



▲巴菲特的行業投資策略以價值投資理念為核心，堅持安全邊際原則，注重對行業基本面和企業競爭優勢的分析。

經濟觀察家

市場周期的波動會導致行業輪動現象，而不同行業在市場周期的不同階段表現也各異。巴菲特深諳市場周期和行業輪動規律，會根據宏觀經濟形勢的變化，通過合理的行業配置來把握投資機會。

解讀巴菲特的行業投資策略

在經濟復甦和繁榮階段，消費和金融行業往往表現較為出色。隨着經濟的增長，居民收入增加，消費需求旺盛，消費行業企業的銷售額和利潤也隨之上升。同時，金融行業受益於企業融資需求的增加和居民投資活動的活躍，業務規模擴大，盈利能力增強。

在此階段，巴菲特會加大對消費和金融行業的投資比重。例如，在20世紀80至90年代美國經濟的繁榮時期，巴菲特增加了對可口可樂、富國銀行等消費和金融企業的投資，充分享受經濟增長帶來的紅利。

在經濟衰退階段，一些防禦性行業如消費必需品、公用事業等表現相對穩定。這些行業的產品和服務是人們生活的基本需求，即使在經濟不景氣時，需求也不會大幅下降。而能源行業在經濟衰退期可能會受到油價波動的影響，但巴菲特往往會從長期價值的角度出發，在能源行業低估時進行布局。

例如，在2008年全球金融危機期間，許多企業遭受重創，但巴菲特認為一些優質金融和能源企業的內在價值並未改變，反而出現了投資機會，於是他逆勢投資了高盛、西方石油等企業。

根據周期 靈活布局

此外，不同行業處於不同的生命週期階段，其發展特點和投資價值也有所不同。巴菲特會根據行業生命週期的特點，選擇合適的投資策略。

對於處於成長期的行業，雖然具有較高的增長潛力，但競爭激烈，不確定性較大。巴菲特在投資成長期行業時會非常謹慎，通常會選擇那些已經在行業中建立起競爭優勢、具有明確發展前景的企業進行投資。

例如，巴菲特在投資蘋果時，後者已經是全球知名的科技企業，旗下產品在市場上具有強大的競爭力，處於智能手機等行業的成長期後期，具有相對穩定的發展態勢。

對於處於成熟期的行業，市場競爭格局相對穩定，企業盈利能力較強但增長速度放緩。這類行業是巴菲特重點投資的領域，如消費、金融和能源行業中的一些龍頭企業。他通過長期持有這些企業的股票，享受穩定的股息收入和資本增值。

對於處於衰退期的行業，巴菲特一般會避免投資，除非該企業具有獨特的轉型潛力，又或資產價值被嚴重低估。巴菲特更傾向於將資金配置到具有長期增長潛力和穩定盈利能力的行業中。

巴菲特的行業投資策略核心是價值投資理念，這對投資者具有重要的啟示意義。在投資過程中，投資者不應被市場的短期波動和熱點炒作所迷惑，而應深入研究企業的內在價值。通過分析企業的財務狀況、商業模式、競爭優勢等因素，評估企業的長期發展潛力，尋找價格低於內在價值的投資機會。

例如，在當前市場環境下，一些新興行業如人工智能、新能源等受到市場高度關注，股價大幅上漲。但投資者不能僅僅因為行業熱點就盲目跟風投資，而應該冷靜分析企業的實際價值和盈利能力。有些企業雖然處於



熱門行業，但可能存在估值過高、盈利模式不清晰等問題。投資者應該借鑒巴菲特的價值投資理念，選擇那些具有真正競爭優勢和合理估值的企業進行投資。

巴菲特在行業配置時，非常注重對行業基本面的深入分析。投資者在選擇投資行業時，也應該全面了解行業的發展趨勢、市場規模、競爭格局、政策環境等因素。

以消費行業為例，投資者需要關注消費者需求的變化趨勢，如健康、環保、個性化等消費趨勢對行業的影響。同時，要分析行業內企業的競爭優勢，包括品牌、渠道、成本等方面。對於金融行業，要關注宏觀經濟形勢、監管政策的變化對行業的影響，以及金融機構的風險管理能力和業務創新能力。通過對行業基本面的深入分析，投資者能夠更好地把握行業的發展趨勢，選擇具有投資價值的行業和企業。

分散風險 多元配置

巴菲特的投資策略也強調長期投資和組合多元化。投資者應該樹立長期投資的理念，避免頻繁交易和短期投機行為。通過長期持有優質企業的股票，分享企業成長帶來的紅利，同時要合理進行投資組合的多元化配置，分散投資風險。

投資者可以根據自己的風險承受能力和投資目標，將資金配置到不同行業、不同類型的資產中。例如，將一部分資金配置到消費、金融等穩定型行業，以獲取穩定的收益；將一部分資金配置到科技、新能源等成長型行業，以追求更高的投資回報。通過多元化的投資組合，投資者能夠在不同的市場環境下保持投資組合的穩定性和盈利能力。

此外，宏觀經濟環境和市場周期對投資決策具有重要影響，投資者應該密切關注宏觀經濟形勢的變化和市場周期的波動。通過對宏觀經濟數據的分析，如GDP增長率、通貨膨脹率、利率等，判斷經濟所處的階段和發展趨勢。同時，要關注市場情緒和估值水平，避免在市場過熱時盲目投資，在市場低迷時錯失機會。

例如，在經濟衰退階段，投資者可以適當增加防禦性行業的投資比重；在經濟復甦階段，加大對周期性行業的投資。在市場估值過高時，適當降低股票倉位，增加現金儲備；在市場估值過低時，尋找被低估的投資機會。

本篇文章對巴菲特的行業投資策略進行了全面深入的研究。通過對其投資生涯不同階段的回顧，我們發現巴菲特的投資風格和行業配置策略並非一成不變，而是隨着市場環境和自身投資理念的發展不斷演變。

早期，巴菲特以尋找「煙蒂股」

為主，通過對公司資產負債表的分析，挖掘被市場低估的股票。隨着投資經驗的積累和市場環境的變化，他逐漸轉向更注重新興行業內價值和競爭優勢的投資策略，重點投資消費、金融等行業中具有強大「護城河」的優質企業。進入21世紀以來，面對新的市場環境和行業發展趨勢，他的投資領域更加多元化，積極涉足科技、新能源等新興領域。

關注宏觀 及時調整

巴菲特的行業投資策略始終以價值投資理念為核心，堅持安全邊際原則，注重對行業基本面和企業競爭優勢的分析。他善於把握宏觀經濟環境和市場周期的變化，通過合理的行業配置和長期持有，實現了資產的持續增值。其成功經驗為廣大投資者提供了寶貴的借鑒，包括堅持價值投資、注重行業分析、重視長期投資和組合多元化等方面。

儘管巴菲特投資的行業配置策略取得了巨大成功，但在未來不斷變化的市場環境中，投資者需要結合時代發展的特點，靈活運用其投資理念和策略。

隨着科技的飛速發展，新興行業如人工智能、大數據、生物技術等將迎來更廣闊的發展空間。這些行業具有高成長性和創新性，但也伴隨着較高的不確定性和風險。投資者在借鑒巴菲特價值投資理念的基礎上，需要不斷學習和研究新興行業的特點和發展規律，尋找具有投資價值的企業。同時，要關注全球經濟格局的變化、地緣政治風險、氣候變化等因素對行業發展的影響，及時調整投資組合的行業配置。

在當前數字化和智能化的時代背景下，企業的競爭優勢和商業模式也在不斷演變。投資者需要更加注重企業的創新能力、數字化轉型能力和可持續發展能力。例如，在消費行業，企業如何利用數字化技術提升消費者體驗、拓展銷售渠道；在能源行業，企業如何加快向新能源轉型，實現綠色可持續發展。

隨着金融市場的不斷開放和國際化程度的提高，投資者的投資視野也應該更加全球化。可以借鑒巴菲特在全球範圍內尋找投資機會的做法，關注不同國家和地區的市場特點和投資機會，實現投資組合的全球化配置，進一步分散投資風險，藉以提高投資收益。

總體而言，巴菲特投資的行業配置策略為投資者提供了重要的指導原則和方法，但在實際投資過程中，投資者需要根據市場環境的變化和自身的投資目標，靈活運用這些策略，不斷探索和創新，以適應不斷變化的投資環境，實現資產的保值增值。

(作者為外資投資基金董事總經理)

財政補貼 建設生育友好型社會



人口經濟學
梁建章

有一首流傳很廣的歌叫《世上只有媽媽好》，歌頌了母愛的偉大和無私。而在現實中，母親生育孩子之後，會遇到很多困難，其中一個就是遇到母職懲罰 (motherhood penalty)。母職懲罰是指，女性在生育孩子之後，會在職場上遭遇到工作機會受阻礙、收入減少等困境。

從收入方面來說，母職懲罰主要包括三個方面：一是勞動參與率 (或就業率) 下降。研究發現，在控制個人人力資本特徵、所在省份和家庭特徵等變量後，在妻子一方，與生育之前相比，生育一個孩子後，其就業率下降約6.6%；繼續生育二孩，其就業率再次下降9.3% (與一孩狀態相比)。二是有報酬工作時間減少。數據顯示，女性在生育一孩後的0至3年內，每月工作時間和生育前相比減少了22.2個小時，小時工資下降17.4%。

近年來，中國生育率不斷走低，2023年總和生育率只有1.01，不到更替水平的一半。要提高生育率，就需要大力建設生育友好型社會，緩解母職懲罰問題。而生育友好型企業，也是生育友好型社會的一個重要組成部分。具體來說，生育友好型企業需要在以下多個方面做出努力：

落實國家產假政策：嚴格執行國家規定的產假、陪產假、育兒假等假期制度，並確保員工休假期間工資待遇不低於法定標準。在員工休產假前，企業應協助員工做好工作交接，確保工作的連續性。可以安排其他員工暫代其工作，或者對工作進行適當的調整和分配。企業應確保員工在產假結束後能夠順利返回工作崗位，不得因員工休產假而降低其工資、予以辭退、與其解除勞動或者聘用合同。

靈活辦公 縮短工時

提倡靈活辦公模式：對於有條件的企業，可實行彈性辦公和在家辦公，允許員工靈活地安排工作時間和地點，尤其是孕婦和哺乳期的女性可以在家辦公。一方面，在家辦公可以節省通勤時間，從而有更多的時間陪伴小孩，幫助她們減輕原本沉重的育兒壓力。另一方面，男性員工也可以有更多的時間陪伴小孩和分擔家務，可以很好地緩解職業女性的焦慮。

縮短工作時間：雖然中國的勞動生產率在不斷增加，人均GDP一直在上升，但平均工作時間卻在節節走高。根據國家統計局的數據，2019年全國企業就業人員每周平均工作時間為46小時，而2024年上升到49小時，遠高於國務院規定的每周40小時工作時間，也超過勞動法每周工作時間不超過44小時的規定。

保障女性平等就業權利：企業應制定明確的反性別歧視政策，明確規定禁止在招聘、晉升、薪酬、培訓、福利、工作分配等各個環節出現基於性別的不公平待遇，確保女性員工在生育期間的職業發展不受阻礙，避免員工因生育影響績效考核或晉升機會，不得因女職工生育而對其調崗降薪。企業與員工簽訂的勞動 (聘用) 合同或者服務協議中不得規定限制女職工結婚、生育的內容。

建設生育友好型社會，是一項涉及到全社會的系統工程，需要政府、社會、企業單位和家庭的共同努力。生育既是一個家庭的事，也是一個國家、一個社會的事。女職工的生育是為國家和社會培養未來的勞動力，因此，政府和社會都需要分擔女職工的生育成本。

從政府方面來說，財政補貼生育應該起到主要作用。筆者建議按孩子的數量針對家庭發錢，具體的政策建議如下：給每個一孩每月補貼1000元 (人民幣，下同)，給每個二孩每月補貼2000元，加上社保和所得稅減半，給每個三孩及以上的孩子每月補貼3000元，加上社保和所得稅全免 (對於特別富裕的家庭，可以設定一個頂項補貼的上限)。未來投入力度隨生育狀態變化做進一步調整。

考慮到目前中國經濟急需擴大內需，還可給每個孩子一次性10萬元的現金補貼，這既能提升生育率，也有助於提振內需，帶動投資，促進經濟發展。此外，政府應該率領增建託兒所，把3歲以下嬰幼兒的入託率提高到50%左右。

從社會方面來說，要完善生育保險制度，對生育醫療費用實報實銷，從而將一部分生育責任從女性身上轉移，由社會保障體系承擔。而企業，作為社會的重要組成部分，也應恰當地承擔一部分成本，畢竟人力資源和人才資源既是社會的寶貴財富，也是企業發展的核心力量，也符合國家政策支持生育的大方向。

(作者為攜程集團執行董事長)



▲中國建設生育友好型社會，需要政府、社會、企業單位和家庭共同努力。

租值上升 新盤近十年最抵買



樓語縱橫
楊永健

隨着過去數年樓價持續回落，不少屋苑的成交價已跌至近十年新低，連帶二手樓價回落，一手新盤定價亦為近十年最「抵買」階段。新地近期售出赤柱豪宅赤柱村道50號的最後一座洋房，成交價低見1.068億元，呎價不足3.7萬元，成為屋苑自開售十年以來，總成交價以至成交呎價均創下屋苑最低水平。

赤柱村道50號由12座洋房所組成，物業自2015年4月售出第一座洋房，十年來剛好見證樓價升跌，物業於十年前首宗成交呎價約4.6萬元，兩日後售出的第二間洋房呎價已加價至5.3萬元，雖然售價上升，但銷售成績相當理想，開售一個月已售出8間屋，雖然其後一宗成交取消交易，但已售出逾半數單位。

其後發展商改以惜售策略，項目整體的平均呎價亦約達5萬元，於2019年疫情前重新售出一宗於2015年取消交易的洋房，成交呎價更升至6.1萬元，較2015年的原售價高近三成。兩年前，赤柱村道50號再售出最優質的單邊洋房，買家屬於發展商的關連人士，成交呎價達6.7萬元創屋苑新高，

樓價經過近幾年整固，最新的成交呎價已降至3.7萬元，對比高峰期的6.7萬元，大幅回落45%。事實上，近期個別半新盤的呎價亦較高峰期回落四至五成之多。

印花稅成本大減

新盤售價大幅回落，同時間過去十年樓市租值卻顯著上揚，因此過去十年新盤的租金回報大幅增加，從以往個別新盤的租金回報率只有一至兩厘的超低水平，現時個別新盤回報已超越四厘水平，因此目前的新盤定價確實是近十年最「抵買」。

總括而言，過去十年整體建築成本增加，現時新盤用料比十年前優質，而同時買家入市成本亦大降，十年前海外買家來港買豪宅，雙倍印花稅 (當時未將從價印花稅劃一加至15%) 再加上15%的買家印花稅，海外買家來港買豪宅的成本是樓價23.5%，現時購買豪宅印花稅已大幅調低至4.25%。換言之，過去十年間樓價顯著回落，租金回報卻明顯增加，建築費上升而置業成本卻大幅回落，現時的熱盤定價肯定是近十年最「抵買」。

(作者為世紀21 Q動力總經理)