访华低调，接待规格倒很高 报道简单，好奇热议却更多

“股神”出趟短差 股民“猜想”半天

上周，股神巴菲特第四次访问中国，这一次极其低调的访华，却是规格最高的一次访华，受到国务院副总理汪洋的接见。由此引发市场一片猜测，也引发巴菲特概念股的异动。

图 TP

一条新闻 未透露来干什么谈些什么

上周一条新华社图片新闻在股市里热闹起来，这段新闻文字非常简单：国务院副总理汪洋 13 日在京会见了美国伯克希尔·哈撒韦投资集团董事会主席兼首席执行官沃伦·巴菲特一行。

这条新闻没有透露会谈的内容，也没有透露巴菲特这次访华来干什么，去哪些地方，但立即引起市场的一片热议，因为这次巴菲特访华非常意外，事先没有任何消息。仅仅一周前，在巴菲特的故乡奥马哈举行了一年一度的伯克希尔股东大会，去了不少中国投资者，也有一些媒体采访了巴菲特，但是，无论是回答关于中国的问题，还是接受采访，巴菲特都没有透露即将访华的消息。而 2010 年股东大会上，巴菲特早早就预告了下半年的中国之行。

这次巴菲特一个字也没有说，接待规格又是如此之高，因此，这次神秘之行更引起大家好奇，纷纷猜测来干什么。网友在网上讨论称：“访问级别之高，可以看出投资大师巴菲特在中国的影响力日渐深入和广大”；“巴菲特访华或承载美国政要使命”，“高规格接待巴老，应该是受邀访华的”。也有业内人士将此解读为管理层对中国股市顶层设计有自己的设想，说明了中国管理层迫切希望这些国际投资大亨能支持中国资本市场，特别是 A 股。还有人认为是和“巴老”一起探讨传说中的 A 股“国际版”。

四次访华 从无人理睬到众人关注

回顾巴菲特四次中国行，从一无所知到热烈追捧，可以说，“股神”热愈演愈烈。1995 年，巴菲特第一次来中国，和好友比尔·盖茨结伴来家庭旅游，为时两周半(17 天)，没有任何商业目的。当时，中国大陆几乎无人知道巴菲特，当然也无人追星，倒是比尔·盖茨名气很响，受到追捧。据说，在北京钓鱼台，盖茨在微软中国老总安排下，宴请中国电子工业部长、科技部长这个行业一帮人，主桌谈笑风生，大家在那热闹非凡，巴菲特和他的太太坐在角落没有人理。但是，到了香港情况就不同了，有人在麦当劳餐厅发现大名鼎鼎的巴菲特与同样大名鼎鼎的比尔·盖茨在吃汉堡包，立即上前攀谈。

巴菲特第二次访华是 2007 年的一个商务活动。2007 年 10 月 24 日，巴菲特出席伯克希尔控股的以色列 IMC(国际金属切削)公司大连新工厂开业庆典。此时因为买中国石油而被中国股民熟知的巴菲特，受到大家热烈关注。

第三次访华规模大很多，不仅有好友比尔·盖茨，还有他的老搭档芒格。2010 年 9 月 27 日到 30 日，由巴菲特第二笔中国投资对象比亚迪安排了中国行，除了北京，他们还去了深圳与长沙。他俩访华 80%的行程涉及两人在中国的项目，包括巴菲特在中国的投资和盖茨与中国合作开展健康疫苗研发的可行性研究调查等，还有一个慈善晚宴。每到一处，巴菲特就广受追捧。

上周巴菲特第四次中国行，尽管大家不知道巴菲特这次行程，但“巴菲特效应”依然显现，巴菲特概念股大涨。5 月 14 日，巴菲特所持有的比亚迪涨停，当天，因为传言巴菲特要去福田汽车，福田汽车上涨了 4.93%。5 月 15 日，与巴菲特渊源颇深的大杨创世大涨 4.66%。另一只股票歌华有线也沾上了“股神”的光，因为巴菲特今年一季度新买入美国自由媒体集团股票 562 万股，而这家公司正与歌华有线合作，这样一种间接关系造成歌华有线 5 月 16 日、17 日两天涨幅超过 20%。

不知规则 “还是让中国人自己来吧”

不过，猜测巴菲特下一个将买哪个中国股票是毫无意义的，因为巴菲特不是一个轻易出手的人。一件事可以证明这一点，他和比尔·盖茨是忘年交，关系非常好，连电脑都是比尔·盖茨送的，但是，至今他没有买微软的股票，他也没有买苹果公司的股票，他只买自己了解的公司。

而巴菲特一再表示，他对中国并不了解，尽管他看好中国的发展，他表示，随着时间发展中国会壮大，中国找到了自己的秘诀。

但是，具体投资方面，他并不会轻易下手。一位来自上海的投资者在股东大会上问巴菲特，如果巴菲特在中国投资会选择什么产业和公司。巴菲特回答道，他还没有真的开始在某个特定国家准备投资新兴产业。“不管是中国还是印度，我们观察，但是并没有真的做什么。”巴菲特表示，他不会在中国做其在美国做的事情，“我们不觉得那是我们的长处所在，虽然它听起来很诱人。”

股东大会期间巴菲特接受了媒体采访，当问他中国股市为何低迷，巴菲特说：“我不知道答案，我不太了解中国股市。”他也否定了之前市场传闻他将购买无锡尚德的事，表示不可能出手。问巴菲特是否打算在中国的房地产市场寻找机会，巴菲特说：“不，我从未有那样的打算。我对中国的游戏规则并不了解，所以还是让中国人自己来吧。”

因此，不要指望巴菲特来 A 股托盘，巴菲特管理的伯克希尔不是一个股票基金。所以，巴菲特 2 天的第四次中国行，恐怕仅仅是一个访问。

本报记者 连建明

他买中石油获利四十亿美元，他买比亚迪至今未抛

巴菲特眼里的中国股票

巴菲特至今买过 2 只中国股票，分析他投资这 2 只股票的过程，可以帮助我们了解巴菲特的投资思路，也可以帮助我们以这种思路去投资。

■ 一年一度的伯克希尔·哈撒韦公司股东大会 4 日在内布拉斯加州奥马哈市召开，会上董事会主席沃伦·巴菲特与来自全球的 3.5 万多名投资者畅谈投资理念 图 新华社

为什么买进中石油

巴菲特与中国股市结缘是因为中国石油。中国石油 H 股 2000 年 4 月 7 日在香港主板上市，短暂上涨后持续下跌，到 2003 年 4 月 1 日，巴菲特控股的伯克希尔公司却突然公告，已大量买入 11.09 亿股中石油股票，持股比例达到 6.31%。到 4 月 25 日，伯克希尔发布公告披露，持有 23.39 亿股中石油 H 股，占流通股的 13.35%，成为仅次于中石油集团的第二大股东。成本大约是每股 1.65 港元，总投资大约 5 亿美元。

巴菲特后来解释这笔投资时说，他一直看中国石油的英文年报，两个原因促使他买入中国石油：一个是价值低估，以中国石油的营业收入、市场份额和利润水平，与全球其他同类石油公司相比，总市值过低；其次，股息率较高，因为中国石油承诺分红率不低于 40%，这样，不高 2 港元的投资就会得到较高的股息，如 2003 年中国石油每股分红 0.1781 元，2004 年为每股 0.2634 元，2005 年为每股 0.33803 元，2006 年每股 0.35749 元，这样，巴菲特这 4 年的股息率按每股 1.65 港元计算，分别是 10.79%、15.96%、20.48%、22%，看看，这个股息率远远高于存款利率，哪里去找这样的投资？

2007 年 7 月，在中国 A 股市场越来越疯狂的时候，巴菲特开始分批以 12 港元左右的价格减持中国石油 H 股，到 10 月 19 日已经全部卖出，获利 40 亿美元，4 年赚了 8 倍。

巴菲特之所以卖出中国石油，是因为他认为目前的总市值与中国石油在全球石油的地位是相称的，不再低估。我们也可以计算一下，以 12 港元计算，2006 年股息率已经下降到 2.9%，价值的确也不大了。而中国很多股民竟然以 40 多元去买中国石油，说明他们只看到巴菲特买中国石油，而不了解巴菲特为什么买中国石油，又为什么卖出中国石油。以 40 多元买中国石油，当然不是价值投资，只是一次投机，套牢是不可避免的。

为什么不抛比亚迪

巴菲特买的第二只中国股票是比亚迪。2008 年，伯克希尔旗下中美能源公司以每股 8 港元的价格认购 2.25 亿股、约占比亚迪 10%的股份，“巴菲特效应”也使比亚迪一度名声大振、股价暴涨约 10 倍，至 85 港元。

然而，由于业绩大幅下滑，比亚迪股价随后大跌，2011 年最低跌至 10 港元。巴菲特没有在股价高点时候卖出，同样没有在下跌时候卖出，这种做法当然遭到一些高抛低吸投机者的嘲笑，坊间一度怀疑“股神”在中国看走了眼。

但巴菲特不离不弃。巴菲特说，在几年前决定买入比亚迪的时候，这些人可能期待是股价能够持续、快速地增长。然而任何一家公司的发展都有不如意的时候，但比亚迪的掌门人是一个非常非常有能力的运营者。此外，公司也在持续、努力地推出新产品。他从未考虑过要出售比亚迪的股份。今年一季度，比亚迪业绩恢复增长，实现净利润约 1.1 亿元，同比增长 315.63%。股价也大幅上涨，比亚迪 H 股也上涨到 33 港元。

巴菲特投资比亚迪 5 年依然持有告诉我们，他不是以股价高低决定卖出股票的，而是要看公司的经营。

像巴菲特一样思考

巴菲特会不会再买中国股票，我们不得而知，相信他对大多数中国股票不熟悉是不会买的，但是，H 股有英文年报，他是可以看到的。比如，银行股市盈率很低，而巴菲特对银行股并不陌生，他重仓富国银行，并一直加仓，但至今没有买中国的银行股，是他觉得不了解还是什么？至今没有人问过巴菲特。

不过，我们依然可以用巴菲特的思路买股票。应该说，中国 A 股的潜力依然很大，现在整体市盈率只有 11 倍，为历史最低。尽管由于宏观经济增速下降，去年中国上市公司整体基本上零增长，但是，随着全球经济逐渐转暖，中国经济恢复增长，相信上市公司业绩增长是可期待的。去年上市公司净利润总额约 2 万亿元，如果未来 10 年年均增速能保持 15%，那么，10 年后净利润总额可以达到 8 万亿元，按 15 倍市盈率计算总市值可以达到 120 万亿元，较现在的市值可以增长 4 倍，就是说股指的上涨空间是很大的。

因此，尽管目前中国 A 股落后于美国股市，但是，相信未来是可以赶上去的，从历史上看，A 股走势与美股走势在趋势上是一致的，只是在时间上往往落后。从现在全球范围看，股票资产已经成为最好的资产，而无论石油还是黄金等商品资产则进入了盘整周期，所以，在美国股市已经进入牛市的情况下，A 股市场未来的牛市也是可以期待的。

现在需要的是以巴菲特价值投资的理念来寻找价值低估的股票，那么，未来就能获得很好的收益。

本报记者 连建明

“不要等知更鸟叫了才买股票”

牛市远远没有结束 巴菲特看好美国股市

这几年，巴菲特在致股东的信中，一再表示看好美国股市，而美国股市的确表现突出，今年以来，持续创出历史新高。在金融危机还没有完全过去，世界经济前景不明朗的时候，美国股市却持续创出新高，这的确出乎大多数人意料。为什么美国股市能持续走强？

美国股市牛气冲天

道琼斯在今年 3 月份突破了历史最高的 14000 多点，并且继续上涨，全球大部分人都认为美国股市如此上涨，理由并不充分，认为行情差不多了。然而，美国股市依然一路上涨，到本周二，道琼斯指数已经上涨到 15400 点左右，今年以来涨幅已经达到 17%，年 K 线从 2009 年以来已经 5 连阳。

同样，标普 500 指数也创出历史新高，到本周二上涨到 1670 点，今年涨幅也达到 17%。纳斯达克指数的涨幅也差不多。

不仅如此，深陷欧债危机的欧洲股市也受到影响，表现抢眼，如德国 DAX30 指数最近也突破历史最高点，到本周二，已经上冲到 8472.2 点的历史最高点，今年涨幅达到 11.29%。英国股市今年上涨了 15%，目前的位置离历史最高点也就一步之遥。法国股市虽然离历史高点还有很大差距，但今年也上涨了 10%，创出近 5 年新高。

日本股市涨幅更大，本周二日经 225 指数上涨到 15381 点，今年涨幅高达 48%，虽然距离 1989 年的 38957 点历史最高点差距遥远，但却是 2007 年以来的 5 年新高。

很显然，今年以来一些传统的发达国家尽管还面临很多经济问题，股市却是一路走牛，美国股市和日本股市，今年以来月 K 线都是 5 连阳。

企业利润连创新高

为何美国股市会如此强劲？市场上一种普遍的看法是，美国量化宽松政策以及全球的降息潮造成资金宽松，从而推动了股票上涨。

的确，全球出现一股降息潮，从欧洲到世界各地，今年以来普遍降息，资金环境十分宽松。但是，同样是资金宽松，为什么商品市场不涨？今年以来，大宗商品普遍表现不佳，如铜、铝、镍等有色金属，从 2008 金融危机以来，跌幅普遍超过 20%，锌的价格更是腰斩。石油价格也基本上徘徊在 100 美元/桶之下，较 2007 年最高点下跌三成。至于认为最保值的黄金，今年 4 月中旬更是暴跌，目前价格较最高点已经下跌 30%。

显然，这很难说是仅仅因为资金宽松，国泰君安的一个研究报告认为，美国量化宽松释放出的资金，实际上都流入了美国国债。而推动美国股市上涨的最主要原因是美国企业收益提高，从 2009 年一季度至今，美国企业税后利润累计上升了 75.2%，而美国 GDP 仅上升了 13.9%。到了 2010 年，美国企业税后利润就超过了危机前的水平，到 2012 年更是不断创出历史新高。

可见，是因为美国企业利润水平创出历史新高，从而使得股市也创出历史新高。我们看到标普 500 家公司，有三分之一公司股价创出新高，包括金融企业，如巴菲特重仓的富国银行以及巴菲特的伯克希尔公司，伯克希尔公司在开股东大会时候股价突破每股 16 万美元，本周，股价已经突破 17 万美元，今年上涨了 26%。此外，创新高的股票还有很多我们熟悉的消费类公司，如可口可乐、百事可乐、麦当劳、星巴克、耐克、沃尔玛、梅西百货等等，还有时代华纳、迪士尼、亚马逊、谷歌等等。

■ 5 月 4 日，在美国内布拉斯加州奥马哈市，伯克希尔·哈撒韦公司股东理查德·哈蒙(左)在该公司股东大会上站在沃伦·巴菲特造型的画框里拍照 图 新华社

成本下降业绩增长

那么，为什么美国企业业绩会创历史新高？一个企业业绩上升无非是两个途径，要么是销售扩张，要么是成本下降。美国企业的销售额并没有显著扩张，这与美国 GDP 增幅不大相一致。业绩增长主要来自于成本下降。

成本下降的第一个因素是原材料和能源价格下降，由于大宗商品在金融危机后价格下跌，加上受益页岩气开发，美国能源价格大幅下降，由此降低了企业成本。其次是劳动力成本下降，金融危机后美国企业大量裁员，降低了劳动力成本，而企业效益转好，美国企业也没有大量招收员工，这也是美国失业率居高不下的原因。另外，由于全球降息，使得企业的利息支出减少，财务成本大大下降，再加上美国减税，这些因素造成成本下降从而推高了企业的利润。

市场上一些人认为，美国 GDP 增速只有 2%，中国 GDP 增速 7%，远高于美国，为什么美国股市大涨而中国不涨？其实这是个误区，GDP2%不等于企业效益不好，实际上美国企业利润增速远远高于 GDP 增速。同样，GDP7%也不等于企业效益一定好，实际上中国上市公司去年业绩普遍下降，扣除银行，上市公司利润总额实际上是负增长。

引领全球股市转牛

经历一场危机企业效益往往会重生，那个时候股价很低就是机会。说到美国股市近几年为何增长，巴菲特说：“是前两年美国的股价太低了。不是指数高了，而是价格非常便宜。因为 2008 年入秋后，人们对美国的一切都感到恐惧，认为世界末日来临了。但很显然世界没有终结，所以股价逐渐有所回升。美国经济始终保持增长，虽然不是很快，但确实在增长。过去几年股价很低，2008 年秋我写过一篇文章说可以买股票了，因为它们变得很便宜。”

2008 年秋天，巴菲特写了一篇文章，说不要等知更鸟叫了才买股票，那时候就晚了。现在回头看，的确那时候是最好的机会。道琼斯指数从 2009 年 3 月最低的 6000 多点，到现在的近 16000 点，5 年时间上涨了一倍多。而要在那个时候买股票，关键是要认识到企业利润会继续增长。

巴菲特这几年一直看好美国经济和股市，他说：“美国经济正在改善，尽管速度不是很快，但是与世界很多地方相比，自 2008 年以来这个国家一直表现良好。”

所以，2009 年以来，巴菲特一直增持股票，并且有过几次大手笔收购，如 2009 年，他以 260 亿美元收购北美最大的铁路运营商之一 BNSF 铁路公司；今年又以 200 多亿美元价格收购亨氏公司等等。

随着美国经济继续转好，可以相信美国股市的这一轮牛市还远远没有结束，而且，将引领全球股市转牛。未来的多年里，股市将是最好的投资。

本报记者 连建明