

## 论投资大师的养成

芒格晚年曾道：“如果把我们最成功的的 10 笔投资去掉，我们就是一个笑话。”这段话并非只是芒格的调侃，事实上，诸如巴菲特，彼得·林奇这样的投资大师，他们的成功之路也非一帆风顺。

本杰明·格雷厄姆可以说是华尔街历史上最有影响力的人之一。他建立的证券分析学方面的理论和思想，在当今世界的投资领域仍继续产生着极为深远的影响。就连当代的“股神”巴菲特也是他的学生，而且华尔街上有很多优秀的经理人都是他这套投资理论的信徒。所以，格雷厄姆堪称“华尔街教父”，世界投资界的第一人。

格雷厄姆曾提出过一个安全性原则：无论一笔投资看起来多么令人神往，永远都不要支付过高的价格--你才能使犯错误的几率最小化。但在 1929 年，格雷厄姆却违背了自己的这一信条，导致他在未来的三年都“被困在漆黑的森林里”。

那个时候，伯纳德·巴鲁克提出了股市将来会崩溃的看法，而格雷厄姆也认为巴鲁克的预言是有道理的。但是格雷厄姆已经被当时过高的收益冲昏了头脑，像不理智的投资者一样认为市场崩溃不会马上到来，甚至在股市中投入了大量的资本。但很快市场便印证了伯纳德·巴鲁克的猜想，截止 1930 年，格雷厄姆的资产已近腰斩。这件事情导致他在未来三年都周旋在巨额负债中，也使他进入了人生的最低谷。

索性格雷厄姆最终没有被大萧条打败，经过长期而深刻的反思后，他还出版了《证券投资》一书，而这本书也被后来的华尔街奉为投资圣经。而书中也重点提情绪对一个投资者的重要作用。同时，他还提出了内在价值理论：决定公司内在价值的决定性因素是公司的未来盈利能力，一切影响公司未来盈利能力的因素都可以影响公司当前的股票价值。而影响公司未来盈利能力的主要因素，包括市场占有率、销售额、产品定价和公司经营成本等因素。

作为格雷厄姆的得意门生，巴菲特在自己的投资生涯中，也犯过很多致命的错误。其中，最为著名的则是他收购伯克希尔的一项投资。在投资生涯的早期，巴菲特的投资风格受到了格雷厄姆深远的影响，十分看重企业的安全边际。巴菲特之所以会看上伯克希尔，就是因为买入价格基本上与净流动资产相当。

伯克希尔的控股股东和负责人是司汤顿。他和巴菲特谈了一笔交易，说好伯克希尔将以每股 11.50 美元的价格回购 BPL 持有的自家股份，但真正到最后报

价时，收购价被压低到了每股 **11.375** 美元。巴菲特感觉对方的做法非常无耻，因此一怒之下做了一个让他追悔莫及的决定，那就是大量收购伯克希尔的股票，直至拿到公司的控制权。

显然，作为一家纺织企业并不能给巴菲特创造相应的回报，因此巴菲特不得不找到其他使伯克希尔赚钱的办法，虽然伯克希尔最终成功转型，但这花费了巴菲特大量的机会成本和心血。

众所周知伯克希尔哈撒韦，是目前美国市值排名前十的公司，但不得不承认这样的成功源于巧合和侥幸。在投资中掺杂了个人感情，这会使得投资打破原有的原则和框架。

反观也有很多投资大师做出了异于常人的惊人举措，坚信自己的眼光，逆市而行，取得了重大的成功，为后人而称赞：

以美国八十年代末的股灾为例，当 1987 年 8 月到 10 月美国股市在这两个月的时间里暴跌了 36%。这一次股市跌得快，反弹也快，结果巴菲特错过这次极好的机会。面对来也匆匆去也匆匆的投资机会，巴菲特依然非常淡定，因为他相信下一次机会还会来，只要耐心等待。这次巴菲特得到的启示是：有时暴跌来也匆匆去也匆匆，让你无法抓住抄底良机，对此同样要淡定，不要沉浸在错失一次机会的自责中。总结经验，等待下一次机会的来临。果不其然，暴跌后的第二年机会来了，巴菲特开始大量买入可口可乐，到 1989 年，两年内买入可口可乐 10 亿美元，1994 年继续增持后总投资达到 13 亿美元。1997 年底巴菲特持有可口可乐股票市值上涨到 133 亿美元，10 年赚了 10 倍。

经验告诉我们巴菲特的价值投资策略：一是精选投资行业，只要净资产远远超过股价就买。二是做价值波段，他首先通过上市公司的整体价值计算出每股的内在价值，然后与股价进行对比。如果内在价值大大高于股价就买，然后在股价高涨时卖出。三是只用闲钱做投资，即使面对那些预期未来 10 年内能涨 100 倍的大牛股，巴菲特也坚持只用闲钱投资，亏了就等机会

事实上，相对于大师的成功案例而言投资大师们摔跟头的故事才更加励志，因为这可以让大家更清楚的看到，成功的股票投资与其说靠的是天赋，还不如说靠的是持续专注于优秀的原则，以及与时俱进的意愿。因此，也希望各位投资者在进行投资时都能找到适合自己的投资方式，并持之以恒，相信每个人都会有不错的长期回报。