

巴菲特股东大会实录(3万字完整版)

新浪财经 05-06 21:35

新浪美股 北京时间7日凌晨讯 全球投资界瞩目的**巴菲特**2017年股东大会股东问答环节全部结束，**伯克希尔**主席兼CEO巴菲特及副主席**芒格**在接近7小时的过程中回答了股东诸多问题，涉及到投资、理财、公司管理、美国经济、全球发展等方方面面。以下为北京时间6日晚22点开始股东大会文字实录。



北京时间22点，大会现场屏幕投射出伯克希尔-哈撒韦公司2017年第一季度的税后利润表，然后巴菲特开始谈伯克希尔的第一季度业绩。

巴菲特：我们发现投资方面的回报，短期内的其实根本不意味着什么，我们可以承担很多这方面的损失。我们并不是很执着于想这个问题，因为我们更看重内在价值，我们并不是做短期收益的预测。我们截至3月31号做到了什么？我们已拥有超过900亿的资金，所以希望给大家汇报这一点。希望把这些收益能延续下来，继续进行投资。

我想提下我们有一个很小的投资侧重点，今年在这方面表现尤其明显，我们其实更愿意承受这方面的损失而不是受益，尤其是将受到税收方面的影响时。另外一个重点是，今年我们利润率方面拿到35%的成绩，亏损方面却不会出现这样大的损失。

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**5+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、每月汇总**500+**份当月重磅报告
(增值服务)

扫一扫二维码

或加微信：**qidiankit**加入“起点财经” 1-50微信群，已有微信群的不用重复添加
备注：**研究报告**



在截至去年12月31号时, 我们假设有一个新的税收法案出台, 将对我们产生一些正面的影响。今年第一季度, 我们的承保金额出现了一个非常大的变动。在我们之后的年度报告中可以更明显看到, 网上也可以查到。我们更多去考虑我们的收益, 这也是在年度报告比较详细地体现出来的, 请大家详细地读读。

第一个影响我们保险业务的因素是, 我们很多比较主要的竞争对手也公开提到过, 他们已经开始改变保险政策, 慢慢减少自己新的业务, 因为新业务会带来什么? 比较大的损失, 特别第一年这种损失会非常大, 损失的比率非常大, 而超过第一年的业务方面, 会比我们更新的业务多出10%的收益。

巴菲特: 我们有很多新的业务, 而至少有两个我们的竞争对手说他们不希望有更多新业务, 因为他们不希望第一年承受这么多的损失。所以这对于我们来说是件好事儿。我们利用这个机会能发展更多新业务。当然这也是有一些成本的。

第二个影响我们保险业务的因素是, 第一季度发生了一个非常重要的事情, 就是我们增加了浮存金, 这个浮存金有140亿美元, 都是今年第一季度收获的, 它还在继续增长。第一季度增长了140亿美金, 我们的财报可以非常明显看到这点, 现在总的浮存金金额已远超900亿。

第一季度长期来看对我们并不是那么重要, 但可以看到它的显著贡献。

随后是提问环节:

1. 第一个问题是关于富国银行的, 这是我们这么多年下来股票投资最高的一个公司, 这往往是股东提出的非常重要的问题之一。今年富国银行的独立董事们, 雇佣了一个大的律师事务所, 做了一些调查, 他们觉得这些调查比较严格, 出了一个叫做《富国银行销售形势》的报告。这中间包括很多部分, 也包括公司内部现在存在的问题, 富国银行现在采取分离式管理, 给很多地区银行领导授权。所以巴菲特先生, 你觉得现在伯克希尔会不会因为分离式和地区式管理, 也面临一些风险?

巴菲特: 我想在我们的公司里面, 当然也是这样一种所谓分离式的管理, 也就是不是集中式管理, 这也是现在很多公司的管理方式。我们的想法是这样的, 我们对一些原则是非常注重的, 我们并不是只发布一些原则, 每年的年会你都可以看到, 我们也进行一些详细的解释。股东跟这些经理之间, 我们有时候可能一、两年之间, 都不会听到我的集中式管理, 只要告诉我赚多少钱, 起点学院www.qidianla.com, 互联网黄埔军校, 打造最专业最系统的产品、运营、交互课程。

怎么做的就可以。

我们现在的声誉是沟通得到的结果。查理跟我绝对相信能建立一套正确的企业文化, 这是非常重要的, 文化是能自己进行选择的, 自己的经理要管好自己公司的事, 让他们自己管理, 当然会得到更好的结果, 不是说非要发布一个所谓几千页的原则书什么的。

我们现在大概有36万员工, 在我们旗下的公司, 在一些不同的城市里, 每个人如果做错了, 今天坐这里的肯定不知道。我们今天讲话时, 就可能有人工作做的不当了。我们现在真正的问题是经理人, 他们是不是真正地在构思找到一些更好的行动方案, 或者说没有做成功时, 他的指令是不是真的发给他的底下人了, 我们是不是要管他们做的这些事呢?

富国银行这件事来讲, 他们有三个错误, 有一些错误还影响到其他的方面。现在任何行业都必须有奖励制度, 这是势在必行的, 但要非常小心, 哪些人能真正受到奖励, 如果发生行为缺失的人不能奖励他。

富国银行的情况, 它的奖励制度所谓交叉销售的概念, 每个客户进来时都希望每一季银行能告诉他们, 能提供给他们多少种服务。所以现在最重要的管理观点是刺激员工能够做的更好, 就能提供更多企业的业绩, 根据你到底能销售多少商品或服务, 就能得到奖励。但是后来我们发觉这一种机制发生缺失, 任何公司都会发生错误或缺失, 这些错误发生时, 你此后会找到了导致这些错误的一些原因。

我们后来到底怎么发现存在这样的—个错误了? 最大的一个错误是什么? 我当然不知道它的实际情况怎么样, 但我有这些信息, 就是富国银行内部给我的一些信息。今天如果有非常大的问题发生时, 我想CEO绝对会是第一个有麻烦的, 这一刻CEO必须负责。

4月28号CEO跟总检察官麦瑞讲这些话, 我们觉得这些事做的非常愚蠢, 而且造成了非常不好的影响。给美国财政部报告一些不好信息, 其实都是假的, 你不能这么做。CEO还有其他一些底下的人都知道这件事。后来我们也跟美联储, 跟所有理事会里的人都进行报告, 当然中间有一个我的好朋友, 他该做的事儿结果没做, 后来又延迟了。

5月15号又发生了一件事, 放一些虚假的消息, 这真的让我气坏了。这些高管其实都知道了, 但没有改进问题, 有一些人应被革职, 他们被警告后这个事情越搞越大, 所以这些事情必须提前禁止。当CEO被警告或发现这种事的时候, 他们事实上已犯了错误, 这些事情是必须要开始就立即

改正的。后来他们完全意识到时, 这时候就影响到我们的盈利状况了。

中间大概有1.8亿美元的问题, 还有银行里有上几亿几十亿的资产都会影响到, 这一次发生的问题到底有多少, 也许几十亿, 我们现在还在研究之中。现在主要的问题在哪里? 就是不仅谈论这一件事情, 而是他们学到到什么? 犯错误的这个系统到底有没有改进?

作为伯克希尔公司, 我们有一些主要的信息来源, 对我来讲, 任何事情如果发生, 哪些事情做错了, 或者底下一些分公司, 子公司做一什么事情, 我们都有一些热线可以举报的。这一件事我们举报时也许有四千个不同人牵扯进来。有时不见得四千举报都是正确的, 可能有些无关紧要的事, 但我们做内部审计要看所有这些举报。

还有很多人可能会匿名举报, 大部分人都知道这个举报热线, 任何事情如果看起来非常严重我是绝对会知道的, 这时候必须进行一些付诸行动的管理。不可以发生一次后我们才开始调查。这些研究调查也都会持续进行。如果现在暴露了一些实际情况, 不是我们都能接受的话, 我们必须开始严谨审核, 这是一个非常严谨的系统。

我知道富国银行绝对有一些审计系统还有一些线上作业, 即能立即纠正错误的举措。但联系到整个系统的时候, 信息是不是到了正确的人的手中, 谁做了什么, 在哪段时间做了什么事? 所以我知道这是犯的非常严重的错误。也许因为某些人, 没有把纠正信息送到正确位置, 这就是发生的问题, 查理你对这个问题怎么看?

怎么解决这个问题我是这么看的, 如果你今天做企业, 底下很多人在工作。因为一个奖励制度造成某些人行为不当, 没告诉每一个人他应该要合规, 这是最重要的。这么多年的监管后每个人都必须非常谨慎, 能够有一个可信任的文化是最重要的, 我想如果有这样一个文化, 问题就会越来越少。

没错, 但有时我们还是死角看不到。查理曾讲过, 预防重于治疗非常重要, 就是面对一事情, 预防可能比治疗还要更重要。今天一盎司的预防, 也许胜过未来一吨重的治疗, 延迟解决不了问题, 问题有时候是解决不了的, 所以还是预防最重要。交通罚单处罚你, 所罗门公司事件对你调查相当于给你开罚单, 现在CEO不小心失足造成的问题对组织有非常大影响, 必须立刻付诸行动。坦白讲我不知道任何系统, 除了我们刚刚讲的举报热线外, 还有怎样的措施能让您真正不犯错。

过去六七年, 因为这种举报制度我们做了更大改变。这些所谓不记名的举报, 当然不会因为你被举报我就会处罚你或怎么样, 但我要告诉你你被举报了。很多人可能在伯克希尔里面做错很多事, 比如动用一個比较小额的公款或犯一些不太大的错误, 追求自管但合规就是我们的结论。

2.Jonathan Brant提问: 无人驾驶车辆的发展会影响到今天的保险业吗, 会有怎么样的影响?

巴菲特: 能让世界更安全我觉得是好事, 对汽车保险公司来说可能并不是一件太好的事。现在我们面临卡车业缺少驾驶员的情况, 如果这些人工智能技术能提高他们的安全性我觉得是很受欢迎的。

3. 你觉得哪种公司可以得到你们的青睐?

巴菲特: 不知道我是否可以说到你真正喜欢的。但我想说的是, 当我们发现这样的公司, 我们肯定会行动起来。我们可以看看大概5到20年之后的这个时间里, 他们会不会还具备现在的竞争优势, 这一种优势会不会持续这么长时间。他们是否有足以得到我们信任的领导层和管理人员, 他们是否符合伯克希尔的文化, 当然还有价格方面的因素。

当我们收购一个企业的时候我们会出手很多现金, 会看他们长期是否可以给我们有一个很良好的回报表现。我们如果做出这样良好预测的话投资会感觉更好一点, 我觉得对我们来说投资需要考虑。

4.CNBC记者BECKY QUICK: 这是来自一位股东的提问, 他说了很多富国银行, 美国运通的情况, 美国运通失去了好事多的业务, 对伯克希尔来说你们继续持有这些公司股票会有什么样的影响?

巴菲特: 我们花很多时间想这些问题。因为我们都是公司很大的股东。美国运通, 可口可乐都这样, 富国银行也是。我们都有几十亿的持股额, 这些公司的业务都是我们非常喜爱的, 但他们都有不同的特征, 您刚才也提到, 像美联航这样的公司, 我们是美国四大航空公司最大的股东, 这个产业现在面临不少风波。所有这些业务都会有很多问题, 有一些甚至面临比较大的损失。美国运通方面, 如果你读了他们第一季度财报的话, 他们在金卡方面做的非常好, 收益大概提高到17%, 在英国或其他一些国家都这样, 在日本也是, 美国也如此。

竞争肯定每个行业都存在, 我们买美联航, 可口可乐, 并不是他们不会面临问题, 我们买他们的理由是觉得他们有强劲的长期发展势头, 我们也喜欢他们的财政政策。我们买了很多这样的公

司, 确实要看他们到底具有一些相对竞争对手的优势在哪里, 是不是长期良好运作。

我们判断买的公司基于他们对产品的管理, 尤其对竞争对手来说, 这种优势不会短期内就消失, 我不会提具体的公司名字。我们麾下的公司总体是非常良好的, 尽管有些小公司, 他们其实也有自己的所谓经济堡垒。很多时候, 在这样一个资本主义的运行环境下, 没有人可以很容易把城堡打塌。而这一个城堡里面, 你的定位非常良好, 有护城河把竞争击退。

像美国运通, 可口可乐是19世纪建立起来的非常大的企业。富国银行我不记得哪一年创立的, 运通是富国银行分离下来一个业务, 这些公司他们有很多挑战, 也会在今后面对更多挑战, 任何公司都这样, 我们的保险业务也如此。

5.Jay Gelb: 这是对你们跟AIG的再保险业务提出的从它的效率和记录来看, 是不是值得伯克希尔去投这样的付存金进去, 你觉得它们的保金在长期对伯克希尔来说会不会盈利?

巴菲特: 我们觉得这是一个很智慧的决定, 这一项交易可能对于很多人来说, 会显得比较陌生。AIG向我们转移的是什么? 就是它们的这些债务。而这个大概是超过了250亿的80%的程度。而在未来的250亿里面, 我们需要付出他们80%的这样一个情况。所以大概是达到200亿这样的金额。

6. 我从科罗拉多州来的, 这是我第五年来到大会, 我现在要问芒格先生一个问题, 我知道您的事业之中, 可不可以跟我们讲一下有哪件事是你觉得做的最好或最喜欢的。

芒格: 要讲我最喜欢做的事情, 哪一件呢? 我想喜诗糖果这个交易, 我是非常满意的。这个糖果公司, 这一个老品牌是非常有威力的。我一辈子就是学习学习再学习。我想伯克希尔在一些重大的投资上也都在继续学习中。今天如果做资本部署, 经验非常重要, 跟你掷骰子一样, 我们每天不是说光吃甜甜圈就可以过日子。做决定的时候, 如果一个球投出来, 它到底是什么方向, 我们都还要再学的。如果不学的话我们今天不能坐在这儿。你在那里过日子, 但没有学习的话可能是行尸走肉吧。学习经验是我最喜欢谈的, 钓鱼时第一要了解鱼在哪里, 第二个不要忘记现在钓的鱼往哪里游。

巴菲特: 你讲的没错, 渔夫是不是这样我不晓得。第一条鱼钓在那里, 第二条是不是还在那里? 我1966年在巴黎街头买了家百货公司, 并不是说我很有经验或者说就想买那么一个店。也许那里还有一些竞争者进入了, 你跳进去, 另外一些人也跳进去, 可能几家店进来了, 这都有可能。

你当然可以从经验中学习教训, 哪些最能避免的, 我们当初尝试了很多。

7.Andrew Ross Sorkin: 您说不能投资科技公司, 因为你不太了解。你现在对高科技IT的看法又改变了, 因为你最近投资了苹果公司, 星期五你又讲IBM好象没有满足您当初的期望, 所以你现在如何看苹果跟IBM, 对两个公司看法是怎样的不同, 还有你现在对科技公司的想法是什么?

巴菲特: 买IBM是六年前的事情, 这个六年已过去了。

苹果公司不一样, 苹果是消费者行业。这个产品我们再讨论一下, 做一些分析, 这可能要看一下消费者的行为及他们到底是怎么样看这家公司。产品根据消费者行为而有所不同。IBM的客户跟苹果客户完全不一样, 当然我讲的这些方法不见得完全对, 大家也不见得完全同意。投资两个公司是两个不同决策下的产物。投资IBM可能做错了一些决定, 投苹果公司是不是也可能错了? 我们拭目以待。我不会说一个橘子和一个苹果如何如何, 两个不能同日而语的或相提并论的, 我不这样看。

芒格: 当时我们对纺织业投资时觉得是一个不错的行业, 但有人投资到了更好的地方。如果要问我的意见, 我们找到了这些公司也非常聪明地进行了投资, 这就是我们常常做的, 之前两个公司是这样, 现在也这样。之前是1块或者12块我们可以买到, 这是非常低的价格, 没有任何成本的风险。但现在, 如果找到一个好公司不快买的话别人就买了, 让我们拭目以待吧。

有的时候, 我自己虽然进行学习但还会搞砸。沃尔玛也是一个例子, 原来沃尔玛我们觉得是非常好的, 但结果却不见得。所以执行力是最重要的, 要怎么样去执行。

讲到预测我讲很难预测。今天的胜家或者赢家, 未来到底有多少现在的竞争者还会在这个行业之中, 这没有办法预测。前几天我还犯一个错误, 非常重要的信息, 大家都瞩目的错误。

华盛顿邮报曾报道过, 每一个人都可能碰到这种事情的。两个企业或者公司, 也许你今天投资下去了, 明天就被竞争者抢走, 所以你要怎么样寻找到这样的企业是非常重要的。查理你的想法呢? 亚马逊我们家没有投资, 错过了一个大好机会。

8.GREGG WARREN: 今天铁路公司已经慢慢集中, 只剩下几个非常大的。现在油价又开始上升, 价格战也是航空公司要做的。再讲到客户满意度, 我注意到航空公司现在跟铁路公司是不太一样的, 我们知道伯克希尔在十几年之前开始投资铁路, 但现在好象任何一个公司投资都要上百亿。您今天持有的还有联邦快递, 类似货运的一家公司, 现在这些投资你有怎样的选择性? 跟我

们解释一下。我想今天投资航空公司并不是跟铁路公司有关，并不是因为我们投资铁路就必须投资航空公司，这可能不是我们的初始想法。

巴菲特：比较难运作的公司，航空公司算之一。今天这个公司已百年历史，我们是不是就投资？你今天如果投到航空公司，航空公司破产的有上百家了，过去十几年中，都曾产生过这样一些情况，查理跟我也见过。美国航空公司就是一个例子。在它身上我们投资非常多，也损失非常多的钱。我们期间也赚一些钱，但其中一段时间人们对航空业非常热衷，那个时期后我们卖掉自己的持仓。他们这之后两次宣告破产。

我可以告诉你们的是，航空业竞争非常激烈，很多时候采用自杀式方式进行运营。而我们现在在很多大型航空公司都有持股，我们看到不管大的还是小的公司，都或多或少面临破产危险。80年代时，他们的定价甚至采用自杀性方式进行，而现在的收益，其实比那个时候有了一定改善。

这种收益率对我们的投资资本来说，相应还是较高的，甚至比投资联邦快递和UPS还更高。但并不意味着，某天早上你发现有航空公司降价你的公司也跟着降价，油价下降能不能通过价格保持来获得更多利益？这个行业没有那么大的灵活性。

因为有更多竞争，更多投资，情况会更加激烈，整个美国都如此。过去的时间我们看到这样的情况，不希望环境影响我们其他的业务，过去很多时候我们在统计上面有自己的优势。现在如果遇到更多困境，可能还可以面对，我觉得查理的哲学性太强，我可能没有办法跟他媲美。下面这件事的机率很高，就是五到十年的时间里，将有更多人支持航空公司。航空公司在未来五到十年内，我们还可以获得比较可观的回报。

铁路方面几十年来都是非常糟糕的投资和业务，但慢慢也在改善，情况变得越来越可观，我觉得我比较喜欢现在的地位，很难区别这几家大航空公司谁做得最好。

我的猜测是，所有四大航空公司都会有更大收益，关键在于运作效率，他们的边际收益有多少，是不是值得我们现在进行投资，我觉得作为长期来说我们不会毫不犹豫。

9. 某德国基金会负责人：几年之前我看一个电影，你当时提到美元体系可能并不跟你的哲学相符，你当时提到只信任美元，你可能是在说笑话，但你的笑话背后总是有这样一个真理：能印制美钞是很大的权力。你是不是想过，这些财富对地球是一种损害，对我们的损害，对财务方面造

成多大损害呢？再想想可口可乐，它在道德方面，还有在德国市场的做法，可能很多时候都不会受欢迎。作为这个公司这么大的股东，要知道可口可乐损害很多人的健康。

芒格：我们相信美联储，他们根据数据的可行性去预刷。我一生中都在吃我喜欢吃的东西，这一瓶可口可乐有大概12盎司，我每天大概喝五听。

10.Carol Loomis提问：这个问题是从奥地利的一家媒体提出的，关于伯克希尔的内在价值。伯克希尔过去十年的复合的内在价值，可不可以解释一下它过去十年的内在价值是怎么去计算的？你觉得在未来十年，这个内在价值是不是还可以去复合计算？

巴菲特指出，账面价值不能完全体现伯克希尔业务的价值，因为这些公司被列入账目的是伯克希尔购买它们时的价格，而不是它们现在的价值。一些伯克希尔的子公司现在的价值已超过它们出现在财报中的价值10倍以上，“当然我们也有一些年久贬值的资产”。对巴菲特来说，真正重要的是伯克希尔的内在价值。内在价值的估值非常主观，要考虑到对未来利率的估计等多方面，巴菲特并没有说明这个具体数字。

同时，他认为，最容易被关注的指标是账面价值，即使这个指标仍旧存在缺陷。

芒格表示，对伯克希尔而言，真正重要的是内在价值，但他也不能具体说出这一数字，然而内在价值是非常客观的，可以根据未来利率预期或其他方式进行估计，虽然账面价值是一个有缺陷的指标，但坚守这一指标是最为容易操作的投资或估值方式。

11.Jonathan Brandt提问：如果今天企业的税开始下降了，对于很多公司来讲，大家都是非常高兴的。所以，我想理论上讲，你觉得今天如果在伯克希尔的公司，企业税的这些税的利益得到减税后，有多少的比例会分享给现在的股东？

巴菲特表示，情况确实如此，特别是严格监管的公用事业公司，此类企业所有的获益都将会传给客户。巴菲特还表示，另一方面，伯克希尔投资收益的纳税比例出现调整，直接会转嫁给股东。

“在伯克希尔·哈撒韦的许多业务中，一些可能能够从税收调整中受益，而一些则可能不会出现变化。”

巴菲特还谈到了经常谈到的话题，伯克希尔·哈撒韦能够适应所有的市场环境，已准备好在任何经济下行中获利。“但如果真正的逆境来临，我们最后仍可能做得更好，”他说。

12. 提问者：你建议我们去买股本，注意它的价值再进行购买。几年之前，你用凯迪拉克做了一个例子，而且得到了更好的结果。所以这种所谓有折旧的或者是降值的股票，你要怎么样买呢？

巴菲特：其实我给了一个女孩意见，结果都卖了，是不是有赚钱我不知道。

13.Becky Quick提问：为什么你会建议投资在所谓指数股票，而不是购买一些个别的股票？可不可以解释一下你为什么要叫我们投资在指数股票而不是投资在个别股票？

巴菲特：我们对自己的股票是非常有信心的。现在的问题是，很多人很可能老了还不会专业的投资人。但是你不要天天担心，去买指数股票就可以了。SNP是一个比较不让人担心的股票，所以如果我老婆已经有了很多的钱，而且还有一些剩余的钱，她可以进行投资。

我的妻子凯蒂女士说，虽然我们有几百万，但这个钱会不会突然没有了，你告诉我一下如何应对，好不好。我就写一封信说，亲爱的凯蒂，这是很好的问题，不要担心你的钱已经够多了。有很多人也许会告诉你，建议你用你钱做一些什么事儿，有些建议有的有意义，有些根本不值一提。但是告诉你，只要我活着一天，我想你不要像凯蒂女士一样天天担心这个担心那个。我的建议是，如果真的要投资的话，可能投资到标普500指数基金，这可能不会让你天天担心。

芒格：我希望她投资我们伯克希尔的股票。巴菲特：我也这样，没有说不买伯克希尔的股票。我能理解你刚才提问的逻辑。标普指数基金非常难打败，对很多人来说，这种投资收益非常可观。但我觉得我还是对持有伯克希尔的股票，会觉得更加舒服。

14.Jay Gelb：如果跟3G资本有合作，希望收购联合利华。伯克希尔的投资会有多少，未来是跟3G一起联合投资还是怎样？

巴菲特：以往我们跟3G的合作，是他们作为控股股东。这不是我们期待的，我们希望能多投大概150亿，另外剩下150亿由3G投，这是我们最初的协议。如果这个交易真正达成的话，很有可能我们真的投资150亿资金进去，但这需要我们的独立董事来做出决定，我们真的希望把150亿的资金给投进去，这仅仅是因为，我们觉得给联合利华这一个收购额是在友好环境下能投的一笔投资。当时我们真的对这个有兴趣，但最后发现情况不是想的那样，我们最后放弃了这一交易。

15. 中国投资者：我们这些股东希望能把1亿中国股民拉回到比较合理的投资理念上来，但最难的事是什么？整个世界最难的事情是把人们的价值观给改变，真的改变他们信仰的系统。让很多

中国投资者能从投机投资转移到理性投资上来, 是非常困难的。我们发现让他们去做这样的改变几乎不可能, 我想问巴菲特先生, 你能不能给我们提出一些善意的建议, 我们应该怎样去做, 能够让你这一种价值投资的哲学深入到这些投资人当中去, 另外能不能给我们一些激励? 谢谢您。

巴菲特: 像30年代一本书里面写到的那样, 那个书是跟投资相关的, 非常好的一本书。就是投机有什么样的问题, 会有什么危险。我认为投机的可行性是一直存在的。在市场上也会一直有人关注这一个领域。投机变得非常不加控制的时候, 人们会通过这种投机的行为变得非常兴奋。而我们这个市场中也一直有这样的情况, 这种情况可能对于我们来说, 是非常让人困扰的。对你来说, 如果你看到隔壁智商比你还低的邻居通过投机买股票, 比你赚更多的钱, 人们会非常难以忍受。

还有一个跟你问题相关的一个观点是, 在市场发展的早期, 当时会有这样的趋势。就是新兴市场会让人们变得更投机, 这不是已成熟几百年的市场。中国市场其实一直有像赌场的这种特性。当人们看到周围的人富起来, 就都想投入其中投机赚钱。他们会更愿意去投机而不是心平静气进行长期平稳的投资。在美国也这样。

我1949年的一本书当时写到这个情况, 这个书现在仍然卖得非常好, 我提到的一点是市场变得很热时, 很多的新发股票都涨的很好, 很多人都会被吸引进来开始投机, 进行赌博。我觉得这是美国过去的一个教训, 而中国现在作为一个较新兴市场, 现在当然也有很多股民参与。我觉得在这方面美国有很多的经验, 可以跟大家分享。

芒格: 我当然很同意你的这个看法。中国可能会有更多这方面的麻烦。他们还会在这方面变得越来越投机, 但我觉得投机是一个不太聪明的做法, 需要非常多的运气才做得成。

巴菲特: 当然投机会给我们这样的投资者更多的机会, 所以如果有很强的投机性, 像查理刚才提到, 我们会陷入一些比较困难的经济环境, 伯克希尔当然在这种环境中可以做的比较好, 我们不会因此感到恐惧。但恐惧有时候蔓延是非常厉害, 非常吓人, 2008年9月开始, 3500万人投入股市的价值蒸发了, 而三周之后, 大家都开始出现蔓延性恐慌, 所以公众对市场的反应是非常极端的, 但这个时候其实对投资人来说是一种机会。

人们喜欢赌博, 喜欢行动, 如果他们觉得很容易赚钱的话, 他们都会冲上去, 过一段时间他们会觉得我们已经赚得够多了, 会开始自满, 进入自己的一个自我舒适区, 一旦市场发生变化他们无法预知或进行防卫。我觉得还是要继续进行投资, 市场长期是会满足你的。我们知道市场长期内

会慢慢指导你下一步应该怎样做。

芒格：我们这方面其实做了很多的投资者教育，我觉得我们还是做的不错的。

16.Andrew：特朗普总统和他的顾问都提到一个投资减税的计划，**BNSF**是你们投资组合下面很大一部分，也占很大规模，你觉得投资税收减免对你们的投资，对于收益和回报方面，还有时机方面都有什么影响，而且从现在的经济环境来看，有这样一个减税计划，这样一个补贴计划，你们觉得会不会让你们进一步进行这方面的投资？

巴菲特：过去在美国也有这样的投资税减免，确实第一年取得不错收益，在我们的长期财会计算中有很影响，伯克希尔的层面来说当然不会做比较激进的事，我们会有很多计算，但跟其他公司不太一样，但可以确定一点的是**太阳能**项目，它们都是一些独立项目，开始上马的时候，他们必须需要政府补贴运作，也必须通过税收法案支持。

巴菲特：如果你改变了这种折旧计税的话，我们铁路上的情况在现有框架下会变得更安全，更加稳定。但我怀疑这会不会带来巨大的不同。

我不太记得我们过去跟我们的经理人传达时会不会有这样的情况，就是说因为税法变了，税法可能即将发生改变，我们是不是也要做出相应调整。因为在一个所给定的时间区间里面，很难一下子产生很大变动。如果我根据一个参众两院的税务委员会就做出调整的话，如果委员会主席说到我们做出改变就能有一个有效期设定的话，那对我们税收方面来说一个巨大的驱动是什么？就是风能和太阳能发电。因为这会是一个比较具体的政策，因为政府希望能让社会，能让我们慢慢使用新能源。使用新能源，可再生能源发电方式，很多传统市场机制不愿意这样做，这需要一些时间，对于我们来说也需要因此做出一些很大改变。

我们不知道具体这个法案会是什么样，我们更多是一些猜测，但长期内我们觉得这个税法调整不会那么大幅。

17. 今天我们的投资回报当中，碳，煤扮演什么样的角色？我们怎么样进行支持？还有国内的这些资源以及进行活动是怎么样的状态？

芒格：我们知道煤的使用是越来越低，这是势在必行而且是一定的趋势。

还有需求量，去年跟今年微微上涨。一段时间过后，我想煤还是可能有下滑现象。但它的速度来

讲会比较慢, 没有办法天天盖发电厂, 不可能一夜之间有无数发电厂运行, 预测来讲当然天然气越来越便宜。我们也看到很多一些变化也就是因为天然气的蓬勃而发生。但是煤, 在我们可能的赚取的价值回报上在未来十年, 或者十年以后可能才比较明显变化, 现在不会发生这么重大的一个变化。如果现在就不用煤是不可能的。

我想你要很长很长的观察才可能有变化, 用煤的现象才会减少, 减少的数量才会比较大, 不管怎么想, 今天的情况不会太大改变的。我们希望把所谓的能源能保留给下一代使用。我曾经到世界各地都去过, 什么地方也都看过。很多人讲, 以前很早这个已经用尽, 没有资源了。还有我们用一些化学燃料, 或者是处理过的一些燃料, 这也是我们在想的一些情况, 所以能源上要预测比较难。

我想能源存储也是一个非常重要的概念。在几年之后很多州, 比如爱荷华州, 我们那时候用风来发电, 但风一天可能只有35%的时间特别大或者可使用。有些电是不是可以进行储存, 24×7时间内都得要进行储存, 爱荷华州我们也考虑有更多研究。我们运送的煤, 事实上今年上涨的数量非常大, BNSF的报告也可看出来。燃料使用基本来讲有上升现象。

巴菲特: 但在我来讲我想查理看的比较远, 我的想法是我们运送煤十到二十年之间可能运送量绝对会下降, 但很多事要看得远。运送煤或者所谓大宗商品, 铁路还是比较可信任和可使用的。而且煤到目前为止还没有消失的状况。

18. 您以前常常买的一些资本, 现在买的这些东西好象是一些比较低资本成长的, 所以现在的伯克希尔到底有怎样的一些情况, 对大资本运作的一些公司, 或小资本投入的这些公司, 你现在的这些想法是什么?

巴菲特: 如果有比较小的资本能投资我们还是会买的。我们有几个原则, 第一个就是回报率要比较高, 投资的数量也不是那么大。而且这个公司成长非常快, 所以如果必须要投资大量的资金, 他要未来能成长的话, 当然比较困难。我的信念是如此, 而且我也希望和相信是这样。有的时候我们会进入五个最大美国公司之内, 但有时候也不一定。不知道现在大资本市场上的大公司到底有多少, 如果五个大公司都集中一起进行计算的话, 这些公司有时候连自己真正的股本都没有达到。

所以一般来讲, 我们长期资本来做考量的话, 成长且能够赚取大量钱, 必须进行大量资本投资才能赚取更多钱, 铁路行业也是如此。但现在这个行业已经改变了, 有时候有一些公司不需要更多

钱, 去集资到两万亿资金, 所以现在看到比如说财富五百强公司里面, 也有这种状态, 比如美孚, GE这些公司。所以毫无疑问的, 如果这个公司不需要任何资本就能够赚钱, 我们当然是乐此不疲的, 但不太可能有这样的情况。资本是否进行回收这是我们要注意的, 我们拥有几家公司, 这些公司回报非常好。还有公司可能回报不是特别好, 我们要保持持有这些公司。你讲的没有错, 我们现在投资的方向要改变了。钱放在哪些投资公司, 是不是花大资本或不花大资本是我们考虑的情况。

芒格: 当然在美国我们现在看到了, 有时候有一些公司可能要花好几十倍, 才能够赚取某一倍钱。一些公司一下子赚那么多钱, 比如说化学公司还有它的一些商品等等。还有生技化学公司, 他们真的是用很小资本就可以赚取更多钱。我们都是看到过的。基本上就是世上, 市场上的改变千变万化, 很多人对某一些业务趋之若鹜, 觉得这个能够做的很好。

巴菲特: 要买到正确的东西, 要有正确的概念。BNSF要买铁有煤供应, 可能又不一样, 我们的投资环境, 当初买这个公司时我们的资本, 或者我们的资本概念, 是不是以有形的这一种概念来进行计算的。如果说你计算的能力非常好的话, 可能得到一些更好的结果。现在想下一点赌注, 还有我们讲大公司投资也会有一些不同, 不是每一个行业都非常好, 到底能不能得到好的结果有时候也要碰运气。

19. 你认为伯克希尔对于全世界, 他们对于你的价值观点是什么样的情况, 可不可以讲一下?

巴菲特: 伯克希尔在进行投资任何的一些项目的时候, 我们也都会跟经理再进行交谈。比如说2008年, 做了一些投资, 华尔街是不是对我们进行赞赏, 我们也不知道。但是, 我想在很多的公司, 我们都有不同的一些经理, 你可以问他说, 他在经营他的公司的时候是什么样的观点。我有的时候也告诉他们说, 我打个电话给你, 你是不是可以开发一套更好的系统, 或者是得到更好的结果。

20. 现在低利率的环境是不太吸引人的。在长期以来, 在一些合同的执行上是不是可以把这个率提高?

巴菲特: 我们必须要对收益率的情况进行预测, 去做出我们保险的预测。4.1%是混合了我们很多这方面的考量, 多年的经验得出的。我们可能每一周大概两千到三千万的这样的情况。而如果你用一个平均15年的情况去看的话, 这就是我们能够得出4.1%的这个结果。

21.2011年你们投资了USG，但是很快这个公司就宣告破产了。你仍然在破产期间持有这样的股票，你能够讲一讲为什么这个USG的股本投资仍然是比较安全的投资？

巴菲特：我只记得这个股票是非常便宜的。USG，我不记得我们持股有多少的百分比，大概30%左右。USG在总的来说，是有一些让人失望的，因为他们的一些业务让人很失望。我记得他们有两三次宣告破产，是这样吗？因为他们的债务实在太大了。所以这并不是很好的投资。

22.Becky Quick提问：如果Jeff退休的话，对于我们承保的收益，对保险的收益有多大的影响？

巴菲特：没有人可以取代他，没有人有他的能力。但是保险我们有非常好的业务在运行。有他是最好的一件事，唯一只能他做的事情，只能他一个人来做，但是我们还有很多其他的一些已经制度化的东西，可以在我们的保险业务中发光发热。他当时也是帮助很多人，他在监管下面很多人的投资行为，我们看到很多人，很多的这样的业务，在除开阿吉特的管理之外也能够非常良好的运行。

我想我们就是指派不同经理管理不同公司，这是我们的一种所谓分散式管理机制，这是我们公司一直有的情况。我刚才讲的，如果你不是专业投资人，你去投资标普指数，也许比较稳当。我的公司有50个不同的经理，每个经理我们常常跟他们讲，你觉得你现在的业务进行的怎么样，或者问他们今天的业务是不是还有更好执行方式，能否经营的更好呢？所以投资任何项目的时候，我们会跟经理进行交谈。

保险业业务，我们每个月会对这些人进行支付的情况进行检查，确保他们是不是活着。我们不能相信他们的亲戚，他们可能会向我们讲到他们的亲人还活着，其实那个人已经死了。这个情况长期来看会慢慢上升，如果利率会保持现在情况的话，4.1%会慢慢降低一点。

芒格：我觉得没有任何人甚至能接近他，但我们在保险业务方面有非常好的一个业务在运行。其他制度化的东西价格差不多，可以在保险这里发光发热。他当时买一家公司是人们大概没听说过。他基本通过工人薪酬做出这样一个投资决定，而之后扩大的规模非常大，这个公司对于我们来说是非常珍贵的资产。因为我们有非常理想的经理人帮助我们做这项投资。

23. 提问：还是接班人的故事，今天我们听到好几个人，也就是伯克希尔公司里面管理最好的人，你现在已经在开始做接班人的改变了吗？你改变自己主意了么？

巴菲特：事实并非如此，并称其没有意识到会有人这样想。他说道，该公司拥有很多极有才干的

管理者。

有时候写下几个名字，他说不行再重新写几个。我并没有彻底考虑接班人事情，到底有什么人，哪些名字，我没有多想。我们讲有很多好的经理人在我们公司，好的公司必须要有好的经理人，但是这些经理人能否成为我们的接班人，这不见得有必然关系。

芒格：我同意你的说法，我们公司里面没有几个是二十多岁的小伙子，这是肯定的。至少前排人没看到二十多岁的小青年们。

24. 提问：以后三年到五年，你要到哪里开始钓鱼或者买哪只股票，哪个行业？

巴菲特：我们没有讲投资哪个行业，宏观环境中，很多人都想问我要做什么决策，但我们对于任何行业，说老实话都有兴趣，所以我跟查理也会这么谈，我们大概可以告诉你哪些事情是我们有兴趣的。不是那么快可以做这个决策的，我们对这公司或这个行业，到底是不是真的懂，我们下面是不是能进行投资，如果事情讨论之后答案是肯定的，我们会开始下注。如果我们知道这公司，了解它的产品。我们对消费者的一些行为，也是可以再进行预测或估计的，或者我们可以期待以后的趋势，二十年，三十年后是怎么样的，可能就是我们有兴趣的，当然这是一个非常难的游戏。还有要想到今天注入资本要多少，很多人会给你一些所谓信号，这些人到底是谁，都不搞清楚是不行的。

芒格：现在做的一些安排你们是不是都满意？我们知道哪些行业是我们能真正进行投资的，我们后来会有更好复查，我们不会实际讲要推这个行业，朝哪个方向走。我们看好哪家公司，可能一个星期内，用一些好的人就可以投资了，一个礼拜就赚钱都有可能的。我们做的很好，因为我们有小的团队，有一些公司做的很好也不想把自己股本再销售。有些公司故意把自己包装的很漂亮，希望人家并购。

很多时候会有人打电话给我们，说要卖他们的公司。但我们不会出一个不寻常或非常独特的价钱。今天也许有人卖一家公司给我，还有一些其他人卖类似公司给我，一个人卖出去后可能会高兴，其他人卖同样公司就可能不同，很享受行业做的工作，把这个遗传到家人或下一代都有可能，所以这个计算的方程式又不一样了。所以说我哪一个事情做的最好我就朝着这个方向走，当然每一个人要走这个方向及工作的方式都是不一样的。所以他会不会把这个公司在某种情况之下卖掉也不知道。所以讲到今天不同点是这么不同，你融资的观点上面来看，就是做一个私人购买，并购行业来讲有时比较困难，我们也买到过比较好的公司。

25.ANDREW：这是一个不记名的股东，他三年前在股东会议时，对于接班人我们要支付他多少钱，怎么样雇佣他。我们一直等你这一个回答，非常耐心，三年前没有告诉我们，请你讲讲他要怎么担负工作，可不可以提前透露一下？

巴菲特：我讲什么一定会负责，年轻时讲的话你都不要听的。这事实上有几种可能性。当然我不会把这些细节跟你一一讲解。我自己期望，我们的接班人第一个要非常有钱，自己不用担心要挣更多钱，而且已经工作很久，非常富裕。事实上他并不是因为今天能赚十倍以上的钱才到这里工作，这是第二个条件，他家里已经有钱或者本身已累积很多财富。

能不能找到这些人，我不知道。这个人的市场价值，市值多高并不是我们考虑的条件。假设他每年能保留我们这方面的价值，能带给股东更多附加价值。私人公司给我们上市公司不一样。股东也许保留我们股票，希望马上能退休。他们有的时候没办法再进行更多选择。这并不是一个很难设计的东西，它需要依靠什么？他们对钱有多少在意，拿到钱后他们更在乎什么东西，我不想责怪只在乎钱的人，你觉得呢查理？

巴菲特还开玩笑说，“如果在我去世后，董事会聘请了一位薪酬顾问，那么我会再回来。”

芒格：我一生在做薪酬顾问方面的事情，很难找到一个词形容这个感觉。如果董事会薪酬委员会咨询我可能还会工作，得到更多薪酬。这是水很深的情况，将来还会进一步。薪酬市场大家都是看对方拿多少钱，这个情况很复杂的，人力资源部门对这方面的考量也非常复杂。顾问到底有什么，有多大的作用。是不是真的有一个协约价，什么情况什么基础上付这一个薪酬。我并不是说人是邪恶的，好象这方面要故意做一些什么东西，只是说这是一个很耳濡目染的情况，我们无法马上取得一个一致性的协约，资本主义对我们来说就是这个方面的一个黄金法则，我们都依照这个法则经营我们的业务。

芒格：如果人们不希望有这样一个系统来处理薪酬，资本主义可能没有办法延续下去，因为没有这方面的激励，相当于违背黄金法则。我觉得现有法则其实很多地方可以改善，听说很多公司希望在政策中加入这一点，就是有一个平均的CEO薪酬，可能并不能改变什么情况。也不会上头条，很多时候人们都不会关注这些。

芒格：我们在这里讲人性的一个问题。你需要有这样一个系统，可以自我非常完善的运营，可以不受很多人性贪婪方面影响，我觉得美国长期以来系统非常完善，可以为他们提供服务，但不是

所有的方方面面都是需要向他们传达的。

26. Gregg Warren提问：去年你觉得对于西岸的这个运输公司这方面的处理，还有对于这些运输商，还有在东西两岸的运输会有什么样的调整？你觉得在这方面我们能不能，因为这个价格从东西两岸的港口有所上升，我们是不是可以转换，从芝加哥这样的内河港口内湖港口进行运输？

巴菲特：这是一个很好的业务，也有很好的优势，卡车运输可能会相较来说比较自由，而且我们有很好的高速公路系统，可以相当灵活。而且它也是因为有这样的一个油价的补贴，在这方面获得了很多的效益，比铁路运输在这方面做得更加的显著。

27. 伊利诺伊记者提问：对你们子公司未来的前景是有什么样的看法？

“资本配置在伯克希尔哈撒韦是极其重要的。”巴菲特说道，并带点儿警告意味地估测道，未来十年时间里伯克希尔哈撒韦将会创造出4000亿美元的资本需加以配置。伯克希尔哈撒韦目前的市值为4110亿美元。

“我们需要一名非常明智的资本配置者，而且我们也必将找到这样的人。”

“这种能力很可能应该非常接近于他的主要才能”，而并非所有很有智慧的人都拥有“金钱头脑”。

芒格插话道，回购股票总会是一种选择，而伯克希尔哈撒韦在过去很少会做这件事情。董事会只有在公司股价下跌至账面价值120%以下时才会批准股票回购计划，但这个“门槛”很少达到过。

不过，这种情况可能会发生改变。芒格向听众保证道，“无论以哪种方式都好”，伯克希尔哈撒韦在未来几年时间里将会创造出来的现金都将得到明智的处理。

28. Carol Loomis提问：每次的年度报告你都在讲，Charlie给你的建议是有多么重要，而且在伯克希尔的这一段公司之中，有了他也真是有如神助。这中间大概有1%的公司的成长都是归功于Charlie，所以你觉得这件事情，你今天再扩大讲一下，是不是真的如此？

我会进行一个预测，中间当然12个我提到的这些人都是真正对我们的公司有所帮助的。他们是一般的人做不到的。在长期进行投资的话，有些人会做得比另外一个人更好。当然Charlie是其中之一，我会付钱叫他来做顾问，他当然会。

29. Jonathan Brandt提问：精密铸铁这个公司，现在没有一些量化，在2016年的一些数字可

以提供给我们。你可以告诉我你这个投资现在发生的这些结果，业绩如何，还有你最担心的事项是哪些？

巴菲特：从长期的考量来讲，我投资这家精密铸铁公司，我觉得我不需要太过担心。是不是有人可以比我们生产的这些零件做得更好？比如用3D打印的方式来提交飞机上所需要的零件？当然有可能，整体上来讲，我们对于这家精密铸铁公司这是长期的投资，我们也计算了很久。但还有一些新的计划，可能还在延迟之中。

30. 我是上海的一位投资经理，我的问题很简单。对于中国股市未来二十年十年能否翻倍，你们有什么样的预计？

芒格：中国股市我认为是增长潜力，我也认为会有一个更光明达到未来。但我觉得这个中间会带有成长的疼痛。

巴菲特：我们不会局限于至对某个国家或地区进行投资，芒格刚刚制造了一条新闻：“芒格的预测：中国股市将跑赢美国股市。”

休息片刻，接下来继续问答环节

31.BECKY QUICK：这个问题说，3G基金的投资理念对公司来说希望能减少公司开支，但相应也会损失一些工作，现在美国总统强调保留美国的就业，你们对3G的未来投资还会继续看好吗，对美国可能造成职位减少，还会这样做吗？

巴菲特：3G资本我一直在密切关注他们。他们相信什么呢？就是包括奥马哈，包括整个全美国在内，收益都是通过生产力提高来实现。如果不提高生产力的话，我们只会跟大概几百年前人的生活水平一样，所以生产力的提高是很关键的。3G的人行动非常迅速，也非常在行，能让他们的业务变得非常具有效率。不管钢铁还是汽车，还是很多行业我们都喜欢这样的人，也是我们为什么投资的人，在伯克希尔我们喜欢高效率运作公司。我们觉得提高生产力过程并不让人感到快乐。但当人均生产总值能不断提高，这是一件好事儿，因为会带来更高的收入，更好的薪酬。

回到这个问题，我们是不是总体上来说，做出聪明决定，如果政治上可能有更多后果和代价，失去工作不会收到政府的补贴，这一种代价是不是值得。如何聪明地提高生产力，在此基础上不断改善他们的产品，不断提升很多方面的东西是我们管理层愿意看到的。你们午饭时间如果吃到我们刚才的芝士蛋糕，就可以理解我刚才说的这点，这就是3G所做的，不断改善他们的生产力和

效率。

个人来讲我们已经经历这个过程，我们买进一个纺织公司，还雇佣了几千人。但之后发现这并没有我们所想的那么有意思。就是说我们有时候投资的企业，可能削减工作而不是增加工作，但这一行业也可能让我们觉得更有意思，我觉得我们最大的一个收益，就是来自于生产力的增加，而不是说盲目增加工作岗位。所以在扩大生产力这一个方面，3G他们做的非常好。

芒格：我也觉得在提高生产力效率方面没有什么问题。而另外一方面还会有更有意思的一些想法，就是说不是说你觉得这个东西是正确的，你就会一直沿用这样一个方法。

32.JAY GELB：伯克希尔的财政债券和你们的现金量已超过了一千亿。现在大概是在你们帐面价值的1.2倍，现在交易门槛你觉得应该是多少？

巴菲特：我想也许时机马上来，很快到来。我有生之年绝对会来，我现在跟你讲一个合理时间内可能还不会出台，我们必须再次进行更多分析及调查。到底要怎么样配置或实施这还是需要研究的。时机到的话我们就会做，也许会再回购或者分红都有可能。信息来源不同，我们现在像大家期待的回购或者分红，这些东西都必须进行周详的考虑，但我们感觉我们如果有现金，不会把现金留在手上，我们会进行投资，需要再购买的价格，要对现有投资人都觉得合理并且可行，而且它的总和让大家满意才合理。在此刻我们还是非常乐观的，也就是现在的一些资本，我们不会再进行更大的推移到不同价格。所以内在价值，如果在没有变化太大的情况下，我们不会随便再做改变，当然我们必须验证这是可以做的才会进行。

我本身在最后一件希望能做的事情，而且希望今天能赚到的钱，如果说能百分之百赚钱的话，我们当然是愿意做的。也许能赚钱一百倍，有时候觉得这个生意没有什么好做但就赚这么多，有可能这个生意不喜欢，但不可能一直把钱把住不用。现在的问题是我们能不能真正适当且合理配置您的钱，在投资的这些例子上来讲，不是说这些东西只要写在我们的历史的教科书上就可以了，必须要开始再推动或者周转。

巴菲特：我确定以后的十年之中，也许下个星期或九年也都说不定，这中间都有标志性一些活动，我们会做一些真正有智慧的转移或者投资。也许不会说九年之内什么都不动，但根据我们今天人类的一些行为，及全世界的改变，今天要再进行验证的话有时还是比较有问题的，但我没有办法三年之后告诉你，我们现在已经有了大概2500亿的资金。我做的一定是非常棒的，但我们绝对会做实际的一些考虑。

33. 来自印度新德里提问者：我现在有大量的资金，希望能投资，但你们也常常讲我们不要有残忍的举动，对迫害动物的行为。我非常感谢，您有这样的一个想法。在你跟我们分享您的这些概念之后，我希望能跟我发表一下您的想法，也就是在国际和平的这个层面之下，国际战争方面，可不可以跟我讲一下你现在的想法，特别是叙利亚发生的事情。

巴菲特：对于大规模杀伤性武器，我自己是非常悲观的。核武器还有生物的这些，我们在网上也可以进行攻击的东西我都是不看好也不喜欢的，我也不希望有这样的情况发生。

34.Andrew Ross Sorkin提问：我们的投资收益为什么会增加？

巴菲特：一开始我们有两千万，但是这是一开始的，Tod加入我们公司的时候，他们非常努力的进行了更多的事业，他们自己的这些资本已经在增加了，当然他们要保护他们自己原有的资本，这是最重要的一件事。他们在管理，就是按照分配好的伯克希尔的资本，同时还有一些股票。所以他在做的这些方式，这两个人之间，Ted跟Tod他们走的方向是类似的。

今天要有更大的金额，要做决策。他们两个做的决策都做得非常的好，对于我们现在可以测量的这些股票上来讲，他们真的是非常做好他们的工作，而且对我们的公司帮助极大。

35.GERGG：你自己讲A类股上面现在在做，你自己的资产都到了比尔盖茨跟马琳达基金会里面，你现在看A类股跟B类股他们投资这一个数量，以及他们投票的这权利是不一样的，在这样一个流程之中，如果B类股投票权跟A类股投票权不一样的情况下，你要想一下，所以很重要也许你要有回购情况。我现在想如果说今天渠道打通的话，给了你们现在有的一些股票数量，A类股跟B类股持股人2012年到现在的投票，所以你现在觉得是哪一种你最希望投资的？

巴菲特：我想你今天要买A类股或者B类股的话要怎么样，我想每年给你们的报告是这样的。过去两年每年有都有28万亿规模的流动。一天的交易，等于可以买到苹果。但是在讲伯克希尔它的市场上一些股本来讲，或者市场的一些占有率，所以可能是在0.7到1%的这一个比率。我当然看到几个是我们的大股东，他可能有大概一万多A类股，但市场上是可以接受这种情况，也许有人有1.2万A类股，我们现在讲内部价值还有伯克希尔自己本身也买了很多A类股，我们这时候的市价跟我们内部的价格基本可以匹配，但是20%的这一些结果，有的时候会增加到大概120%这一个数量是非常大的。这也是可以接受的。所以你到底要不要再进行回购呢？我讲到市场上有一些显著标志，我想没有特别一些问题。每年7月的时候还有过去的两年之中，我都在捐助，捐助很

多慈善机构, 特别是比尔盖茨马琳达的这样一个机构。会有一部分的钱把它卖掉。

巴菲特: 作为一个长的时期来说, 在很多时候也需要我们的投资和需要很多我们的信任。我觉得我们的这一个资本化的过程是没有任何问题的, 我也希望有这样的一个情况, 相信我们企业文化的人进行这样的投票, 他们一直以来坚信我们的企业文化是正确的, 不是说他们能不能短期相信, 我们能不能股票提升20%, 他是能够相信我们的长期发展。长期这样下来我们会比较理想的进行管理。我们股票市场化的潜力是非常大的, 而这一个商业的价值也会体现在长期的运营当中。所以如果我们回购这个股票稍微高于120%的话我也还会这样做。我们之前做过一次这样的尝试, 我觉得也是合理的, 如果不合理的话肯定会有人站出来说这一件事情, 我觉得这方面没有任何问题。我们的这些持有者也没有问题卖他, 而从回购方面我们也没有任何这方面的问题。

36. 伯克希尔20年股东提问: 我15岁的时候向我爸爸要了第一支伯克希尔的股票作为我的圣诞礼物。今天我有机会来到现场, 我希望问一个可以改变我一生的问题, 你们在纽约认不认识一个还没有结婚的黄金单身汉?

巴菲特: 我希望你寻找黄金单身汉方面的目标能够取得成功, 查理有没有补充?

芒格: 我觉得你这样做是一个很聪明的事, 你拥有了伯克希尔的股票, 你还可以在这边推销自己, 应该会有很多人找你的。巴菲特又说, 这让我想起了一件事, 我们可能需要在之后的年度报告中打出这种征婚的广告了。

37. Carol Loomis: 3G解雇了两万五千名员工, 3G如果继续这样做的话, 可能会伤害我们的价值观和我们公司的估值。那我们要怎么去避免这一点发生?

巴菲特: 我之前也提到了。这个过程是渐进的, 我们可以有更好的选择, 我们一段时间内解雇2.5万人, 有一些是到了年龄要退休, 纺织产业我们也做过同样事情, 我们当时收购这个公司但发现并不太有效。

有很多百货商店, 包括你们的这些竞争对手, 像沃尔玛当时也加入其中, 现在亚马逊也慢慢加入这个大军, 他们已经改变了, 他们通常会开发这样一种更具效率的方式。怎么更好雇佣员工才能达到效率最大化, 过去有很大一部分人的劳工是从事农场工作。后来为了让这一个农场效率能够进一步的提高, 我们现在其实是大大减少了农场的雇佣人数。但我们现在的产出却比以前大得多。

看一下汽车产业, 看其他的产业, 如果想变得更有效率很多时候都需要这样做。沃尔玛比很多百货商店更加有效率, 这样的趋势还会继续下去, 我觉得这样的延续也是非常有意思的, 我们的下一代应该比我们要生活得更好, 因为美国的生产力在不断的提高, 美国的生产效率在不断的提高。他们可以用更少人做自己想做的事情。他们解雇员工的速度比其他人要快, 但还是做到其他公司希望进展做到的事情, 我不希望这中间插一脚。我觉得我们很多这边情况是需要改变的, 这是需要付出代价的, 这一种镇痛也会影响到很多人。我希望这一种情况对于美国来说是非常有必要的, 这一种进步, 我们能够变得更加有效率。因为这也是我们为什么能够提高人均生产力、人均GDP的一个关键。

芒格: 你说的很对, 就是我们不想谈这一种系统。我年轻时在内布拉斯加西部农场工作时当时非常厌恶这一工作, 电梯操作员整天在电梯当中做恶作剧, 非常的无所事事。另外你提到对于人来说他们觉得这样一个工作环境非常枯燥。为什么我们必须要做这些重复工作。我们过去可能必须要这样做, 因为很多产业在消逝, 但我觉得3G这方面没有任何道德问题。我反而看到这一个方面有一些政治上的反应。

巴菲特: 摩根弗里曼之前谈到了一点, 他说这个大型建筑工程, 在一些共产主义国家可能让很多工人都加入了这些工作, 做一些简单重复的挖坑等等这样的工作。而他们后面有很多大型机械可以做这些事情。而只是需要花1/20的时间, 所以经济学家当时建议, 对这些工会工人说, 为什么你们不用这些机器, 而非要让前面这么多人来工作, 因为他们既省时又省力还可以节约成本。人们说这样会让我们的劳工失业。弗里曼说那为什么不给他们一个勺子让他们挖地, 还给他们铲子, 那样更慢可以用更长时间。

38.Jonathan Brandt提问: 伯克希尔的现金量非常大, 有很多的现金债券持有在手中。但我在计算你们的渐进购买力方面有一些计算上的问题。你们整合的现金是一个程度, 另外一个方面你们这个200亿之后的现金流, 你们准备怎么样处理? 这个200亿会不会作为投资进普通股, 还是你们想继续发现一些更有吸引力的业务?

巴菲特: 我不会轻易动债券里的现金。200亿当然是最小的额度, 我之后不会提到更多这样的金额。就像一个货车一样, 如果在高速公路上按照限速开, 你也不会轻易降速。我对你这个问题的回答, 我们不太倾向于用这样的方式, 如果我们真的能够找到一个让我们重燃激情的这样一个产业、业务的话, 我们可能会用这样的债券进行投资。200亿是绝对的最小的额度, 而且我觉得这个额度不会低于240、250亿。我们可以做下很大的一笔交易, 当然如果要是这个交易有足够的

吸引力, 我们不希望轻易的下这样一个定论。

39. 当被问及3G资本的Jorge Paulo Lemann能否成为伯克希尔董事会成员, 甚至其下一任CEO时, 巴菲特表示: “在交易方面, 有可能我们将一起做更多的事, 更多更大的事。”

巴菲特: 在交易方面, 有可能我们将一起做更多的事, 更多更大的事。但短期内董事会不太可能发生变化。考虑到我们的商业关系, 将Lemann加入董事会后可能使情况变得复杂。

巴菲特: 有很大可能我的接班人将来自在伯克希尔工作过一段时间的人, 接班人可能在他活着的时候就接任CEO一职。

40.Becky Quick提问: 在讲到做内衣的公司, 对于你们的配销上面, 还有经销商的一些问题, 你觉得短期上在经销上还有在线上进行销售的时候, 千禧一代的人又有不同的购买方式。你觉得现在的一些远见是怎么样?

网购不会那么快就完完全全改变零售体系。我们的家具公司, 在线上销售以及实体店, 还有我们自己的线上的销售, 并没有太大的变化。我想, 线上大概是10%的增长, 但是大部分的人还是希望在买家具的时候能够到实体店看一下、坐一下, 才能进行购买。百货公司现在已经从实体店移到线上了。品牌现在也有比较有趣的一个发展, 当然以后的十年中, 绝对是有一些非常有趣的现象发生。

41. 来自纽约长岛的投资者: 过去几年中, 你大概发了九次推特。除此之外, 你最近开始投资到这些高科技的IT公司了, 我现在要问的问题, 还有芒格先生, 你为什么不对高科技有那么大的兴趣? 为什么会进行这样的转变?

巴菲特: 我们还是先谈谈IBM, 我自己本身在那时候投资IBM很多钱, 但那时候没有得到相应的收获, 这是我自己本身的经验, 对于IBM的投资。最近我们现在在苹果也进行大量投资, 因为它是一个消费者青睐的公司, 我想它有一些所谓的经济性是我们喜欢的。而且它有非常先进的一些技术涵盖在这些产品之中, 这是很多其他公司没有办法做到的, 所以我进行了投资。但是我的想法就是我不会保证任何投资都是对的, 但是我想一对一或者一对二, 查理你的想法呢? 我现在并不是在保证任何东西也不是影射任何意思。所以在知识产权的这一个定义上来讲, 我也许知道某一些具有洞察力的信息, 也就是根据消费者的态度能够了解, 而且可以取得在这些消费者态度上取得很多信息, 也可以看得出他们到底是喜欢怎么样产品的一些意图跟为什么如此。券商我也犯

一些错, 其他方面也如此, 科技方面我也害怕有这样的错误出现。

有很多行业有不同知识, 我当然保险方面做的不错, 虽然以前也曾经有一些损失, 这么多成千上万的行业当中, 我从出身到现在一直没有办法对高科技行业有那么多深刻见解。

随后, 巴菲特和芒格又谈到了有关科技行业中两个错失了的投资机会: 谷歌和亚马逊, 他们承认这两家公司都很出色, 但却并未对其进行投资。

42.ANDREW: 一个27岁从加州过来股东提一个问题, 他17年前来到这一边, 那时候是10岁, 当时给你提了一个问题, 就是说互联网会影响伯克希尔的投资, 你希望看一看之后的这一种情况。他现在对这一个问题进行了更新, 你觉得人工智能对伯克希尔的业务有什么影响。就是在除无人驾驶之外这些影响。你会跟比尔盖茨交流吗, 会认为在未来什么样的业务会有更大的影响? 你觉得伯克希尔十年以后它的雇员会比现在有大幅提升还是减少。

巴菲特: 我对人工智能没有什么见解, 只听说这一个过程当中, 未来十年当中有很多事情会发生。首先我想说我对这一个方面不是专家, 但是我会预料他们大大的减少我们雇佣员工数量, 这对于我们某一个业务不会是好事儿, 但对整个社会来说是好事儿。我们先假设一下, 如果一个人按按钮, 按不同的这些机器上的按钮, 可以造出我们所有整个国家的产品, 如果由一个机器人, 人工智能替代它, 如果一个机器都能够做到我们以前需要150万人做成的这一事情, 这件事情将会是多大的一个改革, 生产力是多大一个提高, 这是一个很好的事情, 但是会带来非常巨大变革。

人与人之间的关系, 他们与政府之间的关系, 都会相应的进行改变。但是把这一个观点进行推进, 可能会带来一系列后果, 就是人工智能会对我们的未来产生积极影响, 这对整个社会来说也是有益的, 但是它会带来非常颠覆性的变化, 其他方面也会有相应的变化, 造成其他很多问题, 对民主的影响, 以及对很多这方面相应的贸易, 各方面的影响。贸易对整个社会来说是有益的。但人们并不是每天都能够见到这一个贸易方面的巨大的影响, 它不会每天都看到, 好象沃尔玛的这一个袜子的售价不会因为贸易每天发生的变化。

人们可以慢慢发现袜子价格变化, 体会到贸易的好处。而自由贸易也会带来很多政治上变革, 当贸易已取得好处时, 政治的政策会相应取得改变, 所以我们并不清楚就是人类会随着人工智能有何种发展, 会有一些什么样的变化趋势。我虽然对这一个方面并不了解太多, 但我觉得人工智能有这一个方面的潜力, 对很多社会影响来说有积极影响, 但是它的前景特别是对于政治方面的影

响非常具有不确定性，查理有补充吗？

芒格：你给我们营造一个非常有意思的世界，就是人们都在进行贸易，贸易可以给你提供很多好处，比如带来科威特王室才能享有的尊贵生活，我个人觉得这可能对美国有很大帮助。

巴菲特：如果有这样的东西能够让我们的生产力翻倍，不用说提高多少，以前是150万，现在我们可以用75万人做这一件事儿。我觉得人会对此表示赞成的。这也是过去发生情况，艾森豪威尔的时代千家万户的人们都对空调的出现欢呼雀跃，因为他们也不喜欢炎热出汗等等情况，但空调的普及率当时却没有多高。我觉得大大减少雇佣人数，工作职位的现象还是有很多不确定性。

芒格：不用担心每年25%的变化。

巴菲特：非常好的一个进展，但是很难预测未来是什么样。某一些方面来说我们有3.6万的雇员。如果可以用人工智能机器代替3.6万，或者只是其中一部分人，如果很快进行取代的话，很多其他方面也有这样的情况的话，情况会不一样，但我并不觉得我们会在很接近的未来会经历这样的一种情况，人工智能代替人工的速度或许只有每年几个百分点。

芒格：我觉得我86岁了，可能这一个方面应该会比较保守，我也觉得不会有那么快。

43.GREGG：过去五年伯克希尔的能源在风电和太阳能电上面，已经投入了非常多。你们2017年，2018年的投资预测来说，这一个峰值的产能可能比太阳能在未来几年大出七倍。所以会有更大量的投资进入风电能源发电，你们觉得未来这一部分的市场是怎么跟你现在的扩展计划进行关联？另外风电的发电，应该比太阳能要更加乐观，经济效益上面也很乐观。这个投资你们会继续扩大还是说，因为现在基础设施缺乏、这两项投资会萎缩？

巴菲特：我们并没有觉得太阳能有这么大的产能，我觉得我们所做的这样一些项目，包括从外部提供给我们的这样一些。我们在风电和太阳能方面都有很大投资的胃口，通过这些我们获得的数据来源看，风电上可以做的更好。但我们在这两个行业并没有任何一个偏向，之前看到50亿太阳能投资，如果有一段有这样的投资的潜力，我们可能真的会进入到这一个行业进行更侧重投资。我们对于这两个方面任何一个方面都有很大投资胃口。我过去也提到一点，因为我们付很多税。所以风电和太阳能都是可以帮助我们在税收方面进行一定减免的。

巴菲特：所以这一个方面，电力供应事业的大部分，最后可能在分红等方面没有太多剩余资本。而我们伯克希尔在这方面付很多税，所以这一个问题是我们怎么计算它，怎么样计算这一个交易

能够给我们带来收益。我们之前非常幸运，找到很多类似这样的项目，可以帮助我们解决这一方面资金的问题。在整个美国跟我们的竞争对手来说，我们在电价上一直有非常好的竞争力。我们也告诉我们的这些使用者，他们很多年都不会经历电价上升，这对我们来说是运作非常良好的，这样的项目越多越好，我们并没有特殊的偏好要投资太阳能这些。加利福尼亚在确实太阳能方面有很多自己的优势，因为他们的地理优势，对比其他州他们在太阳能方面可以的很好。但除了加州，我们还有很多地方可以做这些事情。

44. 提问：亚马逊因为贝索斯的精明领导做的非常出色，影响我们这一代，对于你来说你怎么看待亚马逊，为什么没有买这公司呢？

巴菲特：因为我之前太呆，没有意识到亚马逊会发展如此之好，我一直对贝索斯先生有敬意，但没有想到像现在这样大规模的成功，云业务和电商业务都有很大的潜力，他们会给整个市场带来颠覆性的变化。

芒格：很简单，当时做这一件事情比较困难。其实后来发现这个决策很容易做的。我确实对亚马逊取得成就感到自豪，但却是错过了投资它们的机会。

巴菲特：我刚才想说谷歌，我们确实错过很多这样的机会，谷歌，亚马逊都这样，我们可能还会继续错失接下来很多机会的。

45. CAROL LOOMIS：来自亚特兰大的一位提问者，他可能希望你可以成为世界上历史上活的最久的人，当你们都不在的时候，可能你们的股票会面临很大压力，如果到时候你们的股票失去这样重构竞争力，吸引力的话，我问这个问题是因为什么？因为你们觉得你们不希望占股东便宜。过去股东这一个手册里面也提出来，你们不希望你们的股东回购股票，遇到什么情况会回购。

巴菲特：对于我们的股东，如果价值很低的时候我们不会让你进行回购，这个便宜我们是不能占的。但是如果这么做的话，还有一些特殊的情况，就是我和Charlie比较年轻的时候发生的状况。那个时候我们雄心勃勃的，一有机会就开始进行回购。那个时候我想回购有的时候是比较有道理的，这些用不同的技巧，他们想把所有的股票进行压缩。如果你要鼓励你的合作伙伴，来开始抛售这些股票的话，当然还有一些技术可以使用。当然这是可以理解的。我先回答你的第一个问题，第二个问题，对于我们公司的股票，肯定是往上，肯定会往上涨。如果今天我就死了，明天我保证这个股票的价钱还是往上涨的。

46.Jonathan Brandt: 过去你常常讲到会计准则, 你们讲到税率的时候, 比如说附加税或者增值税, 你那个时候讲说附加税, 有的时候会让我们的股票价值反而增加。所以现在你跟我们解释一下, 会计准则, 你现在用哪一种方式?

巴菲特向股东表示, 将在明年生效的一项会计变更对伯克希尔哈撒韦来说是一场“噩梦”。

根据新的规则, 伯克希尔需在季度财报中将其总额高达1350亿美元的股票投资组合的涨跌上报为盈利或亏损, 这是个“糟糕的主意”, 将令伯克希尔的账目在股东看来变得不那么稳定和“令人困惑”, 巴菲特说道。

巴菲特长期以来都抱怨道, 不应在伯克希尔的季度损益表中认列长期衍生品合约的短期变化。按市值计价会计准则的广泛新应用将在2018年1月份成为美国通用会计准则的一部分内容, 这意味着“在今年只是很傻的一件事情, 到明年将会变得荒唐可笑”, 巴菲特说道。到那时, 伯克希尔所持苹果、富国银行、美国运通、可口可乐及其他公司的股票的波动会掩盖有关该公司业务运营表现的信息, 而这些信息才是更加重要的。

伯克希尔将会遵守这种新规。巴菲特说道: “然后我们将从两个方面来解释其缺点, 告诉你们应该利用什么和应该忽视什么, 以及如何利用那些数据来判断你所持投资的价值。我们希望你们了解自己持有的投资。”

47. 芒格之前讲中国跟美国评估之间的问题, 我的问题是今天GDP是不是存在周期性的因素, 是不是体现市场真正价值?

巴菲特: 这个东西是规范的, 要找到怎么来计算的公式, 有很多的公式, 但是有变数要考虑在内。现有家跟现净值都要把PE的比率, 每一个数字有自己本身的一些定义, 某种情况这些定义比较重要, 可能某一种情况下又相反。有些时候重要, 有些时候可以放计算方式, 不重要。现在利率是多少, 这绝对会影响现在市场价值, 但三十年后, 今天三十年投资钱, 有人愿意把钱放这么久。还有美元, 上涨与否跟其他币种贬值都有影响, 没有办法告诉你说现在的跟以前的一样。

如果今天想做非常好的业务投资人或者投资人评估。必须找到方法, 这不会造成个人损失。今天如果经营业务的话, 事实上也许跟前几年相比不怎么好, 后来发现在新原则中, 发现哪些东西不能做, 业务就变好了, 当然也有可能的。学习这个曲线是非常重要的, 所以经验跟你的学习在任何业务里都非常重要, 一个好的业务跟一个坏的业务并不是绝对的, 要看到底有多坏, 还有到底

是不是能够解决这一个问题, 或者你的这一个IQ能不能解决所有问题, 但是这对我们最有用的经验, 有些经验是没办法相传的, 讲不清楚的, 但我们不缺乏惨痛的经验教训。

48.Becky Quick提问: 今天进行投资, 有一些战略一直可以走得好, 到后来绝对不行。所以伯克希尔, 保险可以做得很好, 后来为什么不好, 可不可以解释一下?

芒格: 我想一定要极端恶劣的事情发生才会影响到我们公司的情况。比如你英国石油公司在好几年前发生的墨西哥湾发生的事件, 那时候对他们造成了重大的影响。所以一个重大的事件, 你就要付出代价。或者这些代价是你没有办法想象的。但是我们现在好像没有任何一个重大的事件, 所以我们的保护性还是极强的。在伯克希尔公司进行架构的时候, 我觉得我们还是有这种抵抗力的。

49.Jay Gelb提问: 伯克希尔保险公司对于资产以及损失的保险上, 有怎么样的趋势, 可不可以解释一下?

巴菲特: 我们在很多领域甚至是唯一的能够抵御较高风险的再保险公司。我们有人才、领袖、资金和所有的资源。我们觉得世界上没有任何一个保险公司有我们如今这样强劲的实力。伯克希尔的再保险, 我们有这样的人才来领导我们, 我们仍然还是会可能在某些年份比较缓慢的增长, 但是总的来说, 这个再保险的业务还是会在很多年的时间里来看会增长得非常好。

50. 提问: 我想问巴菲特先生一个问题, 还有刚才芒格提到你的最大的才能就是你是一个不断学习的机器。你一直都在更新自己的观点, 那你觉得你在过去几年学到的最珍贵的一堂课是什么?

芒格: 我觉得这是一个非常好的现象, 开始加持苹果股票。虽然没有因此疯狂但这是一个学习的过程。

巴菲特: 我很珍惜这样学习的过程。

51.Andrew Ross Sorkin提问: 2012年你有一个观点, 医保的问题是美国最大的问题, 对美国商业影响最大, 我们还没有应对它。你觉得现在新政府推翻奥巴马医保法案会对伯克希尔带来很大的影响吗?

巴菲特: 如果你回到60年代, 当时的企业税大概是我们GDP的4%, 而现在大概只有2%。在那个时候, 医保的支出大概是GDP的5%, 而现在已经达到了17%。所以当美国的企业谈到了税收限

制我们的发展的时候, 他们是应该跟GDP比较来谈论这个问题的。医疗的支出, 医疗的成本其实已经是上升了非常多的。

从5%上升到17%, 医疗的成本是对美国经济竞争力最大的影响。很多的商业也知道, 很多企业没有办法面对这样的问题。这个税收的系统, 并没有让我们的竞争力受阻, 但是医疗的成本却大大的增加了, 在之后还会大幅增长。

52. Gregg Warren提问: 伯克希尔你们现在在能源上的部署是有怎样的想法? 这中间有一些益处有一些坏处, 在发电或者输电, 哪一个是最重要的?

巴菲特: 发电是高风险的, 也许你进了这个行业之中就被绑死了, 也有可能的。但是在一般来讲, 基本上你要建一个电厂也要花很多的资本, 这是一个巨大的投资。我们很喜欢公共事业, 我们觉得这个还是可以接受的特别是发电厂, 你之前也指出来, 进了发电工业就被绑死了。如果你被绑死的话, 可能还要跟我们的公共事业这些委员会打一些交道, 也许会影响到现在电力上的电价, 这些都要考虑到。

53. 提问: 今天我在看一下会计的信息, 麦考林公司提供了大量的伯克希尔公司的收入, 但是我并没有看到这个公司在你的年度报告中提到太多。你能不能告诉我一下, 还有GEICO这些公司, 到底是怎么回事?

巴菲特: 因为证券交易所有一些特别的规定, 麦考林这个公司有大量的交易在对于我们的内部价值上, 是极有关系的。但是基本上来讲, 它是一个非常大的顾客层级。它是一个比如说食品或者是糖果或者一些食用物质的东西。还有它有一些便利商店。就等于是我们在讲, 这些东西我们是卖给沃尔玛, 沃尔玛是我们很大的客户。当然我没有办法告诉你到底卖他们多少, 沃尔玛和山姆俱乐部这两个公司都是我们最大的客户。但是全国来讲, 毛利率只有6%, 运作率只有5%还有1%是税前的边际效益。

54. 提问: 我2011年时问过巴菲特先生一个遗产的问题, 一百年以后希望别人怎么评价你?

巴菲特: 我当时第一次年会时回答这个问题, 可能已解答这一问题。我希望成为在慈善某一领域伟大的老师, 如果觉得我这样的一种教法能够让大家受益匪浅的话, 我觉得我这个老师当的非常值得。

芒格: 所以如果要想教学是比较有成的话, 需要找到一个很好方法, 我们需要在旁边支持他。

55. 提问：我来自中国，这是我第一次来到这个年会，我觉得我非常幸运，能够有机会向你们提问。每一个人都有自己的个人梦想，在不同的年龄段，可能这个梦想会不一样，现在你的梦想是什么？

芒格：当我许愿的时候，我希望能回到90岁的时候。当时有人给我一个建议，就是如果你想做什么样的事情的时候，不要等到你93岁时才开始，我对我学生也有这样一观点。

56.提问：我是上海人，这是我第六年来参加年会了。我有两个问题，第一，在你们给股东的一封信当中提到，你相信Ebita不是一个很好的评估业务的元素，你能够比较详细的谈一谈这一点吗？第二个问题，你们两位都有非常成功和快乐的人生，我对此也表示非常尊重。当你们反思人生的时候，从个人的角度出发，你们是不是有一些后悔的地方？

巴菲特：商业上，我29岁Charlie35岁的时候，如果那个时候我们可以成熟的处理一些问题，更早的开始我们的业务，我们可能可以做得更好。我们当时在同一个零售店打工。Ebita这个折旧费很高的，这是很差的支出。浮存金是获得收益的很大的地方，但是折旧是要先花钱后来才能体现它的价值，这是一个反过来的过程，对我们来说这不是一个好标的。

57.提问：我的问题和之前的问题有关，就是关于职位的减少。二战以后的世界经济秩序是由民主和自由贸易引导的，但是这个理念已经在过去的选举当中受到了重击。那你觉得，我们的这些决定是根据经济的利益来决定的，还是理性的考虑到哪些地方部署这些业务是最好的？

巴菲特：他们必须要向我们美国民众更好的解释这种总体上的利益，自由贸易总体上带来的是利益而不是损害。而我們也需要这样的政策来帮助其间受损的群众。对我来说，如果我的生活已经很糟糕了，我所做的这些事情是造福320万人而受损一小部分人的话，我们是不是觉得值得？我们其实有这样的资源帮助这些人，我们不会担心我们的投资商，他们可以让自己的投资组合多元化。总体上来说，可能仍然从贸易中受益。（完）