



◀通過學習巴非特的投資觀點，投資者可以更好地了解國際貿易的複雜性。

經濟觀察家

「股神」巴菲特通常避免討論政治話題，但在上周六的巴郡股東大會上，他明確表示，特朗普政府對其他國家課徵關稅的舉措是一個「巨大的錯誤」。巴菲特更直言，貿易和關稅可能是一種「戰爭行為」。

巴菲特，這位被譽為「奧馬哈的先知」（The Oracle of Omaha）的金融巨匠，不僅以非凡的股市洞察力著稱，而且在國際貿易方面也持有獨到見解。巴菲特對國際貿易的看法與美國經濟歷史的演變緊密相連。

解讀巴菲特的「大周期思維」

淵謀遠略 巴菲特對國際貿易的看法與美國經濟歷史的演變緊密相連。回顧美國歷史，從19世紀末的工業革命到20世紀的全球化浪潮，美國經歷了從孤立主義到積極參與國際貿易的轉變。巴菲特成長於20世紀，這一時期美國經濟的快速發展和對外貿易的擴張為其提供了豐富的觀察樣本。巴菲特認識到，國際貿易是推動經濟增長的重要因素之一，它能夠為企業帶來更廣闊的市場和更多的商業機會。

例如，巴菲特曾投資於可口可樂公司，這是一家全球消費品牌。在此投資中，巴菲特不僅展示了他對品牌價值和全球分銷網絡的重視，也體現了他對國際貿易潛力的認可。可口可樂的成功很大程度上得益於在全球市場的擴張策略，這與巴菲特的投資理念不謀而合。巴菲特這一投資決策，不僅帶來了豐厚的回報，也進一步證明了他對國際貿易的深刻理解。

保護主義削弱效率與創新

然而，巴菲特對國際貿易的看法並非一味樂觀，他同樣關注貿易政策對美國經濟的影響，尤其是對製造業的影響。歷史上，美國製造業曾因國際貿易政策的變動而經歷起伏。例如，20世紀80年代的貿易政策變化，以及隨後的北美自由貿易協定（NAFTA）的簽署，都對美國製造業產生了深遠的影響。巴菲特在評估上述政策時，會從長期視角考慮利弊，以及對投資者的影響。他指出，貿易保護主義雖然短期內可能保護了某些產業，但長期來看會導致效率降低和創新減緩。

在現代全球經濟中，巴菲特會特別關注新興市場的崛起，以及其對國際貿易格局的影響。他指出，隨著亞洲、非洲和拉丁美洲國家經濟的快速增長，全球貿易的重心正在發生變化。巴菲特認為，投資者需要適應這種變化，尋找那些能夠利用新興市場增長潛力的公司進行投資。例如，他投資於美國運通公司，該公司通過旗下全球網絡為跨國旅行和貿易提供了便利。

此外，巴菲特還強調在國際貿易中保持靈活性和適應性的重要性。他經常提到，市場環境和貿易政策是不斷變化的，企業必須能夠迅速調整策略以應對這些變化，這一點在當前背景下顯得尤為重要。巴菲特以蘋果公司為例，其通過在全球範圍內布局供應鏈和銷售網絡，成功地規避了單一市場的風險，從而在全球貿易中保持了競爭力。

在區域化生產網絡重構的當下，巴菲特「在別人恐懼時貪婪」（Be greedy when others are fearful）的投資哲學展現出新的時代價值。2020年至2023年間全球跨境直接投資流量下降38%的逆流中，巴郡通過精密的地緣政治推演，逆勢加倉日本五大商社合計超120億美元，持倉市值在2023年三季度飆升至270億美元，年化回報率達34%，精準捕捉亞洲供應鏈重塑機遇。

這種「地理套利」策略體現在三



個維度：當歐美企業因中美貿易摩擦將15%的電子產能撤離中國時，日本企業憑藉文化相近性和技術適配性，在半導體設備領域、汽車零部件領域獲得替代性增長。值得關注的是，巴菲特持續增持能源基建類資產，這些具有地域鎖定特性的硬資產，在供應鏈區域化過程中形成天然護城河。

全球產業鏈的「短鏈化」革命也在重構傳統估值模型。巴菲特2022年三季度建倉台积电（41億美元）又迅速減持的經典操作，揭示了供應鏈安全溢價的計算邏輯：當台海危機造成地緣政治風險折現率從3%飆升至8%，即使擁有技術壟斷優勢的企業也需要重新定價。

這種估值重構在三大領域形成結構性斷層：（1）半導體設備商的區域複製成本（應用材料在德州建設的5納米芯片廠使單台設備資本支出增加40%，但客戶支付溢價可達67%）；（2）消費電子企業的庫存地理分布（蘋果將越南產能佔比從5%提升至25%，推升物流成本佔比從1.2%至3.8%，但獲得關稅減免補償）；（3）大宗商品企業的物流網絡價值（自由港銅礦的墨西哥灣港口資產因規避巴拿馬運河擁堵，較內陸礦山溢價30%）。

逆風中保持高現金儲備

巴菲特的投資觀念在業界引起了廣泛共鳴，他所倡導的自由貿易理念，與歷史上美國經濟的崛起密切相關。美國在20世紀後半葉通過參與全球貿易，促進了國內產業的升級和經濟的快速增長。美國的繁榮與全球市場的開放息息相關，而貿易壁壘的建立可能會阻礙這一進程。

巴菲特大周期思維為應對全球化退潮提供了戰略框架。這種跨越經濟周期的長期視角，在巴郡近六十年的投資實踐中得到充分驗證——從1965年收購瀕臨破產的紡織廠轉型為保險集團，到2008年金融危機期間逆向投資高盛優先股，本質上都是通過「超長焦觀測」捕捉被短期波動掩蓋的底層規律。

巴郡方法論的核心在於識別三種周期共振：經濟周期（美國聯儲局加息尾聲的現金資產置換）；技術周期（新能源替代速率與傳統能源折舊周期）；地緣周期（軍事開支上升對製造業的影響）。這種三維觀測框架的獨特價值，在2022年俄烏衝突引發的全球能源重構中尤為凸顯：當歐洲天然氣價格飆漲800%時，巴菲特提前布局的西方石油公司股權組合，正是基於對油氣開採周期（平均7年至10年）與地緣博弈周期（5年至8年）的

疊加判斷。

在政策制定層面，這種思維體現在：美國《芯片法案》的520億美元補貼實質是對摩爾定律失效的周期補償（每18個月晶體管數量翻倍的規律已延長至3年），其資金分配嚴格遵循半導體產業代際更替曲線——30%用於3納米以下先進製程研發，45%投向汽車芯片等成熟製程產能擴建。

而中國「新型舉國體制」是應對技術追趕窗口期的制度創新，典型案例包括第三代半導體「國家02專項」的十年持續投入，以及長江存儲通過晶棧Xtacking架構實現232層3D NAND閃存的彎道超车。這種政策設計暗合熊彼特「創造性破壞」理論，在光刻機領域表現得尤為顯著：艾司摩爾(ASML)的極紫外光刻(EUV)設備研發周期長達17年，恰好對應中國半導體產業從28納米向14納米突破的技術周期。

企業決策者更需建立「資產負債表韌性」——正如巴郡保持1200億美元現金儲備，這種「冗餘設計」在2020年疫情衝擊中展現驚人效力：當波音公司債券收益率飆升至12%時，其動用現金儲備完成250億美元債券回購，避免陷入流動性危機。寧德時代在鋰價高位時簽訂的10年鋰礦承購協議，本質上是基於新能源車滲透率曲線（預期年增30%）與鋰資源開發周期（5年至7年）的預判。

評估貿易政策尋全球機遇

歷史數據顯示，遵循「危機預留」原則的企業，在供應鏈中斷事件中的恢復速度比同行快47%。麥肯錫對2000家跨國企業的研究表明，維持15%至20%戰略冗餘度的公司，在2011年日本大地震、2021年蘇伊士運河堵塞等黑天鵝事件中，產能恢復中位數時間分別為19天和27天，較行業平均水平縮短10天至14天。很多案例都驗證了周期思維在不確定性時代的戰略價值——就像望遠鏡需要校準多個透鏡的焦點，現代企業的風險管理必須同步聚焦經濟波動、技術代差和地緣震盪的三重周期節拍。

綜上所述，從歷史的視角解讀巴菲特對國際貿易的觀點，我們可以看到一個既重視全球市場機遇又謹慎評估貿易政策影響的投資大師形象。巴菲特的投資決策與其對國際貿易的看法，不僅體現其對美國經濟歷史的深刻理解，也反映了他對全球經濟格局變化的敏銳洞察。通過學習巴非特的觀點，投資者可以更好地了解國際貿易的複雜性，並在不斷變化的全球經濟中做出更為明智的投資決策。

（作者為外資投資基金董事總經理）

改革長假機制 鼓勵錯峰出行

人口經濟學 今年「五一」小長假，社交媒體上到處都是熱門景點門票售罄的新聞。如此密集的出行，也給交通運輸帶來了堪比春運的巨大壓力，很多大城市都出現了高鐵票和動車票幾乎全面售罄的罕見局面，鐵路部門不得不緊急增開夜間高鐵來緩解運能壓力。而對遊客來說，買到高鐵票可能還只是克服困難的第一步，等他們辛苦趕到準備下榻的目的地時，卻發現住宿又成了新的大難題。無論酒店還是民宿，「五一」期間普遍出現了價格倍增的趨勢。可即便如此，很多酒店仍然處於「一房難求」的局面。

以上種種現象的出現，都證明國人「五一」出行熱情異常高漲。至於這種熱度的產生，在現有的長假模式下，勢必在短期內形成旅遊相關資源的嚴重供不應求，導致某些旅遊需求無法得到滿足。短期集中出遊也會導致部分景區過於擁擠，甚至導致大量遊客深夜滯留，旅遊體驗變差。

平衡社會資源供求

或許有人會說，既然問題的根本在於供不應求，那麼增加酒店房間的供給不就行了？在各地多建些大規模的酒店，是否就能緩解矛盾呢？但這種思考方式，僅僅考慮到如何化解諸如「五一」、「十一」等長假期間的矛盾，而忽視了長假之外時間的供求關係。根據2024年的一項數據統計顯示，內地酒店行業的平均入住率為58.8%，也就是平時會有超過40%的房間處於空置狀態。如果為了應對每年的長假需求而擴大酒店規模，勢必造成房間空置率的進一步上升，對於酒店來說是虧本買賣。

所以真正的問題，其實是目前這種每年只有幾次長假的制度設計，會在短期內急速扭曲旅遊行業的供求關係。由此導致的結果，就是遊客們不得不付出比平時貴得多的價格，卻只能獲得比平時差得多的體驗。至於看似因此賺得盤滿鉢滿的旅遊企業，其實也不得不面對超負荷運轉的巨大壓力，同時還必須警惕各種隱患和風險。從某種意義上來說，這種在短期內爆發性出現的旅遊狂熱，並沒有多少真正的贏家。



先甜後苦的漸進供款按揭

樓按明礖 申請高成數按揭，除了可以透過按揭保險計劃協外，一些發展商為了推銷樓盤，會與旗下的財務公司提供高成數按揭計劃。由於這些財務公司不受金管局的監管，其按揭審批標準可能較銀行寬鬆，因此適合部分自僱人士、入息不固定人士或投資客選用。

今年發展商繼續積極推售新盤，近期某熱賣樓盤提供多種高成數按揭付款方案供買家選擇。除了較常見的發展商一按及二按計劃外，還推出了較為罕見的「漸進式供款計劃」。此計劃的最大特點是，買家於首年只需「還本不還息」，每月僅需供6800元的本金，供樓開支大幅降低。另外按揭成數可高達八成，還款年期更可長達30年。

不過，買家需要注意的是，第二年至第五年的每月基本供款將每年遞增2000元，並且開始需要償還利息。每月基本供款將會「先扣除利息，餘額再用於償還本金」，而按揭利率也會每年上調。

如果進一步拓寬視野，還會發現一個值得注意的問題。那就是隨着內地各旅遊景點變得愈加擁擠，有些遊客會將視線轉向海外遊。畢竟內地省市遊原本在價格方面存在的相對優勢，已經因為長假因素變得蕩然無存，那麼很多人寧可支付相同甚至更低的成本去海外開開眼界。對於遊客個體來說，這可能是一個相對理性的選擇。但如果從經濟全局的角度考慮，大量遊客因為內地省市旅遊成本高企而轉向海外遊，客觀上可能造成外匯流失。至於導致這些後果的原因，依然是內地建立在長假制度基礎上的集中旅遊模式。

黄金周旅遊困境的諸多代價提醒我們，非常有必要對現行的長假制度進行改革，將這種全國人民都在同一時間獲得假期的固定模式，調整為可以由每個人自由支配帶薪休假時間的靈活模式。這也是大多數發達國家目前普遍採取的做法，比如規定勞動者每年可以獲得兩到三周時間的帶薪假期，由其根據自身需求及市場行情來具體選擇，從而在全體人群中形成「錯峰出行」的效果，確保旅遊行業的供求關係在全年大部分時間內都處於平穩狀態，降低大起大落給整個行業帶來的衝擊。

在理論上，內地也存在着帶薪假期制度。比如早在2008年，國務院就出台了《職工帶薪年休假條例》。根據其中的規定，職工累計工作已滿1年不滿10年的，年休假5天；已滿10年不滿20年的，年休假10天；已滿20年的，年休假15天。但問題在於，在各個行業都處於高度內捲的現實背景下，很多企業並未真正賦予員工這項權利，有些員工也寧可將假期折算成現金而非自由出行，於是有可能旅遊出行的時間段，依然只剩下了國家法定的長假期。

即便帶薪假期制度未來得到更全面的執行，也依然會出現一種困擾——那就是對於孩子正就讀於學校的年輕家庭來說，父母的旅行計劃往往會受到孩子的牽制，全家出行計劃往往只能安排在每年的寒暑假期間。相比「五一」、「十一」還有春節那樣的法定假日，寒暑假的時間段並沒有那麼集中，但仍然可能在固定時間段出現價格上漲和供給不足的矛盾。

其實，就跟企業實施員工帶薪假期制度不會嚴重妨礙運營一樣，學校同樣可以將享受「年假」的權利賦予學生，比如每年允許學生有一到兩周的休假時間。當然，相信肯定有人擔心這種制度會耽誤學生的學習進度。實際上，隨着網絡授課技術的愈加成熟，學生通過網絡授課或者事後補看視頻的方式，完全有可能跟上學習的進度。更重要的是，中國人自古就把「行萬里路」擺在與「讀萬卷書」同等重要的位置上，在年輕時與家人共同出遊觀察世界的經歷，同樣是人生道路上必不可缺的一堂教育課。

（作者為攜程集團執行董事長）

◀有着「大宋不夜城」之稱的四川眉山東坡印象水街迎來五一遊客高峰。

上述計劃還有其他細節。首先，物業必須用作自住用途。其次，買家需提供足夠的文件以證明其還款能力，這些文件包括信貸報告、最近兩年的香港稅單、其他收入證明或銀行紀錄。再次，發展商指定財務機構將對買家進行信貸審查及評估，每月供款不得超過每月收入總額的50%。最後，買方的累計強積金供款必須不少於15萬元。

建議蜜月期後轉按免捱貴息

有意選用上述計劃的買家，應事先向發展商或地產代理查詢，以了解相關細節。如決定選用該計劃亦務必注意，計劃在第六年開始時，息率將由「P（最優惠利率）減厘」上升至「P加厘」，屆時利息開支將大幅增加。

筆者建議買家在「蜜月期」結束前，轉按至傳統銀行，以免日後捱貴息。發展商按揭「有辣有唔辣」，買家應根據自身的財務狀況及需求，選擇最適合自己的按揭計劃。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）