

芒格之道

【1】芒格之道 1：衡量一家公司是否值得投资的标准是什么？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们来讲一本，最近比较火的书，叫做芒格之道，众所周知，芒格是巴菲特的老伙计，也是伯克希尔哈萨维的副董事长，大家一般会在每年巴菲特股东大会上，看到巴菲特和芒格侃侃而谈，但是大家不知道的是，查理芒格也是西科金融和每日期刊的董事长，每年他也会独立的去召开董事会，对于公司的经营，投资之道，以及政策市场都要有清晰的分析。有人就整理了芒格从 1987 年到 2022 年的股东会发言，从中展现了不少投资的智慧。

我们先来看，1987 年，这一年，西科金融底下，有储贷业务，还有保险和精密钢材的业务。这一年股市上涨的非常好，但在 10 月份的时候，爆发了美国股市历史上著名的黑色星期一，股市指数一天跌幅 20%。而在年初的股东大会上，芒格反复强调了一点，他们现在手上有大把现金。但却找不到好的投资标的。不光是西科金融如此，伯克希尔也是如此。所以他们很不情愿的去买市政债。从芒格的表态来看，他们是非常不愿意持有债券资产的。但是没办法，当时没有更好的选择。这其实也从一个侧面反映出，当时美国股市明显高估。按照巴菲特的思路，他们找不到太好的东西可以投资。

这一年芒格还透露了他们投资保险的逻辑，保险业务的好处在于，这个生意有容纳资金的能力，也就是说，他们可以无限度的投入更多资金，产生更多的回报。而且保险生意，当时进入了景气周期的新阶段。各家公司都在争抢业务，扩充资金规模。而且保险资产当中，有很好的盈利能力，即便保险业务停了，但是资产依旧有很好的盈利能力，依旧可以游刃有余。老齐给你解释下，保险的生意，最具优势的地方，就是用持续不断地廉价的资金，去换取好资产的过程。这也是巴菲特的成功之道。拥有保险生意，他们就拥有了无限子弹。保证他们随时随地都能进行好资产的收购。

芒格是这么看待收购的，他说成功的收购，一年不够，两年甚至都不够。有些人总是一笔接一笔的收购，这不会有什么好结果的，真正的好的收购，都是好事多磨，要经历反复的波折和辛苦的等待。如果没有好的收购机会，他们就会先去投股票。找那些稳定且有现金流的资产，而一旦有机会，他们就会出手收购，而 1987 年，股市里没机会，收购也没机会。所以只能采取防守。所以从这段话也能看出，芒格和巴菲特他们，其实更多游走于一级市场和二级市场之间，主要方向在一级市场。也就是全面收购一家公司的股权。二级市场做波段，并不是他们擅长的。

接着芒格又说了，如何看待优秀的管理者，优秀的管理层是资产的一部分，巴菲特通常不会因为管理层优秀，而支付更高的价格。唯一一次不同就是大都会通信公司，巴菲特好像确实出了高价，但是也仅仅是相比于其他公司而言的，通常 1 块钱的东西，巴菲特只愿意出 5 毛，而大都会通信，他愿意出 8 毛 5 了，仅此而已。巴菲特的标准就是，把那些优秀的管理人扔到一个小镇上，让他从零做起，用不了多久又能发家致富。所以他从不看什么商学院毕业，而是能力。

这一年芒格还吐槽了储贷行业的乱象，他说现在行业都在努力的做业绩，企图让客户在一开始的时候，多交钱。这样业绩好看，领导的收入也就水涨船高，但是却对后面的风险不管不

顾，而他们自己却不愿意这么做，他们更在意是否能够控制住这里面的风险。但是全行业都在胡来，这也让他们付出了不少代价。芒格呼吁加强监管，否则就该出大麻烦了。

老齐解释下，美国储贷公司，是一个特殊的产物，专门做房地产抵押贷款的，他们不能像银行一样，吸收存款，而是要到资本市场去融资，发放抵押支持证券，融资回来之后，去发放贷款，然后再打包出售给资本市场。那么大家可以想象，如果底下的贷款出了问题，上面的一系列资产证券化产品，就都会出大的问题。85 年 86 年，美国就爆发了储贷业协会危机，由于油价下跌，导致了整个经济衰退，储贷业协会的投资无法收回，积压大量的资产纷纷破产。87 年这场危机持续蔓延。所以芒格才呼吁要强监管。对于储贷业协会的问题，芒格后面还有详细的论述。

芒格还讲了一个汤姆墨菲的例子，他是著名的传媒行业并购家，掌管大都会通信公司，和美国广播公司。墨菲经常给他讲，他会祷告，乞求上帝让他懂得谦卑。大多数时候，只有经历过失败才会让我们懂得谦卑，所以这个意思就是说，最好别失败，就能懂得这些谦卑的道理。芒格更喜欢用务实这个词，他说我们能取得今时今日的成就，不是我们的能力比别人高出多少，而是我们更清楚自己的能力大小，他还有另外一个朋友，脑子不灵光，一个事总是让别人给他讲好几遍，他才能听得懂。但这个人特别的有耐心。没彻底弄明白之前，他是绝对不会去做任何事的，一笔交易，甚至他能等上 5 年的时间，从不乱花钱。所有人都想不到，一个如此之笨的人，竟然那么有钱。所以这个世界有两种人，一种智商 130，但自认为 128，另一种人，智商 190，但自认为 250 以上。前一种人会给你带来好处，后一种人会给你带来风险。

所以芒格最后说，与其说是谦卑，不如说要克制贪婪。其实这话太对了，重要的是知道自己吃几碗干饭，你何德何能，上来就敢说，要在股市里赚超额收益。甚至熊市里还要去赚钱。每一个波段都要作对。这就属于是脑子不清楚的。明明是个凡人，却总想当神仙。那么最后就会被股市毒打成神经病的。

到了 1988 年，芒格再次召开股东会，他上来就解释了 87 年股灾，说巴菲特在 87 年 3 月，就开始陆续抛售股票，但是在 87 年 10 月之前，买入了所罗门兄弟的可转换优先股，这让他们也跟着市场，一起遭受暴跌。老齐给你解释下，所谓可转换优先股，就是固定吃股息的股权，然后你有一个转股权力，可以转换成普通股。跟可转债有点类似，但是他没有期限，而且他上来就是股权，跟公司收益息息相关，并非债券，所以股权就有价格的波动。所以也会造成暴跌。

芒格解释，所罗门公司拥有强大的赚钱能力，古佛兰也是优秀的管理者。他们买入所罗门的优先股，相当于借钱给这家公司。他们也有义务赎回这些优先股。所以他们并不太担心这笔交易亏损，这其实就是巴菲特的逻辑，巴菲特买入很多公司的时候，其实都是先用优先股的方式。买过来看看，如果好，就转成普通股，如果不好，干脆吃利息，然后让对方赎回。这其实就是典型的一级市场，明股实债的做法。让创始人承担无限连带责任，一旦公司出问题，就必须还钱。所以老巴同志其实也挺黑的。但也正是因为他们熟练应用这些并购工具，所以才能让自己立于不败之地。后来得亏如此小心，所罗门兄弟在 90 年爆出丑闻，巴菲特的 7 亿美金投资要不是优先股，估计就损失惨重了。所以可见，即便强如巴菲特和芒格，他们能买进董事会的情况之下，仍然会有不小的风险。所以价值投资这个事，其实也有概率，并不是每一笔都能成功的，巴菲特最惨的投资就是福克斯特鞋业，最后 4 亿多美元，血本无归。

这都是金融投资必须要接受的成本和代价。如果你要不允许自己失败，接受不了投资亏损，那么除了存款，其他任何东西都不要碰。

接着有人问芒格，衡量一家公司是否值得投资的标准是什么，芒格回答，标准是有的，那就是他每年创造的现金，高于净利润，能为投资者提供更多地现金的公司，就是好公司。比如一家杂志社，他创造 100 万美元的利润，很可能会创造 120 万美元的现金。这就可以帮助投资者，进行再投资，滚动收益。很多人可能对这句话不是很理解，什么是现金，什么是利润。这是最基础的财务概念，有利润不一定有现金，比如一个小卖部，赊账经营，那肯定生意好，大量的顾客纷至沓来，在这白吃白喝，赊账呗，最后账上利润很高，但是现金却一分收不进来。相反，有些生意利润可能没那么大，但是可以占用上下游的资金，比如超市，他从顾客那里一把收钱，然后分 3 个月，甚至半年，给经销商结款，那么他就会收进来大把的现金，但利润其实没那么高。所以都说渠道为王，主要就是渠道占有了大量现金。这是巴菲特投资的重要理念。必须要有产生自由现金流的能力。明天我们继续来讲，芒格的智慧。

【2】芒格之道 2：前途不是规划出来的！而是脚踏实地的干出来的

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道，昨天我们说到了，芒格认为的好公司标准，创造的现金，要比利润更多。那种不创造现金的公司，即便利润再多也不能投资。对应在财报上，你去看他的现金流量表，每年的现金净流入，是否比净利润更多。这个标准其实挺简单易懂。

芒格认为西科金融不是一个好生意，特别是对比伯克希尔之后，西科确实各方面都不如伯克希尔，但是他还是相信管理层的。

到了 89 年，西科金融以 820 万美元，收购了新美国电气公司，还参与了圣巴巴拉市的一个地产项目，这让他们耗费了很多的精力，这个地方增长非常缓慢，还有很多政策的限制。律师出身的芒格，也是心力交瘁。不断地刁难他们，芒格说在圣巴巴拉市做房地产，想赚钱实在是太难了。但他们还是会尽最大的努力，保证按时完工。可见，即便是芒格这种身份，在美国也不是为所欲为，很多生意，他们也是无能为力。

接着他又抱怨商业财产保险的现状，说保费一路走低，将来必然出现巨亏的一幕，甚至透露，伯克希尔哈撒韦已经在保险业务上，采取了大规模的收缩策略。但其他的公司则很难，你很难去砍掉四分之三的员工。但优柔寡断会让你陷入黑暗当中。此外，人身保险也不咋地，销售模式效率很低。收入增长速度，赶不上保费增加速度，人身保险业务会承受越来越大的压力，特别是在加州地区。

之前我们说了，芒格他们投了所罗门兄弟，但是后来表现不尽如人意，89 年的股东会上，芒格继续给与解释，他说我们并没有未卜先知的能力，这笔交易没有赶上好时候，也就是说，谁能知道买进去之后，股市就崩盘呢？即便是股神也不知道市场的短期波动。但是芒格又说，目前来看，这个生意还行，现在他至少能保证定期派息，保证按时赎回。所以这其实也是巴菲特他们的逻辑，他们虽然不能预测股市短期变动，但是总在想办法通过另外的途径收回投资。

芒格强调，我们走到今天，靠的不是预测利率的高低，也不是预测经济周期的变化，我们没

有那种预测的本事。甚至经常会踏错一些节奏，遭遇周期逆境。当然我们也有赶对节奏的时候。顺境也好，逆境也罢，都是长期投资的一部分。我们始终会把眼前所有的投资机会进行比较，力求找到最合理的投资逻辑。无论周期怎么样，我们始终泰然自若。不去做短期预测，我们追求的是长期良好效果。别问他，明年是涨是跌，也别问利率是多少，他都不知道，但他知道所罗门是一家信得过的公司。芒格和所罗门合作多年，他们一直信守承诺。但是后来，估计芒格要失望了，91年国债竞标，所罗门兄弟多次违规，给巴菲特惹来了巨大的麻烦，巴菲特用自己的影响力，才保住了所罗门，没有让他破产，但他也是十分生气，一口气干掉了35名高管。对公司进行整顿，一年后卖给了旅行者集团，后来归入了花旗。所以芒格显然也有看走眼的时候。

芒格引用一句名言，与其为朦胧的未来而忧虑，不如脚踏实地，做好眼前的事，他说自己每天，每周，都在集中精力了解眼前的情况，同时应对新的挑战。躲开那些可能出现的灾难，抓住绝好的投资机会。确实应该看的远一些，但问题是，其实也看不了多远。他还举例，谁能想到当年伯克希尔一个濒临倒闭的小破纺织厂，20年后竟然掏出数十亿美元，收购了可口可乐的股票。这是伯克希尔预先安排好的吗？相信没有人有这个先见之明。我们把短期的事情做好了，长期预测才能更加准确。他们也会做长期的准备，但是尽可能的保守，防范大的灾难冲击。也就是说，芒格认为长期预测的不是吃肉，而是随时做好挨打的准备。或者用中国的一句古话来解释，人无远虑必有近忧。

另外，芒格还强调，说他们尽量远离人品有问题的人，甚至出租的大厦，都要先看看，租客的人品，如果品行不端，也不会出租给他。芒格提醒，人品差的人，到哪都是祸害。当然还有一类人，并不是人品问题，而是纯粹的愚蠢，不但愚蠢还很勤奋，这类人也是祸害。老齐解释下，芒格的逻辑很简单，要么蠢要么坏，最好都躲他们远一点。坏人我们通常比较好理解，但蠢人，如果又懒又蠢，那么还好，当个执行者也能凑活用，就怕又蠢又自作聪明，还很勤奋的。最后一定会惹出一大堆的麻烦。举个例子，明末的天启和崇祯，就正好属于这两类人。又蠢又懒的天启，反而明朝没那么糟糕。到了崇祯这，又蠢又勤奋，结果大明被搞得内忧外患。投资中这种人也太多了，明明自己没水平，还接受不了市场的平均收益，非得去折腾，要超额，结果死的更快。

芒格在这次股东会上，说了一个特别有意义的事情，他说我查理芒格本人，曾经领到过一家蓝筹印花公司，眼睁睁的看着他的销售额从1.2亿美元，跌落到了200万美元，销售额跌去了99%。然而我们想了很多办法，却依旧无能为力。这让他参透了一个道理，形势比人强，如果天时不在，你再怎么努力也是无济于事。甚至有投资圈的老前辈一直在说，淹死的都是会水的。如果不会游泳，他早就跑掉了。

当年伯克希尔也是一个很好的例子，如果当年不服输，非得在一个纺织厂里持续投入，跟大的趋势对着干，那么伯克希尔可能早就被消耗殆尽。所以投资不是赌气，打得过就打，打不过就赶紧跑。芒格还很幽默，说你们鼓励我，上台去pk拳王阿里，我肯定告诉你，谁爱去谁去，反正我不去。这不是勇气的问题，这是不自量力。遇到你根本没可能战胜的对手，最好还是尽快跑路。

接下来芒格的股东信，阐述了投资房地美的逻辑，他说房地美是个好生意，房地美有政府担保，所以发行的证券，几乎等同于无风险政府债券，所以他会有大量的资金可用，也不会受到储贷业保险公司的影响。现在投资者还没有意识到房地美的价值，主要是受到了，整个储

贷行业风险的影响。

随后芒格继续炮轰储贷业，大概得意思就是说，这个行业里出现了恶性竞争，完全不顾风险，不断地做高利润。目的就是给老板们多发钱，而监管竟然完全缺失，任由这些风险暴露而不管。这也让储贷机构越来越大胆，这其实就是再用纳税人的钱赌博。最后搞了一大堆利率很高的垃圾债，这些东西都是信用等级很低的，好的债券都让银行拿走了，剩下的劣质债券，才留给了储贷机构。最后形成了劣币驱逐良币，整个行业的成本越来越高。像他们这样保守的储贷机构，干脆别无选择。生存艰难。这不是自由市场经济，而是毁灭价值之路。

到了 90 年股东会上，芒格继续炮轰储贷业危机当中的各种问题，他说储贷业已经把自己的名声毁掉了，有的机构 CEO，动用 100 万美元公款，买名画，挂在自己的客厅。也有 CEO 发 600-1000 万美元的年薪。但他们后来突然间就破产了。这些愚蠢和欺诈行为，让全社会受到了巨大的损失。

芒格还说，如果让他来设计会计制度，一定是等贷款收回之后，才能计入利润，决不允许他们提前把手续费计入利润，因为这样就会有空子可钻。他们会发放很多高风险贷款。先把利润做高。

接着他举了格雷厄姆的一个例子，他说当年他和巴菲特一起去格雷厄姆家，格雷厄姆给他们一个小测验，都是是非题也就是判断对错。只有一个学生，答对了一半题目。为啥这样，就是因为格雷厄姆在题上面设置了陷阱。那个答对一半的学生，只有 3 道题会做，其他都是蒙的。这个故事告诉我们，一个比你聪明的人，如果蓄意要骗你，你根本没办法分辨。所以储贷机构，他们就是搞了一大批推销采购人员，挖空心思出去骗人。所以不可能不上当。

如果真想防止被骗，就要守住自己的能力圈，芒格的朋友评价他，说芒格只研究自己生意那点事，和他生意无关的，他一概不知。他觉得挺好，这就是他和巴菲特的理念，守住自己的小圆圈。才能避免被骗。明天我们继续讲，芒格认为，商学院并没有把最重要的知识交给我们，那么这个知识又是什么呢？

【3】芒格之道 3：巴菲特也做垃圾债

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天我们说到了，芒格认为，最重要的知识，商学院并没有教给我们，也就是该如何去分辨一个好生意还是烂生意，商学院总是告诉学生，该如何从经理人的角度看公司，如何去做好管理，而没有告诉学生，该如何从证券分析的角度看公司，研究一家公司是否值得买入。学会了这个角度，经理人其实就会发现，很多管理问题，就都能迎刃而解。

包括格雷厄姆教授巴菲特的时候，也没有教给他，该如何分辨什么事好生意，主要就是因为，现在商学院很多都受到了大公司的捐赠，所以他从自己的就业角度出发，也不会对这些大公司给与批判。也就失去了客观公正，富兰克林就说，结婚之前要擦亮双眼，结婚之后，要睁一只眼闭一只眼。商学院就是这么做的，他们相当于已经嫁给了大公司。所以只能睁一只眼闭一只眼。

对于垃圾债的问题，芒格是这么说的，他和巴菲特也会去找里面的机会，特别是那些别人避

之唯恐不及的地方。往往会有机会。格雷厄姆教给他们，高等级公司债不值得投资，因为收益率只比国债高一点点，向上没啥潜力，但是一旦他们变坏，向下的风险趋势巨大的。那些大公司违约之前都是信用等级很好的。但是出问题之后，就会让投资者损失惨重。而他们要找的值得投资的债券，就是向上有很大的潜力，但是又有很大的资产价值做缓冲，向下保护很充足。经过计算，能够得出净期望值很高。值得投资。垃圾债市场里面，其实也不乏一些好东西。老齐举例，有些债券价格已经跌到很低了，比如 100 面值，只卖 30 多，那么这样的话他上涨空间就至少有 3 倍。那么你就要看看，他到底会不会破产倒闭了。如果他有足够多的资产，其实反而到相当安全。当然，这就是比知识，比眼力的时候了，其实更比的是点石成金，起死回生的能力。有些并购基金专门就做这些，买来一大堆垃圾债，然后把企业包装好。让他度过危机。

美国市场把垃圾债分为 6 个级别，大多数债务都在第一级，如果市场真要大跌，那么 6 成，7 成，甚至 9 成的垃圾债都会变成废纸，比如德崇证券的米尔肯，当年他们就玩这些玩意，把最差的第 6 级垃圾债吹嘘的很安全，卖出去。一有风吹草动，最低等级的债务，就被横扫。血本无归。但当时没人揭露他的嘴脸，因为那些教授学者们，都拿了钱，甚至在用各种方式计算和推导，这种方式的可行性。芒格开玩笑的说，这就好比用一堆橘子来预测长颈鹿的寿命，简直就是胡说八道。

芒格的西科金融，向来十分稳健，无论是储贷业务，还是房地产业务，他们都会留有较强的安全边际。想要让他们出现巨大亏损，除非是整个社会都陷入大的灾难当中，也确实如此，芒格和巴菲特巨亏的时候，基本都是股市暴跌的时候。他们发放贷款，也是非常的老派，要到经济好的地方去，而且得有充足的抵押才会发放贷款。跟其他的储贷机构做法完全不一样。有些生意他们宁可不做，也不愿意去冒风险。

芒格也提到了跟李嘉诚同样的理念，就是不去赚最后一个铜板，他们力求在投资当中获取确定性，甚至巴菲特经常会说，宁要模糊的正确也不要精确的错误，世界上没有 100% 的确定性，所以他们会时刻权衡利弊，比如可口可乐他们认为就是天生丽质的公司，确定性最高，也经得起时间的考验。甚至他们买入可口可乐的时候，就认为这是一笔肯定赚钱的生意。

西科金融其实跟伯克希尔一样，都不打算出售旗下的任何一家子公司，他们也没打算倒买倒卖，这并不是他们的风格，当然，他们也不保证，永远不卖任何公司。说白了就是，巴菲特芒格他们还是生意逻辑，生意没问题，股价涨跌都无所谓。生意有问题，那么不管多少钱，他们都会卖出。

接下来我们看 1991 年。这时候的美国，依旧没有从 87 年的衰退当中走出来，房价甚至一直在暴跌，跌到了 82 年低点。富国银行都开始坏账增多。而在这个时候，伯克希尔却逆势买入富国银行的股票。

芒格说，他们依旧握有大把现金，但是找不到好的投资机会。巴菲特经常讲，手握大量资产，可以自由配置，就好像手握棒球棒，等待那个又好又慢的球飞过来一样，愿意等多久都可以。没人惩罚你出局。市场没机会，就要耐心等待。其实之前老齐也讲过另外一本书，叫做巴菲特的资产配置，这本书里告诉大家一个惊天秘密，巴菲特的权益资产比例从未超过 60%，而且他还有保险公司源源不断的现金流，这就让他可以时刻坐拥大把现金，无论什么情况下，他都会是最有钱的那一个。这其实就是一种定力，无论机会再好，他也不会把仓位都压上去。

而绝大多数投资者，都很难做到这点。总是一惊一乍。股市刚开始下跌，往往就胡乱开枪，把仓位打满了。最后真等到好机会出现，自己却没钱了。

芒格的西科金融，一直保持稳健经营，把负债率控制在较低的水平。他说一家公司，日子过的舒服最重要，盲目上杠杆，都是瞎折腾，甚至芒格还很不惯美国人的这种提前消费文化，说日本和德国人不提前消费，所以经济制度比美国健康。可见芒格是非常不赞同提前消费的。他还倡导个人破产制度，这样做有一个好处，就是那些放贷机构，就不敢在乱放贷款了。

对于富国银行的问题，肯定是这次股东会的焦点。芒格解释，富国银行吸收存款的成本比较低，这是他的明显优势，而且分支机构，也能给他带来很多的个人银行业务。此外，管理层人品正直，能力出众。这次房地产危机，也并没有对他们造成伤筋动骨的影响，所以应该困难只是暂时的。况且他们买入的价格十分保守。巴菲特他们的算法是，就算富国这次亏了 10 亿美元，对他们也没啥影响。

但他也说，富国和可口可乐还是不能比，当年买可口可乐几乎肯定赚钱，而富国银行则要承担一些风险。但他的上升潜力，也就是赔率足够大。还是值得去投资的。

至于坏账问题，每个银行都会有，即便你是信贷员，也不可能逐一审查。总有难以预料的风险。所以只需要大面上去判断一下就可以了。巴菲特也没时间，去一笔一笔的查账。在所有银行当中，只有富国银行敢于直面坏账的问题。所以我们合作非常愉快。

无论是西科还是伯克希尔，都没有宏观预测的能力，也没人知道这次房地产危机会有多严重。对银行会有多大的冲击。而富国银行恰恰是地产贷款起家，所以他们的高管有很资深的经验，用他们的话说就是，所有骗子他们都认识，所有伎俩，他们都见过，这些其实才是最宝贵的资产。另外，加州还是美国最好的地方，源源不断的人口流入依旧持续。所以只要移民潮继续，加州的这些银行也就都能缓过来。

由于房地产的问题，所以房地美也遭遇损失，芒格心态也比较平和。这些风险难以预料，但是他们相信房地美，能够解决这些损失。有人又追问，为什么没有买入更多房地美，芒格说，自己并非是全知全能，有时候机会来了，能看懂，也能抓住，这才算数，还有很多机会，看懂了没抓住，这也非常常见。但没抓住就没抓住，又能怎么样呢。不可能什么机会都去抓住。总想抓住所有机会的人，本身就很愚蠢。他和巴菲特，只在很少的时候，能看透重大机会。

接着芒格还评论了格雷厄姆，虽然格雷厄姆是华尔街教父，是他们的老师，但是格雷厄姆的理论也有盲点，他不太会欣赏好生意，不知道有些公司是值得高价买入的。格雷厄姆也是最后才恍然大悟，发现一只成长股，给他赚到的钱，竟然占到 he 一生赚到的钱的一半。所以他最后明白，有的公司是值得长期持有的，能赚到良好的收益，哪怕价格是净资产的很多倍。比如可口可乐就是这样的公司。当时芒格是特别看好可口可乐的，因为他们买入之后就赚了好几倍。但是芒格可能也完全想不到，在这之后，可口可乐要经历 4 年不涨。明天我们再看看，芒格是如何阐述，西科金融和伯克希尔的投资原则的。

【4】芒格之道 4：巴菲特的投资原则？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。芒格之道。今天

我们来看看，伯克希尔的投资原则，优秀的好公司，能产生源源不断的现金流。还得有足够稳健的护城河，及永续业务。价格还不能太贵。巴菲特他们经常在市场的大底位置出手去选择真正优质的公司，而到了市场上涨阶段，他们反而发现没啥可买的了。他说现在股市也学聪明了，我们看好的生意，股市后面也会逐渐看好。这给他们带来了很多困难。巴菲特经常把他的价值投资原则，明确的写下来，主要是要时刻提醒自己，不要违反这些原则。虽然他已经很小心了，但是偶尔还是会违反一些。所以从芒格这段话里，我们也应该清楚地认识到，只有熊市才是淘金的时候。黄金卖出白菜价，你买进去才能赚钱，如果白菜卖出了黄金价，即便他再好，你也会亏钱。所以真正的价值投资者，你看他喜欢什么样的市场环境就知道了。那些喜欢牛市的，跟风买入各种热门股的，不可能是价值投资者。反而在熊市里不断买入，持股不动，到了牛市后期逐渐降低仓位，不赚最后一个铜板的，这才是价值投资者。

芒格也炮轰美国的 IPO 市场，他说美国的 IPO 就是下水道里淘金，存在明目张胆的造假行为，大量的招股书，让他看了都会感觉到恶心。巴菲特甚至完全读不下去这些东西。所以他们压根不关注 IPO 市场。芒格开玩笑，说我压根不在西科领取薪酬，也到了退休的年纪，我可不想捂着鼻子掏下水道。

在谈到西科的保险业务时，芒格说他们的规模并不大，伯克希尔也同样如此，员工少，很多业务外包。跟其他的大公司，没啥可比性。现在很难找到适合的保险业务，像盖可保险那样的业务，可不是谁都能学的来的，总之就是，西科的保险业务平平无奇。所以他们只能对外合作，比如跟消防员基金保险公司合作。但这块也受到了限制，浮存金不在增长了。所以可见，巴菲特和芒格，他们搞保险业务，并不是真要从保费中获得收益，而是仅仅希望取得浮存金，通过浮存金投资获得收益，这才是他们的真实目的。

这一年是，所罗门也出现了丑闻，给巴菲特带来了无尽的麻烦，芒格作为巴菲特的老伙计，也有必要解释一下，他说所罗门的错误，来源于激励机制，他此时还在为所罗门辩护，不认为所罗门已经丧失了盈利能力，所罗门的优秀员工还在。巴菲特已经挺身而出，是他救了所罗门。即便我们不持有 7 亿美元优先股，可能巴菲特也会这么做。这次所罗门在鬼门关上走了一遭，他虽然没死，但是也与死神擦肩而过。他应该也深刻的吸取了教训，总之，现在的所罗门已经改过自新了。

会场上，有人问，为什么买了房地美，而没买业务相似的房利美，芒格回答的很干脆，说是因为巴菲特当时傻了，如果当时脑子好使，是不会错过房利美的，这话是巴菲特自己说的，他犯了一个咬手指的错误，也就是你明明知道该做一件事，却最后没做的错误。

众所周知，90 年代日本爆发了重要的金融泡沫，芒格也发表了自己的看法，他说日本的制造业领先世界，很了不起。值得我们学习，但日本的金融业差的太远了。造假，欺诈，传销等恶劣的行为比比皆是，金玉其外败絮其中，日本的泡沫主要源于金融机构的恶劣行为。现在是到了还债的时候。人们相信通过场外配资，高杠杆买股票，能稳赚不赔，这显然就是在欺诈。不过芒格说，他还是相信日本会有办法渡过难关。他也并不担忧。

到了 1993 年，西科出售了他的互助储蓄存款业务，把主要业务，都集中到了中西部地区。因为内部拉斯加州的营商环境和金融监管，都让芒格比较满意，这里的金融丑闻比较少。而原来加州的金融丑闻却比较多。另外，中西部的运营成本比较低。芒格和巴菲特都属于那种老抠门的类型，有一次一栋廉价的大楼出售，巴菲特本来想买下来，作为伯克希尔总部，但

最后还是没买，他认为办公场所太高档，容易产生奢靡的风气。

伯克希尔特别愿意做灾害保险，因为他手上的资本非常强大，灾害保险的特性就是，有些年会赔掉很多，但是有些年却坐收现金，几乎不用付出任何东西。所以这个生意会有大起大落的特征，一般资本小的公司，是扛不住的。但正合适伯克希尔经营。比如一场飓风就给伯克希尔造成了严重的损失，但其他的竞争对手更糟糕，甚至直接干亏损了。芒格说，这些公司都把飓风的保费定的太低了，所以被狠狠教训了一把。

芒格强调说不会因为自己是一家保险公司，就什么业务都做。他们只做那些合理的，值得承保的业务。宁缺毋滥。伯克希尔也是如此，保费太低，计算之后发现不合适，就不会去做。对于期货交易所提供的巨灾指数期货，很多公司通过这个来对冲风险，但是芒格并不认同，他们的理念是应该大量减少交易。做的越多，错的也就越多。

接下来芒格提醒，裁员是一种巨大的隐形负债，遣散费是一笔很大的开支。做证券分析一定要小心这笔开支，如何避免这个负债呢，最好的办法就是，找那些特别好的生意，不需要裁员的那种。比如山姆沃尔顿就没考虑过裁员成本。而科技公司，就刚好相反，他们总是会去大规模裁员。而当下加州就遭遇了房产危机，很多行业的大公司，也正在裁员。西科旗下的新美国电器也受到了影响。今年一分钱赚不到了。但同行业比他们还差，不惜降价 50%。只为了回笼资金。

航空业也在裁员，也受到了房地产的拖累，情况并不乐观，芒格还没有看到衰退结束的迹象。加州一片惨淡。他也没想到这次房产危机，把开发商搞得这么惨。连很多经营保守的公司都亏光了，房子根本卖不出去。他们在圣巴巴拉市的项目，也很难销售。跟他们挨着的一个楼盘，只卖出去 3 套房，有两套还是熟人买的。说这些可能大家都感受不到，在中国人的印象当中，1993 年，是美国一波史诗级的大牛市当中。美国股市运行平稳，全年涨了 7%，但那时候加州正在爆发一场大的危机。而且情况非常恶劣。

芒格告诉大家，我们现在仍有很多的钱，在等待大的机会。他说只要手里有钱，就不怕没机会。所以这其实就是投资的秘诀，永远要保有资金。当年美国人也非常悲观，甚至把 1993 年的经济环境，跟 70 年代对比。芒格却说，我们不预测经济，也不预测股市。我们不是靠预测赚钱的。我们始终拿着自己的投资，不随意变化。他并不相信，有人能未卜先知杀进杀出。对他们来说，只关注生意的好坏，股市和价格没那么重要。所以这就是妥妥的一级市场的思路。只要我生意能每年赚钱，你给我 20 倍估值，还是 50 倍估值。对我来说都意义不大。股价跌了我该怎么过也还是会怎么过。

这一年，巴菲特买了全美航空优先股，他也进入董事会，成为董事。芒格认为，全美航空比其他航空公司稍微强一点，但是打价格战，要打到什么程度，这个他也说不好。他们的美全航空优先股，能实现 9.25% 的收益率，所以也还不错。巴菲特说，这笔投资是他的非受迫性失误。对这只优先股，做了减值处理，但这笔投资还没完。啥叫非受迫性失误，说白了就是没人逼你，自己失误了。可见，即便有 9.25% 的收益率，巴菲特并不认为这是一笔好的投资。

跟全美航空关联的还有一个 PS 集团，全美的困境，让 PS 集团也出现了大量损失，全美的股东净资产一度跌到了 0。芒格还援引通用汽车，扣除掉历史收购遗留的商誉，通用汽车的净资产也是 0，所以他也有点搞不懂，美国公司怎么了，为什么要把净资产搞到 0。

到了 1994 年，西科出售了新美国电器，也让他损失惨重，芒格检讨，西科进入电器行业的时机不好，是他看走眼了。有股东，忍不住提问，你怎么分析哪些是好生意的？芒格说，他主要是从别人的经验当中学习到很多东西，如果一个人不能总结别人的经验教训，那么这一辈子就会注定摔很多的跟头。明天我们再好好详细的讲讲，芒格在学习和总结方面的大智慧。

【5】芒格之道 5：要买现金流充裕的公司，钱多到能被淹死才好！

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道，昨天说到了，芒格认为一个不能从别人经验当中学习的人，一辈子注定都会一直摔跟头。但是他又说，很多道理，是我自己吃过亏才能明白的。他拿自己举例，说年轻的时候，有一个收割机公司，无论生意是亏钱还是赚钱，总是见不到现金，这让他亲眼目睹了经营的惨状。后来他又做了电子产品生意，生产录制声音的设备，但后来磁带出来了，直接他的产品就被淘汰了。他根本不可能知道，磁带要横空出世，所以没办法遇见这种更新换代，这都是惨痛的经验教训，也就是说，芒格想告诉我们，你们做这种生意，无论中间有多么辉煌，最终都是要被后浪拍死在沙滩上的。

后来，他和巴菲特买下了巴尔的摩的一家百货商店，这是一个典型的因为无知，而产生的错误投资。百货是一个烂生意。太难做了，任凭谁来做，都做不好。当地有四家连锁的百货商店，大家平分市场，竞争越来越激烈，不断地烧钱。才能把生意维持下去。后来他们把生意卖掉了，所幸还赚了每年 2% 的利息。这让他们学到了非常宝贵的教训。这让老齐突然联想到，2022 年，芒格买入阿里，又很快亏钱卖掉。后来芒格解释，说阿里就是一个该死的零售商。可能就跟这个教训有关。他认为百货公司，是没有前途的，即便是线上的百货公司，也是一样。最后都会陷入激烈的竞争当中。

接着芒格又说，巴菲特在商学院，讲过一堂课，对比一个出版社和美国电话电报公司，说白了就是对比传媒公司和通信运营商？哪个好？大多数人都会认为 AT&T 更好，但其实不然，过去 30 年，AT&T 都很难赚到钱，利润全都投进去了。他要不断地做设备的升级和改造，这就是芒格所说的那种，赚了利润，却没见着现金的公司。而出版社就不一样。他总有源源不断的现金收入。不需要做更多地投入。所以股东就越来越富。那么在 A 股上怎么找这些公司呢，其实就是现金流充沛的，每年每股现金都多余每股利润的。如果你实在搞不清楚，就去找分红高的。一般能大比例分红的，都是现金充裕的。所以你也就不难理解，巴菲特为啥去买日本商社了，这些公司堪比印钞机。芒格说，投资就要买现金流充裕的公司，钱多到能被淹死才好。

芒格讲，做股票投资有两种方法，一种是赔率大的，一种是胜率高的，赔率大的，也就是能涨很多，但是也存在亏损的风险，他们偶尔会做，还有一种投资，只要长期持有就不可能亏钱的，他们主要做这种投资。长期投资就两个标准，一个是能看懂，另一个是概率站在自己这一边。其实国内也有这种生意，比如 2023 年中期，你买入红利指数，就不太可能亏钱了，因为这个指数每年会有 6% 的分红。他最大的风险就是牛市里，不怎么涨。所以胜率和赔率，你自己选一个，不要既想要赔率又想要胜率，他两不是一个玩法。

1994 年初，其实美国股市已经连续涨了好 3 年了，很多人有觉得产生了泡沫，有点当年漂亮 50 热的意思了，于是就问芒格，是不是有可比性。芒格回答，自己不预测市场何时崩盘，

也预测不了宏观大势，没那个本事。但无论宏观如何，他都能很踏实。他也不认为，94年初的股市，出现了泡沫。只有鸡犬升天的时候，才是泡沫。但94年，其实只是可口可乐这样的好公司贵了一些，但这并未有什么不对。

芒格反复强调，他们总是在非常小心谨慎的控制着系统性风险，除非犯了严重的错误，否则不至于遭受大的伤害，他还举了个例子，说漫画里有个牛仔，骑着骡子，结果骡子一脚踩空，滑向谷底，牛仔拼命地拉缰绳，喊着你给我停下来，但这时候再怎么喊已经都没用了。而做投资，或者管公司，很容易陷入这种牛仔困境。他引用一个银行家的话，在发放贷款之前，就应该尽量把贷款收回来。芒格认为这话太有哲理了。伯克希尔和西科金融都愿意承担风险，但是价格必须合适，风险概率必须非常低。如果因为不幸运，赔钱，那么他们也认了。但是不能去赌。也就是说，运气这个事，你没办法控制，你能控制的，是把事情尽量做好。大概率的事情，反复去做。也足以应对小概率带来的风险。

芒格还提醒大家，在金融圈，现在人人都说自己对冲了风险，现在不这么说都不好意思跟别人打招呼，对冲很流行，交易也越来越多，操作越来越复杂，但是他从来没听说过，巴菲特对冲了。这个意思就是说，与其去对冲，不如一开始就防范风险。那些对冲是否真的有效，芒格是不相信的。他认为好大喜功的人，遇到一些逆境，就很容易搞歪门邪道。他们上来就是一心去搞歪门邪道。这样的人，千万不能相信。即便他们真赚到了钱，也会被管理层偷走。

在这一年的股东会上，芒格向大家宣布，富国银行已经度过了危机，虽然也出现了比较大的亏损，但是完全在承受的范围之内。他认为富国银行已经基本稳定了。主要依赖于，富国银行有比较好的客户群体，信用等级高，贷款质量好。另外，富国银行还采取了行之有效的措施。芒格举例，西屋信用是反面教材，他把发放贷款的权力交给了一个傻子，这个傻子把钱借给了开发商去盖酒店，最后钱回不来了，西屋信用一夜破产。而富国则不会干这种蠢事。虽然现在加州的房地产危机已经稳住了，但是芒格认为，房地产仍然是一个非常难搞的生意。

下一个被问到的就是全美航空，这家公司麻烦也不少。甚至已经减记到75%，也就是说，已经亏掉了四分之一，芒格坦诚的说，对于自己犯过得错误，要深刻反省，他完全改了说法，说全美航空的生意太难做了，面对了太多的困难，航空公司提供的服务没有差别，工会还经常捣乱。芒格说，他如果是工会的一员，会愿意保住80%的工作岗位，跟公司共克时艰。但是他并不能代表工会，所以如果工会不能让步的话，后面全美航空很可能在劫难逃。现在他们之所以一下减记了这么多，就说明，已经认为，这笔投资存在无药可救的可能性。

巴菲特给伯克希尔定下的目标就是每年净资产增长15%，但是后来他们实现了23%的收益率。芒格说，他们尽最大的努力，但是23%的收益率，并不是天经地义的。而西科也比不了伯克希尔，伯克希尔作拥大把的保险浮存金，这是西科所不具备的。这其实就说出了巴菲特最大的优势，别人无法复制的，并不是巴菲特的持仓，而是他手上的浮存金。不过巴菲特也经常抱怨，现在以合理的价格收购整个公司越来越不容易。竞争对手，出价都很大方。他们平均5年才能做成一笔收购。所以劝大家也不要抱太大的希望。

到了1995年，芒格先要解释所罗门的前景问题，确实所罗门给他们带来了太多的麻烦。芒格认为，所罗门是一家投行，死掉一个投行太正常了。过去100年，活跃过的投行不下100家，但现在能活下来的只有4-5家了。所罗门一路走来不容易，投行生意也很难做。即便是美林，高盛，摩根，他们的生意波动也很大。但总体来说还都很赚钱。所罗门排名5-6名左

右。也算是著名投行了。芒格依旧相信，所罗门会是幸存者，不但能活下去，还能活得很好。芒格说不担心这笔投资会亏钱，但这句话，后来也被打脸了。离所罗门被收购，彻底消失，也就还有 2 年时间。

接着芒格抱怨，即便是他的西科也没办法复制伯克希尔的模式，西科没办法像伯克希尔那样创造大量的浮存金，所以西科的保险，跟伯克希尔的保险完全不同，他不是一个特别好的生意。

有投资者问，电视台和报纸还是好生意吗？芒格回答，电视台仍然是非常好的生意，无线电频段和频率是有限的，所以电视台一直都非常赚钱。后来竞争多了，电视台的生意有所下降。在芒格的眼里，那种垄断的，没有竞争者进入的，不会打价格战，也不用做持续的资本投入的生意，就是好生意。至于报纸，已经今非昔比。因为读报的越来越少。广告自然也就明显下降。他说报纸仍然算是一个好生意，但是明显不如过去了。明天我们来讲讲，芒格是如何走上投资这条路的。

【6】芒格之道 6：投资当中最重要的概率思维

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天我们说到了 95 年，这一年最大的麻烦依旧来自于全美航空，他还在跟工会做激烈的谈判，芒格说，如果全美航空倒闭，飞行员损失最大。所以他搞不懂，为什么这些人总是为这一点小便宜，要承担如此巨大的风险。实在太离谱。

芒格还很痛恨频繁的交易，他说如果把美国证券交易减少 80%，我们的社会会更好。如果他来管的话，就会把税收大幅调高。很多人都坐在那，天天交易那些纸片，实在没啥意义，跟赌场里的荷官发牌一样。所以交易，其实解决的就是一个大家无聊的问题。

接下来，芒格说到自己是如何走上投资这条路的，他原来是个律师，是搞法律的，后来为了养家糊口，不得不转行投资。但他也十分小心，一直在骑驴找马，直到赚到了足够多的钱，才彻底不做法律了。这其实能反映芒格追求确定性的个性。其实这也是主业和副业的切换之道，当副业赚到的钱，足以超过主业的时候，你的主业其实就可以转换了。而不要总是想着辞职去干点什么，这种风险极大。

接下来芒格讲了，投资当中最重要的概率思维，他说 60 年代的时候，他找到了一张复利表，他不断计算，自己能领先大盘多少。只持有 3 只股票，可能承受怎样的波动。最后得到的结论是，只要能承受的了波动，其实 3 只股票足够了。这个跟打扑克是一个道理，没啥高深的，当你有很大的把握赢的时候，就应该下重注。集中持股确实波动更大，但这就看你是否足够的心里承受能力了。波动的时候，没人给你保证能涨回来，如果有人保证肯定回来，那其实所有人，也就不需要承受能力了。

芒格也有很狼狈的时候 73 年和 74 年，他也出现了巨大的亏损，但是他清楚的知道，自己手里的股票价值是市场价格 2-3 倍。只要我坚持住，市场跌的再厉害，也不能把我怎么样。坚持下去总会成功，年轻人就该持有这股拼劲。好好历练。这个事其实告诉我们，这些所谓的投资大师，他们也并不能规避亏损，而只是因为他们能抗胖揍，那么为什么能抗揍呢，说白了就是他们知道自己买的是什么东西。也知道这些东西未来价值多少。

接下来我们看 97 年，芒格还在回答，什么是好生意，资本投入不一定是好的，如果资本投入能带来新的收入，形成新的现金流，就是好事，比如沃尔玛每多开一个超市，就有大把的盈利产生。他快速复制单店模式，就形成了超级增长。但有些资本开支就不是，他并不能扩大业务规模，而只是维持现状。那就有很大的问题。比如高速公路维修，飞机的维修。设备的更新换代等等。所以做这种资本开支的公司，就要小心。比如之前老齐就分析过，京东方就不是一个好生意，他总要做生产线的升级换代，刚赚点钱，就都要投下去，甚至都不够。所以他永远没有现金流，老得发债。确实是制造业的希望，但是从生意角度来说，你肯定不想做这种生意。我们都愿意做茅台那种，躺着都赚钱的生意。

巴菲特就说过，好生意每个决定都很简单，想都不用想，而烂生意，每个决定都很困难，总是进退维谷。步履维艰。所以如果你的生意，总是让你焦虑，那么他的商业模式一定不好。

另外，好生意还要有比较高的容错率，也就是说，你即便做了一个错误的决定，他也不会差到哪去。年轻的时候，有个老板告诉芒格，好矿不怕管理差。比如富国银行，收购克罗克国民银行就比较顺利，而收购第一洲际银行就磕磕绊绊，但最后还是没啥问题。所以做错了之后，好生意还是好生意。国内也一样，茅台是经营正确的典范。2005 年以来，做到了白酒第一的宝座，而之前白酒第一是五粮液，五粮液就犯了很多的错误，搞了一大堆合作产品，把自己的品牌搞混乱了。但那又怎么样呢，五粮液虽然比不了茅台了，但依旧活的很滋润。

每年创造大把的现金流。 [更多分享微foufoushu 谨防2手](#)

这一年芒格认为，投资正在变得越来越难。按照传统的，价格低于清算价值的方法，去选择有价值的股票，几乎找不到投资标的。现在也总有一些财大气粗的买家，他们不怎么在乎价格，所以也导致了市场价格普遍较高。他们这样的价值投资者，日子非常不好过。有钱投不出去。后来他们也在慢慢的升级思路，有些公司，他们也就没那么过分的关注价格了。更愿意去看公司的前景。当然这也要把握好度，也不能价格过高，如果到了天价，那么再好的生意，恐怕也不值得投资了。芒格给年轻的股东鼓励，说你们年轻人，投资之路还很漫长，有的时候需要播种，有的时候需要收获，有的时候则需要熬过寒冬，保住命。在有些市场环境下，就不要想赚钱的事了，能先活下来就很不错了。

97 年开始，美联储其实已经对股票市场给与了关注，而芒格说，他几乎不关心美联储的举动，跟他们做投资没关系，他始终关注的事市场估值状况。他们希望长期一直买入股票，所以反而不希望股价大涨。所以你没听错，芒格说，他不担心股价出现 87 年的大跌，而担心的事股价一直涨。那样他们就买不进去了。股价越涨，对于真正的价值投资者而言，他们就越困难。这意味着未来长期的股东权益在变少。

芒格还举了个例子，有家公司做电视台和报纸的，他们看了下放弃收购，但是后来被别人买走了，而钱来自于退休基金的借款。所以这就是现在的大环境，连退休基金都借钱出去做收购，而且利率高达 10-12%。那么伯克希尔就很难做了。

芒格说，他们的投资上有三种东西不做，第一不擅长普通 资源类的生意，也就是那些大宗商品，或者一些矿，有很强的周期性。所以不适合，另外，高科技不做，这不是他们擅长的领域，因为竞争压力大，他们也不太懂。变化太快，没有确定性。第三就是溢价的生意不做，

一定要求价格低于内在价值。如果你连内在价值都算不出来，那就看都别看了。

到了 98 年，芒格说，西科和伯克希尔的差距还是很大的，外面老有人传，西科就是小伯克希尔，但肯定不是这样，他两有天壤之别，伯克希尔的保险业务是好生意，伯克希尔也有大量的无形资产，更善于管理企业。而西科没有。西科的资产价值非常简单，就是他的清算价值，大家很好计算。但伯克希尔就要复杂的多。内在价值要高出很多。他们自己也很难，估算伯克希尔的内在价值。就好比通用电气一样，根本算不出来。

盖可保险将成为伯克希尔重要的保险业务部门，他在车险市场有庞大的规模，而且有比较低的成本，分销效率也很高。而盖可保险的投资组合，是由卢辛普森负责，这人一度被传出是巴菲特的接班人。芒格说，辛普森完全自己在独立做投资，找机会，他们把钱交给辛普森，很放心。辛普森是一个集中投资的高手，他总是说子弹是有限的，所以应该投到最好的资产上去。

芒格认为，喜诗糖果的投资，是他们顿悟和改变的一个重要案例，当时他们出了一个很高的价格，按照他们之前的逻辑，喜诗糖果当时非常昂贵，他们从没有以这么高的价格，买过一个公司。但是这笔投资，他们最后赚了很多钱。从这之后，他们明白什么是好生意。而不再一味去追求便宜。

之前那种捡烟蒂的投资法太累了，老得去翻那种清算价值三分之一的股票。经常找不到投资标的的不说，还很容易踩坑。只要股市一涨，你就基本找不到可以投资的公司了。通过喜诗糖果这个案例之后，他们就彻底转变了风格。此外，芒格也承认，自己不擅长投资小盘股。他也不知道能不能做好。

会上有人拿着大卫德雷曼的逆向投资策略问芒格，只要用市盈率，市现率，市净率作为挑选条件，普通人也能打败 90% 的投资经理，你怎么看，芒格说他年轻的时候，天天就在研究这些玩意。但随着投资阅历丰富，现在已经不信这些东西了。他坚信，买入好生意才是正道，德雷曼的思路，都是伯克希尔玩剩下的东西。现在早就该换思路了。过去 20 年管用，未来 20 年未必管用。芒格认为，投资就是理解生意，用公式去选股票，最后是本末倒置，只能竹篮打水一场空。那么有人又问，怎么才能找到好生意呢？明天我们再来看看芒格的回答。

【7】芒格之道 7：如何才能找到好生意？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天我们说到了，该如何去找到好生意。很多人都问芒格，该从哪个方面入手。芒格说，他们不会上来就去读财报，那就如同大海捞针。他们一般会去先看价值线杂志提供的报告，里面有一家公司过去 15 年的历史数据和股价走势，他会完美的呈现一家公司的历史状况，看完这些，对公司感兴趣之后，再去找年报来阅读。效果更好。价值线会为我们提供一个历史背景，更方便我们理解公司的发展状况。如果没有这些背景，你读年报的时候，就会一头雾水。

之后他还给价值线提了个建议，最好把公司的历史数据都整理出来，他绝对愿意付费购买。他愿意整理这些数据，方便他研究企业的兴衰成败，以便后面去商学院讲课。

在读年报的时候，要关注具体的数据，包括会计处理，还会特别阅读管理层讨论与分析这部

分内容，大多数时候，他都会在这里面，感到失望，绝大多数公司，写的都很空洞。甚至完全不是公司管理层写的。最后呈现出来的就是千篇一律的吹嘘，往往让人厌倦。而如果你看到了实话实说的管理层。就会立马眼前一亮。

另外，在读年报的时候，还要重点防范业绩诡计，比如业绩达不到分析师预期，公司就会把下个季度的订单，挪到这个季度。甚至虚报销售数据。这些东西，其实审计都很难查得出来。这也是公司误导投资者的惯用伎俩。那么芒格怎么识别呢，他没说，只是说应该认真看。他们经常带着问题去看年报，一边读一边寻找答案。比如他们在研究一家生意特别好的公司的时候，他就会提出一个问题，生意可持续吗？那么他就要在报告里寻找，这个生意源于哪些因素，这些因素是否会发生变化。这其实就是巴菲特说的护城河理论，往往都能体现在财报当中，你要有明显超越竞争对手的利润率。要么是收入高，要么是成本低。总之就是只有你能干，别人干不了。如果在财报中找不到蛛丝马迹，那么这个事他就不成立。芒格也举例箭牌口香糖，人家都卖 2 块，而他能卖 2 块 5，这就是巨大的竞争优势。但他的股价是净资产的 8 倍，而其他公司只是 3 倍。那么问题来了，这么贵的价格，是否值得购买。

芒格提到，最重要的一个指标就是资本收益率，也就是我们常说的净资产收益率 ROE，净利润比上净资产，反映的是企业运用净资产赚钱的能力。但这个指标最大的问题就是，他只反映公司的好坏，不反应价格是否昂贵，巴伦周刊做过统计，漂亮 50 的净资产收益率都很高，也就是说，这些都是很好的公司。但如果从 72 年，股价的最高点去投也照样损失惨重，下跌幅度达到 7-8 成。但是，如果长期持有到 98 年，也就是长达 25 年以上的周期当中，买入非常昂贵的漂亮 50，和同一时间，持有普通指数来说，年化复合收益率也只低了 1% 左右。也就是说买入好公司，并且长期持有，即便你非常不幸，买在了一个极端高点，那么回报率也不比指数差多少。那么要想取得超额收益就很简单了，不买漂亮 50，而是买最好的 5 家公司，那么表现远好于指数。或者在漂亮 50 没那么昂贵的时候买入。一直持有。也能跑赢指数。

而芒格他们的逻辑就是，两个事都干，选择最好的生意，并且买的不太贵。一直持有。芒格说，这个方法所有人都知道，所有人也都在用，特别是短期大家认同度非常高的时候，就会出现价格特别昂贵的时候，然后就会发生均值回归，这是交易的现象。比如中国 2020 年一样，也是白酒带动漂亮 50 走热。但后来冷却了 3 年，2023 年中期，其实这些依旧是最好的公司，甚至没有之一。但价格已经足够便宜了，比如茅台，3 年时间过去了，茅台的每股收益涨了 20%，每股净资产也增长了 2-3 成，但股价却跌去了 30%。五粮液就更惨了，每股收益增长了 30%，但是股价却跌去了一半。这些当年永远的神，现在却变成了无人问津的东西。其实公司没变，业绩可能略有波动，但投资者心态却变了很多。总觉得大家收入下降了，就喝不起这些东西了。

芒格讲，物极必反是资本主义市场经济，难以克服的弊端，股市交易也同样如此，对于好公司来说，如果放在一个 30 年的周期去考量，也许现在很贵，但是长期并不贵。所以芒格给大家建议，如果你不怎么会投资，最好还是持有漂亮 50 里面最好的 5 家公司，并且一直持有，股市已经给我们证明了，不断地买入卖出，是很难赚到钱的。连指数都跑不赢。芒格还说，如果规定，买一只股票，必须持有 30 年，那么相信绝大多数投资者都是可以赚到钱的。所以这话的意思就是说，股市最让你亏钱的地方，就是交易太容易了。所以买入卖出大家也就都很欠考虑。

如果规定别无选择，只能买入并持有 30 年，那么很多人买股票的逻辑就全都变了。不会再去关注什么，价格形态，题材政策。而是会回到商业模式本身。看这个商业模式，是否能够永续下去，创造持续的现金出来。那样绝大多数人的投资，就都不会亏钱了。那么假如必须持有 30 年，你会买什么股票呢？我们大家可以一起想想。

投资股票，其实就是一个机会成本的选择问题，到底买不买，买什么，主要就是跟这些机会比较得到的结果，最常见的就是跟 10 年期国债收益率比较，如果国债 5% 的回报，那么你就得想想，我买什么东西，能得到年化 5% 以上的回报。如果你找不到，那还不如去买国债。

接着芒格又谈到了全美航空的投资，这次他承认错误了，说这笔投资确实是个错误，眼看着财富蒸发。航空公司不是一个好生意，航空公司经营杠杆高，业绩弹性大，进入景气周期后，业绩才开始反弹，虽然伯克希尔在上面赚钱了，但是以后不会再做这种投资了。

有股东提问，说你们为啥不回购股票，芒格回答，他们计算过，回购股票收益未必会好于买入其他公司的股票，对于伯克希尔来说，在经营层面，确实很少让股东亏钱，但是他们也犯了很多错误，那就是该做的投资最后却没有做，让股东少赚了不少钱。而错失机会这种事，你们在报告上是看不出来的。但他们自己却深感遗憾。所以这就是他们长期手上持有大量现金的原因，就是在等待更好的机会出现。而公司股价的短期涨跌，他们并不在意。他们要的是内在价值持续提升。能下出更多的金蛋。

接下来有人问铁路和石油的看法，芒格说他们之前没买过铁路，之后不好说，但铁路公司没办法和可口可乐这种生意相比，所以投资收益应该也就中规中矩。至于石油，他说自己没办法预测。他也没见过有人能预测准石油价格。他觉得油价现在有点低了，但即便油价上涨，也未必能有石油公司能赚到钱。所以他绝不猜油价，也没啥意义。

对于巴菲特一直倡导投资者去买指数基金，芒格也有话说，要看你的投资能力，也就是说，绝大多数投资者，其实是没有跑赢指数能力的，那么倡导他们去买指数基金，也是正确的建议，而芒格和巴菲特之所以自己不这么干，就是因为他们认为自己是有能力跑赢指数的。

在 99 年的股东会上，芒格炮轰股票期权，说这是一个愚蠢的制度，很多优秀的公司采取股票期权，无形中会让精英阶层发家致富，但是奖金成本被低估了。也就是说，有了股票期权之后，公司都发期权而不发奖金了。所以这就是业绩兑水。一家软件公司，他的经营成本，可能会因为期权，少算 12-14%。虚增了利润。但这些期权最后行权的过程，也都是羊毛出在羊身上。不过芒格说的这点，可能很多人并不认通。期权的本质，还是希望大家同心协力，把整个蛋糕做的更大。

这一年是科网泡沫达到高潮的一年，所以很多投资者都十分感兴趣，芒格对于计算机行业的看法，这个行业违背芒格的创造现金逻辑，但是却一直大涨。而芒格却不承认，计算机带来了重大的效率提升，他更看好那些彻底改变生活的科技创新，比如空调和火车，但早期投资火车和航空公司的人都亏钱了。这又是为什么呢？咱们明天接着讲。

【8】芒格之道 8：对于科技创新的看法

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天

我们说到了，科网泡沫破灭之前，芒格对于科技股的看法，他说同样是科技创新，火车和飞机这种东西，并没有给投资者带来太多的回报，但是电视机却不同，他由于频道数量有限，电视台享受寡头垄断的资源。所以就能赚到很多的钱。芒格认为电视这种，有明显竞争壁垒的生意才是好生意。而现在计算机的计算能力显著增强，电脑也走入千家万户，互联网再次改变了世界。但芒格当年认为，他说互联网改变世界，不会有电视机那么深远。这个说法现在看起来就跟一个笑话一样。但当年他就是一个世界上最顶级的投资家对于未来的判断。所以判断这种事实是在不怎么靠谱，最有智慧的人，也很难了解未来的科技变化。

不过芒格有一点说对了，狂热投资于互联网，会引发巨额亏损。他说当年的互联网投资，跟 20 年代佛罗里达房产投资泡沫好有一比。大家已经被冲昏了头脑。那么狂热投资之下，最后必然是盲目冒进，犯下严重的错误。

投资者的情绪是一个持续的发酵过程，就拿佛罗里达房产泡沫来说，一开始是值得投资的，但是后来连沼泽地都抢着买，那就有点离谱了。互联网也是如此，一开始支持科技创新是没错的，但是后来鸡犬升天，就没法看了。

针对市场上很多抄巴菲特作业的问题，芒格很谦虚，但说的都是实话，他说大家熟悉巴菲特的经典风格，但是他们有时候也会跳出这些风格，做一些大家可能看不懂的投资，比如通用动力，而且他们的投资也不是每笔都成功。也有很多失手的时候，如果每笔都成功，那就没意思了。所以对于市场上的巴菲特效应，他们也很无奈，名气越大，追随者也就越多。这是好事也是坏事，有太多的人跟着他们行动，也对他们的投资造成了很大的困难。这也许就是他们成功的代价。

这一年巴菲特买了一些房地产投资信托基金，大家对此表示不解。芒格回应，这是巴菲特的捡烟蒂情节，准确的说伯克希尔和子公司都没有买，而是巴菲特自己买的，他的目的就是赚点私房钱。巴菲特几十年下来，年薪的都是 10 万美元，在所有大型公司 CEO 当中，巴菲特的薪酬绝对稳居倒数第一。几乎就是一个象征性的数字，所以他就得搞点私人投资，贴补家用。

在谈到伯克希尔保险业务的时候，芒格说我们有两大优势，1 是我们规模比其他保险公司大，2 是我们投资能力比其他保险公司强，而在做投资的时候，分析出一家公司是不是好生意，有没有明显优势这个一点都不难，难的是判断价格是否合理。对于伯克希尔的价值，在股东会上，多次被提到，但是芒格始终不提供价值分析。芒格说，看公司跟看病一样，鱼刺卡了嗓子，你去给他量体温，那肯定是不行的，所以看懂一家公司，要找准地方。

也有股东问，巴菲特总说，用银子弹干掉对手。这是什么意思？芒格回答，银子弹是英特尔的 CEO 安迪格鲁夫提出来的，主要是说，一家公司，必须要弄清楚，威胁最大的竞争对手是谁。所以准确地说法是，找到真正的对手，而不是干掉对手。比如盖可保险，他的直接竞争对手是前进保险，二者已经在一些优良风险业务上短兵相接，还有两个潜在对手，分别是美国国际集团和通用电气，这两家公司，分别收购保险公司，进入私家车保险市场。所以未来二十年，竞争可能会比较激烈。就看谁的能力强了。

芒格讲，投资最重要的就是慧眼识珠，找到一家现在 ROE 很低，未来 ROE 很高的公司，那就能赚到很多钱，比如他们买入可口可乐和苹果都是这个思路，买在了 ROE 持续上升期。

别人投资伯克希尔也是如此，最早是一个小破纺织厂，现在是全球著名的金融集团。那肯定是赚翻了。但问题是，未来的事谁说的准呢？所以与其去判断未来，谁能变好，还不如直接买个好公司回来，这样你只需要判断他贵还是不贵就行了。从长期来看，重要的其实是盈利能力，而不是净资产的高低。所以长期看市盈率更重要，而短期市净率代表安全边际。

芒格举例，当年他们买入可口可乐之前，就发现这是一个好生意，拥有稳健的现金流，和极高的品牌壁垒，几乎就是一部印钞机，在各种经济环境下，都可以稳定的生产现金，当时他们最怕的就是把可口可乐的股价给买起来。他们要在尽量不打草惊蛇的背景之下，尽可能的多收集一些股票。这其实无形当中，放慢了他们建仓的速度，本应该买入 20 亿美元，但结果只买了 10 亿美元，股价就起来了。这也让他们懊悔不已。本应该赚到更多的钱。补充个数据，可口可乐每年的分红其实不是很多只有 3%。但是几十年下来，数字就非常可观了。88 年到 98 年，巴菲特就在可口可乐上赚了 10 几倍。现在也不知道他到底从这家公司上赚了多少钱。现在一年的股息分红，就是 7 亿美元。此外巴菲特还占可口可乐近 10% 的股份，可口可乐今天 2700 亿美元市值，巴菲特的股份价值 270 亿美元。所以当时觉得一般般，30 年之后，你会发现，他确实就是印钞机。

巴菲特跟其他的投资大师不同的是，他的商业模式完全不一样，别人都是管理着基金，说白了就是替别人管钱，而巴菲特是早早结束了合伙基金，搞了控股公司，他并不是帮投资人创造收益，而是在帮股东创造回报。这样就构成了一个永续经营的状态，永远不会清算。比如股市大幅下跌，基金肯定会遭遇巨额赎回，甚至你要亏一半，很可能一下基金就完蛋了。会被赎回到清盘，但是控股公司就不会，钱都是锁定住的，股东要想拿回投资，就只能在二级市场交易，所以你们可以看到伯克希尔的股价大跌，但是不会影响巴菲特去卖股票。对整个的生意，完全没有影响。所以巴菲特不光是一个顶级的投资家，更是一个商业奇才。他的这套逻辑，现在很难去复制。

接下来，芒格总结了日本衰退的前车之鉴。主要是日本炒房，炒股最后实在是太疯狂了。日本的公司都在抢市场份额，而没人关注净资产收益率了。日本的金融明目张胆做假账，还跟黑社会联系，出了很多丑闻。最后所有人都被麻痹了。都认为资产价格可以脱离地心引力，持续上涨。而在泡沫破灭后，各路专家都在给日本出主意，但那是西方经济学，对日本经济全都束手无策，无论是利率降到零，还是财政赤字，都没办法改变衰退，唤醒居民的消费欲望。所以美国也要引以为戒。

美国的财富神话，其实就是股东文化，芒格举例，早年间社会也很残酷，也有很多的流氓，就是骗钱。但洛克菲勒和范德比尔特，他们没有随波逐流，而是对股东非常讲道义，最后成就了财富传奇。伯克希尔就是要继续洛克菲勒的故事，持续为股东创造价值。洛克菲勒的成功有一定的偶然性，得益于长期没有出现新的油田，但是他能抓住机遇又是必然。那就是他对待合伙人和股东的态度。

夸完了洛克菲勒，芒格还痛批了投资顾问，说这些人确实是社会精英，但是其实都在干的是占卜师的工作，对社会毫无贡献可言，无益处于文明的发展。芒格的潜台词就是说，机构投资者总希望这些投资顾问能给未来指点迷津，但是很遗憾，未来根本不可预测。所以这些钱基本都是白花的。但其实这块也不能这么说，毕竟资金的性质不同，巴菲特通过独特的控股公司模式，让钱的久期足够长。但一般的基金公司可没这个待遇，一年业绩跑不好，基金公司就会出大问题。所以钱的久期，就会要求他们必须匹配相应的投资策略。

当年还发生了一个大事，就是长期资本公司崩溃了，梅里韦瑟打造的金融全明星梦之队，最后搞出了大麻烦。甚至有可能引起金融风险，但芒格不这么认为，他说整个金融体系崩溃是有可能发生的，日本就是一个活生生的例子。好在美国联储组织了救援，几大公司也出钱来收拾烂摊子。芒格也高度肯定了这次救援，干的挺漂亮，唯一遗憾就是没给他们机会。明天我们再讲讲，芒格关于打磨思维方式的感悟。

【9】芒格之道 9：人和人最大的区别在于思维模式

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。芒格之道，今天我们看看，芒格如何打磨思维方式，芒格反复推荐了一本书，就是西奥迪尼写的影响力，这本书之前我们也讲过。他其实讲的是心里学，或者叫做心里操纵术。如何通过你的行为，去影响别人。

在谈到思维方式的时候，芒格说，这是没有尽头的，总能找到新的模型。以庞氏骗局这个模型为例，很容易理解，也知道他为什么难以为继。但是现在各种新的包装，让新瓶装旧酒。造成庞氏骗局，伪装性更强，破坏力更大。但如果你能把认知上升一个层次，那么就能看到最底层的逻辑，无非就是借新还旧的资金池逻辑。后面的钱只要无以为继，前面的钱就都会出问题。无论怎么包装，这个模式都是不变的。

股市上曾经也出现过类似的事情，一家公司把自己的估值炒高，然后大量发行股票，接着四处收购，装到母公司里来。这样那些业务，也同样有很高的估值。但这其实就是一场庞氏骗局。因为他的估值不可能持续上涨。只要估值扛不住了，股价一崩盘，就整个盘子都崩盘。我们的股市，2015 年的千股跌停，其实就是这么来的。外延式并购被叫停，也就意味着这个庞氏骗局无以为继了。成长股全体崩盘。从 2015 一直跌到了 2019 年初。

所以建立思维模式，主要是看透事物的本质，看他到底是怎么运转的，这个比较重要。如果不建立这种看透本质的思维模式，那么很可能会反复的落入一些陷阱当中。换个包装，就又把别人骗了一次。永远不长记性。比如我们常说的，金融诈骗，其实都是一个逻辑，承诺稳定的高回报，高流动性，然后还告诉你没风险，同时具备不可能三角。那基本就是骗子。你把这个看懂了，就不可能上当了。

做投资其实也一样，理解生意就是看透本质的唯一方法，至于什么财务指标，那些都没那么重要。你知道他在干什么，他在怎么赚钱。这个才是关键中的关键。有些人一谈价值投资，就去分析什么市盈率，市净率，股息率，增长率，看公司的估值。但其实这都是外行行为，最重要的其实是看他的商业模式。芒格说，像巴菲特这样的老油条，他买个车都会时刻思考，这个生意到底好不好。也根本不会在乎汽车销售说什么，看过影响力那本书之后，你就会知道，所有销售说的话，其实每一句都是套路。

这其实就是人和人最大的区别，就是你们的思维模式，根本不同。同样坐在电视机前看电视剧，A 看到的是男主真帅，女主真漂亮，B 觉得剧情挺有意思。而 C 关注的焦点是，这个剧是怎么搞到那么多流量和广告的。他有哪些可复制的因素。这三类人的三观完全不同，B 会认为 A 真是脑残，A 则认为 B 太老了。AB 会觉得 C 活的真累。而 C 觉得 AB 都是天真的小可爱，人家说啥他们就信啥。所以这三类人是没法打交道的。

所以一旦你的思维模式定型了，其实就一直会朝着这个方向在发展，A 的眼里全是美女帅哥，B 的眼里全是剧情故事，甚至还总往自己身上带入，跟着落泪。C 则发现到处都有赚钱的机会。

我们都知道，巴菲特早期学的是格雷厄姆，后期学的是费雪，芒格则表示说在听说过费雪之前，他们其实已经在那么做了。了解了费雪的思想和逻辑后更坚定了他们的信心，费雪的建议是应该只集中投资几家公司，并且把他们都研究透彻。但芒格不明白，为什么学习费雪的人不多。很少有人持股数量低于 12 只。老齐能够解释，因为集中押注，短期不确定性太高。万一某家公司没看懂，短期出现了暴跌。那整个的投资生涯就完蛋了。所以一般机构，还是愿意分散。毕竟不是谁都有那么多时间去静待花开的。如果全市场都涨，就你的重仓股不涨，那你就死的很难看。但这些对于巴菲特来说无所谓，还是那个逻辑，它独特的商业模式，意味着他没有赎回压力，也就没有生存危机。

99 年的时候，伯克希尔跟迪士尼传出了绯闻，但芒格却说自己不了解迪士尼，他非常不喜欢电影的生意，也看不惯腐败的工会，经纪人。他一直比较抵触电影行业，和采矿行业。所以对这块了解不多。但好像迪士尼在迈克尔艾斯纳的带领下，这些年确实发展的不错。老齐解释下，在迪士尼上，巴菲特一直没踩对节奏，66 年买过迪士尼，但 67 年就给卖了。基本没赚到钱，后来到了 90 年代后期，迪士尼涨了几十倍上去，巴菲特又用持有的美国广播公司的股票换取迪士尼新发行的股票，从中获得了约 14 亿美元的现金和迪士尼 3.6% 的股份。这次交易让巴菲特再次成为迪士尼的股东，但他趁着 1999 年牛市又把迪士尼给卖了。迪士尼后来跌去了 6-7 成。乍一看巴菲特卖对了。但是后来迪士尼 20 年也涨了 10 倍。折合成年化也是超过了 12%。刚好落在了巴菲特长期的复合收益率上，所以你也很难说，他到底是对了还是错了，总之肯定是不该缘分。

到了 2000 年，伯克希尔一下收购了好几家公司，西科也收购了科特家具，芒格说，他们收购公司之后很少换人，因为买公司的时候，就把人给选对了。比如科特家具的保罗阿诺德就是巴菲特看好的人才。科特家具创造出优秀的业绩，多亏了保罗卓越的管理。所以巴菲特的逻辑跟黑石，卡尔伊坎这些公司是不一样的，巴菲特买的都是好生意，那么优秀的管理者本身就是好生意的一部分。所以基本上不会去更换。而黑石和伊坎不一样，他们买的本身就是经营不下去的资产，买过来就是为了包装一下再高价卖出去，所以大多数时候都会换人。

这一年伯克希尔收购了通用再保险，让衍生品业务至少增长了 50%，把 20 亿美元投入到衍生品当中。这违背了巴菲特和芒格的一贯原则，芒格解释，说他们依旧对衍生品深恶痛绝。说这是会计制度的问题。而且，衍生品也分谁用，通用再保险和伯克希尔，本身非常保守，也会使用一定的衍生品，比如做一些期权交易。总体来说非常安全。不能跟市场上那些乱象混为一谈。而通用再保险，未来也将削减衍生品业务规模。那意思就是说，衍生品没错，错的是人。他本身是风险规避工具，但却被一些人搞成了风险本身。

芒格这一年，还推荐了理查德道金斯写的自私的基因，现代进化论，这本书讲了人类进化的来龙去脉，把复杂的生物学知识，讲的深入浅出。而且进化论也适用于商业行为，可以帮助我们理解一个企业是如何从实践当中进化的。西科收购科特家具，其实就是看中了科特的企业文化。

在会上，芒格再次讲到了可口可乐的逻辑，他说 20 年后，可口可乐在全世界饮用水当中的比例，将从现在 2% 增长到 4%，他的价格也会提升。尽管增长率不高，但是最后得到的估值会特别高。所以，估值的逻辑很简单，算出现值，然后拉长时间。时间能看的越远，估值也就越高。这个时间价值就是生意的久期，比如可口可乐再存在 100 年可能也问题不大。但是是一些科技公司，可能就不能算这么久了。那么 A 股上呢？中药公司，一般久期都会比较长。比如同仁堂，已经存在了 100 年，再存在 100 年也同样问题不大。

芒格反复强调，他们没能力预测利率，但是却不能忽视利率。利率对于整个资产价格有非常大的影响。利率 3%，你可以说股票很便宜，如果利率 9-10%，那么即便股票价格没变，你也不敢说他便宜了。而且有的时候，还很难以预料，比如日本把利率降到了 0，但是依旧无法走出衰退的困境。而中国香港，降低利率之后，就效果立竿见影。日本主要是在上一次危机当中，伤的太重了，所以银行不敢再发放贷款了，而消费者也不敢去透支消费了。

芒格也说，总靠信用扩张去拉动消费和经济是有问题的，早晚有一天要算总账，美国现在就被透支的很厉害，资产泡沫和信贷扩张都已经十分忧虑，所以格林斯潘的警告是有道理的。当时因为科技热潮，硅谷的房价水涨船高。以史无前例的速度在上涨。芒格坦言，确实太离谱了，他也没见过房价这么高的情况，甚至当年佛罗里达泡沫都没这么夸张。他当年买的 40 万美元的小房子，现在涨到 450 万美元了。房价这么涨会引发社会问题。接着芒格还谈了对互联网股票大涨的看法。看在科网泡沫的最顶点，芒格有哪些新的理解。

【10】芒格之道 10：科技进步对于投资的带来的挑战！

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。芒格之道。昨天我们说到了科网泡沫的顶点，芒格肯定被问到了关于科技股的看法。芒格这时候也有点含糊，说互联网是划时代的发明，它将带来天翻地覆的变化。最大的变化就是改变了，信息的渠道，随着科技进步，经销渠道更为顺畅了。市场竞争更充分了，全社会财富总量随之上升，但是在这个过程当中，美国公司的整体资本收益率可能遭受到挤压。消费者会获得好处，但是是一些公司，则必须紧跟时代做持续做资本开支，这就降低了收益能力。随着互联网发展，将来有一天，所有买家都能找到所有卖家，形成一种类似竞价的机制，那么全世界公司的利润水平就被拉低了。而这几乎是网络时代无解的问题。所以他提醒投资者，其实互联网对全人类有利，但那是可能对这些投资者不利。

他举了个例子，IBM 的打孔卡生意，之前消费者买了 IBM 的大型机，就会顺道买 IBM 的打孔卡，但是后来信息渠道开拓之后，大家发现，网上有人专门提供廉价的打孔卡，于是价格战就开始了。IBM 这块利润几乎就没有了。其实现在电商也是如此，信息爆炸就会带来，越来越卷，以前是商店看完东西，上网上找便宜的。现在是还得到拼多多上找同款无贴牌产品。大家发现这种供应链无吊牌商品，质量差不多，但价格要便宜的多。那么在这样的变革之中，就看哪些公司能够切到市场的痛点了。比如中国现在的电商，拼多多就反而活得最滋润。

所以芒格也说，他的看法只代表平均主义，不代表绝对，在这场变局当中，有些公司可能会顺势而为展现出不一样的优势和地位。比如开市客就发展的很好，而整个零售业却很一般。如果在座的各位都是投资高手，那么就没必要考虑平均收益率。

但有些行业，前景确实受到了互联网的冲击，比如报纸行业，这一度是巴菲特的最爱，但是

互联网取而代之，芒格也承认，现在的报业公司，增长确定性与 20 年前没有可比性。整个行业前景暗淡，虽然不至于整个行业都完全消失，但是也不再是好生意。其实从芒格的这次表态就能看出，对于连续涨了很多年的互联网，他也有点含糊了。之前信誓旦旦的说，互联网改变人类，不如电视的观点。这次就没再提及。

这些年其实伯克希尔的收益率很不好，甚至普通的投资者都能秒杀他们，面对这样的质疑，芒格说投资要走自己的路，不要和别人比，现在他们面临两个困难，1 是规模太大，投资范围小了。2 是将来的投资环境当中，收益率会明显降低。但伯克希尔的底气就在于，现在他们每年都能增加几十亿美元的现金，仍然游刃有余进退自如。现在他们在严守纪律，等待机会。但也同时给大家降低预期，说未来的 15 年，伯克希尔给大家创造的回报，可能没有过去那么高了。还说，也许你们能在别的地方找到收益更高的投资机会。这其实也是变相在回应，这几年业绩不好。那意思就是说，我们还是坚守原则，做自己的投资，你们如果看谁的收益高，也可以来去自如。看到别人赚钱快，赚钱多就心里不平衡，这就是再给自己找罪受。和别人比较是比不过来的。一山还比一山高。当时索罗斯的量子基金管理人，德鲁肯米勒因为投资科技股而产生了巨亏，芒格说，他总认为自己必须当第一，要把别人比下去，所以明知道已经危险了，还是奋不顾身跳下去。导致了损失。

芒格讲，他们几十年成功的精髓就在于不是买股票，而是买公司，耐心，果敢，只要抓住几个大机会就足够了。但这可能需要一个比较长的时间。

2000 年之后，直接就是 2003 年的股东会，当然我们也知道，这几年发生了科网泡沫破灭，以及 911 爆发，美国股市发生了崩盘。经济持续低迷。当然对于芒格和伯克希尔而言，不是什么坏事，时间再次证明他们是对的。别人都损失惨重，而他们依旧非常稳健。当时召开西科股东会的时候，伯克希尔的股价已经创新高了，当时的价格是 75000 美元一股，而到了 2023 年，也就是 20 年之后，已经变成了 52 万 7000 美元一股。

当时巴菲特再次封神，而芒格也说，物以类聚，人以群分，大家都是同道中人。在过去几十年，他们被学术界经常批判，结果一次次被打脸。在他们看来，所有股价都是合理的，没人能找到值得投资的公司，这就是有效市场理论。但这东西显然是不对的。巴菲特已经用实际行动证明了这一点。巴菲特到商学院讲课，经常会提到一个方法，就是拿一张卡片，只打 20 个孔，每做完一次投资，就打一个孔，20 个孔都用完了，一辈子的投资机会也就结束了。当你的投资机会非常稀缺的时候，你一定会更加关注长期的收益率，以及做更加详实的调研。会三思而后行。最后就会取得很好的投资业绩。但现在的问题是，很多人听了，但绝不照着做。总是在投资上很草率。所以草率就会一直亏钱。芒格也十分理解，机构做不到他们这样，主要因为客户不同，机构们的客户，一看账户上没动静就会跑掉，所以机构很难像他们那样有定力。

芒格认为，平均每年领先指数 5 个点是很困难的一个事情，在他看来只有一个办法就是减少投资决策的数量，不轻易出手，等待那个绝好的机会去下注。说白了也就是等待市场最为便宜的时候再出手。芒格非常不认同分散投资的理念，他认为这就是为了多赚手续费。但老齐认为，这还是要考虑投资者本身的水平因素，他们肯定可以集中投资，因为他们能做到做够多的了解一个公司的状况，但是绝大多数投资者是没有这个能力的。让普通人去重仓持有某些股票，大家很可能买的都是最错误的那几只。这个是由人性决定的，你让他逢低吸纳收取廉价的筹码，他肯定觉得你是骗子。反而即便你劝他不要追高，他也不会听你的建议，只要

股价一涨，他就会觉得这个公司哪都好，白酒都能变成酱香科技，只要一跌，任你多大的技术含量，也是一堆垃圾。这其实就是普通人的思维逻辑。离巴菲特芒格的境界，差的太远。所以这时候你还让他集中投资，那就只能死得更快。

2000 年前，很多人都在嘲笑巴菲特的业绩，甚至公开在报纸上教巴菲特投资，而到了 2003 年，芒格终于有机会出一口气了，他说别人赚的多，跟我有什么关系。不贪多，自己赚的钱知足，这才是活明白了，大家要学会用机会成本去思考问题，我们总是把手里最佳投资机会，拿出来做参照，去衡量其他的所有机会。毕竟你只能搞一个。这话的意思就是说，不要总想着把所有的钱都赚到，这是不可能的。你的资金有限，所以错过的都是大鱼。这些大鱼很可能压根就不在你的能力圈。芒格都说，90-95%的机会，其实都不在他们的能力圈。那么你可以对比一下自己。这话其实特别有意义，总有朋友一惊一乍，一会美国股市涨了，一会印度股市涨了，一会又某种商品涨了，问为什么没抓住。没抓住这不是太正常不过了么。投资他不是高考，高考要求你每道题都要做，因为做错了不扣分，但是投资如果做错了是要倒扣分的。所以必须捡着你把握的题去做，而不能什么题都想做。那样的话，一场考试下来，你可能会倒欠很多分。就拿巴菲特来说，美国乃至全球股市历史上的特大牛股，巴菲特几乎都错过了，但是并不影响他继续当股神和首富。

在美国资管行业，其实跟咱们这一样一样的，大家也能看到很多业绩靓丽的明星基金经理，然后你跟着买，后面就跌的一塌糊涂。芒格说，那是因为人家专门挑一个过去业绩好的拿出来宣传而已。这只基金当中，只有很少的人赚到了钱，后面营销之后跟着买进了的才是大部分人，所以绝大多数投资者都在后面亏了钱。芒格说应该采取单位净值法计算，也就是说应该把这个规模变化的因素考虑进来，这样才科学。否则就会出现现在这种情况，净值表现很好，但是能赚钱的投资者不多。明天我们继续讲，格雷厄姆和费雪的思想。如何被他们应用于实践当中的。

【11】芒格之道 11：格雷厄姆+费雪

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书芒格之道。今天我们来看看，格雷厄姆和费雪的思想，芒格说格雷厄姆提出的安全边际理论，永远不过时，市场是我们的仆人，而不是我们的老师。芒格很敬仰格雷厄姆，但是在投资风格上，他却并不太赞同捡烟蒂的做法。买入远低于清算价值的股票，不管生意好坏，不管管理层人品如何，反弹 25%就卖出，芒格说自己不愿意这么去搞投资。而且现在自己的规模太大了。也没办法去像格雷厄姆那样去搞投资。他现在只愿意买入比较好的生意。

至于费雪，他主张集中投资 10 只股票。少而精，才能把公司研究透彻。他们现在就是收到了费雪的影响。芒格说，他们早期做套利赚了很多钱，甚至只做事件套利，就能赚到年化 20%，但现在基本不参与。主要是做套利的人太多了。所以空间和利润就越来越小。另外也是因为他们现在体量太大了，所以容不下这么大的资金量。芒格还举了个例子，早年间，专门做垃圾债的基金，遭遇赎回潮，人人都在抛售无人接盘，于是他们研究之后，认为没问题，进场买入了 100 亿。后来情况转好之后。他们就赚到了很多的收益。说白了就是利用别人的恐慌，然后他们主动去帮别人摆平一些事情，从而获利。这种做法在金融领域其实挺容易的，因为有的公司就是单纯的流动性问题，所以造成短期债券兑付压力巨大，但是如果你能一手接他的便宜债券，另一手给他提供短期融资支持，盘活他的流动性，自然就能赚到很多钱，甚至比股市赚到的还多，还快。你想 1 张 70 价格的债券，如果流动性恢复，就会回到 100

元，那就相当于转了 50%。

那么后来他们做什么去了呢？芒格说，比起做股票，他们更愿意收购，也就是做一级市场。干脆买下整个公司。他们的理念就是，对于好公司，拿在手里的股份越多越好，股份越多就越值钱。

他们研究股票，一方面大量的阅读，有时候也会去拜访公司管理层，但这种拜访没那么重要，有时候聊上一个小时就够了。管理层说的话，他们也不会全信，芒格说里面至少有 4 成的水分。所以最后还得自己判断，巴菲特也经常看走眼，有一次他跟一家公司的 CEO 共进午餐，回来之后就吐槽，这家伙就是个混蛋。根本不把股东的利益当回事，随后我们就把股票清仓了。但没想到，这只股票以每年 15% 的收益率，涨了 20 年。每次想起这件事，他们就感到啪啪的打脸，也觉得特别好笑。

这一年，芒格又在炮轰衍生品，他说金融行业现在已经比较危险，大型银行里的衍生品资产太多，远高于清算价值，这里面有多大的雷，波及范围多广，他还不知道，但能源公司的雷，陆续正在开始爆掉。公用事业公司，也随之陷入败局。还有人问到了美国出兵阿富汗，而芒格则肯定了这种做法。他说自找苦吃，主动吃眼前的苦，才是正确的处世之道。

芒格是死看不上投资顾问的工作，他说投资当中有两种人，一种是钓鱼的，另一种是卖渔具的，而投资顾问就是卖渔具的。他们的目的就是卖渔具而已，并不是要帮你调到更多的鱼。芒格说他们也会犯错，但是最大的错误是错失机会，比如错失沃尔玛就是一个 80 亿美元的教训。那会他们一买股价就涨了，因为自己捡便宜货捡惯了，所以股价一涨反而不买。所以导致自己少赚了 80 亿。但这种错误，其实很难避免，将来很可能还会再犯。而且大家都无法避免，比如他们错过了沃尔玛，而山姆沃尔顿则错过了开市客。

这个阶段，芒格他们买入了克莱顿房屋，而且还是用现金收购的。芒格解释，之所以愿意收购，就是因为他很欣赏克莱顿家族，而克莱顿家族也同意留下来管理公司。当时整个预制房屋行业，陷入了低谷，市场中充斥着二手预制房，全行业都在亏损，老齐解释下，所谓预制房就是由预制板建造的房屋，就相当于搭出了一个快速的模块。芒格说，克莱顿是整个行业里最好的公司。也就是说，当时是整个行业的周期问题，而不是单个公司的问题。有了伯克希尔给他做后盾，他会发展的很好。芒格始终看好预制房屋，虽然现在市场规模还不是很大，但未来有广阔的市场发展前景。美国建筑业的效率太低了，加州还好一点，在美国其他地方，建设住宅的速度太慢了。这时候芒格是看涨房价的。他说利率很低，房价上涨，产生了示范效应，大家跟着买房价也就节节攀升。但是也有结构性问题，比如硅谷，之前涨的太多了，这段时间就跌的很厉害。但最后他也说，对于预测房价走势自己不在行。芒格是一个特别谨慎的人，但凡让他预测，他都会拒绝。

他之前买的科特家具，在互联网泡沫破裂之后受到了极大的冲击。当年互联网风生水起，创业的很多，所有大量采购办公家具。但后来泡沫破裂了，开公司的少了，家具也就卖不动了，甚至二手家具越来越多。所以芒格说，自己也是时运不济，刚收购了公司就赶上了行业寒冬。但他此时仍然相信，可以熬过去。

这一年伯克希尔还发行了一种证券，买家每年付 3.75% 的利息给伯克希尔，获得几年之后买入伯克希尔股票的期权，行权价比产品发行的时的股价高 15%。芒格说这是巴菲特闲着无聊，

研究出来的东西。这挺有意思，相当于我管你借 1 万块钱，你每年还得给我 375 块钱利息。为啥那么缺心眼呢，就是你觉得伯克希尔的股票未来涨幅会超过 15%。事实上，到了 2007 年伯克希尔股价翻了一倍，那么当时这帮缺眼心的债主们，其实也确实赚到了很多。大家皆大欢喜。但芒格也说这种事仅限于巴菲特。其他人可能没这么好运。所以你看，这就是名望带来的好处。有了名望之后，你就可以为所欲为。不但能白嫖别人的资金，人家还得倒找你利息。

还有人问到了银行，芒格说，银行现在太赚钱了，借短放长就可以财源滚滚，那些年利率一直在下降，这就是银行赚钱赚到手软的地方。反之我们也可以知道，利率上升，长短利差缩窄。甚至倒挂，银行就非常艰难了。比如 2023 年，美国一直长短利差倒挂，一些银行也是纷纷破产。当时芒格判断，说银行太赚钱了，可能繁荣快到头了，但是我们知道，真正顶部是 2007 年的次贷危机爆发。现在还有 4 年多的时间。

那一年，巴菲特已经 72 了，所以很多人也都担心他的健康问题，但芒格说，一般人到了 72 就停止进步了，但是巴菲特没有，而且伯克希尔很多子公司也都后劲十足，巴菲特在不在，未来伯克希尔都会非常强大。因为他们孕育了一种独特的文化。不会像通用汽车那样突然就不行了，通用汽车的问题是，管理层不敢惹工会。所以最后公司就被掏空了。而伯克希尔是没有大公司病的。这倒是实话，所有子公司都算上，伯克希尔也有几十万名员工。但是总部只有十几个人。

接下来，芒格还回答了社保基金的问题，大家都认为股市长期回报更高，所以应该让社保基金更多的投资股市，但是芒格则给出了完全不一样的观点，他说我可没这么大的信心，他不确定股市的实际收益率是否能达到 8-10%。他始终坚信，政府插手的事，都干不好。所以他并不支持社保投股市。

股票有两种估算方式，一个是未来现金流折现，也就是 DCF 模型，第二个是走在别人前面，抢在股票上涨前买入。第一种估值是类似于债券的方法，而第二种就比较麻烦了，政府很可能会左右股市的表现，甚至让整个社会陷入混乱。他还举了日本的例子，股市崩盘，社保肯定也就随之崩盘了。但是老齐觉得，芒格可能有别的方面的顾虑，他怕社保进入股市之后，让资产价格水涨船高。这样对于他们这些价值投资者，就会更为不利了。当然芒格的逻辑也对，万一股市暴跌咋办？股市这个东西，他是投资者真实情绪的反映，国家和政策，其实也并不能百分百的左右他的表现。

接下来我们看看 2007 年的西科股东会，这一年是整个次贷危机的转折点，美国次级抵押贷款的风险已经浮出水面。那么芒格对此会发表怎样的观点和看法呢？明天接着讲。

【12】芒格之道 12：巴菲特成功的几大因素？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈。今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天我们讲到了 2007 年也就是次贷危机之前的那场股东会，芒格说，巴菲特之所以成功，主要有这么几个因素，他的头脑非常聪明，另外，对于投资产生了非常强烈的兴趣。第三是巴菲特起步太早了，成功是用时间堆出来的。第四，巴菲特还是一台高效的学习机器。很多名校的高材生，工作之后都会泯然众人，但巴菲特不是，他从来没有停下过学习的脚步。逆水行舟不进则退，只要骄傲自满，世界就会把你甩在身后。

芒格说，现实当中，很多人的头脑有严重的缺陷，他们不以为耻反以为荣，尼采说有的人因为瘸腿而感到自豪，所以最后只能在下坡路上越走越远。他还举例莫扎特就是这样的人，他在音乐上有很大的天赋，但是头脑有严重缺陷，所以生活上一团糟。挥霍无度，嫉妒心强。总觉得世界对他不公平，整天自哀自怜。抱怨什么用都没有，越是抱怨，就越是痛苦。而强者认为，每一次困难都是一次难得的学习机会。这些负面情绪，起码巴菲特一个都没有。巴菲特是一个绝对理智的人，所以很难有什么负面情绪影响他。

很多商学院都在研究巴菲特，但是他们却并不研究巴菲特的成功之道，而是在教别的东西。芒格说，他从巴菲特身上学到的最重要的一点就是，有所不为，尽管一些事情能赚大钱，但不是我们的菜，我们就不做。并不觉得后悔。其实这个是非常重要的一个思维逻辑，绝大多数人，总在思考，为了赚钱，我要做些什么，但是真正的大师们，反而会有一张清单，告诉他们什么东西自己不碰。这个世界上，不是什么钱你都要去赚的，也正是这份克制，才能让你走的更远，更稳。

2007 年，次级抵押贷款已经开始接二连三的暴雷，很多上市公司开始遭遇亏损，新世纪金融破产，拉开了次贷危机的序幕。芒格说，穆迪这些评级机构生意很好。但是他觉得，这些评级机构，难免有看走眼的时候。总体来说，这些评级机构还不错。要怪就怪那些垃圾债的始作俑者，一些机构把手伸向穷人，向他们发放低等级抵押贷款，收取高昂手续费。这就是罪大恶极的社会败类。而参与次级抵押贷款的大型机构，说他们愚蠢都是轻的，他们简直就是犯罪。过去我们也发放过次级贷，但是那时候还只是发放给信用良好的人，但现在已经完全违背了这个原则。

当年杠杆收购也很火，一些私募股权，也在不断地跟伯克希尔抢生意，但芒格说，我们之间有明显的不同，伯克希尔旗下的公司是非卖品。我们不是在倒卖公司，很多公司也拿伯克希尔当成了自己的家。杠杆收购之所以做这么大，就是因为得到了很多捐赠基金的支持，但他们其实没那么赚钱，业绩都是包装出来的。芒格说，可以参考风投行业的演变，大概能预测出杠杆收购基金的未来。当大家都发现能赚钱之后资金涌入。那么除了几家顶级公司，其他公司赚钱会越来越难。不是你想要 15% 的回报，就能拿得到的。

芒格说，现在伯克希尔也越来越难了，主要是 1200 亿美元的规模，太大了，他们已经很难找到很好的机会，差不多得 5 年时间，才会平均出现一个特别好的机会。一般的机会，已经容不下我们这么大的体量了。所以他们只能等待那种，人们因为恐慌，而大比例抛售的情况，只有这种时候，那些大型公司才会出现严重的定价错误。也就是伯克希尔出手捡便宜货的时候。如果市场处于正常状态，他们的钱，很难投出去。巴菲特自己也预计，现在他们无法取得太高的回报，大概也就每年能跑赢 2% 就不错了。

芒格确实不走寻常路，在这一年的股东会上，还唱空自己的西科股价，他说粉丝太过热情，所以把股价捧的太高，这甚至让他们没办法分红。现在西科的股价远高于清算价值，也高于内在价值，如果大家希望退出，可以直接到股市上卖股票。他再次强调，西科和伯克希尔没法比，伯克希尔的领导者也就是巴菲特更年轻，才 77 岁。两家公司的差距越来越大。

芒格说，他们现在正在寻找更多地卢辛普森，给他更多地投资自由，但是绝对不应该现在就把巴菲特换掉，现在巴菲特的功力越来越深厚。现在看来 70 多岁的巴菲特还年轻的很。如

今又将近 20 年过去了，将近 100 岁的两个老头依旧神采奕奕。

这一年，中国股市涨到了 6000 点，正在进行一轮历史级别的特大牛市，与会的股东，也提问芒格，怎么看中国，芒格说，中国有两个市场，一个是 A 股，一个是港股，A 股市场已经出现了严重高估的迹象。我们完全没有兴趣。但芒格说这个话的事后，中国股市至少还有一半的涨幅。至于香港市场，芒格认为依旧有吸引人的机会，但是具体是什么，他不肯公开说，后来我们知道，他们也是在 2008 年，买入了港股比亚迪。

芒格还讲，有的公司他们根本看不懂，而看不懂的，往往连想都不会去想，比如一些医药股，他们很少买。一个人能认清自己的能力圈边界，懂得从机会成本去考虑问题，那么生活就会轻松很多。当然，他们也在努力的扩充边界，比如巴菲特自己就是一台学习机器，早年间的巴菲特，根本就不懂货币市场，也不会衍生品交易，而现在巴菲特已经动用几百亿美元投资货币市场，赚了二三十亿美元的收益，他还在利用衍生品交易，为伯克希尔赚到了很多的钱。

芒格还讲了一个巴菲特铁杆粉丝的故事，这个人叫做安迪，他把自己的全部身家，加了杠杆买入伯克希尔的股票。伯克希尔股票涨了，他买入更多，跌了他也只是稍微卖出，达到追保的要求就行。当然伯克希尔也给他赚了很多很多的钱。所以这个人一辈子只做了一个正确的决定，但这个决定就足够了。

接着我们看 2010 年，这时候我们都知道，金融危机已经爆发，而伯克希尔股价也跟着腰斩，但是巴菲特并未受此影响，却以 260 亿美元，抄底铁路公司，成为伯克希尔到那个时候为止最大的一笔投资。

这一年芒格依旧强调，西科跟伯克希尔没法比，西科从 2000 万做到 20 亿，离伯克希尔的几千亿差距太大。但是他们一路走来，经历了储贷业危机，也经历了次贷危机，他们还能活着。他们的投资哲学跟伯克希尔如出一辙，就是集中投资，在大家不看好的资产里，找到机会，格雷厄姆说过，大家都不看好的机会，投资者的亏损不会很大。越是大家都看好的机会，投资者的亏损也就越是惨烈。因为大家都看好的时候，往往意味着股价极度高估。稍有不及预期，通常就是暴跌。而都不看好的时候，反而跌也跌不到哪去。

芒格还在现场介绍了来自于中国的投资家，李录，说他是哥伦比亚商学院毕业，学了很多东西，但是直到他听到巴菲特在哥伦比亚大学的一次演讲之后，才茅塞顿开。我们也讲过李录的书，他写的也特别逗，说当年看到巴菲特的演讲，一开始看错了，以为是自助餐，巴菲特的单词拼写，跟自助餐就差一个字母，所以他原本是奔着蹭饭去的。结果却改变了一生。

芒格是死看不上商学院，他认为商学院教的都是一些没用的东西。哪怕多讲点商业历史帮学生们打好底子，也是好的。但现在哈佛商学院，连这个优良传统都丢掉了。所以那意思就是说，完全没必要读什么商学院。不如找个公司跟着学学。

芒格在谈到金融危机的时候，他强调了强监管，说如果他要是管理者，会比保罗沃尔克更加铁腕，会把一个一个的风险隐患业务全都砍掉，一个不留。他认为都是那些投行的精英，把客户给坑惨了。政府提供了信用背书，然后大机构们靠着大而不能倒的信用为所欲为，最后变本加厉。不过芒格又替高盛说了好话，说雷曼不冤，但高盛很冤。我们都知道 2008 年之后，巴菲特援助了高盛 50 亿美元。所以芒格也难免会有一些立场问题。

接着芒格又说到了会计问题，他说会计制度有很多不合理的地方。比如在经历了一段长期繁荣之后，银行的业务风险其实已经达到了高位，但是按照会计要求，这时候计提的坏账准备金却又在低位，这就很荒谬。不光是他，很多人都提出过质疑，比如摩根大通的杰米戴蒙，也跳出来抨击愚蠢的会计制度。那么这一年芒格还提到了哪些投资方面的思考。

【13】芒格之道 13：为什么看好比亚迪？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。芒格之道。昨天我们说到了 2010 年的股东会，芒格提到，最近有人向他推荐了一家中国公司，他乍一看，觉得印象非常好，到那还是拒绝了这个机会，原因很简单，他手里有一个更好的机会。价格更合适，所以这就是他的机会成本的思考逻辑，并不是要去赚到市场当中所有的钱，而是通过机会成本有所取舍，做那个成本最低，但收益最高，性价比最好的事情。

2010 年其实也是美国新一轮高科技的起点，但是芒格却依旧表示，他们不敢碰这一块，他说巴菲特也不敢，只敢买一些衬衣，皮鞋，砖头瓦块的生意。因为技术的变化总是日新月异，比如柯达就是原来的高科技公司，也拥有最好的商业模式，甚至垄断了胶卷行业和专利，但现在还是奄奄一息。就因为数码相机和手机出来了。施乐也同样如此，甚至微软和苹果大量的科技应用都是来自于施乐的发明，但他当年也在破产的边缘。更多分享微 fufoufou 谨防二手

比尔盖茨经常吓唬他们，说高科技公司很难保住领先地位，无论多么成功，当颠覆性新技术出现的时候，都会失败。你有再多的先发优势也没用。芒格说，他们思考高科技公司的逻辑，叫做狗鱼模型。狗鱼是一种鱼，生性凶猛，专门吃掉那些养尊处优的鳊鱼，沃尔玛当年就是一条凶猛的狗鱼，他们找到了为客户创造价值的秘诀，所以一骑绝尘。其他对手都被他吃掉了。而现在来说，三星也是科技行业当中的狗鱼之一。

也有人问到了芒格，为啥投资中国的比亚迪，而芒格给与了高度评价，说比亚迪在创始人的带领下，发挥聪明才智和吃苦耐劳的精神，无论做什么都力求最好。他们正在创造一个又一个奇迹。他还说，这是李录推荐给他的，让他们买在了一个比较便宜的价格。这也是他们为数不多购买的高科技公司，他对这家公司的未来非常有信心。甚至说比亚迪是一家想不成功都难的公司。看着比亚迪冲击全球最尖端的技术高峰，是一个令人兴奋的事情。另外，他还说中国有巨大的工程师红利，一些最聪明的毕业生，进入了这些高科技公司。未来要更多的使用太阳能，那么更高效的电池技术，就是必须攻克的关口。芒格还给比亚迪做了广告，说他现在开的是奔驰 550，试驾了比亚迪的车型之后，发现毫不逊色，甚至体验感还略胜一筹。虽然当时的电池只能跑 300 公里，但是他相信未来，可以实现，更长的续航。而且他知道，奔驰已经和比亚迪合作成立合资公司，这都说明行业对于比亚迪的认同。

芒格说，他之前不投高科技，但是谁说人不会改变呢？毕竟他才 86 岁，但其实芒格可能也没想到，他们投了比亚迪 10 年，最后都没赚到钱。但是 2019 年开始，却翻了 10 几倍。

芒格还夸了夸中国，说中国是个发展中大国，越来越务实。也创造了举世瞩目的经济奇迹。之前，做的产业都是非常低端的塑料制品和纺织品，但现在已经开始生产高端制造业。中国

正在史无前例的发展科学技术。他认为中国制造的产品会越来越好。

接着芒格又谈到了，这次金融危机，他说这次危机更严重，但政策及时出手，算是应对得当。高层展现出了卓越的领导能力，这是国家之幸。但现在风险还没有完全消除，有些人还在为他们的饭碗和既得利益，而挣扎，对抗监管。这是危险而愚蠢的。芒格主张，要对金融系统，动一次大的手术。加强对华尔街的监管。他甚至建议学习新加坡，高薪养廉，新加坡属于儒家文化，当官是一种荣耀。新加坡公务员收入也很高。他们的工资比普通的公司员工，要高出 75%，高薪养廉的同时，严厉反腐败。这是很好的制度设计。

有股东当场质疑，你总说衍生品危害极大，但是巴菲特却大量的买入指数合约，这种言行不一致怎么解释。芒格说，当年交易所推出指数期货的时候，巴菲特确实公开反对。但他现在也在买入指数合约，这算是言行不一致吗，他觉得不算。芒格解释说，衍生品种类繁多。这个问题在于国会。而不在高盛这些投行。高盛 CEO 贝兰克梵，是一个灵活务实的人，高盛也正在对衍生品业务进行自查。如果有问题，他们一定会改。现在把高盛单拎出来质疑，有失公平。芒格的意思其实是说，不怪投行，也不怪投资者，这事就怪国家，对于类似于赌博的东西，国家应该命令禁止。既然国家没禁止，那么就属于投行的正常业务范畴，那么高盛也就没啥太大问题。

在危机当中，富国银行也遭遇了重大损失，股价也出现了暴跌。芒格认为，富国银行也犯了所有银行都犯下的错误。还要给美联银行收拾烂摊子。但他仍然认为富国银行值得投资，并且股价已经说明问题，比危机时候的最低点，股价已经涨了 4 倍。芒格说，优秀的银行更善于认识和改正错误。现在的银行业，依旧在滥发信用卡。把钱借给那些消费成瘾的人。接着她连自己也骂了，说盖可保险也在开展信用卡业务，这是我们的主意，我们做了个愚蠢的决定，最后也以失败告终。我们错了，就该罚。

2010 年正在爆发欧债危机。芒格也回答了希腊的问题，他说希腊的困局很难解决，一方面欧盟不愿意救助希腊，这个先例一开，所有欧盟国家就都会产生依赖心理，除了问题，就等着其他的成员贷款和救济。另一方面，希腊是欧盟成员之一，如果真的不救，希腊倒了，欧盟脸上也不好看。所以救也不是，不救也不是。进退两难。不过这个难题是欧盟的，幸好不是我的。我也没那么大本事。如果是我来处理，我会快刀斩乱麻。明智的人，会快速的解决问题，而不会让问题蔓延。这些官僚们，天天在那混日子。结果小问题，都被拖成了大问题。

芒格说，他们现在的盘子太大了，但也依旧会在小盘股当中寻找一些机会，努力挖掘信息不对称，希望能够掌握别人不知道的重要信息。而且要与自己的规模相匹配，如果管理小资金，他不会投资大盘股，跟大资金对着干。总之他要发挥长处，做大量的研究，寻找市场出现的无效性机会。寻找我比对手更具有信息优势的机会。说的更简单一点，你得懂才行。

芒格说，你要明白，在资本世界中，要取得成功，一定要去竞争比较弱的地方，这就是我的秘诀。我和巴菲特这么笨，最后还如此成功，就是因为总是寻找那些，更为愚蠢的竞争对手，专门找软柿子捏。这句话其实很有哲理。大家一定要留意，投资确实不要跟强手竞争。一旦这个行业里面全都是聪明人，那么你就要想办法跑路了。大家都知道的好生意，那他可能就有巨大的问题了。资金大量涌入会让资本收益率严重下降。反而是那些没什么人关注的事情，更容易成功。

很多人也在问，为什么花了大价钱，买入伯灵顿北方铁路公司，都 2010 年了，还去买这么传统的业务。到底是怎么想的。芒格说，他们为此发行了 6% 的股份，其他的资金来自贷款和浮存金。他们想的是，浮存金只能获得很低的收益率。而贷款利率也很低。所以既然资金成本低，那么这笔收益就符合股东利益。他们在做投资测算的时候，要求长期的税前收益率至少要达到 10%，而他们整体收购公司，可能比买股票更划算一些。芒格还说，这两年股票价格涨上去了，可能收益率会稍微低一点，主要是因为无风险利率太低了。只有危机爆发的时候，大量股票才会跌出白菜价，这是一个非常难得时间窗口，往往短而急促。只有手里握有大把现金的人，才能把握住。另外，他们收购伯灵顿铁路，也是看中了马修罗斯，这个人可以加盟伯克希尔，所以这块其实也不用怎么费心。

芒格不是很赞同，很小的孩子就接触投资，因为金钱这个东西，生不带来死不带去，他们也从不把金钱看的特别重要，在投资当中，他们收获了比金钱更为宝贵的东西，那就是可以把一家公司看的更为透彻。这就是芒格在西科股东大会上所有的讲话。明天开始我们看本书的下半部分，也就是每日期刊公司的讲话，这个日期更近，是从 2014 年到 2022 年。有很多事情，我们都还历历在目。

【14】芒格之道 14：一家杂志社的转型

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。芒格之道。今天来看看这本书的下半部分，芒格在每日期刊股东会上的讲话。每日期刊是一个历史悠久的杂志公司。芒格和巴菲特一样，对报纸新闻产业产生了浓厚兴趣，1977 年，巴菲特买下了布法罗晚报，而同一年，芒格以 250 万美元，买下来每日期刊。这家报纸原来专注于法律领域，但是新闻行业对此评价不高。1987 年，芒格担任了董事会主席，并且把每日期刊带到了纳斯达克上市。后来随着互联网兴起，这份报纸大幅衰落。但好在后面，通过发布止赎公告，发了一笔横财，在金融危机达到谷底的时候，芒格有用这笔钱随之收购富国银行，美国银行等银行股票，为每日期刊带来了丰厚的回报，并且支持新的子公司，期刊科技。所以现在每日期刊，已经不是一个杂志社了。他甚至变成了一个开发法律软件的科技公司。

2014 年芒格召开董事会，他说之前的审计师给我们造成了重大的伤害，审计师一边收着我们的钱，一边向我们的对手输送我们的所谓黑料，让我们非常被动。所以他决定更换审计师。和之前的会计师事务所分道扬镳。

每日期刊的主营业务现在在明显萎缩，我们经营的是面向法律行业的专业性报纸，但这块肯定在下滑。前几年，在止赎浪潮中，我们通过发布止赎权公告赚了很多钱，这就好比当瘟疫横行的时候，送葬的赚的盆满钵满一样。这其实是一笔不义之财。这笔业务甚至他们能占有 90% 的市场份额。但现在，随着金融危机逐渐平息，这块业务肯定已经是逐渐萎缩了。

芒格说，这其实就是商业，很多公司辉煌过，也赚到过大钱，但是当被新的科技浪潮淘汰后，很快就会走向消亡。最典型的例子就是柯达，当年可谓如日中天，但后来完全就没有存在的意义了，只能出局。但也有一些特例，传媒领域的一家公司叫汤森路透，早期他也是报业集团，做报纸和电视台的，但后来转型成功，现在主营业务变成了在线信息提供商。当然，更具有代表意义的就是他们的伯克希尔，最早是一家即将破产的纺织厂。现在已经变成了世界著名的金融控股集团。如今已经超过了通用电气，成为全球最伟大的公司之一。

比尔盖茨做过相应的研究，他的结论就是，绝大多数公司，当主业衰退的时候，就会走向破产。即便强大如通用汽车业不例外。那么每日期刊现在也是如此，主业江河日下，已经根本没有利润，他的未来在于软件业务，是我们的希望所在。也就是帮助法院实现自动化。

芒格让大家放低预期，现在他已经 90 岁了，每日期刊也绝不是迷你版的伯克希尔，大家不要异想天开。伯克希尔是不可复制的，我们自己只做成了一个再保险的生意，而其他的生意，都是收购来的。芒格的意思就是说，他们的能力也很有限。并不是可以为所欲为，想干什么都能干的成。

每日期刊公司，虽然业务不行，但是他里面装了很多的资产。甚至里面还有三家科技公司，还有富国银行。芒格解释说，当时富国银行太便宜了，正好每日期刊手里有钱，于是就用它买下了富国银行的股权。至于未来会不会出售，芒格的回答也很简单，他们正在发展高科技业务，他自己有个目标，那就是希望有一天，能够进入谷歌的视线。这相当于公开喊话求包养。

芒格还谈到了中国，说中国是一个大国，从贫穷走向富裕，在整个的人类历史上也没有先例，中国作对了很多事情。保持了很高的增长率，从农业国已经变成了工业国，中国人习惯攒钱，也不四处举债，这都是比美国强的地方。现在已经反过来借给我们钱了。而那本著名的 21 世纪资本论，作者皮凯蒂对中国有误解，中国的制造业崛起，肯定会对其他国家有冲击，有一部分人会因此丢掉工作，中国能成功，是他的本事，我们应该大度一点，不应该对中国进行指责，也不应该喋喋不休的抱怨。还说，中国没有恶意，他的崛起将引发世界格局发生重大变化。有利于促进全球平等，现在我们生活在富裕国家，一周工作只有 36 个小时，却看不惯别人的日子越过越好，这是一种低俗而幼稚的心态。芒格还非常明确的表态，十分不喜欢皮凯蒂这样的人。

芒格呼吁低税率，他说在全球自由贸易之下，一个国家的税率明显高于其他国家，公司肯定要离开的，如果他说了算，那么美国就只需要征收很低的公司税，但同时增加消费税来解决收入差距的问题。有人担心有人赚了钱不花怎么办，这个担心是多余的。他即便不花，自己的家人子女也会帮他花掉的。现在新加坡和香港，都是低税率。那意思就是说，美国人光嫉妒，光谴责没什么用。得尽快改变。否则产业就都会流走。

对于通货膨胀的问题，芒格说活了一百岁你才有更深刻的感悟，当年 5 美分一个冰激凌和汉堡，现在物价相比当年已经翻了不知道多少倍，但是却并未阻碍美国的发展。但货币贬值始终是个威胁，比如当年，如果德国的货币没贬值，二战未必会爆发。所以这事不能当儿戏，应该坚持保守原则，不能随心所欲的发货币，不能把美元当玩笑。

那些年政府对银行开出了巨额罚单，对此芒格十分支持，他说在次贷危机爆发前，发放住房抵押贷款，成为一种龌龊的赚钱方式，为了赚取高额的利息，银行降低贷款门槛，给一些信用条件非常差的人发放大量贷款。这是非常不道德的，我们伯克希尔，永远不会开赌场，虽然开赌场很赚钱，也合法，但是做生意就是这样，除了法律，还有道德约束。他还强调，只要你名声好，就能赚大钱。道理非常简单，但很多人，却只知道通过卑劣的手段去赚钱。比如他在电视上看到过，宣称学会短线交易，就可以发家致富的广告，这么做生意虽然不犯法，但是良心何在。这就是赤裸裸的坑人的生意。更多分享微 fougoushu 谨防二手

说回到银行，银行应该成为企业值得信赖的合作伙伴，为信用良好的企业提供授信，银行要做光明正大的生意。再过去，银行可以做分期，买汽车，家电，房子。这些都帮助了美国商业的繁荣发展。现在呢？银行在鼓励大家刷爆信用卡。怂恿客户提前消费，透支消费成瘾。他们对于客户的利益已经完全不管不顾。

还有两房的问题，在西科股东会上，芒格不止一次的提到，房地美是个好生意。但是在次贷危机当中，这两家企业遭遇重创，他说是政府头脑发昏，把两房带偏了。发放了很多质量极差的贷款。看到那些银行发行次级贷赚了大钱，于是政客们也眼红了，也发行次级贷。这都是嫉妒心在作祟。最后自食恶果。

到了 2014 年，伯克希尔投资的比亚迪，依旧没赚钱，股东们也出了尖锐的问题，芒格说，电动车是大势所趋，而比亚迪占据了先机。特别是在中国，污染严重，健康受到威胁，所以这块必然要改变。而比亚迪选择了磷酸铁锂电池路线，可以有效避免电动车起火，但缺点是电池很重，所以其他公司不愿意用。当时其他公司都在研究锂电池，但安全性不是很好。芒格认为安全性最重要，他依旧相信比亚迪。但随后其实比亚迪也完成了技术路径的转型。直到特斯拉进入中国，带动电动车产业大爆发，比亚迪才开始上涨。

巧合的是，这一年芒格也评论了埃隆马斯克，他说马斯克是个天才，但他也是一个非常大胆的人，属于智商 190，但自以为智商 250 的人，而芒格说自己最怕这种人。所以他始终不敢投特斯拉，以及马斯克的任何产业。这也让马斯克是怀恨在心。后来反复嘲笑比尔盖茨和巴菲特这些人。但是 2014 年的马斯克，跟这些大佬们，还确实差的太远。

芒格说，现在市场规模这么大，聪明人只要肯下功夫四处翻找，发挥自己的优势，就总能找到赚钱的机会。既聪明又勤奋的人总有办法赚到大钱。但他也说，没有人可以轻松赚到大钱。跑赢市场的难度已经越来越大。伯克希尔很值得学习，但是却很少有人学成，主要是无法挣脱大机构的束缚。比如伯克希尔专门挑最简单的事情做，但是机构们却不行，他们甚至专门挑难得事情去做。属于不自量力。而且他们也没有耐心，等到那个特别好的机会出现。一动也不动，什么事情也不做，这反而是伯克希尔的本事。这也恰恰是别人学不到的地方。明天我们继续来讲，芒格关于投资的价值观和方法论。

【15】芒格之道 15：巴菲特并不刻苦！还有点“玩物丧志”

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天说到了芒格来解释投资的哲学，说伯克希尔和巴菲特也没有太努力，甚至很多人都觉得巴菲特并不刻苦，爱好倒是不少，每星期他要打 12 个小时的桥牌，有点玩物丧志，这也太假了。但这恰恰是他们的耐心，一定要等到那个最好的绝佳机会出现，甚至一等就是 5 年，这才是最反人性的地方。老齐深表赞同，绝大多数投资者别说 5 年了，连 5 天都不想等，只要他想投资了，就会跑过来问你，现在能买点什么，以为股市跟夜市差不多，他随时来就得随时有机会。你让他等等再说，他转身就骂你没水平。然后就加入了那种号称天天抓涨停板的股票群，最后被骗的血本无归，那你说这种人值得可怜吗。最逗的是，老齐跟一些监管的领导沟通过，他们也有这个体会，一开始你管多了，有人骂你，说你官僚跟不上时代，遏制创新。甚至还有人过来举报你。但等到真出了事，一堆投资人被骗的血本无归的时候，乐子就更大了，他们又开始抱怨，监管在哪，为什么不管。所以最后你会发现，之所以骗子现在这么多，

确实是因为傻子更多。骗子本身也是一种财富再分配的媒介。有太多的人，确实德不配位，说难听的就是不该有这么多钱。

芒格说，伯克希尔有超凡脱俗的业绩，但是其实我们并没有什么异于常人的能力，那么这些业绩怎么来的呢，其实很关键一点就是，我们非常清楚自己的能力边界。知道能力圈的大小，可以弥补你智商的不足。我非常清楚自己几斤几两，非常清楚什么事，是自己不该做的。他自己还有个习惯，好解决的事，马上就办，否则事情会越来越多，有的人总喜欢拖拖拉拉，最后压着一大堆事，啥事也做不成。那么遇到那些难解决的事，想办法跟他死磕。

另外，芒格还强调，自己不感兴趣的事，从来都做不好，兴趣才是成功的关键。这倒是实话，为啥很多人做不好投资，说到底就是因为他们对投资没兴趣，只是对赚钱感兴趣，所以这就是本末倒置了。最后也必定是误入歧途。那些对投资很感兴趣的人，其实赚钱反而成了副产品。

芒格很鄙视资本资产定价模型，他说这东西根本就是拟合出来的，压根不是真理。总有他失效的一天，就像凯恩斯那套理论，在日本完全失效一样。日本的崛起靠的是出口，但是也恰恰最后输在了跟韩国和中国的出口竞争上。所以说到底，还是生意的竞争，并不是什么模型和利率能起作用的。

芒格仍然非常看好伯克希尔的前景，因为他们资本收益率并不低。但是也承认，没有以前那么好做了，所以收益也会降低一些，原来能找到年化 12% 的投资机会，现在能有 9-10% 就不错了。也有人质疑，科技进步正在发生，而伯克希尔一直在远离科技企业，那么会不会落伍。芒格说，如何避免被科技淘汰他解决不了。他现在只能远离那些，容易被科技淘汰的公司。巴菲特的理念就是，他们没本事跳过三米高的栏杆，只能轻轻的迈过小水坑，然后捡起地上没人要的大块大块的黄金。芒格的结论是，伯克希尔应该不会被淘汰，但每日期刊不好说。毕竟主营业务不行了。但他买入每日期刊的钱，早就已经收回来了。所以怎么着也不会亏了。

接下来我们讲 2015 年，芒格高兴的宣布，软件业务已经上升为每日期刊的主营业务。也就是说，向法院销售软件，现在已经成了主营业务了，这个有赖于他们提早的布局。我们总说人无远虑必有近忧，有些业务，在走下坡路的时候，你就得赶紧寻找新的业务方向顶上来。这样你才有培养也的时间。否则等到原有业务彻底不行了，那么就一切都来不及了。

芒格对软件业务还是非常看好，他这种做法有风险投资的性质，但他其实比较反感风投业务，现在他们做的是软件业务，也是赚的辛苦钱。这不太符合他们桶里射鱼，简单业务的逻辑，但是他们还是希望把他做成的。芒格也调侃现场的这些投资者，你们之前买入每日期刊，本想着做价值投资，但是现在却变成了风险投资。但他会跟大家一起同舟共济。把业务做好。

至于里面的富国银行，那是因为运气好。当时靠止赎权广告发了笔财，刚好赶上富国银行股价极低，所以做了收购。如果不是这笔投资，每日期刊可能已经倒下了。但这种运气不可复制。比尔盖茨，讲过，当颠覆性技术出现的时候，总有些公司被无情的淘汰，柯达，通用汽车，IBM 也难逃厄运。跟不上时代，只能被淘汰。而每日期刊现在就处于这种变革之中，但他们的年龄实在是太大了。芒格已经 91 岁，董事会成员也平均 60 岁以上。而且芒格还对计算机一窍不通。

在会上有人问到了那几年争议颇大的奥巴马医改，芒格说这是个难题，美国的医保制度存在明显的缺陷，但同时医药行业又是世界领先，所以该怎么平衡，非常困难，现在美国的医保制度遭到了扭曲，全额报销之下，形成了黑色产业链。美国民众背负了日益沉重的医疗费用。美国的医保制度，配不上最先进的医疗水平。他建议采取部分报销的方式，这样有利于控制医疗费用，否则全额免费，那么一个癌症晚期，并且病危的病人，可能医生还会让他去查查胆固醇，这是非常可笑的事情。就是因为费用都是政府买单。所以就一定会有人钻空子。他觉得固定报销额度的做法可能更合理一些。否则无法控制医疗费用持续上涨。他还说荷兰的制度也许可以借鉴，荷兰既为民众提供免费的基础医疗保障，又为某些特殊需求的人群提供专项保险服务。美国可以朝着这个方向努力。更多分享微 fufoufou 谨防二手

芒格也分享了自己的读书习惯，他说自己有个特异功能，就是看书的时候完全无视一切，甚至会让别人很恼火，而且他喜欢读纸质书，也只读自己爱看的书，不做笔记，他读书的主要动作就是思考。想读就读，想思考就思考，从不赶进度。

不习惯同时干很多事情。那样会把精力分散，总是浮于表面，很难做到深入思考。一心多用是个坏毛病，很多人不知不觉掉进了这个陷阱。他说他的成功，不是靠智商，而是靠专注力。

芒格此时已经 90 多岁，他说自己想吃什么就吃什么，从来不担心自己的身体，也不愿意做锻炼，从来不做。他就擅长做一件事，就是把事情想通，想透，深入思考。找到正确答案。然后付诸行动，除了这个，他没有别的本事了。

芒格说他这一辈子，只和信任的人交往，不值得信赖的人，就会离得远远的。这是一种很基本的生活态度，学校应该把这个道理教给孩子们，那么 40%的人，可能就立马没人搭理了。换句话说，芒格可能认为至少得有 40%的人，是不靠谱的害人精。确实，很多人其实就是消耗你的。你要做的就是尽量远离他们。有些人智商还非常的高，但是他们却做出了非常愚蠢的事情。这其实给我们带来了更大的危害。

那些年，美联储正在持续的量化宽松，总资产从 2007 年的 9000 亿美元，扩张到了 6 万亿美元，股东们表示了担忧，芒格说，货币未来必然会贬值，而且还会越来越快。跟其他国家比，我们经历了一轮又一轮的通货膨胀，现在还能安然无恙，应该感到庆幸了，过去的 50 年时间里，投资股票大概有年化 10% 的回报，大概有 7% 的实际收益，剩下 3% 就是通货膨胀。

这一年新加坡传奇李光耀去世了，芒格是李光耀的粉丝，他说打造了一个李光耀的半身像放在家中，他非常欣赏这位政治家，新加坡在一片蛮荒沼泽地上，成长为一个现代化强国，也激励了中国和越南，李光耀后来还铲除腐败，高薪养廉，建立高效运转的政府。成为全球的典范。现在中国也在借鉴新加坡发展经济的经验，李光耀也给了中国很大的启发。但两个国家的国情完全不同。不可能走一样的治国模式。明天我们再来看，芒格给年轻人的投资建议。

【16】芒格之道 16：给年轻人的投资建议

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。芒格之道。有人问芒格，20 岁的年轻人，想学投资实现财务自由，有什么建议。芒格说，我在年轻的时候，投资非常好做，股票可以轻松实现年化 10% 的税前收益。只要头脑清醒，把钱攒起来，就很快变富了。但未来股市的真实收益率可能到不了 10% 了。所以你们来晚了，现在投资那些大

盘股，根本赚不了多少钱了，虽然我是靠投资发家致富的，但是我不建议年轻人都走这条路。就靠读查理芒格的东西，就能变富，现实没那么简单。尽管芒格比较悲观，但他其实又错了。2015 年之后，刚好就是美国的大盘股特别好赚钱的时候。而伯克希尔在后面也买入了苹果公司，并成为他的第一大重仓股。苹果公司在 2015 年之后，上涨了得有 6 倍。折合成年化收益率，超过了 25%。所以有时候芒格给大家的建议，其实并不正确，甚至跟他们自己的做法也完全对不上。

芒格认为，越是好的公司，价格就越贵，赔率也就越低。所以你就很难在上面赚到大钱。他说自己并不比别人聪明多少，只是比别人少犯了一些错误。芒格这个逻辑还是正确的，大家都认为的好公司，可能就是问题了。那么有没有一种情况是，好公司落难呢？肯定是有，而且他们也是这么做的。但普通的投资者很难分辨，因为落难的好公司也一定负面缠身。比如暴跌之后的宁德时代，一定告诉你产能过剩了，暴跌之后的茅台也会说白酒销量不足。反过来说，没有这些负面，好公司是不可能落难的。那么在别人都不看好的时候，你依然知道他是好公司，这就需要能力了。

虽然他们的投资已经成为体系，大家也都知道。比如低价格，买入带有护城河保护的优秀公司，有能力长期产生现金等等，说起来简单，但是做起来却很难，他们也很不容易才能找到几家值得投资的公司。甚至有的时候，一等就是 5 年。有时候也会做一些仓位的调整，但是那都不是主力仓位。比如我们经常看到，巴菲特花了 1 亿美元，买入某某公司股份，大家觉得股神看好了，但你得知道，巴菲特现在总盘子是 2000 多亿美元，花 1 亿买入，还不到他的千分之一。所以你很难说，他是真的看好这个生意。或者干脆说，低于几十亿的仓位变化，你都很难看清楚巴菲特的真实意图。

芒格还提醒年轻人，未来 50 年，并不是线性的，没有大灾大难是不可能的。所以你做投资的时候，一定要心里有数。天天琢磨他也没什么用，留足安全边际，该怎么生活就怎么生活。有些人总是杞人忧天，其实反而是最大的风险。

过去的美国人，即便没受过教育，只要肯卖力气，也照样能出人头地，但是现在已经一去不复返了，如今是一个自由贸易的时代，社会在不断发展变化，也总有群体兴起，也有群体衰落。一旦遭遇逆境，我们必须敢于迎难而上，这才是积极的态度，而不是每天哼哼唧唧怨天尤人，如果这样谁都救不了你。

芒格还点评了美国运通，他说运通失去了开市客这个客户，非常可惜，在激烈的竞争当中，哪怕再强的公司，只要稍微一打盹就会被对手赶超。这就是现代资本社会的残酷性，美国运通的老股东，应该知足了，这家公司过去创造了巨大的财富，但是未来可能没有过去那么好了。

接着他又点评了特斯拉，芒格看不上马斯克，觉得他是个天才，不怀疑他的能力，但就是觉得特斯拉不是个好生意。他说没有政策扶持，电动车很难推广。这个生意在中国增长很快，是因为中国雾霾严重，而美国则很难。所以他并不看好这个生意。当然这肯定又是芒格的黑历史。他又一次看走眼了。一个超级生意从自己眼皮底下溜走了，甚至当时他还和马斯克吃过饭。这也没能改变芒格的想法。

之前我们讲过一本书叫做华尔街之狼，卡尔伊坎的并购故事，芒格对此也发表了看法，他认

为卡尔伊坎这种抢人生意的做法，无益于文明的发展，他们总是打着维护股东利益的旗号，但是逼迫上市公司就范，然后把钱装进自己的口袋，并不是光明正大的做法。社会不能交给这些人管理。虽然 他们很有本事。

这一年智能投顾业务，也在美国兴起，芒格说这其实跟大型指数基金，区别不大，在过去很长的时间里，绝大多数主动基金跑不赢指数，特别是规模很大之后，就更难了。比如 2000 亿美元，买入需要很长时间，卖出也需要很长时间。还有一大堆人盯着你。你还想取得超额业绩，这就根本不可能了。接着有人问了一个傻子才会问的问题，所有人都买指数基金，长期持有是不是意味着指数失灵了？

芒格回答不意外，我们距离所有人都买指数还差的太远太远。压根不用担心这个问题。虽然绝大多数人，投资指数基金才是正确的选择，但是他们绝对不会这么干。甚至 95%的基金经理，都是算命的，却装出一副道貌岸然的样子。

那些年大卫斯文森管理的耶鲁捐赠基金很有名，也引发了很多人的效仿，芒格说，他们之所以成功，是因为选中了优秀的杠杆收购基金，获得了巨大的收益。至于配置的对冲基金，最后一定只有小部分人赚钱，大部分人都都会亏损。大卫斯文森的成功，是普通人无法企及的，别人根本学不来，他本身非常精明，而且还有耶鲁的光环。这些东西都是不可复制的。

接着有人问，之前报纸杂志已经衰落了，现在互联网是不是下一步要冲击电视，芒格说他也说不好。未来会怎么样，现在他也不得不承认，互联网成为新生力量。世界确实变了。他也不知道媒介将走向何方。之前芒格认为，互联网的改变意义，不会超过电视。但 2015 年，他完全改变了观点，认为过去 100 年，最伟大的发明就是互联网。

下面这个问题更有意思，有人问谷歌和苹果，你认为哪家更好。芒格说他不懂高科技，也不知道护城河在哪，但如果拿着枪让他非得选一家的话，他会选择谷歌，说佩奇和谢尔盖布林太厉害了，自己没办法跟这些年轻人比。但是后来的事我们也都知道，伯克希尔恰恰选择了苹果。而且投入了重金，甚至成为了他们第一大重仓股。那么就不知道芒格到底是在声东击西，还是在装傻充愣了。直到现在他们也没买过谷歌。当然外面有一种说法是，巴菲特错过了谷歌。

这一年欧洲把利率降到了负值，而芒格表示自己完全看不懂了，之前他甚至认为，负利率不可能发生。现在超出了他的认知范围。至于会产生什么影响，他也不知道。总之就是一个字懵逼。

接下来到了 2016 年，这是美国大选年，而每日期刊的发展，其实也就那样。芒格自己都说，未来如何，主要看他的软件生意。这是风险投资性质，主要看运气。

几年前巴菲特还投资了 IBM，这个也显然并不乐观，甚至遭到了质疑。芒格说，IBM 确实失去了领先地位，但他的传统业务依旧能带来大量的现金流，并且有计划做一个自动化检查清单的产品，他们认为这个产品值得期待，但也说不好会成功。IBM 的传统业务，目前来看，还具有一定的粘性，还能维持很长时间。

不过这笔投资做的确实不好。主要也是因为现在伯克希尔规模太大了，只能去投这些大公司

了。想在桶里射鱼没那么简单了。总之 IBM 的投资很平庸。

接着又讲到了可口可乐的问题,说这种含糖饮料现在销量出现了下滑的态势,但是不用担心,可乐的其他产品销量在往上走。所以整体公司依然很强大。还能带来很好的投资收益。

有人问他年轻的时候,哪笔投资印象深刻。芒格说 1962 年,他跟一个朋友买下了一个油田的开采权,当时他们各自出了 1000 美元的首付款,其他的都是贷款支付,后来一直持有 50 年,这笔投资给他带来了 50 万美元的收益,所以投资回报十分惊人,但这种机会可遇不可求,关键是你得在机会来临的时候能够抓得住才行。明天我们来听芒格讲讲,这些年来,投资环境都出现了哪些变化。以及看一家公司,到底要看哪些具体问题。

【17】芒格之道 17: 钱是坐着等来的

各位书友大家好,欢迎继续做客老齐的读书圈,今天我们继续来讲这本书,芒格之道。昨天我们说到了 2016 年每日期刊股东会,有人问芒格,你已经 90 多岁了,那么如何看待现在的投资环境。跟 80 年代初期发生了什么变化。芒格说,80 年代他通过蓝筹印花公司,收购了西科金融,这两个公司业务不搭噶,蓝筹印花是经营印花票的,而西科金融是一家储贷业公司。但一样的地方在于,他两的主营业务都出现了衰落。不过他持续的对外投资,装入其他的资产,这才让两家公司获得成功。

他坚信股票市场上的一句名言,钱是坐着等来的。而坐着等的意思,并不是等下一次大跌,靠猜涨跌是做不好投资的。要取得良好的业绩,必须要有足够的耐心。有耐心等待,然后机会来了,就要果断出手大量买入。他们也是这样做的,看好的公司,不着急买入,等待市场信心崩溃,非常便宜的价格出现的时候,他们只用了一天时间,就把钱全都投入进去了。他说,买在了低点,这是运气,但是我们那时候手里有钱,这就不是运气。别人早已经吓得落荒而逃了,而我们却还愿意买入股票。芒格说这些,其实确实道出了投资的大智慧,股票市场始终是人和人博弈的地方,人弃我取,才能买在低位。所以好公司和好股票不是一回事,好公司,意味着生意很好,好股票意味着价格便宜。而芒格他们很早能判断出好生意,但一定得耐心等待,他变成好股票之后才会出手。这种定力其实是非常重要的。所以如果说价值投资的真谛,那其实就是一句话,低价位买入好公司。好公司是分析判断出来的,但低价位是等来的,不是找出来的。很多人的做法完全错了,他们想要投资,就马上去市场上找,看有什么低估值的投资机会。还是那句话,股市不是菜市场。不是你啥时候去,他都有机会的。股市更不是早起抢鸡蛋,去早了能多领几个,去早了你还可能会挨打。

芒格对于高频交易,很不认同,他说这些人虽然人品没问题,但是他们对于经济又做了什么贡献呢?他们犹如硕鼠一样,窃取了大量的财富。所以在他心里,价值投资才是永远的真理,永不过时。

有人问到了公司的估值问题,贴现率不一样,结果就会不一样,那么巴菲特是怎么做贴现率估值的,芒格回答出人意料,他说我们从不用数学计算估值问题。他说公司估值其实跟打桥牌是一样的,要考虑很多因素,并在这些因素当中进行取舍。投资绝没有万能公式,否则人人都能成功了。我们分析每家公司的价值,然后是和各家公司对比,主要看生意好不好,如果生意好,就可以出更高的价格。如果生意不好,多便宜都不买。

伯克希尔早期还能找到很多值得投资的中小股票，他们通过保险浮存金进行投资，获利颇丰。但如今浮存金的规模过于庞大，已经找不到合适的投资目标了。现在伯克希尔手上有大把现金，而这些钱已经赚不到收益。

这一年芒格继续汇报比亚迪的情况，跟前两次强烈看好不同，这一年芒格改口了，说我们投资比亚迪，其实也是风险投资。而且更主要的事看上了王传福这个人。中国下决心治理空气问题，必然会从政策层面，支持电动汽车发展。这就会让比亚迪处于非常有利的位置。芒格说，做投资很难，投资者需要涉猎非常广泛，也许你能碰到一两个容易得机会，但是绝大多数情况，其实都非常艰难。普通人要想投资就更难，因为普通人的谋生手段，往往是一技之长，这样才会有人为你的长板买单，你才能打工吃饭。但如果你去涉猎广泛，是解决不了吃饭问题的。所以这就形成了一个矛盾。绝大多数人都会先选择解决吃饭问题，让自己在某一领域专业起来，但是其他方面的涉猎就会明显不足。投资中就会吃大亏。当然有没有那种，既没有涉猎广泛，也没有专长的人呢，有，而且还挺多。这部分人天天还都在做着发财的美梦。最后往往都成为了资本市场代价。

芒格说，巴菲特和他的日程表都不是很满，在别人眼里，他们不像是经商的，而更像是做学问的，他们大部分时间都在等待那个大的机会出现。所以其实没那么忙，会留更多时间去进行思考。芒格还透露了一些细节，有的时候巴菲特的日程表上，只有两个字理发，是的，他这一天除了理发，啥事都没干。如果这要是别人，你肯定就会觉得这人也太不上进了，但他偏偏是巴菲特。你还真没啥可喷的。芒格说，他们就是这样，持之以恒的追求智慧，持之以恒的等待机会。静下心来思考，才会有所收获。

芒格接下来再次重申了买入富国银行的逻辑，80年代末，伯克希尔买入了富国银行，当时正好是银行陷入危机，源头就是房地产，富国银行里有大量的涉及房地产的贷款。股价暴跌，但是他们知道，富国的信贷部门，跟其他银行不一样，他们很有经验，对于整个的风险控制的很好。所以其实并没有亏太多的前，就是掌握了这个信息差，巴菲特认为市场反映过度了，于是就低价买入了富国银行，而每日期刊不一样，他们买入富国银行的时候，正赶上金融海啸最猛的一段时间。他们依旧相信，富国银行是被情绪错杀的公司，富国银行的管理层，一直表现的非常稳健和出色。所以他们依旧相信富国。于是每日期刊也进行了抄底。而买入美国银行也是基本一样，当时美国银行跌的实在是太多了。价格远远低于了他的价值。他们认为，再怎么悲观，也不该这么便宜。

很多人也提问，说我怎么不能这么理智，你们是怎么做到的。芒格说，你到我这个年级就差不多了。当你尝到了理智的甜头之后，就会发现追求理智就是人生最大的乐趣。你能让自己避开很多的灾祸，会成为一个有用的人。这些都会让你感受到自身的价值，乐在其中。芒格说，遇到那些动不动就发火，天天不停抱怨，不断羡慕嫉妒恨的人，他都会躲得远远的。他说这些东西就跟瘟疫一样，很容易传染，一旦沾上，你就无药可救了。这些东西，不但于事无补，反而十分有害。比如你越是抱怨上天对你不公，那你就会受到更加不公平的对待。为啥会这样，说白了就是在抱怨中会不停的得罪人，而越得罪人，那么别人就越是收拾你。如果你是个陌生人，人家可能还捎带手帮你一把，但是看见你就烦之后。你猜他会怎么做。找点机会就会收拾你一顿出出气。所以很多人其实把自己的路，越走越窄。

芒格最后给出的建议就是，好好做人，讲诚信讲道德，活的简单坦荡。现代社会，竞争激烈，戾气太重，仇恨太多，所以劝人向善确实很难。说白了还是需要自己开悟才行。否则你说再

多也没用，那就不如尽快远离。改变不了别人，起码可以选择人群。尽量改变自己。

巴菲特他们很早就投了石油公司，芒格说他们根本看不懂油价涨跌，但是却发现，埃克森和雪佛龙这些公司，可以在产量越来越低的情况下，做到利润越来越高。所以他们买的根本不是石油本身，而是这些公司的运营能力。他说自己也没想到油价能跌倒这么低。大宗商品的波动，宏观周期有关，但太复杂了。他们也搞不懂，自由市场放大了人性。导致价格暴涨暴跌。他从来不预测价格，也从没在大宗商品上赚过钱。他们买的是那些，油价即使跌倒底也依旧能赚钱的公司。这就是巴菲特买石油公司的逻辑。

那些年我们在搞大众创业，万众创新，而美国也出现了很多的新形态，比如共享模式，airbnb和优步崛起，芒格说自己非常清楚能力圈在哪，硅谷这些东西，并不在他的能力圈范围之内，他甚至完全搞不懂。但是他也强调，现在的风险投资行业，一般隐藏着一些龌龊的规定，比如后者没获利，前者不得退出，这就跟庞氏骗局有点类似了。所以他总说，在巨大的金钱面前，人性禁不住诱惑。更多分享微 fufoufou 谨防二手

有人在伯克希尔的组合当中看到了通用汽车的身影，而芒格之前多次提到过通用汽车的衰败，芒格解释，为啥要买，他也不知道，这是巴菲特出钱，交给一个年轻人去管理的，他也不知道买入的逻辑是什么。也许是价格便宜也许是政策补贴。但汽车行业绝对已经成为一个很普通的行业，生意特别难做，竞争也很激烈。他甚至找不出一个有优势的公司。明天我们再来讲讲，2017年，芒格对于投资市场的点评。

【18】芒格之道 18：一辈子真正的机会非常稀少！

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。到了2017年，芒格继续讲他的软件生意，说我们干的是苦活，累活，赚的是辛苦钱。这个市场现在竞争对手很多，这个生意也很难做。但我们会坚持到底。如果只看每日期刊的财务报表，还看不出这家公司的未来，不是我们自己有所保留，而是确实业务太复杂，我们自己也说不好。所以即便是芒格，如果去陷入到具体业务当中，也很难抽身。而投资生意才是最好的生意，因为他可以持续和最好的生意为伍。而一旦陷入到实体业务，你就很难全身而退。甚至会深陷泥潭。

这一年富国银行也出了点岔子，芒格说他的交叉销售走火入魔了，制定了过高的销售目标，迫于完成指标压力，很多员工开始造假和欺诈，所以爆发了虚假账户丑闻。富国银行成为众矢之的。但是从长期看，富国银行还算是一家很好的公司。

富国的老板辛格尔顿是绝顶聪明的人，他不是有意欺骗政府的，只是他把销售目标定的太高了。所以造成了始料未及的打击。但芒格又说，目标这个事，你只能事后知道他高还是不高，当时是没办法看到的。所以富国银行最大的错误就是，出了问题没能及时纠正。现在丑闻爆出来之后，他们应该是长记性了。

也有人问到了美国运通的前景，但是芒格的回答很意外，说我不知道，他说现在没人看的清楚未来十年的支付体系。美国运通拥有优势，也努力做好自己的支付体系，但他不敢说，一定能行。所以世界变化太快了，他也不敢去做任何的预判。接着芒格还说，油气勘探开发，他也说不好。石油和天然气和别的行业不一样，不是规模越来越大，产量也越来越多。这个

行业反而是越干越少。埃克森美孚跟过去相比，产量下降了三分之二。但是好在他的利润还在上升。所以这显然跟其他公司不一样。

有些股东好奇芒格为何总能看问题一针见血，芒格说他没学过心理学，但是看过一些书，发现心理学家们教的不行，他提出了一种叫做合凑效应的东西，说的是好几种心理倾向同时发挥作用。这个才是现实的常态，但是心理学家们因为太复杂所以没有研究。他还说自己的经历太特殊了，不建议大家学他，绝大多数的人可能还是要先从精通一个行业做起，然后尽可能的广博一些。而不要上来就面面俱到。他说学习其他学科的知识，通过新知识找到问题的答案，是一个充满乐趣的过程。如果你有这个学习的能力，一定要多学一些，避免无知。其实这话挺对的，我们这一辈子，会犯很多错误，之所以犯错其实就是源于无知，即便你在一些领域足够专业，但在其他不擅长的领域里，也还是会犯下大错，甚至会改变你整个人生的走向。举个例子，比如有的投资人，在投资上很强大。也很能赚钱，但是法律意识淡薄，最后触犯法律毁掉了人生。还有一些科学家，某些领域做到了高精尖，但是却被人骗走了巨款。而有些老师，教书育人非常厉害，但是感情问题，却总是遇人不淑。这都是因为无知，导致的问题。所以芒格说的很对，在你有一技之长之后，能多学一点，尽量多学一点。不是为了让这些其他的技能去赚钱，至少少踩坑。

芒格说即便是他，也经常吃亏犯错，说上小学的时候，他想当学生会主席，结果找来一个最受欢迎的男生，为他拉票，结果这个男生以压倒性优势当上了学生会主席，这种搞笑的事，一辈子并不少。成功的人，也不是各个方面都很成功，很多地方甚至也傻的可爱。

在 2017 年，美国股市上，指数基金已经大行其道，标普指数基金的规模，已经占到市场总规模的 75%，大家担心，如果以后都是投资指数基金了，那么是不是就没人研究股票价值了。芒格说不至于，只有当所有人都去买指数基金的时候，指数投资才会失效。当年漂亮 50 热的时候，50 只大盘股遭到爆炒，大家一窝蜂的买入这 50 只股票，价格上天，市盈率突破 60 倍，结果捧得越高，摔得越惨。后来很短的时间，漂亮 50 普遍跌去了 3 分之 2。也就是说，当一个很窄的指数遭遇爆炒之后，就证明这个指数失效了，后面可能就会遭遇重大损失。标普 500 指数，目前宽度还足够大。应该能持续保持有效。95% 的主动基金经理，长期无法跑赢指数。现在来看，主动管理的难度越来越大。芒格说，如果让他管理大规模的资金，跑赢指数，他也做不到。伯克希尔几十年来，一共做过 100 个左右的决定，平均每年也就做两个决定。但是他们并不是通过配置做到的，而是集中持有几只股票实现的。如果要像基金一样做配置，也是跑不赢指数的。

算法交易也是一样，有人一开始通过计算机量化，赚到了很多钱，但后来越来越多的人使用这个方法，他们的收益就降低了。大家可以记住，基金经理管理的资金量越大，他们的收益就越低。芒格说自己刚看完爱德华索普的战胜一切市场的人，这本书我们也给大家讲过，这是一个数学家，先战胜赌场，后战胜股市的故事。芒格也推荐了这本书。但是他也说，索普是一个罕见的天才，一般人根本模仿不来。

芒格鼓励大家树立正确的价值观，跟自己的成见做斗争，并且获得持续的进步。他经常鼓励自己清除错误的想法。并且多次提到延迟满足，不应该挥霍自己的身体，也不应该挥霍自己的金钱。

有人问到了关于农业的问题，芒格说农业取得了突飞猛进的发展，生产效率已经非常高，农

业取得了奇迹般的成就，但是谈到补贴的时候，却又话锋一转，说现在土地已经集中在了少数农场主手里，他们已经富得流油了，现在政府还给他们发放补贴，这是个很奇怪的事情。另外，他非常不认同用玉米去生产乙醇汽油，他说这是脑子进水的表现。

芒格说他这一辈，活到了 90 多岁，但是真正的好机会非常少。只要抓住少数几个机会，就足够了。抓住机会的时候，一定要敢于下注，这是他从他太姥爷身上学到的方法。当年他的太姥爷就是通过这个方式，买下了不少土地。过上了富裕的生活。所以大家要有这个认知，不可能有 100 万个好机会等着你。我们绝大多数时候都应该等待，但是当机会出现的时候，千万别手软。而现在的计算机高频交易，其实跟这个方式完全背道而驰。总之，他更愿意集中投资，以芒格家族为例，现在只投资了 3 只股票，一部分投了伯克希尔，一部分投了开市客，另一部分投了李录的基金。除了这三大块之外，都是一些零碎的投资，占比很小了。他对这三笔投资，非常有信心。失败的概率很低。他在年轻的时候，就做好了投资三四十年的准备，现在也是这么想的。他说随便用铅笔算了算就能得出这个结论，而那些金融教授们提出的分散投资理论，完全是胡说八道，投资顾问给的建议也都是错误的。如果你家有个公司，生意非常好，家人把这个公司留给了你，你还用分散吗？难道要卖了换成指数？芒格说这些都是常识。他的意思就是，投资其实就是投公司，投生意。这个生意很好，你当然应该全部吃下。

另外，生意好不好，跟股价没啥关系，只要生意好，股价跌下去，他也会很快涨回来，芒格说 73 年的时候，他亏了 30%，74 年又亏了 30%，当时他比市场亏得还多。它持有的伯克希尔，股价也出现过 3 次腰斩的情况。这时候没别的好办法，一定要坚持顶住，别被吓得屁滚尿流。要有泰山崩于前而色不变的淡定。他说也不用天天去琢磨，啥时候会大跌，我该如何躲过大跌，这些都没啥用，该来的总会来。但跌下来又能怎么样，公司很好，依旧很赚钱。后面经济恢复常态之后，就都会加倍涨回去。遇到这种情况，反而是手里现金的重要买入机会，而不是卖出的机会。老齐也深刻体会到这个道理，手中有粮才能心中不慌，一切心态全部都来自于仓位。所以千万别总想着把手里的钱都扔出去。那样的话，真正好机会到来的时候，你不但会错失良机，还会让自己慌得一比。明天我们再来讲，巴菲特是如何押对苹果的。

【19】芒格之道 19：中国人该怎么投资美股？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天我们讲到了 2017 年股东会，大家最关注的一点就是，巴菲特买入了苹果和航空公司，之前巴菲特是不碰科技和航空的，甚至觉得航空公司是最差的生意。那么这是否有违巴菲特的原则呢？芒格说，不是我们发疯了，而是伯克希尔手上的现金太多了，我们在短期配置埃克森美孚这种类现金资产，这时候其实巴菲特就有已经变了。后来投资苹果和航空公司，他们自己也没有十足的把握，只能说是略有胜算。但我们必须接受这个现实，因为随着伯克希尔越来越大，投资的难度也越来越大。很多时候，你能争取到多大的优势，并不是你自己说了算的，只能顺其自然。这就是钱太多的烦恼，估计一般是体会不到的。

2008 年之前，伯克希尔还投资过爱尔兰的银行，但芒格说，这笔投资是个错误，是一个不该犯的错误的。我们当时并不清楚这家银行的相关财务报表。而他披露出来的数字，把我们引向歧途。银行造假太容易了，这也是我们所必须吸取的代价。当年爱尔兰凭借低税率，吸引了大量的投资，带动了经济发展。在这方面爱尔兰确实值得称道，在金融危机之后，爱尔兰其实恢复也挺快。

中国的崛起也是一个更大的奇迹，芒格坚持认为，这里面有李光耀的功劳，说领导人十分务实，他们看到了新加坡的富裕，所以新加坡的经验，给了中国启示，他还提到了邓公的一句话，不管黑猫白猫，捉到老鼠就是好猫。说这都是中国的领导人，在效仿新加坡。后来印度也崛起了，但芒格说，相比于印度他更喜欢中国文化。印度像个泥潭，种姓制度在印度根深蒂固，而且印度还吸收了大量的西方民主制度糟粕。印度想做点事非常难，腐败严重。他们想学李光耀都学不来。所以印度的问题不是一朝一夕能解决的。他还举了个例子，说韩国浦项钢铁研究出一种新工艺，能给印度带来更多地就业机会，但是最后印度人到处反对，闹事。结果也没搞成。这事要放在中国，早就上马了。所以印度是在作茧自缚，不看好印度的前景。

接下来有人问，中国人该怎么投资美股？芒格说，他不认为中国人非得投资美股，中国本身就有很好的投资机会。中国投资自家的股市，更容易成功，不必舍近求远。他本身也看好中国的投资机会，有很多非常好的公司，价格也便宜。相比于美国的举债发展模式，中国更是自力更生，中国人特别擅长延迟满足，他对中国有非常大的好感。不过他也说了中国的一个问题，那就是赌性太强。特别迷信运气。他说迷信运气很无知，应该相信概率。

有人问道芒格，你们选择经理人的标准是什么，芒格说我们一直可以跟优秀的人在一起共事，要找到优秀的伙伴，只有一个办法，那就是让自己配得上优秀。我和巴菲特都是以这种高标准严格要求自己，所以才会有更加优秀的人来和我们一道努力。我们在招聘经理人的时候，其实会经常发现一个现象，第一个人鹤立鸡群，远远把其他竞争对手甩在身后，所以每次招聘，他们基本都很容易找到最优秀的那个人。当然这里面也有运气的成分，这东西是别人给不了的。其实老齐认为，优秀的人主要是舞台，朱元璋当年放牛的难兄难弟，很多都变成了开国功臣，百战名将。刘邦在一个小小的沛县，能集齐萧何，樊哙等等人才。这些人有了舞台之后，才变得优秀，如果没有这个舞台，也就是个放牛和杀狗的。所以芒格说的那句话很对，优秀的人，总是相互吸引相互成就。

还有人问到了基金的收费方式，芒格说，收固定管理费的方式很不合理，私募基金 2+20%的方式更不合理，巴菲特早期采取的是水位线收费方式，收益 6%以下的部分不收费，6%以上的部分收取 33%。相当于低水位高计提，这样大家要赚一起赚，要亏钱，就都别赚钱。巴菲特这种方式其实有他的合理性，但是也有问题，那就是逼着基金经理，在某一年，去做到极端的业绩。市场不好肯定没收益，也就没计提。那么行情好的时候，就得一次吃足了，所以对于投资者来说，其实最后也未必友好。反而对管理人是十分有利的，因为一旦牛市来了，指数一年长个 20-30%也都是常态，就以 20%为例，也就意味着巴菲特可以再 14 个点当中，提 33%，也就是 4.6%的报酬，这一年就相当于赚了 3 年的管理费。所以这种方式，只要赶上一波牛市，计提是非常可观的。远比管理费收入多的多。这种情况下，大家就更不会去控制回撤和风险了。

那么对投资者最有利的的方式，就是 3 年年化计提，但是基金管理人肯定不干，3 年一分钱收入都没有，很容易直接饿死。一般是不可能接受的。毕竟一个公司从投研到交易，再到各种中台合规，人吃马喂也不是个小数。所以投资者和管理人之间的利益如何平衡确实是个难题。现有的管理费模式，虽然不是最好的模式，但是他之所以运转这么多年，也一定有他的道理。在管理费模式之下，基金的规模，就是管理人的收益来源，那么他想要规模就得做好业绩，同时防止回撤过大，否则也会丢掉规模。

接下来芒格说了一段非常有哲理的话，他说人生在世，唯一不变的就是这个难字，每个人都要经历九九八十一难，走到生命的尽头，才发现一切都是一场空，无论你怎么拼搏，人生注定以失败收场，悟出这个道理，你就明白，什么叫做人生如梦。我们领悟到人生的宿命论，就能以积极的态度面对人生，在有限的人生里，活出自己的价值。也正因为人生很难，所以才会有很多的乐趣，才能体会到克服困难之后的喜悦。

芒格还说，一起吃过苦，受过罪，一起打拼过事业的友谊最为亲密，这种情谊无法再安定富足的好日子中建立起来。中国的老话叫做，患难见真情，这是酒肉朋友很难比拟的。你不艰难一次，也很难看出，哪些是真朋友，哪些都是虚情假意。

关于能力圈的问题，也有人追问，而芒格说，认清自己的能力圈很难，一方面有些东西我们以为知道，但实际上不知道，还有些东西，过去的经验管用，但是随着时间的推移他现在不管用了。这些都会导致自己出圈。不过这也不算什么坏事，不断接受挑战，才更有意思。如果啥都知道，都在确定性当中，反倒很无聊了。

到了 2018 年，比亚迪的投资还没赚钱，芒格还得站出来解释，说这是一笔风险投资，比亚迪也刚刚投资了一个锂矿，马上要投产了，王传福是个很优秀的 CEO，白手起家，建立 25 万员工的大型企业。深圳政府对他也很是看中。发展电动车有很大的社会效应，有助于减少空气污染。我们投资比亚迪很多人看不懂，投富国银行，很多人也看不懂，其实说白了就是没怎么赚钱。然后还麻烦不断。富国银行依旧在监管的漩涡当中。

每日期刊的董事会实在是太老了，相比较来说伯克希尔都算是年轻人。这也引发了外界的质疑，这些老头子，到底还能不能跟上时代，不过巴菲特之前打过一个赌，管理 300 亿美元的基金，年轻的基金经理，根本跑不赢标普指数，现在巴菲特赢了。因为他知道主动管理基本在做无用功，再加上高额的费用，所以反而会拖后腿，在这场赌局当中，巴菲特有比较大的胜算。至于伯克希尔，他其实也很难跑赢指数了，因为规模太大了，难复当年之勇。再有投资跟钓鱼是一个道理，要到鱼多的地方钓鱼，即便技术不行，也能钓到很多鱼，但当前的市场环境，芒格认为很多地方都是人多鱼少了。所以很难。但他也说，别灰心，大机会是等来的。一个人抓住 2-3 个机会就足够了。

伯克希尔 50 年间，他的每股净资产从 19 美元，增长到 172000 美元，年化复合增长率 19%。芒格说，这里面有保险业务的杠杆带来的贡献，也就是说保险公司本身就赚钱，而巴菲特拿到保险公司的利润，再去投资，又赚了 20%。所以就产生了非常可观的净资产复合增长率。保险生意现在竞争也挺激烈了，他们的成功主要取决于少犯错。这种经验不太可复制。现在你很难复制伯克希尔的逻辑了。明天那我们看看，芒格对于大宗商品，互联网，人工智能的看法。

【20】芒格之道 20：巴菲特的转变

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天我们讲到了 2018 年的每日期刊股东会，这一年有人在问关于大宗商品，特别是电动车兴起之后，钴和锂的需求增加，问芒格是否有投资价值，芒格的回答依旧比较干脆，他说自己并不在行，钴的价格确实已经翻了一倍，而且资源十分紧缺，也许他的价格还能涨，但自己不太懂，所以不会投资。在他的印象中，自己只买过一次铜，也只有几千美元，之后再也没碰

过大宗商品。接着还有问，如何看待，苹果，脸书，谷歌，亚马逊阿里巴巴的估值，芒格更是个干脆，直接切歌了，呼叫下一个问题。那意思就是回答不了。而且也不想回答。但股东们还不死心，问他人工智能呢？人工智能是否能超越互联网，成为下一轮社会革命。

芒格说，估计连研究人工智能的人自己也不知道会产生什么影响，他完全没有研究，也学不明白这些东西，他就知道脸书谷歌等公司的市场营销当中，应用了人工智能技术，效果非常好。但他也不知道会有什么影响。他只研究常识，这一辈子也过的很好。只要沿着河边走，一边走就一边能捡到大块的金子，何必去筛沙子淘金呢。人工智能说到底还是工具，我们只是会越来越多的使用这个工具而已。

芒格向大家介绍了李录，他最信任的基金经理之一，李录是最成功的投资者，是一位在困难面前不低头的人，天生就特别聪明，而且还非常勤奋，客观。遭遇逆境也没有太多的情绪波动。他认为李录这种优秀的基金经理，是打着灯笼都没地方找的。老齐补充个知识点，李录的投资之路并不顺利，他掌管基金的第一年就赶上了亚洲金融危机，他主要投的还是亚洲股市，所以这一年他的净值回撤了 19%他当时的感觉是辜负了所有人体验糟透了。但 99 年随着市场反弹，他的净值基本也就都回来了。如今李录管理了不到 30 亿美元的喜马拉雅资本，重仓持有美光科技，美国银行，华美银行，伯克希尔，脸书，谷歌，苹果等等。目测 2022 年他的业绩并不太好，因为基金市值从 2022 年初，到 2023 年初，下降了得有 30%，如果不是遭遇了巨额赎回，就是遭遇了巨大回撤。反正应该不是什么好事。但芒格对他评价很高，甚至说他是中国版巴菲特，在中国市场风生水起。还说美国市场竞争太激烈了，很难有超额收益，但是中国不一样，李录是在一个有鱼的地方钓鱼。这可能跟绝大多数普通投资者的认知，截然相反。绝大多数中国投资者认为，美国才是一个有鱼的地方。

接下来，芒格再次炮轰美国医保，说成本太高，出现了严重的漏洞。骗保的事越来越多。伯克希尔，摩根大通，亚马逊正在联合成立一家医疗保险公司，希望能探索出一条新路。但这比较困难，最关键的是药价虚高，是美国医保制度的顽疾。

这段时间，伯克希尔卖掉了通用电气，芒格解释，当年他们买入通用电气的时候，就是因为他很便宜。后来股票收益率也还行，但是问题是基本面不太行了，业绩一落千丈，通用电气的高管轮换制度并不合理。所以尽管他当年很有名，但是衰落已经不可避免。

跟通用电气形成对比的是开市客，这家公司文化特点鲜明，非常有生命力。开市客的业务也并不复杂，始终坚守主业。员工对公司文化有一种非常高的认同度。芒格说，只要一个公司的文化不行了，就容易患上官僚主义的通病。外人想去改变他们的文化是非常难的。这个顽疾只要得上，就很难治疗。所以伯克希尔始终高度警惕，他们的总部基本都是空城计，一共就十几个人呢。不给官僚可乘之机。

有人问芒格，是否担心政府负债率高的问题，芒格说担心是肯定的，但是不同时代不同规律，债务高天也塌不下来。即便德国当年恶性通胀，后来德国也还是很强大。芒格的意思是，要告诉大家，有点灾难不用悲观，天不会塌下来。灾难也总会过去。这话说的特别对。经济当中，从来都蕴含着各种各样的问题。那年也不会说一点毛病都没有。不是债务高，就是通胀高，要么就是资产泡沫或者需求不足，经济总在左右中调整向前。他的自我修复能力是很强的，不必过于悲观。有时候股市跌一跌也问题不大，后面很快就会涨回来的。但如果你因为害怕而底部割肉了，那才是永久性的损失。

有人问，随着亚马逊和开市客的渠道话语权越来越大，传统消费品牌是否还有护城河？芒格说，商标仍然是宝贵资产，价值还是有的，但是竞争优势确实没那么大了。投资者的收益可能也会持续走低。

芒格还说，早年间，他和巴菲特都不愿意投资铁路股，因为竞争太激烈，同质化严重，工会也很强势，但后来他们改变了观点，全国只剩下了四家铁路公司，运力和效率也都提高了，他们就逐渐看好了。航空公司也一样，巴菲特甚至说过，如果莱特兄弟没发明飞机，投资者还能少亏点。但后来伯克希尔的钱实在是太多了，所以也找不到太多的投资机会，也只得买几家航空公司的股票。而且现在情况也有变化，应该也不会再有新的航空公司加入了，航空公司也应该从过去的发展中吸取了教训，会发展的越来越好。但是这东西肯定不能持有 100 年。

这一年比特币暴涨，还有人拿这东西问芒格，芒格说深恶痛绝，比特币是一种伪币。也就是一种骗人的东西。利用的是人们的贪念。拿他跟黄金比较，用于炒作。是一种有毒有害的东西。中国严厉打击比特币是正确的，美国纵容他是不对的。必须高压管制。

到了 2019 年，芒格说，伯克希尔和每日期刊，一直比平均水平做的好，主要因为他们追求的更少。他们从不奢望找一堆青年才俊进来，把各个行业都研究清楚。那些财经名嘴和投资顾问，以为自己什么都懂，但其实什么都不懂。基金经理也收着高额的管理费，但绝大部分都跑不赢指数。其实这就是我们常说的，少即是多的道理，巴菲特他们一直都在等待，绝不期望，每时每刻都有投资的机会。芒格还是以他的太姥爷举例，每次当土地跌下去的时候，他就以低廉的价格买入土地，最后他成为了小镇上最富有的人。而且他也非常长寿，活到了 90 岁。老天白给他的机会，他全都抓住了。而现在的投资机构们，可不是这么想的，他们现在研究 100 万个东西，希望全都掌握。但最后结果是跑不赢指数。芒格说，做投资的秘诀就在于，当属于你的大机会来临的时候，只有你能看得懂，别人却看不懂。你只要抓住这些机会，就足够了。芒格举例，他年轻的时候做律师，有个富婆，30 年代的时候，就有 30 万美元，当时他也不懂投资，就是简单的逻辑，买入了通用电气，陶氏化学，杜邦公司，还有 2 家公司，芒格已经不记得了，当时就问他为啥这么投资，老太太的逻辑很简单，他觉得电力和化学，在未来会有好的发展。这笔钱到了 50 年代，已经价值 150 万美元。所以他也并不需要什么投资顾问，就能转到大钱。反而如果他要是每年交 2% 的顾问费，那么最后减少的可不是 40%，而是 90%。

芒格还嘲笑了那些股票群，说如果他要能像自己宣称的那样，一年赚 3 倍，他为啥要教给你，还会去卖书吗？所以骗人的人很愚蠢，被骗的人更愚蠢。接着芒格又嘲笑了投行，说他们的预测完全都不靠谱，就是为了包装一些烂生意，找傻子接盘用的。再破的生意，他们都能给说的很漂亮。芒格说，他和巴菲特，从没有忽悠傻子，从我们手里接货。他们赚钱都是靠买的时候赚，如果卖的是狗屎，他也不会包装成能治百病。巴菲特经常讲，永远走大道，大道人少。这话一点都不假。

芒格讲了个小故事，说年轻人问莫扎特，我 23 岁，想写交响乐，该怎么做到，莫扎特说你太年轻了，还写不了，年轻人则不服，说你 10 岁的时候不就写出来了吗，莫扎特回怼，没错，但是我当时没有到处问别人，该怎么写交响乐。这就告诉我们一个道理，有些人天生就比你强，你在再怎么努力也没办法跟别人比，所以一定要面对这个事实。不要总是什么都想

学。芒格和巴菲特如此成功，并不是他们善于解决各种问题，而是他们善于远离难题，只做简单的事情。明天我们继续来讲，看如何实现，理想化的复利回报。

【21】芒格之道 21：降低收益预期才能避免做傻事

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天我们说到了，芒格一直鼓励大家自己去买股票，不应听什么投资顾问的任何建议，但其实这块有点以偏概全，不是所有人都能像那个老富婆那么幸运的。绝大多数人，其实都是因为乱买股票，乱投资，最后损失惨重。所以还是那句话，有多大水和多大泥。不同能力的人，还是要给不同建议的。对于绝大多数人来说，投指数基金，可能比直接去买个股要好的多。像巴菲特这样能够长期超越指数的人并不多。芒格也反复承认，现在市场投资越来越难。伯克希尔获得超额也已经很不容易。甚至他的建议是，投资者应该降低预期，在未来一段时间，投资很难做。降低预期才能避免做傻事。

他给大家算笔账，长期来看，股票指数的收益是 10%，扣除通胀后还有 7%。如果你进入的时间点不好，比如是一波繁荣的顶点进入的，那么可能长期收益率只有 3%了。芒格说，现如今股市涨了这么多年，那么现在进入，未来长期的收益率降到 5%，通胀 3%，这是完全可能出现的情况。他说大家可能努力一辈子，最后也就能拿到年化 5-6%了。如果你还想赚到更高收益，就去找名嘴吉姆克莱默吧。这是一个 CNBC 的主持人，股评人。就是天天都在电视上，做市场点评的那种。

2019 年芒格还是十分看好比亚迪。他仍然坚信中国是一个鱼多的地方。中国的好公司比美国更便宜。机会也比美国更多。李录帮他买的比亚迪，这笔投资也很成功，他现在仍然很满意。之所以被反复问到比亚迪，每年都要解释，就是因为没赚钱，从股价上来说，2019 年初的比亚迪股价，和 2009 年区别不大。也就是说巴菲特他们已经买了 10 年，还是没赚钱。他们估计也想不到，一年之后，那一拨 10 倍的行情才会启动。这一波 10 年不赚钱，2 年赚 10 倍。确实极其罕见，巴菲特芒格也应该背负了极大的压力。甚至要每年都去解释，讲一样的话。

有股东好奇，他们为什么总能抄底，芒格说有 2 个原因，1 是手里有钱，2 是股票便宜。两个条件缺一不可。但他也说，现在便宜的机会越来越难找了，他们的钱还越来越多，现金投不出去，会拉低日常的收益，只有到危机大爆发的时候，他们才能通过抄底，把收益率补回来一些。所以我们看到，往往一波暴跌之后，伯克希尔回来的速度都很快。这就是他总有现金抄底的功劳。绝大多数投资者，其实都不明白现金的意义，其实他是一份重要的抄底期权。大家总是觉得现金咬手，有点钱就都想扔出去，结果当好机会来临的时候，非但手上没钱，还自己慌得一比。

芒格认为，他和巴菲特是天生具备了投资的特质和基因，胆小甚微，时刻保持理性，并死守能力圈。这都是天生的能力，其他人可能很难复制。伯克希尔的最大优势是没有官僚主义，上层管理者也能保持头脑清醒，这就给我们带来了巨大的优势。

芒格调侃，巴菲特 还是一个 89 岁的小伙子，他一定觉得伯克希尔的表现能比标普指数更强，但芒格认为，即便后面能跑赢，应该优势也不会很大。芒格说的到是没错，如果从 2019 年之后计算，确实伯克希尔优势并不太大。甚至 2020 和 2021 还一直跑输，2022 年的下跌

之后，才追回了劣势。

也有股东问，怎么看苹果。芒格回答，自己看好苹果，但他不认为自己是苹果的专家。甚至他不知道苹果为什么涨，为什么跌。有些东西对他来说，会被定性为太难，他连想都不会去多想。他只会去想简单的事情，而对他来说，只知道苹果是一家好公司，其他就都不知道了。如果有一个难题，是他解决不了的，他就会拉一条警戒线，让这些问题根本就不要溜进来。不管是谁，遇到难缠的棘手的问题，都没什么好办法。所以只有一个办法就是远离，确实如此，没有一个人，可以解决所有问题。甚至我们只能解决很少的问题，大部分问题，只能逃避。别无他法。

到了 2020 年的股东会，全球疫情已经开始肆虐。而这一年芒格 96 岁，董事会副主席瑞克盖琳 90 岁，CEO 80 岁。最年轻的董事也 72 岁了。这个养老院组合，主营业务却是一个软件生意，也成为别样的风景。芒格也好像从来没说过软件生意到底赚了多少钱，一直都在强调，这个生意很艰难。所以很可能压根就不赚钱，每日期刊值钱的地方，应该就是他里面的几只股票，比如美国银行，富国银行，合众银行还有浦项钢铁，以及去年一度持有的阿里巴巴。持股市值其实也不到 2 亿美元了。所以这确实是一个小公司，之所以有人关注他的股东会，估计还是因为查理芒格的名头太响亮，大家想去问问伯克希尔的事。

芒格总结，之所以他们能够成功，就是因为年轻的时候掌握了重要的思维方法，并且反复使用，首先就是走大道的智慧，如果你旁边的人都失去理智，但你还能保持清醒，这就是巨大的优势。追求理智这个事，让人终身受益。值得付出一生的努力。

芒格还说，有时候演戏多了也能弄假成真，有些人本来不是什么好东西，但是最后确成了慈善家，虚伪到一定境界，也能成为高尚。大脑确实会欺骗你。一直装模作样，人生确实能发生改变。

芒格反复强调，投资没有太多方法，只有价值投资一条出路。因为你每一次投资，投入的都是价格，而获得未来的价值。芒格也不认为最优质的公司都在美国，在他看来，中国的公司比美国更强，增长更快。芒格还指出李录投了中国，他成为最成功的投资者。他正在鱼多的地方钓鱼。

有人问芒格，如何研究公司，芒格说，凡是涉及到高科技的公司，他一律不看。他研究公司，必须是自己具备优势，别人没办法跟我比拟的优势。如果一个公司，别人比我更有优势，那我不参与。比如医药公司，别人比我懂得更多，比我精明，那我就不要去和别人比较。只有别人比我傻，我才有优势。很多时候，我们能把投资做好，并不是自己有多么的英明神武，而是要感谢自己的猪对手，我们的财富，都是他们白送的。

随着科技的发展，大家对于护城河理论，也越来越担心，芒格也深以为然，他说谁能想到伊士曼化学能倒闭，垄断经营的报业集团也会轰然倒塌，更别说汽车了。曾经多么辉煌，但现在不断的科技创新，往往瞬间摧毁了他们的护城河。这是经济发展的必然结果。拿互联网来说，他改变了世界，让报纸行业的护城河，被完全击垮。这个生意一落千丈，未来世界还会有很多出人意料的事情发生，芒格认为高科技会极大的延长人的寿命，癌症死亡率会大大降低。世界可能还会带来进一步的变革。对一些行业来说，可能又是颠覆式的。

有股东问，现在的科技股浪潮，能不能跟当年的漂亮 50 比较，芒格回答，漂亮 50 就是摩根这些机构炒作起来的。最疯狂的时候，连一家生产家庭缝纫图案的公司，都市盈率高达 50 倍。这就太扯了。甚至这是一个即将要倒闭的公司。而现在这些科技龙头们，还远没有当年那么疯狂。他们也没有要倒下去的迹象。

芒格再次谈到中国，他说自己不像一些人，总是对中国怀有敌意，他认为中国取得的成绩非常了不起，创造了经济增长奇迹。自己非常看好中国，美国也应该跟中国保持友好。当然中国也应该跟美国友好。他甚至认为，中国人能改掉好赌的毛病。至于日本，他应该也不可能一直衰退下去。日本人这些年很不容易，但是他们没有怨天尤人，满腹牢骚。依然有不屈不挠的精神，中国和韩国的崛起，对日本造成冲击，才造成日本今天的局面。但日本也应该获得尊重。有很多地方值得我们学习。

明天我们再讲讲，芒格对于中国股市的评价。

【22】芒格之道 22：对中国股市的评价

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。今天来看看芒格对于中国股市的评价，他说中国股市，散户的持有时间特别短，把股市当成赌场，这是一种非常不理智的行为，在股票投资方面，中国人的做法和赌博类似，实在是太愚蠢了。在很多方面，中国人都做的非常好，这也说明，保持理智并不容易。

他还说，绝大多数投资者，确实应该去投资指数，投资个股，人的赌性就很容易发作，赌博的诱惑很大，赌局也是千变万化，人们很容易沉迷其中，无法自拔。芒格还对 ebitda 这个财务指标不感兴趣，他说息税前利润这个东西，是不诚实的。属于明摆着蒙人的东西。息税这两样东西，你又避免不了，那么你把它扣除掉，有啥意义。属于自欺欺人而已。

金融行业一直都是高薪行业的典范，年轻人挤破头都想进入金融行业，奔着钱去。所以这个行业非常卷，芒格说他所认识的人当中，取得成功的，都是那些能够保持耐心，保持理智的人。他们会量入为出，保持本分，谨小慎微。当遇到机会来临的时候，才会猛扑上去。在他看来，其实绝大多数人，想走金融这条路都走不通，行业中很多疯狂的行为，钱太好赚了。人就容易走向极端，这就是人性使然。如同非洲大地上一群动物在腐烂的尸体上啄食一样。金融没那么美好，也没那么干净。

芒格的建议是，把自己的预期降低，为了自己的小小愿望而努力，你会过的更加幸福。大多数人，其实再怎么努力，他也仍然只是个普通人，这就是现实。所以知足常乐。另外，他还说，勤俭节约是美德，延迟满足是天分，有这个天分在你才知道耐心等待，慢慢变富。别小看这两个平平无奇的优点，他却是投资成败的关键。太多的人都想一夜暴富了，而金融市场，还能快速放大大家的贪婪和恐惧。所以面对各种诱惑，你的心态一下就崩了，最后也就是巨亏。

很多人在生活和工作当中，都有一种受害者心态，但我们还是应该积极一点，遇到再大的困难，应该尽量想办法走出来。如果总是觉得受害，那么自然而然你就会停止想办法。也就永远都走不出来。更麻烦的是，你总觉得别人对不起你，那么以后谁还愿意跟你交往。你的敌人反而越来越多。生活必定也会越来越惨。

芒格在生活中有一个特有的习惯，专门琢磨，该如何否定自己。他说大多数人，都有敝帚自珍的倾向，无论自己的想法多么愚蠢，都会为自己辩护。那么我们必须解决这个问题。那么怎么否定自己呢，芒格没说，老齐可以给大家一个方法，你就把一些事，换个主体，比如自己的行为，放到一个你最讨厌的人身上。然后你会得到什么结论。比如今天我跟领导发火了，如果是自己，你肯定有 100 个借口辩解，但是假设另一个人当面顶撞领导，你心里肯定就不这么想了。本能的就会觉得，这家伙快要倒霉了。这个思考逻辑，会让我们快速摆脱为自己狡辩的思维误区。

另外还有逆向思维，比如我不知道你想要什么的时候，那我就想想，什么是你不想要的。比如客户最讨厌的就是欺骗，那我只要实话实说，就能超越不少同行。

这一年特斯拉暴涨，很多人也知道芒格不看好马斯克，所以故意问特斯拉的问题，芒格说了 2 点，第一我绝对不买特斯拉，第二我也不做空特斯拉。有人跟他说过一句话，千万别低估高估自己的人，马斯克就不是一般人，他可能高估了自己，但我们不能小瞧他。

接着芒格还说，自己不是电动车方面的专家，但是他认为电动车的时代即将到来，一定有公司会引领这个潮流，比亚迪的销量下降，是因为中国降低了新能源车的补贴，特斯拉销量上升，是因为人们相信，马斯克能治好癌症。他认为电动车比氢能和燃料电池更有优势。未来电动车的技术会更加成熟。从长远看，会把太阳能转化为电能，然后再用电能驱动汽车。直接从太阳获得能源，才是清洁能源解决之道。至于核能方面，比尔盖茨在研究，这块芒格完全不懂。

到了 2021 年，股市进入了大涨阶段，芒格认为狂热的投机行为又回来了。他说投机是市场经济的一部分，所以投机热很正常，当年互联网泡沫的鼎盛期，硅谷的小房子，租金都能上天，但几个月之后就又繁花散尽。类似的现象他经历太多了。人们总是看见股票价格涨起来，才会去赌，去削尖了脑袋抢着买。甚至还借钱去买。

这一年还出了一个怪事，游戏驿站被逼空，芒格认为不足为奇，很多人就是来赌博的。而有些人是专门利用赌徒发财的，他们赚取佣金和手续费，所以总是怂恿别人去赌博。散户们也受到了煽动，所以才出现这次逼空的事件。芒格觉得，吸引赌徒进入股市，这事很不可取，早晚得出事。卖东西赚钱无可厚非，但是你得把好东西卖给别人。像罗宾汉这些新兴券商，诱使刚入市的股民，做动量交易，这种行为最为恶劣，也是可耻的行为。人性的贪婪，加上券商群体的助力行为，时不时就会将泡沫吹起，如果是聪明人，应该尽量远离这些泡沫。

对于美国国债，芒格也给了看法，他不认为美国国债存在泡沫，目前国债确实糟糕，2021 年初，国债利率很低，所以他们压根一点都没买。但是那时候他也不知道未来何去何从。可能只是单纯地觉得，利率太低，买国债很不划算。芒格说，相比较之下，他更愿意用较高的市盈率持有股票而不是债券。

芒格说，他和巴菲特都擅长投资于成熟的行业，我们不像红杉那样，投资新兴产业，红杉确实是早期项目当中，数一数二的风投了。所以大家的做法不同，优势也不同，他们更适合成熟产业，红杉更适合早期。他们当年买入比亚迪，有点像红杉的风格，但其实当时比亚迪也不算是初创公司了。只是那年他还比较小，除此之外，他们再也没有做过类似的风险投资。

在他们的投资理念当中，护城河保护是重要的一环，但是随着科技革命不断爆发，旧的护城河不断消失，新的护城河不断形成，这确实也让他们的投资变得越来越艰难。有些时候认为牢不可破的护城河，几年之内荡然无存。比如当年报纸的护城河就极其强大，但后来报纸行业几乎都要死绝了。这也让他们吃了不少的亏。但没办法，这个不以他们的意志为转移。生活本来就很艰难。

这一年伯克希尔卖掉了大量的富国银行，但是芒格的每日期刊却没有跟着卖出，芒格解释，他们并不会跟伯克希尔完全步调一致，伯克希尔卖掉富国银行，是因为富国银行换了管理层，他们给富国灌输了一种交叉销售的文化，间接的在鼓励员工，给他们的客户推销不需要的产品。后来问题越来越严重，搞得员工是弄虚作假，公司在激励制度上存在严重的问题。而富国银行的管理层并没有做出相应的改变，反而去追究客户的责任。巴菲特对他们彻底失望。所以伯克希尔干脆大比例减持。但芒格说自己跟巴菲特不同，他本身就没对这些管理层，抱有什么太高的期望。他只是单纯地觉得银行还算是个好生意。银行的诱惑太大，所以管理层禁不住诱惑也正常。其实这个逻辑芒格发生了很大的变化，前几年有股东问富国银行，芒格也一直都在替他们辩护，说他们问题不大，应该能吸取教训。但这次完全不同。

随后还有人问比特币和加密货币的事，芒格说，没有任何一家央行，会放弃对于银行体系和货币发行权的掌控。所以他不认为比特币可以成为黄金。当然他也从来不买黄金，更不会买比特币。有人还问，比特币突破了 5 万美元，特斯拉破了 1 万亿美元市值，问芒格如何评价。芒格回答很不客气，这就好比问虱子和跳蚤哪个更好。他没法回答。明天我们再讲讲，芒格如何评价开市客和亚马逊，

【23】芒格之道 23：不赞成科技反垄断

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，芒格之道。昨天我们说到了 2021 年，亚马逊已经成为了最大的销售渠道，那么有人问芒格，你之前重仓开市客，并说开市客不怕亚马逊，为什么？芒格回答，他很欣赏贝索斯，这是最聪明的企业家之一。但是我不投资，贝索斯的项目，我完全搞不懂，也没办法投资。开市客有个特质是亚马逊没有的，人们相信开市客能为他们提供巨大的价值，就凭这一点，开市客就能威胁亚马逊。但其实这个话说的比较虚，芒格可能也确实区分不了亚马逊和开市客。正如他所说的一样，亚马逊现在的商业模式，已经连续实现飞轮跃迁，特别是云计算这些东西，芒格未必能够了解清楚。这确实不是他们的强项。

接着又有人问到中国，芒格说，中国创造的经济奇迹史无前例，中国借鉴了亚当斯密的理论，但没有完全照搬，当年中国陷入极端贫穷，所以必须建立强有力的中央政府，才能从困境中走出来，所以他认为，中国走的路，适合自己的国情。美国人不应该根据自己的认知去自命不凡的教导中国人。

这一年，中国开始互联网反垄断，马云的蚂蚁金融，在上市之前，惹上了巨大的麻烦，有人问芒格该怎么看，芒格说，马云太自大了，企图教训政府，指责政府的政策有误。所以说话不得体，他认为中国政府把经济管理的井井有条。比美国做的好。中国的经济也会越来越好。他很欣赏中国，中国已经迅速跻身现代化国家之列，向世界先进水平看齐，但不代表要去中国生活。芒格也更欣赏李光耀，李光耀的口头禅是，找到正确的方法，按照正确的方法去做。

这个道理很简单，谁都懂，但是没几个人能付诸实践。这其实也是王阳明说的，知很容易，但是知行合一很难。

有人抨击美国政策，说美联储把利率降到了 0，造成贫富差距扩大，但芒格说，这个并非是政府的本意，他们也是做了最大的努力，来挽救经济。富人更富只是一个偶然的結果。他认为政府的对策还是相对合理的。避免了危机。并不是什么阴谋论。长期看，社会各阶层的财富都是不断流动的。在成长的经济体当中，必须要存在贫穷，他才能走出贫穷，人为过度的减少贫穷，反而适得其反。芒格的意思就是说，贫穷令人痛苦，所以会激发大家努力摆脱贫穷，这才是经济增长的动力。如果一味地通过提高最低工资，来增加富裕，那是毫无意义的。政府大量印钞，只能导致恶性通货膨胀。虽然他们自己，没有看宏观大势的能力，但是他也不认为，贫富差距扩大是个问题。

当时美国有些州考虑征收财富税，芒格说对富人不友好，这都是脑子有病，最后就会造成越来越多的富人带着财富离开。此时此刻，很多富人就离开了加州。

2021 年正好是疫情肆虐的一年，接近 100 岁的芒格说，疫情已经改变了人们的工作和生活方式，他现在也每天都只能开视频会议，疫情结束之后，估计出差和旅行都会减少，网络视频会议会明显增加。也许我们再也不可能回到过去了。人们会越来越习惯于远程办公，居家办公。当然美国人一般用的是 zoom，而中国人则使用更多地是阿里钉钉和腾讯会议。

很多人也担心，随着新能源发展，会不会让石油天然气也被颠覆，但芒格说，他觉得不会，石油，天然气行业虽然不一定还是好生意，但是他们不会消失，有些国家依旧十分落后，温饱问题都没解决，很难去关注环境污染。

有股东问到了芒格的学习方法，芒格自己夸奖，说他天生就有好学的品质，别人教给我新知识，我知道这是有用的，所以就会很快把他搞懂。然后自己去学以致用。学习能力这个东西，别人很难教给你的，他是一种天赋。有些人就善于做出明智的判断，而有些人则一路磕磕绊绊。

芒格认为大多数人平凡的过完一生，其实也挺好，幸福的多少都是命中注定的，让一个人更富有他也不会幸福增加多少，让一个人贫穷，幸福也不一定会少。想过的幸福最好还是简单一些，降低自己的预期，这一点其实你自己是能够掌控的。总是抱有不切实际的幻想，其实是会比较痛苦的。另外，身处逆境的时候，一定要咬紧牙关，埋头苦干。而不要牢骚不断，怨天尤人，那样只会让自己越来越苦，越来越难。

接下来我们看最后一年，也就是 2022 年的股东会。这一年投资中国是焦点话题，每日期刊买了比亚迪和阿里巴巴，但债王冈拉克则认为中国不适合投资。芒格的观点是，中国的投资机会更好，能以更便宜的价格买入。获得更高的公司价值。至于买入阿里巴巴，芒格也承认确实有些金融衍生品色彩，但是他不觉得阿里股权结构有特别大的风险。至于为啥巴菲特没买，芒格解释说，他比巴菲特对中国更有好感。他俩大多数时候同步，但也不是完全同步。比如巴菲特就认为，阿里巴巴的护城河没有苹果和谷歌那么深，虽然他的规模很大，但是互联网竞争却越来越激烈。

这一年美国人很担心，持续宽松的货币政策，以及直接给老百姓发钱，会造成严重的通货膨

胀，而美国的通货膨胀从数据上看已经有所反应，芒格则说，他并不知道将来会发生什么，我们也发现了现在的货币规模前所未有，那些滥发货币的国家，没什么好下场，也许我们离遭报应不远了。也许我们还能挺很长时间，但愿我们能平安无事。当年保罗沃尔克为了遏制通胀，把利率提升到了 20%。国债利率上升到了 15%。随后美国发生了严重的 衰退。人们也承受了巨大的痛苦。现在美联储可能没有这么大的魄力了。政府可能也不允许这么强硬的手段， 我也不知道会出现什么结果。但他此时隐约觉得，政府发放的福利太多了，撒钱撒的有点多，以至于现在饭店招不到人了。刺激政策过火，改变了普通人的预期，应该收敛一些。让年轻人知道，不用上班就能领钱，这会对经济体系造成巨大的破坏。

但 2023 年下半年，其实我们知道。鲍威尔干的很不错，他这次加息，竟然让美国有惊无险的安然度过，还能实现软着陆。实属难得。超出了所有人预期，估计也包括查理芒格。

当时很多人也都在问，普通人该怎么抵御通胀，芒格说有时候，眼前的选择一个比一个差，我们不得已，只能选择一个没那么差的。他说现在他自己的钱，就是伯克希尔股票，开市客股票，和李录的中国基金，以及每日期刊的股票和一些公寓。他觉得这个安排还能说的过去。也就是说应该可以抵御通胀。他比较反对过分的分散。他说一辈子找到 4 个投资机会就可以了。

这一年还有个大事，伯克希尔买入了动视暴雪，震惊世界。芒格说，他很欣赏动视暴雪的 CEO，也认为游戏行业会长期存在下去。但是我是个老年人，理解不了年轻人的游戏，他也不认为年轻人应该沉浸在游戏当中。他看不惯这种玩物丧志。有一些游戏是好的，可以有益身心，他不反对，但是要适度，一个星期玩 40 个小时，就过于沉迷了。

他说相比于游戏来说，他们对当年投资世界百科全书更加自豪，这笔投资既有社会意义也有经济价值，每年能赚 5000 万美元，但是后来比尔盖茨，把电子版百科全书免费送，他们的 5000 万美元就没有了。但是现在他仍然怀念小时候读世界百科全书的日子。

还有人问芒格，你觉得有必要对大型科技公司反垄断吗？芒格说，他觉得没必要，大型科技公司强大了，有利于国家竞争力，他不支持削弱美国互联网。这个事应该是有所指，当年在中国，互联网反垄断正在如火如荼地开展。本来阿里和腾讯，跟亚马逊一个体量的，后来就因为反垄断，2 年时间，我们跟世界水平，差了 4-5 倍。让中国的独角兽，几乎停滞。好在 2023 年 7 月底，政策的风向终于转回来了。但不幸的是，有些公司已经被彻底打残了。

芒格说，在投资当中，痛苦是常态，既有哀鸿遍野的时候，也有蓬勃兴旺的时候，你要做的就是，无论在什么时候都能安然无恙的活下去。应该尽自己最大的努力坚持到底。

这些年还有一些事让芒格很看不惯，就是一些大公司，官僚化十分严重，比如一家欧洲公司的董事，常年有专用飞机，德国和洛杉矶的往返就要 10 万美元，这个浪费实在太严重了。他还举例，亨氏公司的会议桌花了 60 万美元，而开市客的会议桌才 300 美元。两家公司的文化差异可见一斑。这就是 3G 资本的用武之地，他们专门买下这些臃肿的公司，然后给他们治疗官僚病，尽量精简，治疗铺张浪费。

最后芒格他说，看好微软，苹果，谷歌，他认为 50 年后这些公司依旧强大。但自己也说，估计不太准，50 年前你要问他，他会说更看好百货商店和报业集团。但现在这两个行业完

全被颠覆了。所以预测未来，特别是预测很久之后的未来，非常困难。

芒格说，投资风格因人而异，没有一种投资风格适用于所有人。人的天赋完全不一样，做你擅长的事情就好。怎么投资，其实取决于你的能力圈大小。过去投指数也能有 10%左右回报，扣除通胀也有 8%。这已经很高了。未来可能不会有这么高了，而且指数基金规模越来越大，也对投资市场产生了影响，指数基金的掌控者，比如贝莱德的拉里芬克，现在就对市场有着巨大的影响力。

这就是本书的全部内容了，其实有些问题是重复的，我们也就没有重复的提到，从这几十年芒格的股东会能看出来，芒格也是个普通人，并没有预知 500 年的能力，甚至他的很多判断和理解也都是错的，事情并没有向他预计的方向发展。而他所有的投资也十分有限，一辈子也就买了那几只股票。甚至远不如普通的投资者涉猎广泛。但他依旧是一个非常有智慧的人，被世人所尊重。做你会做的，等最简单的，寻找生产现金的好生意。然后长期持有，这就是查理芒格之道。