

2025 巴菲特股东大会全程实录

(5 万字)

当地时间 5 月 3 日，一年一度的伯克希尔·哈撒韦股东大会在美国奥马哈召开，今年恰逢巴菲特收购伯克希尔·哈撒韦公司 60 周年。94 岁的“股神”巴菲特携副董事长格雷格·阿贝尔和保险业务主管阿吉特·贾恩一同亮相。

在长达四个半小时的提问环节，巴菲特及管理层围绕美国关税、公司经营、在日投资、人工智能、现金储备用途、“退休”时点等市场关注的话题，进行详细解答或回应。

巴菲特谈美国关税：贸易不应该成为武器

谈及美国关税政策，巴菲特表示，美国应该寻求与世界其他国家进行贸易，“我们应该做我们最擅长的事情，贸易不应该成为武器”。

巴菲特谈伯克希尔：规模是业绩的敌人

针对公司规模，巴菲特坦言，伯克希尔公司变得这么大真是太糟糕了，规模是伯克希尔业绩的敌人。

巴菲特透露赚钱秘籍：从未全仓且行动迅速

巴菲特表示，之所以赚了很多钱，是因为从未全仓投资。他强调，要耐心等待那个难得的时机，对于合情合理的交易，行动时不该犹豫；而对那些空谈永远不会发生之事的人，更无需浪费时间。

巴菲特透露现金储备用途：配置现金的机会很可能在未来五年内出现

谈及现金储备，巴菲特表示，目前现金数量确实是相当高，但好的机会不会每一天都出现。不正确或不正当的投资，反而会损害投资人的利益。他表示，一直在寻找投资机会，并希望减少手头现金——可能降至 500 亿美元。巴菲特强调，重大交易“极不可能”明天就发生，但配置现金的机会很可能在未来五年内出现。

格雷格谈日本贸易公司股票：至少持有 50 年

针对持有的日本五大商社股票，巴菲特表示，未来长时间内不会出售手中的日本五大商社股票。伯克希尔还会扩大与日本公司的联系。巴菲特指定接班人格雷格表示，设想持有日本贸易公司股票至少 50 年，或永远持有。

关于如何研究企业质地，巴菲特：先从资产负债表着手

在决定是否投资一家企业时，巴菲特表示，会先从资产负债表着手。他说：“我花在查看资产负债表上的时间比查看利润表的时间多。华尔街其实不太关注资产负债表，但我喜欢先查看过往 8 年或 10 年的资产负债表，然后再查看利润表，因为有些东西在资产负债表上更难隐藏或作弊。”

巴菲特寄语年轻人：选对老板和方向，与更优秀的人为伍

谈及年轻投资者应该如何塑造投资理念时，巴菲特表示：“应该和比你优秀的人在一起，这将促使你朝着你所交往的人的方向前进。”巴菲特还表示，如果工作的地方是喜欢的地方，就是最好的地方，要选对老板和方向。

巴菲特谈 AI：不会完全围绕 AI 进行投资

谈及近两年火热的 AI 投资话题，巴菲特表示，不会把所有东西围绕 AI 来进行投资。他同时指出，如果让他选择，会投资再保险业，关于 AI 产品应该由负责伯克希尔保险业务的阿吉特·贾恩来做选择。

巴菲特官宣：年底辞任 CEO，格雷格将接任

巴菲特在股东大会上表示，将于年底辞去伯克希尔首席执行官（CEO）一职，他将建议此前官宣的接班人、公司副董事长格雷格年底出任 CEO。巴菲特表示，他“仍会留下来”并提供帮助，但“最终决定权”将由格雷格掌握。巴菲特同时强调，他无意出售伯克希尔的任何一股，但将逐步捐出。

新投资机会在哪儿？格雷格：电力和能源领域

对于潜在的新投资机会，巴菲特和格雷格均认为，可能是在美国的电力和能源网络。巴菲特直言：“这个国家需要它”。格雷格补充说，在电力和能源领域可能会有“非常重要的投资机会”来满足需求。

以下是全程实录：

第 1 问：在 2003 年的未来期刊当中，您说进口的证书对于贸易的赤字是有限的。基本上您认为到目前为止这个关税已经改变了，贸易上的障碍也有所改变，您认为进口的凭证是不是跟关税有什么不一样呢？

沃伦·巴菲特：我认为进口的证书是非常独特的，因为它的目标是要平衡进出口，贸易上的赤字就不会成长得这么多，也不会在不知道的情况下增长太多，我还记得当时我们是在帮助第三世界的国家，而且有很多地方需要赶上发达的国家，这些证书的设计就是希望能够平衡贸易。

我想我们可以做出非常好的论断，也就是说比较平衡的贸易对于这个世界来讲会是更好的。换句话说当时会对戛纳，还有他们做的咖啡交易，比如说哥伦比亚之间对他们来讲是比较好的平衡。在一段时间之后，这个行业从原来农业的国家，本来是一无所有的国家变成是一个农业的国家。我们美国以前是一个还没有存在的国家，后来我们成为一个非常重要的工业国家，我个人的看法是这个样子的。

我们现在所累计的赤字是越来越多，因为债务越来越多，根据这些国家来讲。所以我设计出了这一个进口的证书，查理认为这个是有了一点卢比哥德堡游戏的感觉，一个推着一个才能成立，是有一点独特的。但是我觉得这个贸易有可能算是一种贸易战，但是毫无疑问的贸易，它有可能会造成不好的事情发生。贸易大家对它的态度也很重要，在美国提出来的态度是大家尽最大的能力提出更大的诚意做这件事情，大家各尽所能。一开始我们的想法是这样的，我们在最厉害的地方制造烟草或者是棉花，这是 250 年的事情，我们希望全世界都是非常富庶的。这当中有 8 个国家持有核武器，其中有一些国家并不是非常稳定的，所以如果

我们要设计的国家会说我们是胜利的，我们是胜利的国家，我想这是不适当的。让其他的几个国家羡慕你们，这是不合适的。

所以我认为这个进口的证书想法当时是没有成功的，当时的确我多印制了几个副本，但是没有人需要，如果你需要的话，你写信到我办公室我会寄几份给你。

我的看法是贸易不能被当成武器使用，美国我们已经胜利了，一开始是一无所有的国家，后来变成一个非常重要的国家，我个人认为如果有 70 多万人他们的生活不是很好，但是其他的三亿多人要想办法能够脱离困境，这是不适当的情境，我不认为这是正确的事情，也不够聪明。如果这个世界愈加富庶的话，只要不是在别人的牺牲下，我们会感觉更好、更安全的，小孩也会感觉更加安全。但是你不要以为说因为这样的关系，进口的证书就会记录着一个富庶国家的记录本里面。

第 2 问：早上好，我来自中国香港，沃伦·巴菲特先生还有查理·芒格，你们两个在日本过去 5 到 6 年做的投资非常好，但是最近日本的 CPI 大概是 3%，与它的 2% 目标距离并不是很远。日本的银行非常想要提高利率，ECB 还有其他重要的银行想要删减这个利率。您认为日本银行增加利率的做法是正确的吗？如果增加利率是不想让你在日的股票进行投资吗？或者您会考虑把目前的利润降低，卖掉股票实现你的利率吗？感谢您每年安排这样的活动，最后我要祝你健康，也希望你能继续保持你的这些股票，股东会议。

沃伦·巴菲特：我也希望日本将来会表现得很好，就像你刚刚对我的祝福是一样的，我们深信在经济上面的行动是非常正确的，这个是非常重要的一件事情，而且这个是非常动人的故事，我想大概是 6 年前，你刚才也提到了，之前我不过是在看一本手册。里面大概有两到三千家日本的公司，现在这个手册字迹太小，我已经看不到了。这里面有 5 家贸易公司，是日本的。当时他们的价格卖得非常低，非常荒唐。后来我在经过一年当中就考虑一下，看得越多，我就认为越来越喜欢这 5 家公司，最后我们觉得他的价格非常激进，是我们想要的价格，所以我们就告诉这家公司，我们希望在没有他们的许可之下就采买他们的股票。最近我们说你们买股票的限制是不是可以放宽？

我可以这样告诉大家的，在未来 50 年我们希望公司是由他经营的，但是我们不会卖这些股票的，我的意思是说，日本的这些公司经营的历史记录是非常优秀的。Tim Cook 我会这样告诉你的，在有关于 iPhone 在美国以外其他的国家也是卖得相当好。美国运通银行卡也会告诉你他们的产品在日本卖得很好，可口可乐也会告诉你说在日本的投资和交易非常好。他们国家销售的习性跟其他的民主国家非常不一样，日本到目前为止一直以来就是比较喜欢喝这些饮料，所以在这个地方整个分销系统是非常优秀的。而且我们认为在过去这 5 家公司的表现是非常优秀的，过去一两年主要都是跟格雷格·阿贝尔进行沟通，所以格雷格·阿贝尔是属于比较大都会的人士，他的习性跟我不一样。你跟这 5 家公司的代表碰面过几次？

格雷格·阿贝尔：一年至少会开会一两次，这 5 家公司每一家都是非常好的投资，这些持股的部分我们会继续持有他们的股份，我认为我们跟他们的关系非常好，

我们会跟他们有非常好的贸易行动，我们想在全球环节来讲，这几家公司还有非常好的机会，所以我会跟他们继续进行这样的工作。

沃伦·巴菲特：不仅是长期的关系，同时他们的习惯以及文化也是跟我们不一样，对于进行业务的方法在全世界他们进行的方式也有所不同。所以我们现在并不会有任何的打算，开始进行短期的改变，这是我们现在的想法。因为我觉得他们现在做得是非常成功的，这也是挺公平的一种想法。所以我想我 94 岁到今天为止还是可以跟你这么说的，我们应该欢呼、鼓掌好吗？

我想现在这些股票我们不会立刻卖掉任何日本的股票，现在不会发生，也不会发生在以后的十年之中。因为我觉得这些东西有的时候涵盖了全世界很多结果，而且有 5 个不同的交易公司，我们感觉偶尔会找到一些比较大的公司，或者是任何的独立公司，也许会有一些某种方式能够得到某些的帮助，但是不管怎么讲，我们还会扩展我们的关系。伯克希尔目前我想我们还是会不断扩大这种关系，对日本来讲是这样的。我们已经进入这个市场，投资了 200 亿的投资在这个市场，我希望我当时投资了 1000 亿，不是 200 亿，这是我的感觉，如此的投资我们已经有了。当然我们现在还有一些不太好的绩效，但是我不知道这些如果有不良的绩效我们要怎么样立刻解决，就像查理以前常常告诉我的，如果你有问题，这些问题对我们是有益处的，你只要不断理解，主要的倾听，然后进行行动，至少你已经了解了这个问题。

格雷格·阿贝尔：这个问题您刚刚已经讲到了一些核心，所以现在肯定我也同意您的讲法，沃伦先生，这些都是非常好的机会，都是长期能够持仓的机会。

沃伦·巴菲特：没错，我们已经得到了相应的机会，现在还是有现金的头寸，所以我们一天到晚在这里喝可口可乐，但是在那边他们有的时候喝的一个东西叫作乔治亚咖啡，他们现在还没有喝这种樱桃的可口可乐，但是他们也不可能叫我去喝他们的乔治亚咖啡，我们中间的关系还是完美的。

有的时候两家公司他们有自己的作业的方法，或者有些人有上千种不同的方式，所以这是让人觉得非常惊喜的事情，而且每一家公司在作业的时候还是要翻到下一页的，所以每一页都有它的重要性。每一页上面可能都会提供一个最重要的因素，而且会带给我们投资方最好的一个配方。所以每一页您都必须仔细读，仔细看，告诉我在每一页之中你找到了怎么样的精髓，告诉他们你发现了什么？

第 3 问：这是来自纽约的问题，今天伯克希尔有大概 3000 亿的现金，而且在短期投资上面占了 27%，所以现在在高度的数字，在过去 25 年之中都是占了 13% 的现金头寸，在伯克希尔过去五年之中，还有国债的市场，我想您做的一些惯例，流动性履行这个业务。筹集现金决定是一种对于高市场深度风险的策略。今天您是不是能对现金部署上面能够有更好、更顺利的，提供灵活性？**您现在有没有看到在近期对于这些现金会有怎么样配置的方式？**

沃伦·巴菲特：目前我还是会持有保留的态度，我现在不会做任何的措施。当然现在格雷格如果看得好，由他做决定。任何事情已经到了边缘，我会再次重新考虑，当然现在现金的数量是你们讲得都对，是非常多的。所以我们之前的时候花掉了 100 亿，而且是没有多久之前。当然我们以前也曾经花过 1000 亿的情

况，这些决定是我们必须做决策的时候做的。当某些事情提供给我们了，而且我觉得是有道理的。或者我们了解了这些提供出来的是非常好的，有价值的。我们不会担心失掉这些投资，这就是我们要做决定的事情，现在有一些问题投资在业务上面的事情，有的时候您不是每一天都是以这种经典的想法来做的。而且好的机会不是每一天都会出现的，当然我们现在有长期的记录显示出来，我们都是投资的时候做了非常谨慎的考虑。在过去 80 年当中，我们交易了有 1600 万次了。所以我觉得必须是让我们觉得非常有吸引性的。

我们在经营，或者是除以这些数字的时候，不是每一天都看到有同样的期待。我们在经营业务的时候也是非常的，把握机会的这种状态。查理常常跟我讲，你就是一手监管了太多的事情，所以我觉得我这一辈子里面只有 5 件事情，我们最后还是会这么做。我们也情愿，如果现在有 3350 亿的时候，我也希望我能够找到一些真正的珍宝，也许我可以在某一些情况之下，比如说投资 500 亿，而且这 500 亿是不是真正能够对我们的业务进行作用的。

我们也不想完完全全所有的时间里面都进行全方位的投资。我们认为不正确，或者是适当的投资实际上会影响到我们这些被动投资者的利益，我们在做决策的时候，进行更多业务的时候要做得更好。如果说你现在告诉我，我必须去投资，因为我们的钱已经太多了。我想我可以告诉大家，每一年大约有 400 亿现金会进来，我们开始先从 3350 亿，但是你告诉我，如果我非得每一次都要投资 500 亿，每一年都这么投资的话，这是一个最愚蠢的事情，这些事情并不是所有投资的情况，或者是我们投资的行为，所以这些事情如果是非常好，而且找到让

我觉得非常优良投资机会的时候，现在很多人其实并不知道市场上面的趋势，我们不断进行讨论。

比如说今天的业务会成为怎么样，明天会怎么样，或者是下个礼拜，下个月你要怎么样花掉现在的现金都不知道，当然我会不断开始进行倾听，但是你要听出这些玄机并不是那么容易。而且如果你听了一些不好的东西，也是没有任何价值的。所以在这里我可以告诉大家，透过我们在讲到的，比如说在日本的账本里面我也读不懂他们写的是什麼。在寻找珍宝的路途之中，你不见得什么时候会找到最好的珍宝，但是有的时候你会找到，也许在五年之内你就找到了，也许五十年都找不到。所以我想这些有大部分的一些投资，比如说一些公司上市了你都看到爆炸性的发展，但是我可以告诉大家，我们现在有了现金，也许不会马上发生，也不会明天就把这些钱给投进去了，但是在以后五年之中可能会发生，或者是我可以告诉大家，也许 15 年。所以这个中间有的时候真的是好像海底捞针一样，不见到你看到这样的状况。

所以我以前常常会跟查理讲，我们是不是可以变个性，女人的观点比我们更敏锐。他说他虽然是一个男性，但是他还是做得挺好的。

第 4 问：你好，我姓韩，来自中国，我现在是在加拿大工作，这是我第八次来到伯克希尔的股东年度大会，所以我花了很多时间在网上，今天我们会找到作为的房地产上面比较软的地方，所以我想现在全球不确定性的一些情况，您觉得

在全球不确定的情况下，我们的未来要怎么面对？怎么面对现在在整个世界环境上的一些挑战？

沃伦·巴菲特：谢谢您，您今天讲到房地产，我觉得这个是比较更艰苦的，比如说你要怎么样跟它们沟通、交谈，怎么样溢价，这个牵扯的人太多了，业务是谁。房地产来讲更不容易，而且有的时候你要再讲到，能够得到好的价钱，有的时候并不是太容易的。而且这个中间的变数实在是太多了。

查理当初也做了很多的房地产交易，而且他非常喜爱做房地产的交易。所以在他的一生之中，他做的房地产交易是非常多的，但是他在玩的游戏等于是非常有趣的一种游戏。而且他从 21 岁的时候就开始做了这样的决定。他觉得他自己也许要完完全全是在做股票，或者他要全心全意投入到其他的业务之中。所以这个中间我想你讲到选择股票的话，在每一秒钟都有选择的机会，在美国都可以找到股票，而且有更多机会呈现在这个股票本身的。所以证券市场跟房地产比较的话，我想还是有更多的机会。

但是，你再讲到做房地产的交易，也许你今天跟他们交易的人是一个单一的个体，有的时候是大的，所有的人口，还有业主都是不一定的。我想在纽约的股票市场上来讲，这个中间有上几十亿的资金每天都在交易，而且有很多不知名的人也在参与到这些市场之中，每五个人当中你有看到交易的数字是不可限量的。但是在房地产，当你在开始进行交易的时候，也许今天是一个非常大的一笔交易，你能够到另外一个阶段，但是我的意思是说，人们开始进行商议的时候，这个中间有许多作战的游戏必须顾全到。我们也做了几场房地产的交易，比如说

2008 年跟 2009 年的时候，我希望你能够进行比较，以最具智慧，而且是能够比做证券上面更有智慧的方式进行交易。

假设说有人想卖 2 万股的伯克希尔股票，只要价格可以的话，5 秒钟之内就可以成交了。所以，如果我问你说，你要不要让你的女儿去结婚？其实如果说女儿对象很好的话，结婚没有问题。但是股票的话，因为他们可能在交易的时候用电话或者是其他的方式进行记录，所以我们什么都可以谈，都可以交易。在完成这个比率上来讲，如果是股票来讲，你可以谈个会议，谈谈价格，如果可以的话就可以成交了。但是如果房地产可能要很久的一段时间才能够交易成功，对于我这样一个 90 几岁的老人家来讲，如果一谈判就好几年，这是非常有意思的一段时间了。

对人来讲，我们有一种能力，在面对非常大的失败的时候，我们可以回到 1960 年代的时候，有一个行业，有一个人想要改变一个世界，这个是在加州的一个城市发生的事情。当时他是达到事业的巅峰了，在建筑业上面遇到很大的问题，通常银行并不愿意承认当时发生这样的错误，但是你要经过一个非常疼痛的一段时间才能够完成这种交易。所以他们一定要进行重组，马斯克大概是三年前，现在 twitter 现在变成 X 了，三年前他开始进行交易，当时必须各方加入才能够完成行动。这样一笔交易是数百亿美元的交易额，我这样讲下去就破坏大家的心情了，就到这边打住了。

第 5 问：这是来自旧金山的提问，要问沃伦·巴菲特和阿吉特·贾恩，**现在 AI 的能力越来越高**，要阐释得越来越困难，**您觉得对于保险业的能力有什么影响呢？**

你在评估还有转变上面有什么影响呢？还有在资本的配置上面要怎么样进行配置呢？

沃伦·巴菲特：Becky，现在阿吉特·贾恩他的 IQ 比我多出 100 多点，所以我让他回来好了。

阿吉特·贾恩：我的脑袋非常清楚地相信，**AI 将会是改变游戏规则的工具**，我们要改变我们做事的方式评估风险，帮这个风险进行评价，我这么说完之后还是要告诉你们，我个人非常相信，我们人花很多的时间还有钱，想要追求下一个非常时尚的东西。但是我们不是第一个能够移动山脉的公司，我们的方法就是先等候看事情已经非常清楚再采取行动，现在在这种个别的公司如果开始使用 AI 的话，他们会遇到一些想办法要解决的问题。但是我们还没有投入很多的精力追求 AI 这件事情，我认为我想到时候，我们做好准备，到时候只要有这个机会的话，我马上就会跳入，开始进行投资。

沃伦·巴菲特：我可以再补充一下，**我不会把所有的东西绕着 AI 进行投资和发展**，这是由阿吉特·贾恩决定的，**但是如果你给我选择的话，我们有 1000 多亿**的金额在这个地方，我们会投资在保险业里面，谈到意外保险里面有选择，如果 AI 里面有选择的话，应该让阿吉特·贾恩来选择，将来阿吉特·贾恩的时刻到了。这个我可不是在开玩笑的。

第 6 问：我是芝加哥来的人，感谢你，银行高管们帮我们准备这样的会议，而且帮我们准备了一个非常多元化的人在一个屋檐之下大家进行开会。伯克希尔旗下有很多公司，你买的一家公司是我们芝加哥的公司，他们是卖热狗的，您当时怎么会知道这家公司合适放到你们公司的组合里头呢？

沃伦·巴菲特：这个你要问格雷格·阿贝尔。这个我一点都不知道，也许他当时是在我没有看到的时候他偷偷买下来的。

格雷格·阿贝尔：我可能要打电话找一个朋友回答这个问题。

沃伦·巴菲特：我们的旗下有很多公司，但是可能是子公司下面的子公司，但是我并不是完全知道，对这个我可能就有点熟悉了。而且我们芝加哥有很多公司，透过 Marvin 这是非常好的机会，我们累积了非常多优异的公司，这是在我们公司之下非常多组合的公司。我也有看到他们的财报，大概我们公司有 50 到 60 家的公司，每个月我看到是 50 家到 60 家公司的财报，以 Marvin 来讲旗下就有 100 多家公司，这家公司本身的创建是由 Jasper 所创建的。这是他们两个兄弟创建下来的，这是非常棒的一家公司，他旗下是非常多元化的公司，这个是伯克希尔旗下的公司。

我们认为这样的运作是可行的，Jasper 是非常有意思的人，非常优秀的男士，他们家族旗下有很多的企业。在 1954 年联邦的税务法有所改变了，这是极端的改变，所以在美国来讲，对我来讲是非常大的打击。当时我在哥伦比亚，还在读 JK 的《税务法》，忽然这一年是非常重大的改变，就像在 1986 年代一样，所以你可以看得到，最近这几个例子是非常重要的。

当时有一家公司叫作 Rockwood chocolate，来自纽约的伯克利这个地方，有些人买巧克力之后回家做饼干了。后来他们发现里面使用的可可粉就卖得价格很高，因为当时它的每一磅是 5 分每美元，后来他的价格有点改变了，这家卖巧克力的公司看到了一些信息，他们旗下拥有了大概 300 磅的可可粉，但是在 1954 年的时候可可粉受到很大的影响。那个时候我才刚刚搬到纽约市，我们发现有一个新的税务法，当时有一家或者是两家以上的公司。你一定要在当年是有投资回报的，但是当时的税金已经达到了 48%，所以当时利润是相当高的。

因为当时可可粉金额上扬，但是你如果要卖巧克力的话，这是非常难的。所以这家公司在零售业来讲，在卖巧克力的时候，如果是像批发来卖是非常困难的。基本上在巧克力的行业来讲，我们在他卖的巧克力，买 1/4 磅要付 4 块 5，主要是因为西非这个地方可可粉上扬的关系，后来不管怎么样 Jasper 他们把 Rockwood 这家巧克力公司买下来了。当时他们开了一个会议，我大概是 20 几岁，他们决定开会议，然后把这个巧克力公司一分为二，他们在可可豆上面得到更大的利益，这个主要是因为税务法改变的关系。当时在开会的时候，在伯克利那个地方开会，当时开会没有人在那个地方，我不过 24 岁，还有另外一个人在那边参加会议。我们一个人 24 岁，一个人 29 岁，在开会的现场也是凌乱不堪，老旧的大楼。

当时我没有办法上研究所，后来我们学到的内容没有这么多。几年之后我们把这家 Rockwood 公司买下来了，这家公司就变成 Marvin 基础的公司了。后来 Marvin 就进行开发、发展。他又发展了一批车辆，赢得了印第安纳波利斯第一场赛车赛，第一名就是他们。后视镜也是他们发明的。当时他们在车子里面，赛

车的时候有两个人在车子里面，你再回顾当时的情况之下，很多人都是在做这样的事情，我们的驾车人，他们当时有人在生病，因为他们投资做后视镜的钱，你们发现我们家公司所做的实验室事情，做了很多实验的工作。

格雷格·阿贝尔：我有一个朋友，他打电话给我，这个还是可以用的。Peter Eastwood，今年我们的子公司之一，他找到了这家公司，经营者是一家私人控股的公司，叫作 Bush Partner，所以我们终于把这个问题的根结找出来，这个跟伯克希尔是有关系的。

沃伦·巴菲特：我刚刚讲的故事就是我们运作的一个典范，跟大家讲了一下。

第 7 问：下面一个问题，我想你对于美国顺风的状况都是非常相信的，历史也证明了这一切，也是对的。但是现在美国显示得出来是前所未有显著的，而且革命的一些改变，对于今天的投资者来讲，还有美国的投资概念，请问一下，我们的这些投资者在目前是不是还是必须非常悲观，还是乐观？在美国现在经济状况之下？您可以不可以重新评估一下？

沃伦·巴菲特：我想我会这么说，您现在听到的也许是以前讲到的，您可能是我们的新生代，所有的经理曾经的每一年年度报告之中您可能不会看到相同的一些东西。但是美国已经经历到了非常大的革命，而且很多状况之下我曾经也都提过的，我们也开始做了，以前我们是一个农业的国家，之后我们的社会也进行了高度的变换。我们提交出来的工作业绩也非常好，我想以前的话都整个是男性的时代，后来都做了变革，而且也制定了新的宪法。

所以现在我们在发言的时候你也不会老是听到男性的“他”字，女性也有同样的机会了。这已经花了 2000 多年，从 1920 年的时候，到 19 世纪，到现在进行的变革。回到 1776 年的时候到现在到底做些什么？我们绝对是做了某些事情，但是也经过了很长时间。我是在美国出生的一个人，在我出生的时候大概所有的 3% 的事情都是在美国发生的，但是现在是不一样的。

我是在美国出生，我自己是非常幸运，而且在这里我又是美国出生的一个男性，真的那个时候是非常幸运，这个对我来讲是不容易的事情。美国现在已经改变了，从我出生的时候 1930 年到现在，我们经过了多样的一些变化，而且也经过了美国大萧条的时代，另外我们还经过了一战、二战，也有原子弹这样一些觉得让我们非常紧张的情况。但是我们也被鼓励到发掘这些事情，这都是一路走来所有曾经发生的事情，在我出生到现在，我感觉到这些事情也都是在美国发生的，我们是一个非常幸运的国家，我也是幸运的。我觉得在美国出生，在其他的地方是比不上的。

第 8 问：我来自新泽西。您今天选中我在这里发问，我觉得是非常好的机会，**你常告诉我们投资的一些原则**，常提醒我们要有耐心，您可不可以再给我们提示一下。

沃伦·巴菲特：有的时候必须快速行动，并不是你现在的机会好，而是我们要愿意马上行动把握这个机会，旁边没有人观察你，你可以自己来做，还有 Ben Rosser，在 1966 年的时候，我那个时候接到个电话。

当然我不跟你们再讲细节了，这中间还有一些细节，我要跟你先讲清楚才能告诉你这个故事。接到这个电话之后我就跟查理回到办公室了。我说你知道不知道这个人？他说这个人很不错的，但是我从来没有跟他碰过面。我说这个电话是一个女士给我打的。

她的丈夫就是 Van Rooster 的合作伙伴。说愿意把我的业务卖给你，而且这个价格是非常廉价的，我把现在的这些资产卖给你，卖给你 600 万，中间还有 200 万的资产，以及 900 多个不同的事项。这样每一年我想在税前大概赚 200 万，这个价格在我们听起来是非常不错的。于是我就跟查理来讲，我们是不是能够回到 Ben Rosser 曾经跟我们讲过的。也许这个合作伙伴是非常、非常有钱的一个寡妇，或者她不愿意做这个事情，我觉得查理那个时候是非常的紧张，也许她的丈夫那个时候太紧张了，不愿意把这个资产卖掉。

直到 12 月 31 日的时候，我跟查理讲，我说我们还是要再研究一下到底怎么做？这个账簿到底是怎么样的？我们还要再看看心理学的书籍，了解一下她到底为什么卖这个资产？所以那个时候我们是不是要买她的公司，第二天早上我接到一个电话。叫 Will Phillips 的这个人，他说他做了一些背景调查，他说我有好几次都感觉到今天在东岸的人，他们有的时候是比较有刻板的概念，而且对于某种人跟中西部的人他们感觉是不太一样的。所以我想如果说这个女的是来自爱荷华州，而且是第一次结婚，这样在中西部的人他们讲话跟东部可能就是不一样，所以这个中间是不是有一些玄机我们不知道的。

而且她今天要卖给我们的是 600 万的资产，每一年可以赚 200 万，当你听到这样的状况之后，你那个时候可能等不及了，不需要你现在有耐心。但是这件事情

可能把我唤醒了，你不知道有一些好的机会什么时候会发生的，当它发生的时候你觉得是特别有趣。

我的意思就是耐心是一种混合的机制，就是说你的耐心以及你自己的意愿，**如果说真的机会到你面前，你不需要耐心地等待了，你要赶快出手**，赶快把握这个机会，只要这件事情对你来讲是有利可图的，而且是合理的，这就是我的讲法。当然我现在告诉你，今天的一些资产不是永恒的都会留在那里的。

格雷格·阿贝尔：我想在进行经理工作的时候，我们常常告诉大家要有耐心，有的时候非常有耐心的人看到一些机会，这些机会已经在对你敲门了，你必须赶快开始采取行动，不要低估了某一些事情，当然我们在股权的业务里面，在我们的关键，以及私募市场里面，有的时候当机会呈现在你的面前的时候，你已经准备好了，你就开始要下手。

沃伦·巴菲特：当然耐心是非常重要的，有的时候你要准备恰当然后才可以做。我讲得是不错的，当任何事情出现的时候，如果正好留到你的面前，也许 5 秒钟之中，电话挂掉之后，你要想这 5 秒钟是不是就能够做判断，有的时候你对自己的业务不要自我怀疑，不能说算了，我不做了，我就回去工作吧。有很多事情会因为自我怀疑而做不成，所以做生意的话我觉得是一个非常有意思的事情，而且我觉得这是最大的享受。

我已经 90 多岁了，已经比世界上很多人都更有钱，但是我还是非常享受每天早上到办公室工作，我并不是一台机器，但是能够帮助很多人，以及其他的事情对

我来讲真的是一件让我觉得非常享受的事情。而且不管你自己如何，你的小孩也都能够跟你一样。

所以就像我跟 Charles 非常享受现在的事实，以及周围让我们相信的人一起工作，而且这件事情是在 60 年前，70 年以前就开始进行了，我们成为合作伙伴，这种合作的机制我们从来没有过任何让我觉得不好的，而且我们就是希望有这样的人加入我们，成为合作伙伴。所以这个中间是非常重要的一个想法，因此我今天才会坐在这里，所以可以告诉你，我们的这些所有董事们跟我们的团队今天之所以在这里，一切事情都是进行得相当顺利。有的时候如果这个事情是对你有利的，你不需要再有耐心的，必须付诸行动。

第 9 问：在几次大会的时候，我曾经听到 GEICO 这个汽车保险公司面临了几次现代的危机，而且这些是加成式的，你们现在已经有了面对危机的系统。GEICO 在现在的这些情况之下，真正是以价格，还是运作上的改进战胜了这一切，您是不是可以提供任何的细节，你们做了哪些具体的动作？

阿吉特·贾恩：我的另外一位经理 Ted 已经做得非常棒，他把所有的危机变成转机。他在开始接手的时候，GEICO 在现在的竞争对手之下面临了两个很大的问题，第一个是跟大家匹配的利率或者是费率上面，第二就是我们在进行计算的时候，这些所有的机制在五六年之前是我们觉得非常顾虑的。在快速地计算之后，我想 GEICO 现在已经没有这样的问题了。所以，当谈到匹配竞争对手的费率时，我们确实进行了价格调整，这是我们曾经做过的。Ted 先生也讲到了，原

来比如说 2 万块钱的结果，现在要 3 万块做结果，这中间产生了一年 20 多亿的不同点。我现在允许 GEICO 到底做些什么呢？还有关注在我们今天的竞争对手上的一些费率，GEICO 今天显示出来的每一个人都可以以这种所谓综合的费率来买保险。

我觉得 GEICO 做得非常棒，它的工作转变成了非常大的利润，我们讲的就是在承保的地方，还有汽车保险业。虽然我们目前为止有了很多的成就，Ted 也成就了很多东西，但是我们不愿意承认已经完成任务了，还有认为可以利用很多的技术像 AI 还有其他大的力量，我不是要说赶上别人，而是能够成就更多的事情，而且是做好准备。

沃伦·巴菲特：我想这个是非常有意思的一个案例。特别是关于事业发展的游戏规则，特别是我们的业务部分，每一个都有一点不一样。每一个事业都有它自己本身挑战性的问题，但是当然也有一定的机会存在，我们在 1971 年的时候付了 5000 万块钱买下了 GEICO，后来发现 GEICO 又赚了很多钱，现在我们是百分之百拥有这家公司了。本来 5000 万的投资，现在第一季就有 20 亿的收益。当然我们是要很多年的发展，但是有意思的一点，汽车保险业的部分在 100 年前基本上是不存在的。我们就说大概是 120 年前吧，但是现在除了我们的财产和意外伤害保险之外，最大的保险业，另外谈到保险业的部分，GEICO 的利润也是相当高，有 290 亿流动的现金，这是额外的部分，这个部分当然不是说它不重要，但是当时我付了 5000 万买下这家公司。

另外在汽车业上也很重要的一点，我们这家公司在 1936 年开发的、卖的产品，跟那个时候卖的是一样的东西，当然我们现在是比较精准一些，这是价格的部

分。而且我们还要进行 USAA 的模式，当然我们要遵守它的要求，还有我们要遵守政府的规定。

当时我刚刚有一个员工，他不是保险的评估员，但是他给我们一个非常好的观察论点，他后来离开这家公司的时候是一个非常成功的公司，创立了 GEICO。他在第一年就已经赚了钱了，后来第二年又赚了更多的钱，之后就开始上市了。所以，1936 年的时候基本上到现在他这个汽车保险业当时就是这个样子，后来就非常庞大地发展了。没有人喜欢买保险，但是他们确实喜欢开车的感觉，所以 GEICO 的故事真的是非常有意思的，这些公司在几年下来成长翻了三倍左右，后来这家公司有一点分心了，但是他们又回到最基本的路途上面，这是非常棒的一件事情，非常棒的一项事业。我们在每年年会当中也有谈到这些事情，他会有一个信息是来自 Lorimer Davidson 讲的话，在 1950 年 1 月份的时候，他是唯一一个在大楼里面的人。

有一天星期六我去那边拜访，但是星期六没有人在那边上班，所以我敲着门，终于有一个清洁工让我进去了，因为我说 6 楼上面有一个人，他帮我做了一个非常棒的事情。后来他在生命当中的确是遇到一些幸运的事情，这些事情对他的生命创造了非常重大的改变。如果你在一生当中能够遇到几件这样的事情，一定要珍惜这件事情。就像我们这边的董事会，还有像汤姆·墨菲、比尔·盖茨。

在这个地方我们做得最棒的事情就是人这一块，因为我们对这些人做的是长期的投资，因为这当中有很多的人才，而且我们工作的时候是非常开心的。所以如果您有机会跟我们 Lorimer Davidson 聊天的话，您应该小心听他说话。那么在

每一个类别他都有话可以跟你谈的。有些时候我们在生命的过程当中碰到幸运的事情你一定要充分利用这样幸运的邂逅。

第 10 问：我来自加州，感谢您帮我们准备这样的大会。你说过除了乔布斯之外，没有人有办法创造苹果这样的公司，但是蒂姆·库克却做得很好。沃伦你是创造伯克希尔的人，你认为格雷格·阿贝尔是这当中意外的人才，但是他看起来是非常正常的人，抱歉，这是非常好的方式来讲一个人是正常的人，你告诉我一下，为什么你认为格雷格·阿贝尔在未来几十年会是非常棒的接棒人？

沃伦·巴菲特：谢谢你，你问到最重要的问题了。我们这边事业当中有一群非常棒的人，在这种资本投资的行业当中你要找到这样的人才是不容易的。你可以想想，在美国如果你要能够创造出这样一群人才的话，因为这个行业是非常广泛的，你要发展出这样的环境是不容易的。特别是你要谈到它资本的定位更加困难了，所以要达到这些成就的话，要花很长一段时间。当然，你还要有一小群能够有成就的一些人，你要彼此互相信任。每个人都要互相承担责任，我这边几年下来，做的事业非常多，但是就本职上来讲，我这个人每件事情都采取评判的态度，因为我会看哪些事情有问题。基本上是投资要做的事情，我会想哪些事情有问题了。

你知道的，有些人会准备一些秀给你看，不是做正常的工作。昨天我去看了一下展场里面的人，大概看了一个半小时的时间。这些人对我们公司所有的事情是

非常热情十足的，而且他们做了很多工作，但是他们却没有期待任何的回馈，他们帮我们做了很多准备，而且他们非常喜爱他们的工作。

你做的事情应该是你喜欢的工作，我曾经在一生当中有过 5 个老板，每一个我都很喜欢他们，他们都是非常有意思的人。但是后来我决定要帮自己出来创业，但是我发现如果你工作的地方是你喜欢的东西，会是最好的地方。你们不是每个人都能够像我一样幸运，因为我发现如果是你在七到八岁的时候有事情感兴趣的话，就会投入的。如果六七年之后你不喜欢，就没有办法在那待得长久了，等于说你找到你喜欢的音乐就会继续想听，就好像有一个指挥家的故事，像 Glen miller 就是创造出这个非常好的故事，他创造的第一个就是畅销版的音乐，后来我们才在 1941 年的时候，一开始他手上的乐团默默无闻的，后来他发现他们的声音非常好听，所以我常常会说，他们的声音也许不合我的胃口，但是这不是很明显的马上就会成名。如果你像我一样幸运，在很年轻的时候就找到喜欢，对胃口的东西你就会很努力，会想去争取，不要太担心一开始的薪水是多少。

当时你要小心你的公司老板是谁？因为有些工作你是不应该去做的。因为你现在在所在的国家是最棒的国家，现在是最棒的时刻。所以我想要把这个棒子交给格雷格·阿贝尔。当然，如果你想要像伯克希尔这个公司远大的梦想，当然不是你有办法凭空捏造出来的，你也不知道明天会是什么样，当然有关财务的部分，我在想如果有意义的角度来讲，应该有一本书，它是这么说：你只要富庶一次就够了，不需要冒这么多风险。所以你的周围也许会有很多愚蠢的事情在发生。有些人赚钱是因为他们借钱来赚的，或者是说他们去参与债券，或者是金融业的股票、证券，他们希望最后找到一些愚蠢的人来买他们的东西，但是你不能

忘记这些事情，因为到最后你一定会知道，一定会发现你会承担后果的。所以基本上来讲，我是在早期，我不能再回去我妈妈的肚子里面了，但是如果能再回去做一些其他的事情，你可以做一些你喜欢做的事情，对我来说这一生到目前为止是非常棒的一生。

格雷格·阿贝尔：在过去有一些地方我觉得是我应该要更加谦虚一些，因为我有机会在沃伦旗下工作这么多年，还有阿吉特·贾恩在董事会里面，如果找到这样的人跟你一起工作，在伯克希尔这样的公司工作，这是非常好的地方，你就会爱上这样的地方，所以这是非常好的机会在这里工作，谢谢你让我有这样的机会。

沃伦·巴菲特：所以就刚刚那位男士问的问题，如果你没有马上找到这个机会，你不要觉得非常的饥渴说我马上就失去了所有的机会，我可以告诉你，在你这一辈子当中，你绝对会有适当的机会，也会找到真正好的一些适当的个人。比如说你结婚的对象，我的意思就是说你也许第一次碰到这个人就对他一见钟情或者是怎么样的。但是我可以告诉你，你不要觉得我以后，或者是这个人你失掉了，以后就没有人可以约会了。我的意思是说，有的时候是值得你等待的。

第 11 问：您觉得现在有没有能够减少美元贬值引发风险的方式，不会影响到下一个季度，或者是明年年度报告，您可以解释一下，为什么你会有这样的感觉？

沃伦·巴菲特：我们现在看到了所有货币上面的变化，尤其是美元跟日币还有其他的一些货币。我现在跟大家讲一下日本的情况跟其他的情况是不太一样的。现在我们所处的位置，以及资金的一些状况，有的时候觉得某些货币对我们来

讲是非常便宜的。基本上来讲，在某个状况之下，日本的日元现在国家的政策跟我们不太一样，第一次我们也遭遇到这样的状况。我们拥有很多的证券，当然这些证券是用国家外币的币值进行计算的。我们现在也不能做任何的一些手段，因为受到了他们那个国家政策以及货币的影响。所以这些都是每一个季度，以及每一年在我们的年度财报要表现出来。如果我们早就知道会这样，我们会做哪些事情？但是我们必须会看到在会计的账簿上，或者是任何的事情。

大家也知道，这些数字有的时候将会有不同的一些表现，我们也期待能够有五年、十年，甚至于二十多年到现在还是值得骄傲的。我们关注所有的一些数字，这些数字到底能够激发出哪样的利益？我们曾经看过 20 几家公司，你也看到了这些公司有的时候表现得很好，有的时候我们也觉得在这个数字之中不尽理想，我想你必须相信他们在任何的方式上，对他们完完全全的信任，不要再想到更多其他的东西。

所以，彼此之间的关系最后来讲，对于日元我们觉得现在在最后的季度之中，在会计账目准则上面，比如说必须进行开始附加或者是递减的，这是账目上的问题，没有任何的差异。也许下一个季度，下一个月，或者是明年有所变化。所以很明显，我们希望拥有任何我们觉得不值的东西，但是在货币上面，如果它现在一直在贬，我们也不觉得我们就进入地狱了，现在也没有任何担心，在美元和日元币值上面，他们有自己的机制，而且这些系统我们也没有办法打败。也许你可以指责我们今天国会里面做的不同改变影响到你的投资，但是如果事情已经这么发生了，简单来讲每年我们的财报之中也可以看到财年里面的结果不会让我们觉得非常的惊恐，美国现在更多的机会都能够走出来。有的时候可能会

造成金钱上面的危机，但是并不能够限制我们美国的发展，而且在全世界我觉得都是有这样的一些情况。

我们最终总会得到控制的，我想大家也知道，如果是有贬值的状况，或者是费率的一些变化发生了让你觉得非常惊恐的，这些情况也许都会持续下去，但是我说人们在研究经济，也许你会遭遇到任何不同的一些结果以及发生的一些安排。但是最后人们总会能够控制到它自己本身货币的价值，而且会有一些情况，但是今天在讲到纸币，你现在参与的也许不是在收集这些纸币，而是希望能够用到最适当的一些地方。

一段的时间之后，我想这些自然的变化，还有也许某一些货币会贬值，但是最重要的就是你要看它的结果到底如何。达成平衡，或者是建立制衡的一些制度要怎么样进行平衡这是非常困难的。但是我们可以看到最后的结果到底是怎么样？也许 100 年以后，或者是最后的 100 天，我们今天看到的一些状况，我们也能够称作到底发生了什么。但是我们要最后盖棺论定，不是自己一下子就变得非常紧张。最后你再开始进行观察任何所有的一些情况的时候，必须看到今天也许发生了非常严重通胀的情况，在二战的时候大家也看到过这些情况，但是我可以告诉你，某些事情并不是一辈子都一直会在发生的，还有不同的名字，或者不同的事情会随时跳出来，目前的状况，货币的价值也许是稀少发生的状况，我们有非常好的系统能够击败这一切，我们也做了更多的状况，比如说日本现在的头寸，以及他们的情况，他们也在适当地进行管理之中。当然现在所有发生的事情，每一个季度我们也都在进行非常谨慎关注的。

格雷格·阿贝尔：我想我们现在投资在 5 家的日本公司，伊藤忠商事、三菱商事、三井物产这些公司里面，我们觉得日本的公司还是在投资日元的情况下，他们公司的表现真的是非常好的。而且这些机会我觉得都在增加之中，每一个公司目前为止我们也慢慢能够实现我们原有投资日元的一些影响。

沃伦·巴菲特：没有错，一个是之前提到的，目前现有的不管这些货币扮演了怎么样重要的决策，就跟我曾经也写过一些在财富 500 公司里面的文章，曾经说过的，比如说在这个中间有 12 个不同的货币，我记得有些人会投资在比特币上面，在不久之前我们也谈到这个问题。所以这些事情对我们来讲是非常大的一些影响，但是查理曾经讲过，如果你要选择除了证券之外的投资领域，比如购买国债或房地产，他认为这些都是可以赚很多钱的领域。但是我想你要真正在一些大的货币上进行投资，短期上面我不觉得会有这么大的利润，我们要保持现在的立场，对于现在看到的一个状况，特别是在美国如果已经在进行投资了，比如说有很多的货币，你在不同的国家看到了这几年发生的，比如说欧洲或者是其他的地方。

尽管某些货币表现不尽如人意，但正如你们提到的日本情况，我们在投资日元及日本市场方面，觉得这是一个非常理想的机会。如果现有的状况让你觉得有一些紧张，但是我想最后我们如果一直在以后的十年、二十年都继续这么做，总是会赢得让人满意的未来。这就是我现在要讲的我的估算，我的预测。

第 12 问：大家早，感谢你们今天能够主持这一场盛会，我来自蒙古国，所以蒙古是一个新兴的市场，而且我先介绍一下蒙古是在中国跟俄国之间，我们有绝大部分畜牧的行业，以及有更多的矿业，而且我们的经济在继续成长。我们去年也在纽约开了一场蒙古投资人的大会，而且吸引了许多对我们有兴趣的投资人。我知道您今天也谈到了，比如说投资在南韩、中国以及印度。所以我现在想知道，对于您要投资一个新兴市场，比如说蒙古，您的想法是怎么样？如果你有长期的计划，如果您觉得有这些非常有兴趣的投资人，**在您长期计划投资这些新兴市场的时候，您的想法是怎么样？**有很多的一些机会在蒙古已经发生了，我今天告诉大家，如果你能够在我们的经济论坛上面，能够参加蒙古举办的话，我觉得是非常非常高兴的，我们的经济论坛将在 7 月开始召开，感谢您。

沃伦·巴菲特：不好意思，我想到卡萨布兰卡，我想去都一直没有去过，只是有几英里的差距，但是我还是非常乐观的。我想我曾经参加过 20 年之前的某一个年度大会，而且我一直在追随，这个中间我也听到了蒙古做了介绍。所以我知道蒙古现在进行得也非常理想，当然这个是已经很久以前的事情了。

我现在会这么讲，我们也会听取更多政府给我们的一些报告，开发出一些现在能够进行的实际上的业务。但是我可以告诉你们，我们不会随便就表现出进行投资的意愿到任何的外国国家，除非我觉得真正是有大的一些机会。我知道现在很多的人都觉得要赚钱，你就要到这种超级通胀的一些时机上就可以找到更多的投资机会，而且可以赚得盆满钵满，但是我想我们并不会这么做，所以我想在目前我们的公司来讲，我们在蒙古并没有一些真正的短期计划，除非是对于我们规模上面有所要求，或者是我怎么说呢？在过去的 20 年以前，我们如果说

要进入蒙古的话，可能就已经去了。当然现在蒙古的发展我也已经听到了，你的声誉以及业务友好的环境，我想这也是大家非常注重的观点。但是我可以告诉你，蒙古可能是真的有极大的发展，但是贵国的经济，比如说牲口，还有矿业，我现在并不是知道得这么清楚，这是我现在的想法。

我们并不是说一定要达到完美的境界，但是我们一定要比别人做得更好，因为我们一开始是一无所有的。但是我们现在已经非常接近全世界 GDP 的 25%了，成长的速度是非常快的，我希望祝福你们的国家。

第 13 问：这个问题来自新泽西州，在过去几年像大的私有的股票公司 Blackstone，还有 Polo，还有 KKR 非常积极地扩大进入保险业，而且有很多永久的资产，这些公司他们现在与你们直接在竞争保险资产，而且他们的方法更加的积极，你们对于伯克希尔保险发展会有什么影响呢？还有你们在承保上面有真正哪些既定原则呢？对你们的保险人会有什么样的影响？怎么确定你们的融资是有机会，而且是有利润的？

阿吉特·贾恩：这个问题回答是很容易的，私有的公司想要进入这个空间，我们一定在这个空间是没有竞争力的，但是在这个地方我们目前为止做得非常好。如果要把整个业务分隔出来，我们把财产、意外保险，还有其他的事业分隔出来的话，你们想想看，我们把所有积极的事业分隔出来，这个不是属于我们财产意外保险的部分。你说得没有错，在这些私有企业上面来讲，他们现在非常积极想

要进入这个行业，虽然这方面经济发展很好，但是现在这些私有的公司做的资产投资是非常保险的。

而且，我不能说他们是非常积极地在发展的，他们投资方面是前进式在发展的，他们也希望能够得到更多的投资回报，只要这些公司赚钱的话应该就可以了。但是最后的监管单位一定会在这个地方讲说你们冒的险太高了一点，这个时候对他们来讲可能就是一个终止点了。我们并不喜欢目前的这种风险情境，因此如果说在这种情况下我们可能会竖起白旗，不会在这个行业里面竞争。

沃伦·巴菲特：当然有一些人想要复制伯克希尔的模型。但是他们复制的时候会做一些事情，不会说我们的 CEO 有这么多钱可以做这些工作，他们就盲目复制了。我的意思是这样的，因为不同的方程式，像我们在 Union Pacific 他们有这个资本投资等等，这当中情形是不一样的，所以你要考虑到情境不同性。有的时候忠诚度不一样，有些可行，有些不可行，如果是可行的话，你可以采取行动，伯克希尔这个地方如果不行的话，我以前做得不对，就好像用了一生其他的时间在忏悔和后悔。

所以我们在想，光是你拿意外保险这块来讲，一开始并不是这样的，如果你看我们的国家避险行业来讲，离这个办公室不是很远的地方，他们的工作并不是每个人都能够复制的。这个是阿吉特·贾恩之前的事情，阿吉特·贾恩是 1986 年加入我们公司，后来很多这些工作别人放弃他却没有放弃的。

第 14 问：我来自马州，感谢您今天有这个时间跟我们讲话，我是一个年轻人，我想要进行投资，想听听您的看法。你在早期的时候你学习到哪些教训？我这样的年轻人希望能够发展自己的投资哲理，你有什么样的建议呢？

沃伦·巴菲特：这是非常好的问题，我真希望我年轻的时候会有人给我这方面的建议。这牵涉到您周围有哪些人，你不要去期待说你每一次做的决定都是正确的。譬如说，如果你的生命有一定的方向要进行发展，有敬爱的人要成为你的朋友，我刚刚有提到几个人，在过去几年当中他们这些人跟我一起合作、一起工作，可能有很多的规模跟伯克希尔·哈撒韦来讲是小巫见大巫，你要找的人是这样的跟你相处，这样是比较好的，因为在往你的人生方向进行的话，你要跟志同道合的人相处，可能你在人生比较晚期的时候会学习到这些事情。

等到你年纪大的时候才知道这些事情对你很重要，这是非常奇怪的一件事情。但是当时你周围如果像有汤姆·墨菲，还有其他一些人，但是我不记得他们的名字，比如像 Sandy Gottesman、Walter Scott 在相处的话，你的生命会比以前更好。你只要找到一些你喜爱的人，相比光去找有钱人，复制他们的模式更好。如果我是你的话，我会尽量跟有智慧的人在一起，然后跟他们一起学习，我自己去进行学习、尝试。如果说你在生命当中找到有意义的工作，如果说你真的不是非常急需要钱的话，我会花一点时间像查理·芒格一样跟他们相处。

我刚刚讲到的这些人，超乎他们的工作范围在做事情，所以你找这样的人跟他们一起工作，分享你们的成功。如果能够找到他们，就要珍惜他们。如果找不到的话，你就继续做一些你想做的事情，但是你不要放弃。继续努力的话，绝对会找到一些愿意跟你做有意义的事情的人。我刚刚已经提到了，我去 GEICO 的时

候，我去敲门，当时门是锁着的，我也不知道后面是谁在哪里。后来十分钟之后，我找到了这一个人。这个人对我的帮助非常大。当然之后你也不要忘记帮助你的人，你要帮助他们，你要更进一步去帮助他们，要以好的行为表现出来，来感谢他们。

有些时候很不幸也会有反向的效果，比如说你很幸运有好的环境的话，你的周围都是很幸运的人的话，你当然是要珍惜这些环境。当然如果你是幸运的话，你不要觉得有罪恶感。如果你是住在美国的话，全世界有 80 亿人，在美国的人口是 3 亿多人，你现在在美国已经是在游戏当中胜率高的人了，你一定要利用这样的环境。但是你不要跟企业或人，如果他们让你做某些事情，你觉得不应该做的事情，你不应该跟他们在一起。不同的行业挑选的人是不一样的。

对于我来讲，投资是非常有意思的，很多人在赚了一笔钱之后就不想再进行这个行业了。当然你想要找的人，是你想终身一直做的事情。如果你不需要钱的话，可以继续投资，这些人真的很喜爱他们所做的事情。我个人真的很幸运能够看到长期发展的倾向，在投资上面也有一些问题。像汤姆·墨菲一直活到将近 98 岁。到目前为止，我们还没有看到像他这样能够看到别人潜力的人，因为汤姆·墨菲是能看到别人潜力的人。如果你想成为更好的人，你就要找到像汤姆·墨菲这样的人，跟他一起工作。

事实上有很多成功的人，但是不是每个人都能够做到这样的事情。如果你要成功的话，我个人看法，而且最成功的方法就是要找到这样的人。我认为伯克希尔的经验也是非常好的，Sandy Gottesman 从 1963 年到几年前过世帮我们经营这家公司，还有 Walter Scott，也是帮我们经营 30 多年，格雷格·阿贝尔也帮我们

运作有 25 年的时间了。有这样的人的话，你绝对不会错过的，因为从他们身上可以学习到很多的成功发展的机会，而且你可以借鉴他们的经验。这是我个人要给你的建议。

因为某种原因，因为这样的话，你也可以活得更长久不知道为什么，这是非常不可思议的一件事情。这包含我自己本身，还有我刚刚谈到这些人，我认为可能是因为喝可乐的原因，才会活这么长久。**幸福快乐的人会活得更长久**，这是我个人的看法。因为他们做的是生命中喜爱的事情。

第 15 问：第一季度现金累积非常多，比去年更多。现在市场不稳定性，在 4 月份之后非常不稳定，是不是你们伯克希尔·哈撒韦有很多的机会？最近投资大概有 100 亿美元，**请问为什么现在要做这样的现金累积呢？**

沃伦·巴菲特：这个部分我可以给你非常好的答案，有关于 100 亿的投资，其实并不是那么多。过去 30 天或 45 天或 100 天，不管讲哪一天都是一样的，这个情形基本上是小巫见大巫了。所以伯克希尔·哈撒韦等待了很长的时间，不管是哪些时间，在短期里面大概有 50% 的时间等待都是非常长的，并没有任何的错误，道琼斯指数原来是 381，在 1929 年的时候变成 42，这些数字我们都经历过。后来从 100 又掉到 11，现在讲的数字并不是让我们觉得在市场上特别有戏剧性地发生。

我的意思就是说，我今天要指出来的，一年交易的时间至少有 200 多天，而且每一天，有的时候交易总数字有到 17000 或 18000，这些都是非常重要的数字。

我那时候出生的时候，道琼斯指数从 240 点，到 1930 年的时候变成 30 点。现在从 24000 点到 41240 点或 41000 多点，这些结果对我们来讲不是巨大的改变，我小就看着这些数字长大的。

如果说有 15%，或者今天股票跌下去 15% 的话，必须知道这并不是多大的投资上面的损失或者是改变，整个世界也不会因为如此就进行了巨大的变化。也许以后的 20 年之后，你会看到某一段时间有这样的一些现象。

任何在市场上所叙述的一些情况，有时候世界上会发生非常庞大的错误，而且不断地一些惊讶的事情或戏剧性的事情总是会发生的，这就是股票市场的常态。也就是股票市场发生的一部分的常态，但是你觉得这是你要关注的事情，你会因为这些短期的变化就开始惊恐或者非常恐惧，那你必须处理一些比较固定的事情。

我的意思就是说，人们都是这样情绪化的变化，但是你不要说一发觉这些情况的时候就找别的门去投资了。

第 16 问：巴菲特先生，阿吉特·贾恩、格雷格·阿贝尔，我叫作皮特·陈，我来自上海，这是第一次参加伯克希尔的股东大会。我今天的问题是，就是关于生命上升的问题，在您生命是不是也有最低点？在最低点的时候如何突破低点而冲破难关的？

沃伦·巴菲特：我想每个人都有高潮或进入低谷的境界，谢谢你的问题，这些问题对我来讲是非常微不足道的。比如我讲到查理，他曾经常常经过很多的低点，但我的意思说这就是人生的一部分，不可能没有低潮的时候。但是我现在希望不是给你最好的建议，但是我的意思就是说，今天如果说一辈子里面低潮是常常发生的，也许低潮对你来讲是非常重大的低潮。但是我可以告诉大家，不是说发生低潮就马上去世了或者怎么样。我可以给你保证，就是发生低潮，你也不会死掉。某些人发生了这个事情，你当然不能嗤之以鼻或一笑了之，但是很多的人非常伟大，也许现在的运气不好，但是他觉得他的好运气马上就会到来了，所以不要觉得运气就是运气。但是我可以告诉你，如果你今天遭遇到这些低潮的时候，也许可能是健康上面的问题，当然是不可言喻的。

但是我可以告诉你，我们现在出生在一个好时代，同时您再看一下历史，如果您那个时候是一百年前或五百年前或一千年前出生的话，您现在在朝朝代代交替之下已经非常幸运了。我的意思是说，我们通过了二十几代引导，我感觉到现在生命已经成为被带领到最好的时机。我可以告诉大家在二十年前，任何的事情可以在您的一己之力不见得一定变得更好，但是想办法有理想地去处理。我会关注在您的生命中发生好的事情上面，我可以告诉你坏的事情总会发生的，这是不可避免的。但是这些美好的人生，或者是经过了一些比较困难的境界，还是可以掌握到美好人生的，我就是这个意思。

到目前为止，对于我来讲，我不觉得有太糟的事情曾经发生在我身上，同时对我的一些朋友也是如此。我现在已经 94 岁了，在 94 年的历史之中，我想喝可乐，

我任何时间想喝就喝它一杯，所以并没有太坏的事情发生在我身上，至少现在还没发生。

你现在看一下，比如说我们打橄榄球的职业橄榄球队的 12 个人，也许他们只能打到 30 岁、40 岁，但是他们生命周期，以及职业生涯，在一段时间之后这些职业运动员已经习惯了这样子的状况，但实际上如果你决定要选择某一个行业的话，一开始你就已经做了这个决定。另外在棒球队，或者棒球队里面任何一个位置也都是如此。

我们人类的身体，查理跟我常常谈到这个问题，在某个层面上来讲，你也不需要太过量的运动。我们是非常谨慎地在保持自己的身体强度，也不需要太运动。我刚刚用运动员做比较，您了解我的意思吗？所以是看好的一面。如果你要想办法扩展您的生命，如果很幸运的话，你今天来自这么远的地方，你还是非常健康，而且长途跋涉来到这个会，你有了这么好的机会跟这么多聪明的人，对于有趣的人进行学习、进行比较，所以我觉得你现在的准确对于几千、几百年来讲已经非常幸运，这就是我们可以提供给你的。

第 17 问：我们现在看到的自动驾驶在美国没有这么介入，如果有自动驾驶的话，GEICO 保险公司的政策以及业务对于在承保状态的驾驶员有什么样的结果？您对于所谓的自动驾驶的责任，还有车子的责任以及软件，您的想法是怎么样？

阿吉特·贾恩：保险因为有了自动驾驶，并不见得会有这么大的改变，即便自动驾驶的机制已经成熟了，而且成为事实了。最大的改变，我们现在看到的，而且

被识别出来的，就是大部分的保险就是在司机的错误，或者发生错误的次数有多经常。我们的保单或保费就是这样计算的。

自动驾驶是一个新的机制，关于现在自动驾驶是不是发生车祸的机会会更少？保险公司是不是对于保险的责任也相应减少了？我们现在告诉你 GEICO 公司，也许其他公司还是有同样的观点，我们现在已经准备好了，也许当自动驾驶能够在开始发生的时候，我们随时会进行机制上的转变，所以目前为止还是根据驾驶人的错误率进行承保的机制。

沃伦·巴菲特：我现在期待，也是查理常常跟我讲到的一件事情，比如以前进入纺织界，在新英格兰买了一家纺织公司，这是大概七八十年以前。但是我可以告诉大家，全世界不断在进行转变，今天作战的游戏也许还是没有变。所以任何时间，每一次像打棒球挥了棒以后，会不会打到全垒打呢？或者打高尔夫会不会一杆进洞呢？这不是那么有趣的事情，因为不是每一次都会发生的。我想你是不是能够犯错？这也是我们现在在玩任何游戏或者体育活动最有趣的部分。

我的意思就是说，你的大脑在开始推动你做任何解决问题方案的时候，我想大家也知道，今天我们在讲到汽车的保险是不是会改变呢？这个是让我们觉得非常重要的议题。但是今天的自动驾驶在市面上存活的时间不是那么长，在美国也不是这么风行，所以保险一百年以后会怎么样？还是无法预测。但是人们以前在美国开车的时候，人们现在非常喜欢开车，但是我们不要把世界摧毁了，这是我们最大的目标，我们已经学到了如何保护地球等等。我们知道世界是非常美好的，也知道全世界里面大概有八个国家，或者九个，对我们可能会产生比较

重的影响。更必要的是完美的人们希望领导这九个国家，也希望有最好的领导人员能够带动以及主导这些国家。

爱因斯坦曾经在 1905 年的时候提出了 $E = mc^2$ 的理论，那个时候也知道能源怎么转变成更大的一些威力，那个时候在全世界也造成了紧急的状况，我们觉得也快要发生了。我是 1930 年出生的，也学到了物理上面爱因斯坦发明的一些定律，25 年以前，在我出生之前就有了。没有任何人知道这些事情到底会不会改变全世界的一切，或者对未来有什么样的影响。但是我们也都知道现在发生的一些结果，爱因斯坦曾经发明这些定律的时候，并不知道会有这样的一些结果。而且到 1939 年，爱因斯坦也不知道这一点为什么会发生。

在我们看到 8 月 1 号在波兰发生的状况、这封信，还有 Leo Szilard 跟爱因斯坦当时发生的一些协调，哪一个人不愿意签字，或者签了这封信之后，所以罗斯福总统那时候也不太了解到底会发生怎么样的一些事情。但是最后爱因斯坦还是签了，那个时候说在开始转变的时候，是不是真的会摧毁全世界？但是我们那个时候觉得必须这么做。

这个事情一旦发生之后，我们不能再回去了，因为世界的确是会改变的。我们有非常棒的事情在发生当中。这个世界是不断在改变当中的，因为它的改变相当多，造成房间里面的每个人生活比一百年前还要更好。但是即使是这样子，我们还没有办法去避免，也就是人类的改变并没有很多。比如说大型毁灭性的武器，对于人类进展的部分现在还没有改变很大。

与此同时，我们看到汽车业、汽车保险、汽车的发展还是改变相当大。这种事情对我们来讲，比到新英格兰做纺织业更加容易一些。我们现在看到这个事情的转变，就像我说的每一个人都是活在幸运的时期，所以你要享受你的生活，享受你的生命。与此同时，你还是要去了解一下保险业到底会发生什么事情。其实目前的这个行业，我们做得很好。

在保险业来讲，其实有蛮大的问题，但是我不知道保险业要如何进行调试。如果说你不知道怎么样去挥杆的话，就不要去打高尔夫球，对不对？

阿吉特·贾恩：我们刚刚谈到在产品的责任，还有生产的部分，还有汽车的意外事故，因为这当中的确有一些条款需要注意的，但是我要补充一件事情，除了大型的改变之外，这当中有很多的因素和意外事故要发生，所以要考虑在内。还有一旦发生事故之后修车的成本以及把所有东西复原的时候，这部分成长非常多，因为汽车现在使用高科技产品特别多，所以当中有几个元素要考虑，我想这个问题还没有完全解决。

沃伦·巴菲特：我讲两个数字让你考虑一下，1950 年我刚进入 GEICO 办公室的时候，一年平均保险费用大概是 40 块钱。当然，还是会有一些变化，取决于您住在什么地方。但是现在一下子要多到 2000 块钱的话，这是非常容易发生的一件事情。与此同时，因为意外事故而死亡的人也降低了很多，以里程数来讲，大概是 6 亿个里程数。到目前，开车比以前更加安全，费用以现在来比的话，大概是多出 50 倍了，就是如果用这种方式来的话。

从汽车驾驶的发展来讲，以及各种事情的发生当中，有些时候从不同角度來看是比较容易一些。比如说用数学算一算汽车保险业，如果从这个角度来看，它的成长是非常大的。还有房屋保险的部分，过去十年在 Nebraska 翻了一倍，这是根据通膨调整出来的数据。还有风暴的事情，还要考虑到其他的，像房屋保险的部分，这方面基本上是没有利润，这是从过去十年来讲。你要预测这个行业大的转变是很难预测的，当然我知道很多的转变还要做一些报告，有些人说这个世界转变非常大。

与此同时，还有很多其他的事情在发展当中。能源业也能够赶得上。这些行业里面，你没有办法找到一个答案。但是你可能会达到一个行动点，这个是可以达得到，可以达到最高的概率。但现在的游戏规则是不一样的，这个行业的未来跟现在会是很不一样的，每天起床的时候要想这个行业怎么管理，你要不要谈一下运营上面的营收？

今天上午我们出了这一季的营业收益，可以看到这边有三个非常简单的图表。在保险业的部分，在第一季当中下滑了很多，在去年可以看得到去年表现非常好，但是表现一直是很难预测的。每个地方都是要分成几个不同的区块来讲，今年的价格是有一点下滑，今年的风险也上扬了。你可以看得到，这个是非常显而易见的，通常我们在这个地方有非常不寻常的优势。我们的成就是别家公司没有办法复制的。如果你看到比较好的成就发展的话，你不要想要去盲目复制。我不会一直谈我们的保险业，因为我真的认为我们行业里面的确是有一些非常重大的优势，还有一些问题。但是我们昨天才刚做了一些宣布，威廉姆会跟我们联

合进行运作，会承保很大的金额。在承保的部分，一定要确保价格定位是合适的。

不管怎么样，投资收入部分的改变并不大，主要的原因就是错误的地方并不是很多，所以在投资上面有更多的回报，也能够把一些收益保留下来。与此同时，能够继续成长。我们预期在一年当中投资部分会有 400 亿左右。在部分讲，我们投资的收益还有在利润上面来讲，在短期来讲比以前会短一些，但是负面成效会比较少一些。在铁路的部分，我们收益比去年多一些。当然有一些问题已经慢慢得到解决了。

对于伯克希尔·哈撒韦来讲，这是非常棒的资产。在能源部分来讲，去年有一些比较具体的问题，今年的这个问题是不存在的，所以收益也上扬了。还有一些一般的事业，基本上还要再加一把劲，我们做了一些计算，当中 21 个上扬、28 个下滑，所以这是一个混合的结果。我们讲的是非保险的部分。

在下一张投影片里面，在这边看到了财务的情况，现在现金流的部分，讲的就是财务现金的部分量是蛮多的。简单来说，就是我们这边有很多的机会，大家要有耐心。因为查理常常告诉我说，大部分的钱在过去五十年当中有很多的想法可以进行投资。如果一天能够有一个想法的话，能够听到比较友善的中介人士给你的报告，再小心阅读财报的信息，最后会看到非常优异的机会。当然大部分的时候不会有很大的比别人更好的利益，但是如果你有耐心的话，就会有成果的。当然我们还有一些累计的浮存金，我不认为有任何一家公司有我们这么多的利润了。

现在我们每一件事情都已经是在迎头赶上了，只要在承保的部分有利润，这个利润就是我们的现金流，预期未来在 50 年当中或 100 年将会有机会来做其他的事情。将来一定会有哪几年有糟糕承保的记录，这个时候就要利用到游存金了。

阿吉特·贾恩：到目前为止，在整个范围当中包含寿险的部分，浮存金的成本是负 2.2%，这表示说在浮存金的部分要释放出大概 2.2% 的现金。

沃伦·巴菲特：如果你想到我们负 2.2% 的话，如果没有任何支票能够兑现的话就有一些问题了。我们在经营这个事业的时候要有不同的思考方式，这个方式要跟财产、意外、伤害保险是不一样的。如果我认为你们有机会像我们一样复制，就不会讲这些事情了。

我来给你们看最后一张的投影片，谈到我们股票的购买。今年到目前为止，我们没有任何做股票的收购，这个收购的部分，伯克希尔的部分。如果说你买我们股票的话，一定会得到这些金额的。大概是一年多前，有一个新的税金法，你要付 1%。因为对我们的伤害比你的要大一些，因为我们有一些投资的公司，对我们的伤害也蛮大的。像蒂姆·库克在今年做得蛮棒的，花了大概 1000 亿美元来做投资的工作，这当中要缴的税金也是非常大的。他在回购苹果股票，比你当时买的金额还要多，所以这方面的表现是非常好的。

今天人们有的时候想增加某一些（成功）几率，而且要显著增加，如果不进行深入阅读的话，这些事情是没法完成的。所以在做了这些戏剧性的活动，在我们公司回购的机制绝对会做比较保守、谨慎地参与。有的时候偶尔会有这些机会。虽然我们进行了回购，但是联邦政府对我们要收取的费率还是非常高的。

这个时段的时间大概就差不多了，因为今天结束的时间是 1 点钟，所以这一段先休息一下。

沃伦·巴菲特：大家好，我们要进行今天剩下的会议，我希望一开始给大家推荐一场电影，我现在建议大家去看这场电影，你到亚马逊的 prime 的频道或 APP，当然他们并没有付我任何的经济利益，这是一部纪录片《成为凯瑟琳·格雷厄姆》，这大概是 50 年前的故事，在某种程度上来讲我觉得我非常幸运。如果你详细研究美国历史的话，会感觉到美国历史指引了你，你可以写条子告诉我，你今天如果看过这部纪录片的话，会看到非凡的故事，以及美国历史非凡的故事。我自己曾经在这一段美国历史年代生活的一个人，我对于当时的理解，其实我是蛮清楚的。我可以告诉你，如果今天您是美国的公民的话，我觉得每一个公民都应该好好去看这部片子。我希望你能够除了在店里多买一些东西的话，我们可以去看这个电影。我们现在进行第九区的提问。

第 18 问：我来自于加拿大多伦多。巴菲特先生，在三年以前 Charlie Rose 曾经问过你一些问题，您讲查理是你的老师，本着这种精神，你在他身上学到了很多。如果您再想到他的话，你脑子里出现的故事是什么？

沃伦·巴菲特：你刚刚讲格雷格先生到底学了什么，除了大家所知道他比我老之外，我当然称他是我的老师，我现在请格雷格先生讲一下。

格雷格·阿贝尔：他真的是一位出色的导师，我觉得非常兴奋，在这里我也是因为他，我才会被人们记住。很显然，他是永远被我铭记的，就像伟大父亲的形象。

而且他也是一个伟大的教练，他是像我的家人，或者我的朋友，不止如此，我们的孩子，我有的时候看到他们打曲棍球，或者棒球运动的话，我说我们有很多的机会都会遭遇到教练，所以我觉得自己有这样子的记忆。对于我今天有幸能够成为巴菲特先生的学生一样的导师的形象，很多年之前我们也会想到自己的老师。我觉得每一天都有更多的机会进行学习，包括我们之间的谈话，所以他是全球性的导师，还有查理也是如此。这对于我来讲，是真正的学习机会。再回到第一次开会的时候，我还记得这个是在我脑海之中挥之不去的记忆，而且是真正难以置信的机会。当时收购了美国伯克希尔的能源公司，那个时候我有机会跟他成为搭档。有一天是星期六的早上，我们一起在讨论收购的途径。那天早上沃伦在我面前放了财报，我期待他可能会考我一些问题，沃伦进来房间的时候，立刻在负债表上面，而且已经锁定好了到底是哪一个，而且桌上还有衍生的合约，就像大规模的杀伤性武器一样，对于公共事业都完全了解了。

我可以告诉大家，我们在进行配置任何的投资资产，当然没有完美的配置，但是实际上在日常生活中有任何需要的，今天隐藏的一些风险是什么，所以不能忽视隐藏的风险。而且您必须要了解，在很大的一些层面，哪些是他最担心的。巴菲特先生就会常常提到担心的风险有哪些，常常在问一般收购的美国人的时候，他们考虑的并不是这样，而是其他的事情。今天要讲的，也许曾经美国发生了能源危机，还有电力，以及天然气和各种自然灾害，很多人说你是不是因为这些赚了很多钱？这些在 18 个月之后，一切的情形都过了。他说我们在能源危机的时候，到底赚了多少钱呢？我跟他讲说，我们在预测的一些结果之下，以及在这些投机的头寸，以及保留的仓位，真的是赚了很多，比 6 个月之前赚的是更多的，

而且真正支持了整个伯克希尔·哈撒韦的业务。我们不是投机仅此而已，所以随时都在了解、关注今天生意上的获取，这就是巴菲特先生了解周围风险的态度。

沃伦·巴菲特：当然我们在股东会议从不会讨论这一点，所以花了很多时间在资产负债表、损益表上面，仔细去阅读。有的时候，有些人不会去看损益表，但损益表对我来讲是非常重要的。我不仅看资产负债或损益表，再过十年还会看一些收入的账户，还有隐藏的玄机，或者平衡的摊销上面所做的工作。我的意思是说，这里面的数字其实会有很多让你明白的元素。哪些我们说出来的，或者哪些东西他们不肯说，或者他们想说或只喜欢说，其实这些都不是实际上要了解的。你必须要在损益表上可以学到更多的元素，能够学到更多知识的。除了看资产负债表，大部分都是这么认为的。我现在从来没有担心说会不会被人们记住？但是很多人不知道对凯瑟琳·格雷厄姆的记忆是什么？

在这方面，这个故事的塑造了很多的美国人，而且他们都是非常重要的，他们扮演了各种各样的角色，而影响到我们的社会和人们。但是历史上让人着迷的主题，查理也是我觉得最适当的人选，能够在他身上学到最好东西的人。查理本身是不会看一些肤浅的东西，所以他要了解一项东西的时候，会真正想切入主题，而且真正进行了解，所以他不会有主观的立场。如果您今天提出了反对的理由，也不会跟你进行对峙，他只会说你对我这件事情的理解更好，而且能够成为更好的辩护。我觉得他是真正对我来讲非常了不起的导师、老师。

我们曾经上过一个节目，当然我自己的父亲对我来讲也是非常杰出的老师，所以要充分利用今天在你身边可以让你学到知识或机遇的人。如果你想成为更好的人，就不能忘记这些事情。

第 19 问：十几年，我们都听到沃伦跟查理的投资，而且我们对他们的能力几乎是非常有信心的。以后接手的格雷格先生会成为首席执行官，在伯克希尔会有更多的可能性，我想听听他对资本配置的想法？

格雷格·阿贝尔：这个标准是非常高的，我可以讲一讲的。如果你讲到伯克希尔·哈撒韦公司，对这些问题，我们要从起点开始，很清楚地能够了解我们全部的投资，以及曾经有的投资。这个公司基本在投资业有非常伟大的企业文化，而且对我们来讲，我们的价值观，以及管理的团队，都是由巴菲特先生进行定义以及领导的。跟这些所有进行投资配置的人员，都有同样相等的价值观。伯克希尔·哈撒韦公司今天之所以发展那么好，就是因为在部署分配资本的时候，不仅有管理层面，同时也管理与风险相关的一些信息。我想我们的价值观是主要的关键元素，就好像在进行匹配的时候，第一件事情一定会维护伯克希尔·哈撒韦原有的声誉，不是不可多得的。我们认为投资结果和运作业务时候的道德观念，在每一个项目永远都会优先考虑公司原来的信誉，这是我们在心中的财富。

而且刚刚讲到**巴菲特先生说在看任何一个投资的时候要看损益表，要了解里面的数字**。另外，我们在之前还有一个叫 Decker 董事也提过同样的。比如现在有大笔的现金头寸，这也是巨大的资产。我们已经拥有它，到底要怎么样进行配置？这是非常深奥的哲学。我们可以进行它的部署，但是会更好地来进行配置资产。

我承认这是一项所谓战略资产的配置艺术，我会让这些资产的配置能够渡过所有的困难时期，而且不会依靠任何人。投资是一个非常重要的哲理，我们也希望伯克希尔公司不会依赖任何银行或一方提出要投资上面的资助。

我们谈到资本投资的部分是非常重要的，再就是风险管理的部分，我们也要了解风险的存在，所有的经理都需要注意这些事情，包括保险和非保险业。在伯克希尔的行业来讲，不管是哪个工作都要注意到这些事情。另外要谈一下，最后在运作公司事业的时候，一定要创造足够的现金流，无论是保险业或者是其他的非保险业的公司，一定要有足够的现金流作为基础，这样才能够继续确保伯克希尔能够往前进。

有一些现金流之后，另外还有一个非常重要的事情，就是要有足够的资源，在我们的损益表里面可以看出来的。当然我们会继续利用非常类似的哲理来进行，基本上是一样的过去 60 年的哲学，也就是会继续注意行业里面有哪些好的机会。无论是保险或非保险业，如果说有的话，我们会适当的利用这样的机会来管理事业。如果他们存在的话，我们会让这些事业能够自主去开发。

最后，伯克希尔当然会去管理这些资本，在进入这些事业最后离开的时候能够赚到一些钱。同等重要的部分，就是接下来的机会，要整个把它买下来，或者买下其中的一部分。当然有些时候我们的确是可以做到这些事情，沃伦刚刚有提到有一些事情很重要，就是在上一季当中做了大概 100 亿美元的收购，价值跟风险是合适的。有些时候适合这样做，有些时候是不适合这样做的。当然还有一些机会，我们透过资本收购的股票关系只买下公司的一部分而已，就像沃伦常常讲的，这就是我们思考的方式当中，有一些公司只拥有一部分。我们的做法是

长期经营这家公司，无论是 1%拥有，或者是 100%拥有这些公司，一定要了解在做这些事情的时候，这些公司的经济愿景是什么样子，五年或十年之后，或者是二十年之后会是什么样子，如果看不到这样的远景就不会进行投资，无论是 100%或 2%都不会进行投资。

因为我们要完全了解这家公司的愿景，在了解愿景之后还要了解事业发展的底线风险在什么地方，所以这是我们投资的哲学。沃伦和其他的人在配置这些资产的时候，过去 60 年来基本上是用这样的哲学，将来是不会改变的，将来还会采取这样的哲学。

沃伦·巴菲特：我不想讲太多，很抱歉，我把你的话给截短了，你讲的话是非常重要的。很明显的事情是这样的，以这个国家来说，有些国家需要非常棒的改进，比如说需要非常好的大的程度的转向，这样才能对某些地方进行改变。譬如说在美国来讲，人口成长已经超过旧的电网的设计了，所以从某个角度来讲美国州际之间的高速公路是一样的，以政府的力量来讲一定要把这样的事情改善。我们大概有 40 或 50 个司法管辖区，每个都有自己的方法来进行思考。当然在二次大战的时候，当时必须是 1 个小时 1 块钱的时薪，必须以很快的方式把船只运送才能应对大战的需求，当时福特汽车很快制造了汽车，是几天出来，不是好几个月。你要做大幅度的投资，这是根据情景而定的。

我们现在手上有的资本，跟其他的资本投资公司是不一样的，我们有足够的知识，所以在整个世代上来讲，我们的知识是非常丰富的。但是我们要进行转变，这个国家目前需要进行这样的转型。如果你要做到这一点的话，要想办法做出

对政府来讲觉得有意义的事情，从一般民众角度来讲是有意义的。还有从伯克希尔的角度来讲，也是有意义的。

目前为止，我们还不知道到底要怎么样做，我不知道格雷格·阿贝尔会怎么样解释这些主要的问题。但是有一点很清楚，我们一定要充分利用上千万亿的金额，善加利用它把资金准备好。如果要处理这些事情的话，一定要有政府、私人机构一起合作，才能把事情做好。就好像当时战争时候的高速公路的系统，我不认为政府有办法把这些事情做好，当时要有水泥盖高速公路，当时光是企业公司是做不来的。在能源业来讲，我们一定要有一些一定程度的进展。

格雷格·阿贝尔：我认为现在有一些投资的机会，在电力行业来讲，可以说行业里面像有一些机会，就是既也行业里面有投资的机会。在资本的部分来讲，我们需要必要的资本才能够满足长期的需求，目前我们预测的需求量将是相当大的。从我们的公司来讲，有非常能力处理这样的需求。但是现在一定要处理这样的风险，才能够部署这样资本的需求。

沃伦·巴菲特：联邦政府的力量绝对是需要借助的，至于你是不是能够做到通过40多个或50多个的测试，因为到时候要看事情的本质还有司法管辖区的要求。比如在二战的时候，当时州际公路系统，如果要建这样系统的话，如果没有合作的话，速度将会非常慢。你要如何利用当时整个国家的力量？然后发挥出它该有的潜力，所以当时才能够保留下来，让美国45个陆地的州通过公路连接起来，这将是非常有意思的事情。我知道我们的确有资本，但是必须要有一些知识，这样才能把事情给做好。

我们知道到底要玩什么样的游戏，但是你要把这些力量集中出来，还要有足够的知识、资本来玩游戏，这并不容易的，这是我们这个国家应该具备的能力。但是这个国家原来本质不是能做到这样的事情，不是有 48 个司法管辖一起去合作，设计的本质不是这样的。战争的时期我们能做，但是在和平自由的时刻做到这样的事情是不容易的，所以要让下一代人来解决

这个问题。

第 20 问：早上好，巴菲特先生、格雷格·阿贝尔先生。我 14 岁了，我父亲已经帮你们投资很多年的时间了，我希望长大一些也希望能够进行投资，我今天早上 2 点钟起来就是要排队参加你的会议。我父亲说他是你们的股东，他说我必须认真工作才能够享有你们的股票。我们两个都是来自于中国香港，我们想问你的问题，就是有哪些重要的元素才能够让我这样全球的年轻人，如果年轻人想要成为像巴菲特这样的人，能够像你们具备这样的知识，我想跟你们学习，或者要不要聘雇我到你们公司来工作呢？

沃伦·巴菲特：如果讲未来的话，就请格雷格·阿贝尔回答。

格雷格·阿贝尔：我想你父亲说的话很对，他讲得再好不过了。他已经刚刚跟你强调过了，如果你要成为伯克希尔员工的话，要努力工作才能拥有股票，当然你要像我们的生命一样要努力工作的。这个部分我是不会迟疑的，在生命当中有些事情是非常重要的，有些工作是有道德的，你要有适当的道德有所奉献。长期以来，你会发现生命当中会有很多让你觉得很快乐的事情，就像巴菲特先生所

说，如果你认真工作的话，就会发现生命当中所喜爱的事情。非常期待将来看到你是伯克希尔的成员之一。

第 21 问：您有什么样的战略能够保护公司，比如说现在野火会影响到电力或公共事业公司，请问如何保护你的公司？

沃伦·巴菲特：这是非常好的问题，当然在过去几年当中，我们曾经犯下一些错误，因为买下了 PacifiCorp，这是 2000 年的事情。后来 Walter Scott，还有我自己本身，我们三个人是资本投资人，当时我们犯错了。我们用了自己很多的钱，后来发现这个钱出现一些错误。后来在 7 个州当中出现问题，我们是买下了这 7 个州的电网，后来我们把它集成在一起，但是我们结构上面是没有改变的，当时这是一个不对的，这是一个错误。每个州的每个地方都需要电力的，公共事业的部分无论是国营或私营的部分都是非常重要的。如果没有管理的情况下，经营是非常愚笨的。这就是事实，现在这个问题不是现在才变得这么突出，我把时间交给格雷格·阿贝尔来回答。

格雷格·阿贝尔：我想公共事业电力的问题是永远不会消失的，每一年都看到比如说有野火发生的事实，而且他们是绝对不会消失，风险是每一年都上升。我们希望减轻事件，但是依然带来更多的负债。我们想改变，但是不能永远消除风险。我们团队已经在降低风险，这也是我们期待的，我们已经尽心在做这样的事情。不仅野火在加州发生，现在在得克萨斯州和各地都有这样的状况。我们要怎么样关注在管理风险？一开始也在处理资产、维护资产上着手，在哪里投资是

首先的观点，我们确保怎么样的方式能够不会引起火灾，让我们的活系统变得更坚固、坚实，这些都是想要做好的观点。

在运营的重点上，我们已经讨论过很多次了，公共事业在目前已经意识到了这些不寻常的天气，还有在内布拉斯加有时候也会产生风暴，还有地球变热的状况，这些问题已经同时在发生，不仅仅在西部。我们现在解决这些问题的技巧已经变得非常擅长了，我们有不同的方式去管理这些系统。当然有的时候会断电，这还是可能的。我们在 2020 年太平洋公司曾经发生的重大事件，我们就做了相当的关注。但是我们那个时候，没有在大火逼近的时候关闭系统，因为我们的公司以及整体团队都一直关注到，还是要保持照明，以及能够关注到大家生活的需要，所以那个时候不愿意停电或者是切掉现在的电力系统。但是这些事情发生之后，我们认真考虑到底在以后情形发展的时候到底如何关注风险和资产的问题？目前我们已经清楚地意识到作为这个团队，我们必须要从是否资产丧失了活力开始着眼，当大火蔓延到一定距离的时候会断电，因为我们不想火上浇油或造成更大的损害而伤害到消费者。如果有出现更多的伤亡或者损害，就必须带领团队朝着不同的方向去走。

我们现在管理的是不同的风险，确保火势不会进一步蔓延，现在已经做到这一点了，所以在公共事业当中是这么做的。

第 22 问：我叫作阿里萨，我来自于波兰，现在住在芝加哥。我们看到了很多鼓舞人心的事情提出来，那个时候你在 74 年前曾经有一个在 1951 年的 1 月，你

在寒冷的星期六乘坐了 8 个小时的火车从纽约到华盛顿，你一直想走下去，希望有人告诉你更多保险行业的知识。结果你到了科特的办公室之后，它的门都关了，这是你曾经发表的。在 2011 年的时候，我那时候只有 15 岁，我自己也开始有了同样坚持的想法。我那时候以同样的决心写信给你，告诉我自己一定要跟你见面。你说你现在只剩下大概 3000 天，还有更紧迫的事情来做。巴菲特先生，你的回信已经过去 5000 天了，从 1951 年的坚持到现在，你的热情真正鼓舞了我。再次请求您给我 1/4 的时间，在你的办公室待一个小时好不好？我知道你到处去出差，我是波兰人，我是幸存下来的特别的事情，我交朋友很慢，但是我要问我自己，你不要躲着我好不好？现在有 4 万人，但是 4 万人都在你的背后支持你，而且不是隐姓埋名的。我再恭敬地要求您一遍，您是不是可以分享任何一个小时给我跟您见面？谢谢您宝贵的时间。

沃伦·巴菲特：真的太好了，停一下，我知道你不用把我的生平全部宣布出来了，我知道这是我自己。谢谢你这样讲，在 4 万个人的现场的话，我觉得你问的问题是非常有趣。我现在给你一个我自己觉得的贴士，也是我的建议。我在很小的时候、很年轻的时候，我会开车到不同的公司去参观，而且是在不同的州、全国各地。当时我的年纪很大，这些公司通常没有所谓的投资人关系部门，通常是 CEO 跟我说话。因为我很担心他们不会跟我说话。后来我问他们两个问题，我跟他们说，这个不是不好的想法。如果你要去某个人的办公室说我要你 10 分钟的时间的话，大概不到 1 个小时的时间，你想想你要跟这个人说的话。你跟他讲，你只愿意跟他讲 10 分钟，除非他愿意要求你留下来，所以这个条件要你来定，不要他们跟你定。以前是在煤矿业的话，大概 70 年前你问他一个问题，你是不是愿意待在一个沙漠的岛屿豁免，或者未来十年当中拥有有竞争力的股票

呢？每个经理想要谈的是竞争者的情况，因为这些好像一堆的小孩子一样，只是想谈竞争对手而已。

我可能谈到很多竞争的行业，但是我要确保他们谈到的，就是他们并不会只是谈到竞争者的工作，这是我自己学习到的经验与教训。最后，你可能在公司当中会变成把它分几块来看，因为所有公司都有自己不同的部门，投资者关系部门的工作会告诉你，你今天买我们股票的好处是在这些地方。这个是非常大的事业，投资者关系部门是越来越大的。现在的情况就是这个样子。你用自己的话语、用自己的方式事情。伯克希尔有自己的方式来处理事情，当然我们是有足够的资料，你可以自己去读。但是我们不需要去做面试，因为你如果这样做的话，我们大概有 4 万多人，我们没有办法去做这样的事情。我非常欣赏你的努力，你只能这样接受，我只能这样告诉你，我非常欣赏你，我只能这样告诉你了。

第 23 问：很高兴能够看到伯克希尔买下 100% 的 BHE，这当中是通过几个不同的步骤买的，2022 年是 1%，经过不同的过程当中，您又用 8 亿多块钱买下来。后来其中 8% 是从另外一个家庭，就是 Walter Scott 买下来的，后来的价格是 480 多亿。光是在两年当中的价值就上扬了，这样的数字可不可以解释说，为什么价格差异这么多呢？

沃伦·巴菲特：我们不知道 PacifiCorp 的到底损失了多少钱，还有一件事情是肯定的，明显显示出来在具体的例子来讲，在整个公用事业的部分来讲，很多州目前为止是想要去进行升级的，运营的方式还不错的。但是像查理会告诉你，在运

营上面要有足够的知识。但是我们看到 pacific northwest 发生的事情，后来又看到一件事情特别强调出来，在 pacific northwest 太平洋西北部的地方更加强调我们看到的这个事情。这个不是直接问 PacifiCorp 的问题存在而已，另外还要看到社会上面的趋势。

还有一件事情，我们还要去注意到一件事情，当时做了一个决定，这是非预期当中的事情，这个事情可能会改变我们价值的。如果你没有考虑到这一些正确价值的话，你要做决定就容易一些了。当然不同的行业，很多的事情是会发生，没有错。在 70 年当中，的确是变化很大。格雷格·阿贝尔后来做了一个决定，也就是说脱离这个行业没有关系，但是当时不知道做了这个决定之后会发生什么事情，因为这一个是公用事业的一笔交易，或者是属于房地产的事业，当时并不想要去卖这样的事业。

对于我们公司来说，是一笔相当大的金额，当时要损失的钱是相当大的。当时是根据我们最佳的理解情况做的事情，但是在公用事业的事业，现在跟以前相比没有那么好了。如果你不相信我的话，你们自己看一下现在加州发生的野火的情况，还有现在看到的社会发生的趋势。还有看一些书本，书本里面也谈到这些，所以你就了解为什么情况会是这个样子。

价值是会改变，但是不会永远以我们期待的方式进行改变。我们当时跟格雷格·阿贝尔做了一笔交易，当时愿意从 Scott 家族把这个事业买下来，但是价格上能够接受的，就好像说我们买下的是这么多笔的股票，在几年下来付的越来越多，但是以行业来讲价值不是这个样子的。我们买这个公用事业的积极态度，跟几年前相比没有那么高了。

别的行业发生也是这样子，但是公用事业是比较明显的。如果你需要很多钱的话，至少想办法鼓励他人也要同样去花这笔钱。我们当然希望公用事业表现得很好。

第 24 问：沃伦、格雷格先生、各位股东们，我很荣幸来到这里，我现在在伦敦工作，很高兴你们给我们提供了很多的洞察力，其中一件事情是告诉我说，伯克希尔持有人的关系。你认为在最新的财政年度，你的估算会是什么样子的？你觉得将来盈利的力量是会增加还是会降低呢？你认为伯克希尔收入的计算值会是什么样子的？

沃伦·巴菲特：我认为，公用事业板块的收入可能会受到一定影响。从收益层面来看，有时业绩不会因为并购受到影响，但公司不定期也会有并购活动。今年，我们投入了约 100 亿美元进行相关操作，之所以这么做，必然有其价值与意义，否则不会轻易动用这笔资金。并购决策非常取决于具体情境，当然很多是取决于目前市场情况、还有投资者的心态。当下，有些人可能是比较悲观的。

我出生于 20 世纪 30 年代，在成长初期，曾有过极具吸引力的机遇，但当时因各种顾虑，比如我担心如何照料尚在襁褓中的孩子，我当时没有采取任何的行动，最终错失了这些良机。回顾我的一生，其实有过很多机会，这些机会的出现，往往与人的因素紧密相连。不过，我也有自己的原则与底线，有些事情我绝不会尝试，就像在双塔间挂一条细绳子让我走，我是不会去走的。然而在金融领域，有些别人怕的东西，我却不会像别人那么害怕。

假设说伯克希尔的价值出现腰斩，我认为这会是非常好的机会。面对这种情况，很多人的反应是不一样的，如果是我，我是不会担心的。不是说我没有情绪，只是说我不会对价格或股票特别有情绪化的反应。因为这种决定是要理性思考，而不是情绪来影响智慧的判断。

从长期来看，伯克希尔的营收能力会持续增强。我们会审慎留存资金，并且每天都要做决定，既要妥善保管已赚取的利润，又要权衡资金的合理配置。当然，在商业运作中，无论是产业链上游还是下游，各方的影响力和话语权都不尽相同，这种差异恰恰孕育这投资良机。市场环境复杂多变，并非所有情况都尽如人意，但换个角度看，当竞争对手的抛售行为越激烈，反而为我们创造了更好的入局时机。

第 25 问：大的科技公司的股票，在 2017 年年度股东大会的时候，投资大科技公司的股票，你不需要借钱给公司，像微软、苹果、亚马逊等公司如今拥有大量资本，并将抓紧资金投入 AI 领域。请问，相较于以往，您对这些公司在资产层面的看法是否有所改变？

沃伦·巴菲特：这个的确没有错，它们的确赚了很多的钱，因为他们投资了很多钱。不管做什么事情都需要资本，这是没有错的。以可口可乐为例，现在可口可乐拥有自己的装瓶公司，在装瓶环节需要大量的资金。但是在销售环节，所需资本规模相对较小，这一点并不显而易见。可口可乐的生意非常出色，至今仍广受欢迎。对于装瓶公司而言，我认为，初期购置大量机械设备等固定资产必然需要

投入大量资金，但后续运营所需的资本就不是那么多了，只需要非常少的资本就可以进行运作，而且其投资回报率相当可观。

今天我们常常听到大家讲一定要投资到高回报的业务，通常以资本的角度来讲，保险、财产险、意外险是非常独特而罕见的业务，因为您必须有资金运作作为担保，您未来的收益要遵守您的承诺，但是可以使用得到的保险金，而且长期密集资本的经营都可以这么运作。整体来看，这是一个非常好的业务，你可以买苹果股票，苹果这项业务其实是一笔不错的生意。而且在我们的来讲，我们长期持有苹果股票期间，它的表现也都是非常好的。

我现在告诉大家，哪些必须要有极大的运作资本或者资本密集的业务，其实有些地方是值得深入探讨的。比如在讲到苹果公司的话，这么多年好像都不需要任何的资本，我们也可以回购它的股票。尽管有的时候股价会出现大幅波动，但是未来走向如何，我们都是无法预测的。

今天我们的国家里面有很多的人，因为有不同的一些投资，他们赚取了很多的钱，他们自己都搞不清楚怎么变富有的，主要是因为能够让别人提供资本，而自己在资本管理中能够做适当的事情，所以他们就变得非常富有。因为他觉得在别人身上，也可以扩展他的资本。

我可以告诉大家，今天所有的人如果都投资支付了 1% 的费用在做管理，然后你可以赚取到更多的收益，我觉得这个管理是非常好的，但是不见得每个人都会这么做。当然，这些管理资产的人，因为其他人提供资金，他们收取管理费，不管他们做的好不好都可以收取相当高的费用。如果做的好的话，非常认真的在

做，而且给客户设计了一套非常精心的计划，人们会再去用他，所以我们也不能够责怪他们只赚不赔，因为这是资本主义的社会。

你要使用别人的资金来进行你的收益，撤销或抵消对他的一些约束，这个是最重要的。查理跟我在一起工作的时候，也没有去批评运作的机制，所以过了一段时间之后，我们也不太对这个感觉有任何的兴趣了。我们一起想这个问题想了12年，后来就跟查理说，这些所有的人把我们自己的钱投在里面了，他们也分担了我们的损失，所以我们后来的决定是用别人的资本来进行赚取收益，这个是最好的生意，这是一笔不错的投资。当然，我们也要看到，有的时候会造成滥用的情况。您也许会看到资本管理的公司，在美国，还有加拿大都有这样的状况。

格雷格·阿贝尔：我认为，谈到资本体系，毫无疑问，在某些方面是具有可比性的。我的意思就是说，我们的资本系统，任何的国家也许都是很难被改变的。以加拿大为例，据我观察，当地政府有时会倾向于加大对经济的干预力度，期望承担更多责任与义务。然而，这种干预政策能否真正落地实施并形成长效机制，最终还是取决于加拿大社会各界的态度与选择。毕竟，国家事务的走向归根结底是由本国人民来决定的。

同样，澳大利亚以及世界上其他国家，也都各自发展出了不同的资本运行机制。探究资本主义的本质，其背后必然存在着特定的驱动力，这种驱动力不仅塑造了各国独特的资本体系形态，也在持续推动着经济模式的演变与发展，同时还深刻影响着国家政策制定、企业运营以及民众的经济生活等多个层面。

沃伦·巴菲特：没有错，在美国的话，美国已经创造了很多的奇迹，比如洛克菲勒以及肯尼迪家族，还有他们投入的一些资本以及建设，无论是进行多元化的投资，还是涉足精炼厂或石油等其他渠道，我们都看到这些是必须要出钱才能做到的。如果用别人的钱，你现在不能够责怪其他的人对于你的钱善加利用的行为。资本主义在美国，是我们在做生意的动机，而且在这里已经取得了前所未有的成功，它是一种独特的经济本质与发展模式的组合，推动着美国经济走向繁荣。

比如你今天到了教堂或赌场，在赌场里玩得非常开心，可以下注、赚钱，但是教堂有什么样的不同呢？赌场有它的魔法，人们可以尽情享受，而且有赚钱的可能性，不少人在那里赚了很多的钱，激发了更多的欲望等等。你现在觉得赌场跟大教堂之间是不是有平衡的威力？有很多人只去赌场，不去教堂的，这都是非常重要的观点。有很多人去赌场讲我只要赢的时候，服务人员就拼命送酒、送饮料，这是多享受的事情啊。人们用金钱把他转移到其他区块之中，而得到更好的回报。但是在大教堂里面，则是人们寄托信仰、寻求精神满足的神圣之地。如今美国拥有 3 亿多人，这样的社会构成使得各类现象层出不穷，前所未见。

每个人对于生活都有着不同的期待与追求，很难简单判定哪种选择或行为是正确的，哪种又是无效的。我们都渴望把工作做好、把生活过好，但答案却没有统一标准。当我们思考能真正留给下一代的东西时，或许需要从更长远、更深刻的角度去权衡和抉择。

第 26 问：我 13 岁，来自于佛罗里达，我的哥哥 15 岁，我今天也跟我的父亲一起来，所以谢谢你们今天主持了股东大会，这是我第一次参加您的股东大会。我的问题是，在上高中的课程里面，怎样才能够影响到以后做伟大投资的课程？你可不可以扩展地说一下？

沃伦·巴菲特：您在这一辈子中能够经历的老师，是真正养成你生活中最重要、不可思议的印象。而且很多都是正规的老师让您学到的。另外，您可以对于以后的雇主也可以学到更多。希望您找到想学的正确的东西，我是非常用心的，我也有很多经验，同时我也非常幸运。那个时候我父亲在投资行业之中，我真的非常幸运，因为我的老爸是做投资生意的，所以每个周六等他，看他怎么样做生意，而且我自己也读了很多相关的书籍。其他的小孩都没有读过这些书，他们只谈一谈数字或者讲讲话，但是我非常有幸能学到这些。

后来我就去公共图书馆里面，有一天我找到了一本关于投资的书，这个叫作 19 世纪奥马哈公共图书馆，而且在纽约也找到了很多的宝藏，我很喜欢这些书。我不像查理，查理读的书像书海一样。我也很喜欢读书，但是得到的效果真的没有他多，因为我读太多的话可能会崩溃。我可以告诉你，很多的人常常讲，如果你想跟某个人共进午餐，最希望跟他吃饭的人是谁？后来我说，查理，我已经找到了这个人。基本上查理已经读过很多的书，他找到的所有人，等于在书里发现黄金屋了，所以我觉得好奇心是最重要的，找到跟你有同理心的老师是非常有用的，我这一辈子遇到了几个老师，在高中、大学都有。我自己上过三个不同的学校，又上过大学，在华盛顿上的高中，在每一个地方都可以找到两三个特别优秀的可以让我真正追随的老师。我自己觉得跟他们在一起是非常享受的，有的时

候还不是很注意其他的课程，但是很幸运找到了这些老师，他们真的非常适合我。

比如你看过电视剧里面的东西，你也会追剧。但是我花了很多时间，我有一次读了一本书，花了大概 1 万小时，我可以花 1 万小时去做一些其他事，比如说跳舞，我的一个最有趣的老师，我花了 10 个小时去读本杰明·格雷厄姆老师的书，我也觉得非常受益，对于我来讲他就是伟大的人。另外，我也看过一本非常重要的《伟大的大桥飞人》这本书，这中间讲了非常棒的医生，也让我觉得我灵光一现。

在你的大脑细胞中，你的记忆会闪烁明亮的光芒，但是每个人不一样，我爸爸以前告诉我每个人是不同的，你现在也许觉得不太好，但是会找到自己想要的那条路。你也会找到在上学的时候哪些人跟你最对头，不管是跟你进行交谈，或者是要教导你做任何事的时候，你都觉得你特别喜欢。有些老师特别喜欢跟年轻的学生们进行某些课题的交谈，而且会花额外的时间跟你在一起。我在哥伦比亚大学的时候，觉得格雷厄姆的老师对我，好像就是把我当儿子一样看待，真的在全心全意跟我进行沟通，我觉得我非常幸运，而且非常有趣。

当时我就会看一下周围有哪一些事情非常有意思，将来你一定会找到你喜爱的老师，会找到一些非常优秀的人。过去在我生命当中至少有十个人，他们都给了我非常正面的影响。这当中有很多的人愿意帮助年轻人，有些时候觉得你迷失了，让你觉得需要帮忙。我在学校学习的经验是很好的，但我认为之所以有这样的经验，是因为个人的关系，而不是学校机构的关系。我跟你讲的已经超出我的知识范围了。

第 27 问：你觉得 DOGE（政府效率部）对美国长期健康来讲，将会是好处还是坏处呢？

沃伦·巴菲特：为什么给我这个困难的问题呢？我想政府官僚的制度，从我个人来讲是非常不可思议的一个问题，而且是很明显、有传感性的，我讲的是从资本主义的市场来讲。大部分的系统，当然有更好的方式来经营，我想伯克希尔应该也有地方再精简化的。政府就是政府，上面是没有人给它进行监管的。就是因为这样的关系，如果说对于未来货币的关系是什么样子的，你不知道就会觉得有一点害怕。如果有些人被选举，就是口头做承诺被选上，但是却言行不一致的话，就会让你觉得很害怕。政治人物，他们如果有钱的话，但没有信用的话，对我来讲这就是不好的人。我想你在控制你的收益，还有开销的部分，这个问题是完全没有被解决掉，从来没有被完全解决掉的。

在很多的国家里面，可能没有一个是免疫的，有一些是接近免疫的，但不可能是完全免疫的。现在我们财务是出现赤字的，大概在两年或二十年之后，没有像美国这样的国家，但是现在的赤字是不可持久的。不管怎么样，我们现在做的事情是不可持久的。这当中有一个环节，从某个角度来讲是无法控制的，最后可能两手一插就放弃了。像 Paul Walker（音）一直保留不会让美国发生最糟的情况，这个事情已经好几次接近崩溃，但是没有文化崩溃。但美国现在的通胀是非常严重，这个是被实验过的事情，也知道后果是什么样子。如果是我的话，我不会想要去做这个修正目前系统的工作，也就是改正美国收益，还有收支平衡的问题，我不想要来解决这种问题。因为现在这种情况，现在的赤字或收益大概是

7%，以这种情况来讲是无法控制的，是无法持久的。这是一个我不想要的工作，但是这个工作是需要有人做的，国会好像没有人在做这件事情。

我现在讲到这里应该赶快打住了，因为这个时候我们是一个国家，当然我们的问题是很多的。我们必须创造收益，在国家里面有很多的人才，是前所未见的。如果有地方会出现问题的话，这个问题就会慢慢演变了，我想很多地方都会有这样的事情发生。当然这当中有一些激励的方案，再加上这当中还有制衡的工作，不管做什么事情一定有好处和坏处。有史以来成功的公司就会有这样的问题，只要有规则来解决问题就好。

第 28 问：巴菲特先生，我来自于德国。首先我要感谢你，你对我的生命有很大的影响，也对我爱的人有影响，这个是无价的。

沃伦·巴菲特：非常感谢你。

第 32 问：巴菲特先生，假设说你现在回到 1770 年，如果你要坐在富兰克林的旁边，你要创造美国新的国家的基础，你在经济的原则上来讲，你会提倡资本主义比较有复原性的国家？创造一个资本的社会，为一个社会支持比较长久的未来的世代的发展吗？

沃伦·巴菲特：这是一个好的问题，我认为富兰克林比我还要厉害。如果以他的立场来讲，会想出更好的办法。富兰克林发明的很多东西，甚至把遗产留给了在

费城的地方，留下的金额是非常大的一笔金额。当时跟他一起坐在树下见证美国历史的话，我至少不要挡住他，让他完全思考如何创建美国的基础。他当时解决了一个问题，他看到的是社会上急迫性的问题，这个问题解决之后可以帮助社会更加成功。那么也可以看到短期、急迫性的问题，还有 80 亿人的问题要怎么样去解决。因为这个国家一直非常幸运，有非常好的系统，所以你光去教育这个世界该怎么去做事情，你是没有办法走的过于长远的。大概几百年前，如果光是去教育别人的话，别人会很讨厌你的。因为当时有几组不同的人，开始给建议的话，我想这是犯错的事情。如果你要去说服他人，要给别人教育的话，我会建议这样说，我如果你能够在谦卑的游戏之下致胜的话要设计出系统，不需要发明太多的东西，这些东西是会摧毁地球的东西，因为这些东西是后来变成无法管控的。像原子弹一旦部署之后是没有回头路的，所以必须要有能力有办法能够帮助这些人，而且把不该有的东西排除掉。

因为我的父亲以前是国会议员，当时原子弹第一次被使用的时候，当时有 400 多名国会议员，我想他们能够理解这个情景的困难之处。不管怎么样，当时我们是这个样子的。我们现在社会已经远远超出富兰克林所想象的社会，现在的走向是两个方向：第一是可以解决一些问题，也就是当时革命宣言时候所讲出来的问题是要解决掉，但是一般来讲，我们走的方向是正确的。但是我们也面临着一些问题，这些问题如果由富兰克林来解决的话，我不知道他会怎么样去解决，比如大型毁灭性的武器，一旦拥有这些武器之后，基本上环顾这个世界，你会想说要不是赢家，要不是输家。你让失败一方觉得汗颜，他们以前是不会想到有这样情况发生的。当然美国是最好的地方，现在在美国是最棒的时刻，如果你

回到一百年前、两百年前，如果你光是要拔牙或者找医生的话，可能喝威士忌酒才能够拔牙的。在中西部的地方，可能还要去搭马车。

还有你如何维持好的，还要不断改善好的情景，最基本上来讲，每个人手上都有一定的责任。当然我们要注意社会的稳定性，不要让相信政府的人却被政府给伤害到了。我们可以从法则当中获利，而且变得越来越富有，这是现在希望得到的想法，这也是一种适当的社会运作的方式。

第 29 问：我今天看到巴菲特管理公司对经营补贴方面做了不干涉的方式，所以描述一下您现在进行业务上怎么样的？请格雷格·阿贝尔来答。

格雷格·阿贝尔：从经理来讲，从 2018 年，我们都是觉得非常幸运，我们也参与到了很多的业务，担任了不同的角色，学了更多的业务。巴菲特先生本身的知识，也都是让我们非常崇敬的，并且我们跟他的相处及交流都非常好，他善于分享已经知道了商业模式、想法跟方法，哪里有机会，也会指点给我们听。在经过这些结果之后，毫无疑问的，我们有问题就会跟巴菲特先生进行交流。尤其是你有好奇心的时候，我们跟他讨论的都是框架性的问题，以及提供他所做的评论，同时我们也进行了非常好的业务。但是我们能够自主经营这些业务，没有任何问题。一旦有机会，或者在某一个行业看到了一些机会，必须跟他讨论一下是否能够继续追求，是否能够应对这些风险？我想我们的经理都是非常投入的。

但是我们随时都会有自主性的，可以自己经营自己的专业项目。但是巴菲特先生对经理人的选择，每个人都非常了解自己的本行，我们看到的一些机会，比如

GEICO 就是很好的例子，我们觉得花时间跟每一位经理谈一谈。在 GEICO 保险业，也经过了一些变革。我们并不是一个人单打独斗的，需要有这样思考的领袖，保证正确讨论出来做了哪些，而且从以前的经验中获得利益。我想我们团体是非常特殊、非常活跃，但是有积极的方式。

沃伦·巴菲特：我想格雷格·阿贝尔讲得没有错，我跟他在一起工作很多年了，有一段时间过的特别好，有时候我在想，我自己不知道做什么，我希望自己是艺术家，但是不要像他努力的工作，因为这样的话就没有人会处罚我了。基本上在做生意的方面，如果生意做的非常好的话，就没有被解雇的危机。我们自己拥有自己的所有权，以后也会做得很好。实际上格雷格·阿贝尔已经讲了，有些人能够做这个生意，但不能保证做得很好，但是格雷格·阿贝尔在很多的事情上面，他做的都特别好，有很多人希望被管理，在管理方面没有办法单打独斗，希望别人告诉他怎么做。但是我们也有一些疯狂的经理，如果给他下命令是不愿意的，这些人他们就可能辞职了，当然我不会责怪他，如果你自己做同样的事情，是不是能够有这样子的做法？这都是很难讲的。

格雷格是可以自主行动，也可以接受其他人的指点或帮助的人，所以并不是一个高高在上的人。要从事经理的职位，行为跟举止跟一般的人是不一样的。所以一段时间下来，不是每一个人都有一样的行为举止，也不是每一个人在一段时间之后都能够担任这些工作。我们对有些人很羡慕、很钦佩，但是有些人不被钦佩、青睐的。一个组织里面要有质量，但是如果质量下降了，你就知道这个老板自己的行为可能表现不好了，需要改进了。如果你已经找到这个问题的话，我可以告诉大家，也许这些所谓的上层管理机构必须要有很吸引人的风格，否则的

话，传染性也是极大的。经理不仅在做很多的小事，他自己还会遭遇到更多的属于自己的状况。比如现在在经营一家零售店，很多的员工在之后都被解雇了，因为他告诉朋友说，你跟我买的话会有折扣。有很多的人是他的朋友，他说我来帮你买折扣的东西。员工是不能这么做的，因为偏离了当初给员工折扣主要的意愿。但是这种情况会被传染的，而且是很难重现原有的行为。

我们真正需要的是高阶层表现良好，不是在玩游戏，而且不是为了自己的权利以及利益在进行游戏规则改变的人。所以我们有很多的经历，我跟他讲说，你尽量不要做这些事情，前面的路会越走越弯的，那么你就会得到很多不太想要的结果。格雷格已经做了这么多年，某些事情觉得很放松，但他做的比我更好，这是我的想法。

第 30 问：巴菲特先生，格雷格·阿贝尔先生，我是在高中第三年的学生，我也是在奥马哈出生的。伯克希尔是第二大公共事业的供应商，2025 年路透社的调查是评估你们是第二大的。但是我现在发觉这个国家已经没有在做碳的开发，或者是由碳进行发电。现在大家已经完全过渡到再生能源了。因为气候的变化，伯克希尔对于环境变化的想法是什么样的？因为大家觉得火力发电是最肮脏的行业？

格雷格·阿贝尔：谢谢你的问题，这个问题再讲到伯克希尔能源公司怎么部署前途，以及公司里的机制、如何运作，这是非常重要的问题。您刚刚讲到的问题，也是我在以前报告中提到的问题。在国家的报告中有一件非常重要的事，就是

在支持能源，以及我们在收购这家能源公司的时候也都考虑到了。1999 年，在美国，以及 2000 年收购了伯克希尔中美公司，有一件事情是我跟团队都非常清楚，在开始进行公共事业中实际的方向，以及驱动所有的工作，绝对要合乎联邦政府给予法律上的要求，同时也要合乎州政府对你的认知和要求。在实施公共政策的时候，我有一次有一个非常有趣的谈话，这是在爱荷华州跟某个人谈到的。21 世纪初的时候，爱荷华州第一次发生了一个电力短缺的公共事业的情况，这个州里面没有足够的能源了。当时我跟州长坐下来谈话，我们应该怎么走呢？如果是美国中部的人，要怎么样处理现在能源的问题？那个时候，我们所有的发电厂都是以煤炭为基础的，而且都是火力发电，所以我们要意识到这一点。我们要把这些新的概念在进行对话的时候，要了解怎么样处理问题。但是后来更有趣的一件事情，我们在 2000 年初的时候，我们再一次又开始面临到这些问题，我们也要确定怎么样保持长期的能源供应，对于客户不会担忧。

在讨论能源的类型之中，这就成为非常清楚的议题。我们希望保持原状，但是那时候各式各样的能源出台了，主要是煤和天然气。后来做了爱荷华最大的风力发电场的项目，同时建造三座煤炭火力发电厂。但是在爱荷华，我们开始着手进行一项美国前所未有的风力发电的项目，而且大家的一些想法都是非常一致的，也合乎我们国家的一些政策以及基础的工作。

可再生能源以及非碳的主要资源，必须要符合国家的要求及标准。之后，我们也配置了大概有 160 亿美元在爱荷华投入的资本，这是一个跟我们现在州政府以及联邦政府政策上面完全符合的，当然我们并不是说就是为了要投资 160 亿分配到这个项目，而是我们跟政府合作，大家做了完全共识的想法而完成的。

那个时候我们也有机会说，把五个不同的火力发电厂相应退役，燃煤机也能够退役。我们花了 160 亿美元，退掉了五个工厂里面的煤燃机，这是多大的结果？对于我们的客户来讲，结果非常好，也保持了现在相应的成本以及利润，而且是全国最低的楷模，所以我们做的是非常棒的。

我们还是需要有五个燃煤机的运作，才能保持系统的稳定，但是我们做到了。我们不能重蹈西班牙或葡萄牙的覆辙，我们现在绝对尊敬今天所有的流程，也尊敬各州的意愿跟每一州积极配合，识别出他们想要走的路径以及图纸。我们会努力工作，保存现有最好的结果，也识别到他们所面临的一些挑战，所以我想我要回答的是每个人渴望持续看到我们对于公共事业上的努力，与利益相关方保持一致的要求，符合他们对于客户需求上面的一些标准，这些是始终如一，而且是再次与法律一致，跟联邦政府的标准一致，感谢您提出来这么重要的问题。

第 31 问：我们知道医保的情况是希望在第一时间拯救生命，在纽约如果不购买医保，在运行系统之中，有些时候让人觉得非常困惑的。我现在告诉您的是，您是做了什么样的决定，就是您跟摩根大通、亚马逊的健康投资的企业是否已经结束了？还是您对于长期的价值观的承诺，对于美国医保的改革想法是什么？

沃伦·巴菲特：我们的花费已经达到了最确切的数字，很接近 GDP 里面的 20%，就是在健康方面的花费。回到 1960 年，许多国家的支出也许只有 5%。但是这条线，后来就开始急剧分化，在数学上来讲有些是事实，有些是 1%可以得到要求

的，所以这种是非常大的变化的。我们做了一个实验，我们跟摩根大通和亚马逊都做过这样的实验，我们发现他们并不知道答案。

就我的案例来说好了，我认为好像我们经济里面的一条线虫一样。这个线虫在肚子里面是活的，我们生病了必须去医院里面，有些人不喜欢这样的系统。像摩根大通和亚马逊，到最后发现他们对 20%的改变并不会做出这样的改变，现在我们发现国家花了 6%到 7%。我刚刚讲的部分，其实也是真实的。对于我们来讲，这是非常大的百分比，就是以经济的角度来说。基本上来讲，这个是根深蒂固了，很难去进行改变的。我们在上面花了一些钱，做了一些工作，学习到一些经验。

我们看到目前的系统在很多人的心中是非常根深蒂固的，比如说医疗保健的提供者，还有很多其他的人，有些人就是想要拯救生命。但是我们发现要这样做的话，无论是加拿大或者英国，他们想要做这些事情，但成本实在是过高了。有些人当然会来美国做一些非常异常或困难的健康方面相关的治疗或手术，但是这方面我们并没有很大的进展。最后，我们还是有一个时间点需要政府进来帮忙，这样才能够解决各种不同的情景，社会里面的确有问题存在。如果说有 20%的 GDP 是要进入具体行业的话，你要改变这个行业的热情，就不会这样激情了，并不是说这是邪恶的行业，只是说大家最后走到这里变成关卡了。最后我们三个人的结论是没有答案，虽然我们有钱，但是我们并不知道怎么样去改变。我们不知道 3 亿人的医生、对医院的感觉是什么样子，或者觉得他们有特权或什么的，所以这是不会改变的。

我父亲在 1948 年的时候，在选举上面败选了，他是非常忠诚的共和党人，当时有医生的支持想要去改变这个环节。他们非常相信在做的事情，因为医生在帮助病人，在疫情过程医疗人员非常自我牺牲来拯救了很多人的生命，当时成千上万人在死亡，但是依然有人在努力帮助病人。对于医生、工作人员的重要性是毫无疑问的，但是成本非常高，我们国家的成本跟其他任何国家是不一样的，这是非常大的环节。我们是非常富有的国家，所以可以做的事情是别的国家不能做的。

我们要请名义调查和很多人去做这些事情，只有通过这些才能改变。因为这个是已经发展出的系统，现在这个系统有很大的抗拒力。我真希望我有一个答案可以给你，但是对于这个部分，我是比较悲观一点。进去的时候是悲观，出来还是悲观，虽然我很高兴当时有参与，我也学习到很多的经验。

伯克希尔当时的确也没有亏钱，但最后还是没有办法改变。你要改变政府的话，是一个非常有意思的建议。你选择这些代表进入政府里面工作，但是在过程当中他们还是要做出一些他们不想要做的决定，最后他们必须要能够接受，而且要自己找到理由来接受他们不想要做的事情。不管怎么样，我们这个过程进行的方式比别的国家更好。不能说它是一个失败的案例，但是我们也要承认的确是有很多的问题存在，但你要想办法来解决问题是非常困难的。

其中一个问题是回到财政年度，你要花钱很容易，但是你要删减别人的预算是困难的。你要被选上去当名义代表的话，就要想办法说我只能尽力这么做。如果是按照我的意思投票的话，有的时候是可以，有些时候是不行的，如果你继续想当这个代表的话。

我自己是政治家族长大的人，我看着我父亲、我看着别人在政治场合里的行为，因为毕竟是人，人的行为就是这个样子。不管怎么样，我们还继续在跨步往前前进，这个是你跟两百年前相比好很多。你不能说这个系统是失败的，只是说你要做大幅度改变是困难的。

第 32 问：这是我第一次参加股东大会，首先感谢你慷慨跟我们分享你的教训与经验，你改变我的生命，你是我的模范。将来格雷格·阿贝尔先生会负责资本的配置，将来你们是投资人，或者是进行操作的投资人？

沃伦·巴菲特：这是个好问题，我们称他是“苹果先生”，你要当操作人员是比较容易的，坐在房间里玩数钱游戏是比较容易一些，这也是比较被人家羡慕的生活。我一生下来很幸运能够选择谁当我的朋友，我不需要跟不喜爱的人工作，对我来讲这是生命当中属于比较难能可贵的一件事情。这五个人都非常棒，他们是非常好的经理，以前他们住的地方离这里并不是很远，有些可能是报纸的经理。之前我一生当中的老师从来没有让我失望过，不过我必须承认一件事情，我可以选择我一天要做什么事情，我的选择弹性度比一般操作人员更高一些。在很多的情景之下，我可以这么告诉你的，我不想要去当成最高职位的事业经营者，因为其中有一些行为对我来讲不太合适。我现在可以用我喜爱的方式来经营一家公司，对我来讲这是宝贵的事情。

有人跟我说，还剩下 5 分钟了。刚刚 Becky 问了一个问题，这个问题你们可能会想要听到这样的答案，**明天我们会有伯克希尔董事会会议，总共有 11 名董事，**

其中有两位是我的孩子霍华德和苏珊，他们知道我要说什么，其他的人可能会等到开会的时候才知道我要说什么。我想时间已经到了，格雷格·阿贝尔应该来继位成为我们公司的 CEO，就是年底的时候成为 CEO，我在董事会的时候建议让他们有段时间去思考，或者提出问题，或者有什么样的结构，他们希望能够有所改变。再过几个月，我们就是要讨论这件事情了，到时候我们要采取行动来做这件事情。到时候我们有 11 名的董事，我想他们应该会非常同意我把棒子交给格雷格先生，这将会是年底的事情。当时就会有 11 名的董事，当然我还会尽量留在这个地方，在可看到的未来还会继续留在这边。

最后我要说的事情是这样子的，就像格雷格所说，如果是在运行的时候，在资本投资或运行上面无论是什么，我可以有所帮助。从某一些角度来讲，我可能会遇到一些非常好的机会，我想伯克希尔有一定的声誉，如果有足够的资产、责任，在政府有困难的时候，我们有办法能够承担或应对这当中遇到的问题。在视野发展的时候，有些时候可能会有所帮助，但是最后的主导权将会是格雷格先生。我已经告诉你了，他将会是非常棒的 CEO。

我想我们的董事会是绝对会欢迎格雷格先生以后成为首席执行官的决定，他将会成为我们的 CEO。我们现在告诉大家的计划就是如此，格雷格现在可能自己还不知道到底怎么回事呢，但是我现在已经讲了，他已经都听到了。我们明天召开董事会的时候，他可以发出任何问题，任何特定的问题都可以进行回答。我们可能会由他们再进行思考这个问题，在他们进行消化之后，在下一次董事会将进行相应的宣布。当这个事情已经实际履行的时候，我们会向全世界进行宣布。

我们不是在玩游戏做的事情，而是在做事情上面来讲，我会告诉大家，现在伯克希尔公司将会慢慢进入权力转移的工作。感谢大家对我的决议的支持，谢谢！

我再补充一下，这个决定我觉得是最具经济性的决定，而且我认为我们的前景，有了他，对于我们在以后的发展上会真的变得更好。当然我还会做一些评估，或者我会做一些点评，任何有时间、有机会的时候，我觉得这一天已经到来了，当我们有机会的时候，这就是我们现在最好的。而且对于在您要投资更多钱的时候，对于我们的董事会是有所帮助的一个决策。我自己已经把我自己的钱全部都投资在这个公司了，所以我认为这是一个非常明智的决定。

感谢大家今天参与我们 2025 年全球伯克希尔年度股东大会，感谢你们的到来！

我现在看到各位激情的反应，可以看出你们对于这种方式已经做了相应的诠释了，这是完完全全的认可，感谢各位！ ■