

纽约时报畅销书《沃伦·巴菲特之道》的作者

# 股票投资 的大智慧

Investing: The Last Liberal Art

[美] 罗伯特 G. 汉格斯特龙

Robert G. Hagstrom

本书将向你展示著名的投资格栅理论。这一理论由伯克希尔·哈韦公司副主席、沃伦·巴菲特的黄金拍档查理·芒格提出，受到投界的极力推崇。



中国青年出版社  
CHINA YOUTH PRESS

Investing: The Last Liberal Art

# 股票投资 的大智慧

[美] 罗伯特 G. 汉格斯特龙 Robert G. Hagstrom



中国青年出版社  
CHINA YOUTH PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

股票投资的大智慧/(美)汉格斯特龙著;肖敏译.

—北京:中国青年出版社,2008

ISBN 978-7-5006-7704-8

I.股... II.①汉... ②肖... III.股票—证券投资—基本知识

IV.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第184186号

Investing : The Last Liberal Art

Chinese translation Copyright © 2007 by China Youth Press

Copyright © 2000 by Robert G.Hagstrom

The Work is published by arrangement with Robert G.Hagstrom,  
c/o Sebastian Agency,2160 Kenwood Way,Wayzata,MN55391,USA.

All Rights Reserved.

This translation published under licence.

## 股票投资的大智慧

作 者:[美]罗伯特 G.汉格斯特龙

译 者:肖 敏

责任编辑:董小梅

美术编辑:牛 晶

美术总监:夏 蕊

责任监制:于 今

出 版:中国青年出版社

发 行:中国青年出版社北京中青文图书有限公司

电 话:010-65516875/65516873

网 址:www.antguy.com www.cyb.com.cn

制 作:中青文制作中心

印 刷:北京凌奇印刷有限责任公司

版 次:2008年1月第1版

印 次:2008年1月第1次印刷

开 本:710×1060 1/16

字 数:152千字

印 张:11

京权图字:01-2007-4612

书 号:ISBN 978-7-5006-7704-8

定 价:36.00元

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者重奖。

举报电话:

北京市版权局版权执法处

010-64081804

中国青年出版社

010-65516875

010-65516873

中青版图书,版权所有,盗版必究

## 对《股票投资的大智慧》的赞誉

“《股票投资的大智慧》是一幅地图,给你神话般的智慧之旅带来帮助,这里处处充满了智慧和洞察力。试着读读这本书并且记住它含有的信息,之后你的投资行为和头脑会给你带来回报。”

——迈克尔 J. 莫伯辛(Michael J. Mauboussin)

美国首席投资策略家,瑞士信贷波士顿第一银行

“《股票投资的大智慧》是一本与众不同的投资学书籍。它没有数学,没有图表。相反,却在‘格子’中探索其复杂性。股市是复杂的系统,汉格斯特龙的书首次用新学科去研究它。”

——迪恩·勒巴龙(Dean LeBaron)

Virtualquest 公司主席和圣塔菲研究所托管人

“如果一个投资者没有从《股票投资的大智慧》一书中得到些新思路,那么他就不是人类。”

——肯尼斯·费雪(Kenneth Fisher)

“证券投资策略”专栏作者,荣登福布斯富豪榜,费雪投资公司 CEO

“周末,我读的一本书使我想起了我为什么热爱投资。你也应该读读。这本书的名字叫《股票投资的大智慧》。投资……是很刺激的智力锻炼项目,它使你的生活完整、有创意,也会使你甘愿违背本意去冒风险。罗伯特·汉格斯特龙正是在提醒我们。”

——帕特·多西(Pat Dorsey)

晨星网

“《股票投资的大智慧》依靠生物学和心理学的隐喻显得简单易懂,这一点很吸引读者。”

——Business 2.0

“《股票投资的大智慧》是一本精彩的书,它具有不可抗拒的魅力。”

——詹姆斯·苏洛维奇(James Surowieki)

《纽约客》杂志专栏作家



# 目 录

## CONTENTS

### 前言

Preface

7

## 第1章

### 思维模式格栅

A Laticework of Mental Models

11

查理·芒格是隐藏在巴菲特锋芒之下的智者。他说,“你必须在头脑里有思维模式,然后把你所有间接和直接的经验排列到模式格栅里去。”就这样,“格栅”这个词马上就成了投资界的一个术语,也成了芒格投资理论的标志。

## 第2章

### 物理学:平衡的学问

Physics: The Point of Equilibrium

25

平衡是物理学中的一个基本概念。在牛顿之后,很多领域的学者都开始注意那些表示平衡的系统,他们相信平衡是自然界的最终目的。200多年来,经济学家都用均衡理论来解释经济行为,包括股市。

## 第3章

### 生物学:新物种的起源

Biology: The Origin of a New Species

41

达尔文的《物种起源》改变了人类对自身的看法,也改变了我们对经济和股市的看法。股灾让已有的经济学理论无法解释,人们开始尝试用生物学的智慧来观察和诠释股市。

第4章

社会科学：蚂蚁、雪崩和复杂系统

Social Sciences: Ants, Avalanches and Complex Systems

59

当我们停下来把股市的所有参与者看成一个群体时，显然我们必须了解群体行为，否则永远也不会明白股市和经济为什么会如此运行。

第5章

心理学：股市的心灵

Psychology: Minds of the Markets

77

股市由持有不同信念的投资群体组成，这导致了股市的不稳定性。因此，问题的根源在于个体如何获得信息和知识，形成自己的信念。情感和认知的互相影响使我们做出明智或者愚蠢的投资决策。这就是心理学对投资的影响。

第6章

哲学：投资的实用主义观点

Philosophy: A Pragmatic View of Investing

93

实用主义哲学有助于我们摆脱没有意义的争论，更加关注股市中各种信息对投资的价值，关注能够帮助我们获得成功的东西。

第7章

文学：为思而学

Literature: Read for Thought

111

批判性分析的思维技巧是投资取得成功的基础。完善这种技巧，从而提高大脑深思、仔细分析的能力，与深思熟虑的、仔细的阅读有着密切联系。

第8章

决策

Decision Making

143

近年来，我们增加了知识，缺少的却是智慧。高等教育把知识分成不同的类别，但智慧把它们统一起来。努力获取大智慧的人才能得到特殊的礼物。

注释

Notes

159

致谢

Acknowledgments

169

# 前 言

## P R E F A C E

首先,我要郑重声明:这不是一本教你如何投资的书。本书没有提供一套详细的步骤,教你如何挑选股票或者如何管理资产。但是,如果你愿意花点时间来接受一些挑战性的思想,那么在读完本书后,你会形成关于投资的全新思维,而且对股市和经济的运行方式有更多地了解。本书不是基于经济学和金融学教科书里的原理,而是基于包含在一些看起来毫无关系的学科如物理学、生物学、社会科学、心理学、哲学和文学中的基本原理来写的。

为了完善这个关于投资的新理念,我们将一起了解这些领域,一起研究各个领域的基本概念。有时我们会以历史的视角来看这些概念是如何产生和发展的,通常我们还会看看这些概念如何和投资、股市产生联系。每次读一章或者一段,这样无论何时都能接受到一些最棒的想法,从而积少成多,形成你自己关于投资的全新思维方式。

我必须承认写这本书是件很难的事。因为我必须钻研几个不同的学科,然后从中提炼出最本质的东西并把它们写在一个短短的章节里。这些讨论是简洁而概括的。如果你恰好是其中某个学科的专家,你可能会对我的介绍提出意见,或者可能断定我遗漏了某些概念。但是,我还是希望你能接受这些不足,否则,我这本书就得每章写上一百多页,终稿的厚度就会达到百科全书的水平。在写书的时候我意识

到：这本书应该给很多人带来一些简单的投资方面的知识，而不该只是为专业人士提供一些信息。所以，我希望你们也意识到有必要把对每个学科的介绍限定在基本知识层面上。

虽然如此，还是有读者会觉得本书有一定的难度，这个难度肯定不会比我写书的难度小。这表现在两个方面。第一，某些章节里涉及的学科你并不熟悉，所以它们会让你想起大学时代的研究会。但是，我仍然希望你觉得涉足新的知识领域是一件刺激的、有益的事情。第二，每一章都展现了完全不同的研究领域，除非你把整本书都看完，否则你是不会觉得大受其益的。这是一个逐渐积累的过程，多看一章就多得到一些观点。我也试着归纳主题和中心思想，但是我的评论不能代替你在认真阅读、仔细思考后所得到的属于自己的启示。

阅读这本书需要好奇心和很好的耐心。在这个趋向于以最短的时间满足人们需要的世界里，这本书看起来可能是个异类。但是，我总是认为要得到更透彻的理解是不能靠捷径的。你只需要弄懂基本知识就可以了。

历史告诉我们伟大的思想不可能凭空而来，完整的思想也不可能只凭某人的灵光一闪。相反，每一个理论、发现、发明都建立在无数前人的观点上，从而引发出新的观点。社会就是这样进步的。本书正是遵循了相似的路线。

正如大多数投资专家一样，我在系统地学完会计学、经济学和金融学后才开始自己的职业生涯。有了这些知识，我可以帮助客户取得成功。但是尽管阅读了大量的书籍、报刊和研究报告，我还是觉得获取的知识是不够的。这些年来，我观察和经历过的股市并不能完全由投资业的规则来解释，这个趋势已经变得越来越明显了。

慢慢地，我找到了投资业最伟大的头脑，这样我就能学到他们最基本的经验，获得成功。于是，我开始研究一位最伟大的投资家——沃伦·巴菲特（Warren Buffett），并写成书。通过他，我了解到他的杰出

搭档——查理·芒格(Charles Munger)。作为一个成功的投资家,查理一直在呼吁人们要把投资看成是一种智慧。查理说,通过搭建思维模式格栅来获得世间的智慧,这将有利于人们获得更多的投资收益。虽然我意识到这个观点的价值,但是直到我和比尔·米勒(Bill Miller)成为好友之前,它对于我来说只是个理论。

比尔管理着莱格·梅森基金(Legg Mason Funds Management),也是莱格·梅森价值信托基金(Legg Mason Value Trust)的证券经理。毫无疑问,比尔是最有才华、最成功的证券经理。1991年~1999年,他是唯一每年都击败了标准普尔500指数的经理。他是晨星网评出的1998年年度投资经理人,也是1999年年度投资经理人候选人。和我们当中的绝大多数人一样,比尔也是从研究金融基础知识开始的。他还认真研究了伟大投资家,包括本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)和沃伦·巴菲特。除此之外,他还做了其他事情,我认为正是这些事情给他带来成功。

比尔·米勒并不仅仅学习投资的知识,也不能说他对其他学科只是略有涉足。他打破了学科之间的限制,充满热情地认真学习了物理学、生物学、哲学和心理学,并把这些知识和投资再度联系起来。

这种含有广泛基础的方法就是全新投资理论的核心。仅仅掌握会计学、经济学和金融学的基础是不够的。我认为,如果希望投资收益大于股市平均收益,就需要更多知识。由查理·芒格提出、由比尔·米勒加以发展的全新投资理论延伸到了每个学科。无论各个学科之间看上去多么毫无关联,我们都应该凭着如饥似渴的求知欲去发现和运用新的视点。

让我们来回答一些问题吧。看完这本书能使我取得和比尔·米勒一样多的投资收益吗?不能。更聪明的问法是:看完这本书能让我的投资收益比以前多吗?我相信答案是肯定的。投资的错误决定通常是因为投资者的思维混乱。我认为,我们学到的投资基本知识远没有告

诉我们股市如何运行。难怪我们会毫无头绪,犯下错误。当我们不懂的时候,犯错误的比例是 50%。本书哪怕只是稍微地让你更了解投资和股市运作,你的成功几率也会增加。

罗伯特G.汉格斯特龙

韦恩,宾夕法尼亚

2000年7月

第 1 章  
.....  
C H A P T E R 1

思维模式格栅

A LATTICEWORK OF  
MENTAL MODELS

---

查理·芒格总是刻意地不多说话，而是让巴菲特来回答股东的问题。但是，偶尔，查理会补充点什么。当他说话的时候，股东们都全神贯注地聆听，生怕自己漏了一字一句。而在南加州大学的学生研讨会上，他却没有谈论股市，而是说“挑选股票是一种智慧，是艺术的分支”。

---

**1994** 年4月,在南加州大学的马歇尔商学院,吉尔福德·巴波科克博士(Dr.Guilford Babcock)的学生投资研讨会上,学生们得到了很少有的待遇:他们从一个人身上获取了很多知识,而此人关于财富的思想被人们视为无价之宝。

查理·芒格——那个在投资界鼎鼎有名的查理,是伯克希尔·哈撒韦公司的副主席,该公司是由世界上最有名的投资家沃伦·巴菲特控股的。查理以前是个律师,还是巴菲特的搭档、朋友和助手。他注意巴菲特说的每一句话。

查理·芒格是隐藏在巴菲特锋芒之下的智者。当然这不是巴菲特的错。查理只是喜欢保持低调而已。除了在南加州大学的那一次以及在伯克希尔·哈撒韦公司年会之外,他总是刻意地不多说话,而是让巴菲特来回答股东的问题。但是,偶尔,查理会补充点什么。当他说话的时候,股东们都全神贯注地聆听,生怕自己漏了一字一句。

4月那天,在巴波科克博士的教室里,气氛也是一样的。学生们知道他们是在听谁说话,他们也希望能够通过这位投资专家的意见从投资中获利。然而他们得到的却是更有价值的东西。

一开始,查理就俏皮地说他要给听众们变个戏法。他没有谈论股市,而是说“挑选股票是一种智慧,是艺术的分支”。<sup>①</sup>在接下去的一个

半小时里，他告诉学生们去拓宽关于股市、金融和经济的视野，别把它们看成是独立的学科，而应该把它们看成一个更大的知识体系，这个知识体系还包括心理学、工程学、数学、物理学和人类学。

他提出：在这个宽阔的视野里，各个学科互相交缠，并且在这个过程中发展。在各个学科里人们会形成思维模式，这是进行综合性理解的关键。拥有这种大视角的人将会获得处世的大智慧，而没有这一思维模式的人，即使在股市上取得成功，也只不过是一时侥幸罢了。

在开车回家的路上，查理把这种互相交叉的思维模式比喻成思维模式格栅。“你必须在头脑里有思维模式，”他解释道，“然后你要把你的经验——所有间接和直接的经验排列到模式格栅里去。”就这样，“格栅”这个词马上就成了投资界的一个术语，也成了芒格投资理论的标志。

这是查理经常提到的主题。例如，在伯克希尔·哈撒韦公司的年会上，他在补充巴菲特的回答时，很频繁地引用最近所读的书上的话。通常这些话看起来和投资都没有直接联系，但是经过查理的解释后，马上就变得和投资有关了。这并不是说巴菲特的回答不完整。事实上巴菲特回答得相当全面。只是当查理把巴菲特的观点和其他学科类似观点联系起来后，人们才会更好地理解这些观点。

查理对其他学科关心带有一定的目的性。他相信：在相互独立的学科中形成思维模式，从而建立起思维模式格栅，这是投资获得成功的强有力方式。当其他学科的观点得出相同结论时，投资更有可能是正确的。这是最好的回报——大视角使我们成为更好的投资者。效果是很明显的，但是，它还带来了很重要的东西。那些试图理解各学科之间联系的人将获得处世的大智慧。这不仅会让我们成为更好的投资者，还会让我们成为更好的领导者、更好的公民、更好的父母、更好的伴侣和朋友。

人们怎样才能获得处世的大智慧呢？简单地说，这是一个发展的

过程：首先，学习各个领域的重要概念——这就是模式；其次，试着认识它们之间的相同点。前者关系到你的教育，后者则是学习思考和辨别的问题。

学习各个学科的知识看起来是个不可能完成的任务。幸运的是，你不必成为每个领域的专家。你只需要学习最基础的东西——查理管这叫做大思想，好好地学习这些直到想用的时候能顺手拈来。我试图使本书接下来的章节成为你自我教育的起点。每一章都涉及了一个具体的学科如物理学、生物学、社会科学、心理学、哲学和文学，它们都将构成思维格栅。当然，在这个智力探索的过程中，还可以利用其他资源。

我经常能听到一种反驳的声音：经过几个世纪的发展，这难道不是大学教育应该为我们做的事情吗？当然是。绝大多数教育家会告诉你：以文科为基础的一系列课程是培养高素质人才的最好的也可能是唯一的方式。理论上，几乎没有人会提出异议。但是，实际上，我们置身于一个在学术上强调“专”而不是“博”的社会。

这是不可理喻的。因为学生和家长为大学教育买单，所以他们希望这种投资通过毕业后找到好工作的方式即刻见效。他们知道大多数公司的招聘者希望雇员掌握专业知识，这样他们能够立即为公司做出具体的贡献。不难想象，如今大多数学生都面对着这种就业压力，所以他们不愿意接受广泛的文科类教育，而偏爱专业课。

在历史上的某个时期，有一种完美的模式，我们可以接受很好的教育。可能我们应该更加注意这点了。



在1749年的夏天，《宾夕法尼亚报》(*Pennsylvania Gazette*)的订户随报收到发行人本杰明·富兰克林(Benjamin Franklin)写的一本小册子。

这就是《宾夕法尼亚青年人的教育问题提议》(*Proposals Relating to the Education of Youth in Pennsylvania*), 他认为这本小册子是“警示之书”, 他说“宾夕法尼亚的青年没有大学”。<sup>②</sup>康涅狄克州和马塞诸州的年轻人已经有了耶鲁大学和哈佛大学, 维吉尼亚州有威廉玛丽学院, 新泽西有新泽西大学(后更名为普林斯顿大学)。但是费城作为殖民时期最大、最富有的城市, 被称为“美国的雅典”, 却没有高等教育机构。富兰克林在这本小册子里解释了他的主张, 提出建立费城公共学院。

在那个时代, 富兰克林的观点很独特。哈佛、耶鲁、普林斯顿和威廉玛丽大学的课程都强调传统学科, 而不是有利于年轻人工作的实用学科。富兰克林希望费城公共学院不仅要强调经典学科(富兰克林称之为“装饰学科”)领域, 也要重视实用课程。“对于他们的学习来说,”他写道,“如果能教给他们所有实用课程和经典课程就好了。但是他们的时间是有限的。所以我建议他们根据想要从事的职业学习最实用的和最经典的课程。”

富兰克林的费城公共学院就是现在的宾夕法尼亚大学。文理学院院长理查德·比曼(Richard Beeman)博士描述了富兰克林的成就。<sup>③</sup>“本杰明·富兰克林首次提出了现代课程安排,”他解释道,“时间安排是完美的。”18世纪数学和科学的新发现扩充着世界知识库, 而那些经典课程如希腊语、拉丁语和神学不能够解释这些新的知识。富兰克林建议学院教授这些新知识, 还推荐学生去获得在职业和公共服务上取得成功所必需的技能, 那些技能包括写、画、说、算等等。富兰克林说, 一旦学生掌握了这些基本技能, 他们就会积极获取知识。

富兰克林写道:“几乎所有有用的知识都能通过阅读历史学到。”但是, 他说的“历史”并不同于我们说的“历史”这一学科; 富兰克林所说的“历史”包括所有有意义、有价值的东西。他鼓励年轻人去读历史, 实际上是要他们学习哲学、逻辑学、数学、宗教、政府、法律、化学、生物学、卫生学、农学、物理学和外语。有些人质疑这样沉重的负担是