



任泽平：投资大师如何度过至暗时刻



意见领袖 | 任泽平团队

巴菲特说：“在别人恐慌时我贪婪，在别人贪婪时我恐慌”。

涨上去的是风险，跌下来的是机会。真正的投资者对于好公司好股票应该越涨越悲观，越跌越乐观。投资是反人性的，所以注定只有少数人能够成功。我们所需要做的是提升自己的思维和认知，投资本质上是认知的变现。

无论个股还是大盘，底部不是一个点，而是一个区间。如果买的早了，你可能会经历至暗时刻，但是，买的便宜是硬道理，伟大都是熬出来的。价值投资是做时间的朋友。

在市场的至暗时刻，我们愿意传递理性、专业和信心。

让我们看看那些世界级投资大师如何度过市场的至暗时刻，或许能给大家带来一些启发。



1 巴菲特如何度过至暗时刻

1.1 不惧“黑色星期一”，果断逆势抄底可口可乐

1987年10月19日，黑色星期一，美国股市崩盘。道琼斯工业指数下跌了508.32点，跌幅达22.62%。如果用市值来算，这一天蒸发了近5000亿美元，美国当年GDP约4.87万亿，单日下跌超GDP的1/10。美股暴跌引发了全球性的金融海啸，伦敦、法兰克福、东京、悉尼、香港、新加坡等地股市，接连出现暴跌。

这天股神巴菲特损失了3.42亿美元。一周的时间，巴菲特控股的伯克希尔·哈撒韦公司股价便暴跌了25%。不过与普通投资者不同，大亏后的巴菲特没有急得跳脚抛售股票，也没有四处打听消息。据媒体报道，整整一天，他和往常一样安静呆在办公室里，打电话，看报纸，看上市公司的年

报。

在之后召开的巴菲特集团股东大会上，有媒体提问他 1987 年这次股灾崩盘意味着什么，巴菲特当时平静回答“也许它上涨得过高了吧。”“长期投资、做时间的朋友”、“以合理的价格买进优秀的公司”、“预测市场没有意义，应该关注公司本身”等等都是巴菲特彼时提出的投资信条。

巴菲特坚信股灾会过去，股市会恢复正常，优质公司的股价最终会反映其内在价值。他坚信自己的投资理念，努力寻找那些具有长期持续竞争优势的公司。在股市暴跌后，平静的巴菲特开始“捡便宜”。也就是在 1988 年，巴菲特买入了未来几十年让他赚得盆满钵满的好股票——可口可乐。从 1988 年初次买入后，可口可乐一直作为巴菲特的重仓股之一。2022 年，面对全球金融市场不稳定，可口可乐逆流而上，股价创下历史性新高。

1.2 如果你等到知更鸟叫时，你将错过整个春天

2008 年金融危机来袭，在市场充满恐慌情绪的至暗时刻，巴菲特于当年 10 月在《纽约时报》发表了著名的《我在买入美国》：

“无论是在美国还是在世界其他地方，金融市场都陷入了混乱。金融危机已经渗透到总体经济中，现在这种渗透变为井喷式爆发，近期，失业率还将上升。商业活动将停滞不前，头条新闻继续是令人害怕的消息。因此我开始购买美国股票。

为什么？因为我奉行一条简单的信条：即他人贪婪时我恐惧，他人恐

惧时我贪婪。

当然，在多数情况下恐惧会蔓延，即使是经验丰富的投资者也无法抗拒这种恐惧感。不过有点是肯定的，投资者应对竞争地位弱的、但杠杆过度的实体或企业保持警惕。但对于很多竞争力强的公司，没有必要担心他们的长期前景。这些公司的利润也会时好时坏，但多数大公司在 5、10、20 年后都将创下新的利润记录。

要澄清一点，我无法预计股市的短期变动，对于股票 1 个月或 1 年内的涨跌情况我不敢妄言。然而有个情况很可能会出现，在市场恢复信心或经济复苏前，股市会上涨而且可能是大涨。如果你等到知更鸟叫时，你将错过整个春天。”

《我在买入美国》发表 5 个月后，美股开始触底反弹，迎来了长达十年的牛市，巴菲特和他的伯克希尔再次实现资产增值。从 2009 年开始到 2021 年末的 12 年内，道琼斯指数从最低 6440 点上涨到 36952 点，涨幅 5.7 倍；标普 500 指数从最低 666 点上涨到 4818 点，涨幅 7.23 倍；纳斯达克指数从最低 1265 点上涨到 16212 点，涨幅 12.8 倍。

1.3 投资名言

- 1) 当别人贪婪时你恐惧，当别人恐惧时你贪婪。
- 2) 当一些大企业暂时出现危机，或股市下跌，并出现有利可图的交易价格时，我们就应该毫不犹豫买进它们的股票。

3) 好机会是那种尖叫着要你买入的。比如 2008 年, 资产价格便宜了, 这时候就不能怕。在你们一辈子的投资生涯之中, 这种天上掉金子的大好机会, 大概能遇到 6 次。

4) 投资的好处在于你不需要对每个扔过来的球挥棒。投资诀窍就是坐在那里看着一个个扔来的球, 并且等待打到最佳位置的那个。

5) 好企业受制于市场逆转、股价不合理而下跌, 大好的投资机会即将来临。我更愿意看到市场下跌, 大跌的时候更容易买到好货, 更容易把钱用好。

6) 投资企业而不是股票。拥有一只股票, 期待它明天早晨就上涨是十分愚蠢的。

7) 当一家有实力的大公司遇到一次巨大但可以化解的危机时, 一个绝好的投资机会就悄然来临。

2 芒格如何度过至暗时刻

2.1 辉煌成绩背后亦有艰辛时刻, 投资要善于“等待”, 伟大都是熬出来的

芒格是巴菲特的黄金搭档, 伯克希尔·哈撒韦公司的副主席。他和巴菲特联手创造了有史以来最优秀的投资纪录——年均 20% 以上的复合收益率。

辉煌投资成绩的背后亦有艰辛时刻。芒格在 1973 年损失了 31.9%，相比之下，道琼斯工业指数下跌了 13.1%；在 1974 年损失了 31.5%，道琼斯指数下跌 23.1%。提起那两年，芒格自己后来也说：“这是一段艰难的经历——1973 年至 1974 年是一个非常不愉快的经历。”

但尽管如此，回过头再看那场下跌，芒格依然认为，那两年大多数股票价格都已经跌到令人流口水的低位，是一个非常好的机会，他甚至曾感慨，自己和巴菲特可能再也看不到这些机会了。芒格说：“我们在 1973 年到 1974 年间被市场碾压了，是因为我们的股票不得不在低于他们真正价值的一半以下的价格交易。”

在最艰难时刻作出的正确选择，终会为你带来回报。1974 年底，其 61% 的资金投资于蓝筹印花公司。在大萧条以来最糟糕的熊市里，蓝筹印花公司给芒格的投资组合带来了较大程度的回撤。然而，后来蓝筹印花公司作为基金的重要的资产，为之后收购喜诗糖果、布法罗晚报和韦斯科金融公司等提供了大量的资金。

芒格投资成功的秘诀不在于买进卖出获得财富，而在于等待。芒格认为，如果你想赚大钱，你必须善于等待。宁愿看起来很傻，也不愿意没有耐心地随波逐流。芒格的投资智慧，其实并不是什么高深的道理，难的是认真执行和坚持，等待的过程是反人性的，很多人是做不到的。

巴菲特和芒格能够成为大师的最重要原因之一，就是他们在很年轻的时候就明白了核心的道理，并且用一生的时间坚持下去。在芒格看来，如

果你对于在一个世纪内发生两三次或者更多次，市场超过 50% 下跌不能泰然处之，你就不适合做投资，并且和那些具有能理性处理市场波动的投资者相比，也只能获得相对平庸的投资收益。

在芒格的引导下，巴菲特也对自己的投资历年进行迭代更新，不再是执着于早期的“低价烟蒂股”投资理念，而是开拓视野，投资了苹果等一批科技成长公司，也放眼全球，投资了比亚迪等崛起中的中国公司。

2.2 投资名言

1) 巴菲特和我所做的是，我们买了有前景的东西。有时我们遇到经济的顺风，有时我们遇到逆风，但不管怎样，我们都在继续前行。

2) 要进行投资，你需要的不是大量的行动，而是大量的耐心。

3) 如果你对于市场超过 50% 下跌不能泰然处之，你就不适合做投资。

4) 学会承受损失，你需要即使遭受损失和身处逆境也不会疯掉的能力。

3 霍华德·马克斯如何度过至暗时刻

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41020

