

有股东提问：

100多年来，美国航空业一直深受糟糕经济状况的困扰。随着USAir和American即将合并，航空业将整合到四大航空公司将控制几乎90%的交通流量的程度。因此，该行业在过去几年中一直保持盈利，许多航空公司现在获得了两位数的投资资本回报率，并产生了大量的自由现金流。你认为该行业大幅改善的经济状况可能会持续下去吗？

巴菲特：

关于这个行业的问题真的很有趣，因为它确实已经进行了非常显著的整合。在一些企业中，你可以只有两个竞争对手，但他们仍然是糟糕的企业，他们把对方打得头破血流。有时他们最终会竞相做一些非常愚蠢的事情。你可以争辩说，这就是房地美和房利美的情况。我的意思是，大公司比其他所有人都有巨大的优势，但他们仍然——在他们的战斗中，每个季度都试图报告更高的收益，并击败其他人，你知道，将贷款保险的价格压低到不适当的水平——他们还做了很多其他愚蠢的事情。所以你看——你确实看到某些行业，一旦行业里变得只有非常非常少的公司，就会做得非常好。你可以看到其他行业，即使只剩下两个竞争对手，他们也做得不是很好。我的意思是，你可以在美国喝可口可乐和百事可乐。我的意思是，它们是人们能说出名字的仅有的两种可乐，而50%左右的软饮料都是可乐。但如果你在周末走进一家超市，你会看到他们的产品定价低得离谱，竞争非常激烈。所以这是非常具体的行业。你知道，航空业有这样的情况，他们每个座位的增量成本非常、非常、非常低，你知道，还有巨大的固定成本，以非常低的价格出售最后一个座位的诱惑非常大，有时很难区分最后一个座位和其他座位。因此，这是一个劳动密集型、资本密集型、主要是商品型的行业，正如比尔·米勒（Bill Miller）在那个问题中指出的那样，自从奥维尔·赖特起飞以来，它一直是投资者的死亡陷阱。我的意思是，正如我所说的，如果基蒂霍克有一个资本家，他应该击落奥维尔，帮我们大家一个忙。但是，由于忽视了这一点，投资者将大量资金投入航空公司和飞机制造公司，至今已有100多年的历史，但结果却很糟糕。如果有一天只有一家航空公司，而且没有监管，那将是一项美妙的业务。接下来的问题是，在经历了大量的破产之后，对于那些相对较少的人来说，他们在座位里程中所占的比例很高，这是否是一个好生意。我不知道答案，但我持怀疑态度。

芒格：

上一次我们遇到类似的机会是铁路公司完全按照比尔·米勒的建议去做的时候。铁路公司进行了合并，更好地控制了劳动力成本，这变成了一项很好的业务。我们做了什么？我们错过了。我们很晚才来参加聚会，对吧？

巴菲特：是的。

芒格：

所以我们已经证明了自己在这个领域学得很慢，可以想象，比尔·米勒的建议是正确的，不是吗？

巴菲特：你赌哪条路？

芒格：你真的不能创造另一条铁路——

巴菲特：我希望不会。

芒格：——还有你——你可以创建另一家航空公司。

巴菲特：非常容易，而且有人喜欢这么做。

芒格：这就是我们不喜欢的地方。

巴菲特：

人们喜欢这么做。这对人们来说很刺激。你可以推销这个想法。在过去的25年或30年里，我大概收到了十几份提案，这些提案来自那些想以某种方式进入航空业的人——其中一些人已经这样做了。出于某种原因，这很性感。我的意思是，你知道，如果你去某个大人物首席执行官的办公室说，“我想和你谈谈这架新飞机”，你就会被允许进门。你知道，我的意思是，如果你想和他谈谈运煤什么的，那就有点不同了。所以这是一个吸引人的行业。你可以出去为一家新的航空公司筹集资金，记录是——这真的很了不起。我不知道航空领域有多少破产，但这是一个巨大的数字。当然，有些人不止一次这样做。我们买下了美国航空。我买了那个。我和（首席执行官）埃德·科洛德尼（Ed Colodny）一起在戈拉特航空公司（Gorat's），他向我解释了这家航空公司有多棒——顺便说一句，他是个好人——我写了一张支票。当支票兑现的时候，他们遇到了麻烦。我是说，没花多长时间。

芒格：是的。

巴菲特：

然后他们破产了两次。我们很幸运——事实证明，我们实际上在这上面赚了不少钱，因为其中有一些小插曲。但我想在我们买下它后，它破产了两次。查理和我在董事会，我们会看这些预测，你知道，它们简直太荒谬了。我的意思是，他们从来没有实现，不是吗，查理？

芒格：是的。

巴菲特：我们很受欢迎，因为我们实际上多次在航空业上碰壁。