

# 伯克希尔去年净值增长653亿美元 巴菲特长期看好股市投资机会

□本报记者 陈晓刚

今年即将年满88岁的美国“股神”巴菲特掌管的伯克希尔哈撒韦公司24日交出了2017年全年的财务报告。该公司2017年净值增长653亿美元，A级和B级股票的每股账面价值增加了23%。

巴菲特发表的一年一度的致股东信一直是资本市场的关注焦点，全球投资者都希望从中详细了解“股神”的投资心得，以及对未来经济和市场的预测。在这封致股东信中，巴菲特表示继续长期看好股市投资机会，并警告债券市场存在风险。对于外界普遍关注的接班人问题，他并未提供更多线索。

## 去年逾四成收益拜“税改”所赐

巴菲特在致股东信的起始位置强调，伯克希尔2017年净值增长653亿美元，A级和B级股票的每股账面价值增加了23%。在过去的53年中，伯克希尔哈撒韦的A股每股账面价值从19美元升至211750美元，年复合增长率达到19.1%。

但他随即承认，伯克希尔2017年的收益并非完全由公司产生。在上述收益当中，只有略多于五成，约360亿美元来自于伯克希尔的运营业务，剩余290亿美元主要与美国税制改革相关。

此前，巴菲特对美国总统特朗普推出的税改政策褒贬不一。他上个月曾称赞税改意味着企业将获得更大比例的利润分成，并表示他代表伯克希尔的投资者会投赞成票。但在被问到他是否会鼓励国会支持或反对税改时，巴菲特称，会支持一项不同的税改提案。巴菲特一直以来支持对富人加税，而新的税改政策则对富人下调了税率。

2017年，由于飓风和其它自然灾害，伯克希尔的保险业务出现22亿美元承保亏损，这是



该公司连续14年承保盈利后首次出现年度承保亏损。

截至去年末，伯克希尔持有现金1160亿美元。但巴菲特承认，他去年寻求收购的大部分公司都太昂贵了。他称：“我们需要进行一项或更多的大型收购，当我们把伯克希尔的巨额资金投入到更具增值性的资产时，我们会更高兴。”

## 长期仍然看好股市

2月初以来，美国股市出现大幅波动，并导致股市投资者的财富严重缩水。据报道，巴菲特的财富仅在5日一天就缩水了超过50亿美元。伯克希尔A股股价在1月29日一度达到326350美元的新高，但此后连续多日下跌，23日收于

304020美元，较年内高点下跌6.84%。

“没人知道股市短期内可以跌多少。”巴菲特在信中说：“如果你的杠杆很少，你的头寸并没有因为市场暴跌而直接受到威胁，令人恐慌的新闻标题和评论可能会让你紧张，而紧张的头脑不会作出好的决定。”

巴菲特称，未来无论任何时候，投资股票资产的风险看起来都比美国短期债券风险要高，甚至高很多；然而从长远来看，如果买入股票时股价估值合理，且投资组合多元化，投资股票会比投资债券面临的风险低很多。

本次伯克希尔的财报显示，其投资的股票持仓排名前15的公司分别为富国银行、苹果、美国银行、可口可乐、美国运通、菲利普斯66、美国

合众银行、穆迪、西南航空、达美航空、高盛、纽约梅隆、Charter电视、比亚迪、通用汽车。

巴菲特在其多年的致股东信中一直强调，即随着时间的推移，分散化的股票投资组合的风险比债券的风险要小。他表示：“对于长线投资者们来说，用他们投资组合中债券与股票比例来衡量风险是一个极大的错误，通常投资组合中的高等级债券会增加整个组合的风险。”

他特意指出：“那些在2012年声称‘零风险’的长期债券，比长期投资于普通股票的风险要高得多，在2012年-2017年间，即使是1%的年通胀率，也会降低政府债券的购买力。”

## 接班人问题悬而未决

此前，巴菲特已提拔两名高级管理人员进入伯克希尔董事会，分别委以重任。外界猜测，其中一人将有望成为巴菲特接班人。

获提拔的两名高管分别为阿吉特·贾殷和格雷格·阿贝尔。贾殷现年66岁，将出任保险业务副董事长；阿贝尔现年55岁，将出任非保险业务副董事长。阿贝尔此前负责伯克希尔的能源投资，印度裔的贾殷则一直经营伯克希尔的再保险业务。

巴菲特今年1月在接受采访时承认，这次提拔“是挑选接班人的部分举措”，上述二人在伯克希尔都举足轻重。但在24日的致股东信中，巴菲特只是在结尾处提到了两人的名字，称他们“都是公司老将，身上都流淌着伯克希尔的血液，每个人的性格都符合他们的才干”。

致股东信最后表示，欢迎投资者参加于5月5日在奥马哈举行的伯克希尔年度股东大会。外界猜测，贾殷和阿贝尔在伯克希尔内部的位置已与巴菲特的老搭档芒格“看齐”，两人可能届时会出席股东大会并参与其中的问答环节。

# 港股窄幅整固 观望气氛渐浓

□法国兴业证券（香港）周翰宏

恒指节后反复震荡，四个交易日累计升幅不足200点，市场观望气氛较浓，主要维持窄幅区间整固。形态上，50日均线呈现一定支撑，但31700点附近的下跌缺口有待收复，若走势转差，下方30600点附近也有回补的可能。操作上在无明显方向前，高抛低吸灵活参与较适宜。

近期美股整体呈现疲弱态势，市场尚无法彻底摆脱对通胀及加息的忧虑，美债收益率仍高企也给股市带来压力。虽然美联储部分官员的最新讲话一度缓解情绪，但在今年加息次数明朗化前，谨慎气氛或将延续。不过乐观来看，近期欧洲央行传递的信号还算温和，日本央行节前更宣称会继续宽松政策，而且全球经济仍处于扩张趋势中，美国单方面的紧缩步伐料不会太激进。内地A股节后出现大幅跳涨，此前大幅下挫带来的恐慌在消退，但反弹的空间及持续性也仍需要观察。

港股市场节前已展开反弹，节后一周略有反复，在31000点附近徘徊，延续着窄幅震荡趋势，而继续走出方向还需依赖外围市场给出指引。上周港股通重开，北水资金继续南下，金融、资源板块吸引较多资金，反映回流资金开始重拾做多信心。市况尚欠明朗，港市节后交投虽不如2月初动辄2千亿港元规模，但也基本维持千亿水平，较2017年的农历新年后已是大改观；衍生市场方面，认股证日均成交在180亿港元，牛熊证也有90亿港元。

恒指牛熊证资金流方面，截至上周四的过去5个交易日，恒指牛证合共出现约1.1亿港元资金净流出套利；而恒指熊证获得持续净流入，期内合共约2.2亿港元净流入资金做空。街货分布方面，截至上周四，恒指牛证集中在收回价30300点至30450点之间，累计约2624张期指合约；熊证街货分布较分散，收回价31400点至31800点之间相当约1497张期指合约。

行业资金流数据方面，金融、地产及资源股板块获资金青睐。截至上周四的过去5个交易

日，观察宽煤的认购证合共获得约1.3亿港元资金净流入看多，其它平保、建行的认购证也分别有9536万及4062万港元资金净流入，此外，碧桂园认购证期内获得约3097万港元资金净流入部署。相反，吉利认购证期内出现约1.1亿港元资金净流出套现，腾讯及舜光的认购证也分别有约5888万及2426万港元净流出资金。

权证引伸波幅方面，指数权证引伸波幅普遍回落，以三个月贴价场外期权为例，恒指的引伸波幅持平于20%，国企指数的引伸波幅下跌0.1个波幅点至24.5%；个股板块方面，信息科技股腾讯的引伸波幅上升约0.2个波幅点；国际银行股汇丰的引伸波幅下跌约3.8个波幅点；港交所的引伸波幅上升约0.4个波幅点。

大市经过一轮显著调整后，上周波幅已明显收窄，整周高低位相差回落至1000点之内，权证市场的引伸波幅普遍回落，三个月期的贴价恒指认购证的引伸波幅由月初约24%的水平，急回至上周的20%水平，意味着市场认为短期后市波动性会减少。由于引伸波幅显著回

落，权证的价格也因而往下调整，虽然不少个股股价出现明显反弹，但认购证的价格反弹升幅较理论预期小，而认沽证的价格回落幅度则较理论预期大，对持货者不利。尽管引伸波幅已自高位大幅回落，但尚未入市的投资者也不宜掉以轻心，若后市波幅持续收窄，不排除权证市场的引伸波幅水平还会持续回落，投资者在选择权证条款上宜多做功课，选择一些引伸波幅敏感度较低的条款，例如价内或较长期的条款。

另外，投资者也可考虑利用牛熊证作部署，由于大市波幅收窄，收回风险下降，投资者选择产品上可进取一些，争取较高杠杆效果，从而降低在市场内的资金，对整个投资组合的调配上增加弹性，另外，牛熊证价格不受引伸波幅变化影响，在目前投资环境下较权证有优势。（本文并非投资建议，也非就任何投资产品或服务作出建议、要约、或招揽生意。读者如依赖本文而导致任何损失，作者及法国兴业一概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。）

□本报记者 张枕河

资金流向监测机构EPFR最新公布的数据显示，上周市场对于风险资产的情绪明显回暖，特别是新兴市场股票基金净吸金额大幅增加，此外欧洲、日本股票基金净吸金额也保持高位，美国股基尽管继续出现资金净流出，但金额较此前一周明显下降。

## 股市重获资金青睐

EPFR数据显示，在截至2月21日当周，资金加速流入全球股市，主要得益于新兴市场的资金流入明显扩大，同时流出美股市场的资金也大幅减少。欧洲和日本股市依然维持稳健的资金净流入态势。

# 新兴市场股基净吸金额大增

具体而言，在截至2月21日当周，该机构监测到全球新兴市场股票基金呈现加速流入迹象，净流入资金51.1亿美元，显著高于此前一周的2.7亿美元。资金再度转为净流入中国市场股票型基金（包括A、H股和红筹股），资金净流入额为15.4亿美元，此前一周为资金净流出1.5亿美元。

发达市场中，日本股市资金净流入规模也扩大至36.5亿美元，此前一周为35.2亿美元。欧洲股票基金资金净流入额高达47.2亿美元。此外，尽管资金继续净流出美国股票基金，金额为14.7亿美元，但规模已经较此前一周的57.1亿美元大幅下降。

总体来看，得益于新兴市场、欧洲和日本的资金净流入态势，以及美股市场情绪的改善，上周该机构监测的全球股票基金共吸引120.1亿

美元的资金净流入，规模明显高于此前一周的42.8亿美元。

瑞士信贷集团在最新报告中指出，从中长期来看，股票的回报率不但超过地产，还超过国债和企业债。研究显示，1900年以来，全球股市的收益率比国债和企业债分别高出4.3%和3.2%，这也反映股票投资存在高风险的同时，也拥有更高的回报。

## 美债市场情绪改善

EPFR报告还显示，截至2月21日当周，该机构监测的全球债券基金再度转为净流入。美国、新兴市场和日本债券基金均转为资金净流入，欧洲债券基金的资金净流出规模也较此前一周明显减少。

具体数据显示，在截至2月21日当周，此前一周经历高达85.2亿美元资金净流出的美国债券基金转为资金净流入35.7亿美元。全球新兴市场债券基金也实现16.5亿美元的资金净流入，而此前一周为资金净流出28.8亿美元。日本债券基金净流入1.3亿美元，此前一周为净流出1.8亿美元。欧洲债券基金虽然出现1.5亿美元的资金净流出，但净流出规模明显小于此前一周的17.4亿美元。

总体而言，在截至2月21日当周，受到美国、新兴市场和日本债市的乐观情绪升温，以及欧洲债市资金净流出放缓因素的影响，该机构监测的全球债券基金出现52亿美元的资金净流入，显著好于此前一周资金大幅净流出133亿美元的情况。

# 美银上调美10年期国债收益率预期

□本报记者 陈晓刚

美国银行策略师马克·卡巴纳在最新发布的报告中预测，由于经济增速高于潜力、市场供需状况恶化等因素，上调美国10年期国债收益率预期至3.25%。

报告认为，受到特朗普政府减税措施的影响，

美国经济出现加速趋势，通胀也将持续改善。与此同时，伴随着市场供应量的增加，将推动国债收益率走高。10年期国债收益率已经高于该行第一季度末2.85%和2018年底2.9%的预期，因此上调10年期国债收益率年底预期至3.25%。

美国银行预计，在美联储缩减资产负债表

规模的同时，美国财政部需要于当前和下一财政年度显著增加借款规模，预计借款需要“和去年相比将几乎翻番，在未来两个财年每年将达到1万亿美元以上”。

根据近期出炉的预算案，未来两年内美国政府的开支将暴增近3000亿美元；与此同时，税改因素将导致美国政府收入在未来两年减少逾

4000亿美元。由于财政收支前景恶化，美国政府“海量”发债将不可避免。美债市场人士认为，国债供应量剧增是近期中债价格走低，收益率飙升的重要原因。对此美国银行认为，美债“当前收益率水平下现有的买盘不足以弥补供应量的增加”，预计2018年“美国国外私人银行和美国国内银行需求与过去几年相比将有所下降”。

# 减税效果 或支撑美股牛市

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周美股市场涨跌互现，周五标准普尔500指数以1.60%的涨幅收于当周高位，收于2747.30点，较前周涨幅0.55%，年初至今涨幅为2.76%，自美国大选日以来涨幅为28.40%。

上周市场283只个股收涨，其中13只涨幅超过5%，4只涨幅超过10%。但有217只个股下跌，其中10只个股跌幅超5%，2只跌幅超10%。11个行业板块中有7个上涨，信息技术板块再次表现最佳，周涨幅1.90%；消费板块持续分化，可支配收入消费板块周涨幅0.98%，主要是因为消费者预计将从减税政策中获得更多收入。同时，消费必需品板块周跌幅2.25%。电信服务板块表现最差，上周跌幅2.41%。市场交易量虽然下降约2%，仍高于一年平均值11%，高于五年平均值8%。

此轮牛市从2009年3月9日至今，涨幅约306%，且市场仍相信牛市将持续下去。此轮牛市再持续6个月就将刷新美股历史上最长牛市纪录，而市场上大多数投资者认为这将是一个大概率的事件。虽然2017年4季度财报接近尾声并且表现超预期，但相信未来支撑市场牛市的更主要因素是预期2018年企业征税的减少。

联邦公开市场委员会1月份会议纪要显示美联储对经济趋向乐观，因为市场对股市和通胀的普遍看涨预示着利率可能上升得更快。市场对此最初的反应是积极的，但随后转为负面，因为额外的利息成本被视为对市场造成压力的因素之一。本周美国市民将开始在新水收入中看到降低所得税所带来的改变，经济学家们预计较高的薪水收入将对经济产生一定的影响。各公司也强调了税收减免带来的影响，预期影响将在下个月开始体现。预计本周市场交投将持续活跃，部分资金将趁机对持股和仓位进行调整。本周三美联储新任主席鲍威尔将在国会首次作证，相信届时会出现市场关注的亮点和潜在的操作时机。

经济数据方面，美国PMI报55.9，超过预估值54.0和1月份的53.8。制造业数据55.9（估计值为55.0），服务业55.9（估计值为53.5）。1月份成屋销售下降3.2%，低于12月的556万套，并低于565万套的预估值，住房供应有所增加。1月份领先指标上涨1.0%，预计为0.6%，12月份该指标上涨0.6%。

财报季逐渐平静，已有447家公司公布了2017年第四季度业绩，其中有339家公司业绩超预期，72家低于预期，41家符合预期。本周将有32家公司公布财报。本周焦点将在周三美联储新任主席鲍威尔在国会发表上任后的首次证词陈述。此外，本周经济报告将于周一开始，上午10点将公布新房销售数据。周二开盘前将公布包括耐用品订单，国际货物贸易，零售库存，批发库存，标准普尔CoreLogic Case-Shiller房价指数和FHFA房价指数。上午10点将发布消费者信心指数。周三将以每周抵押贷款申请报告开始，随后将更新2017年第四季度国内生产总值GDP数据。周四将公布月度汽车销售（全天发布）和每周失业索赔报告，此后是个人收入和支出报告和制造业采购经理人指数。（作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师，倪伟编译）



# 英国央行上半年或加息

□本报记者 张枕河

英国央行副行长戴夫·拉姆斯登25日表示，由于工资加速上升的迹象，英国央行的利率可能需要比 he 以前预想和认为的更早进行上调。拉姆斯登的表态使得更多市场人士预计，英国央行将在今年5月份把基准利率进一步提高至0.75%。

拉姆斯登还指出，他将密切关注今年年初以来的情况，以观察该国工资增幅加快至3%的预测能否成真。此外，围绕英国脱离欧盟的不确定性，可能加剧了英国的生产率放缓。由于增长率低，因此只需要较低的扩张速度，该国通胀就会升温而导致利率需要上升。

英国央行在今年2月8日结束的议会议后维持货币政策不变。去年11月2日，英国央行在议会议后宣布，加息25个基点至0.5%，为该央行自2007年以来进行的首次加息。投行贝伦贝格预计，英国央行可能在今年5月和11月分别加息两次。高盛分析师也在报告中预计，英国已达到了充分就业的临界点，英国央行可能继续加息以控制通胀。

用專業的眼光 做專業的報道

面向市场、面向读者，  
客观公正、敢于担当，  
敏锐地捕捉中国经济和中国资本市场  
每一次脉动，每一个起伏  
中国证券报——“可信赖的投资顾问”

中国证劵报微信

中证公告快递

中国证劵报新浪微博

《中国证券报》邮发代号1-175，年定价480元 | 《中国证券报·周末版》邮发代号81-175，全年定价96元 | 各地邮局均可订阅 | 发行热线：010-63070366 010-63070324