



# EP54 《芒格之道》

## 1987年西科金融股东会

### ▼ 1987年时，西科金融有三个主要的分支机构

- 互助储蓄，提供储蓄和贷款业务。
- 精密钢材(Precision Steel)，由西科金融于1979年收购，总部位于芝加哥，是一种很niche的小众市场钢材定制
- 西科一金融保险公司(Wesco-Financial Insurance Company)，总部位于奥马哈，主要从事再保险业务

### ▼ 盈利

- 1986年合并净收益为1652.4万美元，每股2.32美元。
- 在这场股东会后半年，美国遭遇了历史上著名的「黑色星期一」，道指狂泻508点，单日跌幅超过20%，美股的熔断机制，就是在黑色星期一之后，针对这个事件出台的。

### ▼ 保险行业

#### ▼ 保险，好就好在有容纳资金的能力

- 是容纳，不仅仅是吸纳哦
- 也就是说，不但能通过收取保费，积累资金，还可以握在手上，看到好的机会再去投资
- 因为保险浮存金就是保险浮存金，它没有一定要投资出去的压力

#### ▼ 当下保险行业正在景气周期

- 啥是「景气周期」呢？— 任何行业都是有周期的，保险也不例外
- 在生意好的时候，各家保险公司竞争激烈，导致保费下降，承保条件放宽
  - 保险公司在这个软周期时期，是靠牺牲利润来保持市场份额

- 随着条件放宽，费率降低，积累的损失越来越大，保险公司进入了硬周期，也就是不能再承担这样的损失，要开始增加保费，收紧条件
- 软周期和硬周期周而复始
- 保险行业的周期，其实蕴含着很大的风险
  - 在软周期，也就是芒格说的「景气周期」内，如果保费降得太过，承保条件放得太宽，就会给保险公司累积出未来可能无法消化的巨大风险，公司就可能撑不过下一个周期了

▼ 芒格强调，从伯克希尔进入保险行业的那一天起，他们就从来没有说过，不管保费如何变化，一定要把保险公司的规模撑住

- 如果保费不理想，他们就会往后退一步
- 哪怕保险业务整个都停止了，资产还在手里，资产的盈利能力也还在手里，有这个资产，他们就游刃有余

## ▼ 投资原则：收购是很困难的，要做很多研究

- 芒格和巴菲特的投资原则：他们是非常稳妥的，有好的机会时，才会出手，否则宁愿不出手，而不是非要每年做一些投资出来
- 当下股市好的机会没了，又没有遇到好的收购标的
  - 有的人做收购，以为请来一群投行员工，听他们的建议，就能完成一笔又一笔完美的收购，哪有那么简单啊，「即使是投资机会很多的时候，我们辛辛苦苦地研究和跟踪各个机会，一年也只能做成一笔收购」。
  - 执掌大都会通信公司(Capital Cities)的汤姆·墨菲(Thomas Murphy)，认为他是在传媒领域做收购最成功的人。墨菲每笔收购所用的时间，平均下来，一年可不够，两年都不够
  - 「真正做收购是好事多磨，要熬过辛苦等待，经历反复的波折」
- 股市没有好机会，收购也没有好机会，所以西科只能采取「守势」

## ▼ 投资原则：优秀的管理团队，但也不溢价

- 巴芒的投资还有一个贯穿始终的特点，那就是非常看管理团队，只有管理团队非常优秀的公司，他们才投
- 但芒格在这次股东会上也提到，即使管理团队会优秀，他们也不会付溢价。他们认为优秀的管理层就是企业资产的一部分，体现在企业价值中
- 他也正好定义了他和巴菲特眼中的「优秀的人员」

- 有的人对这句话的理解是这样的：只要愿意出大价钱，聘请最优秀的人才，那就一定行。他们眼中优秀的人才是这样的：以优异的成绩毕业于顶尖商学院，讲起现代管理理论头头是道，工作勤奋、人品正直、家庭和睦，总之是典型的精英。
- 但他和巴菲特眼中，优秀的管理者是这样的：你把他从火车上扔下去，扔到一个偏僻的小镇，不给他钱，他在这个小镇上诚实本分地经营，用不了多长时间，又发家致富了
- 他还吐槽说：大公司聘请人才的思路千篇一律，商学院毕业、品学兼优、勤奋正直，结果并不理想。如果这种聘请人才的思路行得通，所有美国公司都蒸蒸日上，哪至于像现在这样存在诸多弊病。

## ▼ 精密钢材

- 精密钢材的创始人不愿意和大客户打交道，大客户的议价能力太强，最后把利润都压没了。他专做小额订单，把服务做到了极致，在全国范围内，专门提供特殊材质、特殊尺寸的钢铁。
- 过去五年里，巴芒都没去过这家公司，西科或伯克希尔也从来没派人去过这家公司。它一直经营得很出色。
  - 这证明，一家公司建立了好的文化之后，就能走上良性循环的轨道。
- 这个投资也很能体现芒格的投资特点：
  - 不是一定要投某个行业，或一定不能投某个行业，是要看投资的这家公司本身，它到底是怎么赚钱的，也就是它的变现模式是什么，这个盈利模式靠不靠谱，非常踏实的视角
    - 投资精密钢材，不是因为他看好钢铁行业
    - 而是因为精密钢材找到了自己独特的生态位，或叫niche（利基，小众市场），在这个小众市场是拥有自己的超然地位，有充分的利润空间的
    - 其他竞争对手要进入这个niche的门槛也不低，因为这里并没有规模效应，不能用规模经济积压掉小的竞争对手；客户关系也要从头开始建立
  - 管理团队一定要好，文化一定要跟自己适配
  - 投出去之后，就放权让好的管理团队自己来运作
- 我觉得这是芒格和巴菲特投资所有公司的基本标准了：1 看得懂的靠谱盈利模式、2 优秀的管理人员、3 符合自己价值观的公司文化

## ▼ 能力圈

- 在这一年的股东会的最后，芒格提到了后来在投资圈传为经典的「能力圈」相关的概念（虽然没有提到能力圈这个词），他说人应该务实
  - 「我们能取得今时今日的成就，不是因为我们的能力比别人高出多少，而是我们比别人更清楚自己能力的大小」
- 他提到了一个朋友，说这个朋友脑子确实不太灵，每次别人给他讲什么东西，他总是让别人给他讲好多遍，他才能听懂。但这个人有个特点，他特别有耐心。一件事，他没彻底弄明白之前，是绝对不会做的。一笔交易，等上五年，他都能等。他也从来不乱花钱。
  - 但这么「笨」的一个人，却非常富有
- 「充分认清客观条件的限制，充分认识自身能力的限制，谨小慎微地在限制范围内活动，这是赚钱的诀窍」
- 这里芒格还讲了一段话，这段话他也很爱讲，后来经常讲
  - 「有一种人，实际上智商130，自认为是128；另一种人，实际上智商190，自认为是250。还是和前一种人交往比较好，后一种人很危险，会害了你。」
  - 后来在特斯拉股价一飞冲天，有人让他评价一下马斯克的时候，他就再次说了类似的话，他说马斯克是天才没错，但他是那种智商190，却自认为是250的人
    - 这样的人，也有可能会成功，但他本人不想扯上任何关系
    - 所以他对特斯拉的态度就是：我永远不会做空特斯拉，但我也永远不会碰特斯拉

## 1988-1990:所罗门和房地美

### 1988年西科金融股东会

#### ▼ 成为所罗门兄弟12%大股东

- 1988年股东会很有意思：前面不是说过，87年股东会下半年，美国遭遇了「黑色星期一」吗？
  - 就是这么不凑巧，在黑色星期一之前不久，巴菲特和芒格刚刚买入了所罗门兄弟公司12%的股票，跟整个市场一起遭遇暴跌
- 所罗门兄弟公司现在已经没有了，大家可能不太了解这家公司

- 它曾经是华尔街上最如日中天的旗舰投行，引领了许多金融风潮，吸引了大量精英人才
- Michael Lewis写的那本《Liars Poker》（说谎者的扑克），当年想进投行的人人手一册的，讲述的就是他在所罗门兄弟的亲身经历
- 它的地位比起高盛如今在投行的地位有过之无不及，风头堪比在电动车领域的特斯拉，电商领域的亚马逊，短视频世界的抖音和tiktok，是当时华尔街人人都想进的公司
- 也出了很多人才
  - Bloomberg彭博社创始人和后来的纽约市长Michael Bloomberg，也曾是所罗门兄弟合伙人
  - 巴芒投资所罗门的时候，所罗门的掌门人（CEO）约翰·古弗兰(John Gutfreund)，是被誉为「华尔街之王」King of Wall Street的传奇人物
- 我们现在马后炮得去看，这笔投资不能算是好投资
  - 刚投资，就遇到了黑色星期一
  - 好不容易度过了这次股灾，仅仅几年后的1991年，所罗门就爆出了操纵市场的大丑闻，公司声誉一落千丈，股价更是一落千丈
  - 为了挽救公司，巴菲特不得不临危受命，成为所罗门的CEO和董事长，花费了大量个人精力，去挽救公司免于破产
  - 1998年被收购

## ▼ 好生意 + 优秀的管理层

- 芒格说：所罗门兄弟怎么能不是好生意呢
  - 人家是美国前三的投行，而且盈利能力比它看上去还要高，你看黑色星期一单日跌幅这么大，但是所罗门公司竟然没有出现多大的信用损失
    - 有一说一，从生意的扎实程度上来说，此时的所罗门确实是强劲的
    - 只是受了股灾的影响
    - 而这次股灾也不是什么根本性事件，只是五年连续大牛市之后的一个回归，加上许多其他因素的连锁反应，投资者信心崩塌，道指很快就恢复了
  - 芒格又觉得约翰·古弗兰(John Gutfreund)是一位有智慧的领导者，他才能卓越、经验丰富

- 说他对人性持有怀疑态度，这种态度能让他更好地去把控公司的风险
  - 根据巴芒一贯的风格，投资之后，他们也是不管公司管理的，全放手让管理层自己来
- 芒格的点评不多，但我们可以看到，这笔投资符合了他们投资原则中的两个：
  - 是不是好生意？是的，盈利模型很清晰，行业的领头羊，在债券领域更是绝对的领军地位
  - 有没有好的管理层？以他们的评判，CEO值得信任
- 但在第三个原则上，他们偏离了：公司是否有符合巴芒价值观的深厚的企业文化？
  - 华尔街哪可能建立什么深厚的人文关怀、正直、诚信这样的企业文化啦
  - 酸碱地上长不出好庄稼，是吧
  - 但值得指出的是，现如今我们看起来很明显的事情，在80年代末期并不一定这么明显，在芒格成长的年代，他所熟悉的银行业里，还是有很多兢兢业业，道德高尚的人

## ▼ 1989年西科金融股东会

- 1986年合并净收益为1652.4万美元，87年差不多，89年股东会披露的88年合并净收益已经来到了3008.9万美元
- 88年，西科收购了一家电器公司叫新国美电器(New America Electrical)80%的股票，留了20%给管理层，芒格说巴菲特越来越喜欢这种激励管理层自己把公司做好的模式

## ▼ 芒格又吐槽房地产开发

- 说他们在Santa Barbara的一个房地产项目，经过跟政府13年的斗智斗勇，饱受折磨，终于要修成正果了
- 折磨到什么程度呢？项目旁边有个邻居，说项目修的大门、铺的鹅卵石太气派了，把她家的大门给比下去了。她觉得项目应该出钱把她的大门翻新成一模一样的
- 连这样得要求，芒格也答应了，说行吧给你免费翻新，但是只此一家，可不能家家都跑来找我们翻新大门啊（笑死😂）
- 但芒格真是很有耐心也很乐观，去年那个考古房地产项目，他说即便如此，我们搞定之后这个房地产项目是会赚钱的；这个Santa Barbara的项目，搞了13年还没搞定，芒格也说，但历尽曲折，我们还是要把这个项目做得漂漂亮亮，总有交付的一天

## ▼ 保险：规模收缩

- 这一年，在保险上，如1987年股东会所说，随着保费大幅度下降，伯克希尔大规模缩减了他们的保险规模
- 值得一提的是，伯克希尔缩减保险规模非常容易，他们虽然大幅缩减了业务，但没有裁员，因为他们的人员本来就很精简
  - 这一点在很多年后的某一年每日期刊股东会上，得到了呼应
  - 芒格说，每日期刊在某个时期，因为处于几乎垄断地位，某项业务突然大涨，但即使是在这种大涨期间，他们也只多招聘了一个半人，等这项业务的热潮过去，他们又把这一个半人解聘了

## ▼ 关于所罗门

- 芒格再次提到了所罗门，他再次重申说所罗门是个好生意，古弗兰是个好管理层，只是他们无法预测未来，投资的时点倒霉了些，谁也无法预测未来嘛
- 不过芒格在这一年，稍微多透露了一个信息，他说所罗门人才济济，肯定会很快没事的，他还特别提到了所罗门在芝加哥的一个合伙人叫Bryan，说Bryan为他们做了很多工作，是一个非常有能力的人，所罗门汇聚了很多这样的人才
- 这在当时的确是可以理解，因为投行在如日中天的时候，真的吸引到了非常多的聪明人，不是智商190，自己认为250的那种，而是智商190就之道自己190的那种聪明人

▼ 芒格在这次股东会上，还提到了要远离两种人（不是针对所罗门，但我觉得很能解释他当时为什么觉得所罗门是很好的投资）

- 一种是人品差的人，这个一直是他们俩的价值观
- 另一种，芒格说是从《法国陆军操典》中学来的。法国陆军操典把军人分为四类。
  - 第一类，愚蠢而又懒惰，军队中绝大多数的士兵属于这类人。
  - 第二类，聪明而又懒惰，这类人是指挥官的绝佳人选。总参谋部提出的大量作战方案中，有很多根本不可行。只有聪明而又懒惰的指挥官，才能去粗取精，从中挑选出一两个最合理的方案。
  - 第三类，聪明而又勤奋。这类人适合进总参谋部。他们能不停地出谋划策，制定出大量方案。有了足够多的方案，才便于从中挑选出最合适的用于实战。
  - 最后一类：愚蠢而又勤奋。按照陆军操典所说，此类人必须遣散。
- 芒格说，品行不端的人，愚蠢而又勤奋的人，这两类人都是祸害。

- 放在所罗门上，芒格大概是觉得，投行充满了聪明又勤奋的那一类人，所以很值得投资吧

## ▼ 房地美

- 在这一年（1988），巴芒还投资了房地美
- 当时互助储蓄因为政策变化，已经很难支撑，芒格说，没想到柳暗花明又一村，从天而降了便宜的房地美
- 这笔投资非常具有性价比，而且他们在2000年左右，随着房地美的营业模式越来越复杂，涉及风险越来越高，就把房地美的股票都出清了，完美体现了他们不投看不懂得生意的原则
- 1988年末，房地美这笔投资收益就大约3000万美金，也就是说，这一年的收益大部分是从房地美这笔投资中来的，因为之前的互助储蓄受政策影响，精密钢材已经做到了头，没有增长的空间了（niche market的问题就是这样），保险业务又大规模收缩，所罗门也遭遇了滑铁卢
- 虽然买入房地美也是巴芒有眼光，但不得不感慨当时的股市，还是有这样的大鱼捡

### ▼ 简单解释一下房地美的生意模式

- 买入住房抵押贷款，打包出住房抵押贷款证券，为其提供担保并在市场上出售
- 房地美可以赚取担保费，但不受利率变化影响，把这个风险变成证券产品转嫁投资者了
- 只赚不赔，当然是好生意了（当时住房贷款的审批很严格，很可信任）
- 房地美的股价当时却很便宜，因为投资者对房地美这种模式很不熟悉
  - 又担心房地美会放宽信用标准，增加风险
  - 但芒格觉得当时这种风险发生概率很低
- 他说他们本来是不会公布投资逻辑的，不然大家跟他们抢了嘛，但他们买房地美已经买到了自己能买的上限，再想买更多也买不上了，所以公布出来，给大家参考

## ▼ 形势比人强

- 这一年股东会，芒格还讲了一个概念：形势比人强
  - 他说自己曾经领导一家印花票公司，亲眼看着它的收入从1.2亿美金，跌落到200万美元，下跌幅度99%，想了各种办法，也无法挽救颓势



- 这个经历让他深刻地明白，决定结果的有两个因素，一个是形势，一个是人，形势太强，任凭你有多大能力，都无济于事
- 这个道理说出来非常简单，但很多时候，大家低估了形势，高估了人的因素
  - 老话说的好，淹死的都是会水的
  - 总是觉得自己本领高，遇到了漩涡，水流很强，也要冲上去搏斗，淹死的一般都是这种人
  - 所以芒格说，如果有人跟我讲，去吧！挑战拳王阿里！放手去拼！我会说，谁爱去谁去，反正我不去（笑死😂）
- 芒格也提到另一个例子，说有个人做本地做了多年零售业，做得非常非常成功，经验丰富，也占据了当地最大的市场份额，但是当沃尔玛开到这个小镇时，他立马关店撤退了
  - 这就是聪明人
  - 所以芒格说：**打得过就打，打不过就跑**



顺便：这本书的翻译很厉害，像是淹死的都是会水的，打得过就打，打不过就跑，还有谁爱去谁去，反正我不去，这种口语化的表达，非常中式，读起来特别顺畅

## 1990年西科金融股东大会

- 90年3月披露的上一年合并净收益还是3000多万

### ▼ 储贷危机

- 这次股东会上芒格分析了美国的储贷危机。虽然互助储贷现在基本已经是一个消亡的模式了，但芒格的分析很有意思，它揭示了危机和丑闻不断发生的一个基本原理
- 芒格说，储贷行业发生危机主要有两个原因：1) 政府担保资产；2) 利率不受限制
  - 也就是说，你可以从理论上不断提升收入，但不担风险，风险在政府那儿呢
  - 那一家储贷机构提升了利率，竞争者就必须纷纷跟上
  - 储贷机构的CEO们，也被业绩增长后能拿到的高额薪酬所激励，不断提升风险

- 为了把这个风险包装起来呢，就出现了证券化这件事
  - 就是把大众本来能明明白白看清楚的业务，变成看不懂的金融产品
  - 次贷危机就是这么发生的。从90年的这次股东大会看，银行在这个时候已经开始类似操作了，将贷款按风险分为很多层，进行证券化卖出去；卖的时候说进行了复杂操作，对冲了风险
- ▼ 其实，把不同风险的贷款分层，增加的风险还是有限的，因为大家还勉强看得懂
  - 你信用最好的那批客户，贷款风险最低；信用差一点的，风险升高一点，总归还是能理解
  - 关键是用一堆操作来所谓「对冲」风险，就开始看不懂了，非常复杂的各种公式计算
  - 投行为了赚钱，搞出复杂的对冲机制，给银行出具证明，说风险已经完全消除了；银行拿着这个证明，就可以应付监管人员了
    - 这次股东会上芒格请了监管人员到场，问他：审计一家有这样产品的公司要多久，监管人员说，刚刚审计了一家濒临破产的储贷机构，审计了9个月，非常复杂，很难查清
    - 而且信息和数据都是投行提供的，投行是设计这些产品的利益相关方
  - 这些用复杂的公式和对冲机制把高风险隐藏起来的证券化产品，是储贷危机的第一个雷，也就是储贷机构为了增加收入，被竞争卷进去，采取的第一种方法
- 第二种方法是增加账面收入
  - 也就是把未来的利息折现到现在，当下就入账变成公司资产
  - 这又涉及到复杂的计算，各种变量的预估等，这些对未来收入的估值，也会变得越来越复杂
  - 著名的财务丑闻安然事件中，就出现了这种提前入账的爆雷问题，大家可以去听一下《Ready Go》的安然那一期
  - 安然复杂到没有人最后真能审计明白
- 此时是1990年，；安然事件是2001年10月，11年后；次贷危机是2008年，18年后
  - 但安然所涉及的提前入账的雷，次贷危机中的证券化太复杂掩盖了真实风险的雷，在这次股东大会上，芒格就已经分析得非常清楚了

## 本·格雷厄姆教我们的重要一课

### ▼ 巴芒都师从本·格雷厄姆，在这次股东会上，芒格提到了本·格雷厄姆的一个小故事

- 在哥伦比亚大学读书时，无论是物理、数学，还是音乐、文学，本·格雷厄姆每个科目都名列前茅。他能很流利地讲希腊语和拉丁语，用拉丁语创作诗歌。总结：格雷厄姆是个绝顶聪明的人
- 在一次他的学生的聚会上，格雷厄姆拿出了一个小测验（都是是或否的是非题）；他的学生也都是聪明人，芒格说那次聚会的学生平均智商怎么也在150以上吧
- 但是所有的学生中，包括芒格和巴菲特，只有1个人答对了半数以上的题
- 为什么呢？因为格雷厄姆在每道题中都设置了陷阱；唯一答对了一半以上题的那位学生，实际上只会三道，剩下的是蒙的，蒙就不受陷阱影响，就成为了答对最多题的人

### ▼ 什么叫在每个题目中都埋入了陷阱呢

- 你针对系统1来出题，系统1被带跑的时候，系统2往往还没有启动
- 一模一样的收益，也就是选A最后也是50块，选B也是50块，你换个方式问，大家就会从大部分人选A，立刻变成大部分人选B
- 简单的版本就是荷塘题：池塘里有荷叶，每天荷叶面积增加一倍，覆盖整个池塘需要52天，请问，覆盖一半池塘需要几天？
  - 系统1看到「一半」这个词，得出答案26天，这个答案就是错误的
  - 格雷厄姆出的题，我猜肯定是比池塘这个题要更隐蔽的，但原理我觉得是一样的
- btw，思考快与慢是在2011年出版的，Daniel Kahneman拿诺贝尔奖是2002年，但是芒格（在后来的股东会上提过）从小就开始认识到，聪明人会做蠢事这个规律了

### ▼ 芒格说，格雷厄姆始终没有告诉他们这些学生，为什么给他们做这个测试，是想让他们明白什么。他说，他觉得，格雷厄姆是想告诉他们：如果比你聪明很多的人想要骗你，你再怎么判断和分析，也很难不受骗

- 芒格讲这个故事，是想说，在巨大的金钱利益刺激下，一群非常聪明的人，包括投行家和企业高管，以及销售这些高风险产品的销售们，肯定是挖空了心思想要骗你的

- 这个时候哪怕让审计师、会计师、整个储贷机构的分析人员来做很多分析判断，也很难避免不受骗
- 他说也许很多人觉得自己定力强，能识别陷阱，但反正格雷厄姆想设计人的时候，他和巴菲特都没逃过去

## ▼ 他从这里，解释了为什么我们要呆在自己的能力圈内

- 芒格说，清楚自己的不足，清楚很多事我们做不到，呆在巴菲特说的「能力圈」内很重要
- 而且关键是要意识到，自己的能力圈是一个很小的圈圈
- 在已知和未知之间划一条清晰的界限，只在已知的圆圈内活动
  - 我们之前播客里也说，我们不是一定要回答每一个问题，不知道的东西，我们就说不知道就行了，不要硬答
  - 学会说不知道的时候，不感到压力，而感到很正常，我们的圈圈很小，不知道的事情本来就占大多数，我觉得才是「能力圈」这个概念的关键
  - stay hungry, stay stupid

## ▼ 安全边际

▼ 芒格还提到了安全边际，他说：无论是在我们的储贷业务，还是圣巴巴拉市的房地产业务，我们都留有充裕的安全边际。想让我们出现巨大亏损，没那么容易。除非整个社会都遭了大灾，人们都活不下去了，那我们才会陷入困境。

- 储贷业务现在整个行业陷入危机，但是互助储蓄没有出大问题（只是业务本书不再赚钱了，但买了房地美的股票嘛，公司还在赚）
- 圣芭芭拉的房地产，就是做了13年，要给邻居大门翻新那个，13年下去，最终还是能做成
- 只要能挺过来，最终它们还是能找到赚钱的方法

▼ 芒格举了哈佛大学的例子，说有一次，有人问哈佛大学的校长，如果政府持续削减投向高校的教育经费，哈佛大学会受到怎样的影响。校长沉吟了片刻，答：「我们不会是第一个倒下去的大学。」

▼ 芒格说，银行和储贷机构，包括现在的货币市场基金，犯的错误是赚尽最后一个铜板（也就是完全不留任何安全边际了），而他和巴菲特早就定过规矩，不赚最后一个铜板

- 高管为了自己的薪酬，中饱私囊，会想尽办法美化业绩，赚尽最后一分钱
- 太尽了，早晚有崩的一天

# 1991-1995:好生意VS烂生意

## 1991

### ▼ 富国银行

- 1991年，美国仍然没有从1987年这一轮衰退中走出来，又出现了储贷危机
- 但正因为储贷危机和经济衰退，银行股遭遇重创，价格变得很便宜；从1989年开始，伯克希尔就在大量买进富国银行（Wells Fargo）
  - 富国银行在美国是当时排名第6的大银行，排在JPMorgan Chase，Bank of America，Citibank等大银行之后
- 芒格说，本次储贷危机是由于储贷机构过于放宽信贷，但银行的生意还是好生意，而富国银行在风控方面表现十分出色，管理层也是优秀的管理层
  - 芒格说：美国很多银行向欠发达国家发放了贷款，结果无法收回。
  - 在所有银行中，富国银行是最敢于面对这个问题的。富国银行很快就把这些贷款毫不留情地进行了减记处理。别的银行都有借口，说：“政府要求我们做的。”
  - 富国银行领导层则直截了当地说，那些贷款不该做，而且再也不做那种贷款了。这种领导层就是巴芒欣赏的类型
- 好生意+好的管理层和文化+股价现在这么低，此时不买更待何时

### ▼ 格雷厄姆的局限

- 芒格说，他只会投资，不会看好生意
- 只会投资指的是，他会买入价格比价值低的股票，也就是坚持价值投资
- 不会看好生意说的是，有些公司看起来很贵，价格是净资产的好几倍，从价值投资的角度来说，不能投，但它们是好生意，长期持有能带来很大的收益
- 可口可乐就是这样的公司，它的价格比净资产贵好几倍，但可口可乐是好生意，事实证明，它也给巴芒带来了巨大的投资回报

## 1992

### ▼ 所罗门丑闻

- ▼ 这一年最受瞩目的事件，是在上一年（1991），所罗门爆出了丑闻
- ▼ 所罗门丑闻事件是这样得

- 当时所罗门是华尔街的债王，是美国国债市场最大的玩家（巴芒投资的时候，其实也看中了他们在债券市场不可撼动的地位）
- 那美国政府呢，为了防止一家投行控制太多的美国国债，有一个规定，就是任何一家都不能持有超过35%的国债。
- 所罗门旗下就有一个交易员叫莫舍的，他就要了个小聪明，他用客户的名义参加投标，也就是说，帮客户签字，客户根本不知道。然后把客户的国债转入公司。这样所罗门就可以绕过这个35%的限制
- 本来呢，在金钱扎堆的地方，总有利欲熏心的人铤而走险做错事。一个员工犯了错，及时发现和处理就好了，那么这个危机就是一个小危机
- 但是在内部违规检查，把这件事情查出来之后，当时的CEO，也就是芒格和巴菲特很信任的说管理层非常优秀的古弗来，并没有处理这个交易员
- 后来，古弗来约财政部副部长见面，但是也没有说出公司非法投标的事情
- 直到SEC上门调查，发现多次违规，事情藏不住了，所罗门此时声誉和股价都一跌到底，错过了本来可以安然度过的危机处理窗口
- 本来只是一个员工违规，但实际上，是整个公司纵容了这种为了赚钱可以无所不用其极的风气，连公司的管理层都没有能及时面对，所罗门为此付出了代价

#### ▼ 巴菲特后来为拯救所罗门费了很大功夫

- 古弗来直接下课，巴菲特接过了临时董事长和CEO的职位，足足干了9个月
- 他动用了自己的私人关系，跟财政部长等人各种谈判、周旋。让所罗门被禁止的国债交易恢复，让所罗门避免破产
- 他向公众公开道歉，还在一次公开听证会上承诺：“如果有人犯错，我会迅速做出反应；如果我犯错，我会迅速承认。”
- 还买了整版的华尔街日报版面，刊登了一封公开信，要求所有人，包括所罗门的员工和其他人，发现任何违法违纪的事情，都直接来找他，他还留下了自己家里的电话

#### ▼ 巴菲特投入如此之大，私人的事件，私人的关系，私人的名誉，这在他整个人生中都是十分罕见的，也完全违背了他偏好的投资风格，他一向都是要让自己运营的

- 他自己就玩笑说，所罗门的9个月是被判刑做CEO的9个月

- 他做出如此牺牲，不太可能是单单为了所罗门这一笔投资的回报。他没有回报率的那个大压力，大部分钱是他和芒格的钱；所罗门的损失也不动摇他们的根本；他们投资的是优先股，也有很高的清算权
- 巴菲特这么做，芒格在后来的股东会中也简单提到，主要是为了稳定美国金融体系，稳定整个经济

#### ▼ 所罗门作为华尔街债王，国债领域的龙头老大

- 一旦破产，美国国债市场就会面临流动性危机；还会进一步影响美国政府的信用，影响政府的融资能力和成本
- 所罗门作为重要的市场参与者，与其他金融机构有大量的交易和未平仓合约。破产可能导致这些交易对手出现大规模损失，引发连锁反应。
- 特别是涉及杠杆操作和衍生品交易的机构，可能会面临流动性危机。
- 破产也会导致大众对华尔街失去信心，可能出现全面的市场抛售和动荡
- 基于以上种种，巴菲特选择介入，去稳定市场
  - 这一点我真的是很佩服巴芒，他们非常有社会责任心，尤其是自己已经沾边的事情，就要尽心尽力去做好，是非常正直可靠的人

▼ 虽然这次的拯救成功了，但所罗门的名声和地位再也没有恢复到从前的水平，1998年被旅行者集团收购，后来并入了花旗集团，成为了花旗投行的一部分

#### ▼ 芒格在这次的股东会上，对所罗门的点评并不多，他只说

- 大公司的企业文化不是一朝一夕形成的，形成之后，除非发生了生死攸关的事情，否则很难打破，在其中的人会乘着文化惯性做事
- 所罗门的激励机制是有问题的，现在已经改掉了。它的盈利能力还在，经历了这次鬼门关一遭，所罗门吓坏了，深刻吸取了教训了

▼ 但我们知道，这一波人吸取了教训，下一波人还会重蹈覆辙。华尔街就是这样，类似的故事会不断上演

- 反正巴芒自所罗门之后，就再也没有投资过任何投行了

## 1993

### ▼ 市场惨淡

- 这一年，因为不想承担越来越重的监管负担，西科退出了储贷业务，旗下的房地产投资单独让另一个子公司管了，投资的房地美等股票则直接并入了西科金融
- 芒格说所罗门的情况已经有所好转，但其他业务其实也都受到了市场影响

- 房地产行业衰退还在继续，他们投资的国美电器销售就受到了很大影响；他们的房地产项目也受到了影响，但还是那句老话，他们有足够的安全边际，扎实的资产，能帮他们安静地把这段时间熬过去，他们的房地产不需要降价，慢慢卖，一点点卖就行了

## ▼ 保险

- 这一年飓风安德鲁，给保险行业带来了巨大的打击，伯克希尔也把过去一年的保费都赔进去了（但他们的损失算很小的）。

### ▼ 芒格点评了这种自然灾害险的风险

- 他说，在过去的很多年里，全国的保险公司都把飓风灾害的保费定得太低了。所有的保险公司都低估了巨灾险可能带来的危害。
- 刚过去一场直径30千米的飓风，谁都觉得不可能再来一场直径100千米的。结果安德鲁来了
- 受灾面积太大，甚至超出了救援能力。保险公司的损失直线上升。
- 一开始，保险公司准备了三亿美元。三个星期后，提高到五亿美元。又过了三个星期，再提高到6.2亿美元。面对急剧上升的损失，保险公司已经不知所措了。
- 现在大家知道了，佛罗里达州可能遭遇飓风的侵袭，长岛(Long Island)也可能遭遇飓风的侵袭，而且是直径超大的飓风。飓风“安德鲁”给保险行业上了一课。
- 在伯克希尔股东会上，巴菲特也说：“很多人不知道，美国最大的一场地震之一，出现在密苏里州(Missouri)的新马德里镇(New Madrid)。即使不位于地震带，也可能遭遇大地震。”
- 芒格再次提到，把规模做大不是必须要做的事
  - 他说：有人问一个登山家，你为什么喜欢登山，他回答说：“因为山在那里。”有些保险公司的经营态度也是如此。它们觉得自己是保险公司，有保险业务可做，就一定要做，一定要把保险业务做大
  - 伯克希尔和西科不做这样的事情。保费太低，就不做，宁缺毋滥
- 在之前的股东大会上，芒格还简短点评过工伤险
  - 他说工伤险风险太大了，因为你很难预料到赔付金额。出了事，可能你要赔的是40年的医疗费
- 从这些保险行业相关的点评上，可以看到巴芒是概率思维非常清晰的人

## ▼ 推荐书



- 芒格还推荐了两本书：一本是加勒特·哈丁的新书《生活在极限之内》(Living Within Limits)
  - 副标题: 生态学、经济学和人口禁忌
  - 加勒特·哈丁 (Garrett Hardin) 是世界著名生态经济学家
  - 这本书讲了地球资源是有限的，人类对于经济增长和人口增长的追求必须要有一个限制，不能是无限的
  - 芒格：哈丁在这本书中总结了他毕生所学。哈丁是一位真正的思想家。这是一本特别精彩的书
- 另一本是比尔盖茨传记Bill Gates
  - 芒格：可以说，这本书讲的是书呆子成功的故事。我喜欢书呆子成功的故事。原因是什么，应该不用我说了吧？（芒格和巴菲特都很喜欢看书）

## 1994

### ▼ 增长是资本投入带来的，还是有机的

- 西科出售了国美电器（没想到这么短命），损失了160万美金；出售的决定是管理层做出的，因为他们觉得经营环境已经变得非常恶劣了
- 芒格觉得自己在进入电器行业的时点不太好，由此他也讲到了自己从曾经的吃亏中学会的道理
- **1** 年轻的时候，他在一家收割机经销公司担任董事。公司生意非常差，总见不着现金。到了年底，盈利在空地上堆着呢，是一堆旧机器。做这样的生意，不管亏了，还是赚了，都看着不着现金，太难受了。我目睹了这家公司经营惨淡的状况，它多少年都看着不着现金。
  - 所以芒格对好生意的一个判断是，它必须要源源不断产生现金，盈利必须真正变成金钱
- **2** 后来，我又做了电子产品的生意，生产录制声音的设备。没想到出现了磁带这种新技术，我们的产品直接被淘汰了。我根本不知道磁带会横空出世，不知道我们的产品会被淘汰。那是很痛苦的一段经历。
  - 以至于巴芒在很长一段时间内，基本不碰科技股
- **3** 还有一次，也是年轻的时候，沃伦·巴菲特和我买下了巴尔的摩(Baltimore)的一家百货商店，那也是个错误。当地有四家连锁百货
  - 他们很快认识到这个问题，及时退出了，赚了2%

- 巴菲特在商学院教学的时候，经常拿出两家公司的历史表现，让学生们对比，先不说公司名字
  - 其实一家是汤普森出版公司（Thomson Publishing），一家是美国电话电报公司（AT&T）
  - 历史上的AT&T（不是现在拆分后转型的这家），需要不断投入资本，不停发新股，把得来的钱不断再投回公司，才能实现增长，根本没有现金能分给股东
  - 汤普森出版公司就不一样了，作为一个报业集团，它源源不断得到现金，而不用投入更多资本
  - 很自然的，汤普森的股东富了，而AT&T的股东穷了
  - **所以看一个生意是不是好生意，不是只看盈利情况如何，增长情况如何，还要看每年投入资本才能增长，还是不用投资资本也能增长**
- 芒格说：投资就是要投现金流殷实的公司，钱多到喘口气能被钱淹死才好呢。

## ▼ 全美航空

- 1989年，巴芒投资了全美航空（US Airway），这后来一直被评价为是一次失败的投资
  - 可能当时股息9.25%是投资的一个原因吧
  - 此外就是巴菲特觉得航空业一直会存在，全美航空比较大，管理层优秀等
- 芒格对航空业始终持谨慎态度，但并未强烈反对这笔投资。他后来承认，这是一次“不必要的冒险”。
  - 投资不久，就出现了内部竞争激烈，大家都在降价，工会冥顽不灵闹很久劳资纠纷等问题
  - 很快全美航空就深陷泥潭，几乎付不出优先股股息
  - 这笔投资后来退出的时候没有太大的损失，巴芒也都觉得很幸运
- 航空业的问题是什么呢？
  - 资本密集型行业：需要大量的资本投入，同时利润率受到燃油价格和票价战的严重挤压，这跟前面芒格说的，要买不太需要资本投入就源源不断产生现金的生意其实是不符合的
  - 航空业没有太大的消费者忠诚度，主要看价格
  - 工会闹劳资纠纷的时候，经常会像《哈佛谈判课》里讲过的那样，不看长期利益，陷入一种我就是要赢的僵局，导致双输，行业或公司被拖垮，蛋

糕都没了，工人也没得到更好的利益

- 这次之后，巴芒就一直不再投航空业了，直到了2016年
  - 伯克希尔大量投资了美国航空（American Airlines）、达美航空（Delta Airlines）等多家航空公司。
  - 巴菲特认为，行业整合后竞争减少，同时燃油成本下降，航空业盈利能力改善。具体来说：
    - 2000年代至2010年代，美国航空业经历了多轮并购，市场集中度显著提高。
    - 四大航空公司控制了美国超过80%的国内航线市场，减少了恶性价格竞争。
    - 竞争更倾向于优化利润，而非追求市场份额，票价更为稳定。
    - 航空公司在燃油效率、飞机利用率和员工生产率方面都有了显著改进。
    - 技术的改进提高了航班调度效率和票务系统的优化，也降低了管理成本。
    - 而且此时航空出行已经不再是奢侈品，而逐渐变成商旅的常用工具；随着中产阶级的扩张，航空业的需求还在不断增长
  - 然而，在2020年新冠疫情爆发后，巴菲特清空了所有航空公司股票，并在当年的股东大会上承认对行业未来的判断出现了错误，说现在已经不确定疫情对航空业未来的影响
    - 这个不确定性违背了他的投资原则
- 所以你们看，其实巴芒也经常犯错误，但他们很灵活。曾经的错误是学到了经验，局势发生变化也勇于再次出手，再次发现错误又很快出清，重点不在于不犯错，或犯过的错永不再犯，而在于灵活应对

## ▼ 排列组合知识的重要性

- 在这次大会上，有一位股东还问了这样一个问题，说如果让芒格去整顿教育系统，他会认为什么样的知识才是最重要的？
- 芒格说，他高二学到排列组合知识的时候，就眼前一亮，当时就知道这个知识很重要，他甚至很奇怪为什么数学老师讲排列组合，跟讲其他数学知识是一样的，难道不应该重点强调吗
  - 他说他反正投资生涯从来没有用过二次方程，但是一直在用排列组合
  - 不明白为什么二次方程跟排列组合在学校里是一样教的

- 芒格在多个场合其实都提到排列组合思维的重要性，他著名的多元思维模型中，排列组合就是其中一个思维模型

▼ 结合这么多股东会的发言，我觉得他说的这个排列组合思维，可能是这三个方面：

- **1 概率思维**：这个我们在《思考快与慢》那一期讲过很多
  - 人类其实很不擅长概率思维。那一期有一个特别经典的Linda例子，给出很多Linda的描述，然后给出八九个关于Linda的结论，其中，Linda在图书馆工作，居然选的人比「Linda是在图书馆工作，支持女权」这个选项少
  - 从概率上来说，后者是前者的一个子集，子集的概率怎么可能大过全集的概率呢？
  - 在生活中，很多时候大家靠感觉的判断，也是不看概率的，比如恐惧一些概率非常非常小的事件，但概率其实大很多事故，却不恐惧了
  - 《思考快与慢》那一期还讲过小数原则，发病率最低的是小镇，大家就会胡乱归因，说小镇空气好啦，饮食均衡，作息健康啦等等；成绩最好的是规模小的学校，又说是因为班级小老师和学生互动多
  - 其实都是小样本容易出现极端情况而已
  - 均值回归，也是概率思维
  - 非常建议没听过的朋友，去听一下那一期
- **2 机会成本思维**
  - 我之前讲过，很多人问我要不要做某件事时，我经常反问：what's the downside？还有一个问题，是what's the alternative？
  - 如果downside你可以接受，为什么不？试试就会有新发现，新的信息进来
  - 如果你的其他选择都不如这个好，你又有什么办法？只能选眼前这个啊，再不理想也只能选
  - 这么来思考的话，其实很多复杂问题就迎刃而解了
- **3 逆向思维**
  - 排列组合就是列出所有可能性，你想想什么情况下可能出现最坏的组合，你就会避开这个组合

- 《对赌》那一期也讲过，你可以问自己：假设这事儿我已经失败了，我会是因为什么失败的呢？然后避开这些会导致失败的原因

## 1995

### ▼ 芒格谈难做的生意与难懂的人性：保险、投行与全美航空的警示

这一年西科收购了盖可保险，但芒格仍然强调了保险不是一个容易做的生意。所罗门在巴菲特的力挽狂澜下活过来了，但还是存在很多问题。芒格在这一年点评说：

- 投行从事证券交易，赚取佣金和交易利润，它们活下去怎么就那么难呢？
- 因为钱太好赚了，人们很容易迷失自己。投行里流传着很多一夜暴富的神话，很多人听了会心驰神往。有些销售人员为了钱，不惜触犯法律或道德的底线。投行里每天有大量资金流动，连后勤部门的工作人员都可能利用职务之便侵占公司财产。
- 所以说，投行的生意很难做。

全美航空还是深陷劳资纠纷，芒格再一次表示，这样做是双输的局面，僵持下去，全美航空倒闭了，损失最大的是谁呢？是飞行员

- 飞行员将丢掉原来的高级职位和丰厚的薪水。
- 飞行员可能完全找不到工作。就算找到了新工作，来到一家新的航空公司，他们只能从头做起。他们的损失可不是一点半点。
- 芒格说：为了多占一点小小的便宜，或者少吃一点小小的亏，人们能把自己十分重要的东西都豁出去了，连那么好的工作都不要了。我真是搞不懂。

## 1997-1998:多元思维模型、指数基金

《芒格之道》中没有收录1996年西科金融的股东会记录，不知道那年是不是没有召开股东会。

## 1997

### ▼ 收购保险公司

- 西科收购了堪萨斯银行业担保公司(KansasBankers Surety Company)

- 保险生意不好做，但一开始芒格就提到，保险有「容纳资金的能力」
- 他们的保险生意一直做的很稳妥，保费降低就减小规模，风险太大的不碰，始终留有安全边际

## ▼ 资本投入是否有效

- 有一个股东问：像麦当劳这样的公司，现金流是很充裕的，但是他们也要不断投入资本去扩张连锁店，这种生意怎么评估呢？
- 芒格说：你要看资本投入是否有效
  - 开新店是有效的新增投资，因为可以带来新的收入
  - 旧店搬迁，销售额不变，就不是有效的新增投资
  - 不能只看资本开支的总额，还要看其中哪些投入确实可以扩大业务规模，哪些投入只是用于维持现有业务，是不得不投入的
  - 资产收益率高的公司，投入大量资本，有助于将来的成长，这样的资本投入是好的
  - 有时候是很难分辨，比如投资去维修旧业务，但因此旧业务焕发了新生，产生了新的收入，所以我们要学会去分辨什么是有效的资本投入，要透过现象看本质
- 他还说，巴菲特经常讲如何分辨好生意和烂生意：好生意，每个决定都简单，想都不用想；烂生意，每个决定都困难，总是进退维谷、步履维艰。
- 其实感情中也是一样的
  - 如果学员消失了，更没有动力了，一天到晚拖延我们的任务了，总是心情不好了，必然在几个月后满身伤痕发现这是一段有毒的感情
  - 好的感情就是一切顺理成章，感到很对，很轻松；坏的感情就是举步维艰，时时烦恼

## ▼ 继续夸房地美和房利美

- 芒格继续夸了两房，解释了它们为什么是好生意（甚至比之前更好了，因为信贷市场逐渐消亡了，他们吸收了其中最合理的那部分业务）
  - 只为单户住宅提供贷款，而且贷款额度有上限，这样不容易出现巨额亏损
  - 芒格很喜欢用这个例子来说明两房是好生意，他前后说了好几次，他说：
    - 一个月的月供是800美金，就算经济不景气，遇到困难了，找亲戚朋友帮一把，或者再去多打一份工，怎么都不至于断供

- 但如果一个人一个月要还1万四，父母或兄弟姐妹想帮一把，也杯水车薪，这人就断供了
- 房地美的经营模式就是，客户都是这种月供800的，断供概率大幅下降，所以是好生意
- 可惜后来两房为了更高的利润，开始投资了复杂的金融衍生产品，也就是次贷产品，把自己玩进去了

## ▼ 多元模型思维

- 1994年，芒格在南加大Marshall商学院的一次演讲中，讨论了普世智慧，及其与投资管理和商业的关系，里面提到了多元思维模型，于是有股东请芒格再讲讲这个多元思维模型
  - btw，这篇演讲稿收录在《穷查理宝典》中
- 在这个演讲中，芒格说普世智慧第一条就是：**如果你们只是记得一些孤立的事物，试图把它们硬凑起来，那么你们无法真正地理解任何东西。如果这些事物不在一个理论框架中相互联系，你们就无法把它们派上用场。**
  - 要做到这一点，你需要多元思维模型，用不同的模型去理解同一件事物，你才能真正理解
  - 这些模型必须来自不同学科，也就是说，你要拥有跨学科的思维模型
  - 掌握八九十个模型就差不多能让你成为拥有普世智慧的人。而在这八九十个模型里面，非常重要的只有几个。
- 首先要掌握的是数学（of course...）
  - 复利原理
  - 排列组合（主要是概率思维、期望值的概念等，这些其实《思考快与慢》中都有讲）
- 其次，要掌握会计
  - 芒格：会计是从事商业活动的语言。它是对人类文明的一大贡献。
  - 要对会计有所了解，你才会明白它的局限 — 芒格一直在反对用会计上合法合规的方法，制造账面价值和实际价值之间的不匹配，其实是隐藏了问题
    - 比如，期权激励，本来是一种工资成本，但在账面上就不会体现为员工薪酬成本了，至少在当下是不会的，这其实会让公司在账面上的数字看起来比实际更好看
    - 再比如，把未来的收入按照一种估算价值先入账，这个估算也是很 inaccurate 的。安然事件中，就有非常多的这种预先入账骚操作

- 复杂的金融衍生品就更难在会计上看出来了
- 还有工程学的质量控制理论，核心其实也是数学理论
- 芒格觉得大部分人不用精通统计学。掌握大概理念即可（就是一些常见的分布，比如正态分布，和基本概念）
- 还提到：工程学里面的后备系统是一种非常有用的思想，断裂点理论也是一种非常强大的思维模型。物理学里面的临界质量概念是一种非常强大的思维模型。
- 芒格还非常看重的一个思维模型是生物学/生理学，因为我们能从生物的生存和进化中学到很多道理
- 然后是心理学
- 这个演讲非常精彩，内容很多，他后面还举了丰富的案例，也讲了如何选股，感兴趣的朋友可以去《穷查理宝典》中看一看。总结来说，我觉得他讲的最重要的几个学科模型是：
  - 数学（复利+排列组合，加上统计学的一些基本概念）
  - 会计（商业的语言）
  - 工程学（的一些基本理念，其实我经常觉得，商业中的很多操作，和工程中的很多流程操作，是一体两面，一个东西）
  - 生物
  - 心理（我觉得后来要加上大脑神经学）
- 至少要从这个五个学科的角度去理解世界，才能看得更清楚
- 在股东大会上，芒格再次强调：我们必须有意识地训练自己，改掉只用一两个模型的习惯，这样才能获得智慧。我们必须掌握多个模型，用多个模型去分析世界。
  - 人们离开学校之后，只懂得一个学科内的一两个模型，无论遇到什么问题，都拿这一两个模型去生搬硬套。这肯定是行不通的。不会用多个模型的人，在生活中会吃很多亏。
  - 同时使用多个模型，可以体会到思考的乐趣。

## ▼ 《纵横四海》就是提供多元模型的

- 我们目前已经讲过的模型包括：
  - 人类行为和决策模型：《思考快与慢》、《对赌》、《哈佛谈判课》



- 心理学：除了原生家庭的那些，我们讲过《影响力》（消费者心理学）、《潜意识》
- 关于大脑运作原理的我们就讲的更多了：《情绪》、《情商》、《我们为什么会受骗》
- 理解社会结构性问题，我们讲过《从零开始的女性主义》、《毫无意义的工作》、《不要温和地走入那个良夜》的养老特辑
- 理解爱和合作，阿德勒模型，我们讲过《自卑与超越》、《爱的艺术》
- 在跨学科思维模式方面，我们讲过《清单革命》（建筑、飞行行业的经验如何应用在医学），讲过《大数据时代》中的大数据思维模型（推荐听《Ready Go》瑞幸那一期），讲过《周期》来理解各行各业的变化
- 在理解人类的驱动力和品格方面，我们讲过《驱动力》、《坚毅》、《瞬变》、《习惯的力量》、《掌控习惯》、《刻意练习》等
- 在生物学方面，我们除了讲了很实用的身体健康相关的《超越百岁》、《如何成为一个合格的大脑饲养员》、《我们为什么要睡觉》、《更壮更瘦更强》等，来一起了解我们自己的身体之外，我还多次、反复地给大家推荐《寄生虫星球》和《战斗细胞》这两期
  - 这不是猎奇，也不是纯粹满足对世界的好奇心，我觉得这两期，才是真正的生物学的思考模型
  - 结合起来听，你会对生物到底是怎么进化的，怎么生存的，怎么找到自己独特的生态位的，怎么淘汰的等等，产生一种颠覆性的认知
  - 我经常给大家讲，我们的护城河是一种组合拳，排列组合起来，就是一个独一无二的优势，这样你才能找到自己独特的生态位，以及我们一定要灵活多变，不要有身份上的顽固认知等，其实用的都是《寄生虫星球》和《战斗细胞》中的进化思维模型
    - btw，《为什么伟大不能被计划》这本书也提到了类似的理念
    - 我经常觉得，进化思维模型，才是最好用的模型，适用面最广的模型，最根本的模型
    - 但是「进化」到底是什么，我觉得大多数人都是误解的，很多人都是理解为简单的优胜劣汰，甚至是丛林法则，存在即合理等
    - 真的，我求求大家去听一下这两期吧，听完你会发现，你以为你懂进化，其实你好像从来没有懂过（至少我在看这两本书前后是这样的感觉）
- 《纵横四海》是想打造一本人类使用说明书

- 打造这本说明书的方式，就是给大家树立各种跨学科思维模型
- 最终让大家拥有这些知识之后，能用多元模型思维来理解这个世界，理解自己
- 此时你看到的世界，看到的自己，跟以前一定会非常不同
- 这些知识都是大佬们已经写书整理好的，我起到一个桥梁作用，把这些大佬们的毕生所学，介绍给大家。我们一起去努力去搭建这个多元思维模型

## ▼ 推荐书

- 有股东说，去年您给我们推荐了《自私的基因》（应该不是股东会上推荐的，可能是给股东的信中写的吧），今年推荐什么书呢
- 芒格：今年我把一本经典的书重温了一遍。我读的是加勒特·哈丁写的《生活在极限之内》，这本书刚出版的时候，我就读了，今年又读了一遍，有了不少新的感悟。
  - 他说他更理解了在现实世界中实现长期复利增长实际上是非常困难的
  - 芒格：这本书凝结了一位老人一生的智慧，建议大家把这本书读两遍。
- 如果大家记得的话，这本书在1993年的股东大会上芒格就推荐过了

## 1998

### ▼ 10年投资回报率一览

- 这一年的所罗门卖给了旅行者集团，实现了很大的收益。巴菲特损失了个人时间精力，但这笔投资是不亏的
- 1989年几笔投资，到了1998年，正好10年左右，结果是：
  - 投资所罗门8000万美元，10年后卖给旅行者，净值增加1.121亿美元
  - 投资全美航空优先股1200万美元，转换成普通股后以2173.8万美元售出，税前收益1873.8万美元（税后1218万美元）：10年才赚这么点，不算好生意
  - 投资吉列优先股4000万美元，1991年转换为吉列普通股，以3.214亿美元的年终市场价值计入（这个投资在之前的股东会只是提了一嘴，说我们投的吉列不是不错吗，没展开过）：这个才叫好生意
  - 1995年，出售冠军国际的优先股，初始成本2300万美元实现了690万美元的税前收益（税后420万美元）（这个股东会没有提到过）
    - **造纸和林产品公司**，主要生产纸张、纸浆和木材等产品
- 此外，芒格提到，之前买的盖可保险，真是超级好的生意

- 在车险领域，未来10-15年，盖可保险的保费有望增加三倍
- 之前芒格也提过，车险是可控风险，因为赔付是有限的，可估算的
- 他说盖可保险会成为伯克希尔最重要的保险部门

## ▼ 喜诗糖果See's Candy

- 这是巴芒投资中，不太引人注目的一笔，其实这笔投资很早，1972年巴菲特就投了
- 我特别把它拿出来讲，一方面是因为我特别喜欢喜诗糖果，超好吃，另一方面，其实喜诗糖果对巴芒有非常重要的意义，巴菲特曾经说过：我们从喜诗糖果的经营经验中赚到的钱，比从喜诗糖果本身赚到的钱要多得多。如果不是买了喜诗糖果，我们就不会买可口可乐了。我们有幸买下了整个公司，这教会了我们很多东西。
- 为什么他这么说呢？
  - 因为喜诗糖果当时的账面价值只有800万美元，但巴菲特花了2500万美元买的
  - 这是他第一次以高于账面价值的价格，买下一家公司，但多年来一直在赚钱
  - 然后他用低于账面价值买下的百货公司，后来只赚了2%
  - 从那以后，他就抛弃了格雷厄姆教他的，要低于账面价值买这条铁则
  - 后来碰到可口可乐，才会愿意用高于账面价值的价格买下

## ▼ 机会成本模型

- 芒格再次提到了机会成本模型：
  - 买股票的时候，我们都要看价格是否合适。怎么看呢？一定要多和别的机会比较。生活本身就是一系列机会成本的选择。有智慧的人善于比较机会成本。从机会成本的角度考虑，很多问题会迎刃而解。
  - 挑选伴侣也是一样，你要在你能接触到的，并且愿意和你携手的人中，挑选一位最优秀的。有的人愿意和你携手，但你接触不到，那就不在考虑范围之内。你要根据机会成本做出选择。
- What's the alternative？
  - 问过了这个问题，很多纠结就迎刃而解

## ▼ 推荐书：《影响力》

- 芒格：西奥迪尼讲得深入浅出。每个家庭都应该把《影响力》作为必读书。不但父母自己要读，还应该让子女也读。真把这本书读懂了，能少吃很多亏。
- 芒格：《影响力》写得虽好，但还不够全。人类做出错误判断，还有更多的心理学原因，西奥迪尼的书没有完全讲到。应该有这么一本书，讲得比《影响力》更全面，用心理学原理透彻地分析人类所有的愚蠢错误。可惜，到现在为止，我还没看到有这样一本书。世界上有这么多在高等学府任教的著名心理学教授，竟然连一本全面揭示人类错误背后的心理学原理的书都没有，真是令人遗憾。

◦ 我们现在有了：《思考快与慢》（芒格还要再等十几年）

## ▼ 评价吉列收购金霸王

- 背景：吉列公司于1996年以78亿美元收购了电池生产商金霸王（Duracell），这笔交易在当时引起了广泛关注。然而，事后来看，这次收购并未达到预期效果，甚至被视为一个战略失误。
- 芒格：
  - 在剃须刀领域，吉列占有绝对垄断的地位。在电池领域，金霸王的地位算不上绝对垄断。比较而言，金霸王的生意不如吉列。这在吉列收购金霸王的换股比例中也体现出来了。
  - 然而，我觉得，一个真正的好生意发行自己的股份，去和比较差的生意交换，就算在换股比例上得到了补偿，也还是不值。
- 后续发展：2005年，宝洁公司以570亿美元收购了吉列，将金霸王等品牌收入囊中。然而，金霸王的业绩持续低迷，宝洁于2014年宣布将金霸王拆分为独立公司，并计划出售其在中国的合资企业股权。

## ▼ 普通投资者是否应该买指数基金？

- 股东：在伯克希尔的年报中，沃伦·巴菲特说，普通投资者最好买指数基金。请问您怎么看？
- 芒格：大多数主动管理的基金，扣除了管理费和交易成本，收益还不如指数基金，现实就是如此。如果你觉得自己投资水平不算特别好，又找不到优秀的肯定能跑赢大盘的基金经理，还不如投资指数基金
- 芒格还提到，他对快速发展的各种基金没什么好感，他说基金公司拿着基民的钱投资，还向基民收销售服务费等各种费用，这样算下来，很难实现什么好的投资收益，经常还跑不赢指数基金

# 1999-2010:投资原则、什么是脑子有缺陷

## 1999

### • 1999年股东大会热点：长期资本倒台与科技股兴起

长期资本公司曾是年回报率高达40%的明星基金，但在1998年半年内亏损50亿，濒临破产，美联储不得不召集银团救助。芒格简评其倒台对美国金融体系影响不大，但警告金融衍生品问题若不解决，未来将带来严重后果。

### ▼ 科技的贡献没那么夸张

▼ 有股东提到一派看法，说科技进步了，会大幅度提高公司的生产效率，所以公司更值钱了

▼ 计算机技术的进步提高了生产效率。

- 科技进步对现代制造业的贡献功不可没。然而，我认为，现代制造业取得的成就，在很大程度上，来源于实践经验的积累，也就是制造业中的流程再造
- 人们只看到了科技进步，以为科技进步对提高生产效率起到了非常大的作用，其实，流程再造对提高生产效率的贡献应该更大。

▼ 人们低估了流程再造的价值

- 我其实也不是第一天就能认识到SOP，也就是流程再造，流程优化的价值，也是随着经验的增加，慢慢意识到，以前觉得很厉害的一些科技，其实多年过去，造成的影响力不如想象那么大
- 真正的价值大多数时候，就是一点一滴，这里1%的优化，那里1%的优化，慢慢累积出来的
- 如果大家看过马斯克传，就会知道，表面上他是个科技巨头，毕竟他做的可是火箭嘛，但实际上，他靠的并不主要是技术，而是靠一点点削减不必要的零件，降低成本

▼ 看待科技进步，也要看它对文明产生的不同影响

- 他说，从投资的角度看，我们不应该关注提高生产效率的那种科技（在提升效率方面，流程优化，流程再造常常更有效）
  - 飞机空间更大了，机身更轻了，航程更远了，都能提效没错，但这种科技在人类文明中很普通，很常见，没什么了不起
  - 我们应该关注的，是那种划时代意义的科技

- 比如，美国南部环境恶劣，人烟稀少，文明程度远远不如北方
  - 但是空调发明之后，南方再也不是人迹罕至的穷乡僻壤了。随着人口的增多，南方的制造业发展起来了，经济也增长了
  - 火车改变了出行和货运、冰箱改变了人们的生活质量，都是划时代的科技
  - 电视机也一样，彻底改变了人们的生活，它也是划时代的技术

▼ 但即使同样是划时代的科技，投资的结果也会很不一样

- 最早投资铁路公司的人亏了，最早投资航空公司的人也亏了。火车和飞机的发明推动了社会的发展，但投资者却损失惨重。
- 同样是科技进步，电视机与火车、飞机截然不同，它给投资者带来了丰厚的回报。
  - 由于电磁波谱之间存在相互干扰，在某一地区，可以播出的频道数量是有限的
  - 另外，由于电视台需要购买版权，不同地区的电视台自然而然地组成电视网，共同出资购买好莱坞大片的版权以及体育赛事的转播权。这样一来，电视网形成了天然的寡头垄断，是非常赚钱的生意。
  - 只要拥有一家中等规模的电视台，就能赚很多钱。
- 所以，对于科技变革，要看它的意义有多大，也要看这个行业是否拥有强大的壁垒
  - 拥有强大的壁垒，才不至于出现惨烈的竞争。
  - 航空行业和铁路行业属于科技变革的产物，但这两个行业没有竞争壁垒。
  - 电视行业也是科技变革的产物，它的不同之处在于，拥有竞争壁垒。找到类似电视行业这样的科技变革，那才真是好风凭借力，送我上青云

## ▼ 银子弹

- 股东：我听您和沃伦说过，用银子弹干掉对手，但是我从来没听你们说过，具体要干掉哪些公司。
- 芒格：银子弹这个比喻，是从安迪·格鲁夫(Andy Grove)那里来的。安迪·格鲁夫领导的公司（Intel）处于一个竞争特别激烈的行业，他总要考虑哪些竞争对手可能威胁到自己的公司。他必须先发制人，才能生存下去。
  - Grove写过《只有偏执狂才能生存》《格鲁夫给经理人的第一课》

- 银子弹指的是要搞清楚自己最大的竞争对手是谁，并不是说日思夜想要干掉竞争对手
- 英文小知识：**Silver Bullet（银弹）** 是一个常用的隐喻，指一种**简单、万能的解决方案**，能够快速高效地解决一个复杂问题或挑战
  - SPN中能用银弹打死的是：狼人、Wendigo（食人怪）
- 巴菲特的首席投资官卢辛普森现场展示了他们是多么熟悉自己的竞争对手：
  - 盖可保险最主要的竞争对手是A公司，为啥呢？费率非常低，但A公司遭遇了一场地震，承保的房屋险赔了不少钱，现在还没有恢复元气
  - 另一家竞争对手是B公司，为啥呢？因为增长特别快，而且进入了盖可保险最擅长的领域之一，形成了直接竞争关系
  - 还要注意的是两个跟保险看起来无关的巨头公司，美国国际集团，和通用，因为这两家最近都在收购保险公司，准备进军保险领域
  - 此外C和D两家大保险公司，是沉睡的巨人，目前市场份额在下降，但也有可能东山再起
  - 最后，有一家E公司，销售模式是代理人，跟我们直接销售给客户不一样，所以很容易被我们忽略。但这家公司创始人在保险行业非常非常有经验，懂得如何设计激励机制，某些领域成绩比盖可还好
- 不但列出了所有竞争对手，而且分门别类如此清晰，佩服
- 你让我说，我在不同业务线上的竞争对手是谁，他们为什么是我的竞争对手，他们相比我有哪些有点，我的相对优势又是什么，这些我还真没想过
  - 也许下次周会我们可以讨论这些问题

## ▼ 推荐书：洛克菲勒传

- 芒格这一年推荐的书是：《工商巨子：约翰·戴维森·洛克菲勒传》(Titan:The Life of John D.Rockefeller,Sr.)
- 他非常推崇洛克菲勒的价值观，屡屡提起，说他对合伙人和股东非常讲道义，照顾弱小，从来不做昧良心的生意
- 同一时期，加州有“四大爱尔兰流氓”，费尔(Fair)、弗勒德(Flood)、麦基(Mackay)、奥布莱恩(O'Brien)，四个人一起控制了美国最大的银矿
  - 这四个人合伙开了一个矿业交易所
  - 他们先加快开采速度，提高每月派息金额，把股价拉起来。然后，旧金山的同伙大量卖空股票。接着，矿山那边，放水把矿淹了，把股价打下来。这样，他们的做空操作就成功了。

- 一手赚采矿的钱，一手赚欺诈股东的钱，两头获利
- 芒格觉得这样的人真的令人不齿，「是资本家中的败类」。
- 他说，巴菲特那句话说的好：**永远走大道，大道人少。**

## 2000

### ▼ 科特家具租赁

- 2000年，西科用3.84亿美金，收购了科特家具租赁公司(CORT Business Services)
  - 因为投资的时候是互联网热潮，硅谷大量新开互联网公司、随之出现了服务这些公司的律所、会计师事务所等等，所以办公租赁业务快速增长
  - 但是很快，互联网泡沫破裂，大批公司破产，办公室租赁业务就一落千丈，科特收入锐减
- 芒格一边说，现在互联网已经太热了，但一边却没有把科特的租赁业务跟互联网过热联系起来
  - 也许他是觉得，互联网太热指的是股价已经太高了，但他觉得互联网本身肯定是已经是大势所趋，硅谷还会开出更多公司的
  - 没想到就遇到了2001年的泡沫破裂
- 到这里我们已经看到过好几次，巴芒投了之后，运气不好，遇到黑色星期一，遇到大飓风，遇到劳资纠纷等等，这更说明了，未来就是无法预测的，你做得再好，就是一定会遇到一些破事儿（而且巴芒遇到的频率还挺高），只要安全边际留的够足，挨过去就好了，还是能赚钱
  - 所罗门赚了
  - 保险赚了
  - 航空也赚了呀

## 2003：讲了很多投资原则

### ▼ 科特家具租赁

- 因为爆发了2001年的互联网危机和911事件，可能就没有收录或没有召开2001和2002的股东会
- 2003年，科特已经大受影响，2000年全年的税后营业收入（商誉摊销前）为3340万美元，到了2001年是1310美元，2002年只有240万美元了

### ▼ 投资原则 ：20个孔投资



- 这一年的股东会，芒格还讲了不少巴芒的投资原则。其中第一个原则就是：集中投资（而不是分散投资）
- 巴菲特经常告诉商学院的学生们，他有个办法，可以帮他们提高投资收益率。拿一张卡片，在这张卡片上，只能打20个孔，每个孔代表一笔投资，做一笔投资，打一个孔。20个孔都打完了，一辈子的投资机会就用完了。这么做，投资者可以在一生中实现更高的收益率。
- 因为一生只有20次机会，所以每次投资肯定慎之又慎，而且肯定是牢牢盯住大机会
- 西科平均每年也只有一次大动作
- 芒格说，很少有机会能像他们这么做，为什么呢？因为大机构要靠客户养活，客户一看，一年过去了，账户上一点动静都没有，他们会觉得白给机构交钱了。客户跑了，机构还怎么活？

## ▼ 投资原则 2：指数基金

- 芒格说，他和巴菲特还有一个观点，那就是投资收益率很难远远高于平均水平
  - 要高0.5%是做得到的，但要长期高出比如5%是非常困难的
  - 唯一能做到的方式就是减少投资次数，不轻易出手；把握好大机会，出手就是下重注。
  - 对普通投资者来说，最好的选择就还是指数基金
- 芒格已经屡次批评所谓的「分散投资」了，他说：
  - 在现实生活中，一个人把自己的财富投入三个好生意之中，会觉得心里很安稳。例如，一个人投资房地产，把资金分成了三份，分别投资商铺、写字楼和公寓，投资的房产都在黄金地段，他有什么好担心的？
  - 但是到了股市上，人们听了专家的夸夸其谈，就糊涂了，不买个100只股票，心里就不踏实。投资顾问讲那些东西，是为了赚手续费啊。
  - 而且，你买个一堆股票，把资金平均分配到指数中的所有成份股中去，最终会获得平均收益，这还用教吗？

## ▼ 投资原则 3：嫉妒要不得

- 芒格：做投资，还有个问题要注意。有的人总是追逐更高的收益率，总想把别人比下去。
- 我们应该这样想：别人赚得多就赚得多，和我有什么关系？
  - 无论做什么事，都是强中更有强中手，总有人赚钱赚得更多，总有人跑步跑得更快。

- 不贪多，自己赚的钱够用就知足了，这才是活得明白。
- 非要和别人比，看到别人赚钱比自己多就眼红，纯属自己找罪受。
- 按照天主教对人类恶行的分类，人类主要有七宗罪，嫉妒是其中之一。我觉得犯嫉妒这种罪的人最蠢。犯了嫉妒的罪，得不到一丁点快乐，整个人都被痛苦包围着，何必遭这份罪呢？

## ▼ 投资原则 4：机会成本思维模式 + 能力圈

- 生活中有个常识：在做决定的时候，无论是个人，还是公司，都会考虑机会成本。人们都是在充分考虑机会成本之后，才做出选择。
- 我们做投资的时候，总是把手里现有的最佳投资机会作为参照标准，把它当成一把尺子，用它来衡量所有其他机会。投资范围越广，投资机会越多，你的尺子就越好
- 但投资范围广，也容易脱离自己的能力圈。巴芒就是很少离开自己的能力圈，在他们浏览的投资机会中，有90%到95%被判定为不在能力圈范围之内，看不懂，直接就不看了。

## ▼ 投资原则 5：未来无法预测

- 投资必须明白一个道理：未来总是有我们意想不到的事情发生。谁能想到世贸中心坍塌了？谁能想到利率低到现在的水平？谁能想到日本的保险公司因为承诺支付每年3%的利率而破产了？世事难料啊。
- 对于大多数股票投资者来说，过去的三年，日子都很不好过。
- 但世事难料，总有一天，环境会变。总有一天，机会将出现在我们面前。
- 我觉得芒格除了提醒大家未来无法预测之外，也是想说：耐心，你喝酒，你的市政债券不喝酒，只要你手上还有资产，没有急吼吼地赔掉，你总是可以等到机会
- 格雷厄姆：市场是我们的仆人，不是我们的老师
  - 我们耐心看机会，而不是看市场波动，跟着头脑发热。市场为我们服务
  - 保持冷静客观，不受情绪影响，也就是我们之前一直说的理商，对投资是很重要的（注意这不是让你减少情绪，而是在任何情绪中，你都能接纳情绪并管理情绪，仍然能调动系统2，能做出理性的决策）

## ▼ 预制房屋：Clayton Homes

- 这一年芒格还做了一个大投资：花17亿美金买了Clayton Homes 克莱顿房屋公司

- 这是一家做预制房屋生意的，就是先把房间一个个建好，最后直接拼起来，像搭积木一样，做出一栋建筑
- 当时预制房屋行业陷入低谷，所以芒格买的价格还是很划算的，克莱顿也是一家优秀的公司
- 很多人当时害怕沾陷入行业低谷的公司，这就是巴芒厉害的地方，敢于在别人恐惧的时候出手，这是他们一贯的风格
- 芒格说他很看好预制房屋，虽然现在的市场规模还不大，将来有广阔的发展前景
  - 因为美国建筑房屋的效率现在太低了

## ▼ 推荐书

- 《迷人的温度》(A Matter of Degrees)，作者是吉诺·塞格雷(Gino Segre)，他是一位物理学家。这本书写得非常精彩。这本书不是那种能一目十行的书，细嚼慢咽、仔细品味，才能体会到这本书的奥妙。
- 卡耐基传：作者是约瑟夫·弗雷泽·沃尔(Joseph Frazier Wall)，书名是《安德鲁·卡内基》(Andrew Carnegie)
- 芒格还推荐大家去读好的商业报纸，他说，商业报纸杂志中的信息量很大，对投资者非常有用。《福布斯》(Forbes)《财富》《华尔街日报》等报纸杂志的文章质量很高，它们的很多记者和编辑非常有才华。

## 2007

- 合计净收益将近一亿

## ▼ 巴菲特成功原因

这次股东会，芒格选择的主题是，讲讲伯克希尔为什么这么成功，为什么能从一个价值1000万左右的小公司，变成当时1200亿美金投资基金，旗下还有很多子公司的巨头

### ▼ 成功背后的因素总是错综复杂，大概是有这几个

- **1** 头脑。巴菲特确实脑子好。
- **2** 对投资有兴趣。芒格觉得，没有强烈的兴趣，就不可能有成功的第一步。
- **3** 起步早。巴菲特10岁就开始对投资感兴趣了，复利滚动开始的早，开花结果的当然也早
- **4** 非常重要的一个因素：巴菲特是一台高效的学习机器

- 很多名牌大学的高材生最终泯然众人，很多不怎么聪明的人，最后却取得了很大的成功
- 那些不算很聪明却取得了成功的人，他们是龟兔赛跑中的乌龟，虽然爬得慢，但他们从未停止过学习的脚步
- 聪明人仗着自己聪明，骄傲自满了，不学了。学习如逆水行舟，不进则退，你不学，世界就会把你甩在身后
- 还有很多人，擅长死记硬背，但不懂得真正学习
  - 进入一个陌生领域，要是没有一套现成的让你开始那种死记硬背型学习的方法存在，就不知道怎么学了
  - 太依赖教科书，太依赖系统性的教学，要学习第一反应就是：我要上什么课，我要看什么书，在现实生活中，其实这种思路是很学生思维的
  - 人生中很多新的领域，根本不存在这种入门级别，童叟无欺的书或课，反而，很多人会利用信息差来浑水摸鱼。如果我们一直学生思维，就会准确无误地踩入这些陷阱，交上很多钱，上了很多水课；或在找到教科书之前，就行动瘫痪了，不知道下一步怎么做了
  - 要从别人的经验中学，从实践中学，从试错机制中学，失败中学，从各种不同渠道学，你的学习必须是非常灵活的，这过程中，要大量阅读（而不是精准阅读），要不断思考（很费劲）
  - 等你入门了，不会被信息差骗了，你再去判断，要上什么课、读什么教科书
- 多元模型思维在这里就很有用了
  - 当你能用不同的模型去理解同一件事时，别人就很难骗到你。哪怕你对一个领域很陌生，但你可以用其他领域的模型来理解万事万物的基本逻辑
  - 比如你不懂商业，但如果你懂工程学，你就知道很多运营操作是行不通的；反过来也是如此
  - 你不懂AI，但你懂生物学，你也一样会非常理解怎么培训你的AI能让它进化地更好
  - 所以还是要对万事万物都抱有好奇心，大量阅读
- **5** 伯克希尔是巴菲特个人智慧的结晶

- 由委员会领导，很多人一起商议，很难在投资或经营方面取得大的成功。无论是做投资，还是经营公司，长期把权力集中到一个人身上，更有可能创造非凡的成就。
- 芒格之前也讲过一个例子，说一个好生意，遇到了困难，周五找上门来求投资，必须在周一前买好，否则周一就破产清算了
  - 放在大公司，这么快的决策，可能吗？必须层层上报啊
  - 但放在伯克希尔，就能实现，为了这笔业务，甚至可以临时修改公司章程

## ▼ 进一步解释什么是脑子好

- 芒格说，第一条里说的脑子，不止是反应快，其实还有一个条件，就是聪明人，同时不要做傻事
  - 芒格从小就见过很多聪明人，却做了傻事，这样得人他评价为头脑存在缺陷
- 他很喜欢举莫扎特的例子，说他是聪明人，但头脑存在缺陷，所以生活很不幸
  - 他有两个问题，第一，他挥霍无度。这跟巴芒的人生哲学：延迟满足，是完全相反的
  - 第二，他嫉妒心很强。他总是觉得别人得到了更好的待遇，总是觉得全世界都对他不公平，整天自哀自怜。
    - 整天抱怨，这也不公平，那也不公平，这种心态非常有害。也许你的孩子得了癌症，快死了，你说公平吗？不公平。哪有那么多的公平？抱怨什么用都没有，越抱怨、越痛苦。
    - 先贤都认为，每次苦难都是一次机会，一次学习的机会，一次展现勇气的机会。碰上了难的时候，谁都会感到痛苦，这是人之常情。但是，整天自哀自怜绝对是头脑存在严重缺陷。自哀自怜、抱怨、嫉妒，这些毛病，巴菲特一个都没有。
- 还有一种心理也要不得，就是报复。
  - 对犯错的人严惩不贷，是为了让他们长记性，或者为了警示他人，这样做没有任何问题。但是，单纯出于报复心理而伤害别人，这样的做法不可取
  - 我觉得芒格说的，跟《哈佛谈判课》里说的，只想赢，而忘记了真正的利益，是一样的。因为只想赢，几百美金的纠纷，最后会变成几十万
- 还有一种有害心理就是极端的意识形态
  - 这个不用多说，相信大家都懂

- 任何话题，包括女性主义，我一看到极端的意识形态，我都会觉得：这就不再是女性主义了，这只是自我中心，利用了女性主义来填补自己内心的掌控欲和匮乏感
- 此外，还有一种脑子有缺陷，是分不清孰轻孰重，也理解不了凡事放在优先级中综合考虑的角度
  - 芒格有一次跟一位会计行业的领军人物聊，说衍生品的会计处理是很大的问题，会计规则现在允许人们使用模型计算衍生品价值，会给人提供很多漏洞可钻，人性禁不起诱惑等等
  - 这位领军人物听完，一脸茫然地问：查理，你难道不支持通过计算得到最新的数据吗？按照我们的设计，数字都是最新的，不是过时的，我们的设计很合理。
  - 她是典型的智商高，但脑子有缺陷。
  - 我们必须意识到两个问题：
    - 第一，我们希望获取最新数据，数据新当然好，现行会计制度中的数据确实很新；
    - 第二，人们很容易自欺欺人，我们设计的制度不能存在漏洞，不能给人们做出欺诈行为的机会。
    - 这两个因素孰轻孰重都分不清，那脑袋肯定是被驴踢了。
  - 在我们的文明中，很多身居高位的人很糊涂，他们造成的破坏难以估量。

## ▼ 推荐书

- 《探索智慧：从达尔文到芒格》(SeekingWisdom)，作者彼得·贝弗林(PeterBevelin)
- 《科学火星人：改变二十世纪的五位匈牙利犹太裔科学家》(The Martians of Science)，这本书写得特别好。
- 艾萨克森新写的爱因斯坦传

## 2010

- 这一年，两个大动作是：1 投资比亚迪，2 投资铁路
- 此外，西科之前一直股价过高，无法并入伯克希尔，经过08危机的打击，股价降到了合适的水平，终于在2011年6月，合并完成。所以2010是西科的最后一次股东会了

## ▼ 比亚迪：狗鱼模型

- 之前芒格一直说，他们不碰科技股，因为曾经投资过科技公司，结果新科技一出来什么都没有了
- 但是现在，他们掌握了一个投资科技公司的新模型，他把它叫作「狗鱼模型」
  - 狗鱼生性凶猛，一群鳊鱼在池子中游弋，扔几条狗鱼进去，鳊鱼很快就被吃光了。有些公司为客户创造价值的能力非常强大，对手根本无法企及，它们如同鳊鱼池中的狗鱼，必然在行业中所向披靡。
  - 早期的沃尔玛正是一条凶猛的狗鱼。沃尔玛开到哪里，哪里的百货公司和超市就要倒
  - Costco开市客也是一条狗鱼，它一直秉持着要把好东西卖给客户的价值观，有强大的公司文化，高管也都是从基层做上来的，很少有公司是这样
  - 三星是高科技领域的狗鱼
- 现在，比亚迪也是这么一条狗鱼
  - 芒格说，有些事情，你觉得人不可能做到。但是人家做到了，第一次做到的时候，你会很惊讶，但是他第二次又做到了，你惊讶少了一点，等他第三次第四次做到时，你已经完全不惊讶了，你会觉得这个人就是能做到奇迹
  - 比亚迪就是这么一个公司
  - 可用于电网储能的大容量锂电池是一座高峰；低成本、高效率的太阳能产品是一座高峰；成熟可靠的电动汽车是一座高峰；为中国的消费者大量生产物美价廉的汽车也是一座高峰。比亚迪一次冲上了这些高峰
- 为什么比亚迪能领先？
  - 一个是有杰出的领导人，另一个是有独特的文化。
  - 中国有13亿人，选拔其中最聪明的人，让他们读理工科，再从毕业生中优中选优，挑选5%进入公司，这些精英进入公司后比其他所有公司的工程师都更拼、更努力，按照这样的模型，比亚迪能不强大吗？
- 芒格也非常喜欢比亚迪创始人体现出来的儒家文化
  - 他说，王传福家里很穷，是哥哥供他读书，还一直读到了研究生
  - 王传福创立比亚迪要贷款，这笔贷款是他表哥帮他办下来的
  - 芒格说，中国的儒家文化里还是有很多让人欣赏的东西，很有力量（我觉得跟美国的这种family-oriented的文化很类似）
- 比亚迪也没有「分析瘫痪」

- 过度依赖数据可能导致“分析瘫痪症”(analysis paralysis)，分析过多却无力行动。过度依赖数据还可能导致迷信金融模型，而迷信金融模型正是您强烈批判的一种行为。我们如何才能既保留理工科思维方式好的一面，又不受到其负面影响？“分析瘫痪症”是一种很常见的公司病。要说哪家公司规模很大，却没染上这个毛病，我会告诉你，答案是比亚迪。比亚迪拥有16000多名工程师，绝对是一家大公司，但是它没得“分析瘫痪症”。比亚迪总是追求理智，踏踏实实地做事。比亚迪毫不拖泥带水

## ▼ 喜欢中国

- 中国人很聪明，他们开始培育比亚迪这样的公司，不再局限于通过廉价商品抢占市场份额，而是通过提升产品质量来占领市场。中国人正在追求真正的产品升级，他们在为人类文明的发展做出自己的贡献。我期待中国取得更大的发展，我相信中国制造的产品会越来越好。

## ▼ 推荐书

- 跟08危机相关的：《史上最伟大的交易》(The Greatest Trade Ever)，这本书讲的是约翰·保尔森(John Paulson)的故事。

# 2014-2022:转型、价值观、中国

## 2014

- 2004年1月1日，芒格庆祝了自己90岁生日。
- 从这一年开始，我们进入了本书的下编：每日期刊的股东会。从2014年一直到2022年。2023年11月28日，芒格去世，离100岁生日只差一个多月

## ▼ 只有少数公司能成功转型

- 2004年，互联网已经如火如荼，整个报纸业都受到了冲击，《每日期刊》虽然是面向法律领域的杂志，也一样受到了影响，主营业务逐渐收缩，走向不可避免的消亡
- 90岁的芒格，开始带领公司进行转型，每日期刊收购了软件公司，将成为一家SAAS公司，为法庭的信息电子化，流程自动化提供软件和服务
  - 这个业务需要跟政府大量打交道（不过芒格在过去的房地产项目中应该已经很熟悉这一套了），需要把公司变成一个全新的企业，芒格说将是多年艰苦的慢慢打造的过程



- 90岁，开始迎接科技的挑战，带领一家公司做转型，本人还对计算机软件一无所知，芒格真的是让人佩服
- 他在陈述这些改变的时候，就提到，转型成功的公司其实很少
  - 路透社转型成功了，它一步步把报纸和电视台卖了出去，最终转型成在线信息业务公司
  - 芒格说另一个例子就是伯克希尔：伯克希尔起源于三家即将走向末路的子公司：
    - 第一家子公司在新英格兰地区经营纺织生意，生产纺织品需要耗费大量电力，而新英格兰地区的电价远远高于佐治亚州的田纳西河谷地区，所以说，伯克希尔的这家纺织公司注定要破产；
    - 第二家子公司在巴尔的摩经营一家百货商店，面对当地另外三家百货商店的竞争，它只有死路一条，没过多久，果然破产了（这个故事芒格之前讲过）
    - 第三家子公司经营印花票，都不需要知道印花票是啥，只要知道早不存在了，那公司肯定也毫无前途
    - 从只有三家奄奄一息的子公司，发展成今天的伯克希尔·哈撒韦，这可以说是商业史上最成功的逆袭

## ▼ 乐购

- 曾经是如日中天的一家零售超市，2000年左右在中国也非常火
  - 后来乐购骄傲自满，开始了各种商业冒险，结果接二连三地失败（比如在美国开了什么生鲜连锁超市，但最后也没开起来）
  - 在乐购忙于全球扩张的时候，后院起火了，在美国本土市场，出现了一些强劲的竞争对手，包括山姆，Costco，ALDI
  - 后来乐购就陆续退出了亚洲市场，退出了美国市场
- 芒格说，竞争永远都是会存在的，竞争对手总会来的，以为一家公司能始终保持领先地位，是不切实际的幻想
- 我在一个相似的赛道，也看过同样的故事，而且影响的不是一家公司，而是一大片
  - 这些公司也是一样，把所有的资源都放在当下最新的科技上，本来也都做得不错，发展得很好，但是，这个行业隔几年就可能出现一个新的技术，然后就会死掉一批来不及转型的公司

- 如果在商业操作上更成熟一些，企业就会懂得在研发上，永远要留出一个安全边际，拨出资源去留意新的技术，去升级生产线等
- 商业就是这样，没有什么last forever的，总会有变化，总会有竞争，总是长江后浪推前浪，在不断的变化中，能成功转型的公司真的是极少的

## ▼ 密西根大学研究生宿舍楼Munger Residence

- 这一年，芒格给我们学校密西根大学捐了一栋楼。
- 本来以为这是一个普通捐赠，是芒格捐的，才叫Munger Residence
  - 读了这本书才知道这是芒格房屋预制公司做得，是芒格出的方案
  - 这栋楼曾经是有很大争议的，因为它的理念很新，其中最有争议的一点是，大部分房间没有窗户
- 我本人是很喜欢这栋楼的，因为我已经亲眼看到了建成后的成品，你会发现没有窗户的房间，对于研究生宿舍来说，其实不是什么大问题
  - 首先，大部分的研究生并不在这里住很多年，以MBA为例，最多只住2年
  - 其次，很多研究生，尤其像是MBA，大部分时间会花在教室、会议室和图书馆
  - 最重要的是，这些房间都是卧室，之所以设计这么多没有窗户的房间，是为了一个很棒的理念，那就是每一个单位都有来自不同专业的学生组成
    - 明亮的窗户，足够的采光，都留给了非常宽敞的客厅餐厅和厨房，让不同专业的学生可以在这些空间里交流，不是各自待在自己的房间里
    - 这对密西根这样的综合性大学，一个130个专业中有103个专业是全国前10的学校来说，真的是特别好的理念
- 这栋楼还有好几层公共空间。他有自己的超市，有自己的图书馆，有非常宽敞的学习室。有安装了隔音设备的给音乐系的学生练习乐器的地方，有给工程学院和计算机学院学生做3D打印的地方。有很漂亮的楼顶花园。在那里还可以看到Michigan stadium的橄榄球比赛
  - 总体来说就是这窗户的房间是为了把空间用于公共空间，用来增加交流，强迫大家从自己的房间里面走出来。
  - 如果不舍弃窗户，一栋楼就不可能容纳这么多专业的学生，还有这么宽敞的公共交流空间。
- 这些房间全部都是预制的。只要一个一个房间像积木一样安装进去，一栋楼就做建成了。我当时去参观的时候非常佩服这个新的建筑理念，特别令人激动

## ▼ 好习惯：能力圈、不拖拉、兴趣出发

- 一个很棒的股东问题：一方面要追求简单，另一方面要搞懂很多复杂的问题，您和巴菲特是如何解决这个矛盾的？
- 芒格提到了三个好习惯：第一个习惯就是只做自己能力圈内的事，第二个习惯是做事不拖拉
  - 遇到好解决的事情，马上去做
  - 遇到必须解决的难题，和它死磕，软磨硬泡，死缠烂打，不解决不罢休
  - 因为他们不做很多事情，所以有大量时间，能耐心跟难题死磕
  - 芒格说，很多人身不由己，无法挣脱重重束缚，在每天的工作中、在与同事的交往中，他们总是要说一些口不应心的话，做一些自己不想做的事，这是绝大多数人的日常状态，他和巴菲特就无法忍受这样的生活
- 第三个习惯是做事要从兴趣出发，芒格说，兴趣是成功的关键
- 我觉得这三个习惯真的很值得思考，它们是相辅相成的：很多人都想要减少拖延，其实拖延的背后，简单粗暴地说，就是畏难情绪
  - 一方面是畏惧忍受无聊和艰苦地过程
  - 一方面是畏惧面对真去做了之后的结果，畏惧面对自己的真实实力，畏惧面对现实
    - 因为你做完之后，就再也无法用拖延作为自己的借口了
    - 「我这次失败不是因为我的实力，我只是拖延」
- 如果你
  - 1) 做事只在自己的能力圈内，有很多事情你是不做得，你就会像芒格说的那样，空出很多时间和精力，去对付难题，畏难情绪就会大大减少
  - 以及2) 你做事是从兴趣出发，克服难题中自有乐趣，痛并快乐，畏难情绪也会大大减少
  - 所以你看，解决拖延的关键不是靠意志力，硬逼自己在疲惫的时候，把少量时间精力再摊薄，去无奈地面对难题，而是靠能力圈和兴趣
- 呆在自己的能力圈内，从自己的兴趣出发，这两个条件交叉，就已经给你筛掉了很多很多选择，针对剩下的，不要犹豫，死磕它，你做事就会有充足准备，有足够的资源和力量消除畏难情绪，你就会减少拖延了

## 2015

### ▼ 如何应对失败

- 这一年有一个我觉得很有意思的问题。股东：您能很好地应对失败、沮丧和不满，请问您是怎么做到的？
  - 芒格：因为我遇到的少啊，就这么简单。
  - 有的人总是陷入一连串的失败、沮丧和不满，没完没了的，应付起来当然难了。我很少遇到这些情况，偶尔出现一两次，应对起来还是比较从容的。
- 芒格就不会让自己陷入这种毫无准备的境地
  - 前面讲过，他喜欢逆向思维，不问如何成功，先问这事儿可能如何失败（避开失败，就成功了）
  - 还有，他的「银色子弹」，对竞争对手了解得一清二楚，竞争对手如果这样那样，他们会面临什么挑战，都早分析过了
  - 而且他只做自己能力圈内的事情
- 这就回到了芒格说的「安全边际」，做事情一定要给自己留余地
  - 觉得留余地是一种浪费，就会一直不停地意外进入逆境
  - 我们应该向芒格学习：应对逆境的方法是，尽量不要让自己进入逆境

### ▼ 指数基金

- 芒格在这一年再次推荐了指数基金。越靠近现在的这些年，芒格提到指数基金越频繁
  - 可能是因为各种基金、私募、包括智能投顾发展得越来越大了，指数基金本身也发展很快
  - 他始终觉得，想要跑赢大盘，尤其是当基金规模很大的时候，极其困难
- 芒格说，那些做主动管理的基金经理，是不愿意看到指数基金的兴起的
  - 但是，日本还不愿意看到韩国和中国的兴起呢
  - 韩国和中国还不是照样取代了日本，成为新的出口大国
  - 无论如何，越来越多的资金投资指数，这是个长期的大趋势
- 芒格：在投资行业中，大概有4%或5%的基金经理是保守、理智、严格自律的人，其余的和算命的、跳大神的没什么两样。

## 2016

- 股东：在慈善事业方面，请问您的动力是什么？您的目标是什么？
- 芒格：我喜欢建宿舍楼、建教学楼。这算不上什么大事业，但是我对这方面有兴趣，而且我觉得这件事是我能做好的。让我去争取世界和平，我不够格，但是，建个宿舍楼，我还是可以的。我选择做自己擅长的事，我建议你们也做自己擅长的事。

### ▼ 跨学科整合

- 股东：专业化思维和跨学科思维是两种不同的思维模型，请问怎样才能把这两种思维模型整合到一起？
- 这个问题芒格连续几年都回答过，总体来说就是觉得，人一定要有整合不同学科知识的能力，但在现实世界中维持生计，也必须专攻某个领域。可是呢，如果一直都只为了吃饭问题，专供某个领域，出了这个领域就会处处碰壁
  - 他建议说，在专业外拿出10-20%的时间去学习其他学科
  - 之前他其实也说过，要大量阅读，大量思考。我个人觉得实际上他自己的跨学科整合是通过这个方式（大量阅读），以及对自己收购公司的相关实践和学习

### ▼ 纵横模型

- 正好我最近在微博上发了一个关于纵横模型的思考，也是对深度vs广度的思考（这是我在线下活动的时候还蛮常会被问到的问题）
  - 我说，有个学员跟我说，他们公司是一横一纵组成的矩阵，横面给客户提供技术方案，帮助客户建立定制化的系统；纵面，这些方案的数据、技术积累形成了一个数据库，提供给科研、第三方算法工程师建模使用。
  - 我觉得这个纵横矩阵非常有趣，是另一个理解复利积累的模型。横，是满足当下的主要客户需求；纵，是为了满足客户需求，逐渐积累出来的各种数据、技术、实力，综合在一起，生出了另一种业务（第二曲线）。
    - 亚马逊的横是做电商，纵是物流和云计算。后者又能支持新的多元业务。
    - 特斯拉的横是电动汽车，纵是整个供应链的垂直整合。
    - 苹果的横是手机和电脑等产品，纵是OS系统打造的闭环生态。
    - 谷歌的横是搜索，纵是由此不断积累出来的大数据、AI和其他技术。
- 个人护城河的建立也可以用这个纵横的思路

- 横就是在自己的专业领域扎扎实实去做，提供最好的产品或服务；纵就是在这个过程中，不断产生了跨学科的理解，积累出了新的东西
- 以我个人为例，我做MBA留学业务，横就是为我的学员提供个性化的服务。为了做好这件事，我需要不断精进讲故事的功力，也需要去读很多书，比如看心理学去理解不同的思维和行为模式，看商业故事去理解学员的不同职位和行业（学员的描述又反过来让我深入了解了这些职位和行业），看大脑原理去帮学员提效，看认知心理学去辅导学员考试，看社会学理解结构性问题等等。
- 这些逐渐都汇聚成了我的纵，我把它叫做PKM（Personal Knowledge Management）。从这里生出了《纵横四海》这个读书播客，又生出了《Ready Go》这个商业故事播客，还出现了讲每个人自己故事的《携谁隐》（虽然好久没更新了）。很多人都觉得我两年做了四个播客（还有一个《纵横四海 | 番外》）动作很快，其实这些都是纵轴上已经存在多年的东西了。
- 读书也是一样
  - 一定要兴趣阅读，而不要上来就读很宏观的东西，比如经济、政治、历史、人文等经典
  - 兴趣就是你的横，是你目前最想要知道答案的东西，但是在满足你当下这一个领域的答案的过程中，你不断深挖下去，自然而然会扩宽到其他领域
  - 比如，我对大脑提效感兴趣，就读了很多大脑神经学；大脑神经学中涉及到很多人类心理表现（心理学的另一面其实就是大脑神经学），我开始读心理学；人类心理又受到社会结构的影响，我开始读社会学；社会结构要追溯历史形成原因，我开始读人类学、历史、政治。这是涟漪荡开的结果
- 总之，我觉得，在当下这个时代，你在一个领域深挖下去，其实就会不断遇到跨学科理解的机会
  - 积累起来，你自然就得到了越来越多的思维模型，而整合早已经在过程中默默发生了，你不需要去特意做什么整合
  - 反过来，如果你不从自己的兴趣，自己的领域出发，空降去读不同领域的东西，你就会觉得需要「额外」的整合，而且不知道该怎么整合

## ▼ 日程表不要很满

- ：芒格提到，巴菲特和他的日程表都不会安排得很满
  - 他说你去看巴菲特的日程表，可能一天只有一件事：理发。好，所以他那一天只做一件事，就是去理发

- 正因为如此，巴菲特才能创造出有史以来最大的商业奇迹之一，因为他有很多时间去思考
- 「持之以恒地追求智慧，持之以恒地等待时机，我们应该为之付出一生的努力。」
- 芒格曾经说过，他年轻的时候做律师，每天最宝贵的一个小时，卖给了一个重要的客户
  - 那个客户就是他自己
  - 他把这一小时用来阅读和思考。他说，大量阅读和思考的好处在于，把阅读和思考做好了，别的什么都不用做了。
  - 我觉得我也要调整我的优先级。我阅读也不少，但我总是下意识把阅读视为是工作之后的活动，先做完工作，然后再阅读

## 2017

### ▼ 在Ross的采访

#### 2017在Ross的采访

- 这一年芒格在Ross接受了一个访谈，分享了他的成长经历，家庭成员对他的影响，结合这个来理解芒格这些年反复讲述的一些人生哲学，会更理解他的价值观如何塑造
- 这个采访中有这样两段话，是芒格多年来反复提及的他的观点：
  - 一段讲到 he 深受爷爷的态度影响，他爷爷就是这样一种人生态度：**you have a moral duty to make yourself as an un-ignorant and un-stupid as you possibly can. ...** But he really believed that rationality was a moral duty, and he worked at it, and he scorned people who didn't do it.
    - 不要傲慢，不要无知，不要愚蠢，是一个人道德上的义务
    - 做一个理性的人是做人的义务，他始终知行合一，并且鄙视那些不这么做得人
    - 芒格自己也是如此，一生追求理商
  - **all those old-fashioned values family comes first: Be in a position so you can help others when troubles come; a prudent sense and a moral duty to be reasonable. It's more important than anything**

**else, and more important than being rich, more important than being important.**

- 让自己在别人需要帮忙得时候，有帮得上忙得实力
  - 把提高理商作为自己的道德义务
  - 这是最重要的事
- 我觉得这两段真是完美体现了芒格这么多年来价值观和自我要求

## ▼ 富国银行丑闻

- 富国银行的员工在未经客户授权的情况下，擅自为客户开设了数百万个存款账户和信用卡账户。受影响的客户数量庞大，涉及到存款、信用卡、贷款等多个业务领域。富国银行因此面临巨额罚款和赔偿，并导致高管离职，声誉严重受损。
- 为此芒格评价说：
  - 归根结底，是富国银行的管理策略出了问题。富国银行做交叉销售“走火入魔”了，它制定了过高的销售指标。迫于完成指标的压力，很多员工在造假和欺诈的道路上越陷越深、越走越远。
  - 发现了造假现象之后，富国银行又走错了一步棋，它没能从根本上解决问题，导致问题越来越大，最终“虚假账户丑闻”爆发，富国银行成为众矢之的。
- 亨利·辛格尔顿（美国一位知名企业家和投资家）聪明绝顶，他是我见过的最聪明的人，但是他也犯过类似的错误
  - 在掌管特利丹集团时，亨利·辛格尔顿一度也制定了非常激进的销售指标。
  - 特利丹集团的很多子公司为政府提供服务，而政府是比较好骗的。因为辛格尔顿制定的销售指标太高了，他的两三家子公司都做出了欺诈政府的行为。
  - 子公司的欺诈丑闻接二连三地曝光，让辛格尔顿感到措手不及。辛格尔顿不是蓄意要欺诈政府，只是他把销售目标定得太高了，所以遭到了始料未及的打击。
- 把销售目标定高了，这不是富国银行最主要的错误。
  - 富国银行最大的错误在于，在发现问题之后，它只是修修补补，没能从根本上解决问题。
  - 资本主义市场的竞争非常激烈，一家公司犯了严重的错误，如果不能迅速改正，很快就会走向末路。



- 我们可以看到一个套路：
  - 第一步：当你有一个非常激进的目标，或利益巨大而且很容易钻漏洞的机会，一定会有人开始作假、开始钻漏洞甚至违法
  - 第二步：高管对这样得行为睁一只眼闭一只眼。最终公司就会被这些漏洞蛀孔，崩塌

## ▼ 又提到了指数基金

- 说指数基金规模比较大，比较安全，但规模太小的，就可能有风险
- 有标普指数基金在这摆着，主动管理大规模资金将越来越难。与从前的基金经理相比，现在的基金经理压力更大了，焦虑更多了。
- 他说：让我管理大规模的资金，让我跑赢指数，我可做不到。
- 我觉得除了我们现在知道，对普通投资者来说，指数基金比较靠谱之外，也可以看到投资这个赛道的工作机会，发生了什么样的变化。将来主动投资的基金类，收管理费肯定是越来越有压力的
  - 私募曾经大赚特赚的杠杆收购，现在也很难做了
  - 投资圈其实这些年经历了很多变化，我觉得以前的赚钱机会现在基本上都在一个个关闭，回到了一个只能靠扎扎实实做事，提供好的产品和服务才能真正创造价值，才能耐心去赚钱的局面（我比较乐观哈），大家要了解清楚，慎重考虑

## ▼ 推荐书

- 爱德华·O.索普(Edward O.Thorp)的新书《战胜一切市场的人》(A Man for All Markets)。索普战胜了拉斯维加斯的庄家，后来又开启了计算机算法交易的时代。这本书非常好看。

# 2018

## ▼ 比亚迪

- 比亚迪的电池业务规模很大，它在西藏投资了一个大型锂矿，很快就要投产了。那里有一个盐湖，盐湖的水是有毒的，但是盐湖里蕴藏着丰富的锂资源。
- 比亚迪还开拓了一个全新的业务领域——云轨。比亚迪的云轨业务发展很快，比亚迪已经与中国的很多城市签订了合作协议，甚至打开了海外市场。
- 比亚迪还生产电动公交车。
- 中国人做事的效率很高，说做就做，我喜欢这样的行事风格。

## ▼ 痛恨比特币

- 我对比特币深恶痛绝。比特币是一种伪币。如果说发明一套新的支付方式，那是没问题的。例如，中国的微信支付就是一种新兴的高效支付方式，比我们美国的支付方式要先进。但是，制造伪币，把它与黄金相提并论，并将其作为投机的工具，这就不行了。我始终觉得比特币不是好东西。
- 比特币越流行，我对比特币越厌恶。我很清楚，人们经常会做傻事。人都有贪念。一小撮人掌控着比特币，他们为了牟利，不遗余力地兜售比特币。
- 很多人不明就里，为了赚钱，纷纷跟风炒作。于是，比特币的投机潮愈演愈烈。
- 谁愿意自己的家人沾上比特币这种脏东西？我祈求老天保佑，我家里的人可别碰这玩意。被比特币迷了心窍，太丢人了。
- 比特币是一种有毒、有害的东西。很多人被比特币迷惑了，是因为他们觉得发明了比特币的人是数学大牛、计算机天才。单从计算机科学的角度来说，发明了比特币确实很了不起。有的人没良心，特别善于折磨人，他们也挺了不起的呢！
- 2017年在Ross的访谈上也提到过：
  - 他说他认为我们要停下来思考比特币简直愚蠢至极。人觉得黄金有价值，那至少黄金有稀缺性，比特币没有真正的稀缺性。他们跟你说不会再增发了，他们真正的意思是，当他们不想发的时候，不会再发了。他们想发的时候，还是会发的，比特币的稀缺性是虚假的
  - 当有足够的诱因时，坏事就会发生。这些都是坏人、疯狂的泡沫、糟糕的主意，诱使人们相信不需要太多见识或努力就能轻易致富。这是你最不该碰的东西，而且万一你成功了更糟糕，因为你会想要再试一次！
  - 生活中有一些东西我们要敬而远之，比如骗子、疯子、自大狂、充满怨恨的人、自怨自艾的人、受害者心理的人，我们要像躲避瘟疫一样避开它们。比特币就是其中之一，就是我们要敬而远之的东西

## 2019

### ▼ 芒格屡次提到他看好中国市场。

- 说这才是钓鱼的好地方，而且一个中国的鱼塘对巴芒来说就够了，不再需要其他鱼塘了当然又一次夸奖了比亚迪，也再一次夸了李录（有兴趣可以读《文明、现代化、价值投资与中国》）

### ▼ 他又一次提到了指数基金。

- 许多机构投入大量财力和人力，想方设法要比对手做得更好。没想到，指数基金出现了，投资咨询机构惨了，几乎所有的投资咨询机构都跑不赢指数基金。
- 更尴尬的是，机构整体跑输指数的部分，约等于它们运营基金和调整投资组合产生的成本。由此可见，整整一个行业，费用没少收，贡献却几乎等于零。

#### ▼ 大量高智商的人进入了投资领域。

- 加州曾经有一家非常大的投资咨询公司。为了超过其他的投资咨询公司，它想出了一个点子。他们是这么想的：我们手下有这么多青年才俊，个个是沃顿、哈佛等名校的高才生，而且非常勤奋，为了搞懂公司、搞懂市场趋势、搞懂一切，不遗余力
- 只要让这些青年才俊每人拿出他认为最好的一个投资机会，我们把所有最好的机会集中起来，创建一个投资组合，必然能遥遥领先指数啊。
- 他们满怀信心地付诸行动了，结果毫无悬念地一败涂地。他们又试了一次，一败涂地。他们试了第三次，仍然败了。

#### ▼ 什么是真正的「接受了良好的教育」。

- 教授说什么，就接受什么，这谁都做得到
- 关键在于，你要有分辨能力，知道教授讲的东西，哪些对，哪些错。只有具备了这种能力，才算得上“接受了良好的教育”。
- 而且我们要知道：教授经常是错的，尤其在人文领域，所以我们一定要保持自己的独立思考

## 2020

### ▼ 把好东西卖给别人反而会赚得更多

- 在这一年的股东会上，芒格说，每日期刊的一个原则是，不签让自己偷懒的合同
  - 他们不按小时收费，这样会有借口让自己偷懒
  - 而是把所有事情都做完了，交付了，才拿钱；这是他们自己给自己定的
  - 他还讲了一个小故事，说一个运输队的师傅，有一头骡子。有一次一个包工头找他，说接了个政府的单子，政府是成本加成定价的（成本加成就是成本都转移给政府，在上面加上自己的利润，这样其实根本不用帮政府去控制成本）
  - 这个师傅就说，我不干。我多年来全凭干活利索，才一直有人找我干活。你这合同一看，连我骡子都知道要偷懒，干的越慢，赚的越多，这样的活

我不干

- 芒格这么多年，一直在传达这样的理念，而且几乎每次都会拿出Costco来做例子：
  - 他说Costco是榜样，这家公司的总之就是始终尽心竭力为客户服务，卖好东西给客户，赚的是良心钱，他对这样的公司充满敬意
  - 把好东西卖给别人，不去做坑蒙拐骗的事，这是一个最基本的道理。而且，卖好东西其实不会赚更少，反而会赚得更多
  - 就像巴菲特那句话：永远走大道，大道人少

## ▼ 期望降低，我们其实已经是最幸福的一代了

- 时间已经来到了2020年，这几年的股东会上，投资机会减少，投资回报跟过去相比已经大幅下降，这个话题已经出现很多次了，芒格实际上是从1987年的西科金融股东会，到现在的每日期刊股东会，一直都在说这件事
  - 过去的投资是桶里射大鱼，甚至这他们还嫌弃，要把桶里的水放干，直接朝鱼射
  - 但现在早已经不是过去的投资环境了，投资回报率的期望变成5%，甚至2-3%都是正常的（我们现在已经知道他的预测多么准确了）
- 同时，科技的冲击使得护城河的崩塌越来越快了
  - 前几年芒格就回答过，以前品牌是一个巨大的优势，现在消费品的品牌价值仍然存在，但一家没有以前那么大的优势了
- 但芒格同时又说，投资变难了又怎么样呢，赚钱困难了又如何呢？跟过去相比，我们吃饱喝足了，生活比以前舒适了，还奢求什么？
  - 他说，他觉得他这一代人是科技最大的受益者，子女不再夭折，生活水平大大提高，空调、冰箱、电视发明出来了，医学取得了巨大进步，我们已经得到够多的了，将来的日子再好，还能好到哪里去呢？
  - ouch。。。确实如此，未来没有那么让人憧憬
  - 但这样看的silver lining（乌云的银边）是：再差也不会差到哪儿去，你就是一个非常非常普通的人，过的生活质量跟过去相比，也很高了
  - 我觉得我老家的年轻人就生活得很幸福。他们收入跟大城市比，肯定是不高的，但是他们的生活质量比大城市好（我真心觉得），他们能住上宽敞的大房子，在大自然中有无穷玩乐的乐趣，但出门也能享受到城市有的各种福利

- 大城市有多元的文化，更多的人群，更宽广的视野，但小地方有更好的生活，大家各有优势，我们对将来的期望也是一样：出人头地这件事已经不再重要了，能获得大成功很好，不能获得，普普通通的日子过得也很舒心，有爱的人，有家庭的温暖，有好朋友的思想碰撞，有阅读，有大自然，大成功赚大钱的日子，又能比这好出多少呢？

## ▼ 大多数走金融这条路的，都走不通

- 在我看来，大多数想走金融这条路的，都走不通。
- 金融业中有很多疯狂的行为，钱太好赚了，人就容易走极端。人的本性如此，如同非洲大地上的一群动物在腐尸上啄食。这个比喻不是我随口说的，我是认真的。现代金融没那么美好，没那么干净。
- 我年轻的时候，许多金融从业人员更像是工程师。大萧条的惨痛教训给了他们很好的教育，让他们在工作中时刻铭记安全第一。那时的金融从业人员勤勤恳恳地工作，他们想的不是怎么发大财，而是如何确保安全。
- 现在的世界完全变了。假如让我在你们这个世界从头来过，我不知道自己能做得如何。我觉得，与我年轻时相比，现在要出人头地，真是难多了。
- 我不知道大家的感受如何，就我从这些年的学员的情况来看，尤其是在金融圈的那一些，我觉得做金融真的是越来越难了，尤其是做投资。
  - 我觉得大家还是真的要谨慎选择
  - 要想重现过去投资曾经有的辉煌。近期来看真的是很难了

## 2021-2022

### ▼ 基本是过去的理念的一些重复强调。

- 讲到幸福：1) 降低预期，2) 身处逆境的时候，你要有一股咬紧牙关、埋头苦干的拼劲
- 讲到中国，比亚迪，还是很看好

### ▼ 再建宿舍楼，很有意义

### ▼ 疫情都可以适应

- 他说，无论是遇到了好时候，还是遇到了坏时候，都要安然无恙地活下去。
- 正如吉卜林的诗中所说：“它们其实都是幻象。”有白天，也有黑夜，你有什么受不了的吗？没有。有时是黑夜，有时是白天。有时是繁荣，有时是衰退。
- 我始终相信，应该尽到自己最大的努力，坚持到底。

### ▼ 查理，你有什么问题，告诉我，我会让你更困惑

- 这句话背后的意思是，多思考。不要盲目追求答案，不要过于依赖他人的解读，思考永无止境

## 总结

### 如果只能记住三点

- 多元思维模型：
  - 怎么形成？纵横模型，做好自己手上的事，结合大量阅读，慢慢积累出跨学科理解
  - 隔一段时间复习一遍《思考快与慢》系列，理解概率思维，机会成本思维，逆向思维等
- 如何面对困难：让它发生的少一点
  - 只做自己能力圈的事和自己喜欢的事
  - 逆向思维预先想好可能怎么失败
  - 留出安全边际
- 价值观上，要从卖好东西中赚钱，赚良心钱。坚持卖好的服务和东西，不会赚的更好，反而会赚的更多
  - 能照顾好身边的人，能给需要帮助的人提供帮助，一辈子都在积累智慧，提高理商，不要去做脑子有缺陷的人（品格），是一个人的moral duty，一生的moral duty