



十分钟看完 投资最重要的事

—— 先求不死，再求大胜 ——

十分钟读完本经典 · 把风险想在前头

奥米豆 著 | 奥米书库 出品

www.aomidou.com



十分钟看完《投资最重要的事》

—— 先求不死，再求大胜 ——

著 者：奥米豆

出 品：奥米书库 (www.aomidou.com)

目 录

序言 十分钟，把风险想在前头

第一章 第二层思维：比别人多想一层

第二章 价格与价值：买得便宜才是硬道理

第三章 风险的真面目：不是波动，是亏钱

第四章 周期与钟摆：冬天一定会来

第五章 逆向投资：和群众反着站

第六章 耐心：错过不是罪，乱挥棒才是

第七章 谦逊：承认自己不知道

第八章 这本书最大的意义：先求不死，活得久才赢得大（全书重点）

第九章 奥米书库：帮新手把投资体系搭起来

结语 十分钟之后，你要做什么

序言 十分钟，把风险想在前头



▲ 进攻赚掌声，防守赢冠军

先说个真事。2015年那波牛市，我身边几乎人人都在炒股，连楼下理发师都在给我推荐代码。有个朋友把买房首付搬进了股市，半年翻倍，他跟我说：“巴菲特年化才20%，我半年就翻倍，他是不是老了？”三个月后，他的账户缩水七成，首付变成了首付的零头。

这位朋友缺的不是胆量，是这本书要教的东西：先把风险想在前头。《投资最重要的事》的作者霍华德·马克斯，是华尔街橡树资本的创始人。他有个绝活儿：写投资备忘录，一写就是三十多年，全球投资圈追着读。巴菲特说过一句很有名的话：“我只要看到邮件里有霍华德·马克斯的备忘录，总会第一时间打开读。”能让巴菲特追着读的人，全世界没几个。

马克斯的战绩不靠预测，靠防守。2000年互联网泡沫破裂前，他写备忘录警告市场太热；2008年金融危机最凶的时候，别人都在逃，他逆势募集了几十亿美元的基金去捡便宜货。别人问他秘诀，他说：我从不预测未来，我只是知道现在该激进还是该防守。

还有一个好消息：这本书不贪多。它翻来覆去只讲“最重要的事”——每章一件，层层递进。你不需要全部记住，哪怕只带走“先求不死”四个字，这十分钟也值了。

这本书怎么读？加粗的是骨头，金句框是灵魂；至于债券久期、杠杆并购那些机构玩法，我们一笔带过。你带不走橡树资本的规模，但可以带走马克斯三十年的口头禅：最重要的，不是赚多少，而

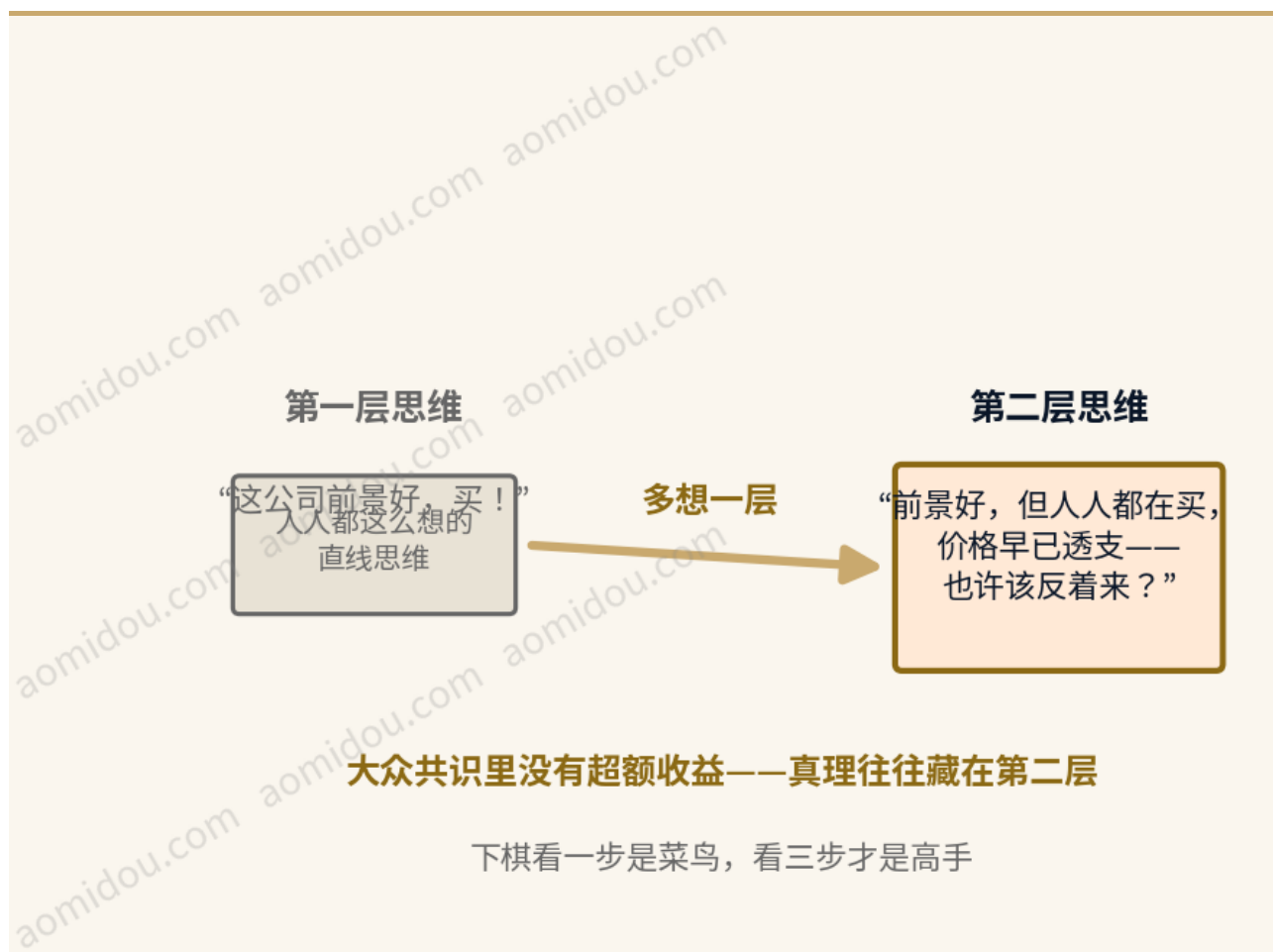
是别亏大钱。

十分钟，足够你把这本书的底层逻辑装进脑子。读完你会发现，投资圈真正的秘密，不是进攻，是防守。

很多人问：道理都懂，为什么还亏钱？马克斯的回答是：知道和做到之间，隔着一道人性的峡谷。所以这本书不只是用来读的，更是用来练的——练的正是跨过那道峡谷的桥。

“进攻赢得掌声，防守赢得冠军。”

第一章 第二层思维：比别人多想一层



▲ 大众共识里没有超额收益

马克斯把人的思维分成两层。第一层思维很简单：“这公司前景好，买！”“经济要衰退了，卖！”第二层思维要复杂得多：“前景好，但所有人都觉得好，价格早就透支了，也许该卖。”“经济衰退是真的，但恐慌已经把好公司砸成了白菜价，也许该买。”

看出区别了吗？第一层想的是“东西好不好”，第二层想的是“好东西的价格对不对、大家的预期已经走到了哪一步”。第一层是直线，第二层是曲线——你要推演：当大众都这么想的时候，接下来会发生什么。

生活里的例子太多了。世界杯赌球，所有人都买强队赢，强队的赔率就低得可怜，买对了也赚不了几个钱；演唱会门票，开票前人人都喊“秒光”，结果黄牛手上囤了一堆卖不掉。共识越拥挤的地方，回报越微薄，甚至反着来。

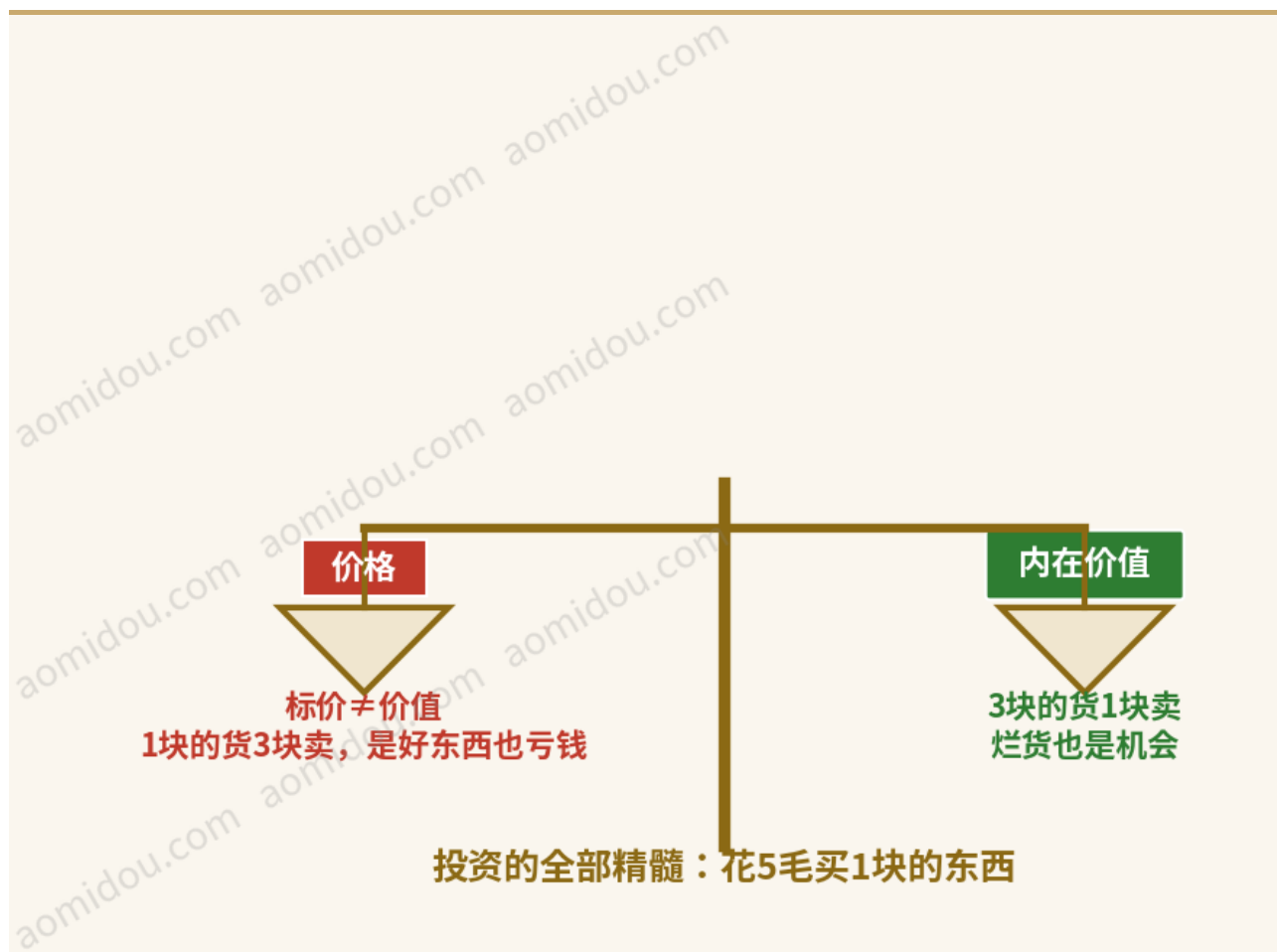
所以马克斯说：超额收益，来自你比大众多想的这一层。这要求你独立思考、不从众、在大众狂欢时敢泼冷水。难吗？非常难。但正因为难，做到了才有超额收益——如果人人都做得到，收益早被抹平了。

至于如何量化预期差、怎么算赔率，机构有机构的方法——我们抓核心：从今天起，每次想买卖之前，先问自己一句：这是第一层想法，还是第二层？这一问，能帮你避开一半的冲动。

再给你一个检验方法：把你的想法说给一个完全不懂股票的朋友听。如果他听完立刻点头说“对啊，我也这么想”——警报响了，这就是第一层思维。真正值钱的第二层想法，刚说出来时往往让人觉得“有点怪”。

“下棋看一步是菜鸟，看三步才是高手。”

第二章 价格与价值：买得便宜才是硬道理



▲ 标价不等于价值

投资里有一句大实话：好东西不等于好投资。一家伟大的公司，如果价格贵到离谱，你买进去照样亏钱；一家平庸的公司，如果价格便宜到荒唐，也可能赚钱。决定回报的，从来不是东西本身，而是价格和价值之间的差。

马克斯反复讲一个公式：价值决定了长期回报，价格决定了你当下的安全边际。同样一只价值10块的股票，你5块买和15块买，是两种完全不同的人生。这就是为什么牛市里亏钱的人最多——不是公司不好，是价格太贵。

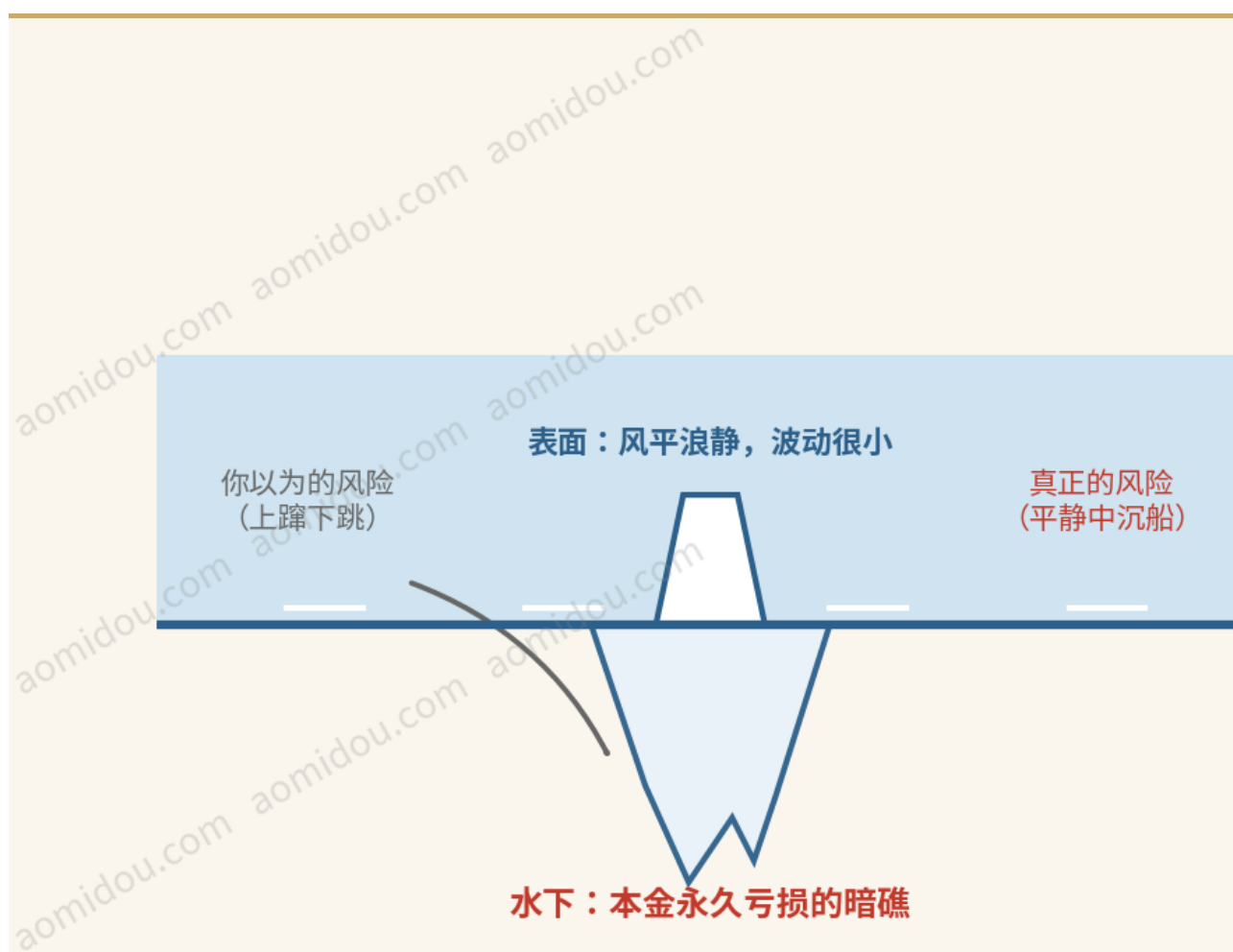
生活里的同款道理：超市里三块钱一瓶的水，在机场卖二十块，你不会买，因为你知道它只值三块——你有价值的锚。可到了股市，大家盯着“还能涨多少”抢筹的时候，就把锚扔了。房子也是：房价收入比十几倍的城市，再漂亮你也知道悬；四五倍的地方，再破也安全。

所以别问“这东西好不好”，先问“这价格对不对”。好东西天天有，好价格不常有。宁可错过一个好东西，不可错付一个好价格。至于怎么精算内在价值，DCF模型那些细活儿——对普通读者，记住“贵得离谱”和“便宜得荒唐”这两个极端就够了，中间地带多看少动。

还有一个操作层面的提醒：便宜不是指价格低，而是指价格相对于价值低。两块钱的股票可以贵得离谱——公司只值一毛钱；两百块的股票可以便宜得要命——公司值两千块。股价高低是数字幻觉，贵贱才是本质。

“投资的全部精髓：花5毛买1块的东西。”

第三章 风险的真面目：不是波动，是亏钱



▲ 真正的风险藏在平静的水面下

这一章是全书最反直觉、也最救命的一章。学院派说：风险就是波动，上蹿下跳才叫风险。马克斯拍桌子反对：风险不是波动，风险是本金永久亏损的可能。一只股票今天跌3%明天涨5%，那是波动，不是风险；一个P2P平台给你年化15%，本息“稳赚不赔”，一年后跑路了，那才是风险——它平时一点都不波动。

更反常识的是：风险往往在最乐观的时候最高。牛市顶点，人人赚钱，没人觉得有风险，恰恰那时风险最大——价格贵得透支了一切。熊市底部，人人恐慌，恰恰那时风险最小。风险和收益不是简单的“高风险高收益”，而是：风险越高，只是“预期”收益越高，实际结果分布越糟。去澳门赌大小，赔率看着诱人，久赌必输，因为赔率里藏着看不见的水下冰山。

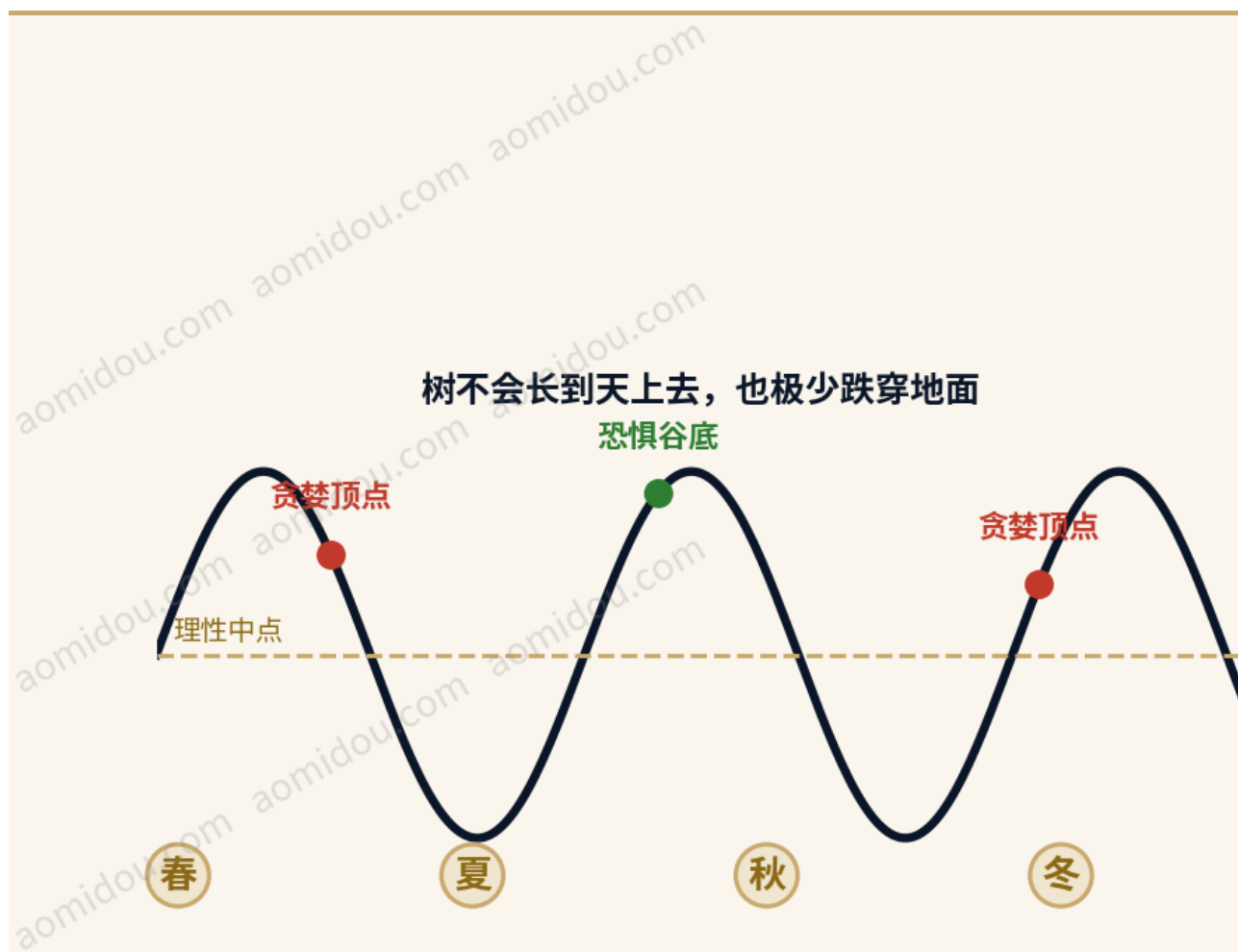
那怎么应对？马克斯给了三招：第一，拒绝好得离谱的收益——年化15%还“保本”的，跑；第二，别在乐观时加杠杆——顺风时的杠杆，是逆风时的绞索；第三，分散——你永远不知道哪块冰山水下最大，别把全部身家押在一艘船上。

至于波动率、贝塔系数、夏普比率这些风险度量工具——知道概念就行，它们量的是“抖动”，不是“沉船”。真风险藏在叙事最动听、回报最诱人的地方，我们一笔带过工具，记住本质：让你睡不好觉的上涨，多半是风险在敲门。

最后再划一个重点：判断风险高低，别看故事，看人。开户数暴增、杠杆创新高、“这次不一样”刷屏、身边从不炒股的人开始教你炒股——这四盏红灯齐亮时，马克斯会告诉你：该把椅子往后挪一挪了。

“最危险的时刻，恰恰是没人觉得危险的时候。”

第四章 周期与钟摆：冬天一定会来



▲ 市场像钟摆，也四季轮回

马克斯最爱打两个比方：钟摆和四季。市场就像钟摆，在贪婪和恐惧两个极端之间来回摆，几乎从不停在中间的理性位置；又像四季，春种、夏长、秋收、冬藏，循环往复，从不停歇。

树不会长到天上去——这是周期的铁律。再好的公司、再热的行业，涨到一定程度，必然均值回归；反过来，也极少跌穿地面。可惜人在局中总是健忘：涨的时候觉得会一直涨，忘了冬天；跌的时候觉得会跌到零，忘了春天。2015年的杠杆牛、2021年的核心资产神话，都是钟摆摆到极限后回摆的故事。

周期怎么用？不是去预测拐点——没人能做到——而是判断此刻钟摆大概在什么位置。人人贪婪、价格飞天、好故事贵得离谱？那是夏末秋初，该收手。人人绝望、好资产贱卖、连讨论股票的人都消失了？那是寒冬，该播种。模糊的位置感，比精确的预测值钱得多。

记住一个朴素的原则：同一资产，价格变了，风险收益比就彻底变了。好公司在贵价格里是毒药，普通公司在贱价格里是蜜糖。至于如何测量钟摆的位置，马克斯有一整套温度计——我们抓大放小：你只需要定期问自己一句：现在是几月？

周期的另一个启示：极端之后必有回归，但回归的时间没人知道。所以别满仓赌拐点，更别加杠杆赌拐点——你可以对方向模糊地正确，却死在时间上精确地错误。

“树不会长到天上去，也极少跌穿地面。”

第五章 逆向投资：和群众反着站



▲ 人弃我取，人少的地方才有超额收益

有了第二层思维和周期观，自然推出第五章：逆向投资。马克斯的定义很干脆——投资的成功，靠的是和群众对着干。最悲观的时候买，最乐观的时候卖。听着简单，做到的人极少，因为反人性。

为什么必须逆向？还是那个数学：超额收益只能来自与大众的预期差。大家都抢的东西，价格已被抢到天上去，你挤进去只能接最后一棒；大家都扔的东西，价格被扔到地下，你捡起来就是捡钱。人群的方向，永远是你收益的反方向。

生活里的镜子：商场打折季，好东西半价，人反而少；爆款奶茶店刚开业时排三小时队，半年后隔壁开了一家更好喝的，门可罗雀。投资也一样：排队最挤的地方别去，门可罗雀的地方多看两眼。

但逆向不等于瞎反着来。马克斯提醒：逆向的前提是独立判断，而不是为了反对而反对。群众恐慌时，有些公司是真的要完蛋，别去接飞刀；群众狂热时，有些公司是真的在改变世界，别硬做空。先想清楚价值，再看人多人少，顺序不能反。

再提醒一句：逆向投资最难的不是判断，是承受孤独。当所有人都在赚钱、只有你在观望时，那种“错过”的煎熬会逼你投降。马克斯的做法是把判断写下来，写成备忘录——白纸黑字能帮人扛住情绪的翻云覆雨。这也是他三十年备忘录习惯的真谛：文字，是给未来的自己立下的锚。

“最悲观的时候买，最乐观的时候卖。”

第六章 耐心：错过不是罪，乱挥棒才是



▲ 坏球再多，也要等那颗好球

马克斯是棒球迷，他用了一个棒球比方，巴菲特也极爱用：投资像击球，但不同的是，没有“好球不出手就三振”的规则。你可以坐在场边看一万个坏球飞过，只要最后等到那颗又慢又正的好球，一棒打出去就是全垒打。

这话说透了投资的节奏感：大多数时间，什么都不做就是最优解。市场温吞的时候，频繁操作只是在给券商打工；等市场恐慌、好东西打骨折的时候，你再重拳出击。错过十个机会不是错，乱挥棒大亏一次，可能就出局了。

生活里到处都是同款智慧。猎人不是天天开枪，是蹲守；钓鱼的人知道水里没鱼时，换个姿势也没用；好猎头的名言是：宁可职位空着，不招错一个人。投资同理：现金不是垃圾，现金是等着捡便宜的期权。拿着现金看别人赚钱，难受；但正因为难受，才轮到你赚钱——舒服的时候，通常轮不

到你。

至于什么时候算“好球”——价格远低于价值、市场情绪冰点、你看得懂——三条同时满足才算。至于是不是最低点，没人知道，也不重要。宁可买贵一点点的好球，不追便宜一丢丢的坏球。

这也是巴菲特和马克斯共同推崇的节奏：一年做出一两个真正重大的决定，就足以奠定一生的财富。你以为他们在市场里很忙，其实他们大量的年份都在等——等，本身就是工作的一部分。

“错过十个机会不是错，乱挥棒大亏一次才是。”

第七章 谦逊：承认自己不知道

承认自己无知，是投资者最体面的姿态



预测未来的水晶球
早就裂了

我知道我不知道

——真正的能力圈边界

“我早看出来要跌”

——事后诸葛，最危险的幻觉

▲ 水晶球早就裂了

这本书记叙的底色，是一种少见的品质：谦逊。马克斯说得直白：我们不可能预知未来。经济下一步怎么走、利率升还是降、战争何时停——这些决定市场短期走向的大事，没人能预测，华尔街不能，专家不能，他也不能。

承认不知道，是投资者最体面的姿态。知道的人谨慎，不知道的人反而敢重仓——因为他们把“猜”当成了“知道”。马克斯的办法是：不做宏观预测，只判断当下——现在的价格贵不贵？大家贪婪还是恐惧？手里的资产质量行不行？把能看清的看清楚，看不清的承认看不清。

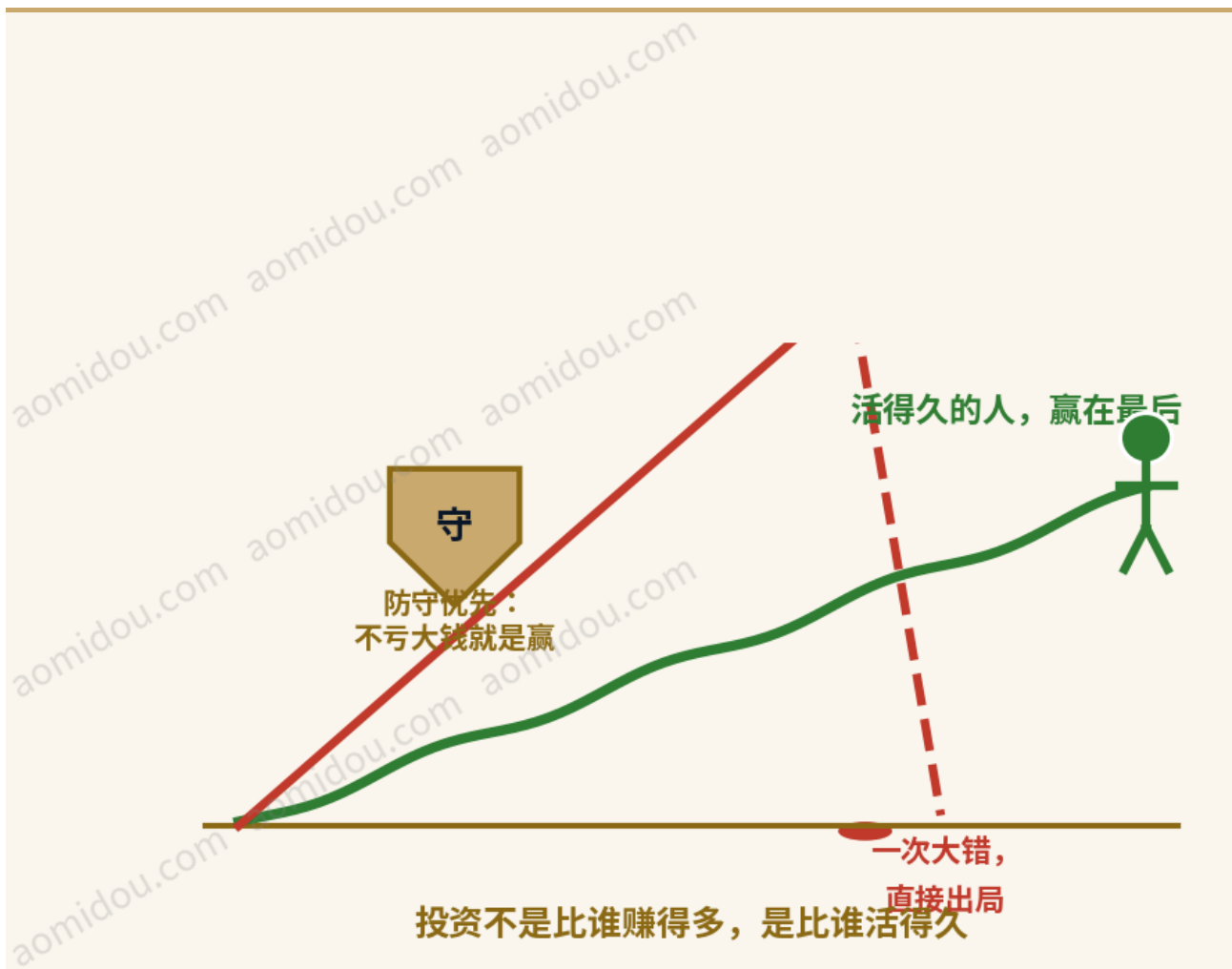
还有个幻觉必须拆穿：事后诸葛亮。每轮大跌后都有人喊“我早就看出来了”。看出来了你空仓了吗？喊了三年“要跌”，跌一次就封神——这不是预测，是概率游戏里的幸存者。真正的本事是：在不确定中，依然把组合管得进退有度。

至于宏观经济预测、政策研判那些“大神分析”——听听可以，别当真。抓核心：知道自己不知道，比假装知道，值钱一百倍。投资拼的不是谁懂得多，是谁的幻觉少。

落到操作上，“不知道”三个字对应三条铁律：不预测点位、不赌单边、不给任何宏观观点下注。你唯一需要持续回答的问题是：此刻的价格，配得上此刻的风险吗？

“知道自己不知道，是投资者最体面的姿态。”

第八章 这本书最大的意义：先求不死，活得久才赢得大



▲ 投资不是比谁赚得多，是比谁活得久

【全书重点】全书二十多个“最重要的事”，如果只能选一个，马克斯会选这个：先求不死。投资的第一目标不是赚多少钱，是避免亏大钱——因为亏损对复利的杀伤是致命的：亏50%，需要涨100%才能回本。活得久的人，才配得上复利。

看一组残酷的算术：10万块亏10%，还剩9万，涨11%就回本；亏30%，要涨43%；亏50%，要涨100%；亏90%，要涨900%。亏损是复利最大的天敌——你赚得慢没关系，一次大亏就能把多年的积累清零。这就是为什么马克斯把“防守”摆在“进攻”之前。

讲写作时我常对学员说：写作这个行当，出头靠的不是谁的成名作惊艳，是谁还在桌上。活下来，写得久，你就赢了99%的人。投资一模一样：牛市里人人都是股神，一轮熊市下来，爆仓的、退场的、再不碰股票的——淘汰赛的哨声一响，留在场内的自动晋级。

那怎么做到先求不死？马克斯给了一整套防守打法：第一，拒绝高杠杆——杠杆不创造收益，只放大结局，顺风时是翅膀，逆风时是绞索；第二，分散持仓——任何单一押注都不该让你出局；第三，躲开“好得离谱”的收益——凡是你看不懂的高收益，都标好了价格；第四，在狂热里收手——赚钱最难的不是买入，是忍住不追最后一波。四条都是减法：少做蠢事，就是最大的聪明。

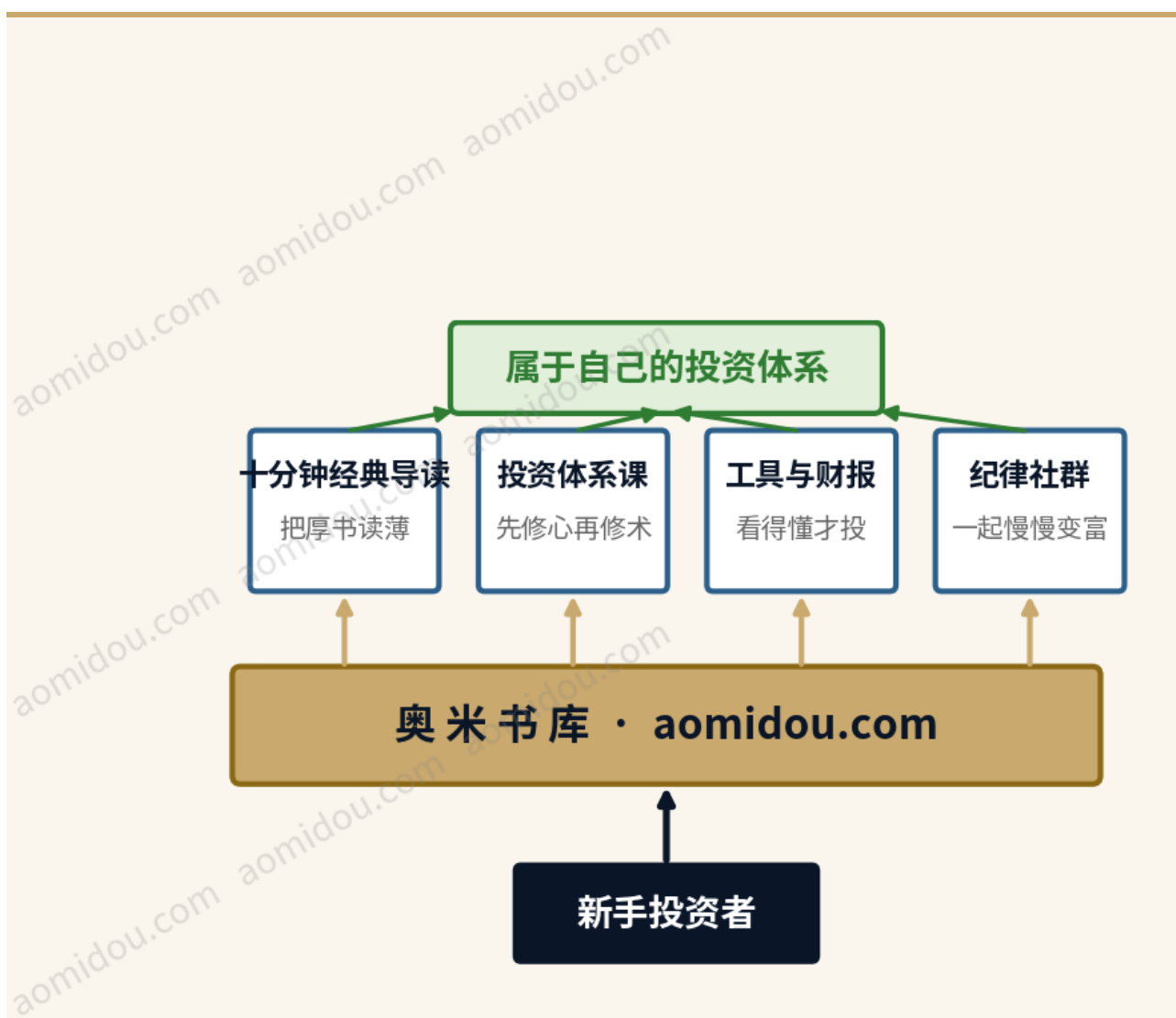
这本书最大的意义，是给所有普通投资者一个护身符：你不需要每次都赢，你只需要保证自己不下牌桌。市场里年年有翻倍神话，但能穿越三轮牛熊还在场的人，凤毛麟角。别羡慕别人一年翻三倍，先问自己：如果明天跌50%，我还睡得着吗？睡得着，你就是那批活得久的人。

记住：投资的胜负手，不在进攻的凶猛，在防守的厚度。先求不死，再求大胜——这八个字，值得你贴在屏幕上。

还要分清两种亏：价格波动造成的“账面亏损”，和企业烂掉、杠杆爆掉造成的“真实亏损”。前者是过堂风，后者是塌房子。防守防的是后者——只要不塌房子，过堂风你爱刮就刮。

“最重要的不是赚多少，而是别亏大钱。”

第九章 奥米书库：帮新手把投资体系搭起来



▲ 奥米书库：先修心，再修术

读到这里，你可能觉得这些道理都对，但对在哪、怎么用，还需要有人陪你走一段。这正是我们做奥米书库（aomidou.com）的原因。

先说定位：奥米书库是一个帮新手投资者“先提升心性、再搭建体系”的平台。马克斯这本书教给我们的最大功课是防守与心性——不追最后一波、拒绝看不懂的高收益、承认不知道。可知易行难，一个人在市场狂热里很难忍住不伸手，所以我们把“修心”放在了网站的第一层。

网站上给新手搭了四座桥：第一座，十分钟经典导读——像这本书一样，把《巴菲特致股东的信》《彼得·林奇的成功投资》这类厚书读薄，先立三观；第二座，投资体系课——从第二层思维、周期判断到仓位纪律，一步步拼出属于你自己的防守反击框架；第三座，工具与财报——帮你看清价格贵不贵、公司值多少，把“便宜还是贵”从感觉变成标尺；第四座，纪律社群——一群把“先求不死”当座右铭的人互相提醒，在狂热时泼冷水，在恐慌时递梯子。

我们坚信一句话：新手缺的不是消息，是体系；缺的不是胆量，是心性。体系让你知道什么时候该出手，心性让你出手之后拿得住、退得出。两样都有了，时间自然会站在你这边——活得久，就是普通人最大的阿尔法。

这本小书，就算奥米书库送给你的第一份见面礼。书读完了，欢迎你到 aomidou.com，接着把剩下的路走完。

奥米书库 aomidou.com——心性提升平台·新手投资体系搭建站
十分钟经典导读 | 投资体系课 | 财报工具 | 纪律社群

结语 十分钟之后，你要做什么

合上书，回忆一下你带走了什么：多想一层，和群众反着站；价格决定回报，便宜才是硬道理；风险藏在乐观里，波动不是风险；周期如四季，冬天一定会来；耐心等好球，错过不是罪；承认不知道，别当神算子；以及最要紧的——先求不死，活得久才赢得大。

就这么几条，朴素得像废话。但马克斯用三十年的备忘录和两轮大危机证明：把风险想在前头的人，才能笑到最后。

十分钟你看完了这本书，接下来是你的十年。别急着开户，先问问自己：如果明天跌50%，我的持仓让我睡得着吗？

有人可能会问：防守会不会太保守，错过了大行情？马克斯的回答是：你不需要抓住每一次上涨，你只需要确保每一次大跌你都还在场。市场是淘汰制，不是积分制——先出局的人，后面所有的行情都与他无关。

如果你只记住一句话，请记住这个：先求不死，再求大胜。

对了，这本书还藏着一个福利：读它不需要任何数学基础，只需要两样东西——常识，和对自己的诚实。马克斯写了三十年备忘录，说到底就在劝人做一件事：别骗自己。

“十分钟读完经典，一辈子慢慢变富。”

—— 全书完 ——

著者：奥米豆 | 出品：奥米书库 | www.aomidou.com