

唐朝

2025年第19周回顾：5月10日

2025年05月10日20:00

书院的朋们，晚上好。这周旗下子公司没什么大事儿，但外围非常热闹，咱们就先说外围的热闹事儿。

首先，印度和巴基斯坦发生军事冲突，双方互射导弹、互打飞机，直接进入了战争状态。

这件事我方的立场倾向很明显，巴基斯坦是中国的传统老朋友，使用的军火武器也以中国技术为主导，而印度主要购买非中式装备。所以这场印巴战争的背后，也有中外军工技术和制造能力的部分较量。

具体细节，国内信息不多，我本人也不太懂国际政治，就不多谈了。

总之，开战肯定不是好事，尤其是这两个国家都是拥有核武器的大国——巴基斯坦可能是全世界核大国里，除了朝鲜之外最穷的国家。核大国的战争当然比小国或地区性，抱着 AK47 对射的战争对周边有更大的威胁，也需要更多的政治智慧去解决。

这方面，我没有评价能力，只是记录这么一件历史事件。

接下来是俄乌停战的信息，同时我们这边的大 Boss 访问了俄罗斯，表达了中俄之间的深厚友谊。

这件事，我同样没什么评价能力，只是知道很多时候外交就是取舍和站队。

在加强与俄罗斯关系的同时，这势必会削弱我们在欧洲和美国，尤其是欧洲方面的一些努力。

留给高层去思考吧，幸好它们不归本胖管，否则本胖绝对能愁成一道闪电？。

本周，关于全球关税贸易战有了新的进展。

英美这两个大国之间，达成了关于关税和贸易的首份协议。

大体是特朗普同意将对英国钢铁和汽车加征的关税税率降至10%，作为交换，英国将购买波音飞机，并扩大美国农产品进入英国的市场准入。

当然，细节挺复杂的，我们只需要知道英美之间达成了一些有利于贸易的协定就好了。它是特朗普上台后的全球关税战爆发以来，首次在两个大国之间达成的贸易协定，为其他国家接下来的谈判提供了样板。

中美之间经过多次试探后，本周也终于达成在瑞士首次接触和谈判的协定。今天下午就正在谈，我们这边带队的是何副总理和公安部王部长。

他们二人带队，至少蕴藏着两层含义，第一，未来主导中美金融贸易往来、准确代表核心意愿的人物，从过去在西方做过访问学者，能流利和美国人交流的刘，变成了不会说英语、但跟着一路从福建干起来的本土官员何。

而同样从福州跟着干起来的现任公安部长的参与，则非常明显地表明中国本轮谈判里，可能放出的一张牌就是加强对芬太尼的管控和打击。通过更大力度地管控芬太尼原材料的出口，降低对美国人民生活和财产的威胁，换取美国方面降低对中国商品的关税。

这大致就是此次接触的主要方向吧。

不过，通常来说，第一次接触很难有什么重大

成果。双方都只是试探性地摸摸对方的想法，感受一下对方的态度，调整自己的讨价还价策略，所以很难迅速取得什么成果。

目前，双方都面临着一些挑战。

就我方而言，4月份对美出口锐降，145%的关税税率之下，基本上意味着绝大部分贸易活动无法存活。

对美出口锐降后，原有主要针对美国市场的商家和厂家，面临或者停工或者转型的艰难局面。转型相当艰难，原本迎合美国消费者喜好的商品，其需求和数量以及对应的设计、设备和相关工人技能，都是按美国市场3亿多高消费能力消费者的喜好来考虑的。当下不管是转型国内市场还是转向其他国家，都没那么容易。

先不说重新设计和生产产品的难度有多大，单说“能不能找到销售渠道和用户”，以及“万一自己转型，然后中美达成协议，美国市场又活过来了怎么办？”就够头疼的了。

这个过程里，一定有许多企业受挫，很多就业岗位消失，整体经济会受到影响，这是毫无疑问的。

然而，难的不是只有我方，美方同样面临困境。上周和这周，差不多是加税前夜中国商家抢发的集装箱集中抵达美国海关的最后时间（美国首次加关税的通知里告知过，4月5日前离港且5月13日24点前抵达的美国，不受新关税影响）。

也就是说，过去一个多月，美国消费者购买的主要还是之前美国商家的库存，以及4月5日前发货并于现在抵达美国的中国商品。

按照新闻报道，当地时间5月6日，东方海外

旗下的“东方紫罗兰”号集装箱船，载着5.64亿美元货物驶入美国长滩港，成为首批因145%关税政策受阻的中国货船。也就是说，现在及以后抵达美国的船只，主要运载的已经是要被征收145%关税的货物了。船只数量和货物数量都已经锐降。

本周之前抵达的商品，以及之前美国批发商零售商的库存，正常估计，应该还能支持美国境内一到两个月的销售。待库存商品逐渐售罄后，美国人无疑将面临三种选择：要么商品从货架上消失，没东西可买；要么进口其他国家替代品，无疑比以前贵或者差（否则它们之前不会被中国货替代）；要么因为没有合适替代品而面临大幅涨价。

无论是哪种结果，对美国人民来说都是一种伤害。有伤害就有抱怨，有抱怨就有舆论和民意压力，以及选票压力。这也是美方迫切需要谈判的原因。

目前，双方都在比拼耐心、谈判技巧和实力。我方一再强调，这次谈判并非我们主动发起，而是应美方邀请开始的。美方则多次声称是中国主动打电话联系的。这场心理战究竟结果如何，我们只能静静围观。

面对现实的经济压力，双方都需要本国内采取刺激或救助措施，以度过这一艰难时刻。

本周，中国央行采取了降准降息的双降刺激政策。

存款准备金方面，针对大中型银行统一降准0.5个百分点，预计向市场释放流动性超过1万亿元；同时将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从5%直接调降为0%。

利率方面，降低7天逆回购利率0.1%，预计带动贷款基准利率下降0.1%。同时对各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率、抵押补充贷款利率、个人住房公积金贷款利率，统一下调**0.25%**。

然后还有一些特定领域的贷款额度提升，比如科技创新和技术改造再贷款增加3000亿，服务消费与养老再贷款增加5000亿，支农支小再贷款额度增加3000亿，针对股市的证券基金保险互换便利及支持上市公司回购及上市公司大股东增持的贷款额度共享，总额度叠加为8000亿元等。

总之，刺激的态度是明显的。但市场反应不大，因为这基本都是市场预期之中、很久前就以为要推出的政策了，没有任何超预期的新信息。

之所以这样，据某些市场分析人士判断，一是防止在中美首次谈判之前推出超预期的刺激政策，误导美方认为我方经济低迷情况严重，急需大剂量刺激，从而使我方在谈判中处于不利地位；二是为谈判留下见机行事的后手。

所以，政策上暖风频吹，但因为没有超预期，所以效果还不明显。接下来一看已出政策的落实情况，二看后手的力度。

美国方面同样面临经济刺激的需求。

特朗普已经多次公开呼吁美联储降息了，但美联储一直坚持其独立性，未予响应。

以至于昨天，特朗普在社交媒体上直接表达了对美联储主席鲍威尔的不满，称其为“一无所知的傻蛋，迟来大师”。这种言辞既暴露了特朗普公开言论的随性，也反映出他对现任美联储主席及美联储货币政策的强烈不满。

说到这里，可能有很多朋友受我国中南海与央行之间关系的影响，会觉得一个总统指挥不动央行行长很奇怪。

其实不奇怪，因为美联储是一个很有趣的“怪胎”。

美联储全名美国联邦储备系统(**Federal Reserve System**)，功能和大部分国家的央行类似，甚至由于美国的经济实力及美元独一无二的地位，说美联储是地球的央行也不为过。

但美联储的名字里，既没有中央也没有国家，它甚至不是一个受美国政府控制的(金融或行政)机构。

美联储是根据1913年《联邦储备法》成立的一个公私混合机构，它不需要美国国会或者美国财政部拨款运行(甚至每年还反馈利润给美国财政部)，不听美国政府指挥，不属于美国政府序列。

如果非要问它的上司是谁，那就只能说是美国国会。由于美国国会是美国人民用选票选出来的机构，代表美国选民的意志，所以美联储更像一个“全民所有制”机构。

美联储是这样组成的：美国全国被划分为12个大区，比如纽约、费城、芝加哥什么的，每个区域里自愿加入美联储系统的所有银行，共同组成该区的联邦储备银行(银行的存款准备金就交给它，银行间的结算就由它负责)。地区联邦储备银行的最高决策机构，是该银行的董事会。

然后12个大区联邦储备银行组成美国联邦储备系统，即美联储。美联储的金融和经济政策目标，就是八个字：充分就业+物价稳定。所有货

币政策均由美联储公开市场委员会(简称 FOMC)讨论决定。

FOMC 一共12名成员，这就是美国货币政策的终极决策机构，是世界金融决策的最顶端。

这12个人里，有七个由美国总统提名，经过参议院简单多数决(100名参议员的51名同意)通过后就职。

这七个人称为美联储理事，他们的任期是14年，但交叉到期，每两年有一位理事任职到期。除非因为个人原因主动辞职，或者因为渎职或犯罪的原因免职，否则其任期不受任何机构影响。理事任期到期后，不允许连任。但实践中，常有理事没到期就主动辞职，然后由总统重新提名，参议院重新表决，实现事实连任。

美联储主席也是由总统提名的，但只能从这七名理事里提名，同样经过参议院简单多数决通过后任职，每届四年，可以连任。

除了这七位之外，剩下的五个位子，有一个固定由12个大区里最大的纽约联邦储备银行行长拥有，其他四个位子由11家大区联邦储备银行行长轮庄。

有趣的问题来了，美联储理事的任期远远长于美国总统任期，且错位到期，总统一次任期内，很可能只有一次机会任命一名理事，提名一次联储主席。

除非某任总统运气特别好，在任期内遇到多名理事主动辞职，或者因为疾病、去世、渎职、犯罪而空出板凳，得以任命一批与自己意见一致的人担任，否则总统几乎没有办法保证美联储的决策符合自己的意愿。

毕竟总统既不掌握美联储的钱袋子，也不掌握

美联储的官帽子。

更有意思的是，即使有空位子，总统也不可能仅仅因为是自己的心腹而任命对方担任美联储理事。

先不说总统提名时，需要确保全部七位理事来自不同的联邦储备大区，并分别代表金融业、农业、工商业利益。只要想想，总统也知道整日里在自己面前，高喊“星宿老仙、法力无边”的铁粉，完全可能一旦获得任命后就变脸。

而理事一旦获得任命，14年内是无法撤换的。他们完全可能在全球的聚光灯下，按照自己的想法放飞自我，展现自己的公正而专业的立场，不再听从总统的指示。总统既不能给他们发奖金，也不能扣他们工资，更不能撤他们的职位，甚至连说他们几句坏话，也可能反而让他们头上的光环更亮更诱人。

所以，总统必须寻找那些不仅与自己认知和想法相似，而且表里如一，性格执拗，不容易被利益诱惑或影响的人，作为信任和任命的对象。只有两人三观一致，你才能保证他独立做出的决策，就和你自己想做的决策差不多。

那么，12个大区的储备银行又是怎么运作的呢，总统能控制吗？

这12家储备银行的最高决策机构是其董事会。每家董事会里有9名成员，分为ABC 三类，每类3人。

其中A类三人，由该区域内全部成员银行选出的银行家担任（通常就是某家银行的行长）；B类由全部成员银行从该区域里的非银行业知名

人士中推选，类似我们说的社会贤达； C 类三名董事由美联储总部委派，其中两人担任董事

长和副董事长。

从上述设置我们能够发现，美国政府其实很难影响美联储的决策。而且，美联储的决策主要基于那12个人的专业判断，会记录在册，但没有即时向外界做出解释的义务。

毕竟金融、货币、股市、汇市等领域，往往依赖于影响力和预期。很多时候，真正的目的可能是 A, 但实际表达为 B, 最终反而更可能达到 A 的效果。如果直接明白的说 A, 反而还有可能无法实现目标。

这就是前联储主席格林斯潘那句名言背后的逻辑：“如果你觉得你听懂了我在说什么, 那一定是我表达得不够清楚。”他们常常使用模糊的语言，来引导和调整市场预期，从而最小成本地实现其政策目标，而不是通过清楚透明地交待计划和作法来实现。

所以，美国总统看着美联储主席，很有点“狗咬刺猬——无处下口”的感觉，最多只能通过言论和舆论施加一些压力。而有时候，这种压力甚至会起反作用。

比如，当联储主席大脑里本来就刚好有两个小人儿正在天人交战，一个说该降息，另一个说好像还不急的时候，突然听到总统公开喊话：“鲍威尔，降息降息降息。美国经济需要刺激，人民生活状况不佳，我们需要为企业提供更多资金，让他们以更低成本创业、开设工厂、创造就业岗位，同时政府需要减少利息支出，将省下的钱用于减税”巴拉巴拉……

情况会怎样呢？鲍威尔完全可能想，你说降就降啊，我的面子往哪儿放？外面的人会说美联储缺乏独立性，说我鲍某人扛不住压力。就

不降，再等等，等你龟儿子偃旗息鼓了，我再降息，那才是显示我联储的专业性和独立性的好时机。

有没有可能酱紫？

这些人，个个人精，我等笨笨还是离远点儿看戏就好。真要掺合上去，可能坚持不到第一集演职员名录出现，就已经领盒饭了？

还是来说我们熟悉的领域吧。

****本周的核心事件之一是伯克希尔股东大会。**

****院里很多朋友参加并现场直播了会议盛况。**
这次股东大会已经宣布，从2026年1月1日起，格雷格·阿贝尔将接任伯克希尔的CEO，而巴菲特将继续担任董事长。公司主要决策将由格雷格做出，董事长更多是起到顾问的角色，帮助新人顺利过渡。

一代传奇正在慢慢退出舞台。

巴菲特和芒格两位老人，不仅给我带来了足以富足一生的物质财富，更对我的人生观、价值观以及为人处事的基本原则产生了很深远的影响。

二老的一言一行是我(以及我们)一生的精神食粮，让我们一起慢慢学习，慢慢消化？

最后，下属几家公司的情况也简单提一下。

这周下属子公司都没啥事儿。

比如腾讯，主要是下周三将发布一季报。一季报的主要关注点，在于游戏的增长和AI 技术的投入及商业化进展。

游戏主要关注几款长青游戏的表现，以及新游戏的发布情况。从目前的信息来看，一季度的游戏业务表现相当不错，财报数据也会印证了这一点。

至于AI领域的具体情况，要看业绩说明会上分析师与管理层的问答环节，才能获得更多有价值的信息。目前，财报数据中关于AI的部分，还没有多少有价值的信息。

其他方面，如广告业务、视频号的日活跃用户数、用户停留时长以及金融支付等，整体应该是呈现缓慢增长态势。这些数据虽然也重要，但不会带来太多惊喜，没什么要盯着看的价值，留给小马去关心就可以了。

茅台本周也只有两件小事可以一看。

首先，公司本周发布了2025年财务预算报告，就在股东大会议资料里。

我之前多次向大家介绍过，这份报告是茅台的“泄密”资料。通过它，你可以基本准确地估算出茅台年度业绩。

由于之前已经展示过好几次详细计算过程，而且我看书院里也已经有朋友分享过计算表格，这里我们就不做计算了。

但我还是非常建议所有没有亲自计算过的朋友，都能动手算一遍。亲自动手算过一次，和听别人说的感受，是完全不同的。

大体上，根据预算报告给出的数据，计算出来的全年计划的大约就是940亿上下。

而我的个人判断和之前的一样：全年950亿是确定的，冲击千亿也是有能力的。

但是否会去冲击千亿归母净利，取决于两个变数。

首先是白酒消费市场的复苏情况；其次是管理层是否有意愿在关键节点去创造适合媒体传播

的亮眼业绩，例如突破千亿、连续十年双位数增长、十四五完美收官等等。

这些不好预测，但无论管理层选择突破或者不突破，950亿打底的结论，已经足够我们做出决策了。

另外一件事，是茅台集团的下属子公司茅台文旅，本周宣布聘请了一位代言人：张艺兴。注意，这是茅台集团下属的子公司，不是上市公司旗下的。

很惭愧，根本不知道张艺兴是谁。特意搜索了照片来看，好像还是没见过。哈哈，老了老了？……

这件事儿，我个人持负面看法，认为可能会对品牌认知产生一些负面影响。

虽然他是茅台文旅聘请的代言人，不是茅台股份公司或茅台酒的代言人，但如果未来茅台文旅，持续将张艺兴与”茅台”二字同框出镜，完全可能会影响人们对茅台的第一印象。

实际上，茅台和茅台酒的代言人主要是已故政坛领袖人物，已经是顶级的影响力，形象非常统一，而且不会塌方，还不收代言费。这种定位不应该被其他因素冲淡。

目前关于这份代言，我们所知甚少。不知道这位代言人的范围、方式和相关限制，所以暂时还不好评价影响有多大，继续观察吧。

古井贡，这周内没有新信息。

上周我发过一些年报阅读的截图和笔记供大家参考。勾画出来的财报数据，核心是强调古井贡是在大本营（华中，尤其是安徽省内）非常稳固的前提下做全国化拓展。

更多资源加微信: [xuetaang7799](#)

在大本营里不断做深做透，在扩大省内领先优势的前提下，再去思考全国化拓展，这决定了它未来重蹈江苏省内名酒竞争态势的可能性比

较小，相对令人放心一些。

本周，分众传媒有一个投资者关系活动公告。我半开玩笑地点评了几句，主要包含两个意思：一是强调分红频次。

但其实这个意义不大，因为分众的利润基本上都分光了，无论是一年分几次还是一次性发放，对我们来说影响微乎其微。

二是关于分众的扩张。

目前，分众的主要任务是整合消化新潮传媒，短期内在国内再扩张的可能性非常小。

其他方面，这周没有什么特别事情，我们可以轻松愉快地继续等待市值新高。

本周跑步三次合计约26公里，散步一次约5公里。