巴菲特1998年佛羅里達大學演講

1998年10月15日華倫·巴菲特 在佛羅里達大學商學院的演講
https://www.youtube.com/watch?v=ERH8Hs9kWH0

提問前的簡短演講：(00:53)
Q1. 請談談您對日本的看法？(06:26)
Q2. 有傳言說您是救贖長期資本管理公司（LTCM）的買家之一，到底發生了什麼，能給我們講講嗎？(09:05)
Q3. 您喜歡什麼樣的公司？(20:32)
Q4. 您在前面講到了要看懂生意，講了買股票就是買公司，您還提到了投資一家公司要獲得合適的回報率，您只說了一半，到底該花多少錢買一家公司呢？您如何決定一家公司的公允價格？(27:50)
Q5. 有的公司單看財務數字會很貴，您買過這樣的公司嗎？在投資中定量分析占多少？定性分析占多少？(34:16)
Q6. 可口可樂的公告稱第四季度盈利會下降，亞洲州金融危機對可口可樂有何影響？（38:39）
Q7. 能否講講您在商業中犯的錯誤？（44:36）
Q8. 能否談談當前脆弱的經濟形勢和利率問題？對將來的經濟形勢怎麼看？（48:51）
Q9. 和身處華爾街相比，住在偏遠的小城市有什麼好處？（50:43）
Q10. 波克夏和微軟都不派息您怎麼看？（53:14）
Q11. 您剛才提到了找到好機會之後，一直持有等待潛力充分釋放出來，怎麼才能知道一筆投資的潛力充分釋放出來了？（55:17）
Q12. 請講一下您為什麼投資所羅門公司，還有拯救長期資本管理公司（LTCM）？（57:33）
Q13. 請講講您對分散投資的看法？（1:00:28）
Q14. 怎麼才能區分可口可樂這樣的公司和寶潔（P&G）這樣的公司？（1:02:34）
Q15. 您願意買入麥當勞，並持有二十年嗎？（1:04:13）
Q16. 您如何看公用事業行業？（1:06:44）
Q17. 為什麼今年大盤股跑贏了小盤股？（1:08:13）
Q18. 請講講您對房地產證券化的看法？（1:10:22）
Q19. 您是否更喜歡下跌的市場？（1:14:18）
Q20. 如果能重新活一次，為了讓生活更幸福您會怎麼做？（1:17:14）

我先簡單說幾句，把大部分時間留下來回答大家的問題。

我想聊聊大家關心的話題，請各位提問的時候一定要刁鑽，你們問的問題越難才越好玩，什麼都可以問，除了上個禮拜的Texas A&M橄欖球賽，那超出了我的接受範圍了！

今天來了幾位太陽信託銀行的人，我剛參加完可口可樂的股東大會，我坐在吉米˙威廉姆斯旁邊，他領導了太陽信託多年了，他一定要讓我穿上這件太陽信託的T恤來。

我一直試著讓老年高爾夫聯盟贊助我，但一直沒有成功，沒想到在太陽信託這裡卻成功了，他說基於銀行的業績增長，我可以得到一定比例的酬勞，所以我要為太陽信託加油！

提問前的簡短演講：(00:53)

我在這只想對學生們講一分鐘，關於你們走出學校之後的未來。

各位在這所大學，學到了大量關於投資的知識，你們學會了如何做好事情，你們也擁有成功所需的智商，你們還有成功所需的拼勁，否則你們就不會在這了，你們大多數人都會成功地實現自己的理想，但是最後你到底能否成功，不只取決於你的頭腦和勤奮，我簡單講一下這個道理。

奧馬哈有個叫彼得˙基威特的人，他說他招人的時候看三點，品行、頭腦和勤奮，他說一個人要是頭腦聰明勤奮努力，但品行不好肯定是個禍害，因為品行不端的人，你會希望他最好又懶又蠢。我知道各位都頭腦聰明、勤奮努力，所以我今天只講品行。

為了更好地思考這個問題，我們不妨一起做個遊戲。各位都是MBA二年級的學生，應該很瞭解自己周圍的同學了，假設現在你可以選一個同學，買入他今後一生之內 10% 的收入，你不能選富二代，只能選靠自己奮鬥的人，請各位仔細想一下，你會選班裡的哪位同學，買入他今後一生之內 10% 的收入？

你會給所有同學做個智商測試，選智商最高的嗎？未必！你會選最有拼勁的嗎？不一定！因為大家都很聰明、也都很努力，我覺得你會主要考慮定性方面的因素。好好想想，你會把賭注壓在誰的身上？也許你會選你最有認同感的那個人，那個擁有領導能力的，能把別人組織起來的人，這樣的人應該是慷既大方、誠實正直的，他們自己做了貢獻，卻說是別人的功勞，我覺得讓你做出決定的應該是這樣的品質。

找到了你最欽佩的這位同學之後，想一想他身上有哪些優秀品質，拿一張紙把這些品質寫在紙上。

下面我要加大難度了，為了擁有這位同學今後一生10% 的收入，你還要同時做空另一位同學今後一生10% 的收入。這個更好玩。想想你會做空誰？你不會選智商

最低的，你會想到那些招人煩的人，他們可能學習成績優秀，但你就是不想和他們打交道，不但你煩他們、別人也煩他們。為什麼有人會招人煩？原因很多。這樣的人可能自私自利、貪得無厭，投機取巧或者弄虛作假，類似這樣的品質，請把它們寫在剛才那張紙的右邊。

看看左右兩邊分別列出來的品質，你發現了嗎？這些品質不是把橄欖球扔出60米，不是10秒鐘跑完100米，不是相貌在全班最出眾，左邊的這些品質，你真想擁有的話，你可以有，這些是關於行為、脾氣和性格的品質，是能培養出來的，只要你想要獲得這些品質，沒一個是你得不到的。再看一下右邊的那些品質，那些令人生厭的品質，沒一個是你非有不可的，你身上要是有，想改的話可以改掉，但你們還年輕，想擺脫惡習，你們年輕人做起來更容易，因為大多數行為都是習慣成自然。常言道習慣的枷鎖，開始的時候，輕的難以察覺，到後來卻重的無法擺脫。這話特別在理。

我在生活中見過這類人，他們有的和我年紀差不多，有的比我年輕十幾二十幾歲，但是他們染上了一些壞習性，把自己毀了，改也改不掉，走到哪都招人煩。他們原來不是這樣的，但是習慣成自然，積累到一定程度根本改不了。你們還年輕，想養成什麼習慣想形成什麼品格都可以，就看你自己怎麼想了。

就像本·格雷厄姆一樣，還有他之前的本·佛蘭克林，他們都這麼做過。十幾歲的時候就觀察自己周圍那些令人敬佩的人，他對自己說，我也想成為一個被別人敬佩的人。格雷厄姆發現學習他敬佩的人，像他們一樣為人處世，是完全做得到的，他同樣觀察周圍遭人厭惡的人，擺脫他們身上的缺點，我建議大家把這些品質寫下來，好好想想把好品質養成習慣。

最後你想買 10% 的收入，你就可能變成他那樣的人，你已經擁有自己 100% 的收入，再有別人的 10% 這多好！

這就是我今天要講的，來談談你們感興趣的。這裡的人太多了，我不知道要點誰，我們可以舉手開始，第一個從哪開始好呢？就這裡吧。

Q1：請談談您對日本的看法？(06:26)

我對日本的看法？我不研究宏觀問題，我就想啊，波克夏可以在日本，以1%的利率借到十年期的貸款，1%的利率！我就琢磨了，我45年前聽了格雷厄姆的課，一輩子都在研究這些東西，我要是用點心收益率應該能超過1%吧？應該能做到吧？那不是不可能的！我不想承受匯率風險，所以我會選擇以日完為基準的資產，比如投資日本房地產或日本公司，收益率超過1%就行，因為我的資金成本就是十年期利率1%，我一直在找還一個都沒找到，你說有意思不？

日本公司的淨資產收益率很低，大多數公司的資淨資產收益率只有4%到6%，如果你投資的公司本身都不賺錢，你也很難賺錢。

有的人能做到，我有個朋友沃爾特·施洛斯，當年我們都為格雷厄姆打工，我一開始買股票就這麼買的，買那些股價遠遠低於營運資金的股票，但有一定素質的股

票，我把這種投資方法叫撿菸頭。

在大街上四處溜達，看哪有菸頭可撿，最後發現了一個，上面帶著口水，看起來很噁心，但是還能抽一口，於是彎下腰把它撿起來，免費抽了一口，有的股票和別人扔的菸頭一樣，撿起來免費抽一口扔掉，然後繼續在大街上四處溜達，接著撿，一點都不體面，如果你想抽那口免費煙，撿菸頭的投資方法確實管用。

不要做資產回報率很低的生意，時間是好生意的朋友、爛生意的敵人，如果長期持有一個爛生意，就算買得再便宜，最後也只能取得很爛的收益，如果長期持有好生意，就算買得貴了一些，只要長期持有，還是會取得出色的收益。

我現在在日本沒找到值得買的好生意，或許日本公司需要改變一下文化，理應更注重股東利益，更注重提高股票的回報率，別說現在日本的大多數公司收益率很低，連日本經濟繁榮的時候也是如此，真是很奇怪。

日本有不少公司佔領了巨大的市場，卻沒幾個值得投資的，日本公司把生意做得很大，但是淨資產收益率太低，最後就出問題了。

我們在日本還沒有投資，只要日元保持1%的利率，我們會接著找。

Q2：有傳言說您是救贖長期資本管理公司（**LTCM**）的買家之一，到底發生了什麼，能給我們講講嗎？**(09:05)**

有一篇報導，最新一期的《財富》雜誌封面上是魯伯特·默多克，講了我們是如何參與的，這件事非常耐人尋味，說來話長，我就不介紹來龍去脈了。

我接到了一個電話，說長期資本管理公司（LTCM）出大事了。那是四週前一個星期五的下午，那天晚上我要參加我孫女的生日聚會，然後要飛到西雅圖，和比爾蓋茲一家乘船遊覽阿拉斯加，行程是12天。後來我在船上和外界聯繫很困難，但在週五下午接到的那個電話裡，我知道真是出大事了。之前我也接到過幾次電話，我認識長期資本管理公司的那些人，和其中一些人還很熟，我接受所羅門兄弟公司時他們都在（華爾街的著名投資銀行），長期資本管理公司要崩盤了，週末聯準會（FED ）派人進駐，從那個週五到下一週的週三，聯準會紐約分行組織了一次紓困行動，希望在聯邦政府不出錢的情況下，能拯救長期資本公司，但是沒成功。我非常積極地參與這件事，但是船在峽谷之間航行，根本沒信號，我對看風景毫無興趣，船長說往那邊航行也許能看到熊和鯨魚，我說哪有衛星信號往哪開。週三上午我們給了一個報價，那時我已經在蒙塔納了，我和聯準會紐約分行的比爾麥克唐納談了話，他們10點會在紐約與一些銀行家會面，我把意向傳達了過去。聯準會在10點前，給在懷俄明的我打了電話，我們做了一個大概的報價，因為我不在現場。最終我們出價2.5億美元買入長期資本的淨資產，此外還將注資37.5億美元，其中波克夏出資30億，AIG出資7億，高盛出資3億，我們提交了方案，但是只給對方很短的時間考慮，我們要買的是1000億美元的證券，價格瞬息萬變，但我們的出價是固定的，所以不可能給對方很長時間，最後，投行的人把交易談成了，這段時期還是挺有趣的。

長期資本管理公司的由來，相信在座的大多人都知道，這件事很耐人尋味，因為如果你把那16個創始人，約翰·梅裡韋瑟、艾瑞克·羅森菲爾德、拉里·希利布蘭德、葛列格·霍金斯、維克杜·哈格哈尼，還有兩位諾貝爾獎桂冠得主，羅伯特·默頓和邁倫·舒爾茲。把他們這16個人加起來他們的智商該多高，隨便從哪家公司挑16個人出來，包括微軟都沒法和他們比，第一他們的智商高得不得了，第二他們這16個人都是投資領域的老手，他們不是倒賣服裝起家，然後來搞證券的，他們這16個人加起來，有三四百年的經驗了，一直都在投資這行摸爬滾打，第三他們大多數人，都幾乎把自己的整個身家財產，都投入到了長期資本管理公司，他們把自己的錢也投進去了，而且智商高超、經驗老道，結果卻破產了。真是讓人感既，要讓我寫一本書的話，書名我都想好了《聰明人怎麼做蠢事》，我的合夥人說，我的自傳可以叫這個名字。

但是，我們從長期資本這件事能得到很多啟發，長期資本的人都是好人，我尊重他們，當我為所羅門公司焦頭爛額的時候，他們幫過我，他們根本不是壞人，但是他們為了賺更多的錢，為了賺自己不需要的錢，把自己手裡的錢，把自己需要的錢都搭進去了，這不是傻是什麼？絕對是傻，不管智商多高都是傻。為了得到對自己不重要的東西，甘願拿對自己重要的東西去冒險，哪能這麼幹？我不管成功的概率是100比1，還是1000比1我都不做這樣的事。假設你遞給我一把槍，裡面有1000個彈倉，或100萬個彈倉，其中只有一個彈倉裡有一顆子彈，你說把槍對準你的太陽穴扣下扳機，你想要多少錢，我不幹，給我多少錢都不幹。要是我贏了，我不需要那些錢，要是我輸了，結果不用說了，這樣的事我一點都不想做，但是在金融領域，人們經常做這樣的事都不經過大腦的。

有一本很好的書，不是書好，是書名好，這是一本爛書，但是書名起得很好，是沃爾特·古特曼寫的，書名是《一生只需富一次》，這個道理難道不是很簡單嗎？假設年初你有1億美元，如果不上槓桿能賺10%，上槓桿的成功率是99%能賺20%，年終時你有1.1億美元，還是1.2億美元，有區別嗎？沒一點區別，要是年終你死了，寫訃告的人可能有個筆誤，雖然你有1.2億但他寫成了1.1億，多賺的錢有什麼用？一點用沒有，對你、對你的家人、對別人都沒用。要是虧錢了的話，特別是給別人管錢，虧的不但是，而且顏面掃地、無地自容，把朋友的錢都虧了，沒臉見人。我真理解不了，怎麼有人會像這16個人一樣，智商很高，人品也好，卻做這樣的事，一定是瘋了，他們吃到了苦果，因為他們太依賴外物了。

我臨時掌管所羅門的時候，他們和我說，六西格瑪的事件、七西格瑪的事件傷不著他們，他們錯了。只看過去的情況，無法確定未來金融事件發生的概率。他們太依賴數學了，以為知道了一支股票的貝塔係數，就知道了這支股票的風險，要我說，貝塔係數和股票的風險根本是八竿子打不著，會計算西格瑪，不代表你就知道破產的風險，我是這麼想的，不知道現在他們是不是也這麼想了。

說真的，我都不願意以長期資本為例，我們都有一定的概率會攤上類似的事，我們都有盲點，或許是因為我們瞭解了太多的細枝末節，把最關鍵的地方忽略了。亨利·考夫曼說過一句話，破產的有兩種人，一種是什麼都不知道的，一種是什麼都知道的，說起來真是令人扼腕歎息，同學們，引以為戒。

我們基本上沒借過錢，當然我們的保險公司裡有浮存金，但是我壓根沒借過錢，我只有1萬塊錢的時候都不借錢，不借錢不一樣嗎？我錢少的時候做投資也很開心，我根本不在乎我到底是有1萬、10萬還是100萬，除非遇上了急事，比如生了

大病急需用錢。當年我錢很少，但我也沒盼著以後錢多了要過不一樣的生活，從衣食住行來看，你我之間有什麼差別嗎？我們穿一樣的衣服，雖然都是太陽信託給的，我們穿一樣的衣服，我們都能喝天賜的可口可樂，我們都能吃上麥當勞，還有更美味的DQ冰淇淋，我們都住在冬暖夏涼的房子裡，我們都在大螢幕上看橄欖球賽，你在大電視上看，我也在大電視上看，我們的生活完全一樣，沒多大差別。要是你生了大病，會得到良好的治療，如果我得了大病，也會得到良好的治療，我們唯一不一樣的地方是我們交通的方式不同，我有一架小飛機可以飛來飛去，我特別喜歡這架飛機，這是要花錢的！除了我們交通的方式不同，你說有什麼是我能做，但你做不了的嗎？

我有一份我熱愛的工作，但我一直都在做我喜歡的工作，當年我覺得賺1， 000美元是一大筆錢的時候，我就喜歡我的工作。同學們，做你們喜歡的工作，要是你總做那些自己不喜歡的工作，只是為了讓履歷上的工作經歷更漂亮，那你真是糊塗了。有一次我去做一個演講，來接我的是一個28歲的哈佛大學的學生，我聽他講完了他的工作經歷，覺得他很了不起，我問他以後你有什麼打算？他說等MBA畢業後，可能先進一家諮詢公司，這樣能給履歷增加一些份量。我說你才28歲，已經有這麼漂亮的工作經歷了，你的履歷比一般人的漂亮10倍，你還接著做自己不喜歡的工作，不覺得有點像年輕的時候把性生活省下來，留到歲數大的時候再用嗎？或早或晚，你們都應該開始做自己真心想做的事，我覺得我說的話，大家都聽明白了，各位畢業之後，挑一個自己真心喜歡的工作，別為了讓自己的履歷更漂亮而工作，要做自己真心喜歡的，時間久了，你的喜好可能會變，但在做自己喜歡的事的時候，早晨你會從床上跳起來。

我剛從哥倫比亞大學商學院畢業，就迫不及待地希望立刻為格雷厄姆工作，我說我不要工資，格雷厄姆說我要的薪水太高了。我一直騷擾他，回到奧馬哈後，我做了三年股票經紀人，一直給格雷厄姆寫信，告訴他我發現的投資機會，最後我終於得到了機會，在他手下工作了一兩年，那是一段寶貴的經歷，總之，我做的工作始終都是我喜歡的。

你財富自由之後想做什麼工作，現在就該做什麼工作，這樣的工作，才是理想的工作。做這樣的工作，你會很開心，能學到東西，能充滿激情，每天會從床上跳起來，一天不工作都不行，或許以後你喜歡的東西會變，但是現在做你喜歡的工作，你會收穫很多，我根本不在乎工資是多少。

不知怎麼，扯得有點遠了。總之如果你現在有1塊錢，以為將來有2塊錢的時候，自己能比現在過得更幸福，你可能想錯了。你應該找到自己真心喜歡做的事情，投入地去做，別以為賺10倍或20倍能解決生活中的所有問題，這樣的想法很容易把你帶到溝裡去，在不該借錢的時候借錢，或者急功近利、投機取巧，做自己不該做的事，將來都沒地方買後悔藥。

Q3：您喜歡什麼樣的公司？**(20:32)**

我喜歡我能看懂的生意。先從能不能看懂開始，我用這一條篩選，90%的公司都被過濾掉了，我不懂的東西很多，好在我懂的東西足夠用了，世界如此之大，幾乎所有公司都是公眾持股的，所有的美國公司，隨便挑，首先，有些東西明知道

自己不懂，不懂的不能做。

可口可樂，是我們都能看懂的，誰都能看懂。可口可樂這個產品從1886年起基本沒變過，可口可樂的生意很簡單，但是不容易，我不喜歡很容易的生意，生意很容易，會招來競爭對手。我喜歡有護城河的生意，我希望擁有一座價值連城的城堡，守護城堡的公爵德才兼備，我希望這座城堡周圍有寬廣的護城河。

護城河的表現形式有很多，我們的汽車保險公司GEICO的護城河是低成本。汽車保險是必須買的，每輛車都要買一份，我們沒辦法讓一個人買20份車險，但是他必須買一份，人們買車險看的是什麼？看服務和價格，在大多數人眼裡，各家保險公司的服務大同小異，所以人們買車險最後主要看價格，因此我們必須是成本最低的，只要我們的成本比競爭對手又低了一些，我們的護城河裡就多了一兩條鯊魚。

如果你擁有一座漂亮的城堡，不管什麼時候，總會有人來進攻，要把城堡從你手裡搶走，我希望要的城堡是我能看懂的，而且城堡周圍要有護城河。

30年前伊士曼柯達的護城河，和可口可樂的護城河一樣寬。那時候你想給自己六個月大的孩子照一張相，希望20年後、50年後相片還能一樣清晰，你不是專業的攝影師，不知道照片到底能不能保留到20年或50年之後，只能選擇最值得信賴的膠卷公司，要拍的照片對你有很重要的紀念意義，不能馬虎，柯達公司承諾，今天拍的照片在20年到50年後仍然栩栩如生。30年前柯達深受人們的信任，柯達擁有護城河，柯達擁有的是心理佔有率，市場份額算什麼，我說的是心理佔有率，柯達的黃色小盒子在整個美國，在全世界所有人的心裡都有一席之地，人們都知道柯達是最好的，這是用多少錢都買不來的。後來柯達的護城河還在，但是卻被削弱了，這不是喬治˙費舍爾的錯，喬治做得很好，但柯達的護城河變窄了，柯達眼看著富士攻了過來，富士不斷地蠶食柯達的護城河，柯達眼看著富士成為奧運會的贊助商，過去在人們心目中，只有柯達才能配得上拍攝奧運會，富士搶了柯達的聲譽，也搶走了柯達在人們心目中的份額，富士逐斬開始和柯達平起平坐。

可口可樂沒這樣的遭遇，現在可口可樂的護城河比30年前更寬了。可口可樂的護城河，你看不到它每天在加寬，但是每次可口可樂，在某個國家投資開一家新工廠，新工廠不賺錢，要20年後才能賺錢，它的護城河都會變寬一點。萬事萬物都無時無刻不在發生微小的改變，不是朝一個方向，就是另一個方向，十年後我們就能看到明顯的區別。

我經常對波克夏子公司的管理者說，加寬護城河，往護城河裡扔鱷魚、鯊魚，把競爭對手擋在外面，這要靠服務、靠產品品質、靠成本，有時候要靠專利或營業地點，我要找的就是這樣的生意。

在哪能找到這樣的生意呢？我從那些簡單的產品裡尋找好生意。像甲骨文、蓮花、微軟這些公司，我搞不懂它們的護城河十年之後會怎樣，比爾蓋茲是我遇到過的最優秀的商業奇才，微軟也擁有巨大的領先優勢，但我真不知道微軟十年後會怎樣，無法確切地知道，微軟的競爭對手十年後會怎樣。我知道口香糖生意十年後會怎樣，網際網路再怎麼發展，都不會改變我們嚼口香糖的習慣，好像沒什麼能改變我們嚼口香糖的習慣，肯定會有更多新品種的口香糖出現，但白箭和黃箭會消失嗎？不會。你給我10億美元，讓我去做口香糖生意，去挫挫箭牌的威風

，我做不到，我就是這麼思考生意的，我自己設想，要是我有10億美元，能傷著這家公司嗎？給我100億美元，讓我在全球和可口可樂競爭，我能傷著可口可樂嗎？我做不到。這樣的生意是好生意，你要說給我一些錢，問我能不能傷著其他行業的一些公司，我知道怎麼做。

我尋找的是簡單的生意，很容易理解，當前的經濟狀況良好管理層德才兼備，這樣的生意，我能大概看出來它們十年後會怎樣，有的生意，我看不出來十年後會怎樣，我不買，這樣的股票我不買。

假設從明天起紐約股票交易所關門五年，我就不願意持有了，我買一家農場，五年裡沒人給我的農場報價，只要農場的生意好，我就開心，我買一個房子，五年裡沒人給我的房子報價，只要房子的回報率達到了我的預期，我就開心。人們買完股票後，第二天一早就盯著股價，看股價決定自己的投資做得好不好，糊塗到家了。

買股票就是買公司，這是格雷厄姆教給我的最基本的道理。買的不是股票，是公司的一部分所有權，只要公司生意好，而且你買的價格不是高得離譜，你的收益也差不了，投資股票就這麼簡單，要買你能看懂的公司，就像買農場，你肯定買自己覺得合適的，沒什麼複雜的。

這個思想不是我發明的，都是格雷厄姆提出來的，我特別走運，19歲的時候我有幸讀到了《聰明的投資者》，我6、7歲的時候就對股票感興趣，11歲時第一次買股票，我一直都在自己摸索，看走勢圖、看成交量、做各種技術分析的計算，什麼路子都試過，後來我讀到了《聰明的投資者》，書裡說買股票，買的不是代碼，不是上躥下跳的報價，買股票就是買公司，我轉變到這種思維方式以後，一切都理順了，道理很簡單。

所以說我們買我們能看懂的公司，在座的各位沒有看不懂可口可樂公司的，但是某些新興的網際網路公司呢？我敢說在座的各位，沒一個能看懂的。今年在波克夏的股東大會上，我說要是我在商學院教課，期末考試時我會出這樣的題目，告訴學生一家網際網路公司的資訊，讓他們給這家公司估值，哪個學生給出了估值，我就給他不及格，我不知道怎麼給這樣的公司估值，從人們每天的行為看，他們覺得自己能做到，買網際網路公司更刺激。有的人把買股票當成看賽馬，那無所謂了，但是如果你是在投資的話，投資是把資金投進去，確定將來能以合適的收益率收回資金。無論什麼時候都要知道自己在做什麼，這樣才能做好投資，必須把生意看懂了，有的生意是我們能看懂的，但不是所有生意我們都能看懂。

Q4：您在前面講到了要看懂生意，講了買股票就是買公司，您還提到了投資一家公司要獲得合適的回報率，您只說了一半，到底該花多少錢買一家公司呢？您如何決定一家公司的公允價格？**(27:50)**

多少錢買合適很難決定，一家公司的確定性如果不是特別高，我不買，但是確定性特別高的話，價格一般都不便宜，實現不了多高的回報率，一件事誰都做得到，憑什麼有每年 40% 的回報率？我們想的不是怎麼獲得超高的回報率，而是始終牢記永遠不虧錢。

1972年我們買了喜詩糖果(See's Candies)，當時喜詩每年能賣出1600萬磅糖果，每磅售價1.95美元，每磅利潤0.25美元，稅前利潤是400萬美元，我們花了2500萬買到了喜詩，喜詩用不著投入資本。我和我的合夥人查理在研究這家公司的時候，我們特別看好的一點是，它有定價權、有提價的潛力。1.95美元一盒的糖果，能否輕鬆提價到2美元或2.25美元呢？如果能賣到2.25美元，每磅多賺0.30美元，按1600萬磅的銷量能多賺480萬美元，2500萬美元的買入價很合適。我們投資這麼多年從沒請過諮詢公司，我們眼中的諮詢，是去喜詩的店裡買一盒糖果嘗一嘗。

我們確切知道的是，喜詩在加州擁有心理佔有率，喜詩在人們心中很特別，加州的每個人心中都有喜詩糖果，人們對喜詩糖果的印象特別好，情人節送女孩一盒喜詩會得到女孩的吻，如果被女孩搧一巴掌，我們就沒生意可做了，只要送喜詩能得到女孩的吻，我們就在人們的心中擁有一席之地，人們一想到喜詩糖果就想到親吻，只要我們能在人們心中穩固這個形象，我們就能提價。1972年買入喜詩之後，我每年都在耶誕節的第二天12月26日提價，因為耶誕節正是我們大賣的時候，今年我們能賺6000萬美元，我們能賣出3000萬磅每磅賺2美元，還是那家公司、還是一樣的配方，什麼都沒變。我們今年能賺6000萬美元，喜詩還是用不著投入一分錢資本，10年以後喜詩會賺更多的錢，在這6000萬美元裡，有5500萬美元是耶誕節之前的三個星期賺的，我們公司的主題歌是「耶穌基督真是我們的好朋友！」喜詩是個好生意。

大家想一下，這個生意最關鍵的地方在哪呢？大多數人買盒裝的巧克力不是為了自己吃，而是作為禮物送人，在別人過生日或者節日到來的時候，送給別人。每年的情人節是我們全年銷售額最高的一天，聖誕季是我們全年銷售額最高的一季，女人們買喜詩糖果為耶誕節做準備，她們會提前買，購買時間是耶誕節前的兩三個星期。男人在情人節當天買喜詩，男人們在開車回家的路上，收音機裡傳出了我們投放的廣告，內疚、內疚、內疚，男人們左右變道，心裡非常不安，聽到了我們的廣告，他們不帶一盒喜詩回家都不敢進門，所以每年的情人節，是我們全年銷售額最高的一天。多虧了我的聰明才智，現在喜詩每磅售價11美元，假設另一種糖果每磅售價6美元，你能想像這樣的情景嗎？情人節那天你走進家門，把一盒糖果遞給你妻子，多年來你的妻子心裡裝滿了對喜詩的良好印象，你說，親愛的，今年我買了便宜貨，這根本不行！喜詩擁有提價的潛力，它對價格不是特別敏感。

再想想迪士尼，迪士尼的一部電影售價大概是16.95美元，要不就是18.95美元。全世界的人，特別是全世界的母親們，心裡都對迪士尼有好感，我一說迪士尼這個名字，在座的各位腦海裡都能浮現出一些東西，要是我說環球影業或者20世紀福克斯，大家腦子裡不會出現什麼特別的東西，但是我一說迪士尼，各位腦子裡會有一種特別的感覺，全世界都如此。假設你在帶幾個小孩子，希望每天能給他們找點事做，讓他們老實一會自己好清靜清靜，大家都知道小孩子能把一個電影看二十遍，你去影音店買電影，你會拿10部電影，坐在那把每一部都花一個半小時看一遍，然後決定哪部適合小孩觀看嗎？不會，假設有一盒賣16.95美元，但迪士尼的那盒賣17.95美，你知道選迪士尼那盤錯不了，所以你就買迪士尼的了，有的事你不想在上面花時間，不會精挑細選，這樣的話，迪士尼的每部電影能多賺一些，而且賣得更好，因此迪士尼做的是特別好的生意，競爭對手很難趕上迪士尼。如何才能打造一個在全世界與迪士尼分庭抗禮的品牌？夢工廠現在正在做這件事。如何才能取代迪士尼在人們心目中的地位？怎麼才能讓人們腦子裡想

到的是環球影業，而不是迪士尼？能讓家長走到影音店裡選環球影業而不是迪士尼嗎？這些都做不到。

在世界各地，人們一想到可口可樂就想到快樂，無論是在哪，迪士尼樂園、世界盃、奧運會，人們快樂的地方都有可口可樂，開心快樂和可口可樂相伴相隨，不管你給我多少錢，讓我成立個皇冠可樂公司，讓全球的50億人愛上皇冠可樂，我做不到，不管怎麼折騰，不管用什麼辦法，打折促銷、週末活動，都動不了可口可樂。我們要找的就是這樣的生意，這就是護城河，要把護城河變得越來越寬。

作為喜詩糖果的經營者，要想盡一切辦法，保證人們送出喜詩糖果作為禮物時，收到禮物的人會很開心，要保證盒子裡的糖果品質，要重視糖果銷售人員的服務。我們在旺季的時候忙得要命，人們集中在耶誕節前凡週和情人節當天購買，要在店鋪外面排很長的隊，假設下午五點的時候，我們的一位女售貨員，把最後一盒糖果賣給最後一位顧客，這位顧客前面有二三十人已經等了半天，如果我們的售貨員對最後這位顧客微笑，我們的護城河就變寬了，如果她對最後這位顧客咆哮，我們的護城河就變窄了。這是我們看不見的，但它確實每天都在發生，這是我們能否讓護城河更寬的關鍵，要重視產品的整個生產和銷售環節，保證人們一想到喜詩糖果，就有喜詩糖果與快樂同在的感覺，這是這個生意的精髓。

Q5：有的公司單看財務數字會很貴，您買過這樣的公司嗎？在投資中定量分析占多少？定性分析占多少？**(34:16)**

這個問題是關於，買賣中哪些東西是量化、哪些是質化。最值得買的公司，是那些你覺得從數位上看很貴，捨不得買，但還是很想買的公司，這說明你太看好這家公司的產品了，這樣的公司不是別人抽剩了扔掉的菸頭，而是讓人難以抗拒的好生意。

我曾經買下了一家生產風車的公司，生產風車的公司，絕對是菸頭，真的。我買的特別便宜，我買的價格只有營運資金的三分之一，但是這個錢，只能賺一次，不能重複賺，買這樣的公司，盈利是一次性的，投資不能一直這麼做，我已經過了那個階段了。

在定性方面，我在電話裡和對方聊幾句，就能把定性因素搞明白。我們買入的所有公司，我們花在分析上的時間都只有五分鐘、十分鐘左右。今年我們收購了兩家公司，其中General Re是一筆180億美元的交易，我都沒去過General Re的總部，希望它不是一家皮包公司，別只有幾個人在那邊，每個月編一些數字發給我，我從來沒去過這家公司！ExecutiveJet是一家分享租賃噴氣式飛機的公司，我收購它之前也沒去這家公司看過，三年前我為我的家人，購買了一項租賃計畫中四分之一的服務，我體驗過這家公司的服務，感覺它發展的相當好，我看完它的財報數字就決定買了。

一門生意要是你不能一眼看懂，再花一兩個月的時間，你還是看不懂，要看懂一門生意，必須有足夠的背景知識才行，而且要清楚自己知道什麼、不知道什麼，這是關鍵。我常說的能力圈就是這個意思，要清楚自己的能力圈，每個人都有自己的能力圈，重要的不是能力圈有多大，而是待在能力圈的範圍之內。如果主機

板中有幾千家公司，你的能力圈只涵蓋其中的30家，只要你清楚是哪30家就可以了，你要對這30家公司特別瞭解，不是說你要讀很多東西，做很多功課。

我年輕的時候，為了熟悉各行各業的公司做過大量功課，我做功課的方法是和菲力浦·費雪學的，所謂的「四處打聽」的方法。我出去調研和公司的客戶聊，我出去調研和公司的客戶聊，和公司的前員工聊，有的時候還和供應商聊，只要能對瞭解公司有幫助的人，我都找他們聊，我總是找業內人士請教。如果我對煤炭行業感興趣，我會把煤炭公司都跑一遍，我問每個CEO，要是你只能買一家煤炭公司的股票，除了你所在的公司以外，你會買哪家的？為什麼？把得到的資訊拼湊起來，經過一段時間就能把這個行業弄明白，特別有意思。每次問關於競爭對手的問題，得到的回答都差不多，我會問要是你有一顆子彈，可以用它幹掉一個競爭對手，你會幹掉誰？為什麼？通過這個問題，能瞭解行業中的佼佼者是誰。

任何一個生意裡面都有很深的學問，我年輕的時候挑我覺得自己能看懂的公司，下了很大功夫，現在用不著重新做功課了，這是做投資的一個好處，不是一出來什麼新東西，就一定要跟著學，願意學的話，也可以。我的意思是，如果你40年前看懂了箭牌的口香糖生意，今天你還是能看懂這門生意，這些東西不會因為時間的改變，就能變出什麼新花樣來，經過積累，腦子裡自然會形成一個資料庫。

有個叫Frank　Rooney的人，他經營了Melville公司許多年，他岳父去世了留下了H.H.Brown制鞋廠，Frank　Rooney請高盛把這家鞋廠賣出去，有一天他和我的一個朋友，在佛羅里達州打高爾夫球，隨口和我朋友說到了這件事，他打完球之後給我打了電話，我們聊了五分鐘這筆交易就成了。但是我早就知道Frank這個人，也瞭解這門生意，我大概瞭解鞋廠這個生意，所以我能做這個決定。

在定量方面，我必須決定多少錢合適，價錢行就行，不行就不行，我從來不談來談去，不討價還價，我覺得對方的出價合理，我就買，要是不合理，買不到我也不在意，還是和以前沒這家公司時一樣開心。

Q6：可口可樂的公告稱第四季度盈利會下降，亞洲州金融危機對可口可樂有何影響？（**38:39**）

問題是關於亞洲金融危機，是如何影響可口可樂這樣的公司的。他們最近宣佈了收益，實際上，幾週前他們剛剛宣佈了第三季度的盈利，他們告訴人們他們會低於第四季度，我喜歡他們的誠實。在今後二十年裡，可口可樂在國際市場的增長速度，會遠遠超過在美國的增長速度，按人均飲用量計算，可口可樂在美國也會增長，但是它在國際市場上增速更快，現在它面臨一段艱難的時期，可能三個月、可能三年，誰都說不好，但是不會是二十年。全世界的人都在努力工作，人們發現可口可樂很便宜，從自己每天的工資裡拿出一丁點就能買一罐，我是一天喝五罐。

1936年我花25美分買6瓶可口可樂，然後拿出去賣5美分一瓶，那時候一瓶6.5盎司，瓶子的押金是2美分，零售價是5美分一瓶，現在一罐12盎司的，要是週末促銷時買，或者買量販裝的，12盎司的可口可樂還不到20美分，所以說現在買一盎司可口可樂，價格只有1936年的兩倍多一點。人們收入水準越來越高，可口可樂

這個產品卻越來越便宜，人們當然喜歡了。

在全球200多個國家，可口可樂的人均飲用量每年都在增長，可口可樂有100多年的歷史， 在市場上佔據統治地位（產業龍頭），太了不起了。可口可樂的銷售額能達到幾百億美元，真正的秘訣是可口可樂有一個特點，這家公司的所有可樂產品都有這個特點，我喜歡可口可樂這個名字，所以把它們統稱為可口可樂。可樂沒有味覺記憶，9點鐘喝一罐、11點鐘喝罐，1點鐘喝一罐、5點鐘喝一罐，5點鐘喝的那罐和早晨喝的一樣好喝，奶油蘇打水、根汁汽水、橙汁、葡萄汁，這些都不行，這些飲料喝多了會膩。喜詩糖果就是，每次喜詩糖果新員工上崗的時候，公司都告訴他們所有糖果可以隨便吃，第一天他們使勁往嘴裡塞，一個星期以後他們就不怎麼吃了，好像得自己花錢買一樣，因為巧克力吃多了會膩，很多東西都會膩。可口可樂沒有味覺記憶，全世界很多人都喝很多可樂，很多美國人一天喝五罐，健怡可樂的話一天能喝七八罐，其他飲料都不行，這就是為什麼可口可樂的人均飲用量如此之高。地球上這個區域或者再向北一些的區域，人均飲水量是每天64盎司，這64盎司可以都換成可口可樂，一開始就喜歡喝可樂的人喝多少都不會膩，換成別的都不行，整天吃一樣東西，沒多長時間就會有些噁心，這是很關鍵的一點。

如今，可口可樂每天在全球賣出18億瓶，這個數位每年都會增加，可口可樂的銷量在每個國家都會增長，二十年後可口可樂，在國際市場的增長速度會超過美國市場，我更喜歡可口可樂的國際市場，它在國際市場上增長潛力更大，目前可口可樂在國際市場遇到了暫時的困難，但這根本算不上什麼事。

可口可樂是1919年上市的，當時它的股價是每股40美元，19世紀80年代錢德勒家族，在可口可樂上市之前，用2000美元把這個生意買了下來。1919年可口可樂的發行價是40美元，一年後它的股價是19美元，一年內下跌了50%，你可能把這當成天大的事，又是擔心蔗糖價格上漲，又是擔心裝瓶商發難，什麼都擔心，你總是能找到各種理由，說當時不是買入的最佳時機，幾年後又出現了大蕭條、二戰，蔗糖定量配給核武器危機等等，總是有不買的理由。但要是你當年花40美元，買了一股並把股息再投資，現在都值500萬美元左右了。

只要是好生意，別的什麼東西都不重要，只要把生意看懂了，就能賺大錢，擇時很容易掉坑裡，只要是好生意，我就不管那些大事小事，也不考慮今年明年如何之類的問題。美國在不同時期都實施過價格管制，再好的生意都扛不住，政府實施價格管制的話，我沒辦法在12月26日提高喜詩糖果的售價。價格管制，我們不是沒經歷過，但是政府實施價格管制，不會把喜詩糖果變成爛生意，價格管制總有結束的一天，美國在70年代初就有過價格管制。好生意，你能看出來它將來會怎樣，但是不知道會是什麼時候，看一個生意，你就一門心思琢磨它將來會怎麼樣，別太糾結什麼時候，把生意的將來能怎麼樣看透了，到底是什麼時候，就沒多大關係了。

Q7：能否講講您在商業中犯的錯誤？（**44:36**）

問題是關於商業中犯的錯誤？

我犯過多少次錯誤。對於我和我的合夥人查理˙芒格來說，我們犯過的最大的錯，不是做錯了什麼，而是該做的沒做，在這些錯誤中我們對生意很瞭解，本來應該行動，但不知道怎麼了，我們就在那猶豫來猶豫去，什麼都沒做，本來可以賺幾十億、幾百億的，卻眼睜睜看著機會溜走了，有些東西我們不明白就算了，但有些東西是我們能看明白的。我本來可以買微軟賺幾十億，但這不算數，因為我一直搞不懂微軟。但是醫藥股我本來是可以賺到幾十億的，這些錢是我該賺到的我卻沒賺到，當克林頓當局提出醫療改革方案後，所有的醫藥股都崩盤了，我們本來可以買入醫藥股大賺特賺的，因為我能看懂醫藥股，我卻沒做這筆投資。80年代的時候，我本來可以買入房利美大賺一筆，我能看懂房利美，但是我卻沒買。這些都是代價幾億美元或幾十億美元的錯誤，在按一般公認會計原則，編制的報表中體現不出來。

至於各位能看到的錯誤，幾年前我買入美國航空優先股是個錯誤，當時我手裡閒錢很多，手裡一有閒錢，我就容易犯錯，查理讓我去酒吧喝酒去，別在辦公室裡待著，但我還是留在辦公室，兜裡有錢就做了傻事，每次都這樣。當時我買了美國航空的優先股，沒人逼我，是我自己要買的，我有一個800熱線電話，每次我一想買航空股就會打這個電話，電話那邊的人會安撫我，我是華倫，又犯了想買航空公司的老毛病，他們說繼續講，別停下、別掛電話、別衝動！最後那股勁就過去了，我買了美國航空以後，差點把所有錢都虧進去，真是差一點全虧了，我活該虧錢。我買入美國航空是因為它是一支很合適的證券，但它的生意不好，對所羅門的投資也一樣，我根本不想買它的生意，只是覺得它的證券便宜，這也算是一種錯誤，本來不太喜歡公司的生意，卻因為喜歡證券而買了。這樣的錯誤我過去犯過，將來可能還會犯，最大的錯誤還是該做的沒做。

當年我只有1萬美元的時候，我從裡面拿出2，000美元投入到了辛克萊加油站，我這筆投資的機會成本，到現在都有60億美元了，多大的錯誤啊！每次波克夏股價下跌我都感覺心裡好受一些，因為我投資加油站的機會成本隨之下降，那可是20%的機會成本。

我想告訴大家，人們總說透過錯誤學習，我覺得最好是儘量從別人的錯誤裡學習。

不過在波克夏，我們的處事原則是，過去的事就讓它過去，我有個合夥人查理˙芒格，我們一起合作40年了，我們從來沒紅過臉。我們對很多東西看法不一樣，但是我們不爭不吵，我們從來不想已經過去的事，我們覺得未來有那麼多值得期待的，何必對過去耿耿於懷，不糾結過去的事，糾結也沒用，人生只能向前看。

你們從錯誤裡或許能學到東西，但最重要的是只投資自己能看懂的生意，如果你像很多人一樣，跳出了自己的能力圈，聽別人的消息買了自己毫不瞭解的股票，犯了這樣的錯，你需要反省，要記得只投資自己能看懂的。

你做投資決策的時候，就應該對著鏡子，自言自語，我要用每股55美元的價格，買入100股通用汽車，理由是，自己要買什麼，得對自己負責，一定要有個理由，說不出來理由別買。是因為別人在和你閒聊時，告訴你這支股票會漲嗎？這個理由不行；是因為成交量異動或者走勢圖發出了信號嗎？這樣的理由不行。一定是你為什麼要買這個生意，我們恪守這個原則，這是本˙格雷厄姆教我的。

Q8：能否談談當前脆弱的經濟形勢和利率問題？對將來的經濟形勢怎麼看？（**48:51**）

問題關於在世界上，遇到挫折時會發生什麼的問題。

我不研究宏觀問題，投資中最緊要的是弄清什麼事是重要的、可知的，如果一件事是不重要的、不可知的，那就別管了，你剛才說的東西很重要，但是我覺得是不可知的。看懂可口可樂、看懂箭牌、看懂伊士曼柯達這些是可知的，大家都能看懂這些生意，這些生意是可知的，看懂了公司的生意之後，還要看你得出的估值，公司的價格等等。我們在決定買不買一家公司時，從來不把我們對宏觀問題的感覺作為依據。我們不看關於利率或公司盈利的預測，看了沒用。

1972年我們買了喜詩糖果，後來沒多久尼克森就實施了價格管制，即使我們提前知道了，又能怎樣？我們沒錯過，喜詩花2, 500萬買下來了，現在它一年的稅前利潤就有6, 000萬美元，我們不想因為這樣的預測，而錯過明智的投資機會，有的預測我們根本不會，宏觀問題相關的東西，我們根本不看、不聽、不理會。

一般的諮詢機構的套路是這樣的，先把他們的經濟學家拉出來溜兩圈，講一些大的宏觀格局，然後自上而下地分析，我們覺得那些都是胡扯。就算阿蘭·格林斯潘和羅伯特·魯賓，一個在我左耳邊、一個在我右耳朵邊，悄悄告訴我他們今後十二個月會麼做，我都不為所動，我該出多少錢買Executive Jet或General Re，我還是會我行我素。

Q9：和身處華爾街相比，住在偏遠的小城市有什麼好處？（**50:43**）

與華爾街相比在偏遠的小城市有什麼好處呢？

我在華爾街工作過一兩年，我在東西海岸都有朋友，我喜歡拜訪他們，每次和他們見面，都能得到一些靈感。思考投資的最佳方法，還是獨自一人待在房間裡，靜靜地想，要是這樣不行，別的辦法也都沒用。在任何類似市場的環境中，你都很容易受到影響做出過激的反應，華爾街是個典型的市場環境，你覺得每天不做點什麼都不行。

錢德勒家族花了2000美元買下了可口可樂公司，選中了可口可樂這樣的公司，別的什麼都不用做了，該做的事就是不做別的，1919年都不應該賣，但是錢德勒家族後來把他們的股票賣了。所以，你該怎麼做呢？一年找到一個好的投資機會，然後一直持有，等待它的潛力充分釋放出來。在一個人們每五分鐘就來回喊報價的環境裡，在一個別人總把各種報告塞到你面前的環境裡，很難做到持有不動。華爾街靠折騰賺錢，你靠不折騰賺錢。

要是在座的各位，每天都相互交易自己的投資組合，所有人最後都會破產，所有的錢最後都會進到中間商的口袋裡。換個做法，你們都持有一般公司組的投資組合，50年裡你們都一動不動，最後你們都會很有錢，你們的券商會破產。券商像

這樣一個醫生，他讓你換藥的次數越多，他賺的越多，他要是給你一種藥，把你的病根治了，他只能做成一筆買賣、一筆交易，然後就沒了。如果他能讓你相信，每天換各種藥吃對健康有益，這對他有好處、對賣藥的有好處，你的身體好不了，還會破財。

任何刺激你瞎折騰的環境，都要遠離，華爾街無疑就是這樣的環境。我回到奧馬哈之後，每半年都去大城市一次，我每次都列一個清單，把自己要做的事寫下來，比如要調研的公司等等，這些路費都沒白花，該做完的事做完了，我就回到奧馬哈思考。

Q10：波克夏和微軟都不派息您怎麼看？（**53:14**）

波克夏將來也不會派息，這個我敢保證，買了波克夏的股票，只要做一件事，把波克夏的股票放到保險箱裡，每年拿出來撫摸一番，打開保險箱拿出來摸一摸，然後放回去，摸一摸，會有極大的滿足感！我一點不誇張。問題的關鍵是我們能否，讓留在波克夏的每一塊錢以較高的速度增長，讓錢生錢，這是我們的任務，我和查理·芒格，我們自己的錢也在裡面，我們不從波克夏拿多少工資、也不要期權，只想著怎麼讓留在波克夏的每一塊錢以較高的速度增長，這項工作越來越難了，我們管理的資金越多困難越大，假如波克夏的規模只有現在的百分之一，我們的收益率會高很多。

我們經營波克夏是為股東經營的，但不是為了給股東派息而經營的，目前我們賺到的每一塊錢，留在公司而沒派發的每一塊錢，我們都讓它生成了更多的錢，把錢留在波克夏，可以賺到更多錢，即使每個股東收到股息都不用交稅，波克夏派息也是錯誤的做法，派息的做法不明智，因為現在波克夏留下的每一塊錢能賺來更多的錢，我們保證不了將來也能做到，總有一天會到頭的。

讓資金持續增長是波克夏的目標，我們只用這一個標準衡量我們的表現，我們不在乎我們的辦公樓有多大、員工有多少，我們的總部有12個員工，波克夏一共有45,000名員工，占地325平米，我們會將這一切保持不變，我們衡量自己的標準是公司的表現如何，只有公司表現好，我們才會得到獎賞，說真的，現在比以前難多了。

Q11：您剛才提到了找到好機會之後，一直持有等待潛力充分釋放出來，怎麼才能知道一筆投資的潛力充分釋放出來了？（**55:17**）

最理想的情況是，買的時候，你覺得根本不會有這一天。

我買可口可樂的時候，不覺得它10年或50年後就奄奄一息了，可能會發生意外，但是我覺得概率凡乎是零，我們特別想買入我們願意永遠持有的公司，我們希望買波克夏股票的人也像我們這樣想，我希望買波克夏股票的人打算永遠持有，他們之後可能改變想法，但是我希望他們在最初買入的時候，想的是永遠持有波克夏。

我不是說買股票只有這一種買法，希望我們能吸引到這樣的投資者，不想讓自己的投資者變來變去，我衡量波克夏的標準是它的無為。如果我是一所教堂的牧師，教眾每個週末都換一半，我不會說太好了，看看我的教眾流動性多高、周轉率多高，我希望教堂裡每個週末來聽講的都是同一批人。

我們在買公司的時候也是這個思維方式，我們想買自己願意永遠持有的公司，我們現在找不到很多這樣的公司。我剛開始做投資的時候，找到的投資機會特別多，錢很少，在發現了更便宜的股票之後，為了買下來，總是要從手裡的股票中，挑一個最不看好的賣出去。現在不一樣了，我們希望自己買入的公司，現在看好，五年後一樣看好，如果找到了大規模的收購機會，為了籌措資金，我們可能進行一些賣出交易，有這樣的問題是好事。不管買哪家公司，我們買的時候都不設定價格目標，例如我們是30買的，從沒想過漲到40、50、60或100就賣了，從來沒這樣過。當年的喜詩糖果是一家私人公司，我們花2500萬買下來了，買了之後就沒想賣，我們沒盤算說，要是有人出5000萬我們就把喜詩糖果賣出去。

看一家公司不能總想著多少錢賣出去，看一家公司正確的思維方式是，長期來看，這家公司是否能越來越賺錢？如果答案是能，別的問題都用不著問了。

Q12：請講一下您為什麼投資所羅門公司，還有拯救長期資本管理公司（**LTCM**）？（**57:33**）

當時所羅門這支證券的收益率有9%，那筆投資是1987年9月份做的，那年道瓊指數上漲了35%，我們賣了很多股票，我那時候錢很多，覺得很難找到合適的機會投出去，我看上了它的可轉換優先股，我不喜歡所羅門的生意，不會買它的普通股，我就是這樣投資的所羅門，我覺得我做錯了，這筆投資的結果最後還好，但這是一筆我不該做的投資，我應該等待，等到一年後買入更多的可口可樂，或者就按當時的價格買入可口可樂，雖然它當時的股價很高，這是我犯的錯。

至於長期資本管理公司（LTCM）那筆投資，我們經過長期投資經驗的積累。先從套利說起吧，我做了45年的套利，格雷厄姆做了30年的套利，可惜的是做套利投資我必須守在電話旁邊，因為需要掌握市場的最新動向，我必須親自在辦公室指揮操作，現在我不想做這樣的工作了，除非是有特別大的套利機會，而且是我能看懂的，否則我不會在套利上花時間了。在我的投資生涯中我可能做過300多筆套利，套利是個好生意，是非常好的生意，長期資本管理公司的倉位極其分散，但是在所有存在風險的資金中，前十大持倉的資金占了90%，我明白這裡面的門道，我們還有一些倉位，所占比重不大，因為這些投資的規模大不起來，這裡面涉及收益率曲線的變化，以及新老國債的差異，這些東西你接觸證券市場久了就學會了，這些不是波克夏的主要利潤來源，只占我們每年收益的0.5%左右，算是錦上添花吧。做投資時間長了，積累的知識多了，就能賺到這樣的錢。

我最早做的一筆套利交易中，一家公司宣布股東可以用股票換可可豆，那是1955年，我買了這支股票，用股票換來了提取可可豆的倉庫憑單，把可可豆賣出去賺了一筆錢，當時我正好遇到這個機會，以後再也沒碰上這樣的機會，40多年了，我還沒等到下一個可可豆交易機會，根本沒有，要是有的話，我肯定會記得！長

期資本管理公司搞的套利規模特別大。

Q13：請講講您對分散投資的看法？（**1:00:28**）

問題是關於分散投資。

這個要看情況了，如果不是職業投資者，不追求通過管理資金實現超額收益率的目標，我覺得應該高度分散。我認為 98% 到 99% 的投資者應該高度分散，但不能頻繁交易，他們的投資應該和成本極低的指數型基金差不多，只要持有美國的一部分就可以了，這樣投資是相信，持有美國的一部分會得到很好的回報，我對這樣的做法毫無異議，對於普通投資者來說這麼投資是正路。

如果想積極參與投資活動，研究公司並主動做投資決策，那就不一樣了，既然你走上研究公司這條路，既然你決定投入時間和精力把投資做好，我覺得分散投資是大錯特錯的。那天我在SunTrust的時候，說到過這個問題，要是你真能看懂生意，你擁有的生意不應該超過六個。要是你能找到六個好生意，就已經足夠分散了，用不著再分散了，而且你能賺很多錢，我敢保證。你不把錢投到你最看好的那個生意，而是再去做第七個生意，肯定會掉到溝裡，靠第七個最好的生意發家的人很少，靠最好的生意發家的人很多。

所以我說任何人，在資金量一般的情況下，要是對自己要投資的生意確實瞭解，六個就很多了，換了是我的話，我可能就選三個我最看好的，我本人不搞分散，我認識的投資比較成功的人，都不搞分散。

沃爾特·施洛斯是個例外，沃爾特的投資非常分散，他什麼東西都買一點，我說他是諾亞，什麼東西都來兩個。

Q14：怎麼才能區分可口可樂這樣的公司和寶潔（**P&G**）這樣的公司？（**1:02:34**）

寶潔（P&G）的生意非常好，它擁有強大的分銷管道和大量知名品牌。要是你問我，我要是把我的所有資金都投入到一家公司，二十年不動，我會選寶潔還是可口可樂，其實寶潔的產品線更多元化，但是比較起來，我認為可口可樂的確定性比寶潔的確定性高。

要是我在二十年裡只能投資寶潔一家公司，我可以接受。寶潔可以入選我最看好的公司中的前5%，寶潔不會被競爭對手打垮。但是從將來二三十年看，在寶潔和可口可樂之間，我更看好可口可樂的銷量增長潛力和定價權，現在可口可樂提價不太容易，但是你想想，每天賣出10億多瓶，一瓶多賺1美分一天就多賺1000萬美元，我們擁有可口可樂8%的股份，其中80萬美元的利潤是波克夏的，這個不難，我覺得可口可樂漲一分錢也不貴。現在可口可樂在大多數市場中提價還沒到時候，但是假以時日，可口可樂每賣出一瓶能比現在賺得更多，我敢肯定二十年以後，可口可樂每賣出一瓶能賺得更多，而且可口可樂的銷量也會比現在增加很多，我不知道可口可樂張價能張多少，銷量能增加多少，但是我知道它的售價和銷

量都會往上走。

寶潔的主要產品，在市場佔有率，銷量增長潛力方面都不如可口可樂，但是寶潔的生意也是好生意。我可以接受在二十年裡只能把我家的所有資產，都投入到寶潔這一支股票中，我可能更看好一些別的公司，但是這樣的好公司太少了。

Q15：您願意買入麥當勞，並持有二十年嗎？（**1:04:13**）

問題是關於持有麥當勞20年。

麥當勞有許多有利因素，特別是在國外市場，麥當勞在國外的很多地方比在美國更好。這個生意其實是越來越難做的，人們一般不願意吃，除非孩子要去，大人們一般不願意天天都吃麥當勞，人們今天能喝五罐可樂，明天還能喝五罐，麥當勞的速食生意不如可口可樂的飲料生意好做。

要是一定要從裡面選一家公司的話，速食行業在全球規模巨大，選麥當勞沒錯，麥當勞的競爭優勢是最強的，大人們不是特別喜歡吃麥當勞，但是孩子們很愛吃，大人們也還可以，但是不是特別喜歡。

麥當勞這幾年的促銷活動越來越多，它越來越依賴促銷，而不是靠產品本身賣得好，我還是更喜歡產品本身賣得好的生意。

我更喜歡吉列（Gillette），人們買鋒速3，是因為他們喜歡鋒速3這個產品本身，不是為了得到什麼贈品才買的，我感覺吉列的鋒速3這個產品，從根本上來說更強大，應該是這樣，我們持有不少吉列的股份。每天晚上，想想一兩億男人的鬍子都在長，你睡覺的時候男人們的鬍子一直在長，你就能睡得很踏實，再想想，女人們都有兩條腿，這更好了，這個方法比數綿羊管用多了，要找就找這樣的生意。（註：吉列Gillette於2005年被寶潔P&G併購，股票下市。）

麥當勞就不一樣了，總要想著下個月搞什麼促銷活動對付漢堡王，要擔心漢堡王簽下了迪士尼，自己沒簽下來怎麼辦？雖然麥當勞這樣的生意也能做得很好，但我喜歡那些不靠促銷打折也能賣得好的產品，麥當勞是好生意，但是不如可口可樂，比可口可樂還好的生意本來也沒幾個，麥當勞的生意還是很好的。從速食行業選一家公司我會選DQ冰淇淋（冰雪皇后Dairy Queen），不久之前我們收購了DQ冰淇淋，所以我厚著臉皮在這說DQ的好話。那邊那位，你說什麼？

Q16：您如何看公用事業行業？（**1:06:44**）

我花了很長時間思考這個行業，因為這個行業可以投入大量資金，我還考慮過整體收購公用事業公司。奧馬哈有個人就經營著，一家名叫Cal Energy的公用事業公司，這個行業裡有一點我還沒太搞明白，我不知道放鬆管制對行業會產生什麼影響，失去了壟斷保護，許多高成本生產商陷入困境，大量價值會被毀滅，我確定不了誰會成為受益者，能得到多少好處，顯然能源生產成本低的，水利發電成本

為2美分每千瓦時的公司，擁有巨大優勢，成本雖然低，但是能賺到多少錢？除了自己周圍的區域，能覆蓋的市場有多大？這些東西我還不清楚，還不確定這個行業十年後會怎樣，但是我會接著想，一旦想明白了，需要行動，我就行動。

我覺得我能看懂公用事業公司，用戶需求是確定的，現在公共事業公司很便宜，這些我都知道，我就是不知道十年後誰會賺錢，所以我還沒投資。

Q17：為什麼今年大盤股跑贏了小盤股？（**1:08:13**）

問題是關於大盤股和小盤股。

我們不管一家公司是大盤、小盤、中盤、還是超小盤，我們不管這些東西，我們只考慮這麼幾點，這家公司的生意我們能不能看懂？這家公司的管理層我們喜不喜歡？這家公司的價格是否便宜？

從管理波克夏的角度出發，我們要將Gen Re，大概750億到800億美元的保費用於投資，這麼大的資金量，我只能買大公司，所以我只想投資五個生意，如果我投資的是10萬美元，我才不管什麼大盤、小盤呢，我就找我能看懂的公司。

總的來說，過去十年裡，大盤股所代表的公司業績特別好，遠遠超出了人們的預期，這十年裡，美國公司的淨資產，收益率高達20%左右，十年前哪有人想到，大公司的淨資產收益率能有這麼高，這還是大公司的平均水準，因為利率較低，而且大公司的資本回報率較高。

把美國所有公司當成一支債券，以前它的收益率是13%，現在增加到了20%，自然更值錢了，這幾年大公司的收益率很高，能不能一直保持下去就不定了，我對此持懷疑態度。

因為我們的資金量太大，我投資的時候受規模限制，否則的話，我根本不考慮公司的大小。

我們買喜詩糖果的時候是花2500萬美元買的，現在要是能找到一個喜詩糖果這樣的公司，別看我們規模這麼大，我還是願意買，重要的是確定性。請那邊的來問。

Q18：請講講您對房地產證券化的看法？（**1:10:22**）

房地產債務證券化工具大量湧現，現在已經成為資本市場的一大頑症，住宅抵押貸款還可以，但商業房地產抵押貸款證券已陷入停滯。我覺得你想問的應該是資產證券化的問題，以公司的形式持有房地產非常不利，如果是個人持有只需交一次稅，但透過公司持有還要交納公司所得稅，以公司形式持有要交兩遍稅，何必這樣呢？這樣做的話要從收益裡拿出一大筆錢交稅。

房地產投資信託基金(REIT)是一個途徑，用不著交兩次稅，但是這些基金的運作需要費用，假設投資房地產獲得的收益率是8%左右，買REIT的話算上股票期權等各項成本，從收益率裡扣掉1%到1.5%，這樣投資房地產的收益率也沒多高了。或許錢少的人，比如只有1000美元或者5000美元，想投資房地產的話可以買REIT，但是如果你有100萬美元或1000萬美元，最好是自己直接買房產投資，用不著找中間商，把利潤分給他們一份。總的來說，我們在房地產領域，沒發現特別看好的投資機會。

有的時候人們看不懂一些大型房地產公司，以德克薩斯太平洋房地產信託為例，它有100多年的歷史，在德州有幾百萬英畝的土地，它每年將這些土地的 1% 賣出去，拿這個賣地的收入計算自己的價值，說自己被市場嚴重低估了，要是你真擁有這麼多土地，你就明白了，根本不是那麼回事，土地沒那麼容易流通，你想從土地裡拿出 50% 或 20% 賣出去，辦不到，連流動性不足的股票都不如，很多人根本不知道擁有一家房地產公司，要運作大片的土地有多難，所以他們給很多房地產公司的估值很離譜。

在今年的市場上REIT表現很差，將來人們不看好它們的時候，它們的價格甚至會遠遠低於它們持有的土地，到時候REIT可能值得考慮。問題是管理層願不願意放手，他們可能會和投資者對著幹，捨不得他們的收入和福利，和股東產生利益衝突。有的REIT的管理層口口聲聲說，它們的資產多優秀，被低估的多嚴重，背地裡卻在賣自家的股票，你說怪不怪？這不是自相矛盾嗎？他們說自己的股票28美元很便宜，然後卻在28美元大量賣出，明顯的言行不一致。

不過，我們在關注房地產行業，查理和我都能看懂房地產生意，什麼時候出現大的投資機會，我們願意投資，如果長期資本管理公司的情形，出現在了房地產領域，我們願意出手，問題是別人也會搶著出售，價格很難讓我們動心。

Q19：您是否更喜歡下跌的市場？（**1:14:18**）

我不知道市場會怎麼走，我更願意看到市場下跌，這是我的一廂情願，市場該怎麼走還怎麼走，市場不懂我的感受，要投資股票，這是你必須首先學會的一個道理。

你買了100股通用汽車，一下子你就對通用汽車有感情了，它跌了，你很生氣，你會說，要是漲到我的成本價，我就又能高興起來了，它漲了，你可能說，我多聰明啊，我真是太愛通用汽車了，這些情緒都來了。股票哪知道你買沒買它，它就待在那，不管你買沒買，也不管你多少錢買的，不管我對市場產生什麼感情，它都不理我，沒有比市場更鐵石心腸的了。

在今後十年裡，在座的各位都是要淨買入股票的人，而不是要淨賣出股票的人，各位都應該希望股價更低，如果今後十年裡，你是吃漢堡的，不是養牛的，你肯定希望漢堡的價格下降，如果你常喝可口可樂，但是沒有可口可樂的股票，你會希望可樂的價格下降，希望週末去超市的時候，可口可樂能有促銷，去超市買可樂的時候，你希望可樂便宜，不希望可樂貴。紐約股票交易所就是一個可以買到各種公司的大超市，你要買股票，你希望出現什麼情況？你希望這些股票一直跌

，這樣你才能買的更合適，等到二三十年之後，當你要把積累的錢拿出來花的時候，或者你的子女幫你花的時候，那時候你才希望股價高。

格雷厄姆在《聰明的投資者》的第8章中，講到了對待股市波動的態度，還有講安全邊際的第20章，我認為在所有關於投資的著述中，沒有比這兩章更重要的了，我是19歲的時候讀到第8章的，我一下子豁然開朗，明白了我前面講的那些東西，但是我是看了這本書才明白的，不是自己想明白的，要不是看了這本書，可能再過100年，我還是覺得股價上漲好。

我們希望股價下跌，但是我不知道市場會怎麼走，過去從來不知道，將來也不會知道，我根本也不往這上面想，股市大跌的時候，我更仔細地查看有什麼值得買的，我知道大跌的時候更容易買到好貨，更容易把錢用好。

主持人：華倫時間到了，我們回答最後一個問題。

巴菲特：你挑讓誰問吧，壞人讓你當！

Q20：如果能重新活一次，為了讓生活更幸福您會怎麼做？（**1:17:14**）

希望我的回答，大家聽了不會覺得不舒服，問題是能重新活一次，我會怎麼做？要是我重新活一次的話，我只想做一件事，選能活到120歲的基因。

我其實是非常幸運的，我經常舉一個例子，覺得可能會對各位有啟發，所以花兩分鐘時間講講，假設現在是你出生前24小時，一個神仙出現了，他說，孩子，我看你前途無量，我現在手裡有個難題，我得設計你出生後生活的世界，我覺得太難了，你來設計吧。你有24小時的時間，社會規則、經濟規則、政府規則，這些都給你設計，你還有你的子孫後代，都在這些規則的約束下生活。

你問了我什麼都能設計？神仙說，什麼都能設計。你說，沒什麼附加條件？神仙說，有一個附加條件，你不知道自己出生後是黑人還是白人，是富有還是貧窮是，男人還是女人，是身體健壯還是體弱多病，是聰明過人還是頭腦遲鈍。你知道的就一點，你要從一個裝著58億個球的桶裡選一個球，我把這個叫娘胎彩票。你要從這58億個球裡選一個，這是你一生之中最重大的決定，它會決定你是出生在美國還是阿富汗，智商是130還是70，選出來之後，很多東西都註定了。

你會設計一個怎樣的世界？我覺得用這種思維方式，可以很好地看待社會問題，因為你不知道自己會選到哪個球，所以在設計世界的時候，你會希望這個世界能提供大量產品和服務，你希望所有人都能過上好日子，你會希望這個世界的產品越來越豐富，將來你的子孫後代能越過越好，在希望世界能提供大量產品和服務的同時，還要考慮到有的人手氣太差，拿到的球不好，天生不適合這個世界的體系，你希望他們不會被這個世界拋棄。

我天生非常適合我們現在的這個世界，我一生下來就具備了分配資金的天賦，這

其實沒什麼了不起的，如果我們都被困在荒島上永遠回不來，我們所有人裡，誰最會種地、誰最有本事，我再怎麼說我多擅長分配資金，你們也不會理我。我趕上了好時候，比爾蓋茲說要是我生在幾百萬年前，早成了動物的盤中餐，他說你跑不快，也不會爬樹，什麼都不行，剛生下來就得被吃了，你生在今天是走運。我確實是走運。

但，問題是，在座的各位，可以問問自己，假如這有個桶裡面裝著58億個球，代表全世界的所有人，你先把自己的球放進去，然後別人從裡面隨機拿出100個來，讓你從中選擇一個，你願意把自己的球放回去嗎？在這100個球裡，大概有5個是美國人95比5，要是你還想做美國人，得選中那5個球中的一個，其中一半是男一半是女，你願意選什麼？其中一半是智商低於平均水準，一半是智商高於平均水，你想把自己的球放回去嗎？你們大多數人應該都不願意放回去，再從那100個裡面再選一個，既然如此在座的各位，你們相當於承認自己，是全世界的所有人中最幸運的1%，能出生在美國，我覺得自己很幸運。

當我出生的時候，出生在美國的幾率是50比1，我為我有好父母感到幸運，我為我的一切感到幸運，我感到幸運我天生適合市場經濟，我的才能在這裡得到回報實在太高了，很多人和我一樣是優秀的公民，他們有的帶領童子軍，有的在週末講課，他們支撐著和睦幸福的家庭，但是他們的天賦和我的不一樣。

我運氣實在太好了，我希望還能有這麼好的運氣，既然我運氣這麼好，我就要把自己的天分發揮出來，一輩子都做自己喜歡的事，交自己喜歡的人，只和自己喜歡的人共事，要是有個人讓我倒胃口，但是和他走到一起我能賺1億美元，我會斷然拒絕，要不和為了錢結婚有什麼兩樣？無論什麼時候，都不能為了錢結婚，要是已經很有錢了，更不能這樣行了，你們說是不是？

我不為了錢結婚，我還是會一如既往地生活，只是不想再買美國航空了！

謝謝！