



投资中的垄断与破坏式创新

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

巴菲特与马斯克之争，实则是两种投资模式的分歧：垄断与破坏式创新。

一、垄断的定义

维基百科给出的定义是

垄断指唯一的卖者在一个或多个市场，通过一个或多个阶段，面对竞争性的消费者。垄断者在市场上，能够随意调节价格与产量。

一言蔽之，垄断企业不需要通过竞争来获取利润。

二、垄断的形式

卡特尔

卡特尔指的是通过供给方的价格联盟，一起抬价来获取利润。如欧佩克就是卡特尔组织。但是卡特尔式的垄断天然面临囚徒困境，毕竟其他家减产而我不减产总是最好的。

托拉斯

托拉斯是卡特尔面临囚徒困境后的解决方案。托拉斯的本质是一个信托，所有企业把股份和所有权都放到一起，从而利益与共，消除了囚徒困境，并且名义上还是多家公司，避开了《反垄断法》的制约。但是，立法者随之制定了《反托拉斯法》。

辛迪加

辛迪加模式绕开了《反托拉斯法》，企业之间不用股权绑定在一起，而是把企业的采购和销售权集中，从而联合压榨上下游，从而获得最大化的利润。

康采恩

《反垄断法》限制了企业的横向整合，而财团模式是纵向整合。如伯克希尔哈撒韦的经营模式，从保险行业的浮存金出发，存入自己购买的银行形成杠杆，投放现金流给自己名下的生产性企业。这个模式里没有在任何行业形成垄断，但隶属于同一个财团的企业，事实上有竞争排他，也就是先考虑一个母公司旗下的产品和服务。

三、破坏式创新的定义

每一次行业的更迭，背后都是破坏式创新驱动。每一次社会变革，都是技术、制度、公司不断演进的过程。每一次新兴企业兴起，都伴随传统企业的消逝，这种供给的更迭，就是破坏式创新。

熊彼特曾说：“任何经济分析，不能脱离企业家精神而存在，企业家精神驱动力下的破坏式创新是资本主义的核心驱动力。破坏式创新如同一阵风一样，推动资本主义不断自我变革，由内而外改变经济结构，将原有生产力推翻，建立新的体系。”

破坏式创新的过程，就是范式转移的过程，这在《投资中的泡沫与海啸》介绍过。

四、巴菲特的生意

“有的企业有高耸的护城河，里头还有凶猛的鳄鱼、海盗与鲨鱼守护着，这才是你应该投资的公司。”

“你应该选择投资一些连笨蛋都会经营的企业，因为总有一天这些企业会落入笨蛋的手中。”

“如果你不愿意拥有一只股票十年，那就不要考虑拥有它十分钟。”

“以四毛的价格买值一元的股票，保留有相当大的折扣，从而减低风险。”

一言蔽之，巴菲特的生意是「用便宜的价格买入垄断企业」。即所谓的价值投资模式。

五、马斯克的生意

如果你对抗入侵敌人的唯一壁垒就是护城河，你坚持不了多久，真正重要的是创新节奏，这才是保持住竞争力的核心要素。

一言蔽之，马斯克的生意即「通过技术创新颠覆原有行业的垄断，获取新的垄断」。即所谓的风险投资模式。

六、巴菲特为何不买科技股？

巴菲特重仓苹果股票，但严格意义上说，苹果公司在巴菲特的眼中并不属于科技股。

巴菲特不投资科技股的原因，既有他恪守「能力圈」的因素，也有另一个因素——技术创新未必带来优势，技术领先的企业未必暴利。

图表1 罗罗 VS 上海机场



资料来源：Google，铜冠金源期货

罗尔斯·罗伊斯是世界首屈一指的航空发动机企业，飞机发动机市场占有率仅次于 GE。在 2019 年的利润率为 -4.66%。而同期上海机场的利润率为 37.84%。

电脑硬盘行业，九十年代的十年内，单位面积存储量增加了 1000 倍，但是价格却下降 70%。九十年代末期，三大硬盘公司投入六十五亿美元用于研发，但大家累计亏损八亿美元。硬盘公司 Western Digital 老总 Roger Johnson 称硬盘领域是“为时最长的工业界的慈善事业”。

多数技术创新，给资本带来无止境的损耗和毁灭。这是巴菲特远离科技股的重要原因。

七、两者的异同

看似巴菲特与马斯克针锋相对，实则辩证统一。两者的共同之处在于「将资本投入未来的垄断企业」。

分歧在于，巴菲特偏好的垄断企业能够不被范式转移影响，而马斯克偏好以范式转移产生垄断。

苹果公司曾是破坏性创新的典范，iPhone 的诞生一举颠覆了柯达、诺基亚等诸多企业。在《投资中的泡沫与海啸》中讨论过，由于人类的理解力有限、人类天然认知缺陷以及范式转移自身的缺陷的因素，市场并不能很好的理解苹果公司的商业模式，这时候风险资本会进入，二级市场的投资者也有机会参与。这时候是一个“比谁能先克服偏见，理解新事物并避开泡沫的「范式转移游戏」”

而随着苹果公司的商业模式逐渐清晰，利润逐渐可预期。价值投资者发现苹果公司难以被颠覆。那么，当苹果公司的价格在市场动荡中有了足够的安全边际时，价值投资者如巴菲特，便会买入。这时候是一个“比谁能够更好的识别垄断企业，克服恐惧的「估值游戏」”。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。