

# 雪球访谈

美股生物医药公司怎样投资？来问Stevevai1983

2018年06月12日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



Stevevai1983 V 雪球实盘大赛参赛选手

## 访谈简介

除了闪耀的互联网巨头，美股还聚集了众多高端生物医药公司，本期访谈我们请到了医药股研究达人@Stevevai1983来与大家聊聊美股生物医药公司怎样投资~

\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$追踪标普全市场生物科技公司，\$美国生科ETF-iShares(IBB)\$追踪在纳斯达克上市的生物科技公司，二者最近10年皆涨幅巨大。众多美股生物医药公司该怎么选？小白直接买基金是否可以？目前美股生物医药行业的估值是怎样的？和其他行业相比投资价值如何？速来提问~

\$诺和诺德(NVO)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$阿里拉姆制药(ALNY)\$ \$拜玛林制药(BMRN)\$ \$百济神州(BGNE)\$ \$诺华制药(NVS)\$ \$辉瑞(PFE)\$ \$默沙东(MRK)\$ \$安进(AMGN)\$ \$葛兰素史克(GSK)\$ \$新基制药(CELG)\$ \$美国生科ETF-iShares(IBB)\$ \$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：美国生科ETF-  
SPDR(XBI),再生元制药(REGN),默沙东(MRK)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 要闻直播:

【字节跳动副总裁：抖音1.5亿DAU不包括海外数据】字节跳动副总裁李亮表示，1.5亿只是国内的DAU，不包括国外数据。年底会公布全球数据，送给大家一个surprise。据悉，抖音的海外版 Tik Tok 和 musical.ly 先后在日本、泰国、越南、印尼、印度、德国等国家成为当地最受欢迎的短视频App，先后在全球40多个国家应用商店登顶。

[答] Stevevai1983:

快上市啊。。。

[问] 艾伦辐射:

[@Stevevai1983\[¥6.00\]](#) 为什么您认为MMcart和来那度安不是竞争关系呢？他们是治疗同一种疾病的呀。

[答] Stevevai1983:

回复[@艾伦辐射](#): 5年不可能，因为现在的CART安全性无法晋升1线。只有下一代全新的产品。但是新东西临床很慢的。而且暂时也没有这方面的突破，下一代黑科技还未出现。目前CART的安全性晋升2线是极限。而且应该是要求使用过3连组合1线的复发病人。//[@艾伦辐射](#):回复[@Stevevai1983](#):5年后Cart跻身一线的可能性也不能排除吧？

[问] 股侠阿星:

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$默沙东\(MRK\)\\$](#)，对[@Stevevai1983](#) 说: 请问怎么看医疗器材类的？有那些值得留意？

[答] Stevevai1983:

不知道这个领域。

[问] 股侠阿星：

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$默沙东\(MRK\)\\$](#)，  
对[@Stevevai1983](#) 说：另外有没有关注Sorrento Therapeutics 索  
伦托？他们和三生（1530）在CART上有所合作，有所了解吗？

[答] Stevevai1983：

没研究过Sorrento。

[问] 大明龙腾：

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$默沙东\(MRK\)\\$](#)，  
对[@Stevevai1983](#) 说：XBI这只基金我看过，15年11月到16年2月有一轮暴跌，  
差不多快腰斩，好像当时整个市场没什么风险，所以今年我选定基金没选他，你比较  
了解这块，当时为啥暴跌？我看整个科技股板块，15，16，17好像都是上升的

[答] Stevevai1983：

当时是医药股崩盘。XBI自然也崩盘。在2012~2015上半年美股医药股是超级牛市。  
估值高了，然后正好遇见社会大讨伐高药价作为导火索，版块就崩溃了。

[问] Kelvin\_YC：

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$默沙东\(MRK\)\\$](#)，  
对[@Stevevai1983](#) 说：想问美股生物制药怎么估值？具体P/S倍数用几倍的  
呢？

[答] Stevevai1983：

未来5年以后的PS 4~10倍不等。。。这个是根据情况而定的。没有一个确定值。

[问] Balancesf：

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$默沙东\(MRK\)\\$](#)，  
对[@Stevevai1983](#) 说：医药公司有很多新药的研发投入，但是新药研发有很

多不确定性，比如会不会被市场认可，效果有没有达到预期等。面对这些不确定性，S大，如何确定性地投资呢？谢谢！

[答] Stevevai1983:

基本上的规律是药企越大，确定性越高，成长性越低，收益率也越低。

药企越小，确定性越低，成长性越高，收益率也越高。

大小2个极端就是辉瑞，诺华，罗氏这种大企业，经营风险几乎没有。另外一端就是没有任何临床数据，只有1~2个药物进入1期的小企业。在这中间还有各种阶段的企业。看你的偏好来投资。

我个人的舒适区间是投资10~500亿美元的企业。也有企业人专门投资0.5~10亿美元的早期企业。

[问] hanboinv:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$默沙东(MRK)\$，对@Stevevai1983 说：想问个澳洲的公司 AdAlta 主攻fibrotic diseases 前景怎么样？谢谢。

[答] Stevevai1983:

不知道这个公司

[问] 超级智:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$默沙东(MRK)\$，对@Stevevai1983 说：您对百济神州估值多少？

[答] Stevevai1983:

50~110亿。假设3个药都成功。

[问] 读书晒太阳:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$默沙东(MRK)\$，

对@Stevevai1983 说: 买入诺和诺德的理由是什么? 看起来增速在放缓且面临激烈的竞争。

[答] Stevevai1983:

我感觉诺和诺德很稳, 毕竟手里有索玛鲁肽和索玛鲁肽口服版。 糖尿病门槛超高, 竞争相比其他领域不算激烈。

[问] 我玩游戏:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$默沙东(MRK)\$, 对@Stevevai1983 说: 最近很多中国药企要去香港美国IPO 请问天士力那个子公司咋样?

[答] Stevevai1983:

不清楚。

[问] 北柯南梦:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$默沙东(MRK)\$, 对@Stevevai1983 说: 不知道, s大对手术机器人有无研究, 达芬奇手术机器人前景如何, 目前估值高吗, 做为龙头10年内被超越的可能大吗(护城河深吗)?

[答] Stevevai1983:

以前看过这个公司。东西很牛逼, 但是没有仔细深度研究。

[问] 股侠阿星:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$默沙东(MRK)\$, 对@Stevevai1983 说: 你好。如果可以问港股中的药股的话, 请教一下东阳光药(1558), 虽然现在主打的是可威, 但它家旗下的管线是不是值得期待。

[答] Stevevai1983:

没研究东阳光。



[问] Hedy11:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$默沙东(MRK)\$，  
对@Stevevai1983 说：现在是买美国生科指数基金的时候吗？

[答] Stevevai1983:

感觉一般般，定投问题不大，这个行业一直朝阳。

[问] kkrpe:

对@Stevevai1983 说：请问\$Edwards Lifesciences Corporation(EW)\$  
的心脏瓣膜，这个公司的前景，您怎么看？

[答] Stevevai1983:

不知道这个企业

[问] 开着车唱着歌:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$默沙东(MRK)\$，  
对@Stevevai1983 说：现在股票趋势除了利好的板块方面就没有什么好的股票  
做了。

[答] Stevevai1983:

你想问什么？

[问] 退出观望:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$默沙东(MRK)\$，  
对@Stevevai1983 说：美国生科ETF是按指数权重配置资产的吗？近几年规模如  
何？假如以三年或五年为期，在美国生科ETF和再生元中择一进行投资，收益、风险  
因素差异如何？谢谢！

[答] Stevevai1983:

有好几个指数。我只看IBB和XBI这2个。IBB里面的公司大一点，XBI主力是中小公

司。还有指数是跟踪巨头和微型公司的。和个股对比当然是指数安全，收益率不知道谁能赢。如果你对这个行业不够了解建议指数。

[问] hanboinv:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$默沙东(MRK)\$，对@Stevevai1983说：S大，请问了解这个基因疗法公司吗，AdAlta Limited, AdAlta identified an i-body that binds to the drug target, CXCR4 and demonstrates anti-fibrotic effects in several models of fibrosis. 主要是医疗肺炎的

[答] Stevevai1983:

不知道

[问] 汤诗语:

<https://xqimg.imedao.com/163f210320f292ba3feac1d6.png>

这图还是很让人感到惊讶的，日本老龄化那么严重，结果以金额计的药品生产额20年不增长，而国民医疗费飙升！按日本这个情况，“老龄化严重=药企增长”的逻辑就不成立了。而且，老龄化导致用药量增长，而产值却不增长，那么只能推论价格上有大幅度下降。

“一致性评价”也许是导致降价的核心因素，因为日本的一致性评价结束后没多久，药品市场就不增长了：

<https://xqimg.imedao.com/163f29e878e29f343feb043a.jpg>

也确实不断地降价：

<https://xqimg.imedao.com/163f29f432d29fcc3fe7937e.jpg>

@洗水标指出：“原因粗暴讲就是，所有玩家里药企是最好欺负的软柿子在日本医疗是完完全全政府强势定价，每两年开一次会改定价格（其实就是砍价）。这场扯皮由中央社会保险医疗协议会主持，简称中医协。中医协上交意见以后政府根据意见改价格。这里政府要面临的一个选择是，要么得罪有投票权的老百姓（加税，或者提价），要么得罪政治力雄厚的医生们（日本医师会，政治捐款大户，国会里直接影响

国政），要么欺负一下药企让它们忍忍。。”

这让我们想起了刚刚成立的“超级医保局”——国家医疗保障局：

<https://xqimg.imedao.com/163f2a261332a04b3fd57dae.png>

<https://xqimg.imedao.com/163f2a2911d2a01a3fea38b6.png>

**日本的医师不好惹，中国倒是很好惹，这样中国比日本多一个软柿子？这样就不全是药企承担？**

那么，日本的国民医疗费从哪来，花在哪里？厚生劳动省有数据：

这是平成27年（2015年的图）：

<https://xqimg.imedao.com/163f278085f29bf73fe8f2f0.png>

对比一下平成7年（1995年）和平成6年（1994年）呢？

<https://xqimg.imedao.com/163f278863e29c003fea9d67.png>

平成7年（1995年）按年龄分的医疗费：

<https://xqimg.imedao.com/163f27cadf729c693fb1d0c7.png>

**看起来，钱主要花在医院了，而且65岁以上老人花费的占比从1995年的45.2%飙升到2015年的59.3%！**

日本的医药企业是怎么样的状态呢？

这是市场份额：

<https://xqimg.imedao.com/163f27e864329ca03fdcf9a4.png>

**高度集中。Top 10占51.8%市场份额，Top 30占76.6%市场份额。其实这跟美国的仿制药企业的情况差不多，Top 10占56.1%，Top 20占75.2%（注意：是仿制药，不是专利药！）：**

<https://xqimg.imedao.com/163f281b25929c3c3fe7372f.jpg>

那么，既然国内市场没有增长，那么日本的药企收入结构如何呢？

这是2016年的：

<https://xqimg.imedao.com/163f2823f5f29d223fe2fc05.png>

这是2013年的：

<https://xqimg.imedao.com/163f28295a529cff3fc596a5.png>

**可见，日本的大型药企都纷纷进军海外。2016年武田的海外收入占总收入的62.2%，安斯泰来占64.6%（2013年53.4%）。**

那么，日本的经验对我国有何启示呢？

预计，中国的医疗改革方向可能借鉴日本，而非美国。

这是美国的医疗开支占GDP比例的图：

<https://xqimg.imedao.com/163f32575da2ad753fe1d240.png>

美国GDP全球第一，但其2016年医疗开支竟然占GDP的17.9%，而且预测2018年将增长到18.2%，未来甚至可能突破20%！而美国的老龄化程度远远低于日本。但实际效果呢？2015年美国的人均预期寿命为78.74岁。

那么日本呢？这是厚生劳动省的数据图，平成27年就是2015年，国民医疗费占GDP比例是7.96%，而众所周知，日本的老龄化程度极为严重：

<https://xqimg.imedao.com/163f327ee932ae5b3fe70732.png>

由此可见，日本对医疗开支的控制相当成功！而且，2015年日本的人均预期寿命为83.84岁。从人均寿命看，美国人花了17.9%的GDP，但还不如只花7.96%的GDP的日本成功。

中国的情况呢？如下图：

<https://xqimg.imedao.com/163f3294caa2aed93fca69d1.png>

2016年医疗开支占GDP比例是6.23%。2015年中国的人均预期寿命是75.99岁，还算不错——未来我国老龄化的程度会比美国严重得多，更类似日本。日本在老龄化如此严重的现在，对医疗开支的控制仍然相当成功，而且效果相当好，那么，中国是学美国还是学日本呢？

某些人经常觉得，中国可以学美国，但美国做得好么？尤其是跟日本比。而且，钱从哪来？哪个部门愿意挤出来钱给医疗支出呢？接近20%的GDP可不是小数目！

[答] Stevevai1983：

中国会有全球独特的模式。不管是日本，英国，美国还是其他发达国家，他们的医疗体系不同但是有一点是一样的：新药价格是天价，不用保险没人能支付。美国走的是商业保险，自由竞争定价。其他国家走的是国家谈判强行砍药价。核心的一点新药是天价，没有“自费”这个选项。

中国人特别牛逼，最强项就是能把所有东西做的超便宜。未来中国的创新药就

是8~10w一年。这个价格一年的救命药会涌现出大量的自费病人。因为完全可以支付。比如埃克替尼，阿帕替尼之前没进医保难道卖的不好吗？我们看见的是飞速的销售爬坡，全自费。中国医疗体系就是社保+商业保险+自费这3者的综合。不能简单的和其他国家对比。只要是好东西，把价格做到8~10w一年，根本不要怕卖不出去，不需要什么社保。纯自费都是重磅。光看见社保额度会做出严重的误判。

[问] 汤诗语：

<https://xqimg.imedao.com/163f210320f292ba3feac1d6.png>

这图还是很让人感到惊讶的，日本老龄化那么严重，结果以金额计的药品生产额20年不增长，而国民医疗费飙升！按日本这个情况，“老龄化严重=药企增长”的逻辑就不成立了。而且，老龄化导致用药量增长，而产值却不增长，那么只能推论价格上有大幅度下降。

“一致性评价”也许是导致降价的核心因素，因为日本的一致性评价结束后没多久，药品市场就不增长了：

<https://xqimg.imedao.com/163f29e878e29f343feb043a.jpg>

也确实不断地降价：

<https://xqimg.imedao.com/163f29f432d29fcc3fe7937e.jpg>

@洗水标 指出：“原因粗暴讲就是，所有玩家里药企是最好欺负的软柿子在日本医疗是完完全全政府强势定价，每两年开一次会改定价格（其实就是砍价）。这场扯皮由中央社会保险医疗协议会主持，简称中医协。中医协上交意见以后政府根据意见改价格。这里政府要面临的一个选择是，要么得罪有投票权的老百姓（加税，或者提价），要么得罪政治力雄厚的医生们（日本医师会，政治捐款大户，国会里直接影响国政），要么欺负一下药企让它们忍忍。。”

这让我们想起了刚刚成立的“超级医保局”——国家医疗保障局：

<https://xqimg.imedao.com/163f2a261332a04b3fd57dae.png>

<https://xqimg.imedao.com/163f2a2911d2a01a3fea38b6.png>

日本的医师不好惹，中国倒是很好惹，这样中国比日本多一个软柿子？这样就不全是药企承担？

那么，日本的国民医疗费从哪来，花在哪里？厚生劳动省有数据：

这是平成27年（2015年的图）：

<https://xqimg.imedao.com/163f278085f29bf73fe8f2f0.png>

对比一下平成7年（1995年）和平成6年（1994年）呢？

<https://xqimg.imedao.com/163f278863e29c003fea9d67.png>

平成7年（1995年）按年龄分的医疗费：

<https://xqimg.imedao.com/163f27cadf729c693fb1d0c7.png>

**看起来，钱主要花在医院了，而且65岁以上老人花费的占比从1995年的45.2%飙升到2015年的59.3%！**

日本的医药企业是怎么样的状态呢？

这是市场份额：

<https://xqimg.imedao.com/163f27e864329ca03fdcf9a4.png>

**高度集中。Top 10占51.8%市场份额，Top 30占76.6%市场份额。其实这跟美国的仿制药企业的情况差不多，Top 10占56.1%，Top 20占75.2%（注意：是仿制药，不是专利药！）：**

<https://xqimg.imedao.com/163f281b25929c3c3fe7372f.jpg>

那么，既然国内市场没有增长，那么日本的药企收入结构如何呢？

这是2016年的：

<https://xqimg.imedao.com/163f2823f5f29d223fe2fc05.png>

这是2013年的：

<https://xqimg.imedao.com/163f28295a529cff3fc596a5.png>

**可见，日本的大型药企都纷纷进军海外。2016年武田的海外收入占总收入的62.2%，安斯泰来占64.6%（2013年53.4%）。**

那么，日本的经验对我国有何启示呢？

预计，中国的医疗改革方向可能借鉴日本，而非美国。

这是美国的医疗开支占GDP比例的图：

<https://xqimg.imedao.com/163f32575da2ad753fe1d240.png>

美国GDP全球第一，但其2016年医疗开支竟然占GDP的17.9%，而且预测2018年将增长到18.2%，未来甚至可能突破20%！而美国的老龄化程度远远低于日本。但实际效果呢？2015年美国的人均预期寿命为78.74岁。



那么日本呢？这是厚生劳动省的数据图，平成27年就是2015年，国民医疗费占GDP比例是7.96%，而众所周知，日本的老龄化程度极为严重：

<https://xqimg.imedao.com/163f327ee932ae5b3fe70732.png>

由此可见，日本对医疗开支的控制相当成功！而且，2015年日本的人均预期寿命为83.84岁。从人均寿命看，美国人花了17.9%的GDP，但还不如只花7.96%的GDP的日本成功。

中国的情况呢？如下图：

<https://xqimg.imedao.com/163f3294caa2aed93fca69d1.png>

2016年医疗开支占GDP比例是6.23%。2015年中国的人均预期寿命是75.99岁，还算不错——未来我国老龄化的程度会比美国严重得多，更类似日本。日本在老龄化如此严重的现在，对医疗开支的控制仍然相当成功，而且效果相当好，那么，中国是学美国还是学日本呢？

某些人经常觉得，中国可以学美国，但美国做得好么？尤其是跟日本比。而且，钱从哪来？哪个部门愿意挤出来钱给医疗支出呢？接近20%的GDP可不是小数目！

[答] Stevevai1983：

中国能把药价定到别人的10~30%也是国情决定。其他国家没这么多病人来摊销研发开支。中国药企一个药物卖8~10w，比别人便宜太多，但是病人多啊。。最后一是暴利。。然后这么便宜的定价就会自然突破保险支付的封锁，增加“自费”这个选项。推演未来一定要结合国情。//@Stevevai1983:回复@汤诗语:中国会有全球独特的模式。不管是日本，英国，美国还是其他发达国家，他们的医疗体系不同但是有一点是一样的：新药价格是天价，不用保险没人能支付。美国走的是商业保险，自由竞争定价。其他国家走的是国家谈判强行砍药价。核心的一点新药是天价，没有“自费”这个选项。

中国人特别牛逼，最强项就是能把所有东西做的超便宜。未来中国的创新药就是8~10w一年。这个价格一年的救命药会涌现出大量的自费病人。因为完全可以支付。比如埃克替尼，阿帕替尼之前没进医保难道卖的不好吗？我们看见的是飞速的销售爬坡，全自费。中国医疗体系就是社保+商业保险+自费这3者的综合。不能简单的和其他国家对比。只要是好东西，把价格做到8~10w一年，根本不要怕卖不

出去，不需要什么社保。纯自费都是重磅。光看见社保额度会做出严重的误判。

[问] 繁华的寂落：

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$默沙东(MRK)\$，  
对@Stevevai1983说：请问如何看待中国医药板块的高估值和美股的低估值，  
像恒瑞PE已经70以上，而强生3000多亿美金PE20倍，更有甚者吉利德科学更是低  
于10倍，中国医药的高估值合理吗？（上周的提问貌似看不到了，不知道怎么回事，  
再次问一下好了）

[答] Stevevai1983：

中国药企估值比美国巨头高是必然的。2者的增速完全不是一个层面。比如辉瑞10  
年0增长。恒瑞10年基本上是20%的年化增长。那么这2个企业自然能享受的估  
值就不一样。

主要难点是下一个问题：高多少是合理的？这个就仁者见仁智者见智了，我倾向于现  
在恒瑞贵了，虽然这个市值肯定不是恒瑞的天花板，但是未来收益率会不高。

[问] 不知所以然NH：

@Stevevai1983[¥6.00] 用CPAM计算的折现率能在DCF模型中用吗？如果  
能用的话，在二阶段FCFE折现计算时，先固定住永续增长率，是不是可以反推一个未  
来数年的增长率g？如果企业的FCFE增速低于这个g，那么就说明没办法支持当前股  
价，这个思路可行吗

[答] Stevevai1983：

完全可以。反正你锁定其他变量就能求出剩下的一个。有下面3种。

- 1：最常规的就是设定折现率，增长率，经营假设等然后算理论估值。
- 2：锁定目前市值，折现率，算增长率要达到多少才能让现在的市值合理（就是你说的情况）。
- 3：锁定目前市值，经营假设，增长率，算折现率也就是目前市值在你的经营假设下的回报率。



我感觉2和3都比1实用。

[问] 刀刀狗狗:

@Stevevai1983[¥10.00] 最近在阅读史文森的《机构创新之路》，里面有这一段话：“……有时，资产价格大幅下跌后，投资者可以以更低价格买入，实际风险反而降低，“抄底”的投资者根据常识得出的结论和统计学家的结论完全相反，后者认为，资产价格急剧下跌增加了波动的历史观测值，意味着资产的风险水平更高。当然，只有当价格变化超出基本面变化时，价格波动才能提供获利机会”（P68），我对其中“资产价格急剧下跌增加了波动的历史观测值，意味着资产的风险水平更高。”这句话不甚理解，请您解惑，谢谢！

[答] Stevevai1983:

很好理解啊。斯文森就是说价投的思路是对的。价格下跌，风险下降。但是市场有效理论来说价格大幅度下跌，那么衡量波动的Beta会上升，导致“风险增大”。所以得出越跌风险越大的相反结论。在这点上我认为市场有效理论在扯淡。。

[问] 我是荷叶:

@Stevevai1983[¥6.00] 科伦药业的前景如何？当前估值贵吗？

[答] Stevevai1983:

科伦感觉还可以，制药这个第三轮有点步入正轨的感觉。科伦只要还有余力继续加大研发投入强度那么制药这块有可能会成为主要玩家之一。估值上感觉一般般，不是很吸引人。

[问] 东林行者:

@Stevevai1983[¥12.00] 请问所谓体外快速诊断POCT的市场容量和发展前景如何？A股有两个相关公司，万孚生物和基蛋生物，可否简单点评一下两个公司的优劣势？谢谢！

[答] Stevevai1983:

不知道。。。

[问] 萤火虫的狂欢:

请问本人今年26岁，炒股4年有余，真正开始投资是从今年开始，目前工作在券商。想要真正开始自己的专业的投资生涯，请问S大，能给一些实质性的建议吗@Stevevai1983 @Stevevai1983[¥8.88]

[答] Stevevai1983:

我自己都还不是职业投资者，所以也无法给你什么实际性建议。。。

我个人的看法很简单：一边上班一边把工资定投到股市保值升值最好。

职业投资需要几个因素：

1：证明自己有投资能力。

2：本金强大。

这2条达到以后才可以考虑职业投资。或者第3条：有人信任你，把钱拿给你管理。

这3条的门槛都很高。第一条是人容易高估自己的投资能力，你要仔细评估是到底是不是有投资能力还是运气好。

第2条你是不是有房有车，没有贷款压力同时有大致400w以上的金融资产？

第3条其实更难，怎么向陌生人证明你有投资能力？

对于99.9%的人最佳模式永远是上班定投工资。先把工资提升到至少月入过万的水平。你才26岁，如果真有投资能力，随着时间的积累，你投资收益会越来越高，10年以后投资收益秒杀工资收入那时才36岁。。等到那一天就可以考虑职业投资了。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里