

2023 年 Daily Journal 年会文字记录

英文文本来源：

<https://kingswell.substack.com/p/charlie-munger-q-and-a-2023-daily>

<https://steadycompounding.com/investing/djco23/>

Q 1: 大约一年前，每日期刊公司宣布，由史蒂文·曼希尔-琼斯 (Steven Myhill-Jones) 担任临时首席执行官一职。请问史蒂文表现如何？公司何时任命正式的首席执行官。

芒格：我们把公司交给史蒂文领导时，是他自己表示，要在首席执行官的职位前加上“临时”二字。什么时候去掉这两个字，我们完全听史蒂文的。

史蒂文的表现如何？我这么说，大家应该清楚了吧。

贝琪·奎克 (Becky Quick): 嗯，很清楚了。

史蒂文·曼希尔-琼斯：一年前，谈到这件事的时候，我对查理说，我一定会竭尽全力，把公司领导好。我也说了，我还不知道自己能否胜任这份工作。那时候，我对公司的情况不是完全了解，我觉得还是别把话说得太满。要是我没那个能力，我就退位让贤，无论是从公司外部另择良才，还是从公司内部提拔都可以。

加入每日期刊公司之前，我创办并经营了一家地理软件公司，我没有出版行业或法律行业的从业经验。从现在的情况来看，我之前创办软件公司的经验，完全可以用于拓展期刊科技的业务。我相信，我有能力为公司做出贡献。我看好期刊科技的前景，相信经过今年的努力，期刊科技的发展蓝图会更加清晰。

Q 2: 请问每日期刊公司目前是如何进行资本配置的？将多少资本用于买入投资组合中的股票，多少资本用于投资主营业务，多少资本用于回购股票，具体是怎么决定的？将富余资金投入发展到期刊科技的业务，是否有利于提高公司的净资产收益率？

芒格：这个问题很简单。在出版行业兴盛的时期，我们赚了很多钱，大概有 3000 万美元。过去，《每日期刊》是发布上诉法庭判决的指定刊物，我们有一定的垄断地位。我们那 3000 万美元，几乎全是在止赎潮中赚的。后来，互联网时代到来，我们的垄断地位没有了。我们的发行量直线下降。我们曾经赖以生存的出版生意失去了往日的风光。

加入每日期刊之前，史蒂文在加拿大创办了一家软件公司。他经过多年的努力，带领这家软件公司越做越大。期刊科技是一家初创型软件公司，我们需要史蒂文这样的人才。出版业务已经不行了，期刊科技才是我们的未来。机遇与挑战并存。机遇在于，摆在我们面前的是一个规模庞大的市场。全世界的法院都非常落后，我们可以凭借我们的现代技术，帮它们实现自动化。

挑战在于，这个市场开拓起来步履维艰，我们要参与政府招标，要和官僚主义纠缠。这个生意，很慢、很苦。市场很大，就摆在我们面前，我们只有一个比较大的竞争对手，但是这个市场也很难啃，我们只能埋头苦干。我们只能朝着这条路走下去。多少传统的出版公司死掉了？我们能活下来，已经是个奇迹了。

不信你翻一翻《价值线》(Value Line) 的中小市值公司版块。在列表中，只能找到两家传统的出版公司。其中一家是甘尼特公司 (Gannett)。在甘尼特公司全盛时期，它掌控着全国几十个城市的报纸。那时候，甘尼特的高管乘坐专机飞来飞去，他们走到哪都享受着王公贵族一样的待遇。其实，那时候，只要你掌控了一个地区的报纸，你在这个地区就非常有影响力。那时候的报业公司是高高在上的。现在的甘尼特江河日下，没剩下几家报纸了，也没几个钱了，和过去根本没法比了。科技巨变，传统的报纸行业惨遭淘汰。报业公司差不多死光了，留下来的也早已奄奄一息。

每日期刊公司的未来在于期刊科技，我们前面还有很长的路要走。我们为什么持有股票？每日期刊公司拥有大量的富余资金。现在的通货膨胀这么严重，我们当然更愿意持有股票，而不是现金。我们为什么能有这么大的股票投资组合？因为我们的投资做得比较好。好消息是，我们活下来了，而且还有富余的资金。坏消息是，期刊科技是我们唯一的希望，我们要做好长期吃苦的准备。

Q 3: 如您所述，帮助法院实现现代化的过程，是一个长期的过程，一个充满困难的过程。将来，期刊科技的解决方案能始终保持领先吗？我们作为股东，长期持有每日期刊，能获得良好的回报吗？

芒格：史蒂文，你来回答这个问题吧。

史蒂文：这谁都不敢保证。我只能告诉大家，在我过去 19 年的创业之中，我比较好地应对了科技进步的挑战。我领导我创立的公司实现了长期稳定的盈利。每日期刊收购了我们。我希望我过去的成功经验，同样适用于期刊科技。

依我之见，我们一定要顺应科技的变化，将科技的创新发展为我所用，这样才不至于被甩在后面。我们一定要提前谋划，在编写软件的时候，就为适应将来的科技发展做好准备。我们的软件必须有不断更新迭代的能力。我们必须建立起规模比较大的用户群，获得足够的软件许可费，这样我们才有资金来源，才能不断地进行研发投入，我们的产品才能随着科技发展而不断进步。我们必须要让这个过程运转起来，实现良性循环。总之，我们一定要树立这样的观念，无论是开发软件，还是部署软件，都不是一锤子买卖，而是一个长期持续的过程。

Q 4: 两年前，每日期刊的股价在 350 美元左右的时候，您表示，价格太贵了，您是不会在那个价格买的。现在，每日期刊公司的股价来到了 305 美元左右，市值为 4.2 亿美元。每日期刊公司持有的股票投资组合值 3.1 亿

美元。每日期刊的投资组合中持有银行股，仅凭银行股的股息，就足以覆盖债务成本。您现在怎么看？您还觉得贵吗？

芒格：你对每日期刊公司还挺了解的。我们确实持有大量富余资金。因为我们要开拓一个规模庞大的市场，我们需要一定的资金实力做支持。我们要获得法院的业务，必须参与法院的招投标流程。我们只是一家小公司，如果我们再没点资金实力，人家法院哪敢把业务交给我们？我们有一定的资金实力，这有助于我们开拓业务。

贝琪：每日期刊现在 305 美元的股价，值得买吗？

芒格：我不买，也不卖。芒格家族的每日期刊股票，现在就是持有不动。你看看，现在其它股票多贵。和其它股票相比，每日期刊不算贵。以前，有些人很无知，他们以为每日期刊规模还小，每日期刊能复制伯克希尔的奇迹，把每日期刊的股价炒得很高。每日期刊怎么可能是早期的伯克希尔？我都 99 岁了。

Q 5：伯克希尔卖出了银行股。伯克希尔不看好银行股，为什么我们还继续持有银行股？

芒格：我们的情况和伯克希尔不一样。我们是加州的公司，我们持有的股票，如果卖出时实现了很大的资本利得，要交非常高的税，所以我们不愿意卖。我们持有的银行股，是我在次贷危机的底部买入的。准确地说，就是在最低点买入的。我们现在持有的银行股，几乎全部是利润，卖出的话，一下子就要把 40% 多交给政府。不卖出，我们每年能拿股息，而且几乎不用交

税。卖出去，我们会损失很多。留下来，能继续收息。还是继续持有比较好。我们的情况和伯克希尔不一样。综合考虑，我们愿意继续持有一段时间。

加州的营商环境真是让人不敢恭维。税负太高了。我们赚点钱，既要向州政府交税，又要向联邦政府交税。这样下去，谁还愿意来加州开公司。很多别的州，人家大力招商引资，根本不收所得税。加州可倒好，把有钱人和赚钱的公司往外赶。求仁得仁，富人纷纷离开加州。这能怪谁？

每日期刊的软件生意能做成，我们的公司就发达了。做不成，我们还有房地产，还有股票，兜底是没问题的。按现在的股价算，亏也亏不了多少。每日期刊的股票，现在的价格不算贵，也不算便宜。

Q 6: 在每日期刊公司的董事中，只有一位董事持有 100 股股票，另外三位一股没有。我感到很惊讶。从持股情况来看，董事会成员并没有和股东站在一起。

芒格：以前，瑞克·盖林 (Rick Guerin) 还在世的时候，在董事会中，我们俩是大股东。我和瑞克是老朋友了。我们俩虽然是公司的董事，但我们不从公司领薪水，我们不用公司给我们发酬金，也不用公司给我们报销费用。每日期刊的董事会是为股东着想的，风格与伯克希尔的董事会如出一辙。后来，瑞克去世了，享年 90 岁。

现在就剩我一个老人儿了。我们需要选新的董事加入进来。可以告诉大家，我们的新董事一个比一个聪明，而且一个比一个有钱。我们的董事会仍然类似于伯克希尔的董事会。我们的董事有钱、有头脑，他们是真正的资本家。每日期刊的董事会仍然以股东利益为重。

史蒂文：我想补充一句，虽然我现在还没持有公司的股票，但我非常期待分享公司未来的增长。我才来公司不久，还是个新人。我什么时候持有公司的股票合适，这还需要斟酌。

芒格：我们会选个合适的时候。

史蒂文：明白。我还没持有公司的股票，但我很想把这份工作做好，也一直以公司的利益为重。芒格先生和公司董事会信任我，把公司交给我领导，我深感责任重大。我很珍惜这个机会。

芒格：每日期刊公司比较特别，我们拥有大量股票，我们的主营业务属于高科技行业。我们做这项业务，需要处理好与政府部门的关系，需要经常出差，需要克服重重困难。好在我们的市场是一片蓝海，几乎没什么竞争对手。我们比不过那些大公司，但那些大公司不愿意干这份苦差事。

正因为大公司不愿意做，我们才有机会。那些大型软件公司，好日子过惯了，它们只想躺着赚钱，开发出标准化的软件，一份份拷贝就能让它们财源滚滚。我们能吃苦，能啃硬骨头，能一笔业务、一笔业务地做。我们没什么竞争对手。

Q 7: 请问在您心目中，瑞克·盖林是怎样的一个人？您对他印象最深的是什么？

芒格：瑞克是个好人，也是一位优秀的投资者。我非常怀念他。我们有好几十年的交情。我们是贫贱之交。我们一起患过难，感情自然很深。1961 年，我们认识的时候，我们还是两个年轻人，我们都一无所有，都渴望出人头地。我们一起经历了很多事，可真是老朋友了。人生在世，天下没有不散的筵席。

Q 8: 请问人工智能会对每日期刊的业务造成怎样的影响？从更大的层面上看，人工智能会给人类文明带来怎样的影响？

芒格：人工智能会带来很大的影响，但现在被吹得太玄乎了。人工智能治不好癌症。人工智能不是万能的。很多所谓的人工智能纯粹是炒作。人工智能很火。在我看来，人工智能有用武之地，但不是什么都能用人工智能来做。有的人把人工智能用在了保险行业，效果不错。有的人用人工智能购买写字楼，我看没什么大用。

史蒂文：在每日期刊公司，我们从去年夏天开始研究人工智能，利用人工智能技术编写一些文章。我们一直在关注人工智能的发展。现在的人工智能技术，还无法胜任比较复杂的工作。至于一些简单的工作，人工智能技术可以做得很好。在不久的将来，人工智能技术很可能取得重大突破，有能力做更多、更复杂的工作。

芒格：每日期刊公司以前是做传统出版行业的，一场颠覆性的科技变革给每日期刊造成了巨大的冲击。我们开拓了新业务，新业务很有前途。然而，我们要走的不是一条康庄大道，而是充满了荆棘和坎坷。

Q 9: ChatGPT 给您提了一个问题：“芒格先生，您讲了很多种造成人类误判的心理倾向。请问哪种心理倾向最难克服？您是怎么做的？”

芒格：因为“否认现实”这种心理倾向，人们很容易做出错误的判断。有时候，现实让人难以接受，人们会自己骗自己，装作事情没有发生。在商业中，如果大环境已经彻底变了，还是执拗地走老路，把钱大笔大笔地扔进去，最后只能凄惨收场。

在资产管理行业，我们也能看到“否认现实”的现象。扣除所有费用，有多少基金经理能跑赢指数？我估计，100 个里，大概只有 5 个能长期稳定地跑赢指数。那些跑不赢的，他们不就是在“否认现实”吗？他们明明做的是无用功，却还向客户收取大笔费用。一个寡妇，把 50 万元钱交给了基金经理管理。基金经理每年收她 1% 的管理费，业绩还不如指数，这基金经理良心何在？没办法，基金经理挣的就是这个钱。他们不可能去考虑什么寡妇不寡妇，有用没有用的。整个资管行业都被自欺欺人的氛围笼罩着。

2000 多年前，古希腊的德摩斯梯尼 (Demosthenes) 说过：“人们善于自欺，人们想得到什么，就会相信什么。” (Nothing is easier than self-deceit. For what each man wishes, that he also believes to be true.)

人们欺骗自己的例子还有很多。“否认现实”的心理倾向很普遍，也很难克服。

资管行业吞噬了巨额的代理人费用，这是一种不负责任的行为。没一个基金经理敢面对现实。基金经理要养家糊口，没这些管理费、手续费，他们就没法生活。先保住自己的利益再说，至于客户的利益，他们顾不了那么多。

伯克希尔不一样，每日期刊也不一样。盖林和我没从公司领过一分钱，我们不拿工资，不领董事薪酬。我用自己的电话谈生意，用自己的车办公事，从来没让公司给报销过。像我们这样的，太少了。伯克希尔、每日期刊如同鹤立鸡群。

目前，期刊科技制定了一项股权激励计划，我们准备了 100 万美元的每日期刊公司的股票。这 100 万美元的股票不是公司发行的，而是我个人赠予公司的，让公司用这部分股票激励员工。这个做法是我和比亚迪的王传福学的。

比亚迪是每日期刊的投资组合中的一家公司。

在比亚迪的发展过程中，创始人和董事会主席王传福拿出了自己的一部分股票，用于激励公司高管。他没让公司发行股票，而是自掏腰包。去年，比亚迪爆发了。新能源汽车销量强劲增长，比亚迪的税后净利润预计可达 160 多亿人民币。作为汽车行业的一股新生力量，比亚迪 160 亿元的成绩单十分亮眼。俗世中，人们堂而皇之地追逐自己的利益，哪管什么道义不道义。每日期刊、伯克希尔、比亚迪不一样，在这里，仍然能找到资本主义的古风道义。

Q 10：您为什么投资比亚迪，而不是特斯拉？比亚迪有何过人之处？

芒格：这个问题太简单了。去年，特斯拉在中国降价了两次，而比亚迪则接连提价。在中国市场，两家公司进行了正面竞争，比亚迪“吊打”特斯拉。前几年，比亚迪还是一家名不见经传的公司。目前，比亚迪在中国拥有 9 大整车生产基地，总占地面积几乎是曼哈顿岛的一半。

Q 11：2022 年，伯克希尔卖出了一部分比亚迪的股票，也卖出了台积电的股票。请问这是单纯出于投资考虑吗？还是因为担心中美关系？

芒格：一方面，比亚迪现在的市盈率超过了 50 倍，价格很高了；另一方面，比亚迪的汽车销量今年仍然有望增加 50%。大约一年前，每日期刊卖出了我们持有的部分比亚迪股票。我们卖出时，价格比现在还高。每日期刊不是迷你版的伯克希尔，我们不是伯克希尔的影子。

比亚迪的市盈率已经来到了 50 倍以上。按照比亚迪现在的股价，小迪的市值已经超过了梅赛德斯。从这个角度来看，卖出比亚迪的股票很容易理解。比亚迪已经不便宜了。从另一个角度来讲，比亚迪本身确实是一家非常优秀的公司。

借此机会，我想给大家讲讲，我为比亚迪的发展做出的贡献。

我们是通过李录投资的比亚迪。当时，比亚迪是一家小公司，它凭借低成本生产手机电池，击败了一众日本公司。此后，天才王传福嗅到了商机，他打算收购一家破产的汽车厂，进军汽车行业。那时的比亚迪还是无名小卒，刚

靠手机电池发家，就想跨界造车。李录和我力劝王传福不要头脑发热。我们对他说：“千万别胡来啊。你个小小的比亚迪，非往汽车行业里闯，人家不把你打得满地找牙？”比亚迪还是义无反顾地闯进了汽车行业。从零开始的比亚迪，去年收获了 160 亿元的净利润。太传奇了。今天，比亚迪成功了。当年，我和李录还劝王传福不要造车呢。我们哪里为比亚迪做出了什么贡献？这大概就是际遇和机缘吧。

Q 12：从公司的披露文件来看，每日期刊买入阿里巴巴的股票，似乎是用杠杆。去年，阿里巴巴股价下跌，每日期刊被迫卖出。请问您真用杠杆了吗？您为什么要用杠杆？难道您不是一直反对用杠杆吗？

芒格：我确实不主张用杠杆。岁数大了以后，我很久没用过杠杆了，沃伦也很久时间不用杠杆了。这几年，我用了点杠杆，是因为我觉得机会太好了，值得上杠杆。你说得对，我们一般不用杠杆。这次我用了，是因为发现了几个好机会。

其实，我刚开始做投资的时候，我会适度地用杠杆。我是这么考虑的。我问自己：“如果有一只股票，机会特别好，几乎是白给的，应该给它分配多少仓位？”我的答案是：如果你眼光准，你看好的，一定没错，那么，你可以满仓一把梭，甚至把仓位干到 150%。学校教的那一套，和我讲的不一样。真是难得的好机会，当然要满仓，甚至上一倍的杠杆。

贝琪：您讲过，女人、酒精和杠杆是三大害。您把杠杆列为三害之一，为什么还要用杠杆呢？

芒格：我确实说过这话。在我投资早期，我适度地使用杠杆。沃伦也用过。在管理合伙基金期间，沃伦经常用杠杆。沃伦持有股票投资组合，然后，他用这些股票融资，去做套利，通过公司的清算、合并等活动赚钱。

套利类投资独立于大势，不受市场波动的影响，本质上如同存银行收利息。

本·格雷厄姆给套利类投资起了个生动形象的名字——“犹太人的短期国债”。年轻时，沃伦用杠杆买入“犹太人的短期国债”，收益还不错。去年，伯克希尔买入了动视暴雪 (Activision Blizzard) 的股票，这笔投资还在进行中，也可以归为“犹太人的短期国债”一类。

贝琪：您是说，伯克希尔是在做套利投资吗？

芒格：对，是事件套利。这次伯克希尔做了一笔关于动视暴雪的套利。我们已经很久没做套利了，因为做套利的人太多了。我管理每日期刊的投资，略微用了一些杠杆。我们买入比亚迪，可以说也是用了杠杆。比亚迪这笔投资，是我的得意之作。

贝琪：这么说，三害之中，杠杆算是危害最小的了？

芒格：绝大多数人还是不碰杠杆为妙。有的人可以不受这个约束。我的一位朋友说过这样一句话：“年轻人懂得规则，老年人懂得变通。” (The young man knows the rules but the old man knows the exceptions.) 不是所有的老年人都懂得变通。那些过好了一生的老年人，他们应该知道如何变通。

Q 13: 投资外国公司的股票，投资者是否应当关注地缘政治风险？您投资了阿里巴巴公司。您如何看待最近中美之间的“气球事件”？

芒格：说来让人难以相信，马云是阿里巴巴的大资本家，一天，他在公开演讲中抨击中国的金融监管体系。他说中国的金融监管这不行、那不行，就他自己行，就他自己懂。紧接着，马云遭到了点名批评。很快，他淡出公众视野，并从阿里董事会名单中消失。马云犯了个愚蠢的错误。他不知道自己几斤几两，竟然挑战国家的权威，口无遮拦地炮轰中国政府。马云太飘了，阿里巴巴也因此受到了牵连。

我认为，投资阿里巴巴，是我犯过的最严重的错误之一。在分析阿里巴巴的时候，我一心只想着阿里巴巴是中国互联网行业的巨头，没有冷静下来，没看清楚它本质上做的仍然是零售生意。互联网的竞争非常激烈，赚钱没那么容易。

Q 14: 您投资了中国的公司。从目前的国际形势来看，您还认为去中国投资是很好的选择吗？

芒格：从最近的国际形势来看，我认为中美出现大规模正面冲突的可能性不是上升了，而是下降了。中国的领导人很有智慧，也非常务实。这是投资中国的一个有利因素。

另一个有利因素在于，与美国相比，去中国投资，能以更便宜的价格，买到更好的公司。去中国投资，要多承受一些风险，但获得的价值，足以弥补其中的风险。所以我们去中国投资了。谁不愿意在自己的国家投资啊？我当然

更愿意在我家门口投资了，那多方便啊。问题是，家门口没那么多好机会啊。

Q 15：过去几个月，中国发生的一系列事情引发了广泛关注。很多人对中国怀有种种疑虑。请问您对中国看法是否有所改变？

芒格：我认为中国的领导人取得了很多了不起的成就。他做了很多好事，例如，他强力推进高压反腐。我不知道提问的这个人来自哪个国家。世界本来就充满罪恶和痛苦，哪个国家的政府是十全十美的？

西方民主国家的治理不也存在种种弊端吗？政府的一些决策有不合理的地方，这很正常。甚至一些不合理的决策，影响到每个普通人的生活，这也很正常。我们本来就生活在一个充满罪恶、痛苦和错误的世界中。生而为人，就必须学会去面对。我从来不指望世界是完美的，从来不指望世界上没有愚蠢和错误。我在投资的时候看人，也不指望他每个决定都对，只要正确的时候比较多，犯的错误比较少，那就可以了。人无完人。

Q 16：请问台湾政局会对它的半导体行业产生怎样的影响？另外，请问您是否支持《芯片与科学法案》(Chips and Science Act)？

芒格：半导体行业有个显著的特点。芯片不断迭代，每次迭代升级，厂商就得把上一轮赚的所有钱砸进去。这钱不砸不行，不砸你就只能出局。我不喜欢这样的生意。按照伯克希尔的风格，我们喜欢那种现金滚滚而来的生意。拿到富余的现金，我们可以再去别的地方投资。

行业内的龙头，例如，台积电，现在的价格，可能是个买入的机会。我不知道将来哪家芯片公司能取得成功，估计最后可能是赢家通吃的局面。这个生意太难做了，各个厂商必须不断加码，才能生存下去。半导体不是好生意。

英特尔曾经是半导体行业的霸主。在台积电之前，英特尔是半导体行业的龙头。英特尔开创了半导体行业，并且在几十年的时间里，一直处于统治地位。如今，英特尔早已风光不再，它还能重现往日的辉煌吗？我看没那么容易。这个公司不是那种闭着眼睛就能买的。

贝琪：美国政府提供补贴，鼓励在美国建设芯片工厂，英特尔宣布将在俄亥俄州投资。英特尔能否借此在芯片大战中翻身？

芒格：政府的补贴有帮助，但本质上还是贷款。政府的贷款不是白给的，最后是要还的。疫情中，美国政府发放了纾困贷款，其中有一部分不用还。政府向半导体行业提供的贷款不一样，政府可没打算豁免这个贷款。

我不了解半导体行业。我哪懂半导体啊！

贝琪：半导体公司接受了政府的贷款，是否可能因此受到政府的约束？

芒格：那当然了。半导体行业深受中美两国政策的影响。我还是更愿意投资确定性更高的公司。台积电确实是半导体行业当之无愧的霸主。它非常了不起，我很敬佩这家公司。

也许台积电是不错的投资机会。我年纪大了，学不了新东西了，所以我不想买台积电。年轻人则不一样，他们可能比我更了解半导体行业，也许他们能看懂，也许台积电对他们来说是很好的选择。

Q 17：2007 年，您在南加州大学演讲时说：“我有一个观点，别人持有相反的观点，除非我能比别人更有力地反驳自己的观点，否则我对这个问题没有发言权。”

最近，您在《华尔街日报》发表了一篇文章抨击加密货币。您主张禁止加密货币。请问您如何反驳自己的这个观点？

芒格：我的这个观点无法反驳。反对我的人是脑残。

贝琪：（笑）

芒格：我主张禁止加密货币，我的这个观点无法反驳。创造加密货币的人，如同赌场的经营者，炒币的人是赌客，也是输家。这玩意叫虚拟货币是抬举它了，我看还不如叫它虚拟狗屁。

那些炒币的人真是脑子进水了。在推动人类发展的进程中，国家发行的货币起到了不可估量的作用。统一的货币促进了商品交换，让人类脱离了原始社会，进入了现代文明。国家货币如同空气。空气无法取代，国家货币也无法取代。取代国家货币的想法很愚蠢，也很危险。

政府怎么能容忍这种行为存在？美国允许“加密狗屁”存在是美国的耻辱。

“加密狗屁”一文不值、一无是处，百害而无一利，纵容它的存在只能荼毒

社会。中国的领导人高瞻远瞩，全面禁止加密货币。中国的领导人一看这“加密狗屁”就不是什么好东西，根本不让这玩意在中国有生存空间，直接把“加密狗屁”赶出了中国。中国做对了，美国做错了。我主张禁止虚拟货币，我的观点无法反驳。

贝琪：您这么说的话，那么您在南加州大学演讲时说的那个观点还成立吗？

芒格：成立。我禁止比特币的主张和我的那个观点并不冲突。

在很多问题上，我们应该仔细斟酌，从正反两方面考虑。

例如，社保体系提供多少福利合适？这个问题仁者见仁，智者见智。这时候，就需要你既能阐述自己的观点，又能论证别人的观点。像“加密狗屁”这种鬼把戏，有什么好说的？很多美国人相信加密货币的骗局，美国政府允许加密货币存在，我认为大错特错，我为美国感到羞愧。任何一种加密货币，都与赌场无异，发行加密货币的人是赌场的庄家，炒币的赌徒被他们玩弄在股掌之中。

面对加密货币，脑子正常的人，态度应该很坚决：远离加密货币，远离宣扬加密货币的人。

贝琪：美国有很多合法的博彩活动，您怎么看？例如，人们对超级碗的投注热情很高。

芒格：与“加密狗屁”相比是小巫见大巫了。看超级碗比赛，投点小钱，完全在自己的承受范围之内，小赌怡情。和朋友之间打个小赌，没什么大不了

的，就是别真赌，千万别沾上赌瘾。赌场里，概率站在庄家一边，你和庄家赌，久赌必输。明明概率站在庄家一边，我也赌过一些小钱。但我这一辈子，赌过的小钱，加起来不过几千块而已。投注是可以的，但还是当概率站在自己一边时，投注比较好。

Q 18：既然您认为比特币和以太币不是好东西，您为什么不做空加密货币？

芒格：我不做空。还是不做空为妙。我这一辈子只做空过三次，而且还都是三十多年前的事了。其中一笔是做空货币，另两笔是做空两只股票。两只股票，其中一只赚了很多，另一只赔了很多，最后只是打个平手。做空货币的那笔，我赚了 100 万美元，但那个过程太虐心了。

贝琪：（笑）

芒格：后来我就不做空了。

贝琪：太折磨人了？

芒格：确实，心力憔悴。

贝琪：是不是始终很焦虑？

芒格：券商不停地向我催收保证金，我一次又一次地把国债交出去作为质押。感觉很难受。最后是赚了，但我再也不想那样赚钱了。

Q 19：从长期来看，开市客（Costco）的护城河是否可能遭到冲击？

芒格：只要开市客坚守它独特的文化，坚持超低价的策略，就没人能动得了它的护城河。开市客现在的市盈率超过了 40 倍，价格比较贵，公司是好公司，未来也充满潜力。开市客拥有优秀的文化、优秀的管理层。我喜欢开市客这家公司。我是开市客的铁粉。我持有的开市客股票，一股不卖。

Q 20：拜登总统提议，将股票回购的税率从目前的 1% 提高到 4%。请问您怎么看？

芒格：我强烈反对。在一家拥有良好文化的公司中，管理层一定是值得信任的受托人，他们能合理地分配公司的资金。如果回购股票对股东最有利，管理层却把公司的钱胡乱用在别的地方，这无异于窃取公司的财产。公司的管理层是受托人，他们承担着股东的托付。我们应当鼓励公司的管理层奉行高尚的道德观，以股东利益为重。我赞同拜登总统的一些政策，但是我反对提高公司股票回购税。

贝琪：您的反对到什么程度？是深恶痛绝吗？

芒格：没到深恶痛绝的程度，我对加密货币才是深恶痛绝。提高回购税是个错误，但没那么严重。我还是强烈反对提高回购税。这项政策非常不合理。我本人支持共和党，但大选的时候，我有时会把票投给民主党候选人。

Q 21：伯克希尔放缓了回购的节奏。2022 年第一季度，投入了 30 亿美元回购。第二季度和第三季度，伯克希尔与大盘同步下跌，但分别只投入了 10 亿美元回购。伯克希尔是如何确定回购价格的？是根据伯克希尔的股价，还是根据伯克希尔持有的 3000 亿美元的股票的内在价值？

芒格：我没问过伯克希尔是怎么回购的。伯克希尔的人行事谨慎。过去三年，伯克希尔回购了大量股票。我非常支持伯克希尔回购股票。我们的回购符合广大股东的利益。向我们征收更高的税率，我觉得不合理。

贝琪：总统认为，九成的高管拿的薪酬主要是股票。他认为，高管大量回购股票，实际上是为了中饱私囊。回购股票，高管得利，股东得利，公司员工却得不到好处。

芒格：总统显然是从公司员工的利益出发，他说的有一定道理。很多人从总统的这个角度看问题，支持提高回购税。

社会的财富该如何分配？这是个难题，我也说不好。我只知道，要提高生产力，要促进文明进步，必须要有资本主义制度。

Q 22：请问伯克希尔的股东怎么才能放心，将来伯克希尔不会被拆分？

芒格：在将来的很长时间里，伯克希尔不可能被拆分。很多公司继续经营下去，不如破产清算。也就是说，现在的股价很低，把公司下面的资产拆分卖出去，能得到更高的价格。清算公司，变卖资产，只能做一次。公司卖了，股东要交税，还得考虑拿到的钱再往哪投。

伯克希尔的股价如果比较低，伯克希尔会回购。综合考虑，股东们还是长期持有伯克希尔比较好。为什么要拆分伯克希尔？合在一起的伯克希尔不是很好吗？在过去 20 年里，买入并持有伯克希尔的股东获得了良好的收益。按现在的价格，买入伯克希尔，长期持有 20 年，仍然能获得良好的收益。将

来 20 年的收益不可能像过去 20 年那么高，只是别的投资估计好不到哪去，持有伯克希尔应该差不了。

贝琪：您为什么说，别的投资好不到哪去呢？

芒格：一个是现在的估值很高，另一个是政府对企业发展的限制越来越多。

贝琪：您说的是将来多长时间？是未来五年、十年，还是二十年？

芒格：营商环境应该会时紧时松，随着历届政府的施政理念而变化。总的来说，现在西方民主国家普遍表现出对企业采取加强管制的态度，税收会越来越高。至于投资行业，将来做投资的难度会加大。过去，做投资太容易了。不可能总那么容易，变难一些很正常。

反正我是用不着操心了。我活不了那么久，操那份心干什么。（笑）

贝琪：（笑）您今年 99 岁了，是一位老寿星了。

芒格：是啊，我今年 99。

贝琪：您现在的身体还很健康。

芒格：看，我这不还吃花生酥呢吗？吃花生酥，活到 99。（拿着一块喜诗糖果的花生酥展示）不是为自家产品打广告。喜诗花生酥，长寿的秘诀。

Q 23：您年轻的时候是否经常锻炼？这是否与您的长寿有关？

芒格：我基本不锻炼。当兵的时候，不得不练，那没办法。我这一辈子，几乎没特意锻炼过。有的运动，我喜欢，例如，打网球，那我就打，也算是锻炼吧。我基本没锻炼，活到 99 了，也活得挺好。

贝琪：您是否打算改变一下？

芒格：不改了。

史蒂文：这不是谁都能学得来的。（笑）

Q 24：您打算怎么过 100 岁大寿？早晨起床后，您如何安排您的一天？

芒格：现在我每天起床后的第一件事是坐到轮椅上。这是岁数大了的难处，难点就难点，总比死了强。每当我坐在轮椅里，感觉心里不是滋味的时候，我就会想起富兰克林·D·罗斯福 (Franklin D. Roosevelt)。罗斯福当了 12 年的美国总统，他一直是坐轮椅的。我要是还能坐 12 年轮椅，那我求之不得呢。

Q 25：在题为《人类误判心理学》的演讲中，您将衰老列为做出错误判断的原因之一。您表示，进入老年，人的认知能力无可避免地下降。您现在 99 岁了，请问与您 71 岁时相比，您的判断力和思维能力有何变化？

芒格：毫无疑问，进入老年，年纪越大，思维能力越弱。尽管如此，有的人善于调整、善于适应，即使出现了一些退化，仍然能应对自如。我的判断力和思维能力下降了很多，可是我知道该怎么应对，我的老年生活还过得去。

性能力衰退了，那是没法恢复的。（笑）

Q 26：最近美联储开启加息节奏，利率走高，零利率逐渐成为过去。请问这会产生怎样的影响？利率环境发生了变化，您如何应对？

芒格：随着利率上升，股价肯定受到负面影响。利率也该上升了，不可能永远维持零利率。在我看来，利率上升，不过是我们需要面对的又一个困难而已。投资中，总是有逆境，有顺境。在今后的几百年之中，通货膨胀不可避免。我认为，民主政治之下，通货膨胀只能越来越严重。正因为如此，每日期刊持有股票，而不是债券。

贝琪：您刚才说“民主政治”，您是专门指民主党吗？

芒格：不是。共和党的特朗普搞赤字财政，比民主党还厉害。在民主国家，无论谁当政，都容易开动印钞机。长此以往，通货膨胀自然越来越高。有时是不得已而为之，经济即将陷入衰退，超发货币可以帮我们摆脱危机。危机差不多过去了，还继续超发货币，那就弊大于利了。

Q 27：我们的预算赤字高企，债务上限形同虚设，到头来，巨额债务该如何偿还？

芒格：回顾历史，我们可以发现，很多民主国家走向衰亡，被独裁者取而代之。在我这一生中，二战是人类遭遇的最大的灾难。高度文明的德国被阿道夫·希特勒这个独裁者篡夺。正是因为全球陷入了经济危机，希特勒才有机可乘。如果没有那场经济危机，希特勒也不可能上台。

希特勒上台，二战必然爆发。幸好同盟国胜了，否则后果不堪设想。滥发货币是大忌，历史上的民主国家没能抵挡住这个诱惑，将来也未必抵挡得住。我们要做好充分的心理准备，将来世界可能陷入混乱，政府可能做出错误的决策。

话说回来，美国政府也做了不少好事。我说过很多次，美国在二战之后的做法让我感到骄傲。美国没有惩罚德国和日本，而是和它们成为了朋友。太了不起了。

美国两党步调一致，与德日两国捐弃前嫌，这种行为令人赞叹。美国在这件事上表现出了智慧和气度。美国出钱，帮助德日战后重建。美国的这一善举促进了整个人类社会的发展。我们过去有过如此光彩的行为，将来我们一定仍然不乏这种高风亮节。

这么说吧。将来，我们会有做得非常正确的事，也会有做得非常错误的事。

贝琪：是像丘吉尔说的那样，我们美国人总是遍历所有错误的可能，才做出正确的事吗？

芒格：不是那样，我是说，我们将来有对有错。

Q 28：保罗·沃克 (Paul Volcker) 出任美联储主席之前，在 1970 年代，通货膨胀起起伏伏。您觉得，我们是否将又一次经历这种情况？

芒格：有这个可能。

贝琪：杰伊·鲍威尔 (Jay Powell) 正在全力控制通胀，您觉得短期内通胀将如何发展？

芒格：长期的趋势，我能看得比较准。短期的波动，我不知道。短期内的情况如何，我一无所知。

Q 29：您相信杰伊·鲍威尔吗？我们能实现软着陆吗？

芒格：杰伊·鲍威尔是一位非常称职的美联储主席。他人品正直、头脑聪明，兢兢业业地履职尽责。我想不出比他更适合担任美联储主席的人选，我相信杰伊·鲍威尔。

Q 30：指数基金的规模越来越大，它们对公司董事会和管理层的影响力也越来越大。大量投票权集中到了指数基金手中，这会带来什么问题？该如何解决？

芒格：指数基金掌握了大量投票权，确实可能引发严重的问题。有一段时间，指数基金如同新王加冕，趾高气昂地发号施令。先锋 (Vanguard) 指数基金有自知之明，把一部分投票权归还给了基金投资者。但愿贝莱德集团 (BlackRock) 的拉里·芬克 (Larry Fink) 也能择善而从。

与主动管理的基金相比，指数基金的收费较低，而且收益率比较好，是一种适合普通投资者的投资方式。从这方面讲，指数基金做了一件大好事。指数基金应该继续做好自己的本职工作，不能因为自己手中有权力，就摆出一幅不可一世的样子，无论是国家政策，还是公司治理，哪都要插一嘴。指数基

金就是基金而已，美国的公司该如何经营管理，轮不到它们指手画脚。一些指数基金一会儿让伯克希尔这样，一会儿让伯克希尔那样，它们还是一边歇着去吧。

伯克希尔该怎么做，用不着它们来教。

Q 31：近年来，高管从公司拿到的股权激励越来越多。请问股权激励给多少比较合适？

芒格：美国公司的激励机制形形色色。有的很合理，有的给的太多，有的给的太少。人不一样，激励机制自然也不一样。

很多公司选择发放大量的股权激励，是因为它们不把股权激励算作成本，不从盈利中扣除。它们变着法地虚增利润。人性使然。就像学生想考高分一样，公司想交出漂亮的业绩。

有的公司，高管拿的薪酬确实太多了。有的公司，例如，开市客，薪酬机制就很合理。开市客的高管薪酬中也包含股权激励，但是开市客总是先回购股份，再把股份授予高管。很多高科技公司则不然，它们授予高管大量期权，但是根本不回购，普通股东的股权自然会被稀释。美国公司的薪酬机制存在很大的问题，我觉得这很正常，没问题倒不正常了。

高管薪酬令人咋舌，也就是最近 50 年出现的事。我年轻时，高管薪酬不像现在这么夸张。

贝琪：为什么会这样？

芒格：我不知道，也许是老一辈人更吃苦耐劳，更有一种开拓进取的精神。我年轻的时候，没人觉得高管的薪酬太高了。现在可不一样了，投资界普遍认为高管拿的薪酬太高。

以全盛时期的通用电气为例，高管为了拿到天价薪酬，不惜虚增利润。太可耻了。如果欺诈成为一种普遍行为，文明将不复存在。诚信不能丢。至于那些已经被侵蚀的公司，怎么能把它们挽救回来？我不知道。实在太难了。

Q 32：埃隆·马斯克 (Elon Musk) 收购了推特 (Twitter)，他主张放宽内容审核，请问这对美国社会来说是一件好事吗？

芒格：我不用推特，所以我不知道这个问题该怎么回答。我对埃隆·马斯克的评价是，他是一个天才，但也是一个例外。对于马斯克，我不做多，也不做空。我只能说他是一个非常之人。

贝琪：我记得，去年，谈到特斯拉，您还表扬了马斯克。

芒格：马斯克创建了特斯拉，确实很了不起。谁能和他比？也就比亚迪了。这也说明了，资本主义的竞争有多激烈。马斯克算是天才了，可还有比他更强的，突然不知道从哪冒出来个比亚迪。资本主义真不容易。

Q 33：一位女性将盖可保险告上法庭，她表示，她在男友车中与男友发生关系，染上了性病，男友的车是由盖可保险承保的。2022 年，密苏里州的一家法院判盖可保险 (GEICO) 向这位女性赔偿 520 万美元。您觉得这个判决合理吗？

芒格：好像不合理。不过，法院错判并不稀奇，有些判决甚至错到离谱。没办法。不服的话，可以上诉。

问题是，有时候，上诉法院会维持原来错误的判决。世上的缺陷很多，不是我想改就能改的。

（注：2023 年 1 月，密苏里州高等法院推翻原判，将此案发回重审。）

Q 34：2015 年，伯克希尔与 3G 携手促成了卡夫亨氏的合并。当时，人们对伯克希尔与 3G 的合作充满了期待。几年的时间过去了，您对 3G 资本的看法是否发生了改变？

芒格：人无完人，3G 也一样，它的交易，有的很成功，有的不太好。3G 一定很想回到过去，把不好的交易变成好的交易。伯克希尔也如此。可惜，我们无法回到过去。总的来说，3G 做的还是不错的。近年来，3G 的方法不太管用。还能怎么说？成年人的世界就是这么难。

Q 35：半个世纪以来，奥兰多迪士尼乐园附近的区域一直由迪士尼管理。最近，佛罗里达州政府颁布了一项法令，收回了迪士尼的“自治权”。

每日期刊仍然持有迪士尼的股票。请问此次事件有何影响？迪士尼还值得投资吗？

芒格：每日期刊公司从来没买过迪士尼的股票。

贝琪：抱歉，我搞错了。

芒格：说起迪士尼，它有好几个业务部门，生意都不像以前那么好做了。还是那句话，成年人的世界太难。过去的迪士尼多辉煌啊。《狮子王》(The Lion King) 在纽约的大剧院演了一场又一场。那时的迪士尼风头无两，一路高歌猛进。谁承想，突然有一天，迪士尼在各条业务线上都步履维艰了。这也很正常。

还有柯达，它一手缔造了胶卷帝国，最后却让股东赔了个精光。

贝琪：迪士尼是否会重蹈柯达的覆辙？

芒格：不至于。迪士尼还有大量资产。我只是觉得现在的迪士尼生意很难做了。就拿 ESPN 体育直播来说，鼎盛时期的 ESPN 是一棵摇钱树，能为迪士尼带来源源不断的现金。现在的 ESPN，生意难做多了，和当年没法比了。

贝琪：迪士尼的股价今年是上涨的。

芒格：至于电影业务，也是烧钱的。这生意太难了。

Q 36：其它电影公司呢？伯克希尔买了派拉蒙 (Paramount) 的股票。我想听听您对派拉蒙的看法。

芒格：我家离派拉蒙电影制片厂不远，但是我连一个派拉蒙公司的人都不认识。作为投资者，我非常厌恶电影公司，避之唯恐不及。我从来没投资过电影公司。我就是对电影公司没好感。电影行业的工会、经纪人、律师，没一个好东西，电影明星脑子不好使，还有毒贩子充斥其中。

电影公司的文化，不是我喜欢的文化。有些老派的英国演员，我非常欣赏，我是看着他们的作品长大的。总之，电影不是我的菜，我不碰电影公司。在电影行业，投资人很难赚到钱。演员、编剧、配乐等工作人员或许赚得不少，投资人赚不着什么钱。

Q 37：将来人口增长是否可能威胁到人类的生存？如何判断人口数量是否超出了地球的承载能力？

芒格：1968 年，保罗·埃尔利希 (Paul Ehrlich) 写了《人口爆炸》(The Population Bomb) 一书。在过去，鉴于当时的人口增长速度，很多人和埃尔利希一样，以为人口将高速增长，导致世界陷入危机。

后来，实际情况并非如此。随着世界越来越富裕，包括中国在内，很多国家出现了人口增长率下降的情况。日本甚至陷入了人口负增长。过去，人口数据呈上升曲线，各路专家顺着图表的趋势推断，预测人口将继续增长，事实证明，他们完全错了。从现在的情况来看，随着一个国家步入发达国家的行列，它的人口增速会自己降下来。

贝琪：埃隆·马斯克也是这么说的。马斯克认为，我们更应该担心的不是人口增加，而是人口减少。

芒格：我说过，马斯克很聪明。有的时候，在某些事情上，他脑子比较灵。你我都一样。

Q 38: 在判断公司管理层的人品和能力时，您是否看走眼过？您从中学到了什么？

芒格：谁都有马失前蹄的时候。在我的投资生涯中，我觉得最令人唏嘘的是 IBM 的兴衰。在我年轻时，IBM 是美国最受人尊重的公司。那时的 IBM 气势如虹。过去十几年，IBM 变得步履蹒跚，跟不上行业新贵前进的步伐。苹果、谷歌等新生力量崛起，IBM 一次次错失良机。这是商业竞争发展的必然规律。数码摄影时代到来，柯达也没有抓住机会。

我听比尔·盖茨讲过很多次，当颠覆性的新技术出现时，原来很成功的高科技公司，总是无法适应新潮流的发展，因此被无情地淘汰。试想一家公司，已经成功很久了，让它跳出窠臼，拥抱新思维、新做法，哪那么容易？

就拿我们每日期刊公司来说，我们一直在努力适应世界的变化。我们过去出版报纸，现在开发软件，帮助法院实现自动化。隔行如隔山，我们的跨界难度很大。

Q 39: 您觉得美国社会是否充斥着种族歧视？

芒格：有一些，这是肯定的。不同种族之间，存在嫌隙和敌意，很正常。这是人类历史的一部分。我年轻的时候，美国的种族歧视比现在更严重。依我之见，从几十年前到现在，种族歧视已经缓和很多了。

Q 40: 在未来 25 年里，气候变化可能对保险行业造成怎样的影响？

芒格：我不是这方面的专家，只能说说自己的看法。很多人把气候变化当成天大的问题，我觉得，很可能没那么严重。不是说不把气候变化当回事儿，而是说不至于一谈到气候变化就像天要塌下来一样，世界末日就要来了。

Q 41：在给本科生讲授金融基础知识时，应该教他们一些什么内容，才能让他们具备生活和工作中所需的金融常识？

芒格：教育是个值得思考的问题，也是一个很大的问题。人生能否幸福，判断力是很重要的因素。判断力好的话，更容易过得幸福。好的判断力从何而来？需要长期培养，需要从错误的判断中总结，从挫折中吸取教训。我总是说，培养自己的判断力，一个是要付诸行动，尽早开始，另一个是把这当成一辈子的事，长期坚持。这样的话，你有可能过上幸福的生活。不这样，别指望幸福。

我说过，我只能把那种一点就透的人教明白。他自己已经知道的差不多了，我只不过是捅破那层窗户纸而已。如果一个人，自己还一点没努力，我可教不明白。教白痴，我未尝胜绩。（笑）

贝琪：如果您是大学老师，您教金融课，您会怎么引导学生？您会教他们什么？

芒格：我只教那些可造之材，那些跟不上的、学不明白的，就不管了。不是学习的料，怎么也教不好。我何必自讨苦吃？其实，大多数教育体系也确实这么做的。跟不上的学生，一级一级被淘汰。正是因为有这种优胜劣汰机制的存在，能到达学术界顶端的才是真正的精英人才。

昨天，我通过 Zoom 和一所大学的法学教授聊天。他太厉害了，太聪明了。他是世界顶尖法学院的高级教授，与他会面之前，我想到了，他应该很优秀，但没想到这么优秀。见到了他，我就知道学术圈的竞争有多激烈了。

顶尖大学拥有一流的教授，他们中有很多是名师大家。尽管如此，他们也没有点石成金的本事。他们之所以能培养出众多优秀人才，是因为教育体系输送给他们的是优质学苗。把学渣送给他们，他们也教不了，谁都教不了。正所谓，“朽木不可雕也”。

Q 42：一些企业家说，要成功，必须为梦想窒息。而您告诉我们，幸福的秘诀在于降低预期。您能展开讲讲吗？

芒格：好。用尽全力向上爬，一次爬上去两厘米。这就是生活的秘诀。确实有少数好高骛远的人最后竟然成功了，但我们应该看到，这些人背后是无数的失败者。

贝琪：我们要“少说多做”，对吗？

芒格：当然了。一个人，四处说大话，屡屡食言，他脑子绝对有问题。谁还会理他？答应别人的事，总是做不到，别人还能理他吗？我们应该信守承诺，不能把话说得太满，不能让别人失望。言必信，行必果。

Q 43：疫情期间，您感染新冠了吗？您如何保持健康？请您给老年人提一些建议。

芒格：我得了。得的时候，已经打过疫苗了。我基本没什么症状，就是有点咳嗽，很快就好了，但确实阳了。

至于给老年人的建议，主要是要小心跌倒。我认识的很多老年人，他们在跌倒之后去世了，或者受了重伤。我自己成为老年人以后，也到了要小心跌倒的时候，有人建议我拄拐杖。我发现，我的一些老年朋友，他们拄拐杖了，但还是跌倒了。我决定不拄拐杖。我买了一个老人助行器，担心跌倒的时候，我就推着助行器走路。助行器，我用了六年半，一次没跌倒，因为我一直很小心。我给老年人的建议就一条——多加小心。

现在，我坐上轮椅了，估计这轮椅我一共也能坐六年半，现在已经坐了好几年了。用助行器，我很小心。坐轮椅，我也很小心。多加些小心，有什么不好？

Q 44：伯克希尔会长期持有西方石油 (Occidental Petroleum) 和雪佛龙 (Chevron) 吗？

芒格：持有这两家公司，相当于拥有二叠纪盆地 (Permian Basin) 的石油和天然气资源。从这个角度讲，我看好长期持有这两家公司的前景。

本·格雷厄姆说过，一笔好的投资，也可能是一笔好的投机。这话很有道理。我们不做短期投机，但好的投资，可能也是好的投机。

伯克希尔持有这两家公司大量股票，相当于拥有大量油气资源。西方石油和雪佛龙都是令人尊敬的公司。三四十年前，西方石油不是现在这个样子。那时候，它的领导者是个骗子。

早些年，西方石油劣迹斑斑。随着时间推移，现在它走上正道了。

贝琪：三四十年前，西方石油的领导者是谁？

芒格：阿曼德·哈默 (Armand Hammer)。

贝琪：哦。

芒格：他是老一代的人。你年轻，没听说过他很正常。

贝琪：艾米·哈默 (Armie Hammer) 我知道。他应该是艾米·哈默的曾祖父。

Q 45：沃伦·巴菲特进化为以合理的价格买入好公司，您功不可没。净流动资产投资法 (Net-Net) 无法做大。本·格雷厄姆天赋过人，投资阅历丰富，他为什么没发现“捡烟蒂”的局限性？您很早提出，好公司值得付更高的价格。您为什么愿意花更多的钱，买好公司呢？您的这种想法从何而来？

芒格：在本·格雷厄姆做投资的时候，市场上存在大量质地一般，但价格极为低廉的公司，大量“低垂的果实”触手可及。更何况，果园中像格雷厄姆这样摘果子的人很少，他只要买入 NetNet，就能轻松获得良好的收益。后

来，大萧条的阴影逐渐消散，“低垂的果实”越来越少，最后甚至找不到了。

本·格雷厄姆赚了很多钱，但其中有一半的钱是从一只股票上赚的，也就是盖可保险。盖可保险不是烟蒂，而是好生意。纵观格雷厄姆一生的投资，他教别人捡烟蒂，但他自己的很大一部分财富却是一个好生意带来的。（笑）

这是格雷厄姆自己晚年亲口说的。他计算了自己投资盖可赚了多少钱，之前投资赚了多少钱。可以说，本·格雷厄姆到了晚年，总算醒悟过来了。

贝琪：您为什么很早就愿意花更高的价格买好公司呢？

芒格：因为这是明摆着的。明摆着的道理，我能看出来。明摆着的，要取得好的投资收益，你得跟着好公司。（笑）我发现了好公司好。我就是认识到了好公司好，这有什么了不起的？好公司当然好了。

Q 46：在分析一家公司的时候，生意和管理层这两个因素，您更看重哪个？

沃伦呢？他的想法和你一样吗？

芒格：沃伦的想法应该和我一样。我们把生意排在第一位，管理层是第二位。再优秀的管理层，你让他经营烂生意，他都无能为力。我们的投资有现在的成就，靠的可不是让优秀的管理层挑战烂生意。管理层水平不行，还想成功，一定要找个好生意管理。

贝琪：低水平的管理层能经营好生意吗？

芒格：有时可以。很多年前，一个脑残领导了可口可乐很多年。每次开董事会，董事们以为他只是喝大了，让他留在那个位置好多年。这才是真正的好生意，连脑残都能经营好。鼎盛时期的可口可乐生意就是这么好。

贝琪：是多少年前？

芒格：25 年前。

贝琪：哦，25 年前，这人是谁，请观众朋友们自己算吧。

Q 47：您反对过度分散。如果一个人只能买一只股票并长期持有，这只股票将是他未来最重要的资产，请问在分析和挑选的时候，他应该看哪些方面？

芒格：第一，选好生意；第二，选好管理层。运气好的话，能找到同时符合两个条件的，这样的公司值得长期投资。问题在于，大家都在找这样的好公司。很多人研究美国的上市公司，很多人投入大量时间精挑细选、深入分析。

等你找到一家好公司，一看价格，很可能是 25 倍、30 倍、35 倍市盈率了。价格这么高，买下来的话，稍有差池，就容易陷入严重亏损。投资难就难在这里，好公司一般不便宜。除非你慧眼识珠，在一家好公司还没成长起来的时候，在别人之前发现这是一家好公司。这个眼力不是谁都有的。有人能做到，但凤毛麟角。我选择资产管理人，会把美国 95% 的基金经理排除在外。

贝琪：真的吗？

芒格：投资就是这么难，只有最顶尖的 5%，有可能把投资做好。投资很难。买指数基金，长期持有，这没什么难的。指数基金应该是绝大多数人的选择。

每日期刊公司最近实施了 401 k 退休金计划。参与该计划的每日期刊员工，有哪些投资选择呢？只能选择指数基金，没别的。有几家公司像我们这样规定？很少。我是对，还是错？我当然是对的。投资指数基金是正确的选择。

贝琪：一些私募基金收取 2% 的管理费和 20% 业绩提成，这种收费方式合理吗？

芒格：有的私募基金有那个能力，配得上这种收费方式。有多少配得上呢？要我说，不到 5%。有资格这么收费的私募基金，少之又少。现在的竞争太激烈了，到处人满为患。以做风险投资的红杉 (Sequoia) 为例，有几家公司的业绩能与红杉比肩？估计一百个里，很难挑出来一个。再说了，连红杉这么优秀的，偶尔还有犯错的时候呢。

Q 48：您说过，任何一年，如果没推翻自己的成见，或许都是虚度了的一年。在过去的 2022 年以及现在的 2023 年，您是否推翻了自己的什么成见？

芒格：我做了一个错误的决定，现在已经知道自己错了。当年，互联网时代到来，有人抢占了先机，成为线上零售领导者，取得了很大的成就。我被这种成就迷惑住了，没有意识到，线上零售说到底还是零售。把零售搬到线上，也还是零售。我一时大意，高估了阿里巴巴未来的盈利能力。同样的错

误，我从来不会犯两次。犯了错，我总是深刻反省。就像这笔投资，我错了，就承认，这对我自己有好处。

Q 49：请谈谈您对美国医保制度的看法。与加拿大、英国的单一支付制度相比，美国的医保制度有何优劣？

芒格：伯克希尔曾经与摩根大通、亚马逊成立合资公司，探索改变美国的医保制度，结果无功而返。有人问沃伦，他学到了什么。

沃伦说，绦虫赢了。美国的医保制度花费太高。

Q 50：您是一个很有自制力的人，我非常佩服您。请问您每天是否严格遵守作息时间？您每天起床后，首先想到的第一件事是什么？

芒格：我的作息不是分秒不差，但基本很有规律。进入老年之后，我睡眠非常好，这是我的幸运。

Q 51：如果您能决定 2024 年谁来当选美国总统，您会选谁？

芒格：这个问题，我选择跳过。

贝琪：（笑）

芒格：我不想牵涉关于总统人选的政治问题。

贝琪：明白。

Q 52：请问您赞赏本·富兰克林的哪些美德？

芒格：本·富兰克林是一位天才。那时的美国还是个小国。富兰克林出身贫寒，他父亲是个小商贩，用动物尸体提炼油脂，制作肥皂和蜡烛。富兰克林只上了两三年的小学，他完全是自学成才。富兰克林从社会最底层往上走，等到他去世的时候，他已经成为当时美国最优秀的发明家、最优秀的科学家、最优秀的作家、最优秀的外交官。在很多领域，他做到了当时的美国第一。

他的智商特别高，而且言辞犀利，他成为了一个对国家有用的人。富兰克林一生热衷于发明。他发明的富兰克林炉和双焦眼镜，我们今天仍在使用。富兰克林岁数大了以后，发现自己视力不太好了，他一琢磨，就发明了双焦眼镜。他还发明了很多别的东西。富兰克林真是一个非常了不起的人。我非常敬佩他。

.....

芒格：富兰克林是一位伟人，他是国家的栋梁。

贝琪：听说《穷查理宝典》(**Poor Charlie's Almanack**)要出新版本了，是真的吗？

芒格：是要出一个线上版本。《穷查理宝典》中文版在中国销量很高，比英文版在美国卖得多。

贝琪：中国人多啊。

芒格：不全是这样。

贝琪：还有什么原因？

芒格：中国有尊老重老的儒家传统，特别是像我这样有钱的老年人，更是受到尊重。

Q 53：普通成年人应该延迟满足。您年纪这么大了，财富这么多了，还用得着延迟满足吗？人这一生，活到大多岁数，才能随心所欲地生活，不再延迟满足？

芒格：我还在延迟满足。现在我年龄大了，在加州收购了一些公寓，主要是为了找个事做。我们投资公寓的做法和别人不一样。（注：从 2019 年开始，芒格与两位年轻人合作，在加州收购大量花园式公寓并用于出租。）别人投资公寓，是为了尽快产生利润，尽快把钱拿到手。我们是先花钱，先把公寓的景观做好，把公寓的品质提上来。我们的公寓当然更能租上好价钱。有两位年轻人与我合作，他们把这个生意打理得井井有条。其实，这也是延迟满足的道理。我们把赚钱放在后面，别人把赚钱放在前面。我们的人生观不一样。还是像我们这样比较好，像我们这样，生活更有滋味。

贝琪：您善于延迟满足，您这是天生的，还是后天培养出来的？

芒格：我小时候就是个懂得延迟满足的孩子。很多年前，心理学家做过一个实验，给孩子一颗棉花糖，如果他能等 10 分钟，不吃这颗棉花糖，会再给他一颗。后来，心理学家继续跟踪参加实验的孩子，他们发现，在这些孩子中，长大成人后获得成功的，恰好是小时候善于等待的。很多东西真是天生的，不信不行。也不是完全学不来，后天培养也有一定作用。

上天眷顾，我小时候就懂得延迟满足，这个品质对我的人生帮助很大。

Q 54：沃伦·巴菲特为何能成为世界上最伟大的投资者和复利创造者？

芒格：首先，沃伦善于学习、善于思考。还有很重要的一点，沃伦天生就有很强的责任感。他非常关心股东的利益。

沃伦和我很幸运，我们刚起步的时候，只是两个无名小卒，但我们早期的股东信任我们。知恩图报，我们对我们的股东一片赤诚。最早的那批股东，现在已经没一个在世了，但是我们对股东的忠诚保持不变。沃伦和我仍然牵挂着伯克希尔的股东，他们在我们心中占有非常重要的地位。我们能做好投资，忠诚这个品质对我们帮助很大。

Q 55：有很多大公司，包括脸书的母公司 Meta，它们选择自保，自己给自己提供保险，自己承担员工以及业务风险。请问您怎么看？

芒格：我一直是自保，沃伦也一样。我的房子要是着火了，烧没了，我花点钱再建一个就完了，这点钱我花得起，哪里用得着买火灾险。我也懒得去走理赔程序，还不够烦人的。

自己承受不起的，才需要买保险。能承受得起，偶尔的意外支出根本不算回事，何必买火灾险？何必与保险公司打交道？房子烧没了，自己开张支票，重建一个就完了。

聪明人就应该像我这么做。能自保，就自保。买保险，浪费时间、浪费钱。你花钱买保险，交保费，你不出险，但很多骗子出险，你的钱都赔给他们了。

自己能承受得起风险，当然是自保好，用不着浪费时间理赔，用不着交保费，省心省钱。像我这样多好。我就买过一次碰撞险，后来再也不买了。我有钱以后，火灾险也不买了。完全自保。

贝琪：您是伯克希尔的董事会副主席，保险业务是伯克希尔的主营业务，没想到您竟然提倡自保。

芒格：我更愿意讲实话，而不是因为伯克希尔做保险生意，我就心口不一。我告诉大家，有能力自保，还是自保好。这对伯克希尔的生意不利，但我还是要讲实话。

贝琪：难道连医保也不交了？

芒格：医保是另一回事。不交医保，你去医院看病，要交非常昂贵的费用。交了医保，很大一部分医药费由保险公司承担。医保的情况不一样。

美国的医疗费用、医疗保险太贵。新加坡的医疗体系比美国的更健全，而且人家的医疗费用只有美国的 20%。想把美国的医疗体系改成新加坡那样，比登天还难。来自既得利益者的阻力太大，他们控制着董事会、市政府、州政府。

沃伦和亚马逊联手照样无功而返。美国高昂的医疗费用早已成为社会的沉疴痼疾。

Q 56: 格雷格·阿贝尔 (Greg Abel) 是怎样的一个人？他也是一台学习机器吗？

芒格：格雷格是一位出类拔萃的企业领导者，他既善于思考，也善于行动。他的组织协调能力非常强，特别擅长调兵遣将，总是能圆满地完成各项工作。格雷格是难得的人才。千军易得，一将难求。他也是一台超强的学习机器。在学习能力上，格雷格丝毫不亚于沃伦。其实，有很多事情，格雷格比沃伦做得更好。沃伦也很清楚这一点，所以他总是把很多事交给格雷格去做。

伯克希尔现在运转得很顺畅。我们有 92 岁的沃伦宝刀未老，我们还有格雷格风华正茂。

格雷格用自己的实际行动赢得了公用事业监管机构的信任。在管理公用事业公司时，格雷格总是从监管机构的角度出发。有几家公用事业公司能有这个格局？格雷格很了不起。

贝琪：这是他为了表达诚意，对吗？

芒格：是啊。设身处地，换位思考，监管机构想让我怎么做，我就怎么做。你想别人怎么对待你，你就怎么对待别人。将心比心，才能把生意做好。

Q 57: 从 67 岁开始领退休金，每月可以拿到退休金的 108%。从 70 岁开始领退休金，每月可以拿到退休金的 132%。请问我从什么时候开始领比较好？

芒格：这个我没办法帮你决定，主要看你自己的情况。如果知道自己活不了多久了，当然是赶快把钱领出来花。（笑）如果觉得自己还能活很长时间，那就不急着领了。对于大多数身体健康的人来说，还是晚些领退休金比较好，晚一点拿，能多拿点。

贝琪：觉得自己能活得长，想得乐观一些，对自己的心态也有好处。

芒格：贝琪，你打算什么时候领养老金？

贝琪：我还没到 65 呢，还没考虑过这个问题。等到时候再说吧。我想多工作几年。

芒格：反正你也用不着靠养老金。我只是随便问问而已。

贝琪：（笑）我不会很早退休，也不会很早领养老金，我比较保守。

Q 58: 要促进经济增长，政府该做什么？不该做什么？

芒格：要推动经济发展，实现人均国内生产总值增长，首先必须保证私人财产权。只有个人的财产权得到保证，人们才能积极主动地创造财富。私人财产权得到了充分的保证，经济将高效发展，人均国内生产总值将不断提高。

其次，必须有稳定的货币体系，为商品和劳动交换提供便利。一个是私人财产权，一个是商品和劳动的交换，这两点是造就富裕文明的基础。例如，你想学小提琴，我想赚钱，你可以花钱雇我，我教你学小提琴，这样一来，我们互惠互利。在整个社会中，无数像我们一样的人，赚钱、花钱，人均国内生产总值随之增高。

正因为有了私人财产权，有了自由交换，人类才能从狩猎采集社会发展到现代文明。我讲的道理显而易见。可惜，很多人在大学里学了经济学，却不知道这么浅显的道理。大学里不是像我这样教的。

Q 59：在您的投资生涯中，您遇到的最让您意想不到的事是什么？您从中学到了什么？

芒格：我没想到，那么多曾经伟大的公司，都死了。商业界与生物界何其相似。在生物界中，活着的动物不断走向死亡，生生死死，各个物种不断优化，不断适应独特的环境。活着的动物不断死亡，现有物种不断消失。生物界如此，商业界也如此。

我年轻的时候，还不明白这个道理。后来才知道，资本主义中的所有企业也是都要死去的。旧的企业死去了，新的企业取而代之，焕发出新的生机。资本主义中，死去的公司数不胜数。

柯达死了。它曾经是驰名全球的商标。它曾经是胶卷行业的霸主。它把胶卷做到了极致，没人能与它匹敌。柯达早已归零了。

还有曾经叱咤风云的施乐，早已不复当年之勇。把时间拉得足够长，无论什么公司，最后的结果都是死亡。这个规律很明显，只是我年轻的时候体会没这么深。那时候，我看到那些历史悠久、声誉卓著的大公司，我觉得，等我老了，这些公司应该仍然很伟大。许多我年轻时的大公司已经从人们的视线中消失了。没有哪个公司能长盛不衰，即使称霸一方的巨头，也有退出历史舞台的一天。

我又想起了当年那些风光无限的百货公司。在很长时间里，大型百货公司是城市里最繁华的地方。那时候，百货公司站在了时代的前沿，它们率先为顾客提供了种种便利，顾客可以乘坐电梯在几层楼之间穿梭，冬天不冷，夏天不热，购物还可以先购买、后付款。那时候，我以为百货公司能一直经营下去，我根本没想到它们会倒闭。现在呢，已经死得差不多了。明白了公司的生死，我在投资方面更上了一层楼。

贝琪：我采访过沃尔玛的首席执行官董明伦 (Doug McMillon)。他的手机中有一张照片。那是一份列表，列出了在过去几十年中，每十年排名前十位的零售商。从中可以看出各大零售商的浮浮沉沉。

芒格：确实，很多零售商已经死掉了。零售商每天活得胆战心惊，不知道什么时候就丧命了。哪天冒出来一个对手，人家做得更好，你就玩完了。过去的百货商店不就这么死的吗？

贝琪：您投资过巴尔的摩的一家百货商店。

芒格：是啊，多少百货商店倒闭了。多少连锁百货商店，曾经在闹市区车水马龙，一个接着一个，衰败，死去。

我还想到了 IBM，它曾经是绝对的霸主，而今走下神坛。今天的 IBM 仍然有一定的实力，仍然有大批人才，但它已经无力回天。就算人才济济，就算拼命努力，该死的时候，还是要死。

Q 60：请谈一谈您最敬佩的几个人。您敬佩他们哪些方面？他们有何过人之处？

芒格：开市客联合创始人以及前任首席执行官吉姆·辛内加尔 (Jim Sinegal) 是一位。他没读过沃顿商学院，没读过哈佛商学院。18 岁，他成为一名店员，一步步往上走，最后成为开市客的首席执行官。在前辈索尔·普莱斯 (Sol Price) 的引领下，吉姆创建了开市客。

吉姆·辛内加尔堪称商业传奇，他一定会在商业史中留下浓墨重彩的一笔。吉姆·辛内加尔把一生献给了零售业，他把零售业真是摸透了，事无巨细，没有他不懂的。吉姆·辛内加尔着实令人敬佩。

格雷格·阿贝尔领导的是公用事业公司，但他和吉姆·辛内加尔一样令人敬佩。格雷格善于用人，善于理顺难题。他能从监管机构的角度出发，经营管理公用事业公司。他这个格局，就让我感到佩服。他不是总想着怎么把成本传导给消费者，怎么提高电价。他想的是，如果他是监管者，他会怎么做。公用事业公司本来就该这么管理，可是有几家公用事业公司做到了？

一些商界精英，着实令人敬佩，能与他们中的一些人共事，我荣幸之至。伯克希尔有家子公司，叫 TTI。

TTI 公司的创始人保罗·安德鲁斯 (Paul Andrews) 也是我敬佩的人之一。咱们每日期刊公司以前占据垄断地位，我们的报纸专门刊发法院判决，现在我们的垄断地位没了，TTI 公司的垄断地位还在。TTI 公司的生意越做越好。保罗·安德鲁斯被一家公司炒了，然后创办了 TTI 公司。

贝琪：被哪家公司炒了？

芒格：一家军工企业。具体是哪家，我忘了。

贝琪：也许是通用动力 (General Dynamic)。

(注：确实是通用动力。)

芒格：我记不住了。总之，保罗·安德鲁斯不是一般人。他加入了伯克希尔，成为伯克希尔的经理人，我们要给他加薪，他竟然不愿意。有几个经理人拒绝加薪的？

贝琪：没几个。

Q 61：在您这一生之中，对您帮助最大的品质是什么？

芒格：很简单，理智。只要你不犯傻，你就胜过 95% 的人了。不是在这方面，就是在那方面，大多数人的脑子总是存在缺陷。只要你始终保持头脑清醒，不犯傻，你就比别人强很多了。除了头脑清醒，再加上耐心、延迟满

足，有这些品质，不可能过不好。另外，言出必行，做一个信守承诺的人，别人自然愿意与你合作，自然愿意把机会给你。这些道理很简单。

为什么很多人做不到？这个问题，值得思考。我提到的这些品质，你的子女身上没有，教是教不会的。如果你子女多，你会发现，有些孩子天生就行，有的天生就不行。

贝琪：随着年纪增加、事业成功、财富增长，是不是会越来越难以保持理智？

芒格：保持理智总是很难。天生就有这个品质并且不断磨砺，理智会越来越强。保持理智，从来都不容易。

刚才有一个人提了个问题：“如果只能买一只股票，持有一辈子，只能靠这只股票为生，该怎么选这只股票？”全美国，有几个人能把这个问题回答好？没几个。很多人毫无头绪，根本不知道从哪些方面考虑。

贝琪：我记得，您很长时间以前讲过一句话，我印象特别深。您说：“每个人的本性与生俱来，钱多了，变老了，人的本性只会愈发强烈。”请问您是如何得出这个结论的？您现在对这句话有什么补充吗？

芒格：是这样的，随着时间的推移，每个人骨子里的特性愈发强烈。今天早上，我还想到了这个道理呢。今天早上，我起床穿裤子。我突然想起来，我买裤子的时候还为了省钱而精打细算呢。我买条裤子，还精打细算，我真是服了我自己。

贝琪：（笑）

芒格：习惯成自然了。（笑）

Q 62：2018 年，您说过，期刊科技不是比亚迪，但是将来有可能像比亚迪一样成功。几年过去了，您还认为期刊科技能像比亚迪那么成功吗？

芒格：期刊科技的发展速度肯定没有比亚迪那么快，将来的成就也肯定没有比亚迪那么大。

比亚迪堪称最成功的一笔风险投资之一。王传福出生于农民家庭，家中有八个兄弟姐妹，他排行老七。王传福的哥哥发现了弟弟是家里的天才，哥哥挑起了家庭的重担，靠打工供弟弟读书。王传福考上了大学，成为了教授，后来自己出去创业。多感人的故事！

比亚迪从收购一家破产的汽车厂开始，进军汽车行业。新能源汽车爆发，比亚迪今年将雄踞全球新能源汽车销量榜首。比亚迪的成功令人惊叹。王传福是人中龙凤。

没有王传福，就没有比亚迪。

贝琪：王传福的优秀体现在哪些方面？

芒格：他是天才。他每天工作 17 个小时，是个工作狂。他一直带领企业做正确的事。他取得的成就非常人所能及。

贝琪：比亚迪是您最得意的投资吗？您最得意的投资是比亚迪，还是开市客？

芒格：在投资方面，比亚迪是我为伯克希尔做出的最大贡献。我也就做了这一个比较大的贡献。（笑）2008 年，伯克希尔投资 2.3 亿美元买入比亚迪，现在已经值八九十亿美元了。收益率还不错。

贝琪：相当不错了。

芒格：比亚迪这样的机会不常有，我们一辈子只做了一次。我们还做了很多别的投资，也很成功，但像比亚迪这么成功的，真不多。

我想起来了，还有一笔投资，更成功。我们向一家招聘公司支付了一笔费用，它帮我们找到了阿吉特·贾因 (Ajit Jain)。

我们支付给招聘公司的费用才多少钱？阿吉特为伯克希尔赚了多少钱？这是伯克希尔最成功的一笔投资。买入比亚迪，就一次。找到阿吉特，也只有一次。

贝琪：都是非常成功的投资。

芒格：是啊。

贝琪：查理，感谢您花时间解答大家的问题，感谢您的无私分享。

芒格：时间差不多了，会议该结束了。

能和大家再开一年的股东会，我感到很高兴。我们的股东会开了很多年了。
祝大家一切顺利！