

深度解析：沃伦·巴菲特对日本市场的战略远见与投资潜力评估

I. 执行摘要

本报告旨在深入剖析沃伦·巴菲特及其执掌的伯克希尔·哈撒韦公司(Berkshire Hathaway)对日本市场日益增长的战略信心。在2025年度股东大会上，巴菲特披露已在日本五大商社中投入200亿美元，并表示愿意将此投资额增至1000亿美元¹。这一投资承诺并非短期行为，巴菲特明确指出，这些投资在未来50年内不会撤出，甚至可能“永远”持有¹。驱动此项大规模、超长期投资的核心因素包括：日本特定企业极具吸引力的估值¹、这些企业与伯克希尔自身高度相似的商业模式⁹，以及其日益增强的股东友好型公司治理实践¹¹。然而，日本市场的未来并非一片坦途。美国前总统特朗普于2025年4月宣布的新一轮关税政策，对全球贸易格局及日本经济构成了显著挑战¹⁴。本报告将综合考量这些外部压力，以及日本国内的积极因素，如持续推进的公司治理改革²⁶和日本央行渐进的货币政策调整³³，以期为更广泛的投资者揭示日本市场的深层投资潜质。

II. 伯克希尔·哈撒韦对日本市场信心的强化

A. 投资规模：200亿美元的持仓与1000亿美元的雄心

在2025年的伯克希尔·哈撒韦年度股东大会上，沃伦·巴菲特确认其公司已在日本五大商社中投资约200亿美元¹。更引人注目的是，他表达了大幅增加此项投资的强烈意愿，直言“相比200亿美元，我更愿意持有1000亿美元”在日本的这些头寸¹。这一雄心壮志在一定程度上受到了伯克希尔自身庞大规模的限制，因为在不显著影响市场价格的前提下积累如此大规模的头寸颇具挑战性¹。值得注意的是，这200亿美元是截至2025年股东大会时的市值，该投资组合的价值已从最初约138亿美元的成本，增长至2024年底的235亿美元²。

巴菲特关于伯克希尔规模限制其在日本进行更大规模投资的表述¹，并非随口之言，而是深刻反映了他对这些特定日本公司估值洼地和巨大潜力的坚定信念。作为一位以大规模资本配置著称的传奇价值投资者，如果他希望将投资额扩大五倍(从200亿美元增至1000亿美元)，却受限于市场容量和自身公司规模，这强烈暗示了他发现了一个在其他市场或其他规模下难以复制的卓越投资机会。这种因“规模过大而无法充分享受机会”的“困扰”，从纯粹价值投资的角度看，更加凸显了该投资的吸引力，表明其安全边际相当可观。这比简单地宣称这些公司股价便宜，是更为有力的背书。

此外，巴菲特提出的1000亿美元的投资愿景¹，不仅仅是一个愿望，更为伯克希尔未来在日本的潜在参与设定了一个心理基准——前提是市场条件允许(例如市场回调、出现新的投资机会或与相关公司达成协议)。这向日本公司和整个市场传递了一个信号：伯克希尔并非一个被动的短期投机者，而是一个愿意投入更多资本的潜在长期战略合作伙伴。这可能会影响日本公司对其与伯克希尔关系的看法，正如格雷格·阿贝尔(Greg Abel)所言，希望“与他们(日本公司)共同成就大事”²，从而为超越单纯股权持有的更大规模直接交易或合

作打开大门。

B. 超越数十年的远景：“50年乃至永远”的承诺

巴菲特在多个场合强调，伯克希尔在“很长一段时间内，即便不是永远，也不会出售”其在日本的投资¹，并具体提及了“50至60年”乃至“永远”的时间框架¹。作为巴菲特的继任者，格雷格·阿贝尔也呼应了这一观点，他同样展望持有这些股份“50年或永远”，并强调了建立长期关系的重要性¹。这种超长期的视角是伯克希尔核心投资哲学的体现。

对持有期限长达50年乃至“永远”的反复强调，尤其是在格雷格·阿贝尔的进一步确认下¹，表明这不仅仅是巴菲特的个人决策，而是伯克希尔·哈撒韦公司层面制度化的、跨代的投资战略。这为被投的日本公司和整个市场提供了稳定性和可预测性，使得这项投资能够超越短期的市场波动或伯克希尔领导层的变动。这也暗示了投资决策根植于这些日本公司内在的、持久的品质，这些品质预计将持续数代，与伯克希尔对其核心业务“买入并永久持有”的理想高度契合。考虑到巴菲特已届94岁高龄并计划退休⁵，这一点尤为重要。

C. 日元融资：战略性的融资优势

伯克希尔通过发行日元计价债券为其在日本的投资进行融资¹。巴菲特形容当时的融资环境“非常便宜”，并称此举是“试图将购买与日元计价的融资相匹配”¹。这一策略有助于对冲货币风险，并充分利用日本的低利率环境¹¹。格雷格·阿贝尔则指出，这更像是一个“不错的增量机会”，而非投资的主要驱动因素¹。根据预测，2025年来自日本投资的预期股息收入（约8.12亿美元）将远超日元债务的利息成本（约1.35亿美元）¹¹。

巴菲特和阿贝尔澄清，日元融资是一个“幸运的巧合”或“不错的增量机会”¹，而非投资的核心原因，这一点至关重要。它表明，日本商社本身的吸引力（估值、商业模式）是主要的驱动因素。廉价的日元融资仅仅是通过降低货币风险和改善财务结构（例如，预期的股息收益远超融资成本¹¹），使一项本已良好的投资变得更具吸引力。这将该投资与纯粹的货币利差交易区分开来，强调了伯克希尔押注的是这些公司本身，而不仅仅是利率差异。这进一步强化了这项投资的长期性和基本面驱动的本质。

同时，刻意使用本地货币进行融资¹，也展现了在国际投资中成熟的财务管理能力，最大限度地减少了未对冲的货币风险敞口，这对于海外投资而言可能是一个重大风险。这种做法虽然具有机会主义色彩，但也显示出对金融市场和风险缓释的深刻理解，这是伯克希尔运营和投资风格的一大特点。据报道，日元贬值已为伯克希尔带来了显著的账面收益（截至2023年底为19亿美元，截至2024年底为23亿美元的税后收益）¹²，这进一步验证了这一财务策略的有效性。它与其他着眼于不同利率环境市场的大型国际投资者提供了一个范例，展示了如何在进行基本面投资选择的同时优化财务结构。

III. 解码巴菲特的逻辑：日本投资的战略吸引力

A. 识别估值洼地：“低得离谱的价格”是催化剂

巴菲特曾表示，大约在2019年进行的初始投资，是源于观察到五大商社的售价“低得离谱”¹。他发现这些公司的财务记录相对于其低廉的股价而言令人惊叹¹¹。这种“便宜”，特别是与美国股市相比，提供了显著的安全边际¹¹。这些公司的估值指标（如市盈率、市净率）远低于像东证指数（Topix Index）和标普500指数这样的基准水平¹¹。

巴菲特提及的“低得离谱的价格”¹，清晰地指向了一种经典的价值投资方法，并将其应用于日本这样一个主要的、发达的G7经济体。在2019年那个时间点，日本市场可能被全球投资者所忽视或错误定价。与美国市场相比，显著的估值折扣¹¹暗示了市场存在一定的无效性，而巴菲特通过勤奋的研究（他曾提到翻阅一本可能包含两三千家日本公司的小册子¹），成功识别并利用了这种无效性。这再次印证了即使在大型、看似有效的市场中，价值投资的机会依然存在，而彻底的、基本面的研究（即“翻阅每一页”⁴⁵）仍然是巴菲特策略的核心。

B. 商业模式的契合：“综合商社”如同伯克希尔式的企业

巴菲特曾将日本的“综合商社”（sogo shosha）比作他自己的企业集团——伯克希尔·哈撒韦²。这些公司是涉足能源、金属、机械、化工、食品和纺织等多个行业的综合性企业，通常扮演着中间商的角色，提供物流支持，并深度参与实体经济²。巴菲特倾向于投资他所理解的业务²。

巴菲特将“综合商社”与伯克希尔相提并论²，这一点至关重要。这意味着他在日本找到了一种与他在美国成功运营的模式相似的商业模式——多元化、现金流充裕，并参与基础经济活动。这种“可理解性”是巴菲特投资的关键标准之一，它降低了在具有不同文化和商业规范的外国市场进行投资的感知风险⁴。如果核心模式是熟悉的，他无需成为日本特有商业实践的专家。这表明，“综合商社”的结构提供了一种多元化的方式来押注日本（乃至全球）整体经济，类似于伯克希尔·哈撒韦是对美国（乃至全球）经济的押注。

C. 股东友好型实践：股息、回购与审慎管理

巴菲特赞扬日本的商社在适当时机增加股息、在合理情况下回购股票，并且其高层管理人员的薪酬计划远不如美国同行那般激进¹¹。这些公司展现出日益增强的股东友好政策¹¹，其总收益率（股息+回购）颇具吸引力¹¹。它们的资本配置、管理层以及对待投资者的态度给巴菲特和阿贝尔留下了深刻印象¹²。

巴菲特对股东友好行为（如派发股息、进行股票回购、高管薪酬适度）的明确赞扬¹¹，不仅是一种观察，更可能是他进行投资的一个关键先决条件。这些做法与他将超额资本返还给股东、确保管理层以股东最佳利益行事的理念完美契合。这表明日本正在进行的公司治理改革（详见第六部分A节）正在取得成果，并创造了一个有利于像巴菲特这样的价值投资者的环境。如果没有这些变化，仅仅是低估值可能不足以吸引他。这是宏观层面改革与微观

层面投资决策之间的关键联系。

D. 注重公司基本面而非宏观经济预测

巴菲特表示,在进行这些日本投资时,他并未关注日本的宏观经济因素¹。当被问及日本央行潜在的加息举措时,他将决定日本经济走向的权力交给了日本人民,这表明对于这些长期持有的投资,他的关注点并非预测或应对此类宏观动态¹。

巴菲特在其日本投资决策中淡化宏观经济因素的做法¹,再次强化了他核心的自下而上投资哲学:专注于理解单个企业及其内在价值,而非试图预测经济趋势。在国际投资背景下,这一点尤其值得注意,因为宏观经济和货币因素通常对许多投资者而言扮演着更重要的角色。这意味着这些日本公司本身的实力(其商业模式、管理层、估值)是如此引人注目,以至于掩盖了日本更广泛的宏观经济不确定性。而日元融资¹则是一种中和关键宏观变量(货币)的方式,从而能够更纯粹地聚焦于公司的基本面。

E. 与日本企业集团建立长期合作伙伴关系

巴菲特和阿贝尔都强调了与这五家公司建立关系的重要性²。阿贝尔表示,“我们真心希望与它们共同成就一番大事业”²。巴菲特提到与这些公司保持密切沟通,阿贝尔也与它们举行了多次会议⁴。他们将这些视为合作伙伴关系³。

对“建立关系”和希望“共同成就大事”的强调²,表明伯克希尔的参与已超越了被动持股的范畴。鉴于伯克希尔和这些综合商社本身都是大型企业集团,这些投资可能成为未来运营合作、合资企业,或者由伯克希尔为这些商社在全球范围内开展的大型项目提供资金支持的序曲。这与伯克希尔历史上通常在取得重要股权后,有时会更深度地参与被投公司的做法相符(例如对西方石油公司的投资⁴⁷)。这使得伯克希尔不仅是日本的投资者,更是一个潜在的长期战略经济伙伴。伊藤忠商事正与伯克希尔就金霸王(Duracell)或鲜果布衣(Fruit of the Loom)等潜在合作进行商谈⁴⁸,以及三菱商事讨论在个别项目上进行合作⁴⁸,都进一步印证了这一点。

IV. 投资组合聚焦:伯克希尔对日本商社巨头的200亿美元押注

A. 五大核心被投公司概况

伯克希尔·哈撒韦公司已投资于日本五大主要综合商社:三菱商事株式会社(Mitsubishi Corp.)、三井物产株式会社(Mitsui & Co.)、住友商事株式会社(Sumitomo Corp.)、丸红株式会社(Marubeni Corp.)和伊藤忠商事株式会社(Itochu Corp.)²。这些被称为“综合商社”(sogo shosha)的企业集团,业务遍及从能源、金属到食品、纺织等广泛领域,在全球供应链和实体经济中扮演着至关重要的角色²。

- **三菱商事 (Mitsubishi Corp.):** 作为日本最大的综合商社之一,三菱商事业务遍及全球,涵盖自然资源(金属、能源)、工业材料、机械、化学品、生活消费品等多个领域。其

全球网络和在关键战略性资源领域的深厚根基，符合伯克希尔对持久性业务的偏好。

- **三井物产 (Mitsui & Co.):** 三井物产同样是一家历史悠久且业务多元化的全球性商社，其核心业务包括矿产与金属资源、能源、机械与基础设施、化学品、生活产业等。公司强调创新和新业务拓展，这可能为伯克希尔带来长期增长潜力。
- **住友商事 (Sumitomo Corp.):** 住友商事的业务组合也十分广泛，涉及金属制品、交通与工程机械、基础设施、媒体与数字、生活与不动产、矿物资源与化学品等。其在全球范围内的项目开发和运营能力，以及对可持续发展的关注，是其吸引力的一部分。
- **丸红株式会社 (Marubeni Corp.):** 丸红的业务重点包括生活消费品、食品与农产品、化学品、能源与金属、电力项目与基础设施、交通与产业机械等。其在全球粮食和电力领域的影响力，以及对新兴市场的布局，可能吸引了寻求全球经济敞口的伯克希尔。
- **伊藤忠商事 (Itochu Corp.):** 伊藤忠以其在非资源领域的强大实力而闻名，特别是在纺织、机械、金属、能源与化学品、食品、生活资材与住居、信息与金融等领域。其对消费者市场的关注和品牌运营能力，为伯克希尔的投资组合增添了不同的维度。

投资于五家各具特色但同为大型综合商社的企业²，每一家本身都是庞大的企业集团，这代表了对日本(乃至全球)经济的高度多元化押注。这种策略通过相对较少的核心持股，实现了对众多行业和地区的风险敞口，符合伯克希尔偏好大规模、可理解投资的特点。这是一种“多元化中的多元化”策略——伯克希尔本身是多元化的，而每家综合商社也同样高度多元化。这在内在层面降低了特定公司的风险，同时捕捉了广泛的经济上行潜力。

B. 伯克希尔的当前持股比例及接近/突破10%门槛的意义

伯克希尔于2019年开始投资这些日本商社，并于2020年8月巴菲特90岁生日之际披露了持有5%的股份²。此后，其持股比例持续增加，据报道，在多家公司的持股已接近或超过9%，具体数据如：三菱商事、三井物产、丸红株式会社的持股比例均达到9.8%，住友商事为9.8%(另有报道为9.29%)，伊藤忠商事为8.53%²。最初，伯克希尔同意将持股比例控制在每家公司10%以下，但这些公司后来同意“适度放宽该上限”¹¹。巴菲特也提到曾请求允许持股超过10%的限制，且该限制正在被逐步放宽⁵⁰。

持股比例超过10%的门槛通常具有监管和报告方面的影响，并且也可能标志着投资者从纯粹的被动投资转向可能寻求更大影响力或董事会席位的角色(尽管巴菲特并未明确表示此意图)。日本公司同意放宽这一自我设定的上限¹¹，表明它们对伯克希尔作为主要股东给予了高度信任和认同。这种双方的共识为伯克希尔投入更多资本并可能深化其战略伙伴关系打开了大门，使其不仅仅是一个大股东，更可能成为一个更为重要的长期合作伙伴。这本身就是日本公司对伯克希尔投下的信任票。

伯克希尔·哈撒韦在日本商社的投资概览

公司名称 (Company)	日本股票代码 (Ticker)	初步投资年份	伯克希尔报告的持股比
----------------	-----------------	--------	------------

Name)	- Japan)	(Approx. Initial Investment Year)	例 (Berkshire's Reported Stake - as of latest 2025 data)
三菱商事株式会社 (Mitsubishi Corp.)	8058.T	2019	9.8% ²
三井物产株式会社 (Mitsui & Co.)	8031.T	2019	9.8% ²
住友商事株式会社 (Sumitomo Corp.)	8053.T	2019	9.8% (或 9.29%) ²
丸红株式会社 (Marubeni Corp.)	8002.T	2019	9.8% (或 9.30%) ²
伊藤忠商事株式会社 (Itochu Corp.)	8001.T	2019	8.53% ³

注：截至2024年底，伯克希尔对这五家公司的投资总市值约为235亿美元²。各公司持股比例可能因后续增持或市场波动略有变化。

V. 特朗普关税的考验：评估**2025年4月**美国贸易政策对日本的影响

A. 美国新关税制度概览

2025年4月，特朗普政府宣布了一项影响深远的全新关税计划¹⁴。对日本产生影响的的关键要素包括：

- 对所有进口至美国的商品征收10%的基准关税(2025年4月5日生效)¹⁵。
- 针对包括日本在内的57个国家，征收高达24%的个体化“对等”关税¹⁴。此项针对日本等多数国家的关税后被暂停90天(4月9日/10日生效)，暂停期间则适用10%的基准关税¹⁴。
- 对进口汽车及汽车零部件征收25%的关税(2025年4月3日生效)¹⁴。
- 对钢铁和铝产品征收25%的关税(2025年3月12日生效)¹⁴。这些关税措施的法律依据包括国家安全(《1962年贸易扩展法》第232条款)以及应对贸易逆差和不公平贸易行为(《国际紧急经济权力法案》，IEEPA)¹⁵。

日本面临的并非单一关税，而是一个复杂的多层次体系：包括基准关税、一项(虽已暂停但仍悬而未决的)更高的互惠关税，以及针对汽车和钢铁等关键出口产品的特定行业关税¹⁵。这造成了复合性的不确定性。企业必须为多种潜在的关税情景做准备，使得投资和出口决策变得异常困难。针对24%互惠关税的90天暂停期¹⁹仅提供了短暂的喘息，并加剧了谈判

期间的压力。同时，美国援引不同的法律依据(232条款、IEEPA)¹⁵也使得这些关税更难通过世界贸易组织(WTO)等既有的国际贸易争端解决机制来挑战。这种复杂性本身对日本而言就是一项战略挑战。

2025年4月影响日本的关键美国关税总结

关税类型 (Tariff Type)	税率 (Rate) (%)	法律依据 (Legal Basis)	生效日期 (Effective Date)	当前状态 (Status)
基准对等关税 (Baseline Reciprocal Tariff)	10%	IEEPA	2025年4月5日	生效
针对日本的特定对等关税 (Japan-Specific Reciprocal Tariff)	24%	IEEPA	原定2025年4月9日, 后推迟	暂停90天 (自4月9/10日起), 期间适用10%基准税率
汽车及零部件关税 (Automotive Tariff)	25%	Section 232	2025年4月3日	生效
钢铁及铝产品关税 (Steel/Aluminum Tariff)	25%	Section 232	2025年3月12日	生效

B. 对日本的即时经济冲击: GDP影响、市场波动与行业担忧

据估计，特朗普政府的关税政策可能导致日本国内生产总值(GDP)增长损失0.8%²⁰。受此影响，日经指数在4月7日单日暴跌近9%²⁰，日本股市持续动荡²¹。汽车(2023年占日本对美出口的30%²¹)和钢铁等关键行业受到严重冲击²³。中小企业(SMEs)也面临巨大风险²¹。美国是日本最重要的出口市场，2023年占日本总出口的20%²¹。

日本对美国市场的高度出口依赖性²¹，放大了关税带来的显著GDP冲击(预计0.8%²⁰)和剧烈的市场反应(日经指数大跌²⁰)。对中小企业的担忧²¹至关重要，因为它们构成了日本工业供应链的骨干。对大型出口商(如汽车公司)的干扰，将对这些规模较小的公司产生连锁负面效应，可能导致比仅限于大型跨国企业时更广泛的失业和经济困境。这凸显了日本经

济在面对其最大出口伙伴如此有针对性的保护主义措施时所暴露出的结构性脆弱。

C. 日本的政策应对: 紧急经济措施与谈判策略

日本首相石破茂称此轮关税为“国家危机”²⁰。日本政府迅速宣布了紧急经济措施, 包括为企业融资提供支持、补贴汽油价格以及部分承担家庭电费²³。此外, 还成立了一个工作组以援助受冲击的中小企业²⁰。日本积极与美国展开贸易谈判¹⁴, 由经济再生担当大臣赤泽亮正负责²³。日本的目标是寻求降低关税, 并要求美国遵守现有贸易协定¹⁵, 同时采取务实态度, 承认双方经济实力的不对称性²¹。

日本的应对策略呈现双轨并进的特点: 在国内层面, 通过实施即时的缓解措施(如补贴、支持中小企业²⁰)来缓冲经济冲击, 维持社会稳定; 在对外层面, 则积极投入紧张的谈判²², 寻求让步并争取更可预测的贸易环境, 同时对其谈判地位的局限性保持清醒认识²¹。这种双重策略反映了日本对当前危机的成熟理解: 在努力争取长期解决方案的同时, 控制即时损害, 即便这意味着要从一个相对弱势的谈判地位出发。其核心在于风险控制和战略耐心。

D. 美国的要求: 农产品市场准入与汽车标准

在与日本的贸易谈判中, 美国提出的要求包括修改日本的汽车安全标准(例如, 不接受美国标准、重复测试等问题)以及扩大美国农产品(如大米、肉类(牛肉、猪肉)、海鲜和土豆)的市场准入¹⁴。美国旨在消除其对日本的贸易逆差¹⁵。

美国在谈判中提出的要求, 特别是关于汽车标准和农产品市场准入的要求¹⁵, 表明关税不仅旨在直接增加财政收入或保护美国产业, 更被用作强有力的杠杆, 以迫使日本拆除其国内被认为存在的非关税壁垒。这是美国贸易谈判中一个长期存在的经典策略: 通过关税制造痛苦, 以换取在其他领域的让步。对日本而言, 这意味着降低美国关税的“代价”可能涉及其汽车监管环境和农业领域内具有政治敏感性的国内改革, 这无疑会给石破茂政府带来内部政治挑战。

VI. 驾驭未来: 新现实下日本市场的投资潜力

A. 内部催化剂: 公司治理改革的进展与股东价值的聚焦

日本正在经历一场深刻的公司治理改革¹¹。企业正变得更加注重股东利益, 积极增加股息派发和股票回购¹¹。东京证券交易所(TSE)正在推动市净率(P/B ratio)低于1倍的公司进行改进²⁶。此外, 减少交叉持股(cross-shareholdings)也成为改革的重点²⁷。这些改革使得日本市场对机构投资者和外国投资者越来越具吸引力²⁷。通过NISA(日本个人储蓄账户)计划, 散户投资者的参与度也在提升²⁷。

日本全面的公司治理改革²⁶代表了日本市场一个根本性的、积极的结构性变化, 其影响独立于外部的关税压力。这些改革通过释放股东价值(如更优的资本配置、更高的股本回报率ROE、减少交叉持股), 能够提升日本公司的内在价值和吸引力。这正是吸引巴菲特投资日

本的关键因素之一¹¹。尽管关税构成了外部威胁，但这些内部的改善可能形成一种与之抗衡的积极力量，使日本股市凭借自身优势更具韧性和吸引力。这可能吸引那些着眼于超越当前地缘政治风险的长期资本，与巴菲特的长期投资视角不谋而合。

B. 日本央行的货币政策立场：利率、通胀与美元/日元动态

- **利率：**日本央行(BoJ)已于2024年3月结束了负利率政策和收益率曲线控制(YCC)³⁴。其后，于2024年7月将政策利率上调至0.25%左右，并于2025年1月进一步上调至0.5%³³。市场普遍预期未来将进一步加息，可能达到1.0%的水平³⁶。日本央行致力于谨慎地推动货币政策正常化³⁸。在2025年3月和5月的政策会议上，日本央行均维持利率在0.5%不变³⁷。
- **通货膨胀：**日本2025年3月的消费者价格指数(CPI)同比上涨3.6%⁶⁴，较2025年1月的4.0%有所回落⁶⁵。剔除生鲜食品的核心CPI在2025年3月同比上涨3.2%⁶⁷。日本央行预测2025财年(剔除生鲜食品的)CPI涨幅为2.0-2.5%，2026财年为1.5-2.0%³³。国际货币基金组织(IMF)预测日本2025年通胀率为2.4%⁷⁰。日本通胀率已持续近三年高于日本央行2%的目标水平³³。
- **美元/日元汇率：**截至2025年5月初，美元兑日元汇率徘徊在142-143区间⁷²。市场对2025年底的汇率预测存在分歧，部分分析师预计日元将升值(美元/日元汇率降至约140或更低⁷²)，而另一些分析师则认为可能维持在110-120的区间(此预测对日元而言极为看涨，可能基于不同背景或属于极端情况⁷⁵)，甚至有预测认为可能升至160(WalletInvestor预测⁷²)。日元通常被视为避险资产⁷⁶。日本央行的政策正常化以及美联储潜在的宽松政策可能提振日元。反之，美元持续走强或日本央行加息步伐缓慢则可能使日元维持弱势。

日本央行正行走在一条微妙的平衡木上。一方面，它需要推动货币政策正常化以应对持续的通胀压力³³并缓解日元疲软的态势；另一方面，过快收紧货币政策可能会扼杀日本脆弱的经济复苏⁴⁰，尤其是在面临新关税带来的外部阻力时。日本央行谨慎的加息步伐³⁸以及目前依然宽松的金融环境³³，表明其当前优先考虑的是经济的稳定。未来美元/日元汇率的走向⁷²将在很大程度上受到日本央行相对于美联储的政策立场以及全球风险情绪的影响，这将直接关系到出口商、进口商的业绩，以及像伯克希尔这类进行了日元对冲投资的盈利能力。日元升值可能对出口商的利润构成压力，但同时也会降低进口商品的通胀水平。

日本关键经济指标概览 (2025年第一季度及近期数据)

指标 (Indicator)	最新数据/预测 (Latest Data/Forecast)	数据来源时间 (Data Source Time)
实际GDP增长率 (季度环比年化) (Real GDP Growth QoQ)	第四季度 2024: 0.6% ⁸⁰ (第一季度 2025数据预计2025年5月)	Q4 2024

Ann.)	15日发布 ⁸⁰⁾	
实际GDP增长率 (财年预测) (Real GDP Growth FY2025 Forecast)	DIR: +1.3% ⁸²⁾ ; BoJ: 0.5% ³⁷⁾ ; IMF: 1.2% ³⁵⁾	FY2025
CPI 同比增长率 (CPI YoY)	3.6% ⁶⁴⁾	2025年3月
核心CPI 同比增长率 (Core CPI YoY)	3.2% ⁶⁷⁾	2025年3月
日本央行政策利率 (BoJ Policy Interest Rate)	0.5% ³⁷⁾	2025年5月
美元/日元 汇率 (USD/JPY Exchange Rate)	~142-143 ⁷²⁾	2025年5月初

C. 平衡机遇与风险：国内优势与外部关税压力的博弈

当前日本市场呈现出机遇与风险并存的复杂局面。一方面，源于日本内部的改革，特别是公司治理的持续深化²⁶⁾和对股东价值的日益重视，为市场注入了积极的内生动力。同时，货币政策逐步走向正常化，也为经济的长期健康发展奠定了基础。另一方面，美国施加的新一轮关税壁垒¹⁴⁾以及由此可能引发的全球经济放缓，构成了不容忽视的外部风险。这些因素将如何相互作用，值得深入探讨。例如，由薪资增长驱动的国内需求增强²⁶⁾和企业盈利能力的改善，能否在一定程度上抵消因关税导致的出口疲软，将是未来日本经济走向的关键看点。

2025年的日本市场呈现出一种分化的前景：内部驱动因素，如公司治理改革²⁶⁾和因工资上涨可能带来的国内消费增长²⁶⁾，是积极的。然而，外部因素，主要是美国的保护主义政策¹⁴⁾及其对日本出口导向型经济的冲击²¹⁾，构成了重大威胁。投资者需要辨别哪些公司更侧重国内市场并具有韧性，哪些公司则严重依赖国际贸易环境。这使得投资选择环境比单边看涨或看跌的市场更为复杂。巴菲特选择的综合商社，作为全球性企业，其本身就是这种复杂博弈的一种体现。

D. 识别具有韧性和增长潜力的行业与公司（巴菲特所选之外）

尽管巴菲特的投资集中于大型综合商社，但日本市场仍存在其他潜在的投资机会。随着薪资水平的提升²⁶⁾，由国内消费驱动的行业有望受益。此外，部分科技公司可能从全球趋势或供应链转移中获益，例如有分析指出高科技产业可能从中国向日本等国迁移⁶⁰⁾。公司治理改革的广泛推行²⁶⁾，通过促进更优的资本配置，有望使更多不同类型的公司受益。

推动公司治理和资本效率的改革浪潮²⁶，很可能发掘或催生出一批“隐形冠军”——这些公司过去可能因估值偏低或效率不高而被忽视，但现在正通过改革释放其内在潜力。虽然巴菲特选择了规模庞大、知名度高的综合商社，但同样的改革红利也可能惠及更广泛的日本企业，包括中型企业或那些通常不在全球投资者视野范围内的细分行业龙头。这表明，日本的投资潜力并不仅限于追随巴菲特的特定选股，它为积极的基金管理人和勤奋的研究者提供了发现独特投资机会的广阔空间²⁶。

VII. 结论：价值投资的持久智慧在日本演进格局中的体现

沃伦·巴菲特投资日本的核心逻辑——寻求价值、投资于可理解的业务、关注股东回报——是历久弥新的投资原则。尽管美国新关税政策带来了新的复杂性，但日本内部的转型，包括公司治理的深化和经济正常化的潜力，持续为长期投资者提供机遇。本报告强调，驾驭这一不断演变的格局需要审慎的分析、长远的眼光，以及对公司基本面和宏观地缘政治背景的深刻理解。最终，对于愿意深入研究的投资者而言，日本市场依然蕴藏着巨大且复杂的投资潜力。

巴菲特对日本股市坚定不移的长期承诺（长达50年以上²等），尤其是在面临（或恰逢其时）重大的地缘政治贸易紧张局势（特朗普关税¹⁴）的背景下做出，这本身就是逆向思维和长期投资的一个强有力案例。他着眼于超越短期的关税和贸易战“噪音”，洞察这些企业自身的持久价值。他的行动暗示了一种信念，即这些公司和日本经济的基本面优势最终将战胜暂时的政治逆风。这为其他投资者提供了一个启示：真正的价值投资往往需要超越眼前的危机，专注于长期的内在价值——这一原则在当今动荡的全球环境中尤为重要。巴菲特关于不应将贸易武器化的警告¹，也含蓄地强调了他专注于生产性企业而非政治操弄的投资哲学。

Works cited

1. Insights From Berkshire Hathaway's 2025 Annual General Meeting ..., accessed May 6, 2025, https://www.thegoodinvestors.sg/insights-from-berkshire-hathaways-2025-annual-general-meeting/?utm_source=rss&utm_medium=rss&utm_campaign=insights-from-berkshire-hathaways-2025-annual-general-meeting
2. Berkshire Hathaway to hold Japanese stocks for '50 yrs or forever' after stake rises to 9.8% in Mitsubishi, 4 others - Mint, accessed May 6, 2025, <https://www.livemint.com/market/stock-market-news/berkshire-hathaway-to-hold-japanese-stocks-for-50-years-or-forever-after-9-8-stake-rise-in-mitsubishi-4-others-11746282083890.html>
3. Berkshire strongly supports Japan's five major trading companies, stating that it may "Hold" its shares forever. - Moomoo, accessed May 6, 2025, <https://www.moomoo.com/news/post/52510900/berkshire-strongly-supports-japan-s-five-major-trading-companies-stating>
4. Berkshire Hathaway's Buffett Plans 50-Year Hold on Japanese Stocks - AlInvest,

- accessed May 6, 2025,
<https://www.ainvest.com/news/berkshire-hathaway-buffett-plans-50-year-hold-japanese-stocks-2505/>
5. Buffett Vows Long-Term Investment in Japanese Traders - nippon.com, accessed May 6, 2025,
<https://www.nippon.com/en/news/yjj2025050400164/buffett-vows-long-term-investment-in-japanese-traders.html>
 6. Buffett vows long-term investment in Japanese traders - The Japan Times, accessed May 6, 2025,
<https://www.japantimes.co.jp/business/2025/05/04/companies/buffett-japanese-traders-investment/>
 7. Berkshire Hathaway AGM Highlights: Warren Buffett to step down from Berkshire Hathaway after six decades, confirms successor is Greg Abel - The Financial Express, accessed May 6, 2025,
<https://www.financialexpress.com/market/berkshire-hathaway-annual-meeting-live-shareholder-warren-buffett-in-agm-tariffs-trump-cash-pile-3831413/>
 8. Buffett vows long-term investment in Japanese traders - Nation Thailand, accessed May 6, 2025,
<https://www.nationthailand.com/blogs/news/world/40049578>
 9. Berkshire: Berkshire endorses Japanese trading houses, could hold ..., accessed May 6, 2025,
<https://m.economictimes.com/markets/stocks/news/berkshire-endorses-japanese-trading-houses-could-hold-them-forever/articleshow/120852688.cms>
 10. Berkshire endorses Japanese trading houses, could hold them 'forever' | 98.5 The River, accessed May 6, 2025,
<https://985theriver.com/2025/05/03/berkshire-endorses-japanese-trading-houses-could-hold-them-forever-2/>
 11. Why Warren Buffett Likes the Japanese Trading Companies ..., accessed May 6, 2025,
<https://www.morningstar.com/stocks/why-warren-buffett-likes-japanese-trading-companies>
 12. Warren Buffett's full 2025 Shareholder letter: "Betting" on Japan, but ..., accessed May 6, 2025,
<https://www.moomoo.com/news/post/49539441/warren-buffett-s-full-2025-shareholder-letter-betting-on-japan>
 13. Warren Buffett Is Betting Big on Japan - Newsweek, accessed May 6, 2025,
<https://www.newsweek.com/warren-buffett-betting-big-japan-2045886>
 14. Threatened by Trump tariffs, Japan walks a tightrope between US ..., accessed May 6, 2025,
<https://apnews.com/article/china-beijing-tariff-trump-xi-japan-1c9c669951146e9bee9c3563293dd694>
 15. JIIA Strategic Comments (2025-07) Trump Tariffs: The Outlook for ..., accessed May 6, 2025, https://www.jiia.or.jp/en/strategic_comment/2025/04/2025-07.html
 16. Fact Sheet: President Donald J. Trump Declares National Emergency to Increase our Competitive Edge, Protect our Sovereignty, and Strengthen our National and

- Economic Security - The White House, accessed May 6, 2025,
<https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/04/fact-sheet-president-donald-j-trump-declares-national-emergency-to-increase-our-competitive-edge-protect-our-sovereignty-and-strengthen-our-national-and-economic-security/>
17. President Trump Announces 10 Percent Global Tariff, 11 Percent to 50 Percent Reciprocal Tariffs | Insights | Holland & Knight, accessed May 6, 2025,
<https://www.hklaw.com/en/insights/publications/2025/04/president-trump-announces-10-percent-global-tariff-11-percent>
 18. JPY Weekly Topics - 7 April 2025 - MUFG Research, accessed May 6, 2025,
<https://www.mufgresearch.com/fx/jpy-weekly-topics-7-april-2025/>
 19. Tariffs in the second Trump administration - Wikipedia, accessed May 6, 2025,
https://en.wikipedia.org/wiki/Tariffs_in_the_second_Trump_administration
 20. What must Japan do to survive Trump's global trade war?, accessed May 6, 2025,
<https://www.brookings.edu/articles/what-must-japan-do-to-survive-trumps-global-trade-war/>
 21. Japan and the US – tariffs, gaiatsu and options, accessed May 6, 2025,
<https://www.iiss.org/online-analysis/online-analysis/2025/04/japan-and-the-us-tariffs-gaiatsu-and-options/>
 22. Live updates: Kilmar Abrego Garcia will 'never' live in US again, White House says - NBC 5, accessed May 6, 2025,
<https://www.nbcdfw.com/news/national-international/trump-administration-china-tariffs-deportations-april-16-2025-live-updates/3818190/>
 23. Japan introduces urgent economic measures to ease pain from US ..., accessed May 6, 2025,
<https://www.aljazeera.com/news/2025/4/25/japan-pm-announces-urgent-economic-measures-to-ease-pain-from-us>
 24. Trump touts 'progress' in Japan trade talks, as uncertainty roils stocks - Al Jazeera, accessed May 6, 2025,
<https://www.aljazeera.com/economy/2025/4/17/trump-touts-progress-in-japan-trade-talks-as-uncertainty-roils-stocks>
 25. Trump to join Bessent and Lutnick for trade negotiations with Japan - Spectrum News, accessed May 6, 2025,
<https://spectrumlocalnews.com/us/national/politics/2025/04/16/trump-bessent-lutnick-trade-negotiations-japan-tariffs>
 26. Japan's Evolving Investment Landscape in 2025 | Hennessy Funds, accessed May 6, 2025,
<https://www.hennessyfunds.com/insights/japan-fund-commentary-january-2025>
 27. Japan's Corporate Reforms Boost Shareholder Value in 2025 - Asset Management, accessed May 6, 2025,
<https://am.jpmorgan.com/fi/en/asset-management/adv/insights/etf-perspectives/japan-corporate-governance-shareholder-value/>
 28. How investors are tracking progress on Japan's efforts to unwind cross-shareholdings, accessed May 6, 2025,
<https://www.troweprice.com/institutional/ca/en/insights/articles/2025/q1/tracking-progress-on-japan-efforts-to-unwind-cross-shareholdings-na.html>

29. How investors are tracking progress on Japan's efforts to unwind cross shareholdings, accessed May 6, 2025,
<https://www.troweprice.com/institutional/ch/en/insights/articles/2025/q1/how-investors-are-tracking-progress-on-japans-efforts-to-unwind.html>
30. Japanese equities: Corporate governance reform and the biggest surprise of the year, accessed May 6, 2025,
<https://www.janushenderson.com/en-us/advisor/article/japanese-equities-corporate-governance-reform-and-the-biggest-surprise-of-the-year/>
31. Japanese equities: Corporate governance reform and the biggest surprise of the year, accessed May 6, 2025,
<https://www.janushenderson.com/en-hk/investor/article/japanese-equities-corporate-governance-reform-and-the-biggest-surprise-of-the-year/>
32. Evolving Corporate Governance in Japan - William Blair, accessed May 6, 2025,
<https://active.williamblair.com/global-equity/blake-pontius/evolving-corporate-governance-in-japan/>
33. Japan's Economy and Monetary Policy, accessed May 6, 2025,
https://www.boj.or.jp/en/about/press/koen_2025/data/ko250305a1.pdf
34. Economic Activity, Prices, and Monetary Policy in Japan, accessed May 6, 2025,
https://www.boj.or.jp/en/about/press/koen_2025/data/ko250219a1.pdf
35. 2025 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Japan - IMF eLibrary, accessed May 6, 2025,
<https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/view/journals/002/2025/082/002.2025.issue-082-en.pdf>
36. Bank of Japan: hitting a 17-year high - Asset Management - J.P. Morgan, accessed May 6, 2025,
<https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/liq/insights/liquidity-insights/updates/boj-hitting-a-17-year-high/>
37. Japan Interest Rate - Trading Economics, accessed May 6, 2025,
<https://tradingeconomics.com/japan/interest-rate>
38. Outlook for Bank of Japan Monetary Policy - Western Asset Management, accessed May 6, 2025,
<https://www.westernasset.com/us/en/research/blog/outlook-for-bank-of-japan-monetary-policy-2025-02-03.cfm>
39. Outlook for Bank of Japan Monetary Policy - Western Asset Management, accessed May 6, 2025,
https://www.westernasset.com/common/pdfs/cfms/blog/outlook-for-bank-of-japan-monetary-policy-2025-02-03.cfm?utm_term=pdfdoclink
40. BoJ Interest Rate Hikes Should Not Disrupt Economic Recovery - JAPAN Forward, accessed May 6, 2025,
<https://japan-forward.com/boj-interest-rate-hikes-should-not-disrupt-economic-recovery/>
41. Warren Buffett doubling down on Japan while markets flinch. 7 reasons why, accessed May 6, 2025,
<https://m.economictimes.com/markets/stocks/news/warren-buffett-doubling-down-on-japan-while-markets-flinch-7-reasons-why/buffetts-japan-strategy/slides>

[how/120229578.cms](https://www.wisdomtree.com/investments/blog/2025/03/18/buffett-loves-berkshires-japan-investments)

42. Buffett Loves Berkshire's Japan Investments | WisdomTree, accessed May 6, 2025, <https://www.wisdomtree.com/investments/blog/2025/03/18/buffett-loves-berkshires-japan-investments>
43. Berkshire Hathaway Annual Meeting: What Investors Need to Know About Warren Buffett's Successor | Morningstar, accessed May 6, 2025, <https://www.morningstar.com/stocks/berkshire-hathaways-annual-meeting-could-reveal-its-future-plans-heres-what-were-watching>
44. BRK-A 2025 Proxy Statement - BERKSHIRE HATHAWAY INC., accessed May 6, 2025, <https://www.berkshirehathaway.com/meet01/2025proxystatement.pdf>
45. Greg Abel: We envision holding Japan investments for 50 years or forever - YouTube, accessed May 6, 2025, <https://www.youtube.com/watch?v=0vFPqSgJF4A>
46. What is the investment handbook Buffett was referring to in 2025 annual meeting? - Reddit, accessed May 6, 2025, https://www.reddit.com/r/ValueInvesting/comments/1kebrd2/what_is_the_investment_handbook_buffett_was/
47. 2019ar.pdf - BERKSHIRE HATHAWAY INC., accessed May 6, 2025, <https://www.berkshirehathaway.com/2019ar/2019ar.pdf>
48. Buffett's fervor for Japan trading firms sparks share rally - The Japan Times, accessed May 6, 2025, <https://www.japantimes.co.jp/business/2025/02/25/markets/buffett-japan-trading-firms-buy/>
49. Warren Buffett Raises Stakes in 5 Japanese Trading Houses - Investopedia, accessed May 6, 2025, <https://www.investopedia.com/warren-buffett-raises-stakes-in-5-japanese-trading-houses-11698204>
50. Buffett says 'he won't be giving a thought to selling' Japan stocks if BOJ raises rates, accessed May 6, 2025, <https://www.youtube.com/watch?v=wpsM-Q136Ek>
51. "Liberation Day" Tariffs Explained - CSIS, accessed May 6, 2025, <https://www.csis.org/analysis/liberation-day-tariffs-explained>
52. 2025 U.S. Tariffs Update - New Trade Policies & Ecommerce Impact | Zonos Docs, accessed May 6, 2025, <https://zonos.com/docs/guides/2025-us-tariff-changes>
53. U.S. Imposes New Reciprocal Tariffs on Imports Effective April 20, accessed May 6, 2025, <https://natlawreview.com/article/president-trump-announces-reciprocal-tariffs-beginning-5-april-2025>
54. Trump 2.0 tariff tracker | Trade Compliance Resource Hub, accessed May 6, 2025, <https://www.tradecomplianceresourcehub.com/2025/05/05/trump-2-0-tariff-tracker/>
55. Negotiating a US-Japan Trade Deal That's Good for America | Hudson Institute, accessed May 6, 2025, <https://www.hudson.org/trade/negotiating-us-japan-trade-deal-thats-good-america-riley-walters>

56. Regulating Imports with a Reciprocal Tariff to Rectify Trade Practices that Contribute to Large and Persistent Annual United States Goods Trade Deficits - The White House, accessed May 6, 2025,
<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/04/regulating-imports-with-a-reciprocal-tariff-to-rectify-trade-practices-that-contribute-to-large-and-persistent-annual-united-states-goods-trade-deficits/>
57. THE PRESIDENT'S 2025 TRADE POLICY AGENDA, accessed May 6, 2025,
<https://ustr.gov/sites/default/files/files/reports/2025/President%20Trump's%202025%20Trade%20Policy%20Agenda.pdf>
58. Report to the President on the America First Trade Policy Executive Summary, accessed May 6, 2025,
<https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/04/report-to-the-president-on-the-america-first-trade-policy-executive-summary/>
59. U.S. Trade Representative Issues Statement on President Trump's Declaration of a National Emergency, accessed May 6, 2025,
<https://ustr.gov/about/policy-offices/press-office/press-releases/2025/april/us-trade-representative-issues-statement-president-trumps-declaration-national-emergency>
60. Trump tariffs to shake up Asian manufacturing in 2025 - Oxford Economics, accessed May 6, 2025,
<https://www.oxfordeconomics.com/resource/trump-tariffs-to-shake-up-asian-manufacturing-in-2025/>
61. U.S.-Japan Trade Agreements and Negotiations - Congress.gov, accessed May 6, 2025, <https://www.congress.gov/crs-product/IF11120>
62. 2025 | United States Trade Representative, accessed May 6, 2025,
<https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2025-0>
63. FSA's Strategic Priorities: July 2024 - June 2025, accessed May 6, 2025,
<https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20241204-3.pdf>
64. Japan Inflation Rate - Trading Economics, accessed May 6, 2025,
<https://tradingeconomics.com/japan/inflation-cpi>
65. Japan Inflation Rate Monthly Insights: Japan Consumer Price Index | YCharts, accessed May 6, 2025, https://ycharts.com/indicators/japan_inflation_rate
66. Statistics Bureau Home Page, accessed May 6, 2025,
<https://www.stat.go.jp/english/>
67. Japan Core Inflation Rate - Trading Economics, accessed May 6, 2025,
<https://tradingeconomics.com/japan/core-inflation-rate>
68. Outlook for Economic Activity and Prices (January 2025), accessed May 6, 2025,
<https://www.boj.or.jp/en/mopo/outlook/gor2501a.pdf>
69. Outlook for Economic Activity and Prices (April 2025), accessed May 6, 2025,
<https://www.boj.or.jp/en/mopo/outlook/gor2504a.pdf>
70. Japan - IMF DataMapper, accessed May 6, 2025,
<https://www.imf.org/external/datamapper/profile/JPN>
71. World Economic Outlook (April 2025) - Inflation rate, average consumer prices, accessed May 6, 2025,
<https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/WEOWORLD/USA/JPN>

72. USDJPY Price Forecast & Predictions for 2025, 2026, 2027–2030 and Beyond - LiteFinance, accessed May 6, 2025, <https://www.litefinance.org/blog/analysts-opinions/usd-jpy-price-prediction/>
73. USD/JPY forecast: Forex Friday – April 11, 2025 - City Index, accessed May 6, 2025, <https://www.cityindex.com/en-uk/news-and-analysis/usd-jpy-forecast-forex-friday-april-11-2025/>
74. Three Reasons Why You Should Buy Yen. Forecast as of 21.04.2025 | LiteFinance, accessed May 6, 2025, <https://www.litefinance.org/blog/analysts-opinions/usd-jpy-price-prediction/three-reasons-why-you-should-buy-yen-forecast-as-of-21042025/>
75. USD/JPY Forecast - US Dollar to Japanese Yen Price Predictions for 2025 - Dukascopy, accessed May 6, 2025, <https://www.dukascopy.com/swiss/english/marketwatch/articles/usd-to-jpy-forecast/>
76. USD/JPY Forecast, News and Analysis (US Dollar and Japanese Yen) - FXStreet, accessed May 6, 2025, <https://www.fxstreet.com/currencies/usdjpy>
77. Japanese Yen Forecast: USD/JPY tracks risk, not rates, ahead of FOMC - FOREX.com, accessed May 6, 2025, <https://www.forex.com/en-us/news-and-analysis/japanese-yen-forecast-usd-jpy-tracks-risk-not-rates-ahead-of-fomc/>
78. USD/JPY (US Dollar / Japanese Yen) - Live Exchange Rate & Trend Chart - FXStreet, accessed May 6, 2025, <https://www.fxstreet.com/rates-charts/usdjpy>
79. USD/JPY Rebound Unravels with Fed Rate Decision on Tap - FOREX.com, accessed May 6, 2025, <https://www.forex.com/en-us/news-and-analysis/usdjpy-rebound-unravels-with-fed-rate-decision-on-tap-05-05-2025/>
80. Japan Gross Domestic Product (GDP) QoQ - Investing.com, accessed May 6, 2025, [https://www.investing.com/economic-calendar/japan-gross-domestic-product-\(gdp\)-qoq-119](https://www.investing.com/economic-calendar/japan-gross-domestic-product-(gdp)-qoq-119)
81. Gross Domestic Product for Japan (JPNNGDP) | FRED | St. Louis Fed, accessed May 6, 2025, <https://fred.stlouisfed.org/series/JPNNGDP>
82. Japan's Economy: Monthly Outlook (Feb 2025), accessed May 6, 2025, https://www.dir.co.jp/english/research/report/jmonthly/20250310_024964.pdf
83. 2025 Tariffs and Their Impact on Global Trade | UPS Supply Chain Solutions - United States, accessed May 6, 2025, <https://www.ups.com/us/en/supplychain/resources/news-and-market-updates/2025-us-tariffs-impact-global-trade>
84. State of U.S. Tariffs: April 15, 2025 | The Budget Lab at Yale, accessed May 6, 2025, <https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-april-15-2025>
85. Transcript: Berkshire's 2025 annual shareholder meeting - Steady Compounding, accessed May 6, 2025, <https://steadycompounding.com/transcript/brk-2025/>