



# 2020年接近尾声，股神 巴菲特买了什么？卖了什么？

陈九霖



魔幻般的2020年正在接近尾声。素有“股神”之称的沃伦·巴菲特，不再像上半年那样被媒体所关注，似乎淡出了人们的视野。但是，细心者应该会注意到，巴菲特今年所进行的投资，可谓一改其往常的作风，做出了很多让人大跌眼镜的操作。在大众的眼中，巴菲特只是被视为美国数一数二的价值投资者。但是，与普通大众印象相反的是，巴菲特其实也是一名出色的宏观经济大师。

1999年，巴菲特在《财富》杂志上发表文章，对当时的互联网泡沫给予提醒，紧接着就发生了2000年的“互联网冬天”；在2008年的金融危机中，在市场对股市（尤其是金融业）丧失信心乃至极度恐慌之时，巴菲特选择了大幅增持当时的银行股。后来，美国股市开启了长达11年的长牛时代：从2009年3月6日起，截至今年新冠肺炎疫情在美国爆发的2月底，美国标准普尔500指数累计上涨了408%，道琼斯工业指数累计上涨357%，纳斯达克指数累计涨幅669%。

所以，从一定程度上来说，巴菲特的投资选择，就是美国经济的一个风向标和晴雨表。在动荡不安的2020年即将结束之际，我们或许可以从股神的投资选择中，看出美国未来经济的走势。

在今年一季度美国股市大跌的时候，巴菲特选择奉行他自己的原则：别人恐慌时我贪婪，别人贪婪时我恐慌。他逆势增持当时受疫情影响比较严重的航空公司以及石油公司的股票。

但是，之后不久，随着美国整体疫情防控的不利，巴菲特马上改变投资逻辑，将航空股全部“割肉”（美国四大航空公司，即美国航空、达美航空、西南航空和美国联合航空）。在伯克希尔·哈撒韦公司于今年5月3日召开的股东大会上，巴菲特表示：航空业是非常具有挑战性的困难行业，尤其是在目前的情况下。现在，大家都被告知不要再飞行、不要再旅行。今天所有的业务，到底以后会发展成什么样的趋势，我们不得而知。

后来的事实证明，随着疫情在美国失控，美国航空业受到了前所未有的打击。国际航空运输协会发布的数据显示，受疫情影响，2020年全球航空公司客运收入可能减少3140亿美元，同比下降55%。美国航空业的衰减程度更是前所未见，美国航空运输协会CEO尼古拉斯·卡利奥（Nicholas Calio）表示，美国航空公司的旅客净预订机票数量同比下降了近100%。今年7月，巴菲特花了97亿美元购买了Dominion能源公司，包括7700英里的天然气运输管道，以及

9000立方英尺的天然气储存空间。其实，早在2016年，巴菲特就表示想要构建自己的能源产业。2017年，伯克希尔·哈撒韦就曾发起对Oncor电力公司的收购计划。但是，当时市场对于能源股的追逐导致其价格过高，巴菲特没有追风。今年，美国在经历了疫情以及全球石油增产的双重打击下，能源类企业也面临着跟航空类企业一样的命运。但是，不像对于航空业那种悲观的预期，巴菲特对于能源和铁路这两大传统行业，却愿意去不断地进行投资。他还多次表示，能源和铁路是两个需要很多资金的行业，也是对抗通胀的最好选择。如今，巴菲特左手握着石油勘探开采权的上游产业资产（西方石油公司），右手握有运输管道和储存空间以及铁路的中游产业资产。巴菲特的能源帝国框架，已逐渐浮出水面。

不单单如此，就在今年8月，巴菲特又作出了让人意想不到的决定。美国证监会（SEC）公布的最新文件显示，今年二季度，伯克希尔·哈撒韦公司买入了黄金矿业公司（巴里克黄金公司）近2100万股股票，并且，抛弃了自金融危机以来所持有的金融类股票，如高盛、摩根大通等银行股票。

令人玩味的是，2018年，在伯克希尔·哈撒韦公司的股东大会上，巴菲特比较了1942年以来，投资股票与黄金的回报率相差130倍，股票的回报率远高于黄金。巴菲特因此奉劝投资者：炒金不如炒股。那么，此时此刻，巴菲特为什么突然杀入黄金领域而购买黄金企业呢？

其实，巴菲特的做法，一方面预示着其对于美国未来经济的转型看法，另一方面则表明他已经开始为未来看着准备。

美国的未来：低利率+高通胀？

1999年，巴菲特在《财富》杂志上发表文章指出，影响投资的结果，有两个重要变量，分别为利率和获利。利率与投资，就好比地心引力之于物体一样，利率越高，投资的回报就越低。而企业的获利，则是另一个重要变量。

今年，由于疫情所带来的封城等一系列举措，美国企业在不断地死亡。据央视财经报道，标准普尔全球市场情报统计显示，截至今年10月4日，美国申请破产的较大规模企业达504家，超过2010年以来任何可比时期的破产申请数量。在申请破产的企业当中，消费、工业和能源企业占了大头。今年9月30日，美国商务部公布的最新数据显示，今年第二季度，占美国经济总量约70%的个人消费支出降幅为32.3%。其中，服务支出因受新冠肺炎疫情的冲击而重挫41.8%。在消费行业之中，美国餐饮行业整体上将损失2400亿美元，折合人民币超万亿元。而美联储为了将经济拉回正轨，可能不断地抛出更加激进的政策，比如，负利率以及比现在更大的量化宽松政策。

那么，这种做法会带来怎样的后果呢？

首先，美国的长期低利率尤其是负利率政策，会直接导致美元的大幅贬值。当美元因量化宽松政策而直接导致其货币供应量大幅增加时，原先持有美国国债的投资者，也会用这种廉价的美元去投资海外那些利率仍然较高的国家。

其次，负利率会摧毁美国的金融世界。而首当其冲的就是银行。在正常的模式下，当央行利息还是正的时候，银行可以通过借贷利息与存款利息之间的利息差，并在不断放贷加杠杆的情况下，取得盈利。但是，当利率由正变成负时，就会遏制

银行在原先正常情况下上杠杆的意愿。银行为了增加收入会转向发行衍生品以及投资高风险资产。

对于这样的一个未来，巴菲特正在用购买传统能源以及黄金等资产的手段，去应对随时可能到来的危机。在遭遇过1970年末到1980年期间每年10%通货膨胀的经历后，巴菲特在其1981年致股东的信中给出了明确答案。巴菲特说，在这种情况下，只有两类公司能够存活下来：一类是因为刚需，企业可以轻易抬高价格；另一类是可不断产生现金流。

不论是能源，还是铁路，甚至是黄金，都是巴菲特所说的这两类资产或符合其中之一性质的资产；而且，在可能出现恶性通货膨胀的大背景下，它们无疑也是可以实现保值增值的优质资产。这就是巴菲特抛弃航空股、金融股，而转投能源、铁路和黄金企业的背后逻辑。它所暗示的美国未来经济的发展趋势是：在今后较长的时期内，将会是低利率、高通胀下的低速运行。

基于对巴菲特今年的投资运作的分析后，我有如下两点看法：

1. 长期看好美国。尽管美国经济短期内遭遇挫折，今年更是大幅萎缩，但是，从长远来看，美国经济有两个方面不能忽视，一是它的修复能力极强；二是它的创新活力极强。在克服当下困难后，今后二三十年内，美国经济依然强劲。

2. 传统能源和基础商业仍然具有生命力。10月20日，世界石油巨头埃克森美孚首席执行官Darren Woods在给员工的电子邮件中表示，因经营困难，该公司计划裁员。但是，在他的欧洲同行称可再生能源将很快取代化石能源之际，他却对化石燃料依然充满信心，并称这一领域有帮助全球经济繁荣的更高使命。Woods明确地表示，在2040年之前，石化燃料仍将占全球能源领域的一半左右，而且，通常会为贫穷国家提供成本效益最佳的发展途径，尤其是非洲和亚洲的较贫穷国家。

我赞同Woods的观点，因为可再生能源技术进步和成本降低尚需时日。巴菲特选择投资传统能源的做法则是另一个重要证明。巴菲特拥有天然气、煤气、电力等抗通胀且可以带来庞大现金流的传统能源公司组合。即使未来偏爱新能源的民主党人执政，也难以改变包括页岩油气在内的传统石化能源将长期占有半壁以上江山的局面。

我赞成石油输出国组织秘书长巴尔金都（Mohammad Barkindo）的判断：到2045年，石油将继续在能源构成中占据最大份额！

来源：《中国经济周刊》

增值，例如购买股票、基金、外汇、黄金等。所谓负利率，即物价指数（CPI）快速攀升，导致银行存款利率实际为负。存银行的利率还赶不上通货膨胀率就成了负利率。

计算方法：实际利率=名义利率-通货膨胀率。负利率=银行利率-通货膨胀率（就是经常听到的CPI指数）。利率=银行利率-通货膨胀率。负利率曲线=银行利息=本金×利率；通货膨胀利息=本金×通货膨胀率。



## 方寸红叶似彩霞

李喜庆



秋末初冬时节，万山红遍，层林尽染，令人赏心悦目，美不胜收。而走进邮票方寸世界品赏红叶，则更是别有一番滋味。

1977年4月9日，发行的《普及大寨县》特种邮票，全套4枚，其中第二枚嵩山待月，画面上金秋的嵩山，满山红叶如霞似锦，如诗如画。

2005年7月30日，发行的《向海自然保护区》特种邮票，全套4枚，其中第二枚榆林，画面上东方白鹤飞翔在金黄的沙丘和火红的榆林中，描绘出向海非同寻常的秋天。

1978年6月1日，发行的《从小锻炼为革命》特种邮票，全套5枚，其中第三枚体操表演庆丰收，主图是两个小姑娘手扶椅子背，正在表演精彩的体操，背景是贴着丰收字像小山似的粮仓和象征秋天的两枝红叶。

1979年4月2日，发行的《北京风景图案》的普通邮票，全套3枚，其中第二枚颐和园，图案左前方是满目红彤彤的枫叶，后面是碧波荡漾皇家园林的风采。

1979年6月25日发行的《万里长城》邮票，共4枚，其中第三枚长城之秋，以红色为主色调，展现出北方深秋，漫山遍野层林尽染的特点。

1980年10月25日发行的《苏州园林留园》特种邮票，共4枚，其中第三枚涵碧山房秋色，图案上园林秋色正浓，一树树被季节染红的枫叶，给涵碧山房送来爽爽秋意。

1995年7月20日，发行的《太湖》特种邮票，全套5枚，其中第四枚寄

畅清秋，图案是太湖岸边，色彩斑斓、红叶如醉，表现出太湖秋季的美景。

1995年11月10日，发行的《嵩山》特种邮票，全套4枚，其中第二枚嵩山待月，画面上金秋的嵩山，满山红叶如霞似锦，如诗如画。

2005年7月30日，发行的《向海自然保护区》特种邮票，全套4枚，其中第二枚榆林，画面上东方白鹤飞翔在金黄的沙丘和火红的榆林中，描绘出向海非同寻常的秋天。

2006年7月6日发行的《喀纳斯自然保护》特种邮票。共4枚，其中第四枚月亮湾，图案是碧绿的湖水两岸，满目金黄，让人心旷神怡。

2017年3月20日，发行的《春夏秋冬》特种邮票，全套4枚，其中第四枚秋鸡鸣穗，图案是孩童们忙着拾稻穗的情景，地上偶有飘落的枫叶。

2018年8月7日，发行的《二十四节气（三）》特种邮票，全套6枚，其中第六枚霜降，图案描绘了枫叶如火似霞，小鸟和鸣秋意，二位女士近距离观赏红叶，一位男士正用相机拍摄红叶的画面。

2019年6月1日，发行的《儿童游戏（二）》特种邮票，全套4枚，其中第三枚滑轮滑，图案是在丹枫尽染，景色美不胜收的道路上，三位少年儿童正兴致勃勃地滑轮滑。



## 负利率

存款时的利率。一般而言银行向央行存款时可获得利息，但在负利率情况下反而需要支付手续费。银行将钱存入央行会出现缩水，因此有助于银行积极放宽面向企业的贷款。

所谓的负利率通常是指在某些经济情况下，存款利率（常指一年期定

期存款的利率）小于同期CPI的上涨幅度。这时居民的银行存款随着时间的推移，购买力逐渐降低，看起来就像在缩水一样，故被形象地称为负利率。在负利率的条件下，相对于储蓄，居民更愿意把自己拥有的财产通过各种其他理财渠道进行保值和

计算方法：实际利率=名义利率-通货膨胀率。负利率=银行利率-通货膨胀率（就是经常听到的CPI指数）。利率=银行利率-通货膨胀率。负利率曲线=银行利息=本金×利率；通货膨胀利息=本金×通货膨胀率。

来源：《中国经济周刊》

负利率是指通货膨胀率高过银行存款率，物价指数（CPI）快速攀升，导致银行存款利率实际为负。

负利率时将通常的存款利率改为负值。有时适用于央行接受民间银行

## 百年交行 您的财富管理银行

信用卡新户活动

至2020.12.31日，申办

交通银行信用卡且达标，可享受5积分兑好礼（礼品含小度智能音响、美的榨汁机、口红、138元刷卡金等不定期更新）

邀请好友，一起

富 即日起

-2020.12.31日，邀请者

手机银行特约用

户，被邀请者

活动期间首次开立本行借

记卡的个人客户或在活动开始前曾

在本行开立过借记卡，但在接

受活动邀请前

365天已销卡，在活动期间重新开立本行

借记卡的个人客户，成功邀请1人得

40元支付贴金券

最高可得1000元；

新开借款卡领双份188元礼包活动：

至2020.12.31，首次开立交通银行借记

卡客户

新开卡30天内

登陆手机银行完

成指定任务

最高可领取

188元大礼包，第

三方支付再领取最高188元大礼包。

基金申购一折权益

2020.7.1-

2020.12.31，交行手机银行实名认证客户

通过交通银行APP-基金-基金折扣权

益活动页、交易规则页、基金

购买页、定投签约页等区域领取权益，

领取“一折权益”后，在手机银行申购、定投（含PLUS定投）活动基金、基金详情页、购买页会显示权益优惠提示）时使用

风险提示 理财非存款 投资需谨慎；

交通银行张家界分行营业部

地址:永定区解放路188号

联系电话:0744-878003

交通银行张家界分行南庄坪支行

地址:永定区南庄坪88号(区农业局门面)

联系电话:0744-878006

资产配置重点产品推荐

基金博时恒进混合：

代码:010547

风险等级:混合型

发行时间:2020.11.26-2020.11.27

亮点:固收+产品优势凸显，股

债搭配，攻守兼备；6个月持

期，减少流动性冲击

定期存款

3年

1R

1万元

3.9875%

较央行基准利率上浮45%

存100万元，三年总利息