

THE PASSIONATE PURSUIT OF LIFELONG LEARNING, REVISED AND UPDATED

THE JOYS OF COMPOUNDING

複利的喜悅

從價值投資到人生決策
啟發巴菲特、蒙格等投資典範的穩健致富金律



有錢人投資時間，窮人投資金錢。——巴菲特

無論股市小白、投資老手，各行各業想取得成功的人，都能在這本書中找出自己的致勝之道！

——把複利最大化、全面化的超級實踐大全——
學習機器 | 財富自由 | 穩健投資組合 | 人生成就

高塔姆·巴伊德 Gautam Baid — 著 高英哲 — 譯

亞馬遜讀者五顆星致富讚譽：「了不起的著作！各行各業的人都該探索這本書。」

★★★★★ 價值投資人必備的複利聖經 ★★★★★

Gautam Baid

高塔姆·巴伊德

在猶他州鹽湖城一家註冊於美國證券交易委員會的投顧公司，擔任投資組合經理。投資經驗豐富，他曾在花旗集團的孟買、倫敦和香港辦事處，以及德意志銀行擔任其醫療投資銀行團隊的高級分析師。巴伊德是特許金融分析師（CFA）持證人和 CFA 協會成員，在 2018 年和 2019 年，在晨星的「從大師中學習」系列中被詳細介紹。

個人網站：www.TheJoysOfCompounding.com

譯者

高英哲

英國約克大學經濟碩士。台灣大學科學教育發展中心、《BBC 知識》特約譯者。

THE PASSIONATE PURSUIT OF LIFELONG LEARNING, REVISED AND UPDATED

THE JOYS OF COMPOUNDING

複利的喜悅

從價值投資到人生決策
啟發巴菲特、蒙格等投資典範的穩健致富金律



Gautam Baid

高塔姆·巴伊德 — 著 高英哲 — 譯

THE FASHIONATE PURSUIT OF LIFELONG LEARNING, REVISED AND UPDATED

THE

JOYS

OF COMPOUNDING

對味的人生喜劇

紀念我摯愛的祖父迪普傑·納哈塔

(Deepchand Nahata, 1926–2007)



Gustav Baid

—— 普爾漢 · 納哈塔 ——

THE FASIONATE PURSUIT OF LIFEONG LEARNING, REVISED AND UPDATED

THE

JOYS

OF COMPOUNDING

對味的生活喜悅

紀念我摯愛的祖父迪普傑·納哈塔

(Deepchand Nahata, 1926-2007)



Gautam Bald

—— 普天南 —— 普天南 · 普天南

一個人類所能做的最棒的事，就是幫助另一個人類知道更多的事。

——查理·蒙格 (Charlie Munger)

真正值得我尊敬的價值投資者，是那些把一生都奉獻給熱愛閱讀的人。
如果無法樂在其中，沒有人能終生學習五十年——而這正是我們所做的
事情。

——法蘭斯高·加西亞·帕拉梅斯 (Francisco Garcia Parames)

從價值投資者的格言和方法中所能汲取到的人生智慧，令人驚訝。

——魯爾夫·杜伯里 (Rolf Dobelli)

智者的智慧與古往今來的經驗，都可以通過引用而保存下來。

——艾薩克·迪斯雷利 (Isaac Disraeli)

Contents

前言 成為更好的投資者，過一個最棒人生的系統 007

01 概論：最好的投資就是投資你自己	009
--------------------------	-----

PART I

養成應世智慧

02 成為學習機器	018
03 掌握心智模型網格，獲取俗世智慧	039
04 透過刻意練習，善用熱情與集中之力	050

PART II

打造強健的性情特質

05 選擇正確人生榜樣、老師，以及同事的重要性	066
06 謙遜是獲得智慧之途	073
07 慈善與善報的美德	089
08 大道至簡	096

09	達到財務獨立與自由	110
10	依據內在計分卡過日子	122
11	延遲享樂是人生成功的關鍵	133

PART III

普通股投資

12	以擁有公司的心態，建構營利能力	158
13	字裡行間投資術	165
14	檢查清單在決策過程中的重要性	171
15	寫日誌是自省的有力工具	184
16	絕不要低估激勵之力	191
17	永遠要以數學思考，但要避免物理羨慕	202
18	智慧型投資，完全在於了解內在價值	211
19	投資最重要的四個字：安全邊際	224
20	投資大宗商品與景氣循環股，完全在於資本循環	236
21	在特殊情況下，謹慎研究分拆投資	260

PART IV

投資組合管理

22	長期價值投資的聖杯	270
23	市場大多時候很有效率，但並非絕對	296

24	投資組合管理與個別部位大小的動態藝術	314
25	想要率先跑完，就得先跑得完	327

PART V

做決策

26	多讀點歷史，少做些預測	348
27	以新證據更新我們的信念	367
28	人生就是一連串的機會成本	390
29	認出模式，早一步致勝	398
30	認知到運氣、機遇、緣分，以及隨機性扮演的角色	416
31	價值投資人的教育	432

結語	了解複利的真正本質	454
----	-----------	-----

附錄 A	486
------	-----

附錄 B	488
------	-----

謝啟	490
----	-----

注釋	496
----	-----

參考資料	518
------	-----

成為更好的投資者，過一個最棒人生的系統

差不多二十多年前，我發現了華倫·巴菲特（Warren Buffett）、查理·蒙格、班傑明·葛拉漢（Benjamin Graham）等人，以及智慧型投資這門藝術。在我第一次參加波克夏海瑟威（Berkshire Hathaway）的股東大會之前，我早已成為一名改宗的門徒；而當我第一次抵達波克夏時，我覺得自己好像終於找到了「我的部落」。當時我們在奧瑪哈（Omaha）不過一兩千人，然而這個部落卻不斷在成長，如今參加波克夏股東大會的有數萬人，線上觀看的更是不計其數。

就如同這個部落的規模並未停滯一樣，它的世界觀以及對自我的理解所帶來的影響也不斷演變。我早先時候看待價值投資，僅僅是把它當成一種好好投資，變得有錢，然後過上好日子的方式。不過隨著時光流逝，我逐漸體會到價值投資的內涵，遠比這些來得更豐富，我開始把它視為一種讓人能夠過上最棒人生的系統。價值投資者的人生觀包含的內容，遠遠不只「市場先生」跟「安全邊際」這些概念而已，而是延伸到諸如：「什麼是世間智慧，要怎樣才能獲得這種智慧？」「如何建構心智模型網絡？」「斯多葛主義在人生以及投資中，能夠並且應該扮演什麼樣的角色？」「像是《摩訶婆羅多》以及《薄伽梵歌》這些東方智慧經典，能教導我們什麼關於投資與生命的事？」等等問題。

高塔姆·巴伊德這本著作，是價值投資部落對於我們所處的這個世界，

展現智慧的另一步。你會在本書中習得他從那些偉人身上學到的風範，以及新進學生新增的內容：除了巴菲特、蒙格與葛拉漢以外，你還會讀到巴伊德從莫赫尼什·帕布萊（Mohnish Pabrai）、湯姆·盧梭（Tom Russo）、麥可·莫布新（Mike Mauboussin）、彼得·貝弗林（Peter Bevelin）、薩拉赫·馬丹（Saurabh Madaan）、馬塞洛·利馬（Marcelo Lima）、保羅·朗席斯（Paul Lountzis）等人身上學到的智慧。你還會從巴伊德跨越許多學科的廣泛閱讀裡獲益良多，他廣泛涉獵司馬賀（Herbert Simon）、夏恩·派瑞許（Shane Parrish）、納西姆·塔雷伯（Nassim Taleb）、魯爾夫·杜伯里、理查·澤克豪瑟（Richard Zeckhauser）等等各方作家的著作，淬鍊凝聚成為自己的理解。

就如同所有真正的價值投資者都是過來人一樣，這本不久前出現在我案頭的書，也是走過了屬於自己的漫漫長路。由哥倫比亞商學院出版社編纂的這個版本，改善了各個主題的編排方式，更清晰地聚焦於巴伊德的說法與見解，為我們提供了學習並複習這些關鍵教訓的嶄新機會，幫助我們成為更好的投資者以及人類。

蓋伊·斯皮爾（Guy Spier）

於瑞士蘇黎世

01

概論：最好的投資就是投資你自己

我不斷看到從生活中脫穎而出的人，他們既不是最聰明，有時候甚至也不是最勤勉，但他們都是學習機器。他們每晚上床睡覺時，都比早上起床時來得更智慧一點。噢，那真的很有用，尤其是當你前面還有很長的路要走的時候。

—— 查理·蒙格

查理·蒙格在 2007 年南加州大學法學院畢業典禮演講中，提到終身學習是長期成功最重要的關鍵。要是沒有終身學習，我們就不會成功，因為光靠我們已知的東西，是走不了多遠的。他說：

拿波克夏海瑟威為例，這絕對是舉世公認的最佳公司之一，而且還創下整個文明史上最佳的長期投資紀錄。但是讓波克夏有十年河東光景的技巧，不足以讓它在下一個十年仍然成就斐然。若非巴菲特是台學習機器，而且是台持續學習的機器，這樣的紀錄絕不可能達成。¹

大多數人終其一生，其實一點也沒有變得比較聰明。不過倘若你真心想得到智慧，你就能獲得。事實上有個簡單的公式，只要你照著做，幾乎可以保證你會變得愈來愈聰明。這條公式很簡單，但做起來並不容易。

這條公式需要你相當多的努力、耐心、紀律，以及專注。

還得讀很多書。

巴菲特這位商業界最成功的人士之一，就是這樣形容他平常過的日子：「我就只是坐在辦公室裡，讀一整天的書。」²

坐著。讀書。然後思考。

巴菲特把他許多成功的決策，歸功於他那驚人的閱讀習慣。他估計自己一天下來，有多達 80% 的時間花在閱讀跟思考上。

蒙格在 2014 年的波克夏股東信中，提出他對於公司董座的期待：「他的首要之務是得保留許多時間，用來靜靜地讀書思考，尤其是無論他的年歲變得多老，都得要精益求精，活到老學到老。」³

巴菲特有一次被問到他成功的關鍵時，他拿起一疊紙來，說：「像這樣每天讀個 500 頁。知識就是這樣發揮作用的，它會像複利一樣累積起來。你們誰都能做到這點，但我打包票你們沒幾個人會這樣做。」⁴

每個人都能增進自己的知識，但我們大多不會付諸努力。

比起想贏的意志，願意下工夫準備更重要。

——查理·蒙格

自我提升是投資自己的終極形式。這需要在當下投注時間、金錢、注意力以及努力，以換取未來的報酬，有時候是遙遠未來的報酬。許多人並不願意做這種交換，他們渴望當下的滿足，冀求立刻就要有結果。

這些短期成本如果能以正確的方式長時間投入，假以時日就能提供指數性的報酬（圖 1.1）。

據說愛因斯坦曾經說過：「複利是宇宙中最強大的力量。」

如果你把這驚人的力量用來積累知識，那會怎樣呢？

你會變成一台學習機器。

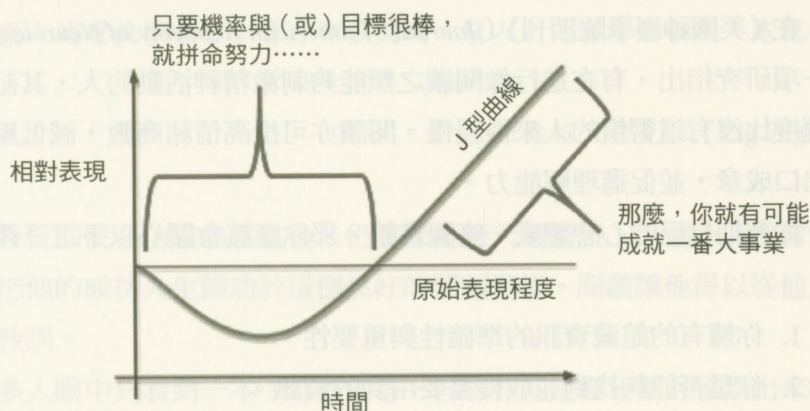


圖 1.1 複利的作用方式

這張圖闡述了我經過多年堅持努力與反覆挫敗後，在 2018 年的經歷。復原力真的超強的。

圖表出處：“5 Things I Learned from Elon Musk on Life, Business, and Investing,” Safal Niveshak (blog), September 16, 2015, <https://www.safalniveshak.com/elon-musk-on-life-business-investing/>.

有個名叫托德·康姆斯（Todd Combs）的人，便接受了巴菲特的建議，如今他為這位傳奇性的投資人工作。就在聽完巴菲特的演說之後，康姆斯開始紀錄他閱讀了什麼東西，以及讀了幾頁。

到最後，尋找有生產力的材料進行閱讀，變成他習以為常的第二天性。他開始展開投資生涯後，閱讀量變得更大，每天要讀上 600 頁、750 頁，甚至上千頁。康姆斯發現巴菲特這條公式還真的管用，讓他擁有更多知識，對於後來變成他主要的工作內容——尋求潛在投資機會的真相——助益良多。⁵

你可能沒辦法每天閱讀 500 頁，不過你要是能夠在白天、晚上或週末，找到多少讀點書的辦法（或是聽聽有聲書也行），就有可能發現閱讀的多重益處。