**第一篇**

**时间的玫瑰**

巴菲特之所以伟大，不在于他在75岁的时候拥有了450亿美元的财富，而在于他年轻的时候想明白了许多事情，然后用一生的岁月来坚守。

**1.历史上的资产收益率**

让我们看看过去200年来各类资产的收益率。

这是《投资者的未来》一书上的图片，剔除通货膨胀的影响，1802年投资1美元在黄金、票据、债券、股票上的收益分别是1.39美元、301美元、1072美元、579485美元，我们可以看到同样的投资放在不同的资产上，结果非常不一样。

从该书作者杰里米・西格尔教授给我们的这个图中，我们还可以看到通货膨胀的累积效应是巨大的，在前130年当中美元的购买力没有太多变化，但是在过去的70年，1930年的1美元到2000年就只有0.07美元的购买力，假如说一个家族用200年的时间积累财富，前130年积累了1亿美元的财富，后70年如果处理不好就缩水到只有700万美元了。

有的人说我挣到线了，但是下一代不一定就可以挣到钱，钱是长腿的，你挣的不一定就永远是你的。

**2.股票市场的风险**

当然，有很多人会说：我知道股票赚钱多，但风险也够大。

让我们看看杰里米・西格尔教授还告诉了我们什么。图2展示了1802-2003年所有1年、5年、10年20年和30年期的股票、债券和票据剔除通货膨胀因素后的平均收益率风险（以标准差来衡量），从中我们可以看到，随着持有期增加到15年和20年，股票风险落到了固定收益资产之后。经过30年，股票风险是债券利票据风险的1/4。

随着股票持有期的增加，平均股票收益率风险下降的速度接近固定收益资产收益率下降的2倍。美国股票收益率高并非特例，世界股票平放实际收益率和美国的差别也不大。

我们这一代可能很容易打理我们的财富，但是如果我们的后代没有能力怎么办呢？我们只需要教给他们一样技巧，就是买城堡、土地、庄园、写字楼、商铺等等，英国传统贵族多能守业，因为他们大多会将财富投资在较易管理的稳定增长的物业上。这些我们可以看到的保值的固定资产，是一类很好的投资对象。

德国历史上有一位铁血宰相叫俾斯麦，他不仅在政治上有远见，在管理自己的财富上也很有成就，他的投资是买德国的森林，能轮伐的森林。土地是经济发展的函数，经济发展了，其成果最终一定要反映到地价上，整个经济发展一定会在固定资产中得到不断体现。

**3.推动企业上涨的根本原因**

我们做投资，主要是从长期的角度来思考，比如茅台，短期看股价的波动和业绩不一致，但长期看是成正相关的。

沃尔玛过去的股价走势，在1972年到1977年这5年间通求这点小波动还有点价值、但是成在历史的长河中是没有任何意义的。1987年股灾前一天你买入，第二天就跌了20%，就是这放在历史的长河中又能怎样呢？追看球短期波动也是没有意义的！那到底是什么推动沃尔玛在过去30年上涨了1343倍呢？

我们的理解：一个是业务规模，以1996-2005年为例，沃尔玛从3054家店增加到6141家；另一个是内生性增长，同店纯利从100万美元増加到179万美元，所以导致沃尔玛股价上涨这么多倍的根本原因，是业务规模和企业内生性增长，不是我们说的“庄家”，而是企业本身。

**4.寻找伟大企业的轨迹**

从美国过去50年统计的情况看，那些伟大企业都是我们耳熟能详的企业，比如说菲利浦莫里斯、施贵宝、宝洁、可口可乐、百事可乐、惠氏制药等，关键是看你能不能拿得住。

时间是投资的函数，投资在这些伟大的企业里面，时间越长，越有好的回报。我们每天都在寻找那些值得投资的企业，都在寻找伟大的企业。

我们可以看到，过去50年当中容易出现伟大企业的行业主要是消费品、制药、石油采掘；在过去20年当中，是生物化学、服务、连锁零售、金融服务、房地产、保险；在过去10年当中，还有电子器件等。

但是我们目前比较确认的就是消费品、制药、石油采掘、房地产、金融服务、连锁零售、保险、银行等行业。在我们的观念当中，能不能拿到好的股票是投资胜负的关键。

**5.那些能经得起时光考验的企业，会有多么不一样的未来！**

当然还有更难的——耐心持有。

1896年5月26日第一次发布的道琼斯指数，由12只大股票组成。

如果那时有一位老爷爷将家里的1.2万美元平均投资在这12家企业当中，就算只剩下GE（通用电气）一家，按15%的年回报率计算，今天也有47亿多美元，绝对是富甲一方。你只要持有12家企业中的任何一家的股票，都可以拥有很大一笔财富，更不用说考虑风险因素后选择进行组合投资。

事后看是这样，但如果真坚持了，这110年一个家族要经历什么样的折磨呢？1914-1918年，第一次世界大战，股市下跌惨烈，只好关闭了5个月；1929-1933年股市跌了89%，这个家族能不能忍受得住？当然还有珍珠港、朝鲜战争、肯尼迪遇刺，让财富投资穿越上百年的时间是非常困难的。你知道赚钱，但是你能够忍受吗？所以投资最难的是坚持。

那一刻我在想，抛售股票的念头不知又充斥在了多少人，但历史告诉我们，持有并珍藏那些能经得起时光考验的企业会有多么不一样的未来！时间可以改变一切，每一代的财富传承者一定会面临比那一刻更艰难的时光。

能否以镇静和平面对亏损帮来的巨大痛苦，是每一位严肃投资者和财富继承者的责任，想得清楚才能走得更远。实际上投资不是人与大之间的比赛，是自己眼自己比，自己跟自己的内心比，自己跟自己的远见比。

选择一条人迹更少的路，

黄色的树林里分出两条路，

可惜我不能同时去涉足，

我在那路口久久伫立，

向着一条路极目望去，

直到它消失在丛林深处。

但我却选择了另外一条路，

它荒草萋萋，十分幽寂，

显得更诗人，更美丽，

虽然在这条小路，

都少留下旅人的足迹，

虽然那天清是落叶满地，

两条路都未经脚步污染，

留下一条路等改日见，

但我知道路径延绵无尽头，

也许多少年后在某个地方，

我将轻声叹息将往事回顾，

一片树林里分出两条路，

而我选择了人迹更少的一条，

从此决定了我一生的道路。

这首诗的大意是：森林里分了两条路，他认为这条路很好，那条路也很好，想走这条也想走那条，但是很难选择。我想人生也是一群的，在重大的历史时刻你一定要选对路。

有的人说一半做长线，一半做短线，这就好像金庸笔下的周伯通左右手互搏，理论上说能做到吗？有可能，但实际是非常非常困难的。实际上你只有一条路可选，要么做短线，要么做长线。一片树林里分出两条路——/而我选择了人迹更少的一条/从此决定了我一生的。

**6.你到底要拿什么样的资产伴随一生？**

我们做投资，一般都是在三四十岁オ真正开始积累一定的财富。当你迈出这人生第一步的时候，到底要拿什么样的资产伴随我们一生？我们希望或者认同的价值理念是这样的右手含的箱子里面装的是你们家的房契、不动产、古玩、字画、珍珠、玛瑙，左手箱子里面，装的是好公司的股权证，但是千万不要走两步就把这个箱子打开换些新的再装进去。你只需要在人生投资迈出第一步的时候，很慎重地选择，然后持有它，保护好这两个箱子，伴随你一生就足够了。

我相信多看一本书，多读一篇文章，多看一份报告，多思考一些问题，这里面就有财富，就有多一点改变我们、我们的家庭甚至是我们从事的投资事业的可能性。

如果你直的在才华，有广阔的胸襟，愿意努力奋斗，不忌妒他人的财富，不无所事事，不整天抱怨自己的生活，不找理由逃避责任，我们就有可能改变自己的命运与现状。资本市场是慷慨的，但它只惠及拥有智慧和善于利用他人智慧的人。

7.“时间的攻瑰”是北岛一部文集的名字，这个名字很有诗意，用它来演绎投资我觉得也十分吻合一一我们的人生短暂，就像玫瑰，花开一季、匆匆一谢。

因此，我们应如何进行投资就显得尤为重要。它让我们认真去思考：我们一生积累的财富将会随着时间的飞快流逝而不断贬值，还是更加富足？我们要如何用这短暂的一生，去赢取投资事业的绽放？

**8.发现伟大的企业，坚持价值投资**

从某种意义上说，投资就是用时间和生命来换取财富。巴非特之所以伟大，不在于他在75岁的时候拥有了450亿美元的财富，而在于他年轻的时候想明白了许多事情，然后用一生的岁月来坚守。最伟大的投资家会随着岁月消失，但某些投资的原则却亘古不变，我们如果越年轻的时候想得越明白，可能以后的财富就会越多。

从投资的角度看，对任何一个人而言，时间都是最有价值的资产。在香港买过汇丰银行股票的人很多，但是能够一直持有、经历经岁月沧桑、繁荣萧条并享受到巨大盈利的人非常少见。投资要想胜出，我们就必须思考，到底是什么因素让汇丰在这沧桑岁月演变当中走得这么远，发展这么好？我们希望投资像皇冠上的珍珠一样的企业，而这样的企业必定能经受岁月的洗礼。

**9.投资要有长远的眼光**

每一个人都能理解价值投资的方法，但能够做到像巴菲特一样却是非常不容易的事。曾经有个从加拿大回来的朋友说：我在美国敢长期投资，在中国不敢。我说，如果你不敢在中国长期投资，到了美国你更不敢。

为什么？假设1956年巴菲特募集10.5万美元，成立合伙人公司的时候，你有幸在这10万美元当中占了1万美元到1962年越战开始，你觉得马上就打仗、赶快把钱拿了回来，假设这6年间巴菲特帮你赚了6倍。到1964年巴菲特收购伯克希尔公司，你发现即便打仗期间巴菲特，还是做得很好。

当然，你可能总结的原因主要是仗是在越南打的，即便死的美国人越来越多，反战的力量越来越强，但战争不会打到美国本土，巴非特的投资不会受到影响，所以这次你可以给他下个重注。比如买入100万美元的伯克希尔股票，但你又将赶上1973-1974年仅次于1929-1932年的大萧条期，道琼斯指数由1051点下跌45%至577、“顶尖50”下率达70%-90%。伯克希尔公司的股票价格从每股90美元跌至每股40美元。这时候你是否能坚守自己的投资？！即便能坚持，你也还要再经受以色列与阿拉伯的”罪日战争”，以及由此导致的石油禁运，石油价格由6美元上涨到23美元。

如果还能坚持，你还要面对打核战的可能，如果打核战（通认为“冷战”体结東，之前核战争理论上随时可能发生），美国就不会像越战那样本土不受到攻击，巴菲特的投资定会面临极大的风险。按我们一般的理解，上述任何一个原因都可能导致你决定卖出伯克希尔股票。假如你跟随巴非特的投资之路到此结東，那么相比持有到今天，收益恐怕相差十万八千里。

**10.其实，当伯克希尔公司的股东也不是一帆风顺的**

除去在1973-1974年的经济衰退期间受到的严重打击，在1987年的股灾中，伯克希尔的股票价格从每股天约400美跌至3000美元；1990-1991年的海湾期间，股票价格从每股8900美元急剧跌至5500美元；1998—2000年期间，伯克希尔公司宣布收购通用再保险公司（ General Re）之后，股价从198年每股大约80000元跌至2000年初的40800美元投资，有时候是与运气相连的，特别是长期投资，最终的成功某种意义上取决于国运。

如果巴菲特的投资不是从1956年开始的，而且是从1900开始到1956年结束的话，可能他就不是一个十分出色的投资家，因为这个时期经历了第一次世界大战、第二次世界大战，以及1929-1933年的“大萧条”，其间波动不但大，而且直到1956年3月12日，道琼斯指数才突破300点大关。

巴菲特先生是幸运的，他从1956年开始投资，过去的50多年美国处在一个非常高速增长的过程中。当然，更幸运的是，巴非特先生虽然在1956年开始投资，他并没有从他父辈的那个时代-1956年以前美国50多年曲折的证券发展史中，得出不能长期投资的结论，而是做出了一个相反的判断。

我相信如果有文献记载，那个时代绝大多数人总结的投资经验一定是，股票是不可以长期投资的。运气是为有思想和行动力的人准备的，巴菲特先生赢得了这份厚礼。

所以在我看来，投资比什么呢？比谁看得远。你只有具备真正的眼光才会坚定，如果没有真正长远的眼光，你很难坚定。当然也还要有运气。

**11.正确的思考方式**

我们一直认为，投资有点像孤独的乌龟在跟时间竞赛。

说到投资，大家都想到兔子跑得快，可以赚到很多钱，但在我们的理念中，我们不希望成为兔子（尽管它跑得快），我们希望成为乌龟。

北方有句土话“千年的王八，万年的龟”。兔子跑得快，但是它只能活三年，马龟爬得慢，但是它可以活千年、万年，它会一直爬下去，遇到风险就把头缩回来，没有风险再向前爬。我们希望可以做到这样。

**12.**长期投资最难的实际上是会遇到一些意想不到的事情，甚至是一些即便你想到但也必须经历的磨难。

我打一个简单的比方，比如说禽流感又爆发了，你的投资能不能坚持？这是非常难的。我们在顺境的时候很容易坚持，真正难的是碰到大的自然灾害或者大动荡的时候。

我内心非常佩巴菲特，为什么呢？因为巴非特很年轻的时候就能够把这样深邃、影响人类生活的各种事件想清楚，并贯穿到自己的投资事业中坚守如一，这是多么困难的事！

投资中会有许多非常态的事件影响甚至伴随我们，这就是风险。但对风险思考的角度不同，会带来相反的投资结果。风险会时常出现在你的投资生涯当中，所以我们也只能祈求上天赐予我们做出正确决策的智慧，做我们应该做的事情。

比如说我们选择茅台，不知道是否一定会涨，但是我们选择的是一种正确的思考和行为方式，什么时候涨不知道，甚至也不重要。

所以，要想让投资更成功，我们必须学着控制自己的思考方式。当兔子的人都是希望活得精彩的，有几个人想当缩头乌龟？没有人想当马龟，但投资就是要眼永恒的时间相抗衡。假设我们现在开始进行一个投资比赛，比赛终点是地球爆炸的那一刻，你认为哪一种选择会胜出？

**13.行业龙头会有所表现**

如果中国未来的经济发展比美国还好，到底有哪些行业会受益呢？我们把时间拉长一点，比方说从1978-2006年，这个时期美国发展不错的行业，在中国崛起的也是不错的，比如像化妆品、医药品、软饮料、烟草、软件、计算机等。现在有不少人嫉妒、讽刺带挖苦地说，中国崛起要靠茅台吗？中国崛起当然不能只靠茅台，我们还有华为、大疆、腾讯、阿里巴巴等企业，就像美国的崛起一样，一定是全面地崛起。

大家可以看菲利普・莫里斯，它生产万宝路香烟，股价涨了60多年，公司存续了200多年。美国的崛起不仅有 Google（谷歌）、苹果、微软、亚马逊、 Facebook（脸谱网），还有可口可乐、麦当劳、肯德基、星巴克、菲利普・·莫里斯等传统企业。

我记得我1989年第一次吃肯德基的时候感觉很幸福，但是现在吃还感觉很幸福吗？我们年轻的时候吸万宝路香烟感觉很幸福，现在不会了，现在吸中华。星巴克刚来中国的时候，女孩子坐在星巴克里感觉很小资，但现在可能你觉得坐在茶馆里更舒服

所以真正的崛起，肯定是全面的崛起，在崛起的过程中，所有的龙头行业都会有所表现，在美国是这样，我相信在中国也是一样。我们中国有传统文化孕育出来的企业，比如涪陵榨菜、海天味业、茅台，有人问我茅台能不能长久，我想说文化的东西是很改变的，风俗、宗教、文化的变化频率是100~1000年。这些代表民族文化习性的东西，总的来说会有一些比较好的表现。

**14.做投资，风控很重要，选择好的企业**

但是在一个长期上升的经济体当中，这个市场本身也是波澜起伏的，中间会发生金融危机。我从业25年，每隔几年都要经历一次超过50%的跌幅，甚至有时会持续3-5年。

我们说中国改革开放这么多年，很多人是用错误的理念赚了很多钱。在中国改革开放的过程当中，房地产市场从来没有像股票市场这样，出现房价下跌50%、地价下跌20%，而且持续3-5年的情况。

打个比方，2008年，如果房价跌50%，地价跌20%或30%，持续到2013年，许家印会破产，王健林会破产。但做资的都经历过，2015年，股票市场下跌超过50%，而且一直持续低迷到现在。所以做投资，风控很重要，需要不断认清现实，不断学习。

当然有一种办法是能穿越这种变化的，那就是选择好的企业。我十一期间在伦敦的时候碰到了福耀玻璃的董事长曹德旺先生。如果你在1993顶部的时候买人福耀玻璃，至今回报是47倍；如果很幸运是1994年底部的时候买福耀玻璃，至今回报是167倍。当然如果你在1994年底部的时候买入云南白药，至今回报是570倍。

网易自2001年互联网泡沫之后，股价上涨超过2600倍。

我个人觉得投资是比谁看得远、能坚持。实际上我在2001年的时候就认为互联网行业未来会成为一个主流行业，所以我动员一位朋友拿了100美元去买三个公司——搜狐、网易、新浪，只要剩下一家公司，就赢了。朋友的钱打到美林证券，为她服务的客户经理告诫我的朋友千万別买这三个公司，说这三个公司会破产。

我那个朋友一听就害怕了、就没买。但段永平先生大概买了200万美元，赚了20倍，变成了4亿美元。这很多了吧？但他也很遗憾，如果不卖，现在就变成52亿美元了。

很多人问投资难在哪里？比方说，你花100万美元买了网易，被一点市场噪声或一个危机影响，赚9倍就卖掉了，这边等跌了再买回来。但这个公司没跌，甚至涨到12块钱、15块钱、20块钱，从此以后这个公司跟你就没有关系了。

深圳有一帮非常出色的投资人，我觉得他们是真正深度的价值投资者。他们投入所有的钱都投资在一只股票上，不是卖100股，而是花几亿、几十亿去买，这是真正深度的价值投资者。但即便是他们，对企业的研究很透彻，遇到上面这种问题也是很难处理的，这是关乎人性的考验。如果卖了一只股票，后面要用更高的价位买回来，怕是经过长时间锤炼的投资人处理起来都很困难。

**15.战胜AlphaGo靠什么？还是要靠分析企业**

怎样才能赚到10倍、100倍、200倍？哪一种投资哲学才能帮你赚到10倍、100倍、200倍的钱？

我个人认为，未来投资体系的变化是两种，一种是量化。我的一个前同事，是从美国一位诺贝尔奖获得者，他们目前也在做投资，她告诉我他们从来没有输过，而且只接亿元(美元)以上的客户。你怎么跟诺贝尔奖获得者的团队去拼？

还有一种，买了网易，不动行不行？钱会往有眼光的人手里集中，谁更有智慧，这个钱就会往谁这集中， Alphago会帮助你洞察企业。

未来真正能够长存的，能够战胜 Alphago等的是什么？分析企业。

在我们的价值体系和哲学思考中，我们认为，只有从企业本身出发，才能真正赚到，这是我们东方港湾成立以来一直在学习和坚持的东西。

**16.腾讯和茅台，要和企业家站在一样的角度，甚至比他们得高**

我们以腾讯和茅台这两个公司为例，看看我们到底是怎么去思考企业的。国酒茅台像“液体黄金”一样珍贵珍，是中华民族的文化图腾之一。

茅台镇独特的微生物环境和珍贵的老酒资源，是茅台难以被复制和跨越的竞争壁垒。2004年6月，茅台市值112亿，而单凭飞天茅台的5年基酒库存价值就已超过200亿。比如茅台的商业模式非常简单。改变文化是很困难的一件事。中国只要白酒文化不变，赤水河的水在流、当地小红粱还在生长，茅台就像液体金山。水和粮食酿造，毛利率在90%~92%，净利率50%。大家都知道这个很赚钱，但如果你想仿造的话就会把你抓起来。它比金山还值钱，是永不枯竭的金山。茅台在历史上只有两次市值比库存价值低，一次是2002年的时促存酒的价值200亿元，市值112亿元；另一次是2012、2013年白酒危机的时候。

茅台供不应求的根本原因是中国的富强，是中产阶层的崛起！茅台的发展壮大，是中国走向富强最且是民族文化代表性的标志之一。

茅台酒差异化需求的开发空间巨大，例如茅台姓氏酒，百家姓如果前50每个姓氏全国每年发售20吨酒，就是1000吨的增量，这比12生肖的可开发空间还大。

大钱是讲究确定性的，为什么我有这么强的信心，茅台目前处于戴维斯双击阶段，也就是量的增长和价格的提升阶段。如果它今年的销量是2.68万吨，未来提高到8万吨的话，还有近3倍空间；如果它今年的销量是3万吨，即便终极产能是6万吨，也有两倍空间。如果今年茅台的净利润为270亿元，那乘以4大约是1080亿元利润，乘以6就是1620亿元，给20倍PE（市盈率），分别是2.16万亿元市值与3.24万亿元市值；给25倍PE，则分别是2.7万亿元、与4.05万亿元。量是有天花板的，价格是保守的，未来茅台提价空间绝对不止一倍。

一个好的企业是需要不断挖掘的。今年以来茅台的生肖酒表现挺好，年初的时候我跟茅台的领导说，你们能不能出个春夏秋冬系列图，他们说准备要出百家姓酒，如果前面50个姓每年发20吨，那是1000吨的增量，538个生就要10760吨。所以说什么是好的企业？一个好的企业拥有好的品牌，就会创造需求。

**第二篇**

**1.偶然的投资人生**

除非是神仙，绝大多数优秀的投资人，都有过失败的教训。他们的技艺增长与宝贵经验是靠白花花的银子换来的。我也不例外，一路走来，总共有早期4次以及东方港湾成立以来犯过的3次错误，合计7次重大挫折，让我受益匪浅。

1995年3月23日，已经退出市场的我，第二天早上又决定再做一把多头，结果遇上因万国证券总裁管金生硬盘的“3-27”事件，我被强行交割，协议平仓，结果不管之前赚了多少钱都吐了回去。

后来，我们又投过华工科技这样的企业，由于对这个行业不了解，对这个企业也没有研究透，结果投入的资金亏了一半。

第一次经验告诉我：不能听消息！

第二次经验告诉我：如果有明确的投资计划，严格遵守操作纪律，就不会损失如此惨重。

第三次经验告诉我：选择什么样类型的企业来投资是一个很严肃的问题。如果对企业研究不透，又下了重注，最后就会造成毁灭性的影响。

第四次经验告诉我：评估管理团队、深入细致地实地调研，能够让我们真正了解企业的经营情况，规避投资风险。

正是这一次又一次的亏损与磨难，以及其他一些人生机缘让我走上了价值投资的道路。

**2.冬天播下的种子静待春天发芽**

只有成为一个理想主义者，才有信仰，有信仰才会坚定，碰到大的挫折甚至社会巨大的变迁时，才能坚持下来。所以，选择什么样的投资方法，完全是基于自我的本性与人性。

酸涩的青果之味，随着秋收的到来，会转为甜美之果。在2000年底大鹏证券从事资产管理业务以后，仿佛深藏在心里的“价值投资”方法被渐渐唤醒。经过2001年中国香港与海外市场的自我洗礼以及在大鹏资产管理公司负责股票组合投资的实践，终于使我有了巨大的转变，就像巴菲特也是在画了10年图表以后，才渐悟投资之道。

2000-2003年是我投资生涯中最关键的三年，秋冬转春夏，改变这一切的是时间，是我们自己的思考。2003年，转眼15年多时间又过去了，脑海里盈满了属于秋天的成熟气息，希望这是真正成熟的果实，值得用心去品尝一辈子。

**3.走上真正的投资之路——选最好的企业**

在20世纪90年代，内地券商的主流手法是操纵股价。在君安证券时，我对券商坐庄等行为就很不认同，后来到大鹏证券资产管理部担任首席投资经理时，我曾向当时的领导徐森林先生和公司领导建议买入茅台和五粮液，他们认为盘子太大，收益率不会高，可能还覆盖不了资金成本。

真遗憾，当时茅台市值只有80亿、五粮液市值195亿，后来大鹏证券因做庄五矿发展、广电网络等股票而倒闭，进一步印证了我的想法：不符合常识的事情必然会跨台。何谓“不符合常识”？假如一个庄家每次都赢，理论上它可以把所有人的钱都赢走。

**4.学会在奔跑中多倾听自己**

君安轻易不换操盘手，因为经验往往是用血泪的代价换取的。大挫折，都是财富。

但随着2008年席卷全球的金融危机的影响，我们遭遇了公司成立以来的一次滑铁卢，在几乎最高位的时候，我曾想卖出将本金还给客人，留下利润坚持，但当时我的搭档不同意，这样就全力以赴地经历了2008年的惊涛骇浪。到2008年11月28日的时候，我们的净值已从202.66变成67.51。

芒格说不见40岁以下的年轻人，在我们40岁“春风得意”的时候恰恰犯了最致命的错误一一高估了不卖以及对行业理解的偏差。

当时茅台最高时的动态市盈率是101倍，回头看静态是73倍，危机期间茅台动态市盈率从101倍下降到20倍。

而杠杆类商业模式的金融与地产，遇到席卷全球的危机，仿佛要破产似的，跌幅更大，从此我们对杠杆类商业模式的企业与周期性行业极为谨慎，买了只进行阶段性投资。

关键时刻决定一个人未来的是品格，是源自一个人内心的力量！在行业危机和市场危机来临的时候，万一我们出了问题，我们必须站在客户的角度考虑妥善解决问题，这是唯一的选择和处理办法。我们获得了一笔更加珍贵的财富——关键时刻的责任和担当。

**5.**学习与培养一种正确的哲学与思考方式，无论对于个人，还是对于一个组织、都是至关重要的，你能全面彻底地吸收几种（正确的）观念，生活会与以前大不相同。人们想成功，必须学会控制他们的思考方式。

投资哲学是投资活动的灵魂，没有哲学指导投资犹如一座没有神灵的庙宇！

从商业角度看，技术派的宗师们鲜有商业成功的；而基本面分析派的大师们都取得了不凡的商业成绩，这其中的巴菲特把价值投资理论与现代商业逻辑结合得最为完美，堪称现代投资的典范。

永远向第一名学习，想成功，与成功者为伍，我们深信尽管证券市场千变万化，其中必有其自然规律，核心的投资原则是亘古不变的，正如《圣经》中所言：“发生过的事还要发生，做过的事还要再做，太阳底下一件新事都没有。”

我们相信最简单的方法可能是最有效的，“发现优秀企业，趁低购买，长期持有”的策略是目前为止被证明是最有效的投资方法！“成长型价值投资法”是我们罗盘上指向北极的唯一指针。

**6.追求长期而稳健的增长**

年轻的时候我们曾经追求快速致富，结果是欲速则不达。真希望早点明白爱因斯坦说的那句话就好了，“除金字塔、长城外，世界第八大奇迹是一一复利”。复利是金融行业的TNT炸药，复利具有爆炸性特征。

**7.坚定的长期和相对的集中的投资**

时间是优秀企业家和企业的朋友，我们只能用最好的耐心与奉献最宝贵的时间来获取丰厚的投资回报。

相对的集中我们选择企业时，有可能做出错误的决定，为了规避非系统风险，我们投资于几家相互不太关联的优秀企业，同时我们深知，真正卓越的企业犹如钻石般稀少，杰出的企业寥落星辰，所以我们采取了“相对的集中”策略。

随着时间的流逝。我越来越确信，正确的投资方法是将大笔的钱投入到有所了解的企业以及完全信任的管理人员中。

认为一个人可以通过将资金分散在大量他一无所知或毫无信心的企业中就可以限制风险，完全是错误的，一个人的知识和经验绝对是有限的，因此在特定的时间里，很少有超过两三个企业，我认为值得完全信任。

**8.如何选择企业**

在投资的时候，我们既不是市场分析专家，也不是宏观分析师，更不是证券分析师，我们把自己看成企业分析师，选择杰出企业是我们成功的关键。

我们曾用一句英文来概括考察企业的八个方面：

I——Industry，代表行业；

M——market，代表市场；

E——entrepreneur，代表企业家；

T——technology，代表技术；

H——human resource，代表人力资源；

M——management，代表经营管理；

C——culture，代表企业文化；

F——finance，代表财务状况；

简而言之，我们希望选择的企业符合几项标准：

1.有长期稳定的经营历史；

2.有高度的竞争壁垒，甚至是垄断型企业，最好是非政府管制型垄断；

3.管理者理性、诚信，以股东利益为重；

4.财务稳健，负债不高而净资产收益率高，自由现金流充裕；

5.我们能够理解的，能够把握的企业。

**9.我们如何评估价值（何时买进卖出)**

当我们选择了优秀的企业后，正如我们挑选了钻石后，下一步至关重要的是以什么价格购买。

对于内在价值的计算应该是这个世界上“好说不好做”的经典案例。

内在价值是估计值，而不是精确值，它随利率变化和企业未来现金流的预测修正而改变。难怪某年股东会议上，伯克希尔的股东问询巴菲特如何计算企业价值时，芒格插话说：“我从未见他在办公室用计算器计算企业价值”。而巴非特幽默地说“有些事情是要私下做的”。

但有件事是可以确定的，企业估值需要定性配合定量，科学与艺术相结合，可以估测一家企业的合理投资价值区域。

好企业最好长期持有，但以下三种情况我们也会选择卖出。

1.好企业被市场高估太多了。

2.好企业开始衰退期。

3.当我们发现更好的企业，更换旧的投资。

**10.我们的风险规避措施**

金融投资的秘诀是：你不会全对！所以要不要风险控制是原则问题，正如汽车不可缺少刹车一样，如何控制风险则是技术问题。

第一，对投资而言，最好的风控方法是事前的深入调查与研究，知道哪些有风险，我们就别走过去。

第二，假如我们选错企业或者选择的企业出了差错怎么办？我们通过适度分散投资来规避风险，每家企业投入的资金我们有比例限制，要不然我们不将所有的钱都投到一家企业上去呢？这样我们大家都不需要那么辛苦又能赚大钱了。

第三，假如我们企业的价值评估错了怎么办？正如前面所言，企业估值是极复杂的活儿，我们只能尽可能合理估值。如我们确实买高了怎么办？因为我们是长线投资者，时间可以帮我们减轻痛苦。因为对长期投资而言，买卖股票时相对内在价值有什么样的溢价或折扣，时间越长，重要性就越低。对价格而言，我们宁愿以高一点的价格买杰出企业，而不愿低的价格买差的企业。

千万别把运气误以为是能力。我们相信彼得林奇说的话，“在《福布斯》400位富豪排行中，没有一位靠预测市场起家的。”

“世事难料”，何时战争，何时股灾我们不得而知，既然我们不知何时地震，我们最好平时做好防震措施。

我们信奉《圣经》中诺亚的原则：重要的是建造方舟，而不是预测风暴。

**投资札记之二**

**选股没有秘密**

我们选择企业的标准是：长期稳定的经营历史；高度的竞争壁垒，甚至是垄断型企业，最好是非政府管制型垄断；管理者理性、诚信，以股东利益为重；财务稳健；负债不高而净资产收益率高，自由现金流充裕；我们能够理解和把握的企业。

**1.选股没有独门绝技**

看武侠小说，大侠似乎一定要拥有什么独门绝技，才能横行天下，那么投资选股有什么独门绝技让我们受益终身吗？

在我理解，投资选股其实没有什么秘密，也没有任何一门绝技让你傲视天下，那些“皇冠上的明珠”一样的企业就在你的面前，比如说可口可乐，很多人都喝；吉列，男人都刮胡子；麦当劳，很多人都在吃；茅台好，全中国人都知道。这些都是很简单的例子。

选择股票的标准，书上都有，很简单，至于我们如何从这些企业中选出中国上市企业里的明珠，要结合中国的国情。

**2.选对行业**

首先要考虑的问题是选对行业。

以1992-2006年美国某些行业的赢利能力看，选对行业决定了投资资本收益率的高低，而且从行业的角度能解释大约40%的赢利能力。

再者，你所选企业所属的行业能否长期生存下去。

比如银行业，以英国为例，100年前行业比重占15.5%，100年后占16.5%，这种行业是可以长存的。

1900年，英国铁路业占49%，100年以后只占0.34%；纺织业当时占5%，百年后变成零。 如果选择一个行业，100年前占20%，100年后这个行业变得比重很小或消失了，那么这种投资就容易失败。

有些行业变化很快，比如说高科技企业，它的发展周期很短，在这种行业当中投资就非常难。

另外，最好是弱周期性的，就是说经济好的时候它有不错的销售，碰到差的环境时它还有很好的回报，投资这种行业中的企业，胜算应该更大。

行业的发展趋势也决定了企业的成长性。

**3.茅台的长期价格**

美国股市的第一牛股是菲利普・莫里斯。这个企业创立于1847年，成立时间已经长达170年，上市也有近百年了，上市以来不断创历史新高。

我们都知道罗杰斯先生，1976年底，与现在中国人均收入差不多的时候，34岁的罗杰斯以10.7万美元从罗马教会手中买下了纽约中央公园旁边建于1899-1901年的百年老宅。

当时适逢美国经济大萧条，教会还给了他低息贷款，允许罗杰斯在32年内分期支付这笔房款。2006年罗杰斯以1600万美元卖掉了房子，忽略通货膨胀因素，罗杰斯当年的这笔投资增值近150倍。

但如果1976年罗杰斯先生不买这个房子，用10.7万美元买入菲利普・莫里斯的股票，回报则高达230倍，价值2465万美元。所以，好股票的回报好过最好的房子。

当然，房子容易坚持，股票不易坚持。不过，如果你有眼光，在1937年就用10.7万美元买入菲利普·莫里斯的股票，50年的复合回报率约9.26亿美元。

茅台与生产香烟、啤酒、食品的菲利普·莫里斯相比，产品的企业特征要更好。这表现在好几个方面。

首先，很少有产品能像茅台这样长期以一定比例涨价。茅台1951年出厂价1.28元/瓶，现在969元/瓶，GAGR(年均复合增长率)11%。

其次，很少有企业像茅台的库存，不仅不贬值，还会增值。茅台2016年年报显示，公司库存中有236万吨基酒和16万吨成品酒，这部分库存，假设全部成熟进行出售，能给公司带来超过4500亿的收入，占其9000市值近一半比例。而这近5000亿的库存每年还在自然以超过10%的速度增值。

再者，很少有企业像茅台一样，拥有行业的定价权。企业的定价权，即企业提价之后是否会因为竞争而损失客户，反映了企业的综合竞争实力。茅台不仅可以自由决定自身的市场定价，不去考虑竞争对手，甚至整个白酒行业的定价标准都随茅台酒而起伏，可谓一荣俱荣、一损俱损。

最后，很少有企业像茅台这样，拥有天然的壁垒和不可复制性。茅台的工艺之所以不可复制，其中重要的一点在于其堆积发过程中的空气微生物发酵，茅台镇的空气是带不走的，因此自古至今有“离开茅台镇，酿不出茅台酒”的说法。

除此以外，酒业经久不衰的特质，能够保证茅台长期的提价增长。茅台1951年出厂价1.28元/瓶的酒现在大概值几百万，这是老酒，比出厂价涨得更多。改变民族的文化非常难。

**4.安全边际**

对证券的价值达到合理认识后、安全边际的存在，就是以折扣的价格购买的意义在哪里？

计算证券价值的过程中，会对诸多因素进行假设，比如获利能力和再投资机会，涉及行业和公司能力的复杂评估，出错的机会很大，安全边际的存在，使得如果实际情况比假设差，真实价值低于当初的评估价值，投资者仍不至于遭受重大损失。

如果假设的情况兑现甚至实际情况较佳，那么投资者可以获得远高于社会平均的权益资本成本的回报率。

企业是“活”着的东西，时刻处在“人和环境”变化的过程中，要想精确地计算其每天都在发生变化的价值是非常困难的。

巴菲特在2002年伯克希尔的年报里说：“我和我公司的CEO査理，不仅不知道我们企业明年赚多少钱，我们甚至不知道我们公司下一个季度赚多少钱。我们对那些能准确预测自己企业赚多少钱的CEO保持怀疑，如果他们经常能达到他们预测的利润目标，我们就要保持高度警惕并开始减持他们公司的股票”。

投资的不确定性是商业活动固有的本色，建立在大量信息收集和严密逻辑推理基础上的分析和判断的过程，无论如何严谨，依然是预测而非事实，这可能也是投资某种意义上部分，是“艺术”的根源所在。也许我们只能粗略而非精密地估算企业的价值。

**投资札记之四**

**1.给新股民的建议**

发现伟大的企业，长期坚持投资，这种办法不仅仅成就了历史上那些最伟大的投资家，它应该也能够帮助那些愿意尝试改变的朋友。你只需要多阅读几本书，然后谦逊、耐心地学习，有点天赋，也许就能成就自己的命运。

要我给新股民一些建议，我首先想到的严肃的事情，就是请股民朋友，特别是刚刚进入股票市场的朋友——善待自己的财富！

多年的职业生涯告诉我，投资一定要用自己的余钱；不能透支，不能借钱；一定在满足医疗、孩子的教育、达到基本的生活保障的前提下，再来进行投资。2007年7月1日晚上与另几位朋友的交流中，有人告诉我，他的一个深圳检察院的朋友，把房子抵押了炒股票，这次一个大跌，压力非常大。

我希望股民朋友不要做这类有可能让自己面临困境的事。很多人生不一定是我们必需的、千万不要把自己内心的宁静来换取刺激的有可能导致万劫不复的生活。

**2.投资改变命运一一致那些愿意尝试改变的朋友**

资产价格的全面膨胀是历史发展过程的客观规律，在美国也一样，1930年的一美元到2000年只剩七美分的购买力了。

根据《经济学家》(The Economist)公布的数据，过去60年中，英国有4000%的通货膨胀，美国有1000%的通货膨胀。通货膨胀对财富的损害仅次于对财富的创造，这是经济学常识。

所以把辛辛苦苦积累的财富变成银行储蓄的人，是被动地将自己绑在历史的车轮中碾压，这注定不会有美好的结果。

发现伟大的企业，长期坚持投资，这种办法不仅仅成就了历史上那些最伟大的投资家。

**3.投资成功必备的七种性格**

怎样的性格可以在投资中获得成功呢？

根据我的经验，应该有以下几点：

第一，坚忍，应对困境的韧性和达观态度；

第二，坚持原则，在纷扰变化和外界压力之下不偏离原则立场；

第三，追求真理，持续学习，相信自己； 第四，与人分享的人生态度；

第五，大局观，放大看世界的视角；

第六，执行力，谋定而后动，绝不犹豫；

第七，细节不放松。

**4.相信常识**

现在入市的散户、新股民越来越多，很多人做股票很浮躁投机心态很重，这是因为他们看不清股市投资的真正逻辑，忽视了一些最简单的常识。

事实上，财富的涌动方向就是让少数人有很大的盈利，而这些有很大盈利的少数人的办法一定和多数人的办法不一样。如果都一样，行业利润就会是平均的了。

为什么在资本市场想赚的行业当中，有少数人成了全世界最富有的一些人？就因为他们采取的办法是绝大多数人没有运用的办法！

很多人认为资本市场的本质是共赢的游戏，企业发展好了，所有人都是共赢的，企业赢、员工赢、国家赢、投资者赢，这是资本市场最本质的逻辑，也是常识。

**5.买最好的企业，莫要投机**

对于最近新入市的股民朋友，面对现在的行情，我建议要买最好的企业，即便它有些贵。

投资胜出的关键点在哪里？我认为第一个是要在正确的地方赚足够多的钱。

比如说我有100万人民币，平均配置在精心挑选的10个最伟大的企业上，如果50年下来有5个企业倒闭了，另外5个屹立不倒，仍然有强大的竞争力，则最终赚钱的多少不取决于5个倒闭的企业，而取决于剩下的5个企业。如果挑选企业经得起时间考验，即便剩下不到一半的企业也是很可观的一笔财富。

我们的投资不可能全对。截止到2007年巴非特重仓过的13只股票赚了约270亿美元，成功的率为53%，最伟大的NBA运动员季业生涯共出手投篮21686次，命中率为50.5%。

所以，只要选择正确一部分长期坚持，就足以证明我们成功，这也是为什么要做组合投资的原因。

**6.一个美国人所走过的人生历程**

1809年2月12日，出生于一个贫苦的家庭；

1816年(7岁)，全家入被赶出住宅，开始居无定所的流浪日子；

1818年(9岁)，母亲去世，悲愁的生活雪上加霜； 1831年(22岁)，经商失败，债务缠身；

1832年(23岁)，竞选州议员落选，同年工作丢了。想攻读法学院，未获入学资格；

1833年(24岁)，再次借钱经商同年年底再次破产，接下来他花了16年时间才把债还清；

1834年(25岁)，贫困潦倒的他再次竞选州议员，居然当选；

1835年(26岁)，订婚后即将结婚时，未婚妻死了；

1836年(27岁)，精神一度崩溃，卧病在床半年之久；

1838年(29岁)，争取成为州议员的发言人，没有成功；

1840年(31岁)，争取成为选举人，连参选资格都被否定；

1843年(34岁)，参加国会大选，又落选了；

1846年(37岁)，再次参加国会大选，一举当选，前往华盛顿特区，表现可圈可点；

1848年(39岁)，寻求国会议员连任，失败；

1849年(40岁)，自荐州土地局局长一职，遭到拒绝；

1854年(45岁)，竟选美国参议员，落选；

1856年(47岁)，在共和党内争取副总统的提名，得票不足10张；

1858年(49岁)，再度竞选参议员，再次落败；

1860年(51岁)，当选美国总统，但5年后就破暗杀。

这个一生充满打击、失败和屈辱，历尽磨难的美国人就是没过历史上最伟大的总统之一——亚伯拉罕·林肯。林肯在生前的一次演讲中说道：“每个人都应有坚韧不拔、百折不挠、勇往直前的使命感。”

证券投资是一个看起来容易、实际非常艰难的事业，投资这条路并不好走，充满人性的诱惑和考验。对任何一个选择其中的投资人来说，要有经受坎坷的心理准备，如果你选择，就要像林肯一样，从意志上不受命运的左右。这样，通过你的持续努力和学习，也许会有一个光明的未来！

**7.偶遇港股两次大跌**

我的职业生涯也告诉我：不透支，不融资、不借钱可能是股票投资事业走得久远的保证。

巴菲特2007年10月18日在接受福克斯新闻网商业频道的专访时，曾就“如何看待通过融资来购买股票或者说借钱买股票”的问题说：我认为这有点疯狂。你看看伯克希尔公司，我们买入的时候是每股7美元，现在是每股129000美元。但在1974年期间，它的股价下跌了50%，2002年如果你的资金中有50%是通过融资时，股价也从高点大跌获得的，则意味着你已经破产了。但你不应该因为拥有一只从7美元涨至129000美元的股票而破产。1987年，伯克希尔的股价在两周内下跌了40%。因此，如果你通过融资来买股票，你的命运就掌握在他人的手里，这太疯狂了。

股市潮起潮落，就像月有阴晴圆缺。但我相信人类总的发展基调，是螺旋上升的。如果没有乐观和信念，没有谁能在伯克希尔的股票上用42年的时间赚上近18000倍，这中间要经历多少次金融危机与市场萧条。

但就风险管理而言，用余钱投资绝对是未来辉煌岁月的保证。如果我们知道我们的客户中有谁不是用自有的闲置资金投资，我们一定第一时间劝退他！

**投资札记之五**

**1.投资像种树**

我的一位极要好的朋友，看到了一段投资大师对投资比喻的文字。这位投资大师说：投资像种树！要想树长高、长大，只能是天天浇水施肥，看它的根是否扎得深、扎得牢，而不是看着树干，只想着它长多高。

那些频繁交易的人，恐怕是很少有耐心用几年、几十年的时间来对一个企业进行精心的研究与打理，他们只想着在有生的岁月里多拿猛跑，快速致富。只要那里有机会，哪怕道听途说也会迫不及待地买入。

大部分的人永远都无法保持理性，更不用说专注于长期目标，有耐性、制定计划并确实执行。

**2.数字告诉我们什么**

假如市场上真的存在庄家，而且如某些人所理解的那样身手了得，这又意味着什么？我们多少知道些积少成多的知识，但你真正理解过复利的威力吗？10万元，如果每次赚一倍，第十次就是一亿零二百四十万元。

如果庄家的说法成立，以10亿作为坐庄的条件，复利计算第十次将达到约一万亿。如果所谓的庄家的游戏规则成立，现在市场上所有人的钱很快将被一小撮人或一个小集团赢光，所有的投资者将只会剩下裤衩，连外套也不会给你留下。

所以，想象中的庄家概念肯定不成立，资金再大，也只能是市场的一部分，有输有赢是必然的，而且左右市场输赢的小比例获胜的概率，同样适用于大资金，大资金输多赢少是必然的。

**3.“关系投资”是害人至深的游戏**

2005年，一个春意盎然、暖风徐徐的日子里，和同事张弘，还有杭州的一个朋友谈合作。2007年这个朋友，因杭萧钢构事件被波及，其实按他的身价，完全没有必要用此法赚钱。我猜想有两种可能，一是有意识地利用各种资源坐庄违法牟利；二是被动养成的投资习惯导致。

因人脉资源丰富，正好知道内幕消息，就积极参与，只是钱太多，要多了自己成了主力，赶上形势大好，想不赚钱都难。如果遇到大熊市，说不定买多了最后自已成了大股东。

但当以消息为依靠做股票时，其实，就等于把自已的性命交予他人手上。“跟消息炒作就像把命运交到了魔鬼手里，现在赚的钱是魔鬼借的高利货，不定哪天魔鬼收账，连本带利甚至身家性命一并偿还。”

没有正确的理念做支撑，对消息与内幕形成依赖，天天想着送来的“鱼”，而丧失自己“渔”的能力，这个是投资的大忌。

**4.与伟大企业共成长**

在投资的路上越往深处走，我们也越发觉“做减法”的重要性。有人问米开朗琪罗创作《大卫》雕像时所秉承的方法理念。他简单地总结为“把无关的石料去掉”。

我们也尝试着将对投资数十年来的理解和实践凝练为简单的一句话：与伟大企业共成长。

“如何在资本市场获得阿尔法收益”，是每个专业投资人最关心的问题。

所采用的方法大致可以分成两种，第一种方法希望依靠自身的聪明才智，比其他参与者更及时获得关键信息，抉择时机采取行动，通过不断的价差交易转移市场财富。另外一种方法则需要克制对大部分短期次要信息的过度反应，做少数重大的决策，放弃与市场争夺短期差价，凭借企业的长期盈利增长获取投资收益。

巴菲特讲过一个打孔理论，假如我们生命中只有20次投资机会，一张卡片上打满20个孔，就不能再做任何投资了，我们的投资将会变得更加谨慎和严格，把机会留给真正优秀的公司，大多数人的投资成绩都会变得更好。

先在标的选择上，我们坚持只选最优秀、最伟大的企业。有人说“好公司不一定是好股票”，潜台词是，好公司不一定伴随着好价格，而且短期若没催化剂，股研的表现也之善可陈。

另一面潜台词则是，好股票不一定来自好公司，只要有个便宜的价格，或是当下有催化事件，短期内也能为投资人带来满意的回报。我们不同意这种说法。我们认为，用合理甚至偏贵的价格买一个伟大的企业、然后长期持有，要远胜于用便宜的价格不停地交易平庸的公司。

我们以茅台为例，在过去17年时间里，茅台的涨幅只有8年排进了A股的前20%，大部分时间因为当年没有催化因素或估值偏高，都表现平平，甚至中间有三年大回调。但这完全不妨碍茅台成为伟大的长牛股，公司上市至今上涨了125倍，年复合回报率35%，在所有中国上市公司里位列第7。这是一个“局部涨幅最大化”和“全局涨幅最大化”的抉择。

**5.从目前的持仓角度看，我们部分列举了以下几类优秀的生意：**

1.高端白酒：由大众消费所承接的“无酒不成宴”的中华文化消费，对于站在金字塔尖且拥有行业定价权的高端白酒而是一次蜕变和腾飞。面对上千亿规模的白酒行业，稀缺的高端酒是“液体黄金”般的存在，在酒质和品牌上无可撼动，成长空间巨大。

2.游戏：互联网游戏“强者恒强”的马太效应已经牢不可破，游戏的研发、发行和分销渠道牢牢地被把控在两家行业巨头手里，消费者的虚拟消费习惯和支付能力不断在提高，游戏的格式亦不断推陈出新，这是个没有终点的“精神鸦片”。

3.电商与新零售：中国电商的格局已经牢不可破，在电商以外，占社会零售总额85%的传统零售和服务，亦在移动互联网技术的改造下开发出了许多如网络外卖、无人超市、生鲜电商、商家服务号等新价值，原本分散的线下格局也在逐渐呈现出聚集效应。

4.家电：大众消费升级体现在从“拥有生活”到“精致生活”的转变上，在家电方面亦体现得淋漓尽致，品类不断推陈出新，功能不断智能化、品牌不断集中，拥有品牌、通路和研发实力的公司，更能够分享中国财富增长的成果。

5.保险：以理财为卖点的保险业，随着人们对“精致生活”的追求，以及金融监管的升级，开始回归保障的本质，保险行业从“一条腿走路”变成、“两条腿奔跑”，估值也遂渐与国际并轨。

6.教育：课外辅导原本数千亿元的全国市场支离破碎，拥有完善教研体系和品牌优势的机构，在全国各地被成功复制，不停攻城略地，一点点地整合着这个分散的市场，空间巨大。

7.人工智能：以人工智能改造互联网业务，一如过去以互联网改造传统商业，在各行各业已经开始星火燎原。传统的行业龙头有无可比拟的算法和数据优势，在此轮变革里占尽先机。

这是个对投资很友善的时代，代表时代发展方向的伟大企业卓然屹立，壁垒高筑，强者恒强。

**第三篇**

**1.坚持是价值投资的核心**

巴菲特提到价值投资观念的核心是“以40美分的价格买进一美元的纸钞”而成长是优秀公司价值的一个必要组成，即是说，这个一美元的纸钞随着时间仍在继续增值。

这里面我认为存在三个无法避过的阶段：一是理解和接受价值投资观念；二是要本着严谨的态度，以逻辑合理的方法去评估企业的价值；三是在动荡的环境中坚持。规则很简单，但是坚持太难了。

巴非特价值投资本身就是一些规则一一垄断、消费，这很简单，是个高中生、初中生就能看明白，但是坚持太难了。比方说天天早上起来跑步对身体好的道理大家都懂，可有几个人能坚持下来？

就像巴非特，他的资金是源源不断的，他每时每刻都要做投资的决定，他思考的力度和角度不是一般人所能理解的。历来的投资实践证明，真正的赢家是持有不动的，而且不受外界的干扰，碰到任何问题都敢买。

大多数公司都是对冲基金的那种模式，他们思考的都是一年或者几年时间内的事情。我们进行的是财富管理，希望财富可以传几代人。

**2.巴菲特、芒格和林奇**

巴菲特不只是看财务报表，他对企业的洞察力不是看报表看出来的。

早期巴非特收购伯克希尔公司，以及GEICO持股华盛顿邮报，都是亲力亲为去拜访上市公司管理层，可能后来去得少了。我的理解是，定量的方法不是投资当中最关键的，定性的东西才是。

你怎么样看到这个企业长期的争力，这个难度是比较大的。林奇去看企业，实际上也是这种方法，真正的高手可能都是这个方法。

投资真正顺眼的是时代的潮流，这不是哪一个人或哪一派团体所能决定的。

**3.买了不动就是经典**

投资大师要有很高的人生境界，否则，我相信上帝也不会把巨大的能影响人类生活的财富托付给他。

巴非特真正在做的是什么样的事情呢？就是回归到资本市场本质的一件事情。资本市场的本质是什么？就把社会财富放到最有效率的一个企业里，让最能干的人、最好的团队，有最好文化的企业来运用。

把财富交到这些人手里，然后让他们去创造财富。巴菲特做的事情就是把钱放到这些好企业里。

**4.价值投资的优势在于共赢**

资本市场里有两种规则，一种是零和游戏，但实际资本市场还有另一个非零和游戏的规则，比如万科总是在增长，是这个企业给你带来收益，连赢了吗？

企业赢，国家赢，投资者也赢，参与者都共同获益，这才是资本市场的本质。它的核心是靠企业的增长。

像索罗斯确实很伟大，但是他在很多国家都不受欢迎。而巴菲特他是一个建设的力量，起一个积极的作用，他做的事符合资本市场的本质，从更大的、社会学的逻辑来说，巴非特这种赚钱方法更符合社会发展的规律，我觉得是这样。

**5.好股票卖了难回头**

如果真的能够发现非常伟大的企业，不断给我们惊喜，为什么要卖掉它？最好是永远不卖。

更可怕的是，如果他认为这些股票高估的假设是成立的，也许还能够等到这个球，如果事情的发展超出他的想象，真的连续3年100%增长，这个球就永远打不到了。

如果思维方式不变，或者是对于这个增长老是持怀疑态度，他永远打不着这个球。所以投资难在哪？长期投资坚持的是什么？是对于一个国家、一个企业，它长期发展的逻辑有没有一个合理判断，有了这样一个合理的判断，你オ有机会打出好球，否则的话会很遗憾。

我们比较容易看到自己眼前的东西，不愿多想20年后的事情。

比如说70年代，茅台7块钱一瓶，那时候打死你也不会想到它变成了700块钱。那现在让你想20年以后，你敢想吗？

**6.价值投资的本质是什么？**

价值投资的本质在于企业持续创造财富的能力。伟大的企业始终能够在风云变幻的市场上保证自己产品的持续竞争力，只有与伟大企业共同成长，才能够穿越时间的河流。

巴非特就是想明白了这个问题，所以他找的资金大多不需要止损，这也就使得他更能在时间的长河中坚持下去。

巴菲特之所以伟大，不在于他在75岁的时候拥有了450亿美元的财富，而在于他在很年轻的时候想明白了很多道理，并用一生的岁月来坚守。当然，这个“坚守”除了他的思想以外，还有他的商业模式，甚至在碰到危机的时候，巴菲还能够再买入，这就是他与一般投资经理最大的不同点。

但巴菲特的核心持仓是只买进不卖出。买进一样东西以后不打算卖出，并通过自己的理念和商业模式去坚持，这对一般人来说是很难做到的。

这是一种复利，复利就是一开始小，后面越来越大。不过这和巴非特的学习能力也有很大的关系。就像芒格所说，巴非特在65岁之后投资技艺突飞猛进。

2008年金融危机买，碰到2015年的动荡也买。但是往往很多人只会这么想，一且真正碰到金融危机就害怕了。巴非特的伟大在于他从年轻的时候就想明白了这个问题。也正是因为很多人买房是打算持有一辈子的，所以买房的人都是赚钱的。

从全世界看，老百姓死的时候最值钱的是房子。但是很少有人这么做股票，所以你可以从买房的角度来看价值投资的魅力。在一个长期向上的经济体中，寻找到一个有核心定价权的标的，买入持有。

买房，特别是在核心城市，核心地段就能体现投资的价值，买股也是选择最优质的企业。大家买房的时候还知道去看看地段，周围学校、环境，但是买股票很多时候都是听别人说的消息，也不去研究一个企业背后的商业模式能不能持续，能持续多少年，一下子就买入，就寄希望于这个股票能上涨。

**7.价值投资的本质**

我个人认为这些伟大的公司，比如茅台，它们就类似银行，你把钱存在这些企业里，能帮助你实现复利增长。去年有个消息说，一个阿姨1973年在银行存了1200元，去年银行还给她2684元。但是如果她在1973年用这些钱买了200瓶茅台，存到现在，加上五年酿造，差不多是200瓶50年的茅台了，一瓶大可以卖50万左右、总价值在1亿左右。所谓茅台的金融属性或者说企业价值就在这时可以充分体现出来。

我认为投资的核心不是博弈，信奉的价值体系应是共赢。

如果是在长达两百年的时间当茅台是个现金奶牛，就像买个房子靠房租生活一样。所以真正伟大的企业是很安全的，而且是创造财富的。很多人在过往一年的资本市场是亏损的，因为他们买的是毁灭财富，而不是创造财富的财富。这些伟大的能不断创造财富的公司就像安全的港湾一样，能够给投资人提供稳定、可持续，甚至可以传承给子孙的财富，否则就没有伟大的巴非特了。

我们觉得真正的好公司的持有时间应是无限长。至于价格，可能会有阶段性高估，比如说2007年的茅台，动态市盈率达到101倍的时候，严重透支未来五年、十年的利润增长空间，这种情况下适当卖出也是可以理解的。

但是只要整体估值水平合理，像茅台这样的企业，在全球任何一个市场里，给30倍市盈率都是可以接受的。在这样的情况下，我们愿意坚守，而且随着每年利润的增长，估值就会下降。只要它能保持一定的估值水准，每年的增长利润就会体现在市值上。

高盈利行业的共同特征是商业模式简单、可靠，容易理解，有强大的商业壁垒，有持续创造财富的能力。

**8.结尾：关于《时间的玫瑰》**

投资这个游戏就是用生命去换取财富。每个人的生命都很短暂，要善待自己的70年，时间是会说明一切的东西。时间对优秀的人来说，会让生命升华。

好的企业随着时间的推移能够创造出更多的价值和财富。人类本身是以指数级上升的，财富是越来越多的，但是毕竟要有一个载体，载体就是这些伟大的企业。随着时光的流逝，这些企业会更好，不能体现价值。毁灭财富、阻碍效率、虚假的东西会随着时间的推移而消逝。

资本市场是奖励有远见，有智慧，有洞察力，又能够身体力行、持之以恒的人。所谓善良的人不见得有智慧，甚至有些愚。人性上有什么弱点，市场就往哪里攻击你。

围绕拥有核心资产、创造财富的公司，知道这些公司的可贵之处，紧跟它们在一起。很多人都是事后看到，而巴菲特是事前看到。我会用一生时间来坚守的也是这个。

也许你不一定感动，不一定认同这种朴素的价值观……但站在这里，可以让我们思考的更多……