

# 雪球专刊 278 期——2021 雪球读书节：读书、 认知与投资

第 278 期

2021/07/29

出品人：方三文

策划：冯冬杰 李坤阳

封面设计：卢宛莹

浙版数媒

# 目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

- 1、书中自有黄金屋——投资书籍分享
- 2、被误解的费雪与成长股：卓越公司投资
- 3、《涛动周期论》周期之王的遗作
- 4、如何弹出 10 倍股的乐章——重温费雪《怎样选择成长股》
- 5、看完《投资最重要的事》 想亏钱真的很难
- 6、我读了八遍《巴菲特的投资组合》，收获颇丰！
- 7、投资进阶必看——《穷查理宝典》
- 8、《价值》与“成长”并没有泾渭分明的“楚河汉界”
- 9、学习《滚雪球》——巴菲特是如何成为股神的？
- 10、8 本值得反复阅读的投资好书
- 11、阅读的力量
- 12、如何循序渐进的学习基金投资？

## 关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类UGC产生,按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由,想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友,提供最好的阅读体验。

## 关于雪球：

雪球公司成立于 2010 年，是国内领先的投资交流交易平台。雪球致力于为中国投资者提供跨市场（沪深、港、美），跨品种（股票、基金、债券等）的免费实时行情资讯，专业优质的互动交流和便捷高效的交易服务。雪球集团肩负「连接投资的一切」的使命，旗下拥有雪球股票、雪盈证券、蛋卷基金等三款移动应用和雪球网站。

## 知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要对作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 [secretary@xueqiu.com](mailto:secretary@xueqiu.com)。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

## 内容概要

投资与读书都是一场人生的修行，需要的是长期坚守。复利思维在投资领域为人熟知，在读书方面也同样适用。阅读与不阅读的人，每天看来没有任何区别的，每个月看来差异也微乎其微，但拉长到五年、十年的维度来看，可能已经是财富的巨大分化。

雪球联合中信出版社、kindle、樊登读书、湛庐文化、小宇宙，举办#2021雪球读书节#活动。希望球友们把最好的投资书籍和最新的读书感悟分享给大家！

我们精选了其中12篇优秀文章汇编成册，希望对大家阅读好书、发现投资之美有所帮助。

## 章节介绍

### 1、书中自有黄金屋——投资书籍分享

摘要：对于投资人来讲，有时获得一本好的投资书，其财富命运、人生命运都可能因此而改变，因此，一本好的投资书的价值，完全可以用价值连城来形容，正所谓书中自有黄金屋！

## 2、被误解的费雪与成长股：卓越公司投资

摘要：费雪定义的成长股，是能够持续成长几十年的公司，它们具有“长期主义”、“基业长青”特征，盈利能力强、运营效率高、企业文化好，是百里挑一的杰出企业。投资者一旦发掘出这些公司，要做的就是抱牢，“然后与这些公司一起度过市场周期的波动。”

## 3、《涛动周期论》周期之王的遗作

摘要：《涛动周期论》系统地阐述了康波周期，朱格拉周期，库存周期，黄金周期，大宗周期，农业周期和太阳黑子周期内容和相互嵌套。反复读起来感觉，这本书就像冰山一角，每一个章节扩展起来都可以成为一本书。

## 4、如何弹出10倍股的乐章——重温费雪《怎样选择成长股》

摘要：费雪的最后一句话是，如果当初买进普通股时一切都很正确，那么卖出时机是——永远不会到来，因为非常优质的制造业公司不是遍地爬，而是很稀有的，就像你玩游戏，捕捉的宠物的稀有的变异款，你会因为涨了一点，就卖了去换一个便宜的普通品种吗？

## 5、看完《投资最重要的事》想亏钱真的很难

摘要：霍华德·马克斯一直热衷于分享他的投资理念，成立橡树资本之后，他定期向投资者发送自己的备忘录，得到了投资者的充分肯定。他综合自己过去20多年的投资备忘录，写成了这本《投资最重要的事》，之所以叫这个书名，是因为霍华德回顾他过去的投资备忘录时，发现“最重要的事”这句话反复出现，有18件事他认为最重要。

## 6、我读了八遍《巴菲特的投资组合》，收获颇丰！

摘要： 巴菲特说，如果你了解一家企业，如果你对它的未来看得很准，那么很明显你不需要为安全边际留出余地。相反，这家企业越脆弱，你需要为安全边际留出的余地越大。

## 7、投资进阶必看——《穷查理宝典》

摘要： 阅读完整本书后给我印象最深的是五个关键词：问题、大量阅读、逆向思考、检查清单、经常使用。水滴石穿，重复的力量无比巨大，全书都只在不断重复这五个关键词，这就是大道至简。弗里德里克·迈特兰德说过：“简单是长期努力的结果，而不是起点。”

## 8、《价值》与“成长”并没有泾渭分明的“楚河汉界”

摘要： 在国内有这么一家投资公司，热衷于投资新兴行业，只要是它参与定增的个股，后续都受到了资本市场的追捧，号召力极强。这家公司就是高瓴，今天慕容要介绍的就是高瓴创始人兼首席执行官张磊首部力作——《价值》。

## 9、学习《滚雪球》——巴菲特是如何成为股神的？

摘要： 《滚雪球——巴菲特和他的财富人生》作者是艾丽斯施罗德，因撰写伯克希尔-哈撒韦公司的研究报告与巴菲特结识，而巴菲特也因为赏识她的洞察力和掌握主题的能力，授权施罗德撰写他的人生故事。

抱着对价值投资的期待和对巴菲特人生财富的憧憬，我多次翻阅了这套书籍。每次看的时候好奇点很多，比如一个90多岁的世界富豪是怎么成长的？他的人生中遇到过什么事，是怎么解决的？

## 10、8本值得反复阅读的投资好书

摘要： 在投资中，普通人遇到的问题，诸如如何选股、如何构建组合、如何持有、如何卖出等等，大部分已经有专家和高手在书中总结的很清晰了。在此，推荐8本投资好书给大家，帮助构建个人的价值投资体系。

## 11、阅读的力量

摘要：我认为，阅读的性价比最高，通过阅读，无论是我们个人的内心、行为还是价值观，都会有一个明显的提升，关键是，您个人的价值会有大幅度的提升，无论是职业之路还是投资大道。

## 12、如何循序渐进的学习基金投资？

摘要：通过看投资书籍，树立正确的投资理念，才能真正解决买基金赚钱的问题。甚至对事业、教育、人生都有指导意义。准确的说，通过读这些书籍，可以找到一种经过大师实践证明有效的、并且适合你的投资理念。

# 1、书中自有黄金屋——投资书籍分享

作者：@闲来一坐 s 话投资

发表时间：2021-07-05

6月30日至7月18日，雪球特地发起“2021雪球读书节”征文活动，希望球友们把最新的读书感悟和心得分享给大家，将自己认为最好的投资书籍推荐给球友们。作为具有很大影响力的网络财经平台，通过这种形式，让一些优秀的投资类书籍“脱颖而出”，进而让更多的投资人通过广泛的阅读进入成功的坦途，其意义无疑是重大而深远的。作为一名“资深”的老球友（本人2012年入驻雪球），我更认为，这是雪球在做一件功德无量的事情，因为，我向来认为，投资的成功来自于广泛的阅读，而我所知道或者接触到的一些著名投资人，也多是杂学之士、饱学之士，至于当今世界著名的投资大师巴菲特、芒格，更是被称为“长着两条腿的图书馆”的。

就我本人而言，一个发自肺腑的、掏心窝子的切实感受是，对于投资人来讲，有时获得一本好的投资书，其财富命运、人生命运都可能因此而改变，因此，一本好的投资书的价值，完全可以用价值连城来形容，正所谓书中自有黄金屋！

那么，作为一名“资深”的老球友，同时，我也自认为是喜欢广泛阅读的一名球友，想给球友们推荐一些什么样的书目呢？——同时，也时常有朋友在网络上问我，投资阅读什么书籍，在此也一并作答。

首选是阅读巴菲特历年写给股东的信。我说过，依我目力所及，巴菲特无疑是当今全球投资界的“珠穆朗玛峰”，而巴菲特投资思想则是我们认识股市发展根本规律的思想武器，是我们认识人性的思想武器，是我们认识商业本质的思想武器。有这“三大思想武器”在手，我们在波诡云谲的股市风浪中就不会迷失大的方向，并且在其投资思想的指导下，经过自己长时期的或成功或失败的实践训练，我们的投资就有望从必然王国走向自由王国，进而达到成功的彼岸。因此，作为投资人，首先需要老老实实在地、原原本本地阅读巴菲特的东西。

但是说老实话，巴菲特历年写给股东的信，不仅篇幅巨大，一篇篇阅读下来不仅耗费时日（其间也很多是重复论述），更为主要的是不同国度之间的差异（更不要说翻译水平

的参差不齐)，对于初入投资之门的投资者来讲，可能或多或少地感觉着费劲，甚至有时阅读下来感觉着似乎学到的是“屠龙之术”，一旦运用到实践反而感觉到相去十万八千里。在此也问一下，不知道投资的朋友们是否开始有这种感觉，至少对我本人来讲便是如此。

那么，退而求其次，国内有没有更好的研究巴菲特思想的书，或者更好的翻译著作呢？当然是有的。研究巴菲特思想的书，依我的目力所及，首推任俊杰老师 @我是任俊杰 撰写的两本《雾》书，即《奥马哈之雾》、《穿过迷雾》，特别是前一本《雾》书，是我曾经想全部一页不漏地装进脑袋里的书，自然也是对我理解巴菲特投资思想帮助最大的一本书。任俊杰老师的两本《雾》书有什么特点呢？那就是将巴菲特的投资思想掰开了、揉碎了，一步一步、一个场景一个场景地给你讲透巴菲特投资思想的精髓。据我所知，任俊杰老师撰写的两本《雾》书，是他自己亲自阅读巴菲特信的原文，并参阅了大量有关书籍，经过长时间呕心沥血的思考而写就的，如此一镰一锄地辛勤耕耘和严谨的治学态度，自然对理解巴菲特的投资思想就少了一些错讹。

而翻译过来的更好的著作，我则首推杨天南老师@杨天南财务健康谈 的两本译著，即《巴菲特之道》和《巴菲特致股东的信》。《巴菲特之道》一书最大的特点是钩玄提要般地列出了巴菲特投资的 12 大原则，并且附之以投资案例进行阐述；《巴菲特致股东的信》一书最大特点则是萃取了巴菲特历年致股东信里的思想精华，可以让读者直达巴菲特思想的本质。杨天南老师本身就是知名的投资家，而投资家翻译投资的著作自然是其他专业领域的译者所不及的，而且更为突出的是，杨天南老师的文字一向如行云流水，让人读起来十分舒服！

阅读也可以“反弹琵琶”。将以上四本研究巴菲特思想的书在精细研读的基础上，再将巴菲特历年致股东的信找来一篇一篇地温习阅读，或许对巴菲特投资思想的掌握就差不多可以“内化于心”了。以上，也是本人的一点阅读体会，当然，在此基础上，我们也可以找来其他有关研究巴菲特思想的书籍慢慢品读，如此日拱一卒，为学日益，自然对投资是大有助益的。

但是，如果按照雪球读书节的要求，仅仅是推荐一本自己最喜爱的投资书籍（注意是最喜爱），自己会推荐哪一本呢？

说实在的，这实在又是一个很烧脑的问题！经过我反复思考，如果让我仅仅推荐一本自己最喜爱的投资书籍的话，我最终确定要首推《穷查理宝典》这本书。

这就似乎自相矛盾了，既然有关巴菲特的书或信对自己的投资影响至深，为何反而要推荐有关芒格思想的书呢？

首先申明两点：第一，这本书也并不是芒格自己亲自撰写的书，本书是关于查理·芒格的汇编，收集了有关他的学习方法、决策过程、投资策略，以及他的演讲和名言等等诸多材料。第二，阅读有关芒格的书，最好是在充分学习理解巴菲特的书或信的基础之上，再加以仔细品读。因为依我的阅读体验，这本书初读起来似乎感觉也不过尔尔，甚至有的地方还不免让人感觉晦涩难懂，但是当你有了一些投资的经验或教训，特别是经历了人生的一些人和事，有了一些人生的风霜雪雨，再次拿起来捧读，可能便容易引起深深的共鸣。从这个意义上讲，她既是一本有关投资的书，也不是完全投资意义上的书，她还事关一些多学科的思考，事关人生意义上的一些哲学思考等内容，虽然称不上是百科全书式的书籍，但无疑我们会感觉到芒格百科全书般的发散性思维与智慧。

下面，我就略谈谈这本书对我的影响，概括起来是以下八个字：

#### 1、指引。

何谓一本好书呢？我觉得，如果你读了这本书，进而改变了自己的财富命运，乃至人生命运，我觉得就绝对算得上是一本好书了。

且听李录先生在序言中的一段话：

“查理（即芒格）是一个完全凭借智慧取得成功的人，这对于中国的读书人来讲无疑是一个令人振奋的例子。他的成功完全靠投资，而投资的成功又完全靠自我修养学习，这与我们在当今社会上所看到的权钱交易、潜规则、商业欺诈、造假等毫无关系。作为一个正直善良的人，他用最干净的方法，充分运用自己的智慧，取得了这个商业社会中的巨大成功。在市场经济下的今天，满怀士大夫情怀的中国读书人是否也可以通过学习与自身修养的锻炼同样取得世俗社会的成功并实现自身的价值及帮助他人的理想呢？”请细细体会其中的关键词：“完全靠自我修养学习”、“运用自己的智慧”、“用最干净的方法”、“取得商业社会中的巨大成功”。

作为一个读书人，当你感觉到自身受种种客观条件限制而无法投身于市场经济的大潮，然而又十分想取得商业上的成功，直白地说，就是想获取自身的财务健康、财富自由之时，是不是读到这一段话，会产生深深的心灵震撼呢？！

如实说，当年我读到这段文字之时，心里久久不能平静，然后突然又得到了一种人生的释然，甚至因此而改变了自己人生事业的走向，那就是自己暗暗立志，要做一个这样的成功人士（而且如果自己成功了，也要通过自己力所能及的分享，去惠及能够惠及的人），而对世俗眼光里的一些东西自然也就淡然处之了！

早在几年前，我就与投资的朋友“静逸投资” @静逸投资 讨论过投资向谁学，以及学什么的问题。讨论的大致意思是，我们普通人可以将乔布斯、马云当成自己崇拜的偶像，但是说实话，我们普通人要想学习这样的偶像太难了，反而可能更容易向巴菲特、芒格这样的大师学习。当然，学习这些大师，也重在学习其投资思想，并非是完全去复制这些大师。

“静逸投资”说过的一段话十分精辟，至今我依然记忆犹新：

“就我们普通人的榜样来说，更多人可以学习巴菲特、芒格，却无法学习马云、乔布斯，虽然‘渐悟’不如‘顿悟’的结果那么快速、那么巨大，但复利的效应同样非常可观。毫无疑问，受马云鼓舞创业的人大多会失败，而学到巴菲特投资精髓的人会走向自由之路。”

“每个人都有自己心中的英雄，也许并不止一个，但须知，有些英雄我们是学不来的。很多时候，我们过度强调了学不来的英雄，却把学得了的英雄定格为世界唯一。”

是的，芒格是不是能够学习呢？我觉得是完全能够学习的，芒格这种“完全靠自我修养学习、运用自己的智慧、用最干净的方法、取得商业上的成功”，确实给我们读书人提供了一个完美的范例，尽管我们未必要取得像他那样巨大的成功。

我记得一位投资的朋友写过一篇文章，其中的内容已经记不清晰了，但是其题目一直铭记在我心际：一生俯首拜芒格。虽然，我们未必如此膜拜，但是本书提供的芒格的成功范例，毫无疑问对于我们读书人、投资人来讲，会起着相当大的“励志”作用。

## 2、进阶。

自上世纪三十年代，格雷厄姆开创价值投资以来，价值投资这个大家族不断派生出一代又一代投资大师级的人物，格雷厄姆对世界投资界做出的贡献无疑是巨大的。

如果粗线条地将这些投资大师归类的话，大致可以分为三派：一派是格雷厄姆派，被巴菲特称之为奉行“拣烟蒂”策略；一派是成长股投资大师费雪派，一派是综合派，集之大成者自然是巴菲特了。如果硬是将芒格归类的话，我认为将之归为费雪派更为妥当一些。相比较于巴菲特的“温润”特点，芒格的言语一向更为直接、犀利。比如，芒格就直指格雷厄姆派的时代局限与缺点，他说：

“我们起初是格雷厄姆的信徒，也取得了不错的成绩，但慢慢地，我们培养起了更好的眼光。我们发现，有的股票虽然价格是其账面价值的两三倍，但仍然是非常便宜的，

因为该公司的市场地位隐含着成长惯性，它的某个管理人员可能非常优秀，或者整个管理体系非常出色等。

一旦我们突破了格雷厄姆的局限性，用那些可能听坏格雷厄姆的定量方法来寻找便宜的股票，我们就开始考虑那些更为优质的企业。

顺便说一声，伯克希尔·哈撒韦数千亿美元资产的大部分来自这些更为优质的企业。最早的两三亿美元的资产是我们用盖格探测器四处搜索赚来的，但绝大多数钱来自那些伟大的企业。”

当然，芒格也并非是对格雷厄姆的全盘否定，更为确切地说，我认为他是“扬弃”，比如，他也肯定格雷厄姆的理论最厉害的部分是“市场先生”的概念等。

在本书中，记载了芒格提出的“三大投资训导”：

- 1、股价公道的伟大企业比股价超低的普通企业好；
- 2、股价公道的伟大企业比股价超低的普通企业好；
- 3、股价公道的伟大企业比股价超低的普通企业好；

这三大投资训导，是不是令投资者有“石破天惊”之感呢？

我认为的。这一点，巴菲特也十分感念，正是在芒格的助推下，他实现了从大猩猩向人类的进化。

我本人曾经提出，个人投资者的“第一思维”就是要投资于优秀企业，最好是投资世界上最长期持续赚钱、最能够赚钱的优秀或伟大企业。其实细细想来，我这一思想的提出，也与芒格的这一“助推”有着很大的关联，而且从自己多年的投资实践看，效果也是不错的。

至于何谓优秀或伟大的企业，芒格在他的系列演讲，以及诸多言语中有所论及，比如，他提出的微观经济学意义上的一些模型，如品牌效应、低成本优势、规模优势、合奏效应，冲浪模型等，都如珍珠一般闪烁其中。甚至于我们今天的所谓赛道说（我名之曰“行业命相”），芒格先生也有着深刻的洞察，比如，他就谈及到麦片行业与航空行业的差别，并且提出高科技再发展也改变不了人们嚼口香糖的味道等一系列金句。在此，就不一一列举了，有兴趣的可以细细去品读。

### 3、修心。

这本书收录了芒格的十一讲（演讲稿），其中最后一讲，是关于人类误判心理学的。虽然本书并非芒格亲自所著，但是这一讲是综合了芒格的三次演讲，并且他全凭记忆，亲自对这一讲做了大刀阔斧的修改。此时的芒格先生已经是 81 岁了，不过，他认为 81 岁的他能够比 10 年前做得更好，足见这一讲在芒格心目中的分量之重。

这第十一讲，芒格将之归结为人类社会心理学的范畴，并且提出我们人类总体上很有用、但也经常误导人的 25 种心理倾向，在我看来，更多的是对我们人类在进化中形成的思维模式和人性的深刻洞察与剖析。

人们常说投资知易行难，为什么“行难”呢？就是因为股市常常放大我们与生俱来的一些人性弱点和思维局限，如果不加以克服，就很难说会走上投资成功的坦途。比如，我记得几年以前，任俊杰老师曾在雪球上发起一个讨论，即关于“选准”与“拿住”哪一个更难的问题，球友们的答案当然不一，但我更多的是倾向于“拿住”要比“选准”更难做到。为什么呢？因为我们在股市里投资不可能总是顺风顺水，而一旦遇上逆境，我们与生俱来的一些人性弱点和心理倾向便会不由自主地主宰我们，比如，避免不一致性倾向、艳羡/妒忌倾向、被剥夺超级反应倾向等等便容易喷薄而出，此时此刻哪怕你拥抱的是皇冠上的钻石般的优秀企业，如果没有深刻的修心、内省工夫，也是很容易败下阵来的。当然，芒格所论及的 25 种人类误判心理学其意义远非局限于投资，其完全可以用作我们认识世界、认识人类自身、认识自我的一种理论工具，实在是值得反复细品。

#### 4、进化。

芒格说：“你必须知道重要学科的重要理论，并经常使用它们——要全部用得上，而不是几种。大多数人只使用学过的一种学科的思维模型，比如说经济学，试图用一种方法来解决所有问题。你知道谚语是怎么说的：‘在手里拿着铁锤的人看来，世界就像一颗钉子。’这是处理问题的一种笨办法。”

所以，芒格在投资上极力倡导并且身体力行地运用多元思维模型，这里涉及多种学科，包括历史学、心理学、生理学、数学、工程学、生物学、物理学、化学、统计学、经济学等等。芒格采用这种“生态”投资分析法的无懈可击的理由是：几乎每一个系统都受到多种因素的影响，所以若理解这样的系统，就必须熟练地运用来自于不同学科的多元思维模型。

好家伙，难道若让自己投资成功，还需要涉猎如此多的学科知识吗？如此高的门槛是不是会吓退我们很多普通的投资者呢？

不过，不用怕，芒格说，其实只要我们掌握某些学科的几个主要观点就可以了，而且他倡导的办法就是每天起来只是变得聪明一点点，如此日积月累，通过自己知识的复利增长，自然也会促进投资业绩的复利增长。

正如我上面说的，大凡我接触到的投资成功的投资人，几乎没有不认真读书学习的。而且我个人深刻的体会是，由于我们带有极强的功利目的，所以，学习阅读起来十分“带电”，而且读书的效率也极高（有朋友曾说一年下来阅读书籍之多之有效，要胜过读四年大学本科，呵呵，这点我倒很认同），如此天长日久，不仅会将自己训练成杂学之士、饱学之士，而且会让自己具有更加开放包容、与时俱进的心态，毫无疑问，这对于我们投资的持续进化会起到潜移默化的作用。

最后，我再想说一句，一本投资书再好，如果想仅仅依靠熟读这一本书就“毕其功于一役”，这种想法也是十分天真的，因为投资说到底还是实践的艺术，但是，当我们发现了一本好书，似乎就像发现了一个宝藏，以此书作“索引”，于是很多的好书便会不断地涌现到你面前，如此，在不断学习中加强实践，而在实践中又不断加强学习，循环往复，以至无穷，我们的投资就会不断走向成功，不断走向成熟。

## 2、被误解的费雪与成长股：卓越公司投资

作者：@C4Cire

发表时间：2021-06-28

费雪可能是被最被误解的投资大师。

菲利普·费雪（Philip A. Fisher）是成长股投资创始人，理论与实操俱佳，于投资史上堪与格雷厄姆齐名。他定义并传播了“成长股”（growth stock）这一概念，连巴菲特都称自己身上有“15%的费雪”，

然而，很多人理解的成长股投资，实际上与费雪思想南辕北辙，包括一些自称费雪主义的投资人。

很多人理解的“成长股”，通常是指短期有爆发力，或者有题材、有想象空间的股票，并且期待数周或数月内股价就会大幅上涨；又或者是高度关注业绩增速，期待年年业绩两位数增长，某一年业绩下滑就斥之为“没成长性”。

但这些并不是费雪所认同的成长股。

费雪定义的成长股，是能够持续成长几十年的公司，它们具有“长期主义”、“基业长青”特征，盈利能力强、运营效率高、企业文化好，是百里挑一的杰出企业。投资者一旦发掘出这些公司，要做的就是抱牢，“然后与这些公司一起度过市场周期的波动。”

费雪称，他大约每研究 50 家公司才会最终买入 1 家。他最有名的一个案例是持有摩托罗拉 25 年，期间股价增长 30 倍（不含股息回报），并且这是他的最大持仓。（另一说，费雪从 1955 年买入摩托罗拉，持有直至 2004 年去世。）

为了发掘这些公司，费雪发明了“闲聊法”、“15 要点”理论、保守投资 4 面向，强调不要受限于财务数字，要在现实世界中理解公司，挖掘出企业的“根本特征”——与之相匹配的投资策略，就是深度研究、集中持股、长期持有、无视宏观与大盘。

费雪如此形容他的理想投资：“如果当初买进股票的时候做的很正确，那么卖出时机——几乎永远不会到来（almost never）。”

## 01 费雪的“成长”≈“卓越”

语义分歧往往是误解的开端，对费雪的误解也是如此。

费雪在 1957 年出版《Common Stocks and Uncommon Profits》（普通股与不普通盈利）时，首次使用并诠释了【成长股】（growth stock）这一概念，就此创立了成长股投资流派——“成长”这个词也成了误解的开始。

在 1957 年用这个词没问题，毕竟是一个新流派、自定义概念，可以随便诠释，而在今天的话语背景下强调“成长”，很容易误会费雪看重业绩爆发力，强调业绩增速数字。但是，费雪的书有个鲜明特征（与格雷厄姆截然不同），他的 4 本书都几乎没有出现公式、指标、比率、财务分析，甚至连数字都很少出现，你可以说他看重定性分析，更可以说，这是因为他看重的是商业分析，而非金融分析。

在费雪的世界里，他“不言自明”地认为，股票就是公司、股票分析就是商业分析（这似乎都不值得他花笔墨论证），所以历史股价没有一点分析价值，旧财务数字的价值也有限，关键是【现在】的行业特征、企业状态、公司文化、管理水平，以及在此基础上的成长展望。

因此，费雪会有些“另类”地关注公司的企业文化、晋升规则、劳资关系、人才培养、基层待遇等问题——这些都是对短期股价无足轻重，但决定企业长期命运的要素。

那该如何理解费雪所说的“成长股”一词？

我个人认为，费雪当年说的“成长”，不是我们今天所说的“成长”，其内涵更接近于今天的“卓越”一词；他说的几十年持续成长，更像是今天所说的“基业长青”。那些符合费雪要求的“成长股”，更接近今天巴菲特芒格所定义的伟大公司。

所以，今天最与《Common Stocks and Uncommon Profits》遥相呼应的书，是柯林斯的《基业长青》、《从优秀到卓越》，是巴菲特股东信、《穷查理宝典》，它们都讨论什么样的公司、企业文化可以几十年屹立不倒、创造巨大价值。

## 02 费雪成长股与价值投资

如前文所言，费雪成长股投资与后期的巴氏价值投资，不仅不矛盾，甚至在很多地方高度呼应。观察这些相通点，有助于我们理解巴菲特、费雪，明白为什么巴菲特身上有“15%的费雪”。

试举几例。

### （1）长期主义

绝大多数人与公司都会屈服于短期激励。费雪吐槽称，“许多公司似乎有股难以抵抗的驱动力，想要在每个会计期间结束时展现最大数额的利润，因此会尽可能地把每一分钱加到盈余里。”

但值得长期投资的公司不会这样干，他们为了建立一个真正长期获利的事业，会遵守一

种为满足长期成长而制定的“纪律要求”——从日常经营到战略规划，都会为了长期利益而放弃短期激励，追求“让公司花的每一元在未来为公司赚回好几倍的利益”。他甚至认为，在发掘到好的投资与支出机会时，管理层的“优先要务就是阻止公司在当下让利润最大化。”

费雪称，“无论是多知名的公司，如果其政策对于这些经营上的纪律只是口头上的承诺，那就不太可能是理想的投资对象。”

## （2）护城河

在费雪体系中，盈利能力是一项分析重点，成长型公司必须能以行业最低成本运营（生产），具备超平均水平的利润率——这既是股东利益的来源，又是抵御风险的一种能力。但费雪也敏锐地察觉到，“获利或投资回报过高惊人，反而可能招致危险，因为这诱惑几乎无可抗拒，各家公司都会想尽办法进入市场来争食这不可多得的蜂蜜”、“高利润率会引来竞争者，而竞争必然会侵蚀获利机会”。

所以企业分析的关键就变成：“有哪些企业特性，可以让某些管理良好的公司，得以几乎无限期地维持高于平均水准的利润率”、能够“守卫既有市场免于新竞争者的侵蚀”？费雪给出的答案是：1、垄断，但这种保护随时会失去；2、更高的运营效率（规模效应）；3、建立“专营”的客户群；4、卓越的服务。其他。

归根结底，投资者一定要问这个问题：“有什么事情是这家公司有能力做，但其他公司却无法做得这么好的？”——在我看来，这已经很接近【护城河】模型。

费雪称，“如果无法回答这个问题，那么当业务繁荣时，其他公司即可随时进入市场，以同等实力分一杯羹；显然，这样的公司即使股价再便宜”，都无法符合他定义的理想投资条件。

## （3）管理层分析

“在某个产业内，有些公司是杰出的投资工具，有的则属一般或平庸，甚至更糟；追根究底，造成这一切的结果，是【人】。”

在费雪那个年代，大概没人比他更热衷于分析管理层。

在1987年的一次采访时，费雪说，“认识一家公司的管理有点儿像婚姻：你要真正了解一个女孩，就必须和她生活到一起。在某种程度上，你要真正了解一家公司的管理，也需要和它生活在一起。”这体现了他对管理分析的重视，也说明了管理分析的艰难。

费雪构筑了一些独特的管理分析视角，很多是对“企业文化”展开讨论（虽然他没用这个词）。

例如，费雪希望公司高管中具备【闪耀灵魂】（vivid spirit）的人越多越好。闪耀灵魂，这个词出自创业资本家先驱爱德华·海勒，用来描述创业者：拥有意志坚定的创业家性格，带着冲劲、创意与技能，把公司打造成真正值得的投资工具。

又例如，他关注公司内部的【晋升文化】，认为一个好的晋升文化必须是，“从基层到高层人员都相信升迁依靠的是能力而非党派主义，掌权的家族成员晋升的位阶不会高于更有才能的人。”

他又明确表示，高管应该从内部晋升才具备可持续性，“常常从内部擢升人员的公司才是真正值得投资的目标”，“吸纳新血皆由基层做起，管理层在组织中找不到适合升迁的员工，才会直接让新聘者担任较高职位。”

与之相反，“如果一家大型公司需要从外部招聘新的高层，这就是非常恶劣的征兆，显示现有的管理层出现了一些根本性的问题——无论最近的收益报表展现的是多美好的境况。”

这一观点与《基业长青》遥相呼应。

## （4）尊重关键员工

你很难在一本股票投资著作中看到这6个字——所以说，费雪体系一直是企业视角，不是炒股视角。

费雪选股15要点中，第二点就是“公司必须持续不断努力，以具体的行动而非口号宣传，让各阶层的职员，从新聘的蓝领或白领员工到最高层的主管，都感觉到这家公司是个理想的工作场所”。

费雪认真地重视员工的感受，认为“这类政策的第一步，是确定（不只是口头说说，而是真正确认）每一位员工都会受到合理的尊重与关心。”

费雪认为，“大多数投资者人没有充分体认到良好的劳资关系所带来的利益”，“如果投资人买进的公司，其利润有一大部分来自于压榨，以致工资低于企业所在地区的标准薪资，这样的投资迟早会出大问题。”

费雪举了一个反面案例。

“我在报纸上看到一位公会职员声称，美国最大的其中一家企业因工厂没有足够的洗手间，生产线员工被迫以沾满油污的双手吃午餐，因为根本没有时间在饭前洗手。

……如果确实有这样的事，那么，单就这一件事，在我看来就足以让审慎的投资人避开这家公司。”

#### （5）诚实正直

很多投资者都会犯这个错误：被公司描绘的闪耀前景深深吸引，不自觉地降低对公司治理、管理层品德的要求，以为高增速、好业绩可以弥补这些“瑕疵”。

费雪肯定无法认同这个看法。因为在费雪体系中，【诚实正直】拥有“一票否决”的地位，一个企业只要不诚实、不正直，不论多优秀都不是一个好投资标的。他认为，“投资人只有一种方法可以真正保护自己——只投资那些对股东谨守托管人职责且拥有强烈责任感的管理层所经营的公司。”

费雪将此纳入选股标准，他的15项要点最后一点就是：公司管理层是否具备绝对的正直态度（unquestionable integrity）？

费雪称，一个公司如果不满足其他要点尚且无所谓，但只要不满足这一点，“无论其他方面多么优异，只要这家公司的管理层不具备强烈的托管人使命，投资人绝对应该敬而远之。”

同时，公司应该诚实与投资者沟通，“投资人都应该避开那些尝试隐瞒坏消息的公司。”

#### 03 现实世界的股票研究：闲聊法

费雪的书读起来很有乐趣，一是因为观点高屋建瓴，体系宏大严谨；二是作者不时出奇地有耐心，愿意将问题掰开揉碎讲给读者听；三是他“爱恨分明”，在惹人这件上富有新意与幽默感。

例如，费雪称，社会大众对于投资奇才的想象通常是这样的

——“内向的书呆子型人物，而且精于会计数字。这位学究型的投资专家独处一室，远离一切干扰，整日埋首于大量资产负债与损益表，以及各种企业运营的统计数字。他以高超智慧及对数字的精通，从这一切资料中撷取出常人无法得到的讯息。这位专家如此一心钻研，最终得出宝贵知识，因而确知发财机会藏在何处。

这个想象中的人物图像，就跟其他广泛流行的错误观念，一点都不正确，只会让那些想要从普通股获得长远利益的投资人走上一条危险的路。”

——不禁令人会心一笑，深度怀疑是不是在映射某位华尔街教父。

由此可见，费雪是非常讨厌拘泥于财务数字的投资者，他更主张投资者应该回到现实世界去理解公司，而他开发出来的理论工具就是【闲聊法】与【15要点】。

所谓【闲聊法】（scuttlebutt），其主张是：投资者应与公司有某种利益关系的各类人交流、“闲聊”——这些人包括：供应商、顾客、竞争对手、销售人员、研发人员、行

业工会、监管部门等——从而获得有关企业的背景知识与资讯，尤其是那些“非常根本的企业特征”。

费雪认为，运用这个方法，“从这些人的意见当中截取出具有代表性的讯息，即可准确掌握产业内每家公司的相对优势与劣势”。

费雪某次回答朋友时说，他对于“可以着手研究的公司”（companies considered as possibilities for investigation），大概每考虑 250 家会买进 1 家；对于“看过的公司”（companies looked at），大概每 40 至 50 家会买进 1 家；对拜访过的公司，每 2 家至 2.5 家公司会买进 1 家。

这除了说明费雪的选股标准非常严格，也说明：只要通过闲聊法进行外围调查，就算不接触管理层，费雪也有很大把握确定公司是否值得投资——一旦决定拜访，每 2-2.5 家就会买入 1 家——拜访公司，反而成了一种最终确认。

但如果投资者实在没有相关渠道、人脉，无法掌握相关知识与资讯呢？

答案是放弃。

费雪说，“如果我没有足够条件取得太多所需的资讯，我宁可放弃研究而转向其他目标。想投资赚大钱，其实并不需要为每个正在考虑的买进项目寻求答案。真正需要确定的是，你那少数几个真正买进的项目所搜集的情况，其中大部分都要是正确的。”

所以，如果背景知识实在太少，而且未来也不太可能寻得大量资讯，那么，我认为明智之举就是把这事搁置一旁，然后另寻目标。”

这个说法已有巴菲特【能力圈】理论的雏形。

#### 04 费雪的选股艺术：15 项要点

如何选出能成长数十年的杰出企业？费雪不像巴菲特那样说得模糊抽象，他直接给出了 15 项筛选标准，还每一点都展开教学。

投资者似乎按图索骥就可以了？——不，这不可能。小费雪坦言，他在读大学时曾试图应用闲聊法与 15 要点，却得到了失败的结果。

小费雪总结教训称，闲聊法与 15 要点是一种【艺术】而非【技艺】，这一方面要求使用者需要投入时间磨炼，另一方面要求使用者要有足够的创造性。

他略带抱怨地写道，他的父亲是一个非线性思考的天才，写的东西经常侧重艺术、忽略了技艺层面，因为“他以为人人都懂，没必要写出来”。

个人认为，“15 项要点”的重要性不在问题本身，而在于这些问题展现的思考方式与角度，它们应是投资者思考的开始，而不是问题的终结，投资切勿误会它们是一套手把手的【操作指南】。

以下是这 15 要点的摘录，翻译参照《非常潜力股》一书。（完整版摘录请见公众号附录）  
《费雪选股 15 项要点》

- 1、公司是否拥有市场潜力充分的产品或服务，至少在未来几年大幅增加公司的销售额？
- 2、当公司目前具吸引力的产品线，其增长潜能已发挥殆尽时，管理层是否有决心开发具有潜力的产品或制程，以进一步提升公司的总销售额？
- 3、以公司规模来说，企业研发工作的成效如何？
- 4、公司是否拥有高于平均水准的销售团队？
- 5、公司有没有高利润率？
- 6、公司以什么行动维持或改善利润率？
- 7、公司的劳资与人事关系是否理想？
- 8、公司高阶主管的关系是否良好？
- 9、公司管理层是否具有足够的板凳深度？
- 10 公司的成本分析与会计控制是否理想？

11、就所属行业的特性而言，这家公司是否具有哪一些层面，能让投资人看到它在众竞争者之中的突出之处？

12、公司有没有短期或长期的获利前景？

（注：翻译不佳。根据内文，这一点是问公司是更着眼短期利益，还是放眼长期利益）

13、在可预见的未来，公司是否会因为成长而必须进行股权融资，以致发行股数增加而损害了原有持股人从公司预期成长所得到的利益？

14、管理层是否只在公司运作一切顺利时才会开成不公与投资者交流，但诸事不顺利时却三缄其口？

15、公司管理层是否具备绝对的正直态度？

05“偏执”地长期持股：三年原则

股票投资是一个复杂系统，影响股价的变量似乎无穷无尽，但费雪一针见血地提出，影响长期投资收益的根本要素只有一个：企业本身。除此之外，其他一切要素都居于次要地位，要么不重要，要么不可知。

因此，费雪果断地选择无视宏观、无视大盘、无视下跌地长期持股，称“如果能发掘出真正优秀的企业，然后与这些公司一起度过市场周期的波动，最终获利实际上是远大于那些趁低买入、高价卖出的炫目手法。”

为了坚定地长期持股，费雪甚至定下了一个【三年原则】——其基本含义是：客户考核费雪，至少要以3年为期；买入任何股票，不管股价多糟糕，费雪都会持有至少3年。费雪向客户解释称，“如果我帮他们买进任何股票，千万别在一个月或一年后评估我的绩效；请给我三年的时间，如果到时候仍然没有为他们带来理想获利，他们就应该开除我。持股的第一年无论绩效是好是坏，当中运气的成分居多。我管理个股这么多年来，一直都依循着同一个原则，只有一次例外。”

“如果三年结束时，我非常确定某只股票表现不如预期，我就会卖掉。如果同一只票在最初一年或两年表现得比整体市场差，我不会喜欢这只股票。但是，如果没有任何事情改变我对这家公司原本的看法，我还是会继续持有股票三年。”

——费雪说的唯一一次例外，是一家叫罗杰斯的公司。该公司在3年中股价不断下跌，费雪认为“以这家公司的销售额、资产，或任何正常的获利能力来说，股价实在已经跌到了荒谬的地步。”

于是在3年后，费雪没有卖出，而是“违反原则”地买了更多。

06 费雪自述：我与格雷厄姆的区别

1987年，费雪破例接受了《福布斯》杂志的一次深度采访，为读者留下了宝贵的学习材料。

在这个采访中，记者问了一个有趣的问题：

“沃伦-巴菲特曾说他的投资理念是85%的格雷厄姆、15%的费雪。格雷厄姆主义和费雪主义之间有什么区别？”

费雪回答如下：

“有两种基本的投资方法。一种是本-格雷厄姆开创的方法，即找到一些本质上（intrinsically 或译“内在而言”）非常便宜的东西，以至于它们出现大幅下跌的可能性很小。他对此有财务保障。这样的股票不会下跌很多，而且价值迟早会回归。

我的方法则是找到一些非常好的东西——如果你不为此花太多钱的话，它将有非常、非常大的增长。这样做的好处是，在我的股票中，有更大比例的股票容易在更短的时间内有所表现，尽管其中一些股票甚至花了几年时间才开始，而且你肯定会犯一些错误。但当一只股票真的不寻常时，它在相对较短的时间内就会有大部分的动作。

本-格雷厄姆的方法，正如他所宣扬的那样，其缺点是这是一个很好的方法，以至于实

际上每个人都知道它，并且已经挑选了符合他公式的东西。  
我不想说我的方法是投资成功的唯一公式。但我认为，这样说可能有点自负，我在“成长股”这个词被人们想到之前，就已经开创了我的投资事业。”

### 3、《涛动周期论》周期之王的遗作

作者：@润哥

发表时间：2021-07-14

雪球很多读者称我为“周期之王”，我非常不喜欢这个称呼，我心中的周期之王只有一个人，那就是过世的周金涛。金庸的《越女剑》写到，“越王的剑室之中，阿青手持一根竹棒，面对着越国八十位剑手。没有一个越国剑士能当到她的三招。八十名越国剑士没学到阿青的一招剑法，但他们已亲眼见到了神剑的影子。每个人都知道了，世间确有这样神奇的剑法。八十个人将一丝一忽勉强捉摸到的剑法影子传授给了旁人，单是这一丝一忽的神剑影子，越国吴士的剑法便已无敌于天下。

周金涛就像是阿青，我就像是得到八十个人剑法指点的旁人，而剑法就是周金涛遗作《涛动周期论》。

周金涛是中信建投发展部董事总经理（同大神韩军一样来自中信建投），2016年新财富最佳策略分析师第五名，2008-2012年连续5年新财富策略研究最佳分析师。其在2007年因为成功预测了次贷危机，即所谓的康波衰退一次冲击而声名鹊起。2015年之后，其成功预测了全球资产价格动荡，并在2015年11月预言中国经济将于2016年一季度触底。是中国康德拉季耶夫周期理论研究的开拓者。2016年12月去世。

涛动周期论主要记录周金涛的一些公开讲话和研究报告。系统的阐述了康波周期，朱格拉周期，库存周期，黄金周期，大宗周期，农业周期和太阳黑子周期内容和相互嵌套。这本书写的比较晦涩，想表达内容很多，但是没有考虑读者的专业知识背景，所以读起来很费劲。但是内容很精炼，每次读起来都感觉新的发现，周金涛真是一个才子。反复读起来感觉，这本书就像冰山一角，反映了周金涛渊博的知识，其实每一个章节扩展起来都可以成为一本书了。

19年我买下这本书，我对这本书读地不够多，但是这本书慢慢干货，获益匪浅。让人可以从周期的角度去看问题。不管科技再怎么发展，取得多大进步，周期总是不变。

书中内容我领悟到的主要体现以下几个方面：

1、康波周期：经济的增长由科技生产革命引发，康波呈现60年周期，依次分为经济恢复，繁荣，衰退，萧条。目前从2020年-2030年为康波萧条期。

2、美元和黄金周期

《涛动周期论》对美元周期进行了较为详细阐述，美元指数呈现周期特征，升值周期5-7年，贬值周期9-10年，从历史记录看1980-1985升值，1985-1995年贬值，1995-2002年升值，2002-2011年贬值，2012-2019升值，2020年开始进入美元贬值周期。

《涛动周期论》写到：“黄金价格可以看做经济增长的反面，以长波衰退期为起点，黄金资产步入长期牛市，并且在萧条期5-10年年的超级行情中获取最显著的超额收益。而在经济复苏和繁荣期，黄金收益率趋于下行……经济系统正常运作时候，黄金定价保持相对稳定状态，而当全球经济系统运行到特定阶段，市场信用、货币体系出现大幅动荡时候，金价将在货币信用对冲属性的释放下迎来超级行情……价格体系动荡是经济

衰退重要来源,也是刺激黄金价格抬升重要推动力量”而每次美元的贬值周期来临,都带来黄金的牛市。

### 3、大宗商品周期

周金涛认为 2016 年为大宗商品价格最低点, 2019 年为大宗商品第二个低点, 2019 年时候应该对大宗商品进行战略建仓。所以, 我在 2019 年建仓了紫金矿业。

周金涛还认为大宗商品景气周期结束需要两个条件, 一个是大宗商品供应端, 供过于求, 第二, 美元货币走向收紧 (并非加息)。二者缺一不可, 就像 2003-2006 美联储加息 14 次, 也改变不了大宗景气周期, 反而引爆次贷危机。目前来看供应端供过于求看不到, 美元货币收紧更是看不到。

### 4、美联储和欧洲央行使命的不同

欧洲受历史原因, 经历过魏玛共和国的恶性通胀, 对通胀各位敏感, 央行以控制通胀为目标。美国由于历史上没有经历过恶性通胀, 所以美联储主要任务为维护就业率, 所以, 不能以通胀为由, 就觉得美国必须要加息。

### 5、农产品和太阳黑子

涛动周期论写到“农产品, 经济周期都受太阳黑子活动影响。历史山农产品周期和太阳黑子活动周期相对应。”209-2020 年, 太阳经历了十年来最长的一次无黑子活动的阶段。由此, 引发了极端气候, 21 年巴西, 美国大旱, 农产玉米, 大豆价格上涨。可惜当时这一章内容不太敏感, 对农产品期货没啥感觉, 错过一次做多农产品的机会。

通过本书我引申出来, 万物皆有周期, 比如寿险业绩, 就有明显的周期性, 寿险的利润和 10 年期国债 750 日线相关, 当十年期国债 750 日线处于下行周期时候, 大量资金要计提为寿险准备金, 吞噬了寿险利润, 这也解释了为何 2020 年后, 平安的股价一直低迷。

中信建投, 除了周金涛还有韩军这样的大神, 说明中信建投的领导了不起有领导才能。投研机构不缺聪明人, 为什么这么一群聪明绝顶的人凑在一起, 不仅没有解决任何问题, 反而把投研搞得一团糟糕, 搞到天怒人怨的地步? 自然是因为各怀鬼胎, 互相倾轧。有人的地方就有江湖。正常情况下, 如果下属太过于优秀应该设法打压, 防止这个恃才放旷, 不把领导的批示放在眼里。中国不缺人才, 缺的是尊重人才的领导。我们的文化, 需要的是能够坚持贯彻领导指令的下属, 而不是有才华, 有自己主见的下属。太有才华的人容易功高震主, 中信建投能够容忍周金涛, 韩军这样的人存在, 实在是中信建投团队的领导优秀和卓越。

现在我推荐这本书, 我认为看完价投投资的主要经典著作, 然后看完彼得林奇三部曲, 看过然后就可以看这本书, 由于书籍较为晦涩, 内容涉猎范围较多, 需要反复研读。我也计划, 这个暑期再对本书进行再一次的研读。

万物皆有周期, 唯有低估不败。

## 4、如何弹出 10 倍股的乐章——重温费雪《怎样选择成长股》

作者: @冷门股少年  
发表时间: 2021-06-30

在坐动车的5个小时里再次看了一遍费雪的《怎么样选择成长股》，很多人可能只专注15个原则，但是我觉得很多被忽略的部分给了很好的共鸣和启发，里面对我有共鸣的几个要点我想有必要拿出来分享和记录，相对于巴菲特追求企业长期的不变和确定性（类似消费和接近永生的行业），费雪更多选择的是变化的制造业，但是他们的质地经过了重重考量，都是全球领先的低成本商家，不断推陈出新去应对时代的变化，解决客户的痛点，适应变化的背后是企业不变的优秀本质，我觉得更加适合这个变化较快的时代，同时中国未来会有大批的顶级制造业公司涌出，同时里面提到的原则应该是平常的机构或者散户投资者比较忽视的一些部分，对于商业本质的穿透力和通过多角度的信息拼凑企业的完整画面而不是单纯数据的推测，这也是投研差异化的一部分。下面是我总结出来一些值得共鸣和学习的点。

1. 寻找行业里的几家公司，聊聊他们对竞争对手的看法，优点弱点十之八九可以因此获得，从供应商和客户的口中也可以打听到和他们合作的伙伴到底是什么样的角色，从员工的角度获得的信息要注意自己甄别，因为他们可能内心有偏见，很多人研究公司可能就是聚焦企业本身，罗列一堆利好信息，这样的画面是不充分的，利益相关者的画面会更加真实。
2. 企业目前的产品依然在未来几年能够大幅度成长同时未来有决心或者已经在研发新的产品作为二次三次曲线推动未来营业额能够继续上升，同时最好和原有的业务相关。这就是成长的来源。
3. 研发不一定是越高越好，而是看这个研发能带来的商业价值有多大，潜在市场规模如何，同时检验企业过去研发带来的商业价值有多少。研究，生产，销售人员需要协同才能优化成本，在客户端才能设计出符合客户需求的产品，谨慎对待绚丽多彩的产品但是市场规模太小无法收回研发成本。
4. 尽可能投资利润率较高的企业，并且辨别是否是整个行业景气度过高带来的，如果是要多留一分心眼。
5. 关注未来的利润率而不是过去的，光靠提价带来的利润率很有可能是无法持续的，因为有竞争性的产品会推出，富有创意的方式提升利润率是更好的方法，比如对生产流程做改进，设计新设备，对会计项目的理解和改变，还有对效率的改进，这些在年报中和深度研报中不会披露，只有询问公司内部人员才能知道。
6. 高管事必躬亲不是一个好的现象，到一定规模后，下面会无法正常开展运作，而是等待指令。
7. 来自工程设计的领先地位而不是单纯靠专利，设计创造能力是根源，而专利只是副产品，企业是否有壁垒和竞争优势。
8. 管理层是否正直诚信，坦诚说出遇到的困难。
9. 投资奇才不是整天孤独坐着研究三张报表和交易统计数字，埋首研读然后得出是否股票可以买卖，不仅不是，这种投资者的画像还非常危险。
10. 很懂会计和数字的人，可能会找到一些便宜货的股票，但是未来经营上可能会陷入困境，而从统计数字上根本无法看出，和几年后的价格相比，目前的价格确实太高，即使是真正的便宜货，便宜的程度有其极限，往往需要很长时间价格才能调整到真实价值，而投资成长股的好处是，他们的经营蒸蒸日上，好消息会一年一年的发生，加快市场反映其真实价值。这里其实提到了目前我们常见的“价值投资者”，其实是低估值投资者，但是对未来的思考，或者对企业的理解根本就是不到位。真正的价值不是纸面上数字上的低估，而是未来价值创造量被低估。并且价值股需要很长时间价格才能调整到真实价值。
11. 费雪书中讲到了买入时机，就是企业遇到短期困境的时候，但是这种下跌又是可逆

的暂时的情形，未来马上有好消息会出现，并且整个金融界并未其价值有真正的评价，或者评价不够到位，当股价表面下真实经营活动发生变化，但是市场未意识到的时候是介入的好时机。其实费雪对于市场信息股价解读的能力，还有金融界对于企业评价的识别能力极强。也就是在我估值模式最后一部分的预期差部分，好事展望还未推升股票的价格，并且好事快要发生，股价还依然悲观的时候，要求投资者对市场的认知和解读能力极强，不然对于信息的一知半解可能解读在半山腰。

12. 费雪谈什么时候卖出股票，第一种是公司的实际情况不如原先想象的这美好，市场潜力即将耗尽，第二种卖出的情况是，股价上涨过多，并且未来已经出现企业衰退的迹象，但是市场忽视了这一点的时候，第三种是我自己补充，遇到罕见疯狂的估值的时候，做股市的调和者，卖出降低泡沫度。费雪的最后一句话是，如果当初买进普通股时一切都很正确，那么卖出时机是—永远不会到来，因为非常优质的制造业公司不是遍地爬，而是很稀有的，就像你玩游戏，捕捉的宠物的稀有的变异款，你会因为涨了一点，就卖了去换一个便宜的普通品种吗？除非它涨到透支很多年未来的价格。

13. 一些投资狂热和不正确解读事实资料可能会持续好几个月或者好几年，当金融圈给了企业过高的评价的时候，要思考，这些公司真的值得这么高的评价吗？投研要差异化，对于获得的信息要有自己的质疑，在景气度高位，情绪预期一致的时候换个角度问问自己，真正值得吗？而不是直接读利好信息，做一个还可以持续的判断。

14. 公司绝大部分的产品线必须是生产成本最低的制造商，这样可以享受成本和售价较大差异带来的好处，并且拥有杰出的研究能力和创新能力，杰出的公司能够通过预算和会计作业，提前找到威胁利润的不利因素，创造最高的报酬。

15. 没有什么事情能够维持长久不变，我们不可能纹丝不动，强力攻击就是最好的防守，技术创新才是王道。

16. 企业远在其他企业之前，做他们没做的事情，同时注重长期的价值创造，而不是短期的利益，值得长期的公司，遇到有发展新产品，工艺大好机会的时候，要抑制当期释放的高利润，希望今天的一块钱，未来赚回好几元钱。流水不争先，争的是滔滔不绝。

17. 维持高利润率的一些条件 a. 客户认为产品十分重要 b. 功能或者低劣的产品会带来严重的问题 c. 主宰地位的公司就是来源的代名词 d. 在客户的成本中占比较小。

18. 研究金融圈对于一些当红公司的评价，有一些很丰富的材料，列举一些理由建议买入这些股票，但是远高于眼前的情势所能支撑，最后和未来真实的发展对比后发现相行甚远。费雪自身也犯过错误，关于一家公司的潜力可能判断正确，因为接下来几年公司确实成长了，但是对于这家公司美好的未来，付出的价格不对，几年后公司长大了，但是价格和成本几乎一样，不要付出不切实际的价格买进股票。其实费雪书中没有对合理估值做一个解释，中间写了不要过多考虑市盈率高低有失偏颇，但其是他意思中的高可能是 30-40 就是高了，如果给了不切实际的市梦率价格，未来可能公司变大了，但是你付出的成本的股价还是没变。

19. 低市盈率本身不能保证什么，反而可能是一个警告，未来的市盈率才是我们要考虑的，一只股票价格便宜带来的低市盈率可能只是投资陷阱。这里又反过来想，低市盈率也并不是投资的圣经，只有真正理解公司的未来，了解金融圈对市场当前评价，才能知道企业真正的价值，和企业股价当前是否被低估。

20. 真正值得投资的公司，缺一不可的两种人员特质，企业经营能力只是其中一种，另一种特质是诚信正直，也就是公司经营者必须诚实和拥有高尚的人格。总结就是好人得好报。

## 5、看完《投资最重要的事》 想亏钱真的很难

作者：@成嘉源

发表时间：2021-07-03

《投资最重要的事》作者是美国橡树资本创始人霍华德·马克思。霍华德·马克思 1946 年出生于一个贫穷的犹太人家庭，白手起家创建了橡树资本，专门从事高收益债券投资。2008 年金融危机之后受益于它的正确决策，橡树资本跃升为全球最大的高收益债券投资公司，管理着超过 1000 亿美元的资产，他的个人财富也达到 22 亿美元，是美国最富有的 500 个人之一。

霍华德一直热衷于分享他的投资理念，成立橡树资本之后，他定期向投资者发送自己的备忘录，得到了投资者的充分肯定。巴菲特曾说每次自己打开邮箱，如果看到有霍华德·马克思发来的投资备忘录，自己肯定会第一时间把它打开。后来美国哥伦比亚大学邀请霍华德写一本书做商学院教材，他综合自己过去 20 多年的投资备忘录，写成了这本《投资最重要的事》，之所以叫这个书名，是因为霍华德回顾他过去的投资备忘录时，发现“最重要的事”这句话反复出现，有 18 件事他认为最重要。

我把这 18 件事总结为三个主要问题。

第一个问题，优秀投资者应该拥有哪三条基本素质？

第二个问题，如何理解投资中的风险和周期？

第三个问题，在日常投资中需要养成哪些良好习惯？

首先来说第一个问题，优秀投资者应该拥有哪三条基本素质？

1，第二层思维。

霍华德认为在投资者中存在两层不同的思维，第一层思维简单单纯，只关注投资产品或者市场估值，比如采用低层思维交易的人会说这是一家好公司，让我们买进股票，而第二层思维更敏锐而迂回。比如采用第二层思维交易的人会说这是一家好公司，但是人们都认为它是一家好公司，股票的估价太高，让我们卖出股票。与第一层思维相比，他不仅关注产品和估值，还关注人，也就是其他投资者的想法。这需要洞察市场参与者的情绪心理和行为模式，是一种不可复制的投资能力，需要依靠自己去领悟，没办法借鉴别人的经验。

很多投资类书籍都试图用一个简单的公式来概括投资，认为投资者只要坚定的按照公式来操作就可以了。例如突破哪条均线买入，跌破哪条均线卖出等等，霍华德认为投资最重要的事情之一就是记住市场不是一门精密科学，它甚至有可能完全不在科学范畴之内，所有的投资公式和法则都不能像科学一样被复制和验证。要成为一名优秀的投资者，必须在了解资本市场人和事的基础上开发自己的第二层思维，没有任何捷径可寻。

2，有战胜市场的勇气和信念。

很多投资理论家相信一种理论叫做有效市场假说，它的核心逻辑是每一个有可能影响价格的因素，都已经体现在价格上了，也就是说市场的价格永远是对的，因此并不存在战胜市场这回事。从长期结果来看，所有人的投资业绩都只能等于甚至低于市场的平均水平，也就是指数上涨的幅度，但事实上没有一个市场是完全有效的。

当然市场的有效性很强大，每个消息一旦被泄露出来，即便只有少数几个人知道也会立刻体现在价格上，所以一定要敬畏市场，但在特定情况下，市场也会体现出无效性。例如对一个利空消息过度反应，导致价格跌到远远低于价值的水平，只要抓住这些机会，

就可以获得高于市场平均水平的收益。

3, 判断并坚守内在价值的能力。

一般来说市场中存在三种投资类型, 一种叫趋势型投资, 一种叫价值型投资, 还有一种叫成长型投资。其中趋势型投资依赖于技术分析, 根据 k 线、MACD 等技术指标来判断价格走势, 在上涨趋势中买入, 在下跌趋势中卖出, 这种方法的本质是用过去的价格走势来预测未来。

在操作中的问题是技术指标经常导致投资者做出过多不必要的买卖, 例如一只股票以 10 美元买入, 然后技术上出现了卖出信号, 以 11 美元卖出, 等它下次出现技术买入信号时已经涨到 24 美元, 紧接着到 25 美元时再次出现卖出信号, 于是又卖出。趋势投资者在这个过程中确实是盈利了, 但是只赚到 2 美元, 而股价其实上涨了 15 美元, 这显然不是一次成功的投资。霍华德认为趋势型投资不可靠, 他更认同价值型投资和成长型投资。

价值型投资重视公司当前实际拥有的资产, 并且以低于实际价值的价格买进。成长型投资, 重视公司未来的发展前景。

在霍华德看来, 价值型投资和成长型投资本质上是一样的, 两者其实都是基于公司的价值, 只不过前者重视当前价值, 后者重视未来价值。无论如何你要对公司的价值作出评估, 不能因为一家公司的市盈率很高, 就认为它有成长性, 而是要根据你对行业和公司的深入了解来做出判断。当然判断一家成长型公司是非常困难的, 因为对未来发生的事情很难预测。

1968 年霍华德刚大学毕业, 进入花旗银行投资部工作, 当时花旗银行选出了最具成长性的 50 家公司, 包括 IBM、惠普、摩托罗拉等, 花旗银行的研究水平非常高, 挑选出来的这些公司, 后来许多都成为我们耳熟能详的著名企业, 但问题在于其中大部分公司的成长速度都慢于花旗银行的预测。

这些高科技公司尽管在某些年份增长很快, 但有些年份出现了停滞, 原因很复杂, 包括对外投资失误, 业务转型太晚等等, 没能实现持续的复合型增长。30 年后这个建立于 1968 年的投资组合, 仅仅持平于市场整体涨幅, 而且组合中对收益贡献最大的, 唯一一家实现收益持续复合增长的公司是菲利普莫里斯公司, 也就是生产万宝路香烟的那家公司, 代表了高科技时代的 IBM, 摩托罗拉的股价涨幅竟然远远不如一家烟草公司。这在 1968 年谁能想得到, 因此霍华德以他这段个人经历告诫读者, 准确判断成长型公司的价值是非常困难的, 美国最优秀的分析师都无法做到, 所以当我们判断一家成长型公司的内在价值时, 一定要非常慎重。

我们来总结一下, 优秀投资者应该拥有以下三条基本素质。第二层思维、战胜市场的信念和判断内在价值的能力。要成为一名优秀投资者, 就必须在思维方式、市场认知和研究能力这三方面都下苦功夫。

接下来我们来看第二个问题, 如何理解投资中的风险和周期?

1, 风险

所谓风险就是资金发生永久性损失的概率, 这句话说起来简单, 但在现实中很多人不能充分理解它的含义, 最容易跟它混淆的两个概念, 一个是波动性, 一个是收益率, 很多人觉得波动性低就等于风险低。

其实不然我们来看一个简单的例子, 假设有两只股票, 过去三天里, 第一只股票每天下跌 8%, 第二只股票每天下跌 5%, 哪一只风险更高? 是否有人会觉得肯定是第一只, 但其实是第二只股票, 它是 ST 股, 也就是严重亏损有退市风险的公司, 它每天跌 5%, 因为受跌停板限制, 每天最多跌 5%。从这个例子可以看到, 波动性大跌的多跟风险大并不是一个含义。

对于风险的另一个误解是把低收益率和低风险混为一谈。我们国家前几年出现过一些 P2P 平台爆雷事件，其中有一些爆雷的平台收益率并不高，只有 4%-6%左右。在美国的次贷危机中也发生过类似的情况，为什么会出现这种情况呢？霍华德认为这是因为投资者错误的认为低收益率就代表低风险，但是其实在这些投资中风险与收益率没有关系，而是在于违约率。他以次贷危机的例子来说，次级贷款是贷给买不起房的低收入者，所以违约风险非常高，但是次贷产品经过层层包装之后，变成了高评级的优质债券卖给投资者，投资者把他们当作优质债券来投资，自然获得的收益率就低，而其中的高风险并没有降低。

霍华德对风险的描述中，最让我印象深刻的就是上面这两张图。经典的投资理论认为收益和风险是线性的，风险越高收益越高。但是在实际的投资中却不是这样的，高风险不一定代表高收益，在每一个给定风险的情况下，收益都是正态分布的，只能说得到计算收益的概率最大，但是不能说更低的收益甚至等于零的收益几率不存在。

所以专业机构对于风险的评估也存在缺陷，其中最严重的问题就是认为风险可以预先计算，并且可以通过数学手段来分散到接近 0 的水平，千万不要认为风险可以事先计算。霍华德用他小时候亲身经历来证明这个道理，他父亲是一个疯狂的赌徒，一次听说某场赛马只剩下一匹马来参赛，于是就拿出大部分财产赌这匹马拿冠军，结果这匹马跑着跑着突然跳出围栏，没有完成比赛，结果他父亲就输光了钱。在一个人漫长的投资生涯中不可避免会遇到偶然性事件，必须接受并理解风险的不可预测性。

## 2, 周期

周期和趋势是两个相对应的概念，周期指的是从低到高，再从高到低的过程，趋势指的是发展方向。霍华德认为人们普遍存在的误解是用趋势来否定周期，以为科技或者经济模式的进步已经战胜了周期，大趋势始终是上涨的，所以不用在乎其中的周期性波动。但事实上恰恰相反，趋势只是暂时的，周期才是永恒的。对于投资而言，最重要的周期就是信贷周期，它跟经济周期有关，但并不完全同步。一个信贷周期往往从经济繁荣开始，随着经济增速的提高，信贷供给量不断增大，金融机构大幅扩张业务，借钱给一些根本就还不起钱的公司或个人，导致违约情况开始出现，投资者出现亏损后决定收回资金，于是信贷周期从上升转为下降，这时经济周期很可能并没有下降，大部分企业还是赚钱的，只是单纯因为金融泡沫太大而诱发信贷紧缩。

一个金融泡沫破裂后，由于实体经济还在增长，资金又找到新的投资机会，于是新的信贷周期很快开始了。

这一方面给金融投资带来很多波段操作机会，另一方面也给人造成错觉，误以为信贷周期已经被经济增长战胜了。根据霍华德的观察，基本上每隔 10 年左右认为周期已经被战胜的观点就会占据主流，这种想法是非常危险的，因为周期永远胜在最后。如果一个投资者形成了对趋势的信仰，认为趋势比周期更重要，那么迟早会遭受毁灭性的失败。在投资者的心理活动层面也存在周期，霍华德形象的将这种周期比喻为钟摆。

投资者的情绪始终在恐惧和贪婪这两种极端情绪间摆动，它有 4 个特点：

第一，处于两极的时间长，处于中间的时间短。

第二，摆上两极的速度慢，人们的疯狂十分持久，摆回终点的速度非常快，人们的理性转瞬即逝。

第三，不可能永远向一个方向摆动。

第四，向一个方向摆动的幅度越大，回落时向另一个方向摆动的势能就越强。

总的来说市场情绪不是过于乐观，就是过于悲观，真正理性的阶段非常短，优秀投资者有足够充足的时间以远远偏离价值的价格，低买高卖，也就是逆向投资，在多数人卖出时买进，在多数人买进时卖出，但是霍华德同时也指出，不要企图预测周期反转的时间

点。

对于那些想要预测反转时间点的人，霍华德提醒他们先问自己三个问题：

第一，预测有用吗？很多预测即便正确也没什么意义，例如预测太阳明天从东边出来，这种预测肯定是正确的，但没什么用，预测美联储未来 10 年内至少加息一次，大概率是正确的，但对于投资来说用处不大。

本书通过分析华尔街日报的历史数据，发现美联储真正对股市产生决定性影响的政策，例如 1994 年和 1996 年的两次突然加息，几乎没有分析师预测到，凡是美联储可预测的行为都对市场没什么太大影响，因为预期早就体现在价格里了。

第二，大师级别的预言家存在吗？从趋势来看，在一个向上或向下的趋势中，总有一些人预测的非常准确，但从周期来看，在每个环节都预测正确的人几乎不存在，这是因为看多还是看空跟人的性格有关。

例如准确预言 2007 年次贷危机的人基本上都有悲观消极的倾向，他们说很少有人预测到 2009 年美国经济的强势复苏。

第三，即便某些预测是准确的，我们能参考预测来进行投资吗？答案是不能，因为一旦你开始按照预测来投资，而且成功了就必然产生对预测的依赖，而预测这个东西哪怕前面对了 100 次，只要有一次是错的，就足以造成毁灭性的打击。

这里有一个心理层面的原则，叫做不越界，不去预测市场是保护投资安全性的重要界限。既然不能预测，那么我们研究周期的意义何在？那就是搞清楚目前正处于周期的哪个阶段。

霍华德有一句名言，我们或许永远不知道要去往哪里，但最好明白我们身在何方。当市场过热的时候，我们无法预测什么时候开始跌，或许明天或许下个月甚至明年，但重要的是我们要对目前的市场阶段有一个正确的判断，如果钟摆处于价格的高估阶段，降低仓位永远是正确的选择。

第二个问题就讲到这里，我们来总结一下，风险是出现永久性损失的可能性，高风险并不等于高波动性，也不会自动带来高收益率，更不可能用数学手段来消灭。趋势只是暂时的，周期才是永恒的。不论当前势头有多猛，周期永远胜在最后，周期造成市场心理以钟摆模式运行，因此带来逆向投资的机会，但不要去预测周期反转的时间点，重要的是搞清楚现在处于周期的哪个阶段。

最后我们来讲第三个问题，日常投资中需要养成哪些好习惯？

#### 1，学会控制自己的情绪

投资者要时刻检验自己是否遭受了市场情绪的负面影响。

常见的负面情绪有如下几类：

第一，对金钱的渴望，也就是贪婪。

第二，恐惧，或者说过度忧虑。

第三，自欺欺人。相信一些不合逻辑的理论，也就是相信所谓的股神。

第四，从众，他跟第三条有点像，只不过相信的不是股神，而是大众。

第五，嫉妒，例如因为别人买的股票涨得更好而生气，它本质上是一种极端贪婪。

第六，自负，觉得自己就是股神。

第七，妥协，这种情绪往往出现在行情转折的关键节点上，由于市场极端情绪持续的时间太长，理性的那部分投资者开始怀疑自己的信仰，如果你出现了向市场妥协的冲动，其实说明你很优秀，但千万要克服这种情绪，不要倒在黎明前的黑暗里。

#### 2，学会等待机会

书中做了这样一个比喻，大部分投资者都像眼睛里只有食物的猫，食物挂在树顶，猫不顾一切的往上爬，但爬上去之后发现根本下不来。意思是说如果你总是去主动追逐投资

机会，眼界就会变狭窄，很容易忽视身边的危险。如果你太想买一件东西，那么就会在无意中推高它的价格，因此我们要养成等待投资机会的习惯。

作为基金经理，霍华德奉行这样的原则，从来不主动打电话给某只股票的持有人，问他要不要卖，而是等着持股人打电话给他，问他要不要买，普通投资者准备买一只股票的时候，同样不能太着急追高。

### 3, 正确看待运气因素，不要迷信

资本市场中一个令人无奈的现实是随机性对结果起巨大作用。每隔一段时间就会有一个不学无术的赌徒走狗屎运，突然赚了一大笔钱，这是好运气。当然也有坏运气，例如一项非常聪明的投资，因为意外因素反倒亏了钱，区分一个结果背后的运气因素和能力因素是非常重要的。因为混淆这两个因素会对投资者心理产生巨大的负面影响，人如果太过迷信，就会丧失主观能动性，虽然运气在投资中无处不在，但它是我们无法控制的，只有在心理上排除这个因素，才能对自己的投资能力进行正确评估，找出真正需要改进的地方。

### 4, 进行防御型投资，或者叫守住安全边际

这里说的防御型投资并不是让大家去购买国债之类的防御型资产，而是提醒大家不犯错是投资的基本要求。这里提到一个概念，那就是赢家游戏。书中用网球比赛来解释赢家游戏和输家游戏的概念。所谓赢家游戏就是专业网球运动员之间的比赛，有一个网球术语叫非受迫性失误，指的是在没有对手干扰的情况下，因为自己的水平或心理问题主动出现击球失误，专业球员的非受迫性失误很少，一旦出现就可能输掉整个比赛。

所谓输家游戏就是业余爱好者之间的网球比赛，这种比赛几乎每个得分都是因为对手的非受迫性失误，因为大家的水平太差了，谁犯的错误更少谁就赢了。投资不是输家游戏它从来不是比谁的错误少，他是专业选手之间的赢家游戏，只要犯下一个错误就可能满盘皆输。

所谓防御型投资就是你有把握自己不会犯错的投资，并且要尽可能避免使用杠杆，多元化投资结构，不要把鸡蛋放在一个篮子里，投资水平和专业知识比较强的人，防御型投资的选择范围也就更大。无论如何不要冒险去买自己不了解的资产，然后指望别人犯错比你多，那是很危险的。

### 5, 量化评估投资结果

如果不懂量化评估，就无法准确了解自己的投资风格和投资能力，也就很难做出改进。量化评估需要用到数学公式，但并不困难，只跟两个系数有关，那就是  $\alpha$  和  $\beta$ 。

我们来看一个例子，有两位投资者，第一个人指数上涨 5% 的时候赚了 10%，在指数下跌 5% 的时候亏了 10%。第二个人在指数上涨 5% 的时候赚了 3%，在指数下跌 5% 的时候亏了 3%。那么这两个人谁的投资能力比较强，答案是两个人其实都没有投资能力，长期来看他们都只能取得基准收益，跟买指数基金一个效果，它们的区别在于波动性不同，衡量波动性的指标就是  $\beta$  系数，两个人分别是 2 和 0.6，它跟投资能力没有任何关系。

我们再看一个例子，又有两位投资者，第一个人指数上涨 5% 的时候赚了 10%，在指数下跌 5% 的时候亏了 5%。第二个人在指数上涨 5% 的时候赚了 8%，在指数下跌 5% 的时候亏了 3%。那么这两个人谁的投资能力比较强？首先要明确的是第二个例子里的两个人都有投资能力，因为它们在指数上涨和下跌时体现出不对称性，上涨时赚得更多，下跌时亏得更少。

衡量这种不对称性的指标就是  $\alpha$  系数，那么这两个人谁更强？答案是两个人一样强。通过一个简单的二元一次方程组可以计算出来，它们的阿尔法系数都是 2.5，区别在于贝塔系数第一个人是 1.5，第二个人是 1.1。那么在投资能力不变的情况下，波动性高一点好还是低一点好，这个问题不是绝对的。

霍华德认为自己属于高 $\alpha$ 值低 $\beta$ 值，重点追求在市场下跌时亏得少，对于市场上涨时的盈利没有那么重视。当然不同的人可能适合不同的风格，只要能提高 $\alpha$ 值， $\beta$ 系数并不是特别重要。

## 6, 建立合理预期

每个刚开始投资的人都需要提前建立合理预期，以便更好地控制自己的现金流和投资节奏。书中列举了一些典型的不合理预期，比如绝对稳定的长期回报率，一个持续数十年的投资回报率不可能是绝对稳定的。即便是巴菲特也有收益大小年，美国有名气的基金经理中可能只有一个人几十年内始终承诺同一个回报率，这个人就是麦道夫。后来人们发现他是个骗子，他的基金是个庞氏骗局，根本没有真正做投资，由此可见长期稳定回报率几乎不存在。

如果没有其他的稳定收入，不要把全部资产用于投资，否则在收益小年可能出现流动性问题。另一类典型的不合理预期是偏离平均水平过多的高收益率，不要这山望着那山高，最好在投资之前设定一个合理的上限，达到后就不要轻易的继续冒险。换句话说就是要及时止盈。

第三个问题就讲到这里，让我们来回顾一下，一位优秀投资者应该拥有超出常人的第二层思维，战胜市场的信念和坚守内在价值的能力，要具备这些素质，首先要理解风险和周期这两个投资中至关重要的概念。风险是资金发生永久性损失的概率，低波动性和低收益率不等于低风险，投资中周期永远比趋势更重要。科技进步改变了人们的生活，但它带来的经济增长不足以战胜投资周期，掌握周期运动的规律后，就可以进行逆向投资。在投资中要养成情绪稳定，等待机会，拒绝迷信，守住安全边际，建立合理预期等良好习惯，通过量化评估来使自己的投资能力更上一层楼。

最后用霍华德认为最重要的一条投资格言来结束这次的分享。

智者始而愚者终，智者总是第一个发现机会并获得最大利益，愚蠢的人最后一个站岗并承担亏损，愿大家都能成为投资中的智者。

## 6、我读了八遍《巴菲特的投资组合》，收获颇丰！

作者：@Mingalabar  
发表时间：2021-07-14

《巴菲特的投资组合》的作者是美国人罗伯特·哈格斯朗特，这本书自2008年10月买入后，今天刚读完第8遍。之所以读这么多次，是因为这本书里有很多经典的思想，用简单的文字传出，特别有穿透力。

### 第1章 集中投资

巴菲特说，我们的投资仅集中在几家杰出的公司上。我们是集中投资者。

作者罗伯特将集中投资的精髓概括为：选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。

巴菲特的大部分精力都用于分析潜在企业的经济状况以及评估它的管理状况而不是用于跟踪股价。

巴菲特投资策略的基本原则包括企业原则（是否简单易懂，是否有持之以恒的运作历史，

是否有良好的长期前景)、管理原则(是否理智,是否坦诚等)、财务原则(注重权益回报而不是每股收益,寻求高利润率的公司)、市场原则(企业的估值是多少?企业是否会被大打折扣以便低值买进?)

关于集中投资的数量

凯恩斯说,人的知识和经验都是有限的,在某一特定的时间段里,我本人有信心投资的企业也不过两三家。

费雪总是说他宁愿投资于几家他非常了解的杰出公司也不愿投资于众多他不了解的公司。我知道我对公司越了解,我的收益就越好。一般情况下,费雪将他的投资限制在10家公司以内,其中有75%的投资集中在3-4家公司身上。1958年他在《怎样选择成长股》中写道:“许多投资者,当然还有那些为他们提供咨询的人,从未意识到,购买自己不了解的公司的股票可能比你没有充分多元化还要危险的多”。40年后费雪91岁告诉罗伯特说:“最优秀的股票是极为难寻的,如果容易,那岂不是每个人都可以拥有它们了。我知道我想购买最好的股票,不然我宁愿不买。”

巴菲特响应着费雪的思想,“对你所做的每一笔投资,你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。”

芒格说,从玩扑克牌中就知道,当握有一手对你非常有利的牌时,你必须下大赌注。只要你能顶住价格波动,拥有3只股票就足够了。

在所有活跃的投资战略中,只有集中投资最有机会在长期获得超出一般指数的业绩,但它需要投资者耐心持股。

价格波动不必惊慌

价格波动是集中投资的必然副产品,但面对股票下跌时即使那些懂行的人,明知股票的下跌是正常交易的一部分,仍对此反应强烈,甚至惊慌失措。集中投资寻求的是高于平均水平的回报。

第2章 现代金融的先行者们

格雷厄姆认为投资信息中最关键的一条是公司的内在价值。投资者的中心任务是准确地计算出这个价值,然后只有当股价低于这个数值时才购买。

巴菲特对风险的定义:风险是受到损害或伤害的可能性,它是企业“内在价值风险”的一项要素,而不是股票的价格行为。风险与投资者的投资时间阶段密切相关,如果你今天买了一种股票并打算明天卖掉它,那么你就进入了一桩风险买卖。然而,按巴菲特的思维逻辑,如果今晨购买可口可乐股并且持股10年,这就是一桩零风险的生意。

现代证券投资理论的假设是:投资者是理智的,市场是有效的,风险则以股价的波动来界定,而唯一降低风险的途径是选股的广泛多元化。

而集中投资理论与之水火不容,是基于以下理念:投资者并不总是理性的,它们也会感到恐惧和贪婪。股市不总是有效的,所以愿意研究和学习的投资者还是有机会击败市场的。风险不是以价格为基础的,它是经济价值为基础的。最理想的投资是集中投资,它强调在高概率事件上押大赌注,而不是在不同概率事件上押相同分量的赌注。

第3章 巴菲特派的超级投资家们

凯恩斯

1928年至1945年,18年里凯恩斯的基金取得了年化13.2%的业绩,英国股市平均回报-0.5%。最低年度收益-40%,最高56%,标准偏差(波动率)29.2,英国市场标准偏差12.4,即凯恩斯基金的波动率比总体市场高2.5倍。

凯恩斯投资的主要原则:

(1)对几项投资进行仔细选择,考虑它们相对于今后几年的实际和潜在内在价值是否便宜,同时还要考虑到其他供投资的选择。

(2) 对这几项大手笔投资稳重持股，绝不动摇，直到几年后投资收益稳操胜券或此投资证明是错误时方可防守。

(3) 建立一个平衡的投资地位，尽管个股持股量大，风险却是多种多样的，如果可能只有相对风险。

(4) 在交易周期的不同阶段，掌握股票的系统移动规律，适时买卖股票，的确可以使投资商占有很大优势，但我们还未能证明自己占有这一优势。基于这些经验，我很清楚研究整体股价移动的想法是不切实际的，也是不可取的，原因多种多样。多数人企图低价买入、高价卖出，但总是晚一步，并经常发生低价卖出、高价买入的情况。长此以往，必将损失惨重并造成心事重重、投机心切的心态。如果这种心态蔓延开来，不但会产生严重的社会问题，更会加剧市场波动幅度。

#### 巴菲特的合伙公司

1957年至1969年，13年里巴菲特的合伙公司取得了年化30.4%的业绩，道琼斯工业指数年化回报8.6%。合伙公司最低年度收益6.8%，最高58.8%，标准偏差（波动率）15.7，道琼斯工业指数标准偏差16.7，也就是说，合伙公司取得了超过平均回报22%的业绩，波动率却比道琼斯还要低。另外，合伙公司没有一年亏损，而道琼斯有5个年度负增长。

#### 芒格的合伙公司

1962年至1975年，14年里芒格的合伙公司取得了年化24.3%的业绩，道琼斯工业指数年化回报6.4%。最低年度收益-31.9%，最高73.2%，标准偏差（波动率）33，道琼斯工业指数标准偏差18.5，芒格的合伙公司以18个百分点打败了市场，但在1973、1974年，芒格合伙公司分别下跌31.9%和下跌31.5%，合伙公司两年累计下跌50%，巴菲特解释说，他的证券投资集中在少数几家证券上，所以他的记录比别人的波动要大得多，但是他对证券的管理遵循了同样的价格与价值反差的策略。

#### 第4章 一种更好的衡量业绩的方法

巴菲特说，当某种股票的价格受到华尔街某羊群的影响，并被最感性的人、最贪婪的人或最沮丧的人推向极至的时候，我们很难认为股市是理性的。事实上，股市价格经常是不可理喻的。

如果巴菲特是对的，如果市场价格经常是不合理的，那么用价格作为衡量业绩的唯一指数就是愚蠢的，然而我们确实是这样做的。还有一种愚蠢的习惯是以短期的价格衡量业绩。这种双重愚蠢（以价格为衡量依据以及短期的炒作心态），是一种不健康的思维方式，这导致某些人每天都关注股市行情。

巴菲特说，查理和我通过企业运营结果，而不是通过每日甚至每年的股价报盘来告知我们的投资成功与否，市场可能会对企业的成功忽略一时，但最终它会证实企业的成功。从长期角度讲，市场价值与企业价值是齐头并进的，但在某个单一年度它们之间的关系可能是神秘莫测的。

格雷厄姆说，只要企业的内在价值在以令人满意的速度增长，那么它是否也以同样的速度被别人认可它的成功就不重要了。事实上，别人晚些认可它的成功反而是件好事，它可以给我们留出机会以较低的价格买进高质量的股票。

当巴菲特考虑增加一项新投资时，他首先看看他已拥有的投资，再看看新买入股票是否比原来的更好。

如果实施得当，一项低周转率投资战略应该产生的结果是拥有少数几种证券，但这几种证券却代表整个投资的大部分比例。这就相当于购买几位杰出的大学篮球明星的未来收益股权的20%，它们当中有些人会继续成为NBA的明星，而从他们身上获取的收益将很快占据所收取会费来源的绝大部分。如果某些人建议让投资者卖掉他最成功的投资，理由是它们占据整体投资比例过大，这就相当于让公牛队卖掉迈克尔乔丹，因为他对公牛

队的作用太过重要。

## 第 5 章 巴菲特的投资策略

今天的投资者不会从昨天的增长中获益。

巴菲特说，如果你了解一家企业，如果你对它的未来看得很准，那么很明显你不需要为安全边际留出余地。相反，这家企业越脆弱，你需要为安全边际留出的余地越大。

我们宁愿大概正确也不要精确的错误。我们的问题不在于可口可乐公司是否在今后 5 年、7 年或 10 年里会以 15% 的比率增长，我们的真正目的是要花费时间去研究并且计算出公司的内在价值，而不仅仅是依赖于一些捷径（如市盈率），尽管精确到小数，这些方法对投资的价值也毫无意义。

芒格说，将价值股与成长股严格区分开的做法是无稽之谈。一个企业的价值是未来现金流量总量的折现，成长只不过是计算过程中的一部分，它附属于现金流量。

巴菲特说，我很崇拜安迪格鲁夫和比尔盖茨，但当涉及微软和英特尔股票，我不直到 10 年后世界会是什么样，我不想玩这种别人拥有优势的游戏。芒格说，我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。每个人必须找出你的长处，然后你必须运用你的优势。如果你试图在你最差的方面获得成功，我敢肯定，你的事业将会一团糟。

## 第 6 章 证券投资中的数学问题

巴菲特说，用亏损概率乘以可能亏损的数量，再用收益概率乘以可能收益的数量，最后用后者减去前者，这就是我们一直试图做的方法。

如果你能教会自己从概率的角度思考问题，你将从此踏上获利之路，并能从自身的经验中吸取教训。

## 第 7 章 投资心理

格雷厄姆认为，投资者的头号大敌不是股市而是他们自己，那些不能控制自己情绪的人不可能在投资过程中获利。

巴菲特解释说，格雷厄姆的策略有三项重要原则，第一项原则是将股票看成企业，这将使你与市场的多数人用完全不同的视角看待问题；第二项原则是安全边际原理，这将赋予你竞争的优势；第三项原则是用真实投资者的心态来对待股市。如果你有了这种心态，你就走在了市场上 99% 的操盘手的前头，这是一种巨大的优势。成功的投资者不仅需要有良好的企业判断力，同时也需要保护他们不受市场先生情绪影响的能力。

过度自信。人们发生判断失误是因为总体来说人们过于自信。信心过度不仅有助于解释交易量过大的问题，而且也解释了在过去几年里市场所经历的巨大波动。

反应过度倾向。人趋向于对坏消息反应过度而对好消息反应迟缓。

躲避损失。人遭受损失产生的痛苦远大于获得盈利的喜悦。

心中的账目。在人们心中，损失只有在股票卖掉时才变为真正的损失，这就解释了人们为什么不愿意卖掉业绩差的股票。

风险容忍度。人的容忍度是基于情感之上的，且随着情况的变化而变化。当股市大幅下挫时，即使那些在风险档案中非常胆大妄为的投资者也变得缩手缩脚起来，而当股价大幅攀升时，不仅是激进的投资者，就连保守的投资者也增添了新股。

## 第 8 章 市场是一个复杂多变的适应性系统

我们一直觉得股市预测的唯一价值在于让算命先生从中渔利。（巴菲特）

在今后 30 年里，一系列不同的大事肯定会发生。我们既不要试图预测这些事件也不要试图从中获利。只要我们找到同我们过去购买的公司相似的企业，外部的意外事件将会对我们的长期结果产生极小的影响。

## 第 9 章 创造击球佳绩的球员在哪里

巴菲特说，投资仅需要学习两门课程，一门为如何评估企业，一门为如何看待市场价格。

我们研究企业的经济预期，研究执掌企业的管理人员以及我们可能支付的价格。我投资的企业一般都占我净资产的 10%，少于这个数量我就不愿意买了。如果我不愿意投入那么多，这说明这个购买想法也不怎么样。

只有那些对自己在做什么都搞不清楚的投资者才需要广泛多元化的投资战略。

价格波动在以经济为基础的模式中是件好事，因为它给你一个廉价购买更多的好企业股票的机会。

当你花费更多的事件将股票看成是企业，如研读它们的年报、专业杂志，调查企业的经济状况而不是股价时，概率观点就很自然的出现。

最后作者对集中投资进行了总结，并提出几条忠告：

除非你愿意将股票看成是企业所有权的一部分，而且自始至终都这样认为，否则你不要踏入股市。

做好刻苦研究你拥有的企业以及你拥有企业的竞争对手的准备。你应当作到没有人比你更了解这家企业或这个行业。

除非你愿意进行 5 年以上的投资，否则不要实施集中投资战略。长期的投资时限会增加投资的安全性。

永远不要举债进行集中投资。

驾驭集中投资需要正确的心态和性格。

最后，用巴菲特的一句话来结束本书的分享，“如果你是投资者，你会考虑你的资产，即你的企业将会怎样。如果你是投机者，你主要预测价格会怎样而不关心企业。”

## 7、投资进阶必看——《穷查理宝典》

作者：@十年财务自由之路  
发表时间：2021-07-03

去年朋友在股票收益大涨时和我说他有些轻度抑郁，跌的时候会偶尔发作，大涨的时候也会，感觉心里总缺少点东西，我告诉他缺少的是寄托和慰藉。

回顾以往经历，在刚入市时我又何尝不是这个状态，大悲大喜、患得患失、迷茫焦虑，总是希望能找到心灵深处的慰藉。但尝试各种方式都无果而终，除了阅读。

那段迷茫期我疯狂的阅读投资类书籍，格雷厄姆、巴菲特、芒格、费雪、索罗斯、彼得林奇、威廉江恩等等，只要是投资大师，都是我的阅读对象，只希望能从他们的书中找到我要的答案。

最近我对自己的书架又整理了一遍，多了很多没拆封的新书，往往买书如排山倒海，读书却如抽丝剥茧，能真正看完看懂，少之又少。

翻着有些灰尘的书籍，《穷查理宝典》映入我的眼帘，第一次读完这本书时已经是凌晨天亮，学校食堂早餐的香气早已飘进宿舍。

《穷查理宝典》对我的意义不是入门教学，也不是新型理论，而是普世的投资智慧，是迷茫时心灵的慰藉，也是我投资进阶的灯塔。

我觉得如果一个想少走弯路，最好的办法就是不断学习实践，提高自身的认知，而最好的学习途径，就是向聪明人学习。

《穷查理宝典》分为 1 和 2 两册。珍藏本 1 分为上下两篇，上篇“芒格智慧箴言”分为

四章，分别是芒格·芒格的传记，芒格谈论老年的文章、晚辈对芒格的回忆，以及芒格的即席谈话。下篇“芒格私人书单”总结了芒格在不同场合推荐的39本书，分自然、人类、经济、投资、人生和处世六部分呈现。珍藏本2是芒格最重要的三场演讲，汇聚了芒格的处世智慧和投资哲学。

阅读完整本书后给我印象最深的是五个关键词：问题、大量阅读、逆向思考、检查清单、经常使用。水滴石穿，重复的力量无比巨大，全书都只在不断重复这五个关键词，这就是大道至简。

弗里德里克·迈特兰德说过：“简单是长期努力的结果，而不是起点。”

读完芒格的《穷查理宝典》后，我有三个方面的感悟。

### （1）跨学科学习的有效路径

芒格说“如果你轻车熟路地走上跨学科的途径，你将永远不想往回走，那就像砍断你的双手”。

芒格不厌其烦地重复强调，必须知道“重要学科的重要理论”，并经常使用它们——要全部都用上，而不是只用几种。事实上，他在自己的“检查清单”中借用并完美地糅合了许多来自各个传统学科的分析工具、方法和公式，这些学科包括历史学、心理学、数学、工程学、生物学、物理学、化学、统计学、经济学等。

芒格喜欢把人们的观念和方法比喻为“工具”。如果有了更好的工具，为什么不换呢？大多数人永远舍不得他们那些较为没用的旧工具。有句谚语“在手里拿着铁锤的人看来，世界就像一颗钉子”，这是处理问题的一种笨方法。

### （2）思维习惯的强大力量

首先，解决问题是生活的核心。

芒格有儿童一般的好奇心，又有第一流科学家所具备的研究素质和科学研究方法，一生都有强烈的求知欲望，几乎对所有的问题都感兴趣，任何一个问题在他看来都可以使用正确的方法通过自学完全掌握，并可以在前人的基础上进行创新。

其次，逆向思考，也就是反过来想。

芒格最喜欢的一句妙语“我只想知道我将来会死在什么地方，这样我就可以永远不去哪里了”。其实，这就是芒格的人生追求，他在漫长的一生中，持续不断地收集并研究关于各种各样的人物，各行各业的企业，以及政府管治，学术研究等各领域中的著名失败案例，并把那些失败的原因排列成作出正确决策前的检查清单，这使他在人生、事业的决策上几乎从不犯重大错误。

最后，经常使用“检查清单”。

芒格知道人类有“不用就忘倾向”，也知道重复的力量，所以创造了核对“检查清单”的终身习惯。他不只是从别人的错误中吸取教训，他同时也愿意，甚至渴望，去证实和承认他自己的错误，并从中吸取教训。正如书中所说“任何一个问题在他看来都可以使用正确的方法通过自学完全掌握，并可以在前人的基础上进行创新”。在我看来，他所说的正确方法就是掌握并经常使用重要学科的重要理论。

### （3）不断学习的重要性

芒格说，“我这辈子遇到的聪明人（来自各行各业的聪明人）没有不每天阅读的——没有，一个也没有”。沃伦读书之多，我读书之多，可能会让你感到吃惊。我的孩子们都笑话我，他们觉得我是一本长了两条腿的书。

在我看来，芒格是一个典型的终身学习者，他的学习方法主要包括三个方面：

一是带着问题学习，不断寻找错误判断的案例。想要做出正确的判断，芒格习惯于收集各种错误判断的例子，然后仔细考虑如何避免。

二是掌握并经常使用“重要学科的重要理论”。芒格说，现实世界中的问题，不会恰好

落在某个学科的界线之内，所以，他完全无视不同行业、不同学科的界线。

三是大量阅读，向比自己聪明的人学习思维方法。芒格喜欢向比自己优秀的人学习有用的思维方法，帮助自己避免犯一些自己所处年龄段的人容易犯的大错。

芒格总结的 25 条人类误判心理学也同样让我受益匪浅。芒格称人类的感知和认知系统中那些总体上很有用的倾向往往会出错，如果不对此加以小心提防，就会容易受到别人的故意操控。

下面简单列举几个：

#### 1、奖励和惩罚超级反应倾向

有道德的人有时也会在激励机制的驱动下，有意无意的做出一些不道德的行为。

#### 2、喜欢/热爱倾向

偏爱、忽略缺点、扭曲事实等。你若爱她，你会觉得她的任何东西都是香的。

#### 3、讨厌/憎恨倾向

忽略优点、讨厌其相关事物、扭曲事实等。你若厌他，他干什么你都觉得是错的。

#### 4、避免怀疑倾向

人类天生有一种尽快做出决定以此消除怀疑的倾向。究其根源，其实是因为在远古时期，我们的祖先遇到危险的时候，没有那么多时间去做决定。

#### 5、避免不一致性倾向

我们的大脑不愿意做出改变，即使有证据表明观点是错的。给我们的启示是：防止一个（坏）习惯的养成远比改变一个习惯难。

#### 6. 好奇心倾向

好奇害死猫是真的，不过好奇心有利有弊，我们要学会合理运用它。

#### 7. 康德式公平倾向

人们期待公平分配，一旦没有的得到，就会表现出不满的情绪。

投资理念是没有国界的，尤其像格雷厄姆、巴菲特、芒格传播的这类普世智慧，我觉得适合每个投资者学习。想成为优秀的投资者，最便捷的途径就是站在巨人的肩膀上。

## 8、《价值》与“成长”并没有泾渭分明的“楚河汉界”

作者：@慕容寒夜

发表时间：2021-07-08

近期李驰“清仓” \$中国平安(SH601318)\$ 事件在网上闹得沸沸扬扬。

其行为今天姑且不论，因为每个人都有适合自己的投资模式。但其中有一句“优秀的成长也属于价值的早期形态”，这点慕容同时也表示赞同。

股票的收益取决于成长，而并非分红。单纯股息率提升带动股价上涨的个股，即使从全球来看也属于“凤毛麟角”。就连估值较低的银行板块，近年来也是招商、 \$平安银行(SZ000001)\$ 、宁波等几个成长性更好的银行上涨更多。

在国内有这么一家投资公司，热衷于投资新兴行业，只要是它参与定增的个股，后续都受到了资本市场的追捧，号召力极强。这家公司就是高瓴，今天慕容要介绍的就是高瓴创始人兼首席执行官张磊首部力作——《价值》。

### 一、第一性原理

张磊在书中多次强调“第一性原理”。

第一性原理是不能从任何其他原理中推导出来的原理，是决定事物的最本质的不变法则，是天然的公理、思考的出发点、许多道理存在的前提。

第一性原理的最大价值在于两点：其一是能够看清楚事物的本质，其二是能够在理解本质的基础上自由地创新。

比如格雷厄姆强调“价值回归”，巴菲特喜欢有“护城河”的持续增长，这无疑与他们分别所处的年代有关。对于投资价值本就没有严格的定义，张磊将价值投资理论创新到更适应当下的时代。

张磊不只是强调静态的低估值，或者静态的护城河，而是更看重企业动态的护城河和企业的进化力，更看重企业持续创造价值的能力，甚至有些时候亲自参与企业价值的创造与释放，帮助企业完善战略、科技赋能，从而改变企业的增长曲线和增长空间。

【由于我们本身的经济进程要晚于发达国家，通过差异性思维，我们可以发现发达国家诸如人口周期带动的城镇化，之后的科技化，正发生在我们身上。

阿里、腾讯均吸取海外的成功经验并成长为伟大的企业。当然，还有求投 7500 万美元却投了 3 亿的京东。

第一性原理强调非比较思维。比如很多普通投资者都有“锚定心理”。而高瓴无论是投资 \$宁德时代(SZ300750)\$ 还是汇川技术，甚至是投的范围更广的创新药行业，张磊都没有选择低位介入，而是当时人们认为的历史最高位。在历史客观规律的基础上，选择盈利确定性最强的公司】

## 二、学习是保持长期主义的关键

张磊的长期主义是把时间和信念投入能够长期产生价值的事情中，学习最有效率的思维方式和行为标准。

张磊的长期主义第一是阅读，第二是不断的对于世界进行探索。

他将精力聚焦在核心目标上。即使有余力去做更多的事情，或者自认为拥有及时把精力拉回来的自控力，他也不会舍本逐末，轻易尝试。

有的乡亲本打算做长期价值投资者，但因为长期上下波动，很枯燥，盯盘又强化了这份枯燥，便追求“打打野”赚一些小钱，久而久之便迷恋上了短线交易。如果投资者能够控制短线交易的资金规模还好，但通常没有这份自控力。有时候一个失误就能够亏掉多年积累的本金，靠实力赚的钱却要靠运气亏回去。

张磊认为永远不要小看人性。回避短期心态，是价值投资者的重要修养。

【短期的股票表现最能够反映人性，只要公司没发生本质性改变，市场空间也存在，长期的战略定力就是投资者唯一需要做到的】

## 三、寻找差异性的非共识

张磊同样赞成“人多的地方你别去”的观点。好的投资人应该去找真正正确的“非共识”。

不过这点需要极其有深度的“投研”做支撑，并不适合普通人。

价值投资不是数学式推理，不能纸上谈兵，必须像社会学的田野调查一样，理解真实的生产生活场景，才能真正掌握什么样的产品是消费者所需要的，什么样的服务真正有意义。

【张磊酷爱投资赛道股。一个赛道必然要经历前期的“厚雪长坡”，中期的“优胜劣汰”，远期的“行业龙头，低增速”三个阶段。这其中也免不了有很多坑，比如说如何判断一个行业成长性已经确立？如何分辨哪些公司有龙头壁垒？哪些公司管理层更优质等？并不只是某个“科技”公司有着赛道概念标签就能投资】

## 四、做会看人的伯乐

汉高祖刘邦曾说自己：文不如萧何，武不如韩信，谋不如张良，却成为开汉 400 年的第

一人，就在于其“驭人”的能力。

张磊觉得对投资人来说，看人就是最大的风控，这比财务上的风控更加重要，只要把人选对了，风险自然就小了。

而好的创业企业文化，不应该是“你好我好大家好”，也不应该是时刻提心吊胆、视身边人为对手，更不应该推崇少数几个人包打天下。

如果一个环境里牛人很多，但牛人之间互相踩脚，很难互相学习，那么你在其中心情也不会很愉快。牛人很多，大家又互相谦虚，愿意互相帮助，互相学习，不断拓展，这才是根本。

【普通投资者往往难以判断公司管理层的优劣，但管理层平庸就会导致项目进展缓慢，甚至是内耗，不得不说民营企业在这点上要做得更好】

五、资本积累不要心急，学会“延迟满足”

张磊提倡投资者要学习朱元璋的“高筑墙，广积粮，缓称王”。

在“延迟满足”方面，《价值》一书中举了字节跳动创始人张一鸣的例子：“别人喜欢调试产品，他喜欢调试自己，把自己的状态调节在轻度喜悦和轻度沮丧之间，追求极致的理性和冷静，在此基础上为了长远的战略目标强迫自己学习许多不愿意做的事”。

【结合现实中，慕容在很多时候看到新入市的投资者都非常敢于上杠杆，借钱炒股，或者是炒短线以图赚快钱，没有足够的知识积累和风险意识，股市与赌场无异。新手投资者最好选在熊市的时候入市，起初只投少量的资金。财富是个人底蕴的正反馈，志存高远者更懂得延迟满足，相反，暴发户的钱也很难守得住】

六、做让心宁静的投资

和“投让人安睡的公司”一样，张磊推崇投资“赚的是让心灵宁静的钱”。不见得是赚钱最快的方式，也不见得是赚钱最多的路径。

等待在投资中是一项极具挑战又极有价值的事，有时候需要等待1年，有时候需要等待10年。这个时候通常需要信仰，而信仰又是足够丰富的知识面和战略定力带来的。

等待也是一种主动，等待不是什么都不做，保持耐心等待的最好做法就是对无关的事情连想都不要想，一直清楚什么是该做的、什么是不该做的。

【通过“宁静”再次强调长期主义，想要穿越周期就不能因一时一地的得失而自乱阵脚。有的时候股价的变动或者“利好利空”只是一种“噪音”，如果想要获得这种隔绝噪音的能力，最好的办法就是学习】

## 9、学习《滚雪球》——巴菲特是如何成为股神的？

作者：@番茄大虾哥 1211

发表时间：2021-07-12

《滚雪球——巴菲特和他的财富人生》作者是艾丽斯施罗德，因撰写伯克希尔-哈撒韦公司的研究报告与巴菲特结识，而巴菲特也因为赏识她的洞察力和掌握主题的能力，授权施罗德撰写他的人生故事。

这本书，施罗德用了5年的时间，跟巴菲特交谈了2000个小时，采访了他的250位朋友、家人和同事，查阅了巴菲特从未披露的无数私人信件和档案。

这样一本书，是很难第一次看就读懂精华的。抱着对价值投资的期待和对巴菲特人生财

富的憧憬，我多次翻阅了这套书籍。每次看的时候好奇点很多，比如一个 90 多岁的世界富豪是怎么成长的？他的人生中遇到过什么事，是怎么解决的？完全是按照看人物传故事的心态在浏览。

后来又开始关注细节，尤其是在下册中重点讲述巴菲特 50 岁之后的人生，关于正面的（投资可口可乐），负面的（所罗门闹剧），会发现更换了伴侣的巴菲特在 50 岁后又开启了一段新的人生。由于年龄的限制，我还是无法深刻的体会到——一位中老年人用他的资金和人脉，挽救了无数次大危机的心态。当然，也被危机折腾的够呛。

这篇文章以分享人生故事为主。之后再对每个事件案例进行拆解分析，这些案例充分反映巴菲特安全边际的原则，尤其是投资每家公司时，被投资公司当时的处境，他的思考和行动，对于个人投资学习都有很重要的意义。

01

20 岁被哈佛拒绝！ 毕业找不到工作！

人生也曾落魄受挫

1950 年，沃伦巴菲特刚好 20 岁。年少气盛、他很自信，毕竟他自中学阶段就展露商业天赋，在年仅 16 岁时就赚了 53000 美元。

为了实现有更远大的目标，他决定申请哈佛商学院的 MBA 课程。他认为自己面试的很顺利，甚至在信中告诉朋友，“来哈佛商学院找我吧”。结果呢，大家都知道了，他被拒绝了。

后来负责面试的 HBS 校友施罗德回忆说：“沃伦一心想着股票，也满口都是投资，但哈佛商学院的使命是培养领导者，那些能改变世界的领导者”。施罗德认为，一心想着赚钱的股票投资者怎么可能改变世界？

而备受伤害的巴菲特一度灰心丧气，过了一个月多才缓过来。转投哥伦比亚大学商学院，只因为他在招生简章中找到了“本杰明·格雷厄姆”的名字。

证券之父本杰明·格雷厄姆在哥伦比亚大学执教 22 年，首次给出 A+ 的成绩就被这位得意门生巴菲特摘得。为了毕业后能继续追随自己的偶像，巴菲特提出了一个似乎无法拒绝的要求：不要薪水为格雷厄姆-纽曼公司工作。

结果，格雷厄姆竟然拒绝了这一请求。原因是：当年犹太人被华尔街拒之门外，格雷厄姆更想把一些机会留给犹太人。

所以他只能去老爸的证券经纪公司工作，奈何他嘴笨生怯。那些大客户们并不把他当回事。都是先从巴菲特那里得到股票推荐，再拿着这样的信息向更资深人士验证，并在其他经纪人那购买股票。

他开始打电话给自己认识的最安全的人——姑妈和大学朋友们推销他喜欢的股票。要命的是，他还让自己的亲戚朋友亏了钱。

《滚雪球》的作者认为：巴菲特在父亲的公司取得的最大进展并不在投资上，而是去听了戴尔·卡内基的公众演讲课。上完卡内基的演讲课以后，巴菲特来到在奥马哈大学，讲授“投资学原理”的课程。一学一用，巴菲特的“演讲技巧”进步神速。

毕业的 3-4 年间，巴菲特一直与本杰明·格雷厄姆保持通信往来，还定期从奥马哈到纽约走访格雷厄姆-纽曼公司。因为像他一样执着于格雷厄姆-纽曼公司的学生并不多见，巴菲特最终被聘用了，他激动万分，当即飞往纽约，来到新的工作岗位上，比正式报道日期提前了一个月。

02

人生最大的投资就是选对了妻子，

巴菲特选女人的眼光真的不错

准确来讲，与巴菲特有亲密关系的女性有三位，并且分别陪伴了他人生的不同阶段：一

是法律上的妻子苏珊，并为他生育了 3 个孩子；一是灵魂伴侣凯瑟琳·格雷厄姆；另一位是生活伴侣阿斯特丽德·门克斯。

年轻时候的沃伦手里只会拿着夏威夷四弦琴，但他竟然追到了苏珊·汤普森。1952 年 4 月 10 日，两人结婚，那年苏珊只有 19 岁。在结婚的时候，巴菲特问苏珊是先买小房子，还是去投资过几年再买房。苏珊的回答则是：“我相信你的选择。”

巴菲特说：“苏珊像我的父亲一样对我影响很大，甚至大过我父亲的影响。我疯狂地需要她，我工作起来很高兴，可是我对我自己不高兴。她的确拯救了我的生活，她让我重获新生。”

在这本书里，会诧异怎么会有这么美好的女人：每天以标志性的装扮示人，裁剪得体的裙子或者裤装；完美地照顾着她的丈夫和家庭，成为社区团体的领导人，优雅地招待丈夫生意上的伙伴。

而巴菲特真正想做的事情只有投资！在他的孩子们从 5 岁到 10 岁不等时，苏珊就像一个单身母亲，家里没有人可以聊天，她甚至欢迎每一个在家门口驻留的人，包括流浪者。她担当一个问题解决者以及情感清扫器的角色，还曾经说巴菲特是她的第一号病人。这样的婚姻肯定是有危机的。

1971 年，巴菲特认识了凯瑟琳·格雷厄姆，身为寡妇的她是《华盛顿邮报》的出版商，而巴菲特一直渴望在出版领域占据一席之地。于是，他则持续买入《华盛顿邮报》的股票超过了 5%，在中国的 A 股市场这就构成了举牌。

凯瑟琳把巴菲特带进了真正的上流社会，“尽管格雷厄姆夫人身边的上流社会，使巴菲特十分不自在并备受打击，但是他从来没有掩饰过自己的热情和兴趣。”

他忙着讨好凯瑟琳，他和苏珊的婚姻却正在发生的变化。

后来嘛，很复杂的恋爱关系。反正结果就是：巴菲特总是跑到凯瑟琳的公寓里没日没夜地打桥牌，苏珊也跑去做自己的唱歌事业、花着巴菲特的钱跟前男友谈恋爱，同时跟网球教练发生情人关系。

同时苏珊把一个蓝领妇女带进了巴菲特的生活，她请阿斯特丽德去看看沃伦，并且给他做做饭，然后巴菲特就跟这个蓝领妇女同居了。

而阿斯特丽德也接受了巴菲特不会和她结婚的现实，把奥马哈之外所有的社会和商业活动全都让给了苏珊，接受了自己作为巴菲特的女管家和情人的角色。

03

巴菲特的第一桶金，

25 岁成立自己的私募基金：12 年收益 26 倍！

回到投资和职业发展上来。去格雷厄姆-纽曼公司工作，算得上巴菲特真正的职业起步，他学到了寻找“烟蒂”公司的投资哲学。

两年后，巴菲特已经感觉导师的池子太小了，基金规模只有 500 万美元的公司，已经无法给他提供更大的发展空间了。

1956 年，25 岁的巴菲特回到奥马哈。从亲戚朋友那儿筹资 10 万美元，成立合伙人公司，巴菲特自己入资 100 美元，从此起步。（也就是成立了私募基金）

每年巴菲特会写一封年度报告，汇报给所有的合伙人。但是具体的买卖操作，别人是不知道的。这家公司的业绩报酬在 6% 以上部分进行提取，提成比例为 25%。

巴菲特最初的投资目标是，每一个三年周期要跑赢道琼斯指数。

从 1957 到 1968 年，巴菲特的投资业绩是年化 31% 的费前回报率，扣费后，年化回报率也有 25.3%。这期间，道琼斯指数的总收益率为 185%，而巴菲特费前总收益率是惊人的 2610%！1969 年合伙人公司解散，此事投资获利 2500 万美元。

1957 年-1969 年这段期间巴菲特是如何赚到这么多钱的，是之后要重点研究的方向。这

边只是简单讲述：

1958 年底，对 Sanborn Map 进行投资。Sanborn Map 公司主要从事美国所有城市地理详图的印刷和校正，主要客户是 30 家保险公司及其公用事业公司、按揭贷款公司和税务部门。

1956 年，对 Dempstar 公司的投资。Dempstar 是位于奥马哈城以南 90 英里的内部拉斯加州比阿特利斯镇，主营农业用具，灌溉系统，供水系统以及自来水管道的公司。

1964 年，对美国运通的投资。1963 年后期，美国运通公司的一家子公司错误地签发了有关色拉油的仓储收据，这张收据欺骗性的证明了在新泽西州的贝恩尼市有大量的桶装色拉油库存，由此造成了一场所谓丑闻。

1965 年，对迪斯尼的投资。当时迪斯尼的股票市盈率为 10 倍，

1962 年，对伯克希尔哈撒韦公司的投资。1948 年是伯克希尔最辉煌的时候，拥有 11 家工厂，雇员人数超过 11000 人，税前利润达到 2950 美元。但是战后它逐步陷入低谷。

在 1962 年 1 月 24 日，巴菲特致合伙人的信中，首次系统地介绍自己的投资方法：

第一类：“Generals（低估类投资）”：足够的安全边际以及适当的分散投资，使我们的投资组合兼具安全和增值的特性。我们愿意以买入价格和内在价值（私人投资者愿意支付的公允价值）之间的价格卖出这类投资，而不是一直持有至“最后一段甘蔗”。

第二类投资：“Workout（套利类投资）”：这类投资的价格更多取决于公司的经营管理决策而非买卖双方的供求关系。也就是说，我们可以合理地预测这类投资收益实现的时间，金额以及阻碍因素。影响投资价格的公司行为包括合并、清算、重组、分立等。

第三类投资：“Control（控制类投资）”：指我们要么控制了这家公司，要么买入了相当多的股份，从而可以影响公司的经营管理政策。这类投资在购买当年通常表现不佳，其业绩一般要看几年内的表现，不过价格低迷对我们可是有百利而无一弊。

04

控股伯克希尔，

38 岁开始更大的投资传奇

1969 年，38 岁的巴菲特宣布退休，他的举动还有一层深意，那就是警告这个市场太热了。在解散了合伙公司之后，道琼斯果然暴跌了 800 多个点。

但他也并非从此退休，而是在思考他另一件事：那就是伯克希尔哈撒韦。

这个公司当时大约每股值 45 美元，只有 16 美元来自纺织业，其他的部分都来自于他对外的投资控股，其中就包括那家国民赔偿保险公司，还有伊利诺伊国民银行，以及那家奥马哈太阳报。

巴菲特觉得纺织业基本没前途了。伯克希尔纺织厂的老板莫里斯，请求巴菲特给他钱，说现在该升级机器设备了。巴菲特果断拒绝，他已经厌恶了纺织厂的生意，但还没想好到底要怎么处理他。

另一方面，合伙人们出于对巴菲特的信任。巴菲特在清算合伙公司中不但没有付出很多现金，反而拿到了不少现金。于是他就继续收购伯克希尔和多元零售的股票，其中他自己在伯克希尔里的股份从 18% 上升到了 36%。

1985 年，伯克希尔的纺织厂终于变得无法经营了，最后连纱也生产不出来了，巴菲特变卖了老设备，辞退了 400 多老工人，关闭了工厂。然后又把他名下的若干保险公司整合起来，形成了新公司。

于是伯克希尔哈撒韦就从一个纺织厂，成为了一家名副其实的保险公司。

这里要讲一个背景，1964 年道琼斯指数是 875 点，过了将近 18 年。1982 年，道琼斯指数再次回到了 875 点。但 1985 年他就又涨到了 1250 点，所以在 1985 年大牛市爆发的前夜，美国人并不是在买股票，反而是大比例的卖出股票，然后热炒垃圾债。

巴菲特此时仍然坚持他的投资方向，他不会做垃圾债，始终认为债券就是一个风险无限大而受益被写死的投资品。在最艰难的日子里，他还是按照既有的节奏在收藏股票，他并不为身价停滞不前而苦恼。因为他有的是现金流，他知道自己要做的只有等待。1985年，55岁的巴菲特拥有1.5亿身家，排进了世界400的首富行列之中，这是他第一次上榜。此时的伯克希尔股价已经超过了2000美元，而就在不到10年前他还只有40美元。

05

69岁再次封神，

在科技股泡沫之前看衰市场

20世纪80年代，巴菲特的春天来了，他逐渐成为舆论的焦点，开始成为媒体争相报道的对象，也正是从这时起，他股神的形象被刻意强化了出来。

他的孩子们却并没有继承他事业的意思，老大苏茜嫁人生孩子了，霍伊经营着农场，而彼得则传承了他老妈音乐方面的才华，逐渐成为了一名音乐家。

而苏珊和巴菲特依然保持良好的关系，苏珊坦诚了他的出轨，巴菲特也表示理解，还在资金上无私支持者苏珊的梦想。

之后的十年里，他经历了很多事情，投资喜诗糖果、解决所罗门事件、投资可口可乐，和比尔盖茨见面等。还有一件跨时代的事件，就是1999年看衰科技股！

1999年，是科技股浪潮最热的阶段，巴菲特却在太阳谷年会上抛出了看跌市场的言论。当时，大家已经对巴菲特表现出了极大的质疑，甚至有的媒体提出沃伦你怎么了？他们觉得巴菲特已经跟不上时代了，而当时市场被热捧的是比尔盖茨，是贝索斯，是微软，是雅虎这样的公司。

可以说巴菲特是在质疑声中迎来的千禧年，是在麻烦不断中听到了新年的钟声。当时，通用再保险遭遇了骗保事件；而可口可乐那边，巴菲特扶持上来的新CEO上来就裁员6000人，弄得人心惶惶。

这时候互联网上谣言四起，说巴菲特年老体衰已经住院，病情危急。

于是在2000年2月9号这天，伯克希尔的卖单纷至沓来。所有的交易商都紧急给巴菲特打电话，一方面求证是不是他身体有问题，另一方面告诉他事情很糟糕。巴菲特紧急辟谣，但谣言就是这样，你越是不承认，他就越是快速蔓延。那一周伯克希尔的股价猛跌了11%，而巴菲特手中的可口可乐市值也只有87.5亿美元，相比于之前175亿，几乎腰斩。

但巴菲特用实际行动来抵制华尔街，他不断的低位买进，这样伯克希尔的股东权益就大幅上升了。股价自然很快就被拉回到了6万美元以上，这一年他69岁，身体确实亮起了红灯，他的肠道内发现了息肉，要马上手术。这时候谣言又来了，仿佛互联网时代就是伴随谣言而生的，这次大家都在传巴菲特得了癌症。

而就在巴菲特结肠手术这段日子，华尔街的纳斯达克泡沫破裂，网络股市值腰斩一半。巴菲特在去年太阳谷年会的预言成真，他的名声开始恢复甚至再次封神。

06

2000年之后的巴菲特，

喝可乐，吃薯条，活得更自在了

70岁后的巴菲特，吃零食，吃薯条喝可乐，但身体还很健康。

有人认为，这主要跟他的养生之道有关，他每天只摄入1000卡路里，也就是说不管他吃什么，只要到1000卡路里了，他就不再进食。

2004年，巴菲特迎来了人生最大的打击，苏珊去世了。所幸苏珊去世的时候，巴菲特一直陪伴在她的身旁，紧紧地握着他的手。之后巴菲特忧伤了好久，都无法进行工作。他

甚至悲伤到无法参加苏珊的葬礼。

苏珊的去世，让他知道，74岁的他已经到了必须面对死亡的年纪。几乎每天晚上都会做噩梦，虽然他们长期分居并没有在一起生活，但彼此却都在心里装着对方，而现在巴菲特的心突然空了。

后来，2006年巴菲特宣布逐渐捐出伯克希尔股票的85%，大约价值370亿美元，把庞大的财产，捐赠到梅琳达盖茨基金会，让自己比年轻20几岁的比尔盖茨来全权处理这笔巨大的财产。

在巴菲特76岁生日的时候，他和阿斯特丽德门克斯举行了婚礼，此时距离苏珊过世已经两年时间，巴菲特也从这段阴影中逐渐走出。

写到这里，故事部分结束了。有很多情节还是没有写，比如次贷危机、买入中石油、结识比尔盖茨等，以及近期的美股熔断上的经典名句“我还是太年轻了”。之后还会继续写，包括分析他的投资思路和买卖点选择。今天就先到这了。

## 10、8本值得反复阅读的投资好书

作者：@铁歌读书

发表时间：2021-07-15

都说投资是认知的变现，我发现一些人投资业绩之所以不理想，主要原因很可能还是不读书。怎么说呢，实际上在投资中，普通人遇到的问题，诸如如何选股、如何构建组合、如何持有、如何卖出等等，大部分已经有专家和高手在书中总结得很清晰了。在此，推荐8本投资好书给大家，帮助构建个人的价值投资体系。

1、《聪明的投资者》 作者：（美）本杰明·格雷厄姆

把当年的阅读笔记翻出来了，本书首创投资三大法则，1）购买股票即公司股权的一部分，2）市场先生，3）安全边际，可谓永恒的经典。可能因为今年价值股表现不佳，有人认为“烟蒂股投资法”遭到抛弃，今年的成长股和价值股表现非常分裂，现在大家更加喜爱费雪和芒格的成长股投资打法。继续阅读吧！

2、《穷查理宝典》 查理·芒格的智慧箴言录

芒格提倡品质投资，查理的三大投资训导“股价公道的伟大企业比股价超低的普通企业好”，巴菲特直言，正是芒格的理念，让他成猿进化为人，正是在芒格的影响下，巴菲特第二阶段的投資改变了以往烟蒂式投資的模式，开始投資喜詩糖果、可口可樂、比亞迪等持續競爭優勢突出的偉大企業，獲得了豐厚收益。芒格在書中披露的多元化思維方式和人類誤判心理學也給人啟迪。著名投資家段永平就非常推崇查理，他長期投資網易、茅臺、蘋果公司的坐等投資法，可謂和芒格如出一轍。

3、《巴菲特的投资组合》

巴菲特的投資，最厲害的可謂集中投資了，講究確定性，他的名言是“一個股票不持有10年，就不持股一分鐘”。“守正出奇”，巴菲特的投資組合“511111”法完美的詮釋了這一點，對於確定性大成長確定的優秀企業和消費壟斷行業龍頭如可口可樂和蘋果公司，巴菲特的倉位高達50%，而對於一些有成長性，確定性稍微欠缺但彈性非常大的企業，給予10%的倉位。無疑，我們的投資組合，能夠做到“守正·出奇”和“弱水三千·獨取一瓢”，結合確定性和彈性，優化配置，那麼，將會是優秀的投資組合。構建資產投資組合的本質，就在於把資產盡量分配到能夠不斷保持確定性強的高速增殖的資產當中

去。

#### 4、《怎样投资成长股》

费雪的投资模式，严选成长股+集中投资+超长期持有，费雪投资的很多成长型公司，都获得了百倍甚至千倍收益，巴菲特声称，他是 85%的格雷厄姆和 15%的费雪，由此可见费雪对股神的影响，费雪的投资体系经过了历史的考验，今天，成长股投资已经蔚为主流。本书也是成长股投资的必读经典。

#### 5、《股市真规则》

股市真规则 全集

这本书大家都熟悉了，不多说了。

#### 6、《巴菲特的护城河》

巴菲特的护城河理念道出了巴菲特亿万资产身家来由的真正核心密码，一直以来巴菲特始终遵循投资具有强大宽而深的护城河的企业，段永平更是认为，投资就是投资好生意，好生意看护城河，护城河看定价权，护城河理念是巴菲特最显著性的标志性理念，巴菲特长期以来始终坚持投资具有高定价权的企业，获得了投资的长期成功。

广告巴菲特的护城河：寻找超额收益公司，构建股票首富城堡（第一本详解巴菲特“护城河”理论的书，晨星公司首度解密巴菲特从未公开的选股秘诀）。

#### 7、《慢慢变富》

这本书由雪球大V闲来一坐s话投资张居营先生所作（由于多年价值投资布道，被股友亲切称呼为“闲大”），书名《慢慢变富》就给人映像深刻，“股市长赢之道，就是用完善的投资体系管制自己”，“投资没有什么秘密，就是与优秀企业风雨兼程。”本书把投资体系分拆成理念思想篇，选股篇，估值篇，持有篇修养篇，娓娓道来，作者打造的基于消费和医药为核心的价值成长股体系，非常适合普通人投资，作者长期投资的贵州茅台、格力电器、通策医疗、爱尔眼科等也取得丰厚回报，知行合一，快乐投资。

#### 8、《在苍茫中传灯 一个投资者 20 年的知与行》

本书作者雪球大V一只花蛤先生。作为一名长期价值投资者和布道者，作者深谙芒格多元化思维模式，博览群书，孜孜不倦，深得价值投资和成长股投资的真谛，对超级明星和成长股投资的投资分析论述鞭辟入里，入木三分，作者尤为钟情和擅长成长股投资，长期投资的通策医疗、伟星新材、伟星股份、巨星科技等获得了丰厚回报。

## 11、阅读的力量

作者：@未名布衣  
发表时间：2021-07-08

我最近几年读的书比较多，2018年读书36本，2019年68本，2020年53本，今年截至今天看过25本（见每年总结及我推荐的数目）。

不少人好奇的问我，看这么多，能记得住吗？

几年之前，我看俞敏洪写的书，他说他一年能看100多本，当时我也好奇，他看这么多书能记住多少？当我也看了这么多书以后，我告诉你们答案：我看过的绝大多数内容能记住，并且有些东西会深深的印在脑子里。

比方李录说的价值投资就四点：1、买股票是买公司，2、市场先生，3、安全边际，4、能力圈。前三点是格雷厄姆提炼的，第四点是巴菲特总结的。简单易懂，怎么可能忘掉。

纵观我从 2015 年以来六年的发展轨迹：

六年之前我还在迷茫，是继续做咨询还是找一家甲方公司上岸？现在我已经很清晰自己的未来。

十年之前我还在为养家糊口发愁，六年之前我还在为我的收入担心，现在我已经不担心任何经济问题，不在乎任何职业收入，因为我一切的一切已经步入正轨，收入大幅度提升，未来清晰可见。

究其原因，我认为主要是受益于最近读了这么多书。

首先，说一下我书单的来源，主要有以下三个途径：

1、 朋友推荐。我光华管理学院的 MBA 同学有个班级群，里面有一个同学是某大学校长，他酷爱读书，每次他看到好书都在群里推荐，只要是他推荐的，我都会买，比方说《李光耀观天下》，就是他推荐的。我的微信有 5000 多好友（已经超过上限，每年会删许多人），这些人大多是我的学员，他们知道我爱读书，所以他们经常会给我推荐好书。

2、 我崇拜的偶像写的所有书。当我看到某人的书特别好的时候，我会把他写的所有书都买下来，比方说吴晓波，从《三十年》、《一百年》、《一千年》、《十年》，一直到《腾讯传》、《吴敬琏传》，甚至于他的散文《把生命浪费在美好事物上》；还有吴军，从《态度》、《格局》、《见识》三部曲，到《大学之路》、《数学之美》；还有被严重圈粉的比方说国外的价值投资鼻祖格雷厄姆、巴菲特、查理芒格、彼得林奇等大师，国内的有李录（严格的说应该算美国）、邱国鹭、张磊、林园等。以前我一直以为林园是骗子，最近看了林园的文章和书籍《林园炒股秘籍》，一下子被林园的哲学镇住了，以至于 1 个月的时间看了两遍《林园炒股秘籍》。这些人的书，我都看过至少两遍，比方说《巴菲特致股东的信》，我至少看了 4 遍，以后还会拿出来看。

3、 书中推荐的书。如果我喜欢的书中提到了某本书，我可能会考虑买下来。这里最过分的是李录《文明、现代化、价值投资与中国》，后面推荐了几百本书籍，从投资、历史、小说到哲学、文化，包罗万象。当我看到之后，因为对李录的高度认可，所以如获至宝，把他推荐的书籍几乎全买下来了，甚至于一些已经绝版的用 200 多一本买到的。但里面一些英文书籍没有买，因为我英文水平太差，看不懂。

其次，说一下如何看书。

1、 先从简单的看。比方说邱国鹭《投资中最简单的事儿》，就特别简单易懂。如果自己再感兴趣，就会事半功倍。我 2007 年第一次看《巴菲特致股东的信》，说实话，应该是没看懂，时隔十多年，2016 年左右，又看了第二遍，有了感觉，后来又看了两遍，终于发现了《巴菲特致股东的信》的妙处。巴菲特不仅仅是投资大师，其实也是经营大师，经营水平不在杰克韦尔奇之下。如果一开始就从较难的看，很可能坚持不下去。我认为这些大师中比较难的书是查理芒格的《穷查理宝典》，一般人不建议看，太难，也太生涩，但确实是好书。李录的《文明、现代化、价值投资与中国》也是经典，但由于李录的知识面太宽，也不太适合大多数人。多说一句，李录师承查理芒格，二者的知识面都很宽，这也是他俩高度相似的地方之一。最近在看霍华德马克斯（巴菲特最推崇的投资大师之一）的《周期》，书中也提到，要多读书，多读各种各样的书，马克斯与查理芒格、李录的想法不谋而合。哪些书比较简单呢？张磊的《价值》、邱国鹭的《投资中最简单的事儿》、格雷厄姆的《聪明的投资者》等都是简单的；《穷查理宝典》、《文明、现代化、价值投资与中国》、《证券分析》是比较难的。《倚天屠龙记》中张无忌学圣火令上的神功时，最开始学的是最难的一篇，结果看不懂，后来从最简单的开始学，一下子就通了。我们看书也是这个逻辑，先看简单的，后看较难的，是成功的捷径之一。

2、 先看感兴趣的。专家告诉我们，我们教育孩子时，应该先培养孩子的兴趣，我们自己学习何尝不是如此。有了兴趣就愿意多专研。比方说我儿子喜欢烹饪，所以只要是

与做饭有关的事情，他都感兴趣。去我朋友家，他首先看人家的厨房，看里面有什么灶具，有什么调料。看视频也是，如果是教怎么做吃的，他能高兴的看半天。他对做饭视频的偏好应该仅次于玩游戏。我们既然想挣钱，肯定是对投资感兴趣，所以投资类的书应该会有兴趣。

简单+兴趣，慢慢的就养成了读书的习惯，只要习惯养成了，以后读书就不是难题了。最后，说下读书的好处。

1、阅读可以省钱。一本书，只需要几十元的成本，可以看至少 10 个小时，甚至几十个小时，也就是至少需要花费三五天甚至一两周的时间。试问，除了看书，还有什么娱乐能这么省钱？当把读书上升到娱乐的程度，看书就是一种乐事，而不是苦差。现在我宁愿食无肉，而不能居无书。

2、阅读能扩大知识面。每本书，都是作者若干年甚至一辈子的经验总结，我们博览群书，就能了解各个领域的知识，这些知识不一定能马上用到，但会埋藏在我们的潜意识中，当需要用到的时候，我们潜意识会把他们激活出来。我做的工作，不分行业，大致服务过 100 多个行业的公司，只要客户给我讲明白他们的工作流程，我脑中就会形成一些大致的判断，甚至于他们的知识盲点，我都能一一指出，我认为，这是知识面宽的好处。从这些宽广的知识面，投资中我挑选了欧普康视、伟星新材、帝尔激光等大牛股，这些都是小市值的公司，不同于万科、招商银行、贵州茅台等大盘股，谁都知道。

3、阅读可以增加阅历。增加阅历有两个途径，一个是时间，另一个是经历。年龄越大，阅历约丰富，因为 80 岁经历的事情一定比 20 岁多。我们不能都等老了才有丰富的阅历，如果年轻也想有丰富的阅历，最好的方式就是经历更多的事情，而这其中性价比最高的就是阅读。我跟许多公司的老总们说过，许多人犯的错误，其实已经有无数人已经犯了无数遍。比方说盲目多元化、激进的财务政策，如果看看吴晓波的《大败局》，就会发现，这些错误现在依然有无数企业家在重复，直到自己验证失败以后才相信，只不过付出的代价太高了。如果能多阅读，就会少走弯路。

4、阅读可以挣钱。我想，这是更多人希望看到的。就拿我个人来说吧，我现在的职业收入跟 10 年前比，大概多了 10 倍，有人说我运气好，有人说我选择了一个好行业，我认为都不是，如果非要说一个原因，就是我的知识、经验、阅历有了质的飞跃。我的投资收益与 10 年前比也有大幅度的提升。10 年前，我的投资体系还不完善，更多的靠拍脑门，靠运气，现在我认为更多的是靠组合、靠低估、靠价值、靠选股、靠坚持。尽管也有运气的成分，但运气已经从主要因素变成了次要甚至无关紧要的因素。我经常跟我爱人讲，退休后我至少有几个亿，以前她压根都不信，可喜的是，现在她也不信。

我认为，阅读的性价比最高，通过阅读，无论是我们个人的内心、行为还是价值观，都会有一个明显的提升，关键是，您个人的价值会有大幅度的提升，无论是职业之路还是投资大道。

以后有时间，我给大家一一写写经典投资书籍，这里先列几个必看的书目：

- 1、《巴菲特致股东的信》
- 2、《聪明的投资者》
- 3、《滚雪球》
- 4、《穷查理宝典》
- 5、《投资中最简单的事》
- 6、《价值》
- 7、《文明、现代化、价值投资和中国》
- 8、《林园炒股秘籍》

## 12、如何循序渐进的学习基金投资？

作者：@零城逆影

发表时间：2021-07-11

经常收到问题——如何学习基金投资？

基金其实很简单，特别是现在自媒体那么多，好基金基本上是明牌，富国天惠、易方达中小盘、兴全合润、中欧新趋势这些名牌基，大家都耳熟能详。

可是为什么还是有些人买基金赚的少，甚至亏钱呢？

根本原因是，大部分基金投资者欠缺正确的投资理念作为基础。说白了——读书太少！这里说的书不是基金书籍，基金很简单，即使不看什么基金的书，对基金一知半解，也不会有太大的影响。

遇到什么不懂的名词，比如“场内基金”“套利”“FOF”，临时去百度一下，或是搜一搜自媒体的科普文章，基本上就够应付了。不看基金书也没关系。

基金投资中真正难的，是形成自己的投资理念。所以新手想要学习基金投资，首先应该去看一些投资和经济学的大师书籍，比如巴菲特、格雷厄姆等人的书。

这些书虽然写的都是股票投资，但是与基金投资的底层理念是相通的，而且我们偏股基金持有的也是股票为主。

在接触投资的早期，形成正确的投资理念非常重要。如果误入歧途，错误投资理念会让你绕很大很大的弯，有些人甚至绕不回。

通过看投资书籍，树立正确的投资理念，才能真正解决买基金赚钱的问题。甚至对事业、教育、人生都有指导意义。

当然，“正确”这个词有点不精确，毕竟每位大师的投资理念是不同的，每个人的三观和资产情况也不同。准确的说，是通过读这些书籍，找到一种经过大师实践证明有效的、并且适合你的投资理念。

投资理念书单

网上关于投资的书单有很多，我也推荐不出什么新花样，大概有以下书籍是非常不错的、且有代表性的

- 1、《富爸爸穷爸爸》 作者：罗伯特·清崎 （理财理念）
- 2、《巴菲特致股东的信：投资者和公司高管教程》 作者：沃伦·巴菲特 （质量风格）
- 3、《不落俗套的成功》 作者：大卫·斯文森 （资产配置）
- 4、《投资最重要的事》 作者：霍华德·马克斯
- 5、《彼得·林奇的成功投资》 作者：彼得·林奇 （GRAP）
- 6、《怎样选择成长股》 作者：菲利普·A. 费舍 （成长风格）
- 7、《聪明的投资者》 作者：格雷厄姆 （价值风格）
- 8、《穷查理宝典》 作者：查理·芒格 （栅格理论）
- 9、《投资中最简单的事》 作者：邱国鹭
- 10、《价值》 作者：张磊
- 11、《文明、现代化、价值投资与中国》 作者：李录
- 12、《股市进阶之道：一个散户的自我修养》 作者：李杰

以上书籍，理念有差异也有重复，大致包含了经济、理财、大类资产配置等原理，包含了价值、质量、成长、garp（合理价格成长）等风格。

看完这些，大概就明白价值投资是怎么回事了，也会明白不同风格的差异。相信你会在这些大师中找到你自己最认同的投资理念和投资方法。

每位大师，我只选了一本代表作，喜欢的话还可以看他们其他的书。我不喜欢一股脑的列一个长长的书单给大家，那样可能反而会把新手吓跑。

其实我自己看的书也不多，我比较喜欢看电子书，方便做笔记。纸质书的好处是可以给孩子做一个好的示范。以下是我看的纸质书：

#### 基础知识书单

当你已经有了一个正确的、适合自己的投资理念后，恭喜你，买基金赚钱对于你来说基本上问题不大了。这时候如果你觉得还是要补充一些基础知识，可以看下这两本书：

1、《指数基金投资指南》 作者：银行螺丝钉（学习基本基金知识）

2、《把手教你学财报》 作者：唐朝（学习基本财务知识）

看完这两本，你就大概知道基金是怎么回事了，也有一些基本财务知识了，别担心，买基金对财务的知识要求不会特别高。

遇到知识盲点，完全可以依靠百度搜索解决。说实话，关于基金的书籍，我也只看过 2-3 本，其他都是依靠百度解决的……

#### 在实战中学习

有了投资理念，就可以尝试开始自己的投资了，金钱的投入可以促进学习。之前文章我们提到过，大 V 和机构的基金组合可以取得稳健的较好的收益，非常适合新手。

我建议新手一开始先将大部分资金用于跟投组合，确保稳健的收益。小部分资金留给自己买基金，建组合，边买边学习。

基金投资也分了主动基金、指数基金、固收类基金、另类基金等品种，还有封闭基金、场内基金、x 年持有期基金等多种花样。包含定投、网格、轮动、大类资产、择时等多种玩法，适合自己的才是最好的。

新手不用急着确定自己的投资方法和投资组合，保持一个学习和更新的心态来看待投资，探索适合自己的投资方法。

前期频繁调整，不必自责，那是在纠错。哪怕交了点学费没有关系，这是建立自己投资体系的必经过程。

#### 一些值得关注的订阅号

光看书可能还不够，毕竟书本知识有时候无法与时俱进，还有必要关注一些媒体和订阅号，获取投资资讯和最新分析。

我建议尽量选择那些符合价值投资理念的订阅号，因为不同的大 V，其投资理念和投资方法也可能差异很大，在信息爆炸的年代，不懂得信息筛选，会浪费很多的时间。

以下是一些我经常看的基金相关订阅号，推荐给大家：

@中国基金报（资讯）

@聪明投资者（资讯、基金经理访谈）

@华尔街见闻（资讯、基金经理访谈）

@点拾投资（基金经理访谈）

@投资人记事（基金经理访谈）

@猫头鹰组合投资（基金经理访谈、分析）

@大马哈投资（基金量化分析）

@EncounterAlpha（基金入门科普）

@零城投资（毛遂自荐，基金经理分析、访谈、入门、横向对比）

#### 看基金经理的访谈

基金经理为了宣传自己，经常会做路演或访谈，一般都会把自己多年的投研经验无保留

的分享给大家，而且非常的精炼。

有些基金经理会讲投资理念、有些会介绍自己的投资框架、有些会讲具体的选股方法、有些会介绍行业的发展前景、有些会讲当前的机会或风险、有些会讲自己犯过的投资错误。

这些对我们来说都是非常好的学习素材，不仅可以了解基金经理的投资理念，看看适不适合自己；还可以提高收货很多知识自己的投资能力，掌握咨询，借鉴投资思路，指导我们的投资操作，一举多得

我很喜欢看基金经理的发言，看一些大佬的发言，比如张坤、林鹏、陈光明、邱国鹭，常常读的让我忍不住鼓掌，还要做笔记摘抄。还有一些让我觉得读不下去，掏出小本本，计入黑名单。

**风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。**

更多优质内容可以登录雪球免费查看。