

查理·芒格的 投资思想

The Tao of Charlie Munger

[美] 戴维·克拉克 著
巴曙松 陈剑 译

David Clark

图书在版编目 (CIP) 数据

查理·芒格的投资思想 / (美) 戴维·克拉克著 ;
巴曙松等译 . — 杭州 : 浙江人民出版社 , 2019.3

书名原文 : The Tao of Charlie Munger

ISBN 978-7-213-09190-2

I . ①查… II . ①戴… ②巴… III . ①查理·芒
格—投资—经验 IV . ① F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 022771 号

上架指导：金融投资

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市盈科律师事务所 崔爽律师
张雅琴律师

浙江省版权局
著作权合同登记章
图字：11-2018-385号

查理·芒格的投资思想

[美] 戴维·克拉克 著
巴曙松 陈剑 译

出版发行：浙江人民出版社（杭州体育场路347号 邮编 310006）

市场部电话：（0571）85061682 85176516

集团网址：浙江出版联合集团 <http://www.zjcb.com>

责任编辑：方 程

责任校对：杨 帆

印 刷：北京富达印务有限公司

开 本：880mm × 1230mm 1/32 印 张：8.625

字 数：139千字 插 页：1

版 次：2019年3月第1版 印 次：2019年3月第1次印刷

书 号：ISBN 978-7-213-09190-2

定 价：79.90元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与市场部联系调换。

進修 CHEERS

与最聪明的人共同进化

HERE COMES EVERYBODY

各方赞誉

邱国鹭 高毅资产董事长

在许多领域，芒格都是有大智慧的人。他的智慧不仅体现在对投资一针见血的深刻洞察力，更体现在他对社会不同领域发展规律入木三分的本质认识。这种跨学科的知识体系和跨周期的深度思考能力，也正是他和巴菲特取得长期投资成就的重要原因。

徐瑾 FT 中文网财经版主编，经济人读书会创始人

芒格是价值投资的布道者，做的比说的多，做对的事情比做错的多，活得又足够久，这些都成就了其传奇。价值投资易学难通，要害就在于投资本身是实践活动。据说巴菲特认为芒格让他从猩猩进化到人类，了解巴菲特，不得不读芒格。芒格的智慧，不仅关于投资，也关于人生，关于自我精进。

谢长艳 《证券市场红周刊》执行主编

对于读者来说，若想更好地理解芒格的投资精髓与人生哲学，甚至从境界上更为接近芒格，“品读芒格”或许是一种最为直接有效的方式。翻开芒格箴言录，我们便会发现，这位当今世界最伟大的投资思想家所拥有的天才智慧，在字里行间的每一个角落静静地流淌着。

张居营 雪球论坛大V“闲来一坐s话投资”

查理·芒格不仅是多学科格栅思维模型的倡导者，更是身体力行者，因此他对投资的洞见，哪怕只有寥寥数语，也常常闪烁着智慧的光芒。我很欣喜地看到《查理·芒格的投资思想》这本书，它恰恰是荟萃芒格思想精华的一本书，并且以“名言警句”的形式铺成开来。借助这种安排，投资者不仅更容易吸收芒格的思想，甚至可以将其作为一本思想工具书时时翻阅，不断体悟。



投资要听芒格的话

扫码获取“温庐阅读”App，
搜索“查理·芒格的投资思想”，
获取更多芒格的经典言论。

THE TAO OF
CHARLIE
MUNGER

前言

查理·芒格思想的力量

在美国投资编年史中，查理·芒格是一位众所周知的神秘人物，关于他的传闻总是充满了矛盾。巴菲特曾说：“芒格设计了今天的伯克希尔哈撒韦，这是他最重要的成就。他给我的蓝图很简单，即‘用划算的价格投资一家优秀企业，比以便宜的价格买入一家普通企业的结果要好得多……’就这样，伯克希尔哈撒韦按照芒格的蓝图建立起来了。我的角色是总承包商，而伯克希尔哈撒韦下属公司的首席执行官则是分包商。”

芒格作为科班出身的气象学家和律师，从未在大学接触

过经济学、市场营销学、金融学和会计学，那么他又是如何成为最伟大的商业天才的呢？奥秘就在本书中。

1924年1月1日，芒格出生于内布拉斯加州的奥马哈市。当时的美国正处于波澜壮阔的发展浪潮之中，无线电和飞机被视为尖端技术，而投资大师伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）则是华尔街之王。当时的每个人都靠投资股市发家致富。芒格的父亲是奥马哈有名的商业咨询顾问，其客户中不乏商界精英。少年芒格阅读了大量的书籍，在没有电视和电子游戏的时代，通过阅读，他发现了一个更广阔的世界。当时，他住在充满田园气息的邓迪地区（Dundee），巴菲特家族也住在这个地区。尽管这两个男孩年龄相差7岁，但他们就读于同一所小学和中学。事实上，芒格曾在巴菲特祖父所经营的杂货店内打过工。那家店就位于邓迪核心区的巴菲特家附近。

在巴菲特家族的杂货店，芒格接触到了商业世界。他学会了如何盘货、整理货架、取悦客户，认识到准时上班的重要性，培养了与他人的合作意识。当然，他最拿手的还是操作收银机，那里“流淌”着被视为生意命脉的金钱。20世纪30年代，奥马哈生活着来自世界各地的移民：意大利人、希腊人、非洲裔美国人、爱尔兰人、法国人、捷克人、俄国人、

中国人。许多移民为联合太平洋铁路公司和当地的肉类加工厂工作。芒格和这些移民家庭的孩子一起就读于公立学校，他不仅欣赏他们的文化，也欣赏他们的商业才能。为了让孩子们过上更好的生活，这些移民家庭愿意付出让人难以置信的努力。

在伯克希尔哈撒韦公司的年会上，芒格经常谈到大萧条时期的恐怖，以此提醒股东，事情到底会糟糕到什么程度。然而，在大萧条时期，奥马哈受到的波及程度其实远逊于美国其他地区。奥马哈既是联合太平洋铁路和伯灵顿铁路这两大铁路的交汇点，又是世界第二大的联邦畜牧围场的所在地。这种区位优势非常适宜发展牲畜业和运输业，于是许多大型肉制品公司汇聚于此，并在南奥马哈建立了加工厂。尽管美国正处于大萧条时期，但是人们总还是要吃饭的。当时，每天有多达两万头猪、羊和牛被运抵奥马哈，这些动物经过屠宰、切割、包装后，再运往美国的其他地区。即使在经济困难时期，牲畜饲养场也创造着大量的工作岗位。

创办于奥马哈的基威特建筑公司是当今北美地区最大的建筑公司之一。该公司的第一项重大任务是为联邦畜牧围场建造牲畜交易所大厦。彼得·基威特（Peter Kiewit）对芒格和巴菲特都产生过很大的影响，伯克希尔哈撒韦的总部如

今仍设在基威特广场。芒格从自己的父亲那里了解到奥马哈一些最知名的商人是如何做生意的，他的父亲是希区柯克（Hitchcock）和孔茨（Kountze）两大家族的代表。希区柯克家族拥有奥马哈主要报纸的发行权，而孔茨家族则拥有该市最大的银行。

高中毕业后，17岁的芒格进入密歇根大学学习数学。在“珍珠港事件”一年后，19岁的芒格从大学辍学，加入了美国空军。军队把他送到加利福尼亚州帕萨迪纳的加州理工学院研究气象学。在那里，他学会了识别积云和卷云，并爱上了南加州阳光明媚的天气。

巴菲特的家与AK-Sar-Ben赛马场很近，骑自行车几分钟就能到，年轻的巴菲特几乎全身心地投入到了关于可能性和概率的研究中。与此同时，芒格则热衷于与他的战友玩扑克，并从中学习到了重要的投资策略：在事情对自己不利时一定要学会放弃，而一旦运气落在自己的头上，就必须孤注一掷。后来，他经常在投资领域运用这种策略。

第二次世界大战结束时，芒格还没有获得本科学位，于是他申请转学到自己父亲的母校哈佛大学法学院，但被拒绝了。哈佛大学法学院前任院长是内布拉斯加人，也是芒格家

族的朋友，他给学校打了一个电话，随后芒格就被录取了。芒格在法律方面很有天赋，1948年他以优异的成绩毕业。这段经历让他牢记了一点：在上层社会一定要有朋友。

自哈佛大学法学院毕业后，芒格搬回了洛杉矶，并加入了一家非常著名的法律事务所。通过处理20世纪福克斯公司、莫哈韦沙漠的采矿业以及房地产交易等业务，他学到了很多商业知识。在此期间，他还成了一家国际收割机经销商的主管，这使他第一次了解到，要挽救一家陷入困境的企业是多么困难。这家经销商主要从事批发业务，因此需要大量的资金来支付昂贵的库存成本，而其大部分资金都源于银行贷款。连续遭遇两个季度的市场萧条，库存的持有成本就会毁掉这项生意。然而，如果该公司削减库存以降低成本，就会无货可卖，这意味着客户会去找那些有足够库存的其他经销商。这项生意处境艰难，存在很多问题，也没有简单的解决办法。

在那段时间里，芒格考虑了很多生意上的事情。他习惯问人们，他们认为最好的生意是什么。他渴望与顶尖律师事务所服务的那些精英客户打成一片。他决定每天花一个小时在办公室里研究自己的房地产项目，就这样，他完成了5个项目。芒格说自己的前100万美元财富完全是辛苦钱。也正

是在那个时期，他意识到自己永远不会成为非常富有的执业律师——他得另辟蹊径。

1959年的夏天，为了处置父亲的遗产，芒格约了两位老朋友在位于奥马哈市中心的奥马哈俱乐部吃午餐。在这家具有木制装潢的私人俱乐部里，商人们直到下午才吃午饭，晚上则喝酒、抽雪茄。这两位朋友决定带着他们自己的一位朋友来，后者当时正在运营一家他们投资的合伙企业。他们认为芒格肯定非常愿意认识这名年轻人——巴菲特。

据说，两人当时都感觉相见恨晚。巴菲特一开始就单刀直入地抨击投资天才本杰明·格雷厄姆。芒格知道格雷厄姆，于是两人立刻开始探讨企业和股票。谈话变得如此忘情，以至于芒格和巴菲特几乎没有注意到他们的两个朋友是何时离开的。这标志着一段漫长的兄弟情的开始，一种堪称绝配的合作关系的建立。在接下来的几天里，他们彼此见面不多。在某一天共进晚餐后，芒格就自己在加利福尼亚是否也成立一家投资合伙企业一事，询问了巴菲特的意见。巴菲特表示，他没有任何理由给出否定的意见。

芒格回到加利福尼亚后，他和巴菲特每周都要通几次电话，这种情况持续了好几年。1962年，芒格终于与太平洋海

岸证券交易所（Pacific Coast Stock Exchange）的一名交易员，也是他的老朋友，共同建立了一家投资合伙企业。他还成立了一家新的律师事务所，名叫芒格·托尔斯·希尔斯·伍兹（Munger, Tolles, Hills and Woods）。在接下来的3年时间里，他逐渐放弃了法律事务，开始把全部心思花在投资领域上。

芒格的投资合伙企业与巴菲特的不同，因为他愿意为了完成某些交易而承担大量的债务。他特别喜欢股票套利。围绕着大不列颠哥伦比亚电力公司（British Columbia Power，简称BCP），芒格就做成了一笔套利交易。当时，加拿大政府计划要接管这家公司，其收购价为每股22美元，而BCP的市价为每股19美元。考虑到这笔交易最终将以每股22美元的价格成交，芒格决定孤注一掷，买入自己所能买到的全部BCP股票，为此他花光了所有的合伙资金、自有资金以及能够借到的资金。这笔交易的最终结果是，BCP以22美元的价格被收购。芒格就像白捡了一大笔财富。

在20世纪60年代中期，芒格和巴菲特正忙着在粉单市场（Pink Sheets）寻找市值比较低的好公司。他们挖掘出了蓝筹印花公司。这家公司是一家出售印花的公司。其他公司会从蓝筹印花公司购买印花并赠送给自己的客户，而这些客

户随后会将印花兑换成蓝筹印花公司提供的奖品。我们可以将这种模式想象成一个积分奖励计划的雏形。让芒格最感兴趣的是，因为在印花销售和消费者兑换之间存在很长的时滞，所以蓝筹印花公司可以形成大量的“浮存金”。另外，美国政府当时已对该公司提起了反垄断诉讼，因此蓝筹印花公司的股价正处于很低的位置。作为一名律师，芒格认为，诉讼的结果将有利于蓝筹印花公司，后来事实也确实如此。芒格通过他的合伙企业，巴菲特则通过伯克希尔哈撒韦公司，联手控制了该公司，而芒格成了该公司的董事长。到20世纪70年代末，蓝筹印花公司的“浮存金”已增长至约1亿美元，而芒格和巴菲特可以用这些资金进行投资。

蓝筹印花公司的商业模式最终还是被淘汰了，多年来其销售额缓慢下降，从1970年的1.26亿美元下降到了1990年的150万美元。不过，在其全盛时期，芒格利用蓝筹印花公司的浮存金收购了喜诗糖果和西科(Wesco)80%的股权，后者是一家拥有储贷资质的金融公司。当时，伯克希尔哈撒韦公司的纺织业务陷入了苦苦挣扎的境地，巴菲特不得不从中撤出资金，用于收购业务蒸蒸日上的国民保险公司(National Indemnity)，而芒格则调用蓝筹印花公司的浮存金对很多有利可图的业务进行了投资。最终，蓝筹印花公司被

合并到了伯克希尔哈撒韦公司。

1968年，芒格、巴菲特以及经营曼哈顿第一投资公司（First Manhattan）的大卫·“桑迪”·戈特斯曼（David “Sandy” Gottesman）合作，创办了多元零售公司（Diversified Retailing Company，简称DRC）。DRC以1200万美元收购了巴尔的摩的孔恩百货（Hochschild Kohn），其中一半的收购资金来自银行贷款。尽管买下孔恩百货的价格很便宜，但由于缺乏竞争优势，它需要持续性地注入新资金来维持自身竞争力。芒格和其他人很快就知道了经营零售服装企业到底有多艰难。珠宝和地毯企业的存货几乎不会贬值，而不同的是，在零售服装行业中，企业的所有库存产品都会随着季节的变化而过时。经过3年的惨淡经营，他们最终又卖掉了孔恩百货。

在那段时间里，芒格开始发现投资优秀企业的好处。这些企业不需要大量的运营资本，同时能产生大量可以用于扩大原有业务或购买新业务的自由现金。

1961—1969年，芒格的投资合伙企业的年回报率达到了惊人的37.1%。然而，1973—1974年股市的崩盘拖累了芒格的业绩，当他于1975年清算该基金时，其资产总额为1000

万美元。在其存续的 14 年间，该合伙企业的年回报率为 24.3%。有趣的是，在这只基金存续的最后几年里，芒格的投资组合高度集中，仅蓝筹印花公司的股票就占到了该合伙企业总资产的 61%。就投资策略而言，芒格从来都不喜欢多元化。

1972 年，芒格的合伙企业决定与投资人里克·盖林 (Rick Guerin) 合作，控股封闭式的信业基金 (Fund of Letters)。随后，他们就将该基金更名为新美国基金 (New America Fund)。当合伙企业清算时，芒格的合伙人开始直接持有新美国基金。这只基金由盖林负责运营，芒格则负责选择投资标的。1977 年，新美国基金以 250 万美元的价格收购了每日新闻集团 (Daily Journal Corporation)，芒格成了该公司的董事长。每日新闻集团是一家加利福尼亚的出版公司，旗下包括《洛杉矶日报》和《旧金山日报》。当盖林和芒格解散新美国基金时，该基金的持有人得到了每日新闻集团的股票，同时该集团的股票开始在场外交易市场挂牌交易。现在，每日新闻集团的许多股东其实就是 40 多年前投资芒格的合伙企业的人。

1979 年，芒格成为伯克希尔哈撒韦公司的副董事长。1983 年，蓝筹印花公司与伯克希尔哈撒韦公司合并，芒格就任西科公司的董事长。正是通过这两个职位，芒格协助巴菲

特在投资和管理领域做出了许多的决策。1984年，伯克希尔哈撒韦公司的净利润为1.48亿美元，每股价格1272美元，而到2016年时，其净利润约240亿美元，每股价格则飙升到了21万美元。

如今，芒格已年逾九旬，仍担任伯克希尔哈撒韦公司的副董事长。截至2019年时，伯克希尔哈撒韦公司的市值已达4990亿美元。与此同时，他还是每日新闻集团的董事长，其个人财富近18亿美元。

在总结过去50多年芒格对自己投资风格的影响时，巴菲特说：“芒格教会我不要只像格雷厄姆那样买入‘便宜货’。这就是他对我的真实影响。他用强大的力量让我摆脱了格雷厄姆的理念的限制。这就是芒格思想的力量。”