注：此文标题是我让ai总结的，因为星球原帖没有标题，只是老唐从小红圈转过来的截图。

下面是原文：

偶尔想起三月九号早上，因为宝藏男孩Michael的一条主帖，触发的一段比较重要的思考和分享。因为这里有两千多人不在后院(后院运行三年多了，截止此刻停止运营，里面一共3503人)，没读到这段，或许有点可惜。搬过来，建议没读过的朋友读一次，挺重要的。

唐朝

来自 「唐书院」

发表于2025年03月09日

宝藏男孩这段分享真好，让我忍不住想说一段其实憋了挺久的话。如果无意冒犯到某些朋友，我先道歉。

宝藏男孩这段分享的核心，大致就是一个投资人是要追求自己满意的回报，还是要将利润吃到尽，要买到绝对低价的问题。

最近三五年，正如媒体上常见的口号“百年未有之大变局”，中国的政治经济确实出现了很多超乎意料之外的“活久见”（DDDD，我们不聊）。

这种背景下，回看股市这几年的整体表现，大量优质企业的股价在整体估值已经偏低甚至严重低估的时候，依然出现了长时间的、大幅度的持续下跌，这也是前辈们一再强调的“资本市场什么可能都有”、“股价无法预测，只能利用”的正常表现，不奇怪。

这种时候，自然是越保守的方法越有效，或者说几年前选择的策略越保守，买入时要求的安全边际越高的策略，这几年的表现就可能越好。

这同样不奇怪，也不神奇。资本市场里，每个时段都有“最”吻合市场表现的策略出现，有“次优”吻合市场的策略出现，有“第三优”吻合市场的策略出现……，我所学习、理解和传播的巴芒体系，只不过是每个时段都“不那么差”的体系而已。

由于这个期间，我持有的腾讯和洋河两个案例，股价都出现了持久且很大幅度的下跌。书院里有不少朋友都做过反思。

部分反思者选择了一些10年股息回本甚至7年股息回本的策略，部分反思者重新回到了烟蒂股的道路，也有部分反思者走上了寻找无风险套利的道路。这些都是正路，是能赚钱的道路，挺好的，恭喜这些睿智的朋友。

但可能会误导其他院内朋友的是，有些人（甚至是有些曾经大篇幅对书房书院以及本胖表达过千言万语感谢的人，一些曾经在书院里互动很多的人，让其他朋友以为对老唐传播的理念信心很坚定的学霸），在产生这种反思的时候，选择了鄙视乃至攻击老唐所分享的体系，以大彻大悟的姿态展示自己的“进步”。

这种“反思”，往往对许多旁观的“同学”产生了误导，以为就是要绝对低价，就是要取极低增长率甚至以不增长去做估值，就是不看企业成长只看现金分红，就是要拦腰一刀不够，要从膝盖砍，从脚踝砍。

这些思路，也不能说错，至少相比炒股的，已经优秀太多了，而且真这么做的人，也很难在股市赔钱了。

但股市投资经历比较短的朋友不知道的是，其实十多年前我们就在雪球上深度辩论过这种思路，我记得当时的热门词汇叫做“深度价值”

吧，当时也是很受市场追捧的。

原因非常简单，股市从2010年到2013年的四年，全程下跌。以上证指数为例，从2010年开盘几乎就是四年最高3300点左右，一直跌到2013年最低1850点。

情况和最近这几年应该很像，所以结果也很像，所有能不赔、少赔，所有能导致投资者尽可能不买、少买或者推后买的体系，都很明显的占优。

但为什么后来十多年里，很少听到当时持深度价值体系的大V，因为特别出彩的业绩，而被追捧、被记住呢？原因其实简单粗暴，2013年后股市开涨了。还是以上证指数为例，从2013年的低点1850点，一口气涨到2015年的5178点高点（到现在还没有被超越） 。

这期间，深度价值的结果，就是经常拿着一堆现金心慌，看着别人吃肉，自己要么自我安慰“没赔“，要么在买与不买之间纠结徘徊。

坦率说，无论是只看股息估值，或者降低增长率估值，或者给更低的市盈率倍数估值等手段，背后的逻辑和现金流估值法是一样的，都是正路。

但里面有很多逻辑表述是不通的，比如为什么不分红的钱就不算回报，为什么是10年股息而不是12年或者7年，为什么增长率取5%而不是10%，为什么10倍市盈率合理而不是11倍等等，里面都有很明显的“过度拟合”的影子，实际上就是用过去几年里的经验去取值了。

这也没啥错，但大可不必因此而踩踏老唐以及老唐所分享的投资体系。我有个更简单的办法可以节约脑力，也可以达到深度价值一样的结果：你可以将老唐的整个体系原封不动，然后将拦腰一刀换成30%。你回溯一下过去几年，是不是结局和上述方式的结果差不多（如果不是更好，你就换成20%），而且逻辑还更通畅？

顺带说一句，很多人在这个过程里，都喜欢以讹传讹的说巴菲特从来不买15倍以上市盈率的股票，常常还斩钉截铁地放上一张错误的历史表格为证。这里顺口提一句，过去其实就有不少超过15倍市盈率买入的，但咱们不费口水，直接跳过，看最近的案例吧。

当下巴菲特正在买入的威瑞信(vrsn.us),点开App看看当下多少倍市盈率呢？此刻是30倍，巴菲特前阵子买入的时候一定在25倍以上。过去几年巴菲特一直重仓买入，到现在还亏着的西方石油(oxy.us)，多少倍市盈率呢？当下19倍多市盈率，巴菲特应该亏着近20%，买入的平均市盈率肯定在20倍以上……例子还有很多，但其实就最新的这两个反例，就足够否定这种似是而非的谣言了。

不过呢，这个过程里，我本人也确实提醒的不够。以腾讯为例，从2017年1月介入至今，有每周的估值表格为证，我给过最乐观的理想买点是小于3.6万亿人民币市值（大约是2021年内），对应当时的股价约450港币以下。如果当时有人从这个价格才开始买入，因为期间分过京东、美团以及部分现金，相比最低价198最大回撤应该不到50%，截止目前应该还有蛮不错的回报。但是，因为我本人对于现金处理是比较随意的，尤其是比例比较小的现金。

我一直说自己是个现金厌恶者，而且我几乎能确定，就算我从现在开始不挣钱，我余生最多四五十年生命里，应该花不光我现有的财富。再加上我本人对股价波动几乎完全无感。所以，在我找不到低估的投资目标时，我常常会对现有在当年合理估值以下（也就是当年的25~30倍市盈率以下）的持仓进行比较随意的加仓。

但可能这种加仓，透过网络传达出了一种乐观（因为不是每个人每个时刻都能记住：老唐没有能力预测股价，老唐没有能力预测股价），从而影响到不少现金流并没有我这么富裕，本来不应该像我这么“讨厌”现金的人，对股价波动挺敏感的人，也跟随在五六百的价格上买入了一部分，甚至有些人是买入了很大一部分。这是我经历了这两三年的折磨后，认识到自己做的不够理想的地方。

但反思之余，我还是想认真的提醒朋友们，这不是理念体系本身的问题，它是因人而异的现

金流和承受力的问题。

我其实挺担心因为几年熊市，部分朋友会不知不觉地在大脑里默认未来一直是熊市，将好不容易建立的信念粉碎掉，然后建立一套适用于熊市的体系。结果又不幸遇到股市走牛，两头做反思。这样会把投资体系里最重要的财富————时间————浪费掉。

当然，我必须画蛇添足啰嗦一句，我没说过接下来是牛市，我预测不了牛熊市。我预测不了牛熊市。我只是说一套完整的体系，要依赖于“不知道未来是牛市还是熊市”才行，而不是假设未来和当下一样悲观，或者和当下一样乐观。

如果有个人站在过去十年的美股，总结出大型科技股的投资决策就是任何时候完全不需要看估值，只管有钱就买就行了。这套策略几乎确定会在过去十年里为投资者赚来天量财富。但这样的体系是对的吗？你敢压上身家去依存这套体系吗？我相信每一个理性的人，答案都是非常清晰的。

因为宝臧男孩的分享，触发我一摸键盘就哕嗦了一大篇，哈哈，谢谢宝藏男孩，你是最棒的，我是最胖的。哦耶