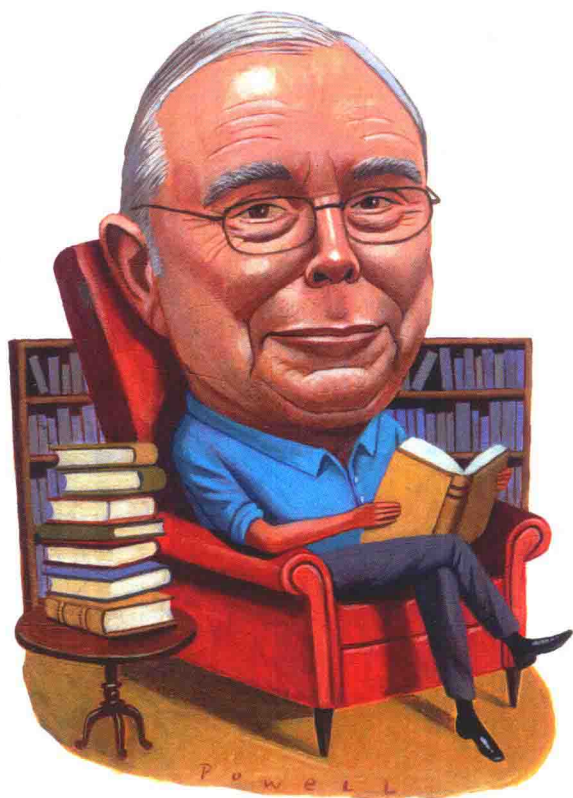


查理·芒格的原则

关于投资与人生的智慧箴言

[美] 特兰·格里芬 (Tren Griffin) 著 黄延峰 译



CHARLIE MUNGER

The Complete Investor

中信出版集团

查理·芒格的原则

关于投资与人生的智慧箴言

[美] 特兰·格里芬 著
黄延峰 译

CHARLIE MUNGER

The Complete Investor

图书在版编目 (CIP) 数据

查理·芒格的原则 / (美) 特兰·格里芬著; 黄延峰译. -- 北京: 中信出版社, 2017.12 (2018.4 重印)

书名原文: Charlie Munger: The Complete

Investor

ISBN 978-7-5086-8323-2

I. ①查… II. ①特…②黄… III. ①投资理论

IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第 275000 号

Charlie Munger: The Complete Investor by Tren Griffin

Copyright © 2015 by Columbia University Press

Chinese Simplified translation copyright © 2017

By CITIC Press Corporation

Published by arrangement with Columbia University Press

Through Bardon-Chinese Media Agency

博达著作权代理有限公司

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

查理·芒格的原则

著 者: [美]特兰·格里芬

译 者: 黄延峰

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承 印 者: 北京画中画印刷有限公司

开 本: 880mm×1230mm 1/32

版 次: 2017年12月第1版

京权图字: 01-2015-7451

书 号: ISBN 978-7-5086-8323-2

定 价: 52.00 元

印 张: 10 字 数: 150 千字

印 次: 2018年4月第4次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

序 言

查理·芒格是世界上最成功和最受瞩目的投资者之一。众所周知，他是沃伦·巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司（简称伯克希尔）坦率敢言的合作伙伴，伯克希尔是一家无比成功的公司。“查理加我，1加1确实大于2。”巴菲特以此对芒格做出的贡献表示感谢。作为投资者，芒格在伯克希尔之外也有投资，其取得的成功也给人留下了深刻的印象。芒格最令人感兴趣的地方并非他在投资上取得的成功，而是他思考和控制自己情绪的方法。

芒格一直追求独立思考，并总能用言简意赅的几句话切中问题的要害，这也使他成为业界传奇。关于投资，有一条

重要的真理，那就是人们很少独立做决定。这意味着，能够拥有以下特质的人具有做投资者的优势：独立思考，能控制自己的情绪，能消除心理误差。巴菲特曾经用下面这个故事说明芒格对独立思考的不懈追求：

1985年，一家大型投资银行有意出售斯科特·费茨公司（Scott Fetzer），尽管广散英雄帖，却无人问津。在阅读了有关它未能售出的报道之后，我给斯科特·费茨公司当时和现在的首席执行官拉尔夫·舒伊（Ralph Schey）写了一封信，表示有兴趣收购这家企业。我之前从没见过拉尔夫，但不到一周的时间，我们就达成了交易。遗憾的是，尽管投资银行与能否找到买主没有任何关系，但根据委托书，一旦企业出售，斯科特·费茨公司就要付给投行250万美元的佣金。我猜测，一定是负责此项交易的投行经理感觉他应该为收到这笔佣金做点儿什么，因此，他礼貌地表示要送我们一本介绍斯科特·费茨公司的书，这是他所在的公司早就编写好的。查理以其一贯的机智回应道：我给你250万美元，“不”要读它。

——沃伦·巴菲特，致股东的信，1999年

促使我写这本书的很大一部分原因就在于此类故事和媒体对芒格在各种环境下所发表言论的生动报道。可以说，芒格能引起人们如此之大的兴趣，与他的无拘无束有着不小的关系。他想到什么就会说什么，很少顾及社会风俗，也不考虑应否圆滑。这种坦率难能可贵，因为有时我们需要听到有人说出“皇帝没穿衣服”这种话。作为一个选股者，他有着出色的业绩记录，同时积累了大量的财富，但芒格说过：在生活中，一般不要效仿他。他认为自己的生活太过致力于提升自己的心智，如果有人盲目地以他为榜样，他的独特个性（包括但不限于“傲慢无礼”）会让他们不受欢迎。

芒格承认自己就像一根“避雷针”，会在某些问题上招致批评。芒格曾经说过，“我会作为一头聪明的蠢驴而被人铭记”，而他的投资合伙人沃伦·巴菲特留给人的印象则是“导师”。有时人们告诉我说他们不理解查理·芒格的大惊小怪。遗憾的是，他们未能领会关键的一点：就像没有人可以成为第二个沃伦·巴菲特一样，也不会有人成为第二个查理·芒格。我们不必像对待英雄那样对待任何人，而是要考虑芒格是否像他的偶像本杰明·富兰克林那样拥有我们想要

效仿的素质、特质、投资体系或生活方式，即使只有部分值得借鉴。同样的方法也可以解释芒格为什么会阅读数百部人物传记。从他人的成败中吸取经验教训是最快的学习方式之一，可以让自己变得更加聪明，却不必忍受很大的痛苦。

尽管出言不逊，芒格却用其让人无法效仿的方式变成了一位导师。他曾说过：

一个人所能做的最好的事情就是帮助另一个人知道更多。

——查理·芒格，伯克希尔·哈撒韦公司年会，2010年

“我会观察什么有效和什么没效，并分析其原因。”这句话看似简单，却道出了很多芒格让人产生兴趣的原因。生活对待芒格就像对待其他人一样，不同的是，他会深入思考为什么有些事情会发生，并想方设法依据经验认清本质。

跟沃伦·巴菲特一样，芒格出生于内布拉斯加州的奥马哈市，并在那里长大。他在密歇根大学研读数学，并打算在那里读完大学，获得学位，但这条路因第二次世界大战的爆发而被打断。战争期间，他担任美军的气象学家，并在加州

理工学院接受训练。战争结束后，虽然没有本科学历，但他仍然在哈佛大学法学院谋得了一个学习的机会。在加州理工学院受训期间，他喜欢上了加利福尼亚州，从法学院毕业之后，他便与几位合伙人组建了一家律师事务所，后来，这家律师事务所成为全美最有声望的律师事务所之一。尽管法律方面的事业取得了成功，但在沃伦·巴菲特的劝说下，芒格还是很快就离开了律师行业，全职从事投资。事实上，他直到搬到加利福尼亚州的帕萨迪纳居住后才与巴菲特相识。1962—1975年，芒格为一些投资者管理一家合伙企业，年投资回报率接近20%，而同时期道琼斯工业平均指数的回报率还不到5%。芒格不收藏法拉利跑车，也没购买过豪宅。尽管是一位亿万富翁，但在思想或投资之外的很多生活领域，芒格就是一位普通人。

虽然芒格多次发表演讲，写过很多文章，并在韦斯科金融公司（Wesco Financial）和伯克希尔·哈撒韦公司的年会上款待过无数的股东，但他却从来没有用一个所谓“统一的理论”来表达过自己的观点。这可能是因为芒格堪称“特技”的心智，对于普通人来说，着实难以理解吧。就普通人

而言，在头脑中同时处理他说的“多个模型”，而没有一个能理解其观念的框架，的确不是一件容易做到的事情。本书的目的就是教你如何像查理·芒格一样思考。

我是怎样走上对芒格思想的研究之路的呢？萌生写这本书的念头可以追溯到互联网泡沫即将破裂的那段日子。许多关于投资的假设在那一时期受到了质疑。对于任何一个关注这个领域的人来说，互联网泡沫时期创造的财富都是虚幻的。马克·安德森在推特网上说过一番话，很好地表达了这种想法，他说：在这次泡沫中，“人们情不自禁地感到了恐慌，因为他们正在错失机会”。似乎大众犯了群体性的精神癫狂，但多数人心中都打着自己的算盘：“要是真的将会怎样？要是再次升值两倍或三倍又该如何？”对于我这样的人来说，赶上了一个疯狂的时期，不知道市场正在发生什么，急于寻求答案，目光自然就转向了成功且经验丰富的投资者，想要琢磨他们的见解。

1999年夏，为了妥善应对市场上正在发生的事，我租了一艘船，雇了一位船长，请他把我们全家送到华盛顿州的圣胡安岛。那次旅行，我带上了巴菲特曾经写的和别人写巴菲

特的所有资料。当我坐在那艘船的甲板上读巴菲特的投资方法时，我发现最能与我产生共鸣的竟然是芒格的理念。那时候，我最希望得到答案的具体问题是：我手中那些价格很高的互联网和电信企业的股票，我应该卖掉多少？当我在甲板上阅读，来回踱步，陷入深思时，我的家人在船上和岛上玩得很开心。一周下来，我什么事也没干，只是专心阅读和思考，因此，我并没有享受到太多旅行的乐趣。然而，在那次旅行渐近尾声时，我已得出结论：应该卖掉刚好一半的互联网和电信股票。如此一来，不管发生什么事，都会让我的遗憾降到最小，对此我十分确定。考虑到随后发生的股市崩盘，它算不上最优决策，但当时我对自己的决定很满意，直到今天依然如此。那次旅行是我深入探究价值投资的起点。

如果普通投资者想要获得超过市场指数的回报，那么，由本杰明·格雷厄姆开发、芒格践行的价值投资体系就是最佳方法。但格雷厄姆的价值投资是一个体系，投资者若照方抓药，仅仅通过遵循一套严格的规则，是不可能找到成功之路的。对于格雷厄姆的价值投资体系、伯克希尔体系或其他价值投资者的体系而言，应用它们是一门艺术，而非科学。

价值投资不是一个连点成线的练习。充分理解格雷厄姆的价值投资体系并不涉及错综复杂的学问，但大多数人并不具备跑赢大盘所需的情绪和心理控制力，甚至不想做必要的功课。这就是沃伦·巴菲特喜欢说“投资简单，但不容易”的道理所在。而把巴菲特说的话换成芒格的说法，就是“接受一个简单的理念，并且认真对待它”。

本书的大部分内容是关于我是如何学会更好地辨识情绪和心理失误的根源，以及我从芒格那里学到的如何避免它们的心得体会。在一封电子邮件中，《华尔街日报》专栏作家贾森·茨威格（Jason Zweig）向我描述了投资过程中的根本挑战之一：

如果认为成为他那样的人，并且像他那样思考很容易做到的话，那这个世界上就会有不止一个查理·芒格了。把自己变成一个拥有多样心智模式（mental models）的学习机器……是一件非常艰难的事情，如果不具备相应的特质，即使是成功做到的少数人也可能仍旧无法从中受益。这就是巴菲特和芒格为什么会不断地想起格雷厄姆的观点的原

因——做一个真正的逆向投资者需要极大的勇气和内心的波澜不惊。巴菲特不断地谈论格雷厄姆提供的“情绪框架”；查理常说，无论多么聪明，大多数投资者还是不会成功，因为他们的“性情不对”。我喜欢用古希腊哲学中“ataraxia”这个词来形容它，意思是“心灵的宁静”，或者说“心平气和”。当苏格拉底接受审判时，当内森·黑尔被吊死时，当巴菲特投资高盛时，当2009年3月查理在最后期限的前一天购买富国银行（Wells Fargo）时，你都能看到它。

——贾森·茨威格，给作者的邮件，2014年10月

为了帮助自己更好地理解芒格的投资理念和方法，我创建了一个由三个元素组成的框架：原则、正确的素质和可变因素。这个“三元素框架”只是用于理解芒格投资理念和方法的模型之一，其他理解芒格的方法照样有用。我创建这一框架还有其他的打算，那就是确立一个投资时可用的核查清单。为应对生活中的挑战，芒格也大力提倡核查清单的方法：

通过使用核查清单来解决难题，我对这一方法笃信无

疑。你需要了解摆在你面前的所有可能和不可能答案，否则很容易错过一些重要的事情。

——查理·芒格，韦斯科金融公司年会，2007年

创建核查清单的部分好处在于它有一个写下自己想法的过程。巴菲特曾经强调过设法把自己的想法写下来的重要性，我一直喜欢他的这一解释。在巴菲特看来，如果你不能写下来，说明你还没有想好。

为了尽最大可能兑现这本书的承诺，从格雷厄姆价值投资的基本原理开始讨论非常必要，因为这有助于将本书的发展脉络概述清楚。本杰明·格雷厄姆创建的价值投资四项基本原则如下所述：

1. 将股票看成相应比例的企业所有权。
2. 在价格大幅低于价值时买进，以创建安全边际。
3. 让两极化的“市场先生”成为你的仆人，而非你的主人。
4. 保持理性、客观和冷静。

芒格称格雷厄姆的这四项基本原则“永远不会过时”。不遵循这些原则的投资者就不是格雷厄姆价值投资者。格雷厄姆的价值投资体系就是这么简单。

芒格还认为，某些个人品质的认知和培养是成为格雷厄姆价值投资者的必要条件。在我的框架中，这些品质属于“正确的素质”的那部分内容。芒格认为，能够培养这些特质的投资者就可以自我调适，避免常见的心理和情绪失误，从而成为成功的投资者。从来没有人近乎完美，但我们可以随着时间的推移变得更好。芒格认为，如果我们不能持续不断地改善这些特质，我们就会重犯过去的错误，重复愚蠢的行为。

本书将在最后一部分讨论格雷厄姆价值投资者在确立自己独特投资风格和方法时的选择。换句话说，尽管格雷厄姆的价值投资体系是建立在以上四项基本价值投资原则的基础上，但并非一成不变。在投资体系的运用方面，没有两个格雷厄姆价值投资者是完全一样的。仅举一例说明，巴菲特曾指出，虽然他和芒格“实际上就像连体双胞胎”，但在投资方法上，他们俩还是有所不同。

与投资有关的教与学的机会基本上是有限的。芒格常说，一个成功的投资者从不仅仅满足于做一个“学习的机器”。这种关于学习和再学习的必要性表明，投资者应当不断地阅读和思考。芒格说，成功的投资者无不是热爱阅读的人。他自己的孩子形容他是“一本长了两条腿的书”。阅读和学习需要切实下功夫。有一句禅语可用来说明这一点：“当谈及与价值投资有关的事时，很多人更喜欢咀嚼菜单，而不是真的吃菜。”我学习这些不只是因为投资需要，更是因为喜欢投资，因为它能让我获得一种需要积极思维才能做得好的满足感。你可以学着至少享受这一过程，甚至有可能爱上学习。

在结束序言之前，我应该就本书做几点说明。它的形式很简单。引用的芒格语录按照逻辑顺序排列，接下来通常是我对它的解释。除非另有说明，引用的都是芒格说过的话。书后还附有一个词汇表，因此，如果读到一个不熟悉的词（例如，净现值），你很方便就能查到它的定义。

让人们学习芒格如何思考的最好方法是在一定深度上观察他的主要职业活动。本书重点关注的是芒格作为一位投资

者是如何思考的。芒格认为，作为成功的投资者，应该做出“训练有素的反应”。他认为，如果能学会克制自己，避免做出导致低级决策的行为，你就可以获得比其他投资者更大的优势。本书围绕芒格如何投资展开，但讨论的内容同样适用于其他生活方面的决策。通过了解支撑芒格理念和方法的理论框架，你将能够更好地理解他个人每一个公开声明的内涵。例如，通过学习他称之为“普世智慧”和人类误判心理学的知识，你可以更好地做出决策。学习芒格的理念和方法会彻底改变你对投资和人生的想法。你会做出更好的决策，更加快乐，过更充实的生活。

目 录

序 言

/ III /

原则一 让问题简单化

我们非常热爱使问题简单化。

/ 001 /

原则二 告别从众的愚蠢

从众仅能取得平均业绩。

/ 023 /

原则三 领悟常识的价值

在进行专业学习之前，你需要接受通识教育。

/ 055 /

原则四 走出直观判断的误区

当用粗略的直观判断法来处理概率时，常常会被它误导。

/ 075 /