

伯克希尔哈撒韦：

第一季度现金储备降至 1063 亿美元，斥资 32 亿美元用于回购公司 A 类股和 B 类股。

伯克希尔允许巴菲特和芒格认为回购价格低于伯克希尔的内在价值时回购其 A 类和 B 类股票。该计划继续允许在公开市场或通过私下协商的交易进行股票回购，并且没有规定回购股票的最大数量。如果回购会使伯克希尔的合并现金、现金等价物和美国国债的总价值降低到 300 亿美元以下，那么回购将不会进行。回购计划不要求伯克希尔回购任何特定金额或数量的 A 类或 B 类股票，而且该计划没有截止日期。

第一季度营收 70.4 亿美元，同比（较上年同期）增长 0.3%。

净利润 54.6 亿美元，去年同期为 117.1 亿美元，同比下降 53%；

由于投资和衍生品净亏损 15.8 亿美元，去年同期为净盈利 46.9 亿美元。

第一季度 EPS 为 3702 美元。

	First Quarter	
	2022	2021
Net earnings attributable to Berkshire shareholders	\$ 5,460	\$ 11,711
Net earnings includes:		
Investment and derivative gains (losses)	(1,580)	4,693
Operating earnings.....	7,040	7,018
Net earnings attributable to Berkshire shareholders	\$ 5,460	\$ 11,711
Net earnings per average equivalent Class A Share.....	\$ 3,702	\$ 7,638
Net earnings per average equivalent Class B Share *	\$ 2.47	\$ 5.09
Average equivalent Class A shares outstanding	1,474,703	1,533,284
Average equivalent Class B shares outstanding	2,212,054,009	2,299,925,502

伯克希尔哈撒韦一季度铁路业务利润 13.71 亿美元，同比增长约 9.6%：

公司铁路业务利润达 13.71 亿美元，同比增长近 9.6%，上年同期为 12.51 亿美元；

公用事业和能源业务利润 7.5 亿美元，上年同期 7.03 亿美元；

制造、服务和零售业务利润达 30.25 亿美元，上年同期为 26.19 亿美元；

保险承保业务利润 4700 万美元，上年同期 7.64 亿美元；保险投资业务收益 11.7 亿美元，上年同期收益 12.08 亿美元。

	First Quarter	
	2022	2021
Insurance-underwriting.....	\$ 47	\$ 764
Insurance-investment income.....	1,170	1,208
Railroad.....	1,371	1,251
Utilities and energy.....	750	703
Manufacturing, service and retailing businesses.....	3,025	2,619
Other.....	677	473
Operating earnings.....	<u>\$7,040</u>	<u>\$7,018</u>

Approximately **\$3.2** billion was used to purchase shares of Class A and Class B common stock during the first quarter of 2022. On March 31, 2022, there were 1,470,875 Class A equivalent shares outstanding.

持仓：一季度公司总共买入了 518 亿美元的股票，同时卖出了 103 亿美元。其中二月底至三月中旬期间，一口气买了 410 亿美元的股票。其中包括雪佛龙、惠普和西方石油公司等。在 2021 年一季度净卖出 74 亿美元股票。

Berkshire Hathaway Inc.		
Activity in Equities – 1 st Quarter (in millions)		
<u>Dates</u>	<u>Purchases</u>	<u>Sales</u>
January 1 to February 18	\$ 2,280	\$ 1,742
February 21 to March 15 *	41,025	3,875
March 16 to March 31	<u>8,551</u>	<u>4,691</u>
Total	<u>\$51,856</u>	<u>\$ 10,308</u>
* Peak Day – March 4 th – \$4.6 billion of purchases		

今年第一季度，伯克希尔股票持仓的大约 66%集中在四家公司：苹果、美国银行、美国运通和雪佛龙公司；

大幅增持雪佛龙股份：截至第一季度末，伯克希尔哈撒韦公司对雪佛龙的投资为 259 亿美元，相当于持有约 1.59 亿股，这高于该集团在 2021 年第四季度末持有的约 3800 万股。

第一季度前四大持仓：

259 亿美元的雪佛龙股票；

1591 亿美元的苹果股票；

284 亿美元的美国运通股票；

4260 亿美元的美国银行股票；

66%集中在美国运通、苹果、美国银行和雪佛龙。

	2021年12月31日持仓市值（亿美元）	2022年3月31日持仓市值（亿美元）
		66%集中在美国运通、苹果、美国银行和雪佛龙。
苹果仍是其第一大重仓股。（消费电子）	1611.55	1591
美国银行（金融）	459.52	426
美国运通（金融）	248.04	284
可口可乐（消费）	236.84	
穆迪（金融）	96.36	
Verizon通信（通信）	82.53	
美国合众银行（金融）	80.58	
比亚迪（新能源汽车）	76.93	
雪佛龙（能源）	44.88	259
纽约梅隆银行（金融）	38.82	
西方石油公司	107	
卡夫亨氏（Kraft Hein）	131	
Pilot 公司38.6%		

	2021 年 12 月 31 日持仓市值（亿美元）	2022 年 3 月 31 日持仓市值（亿美元）
		66%集中在美国运通、苹果、美国银行和雪佛龙。
苹果仍是其第一大重仓股，（消费电子）	1611.55	1591
美国银行（金融）	459.52	426
美国运通（金融）	248.04	284
可口可乐（消费）	236.84	
穆迪（金融）	96.36	
Verizon 通信（通信）	82.53	
美国合众银行（金融）	80.58	
比亚迪（新能源汽车）	76.93	
雪佛龙（能源）	44.88	259
纽约梅隆银行（金融）	38.82	
西方石油公司	107	
卡夫亨氏（Kraft Hein）	131	
Pilot 公司 38.6%		

截至 2021 年 3 月 31 日，伯克希尔前四大持仓占其投资组合比重为 69%，分别是美国运通、苹果、美国银行，其前 4 大持仓的公允价值分别为：美国运通公允价值为 214 亿美元，苹果公允价值为 1109 亿美元，美国银行公允价值为 400 亿美元，可口可乐公允价值为 211 亿美元。

截至 2022 年 12 月 31 日

苹果仍是其第一大重仓股，持仓市值达 1611.55 亿美元（消费电子）

美国银行（市值 459.52 亿美元）（金融）

美国运通（市值 248.04 亿美元）（金融）

可口可乐（市值 236.84 亿美元）（消费）

穆迪（市值 96.36 亿美元）（金融）

Verizon 通信（市值 82.53 亿美元）（通信）

美国合众银行（市值 80.58 亿美元）（金融）

比亚迪（市值 76.93 亿美元）（新能源汽车）

雪佛龙（市值 44.88 亿美元）（能源）

纽约梅隆银行（市值 38.82 亿美元）（金融）

对西方石油公司 100 亿美元投资，包括优先股和购买普通股的认股权证，这一组合现在价值 107 亿美元。

除了脚注位置的西方控股（Occidental holding）和各种普通股头寸外，

拥有卡夫亨氏（Kraft Hein）26.6% 的权益（采用“股权”方法计算，而非市场价值，价值为 131 亿美元）

Pilot 公司 38.6% 的权益：Pilot 公司是旅游中心的龙头企业，该公司去年的收入为 450 亿美元。自从我们在 2017 年购买了 Pilot 的股份以来，这部分股份已进行了“股权”会计处理。在 2023 年初，伯克希尔将购买 Pilot 的额外权益，这将使我们的所有权提高到 80%，并导致我们在财务报表中充分整合 Pilot 的收益、资产和负债。

		12/31/21		
<u>Shares</u>	<u>Company</u>	<u>Percentage of Company Owned</u>	<u>Cost*</u>	<u>Market</u>
(in millions)				
151,610,700	American Express Company	19.9	1,287	24,804
907,559,761	Apple Inc.	5.6	31,089	161,155
1,032,852,006	Bank of America Corp.	12.8	14,631	45,952
66,835,615	The Bank of New York Mellon Corp.	8.3	2,918	3,882
225,000,000	BYD Co. Ltd. **.	7.7	232	7,693
3,828,941	Charter Communications, Inc.	2.2	643	2,496
38,245,036	Chevron Corporation	2.0	3,420	4,488
400,000,000	The Coca-Cola Company	9.2	1,299	23,684
52,975,000	General Motors Company	3.6	1,616	3,106
89,241,000	ITOCHU Corporation	5.6	2,099	2,728
81,714,800	Mitsubishi Corporation	5.5	2,102	2,593
93,776,200	Mitsui & Co., Ltd.	5.7	1,621	2,219
24,669,778	Moody's Corporation	13.3	248	9,636
143,456,055	U.S. Bancorp	9.7	5,384	8,058
158,824,575	Verizon Communications Inc.	3.8	9,387	8,253
	Others***		26,629	39,972
Total Equity Investments Carried at Market			\$ 104,605	\$ 350,719

自今年 3 月以来，巴菲特分三次以共计近 70 亿美元，大举买入西方石油公司股票 1.364 亿股，平均价格为 54.41 美元/股，目前西方石油已成为巴菲特旗

下伯克希尔的第九大重仓股。目前已拥有西方石油公司 14.6% 的股权，收购成本超过 60 亿美元。西方石油在 2022 年内表现同样惊人，年内涨幅已接近 100%，市值达到 539 亿美元，现在这一数字还在继续上升。

Berkshire Hathaway Inc.		
Occidental Petroleum Common Stock Activity		
February 28, 2022 to March 16, 2022		
<u>Date</u>	<u>Daily Trading Volume</u>	<u>Berkshire Purchases</u>
February 28	50,039,517	11,809,591
March 1	68,949,820	18,001,586
March 2	51,230,106	14,988,287
March 3	43,690,512	12,365,666
March 4	101,759,603	33,997,865
March 9	134,668,989	24,136,074
March 10	81,812,591	665,298
March 11	48,469,639	2,306,017
March 14	53,706,914	7,277,649
March 15	49,163,860	5,738,377
March 16	43,406,316	5,086,590

会议简要：1. 关于现金、货币与比特币，长期以来，芒格和巴菲特都是比特币的批评者。芒格和巴菲特再次抨击加密货币：比特币没有价值。芒格表示，在他的生活中会尽量避免愚蠢、邪恶，以及让他与其他人相比看起来很糟糕的事情，而比特币兼具这三点。查理·芒格说如果有人建议你退休金都投入到比特币里，就要说“不”。巴菲特回忆 2008 年的金融危机，并表示公司“手头总是会留有大量现金”。截至一季度末，现金储备有所降低，因为进行了部分投资，但承诺随时保有现金。巴菲特过去曾把比特币比作“老鼠药”、贬斥说它没有任何特别价值。法定货币才是货币，它在购买力方面的价值可能会大大降低，就像许多国家的纸币一样。这才是唯一可以支付账单的东西。”



2. 经济扰乱“随时可能发生”，希望伯克希尔哈撒韦能在经济停滞的情况下继续运营。过去两年股市动荡，难以捉摸，就象赌场一样，大家都在里面赌博。这种现象在过去两年尤其明显，也可能是过去两年股市太牛了。在谈及华尔街股市时，巴菲特、芒格怒批投机浪潮 直言华尔街乐见“股市变赌场”。华尔街赚钱的方式就是投机。在别人要采取行动的时候，华尔街才能赚钱。他们在大家投机、赌博的时候赚钱赚得更多。想想如果有一个人一天去交易 20 次，就像在赌场的老虎机上一样，这就是他们赚钱的方式，他们喜欢看人交易，但是市场就受到了这种情况的主导。芒格表示，我们从来没有像现在这么疯狂的一个情况，疯狂地赌博，很快地买、很快地卖，看起来真的不美好。

3. 在回应大手笔交易的问题时表示，当时看到了比债券更有吸引力的东西，他们只是每天购买股票，在三周的时间里匆忙花掉了 400 亿美元，现在又回到了更加昏昏欲睡的的心态，4 月份完全没有回购股票。

4. 苹果与运通的回购带来了巨大收益：在多年前投资后，随着多年来美国运通的回购，伯克希尔在美国运通的持股比例从 11.2% 提高到了 20%，过去几年来苹果的回购为伯克希尔带来了可观的收益。

5. 盛赞了美联储主席鲍威尔的果断、迅速的举措，并表示应该向他“脱帽致敬”。如果再有类似的危机重演，持有大量现金的伯克希尔反而能跟救市的美联储一样。1980 年代时任美联储主席 Volcker 跟我说，美联储可以做任何我们需要做的事情。2008 和 2020 年都是这样，未来也会重演，到时候你想要伯克希尔在那里跟美联储一样运作，如果经济不行的话，这永远都可能发生。

6. 虽然伯克希尔公司在投资活动方面看起来开始缓慢，但在从 2 月 21 日开始的三周内，该公司花费了超过 400 亿美元。截至 2021 年 12 月 31 日，公司拥有 1439 亿美元的现金和美国国债，到 2022 年 3 月 31 日降至 1027 亿美元。

7. 伯克希尔“比银行更好”：沃伦·巴菲特长期以来一直在取笑投资银行家及其机构——称他们鼓励合并和分拆以获取费用，而不是改善公司。伯克希尔哈撒韦公司总是现金充裕，在需要的时候，在向有需要的公司提供信贷额度方面“比银行做得更好”。

8. 市场过度高频交易过度投机：芒格说我们从来没有像现在这么疯狂的一个情况，疯狂地赌博，很快地买、很快地卖，看起来真的不美好。我也不会觉得这是资本主义的荣耀，就是一堆人在那儿掷色子而已，掷完色子，闭着眼睛看会发生什么。当然变富不是一件什么坏事，但是你也需要在里面找到自我，看怎么把自己放进到这样的一个系统当中。

查理·芒格：缺乏市场经验的参与者在接受经纪人的建议，甚至市场经验更少的经纪人在提供建议。市场上几乎有一场投机狂潮。有算法的计算机与其他有算法的计算机进行交易，缺乏市场经验的参与者在接受经纪人的建议，甚至市场经验更少的经纪人在提供建议，这很卑鄙。沃伦·巴菲特则补充说道，“不过，他们了解佣金”。

芒格：大脑的一个工作方式有时候很容易把东西搞错，但是它也会让你自动地去纠错。罗宾汉让所有的人都加入短期的赌博 现在有报应了。

9. 巴菲特：在市场做疯狂事情的时候，伯克希尔哈撒韦可以进行投资，**不是因为伯克希尔聪明，而是因为理智**。伯克希尔哈撒韦的投资机会很可观。对国际投资没有任何偏见。在一些国家，这（投资/收购企业）比在美国要复杂得多。

10. 收购 Alleghany 很偶然件，自己已经跟踪这家公司 60 年了，且对收购价格非常有信心。在 2 月 24 日之前完全没有收购这家公司的计划。

芒格回答说：“我们发现，还有比债券更有吸引力的东西，就是这么简单。”

巴菲特紧接着说：我之前已经关注了这家公司 60 年了，116 亿美元是合适的，这是我愿意付出的价格。

收购保险公司：3 月 21 日，伯克希尔同意以 116 亿美元现金，将以每股 848 美元的价格收购 Alleghany。收购保险公司 Alleghany Corp 相当于 Alleghany 在 2021 年 12 月 31 日账面价值的 1.26 倍，较 Alleghany 上周五 676.75 美元的收盘价溢价约 25%。交易预计将在第四季度完成，根据协议条款，Alleghany 有 25 天的时间寻求其他投标。这将增加包括 Geico 在内的保险公司的投资组合。在宣布收购 Alleghany 公司之前，巴菲特已经六年没有进行任何重大收购了。巴菲特发表声明称：“我密切关注这家公司已有 60 年。非常高兴能再次与我的老朋友乔·布兰登合作。”布兰登于去年 12 月成为 Alleghany 的首席执行官。Alleghany 创立于 1929 年，初期经营铁路业务，一度拥有美国近五分之一的铁轨。之后转型为一家保险和投资公司，目前主要经营财政和意外再保险，以及拥有多项保险业务，包括工业零部件、机床、酒店、玩具和殡葬服务。该企业去年实现 10 亿美元利润。

11. 巴菲特：我们曾经错失了 2008 年和 2020 年两个好的投资时机

当现场观众问及“如何像伯克希尔那样善于把握投资时机”时，巴菲特回答称，我们并不会因为市场的情况或经济的情况而去买卖，我们只是在觉得价格便宜的时候买入，**我们并不知道未来市场会发生什么**。因为我们对实际的情况也不清楚。在 2008 年金融危机时，大家都很恐慌，而我们也没有在那个时候抓住投资时机；我们也错失了 2020 年 3 月股市大跌的机会。所以我们并不是非常善于精确掌握投资时机，我们只是在觉得投资对象价格便宜的时候买入，这其实是小学四年级就能明白的道理。

12. 沃伦·巴菲特回应核攻击风险：“世界每天都在掷硬币，因为武器可以摧毁地球”。伯克希尔哈撒韦保险业务副董事长阿吉特·贾恩：无法估计伯克希尔哈撒韦公司在核袭击中的保险风险。如果发生了核攻击，监管机构可能会对保险业作出决定。

13. 美国通胀水平创 40 年以来新高，巴菲特和芒格在股东会上也回答了提问，巴菲特表示，通胀欺骗了债券投资者，也欺骗了几乎所有人

通胀的问题：新冠疫情期间的大规模刺激措施是现在价格上涨的一个关键原因。“你印了很多钱，钱就会变得不值钱。”**巴菲特：这一轮通胀和以往不一样，“直升机撒钱”的政策决定是正确的。**物价上涨，富有的人们依然愿意买单。政府已经向人们发放了很多钱，在某些时候这些钱不可能值那么多钱。

巴菲特重申，抵御通胀的最佳保护措施是投资于自己的技能。这种时候更重要的是你个人具备的能力，别人交易的是你的能力，最好的投资就是开发你自己。做自己擅长做的事情、成为对社会有用的人，就不用担心钱因高通胀而贬值了。**巴菲特表示，对抗通胀的工具是你自己的盈利能力。不要听那些声称能够预测通胀路径的人。“没人知道10年20年之后通胀会怎样。但是每个人都在讨论。通胀“打劫”股票投资者，物价上涨的损害远不止于此。**

“通胀也会打劫投资者。它打劫那些把钱藏在床垫下的人。它几乎打劫了所有人，通货膨胀还会增加企业所需的资本，要维持经通货膨胀调整后的利润，并不是仅仅提高产品价格那么简单。不要听信那些自称能够预测通胀走势的人的话。答案是没人知道。抵御通胀的最好办法是投资自己的技能。

通胀“欺骗了几乎所有人”。通货膨胀也欺骗了债券投资者。它会欺骗那些将现金藏在床垫下的人。它欺骗了几乎所有人。通货膨胀也增加了公司需要拥有的资本数量，而这并不像提高价格以维持经通胀调整后的利润那么简单。

14. 巴菲特：增持暴雪是巴菲特的决定。在微软官宣收购后他们仍然在持续买入暴雪股票。截至昨天，伯克希尔拥有9.5%的暴雪股票，如果达到10%会提交报告。在去年入股之前，伯克希尔“事前不知道”收购动视暴雪的计划。

15. 芒格承认，在中国做投资的确要比美国本土更难一些。但他在中国投资的原因是：他能够在中国以更低的价格买到更好的公司。

16. 芒格答中国学生提问：你要知道不同的一些领域当然最好，你能够真正在不同的领域学习。当你手上有一把锤子，你看啥都像钉子。所以，你在做很多决策的时候，有的时候多领域的一些专业是有帮助的。如果你突然说要跨领域地介入其他专业之中，您扮起来都是专家，有些人会非常讨厌你、非常厌恶你，我自己曾经有过这样的经验。

17. 巴菲特：现在美国政府有上百亿的油储 仔细想想其实不够多

18. 芒格猛烈抨击将伯克希尔董事长与CEO职务分开的呼声：最荒谬的批评。

巴菲特：如果想随心所欲发表政见，会让出CEO的位置。

巴菲特：我和阿吉特离开不会影响伯克希尔运作。

19. 巴菲特给青年人的建议：找到你真正想做的事情 然后一生从事

有投资者提问称：你很早就知道自己想当投资人，如果还不知道自己想做什么

什么，你有什么建议吗？

巴菲特回答道：我想做投资人，恰好我爸爸就是做这个的而且喜欢这个。我家里有足够的书让我看。这是个偶然。但是我确实认为，找到你真正想做的事情然后一生从事，找到你想要生活的世界是什么样的，为自己真正尊敬的人打工，这就是我毕业之后做的。我想要（“现代证券分析之父”）本杰明·格雷厄姆的世界。后来他确实雇佣了我，然后我就给自己工作了，我就是想要给自己打工。

芒格建议称，找到你真正不擅长的，然后规避它们。就算你很聪明，你也不可能做好你不感兴趣的事情。

巴菲特、芒格金句：

- 1、巴菲特：股市就像赌场 过去两年尤其如此
- 2、芒格：从来没有像现在这么疯狂，疯狂地赌博，很快地买、很快地卖
- 3、巴菲特：美国运通和苹果的回购 为伯克希尔带来了巨大收益
- 4、巴菲特：通胀欺骗了债券投资者，也欺骗了几乎所有人
- 5、巴菲特：抵御通胀的最佳保护措施是投资于自己的技能
- 6、巴菲特：这一轮通胀和以往不一样 “直升机撒钱”的政策决定是正确的
- 7、巴菲特：我们曾经错失了 2008 年和 2020 年两个好的投资时机
- 8、巴菲特：比特币没有价值
- 9、芒格：将伯克希尔董事长与 CEO 职务分开 这是我听过的最荒谬的批评
- 10、芒格：在中国做投资要比美国更难 但能以更低的价格买到更好的公司
- 11、巴菲特：现在美国政府有上百亿的油储 仔细想想其实不够多

全文：

1. 关于现金、货币与比特币，长期以来，芒格和巴菲特都是比特币的批评者。芒格和巴菲特再次抨击加密货币：比特币没有价值

巴菲特再次抨击加密货币称，与农场、公寓不同，比特币并不会产出价值，它的价格只会取决于下一个购买它的人愿意出多少钱。加密货币现在或许因为炒作而仿佛拥有了魔法般的吸引力，但它本身没有生产能力。芒格表示，在他的生活中会尽量避免愚蠢、邪恶，以及让他与其他人相比看起来很糟糕的事情，而比特币兼具这三点。查理·芒格仍然不看好比特币：如果有人建议你退休金都投入到比特币里，就要说“不”。

他回忆 2008 年的金融危机，并表示公司“手头总是会留有大量现金”。截至一季度末，现金储备有所降低，因为进行了部分投资，但承诺随时保有现金。伯克希尔手头总会保持有大量现金，绝对相信现金的，在 4 月份的时候没有回购股票。**警告股东警惕“新形式的货币”**。尽管巴菲特过去曾把比特币比作“老鼠药”、贬斥说它没有任何特别价值，但他今天没有指名道姓地提起比特币或其他加密货币。查理芒格也曾对加密货币表示敌意。巴菲特现场展示了一张旧的 20 美元钞票的图像，他说，“美国政府认为这是可以在美国进行交换的法定货币。**这就是金钱，事实证明，它在购买力方面的价值可能会大大降低，就像许多国家的纸币一样。**但是当人们告诉你他们正开发新的货币形式时，这才是唯一可以支付账单的东西。”

查理·芒格仍然不看好比特币：如果有人建议你退休金都投入到比特币里，就要说“不”。他在股东大会上回答了一位听众提出的问题，即考虑到美国通胀高企，他们将投资哪只股票。伯克希尔的高管们没有说他们会把钱放在哪里，但芒格很清楚他不会投资的地方：比特币。当你有自己的退休账户，而你的顾问建议你把所有的钱都投入比特币时，直接说不。芒格的回答几乎是隐晦地提到了本周来自富达投资的重大新闻。报道称，富达投资现在将允许员工将比特币存入其员工赞助的退休账户。长期以来，芒格和巴菲特都是比特币的批评者，比特币因其作为通胀对冲工具的潜力而对某些投资者越来越有吸引力。巴菲特表示，如果有人告诉他他可以以一定的价格拥有所有比特币，他不会接受，因为他不确定自己能用它做什么。



2. 经济扰乱“随时可能发生”，希望伯克希尔哈撒韦能在经济停滞的情况下继续运营。过去两年股市动荡，难以捉摸，就象赌场一样，大家都在里面赌博。这种现象在过去两年尤其明显，也可能是过去两年股市太牛了。

在谈及华尔街股市时，巴菲特、芒格怒批投机浪潮 直言华尔街乐见“股市变赌场”。巴菲特表示，过去两年股市动荡，难以捉摸，就像赌场一样，大家都在里面赌博。这种现象在过去两年尤其明显，也可能是过去两年股市太牛了。想想你如果 1965 年买了伯克希尔的话，保留了这个股票，但如果你是一个交易员，你一直把这个股票留到现在，你会饿死的。所以，华尔街赚钱的方式就是投机。

在答问环节上，芒格称，我们现在看到的几乎是某种投机狂潮。一些带算法的计算机与其他同样使用算法的计算机进行交易。随后那些没有经验的市场

参与者也在接受经纪商建议（入场）。这些“赌场活动”合法地与长期投资混在一起很奇怪。人们正在接受“知识更匮乏的股票经纪人”建议，并表示“这太卑鄙了”。巴菲特也在旁边插嘴说，那些经纪人其实很了解佣金。

随后在午餐前，芒格更是按耐不住点名批评“散户大本营”，称该公司现在正在“解体”。芒格表示，看看 Robinhood 从巅峰到低谷发生了什么。那样的事情会发生，这不是很明显吗？芒格痛斥这家券商的经营模式充斥着“短期赌博、大笔佣金、隐藏回扣等问题”，并表示这家公司的瓦解是“天降正义”。

巴菲特表示，假设在 1965 年买了伯克希尔，并保留了这个股票，如果你是一个交易员，一直把这个股票留到现在是会饿死的。所以，华尔街赚钱的方式就是投机。

在过去的两年当中，我讲的不是华尔街，是整个资本市场，整个大的股市的环境，包括交易市场等等。在过去两年当中，这个市场很难捉摸，有很大的动荡，有时候好像是以投资为导向的。你也在书中可能读到了，比如说资本市场会有什么样的表现，你也会去学习它。但是在其它的时候，这个股市像赌场一样，大家都在里面赌博，而这种现象在过去两年尤其明显，也是受到了华尔街的驱动，因为股市在过去两年确实非常牛。

华尔街赚钱的方式就是投机。很多人在 200 年前可能都没有想过资本主义会一直持续到现在，**所以他们只是在别人要采取行动的时候**，这些投资经理、这些交易员才能赚钱。**他们在大家投机、赌博的时候赚钱赚得更多。**想想如果有一人一天去交易 20 次，就像在赌场的老虎机上一样，这就是他们赚钱的方式，他们喜欢看人交易，但是市场就受到了这种情况的主导。

芒格表示，我们从来没有像现在这么疯狂的一个情况，疯狂地赌博，很快地买、很快地卖，看起来真的不美好。芒格称，他也不会觉得这是资本主义的荣耀，就是一堆人在那儿掷色子而已，掷完色子，闭着眼睛看会发生什么。当然变富不是一件什么坏事，但是你也需要在里面找到自我，看怎么把自己放进到这样的一个系统当中。

3. 在回应大手笔交易的问题时表示，当时看到了比债券更有吸引力的东西，他们只是每天购买股票，在三周的时间里匆忙花掉了 400 亿美元，现在又回到了更加昏昏欲睡的的心态，4 月份完全没有回购股票。

4. 苹果与运通的回购带来了巨大收益：在多年前投资后，随着多年来美国运通的回购，伯克希尔在美国运通的持股比例从 11.2% 提高到了 20%，过去几年来苹果的回购为伯克希尔带来了可观的收益。

5. 盛赞了美联储主席鲍威尔的果断、迅速的举措，并表示应该向他“脱帽致敬”。如果再有类似的危机重演，持有大量现金的伯克希尔反而能跟救市的美联储一样。1980 年代时任美联储主席 Volcker 跟我说，美联储可以做任何我们需要做的事情。2008 和 2020 年都是这样，未来也会重演，到时候你想要伯

克希尔在那里跟美联储一样运作，如果经济不行的话，这永远都可能发生。

6. 虽然伯克希尔公司在投资活动方面看起来开始缓慢，但在从 2 月 21 日开始的三周内，该公司花费了超过 400 亿美元。截至 2021 年 12 月 31 日，该公司拥有 1439 亿美元的现金和美国国债，到 2022 年 3 月 31 日降至 1027 亿美元。

7. 伯克希尔“比银行更好”：沃伦·巴菲特长期以来一直在取笑投资银行家及其机构——称他们鼓励合并和分拆以获取费用，而不是改善公司。伯克希尔哈撒韦公司总是现金充裕，在需要的时候，在向有需要的公司提供信贷额度方面“比银行做得更好”。

8. 市场过度高频交易过度投机：芒格在股东大会表示，我们从来没有像现在这么疯狂的一个情况，疯狂地赌博，很快地买、很快地卖，看起来真的不美好。我也不会觉得这是资本主义的荣耀，就是一堆人在这儿掷色子而已，掷完色子，闭着眼睛看会发生什么。当然变富不是一件什么坏事，但是你也需要在里面找到自我，看怎么把自己放进到这样的一个系统当中。

查理·芒格：缺乏市场经验的参与者在接受经纪人的建议，甚至市场经验更少的经纪人在提供建议。市场上几乎有一场投机狂潮。有算法的计算机与其他有算法的计算机进行交易，缺乏市场经验的参与者在接受经纪人的建议，甚至市场经验更少的经纪人在提供建议，这很卑鄙。沃伦·巴菲特则补充说道，“不过，他们了解佣金”。

芒格：大脑的一个工作方式有时候很容易把东西搞错，但是它也会让你自动地去纠错。罗宾汉让所有的人都加入短期的赌博 现在有报应了。

巴菲特：我们其实也做了很多这样的事情，犯错然后纠错，但是有时候我们会过犹不及，亡羊补牢，有点可能太晚了。我们在纠错上至少做得很好？

芒格：是的。现在尤其如此，现在有些时候一些好的想法被你追求得可能过分了。

巴菲特：能不能告诉过我一个稍微正面点的例子？

芒格：你看一下这个平台，一下子就窜得这么高。你觉得是很明显的一件事吗？你看它上市以后，让所有的人都加入进行短期的赌博，去投机，我觉得这是一种很恶心的行为。

巴菲特：是，是这样，去年他们通过投机行为卖股票赚了很多钱，你看他们现在有报应了吧？

芒格：现在有报应了，很多内部交易者是他们这个平台上的交易人。

巴菲特：现在我们正在看着他们得到报应。

芒格：是的，我必须要同意这一点，我们不能好像去到处树敌，为什么我们在这儿老是去批评别人呢？我觉得我们不应该批评，但是我真的忍不住。

巴菲特：我旁边这位 98 岁智慧的老者到现在还是做不了稍微能够把自己的话锋忍一忍。我们都放弃了，好，我们希望先吃午饭，午饭之后回来，希望我

们能更智慧地回答大家的问题，再次谢谢大家今天的到场。

上周，在公司宣布裁员和活跃用户数量下降后，股价跌破了 10 美元。该公司于 2021 年 7 月以每股 38 美元的价格上市。

9. 巴菲特：在市场做疯狂事情的时候，伯克希尔哈撒韦可以进行投资，**不是因为伯克希尔聪明，而是因为理智**。伯克希尔哈撒韦的投资机会很可观。对国际投资没有任何偏见。在一些国家，这（投资/收购企业）比在美国要复杂得多。

10. 收购 Alleghany 很偶然件，自己已经跟踪这家公司 60 年了，且对收购价格非常有信心。在 2 月 24 日之前完全没有收购这家公司的计划。

投资者问“2 月 26 号写的股东信里面提到，现在市场上让你们兴奋的东西不多，但是 3 月 10 号就收购了 Alleghany 保险公司，后来又增持了，为什么在这一个半月的时间突然就有那么大的手笔？”

芒格回答说：“我们发现，还有比债券更有吸引力的东西，就是这么简单。”

巴菲特紧接着说：“查理看穿了，简单就把答案全部告诉大家了，我这边都不知道该怎么补充（笑）。我要像大家老实交代，我们的股东信其实是 2 月 25 日写的。当天我的助理在我的桌上的一堆资料里放了一张纸条，就几行字。这个纸条是我的一个朋友在 2 月 24 日写给我的，‘我现在已经成了 Alleghany 的总裁，这是我作为 CEO 的第一份年报，所以发给你们看看’。而我之前已经关注了这家公司 60 年了。于是我回了个纸条给他，说我非常期待去看一看，正好我 3 月 7 日要去纽约，我们要不要见个面？聊完之后我就决定购买了。但是其实在那天之前完全没有收购这家公司的计划。事情就是这样发生的，这就是很偶然的一件事，但是我很清楚我购买的这个价格——116 亿美元是合适的，这是我愿意付出的价格。”

收购保险公司：3 月 21 日，伯克希尔同意以 116 亿美元现金，将以每股 848 美元的价格收购 Alleghany。收购保险公司 Alleghany Corp 相当于 Alleghany 在 2021 年 12 月 31 日账面价值的 1.26 倍，较 Alleghany 上周五 676.75 美元的收盘价溢价约 25%。交易预计将在第四季度完成，根据协议条款，Alleghany 有 25 天的时间寻求其他投标。这将增加包括 Geico 在内的保险公司的投资组合。在宣布收购 Alleghany 公司之前，巴菲特已经六年没有进行任何重大收购了。巴菲特发表声明称：“我密切关注这家公司已有 60 年。非常高兴能再次与我的老朋友乔·布兰登合作。”布兰登于去年 12 月成为 Alleghany 的首席执行官。Alleghany 创立于 1929 年，初期经营铁路业务，一度拥有美国近五分之一的铁轨。之后转型为一家保险和投资公司，目前主要经营财政和意外再保险，以及拥有多项保险业务，包括工业零部件、机床、酒店、玩具和殡葬服务。该企业去年实现 10 亿美元利润。

11. 巴菲特：我们曾经错失了 2008 年和 2020 年两个好的投资时机

当现场观众问及“如何像伯克希尔那样善于把握投资时机”时，巴菲特回答称，我们并不会因为市场的情况或经济的情况而去买卖，我们只是在觉得价格便宜的时候买入，**我们并不知道未来市场会发生什么**。因为我们对实际的情况也不清楚。在 2008 年金融危机时，大家都很恐慌，而我们也没有在那个时候抓住投资时机；我们也错失了 2020 年 3 月股市大跌的机会。所以我们并不是非常善于精确掌握投资时机，我们只是在觉得投资对象价格便宜的时候买入，这其实是小学四年级就能明白的道理。

12. 沃伦·巴菲特回应核攻击风险：“世界每天都在掷硬币，因为武器可以摧毁地球”。伯克希尔哈撒韦保险业务副董事长阿吉特·贾恩：无法估计伯克希尔哈撒韦公司在核袭击中的保险风险。如果发生了核攻击，监管机构可能会对保险业作出决定。

13. 美国通胀水平创 40 年以来新高，巴菲特和芒格在股东会上也回答了提问，巴菲特表示，通胀欺骗了债券投资者，也欺骗了几乎所有人

通胀的问题：巴菲特谈到，新冠疫情期间的大规模刺激措施是现在价格上涨的一个关键原因。“你印了很多钱，钱就会变得不值钱。”他没有批评美联储在疫情期间采取的增加货币供应和稳定市场的行动。巴菲特说。“在我看来，杰伊-鲍威尔是一个英雄。这很简单。他做了他必须做的事，”巴菲特早些时候还盛赞了美联储主席鲍威尔的果断、迅速的举措，并表示应该向他“脱帽致敬”。

巴菲特重申，抵御通胀的最佳保护措施是投资于自己的技能。这种时候更重要的是你个人具备的能力，别人交易的是你的能力，最好的投资就是开发你自己。当有人问巴菲特，如果仅选择一只股票来对抗高通胀？巴菲特表示，你能做得最好的事情就是在某件事上做的特别好。不管有没有经济利益，人们会给你一些他们生产的東西来换取你能提供的东西/技能，最好的一项投资就是投资自己。做自己擅长做的事情、成为对社会有用的人，就不用担心钱因高通胀而贬值了。芒格表示，当你有自己的退休账户时，你的财务管理人让你把所有钱都投资比特币时，说“不”。

巴菲特表示，对抗通胀的工具是你自己的盈利能力。不要听那些声称能够预测通胀路径的人。“没人知道 10 年 20 年之后通胀会怎样。但是每个人都在讨论。通胀“打劫”股票投资者，物价上涨的损害远不止于此。

“通胀也会打劫投资者。它打劫那些把钱藏在床垫下的人。它几乎打劫了所有人，通货膨胀还会增加企业所需的资本，要维持经通货膨胀调整后的利润，并不是仅仅提高产品价格那么简单。不要听信那些自称能够预测通胀走势的人的话。答案是没人知道。抵御通胀的最好办法是投资自己的技能。

通胀“欺骗了几乎所有人”。通货膨胀也欺骗了债券投资者。它会欺骗那些将现金藏在床垫下的人。它欺骗了几乎所有人。通货膨胀也增加了公司需要拥有的资本数量，而这并不像提高价格以维持经通胀调整后的利润那么简单。

巴菲特：这一轮通胀和以往不一样，“直升机撒钱”的政策决定是正确的

通胀对伯克希尔业务的影响，巴菲特表示在他们看来许多公司表现“非常不错”。这一轮通胀与此前的经验有很大区别。在公司旗下的家具店里，虽然家具的价格快速上升，但富有的人们依然愿意买单。但早些年有的时候大家手里都没钱，甚至连糖果都买不起。政府已经向人们发放了很多钱，在某些时候这些钱不可能值那么多钱。不过巴菲特也捍卫了“直升机撒钱”政策的决定，认为这是正确的选择。芒格也赞同这种观点，并盛赞鲍威尔是个英雄。

14. 巴菲特：增持暴雪是巴菲特的决定。在微软官宣收购后他们仍然在持续买入暴雪股票。截至昨天，伯克希尔拥有 9.5% 的暴雪股票，如果达到 10% 会提交报告。在去年入股之前，伯克希尔“事前不知道”收购动视暴雪的计划。

对于最初的交易时机（微软官宣收购前一个月），巴菲特表示，这种事情以前也发生过。例如拜尔收购前的孟山都，或者 IBM 收购红帽公司。巴菲特同时表示，并不清楚监管们是否会批准微软的收购，但相信他们知道微软有这样的资金实力。伯克希尔 13F 持仓报告显示，截至去年 12 月 31 日，伯克希尔持有这家视频游戏公司近 1470 万股股票，占流通股 1.88%。这些股票是动视暴雪与微软 690 亿美元的交易 1 月中旬宣布之前买入的。

动视暴雪由泰德·韦斯勒等人买入，巴菲特并不知情，但是如果需要他将在年会谈到。他们与巴菲特共事 10 年，他们有权动用 300 亿美元独立投资。如果他们决定在美国投资一些巴菲特从来没有听说过的东西，他们不用过问巴菲特。当伯克希尔首次投资动视暴雪时股价为 60 多美元。此后微软同意以每股 95 美元的价格收购该公司。自交易宣布以来，巴菲特一直在购买更多的动视暴雪股票，因该股票的交易价格远低于的报价。如果交易完成，在这些水平上购买将产生更大的回报。动视暴雪股价周五收于 75.60 美元。巴菲特：如果交易成功，我们就能赚到钱，如果交易破裂，可能会损失一些。

早前的访谈巴菲特的回答：有些媒体在没有核实是否属实的情况下就发表

了报道，他们用一个错误的故事进行了暗示。网站上有一封巴菲特的信，描述了确切的情况。我们每天列出他们的买入价格。但媒体报道出来的价格是错误的，数以百万计的人看到了错误的故事。如果有人问的话，巴菲特会在年会谈到这个，也可以把每天的购买量，确切的价格展示给大家看。10 月份买了 77%，剩下的是在 11 月初（购买的），成交价格大约每股 77 美元。但微软在几周后发布了消息，这听起来像是 2、3 周后的事情，其实已经过去了 12 周。

15. 芒格承认，在中国做投资的确要比美国本土更难一些。但他在中国投资的原因是：他能够在中国以更低的价格买到更好的公司。

16. 芒格答中国学生提问：当你手上有一把锤子 你看啥都像钉子。

你要知道不同的一些领域当然最好，你能够真正在不同的领域学习。当你手上有一把锤子，你看啥都像钉子。所以，你在做很多决策的时候，有的时候多领域的一些专业是有帮助的。如果你突然说要跨领域地介入其他专业之中，您扮起来都是专家，有些人会非常讨厌你、非常厌恶你，我自己曾经有过这样的经验。

中国学生提问：到底怎么样能够以这种所谓多意向或者多方式的架构来从事你投资的意愿？虽然你投资不同的领域，但是还可以成为比较实际赚钱的一种方法？

17. 巴菲特：现在美国政府有上百亿的油储 仔细想想其实不够多

有人提到关于存储和生产，美国是否应该改变做法，未来十年不再变革会怎样？

芒格说，我希望有很多油储，我更青睐从中东买油，要保留美国国内的资源。未来两百年，石油将是非常珍贵的资源。他承认这不是大多数人的看法，又说“我不在乎，我就是觉得他们都是错的。”

巴菲特：这个问题是有弹性的。不同的族群会有不同想法，这不是坏事。现在美国联邦政府有上百亿的存储量。现在大家觉得，这个国家有这么多储油是好事，仔细想想其实不够多。三年到五年这些储量就没了，你也不知道三五年后会怎样。

18. 芒格猛烈抨击将伯克希尔董事长与 CEO 职务分开的呼声：最荒谬的批评。芒格猛烈抨击将伯克希尔的董事长与首席执行官职务分开的呼声，他称“这是我听过的最荒谬的批评，这就好比奥德修斯赢得特洛伊之战回来之后，有人说我不喜欢你赢得战斗时拿着长矛的方式。有些人从未经营过任何商业公司，什么都不知道，我不认为兼任董事长和 CEO 是不堪重负”。4 月时，全美最大的州立公共养老基金加州公务员退休基金 CalPERS 披露，打算投票支持公司的一项股东提议——解除巴菲特的董事长职位、但留任公司 CEO。

巴菲特：如果想随心所欲发表政见，会让出 CEO 的位置。在回应“如何看待美国上市公司对政治议题更加积极时”，巴菲特表示如果他真的想一直发声，同时不用担心影响股东，那他会放弃 CEO 的职位，但他不想那样做。巴菲特表示不希望某些事情被归咎于伯克希尔，并让其他人承担后果。

巴菲特：我和阿吉特离开不会影响伯克希尔运作。在被问及“如果说你跟阿吉特不在了，我们对于公司的信任度还是应该怎么样？”的问题时，巴菲特表示，伯克希尔的公司文化，第一个是辛勤工作的公司，第二是有股东以及所有购买他们股票的共同所有人。而且，公司文化占伯克希尔运作的 99.9%。在以后的一百年，伯克希尔的公司文化还是会坚定不移地持续下去。巴菲特进一步表示，希望伯克希尔不仅是百年老店，而且是永久存在的一家公司。未来会找非常适当的人来进行他们的工作。

19. 巴菲特给青年人的建议：找到你真正想做的事情 然后一生从事

有投资者提问称：你很早就知道自己想当投资人，如果还不知道自己想做什么，你有什么建议吗？

巴菲特回答道：我想做投资人，恰好我爸爸就是做这个的而且喜欢这个。我家里有足够的书让我看。这是个偶然。但是我确实认为，找到你真正想做的事情然后一生从事，找到你想要生活的世界是什么样的，为自己真正尊敬的人打工，这就是我毕业之后做的。我想要（“现代证券分析之父”）本杰明·格雷厄姆的世界。后来他确实雇佣了我，然后我就给自己工作了，我就是想要给自己打工。

芒格建议称，找到你真正不擅长的，然后规避它们。就算你很聪明，你也不可能做好你不感兴趣的事情。