

Berkshire Hathaway Inc.

NYSE:BRK.A

Shareholder/Analyst Call

Saturday, May 3, 2025 2:00 PM GMT

CALL PARTICIPANTS 2

PRESENTATION 3

QUESTION AND ANSWER 6

电话会议参与者

高管

阿吉特 · 贾恩
*Vice Chairman of Insurance
Operations & Director*

贝基 · 阿米克

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔
*Vice Chairman of Non Insurance
Operations & Director*

Rebecca K. Amick

罗纳德 · L · 奥尔森
Director

迈克尔 · 桑托利

Unknown Executive

佩恩山

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,
CEO & President*

丽贝卡 · 奎克

Unknown Attendee

SHAREHOLDERS

Unknown Shareholder

与会者

鲍比 · 科蒂克

法国山

Irvin Blumkin
Nebraska Furniture Mart, Inc.

凯蒂 · 克莱默

演示文稿

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

好的。如果大家都能够就座的话。这是我第 60 次年度会议，也是规模最大的一次，我认为这将是最棒的一次。在开始之前，我想先向大家汇报一下昨天创下的几项数据，因为我们打破了各种记录。

昨天下午 12 点到 5 点间，我们有 19,700 人加入，较前一年的纪录 16,200 人有所增长。我们在各个方面都创下了纪录。[难以辨认] 销售额达到 317,000 美元，而前一年是 283,000 美元。大部分情况都受限于接待能力。我的意思是，全天都排着长队。

布鲁克斯的销售额达到了 31 万，创下了他们有史以来的单日销售纪录。而且我认为他们周日有近 3000 名跑者排队，这可是要叫醒一大群人。我记得我们之前的人数在 2200 到 2400 之间，但这次是 3000，这还不包括我，也不会算上我，我可以来回穿梭于队伍中。

Jazwares 的销量约为 25 万，是前一年的两倍。产品一上架就迅速售罄。几乎所有商店的收银台前都排起了长队。有时等待时间远超预期，但我们终将掌握游戏规则。这种情况持续不断。每家公司都创下了销售纪录。今天到场的具体人数根本无法估量。

我们在全球各地都有听众。但我想我们正在创造 —— 很可能将以多种方式创下纪录。接下来很快会进入问答环节，但首先我想介绍一下我们的董事们。我是沃伦 · 巴菲特，在奥马哈土生土长。这位是格雷格 · 阿贝尔，来自加拿大。还有阿吉特 · 贾恩，他来自印度。

所以我们有一个非常多元化的团队。在听众席中，我将按字母顺序介绍他们，请在我介绍时起立。我知道这需要一些努力，但请等到最后再鼓掌，这样我们才能顺利念完名单。现在按字母顺序开始：霍华德 · 巴菲特，霍华德，请起立？先别鼓掌，免得他骄傲。苏珊 · 巴菲特。我们有史蒂夫 · 伯克、肯 · 陈纳德、克里斯 · 戴维斯。苏 · 德克尔，苏是我们的首席董事；夏洛特 · 盖曼、小汤姆 · 墨菲；罗恩 · 奥尔森，稍后我会再补充几句关于他的介绍。沃利 · 韦茨和梅里尔 · 威特默。以上就是我们的全明星阵容。

而罗恩，如果你不介意站着的话，我想指出的是，罗恩，他们终于在伯克希尔通过了一项关于高龄董事的规定。不久前我们这里还有五位超过 90 岁的董事，但我们设定了最高 —— 或者苏告诉我，无论如何，这是她调查过的公司中设定的最高年龄限制。但罗恩已经在董事会任职 28 年，并与查理 · 芒格共事。芒格为 ……

[音频间隙]

蒂姆 · 库克，我理解这对我来说看他走上前台会很难受。但蒂姆 · 库克，他就在那里。我有点不好意思承认，蒂姆 · 库克为伯克希尔赚的钱比我为伯克希尔 · 哈撒韦赚的还要多。所以我 —— 功劳应该归于他 —— 我与史蒂夫 · 乔布斯有过短暂交集。当然，史蒂夫做到了无人能及的事，他一手打造了苹果。但史蒂夫选择了蒂姆接替他，这真是个无比正确的决定。如你所知，史蒂夫英年早逝。除了史蒂夫没人能创造苹果，但除了蒂姆也没人能将其发展到今天这般地步。因此，我代表整个伯克希尔，谢谢你。

还有几个人我想感谢一下。虽然我不参与节目的工作或伯克希尔的其他事务，但你们今天所看到的一切，都是伯克希尔众多员工的成果。他们从不把自己局限在只拧个螺丝就离开、等专家来处理其他事的角色里 —— 他们甚至忘了这种分工的存在。

伯克希尔的民众每年都会举办这场演出。我们的首席财务官以及所有人都参与其中。在这方面，它是一个非凡的组织。但最近几年，梅丽莎 · 夏皮罗一直领导着这项工作，她让整个活动得以顺利运转。梅丽莎？

后来我们有了个主意，那是很久以前的事了，嗯，很多年前。好吧，让我从头说起。大约 65 年前，我认识了卡丽 · 索娃的祖父和他的妻子。他们有 9 个孩子。我和苏茜加入了一个戏剧社团。虽然我看起来不像是会参加戏剧社团的那种人，但事实证明，这在很多方面都是一个非常棒的决定。

首先，我很喜欢那些戏剧。但除此之外，我不仅见到了凯莉的祖父 —— 在奥马哈经营保险公司的比尔 · 凯泽，还结识了布鲁姆金家的男孩们以及他们的父母路易斯和弗朗西斯。因此，在我二十多岁时的一次偶然机会中，遇到了许多美好的事情。而通过凯莉的关系，她的父亲经营着一家名为中央州立的公司。后来，我们收购了那家公司。

后来她的父亲接管了公司。几年前，她的姐姐去了伯克希尔工作。之后她决定组建家庭，接着生了四个孩子。所以她离开了，但卡莉立刻接替了她的位置。卡莉背后有着惊人的才华，就像许多人一样。他们的才能在你赋予责任之前，往往不被察觉。

于是 10 或 11 年前，我让卡丽为伯克希尔 50 周年纪念做一本书，完全凭她的想象力发挥。她根本不需要跟我确认或做任何事。但她迟迟没有动笔。她从未出版那本书。她之前也从未与印刷商打过交道。但她还是迅速行动起来，及时完成了这本 50 周年纪念书的制作。

然后今年 —— 呀，当然，卡丽结婚了，还有了 3 个孩子，所以她不得不离开我们。但是 —— 我们每年会去看一场棒球赛，并邀请一些像卡丽这样杰出的校友加入我们。尽管卡丽要抚养 3 个孩子（这两天你可能已经见过其中一两个），她还是自愿负责整理一本 60 周年纪念册 —— 这也是我请求她做的。

她又一次包揽了所有事情。她就是这么做的，继续和孩子们一起忙活。时不时地，我会问她进展如何，她就告诉我情况。于是她整理出了 60 周年纪念册，在会议前大概一周完成了，因为我给她的任务非常晚。

昨天我们卖出了大概 4000 多，4500 本左右。等等，是 4400 本。我们印了 8000 本，原本打算印 5000 本，但 —— 所以昨天卖出了 4400 本书，我估计今天大概还剩下 3600 本左右。

这有点异想天开，但又很准确。她最终出版的书正是我所期待的那种。在我们共同经历这段出版历程时，卡丽一分钱都不肯收。但我确实让她指定了她最喜欢的慈善机构 —— 斯蒂芬中心，该机构照顾无家可归者，还做了许多其他善事。它位于我们南部所在地约五六英里外，一直做得非常出色。

她的祖父协助创立了它。她的丈夫如今加入了董事会。而我们正在销售 20 份 —— 这是个商业场合，对吧？会上我们售出了 10 份，现在又卖了 20 份。我们只允许他们卖这么多。通过这种方式，我们筹集了几十万美元。我记得有一份卖了 10 万美元。不过我们限定只卖 10 份。

这些与 25 美元版本唯一的区别在于，我和嘉莉在上面签了名，但我们为昨天预留了 6 本。这 6 本拍出了 14.8 万美元，平均每本约 2 万多美元，相当不错。之后我又让他们多留了 4 本。

所以今天下午 1 点我们解散时，后面书店区域里还有所有商品，他们会出售最后 4 件。等一切结束后，我会匹配我们为 20 号筹集的所有金额，我们将为斯蒂芬中心提供支持，无论是在财务上还是在提高知名度方面。

不管怎样，那本书 —— 当你翻阅它时，卡丽真的包办了所有工作。我是说，书里包含了大量信息，她深入挖掘，可能还来来回核对过一两次事实，但她从芒格家族那里获取了材料。她做得太出色了。而我连一分钱都没能让她收下。所以将来我得在其他方面好好回报她。

好的。那么，我想我们已经处理完所有业务事项，接下来就交给贝基。她收到了来自 —— 我不清楚具体数量，但来自全国各地甚至国外的提问。她从中挑选了一部分，并未与我分享具体内容。我们将按区域划分，在贝基和观众之间轮流提问。现在，请贝基提出第一个问题。

问答

丽贝卡 · K · 阿米克

谢谢，沃伦。第一个问题来自 [比尔 · 米切尔]。关于这个问题的提问比其他任何问题都多。他写道，沃伦，在 2003 年《财富》杂志的一篇文章中，你主张用进口凭证来限制贸易逆差，并称这些进口凭证基本上等同于关税。

但最近你把关税称为一场积极的经济战。你对贸易壁垒的看法是否有所改变？还是你认为进口许可证与关税有所不同？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的。进口许可证是独立的，但其目的在于平衡进出口贸易，从而避免贸易逆差大幅增长。实际上，该政策还包含了其他多项条款，旨在帮助当时所谓的第三世界国家或许能稍微缩小发展差距。

它们具有多方面的特性。但基本上，它们旨在平衡贸易。我认为可以提出一些非常有说服力的论点来证明贸易平衡对世界有益。而且贸易越平衡越好。

可可更适合在加纳种植，咖啡更适合在哥伦比亚等地种植。随着时间的推移，美国工业已经从农业国转型。这里曾经纯粹是个农业国。我是说，实际上 —— 而这仅仅发生在 250 年前。

我们已经成为一个高度工业化的国家。在我看来，我们并不希望陷入这样一种境地 —— 不断累积越来越大的赤字，让国家背负日益沉重的债务。因此我设计了这个进口凭证方案，查理觉得它有点像鲁布 · 戈德堡机械 —— 过于花哨复杂。我不知道这个名字是否准确，但它确实有些投机取巧。

但这肯定比我们现在讨论的任何方案都要好得多。毫无疑问，贸易可能演变成一场激烈的战争，我认为这已经导致了不良后果。仅就它在美国引发的态度而言，我的意思是，我们应该寻求与世界其他地区进行贸易，我们应该做自己最擅长的事，他们也应当发挥所长。而我认为 —— 这本是我们最初的宗旨。

我是说，250 年前我们擅长生产烟草和棉花，并进行贸易。而我们想要的繁荣世界里有 8 个拥有核武器的国家，其中几个在我看来相当不稳定。我认为试图设计一个让少数国家宣称 “哈哈，我们赢了” ，而其他国家心生嫉妒的世界并非明智之举。

所以我那个没派上用场的进口证书想法，我想我们还有多余的副本 [难以辨认] 对这些副本需求不大。如果有人 —— 如果你愿意的话，我可以写信给办公室，我想我们或许可以给你寄一份副本。

但主要的事情不是 —— 贸易不应成为武器。在美国，我们已经赢了。我是说，我们从一个一无所有的国家变成了一个极其重要的国家。250 年前，还没有哪个国家像我们这样。在我看来，这是一个巨大的错误，当你有 75 亿人不太喜欢你，而你有 3 亿人在某种程度上吹嘘他们做得有多好。我认为这是不对的，也不明智。

我确实认为世界其他地区越繁荣，不会以我们的利益为代价，反而会变得更加繁荣，感觉更加安全，你们的孩子们将来也会有同样的感受。不过，别指望我的进口凭证构想能与亚当 · 斯密的《国富论》相提并论。

好的。我们去 1 号区域吧。

未知与会者

我是 [S. T. Zhang]，来自香港。巴菲特先生和芒格先生在过去五六年里在日本的投资做得非常出色且成功。日本近期的 CPI 目前超过 3%，距离其 2% 的目标并不遥远。日本央行似乎对加息非常坚决，而美联储、欧洲央行等其他央行则在考虑降息。

Do you 日本央行 (BOJ) 推进加息是否合理？其计划中的加息会阻碍进一步投资日本股市，甚至促使您考虑变现当前收益吗？
you fro

Thank you very much for arranging this greatest event every year. Finally, I wish you healthy always and keep holding this shareholder meeting.

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

谢谢。那么，我也将向日本表达同样的善意，就像你刚才对我所做的那样。我会让日本人民在经济方面自行决定他们的最佳行动方针。正如你所指出的，这是一个令人难以置信的故事，至今已有大约 6 年了。

我刚刚翻阅了一本可能收录了两三千家日本公司的小手册。我遇到的一个问题是现在无法再阅读那本手册了，字体太小了。但 —— 这五家贸易公司日本有个特别的称呼，它们的售价却低得离谱。

于是，我花了些时间在这里结识他们，之后我们逐渐更了解这些人。我和格雷格所看到的一切，都让我们越接触越喜欢。

所以我们相当接近 10% 的限制，之前我们向公司承诺未经其许可绝不会超过这一上限。因此，我们最近确实询问了他们是否可以放宽这一限制，目前正在逐步进行一定程度的放宽。

我们 —— 我想说，我会代表格雷格以及未来的 50 年发言，希望那时他还在掌舵，我们压根不会考虑出售这些。我是说，它们 —— 实际上日本的表现在这方面一直非常出色 —— 我猜蒂姆会告诉你，蒂姆 · 库克会告诉你，iPhone 在日本的销量几乎与美国以外的任何国家一样高。

美国运通会告诉你，他们在日本的产品销售非常、非常成功。我们另一项重大投资的可口可乐，在日本的表现也异常出色。他们拥有许多习惯，以及一个与我们不同的文明运作方式。

日本是目前最大的市场 —— 他们 —— 这是他们一直以来偏爱的软饮料包装方式，并且那里的分销体系也截然不同。但我们一直受到这五家公司的极佳待遇。

他们主要和格雷格谈过。我一两年前去过那里。格雷格比我见多识广。所以他 —— 其实这也没啥大不了的。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

很少。

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman, CEO & President*

但他 —— 你觉得你和这家或那家公司的代表见过多少次面？

Gregory Edward Abel

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

是的。当你想到这五家公司时，沃伦，每年肯定会有几次会议。我认为我们与这五家公司共同构建的成果，首先，这是一笔非常成功的投资。但正如沃伦所提到的，我们真正设想的是将这笔投资持有 50 年甚至永远。

但我认为我们也在建立关系，以便与这些公司逐步开展合作。我们真心希望能与它们在全球范围内共同成就大事。它们带来了不同的视角和机遇，正因如此，我们才致力于与它们建立长期合作关系。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

这是非常长期的。而且他们有很多——他们有不同的习俗。他们对商业有不同的做法。这在世界各地都是如此。我们没有任何意图以任何方式试图改变他们的做法，因为他们做得非常成功。我们的主要活动就是欢呼和鼓掌。这一点——我 94 岁了仍然能做到。

所以我们将持有这些股份。我们不会出售任何股票。我的意思是，这根本——这是——几十年内都不会发生，如果真有那么一天的话。我猜他们会发现一些机会，因为这五家贸易公司几乎覆盖了全球市场。

We will fin偶尔会有一些对任何公司来说都非常庞大的事情。他们可能会得到我们提供的某些帮助。但这将是一种不断发展的关系。
some way,

真可惜伯克希尔已经发展到如此规模，因为我们非常喜欢这个仓位，我本希望它能比现在大得多。尽管这五家公司都是——它们是非常庞大的企业，而且是日本的大型企业。我们在这个市场的投资规模约为 200 亿美元，但我宁愿拥有 1000 亿美元而非 200 亿美元。这就是我的真实想法。

我们在伯克希尔还有其他几项投资，但规模是业绩的敌人。而我也不知道但查理总是告诉我，遇到一些问题对我有好处。我一直不太明白这一点。但如果你听他们讲道理，你就会明白。而且这根本不是什么无法解决的问题。而且日本的投资正好符合我们的方向。

但格雷格，你还有什么要补充的吗？

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

不，我想你已经提到了。但正如你所说，这正对我们的路子，沃伦，我完全同意。我确实相信长期来看我们会遇到一些非常大的机遇。而这正是这段关系的一大加分项。

沃伦 · E · 巴菲特

*Chairman,
CEO & President*

是的，是的。我想说他们想要——他们希望给我们提供机会。我们也很乐意接受。我们有钱。我们相处得很好——非常融洽。而且他们有些——微信 run 202311 他们有些与我们不同的习俗。

他们喝的是排名第一的可口可乐产品。他们在那边喝一种叫 Georgia Coffee 的东西。所以我还没让他们改喝樱桃可乐，他们也没法让我改喝 Georgia Coffee。

但这是一段完美的关系。我只希望我们能拥有更多这样的关系。而且当我拿起那本——其实也不算小，大概有那么厚的时候，我从未梦想过这些。有时候，一页有两家公司，大概有几千页吧，我相信。但令人惊叹的是，仅仅翻过一页，你就能发现些什么。

我们去年放映了一部电影，片中 [难以察觉] 翻阅每一页。我想说的是，翻阅每一页是投资领域中需要具备的重要素质之一。而真正能做到翻阅每一页的人寥寥无几。那些翻阅每一页的人也不会告诉你他们的发现。所以你得自己动手做些功课。好吧。

贝基?

丽贝卡 · K · 艾米克

下一个问题来自纽约的 [Adve Prasad]。他写道,如今,伯克希尔持有的现金和短期投资超过 3000 亿美元,约占总资产的 27%,这一比例与过去 25 年平均 13% 的水平相比处于历史高位。这也使得伯克希尔实际上持有近 5% 的整个美国国债市场。

除了满足保险义务所需的流动性外,筹集现金的决定主要是对市场高估值的去风险策略吗?还是说这也是有意为伯克希尔的资产负债表布局,以实现更平稳的领导层过渡,为格雷格 · 阿贝尔提供最大灵活性和未来资本分配决策的干净起点?

我将补充另一位股东迈克 · 康威的提问:你是否对即将迎来一些好机会感到鼓舞?

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

嗯,我可没那么高尚,不会故意不投资自己,就为了让格雷格以后显得厉害。要是他真占了什么优势,我觉得我会出手摆平的。

所以我们手头的现金数额是,我们会花掉——比如不久前我们就差点花掉了 100 亿美元。但我们愿意花 1000 亿美元。我是说,当遇到对我们有意义、我们能理解、提供良好价值且不担心亏损的机会时,做这些决定并不困难。

投资行业的一个问题是,机会不会按部就班地出现,而且永远都不会。我的意思是,并非每天都有机会。长期记录令人惊叹,但这并非产品。而我经历了——200 个交易日乘以 80 年,就是 16000 个交易日,某种程度上——我是说,16000 个交易日。

如果每天能有 4 次机会或类似安排,且每次机会都同样诱人,那就太好了。假如我在做数据记录,每天的预期保留率都会保持一致,比如 40% 或其他固定比例。

因此唯一的问题在于我们进行了多少交易。但我们并不经营那种业务。我们经营的是一种非常、非常、非常机会主义的业务。查理总是认为我做的事情太多了。他认为,如果我们一生中只做大约 5 件事,我们最终会比做 50 件事做得更好,因为我们从未足够专注。

所以我们宁愿拥有——如果我们现在有 3350 亿美元的国债,我们更希望看到的是发展出某种条件,让我们可能持有比如 500 亿美元左右。但生意就是这样运作的。

我们通过不想要一直满仓投资赚了很多钱。而且我们认为,对于被动投资者来说,只做几项简单的投资并终身持有,实际上并无不妥。

但我们决定投身这一行。因此我们认为,通过采取非常规的运作方式,我们可以做得更好些。但如果你告诉我必须投资——假设我们每年大约有 400 亿美元进账,初始资金是 3350 亿美元。若你要求我每年必须投资 500 亿,直到资金降至 500 亿为止,那将是世界上最愚蠢的投资方式。

事物只在极少数情况下才会变得异常诱人。长期趋势是向上的。没人知道,我当然也不知道。格雷格不知道。阿吉特不知道。没人知道市场明天、下周或下个月会怎样。没人知道企业明天、下周或下个月会怎样。但他们把所有时间都花在谈论这些上,因为谈论起来很容易。

然而 —— 但它毫无价值。在这个话题上，我从未找到过值得倾听的人。另一方面，翻阅那些我再也读不懂的日本大部头书籍时，却像一场触发灵感的寻宝游戏。时不时地，你会有所发现。偶尔，非常偶尔，但这样的时刻还会重现。

我不知道具体时间。可能是下周，也可能是五年后，但绝不会拖到五十年那么久。我们将迎来铺天盖地的投资机会，到时候你会庆幸手头有现金。当然明天就发生的话会更有趣，但明天发生的可能性微乎其微 —— 真的非常非常小。不过五年内发生的概率并不低，而且随着时间的推移，这种可能性会越来越高。

这有点像死亡。我是说，如果你 10 岁，第二天就死的几率很低。但如果你活到 115 岁左右，那几乎就是板上钉钉的事了，尤其是男性。我是说，所有长寿纪录都是由女性保持的。我还试图让查理去做变性手术，这样他就能打破纪录了。不过作为一个男性，他表现得相当不错，我就这么说吧。

好的，2 号站台。

未知与会者

我的名字是 [Jacky Han]。我来自中国，目前在加拿大多伦多工作。这是我第八次参加伯克希尔 · 哈撒韦的股东大会。我可能花在你们身上的时间比大多数人花在网飞上的时间还要多。

As you 可以猜到，来自中国家庭，我们一直对房地产情有独钟。所以问题不是你为何没买房，而是你为何还在买股票而不是投资 your question 更多房产。

所以我的问题是，在当今高利率和全球不确定性的背景下，您是否仍然相信在他人恐惧时做好准备，或者说价值投资在当今环境中面临新的挑战？谢谢。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的。就房地产而言，在交易谈判、时间投入以及多方参与方面，它比股票要复杂得多。而且涉及到所有权问题时，通常当房地产陷入困境时，你会发现自己在应对的远不止是股权持有者。

但有时大量房地产会以低价易手。不过通常股票更便宜，而且交易起来也容易得多。

所以查理做了更多房地产交易，因为他喜欢房地产交易，实际上在他生命的最后五年里他做了相当多的交易。但他是在玩一个对他而言有趣的游戏。不过我认为，如果在他 21 岁时让他选择余生是只做股票还是只做房地产，他会选择后者的股票。

机会实在是太多了。至少在美国，安全市场呈现的机会远多于房地产领域。而在房地产行业，你通常面对的是一位业主或一个家庭，他们可能拥有长期持有的大宗房产。或许他们为此背负了过多贷款，又或许人口趋势对他们不利。

但在他们看来，这是个重大决定。当你走进纽约证券交易所，可以匿名完成价值数十亿美元的交易，整个过程只需五分钟。而且交易一旦完成，就是板上钉钉。

在房地产领域，当你达成一笔交易，尤其是与陷入困境的贷款方进行的大额交易时，一旦签署协议，就意味着进入了另一个阶段。我的意思是，随后人们会开始就更多事项展开谈判。这完全是另一种游戏。某种程度上，是另一种类型的人享受这种博弈。

我们在 2008 和 2009 年做过几笔找上门来的房地产交易。但比起在证券领域做些明智且可能更有利可图的操作，这些交易耗费的时间根本不成比例。我是说，房地产交易里每个条款都像人命关天。而股票呢，如果有人要抛售两万股伯克希尔的股票，打电话来说价格合适，五秒钟就能成交。而且交易对象往往是那种你绝对不愿让女儿嫁给他的人——虽然在股市里他们倒表现得挺规矩。

部分原因是他们的通话或手机内容可能被录音，所说的一切都被记录在案。但在股票市场上，任何交易的完成率——假设双方就价格达成一致——实际上在房地产领域是 100%。交易从你们达成协议那一刻才真正开始，然后却要拖上很久。

所以对一个 94 岁的人来说，卷入一场可能耗时数年的谈判并不是最有趣的事。而我们具备这样的能力。曾有过一些重大失败。事实上，如果追溯到上世纪 60 年代的泽肯多夫，他当时打算通过自己在加利福尼亚世纪城的项目改变世界。再看看乌里斯大厦，他曾凭借这些建筑傲视群雄。

因此，人们往往会在那个行业里遇到麻烦。银行通常不愿意承认这一点，但走完银行流程需要很长时间。他们只是重新推出了他三年前购买时制作的那款麝香古龙水——现在那家公司已经更名为 X。

而花 3 年时间敲定一笔交易——双方都还没准备好行动，相比之下，我们发现当人们随时愿意接起电话时，一天之内就能达成价值数亿美元的生意要好得多。我已经被宠坏了，但我喜欢这种状态，所以我们会继续保持这样。

好的。贝基？

丽贝卡 · K · 艾米克

这个问题来自 [旧金山的 Sam England]，向沃伦和阿吉特提问。随着人工智能系统能力日益强大且愈发难以解读，您认为这将如何影响保险行业定价和转移风险的能力？伯克希尔过去在承保或资本配置方面经历过的颠覆性变革，是否与此有相似之处？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

好的，贝基。阿吉特的智商比我高出大约 100 点，而且他今天上午刚好在这儿。所以我打算让他先回答这个问题。

阿吉特 · 贾恩

Vice Chairman of Insurance Operations & Director

嗯，我毫不怀疑人工智能将彻底改变游戏规则，它将改变我们评估风险、定价风险、销售风险的方式，以及最终处理理赔的方式。

话虽如此，我也确实感觉到人们最终会为了追逐下一个新潮事物而花费巨额资金。我们并不擅长做最快或最先行动的人。我们的做法更多是观望，直到机会明朗，在失败风险、上行空间和下行空间方面有更清晰的判断。

目前，个人保险业务确实在尝试涉足人工智能领域，试图找出最佳利用方式。但我们尚未有意识地进行大规模投入，将大量资金注入这一机遇。我猜测我们将保持准备状态。一旦机会出现，我们就能迅速行动。

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,*

CEO & President

是的。我只想补充一点，我不会用未来 10 年人工智能领域的所有发展来交换阿吉特。所以，如果给我一个选择 —— 要么拥有 1000 亿美元在未来 10 年参与财产意外保险业务，要么选择获得无论谁开发出的顶级 AI 产品，或者让阿吉特来做决策，我会毫不犹豫选择阿吉特。我这话可不是开玩笑的。

好的。第三站。

未知与会者

我是 [肖恩 · 西格尔]，来自伊利诺伊州芝加哥。感谢您抽出时间，也感谢您和执行委员会筹办这次会议，将如此多元的与会群体齐聚一堂。

在伯克希尔哈撒韦所拥有的所有公司中，有一家是您收购的，总部位于芝加哥的 Portillo's Hot Dogs。您是如何知道这家公司适合整个集团的投资组合的？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

好吧，我得去问问格雷格，因为我对此一无所知。也许是我在没注意的时候他买的，不过 ……

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

我觉得这个问题我得找个朋友商量一下。

Warren E. Buffett

Chairman, CEO & President

是的。我们拥有很多公司，但我确实认为自己了解其中大部分。不过 —— 可能在某种程度上它是子公司的子公司，但我真的对它一无所知。很抱歉。这或许是件好事。不过，我对热狗倒是略知一二，所以 ……

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

我们在芝加哥确实有很多公司，沃伦，通过马尔蒙集团。这是一个绝佳的机会，让我们能够将各种优秀的公司纳入这一投资组合。但正如你所指出的，我认为波蒂略并不属于其中。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

我每个月大约会查看 50 到 60 家我们公司的财务报表。但以马尔蒙为例，它本身就拥有超过 100 家公司。而且它是由杰伊 · 普利兹克和他的兄弟鲍勃一手创立的。

我们收购它时，它已经是一家非常出色的公司，但业务已经高度多元化，而我们进一步扩大了其多元化程度。因此，它在某种程度上就像是伯克希尔内部的伯克希尔。我们发现这种安排运作得非常顺利。这很有趣。

杰伊 · 普利兹克是一位杰出的管理者，普利兹克家族有多个分支。所以你会 —— 这实际上可以追溯到杰伊之前的 A.N. 普利兹克等等。但在 1954 年，美国对联邦税法进行了非常重大的修改微信run202311。

对我来说这相当大胆，因为我在哥伦比亚大学时一直在读一本 J.K. 拉瑟关于税法的书，结果他们转头就把整个税法体系给改了。确实如此。但 1954 年是个重要年份，发生了重大变革。这样的年份时不时就会出现，比如 1986 年。说不定哪天你又会见证一次大变革。

布鲁克林曾有一家名为洛克伍德巧克力的公司，他们生产的洛克伍德巧克力碎块，我们以前在巴菲特杂货店售卖，人们用它来制作巧克力曲奇饼干等各种点心。

后来发现，可可最近也经历了一波大涨，1941 年首次允许保险公司和税务用途采用后进先出法时，可可的价格是每磅 0.05 美元。而洛克伍德巧克力公司就采用了后进先出法。他们当时拥有大约 3000 万磅的可可。

然后可可豆在 1955 年大涨，而我刚搬到纽约。新税法中有条规定，如果你在两家或更多公司任职并满足特定条件，且在其中一家待满五年后退出，那么 LIFO 库存收益将免征资本利得税。当时的税率是 48%，也可能是 52%。

因此，由于可可价格上涨带来了巨额利润，但这却让他们在销售 Rockwood 巧克力碎时陷入了困境，因为零售端的巧克力碎价格与批发市场的行情脱节了。

巧克力行业也发生了几乎一模一样的事情。最近，好时巧克力刚刚公开表示，他们将迎来一个糟糕的季度。由于西非地区发生的一些事件导致可可价格大幅上涨，我们现在为每磅可可巧克力支付 4.50 美元。

无论如何，杰伊 · 普利兹克买下了巧克力公司 Rockwood 的控制权。就像我说的，我当时 24、25 岁左右，他们召开会议决定将其中两项业务拆分。其中一项巧克力业务的拆分方式，能让他们在不出售这些可可豆的情况下确认收益，同时避免缴纳约 50% 的联邦所得税。

于是我去了布鲁克林的会议，结果发现除了一个人外，没人到场——这属于“逐页翻查”那类情况。当时我 24 岁，他 29 岁，那人正是杰伊 · 普利兹克。会议无人出席，他们的办公楼也颇为寒酸，但那里堆着不少可可。

而杰伊刚刚给我上了一课——或者说真的，应该说是关于税法的讲解。我的意思是，就这个内容，我可能读研究生多年也学不到他那么多知识。后来，我们实际上收购了那家罗克伍德公司，[难以辨认] 还做了一些其他事情，成为了马尔蒙的基础。

而马蒙公司还开发了赢得首届印第安纳波利斯赛道比赛的汽车。它还发明了后视镜——虽然我不确定这在经济学或其他方面有多大优势。但过去参加印第安纳波利斯 500 大赛时，他们会在车里安排两个人：一个负责回头看其他车手的动向，另一个负责驾驶。后来我们的那位负责后望的伙计病倒了。

于是他们发明了后视镜。所以如果你想看看伯克希尔哈撒韦实验室里正在进行的那些事情，我们有人在研究像后视镜这样的东西。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

沃伦？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

Yes.

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

我很高兴有朋友打来电话。看来这招依然管用。彼得 · 伊斯特伍德负责运营我们伯克希尔旗下一家子公司，并且干得非常出色，他查到 Portillo's 是一家名为伯克希尔合伙人的私募股权公司所持有的。

这就是问题的根源，但它与伯克希尔无关。所以我们终于弄清楚了。谢谢你，彼得。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

这只是我们在这里行事方式的一个例子。当然，你很开心。好的。贝基？

丽贝卡 · K · 阿米克

好的。这个问题来自 [Jessica Poon]，她说，您长期以来一直坚信美国的顺风和美国韧性，历史已经证明您是正确的。

如今，美国似乎正在经历重大且可能具有革命性的变化。一些投资者开始质疑美国例外论的概念。

在你看来，投资者是否对美国经济过于悲观？还是说这个国家确实正在进入一个需要从新视角重新评估的根本性变革时期？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

嗯，我想说的是，杰西卡，我相信她似乎是 —— 听起来她像是我在年度报告中提到的某位经理的继孙女。可能不是同一个人。

但无论如何，美国自发展以来在革命性变革方面一直无足轻重。我曾提到，我们最初是一个农业社会，一个承载着崇高理想的社会，却未能很好地兑现这些承诺。

我们宣称人人生而平等。然而随后制定的宪法却规定黑人仅享有 3[模糊不清] 的权利。在宪法第二条中，男性代词出现了二十次，女性代词却一次未见。直到 2000 年 —— 我是说 1920 年 —— 第十九修正案才姗姗来迟地宣告：“啊对，我们确实对女性有过承诺。”要知道最初承诺可是 1776 年作出的。我们说要改正，结果却拖延了漫长岁月。

所以我们始终处于变化的过程中。我们总会发现国家有各种值得批评的地方。但我生命中最幸运的一天就是我出生的那天。我出生在美国。那时，全球大约 3% 的新生儿出生在美国。我甚至想说，是不是我在冥冥之中做了什么，比如给父母托梦，让他们在我出生前就搬到了美国之类。

但我只是运气好。我幸运地生为男性，幸运地生为白人，这些都是各种因素的综合。但如果你认为美国自我 1930 年出生以来没有改变，那可就错了 —— 我们经历了各种各样的事情。我们经历了大萧条，经历了世界大战，经历了原子弹的研发，这在我出生时是做梦都想不到的。

所以我不会因为看起来我们还没有解决一个突然出现的大问题而感到气馁。如果我今天才出生，我会一直待在子宫里谈判，直到他们说：“你可以留在美国。” 所以 —— 我们都很幸运。

你想不想发表一些看法 —— 我们这里有两位非美国籍人士，正好可以听听另一方的观点

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

现在居住在美国的人

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,*

CEO & President

Okay. Station 4.

未知股东

巴菲特先生。我叫丹尼尔，来自新泽西州特纳夫莱。首先，我想对能有机会向您提问表示由衷的感谢。在您的投资原则中，您经常强调耐心的重要性。在您的投资生涯中，是否有过打破这一原则、快速行动反而让您获益的情况？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

嗯，这是个好问题。有时候你必须迅速行动。事实上，我们赚了很多钱，就是因为我们比周围任何人都更愿意快速行动。[杰西卡 · 通克尔] 是 —— 我想她是 [本 · 罗斯纳] 的继女或继孙女，他是我们的一位经理。1966 年，我接到一个来自纽约的电话，对方自称 [斯坦纳]，他说，我代表安嫩伯格夫人。实际上，我记得在 [莱昂诺尔 · 安嫩伯格] 带着儿子出现之前，安嫩伯格家有九姐妹。但他说，我们有个生意想卖给你。

于是我打电话给查理，了解了一些细节，听起来非常有趣。我和查理回到纽约 [威尔 · 斯坦纳] 的办公室，他是个了不起的人，之后再没见过他，但他当时在为 [难以辨认]，嘿西蒙的那位女士处理事务，她的名字是安嫩伯格，她的丈夫曾是本 · 罗斯纳的合伙人，但他已经去世了，之后与她合作变得有些紧张。所以他以优惠价把这个生意给了我们。

他向我们报价 600 万美元出售一家企业，那公司账上有 200 万美元现金，还拥有一处价值 200 万美元的房产，以及费城 K 街 —— 也就是那边市场街 —— 的 900 个街区。公司每年税前利润达 200 万美元，要价是 600 万美元。我和查理回到那地方时，本 · 罗斯纳在场。他实在 —— 他就是对和合伙人惠特尔做生意感到糟心，因为对方 —— 她极其富有。他实在不 —— 他并不乐在其中。他对出售这事非常紧张。他对我和查理说 —— 他说，我可以为你们经营这家公司直到 12 月 31 日。之后我就走人。我拉着查理到走廊上说，要是这家伙年底真撂挑子，我读过的所有心理学书籍都可以扔了。就这样我们开启了美好合作，买下公司后一直保持着极佳关系。

那天早上接到电话时，我是否清楚呢？背景信息有些模糊。我曾遇到过几次这种情况，其中一次是东方人心中对中西部人存有刻板印象。而他第一次结婚的对象是来自爱荷华州的女性，于是他就认定中西部人都还不错。关键在于，当你与某人共事时，他们与那样的人共处一室，想向你推销价值 600 万美元的东西，其中包含 200 万美元现金、几百万房地产，年收益 200 万美元。那时你可不想耐心等待。你需要的是耐心等待偶尔的电话。

我的手机不定什么时候就会响起，是的，而且铃声会把我惊醒，我可能正在里面睡觉或干别的，但你永远无法预知它何时响起，而这正是乐趣所在。我是说 —— 所以要有耐心。这是耐心与午后愿意付诸行动的意愿的结合，当机会来临时。你不想对那些值得的交易行动过于耐心，也不想对那些与你空谈永远不会实现之事的人过分耐心。所以耐心并非一成不变的资产。保持耐心也并非永恒的负担。格雷格。

未知高管

沃伦，我正想补充，既然你如此有耐心，我恰好知道，我想阿吉特和我们所有管理者也是如此，在寻找机会时都非常有耐心。正如你所提到的，我们希望迅速行动。但在我们保持耐心的同时，千万别低估了为了能迅速行动而进行的阅读和准备工作量。因为我们确实明白，无论是股票，还是各种私营企业，当机会出现时，我们已准备好行动。而这正是保持耐心的重要部分 —— 利用这段时间做好准备。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的。当然，它不会以均匀的节奏出现。我是说，这几乎是一种你能参与的最不规律的活动。而你必须做的主要事情是，你得愿意在 5 秒后挂断电话，也得愿意在 5 秒后说“好的”。在这个行业里，你不能充满自我怀疑。你只需忘记它不会成功这件事，转而去进行其他活动。

但你同样——我是说，最大的乐趣之一——实际上这行当里真正的快乐在于获得人们的信任。这才是为什么在 90 岁高龄还要工作，即便你拥有的财富多到从今天开始数也数不清，还有机器和各种资源在辅助你。这些对你自己如何生活、你的子女如何生活或其他任何事都毫无意义。然而——查理和我都深感欣慰的是人们信任我们，早在六七十年前我们合伙经营时他们就信任我们。而我们从未主动邀请专业投资者加入我们的合伙事业。

在我所有的合作伙伴中，我从未有过一个机构。我从不想要机构。我想要的是人。而且我不想要那些只是坐在那里，每隔三个月就听人汇报，告诉他们该做什么之类的人。所以——这就是我们得到的，也是今天我们这群人聚在这里的原因。一切都很顺利。但是——当事情顺风顺水时，你不想耐心等待。当行动的时刻到来，你希望当天就能搞定。

好的。贝基？

贝基 · 阿米克

这个问题来自危地马拉股东弗拉维奥 · 蒙特内格罗。几年前在这次会议上，贾恩先生概述了 GEICO 在现代化和整合其 IT 系统方面面临重大挑战。当时还提到，由于使用了远程信息处理技术，竞争对手在定价策略上处于领先地位。如今，GEICO 通过强有力的定价和运营改进，其转型成效显著。

Coul cha 能否详细说明在托德的领导下采取的具体行动，以及这些变革将如何在未来几年帮助维持长期竞争优势？

阿吉特 · 贾恩

Vice Chairman of Insurance Operations & Director

是的。托德在扭转运营方面为我们做得非常出色。当他接手时，GEICO 在两大问题上落后于竞争对手。首先，我们——沃伦用过，我们大家也一直在用的术语是风险匹配率。其次，远程信息处理技术。大约五六年前，在这方面我们几乎垫底。自那以后，我们取得了快速进展，曾经对我们构成竞争优势的远程信息处理技术已不再如此。我认为，如今 GEICO 的远程信息处理技术与任何同行相比都不逊色。这是一次巨大的追赶微信 run202311。

其次，在风险匹配率方面，我认为我们已赶上了竞争对手，与业内其他公司一样出色。这一切，再加上 GEICO 和托德在降低成本方面所做的巨大努力——他基本上将员工人数从近 5 万减少到了 2 万，这意味着每年至少节省了 20 亿美元。

因此，这一切使得 GEICO 成为了一个高度专注的竞争者，以至于在过去 7 个季度里，GEICO 的综合成本率一直保持在 8 开头。我从未想过有生之年能看到任何公司的综合成本率能低至如今这个水平。

所以我认为 GEICO 做得非常出色。80% 的综合比率意味着在个人汽车保险业务中，我们在承保方面创造了业内最大的利润。我们已经取得了许多成就，托德也取得了很大进展，但我不想傲慢地说“任务完成”。我们虽已硕果累累，但在技术领域仍需加倍努力。正如我们讨论过的，人工智能将成为重要驱动力，我们需要迎头赶上——确切地说不是追赶，而是应当做好充分准备。因此，我认为 GEICO 目前处于极佳的发展状态。

沃伦，你有什么要补充的吗？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

不。这是一个引人入胜的案例研究，但这就是整个商业游戏如此有趣之处，尤其是我们的业务，每一个都略有不同，都面临某种挑战，但其中许多也蕴藏着特定的机遇。

1976 年我们花 5000 万美元买下了 GEICO 一半的股份，结果就是 GEICO 的一半，5000 万美元。现在我们拥有 100%，但第一季度赚的 20 亿美元中 50% 就是 10 亿美元，相对于 5000 万美元的投资来说 [难以察觉]。这需要多年时间才能发展起来。但有趣的是汽车保险政策，这在 100 年前甚至还不存在。我是说 —— 应该说 120 年前。但迄今为止，它是财产意外险业务中最大的项目。规模巨大。

阿吉特 · 贾恩

Vice Chairman of Insurance Operations & Director

我只想补充一点，除了承保利润外，GEICO 还提供了 390 亿美元的浮存金。

Warren E. Buffett

Chairman, CEO & President

是的，此外，确实如此。当你花费 5000 万美元获得这项业务，却无偿获得了 290 亿美元的资金运作空间时，这一点绝非无关紧要。更甚者，还在一个季度内为你带来了 10 亿美元的利润。

汽车保险的有趣之处在于 —— 公司成立于 1936 年。我们销售的仍是 1936 年同样的产品。只不过如今我们在定价上比当年更精细了。当时有位从 USAA 出来的人判断，政府雇员（GEICO 的全称就是政府雇员保险公司）的驾驶水平高于平均水平。我不认为他是精算师之类的专业人士，他只是做了个观察。于是他离开了至今仍很成功的 USAA，用几十万美元创立了 GEICO。第一年他就通过承保业务赚了钱，第二年继续盈利。这可不是那种靠虚假会计手段撑十年的 IPO 把戏。他们就是通过精准定价来赚钱。这正是自 1936 年以来一直在践行的模式。

这份保单确实 —— 你的保险 —— 你的汽车保险单看起来和你之前那份很像。如今我们周围涌现出大片新领域，而且仍在不断扩张。当然，没人喜欢买保险，但他们肯定喜欢开车。GEICO 是个引人入胜的故事。多年来，这家公司曾三次偏离正轨，但最终都回归初心。它是一门美妙的生意。有次年会上，我们播放了洛里默 · 戴维森的一段话 —— 1950 年 1 月，当我周六造访那栋大楼时，整栋楼里只有他一人（其实华盛顿周六不上班）。我拼命敲门，最后看门人放我进去，我还问他：" 这儿除了您，我还能跟谁聊聊？" 他倒没介意，说六楼有个人在。这位名叫洛里默 · 戴维森的先生后来给予了我莫大帮助。

在你的人生中，会遇到几个改变你命运的重要人物。这样的贵人若能有几位便足矣。一旦相遇，定当珍视。伯克希尔董事会就有这样的成员 —— 无论是汤姆 · 墨菲、桑迪 · 戈特斯曼、沃尔特 · 斯科特还是比尔 · 斯科特，我们始终珍视这些人力资源。与德才兼备又充满趣味的伙伴共事终生，他们总是超额付出。就像某个周六下午与洛里默 · 戴维森交谈的机会，你只需侧耳倾听。这正应了 " 翻阅每一页 " 的道理 —— 有些篇章可以快速翻过，但人生中的幸运时刻，你必须牢牢把握。

好的。5 号站台。

未知股东

版权所有 © 2025 标普全球市场财智，标普全球公司旗下部门。保留所有权利。

spglobal.com/marketintelligence

我叫本杰明 · 格雷厄姆 · 桑德森，来自加利福尼亚州帕萨迪纳。沃伦，感谢你多年来教会我们的一切。早些时候，你说除了史蒂夫 · 乔布斯没人能创立苹果，但除了蒂姆 · 库克也没人能像他那样发展公司。沃伦，除了你没人能缔造伯克希尔。我猜你认为格雷格是精英中的异类，但他看起来如此普通。抱歉了，格雷格。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

这说法其实是在委婉地表示 “普通”，不过我还是很感激。

未知股东

所以我希望你能分享一下，具体是 Greg 的哪些特质让他成为你心目中的理想继任者。Greg，我们期待在未来几十年里能更深入地了解你。谢谢。

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,*

CEO & President

谢谢。谢谢。嗯，你触及了商业层面最关键的问题。我们拥有一批出色的企业。我们具备他人无法企及的能力，这在像美国这样高度发达的资本主义体系中实属难得。试想一下，在一个极其广阔的舞台上创造某样东西 —— 我认为要打造类似的事物真的非常、非常困难。别说资金实力、历史积淀等其他因素了，光是培养周边人才这一点，我认为就难以做到。

答案当然是，这确实需要很长很长的时间，而且需要在你周围聚集一小群人，然后这些人会逐渐扩散开来。但关键在于彼此信任，大家愿意付出超出自己份内的努力。这些年来，我接触过很多企业。从本性上来说，我对所有事情都持一定的批判态度。我的意思是，我总是在寻找事物中的问题，因为投资的一部分就是寻找那些你忽略了的东西。

但我们有 —— 我们有一些人 —— 如果被要求来参与这样的展示活动，而不是做他们的日常工作，他们也会参与进来。我昨天花了 1.5 小时在各个参展团队间走动。这些人都在感谢我，并且对能来参与、无偿付出大量工作感到非常兴奋。我对各家公司内部的具体安排并不了解，但他们工作努力，乐在其中。如果你真心想从事一份自己热爱的工作。

我一生中遇到过五位上司，每一位我都喜欢。他们都很有趣。但我依然决定，与其为他人工作，不如为自己打拼。不过 —— 如果能找到志同道合的伙伴共事，那才是理想去处。我告诉过孩子们，像我七八岁时就幸运地找到毕生所爱这种事可遇不可求，否则可能要耗费漫长岁月才能寻得。

但如果你想找到那首歌，如果发现那种声音 —— 有一部电影叫《格伦 · 米勒传》，格伦 · 米勒从带领一支默默无闻的乐队 15 年，到最终打造出第一张 —— 他找到了属于自己的声音，并创造了第一张金唱片。我不知道你们是否了解那是什么，但我想应该是 1941 年的《查塔努加火车》。他从一个无名之辈，直到找到那种声音才彻底扭转了乐队的命运。我常告诉我的孩子们，他们的声音不属于我，而且 —— 你不一定在第一份工作中就能找到它，因为首先要解决温饱。但如果你像我一样幸运，在很年轻时就发现了它，那就坚持下去，别太在意起薪，也别纠结于 —— 要非常谨慎选择共事的人，因为你会潜移默化地沾染周围人的习性。所以有些工作不该接受。而且 —— 你们拥有世界上最伟大的国家，也身处最美好的时代。

所以我想说的是 —— 好吧，在我把这个交给格雷格的时候，你根本无法想象关于伯克希尔这样的地方所能拥有的一切梦想。但你必须做的重要事情是，始终确保自己能够参与第二天的游戏。我的意思是，在涉及有意义的金融活动规模时，你不想 —— 有本书叫什么来着，《你只需要富一次》。我是说你不想做任何危及已有成果的事情。

所以你不必 —— 如果周围正在发生非常愚蠢的事情，你是知道的，并且不想参与其中。如果人们因为借钱或参与那些实际上是垃圾的证券而赚更多钱，只是希望以后能找到更大的傻瓜接盘。你只需忘记这些，因为迟早会自食其果。而基本的游戏规则已经足够好，你能生在这个时代已经非常幸运。

我是说，如果我出生在 1700 年，我可能会说，让我回房间去吧，这日子太难熬了。但现在我找到了一个可以整天做自己喜欢的事情、尽情玩耍的工作。这真的 —— 这是一种相当美妙的生活。

格雷格，你有什么想补充或删减的吗？

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

无减可谈。但我总是会说，不可能有比这更令人谦卑与荣幸的事了，正如我过去所言，担任这一角色显然让我倍感谦卑与荣耀。但真正成为伯克希尔的一员为沃伦效力，至今已超过 25 年，有机会参与伯克希尔的事业，与您、阿吉特及我们的董事会共事，还有公司众多同仁。正如您所提及，当你发现像伯克希尔这样如此特别的存在时 —— 你会爱上它，它就成了你每日心之所向，这简直是难以置信的机遇。所以，谢谢。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

而提问的那位先生，如果你一时找不到合适人选，也别让自己在此期间饿死。但你终会找到的。就像寻找婚姻中的另一半那样，你会遇到对的人。我的意思是，可能第一次 —— 在座有些人或许就是和初次约会对象结了婚，虽然我猜现在连约会都不流行了。但有时候等待也是值得的。好了，贝琪。

贝基 · 阿米克

这是来自南达科他州拉皮德城的马克 · 邦克和海伦 · 弗雷德里克森提出的问题。随着 2025 年美元相对于其他外币迅速贬值，伯克希尔哈撒韦公司是否正在采取措施以最小化这种货币风险及其对季度和年度收益的影响？如果是，请予以说明。

我再补充玛丽 · 程（另一位股东）的提问：伯克希尔目前通过借入日元来对冲其货币风险及日本股票投资。未来是否会考虑投资未对冲的外币计价资产？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的。嗯，我们一直以来都差不多是这样。日本的情况有所不同，因为我们确实打算长期持有那个头寸。而且融资成本非常低廉，以至于我们在某种程度上尝试过用日元融资来匹配购买。但这并非我们的政策。实际上，这是我们第一次这么做。而且我们持有过大量外币计价的证券。

因此，在考虑其对季度和年度收益影响的问题上，我们不会采取任何行动。我的意思是，董事会从未就此召开过会议。我记得自己 —— 或者与查理的对话中，当我提到“如果我们这样做，年度收益会是多少”时，我们从未据此决定是否采取行动。无论是会计处理还是其他方面，我们只是 —— 数字终将如实呈现，真正重要的是五年、十年或二十年后的我们处于什么位置。一旦开始关注你将产出的数字，很快就会被诱惑 —— 至少根据我观察 20 家公司的经验来看，你会以这样或那样的方式摆弄数字，有时甚至是严重地操纵数字。

而我见过一些人，在其他各方面我都信任他们，但他们认为摆弄数字完全没问题。可这根本不是 —— 我们压根不会那么想。所以实际上，

日元与上一季度日元行为的关系导致了某些缺口费用，但这无关紧要。下个月或明年就会改变。

显然，我们不会愿意持有任何我们认为其货币真会带来助益的资产。而这就是我们对美元最担忧的地方。我的意思是，政府倾向于随时间推移让货币贬值——没有哪种制度能战胜这一点。你可以选择独裁者，可以选择代表制，可以做任何事。但民众——总会有一股推动货币贬值的势力。当然，正如我在年报中简要提到的，美国的财政政策让我感到恐惧，因为它的形成方式就是如此。而所有的动机都在促成许多可能导致货币问题的行为。

但这不仅限于美国。全世界都是如此。有些地方，这种情况经常失控。他们以惊人的速度贬值货币，而且这种情况还在持续。我的意思是，人们可以学习经济学，可以制定各种安排。但归根结底，如果有人掌控着货币，他们可以发行纸币，或者像几个世纪前那样进行货币剪削，总会有这样的人。这是他们工作的本质。

我并不是在特别指责他们邪恶或怎样。但政府的自然行为就是让货币随时间贬值，这会产生重要影响。而且很难在体系中建立制衡机制来阻止这种情况发生。过去 100 天我们在这里目睹了人们努力规避财政风险时的种种景象，无论你称之为最初还是最后的 100 天，都相当有趣。这场危机看似结束却永无真正终结之日——只需查查二战后那些重大通胀历史，就会发现相同的国家名字不断出现，循环往复。

所以货币是——货币的价值是一件可怕的事情。而我们在这个特定的日本头寸上并没有任何出色的系统来应对这一点，因为我们预期持有它 50 年或 100 年甚至更久。我们将拥有以日元计价且易于预测的东西。只要利差合适，我们会尝试发行日元计价的负债。但这并不是因为我们关心季度或年度盈利的任何因素。

格雷格，关于这一点你有什么要说的吗微信run202311?

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

我正想说，相对于这个问题，毫无疑问我们对投资这五家日本公司感到非常放心，并且清楚我们是以日元进行投资。能够随后以日元借款几乎就像一个额外的良机。但无论是对这些日本公司，还是我们最终将获得的日元收益，我们都感到非常安心。

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,*

CEO & President

是的。正如我之前提到的，我们只进行了一次重大的货币操作，这与我为《财富》杂志撰写那篇文章时有些关联。我记得我们做多了 12 种其他货币，其中真正重要的只有 4 到 5 种。但我说做多，意思是做空了美元。我们持有这个头寸几年时间，从中赚了几十亿美元，这对我们当时乃至现在都意义重大。

查理总是认为，如果你必须在股票以外的领域选择投资，他了解很多债券知识，对房地产也知之甚详，涉猎广泛。但他表示，他觉得自己可以通过外汇交易赚大钱。不过我们只——我们只尝试过一次。并非不可能再次尝试，但可能性不大。不过，美国若发生某些变故，可能会促使我们想持有大量其他货币。

我想如果我们对某个欧洲国家进行大规模投资，或者——可能会出现我们需要大量使用该国货币进行融资的情况。但这并非——这只是某种

在日本的情况下，我们能够以极低的持有成本借入日元，这样做是相当显而易见的。我们对这些证券带来的收入感到非常满意。而且，如果当前状况（虽然不会，我的意思是，这种情况从未持续）持续几十年甚至更久，我们可能会继续采取类似的策略。但世界也在不断变化。所以不要把这当作预测。好的。第 6 节。

未知股东

早上好，沃伦、格雷格，还有阿吉特。非常感谢你们主办这次活动。很高兴来到这里。我叫 [indiscernible]，来自伟大的蒙古国。简单介绍一下我的国家背景：蒙古是一个新兴市场国家，地处内陆，夹在俄罗斯和中国之间，但我们在矿产领域正创造历史，拥有完善的民主制度和不断增长的经济。上周，我们在纽约举办了第二届蒙古投资年会，旨在吸引像各位这样的投资者。

我知道你需要非正式地向韩国、中国和印度等政府领导人提供建议。对于像蒙古这样的新兴市场政府商业领袖，你会给出什么建议来吸引像你这样的机构投资者？如果你有长期计划将新兴市场作为对冲或机会性投资进行布局，那就太好了。

最后，我欢迎大家来到蒙古，如果你们能参加今年七月的经济论坛，我的同胞们会非常高兴。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

谢谢。是的。我在计划去离这儿只有几英里的市议会旅行时遇到了麻烦。感谢乐观主义者。

实际上，大约 20 年前或更早，我在年会上遇到了一位同行，他在蒙古做了很多事。他在蒙古做得非常好，甚至在那里定居了相当长一段时间。如果要我给那边的政府提建议，我会说，要逐步建立起货币稳健的声誉。我的意思是——我们真的不想进入任何一个我们认为有可能——我是说，存在恶性通货膨胀显著概率的国家。这实在太难预料了。有些人——其他人已经找到了在恶性通胀中赚钱的方法，但那不是我们的玩法。而且我觉得自己也不擅长这个。所以这对我们来说会是一个考量因素。

我们在蒙古找到任何东西的可能性不大。除了这一点，它符合我们的规模要求。但就像我说的，我认为我 20 年前在这里遇到的朋友在蒙古做得非常好。如果这个国家能建立起商业友好和货币意识强的声誉。我认为这对该国的居民来说是个非常好的兆头，尤其是如果它还有其他可以依托的自然资源的话。

我对那里的矿物或类似的东西了解不多。但我的意思是，1790 年谁会在美国呢，但我们并不需要完美。我们只需要在相当长的一段时间里比其他人做得更好。而且——我们一开始一无所有，最终却占据了世界 GDP 的近 25%，增长速度更快，货币普遍更稳健，还有各种各样的事情——所以我祝你好运。好的。贝基？

贝基 · 阿米克

这个问题来自新泽西州的彼得 · 沈，是向巴菲特先生和贾恩先生提出的。近年来，黑石、阿波罗和 KKR 等大型私募股权公司积极进军保险业，筹集永久资本，管理浮存金，旨在复制伯克希尔几十年前开创的模式。

鉴于这些公司如今正直接竞争保险资产，通常采用更高的杠杆率和更激进的投资策略，您如何看待它们对伯克希尔保险业务和承保纪律的影响——您是否认为私募股权模式会给保单持有人带来风险

更广泛的金融体系？这种竞争是否使得伯克希尔如今更难安全且盈利地找到并定价保险机会？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

Ajit?

阿吉特 · 贾恩

Vice Chairman of Insurance Operations & Director

好的。是的。部分问题非常简单。毫无疑问，私募股权公司已进入这一领域，而我们在这个领域已不再具备竞争力。我们过去在这一领域做过不少业务。但在过去三四年里，我想我们一单都没做成。

现在你应该将整个部分分成两个独立的部分。一个是财产险业务端，另一个是寿险业务端。你提到的那些私募股权公司在寿险业务端非常活跃，而非财产险业务端。

你正确地指出了这些私募股权公司正在承担的风险，无论是在杠杆方面还是信用风险方面。尽管当前经济表现强劲且信用利差较低，这些公司已将资产从非常保守的投资中转移出来。我不会说这是高风险高回报，但他们确实将这些资产投入了能带来更高投资回报的情境中。

正如我所说，只要经济向好、信用利差保持低位，他们就能赚钱，而且由于杠杆作用，他们会赚得盆满钵满。然而，总存在这样一种风险：监管机构可能在某天突然发难，指责他们替保单持有人承担了过高风险，最终导致悲剧收场。我们不喜欢这类情境所提供的风险回报比。因此，我们选择举白旗投降，坦言目前无法在这个领域参与竞争。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的。我认为有些人想要复制伯克希尔的模式。但通常，他们并不想通过同样复制 CEO 将其所有资金永远投入公司的方式来复制这一模式。我的意思是，他们有不同的考量。他们感兴趣，这就是资本主义，但他们的情况完全不同，而且他们可能对自己所做的事情有着不同的受托责任感。有时能成功，有时则不然。如果行不通，他们就会转向其他事情。而如果我——我们在伯克希尔所做的行不通，我将在余生为自己所创造的一切感到懊悔。所以这只是完全不同的个人考量。

没有任何一家财产保险公司能够基本复制伯克希尔。起初并非如此。我是说，一开始我们只有离这儿几英里的国民赔偿公司，任何人都可以复制我们所拥有的。但那是在阿吉特之前。阿吉特于 1986 年加入我们。从那时起，其他人就该放弃了。请接 7 号站台。

未知股东

我叫玛丽，来自马萨诸塞州的梅尔罗斯。感谢您今天抽出时间。作为一个像我这样对投资感兴趣的年轻，巴菲特先生，我很想听听您的见解。在您职业生涯早期，有哪些关键的经验教训？对于正在努力形成自己投资哲学的年轻投资者，您有什么建议？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

嗯，这些都是很好的问题。真希望我年轻时能更早意识到这一点——与谁为伍至关重要，但别指望自己每次都能做对选择。我是说，你会逐渐融入……你的人生轨迹将大体上朝着你所交往之人的方向发展。

与你共事、令你钦佩、成为你朋友的人。我提到了几位在过去几年里去世的伙伴。嗯，所有这些人都是那种，如果我们一起合作某个规模只有伯克希尔万分之一的项目，我的意思是，他们正是你会选择的那类人。你只是 —— 有些人会让你想要变得比现在更好。而你会希望与那些比你更优秀、你感觉比你更优秀的人为伍，因为你会朝着你所交往的人的方向发展。这是你需要领悟的一点。

当然，你在人生的后期才明白 —— 有些因素的重要性，直到年岁渐长才能真正体会。但当你身边有像汤姆 · 墨菲、桑迪 · 戈特斯曼和沃尔特 · 斯科特这样的人时，比起单纯追逐那些赚大钱的人并试图模仿他们，你会过上更好的生活。

所以我也会尽量与聪明人为伍，从他们身上学到很多。同时，我会寻找那些即使不为金钱也愿意从事的事情。我的意思是，人生真正该追求的是找到一份即便无需报酬也甘之如饴的工作。而查理和我拥有这样的状态已经很久很久了。

事实上，我提到的那些人都具备这种品质。而且，每一个我所提及的人，他们总是付出超出自己份内的努力，却从不贪图额外的功劳。他们的行为举止正是你希望与共事的任何人所拥有的。当你遇到这样的人，你会珍视他们。而当你未能遇见到时，你仍需继续从事那些能让你谋生或维持生计的工作。但不要放弃寻找，你会发现人们会为你做出美好的事情。

我之前提到过，当门锁着的时候，我去了 GEICO 并敲了门。我是说，谁知道我进去后门后面有什么。但在 10 分钟内，我发现有个人对我非常有用。当然，如果有人对你有帮助，你也会想办法回报他们。这样善意和善行就会不断累积。不幸的是，生活中也可能出现相反的情况。而且很多人 —— 我很幸运有一个良好的生活环境来过这样的生活，而其他人则面临完全不同的环境，必须克服它。

但不要 —— 如果你已经 —— 好吧，如果你生活在美国，你已经 —— 世界上有 80 亿人，而美国有 3.3 亿人，你在很大程度上已经赢了这场游戏，然后只需继续充分利用它。但你不想与那些要求你做某事 —— 或告诉你做你不该做的事的人或企业为伍。这就是问题之一。我的意思是，不同的职业选择不同类型的人。有趣的是，在投资行业，很多人在赚了一大笔钱后就退出了，你真正想要的是无论是否需要钱都会坚持下去的东西。

格雷格不需要钱，或者说他根本不需要钱。而他们 —— 但他们热爱自己所做的事，而且做得非常出色。这真是 —— 嗯，我有幸见证了这一切是如何随着时间发展的。我认识的最好的经理人，关于这个人选有很多争议。但实际上，是年近 98 岁的汤姆 · 墨菲老先生。我从未见过有人能比 [难以辨识] 更能激发他人的潜力。我是说，如果你想成为一个更好的人，你就该为汤姆 · 墨菲工作。

而有些非常成功的人士确实不具备那种特质 —— 他们不会把那种东西带到聚会上来。我并不是说这是成功的唯一途径，但我认为这无疑是最令人愉快的成功方式。

我认为伯克希尔的经历相当引人注目。我是说，从 1963 年开始与桑迪 · 戈特斯曼共事，直到他几年前去世。还有与沃尔特 · 斯科特合作了 30 年，其中大约 25 年共同经营业务。是的，你绝对不会错。你会不断学习，不仅学会如何在商业上取得成功，还会学会如何过好人生。这就是我的建议。

出于某种原因，显然也更长寿，因为这相当神奇。我是说，我提到的这些人，包括我自己在内，我倾向于将此归因于此以及其他一些因素。但我认为，一个快乐的人会比那些在生活中并不真正欣赏自己所做之事的人活得更长久。

好的。我们继续吧，我想下一个问题是贝基。

贝基 · 阿米克

第一季度截至 3 月 31 日结束，数据显示伯克希尔的现金储备确实较去年年底有所增加，但最大的市场动荡发生在四月。来自苏格兰的股东马丁 · 德维恩今日出席了会议，他想了解近期的市场波动是否为伯克希尔带来了投资机遇？

马丁刚刚在过去的 40 分钟左右写了一则补充说明，指出你提到伯克希尔最近差点投资了 100 亿美元。我想知道你是否能详细谈谈这件事。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

我可以给你一个明确的答案，关于第二部分，答案是否定的。那 100 亿美元也起不了多大作用。这是问题的另一面。过去 30 天、45 天、100 天，无论你选取哪个时间段，这段时间内发生的事其实微不足道。自我们收购伯克希尔以来，公司股价在短期内出现过三次 50% 的跌幅，共三次不同时期。

这家公司在任何时候都没有根本性问题。但这并不是一个巨大的变动。道琼斯指数在 1929 年 9 月平均为 381 点，后来跌至 42 点。也就是说从 100 点跌到了 11 点。这并不是一场戏剧性的熊市或类似情况。我的意思是——正如我之前指出的，如果我每天有 50 个交易日，这么多年来，我已经老到可以交易股票了，经历了 17000 或 18000 个交易日。有很多时期与现在截然不同。比如我出生那天，道琼斯指数是 240 点。那是 1930 年 8 月 30 日。从那以后到最低点，指数从 240 点跌到了 41 点。

我是说——所以如果人们认为它带来了非常重大的变化，其实并没有——假如股价上涨 15% 而非下跌 15%，人们会以惊人的从容接受。但如果你对股票下跌 15% 与否耿耿于怀，那你就需要调整自己的投资理念，因为世界不会迁就你，你必须适应这个世界。在未来——肯定是在未来 20 年内，你会经历一段时期，正如某位市场人士曾形容的那样，与你之所见相比简直是小巫见大巫微信 run202311。这种情况总会周期性地发生。

世界会犯下巨大、巨大的错误，而惊喜往往以戏剧性的方式发生。系统越复杂，惊喜就越可能出人意料。这就是——这就是股市的一部分。如果你具备合适的性情，这里就是你集中精力的好地方；但如果你因市场下跌而恐慌、因股市上涨而兴奋，那这里就是个可怕的涉足之地。我并非有意显得特别苛刻。我知道人们都有情绪，但投资时必须把它们留在门外。好了。请 8 号台提问。

未知股东

早上好，巴菲特先生、格雷格先生和阿吉特先生。我叫陈彼得，来自中国上海。这是我第一次参加这次股东大会。我想请教一个关于人生智慧的问题。在你们的人生中是否曾遭遇过重大挫折或低谷？又是如何度过并克服这些困难的？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

嗯，每个人都会遇到挫折。有些人在这方面运气特别差，而另一些人则能相对轻松地度过。但查理，他遇到过挫折，我也遇到过。我是说，这是生活的一部分，而且它们并不有趣。关于在你遭遇重大挫折时如何享受生活，我没有什么特别好的建议。但这是与生俱来的。当你死去时，你肯定会遇到挫折。所以每个人都会有这个注定的挫折。而且——但有些人会遇到——我的意思是，从某种意义上说这不是开玩笑的事，因为，我是说，有些人会遇到异常糟糕的运气，而另一些人则会遇到异常好的运气。

通常，那些拥有好运的人并不真的认为那是运气，而更多归功于自己。但你就是会拥有这份幸运。我认为你——在医疗问题、生活中的种种方面，你遭遇不幸的可能性更低。我的意思是，你出生在一个好时代。纵观中国历史，你更愿意出生在 100 年前、500 年前、1000 年前还是现在？答案显而易见，你会很幸运。假如我祖上二十代都是牧羊人，每天只能看着这些羊，我大概会对生活感到厌倦。但我们可以坐在这里，看内布拉斯加队的比赛，虽然和二十年前的橄榄球打法不尽相同。但我想说的是，生活中的一切都在变得更好，你得明白，能在房间里待上几十万年，然后在恰好的时机出现，本身就是抽中了幸运签。

所以我更愿意关注你生命中那些美好的事物，而非已经发生的坏事，因为糟糕的事情确实难以避免。但生活往往依然精彩纷呈。你可能会遭遇沉重的打击——就我个人而言至今幸免，但身边确有朋友经历过。人生路上难免磕磕绊绊。但 94 年来，我始终能畅饮心仪之饮，尽管人们对我的种种可怕的预言，可至今都未应验。

所以，这是真的。我的意思是，如果你看看职业橄榄球运动员现在的收入，以及与他们三四十年前相比的一切，你可能会说，这不是很好吗。但如果你看看职业运动员的寿命，过了一段时间，你就会习惯性地认为，如果你真的不是第一个被选入棒球队或篮球队或其他任何队伍的人，你的身体反而会更好。嗯，查理和我——我想在某种程度上我也代表其他人这么说——我们从来没有真正锻炼太多或做过什么。我们一直在小心翼翼地保存自己。

所以尽量看看事情好的一面——而且——你很幸运今天能在这里，身体健康，远道而来，有机会学习更多感兴趣的东西，再对比几百年前你可能面临的处境。总之，这不是在说教。好吧。贝基？

贝基 · 阿米克

这个问题来自 Himanshu Bindal，向 Ajit 和 Warren 提问。自动驾驶汽车已经在美国城市的道路上行驶，无需驾驶员参与。Warren 和 Ajit 如何看待这些自动驾驶汽车对 GEICO 汽车保险业务可能造成的颠覆风险，该业务是围绕理解和承保人类驾驶员建立的。我们今天所称的汽车保险，是否只会变成针对自动驾驶汽车和自动驾驶软件公司的产品责任险？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

好吧，阿吉特？

阿吉特 · 贾恩

Vice Chairman of Insurance Operations & Director

是的。毫无疑问，一旦自动驾驶汽车成为现实，汽车保险将发生巨大变化。我们将看到的最大变化正如你所指出的那样。目前销售和购买的大部分保险都围绕着操作员的错误及其发生频率、严重程度，因此也就是我们应该收取多少保费。

就这些新型自动驾驶汽车最为安全且涉及事故较少而言，对保险的需求将会降低。相反，正如你所提到的，产品责任将取而代之。

因此，我们 GEICO 及其他公司正积极准备应对这一转变，从为操作失误提供保险，转向更侧重于为这些汽车制造过程中的产品缺陷及排放问题提供保障。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的，我们预期 —— 我们预期所有业务都会发生变化。我们做得很好的一件事 —— 查理推动我这么做的，但如果我满足于新英格兰的纺织业，尽管那里之前也顺利运作了大约 70 年，世界在变化。如果游戏规则一成不变，那真的会非常无趣。如果你每次在棒球比赛中挥棒都能打出全垒打，比赛就没意思了。如果每次打高尔夫球都能一杆进洞，那也不会有趣。所以，事实上，在你前进的过程中总有些事情需要思考，你会犯错等等。这其实是乐趣的一部分。我是说，如果你不时面对一些问题，你的大脑就会变得迟钝。

所以我 —— 汽车保险将会改变，尽管它变化之小令人惊讶。但它存在的时间还相对较短。谁知道 100 年后我们的交通方式会变成什么样。如果回到几百年前，谁能预测到美国会变成现在这样，人们会以现在这种方式出行和享乐。我是说 —— 这是个动态变化的世界。不幸的是，我们最需要担心的是，近年来我们也学会了如何毁灭这个世界。我们拥有这个美好的世界，但现在我们知道有八个国家 —— 可能很快会有第九个 —— 有能力摧毁它，而我们并不认为这九个 —— 或者说其中一些国家的领导人都是理想人选。

而当爱因斯坦在 1905 年提出 $E=MC^2$ 时，他并未预见到这一发现的实际意义 —— 我是说，能量确实可以转换，或者说质量能够转化为能量，其方式将彻底改变世界。我出生于 1930 年，那时人们已经知晓爱因斯坦 25 年前提出的物理定律，但据我所知，当时没有人思考过这会对未来的战争形态产生何种影响。坦率地说，这个想法根本没人考虑过。爱因斯坦当时也没有想到这一点。后来到了 1939 年，就在德国入侵波兰前约一个月，罗斯福收到了一封信 —— 大约是 8 月 1 日左右，这封由利奥 · 西拉德起草的信堪称史上最著名的信函。西拉德本人无法将信直接呈递给罗斯福（毕竟谁听说过利奥 · 西拉德呢），但他成功说服爱因斯坦在信上署名。

罗斯福对物理学的理解大概和我差不多。所以他并不懂，但他明白爱因斯坦签了名。于是他召见了 [罗伯特将军] 可能不是将军，并说我们得对此采取行动。而我们唯一学会的就是如何毁灭世界。而且我们必须这么做。德国有海森堡，看起来他领先于我们。而且 —— 我们无法让精灵重回瓶中。世界确实在改变。我们拥有了这一切 —— 我们有了美妙的东西，但我们也面临 —— 比如朝鲜那个家伙，如果我们批评他的发型，谁知道他会做出什么决定。朝鲜要核武器干什么？我是说这在世界上能是好事吗，但它们不会消失。

这是一个瞬息万变的世界，我们正享受着惊人的变革，这些变革让在座每个人的生活都比几百年前的人们优越得多。然而我们始终未能 —— 迄今为止，我们并未对人类本身做出太大改变。大规模杀伤性武器的升级换代确实实现了 —— 但人类种族本身却进步甚微。未来如何发展，让我们拭目以待。

但与此同时，我们也会看到汽车保险和汽车行业的变化。这将更加 —— 对我们来说，处理这些问题会比当初在新英格兰解决纺织业转型的难题要容易得多。你得随着世界的发展而应对变化。

正如我所说，这里的每个人都生活在最幸运的时期，但要好好享受这份幸运。你们仍在努力寻找保险业未来发展问题的答案，而我们在适应这些答案方面其实做得相当不错。保险业存在一些大问题。我不知道保险行业如何特别地去适应它们，但这让游戏变得有趣。你真的不会 —— 如果你每次都能把球打进洞，你也不会想出去打高尔夫球了。

阿吉特 · 贾

恩 *Vice Chairman of Insurance Operations & Director*

我只想补充一点，我们讨论过将产品责任转向为因产品设计或供应方式上的错误而引发的事故提供保护。

我想补充的唯一一点是，除了这一转变，我认为我们将看到的重大变化是，由于自动驾驶技术的普及，事故发生数量及所需赔付将大幅下降。但另一方面，每次事故后的维修成本 —— 为使车辆恢复原状所需的修理费用 —— 会因为汽车搭载的大量科技而显著上升。这两个变量如何相互影响，进而影响保险总成本，我认为仍是一个悬而未决的问题。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

我来给你两个有趣的数字思考一下。1950 年我走进 GEICO 办公室时，一份保单的平均价格大约是每年 40 美元。根据地点等因素差异很大。但根据你所在地区的城市化程度等各种因素，价格很容易涨到 2000 美元，甚至更高。

同一时期，汽车事故的死亡人数已从每行驶 1 亿英里约 6 人降至略高于 1 人。因此，汽车的安全性得到了极大提升。然而购买保险的费用却上涨了约 50 倍。当人们谈论汽车驾驶技术发展之类的话题时，往往只关注那些科幻般的炫酷元素，却忽略了行业内在的经济逻辑变化。汽车保险业已成为一个高速增长的行业。同样值得注意的是，内布拉斯加州的房屋保险价格在过去十年间翻了一番（经通用通胀调整后），尽管该州对流风暴灾害频发，但即便保费翻倍后，承保房屋保险仍处于亏损状态。

因此很难预测这些重大变化意味着什么。你必须时刻保持思考，但不要轻信那些宣称世界将因此走向终结或变得美好的研究报告，因为同时还有大约 50 项其他进展需要你关注 —— 并且你需要持续观察这些动态。

在这个行业里，你永远不会得到一个确定的答案。你只能到达一个采取行动的点。但我们努力去做那些我们认为成功概率最高的事情，并以同样的方式参与这场游戏。然而，结果往往会展出乎你的意料。如果你从事的是企业管理，每天早上醒来时都应该思考这一点。

未知高管

沃伦，在我们即将进入休息时间前，你想谈谈营业收益吗？

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,*

CEO & President

是的，我们今早发布了 10-Q 报表。我们总是尽量选在周六公布，这样就不会有人抢先行动。这次我们只做了三张简单的图表。你们会看到，第一季度我们的保险承保收入大幅下降。而去年的保险业绩也不如你们将看到的理想。保险行业本身就难以预测，但去年一切因素都对我们或整个保险业有利。今年保费下降，风险上升。所以答案显而易见，无需多言。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

是的。在我们密切关注的 49 项业务中，21 项增长，28 项下滑。由此可见，各运营业务板块的表现确实参差不齐。

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,*

CEO & President

是的。下一张幻灯片。我现在收到了一个 5 分钟的预警，接下来是长球时间。这张幻灯片展示了我们的财务状况，我们持有的现金和国库券仍然比我期望的多得多。但这只是机会何时出现的问题。如果你每隔五六年才能遇到真正的机会，那就必须保持耐心。查理总是提醒我们，过去 50 年里，我们的大部分收益来自大约八九个想法。我们每天都在讨论，阅读每一份报告，做其他所有事情。但如果你以为每天都能从朋友、书本或大量阅读发布的财经信息中获得一个好主意，那还是算了吧，因为真正的非凡机会只是偶尔才会出现。大多数时候，你并没有太大优势。此外，我们还有 [难以辨识] 的浮存金在持续增长。我认为没有任何一家财产意外保险公司能达到我们这样的浮存金规模。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

是的。显然，我们比其他任何人都要出色得多。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的。只要我们在承保业务上保持盈利，这笔钱就完全是免费的资金。而且我们预计在 50 年或 100 年的时间跨度内，我们依然能保持这样的状态。当然，也会有承保业绩非常糟糕的年份，进而影响到浮动收益。但过去 20 年里，我认为我们最多只有一年出现过承保亏损。

阿吉特 · 贾恩

Vice Chairman of Insurance Operations & Director

Yes. So 我认为如果你看看整个范围，包括人寿保险，我们的浮存金成本是负 2.2%，意味着我们不仅获得了浮存金，还有人额外给了我们相当于这笔现金 2.2% 的费用来 ...

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,*

CEO & President

是的，这就像经营一家银行，人们把钱存在你这里，而你支付负 2.2% 的利息，而且你不需要处理任何支票清算或其他相关事务。所以 —— 但我想，我们经营业务的心态可能与世界上任何其他个人电脑公司都不同。如果我认为他们能复制这一点，我就不会在这里谈论它了。

最后一页是关于股票回购的，显然我们还没有进行任何回购。今年到目前为止，我们尚未进行股票回购。至于股票回购，如果伯克希尔购买并回购自己的股票，我们现在付出的成本会比你们购买伯克希尔股票时更高。我认为大多数人并不了解这一点。但大约一年前出台了一项税收政策，我们要支付 1% 的税，这不仅对我们不利，因为我们为此付出的成本比你们更高。这对你们来说是比对我们更有利的交易。但实际上，这对我们的一些被投资公司造成了相当大的损害。蒂姆 · 库克做得非常出色。我是说，他管理苹果公司真的做得非常棒。

但他一年内斥资约 1000 亿美元回购股票，如今这笔交易需缴纳 1% 的费用。也就是说，他每年购买苹果股票时要支付 10 亿美元 —— 相比你们的投资成本，我们很满意这个数字。虽然听起来不算多，但 10 亿美元终究是笔巨款。有些人想大幅提高这一特定税率。媒体不会报道这类事，但这确实让回购股票的吸引力比从前略逊一筹，我们只会在自身 ...

如果我们认为某些股票几乎肯定被低估且估值非常保守，就会回购。我们偶尔能获得这样的机会，但联邦政府对此征收的费用越高，我们实施回购的能力就越受限。

So on that 好消息，我们将在 11:00 重新集合，然后我们将 —— 抱歉。更正为 11:00，然后我们 will...

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

是的，11:00。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

然后我们会继续到 1 点。在此期间，好好享受吧 —— 我想我们的明星们都还在，所以把收银机拿来。

[打断]

迈克尔 · 桑托利

欢迎回到 CNBC 对伯克希尔哈撒韦股东大会的特别报道。我是麦克 · 桑托利，在奥马哈现场为您播报。

在持续回答提问 2.5 小时后，沃伦 · 巴菲特在其第 60 届股东年会上宣布短暂休会，承诺 30 分钟后将重返舞台。

我们为您准备了一场精彩的中场表演。贝基 · 阿米克即将回来与我们一同现场连线动视公司创始人、长期参加伯克希尔活动的鲍比 · 科蒂克，以及内布拉斯加家具城董事长欧文 · 布鲁姆金。

沃伦以逐一感谢所有特邀嘉宾开始了会议。当然，他还谈到了展厅内创纪录的销售额以及来自他旗下运营公司的所有展位。然后在会议接近尾声时，才谈及他对今早业绩的看法。

在他欢迎这些特别嘉宾时，特意向在场的苹果公司首席执行官蒂姆 · 库克致意，并打趣说库克可能为伯克希尔赚的钱比他 [自己] 还多。这显然是个相当友好的姿态，意在强调伯克希尔对苹果的重视。他卖掉了大量苹果股票，不是上个季度，而是在过去一年里。显然，他仍持有该公司约 2% 的股份。

他还表示，他喜欢几年前对日本贸易公司 [难以辨别] 的投资，并表示他们在很长一段时间内（如果有的话）都不会出售这些公司的任何股票。

巴菲特在上午会议中对关税及其对全球关系影响的回答中，采取了最强硬的立场之一。请听这里。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

在美国，我的意思是，我们应该寻求与世界其他地区进行贸易，发挥我们的专长，而他们也应各展所长。我并不认为 —— 这原本就是我们的初衷。250 年前，我们擅长生产烟草和棉花，并以此进行贸易。如今，我们期待一个繁荣的世界，但现实是八个国家拥有核武器，其中一些在我看来相当不稳定。试图构建一个让少数国家得意宣称 " 哈哈，我们赢了 "，而其他国家只能嫉妒的世界，绝非明智之举。

迈克尔 · 桑托利

他坚持这一话题，并在受到更多质疑时加倍强调，称特朗普政府的保护主义立场是一个“重大错误”。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

贸易不应成为武器，美国，美国，我们已经赢了。我是说，我们从一个 250 年前一无所有的国家，变成了一个无比重要的国家。这是前所未有的。在我看来，这是个巨大的错误。当你有 75 亿人不太喜欢你，而你有 3 亿人在某种程度上对自己取得的成就沾沾自喜时。我认为这不正确微信 run202311，也不明智。我确实认为，世界其他地区越繁荣，不会以我们的利益为代价，世界越繁荣，世界就会感到更安全，你们的孩子们总有一天会感受到这一点。

迈克尔 · 桑托利

巴菲特还谈到了伯克希尔创纪录的近 3500 亿美元现金储备。他表示目前暂持观望态度，但希望能在买入机会出现时做好准备。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

时不时你会发现一些东西，偶尔，非常偶尔，但它会再次发生，我不知道什么时候。可能是下周，也可能是 5 年后，但不会是 50 年后。你将拥有 —— 我们将被各种机会所淹没，那时我们会庆幸手头有现金。如果明天就发生的话会更有趣，但明天发生的可能性非常小。非常非常小。但 5 年内发生的可能性并不低。随着时间的推移，概率还会越来越高。

迈克尔 · 桑托利

巴菲特也对市场和今年开局不顺发表了看法。不过他对市场波动并不十分担忧，并说道，如果你受不了热，就别进厨房。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

世界会犯下巨大、巨大、巨大的错误，而意外往往以戏剧性的方式发生。系统越是复杂，这些意外就越可能出人意料。但这正是 —— 这正是股市的一部分。如果你具备适合它的性情，这里就是你努力聚焦的绝佳之地；但如果你因市场下跌而恐慌、因股市上涨而兴奋，那这里就是你该远离的可怕之地。我并非有意显得特别苛刻。我的意思是 —— 人皆有情绪。

迈克尔 · 桑托利

贝基现在又回到了我们身边。我们听到了他对关税的强硬立场，贝基，关于创纪录现金储备的立场，当然还有他对近期市场回调的轻描淡写，我挺喜欢他提到这一点，在他出生那天，道指是 240 点，然后跌到了 41 点的低点，那是 1932 年，大萧条的低谷，下跌了 80%。他说市场就是这样迎接他的，基本上就是说，你得应对这些波折。

丽贝卡 · 奎克

是的。他基本上是说，如果你现在因为市场波动而心急如焚，放轻松，你可能并不适合这行。我想你可能会认同这一点。迈克，这就是你一贯的处事态度。

迈克尔 · 桑托利

好吧，没错。我是说表现得像你以前去过那里一样。而对他来说，他确实去过那里很多次，经历过很多次循环。

丽贝卡 · 奎克

一次又一次，一次又一次。

迈克尔 · 桑托利

显然，这是另一个主题。他总是喜欢稍微拓展一下，说这个国家多年来经历了很多。它会挺过去的。而且现在比以前任何时候都好，未来还会更好。我发现，这总是一个受欢迎的基调。他不会成为那种宣称“看，美国例外主义终结了”的人。

丽贝卡 · 奎克

这与我们在新闻行业所做的恰恰相反。它有一种镇定人心的力量，提供了一种长远视角，以更宏观的眼光看待事物，非常耐人寻味。不过他确实提到——不知道在我坐下之前你们是否讨论过——他在开场时就说到，对了，曾有个机会可以花 100 亿美元。我们最近差点就做了。后来有人问起，一位股东想知道那是什么事？能详细说说吗？因为答案非常简单：不行。

迈克尔 · 桑托利

这太令人着迷了。他还提到，在讨论积累的所有现金时，他说 1000 亿美元是非常容易调配的。他表示这些决策到来时很简单。对他来说，我想确实如此。如果你有 3500 亿美元，我想也是。但我认为他想强调的是，你并没有真正做出明确的市场判断，但他们确实喜欢保持资金储备的理念——他基本上是说，多年来不把所有资金都投出去的意愿实际上为他们赚了大钱，因为这意味着当时机来临时，他们有弹药可以行动。

丽贝卡 · 奎克

在我看来，这也有点像营销手段。嘿，我们有很多现金，而且我们愿意投入运作。我们的电话线路畅通无阻，所以尽管打来。看吧，他还开玩笑说这是个 5 秒钟的决定——要么挂断，要么同意。这或许有些夸张，但他和格雷格 · 阿贝尔都非常非常明确地表示，我们正在行动。我们在四处寻找机会。我们清楚自己会点头答应的条件，也知道如何迅速调整交易条款以达成协议。

迈克尔 · 桑托利

在主题或其他方面，还有什么让你印象深刻的地方？

丽贝卡 · 奎克

天啊，我在我们讨论这些事情的时候记了笔记。我觉得阿吉特对保险业务的评论非常有趣，这不是我们经常谈论的话题，但私募股权大举进入保险业的想法确实引人注目。他说在财产和意外险领域还没发生过这种情况，但在人寿保险等方面已经出现了。基本上，他们是在举白旗投降。嘿，我们不打算在这里竞争。你可以接手那部分业务，因为你比我们更具侵略性……

迈克尔 · 桑托利

他们显然无法从中获得回报。

丽贝卡 · 奎克

没错。嗯，他们可以拿到回报，但我认为他们担心的是价格带来的风险。

迈克尔 · 桑托利

在他们看来，这是对风险的错误定价。这一点很有意思。我们之前提到过，他们在本季度没有回购任何股票。现在我们知道了，该股的估值并未达到他想要积极回购的区域。不过，我发现他提到回购税很有意思 —— 每花 1 美元回购自家股票就要缴纳 1% 的税。这看起来像是微不足道的零头，但我猜他暗示这对他们的决策产生了实质性影响。要知道，我们购买一股伯克希尔的成本比公开市场上的任何人都要高。

丽贝卡 · 奎克

对。而且你有两次机会。对于一家普通的上市公司，你可以选择发放股息返还给他们，让他们自行处理，或者你也可以回购股票。现在从政府的角度来看，股票回购在税务上处于不利地位，这可能会改变他们的看法，影响他们希望看到的结果……

迈克尔 · 桑托利

在这种情况下不予考虑。但你是对的 t...

丽贝卡 · 奎克

不，但我认为这是给他们所拥有的公司经营者传达的信息。也许我们更愿意看到分红而非税务回购，因为他提到 ...

迈克尔 · 桑托利

没错。他确实提到过 ……

丽贝卡 · 奎克

蒂姆 · 库克与苹果公司 ...

迈克尔 · 桑托利

苹果缴纳了 10 亿美元的税款，并返还了约 1000 亿美元 ...

丽贝卡 · 奎克

这是一笔 10 亿美元的生意。没错。而且 —— 我们很喜欢蒂姆 · 库克正在做的事情。那真的很有趣。他一开始的评论就很精彩。

迈克尔 · 桑托利

我随口提到了那件事 ...

丽贝卡 · 奎克

是的。非常明显。从最近一个季度来看，他们似乎没有任何销售业绩。去年年底他们的销售也放缓了。所以这或许传递了一个信息，即苹果已经站稳脚跟，并将持续存在。我们很欣赏他所做的一切。但我认为这番评论意味着 ……

迈克尔 · 桑托利

仓位也缩减了，我是说，对吧？它一度占股票投资组合的 40% 以上。现在降到了 20% 、 22% 左右。所以看起来并不像是一个庞大、显眼的集中持仓 ...

丽贝卡 · 奎克

有一位股东提出了一个有趣的问题。几位股东来信询问苹果股票回购的事宜。我们目前还未涉及这些问题。我可能会在下半场讨论，也可能不会。但其中一个引人深思的观点是，这是否因为您认为如果卡玛拉 · 哈里斯上任可能会导致税收政策变化而采取的行动 ……

迈克尔 · 桑托利

当然。没错，因为他去年就暗示过这一点 ...

丽贝卡 · 奎克

是的，他做到了。没错。所以这对此也提供了一个有趣的视角。

我们正在继续参加年度会议。在返回进行更多问答环节之前，这是一个非常短暂的休息时间。但与此同时，我们将有机会与今天在场的一些伯克希尔经理们交流。零售商目前正处于风暴中心，因为关税扰乱了供应链并推高了成本。

关于该行业如何调整的更多信息，我们请到了内布拉斯加家具城的董事长 Irv Blumkin 来为我们讲解。
家具市场。艾夫，今天见到你真是太好了。

a

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

见到你也很高兴。

丽贝卡 · 奎克

所以我们有幸能与几位实际运营业务的管理者交谈，他们正在努力应对即将到来的各种潜在变化。格雷格可能对你们一些公司的业务相当关注。但我感觉沃伦并没有密切跟进，他信任你们能处理好这些事务。你们目前采取了哪些措施来为可能加征的关税或正在支付的关税做准备？

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

嗯，这非常有趣。它极具颠覆性。制定计划很困难。我们一直非常有耐心，只是在等待时机。根据我们确切掌握的对方动向，我们已备好应对的替代策略。目前我们正处于关键时刻，7 月 9 日对我们而言至关重要，需要决定哪些产品要发布，哪些暂缓

丽贝卡 · 奎克

7 月 9 日？为什么选那天？

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

T 有人需要决定是否将关税保持在 10% 的日期是什么时候 ...

迈克尔 · 桑托利

这是 90 天 ...

丽贝卡 · 奎克

哦，90 天啊 —— 好吧。

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

关税保持不变，或者根据来源国上调至 40% 或 50%。

丽贝卡 · 奎克

那么根据是否有 ...，你的双重路径是什么

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

所以我们正尽力在五月中旬前尽可能多地发货。现有的货物，我们清楚需要支付多少费用。接下来我们将采取观望态度，保持耐心，灵活应对。我们在国内拥有丰富的资源可供依赖，这为我们提供了广泛的基础，以便做出此类决策……

丽贝卡 · 奎克

等等。你可以转而使用的国内制造商 ?

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

已经进货的国内仓库，它们将有充足的货物在短期内自给自足，因为在 90 天后，根据情况变化，可能会出现海外货物供应短缺的时期微信run202311。

丽贝卡 · 奎克

欧文，我想回到很久以前，回到 2007 年。那时我和你——还有内布拉斯加家具城的几位高管，以及沃伦，一起去中国旅行。那时你正在做一些采购工作。我认为，你当时采购的地点与现在相比，非常有趣。让我们播放一段那时的片段。那真是很久以前的事了。

你去中国多久了？

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

大约 10 年。

丽贝卡 · 奎克

大约 10 年的业务。那么现在你们有多少东西是从中国来的？

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

没错。如今大约 75% 到 80% 是来自中国。

丽贝卡 · 奎克

它过去在哪里？10 年前，大部分家具是从哪里来的？美国

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

北卡罗来纳州，主要是北卡罗来纳州。

丽贝卡 · 奎克

家具的成本在你从海外采购的过程中发生了什么变化？

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

它已经大幅下降。该类别出现了巨大的通货紧缩。 y.

丽贝卡 · 奎克

是的。哇。还有 ...

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

不过对客户来说价值巨大。

丽贝卡 · 奎克

是的。这次出行我们要找什么样的东西呢？

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

这次运输的主要是箱装货物和一些室内装饰品，包括沙发、双人沙发，以及卧室套装、餐厅套装和茶几等。

丽贝卡 · 奎克

All right. 所以那是 18 年前的事了。那时候你主要在中国进行大量采购。从北卡罗来纳州开始。现在你的采购情况是怎样的？
moved

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

在我们这里，除了大约 10% 以外，采购已经转移到了越南、柬埔寨、马来西亚和印度尼西亚。这些地方曾经是劳动力更便宜的地方，家具产业也已经迁移到了那里。中国仍然有一些电子产品出口。目前有几个类别是那些国家还无法生产的，但我相信有很多人正在努力为这些国家寻找替代方案。

迈克尔 · 桑托利

是的。这就是为什么 7 月 9 日的风险如此之高，对吧？因为对那些出口商来说，公布的关税水平非常高。

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

对。

丽贝卡 · 奎克

Is there anything能让制造业重回美国、北卡罗来纳州或其他地方的东西？

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

这很有趣。我上周刚从北卡罗来纳州回来。这是个漫长的过程。我严重怀疑会有大量制造业回流美国。你得想办法寻找替代方案。我们在美国的业务约占 20% 到 25%，包括美国本土制造或进口的产品和零部件，然后在这里组装。但我不认为长期来看这是个巨大的机遇。

丽贝卡 · 奎克

欧文，我想感谢你一直陪伴着我们。顺便说一句，18 年过去了，你一点都没变。很高兴还能见到你。

欧文 · 布鲁姆金

Nebraska Furniture Mart, Inc.

非常感谢。很高兴见到你。

丽贝卡 · 奎克

谢谢。好的。继续关注关税问题，沃伦 · 巴菲特今早相当直言不讳。我们采访了他旗下几位伯克希尔投资组合的经理人，与他们讨论了在当前高关税背景下他们正试图做出的调整。

未知高管

他们开始利用我们拥有的垂直整合优势。这在关税问题上成了一大幸事。我们因此没有涨价，因为只要加拿大木材用于住房建设，就不征收关税。此外，凭借我们自己的 27 家供应公司和优秀的采购团队，我们成功抵消了所有影响。

未知高管

关税对每个人来说都是一项挑战。而我们最担忧的是对消费者的影响。在经历了多年的高利率和高通胀之后，消费者已经相当疲惫。而现在则是恐惧，对吧？这种不确定性正导致他们在购买决策上变得更加谨慎。这将对我们业务造成最大冲击。

未知高管

我们正在处理这个问题，并管理我们的价格利润和与客户的关系。在我们所服务的大多数市场中，我们都是本地化的。因此，我们在本地进行创新，在本地生产，也在本地采购原材料。虽然关税对我们有一些轻微影响，但总体来说，这对我们不是大问题。

未知高管

在特朗普第一任期内，供应链确实也开始自我重组。这几乎就像一个循环系统找到了新路径。现在我们正经历着第二轮调整。目前我们基本上每天都与所有关键供应商保持联系，共同应对。最终一切都会好起来的。但随着一切逐步稳定，我们的第三季度将面临一些挑战。

未知高管

我们正在做准备，以防情况稍有放缓。但乔安妮负责的商业业务领域，比如数据中心，表现非常出色，对吧？我希望她今年能创下最佳业绩，之前几年已经相当不错了。所以这方面有很多亮点，我认为我们在这方面处于有利位置。

未知高管

嗯，我们很幸运，我们所有的产品都在美国制造，而且我们的大部分原材料也来自美国或北美。因此，我们尚未受到任何重大影响。从关税角度来看，我们在加拿大确实有很多业务。对于这种所谓的“购买加拿大货”的反弹，我们确实有所担忧。因此，我们在 2015 年停止了在加拿大的生产。但我很高兴地说，我们将在本月晚些时候重新开始在加拿大生产，并在整个夏季增加更多在那里生产的产品种类，以支持加拿大零售商。

丽贝卡 · 奎克

好的。以上就是你们从伯克希尔经理们那里听到的内容。实际上，我们正身处一线努力应对所有这些问题。这次与他们有更多话题可谈，我们将持续了解他们如何应对这一切的细节。

现在加入我们，深入探讨伯克希尔以及我们这些年来所见证的一切的，是动视公司的创始人鲍比 · 科蒂克。他是一位长期关注伯克希尔的观察者，我想，鲍比已经来这里超过 30 年了，这真的很难想象。

鲍比 · 科蒂克

我不记得具体是什么时候开始的。大概是在我买第一股伯克希尔股票的时候。我想那是在 94 年。但具体时间记不清了。

丽贝卡 · 奎克

你为什么开始来？是什么让你每年都回来？

鲍比 · 科蒂克

对我来说，这大概是最重要的一一个事件，它提醒我们资本主义作为民主基石的重要性。因此，从这个角度看，这几乎像是一种宗教体验。它不断提醒我们资本主义与我们的民主是多么密不可分。

丽贝卡 · 奎克

你每年在这里时都会学到新东西吗？还是说只是对你已知事物的重新梳理？

鲍比 · 科蒂克

嗯，我认为过去几个小时里我获得的最大感悟是，市场对波动性存在一种普遍的认知，这种认知大约持续了过去三四个月。但正如沃伦所指出的，标普指数仅下跌了 3%。这算不上多大的波动。我觉得需要像沃伦这样思维清晰的人来提醒我们，历史上市场的波动性其实远比过去五年所见的剧烈得多。

丽贝卡 · 奎克

我不得不承认，我现在要抛弃所有这些因担忧而产生的股东问题了，因为当时大家都在问：国债市场到底怎么了？他们会抛售这些外资持有的资产吗？接下来会怎样 —— 诸如此类被吓得僵住的问题，现在我都得统统丢掉了。

迈克尔 · 桑托利

它们三周前还有关联。

丽贝卡 · 奎克

现在，他们不是了。

迈克尔 · 桑托利

现在他们几乎快回到原点了。是的。尽管与此同时，尽管你想从宏观角度出发，说我们以前也经历过这些危机、考验和挑战，但现在确实似乎正在发生某些非同寻常的事情。如果你在经营一家企业，可以说，由于关税政策，潜在的政策结果及其对经济的影响范围异常广泛。所以我想这就是 —— 我们所有人都悬而未决地等待几个月的消息。而沃伦则表示，他并不认为这是展开这场斗争的正确方式。

鲍比 · 科蒂克

我认为更大的挑战在于，当我们审视国家财政现状时 ——37.5 万亿美元且不断攀升的债务规模，持续五年多债务与 GDP 比率高达 120% 甚至更高。我们必须认清一个现实：连续多年出现 1.5 万亿至 2 万亿美元的财政赤字，背负 37.5 万亿美元债务且每年支付 1 万亿美元利息的情况下，支出问题已不容回避。这不仅是联邦层面的支出失控，更涉及地方政府和州级财政。考虑到 5% 的纳税人承担了 66% 的税收，20 家企业贡献了 25% 的企业所得税，我们必须确保不会进一步加重美国纳税人的负担。这种模式能否持续令我怀疑，但控制支出已刻不容缓。

丽贝卡 · 奎克

但两大政党似乎都没有真正大幅削减开支的强烈意愿。DOGE 正试图提高效率。但如果我们不解决一些高额支出项目 —— 无论是社会保障、医疗保险还是国防开支微信run202311，更不用说我们在所有这些项目上支付的利息 —— 就无法真正降低开支。

鲍比 · 科蒂克

想想看，过去四年里，医疗补助和医疗保险的费用上涨了 45% 到 50%。这根本不可持续。再看看那些没人愿意谈论的问题。美国 K-12 教育的支出大约在 1 万亿美元左右，但现在孩子们的毕业成绩只达到年级期望水平的 30%。数学、科学和阅读的毕业成绩都只有年级水平的 30%。假设 K-12 教育系统中有超过 5000 万学生，几乎每个年级的每个科目平均成绩都是 30%，而且这种情况已经持续了两代人，我们将无法拥有具备竞争力的劳动力。

迈克尔 · 桑托利

What's the 不过，有什么办法解决这个问题呢？我是说，别花 —— 不花一万美元似乎本身也解决不了问题。 If the way to

鲍比 · 科蒂克

1 万亿美元，你应该期待一个极好的结果。那可是巨额资金。然而，其中一个挑战是，你已看到支出大部分转向了行政费用，而非课堂教学。以加利福尼亚州为例，1220 亿美元的年度 K-12 教育预算中，80% 用于行政开支，整整 80 %。

丽贝卡 · 奎克

Bobby, what are you hoping to still hear from Warren and Greg in the second half of questions?

鲍比 · 科蒂克

我想，希望我们能听到更多关于，我希望能听到的，可能存在的机会领域有哪些，而沃伦永远不会给你任何具体细节。我是说，你问过那个 —— 那个 100 亿美元的机会是什么。但也许我们会得到一些洞见。但对我来说，大部分时候，我只是想听听那些在经营企业、思考社会、真正重要的事情上的提醒。现在我明白了。这就是我来这里的原因。

丽贝卡 · 奎克

鲍比，在你离开之前，我想稍微谈谈伊莱恩 · 韦恩。她是你的挚友，最近刚刚离世。自那以后我还没有机会公开和你聊过这件事。你还好吗？

鲍比 · 科蒂克

这并不容易。史蒂夫和伊莱恩是我的父母和最初的投资者，虽然一切还未完全成为现实，但这是巨大的损失。不仅对我，对许多人来说都是如此，考虑到她在教育和艺术领域所做的所有工作，这确实很艰难。

丽贝卡 · 奎克

她也是这里的常客。看到伊莱恩在人群中总是令人欣慰，我知道这里也有许多人正在怀念她。所以，我想感谢你们今天与我们同在。

鲍比 · 科蒂克

谢谢邀请我。

丽贝卡 · 奎克

再次，为伊莱恩 · 温献上纪念。

鲍比 · 科蒂克

您这么说真是太好了。感谢您的邀请，我真的很感激。

丽贝卡 · 奎克

谢谢。

迈克尔 · 桑托利

All right. 我们还有几位重量级嘉宾待登场进行会后分析，包括伯克希尔董事会成员罗恩 · 奥尔森。不过我想现在该把镜头转向场内的凯蒂 · 克雷默了，对吗？

凯蒂 · 克莱默

嗨，迈克。我今天从早上的会议中追踪到了一位股东。这是来自加利福尼亚州帕萨迪纳的本吉 · 桑德森，他今早向沃伦 · 巴菲特提了一个问题。

本吉，告诉我你今天几点到这里的。

未知与会者

凌晨 4 点左右醒来，今天不晚于 5 点就排上了队。

凯蒂 · 克莱默

股东大会上如何做到在会场提问？

未知与会者

是的。这完全靠运气。所以我今天在 5 区幸运地抽到了 1 号。完全是随机抽中的，纯属运气。

凯蒂 · 克莱默

Y 你问到了格雷格 · 阿贝尔以及他可能接替沃伦 · 巴菲特领导伯克希尔 · 哈撒韦的事。告诉我为什么这对你来说是今天最重要的事。

未知与会者

沃伦认识成千上万的经理人，多年来与他们打过交道。他非常谨慎地挑选人才和企业。因此，他选择了格雷格却对此谈论不多，这让我觉得相当有趣。正如我所说，我猜他是异常者中的异常者。所以只想请他向我们简单介绍一下自己，在离开前给我们留下一点关于他的智慧箴言。

凯蒂 · 克莱默

Did you go 这个问题经过了几次草稿修改？你有没有和别人一起讨论过？当时的情况是怎样的？
process lik

e

未知与会者

从我被选中到提问的那一个小时里，我紧张得直冒汗，反复斟酌如何措辞才恰当。幸好沃伦今天早些时候给我们留下了一句关于史蒂夫 · 乔布斯和蒂姆 · 库克的名言，这让我很自然地引出了自己的问题。

凯蒂 · 克莱默

你对这个回答满意吗？

未知与会者

老实说，并不完全是。巴菲特是一位伟大的导师，我认为他目前正处于人生的一个阶段，正在留下他想留给所有人的智慧。所以我注意到许多问题的回答方式都非常间接，无论好坏。

凯蒂 · 克莱默

你今天下午和接下来的问答环节中期待听到些什么？

未知与会者

有一大堆精彩的问题。所以现金储备显然是大家最关心的。他是投资者，手握现金。我们都悬着一颗心——他会怎么用这笔钱？你们可能采取什么行动？格雷格又会怎么做？另外——我认为关于西方石油公司的问题尚未得到解答——甚至还没被提出或回答。西方石油 CEO 维姬 · 霍鲁布最近几天表示，若能获得巴菲特收购控股权的青睐，对她而言将是美梦成真。我真心希望有人提出这个问题。我也考虑过提问，但聆听答案会非常有趣，尤其是考虑到格雷格不仅是接班人，还是伯克希尔的能源专家。

凯蒂 · 克莱默

有很多深思熟虑的股东问题即将提出。我会把问题转回给你们。我们再做一些采购，然后进入下午的会议环节。

迈克尔 · 桑托利

凯蒂，谢谢。嗯，他对接下来的会议——问答环节可能还有哪些内容有很多清晰的看法。我们确实有沃伦 · 巴菲特和格雷格 · 阿贝尔，他们将重返舞台进行最后几个小时的问答环节。这是一个紧凑的日程，但他们仍会出场，在路上进行 2 小时的问答。

我想提一下，或许是上午会议中最轻松的时刻，有人问及伯克希尔在芝加哥拥有的热狗连锁店 Portillo。结果发现，这位向沃伦 · 巴菲特提问的人搞错了。真正的所有者是伯克希尔合伙公司，这是一家与伯克希尔哈撒韦无关的私募股权公司。所以有人错失了这个机会。不过，这仍然引出了沃伦 · 巴菲特关于餐饮业的一段非常有趣且愉快的十分钟回答。

我们现在就带您前往下午的问答环节

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

我们的董事们刚刚进来。

Warren E. Buffett

Chairman, CEO & President

好的，各位。好了，我们准备开始。首先我要推荐一部电影，我知道你们就是为这个来的。建议大家上亚马逊 Prime——我与此毫无经济利益关联——去点看一部名为《成为凯瑟琳 · 格雷厄姆》的纪录片。这是约 50 年前的一个惊人故事，某种程度上，我很幸运能亲眼见证这段我认为极为迷人的美国历史片段。

所以如果你觉得我误导了你，可以给我写个便条，我保证会汇报有多少读者同意我的观点。但关于《成为凯瑟琳 · 格雷厄姆》，你会看到一个——一个美国历史上非凡的故事。其中有很多部分是我亲身经历过的那个时期。当时并不知情。我认为每个美国公民真的都应该看看。

So with Station 希望大家能在我们友好的商店里多消费一些。接下来我们将进入第 9 部分。

未知股东

嗨，沃伦。我叫罗伯特，是来自加拿大多伦多的一位股东。沃伦，三年前，查理 · 罗斯曾问过你一个问题，大意是希望人们因何记住你。你的回答是：“他曾是一名教师。”

本着这种精神，格雷格，我很好奇想听听你从沃伦那里学到深刻教训的故事。我相信你学到了很多。但如果有某个故事浮现在你脑海中，我们很乐意聆听。反之亦然，如果有时间的话，沃伦，你从格雷格那里学到了什么？

沃伦 · E · 巴菲特
Chairman, CEO & President

好的，我马上就把这事转交给格雷格。但现在我最想让人记住的是我的高龄。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔
Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

沃伦显然是一位出色的老师，我每天都从中受益。正如我多年来多次提到的，我很幸运，如果现在要我留下什么名声，显然我希望被铭记为一位伟大的父亲，同时也是一位教练。这涉及到家庭、朋友，以及与我执教曲棍球或棒球等运动的孩子们相处的点点滴滴。我们认为我们有机会在他们很小的时候就产生影响。所以，这些就是我希望被铭记的方式，但愿那还是很多很多年以后的事。

而我非常喜欢将沃伦视为一位真正的老师，他每天都有机会继续学习。沃伦和我每周的对话都非常深入。我们总是在讨论伯克希尔的机会，或是全球或美国正在发生的事情，每一次对话都是一个真正的学习时刻。

我或许会回到与沃伦的第一次会面，因为那次会面至今仍让我记忆犹新。显然，那是一个绝佳的机会。当时沃伦正在购买或考虑收购中美能源控股公司。我和我的合伙人有幸在一个周六上午前往那里，我们讨论了业务，沃伦面前摆着财务报表。

和任何人一样，我原本以为会讨论一些关于业务表现如何或各种各样的问题。但沃伦立刻锁定了资产负债表上的内容以及我们持有一些衍生品合约的事实，这些被称为大规模杀伤性武器。在公用事业业务中，我们确实持有它们，因为它们用于对冲某些头寸，虽然从未完美匹配，但在受监管的业务中我们必须持有这些合约。

但我只记得沃伦立刻仔细审查了它，询问其构成以及潜在风险是什么，并希望彻底了解它。这个头寸并不算大，但在他收购中美能源时，这绝对是他关心的风险之一。显然，考虑到安然事件以及之前发生的一切，这是个非常切中要害的问题。

随后，美国爆发了电力与天然气能源危机，不少人借此赚得盆满钵满。这是一年半后的事。又过了几年，沃伦再次追问——我明白这更多是核查而非质疑——他问：“这次能源危机中我们赚了多少？大赚了吗？那些投机头寸布局到位了吗？真赚到了吗？”而事实是，我们此刻的盈利与半年前并无二致，因为所有衍生品交易纯粹是为业务护航，绝非投机。他这种执着于洞悉收购业务的本质、厘清周边风险的专注力，至今让我记忆犹新。

沃伦？

沃伦 · E · 巴菲特
Chairman, CEO & President

是的。这是我们从未在此讨论过的一件事，但我花在审视资产负债表上的时间比损益表要多得多。而华尔街其实并不太关注资产负债表。但在我查看收入账户之前，我喜欢先看 8 到 10 年期间的资产负债表。因为资产负债表上有一些东西比损益表更难隐藏或做手脚微信run202311。

我的意思是，两者都无法为你提供任何问题的完整答案，但你仍然应该理解这些数字在表达什么、它们未表达什么、它们无法表达什么，以及管理层希望它们表达而审计师不希望它们表达的内容。我是说，这里有很多值得学习的东西。而且你确实能学到更多。在我看来，从资产负债表中你能学到的，比大多数人认为的要多得多。

就我个人而言 —— 我其实并不太担心被人记住这件事。以凯瑟琳 · 格雷厄姆为例，她以多种方式塑造了美国的故事，但人们对她的记忆 —— 嗯，人们记得的远远不够。当然，这仅仅是各种影响中的一种。我认为 —— 历史是如此迷人，而查理可能是你能想象到的、在他所学领域中最出色的人。查理从不满足于任何主题的表面知识。他真正想要的是深入理解。他总是告诉我，在你能够比反对者更准确地描述反对观点之前，不要对任何事下定论，你应该能够比他们更好地阐述他们的论点。

他是一位出色的老师。但我提到的其他一些人。当然，我父亲也是一位了不起的老师。所以你要充分利用那些能让你变得更好的人。其余的，在很大程度上或许可以忘掉。

好的，我们继续第 12 个问题。贝基，该你了。

丽贝卡 · 奎克

这个问题来自亚利桑那州斯科茨代尔的股东大卫 · 鲁宾，是向格雷格提出的。

几十年来，我们耳熟能详沃伦和查理的投资理念以及他们的能力圈范围。在接任 CEO 后的头 10 年里，格雷格将肩负的资本配置任务，会比伯克希尔历史上任何时期都要庞大。有鉴于此，我很想听听格雷格关于资本配置的看法，尤其是对新业务投资的观点。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

当然。所以这个标准并不算太高。不。但想到伯克希尔时，还是感到非常幸运，我们之前也讨论过这一点，我们的起点在哪里。我会明确谈到投资以及相关的投资配置。但我们是从一个很高的起点出发的，公司内部有着优秀的文化。我们拥有一套价值观，作为管理团队，实际上是由沃伦、查理以及所有与公司相关的人所定义的，这些优秀的价值观为伯克希尔的未来奠定了坚实的基础。显然，在我们进行资本配置和投资时，这对伯克希尔未来的发展至关重要。同样重要的是风险管理。

但当我想起我们的价值观时，有几个是绝对关键的。其一，我们将维护伯克希尔和我们公司的声誉。无论是在投资方面，还是在我们各个业务领域的运营方式上，我都认为这将始终是我们的首要任务，也是我们会确保铭记于心的重点。

我认为同样重要的是，回顾沃伦关于资产负债表的观点时，我们将打造坚如堡垒的资产负债表。正如我们的首席董事苏 · 德克尔昨天所言，目前我们持有大量现金，这本身就是一项巨大优势。这一理念将持续贯彻。是的，当投资机会出现时，我们会高效配置资金 —— 这点稍后会详述。但我们也清醒认识到，现金储备是战略性资产，能让我们安然度过艰难时期，保持绝对自主权。这将成为我们的投资准则：伯克希尔永远保持独立，绝不依赖银行或任何外部力量来维系成功。

我将——谢谢。接下来我想谈谈资本配置，这一点至关重要。但随之而来的是风险管理对风险的理解。这落在我们所有经理人身上，无论是保险还是非保险业务，但我们在伯克希尔全公司贯彻这一点。

接着我要谈的另一个价值点，虽然它实际上与我接下来要讲的内容相关，那就是归根结底，我们拥有一批优秀的运营公司，它们确实能产生可观的现金流——无论是保险公司创造的浮存金，还是各类非保险企业每年产生的巨额现金流。我们打算继续确保这一优势成为伯克希尔未来发展的支柱，这对我们的长期成功至关重要。

有了这些现金流和浮存金，再加上正如刚才提到的，我们资产负债表上已经拥有大量资源，我们将继续秉持非常相似的经营理念。这一理念与当前及过去 60 年来我们所坚持的完全一致。

我们将首先审视我们业务内部的这些机会。具体来说，就是我们的保险 / 非保险业务。它们是否具备充足的资本，并有机会管理自己的业务？这些业务将继续存在，并以自主的方式运营。但归根结底，伯克希尔仍然管理着投入这些业务的资本——无论是投入这些业务的资金，还是可能从这些业务中产生的收益。

同样，下一个机会是整体收购企业，即 100% 收购。在某些绝佳时机，我们确实能做到这一点。沃伦提到上个季度有个有趣的案例，就是那笔 100 亿美元的收购。但重申一下，价值与风险必须相匹配才值得出手。如果时机合适，我们志在必得；若时机未到，未来还会有类似资产等待收购。

然后还有通过股权持有公司部分股份的机会。但正如沃伦一直强调的，这也是我们思考这些公司的方式——我们拥有公司的一部分，就拥有其现金流的一部分，资产负债表的一部分。这不仅仅是一张股票凭证。我们对待这些投资时——实际上，我们会抱着长期持有的心态。关键在于，无论是全资拥有还是持股 1%，我们是否透彻理解，并对这些公司的经济前景有坚定的判断，正如沃伦之前所说，五年后、十年后、二十年后会是什么样子。

如果我们对此没有清晰的看法，就不会进行投资，无论是通过股权持有公司 100% 还是 2% 的股份。我们必须彻底了解这些前景如何。与理解这些前景相关的是，我们需要理解企业背后的风险。这实际上是投资理念，以及我们——沃伦和团队过去 60 年来如何进行资本配置的方式，这真的不会改变。这也是我们未来将继续采取的方法。

沃伦？

沃伦 · E · 巴菲特
Chairman, CEO & President

是的。关于这一点我不想说太多，但是……

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔
Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

Sorry, I covered...

沃伦 · E · 巴菲特
*Chairman,
CEO & President*

不，不。但这很重要，因为很明显，这个国家——举例来说——在电网方面亟需重大改进、重新思考，甚至在一定程度上进行方向调整。我的意思是，我们已经超越了美国本该采用的那种模式。从某种意义上说，这是一个类似于州际公路系统的问题，当时确实需要政府的力量才能真正把事情办成，因为 ...

当你面对 48 或 50 个司法管辖区，每个都有自己独特的思维方式时，效果就不那么理想了。

当然，在第二次世界大战期间，我们以每小时一美元的薪酬召集民众，深知必须疯狂赶制船只，也明白要在短短数日内 —— 而非数周或数月 —— 将福特汽车从汽车制造商转型为飞机制造商。因此，我们需要 —— 在某些重大投资情境下，我们拥有私营体系中无人能及的资金实力。我们在传统发电与输电领域具备独特专长。国家将需要这些能力。但我们必须找到一种对政府、公众和伯克希尔都有意义的合作方式。目前我们尚未解决这个问题。我不确定格雷格是否愿意详细阐述其中几项关键难题。

但这显然是当前数百亿美元的实际用途。而且有些人设立基金，声称他们仅仅通过拼凑东西就能获得报酬。这不是处理问题的方式。正确的做法应该是建立某种政府与私营行业的合作机制，类似于战争时期的协作模式。我不认为在修建公路系统时，政府会自己派人去浇筑所有混凝土或做类似的事情。但你需要的是合作。我认为在能源领域，我们已经到了这个阶段，但我觉得我们在这方面并没有取得任何实质性的进展。

格里格，跟我们多讲讲那件事吧。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

是的。我认为这些非常独特 —— 并非独特在它们反映了我们当前的处境。在各个行业中将出现非常重大的投资机会。正如沃伦提到的电力行业或能源领域，我们凭借现有业务显然对此非常了解。为满足目前预计需求的长期资本需求是巨大的。作为伯克希尔，我们将处于有利位置来帮助满足这些需求。但围绕这一点的模式和需要应对的风险，与沃伦所指出的那样，将与今天有所不同。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

联邦政府的力量将是必要的，但考验在于，根据事态性质，你会有 48 个还是 50 个辖区合作推进一项有反对意见的事业，而每个州都会存在反对声音。如果在二战期间进行投票，或者对州际公路系统进行表决，进展将会被拖延到令人难以置信的程度。

因此问题在于，如何利用这个国家现有的优势，引导其发挥应有的潜力，同时仍能维系由 48 个相连州和几个海外州组成的共和政体。这确实 —— 未来动向值得关注。

但我们确实拥有资本。而且我们实际上掌握了一些极少地方才有的知识。我的意思是，我们了解这个游戏的本质。但要将这种能量与知识、资本等一切结合起来不容易。这应该是我们这个国家有能力做到的事，但国家在设计上并未考虑到 —— 从某种角度说，它本就不是为了协调 48 个不同辖区而设计的，这些辖区可能会搞砸你试图做的任何事。在战争时期达成共识是一回事，但在和平时期，这就是另一个问题了。这将是下一代人需要面对的挑战，但我只是想说 —— 这很重要。

好的。10 号站台。

未知与会者

早上好，巴菲特先生和亚伯先生。我是 [Dorkis Tang]，今年 14 岁。我的父亲 [Lloyd Tang]，[港铁] 首席执行官，已连续两年带我来此。我承诺自今年起每年都会再来

每天早上 2 点排队参加你召开的每一次会议。我父亲持有 BRK.A 股票，他说我需要努力工作才能赚到我的那份 BRK.B。

我们俩都来自中国香港。我想请教，像我这样的全球青少年，如果想成为像格雷格 · 阿贝尔先生那样的伯克希尔一员，最关键的要素是什么？或者说，我应该学习哪些知识，才能让你们在未来雇用我？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

如果你在谈论未来，最好和格雷格聊聊。所以我们会让格雷格来回答这个问题。

未知与会者

最后，巴菲特先生，我想说的是。从这次会议中我学到了很多，当然，我每年都会来这里。我希望您和查理 · 芒格先生——我最尊敬的人——能尽可能多地参加，因为你们给了我和我父亲很多启发。祝您幸福健康，也许未来的某一天，我们可以像您说的那样，一起让世界更加繁荣。谢谢。

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,*

CEO & President

好的。谢谢。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

是的。嗯，我觉得你父亲说得很好。他强调过，要成为伯克希尔的一部分，拥有一些伯克希尔的股份，你必须努力工作。我认为勤奋工作能让我们在人生道路上走得更远。我从不否认生活中还有很多重要的事情，但如果你从良好的职业道德出发，保持那种渴望贡献的态度，你的人生将会大有作为。而且你会找到巨大的乐趣，因为正如沃伦所说，只要你努力工作，你就会发现生活中热爱的事物，并由此走向成功。我们真心期待你成为伯克希尔一员的那天。谢谢。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

保持强烈的好奇心并大量阅读，正如查理常说的那样。

好的，贝基？

丽贝卡 · 奎克

这个问题来自犹他州莱顿的马修 · 特扎克。他说，请讨论你们的策略，如何保护我们的公司免受未来因西部电力公司被指责引发野火而导致的赔偿责任。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

这是个非常好的问题。我们在 2005 年收购太平洋公司时确实犯过一些错误。沃尔特 · 斯科特、戴夫 · 索科尔和我——三个骨子里的资本家，动用的都是自有资金，但我们错在没有将收购标的按七个州进行拆分。当时它采用的是整体打包模式，而我们沿用了这个结构，这是个重大失误。事实上——美国每个地区都需要电力供应，但有些地方无论对公立还是私营电力公司而言，经营都会非常不划算。在民主制度下如何解决这个问题，我们拭目以待。但就目前而言，这就是现实情况。格雷格？

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

版权所有 © 2025 标普全球市场财智，标普全球公司旗下部门。保留所有权利。

d.

spglobal.com/marketintelligence

45

是的。现实情况是，野火的风险，即野火是否会发生，它们不会消失。我们知道这一点，而且风险可能每年都在增加。但我们可以采取措施来减少野火对我们系统及基础资产的影响风险，不幸的是，伴随此类事件而来的责任，我们可以改变和管理这些。我们无法消除风险，但可以降低它微信run202311。

这就是我们在西部部署团队的原因，但实际上我们正在对整个能源基础设施采取应对措施，因为现实是野火现在已经蔓延到德克萨斯州。美国各地都发生了各种野火，我们都非常关注如何管理这种风险。我们的管理方法是从处理实际资产入手，包括如何维护这些资产以及在哪些方面进行投资。因此，我们努力确保这些资产要么不会引发火灾，要么甚至可能加强系统以承受潜在风险。所以，这很大程度上 —— 我们从运营重点开始。

我们随后更进一步，这也是我和沃伦多次讨论过的，即公用事业公司开始意识到当我们遭遇这些异常天气事件时 —— 沃伦提到了内布拉斯加州的风暴情况，但西部同样在发生类似或严重的极端天气 —— 面对这些情况时，我们已经非常善于做出判断：好吧，必须采取不同的系统管理方式。我们可能会主动断电，因为灾害事件很可能即将发生。

但我们尚未解决的一个问题，这与 2020 年我们在 PacifiCorp 遭遇的那起重大事件密切相关 —— 当火灾逼近时，我们并未切断系统电源。因为我们的员工和整个管理团队毕生接受的训练都是要确保电力供应不间断。他们最不愿意做的就是关闭电源、让系统断电。而在那些事件之后，当我们真正审视如何推进资产管理和降低风险时，我们团队已明确认识到：必须对这些资产进行断电处理。

所以现在当我们发现火势逼近到一定距离时，就会主动断电 —— 因为我们既不愿助长火势，也绝不想危及用户安全，更不愿酿成伤亡悲剧。这标志着我们团队必须转变风险管理重点：从保障供电稳定，转为守护公众安全、阻止火势蔓延。我们在这方面可谓不遗余力。虽然可能表述不够准确，但我们很可能是当前公用事业领域唯一采取这种做法的企业，对此我们深信不疑。贝琪？

丽贝卡 · 奎克

我能否跟进一下这个问题？如果关闭系统导致医院停运、有人死亡，这难道不会让你们面临其他风险吗？

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

幸运的是，这正是我们经常处理的问题，因为我们会遇到意外停电的情况。因此，在审视关键基础设施时 —— 这一点非常重要，我们也在不断重新评估，并且从客户群体那里收到了大量关于如何应对的反馈。但这是我们比预期更常处理的例行事务。一旦停电发生，我们必须确保医院维持运转，应急单位能够响应，诸如此类。

但这其中存在风险。因此我们投入大量时间教育消费者及客户群体，向他们阐明可能发生的情况。我们需要了解特殊状况，并找到最佳应对方案，以避免承担额外责任。关于断电管理涉及诸多环节。最后正如沃伦提及的，在能源政策层面，我们必须与各州政府及监管机构协作确保 —— 这原本并非我们投资公用事业时预期承担的风险，其他能源企业的投资者同样未曾预料。

你承担与该资产相关的明确风险，就能获得非常固定的回报。但现在情况已经远远超出了这个范围。我们无法获得那种回报，也无法通过承担这些风险来获得足够大的收益。因此，这不仅仅是解决回报的问题。我们确实必须解决风险问题，这意味着我们要与监管机构合作。我们正在与州立法者合作，以找到正确的解决方案。

而这实际上只是一个 —— 这将是一个持续的过程。世上没有万灵丹。但每天，我们公用事业部门的团队都在努力降低这种风险，同时认识到野火的基本风险不会消失。沃伦？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

但有些问题是无法解决的。我们不该拿你们的钱、投资者的钱，去解决那些我们不知道答案的问题。而且 —— 你可以提出各种论点，但当你面对州政府或联邦政府时，这其实是个政治决策。如果你正深陷其中，而止损的最好办法就是及时退出。

你尽力陈述你的理由以及其他一切。但如果最终决定权不在你手中，我们就没有理由收你的钱并拿它做蠢事。我们可以尽力解释什么是明智之举，但钱毕竟是你的。因此，对于许多将诉诸法庭的政治决策问题，很难说该如何处理，但你也明白这根本不合逻辑。

我们知道我们认为一个合理的系统应该是什么样的，我们应该解释我们的想法，并尽力争取我们的立场，因为找到正确的解决方案是符合社会利益的。但正确的解决方案，例如在州际问题上，并不是让 48 个州各自决定自己的做法，并根据此来分配承包商和工作。有些问题就是无法解决，而我们并不致力于解决那些无解的问题。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

是的。我甚至愿意去，比如说 ……

Warren E. Buffett

Chairman, CEO & President

但随之而来的问题自然是，为你工作的人，这是他们的职责所在。所以他们需要继续下去的理由。如果你在管理岗位上，这些都是艰难的选择，但正因如此才需要管理者。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

沃伦，我正要补充一点，因为你提到了一个非常重要的问题，实际上，比如公用事业和野火，我们不能仅仅成为最后的保险者，承担所有成本，不管发生了什么。这有点像我们现在面临的最大挑战，2020 年的野火，当时有四场火灾在一个极具挑战性的时期同时发生。

我们一直坚称，其中一起火灾是由不在我们服务区域内的雷击引发的。火势蔓延至我们的服务区后，通过法律程序我们被动承担了该火灾责任。但我们始终坚定认为，我们对此并无责任 —— 这合情合理。毕竟我们既未助长火势，也未引发火灾，更不认为我们对此有过任何促成行为。但现实是 … 再次审视风险因素，它确实存在。我们必须妥善应对这类事件。那场诉讼我们终将克服。值得欣慰的是，例如在这起事件中，经过五年调查，俄勒冈林业部门已正式声明：我们负责管控并扑灭的其他火灾与那起大火并无关联。而四起火灾中规模最大的正是这第四起，其索赔金额占总量的 60%。我们花了五年时间才将这些关键证据有效呈递法庭。这显然将影响我们未来的应诉策略，但这就是我们当前面临的挑战。作为公用事业行业，我们持续从中汲取经验教训。

正如我所说，我们在每个立法机构中都竭力确保明确责任归属、经济赔偿范围，但最重要的是确定非经济赔偿的界限。重申一点，我们不能成为最后的保险屏障，无法对一个州内发生的所有事件负责。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的。如果我们想用自己的钱去做，当然可以，但我们不会拿你们的钱去做那些我们认为愚蠢的事。我的意思是，如果我们真那么做了，你们就该撤换掉我们。而且，花别人的钱干蠢事可比花自己的钱容易多了。这正是政府普遍面临的问题之一，而我们绝不想把这种风气带到私营企业中来。

但重要的是美国需要一个明智的能源政策，就像二战期间我们必须迅速学会制造船只而非汽车一样关键。当时我们找到了解决方案——将私营企业与政府力量相结合。然而在民主制度下这种做法的可行性存疑，毕竟战争时期该做什么一目了然，我们也确实做到了。但当 3.3 亿人都在为自身利益争论不休，决策者往往依据二十年前的经验行事却无需真正承担后果时，情况就变得复杂了。总之这就是管理难题，我们会尽力而为。11 号站台。

未知与会者

你好。我叫 [indiscernible]，来自波兰，但目前住在芝加哥。这个问题是代表一位我今天认识的鼓舞人心的人——瓦利德 · 艾哈迈德提出的。巴菲特先生，大约 74 年前，1951 年 1 月的一个寒冷的星期六，您从纽约坐了 8 个小时的火车到华盛顿。您一路奔波，只怀着有人能教您更多关于保险业知识的希望。

来到 GEICO 办公室发现大门紧锁，你坚持等候直到清洁工放你进去。你将那次与洛里默 · 戴维森的会面归功于保险浮存金——它成为伯克希尔成功的火箭燃料。2011 年我 15 岁时，也曾怀着同样的执着给你写信求见。你善意回信说只剩 3,000 天寿命且事务繁忙。好吧，巴菲特先生，如今距你那封回信已过去 5,000 天了。

因此，受到您在 1951 年那份坚持与 B 夫人坚韧精神的启发，我谦恭地再次恳请您赐予我仅大卫当初给您四分之一的时间——在您办公室中短短一小时。您或许疑惑为何非得是您？您曾多次讲述那位从奥斯维辛幸存的波兰犹太人的轶事，他对您说过：“沃伦，我交朋友很慢，因为每当注视一个人时，我总自问：他们会藏匿我吗？”您曾说，愿意庇护您的人数正是衡量人生价值的最佳标准。

嗯，我相信在这次会议上，你们没有四万名股东，但你们有四万名愿意庇护你们的人。你的一生堪称非凡人生的典范。然而，即便是你也尚未完全见证 ... 那变革性的力量 ...

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

我会让你来写我的传记，但我想我明白你的意思了。

未知与会者

因此，我再次恭敬地请求，巴菲特先生，在时间老人获胜之前，您能否抽出一小时或任何您能安排的时间给瓦利德 · 艾哈迈德。非常感谢您的时间。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

谢谢。我要说的是，如果我把一小时分给在场的四万人中的每一位——好吧，我这辈子剩下的时间可就精彩了。但我可以给你们一个小建议。我很年轻时发现，当时我会开车跑遍全国各地的各种公司，因为我很年轻，那些公司也都不太起眼，那时它们还没有投资者关系部门。几乎每位 CEO 都会见我，因为他们觉得以后再也见不到我了，事实也的确如此。他们那时可没接到过那样的电话。

我会向他们提出两个问题。我会向他们解释 —— 顺便说一句，这主意不错。如果你要走进某人办公室并要求占用对方十分钟时间，不妨带个沙漏放在对方桌上并倒置。这样沙漏开始十分钟计时，你只需声明十分钟后就会离开，除非对方挽留。这就设定了谈话规则。但一旦获得许可，假设对方从事煤炭行业 —— 这恰好是我七十年前感兴趣的领域，你只需问：如果被困荒岛十年期间只能持有竞争对手的一支股票，他们会选哪家？为什么？等我给出答案后，你会发现他们说的如出一辙。接着再问：如果在岛上期间要做空净资产，他们会选哪家竞争对手？为什么？因为所有管理者都热衷谈论竞争对手，说起同行就像小学生般滔滔不绝。通过确保对方不觉得我会久留，我反而对各行业有了更深入认知。期间他们主导话题谈论竞争对手，而我当年总是保持沉默 —— 这条处世之道后来不知何时被我遗忘了。

但本质上 —— 他们已经外包了 —— 或者我不该说外包，但坦白讲，现在所有规模企业都把投资者关系部门化了。所以你有 3000 家公司或不管多少家，它们都有部门。几乎每家公司都有投资者关系部。而他们的工作就是告诉你：今天你能做的最好的事就是买我们的股票。整个概念简直荒谬至极。

但这已成为一项庞大的业务，而且规模还在不断扩大，投资者关系部门也随之壮大。这就是我们目前的现状。不过，你可以按照自己的方式做些功课。伯克希尔哈撒韦公司有大量公开材料供你阅读。当你通读完这些资料，你会比大多数伯克希尔员工更了解公司。因此你并不需要个人专访。即便我们偶尔抽出一小时，面对这里可能有的四万名员工，加上贝基的众多听众和观众，这种方式也行不通。所以我钦佩你的努力，但你也只能满足于获得这份钦佩了。好了，贝基？

丽贝卡 · 奎克

你在之前的回答中从多个角度触及过这个问题，但我确实收到了几位不同人士的相同提问，所以我想再提一次。来自巴拿马的长期股东里卡多 · 布里兹表示，他非常高兴看到伯克希尔全资收购 BHE。这笔交易分两步完成：第一步是 2022 年底以 8.7 亿美元从格雷格 · 亚伯手中购入 1% 股份，这意味着 BHE 的估值达到 870 亿美元。

接着在 2024 年，剩余的 8% 股份以 39 亿美元的价格从沃尔特 · 斯科特（Walter Scott, Jr.）家族手中购得，这意味着该企业的估值为 488 亿美元。这第二笔更大的交易显示，仅仅两年间估值就缩水了 44%。里卡多写道，太平洋公司的负债似乎太小，无法解释这一点。那么，究竟是哪些因素导致了伯克希尔哈撒韦能源公司在这两个时间点的估值差异？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

嗯，我们不知道会因太平洋公司及其决策损失多少，但我们清楚，那个案例所展现的某些态度在整个公用事业体系中普遍存在。目前许多州的运营环境依然良好、体面，但也有一些地方 —— 用查理的话说 —— 简直是 “老鼠药” 般的经营环境。西北太平洋地区的事件让我们深刻认识到这一点，而其他某些情况下公用事业公司的遭遇更是强化了这一认知。

除此之外，这不仅仅是一个关于太平洋公司涉及内容的直接问题，它还是社会趋势的一种延伸。其次，我们还有一个决定。我们完全没有预料到房地产业务以及类似的事情会改变价值观，法院也能改变价值观。当你只持有可流通证券或拥有企业时，做出这些决定要容易得多。

而我在 70 多年间目睹了各行各业和众多公司的兴衰变迁，也做出了许多这样的决策。

但格雷格做出了退出的决定，我们对此没有异议，而且他对房地产或公用事业领域即将发生的情况一无所知。我们目前无意出售任何业务，但基于社会因素，伯克希尔哈撒韦能源公司的价值较两年前已大幅缩水。这种情况在我们的部分业务中时有发生。我们的纺织业务就曾经历过微信run202311，公用事业业务也不如几年前景气了。

如果有人不相信这一点，他们可以看看夏威夷电力公司，再看看加州当前野火灾情中的爱迪生公司，社会趋势正在——我刚刚在显示器上看到一条消息，说书已经售罄了。所以你得把钱花在其他东西上。这是软糖，因为我正在吃一些。但这就是价值变化的解释，而且它们并不总是向上变化。当我们与格雷格达成交易时，我们很高兴以那个价格买断斯科特家族。而当我们与斯科特公司达成交易时，我们不会乐意支付格雷格他所得到的价格。但这就像伯克希尔的股票。我们以 X 的价格买入股票，也以低于 X 的价格买入股票。如果情况变差，我们多年来支付的价格会越来越高，因为它在积累价值，但并不是直线上升的。我想说，我们现在对购买公用事业公司的热情与几年前不同了。

这种情况在其他行业也有发生，但在公用事业领域尤为显著，因为公用事业需要大量资金。既然需要巨额资金，或许就应该采取能吸引人们投资的方式，我们将拭目以待。我们希望公用事业表现良好，但我们的责任是对伯克希尔哈撒韦的股东负责。好的。再次回到 1 号站台。

未知与会者

亲爱的沃伦、亲爱的格雷格，以及各位尊敬的股东同仁，能在此发言我深感荣幸。我叫 [无法辨识]。我出生于共产主义时期的阿尔巴尼亚，如今在英国伦敦教授经济学。沃伦和查理精彩的著作深刻影响了我的思想体系与教学方式。多年来从二位那里获得的诸多真知灼见，令我感激不尽。

沃伦经常撰文谈及伯克希尔盈利能力对股东的重要性。我的问题是，据您估算，伯克希尔在最近财年的盈利能力如何？若能就与伯克希尔报告净利润指标相比显著提升或削弱盈利能力的任何重大事项发表评论，将非常有帮助。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的。嗯，我认为我们的基础盈利能力前一阵子因公用事业领域发生的事件受到了负面影响。我认为我们的盈利能力并未因任何大规模收购而增强，不过这类机会会周期性出现。所以未来某个时点我们会遇到一些情况——比如原本可能是一笔百亿美元的收购，本可以提升盈利能力。我是说，不然我们干嘛要做呢？

所以这是非常视情况而定的。当然，它在很大程度上取决于整体市场的走势、利率的变化以及市场心理的影响。我们会在人们最悲观的时候达成最佳交易。自我 1930 年出生以来，这一直都是如此。我出生时，接下来的两年里形势变得更加有利。显然，我当时对此毫无作为。但那可是一生难逢的机会，我却因为担心隔壁婴儿床里的孩子之类的事情而错过了。

但在我一生中，有时也会遇到绝佳的机会。而这些机会的出现正是因为人性使然。我害怕很多事情，不想成为那些 [难以辨识] 的人之一，比如在两座双子塔之间的狭窄通道上行走，或诸如此类的事情。但我不会因为别人在财务上的恐惧而感到害怕。比如说，如果伯克希尔公司——假设，

伯克希尔下周跌 50%，我会视之为绝佳机会，丝毫不会困扰我。

而大多数人并非如此。他们只是反应不同。所以并不是我没有情绪，而是我对股票价格没有情绪波动。我的意思是，实际上 —— 那些决策会直达我的大脑，而情绪可能会在其他地方受阻。因此，随着我们留存资金，伯克希尔的盈利能力将随时间增强。我是说，我们每天都在做事、做决策。员工们在工作。我们在留存收益。我们会提升盈利能力，但它不会以均匀的节奏流入，当然也不会在市场价格的上涨或下跌中实现逐美元匹配的盈亏。但这才是一门好生意的本质。投资行业的奥妙在于，并非所有资产都被合理估值，卖方越是陷入群体思维，你的机会就越好。好的。贝琪？

丽贝卡 · 奎克

这个问题来自阿吉特 · 帕特尔，是关于大型科技股的。在 2017 年的年会上，沃伦，你说过这些公司根本不需要任何资金来运营，并称它们为理想的生意，指的是大型科技公司，苹果、Alphabet、微软和亚马逊。现在所有这些公司都宣布围绕人工智能的雄心进行大规模资本投资，你是否重新思考了上述评论，特别是在它们资产轻的方面，以及你因此对它们的看法？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

嗯，比起投入大量资金才能赚大钱，不投入任何东西就能赚大钱总是更好的。所以像可口可乐这样的生意，成品经过装瓶公司等一系列环节，需要大量资金。但就销售糖浆或浓缩液而言，并不需要太多资金。因此，一种生意是极好的，另一种则取决于具体情况。可口可乐在各地都很受欢迎。但在某些地方 —— 比如装瓶业务，确实需要真金白银的投入。你需要实际的卡车、各种机械设备，还有资本支出不断涌现。

我们有一些企业只需很少资本就能实现极高的资本回报率。而政客们常挂在嘴边的高回报行业，实际上往往并非真正意义上的资本回报。财产意外险是个特例，因为它需要资本作为履行承诺的担保基金，但这些资本可用来收购其他轻资本业务 —— 比如你甚至可以用它买苹果公司股票来支撑保险业务。

因此，这可能是一门相当不错的生意，也是我们长期以来表现良好的原因之一。不过，未来资本密集度会有多高，这将是一个有趣的问题。显然，与几年前相比，" 神奇七巨头 " 现在的资本密集度更高了。我的意思是，基本上苹果多年来并不真正需要任何资本，而且它以惊人的数量回购了股票。未来这个世界是否还会如此，则是另一回事了。

好莱坞的答案总是从他人那里获取资金来投入资本。在这个国家，许多人通过本质上想出如何让他人提供资本而变得非常富有。这就是人们在资金管理业务中所做的，他们变得极其富有，因为他们能从他人的资本中获得超额收益。顺便说一句，如果去年你们所有人都在伯克希尔支付 1% 的投资管理费，你们将支付 80 亿美元的管理费，而实际上你们本不必这么做。但投资管理是一个非常有利可图的游戏，因为他人提供资本，无论他们表现如何，你都会向他们收取费用，如果他们表现良好，你还会收取更多费用。我的意思是，对于那些从事这一行的人来说，这是一个设计精良的生意，谁又能责怪他们呢？这就是资本主义。我在所罗门工作时就亲眼目睹了这一点，但其实我无需亲眼所见。无论如何，我知道这是存在的。生活中的诀窍就是获取他人的资本并从中获得超额收益。查理和我最终认为这个生意并不那么高雅，但我们并没有批评它的有效性。我们只是 —— 过了一段时间后，它对我们失去了吸引力。不过，我做了大约 12 年，或者说类似的时间 —— 查理和我与其他人的一个不同之处在于，我们把所有的自有资金都投入其中。因此，我们确实用自己的资本分担了损失，但我们获得了

凌驾于他人资本之上。这种情况一直存在 —— 有人取得了进展，他们无需投入自己的任何资本就能对他人的资本拥有支配权，这是一门非常赚钱的生意，但也可能导致大量滥用行为。格雷格，你一直在观察美国的资本管理。你认为在这方面加拿大是落后还是领先？

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

嗯，我认为说到它们的资本体系，沃伦，这是非常相似的。毫无疑问，除了我们都知道的，我是说，我认为美国在拥有资本体系方面，任何国家都难以企及。而当我想到加拿大时，政府就是想要承担某些责任或义务，不会留给私营部门。

而这只是由社会或加拿大人民做出的决定，或者你看看其他国家，比如澳大利亚，无论在哪里。情况有所不同，但当我想看到资本主义时，那种驱动力和对资本合理配置的渴望是相似的。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

它在美国创造了奇迹，如果你仔细想想的话。但最初，像洛克菲勒和卡内基等人，他们实际上是出资建造钢铁厂，或是 [难以辨别的] 炼油厂、管道之类的东西。他们出钱做了这些事。现在的诀窍基本上是用别人的钱。你不能责怪人类表现得像人类一样，但你应该清楚他们的动机是什么。

美国的资本主义取得了前所未有的成功，但其本质是一座宏伟的大教堂与庞大赌场的结合体。大教堂创造了举世无双的经济奇迹，而赌场则与之紧密相连。在赌场里，人人纵情享乐，金钱频繁易手，热闹非凡。但必须确保大教堂也得到滋养，因为当前人们极易受到诱惑，总想涌入赌场 —— 那里有人鼓吹 " 我们有神奇宝盒，能为你创造奇迹 "。那里是人们最快乐的地方，是承诺最诱人的地方，也是推手们获利最丰的地方。未来百年间，美国必须警惕赌场吞噬大教堂的平衡之道，毕竟人们天生热爱赌场：赢钱时的铃声、奉上的美酒，所有设计都只为让钱财在口袋间流转。

而在大教堂里，他们基本上是在设计一些将为 3 亿多人口生产商品和服务的项目，这是史无前例的。我们开发的这个系统很有趣，但它确实有效。它以看似极其反复无常的方式分配回报。我的意思是，人们认为在生活中得到应得的东西，这个观点很难站得住脚。但如果你提出其他任何似乎更有效的系统，答案是我们还没有找到。所以我会把这个问题留给下一代，让他们通过通灵板或其他方式告诉我答案。好了。第二站。

未知与会者

你好，我叫帕特里克 · 内斯特，今年 13 岁，来自佛罗里达州坦帕市。我和我 15 岁的哥哥约翰以及爸爸一起来的。感谢主办这次会议，这是我第一次参加股东会。我的问题是：在您成为有史以来最伟大投资者的道路上，高中时期的哪门课程或哪项活动对您产生了重要影响？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

嗯，这是个好问题。人生中遇到的老师会给你留下难以磨灭的印象。其中很多是正式教导你的老师，但也有一些非正式的老师。比如，我从某些雇主那里就学到了很多。你确实希望能从遇到的每一个人身上汲取智慧。

本意良好且经验丰富。在这方面我也相当幸运。但要说真正幸运之处，那便是我父亲从事投资行业。每逢周六我会下楼，等他一起去吃午餐，期间我就阅读周围无人问津的书籍。它们仿佛在与我对话，数字也在向我诉说。而我始终无法理解 [模糊不清] 后来我发现了一家公共图书馆，读遍了那里所有关于投资的书籍，确切地说是在奥马哈第 19 街和哈尼街的公共图书馆。我乐在其中。

我就像查理。如果查理在读关于电力的内容，他会想了解托马斯 · 爱迪生所知道的一切甚至更多，经历同样的思考过程，并理解一切是如何运作的。我不在乎它是如何运作的。我只在乎它是否运作。这是一种局限。我在此坦白。我不是在吹嘘。但正如查理所说，人们总是问，如果你只能与一个在世或已故的人共进午餐，会选谁？查理说，我已经和他们所有人都共进过午餐了，因为我基本上读过他们所有的书。

他真的做到了。我认为保持好奇心并真正找到志同道合的老师非常有用。我遇到过几位老师，无论是在高中还是大学 —— 事实上，我上过三所不同的大学，在华盛顿的高中，每个地方我都找到了两三位真正杰出的人。我只和他们待在一起，对其他课程不太在意。我很幸运，很早就找到了真正适合我的东西。

如果我的志向是成为一名口技表演者或别的什么，那可能就行不通了。我会花上无数个小时练习，但最终还是一无所成。所以我不相信那种说法。我记得有本书提到过要花一万个小时什么的。就算我花一万个小时学踢踏舞，你看我跳的话肯定会上吐。但如果我花十个小时阅读本 · 格雷厄姆的书，读完我就会变得非常聪明。所以，人的头脑真是天差地别。我观察过顶尖的桥牌玩家，也观察过杰出的医生。

我是说人们真的、真的、真的拥有不同的天赋。我也不清楚。据说人脑应该有八百八十亿个细胞。我不确定我的是否全都闪闪发光，但你与众不同。这是我父亲过去常对我说的 —— 本质上你就是独一无二的。也许此刻你并不出色，但你会找到属于自己的路。在求学过程中，你会遇到愿意与你交流的人，那些热爱教学的老师尤其喜欢真正对学科感兴趣的学生，他们会额外花时间陪伴你，为你做各种事情 —— 我就遇到过。在哥伦比亚大学，我有幸师从格雷厄姆和多德。戴夫 · 多德待我如子一般。

但我对他们所说的很感兴趣，而他们觉得我如此投入的样子挺有意思。所以我会四处寻找真正让我着迷的事物，不会试图成为别人。然后你会发现，校外也有老师，有些杰出人士就是良师。至少有十个人对我的人生产生了巨大影响，每一位都带来了积极影响，因为某种意义上是我主动选择了他们。很多人确实喜欢帮助年轻人，我在学校就发现了这点，或许表现得有点迷茫、需要帮助的样子会更容易得到指点。不过我想说，我的校园经历非常美好，但我将其更多归功于遇到的个人而非教育机构本身。好了，我已经把知道的都告诉你们了 —— 贝姬，该你了。

丽贝卡 · 奎克

This question comes from Scott Williams in Portland, Oregon. He said, do you think the net benefit of DOGE will be positive or negative for the long term of the United States?

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

好吧，那你给我出个难题。我认为官僚主义是一种异常普遍且具有传染性的现象，即便在我们的资本主义体系中也是如此，大多数大公司看起来都可以运营得更好。我相信伯克希尔在很多方面确实如此。而政府则是终极形态。它实际上没有任何制衡机制。这就是为什么它在某种程度上让你对可能发生的事情感到恐惧。

货币的未来将取决于他们能否印刷货币。如果你有一群通过向民众许诺来当选的人，这并不意味着他们对各种事项不真诚。

但没有哪个政客会告诉别人，尤其是那些有钱人，说我真的觉得你有口臭，如果你不介意的话，能不能离我远点。这种事情根本不会发生。所以我认为，如何控制政府收支的问题从未得到彻底解决，而且确实极大地损害了许多文明。我不认为我们能对此免疫，我们曾经差点就栽在这上面。

但如果你告诉我，在一个民主国家里，如何真正实现变革。我们现在运作的财政赤字长期来看是不可持续的。我们不知道这意味着两年还是二十年，因为从未有过像美国这样的国家。但你知道，如果某件事无法永远持续下去，它终将结束——这是著名经济学家赫伯特 · 斯坦的名言。而我们正在做的正是不可持续之事。它还具有一个特点，就是到某个临界点会失控。我的意思是，本质上你会放弃努力。保罗 · 沃尔克曾阻止这种情况在美国发生，但我们曾几近失控。我们多次濒临边缘。美国虽然经历过严重的通货膨胀微信run202311，但从未彻底失控。而这种局面你绝不想尝试或实验，因为它会自我强化。

所以我不会想要接手纠正美国收支方面的工作，目前约有 7% 的缺口，而可持续的水平可能是 3%。而且偏离这个目标越远，就越接近失控的边缘。我认为这是一份我不愿做但应该有人去做的工作，而国会似乎并不擅长处理此事。听起来你对此颇有见解。作为一个国家，我们总是面临许多问题，但这个问题是我们自己造成的。我们拥有世界前所未见的收入来源、资本创造机制和人才培育体系。如果要搞砸这一切，最可能的方式就是通过货币。这在很多地方都发生过。激励机制加上制衡措施——实际上并没有真正的改变。理论上，你会成功。因此，搞砸事情的人会面临重大后果，但也有可能带来好处。

所以这是世界历史上最成功的国家所面临的问题。目前，我们还有一点解决的空间。说到这里，我就不多说了，继续前往第三站。

未知与会者

你好因你Buffett。我叫 [indiscernible]，来自德国吉夫霍恩。首先，我想感谢
你在我和我所爱之人的生活中产生了如此巨大的影响，这是无价的 .

沃伦 · E · 巴菲特 *Chairman,
CEO & President*

Well, thank you.

未知与会者

巴菲特先生，设想现在是 1776 年，您正与本杰明 · 富兰克林并肩而坐，协助奠定一个新国家的基础。您会倡导哪些核心经济原则来构建一个公平、具有韧性且以机遇驱动的资本主义社会，一个能为子孙后代带来长久繁荣的社会？

沃伦 · E · 巴菲特
Chairman, CEO & President

嗯，这是个好问题，但我可能会对本 · 富兰克林说，你只管继续思考，别跟我说话，因为你会想出比我更好的主意。他是个极其了不起的人物。我的意思是，甚至可以说他几乎是——可能是最后一个几乎掌握国家各方面活动的人。他发明了各种各样的东西，顺便提一下，我们刚才在讨论复利的力量之类的事情。他留下了一份遗嘱，将一笔钱留给费城，另一笔留给波士顿，这将作为复利力量等事物的例证持续几百年。

他远远超前于他的时代，如果我和他一起在那棵树下，我能做的最好的事情就是不妨碍他，让他继续思考。

他看到了成功可能给社会带来的问题以及其他问题。我是说，在各个领域中更为紧迫的问题。但问题在于如何容纳 80 亿人口，因为我们无法与世界其他地区割裂。我们可以成为世界的榜样。我认为既然我们国家拥有如此好运，并且确实拥有相当完善的制度，我们理应承担这一责任。我不认为通过向世界说教 —— 告诉他们应该由你来指导他们如何生活 —— 能取得多大成效。想想看，仅仅几百年前，还是完全不同的国家集团在主宰世界。如今你却开始对他们指手画脚。我认为在沟通或说服过程中，对刚刚被你击败的人群进行说教是极其错误的策略。

我是说，那确实 —— 但不管怎样，我会建议本想办法在赢得游戏的同时保持一定的谦逊。而且我会告诉他，要尝试设计一个系统，不要发明太多可能毁灭地球的东西，这些东西一旦问世就会变得无法控制。我们研制原子弹是没有选择的选择，但拥有这种能力的国家从 1 个增加到 8 个，很快可能还有伊朗变成 9 个。我是说，社会根本承受不起这样的错误。我是说，要从解决 1 个变量的问题变成解决 9 个变量的问题。

现在我完全理解了。我父亲在原子弹首次使用时就在国会任职。令人惊讶的是，萨姆 · 雷伯恩如何让众议院议员们对一切毫不知情，因为他们本应负责所有拨款，而他手下有 435 名议员，却无人知晓他们正在为洛斯阿拉莫斯拨款，也不清楚芝加哥或田纳西州发生了什么。但无论如何，我们确实拥有一个远超本杰明 · 富兰克林想象的社会。它已经实现了一些 —— 或者说正朝着正确方向前进，解决了一些问题，比如我们曾泛泛宣称人人生而平等等等。然后我们采取了一些行动。

但总的来说，我们朝着正确的方向前进了。但我们面临的问题，我不知道本 · 富兰克林会如何应对大规模杀伤性武器落入众多人手中的局面。当你把世界看作一个赢家羞辱输家、为所欲为的角斗场时。不过，我会让这里更年轻的人去寻找答案。但美国依然是前所未有的梦想之地 —— 历史上从未有过如此美好的时代。想想几百年前，有人会生生拔掉你的几颗牙，再灌你威士忌止痛。

我是说，生存问题，尤其是在中西部这里，想象一下要等到密苏里河在这里结冰，才能看看能不能把马车运过去，说不定车上还有个孕妇。在我有生之年发生的这些积极变化真是令人惊叹。然后问题就是如何保持这种进步，如何进一步改善？但我认为最根本的是要拥有一种不会贬值的货币。想想看，如果货币贬值，对一个社会的稳定意味着什么 —— 所有信任政府的人都会遭殃，而那些找到办法从中渔利的人则会变得更富有。我想谁也不希望社会以这种方式运转。总之 —— 让我看 —— 那是第 3 节。接下来我们要讲贝基。对吧？

丽贝卡 · 奎克

没错。格雷格，这个问题是给你的。它来自一位名叫杰伊 · 米尔罗伊的股东，他写道：巴菲特先生对运营子公司采取放手不管的管理方式。你会如何描述你的管理方式？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

更好。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Copyright © 2025 S&P Global Market Intelligence, a division of S&P Global Inc. All Rights reserved.

spglobal.com/marketintelligence

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

嗯，我们那边有我们的经理们。回顾 2018 年，能担任这个角色非常幸运，因为首先，我必须深入了解很多业务。毫无疑问，沃伦收购这些企业时已经掌握了大致情况。而我必须与每一家企业深入交流，他们也非常乐于分享自己的商业模式、经营策略以及对风险与机遇的见解。在这个过程中，我确实有很多疑问并渴望与他们探讨。正如沃伦所说，保持好奇心在探索事物时至关重要，这也正是我的风格 —— 对他们的业务和框架提出问题和看法。

与此同时，他们拥有出色的业务并且高度自主地运营着。这一点保持不变。但如果发现有机会借鉴其他业务的经验，或是在他们行业中看到的机遇，我们就会进行讨论，看看是否应该采取行动，或是我们是否已经妥善应对了风险。我发现我们的所有管理者都非常乐于参与这类对话，渴望进行这样的交流。我认为这反映了我个人的管理方式。

我还想说，当我们想到我们的经理们时，他们同样非常自主。他们经营着自己的业务，比我更了解这些业务。但如果我发现一个机会，值得他们花时间与其他经理交流，比如 GEICO 经历了技术转型，他们并非唯一需要这样思考的人。我们希望确保合适的人选能够交流，并从中汲取之前的经验来获益。

所以我想说它更加活跃了，但希望是以一种非常积极的方式，而且我们有一个非常出色的团队。因此，在我经历的那段时间里，一切都进展得异常顺利。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

和格雷格合作的效果比和我好得多，因为这就是 —— 我不想像他那样拼命工作，而且我还能蒙混过关，因为 —— 我们的生意基本上很好，非常不错。而且由于所有权的关系，加上我们做得还不错，你也没法开除我。但做得还不错并不意味着不能做得更好，而格雷格在很多方面都能做得更好。

许多人希望被管理，需要有人帮助他们被管理。有些人则不然。有些你只需放任不管。我们曾有过一些经理，若对他们发号施令简直是疯了，因为他们会直接辞职。而我也不会雇佣他们，因为我自己也会是同样的反应。但很多人 —— 我是说，人们确实欢迎指导和帮助。尤其是当他们从像格雷格这样的人那里得到指导时，他本人就是身体力行的榜样，而不是高高在上地说，这是你该做的，而我自己却做另一套。一个经理要求下属做到的行为，自己却反其道而行之。长期来看，这样是行不通的。

人们希望管理他们所钦佩的人，而如果那些人声称以一种方式行事却实际以另一种方式行事，他们就不会受到钦佩。可悲的是，但一个组织更容易看到其质量下滑而非提升。我的意思是，如果老板行为不端，会导致每个人都效仿。这种行为确实具有传染性。在向上管理时这种传染性就不那么明显。但如果经理为了自身利益做了很多小动作，很快 —— 假设你经营一家零售店，很快，很多员工就会告诉他们的朋友他们在店里能拿到折扣。如果朋友想要某样东西，他们会记在自己的账上然后 [难以辨认] 享受折扣。

一旦开始向下偏离，这种趋势就极具传染性且难以重建。因此，你们确实需要一位品行端正、不为一己私利玩弄手段的高层管理者。我们有很多经理人竭尽全力避免此类行为，但也有少数人反其道而行。当公司数量足够多时，就会涌现各种行为模式，而格雷格会对此采取行动微信run202311。我通常对此类问题处理得较为宽松，但他在这方面做得比我出色得多。

Okay, Station 4.

未知与会者

你好，巴菲特先生和亚伯先生。我叫 [堪萨斯 · 洛迈耶]，是埃尔克霍恩南高中的一名高三学生，在奥马哈出生长大。我的问题针对格雷格 · 亚伯。伯克希尔哈撒韦是美国第二大公用事业供应商。而 2025 年路透社调查发现，其燃煤机组是全国污染最严重的。目前尚无具体计划淘汰煤炭并完全转向可再生能源。我 17 岁。考虑到这一点，对于像我这样将承受伯克希尔等公司造成的气候变化后果的年轻人，你有什么想说的。

格雷戈里 · 爱德华 · 阿贝尔

Vice Chairman of Non Insurance Operations & Director

感谢您的问题和评论，因为理解伯克希尔哈撒韦能源公司及其运营方式很重要。或许可以以爱荷华州作为起点示例，因为我认为报告中提到了该州之一。

在我们早期收购能源公司时，我要强调的重要一点是 —— 回溯到 1999 年收购中美能源的经历（伯克希尔于 2000 年完成收购），我和团队都深刻认识到：公用事业运营的核心驱动力来自两大层面。

一，我们绝对必须满足联邦规定的各项要求和法律。但最重要的是，我们必须认识到我们是在跨州实施公共政策。当我回到爱荷华州时，那是一次有趣的对话。报告再次指出这是一个重大问题

那是在 2000 年代初，我们爱荷华州的一家公用事业公司首次面临电力短缺。因此，我们能源不足，与当时的州长进行了重要讨论，坐下来认真商议：作为中美能源公司，你们希望我们何去何从？作为州政府，你们需要哪些资源？

当时，我们州主要依赖煤炭能源。我们清楚地认识到这一点，从根本上我个人视其为一种风险，但我们需要与州内进行对话，探讨如何应对未来的挑战。有趣的是，在 2000 年代初与州领导层展开这场对话时，大家明确决定要继续保障长期电力供应 —— 也就是说，不让客户面临短缺。我们讨论了能源类型的选择。我记得有场非常明确的讨论提到，我们希望保持多种能源的平衡发展。

而那时，能源主要依赖煤炭和天然气。就在那时，我们决定在爱荷华州建设美国最大的风电项目。因此我们着手建设三种能源设施：一座燃煤电厂、一座燃气电厂，以及中美能源公司旗下首个风电项目。这一决策再次完全符合该州的诉求。但我们也在此奠定了重要基础，因为我们开始明确无碳可再生能源的重要性，前提是必须与州政府的发展目标保持一致。自那以来，我们已在爱荷华州投入 160 亿美元用于可再生能源开发。

再次与我们州的政策方向高度一致，即遵循既定政策方针，我们无权自行决定，只能投入 160 亿美元。这一决策是与州长、立法机构及监管者共同完成的。与此同时，我们已成功关停了 10 座燃煤机组中的 5 座。正如报告所指出的，我理解人们希望现在就能关停另外 5 座机组。但要明白，我们投入 160 亿美元是为了解决价值 50 亿美元的设施问题。这对我们的客户而言是非常理想的结果 —— 我们始终维持着全美最低电价水平之一。

所以这件事已经非常高效地完成了，但现实是我们仍然需要那 5 座燃煤机组来维持系统稳定。我们不能重蹈西班牙和葡萄牙的覆辙。

因此我们绝对尊重各方的意见。我们绝对尊重这一进程，并将继续与各州合作，确定他们希望规划的路线，同时我们努力确保取得良好平衡的结果，因为我们认识到与其他各方意愿相关的挑战。因此，相信你会继续看到我们的公用事业公司实施符合其利益相关者需求的政策，

对于客户，同时始终遵守联邦标准的所有要求。感谢您的意见。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

好的。31 号，让我看看。贝基？

丽贝卡 · 奎克

这个问题来自 [比利 · 迪 · 罗斯]。他写道，巴菲特先生，作为一名来自纽约的护士，多年来我一直在努力为自己争取良好的健康保险，即使是在前线救死扶伤的工作中。在纽约，获取保险意味着要在一个令人困惑的州立系统中摸索前行，感觉这个系统就是为了让人不知所措而设计的。我想知道，究竟是什么最终导致了您与摩根大通和亚马逊合作的医疗保健项目的终结？考虑到您对价值和长期思维的承诺，您是否考虑过再次审视美国的健康保险改革？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

是的。我们的支出接近 —— 很难给出精确数字 —— 但接近 GDP 的 20% 用于医疗。如果回溯到 1960 年，当时有几个国家各自的医疗支出都在 5% 左右。之后各国的支出曲线开始显著分化，但数学事实未变：这个等式中的百分比总和始终只能是 100。于是我们与摩根大通和亚马逊进行了这项实验。有三个人并不认为自己知道答案，但认为我用的比喻很贴切 —— 我称之为经济体内的绦虫。我们还发现这条绦虫在全国各地都存活良好。医院喜欢这个比喻，因为医院里有杰出人才为民众服务。人们通常喜欢自己的医生，但不喜欢这个体系。各种现象都存在。但最终，摩根大通、亚马逊和伯克希尔都无法改变那 20% 的占比。在这 20% 中，可分配的百分比只有 100，有些国家仅支出 6% 或 7%，或许还能利用我们的体系获益 —— 这也是非常现实的。这对一个经济体来说是极其庞大的比例。

我们只是 —— 它已经根深蒂固，很难做出实质性的改变。我们为此投入了一些资金，做了一些工作，对自己的系统有了更深的了解。我们看到了现行体系在众多人群中 —— 无论是医疗保健提供者还是其他所有人 —— 的深入程度，这些人并非恶人。我的意思是，他们只是在做自己的事，试图挽救生命。但我们发现，无论是加拿大、法国、英国还是其他国家，与我们的成本相比，他们的成本要低得多。在某种程度上，我们是在补贴世界其他地区，人们会来到美国进行那些在手术等方面真正不寻常或具有挑战性的医疗项目。

但我们没有找到合作伙伴。而且到了某个时候 —— 嗯，政府 —— 我是说，它在这个局面中涉入太深，而健康对大多数人 —— 对所有人来说都至关重要。我们无法 —— 我们 —— 就像我对杰米和杰夫说的，我说，好吧，绦虫赢了。这是社会问题。当一个行业占到你 GDP 的 20% 时，改变这个行业的热情程度、该行业所拥有的政治影响力就会显现。这并不意味着他们是邪恶的。每个人 —— 他们只是最终走到了那一步。所以我不知道 —— 我们三个人得出了结论，我们不知道答案。而我们本有资金去做这件事。

而我们不知道如何改变三亿三千万人对他们的医生、对他们的医疗保健的看法，以及他们认为自己有权得到什么 —— 这不会自行改变。只有政府才能改变这一点。而能够促成改变的民众和政府需要赢得 435 人和 100 人中的多数支持。我父亲一生中只在 1948 年输过一次选举。他是个非常坚定的共和党人。

1950 年，他回去击败了 1948 年曾战胜他的对手，并获得了医生的支持。他们表现得非常出色，对自己所做之事坚信不疑。他们每天都在帮助他人。疫情期间，人们为拯救他人做出的牺牲令人难以置信。你能想象在这样的环境中工作吗？那里接收的都是生命垂危的病人。

几十个又几十个，你得设法保持自己的士气，继续与他们共事。

所以你无法否认它的重要性。但我们的成本与世界上任何国家都大不相同，这是一个 —— 它就是 —— 一个巨大的因素。而且我们是一个非常富裕的国家，所以我们可以做到其他国家做不到的事情。随着时间的推移，通过我们选出的代表和各种各样的事情。我们建立了一个对任何重大变革都具有极强抵抗力的体系，它在每个社区中都至关重要。

所以我希望我们能给你一个答案，但我一开始就有些悲观，出来时更加悲观。不过我很高兴我们做了该做的事。在这个过程中，我们也更了解了自己的感受，实际上伯克希尔物有所值，但我们没有消灭绦虫。

好的。试图改变政府中的事物在这个国家是一个有趣的命题，因为进入政府并持续任职的人存在自我选择。在某种程度上，他们必须做出自己不喜欢的决定，并学会接受或合理化这些决定，但归根结底，这个国家的发展仍优于世界上任何其他国家。所以你不能说它是失败的，但也不能否认存在一些极难找到解决方法的问题。当然，其中之一又回到了财政问题上。我之前提到过，因为花钱容易，而削减人们的收入却很难。

而如果你当选了，你会对自己说，好吧，比起在这种事上真正凭良心投票，继续留任能让我做更多好事。于是你在这里退让一点，在那里妥协一点，又在别处让步一点。最终，镜中的自己已面目全非。这就是 —— 我成长于政治家庭，但 —— 我观察过人们的行为方式，他们表现得像凡人，这也是人之常情。我自己也难免如此。但我们仍设法以惊人的方式持续前进。比起一百年或两百年前，现在的生存状况要好太多。这种进步是巨大的。所以你不能说这个体系失败了，但可以说要在其中推动重大变革异常艰难。

好的，5号站台。

未知与会者

沃伦和格雷格。我叫 [King Huan Chen]。我来自台湾。这是我第七次来到这里。首先，我想感谢你，沃伦，感谢你的慷慨，分享你的智慧和教诲。你改变了我的生活，你是我的榜样和英雄。我的问题是，沃伦，你提到亚伯先生将来会负责资本配置。我想知道你的观点是，作为一个企业经营者更容易成为投资者，还是作为一个投资者更容易成为企业经营者？

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

不，这是个好问题。我注意到你称他为苹果先生，但 [难以辨认] 你会接受的。当一名运营商要艰难得多。我的意思是，像我这样坐在房间里摆弄钱要容易得多。那只是更轻松的生活。但这并不意味着更值得钦佩的生活。它并不 —— 但对我来说 —— 实际上是一种愉快的生活。所以我至少没有抱怨。而且我能够选择我的朋友，这给我的生活带来了巨大的不同。我从来不需要为我不真正钦佩的人工作。我的意思是，这是一种生活的奢侈，为五位不同的人工作过 —— 我只是 —— 他们都很出色，无论是 [难以辨认]，的经理 —— 嗯，它曾经位于离这里几英里的地方，还有报纸经理或那里的所有人，我从未对我过的任何老师真正感到失望。

所以 —— 但我不得不承认，与我成为一名企业经营者相比，我能够以极高的自由度选择每天做什么。在很多情况下，我不愿意为了成为顶尖的企业经营者而被迫采取某些行为。我是自己的主人。我的意思是，我发现自己处于这样一个位置：可以按照自己的意愿经营公司。

奔跑是一种非凡的奢侈。说到这里，我得提一下，我看到一条提示写着“5分钟警告感叹号，5分钟警告感叹号”。

因此，我现在想转向一个我想与你们讨论几分钟的话题。等我讲完后，我会让贝基向我提一两个问题，你们可能稍后也会想提问——就是在我发表这些看法时你们想到的问题。

明天我们将召开伯克希尔的董事会议，我们有 11 位董事，其中两位是我的孩子——霍伊和苏茜，他们知道我要在会上谈些什么。其他人对此也会感到意外。但我认为时机已到，格雷格应该在年底成为公司的首席执行官。我打算出其不意地向董事们提出这个建议，让他们有时间考虑可能的问题、架构或其他任何想法。之后几个月还会再开一次跟进会议。

我们将根据 11 位董事的意见采取行动，我认为他们会一致支持。这意味着到年底时，格雷格将成为伯克希尔的首席执行官。我仍会留在公司，在某些情况下可能还能派上用场，但最终决定权将掌握在格雷格手中，无论是运营、资本配置还是其他事务。我相信在某些方面我仍能提供帮助，特别是如果我们遇到重大机遇时期。我认为伯克希尔拥有独特的声誉，在政府面临困境时，我们是资产而非负债——这种地位很难得，因为通常在那样的时期，公众和政府会对企业持非常负面的态度。

但是——所以我觉得我可能——也许会有需要我的时候，但票在格雷格手里。他会做决定，就像我说的，无论是收购案。我想董事会会更乐意在重大收购上赋予他更多权限，如果他们知道他在掌控的话。但他就是首席执行官，就这么简单。就像我说的，计划是——格雷格对此一无所知，直到他现在听到的这些。但那个——是的。董事会明天可以向我询问更多细节，关于他们应该考虑的具体事项等等。不过他们会消化这些信息的。

然后在接下来的董事会议上，如果我们——正如我猜测的那样，如果他们采取行动，那么显然，我们就有重要消息要向全世界宣布，这标志着伯克希尔发生了实质性变化，我们将推进那项操作。我会借助通灵板或其他任何方式来决定如何行事。但我不会——我丝毫没有打算出售伯克希尔 · 哈撒韦的任何股份，它们都将被捐赠出去。

我想说的是——我还要补充一点，保留每一股的决定是一个经济决策，因为我认为伯克希尔在格雷格管理下的前景会比在我管理下更好。而且——但我会继续关注。可能会有机会出现，让我们能够投入大量资金。如果那个时刻到来，我认为董事会知道我把所有资金都投入公司是有帮助的，而且我认为这是明智之举。我已经见识过格雷格的所作所为。所以这就是今天的新闻点。谢谢大家的光临。

The enthu那个回应所表现出的冷漠可以从两方面解读。但我愿意往好的方面想。谢谢。
you.

迈克尔 · 桑托利

又一场伯克希尔 · 哈撒韦年度股东大会载入史册微信run202311，这次会议非同寻常。大会在重磅消息中落下帷幕——沃伦 · 巴菲特向伯克希尔董事会提议由格雷格 · 阿贝尔在年底接任 CEO 一职。这是巴菲特以 CEO 身份参与的第 60 次年度会议。外界早有预期这一交接终将发生，格雷格 · 阿贝尔一直是公认的继任者与指定接班人，但此次正式确认仍具标志意义。巴菲特同时表示会继续提供协助，尤其当涉及重大战略性交易时。当然，包括格雷格 · 阿贝尔在内的全场人士对此都感到意外。让我们来听听这一消息的现场实况。

[演示]

迈克尔 · 桑托利

而这就是股东们消化这一爆炸性新闻时，大厅里的所见所闻。

[演示]

迈克尔 · 桑托利

这就是回应。当然，巴菲特先生一如既往地自谦。[难以辨别] 他表示，那场长时间的掌声 —— 当他提到将卸任 CEO 时 —— 可以有两种解读，但他选择从中汲取更积极的含义。沃伦 · 巴菲特再次声明，他提议由格雷格 · 阿贝尔接替其 CEO 职位。阿贝尔早已开始分担更多日常资本配置职责，这些原本由巴菲特负责。他还表示，作为伯克希尔 · 哈撒韦的长期大股东，若出现重大交易，董事会或许仍希望他参与决策。

巴菲特还表示，他无意出售伯克希尔哈撒韦的任何股份。当然，他长期以来的计划是逐步捐出所持公司股份。但他强调，自己不会抛售股票。他解释道，继续持有股票是出于经济考量，因为他预计在阿贝尔领导下公司业绩会更上一层楼。这实际上已成为多次股东大会的主题，尤其是本次会议 —— 沃伦 · 巴菲特正以多种方式试图转移聚光灯，让阿贝尔接棒主导。

因此，在他第 60 次年度股东大会之后，情况再次如此。看吧，我们的许多股东在某种程度上已经为这种可能性做好了准备 —— 事实上，沃伦 · 巴菲特可能会决定如何处理这一过渡。而且，或许这一天会比预期来得更早。当然，公司囤积了所有这些现金，还有许多其他方法可以应对这个重大事件。

贝姬 · 奎克又回到了我身边。

丽贝卡 · 奎克

迈克。我刚刚在后台同时追上了沃伦 · 巴菲特和格雷格 · 阿贝尔。就此事问了几个问题。格雷格看起来相当震惊。这是他第一次听说此事。他们之前没有与我们讨论过这个问题。所以我迅速向他们提问。沃伦在会上表示他会留下来。我问，以什么身份？这是什么意思？他会继续担任董事长吗？

他们俩站在那里谈了一分钟。所以他们明天要和董事会讨论这件事。关于巴菲特先生去世后的最终计划，他们两人表示霍华德 · 巴菲特将成为公司的非执行董事长。从 1 月 1 日起，我不清楚这意味着格雷格将担任董事长兼首席执行官，还是仅担任首席执行官。我认为这些细节需要他们两人进一步商讨。

迈克尔 · 桑托利

是的。我想，最终董事会会做出决定。是的。

丽贝卡 · 奎克

董事会明天必须讨论此事。再说一次，我认为他们会给予沃伦 · 巴菲特很大的回旋余地。

迈克尔 · 桑托利

大概吧，顺从他的喜好就行。是的。

丽贝卡 · 奎克

基本上我认为格雷格会遵从他说的一切。我问沃伦，他是否还会每天去办公室？他说：“是的，很可能。”那是他的计划。我问格雷格，办公室是否会搬迁，因为格雷格在爱荷华州，不在这里。格雷格说：“不，办公室将永远在奥马哈。”所以无论如何办公室都会在这里。沃伦仍然计划每天来上班。正如你听到他告诉人群的那样，他希望自己能在需要时派上用场，提供帮助。

我认为这是一个酝酿已久的转变。

迈克尔 · 桑托利

Yes.

丽贝卡 · 奎克

我不知道现在有谁预料到了这一点，包括格雷格，包括董事会。

迈克尔 · 桑托利

是的。我是说，巴菲特本人说过，董事会成员中只有他的子女知道这件事即将发生。

丽贝卡 · 奎克

没错。你看，这确实引发了一些关于资本配置的问题，特别是在去年的会议上，有人问沃伦泰德和托德的角色会是什么，这些事情将如何展开。

迈克尔 · 桑托利

Yes.

丽贝卡 · 奎克

他的宣布是这将由格雷格来决定。

迈克尔 · 桑托利

负责管理部分投资组合的泰德和托德。

丽贝卡 · 奎克

对。就像现在投资组合中的很大一部分。我是说，如果你仔细想想，这里面有些复杂的因素。伯克希尔是一家庞大的企业，作为深度参与的运营者绝非易事。正如沃伦所说，格雷格的参与度要高得多。他确实 ...

迈克尔 · 桑托利

60 家左右运营公司。

丽贝卡 · 奎克

没错。与这些公司同行，逐一跟进，了解沿途动态。你还掌握了资本配置计划。过去我一直认为资本配置主要用于收购或股票投资。而今天，他们还谈到了另一种资本配置方案 —— 投入巨额资金进行大型基础设施建设。

所以你可以把这些都混合在一起。如果随着国家需求的变化需要更多的电力系统和电网，如果也有实现这些目标的重要途径。但你拥有这些，然后你还有保险公司。阿吉特 · 贾恩在这里负责运营保险公司。许多重要职位需要大量人员来填补。你可能会想，这些事情是否会改变，或者所有这些人是否还会继续做他们目前正在做的工作。

迈克尔 · 桑托利

看吧，我是说，巴菲特长期以来试图强调的主题是，他经营这家公司所秉持的原则、文化以及对待资本的整体态度，都是为了持久而建立的。这不是会随他个人来去的东西。这一点仍有待观察。投资者会如何看待这一点也尚待分晓。在这条消息之前，格雷格 · 阿贝尔曾就他对资本配置的看法给出过回答。

丽贝卡 · 奎克

是的。那是我们回来后遇到的第一个问题，这是个不错的问题。几位股东也提出了相关疑问。听着，当时和我们一起参加投资者会议的分析师有……

迈克尔 · 桑托利

当然。Artisan 的 David Samra。

丽贝卡 · 奎克

大卫，你刚才提到，看，格雷格确实也负责一些资本配置的工作。他深度参与了那五家日本贸易公司的投资。而且一路走来，他还涉足了许多不同的事务。但这是一个重大转变。我们正逐渐被引导走上这条路。巴菲特先生听起来丝毫没有退意，他依然每天去办公室，持有大量投票权和股权，并表示，看，我认为公司会更有价值，他会留下来支持他们，不仅是对股东和外界，对董事会也是如此。

迈克尔 · 桑托利

当然。不，这一切都相当迷人。我是说，他并没有把它当作一个问题提出来，比如，“格雷格，你想要这份工作吗？”这只是一个早已确定的结论，我们只是按计划行事。是的，相当了不起。

我是说那个想法，不过，他两次回到这个想法，就像，听着，如果有某种大型复杂的交易，如果我们要进行大笔投资，也许董事会会希望我在场。既然我去过那里，而且我拥有公司很大一部分股份，显然要强调这一点，这将是一种连续性的体现。

丽贝卡 · 奎克

看吧，多年来，沃伦 · 巴菲特接到过不少电话，有政府打来的，有投资者打来的，还有 CEO 们打来的，他们都在说，这儿有个机会，你有兴趣吗？现在我想问的是，如果我有机会提问，这些电话中有多少已经打给了格雷格？有多少询问已经转给了格雷格。而这似乎也是交接棒的一部分。我在这儿，如果有人需要——如果更了解我，或许想从这里开始，然后我们再继续。

迈克尔 · 桑托利

很多时候，情况是这样的：我们遇到了问题，面临危机，你能帮忙吗？而不仅仅是你是否想要这个机会。这确实是一个关键问题——你看，伯克希尔的故事部分在于，当家族准备出售、其他投资者有意转让时，我们始终是优质企业和资产的首选买家。这种信任能延续到新任 CEO 身上吗？还是说人们只是冲着沃伦 · 巴菲特的名望，想让他收购自己的企业……

未知与会者

It was the 良好家政的标志——获得认可的印章。特别是在危机时期。

迈克尔 · 桑托利

而你可能会想，为什么那里可能有更好的交易，因为 …

丽贝卡 · 奎克

而且也会支撑其他市场参与者，他们可能曾试图在任何时候利用谣言或股票的疲软来获利。

迈克尔 · 桑托利

当然。是的。

丽贝卡 · 奎克

伯克希尔董事会成员罗恩 · 奥尔森此刻就在我们现场，加入我们的节目来讨论此事。罗恩，我猜你也是众多事先不知情的董事之一。你对这一公告有何看法？

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

这让我感到惊讶，但也令我印象深刻。沃伦的一生充满了惊喜。他的决定几乎都轰动一时。我非常期待看到沃伦成为格雷 · 埃布尔的查理 · 芒格。他观察查理已久，积累了丰富经验。不知我们能否有所补充。但格雷格已准备就绪。对此我毫不怀疑。我们早已心知肚明。

人们没有意识到，自 2018 年以来，他一直在学习我们保险业务之外的其他业务，但他也有大量时间与阿吉特交流，与我们保险业务的各位负责人交谈。因此，他所管理的业务 —— 沃伦会比他更擅长表述这一点。

至于收购事宜，人们对此有所顾虑。不必担心。我是说，如果你看看伯克希尔哈撒韦能源公司，十年前的情况，再看看今天，或者追溯到最初，格雷格长期以来在收购方面发挥了关键作用。我们完全有能力应对。他的谦逊显而易见，他的诚实也表露无遗。他所说的年轻人必须学会勤奋工作这一点，无人质疑。我可以继续列举。你们之前也听我说过。

丽贝卡 · 奎克

让我问个问题。沃伦说他一股伯克希尔的股票都没卖。很大程度上，是因为他认为在格雷格的领导下，公司会更有价值。你在卖出你的股票吗？

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

不会卖掉。伯克希尔将是我为了糊口而最后出售的东西。而且我确信你们奥尔森家族也深有体会 —— 虽然远不及巴菲特家族的程度，但伯克希尔哈撒韦就是这样的存在。这不仅仅出于对公司或沃伦的美好情感。这是一项明智的投资。格雷格懂得如何配置资本。他懂得如何经营企业。他拥有难以置信的战略能力。我已经在深入参与的场合中多次观察到他如何在艰难情况下做出果断决策，并以一种深思熟虑的战略方式执行。

迈克尔 · 桑托利

Warren 会上提到，董事会将有机会向他提问并获取详细信息。你会首先问他什么问题？
straight

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

我会有什么问题呢？通常我一见到他，第一个问题就是：你家那孩子在冰上表现如何？格雷格，他说想成为得梅因社区孩子们眼中伟大的冰球教练，这话可不是开玩笑。他确实做到了。

认真来说，我希望他感受到 —— 那里还有其他人比他更渴望他成功。我会问他，除了沃伦，你认为还需要谁来担任顾问？谁将成为那个能对你说 “不” 的人 —— 不是对沃伦说 “不”，虽然我确实不得不这么做几次。查理就经常这样做。

与此同时，能够以积极创新的精神引领微信run202311。我认为他能够做到这一点。但我希望他能够提供支持，而我也认为他会希望得到支持。我所熟知的每一位杰出 CEO 都曾拥有自己的得力顾问。

丽贝卡 · 奎克

我的意思是，可以想象在可预见的未来，那个人还会是沃伦 · 巴菲特。

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

就是这样。我的意思是，他就像我说的，我想我一开始就说过了，他将成为格雷格的查理 · 芒格。这很棒。

丽贝卡 · 奎克

格雷格还与谁关系密切？在业内，你知道有他依赖的人吗？

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

是的。我指的是依赖于一群人。当然，Scott Thon 负责伯克希尔哈撒韦能源公司的日常运营，但我想他会 —— 而且他已经和 Greg 谈过了，我猜我会再问他一个问题，你想让谁进入你的核心圈子？我们是否应该增加一位总法律顾问 —— 我是说，一位法务总监。我们是否应该为公司团队增加人手，要知道，沃伦一直保持着极简的配置。

沃伦依赖查理，也稍微依赖像我这样的其他人，但我感觉格雷格会想要有自己的总法律顾问，这个人可能会成为顾问，或者他肯定在某个时间点会需要，因为伟大的马克 · 汉堡即将退位。马克 · 汉堡，我是说人们并不了解他对伯克希尔 · 哈撒韦的成功有多么关键。他不仅是首席财务官，还履行了总法律顾问的职责。我和他交谈时就像对待总法律顾问一样。他可能比格雷格更了解每一项业务。我是说，这简直难以置信。

所以会有一些人，我知道 Greg 需要他们 —— 需要他们的帮助。而他只需要再增加一些人手。

丽贝卡 · 奎克

是的。我是说他们有 7 个月的时间来考虑这个问题，直到年底并完成它。

董事会成员听到这个消息会作何感想 —— 其他董事对此有何感受。我的意思是，当时你和大家坐在一起。总体上大家的反应如何？

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

Well, I 宣布那个消息时，我其实并不在场。我已经动身穿行 ...

丽贝卡 · 奎克

来和我们聊聊。

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

我很高兴我这么做了，否则我可能要到 3:30 左右才能到这里。但我对此没有确切的感觉。不过我想人们会感到惊讶，但我们已经准备好做出决定了。而且 ...

迈克尔 · 桑托利

是的，董事会的假设会是，如果沃伦爵士选择了，那就这么定了。你不会说，我们能否考虑 ……

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

我们董事会多年前就已决定由格雷格接任。你们都会记得那唯一一次——我指的是在奥马哈之外，在我们洛杉矶的法律办公室召开的年度会议。查理不小心说漏了嘴。这个决定并非查理失言前一天才作出的，而是早就定下的。我们对该判断越来越感到满意。

丽贝卡 · 奎克

我认为那是在 2021 年。而你们早在几年前就做出了那个决定？

罗纳德 · L · 奥尔森
Director

是的。所以 —— 当初促使我们做出那个判断的因素，如今更是如此。因此我们感觉良好。而且我认为，毫无疑问，这也会是董事会所有成员的普遍感受。

丽贝卡 · 奎克

罗恩，董事会原本就有年龄限制，要不是因为这则新闻我们早就开始执行了。你也要结束在董事会的任期并四处走动。你们是如何达成这一决定的？对此你有何看法？

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

嗯，这是沃伦曾暗示过的一个决定。我记得曾有一段时间，董事会里有五位成员都年逾九旬。他们是业界的标志性领袖，每一位都堪称非凡人物。这样的人，你实在不愿放手。人生中能遇到如此人物实属罕见。我自认不属于那一类人。我认为，任何机构——包括伯克希尔——定期注入新鲜血液都是有益的。因此在我看来，适时进行人员更替是明智之举。

这并不意味着每个人都能留任到 80 岁。在此之前可能就有调整的必要。但设定一个无需解释的最终规则，我认为是有益的。坦白说，我在另一个董事会任职时就遇到过这种情况——好吧，这里需要特例，那就修改章程新增例外条款。先试行一段时间看看效果吧，我觉得这是积极的举措。

是的，只有我一个人受到影响，但这反而让我觉得是个好时机……

丽贝卡·奎克

而沃伦某种程度上把自己置于同样的境地 ave.

迈克尔 · 桑托利

嗯，他是第一个被影响的，对吧。

关于我们应如何开始思考——我们刚才稍微聊了聊格雷格负责的资本配置问题。当然，他去年才接手这部分职责。这是否意味着伯克希尔·哈撒韦将进一步弱化对公开股票投资（即选股业务）的重视？

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

我不这么认为。正如他和沃伦都说到的那样，沃伦在他的信中，我想格雷格今天也提到，我们更倾向于以公平的价格收购一家优秀公司的 100% 股份，就像查理常说的那样。当机会来临时，这将是我们的目标。但与此同时，另一种选择是收购公司的一部分。格雷格对此也有自己的想法，就像沃伦一样。正如你们所说，沃伦将随时可以讨论此事。

沃伦阅读——我是说，他会改变阅读内容。他就是一直在阅读。他会对公司产生想法，而且肯定会与格雷格分享这些想法。

丽贝卡 · 奎克

沃伦在下午讨论的一个话题是 —— 或者我不记得具体是哪部分了 —— 但他谈到的一点是，不必频繁出手、无需在这方面做太多动作的理念。外界对于伯克希尔如何处理巨额现金的压力已经相当大。根据今早的数据，现金储备现已超过 3400 亿美元。而这种压力，恐怕只有沃伦 · 巴菲特才能如此独特地予以化解。

他今天解释得很清楚，就是这样一个理念：我们不想做蠢事。格雷格补充道，拥有这种灵活性和在需要时迅速介入的能力对我们来说是一项金融资产。格雷格能否保持同样的耐心？内部不会。外部可能会有比沃伦 · 巴菲特更多的电话打来。目前沃伦 · 巴菲特那边不会有太多动静。

罗纳德 · L · 奥尔森 *Director*

我认为你的解读是正确的，从这轮问答中大家提出的问题也能看出这一点。我是说，人们反复追问同一个问题 —— 你们到底打算拿那三千多亿美元怎么办。这确实是一种压力，但沃伦顶住了，我相信格雷格也会在必要程度上承受住这种压力。正如沃伦指出的，这里存在机遇，我们在国债投资上表现相当出色，而且这段时间里国债确实是个不错的投资选择。

也许现在不如其他时候那么好。但我的意思是，这是一场精彩的演出。同时，我们一直在关注各种事情。他们提到了日本的投资。我们已经拥有并投资了部分业务，还有其他相关机会。因此，我不怀疑会有一定程度的减少，但在 3400 亿美元中，仍会有大量资金等待那些沃伦过去独特等待的特殊机会。

格雷格已经收到了那条消息。我觉得他有信心能做到。我们拭目以待吧。

未知与会者

What if Warren 在那里说，我们最好的交易都是在人们最悲观的时候达成的。所以我想现在的情况还不错。
people -- t

罗纳德 · L · 奥尔森 *Director*

[总是忧心忡忡]。而正是在这种时候，他最为神采奕奕。我观察他的神情，当那一刻来临时。他钟爱那些瞬间，却从不让情绪波动左右自己的判断。这份理性正是他与夏洛特共有的特质。我认识的人里，论理性无人能及查理和沃伦 · 巴菲特。所以我认为格雷格也丝毫不逊色。

丽贝卡 · 奎克

你在董事会任职多少年了，罗恩。

罗纳德 · L · 奥尔森 *Director*

我在位已有 28 年。这是一段精彩的旅程。我将离开董事会，但我不会离开伯克希尔。我不会离开沃伦，也不会离开格雷格，诸如此类。我随时待命。我依然每天工作。那是我热爱的事业。我不怎么打高尔夫。人们问我，为何还在坚持？我的人生中有太多有趣的人和有趣的问题。我乐在其中。

所以我的生活还会继续，别为我担心。我希望能偶尔见见你们俩。但这段旅程已经非常美好。回首往事，我对自己说，我有过两位可能是最棒的老师 —— 查理自 1967 年我初次遇见他，还有沃伦 1969 年，能与两位特别的人共度这段时光，实属难得。

丽贝卡 · 奎克

沃伦今天非常感激，并在众人面前表达了谢意。所以，感谢你为伯克希尔所做的一切。

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

与别人的成就相比微不足道，但我也有过自己的小小角色，有时仅仅是充当倾听者，别人与我交谈时迸发出一些想法。而其他时候，我则更多运用了自己的法律背景。总之这段经历非常棒。

丽贝卡 · 奎克

这些年来能与你们交谈真是棒极了，既愉快又开心。就像你说的，你还会在，我们还能继续这样聊下去。

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

若非有幸加入董事会并结识沃伦，我本无缘与你相识，生命中许多人皆是如此，我祈愿他们能常伴左右。这一切都美妙至极。

丽贝卡 · 奎克

你能为我们解释这么多关于这一切的内部运作，真是太棒了。我们真的非常感激，罗恩，我们会继续这些对话。

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

我很感激你给予我的机会，也很享受这一切。我是说，我喜欢和大家交流。我们会找到其他方式继续的，即使是在镜头之外。

丽贝卡 · 奎克

罗恩，非常感谢。我们对此深表感激。

罗纳德 · L · 奥尔森

Director

谢谢。

丽贝卡 · 奎克

好的。对于刚刚加入我们的人，沃伦 · 巴菲特在今年年度会议上抛出了一个重磅炸弹，他表示副董事长格雷格 · 阿贝尔应在年底出任 CEO。这是他希望看到的结果。他将向明天开会的董事会提交这一提议。但这对阿贝尔和伯克希尔董事会几乎所有人来说都是个大意外，沃伦 · 巴菲特说他之前曾把这些计划告诉过女儿苏茜和儿子霍伊，以下是他所说的。

沃伦 · E · 巴菲特

Chairman, CEO & President

格雷格应该在年底成为公司的首席执行官。我想有效地向董事们提出这一点，然后将其作为我的建议。让他们有时间思考他们想问什么问题、想要什么结构或任何其他事项。之后几个月内会召开一次会议，我们将根据 11 位董事的意见采取行动。我认为他们会一致支持这一提议。这意味着到年底时，格雷格将成为伯克希尔的首席执行官。

丽贝卡 · 奎克

嗯，这确实在中心区域引起了观众相当热烈的反响。多年来，我在这里见证过无数次起立鼓掌，但像这样的场面还是头一回见。来听听现场的声音，看看这里发生了什么。

随后我很快赶上了正在离场的沃伦 · 巴菲特和格雷格 · 阿贝尔。这是他们首次谈及此事，因为我们之前从未与格雷格 · 阿贝尔讨论过，就像我们在台上所做的那样再次确认。嗯，你可以从观众的两种反应中看出这一点 —— 他们为这样交接的决定鼓掌。沃伦 · 巴菲特再次表示，他会继续留在公司。当我追问他在离开时以何种身份留下时，他说：“嗯，我可能每天还是会来办公室。” 你会继续担任董事长吗？“我不知道。” 他们明天将与董事会讨论这个问题。这可能是自从我们走上那个舞台以来，格雷格和沃伦一直在进行的对话。

他们都重申了最终计划是由他的儿子霍伊 · 巴菲特担任非执行董事长。沃伦表示，这将在自己去世后实现。他再次强调了这一点。但巴菲特的计划是继续来办公室工作。他热爱自己所做的事，希望保持价值，乐于提供帮助，愿意成为格雷格的参谋，我认为可能还包括 —— 不仅为他们应对外界和董事会的压力提供庇护，更赋予他们按照他期望的方式行事的自由。

但他又重申了一遍，格雷格将出任 CEO，目前阶段将由他来做这些决策。现在，我想请出阿肯色州的共和党众议员弗伦奇 · 希尔，他也是众议院金融服务委员会主席。他的儿子佩恩 · 希尔今天也在现场。让我们先铺垫一下 —— 弗伦奇，直到大约一两个月前你参加节目时我才知道，你参与线上会议已经有多少年了？

法国山

自上世纪 90 年代初起，沃伦 · 巴菲特就是我心目中的英雄，那时我还在上大学。而我们在 1984 年撰写的那篇关于超级投资者的文章，正是让我对价值投资产生浓厚兴趣并追随他事业的原因。后来我在财政部任职期间，亲历了所罗门兄弟公司的风波。1993 年我离开政府重返投资管理私营领域时，沃伦 · 巴菲特始终是我的榜样。

一位我从未谋面却多年来一直敬仰的人，他总是喜欢踢踏舞步般轻快地工作。如今，他却以踢踏舞步告别职场 —— 多么特别的一天，多么令人欣喜的一天。董事会、格雷格和沃伦在过去十年里为股东们迎接今天这一刻做了出色的准备。

拥有这些年轻投资者真是太好了。

丽贝卡 · 奎克

Payne, 你以前和你父亲一起来过这个会议。我不认为你每年都来。你上次来这里是什么时候。
was th n

佩恩山

上次我们来这里已经是 11 年前的事了，可以说那大概就是我开始关注投资、观察市场的时候。我从 10 岁起就和我爸爸聊苹果股票。所以我觉得那种 [难以察觉] 的感觉。我甚至还做过一个关于沃伦 · 巴菲特的六年级 PowerPoint 项目。我得把它找出来，可能在某个旧硬盘里，没错。总之，我是他的超级粉丝。

丽贝卡 · 奎克

它也影响了你的生活。你现在在华盛顿的一家咨询公司工作吗？

佩恩山

是的。我在一家名为 FTI Consulting 的公司工作。在华盛顿工作的经历非常棒。能亲眼目睹他的工作方式，我感到非常谦卑和荣幸。那太好了。

丽贝卡 · 奎克

法语，我们来稍微聊聊。沃伦表示那番话某种程度上是针对华盛顿的。围绕这一点，边缘地带曾有过不少讨论。其一是他对贸易逆差和关税的看法，其二则是关于狗狗币和 [胫肿] 以及政府官僚体系的见解。你可以从多个角度回应这一点，甚至拿美国医疗体系为例 —— 认为政府必须出手才能解决这个问题。作为现任国会议员，你从这些观点中汲取了哪些要点？

法国山

嗯，我拿走了他的想法。他通过谈论他在 2003 年关于进口凭证的《平衡贸易》文章引入了这个话题，查理认为那是个过于复杂的想法。但他的观点是，多年来的贸易平衡是件好事。然而，作为目前世界上最大经济体的储备货币国，我们不可能与每个国家都保持贸易平衡。这不可能。我们的进口量太大了。

但我认为平衡贸易作为一个重要主题的想法是对的，但他主张对人们征收惩罚性关税可能并非解决之道，应该多用胡萝卜而非大棒。而我在老布什政府任职的两年期间，正是大棒的威胁 —— 1980 年代对半导体实施的 301 制裁，以及同期对日本汽车进口的制裁 —— 迫使我们开放市场，从而建立了在我看来美日之间相当稳固的贸易伙伴关系，这一关系延续至今已有 30 年。

如果你与财政部或商务部长交谈，他们的终极目标是实现更公平的贸易，在可能的情况下达到平衡。此外，他们还试图将一些涉及国家安全的战略性制造业带回美国。这个目标不错，但不可能一蹴而就。疫情教会我们需要建立更具韧性的供应链，人们正在为此努力。可以看到对单一国家或单一来源的依赖正在减少，这毫无疑问，但这需要时间。

丽贝卡 · 奎克

不过我们现在面临的是大棒的威胁，还是真正的大棒？我知道我们正处于这个奇怪的 90 天期限内，大部分关税都被搁置了。

法国山

我认为这造成了很大的市场不确定性。我希望，施加压力的做法将促成谈判，最终更多地转向激励手段，并认识到我们必须在此有所区分 —— 像中国这样复杂的大国与韩国、日本或欧盟等我们拥有良好盟友关系的国家情况不同，应对时需更审慎。但我抱有希望，我们能尽快解决这一问题，因为我认为市场及其不确定性对经济并无益处。

未知与会者

当然，沃伦的表述方式也很有趣，他喜欢这样做，对吧，就是拉远镜头说，让我们欣赏美国所建立的一切。正如他所说，事实上我们已经赢了。换句话说微信 run202311，我们某种程度上在抱怨被那些经济体系我们根本不愿与之交换的国家占了便宜。

法国山

没错。接着他谈到了彩票，全球性的彩票，佩恩 · 希尔是美国最幸运的孩子，因为你得到了。

佩恩山

I always 对他说。我想有一天能中彩票，爸爸，他说你在美国已经做到了，我 r. 巴菲特对此有很多评论。
know M

法国山

100% 我们当时正注视着彼此。

但这仍然是一个需要尽可能保持平衡的问题。如果你确实遇到倾销问题，我的观点始终是，如果有人向北美贸易区 —— 墨西哥、加拿大和美国 —— 倾销产品，作为我们的合作伙伴，墨西哥和加拿大可以阻止这种行为。我们可以声明，不希望倾销钢材进入墨西哥边境继而流入美国产品。因此，我的建议是我们应当恢复贸易促进授权。乔 · 拜登在贸易领域留下了一团糟，他任由贸易促进授权于 2021 年在国会过期失效。在乔 · 拜登任期内，我们既没有启动任何新的贸易协定，甚至对特朗普总统时期达成的那些协定也未能有效执行。

丽贝卡 · 奎克

我是说，有大量中国商品通过墨西哥流入并被倾销。

法国山

So I get 切中要害。我会利用美墨加协定（USMCA）的五年审查机制来强化这一点。我认为关键在于让加拿大和墨西哥站在我们 that's side 这边，共同遏制倾销产品。

丽贝卡 · 奎克

但你认为先对付那个，拉上一些盟友，然后大家联手对付中国。是这样吗 ...

法国山

是的，我确实认为你并不 —— 金钱是可替代的，贸易是可替代的，伙伴是可替代的，而你通过建立盟友来遏制不良行为来获胜，无论是在军事还是经济外交中，都是如此。

丽贝卡 · 奎克

法语，作为共和党和国会的一员，显然，有人希望一年后的今天，我们不再面对同样的关税局面，而是达成了更有利的贸易协定。到目前为止，你向国会传达了什么信息，或是通过国会秘书、财政部长或其他对话渠道向政府传递了哪些讯息？

法国山

优先考虑。这是一种不同的策略。利用贸易打开我们努力了 30 年试图打开的市场，比如印度，需要的是一套不同于仅仅试图降低与长期盟友之间贸易壁垒的技能、步骤和能力，我们与他们已有贸易安排。因此，我认为应优先考虑并取得一些早期成果，然后着重向我们的选民解释，将关键矿物和关键技术的供应链转移到美国将是一个漫长的过渡过程。

这不是一夜之间的策略，但我认为我们可以做到，而且应该与合作伙伴共同推进。

未知与会者

而你并没有像我们可能预期的那样多谈更广泛的财政状况，但作为国库券的最大持有者和最大的企业纳税人之一，他有时确实处于独特的位置，可以表达他对联邦预算结构性方向的看法。

法国山

是的。他提出了两个超越贸易的好观点，我认为占我们 GDP 的 7% 的赤字是不可持续的。国会必须对此采取行动。在国会中，这是一场艰苦的斗争，试图降低超过 GDP 增长率的支出增长率。我们做不到这一点。这种情况自疫情以来一直存在，我们需要缩减它。这就是目标。我认为 DOGE 发挥了作用。DOGE 已经起步，如果你在寻找 IT 生产力解决方案，它将提供 —— 由于 DOGE 在这些部门的一些工作，这将成为有史以来信息最充分的 2026 财年拨款过程。

所以我认为他看好 DOGE 作为一种概念，因为他提到官僚主义会扼杀私营企业，同样也会阻碍联邦政府运作。今天 GEICO 就是个很好的例子，他们将员工人数从 5 万缩减至 3 万，加大技术投入以实现 Ajit 所谈及的成效。

丽贝卡 · 奎克

弗伦奇是众议院金融服务委员会主席，他的儿子佩恩 · 希尔也与他一同在此，两人都是伯克希尔公司的长期股东，也是年度股东大会的常客。见到你们两位真是太好了。

法国山

很高兴与您在一起，感谢您的邀请。过去六年里，他在金融素养方面为年轻投资者所做的精彩课程 —— 今天我们何不听听他的分享，这让我倍感欣慰。您看到许多年轻人正追随我们的脚步。

佩恩山

我们拭目以待，并打算继续持有股份。

未知与会者

你的旧演示文稿没提巴菲特退休后会发生什么？

佩恩山

是的。第一张幻灯片之后的内容我记不清了，但我记得 —— 我记得很清楚。谢谢邀请我们。

丽贝卡 · 奎克

谢谢各位先生。我们对此深表感激。沃伦 · 巴菲特第 60 届年度股东大会再次以出人意料的方式落幕，他宣布格雷格 · 阿贝尔将成为伯克希尔公司今年年底的 CEO 人选，这一决定将于明日提交董事会审议。显然，这必将成为本周市场热议的焦点。在此，我们要感谢大家今天的参与。我和迈克 · 桑托利想与各位分享沃伦在奥马哈对股东们说的一些话。再次感谢您的收看。

版权所有 © 2025 标普全球市场财智，标普全球公司旗下部门。保留所有权利。

本材料仅基于公众普遍可获得及被认为可靠的信息源编制，仅供信息参考之用。未经标普全球市场情报或其附属机构（统称“标普全球”）事先书面许可，任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析与数据、研究、模型、软件或其他应用及其输出成果）或其任何部分（简称“内容”）不得以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或分发，亦不得存储于数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的用途。标普全球及其第三方供应商（统称“标普全球相关方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普全球相关方对因使用内容所获结果中的错误或遗漏概不负责，无论其成因如何。内容按“现状”提供，标普全球相关方明确否认所有明示或默示保证，包括但不限于适销性、特定用途适用性、无缺陷、无软件错误或故障、内容运行不中断或与任何软硬件配置兼容的保证。标普全球相关方在任何情况下均不对任何方因使用内容产生的直接、间接、附带、示范性、补偿性、惩罚性、特殊或后果性损害、成本、费用、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失、机会成本或因疏忽导致的损失）承担责任，即使已被告知可能发生此类损害。标普全球市场情报的观点、报价及信用相关与其他分析仅为发表时的意见陈述，非事实陈述或购买、持有、出售任何证券或作出投资决策的建议，亦未涉及任何证券的适用性。标普全球市场情报可能提供指数数据，但直接对指数投资不可行。通过基于该指数的可投资工具可获得指数所代表资产类别的风险敞口。标普全球市场情报无义务在内容以任何形式发布后对其进行更新。内容不应被依赖，亦不能替代用户及其管理层、员工、顾问和 / 或客户在投资及其他商业决策中的技能、判断与经验。除非已注册为受托人或投资顾问，标普全球市场情报不承担此类角色。标普全球将各部门业务隔离以保持各自活动的独立性与客观性，因此某些部门可能掌握其他部门无法获取的信息。标普全球已制定政策与程序，以保护分析过程中接收的特定非公开信息的机密性。

标普全球可能因其评级和某些分析获得报酬，通常来自证券发行人或承销商，或来自债务人。标普全球保留传播其观点和分析的权利。标普全球的公开评级和分析可通过其网站 www.standardandpoors.com（免费）和 www.ratingsdirect.com 及 www.globalcreditportal.com（订阅）获取，并可能通过其他方式分发，包括标普全球出版物和第三方再分发者。有关我们评级费用的更多信息，请访问 www.standardandpoors.com/usratingsfees。© 2025 标普全球市场情报。