

# 雪球访谈

美股投资怎么搞？与A股相比谁更具投资价值？

2018年06月15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



陈达美股投资



访谈小秘书

# 访谈简介

在\$道琼斯指数(.DJI)\$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$大涨10年后，\$上证指数(SH000001)\$依然在原地，如今美股A股谁更具投资价值，本期访谈我们请到了美股研究达人@陈达美股投资来与大家交流探讨~

以PE(TTM)为准，目前\$道琼斯指数(.DJI)\$19.04倍，\$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$为24.04倍，\$标普500指数(.INX)\$21.05倍；对比A股，\$上证指数(SH000001)\$为13.74倍，\$上证50(SH000016)\$10.2倍，\$沪深300(SH000300)\$12.62倍，\$深证成指(SZ399001)\$23.56倍。

当前哪个市场更具吸引力？哪个市场上的好公司更多？A股与美股的区别是什么？投资者该怎样把握？投资美股需要注意什么？速来提问~\$阿里巴巴(BABA)\$百度(BIDU)\$网易(NTES)\$聚美优品(JMEI)\$京东(JD)\$

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。

雪盈美股开户，3分钟搞

定<https://snowballsecurities.com/open?r=official-xueying>

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：道琼斯指数(.DJI),纳斯达克综合指数(.IXIC)

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] 蜗牛长跑:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$ \$上证指数(SH000001)\$, 对@陈达美股投资 说: 目前的标普500指数的市盈率有哪些值? 不同地方看到的都不一样, 相差还很大。另外美联储加息到3%后, 股市承压如何?

[答] 陈达美股投资:

简单说来指数P/E 分静态 trailing P/E (以最近12个月的盈利), 动态 forward P/E (以未来12个月的盈利), 和周期调整P/E CAPE (以十年的平均盈利), 不同的P/E肯定数字就不一样。至于靠谱的数据来源, 有彭博就看彭博吧, 没有彭博那我就推荐看华尔街日报, 在这里[http://www.wsj.com/mdc/public/page/2\\_3021-peyield.html](http://www.wsj.com/mdc/public/page/2_3021-peyield.html), 尽量不要自己动笔算 ...: )

加息老生常谈, 虽说其效应是多重的, 但我认为对股市肯定是负面的, 无论你理解成随着加息过程逐渐逐渐总有越来越多的人会脱离股市投奔债市, 或者也可以理解成折现因子大了那必然未来属于股东的现金流的现值就小了, 或者也可以理解成企业的融资成本上升, 反正对股市都是伤害。

但是我觉得你不必去用利率变化预测股市, 第一是因为利率不(完全)决定股市估值, 第二是因为没人能预测得准。我能说的是股票咱还是bottom up看公司看行业, 美股在个股可能会出现市场无效的现象, 但是在整体而言市场是非常有效的, 短期可能有情绪波动, 但长期而言关于美联储加息的预期, 大体上已经 price in 了。我认为你来股市是为了赚钱的而不是特别有学术追求的那就不用费这事了。

我认为谈利率对股市的影响就像初中生谈啪啪啪, 每个人都在谈, 但没有人真的懂。而有一点是肯定的, 美联储的任务是充分就业和控制通胀, 他们不太关心股市怎么样。

-----

各位:

我已经吃过饭热过身, 访谈已开始, 一晚上都进行, 我看到问题并且力所能及就会回

答。Fire away.

[问] 蜗牛长跑:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:  
美国家庭的资产中股票占比有多少? 他们的养老金很多也是持股, 应该也算间接持股。全球是否只有美国其资本市场和千家万户的财产息息相关?

[答] 陈达美股投资:

目前的数据是股票占有美国家庭金融资产（注意，不包括房子）的三到四成。房子（equity部分，不算房贷）大概占到所有资产的三到四成。天朝房子大概占六七成，北上广大概要更高？

第二个问题如果你的“资本市场”是特指股市的话，美国是股市发展程度最深没有之一的国家，那自然其“股票/金融资产”的占比最高；但除了美国以外，香港、台湾、韩国也很高。所以…亚洲人好赌？

可以读一读我一哥们点拾财经的朱昂的一篇文章，我看到你的问题就想起来他这篇大作了：<http://zhuang.blog.caixin.com/archives/178300>

[问] 一苇航天下:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:  
对最近的视频三宝有什么看法? 热到发烫, 回想优酷私有化这几个家伙什么价格适合做空呢?

[答] 陈达美股投资:

三傻这个价格...价格已经不是应不应该做空的考量因素了。

美股，我首先建议不要做空。

如果要做空，挑那些股价会随财报的财务指标变化而走的公司，不要做空估值随故事走的股票（用户规模、市场潜力、领袖情怀等）。

不要做空流通盘小的，期权做市不活跃的股票。

到180天解禁期将到之时再做空。

不要顶着趋势做空，做空更应该做右侧交易。

做空可以考虑使用期权，或强制设好止损线，破止损线一定要止损，不要恋战不要入戏不要认为正义在你这边。

[问] 金融研究生George:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资说：个人觉得美股已经很高了，虽然应该离本轮周期的终点还有较长一段距离。现在除了买了一些黄金股之外，我一直在犹豫什么时候要出来。请问达哥，半年或者最多一年之内有没有空仓的打算？谢谢！

[答] 陈达美股投资:

我是一个很激进的权益投资分子，坚信权益长期而言能跑赢其他金融资产，也就是说在金融资产上我几乎完全配置股票（或股票类基金），空仓 = 配置现金，我觉得长期配置现金就是一个loser's game。所以我没有空仓打算。

但我会做资产轮换，从我认为高估的权益投资上轮换到我认为低估的权益上。我的风险在于如果遇到像08年级别的全球衰退我就一定会亏大钱。但我自认自己没有逃顶的能力，我也相信长期配置股权的力量。

[问] 西行记:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资说：想问比如我工作中接触到很多外国的品牌，比如festo、yamaha等，我怎么知道这些品牌的公司上市没有？股票代码是多少？

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资://@陈达美股投资:回复@西行记:A美港上市的股票，用雪球查就好了啊，打入公司名字，比如你打入yamaha就会找到在美国交易的雅马哈的ADR的代码\$YAMAHA CORP(YAMCY)\$，也可以通过美股市场直接交易，但雅马哈本身是在日本上市。

[问] 西行记:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:  
想问比如我工作中接触到很多外国的品牌, 比如festo、yamaha等, 我怎么知道这些品牌的公司上市没有? 股票代码是多少?

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@西行记: pink就是otc市场, 但是除了流动性差一点, 与在日本在国外市场交易的股票是一样的, 同股同权

[问] 阿信3:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:  
有一个观点说。中国家庭的资产配置会像香港和美国, 金融资产要远远大于房产? 沪深300肯定会有一个超级涨幅

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@阿信3:我觉得这会是一个漫长的等待过程, 正如min zhu不会一日而成, 很多经年累月积累的心理底层非常稳固, 要改变会需要非常长的时间。我相信A股会涨, 但是股票要替换掉房产在国人心中的地位, time will tell。

[问] 核爆狂魔黄仁勋:

对@陈达美股投资 说: 请问怎么看今年的银行股? 美联储现在逐渐加息, 对银行和金融股应该是利好? 还有大摩和花旗的市值会不会偏高? 是合适的标的吗? \$花旗集团(C)\$ \$摩根士丹利(MS)\$

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@核爆狂魔黄仁勋:加息之于银行股, 就如同油价上涨之于能源股, 贷款利率上升、息差增长, 肯定都是利好。但银行股的估值不用怀疑已经反映加息的预期与利好。银行业个股我不太关注, 没什么好的推荐标的。

[问] luckier1:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 现在这个时间点开始定投美股的话有什么指数推荐吗?

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@luckier1:能源板块ETF的估值尚不高。中概股指数估值虽然已经很高, 但或许也是投资中国互联网这条赛道风险较为分散的方式。

[问] 相遇在星空:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 在国际原油价格30美元的时候, 国内机构可以疯狂买入美股上市油气资源公司那, 从而达到锁定低位油价的机会

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@相遇在星空:敢吗, 那时候谁知道油价是低位... 谁知道30是底

[问] 相遇在星空:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 美股有没有qfii这种东西 中国国家机构可以在底部的时候疯狂买入美股吗 比如举牌英特尔 amd 波音 皮克斯能源 通用 不谋求控股 纯粹为了财务回报

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@相遇在星空:没有QFII, 美股市场是资本可以自由流通的市场。唯一限制是当年的证券法没设QD, 当年美国国内投资者不能投资国外公司股票。但这个限制也被ADR给巧妙解决了。

[问] 相遇在星空:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:  
为什么小米美团不考虑美股而考虑香港上市呢

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@相遇在星空:怕美股给不了高估值, 小米对标谁呢, 对标苹果那就18倍市盈。美国的监管也更严、像小米可能不想吸引关于专利等一些敏感问题的监管。另外香港市场更熟悉像小米这样的国内公司, 在美国毕竟产品与品牌的认知度要低很多。要不是港交所当年非要同股同权, 阿里之流说不定还是在香港上。

[问] 一苇航天下:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:  
能谈谈人气颇高的聚美优品吗? 街电到底个什么情况? 还有途牛在线旅游有没有什么机会呢

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@一苇航天下:访谈不谈个股, 我只能说我一直持有聚美。我认为聚美是个net net 的机会, 账面上现金+现金等价物+短投+长投就已经超过5亿美元, 没有有息债务, 而市值现在不到4亿。与一般net net的死气沉沉的公司不同, 聚美主营虽然不增长但仍盈利, 行业虽然竞争激烈但仍然是个朝阳行业, 而又有街电、宝宝树这样的catalyst作为爆点, 管理层也愿意回购股票(好吧这个有点看人品)。街电虽然输了专利官司, 但仍然在稳步扩张APP使用活跃, 我认为街电能比小黄车活得长。

[问] 拙劣的赌徒:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 爱奇艺市值按人民币算接近2000亿了, 似乎估值比乐视网鼎盛的时候都要高, 那么是不是说明现在乐视是相对低估的? 或者爱奇艺是高估的?

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@拙劣的赌徒:我认为爱奇艺是高估了。

[问] 股海无涯苦行僧:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 大大, 怎么看现在美股中概新股疯涨的情况, 比如虎牙, 爱奇艺

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@股海无涯苦行僧:别做空!

[问] 旗开得胜发财:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 普通人投资美股的最好策略是什么?

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@旗开得胜发财:开个省税省费的美股账户, 长期投资看好的指数或者行业ETF。

[问] 好好工作97:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 一般去哪些地方查找美股资料? 有推荐的网站吗?

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@好好工作97

:<http://meiguwiki.com/view/htm/willapp.php>

<http://meiguwiki.com>

@招财资本

这是财哥整理的资料:

## 市场数据

\* 做空股票排名: <http://www.highshortinterest.com>

股票被做空排行, 被严重做空的票容易short squeeze

\* insider数据top10: [http://online.wsj.com/mdc/public/page/2\\_3024-insider1.html?mod=mdc\\_uss\\_pglnk](http://online.wsj.com/mdc/public/page/2_3024-insider1.html?mod=mdc_uss_pglnk)

\* 中概私有化数据: [https://www.jisilu.cn/data/taoligu/#tlink\\_1](https://www.jisilu.cn/data/taoligu/#tlink_1)

\* 美国散户情绪指数 ( ) : <http://www.aaii.com/o/sentimentsurvey&#34;target>

\* 各个板块动态: <http://finviz.com/groups.ashx>

这里可以查看各个板块最近的综合表现

\* 异常成交量的股票:

[http://finviz.com/screener.ashx?v=110&s=ta\\_unusualvolume](http://finviz.com/screener.ashx?v=110&s=ta_unusualvolume)

FINVIZ的异常成交量的股票列表, 适用于突发状况查询来做DAY TRADE

最新upgrade股票

\* [http://finviz.com/screener.ashx?v=110&s=n\\_upgrades](http://finviz.com/screener.ashx?v=110&s=n_upgrades)

公司被评级机构, 评级都是机构的游戏, 散户别轻易当真

\* 市场恐慌指数: <http://money.cnn.com/data/fear-and-greed>

\* 对冲基金排名: <http://www.insidermonkey.com/hedge-fund/best-performing-hedge-funds>

大佬们的业绩排行榜以及他们仓位

\* low float排名: <http://www.lowfloat.com/>

## 事件日期

\* 财报日期查询: <http://biz.yahoo.com/research/earncal/today.html>

雅虎财经上的财报日期查询工具, 非常全和准确

\* 金融事件日历: <http://rili.jin10.com/20160623>

美国金融事件日历, 关注FED例会非农数据

\* 新股上市日期: <http://biz.yahoo.com/ipo/>

查询新股上市日期

\* FDA药物审批日期: <http://www.biopharmcatalyst.com/fda-calendar/>

## 药股必备工具

\* 药股信息查询: <https://clinicaltrials.gov>

各医药公司的临床试验范围, 难易和进展请

## 查常用工具

\* stockcharts一看盘: <http://stockcharts.com>

可以将带技术参数的link共享给别人

\* freestockcharts一看盘: <http://freestockcharts.com>

本人常用这个, 差不多实时, 并且有收费版

\* tradingview-看盘、社交: <http://tradingview.com>

看盘社交网站, 有收费版本

\* finviz筛选器: <http://finviz.com/screener.ashx>

带很多参数的股票筛选工具, 个人常用

\* swingtradebot-技术指标: <http://swingtradebot.com/equities/recent-ipos>

看看最近的ipo上市后的表现如何

\* 期权盈利计算工具:

<http://www.optionsprofitcalculator.com/calculator/long-call.html>

计算各种期权策略的收益工具

\* SeekingAlpha-股票社区: <http://seekingalpha.com>

Seeking Alpha: 专业研报社区

## 交易查询

\* 基金大佬持仓: <http://relationalstocks.com/instlist.php>

\* 盘前盘后交易排名榜 <http://www.nasdaq.com/extended-trading/premarket-mostactive.aspx>

纳斯达克网盘前涨跌幅排名, 以及盘前成交量查询

\* <http://www.cboe.com> 期权交易信息查询

\* 大户基金经理持仓数据 (ibillionaire) : <http://www.ibillionaire.me/>

大户基金经理持仓数据 (ibillionaire) , 跟着大佬买

\* etf数据: <http://www.etfdb.com/>

更多链接信息请参见<http://meiguwiki.com>

[问] EthanSSS:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:  
您好, 您是如何看待媒体所说的美股处于高位?

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@EthanSSS:毫无疑问就是高位。但是我不看空。

[问] playhi:

关于\$, 对@陈达美股投资 说: 如何看苹果手中的现金?

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@playhi:回购股票吧, 有史以来从来没有非金融公司处理过这个现金量级别的问题, 显然也不会有那么多NPV、ROI好看的项目给苹果去投, 所以我觉得回购是短期内的唯一出路。不过苹果大部分的现金都是在海外, 随川普的改革可能会有更多机会回流美国投资美国的一些好项目。总之如何来决定其capital allocation会是这家公司能否持续带来超过市场的收益的重中之重。

[问] 艾泽拉斯装逼王:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:  
达哥, 美股整体估值水平已经很高了, 很多小盘科技股连年亏损, 但是动不动就是10-20的pb, 有什么具体的原因吗???

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@艾泽拉斯装逼王:科技股哪能用pb来估值啊, 这个估值指标可以直接不看....

[问] 日初日落:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:

对风险控制方面和控制回撤方面有何建议? 美股长期Put期权和uvxy的长期call建议选哪个, 该怎么配置?

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@日初日落:uvxy那么大的损耗long长期call不是妥妥要亏钱....你还不不如长期short UVXY (当然这是看多的做法)。我建议控制回撤可以考虑反向ETF, 适当的Put或者Bear Spread, 甚至是卖空一点指数ETF。如果是短期或日内的hedge, 可以考虑long VIX相关产品和杠杆ETF。

[问] 无事天下:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 陈老师, 我记得您好像有持仓京东的。能分享一下您京东的持仓逻辑吗? 我观察了京东很长时间, 一直没有入手。主要担心两点: 1、我认为它主要的竞争力在于物流。但物流是重资产, 并且属于劳动力密集型的行业。而我近来一般尽量回避劳动密集型行业。因为长期来讲, 国内的劳动力成本显然是逐步提升的。

2、我认为京东类似超市, 主要是靠自己的劳动增长, 当然超市一般底层都会出租。但这种模式, 我不太理解它的竞争力在哪儿。而且京东也不像阿里和亚马逊属于科技公司。

知道您持有京东, 并且风格我感觉是非常保守的, 所以如果如您如此保守都看好的话, 我想我应该是完全没看懂京东。之前提问了一次, 陈老师忙没回答我, 今天再提问一次。

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@无事天下:访谈不方便说个股, 但我简单说一句: 京东资产是重, 活是苦, 所以盈利能力不会短期显现。我持仓京东的逻辑有很多, 但是说到底核心逻辑可以是一句话: 无论零售怎么变都不会逃过三点核心需求——消费者需要1. 更多的选择; 2. 更低的价格; 3. 更好的服务 (或

者更快的配送)。1是阿里拿手好戏(我也持有BABA)，2在国内没有特别明显的头部玩家(也很难有，打价格战是中国零售业的传统好戏;)，但是3京东已经做成头部，我觉得长远会是护城河。我投资京东是看好中国的消费市场、看好零售市场，跟是不是科技公司无关。我丝毫不指望京东成为亚马逊，我要想要亚马逊，我买亚马逊不就得了(事实上我也一直持有)。

[问] 胡言的笔记:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资说：如何查看美股行业平均PE信息。

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资://@陈达美股投资:回复@胡言的笔记:这个稍微有些outdate，Damodaran教授每年一月做一次:

[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/pedata.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/pedata.html)

这个实时更新：<https://www.yardeni.com/pub/mktbriefsppecind.pdf>

[问] 笨拙的价值投资者:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资说：达少，评论一下虎牙、b站、爱奇艺等视频三宝，市场顶部特征，这么疯狂?

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资://@陈达美股投资:回复@笨拙的价值投资者:三宝是三傻，估值令人发指，非常搞笑。但就这三个哥们疯一疯就顶部了?我不那么认为，美股市场上还有不少价值洼地呢

[问] infogao0712:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资说：普通投资者如何投资美股?只是比较感兴趣，

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@infogao0712:很简单，开个美股账户即可，我刚工作的那时候国内投资者投资不易，你需要懂英文，需要在国外券商开户，需要交高额的手续费。但现在国内很多的平台已经解决了这些问题，比如老虎、雪盈都是很好的选择。

[问] 登高博见:

对@陈达美股投资 说: 你在美股这么多年的投资经验来看，怎么看到华尔街的投资者对待收购过程中产生的商誉问题，因为国内的企业并购产生的商誉太恐怖了，大部分都是雷，想看看参考一下国外的投资者是怎么考虑商誉的问题。

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@登高博见:我可以引用自己曾经写过的文章吗，写Valeant的:

“

这次咱从净资产以及商誉（Goodwill）讲起。

我发现有不少人是喜欢求个圆满的，只怕武功偏废，常常技术流与基本面流阴阳双修。当然既然是双修，那就比单修要费事儿啊，必须去粗取精以求眼疾手快把握时机。所以这就需要总结出一个套路。比如我眼瞅着股价搞出反攻十字星了，寻思一下这不行啊我得杀入；再转而一想我还没来得及去修这股的基本面呐，不得鲁莽，容我一修。此时为求心安就得有个路数在电光火石之间满足一下我对把握基本面的巨大渴望。于是我就自然而然地跑去考察一下一个老少咸宜的基本面指标：每股净资产，因为这玩意查得快；我拔出了同花顺投石问路，大腿一拍吆喝一声：吆西这都破净了，十字星反攻走起！

当然我十分不建议如此省力的双修之法，很容易把账户总值后面的零修掉。电光火石之间那就别看基本面了，看了也都是虚空。比如Valeant而言，2015Q3显示净资产大约为63亿美元，Valeant的已发行股数（shares outstanding）大约为3.4亿，于是一道幼儿园大班的心算题，得出每股净资产18.5美帝大刀。哟西，股价不到30但净资产就有18.5，虽未破净胜似破净，基本面不错，好我就等着幽幽东方的天空升起一道十字星了！

请大家不要这样搞投资，很伤害我们的亲人。那你可能会认为用30块钱去买18块的净资产并不是一笔太坏的买卖，因为某些那个板上面的公司我得花100块才能买到3块钱。在大多数情况下我或许会同意这个说法，但不是在Valeant上面，Valeant的净资产摸上去有点蓬松。在之前我提到过Valeant独特的业务模式，一边收购制药公司一边开掉研发部门，一路辣手摧花摧坚陷阵摧枯拉朽。而此等摧城拔寨的模式也逐渐推出了一些奇形怪状的不明之物，那就是令世人称奇的173.7亿美元（2015Q3）商誉价值（Goodwill）。

那就先简单解释一下商誉。首先我认为商誉是个典型的翻译失误，goodwill字面翻译明明是美好的愿望嘛，你嫌字多那就翻译成美愿，你嫌过于诗意不适合刺刀见红的商业环境那就翻译成良景，你翻译成商誉搞得一些没有goodwill的公司就像没有信誉一样，多尴尬。更有胜者会直接以为伯克希尔哈撒韦的商誉就是巴菲特的名声，心想这名声居然还能称斤卖两果然是万恶的资本主义社会物化一切。实在翻译不出的，或者就像我一样，直接用goodwill。Goodwill翻译成美好的愿景更让人能够理解它的本质，而它的存在完全是为了能够把资产负债表做平。

比如说我有家大饼店，请了五个制饼高人当师傅，我又有五个优质客户马马李刘周，天天来我家吃饼，赶都赶不走，一个人一天消费1000块在大饼上，从来不去别家。假设我这店现金加铺子加设备夯不啷当一共值20万，我学老干妈从来不赊账从来不借债，于是我资产就等于净资产，我的企业价值（enterprise value，到处出现的传说中的EV）就等于20万减现金。企业价值就是如果一个人想要买我的店，那么至少要能拿出那么多钱，不然就是耍流氓。这时麦当劳出现了，看上了我的优质雇员以及优质客户，愿意花1000万来收购我的大饼店，我欣然同意。好，那请问我这个店怎么计入麦当劳的资产负债表？计入20万？麦当劳付出了1000万现金，得到了20万的饼店，这账要怎么平？显然应该计入1000万的资产。但是我大麦当劳明明就用1000万买到20万的现金铺子设备桌椅板凳以及干掉的大饼啊，我1000万玩出去了，20万回来了，难不成直接计提亏损980万，那我大麦当劳岂不是冤大头吗？这该如何是好啊急死人。这种时候麦当劳的股东比你更着急。

于是某天有个天才就想到一个办法，在资产中无中生有，搞出一项叫做goodwill，来填补这一国际空白。于是在麦当劳的资产中，关于我的大饼店就会有两部分：1.

现金铺子设备桌椅板凳和干掉的大饼，值20万。 2. Goodwill，值980万。帐平了，公司开心了，股东开心了，皆大欢喜。在觥筹交错、歌舞升平庆祝之后，醉醺醺的股东要问高管了：大哥，恕我眼拙看不到，您说这980万到底是个啥呀？

高管自信的回答：“这是一个美好的愿望，它代表了我們大麦当劳今后将会拥有顶级的制大饼专家，将会拥有马马李刘周的业务，将会把中国大饼与美国汉堡有机融合起来形成 $1+1>2$  甚至 $1+1>666$  (synergy) 的效果，最终将会一统世界。我认为这个美好的愿望远远不止980万，我们赚到了，value has been created!”

请原谅我在这里碎碎叨叨地举例说明goodwill，我的初衷并不是想让您理解什么是goodwill，因为这个基本一句话就能说清；我的意思是想让您看出goodwill上的荒谬感。而事实上无论您信不信，在大多数的并购发生之际，收购方公司的高管都会出来说上一段类似上述的言论，要不然他们岂不是看起来都像个傻X？所以当goodwill充斥着—个公司的资产负债表的时候，各位千万不要被高管自信的语言冲昏了头脑。

对于Valeant而言，很不幸，由于近年来摧兰折玉一般的迅猛收购，由于每次都去举最高价别苗头，账上的goodwill已经到了令人发指的173.7亿美元，占总资产的36%。

作为一个生物制药公司，我们很能理解Valeant的“其他无形资产”占到总资产的46%，因为毕竟医药公司的专利是价值连城的。但是goodwill要去占到36%，除非高层美好的愿望都能尽数地实现，不然我何以自己骗自己相信这些鬼话？顺便说一句，巴菲特老爷子是很看不起goodwill的，所以一般他算净资产的时候直接把goodwill粗暴地扣除出去，这才有了巴菲特独创的“earnings on unleveraged net tangible assets”这一指标，简单翻译成无杠杆净有形资产收益率。老巴你干得漂亮。

问题是，如前文所述，valeant的净资产是63亿美元，goodwill是173.7亿美元，不懂就要问，在此使用老巴的公式我们要如何自处？

现在明白了花30块你其实不一定能买到18块的道理了吧。Goodwill不能被摊销，但是每年至少要—次做减值测试。目前valeant市值大约是92亿，goodwill已经冲破市值的上限，将近是市值的两倍。Valeant要如何去争辩证明自己的goodwill是一个合

理公允的数目字？普华永道的审计师应该无论如何也不能去认同这个goodwill不需要减值，你一个公司总共值92亿，你那数个美好的梦想的加总要值到174亿，你疯了吧？所以最后Valeant对它的goodwill计提减值的可能性非常大，而这么一搞，你30块买18块的goodwill就无法实现了。另外说句题外话，有人说10k迟迟出不来，除了公司特别委员会对Philidor的内部调查以外，还有可能是目前普华永道的审计师不敢乱下审计意见，不敢签字。因为目前Valeant已经被比作了制药业的安然（Enron），普华永道自然是不想步安达信（Arthur Andersen）的后尘，他们应该会格外小心。这就是为什么之后要出的年报第一可能会非常难产，第二可能会修正很多数目字，第三可能会是一个比较好的客观考察Valeant公司情况的年报。我本人对此很期待，目前也仍然相信会在宽限期结束之前递交SEC。另外也有人说普华永道不给审计意见是他们正在考虑Valeant有没有going concern的问题，那这就严重了。这是一个比较大的话题，我可以在之后的跟进中详细说一说，如果到时候还有必要说的话。”

[问] snowman597:

关于[\\$道琼斯指数\(.DJI\)\\$](#) [\\$纳斯达克综合指数\(.IXIC\)\\$](#)，对[@陈达美股投资](#)说:

作为从业人员，会不会觉得互联网证券对于佣金提成模式日渐式微？美国是否也有同样的情况？那么除了日常的经纪业务，在美国销售各类基金，私募，或者信托产品，是不是有较好的提成？我自己的投顾基本上已经就是个销售了

[答] 访谈小秘书:

回复[@陈达美股投资](#): [//@陈达美股投资:回复@snowman597:美国互联网券商绝对不是一个好行业，这是我一个美国券商长期从业者的血泪之感悟。](#)

[问] 虎头牛牛:

关于[\\$道琼斯指数\(.DJI\)\\$](#) [\\$纳斯达克综合指数\(.IXIC\)\\$](#)，对[@陈达美股投资](#)说:

请问投资标普500指数该不该择时？美股长期高位很难出手。

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@虎头牛牛:我是这样想认为的: 看你的投资目标, 如果你想要长期(长期是指三四五十年) 获得年化10%、去除通胀后7%左右的真实收益率, 那么你就不该择时, 而是与指数共兴衰, 通过美股一两百年的历史来看不择时最后大概率能实现这个目标。如果你的目标是高于10%的, 那你必须择时, 不然哪来的超额收益。但我相信总体择时能为你带来的超额收益, 从期望上来说, 是很低的甚至是个负数。

我个人而言, 退休账户完全不择时, 另外的被动账户会择时做指数的轮动, 主动账户会疯狂择时(价值投资本身也是一种择时投资)。我悲观地认为最终从长期而言, 我后面两个账户不一定跑得赢我的退休账户。

[问] 房杨凯:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:  
请问陈达总, 怎么看百度这家公司, 这个价格您会买吗

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@房杨凯:百度低估, 但我不会买。我的组合里有ATJ, 我觉得够了。根据访谈规则, 个股就不多谈了。

[问] 金融研习生George:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 从个股来说, 其实A股更安全, 因为僧多粥少, 就是一时错判只要有耐心总有解套的时候, 如果市场情绪高甚至还能高位套现。美股的杠杠效应更大, 业绩好的公司股价会狂涨到离谱的地部, 但一旦阶段性业绩不及预期(根据企业经营周期, 这是难免的), 投资者又会受到沉重的惩罚。但这些都还好说, 问题在于, 一旦美股在择股上出现方向性的错判, 基本就是一路到底没有机会回头了。。。

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@金融研习生George:如果是谈地板、内裤、最后的防线的话, 你这话没啥原则性错误…但我们投资也不完全是为了保本。

[问] 大江冬去:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说: 达哥, 看过一个做空赚钱的策略, 是买入可转债CD+卖空正股。如果股价上涨, CD也会上涨, 基本抵消做空正股的损失; 如果股价下跌, 做空正股赚钱, 而CD下跌比较小, 总体赚钱。不知现在下注美股下跌, 有没有做错了小亏而对了大赚的策略和品种? 谢谢!

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@大江冬去:CD在达到conversion price之前跟不上正股的, 所以不能perfectly hedge卖空正股。总体而言收益不会很大。

做错了小亏做对了大赚的策略和品种, 很简单啊long put 即可, 或者短期可以搞点带杠杆的ETF (切忌长期持有)。你也可以用CFD价差合约, 但是这个对交易要求比较高、风险比较大。

[问] puma70:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$, 对@陈达美股投资 说:

@puma70:达大, 请问用养老金账户和现金账户做美股, 如何合理安排, 减少年底报税

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@puma70:我建议 (我自己就是这么干的): 1. 401K必须存满; 2. 开个IRA和Roth IRA账户 (这个根据收入, 抵扣能力会下降) 把能抵扣的存满; Roth IRA收入高了就没法存了, 但是IRS开了个口子, 你可以存IRA然后转成Roth IRA (不过Roth IRA不是减少年底报税而是免除老了取钱时候的税务); 3. 个人非免税股票账户里的亏损可以抵税, 最高一年3000美元; 4. 借靠谱的亲人朋友 (注意一定要靠谱最好是直系血亲) 的名头开一个非美国居民账户, 资本利得上不上税 (当然你亏本了也不能抵税了)。5. taxable accounts做投资尽量长线, 持股尽量能超过一年。6. 有小孩的可以

给小孩开教育储蓄账户（注意ESA不能抵扣，但是收益可以免税）

[问] 潘国新：

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资 说：  
有报告说目前美国居民的杠杆比例处在历史的峰值，居民直接或间接持有金融资产的比例超过60%，这些是不是也意味着美股已处在顶部区域？

[答] 访谈小秘书：

回复@陈达美股投资：//@陈达美股投资:回复@潘国新:跟天朝人背房贷一样，美国居民杠杆高主要高在房贷、信用卡贷款、学生贷款上面，金融资产即使比例高，但关于股票在资产中的比例——这个下面那题也答过了——股票在金融资产中比重中大概是三到四成，大多数钱还是在养老金、债券、CD里的。不过股票三四成这个比重大概跟之前六十年代牛市、2000年互联网泡沫之前和2007年差不多。我不知道是不是处于顶部，但估值肯定是高的。

[问] arragon：

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资 说：我开了个美股账户，想买美债，能说说美债的代码吗，另外大陆用户是不是收到利息要交税的？

[答] 访谈小秘书：

回复@陈达美股投资：//@陈达美股投资:回复@arragon:FINRA的债券中心非常好用，输入公司名字即可知道相关债券信息。中国人投资美债利息不交税，但是如果是债基的分红，可能会被预扣掉10%。

[问] 诸相非相2018：

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$ \$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资 说：  
按照深圳证券交易所网站每天公布的市盈率，今天深市主板pe18.79，2014年5月和2014年7月两个重要低点的pe分别是15.69和16.8，由于深圳主板这几年几乎没

有新上市股票，样本数量变化不大，从这个角度，本轮股灾开始的熊市里距离估值低已不远，持续时间也已经三年了。

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@诸相非相2018:我同意A股估值低，估值低+指数定投，长期应该会是一个不错策略。

[问] 韻流:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资 说：中美市场财务报告质量和信批透明度差距存在么？如有，大致多大？谢谢

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@韻流:据我所知是存在的，你总是可以在美股或者港股市场看到有被爆出各种财务造假有被疯狂做空的公司，但在A股听说到的可能就没那么多？这是为啥呀，难道骗子公司倾向于去国外上市？商业土壤使然。美股的财报质量都是被逼出来的，无论被是监管层还是被做空的大鳄，机构主宰的市场你要连财报都讲不清楚那就是个死。俞敏洪同志肯定就很有感触。。。。。。我不知道怎么来量化这个“多大”。

[问] 勤劳的巧哥:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$，对@陈达美股投资 说：美股历史上REITS的破产率大约为多少？我看目前美国市场上有的REITS的负债率很高。

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@勤劳的巧哥:很抱歉我没有这个数字。但是负债率高低不直接决定行业破产风险高低，不同行业资本结构不一样，金融机构肯定负债率更高，重资产的行业都高，未见得一定风险大，看风控，看个股的话要在同一个行业做横向比较。我所能说的就是从历史数据来看，如果你能把资产波动率等同于风险的话——与流动性较差的真砖泥瓦的房地产不同，REITs的价格波动率很

高，要高于小型股，虽然期望收益率要低一些。

[问] hlmak2003:

关于\$道琼斯指数(.DJI)\$纳斯达克综合指数(.IXIC)\$上证指数(SH000001)\$，对@陈达美股投资说：其实美股不能投的话，大A股只有死路一条。这个题目，好像有点……

说回正题，外资透过深沪股通北上流入，但同期北水，特别是沪港通，却不断流出，这个现象，我倒有兴趣了解。这是反映A股更具投资价值吗？

[答] 访谈小秘书:

回复@陈达美股投资: //@陈达美股投资:回复@hlmak2003:我不了解A股，我也不能下结论说就因为沪深300比标普估值乘数更低沪深300就更具投资价值。我对于A股市场的操作仅仅是定投指数基金，因为当时（大概在两年前）从估值来看我需要将我的资产配置从纯美股市场配置一部分出去，我相信现在几乎没人反对美国股市整体估值处于历史高位，无论你用PE或者CAPE或者用整体市值/GDP。我是相信diversification和指数投资的，碰巧当时我的祖国两个市场A股和香港都估值不高，于是我就开始指数定投了。一直坚持至今。

(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