力，是个心魔，克服不容易。好的企业文化对克服这个心魔作用很大。

谷歌是不是多元化经营?

网友：一直想不通谷歌的搜索、流媒体 YouTube、安卓之间似乎有点相关性，又不是相关性很强，想向您请教：谷歌是不是多元化经营?

大道：谷歌你说的这三块的关联性非常强啊！不过谷歌确实有个部门是花钱的，这些年为了试各种产品花了不少钱，但相对于主业而言还是很小的比例。

经营公司都是很辛苦的么?

网友: 经营公司都是很辛苦的么？感觉经营公司好像爬山，既要往上走又要防止溜下来。

大道：把公司经营好一般比较辛苦，当然也有像我这么“轻松”的。实际上，我在一线的时候也是非常辛苦同时也是非常充实和有意思的。

企业经营的本质是什么，能用简单的一句话表述吗?

大道：没想过经营的本质这个问题。感觉就是满足消费者，长期的那种，赚钱是果不是因。只有一个句号，应该算一句话吧?

企业制度

网友：不知道是否有机会系统的聆听大道关于企业制度方面的东西?

大道：我对企业制度不是很熟，太多年没碰过了。反正不管你定什么制度，要想着自己如果是员工的话，能不能接受...

沟通通常会越来越低效

网友：当一个公司发展得越来越大，人越来越多，沟通通常会越来越低效，请问您经营公司的时候有没有遇到过这个问题，如何解决的?

大道：这个问题必然会有，没有一个绝对能够解决的办法。好的企业文化能帮很大的忙。当然，有些管理技巧也会很有用。比如，我听说 amazon 开会是不许用 PPT 的，说这样效率才高，我没试过。有兴趣去看看那些比你公司还要大很多却经营非常好的公司是怎么解决这种问题的，然后自己再找自己的办法吧。

一把手最重要的是做什么?

网友：想问大道经营公司一把手最重要的是做什么?

大道：我觉得企业领导最重要的是建立企业文化，确立什么东西不能做。如何把事情做对当然也很重要，但只要是在坚持做对的事情，时间就会站在你这边。

需要做好的是往往是你没做好的

网友：在经营企业过程中，长期来看最需要做好的是哪件事？

大道：很多情况下最需要做好的是往往是你没做好的。我想不到一个充分条件。

在教育领域创业

网友：大道好，我是国内 Top2 大学理工科的应届毕业生，家里出了笔钱支持我在教育领域创业（不影响生活），以诊疗、咨询、课程等形式来帮助解决青少年抑郁焦虑的心理问题。

从企业文化上学生为本、正心诚意会铭记在心；从商业模式上，可能不是一个好生意；但是从个人兴趣和帮助别人收获的愉悦方面，想把这项事业做成，哪怕开始只是从一个个孩子、一个个家庭逐渐做起来。想请教您以及各位优秀前辈有什么建议或者需要避免的坑，特别感谢！

大道：我觉得你要做的事情是非常非常有意义的！ 也许是因为很多家庭教育小孩过于严厉（包括打骂等），很多人都会有原生家庭的心理阴影，进而导致焦虑甚至忧郁症的情况也不少。我有时候会想，我能相对比较理性和平常心很可能跟我爸妈从小就不打骂我有很大关系，心里没有很多人有的那种恐惧感。 作为生意，这个似乎很难是个好生意模式，但做好了你就算是功德无量了，会帮到很多人的。所以，也许用做公益的态度坚持下去就好！

做企业最大的对手是自己

网友：您说：“现在平常心，知道做企业最大的对手是自己”。

我想问的是，这句话的意思是说企业最大的对手就是能否保持平常心，专注在自己擅长的事情上吗?

大道：你想一下苹果的对手是谁？苹果的对手就是苹果，对吧？！

大道觉得在线教育不算好生意吗?

大道：我没觉得在线教育不好啊！在线教育是趋势，尤其是疫情之下，在线教育的发展会非常厉害。

不赚钱的生意多少营业额都是没用的

网友：大道好，你曾说：“不赚钱的生意多少营业额都是没用的。（2010-9-16）”不知道您现在是否依然坚持这个观点，您怎么看拼多多依然没有盈利这个问题?

大道：“不赚钱的生意多少营业额都是没用的。” 这个观点有啥问题吗？如果你打算买下整个公司你就会明白的。当然，这个指的是公司的整个生命周期，和某个公司没有关系。比如，如果 pdd 最后无法盈利，那这个公司的价值最后就会是零。

用了哪些道和术扭转局势的呢?

网友：请教一下：您 28 岁的时候，这么年轻您是怎么把一家亏损的小厂做到年产值 10 亿的，您是用了哪些道和术扭转局势的呢？

大道：28 岁开始做，34 岁才做到的。六年时间很长。平常心和本分就是这六年里提炼出来的，当然也做得很认真很辛苦同时也蛮快乐的。

电动汽车行业

网友：您对于电动汽车行业有什么看法？我个人非常看好特斯拉及国内的理想汽车。

大道：我没太多看法，只是觉得他们最后想赚钱都不容易。看 10 年再说吧。

顺丰

网友：感觉顺丰也是一家“有利润之上追求的公司”，商业模式方面差异化可能没那么高但是在提升，这两年发展的好可能也归功于对手没有在做对的事情。您怎么看这家公司？

大道：我不知道顺丰未来的盈利能力，但确实觉得顺丰是家好公司。顺丰企业文化感觉蛮不错的，但商业模式（未来盈利能力）我还不完全看得懂。

步步高选产品

网友：大道，当年步步高选产品，大多数都是当下比较热门的产品，有没担心行业发展太快导致竞争激烈产品寿命短问题？当时怎么判断自己是否有机会？

大道：我们一般在开始做一个产品时总是认为这个产品是长寿的，不然我们很难做好。怎么判断就很难说清楚了，不然我们也不会有那么多失败的产品。目前看来，智能手机行业对我们蛮合适的。

新能源汽车产业

网友：大道，您认为新能源汽车产业是否会有像苹果这样公司的土壤？能否谈谈新能源汽车在产业终局方面的一些看法？

大道：我不了解你说的新能源汽车行业，我甚至都不太了解这个和汽车行业的区别，难道他们不是一个行业吗？我刚刚买了一部保时捷的电动车，感觉还蛮好的，比我以前开过的电动车感觉要好，不知道这算不算传统汽车行业的新能源汽车？

品类的数量会造成渠道成本指数上升

网友：你之前说的苹果模式里，品类的数量会造成渠道成本指数上升究竟是什么原理？

大道：一般来说，因为技术进步非常快，电子产品一旦一定时间内卖不出去贬值就会非常高。同一品牌的产品的品类在超过一定数量后，库存会比较难管理，处理成本会非常高。

茅台酒的价格应该要涨

网友：您说 “银行定存有 4%？那茅台酒的价格应该要涨了，怪不得批零差价那么大。”这里面是什么逻辑还想不太明白？

大道：我的意思是谷歌 40 年的债券都已经只有 2.25%了， 4%三年的定期说明通胀率未来可能会更高一些，所以商品很可能会涨价哈。

人才不是一天聚集的

网友：您是如何找到并把一批人才聚在一起？进而做出后来家喻户晓的优质产品。

大道： 人才不是一天聚集的，我们花了很久的时间哈。

火锅生意要怎样做才能做大，做强？

网友：我是一名四川火锅厨师，自己开店有 6 年左右，但是都只有一个店，没有多大的特色，没有核心技术，只是菜品都是买好材料。火锅生意要怎样做才能做大，做强？

大道：也许餐饮里面火锅是最有机会做大的中餐，因为你只需要配好料就比大部分餐厅好了。我觉得你一个一个餐厅来吧？如果第一个餐厅确实火爆了，再小心翼翼开第二个，依此类推，不要求快求大。

白酒

网友：身边的 90 后已经不喝白酒了，我觉得这是白酒行业最大的风险。不知道您怎么看?

大道：我没啥看法，我自己不喝白酒，我也没怎么见过年轻人喝白酒的。

网友：记得大道曾经说自己也喝点茅台酒的，不知道为什么这次说自己不喝白酒？戒了？

大道：我没戒过，开了一瓶茅台一年都还没喝完。你如果非要较真的话，我应该说我不太喝白酒，不能说我不喝白酒，毕竟我是喝过白酒的。我想可能我的中文有点问题了？

包子馒头豆浆连锁店开在美国

网友：大道，请问如果包子馒头豆浆连锁店开在美国（或是其他国家），会有人吃么？

大道：这种生意能不能成功，不试是没人知道的。直接上这是老中文化里的东西，在老中聚集的地方开可能能有生意，不然估计很困难。

创业最重要的是

网友：请教大道，对于初创公司，如果进入类似游戏这种充分竞争的战场，是不是兵家大忌？ 是不是也要想投资一样，要一直筛选，直到选到供需失衡（供小于需）的赛场？

大道：我觉得创业最重要的是创业者会觉得自己的产品或想法能够提供点别人提供不了的东西。如果只是想做生意，成功的概率会小很多。供需失衡的“赛场”大概没人可以

在创业前就“选到”的，就算碰上了也很快会掉进红海。举个简单的例子：茅台的供不应求可不是一个创业者创业前计划好的。

医药和白酒

网友：如果把目光看到十年后，您认为医药和白酒那个赛道增长更大?

大道：我对两个行业都不太了解，我只是觉得茅台还蛮好的。

强大产品是必要条件

网友：商业模式很强大的公司，本质上是不是因为拥有个强大的产品（好的产品），所以才能形成强大的商业模式，比如茅台，苹果，腾讯?

大道：强大产品是必要条件。

能否点拨一下为什么说茅台的生意模式好

大道：因为喝茅台酒的人喜欢喝茅台酒。

2020-11

校服项目

网友：教下关于创业的问题：我自己是有 13 年创业经历，从事校服项目……我是不是要改商业模式或改行业才能做的更好？如果是要改，如何改好呢？

大道：看上去像是一个差异化很小的生意，容易有价格竞争和非价格竞争，似乎是个有点累人的生意。怎么改外人可能帮不上什么忙。

现金流和净利润

网友：想请教现金流和净利润的问题，

为什么说现金流比净利润更重要？比如两家公司，一家每年现金流很好，但净利润不增长，一家净利润每年有增长，但现金流一般般，应该怎么选？

大道：这是个财务概念，你先查下什么叫净现金流，什么叫净利润？这个必须要自己搞明白才会对你的投资有帮助的，毕竟你是打算买下这个公司或这个公司的一部分的，不然你买的是什么？

茅台在季克良年代形成的产品文化很强大

网友：喝茅台的人喜欢喝茅台酒，这应该是结果。相比其他白酒公司，茅台做了什么，或者说没做什么，才取得了这样的结果？

大道：我只知道茅台碰巧做了茅台 53 度飞天，但没认真看过细节。茅台在季克良年代形成的产品文化很强大，后继者是不敢改的。

擦边球

网友：请问下服装行业中，如果商标、公司名字合法合规的模仿和近似其他知名品牌，且质量也都很好的情况下，这样做生意可以发展长久吗？我看可口可乐和百事可乐产品口感很像，名字也很像，都做的也很好。

大道：可口可乐和百事可乐的英文名字之间没有任何相似性。生意能不能发展好关键且只取决于公司的产品，无他。其他只是对快慢有影响。

网友：感谢您的回复！我还想请教您下：这样打插边球算不算一种对产品包装的一种方式，一种敲门砖呢？前提是产品也很好，和原品牌一样的供应链。除设计外。

大道：擦边球的意思就是不太好的意思？企业经营其实蛮复杂的，供应链其实只是一部分而已，就算有和苹果一样的供应链你也是没办法做出 iPhone 的。类似的还可以在餐厅，饮料以及很多很多行业里见到。做好企业大概是没有捷径的，捷径经常是最容易迷路的方式。

周黑鸭

网友：今年开始周黑鸭开放了加盟，已开了 400 多家加盟店。

目前已收到约 25000 个加盟申请，加盟申请每季 5000 个速度增加。大道老师对这样的公司怎么看？

大道：没吃过，不了解。

新能源车

网友：蔚来、理想、小鹏、恒大等等这些新势力，加上比亚迪，市值都超过 2000 亿美金了，里面有多少能成为手机里的华为、OV 呢，也许不过是酷派、金立？甚至现在的新能源车本身也只是 windows 移动版，真正的安卓、ios 还没到来？

大道：投资的角度看，关我何事？

网友：以后这些电池会不会得到妥善的环保处理呢？

大道：环保问题有点复杂。感觉对这个地球而言，电动车应该会消耗更多能源，但对用车的地方而言，电动车确实清洁很多。我最近买了辆保时捷的电动车，觉得确实好，好车和电动车的优点都有了。

苹果

网友：您觉得苹果最核心的竞争力是什么？是他的系统么？

大道：苹果最厉害的就是在苹果的企业文化下建立的生态系统，这是个非常强大得商业模式，非常难以撼动。

借钱很危险，慢慢来就好

网友：目前在做一个餐饮连锁，产品经过了市场检验，具有回头客及口碑传播属性……自己拿了两个地级市代理，但缺乏资金将区域内的店开起来，希望得到大道的帮助。

大道：钱多多做些，钱少少做些。如果你说的是真的，那这个阶段融资很吃亏，借钱很危险，慢慢来就好。

酒厂

网友：目前，我与我老家的一个酒厂合作，以酒厂工作人员的名义对外联系承接 OEM 贴牌生产和定制酒服务，在此过程中，逐渐产生了想自己做一个品牌的想法……最拿捏不了的是销售，为此，非常希望能得到大道的帮助，帮我分析指导。

大道：很认真滴想了一下，想不起来什么地方能帮到你。东西好的时候，怎么卖其实没那么重要。东西不好的公司，怎么卖其实最后也没那么重要。

这几个是不是伟大的企业?

网友：从您的角度来看，facebook、amazon、google、京东这几个是不是伟大的企业?

大道：在我看来 Amazon, google 应该算，其他两个我没那么了解。

顺丰是家好公司

网友：您之前谈过下顺丰觉得这是家好公司，但又讲到还不太看得懂其商业模式或未来盈利情况。您对好公司的定义一直都是好生意模式好企业文化缺一不可哈，如果您觉得

看不太懂顺丰的商业模式那又认为顺丰是家好公司总觉得逻辑有点不通的感觉，望大道能解惑！

大道：我说顺丰是家好公司的意思是这家公司企业文化蛮好的，很专注在他们想做好的事情上。但这个生意能不能有很好的利润我还搞不太懂。

投资和投机的区别

大道：投资非常像种田，是个结硬寨，打呆仗的过程，所以投资者就像农夫。投机则像狩猎，是个零和游戏，投机者之间互为猎物，非常刺激。感觉像是游牧和农耕的区别？游牧的说法似乎不妥，因为游牧民族并不完全靠狩猎为生。也许像早期的人类。找个合适的例子不容易哈。

网友：猎户是否合适呢？

大道：其实也不合适，因为猎户的猎物是动物，投机要更危险。也许有点像电影“饥饿游戏”（the Hunger game）。

茅台大股东明里暗里的偷小股东的利益

网友：看到茅台大股东明里暗里的偷小股东的利益，这个问题大道怎么看？我有点担心。再有，你觉得这件事小股东有没有必要拿起法律武器来维权？

大道：如果你有证据有人偷你的利益，你为什么不去法律维权？

腾讯的优势或者核心竞争力是什么呢?

网友：大道好，您觉得腾讯的优势或者核心竞争力是什么呢？是它依靠微信：xuetang7799所建立的态系统么。是否腾讯也有一点“敢为天下后”的意思呢？ 望大道指点。

大道：我不知道，不然就没腾讯什么事儿了。

金龙鱼

网友：大道好，您对金龙鱼感不感兴趣？大家都称它为“油茅”--油中茅台，按照您说的买股票就是买公司最起码拿十年的原则，金龙鱼让我拿十年我觉得也完全可以接受。除了净利润比较低公司是外资好像也没什么缺点。这种股票目前价格能进行价值投资么?

大道：我没了解过金龙鱼，不过印象中这个公司确实很多年前就在了，我当 CEO 的时候好像就能见到他们的广告了。商业模式显然茅台好。

在线教育这个行业

网友： 请教：在线教育这个行业风险投资目前在大量投入您怎么看？这样烧钱理性吗?

大道：如果很多人跳进来烧钱，说明钱很看好未来。有时候是理性的，有时候不是。我没了解过。据说我们的教育电子也有计划进入线上教育了。过几年我也许能比较好地回答这个问题。

网友：进军在线教育是个好的发展思路，毕竟步步高、小天才沉淀了很多优质教育内容和线下渠道网络，长期的品牌沉淀也积累了很多忠实用户……

大道：我们确实有很多资源，但基因是不是对的上号目前还未知。

网友：“基因”问题我琢磨了两天，觉得应该是没问题。学习机转入在线教育市场，主要是对线上推广运营有要求。观察家里孩子的小天才手表加好友、在线听故事、微聊等功能，可以看出步步高教育团队已经具备挺好的线上推广运营的能力。从长远看，各种 APP 在逐步替代学习机的功能，按照 stopdoinglist 的思考方法，进入在线教育可能是应该做的、正确的事。

大道：We don’t know what we don’t know, but we will see.（我们不知道我们不知道什么，但我们会看到的。）

创业一般是有个想法才去创业的

网友：看了您关于给营销人员的讲话受到启发：如果创业找项目，是不是也可以看看国外大公司在做什么产品，什么产品卖的好……然后再学习，模仿，创新。这样找创业项目有什么需要注意的地方吗？

大道：你从哪里看出来我这是对创业的人说的？我的理解中，创业一般是有个想法才去创业的。为创业而创业能成功的概率更低。

网友：您说的这个“想法”很深奥，不简单，不容易。我理解的是对这个“想法”有类似的工作经历，且市场还有点大，有可能做到前几名，产品有消费者喜欢的差异化……且想法最好与兴趣爱好靠近的更加好。您可以再指点下有哪些关键点吗？

大道：每个创业成功的人可能经历都很不一样。我自己当年就是因为喜欢玩游戏，就一头扎进去了。

您怎么看中国平安？

大道：我没研究过这家及这类公司，感觉比较复杂，不了解其盈利水平未来的持续性和增长性。如果你确定该公司未来会一直如此盈利并有所增长，目前价格确实不贵。类似的还有国内的银行。可惜我没时间去研究哈。

Think different 是不从众的意思

网友：有些困惑想问下大道，您说的扎硬寨打呆仗，如何能在重剑无锋的思想下保持乔布斯说的 Think different 的思想？

大道：Think different 是不从众的意思。这个说法并不完全对。正确的说法是消费者导向。当年苹果一直不出大屏手机就是个例子。消费者需要大屏，但苹果 think different，结果晚了三年多。

网友：苹果这个失误挺让人费解的，大屏的需求当时已经被其它厂商在市场验证了，但是苹果坚持单手掌控是更重要的用户体验。有点类似芒格说的固守成见，不愿意接受新

想法的意思，好在最后改变了看法，出了大屏手机。快充的需求，苹果也跟进的比较慢，oppo 的“充电 5 分钟，通话 2 小时”都家喻户晓了，苹果才开始慢慢增加快充功能，现在也才 30W 快充。Think different 的理念是不是影响了苹果更好的做到消费者导向？类似于守正出奇的错误，老想着出奇，守正反而没做好，正确的做法还是得守正不出奇。

大道：其实大屏手机也从另外一个角度说明了苹果厉害的地方。可能因为乔布斯说过不要大屏，所以苹果犹豫了一下，但消费者的需求摆在那里，所以最后他们还是用不同的办法想通了。我和方丈曾经打过一个小赌（没赌任何东西），方丈问：你觉得苹果一定会出大屏手机吗？我说：他们一定会的！果然三年后他们就出了。苹果大屏手机出的晚给了我很多时间去思考苹果和买苹果，不然我可能要少买很多苹果哈。

Think different 其实非常了不起，长期而言是力量巨大的。think different 其实是内含“消费者导向”的，因为那是前提。

网友：快充这个功能应该成为手机的标配了？

大道：不知道为什么，我总觉得快充没那么重要。

屏幕行业的看法

网友：那想请段总分享一下对屏幕行业的看法，比如国产自研的 OLED 与三星比较如何？

大道：我对这个行业不了解，感觉像是重资产且产品差异化不太大的行业。

创始人工作重心在何处?

网友：请教作为企业创始人工作重心在何处？换句话说，哪些工作必须是由创始人来做的?

大道：取决于缺什么。

茅台的核心价值

网友：大道好，想请教茅台的核心价值，或者说其价值的源头在哪里?

大道：好喝！对喜欢喝茅台的人来说。

特斯拉

网友：关于对特斯拉，您依然还和老巴一样，坚持价值为 zero 吗？特斯拉股价近几年走势很强，我个人也在前段时间买了台 model3，体验感非常不错的，希望能得到您的看法

大道：虽然我们在这家公司上赚了不少钱，但用过 modelS 之后就不再感兴趣，从此不再关注，自然对我也没价值。最近买了辆保时捷的电动车，感觉非常好。

如何分钱给合伙人及员工

网友：大道好，经营企业赚到了钱，如何分钱给合伙人及员工，应该基于什么去思考分配？

大道：应该按照事先说好的原则吧？最重要的是要有公平心。

2020 - 12

只冒你能承受得起的风险

网友：大道，一种商业模式好现在已经很赚钱，类似苹果、腾讯以及另一种有一定颠覆性、但是不确定、貌似在做正确的事、未来可能会很赚钱，这两种类型，你会不会有热血的冲动想要挪一些仓位到后面一种？

大道：你是说网易还是拼多多？关键还是取决你能懂多少。only take the risk you can afford .（只冒你能承受得起的风险）

巴菲特说简单而不容易

网友：大道，你在 11 月 30 日说“巴菲特说简单而不容易（simple but not easy）和平常心（inner peace）你能找到巴菲特的原话吗？”我找到了，巴菲特最早说“simple but not easy！”的原话。

1998 年，巴菲特在佛罗里达大学演讲中说：“让我们从大家都懂的事情上开始讲吧（巴菲特举起他的可乐瓶），我懂得这个，你懂得这个，每个人都懂这个。这是一瓶

樱桃可乐，从 1886 年起就没什么变化了。很简单，但绝不容易的生意。”“simple but not easy！”是你自己悟出来的，与巴菲特之悟，是“英雄所见略同”。

大道：非常谢谢！实际上我听过这个演讲很多次，很可能我就是无意识地从里面学到的。我觉得老巴的这个对话非常好，把投资及企业都说的非常透彻，强烈推荐大家找来听或看（我相信应该会有中文版的在网上）。

如何看待医疗器械这个行业?

大道：没接触过这个行业，感觉这个行业水比较深，不容易理解。需求应该是刚的。

券商

网友：您如何看待券商公司的投资前景，尤其是国内券商的机会在哪儿?

大道：我对券商不了解，感觉产品差异化不太大，护城河不太宽，不是我喜欢的生意。如果准入门槛非常高的话，可能也算一道门槛吧。

喜欢的生意

网友：您所喜欢的生意，基本都有以下几个共同点：

1. 是产品有着很大的差异化；

2. 是其商业模式具有很强大的护城河；

3. 是未来拥有良好的现金流，而且非常能够确定。

另外您说不太喜欢的那些生意，通常都是产品没有太大的差异化，其生意模式没有太坚固的护城河，比如说卷商，光伏等。

我的问题是：从生意的角度来讲，关于您所喜欢的生意或者您不太喜欢的生意，大道您还有没有什么要补充的?

大道：没啥要补充的。不过，我不了解券商，我觉得券商的差异化应该比光伏大。

对医药行业的看法?

大道：我不了解药企，买过一些默克但下不了重手，也拿不住。你在这个行业，应该比我有发言权。

什么样的商业模式是好的商业模式?

大道：好的商业模式就是能够长期获得很好利润的商业模式，一般都是通过提供很好的产品或服务而来的。

如何看待快递物流行业的前景，个别公司会拥有很好的护城河呢?

大道：行业很大但差异化不大，需要投入很多，投入期也可能很长很长。物流公司里，亚马逊似乎非常强大，20 多年的持续投入也确实形成了自己的护城河。

起诉茅台未经股东大会授权就捐款

网友：最近有一些茅台个人股东准备联合起诉茅台未经股东大会授权就捐款数亿给地方政府修路……您方便谈一下看法吗？您觉得起诉维权算做正确的事吗？

大道：我没关注过这件事情。我觉得小股东维权肯定没啥错，但茅台也许也确实是按照某些合法的规矩去做的，所以也没毛病（我没研究过，也没时间关注），那毛病出在哪里呢？也许过段时间就知道了。

OPPO 把小家电停了是非常对的决策

网友：大道好，记得您说过您们投入过小家电业务，最后在亏损的情况下中止了，纠正了错误。想知道您对小家电行业的看法，您是觉得这个行业不能做出持续差异化的产品吗？

大道：我个人对小家电没看法，但觉得小家电不是我们擅长的领域。后来未了聚焦在手机上，OPPO 把小家电停了是非常对的决策。

创业中如何选择采购产品或选择合作伙伴呢？

大道：我离开一线太久了，也不清楚现在都是怎么做的。记忆中好像也没啥特别的东西，无非就是了解行业，找到有好的口碑的供应商，按正常程序走过设计检查实验试用…包括成本等等所有需要的过程，然后开始合作。

一般任何一个供应商的东西最好能有至少一个后备以防万一，但偶尔有些零件做不到。我没管过采购，所以比较不熟。

商家不分大小价格都一样

网友：做步步高时如何控制商家的终端零售价格？记得您说过“商家不分大小价都一样”

大道：是的，我们给一级代理商的价格是一样的，绝对没有返利！零售商价格控制不了，我们只能建议。

好像叫比尔盖茨

网友：to C 的产品容易做出差异化，而大部分 to B 的产品都不容易做出差异化，即生意模式都不算好，大道如何看此类公司的投资价值，是一律放弃吗？

大道：取决于你能看懂什么。我最近发现一家 to B 的公司很厉害，但理解的有点晚了，虽然差不多 30 年前就见过这家公司的老板，好像叫比尔盖茨。

微软

网友：您说您“最近发现一家 toB 的公司很厉害，但理解的有点晚了，虽然差不多 30 年前就见过这家公司的老板，好像叫比尔盖茨。”请问您理解了它的厉害之处是哪些？

大道：我大概属于不明觉厉吧，就是发现很多微软的用户离不开微软。不过，我没买过微软，大概是因为我不怎么用电脑吧。

网友：终于等到你提起微软了，能和我们聊聊你看到的微软的生意模式和企业文化吗?

大道：我对微软真是了解不够，聊不起来哈。微软 20 多块钱时老巴就说微软很便宜，但可惜他买不了，因为跟盖茨太近了，那时我就努力地看了几分钟，不得要领。目前依然不得要领，只是觉得他们也很厉害。

形成裙带关系

网友：请教：创业公司中，如果有配偶或亲戚或朋友或熟人在一个公司工作，您觉得长期看有哪些好处和坏处，您是什么样的建议和看法?

大道：创业公司里如果亲戚朋友一堆，可能短期对凑齐人有好处，长期坏处比较多，会形成裙带关系，而且不容易留住别的人才。

怎么看待 7-11

网友：您怎么看待 7-11 这家集合了 便利店 快餐 连锁咖啡……这么多元素的公司?

大道：没了解过，直觉上未来日子会越来越难过，电商太厉害了。

不做有时候很难知道哪个效率是真的高

网友：大道好，以前看您回复中说创业的小企业经费有限的情况下，投资回报要比较快的话，适合做百度搜索广告。目前网络广告，微信：xuetang7799朋友圈，抖音和信息引流，小企业合做这 3 类广告吗？

大道：我不在一线快 20 年了，不知道什么效果最好。做广告也是要试的，不做有时候很难知道哪个效率是真的高。

怎么看中国企业的国际化？

网友：大道怎么看中国企业的国际化？这里面有什么“秘诀”吗？

大道：没啥秘诀，企业总是要去想办法寻找用户的。

销量不好的原因

网友：大道好，请问在销量不好的时候重点是去大力改进产品而不是花大力气去销售吗？

大道：销量不好的原因大概率是因为产品不够好，别的原因可能比较次要。

比较苦的生意的特点

网友：如何识别某个生意是好生意还是苦生意，从哪几个方面辨别？

大道：比较苦的生意的特点往往是进入门槛比较低，产品差异化小，经常需要靠产品价格竞争。比较一下茅台就明白了。

提价权

网友：大道好！有的公司护城河很深却没有很强的提价权，但是有的却有很强的提价权。比如亚马逊提价权较弱，美团提价权很弱，茅台提价权很强，片仔癀提价权很强……这样看美团亚马逊电商业务未来很难赚大钱？是不是买股票不能简单看垄断就买，而是要买足够差异化能产生足够提价权的垄断公司？

大道：很难提价的原因很可能是因为产品差异化不够大，一旦提价用户就会买竞争对手的产品或服务？

不适应的实体可能大多不见了

网友：请问下未来 10 年，电商或互联网您认为对实体经济还会产生什么样的变化和影响，实业应该如何应对这种变化？

大道：我猜 10 年后的影响比例会下降，因为不适应的实体可能大多不见了。

拼多多做新品牌

网友：我在拼多多做新品牌：半年销售 5000 万 但亏了 40 万。

大道：（品牌名“甄简良品”）名字没取好，事倍功半！

苹果也准备造电动车

网友：最近传言苹果也准备造电动车。不知道段大哥对此有什么看法呢？

大道：传言已经很多年了，没啥看法。

网友补充：大道以前的看法：苹果大概率不会自己造车，但 CAR PLAY 会出现在很多车上。

大道：我目前依然是这个看法。我对车行业了解不深，觉得是个不容易的生意。不过，如果苹果最后真的跳进去了，那应该就是准备好了。也许苹果真的能做点啥也说不定。记得前些年老是传说苹果要出电视机，我也不是太相信。

网友：电动汽车和汽车的生意模式未来的区别，会不会类似智能手机和手机的区别，从只是卖产品变成同时是个平台。

大道：什么人会没事呆在电动车上？电动车出租车司机？

突然想到我需要收回之前的看法，因为意识到其实人们是有很大机会在车里呆很久的。我自己不太长时间开车，所以感受不深，但确实有很多每天需要长时间开车的人。因为人们会花时间在车里，苹果就有了进入这个行业的理由。如果苹果想进入这个行业，“没有什么能够阻挡”！

2021 - 03

亏少了

大道：想起一个往事。很多很多年前，有一天在某个地方开会，旁边有个会议室外面敲锣打鼓的非常热闹，我好奇过去看了一眼，是某门户网站业绩发布会。我问会议室出来的一个人，为啥这么高兴，赚大钱了？答曰：亏少了。我当时非常无语。这家门户目前依然亏着钱，但中间好像有些年是赚过钱的。

2021 - 04

小天才护眼平板

网友：iPad 是 2010 年上市的，11 年过去了，一直都没碰到像样的竞争对手。打造一款能与 iPad 竞争的平板电脑看起来比想象的难很多。估计只有小天才护眼平板才有机会。都是大道公司的产品。

大道：小天才护眼平板和 iPad 的目标用户不一样，而且他们不是一个级别的，这种比较很滑稽。

网友：目标用户的差异化，就是我想说的小天才平板的机会，类似小天才手表。国内的小学从一年级布置的家庭作业就必须上网完成，因为没别的 Pad 可选（之前安卓 Pad 体验都很差），家里买了 2 个 iPad 专门给孩子做作业、上网课、查资料用。小天才主打的护眼功能是很多家长的关注点，因为小孩每天用 Pad 的时间不短，个人感觉市场需求挺大的。

大道：我有点怀疑“护眼”是不是真的有意义。我听医生和专家说，如果小孩有足够户外活动时间的话，每天看个把小时电视或 iPad 是没关系的，所以关键是户外活动时间哈。

电动车

大道：我对电动车一直有个疑问：电动车减碳吗？不知道为什么我老觉得电动车其实增加了一道能量转换过程，至少是没有减少的，所以对减碳没啥帮助。

网友：如果都用 太阳能 风能 甚至核能发电，还是可以减少一点排放的。 但是制造上述设备加上制造电池，是否引来新的排放问题 这就搞不清楚了。

大道：太阳能确实取之不尽用之不竭，但转换过程似乎还没找到太好的办法。风能对环境的破坏一般人可能不太知道。核能长期来说很可能是不合算的，至少到目前为止，核能带来的麻烦已经非常大了。

网上查到的结论：全生命周期测算：电动汽车减碳优于燃油车。

网友：大道抽空说下保时捷电动车的感受 还容易头晕吗？

大道：何来此说？保时捷电动车从来没觉得过头晕啊。现在在湾区能经常见到 Taycan 了。

OPPO（造车）

网友：36 氪上看过报到，说的是 OPPO（造车）

大道：网上的消息我也早就看到了，近些年我们也曾不止一次讨论过，但从来没有得出过要做车的结论，但也没有说就一定不会做。由于各种原因，我个人是不太支持做车的，但我早就不在一线了，这不是需要我做决定的事情。其实 vivo 沈炜很多年前开始就有个想做电动车的梦想了，我们甚至还讨论过电动助力车，我也是一如既往滴表示不太赞成哈。个人觉得车这个行业的商业模式没那么好，至少从投资的角度我是不太赞成的。

2021 - 06

阿里的“二选一”

网友：大道有空说说腾讯在微信：xuetang7799限制抖音属于企业文化有问题吗？和阿里的“二选一区别在哪里呢？

大道：阿里的文化里有“让天下没有难做的生意”，我觉得二选一违背了这条，现在改了就好，不然对企业文化传承可能会有副作用。

新闻：老干妈换回原配方，为何顾客仍不买账？

大道：老干妈换辣椒了？ 买茅台的时候想清楚了的非常重要的一点：这类事情在国营的茅台发生的概率比在私营企业要低很多，因为大概没有人敢动茅台 53 度飞天的工艺。

网友：是不是有时候国企的优势反而在茅台品质保持这事上展示出来了。一直大家议论的茅台的"文化"不好，反而从品质文化上因为国企本身的特点，反而不是个缺点了。

大道：季克良建立的茅台的产品文化非常好！

2022 - 01

是不是能躺赢的商业模式就是好模式？

大道：可以这么说，如果大家躺赢的定义是一样的话。躺赢的典型其实是茅台和 sees candy（喜诗糖果）。不过好的商业模式不限于此，比如苹果，GOOG……

网友：大道，哪些行业不容易产生出好＂生意模式＂的企业呢？

大道：各种。

新出的折叠手机

大道：今天收到 Find N，就是新出的折叠手机，蛮酷的，有点意思。第一天使用完看不出有任何折痕。继续体验中……。感觉这个产品蛮酷的，但似乎实用性不是很强。我猜 iPhone 不会推折叠屏。

不知道制造业是不是赚的都是苦命钱？

大道：苹果算制造业吗？台积电算不算制造业？

第一桶金是不是敢在销售方面打广告会营销

网友：大道，你第一桶金是不是敢在销售方面打广告会营销，所以赚得盆满钵满?

大道：嗯，当年很多人也是这么认为的，最后他们基本都完了。是的。那些人当年真的那么认为的，于是真的那么做了，然后很快就都不见了。其实我该说的都说过了，三十多年来一直是这么说的，但这很难改变任何人。

生态系统，其实也是商业模式

网友：大道好，苹果未来看点是什么？车?手机市场份额提升?整个手机市场是不是已经成熟了?

大道：看点是什么意思？苹果最厉害的就是苹果的生态环境，现在是，未来也应该是，当这点不再存在时，苹果就沦为普通手机公司了。

网友：生态环境是指内部研发能力，软硬件供应链配套能力吗?

大道： 我想说的实际上是生态系统，其实也是商业模式。

没有乔布斯的苹果更厉害

网友：记得 10 年前大道得出结论：没有乔布斯的苹果更厉害。时间证明了大道所说真实不虚。后来离开王石的万科，也佐证了这一点。我重仓了格力，也总在考虑，董小姐离开了格力会怎么样……

大道：你这是在给自己壮胆吗？你的推理逻辑上不完整，所以不成立但不等于你的结论一定是错的，但你的逻辑确实不太对。

网友：都在等下一个苹果，下一个茅台...

大道：其实从未来 10 年看回来，现在的苹果依然很香哈。

网友：方便的时候，请讲讲现在苹果不贵的理由。

大道：在我的理解里，苹果的商业模式非常强大，未来的复利回报大概率是会高过长期美国国债的。我总是习惯把美国长期国债作为第一机会成本（就是最低的意思，我如果看不到公司的长期赢利是能超过长期国债的，我就会直接过滤掉），苹果第二，所以除非看到未来几十年会好过苹果的公司，不然我不愿意换的。

网友：美国 30 年期国债利率目前是 2.168%，低于美国现在的通胀率，拿着美国国债，长期来看购买力还下降了。

大道：看来利息要涨了。

大道能谈谈京东方吗？

大道：京东方算是我的老东家了，我读研究生之前在北京电子管厂（京东方的前身）呆过 3 年，非常希望他们越来越好。我看企业主要看两点，商业模式和企业文化。我离开北京电子管厂已经三十多年了，所以现在完全不了解也没时间去了解我想了解的这两个方面。

2022 - 02

关于 1997 年央视“标王”竞标

大道：当时我的投标号是 007，那些年我们一直都是 007 哈。那年我把标抬到两个亿后就让给爱多了，不知道后来有没有人看懂……

网友：没看懂，是因为这个标段超过 2 亿就不合算？爱多当标王之后 2 年就搞破产了。

大道：其实我当时觉得，如果仅仅就广告效果本身而言，两个亿肯定贵了，但爱多破产不是因为这个广告。当时的五秒广告第一条和最后一条其实效果差不太多，我们省下的钱可以拿到很多其他的广告资源。可能爱多比较了解我们，所以很怕我们拿下第一，我出两个亿的时候就认为他一定会再上一格的，当然万一他们不上，我们也能承受，但要辛苦一些。其实当年他们最后也没付完那个钱，因为后面没有足够支付能力了。我们当年连打了几年广告有个非常重要的作用，就是向我们所有的相关体，从用户到员工到供应商到零售团队和零售渠道...发出一个强烈的信号，就是“我们又回来了！” 离开小霸王后有段时间团队里有很多人是需要找回信心的，广告起到了一点点作用，但光靠广告是绝对绝对不够的，产品永远是最后决定胜负的关键因素。有意思的是，那之后国内的广告环境就开始发生快速变化，互联网变得越来越有影响，我们在央视的广告投放比例也下降了很多。

网友：那时候大家都要坐等天气预报，最后一条基本必看。

大道：是啊，那年爱多有第一选择权，我们是第二选择权。他们犹豫了很久，选了第一条，于是我们如愿以偿选了倒数第一条，就是天气预报前面那条。如果我们不幸拿到第

一选择权的话，我们也是会选倒数第一条的。估计现在没人等着看天气预报了吧，感觉现在年轻人可能会觉得这有点像天方夜谭?

人工智能机器人

网友：大道能分享下对人工智能机器人的看法吗（主要指足式机器人）？

大道：没有具体看法。足式机器人应该还是在非常初级的发展阶段，估计人很容易做到的事情他们似乎还没办法，比如打开冰箱拿瓶水啥的。

大道你认为传统线下渠道会消亡么?

大道：肯定会消亡的，但可能需要 40 亿年。

新闻：库克凭什么拿 9000 万美元高薪?

大道：我相信股东最后投票是会批准这个方案的。库克大概是世界上最便宜的 CEO 了。只要把苹果的盈利分成 100 家公司，人们就很容易看到，这 100 家公司的 CEO 的总的报酬会远高于库克的。

网友：根据双因子理论，给库克 9000 万年薪算是保健因子，否则相对其他大公司 CEO 的年薪和公司盈利的比例，似乎对库克不太公平，低于这个年薪，如果影响到库克工作的积极性，苹果的股东可是亏大了。

大道：其实对库克而言，给他多少薪水或收入大概都不会影响他在苹果工作的积极性的，因为他热爱这份工作！但是，薪水或收入体现的是公平。库克的收入是由苹果的薪酬委员会决定的，我猜库克并没有太计较。

基本原则依然是想长远！

大道：说个坐头等舱的故事吧：

20 多年前我还是 CEO 的时候我们的规定是，所有人出差都是可以坐头等舱的，但所有人都只报销经济舱。曾经有一次我发现我的报销单上头等舱居然都给报了，我就问当时的财务为什么我的头等舱机票可以报？得到的回复是，公司只有你一个人给报了。我说，我们规定的是所有人，如果我可以就是说我不是“人”？那以后就再没出过问题了。那时候我们公司还相对小很多，也没啥国际商务旅行，现在怎么处理我不知道。

网友：出差可以坐头等舱是对的，休息好工作效率就会高，我发现有些公司都不可以坐头等舱，我就觉得这个是个问题！

大道：那你没看懂我说的是什么。我的规定是所有人一视同仁，想坐头等舱（或者商务舱）就自己掏钱。我就一直坐头等舱，也一直自己掏钱，因为我不想为难自己，但同时我也不喜欢等级概念。

网友：强制而公平。

大道：这里没有啥强制的概念吧？这里其实强调的是没有等级概念，不是什么级别的就可以坐商务舱或者头等舱啥的，毕竟薪水待遇都已经尽量表达清楚了，其他开销就应该自己来决定。其实按我的概念，酒店标准也该一视同仁，所有人的报销标准都应该一样。等级森严的公司里，除了大老板外其他人大概很难有啥创造力。

网友：请教经历过公司最早的一些政策文档，应该都是您还在公司时制定……阿段是如何考虑可以让规则的基础那么简单清晰，同时兼顾效率和公平性的？

大道：简单清晰才有效率啊，公平心是基本原则。这里公平心非常重要！公平心和公平性是有区别的。最高领导制定规矩一定要花够时间，一定要想长远，要防止大 bug。修改时一定要有提前量，承诺的东西一定要执行，所以绝对不能轻诺……。很久没在一线，一下想不起来还有啥要注意的，但基本原则依然是想长远！

2022 - 03

阿里和京东谁的商业模式好一些？

大道：以前我觉得阿里好一些，现在觉得他们都不完美，但都还过得去。仔细想来，非要比较的话，感觉上我还是觉得阿里好一点点。不过，我对两家公司的了解其实都不够，尤其是其他电商依然能够起来这点让我满困惑的，似乎电商的护城河不是很宽的样子，很难下大决心投大比重。阿里现在都掉破上市那天的价钱了，我还是看不太懂。

网友：大道评价一下阿里跟腾讯吧，虽然了解到你更看好腾讯。

大道：我觉得阿里的护城河没有腾讯的宽，但今日的出现让人觉得腾讯的护城河也没那么宽了。投资确实很难哈。

2022 - 04

关于 i 茅台

大道：i 茅台这个主意非常好，用户至少知道上哪里去买真酒，应该给管理层一点掌声！！！道理上来说，供求平衡的价格是比较接近合理的，目前这种中签率说明茅台零售价不是很合理。希望 i 茅台的量会慢慢占到主流，这样能够平滑地解决很多矛盾。

网友：这是个好事，但不知道这个经能怎么坚持念下去，各种腐败和潜规则。

大道：这是进步，是更公平的办法。i 茅台真的是个蛮好的主意，假以时日应该可以解决目前茅台面临的一些棘手的问题。不知道需要多久，但似乎已经有办法了。我猜五年内应该就可以了吧？而且，这么多人每天刷，广告费可以省大了去了哈。

估计未来领导批条子的几率也会大幅度下降。

也许以后就可以叫电商茅台了，感觉茅台是有资格这么做的！西南航空公司的机票好像就是只在自己的网站卖的，省下很多中间的费用，和用户的沟通也更直接。茅台要完全过渡到电商不知道行不行，毕竟有很多历史的因素在里面，但慢慢过渡到大比例在网上卖想不出有什么不可以的吧？（4.2）

网友：大道哥，我中了一瓶。

大道：生肖酒？实际上是不是就是 53 度飞天？也许多加一点点老酒，再卖贵一点点，这样就不会跟 53 度飞天混淆了？在 i 茅台上卖生肖酒是个蛮好的主意，可以直接面向消费者，还可以测试用户喜欢度。看上去似乎 i 茅台暂时还不会开卖 53 度飞天，但这个关注度也许会给他们胆量的。希望茅台能够大胆的往前走啊！

Apple Pay

大道：$苹果(AAPL)$ 好像已经很久没带过信用卡了，平时就用 Apple Pay，目前感觉 90%以上场景没问题。而且我用的是 Apple 信用卡，连在 Apple Pay 上的。很难想象以后会怎么样。

网友：国内支持 Apple Pay 的地方不多，不过也不用带信用卡，零钱也不用带，微信：xuetang779 支付能覆盖所有场景。

大道：我有微信：xuetang7799支付，也知道微信：xuetang7799支付确实很成功，不然我这腾讯股 Apple Pay 在很多国家里已经慢慢普及开了，国内慢慢也会越来越多人用的，但因为有微信：xuetang7799等支付的原因，估计要慢很多，但 10 年后也许也会很普及的。我想说的是，苹系统未来在很多国家和地方会在金融体系里起到很大作用，当然这个长时间内不会在国内体现的。

网友：在支付体验，这个包括支付账户及对下挂不同银行、信用卡的支付历史，数据分析和类别分析等增值类的感受来说，微信：xuetang7799和支付宝做的更好，这还涉及医保、社保公金等公众性的数据关联服务，这些服务对个人体验挖掘和推动远远超过了海外同行，已经形成了日常生活的深度绑定。

个人认为 Apple pay 在这一块难以在国内对这两巨头带来足够的冲击。

大道：你的难以指的是明天下午?

苹果不排除收购大公司

新闻“库克：苹果不排除收购大公司可能性，但重点是知识产权和人才”

大道：苹果实际上一直在买大公司，目前世界上最赚钱的那家公司。

GE 和创维

网友：如果你带着目前对投资的理解回到十几年前，还会坚定的投资 GE 和创维吗？为什么?

大道：现在不会再投 GE 和创维，因为这两家商业模式都不太好。

2022 - 05

经营篮球队

网友：大道不知道对经营篮球队有没有兴趣，估计在大道眼里商业模式一般哈哈

大道：没有人能随随便便成功的。经营是件非常累的事情，来一次会就少打一场球，不合算。我喜欢看体育比赛，但对经营一窍不通。

茅台有实力做任何尝试

大道：新闻“茅台集团与蒙牛集团签署战略合作框架协议”，这在大道眼里是正确的事么?

大道：对一个公司而言，去找到（开发）能够长期满足用户需求的产品就是做正确的事情。如何找到是如何把事情做对的范畴。我对茅台冰激凌没看法，我喜欢香草冰激凌。直觉上觉得这个产品不是个好产品，而且感觉太发散了。茅台有实力做任何尝试，但希望一旦发现不对要能尽快收手。

2022 - 06

夏枯草

新闻：可口可乐凉茶名为夏枯草 单价超 12 元

大道：“夏枯草”？不知道为什么听着像毒药？其实我想说的是，我记得我们给产品取名字时一般要做语意测试的，可能产生歧义的名字要尽量避免。“夏枯草”因为是具体草药的名字，可能不在我说的范畴内。而且，如果可口可乐计划投足够力量去告诉消费者这个是什么，那这个名字也不会有啥大问题。

关于“大道给营销人员讲话全文”

大道：这个是核心价值观的一部分，不是给销售手册写的。

网友：看手册介绍，是步步高没分成三个独立子公司之前，由步步高总公司业务发展部撰写，用于指导“别动队”的日常工作手册。

大道：这个靠谱。“别动队”指的是特别行动队，专门将做得好的地方或地区的经验传给做得不够好的地方或地区。当时为了这个想法招了一批大学应届毕业生，目前好像大部分都还在各地区的销售体系中工作，可能很多都是大小地区的各级负责人了。当年我记得我确实和大家有过一次问答交流，这是 20 多年前的事情了。

2022 - 07

小公司或者小工厂怎么做才可以吸引更好的年轻人进来工作?

网友：请教大道，小公司或者小工厂怎么做才可以吸引更好的年轻人进来工作？我们是做五金产品制造的，不算什么高科技企业，现在年轻的人一般不想进工厂工作。

大道：这个其实跟商业模式也有关系。商业模式好的公司未来的发展前途也会好，所以找人也相对容易一些（其实是很多）。我也想不出能够让马儿跑得快同时还能少吃草的办法。

折叠手机

网友：折叠手机目前看确实是个小众产品，拿在手上感觉太厚，适配的应用少，只是屏幕变大一点，没法让用户感到体验有什么大改进。智能手机想做出差异化是越来越难了。

大道：用户体验改善很小，属于工程师思维的发明。苹果很少这类产品，确实消费者导向的水平要高一筹。

网友：同意，这东西跟安卓曲面屏一样，中看不中用。

大道：不完全同意。我几乎感觉不到曲面屏有任何体验改善，反而增加了一些麻烦，比如更容易碎屏等。折叠手机是有一定意义的，只是个人感觉意义不大。

复习一下大道的话：

1、营销就是把好东西卖出去。长期来讲，不好的东西谁也没办法卖得好。

2、营销是用最简单的语言，把你想传播的信息传播出去（给你的用户）。

3、长期而言，消费者作为一个群体是理性的。我们无法让消费者“忠诚于”我们公司的产品，但我们应该尽能力去发现消费者的需求并尽量满足。所谓的“忠诚度”实际上应该是消费者长期的满意度的积累。

4、品牌就是公司过去做过的所有事情（产品）在消费者心中的烙印（印象）。

5、广告是企业主动去传播其产品的印象。好的企业会如实地传播而不好的企业经常会蒙人。

6、好产品最后会有好印象，能够一直有好产品的公司会活得比较好，短视的公司最后会有麻烦。

7、社会信任度越低，品牌的作用越大。

8、广告不会赋予产品任何东西，广告只是表达产品而已，好的广告表达的效率高。

9、怎么打广告我认为主要取决于你的目标消费群在哪里。做广告也是要试的，不做有时候很难知道哪个效率是真的高。

10、光靠广告是绝对不够的，产品永远是最后决定胜负的关键因素。

大道：能这么理解营销的人确实不多，转一下。

24 小时戴着苹果表的

新闻：你会带着苹果 Apple Watch 睡觉吗？手表何时充电？

大道：我就是几乎 24 小时戴着苹果表的，解决的办法也很简单，就是两块表轮着戴。一直戴苹果表的很多都有两块或以上了吧？

网友：还是第一次听到两块表轮流戴的。我观察周围戴表的人，还没见到过戴两块。我也几乎 24 小时戴着苹果表，一般是利用洗漱的时间充电，习惯了每天一充，也没觉得有啥问题。苹果在下一代要是能提高充电速度就比较完美了，像 oppo watch3 的快充就很好，洗漱时摘下来快速补电。

大道：你如何能看出来别人两块几乎一摸一样的表轮着戴？我有次跟苹果的一个高层打球（纯属球友），我说我已经彻底解决了苹果手表的充电问题，他眼睛一亮。问啥办法？我说两块表轮着戴啊。他说，哈，我们每个人都这样，去年的表和今年的表轮着戴很普遍呢。

网友:只是用来看运动的数据，睡觉监控有什么好处吗？

大道：可以知道深睡眠的时间和高质量的睡眠的时间。另外，可以看到心跳正常或者异常，也可以看心电图数据（我还没看过）。别的有什么用不知道，但睡眠状态还是蛮有用的，一发现深睡眠不够就会想着赶紧补。

网友:设计的太差了，就不能做到两三天一充吗?

大道：两三天一充会让人有机会忘记充电。每天一充其实是最简单的办法。

据说很快新的续航能力可以长达三天，但我依然建议让大家每天充电，不然又可能会偶尔忘了。

网友：即使每天都需要戴也会忘，我家小孩天天戴的。你再想想大道这话：两三天一充会让人有机会忘记充电。每天一充其实是最简单的办法。

大道：我刚刚建议小天才最好宣传 20-23 小时，就是每天充一下电的意思，虽然绝大多数情况下是电池使用时间是可以到一天以上的。不知道会不会被采用。

网友:我只有一块 apple watch，但也几乎 24 小时都带着，除了洗澡。洗澡的时间用来充电，刚刚好。

大道：一块没问题，就是偶尔会忘了充电。充电很快，多数情况下没啥问题。我有朋友在车上带个充电器，开车的时候充一下就可以了。

网友：好奇请教学长，您喜欢自己开车还是让驾驶员开车？我自己发现，开两三小时车程的中长途很享受，因为要关注路况不能刷手机，全程都在思考问题，往往有所得。反而坐车的时候，刷刷短视频、打打瞌睡，时间就溜走了。听说巴菲特也喜欢自己开车。

大道：短途我习惯自己开车，主要是方便。长程还是希望有司机帮忙，自己可以借这个时间简单工作或休息一下。

2022 - 09

关于 OPPO 造车

大道：直觉上觉得车（包括电动车）的生意很难有特别好的商业模式，现在做电动车的企业 10 年后到底谁会活下来是很难预测的。我到现在都不认为苹果会卖车，但万一苹果真有车了我会很乐意买的。我已经有一辆保时捷的电动车了，最近看到奔驰也出了一辆，正准备订一辆，据说要一年才能交货。以上言论不代表苹果将来不会卖车，也不意味着 OPPO 或 vivo 不会进入电动车行业，但短期内大概率不会。

网友：诺基亚时代很难想象到今天智能手机的软硬件生态和商业模式。车的生态能否发展起来，我觉得很关键在于人在车上停留的时长及在车上愿意做什么事情。传统的车是交通工具，在于把人更快更安全地送到目的地，而未来也许会有越来越多人驾着车去长途旅行，或者在通勤路上办公等。

大道：多数人对完全自动驾驶可能都有点过于乐观了。自动驾驶要达到目前人对各种路况的识别可能至少还要 20 年，20 年内可能都只能是各种级别的辅助驾驶。当然，辅助驾驶是很有帮助的一个功能。

网友：国内现在是对一些道路增加硬件设施，来帮助实现自动驾驶。还处于试点阶段。

大道：这个办法应该有帮助，尤其是没有行人的地方。有行人的地方比较难。

金融危机都会过去的

网友：大道好，从读大学到毕业一直看您的访谈和发表的动态，在我的认知里您是我最敬重的企业家没有之一……请教，如果在下一轮金融危机来临，作为我们普通人需要怎么去应对，以及如果在储备好一定的现金后，怎样能够去保持资产的增值?

大道：哈，戴了一顶巨高的帽子，然后问了一个回答不了的问题？简单讲，该干嘛干嘛吧，没有专门针对“普通人”的应对办法。从投资的角度看，如果你有闲钱的话，多买点好公司，拿着就好了。所有的金融危机都会过去的，人类总是会有办法解决问题的，直到最后解决不了为止，那时候也没啥关系了哈。

足够的最小发展速度

网友：大道好，苹果的产品固然是乔布斯和乔纳森、法德尔这些产品天才共同创造出来的。乔纳森对于《乔布斯传》的不满也是来源于这本书过分突出了乔布斯的贡献而显得苹果公司很脆弱。但乔布斯除了建立“以创造完美产品为第一要务”的企业文化外，整合并选择产品的方向的工作是否具有决定性意义呢？库克能够担得起选择产品方向的重任吗?

大道：我建议你把过去 10 多年的苹果发布会都看一下，看完也许能够帮助你明白苹果的创新是建立在什么基础之上的。库克非常棒而且非常刻苦，到现在为止都还在亲自处理用户来信，非常了不起。希望他能在苹果多呆几年，哪怕是从 CEO 位置上退休以后。

我猜库克 65 岁左右就可能从 CEO 位置上退下来了。

我只是猜 65 岁从 CEO 退下但继续担任董事长。苹果的 CEO 非常辛苦，65 岁后也许体力慢慢会跟不上的。9.18

网友：您说的对，我虽然对乔布斯很了解但的确对库克存有偏见，只知道他每天很早起床工作很努力，为苹果的产品能够送达全球二十亿消费者手里作出了不可磨灭的贡献…… 可能是我仍然内心拒绝承认苹果的 ceo 已经变更为库克了，哪怕连发布会都不愿意看了我会好好看近十年的发布会的，感谢您的教诲

大道：乔布斯选 tim cook 是绝对有道理的，这其实也是乔布斯对苹果的最大贡献！对库克的不敬其实是因为对乔布斯的不了解。2011 年我就是想通了这个道理才决定开始投资苹果的，看起来我确实做了一件对的事情。我能理解 Tim Cook 能成为好的 CEO 可能跟我自己的经历有关。我本人不那么懂技术（远不如库克），但不影响我创立和经营一家好公司。我跟库克打过交道，我很喜欢他，我觉得他是一个绝对值得信任的人。我认为我还会继续持有苹果很久很久的时间，我相信我看到和理解的东西。

大道：七十岁还在做一家大公司的 CEO 大概只能说明这家公司后继无人了吧？要么说明这个 CEO 本人不信任人。

网友：要排除掉巴菲特

大道：巴菲特不是那种意义上的 CEO，他只是管投资，不参与公司的具体运营，我也差不多。七十岁这个说法也许我该收回，因为总有例外哈。小公司家族企业 70 岁的 CEO 其实很常见，人家就是喜欢做这份工作，老巴其实也属于这类，虽然老巴的公司非常非常大。像苹果这种大公司，CEO 要是 70 多了还是有点怪异吧？

家族企业后代也许不愿意接，而且老板可能就喜欢干这个，效率是不是最高其实没那么重要。09-19

网友：亲自处理用户来信，这个非常不难，但在这个公司的这个位置上非常难。

大道：非常不难？！苹果用户那么多，每天来信恐怕是数以千计吧？各种问题都会到 Tim 那里的。前段时间我的 Apple cash 帐号出问题，我的助手就是直接发 email 给库克，然后第二天就接到苹果的人的电话了。顺便告诉大家一个数据：库克每天早上大概花三个小时处理用户来信。

网友：一线用户的反馈真是非常重要，我记得丁磊就说过网易的客服绝对不能外包。我亲身经历的行业和公司，不少产品上印的投诉 400 电话都是直通老板手机的，即使销售额已经几十亿了，也是老板随时接电话。但是苹果这个体量，库克亲自处理每一个用户来信，还是让我有点意外。

大道：那只是客户反映问题的渠道之一，库克大部分也是直接给相应的部门去处理。这样做非常接地气，比较容易感受到用户的需求。

网友：学长以前接受采访有句话（大意）：以能够保障合理发展所需的最低速度去成长。这个标准我和很多朋友已经在用来做行为指南了。杠杆的目的，归根结底是为了加速，速度太快很容易掩盖问题，最后都要还账，总账算下来很亏的。很普遍的例子：公司高速发展，容易形成大量冗员，速度一降，就要开始减员，但是团队没有形成精干的工作习惯，减员就会导致进一步降速，更会影响士气。

大道：能够理解“足够的最小发展速度”非常不容易！

不能做倒爷

大道：三株口服液流行的时候，当时负责乐百氏销售工作的朋友问我怎么看。我说这看着像是家有一天会突然倒下的公司。我当时看到的东西是，这个公司的产品没有实质性作用，知名度还很高，只要出一次事估计就扛不住。

网友：我记得有篇小文章介绍大道，说大道卖过章光 101。不知道是不是真的

大道：真得卖过章光 101！那时候还在读研究生，稀里糊涂倒过一次，好像赚了不到 2000 块人民币。时间坐标大概是 1988 年年初，具体可能有点出入。当时是一个室友说能买到了一箱（不知道是 6 瓶或 12 瓶），根据我的建议提完货后就在厂门口卖掉了，然后我们两个平分了利润。那时好多人在门口等着买，据说拿到日本可以卖到好价钱。我们两个从来没做过生意的读书人，一个负责货源，一个负责找买家谈价钱，一个下午不到就完成了交易，算是赚到了我人生第一笔大钱。那时我读研的工资是 70 多一点。不过，那也是我唯一成功过的贸易。后来不肯做贸易也是和这个经历有关的。两头在外的生意是无法长期的。

记得那是个倒爷遍地的时期，我得到的经验是不能做倒爷，不然会很累。

2022 - 10

卖得多就给得便宜的办法是对销售非常短视

网友：阿段博客，卖得多就给得便宜的办法是对销售非常短视和初级的理解，尽管很多大公司也这么做。

大道：我觉得看得明白这一条的人或者公司不多。

网友：“记得大概十五六年前，我还是 CEO 的时候，沃尔玛的供应商曾经来找过我，说要给我们下 100 万台的 VCD 的单子，我在电话里直接就拒绝了。对方还问我，难道价钱你都不想谈吗？我说，对的，不管什么价钱我都拒绝，反正你也不会给我好的价钱，谈来谈去浪费大家的时间。我当时还类似地拒绝过南方贝尔的代表...”

大道：这个经历也蛮有意思的。很多事情，就跟生意一样，想一单或者想 20 年得到的结论会完全不一样。

网友：也许这就是段先生和台湾代工大厂发展路径的根源差异。20 年前的 VCD 和电话机早已没有技术壁垒，换任何一个台湾大厂都不会拒绝代工的大单，当年广达、仁宝、明基如日中天，技术能力和制造能力以及管理能力只会强于步步高，而今仍然困在制造业。赚取微薄利润。

大道：是啊，当年那些台湾企业确实有很多强过我们的地方。但可能是地缘关系，我发现我接触的大部分台湾的企业眼光似乎都不太长远。当年就是觉得台积电还不错，现在看来确实也是如此。

对方不合适的时候，一定要尽早分开

网友：请教学长，对于跟合作者相处的态度，以下哪个方式您认为更合适：

1、首先在一些小项目上给予合作者充分的信任，如果发现对方不妥的地方，逐步收回信任，直至终止合作。

2、首先以谨慎的态度防备（即使是小项目），如果发现对方可靠的地方，一点点增加信任，直至成为长期伙伴。

大道：基本上你问的是如何了解合作对象的问题。时间，只有时间才可以真的了解一个人。当你觉得对方不合适的时候，一定要尽早分开。

Meta Platforms(META)元宇宙

大道：Meta Platforms(META)元宇宙是真看不懂，小扎到底想干啥？产品教育非常难，除非刚好顺应了需求。10-27

网友：去年买了一个 oculus2，玩了一个月没玩了。太重，发热，眼睛干燥，对焦不好……

大道：vr 出来的头几年我还是花了一些时间去了解的，甚至还去附近几个大学的实验室看过，直觉就是这个产品的受欢迎度恐怕会有点像立体电影。一转眼又过去了好几年，当初的感觉还是没能被改变什么。

2022 - 11

90 年代初我就开始强调要聚焦

大道：诺基亚聚焦在“提高市场份额上”了，岂有不败之理？）2013-02-26

网友:oppo 也搞机海战术，realme 每年推出的手机款式应该有 20 多种。

大道：如果一直如此，将来也肯定会很难受的。这真是一个蛮有意思的东西。从 90 年代初我就开始强调要聚焦，30 年了，我们依然会走着走着就又偏了。从这里能看到苹果企业文化的强大，也能看到我们的不足。亡羊补牢未为晚也！11-06

网友：有的空调厂家也是品类多，同样适用 20 平米的空调，一个品牌对应的空调有好几个型号，不知道是不是不同年份设计的，名称起的也是没办法知道那个是新款。加上差异化不大，选择起来真困难，还要花时间去了解差异。苹果这点就特别好，简单了解一下就行了，可选择少，错不了。

大道：看上去很简单的一件事情，做到却非常难。销售一线总是会要求品种多一点再多一点，决策者需要清醒面对这种要求。我当 CEO 的时候几乎每天都会有人说希望品种多一点。对我们这种产品而言，品种多一点大概是个非常愚蠢的想法。诡异的事是，大家看看有多少人在乐此不疲，包括我们自己在内。

茅台全部自营或直营都是没问题的

新闻：网传茅台在各省设立直营店和直营公司，责任是拜访当地民企 100 强和上市公司.

大道：茅台全部自营或直营都是没问题的，关键是如何让以前的销售体系平稳过渡过去。话说回来，有什么会阻碍这个平稳过渡呢？

苹果自己做车的可能性不大

大道：个人理解觉得苹果自己做车的可能性不大，可能一切都是为了 CarPlay? 很难想象苹果电动车可以比别的车多卖 20-30%的价钱同时还会有足够量的。iPhone 贵 30%的绝对金额并不多，绝大多数人都可以承受，但车的绝对价格要高很多。）2015-02-23

大道：我今天依然是这个观点，觉得苹果做车的可能性不大。不过苹果如果真的出车的话，我一定会买一辆的。

网友：大道为什么认为苹果造车定价需要比别的车高 20%呢?

大道：如果做得像别的车一样就不需要。

网友：阿段的 taycan 还是主力车吗?目前体验如何。我有点对传统车企做好电车智能化这块悲观了。

大道：电动车和智能化是两个独立的事情。Taycan 很好用但没有所谓的智能化，CarPlay 能帮上很大的忙。

游戏行业是个内容市场

丁磊：我觉得游戏行业是个内容市场，所以游戏收入很大程度上取决于游戏本身的内容质量，如果你有一个爆款游戏出来，整个市场都会被带过去，如果游戏质量毫无创意，那么整个游戏市场也会走入平稳下滑。所以我们的理解，不是市场在向下波动，而是目前市场上没有出现令人耳目一新的创新内容，所以它非常依赖于内容本身。

大道：我个人觉得游戏市场有点下滑是正常的。游戏无非就是时间，有些人可能在别的事情上（比如短视频）花很多时间，于是在游戏上就花少了呗。

2022 - 12

国际化

丁雄军：国际化是中国名酒在新时期的新坐标、新使命和新责任

大道：国际化其实也就是给出国的中国人一个方便，没必要搞得像“我们也能赚外国人钱”的样子。培养口味是个很难很难的事情（我试过给不少老外喝茅台酒，没啥下文），先好好满足国内用户的需求就好。一二十年内能先把假酒和销售渠道解决好就是件非常了不起的事情了！

网友：国人都远远不够，供不应求呀

大道：是啊，境外买好像还便宜些，似乎有点不合理。

2023 - 01

网易茅台合作游戏?

网友：大道，茅台和网易是要出游戏了吗?

大道：网易茅台合作游戏？那很可能是醉拳?

网友：茅台和网易携手打造的“巽[xùn]风数字世界”……

大道：不认识那个字！哪根神经起了主导作用，起这么个名字！？

（补充）不过，大牌子有个很特别的字也许是高招哈，这不大家都去查字典了。

可能很快大家就都认识这个字了。现在找个中文名字可不容易了，两个字的几乎不太可能，他们这么做也许真是高招哈。

分析师：特斯拉软件收入价值将超过其硬件

大道：如果能这么收费，那商业模式也还是很不错的。

网友：大道，你有没有特别花精力去探究苹果是否会出苹果汽车，什么时候会出？

大道：关键是，你研究有用吗？

网友：大道，对完全自动驾驶的实现有没有大概的时间预估？

大道：我觉得 20 年内估计搞不掂，但辅助驾驶可以做得蛮好了。

网友：能预测 20 年的事，这不扯呢，两代人了，想想过去 20 年发生了什么翻天覆地的变化，苹果，微信：xuetang7799才有多少年？

大道：过去 20 年连个全自动生产线都没搞定。完全自动驾驶可比那个要难大概一万倍吧。

“好电器，选格力”

网友：今天看电视上格力有个新广告，最后广告词是“好电器 格力造”。从“好空调，格力造”到“好电器，选格力”了。

大道：“好空调”是有很明确的产品的，“好电器”是什么？“电器”的定义都不知道是什么。

网友：确实有点笼统，那还不如不提电器产品名字。用原先曾提过的“把爱献给世界”呢？是不是也比”让世界爱上中国造”要好？

大道：“把爱献给世界”不太容易理解。“让世界爱上中国造”是在中国放的广告吗？广告其实蛮简单，就是尽量用高效率传达给自己的用户或潜在用户一个或某些信息，让他们关注自己的产品。这两个广告似乎都不是这个意思？

网友：不知道段总曾经的爱股，通用电气的“电气”的定义是啥呢？

大道：别人傻过就是你可以傻的理由吗？通用电气是个非常烂的名字，如果早年有个好牌子，也许今天也不至于落到如此地步。

网友：今天段总有点愤怒，开始怼人，这是为什么呢？

大道：大道不是一直这样吗？难道你觉得这个时候应该是温良恭俭让？有时候怼一下影响比较深一点？

苹果 CEO 库克新年自愿降薪 40%

新闻：苹果 CEO 库克新年自愿降薪 40% 总薪酬将在 2023 年减少 40%以上，至 4900 万美元，原因是投资者的反馈以及库克本人要求调整薪酬。

网友：库克的薪酬相对于苹果给股东创造的价值，真的微不足道。库克自愿降薪是他热爱这份工作。抄送国内企业，尤其是一直和苹果对标的某米，雷布斯的薪酬是多少？

大道：如果我是这家公司的“老板”，我觉得一年给 10 个亿也是便宜的不行了。公司一年赚 1000 个亿，10 个亿才不过 1%！大家可以统计一下所有的上市公司，看看赚到 1000 亿总和后 CEO 们的薪水和奖励的总额是多少。

怎么看待新能源汽车以及锂电池呢?

大道：目前为止我还看不出谁会是最后的赢家。汽车多少还是可以做出一些差异化的，所以汽车企业可能能活的稍微好一点。电池应该很难有差异化，所以最后的结局多是价格和规模的竞争。也许三两年，也许 10 年 8 年就能看到结果了。

建立好的渠道有什么基本原则

网友：大道，建立好的渠道有什么基本原则吗？您讲过做产品要差异化、聚焦；做广告要不蒙人、高效率；品牌命名要无歧义、笔画简单、容易记忆；渠道这方面有没有类似的指导原则?

大道: 在有好产品的前提下，渠道会变得没那么重要。最好的渠道就是像苹果店这种模式，渠道完全和公司文化吻合，不然就是尽量超这个方向努力。

茅台冰淇淋

大道：茅台冰激凌作为喜欢喝茅台的人的饭后甜品是非常合适的。

网友：丁雄军：“买不起茅台酒，我还吃不起冰淇淋吗？”茅台冰淇淋在培养潜在的喝茅台酒的消费者上的效果会如何呢？

大道：前两天回去过年，终于有机会尝试了茅台，感觉品质很好。作为茅台酒的关联产品，现在觉得这是个蛮好的主意，至于生意有多大其实没那么重要哈。

2023-02

百事可乐和可口可乐能喝出区别吗？

不明真相的群众：目前公开的盲测，包括我们公司同事自己做过的盲测，都是喝不出来。但大部分人都认为自己喝得出来。

大道：我今天刚好路过一家 7/21，进去买了可口可乐和百事可乐各一瓶，然后去到酒店吧台，让服务生做公证人，我盲测了一下。虽然第一次有点点犹豫，但再各喝了一小口后我很肯定的告诉服务生，我觉得这个是可口可乐，另外一杯是百事可乐。服务生很兴奋，他告诉我他也是不喝百事可乐的。我觉得百事可乐比可口可乐要更甜一些，这次盲测我再一次确认了这点。

网友:我们商学院上课的时候老师给我们做了个盲测,多数人都喝了百事可乐认为更好喝。

大道：你们那个商学院老师其实是不懂可口可乐的。可口可乐配方最厉害的地方是喜欢喝的人喝不腻。让每个人各喝五罐就知道区别了。

其实方丈那个盲测结果也可能是对的，关键是那个试验测的是什么？如果过程设置不对，结果是很可能会很误导人的。如果我们让一帮既不喝可口可乐也不喝百事汽水的

人偶尔盲测一下，结果的确非常有可能是都一样（或没有显著差别），类似的测试还有各种红酒，白酒甚至酱香酒。

如果我是那个商学院的教授，我会想让班里学生分为两组，先让大家每天随便喝可乐或者百事，喝啥都行且不限制数量，但要求每天必须至少喝一罐。三十天以后盲测一下，那个结果才是大家想知道的可乐和百事的口味差别。当然这个办法还可以有很多变化，但最重要的是不要先有观点后决定怎么测试，而且不要忘了到底要测什么。如果我们测的是路人（喝白酒的人的比例很小）和无酒不欢的人们对茅台和别的酒的区别，测试方法的差别是巨大的，而且后者的成本非常高，估计从来就没人做过，甚至茅台也不会做，因为自己做的也没有说服力。

网友: 想到一个类比，聚会吃饭偶尔会有盲测酱香型酒的时候，经常会出现“多数人”发现某款酒更好喝、更像茅台的情况。但第二天头疼不疼这个标准好像没有出现过争议。

大道: 说个想当然的观点：茅台不头疼应该是和工艺导致的杂醇大幅度下降有关吧？绝大部分好红酒其实也有这个特点，就是喝多了第二天完全没事。

你这里的“多数人”实际上统计意义不大，除非他们都是无酒不欢的人们。偶尔喝一下的人对酒的观点是可以忽略不计的，因为他们平时也不喝也不买。关键是去想真实的用户是什么感觉。

新闻：iPhone 14 Pro 也降价，苹果急什么?

大道：感觉最大的可能就是苹果想把本来想买但因为供应链问题被耽误的用户拉回来而已。这个必须要赶紧，不然下个产品周期就要到了。

可以颠覆 Google 吗?

大道：真有人相信这种产品可以颠覆 Google 吗？一本正经胡说八道！不知道可以说不知道的，为什么还有这么多乱编的东西呢？（注：大道问了 ChatGPT 一些问题，回答错误很多。）再对话了一次，一样的问句，完全不一样的路径。现在大致知道怎么回事了，其实蛮好玩的。

网友：大道现在就在训练 chatgpt，持续的训练，持续的调优。不过话说大道在动 goog 的心思了哈哈哈

大道: 我只是好奇，同时也觉得这个作为产品放出来还是蛮难理解的。做测试版完全可以理解，但需要先告诉用户里面有很多错误的信息。

网友：大道莫生气

大道: 为什么会生气？只是好奇而已。英文版我也测了，错误率低一些，速度也快一些，但也是一本正经胡说八道。

网友：chargpt 是一个工具，确实目前还没达到超级智能的程度。有些场景一塌糊涂，有些场景还比较有用，一个朋友写的：“现在回邮件（就是那种没啥营养但是出于礼貌逼迫自己回的邮件）通通交给了 chatgpt，顿时感觉人生多了好多空闲时光和美好。措辞再怎么不委婉也比我这个非母语者好”

大道: 我有时候回邮件或短信也会参考一下。自己写的往往比较生硬，ChatGPT 写的往往会有点敷衍，所以只能来回多改几次。

方丈:我觉得您对这个产品的理解有误，这个产品并不负责“正确”。

大道：你误解我了吧？我想说的是靠这种搜索结果我不太相信他能颠覆 goog 的。我倒是有点觉得人们对 ChatGPT 颠覆搜索的愿望有点像对实现全自动驾驶的愿望差不多，虽然我也希望他们能做到。

方丈：还别说，这两件事真有些象。

大道：不过，每个人都有自己的 Ai 助理似乎是非常可能的，效率会高不少。Goog 独霸天下的局面也确实会受到冲击，份额多少会下降一些。

大道：每天问下同样的问题，每天都能得到不一样的答案。每天可以开心一下，顺便想想他这个到底是什么逻辑。

网友：用英文就很准确了

大道: 英文错的一样多，错在不同的地方。中文每次错的地方也不一样，这才是奇怪的地方。最可怕的地方是他有时候有一些对的地方，然后就开始瞎编，知道一点点但又不那么了解的人就以为是对的了。感觉特别像日常生活中不懂装懂的那种人。

网友: 逻辑就是同名同姓后的资料罗列

大道: 这个我看过，不是的。很多信息之间没关系，感觉就像一个张口就来的人说话。当年全民做倒爷的时候见过很多这种人，所以有种 yesterday once more 的感觉。

网友:可能涉及人文这类非理科逻辑性、非唯一解的问题，它也就是随机爬虫先爬到啥就组织语言套路啥。远远不如 Google 的比较排序后让用户自行选择浏览模式成熟有效。

大道: 我猜也是这样。费解的是作为搜索这样似乎不太负责任啊。话说回来，人家名字是 chat，没说是搜索，也许就算已经暗示过了吧。

网友: chat 和 search 还是有蛮大不同的。chat 有有趣、出人意料，让你快乐。search 要准确、高效。我觉得 chatGPT 作为效率辅助工具还是蛮有用的，如 画画、写稿子，工具输出后人工介入选择和优化。

大道: 不管怎么说，ChatGPT 还是非常值得关注，虽然目前当搜索用似乎还不行。希望能逼出一个最强的 Google 来。

靠近供应链

大道: 其实制造业在不同地方开设分厂的情况非常罕见，除非是很重的产品比如水或者啤酒类，不然怎么着也是愿意靠近供应链的。

感觉你对生意还不太有概念哈。没人能够知道为什么有些公司或工厂效益低下的原因的，因为原因可能会有一万种。2019-9-7

大道: 关于靠近供应链的事情，我想起早年长虹电视很火的那段时间，有次我跟一个朋友说，长虹离供应链那么远，成本会远高于竞争对手的，长期而言他们肯定不行。

网友: 真是小常识里有大道理啊！

大道: 这个不是简单的“常识”。30 年前我们给各地发货，最难的就是那一带，成本也是最高的。所谓蜀道难可不是随便说说的。

2023-03

零售很难赚钱

网友：大道好，想和您请教一下对 Temu 的看法。我们原先是主做 Amazon 的，去年 Temu 上线之后，我们就开始布局。现在 Temu 的增长很迅猛，同类商品我们在亚马逊上销售可能是没有太多利润的，但是在 Temu 上面销售还是有一定的盈利的。请教您对 Amazon 和 Temu 两家公司的未来展望？Temu 是不是有更多的可能性，和发展空间?

大道：我确实在 Temu 上买了一些东西，确实便宜也能用但并不能帮助我搞懂他的商业模式，我没办法看懂 10 年或以后到底是个什么情况，所以我不会因为 Temu 改变我对 PDD 的任何看法。我对 amazon 的看法一直是：零售很难赚钱，cloud 会受到其他大公司的影响，微软 Google 苹果这些公司的云服务未来会占到一定市场份儿的。简单讲，我对电商没有太多的理解，目前为止还没有任何想认真投资的想法。

步步高复读机

网友：突然在家里柜子里翻出 13 岁那时候的步步高复读机，有点小激动。

大道：步步高复读机，学外语更容易！这广告词不知道是不是我的创意？看着像但不记得了。

网友：步步高点读机，哪里不会点哪里，妈妈再也不会担心我的学习，so easy。是大道想的广告词吗?

大道：点读机广告词和我没关系，那时我已经不在一线了。

网友：我还有小霸王呢。

大道：小霸王有点复杂，除非你能知道是什么时候买的。我们大概 95 年 8-9 月份（突然发现不太记得具体时间了）离开了小霸王，那之后出的产品就和我们没啥关系了。

网友：其实即使大道离开了小霸王，这也是大道的创意，产品总有生命周期

大道：我们离开后企业文化立刻就变成纯生意导向的了，所以我们离开后的产品和我们绝对是没关系的。

网友：这个话放到现在都符合广告法，没说最容易，第一容易。

大道: 广告法应该已经有很多年了，这句广告词出来的时候广告法应该已经颁布了。

网友：很多同学和家长都是因这句广告词而买的复读机，也确实给学英语带来了动力和帮助！好的营销，更是那个时代定位准确的优秀产品！

大道：可能有很多人因为这句广告词知道了这个产品，但买不买还是看产品是不是真的能满足用户的需求。总体而言，大概最多只有 20%的人是看了广告去买东西的，另外那 80%是在看了这 20%的人用了以后才决定买不买的。现在回想起来，这句广告词大概率是我自己的创意。

车是有差异化的

网友：大道，跟以前的自己对比哈，是不是安卓这条坡上的雪会越来越少?

大道：你尝试举几个雪更多的坡的例子试试就明白了。

网友：智能汽车？

大道：你确定那不是坑？目前这个行业里的企业利润还很一般呢。价格战才刚刚开始。这种差异化不大的产品，不靠价格战都很难走下去。个别走的早的公司也许日子能好过一些，但也未必。

网友：差异化越小，坑越大

大道: 话说回来，车是有差异化的，所以车的生意小日子应该还是可以的。

2023-04

自动驾驶

网友：大道，对完全自动驾驶的实现有没有大概的时间预估？

大道：我觉得 20 年内估计搞不掂，但辅助驾驶可以做得蛮好了。

网友：能预测 20 年的事，这不扯呢，两代人了，想想过去 20 年发生了什么翻天覆地的变化，苹果，微信：xuetang7799才有多少年？

大道：过去 20 年连个全自动生产线都没搞定。完全自动驾驶可比那个要难大概一万倍吧。）

大道：我看到最近王传福也是这个观点，就是自动驾驶相当长时间内大概率成不了，因为全自动生产线目前都还不行。全自动生产线理论上要比全自动驾驶容易很多，这么多年了都还搞不定。

认为全自动驾驶很快就要实现的人很可能主要分为两种：卖车的和需要科普的。

网友：我对全自动驾驶预期更乐观一点。现阶段自动驾驶的价值和投产比可能比自动生产高。自动生产的遇到的问题，可以用人工和转移产地相对低成本的解决……

大道：很多人和你想的一样，想当然的想。你既不了解自动生产也不了解完全自动驾驶？其实我也不懂自动驾驶，但我知道大致上那个有多难。

网友：还是挺期待自动驾驶的到来的，没准到时候空中飞车也有了哈

大道：我也很期待。估计那时候人都能活 500 岁，对完全自动驾驶的需求会非常高。

2023-05

钱没给够或者是心委屈了

网友：“激励因子实际上就是不要让人心委屈了，要让人觉得有意思。”

大道：我认为 HR 最重要的两点是保健因子和激励因子，钱是保健因子，其他的是激励因子。马云认为人们离开的原因是：钱没给够或者是心委屈了。马云说的和我说的其实是一个意思，但马云说的东西非常接地气，大家更容易理解。

网友：大道，可以给推荐几本教人本分的书吗？

大道：没有这样的书！

网友：有啊，王阳明的知行合一。

大道：需要看书去学本分的人都是功利的的，逻辑上我很难想出例外。

网友：大道运气和能力在你人生中哪个更重要些？

大道: 当然是运气啊，既然你这么问！

OPPO vivo 和小天才，短期内会上市吗？

大道：短期应该算 10 年吧？长期应该算 30 年。10 年内上市的可能性是存在的，但不上的可能性也同样存在。我们是一家对上市没有太大兴趣的公司，虽然近 30 年前就讨论过上不上市的问题，但到今天也没想太清楚。

网友：换句话说 OPPOvivo 小天才在 10 年内是不缺钱或者因为钱上市，应该是大道对 OPPOvivo 小天才更了解。

大道: 我们绝不会因为缺钱上市，30 年以后应该也不会。

网友：如果像华为那样不上市，但每年赚的钱都有分红，那对于员工来说，上不上市的确无所谓

大道: 分红是对股东而言的，你对公司的基本概念有问题。

2023-05

怎么看 OPPO 关闭哲库业务?

网友：大道，我刚看到 zeku 没了，很伤心！

大道：改正错误要尽快，多大的代价都是最小的代价。

网友：您怎么看 OPPO 关闭哲库业务?

大道：大道退休 20 多年了，不知道目前具体业务是如何运行的。我知道停止库泽业务比我在网上看到早了 10 分钟而已。不过，我们这些年用类似的办法关停掉很多业务了，我能记得就有不少。从最早的电子宠物到跳舞毯，后来的还有小家电，家庭音响，彩电（居然关了两次，其中一次就在前不久），DVD（蓝光 DVD），小天才的手机（估计大部分人不知道）……。

这不是我们关掉的第一个业务，也绝不会是最后一个。长远看不合适的东西最合适的办法就是现在就停下来！在所有主动停止的业务里唯一让我们感受到生存危机的是我们卖出的第一批 VCD，当时的三洋机芯出了问题，我们把卖出的 20 万台机器全部召回了，那一次确实难受，但我们还是决定做了。改正错误越早越好，不管多大的代价都是最小的代价！谁再问我们为什么关掉这些业务，我就只好直接拉黑了哈。

我们能成为我们，不光是因为我们做过的那些事情，很重要的一部分是我们不做或者停止做的那些事情。

网友：看来是真不管事了，人家叫哲库啦。

大道: 晕，查了一下，居然把名字搞错了。我那天接到短信，说是哲库停了，我问哲库是什么，回答是芯片业务。停的那天我是第一次听到这个名字，记错也正常。

网友:也就是说启动的时候没说，停的时候告知了，挺有意思的。

大道：都不是必须的，除非是非业务相关的事情，比如“步步高商业地产”啥的（我们没有这个业务）。

网友：段总，oppo 裁掉芯片团队是否受到中美博弈的影响？一直关注哲库的发展，一直希望哲库的突破。哲库一夜关停，其断腕之决绝。虽不是其员工，但也十分感伤。

大道：我也很感伤，确实有点突然，但我还是能够理解和支持的。我觉得这大概率就是个商业决定，没听说过别的因素。

迪斯尼

大道：一直很喜欢迪斯尼的产品，但一直没明白迪斯尼的商业模式。为什么迪斯尼看起来很强大但老是很难赚钱呢？看起来这个商业模式似乎不是那么美妙，是种很累的商业模式。不过，我还是会保留对迪斯尼的投资，毕竟属于小于 1%的投资哈。

2023-06

茅台设立产业基金

网友：（茅台设立产业基金）投票完毕，非累积投票议案全投反对票，不一定起到多大作用，但至少是自己能做主不需要被人代表的一次投票！

大道: 我不会对我投资的公司投反对票，不然那得多难受啊！？我想投反对票的公司我会选择卖股票的，不然太别扭了。用脚投票是个比较好的投票方式。

网友: 对自己投资的公司投反对票确实有点别扭，当投资的公司出现偶尔会损失一点雪的方案，不至于用脚投票时，能做的是投反对票，能有个监督的作用也好。

大道: 我如果不信任公司的文化和管理层了，我会决定离开的。对我来说，要搞懂公司经营的每个细节来决定投反对票还是赞成票是件很费时的事情，比搞懂商业模式或者是企业文化可能还要难。如果整体上我看不懂公司的某些重要行为，我多数会选择离开，虽然这样也会犯错，但比老是很膈应要舒服很多。

“股东”的定义

网友：阿段，你们公司的人要成为公司股东大概是多少年才有资格？有没有什么具体量化的标准？成为股东后又发现过这个人并不适合再合作下去，那你们是怎么做的？

大道：我觉得你对“股东”的定义是不是有什么误解？公司里一股的股东和一亿股的股东都叫股东，他们每股的权利是完全一样的。成为股东非常容易，只要有一股就是股东。公司和股东之间没有合作关系，但股东可以通过投票来决定董事会或者董事的人选以及公司策略等等……

差异化

网友：大道好，您一直推崇的差异化（用户需要但同行满足不了的东西），实际操作下来感觉做差异化难度比较大，公司投入大，工厂配合度要很高，市场还不一定认可，风险比较高还不如直接抄袭爆款稍微改改。特别是在价格战面前，花费很大精力做的一点差异化都被秒成渣渣。目前公司就 10 来个人，所以我们现在都不追求差异化了，你觉得这个观点对不，你怎么看？

大道：不是被秒成渣渣的吧？

网友：大部分“差异化”本身就是渣渣，并不是“用户需要但同行满足不了的东西”。真正的差异化大部分都是厚积薄发的结果。小公司得想办法先活下来，国内大部分成功的公司早期都是从模仿成功产品起步的，产品差异化是发展的方向，需要功夫，只能慢慢来。

大道：是啊，所谓”秒成“渣渣的实际上本来就是渣渣。“差异化”不是简单的不同，而是“用户需要但同行还没满足的东西”，潜在前提是至少要有”同行已经满足了的用户需要的东西“。苹果这样的公司搞个有”差异化“的产品可能需要 8 年 10 年，我们凭什么就觉得自己想搞就能很快搞出来呢？

2023-07

昙花一现的辉煌

网友：手机行业本届状元是苹果，下届大概率也是。白酒行业本届状元是茅台，下届大概率也是。其它行业状元呢？

大道：和行业状元关系不大。这个世界可能有几十几百个甚至更多的行业和行业状元，但商业模式好的凤毛麟角。用找行业状元的办法就会很容易去投那些商业模式不好的“行业状元”，那些状元很可能只是昙花一现的辉煌而已。

多元恶化一般是主业不够强

网友：段总我也是坚定的价值投资者，但是我以自己的眼光挑出来的股票是格力，您对格力有什么看法了？在您看来格力是好的投资标的吗？

大道：作为一个“坚定”的“价值投资者”，你想问的问题是你投的公司有没有“投资价值”吗？这是你在决定投以前就要想清楚的。

网友：大道，我投茅台 70%的仓位两年多了。每年只有 1.5 的股息。我是买贵了？

大道: 那要看你的机会成本？这两年亏钱的人应该不少吧。过十年再问这个问题吧。我还没听说过谁拿着茅台 10 年还亏钱的。

网友：按照你以前的评论，如果茅台尝试多元化，就值得警惕，如今有何评论吗？

大道：好像还没看到比以前更乱搞的迹象。不过，我确实不喜欢他们去投资非相关产业的任何东西，我觉得那种钱长期来说不如回购。

网友：多元化，老板说了是多元恶化。

大道：多元恶化一般是主业不够强，想靠多元化找出路，结果找了一条岔路。

苹果车的假新闻

大道：最近老能看到苹果车的假新闻甚至假视频，但我依然很难找到苹果会推苹果车的逻辑。苹果车到底能给用户带来什么巨大的用户体验改善呢？在可预见的未来，比如5-10 年内，我们大概率是不会见到那些假视频里面的苹果车的。不过，苹果的 Carplay 确实很好用。

网友：最近跟一些其他行业的优秀产品经理聊天，发现他们基本也都是果粉。在说到 Vision Pro 的时候甚至激动到眼圈泛红。

大道：哈，能激动到眼圈泛红的那绝对是真爱啊！会不会也可能是过敏了？

用商业模式去评估企业

大道：大概 10 年前买过一点点 IMax，但很快就意识到其商业模式不好就赶紧卖掉了。用商业模式去评估企业对投资的帮助非常大，尤其是当你用 10 年的眼光来看的时候

连质量都搞不定，公司后面日子会越来越难过的

网友：大道好，我们是东莞的娱乐产品类的工厂，公司的生产经常出现质量返工的现象，我们的供产商也会经常出现质量返工的现象，我发现我们行业 90%的工厂都没办法做到保质保量，请教大道在工厂生产这一方面如何更好的做到消费者导向呢？

大道：就是先做好质量呗。连质量都搞不定，公司后面日子会越来越难过的。

网友：有意思的是，假设这个提问的背景是正确的，那么不急功近利，把基本的 reliability 做好，就已经超过 90%的工厂了吗？看来不做哪些事情的确很重要！

大道：只要时间足够长，90%的工厂是难过的。

2023-09

酱香拿铁

网友：跟学长分享一下今天朋友圈里最大的事：瑞幸咖啡推出了和茅台联名的酱香拿铁。我到家附近店里的时候已经“物料全部用完”了，没有第一天尝到鲜，明天再试，羡慕已经喝到的朋友。

大道：我也看到了，感觉这个比冰激凌更有意思。

网友：大道怎么看酱香拿铁对于茅台的影响？会不会拉低茅台的气质？

大道：我不觉得真爱喝茅台的人会因为有了酱香拿铁而开始不爱喝茅台了，所以我目前至少看不到对茅台有任何内在负面的东西。

网友：大道好，瑞幸的广告用了 6 个场景来反复传达一个观念：“茅台”指代的不是白酒，而是咖啡。长此以往，会不会对茅台的品牌价值造成不可逆的伤害呢？

大道：你显然是不喝茅台的人，你目前很难理解。

网友：确实，不亲身经历，很难理解茅台消费者的视角，包括我自己。酱香咖啡的影响大小和好坏从长期来看似乎都很微弱。就像苹果出了一款手机壳，并不影响我继续喜欢 iPhone。

大道：我就是这个意思！喜欢喝茅台的人根本就不会在乎这件事情！苹果出了款手机壳的比喻非常形象。

网友：看到很多大 V 各种评论，这样那样怎样的对茅台造成伤害，然后对比各种奢饰品。

大道：很多莫名其妙的高高在上的指手画脚。应该是指手划脚？作为股东，我愿意投票支持酱香拿铁这个产品。我没那么理解茅台冰激淋，但我愿意给酱香拿铁加分！

网友：早餐麦当劳配酱香拿铁，吃完忽然有种熟悉的感觉。原来是因为一打嗝有股酱香味儿，像极了前一晚上茅台喝多了宿醉的体验。

大道：昨天叫了一个拿铁的外卖，往里加了一些茅台，喝了的结果是晚上没睡好。咖啡半衰期太长了，作为一个平时不喝咖啡也不喝茅台的人，酱香拿铁的结果可能也是睡不好觉。

没有集体的智慧，很难把产品做的面面俱到

大道：凡是员工见到领导都战战兢兢的公司，时间长了都会出问题。因为这种公司的员工大多都会变得没有担待，凡事希望交给上级去决定，效率慢慢会降低。”想到了哪家公司我不说

大道：只要时间足够长，该来的都会来的。

网友补充：我以前还曾经羡慕霸道总裁，觉得有霸气、别人都害怕，很神气。但现在不这么看了，霸道有点像独裁，一个人总有自己的盲区，没有集体的智慧，很难把产品做的面面俱到。而且霸道的人会很在意自己的权威，忽视了是否做正确的事，就容易犯错。（大道）

走了点后门

大道：ultra 2 到了，试用中。亮度高了表盘大了，两个手指碰两下接电话的功能蛮酷，找 app 也方便了一些。简单讲，比原来更好一些，还没有苹果表的值得关注，已经有 ultra 第一代的换不换都可以。

新手机已经在路上了。走了点后门，提早了一些。以前走后门都是可以第一天到的，今年居然还是晚了一个礼拜。

网友：不是说要本分嘛，咋还一而再的走后门呢？

大道：别人的烦恼，大道的幸福：你说的对，不过走下自家后门比较容易原谅自己。不是利用公权力的“后门”其实是说得过去的，虽然也有点羞涩。有点飞机头等舱的通道？这个问题讨论起来比较复杂，就到此为止吧！

2023-10

十年后新能源汽车行业中的整车企业如何看？

网友：大道之前也买过万科的股票，也相信王石，结果持有一段时间就卖掉了。现在看看当下的恒大、融创、碧桂园、万科....等一众地产巨头谁曾想过会大厦倒塌的。万科已经跌了好几年！不知大道是如何在地产巨头们巅峰做出卖掉的判断的。难道有超“能力？

大道：不是有啥超能力，就是看不懂。想不透 10 年以后会怎么样，包括万科，我也是想不通的，所以没有再碰过。

网友：您对十年后新能源汽车行业中的整车企业如何看？

大道：也许 10 年后所有整车企业都是“新能源”的了，如果“新能源”确实会全面替代“旧能源”的话。我对汽车行业不是那么了解，直觉上觉得车要做出差异化不容易，

但肯定比硅片的差异化大很多。大概率未来“新能源”车企的生存状态会像目前传统车企的生存状态差不多，生意会过得去，但不是特别好的商业模式。

网友：今年换了一辆新能源车，高速和高架上经常用自动辅助驾驶，相当于带了半个司机。自动驾驶涉及安全和可靠等，可以做出一些差异化来，商业模式估计比传统车好很多。

大道：同质化程度会比传统车企高很多，10 年后真的很难说谁会存活下来。10 年也许不够长，但 20 年后大概率会知道结果了。

大道: 我没说过任何关于智能汽车的事情，我甚至不知道那是什么。我说的是“新能源”车，也就是“电动车”。

很烂的生意模式

网友：我看好船运公司，希腊船东（DSX），这个行业目前处在极度困难期。但公司还是不错的，危机之前，他就看到了危机，并储备了大量现金，被业内称为最保守的船东。近几年不但在危机中低成本壮大，还保持了较低的负债……

大道：很烂的生意模式。花了很长时间，守着一个生意模式很烂的公司，机会成本很高，心情也不好吧？花掉的时间也是机会成本。

船运像航空公司，生意模式很不好，时间长了后，什么价都不便宜，不是我喜欢的投资（2015）

大道： DSX，查了一下，这家公司叫黛安娜船运公司，谁要八年前拿到现在应该蛮痛苦的。重要的话再说一遍，商业模式非常重要！

新闻：贵州茅台酒新防伪体系将在 10 月 16 日正式启用

大道：这个看着不错！不过有没有 bug 还要过段时间才知道，做假的人会一直很努力地去破的。

防伪方法一旦被大家所信任，会有更多人去尝试茅台酒的。连个酱香拿铁都能卖成那样（不知道能不能持续），可以想象还会有很多人会努力买一瓶茅台尝尝的，需要给喝白酒的长辈送礼也多了个好选择哈。

先看个半年，如果觉得确实比较可靠后，茅台也许会大规模投广告好好宣传一下的。做不到“天下无贼”但终于可以做到“天下无假茅台了”。

五年十年二十年后，你会知道区别的

网友：大道，以前很多牛奶厂家是不添加三聚氰胺的，后来加的厂家越来越多，不加的反而生存越来越困难了，有没有什么方法能避免这样劣币驱良币的情况?

大道: 其实没什么特别的办法，除非你能做时间站在你一边的事情。五年十年二十年后，你会知道区别的。

顺便说个小故事。刚刚成立步步高的时候，我们曾经调研过牛奶行业。我们发现没有好的办法解决奶源问题就止步了。当时有个场合我刚好碰到牛根生，我说我们准备进入牛奶行业了，他当时瞪大眼睛问我，真的假的？我告诉他，假的，哈哈。那时我们已经决定不碰那个了。大概是 96-97 年的事情。

网友: 劣币驱逐良币是一个短期现象，一个错误的理论，拉长时间良币就是驱逐劣币。

大道: 劣币驱逐良币(Bad money drives out good)是指当一个国家同时流通两种实际价值不同而法定比价不变的货币时，实际价值高的货币或银子（良币）必然要被熔化、收藏或输出而退出流通领域，而实际价值低的货币（劣币）反而充斥市场。

大道语录（认知篇）

2010-03

做对的事情和把事情做对

大道：怎样看待犯错？ 我不知道这里所提巴菲特的原话是什么，我只记得巴菲特说过大概这样的话：第一，不要亏钱，第二，不要忘记第一条。我个人理解他老人家在这里讲的是投资安全的问题。如果一个人投资到他不懂的东西里就有可能亏钱，所以要避免。这里并不意味着巴菲特就不会亏钱，事实上他亏过的钱的总额比我们谁都多，因为他也有犯错误的时候。呵呵，光是他投在康菲石油上亏的钱就有几十个亿美金啊。我一直没看明白他为什么要投康菲石油，也许他也犯了以为看懂却实际没看懂的错误？但是，巴菲特有今天，我个人觉得最重要的就是他很少犯原则性错误，也就是说，他认为他能力以外的事他坚决不碰。几十年下来，他犯的错远远少于同行，仅此而已。

巴菲特之所以是“巴菲特”，最重要的就是他能坚持做正确的事，也就是错误的事不做。比如：他认为他不懂的事就坚决不做。我从巴菲特那里学到的最重要的东西也就是这个。

马云讲的是另外的一面，就是如何把事情做对的问题。无论是谁，在把事情做对的过程当中都是有可能犯错的，好像也没听说哪个所谓成功人士没犯过错。把事情做对的过程往往是一个学习的过程，犯错往往是不可避免的。不犯错的办法只有一个，那就是什么都不做。什么都不做有时可能就是最大的错。

呵呵，不知道这么解释是否能明白？有时想想中文真是很有意思。一会儿说“慈不带兵”，一会儿说“爱兵如子”；一会说要“三思而后行”，一会又说要“当机立断”。呵呵，好像并不矛盾啊。他们说的都是事物的不同面而已吧。

网友：“好借好还，再借不难”已经比不还要好多了

大道：我确实曾经用过这句话来说明本分的意思，是想说借人钱就该还，和以后要不要再借没关系。如果是因为想再借钱才还钱，那就是不本分，因为最后一笔可能就不还了。事实上确实有一些人还供应商钱的速度是和是否以后还继续有生意有很大关系的。

2010-04

大道：我确实很相信我看到的价值，就像相信太阳每天会从东边出来一样。不知道你信不信？要有耐心，年纪大点可能就有多些耐心了。只要你能理性思考，耐心自然就有了，或者说，没耐心是理性不够的表现 。

2010-05

如何看待抽烟？

大道：总的来讲，我觉得抽烟是件非常愚蠢的事情。人类有时就是这样，明知愚蠢，但还是要做，就像赌博，就像用 margin 等等。反正是为了一点点短期利益（快感），人们就是会去干一些损害长远利益的事情。

成功的定义是什么？

大道：我个人觉得人是否成功主要是取决于自己对成功的定义。如果老是用别人的眼光来定义自己是否成功的话，人会不容易快乐。

2010-06

关于兴趣

大道：我估计人在自己喜欢的行业里最容易出成就而且开心。最好不要用现在能赚多少钱来评价。我猜大多数人可能一生都无法从事自己一开始就喜欢的行业，但有部分人可能后来会喜欢上自己一开始不喜欢的行业。

2010-07

网友：如何看待马云？

大道：马云其实不忽悠。忽悠指的是自己不相信的东西却想让别人相信。马云其实是个很好的鼓动家，能用很形象的语言或比喻去表达自己真实想表达的事情。虽然不是每一个比喻都 100%恰当，但到目前为止，我看到的大多数比喻都说得非常好，至少比我强啊。

网友：如何抓住机会？

大道：CEO 的主要任务不是寻找机会而是对机会说 NO。机会太多，只能抓一个。我只能抓一只兔子，抓多了，什么都会丢掉。这就是焦点法则。

网友：关于弱点和优点

大道：我觉得弱点确实比优点重要，因为弱点总有一天有可能会致命的。当然这个弱点是指相对的弱点。如果你还是觉得没说一样，你可能要想想了。

2010-10

关于风水

大道：我也信风水，但不信风水先生。风水的意思就是“天时地利人和”，谁能不信啊。

如何学习和思考？

大道：我觉得大家最好能明白什么是思考的逻辑，什么是思考的结果。我们要学的是老巴思考的逻辑，而老巴的错误只是概率上的错误而已。再烂的球手也有打好球的时候，再好的球手也有打烂球的时候。我们要学的是好球手是怎么打球的。难道我们和教练说“你也有打坏球的时候”对我们有任何帮助吗。如果学生对老师讲“我要去你的糟粕，取你的精华，不过老师能告诉我哪些是你的精华吗？”大家是什么感觉？这样的话大家常听吗？

如何看待财务自由？

大道：财务自由确实是最重要的自由之一，不然纵使有别的自由也不会那么自由的。不过，能有运气实现财务自由的人毕竟还是非常小的比例，用这个来定义投资成功倒是一个很有趣的办法。

2010-11

如何看待学区房？

大道：我只买我们会住的房子。当然学区一定是个考量的因素，不过，如果小孩要上私立学校就不需要考虑学区的问题（投资的角度依然要考虑）。美国的税是一个规矩，和是否房产本无关。不管怎样，如果是自己住的房子（好像只能有一个），则有税的优惠。你这么反过来讲说明你还不明白美国。

关于执行力

大道：“懂”不一定能执行。举个例子：好的教练不一定就能做好的运动员，反过来其实也一样。好的执行是需要长期的学习和训练的，经验的积累也很重要。投资和当运动员最大的不同是受体力的影响小，80 多岁还可以干。当然，有些运动 80 多岁也可以干的很幸福。这几句话可是我几十年经验的心得啊，先别觉得有问题，慢慢想也许能明白。

最近在看什么书？

大道：实际上我也看过不少东西，但不一定要和投资有关。有关投资的书看得特别少，主要是觉得会投资的人一般都懒得写书，连老巴都没写书，而市面上的书好书少，大部分翻一下就行了。这一段时间在 ipad 上买了不少中文书，现在在看梁羽生全集。

如何看待中医和西医？

大道：西医确实很科学，但还没能解决所有问题。中医有其长处，但也不是无所不能。现在做得好的中医大概主要是中西结合的中医，我认识的一个很有名的中医就是西医出身的，所以完全不排除西医。把中医和西医对立起来的看法是不理性的。

历史上有西医的地方这些数据也不好。西医近代的发展远远快过中医，这和中医的先天不足的东西有关--中医基本是靠经验积累，非常难以传承，而西医比较“现代”科学，容易系统学习，时间一长（其实也不是很长）差别就出来了。中医西医里都有很多庸医，你的逻辑有问题了。

开博客的初衷

大道：刚刚和老板们去夏威夷呆了一个礼拜。最早开这个博客就是想澄清一下自己的学历。后来觉得有机会上来分享一下自己这些年来的一些心得或许对人对己都好。作为一个普通人，这些年来多少有些收获，自己建立个平台来总结一下应该是件很有趣的事情。任何人如果也能从中有所收获，那是你自己的造化。对学历这事根本没有心路历程，或者说根本没往心里去过，或者说觉得有个本科学历就够了。至于在乎别人的看法的人一

般而言都是太把自己当回事了。跑几趟海边，你就明白其实没人真把你当回事，你也就不会太在乎别人的看法了。总而言之，事情的对错比别人怎么看要重要的多。

2011-1

郁郁不得志的人

大道：郁郁不得志的人往往都是有他们自己的问题的。只是他们自己经常不愿意面对或真的不知道而已。

Joshua Bell 这个故事

大道：Joshua Bell 这个故事只是一个很特别的个案，时间也太短了些，而且虽然他拉的是同样的音乐，但大家听到的完全不一样，因为背景不同，每个人当时注意力也不同，甚至包括拉琴的人自己的感觉也可能会不一样（虽然是同一个人，但听者听到的可能是很不同的音乐）。我想如果他不是在 rush hour 的话，如果时间稍微长一点的话，他一定会被人注意到的。

其实这个故事告诉大家的也许是另一个故事：一个“伟大的音乐家”和一个“不错的街头小提琴手”的细微差别--只有在舞台上时才能看出来 (那时的感觉可能是巨大的)。“伟大的高尔夫球手”和“普通的高尔夫球手”难道不是这样吗？卓越的企业和优秀的企业的差别难道不也是如此吗？好的价值投资者和泛泛而谈之人的差别好像也是如此啊。

去找自己喜欢的工作

大道：个人认为，从工作的角度看，如果你不喜欢这份工作，又有足够底子可以让你有足够时间去找自己喜欢的工作的话，也许就应该去找自己喜欢的工作。当然，有些人就根本不喜欢任何工作，那可是个大麻烦。

吃大亏

大道：不懂时以为自己懂了就有机会吃大亏，和你是不是大师没有关系。不是大师的唯一好处是一般亏得绝对额要小一些（很多），“大师”犯错误似的好处往往是往往还有机会回来。

2011-02

穷和懒没有必然联系

大道：穷和懒没有必然联系，我见过很多穷人是非常勤快的。富的人也未必就一定勤快，其实我也算个懒人。

一个人是否能有财富，取决于很多因素，到底有哪些我也说不清，但受教育程度（不一定是学历啊）肯定是决定因素之一。这大概就是巴菲特讲的命吧，所以富人应该把财富回馈给社会。

富人在赚钱的过程当中已经享受到了很多人生乐趣，多余的财富一定要早早筹划，要找到能高效回馈社会的方法。富人把多余的财富回馈给社会实际上往往要比他们赚到这些财富要难得多得多，再过几十年大家就会在大陆看到很多类似香港小甜甜这样的故事了。

济贫的事确实难度比较高，主要是无法鉴别，伦理上也有纠结。所以我们的基金会主要是投教育，觉得授人以渔比较好。上天只助自助之人嘛，受教育是自助的最好办法。

顺便说下，我自己确实算懒人，所以会想出或学会许多很好的懒办法。就投资而言，少犯错误其实就是个懒办法。日内交易员们比我可勤快多了。

话说回来，我其实不知道是不是真有懒人。我觉得懒人多数可能是没找到自己喜欢干的事情吧。

公平的定义

大道：公平的定义其实非常复杂，有兴趣大家可以看看网易的公开课。我个人理解，其实没有绝对的公平--就是所有人都觉得公平的公平。作为游戏规矩的制定者，最重要的是要有公平心。公平并不等于平等，也不是平均主义。看某样东西是否公平往往从旁观者的角度会比较客观些。公平同时也是很难的一件事，需要很多的功夫，我没有能力说清楚，不过，我可以举一些我们这些年的一些经历或我们制定的小规矩来说明我们对公平以及平等的一些理解。

在美国，机场安检有时很严，有些人偶尔会被抽到详细检查（包括搜身）。有时候，我们会看到被抽到的人很不高兴，觉得为什么是他而不是别人，觉得那不公平。我被抽到是感觉很坦然，也很配合，觉得那是公平机制下的结果，也是为了我们每一个人好。

我记得以前经常看到很多公司会有各种规定，比如关于什么人可以分什么样子的房子，什么级别可以配什么样的车，什么级别以上的人出差可以坐头等舱或商务舱等等。我们公司里不分房子、不配车（都是自己买），任何人出差都可以坐头等舱（但公司只报销经济舱）。记得刚开始有这个规矩时，有一次我发现我的头等舱机票被全报了，就问财务为什么。回答是公司只有我可以报头等舱，然后我说，这是不把我当人看，因为我们的规矩是对所有人的。后来就都一样了。

我记得以前曾经和一家公司的某部门头讨论奖金问题。由于他们部门利润好，不敢按全额把奖金发下去，另外也怕奖金的分配会不公平。我个人认为所谓的奖金其实也是某种契约，公司把一定比例的获利分给员工，封顶实际上是违约的。而由于怕分不好而不发则是最大的不公平。不过，要发的好也确实是一件非常难的事，不光要有很好的绩效考核体系，同时可能也需要很多年经验的积累，但不发肯定是错的。

2011-04

不懂不做

大道：我总是说不懂不做，不懂不碰，你要是真明白了就会少犯很多错。总而言之，我是不教人做什么的，因为不可能教得会，所以我总是教人不要做什么。所以凡是说照我说的去做的说法大概都是没看明白的吧。

我这里讲的最重要的就是什么不能做，至于什么能做是每个人自己的造化，别人帮不了忙的。

我总是觉得很多时候人们太注意所谓成功人士都干了啥，但就是不注意他们不干啥，而往往不干什么是决定成功的最重要因素（当然是在也干点什么的前提下）。我想大概所有人都是很多年以后才明白的，能真正明白就是福气或者叫造化。

2011-05

逆向

大道：如果你不懂你要逆向的东西同样也是很危险的。乱逆向的人手里可能会买很多雷曼或 aig 或安然的股票。市场大部分时候是非常聪明的，错判的机会其实很少。

2011-07

高手和其他选手的差别

大道：高手和其他选手的差别就在错误率低而不是能打出多少好球来。但人们注意的往往是高手打出来的那些好球。其实普通选手有时候也能打出很好的球的

浙大毕业典礼

大道：这次回中国还去了一趟浙大，正好赶上毕业典礼。校友会的老师让我也上去讲 2-3 分钟。为这 2-3 分钟的讲话，我还真是费劲想了好多天，最后把我自己毕业近 30

年的体会总结了自认为最重要的 3 点。不过会场实在是有点乱，很难有情绪讲，有点郁闷。

把这 3 点简化如下：

1.胸无大志：大概就是踏踏实实的态度。我们文化里有很多好大喜功、急功近利的东西，胸无大志的“大”就是好“大”喜功的“大”。

2.有所不为：大概就是“作对的事情和把事情做对”的另一种说法。做对的事情的意思就是错的事情不要做，就是有所不为的意思。

3.做一个正直的人。这是最简单但也可能最难的一点。做一个正直的人会有什么回报我不知道，但正直的人可以一生坦然。

2011-09

平常人是很难有平常心的

大道：老有人说投资改变了我的一生，这个说法其实完全不着边际，因为投资没有改变我任何东西，但我确实找到了一件很有趣的事情做而已，就像学会打高尔夫球一样。投资并没有让我觉得自己更有钱，不然很难拿得住一只涨了 100 多倍的股票。要想拿得住一只涨了很多的股票必须要有很好的平常心（芒格叫理性），平常人是很难有平常心的。不过，平常心大概是可以修炼出来的，和年纪可能也有点关系。

2011-10

关于学习方法

大道：单纯的理想主义者走不远，单纯的现实主义者做不大。马云两个都是。

马云是我最欣赏的企业家。或许是我自己觉得我们对企业文化的理解在很多地方高度相似吧，但他的实施和表达在很多方面确实要强很多。

我不知道“榜样”的定义是什么，好像心里也没有个榜样。

学习某个人并不是想要成为某个人，因为谁也不可能成为某个别人。

我觉得其实也没有谁比谁更值得学习的说法，因为每个人从别人那里学到的应该是能够提高自己的东西。我其实也有一些比马云强的东西，比如乒乓球或 golf，呵呵。

所谓学习并不是“去其糟粕取其精华”式的学习，那样的学法只能让自己在自己原来的圈子里打转转，因为人们往往不知道哪些东西是精华。

补充一点，如果让马云从头再来一次，他依然有很大的概率再成功，我也差不多。如果你能静下心来好好看看马云，你也许能学到很多东西的。

至于怎么学我也不知道，这都是猿粪的事。有点像学价值投资，其实是学不会的，但有悟性的人可以提高而已。

反正每次和马云聊天我都有不少收获，他看问题的角度经常确实很独到，确实思考的很深入。

人们（经常包括本人在内）一般很难 open 自己去学习别人，即使对方做的很好也老是想办法给自己找个不用学他的借口，有趣的很。

一生只富一次

大道：千万记住老巴讲的，“一生只富一次”的名言，就是不应该冒冒不起的风险。和富没富起来前后没关系。如果没富起来前出问题了你打算赖账？

少犯大错

大道：打球和投资一样，最重要的是避免犯错，尤其是犯大错。只要少犯大错，成绩总是不错的。

2011-12

赌得大就愚蠢了

大道：去赌场赌钱从概率的角度看是一定输的，一万美金已经很多了吧？我离开中山后一次澳门都没去过，显然对赌场这种必输的游戏没啥兴趣啊。我去赌场玩大概能够接受的赌注一般也就是 100-200 块，因为我知道道理上我肯定会输的，赌得大就愚蠢了。

2012-1

林书豪

大道：林书豪成功主要是他对自己的梦想以及不懈的努力。他最大的亮点实际上是他的经历。从来没见他抱怨过不是富二代也不是官二代，这么多年不容易啊。希望他继续！

坐飞机主要考虑的是效率，不然不如坐火车？

大道：睡一觉的效率对很多人而言比坐经济舱要经济多了。我不太相信王永庆后来还坐经济舱，谁没坐过经济舱啊？再说，合理的消费对经济和国家都好。如果大家都把钱存起来对大家都不是什么好事，但借钱花对自己可不是什么好事。

这个更重要

大道：和喜欢自己、自己又喜欢的人一起干自己喜欢的事（老巴当面对我说的哈），有什么能比这个更重要呢?

2012-3

关于本分

大道：本分，我个人的理解就是“做对的事情+把事情做对”。明知错的事情还去做就是不本分。本分是个检视自己的非常好的工具。个人认为总是拿“本分”当“照妖镜”去照别人是不妥的。

2012-4

只有喜欢才能做好

大道：找到自己喜欢的工作最重要，第二重要的是喜欢自己找到的工作。只有喜欢才能做好。

做对的事情

大道：做对的事情，把事情做对。很多人不放手的原因是没办法容忍在“把事情做对”的过程当中所犯的错误。其实自己做同样的事也是一样会犯错的，最重要的是要“做对的事情”。

2012-5

每个人都有一颗投机的心

大道：每个人都有一颗投机的心，所以才需要信仰。我对信仰的理解就是“做对的事情”，或者说知道是“不对的事情”就别做了。人们热爱做“不对的事情”是因为这类事情往往有短期诱惑。

保持受捐者的尊严和帮助受捐者一样重要

大道：虽然人们总是把慈善公益放一起说，但我总觉得公益和慈善是有点区别的，本质区别也许是公益的说法感觉比较平等，是人人一起干且和人人都有关的事。慈善的说法有点居高临下的味道。国内公益环境不太好，公益意识也差很多，相关的法律环境也不太匹配。比如美国的基金会每年的要求是捐 5%，而中国是 8%。5%是可持续的概念，

8%是不太可能持续的。很多年前我问过政策制定者，为什么是 8%，回答是不知道应该是多少，就定了一个比美国高的比例。用几十年和几千几万个公益组织的角度看就明白这个差别有多大了。 我觉得在国内一直坚持做公益的人们真是很伟大，他们所面临的困难比在美国大很多。 顺便说一点公益意识：整体而言，老美的公益意识是很强的，强在大家都觉得公益是每个人自己该做的事情。国内的公益意识总体感觉还是觉得这是该富人干的事，而且由于富人都是“为富不仁”的，所以是赎罪性的，所以不用感谢他们。好消息是，我已经看到国内近几年的巨大进步了，虽然依然还差很远。

每个人都有一颗投机的心

大道：哈哈。其实每个人都有一颗投机的心，所以才需要信仰。我对信仰的理解就是“做对的事情”，或者说知道是“不对的事情”就别做了。人们热爱做“不对的事情”是因为这类事情往往有短期诱惑。

2012-06

护城河

大道：护城河应该是生意模式的一部分。没有护城河的生意模式不是好的生意模式，但有护城河的生意未必就一定是好的生意模式。

关于企业

大道：不懂企业的人其实看什么都没用，包括这个博客。不懂企业的人绝对没办法看懂未来现金流。所谓懂的人往往也只能看懂自己能力圈内的很少很少企业的未来现金流折现，而且还一定是毛估估滴。 理解和搞懂一个企业确实是很难的。我做企业这么多年，开始投资以来觉得自己大致搞得蛮懂的企业不超过 10 家（排除的不算），下重手的不超过 5 家，大概平均两年一家而已。 其实没人懂所有的企业，所以没有懂企业的说法，但可以有懂某个或某几个企业的说法。不懂企业的人是很难懂企业的，不懂这句话的人也很难懂这句话。但要懂这句话可能需要很多年的理解，而且很多年也未必就一定懂。简单但绝不容易！ 不过，如果把企业看成一个在出租的房子或商铺也许能对理解有点帮助。

捐钱比赚钱难

大道：捐钱比赚钱难，所以老史的麻烦会更多。赚钱一般都是在自己的能力圈内，而捐钱则经常不是，要学习的东西很多。在国内似乎更难，因为能找到足够规模又很可信的公益组织很难，国家政策也还不是很完善，应该说还很不完善。

2012-07

做对的事情

大道：在把事情做对的过程中是一定会犯错的。最重要的是要做对的事情，如果发现是错的事情一定要早改，不管多大的代价都会是最小的代价。

关于成功

大道：其实就是坚持做对的事情，或叫坚持不做不对的事情。而人们看成功的人时往往关注的都是怎么把某件事做对的，然后觉得很天赋，其实那往往都是折腾很久以后才碰巧做对的，关键在坚持做对的事情。做企业和做投资其实不需要什么天赋，应该都是后天学的。关键是绝大多数人认为有天赋才行，所以拒绝学。 决定人成败的往往是缺点，就像投资里决定成败的往往是错误一样。对“能力”一样的人来说，错误犯的最少的往往最后赢。我们老中一般不愿意输在起跑线上，但好像不太在乎输在终点，有点费解。

取其精华去其糟粕

大道：我们文化里最不虚心的一句话就是“取其精华去其糟粕”。下回一见老师就说我是来“取你的精华去你的糟粕”的，这种态度怎么学？ 最糟的是由于不知道精华和糟粕的区别，最后努力学了半天的结果是把精华去掉了。“小日本”在这方面确实比我们强很多。

2012-08

和企业无关

大道：出不出的了“世界的企业”和企业无关！记得很久以前有人拉我去开个会，要讨论民营企业的问题，我直接拒绝了，告诉那人：所有民营企业都有的问题和民营企业无关，不过那人好像听不明白。

巴菲特

大道：一只能数到十的马是只了不起的马，却不是了不起的数学家，同样的一家能够合理运用资金的纺织公司是一家了不起的纺织公司，但却不是什么了不起的企业。——巴菲特。

缺什么什么重要

大道：客观讲，我们的专利整体上在相当长的时间里都是不可能赶上类似于苹果这类公司的，所以只能被动挨打。相当长的意思是恐怕要等到中国足球赢了世界杯冠军或篮球队拿了奥运金牌以后。

2012-09

比的是谁活得长

大道：我们比的是谁活得长而不是谁跑得快。看看当年我们的竞争对手们都哪儿去了就明白了。

学历的重要性

大道：其实学历很重要，不然很难有机会被人认识。所谓不拘一格降人才是指已经被发现是人才后，而不是刚下火车的时候。还在读书的童鞋们还是努力拿个好成绩吧，有好成绩的同学会有更多机会去锻炼自己，培养自己的能力。人才不是天上掉下来的。

2012-10

错的事情往往有诱惑

大道：人们愿意做错的事情的原因是因为错的事情往往有诱惑。如果你这次赌对了，那将会更惨烈地倒在下一个错的事情上。

关于平常心

大道：我理解的平常心就是回到事物的本源的心态，平常人很难有平常心，所以马云说其实平常心就是不平常心。 人在生活中，往往被一些表面现象、压力或者诱惑所迷惑，被根深蒂固的传统观念所束缚，难以找到本来应该做的事情是什么。当我们抛开这些约束或诱惑，回到事物的本源，以一颗虚静清明的心去思考我们到底应该做什么，从而抓住事物的本质。这时的心态为平常心，即我们坚守的本分。

关于该看多少书的问题

大道：关于该看多少书的问题，老巴在这里也讲到了。'一生只需富一次’这本书，其实看完标题就明白了，这书里能写啥呢？以前我看过一本书，叫'聚焦'，里面讲的都是反

例。如果同意他的观点，书就不用看了，如果不同意，看完了大概也未必会明白，只不过会给自己增加一些谈资而已。

2012-12

能力圈

大道：知道自己能力圈有多大比能力圈有多大要重要得多。当然知道也未必一定守得住，但不知道自己能力圈有多大的伤害远比能力圈很小要大得多。其实股市上那些长期亏钱的大多属于不知道自己能力圈有多大的人们，而认为自己不懂股票而不买股票的人们是不会直接被伤害的。

见树木不见森林

大道：投资最重要的还是要看生意模式（茅台）,不然的话大家就很容易只见树木不见森林,全部盯着眼前这一个月一个季度的波动来决定买卖的行为,这样是很难做投资的。

2013-01

简单但绝不容易

大道：很简单但绝不容易。简单指的是原则-------就是不懂不做，不容易指的是理解搞懂生意不容易。

难以想象的差距

大道：高尔夫业余没机会打败职业的，那水平不是差一点点，是难以想象的差距。投资大概是唯一的能看到业余比职业表现好的地方，但整体而言，应该还是职业好。别忘了，巴菲特也算职业的。

2013-02

做对的事情最后会有好结果

大道：要相信的是：做对的事情最后会有好结果，或者说做错的事情最后会有大麻烦。至于把事情做对则是个过程，有时候快有时候慢，需要投资者耐心等待。

不爱吃亏是人之常情，无可厚非

大道：记得以前经常会有人提起“双赢”的说法，但有多少人真的想过到底什么才是“双赢”呢？当人们提起“双赢”时，可能本能会想只要不吃亏就行。后来发现，要想不吃亏的话，往往需要赚点便宜才能做到---于是我们公司便有了“不要赚人便宜”的文化---个人认为只有在“不赚人便宜”的心态下，才有可能做到“双赢”---所以“不赚人便宜”就成了“本分”的内容之一。

坚持“本分”

大道：你只要能坚持“本分”，很多年后你会很厉害的。俗话说“有借有还再借不难”，其中“有借有还”就是“本分”，“再借不难”其实是“功利”。当你不再想着“再借不难”时你就真的“本分”了。围棋里的本手可能也是这个意思。

2013-03

应酬

大道：最早开始做企业时，我记得有一次去和客户吃饭，我上来就先说明我不能喝酒，我的朋友都知道，所以逼我喝酒的都不是我的朋友，然后大家就放过我了。还有一次，有一个东北的客户把酒杯往桌上一放，说如果不喝这杯酒我们这生意就做不了了，我当时直接就站起来了，说那你们继续喝，我先走了。那事以后，好像就没人再敢逼我喝酒了。当然，我理解很多人还是要面临应酬，但我发现实际上很多抱怨应酬的人是喜欢应酬的，不然其实是可以减少很多量的。

关于财务自由

大道：突然想到：常看到人们提到财务自由，感觉上多数人认为财务自由主要取决于财富的拥有量，似乎到了一定量就可以自由了似的。其实，个人观点，财务是否自由未必和自己的拥有量有那么大的关系，尤其是对那些已经拥有不少财富的人们来说。 我的定义是：当不为钱做自己不愿做的事情的时候，其实就已经拥有了财务自由了。 然后就可以发现，其实很多不那么有钱的人们可以很开心，因为他们在做他们愿意做的事情。

同时也会发现，有些很有钱的人其实不太开心，因为他们每天还要不得不去做许多自己不愿意去做的事情。

关于平常心

大道：“平常心”简单讲就是回到事物的本源，知道什么是“事物的本源”不是件容易的事。比如投资，买的就是公司未来的净现金流，别的都是没关系的。但要搞明白公司未来的净现金流是件非常困难的事情。在搞不清公司未来现金流的前提下的投资买的到底是什么呢？在搞不清公司未来净现金流的情况下的“投资”多数情况下会变成投机。所以投资是简单但很难的事情，因为每个人能搞懂的公司非常少，尤其是在这个变化很快的世界里。搞不懂的公司怎么办？别碰就是了。什么叫“懂了”？当你“懂了”的时候你就懂了。

条条道路都可能通罗马

大道：“条条道路都可能通罗马，这里是一条未必最好但肯定能到的。”其实这句话的意思和丘吉尔那句话差不多。可惜很多人都是非要试过别的路才会醒悟过来的，当然，大部分人会一直寻找捷径的。

道可学，术要练

大道：道可学，术要练。道指的就是“做对的事情”或者说“不做不对的事情”或者说“发现错了马上改--不管多大的代价都是最小的代价”。“术”指的是技术，对每个人来说都是需要学同时也需要练*的，非一朝一夕之功。

本分的意思

大道：本分的意思大概就是不做不本分的事情。心里老有这个念头的人大概就比较接近了。多数人都是喜欢用这个概念去衡量别人，能够时刻用本分衡量自己的行为的人大概就算是很本分了，企业大致也如此吧。

2013-04

买车就应该尽自己所能买安全性能最好的车吧?

大道：我最早开过便宜的车，觉得车就是个代步的工具而已，出个事之后就明白了。希望大家看到别人出事之后就能明白，自己出事后有时候会明白不过来的。不知道网上能查到各种车出事的概率的资料不？另外，发达国家的检测标准也是可以看一下的，有些道理在里面。 手机行业最后会像汽车，差别是往往好车非常贵，但 iphone 不那么贵。买车最重要的东西是安全，其他的东西综合起来当然也很重要。汽车这个行业一般来讲应该尽自己所能买好的，便宜的东西往往最贵，你懂的，手机其实因为一样。

2013-05

如何看待把钱借给朋友？

大道：非常不赞成借钱给朋友，如果你还想保住这个朋友的话。如果他值得，你就送给他吧，但即便如此，朋友恐怕也快到头了。50 岁以后就明白了。 人都是需要钱的，所以需要不应该做为向朋友借钱的理由，尤其是在不知道自己是不是还得了的前提下。这里指的借钱不是指的那种因为身上忘了带而临时借个几十或几百，下次见面就能还上的那种。

玩围棋带来的感悟

大道：玩围棋所带来的感悟基本上就是＂要下本手，还要知道本手在那里＂。大概就是做对的事情还要知道如何把事情做对。

真传一句话，假传万卷书

大道：真传一句话，假传万卷书。这句话好！ 老巴也说过，好的生意是可以用一个段落就说得很清楚的。那些要好多张纸才能说明白的东西往往可能不够好。

不要有侥幸的心理

大道：如果借钱，那一定是在任何情况下都能还的钱，不然就不应该借。融券借钱是非常危险的，因为市场偶尔会非常不理性，而且时间长了，每个人都会碰上市场极端不理性的时刻。用融券的人有时候碰上一次就一夜回到解放前了。总之，借钱的前提是如果最坏的情况发生你也能还钱，不要有侥幸的心理。

2013-09

理性确实难

大道：我想不生气的意思大概是尽量不生气的意思吧。理性地想，确实没啥事情值得生气。当然，理性地想，投资也是没道理不赚钱的，但理性确实难，但老巴习惯理性地思考问题。

2013-10

要做对的事情

大道：老巴讲的做多或空同学 10%的例子指的其实就是要做对的事情，不然光有把事情做对的能力是不够的。

表扬和鼓励

大道：表扬和鼓励有什么区别？大概就是做对的事情要表扬,或者说避免了做错的事情要表扬。把事情做对了就需要鼓励,鼓励的意思是鼓励在把事情做对的过程当中的努力，所以即使在做对的事情的过程中没做好也是需要鼓励的。

2014-3

最小的代价

大道：做对的事情，把事情做对。指的就是发现是错的事情就要改，不管多大的代价都会是最小的代价。

2014 - 05

平常心

大道：平常心指的是理性思考，平常人多不理性。

找自己喜欢做的工作

大道：找工作最重要的是找自己喜欢做的工作。只有做自己喜欢做的事情，时间长了以后才最有机会做的很好。很多人找工作时都是首先衡量眼前的收入，换工作时也是这样，于是一辈子都可能在“循环以复”。

2014 - 08

欲速不达

大道：“欲速不达”指的是要做对的事情，不然可能南辕北辙。“唯快不破”指的是把事情做对的能力。想想刘翔你就知道光是快也是不靠谱的。

知道什么事情会发生

大道：我当时就说过，苹果一定会出大屏的，只是不知道什么时候出而已。其实我现在依然不知道苹果什么时候出。知道什么事情会发生比知道什么时候会发生要容易得多。

2014 - 09

为什么那么多人愿意长时间干着自己不喜欢的事情呢?

大道：其实这也是我困惑的事情，为什么那么多人愿意长时间干着自己不喜欢的事情呢？我猜最重要的原因可能是这些人对自己没信心，我很难想到别的理由。做对的事情，把事情做对---指的就是发现是错的事情就要改，不管多大的代价都会是最小的代价。——干着自己不喜欢的事情应该算是错的吧？我见过很多人一直就这么且呆且抱怨着地过了很久很久。我觉得人们选什么样的生活都有道理，但抱怨着却不打算改变就没啥道理了。 这是个基本逻辑问题。没人说过干自己喜欢的事情就一定会成功的。做对的事情要成功也得有把事情做对的能力和资源。另外，做自己喜欢的事情至少在做的过程当中是快乐的，不然喜欢二字何来?

2014 - 11

有短期的诱惑

大道：人们经常喜欢做做错的事情的原因是因为错的事情往往有短期的诱惑。

2015 - 01

条条道路都可能通罗马，这里是一条"未必”最好但肯定能到的

大道：“未必”最好但肯定能到的潜台词就是：这是唯一肯定能到的路。

2015 - 03

OPPO 陈明永认为本分有着三种含义

含义一：是指本分是隔离外力，在平常的心态下，把握住应该做的合理方向。所谓本分，就是当在面临外在的压力和诱惑时，要做出判断、采取行动时，能够把这种外在的东西摒弃掉，回到事物的本来面去思考，把握住应该做的事情。这时，面对者所秉持的合理的、积极的心态就是本分。

含义二：是指本分规范了与人合作的贪渎。

OPPO 期望与供应商坦诚沟通，平等互信，互利共赢，合作发展，成为健康长久的合作典范。不攻击竞争对手，攻击对手是人在压力状态下的不本分行为。这种不良情绪带到工作中，就会攻击同事，带到家里，就会伤害自己的亲人。

含义三：本分是指出现问题时，首先求责于己的态度。

陈明永说“本分是要求你做得比说的好；没有说的东西，该你做的你必须要做。如果每个人都这样做那这个公司运转就会非常好。有些事情介于临界点之间的，你觉得该别人做、别人觉得该你做，两个都没做，这个事情就放下了，这样做对于整个事情的推动没有任何的帮助。但是回归到本分的判断，该我做的我就会感觉到“可能该我做”，我就会直接去做，这个事情就解决了。在与人共事的时候，OPPO 的员工都能主动地做到责

己，就是在出现问题的时候，从自己身上找原因，并解决问题。”而这一本分的企业文化体现在产品上，最大的特点就是以用户为中心。OPPO 对于至美的追求已经融入了整个公司的设计、工程和制造等各个环节，始终坚持理念来做最好的产品，让用户很惊喜。

不被外在的事物牵动，就可以把你该做的事情做好，做到极致。这时你就可以触动用户——触动用户的产品，市场上总有你的一席之地。

大道：这个是对本分的一个很好的解释。本分简单讲就是“作对的事情，把事情做对”。所谓回到原点也是指的回到“什么是对的事情”或者是“如何把事实做对”这点上。我们公司在沟通上可能比绝大多数公司的沟通成本要低很多，最重要的一点就是当碰到难题时，我们能经常先回到“什么是对的事情”而不是停在讨论“这是不是最好的（赚钱）的办法”上。本分这个东西看起来似乎不起眼，但 20 年到 30 年后的差异就是我们公司的现状和当时我们那些竞争对手的现状的差异。我至少还能想起来几十个当年看起来比我们强大很多的对手，从游戏机到学习机到 VCD 到 DVD...。

“懂”

大道：所谓“懂”简单讲就是企业生命周期赚的钱你能看懂。

2015 - 04

把对的事情做对

大道：把对的事情做对是功夫，需要时间，需要学习，会犯错误。

“聪明”的“聪明人”

大道：往回看个几十年，你会看到很多很“聪明”的“聪明人”成就很小，原因可能在他们大概没把聪明放在做对的事情上。

理性的独立思

大道：依靠自己寻找答案是唯一正确的路哈，上帝也只能救那些自救的人们。投资最需要的就是理性的独立思考。

2015 - 06

只想每一杆怎么打

大道：平常心在打高尔夫球的过程中指的就是只想每一杆怎么打，别想结果，能做到的赢面就大了。

2015-08

stop doing list

大道：把事情做对的能力只有在做对的事情时才能让时间站在自己的一边，不然早晚会出事的。 没人可以保证自己只做对的事情，所以需要建立 stop doing list(不应该做的事情清单）．可以参考《基业长青》和《优秀到卓越》。

聪明和智慧的区别

大道：聪明和智慧的区别： 一般来讲，聪明人知道如何把事情做对，但有智慧指的是要做对的事情。 “聪明只能代表做事的能力了。如果把错事做完成了，迟早会产生负面的效果，便应验了聪明反被聪明误。智慧则是先有个辨别是非对错的能力和品格为前提基础，再加上聪明的行动或不行动。” 段：不然智慧和聪明有啥区别?

只有这条路了

大道：“ 条条道路都可能通罗马，这里是一条"未必”最好但肯定能到的”。我说这句话的潜台词就是我认为其他的路没人可以证明肯定能到，反过来看其实就只有这条路了。都可能的意思其实是大部分都不可能。

2015 - 11

如果你在坑里

大道：突然想到老巴说过的那句话：如果你在坑里，至少别再往下挖了。产品完全没有差异化的公司，将来早晚都会出问题的。航空公司是非常好的例子，其他类似的 50 步和 100 步差别的就不细说了。

2015 - 12

规矩

大道：在国内，确实经常经常见到有规矩不执行的情况。举两个小例子：很久以前，我曾在我们深圳的一个公司的办公室外面见到一个禁止抽烟的标志下放着一个大烟灰桶，我当时的建议是如果必须要把那里做为吸烟区，那就不能有那块不许抽烟的牌子在那里。另一个例子是，很久很久以前，在我们东莞总部的办公大楼前，看到在非停车区也停满了车，我当时就建议把原非停车区能画上停车位的都画上了。有规矩不执行比没规矩还不好，但规矩的制定要合情合理，且该调整时也要根据实际情况调整。

2016 - 02

敢为天下后

大道："敢为天下后"的整句话是"敢为天下后，后中争先"，没有能力后中争先的地方是绝对不该去的。

2016 - 03

一般喝生水

网友：段总：美国人真的经常喝凉水吗？我小时候在村里也喝过生水，现在只喝开水，开水应该更健康吧！

大道：美国人的自来水是达到可以生喝标准的，所以很多人一般喝生水，大概是比较方便吧。不在这边长大的老中多数还是喜欢喝热水或茶，但也有一部分人也改喝凉水了。

没有去过苹果店

网友：苹果店里售卖大疆无人机，大道如何解读

大道：苹果店里早就在卖关联产品了，写这个文章的人难道是没有去过苹果店吗？

2016 - 04

40 年的坚持

大道：40 年前的 4 月 1 号苹果成立(1976)，40 年的坚持成就了今天的苹果。

人生有几个四十

网友：四十而不惑,人生有几个四十？

大道：企业可以一直有，人生可以有两三个。

2016 - 05

oppo 和 vivo

网友：一些文章会把 oppo 和 vivo 拿出来，作为国产手机赶超苹果的证据。不知道学长读到这类文章的时候是什么感觉？在苹果的创新优势这个话题上，请问学长怎么评价苹果在手机行业里的地位？

大道：你以前好像问过同样问题吧？我以前讲的东西有什么不一样了么？ 愚蠢的文章一堆一堆的，难道喜欢读书是不选择内容的么？

努力去找到你自己的北斗星

大道：我觉得你也许应该再看看 tim cook 去年给毕业生的那个讲话，努力去找到你自己的北斗星？我还想起老巴说过的，明知是坑就别再往下挖了。千万别拿时间不当成本，我见过太多聪明人忙碌一辈子也忙不明白的，原因大概就是没有自己的北斗星，凡事决策时都是从眼前利益着想，30 年后的差异是巨大的。北斗星指的是价值观，就是要有 stop doing list. 30 年后可以看到巨大的差异。

会变 0 的东西

大道：明知未来会掉的东西拿在手里是啥意思？经常看到人们拿着将来会变 0 的东西在手里炒来炒去的，实在不好理解。当年万科股改时配的 put 就是一个典型的例子。

2016 - 06

大道在浙大给毕业生的讲话（完整版）：

第一，做个胸无“大”志的人

首先要强调的是，这里的“大”是好大喜功的大。所谓胸无“大”志，指的是脚踏实地的做事态度。我们要胸无“大”志地去做自己喜欢的事情。同时，还要努力去喜欢自己在做的事情。我觉得，只有在做自己喜欢的事情的时候，才能激发自己最大的潜力，所以每个人首先要花很大精力去寻找自己喜欢的事情。同时，我也要强调后面一点，喜欢自己在做的事情。大学刚毕业就马上找到自己喜欢的事情，是可遇不可求的。很多时候，当我们投入到自己的工作中后，会慢慢找到很多乐趣，在努力的过程中，会渐渐发现自己喜欢做什么。所以，努力喜欢自己做的事情很重要。胸无“大”志，需要大家慢慢体会。

第二，做个有所不为的人

我们有句话叫做“有所为，有所不为”。我们常常注意到要“有所为”，但我要强调的是“有所不为”。我很早就听说过，要做对的事情，然后把事情做对。在经历了这些年，经历很多次的头破血流之后，我才真正开始明白这句话是什么意思。所谓做对的事情，就是知道是错的事情决不要做，知道做错了马上要改。这个说起来容易，做起来困难。知道做错了马上改，不管多大的代价，到最后往往是最小的代价。我看到很多人明知是错，犯了错之后抱着侥幸的心态，浪费很多年之后最后要付出更大的代价。希望大家不要碰到这样的情况。很多人问我，为什么我们公司在消费电子领域这么多年之后一直存在，我们就是守诚信、平常心、坚守本分。本分就是有所不为的意思。把事情做对，本身是个学习的过程，这个过程当中是要犯很多错误的。有种说法“不怕犯错误”，我们做对的事情时，要避免犯错，但把事情做对的过程中会犯很多错误，这个大家要理解。还有个说法“永不放弃”，就是要坚持对的事情，如果是错的事情，要立即回头。

第三，做个正直的人

无论能否做到以上两点，但最基本的是要做个正直的人。我不知道做个正直的人，会有什么回报，但至少让人一生坦然。

我就讲这三点，大学毕业是我们进入社会大学的起点，我们要学习的东西是无穷无尽的。

最后，衷心祝愿每一位同学都能找到属于自己的精彩人生。

我不太懂"术"

网友：您刚到中山怡华做厂长的时候，是怎么快速建立执行团队的？我看网上报导，您 89 年开始做厂长，三年内就产值过亿了。而那时候陈明永学长还没毕业。您只身一人到广东才 28 岁，能让工厂按照自己的规划全速启动，有没有什么招数？

大道：当年谈不上快速，三年内好像也没过亿吧，而且刚好赶在游戏机风口上。你学长好像是 91 年加入的。非常有意思的一点是，我整个博客讲的都是"道"的东西，可人们总是觉得"术"的东西才值得学。其实我不太懂"术"，所以才觉得自己不太适合做 CEO。不过，只要在"道"上，"术"的东西早晚会学会的，快速与否往往没有人们想象的那么重要，投资亦然。

本分是骨子里的东西

网友：您当初有意识到本份的思想，并摆在最重要的地位 坚定落实 是怎么样的一段起因？

大道：本分是骨子里的东西，应该不是学来的。比如借钱要还等等。陈明永对本分的解释很好，可以找来看看。

会坚持的人

大道：一般而言，有人问到是否要坚持时，我都会劝人放弃，因为会坚持的人一般是不会出来问的。

企业文化

大道：文化指的是企业文化。你大概很难见到一个热衷于骗人的人会学会'以诚为本'，反正我没见过。企业文化简单讲就是规矩管不着的地方文化管。

文化里的东西都是用来约束自己的

大道：也许你自己可以先看看哪些属于“做对的事情”哪些属于“如何把事情做对”。另外，文化里的东西都是用来约束自己的，千万别用做挑剔别人的工具。企业文化的东西是需要整体认同的东西，不认同的人会离开或被赶走。没有任何一个所谓的好的企业文化可以适合所有的企业或组织。所谓合适性就是指的员工对企业文化是否适应，而合格性则是指把事情做对的能力。

不追求利润不等于不要利润

大道：企业不赚钱就是罪恶啊。不追求量的前提是你认为这个市场有需求，就是有量的意思，不追求量的意思实际上是不为了追求短期的量而做不对的事情。只要坚持做对的事情且做对了，量自然就有了。

我欣赏巴菲特和芒格

大道：我欣赏巴菲特和芒格，其他人我从来没认真研究过，也没兴趣太关心其他人如何投资的。

2016 - 10

关于我们

大道：最近由于 OPPO 以及 vivo 在手机领域里的不断发展，关心我们的人越来越多了。有些东西传来传去传偏了很多，有的甚至是没影的事情，所以本人决定借博客来说说真实的我们，说说一些过去的事情。

今天看到一条，还是一个熟人说的故事，说马云听说我们厉害后就去了我们那里，然后准备 300 亿买下步步高研究院。这事具体怎么传成这样我不知道，

我只想说两个事实：

1、我们就没有步步高研究院这么个单位；

2、我很佩服马云的很多方面，也和马云算是好朋友了，见过多次面，平时也偶尔会通个短信啥的，但我们之间从来没谈过生意。从来没有啊，不然我得多赚多少钱啊!(这句话是玩笑)

我们的秘诀

大道：人们常说的那些：广告，员工股份分享，经销商入股，网点密布，线下渠道，等等等等---都是不对的！我们的秘诀其实就是：本分+平常心。具体我会在后面的几篇说的详细一些。

趴下

网友：oppo 和 vivo 的成功，以为只是简单的广告 + 渠道胜利！要我说，段总如果去当产品经理，照样把这个行业的高手们打趴下 99.99%

大道：没有人可以把别人打趴下，趴下的都是自己趴下的。

会有好结果的

大道：坚持做对的事情往往是会有好结果的，对你自己而言什么是对的事情你必须要自己搞明白，别人帮不了忙的。

2016 - 11

更健康更长久

大道：我们已经提了很多年了。我们认为，要做到更健康更长久，除了应该知道我们该做什么外，更重要的是需要知道什么不该做。

我们是有个不短的 stop doing list 的。

芒格说如果知道自己会死在哪里就坚决不去那里。多数企业最后都是死在资金链断裂上（实际上绝大多数情况下这只是表象而不是原因）。

我们公司是基本没有贷款的，虽然很久以前银行就给了我们不少额度。

投资也一样，不用 margin！

松下－本分

大道：突然想到查一下松下是否也提过类似于本分的东西，居然发现松下在社训中用的是完全一样的词。

想起很多年前去参观松下，见到包括当时社长在内的不少高层，也许语言不通的缘故，交流不是很好，但确实看到一些问题。有些东西我至今难以理解，比如松下在日本为了提高就业，居然在日本不同地方建了 50 多家工厂，这成本可怎么控制啊？又上哪里去找那么多好的管理人才呢？

我去松下时确实在社长室里见到“素直”二字的大匾（竖排的），当时以为就是本分的意思，一直没找人确认过，最近想起来问的时候把字打成“素质”了。不过也好，顺便查了一下社训，有收获。

2017-02

真的相信的东西

大道：我说的信仰就是你骨子里真的相信的东西，是不会被某些事情动摇的。比如长期利润及净现金流好的公司股价早晚会跟上来等等。

您觉得 GE 的投资和苹果的投资有什么不同吗?

大道：如果放到今天来看，我大概不会买 ge，而是应该那个时候就买苹果。因为回过头来想，我对 ge 的理解并不是很透，但苹果却是我能真的理解的公司。不过，当时我认为 ge 的文化很好，公司应该可以转危为安的。

投资的感觉懂了和做实业的感觉懂了这两者之间差异大吗?

大道：看老虎打球的视频和自己上场打是有很大差别的。知道要做对的事情很重要，要知道如何把事情做对也非常不容易。

2017-03

没想到还是掉坑里了

网友：看到一篇文章，文章里有句话：“说这些话的人都疯了。当有人讨论信息不对称时，实际上其内心深处认为消费者都是傻瓜。”觉得像是您说的话。您是接受采访了？

大道：是因为'拼多多'接受了采访，说的都是'拼多多'，顺便问了一下我们公司的事情。然后就凑出这篇文章了。很无语，但错在自己。已经多年不接受采访了，本来警惕性很高的，没想到还是掉坑里了。以后绝不再接受采访了，不管什么情况！老巴很久以前就有规矩，只接受电视采访，非常有道理啊。

步步高当年退出小家电市场的主要原因是什么？

大道：退出小家电一是因为我们不擅长，而是需要集中精力做手机。

2017-04

关于不吃饱减肥

大道：你这是直接回到解放前了啊？吃好吃的（包括喝好红酒）是生活的很重要的一部分哈。每个人每天的基础代谢加上运动消耗的热量减去每天摄入的热量就决定了人的体重的增减。所以每天的运动量以及运动方式（提高基础代谢率）是非常重要的。运动完了很舒服，而且还可以吃好吃的。

同行人

大道：我们有同道中人和同行人的说法。同行人大致意思大概是，我不完全懂但我觉得跟着走是对的。

2017-05

我妈妈的基因

大道：我妈妈九十二，能听能看能说能吃能睡能走，思维非常清晰。每天看电视但不运动，锵锵三人行必看，可以作为养生秘诀分享不？

我现在花在投资上的时间一周可能不到 70 分钟，因为这是件对我完全不重要的事情。我妈妈这个是个案，没有统计意义。我当然希望我有我妈妈的基因，但我还是会努力做些我觉得该做的事情的。

求责于己

大道：我们说本分时说的是“求责于己”，而不是把“本分”作为照妖镜用的。

财富自由

大道：时间花在想花的地方叫做财富自由。

2017-08

捷径

大道：最好的捷径就是不走弯路。

2017 - 09

借钱

大道：不要借钱给朋友！当然，也不要借钱给不是朋友的人。

2017 - 11

如何看待天赋与努力的关系？

大道：这和成功的定义是什么很重要。我觉得能做自己喜欢做的事情就应该是一种成功，至于别人怎么看其实没那么重要。

学习差的怎么努力都不如学习好的一个很重要的原因是因为他们需要努力，或者说他们不喜欢他们干的事情。学习好的人往往是那些喜欢学习的人。大学主要（应该）教人学习的方法，上过大学的人“不成材”的也不少啊。我们很多人也许可能太纠结在是否“成功”了？

人们以后喝白酒的概率也会下降吗？

大道：一年喝一瓶茅台不是啥坏事。茅台的生意模式好，别的呢自己慢慢看吧。

2017 - 12

关于道和术

大道：我的意思是道的东西可以在这里学一点，术的东西一般要自己回家学，比如打高尔夫。

有所不为

大道：本分就是有所不为！说的好啊，这种话不总是能看到的。

2018 - 01

想的太少

大道：多数人的问题是：算得太多而想的太少。拿点小钱试试没啥不可，但你想试的是什么？市场的走势？

2018 - 02

有钱没有 idea

网友：您现在还会遇到有钱没有 idea 的问题吗？

大道：作为一个“有钱人”，这个问题会一直存在的。

2018 - 05

模糊的正确

大道：我觉得模糊的正确指的就是定性的重要性，或者甚至也可以说是要先做对的事情。

2018 - 06

究竟怎么判断是真“懂”了，还是假“懂”？

大道：其实很简单，当你还有疑惑时就表示你还不懂或懂得不够哈。

2018 - 08

犯错机会会下降

大道：不整天想着出奇，犯错机会会下降，不小心出个奇反而成为可能了。我们的智能手机就是个例子哈。

我说的不出奇并不是说结果不出奇，而是说心里不要老想着出奇。你如果老想着本质的东西，总有机会出奇的，我们公司就是不错的例子啊。

2018 - 09

本分

大道：本分是慢慢说全的，但从一开始就在心里面。松下和 ge 的文化都有点帮助，但本质的还是自己内心本来就在的那个东西。

探寻事物本质

大道：我和方丈关系挺好的，因为大家都是试图探寻事物本质的人（这种人不知道为什么不那么多见），道家和儒家或佛家恐怕没那么好的关系吧（说方丈像孔子怎么觉得有点怪呢）？我是个不太爱读书的人，方丈则博览群书啊，所以除了年龄，将来他各方面都会比我强的，不过广东话他可能这辈子不会比我好了。

黄峥说拼多多是撞上了好运

大道：黄峥是实在人，拼多多起来也确实有运气成分，但绝对不只是运气哈。

黄峥

大道：最早黄峥还在 Google 时是有过打算想和我一起做投资的想法的。但后来他总是觉得自己没有经营过企业，老是觉得自己在某个地方差点啥，最后就坚决滴回去了。当

时给了我一个无懈可击的理由：美国的中餐不好吃。我当时觉得作为独子的他内心真实的理由可能是因为他其实就是个孝子，不想离爸爸妈妈太远而已。

不会太意外

大道：在我心里，像陈明永，沈炜或黄峥他们最后有啥成就我都不会太意外的，啥都成不了我才会觉得意外！

马云

大道：想起那个面对一堆偷井盖的大汉还敢大吼一声的马云。每当想起这个时刻，我心里总有一丝感动。马云内心深处是有个江湖的，他就是那个武林高手哈。

打假

大道：我自己不确定如果面对几个大汉我敢大吼一句。我从来没有面对过那种情景，所以真的不知道。我个人直接面对过的最需要勇气的大概就是打假了。在小霸王早期，我们刚刚推出小霸王时在广州就有人假冒我们的商标了，当时公司的法律顾问不敢去管，我就只好自己提个包，假装买货的人去卖假货的地方订了一批货并让他们送到火车站以便人赃俱获。当时执法部门很给力啊，不然我就跑不掉了哈。

“道”“术”

大道：“道”的东西需要悟，“术”的东西可以学。

本分

大道：本分包含的东西要更多一些。Integrity（诚信）是承诺的事情要做到，本分是要求自己，即使没有承诺应该自己做的要做到(或者说违反自己原则底线价值观的不做).本分包含且高于诚信。本分的企业或人总是让人有好感，值得信赖。

错了就改呗，不然要命的

网友：发现错误立即改正，不管付出多大的代价都是最小的代价，不改正错误将付出更大的代价)如果能举个例子吗?

大道“”例子好举：比如吸烟，比如骗人……。人们热衷于做明知是错的事情的原因是这些错的事情往往有短期的诱惑。错了就改呗，不然要命的。错了的东西是要改的，商业上的承诺也偶有兑现不了的时候，这个时候就需要付出代价。不守信往往体现在逃避代价上。

芒格对 Musk 的评价

大道：芒格对 Musk 的评价非常中肯，他说 Musk 是个被证明了（certificated）的天才，他的智商可能有 190，但他自己以为自己是 250。现在看来他干的事情有时候真是 250 啊。Musk 的天赋有时候可以做一个不错的报时人，但他太享受报时了。

2018 - 10

和穷富无关

大道：找到自己喜欢做的事情应该是最重要的，和穷富无关。上好大学也许对找工作有帮助，但那个帮助区间其实是很短的，很快就没人在乎你是哪个大学毕业的了。

很容易就找到自己喜欢的事情干的人恐怕更少。多数人可能从来就没认真找过，但努力找赚钱多的工作单位人还是不少的。一般来讲，做自己喜欢的工作的人收入可能会相对高些吧。

愤怒

大道：大道当年是有过很多愤怒的。愤怒一下，然后平常心回归本源，该干嘛干嘛，不要因为愤怒做出任何决定。

关于游戏

大道：我就很喜欢玩游戏，要不写博客的话，平时我会花时间玩游戏的。

我认为游戏公司给消费者提供好游戏和别的公司提供好产品没有任何差别，不存在良知的问题。我们不认为有人沉醉于麻将是麻将的错吧？我们也不会认为有人喝醉酒是酒的错吧？我们也不认为有人在赌场倾家荡产是赌场的错吧？那为什么我们会认为有人沉迷游戏是游戏的错呢？

看得越短越难

网友：我们用买股票就是买公司的的理念看 3～5 年，还没到您的段位可以看 10 年，但实践中在国内做私募基金会遇到净值回撤的问题，尤其今年的 A 股市场，渠道或客户会有压力反馈过来，很难做到越跌越买，因为仓位重了一跌可能会涉及平仓线，国内合同一般下跌 20%平仓。好像李录早期也遇到这个问题芒格建议他改成有限合伙。请教段总有没什么好的建议。

大道：芒格的建议很好。另外，看三年五年是比看十年难的，基本上可以说，看得越短越难。

网友：为什么看 10 年比三年容易？

大道：如果你觉得看 10 年比看三年难，那一定会觉得看三年会比看三天难，所以看三天更容易？所以很多人都是三天两天一天那么看的，因为容易？结果显然是不好的吧？简单举个例子吧，我们买茅台时（大概是 12-13 年），那时是不知道两三年内茅台会怎么样的，但我可以大概率肯定，茅台 10 年后会不错。现在其实还不到十年呢，效果就已经不错了。

其实用老巴那句话来解释可能就容易理解些了：知道什么会发生比知道什么时候会发生要容易的多。很多事情，不管是好事还是坏事，给他 10 年，大概率就会发生了，三年则未必，但三年会发生的概率显然会比三天高，所以能看三年也好啊，肯定好过看三天的。

巴菲特的成功建议：无论婚姻还是商业，斤斤计较都是大毛病！

大道：老巴的东西真是值得看好多好多遍哈。

2018 - 11

成功并能保持的人都是有他厉害的地方？

大道：很多所谓厉害的人其实仅仅是因为他们一直在老老实实做他们该做的事情而已，单看每件事情是很难看出来他们厉害在哪里的。

2018 - 12

刘作虎：坚守商业的本质只做好产品这是安静的力量

大道：安静的力量远超我的期望！《清静经》上说“人能常清静，天地悉皆归”，一个人能够常清静，天地的力量会回到你生命上来。平常心其实就是这里清净的意思。只有平常心才能本分哈。

“本分”，就是要回归(或者找到)一种心态，在这种心态下往往能做正确的事情，而这种心态就是清净心，是佛家所说的无上智慧。回归清净心，做正确事情的这个过程的坚持，就是本分。

《清静经》

大道：我说过足够的最小发展速度，强调的是最小和足够而不是速度。当时公司还小，发展比较快，会容易有越快越好的想法，所以我才这么说的。就好比开车，速度是可选的时候，我们总是希望选个安全的速度而不是最快的速度。

附：《清静经》

告诉你：真正得道的人，具有这 3 个特征！

特征 1：人能常清静，心中怀天地。

老君曰：大道无形，生育天地；大道无情，运行日月；大道无名，长养万物；吾不知其名，强名曰道。夫道者：有清有浊，有动有静；天清地浊，天动地静。男清女浊，男动女静。降本流末，而生万物。清者浊之源，动者静之基。人能常清静，天地悉皆归。在日常生活中，我们被他人或者繁琐的事务缠身，忍无可忍时，经常会爆发般地喊出自己的心声：“请让我静一静！” “你让我静一静，好吗？” 这就是人天生的本能：人心欲静。 人心欲静，而外界人事物干扰，难以得到清净，这是凡人的状态。 一个悟道的人，能超凡脱俗，不管外界发生多大的风风雨雨，内心始终保持天地般的开阔、通畅、清净。

特征 2：虽名得道，实无所得。

老君曰：夫人神好清，而心扰之；人心好静，而欲牵之。常能遣其欲，而心自静，澄其心，而神自清。自然六欲不生，三毒消灭。所以不能者，为心未澄，欲未遣也。能遣之者，内观其心，心无其心；外观其形，形无其形；远观其物，物无其物。三者既悟，唯见於空；观空亦空，空无所空；所空既无，无无亦无；无无既无，湛然常寂；寂无所寂，欲岂能生？欲既不生，即是真静。真常应物，真常得性；常应常静，常清静矣。如此清静，渐入真道；既入真道，名为得道，虽名得道，实无所得；为化众生，名为得道；能悟之者，可传圣道。 一个真正得道的人，名义上是得道了，实际上是什么都没有得。普通人被欲望和妄念牵绊，而得道者能去掉欲望，澄清自心，而神自清净。渐入佳境之后，所看见的世界，就和平常的世界不一样了。心其实无心，形其实无形，物其实无物，到了这层境界，就是所见皆空。在真空中，得真静，然后入真道。 我们普通人的眼睛，看见心就是心，看见形就是形，看见物还是物，尚没有达到那个“空无”境界，所以无法体悟，无法理解，也不会相信。这个世界，你看不到的东西，不代表不存在。不能理解，那就要等时间和机缘。

特征 3：得悟道者，常清静。

老君曰：上士无争，下士好争；上德不德，下德执德。执著之者，不名道德。众生所以不得真道者，为有妄心。既有妄心，即惊其神；既惊其神，即著万物；既著万物，即生贪求；既生贪求，即是烦恼；烦恼妄想，忧苦身心；便遭浊辱，流浪生死，常沉苦海，永失真道。真常之道，悟者自得，得悟道者，常清静矣。 一个真正悟道的人，最大的特质就是清净。 喜欢和别人争辩、好斗、好争输赢的人，其水平是下士；等修到

上士水平，自然就不好争。真正得道的人，不执着，没有妄心，心神自定，遇事不惊慌失措。世事如棋，人在其中；得道者，身在其中，心常清净，得大自在。

2019 - 01

拒绝去想长远

大道：投资，一辈子悟不出来的多数都是由于自己拒绝去想长远的东西，短期的诱惑实在是太多了。

芒格

网友：为什么芒格先生九十多岁了仍那么健康？

大道：他喜欢打球，喜欢投资，有一堆彼此欣赏的好朋友，而且他很有逻辑。

如何在三十岁时就能悟出这么多的道理来的？

大道：过了一辈子和悟了一辈子应该不是一码事？如果真的是一直在悟的话，也许几年就可以了吧？就像投资一样，一辈子悟不出来的多数都是由于自己拒绝去想长远的东西，短期的诱惑实在是太多了。

顿悟和渐悟好像也是一个问题？

大道：哈，渐悟大概就是一直在想突然顿悟了的意思？

2019 - 02

改变人的价值观几乎不可能

网友：小霸王、步步高、OPPO\VIVO、小天才、拼多多的成功过程中，是段总所传递的价值观最重要？还是这些人的聪明才智最重要？

大道：大家是同道中人，有着共同的价值观（改变人的价值观几乎不可能）。但凡几十年如一日坚持做对的事情（或者叫坚持不做不对的事情）同时一直努力把事情做对，有个不错的结果是大概率事件。价值观是道不是术，很难学的。假装一下的人坚持不了很久。黄峥的公司看起来似乎运气更好点，才三年就这么厉害，但实际上黄峥十几年前对企业理解也已经很好，且这个公司之前的公司就做得不错。其实黄峥十几年前问过类似的问题，看来当时他确实明白了。

2019 - 03

放下自我去学习的

网友：“微信：xuetang7799之父”张小龙就曾说，乔布斯最厉害的地方是什么？“乔布斯最厉害的地方是他 1 秒钟就能变成傻瓜，而马化腾大概需要 5 秒钟，而我差不多需要 10 秒钟。”

大道：这段话是不是张小龙说的不知道，但这话其实很有道理。这里说的是自己开放心态的水平，这点上乔布斯确实是厉害的，发现自己不知道的东西他是可以立刻放下自我去学习的。我们大部分人都做不到。

我只是个普通人

网友：大道好，您刚开始做价值投资的时候的笔记心得特别耐看，让我们从一个大咖的实战角度去学习另一个大咖（巴菲特）！我想请教两个问题：

1. 您个人股票配置比例大概占到家庭财富多大比例？或者您建议在财富自由的前提下股票应占多大比例?

2. 苹果和网易您看得懂因为您以前和现在做过相关实业深入了解这个行业，但是茅台腾讯 fb 这些行业估计您是没有深入参与过，您是怎么判断自己看得懂他们未来十年现金流呢?

大道：老巴确实是大侠但我只是个普通人。因为一次只能问一个问题，我回答你的第一个问题吧。我不知道我的股票比例占到家庭财富的多大比例，这个对我不重要，什么比例都不会影响我的生活。如果比例会影响你的生活的话，你就要认真布局了。另外，财富自由不等于有很多财富的人就有财富自由，例子应该很好举...

步步高的企业文化是如何这么好落地的？有长的负面清单吗？

大道：我不在位很多年，不知道现在的 stop doing list，但每个人最好去积累自己的 stop doing list 会比较有效果。

大道能否每年也来一次给大家竞拍与您共进晚餐的机会？

大道：每年有一次，给北美浙大校友会募捐的活动，下次我早点放到这里来吧。好像是每年三月份。

对苹果不看好的人的常见问题，您有什么评论？

大道：我对不看好苹果的言论基本都看过，觉得他们对苹果太不了解或者看得太短了。有机会看下我以前对苹果的说法，到目前为止还没看到变化。

要有是非感而不是跟着利益走

网友：年轻人三十而立，又感觉自己太急躁，最近几年事业又是低谷期，您当年年轻时会这样吗？遇到这种问题如何解决？

大道：最重要的是做任何选择是要有是非感而不是跟着利益走。这么做的话，过些年就会好很多的。

请问一下您人生终极追求是什么？

大道：我一直胸无大志，确实没啥终极追求，只是尽量做好能做的事情，在过程中寻求快乐。

最重要是避免犯大错

网友：我也是一个高球爱好者，记得大道以前写过投资与高尔夫的关系，不知道几年下来是否有新的感悟？顺便如果方便的话透露一下您的 handicap？

大道：我的差点目前是 5 左右，就是 20%的机会可以打到这个成绩的意思，作为一个不练球的爱好者而言，还算不错。我理解 golf 就是一杆一杆打的游戏，每一杆的处理和上一杆都没关系，最重要是避免犯大错，和投资有点像。

弟兄们比我能干

网友：您放弃事业选择投资，到现在是否有后悔过？抛开赚钱这个效应从人生意义上是否有其他选择的可能？

大道：我啥时候有过放弃事业选择投资的事情？我只是因为弟兄们比我能干而退休得比较早而已（不在一线了）。投资是个好玩的游戏，虽然我花的时间不多。

不要让重要的事情变成紧急的事情

网友：乔布斯曾经说过：“我过去常常认为一位出色的人才能顶两名平庸的员工，现在我认为能顶 50 名。我大约把四分之一的时间用于招募人才。”这句话对吗？

大道：乔布斯是对的。我当 CEO 的时候并没有一个时间分配表，但大致知道什么是重要的。简而言之，不要让重要的事情变成紧急的事情。

该换了

大道：如果你觉得一辈子要干的工作自己非常不喜欢，那就该换了。

遵从内心更重要

网友：对于创业大方向的选择，遵从自己的内心，还是顾忌到自己所学的专业，在专业范围内行事？

大道：现实角度看，这也是个机会成本的问题。长期来说，遵从内心更重要。

如何给自己安全感呢？

网友：经常看到你回复的给孩子安全感，一个人应该如何给自己安全感呢？因为现在很多成年人都缺乏安全感。

大道：现在很多成年人缺乏安全感可能和小时候有关系。这里说的不是现实的压力那种。有安全感的人在对付压力时会表现出淡定，反之则很容易焦虑。有安全感的人抗压能力会强很多。理性思考问题可能会有帮助。

恐惧可能来自于不自信

网友：有时候做正确的事情的时候，比如做用户调研访谈，或者展开一个新项目时，内心会充满障碍，比如对失败的恐惧，强烈的羞耻心和抵触感。如何克服这种内在障碍？

大道：会不会是社交恐惧症？那你可能在别的什么地方是天才啊。其实这个我不懂，我有时候也恐惧。恐惧可能来自于不自信？

首先要做正确的事

网友：您多次对他讲:首先要做正确的事，然后把事情做正确。作为一个初创者的我对"首先要做正确的事"这部分求知若渴，不知道如何才能选对方向？

大道：所谓要坚持做正确的事情其实就是发现错了就要坚决停止，明知是错的东西就要坚决不做，面临决策时首先考虑是非和长远而不是短期的眼前的利益。很多年后你就会体会到这样做的区别了。

2019 - 04

本分和正直让我坦然

网友：大道，很喜欢您讲的本分和正直。但我自己做不到，我会为了利益或者别人的关注做出很多不本分的事，我试图想重新选择去做一个正直和本分的人，但我发现那对我个人而言很痛苦，因为这种选择需要代价，会让我很难受，所以面临选择的时候我还是选择了利益和舒适，但这种选择也另我不安。

大道：没有人是绝对完美的，但本分和正直让我坦然。其实你做的那些选择留给你的并不是舒服，只是暂时逃避了问题或得到一点点眼前的好处，但很可能会因此失去内心的平静。

对的事情往往和能长久有关系

网友：我现阶段的理解，“对的事”可以理解为“符合长期商业逻辑的事情”，也希望听听您的意见，以及您如何判断什么是“对的事”？

大道：对的事情往往和能长久有关系，投资上尤其如此。所谓不对的事情其实并不总是很容易判断的。有些事情相对比较容易判别，比如不骗人。有些不那么容易，比如是不是该早睡早起。有很多觉得不对的事情都是通过长期的思考和别人以及自己的经验教训得来的，比如我们公司不为别的公司代工。所谓要做对的事情实际上是通过不做不对的事情来实现的，这就是为什么要有 stop doing list，意思就是“不做不对的事情”或者是立刻停止做那些不对的事情。也许每个人或公司都应该要积累自己的 stop doing list。如果能尽量不做不对的事情，同时又努力地把事情做对，长时间（10 年 20 年）后的区别是巨大的。

就您的体会，我们和美国的教育差距在哪里？

大道：在大家还是对教育不满意这点上似乎区别不大啊。

知之为知之，不知为不知

网友：谢谢大道的真诚教诲，胜读 4 年书。此外，我在学习中发现一个问题：刘建位在中信出版社 2009 年 12 月 1 日出版的《巴菲特选股 10 招》中谈到，孙悟空为了防止妖怪趁他不在来伤害师傅，用金箍棒给唐僧画了保护圈。巴菲特可比唐僧聪明多了，他给自己画了一道保护圈，他称之为“能力圈”。而您 2018 年 9 月 30 日在斯坦福与华人学生交流时说，能力圈不是拿金箍棒在地上画个圈，说待在里面不要出去，外面有妖怪。能力圈是：诚实对自己，知之为知之，不知为不知。有这样的态度，然后如果能看懂一个东西，那它就是在我能力圈内，否则就不是。我的理解是，刘建位和您说的都对，只是刘建位说的是表象，而您说的是本质。我的理解对不对？

大道：胜读四年书的讲法我同意，刚好一个大学，学校里不会有人教这个的。我不认识刘，但按你的说法，我们都是在比喻，都是想让大家容易懂一些而已。

很多人都是在眼前的利益上打转

网友：是的，大道。我说的胜读 4 年书是发自内心的。你是浙大学无线电的，但你没有干这个，因为这不是你爱干的事。我是西政学法律的，不爱干这个，却没有停止做不对的事情的勇气（stop doing），正如您所说的，“很多人都是在眼前的利益上打转，他

30 年后还会在那儿打转。”您说的太对了！我真的在法院和海关“那儿打转”了 30 年！好在“打转”了 30 年之后，我离开了，开始做自己喜欢的事。所以，您说的“发现错了就要马上停”，对我来说实在不容易。

大道：你难的原因是你的机会成本比较高。

我读书不多

网友：大道，对您影响最大的几本书是什么？或者说您有什么推荐给年轻人看的书？

大道：如果课本不算的话，我读书不多，属于芒格没见过的那种，也想不起来有什么书对我影响很大。

高级黑

网友：看书少为什么很难达到高水平？

大道：这是高级黑吗？我就属于看书少的那种。在此说明一下，我看的书确实少，大学毕业后想不起来看完过任何一本书。当然，我是翻过一些书的。如果我同意书里的观点，我其实不需要看完这本书，比如：基业长青和从优秀到卓越，比如 焦点法则，比如巴菲特股东信，比如……。如果我不同意一本书的观点，我为什么要看这本书？我非常认真滴认为为了学习如何把事情做对是需要认真看很多书的，我只是因为运气好，把这事都交给其他同事去干了。我读书少不是因为我厉害，而是因为在那个年代我自己没有养

成读书的习惯。我那时候确实没书读，能想起来的也就是：高玉宝的>以及>等现代人都没听说过的东西?

方丈：我觉得不能把“学习”“思考”等同于看书，更没有必要把“书”和“看书”神圣化。大道跟我讲过一个简单的例子，他刚到广东的时候，不会讲广东话，然后他就买了磁带，一句一句学，很快就熟练掌握了广东话。

大道：方丈所言极是，读书是学习的途径之一但不是唯一的途径。我觉得学习中最重要的是要 open，就是要开放心态的意思，我发现绝大多数人都是非常封闭的，当然这里可能也包括我自己。

平常心其实就是理性思考的习惯

网友：请问大道，你身上具备的平常心、本分是天生就具备的呢？父母教育的？后天学习而来？还是三者皆有？谢谢。

大道：平常心其实就是理性思考的习惯，应该是后天养成的。

差不多

网友：大道，你好！大道所讲的企业文化本人的理解就是如同一个人的品性。一个人的成功因素可能有很多，但品行端正，格局高，本分，不占别人便宜，专注本业和聚焦，稳健求发展（慢就是快），为社会创造价值，这些在李嘉诚身上可以找到。本人理解拥有以上几点的人相信不赚钱都很难（赚钱是水到渠成的结果）或者说 大概率是会成功

的（没有以上几点概率比较低）。本人这样理解是否正确？有没有什么漏的？ 望大道教导

大道：在做对的事情方面，差不多吧。不过，我不太了解格局高是什么意思。当然，同时还需要能把事情做对的能力包括学习能力。

2019 - 05

人们爱赌的原因

大道：人们爱赌的原因是有人有时候会赢。在赌徒眼里，股场就是赌场，而当他们这么认为的时候，他们就是对的。投资是另外一回事。

做公益

网友：大道，假设你是个普通人，每年花 3-5 个小时做公益，你会怎么做？

大道：我就是普通人啊，我做那些伸手可及的事情。

普通人坚持做对的事情的结果是可以很不普通的

网友：感谢大道，让我看到一个普通人也能有这样值得大家尊敬的成就（企业，投资，慈善），让我更有信心，其次默默反复读了大道的博客和雪球的问答式交流，让我很受

启发（本分，有所为，有所不为，十年的时间维度，自我学习能力，对自己诚实知与不知，利益之上的最求，敢为天下后 等等），修正了我的思维，和启示，特表示感谢。

大道：你说得非常对，普通人坚持做对的事情的结果是可以很不普通的！

什么才是合适的生意?

网友：你在回答提问里说到找到合适的生意去做非常重要。那么什么才是合适的生意？有何评价标准吗？

大道：每个人学习能力不同，会的东西也不一样，要找到对自己合适的事情做。最重要的合适往往是喜欢。一直坚持做自己喜欢的事情往往结果不错。这个结果未必是和钱有关哈。

需要排除干扰

网友：30 岁以后开始起步高尔夫晚吗～大道学长能分享一些学习高尔夫的经历吗？

大道：我 35 岁开始打球。一开始就很喜欢，正好碰上那段时间有空，就基本上天天打球了。大概到第 100 天就第一次破了 80。目前水平和那个时候没有本质提高，但稳定了不少，目前差点在 6 左右。打 golf 很像投资，需要排除干扰，集中，每一杆都和以前的任何一杆没关系……。你打到 80 杆以下就可能会明白很多的。

全职做投资

网友：看了您所有的东西，现在的感觉是打通了任督二脉，同时想的远一点，让我把很多生活的问题都想明白了，诚挚感谢！我的问题是，媳妇儿有机会到海外大学任教，我就准备过去全职做投资，现在不太担心收益的问题，反倒有点怕生活会空虚无聊，您也有过这样一段经历，离开了原本繁忙的工作和朋友，会感到无聊吗？会缺少成就感吗？您是怎么调整心态和时间的啊？

大道：你要有你自己的爱好才行。

不要借钱给任何人

网友：大道你好！以我的经验，这么多年来，借钱给亲戚朋友，只有一个人是还的（他真的一能周转就还，借之前也说好了具体周转方案），其他的，有一个还了一半，没有下文，而且，一般他们是会躲着你的，除非还想借。此其一。第二，别说借钱给亲戚朋友了，就是你给一笔钱给亲戚朋友，那多数也是最终连亲戚朋友都没得做的（即使你说不用还，人家也会躲着你啊），这个也教人困惑啊。

请教大道：上述说法是通常如此的吗？还是个案。为什么是这样的？教训是什么？这方面人与人的利益关系怎样处理好呢？谢谢！

大道：不要借钱给任何人，如果交情够且必要，可以送给人，但不要借，除非你是银行。

我很少碰到问我借钱的人，但确实碰到过两个。他们都曾经帮过我，很多年前告诉我他们有困难，想跟我借 50 万,我说大家是朋友，50 万拿去，不用还的。尽管如此，朋友也没有再联系了，也许他们确实不太顺利。

如何看美国文化?

网友：请教大道如何看美国文化？美国好战，霸权文化会把美国带向何处?

大道：他最终会成为他本该成为的那个人。

如何学到本领的事情

网友：大道好。我请教如何学到本领的事情。你的四大弟子如今都很厉害。巴菲特也说自己给格雷厄姆工作。我看你东西也有十年，但是好像还没学会。我有疑问:是不是学会你们的本领一定要在一起工作生活才可以；看评论，看对话学不会？请大道解答下?

大道：虽说道需悟，术可学，但光看书问问题是不够的，需要非常多的练习。比如人们大概很难看着电视教学片学会打 golf 一样。

遗憾

网友：感谢大道的分享，我问的问题是生活和事业中一些遗憾的事情怎么处理?

大道：遗憾的遗是遗忘的遗嘛。我没啥要补充的。

学英语

网友：学英语，您有什么经验可以分享吗？谢谢你！

大道：我的经验就是不用就忘了，所以要一直用着。

简单不容易

大道：理解简单不容易还真是不容易的哈。简单指的是大原则，是“是非”，不容易指的是技巧，其实就是要“做对的事情，把事情做对”的意思。

北斗星

网友：没有问题，仅在段总即将减少雪球活动前表达感谢！这些看似简单的话，就像北斗七星减少了我犯原则性方向性错误的几率，潜移默化提升了我的工作生活质量，再次感谢

大道：心中有颗北斗星非常重要！

这两者不能兼得

网友：大道，您好。知道您喜欢玩打高尔夫游戏和投资游戏。假设，这两者不能兼得，您会选择哪一样？

大道：不知道。干嘛老要那么和自己过不去呢？

赚钱的意义和人生的意义?

网友：大道您好，有个大点的问题，赚钱的意义和人生的意义？ 我觉得理解好这两个问题对投资会有很大帮助哈，或者说做好投资对解答这两个问题也有很大帮助。

大道：这个问题每个人每个阶段理解会不一样吧？因为钱本身对我没意义，所以赚钱对我而言主要是责任和乐趣，人也更容易理性。人生的意义很多大家都说过很多了，我也说不清，只能好好活着，为自己，为家人，为大家。

日本让人一言难尽但绝对不是不厉害的那种

网友：大道前辈，我想再向您验证一下自己对于日本人和日本文化的一个狭窄面的认识是不是有纰漏？以剑道为例，宫本武藏用一生的时间穷尽究极极致了一把长刀+一把太刀+捉刀人的方方面面。日本其它方面的道我认为跟这个剑道很类似，在各个领域日本人也受到道文化了的人的挑战。这样一来，像花道，茶道，剑道，武士道等各种道就像是各种模型一样，作为文化载体训练着日本人的思维方式。这种思维方式主要特点我总结为 3 方面：系统化的思维模式，究极极致的境界追求，正确高效。最终这种文化导致了日本速度！大道前辈，以前看到您对日本日企也有很多观察思考，我的这个看法是不是很有问题?

大道：我没你那么仔细地看过日本，但走马观花地看到日本确实相对干净，大家整体都比较守公共秩序，在公共场合也比较注意怕影响别人，这点韩国人就差一些。日本企业

普遍较有规矩，也比较守信誉，但大企业病似乎比较厉害，多数人都不愿意负责任做决策，所以这些年变化快的行业日本企业似乎很快就落后了，比如手机。但有些行业还能看到日本企业厉害的地方，比如有些零配件。总而言之，日本让人一言难尽但绝对不是不厉害的那种。

情商

网友：情商这回事真像传说的那么神奇吗？一般不都是有了成绩才有了人际关系吗？

大道：我不懂情商，也不太用这个字。我觉得情商听着有点假但懂的尊重人非常重要，不是假尊重那种，也不是因对方地位变化而变化的那种。

网友：情商本意是管理情绪的能力，可惜在中国，这个词彻底变了味

想事物本质的习惯

网友：您在日常工作生活中有哪些习惯的存在让您不断提升了自己？平时看书吗？

大道：我有想事物本质的习惯，碰到啥都会想这到底是什么，久而久之会有些好处。

提问

网友：感谢大道的分享。我的问题有三个。

1、怎么才能可以持续的做对的事情？

2、大道出走小霸王时基本“净身出户”，君子协议“不做同行”，放弃那么多利益，大道当时只有 30 多岁，怎么可以看的这么开?

3、大道在做企业时候为什么会有这么多人追随大道，有什么原因?

大道：1、所谓做对的事情是体现在停止做错的事情上的，发现是错的事情就赶紧停。

2、我觉得自己很正常，不懂你问什么。

3、没人追随我，大家只是找一个适合自己的地方，不然我不在公司十七八年了，公司不会越来越好的。

不理性的时候多，如何克服?

网友：不理性的时候多，如何克服？有没有理性的习惯可以训练的?

大道：也许是习惯？就是凡事先想几秒，慢慢就习惯了？没专门训练过，猜的。

关于创业

大道：我觉得最好不要为创业而创业，毕业后先找份工作体会一下再说。人生有很多重要的事情，创业到底是什么是个必须要先搞明白的事情。另外，创业成功率也是个需要知道的概念。我觉得为创业而创业的成功的几率应该远低于创业的平均成功率。

应该尽快停止

大道：如果你认为你正在做的事情是错的，就应该尽快停止，和它对你有多重要以及你曾经花过多少心血无关，也和你能不能找到更好的事情无关。

关于平常心

大道：其实能有平常心的人经常会不是那么平常的，因为时间久了就不平常了。平常人大多很难有平常心。

人通常很难改变

网友：三个月前和大道交流，说到“人通常很难改变”，近期有一些感悟。

四年前学习投资，家庭和个人变化挺大：物质方面，来湾区生娃和买房来源投资收益。精神变化更深远，以前不懂看被投公司，更不会审视所在公司，傻傻工作，相信 “教育用户”、“领导导向”，只把事做“对”，不懂什么是“对”。大道的理念让我改变一种价值观--探求“什么是对的”。

Fd 回头看公司多年跑输通胀是必然的，“机构强制力”明显，身在其中是痛苦的，尽管得到过升职许诺，还是选择离开服务十年的地方。生活方面，和大道聊过动手能力，近期修门锁、补房顶、安装壁炉移动电视架，效果不错，原本可以找人做，主要想强化动手能力，手工活也能让人踏实一点。

人确实很难改变，当达到一些条件（内在动机，外在刺激，正向反馈），改变是可能的，不变的是探求“对”的精神。在未来“改变”对我有必要，家庭、育儿和投资方

面还要提升，暂且称为进化吧。感谢大道几年来对我的影响，那次交流加深了这种感受，受益长远。

大道：什么时候意识到要做对的事情都不晚。不过，满脑子只有利益没有对错的人们确实是很难从原来的坑里出来的。

一句话总结什么是好的企业文化?

大道：做对的事情!

活到老学到老

网友：大道您好！您把做对的事讲透了。至于把事做对，我反复看您的发言，感觉我理解的似是而非。关于把事做对，您可以讲讲吗?

大道：你觉得我怎么讲你就能打好羽毛球或者乒乓球或者 golf 呢?

网友：在把事做对上，不知道有没有一些共性的东西呢？比如专注?

大道: 在把事情做对上人们是要花很多时间去学习的, 活到老学到老大概就是这个意思。专注能让你的学习效率提高很多，犯错误的概率也会降低。

守正不出奇

大道：有个博友曾经有个名字叫“守正出奇”，我说我不喜欢这个名字。问为什么？我说守正出奇的人其实都是整天在想着出奇的。再问：怎么改？我说：守正不出奇。我没有过所谓的人生导师，但有颗北斗星一直在照着我哈。

不甘心财务不自由

网友：大道好。我觉得很多人这辈子都不甘心财务不自由。我觉得很多工作是可以看的头到财务不自由的。我的问题是你觉得如果财务自由，是不是道路决定得。有的路可以，有的路不可以。或者你有什么看法。请大道随便多说点哈。

大道：首先要确定财务自由的定义，我的定义是不为钱去做不想做的事情。这个定义下，很多人最后是有机会接近的。

如果财务自由的定义是有花不完的钱，那绝大部分人确实是做不到的，包括很多很有钱但不自由的人们。投资就是路啊。

另外，钱多并不总是好事，当然多数人还是会努力体会一下到底不好在那里哈。

哪些品质或能力是您非常欣赏的?

大道：比如正直和用户导向，利润之上的追求等...

北斗星

网友：大道的“北斗星”，应该是指“事物的本质”吧？

大道：对的事情。

2019 - 06

多数人不愿意慢慢变富为何故？

大道：其实我也不愿意慢慢的变富，我只是不知道怎么才能快速变富而已。

你从“企业文化”上赚到过钱吗？

大道：倒过来问也许好点。企业文化作为过滤器非常有威力，为我避免了很多错误。怎么选对的公司是能力问题，不选错的公司是是非问题。

本分也可以说该干嘛的时候要干嘛

网友：感谢大道，追了大道很多年，现在也开始在企业内部践行本分的价值观，现在碰到了一个问题：本分偏做好该做的事情，好的结果自然会出现，然后团队氛围很容易变得温和，不偏竞争模式，内部活力上就欠，碰到所谓的狼性团队，就有点吃亏；我想知道这个是我对本分的理解不够导致的么？

大道：碰到狼的时候，你的本分是什么？本分也可以说该干嘛的时候要干嘛。比如，你要去个有狼的地方，你应该准备什么？没准备你去干嘛？

不是用是非对错在做判断

大道：很多人在决定事情的时候，由于是用眼前的利益而不是用是非对错在做判断，往往就很难决定。

被人骗多是因为贪心

网友：我一直按您所说的“本分“来对待工作和生意。可是为什么总是被不守信用的人欺骗、只被利用呢?

大道：被人骗多是因为贪心，或者叫不本分。不然想骗我的人肯定比想骗你的人多些哈。

看企业首要就是看文化

网友：段老师您经常说您看企业首要就是看文化，文化是决定是否看下去的首要因素，选择企业文化不好的公司是在犯错。

在这里我对企业文化的理解是，企业文化是决定企业是否能够传承下去的重要原因，如果一家企业没有好的文化，给我的感觉就好像一个暴发户一样确实能赚到钱，但是不持续，很难代代相传下去，而且传承下去也不一定能做的好，如果做不好可能就会慢慢消亡，而我们生活中所能见到的百年企业几乎都是有者好的企业文化。

所以我们在看公司的时候，不要看企业能赚多少钱，很多灰色产业都挺赚钱的，但是都不长久，要先看企业文化，文化好的企业，再去看商业模式，如果文化很好，商业

模式也很好，我们大概率是可以看到企业 10 年后 20 年后的样子，而文化不好的企业即便当时能挣钱，但可能都传承不到 20 年后。（这是我的个人理解哈）

这足以说明企业文化的重要性，好的企业文化能让企业尽可能的少去做一些错的事情，而不去做错的事情，才能让企业传承下去，不知我的理解有没有问题？

大道：你的理解蛮好的。

我总是努力去提醒人们不要做什么？

大道：一般来说，我总是努力去提醒人们不要做什么，但多数人最后总是会回到问我“那我该干嘛？”，大概只有很少的人看明白了，我们干过啥对你能干啥不会有太多帮助的。

请教大道，读商学院的意义是什么？

大道：对找工作可能有点帮助？商学院和别的学校一样，多数只教术。

我想早退休

大道：可能是因为我想早退休，所以总说企业文化，老巴一直是 CEO，所以说的是管理层？现在他应该在考虑退休以后的事情了，所以也经常说企业文化了？我猜着玩的，实际上我们讲的是一个东西，没本质差别。

勤奋和天赋其实都没那么重要

网友：大道您好，中烟香港上市当日买入持有至今，收益尚且还行，美中不足的是不敢像买茅台苹果那样重仓，拿着没有茅台苹果那样淡定，总想着落袋为安，大道您觉得这算投资入门了吗，还是只是投机运气比较好呢？

大道：一般来说，你还不知道你有没有入门的话，大概率你应该还没有。勤奋和天赋其实都没那么重要，做对的事情最重要。

离开不喜欢的东西

大道：离开不喜欢的东西绝对是对的事情，但要如何才能找到你自己喜欢的事情，恐怕只能靠你自己了哈。

步步高是有比苹果还优秀的企业文化吗？

大道：在要做对的事情上，我不觉得我们会更好。在把事情做对的能力上，我个人认为整体上我们还是有些差距的。

茅台最大的麻烦

网友：请问茅台最大的麻烦将会是什么？或者说你对茅台什么方面相对不放心？

大道：茅台最大的麻烦可能就是现金太多，只要不乱花就没啥特别不放心的。

思考

网友：你是从本质思考，还是从做对的事情思考，还是思考 10 年？还是怎么思考？

大道：思考本质，做对的事情和想 10 年都是一个意思。

尽量不去干那些需要高个子干的事情

网友：大道，当您在创业和投资生涯中，面临了问题和困难，而这种困境，恰恰是个人思维局限性和见识的短板，除了看书之外，该怎么去突破这种瓶颈并扭转这种局面？

大道：我个子不高，看书似乎帮不上忙，所以一般尽量不去干那些需要高个子干的事情。

由他去吧

网友：大道您好，我叔叔投机炒股亏损累累，您觉得有没有什么办法能让他尽快从投机的弯路上回到投资的本质呢？

大道：我没办法。80%+的人都如此，试图改变一个人是不现实的。俗话说佛只度有缘人，你就由他去吧。

2019 - 08

本分的力量是厉害的

网友：大道，昨天去按摩，遇到的店长很奇特，不投广告，不推销办卡。只专注一件事，就是把每一位顾客服务的好。结果生意非常兴隆，口碑也非常之好。基本上都是老顾客口口相传和复购。我一下子就想到了您说的，做对的事情，消费者导向，还有本分。即使起始资金非常少，没有名气没有品牌，靠着坚持做正确的事情，大概一年不到的时间里也能在竞争激烈的行业脱颖而出了。我没想到本分的力量这么大！

大道：假以时日，本分的力量是厉害的。你自己去找例子吧，反过来找就好。

反过来的意思就是，不本分的话，假以时日，大概率会如何。提示一下：比如，查查过去 30 年破产的公司都是什么原因吧。

open mind

网友：大道好，我们这些水平不怎么样，没成功的同学们，是不是最好和成功人士交流，而不是和同样没有成功的同学们交流。你的观点是什么？

大道：没有一颗 open mind（开放心态）的人，跟谁打交道都一样，反之亦然。

网友：怎么才算够开放？

大道：如何算够开放我不知道，但我经常看见人们是抱着“老师，我是来去你的糟粕的”这种心态来“学习”的。

有了 open mind 就会聚焦在“取其精华”上。不过，要知道什么是精华其实并不容易，多数人其实都是想让别人来证明自己是对的而不是真的去想别人在说什么。说明一下，这里面的多数人经常也包括我自己的。

stop doing list（不为清单）

网友：建立 stop doing list（不为清单）时是不是尽量具体细致一些效果会比较好？您的这个 list 大概有多长啊？几十条？

大道：我没有真的统计过我们的 stop doing list 有多少条，但似乎不是几十条那么多。所谓 stop doing list 指的都是不对的事情，但要列入这个清单的东西一定要尽量少，不然可能会束缚大家的手脚。

不能集中精力做一件事，挺苦恼

网友：我老是对这个感兴趣，对那个感兴趣，不能集中精力做一件事，挺苦恼。请问你有什么办法，抗干扰，聚焦做事吗？

大道：你确定你真的对某件事情感兴趣吗？比较常见的事情是有些人只是对赚钱感兴趣，但不知道什么能赚钱，所以想去尝试各种听说赚钱更快的办法，不知道你是不是属于这种情况。

为什么化简为繁的人那么多，而化繁为简的人那么少呢？

大道：其实愿意化繁为简的人很少，大家往往觉得那样显得没水平，就像买茅台一样，没啥意思。

有成就的人和碌碌无为的人

网友：在你阅历中有成就的人和碌碌无为的人最主要的差别在哪？

大道：作为一个多年以来都推崇“胸无大志”的人，我其实觉得最主要的差别在你心里。我见过很多“有成就”的人，他们未必就比“碌碌无为”的人更开心。

网友：是什么造成有人可以有所成，有人却不可以。大道意思难道是，有无所成不重要，开心第一？

大道：坚持做对的事情对有所成帮助很大，但有所成和碌碌无为不是简单的对立关系。每个人的生活方式不同。

想过收徒吗？

网友：您有想过收徒吗？或者把您的经验传下去另外，您每天都会在哪里看新闻和信息？

大道：我该说的都在网易或雪球说过了，有缘人自会有收获的。我现在大概就是看点雪球和 Apple news。

是什么原因让您跟我们这么不一样？

大道：本分和平常心。

怎么看不本分、经常做不对的事的人？

大道：我不知道。我尽量不和这些人打交道。

错的事情一定要马上停

网友：大道，下面是我抄的，你怎么看？“碰到事情，要从本质思考，到底是什么；从长远思考；从而确定这件事对不对。对不对决定做不做；有时也会思考错啦，从而做错，但是一定要立即改，止损。对的事情要把它做起来。”

大道：没啥大的毛病。错的事情一定要马上停，但对的事情不一定都要做，做对的事情也需要聚焦。

网友：为什么要重点强调“错的事情一定要马上停，但对的事情不一定都要做，做对的事情也需要聚焦。”？

大道：这里强调的是要聚焦。比如苹果推出的产品很少。

怎么理解大道说的“胸无大志”？

大道：我的原话的实际意思是 胸无“大”字（有时也戏称胸无大志）。这里的“大”是好大喜功的大。我说这话时流行“要做强先做大”，很多企业奔着世界 500“大”去，

所以那时候我就开始特别强调企业健康最重要，不要在乎“大”小，要着眼于脚踏实地。胸无“大”字和胸有大志不是矛盾的，实际上可以说他们是一回事。

我不算一个 Humble 的人

网友：我看了不少老巴的文字和视频，感受到他真是一个 humble、有幽默感的人。他有如此的智慧、取得了这样的成就，如此 humble（谦逊的）是如何养成、如何做到的呢?

大道：我不算一个 Humble 的人，但 Buffett 绝对是的。你可以看下有关老巴的纪录片和传记?

2019 - 09

搞得我吐了很久

网友：每次见到您在回答问题，对您的敬佩加深一分。圣人的标准就是立德立功立言，您是投资界的孔子。

大道：有一说一，不要用这种高级黑的语言哈。（大道很风趣）方丈，你才是孔子啊！以前还碰上个朋友说他最佩服的人就是大道和陈光标，搞得我吐了很久。对不起，现在又想去吐一会儿。

见树木不见森林

网友：怎么理解？《抓好“文化茅台”建设——“文化茅台宣讲团”启动仪式暨首次宣讲活动正式举行》

大道：我不关注这类细节的事情。盯这么细很容易只见树木不见森林的。

浙江大学 2011 届学生毕业典礼上的演讲

网友：我看到 2011 年 6 月 25 日上午你在浙江大学 2011 届学生毕业典礼上的演讲两个不同版本。一个版本是你讲了三点（第一，做个胸无“大”志的人；第二，做个有所不为的人；第三，做个正直的人）。另一个版本是说，你用他的人生经历，诠释“求是”校训。

大道：第一，做个胸无“大”志的人；第二，做个有所不为的人；第三，做个正直的人。这个版本是我说的，另一个版本不知道是怎么回事。

当时现场巨吵，广场上很多人走来走去，估计没人在听。当时完全没有“毕业典礼”该有的感觉，很难想象一个“一流大学”的毕业典礼会如此的不庄重。我说的是我们的毕业典礼仪式感很不够，我不觉得是学生的问题。

附：大道在浙大给毕业生的讲话

1、**做个胸无“大”志的人：**

首先要强调的是，这里的“大”是好大喜功的大。所谓胸无“大”志，指的是脚踏实地的做事态度。我们要胸无“大”志地去做自己喜欢的事情。同时，还要努力去喜

欢自己在做的事情。我觉得，只有在做自己喜欢的事情的时候，才能激发自己最大的潜力，所以每个人首先要花很大精力去寻找自己喜欢的事情。同时，我也要强调后面一点，喜欢自己在做的事情。大学刚毕业就马上找到自己喜欢的事情，是可遇不可求的。很多时候，当我们投入到自己的工作中后，会慢慢找到很多乐趣，在努力的过程中，会渐渐发现自己喜欢做什么。所以，努力喜欢自己做的事情很重要。胸无“大”志，需要大家慢慢体会。

2、**做个有所不为的人：**

我们有句话叫做“有所为，有所不为”。我们常常注意到要“有所为”，但我要强调的是“有所不为”。我很早就听说过，要做对的事情，然后把事情做对。在经历了这些年，经历很多次的头破血流之后，我才真正开始明白这句话是什么意思。所谓做对的事情，就是知道是错的事情决不要做，知道做错了马上要改。这个说起来容易，做起来困难。知道做错了马上改，不管多大的代价，到最后往往是最小的代价。我看到很多人明知是错，犯了错之后抱着侥幸的心态，浪费很多年之后最后要付出更大的代价。希望大家不要碰到这样的情况。很多人问我，为什么我们公司在消费电子领域这么多年之后一直存在，我们就是守诚信、平常心、坚守本分。本分就是有所不为的意思。把事情做对，本身是个学习的过程，这个过程当中是要犯很多错误的。有种说法“不怕犯错误”，我们做对的事情时，要避免犯错，但把事情做对的过程中会犯很多错误，这个大家要理解。还有个说法“永不放弃”，就是要坚持对的事情，如果是错的事情，要立即回头。

3、**做个正直的人：**

无论能否做到以上两点，但最基本的是要做个正直的人。我不知道做个正直的人，会有什么回报，但至少让人一生坦然。

我就讲这三点，大学毕业是我们进入社会大学的起点，我们要学习的东西是无穷无尽的。最后，衷心祝愿每一位同学都能找到属于自己的精彩人生

黄峥的东西值得花时间好好看

网友：本分加平常心做事，我现在做事一点不慌，刚看了财经对黄峥的采访，价格和价值的理念干货，一般人是不会讲述的！

大道：黄峥的东西值得花时间好好看。确实有些企业家对投资的理解并不比常人好。

平常心非常适用于需要理性的地方

大道：我们能为未来做很多事情，但能为过去做的事情很少。平常心非常适用于需要理性的地方，但对人生中很多非理性的东西，我也不太懂怎么办哈。

看老巴语录应该会更好

网友：谢谢大道的指导，接触的时间不长，但比看巴菲特的股东信好理解

大道：看老巴语录应该会更好。网上找找看吧。老巴那几个在大学里的答学生问的录音或视频也很好，网上应该能找到的。

黄峥

网友：您当年和巴菲特吃饭，带着 26 岁的黄峥的原因是什么？或者说看中了他身上的哪个特性？

大道：黄峥是特别难得一见的一直关注事物本质的人，有悟性，又聪明，未来有任何成就我都不意外。

做对的事情是可以选择的

网友：在您不到一块钱买网易的时候，假如您和丁磊并不认识，当初在买网易的时候你会坚定的相信您所看到的价值吗？另外记得您说过不要轻易扩大自己的能力圈，能力圈的培养是需要很多年的，这里面勤奋和天赋哪个更重要？

大道：我迄今为止都没见过茅台的任何人，但我买茅台时非常坚定。勤奋和天赋其实都没那么重要，做对的事情最重要。

网友：不太明白啊，如果勤奋和天赋都不够，那怎么搞明白什么是对的事

大道：如果我说勤奋重要你会变得更勤奋吗？如果我说天赋重要你会变得更有天赋？但是，做对的事情是可以选择的。

人们大概都知道骗人是不对的，也大概知道抽烟是不对的吧，也大概知道酗酒是不对的吧？看看周围有多少人在选择做对的事情你大概就明白了。

网友：想起了李想的一句话，选择比努力重要。

大道：这话很对。人其实是很难变得更努力的。我自己小时候就是个常立志的人，但无论怎么努力都没能变得更努力。

喜欢哪些运动方式

网友：您平时都喜欢哪些运动方式，运动量是怎样的？

大道：喜欢打高尔夫，打球走路是主要运动，再去一到两次健身房，做些力量训练，不然肌肉就慢慢少了。

合适性比合格性重要

网友：您选的接班人水平都很高都非常成功，我们小公司人才不多选接班人更多看能力还得看忠诚度呢？

大道：选人本分诚信比聪明重要，合适性比合格性重要。

不做错的事情

网友：大道，是不是错的事情排除多了，剩下做对的事情几率高了？

大道：不做错的事情，自然就提高了做对的事情的概率。

平常心是 common sense（常识）吗？

大道：平常心，其实就是在任何时候，尤其是在有诱惑的时候，能够排除所有外界的干扰，回到事物的本质（原点），辨别事情的是非与对错，知道什么是对的事情。

网友：知道什么是对的太难了。

大道：（知道）什么是不对的没那么难。

网友：平常心也好，芒格说的理性也好，都是知易行难。很多事情知道不好，缺禁不住诱惑，投资也好做人也罢，最难的是可以做到知行合一。真正行了（长期做到了）的知才算是真正的知，故梁漱溟讲做学问有八重境界，大部分人也就是最“低”的知道而已。

大道： 知不易行更难。

不要搞得自己整天需要救火

网友：国内外很多企业家都把自己的生活安排得很“充实”，做事业不分节假日和黑白天，似乎是一种默认的状态（包括今天刚退休的马老师）。而我一直希望向您学习，把工作强度压到最低，最近有段时间尝试八点后和周六日不接业务电话，但好像难免会耽误一些事情。您是什么时候开始“不拼”的?

大道：很多人很忙的原因，大概不外乎喜欢和责任感以及确实没别的事可干。其实多数人都是喜欢忙的，我猜。我以前也是很忙的，有小孩后开始慢慢闲下来的。现在通讯很方便，有微信：xuetang7799电话也可以静音，应该耽误不了啥事吧？关键是不要搞得自己整天需要救火就可以了。

为啥要花这么多时间帮助我们这些素昧平生的人？

网友：大道为啥要花这么多时间帮助我们这些素昧平生的人？而且这样的帮助还有可能带来某些埋怨。

大道：我觉得确实能帮到某些有缘人，自己也觉得蛮好玩的，同时也能帮助自己思考。至于那些羡慕嫉妒恨的人们，那是他们自己的选择，我并不在意。

我也会失去平常心

网友：这两年，学习了您在网上能查到的一切，精神和物质都有很大收获。我现在面对诱惑时，依然有时会失去平常心，经常反省，继续努力。

大道：告诉你一个好消息，我之所以提出平常心的原因就是因为我也会失去平常心，所以大家都差不多，需要时刻提醒一下自己哈。

管理欲望

网友：欲望有好的方面可以让人更努力，但也会让人焦虑失去平常心，所以想问大道怎么看待或者去管理欲望？

大道：管理欲望是什么意思？人有欲望很正常啊，去跑步？

如果时光能倒流

网友：假设时光倒流，回到大道刚开始投资的时点，您会避免哪些您觉得没必要犯的错误?

大道：如果时光能倒流，我愿意把所有犯过的错误再犯一遍。我的意思是，如果时光能倒流，再犯错那根本就不算啥代价嘛。

美国上大学

网友：我今年高三了，准备去美国留学，因为我理科不太好，所以全家对我选择专业的问题非常头疼。我自己本身比较爱好且擅长语文，但是我也不太好出国学汉语言文学专业……我爸爸又说在大学里学习商科和金融没什么实际作用，跟着您的指导就够了。所以能不能请段伯伯帮我指导一下选择什么专业比较合适呀?

大道：大学里主要是学习学习的方法，专业其实没那么重要，尤其在美国上大学，专业都是大三以前选的，入学时有个大致方向就好。大学也是你自己寻找自己到底喜欢什么的一个过程，包括人和事。大学是人生特别重要的一个阶段，要好好想也要好好享受蛤。

为什么总有人说股市是赌场?

大道：很久以前，有人对我说，股市就是个你如果能避免亏钱，想不赚钱很难。

悟

网友：大道，是不是心中没有本分和平常心的是悟不到的？也只有心中有这两样东西才能悟到你的思考？

大道：可能还需要时间吧？我花二十年悟明白的东西也许你需要悟十五年，如果你悟的话。

2020 - 01

怎么看（oppo 年会）设醒酒区?

大道：你反过来看就很容易明白。如果你是员工，你希望有这个醒酒区吗？别人怎么看一点都不重要。

拜年

网友：给大道拜年，真诚祝福大道开心事多多、好身体棒棒，闲暇之余多指点我们下。

大道：有关投资的东西我知道的都说过 n 遍了。在此祝大家多洗手，戴口罩，用公筷，用手套，尽量少去公众场合……，新年快乐，身体健康！

2020 - 04

时间其实是比钱值钱的

网友：今年又买了苹果的很多东西。有新款 27 寸 iMac、iPad Air256G、HomePod、新款 Apple Watch。

大道：256G 小了点，也许这个钱不该省，除非你不需要好的录像哈。生活的留影或许更重要些。

网友：我也同样的省钱，但是没想明白浪费在哪儿?

大道: 举个小例子: 很多年前, 我看见一个$500/小时的律师在用一个三代前的 iPhone，我问他使用情况，他说没啥问题，就是稍微慢一点而已。我说假如每天你多花一分钟在手机上，一年的成本是多少？然后他说，是哦，我得赶紧换。对很多人而言，时间其实是比钱值钱的，但很少有人去理性想这个事情。

网友：手机内存建议直接最大的，存的东西更多。

大道：刚刚买的 iPad Pro 是 1TB 的。我手机是 512g。iPad 可以下载很多电影，手机不需要。

拼命挣钱的应该都不算有钱人

网友：说实话我不喜欢钱，我之所以起床就拼命挣钱，是因为朋友们都喜欢我有钱的样子。

大道：哈，假装有钱还是蛮辛苦的吧？拼命挣钱的应该都不算有钱人。虽然也有很多有钱人拼命工作，多数是因为他们喜欢他们的工作，同时也可能没啥别的乐趣。所谓的有钱人应该至少不怎么在乎别人怎么看自己是否有钱了吧?

2020 - 05

病毒会真的改变这个世界吗？

大道：病毒显然已经改变了这个世界，但人类会找到办法对付病毒，恢复正常的生活的。但所谓正常的生活可能和以前不再一样，比如需要保持社交距离，很多地方需要戴口罩，洗手时间和次数要多很多等等...

2020 - 06

20 年前的讲话

网友：这个 20 年前的讲话（段永平 1999 年讲话：遵循本分，用平常心迎接 21 世纪）非常经典，看了很多遍。大道论平常心的经典语句还有很多： 平常心其实就是理性思考的习惯，应该是后天养成的。 只要你能理性思考，耐心自然就有了，或者说，没耐心是理性不够的表现。 平常心包括进取心。 平常人是很难有平常心的，所以平常心又叫不平常心。如果你关心的不是事物的本质，没有平常心是正常的。倒过来也一样，如果你关注的只是事物的本质，平常心自然就在那里了。在错的道路上是没办法有平常心的。

大道：哇，20 年一晃就过去了。

网友：是啊，20 年就过去了，我单差点还没有做到

大道：你技术动作有问题，你练了 20 年错误的动作。虽然每个人的动作都会有点问题，但有些是逻辑问题。如果你能想办法避免打+2，实现单差点没那么难。其实和投资一

样，你如果能避免亏钱，想不赚钱很难。能平常心避免打+2 也是件简单但不容易的事情。当然，如果打不了单差点也没关系，你依然可以享受 golf。

刘作虎

网友：每次听到有人讲互联网思维，刘作虎都想驳回去。他说：“当年步步高做得风生水起，阿段是多么厉害的一个人物，但我从未听他说过什么惊人的语录，说来说去就是“做对的事情，把事情做对”。听起来很普通，但商业不就是这样吗？把产品做好，不要欺骗消费者。”

大道：刘作虎当年负责的 DVD 和蓝光在北美市场还是非常厉害的，现在虽然退出了，但上 eBay 看看目前大家的收藏品卖什么价就知道我说啥了。一加也还不错，但进步空间还很大。

烟戒掉吗?

大道：曾经有过几年绝对不抽烟，后来变成偶尔还是会抽一两根社交烟的那种，但绝对不是以前一天半包烟以上的那种了。

网友：段总很有毅力的，不然也不会这么成功。

大道：有毅力的说法是大家的想象。其实我非常不爱运动，但喜欢打 golf，如果没有 golf，估计我要比现在重几十斤。

2020 - 07

10 年 20 年的角度看（问题）

大**道：**尽量从 10 年 20 年的角度看（问题），决策难度可以大幅度降低的。

我从来没说过这话

网友：临走前，他给弟子们留下一句话：“干好了分钱，干不好关门，别有负担”。

大道：我从来没说过这话，也从来就没有临走前这样的时刻。

事实上我虽然不管事但还是挂着步步高总经理的头衔过了好几年呢。 2012 年我们确实遇到过一次危机，就是从手机功能机转型到智能机的过程中我们遇到过一点危险。当时现金消耗得特别快。我们当时觉得，如果转型不成功的话，我们公司是会有危险的。

我当时专门回去了一趟，确实说过类似于：如果我们要倒下的话，一定不要倒得太难看。我们看过很多倒得很难看的公司，欠员工钱，欠供应商钱，欠经销商钱……。我们确实讨论过一些细节，就是万一要倒的话，我们该如何处理，如何不让利益相关方损失。 然后我说了句“好吧，let’s fight now!” 其实那时候我没那么担心，因为那是我的投资已经有点成效了，后备部队还是蛮强大的。

OPPO 和 vivo 的转型相当成功，2013 年年中后我们就算彻底度过那次危机了。说实话，我对整个过程没有参与过，完全不了解，毕竟那是我退休十多年后的事情。

阿里新的企业文化

网友：阿里新的企业文化已经改成：我们不追求大，不追求强，我们追求成为一家活102 年的好公司。如大道所说，阿里已经不追求大了，但是也不追求强，感觉变得又有点问题。我觉得强还是应该追求的，强一般都是指的公司能力。

大道：我觉得追求 102 年的意思就是要做对的事情，就是凡是有违长远的事情都不做的意思。强和大都是结果，如果有人能一直坚持做对的事情 102 年，你觉得他们会不强不大么？尤其是那些商业模式已经很好的公司，想不强不大恐怕都不太可能吧？

2020 - 08

公益和慈善是有区别的

网友：大道的分享就是做慈善，授人以鱼不如授人以渔。

大道：我做公益但不喜欢做慈善这个说法，甚至不觉得自己是慈善的。个人觉得公益和慈善是有区别的。公益感觉自己身在其中，慈善则有点居高临下的感觉。我有做公益的需求，希望自己和后代可以生活在更好的环境里。

2020 - 09

Pilates（普拉提）

大道：Pilates（普拉提） 很久以前就老是觉得腰不太舒服，前段时间连打球转身都有点困难了，有人推荐练 Pilates ,没想到效果超好，一个月不到，基本上浑身疼痛就消除的差不多了，打球也不再困扰，特此分享一下。我现在一周练 6 次左右，大概四次有教

练，前提是要找到一个好教练哈。当然，这个和年纪有关，大概 50 以上的人可以关注一下。

golf

网友：今天开始打 golf，在练习场请了教练，用 7 号杆打。兴趣不少，但感觉比自己想的难。对我们这种初学者大道有什么好方法分享吗?

大道：除了多打以外，要多看点视频。“垂肩坠肘，重在转身，切忌用力”。其中转身最重要。我体会了 20 多年，最近还有所悟。golf 很像投资，原则的东西简单但极不容易的。想用力打远就像想赚快钱一样，会是个伴随的心魔，你慢慢体会吧。

我打了 25 年球了。我是 95 年年底开始打球的，第一次下场到破 80 花了 100 天，但现在依然是 80 上下。golf 比投资难，打好不容易!

网友：曾经去练习场打了一次，比想象中累多了。实在难以想象职业比赛的那些人的体力，应该堪比职业足球运动员了。

大道：哈，那是因为你的动作不对。打球本身不累，走这点路对职业球员来说也不是个事。要不就是你“该运动了!”

网友：大道没事分享分享打好 golf 的心得，咱们打球也能像投资一样有机会越做越好了。

大道：打球心得很难共享，实在是太复杂了，自己慢慢琢磨吧。至少，喜欢打球会逼着自己运动，非常好!

打高尔夫还有一个可能的好处（不是医生观点）。据说维生素 D 够高的人得新冠时多为轻症。尼克劳斯快 80 了，感染新冠后只有轻微症状，不到一个礼拜就好了。Trump 可能会是另外一个例子。打高尔夫在户外时间长，维生素 D 一般比较好。

网友：我也是这么想的，不然我是运动不了这么长时间，打好之后一身轻松、感觉肌肉都更有劲了。和大道一样，以后下场了我也不会坐车，全部靠走路。

大道：我一般自己背包走路，这边大部分球场都没球童。有球童时就让球童背。

我觉得自己背包比推车要方便一些。

2020 - 10

骨子里本来就这样

网友：您早期访谈中就很反对好大喜功、急功近利，讲究平常心。我想问，您是经历过一些经营上的挫折之后悟到这一点，还是在创业之前对这一点就有很深的认知？

大道：好像并没有一个所谓的大的事件让我突然从别的样子变成这样的。可能骨子里本来就这样，后面只是用语言慢慢总结表达出来了。

可以投资的依据？

网友：一个人的思维方式是不是可以判断一个人价值观的依据？比如找和你思维方式相近的人作为可以投资的依据？

大道：我的思维方式很普通啊，也许你会找到很多数学家？

改变未成年人的最好办法

网友：我家侄子在学校里学会了抽烟，我找了一些抽烟最后得重病的视频发给他看。希望他能认识到危害，从内心抵制抽烟、戒烟。请教大道:对于自制力较差的未成年，有什么好办法让他们认识并改正不对的事情？

大道：给他们看视频也许是个好办法，如果他们看的话。我不知道什么办法能改变这种情况，也许没人知道？或许改变未成年人的最好办法就是让他们成年？据说很多未成年人成年大概要到 25-30 岁。当然也有 70 多也不太成年却混成米国总统的特例。

运气好

网友：感谢大道，要不是大道，我现在还在搬砖。毫不夸张！

大道：能想明白也是运气，所以你我都是运气好哈。

可以学习和照搬吗？

网友：请问好的企业文化可以学习和照搬吗？如果不能照搬的原因是什么呢？

大道：不能照搬得原因一般可能是心中没有那个东西，怎么模仿都不像。

国内做公益不容易

网友：想知道大道兄赚钱后，对在国内更多的做公益或慈善有何见解？

大道：国内做公益不容易，官本位的味道很浓，多数人都觉得你做公益肯定是有所图的，经常会觉得有点别扭。

拼多多黄铮和理想汽车的李想

网友：想听听大道谈谈拼多多黄铮和理想汽车的李想，我认为他们都是以用户为中心的商业思维，想听听大道的评价。

大道：黄铮是个非常有悟性的人，但我对拼多多不是太了解，虽然我是早期投资者。我对李想汽车了解度是 0，毕竟我早就是有车族了，了解其他车不容易哈。

稻盛和夫

网友：大道能谈一下稻盛和夫吗？感觉他的很多东西和大道的“本份，平常心”很像，只是说法不太一样。

大道：我知道稻盛和夫，是听陈明永说的，我记得最深的就是企业不要追着利润走。我觉得和别的厉害的企业家说的东西差别也不大，所以也没再跟踪过了。

用身体打球

网友：今年元旦后正式开始学高尔夫，5 月后基本上每天半天练习，目前 120 杆左右。您方便分享分享学高尔夫的一些心得吗？

大道：最重要是要学会用身体打球。120 杆的几乎可以肯定你是在用手打。

见面性活动

网友：老巴有股东大会，大道如果有一天，也有个啥形式的见面性活动就好了...

大道：这就是啊，形式不完全一样而已。

您的人生目标是什么？

大道：没啥特别大目标，就是陪好家人过好小日子。

“守正”不是为了“出奇

网友：大道以前说过关于本分“守正不出奇”的说法，当时看了觉得似乎懂了，但是似乎又没懂。希望大道能再讲解下，多谢！

大道：我说“守正不出奇”的意思是“守正”不是为了“出奇”。很多说“守正出奇”时脑子里想的都是“出奇制胜”，“弯道超车”啥的。 好企业的“奇兵”大多都是熬出来的，不然也奇不了多久。

跟着利益走的选择最后往往是不对的

网友：大道好，想请教您一个职业发展的问题，先说背景哈，我现在 25 岁，研二，在国内某知名高校读金融……但直接就业搞金融，感觉会离创业越来越远。大道您觉得我应该走哪条路呢？

大道：我不觉得有人能帮你选择，但跟着利益走的选择最后往往是不对的。最好能跟着自己的爱好走，去做自己喜欢做的事情。

当时是怎么考验提拔陈明永、沈炜、金志江等人的？

大道：我们是一起成长的，在一起工作很多年了。

有平常心的人们才更容易赢

网友：创业者总体是追求成功，有渴望赢的野心的一群人。我直觉这与胸无大志的平常心，看似矛盾其实未必。但我说不清楚为什么，说明想的不够明白。大道给解惑一下？

大道：有平常心的人们才更容易赢，才更有机会成功。胸无大志是相对于好大喜功说的。

理性的人少，所以投资赚钱的人也少

网友：投资需要理性，人的每个细胞都充满了动物性，即非理性。

通过悟道可直达理性；通过训练达成好习惯，克服动物性，间接达到理性。

问：

1、可拿高尔夫球或投资示例，你是否有过训练成“习惯”与溯源而“悟道”互相促进的思考？

2、投资这事，依好习惯（好公式）投资并不具有长期价值，投资只能通过开悟？……

大道：其实很简单，理性的人少，所以投资赚钱的人也少。你可能复杂化了。

方三文：这个我不完全同意大道的看法，理性与感性，看起来是选择问题，本质上是能力问题。

大道：你是说赚钱比我少的那些聪明人是因为不如我聪明？我见过太多的聪明人因为不够理性而做错误的选择了，真的和能力未必有关系哈。理性一般会选择做对的事情，能力显然会对把事情做对有帮助，这两点混在一起会容易乱的哈。

用拟人化的角度去想一家公司

网友：大道是如何评估企业文化的？您最看重的是哪些方面呢？

大道：其实我也没有一个所谓的格式或公式去判别一个公司的企业文化，不过，我经常会用拟人化的角度去想一家公司。我不想打交道的人我也不想投资他们的公司。

您看过张磊的价值吗？可以说说张磊吗？

大道：没看过。我不看关于投资的书的。张磊显然是个厉害的人，一起吃过两次饭，投资聊得不多，彼此不算很了解。

抖音和张一鸣

网友：你对抖音和张一鸣有过关注么，商业模式和企业文化怎么样？

大道：我知道抖音影响力非常大，但自己没怎么用过，试过几次，没太找到乐趣，但偶尔看到别人转的抖音的东西还是蛮喜欢的。张一鸣能把公司产品做成这样，显然是极度厉害的，但具体我没跟踪过。

极兔快递这家公司跟您有什么关联吗？

大道：founder（创建人）以前确实是我们公司代理商的员工，这些年在东南亚做快递做得据说很不错。国内目前从头来应该非常不容易。

有负债的人很难做到有平常心

网友：非常感谢您的慷慨分享，我在前年创业就犯了不少错的事，导致公司亏了，现在我负债几百万，今年开始从事价值投资，目前收益 30%。做投资要有平常心和耐心，但是对于一个有负债的人很难做到有平常心，往往会急于求成，在这请教大道有什么建议？

大道：很多年前，我跟华以刚下过一盘围棋（让子）。复盘时， 我觉得有个地方怎么下都很难受，就问他，这里该怎么下呢？他说，其实怎么下都一样，因为你前面下错了。负债投资很难有平常心，希望你好运吧。以后小心了。

有负债的人很难做到有平常心

网友：大道好，我认为现在特斯拉是和苹果一样，是有足够创造力的，但是有负债的人很难做到有平常心可能还需看是否可以形成好的文化，不知道您怎么看我的观点？

大道：你可能是对的，我只是没兴趣而已。

网友：大道都没兴趣了，说明商业模式或企业文化存在明显短板？

大道：大道没兴趣也可能是看不懂他的商业模式。绝大多数上市公司大道都没兴趣哈，只不过大道对特斯拉粉转路了，很多粉不喜欢而已。

试试就试试？

网友：我今年 29 岁，做总包业务 6 年，想请教您，我是一直把总包业务做到极致还是要去做一些新行业的尝试？因为隔行如隔山一切从头再来我也没有很大把握能做好其他行业。

大道：隔行如隔山这句话说的就是能力圈吧？你还年轻，不试试心不甘？试试就试试？别借还不起的钱就好，最好不借钱。

极少人是真的在乎你的

网友：大道，您怎么看待和处理别人对您个人的负面评价？

大道：极少人是真的在乎你的，你也别在乎别人怎么评价你就是了。

我建立自己的能力圈大概花了 20 多年

网友：如何能有效的建立自己的能力圈？有什么样思维和行动上能做出的改变？

大道：我不喜欢社交，不太知道怎么建朋友圈，也不知道你为什么要这么做。个人认为建朋友圈对投资而言肯定是没啥用的。

郁闷了，看成朋友圈了。见到圈字第一时间想到的是朋友圈。还真不知道怎么快速建立能力圈。我建立自己的能力圈大概花了 20 多年，不知道算不算快？

看出问题本质

网友：怎么才能看出问题本质，或者有什么方法吗?然后是找到问题的本质该怎么用？

大道：养成看问题本质的习惯，没啥别的办法，也不觉得有啥用，除了犯错误小点少点外。

这种企业的门槛一般巨高

网友：投资需要选择利润大，挣钱多，长期有很宽的护城河的企业。

如果自己要选择做生意，如在能力圈以内，选择项目是不是也是按照这个方法去考虑：选择产品利润大，市场比较大，长期有稳定护城河的生意项目呢？

大道：这个思路是对的，是经营企业的方向。但是，这种企业的门槛一般巨高，相当不容易。

高尔夫难还是投资难？

网友：您觉得高尔夫难还是投资难？打好高尔夫最大的核心是什么？

大道：我个人觉得 golf 难很多。golf 的业余和职业是有天壤之别的，投资确未必。我不知道 golf 的核心是什么，投资确很简单：买股票就是买公司，搞懂公司生意就好了，搞不懂就别碰。

我们犯的错误比我们的对手更少

网友：您曾说：“我们能走到今天，并不是因为我们有多优秀，我们有多了不起，而是我们犯的错误比我们的对手更少。”在投资上是否也如此，要尽可能的降低自己的犯错次数？

大道：是的，经营企业和投资一样，少犯错很重要。但所谓少犯错不是通过什么都不敢做实现的，那叫裹足不前。少犯错是通过坚持做对的事情来实现。而所谓坚持做对的事

情是通过发现是错的事情就马上停止，不管多大的代价都会是最小的代价。stop doing list 也很重要。

您是咋定义快乐的呢?

网友：您讲过快乐人生才是最大的财富，您是咋定义快乐的呢?

大道：啊，这么严肃的话题？ 我正在看脱口秀，你也看看?

还会花那么多钱和巴菲特吃那顿饭吗?

网友：大道， 如果时光回到当年，你还会花那么多钱和巴菲特吃那顿饭吗?

假设现在的你可以花钱拍得和世界上任何人吃饭的机会，你最想和谁?

大道：和巴菲特聊一聊，给了我非常大的帮助，至少给我带来了几千倍午饭的价值。以前我对商业模式是没有那么重视的，只是众多考虑之一。认识老巴以后，我买的苹果，茅台，包括腾讯，都有老巴的影响在里面，尤其是一直拿着这点，和老巴绝对密不可分哈。另外，从那以后，市场对我的影响逐年下降到几乎没有。如果能够从来的话，那我肯定会更早地去赢取那个机会。

怎么样才能戒掉赚快钱的心魔呢？

大道：你要能赚快钱为什么要戒掉？你要赚不到那你要戒掉什么？我知道我赚不了块钱，所以这个不算心魔，和打球加力不太一样。打 golf 时你到时必须要打，没时间想太多，投资没人逼我们啊。

网友：想赚快钱的根源还是穷，比如我

大道：忠言逆耳，也许是倒过来的。（注：不是因为穷才想赚快钱，而是因为想赚快钱才穷。）我这个年纪的人谁没穷过？

什么是自己真正喜欢做的事情

网友：大道，什么是自己真正喜欢做的事情，这个问题需要经过仔细思考和反省才能找到答案么，还是应当很自然就知道的？目前个人在困惑的阶段，能找到的回答是先不做自己不喜欢的事情。

大道：是的，如果你正在做着自己非常不喜欢的事情，那就该想想了。其实很多人一辈子都找不到自己喜欢的事情做，其中相当多的人可能一直就没真的找过，因为一开始随便找了份工作，然后就年复一年地被这个工作拖进去了。不过，也有很多人喜欢自己的工作，这部分人往往就能做得更好些。

“跳着踢踏舞”去上班

网友：您怎么看待马斯克说巴老的工作很无聊这件事？

大道：老巴很喜欢自己的工作，所以总是“跳着踢踏舞”去上班，他才不在乎别人说啥呢。

您何时像巴老一样，开放跟您吃饭的机会?

大道：这个机会可能是有的。我们本来每年都有一个为浙大北美校友会筹钱的活动，原计划今年可以开放一个名额给非浙大校友的，不过疫情之后再说了。

做对的事情落实在错误的事情不要做上

网友：您总说做对的事情落实在错误的事情不要做上。

那么你是否犯过比较严重错误的经历，才使得自己对犯错这个事情有非常明确的认识。还是一开始就意识到这个问题从而没有做过特别不对的事情?

大道：我不是受了啥刺激才这么想的，这本来就像个逻辑题，想很多年后得到这个结论很正常。

牛人应该不太会盛气凌人吧?

网友：请教，您所认识的牛人中（特别有钱或者地位很高的那种），他们在与普通人打交道时，是平易近人的比例高，还是盛气凌人的比例高?

大道：牛人应该不太会盛气凌人吧？我见过的盛气凌人的一般都是内心很自卑的人。

您是如何评判一家公司企业文化的好坏的？

大道：基本上就是听其言观其行。看这家公司过去都说过啥都怎么做的。比如，当年我对苹果开始有兴趣后，几乎看了苹果所有的发布会以及能找到的 Tim Cook 和乔布斯讲过的东西，也用了很多苹果的产品。

一直很困扰我

网友：大道好，做对的事情这个概念一直很困扰我。

在生意上做对的事情是只考虑合法条件下诚信经营满足客户服务？还是要同时考虑生意的合规以及客户需求在道德上的合理性？

大道：不管有多困扰，至少你自己认为不对的事情你应该选择不做吧？如果你能选择的话！30 年以后差别会很大。

合伙人的基本要求有哪些？

网友：请教如果选择生意合伙人，对合伙人的基本要求有哪些？

大道：要穷举吗？多数情况下你根本就没啥机会选择，对吧？彼此信任可能是最重要的。

企业文化哪些是您非常看重的

网友：在企业文化的诸多方面中，哪些是您非常看重的，甚至认为必须要做好的?

大道：我觉得企业文化里最重要的应该是核心价值观的问题，不符合核心价值观的东西不做最重要。

以消费者为导向

网友：大道好，股市里常说不借钱投资，那在自己公司经营中，要不要借钱来经营呢?

大道：叫大道比较好点，要不就叫段师傅。 经营中借钱和买股票用 margin 没啥本质区别，常用最后大概率都会倒在上面的。

网友：想问下段师傅，您是怎么想到以消费者为导向这个企业产品哲学的?

大道：真叫师傅啊？一下拉回 40 年前了哈。 消费者导向这个想法很自然的。设计产品不是简单希望用户买，而是要想到人家买回去干嘛。有些人的生意不太好或者没办法长期好的原因往往是太在意眼前生意而忽略了用户的真实需求。没有哪个企业是总能找对用户的需求点的，所以再好的企业也会有失败的产品。但那些一直努力聚焦在用户需求的公司时间长了往往会比那些生意导向的公司表现好。

普拉提

网友：如何判断一个普拉提教练是好教练？一周练 6 次的话，每次 1.5 小时?

大道：不知道怎么判断，大概多上几次课吧，也可以找不同的老师比较一下。我只找过一个老师，是别人推荐的。所以熟人推荐应该也很重要。初期看视频学不可取，里面有非常多的小细节，需要老师帮着纠正。我的课一般 50-60 分钟。

强调一下，在疫情阶段，我上的都是网课，和面对面效果差不多。当然，一开始最好能有几次面对面。普拉提不是像太极拳那种套路，学会了自己练就好。每个人身体经常会有不同的状况，需要教练及时调整，尤其是有些伤痛时，教练往往能有更好或不一样的东西来辅助。普拉提难的地方是需要有 reformer，很多人家里不一定有条件买或者有地方放。但家里有健身房的就问题不大。普拉提的器械和辅助工具还蛮多的，有些平时很少见的东西，比如 Oov（这个对腰疼似乎蛮有效的）。你可以先在网上研究一下吧。

特别疑惑的是茅台的文化

网友：您讲了一个企业最重要的是企业文化，我很认同。我特别疑惑的是茅台的文化，一个国企现在又特别讲政治，有时候并非以经营为第一，我很担心，您如何看待这个问题?

大道：没哪个公司是完美的。

大道在提升英语水平方面有什么心得体会吗?

大道：学英文应该是没有捷径的。我英文不好，也没找到过好办法。

请问大道是怎么管理自己心态的?

大道：我不管理心态，因为投资是不需要管理心态的，但投机需要。

你的学习方法有哪些，能不能举例说下?

大道：花大量的时间，做大量的练习，从错误中学习…。学习最重要的是要用心。我感觉问问题的大多数人其实都没看过我都说过什么，虽然大家都说自己是来学习的。其实知道自己不做什么很多时候也很重要哈。

关于读书

大道：其实可能是因为小时候读书太少（那时候没啥书，晚几年就好了很多很多），没养成读书的习惯。读书作为乐趣，没啥不好的。投资的书要慎重，因为大部分跟投资有关的书可能都是把你往沟里带的。当然，我没有太多发言权，因为我毕竟都没看过。

短期利益和长期利益的关系

网友：请教：作为销售，是灵活处理满足客户的需求以把产品卖出去作为最高诉求。还是选择价值观一直的客户，构建长期合作?

大道：其实两者都重要，属于短期利益和长期利益的关系。你作为销售，怎么做取决于你的老板或你们的企业文化。

您怎么看待投资中运气的因素?

大道：时间越长运气比重越小。

人类未来

网友：你是怎么看人类未来的？可以描述一下你看到的多远的未来吗？

大道：我不太想人类未来这么大的问题的，所以也无法描述，唯一知道的是太阳系大概还有大概 50 亿年左右的寿命，留给人类的时间不多了。

2020-11

一个刚出社会的年轻人

网友：对于一个刚出社会的年轻人来说我认为自己没有能力圈，没有真正特别懂的行业，但还是很想从事投资。对于这样的情况您有什么建议么？

大道：有钱亏就没问题。在亏钱中学习，万一赚了呢。

黄峥做的是他自己

网友：芒格对巴菲特讲：“王传福是爱迪生和韦尔奇的合体，我以前从未见过这种人。”越看越觉得黄峥是“段永平和贝索斯的合体”不知道这么分析离不离谱？

大道：爱迪生和韦尔奇都不在了，不要乱比较好不好？黄峥做的是他自己，不是谁都愿意被打上别人的 Mark 的。

居然会让我泪流满面

大道：现在做父母容易多了。我们来庆祝一下吧!（拜登当选）

刚刚无意中听了一首歌，叫蓝莲花，第一句就把我感动的不行。没有人能够阻挡……

没有什么能阻挡，你对自由的向往！ 这是我 20 岁的想法，没想到 40 多年后突然听到居然会让我泪流满面。

网友：CNN 主持人报道拜登当选时泣不成声： “这个早晨当家长的更容易了，当爹的更容易了，更容易告诉你的小孩：人品是重要的，讲真话是重要的，做好人是重要的。……搞欺骗的人终有报应的。”

大道：对的！！！

网友：老特可以专心做生意去啦

大道：Who cares!（管他呢！）

方丈：之前有一个段子，说老特的爸爸给他留下了 6000 万美元遗产，如果他不自己经营，买入标普 500，钱会比现在多。。。

大道：你说的是真的！Trump 的生意水平是绝对低于平均水准的，当然更远低于方丈和我。（笑）

请教大道如何保持身体和情绪的稳定?

大道：只能尽量理性思考吧。

只是吼了一嗓子而已

网友：对于马上步入而立之年的 90 后，您在这个年龄段 28-30 思考的问题是什么，对自己未来五年的思考是什么?

大道：1989 年 3 月（刚好 28）开始接手日华电子厂，后来改名叫小霸王。那时都想啥不记得了，但后来知道体制问题不解决未来会很不舒服，于是 1995 年就离开了。

网友：大道，离开小霸王时，你是真的打算去美国留学吗?

大道：是啊，不过弟兄们觉得我们应该至少再来一次，所以就继续了。

网友：为弟兄们当初坚持再来一次鼓鼓掌，否则精彩的创业故事就只剩下前半**段了。**赢人心者赢天下!

大道：赢天下对我没有任何意义，但确实有很多同事是因为我才加入的，我觉得自己有责任，我希望最后大家能被得到认可。其实我还真的没做啥，只是吼了一嗓子而已。

在职考研

网友：请问您当初工作后决定考研，是在职考的还是辞去工作后考的呢？

大道：在职考研没啥问题啊。我就是在职考研的，那时候我们考研是需要经过领导批的。至今很感谢当初的领导放生了我哈。当初我的单位就是现在的京东方的前身。

网友：放生（笑）

大道：其实没那么可笑，当时不批的可能性是绝对存在的，现在年轻人可能已经理解不了了。

悼词

网友：看您说过您和朋友们准备写个“悼词”，假设自己 80 岁这天结束，问自己现在想成为一个什么样的人、想过什么样的生活，那么对自己的“悼词”，您有什么可以跟大家分享的吗？

大道：我确实参加过这样的活动，但我居然不太记得我当时的悼词是什么了。我觉得是啥对我都不重要了，该说的都会有人说的。

信任怎么建立？

网友：我是公司的主创，现在听到一些员工的意见，说我自己的能力制约了公司的发展……这种情况该怎么处理呢？或者这种信任怎么建立？

大道：主创是什么意思？创始人？你是想建立员工对你的能力的信任吗？那个不需要建立的，你的能力怎么样大家早晚都会看到的。

做对的事，把事做对

网友：上士闻道，勤而行之。大道讲的道，我觉得最重要的是三点。做对的事，把事做对，长远来看。有比这三点更重要的么？

大道：其实是两点（做对的事，把事做对），看长远要归入做对的事情。

很快想到问题本质的能力

网友：请问您这种很快想到问题本质的能力，我们如何可以学习呢？

大道：想学就可以，只要努力看远一点就好。

网友：喜欢这一句。这句很厉害，可以变成一个新的“凡尔赛”语式，放到很多事情上都可以。比如说……如何练好太极拳？“想学就可以，只要努力练久一点就好。”等等

大道：我这句话的意思其实是，大多数人其实是不在乎问题的本质的，太极拳是另外一个东西，不应该相提并论。

敢为天下后

网友：我问一个关于“敢为天下后”的问题。我感觉这个方法有试用条件不是通用。比如大道公司以前做硬件，很适合，总能后来者居上。现在大道公司软硬结合，但超苹果还是有难度。原因我瞎想可能是，硬件产业可以聚焦，做出一个差异化……

大道：我早年提出的“敢为天下后”的意思是，如果发现适合自己做的产品，即便后也是可以做的。适合这点很难。比如发现“搜索”很好但现在去做大概率是完蛋的。

网友：能跟不能跟，有什么规律吗？

大道：简单讲，就是长远看你的综合实力是数倍于竞争对手的，或者你的产品确实有用户强烈需要但目前市场上无人能满足的东西，不然就最好别碰。

守正不出奇

网友：大道以前说过关于本分“守正不出奇”的说法，当时看了觉得似乎懂了，但是似乎没懂。我理解守正不出奇大道想说的是道的层面，但是在术的层面，通过和竞品的差异化，满足用户未满足的需求应该也是对的，希望大道能再讲解下！

大道：我说“守正不出奇”的意思是“守正”不是为了“出奇”。很多说“守正出奇”时脑子里想的都是“出奇制胜”，“弯道超车”啥的。 好企业的“奇兵”大多都是熬出来的，不然也奇不了多久。

迷惘的时候尽量往远处看

网友：大道好，我马上 38 岁了，毕业后混迹于金融行业，现在准备退休做职业投资人。但又有些纠结，觉得心态变化会导致无法贯彻“快就是慢”，怎样才能做到波澜不惊？

大道：欲速不达意思你肯定知道，选择权在你手里，迷惘的时候尽量往远处看。

感恩节快乐！

大道：“怎么大风越狠，我的心越荡…”最近喜欢一首歌“野子”，我发现不管谁翻唱，味道都远不如苏的原唱！虽然是很多年前的歌，还被污染过，但依然是难得的好歌！感恩节快乐！

“平常心”的本质是什么？

大道：平常心就是排除外界干扰，回到事物本源。

从高中 18 进入社会

网友：大道好，我从高中 18 进入社会，5 入 5 出世界 500 强企业（富士康流水线操作工) 到 22 了什么也不会，在顺丰干了 1 年半的快递员，一个人骑摩托车，从成都沿 318 国道进西藏拉萨，从青海回成都，去寻找人生的方向。因为学历低，家里又穷，也没资源，能接触到的人，一个比一个迷茫……愿你能简单指点一下，我两个投资方向，1 是人生，2 是理财。简单指点一下方向就好，现在深以为做对的事情太重要了。

大道： “现在深以为做对的事情太重要了” 看上去你很努力，也已经有很了不起的履历了，如果确实能坚持不做不对的事情，时间长了小日子一定会好起来的。

大道离开小霸王后

网友：好奇，大道离开小霸王后本来是想去美国留学，当时你想选什么专业？

大道：我当时没想过学啥专业，只是想换个环境，看看世界。

2020 - 12

一战回到解放前

网友：我小生意做的不错，但股票一直亏钱……想加大点投入赚回来可行吗？

大道：看上去似乎不可行。我觉得你还是干你自己觉得在行的事情比较好，股票不太可能让你一战成名的,但确实有机会让你一战回到解放前。

如何提高自己的舍得能力，特别是在金钱方面

大道：理性，想长远！

对算命、风水怎么看？

大道：风水就是天时地利人和？我信风水但不信风水先生。

您怎么看待“禅宗”，能聊聊您的理解和感悟吗？

大道：我不了解禅宗，但知道乔布斯年轻是痴迷过一段时间。

快速实现自己的梦想和追求？

网友：请教，像我们普通青年人，智商情商普通，家庭资源关系普通...如何去突破自我和突破社会阶层，尽可能的快速实现自己的梦想和追求？

大道：我年轻时情况非常符合你说的那种青年人。不过我不太有“尽可能快速”的想法。

本分不是照妖镜

网友：请教：“文化里的东西都是用来约束自己的，千万别用做挑剔别人的工具。企业文化的东西是需要整体认同的东西，不认同的人会离开或被赶走。没有任何一个所谓的好的企业文化可以适合所有的企业或组织”。这段话不太理解。千万别用来挑剔别人，哪些文化员工口头认同但是员工做不到是要被赶走的呢？

大道：我早年说过，本分不是照妖镜，主要是用来检视自己。但企业同时有自己的 stop doing list，那个一般是强制性的。

网友：您公司以前制定的不为清单是哪些内容，违反了就要开除的不为清单有哪些呢？

大道：不在一线很久，不太记得具体内容，而且也不太应该对外说自己的不为清单吧？涉及到开除的条例应该是不多的。我印象中有过因为贪污被抓起来的。

“大道无形我有型”名字的由来是？

网友：很喜欢金庸的武侠小说，在我看来，大道很像金庸笔下的扫地神僧，武功深不可测，并具有大智慧，最终在少林寺公开讲法，普度众生。顺便想问下大道，当初在雪球起“大道无形我有型”名字的由来是？

大道：哈，扫地僧梦幻西游里的号的名字，后来就沿用下来了。

网友：还以为来源于道德经呢，瞄过一眼，好像有大道无形之类的表述

大道：我自己取的名字，后来也注意到不知道哪个古书里也这么说过，只能是巧合了吧。

投资是后天的

网友：我觉得投资真的像您说的，天赋很重要。我今年 28 岁，一点都不急。财不入急门，慢慢变富。

大道：我说过投资天赋很重要吧？事实上我认为投资是后天的，是可以学会的，只要真的肯学。只是想着赚快钱恐怕就属于没天赋了。

离开小霸王，去美国陪夫人

网友：大道，感觉您很早就能很理性的处理“沉没成本”，离开北京的国企，离开小霸王，去美国陪夫人，每一个决定换作别人都会纠结很久。您这种处理沉没成本的能力，什么时间形成的，有没有突然“开悟”的诱因？

大道：也许是一种习惯，就是想长远的习惯。不知道怎么开始的了，回想起来也许是本科毕业考研时，找了三天找不到自己未来想做的事情（找不到想考的专业），就把考研放弃了。

黄峥当年问过我类似的问题

网友：研究一家公司通过年报、官网、读企业传记以及自身体会公司产品等方式了解到的有关企业文化、商业模式的东西总觉得太少了，看不懂以后的现金流（看不出公司在未来的竞争中处于一种什么状态），请问大道还有什么方法可以进一步加深研究么？

大道：其实是有的，大概就是先开一家公司，干个几年后就明白了。千万不要以为这是玩笑。黄峥当年问过我类似的问题，就是不管怎么看公司总觉得差点啥，当时我们说的就是经营一家公司可能会有帮助。后来他就回国开了公司了。

网友：难道黄峥以后也会专职做投资？

大道：以后不知道，以前是考虑过的。以后大概需要专职管自己的钱。

什么逻辑找出一个领域里的核心因子的？

网友：大道好，您是用什么逻辑找出一个领域里的核心因子的？比如做企业是消费者导向，差异化，分析公司是商业模式和企业文化，教小孩子时您强调安全感，无条件的爱。

大道：其实就是常想长远，习惯了就好。

申请耶鲁沃顿等学校的 EMBA 咋么看

网友：您对 38-40 年纪的人申请耶鲁沃顿等学校的 EMBA 咋么看，价值如何意义如何？

大道：对找工作可能有一点点帮助。

您是怎么思考和定位自己的人生？

大道：我骨子里认为自己就是个普通人，就想过好自己的小日子，做点自己喜欢做的事情。

金融危机

网友：金融危机之前每隔十年就会发生一次。您觉得下一次金融危机会来吗？

大道：会来的，只是不知道什么时候，也许明年也许再过几年，谁知道呢。

您成功的必然因素

网友：如果列出一条您成功的必然因素和一条偶然因素，请问会是什么？。

大道：没有必然因素，偶然因素太多了。概率上来说，因为我习惯想长远，确实增加了很多成功的概率。

看到事物本质的能力

网友：您这种看到事物本质的能力，是通过对“术”的积累产生的，还是像儒释道的（打坐、参禅）通过向自己内心探求出来的?

大道：其实就是一个思考习惯，尽量想长远的习惯。

应该去风口行业闯荡一下么?

网友：大道好！我是一个在美国在读的博士。从小就对企业家精神有强烈和浓厚的兴趣，学习各种访谈节目和书籍，然而阴差阳错，大学读了传统化工专业，接触了科研来到美国读博。虽然在科研上过得去，但内心那个躁动的心却从未停止……您觉得年轻人应该去风口行业闯荡一下么？换言之，创业和所学专业的您觉得关系很大么?

大道：建议你看下巴菲特 1998 年在 Florida university 的那个演讲。可以多看几次，看到明白为止哈。这个演讲（交流）我听了不下 10 次，非常值得仔细听。

网友：听大道一席话，胜读十年书 ~ 已经在看了，希望自己可以从中悟到！

大道：我其实想说的是，you are saving you xxx for your old years.

想清楚不对就马上决定改变了

网友：你在离开北京电子管厂、佛山无线电厂的两次工作转变中，从发现不对到作出改变用了多久？

大道：想清楚不对就马上决定改变了，不过改变是需要时间的。比如考研需要备考，换工作需要找工作等等。

我也会着急

网友：大道，你的心态是一直这么平和吗？有没有什么克服浮躁心态的经验？

大道：我也会着急，不知道大家说的心态是什么意思。我总是说要理性，也许理性了“心态”就能好一点？

段老师，看着你慢慢远去的背影，真有点伤感……

大道：你搞错了吧？我还在啊！只是不想花太多时间在回答重复的问题上。我不是很理解为什么那么多提问题的人似乎从来没看过我说过的东西。

人类/生命/宇宙的本质是什么？

网友：人类/生命/宇宙的本质是什么？ 不知大道是否有兴趣简单分享一下你的看法？

大道：我正在想办法了解人类的起源是什么，搞懂了以后再来想人类的本质是什么这个问题。估计需要等一段时间。

网友：大道这话，应该是幽默的成份多些。

大道：我怎么觉得全是玩笑呢？

你对以后的人生规划是什么？

大道：我没啥规划，过好小日子就好。

我显然不属于芒格认为的成功人士

网友：查理芒格说投资需要多学科知识，需要大量的阅读，他认识的成功人士没有一个不爱看书的。像您以前做企业那么忙碌会抽空出来进行大量的阅读吗？请教您一个问题，一个伟大的公司必定有一个好的企业文化。

企业文化这个词有点虚无缥缈，我可不可以理解成马云说的，使命感，价值观，愿景。有没有办法量化？

大道：看来我显然不属于芒格认为的成功人士，因为我不爱看书。不过我小时候喜欢看书，可惜那时没啥书可看。 企业文化其实非常实在，建议你看看苹果的发布会，体会一下不是虚无缥缈的企业文化。建议你从现在往前看 10 年的发布会，看完你会有体会的。

肤色不是问题

网友：您觉得是应该花时间寻找潜在的黑马还是应该花时间在已经认可的优秀的公司上呢？

大道：有空的话，我尽量会去找我能看懂的，肤色不是问题。

去找到自己喜欢的事情

网友：您在浙大的演讲中说，人要慢慢去找到自己喜欢的事情。我觉得是对的。但究竟人怎样才能找到自己喜欢的事情呢？

大道：你必须去找才会知道怎么找。

花了时间但没花够心思

网友：我整理了您的部分观点（略），不知道有没有大的错漏，还希望您能够多指正？

大道：感觉你花了时间但没花够心思，可能是时间不够吧，我花了十几二十年的东西，你就算再厉害，怎么着也的花个十几二十个月才合适？

关闭回复

网友：大道每天耐心回复球友信息，是为普渡众生，虽然众生根基不同，但若好好研习你的问答，里面自有答案**！**这也是你要关闭回复的缘由吧？

大道：我回答大家提问其实只是觉得好玩有意思而已。现在重复问题太多，我觉得无趣且也没那么多时间，于是关了。我很开心有少数人有收获，那是他们自己的造化，也可能是被我唤醒了他们的同道中人内心想法。

有可能转化成持续竞争力

网友：对于您讲的平常心和本分，超越利润之上的追求等观点，之前总感觉没有领悟其精髓。最近突然有了点心得总结：可持续性竞争优势的外在表现为公司的产品和服务是独特和有明显差异化的，可以很自然地把同类企业挡在自身目标市场和竞争之外，它是超越“竞争”之上的一种能力。具体到苹果而言：我不会用降价来吸引消费者。因为从智能手机的全生命周期和用户体验来看，显而易见的低价并不是真正的实惠和便宜。希望得到您的点评

大道：应该说好的企业文化和价值观更有可能转化成持续竞争力，但也不是充分条件。

过去犯的错误以后如何可以避免？

网友：如何避免投资实践和价值投资思维脱节和“两张皮”的问题？

大道：也许是成熟的过程吧。也许你可以复盘一下，看看过去犯的错误以后如何可以避免？毕竟来日方长。

布道的说法我不认同

网友：您布道的本分和平常心，现在已经是我生活工作的指导。

大道：哎，为啥总有人说我在布道呢，我只是分享一下自己的想法或体验而已。布道的说法我不认同。

这个人是否符合公司企业文化?

网友：大道好，招聘时通过面试如何看的出来这个人是否符合公司企业文化?

大道：主要靠时间，但从履历和对话里可以看到一些明显不合适的人。

从未来看回来

网友：你似乎不太看重"good price"，但我自己觉得即使是好公司，买得太贵依然不对，你怎么看呢?

大道：是不是好价钱要从未来看回来。

奇怪或者不本分的念头

网友：大道好，如何做能护持好自己的正念(本分)，祛除杂念，持续的做对的事？在生活创业时遇到不好的事或人的时候，内心总是容易生出一些奇怪或者不本分的念头，目前我出现不好念头都是拿看您和巴菲特芒格等智者经典来安抚自己杂念。

大道：既然你已经有办法了，就继续吧。

关于拖延症

网友：关于拖延症，比尔盖茨说过自己到现在还在跟拖延症做斗争，查理芒格说设置deadline（最后期限）并且每天先做不喜欢的事再奖励自己做喜欢的事。不知道大道有没有遇到过这种困惑，怎么解决的？

大道：我也有拖延症，好像没啥办法。据说和基因有关。

网友：所有拖延都源自不喜欢。

大道：这个说法可能有道理，喜欢的事情一般不会拖延。

专业投资往往反而因为有压力而比较容易短视

网友：非常感谢大道在互联网上的分享，对我帮助很大。我 34 岁，在省属国企下类金融板块的子公司做高管，近几年收入平均一两百万。我觉得自己目前的发展遇到了瓶颈，并且觉得公司在经过几年的发展后企业文化逐渐变得比较官僚……我是应该像大道stop doing list 上一样立马停止现在的工作，还是再慢慢一边工作一边寻找合适的机会。我最近一直狠困惑和焦虑，希望大道可以给我些思路和建议。

大道：你这种情况机会成本很大啊。如果你喜欢投资，在哪里都可以做投资的，所谓的专业投资往往反而因为有压力而比较容易短视。

您还欣赏的投资人有谁?

网友：除了您自己和巴菲特以外，您还欣赏的投资人有谁?

大道：一下子想不起来，应该是芒格吧，但我还是更喜欢巴菲特一些。

网友：相比芒格，您更喜欢巴菲特的原因是什么?

大道：说不清，觉得老巴的东西更专注，更简单一些。看芒格的东西有时候很费劲。

提高把事情做对的能力

网友：提高把事情做对的能力，7S 模型是一个很好的学习内容吗?

大道：我不在一线已经快 20 年了，对这些东西已经有些生疏了。我记得 7S 中最有道理的就是每个 S 要朝着一个方向，不然内耗就很大。7S 是个不错的工具。

看不到升职希望

网友：段总好，毕业后在 v 工作有 7～8 年，开发岗。面临的困境是看不到升职希望，感觉目前工程师岗位还会持续数几年，考虑换工作但顾虑收入不如 v。纠结半年了，望指点一二。

大道：vivo 是相对而言很好的工作的地方了，换别的工作的机会成本很高，也许不如在这里好好干?

高尔夫

网友：您高尔夫球龄几年，目前差点多少，还有多少提升空间?

大道：我 95 年开始打球，现在差点和开始打球一年后差不多，目前差点在 7 左右。能保持住这个差点我就很满意了。如果 20 年后我还是单差点，我将会非常高兴。

您对个人信仰的理解吗?

大道：个人信仰的定义是什么？我相信我相信的东西，不是假装相信的那种，也许这就是信仰?

尽量理性一些

网友：大道好，您以前说过后悔没用所以就不要后悔，天道里丁元英说过害怕没用所以就不怕，巴菲特也强调要理性。道理都懂可做到好难，请问这些情绪该如何克服?

大道：不知道怎么来的，也许是慢慢养成的习惯吧。 确实能减少很多情绪影响。

不会出传记的

网友：大道未来有没有出一本个人传记或者回忆录的想法?

大道：我是个普通人，不会出传记的。

网友：段大哥，这书（段永平传）有您的授权么？最近一个月新出现在市场上的。

大道：我没有授权给任何人出书，以后也不会。对一个不太看书的人而言，出书的不会改变任何人的，但会让我自己老得更快一点。

网友：大道，您出书是善事。

大道：你这是评吗？我已经说过很多次了，我不喜欢不认识的人各种提乱七八糟的建议，包括出书！

老巴的东西难学

网友：您说老巴的东西难学，其实您的东西也难学。类似老巴的东西，简单但难学的东西，您是怎么学的？

大道：我花的时间长很多呗。

如何看待投资和实业？有哪些共同和差异？

大道：一般来说，投资是让别人经营。对我来说都是一样的了。

网友：大道好，既然投资和做企业没什么分别，想问一下，做企业负债经营是很常见的事情，那么投资好公司在低估价格上杠杆并且把杠杆比例控制在较低水平比如 20%以下形成一定的负债投资，是否也是可以接受的？

大道：杠杆和负债是不一样的，虽然都是欠钱。杠杆是用股票抵押的，而且券商可以随时改变允许你借钱的比例，时间长了碰到一次爆仓可能就回到解放前了。

不能把重要的事情变成紧急事情

网友：大道提及凡事不能把重要的事情变成紧急事情，这个有什么好的方法?

大道：就是重要的事情要尽早开始做，不要让其变成紧急的事情。

抢了 CEO 的成就感

网友 A：你们其实是要站在大道的角度换位思考一下。如果大道真的出了传记，传记里面一定会提到 OPPO、VIVO、步步高等公司。不管怎么写，还是会有很多人认为这些公司的成功是因为大道的原因。这会影响这几个公司高管层经营企业的乐趣的。大道是很会为自己朋友考虑的，这也是他坚持去美国后不接受媒体公开采访的原因。大家一定要理解大道，目前网上的内容已经是无价的了。大道要说的都说了，留给有缘人去寻找。

网友 B 补充：为什么不见媒体?

大道：不希望给公众留下我掌控公司的印象，抢了 CEO 的成就感。不抢他们的功劳，这很重要，因为事实上我本人已经 10 多年没有在一线了，如果我还是 CEO 的话，公司很可能做不了这么好。(2018.9.30 段永平在斯坦福与华人学生交流,连答 53 问)

什么样的人生是成功的?

大道：能过好小日子就是成功。

网友：对于“过好小日子”有没有一句类似“买股票就是买公司”的话可以说透本质?

大道：降低预期很重要。

苦生意也是生意，好过没生意

网友：餐饮确实是很苦的行业，那作为服务商是不是也不应该进入苦的行业**?**

大道：进不进入是你自己的事情。苦生意也是生意，好过没生意。

步步高的愿景

网友：大道当初确定步步高的愿景时是如何定义“更健康”与“更长久”的?

大道：我们就是觉得没有比更健康，更长久更有意义的事情了。定义？就是尽量往远处看的意思吧。

2021 - 01

“神秘”的“泰山会”

大道：“神秘”的“泰山会”刚刚看到网上说“泰山会”解散了，不知道真假。“泰山会”全名应该叫“泰山产业研究会”，不是个神秘的组织，20 年前我也是会员，但加入大概两年就退出了。记得当时大家只是每年一次或者两次一起吃个饭聊个天，互相套个近乎啥的，完全没有任何神秘的东西·。不过，里面有些会员确实有点神神秘秘的。

网友：大道，大佬们聚会是不是和周星驰的电影《美人鱼》里大佬们在邓超城堡聚会的场景一样啊？BGM 响起那首“无敌是多么～多么～寂寞”

大道：我觉得没啥意思，各怀心思，也没人打球，也许是我太不合群了。

网友：“也没人打球”，这句话是重点，再做企业家协会，可以取名“*山高尔夫球会”，这样大道就不退群了。

大道：当时觉得别人都是干大事的人，就我一个人想找地方打球，感觉自己很无趣。我不是一个喜欢社交的人，以后也不会再加入任何这类“会”了。

2021 - 02

23 小时只能提问一次

网友：您从博客开始约定网友们每 23 小时只能提问一次，这给我很大启发，因为确实看到排除了大部分的客套和一时兴起的琐碎提问。您在工作中是不是也采用这个办法？

大道：博友都是不认识的人，你没办法知道都是谁，只能限制每天发言一次。23 小时只是每天发言最多一次的合理限制方式（你可以去想为什么不是 24 小时）。公司内沟通我从来没有过任何限制，对你这种想限制得想法感到非常惊讶。

胸无大字

芒格：快乐生活很简单，首要原则是低期望值。这是你可以轻松做到的，如果你有不切实际的期望，那么你一生都会很痛苦。我擅长于降低期望，这对我很有帮助。

网友：感觉与传统文化中的＂立志高远＂有点矛盾！

大道：了解一下“胸无大字”？统计上不知道“志存高远”的人走得远的比例是多少，直觉未必会比“胸无大字”的人的比例高吧？

2021 - 03

谢谢大家的生日祝福

大道： $贵州茅台(SH600519)$ 想截个 1961 的图，可惜差了一点点。

谢谢大家的生日祝福。今天早上起来看了一下镜子，也没觉得有啥变化的，其实也就是普通的一天。03-10

黄峥辞去拼多多的董事长

网友：您对黄峥辞去拼多多的董事长有什么看法吗？

大道：我完全不觉得有啥意外，所以也没啥看法。

其实是很多人离开公司自己转不了哈

网友：方丈，能否结合你天天主要事情是和用户聊天，吹牛，谈谈 ceo 的作用，以及黄铮离开拼多多的影响？

方：各个公司的情况不一样。比如我以前是雪球的 CEO，后来我不担任 CEO 了，公司发展就上了一个台阶。黄铮和拼多多会怎样，我判断不了，现在能了解到的信息非常有限。不过他这样安排，总有他的道理吧。

大道：我以前也当过 CEO，卸任后公司成长了好多好多倍。

方：最悲剧的是已经成了公司发展的障碍，却认为公司离开自己转不了。这种幻觉是很普遍的。

大道：其实是很多人离开公司自己转不了哈。

方：有个说法，事业是男人的狗。男人是不会轻易抛弃他的宠物的。

大道：对我来说，事业从来没有过宠物的感觉，倒是有点像自己的小孩，我并不拥有但非常开心伴随其长大。

您对金钱的理解

大道：钱不是万能的，没钱是万万不能的——好像是王朔说的？赚钱是个很好玩的游戏，但绝不是人生的目的，取之有道很重要。赚钱的过程会很开心但开心的边际效益递减很快。另外，当赚的钱超过自己所需时，还会体会到把钱花好了实际上比赚钱还要难很多。

打疫苗

大道：今天终于打了第一针疫苗了。因为今天只有辉瑞的，就只好打了辉瑞的。现场就像个打疫苗的流水线，快而准确，有点意思。

网友：您真勇敢！都说那个疫苗有点那个，看来挺顺利，为你高兴。

大道：我买网易的时候也被人称为勇敢，但那实际上应该是概率，是科学。打疫苗前最好搞懂疫苗的道理。这里想打疫苗的人很多，排上很不容易，勇敢主要用在排队上了。

老中什么都喜欢比来比去

网友：大道，你曾说：老中什么都喜欢比来比去，何苦？我觉得这有点像心魔，怎么能打心底里去掉这种念想？

大道：如果你喜欢的话，为什么要去掉？如果你不喜欢的话，为什么要这样？

2021 - 04

都是扩大贫富差距的

方丈：通货膨胀是缩小贫富差距的，通货紧缩是扩大贫富差距的。

大道：其实无论通胀还是通缩都是扩大贫富差距的，因为贫富差距其实是由别的因素决定的。

打得好的人一般都打得很远

网友：教练说“高尔夫稳定性和打得远成反比，当你追求打得更远的时候，稳定性就变差。当你追求稳定性的时候，往往打得不是最远”（跟投资很像，做什么都需要平常心）

大道：这个说法逻辑是不对的。打得好的人一般都打得很远。

高尔夫打得好和打得远不是矛盾的，就像要做对的事情和把事情做对一样。教练说的其实是另外一回事，就是不要想打得更远。比如，如果你的挥杆一般是打 240 码，你却想打 300 码，于是狂用力，结果打飞了……这个属于做了超出能力圈以外的事情，高尔夫里面叫 OB，就是出界。

2021 - 06

《段永平传敢为天下后》

网友：阿段，有一本您的自传——《段永平传敢为天下后》团结出版社出的，您知道吗？

大道：已经有很多朋友问过这个问题了，之前完全不知道。

网友：这本传记我刚读完了，编写得挺用心，但具体情节上也有不少或大或小的错误，其他我不了解的不知道如何，但说黄峥和丁磊是浙大校友就有点太明显了。

大道：也许当故事书读读吧，不是传记的概念。

大道确实是个普通人

网友：很早就看到大道自己说：“他是个普通人”，但我一直不太理解这句话，今天突然有点感悟，我觉得大道确实是个比较普通的人，能力，智商都比较普通，但大道有个不普通的点，就是大道很理性，知道自己能做什么，然后只做自己能做的事，所以成功率要高很多。

大道：你的理解非常对！明白这点的人们 20 年后必有所获。

大道确实是个普通人，高考虽然算是小考区状元，但进浙大时在班里 35 个人中考分排第 18。考人大研究生时全班 25 个人考分排名第 25。所以大道能有今天绝对不是因为他绝顶聪明，而是因为一些其他的因素。比如，理性，想长远，stop doing list…

网友补充：（大道:“普通人坚持做对的事情的结果是可以很不普通的！”什么是“做对的事情”？ 就是不做不对的事情，难道还有人明知是错的事情还会做的吗？看看周边有多少人抽烟你就明白了。为什么人们会明知是错的事情还会去做呢？那是因为错的事情往往有短期的诱惑。 其实，人们往往知道什么是错的事情，只要把错的事情停止做了，就离“做对的 事情”更近了一步。所以，“做对的事情”其实就是发现是错的事情的时候要马上停止，不管多大的代价都是最小的代价。 人们常说的“坚持到底”，指的是坚持 “做对的事情” 而不是坚持做错的事情！很多人都希望知道把公司做好的秘诀是什么，其实 “秘诀” 不是做了什么而是不做什么。好的公司都一定是有一个长长的 “Stop doing list”，就是“不做的事情”。）

网友：大道还有个优点极为谦虚。

大道：大道“谦虚”的说法可能是误解。虽然大道也知道“谦虚使人进步”，但“谦虚”让大道觉得难受，也许大家对“谦虚”的定义不一样？不知道为什么，“谦虚”的虚总让人有点不舒服，不知道有没有“谦实”的说法？“谦实谨慎”看着舒服很多。

网友：百度一下还真有“谦实”的说法，大意是“才能突出却不恃才傲物,反而在自谦中矢志提升自我”。据说源自宋明理学，曾国藩是“谦实”的典型。

大道：哇！谦实看着可真不谦虚啊。

网友：大道作为考区状元，读高中的时候，也是学校成绩最好的同学之一吧？

大道：回答不了这个问题。我们高中的时候几乎没有学习成绩这个概念，那段读书历史非常诡异，希望这种历史不再重演。

定义好你的竞争优势圈

网友：芒格语录里有一段话：如果你想成为世界上最好的网球运动员，你可能会开始尝试网球，很快就会发现这估计没什么希望——因为别人比你打得好得多。然而，如果你想成为 Bemidji 一流管道承包商，那没准还有可能。你需要有决心和努力。过了一段时间之后，你就会逐渐了解 Bemidji 的水管业务，然后对这个行业颇有了解。这是一个可实现的目标，只要你有足够的自律性。那些永远不能赢得国际象棋比赛或网球锦标赛的人，可以通过慢慢地发展自己的竞争优势圈来提高自己的生活水平——部分是由于他们与生俱来的能力，部分是由于他们在工作中慢慢地培养和建立起来的能力。

所以，结论很简单，也很清楚。

如果你想提高自己在生活和商业上的成功几率，那就定义好你的竞争优势圈，然后呆在圈子里就行。随着时间的推移，你要努力拓展这个圈子的范围，但千万不要欺骗自己，也永远不要害怕说“我不知道”。

芒格举的这个关于网球选手和小镇管道承包商的例子我一直以为是随意架空的虚拟例子，直到最近读《3G 资本传记》才发现 3G 资本创始人雷曼（也是巴菲特好友）真的有过职业网球手的经历，在发现自己不能成为世界前十之后果断改行做投资了。

大道：大约大三时悟到我大概不适合当个科学家或者工程师啥的，同学里有些人读书就是比我厉害。放眼全世界，那得有多少人比我厉害啊，但我知道的科学家屈指可数，加上内心对所学的东西总是提不起兴趣（这也可能是最重要的原因），所以那时候就开始想我也许不会成为一个工程师。大学毕业时本来也为考研准备了很久，但到报名时居然找不到自己想考的专业，所以最后就放弃了。那几年真是觉得很迷惘，但冥冥中觉得不对的事情就不应该继续下去了。我可能是那个年代很少有的工科毕业但没干过一天技术工作的人。

2022 - 01

芒格说话客气成分要少一点点

大道：（大道点评芒格合集）芒格的东西和老巴的东西其实是一样的，但芒格说话客气成分要少一点点。

“大佬”不是天生的

网友：普通人的最大问题是假装自己是有无限资金和无限耐心的大佬，大道不平仓完全没有问题，而你不平仓可能会被强平。

大道：大道就是普通人，“大佬”不是天生的。“普通人”不是拒绝学习的理由。

网友：“人们一般很难 open 自己去学习别人，即使对方做的很好，也老是想办法给自己找个不用学他的借口。” 时间越长，越能体会到大道说的这一点。人性往往是寻求别人认同自己的观点，而不是开放自己、思考别人的观点和逻辑是否正确。

网友：虽然大道一直说是个普通人，但对我们来说就是个传奇。

大道：其实对我来说也是，普通人能这样真的不错了哈。

您有信仰吗？

大道：当然有信仰，比如“买股票就是买公司”。

网友：谢谢回答，我指的是宗教什么的，佛教或是基督教。

大道：我明白你说的是什么，现在轮到你来明白我说啥了哈。

网友补充：段总很久之前回答过这个问题。我把他贴在桌子前了，每天看一次。

“问：您有支持您人生的信仰或信念？ 段：我是有信仰的，但我没有宗教，我相信有道理的东西。以投资为例，我只要知道一个公司长远能赚钱，它的股价一定能跟上，所以就能忽略市场短期的波动。如果你没有这种 believing，就可能每天都去看今天有什

么消息股票会涨会掉。但如果你懂了一个公司，不管怎么涨跌，它还是那家公司。所以需要理解它的企业文化和生意模式。”

大道：You got the point.

网友：在此，大道说的是投资信仰。大道的“宗教”信仰就是做正确的事情。

大道：是的，所谓信仰就是要做对的事情·。

千万不要忘记历史，不然历史还会重演的

网友 A：我是泰和老乡，感谢段总捐赠的本科院校图书馆，陪我度过了大部分考研时光。

网友 B：那个学校?

大道：现在叫南昌工程学院，是我出生的地方，不过早已物非人非了。大概十五年前，大道以自己爸爸的名字捐了一座图书馆。当然，也可能是别的学校，但直觉上他说的是这所学校。如果是别的学校，一般会先叫我师兄啥的。

网友：南昌工程学院马上要改名了——江西水利电力大学。

大道：我小时候那里叫水利学校，应该是个中专，WG 中解散了。恢复一段时间后改成水专，现在要叫水利电力大学了。

网友：没有出生在那个年代，但对那个年代的历史特别感兴趣，找了很多纪录片和书来看，太令人恐惧了。

大道：千万不要忘记历史，不然历史还会重演的。

我没学过哲学

网友：大道，投资是一门哲学。您学生时代数学很好，政治哲学一定也学的不错。

大道：我第一次高考 4 门功课考了 80 多分，是总分啊（满分 400）。第二次高考还可以，总分 407.5（也许是 408.5），满分 500. 两次高考都发生在 1978 年。你觉得我是厉害还是不厉害呢？我要厉害，第一次高考完就该上大学了哈。我没学过哲学，我的逻辑推理能力其实主要来自于平面几何，就是充要条件啥的，开始确实不懂。

网友：您说过短期供求影响价格，长期来看价值跟价格符合，这是政治课本的内容。

大道：嗯，这是马克思的资本论里的。

网友：段总是不是记错了，第一年只考了那么点，后来吃了大力丸了么。77 年每个省份都不一样，江苏是有初考，只考两门，具体分数都不公布。

大道：当时确实有种好东西，效果特别好，但秘方现在不方便公布，留着万一需要赚钱是再拿出来卖个好价钱

方丈：1978 年是不是应届生？

大道：我 77 年高中毕业，毕业时还不知道什么叫高考。非常夸张的是，我是进了考场才明白“高考”就是考试的意思的人，很难理解那时候我脑子里都在想什么，不然也不至于 4 门功课考 80 多分。当时第一感觉就是，“不就是考试吗？怎么不早说？” 可那个时候谁会负责说呢，我们已经离开学校了，连本书都没有。第二次高考也是靠到处借人家的书复习的，你们这个年纪的人可能已经无法想象了吧？

网友：学长说两次高考都是 1978 年，应该是说公布成绩的时间。第一次高考是 1977 年 12 月，成绩是 1978 年 3 月公布。第二次高考是 1978 年 7 月。我父亲也是那一届考的，数学最后一题是求圆锥体面积，没学过就现场拿草稿纸撕出了一个圆锥体。不知道江西当时报志愿是怎么报？当时报考浙大，又有没有什么机缘？

大道：我记得江西是一月份高考的，你爸爸肯定不是江西的，或者你记错了。那时候好像是考前报的志愿，完全没有方向。当时我曾经想过报北大清华，结果北大在江西只是招了“地球物理系“，清华只招了“水利系”，加上我舅舅在杭州工作，浙大专业似乎也好听（无线电电子工程学系），而且还可以吃大米（估计这个现在没几个人能看懂），所以就报了浙大。

补：仔细想了一下，同时也问了一下别人，很可能你爸爸是对的。江西 77 年的高考确实也在 12 月份。大概发榜是在一月或二月，入学在三月份。我可能把发榜时间和考试时间记混了，同时也说明记性是靠不住的。

我的记忆一直是 78 年考了两次，一次是一月初，是 77 级，第二次是 7 月 7/8/9. 77，78 级都是 78 年入学的这点绝对不会有争议的。我第一次听到“高考”的消息是 10 月份，还是从广播里听到的，那时是稀里糊涂的，几乎完全没准备就去了，结果发现其实就是考试。可能那时确实糊涂，连考试时间都不记得了。

网友：大道记忆没错，刚才问了我一"老三届"的大学同学，他是 78 年 1 月份参加的高考，因故，当年下半年又参加了高考，年初那次称为春季招生、下半年那次叫秋季招生。77 级和 78 级均在同一年进校。

大道：哈，那我再找人问问，记忆是靠不太住的，需要找证据。**补：**我不光第一次高考时间记错了，第二次的也记错了。(第一次 77 年 12 月 3、4 日，第二次 78 年 7 月 20-23 日)

网友：有时间去求证四十多年的事，把照片都找出来了！有点老顽童的意思！

大道：是中学同学找出来的，我可没办法找，这些年跑过太多地方了

人们会最终成为他自己

网友：大道，我父亲今年 60 岁了，7 年以前因为炒股和期货赚了些在我们眼里算是很多的钱，当时我不懂，但是我知道他是看线，最后没过多久全赔了……现在有人准备还钱给他，有个几十万，他还是想抱着翻身和一夜暴富的看法来做股票，我深知他只要是把钱投进股市那一定还是会一分不剩，想劝一劝他但是又不知道如何劝，希望大道能够百忙之中解答一下！

大道：人们会最终成为他自己，people never learn。不知道为什么我想起了这两句话。

本科专业对你的事业影响更大，还是研究生

网友：大道，你觉得是你的本科专业对你的事业影响更大，还是研究生时读的计量经济学对你的影响更大?

大道：基本都没影响。

如何找到自己喜欢做的事情?

大道：如果没有喜欢的事情就确实很难找，如果有就不难。

当你迷惘的时候，试试往远处看?

网友：大道，怎么看美股这个月暴跌?

大道：看 10 年吧，如果你不愿意看更久的话。

网友：美国加息，你会减持苹果吗？还是会逢低买入（例如现在）？

大道：有钱就卖点 put，到期就继续卖。想想 10 年后，苹果其实不贵，卖点 put 蛮好，put 进来就拿着。

网友：大道，大部分人看过去，少部分看现在，没几个人看未来，很多时候我感觉我最多看到 1-2 年后，看清 3 年的能力都不具备。

大道：当你迷惘的时候，试试往远处看？看 10 年往往比看 1-2 年要容易很多，看一两年会比看一两天容易很多。比如投资上，很多公司其实是很容易知道他们 10 年后很可能会不行的，那为什么现在要买呢？避开这些公司你会发现其实你的选择会特别少，但心里会踏实很多。

网友：理解看长期重要容易，理解看长期＂容易很多＂不容易。

我试着理解有二点：

1、企业文化和商业模式都是极不容易培养构建的，短期几乎不可能形成，商业模式更是短期看清都不容易。

2、越是长期体现出的才是概率。

大道：倒过来看会容易很多，比如十多年前，你可能不知道谁会很厉害，但有些公司一看就觉得长不了或未来很难有好日子过的，避开这些就会少犯很多错误哈。举个例子吧，记得做太阳能硅片的公司曾经很热，甚至还有人成过中国首富。当时有朋友问我怎么看，我说我的观点很简单，他们的产品几乎没有差异化，未来必然要面对激烈的价格战，很难是好的商业模式，所以我不碰。

你会成为那个你本该成为的人

网友：我刚进入职场，发现上级和身边同事都收回扣……不知道该咋办？求大道指点。

大道：你这么问就说明你是想同流合污的，对吧？这是需要你自己做决定的事情，人最终都会成为那个本该成为的人的。

好吧，再换个角度说一下吧。是非观是你自己的，别人无法指点。办公室政治哪里都有，企业文化好的公司会少一点或少很多。

网友：大道好，我今年 32，做服装贸易行业，也做一些投资，今年经过中概股的洗礼亏损了 1000 多万 rmb，蛮难受的～ 人最终都会成为本该成为的人，我理解为内心本性使然，可往往人在困境的时候会容易迷失，对于困境破局 您有什么可以指点一二的么?

大道：不知道怎么破困境，但至少不要再陷入新的困境，就像老巴说的，如果发现自己掉到坑里了，至少不要继续往下挖了。另外，好公司也是会掉的，你可能错在想赚快钱了，以后不要再犯这种错误就好。

网友：大道，是每个人最终都会成为他本该成为的人还是成为他想要成为的人？比如读书，思考是否可以改变一些东西，或学会理性，平常心是否原来的生活轨迹会有变化？感觉您的说法有点宿命的味道。

大道：“最终会成为他本该成为的那个人”可能是来自于小说（或电影）《一个人的朝圣》。我不觉得这句话是宿命论，我看的角度刚好觉得这是和宿命论相反的。

网友：You always do what you want to do, it will make you be you.

大道：谢谢找出原文，我喜欢这个！人生的每个选择是站在是非还是利益上，最终会决定你是谁，或者说你会成为那个你本该成为的人。You always do what you want to do, it will make you be you.

网友：让大家误解了，这个是我自己的理解不是原文，但能得到大道认同非常高兴。

大道：哈，我还以为你找到原文了。翻译的还行，不过确实看着有点生硬，但好像也通。

网友：假设人生面临 10 次 2 选 1 的路口，那么共有 1024 种选择结果，30 次 2 选 1 就有 10 亿种选择结果，你的每一次选择最终确定了“你是谁”！

大道：是的，概率是个神奇的东西。经常看起来很像运气的东西，其实和运气没啥关系。

不开心是因为失去了目标

网友：大道说过大学的时候悟出快乐是过程中来的。有目标才有过程，想知道大道大学期间给自己定的目标是啥？工作之后呢？

大道：大学前阶段失去了目标，所以有段时间非常迷惘。后来发现不开心是因为失去了目标，所以开始认真考虑这个事情，但很长时期都没有答案。能从大学毕业已经是运气的事情了。工作之后依然很长时间没有找到目标，直到开始经营小霸王后才开始觉得又找到自己喜欢做的事情了

2022 - 02

您还会有困惑吗？对投资，对人生

大道：还会有困以及惑的。

为什么顶尖的价值投资人很少女性？是不是因为女性多数不够理性？

大道：顶尖的投资者也很少男性啊。

大道不继续做事可惜了，看您做事的故事可真漂亮。。。

大道：我做该我做的事情就好，没啥可惜的，况且我们公司发展的很好啊。

网友：不知道借钱给陈永明买股票是不是真的？

大道：这个看着不像假的吧？

关于发言规矩

大道：以前的规矩是针对网易博客而定的，现在网易博客关了，雪球很难执行这一条。基本上，雪球我加关注的大多是以前网易博客的博友，大家都知道规矩（内在的原因），我也不再轻易加球友就好。

顺便提一句我以前提过的一点，就是我只是在这里分享我的体会，从来没打算过跟不认识的人讨论什么，所以对不同观点的人我都会屏蔽掉，包括给我提各种建议的以及有些吓套近乎甚至套话的提问人，希望大家爱理解不理解。

如果因此有人不喜欢我，那我只好说我也不喜欢你。网络环境很复杂，我都是个在过下半辈子的人了，屏蔽掉自己不喜欢的东西很重要！

站在是非还是利益上

大道：人生的每个选择，是站在是非还是利益上，最终会决定你是谁，或者说你会成为那个你本该成为的人。（祝大家假期愉快！）

2022 - 03

陈明永新访谈

大道：看完我也很有成就感哈。我非常清楚地记得我们是怎么从三千块钱起家的，这么多年走到今天确实有点了不起！

这几天有点忙，过两个礼拜我来写一两个陈明永或沈炜的小故事吧。我们能活到今天并且活得还可以是有些道理的，当然也可能是运气哈。

网友：也想知道那个三千块钱的故事。

大道：三千块钱的故事可能有点长，但有空也可以讲哈。

你会成为那个你本该成为的人

网友：大道，如何尽量避免“你觉得你懂了，实际上还没懂”这种错误呢？

真的不懂相对容易分辨，但就是这似懂非懂害死人。

大道：你最后会成为你本该成为的那个人可能就是这个意思？不过，多数人的问题不在这里。另外，“懂“的意思差别也很大。很多人一辈子都努力在”懂“市场，我只是想办法搞懂某些个企业，难度差别非常大。搞懂市场是 Mission impossible! 懂了吗？

“懂”市场这个说法不严谨。市场长期是“称重机”，短期是“投票器”。搞懂这两点的区别很重要。多数人花太多时间和心思在搞懂“投票器”上了。（3.5）

网友：大道，你说人都会成为你本来要成为的人。这是宿命论吗？你经历多，想请教我们普通人是信宿命论，还是信我命由我不由天，还是两者都折中？

大道：大道不到 40 岁就退休了，经历少才合理哈。大道就是普通人，但是理解什么是概率的普通人。我不知道宿命论的定义，所以不想讨论这个问题。你信什么概率上会对你最后成为什么人（你自己）起到很大作用。

网友补充：“大道，是每个人最终都会成为他本该成为的人，还是成为他想要成为的人？比如读书、思考是否可以改变一些东西，或学会理性，平常心是否原来的生活轨迹会有变化？感觉您的说法有点宿命的味道。

大道：'最终会成为他本该成为的那个人'可能是来自于小说或电影。我不觉得这句话是宿命论，我看的角度刚好觉得这是和宿命论相反的。”

网友: You always do what you want to do, it will make you be you.

大道：谢谢找出原文，我喜欢这个！人生的每个选择是站在是非还是利益上最终会决定你是谁，或者说你会成为那个你本该成为的人。You always do what you want to do, it will make you be you. ”

人大代表提议对高端白酒提高征税

网友：大道，看到有人大代表提议对高端白酒提高征税，如果成为现实的话，是不是会影响到茅台未来的现金流？

大道：代表们每年无穷多提议，你累不累？

有钱人可能更容易离婚是真的

网友：大道，我昨天看您以前的访谈想到一个问题，就是您最为人称道的是在爱情和事业中做出取舍，您说这是让您会快乐的。我在想如果换了一个人，没有您的能力，放弃

了机会和大好前程，会不会到最后是贫贱夫妻百事哀，最后爱情消磨的只剩下了互相埋怨?

大道：家庭好不好和是不是有钱的关系是正相关还是负相关我不知道，但我知道有钱人可能更容易离婚是真的，因为钱不是限制的因素，所以只剩下相互埋怨的机会会小一些。

今天打了一轮好球

大道：今天打了一轮好球。坐标：Sharon Heights, gold tee. 一个三推一个 OB 的前提下打了 71，很开心哈！ “Your story may not have such a happy beginning but that does not make you who you are, it is the rest of it- who you choose to be” 第一个洞就差点打爆了，第二个洞又失误了，但结果很不错，虽然第 17 洞又差点打爆了。打完我就想起功夫熊猫里的这段话了。

网友：意译一下，开局一个碗，结局能反转，乞丐或皇帝，全靠自己选。

大道：全靠自己捡（捡的发音江西话是 gan，很多南方话都类似）

他就是个智商 190 的人

网友：芒格觉得马斯克是 overestimate himself，大道也表达过对 tesla 文化的判断……我还是好奇，大道是怎么判断马斯克的?

大道：他就是个智商 190 的人，非常了不起！但不知道为什么他老是觉得自己智商是 250。客观说，他确实做了一些了不起的事情，但我不喜欢做他的公司的股东。

您对理性的定义是什么?

大道：理性就是想长远啊。

除了丁磊都不快乐

网友：大道，吴晓波说他采访过的首富中除了丁磊都不快乐，你怎么理解快乐呢?

大道: 快乐体现在实现目标的过程中!昨天我外甥问我："你为什么喜欢投资这个游戏？"我说：有成就感啊！然后我反问：你喜欢玩游戏应该也是一样吧？他说确实是的。哈，作为一个资深玩家，我是非常懂游戏的。人们喜欢玩游戏是非常有道理的，因为一般来说，在达到每个目标的过程中都是蛮快乐的，成就感满满。所以，有点小目标还是蛮重要的。

网友：大道，我没有玩游戏的习惯除了棋牌。年少时担心成瘾，工作后动作类策略和经营等类我都操作慢和没耐性，是否有必要去尝试锻炼下这些能力通过游戏?

大道: 每个人都在玩自己的游戏吧？我喜欢投资这个游戏而已，当然电子游戏我也喜欢。

你最终会到达那里

大道：It's a good game! If you are doing right, you'll get there eventually.（注：这是一个好游戏！如果你做得对，你最终会到达那里。）

赚钱的意义和人生的意义?

网友: 大道好，请教个问题，赚钱的意义和人生的意义？ 我觉得理解好这两个问题对投资会有很大帮助哈，或者说做好投资对解答这两个问题也有很大帮助。

大道：这个问题每个人每个阶段理解会不一样吧？因为钱本身对我没意义，所以赚钱对我而言主要是责任和乐趣，人也更容易理性。人生的意义很多大家都说过很多了，我也说不清，只能好好活着，为自己，为家人，为大家。

我其实曾经问过老巴同样的问题：钱对你已经没啥意义了，你做投资的意义在哪里？老巴说：这是一个很好玩的游戏啊！我觉得打高尔夫也有点像，对身体健康也有帮助。

2022 - 04

讲个围棋的小故事

大道: 腾讯的特殊分红终于到账了，果然是 4/13，明天都拿去买腾讯。这晚了两个礼拜的损失可咋算？（4.14）今天没顾上下单，但在 Stanford 球场黑 tee 打了 74，蛮开心滴。（4.15）

网友: 74 杆是非常好的成绩，相当于围棋的业余九段了。

大道: 你可能不太了解围棋，似乎也不太了解 golf。

好吧，讲个围棋的小故事。有一次我跟华以刚手谈后，他说我的围棋水平大概业余三段。我说为什么是三段？他有点诡异地微笑着说，因为业余四段棋院都是注册的。哈，简单讲就是我的水平还不到注册的水平。我的高尔夫水平大致和围棋相当，可能也就业余 2-3 段水平，不过围棋多年未下，估计现在也就一二级水平了。

韩寒：我也曾对那种力量一无所知。这篇文章也许值得看看。运动水平上的差距是巨大的，但不影响 enjoy。

网友：我高中跳远拿过全年级第一，5 米 5 左右，后来上大一，我不知天高地厚，就报名参加校运会了。电气学院初筛，一个信电系的哥们儿随便一跳 7 米多，我鞋都没换就走了。。。后来听说那个哥们儿是游泳特招进来的，甚至都不是练田径的。

大道：乒乓球是我小时候唯一能玩到的运动，上小学开始就在水泥台子上玩了。大致水平在不怕任何没正规训练过的人（我自己也没学过哪怕一天球）。我在大学那几年，三分部（当时是信电系加科管系）是浙大冠军，浙大男子单打冠军也是信电系的。有一次从教室回宿舍路过教堂，看到系队有几个人在打球，我还跑去打了几盘，居然把正在训练的几个系队球员都打败了。正在得意之时，冠军刚好下课路过，于是也跟我打了一盘。我那天状态奇好，居然打到了 12 平。这个时候人家突然把横拍改直拍了，然后我就再也没得过分。我当时有点懵，一直以为他是横拍选手，结果才知道人家在少体校练的是直拍。

在小霸王时我们最早的塑料件供应商早年打过不知道哪个省的青年队，算是专业运动员。我们打过一次，21 分的比赛我得一分就算我赢，结果我还是输多赢少。专业和

业余的差别实在是太大了，业余的很难理解的。我能想到的唯一业余有机会比专业成绩好的可能就只有投资了吧?

俞敏洪：我依然在说服自己，新东方是有意义的。

大道：能体会到老俞的痛苦。感觉这里的是不是有意义指的是对他个人而言的，确实是个不容易想清楚的问题。

golf 太复杂，我还没办法简单归纳出来

大道：已经离开法国了。

这次打了 6 场球，5 场 7 字头，最近球确实进步了。

打球和投资有点像，要在自己的能力圈里打球，就像不要用 margin 一样。

作为一个可能是世界上靠打 golf 赚钱最多的人（因为打球，远离市场，大幅度降低犯错概率），“行情”应该会让打球的心态更好吧?

网友：大道，请教，除了慢上杆，还有 2 点是最重要的？就像巴菲特说投资最重要三点，不懂不做，不做空，不用 margin。

大道：你提到的这三点不是投资最重要的三点，而是 stop doing list。投资最重要的是投资公司，投资生意，所以最重要的是看商业模式和企业文化。golf 太复杂，我还没办法简单归纳出来。

2022 - 05

微博上有个大道无形我有型的账号

网友：大道，之前在微博上有个大道无形我有型的账号，说话语气风格感觉和大道一样。

大道：微博上那个一般是 copy 网易 博客，但恶心的是有时候会发一些股票短期信息，不知道什么人干的。

网友：发出来也别怕，没人信的，信您的人应该是相信道理，而不是信股票推荐。

大道：那倒是，这些年来我说过的我很喜欢的公司，哪怕是很近的人其实也没几个（但也确实有几个哈）真的跟了的。

段学长给母校捐款

网友：今天刚看到段学长给母校捐款，希望以后也可以向前辈看齐。

大道：在你触手可及的地方做点公益其实不需要等以后的。

网友：公益力所能及。只要在做，都是值得称道的。

大道：是的，哪怕是顺手捡个垃圾。

善弈者，通盘无妙手

大道：其实妙手就是本手，所以其实本无妙手。善战者无赫赫之功，善医者，无煌煌之名，善弈者，通盘无妙手。

网友补充：很多所谓厉害的人其实仅仅是因为他们一直在老老实实做他们该做的事情而已，单看每件事情是很难看出来他们厉害在哪里的。（大道 2018-11-5）

网友：在 AlphaGo 眼里，它下的每一手都是本手。它每一步都基于全局的胜率判断。有点像大道说的，看待公司要像外星人第一次来到地球一样，不考虑股票历史价格和自己的沉没成本。

大道：是的，Aloha Go 眼里无妙手。

网友：大道看事情容易看到本质。

大道：并不容易，但一直很努力去想什么是本质。

2022 - 06

越是迷惘的时候，越是要往远处看

网友：大道好，您是用什么逻辑找出一个领域里的核心因子的?

比如做企业是消费者导向，差异化。分析公司是商业模式和企业文化。教小孩子时您强调安全感，无条件的爱。我之前都是一大堆因子混着看，都觉得重要，经过您点播才领悟。您能总结下您提炼出这些核心因子的背后推理逻辑吗?感谢大道!

大道：其实就是常想长远，习惯了就好。

大道：越是迷惘的时候，越是要往远处看。习惯往远处看会相对容易做出正确的决定，长期而言大概率结果会比短视的人们好很多。

网友：大道这话对职业选择是不是也有用?

大道：当然啊！努力选（包括寻找）自己喜欢的事情作为职业，或者努力滴去喜欢自己做的职业（如果没有办法一开始就选择自己的职业的话），成就大概率会比那些一直做着自己不喜欢的职业的人们高。

2022 - 07

上班就焦虑

网友：我 29 岁，毕业就进体制内工作了 5 年，收入微薄，厌恶这份工作，上班就焦虑，但又不知道自己喜欢什么，想辞职又害怕找不到喜欢或适合的工作，也害怕没稳定的工作不好找对象，求大道给点人生指导或建议。

大道：我有过类似的经历，但一想到一辈子如此心里就很不甘，于是就去考了一个研究生，让自己有个机会再重新选择一下。现在信息发达程度远高于我们那个时候，你要真心想找什么，难度比我们那个年代小很多的。最重要的是要做对的事情，体现在发现是错的事情时就要尽快改正。29 岁还很年轻啊，为什么不去闯荡一下？就算头破血流也比整天面对自己厌恶的工作要好吧?

网友：努力喜欢现在的工作，然后把它做到极致也不失是一件好事。

大道：厌恶的东西是很难喜欢起来的。

网友：谢谢大道，这些年，没有你的网易博客和雪球我都不知道迷茫的自己何去何从！至少会迷茫更久，犯更多错吧！（The Nights）歌词好感动！

大道：我看到歌词也非常感动。没想到一晃自己就已经到了父亲去世的年纪了。这首歌让我想起当年父亲去世前一再嘱咐的话语，我真希望我听到的是类似于歌词里的东西。生命无常，很难接受人会突然离去，但我能理解父亲可能已经知道自己将不久于人世，所以才会苦口婆心地表达一下父爱。我一生都会非常后悔当时给父亲的回答居然是：爸爸你这么做了这么多年你觉得好吗？没想到的是，那居然是我们最后的对话，那是在1987 年年底。很骄傲我顺从了自己的内心，最后找到了自己喜欢的事情，相信父亲如果知道的话也是会很开心的。Son, don’t let it slip away.

独立思考

网友：大道好，您说独立思考重要。可我自己接触的东西不多，知识不多。每次思考的时候都怕自己出错，所以很多问题都会去请叫别人听取别人的意见。多年来就失去了独立思考的习惯，想听听您的建议。

大道：任何时候开始培养独立思考的习惯都是不晚的。至少先努力想想，然后再去问别人？

2022-08

平常心就是不平常心

网友：诚实——没有人有外挂，承认都是普通人。

大道：马校长说平常人没有平常心，所以“平常心”可能就是外挂。

原话好像是：平常人难有平常心，所以平常心就是不平常心

2022 - 09

《天道》

网友：阿段何时能讲一下对《天道》这部电视剧的看法?

大道：我好像在微信：xuetang7799的短视频里看到过一点点，感觉不是我喜欢看的类型。

如果大道今天 28 岁

网友：如果大道今天 28 岁，和如今的普通年轻人站在同一起跑线，没有资金人脉，依靠本分平常心等经验，从零开始创业，你会如何打造一家未来让你成为亿万富翁的公司?

大道：如果你能让我回到 28 岁，我就一定能找到办法。

屌丝逆袭

网友：大道不是屌丝逆袭，对普通人意义不是太大。

大道：我 1988 年年底到中山找工作时，口袋里真的就只剩 5 块钱了，第一个月还没有任何收入（靠在同学那里混了一个月的饭）。这也是为什么我们公司会给刚来的大学生安家借款的来源，因为刚刚毕业的同学们很多是非常窘迫的。

新闻 - 张文宏：不分餐就是在裸奔

大道：以前出去和人吃饭的时候，万一碰上不用公筷的，我都是一开始先赶紧给自己夹点菜，然后就不再碰了，反正没吃前都是公筷。现在很多好点的餐厅上菜都是提供公筷和公勺的了吧?

网友：段大哥，这个习惯和方法是您遭了幽门螺旋杆菌的道儿然后决定执行的，还是说从医生那里得到的建议呢?

大道：很多年前我中过幽门螺旋杆菌，有个啥药连吃七天就好了。但是，幽门螺旋杆菌对胃造成的伤害是永久性和不可逆的，而且，幽门螺旋杆菌是可以重复感染的。那些觉得自己有文化的没文化的人们你们自己看着办吧。据说幽门螺旋杆菌是导致胃癌的最主要的因素之一。

网友：是的，见过的很多好点的餐厅都会提供了。这些年，政府对公筷公勺的推广下了不少功夫，相关的公益广告、宣传标语比以前常见许多，各地在创卫生城市、文明城市时，针对这个，基本都有倡导和具体的要求措施。随着人们健康卫生意识越来越强，我觉得整体的现象比以前好了不少，也会越来越好。

大道： 政府这样做最后会省很多医疗费的。胃癌也是不好搞的东西。

网友：我也赞同用公筷，可是就像公司团建，领导没带头谁敢单独用，哎

大道：你该换领导了!

分餐

大道：（脱口秀大会）今年和往年比有股苦涩的味道，多数人都会谈起被隔离的感觉。这些脱口秀演员聚餐都不用公筷的吗？这个卫生习惯不好。

网友：大道，在中国推行分餐制就跟在美国推行口罩一样，跟文化不符啊。

大道：这跟文化有毛关系？幽门螺旋杆菌和胃癌以及肝炎才是有关系的部分。德先生你不喜欢但赛先生你也不喜欢你不觉得有毛病吗？！

网友：不带口罩容易传播呼吸道疾病，西方人依然抗拒口罩。不分餐容易传染消化道病菌，中国人依然抗拒分餐。其实别人说的对，中国人抗拒分餐和西方人抗拒口罩，是一样的，习惯与文化。

大道：绝对不是一回事，你慢慢理解吧。

网友：把愚昧无知当作文化差异的人，很多。其实，落后也可以说是一种文化，文化就是一群人约定俗成的习惯。

大道：是啊，我以为李诞这帮人都算是文化人，但这事感觉蛮失望的。

网友：这个感觉不是不知道，单独一个人提出要分餐，会让别人觉得不“仗义”，和喝大酒一样，知道不对，为了短期利益还是要做。

大道：我面临过很多次这种情况，也因此拉黑过一些人。这种情况下，“仗义”是愚蠢的，你早晚会用一辈子来明白这件事情。我不是说你愚蠢的意思，但我没找到更礼貌的办法。你觉得那样做真的和“愚蠢”不一样吗？

2022 - 10

我喜欢比较客观的人

网友：阿段博客：我不谦虚，也不喜欢别人谦虚。我喜欢比较客观的人，我自己大概也属于这类人。

大道：家里不是讲理的地方，但理性也是很重要的。

取关了一个球友

大道：我刚刚取关了一个球友！互相关注的球友发的东西我都是能看到的。你们跟我拉黑的人对话我也能看到，我不想被打扰，虽然这是雪球的设置问题。雪球在这方面有点像 FB，不怕打扰你！

网友：有些人可能不理解，引用一下大道博客的话：

大道雪球和网易博客原则一样，大致就是：

1、一天一条，

2、不要给我提建议，

3、我在这里分享我的想法，但不想和任何人讨论任何问题。

大家有问题尽管问，我也会尽能力回答，但希望问题简单清晰。我不希望看到那种连自己都搞不清楚想问什么的问题哈。

人的乐趣是在过程中而不是结果

网友：大道好，您一直强调：“人的乐趣是在过程中而不是结果”，我能理解这句话，但是作为一个二十多岁的普通人，在做一份自己想做的事业之前，总会担心最终的结果是失败的，总会担心自己荒废了时间，兜兜转转个两三年没有成绩过得还不如以前。请教，如何克服这种心理?

大道：这个心理很正常啊，谁不想有个好的结果呢。我说的是，有了一个结果后，你会发现最大的乐趣其实是在过程当中的。

网友:大道有没有给二十来岁年轻人的建议？刚毕业参加工作，能力不行被领导吐槽、不会来事不知道处理人际关系。

大道: 20 来岁的人有几个会听建议的？对你的建议也许可以是：提高能力，同时也了解一下什么是人际关系？我理解的“关系”其实就是信任度，不是那种吃吃喝喝的那种。

网友：哈哈，想起大道之前给过一次建议的(网易博客）：年轻人要注意好身体健康。

大道：是啊，人们多是到来不及的时候才想起来要注意。重要的事情尽量不要让他变成紧急的事情。做到非常不容易，包括我自己在内。

网友补充：（主持人：对所有渴望成功的所谓年轻人，你想说一句什么话?

大道：成功没有捷径，就是说你必须要付出你该付出的努力，然后得不得到结果，这个有时候是成事在天的，但是最重要你要享受这个过程，就算结果有时候不一定有你想的那么好，我想大家也不要太失望，而且每个人都还很年轻，就像你刚刚说是年轻的朋友，那你还有的是机会，所以也不要太着急）——大道 07 年波士堂

大道：哈，确实给过建议，应该不太会有年轻人听进去的吧?

网友:我看大道的视频时就是年轻人哈，当时二十岁出头。那时把能找到的有关大道的视频，都看了很多遍。成功没有捷径。谋事在人，成事在天。慢慢来很重要。做对的事情和把事情做对。一晃十年过去了。我正在慢慢地成为我本该成为的那个人。

大道：你的运气好啊！有时候能能懂一些东西也是运气哈。

关于看书

大道：看书多和懂投资是两件线性无关的事情。喜欢看书只是一个爱好，不一定就是一个优点。

网友：赞同大道观点，书读太多了反而是累赘，不是谁都能驾驭。

大道：对了解投资而言，读书多确实未必有帮助，因为关于投资的好书很少，有投资鉴别力的读者可能也不是很多。

神化不好

网友：阿段博客：本人愚钝，对学历这事根本没有心路历程，或者说根本没往心里去过，或者说觉得有个本科学历就够了。

至于在乎别人的看法的人一般而言都是太把自己当回事了。跑几趟海边，或者到 milky way 上走走，你就明白其实没人真把你当回事，你也就不会太在乎别人的看法了。总而言之，事情的对错比别人怎么看要重要的多、

网友：大道这句话是他的真实感受，但其他人不能当真，大道的天赋不是一般人能想象的。大道可是浙江大学无线电系、人大经济系的，大道打高尔夫、乒乓球、围棋都能做到业余选手里的顶尖水准，更别提大道做出了小霸王、步步高两个品牌，在投资里也能做到最顶级。当然了，不管我们的天赋有多少，我们能做的唯有努力做好自己的事情，踏实过好自己的生活。投资也一样，我们要努力学习大道的投资理论，同时我们要根据自己的天赋、资质选择适合自己的方式。大道能够单吊茅台和苹果，是因为他能真正看懂，我们有那么多企业经营经验和那么多的人脉资源吗？

大道：神化不好。大道真没啥天赋，读书，golf，乒乓球，围棋啥的离业余顶尖高手都有很大距离，但可能比一般初学者好一些。投资方面大道确实比绝大多熟人明白，但这不是因为有天赋，而是因为绝大多数人都像你一样，总是努力地为自己找借口而不是找本质或原因。

2022 - 11

教不了学不会

网友：大道，在您二十几岁那会，诚实本份的文化是书上看的还是自己悟出来的？

大道：那是内在的东西，估计教不了学不会。

看完脱口秀大会了

大道：看完脱口秀大会了。为呼兰高兴，为鸟鸟遗憾，为李诞鼓掌！大家都不容易，在一个不容易的年代！原来以为脱口秀会带来很多快乐，没想到的是脱口秀也会带来很多伤感。

我总觉得脱口秀的赛制有点不公平，也许应该采用积分制。前面说得好的得分应该能带到最后去，就像 golf 比赛是四轮，每一杆都是会影响到最后结果的。脱口秀的四轮每轮都清零后从头开始，不是很公平。

网友：他线下是有读稿会的 演员们彼此知道对方的稿子 对于现场的效果应该也是彼此有数的 脱口秀大会本质上更像综艺而不是比赛 综艺的话题度更高吧

大道：从这个角度看也许现在比赛制有道理，我没思考过哪个赛制会更好看的问题。

他们一直在各种投机

大道：裕兴科技(08005)这家公司还在啊？混到现在不容易哈。应该说居然还有钱超底腾讯？不过这也许是这些年他们做对的唯一的一件事情了吧？他们一直在各种投机，几十年下来结果什么都没成。

网友：小的时候第一台是小霸王 后来换成了裕兴电脑学习机 当时看到可以插磁盘感觉很神奇 那时候还没接触过真的电脑

大道：是的，那时曾经是市场上的竞争对手。快三十年下来差别实在有点大啊。

网友：我二十多年前在这公司工作，当时抄过步步高一款超薄 DVD。这公司老板当时对做产品不上心了，整天搞“资本运作”，跟健力宝张海搞到一起，被骗，还进去蹲过。

大道：我最后一次就是在机场碰到祝和张海，忘了那一年了。当时看见两个人似乎是各怀心思，貌合神离的样子，没多久确实就东窗事发了。人就是这样，最终会成为你本该成为得那个人的！

2022 - 12

我光脚的习惯大概延续到上大学以后

网友：我小时候的理想，是找一份有工资的工作。找到有工资的工作，那就得成绩不错，得先上中学，再考上大学或者中专……

大道：我小时候没啥理想，现在也没有。

网友:有些想法，没啥理想。

大道：我觉得能有点理想应该是个很幸福的事情，我小时候实在是没啥办法。那时世界只有碗那么大，能有啥理想？现在啥都见过了，也没啥理想了。不过，看见那么多人想去火星其实还是有点好奇的，难道他们真的不知道火星不如地球吗？他们不知道也正常，难道去过的钢铁侠也不知道吗？

网友：我小时候的理想住楼房，用碳火做饭，看闭路电视，有一双李宁球鞋或胶鞋……

大道：比我小时候进步很多了。我那时还没有电视，也没有球鞋，当然更谈不上水鞋，都是光脚的。我光脚的习惯大概延续到上大学以后，暑假回家基本上都是不穿鞋的。

没有穿拖鞋的印象。其实我不是没有鞋子，而是因为习惯了不穿鞋子。基本上夏天都是光脚的，记得回家洗脚是件大事，要洗蛮久的，这个习惯一直延续到大学的暑假期间。光脚站在土地上是件很舒服的事情

不记得那时候穿的是什么鞋子了，反正上学是要穿鞋子的。记得到了大概高中开始，已经有人穿比较时髦的鞋子了，那时候最牛的鞋可能是那种高帮的回力鞋，时间坐标大概 1976-1977 年。

国内疫情基本放开了

大道：开始放开确实是好消息，但要完全恢复正常可能还需要蛮长的时间，希望不是太长。新冠依然还在，就像感冒一样，人们还是要注意防护。万一中招了也不要惊慌，可能会难受几天，但目前为止的统计显示绝大多数都没有性命之忧。

我这里周围大致有一半人中过招，目前还没听说谁有大麻烦的，但少数人可能会有点后遗症，比如失去一些味觉啥的（比如大名鼎鼎的尼克劳斯），不知道未来会不会恢复。我自己还没有中过招，但好几次密接了。这里人们好像已经不太提 covid 的事情了，但还是能看到偶尔有人会戴口罩啥的。

网友：大道会不会是无症状？

大道：不太可能，因为我们经常要测的。可能主要是疫苗比较有效吧，加上生活空间比较大，老是在球场上，密接也没啥事。两针辉瑞，三针摩德纳了。中间还打了一针流感疫苗。

网友：大道，能讲讲不在自己专业范畴内如何做决策吗？比如疫苗打不打，打哪家的？

大道：其实还是要由你自己的内在思维逻辑来决定的。你最后会成为你本该成为的那个人也会体现在这个地方。

都是可怜的蝼蚁

不明真相的群众：又看了一遍《八公物语》，我觉得把标题改成《丧家之犬》就贴切了…

大道：我记得小时候我跟父母下放的农村的房东有条狗。房东一家三口，奶奶，爸爸和女儿的关系和“红灯记”里面一样一样的，完全没有血缘关系。房东女儿和狗狗关系非常好。有一天那个爸爸突然就和村里一帮人把狗狗杀了，就为了吃点肉。那时食物确实非常匮乏，一年吃不了几次肉。女儿伤心了很久很久很久，女儿在旁边哭的很伤心的镜头我一直都忘不了。

哎…，推算起来那已经是 54-55 年前的事情了，当时的当事人大部分可能都已经不在了。我离开那个地方也有 50 多年了，一直没再回去看过。其实一直想回去看看的，但一直都没机会，或者说动力其实没那么大。有些东西留在记忆中也许更好些？

网友：对于事物客观规律而言，我们跟那只狗没啥区别，顺也好逆也罢都得按照规律来。

大道：嗯嗯，都是可怜的蝼蚁。

网友：我一直觉得大道是天生的道家，天地不仁，以万物为刍狗。

大道：我不懂你说的“刍狗”是什么意思，网上查了一下也没太明白，因为古人的意思现代人的解释不完全一样。看上去多数人的认识和我差不多，就是蝼蚁的意思。我是觉

得人生而平等的，被某些人视为蝼蚁让我很愤怒，但我知道愤怒对身体不好，所以想办法避开这个问题了。

正常的生活很重要

新闻：成都线上线下消费大幅升温 餐馆再现排队等位盛况

大道：慢慢就正常了。正常的生活很重要！

网友:中国人比任何一个国家都有韧性，好了就会出来生活，比谁都快。

大道：你很可怜，既不了解自己也不了解别人。

其实地球人都差不太多，既不了解自己也不了解外面

阿凡达 2

大道：看过了。感觉有点长，似乎没有阿凡达 1 的震撼程度高，可能跟期望值有关。

阿凡达 3 看上去不会等那么久，估计一两年就该出来了？其实有点失望，但还是会看 3 的。

方丈：我对阿凡达一直没啥感觉。

大道：第一次看 IMAX 的阿凡达还是感觉蛮好的，你如果不是看的 IMAX，视觉效果可能会有差异？喜欢看阿凡达的可能是喜欢看电影带来的视觉冲击和想象力冲击。阿凡达

2 大家等了 13 年，以为会有点啥，但似乎没啥更特别的东西，还很长，所以有点失望哈。似乎 Disney 也是没啥招了。

方丈：美有绝对性，也有相对性；美有主观性，也有客观性。

整体而言，社会宽容，允许有多元的审美观，那么整个社会的审美水平会相对参差多态，绝对水平越来越高。如果只允许有一种标准，那么，整个社会的审美水平就会僵化矮化，最后就会变成集体审丑。

大道：我小时候能看到的电影就那么几部，每部都看了很多很多遍，审美观显然被局限了，以至于到现在对所谓美的东西都很不敏感。那时候能读的书也就那么几本，所以也没养成喜欢看书的习惯。我看书是非常功利的，除非需要学点啥，不然看不进去。我看到很多人喜欢看书是因为他们喜欢看书，我试过，发现很难。我们这个年代的人，大部分人连搜索习惯都没有，我也是花了很多年才慢慢习惯有啥问题上网去找答案的。我比较骄傲的事情是，我居然学会打字了。当然会打字是得益于联想输入法，盲打这辈子肯定是不行了。

大道 2013 年浙大演讲

网友：这篇演讲我感受很深，在合适的时机也准备送给儿子～

大道：这篇演讲是我见过的最好的演讲之一，但懂的人很少。

诚信不应该是策略

不明真相的群众：我觉得，诚信（不隐瞒、扭曲信息）属于一种交易中的策略选择，通常来说，这种策略在社会协作与市场交易中会获得持续的正反馈……

大道：这个说法是基于利益的，当不诚信有巨大利益的时候，基于这种想法的人多半会选择不诚信。我觉得诚信不应该是策略。

人生酸甜苦辣咸都在里面

大道：大多数东西 10 年后啥都不是，但确实有些东西 10 年后会变化很大，还也有些东西几十年后和几十年前一样。自己去找吧，人生酸甜苦辣咸都在里面了。

2023 - 01

生活就像高尔夫

大道：生活就像高尔夫，你会有一些好球，也会有坏球，但无论你得到什么，你都可以享受它。

既不了解自己也不了解外面

网友：中国人比任何一个国家都有韧性，好了就会出来生活，比谁都快。

大道：你很可怜，既不了解自己也不了解别人。

（补充）其实地球人都差不太多，既不了解自己也不了解外面。

网友：作为一个一直在国内生活的人，怎样才能更了解这个世界？大道有什么建议？

大道：要了解并不难，互联网这么发达。对了，有时候也会信号不好。其实也没必要非要去了解更大的世界，过好自己的小日子就蛮好的。只是不要对自己不了解的人或地方妄加评论，不要乱代表别人就好。我看到莫名其妙被人代表就不太舒服。

找工作应该注意什么？

网友：大道好。我大四考研考你研究生学校，大概率上不了。想请教您找工作应该注意什么？

大道：你想做的工作，比方说钱多活少离家近？最好想想 10 年 20 年后你想注意啥。

雪球就是这么慢慢滚起来的

新闻：卖腾讯买苹果！投资大佬段永平今年首次出手，去年曾 7 次加仓腾讯

大道：腾讯的买盘非常强！几百万股的量很快就都拿走了。brkB 其实我还不知道，还在继续换。都不是急茬。

网友：几百万股腾讯那是数亿美金，不到大道 1%的量，大道管理的资金那是大几百亿美金了，大道如果到老巴的年纪，大概率比老巴管的钱多/

大道：我管的钱确实不少，雪球就是这么慢慢滚起来的。管的多少不重要，能到老巴那个年纪还能那么厉害才是重要的。

新闻：段永平豪捐 2.7 亿 钱捐给浙大，我放心

大道：“钱捐给浙大，我放心”—这话当标题似乎有点不合适。我当年说这话的意思是我在浙大这么多年，对浙大确实有很大的信任度，但不意味着我捐给浙大的钱我就是100%放心的。不过到目前为止，我看到的资料显示，浙大对受捐的钱的使用确实是让我满意的，所以我对浙大的支持还会继续，也希望更多的校友能够一起支持哈。

网友：希望段总捐的款，不要都用在建大楼，而是支持基础科研，基础科学，青年科学家。

大道：我讨厌这种提建议的人！自己啥也没干过，只是坐在那里瞎掰掰

请问大道是怎样看待人生的？

大道：人生很复杂，不是我们一个普通人能解释的。不过，我记得早年刚开始打 golf 时，在长安球会的 lock room 里见到一些 golf 的谚语，有些蛮有意思的。其中一条是：golf is like six, when it’s good, it’s terrific. When it’s bad, it’s still pretty good. 这里 six 的拼写错了。

网友：“高尔夫就像 Sex，好的时候很棒，不好的时候，也不赖。” 大道用这句有意思的话，回答关于人生看法的问题，我的理解是要享受人生的意思。哪怕故事的开始不是那么美好，我们也要用心写好自己的故事。哪怕英雄终将迟暮，我们终将死去，也要好好享受自己只有一次的生命。

大道: 是啊，大概意思就是人生很美好，大家要珍惜!

网友： Life is just like golf, you can have some good shots and bad shots, but no matter whatever you get, you can always enjoy it.（生活就像高尔夫，你会有一些好球，也会有坏球，但无论你得到什么，你都可以享受它。）大道 2006 年的博客写的这段话，也很经典!

大道：Life is just like golf, you can have some good shots and bad shots, but no matter whatever you get, you can always enjoy it. 这话其实就是从那句话来的哈。enjoy your good shots and accept your bad ones!

网友:享受所得，安于所失

大道: 安于所失其实蛮难的，我到现在都做不到。我会为了一些过去的事情愤怒，哪怕是很久以后，放下真不容易。

2023-02

人绝大多数都是普通人

网友: 大道好，您总说自己是一个普普通通的人，那请问您是怎样理解不普通的人呐?

大道：不那么理解不普通的人到底是什么意思。我觉得人绝大多数都是普通人，但普通人通过积累是可以做出不普通的成就的，比如梅西。当然有些天赋会让人成为不那么普通，比如姚明的高度（姚明的成就实际上也是有巨大的努力在里面的），但那毕竟是极小比例的，也不是普通人能通过努力学到的东西。

网友：比如，梅西，和大道。

大道：梅西这个例子也许不是那么合适，我没那么了解梅西，但看到梅西小时候有侏儒症，所以后来的成就其实是付出了远超普通人或普通球员所付出的努力了的。

有小小孩的家长最好能拥有最近一代的 iPhone

大道：无意中看到有人提起孩子教育的问题，突然想到，有小小孩的家长最好能拥有最近一代的 iPhone，因为 iPhone 的录像功能非常强大，小朋友的录像在未来的价值无限哈。

网友：就是内存不够需要收费不太好

大道: 想想 20 年后这个录像的价值吧。

网友：大道，这个价值主要是对大人还是对孩子的?

大道: 你有这个问题就表示这个对你不重要，所以你可以 skip 的。

网友:我就是用 iPhone 拍照录像，然后同步到 ipad，小孩的爷爷奶奶外公外婆想看就看到了。

大道: 是的，关键是录像效果非常好!

网友：一直想请教大道一个问题，小孩 3 岁，每天忍不住要玩手机，不给玩就哭。除非给她看几分钟才能放下。过一会又要玩。孩子妈妈为此忍不住生气总是要揪她屁股，这样对吗，该顺从孩子玩手机还是强硬不给？主要担心影响她的视力

大道：我不太知道你该怎么处理，但我听说如果在有足够户外活动的情况下（比如阳光下两个小时以上），一点点手机视频（比如 30 分钟以内）是不会影响视力的。

网友：小朋友玩手机是因为大人没有给她安排更好玩的事情，手机给人带来的快乐是超越很多事情的。找到更好玩的事情，自然玩手机就少了。

大道：小朋友玩点手机有啥不合适吗？关键是别让小朋友或者大人们沉迷于手机吧？

网友：段总 ov 现在我不落后的呀？

大道：拍照 OV 非常强，可能是业界最好的（之一）。录像我认为还是 iPhone 最厉害！

网友：OPPO 手机的录像也很不错啊，就是一直没弄明白苹果的录像等功能跟 OPPO 等安卓手机的区别，所以一直不是很懂苹果

大道：你还年轻，肯定还没有孩子？

网友：这怎么推理出来的呢？

大道：因为一般而言，有小孩的家长会很在意录像的差别。

网友：安卓手机的录像功能也同样强大。

大道：没有同样强大的东西。说自己同样强大的意思就是承认自己差一点点，对吧？

网友：还记得少年时代，在录像带里见识了美国式的家庭，小孩儿生日聚会或一家人外出旅行，全都会用录像带纪录下来，令人好生羡慕！现如今，那些录像带价值无限！可是，怎么放映呢？这可是一个大问题！

大道: 那个年代的录像相对现在 iPhone 的录像而言，效果简直连渣都算不上。当然，如果有这种录像的话，最好还是能够数字化，不然时间长了效果还会更差。

网友：如果说最好，那我承认手机里面苹果录像是最好。

大道: 向更好的东西屈服真的那么伤自尊吗？不承认别人好又如何可以学习人家呢？去其糟粕取其精华？too naive.（太天真了！）

网友：面对现实需要勇气的。

大道: 不然呢？不然未来可能需要更大的勇气？勇气在这里好像没啥用，但理性可能会帮助更大一点。

网友: 今天去 Apple 零售店把我的 11 pro 换成最新的了。

大道：这个换机节奏是比较常见的节奏。你应该能感受到一些明显的改进。

2023-03

新闻： 70 岁卢志强“英雄迟暮”，3000 亿泛海系危机四伏

大道：大概 2000 年前后大道确实参加过“泰山产业研究院“，但不到两年就退出了，最主要的原因其实是因为社恐。和卢总有过一面之交或数面之交但没有打过交道，不是很了解他当时都在干什么。当然我其实也不了解其他人当时都在干什么，这里面包括史玉柱，柳传志，段永基，冯仑。时间过得很快，一转眼 20 多年了。

网友:看到“社恐”，好纯粹的一个人，当然内心也强大。可以自然的在社交媒体上袒露自己社恐。

大道：其实我不知道“社恐”的准确定义。我的理解就是我不喜欢参加那些我不喜欢的社交，比如看“京剧”啥的。我是有不做自己不喜欢的事情的自由的，也有人说那就是财富自由。那也许和财富有点关系，也可能没那么大关系。鸟鸟的“社恐”和我的“社恐”其实应该没啥本质差别的。

网友：大道这么理性这么牛的人也会社恐吗？大道对于自己的社恐会有自责吗？

大道：你为什么要对你不喜欢的事情自责呢？

网友：听说费雪有社交障碍。

大道：我没啥障碍，就是不喜欢。

网友：做自己喜欢的事情前提就是回避自己不喜欢的事情。比如“无意义的饭局”“无意义的聚会”等。时间是珍贵和有限的。乌龟大师说：“昨天是段历史，明天是个谜团，而今天是天赐的礼物，像珍惜礼物那样珍惜今天。”

大道：乌龟师傅这话翻译成中文怎么觉得味道有点点不太一样了？

网友:Yesterday is history, tomorrow is a mystery, but today is a gift. That is why it is called the "present"。

大道：原文非常有韵味，翻译过来就不太对了，可能是翻译得不好。

翻译最难的也许就是这个字，因为英文里 present 既是“现在”又是“礼物”，前面还押韵，加上 master 师傅的绘声绘色，翻过来味道会差一点点也正常吧。

没必要的压力应该尽量避免

网友：大道叔，请问作为一个刚毕业的大学生，生活中总为了短期的诱惑做明知不对的事情比如熬夜，控制不住自己，这种情况该怎么改呢。。。

大道：首先，为了短期诱惑做明知不对的事情并不是“一个刚毕业的大学生”的专利，第二，既然对你那么有诱惑，你为什么要改呢？第三，你大概需要知道这样做的后果，然后比较权衡选择。几十年后你会成为你本该成为的那个人的。

网友：行为是权衡选择之后的结果，你会成为你“想要成为”的那个人。

大道：是“本该成为的人”，你这一改意思就完全变了。成为“想要成为的人”是非常不容易的事情，多数人做不到的。

网友：大学的时候跟同学们算过“财务自由”要多少钱，当时的结论是 2500 万（大约 2005 年），后来随着工作和成长，我发现都不用那么多。这个自由对每个人而言有很大区别，真正的定义应该就是学长说的那种不做自己不想做的事情的自由，毕竟没有人可以完全达到想买什么就买什么的“自由”。芒格说过：“像沃伦一样，我对致富有相当大的热情。不是因为我想要法拉利，我想要的是自由，我拼命地想要它。

大道：芒格的定义和我的定义差不多的意思，就是“不需要为财富做自己不想做的事情”。

网友:请教大道，我年终奖到手了，是提前还房贷呢还是投资股市好呢？有些没定好，怕错过股市的机会。有房贷之后，生活没有以前那么轻松了，我也很少感觉到快乐，总有种隐隐的担忧或焦虑在里面，想着一天不进步就会落后，以后就会被社会淘汰...

大道：如果是我，我会先还房贷，没必要的压力应该尽量避免。

黄恭宽教授：忆无线电岁月（关于阿段部分）

大道：没黄老师我当年毕业论文可能通不过，所以说不定就毕不了业哈。

网友：阿段想必也是教授最钟爱最引以为傲的学生之一吧。

大道: 当时我只是黄老师的一个普通学生，我觉得他对所有学生都很好。突然想起来他是福建人，说不定就是方丈的老乡。

网友：大道的人生经历对很多年轻人还是有很大帮助的，希望大道能出个传记让更多人受益！

大道：觉得大道出个传记比这么交流更有帮助的想法其实应该算蛮奇葩的吧？

网友：有的时候，我觉得读一个人的个人传记，就像在一个人的一辈子中遨游，像和他对话……

大道：在这个人的一辈子中遨游？遨游了那么多传记，你学到啥了？尤其是那些一辈子才过了一部分的人们？看传记怎么对话呢？

网友：我来雪球的目的，就是追随大道，因为你会发现，很少有像大道这样世俗意义上的成功人士还愿意每天跟大家交流，非常感谢大道。

大道：我来雪球也是为了追随大道。

网友：大道从佛山去中山，原来是陈智勇"引进"的。

大道：当年在佛山时，有天有个办公室同事从澳门带了台任天堂游戏机回来，我们一帮小年轻当晚就玩得通宵达旦，不亦乐乎。很快听说有两个中山同学在一家公司卖游戏机，于是就过去了。陈智勇把我介绍给了大老板陈建仁，大老板就收我了，并给了一个副厂长的职务，大概因为我是学经济的研究生，本科还是学电子的，还有几年的工作经验，履历很好。当时那个厂长对我们三个非常 mean，但也不想做工厂，于是大老板没多久就问我，这个工厂交给你负全责如何。我没啥经验但也没啥可害怕的，于是就接下来了。那是一个非常小的工厂，连工人在一起也不到 20 人，账上没现金还有 200 万的负债，而且那还是 1989 年 3 月，开始非常艰难。故事说起来非常长，但大致如此。

网友：没有这台任天堂和陈智勇，阿段或许会走到电子电器行业的另一个赛道，当然极大概率也会非常成功……

大道：你最后都会成为你本该成为的那个人的。

“还有一次，段永平在山上被胡蜂蜇到，疼痛难忍，到医务室求医，医务室没有特效药，卢医师叫他稍等，特地跑到家属区找一个婴儿的妈妈要一小杯母乳，拿回来给他涂抹，结果止痛又消肿，据说这是民间秘方。那时段永平特别感动，如今他没忘记。”不好意思，我看到有人引用这段，以为是他瞎编的，于是顺手把他拉黑了，现在也没办法找到是谁了。这段经历肯定是误传，我从来没被胡蜂蜇过。

大道：卢医生人确实很好，至少脸上经常是有笑容的，在那个年代不多见。学校医务室好像就她一个医生，好像还有一个药剂师。她给我印象最深的是有次我咬合部位（上下牙结合部）疼的不行，好几天了也不见好转，于是去医务室看医生。卢医生说你怕扎针吗，我说不怕，于是她拿出一根很长的针灸针，在我腮帮子上扎了一针，结果当时就好了。那是我第一次体现到针灸的神奇（也好像是最后一次，因为后来扎针灸好像都没啥效果）。当初决定包含卢医生在我们的范围里的原因是，她不属于我们系而是属于校医院的，但我们都觉得她应该算我们系的。

时光飞逝，黄老师和卢医生应该都 80 多甚至快 90 了，希望他们身体健康，一切顺利。

网友: 大道试过中医中药吗?

大道: 试过很多年的中医中药。我妹妹就是香港的名中医。有些中医有些时候确实有效。

网友：大道，之前方丈讲过在网上讨论中医问题是个大坑。

大道: 我懂的！我不跟那个谁摔跤，但我看到观点差别很大的我可以拉黑啊，当然他们也可以拉黑我。我只是分享，从来没打算跟谁讨论过。我有足够的经历不想跟任何人讨论问题，对吧？不过谢谢了！

网友：中医有没有用看疗效就行

大道：看疗效的那个不叫科学！科学是统计，是大规模的比较，是足够大规模的统计。

网友：还是不理解大道对科学和逻辑的追求。

大道：这个逻辑很简单吧，他得出一个我没有的观点，我为什么要跟他打交道？人很重要的是不跟自己不喜欢的东西打交道。我说过很多次，我只是分享，不想跟不认识的人讨论，既然不尊重这点，我拉黑省点时间应该是对的吧

网友：也许“讨论”的目的是为了“驯服”？

大道：我不觉得跟完全不了解的人在一起“讨论“任何事情是符合逻辑的。电脑后面什么人都有，但你完全不知道他们是谁。如果有人觉得在网上被我忽视了，那我说声对不起，但你也确实不了解这个世界，对吧？！很少有人能理解”设身处地“的意思，也很少有人会去”设身处地“地想问题，但同理心是个非常有意思的东西，体会一下没坏处。不想跟不认识的人，其实确实也包括任何人。我的原意是网上我不想讨论问题，因为不知道对方是谁。实际上现实里我愿意一起讨论问题的人也是极少的。

网友：阿段，你说你不愿意在网络中讨论问题是因为不知道他是谁，在现实中能一起讨论问题的人也极少，是不是因为讨论的前提需要具备共同的认知和只看对错（不把利益得失代入衡量）的人极少？

大道：赞

步步高系也在茅台镇开始搞酒了

网友：大道好，在抖音听一个人说步步高系也在茅台镇开始搞酒了吗？

大道：总有人在该退休的年龄依然屡败屡战地继续折腾呗，很难理解。不过，人家也许就是喜欢找点事情做，所以也无可非议，但和我们公司无关。

网友：护城河太深，进不去的

大道：很多人觉得酒的生意很容易做。我不太了解酒，但很容易看到这么容易做的生意这么多年下来能活好的牌子非常少，这里面应该有点啥道理在里面的。

网友：跟踪一下。

大道：没啥好跟踪的，没情怀的那些为了生意而卖酒的大概率不会有太好的结局。10 年以后就知道了，也许 10 年太久了。

网友：这就是“敢为天下后”啊，别人都没做好的事情，你上你有时候也不行

大道：这不是“敢为天下后”，是“甘为天下后”。“敢为天下后”的前提是能够“后中争先”！据说大概需要 3-5 倍于对方的兵力才有机会“后中争先”的。觉得自己有点钱就去卖酒我觉得属于“无知无畏”，他们对品牌是什么真的是一无所知哈。

2023-04

你为什么把自己逼到那个份上

网友：大道，怎么做到平常心？有时候想起一件事总会带着情绪去思考，很难冷静的去想这件事。

大道：其实这是个非常值钱的问题。对一个 golfer 而言，礼拜天最后一洞最后一推决定胜负的时候如何保持平常心是非常难的，老虎平均表现比绝大多数人要好。话说回来，你为什么把自己逼到那个份上，投资要容易很多啊，别的事情也差不多，就像老巴说的打棒球一样，你不是非要挥杆的。

那个是真实的马云

大道：想起那个面对一堆偷井盖的大汉还敢大吼一声的马云。每当想起这个时刻，我心里总有一丝感动）2018.9.20

大道：那个是真实的马云。

网友：良心和勇气!

大道：主要是正义感。勇气其实不好说，他踩着自行车是随时准备跑的，但那也非常了不起了。我不确定我在这种情况下会是什么作为，我觉得会有超过 50%的几率会做类似的事情，但面临危险的一刹那真是不好说啊。

网友：阿里分拆上市对母公司股价有好处没呀?

大道：分拆上市不影响公司价值除非这个分拆改变了公司。

网友：据称阿里某高管在内部强调，如果只能听一个人的声音那就是用户的声音，将告别过去以 GMV 导向的发展模式转向为以消费者为中心。大道对此有何看法吗?

大道："如果只能听一个人的声音那就是用户的声音"，其实如果还能听第二个人的声音，那也应该是消费者的声音，依此类推。

真的能看长远的人都不会坏到哪里去

网友：巴菲特在东京接受 CNBC 采访时表示：我已经 92 岁了，但习惯还跟 6 岁小孩一样，愿意放弃多活一年的机会来换取随心所欲享受美食的快乐。

大道: 我非常同意老巴的说法，活得长不一定非的是每个人的目标，放弃一年得到的快乐也许会让生活更有意思哈，而且快乐的的人寿命也许会更长一点点？巴菲特和芒格的

寿命远长于平均值已经是无可争议的了。我去过老巴的办公室，到处都摆着各种零食，整个一老顽童，哈哈。

网友：前天俞敏洪的抖音直播访谈节目《老俞闲话》请了王石，聊了接近两个半小时。看那个状态很难想象俞敏洪 60 多岁、王石 70 多岁。

大道：对一定年纪的人来说，瘦确实显得年轻。适度的运动对保持年轻也很有效。

网友：大道，你已经财富自由了，推动你持续做投资的动力是什么？是修行？是服务社会?

大道：投资很有意思，是个非常好玩的游戏，我很喜欢（享受 enjoy）很多年前我问过巴菲特先生这个问题，这是他当时的回答（大致意思）。

网友：只要不扛扦，不急需资金，有耐心，投资绝对是个既有意思，又有意义的事情。总觉的长期价值投资者人品都不差，因为它得悟懂很多事...

大道：“总觉的长期价值投资者人品都不差，因为它得悟懂很多事...”这个想法有点意思。也许坏人都是短视的，所以真的能看长远的人都不会坏到哪里去。“真的”很重要，光嘴上说的不算。

补充：这里面的逻辑未必就成立，因为有很多“好人”也是短视的。在我看来，Trump 是个非常自私自利的坏人，但我可以说他很短视吗?

网友：大道，是不是可以这么看？好人品和长期价值投资行为契合度更高？这个“好人品”不单是“好人”那么简单，因为，许多好人却不具备一些好的人品。而 Trump 这种某种角度看不是个好人，但身上却有一些好的人品，比如坚韧、勇气等等?

大道: 他是个无赖啊，而且坚持很多年的无赖，坚韧和有勇气的无赖。trump 是共和党人的无奈，不然他们就可以摆脱民主党的困惑了。

网友：但 trump 有很多铁杆的粉丝。

大道: 王林还有很多铁粉呢！什么逻辑?

2023-05

我回去找不到任何我存在过的痕迹……

网友：段总有机会投资点家乡产业吗?

大道：大概率不会有机会的，机会很可能已经远逝了。我前些年回去过几次，很努力滴寻找过家乡的感觉，但过去的都过去了……

网友: 为什么没有机会了呢？大道是指江西没有投资机会还是您自己在江西可能没有足够靠谱的人脉、业务和资源呢?

大道: 难道你觉得我是回去寻找赚钱的机会吗？我还需要钱吗？我回去找不到任何我存在过的痕迹……，都没了!

正直和诚信

网友：大道你说的本分是指不占别人便宜吗？不喜欢被别人占便宜算本分吗？还是算小家子气，吃不得亏，受不得委屈呢?

大道：不喜欢被别人占便宜算本能，但不是我说的本分。这个看起来差别很小但有时候差别可以很大。不想让别人赚便宜是有可能不小心赚点别人的便宜的，确保不赚人便宜有时候可能需要吃一点点亏，吃亏是福也许说的就是这个意思?

网友：听君一席话，胜读十年书。

大道：读书是个人爱好，也是有些人学习的途径之一，但学习的途径可能还有其他的。

网友：如果愿意主动让别人占点便宜，自己不占别人便宜呢？

大道：你是说你喜欢被人占便宜？咋有点怪异呢？

网友：起源是很早以前，大约是上大学的时候看到李嘉诚的一段话，“和别人合作，假如拿 7 分合理，拿 8 分也可以，那我们拿 6 分就可以了。”让我很有感触。账算的过于精明（想占别人便宜），别人就不愿意跟你交往。而主动出让一些利益，别人心里也有秤，关系会更持久稳固。

大道：那个就是不赚人便宜的意思。拿六分是为了保险，确认没赚别人便宜，但他也没吃亏哈。事实上日积月累，他赚的便宜大了，但不是从对方身上赚的。

网友：不知这个提问是否恰当，假如大道现在没有资金和人脉，然后围绕高尔夫这一兴趣爱好创业，您会打造一个什么样的产品或服务提供给消费者？

大道：我就是喜欢打高尔夫而已，但绝不会去买个球场，那样会没时间打球的。高尔夫作为行业来说是个苦生意，就算回到从前我想我也是不会碰的。

网友：对好生意的要求大道是有点高，符合大道对好生意理解少之又少，那么大道对好生意的判断要求？

大道：苹果啊！

网友：大道讲能看懂未来十年的苹果样子，能否简单讲讲？

大道：你先看完过去十多年苹果的产品发布会吧，不然讲什么也是白讲。

网友：您常提到生意模式和企业文化是第一位的，对于连锁专科医院，如连锁眼科和牙科医院，算是一个还不错的生意模式嘛？

大道：我不了解你说的生意，但烂的连锁和好的连锁可以相差十万八千里。

网友：大道，去了解一家公司的时候，到底应该去了解什么和如何去了解？

大道：想长远！

网友：从长远来看一家公司，什么是必然的，什么是偶然的呢？

大道：企业文化不好的公司长期必然日子没那么好过，好企业偶然也会有难过的日子。这是造句吗？

网友：大道认为一家公司最重要的品质是啥？

大道：Integrity！正直和诚信！

网友：大道，开公司或者合伙做生意如何能做到相关人员不做不道德的事？

大道：你管不了别人的，但你可以选择。

人生有很多选择，不要希望每个人都一样哈

网友：大道，想了解下您对投资的态度？从发帖来看您不像老巴那样作为人生乐趣，也不像是一种事业。以上也是我想叩问自己的一个问题，至今无解…

大道：我对投资的态度跟老巴差不多。我们都很喜欢和享受投资，我们都不需要所以也不是为自己赚钱因为我们都已经在投资上赚到了远远超出自己需要的钱了。差别在老巴的精力绝大部分都放在投资上了，我放在投资上的精力可能只有老巴的 20%甚至更少。每个人 enjoy 的东西不完全一样。

网友：虽然我年纪不小了，但投资才刚开始，我还是喜欢段总的人生，老巴太枯燥了，也许只有天才是那样吧。

大道：老巴的人生非常精彩，他非常享受他所做的事情。老巴是个非常神奇的人，哪怕今天，他都能很详细地描述很多他过去经历过的很多事情，而且眼里有光。

网友：大道和沈炜、陈明永、包括黄峥在各个领域都取得了成功，一直好奇为什么牛人总是扎堆出现，您觉着是时代造就的？还是有那样的文化，哪个时代都能取得好成绩呢？

大道：当然是时代造就的啊，但造就谁还是有点道理或运气的吧？

网友：中国还有好多 ceo 快 70 岁了，也舍不得退休，或者提前去培养接班人。

大道: 巴菲特先生 92 了还是 CEO，有啥问题吗？人家就是喜欢，碍着谁了？我 40 岁就退休了，不也蛮好吗？人生有很多选择，不要希望每个人都一样哈。

2023-05

不读书靠什么开阔眼界?

网友：不明白为什么阿段不推荐读书，不读书靠什么开阔眼界？

大道：我没有推荐“不读书”，只是没推荐“读书”而已。我自己没养成读书的习惯，但却是个“读书人”。

网友：江西现在越来越重视发展高等教育，随着陈芬儿院士担任江西师大校长，江西己有三所大学校长由院士担任，期待江西重回历史文化辉煌。

大道：江西一直都重视教育的吧？其实我也蛮重视教育的，不然我也不会读过两个研究生吧？不过，我确实不爱读书。我说的不爱读书不是我不读书的意。我经常会翻翻书，但主要是看下标题，偶尔会读下书里的相关内容，但大学毕业后 40 多年里真的从来没看过一本完整的书。有些人很喜欢读书，很享受读书，我自己确实因为小时候没养成这个习惯，往往只是功利性地读书。不过，不爱读书不影响一个人学习和思考。芒格说他从来没见过一个不爱读书的人能做好投资的，其实他是见过的，只是不知道而已。

网友：知识改变命运。关键是要获得正确的知识。假知识好比迷信，那叫愚昧。读书学不会游泳。实践和论坛是验证我们观点最好的地方。每天来这向大道学习。

大道：推荐书和推荐“读书”的意思不一样。“基业长青”这本书对如何理解好企业确实蛮有帮助的。

网友：大道年轻时候都是怎么学习的?

大道：可能以前我也说过，我可能有阅读障碍，没目的的读书读不进去。上大学时就这样，每天去自习，但不到快要考试了看不了书。高考也差不多，完全靠最后半年的突击。互联网帮了我很大的忙，就算不读书也还是可以学到很多东西的。

网友：乔布斯也是有阅读障碍。

大道: 我其实非常羡慕那些能抱着一本书读一天的人。我大概能坚持五分钟。我上课的注意力大概也是五分钟左右，开会也一样，然后就不知道想到哪里去了。人和人之间是有区别的，有时候区别还蛮大。

网友：主要是因为五分钟就已经把事情弄明白了，所以实在没有兴趣再专心下去。

大道：其实经常是五分钟看不明白就失去注意力了，除非有需要必须搞明白。

网友: 很多人都是被逼着学习或者为了谋生读书。大道人生目标咋那么清晰呢，有自己的正确的人生道路，好像也很容易就参透了很多事务的本质，反而比死读书的人潇洒多了，苦哈哈读书甚至走火入魔的人不少啊。

大道: 我想你对大道还是有点误解的。大道其实没啥人生目标，甚至都没那么自律，经常不小心就吃多了或喝多了。但是，大道喜欢关注本质是真的。大道确实是个运气很好的普通人，唔到了一些偷懒的办法，一些或许对其他普通人也有点帮助的办法。

网友：关注本质就要理性的看待事物，理性需要对抗人性的弱点，这很简单，却很难!

大道：做不到会更难。

网友：大道能分享下“偷懒”的办法吗？

大道：新来的吗？大道分享的一直都是偷懒的办法啊。

网友:“悟到了一些偷懒的办法，一些或许对其他普通人也有点帮助的办法。” 普通人可以选择做正确的事，人不能更勤奋。一辈子很短，时光用来偷懒做开心的事挺好。

大道：是的，做正确的事情会少折腾很多。

网友：智商高

大道：没测过。大家在说 IQ 之前可能需要知道的一个知识点是：IQ 设计出来是为了帮助那些低智商的人们的，测试其实主要是发现那些智商的确实比较低的需要帮助的孩子。IQ 高并不能说明就一定聪明。很多 IQ 高的人一生一事无成但过得很痛苦就是例子，当然也有很多 IQ 高和 IQ 没那么高的人们过得蛮好。

网友：智商高，没有朋友；情商高，没有敌人。

大道: “情商”高但不真诚的人可能也没啥朋友。

网友：哈哈哈，笑出声了，大道的这种成功真的非常特别，简单，不勤奋，非专业，梦幻一样的模式。

大道：简单，不勤奋，非专业，这三点总结有意思。

网友：加个前提：integrity and rationality

大道: 简单里面包括了吧?

网友补充：其实愿意化繁为简的人很少，大家往往觉得那样显得没水平，就像买茅台一样，没啥意思。大道 2019.8.14

大道：复杂的事情简单做，简单的事情重复做。

2023-07

在错误的路上，努力并不会帮忙

网友：大道，您当年高考从总分 80 分到平均 80 分只用半年时间，还是小考区状元，这里面除了天赋、基础之外，还有什么学习方法或者心得可以给大家分享下吗？

大道：最大的心得就是做题，大量的做题。学完任何东西后尽量多做些相关的题，做完题后一定要对答案，发现错了一定要从根本上搞明白为什么。我当年把能找到的数理化的书里几乎所有的有答案的习题都做完了（那时候书很少，买不到，偶尔能借到一点点时间）。基本上就是一个从错误中学习的过程，效率非常高。新东方教英文其实也是类似的办法。

网友：大道天赋本来就不错，那半年把所有精力全部集中起来全力以赴了。

大道：那是我一生当中唯一一次非常努力读书的时候，被你一句“天赋”就抹杀了？

网友：嘿嘿，没有抹杀，我猜是因为你集中全部精力全力以赴了，当然天赋是很好了。没天赋的话再怎么拼命也上不了浙大这个级别的大学

大道：确实和天赋关系不大。当年那段时间在面对未来的巨大压力下突然被激发了巨大的学习热情。不是很理解为什么总有些人喜欢把别人的成功和“天赋”联系起来。没有人会随随便便成功的。

网友：我自己也有个投资错题集，记录做错的教训。但奇怪的是，几年下来似乎一直在重复犯几乎一样的错误。尴尬。。。

大道：你大概记录了错误但没有去找根源。在错误的路上，努力并不会帮忙。

网友：原来大道也是卷过来的。现在小孩卷学习不是好的商业模式？好像我们逃脱不了功利学习。

大道: 我们考大学的时候，包括中专在内的录取率只有不到 1%。

网友: “巨大的学习热情”，大多数孩子缺乏学习热情，或者说大多数孩子的学习热情被磨灭了。如何激发&保持学习热情呢?

大道: 我当时走投无路啊！我是下放对象，上不了大学就要再被下放到农村去。巨大的压力有时候确实会有巨大的动力的。不过，这个动力其实也就是在启动的时候起了作用，后来就突然喜欢上了做题啥的，不然也很难扛下来。我爸爸妈妈完全没逼过我，连去考场我都是自己从家里走到考场的（10 分钟），心情比较放松也可能是我发挥比较好的原因之一。

网友：我盲猜大道那时候还没有刷题这个习惯，只能做老师出的题目。

大道: 哈，我们那个时候根本无题可刷。后来出了一套《高教自学考试 17 本》，还买不到。我都是靠借另外一个考生的书复习和做题的。一般一本书只能借给我三天，毕竟人家也要复习。想起来我应该好好谢谢人家，其实他是对我高考帮助最大的人。他的名字应该叫王伟（也可能记错），当年是江西水科所的。

网友：时代变了，现在盲目刷题能刷到爆。

大道: 盲目刷题效率低。要尽量分类，带着问题刷。刷明白了就过，找不明白的（大纲内的）刷。

网友：喜欢未来有希望做成好的企业文化或商业模式的事情或职业，大道，有啥方法或途径识别和找到这样的事情或职业?

大道: 如果你心里有，最后能找到的概率就会大很多，虽然这个概率也还是很小。但如果你心里没有，最后能找到的概率可能会很接近 0。

网友：我突然想到一句话，我现在如果无书可看，只有一套大道语录，会不会投资水平更高一些？（我现在发现投资的书看多了未必是好事，好书其实没那么多）

大道：你如果有疑问就表示其实你认为没区别，所以看什么其实也都一样。

网友：单纯就想跟崇拜的偶像说句话：谢谢段总的无私分享，“做对的事，把事情作对”。

大道：分享就是个爱好，何来无私之说？打小就老看到有人说“无私”，那是对别人的期望值吗？希望别人“无私”其实是很“自私”的吧？反正我长这么大好像真没见过正常的“无私”的人。

抑郁症

大道：李玟居然？！当年张国荣过世也同样让难受！他们两个的歌我都没怎么关注过，但他们的大名都是非常熟悉的。人生不容易，抑郁症真是有点可怕。希望更多的人会因此开始更多地关注心理健康。

网友：分享一篇用漫画科普抑郁症的文章（抑郁症，真不是开玩笑的）由上海市精神卫生中心主任医师指导。

大道：有空最好看一下。我偶尔也会某些挥之不去的不舒服的想法，我采用的办法就是尽快转移注意力。玩游戏是个很好的转移注意力的办法，听听合适的音乐，运动（比如高尔夫，游泳）都是办法。这不是专业的意见，只是自己的一点体会。

根据世界卫生组织的数据，估计全球有 3.8%的人口患有抑郁症，其中包括 5%的成年人（男性为 4%，女性为 6%），以及 5.7%的 60 岁以上的成年人。世界上大约有 2.8 亿人患有抑郁症。抑郁症在女性中的发病率比男性高 50%左右。在世界范围内，超过 10%的孕妇和刚分娩的妇女患有抑郁症。

网友：找个好朋友喝点酒，聊聊天应该也不错。

大道：酒友好找，聊心事很难，这个办法可能不靠谱。

新开业务板块?

网友：请教大道，主业（传统劳务派遣，也有供应 opp0 相关工厂劳务）的发展碰到巨大的瓶颈，我试图增加开设中专学校的业务做劳务业务升级不止做普工，意图转技术性工人输送，这种因为迫不得已的增加新业务，精力如何分布？绝大部分精力在维持主业，还是在新开业务板块？

大道：感觉你最好还是尽量呆在原来的业务里吧。

网友：宁缺毋滥，是这意思吧？

大道：我只是感觉问问题的人学习能力可能比较弱，而且做事情也不够认真。

网友：不认真看出来了一点：OPPO 打错了，语句不太清晰。学习能力弱不知道怎么看出来的？

大道：你觉得学习能力比较强的人会这么问问题么？

网友：我认为当大道看到这位朋友把 oppo 输入成 opp0 那刻，已经不太关注他后面的生意问题了，留在原来的业务，可能是他最好的选择。

大道：是啊，连问个问题都这么不认真，做事情又如何能做好呢？

在意大利呆了两个礼拜

大道：在意大利呆了两个礼拜，没见过几个戴苹果表的，有点意外。海关不是很友好，感觉效率蛮低的。印象最深的是蚊子非常厉害。

网友：意大利是个神奇的地方，意大利人自己也喜欢调侃他们和欧盟的差别，比如人民懒散、排队不规矩、人情重于规则等等。但是它偏偏又拥有各个领域工业中很顶级的产品：跑车、游艇、高铁、衣服、冰淇淋，都是世界最棒的。

大道：别的不太了解，冰激淋最棒恐怕不靠谱。不过，意大利人还是非常友善的。

网友：有没有朋友推荐什么红酒算得上好，价格不要超茅台？

大道：这比推荐 10 倍股的要求都高。

新闻：米兰•昆德拉去世，终年 94 岁

网友：永远不要认为我们可以逃避，我们的每一步都决定着最后的结局，我们的脚正在走向我们自己选定的终点。——米兰·昆德拉

大道：就是“最终会成为本该成为的自己”的意思。

网友：不太懂这句话是什么意思，理解为自己想干啥干啥？

大道：懂不懂都会让你成为你本该成为的那个人的。

网友：如果受到一定的引导呢？比如家族前辈对后辈的教育，这算不算一定程度上影响他最后成为的那个人？

大道：当然！所有会影响的东西最后都会影响到最后的结果。

芒格说适应老了以后还是有很多乐趣的

大道：“我总有一天会全仓 S&P500 的”这里“总有一天”指的是退休以后。巴菲特说他将在死后五年退休，大道也是这个意思。

网友：有些伤感...希望这天到来之前，人类发现永生的办法！

大道：“永生”是不是除了脑子还能动以外别的都动不了了？那是 Ai？那有啥意思？好好活着就好，永生违反自然规律，不是我想追求的。

网友：当生则生，当死则死。

大道：是的，when you die, you die!

网友：万一自然界有永生的东西存在呢？只是我们不知道。

大道：见到万一的机会比万一要小多了。

网友：我家大道会比查理活的长的。

大道：概率上这个比较难。我们经历过的磨难比查理多很多，寿命短一点也是非常有可能的。

网友：我们祝愿大道超过查理。

大道：我们也许应该先祝查理万万岁。

网友：随着医疗科学的进步，人类的寿命肯定可以大幅提高的，20 年后出生的人可以轻松活过 120 岁，50 年后出生的超过 200 岁也不奇怪。但是，人生犹如一趟旅行。登一次长城体验一下，一天足矣，天天登一次长城或者在长城住上几个月又有什么意义呢？

大道：打卡式的登长城也许确实意义不大，但如果你确实就是喜欢登长城，那多去几次是非常有意义的。每个人喜欢的东西不一样，比如我喜欢打高尔夫，等有一天打不了高尔夫的时候就需要重新寻找乐趣了。芒格说适应老了以后还是有很多乐趣的，到时慢慢适应吧。

网友：芒格很喜欢阅读，坐在轮椅上也可以阅读。

大道：那倒是。我觉得我可能可以玩游戏。说不定到时还可以玩梦幻西游，希望到时眼睛还可以接受玩游戏。

网友：没想到大道是梦幻玩家，似乎还是长期玩家，能留住大道这样的巨佬玩家，网易值得高看一眼。

大道：大概有十多年没再玩过梦幻西游了。大道无形其实就是我在游戏里面的名字。

文章：巴菲特用了 50 年的办公室，长什么样?

大道：这个照片看着比平时要整洁一点点，平时的办公室里到处都是零食（至少 4-5 个零食放在外面，这个照片里面一个都看不到）。

网友：巴菲特喜欢安静,每天在办公室待 5 个小时阅读。

大道：reading 不一定是读书，也可以是读财报或者上网啥的？巴菲特先生很喜欢看财报，我喜欢上网。突然想到 reading 的翻译会不会有啥误会，我不读书但有很多 reading?

网友：大道习惯了这么小的办公室了，国内的比这大多了。

大道：我已经 20 多年没有办公室了。

网友：听说国内公司一直留有你的办公室，不知真假?

大道：是真的，我几年前还回去过一次，现在不知道了。我说过其实不需要，感觉有点浪费，但可能公司还没找到用处，所以可能还留着吧。

原来好的威士忌是可以很好很好喝的

大道：刚刚看了一眼茅台的 K 线图，发现居然已经横盘很久了，估计近期会突破！向上还是向下还有待观察。以上纯属玩笑哈。

前段时间在苏格兰打了几场球，在老球场下场前球童问：你的球一般是向左还是向右？我说，过会儿告诉你。

欧洲行最大的意外是发现意大利菜很一般但苏格兰的餐厅却有好多好吃的。还有就是原来好的威士忌是可以很好很好喝的。

网友：好的威士忌也是很贵很贵的吧？

大道：单位酒精量而言比好红酒便宜至少，但比茅台还是要贵很多。所以回头收了几瓶大摩 40 年。

网友：下周去日本淘点日威。

大道：我喝过清井泽，也试过其他有名的日本威士忌。和大摩四十几年或以上的苏格兰威士忌比还是有明显差别的。

网友： 威士忌开了瓶能放比较长时间，适合大道哥小酌。

大道：是的，红酒开了不能放。

2023-08

思考是能悟到道的必要条件

网友：读书人一般难悟到道，除了要有天赋、悟性，还需要有在事上习过有所大成就的人。我所看到和认识的人悟到道的，都是在做企业和投资方面获得过大成功的人。

大道：“读书人一般难悟到道”这个结论是个典型统计误会。实际情况是所有人都很难悟到道，做投资或者做企业取得“大成功”的人往往是已经悟到点啥的少数人，甚至也可能就是运气，而且很多“成功”甚至都经不起时间的考验。如果真要统计的话，我相信读书的人比不读书的人悟到“道”的比例肯定是要大很多的，虽然这个比例依然不大。

读书和悟道是两件事情，读书是学习或者爱好甚至包括消磨时间，悟道则是思考。读书有可能对思考有帮助但不是充要条件。思考是能悟到道的必要条件。做投资以后我发现愿意思考的人的比例远比我想象的要小很多很多。

网友：喜欢思考，善于思考本质，其实也是一种天赋。你会发现生活中有些人的确更喜欢思考，性格更像军师，有些人想的少但执行力更强，更像将军。

大道：我不太清楚天赋到底是什么，难道说别人成功是因为有天赋会真的让自己好过一点？作为一个普通人，我见过很多比我读书好，比我跑得快，比我跳得高，比我高尔夫打得好，比我这个好比我那个好的人，但除了运动天赋外，别的天赋我还真没怎么见过。运动天赋这点我其实也不是太确定，也许跟小时候的运动习惯有关系。我见到很多老美的小孩很小就跟着爸爸妈妈运动，于是就有了运动天赋？

网友：关于天赋差异，我能观察到的：一是「精力旺盛」与否，体现在需要多少睡眠时间上，有些孩子从小需要的睡眠明显少于其他孩子且能保持精力充沛；二是「集中度」，有些孩子似乎比其他孩子更容易把注意力高度集中在一件事上，进入「心流」状态，这点不太确定算是方法还是天赋差异，抑或兼而有之。

大道：我并不是否认天赋。我确实认识一些你说的这种有天赋的，比如 Jerry Rice（美国橄榄球史上最厉害的球星之一），他就是一个一天只睡 4 个小时且能保持精力旺盛的人，哪怕是他在职业生涯最厉害的时候。但作为需要睡 8 小时的普通人的我们，真的需要靠说别人有天赋来给自己一个借口吗？

其实‘懒得动“和”懒得想“都是蛮自然的，我自己就是这样。不过，我喜欢 golf，所以就经常能”动起来“。我喜欢对有兴趣的东西追根刨底地了解，因为乐在其中。所以喜欢很重要。

网友：这个观点蛮让我惊讶的，难道大道认为自己的成功，完全是个人的选择？美女帅哥的有颜值的天赋，幽默的人有喜剧的天赋，黑人运动员有耐力的天赋...人大概是命运和自由意志的混合体吧，天赋大概属于命运的范畴内吧。很多人说，埋没的天才，但我觉得人类社会整体上，总能把最有天赋、最努力的人选出来，被埋没的往往不是什么了不起的人物。被选出来的，似乎不太好说我没有天赋。

大道: 其实每个人的所谓的成功或失败都是其所有选择的最终结果，这就是你最终会成为你本该成为的人的意思。（不是你想成为的人的意思！）

段永平 2005 年步步高十周年晚会上的演讲

大道：“99 年底，《亚洲周刊》的记者问我：“如果 50 年以后，在一个大报的头版头条，登载一条有关你们公司的消息，您最希望是什么样的消息？” 我当时直接的回答是“任何消息”。其实只要公司还有任何消息，就表示我们公司还在。“更健康、更长久“真的蛮有意思！”

一转眼，50 年已经过了一半了，我们确实还在哈。我觉得大概率我们可以超过 50 年，也许 102 年也不是梦。也许 102 年后的头版头条的有关我们的消息是……

话说回来，亚洲周刊还是有点眼光的。1999 年评了两个中国的千禧英雄，一个是大道，一个是杨元庆。至少这两个人和相关公司都还在哈。不过大道在他们说完的第二年就退休了，这点应该还是有点意外滴。

网友：我觉得决定一家企业是否还在的关键因素是商业模式，但是大道的公司商业模式看起来很一般，或是大道很好的企业文化强力支撑的作用。

大道: 商业模式很一般？top 1%应该没问题吧？

大道：其实（步步高）这首歌整体蛮好的，但“付出总有回报”这句话没办法保证是对的，因为付出是不一定有回报的，尤其是做错的事情的时候。

“总有” 是个充分条件，现实社会中很难找到这种条件，因为总有例外。也许当年应该把这句改为 “付出才有回报” 。

网友: 那做对的事情的时候“付出总有回报”吗？段：不是的。但做对的事情有回报的概率会高一些，30 年以后看那高得可不是一星半点哈。

网友: 避免了会掉坑的地方，离成功就不远了。

大道：其实离成功还有多远不知道，但离坑远一点很重要。

喜欢赌博其实就是不理性的表现

网友：芒格评价过博彩行业，他认为这个生意利用人性的弱点赚钱，让他感到厌恶。另外，芒格也认为中国人的特点之一就是对赌博的爱好，他用这个来解释中国和日本经济形态的差异。莫尼什接受采访时引用了芒格的观点，并认为这是数学能力出现冗余时产生的。

大道：认为中国人的特点之一是对赌博的爱好其实就是一种赤裸裸的歧视！我就不赌，我见过很多不喜欢赌博的中国人，也见过喜欢赌博的白人，比如米克尔森。喜欢赌博其实就是不理性的表现，认为中国人喜欢赌博其实有种莫名其妙的优越感，我很难相信芒格会有这种观点。

看了一下原文的录像，芒格不是那个意思，他只是说，大概意思，就是希望那些喜欢赌的老中看长远一点。把这句话归结成芒格认为老中喜欢赌博是非常那个啥的。

2023-09

在术的眼里，所有的人东西都是术

大道：终于找到时间看完了苹果产品发布会了。关心苹果的人都应该看看！

网友：大道会觉得讲环保的部分太多了点了吗？

大道：你觉得环保不重要吗？利润之上的追求真的那么不重要么？在有些人的眼里，道就是术，是更高级的术，对吧？所谓利润之上的追求只不过是追求利润的更高级的术罢了？假装关注大道也不会对你有啥帮助的。

网友：真诚关注大道，有些不懂的地方，有些不同观点的地方是正常的啦。

大道: 我知道你“关注”了，但你关注啥了？

网友：偶像和粉丝之间的信息是严重不对称的，粉丝对偶像的所有分享了如指掌，偶像只根据粉丝的只言片语下定论，这是无法避免的客观现实。所以大道这个问题，其实无法回答的。不奢求大道能正确的理解我或其他粉丝。

大道: 我能理解。我见过很多假装关注大道的人，他们其实只是关注大道能赚钱而已，他们并不在乎大道关注什么以及在乎什么。大道说过不想跟不认识的人讨论问题。你可以有不同观点，但你想说服我就是你的错了。

网友：大道老师环保也是苹果的护城河之一？

大道：在术的眼里，所有的人东西都是术。利润之上的追求不是术，是道！

网友：真心求教，因为巴菲特就没有讲过「利润以上的追求是目的」这种话，以 b 夫人的例子举例，巴菲特认为「因为 b 夫人对事业的热爱，没有人能做得比她更好」，最终也是更好的满足用户需求，从而获取收入和利润（最后这句是我加的）。总之，「企业的价值是未来现金流」这种话，一下子就理解了，利润之上的追求总有些想不明白...

大道：我能理解你的想法。也许你有一天会明白的，如果你运气足够好的话。

有没有什么好的学习建议?

网友：人在广东漂泊十年，一直想学粤语，有没有什么好的学习建议?

大道: 早年在广东时经常有人夸我普通话说得好。当年刚到广东时啥都听不懂，就跑去买了一盒磁带：广东话 300 句。每天一句一句地学了大概不到 200 句后基本上就能听懂了，这个过程花了大概一到两个月。后来又继续花了大概一年就能说得不错了。代价是：学了广东话之后就不再会说南昌话了，估计是内存不够了。广东话其实没听上去那么难的。也许有人会说有语言天赋啥的，但其实那就是真的花了功夫哈。

大道：大概也是不到 200 句，口语的基础基本上都是那里来的。

网友: 大道，按照科学的大脑结构和运行机制，真的有内存这个说法么?

大道：懒人内存比较小。

网友：您能介绍一下英语口语是怎么学习的？作为来自英语教学比较差地方的学生，英语只能读写，听说基本不会。

大道: 英语 900 句试试？不过那是我们那个年代的东西,现在也许有效率更高的工具了。你试试步步高复读机？“步步高复读机，学外语更容易！” 话说回来，步步高复读机可能现在已经买不到了，手机上应该很容易找到类似的功能。

2023-10

勤劳不是致富的充要条件

网友：花了三十年，我才明白，勤劳不能致富。

大道：勤劳不是致富的充要条件。但勤劳的的人能致富的概率是要大一点的，如果是在正确的道路上。

人最后都会成为那个本该成为的人的

大道：再直播一下：15 Pro Max，到目前为止 48 小时，还剩 20%电。全过程正常使用，确实比 iPhone 14 pro max 的续航有显著提高。

网友：待机时间增加多少?

大道：你可以查下官方数据。14 pro Max 是多少我没注意过，但感觉每天最好充下电，不然第二天下午很可能电就比较紧张了。15 pro max 看来至少可以抗 60 个小时。重度使用者估计每天睡觉前充电大概率也是够的。

网友：不信的人大道亲自测了也不会相信。

大道：没打算让谁信，只是自己好奇而已。从来没打算过改变谁，人最后都会成为那个本该成为的人的（不知道为什么，居然有那么多人会看成“成为想成为的人”）。

网友：我一直不理解本该成为的人是什么意思？难道每个人生下来就注定要成为什么样子的人?

大道：就是你的一生当中的所有决策会让你成为最后的你，那个“本该成为的人”。实际上是道概率题。

网友：（库克：苹果有一点始终不变，那就是认为，只要自己能设计出最好的产品，世界上一定会有很多人想买。）感觉就像家底殷实的家庭不计成本的培养孩子发展，总有一天，小孩会成才。

大道: 这个说法不是很认同。在让孩子成才这点上，钱能帮忙，但往往不是最重要的。再说，孩子“成才”真的那么重要吗?

网友: 是不是找到兴趣与热爱才是重要?

大道: 差不多吧。这些年看到太多的“成才”后的小孩过不好他们的人生了。

文章：1994 与阿甘正传

大道: 一定要找时间再看一遍阿甘正传。以前看过十几遍了，但也很多年没再看过了。

网友: 想知道大道看十几遍《阿甘正传》的观后感

大道: 没啥，太多年前的事情了。唯一记得的就是每次看完都会有点不一样的体会。你要想知道就去自己看吧，别人那个啥的感觉和你那个啥的感觉是不一样的。

大道: 我觉得“阿甘正传”这部电影其实说的不是阿甘。

网友: 段总我回忆了一下电影里的情节，没有理解您说的这个意思。

大道: 那就再理解理解？要不多看几遍？也许光看电影也是不够的。

大道: 1994 年不光好电影扎堆，好听的流行歌曲也扎堆。《忘情水》、《祝你平安》、《一封家书》、《大花轿》都在那年发行。好看的电视剧也扎堆，《我爱我家》、《Friends》、《北京人在纽约》、《倚天屠龙记（马景涛版）》，都是 1994 年的。真是一个神奇的年份!

大道: 非要想点 94 年的东西的话，我能想到的就是那年小霸王公司的盈利好像过亿了，“望子成龙小霸王 ‘应该也是那年出来的。

大道: 我喜欢这部电影是因为这是部非常好看的历史片，通过一个“小人物”阿甘，把那段历史中的很多片段很好地展现出来了。比如，前面的司机的吸烟的，后面的是嚼口

香糖的，等等……。太多太多了，真的是非常有意思的一部电影。Tom Hanks 的表演实在是太牛了。

真实的谎言也是我喜欢的一部电影，后来还专门去看过那座十几公里长的桥。

大道语录（育儿篇）

2010 - 03

如何看待孩子？

大道：我对小孩的要求就是能有原则并快乐生活就好了。我觉得对孩子最重要的培养是爱心，其次是养成良好的习惯，其他方面则顺其自然了。一般而言，我自己小时候做不到的事我不好意思要求小孩。我最希望能达到的境界是可以和他们做朋友。呵呵，想让孩子把自己当朋友好像不太容易。

2017 - 11

到底生不生二胎?

大道：自己想不想要孩子应该是你自己的事情吧？当然，如果没有时间陪伴孩子，对孩子绝对不好。

2018 - 10

（孩子）叛逆反叛

网友：（孩子）叛逆反叛的不是父母，而是父母的权威，如果父母能从骨子里放下权威，真正在各方面尊重孩子，也许你会发现一个不一样的孩子？

大道：我不是教育专家，意见未必对哈。个人感觉教小孩投资有点困难，除非他自己刚好感兴趣。控制屏幕时间没啥特别好的办法，就是要想尽办法用别的他感兴趣的东西吸引他，比如去户外玩，去博物馆，去公园……

2019 - 02

父母能给孩子的最重要的东西

大道：父母能给孩子的最重要的东西就是安全感，途径是父母的爱和陪伴。教育方面，身教远重要过言传，说啥不重要，关键看你怎么做。

2019 - 03

小朋友从父母那里最想得到的就是信任

网友：请教一个子女教育问题：去年儿子考到上海一所不错的大学读环境工程，但他现在以对所学专业不感兴趣为由要求退学，回来重新参加高考，目标是影视编剧导演专业，我们很是焦虑，不知道是该支持他退学，还是休学让他去试试看！请问如果您处在我的境遇会如何选择？

大道：我会支持他！小朋友从父母那里最想得到的就是信任，而多数父母则一直在竭尽全力告诉子女父母对你们不放心啊，为什么呢？

请问您是怎么规划孩子的成长路径的?

大道：对孩子来说，最重要是给他们安全感，所以需要很多高质量的陪伴，别的其实都没那么重要。有安全感的孩子会自己搞定的。

身教比言传重要

网友：请教一个小孩教育问题：家里小孩不能说教，说一下就哭，感觉很委屈，内容很脆弱。有没有什么教育方法去改变?

大道：多花时间陪！身教比言传重要。一说就哭可能是已经有点缺安全感了？小孩哭都是有诉求的，需要大人耐心去找为什么。

小时候，您的父母如何给您高质量的陪伴，并教您做人、做事的道理?

大道：父母给的是关心和爱，给的是耐心，给的是时间。

教育的重点是什么?

网友：我有一个十周岁的女儿（有个女儿真好)。上小学四年级，老师布置的课后作业很多，女儿不喜欢做。老婆还给女儿报了画画、弹琵琶、英语等课外培训班。女儿就喜欢画画，学了几年了，画的也很不错，其他的也是应付。我想问这个年龄段的孩子，你认为学习、教育的重点是什么?

大道：如果你女儿喜欢画画，我觉得那就应该尽量支持她画画了，别的功课过得去就好。最重要的是让小朋友能一直得到父母的真正关注，这样小孩容易建立安全感。如何建立安全感网上也可以查查哈，不是一句两句话能说完的。

在教育孩子上，我经验教训都有。我觉得最重要的就是要花时间陪小朋友，真正放下所有事情的那种陪伴，每天时间未必要很长，但一定要专注。另外，就是要特别花心思去想小朋友到底要的是什么？比如，小朋友调皮时可能是求关注等。还在继续学习和实践中。

另外，我觉得不应该老是批评小朋友。也不应该总是纠正他们，更不应该经常给他们各种建议。当父母的最重要的的陪伴他们，只是在他们向你请教或求救时才和他们一起想办法去解决他们的问题，这对培养他们的独立能力有帮助，也不至于让他们反感父母。所谓小朋友的叛逆期其实叛逆的都是父母的权威，如果父母能放下权威，像朋友一样陪伴小朋友，小朋友的叛逆期可能会短很多。

教育小孩非常不容易

网友：您说“我觉得不应该老是批评小朋友。也不应该总是纠正他们，更不应该经常给他们各种建议。当父母的最重要的的陪伴他们，只是在他们向你请教或求救时才和他们一起想办法去解决他们的问题，这对培养他们的独立能力有帮助，也不至于让他们反感父母。”实践起来好难，看到孩子在错事，可能会养成坏习惯，忍不住要唠叨，比如整日玩电脑，洗澡洗 2 小时等等。请问大道对这种事情怎么看，也不管吗？

大道：洗澡洗两个小时说明小朋友爱玩水？小朋友整天玩电动玩具说明家长对孩子的关注度不够，没有花足够时间陪伴他们，也没有花足够心思去引导他们的兴趣。我不是教育专家，但我知道教育小孩非常不容易，我们大部分家长对此的重视度和花的精力都不够甚至是远远不够。当然，借口是可以很多的哈。我老是会想去以前跟华以刚下棋复盘时他说的一句话，我说我这几步棋好像怎么下都不行啊。他说你这几步棋其实都没问题，问题是前面下错了。亡羊补牢未为晚也！

身教远远大过言传

网友：你博客上曾经说对小孩养育，最重要的是培养孩子的爱心。那么有哪些途径培养呢？

大道：首先是大人要有爱心，要给小朋友很多很多爱，其次是大人要有爱心，要给小朋友很多很多爱。身教远远大过言传。

共度一生的伴侣呢

网友：怎么判断一个女生是否是值得与其共度一生的伴侣呢？ 有哪些品质是非常重要的？

大道：这个没有统一的答案吧？总之，你要想着要和这个人过一辈子，那些是你喜欢的，那些是你不能忍受的，那些是会变化的...等等。

《无条件养育》

网友：大道您好！已经看完《无条件养育》，里面的观点让我有颠覆感觉。原信奉的表扬和惩罚都被否定了。内心保持无条件爱的时候，对待小孩的方式的确发生了变化。有个问题想请教一下：古人说“慈母多败儿”，如何区分“溺爱”和“无条件养育”？

大道：是的，书里其实有提到，大概就是原则和边界还是需要告诉小朋友的。无条件的爱和无原则的溺爱实际上是有天壤之别的。

老美的私立要好一些

网友：孩子读书是在公立学校好，还是在中国的国际私立学校读书好呢？目前小孩只有5岁，还没有上小学。计划在初中或高中让孩子上国际私立学校。孩子的学习成绩以后重要吗？调皮的孩子是不是也更能适应未来？

大道：我无法肯定公立好还是国际私立好，但自己的体验好像老美的私立要好一些。孩子的学习成绩是重要的，但不是唯一的东西。调皮的孩子多比较聪明，适应能力更强不意外。如果你真打算让小朋友上老美的私立，为什么要等到初中高中？当然上不上私立不是个大问题哈。

《如何说孩子才会听 怎么听孩子才肯说》

网友：最近看了您推荐的《无条件养育》，写得太好了！想问，还有没有类似的书推荐？或是能给我本人点什么建议吗？

大道：《如何说孩子才会听 怎么听孩子才肯说》这本书据说也不错，不过我还没来得及看。不敢说有啥建议，我就觉得最重要的就是要给小朋友安全感。给小朋友安全感绝对不是一句话，是含有巨大的工作量的。

这所谓的巨大的工作量可能要从你不喜欢你父母曾经对你做过的事情开始？简单讲就是会让宝宝有不安全感的事情要尽量避免做。所以既要把小孩培养成一个有责任心又要有安全感的人可是不容易了。我不是专家，这类问题最好还是找点专家的东西看看？

2019 - 04

一定要赞扬和鼓励

网友：《无条件养育》说表扬也是不必要的（鼓励是必不可少），逻辑上似乎有些道理，意在让孩子不在意他人评价。但个人感觉有些极端，孩子的确做得好，应该表扬吧，偶尔表扬会有利于孩子自信心的提升。请问大道怎么看待表扬，您父母会表扬大道吗？

大道：鼓励或者赞扬小朋友的努力是必要的，确实做得好的事情也一定要赞扬或鼓掌，但尽量不要夸小朋友聪明，不要什么事都夸他们，不然小朋友以后会失落的。

补充一下，个人认为小朋友做得好的事情一定要赞扬和鼓励！大人其实是用赞扬和鼓励来引导的小朋友的行为的（尤其是要鼓励小朋友的努力），尽量不要用负面情绪来引导小朋友（比如吓唬，尤其是类似于如果你不这么样，爸爸就不要你了这类的吓唬，小朋友其实分不清是不是真的，这种说法可能会产生不安全感。）

家庭总是最重要的

网友：请教大道，到了您目前的阶段，对您最为重要的是什么呢?

大道：家庭总是最重要的，其实和阶段无关。

比读书更重要

大道：我觉得要是能找到能让父母陪小孩玩的办法就好了，这个比读书更重要。我总觉得给孩子建立安全感比啥都重要。

花点精力去想为什么

网友：大道，您好！我儿子今年七岁了，我基本上每天都有陪伴小孩，他在我面前很少有哭闹的情况，但在我爱人面前几乎每天都要哭闹一会，可能是我爱人（全职妈妈）缺乏耐心，奇怪的是我儿子又特依赖他妈妈，从小就这样，这个跟我两岁的女儿每天天真可爱的笑容完全不同，感觉我儿子很缺乏安全感和自信心，这个是我们家长哪里做错了?

大道：我不是专家，只说点自己的想当然的看法。大人如果缺乏耐心可能是会给小朋友不安全感的。一般情况下小朋友依赖妈妈是因为妈妈花的时间确实要多很多。如果你真的觉得小朋友缺乏安全感和自信，或许你要真的花点精力去想为什么了，找专家问问也是个办法，但最好尽量别带小朋友看心理医生之类的东西，不然小朋友可能真的会以为自己有问题。

网友补充:

1．小孩见到娘，无事哭三场。这说明你儿子幼小的时候，特别是一岁前，你爱人陪他时间很多，你却很少，原因见李玫瑾教授的育儿讲座； 相对你爱人，你对儿子可能严厉得多，让儿子觉得妈妈“可亲”，而父亲“可畏”，儿子在妈妈面前哭闹，是为了找到归属感、安全感和确认自己的重要性，他需要你更多的主动亲吻、拥抱和鼓励，凡事多协商（多解释你为什么希望他这样），多和他做游戏，多欢笑，少批评，既使是原则上的问题，态度也要温和而坚定，耐心耐心再耐心，绝不可情绪化； 对儿子，你要像公司的董事长对待中层干部一样，在小女儿（员工）面前给儿子以充分的尊重，多花时间和精力在大儿子身上，让儿子多照顾妹妹，让他学会承担责任，让儿子成为女儿学习的榜样。

2．因为有了老二，老大有危机感，会焦虑，因为有人分走了妈妈，对老二就不一样，他生出来就有哥哥的存在，这时候要多关注老大！多关心老大！否则他会出心理问题的！

大道：是的，多关注老大非常重要。千万别对老大说：妹妹（弟弟）还小这类话……。父母需要非常非常用心，千万别想当然。

教育小孩真的很难

网友：教育小孩真的很难。感觉有时候不好把握那个度的问题。你对孩子如果太娇惯了小孩容易无法无天，可是太严厉了小孩就会畏手畏脚。

大道：确实很难，但也很有意思，不是吗？当然没花精力的人未必能体会到这点。

停止爱父母

网友：您好，大道，经常看到您关于孩子的教育方法，您的观点我看了很有启发和收获。但是我目前遇到一个心病。我儿子目前 5 岁多，读中班。老师说他数字不认识，加减也不知道，在班里习惯和孩子拉小朋友，喜欢在班里的戏跑。做危险的跳高。语言表达说快了，容易说重复的词，说话不流畅。老师说爱玩比他小的孩子玩具。2018 年带孩子到妇幼医院检查结果是智商比同龄要差，医生说要多运动。平时讲话反应回答很快，也很正确。在家里也是喜欢跑动，拉扯打闹，语言也还算多，算活泼开朗的性格。但是老师最近给我们讲，我们很着急。请您和球友帮我分析下是什么原因。不知道对孩子以后成长影响没有。“补充下，我和他妈妈一起在创业，平时争吵比较多，也忙，5 年来陪孩子在外面玩大部分都是请的阿姨在外面小区玩，在家里他妈妈陪的多，他妈妈在家里办公，不知道这个有没有原因”。谢谢大家！

大道：我不是医生，不敢说得太多。从你说的情况看，

简单讲一下自己看到的东西：

1、父母关系不好对孩子的安全感影响最大。

2、 花在孩子身上的时间太少，就算你再忙，一天全力以赴陪小孩 20 分钟总是可以的吧？另外，找个好阿姨也很重要。建议阿姨带小孩出去玩时大人找机会观察一下，看阿姨对小孩关注度如何。

演员黄磊说自己没有叛逆的青春期，“因为我需要的爱和尊重，在童年都得到了。所以我不需要用叛逆来表达我对父母的不满。”“当一个孩子遭到父母虐待，他们不会停止爱父母，他们会停止爱自己。”今天看到这两段话，转给大家。

不知道什么对你最重要

网友：大道老师，我有两个女儿读幼儿园，老婆是城乡结合部的小学老师，上班开车 20 多分钟。现住房对应小学是别人挤破脑袋想进的，但双方父母都不太愿意接送小孩，而且教育方法有问题比如很喜欢批评小孩，我们也不愿意长期和他们一起住。现住的房也比较小。

现在有三个方案让我们选择:

1、读现住房对应小学，目前没人可以接送小孩上学放学。托人接送也不太方便。

2、读我老婆工作的小学，由她接送，一天三餐可以在学校解决，还有锻炼。问题是学校教育质量一般怕影响小孩的成绩和学习思维。

3、换房子到离我老婆工作较近，教育质量较好的小学。我们自己可以接送小孩，脱离我们的父母单独培养小孩。问题是不会像方案二那样方便轻松且需要换房且有不能读得上风险。不知您会如何选择？谢谢

大道：如果你有好的选择的话，你肯定也不会问别人的。我无法帮你做出选择，因为我不知道什么对你最重要。你试试想想 10 年后回头看，你会怎么选择？或者说怎么选择才不会后悔?

国内孩子上学

网友：大道，请教小孩教育方面的问题。我归纳了一下

现在国内孩子上学大体上有三种“模式”：

1、传统的公办教育，这种模式很正统，老师满堂灌，然后大量的作业，学的知识多，有国内同学人脉，毕业工作后容易融入社会，但担心孩子弄坏身体，死读书影响思维；

2、从幼儿园开始读私立国际学校，然后出国留学。这种模式小孩相对轻松，英语顺溜，思想活跃，但如果以后回国工作，可能会有些不适应，融入社会也需要时间；

3、先读公办学校，到初中或高中再出国留学。这种模式有上面两种模式有些优点，也有上面两种模式的一些缺点。小孩的教育要考虑小孩本身的情况以及家庭经济条件等来作选择，哪种选择各有利弊。但如果从普遍意义上讲，你觉得哪种模式比较好？

大道：我不了解目前国内学校的情况，但知道目前美国有很多学校比我小时候所受过的教育要先进太多了。我没办法说那种办法最好，每个人需求不同。如果每个人能根据自己的情况，想想 10 年 20 年后回过头来看什么是最佳方案，也许多数人会做出比较好的选择的。

2019 - 05

对于“夫妻相处之道”有什么心得？

大道：光有理性是不够滴。

小朋友在学习时专注度不够

网友：大道，对十多岁的小朋友在学习时专注度不够，有什么好的经验吗？

大道：没有经验，也许还是家长多陪伴？但这个年纪，家长想陪也未必有机会了。

网友：从小家人以爱的名义的打扰”是造成不专心的主要原因。比如孩子正在玩玩具，家长一会让喝水，一会让吃点东西，一会干这，一会干那。长大之后，这个孩子的专注力都不够。

大道：非常同意。

担心也没用啊

网友：先感谢下您的分享，功德无量！得知您只给孩子留少量财产，万一孩子远不如自己（比如巴菲特女儿据说曾经过的很拮据），甚至可能掉到世俗意义上的非上流社会生活，您心里有担心孩子未来前途的压力吗？

大道：孩子们有他们自己的生活，担心也没用啊。只能在他们需要时尽量帮一下了。

青春期的孩子怎么教？

网友：大道，我觉得您对于子女教育也很有心得。我有一个问题想要请教您。青春期的孩子怎么教？我是一个很喜欢表达爱的人。当我对我孩子说我爱你时，我孩子以前会回应，现在青春期却会说我不爱你。听了很受伤。

大道：每个孩子不一样，我的心得不一定适合你。当小朋友说这种话的时候，最重要就是不要 take it personal。青春期小孩说这种话的时候只是表达他们那个时刻的情绪，家长一如既往地爱他们就好。青春期小孩会有反抗父母权威的倾向，非常正常的。

眼前利益里打转转

网友：大道好！请教：家人高三理科女生，马上高考，北青复交可能性大，专业选择上迷茫，希望听听大道的意见。

大道：首先，我不知道未来什么对你女儿最重要。无论如何还是你女儿的兴趣最关键，哪怕她现在还不清楚。这是个很好的机会，要让她自己去想清楚。我个人认为在选则上主要还是要让小朋友自己做决策，让他们学会什么是对的，重要的事情，什么是眼前的利益。我们老中家长对孩子的干涉经常有点太多了，而且多数都习惯在眼前利益里打转转。

小孩什么时候去美国读书

网友：关于小孩什么时候去美国读书，想听听大道的看法。毕业后大概率回国发展的话，什么阶段去美国读书比较好？中学？本科？研究生？

大道：每个孩子都不一样啊。如果家长不能陪伴的话，中学是不太合适的。另外，学校的差别也很大。

2019 - 06

婚姻

大道：投资是理性的，是可以量化的，比较容易分出对错。

婚姻是感性的，但也有理性的东西，有可能要复杂很多倍。也许最好的解决办法就是结婚前要想清楚，结婚后要努力适应。

2019 - 08

为人父母有什么坑需要避开吗?

网友: 除了陪伴、安全感、无条件的爱之外，对于养育小孩子有什么需要注意的事项吗，为人父母有什么坑需要避开吗?

大道：我个人觉得最重要的东西就是这几条了（陪伴、安全感、无条件的爱）。当然，这几条其实包含了非常多的内容，做好不容易。只要宝宝能健康（身体，心理）成长，别的东西似乎都没那么重要。

生娃的意义是什么?

网友：生娃的意义是什么？感觉周围人生娃之后，对下一代各种培养付出很辛苦。

大道：这个问题不好回答，你不生也许你永远都不会明白的。不过，你是对的，培养娃确实很辛苦。

简单说下我的体会：娃给我带来了很多我从没有过的快乐！我个人观点是：不管可以重来多少遍，我觉得还是至少有一个娃的好，多也没啥坏处。不过，我对娃没有回报要求，带娃也没有物质困难，不要轻易模仿！

和孩子一起成长或者说重新成长一次是我这辈子最大的快乐！

适用于婚姻吗?

网友：发现错了立即改正，再大的代价也是最小的代价。这句话适用于婚姻吗?

大道：“天上下雨地上流，小两口吵架不记仇”这句话也经常适用，尤其是有了孩子，一定要慎重考虑。

2019 - 09

错的概率就会小一些

网友：想问一下对于年轻人，在挑选另一半时有哪些优秀品质是需要首要考虑的?

大道：不知道你是想炒股还是想投资呢？从一开始就想着要过一辈子的，什么是你不能忍受的，什么是你一辈子都希望有的，这么想的人错的概率就会小一些。

取名字

网友：我孩子 2 个月后出生，它名字我想了大半年了没想好，请大道和各位大道粉丝帮忙。

大道：给人取名字我没啥经验，但给产品取名字还是有些想法的。

其实名字没那么重要，名字的含义都是后天赋予的，所以取名字主要考虑的是有没有负面的东西。比如，不要取那些别人大概率会念错的名字，尽量不要有歧义（尤其是负面的歧义）……。给产品取名字时还需要考虑平衡性，比如“小霸王”这个名字虽然很好，易传播，少歧义，但“霸”子笔画太多，与“小”和“王”怎么配都不容易好看哈。

2020 - 06

没带小朋友去过 Disney 的不算好爸爸

网友：昨天去了一趟香港迪士尼，这边目前也没有巡游，不过，不用排队玩可以畅玩，小朋友也挺开心的，最热门过山车和女儿玩了 4 次！

大道：哈，有经济条件但没带小朋友去过 Disney 的不算好爸爸哈。我知道我这么说会得罪很多爸爸，但没去过的借口应该很牵强吧？

2020 - 09

我儿子今年两岁还不太会说话

网友：方丈好，借助你的平台咨询下：我儿子今年两岁还不太会说话，读托班才两三天就连续两天咬了同一个小朋友，作为家长非常内疚。请问有什么办法可以引导下么？

大道：小孩说话晚的原因是因为大人很少很小孩交流。一般来讲，小孩需要听到大概五百万个字后就能开始说话（一岁半能说很多话的小孩是不是很常见？），是面对面地说话，录音不管用。通常请的阿姨经常只管吃喝拉撒睡，很少愿意花时间跟小朋友说话的。所以对那些没足够时间陪小孩的家长而言，一定要请一个喜欢一直跟小朋友说话的人。理论可以上网查一下，我说的不一定准，大概就是这个意思。另外，两岁的小孩咬人很正常。不明白的东西上网查，比问方丈管用。

网友：门诊遇到好几个 5-7 岁小男孩被父母带来，说孩子喜欢摸生殖器，是不是生殖器发炎了，有几个母亲对孩子这种行为焦虑得不行~ 做个合格的父母不容易！很多父母把孩子发育过程中的一些现象认为是“病了”，带到医院交给医生，诊断成“某某病”用一点“某某药”，自己的责任就尽到了。

大道：上知乎查经常比看医生还管用，但需要时还是要看医生的。很多家长以为只要看医生就好了，但很多时候小孩很正常，但家长不了解，看医生不一定有帮助，最重要的还是家长需要花时间去搞明白。遗憾的是，家长往往忙不过来，因为比孩子重要的事情实在是太多了。？！

2020 - 10

对于小孩买各种玩具的要求，您是怎么处理这种问题?

大道：我觉得可以每个礼拜有个玩具店日，一般礼拜五放学以后，每次不超过两件玩具。

您有没有给小孩设定过一些大目标或者小目标?

大道：没有定过啥目标。

您有哪些不做的事么?

网友：您做投资有不做的事情，不做空、不借钱、不做不懂的东西。在教育孩子和跟孩子相处中，您有哪些不做的事么?

大道：尽量不批评孩子，尽量不跟他们说“不”，除非是有生命危险或对别人有危险的事情。

您是如何给孩子树立金钱观的?

大道: 我不太了解大家说的金钱观到底是什么意思，但有机会告诉孩子我对金钱的理解。

能不能用培养员工的方法培养孩子?

大道：培养孩子难多了，因为孩子不是招聘来的，可以不讲道理，也不拿你工资。 不知道你的培养员工的定义是什么？一般来讲，招聘员工很重要，招聘的时候合适性和合格性都很重要。到了公司里后员工的努力工作和员工在公司的成长机会也是相辅相成的。

另外，这两个问题并列在此我还是有点不舒服的，如果我是个员工的话。当然，在父母官的文化下，也许很多人可以接受吧。

最好跟着自己的内心走吧?

网友：我目前的工作没太多可进步的空间了，也许留学可以给自己空间，但没太多自信和勇气，是否还是太天真？想咨询您对 43 岁有 8 岁娃的女性的选择的建议？

大道：如果你生活来源没问题的话，应该最好跟着自己的内心走吧?

不能让他躺在钱上面

网友：如何避免孩子产生认为家里留的钱够花了，这辈子他不用努力这样的想法?

大道：老巴说过，给小孩留的钱要 “good enough to do anything but not enough to do nothing”（好到可以做任何事，但还不够好到什么都不做）．大概就是要给小孩各种支持，但不能让他躺在钱上面。

偶尔会打人

网友：我家小孙女快四岁了，非常活泼可爱，但偶尔也会有些小毛病，比如偶尔会打人，对人没有礼貌等，如何在不损害她自尊的情况下纠正些小毛病?

大道：这个年龄的小孩有时候会打人，可能主要是因为他们的语言表达能力还不够，打人是解决问题的最快的办法。所以，在小朋友打人的时候，家长要很耐心，并且很平和的去告诉他打人是不对的，但更重要的是一定要问他，为什么要打人，有什么解决不了的事情吗？最后，最好能帮他解决他的问题，不然他的不满和他的问题会积攒在心里的。

对人没有礼貌的问题，我觉得他会慢慢跟家长或家里的大人学的，只要大人们是讲礼貌的，小朋友最后都是会讲礼貌的。我不是专家，只是一些自己的想法，你最好能找专家或心理学家去问一问。

不管怎么说，打骂小孩是绝对不可取的！很多人在被打骂中成长，为此可能对父母非常不舒服，但同时学会了用不正确的办法来解决问题。打骂小孩是最快的解决办法，同时也是最没有远见的办法，唯一的好处是父母能短期“解决”问题。教给小朋友的唯一东西也是“打骂”是解决问题的最好办法。如果你不想被你的父母打骂的话，请不要用打骂的办法对待你的孩子，虽然别的办法要费劲很多。

网友：你可以去看看李玫瑾教授讲育儿的视频，另外我不认为从不批评，不对他们说不（既满足他们的要求）是正确的。

大道：尽量不和从不是天壤之别的。很多父母都几乎在一直批评小朋友或者是对小孩说 No 的过程中。哪怕大家能减少到一天不超过一次也是巨大的进步。

选择什么配偶结婚

网友：如果说商业模式、企业文化这些是您投资公司时非常重要的考量，那么对于选择什么配偶结婚（这可能是人生最重要的一笔投资了），您有什么建议呢？

大道：选择配偶可能最重要的是对方的缺点你是不是能够接受一辈子，不要想着能改变对方。所以了解非常重要。

无条件的爱

网友： **1、**小孩最重要的是成为她自己，不要试图改变她。

2、与小孩共同成长，尽可能多给予爱、陪伴和关注。

3、身教大于言传。

大道：加上一条，无条件的爱！很多爱是有条件的…

网友：您能结合对自己小孩的教育说说怎么做才是无条件的爱呢？

大道：举几个有条件的爱的例子吧：“你考第一了，妈妈好爱你”，“你真是个废物，连大学都考不上”， “你真的没用，我养这样的儿子还不如没养”……

无条件的爱：这一种爱不附带任何条件，就爱你原本的模样，是因为你是你而爱你。不需要担心因为自己做错了什么事，而使那一份爱少了一点点。

爱与孩子做了什么毫无关联。无论他们成功与否，无论他们是否乖巧，无论如何都毫无保留地给予他们爱。 这样的爱不仅能给予孩子信任，让孩子的内心充满力量，更能给孩子爱他人，爱世界，爱自己的能力。

无条件的爱从而他会获得一种强大的力量，一种战胜一切困难的力量和自信。当孩子将来长大面对漫漫人生的时候，这些力量都是他源源不断的生命之泉！但无条件的爱，不是盲目的爱孩子，而是在孩子的基础上，不忘加以引导孩子，让孩子在爱的环境下，得到快乐与成长。这与溺爱是完全不同的。（这一段是摘的，人家写的更全）

害怕一个人睡

网友：我女儿 7 岁了，现在还一直要和她妈妈或者我一起睡。分房间后好多次都就会半夜来找我们，说害怕一个人睡，人是很活泼的小姑娘。因为有点早产，所以这事情一直拖着，我是该等待她成熟些还是现在直接强迫分开睡？

大道：如果你有条件的话，一直陪到她不肯跟你们睡为止吧，对建立安全感有好处。强行分开现在可能有点晚了。建议询问专家意见哈，我的只是感觉。

婚姻上怎么找到合格的和适合的男的？

大道：总觉得这种问题应该问方丈。

关于怎么找的问题，我觉得首先你要想找吧？如果你很想找的话，那就要去找，整天坐在那里看着周围的老熟人们肯定不行哈。你想找个人结婚是想过一辈子的，不要因为社会压力去随便跟人建个家庭。

2020-11

怎么引导小孩的消费观

网友：当自己家的生活水平高于孩子同学生活水平很多时，怎么引导小孩的消费观、金钱观？

大道：不太有体会。感觉正常生活就好，只要不炫耀。也许最好是到生活及教育水平相近的地方上学？

找什么样的老婆？

网友：大道好，恳请你指点我人生最重要的抉择，就是应该找什么样的老婆？

大道：找老婆问别人意见实在是不合适啊。

爱情和婚姻的本手分别是什么

网友：您说过商业的本手是消费者导向（找到并满足消费者的真实需求），诚心请教您，爱情和婚姻的本手分别是什么哈？

大道：文科问题问理工男？婚姻和爱情都不是单靠理性能够解释的，方丈会回答的好很多。这其实是个很好但很难回答的问题，还没结婚的人一定要努力想清楚，不要为了结婚而结婚。

初三学生（14 岁）的父亲

网友：大道好，我是一名初三学生（14 岁）的父亲，以前因为工作（军人）原因，没能在他身边，以前自己教育这方面也没有什么体会，导致小学的一些品性不是很好。如不早起、不专注、……我的问题是：我下一步打算是先不急于去解决问题，先去获得他的认同感，然后再去解决问题。还是必须像思维斗争那样去斗争？我倾向于前者，可能问题短期还在，但长期来说有解决问题的基础。

大道：我也倾向于前者，老老实实花时间成为他的朋友吧。他已经 14 岁，到了叛逆期了，不太容易！小孩没啥错，有也是大人造成的，趁还来得及，好好努力干点啥吧（先解决大人的问题，别老想着是小孩的问题）。据说小孩叛逆期其实不是反叛父母，而是反叛父母的权威，所以如果你能放下权威，或许能有点帮助。小朋友从 3-4 岁开始就在思考为什么大人可以老是可以对他们说“不“，而他们却不可以呢?

不过，希望你不要觉得这是你孩子的问题。我个人认为这基本上本来就是你们家长的问题。你可能需要先跟孩子认个错，然后再重新开始?

网友：有个心理学原则，先解决情绪，后解决问题。情绪没有解决，不要谈问题。

大道：是的，首先要了解孩子的情绪并解决之。不然的话，小孩的情绪会一直攒着，大了后心理会不太健康的。

网友：践学践修，不对小朋友说不。

大道：尽量不说不和完全不说不是决然不同的！小孩非常厉害，会一直尝试各种东西，包括寻找家长的底线。父母需要既能保护孩子的好奇心，同时又要避免大的危害和不对的事情。比如，如果你对小小孩说，这个水杯烫，不能摸，小小孩很可能会非常想摸一

下。我觉得这个时候大人最好就让他摸一下（不是故意用杯子去烫小朋友，而是静静的在旁边小心看着，小朋友很可能一会儿就会尝试摸一下），只要不是大伤害就没问题。

小孩的学习能力非常强，让他们接触一点点危险没坏处，但大人要费心很多。很多大人，尤其是阿姨，这种时候往往是把小孩抱走了事，避免眼前的麻烦，但对小孩成长并没有好处。

网友：先做朋友，取得对方的信任，当然了你也得信任对方，才能对方也信任呢。然后……

大道：是的，对孩子的信任比什么都重要，但恰恰很多家长都选择不信任孩子，这也可能是叛逆的源头。

网友：多讲道理，就是打他也是在他犯错误的时候收拾他，不要因为你生气揍他，揍完还要把道理说通……

大道：任何时候都不应该打孩子！！！打孩子是懦夫的表现！你有很多别的办法的！很多打孩子的人都是被打大的，因为父母教给他们打孩子是一个解决问题的“捷径”，希望你能不再延续下去哈。

网友：也许不必要道歉。看样子孩子是男孩，如果确实是男孩，爸爸可以以男人与男人之间的方式处理。

大道：必须要道歉！如果意识不到那是你自己的问题，你根本就不是在解决问题。

网友：小孩叛逆期不是反叛父母，而是反叛父母的权威。父母要放下权威，去爱、去接纳。成为孩子的朋友是要花时间的……

一是陪伴，二是树立父母的权威。

权威不是指压迫他让他听话，而是要有值得他佩服的地方。然后再沟通和引导。 既不愿花时间陪伴，也不严格要求自己，只知道嘴巴要求孩子，这样是做不好父母的。 打孩子是父母在自己无法找到教育方法的时候，对于自身愤怒和无措的发泄。

孩子生下来一张白纸，走到今天是好是坏父母应该付全责，当父母无法认可孩子的方式的时候，应该反思自己做错了什么。 即使在孩子犯错时也不能因为你生气而打他，打孩子是懦夫的表现，直接摧毁了孩子的独立尊严。任何时候都不应该打孩子！！你把他当成你的一个朋友，很多事都能解决。

父母做错的地方必须要道歉！如果意识不到是自己的问题，就不是在解决问题！！！孩子的问题基本上本来就是家长的问题。 先做朋友，信任对方的同时，取得对方的信任。 给予孩子无条件的爱、尊重与沟通、安全感，不必要的冲突只会将沟通的大门关闭。

1、彼此理解、尊重和坦诚沟通。适当降低对孩子的期望值。

2、引导孩子树立合理清晰的目标，激发内心的动力。

3、父母不断学习，拓展能力圈，身教重于言教。 降低预期，放弃回报，享受过程，接受结果----------减少自己的焦虑

网友：父母与孩子的关系，定位于朋友，可能是最好的了，会少掉许多困惑。另外，每个人，得想清楚自己在家庭生活中、在养育儿女上的本分（本职、位置），不越职少越责，想通这个不容易，也因人而异，但作为父母有几点是相同，应该去做的：无条件的爱、安全感、真正的陪伴、身教做好自己、尊重与沟通…… 谢谢大道。

做很多事情都感觉特别畏难

网友：大道，小朋友五岁多了，做很多事情都感觉特别畏难，一畏难就抵触和激动。比如跳绳，一畏难就根本不想学……初为人父，真不知道怎么办了，请大道指点！

大道：五岁多了？那你可能需要尽可能多花些时间陪小朋友了。六岁以前的陪伴特别重要，事半功倍就是这么来的（这话是半开玩笑哈。）小孩做啥都畏难也许是大人啥都帮他做了?爷爷奶奶外婆外公都在旁边伺候着？我瞎想的哈，希望不介意。

怕黑不肯自己睡

网友：大道好！我儿子九岁了，晚上还是说怕黑不肯自己睡，要妈妈睡他上铺。我有些发愁，是要慢慢等他自己准备好吗?

大道：会不会有点缺乏安全感或陪伴不够， 小朋友只是找个理由希望大人多陪陪？再说，这个年龄段小孩希望父母陪睡是非常正常的，如果 20 多岁还想这样可能就有点不正常了吧？不管怎么说，你小朋友这么希望父母陪的日子不会太久了，你还是珍惜吧。

如何提高学习兴趣?

网友：我的儿子今年 8 岁，上小学三年级。这个问题是帮他问的，如何提高学习兴趣?

大道：一般小孩天生有学习兴趣的，大人不要想尽办法压制就好了。保持小朋友的好奇心不容易，尤其是在我们的大文化下。

网友：感谢大道的回复。保持好奇心的确很难。他每天要做的作业较多，他做得很慢，我们家长也比较焦虑，可能批评太多，鼓励不足，让他没有成就感了。

大道：最好不要批评，尤其是家长自己也做不好的事情。

很多孩子在放学回家的路上一路想的都是怎么对付家长。家长们为什么要这么为难小孩呢?

网友：谢谢大道的再次回复。呵呵，我跟小孩的关系是朋友关系。不做作业的时候很好，一做作业就麻烦多多。批评太多肯定不好，但有时确实控制不住自己的情绪，缺乏耐心。我自己需要多多反思。

大道：你确定你跟小孩是朋友关系？那批评太多是啥个意思?

交朋友和人际关系方面有什么体会或者建议吗?

网友：我个人从小比较孤独，没什么朋友，心底非常不认同见人说人话见鬼说鬼话之类的说法，但是在社会上又常常不得不带着面具生活，说着违心的话。请问大道在交朋友和人际关系方面有什么体会或者建议吗?

大道：现在不是都戴着口罩吗，为什么还要戴个面具？我也很少朋友而且完全不社交，没啥建议。

网友：大道表达的很明确了，不赞成戴面具活着吗？戴口罩只是大道的幽默。 个人以为，既然不喜欢见人说人话，见鬼说鬼话，还去戴面具活着，不仅累，而且是在做不对的事，因为每个人做的事最好顺应自己的个性，不喜欢社交，就专注于工作或者喜欢的

事，时间长了会越活越洒脱独立。如果处理不好人际关系，工作也做不好，又一无是处，那可能是懒导致的。

大道：是的，戴面罩的生活应该蛮难过的。

2020 - 12

对英语课外班有点厌学情绪

网友：孩子现在对英语课外班有点厌学情绪……我想让孩子别去学了，周末让他玩，他妈坚持说不能让孩子输在起跑线上，请教大道：这种情况还需要送孩子去学英语吗？

大道：如果是我就算了吧，反正也学不到啥，小孩还不开心。

父母孩子有是那种完全不讲道理

网友：大道，如果自己的父母孩子有是那种完全不讲道理，无法沟通的类型。改变又改变不了，放弃也不可能放弃。请问该如何呢？

大道：认命呗！每个人都偶尔会有需要认命的时候。

网友：芒格说：自己改变不了的事，别纠结就行。

找个不用这么辛苦的地方？

网友：大道好，我儿子现在上初二，每天放学写作业基本都要写到凌晨， 六点就要起床，我感觉这样不对， 请问大道以前上学也这么辛苦吗？我们怎么办才好呢？

大道：我以前上学也辛苦，但主要是辛苦在劳动上。初中就这么辛苦了？不太合理，但不知道你们该怎么办，因为不了解你们的情况。也许有条件的话，找个不用这么辛苦的地方？

他一身毛病，懒，不求上进，沉迷游戏……

网友：我的孩子已经上中学，他一身毛病，懒，不求上进，沉迷游戏……这些不改会毁其一生的毛病，我不知道怎么办，如果孩子一直不改就会毁了一生。大道有什么建议？

大道：大家会不会有什么误解？我说过很多次了，我不是教育孩子的专家，只是一个愿意陪孩子的老爸而已。我希望小朋友有安全感，因为我认为有安全感的小孩长大后能够比较理性些。我对别的孩子怎么改一点概念都没有。

我认为小孩的培养并没有一个按钮，你掌握了以后一按就都好了。有句话叫病来如山倒，病去如抽丝，培养小朋友可能比抽丝要更难一些。我想了很久，不知道能帮你什么忙，但希望你能从自己身上找问题。小孩的问题几乎都是家长的问题，可家长们总是希望别人来解决小孩的问题，难啊。

网友：美国儿科学会建议，孩子一岁学自己吃饭，两岁学自己如厕，三岁学自己穿衣，四岁学帮做简单家务，这些都做了孩子怎么会懒？另外还建议让孩子每天做一些决策，比如玩什么玩具，穿什么衣服，吃什么等。研究发现从小自主决策的孩子长大在人生大

事上更能听从父母的建议。芒格很认同中国那句话三岁看大七岁看老。很多事情在孩子早期就形成了。另外现代医学心理学研究有一些突破，觉得在教育上很有价值，找专业资料和请专家询问建议远比闭门造车要好的多。

今天分手了

网友：今天分手了，情绪低落。想问一下大道，在不顺心的时候，你会怎么调节情绪？

大道：我要碰到排解不了的事情就打会儿游戏，反正时间长了都会过去的。

网友：大道打什么游戏呀，推荐一下？

大道：很久没怎么玩过游戏了，太耗时间。以前觉得梦幻西游还蛮好玩，不费劲但费时间。

可以得到您的一句祝福吗？

网友：明天去心爱的姑娘家提亲，大道是我最崇拜、最尊敬的人，可以得到您的一句祝福吗？

大道：祝你们两情相悦？这种时候我缺词，总不能祝你们两小无猜吧？好吧，祝你们一切顺利！

对子女成年后的有什么期许

网友：大道能否分享一下对子女成年后的有什么期许，希望他们成为什么样的人？

大道：希望他们过好小日子。

2021 - 01

尽量不说不

网友：请教，您之前说过，要给孩子很多很多的爱，给孩子安全感，尽量不要对孩子说不。我思索了很久，还没想明白为什么要尽量少对孩子说不？

大道：尽量不说不不是不说不的意思，差别很大。你先试试，每次想说不的时候先想一下有没有别的办法。也许试一段时间会有所悟。

2022 - 01

也许你儿子会看到复利的威力

网友：我家大孩子今年十九，他觉得自己本金少，知道买苹果、茅台这条路不错，但时间太长，绝对收益太慢。拿着我给的 8 万美元折腾了一年多，最高摸到 17 万市值又回到 11 万后，自己郁闷赌气还了本金给我……我引导孩子看过《聪明的投资者》、大道的《投资者问答录》，但毕竟太年轻，需要时间和经历。请问大道，这种情况我还能做点什么？

大道：有空算下复利，也许你儿子会看到复利的威力。老巴和芒格对复利都有很好的描述。当然，他非要找条捷径的话，那就让他去阿拉斯加待一段时间，因为那里有句俗话：捷径就是迷路的最快方法（原话我忘了，可能是 shortcut is the fastest way to get lost）.

考上好大学是不是也很重要呢?

网友：请问如果尽一切努力上一个比较好的小初高学校，或考上好大学是不是也很重要呢?

大道：其实我不知道，因为没经历过。我觉得最重要的还是给孩子建立安全感，让他们能够理性面对这个世界。有很多名校出来的人也没出啥大成就，也有非名校出来的人成就很大。而且，成就大小其实也没那么重要，对吧……？

你学生时代有过在爱情和事业之间的抉择吗?

网友：大道，我还是一名在校生，特别想知道你学生时代有过在爱情和事业之间的抉择吗?

大道：你们好幸福，我那个时候既不知道什么是事业也不知道什么是爱情，所以也没资格选过。

买了省会的学区房，又怕儿子跟不上

网友：大道好，我最近很迷茫，买了省会的学区房，又怕儿子跟不上，学习压力太大，失去了成长的乐趣。到现在我还没想明白怎么办？

大道：我觉得你最好多跟儿子沟通，看看他到底想要啥，小朋友其实很清楚你到底有多关心他。他们对自己的前途其实也是在意的，家长需要真的关心他们内在的需求，或者说家长要让孩子真的感觉到家长的关心和爱。这些不是花几个钱就能做到的。

如何建立孩子的安全感

网友：大道，关于如何建立孩子的安全感，想听您多唠叨几句。我现在是全职奶爸，两个孩子（大的四岁小的一岁），都是自己带，有时耐心会被消磨，经常忍不住对大孩发脾气，发现这是不对的事，马上又跟孩子道歉了，但有时言语的伤害已发生。之前推荐的《无条件养育》还在拜读中，很认可这种教育理念，我们都是传统教育洗礼成长起来的，有些冲突也在慢慢克服中，相信这是对的方向。

大道：忍不住发脾气肯定是你自己的问题，对孩子也起不到任何好的作用，但你在教会孩子可以发脾气，很快你就会见到小朋友发脾气了。当然，及时道歉非常好，但也不能解决所有问题，但不道歉会更糟糕（也许 10-100 倍）。

所以，不管发生什么，可能你需要先管住你自己，因为你做的所有的东西其实都是在教你的小孩。所谓言传身教，言传的作用可能只有 5%，其他都是身教。祝你好运哈，希望你能尽量忘掉你的原生家庭带给你的那些不良的东西，这个非常不容易，因为你可能正在很努力地把你不喜欢的东西传递给你的下一代！

2022 - 02

请教大道选择伴侣应该看重哪些点呢?

大道: 长短期双方都开心。

2022 - 03

孩子起床气严重怎么回事?怎么办?

大道:起床气多数是因为睡眠不足,所以要想办法解决睡眠不足,包括睡眠质量以及深度睡眠不够的问题。

2022-08

没事看看宇宙有多大也是蛮好的,炒股亏点钱那都不是事。

网友: 孩子问我恒星膨胀,黑洞的问题,然而他们岁数太小连各种数量级都还搞不清,都是看各种科普视频导致的问题,老父亲有点累。

大道: 累点涨知识也不是坏事哈。没事看看宇宙有多大也是蛮好的,炒股亏点钱那都不是事。

网友:最好的心理疏导妙药。看来还得再耐心点、好学点,前天和女儿又看了遍《星际穿越》(她第一次看),就被她问倒了。不知大道看过没?我觉得是部很好的电影。

大道: Interstellar?当然啊!

2022 - 11

陪小孩打 golf 可能是 bonding 的好办法

大道：如果有条件的话，陪小孩打 golf 可能是 bonding 的好办法，尤其是经常去打比赛，给小朋友当球童，充当小朋友的支持者（千万不要教小孩打球，教的事情留给教练，这点很重要），感受他们的喜怒哀乐和各种情绪。很多 golfer 都和父母关系不错（当然有例外哈），跟父母为了小孩打球花了大量时间可能有很大关系。很难找到可以花这么多时间和小孩在一起的活动了。

网友：不太理解这点。请问教小孩打球会有什么后果吗？

大道：后果就是以后没那么亲了或者说不亲了。

网友：可惜我两个孩子都不喜欢，我陪她们爬山也算是一种补偿吧

大道：Well, hiking is really great for older kids but not working well for young ones？不管怎么说，任何能和孩子相处的办法都是好办法哈。

网友：请问让孩子经常比赛的意义主要是那些？

大道：没什么意义，但有些小朋友就是喜欢！有些人把有什么意义看得很有意义，但意义真的很有意义吗？让你陪下小孩，你非要问有什么意义？！

网友：打不起 GOLF，陪孩子的主要活动是桌游

大道：能陪小朋友的办法都是好办法，但户外活动可能比较健康一些？

网友:我们没有条件。不过陪孩子下棋也是相处的很好方式，棋上可交心。

大道: 有点户外活动比较好，如果你们条件不允许那也没办法，毕竟想办法是件很难的事情。

2023 - 01

假装会游泳是很危险的,假装会投资也一样

网友: 方丈好，小时候周围大人怕溺水出事，看到谁家孩子下河里洗澡，哪怕是个小河，回到家也得打一顿。最后反而是很多不听话的小孩长大了游泳很好，听话的孩子大多不会游泳。生活中有很多这样的现象，方丈是怎么看这种现象的?

不明真相的群众 : 不用去讨论怎么看，正确的做法很清楚：尽快学会游泳。

大道: 非常同意！让小孩免于危险的最佳办法就是让他们学会游泳，我的小朋友们都是在四岁以前就学会游泳了，从此不担心游泳池的危险。

网友: “父母之爱子，则为之计深远”

大道: 我们这里很多人家里都有游泳池，很多社区也有。很多活动，比如生日 party 都会在有游泳池的地方，所以小孩不会游泳是可能多一层危险的。两年前我们这附近就有一家的小孩在 party 时掉到游泳池里出事了。

网友: 美国游泳教的这么早？挪威孩子 5 岁开始家长有意识地给娃报游泳班。

大道: 我观察到的但不是专业的观点：小孩越小学的越快。不过需要找到有经验的教练或老师。有些老师很会教小孩，知道如何适度消除小孩的恐惧感。

这里需要特别说明一下，这里说的教会小孩游泳，指的是教会小孩能在水里玩，熟悉水性，自己掉到水里完全不慌，自己游个十几二十几米完全没问题的那种，和泳姿完全无关。

网友:我们家的五岁会游，但是在脚不能着地的泳池会慌。

大道: 不着地会慌那个不算会游。会游的小孩就算水再深（比如 3 米）都是没关系的。另外，我看到很多人会在小孩学游泳的时候在小孩身上绑上各种安全措施，那些可能都是错的。除了让小孩减慢学会游泳外不太会有任何作用。

网友：这个道理好像用在很多类似的事情上好像也很有道理。

大道：是啊，假装会游泳是很危险的,假装会投资也一样。不过很多人不很理解假装会投资的危险到底在哪里，直到他们理解了危险。

网友:其实也不是假装，他们是真的相信自己会投资。

大道: 是啊，以为自己会，但一旦踩不着地的时候就慌了。游泳和投资在这点上确实蛮像的。

以什么样的心态来对待孩子...

网友：大道好，请教您一个与投资无关的问题，家里女儿 14 岁了，读初二，不喜欢学习，现在基本就是人在学校心在外，我们做家长的倒没有很失控的去逼她怎样，但是现在这种情况下我们还是对孩子的未来还是很焦虑，请问您这种情况下我们做家长的应该以什么样的心态来对待孩子...

大道：你小孩目前的行为大概率是因为父母花太少时间陪小孩了。14 岁已经到了叛逆期，小孩这个时候主要是想反叛父母的权威。也许父母放下权威，尽力去理解了解小朋友，你们的关系可能还会有缓和的机会，不然就要等到 25-30 岁以后才有机会了。大多数父母都觉这都是小孩的问题，其实绝大多数都是因为家长过去的行为造成的。

补充：所谓陪伴孩子一定是要有互动的那种，不是傻傻滴坐在旁边看自己的手机那种（这种陪伴会让小朋友感觉更糟糕，因为他们会觉得他们在大人眼里不重要）。小朋友想要得到的是注意力，如果没有好的办法，小朋友可能会用任何办法的。我觉得父母每天跟小朋友的互动陪伴时间保持在 30 分钟以上就很好了。

网友：那天在商场和一年级的儿子玩了会双人的主机游戏，感觉效果很好，一起解决困难闯关。

大道：一起玩游戏是个非常好的办法。其实什么游戏不重要。

网友：在阿凡达 2 里面也有这样的场景，父亲总是不相信小儿子。

大道：其实小孩一般是不会乱讲的，越小的小孩越不会撒谎，直到他们突然发现说假话有好处为止。另外，小孩说假话是很容易看出来的，大概是因为还不太习惯吧。大人一旦发现小孩说假话时，一定要及时沟通，要了解小朋友为什么说谎以及如何解决问题啥的。跟小孩沟通的办法其实很简单，就是讲道理，总有一天他们会明白的。任何威胁，极度发怒，过度惩罚都是对长期有害的。适当的小小惩罚也许会有助于帮助记忆吧？

2023-05

文章《父母需要知道的事》

大道：个人觉得这篇文章写得蛮好的，也许当父母的都应该看看。哪怕是孩子已经大了，父母依然可以找机会告诉孩子当年哪些事情自己觉得不对，道个歉总是可以的，至少孩子会沿袭错误的概率会降低吧。我个人每次想起孩子小时候自己没做对的地方时，总想找机会道个歉，有时候可以有时候很难。

我总觉得在孩子长大的过程当中，建立安全感是最重要的，别的所有事情可能都要放到其次的地位。我非常感恩我的爸爸妈妈从小给了我安全感，我能有理性思考的习惯很可能就是因为小时候有一定的安全感。

网友：我是两个孩子的爸爸，一个四岁，一个七岁，我很多事情没做好，有时候经常打骂、吼孩子，要好好反省，我意识到自己的错误，希望还能补救，让孩子感受到我的爱。

大道：安全感最重要，任何破坏安全感的行为都应该停止。你很运气，你刚好还来得及。

网友：刚为人父，定当努力学习！

大道：一定要花时间琢磨，现在网上很容易找到资料学习，但还是需要自己有观点才行。带小朋友不容易，确实需要花很多时间和精力。

网友：（文章中）好些都不能做，怎么感觉我什么都不能做？

大道：试试多抱抱，哪怕是大点得小孩，拥抱一下可能会很不一样。开始小朋友很可能不让你抱，这大概也说明你们关系可能不够好……

网友：有一种能力叫自我成长能力，即使小时候你的父母没有做到文中的任何一条，也没有剥夺你自己自我改变，自我成长的能力，只要没有做出犯一次错误后造成不可逆的重大后果的，一切皆可改变。

大道: 有安全感的小孩自我成长能力远大过没有安全感的小孩，这里讲的也是一个概率问题。

网友: 文章给人印象就是父母什么都别做，不管对错都听孩子的。按文章说法连延迟满足都不行，有条件就要满足孩子。连“考试考好了再满足你”这种讲条件的延迟满足都不行。许多内容跟李玫瑾有冲突。

大道: 我妈妈是绝对的慈母，对小孩体贴入微，对孩子也没啥期望更是从不施加压力。孩子们都还算不错，绝对不是败儿。

网友: 那是你争气。像我家大儿数学得 18 分，不施加压力咋的办。苦口婆心听不进去

大道: 你们施加压力应该不是一天两天了吧？效果如何？要是施加压力就有效的话，那教育叫太容易了。

网友: 严父慈母

大道: 我父亲应该算慈父，所以我从来就没有过惧怕父母的感觉。在我们那个年代，我也许真的应该算是运气的了。

网友: 确实是很幸运的人，很有福气的家庭。

大道: 其实也是有冲突的。我记得高考完有一次我爸爸批评我说扫地都没个扫地的样子，你看那个谁谁谁。我回了一句：可他考不上大学啊。我爸爸于是就自己把地扫了。估计有些爸爸这个时候会拿着扫把来打儿子？我记忆中只是被爸爸打过一巴掌屁股，那时候大概六岁左右。

网友: 应该是“你看那个谁谁谁”让你不爽吧?

大道: 已经不记得那个“谁谁谁”是谁了。当时刚刚拿下小考区状元没多久，气势如虹，哪受得了这个委屈，所以就直接反驳了。老爸大概想想也是的，儿子蛮有出息，就不跟

他计较这点事情了吧。我跟老爸其实一直蛮亲的，记得直到上初中的时候还会经常爬到老爸的身上睡觉。很遗憾，老爸已经过世 35 年了，想起来蛮伤感的。在寿命上我已经战胜老爸了，但要超过可能老妈有点困难。

网友：你现在回想父亲，有种想哭的感觉无?

大道：每每想起都会泪目。

网友：大道母亲好像 98～100 之间的样子

大道：满 98 了，儿女的福气。

网友: 大道兄有长寿基因啊。

大道: 我个人不追求长寿，健康和活得有意思比较重要。哪天要是我不能打球了，我可能还需要重新寻找生命的意义。

网友：大道哥有没有把爱好变成生意得想法？开个高尔夫 club 之类的?

大道：你的逻辑不是很上道啊。

网友：不是很明白啊。把爱好变成生意，把爱好变成工作，老巴不就是把爱好变成了工作吗?

大道：大道 20 多年前就退休了，现在有人觉得他会把爱好变成生意？这得多不明白才能这么想啊?

网友：怎么控制自己不对孩子发脾气?

大道: 没啥好办法，只能尽量吧。不过，**每次发脾气之前甚至发脾气的过程当中，如果你能明白小朋友不会因为你发脾气而变得更好，但肯定会因此学会发脾气或缺少安全感，也许你能少点发脾气？要**搞懂小孩确实不容易，尤其是对那些根本就没真的花时间精力去了解和陪伴小朋友的家长们。对小孩发脾气治标不治本，长远而言无益。

网友：你不但是个企业家，在家还是个好丈夫好父亲。

大道：很难确定自己是不是好爸爸，因为自己也会发火。我说的东西就是我对自己说的，不是拿出来教育别人的。小朋友混起来那可真是没辙没辙的，最重要的一点是不要 take it personal。小朋友有很多事情其实是搞不清的。比方说小孩说不喜欢爸爸，千万不要以为小朋友是真的不喜欢爸爸，小朋友说的其实是那一刻对爸爸有点意见而已。这个时候努力搞明白小朋友到底是什么意思非常重要。

网友：养育小孩的体验真是痛并快乐着。

大道：哈，小天使们偶尔会假装魔鬼来考验家长。

网友：我看到有的人回复说“每次打了吼了小孩就后悔，就去道歉”，看得我火冒三丈，你孩子遇到你这样的父母真是倒八辈子霉！

大道：打了吼了小孩后会后悔会道歉的家长已经比那些不后悔不道歉的家长强了很多倍了吧？不过“每次”是很过分的，希望尽量不要有下次了。

网友：如果孩子做了伤天害理的事，比如欺负弱小，偷东西，上课故意捣乱，反复说教不改正的，也不能打吗？

大道：那你首先应该打自己！你之前应该已经打过很多次了吧？！管用吗？小孩的错基本上都是大人的错，趁来得及赶紧想办法吧，打孩子只会让孩子产生恐惧，对他们一生的影响都是负面的。

网友：孩子 7 岁。前几天跟我说，我在他 3-4 岁的时候凶他，把他影响成坏脾气。所以他 5-6 岁开始跟我吵架，现在我说什么他都反着来。我小时候属于乖孩子，但内心很没安全感。长大后跟父母总有距离感，客客气气。有了孩子后，反思自己性格的来源，看各种育儿知识，希望能给孩子爱与自由。但是有点像游泳，理论知道，一下水就抓瞎。

尤其渐渐长大，看着他有些不太好的习惯，真是忍不住说他甚至有时候很凶。当好父母的门槛真的是很高。走着走着就忘了当孩子时的感受。

大道: 能反省不容易，很多人走着走着就变成自己打小就讨厌的那种父母了。

后记

我这里有一点很重要的就是，认为大多数人其实不碰股票就是最好的投资，除非你认为自己确实有自己了解的好公司处在便宜的价钱。

——大道无形我有型（雪球 2012）

《大道语录 2010-2023 合集》3.0 很长，43 万多字，不讲故事，没有观点，只有大道与网友在雪球珍贵的问答，希望有缘的你 ，和我一起体悟大道传递的理念，成为本该成为的自己！