

看世界

画“饼”容易吃到难

孙昌岳

一张选票值多少钱？
9月9日，在美国得克萨斯州达拉斯举行的共和党中期选举大会上，美国总统特朗普当场出价5000美元，承诺只要共和党保住参众两院控制权，每位美国成年人就能领到这笔“特朗普红利”。他还特意交代，“钱必须花在美国境内”。
5000美元是什么概念？大约相当于美国全职工人中位年薪的8%，够一个普通家庭应付一两个月的房租和伙食。尤其是，美国人已经被高通胀折磨了好几年，天上突然飞来这样一张大馅饼，吸引力自然不小。
只是，画饼容易做饼难，这本关于“饼”的账，美国政府做得平吗？
第一笔——总账。
美国约有2.7亿名成年人，一人5000美元，合计约为1.35万亿美元。这一数字相当于美国联邦政府2025年预算的18%，甚至高于美国同期的军事支出（占联邦政府预算的13%）。
特朗普管这笔钱叫“分红”，说政府要像“经营良好的上市公司”那样给股东派息。不过，他绕开了

一个基本常识，企业要分红，得先赚到钱。
联邦政府赚到钱了吗？实际情况是连年亏空。美国一年财政赤字接近2万亿美元，国债8月刚突破40万亿美元大关，每年付息超1万亿美元，同样比国防开支高一截。一家亏损企业硬要给股东派息，钱只能靠借，而借来的每一分，日后都要连本带利偿还。
第二笔——来源。
钱从哪里来？特朗普明里暗里指向关税，称关税正在“大量进账”。副总统万斯起初帮腔，但不到1小时就改口，暗示高收入者“恐怕拿不到”。耶鲁大学预算实验室的测算则明明白白显示，按照现行标准，关税一年大约只能带来1900亿美元的政府收入，约等于这笔“分红”的七分之一——这么大的开支，关税兜不住。除此以外还有一个不得不考虑的因素是，美国最高法院今年裁定部分关税违法，多征须退。这也导致今年6月美国关税净额头一回出现大额负值，退给进口商的关税比新收的多出约260亿美元。
第三笔——程序。
在美国，拨款权握在国会手里，总统一个人根本签不出这么大一张支票。但国会能通过吗？
民主党方面的批评极为尖锐，明言“这是拿国库为选举拉票”。共和

党内部也没拧成一股绳：多名议员表示“事先并不知情”；另有多位保守派议员公开表示反对。已有议员直言，这样的方案，“这届国会肯定通不过”。
第四笔——效果。
就算钱借到了、国会批了、支票真寄到了千家万户，美国经济会因此变好吗？经济学家们几乎一致摇头。保守派智库美国企业研究所经济政策研究主任斯特兰提醒，2021年拜登政府给每人发放1400美元支票的行为，导致美国通胀原地“起飞”，后遗症至今还没能解决。而这次的“单人面额”是当年的3倍还多。
眼下国际油价已站上每桶100美元，8月美国通胀率仍有3.4%，物价本就被供给端顶着走。此时再往消费里注入1.35万亿美元，效果无异于火上浇油。
承诺刚出口，市场已先有反应，10年期美债收益率几天内逼近5%，同期美国柴油零售价首次突破每加仑6美元，加油站的价签和债市的曲线，几乎同时给这份承诺投下了不信任票。
这条传导链其实很短。钱发多了，需求升温，物价跟涨，美联储只能收紧货币政策、抬高利率，房贷、车贷、信用卡的成本随之全线走高。支票还没捂热，高涨的物价和高额的利息支出已经悄悄把手伸

进了口袋。波士顿学院教授贝休恩打了个比方，这等于一边往船外舀水，一边在船底凿洞。
这张支票靠不靠谱，翻翻旧账就明白。过去一年多，这样的饼，特朗普已经画过好几回：2025年7月称“正在考虑用关税收入安排一笔小额退税”，但金额、对象、流程都没讲清；8月说“可能给中低收入群体发一笔款项”；10月提到给每名美国人发1000美元到2000美元，11月又改称“除高收入者外每人至少2000美元”……几乎每一次说完都没了下文，真正到账的只有一次，就是此前发给军人的1776美元。
不仅饼越画越大，画饼的节奏也耐人寻味：在总统支持率跌到三成出头、共和党选情吃紧之际，大饼直接加量，一竿子涨到了5000美元。可若想真正吃到这口饼，得连过胜选、国会批准、资金筹措和通胀反噬几道关，每一道都不好过。
选票本是公民的政治权利，一旦被明码标价，哪怕最终能成交，政治信任已经先折了价。世上没有凭空而来的红利，靠透支国家财政信用画下的大饼，终究只是好梦一场。

悦读

同样的雪球，不同的长坡

张一

国际投资巨头伯克希尔·哈撒韦公司最近披露了今年一季度持仓报告文件。文件披露，谷歌A类股持仓增加204%，合计市值166亿美元，成为仅次于苹果的第二大科技重仓股；亚马逊、维萨、万事达被清仓。
这是格雷格·阿贝尔接替沃伦·巴菲特，担任伯克希尔·哈撒韦公司首席执行官（CEO）后的第一份公开持仓记录。
从拒绝科技的巴菲特到重仓谷歌的阿贝尔，伯克希尔的掌门人变了，投资方向也变了，那伯克希尔还是那个伯克希尔吗？
至少巴菲特认为，是。
正如巴菲特在其唯一授权的官方传记《滚雪球》中写下的那句话：“人生就像滚雪球，重要的是找到很湿的雪和很长的坡。”
而之所以出现这样的剧烈反差，仅仅是因为——长坡变了。

纪律的悖论

1999年夏天正是科技股最火的时候，任何带“.com”的公司都受到追捧。但巴菲特作为20世纪90年代整个投资圈最著名的“科技绝缘体”，却在那一年的股东大会上公开表示：“我认为预测可口可乐在软饮料领域的相对实力，远比预测微软在软件领域的实力容易得多。”
在巴菲特看来，科技企业的寿命相对较短，识别长寿公司的难度更高，更别提以合理价格买入其股票。所以，真正重要的是清晰地知道“哪些是你能理解的”，并在“能力圈”范围内行事——这套逻辑构成了巴菲特拒绝科技股的底层理由。
随后，互联网泡沫破裂，纳斯达克暴跌，市场对巴菲特的评价也“180度大反转”，狂赞“股神归来”。但巴菲特自己清楚，那不是“预见”，而是对“未知”的本能回避。他看不懂，所以不做——这是他的纪律。
然而，但凡纪律，必有代价。有个小故事说明了这一点。
1991年，在《华盛顿邮报》前发行人、董事会主席凯瑟琳·格雷厄姆等熟人的“撮合”下，时年60多岁的巴菲特与微软公司联合创始人比尔·盖茨

进行了第一次“互不情愿”的见面。《滚雪球》一书忠实记录了当事人对这次会面的评价。盖茨说，“巴菲特只会选股，不会创造未来”；巴菲特则抱怨，“花一整天与这些人待在一起做什么”。
那次会面后，巴菲特象征性地买了100股微软股票。“不懂不碰”的纪律，让他安然穿越了泡沫，却也错过了那个万亿美元级别的增长周期。
其实，巴菲特认识的顶尖科技创始人并不少，他本人对于前沿科技商业逻辑的理解也不比大多数投资人浅，但他仍然选择在不确定性超出容忍边界时退出。因为他很早就明白一个道理：押中赛道不等于押中标的；“识别技术趋势”与“从趋势中筛选出能穿越周期的商业实体”，是两种不同的能力。
换言之，正是这个他赖以成功的投资纪律，让他在真正的机会面前，选择了后退一步。
关键的校准
2011年发生了一次著名的“违反纪律”事件——当年，伯克希尔重仓IBM，并一度成为IBM第一大股东。这笔投资，巴菲特观察了20年：他看懂的维度是“客户黏性”——更换IT服务商对于大公司而言极其困难，这种黏性用价值投资框架语言来表述就是“可预测的稳定现金流”。
但IBM的转型未能如期实现。巴菲特预见了“万物皆数据”的价值，却没有摘到时代的果实。2018年，伯克希尔清仓，亏损退出。
那是一段持续7年的试错。事后，巴菲特复盘了整个历程，得到的教训是：在科技行业，“传统强项+创新业务”模式常常失灵，行业变革的方向往往更难预测。对科技公司未来现金流的判断，不确定性远高于对传统行业的判断。
这是巴菲特突破纪律时的一次失败。但这件事并没有让公司的投资纪律退回原点，反而让他意识到，科技领域的投资需要找到更合适的衡量尺度。
改变一切的，是苹果。

巴菲特曾是市场公认的“坚决不买苹果派”。2016年5月，iPhone销量首次下滑，华尔街也出现看衰情绪。就在此时，巴菲特大举建仓。那个反复声明“不懂不碰”的“科技绝缘体”开始买入苹果。
他没有用IBM的逻辑来框定苹果，而是以消费品公司的视角重新理解这家科技巨头。在这个框架中，iPhone不只是一台计算设备，还是一款具有极强用户黏性的消费品。他承认自己还是不懂芯片制程或iOS（苹果公司开发的移动操作系统）演进，但他懂消费。
10年后，当初投入的350亿美元已经变成了1850亿美元。
这是伯克希尔投资纪律的一次关键性校准：不是放弃原则，而是用熟悉的语言和框架去理解不熟悉的新事物。
此后，伯克希尔继续在科技公司上布局。“巴菲特不懂科技”的说法逐渐淡化。
决策的进化
2026年，伯克希尔年度股东大会现场，阿贝尔交出的是一份超出预期的财务答卷：一季度运营利润113.5亿美元，同比增长18%；现金储备攀升至创纪录的3970亿美元，较上一季度净增约237亿美元。
他手中有一份新的投资手册。在2026年2月的首封股东信中，他明确将苹果、美国运通、可口可乐和穆迪定义为“四大核心持仓”，同时强调将继续采取集中化的股票投资方式，公司持仓股票数量从42只降至29只，前十大重仓股集中度突破90%。
与此同时，继续增持谷歌。伯克希尔对谷歌的首次建仓发生在2025年三季度，当时巴菲特仍在任。阿贝尔接任CEO后，在2026年一季度继续加仓，使持仓市值升至166亿美元，成为仅次于苹果的第二大科技重仓。
阿贝尔加仓谷歌的逻辑，与巴菲特当年重仓苹果一脉相承：用熟悉的语言和框架去理解不熟悉的新事物；搜索广告是“现金牛”，社交媒体是增

长引擎，谷歌云是人工智能（AI）基础设施。每条业务线都呈现高毛利率、强现金流的特征。阿贝尔压根不算“为了AI而AI”，他看的是一家公司“技术投入—商业回报”的闭环。
伯克希尔科技投资的演进史，可以归结为一个关于投资纪律的迭代过程——巴菲特用“不懂不碰”建立了护城河；阿贝尔则把纪律从一个人的自律，变成一套可传承的决策框架。
纪律的本质，从来不是“你画了多大的圈”，而是“你如何对待并拓展这个能力圈的边界”。
如今，巴菲特的“滚雪球”理论依旧被忠实执行着。阿贝尔接过的雪球，是一份优质的资产组合，而阿贝尔面对的坡道，则是完全不同的资金成本、消费习惯和技术演进方向。在新的科技投资长坡上，后者正在用同一套投资纪律，把雪球继续滚下去。



来稿邮箱 gjb@jirbs.cn

时隔几个月，在卡塔尔首都多哈一家我常去的超市里，又看到了来自伊朗的生鲜：一棵棵整齐摆放，标签清楚标注着产地。再往前走，产自伊朗的鸡蛋也被摆上了货架。
这在过去并不稀奇。卡塔尔与伊朗隔海相望，两国长期保持农产品和食品贸易，伊朗的蔬菜、水果、鸡蛋等商品曾是多哈不少超市货架上的“常客”。
今年2月28日，美国和以色列对伊朗发动袭击，地区局势骤然升级。卡塔尔早早被卷入战火：导弹和无人机接连来袭，防空系统多次启动，多哈上空不时传来拦截导弹产生的爆炸声，袭击随后波及能源等民用设施。
随着地区战事持续，卡塔尔与伊朗之间的经贸往来受到影响，多哈超市里那些熟悉的伊朗商品也随之不见踪影。直到今年夏天，变化开始出现。
7月5日，伊朗驻卡塔尔商务参赞阿巴斯·阿卜杜勒哈尼向媒体表示，伊朗与卡塔尔的海上贸易已经恢复，连接代耶尔港和鲁韦斯港的海运重新启动。那之后，两国一度受阻的经贸联系，开始重新融入普通人的日常生活。
只是，海湾的紧张局势仍未结束。
作为海湾能源和贸易运输的咽喉，霍尔木兹海峡依然是当前地区局势最敏感的地带之一。近几个月来，商船、油轮遇袭以及相关军事交锋不时发生。进入9月，美伊互袭升级，一度缓和的海上局势再次趋紧。

对卡塔尔而言，霍尔木兹海峡的安全尤为重要。作为全球主要液化天然气出口国之一，卡塔尔的液化天然气出口都要经过这里。海峡能否恢复安全、自由通航，不仅关系卡塔尔自身，也牵动全球能源市场。
一边是重新启动的贸易，一边是仍然紧张的局势。海湾“不战不和”的局面让人心无法真正安定。生菜和鸡蛋回来了，但真正的和平还没有到来。
（据新华社电）

本版编辑 韩叙 杨啸林 美编 吴迪