



唐朝

唐朝 2025-04-23 21:45

今日份弹出：丘吉尔炒股破产的故事，巴菲特去年的亏 18 亿美元的案例，书院一位朋友分享的“种萝卜”生意

2021/12/03

1929年，刚刚卸去英国财政大臣之职的丘吉尔和几位同伴来到美国，受到了投机大师巴鲁克的盛情款待。此番接待丘吉尔，巴鲁克悉心备至，特意陪他参观了纽约股票交易所。在交易所，紧张热烈的气氛深深吸引了丘吉尔。虽然当时他已经年过五旬，但好斗之心让他决心也炒股一试。

在丘吉尔看来，炒股应该就是小事一桩，然而不幸的是，1929年改变世界经济乃至世界政治格局的美国股灾爆发了，丘吉尔回到纽约的时间和华尔街股票市场崩溃的开始时间恰巧惊人地一致。结果仅仅在10月24日一天之内，他几乎损失了投入股市所有的10万美元(也有资料称约50万英镑)。那天晚上，巴鲁克邀请大约50名财界领袖一起吃晚饭，席间他向丘吉尔祝酒时就戏称他为：“我们的朋友和前百万富翁”。

丘吉尔还目睹了纽约股票市场突然暴跌后的惨剧：“就在我房间的那扇窗户下面，有人从15层楼纵身跳下去，摔得粉身碎骨，引起了一场严重的混乱，消防队都赶到了。”

这样的残酷事件让丘吉尔感到，炒股绝非儿戏。不过返回英国时，丘吉尔似乎还比较乐观，他认为这场金融灾难，尽管对无数人是残忍的，但也仅仅是一个插曲，最终会过去。而且他还曾充满想象力地声称：“在这个年代，成为一个投机商人该是多么奇妙的一种生活啊”[#价投/案例/投机](#)

2022/03/21

他回去准备跟一个朋友合伙种红萝卜， 在内蒙古和东北交界处租了300亩田地， 是比较平整的适合种植的田地不是长满树木的林地， 租一年， 每亩租金820元。

那边的土地肥沃， 虽然一年只能长一茬， 但是种出来的红萝卜比较漂亮， 能卖得起价钱， 比如东北的胡萝卜批发价就平均比南方的贵一毛钱左右。

据他说，要给地修养生息，不能一直种同一种植物，最好是找上一年种过土豆的地，这样种出来的红萝卜才好。

他们陕西老家的农地承包价格是1200元一亩，虽然能种两茬，但是第二茬出来的作物没那么好，所以他们很多老乡都选择到内蒙古跟东北交界的地块从事种植业。

一亩地，如果打理得当，一年的红萝卜的产量在7000斤左右，300亩地的收成就有210万斤左右。

种出那么多胡萝卜，除了820元/亩的土地租赁成本以外还要花1400元/亩的种植成本（买苗，播种，喷药，施肥，水电人力等），种出来后还要花费600元每亩的价格雇人收割和装车。接下来是运输，分两段，从东北运到陕西渭南老家进行清洗和存放，再从渭南老家运到集散地进行销售，今年油费涨价了，两段的油费估计要8分到9分钱一斤。在渭南老家还有清洗，分拣，低温仓库仓储等流程，成本合计5分钱一斤左右。

5月份开始种植，大概9月份就能收成，一直可以卖到第二年的3月份，过了3月份就会发芽卖不了了。按照他的说法，每斤红萝卜的总成本在5毛钱到6毛钱左右。

种植红萝卜的风险主要在于植物刚出苗的时候比较脆弱，气温持续过高或者过低都容易导致植物死亡，后面就正常浇水，施肥，除虫就行。

跟他聊到种植的时候，最令我惊讶的就是现在的农业自动化程度：只要你的地是平整的，开垦，播种，施肥，除虫都可以通过自动化的机械来完成，而且浇水还是精确灌溉，直接浇到植物的根部；这些工序都有相关的承接人或者承接公司，稍微打听下就知道了，甚至你都不用打听，他们都会主动找上门。就是在刚开始开荒和收割的时候需要多一些的人力投入，其他时间，只要有2到3个人看着就行了。

说完了生产和种植，我们现在来说一说销售。

他的红萝卜主要是在重庆销售，一个方面这里离东北远卖得起价钱，另一方面他说重庆，四川人喜欢吃泡菜，对红萝卜需求大。

红萝卜的批发价格比较稳定，一般在7毛到8毛一斤左右，去年行情比较好，一斤能够卖到9毛钱，因为陕西这边发了洪水，淹死了很多红萝卜苗，导致供不应求，所以去年的价格有所上涨。

说到这里，他还跟我提到了，种植业也是可以买保险的，一亩20到30块钱左右，如果发生天灾可以获得70%到80%投入金额的赔偿，但是因为管理疏忽导致的人祸是不赔偿的。

一年内不同时间段红萝卜的批发价也有起伏，他说价格的高点通常出现在每年的2月到3月，因为这个是时间之前是过年采购，会消耗大量的库存，如果卖多了，可能会导致后续价格提高到2块钱一斤。当然有些聪明的商人就会囤货到年后销售，但是这样也会有风险：你不知道别人是不是也会囤货到年后销售，如果是的话，你不仅卖不起价，还会耗费更多的仓储物流成本，而且随着胡萝卜脱水（可能会脱水10%左右），存货总价会变少。他的第一次种植红萝卜是赚了钱，但是为了赌年后有行情，收购了别人的红萝卜100多万斤放在低温仓库伺机出售，但是没等到行情，红萝卜也发芽了，亏了50万。

在销售端，每个6.8米的大货车可以装7到8吨的红萝卜，大约就是1.5万斤左右，他的210万斤红萝卜需要140车才能拉完。

直接拉去果蔬批发市场，一般需要在3天内销售完毕，否则这个货就会慢慢变质。时间紧，所以还是需要找到一些批发中介才能快速的完成销售，批发中介一般收费是3分钱一斤，如果行情好还会提高收费。批发中介批发出去的量跟零散批发出去的量一般在8:2。

种植、销售完成后，就不能在原来的地种植了，想要继续种植，就必须重新找新的地块来种植。 [#商业](#)

反思与应对

唐朝老师 2023 年 10 月 26 日 发表于小红圈

陈禹铭 Jerry

芒格：许多不可预测的事情是会发生，对我们也没有例外，许多无法预测的事情同样发生在了我们身上。但是无论发生什么，我们都努力安排我们的事务，保证我们不会被迫“从头再来”。

老唐：一起做道思考题：已知巴菲特 62 年的投资经历里，从早期极小规模到后期的大规模都算在内，超过 30%回报的年份一共有 17 年，其

中超过 50%收益率的有两年，分别是 1976 年 59.3%和 1968 年 58.8%。

题目是：这六十多年里，巴菲特没有买到过一年翻倍甚至翻几倍的股票吗？我想一定买到过，就是撞死耗子也该有的。

那么巴菲特在 60 个交易年份里，是如何做到即便是持有翻倍股票的年份，整体收益率还能低于 50%的？可信的推测是：持股组合里，始终有些股票承担了拖后腿的伟大任务。

以下为正文：

鼓捣猫腻，朋友们早上好。今天我们学习芒神对“意外”的理解和应对。

【芒格说：在生活中，从出生到去世会有许多你不可能预测的事情发生，企业同样也是如此。

有谁两年前能够预测到，政府会突然由巨额财政盈余变为财政赤字？又有谁能够预测我们会把联邦预算在两年里连续每年提高 10%？谁又能预测到恐怖袭击——包括那两座大厦的倒塌？当然，许多人也不会想到网络股的疯狂会以大崩盘结束。

许多不可预测的事情是会发生，对我们也没有例外，许多无法预测的事情同样发生在了我们

身上。但是无论发生什么，我们都努力安排我们的事务，保证我们不会被迫“从头再来”。】

芒神的这段话，刚好和最新的周记里有个问答相呼应，有位读者问我：“腾讯的整个投资从最开始到现在实际情况是坐了趟过山车，从结果来看肯定是有些意外情况没有预料到，除了国家反垄断和游戏版号以及腾讯在投资领域的陆续退出，您还有没有总结其他的原因？”

我回答到：“这个倒没有什么需要总结的，它就是运气差一点点，和卖点只差一点点就转头下跌了。这是我的体系里淡然承受的『成本』，不总结就是最优秀的总结。至于你说的反垄断，游戏版号及其他 a4，重来一次我也提前预判不出来，没有任何总结的意义，它们是需要丢给安全边际和宏观冷热的事儿。”

其实，留言区还有我们小圈子的一位朋友留言，大意是说，无论怎么解释，腾讯股价五年没有涨了，一定是我们哪里做错了——发言的朋友应该是书院的@天天向上，我看过发言，但刚刚没找到。欢迎天天向上把留言拷贝到本帖评论区。

这是一种投资者常见的思维误区，涉及到两个问题，一个是标准的选择问题，一个是苛求完美心态。这都是大脑里的绊脚石，会阻挡我们在致富路上的前行步伐。

先说标准选择问题。『无论你说的多么的天花

乱坠，多么的逻辑清晰，我只知道一点，股价五年没涨，总是哪里没做对，不肯承认这一点，就是死鸭子嘴硬』，这是市场里非常常见的一种认知。

它其实就是我以前说过的『错误的尺子』。在2019年1月18日的书房文章《股市垃圾十之八九，多看一二》一文里，我曾这样写过这种思维方式：

【当一个人用股价而不是企业经营情况，来评判投资决策时候，任何分享者都无法躲避被骂的命运，因为道理非常简单，没有人能永远猜对股价的波动。

这个时候，挨骂的人不一定是错的（也不一定是对的），但骂人的人却一定是错的。因为他/她掌握着一把错误的尺子，跟随着错误的导航仪，可以肯定的说“或迟或早会掉进市场某个毁灭性的坑里”。】

用股价变化来评价投资决策，好处就是简单直接，看账户市值就知道输赢。但坏处是忘记了我们随时都在背的口诀『市场先生是癫的』。拿一个癫狂患者的出价，作为评价自己行为的标尺，这结局只能是逼疯自己。

我们的决策建立在对企业的认知上，要评价，也要从企业经营的角度评价。举个例子说，我们可以这么去评价老唐对腾讯的决策：

老唐曾经给过腾讯 2021 年非国际利润 2000 亿左右的估算，但实际结果只有 1238 亿。事实证明，这是老唐当时严重乐观了。

同样，老唐在 2017 年介入腾讯开始，一直对腾讯的增长预估大致都在 15%~30% 之间，然而 2017 年腾讯非国际利润 651 亿，2022 年非国际利润 1156 亿，五年只增长了 78%，年化约 12% 出头，远低于老唐使用的最低增速 15%。所以，老唐乐观了。

这种评价和批评就是有价值的。因为，我们可以接着从这个评价开始，去思考导致乐观的因素是什么，是当时认知的问题，是受市场情绪的影响，还是发生了不可预测的事情？当时的作法有没有考虑到这种预测错误的应对方法..... 等等。这些思考是投资者在可以积累的方向一点点进步。

至于说五年利润增长 78%，股价不涨，甚至还跌了。这根本就不是投资者需要考虑（以及能够考虑）的问题。喜欢反思这种情况，就会陷入另一个误区，苛求完美。所以我周末的回复说：（此时）不总结就是最优秀的总结。

正如芒神本段所说：生活和企业都会有许多不可预测的事情发生，我们也不例外。我们只是尽量安排好自己的事情，尽量让自己不会被迫“从头再来”。就这么简单。

完美，是不可能存在的。任何投资者，都会遇

到组合里出现“后腿某”的情况，《老唐实盘周记 2019/11/02》里曾这样写过这种情况：

【一起做道思考题：已知巴菲特 62 年的投资经历里，从早期极小规模到后期的大规模都算在内，超过 30%回报的年份一共有 17 年，其中超过 50%收益率的有两年，分别是 1976 年 59.3% 和 1968 年 58.8%。

题目是：这六十多年里，巴菲特没有买到过一年翻倍甚至翻几倍的股票吗？我想一定买到过，就是撞死耗子也该有的。

那么巴菲特在 60 个交易年份里，是如何做到即便是持有翻倍股票的年份，整体收益率还能低于 50%的？可信的推测是：持股组合里，始终有些股票承担了拖后腿的伟大任务。】

这就是事实真相，投资者组合里遇到拖后腿的不及预期、意外事件，是几乎 100%确定的事情。如果遇到了，就反思“要是我当时 XXXX 就好了”，那基本是按照神仙的标准要求自己，痛苦和不满是必然的。

这不是说不认错，重要的是导致这种结果的因素，究竟是自己的认知缺陷，还是无法预测的意外。

如果是认知缺陷，比如我就曾经在国投川投上，过于乐观地判断水电的消纳能力和时间，我曾过于乐观地判断分众在经济不景气时的增长能

力，这些都是可以修正的认知。当时的确是错了，总结过后能让我们提高和进步。这是有意义的。

如果只是无法预测的意外，就好比今天回到2017年，有谁能预测到打击游戏产业，毁灭教培行业，整顿互联网平台，反对资本“无序”扩张，以及和美西方的普遍交恶，鹅乌战争的爆发及我们站在鹅方，疫情的爆发并持续三年，封城及无准备开放.....能吗？但凡没有成神的人，都只能承认，抱歉，重来一次，我也预测不出来。

既然如此，总结个什么呢？要做的是，永远相信自己会遇到而且还会不断遇到意外，要保证自己在遇到意外时候，能够淡定的“哦”一声，而不会被迫“人生豪迈，从头再来”。

怎么保证呢？不用短期资金，不用杠杆，预留安全边际。句号。没其他的了。

比如，当我预测三年后2000亿利润，并以此做出估值后，我只是很简单的应对：

第一，我知道我有可能是错的，所以我不用短期资金买入，更不可能使用杠杆，不管是什么价格；

第二，我将估值的50%设为买点，保证我就算错一半（2000变1238，错了近40%，如果以2022年1156对照，差不多真错了一半），也

不会出现大幅亏损；

第三，我控制自己最大仓位不超过 40%，潜台词是我就不信我个个都错，瞎猫还能碰上死耗子呢！死耗子可以拿来弥补损失，保证整体可承受。

综上所述，我看不到我“被迫从头再来”的可能。只要屏蔽了这种从头再来的可能，始终待在市场里，我会担心没有赚到钱的机会吗？不，我不会担心。

以上，每一点都不难。因为这种思维模式，至始至终没有把自己当做神仙来刁难，算是另一种低预期吧。低预期下也能赚到钱，能快乐的赚到钱，人生就没那么累，那么恐惧，那么担忧，那么卷。这或许就是胖胖天天傻乐的秘籍？送你了！

唐朝 2023 年 5 月 8 日 发表于小红圈

鼓捣猫腻，朋友们早上好~.~咱们的猫腻时刻又回来喽，嚯嚯嘿嘿！

选股的时候，市净率和市盈率两个指标哪个重要？这个问题如果是格雷厄姆或施洛斯来回答，那必须是市净率重要。

因为在格雷厄姆和施洛斯眼里，买股票就是买下企业的资产和负债，选股时最重要的东西就

是看企业负债多少，账面资产有多少，其中有多少是无法单独作价的“软”资产（比如商誉、无形资产或专用设备），剔除这些“软”资产后，剩余可变现“硬”资产有多少。

用可变现价值减去全额负债，就能得出一个可变现净值。这个可变现净值就给企业内在价值兜了一个底线：最坏情况下，把企业资产全部卖掉，还清负债，剩下的钱就是股东可以分的钱，它就是所谓内在价值的下限。

投资这件事于是变的很简单：只要耐心等待市场先生癫狂，等他把这个企业按照下限打折（格雷厄姆通常等 7 折以下）出售时，走过去、买下来，然后等市场先生向另一端癫狂时卖给他。如果市场先生一直犯傻打折出售，那就买买买，买成大股东，清算收钱。Easy。

这一切，不需要任何能力，会按计算器就行，所以也就不涉及所谓能力圈概念。任何行业或类型的企业，在格雷厄姆眼里，都是一行行资产负债表数字，没有区别。

投资者只需要把财报上的各项科目，按照设定好的折扣率打折，然后加在一起，企业价值就出来了，除以总股本，每股价值就出来了。只要分散买入很多家这样的公司，想不赚钱，实在太难，太难了！

而芒格给这个问题的答案却是：市盈率更重要。因为市盈率反应的是企业盈利能力。

大概十年前吧，我曾在雪球上分享过我的思考（很可能是中文世界里最早提出这个思考的）：

【巴菲特对格雷厄姆投资思想的主要发展，是将格雷厄姆的“股权代表企业的一部分”原则做了细微调整：从“股权代表企业（现有资产所有权）的一部分”，调整为“股权代表企业（未来收益索取权）的一部分”。】

这个进化是在费雪和芒格的共同影响下产生的。一旦将股权的定义调整为“股权代表企业（未来收益索取权）的一部分”后，企业今天账面上拥有多少资产，就没那么重要了。重要的是企业靠什么赚钱，今后能够赚到多少钱，其中多少钱可以拿来供股东分配？

思考的重心，自然而然地从“现在拥有的可变现数值”转向“未来盈利能力估计”。

一旦涉及到“未来”，就必然涉及到对企业生存时间、盈利数量和盈利持续时间的估算，能力圈内适度集中的模式就应运而生：没有能力去估的，自然需要排除，能力圈原则出现；深入了解任何一个行业和企业，都需要大量精力和时间，持续跟踪任何行业和企业，同样需要精力和时间。而人的精力和时间是有限的，更倾向于选择跟踪自己深度研究过的部分企业，是最高效利用精力和时间的方式。适度集中成了必然的选择。

于是，巴芒二老的投资核心原则就自然而然地演化成：股票是企业部分所有权的凭证；无情地利用市场先生的报价；坚持买入时的安全边际原则；能力圈内适度集中。前面三条来自格雷厄姆，最后一条是在对第一条做修正后自然衍生出来的。近 100 年里，帮助无数价值投资者赚到巨额财富的理论核心，其实就是这么不到五十个字.....