



唐朝

2025 年 4 月 14 日

【致股东信 2000-4】鼓捣猫宁，朋友们早上好，今天这段，简单直白，几乎不需要做额外阐述。同时又很重要，对于指导我们投资心态很重要。

巴菲特说：“查理和我继续致力于提高伯克希尔的每股价值。我们依然将目标锁定在适度超越 SP500 指数收益的水平上。如同前面的收益对比表所显示的那样，短期的小优势自然就会累积成长期的大优势。为了实现这个目标，我们需要每年都能买入一些好生意需要现有的生意保持稳定的成长,同时还需要避免伯克希尔公司总股本的过度扩张。对于后两个目标我们很有信心，而前一个目标需要一些运气的协助。”

巴菲特说的收益对比表，见截图，就是 1964 年末到 2000 年末的历年伯克希尔年度收益率(再强调一遍,不是伯克希尔公司股价涨跌,是伯克希尔公司每股净资产的加权增长率)和 SP500 指数含息收益率对比。

在指数含息年化收益 11.8%的 36 年里，伯克希尔大多数时候领先,偶尔也有落后，长期看，年化收益 23.6%。最终的财富总值差距巨大:伯克希尔每股净资产从 1 变 2079SP500 含息回报是 1 变 54.8。

这种情况下，股市对伯克希尔股票的看法从悲观到乐观股价期间涨了 5590 倍,股东们的年化

收益率约 27%。

巴菲特说,今后的目标是适度超越指数收益,为了达到这个目标,需要做好三件事:

- 1.第一,每年都能买入一些好生意;
- 2.第二,现有生意继续成长
- 3.第三, 尽可能少增发新股。

他说,后两件事都很容易,因为旗下的好生意自己就会照顾好自己,只要我和查理不去打搅他们就好了。而少发新股控制在我自己手上,当然有信心了。

只是买入好的生意,要看运气。这个运气,既包括非上市公司里的优秀企业恰好有出售的想法,而且恰好有条线和伯克希尔搭上;也包括能有运气碰到股市整体下跌,或者优质企业因为某种可以解决的、但暂时看着很困难的利空而出现大幅下跌。

这都是可遇而不可求的事儿,查理和我都只能被动等候。

对于我们这些小虾米而言,要想实现长期的增长目标,我们同样也需要完成三件事:第一,已有的生意能够健康成长;第二,股市之外能够创造现金剩余;第三,已有生意带来的现金分红及股市之外的现金剩余,能够再买入一些好生意(既包括现有生意的增持,也包括买入新的好生意)。

前两者难度也不算大，可以靠自己的努力解决。但第三项同样需要运气加持才行，非我等努力可以解决的，需要以“得之我幸、失之我命”的良好心态守株待兔。这里的运气，指的是碰上整体熊市，或者好企业因为可解决的暂时困难而被市场嫌弃。”

Berkshire’s Corporate Performance vs. the S&P 500

Year	Annual Percentage Change		Relative Results (1)-(2)
	in Per-Share Book Value of Berkshire	in S&P 500 with Dividends Included	
	(1)	(2)	
1965	23.8	10.0	13.8
1966	20.3	(11.7)	32.0
1967	11.0	30.9	(19.9)
1968	19.0	11.0	8.0
1969	16.2	(8.4)	24.6
1970	12.0	3.9	8.1
1971	16.4	14.6	1.8
1972	21.7	18.9	2.8
1973	4.7	(14.8)	19.5
1974	5.5	(26.4)	31.9
1975	21.9	37.2	(15.3)
1976	59.3	23.6	35.7
1977	31.9	(7.4)	39.3
1978	24.0	6.4	17.6
1979	35.7	18.2	17.5
1980	19.3	32.3	(13.0)
1981	31.4	(5.0)	36.4
1982	40.0	21.4	18.6
1983	32.3	22.4	9.9
1984	13.6	6.1	7.5
1985	48.2	31.6	16.6
1986	26.1	18.6	7.5
1987	19.5	5.1	14.4
1988	20.1	16.6	3.5
1989	44.4	31.7	12.7
1990	7.4	(3.1)	10.5
1991	39.6	30.5	9.1
1992	20.3	7.6	12.7
1993	14.3	10.1	4.2
1994	13.9	1.3	12.6
1995	43.1	37.6	5.5
1996	31.8	23.0	8.8
1997	34.1	33.4	.7
1998	48.3	28.6	19.7
1999	.5	21.0	(20.5)
2000	6.5	(9.1)	15.6
Average Annual Gain – 1965-2000			
Overall Gain – 1964-2000			
	23.6%	11.8%	11.8%
	207,821%	5,383%	202,438%