

大衛·克拉克·評注

謝樹寬·譯

窮查理 的智慧語錄



The TAO of Charlie Munger

with Commentary by David Clark

本書獻給

理查·桑德斯和他那群興風作浪的夥伴們。
他們人雖少，卻對許多人產生巨大的影響！

資料來源說明

本書選用的查理·蒙格語錄，來自眾多網路資源，其中包括報章、雜誌、期刊、演講、書籍、部落格、金句網站、以及其他網站。公司年度會議的引言來自於參加者（參加會議的股東）線上張貼的報告，不一定是會議上發表內容的逐字紀錄。我在書的末尾，列明了個別資料來源的網站，供大家延伸閱讀這位非常迷人、始終有趣的查理·蒙格。

目錄

資料來源說明	004
導言	006
第一部分 查理・蒙格對成功投資的思考	018
第二部分 查理・蒙格看產業、金融機構和經濟	128
第三部分 查理・蒙格哲學在經營和投資的應用	176
第四部分 查理・蒙格對人生、教育和追求幸福的建議	228
致謝	325
引用資料	326
作者、譯者簡介	335

導言

在美國金融史上，查理·蒙格注定會是個纏繞各種悖論的謎樣人物——他既神祕又充滿矛盾。巴菲特說：「蒙格最重要的設計工程是擘劃出今天的波克夏。他交給我的藍圖很簡單；他要我把過去如何用很便宜的價格買下平庸的公司那一套通通忘掉，改成用合理的價格買優秀的公司……。也因此，波克夏是照蒙格設計的藍圖打造。我的角色只是總承包商，波克夏底下的公司執行長們，則擔任分包商的實際工作。」

蒙格接受的是氣象學家和律師的專業訓練，大學從沒有修過一門經濟、行銷、財金、或會計的課程，究竟他是怎麼成為二十世紀和二十一世紀最了不起的經營和投資天才之一呢？這就是謎團所在。

好學少年的起點

1924年1月1日，即所謂的「咆哮的20年代」^{*}，蒙格出生在美國內布拉斯加州的奧馬哈。那時，收音機和飛機是最

先進的科技，金融家巴魯克★則是華爾街之王。人人都靠投資股票賺大錢。蒙格的父親是奧馬哈當地主要的商業律師之一，他的客戶名單包括該州眾多的企業菁英。蒙格年輕時花費大量時間在閱讀上——那等於是當時的電視和電玩。在書中他發現一個比他與巴菲特共同居住的、安逸偏遠的鄧迪區更加廣闊的世界。兩個人雖然相差七歲，上的卻是同一所小學和中學。事實上，蒙格的第一份工作，就是在巴菲特祖父當地開設的雜貨店裡打工，這家店至今仍屹立在鄧迪區的中心。

蒙格從巴菲特雜貨店進入商業經營的世界。他學會盤點存貨、上架商品、取悅顧客、了解準時上工的重要性、以及如何與他人合作；此外，當然還有收銀機的使用方法，它可是錢——也就是生命脈的所在。

在 1930 年代的奧馬哈有著涇渭分明的族群居住區：有義

★ 「咆哮的 20 代」(the Roaring Twenties)，指 1920 年代，歐洲地區正從一次大戰後恢復元氣，美國則進入經濟高速發展的時期。文化、政治等各個層面都經歷重大變化，社會沉浸在喧囂、絢麗、繁華無盡的氣氛中。

★ 巴魯克 (Bernard Baruch)，美國史上最傳奇的投資人、慈善家、也是兩次大戰期間美國威爾遜總統和羅斯福總統的經濟顧問，年輕時在華爾街因幾起著名的交易案迅速致富，有「華爾街孤狼」之稱。

大利裔、希臘裔、非裔美國人、愛爾蘭裔、法國裔、捷克裔、俄裔、甚至也有華人。許多移民在聯合太平洋鐵路和肉品包裝工廠工作，當時奧馬哈是重要的肉品處理中心。蒙格與這些移民的小孩一同上公立學校，他不只發展出對不同文化的理解，同時也認識到他們做生意的才能，以及這些移民父母願意為改善子女生活勤奮工作到令人難以置信的地步。

蒙格在波克夏·海瑟威的年度會議上，經常提到大蕭條時期的慘狀，以提醒人們情況一旦生變可能會有多糟糕。不過，在大蕭條期間，奧馬哈並沒有像美國其他地區那般受到重創，部分原因是它就位在聯合太平洋與柏靈頓兩大鐵路的交會點，同時也因為它是全世界第二大的聯合預備屠宰場。由於奧馬哈是牲畜與運輸的集散中心，吸引了許多大型肉品包裝公司在南奧馬哈建立食品加工處理廠。美國雖然處於大蕭條，但人們還是得吃，因此每天最多有兩萬頭的豬、牛、羊會送到奧馬哈。這些牲畜需要被宰殺、切塊、包裝、並運送到全國各地。即使在景氣不佳的時代，預備屠宰場仍創造了許多經濟活動。

創立於奧馬哈的基威特公司，如今是北美最大的建設公司之一。這家公司的第一件大工程即是興建聯合預備屠宰場的牲

口交易大樓（彼得·基威特為蒙格與巴菲特帶來很大的影響，如今波克夏總部的辦公室就位於基威特廣場）。蒙格從他父親身上，學到了奧馬哈幾位最顯赫企業家做生意的方式，他父親的委託人，包括當地主要報紙經營者希區考克家族，以及擁有最大銀行的孔茨家族。

中學畢業之後，十七歲的蒙格進入密西根大學主修數學。珍珠港事變一年後，他已滿十九歲，中輟學業加入美國陸軍航空兵團。陸軍送他到加州帕薩迪納的加州理工學院研修氣象學。他在那裡學會了分辨積雲和卷雲的差別，並且愛上了南加州多晴的天氣。

當還是青少年的華倫·巴菲特在阿克薩本賽馬場——離他奧馬哈家裡只有短短的腳踏車路程——學習賠率和或然率時，查理·蒙格則在軍中，跟陸軍同袍弟兄打牌，學到了重要的投資技巧。他學會手風不順時要蓋牌，一手好牌時則要押重注，日後他把這套策略，應用在投資上頭。

戰後，沒拿到大學文憑的蒙格，向他父親的母校哈佛法學院提出入學申請。他先是被拒絕，不過哈佛法學院的退休院長

幫忙打了一通電話之後，蒙格得到入學許可。這位前院長是內布拉斯加人，也是他們家族的朋友。蒙格在法學院學業表現優異，1948年以極優等成績畢業。他從此不忘有位居高位朋友的重要性。

法學院畢業後，蒙格回到洛杉磯，加入當地一間頗具聲望的公司法律師事務所。從處理二十世紀福斯業務、莫哈韋沙漠採礦交易、以及其他許多房地產交易中，他學到不少做生意的道理。在這段期間，他也負責處理國際收割機公司的經銷權事務，他在這裡第一次了解到，要重建一家陷入困境的公司，有多不容易。經銷權是一門與交易量攸關的生意，它需要很多資金來支付成本高昂的庫存，大部分的資金來自銀行貸款。如果一連幾季營運不佳，庫存的存置成本，就會壓垮公司。但是如果公司裁減庫存來降低存置成本，它就會沒東西可賣，這意味著客戶會找尋其他有庫存的經銷對手。這是問題很多、但不易解決的辛苦生意。

蒙格在這段期間思考了許多企業經營的事。他會習慣性地問人家所知最好的生意是什麼。他渴望自己能加入他在律師事務所服務的富裕菁英客戶們的行列。他決定每天在辦公室花一

個小時，研究自己的房地產投資，靠這個方法他完成了五個投資案。他曾經說過，他湊到的第一個一百萬，是賺得最辛苦的一筆錢。同時，這段期間也讓他了解，當律師無法讓他變得真正非常有錢；他必須找其他的事業。

轉彎成為投資大師

1959年夏天，當蒙格回到奧馬哈處理父親的房產時，他與兩個老朋友約在奧馬哈俱樂部共進午餐，這是一間位在市區、木板搭建的私人俱樂部，生意人午間在這裡用餐，晚上則喝酒和抽雪茄。這兩個朋友決定帶一位為他們經營合夥投資生意的朋友一同前來，他們認為蒙格應該樂於和他見面，這個年輕人名叫華倫·巴菲特。

兩人一見如故。巴菲特照例是以他對天才投資家班傑明·葛拉漢★的抨擊為開頭。蒙格也聽說過葛拉漢，兩個人很快就談起了公司經營和股票。討論非常熱烈，以致於另兩位友人起身要離開時，蒙格和巴菲特幾乎都沒留意到。這是一段長期且獲利豐厚的友誼關係的開端——一場兄弟情誼的開展。接下來

★ 葛拉漢（Benjamin Graham），華爾街公認的價值投資之父。他的投資方法給巴菲特帶來許多的啟發。

幾天，他們頻頻見面。某天晚餐時蒙格問巴菲特，如果他在加州創辦和巴菲特一樣的合夥投資公司是否可行。巴菲特說，他看不出有什麼理由不行。

蒙格回到加州之後，在往後的幾年兩人每星期都要互通好幾次電話。1962年，蒙格終於開始了他的合夥投資公司，合作對象是他的一個老撲克牌友，他同時也是太平洋海岸證券交易所的交易員。蒙格同時也創辦了新的律師事務所——蒙格、托爾斯、希爾斯與伍茲法律事務所。不到三年之後，他結束了律師執業，開始全力專注投資事業。

蒙格的合夥投資公司與巴菲特的公司有所不同，他願意大量舉債來進行一些交易。他特別喜歡透過股票套利^{*}。其中一項套利交易是關於卑詩省電力公司（British Columbia Power），加拿大政府正著手收購這家公司。收購價格為每股22美元。卑詩省電力公司當時市場價格為每股19美元。一想到最終它會到達每股22美元，蒙格決定用他手上的錢來買下它的股票，他把公司的錢、自己的錢以及所有能借到的錢，都投入卑詩省電力。這場交易果然奏效——卑詩省電力公司以每股22美元被收購，蒙格如強盜般狠狠地大撈了一票。

在 1960 年代中期，蒙格與巴菲特忙著沖刷「粉紅單」（在前網路時代，印在粉紅色紙上，提供櫃檯交易股票【OTC】每日價格訊息的刊物），找尋投資價格理想的好公司。他們找的其中一家公司是藍籌印花公司（Blue Chip Stamp）。藍籌是專門銷售贈品券的公司；其他的公司跟藍籌購買贈品券給消費者，讓他們可以收集點券換取藍籌公司提供的贈品。大家可以把它想成是較早期的集點回饋活動。讓蒙格對這家公司感興趣的原因，在於藍籌公司有一大筆叫做「浮存金」（float）的現金，它是藉由販售贈品券與顧客兌換貨品之間的時間差所產生。藍籌公司股價特別吸引人的原因，在於當時美國政府對它提出了反托拉斯法的訴訟。律師出身的蒙格認為，這場官司最後的結果，應該會有利於藍籌——事實也確實如此。蒙格透過他的合夥投資公司，以及巴菲特透過他的波克夏公司，最後取得了這家公司的控股權，蒙格成了董事長。到了 1970 年代末期，藍籌公司的浮存金，已經成長到大約 1 億美元，成了蒙格和巴菲特可用來投資的錢。

★ 股票套利（stock arbitrage）：金融術語。簡單來說，就是利用同一支股票在不同市場（或同一個市場）有不同價格的情況下，以較低價格買進、以較高價格賣出，藉由短時間之間的價格差異來獲利。

然而，藍籌公司的商業模式日後漸漸失效，它的銷售額逐年減少，從1970年的1.26億美元到1990年降至1500萬美元。不過在鼎盛時期，藍籌公司在蒙格的領導下，利用它盈餘的資金，買下了時思糖果（See's Candies）100 % 的股權，和一家擁有儲蓄和貸款部門的魏斯可金融公司（Wesco）80% 股權。就和巴菲特把波克夏營運不佳的紡織業務資金，拿來買下錢途大好的全國產物保險公司（National Indemnity Company）一樣，蒙格也拿出了藍籌印花的多餘資金，投資在其他有利可圖的事業上。藍籌印花公司後來也併入了波克夏海瑟威。

1968年，蒙格、巴菲特和經營第一曼哈頓投資公司（First Manhattan）的戈特斯曼*合作，成立多元零售公司（Diversified Retailing Company）。多元零售公司以1200萬美元，取得巴爾的摩的霍克希爾德·柯恩百貨公司（Hochschild Kohn）。收購所用的錢半數來自銀行貸款。這是很划算的收購價格，但是霍克希爾德·柯恩並不具備競爭優勢，而且必須經常動用寶貴的資金來維持它的競爭力。蒙格和其他人很快就學到零售服飾業的經營不易，因為它的庫存貨品不像從不貶值的珠寶或是地毯，零售服飾隨著每次換季，整個庫存就會變得一文不值。經過令人失望、成效不佳的三年之後，他們將霍克希爾德·柯

恩賣出。

在這段期間，蒙格開始看出投資較好產業的優點：它們沒有太多資金需求、而且有許多現金可以再投資於擴展營運，或是收購其他新事業。

從 1961 年到 1969 年，蒙格的合夥投資公司有著驚人的 37.1% 年平均報酬率。不過 1973 ~ 74 年的慘賠，給他帶來巨大傷害，當他在 1975 年結束基金時，公司的資產為 1000 萬美元，在它運作的十四年期間，年平均報酬率為 24.3%。有趣的是在基金運作的最後一年，蒙格採用了高度集中的投資組合，光是持有藍籌印花公司的股份就占了基金投資的 61%。他從來就不是分散投資策略的擁護者。

蒙格的合夥投資公司在 1972 年做出一個投資決定，就是與投資家谷瑞恩（Rick Guerin）合作買下一家封閉式投資基金「字母基金」（Fund of Letters）的控股權，隨後他們將它改名為「新美利堅基金」（New America Fund）。當合資

★ 戈特斯曼（David “Sandy” Gottesman, 1926-），美國億萬富豪與實業家、慈善家。他也是波克夏海瑟威的早期投資人之一，2003 年加入波克夏海瑟威董事會。

公司清算時，合夥人們得到了新美利堅基金的股票，這個基金由谷瑞恩主持，而蒙格則負責選擇投資。一九七七年新美利堅基金以 250 萬美元，買下每日新聞公司（Daily Journal Corporation），由蒙格擔任董事長。每日新聞公司是一家加州發行報紙和雜誌的出版社，旗下刊物包括《洛杉磯每日新聞》與《舊金山每日新聞》。當谷瑞恩與蒙格解散新美利堅基金時，股東們得到了每日新聞公司的股份，同時這家公司也成了公開交易的櫃檯交易股票。今天許多每日新聞公司的股東可說從蒙格的合夥投資公司剛成立就和他一起投資，至今已經超過四十年。

進軍波克夏海瑟威

蒙格在 1979 年成為波克夏海瑟威公司第一副董事長。1983 年，藍籌印花公司與波克夏海瑟威合併，蒙格成了魏斯可的董事長。擔任這兩個職位的蒙格得以協助巴菲特做出投資與管理決策，讓波克夏海瑟威這家公司能從 1984 年淨收入 1.48 億美元、每股股價 1272 美元，到 2016 年成長到年淨收入大約 240 億美元，股價每股 21 萬美元，2018 年 5 月 31 日，股價已增至每股 29.2 萬美元。