

## 巴菲特 2020 年股东大会文字实录

( 新浪财经 )

巴菲特 :以前我都习惯和查理在这里讲话 ,但是查理今年已经 96 岁了 ,他的生命还挺强健 ,但是今年可能最好的选择就是让芒格先生不要过来。查理对新的生活正在适应 ,他已经加上了 Zoom(138.56, 3.39, 2.51%) ,加到他的每日日程中 ,他每天通过 Zoom 和不同的人开会。从技术上来讲 ,他把我超越过去了。我要跟大家保证的是 ,查理的状态良好 ,他明年会回来 ,而且我们希望明年的时候一切会恢复正常。

我们本应该到场的另外一位是我们的副董事长 ,负责我们保险业的杰特-简恩 ,他在纽约 ,这一次他也觉得从那边旅行来奥马哈开会也是不合适的。阿贝尔现在在台上 ,是我们这边的另一位副董事长 ,保险业务之外的所有业务都由他负责。格雷格所领导的行业现在大概是有 1500 亿资源 ,尤其是拥有 12 万员工 ,他做这个工作已经有两年了。如果是没有阿贝尔来帮我 ,我未必能够做到现在。

我两年以来才做了四分之一的工作 ,我对阿贝尔非常感谢 ,尤其是他今天能过来跟我们一起开会。

会议分成四个部分 ,一会儿我给你们来独白 ,通过一些 PPT 给大家讲一些内容。从我 21 岁到现在 88 岁 ( 应为 89 岁 ) ,我从来没

有使用这些幻灯片给大家讲。但是大家也说：“老狗也能学到新技能”，我正在学习新的本领。

第一，我希望通过这些幻灯片把第一部分先过一遍。

第二，伯克希尔第一季度财务的总结。我们已经在 [berkshirehathaway.com](http://berkshirehathaway.com) 的网站上登出来一季度的财报，到时我会提出一两点给大家讲一下。我们在 4 月的时候已经讲过，对伯克希尔来讲是新的东西。

第三，一个相对正式的股东会，大概 15—20 分钟。

第四，问答、访谈，我和格雷会回答征集到的很多股东的问题。

我们都知道，每一个人的头脑里都充斥着一个想法，过去的两个月一直如此，就是目前为止美国的卫生健康大家怎么看这个情况，尤其是美国的经济情况会怎么样，今后的几个月甚至几年会是什么样子，而且我在这方面，在健康方面我没有什么更多的可以在此多加叙述的。在学校的时候，我会计学得不错，但我当时的生物一塌糊涂，我关于疫情的了解和大家一样。

就个人来讲，我感觉非常棒的就是我能够听到 Fauci 博士（的言论），我以前一直都不知道他是谁，但现在我知道是非常幸运的，作为一个国家有一个像 Fauci 博士这样的人。他已经 79 岁了，他还每天 24 小时连轴工作，而且他在中间还采取了一个幽默客观的态度。他给大家直截了当地讲事实，把非常复杂的事实很直接地告诉大家，他什么知道什么不知道。我们不谈有关的政治或政治人物，我对 Fauci

先生非常感谢，能够教育和通知，让我们这些人能够了解情况。还有我的朋友盖茨先生及团队，他们一直告诉我，目前进行的情况是什么样。所以，这方面我会有相当的了解。Fauci 博士对我来讲是很重要的一个提供信息的人。

当这个疫情蔓延到我们这边来的时候，我看到这边几万个空的位置，去年的时候是爆满的。格雷格刚才跟我指出来，不管坐多少人，过去这个场子全部坐满了。当时的任何一个人都不会想到今年的 3 月会发生这么疯狂的疫情。这是一个非常大的影响，影响到全国人们的行为和心理，这是非常剧烈的一个变动。

我们在一开始没有做好准备，这是一个非同寻常的各种各样的可能，不管从健康上面的角度，而且在经济角度上面，这个可能性众多。所以，最后会出现什么样的结果，谁也不知道，尤其是在目前的疫情下，范围太广了，尤其是在健康、卫生方面，尤其是它对于经济的影响。健康和经济会相互影响、相互制约。我再次重申，你们不知道的我也不知道，尤其是在健康方面，我没有更多信息。但是我想所有各种各样的机会和可能，现在已经是越来越集中了，我们现在都知道结果不可能更坏了。

一开始说的可能还有其它的什么病毒，目前来讲对它进行判断还是比较困难的，有很多事情我们还不了解，还有很多未知，所以现在有非常棒、非常聪明的一些人，他们现在正在这个上面努力工作。但

这个病毒本身明显是一个高传染性的东西，大家都知道，这种传染不好。虽然说病毒是很坏的，但还没有像 1918、1919 年的西班牙流感那么致命，当时我们的父辈有些人经历过这个，在 3 月 15 号奥马哈的报纸上有一个非常棒的 push，你们可以在网上查查，也在 Google 上查一下这个文章，提到当时流感的时候，也只有 4 个月时间，奥马哈有 974 例死亡，当时已经是占人口的 1%以上了。

那个时候在全国可能也没有什么太大的变化，也就是说如果奥马哈是 1%（死亡），当时美国全国大概也有 1%的人（死亡率）。这一次疫情看上去不会像“西班牙流感”那么致命，但是它的传染性很强的，而且还有一个问题，我们不知道这个里面到底有多少人现在被传染了，有症状、无症状，我们不知道。所以，现在可能的范围，从健康上面来讲，我们现在比较集中一点，有不同的可能性。它对经济上还会有广泛影响，我们现在还不能完全知道，在你自愿地把有关的行业、社区关闭好的情况下会造成什么样的情况。2008、2009 年当时由于金融危机，很多行业也由此脱轨了。目前这些行业的经济列车都没有在轨道上，我们都把它们从轨道上拉下来了。美国作为一个最有效、最有生产力的世界强国，这么大的制造能力，我们现在的经济被完全转向了，看上去而且是无可避免地制造出很多人的焦虑，改变了人们的心理，有的人就开始觉得很难控制。

这对我们来讲，是一个相当大的前所未有的试验。对于这些问题的严重性，我们现在不能够知道答案是什么，但对于今后的很多年，这都是非常重要的一个回答，要能够找到这个问题的答案。

因为可能性很多,我现在要跟大家讲的是这个国家经济的未来是什么,因为我现在还是有这种认定。二次大战的时候,我当时就认定,在古巴导弹危机,包括“911”,包括2008年的金融危机等等,没有什么东西可以停止美国的前进。我们过去已面临过很多问题,现在我们也面临着严重的问题,有些问题和现在也有相似的地方。但我们以前其实碰到过很严峻的问题,我们美国人总是有神奇的可致胜的因素,我希望大家能够回顾一下历史。

如果你能选一个时间,什么时间出生、出生在什么地方,也不知道您的性别如何,也不知道您会在哪一年,或者是您到底是聪明的,您的才智到底如何等等。如果你能有这个选择,我想你不会选1720或1820或1920年,你绝对会选在今天出生,而且会选择在美国诞生。因为最有趣的一件事是在美国开国之后,1789年乔治-华盛顿接收了椭圆形办公室之后,很多人就希望我自己就是美国人。你可以再试想一下,现在已经是200多年的历史了,还有很多人也都希望能够搬到美国来。我的朋友讲我现在就跳上飞机,飞过来了。

最重要的一件事是看一下PPT上第一个图片,我们的改变还非常年轻,当然有很多今天在国家里活着的人,还是挺老的,可是很多事是伟大的,而且在历史上能闪闪发光的。

1790年的时候那时我们只有390万人口,不是说人口调查的时候得到这些数字,1920年我们的商业部着火了,人口普查也许出来

的结果不见得是对的，但 1790 年大约有 390 万人口，有 60 万的人还是黑奴。比如 0.5 百分比或是 1% 的人，那个时候只有 13 州的人口，你可以想象，生活在 200 多年前是怎么样的，220、230 年之后是什么样子，我们那个时候没有想到会是这样子，就算是一个最乐观的人，他的想法也不会想到现在可以喝酒、抽大麻，都有可能的。我跟查理、格雷格（的年纪）合在一起相当于这个时间，你们看这个国家，在路上大概每天都有 2.8 亿车子繁忙地穿梭，这也是我们以前没想到的。我们随时可以在岸对岸飞 4 万公里，而且还有非常棒的大学，医疗系统也这么完善，娱乐界已经创作出来大家能欣赏的娱乐节目，跟 1790 年是完全无法比拟的。231 年之间已经有了这么样的变化，而且绝对是超前的，超过人们可想像的。另外，互联网的变化也是极大。

我们国家的财富在 1789 年的时候是多少呢？在开国的时候，在美国那个时候总体的财富，结果大约是 40 亿。我可以告诉你，在早期还有在好多年之前，数据的收集跟现在是多么不同，而且数据的这些变化是极大的。有的时候找不到可以让人真正信任的数据，全国各地都是如此。但是在房地产上面来讲，当你再看这些数字的时候，比如一些居住的房产、地产或是公寓等等，而且每一个房子看起来都是不太一样的，但是它们都有非常好的售屋价格，跟其它国家可能是不一样的，也是财富分布的象征，以及我们的估算依据。

如果回到原来的时间之中，是很有趣的情况，比如 1803 年我们买一栋房子，路易斯安那州整个州的购买都只有 1500 万，那个时候房地产的一笔非常显著的重要交易。当我们购买路易斯安那州的时候，它的地理环境到底有多大呢？大概是 840 英亩，是我们现在美国下半部分的四分之一，在 1803 年就购买到了。如果说您住在德州，您的祖父会打个电话或是叫某一个人，跟他的孙子或是外孙们说，不要把你所谓的土地上面的矿权卖了，因为这个中间可能不只 1500 万的资产，因为你的矿权会更大。在德州的祖父会跟他的小孩讲的，比如堪萨斯州、奥克拉荷马州，每一周大概都有 210 亿桶石油在生产。我们花了 1500 万买了路易斯安那州，大概其中 300 万可拿到 200 盎司黄金，就等于是我们拿 1000 盎司黄金跟法国人交换了路易斯安那州，这就是我刚才讲的 1500 万。当地的一些矿产有更多的产出，产出来的黄金以及产出来的矿产，可能至少有大概 4000 盎司金子出产。所以，这个钱绝对是很便宜的。价值 20 万盎司的金子，大概有 800 平方英里的地是用这样的价钱买到的。

我有时候在做演讲的时候，我想把这些数字提出来给大家看一下，这些估算在全世界以及在我们国家在 1789 年这些数字都是合理的，10 亿并不是非常疯狂的数字，1789 年我们全国财富只有 10 亿，这也是让我们觉得非常重要的一个数字，而且是可以让我们深思熟虑的，这不是一个疯狂的数字。

现在发生了什么事情？从那个时候到现在，我们的财富累计到多少了？这个数字你们常常可以看到。比如我们的联邦准备基金，所有美国居住家庭里面的人，如果看一下这个数字，大概有 100 兆（万亿）的股票或是各个房屋、公寓的销售，把这些数字如果加在一起，美联储告诉我们，这些数字都是非常有趣的。我们现在在美国可以看到，也就是 231 年之后，我们现在已经有了 100 兆的财富，你们会想怎么会是这样子？当然这中间还包括了所谓通货膨胀。可是事实上，一半的国家那时通货膨胀并不是非常强势的，当然有通货膨胀也有紧缩的情况，但一般的方向还是朝着固定方向走。假设以这样的计算方式来讲，也许 20 年之内，这中间还有一些日产生活用品的改变，如果要做计算，你要讲到底多少钱是只在某一年的时候值多少钱，特别是一些不同的产品、不同生活用品。但合理地来讲，美国的实际状况是，财富的累积是肯定存在的，至少是 5000 比 1 的结果，这个国家当然还有更多的土地可以进行再开发。也是这个原因，231 年内不会一夜之间改变。但有些人在美国刚建国的时候是没有想到的。

这些事情非常重要，现在我们等于碰到了有一个崎岖的路段，而且是一个比较严峻的情况，在 231 年之后，当然我们这些情况还会有转变的。我们在这个时期之内，在这个国家诞生之后，比如 70 年代也会有一些剧烈变化。

1863 年情况，那时我们有 3100 万人，大概 400 万人是奴隶，还有一些没完成的事业也涵盖在内，1789 年到 1863 年，中间有一



些动荡。有一些状况发生了，但不是很多国家都能遭遇到像美国的情况，能真正在 72 年做些什么或者是在 74 年之中为我们的人民做些什么。他们这个时候发生的事情，在美国南北战争的时候，当时的总统要做出一个决定，他当时做出了一个估计，当时会有 6%的人口尤其是男士，从 18 岁到 60 岁的男性会有这么多人在南北战争中死亡，当时也是一个合理估计。18 到 60 岁的男性当时是很大一个比例，参战后会有 6%战死，在国家就业人口里很大一部分消失了。

讲一下当时的情况，只是让你们来考虑一下，那个时候的伤亡相当于 2020 年什么情况呢？今年相当于 18—60 岁男性之间，大概 400 万人没有了，对于我们这个国家会是多么大的打击。在美国梦实现的过程当中这是一个艰难的过程。不光是在美国，在世界究竟是一个什么情况呢？也会是同样类似的情况。

巴菲特：你们讲到了最极度的一些情况，都有可能发生，刚才我们曾讲到美国已经接受过各类撕裂，比如在大萧条的时候，但最后你绝对不要在美国身上下错赌注，美国是非常强大的。这就是我今天对大家发表的意见。

从刚刚我们最开始的 1789 年，到美国的南北战争，到后来的经济大萧条，现在我必须要告诉大家，请不要错过美国的机会。当然我们现在不是一个完美的境界，可是我必须要讲，我们现在是一个更好的国家，而且是一个从 1789 年到现在更具财富创造力、更有价值的

国家，应该是如此，而且未来也会如此。对大家来讲，我们现在走的方向肯定是对的。

在 1776 年的时候，那时我们刚立国，宣讲“我们生而平等”，我们也有了更多人民的权利等等。14 年之后，1790 年，其实我们的国家在接受美国《宪法》之后，真正成立了，或者是组织好了，我们又发现了 15% 的人口是黑奴，我们也开始进行了更大的一个斗争。人们都是生来平等的。我们讲到了生命的价值，还有追求幸福，我想世界上没有任何一个人能够放弃自由，而且追寻其他的东西。所以，这些在 1990 年我们要解放黑奴时就发生了。当然我们也花了非常长的时间，才部分或者是慢慢地、逐渐地修正了美国的一些问题。

后来，我们讲到了 16 岁以上的男性，我们那个时候也开始朝着正确方式来进行推进。除此之外，我们讲到 1776 年“人与生俱来都平等”的这句话，而且每个人都有追求自由的这些权利等等，这就是所谓自我寻证得出来的结果。50% 的人口其实都享受到这个国家最公平的待遇。所以，等到建国 231 年之后，我们的女性才真正得到了解放。我们也可以投票投给现在的女性，这是更让人觉得精彩的世纪。

另外，第 19 号修正案也花了 61 年之多，直到女性可以在我们的最高法院里面登上大法官席位。之前是 9 位男性，1961 年之后终于有了第一位女性大法官，第一位被指派为美国最高法院大法官的女性。中间可能在渠道或是人选输送上有些问题，但花了 61 年时间，

花了这么多年 ,你才在这么多人中间选出来了 30 多位男性大法官后 ,最后终于选了一位女性大法官。

这就是上面梳理的问题。花了非常长的时间 ,还未彻底解决 ,但是有意义的结果还是在发生之中。我们现在的社会也是比以前更好、更优良的 ,我们现在的社会绝对比以前更好。再比较我们刚刚讲的 ,从 1789 年到现在来进行比较 ,我这一年已讲了好多次了。

1778 年《独立宣言》到现在为止 ,这是非常能激励人的一个宣言和文件。我们还有很长的路要走。但我们不要对美国把赌注下错。

我们知道明天会发生什么。所以 ,你要想在对美国下注的时候 ,我跟你讲 ,我是相信美国的。从我 11 岁买第一注股票到现在 ,我一直是相信美国。在美国财富的增长上面 ,我是抓住了它的羽毛 ,但是并不是说每一天这个市场都朝我想要的那个方向发展。

我希望做的 ,根据现在这个情况 ,我也觉得这个是有趣的事。你会看到在 2015 年 6 月 17 号 ,就是几年之前 ,你会看到我最崇拜的美国人之一 Sam Nunn ,他是非常棒的爱国者、非常棒的参议员 ,他做的工作没有受到人们的赞赏 ,但一直坚持在做。他做了一个核威胁方面的提议。Sam Nunn 创立了这个倡议组织 ,他要建立一个机构 ,他们的努力就是要减少核化学 ,可防止数百万人的死亡 ,他是这个组织的灵魂。在这之后 ,他一直在讲 ,担心这种大的流行瘟疫 ,类似核灾难一样 ,他多少年一直在担心这样的事会出现 ,就包括一些大的瘟

疫。比如说就像那些发恐怖信、发化学物品威胁信，比如当时在 911 之后发的哪些人。Sam Nunn 当时在 YouTube 上做出了一个讲演，你们可以看一下，他在上面讲到了大的瘟疫会造成的危险，大家都可以看到 Sam Nunn 当时的讲话。

我们在过去两个月之内，对这个大瘟疫的情况有了更深入了解，所以你可以到 Youtube 看，这个讲话只有 831 人次看，也许看的这些人都是在过去 2、3 天看的吧！很难想象这种事会发生，但我们也会有过这样子的体验，就像目前疫情发展的情况，很难把这个东西结合到我们的想法里去，这些人会不会借钱做投资，伯克希尔总是要做最坏的准备，在最坏情况下怎么样。如果一件事情可能不对，有可能很多事情同时会出错，就像现在人们学到，也许是我早些时候念书的时候，在我 5、6 年级时，如果说有多少数乘 0 的话，最后不管什么数乘以 0，最后结果还是 0。这个时候如果你借钱投资，不能说这个是合情合理的。

2019 年 10 月的时候，有一个 300 页的报告出来了。约翰·霍普金斯大学，它是美国最受尊敬的大学之一，NDI（核威胁倡议）就是我们在这方面关于核威胁的倡议的开始，他们这边出了一个报告，来进行估计，全球应该做好对大的流行瘟疫的准备、应付工作。在 11 月时，Sam 又出了一个报告，他是以前的能源部长，还有 Beth Camero，他们三个人共同做了这个报告，他们大概是在去年 11 月给了我这个报告，做出了这样一个估计，300 页这个报告开头就是生物方面威胁，自然的、有意的或者是事故性的，不管是哪一类，在任

何国家都有可能对全球卫生、对全球的安全及全球经济产生影响、产生风险。我们估价一下我们在中间如何进行好应对呢？把这些都放在一起，是不是所有的国家都能准备好呢？美国算是准备得比较好的。经济学家和约翰·霍普金斯一级学校，比如像 Sam 这样非常杰出的人，他们都有做出这样的报告。

Sam 和其他人在 2019 年 10 月 24 号又上了 Youtube，在上面解释他们所做的研究，过去两天，看这个的只有 1498 人次，比尔盖茨也在上面发表了讲话，他那边看的人就多得多，但他讲的同样的东西，可能在出其不意、突如其来的时候发生这种灾难。不管怎么样，在宇宙存在的过程中，这种事一定会发生，但你只是不知道什么时候会发生什么。

具体从我来讲，国人现在还没有把我们的资源全部耗尽，我们还可以看到一个好的结果，在长期的情况下，我们还会生成好的结果，尤其是这些股本，它们可能短期内不一定有很好的时候，但现在 30 年国库券也只有 1% 收益率，而且这个收益还要交税，我们的通胀率也只有 2%。在这种情况下，我们的股本是不是能比你的国库券做到收益更好？这比你把钱藏在自己的床垫下面会不会有更好的收益？只要你有投资存在，而且这个投资不是赌博，而是正经八百的投资，你可以说你是买这种股票投资。非常有趣的是，股票所能提供的，我们觉得股票只是商业活动的一部分，这是小的一部分，但从 1789 年开始到现在，你是一直存了一小部分钱，你可能当时是用储蓄的钱买

了一个很小的自己的私有产权,也许是一个房子,你可能租给别人了,你当时没有真正这个机会,向其他十个人一样在做其他商业活动,他们可能把自己的钱投进去,这样我们是不是又可以有美国的致富传奇,他们是不是都能成功,而且得到很高回报?当时每个人可能有这个储蓄,可以做哪个选择呢?每个人可能有不同选择。那个时候国库券就开始发行,但当时收益也是有限的,可能有5%—10%,但你不可能买没有利率的国库券或债券。如果别人卖给你的股票,收益高于国库券,但有一定的风险、比较高的风险,你买不买?

所以,人们的态度,对股票、国库券的态度是什么呢?因为它们流通性是非常高的,每一分钟都可以变现的,这非常重要。但现在想到这一块是不是有流动性,这是有点傻,但1949点的时候可能是这样,因为股票只是商业活动一部分。在当时情况下,不管是哪一种情况,无论是股票还是国库券都很流行,不管是哪种情况下你都可以决定开始做投资,买一个农场。

也许你买了一个小农庄,开始进行经营。也许是161亩。你又买了大量股票,隔壁的农庄也有161亩的农庄,跟你差不多(面积),而且土壤质量也差不多。这两个比较下来都是差不多的。隔壁一家农庄,他是一个很奇怪的人,因为每一天,这个农民说“你把你的农场卖给我,不然的话我把你的买过来,你要想多少钱,告诉我就是了。”这是一个很让人烦躁的邻居,是不是?但如果你在隔壁有这样一个邻居,可能你在邻居的选择上面没有任何选择。但你讲股票的话,星期

一早上有人跟你讲我卖你一百股或是我用同样的价钱跟你买一百股，每一个礼拜的五天都能这么做。

你可以试想，如果今天这位农民，当你买了这个农庄的时候，你会看到今年这个收成如何，你付了多少钱买了一英亩的地，还有这些农作物到底收成多少，有的时候好年景它的价格是多少，坏年度这些谷物的价格是多少，你用这个来做比喻，隔壁的农庄、农民也买了。所以，有的时候这些数字高或低，可以在任何地方发生。你必须要做的一件事情是，你要记住一件事，隔壁这位老王，他就是在服务你，他并不是在命令你要做什么。因为你今天买了这个农庄，这个农庄有潜力你才买，你并不需要听他讲任何话。所以，不管说是卡内基先生或是洛克菲勒先生，他们这么有钱并不是听别人讲什么话才有钱了。所以，你今天入行了，你今天买股票也如此。这等于是你有优势的一些情况，因为你的邻居现在也不听你讲，但他每天都在这里骚扰你，所以他每天都讲多少钱、多少钱，他等于在跟你进行报告，或者是他要有多少钱买你的或是卖给你这个农庄的价钱。也许他给你的价钱非常低，或者是他买的这个价钱非常低，你不见得要卖给他，你要有这样一个定位，了解当时一些状况。在买卖股票的时候，也有这样的一些优势。有些人大声地呼叫说我今天的价格有多高了，或者怎么样。

这中间可能有微妙的差异，但你要做决定的时候，也在我们今天大疫情发生之前，跟现在的价格完全是不一样的，但没有人强迫你现

在非得卖你的股票。如果说你觉得您今天投资的这个公司进行的业务是您喜欢的,而且他们觉得您做得也是非常好的,比如伯克希尔公司。

股票有自己相应的一些优势,你可以在美国进行这样的投资,除非你要有自己独特的一些想法,你自己决定要越界做其它的一些事情。比如有些人老是只投资一种股票,当然有几种股票是这样子。我觉得在平衡再投资的一些情况是比较好的。如果你已经这么做了,我自己本身也这么做了,我也有所成就了,比如 100:1 的情况或者是怎么样的情况是否会增加,或者是在一段时间美国顺风的一些情况是非常好的,美国现有的一些趋势当然也会有一些颠覆的状况,但你要知道您自己的定位在哪里,当然这些中间有些破坏的情况或是发生了一些状况的情况,您现在要用这种杠杆的方式来进行思考,或者是您的心理上如果没有办法能在看过这么多的数字之后,没有办法进行调试,或者是你今天有一个邻居讲我买了 160/英亩,后天有 180/英亩或是 2000/英亩,2000/英亩之后你做了评估之后,你再计算一下我今天收的谷物是不是值得卖这么多钱,这就是你必须要做的一件事,这是一件非常非常重要的想法,你必须要在心里上有正确的思维、正确的方法,在股票市场也是如此。我可以告诉你,如果你曾经已在美国支持或者是稳住这样子的地位,支持十来年,我的观点就是这中间在股票上持有的利益绝对是比较好的,这其中有极大的资金,大家愿意付的。



相反来看，有些人希望购买一些东西，事实上来讲，不是每个人可以提交更棒、更惊讶、让人觉得满意的结果，但业务提交出来的一些结果，也就是你隔壁的人，你觉得比他更聪明做出来的结果。这就是业务能得到收益的一些情况。

所以，你不要走错了路，我的业务、我的公司、我的观点都是跨各个行业的，如果是标普 500 指标的基金，你可以开始投标普。但如果其它的一些行业你了解的话，也是可以进行投资的。一般最好的销售人员，他们都很会讲话，就是因为他们会讲话才能够卖给你更好的东西，当然这是人类的一些特点。所以，律师还有更多的一些证人在做证的时候讲，如果你今天上台做证，他希望今天不管他讲的是真或是假，大家都能相信。

您现在开始处理或者是面对的一些问题是最基本的，我现在就会下注在美国，觉得美国及伯克希尔现在进行的状况，也许现在伯克希尔的工作方式跟其它的美国企业是不太一样的，我们买就是买整个企业，我们常常这么做。

我要强调一件事，我要给你一个所谓纯粹我自己得到的数字，还有在第一季度我们得到的一些活动的结果。我们现在常常会选择一些我们了解的业务才进行购买，我们跟标普 500 指数是很类似的，当然我们要购买的时候都是买全部这些产业，但不见得我们可以找到好的业务，但能买到这些觉得非常好的一些业务，因为它们也不见得是要销售的。如果说我们可以买到它部分股权，我们也可以这么做，比如

说 6%、7%、8%的股权，不管到底这中间是合作的关系或是买到它的一些股权，我们都是可接受的。我们这么做就等于有了这些机会，也在股权拥有上得到了更好机会。

我现在要告诉大家，希望能够在美国上面下注，相信美国，你觉得现在这个股票是一个好的时机。我不知道在以后的几个月或者是几年或者是几十年会又怎么样的一些结果，但我希望大家都能相信我刚刚的讲法，能够跨行业或者是做全面性分布平衡的一些购买，而且要有乐观的观点、乐观的想法。我希望每一个人在买股票的时候，都能够有一种思维，“你买的并不是股票，而是买到这个公司运营的一部分”。

这是 CNBC 记者 Becky 的 Email，如果你有问题，Becky 是待会儿向我发问面谈的主持人，她的 Email 就是现在登载的投影片上，现在希望由 Becky 对我发问，都可以给她发一个 Email，我也希望今天我们有足够时间，在我们正式业务会议结束之后，我们可以给您介绍、给您回答。

这是我们第一个季度出来的结果。对很多人来讲，只有一个季度，并不能代表任何意义，要看到明年第一季的总收入是多少，但是我不知道这中间的结果到底会如何。美国的经济现在是有一些关闭的趋势，不管我们做些什么，当然我不是说我们不会犯任何错。我现在不要再用任意的方式来猜测其他人会发生什么样的状况，当然伯克希尔现在

第一季度出来的结果是这样子的，某一段时间之内，我想这些数字可能还是会进行平衡的。

我们现在的运作收益比以前要低得多，结果后来又发生了大疫情，某些我们的业务现在可能关闭的状况还要更严重。事实上我们的保险业务、铁道 BSF 公司，这是我们最大的铁道公司，也发生了一些变化。原来它们的位置其实都是挺理想的，而且有上涨趋势。某一些收入在上涨后也都会再进行购买我们的固定资产，也提高了更多现金流。当然有些另外的业务也有下滑趋势。我们也希望伯克希尔能保持更理想状况，我们也希望自己的位置都是非常坚实的，我们也希望能向大家确定的，也就是站在领导的位置，我们也希望能更适当地组织我们的公司，当然这也需要大量的一些关注，也许 10 年、15 年或 50 年之后，我们的家人、我们的一些律师或者是更多的人也都会安排到所有的一辈子能享受到的利润。所以，这些车祸家属和律师们要一直工作，把他们今后生活所有的钱都照顾好。我们是一个非常大的家庭，人很多，这些人的命运，他们都依赖于我们伯克希尔公司给他们做出的允诺，我们要照顾好他们，不管是 50 年还是更长远的将来，我们要照顾他们。我们在这个时候，尤其是在管理别人的钱的时候，我们绝对不会冒这个险。

我们在这方面，1956 年就开始和查理开始合伙了，我们开市的时候使用的是自己家庭的钱，查理几年之后也开始做这样的投资。我们两个人从来没有一个单独的其它机构和我们进行投资，我们都是给

别人做管理。不光是对我们相信的人，我们管理他们的钱。所以，我们一直是这样感觉，能够把别人对我们的信任，完完全全地为他们完成我们需要达到的目标。不光是我们在结构上面做责任的协议，还有任何其他有关投资或者是股票方面的结果，都是按照大家能满意的形式最后来做出这样的相关决定。

讲一下我们的现金以及国库券在今年 3 月 31 号所处的位置，我们大概在这方面有 1240 多亿将近 1250 亿余额，当时大概有 800 万是在股权里，剩下其它的股权是 1800 万。我们现在对这些股票有百分之百地拥有，还拥有很多其它行业里面的公司，但我们现在上千亿的都是我们自己完全拥有的，剩下的可能在其它行业或者是公司里，我们拥有他们 40%。所以，对这些公司我们没有什么现金上面的允诺。但我们现在一直保持很高的现金，包括 911 之后那几天市场关闭，我们也是有很多的现金准备。

今年 1 月大家都没有想象可能会有大疫情暴发，但我们一直想处于这样一个立场。电影里的女主角就说，她要依赖于那些陌生人对她的善意，我们会发生这样的情况，可能会钱的来源会停止或者是创造出来的价值或者是创造出来的利润，包括我们在 2008、2009 年的时候没创造出这样价值。在 3 月 23 号之前的一两天，我们当时是离得非常近，但我们也问了美国联储下一步要做什么，当时这个钱对投资比较好的这些公司，他们会从市场上等于冻结出去，全国各地这些公司的 CFO 都在看，怎么能在股份上提高股本的收益率，包括银行，

它们希望这个时候通过这个负债比例增加，这也就是过去发生的情况，尤其是在股本市场上。所以，这些人马上去建立更多的信用额度。

华尔街对这些吸收能力当时也在发生，游戏是在流通变现的时候，在 3 月的时候在发生。它到了这样的地步，使得美联储已注视到了市场发生的情况，他们觉得要采取大的措施，尤其是美国国库券市场，这是所有市场里最深的一个。他当时有点管理混乱的情况，所有的我们国家的各个地方银行都注意到了这一点，而且觉得这是有传染性的。这样的時候，买的人就会质疑。我们当时就想完全冻结，包括给大的公司提供信用额度的很多公司。他们对我来讲是非常重要的，沃克尔是美联储管理主席之一，我当时和他们联系非常紧密，经常进行交流，在他去世之前，他写了一本书，叫做《坚持不懈》。这个人写得非常棒，因为他是一个巨人，也是一个非常和善的。

现任的美联储主席鲍威尔，他将来可能会被载入史诗，因为在 3 月中旬的时候他就采取了行动，有了 2008、2009 年那时候的教训，他们的行动是非常大的回应，而且是允许从那个时候开始到现在，当金融市场有目前这种情况。3 月份当时还是市场被完全冻住的情况，在一个月之后，最后因为是美联储在 3 月 23 号采取这些措施，这个月是这些公司发布债务最高的月份，从 4 月开始有更高数字，你可以看到各种各样的公司进入这个市场，发布债券的比例放得非常窄。所以，在这个时候，美联储要加快速度采取措施，他们知道要造成的结果是什么。美联储的资产负债表会定期放出来，你们看一下，很有意思，每星期四都会看到有关数字，你会看到在过去 7 个星期他们的变

化非常大。我们不知道这个的后果是什么，没人会确切地知道。我们虽然不知道后果，但我们知道这些后果对我们来讲没有什么意义。也就是说这个趋势在过去这么多年，并不是说美联储什么都没有做，他们做了事。但是不管他们做的是一些什么事情，不管是要有什么样的代价，看欧洲市场的情况。但在 3 月下旬的时候，我们看到的确美联储采取了这些利率方面的行动，所以，伯克希尔也应该顺势而行。我们要对目前的情况做好应付的准备，也就是说我们现在就留下将近 1250 亿的现金作为我们的储备，像我们在稿件里讲到的“我们是不是要做善意的陌生人”。

这个表可以看到第一季度我们对这些债券和股本的购买、国库券的购买。从市场价值来讲，从年初开始到现在，我们加在一起买了十几亿的股票债券，同时也买了其它的国库券。你可以看到在第一季度都加起来大概有 60 亿。还有其它一个数字，一般情况下我不一定给你们提出来，我刚才讲的这些股票投资时，我希望你们了解我们伯克希尔现在正在做什么。在 4 月的时候，我们可以看到净卖出 60 亿股票，我们觉得股票市场收益会下降，有的人可能会改变他们的既定目标的价格。发生了一个错误，在其它一些公司进行估价的时候，在我们买这些股票的时候，我们怎么来衡量当时它下降的可能性以及我们在投资的时候，尤其是在航空业、航空公司，当时四大航空公司，如果我们能预想到现在的情况，当然我们不会百分之百地做了，但我们至少是付了 70 亿到 80 亿，在航空业我们觉得发出这么多的红利，

我们感觉不错。或者是当时发的利润，给了差不多 10 亿的红利。在长期时间里，它虽然是有浮动，但这个数字发出去，并不是说因为我们在纽约的交易市场上面买了所有的这些航空公司，我们以前可能只能买到他们的 10%，但我们把它们看成我们自己同样在经营的行业一样来对待。我们这样看起来并不是说任何人的错误，因为这四家航空公司的 CEO 都很棒，我们买的这些公司的股票，当时它们公司都经营良好。当然航空业是一个非常具有挑战性的困难的行业，有的人在那边可能并不是很开，他们做这些公司的 CEO 并不是开心、容易的工作，尤其是在目前的情况之下，大家都被告知“不要再飞行，不要再旅行”，当然我是很盼望飞行，但我不能够做商业飞行，这是另外一回事。在航空公司这方面我可能是错的，我希望我错，他会会有一个非常巨大的改变。这四大公司会大概平均至少要借 100 到 120 亿，你将来自己的利润要付出来才可以。有时它要再卖或者是回购它自己的股票，这中间都会影响到它上下起伏的趋势。

我不知道两三年之后是不是还和现在我们能够飞行的人数一样。去年的情况，飞行的旅客数还是很高的，但未来对我来讲还是模糊不清的。今天所有的业务到底以后会发展成什么样的趋势，我们还是不知晓的，特别是在旅游或者是航空、邮轮、酒店这些行业里，但航空公司现在受到的影响巨大。如果业务恢复了 70%或者是恢复到 80%，这些飞机不会就这样消失了，因为现在很多飞机都停靠在机坪之中，两个月之前跟现在是不能比的。世界在进行重大的改变，对航空公司来讲更是如此，我现在祝福他们，因为我们也拥有这些航空公司的股

票，今天如果再进行购买的风险也是更大的，当然我们现在已经有了这些股票，这些股票在进行流动的时候，这些未知数 XYZ，我们是持股者，如果说今天的股票降了 20%、30%或 40%，我们不觉得对它还没有信任，但航空公司整体来讲会发生什么样的变化，这是我们比较关注的，我们并没有百分之百地持有这些航空公司所有股票，但对我们还是会有影响的。

这些大概是我今天进行的伯克希尔目前状况的讲解。我们现在要进入正式会议的一环。我们正式业务投票结果的宣布，对大家来讲不是那么兴奋的，之后我们再进行问答环节。

你觉得要休息一下或者是在这个时间要发出一些问题，我们都是非常欢迎的。

**我们现在开始正式的股东会议，沃伦·巴菲特，我欢迎大家参加 2020 年年度股东大会，这是我们伯克希尔目前指定的秘书，还有投票宣言，我们要宣布一下投票的动议以及表决出来的结果。**

我们现在开始阅读上述会议的会议记录，这里进行批准。

原董事巴菲特父子、查理-芒格等被再次推举为董事，股东表决赞成该议案。

今天代理投票人在上周四收到代理人的投票回应中间，我们得到了 543203 票，这个数字已经超过了我们 A 跟 B 股总数的大多数。



根据特拉华州法律的要求，我们将会授权本次会议记录放进我们秘书的季度纪录本之中。

下面重新进行资讯性的投票，我现在请秘书戴比提出这一项的动议。我们现在进行薪资咨询性的投票，请戴比女士对这个项议提出。我再次提出此对议，也就是股东以咨询意见的方式批准跟进 2402 条中间的规定，向公司指定执行董事所有支付的一些报酬的讨论，以及分析，都包含在 2020 年的记录数字中，我附议，现在同意所有的股东咨询方式批准我们的执行官或者是高管重新的审批。

报告人员：根据上周四收到的投票代理人投票，我们得到了不少于 519750 票，以咨询的方式批准了给予指定高管的薪酬，超过了流通在外面 A 以及 B 股票总数的大多数。所以，根据特拉华州法律要求的准确票数证明，我们在这次会议中予以记录，发给我们的秘书。

巴菲特：我们今天的复议以及对高管薪酬的动议通过。下面我们开始要对于股东咨询投票的频率如何，我知道戴比女士已经提出了这样的动议，在此提出动议，对个股都在咨询的情况下，对于 2000 年规定的支付给我们高管薪酬的投票频率是一年两年还是三年，在年度会议中，在我们的委托书中提出。投票的结果是一年两年还是三年。

今天响应上个星期四得到的这些投票代表的投票，根据特拉华法律的要求，精确的数量证明，在会议中进行记录交给我们今天本次会

议的秘书。根据咨询意见投票每三年支付给高管的薪资进行投票，现在的投票结果是三投票一次。

还有一件非常重要的事情我们进行宣布，在伯克希尔 .com 的网站上面已提出了详细的这些解释，我希望大家都已经读过了，因为这项提案是非常重要的，也是非常关键的。下一项是有关于纽约市雇员退休的制度以及纽约市教师的退休制度，还有纽约市警察退休的基金和纽约市消防队的退休基金，已经称为制度，这个制度在代理人的声明中提出要求，改善董事会及高层管理人员多样性的政策，董事建议股东投票反对提出这项建议。我必须要讲出来。这个情况不太容易改变的话，而且有些人没有办法参与此次会议或是收集更多的需要的，比如其中有市长、州长还有其它一些官员的情况之下，如果有总会计长出席我们的会议或者是给我们提出来一些他们的想法，我们能在会议上进行更细节的讨论，讲出它的优势以及劣势。因为这是一个非常重要的议题，我告诉大家我个人的想法，大家都必须要一致，跟我们的会计长、审计长都要有相应的一些理解。

具体地来讲，这个意向对伯克希尔的董事会来讲，和这么多年做质量的管理上是有关的。所以，任何一些上市的公司在很多年之中都会有这样的情况发生。有的时候我们的定位不是大家都能同意的，今天这件事被提交在这一次的正式会议之中，我们的董事以及所有的股东们都提交了他们的想法。我们必须要不允许或者是在讲到今天这些股票持有人是否能够在相应的情况下出席，任何的人，从会计长的办公室里也都可以来出席这次会议，能够提出他的想法以及方案。或者

开始提交为什么他要这么做或者是为什么不这么做的结果。你可以期待我们现在的定位并不是故意要叫某一个人或是我们要从哪一个方向来进行取舍，当然今天并没有任何的一些市长或者是当地的一些公家的官员们出席，我们同时也希望，如果他们有人来的话，可以做一些他们支持性的陈述，这也是我们希望有的结果，我们希望这些人是投票代理人，他们能提出这样一个动议，我们也希望把这个动议在这个会上念一下，我们也希望给 5 分钟的时间念一下。他们马上回了一个电邮，非常高兴愿意准备一个好的提议。

他们发来了一个复议的文件，一会儿念给大家听。希望每一位股东都能读这个附属的报告，同时也读一下投票代理人中所做的辩论。我们会建议股东对这个予以投否决票。

因为这是一个非常重要的题目，而且我也非常希望明年审计长办公室的人有人开会，我们在那个时候可能有更多这方面的讨论。我现在要求海姆伯格把纽约审计长的动议给大家念一下。这是伯克希尔大量长期股权持有，我们拥有 250 万股，我希望董事会采用一个多元化的搜索来找到这些董事会的成员，同时我们选择这个提名的时候，包括一些合格的女性和不同的种族、不同的候选人。我们赞扬董秘增加了...先生，而且现在董事会 21% 是女性，而且我们还想要认识到，在这边承认，我们这边杰特先生和其他各种各样的董事会成员也是少数民族裔，巴菲特认识到董事会的女性，尽管女性在一个世纪之前就赢得了在投票中发表自己声音的权利，但在董事会享有这样的权利还是在

继续进行的活动中。根据我们的股东，我们正在寻求怎么样能够把这个过程向前发展。

巴菲特先生提出的另外一件事，他只买具有三个条件的企业股票，第三个条件是有能力的诚实经理人，而且董事会最重要就是留住一个最有才能的首席执行官。我们所有这些公司里的大公司都满足我们多元化要求的董事会。我们要求并不是董事会候选人一定要有确定的数字，但是如果再这个里面包括女性或者是其它的种族和族裔多样化的情况下，这样的人如果合格，他们有非常好的能力，而且他对于公司有很高兴趣，2016 年《哈佛商业评论》的一个研究里，如果入围者不只一位女性或是有少数族裔，就有助于消除有意无意面试官之间的偏见。所以，我们要求只是向那个方向迈出一小步，包括不同种族的候选人。

最后我们要赞扬伯克希尔的内部做这个 CEO 的继任计划，这些 CEO 的多元化政策仅适用于外部的搜索。在此期间我们强烈支持本提案。

巴菲特：感谢马克，而且感谢纽约的审议长提出了这个文件。

我们现在这个动议可以准备好采取行动了。

杰克：大概同意这个有 65925 票，但是反对这个议案是 485824，反对该动议的票超出了所有流通在外的 A 类和 B 类总票数的多数，

所以这个动议失败了。特拉华州法律要求准确的票数的证明，我们在会议记录中会将发给秘书。

巴菲特：我现在提议本次会议到此结束，我复议。比我预想的时间要长得多，对我来讲这是一个非常独一无二的经验，我们现在可以准备好接受提问。

### **以下是新浪财经整理的问答环节。**

提问：如果我了解你说的话，伯克希尔投资的四个航空公司的股票，你会念一下都是哪些公司吗？

巴菲特：我一般不会这么讲，但这些是有解释的，我们不会感到失望，因为他们在当时的商业进行的业务和他们的领导人都很棒，但我们自己的想法是“四大航空公司”是达美、联航、西南航空公司，他们大概占有了美国旅客里数飞行里的 80%，除了西南航空之外，其它三大航空公司也有很多国际航线，但现在由于疫情，四大航空公司所面临的情况有很大变化。现在我不知道美国人是不是会改变他们的生活习惯，在很长一段时间之内会改变，或者说是半关闭的情况。从经济上来讲，我也不知道将来的趋势（是什么），人们会怎么做。我花了 7 个星期时间，7 个星期之后我第一次戴上了领带，这么长时间也没有理发，谁会知道我们之后会出现什么情况呢？但有一定相应的行业，比如像航空公司这样的行业，它们在中间受到的损失尤其巨大，有时他们发生的疫情情况，是没法控制，他们要关闭他们很大一部分的业务。我们现在主要是买了这四大航空公司的股票，不管是 70 亿、

80 亿的钱投进去，现在我们想拿出来，这是我的错，但是总是会有这方面问题的，有比较低的可能性，但它还有可能发生，就是发生在航空业里面了，所以我要做出这样的决定。

提问：我再跟你确认一下，你在里面是都持有他们的股票是吗？

巴菲特：是的。

提问：所以我们会卖？

巴菲特：是的。我们卖的时候经常是我们全部的股票，我们并不是说在一个公司里还持有一部分还是怎么样，我们要卖就全部把它们卖掉，不是说本来拥有它们 100%的股票，现在减到只持有他们 90%的股票还是 80%，不要这样做。我们要改变主意的话，我们是要全部卖出的。

巴菲特：如果我们的想法改变，我们不会一半一半地做，我们会一下子进行到底。可能卖的时候，卖价比我们的收购价要低很多。但航空公司的股票都是大额交易形式，所以我们整个卖掉了。

来自加拿大多伦多的提问：你是不是建议我们自己要买，但是你自己却留了这么多现金，你实际上并没有自己想买那么多吧？投资者是不是现在购买好的时机？

巴菲特：我当时说的是现在有些情况很难发生，而且我也希望它并不发生，但并不表明它不发生。比如说我们的保险业，当飓风来的时候，我们也不知道在这方面有最大的地震发生，我不能够为自己准

备某一类的问题，我们要做好准备，可能会造成某一些情况发生一连串的事件，我们要为其做准备。房地美和房利美(1.69, -0.03, -1.74%) 在 9 月的时候有做过政策上面的改变，当时它就破了一些记录。我们是从最坏的角度、问题最坏的情况下出发的。所以，我看这个时候并不是一个大的问题，并不是说人们今天或者是明天或者是下个礼拜要去买股票，要看各自情况，但是我觉得你现在还不是购入的好时机。因为在相当长的情况之下，不管是在财务上，还是在心理上都要有对付这个疫情的长期准备。所以，你在买的时候不会是最低价，也不会是别人替你想好什么时候买，你自己要准备好，可能这个股票又跌了 50%时你是不是可以准备好可以买了，也许在一年、两年之前，我们当时的年度报告里，在最近报告之前，在伯克希尔历史上，那个时候我们曾经有过三次我们自己的股票下降了 50%以上的价值。伯克希尔在这三次（事件）发生的时候并不是我们公司出了什么错。看一下这些股票的价格，你觉得当时是不是要采取行动了，不管是什么时候发生了什么或者是别人告诉你现在应该卖或者是什么等等，或者是其它的什么事情在进行。所以，你的心理素质一定是在一个适当的定点。有些人非常谨慎，有些人非常愚蠢或者迫不及待，希望马上出击。对我们来讲，现在的这个变动是极大的。

有些事情是我感觉到了，查理也感觉到了。有些人是可以控制自己心里上的变数，但有些人不见得（可以控制）。如果你可以控制自己的心理变数，你就可以来进行购买。所以，你做任何事情都必须是根据你自己了解而采取的行动。

我对你们的建议，是您自己的位置、您的定位，不管是在今天，或者今天是不是就是购买股票的最好时机，20 年、30 年之后或是 2 年之后这个股票到底会值多少钱，我是没办法有对策的，或者是你今天听完礼拜一就去买，礼拜一市场又变化了也不一定。

提问：您刚刚讲 4 月大概有 3000 多亿是在股票上，到底做了什么？

巴菲特：我不太记得要跟你讲实话，你要允许我再看一下，这是伯克希尔提交出来的数字。

刚才讲的 4630 亿其实并不是很多，因为我们的公司里进行交易的这些数字还有更大的情况。我们愿意做某些事情，而且我们也愿意从事一些更大的事务。礼拜一早上或者是你在讲到比如有 300 亿、400 亿的活动，这常常是我们可以做的事情，但不代表我想做这个事情就发生了。因为市场上是不是可以吃得下这样的东西，要花好多时间，要好几个月才能让我们开始对航空公司进行投资，而且航空公司的变化也不是一天就会发生的。

4630 亿其实并不是一个多大的数字，而是我们想到的这中间做了一些研究得到的结果。

提问：上次经济危机的时候，那个时候你支持了 8 个不同的投资，你对于这 8 个股票都有极大的信心，得到了更多的价值。我们现在的



利息特别低，而且有些基金（收益）也特别低。过去的两个月中，为什么你对所谓借款的投资并没有做出任何举动呢？

巴菲特：因为我还没有看到更让我觉得有趣的吸引人的股票。因为美联储现在做了一个非常重要的决策，而且做得非常快速，这是他们应该做的事情。但是很多公司也许更需要钱，他们可能会更早地做这些财务上的处理。在过去五个礼拜之内，这些财务上的变化是非常非常非常巨大的。有些很大的公司也开始进行巨大的借款，而且好多次都发生了。伯克希尔当然不需要更多的钱，但有时借钱也不是坏事。有些在边缘的公司，或者是他们赚的利润比较少，在他们的基金上来讲，他们也许并没有任何短缺的现象。当然如果他们的利润不够，我们是不会向他们投资的。所以，为什么我们目前没有在进行投资，就是因为我们还没有找到吸引人的公司，也许在不久的将来还会改变。所以，在 2018 年、2019 年的时候，那个时候我们投资了八家公司，并不是说我们故意要告诉大家我们做了什么事。我们之所以进行了投资，是因为那个时候我们觉得投资这些公司，在市场上是一个非常好的抉择。而且在竞争力上来讲，我们觉得是一个非常好的举措。也花了我们大概 4 到 5 个月的时间才做了这样的结果，当然那个时候的时机也许是不够理想的，可是时机不够理想的情况之下，我们还是找到了这几家理想的投资。

这些事情我们那个时候不是故意做出这样的举措让大家来看，我们觉得那个时候的投资对我们来讲，那几家公司都是非常吸引人，而且他们也邀请我们，希望我们来进行投资。所以，市场的投资就是这

样子的。有些时候是短期的时间，比如说现在病毒发生了，大家开始紧张，大家开始我觉得有一些变化。当美联储开始又进行降息，大家又开始紧张。我并不知道以后会发生什么样的情形，而且没有任何人会知道，这中间有不同的一些情景，有可能在这段疫情之后会发生不同的一些变化。所以，什么样的情景会有什么样的结果，现在没有人知道。

阿贝尔：您刚刚的这些点评，讲到了美联储的一些警告，在疫情发生变化的时候我们也都注意到了，并不是它的一些变化，而是我们到底能不能开始采取行动。人们对于最困难的时间，他们看到他们的资产负债表，他们决定要做一些什么，但事实上来讲，这些公司并不见得是有兴趣吸引我们的公司，特别是在 2 月 23 号之后。伯克希尔的能源公司就是一个非常重要的结果，我们大概投资了 40 亿，那个时候还有好多短期的债务没有到期的情况下，我们也增加了我们资金的情况，那时资金的部署是有必要的，那个时候对于我们太平洋地区的，还有对于伯克希尔的这些持股人来讲，都是非常理想的，而且是吸引人的。所以，现在的时期是你借钱的大好时机。当然不见得每个人都愿意借钱，可是对整个国家来讲，这个时候是借钱最好的时机。对伯克希尔来讲不见得是我们要做的时机，但对大多数人来讲现在的钱是借钱大大好时机，我们的钱要用在刀口上。

来自芝加哥的提问：我们现在有了不同的伯克希尔的资产负债表，有些人开始兑现他们现在有的一些情况，他们兑现现在已在这个大疫情中进行不同流转的情况。伯克希尔是怎么样的情况？

巴菲特：我们现在也开始发了一些资金，给了某一些需要的公司，当然我们不可能说无限制地开始资助这些公司。当然现在的变化是非常大的，比一年或是六个月之前还是有极大的变化。比如刚才讲的航空公司，我们基本上就把钱抽出来了，因为现在亏损太大了。但是如果我们已经组成了这个公司。但是这个公司如果没有希望，我们不会继续再投资。比如说我们的公司在 1965 年的时候也投资纺织业，之后我们发觉买的并不是极好的一些决定，后来我们就想卖掉它们。我们现在的公司并不是在做拯救公司的位置，在拯救公司花了太多钱的情况下，我们是不会这么做的。所以，在增加我们市场上的一些份额上面来讲，也许会发生，公司也许不见得随时都需要钱，但是市场的份额是我们比较关注的。

阿贝尔：我们看到我们现在持有的公司以及现在的疫情，看一下新冠病毒的情况，我们看一下我们的管理状况以及员工的去留等等，我们要确保我们的员工在业务的情况下都是安全、健康的，能够持续在进行运作，之后我们继续观察我们的客户在这个周期之中有什么样的变化，还有业务的情况之下，他们的需求是什么。我们业提供了更多的一些公司上面的调整，能够满足现有的对于客户的需求。有效的是我们再处理客户的这些转变之外，提供更多的需求上面的满足。也

给了他们紧急的需求上的资金，我们在更持续稳定的管理以及支持我们现在需求的一些需要。

巴菲特：伯克希尔公司拥有许多可以提交现金的业务，就像格雷格-阿贝尔之前讲的，伯克希尔的能源公司，我们有长期我的资金的准备，所以我们有非常多的资金，我们要做一些什么也都可以达到我们要做的目标。很多人要兑现他原有的资产或者是卖一些股票，但我们的这些业务里面目前并不是有这样的一些需求，很多业务本身的条件当然就是必须要这样做，但伯克希尔绝对不会达到必须借钱过日子。

我们能够看到的一些事实是，某些事情并不是特别得奇怪或是觉得非常让我们觉得惊讶的，我们把有可能发生的情景都能先讲出来再进行理解，了解我们现在的定位如何。

我简单地来讲，我们并不是需要很多很多，需要有 1300 万、1400 万或者 1500 万。当然如果钱需要的话，我们也是有的。我们不买报纸公司或者是一些其它的商业机构，这是我们的习惯。我们希望自己的定位是能想做什么就做什么，当然不见得所有的事情都会在我们的理想中发生。

1929 年是一个比较例外的一年，到 1955 年或是在 1954 年年底，我们才发觉任何的事情都会发生。所以，我们一直在准备就绪之中。当然价格如果吸引人，如果美联储提出降息，有的时候很多人打电话给我们，这些公司打电话来，在美联储的数字降低之后，我想我

们也不需要买这些公司，因为这些公司并不见得是多好的，而且我们也可以在其他地方进行借贷。

提问：伯克希尔的公司里面大概有 39.1 万的公司成员，哪些运作的公司没有被影响到，或者是因为疫情被影响到了，而且持续能够雇佣这些人吗？请大家扩展谈谈一下这个问题。

巴菲特：我们资助了不同的行业，有几个行业有可能雇员会减少，但不会很多。我一边想一边说，有些商业的行业，比如我们没有在旅馆业里，但是旅游和休闲的行业可能会发生巨大的变化，我没有裁员我们自己的雇员。五年之后，伯克希尔会雇佣相当多的人，但是病毒可能还会有更大的增长，可能对我们的制造业有很多影响，他们的需求可能会很大程度上降低，这样的情况下可能会有裁员的情况发生。

阿贝尔：现在疫情期间，我们的行业要为此做出调整，有些可能调整得比我们更厉害。如果看一下伯克希尔的能源公司，用电的消耗量降低了 10%，实际上对我们的生意没有非常大的影响。但是从长期来讲，我们的业务还继续有增长。即便现在在危机时间，但是对我们这些行业的影响还不大。但是现在商店都关门了，比如糖果、珠宝业等等，我们应该根据环境做出相应的调整，尤其是在就业方面。将来商店还会重新开门，我们还会雇更多员工回来。所以，在长期来讲，伯克希尔的会员和现在比起来会有很大的增长。

巴菲特：整体来讲，我们还是会成长的。因为巧克力糖从 1972 年开始已经很长时间了，而且我们非常喜欢他们，我自己就喜欢它，我自己的花生糖就是他们的牌子。我今天不会和阿贝尔分享糖果，全部拿回家去。

已经过了我们的复活节，一般复活节期间是巧克力大的售卖期，但是我们现在已经过了。现在已经到了售卖的后期了，（售卖期）过了很久了。这部分我们是关闭了。而且现在大的商业中心，里面 220 个店，不光是有糖果店，家具店都关门了，喜诗巧克力就停顿了，本身就是一个季节性的产品，我们有很多季节性的员工，尤其是在圣诞节期间。但是我们有很多复活节的糖果是为他特殊制作的，卖不出去就没有办法运出去，也不能把它送到商店里面去卖。所以这些都是在进行的情况，阿贝尔做了很多这面的事情，下面还有很多经理做这些事情回应这些问题，在这个非常特殊的时期。

我们会在将来有超过 39.5 万以上的员工，肯定在将来会雇更多。

提问：我是一个长期的股票持有者，我以前参加过年会，4 月 17 号查理讲到，伯克希尔拥有的一些小公司在疫情过后不会重新开，你能不能讲到伯克希尔麾下哪些公司受到影响？

巴菲特：伯克希尔下面有 97 个不同的商业组织，我们以前一直从事这些方面的经营，过去 2、3 个月发生的事情将来可能会加剧，这些行业进一步衰退，也许这些行业里面的顾客会有其他的消费习惯，不再使用他们的产品了，零售业现在发生很多变化的情况，这些行业

以前就有过问题，现在他们的问题更大。比如说报纸行业，我们现在增加了更多报业的投资，而且帮助他们偿还债务。但是现在报业，在疫情之前，他们的广告、销售量、发行量都已经在下降。在疫情之后，加剧了这个情况，这个情况更为严重。汽车行业也是一样，现在对汽车行业的影响，这些卖汽车的汽车商也不会再在报纸上做广告了。所以，以前这种情况就在发生，现在只是这个情况更被加强了、严重了。

所以，下面的这些行业里我们会做这些方面的变化，但这些都是小的行业、小的商业组织，我们主要的行业、公司我不能想到会有非常大的变化或者是关闭。说在疫情后面就保持关闭，不会开，我不觉得是这样，但是因为这个疫情改变了整个世界，人们都会看到这些变化，如果现在是一个商业中心的老板，你下面的这些租户现在不愿意付租金给你了。如果你现在是这些商业中心的供货商，你现在的情况也会有很大的改变。很多人在这中间受到影响，有的人可能是在家里远程工作了，在家工作的情况，也许以后两年他们还会在家继续做，他们会做调整适应这种新的方式。

阿贝尔：我们这边有 97 家不同的公司，我们有一个食品服务业，卖餐馆的设备。我们还有几个行业本身从事的业务非常好的时候，他们就受到挑战。在经济发生现在这样的危机，在疫情的情况下，他们会有这个方面的问题，可能餐馆设备的生意受到影响，但是其它行业可能会受到正面的影响。所以，我们要从整体来看，整体考虑这些问题。

提问：伯克希尔长期的政策，不会是亏损无底洞，芒格早先说在疫情之后，在封城解除之后，伯克希尔下面的一些小的公司是不是不会重新开放业务。是不是影响伯克希尔长期的政策？

巴菲特：伯克希尔长期的政策会是 30 年以上，在我们的年度报告里有讲过不同的公司有它们各自的运营。是不是在疫情的情况下，将来可能还会亏损？当然我们可能会把这些公司卖给其他人，但不管怎么样，我们不会继续保持这些公司，这不是一个新的政策，这没有什么改变。我们对航空业就是这么做的，某种程度上，如果我们拥有所有的航空公司，现在对我们来讲会是一个非常困难的决定，来决定我们能够持续坚持住他们运营的这些损失，来继续保持这些股票，看他们能坚持多久。

第二，这个飞机可能太多了，如果制造业下降，需求下降，航空公司的位子太多了，这种情况下我们要做决定，是根据我们自己的业务运营的情况来做决定。所以，我们做出的经营性的决定是非常非常困难的。我们的政府当然也是有了第一波对航空公司的补助，但是航空公司非常主动地在融资，这方面我印象深刻，至少两家航空公司增加了他们的股本，你说服他们，如果想要业务继续进行，当然需要政府的帮助，同时我们自己内部也要做出调整，以适应我们运营资金的需要。当然这些公司的经营者、经理们是需要这样做的。对于投资者来说，这是不是合情合理，我们要拭目以待。



提问：卡斯伯这个公司由于行业业务放缓，这方面你们怎么回应？

阿贝尔：我们这个公司有很大一部分是航空航天，其中有两个受到很大影响。当然国防工业还是非常好的，而且非常强劲，但是你要看一下如果是大飞机或者是地区性的小公司，你可以看到别人对他们订购的飞机是更长期的，我们会不断地连续地对这方面做出调整，我们现在和波音(133.37,-7.65,-5.42%)公司会有每周一次的会，看一下他们有多少订单，为此我们做出相应的调整。

巴菲特：一天、两天之前他们刚刚得到了 250 亿资金，一年之前他们当时现金的定位是很不错的，但是我知道空客也有同样的问题，他们上个星期做出这方面的评论，他们也不知道他们的将来如何，我也不知道他们的未来如何。所以，我们肯定是会有飞机的，而且这些飞机会飞行，按真正的问题是你们是不是需要这么多的飞机，而且你在需要他们的时候，飞机的制造和交货会影响到很多人的工作。当然不光影响到波音，有这么一种情况，你的需求枯竭了，这样（影响）就上升到整个链条上面，航空公司枯竭，最后制造飞机的时候也是这样子。所以，你可以看到由于波音不用这么多的飞机了，现在通用公司生产的发动机也会受到影响。（信号中断）美国在这个行业非常强，比如说波音，大家都知道这个行业是非常重要的、非常大的出口商，关乎到很多就业机会，对我们来说也是如此。我们祝福他们，给他们提出良好祝愿，我们也给自己祝福，但还不是在我们的控制范围之内。

提问：GEICO 是不是在 2020 年，因为现在很多人没有开车，是不是给了他们不开车的信用额度呢？

巴菲特：全美国第二大汽车保险公司，这些汽车保险公司也开始进入到他们保单上面的改变。我们的计划，应该能够提交 25 亿的成果，减少现在发生事件的情况，也是在现在正在发生之中的。当然每个人还是想开车，只是开车的里程数更低了。现在因为开车里程数减低，我们还有更快速的一些项目，能够节省今天投保人的保费。所以，很多人现在已经给了两个月的折扣或者是更长时间的折扣，我们是每个月在进行改变、进行折扣的一些给付。除此之外我们还有其它一些竞争对手，也就是在同一个行业的保险公司里，我们现在保险委员会也在讨论这个问题，我们会给今天的投保人更多时间，如果他们今天没有钱付给，我们会给他们较长时间支付的期限，只要他们不取消他们的保单。

当然如果持付也是一样的，你可能要付一个迟付金等等。比如一些购物中心没有付租金，可能也有这样的情况，但这些对我们公司成本上的损害到底有多少，还没有计算出来，但是肯定这些投保的开车人是有部分的影响。当然还有很多变数，我们已经做一些计算调整，我们到底应该怎么样才能够回应目前减少开车的情况，当然意外事件也减少的状况。在我们收到的保金之中，在以后的一年，还有 6 个月就要重新更新我们的保单，在明年的 4 月我们做了一个评估，看看我们到底会得到一个怎样的结果。

提问：让我们了解一下现在的大疫情对我们保险公司的影响，有很多保险公司已经在报告，已经开始出现损失了。我们看到赔钱的情况并没有那么严重，现在，在保人、在保公司在这次疫情中的遭遇跟伯克希尔承保的情况有什么样的变化？

巴菲特：这中间可能还会有一些[投诉](#)或者是打官司的状况，这些事情已经在发生了，以后的一些诉讼可能会非常大，因为诉讼的一些结果是非常大的成本开支，汽车保险业，也就是我们现在保险的一个比较大的部分，这些需要再定义的，有些需要再理解的。所以，在诉讼得出来结果之后你才可以看到更明显的结果。我们在想这些商业上平行的灾害或者是风险，有些人会在所谓发生变故的时候才要买的这些保险、保单上面的保险条约，但是在我们的保单上面的语言来讲，并没有保到业务在进行中断的时候或者是发生变化时候的一些保险，但是其它的一些保险政策，当然我不能够以偏概全来告诉你都是一样的，但是这中间涵盖的保区在业务耽误或者中断的时候，也许会发生这种情况，大疫情就是其中的情况之一。标准语言在我们的保单上，如果说您在业务耽误了之后或者是得到了您今天实际资产上面的损害，才能够进行支付，当然你可以买更多的一些支付，大疫情是否能够投保这些事情，这跟我们的汽车保险上面的一些政策是不一样的，也许我们会有理赔或者是提速的一些情况，我们的公司跟其它的公司也许还是不太一样的，或者是再投保的情况，也许会有更多重的平行的担保，但是有些业务的中断并不是包含在内的。这个事情并不是不太可能发生，今天我们讲[通用汽车](#)([20.9](#),[-1.39](#),[-6.24%](#))，也许大家在开始罢工，

也发生生意中断。有一年在我们公布年度报告之中，也有这种情况。我们也有一个化学工厂，邻居发生了火灾，我们的工厂也被波及了，也遭受到损害。我们在卖任何汽车零件，结果今天因为汽车行业罢工，我们的汽车零件行业也波及了，但是不是也会有这种业务中断的保险的损失呢？不会的。

巴菲特：现有的状况，中间争议的部分还是很多的，这是毫无疑问的。有些保险公司会付很多保单上额外的费用，但我们已经有储备了，在我们的历史记录来讲，我们还是在比较传统、保守的方面进行保险业务。我们不会告诉我们的经理人哪一个数字必须在今年一定要得到。他们会做自己损失的评估，他们建立自己的业务，再把社会上的通胀或是其它的因素考虑在里头。伯克希尔有时候在做评估的时候还是非常正确的，我没有任何疑惑。

提问：我是十年的持股人，伯克希尔是不是以后也有大疫情的保险呢？

巴菲特：我们保的这些行业非常多，曾经有一天也会有人来找我们，说我必须保一个什么险，这个险大概有 100 亿的保险额度。我们听上来要保 100 亿的资产，我们可能不会接受这样的保险，但我们会承保一些大疫情保单，如果有人需要，如果价钱对，我们也会承保的。我们没有不情愿做的事情，会给你一个保险的报价。当然如果说是一个非常非常毫无限制的一些投保的可能，我们不会给你承担保单的。所以，要根据投保支付的保额的价值以及投保的范围来决定。我们当

然不希望，比如你今天故意放火来投保，我们是绝对不可能接受的。所以，一些不寻常的投保，不管它的范围有多大或是金额有多大，这些是我们不会保险的范围，比较可疑的东西我们是不会做的。有些人可以做梦今天我们保了这个险可以得到多大的理赔，如果有这样的情况，我们是不会给你写这张保单的。在 911 之后，我们给了一些公司也写了更多保单进行他们的承保，但是有其它公司会做这样一些无聊的承保。我们知道自己是在做什么，有时我们也会非常惊讶，发觉了一些问题。比如 911 发生的事情，是我们前所不知的事情，也不知道为什么会发生这样的问题。如果有正确的价值，我们会开始进行这些大疫情的承保。

提问：我从阿拉斯加来，标普 500 现在是不是一个很好的情况能够投资？在现在市场下滑的阶段是不是比较好的（投资阶段），沃伦，你是不是在这种情况下，有些公司需要资金的时候，跟他们能够开始溢价，取得一些更多的情况。现在的情况不见得有这么多而且这么长的时机可以找到，伯克希尔公司是不是可以在沃伦跟查理不在的时候也可以这么做呢？

阿贝尔：如果没有沃伦跟查理，我没有看到伯克希尔会有文化上的转变，最大的一个部分就是我们有商业上的睿智，能够在经济上做更加理想的部署，而且可以立即做出反应。不管是查理和沃伦在不在的时候我们都做同样的工作，我们现在有非常有才智的团队，而且伯克希尔的这些管理团队所有的经理人都有这样一些能力，当然经理人

会随时再寻找更多的机会，事实对我们来讲也是最庞大的一个因素，我们现在绝对是站在必须要维持伯克希尔原有的一些强劲的能力上面能够继续保持。

巴菲特：他讲的是对的，我们的经理人如果没有这样的能力，我们是不会保留他的，我们有三个非常非常有价值的经理人，他们在寻找我们的资金以及寻找我们的对象上来讲，都是非常数一数二的佼佼者。

比如 20 年前我们认识某些人，我们会告诉他们某些事情，但是他们认识的人很多，他们有非常高的经历，而且他们的思维也是非常类似的。对于伯克希尔公司来讲，有了他们三个人来讲，在寻找资金上面会继续有更好的表现，不管我跟查理在不在，他们都能够做得么好。

提问：伯克希尔现在有没有美联储或是国家开始保护你们脱离困境，接受他们的一些补助？ 巴菲特：航空公司有这样的（情况），我们有在航空公司投资，但我讲的这些问题是，我们没有任何全额拥有的之类公司，格雷格，我们有没有任何的公司接受了政府的救助？ 阿贝尔：没有。我们现在所有的这些业务之中都没有。我们都了解伯克希尔的每一个公司是什么样子。今天讲到政府补助项目我们是没的，我们全额拥有的公司没有参与。

提问：有很多持股人特别是持有 B 股的人，比较小的子公司里面，封城的情况影响到了。今天因为有了这样的情况，他们也许可以达到能够符合借款的标准，你会不会继续使用这样的一些借款，保持原来的员工呢？

巴菲特：据我所知我们并没有任何的公司已经开始在使用政府的补助的基金，我不能讲具体哪个公司，但是我可以保证，我觉得他们有很好的将来，但是我不想现在讲一下我们目录上的每一个公司怎么样，因为有些我也不知道答案。我们在以前就已经决定了，比方说我们的报纸可能会有一个更好的生存的机会，如果疫情还再继续的话。如果能够让他们独立经营更好。就像我早期说到，我们把钱实际上是放在报业里面了，但是在 6 个月里面，我们买了之后，也许是一年半之后，我们和一个报业打交道，我们也希望这样运营。看上去在长期未必能够存活，这样我们能够找到其他的人，其他的公司可能能在这个管理上做得更好，我们会让位给他们。

如果在一个公司里面出现了问题的话，我们会找到其他的人，他们觉得能够比我们做得更好的这样一个人，由其他人来接手。

我们一开始是在纺织业做，就成为我们伯克希尔公司的一部分，和我们兼并了。60 年代我们有大的商业公司，他们就不顺利，在纺织业里我们投资的时间比别人都长，美国这边最终终结了纺织制造业的贸易。伯克希尔在今后十年或者是今后五十年，我们会找到更多的这方面的行业里面的哪些公司，并不是所有我们都坚持持有到底，这也是我坚持为什么买指数基金的原因，我不会把我所有的钱放在任何

一个公司，尽管这个公司我可能跟它很亲密，但我也不会把我全部的钱放在一个公司里面。因为在这个世界上，你经常会得到一些惊喜，你可能觉得这个公司运营得很不错，但是没有我们预想的运营得很好。相反一些公司我们觉得做得不好，但是他们做得会比我们意的要好。

阿贝尔讲一下 PPP 政府贷款。

阿贝尔：我们并不知道我们下属的任何企业现在接手政府现在的贷款，我和这些公司的对话中，我也不知道任何公司在申请。他们在疫情之后，这些公司都对应得很不错。不管是中等级别或者是更小一点规模的公司，他们都还是处在比较坚实的基础和非常强劲的地位里面。疫情之后，可能最终用户的行为会有变化，他们的消费者人群可能会有变化，或者是在人们的消费习惯上可能会有变化。所以，我们现在都在变化。第一是挺过这个疫情期间。同时，在疫情期间，我们下属的这些公司还都处在比较强劲的位置。

巴菲特：我们不知道这个疫情会持续多久，没有人知道，大多数人比我知道的更多。但是病毒在某种程度上面，可能在扩充的过程中，它的传染力会下降，等等。也许它慢慢会消失，到秋天可能又回来。美国人怎么回应？他们自己还是保持希望，觉得我们可以挺过夏天。秋天以后，如果病毒又回来了，这是由病毒决定的，病毒将来能够决定我们的行为。因为我们现在做了很多非常明智的事情，我们有非常聪明的人在做这件事情，但是有太多的未知因素。从经济来讲，



有这么多未知因素的情况之下，我们要不断地保持对我们的经济情况进行衡量。在目前这么疯狂的疫情情况下，如果这个疫情被抑制住、控制住之后，将来的传染不会卷土重来。但是在将来我们的工作之中，我们不会让对现在进行抗疫的人们、抵抗疫情的人们，我不会对他们指手划脚、发表什么言论，因为他们现在都在为这个疫情的防疫做准备，我们现在只能说在今后的几个月里，现在多不能确定会发生什么事情，今后 6 个月你会做什么，或者是一年之内你会做什么，谁都不知道。

提问：你刚才讲到你还是鼓励对标普 500 基金进行投资。过去我听到这些基金经理们说积极性的投资已过时了，长期的状况可能会进入被动投资。今后十年你对投资者是什么样的建议？

巴菲特：我还没有改变我的遗嘱，我的遗孀会拥有 95% 的指数基金。这方面对于很多人来讲，给别人做标普 500 基金做咨询的人并不一定能够赚到很多咨询的钱。美国的投资是不是已经过了，我严重不同意。因为标普 500 基金上面做投资，我也觉得没有理由、没有原因说不能够在这上面做投资或者是停止在这上面做投资。一方面，它们收的费用可能比较高。然后它们可能会挑选某些不同的基金。还有人说是你知不知道将来你这个行业会在长期疫情过后取胜？有很多人在这方面有兴趣，他们会说服你，他们可以做一些事情，他们自己可能也相信他们自己的能力。在某种程度上，我们幸运的话或者是我们的规模大的话，也许我们能做到一些事情。Jim、Sam 这些人可能能

做出很好的投资回报率，但 Jim、Sam 这个团队有非常强的抑制力，但是要收你们很多费用来参加他们的基金。就像历史的数据证明，他们可能在这上面收费非常高。所以，各个行业在跟他们进行交易的时候，要付给这些销售代表很高的佣金，也就是卖这些基金赚的钱比经营管理赚的钱要多。

提问：我作为持股人，过去 5 到 15 年标普基金，目前我也觉得伯克希尔的表现是低于标普 500 的表现，疫情之前也是在标普的表现之下。现在我是不是应该卖你们的股票呢？

巴菲特：我相信这个事实，我建议大家买标普 500 的股票。我们伯克希尔的股票和任何一个单独的投资比起来都是毫不逊色的。我们赚来的回报也是合情合理的。但我并不是说在今后十年我和标普 500 做什么样的比较，都有这种可能，我们比他们好或者是他们比我们好。我们在 55 年的情况下，我们做这个 deal 的时候，我不知道有多少年我们是超过标普 500、哪些年我们不如标普 500。有些年可能我们做的收益多，但是因为我们的钱跟这些比起来还是少的。有的人可能在整个的过程之中，可能会觉得标普 500 的收益会比我们好。当然对我们来讲，我们如果是资金大的话，我们操作起来、运营起来也更困难。我不能够保证你我们一定会比标普 500 做的业绩更好。我跟你讲，我和我的家庭成员所持有的这些股份，都是在伯克希尔里面，所以我是非常关心长期伯克希尔做的长期的经营的效果和表现。所以，我关心、很努力，并不能确认我们一定有好的成效和收益。

阿贝尔：我同意你的讲话，我刚才看了一下我们这边的资产，我希望我们的团队、经营伯克希尔的人是尽最大的努力做经营管理工作，我们不能给你保证一定会有最好的收益，但我们的努力一定是一级的努力。

巴菲特：我们不知道将来会发生什么事情，我现在能够跟你说的是更容易管理 500 万，比起 3700 多亿，比较起来肯定管 500 万是更容易的。大的联邦性的机构可能会比我们便基金的规模更大。但是在某种情况下，管理这么大的基金，对我们来讲更困难。

阿贝尔：我们刚才讲到了能源公司，他们的购价是在不断地变化，我们现在在这方面有 1000 亿。今后十年，在基本的基建或者构架方面的工作，前景非常好，这方面的定位也非常好，在今后进行这方面的工作。包括 BNSF、保险业、能源行业，我们在这方面都保护自己保护得很好。

巴菲特：我们自己在能源业上面所处的地位比其他所有人都好，过去 20 年的数据来看，一般公开的公司做这方面的事情是很困难的，而且国家也需要、世界也需要这样的公用事业。我们在这方面是非常遵循逻辑去做的，而且我们的构造非常合理，我们管理得很好。当然这不是我个人的功劳。我没有参加这些公司的管理，但能源业对他们

的要求很多，挑战很多，有很多政府对他们的干预和监管。左翼，将来这方面的监管还会发展。在能源方面还会有更多的工作。所以，伯克希尔继续参与。在保险业方面，有没有人能够比伯克希尔做得更好，所以我们继续在这个行业里努力。

除了我们强有力的能力之外，我们还有其它的优势，当然还有一些劣势。如果我们发现一些非常好的机会，如果我用 10 亿美元投在哪个指数里面，我们第二年可以翻一番，当然我们也可以那样做。或者过一年就变成 4500 亿，当然我们是愿意这么做的。

提问：你今天讲过了公司是不是要投资部署一些资金，查理并没有这么做，现在由泰德跟陶德来做。沃伦先生，在讲到未来管理的时候，你可不可以提一下简恩（伯克希尔保险业务副董事长）。

巴菲特：简恩是我们最棒的一个人才，而且他跟我们已经工作了好几年了。他的父亲把他从印度带过来，简恩先生是独一无二的一个人，任何人都可以告诉你，他是一个非常重要的人，而且他对于保险业真的懂的非常多，真的是独一无二的人，但是他今天不是在资产配置上面做工作，他是在保险业上有他的特长。所以，保险公司给了我们更多的支持，他是我们非常非常重要的一个人才上的大的支柱。在我们的资产配置上面来讲，他们做的工作是不一样的，简恩的工作是做保险，泰德跟托德是做资产配置。我们不是自动地到任何一个位置做任何一个工作，是需要看不同的才能。我的健康很不错，查理的健康也是非常理想的。

提问：我们讲到资产配置的问题，你刚刚讲了大概 46%在 2019 年的时候进行了分配，你是不是可以跟我们再讲在资本开支降低或者是折价的情况，到底哪些能在投资股本上得到更多的吸引力？我们持股人在做了伯克希尔的投资之后，应该怎么想？

阿贝尔：我们看一下伯克希尔的能源公司，我们真的要考虑的是也许有不同配套的情况，哪些能够维持现在的资产，比如十年、二十年、三十年之后，或者是会非常有效地能够保持我们现在的业务，而且是在折旧的情况之下，还能够再继续得到我们现在的这些利润。

我今天非常高兴，今天已经有的这些资产，在取得了伯克希尔能源公司之后，我们的折旧现在是非常非常适当的，我们也可以维持我们现有的一些资产，我们的能源是有法制上控制的，85%或者 83%的情况之下，我们原来投资进去的 85%、83%现在还是得到了很适当的回报。但是您要开始保持您现在的资产，资产的计算上我们也花了很多时间。我跟沃伦讲到它的重要性，所谓增加的一些资金，也许我们还要再去找更多的一些机会。比如服务上面，还有可再生能源的投资等等，必须有真正资金的取得，才能驱动我们能源的商业。

在这两个情况之下，在折旧以及增加资产的情况，我们在配置、实施的情况下，我们叫增加性的资产的开销。

巴菲特：多少钱呢？大概是 400 亿。

阿贝尔：所以，在工作上可能会有这么多的需要。400 亿在工作需求上的资金，在以后 9 年到 10 年是有所需求的，大约一半是在维持我们现有的资产上面。这些是慢慢逐渐增长的。我现在讲的是我们现有的一些项目在进行之中，必须要维持的成本。

另外还有 300 亿将是我们业务以后增加的机会，当然还有变电站在 2020 年已经开始了，我们是 2008 年买到的这个公司，我们投资的一些资产已经开始得到回报了，这就是我们所谓的机会。

巴菲特：我们在“播种”上面做了很多工作。您听到的当然不是能够超级获利的公司，但在经过一段时间之内，总是会增资的。它的独特性，也就是我们在配置我们资本的时候，私人的资产进行配置，有的时候要花比较长的时间，但是也会得到相应的报偿，能源就是这样一个行业。我们会开始配置更多的一些钱，不见得是完完全全可以得到极大回报的公司上，你事实上可以真正理想地进行某些事件，或者是你被授权能够进行某些业务的投资，这些业务必须保护我们的消费者，还要保护今天提供资金的这些人。这些工作也许会支持 20 年，或者是有更长的支持性。

我现在是持股人，[西方石油\(15.24, -1.36, -8.19%\)](#)公司价值链的维持上，你在这种地方不投资的话可能会影响你的声誉。你们觉得西方石油公司的情况到底现在做怎样的考虑？

巴菲特：一开始我们做对了一些事情，当然我们不同意每件事情都会这么走。当你投资在石油公司上面，特别是比较大的这些所谓的钻油公司或者是产油公司，到底怎么样才能得到相应的收益，是根据石油的一些价格或者是在地理上打了一个全垒打，或者是你犯了一些极大的错误，都是有可能的，这是一项投资，根据原油的价格而决定的。如果今天的油价变成负 30 元/桶，我前几天还看到这样的价格，真的是极大的不同。如果说你拥有石油公司，你期待有这样的价格发生，我不知道它到底是不是真的会这样做发生，但是我们现在是在低迷的状态。

我们的承诺是，前几天我们做了决策，当安纳达科的管理部门，雪佛龙(89.44, -2.56, -2.78%)公司说我们已经破了 10 亿以上的记录，西方石油公司也有这样的情况，对我们来讲如果那个石油的价格能够获胜的话我们才能够这么做，结果那个价格并不值 20 块/桶，但是 20 块/桶在那个时候是不可能的，负 30 是当时的状况。所以，并没有达到我们理想的石油价格的情况，在以后的几年之中，也许采油都不是值得他们做的一些工作了。现有的一些状况就是你不知道额外多的桶数要存在哪里，或者是需要量是不是增加，沙特以及俄国做什么样的事情，这些都是你不能理解以及不能预测的，或者是现在存储的一些地点到底在哪里，当然我们也会有石油在开采时候的上下起伏的状况，还是会发生的，还有不同的油层上面进行开采，也是有这样的情况的。但是价格如果不值，在进行交易的时候，您是不是在一年两年以前就已经有这样的情况了？所以，西方石油公司或者是任何的一些持有石

油股票的人，都是这样的情况。所以，那个时候你觉得西方石油公司的错误也许是错的，因为现在的石油价格是非常低的。

提问：有没有长期对石油股本投资的方向？

巴菲特：我想这中间会有非常巨大的资金，而且他们也会举债，会影响到银行或者是金融界(4.67, -0.02, -0.43%)，当然不会完完全全摧毁他们，这中间有大量的一些金钱也在投资之中，17、25 元都是有可能的，这是西德州方面的油价都已经发生了。铜也可以做这样的投资，我们生产的一些东西你也可以进行投资，日常生活用品常常会发生巨大变化。另外，农民的农作物的价格有时也会非常糟糕，即使进行了一些补助，还是如此。今天我们在讲到产油的一些公司，有的时候未来是没有办法进行预测的，有一天阿克斯(音)公司卖了 30 万桶的石油，他们那个时候觉得还是不错的。但是今天到底要怎么样，30 万桶的油价是受 10 块钱的保护。所以，你现在再买油，等于是在油价上长时候进行下注，石油的价格当然是有风险的，这些风险也在由这些产油的公司中开始发生，这些价格如果获胜，可能这中间有些不好的，比如能源公司、石油公司倒闭，这些股本的持有人会发生什么样的情况也由此可见了。

提问：巴菲特你可不可以告诉我们当前投资的合同，你刚才讲 60 亿，我们的责任又变成 10 亿以下，之后又看到指标指数到了 27 亿，之后又变成 50 亿，这些问题到底是什么样的状况？



巴菲特：2004—2006 年的状况，曾签署了大概 48 到 50 个合约，最短的是 6 年，最长的是 20 年。那时的价值大概是 48 亿，这是我们那个时候希望得到的结果，我们也同意的结果。他们在那个时候，我们卖的时候，在当时到期的时候，我们有很少的例外，我们交易的条件是没有抵押品，我们得到了 48 亿。我们一开始正常的价值是在 300 亿到 350 亿，[道琼斯](#)(23723.6895,-622.03, -2.55%)和日本的股票市场都是跑到了 0，有些是完全满了。我们现在有 140 亿，我们这方面还没有付出很多红利。如果所有的都归零，140 亿归零，或者是我们把所有的东西都卖出了，资产负债表上我们觉得它成不了我们的一个负担，目前为止我们还不错，不是非常多的钱。

目前为止，我们的潜力是什么呢？如果价格上升，我们可能会非常有利。如果它下降，对我们有所影响，但还是不错。目前来讲即便发生了是什么样子的的问题，还没有给我们造成大的问题，我们目前为止还没有到期。但是有些可能到 2023 年到期，也许有 20%—25%是在今年晚些时候到期。所以，你问这些问题可能不太知道我们的底线在什么地方，我们中间到底有什么样的责任，合同履行的时候具体的条件他们可能不是很了解，但是我们在合同的履行方面还是做得不错的。最重要的是有一两个非常小的意外之后，我们从来没有同意我们要为这个合同放抵押品。我们当时做交易的时候，我们我从来不会让我们进入这个位置，在任何时候我们可能有很多负债的可能性，或者是我们要负担的责任，我们都不会这样做。

来自亚特兰大的提问：目前为止你们现在看到的情况有没有一种传言，说你们公司会被分拆开，如果现在有 250 亿的红利，你们能不能继续保持目前伯克希尔的结构？如果不能够承担这个责任，你应该给我们讲得清楚，你们对我们股票持有人应该持有的是什么样的责任？

巴菲特：如果我们要卖伯克希尔下面的一个分公司，我们公司一级就会产生很多税，就会分摊到我们的股票持有人身上，这中间可能会做一些修改，能做其它一些变动。但从公司来讲，你要做公司卖的（决策），肯定会有税上面更复杂的问题出现。1986 年之前，这方面还是没有太大的问题。但是很多人都讲到，1986 年的时候为什么税上面没有发生？有很多人希望能够避税，在很多情况下也能做到避税。如果我们想把伯克希尔拆开，税就会成为其中一个重要因素。

我们能不能把我们的资本布局到各个地方去？比如我们可以把它转到保险业里面等等。我们把它分拆，对我们的价值是不是会有好的影响？目前的情况，尽管我所有拥有的伯克希尔的每一股，我将来都会捐献给慈善，这是我 14 年前做的决定，大概是 30 亿美元是要捐出去的。这就牵扯到一个很大的一部分，就是股票持有人，包括其他人他们还在我们伯克希尔的图画里面。我会告诉每一个人，对于所有的股票持有人，如果要分拆的话，也许是一个好的结果，但是你要承担很大的税收方面的费用，要承担不光税收费用，还有其它费用。税收或者其它费用在其它情况下也会发生，但是分拆这个事情我已经想过，目前来讲我们的姿势是我们总公司这种情况下会继续延续很久。

比如说财富的税收方面有变化的话，也许有这样的情况，但是我的计划，经过深思熟虑，经过很久考虑，这样不仅能够保证我们的资本，我积攒下来的所有的伯克希尔资本，能够继续保持在我们的家庭。

阿贝尔：尤其是在我们做资本部署的时候，我们现在可以在哪个保险业里或者是做运营方面，对我们的股票持有人没有产生直接的影响和后果，我们在做这些资本转移的时候。目前的构架下不受任何影响。

提问：欧洲、日本和这边的股票都在下降，伯克希尔的保险公司因为保单的人都先把钱付进来，你在保单事先付钱的情况下，你在这边的收益还是负数的话，会造成什么样的影响？如果利率降到了 0 以下，对这个保险业会是什么样的影响呢？

巴菲特：负面的影响已很长时间了，我们必须持有相当的股权，在过去十年发生的情况是非常令人惊奇的，在这个时间我曾经有过错判。在这方面考虑的时候，是不是考虑到了通货膨胀率？我们有的资金有很大一部分部署在国库券上，从长期来讲都是很糟糕的投资，收益很少。但是有一个远程机会存在，这个机会是什么呢？如果国库券的收益在全世界来讲，利率又很低，我们的股票持有人，我们能帮他们行使到他们能够得到股利，我们做出这样的承诺。如果在世界各国利率都变成负的，而且是很长时间，我必须要亲眼所见才能相信这个事情会发生。如果你有负利率，同时还能够有更多的钱，能创造出更多的生产力，我们觉得这会是在经济上面最有趣的一个问题，我们做

的事情会一直做下去，现在已经做了有 12 年左右。也许我们会面临一段时间有很大的可能性继续进行，而且政府在这方面加强力度。阿贝尔，你可能不知道这个答案，你可能知道这个答案。

阿贝尔：你的年度报告里已叙述得非常好，我们不知道答案是什么。这方面一些最基本的问题，我们怎么能回答。

巴菲特：我不想这么说，但我只能这么说，我没有追加什么其它的意见。如果你是财政部长，你会回答很简单，现在的利率是零或者是负的。所以，我们现在做的很多事情我们都不能预期到将来的后果是什么，但是他们做的这些事情肯定也是会有后果的，现在的后果可能是被人为地压制到后面在更远的时间才能显示出来。但是这些问题最后会应该达到均衡的答案。

提问：伯克希尔是非常大的公司，净值也很高，你也做了很多资本密集型的产业投资，比如说铁路，你所有的资产募集这方面的投资有多大的风险？尤其是借债到期的时候怎么办？从税收的负担角度来讲，你们怎么考虑对这些密集资本公司的投资。

巴菲特：收税的税率更有可能提高，以前很大一部分是说政府那边想对我们企业施加更多的影响，就是通过税收。某种情况下来看一下这些公司，看哪个党将来能控制整个国会以及控制总统是很容易的，会有很高的公司税，在某一个时点是相当高。尤其是对资本密集型公司，如果你能找到非常好的同样公司，如果他们不需要资本就能

运营得很好，你能找到这样的公司吗？比如喜诗这家公司没有要求那么多资本，但它也没有那么多的增长，因为它不需要那么多的钱去增长。虽然它这么长时间给我们造成很好的收益，我们的钱要放在其它地方去投资，可能会造成很多公司营收之后税收的成本。

所以，我们每一个人都希望投资这样的公司，不需要有资本，但是不可能。在能源业包括公用事业的投资，本身就是需要有更多的资本投资才行。尽管铁路行业不增长，还需要很多资本。密集资本的这些公司，从公司的性质来讲，它们总是需要这样做的。从它们市场的价值来讲，它是几万亿美元的市场。如果把这个世界拿出来一家看一下，如果综合在一起，可能这些低资本的行业，不像密集资本的产业，不需要那么多资本，也能够创造出很多营收和价值，不像铁道公司或者是能源公司，有些是非常好的一些商业，我们也非常喜欢他们，但是这些公司不需要我们注入极多的资本还是可以运行得不错。

这就是我们在经营了 50 年、60 年之后发觉的一个原理。所以，哪些公司如果是不需要注入极大的一些资本还是能够继续赚钱，这就是我们想要的。我们的保险就是在用这样一些资产，保险业务其实不需要再注入更多的一些资金，但是我们可以用保险公司取得的这些利润再进行投资。所以，保险公司在我们刚刚讲的这些行业中是非常适合的。这么多年我们有很多业务也是由保险公司赚的钱（来做的）。

阿贝尔：你讲得不错，我们希望进入不需要太多资本注入的公司来进行投资。但你也讲到通货膨胀，特别是有可能现在发生风险，在

现在一些危机的时候，也是特别要注意的。特别是您看到能源或者是铁道的公司，我们有一些价格上面的主宰权，我们怎么样给我们的客户进行安排。如果我们进入了通货膨胀，可能没有很好的保护，但是有的时候还是能够取回或者是在环境改变之后，以及通货膨胀之后，再收取回来。当然必须要有真正理想的投资回报率，我们才会进行投资。这些投资还是非常好的。

巴菲特：如果是 10 : 1 的通货膨胀，我觉得我们投资铁道是真正对的，我们是很高兴的，我们已投资了很多资本在里面。我的观点是，这是一个非常坚实的业务，我们买的时候已经扩展了非常大，它会赚取更多金钱。如果没有发生通货膨胀，还是会赚更多的钱。很多能源上面的项目也是如此。但是大家都希望没有很大的通货膨胀的状况发生。

我们已经有了相应的一些资本，我们现在的定位，对资本密集的行业还是挺好的，我们还是占了极佳的位置。

提问：现在前所未有的一些情况已影响经济状况，是不是美国政府已开始对它所有的补给资源突然就不做了？或者是它开始不做这些补助了？比如现在国库券上面会不会发生止赎的情况？

巴菲特：应该不会，如果它不再进行付给，美国的政府以及人民都是非常聪明的，也相信这些国债券，因为对我们自己的货币是有绝对信心的，所谓的债务是在自己的货币上面，很多国家也有自己的问

题，而且未来也有相应的问题，这是非常痛苦的，因为你拥有别的国家的这些货币，而不是在你自己的国家进行运作，这是比较痛苦的情况。如果今天有一个印刷公司，又有一些货币，我可以自己跟自己借钱，我永远不会发生止赎的情况。

对于购买力来讲，美国的政府，如果今天要对我们政府的信用进行下调，可能几年之前有这样的状况，对我来讲这不是很有道理的事。任何政府哪个会比我们现在的美国政府还要强大呢？你不要担心政府会对你失去信用的情况，政府虽然是负债，但它还是不会不付给你这些债券的利息。当然我们这些债券的限度可能会增加，可每一个人如果想到全国的这些债务，在很多时间都曾发生过，比如 90 年代到现在。当然也许我们的国家债务还是会越来越多，但是国家还是会继续成长。你不要忘了，现在要借款的话还是要用自己的货币。

提问：请问伯克希尔回购的情况。

巴菲特：回购的情况也得到了一些不同的反应，很多回购的情况其实是非常简单的，回购就是非常简单的事，这是分配现金的方法。比如你、我、阿贝尔，三个人决定要买一个汽车经销商，我们现在每一个人放下一百万的投资，我们三个人相处得不错，业务也进展得不错。今天有一个人说我现在把赚来的钱想花掉，另外两个人想说我现在还是要把赚的钱放在业务之中让它继续成长，我们三个人就开始讨论了。我们不会说每个人都拿 100% 红利或者是股息，我们也不会冻结某一个想离开我们这个合伙机构的人。我们就发生了回购的状况，



这个人想把他的股息花掉的人，于是这两个人就说“好，我们把你的股份给回购过来。”当然他们留在这个业务里面的钱及跟另外一个股东买回来的钱，如果称它为“股息”或者是什么，都可以。回购就是这样，你就把这部分钱向今天想出售他股份的钱进行购买。就是这样子。

2006 年我那时就开始放弃我自己持有的股份，得到我股份的就等于是他在回购我们的股票，这些人必须要花一些钱，而且他们非常高兴能够回购这样一些钱。在现有资本的计算上来讲，也许他可以达到 300 万的股票，我现在已受到了影响。比如说在伯克希尔公司还有更多的一些资本我进行了回购的话，等于说我的这些回购的资本还是在公司里面。需要现金的人，就可以把钱抽调出去。所以，我不会强迫任何人，像我的妹妹或者是其他股东，他必须要把钱抽出去，也许他们不需要这个钱，也许他们还需要再投资，把这些钱保留在我们公司的持股里。

所以，公司的位置其实不会改变的，我们公司有足够一些资本，我们还是会继续成长的。但我们公司会不会再进行回购，有时我们需要保留某些钱，直到我们今天得到更好购买的产品而已。回购的事，如果说你今天回购的价格是比它今天的现值比较低，这是一个合理的回购，这是我们今天要遵循的一个规则。比如摩根跟另外一位也曾经讲过，我们能够保持原有的资本，然后也可以以更低的成本去买到我们现在现有的这些股票。所以，你要买大概 100 亿或者是 50 亿等等，都是可能的情况。这些是让你很放心的一种回购。



今天的情况如果是对的，你可以再重新购买这些股份的话，这些都是可以做的。有些人不想拿股息，不要认为今天公司在进行回购就已经发生了一些所谓的风险或是灾难，并不是这样。我们在进行回购的时候，那是一个非常智慧的举措，我们还会持续地这么做。

阿贝尔：我们现在看到的一些情况也是我们支持的，就是回购的一些状况。有些公司可能是一些财务或是金融工程，他们用的是非常极端的，用每一个盎司里面的资产上面唯有的一点点利润去进行回购。不管它在路途上遭受到一些颠簸、起伏的情况，他都这么做，可能会发生后来的一些灾难，但我们的回购不是这样的情形。

巴菲特：回购是一些比较时尚的东西。你开始付诸行动，能增加现在股份的数量是没有错的一件事情。有些计划或者是项目也都是非常不够聪明的，但并不是说非常愚蠢的，但是有的时候是够傻的。

另一方面来看，我们喜欢的一些公司，他们的公司还是非常坚实的，如果发觉它的业务、它的股票突然市值的价值比他们真正的价值要低，你不去买这些股票简直就是错误。所谓政治上的正确性是很多人讲的，当然如果你今天是政客你可能会讲到政治不正确，但伯克希尔不是考虑政治性的正确与否，我们当然喜欢投资到许多的公司，这些公司如果是价值敏感，是合乎我们需要的，我们还是会做的。

提问：我是一个长期持股人，而且我考虑以后要退休了，但我发觉这些股份的价值，A 股跟 B 股到底是有什么不同？我希望把这些钱

放在以后我的退休基金之中，如果说我把某些股票卖掉，可能会有所谓现金增值上面的赋税。如果我卖了一些 A 股，中间可能要付 20 多万的钱。如果是 B 股，可能不需要卖那么多股份，可能就不需要付那么多税务。

巴菲特：在卖 A 股和 B 股之间，做退休基金的只有上面可能会不同。如果是把 A 股转换成 B 股的情况，这只是我们曾讲过的一些事情。如果是以赠与的方式，我们那个时候也是很多人 A 股转换成 B 股，对很多人来说是非常有益的。你不是把 A 股拆分成很多 B 股来进行赠送，A 股转换成 B 股是我们常看到的事情。我在 14 年之中也进行了一些捐赠，也是从 A 股转换成 B 股进行的活动。以前我们曾经还把 B 股进行了拆分，让 B 能够更好地进行管理，A 股当然在投票的权益上有更多的加权，但是没有什么错误。所以，A 股跟 B 股的比较是绝对不可以能够放在同一个天平上进行衡量的，还有更多的一些计划也会相应地推出，回到很久以前，只要是合乎常理，你才能够做，从 A 股转换成 B 股，在一段时间被对待的结果是不一样的。虽然 A 股可能有更多投票权，但是他们在买卖上面是同样对待的。如果你想得到更多的现金，你有很多 A 股，你就把 A 卖出去。很多人是这样做，把 A 股转换成 B 股，就可以给自己发一些现金。

来自台湾地区的提问：沃伦你讲过，因为你现在非常好地工作的话，由于疫情对负债有很大压力，将来这方面可能会有爆炸。你怎么能够确定在银行投资的时候，确定这些银行家是真正可以做好银行家职责、角色的人呢？

巴菲特：联储主席鲍威尔如果工作更好一点，如果在 2008 年的时候银行地位更巩固，联储的人的工作就更好做了。当然他们都在担心对银行甲和银行乙怎么做呢，是把它合并起来还是加强他们的地位呢？2008 年的政策，银行牵扯非常多的行业，在目前这种情况下，美国的银行系统不是问题。政府下面的这些人自愿要把城市、经济关闭起来，就是因为疫情，这不是任何人的错。但事实就是这样发生了，当然世界上会有这些事情发生，包括地震，包括大的飓风等等，这些都是会发生的，这是人力不可抗的。

银行需要有监管，FDIC 对他们是非常有利的，政府在后面能支持这些银行的保险，使得这些银行有良好举动、行为，银行应该是处在非常良好的位置。我们能给银行这么多年这么多投资，而且在某些年里，我们可能是追加了投资，而且这些银行发展出了非常好的储备，把他们的资产负债表做得很漂亮，他们目前不是联储主席鲍威尔的问题，2008、2009 年当年伯南克做联储主席的时候，银行是他们很头疼的问题，你怎么能够防止那些银行家做傻事呢？并不简单。为什么？我没有看到令我担心的现象，但银行最后是这样的机构，他们要运营起来，他们大部分是用别人的钱来运营的，如果这个事情变得非常严重，即便是很强壮的银行也会受到很大的压力，除非政府在后面给他们做后盾。所以，目前为止我没有在银行业看到很大的问题。我想到可能会有一些可能，你可能想到这样一个假设，这种情况下银行受到

很大压力，他们不是说完全不可能。所以，我们现在有这些相应的机制，但是总体来讲银行体制目前不是很大的问题。

我不能百分之百地这么说，在世界上还是有一些可能，在这种情况下银行会发生情况。不光是能源业，包括在消费者信用方面也会发生问题。但目前为止，他们目前资本充足，而且他们在第一季度储备很多，也许在今后建立更多的储备，但是目前为止不是我主要担心的，我们拥有很多银行的股票，很多人也拥有银行的股票，不用担心。

阿贝尔：我们不知道这个疫情会持续多久，也不知道后面这个疫情会不会跑回来第二波。我们现在要以不变应万变的情况来经营我们下边的业务，想到它可能会变化。

提问：我在3月份没有买伯克希尔，当时的价格下降了30%。

巴菲特：和1、2月份相比，他3月份没有买，那个时候我们非常短的时间跌了30%。但伯克希尔的股票，我们股票的价值并没有多少变化，但是市值会发生变化。有的时候我们也会改变主意，我不觉得更有根据现在就更应该买，和3个月、6个月、9个月之前比现在是更应该买伯克希尔。有这个可能，但是我们要看将来怎么样。

阿贝尔：你要不要重新购买股票？

阿贝尔：我们处理的方式就跟你讲的是一样，我没有想出更多的东西来。我们目前的这个处理方法对我们的股票持有人来讲是好事，而且我们对这个市场目前的看法也没有变化。

巴菲特：当然和我们的价值比起来，一年之前和现在相比有些东西的股票价值下降了，比如航空业。我当时在航空业做了这方面的投资决定，我们现在的伯克希尔的股票的确是比过去降低了，这是我做的决定。但是对我来讲，没有更有说服力说现在买和那个时候买，我们不觉得我们有大的变化，价钱并没有变到那样一个水平，尤其是在有选择权的情况，说在这个时候应该选择购买。

提问：关于在信用卡这个行业里边，这么多年信用卡收的利率越来越高，但目前来讲政府的利率又这么低，从这个角度来讲，信用卡将来会不会降低他们的利息呢？

巴菲特：这些都会影响到我们下面购买的银行的股票，包括影响美国运通，当然对信用卡公司来讲，这也是一个竞争，因为这方面亏损的可能性会降低，我没有更多的意见可以发表。很多事情并不是真实的，因为我们的家具公司有两个，他们发行自己的信用卡，他们也通过他们的信用卡做很多消费者的生意。伯克希尔对信用卡的兴趣本身并不是特别大，大家使用信用卡，把它作为一个可以使用的另外一个来源，有一个女士到我这边来说，她有了一定的钱了，她说我拿这些钱怎么办呢？我说把它付在你的信用卡里。她说我欠某一个数目，她说我不知道她付了多少钱的利息。她说那个银行收 18%，我说我都不知道怎么能创造 18% 的利润，我都没有这么高的收益。如果我有任何钱，我都不会保持任何信用卡的债务，我会把它马上付掉，这么高的债务。最后她跟我说她的女儿有一千或两千美元，说这两千美元怎

么做？我跟她说怎么用这个钱，我说让她把钱借给你。如果你愿意多付 18% 的利率给银行的信用卡的债务的话，你干吗不把这个钱付给你女儿利息呢？你要以这么高的利率借钱，从来讲是违反了伯克希尔的利益，但我要鼓励所有的人，如果你有钱，把信用卡债务降下来，即便是 12% 的利率，也不应该付给这些信用卡公司，把信用卡的债务完全付掉。

有的人可能是说希望建立自己的信用，有不断付信用卡的利息，你也可能愿意这样做。阿贝尔，你给你的孩子提出什么建议？

阿贝尔：我有三个小孩，他们都很小心地用他们的信用卡。很多人用很多信用卡，尤其是进入了电子世界、网上商务等等，他们都使用信用卡来付钱，因为现在必须要使用信用卡来做这些交易才行，所以这边风险增加了。当然对很多人来讲，这是很方便的事情。

巴菲特：我会有这个困难，如果我借钱付了 12% 的利息，这不是一件好事，就是在伯克希尔也不会付这么多。

提问：关于政府做出工资税的保护这个政策，你是怎么看的？

巴菲特：这是一个非常好的主意，照顾到不能够照顾自己的失业人群，这是非常好的情况。不管每个人各自的情况。你告诉这些公司，一段时间不做生意，不是跟我说，而是跟每天靠领工资单每天生活的人，能帮助哪些人我是非常赞成的。我从来不会对别人施以援手的人，我从来不会对他们提出批评意见，包括银行或是他们通过银行来做。当然了，做起来这件事情是一个非常大的问题，做这方面的工作是非

常困难的，中间会有人有诈骗等等，我并不是说所有的事情会完美无缺地做出来，但照顾到这些失业的尤其是在疫情中受到伤害的人们是一件好事。

谁知道这个疫情会有多长时间呢？现在有几百万人担心，他们疫情之前并不需要担心，他自己并没有做什么错事，他们每天上班，每天在那边满足他们要服务的人群。现在他们都失业了，被暂时遣散。PPP 的这个项目计划我是非常支持的，你可以快速地反应。我甚至要褒奖一下政府，这个是快速反应，而且真正捕捉到现在最紧急时刻的补救，比 2007、2008、2009 年的动作还要更好，你不会在那里不做任何事。

提问：我是伯克希尔股票的持有人，我们现在已经开始进行新的工作，比如在社区以及医疗界的员工工作，这些人我们要怎么照顾他们？怎么才能支持他们在这些医疗界服务的人？

巴菲特：任何情况来讲，一些比较贫苦的或是经济劣势的人，他们已遭受到比较痛苦的情况。有的人必须要工作 24 小时，我们也不知道他们是叫什么名字，他们也在辛勤地付出心血以及为大家工作，我们要怎么帮助这些人呢？这个国家曾经做了很多善事，但我们是一个比较富有的国家，做这一类工作的人们，他们的贡献比我们其他一些人更大。当然我们在做其它一些工作的人也是有所贡献的。

大部分从事医疗工作的人员我们都了解，你真的可以营造一个社会，在正常的一些情况，比如人均 GDP 是 6 万块钱，而且还可以过

得不错，养两个小孩都还可以过得比较好，但每一个人都不应该被丢在后头，我们现在不是在讲这个家庭已非常有钱了，或者是五年、六年之后，可能会选一个最好的、最有才智的人来经营这个事业，或者是我们是比较好的公民，或者是哪些人最会做生意。你要看到他现在的这些技能以及在市场上是不是真正能贡献给社会的一些技能，我们不能以 18 世纪的一些方式来进行衡量，我们已朝着这个方向走了，一开始有了所谓社会保险的制度，这个国家已经做了一些改善，我们的国家已变得非常非常得富有了，很多事情已从最底层增加了至少 20%。我希望我现在是在 20% 的人群，但我不希望我是 50、60 年前的 20% 最底层。这些最底层的人，我们的国家现在是朝着一个正确方向在走，现在一些情况并不会太剧烈地影响到我们国家。我们现在的社会，跟百年之前现在的情况还是比较理想的，而且我们现在的标准也设立得更高。

今天面临的状况，看到有一些无名英雄，还有每天在进进出出患病的人的一些情况。

阿贝尔：我今天特别提出来一个非常有趣的话题，在家里教导小孩子读书的人，我们那时常常讲到，我们很尊敬老师，但是我们对老师的照顾是不够的。很多人讲以前我们都不知道老师有多辛苦，今天在家里如果有一个 8 岁的小孩，对妈咪来讲，真的是面临很多的挑战。所以，这些老师们是值得尊敬的。我们员工里面在家里教导小孩的这段时间，我们要怎么样让我们的小孩更安全，不要让他们超出界限进



行危险活动等等。另外还有我们一些工作人员在提供食物或者是在供应一些东西，我要对这些人员予以致敬，也希望在长期情况下，我们能够好好地谢谢他们，给他们更多的敬意。好多种类的一些职业都是值得我们尊敬、感激的。

巴菲特：我们对这一类的人是真正表达我们的敬意。

提问：很多媒体还有我们国家也对资本家进行批评，我们的系统对资本主义如何评价？

巴菲特：你今天如果让这个市场完全不被掌握，它是非常惨痛的。我们的国家今天之所以会如此，我们的市场系统以及它的这些功能在全世界各地还是一直在进行改善，而且有非常积极改善。市场系统是非常棒的，而且在各个方面我们也都觉得非常好，但绝对要由政府在进行领导。我们已经营造了这样一个架构，如果今天要完完全全摧毁它，在这个行业里面讲是非常惨痛的战争。

对于现有的一些系统，我不想再有一些资本上的改变，或者是提出更多不适合现在制度的一些资本主义，我们国家或者我们的社会还是以资本理论为重的，有很多思维已提出来，如果我们还是在过着以前的原始生活，以你现在的技能来讲会发生什么样的状况。再倒回去看，我们后来发展了无线电视或者是付款机制，1941 年时道琼斯指数只有 400 多点，今天有了怎么样的变化，没有一个人可以判断，即便是体育场人数的座位也增加了很多。因为我们市场一些制度而发生了这样一些改进及变化，这是一些非常公平的情况。我自己掌管的这

些金钱，也不是我当初可想到的。市场一些制度，今天的胜者能怎么样都可以无阻前进的方式，今天我们努力地工作或者是仔细地构思，都可以得到这样的结果，当然这中间还有一些随机发生的情况，包括现在的一些状况，我们可以把最好的一些制度在我们的市场制度中保留，确定每一个人都能参与今天繁荣的一些机制。

阿贝尔：把最好的部分给保留住，这是我们的想法。讲到现有的状况、环境，即使我们现在有疫情发生，我们只要适当地开始进行管理，有时候这个状况其实还是最好的一些机会，这个系统就会走上正轨的。中间有些不完善或者是有瑕疵，可我们现在的市场制度还是一个最好的、最适当的，当然也需要一些微调。

提问：谈一下格雷厄姆。

格雷厄姆是我认识的最聪明的人之一，但你要讲这个人是不是有智慧或者是聪明，他并不是真正是有超高的智慧。格雷厄姆教授喜欢做的一件事是他每天都喜欢做一件非常有创造力的、非常慷慨的但有些人看起来是非常愚蠢的事情，他说他做“愚蠢”的事情是做得非常好的。

非常有趣的是，今天智商并不是能解读成今天事实发生的一些结果，或者是他是否因为 IQ 很高就能成功。我认识很多人，他们是非常具有高智慧的。如果智商考试的时候可能是最高的 3%。但如果他进行判断的话，可能又不足为道了。如果你讲到有三个人，我情愿选一个他比较努力，而不是智商特别高，而在做决策的时候常常出乱子的人。

有些时候我们会碰到不高兴但是惊讶的事发生，但今天这些事情都是附属在各个地方，有的时候是没有办法预料的。美国对现在的状况怎么样进行反应，都有各个方方面面的可能性。但是我今天要做一个结论，对每个人来讲努力做好事情都不是难事。希望明年我们可以填满这个体育场，大家再见了。（结束）