

金融界2月25日晚间，股神巴菲特刚刚在伯克希尔-哈撒韦公司官网公布每年一度的致股东公开信。伯克希尔的股价经历过去一年、五年和十年的表现均不及美股大盘后，2021年和2022年收益再度重新超过标普500指数回报率。且2022年的收益于2021年相比更加夺目。去年美股遭遇重击，标普500指数惨跌18.1%，科技企业的富豪们身价集体缩水，科技股惨痛损失三分之一以上市值，而伯克希尔凭借价值投资标的的良好表现，以及得益于对石油股等的押注，股价全年上涨4.0%，凸显了伯克希尔股票的超强韧性和公司财务的稳健。

在2021年之前，伯克希尔的表现在过往一年、五年和十年的表现都跑输美股大盘，一度让部分市场人士怀疑巴菲特廉颇老矣。但是，在过去两年美股经历了史上最长牛市后步入熊市后，巴菲特却再次上演王者归来。

何况巴菲特在熊市的表现向来可用完美来形容，1973年第一次石油危机时标普500指数下跌13%，巴菲特取得5%的正收益率；次年标普500指数继续大跌20%，而巴菲特则取得6%的正收益；1977年第二次石油危机中，标普500指数下跌8%，巴菲特取得32%的增长业绩；1981年联储主席保罗-沃尔克采取“休克疗法”压制通胀，急速抬升利率近10%，标普500指数下跌7%，而巴菲特收益率为31.8%，跑赢大盘38.8个百分点。而2021年的业绩更为巴菲特的战绩增添了亮眼的一笔。

在经历了2020年股全球市场纷繁复杂、2021年全球经济面临高通胀以及股市遭遇终极之下，股神巴菲特将在2023年致股东公开信如何探讨这前所未有的全球经济和市场态势呢？世界各地的投资人都希望从中了解这位传奇投资者的最新研判，帮助自己预判未来的经济和市场。

依照惯例，股东信开始还是伯克希尔的业绩与美股风向标：标普500指数表现的对比，2022年伯克希尔每股市值的增幅大幅跑赢标普500指数22.1个百分点。长期来看，1965-2022年，伯克希尔每股市值的复合年增长率为20.1%，明显超过标普500指数的10.5%，而1964-2022年伯克希尔的市值增长率是令人吃惊的3,787,464%，也就是37874倍多，而标普500指数为24,708%，即超过247倍。

2022 Quarter	Earnings in \$ billions	
	“Operating Earnings”	GAAP Earnings We are Required to Report
1	7.0	5.5
2	9.3	(43.8)
3	7.8	(2.7)
4	6.7	18.2

GAAP盈利在季度甚至年度查看时具有100%的误导性。可以肯定的是，资本利得

在过去几十年里对伯克希尔非常重要，我们预计它们在未来几十年里将是有意義的积极的。但他们的季度环比波动，经常被媒体盲目地报道，完全误导了投资者。

伯克希尔去年的第二个积极发展是我们收购了乔布兰登领导的财产保险公司Alleghany。我过去曾与乔共事，他既了解伯克希尔，也了解保险。Alleghany给我们带来了特殊的价值，因为伯克希尔无与伦比的财务实力允许其保险子公司遵循几乎所有竞争对手都无法获得的宝贵和持久的投资战略。

在Alleghany的领导下，我们的保险浮动在2022年从1470亿美元增加到1640亿美元。通过严格的承销，随着时间的推移，这些基金有很大的机会实现零成本。自1967年收购我们的第一家财产保险公司以来，通过收购、运营和创新，伯克希尔的流通量增加了8000倍。虽然在我们的财务报表中没有得到承认，但该浮动一直是伯克希尔的非凡资产。新股东可以通过阅读A-2页我们每年更新的浮存金解释来了解它的价值

2022年，通过伯克希尔股票回购以及苹果和美国运通的类似举措，每股内在价值出现了非常小的增长，这两个公司都是我们的重要投资对象。在伯克希尔，我们通过回购1.2%的公司发行在外的股份，直接增加了您对我们独特业务集合的兴趣。在苹果和美国运通，回购增加了伯克希尔的所有权，而我们没有付出任何成本。

计算并不复杂:当股份数量下降时，您对我们许多业务的兴趣就会上升。如果回购以增值价格进行，那么每一点都是有幫助的。同样可以肯定的是，当一家公司为回购支付过高的价格时，持续持有股票的股东就会蒙受损失。在这种时候，收益只会流向抛售股票的股东，以及那些友好但昂贵的投资银行家，他们推荐了愚蠢的购买。

应该强调的是，增值回购带来的收益有益于所有股东——在各个方面都是如此。想象一下，当地一家汽车经销商的三个完全知情的股东，其中一人负责管理该业务。再想象一下，其中一个被动股东希望以一个对两个持续股东有吸引力的价格将他的权益卖回给公司。这笔交易完成后，会对谁造成伤害吗？经理是否在某种程度上比持续被动的所有者更受青睐？公众受到伤害了吗？

当你被告知，所有回购都对股东或国家有害，或者对首席执行官尤其有利时，你听到的要么是一个经济文盲，要么是一个能言善辩的煽动者（这两个角色并不相互排斥）。

关于伯克希尔2022年业务的几乎无数细节都列在K-33-K-66页上。查理和我，以及伯克希尔的许多股东，都喜欢仔细研究这部分列出的许多事实和数据。不过，这几页并非必读内容。

有很多伯克希尔百万富翁，是的，亿万富翁从来没有研究过我们的财务数据。他们只是知道，查理和我-以及我们的家人和亲密朋友-继续在伯克希尔进行非常重要的投资，他们相信我们会像对待自己的钱一样对待他们的钱。

这是我们可以做出的承诺。

最后，一个重要的警告：即使是我们看好的营业利润数据也很容易被希望这样做的管理者操纵。公司的首席执行官、董事以及财务顾问都认为这种篡改通常是普遍的。而记者和分析人士也欣然接受它的存在。打破“预期”被视为管理的胜利。

这种行为是令人恶心的。它不需要操控数字的天赋，只需要欺骗的强烈欲望。一位首席执行官曾这样描述他的欺骗行为--“大胆而富有想象力的会计”已经成为资本主义的耻辱之一。

58年——和几个数字

1965年，伯克希尔还是一匹只会一招的小马，拥有一辆历史悠久但注定要失败的新英格兰纺织公司。由于该业务正处于死亡行军中，伯克希尔需要立即进行新的开始。回首往事，我迟迟没有意识到问题的严重性。

然后，幸运的是:1967年，国家赔偿开始生效，我们将资源转向保险和其他非纺织业务。

我们一直通往2023的幸运之旅就这样开始了，这是一条坎坷的道路，涉及到我们的所有者（即通过他们的留存收入）的持续储蓄、复利的力量、我们避免重大错误，以及最重要的——美国顺风。的确如果没有伯克希尔，美国也会做得很好。但反过来就不对了。

伯克希尔哈撒韦现在在一个无与伦比的大型多元化企业集合中享有主要所有权。让我们先来看看每天在纳斯达克、纽约证券交易所和相关场所交易的5000家左右的上市公司。标准普尔500指数的成份股都在这个群体中，这是一个由大型知名美国公司组成的精英集合。

2021年，这500强企业的总收入为1.8万亿美元。我还没有2022年的最终结果，因此使用2021年的数据，500家公司中只有128家（包括伯克希尔本身）赚了30亿美元或者更多，但有23家是亏损的。

截至2022年底，伯克希尔哈撒韦是其中八家巨头的最大所有者：

美国运通（AmericanExpress）、美国银行（BankofAmerica）、雪佛龙（Chevron）、可口可乐（Coca-Cola）、惠普（HP Inc.）、穆迪（Moody's）、西方石油（OccidentalPetroleum）和派拉蒙全球（ParamountGlobal）。

除了这8家被投资公司外，伯克希尔还拥有BNSF 100%的股份和 BH Energy 92%的股份，每家公司的盈利都超过了上述 30 亿美元（BNSF 59 亿美元，BHE 43亿美元）。如果这些公司是上市公司，它们将取代目前

500强中的两家公司。总而言之，我们的10家控股和非控股巨头让伯克希尔比任何其他美国公司都更广泛地与美国的经济未来保持一致。（这一计算不包括养老基金和投资公司等“信托”业务。）此外，虽然伯克希尔的保险业务是通过许多个人管理的子公司进行的，但其价值与 BNSF 或 BHE 相当。

至于未来，伯克希尔将永远持有大量现金和美国国债，以及各种各样的业务。我们还将避免在不方便的时候导致不舒服的现金需求的行为，包括金融恐慌和前所未有的保险损失。我们的首席执行官将永远是首席风险官——委派这项任务是负责任的。此外，我们未来的首席执行官将有很大一部分净资产用自己的钱购买伯克希尔股票。是的，我们的股东将继续通过保留收益来储蓄和繁荣。

在伯克希尔，没有终点线。

关于联邦税收的一些惊人事实

在截至2021年的10年里，美国财政部收到了约32.3万亿美元，而支出了43.9万亿美元。

尽管经济学家、政治家和许多公众对这种巨大失衡的后果有自己的看法，但查理和我称其无知，并坚信近期的经济和市场预测比无用更糟糕。我们的工作管理伯克

希尔的运营和财务，随着时间的推移实现一个可接受的结果，这将在全球金融恐慌或严重危机时，保持公司无与伦比的持久力。伯克希尔也提供了一些适度的保护，以抵御失控的通货膨胀，但这属性远非完美，巨额且根深蒂固的财政赤字是有后果的。

这32万亿美元的收入是由财政部通过个人所得税获得的（48%）、社会保障及相关收据（34.5%）、企业所得税支付（8.5%）和种类繁多的较轻税种。在这十年中，伯克希尔通过企业所得税贡献了320亿美元，几乎是财政部筹集的全部资金的十分之一。

这意味着，如果美国有大约1000名纳税人的话与伯克希尔的支付额相比，没有其他企业，也没有全国1.31亿美元的任何企业家庭将需要向联邦政府缴纳任何税款，一分钱也不需要。

数百万，数十亿，数万亿——我们都知道这些词，但其中涉及的金额几乎是不可能理解的。让我们用物理维度来描述这些数字：

如果你把100万美元兑换成新印的100美元，你会有一堆达到你胸口的钞票。

用10亿美元做同样的练习——这越来越令人兴奋了！这一堆钱将达到大约3/4英里高的天空。

最后，想象一下，伯克希尔在2012年至2021年缴纳的联邦所得税总额达到320亿美元。现在，这堆钱的高度已经超过了21英里，大约是商用飞机通常巡航高度的三倍。

当谈到联邦税收时，拥有伯克希尔的个人可以毫不含糊地声明“我在办公室捐赠。”

在伯克希尔，我们希望并期望在未来十年缴纳更多的税款。我们同样欠这个国家，美国的活力对伯克希尔的任何成功都做出了巨大的贡献。我们依赖美国的经济顺风，虽然它有时会平静下来，但它的推动力总是会来的。

我从事投资已经80年了，超过了美国历史的三分之一。尽管我们的公民有自我批评和自我怀疑的倾向，甚至说是近乎热情的。但我并没有看到任何时候做空美国是有意义。我对此表示怀疑，这封信的任何读者会在将来都有不同的体验。

没有什么比拥有一个好搭档更好的了

查理和我的想法差不多，但我花了一页纸解释的东西。而他却用一句话总结了出来。此外，他的版本总是更清楚地推理，也更巧妙地；有些人可能会说，更直白。

以下是他的一些想法，很多摘自最近的播客：

世界上到处都是愚蠢的赌徒，他们不会做得像耐心的投资者那样好。

如果你看世界的方式不是真实的，那就像是**通过扭曲的镜头来判断事物**。

我只想知道我将死在哪里，这样我就永远不会去那里。还有一个相关的想法：尽早写下你想要的讣告——然后相应地行动。

如果你不在乎自己是否理性，你就不会为之努力。然后你就会一直不理性，而非理性的结果很糟糕。

耐心是可以学会的。注意力持续时间越长，能够专注于一件事的能力是巨大的优势。

你可以从死人身上学到很多东西。读那些你既钦佩又厌恶的死者**的文章**。

如果你能游到一艘适航的船，就不要乘坐正在下沉的船。

一家伟大的公司会在你离职后继续运转；一个平庸的公司不会这么做。

沃伦和我不关注市场的泡沫。我们追求长远利益投资并顽固地长期持有。

本·格雷厄姆 (Ben Graham) 说过: “每天, 股市都是一台投票机; 从长远来看是一台称重机。” 如果你一直在创造更有价值的东西, 那么一些聪明的人会注意到并开始购买。

投资时没有百分之百的把握。因此, 使用杠杆是危险的。一串奇妙的数字乘以0总是等于0, 不要指望能致富两次。

然而, 你不需要为了致富而拥有很多东西。

如果你想成为一名伟大的投资者, 你必须不断学习。当世界发生变化, 你必须改变。

沃伦和我讨厌铁路股有几十年了, 但后来世界变了, 最终这个国家拥有四条对美国经济至关重要的大型铁路。我们是迟来的, 但总比不来好。

最后, 我将加上查理的两句简短的句子, 这是他做出决定的关键-- “沃伦, 再想想。你很聪明, 我是对的。”

就这样。每次和查理通话, 我都会有所收获。而且, 他让我思考, 也让我笑。

我将在查理的清单上加上我自己的一条规则: 找一个非常聪明的高级搭档, 最好比你稍大一点——然后仔细听他说什么。

奥马哈的家庭聚会

查理和我真是有点不知羞耻。去年, 在我们三年来的第一次 (线下) 股东大会上, 我们一如既往地以繁忙的商业喧嚣来迎接大家。

从开市铃一响, 我们就直奔你们的钱包。在短时间内, 我们的喜诗小摊卖给你们11吨营养花生糖和巧克力。在我们的P.T. 巴纳姆 (马戏之王) 演讲中, 我们向你们保证过长寿。毕竟, 除了喜诗的糖果, 还有什么能解释查理和我能活到99岁和92岁呢?

我知道你们迫不及待地想知道去年喧嚣的细节。

周五，大门从中午一直开到下午5点，我们的糖果柜台共卖出了2690份。周六，在早上7点到下午4点30分之间，喜诗又登记了3931笔交易，尽管在9个半小时的营业时间中有6个半小时，我们的电影和问答环节限制了商业客流。

算算看：喜诗在其黄金营业时间内，每分钟约有10笔销售（两天内销售额达400,309美元），所有在同一地点购买的商品都是101年没有实质性改变的产品。在福特T型车时代对喜诗管用的方法现在也管用。

查理，我和整个伯克希尔公司都期待着5月5-6日在奥马哈见到你。我们会玩得很开心，你也会得很开心。

2023年2月25日 沃伦-巴菲特

董事会主席

本文源自金融界