

雪球访谈

绝地反击！当前A股投资价值如何？

2018年07月13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



cfuwx

访谈简介

一根大阳线，千军万马来相见！今日A股迎来绝地反击全线暴涨，大盘见底了吗？当前A股的投资价值如何？本期访谈我们请到了雪球人气用户@cfuwx来与大家交流探讨~

今日\$上证指数(SH000001)\$大涨2.16%，\$深证成指(SZ399001)\$大涨2.77%，\$创业板指(SZ399006)\$大涨3.3%，一扫往日阴霾。@cfuwx认为目前\$沪深300(SH000300)\$绝对估值水平处于历史底部，接近历史极值，可以在A股构建出高质量的高股息组合，股息率 \geq 银行理财收益率。市场出现了实体的自发回购情形，具有一定的底部特征，且去杠杆化逐渐进入后期，资金面的逐渐转好会对市场带来较长的正面影响。

那么今日的大涨意义如何？历经1个半月阴跌A股是否见底？从市盈率、盈利角度来看A股投资价值如何？速来提问~

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：上证指数(SH000001),深证成指(SZ399001),创业板指(SZ399006)

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] 智富通:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，
对[@cfuwx](#)d 说：养老金抄完底没？

[答] cfuwx

d：这个我哪能知道。

[问] 一位权威人士:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，
对[@cfuwx](#)d 说：中美贸易战必将催生中国超级牛市，请问楼主是否同意本人的
这个判断？

[答] cfuwx

d：不懂什么叫做超级牛市。如果说牛市，股票长期总是上涨的。

[问] 李生不是李总:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对[@cfuwx](#)d 说：请问楼主是什么主要因素导致估值处在历史
的低值一直还未上升，是在等待什么利好消息才开始真正反弹？

[答] cfuwx

d：估值为什么处于历史低值这个没法回答。估值总是有低值或者高值，估值这个东西本身只是一个股价表现的结果，很难有一个逻辑：某某原因导致估值“应该”涨或者跌。如果说有影响估值处于历史低位的，可能有影响的是利率、以及盈利增速。利率越高，对于估值的压制越多；盈利增长越弱，对于估值的提升能力也越弱。

[问] 杨饭:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@cfuwxd 说:请问吴兄，可以展开谈谈你说的这个高质量的高股息组合吗？是简单按去年的股息率高低排名，选择最靠前的几个公司，还是再分行业，每个行业选择一些公司来做组合？单看股息率有可能选出的都是银行，另外这个高股息需要考察几年？如果是你自己，你怎么来构建这个组合，怎么体现出高质量？问题有点多，不好意思，感谢不吝赐教。

[答] cfuwxd:

这里不谈如何构建组合，大概月底或者下月，我会放一个模拟组合出来。

[问] Mr-茅台:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@cfuwxd 说:您好，请问目前中国经济基本面有哪些潜在风险？您认为目前中国股市见底了吗？还是处在超跌反弹状态呢？

[答] cfuwxd:

对于宏观经济我不够懂，无法回答。不过我觉得对于股市而言，重要的是风险是否price in。因为我们无法完全知道风险的情况，如果市场price in了足够多的风险，那么我们会变的安全。股票是不是见底，这是算命的事情呀。我只知道在很便宜的底部区域，是不是能上涨，这应该没人能预测。有预测对的大概率也只是幸存者偏差。如果非要在这个位置猜，我更愿意压多。

[问] 何适投资:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@cfuwxd 说:介绍一下熊市您是怎么昏过去的！

[答] cfuwxd:

熊市有很多种办法过去啊。。看你想要怎么样的。现在的我，在便宜的时候，会更加倾向持有相对指数有alpha的资产，可以很高仓位去持有。如果你说下跌怎么办，可以翻我以前的贴子。如何设定锚，如何用相对收益去衡量。

简单一个比喻，现在你拿了一堆5%股息率的股票资产。如果股票基本面没变化，股息不变。你们股价的涨跌影响不了你的股息。你可以把你的股票资产按照 全部股息/你的贴现率 来计算你的资产价值，就不会那么难过了。当然这只是一个心理问题。

另外还有太多做法，比如空仓。具体取决于你想要怎么的风险收益。

[问] 喜欢睡懒觉的青蛙：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板](#)

[指\(SZ399006\)\\$](#)，对[@cfuwxd](#) 说：1. 因为C老板的HGB策略，跟着蹭了一段福利。能不能请C老板介绍一下如何做出估值上的判断？ 2. C老板去哪个平台做回测了？能跟着围观策略吗？ 3. C老板能不能推荐一些书，想多学一下策略。深感这方面没有基础，对C老板阐述的理念，还是云里雾里的。

[答] cfuwxd：

当时hscei的估值处于纵向上历史的极低位置，也处于横向上全球市场估值的极低位置。hscei会完蛋吗，不会的话就可以下注了。自己用python写的，不用平台。没有什么太多的书推荐呀，越来越觉得看书没啥用。书上得来终觉浅呀。重要的不是策略，而是理念。

[问] 通星粉：

关于[\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) 对[@cfuwxd](#) 说：怎么看深成指B的机会与风险？

[答] cfuwxd：

我大概以前说过，这种资产和负债不匹配的东西，我会选择永远不去碰它。可以翻翻我以前的贴子。大概的意思，就是深成指的资产回报率太低，相对A的利息成本而言。哪怕他是不死的极高杠杆。这个本质上就是沙丁鱼罐头。

[问] 纪念冉闵：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@cfuwxd 说：如何看待银行的强监管？个人认为优于监管，银行的公共事业色彩更加浓厚。

[答] cfuwxd：

说实话，最近没有看。加强监管这个事情，长期看不是什么坏事。银行这个生意的基本逻辑，应该和政策关系不是太大。本质上银行是个资本金游戏，所有的表内业务的金融机构都是玩的资本金游戏，银行在这些机构里面应该还是有优势的，只要不出系统性风险，本身银行就是个好生意。在加强监管的情况下，不要让风险过头，那么银行就没问题。至于银行的增长，其实很简单，买银行就是买一个区域的经济；如果你的负债端在中国，那么资产端放到中国的主流银行权益上就没什么问题。

[问] 向往自由的Licht：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@cfuwxd 说：您如何看待现在，是熊二反弹？进入熊三磨底还是有可能反转？

[答] cfuwxd：

不知道。。。预测不了什么熊二熊三，同意也不知道什么牛二牛三。

[问] fengt：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@cfuwxd 说：长期来看比如说未来10年，天朝人口的老龄化已经人口红利消失，会降低300的回报率吗？

[答] cfuwxd：

沪深300的长期回报率，主要取决于ROE，而不是其他。人口红利消失，和企业的roe有关系吗？或者多说一句，gdp增速和企业的roe有关系吗？

[问] 喜欢睡懒觉的青蛙：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对[@cfuwxd](#) 说：1. 因为C老板的HGB策略，跟着蹭了一段福利。能不能请C老板介绍一下如何做出估值上的判断？ 2. C老板去哪个平台做回测了？能跟着围观策略吗？ 3. C老板能不能推荐一些书，想多学一下策略。深感这方面没有基础，对C老板阐述的理念，还是云里雾里的。

[答] cfuwxd：

回复[@喜欢睡懒觉的青蛙](#)：一个最简化的模型就是看EP，也就是pe的倒数。就是你现在化的钱，买到的未来的盈利。

要知道资产的所有价值不过是DCF，如果你不买卖交易，所有价值都是DCF。DCF的简化，可以看EP，当然贴现率可以自己调整。

如果你不把证券看做资产（DCF），可以用来交易，那么就是筹码，就是沙丁鱼罐头。这个时候关键就是如何低买高卖，这就是另外一个交易逻辑。

所以这是两种不同的看待证券的视角。//[@喜欢睡懒觉的青蛙](#)：回复[@cfuwxd](#)：C老板，你从用资产理念来看待问题，虽然微博里有一些介绍，但始终还是不能深入理解。能专门详细介绍吗？

[问] 何适投资：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$深证成指\(SZ399001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对[@cfuwxd](#) 说：介绍一下熊市您是怎么昏过去的！

[答] cfuwxd：

回复[@lany1333](#)：第一，不是说要持有强势品种。

第二，我觉得优质的股票再后期补跌是很可能发生的。这里有2点值得讨论。

1) 任何投资策略，是取决于投资目标、约束条件以及投资能力的。我前面的例子，目标是一定约束下的长期回报率最大化。可以承受补跌。因为在这个案例策略的考虑中，是不知道的会不会发生补跌的，如果我能知道，就应该对策略进行调整。这本身是个预测能力的问题。

2) 这个策略，本身是个自治的投资逻辑。如果出现补跌，尤其股息的存在，会获得更低的买入机会。会提高长期复合回报率。当然短期市值会跌更多。

任何一个投资策略，都不是完美的，但是要知道什么是可以承受的，什么是付出的代价，换取的是什麼。//@lany1333:回复@cfuwxd:就是持有相对强势品种？万一最后补跌呢？

[问] 通星粉：

关于\$深证成指(SZ399001)\$ 对@cfuwxd 说：怎么看深成指B的机会与风险？

[答] cfuwxd：

回复@通星粉：由于利息是按照1元的本金进行计算的。所以股价的下跌并不改变AB之间资产负债的关系。

如果你觉得深成指很低了，想做交易性机会，那就是我说的只是筹码的游戏，只是和资产属性无关。

筹码的游戏，就看你高卖低买的能力了。。。

关于期权的价值，就有涉及到定价了，我不觉得大家有能力对这类奇异期权有定价能力。

关于杠杆，如果赌上涨，我个人觉得还不如上IC。分级B还有流动性问题，以及关停风险。//@通星粉:回复@cfuwxd:我当然明白您过去对深成指B的态度及原因，但现在深成指已跌至历史低位区域，深成指B我觉得其期权价值已被大大低估，从交易性机会看，其风险收益比已很有吸引力了～貌似有塔勒布的黑天鹅投资法的机会～

[问] 随心所欲不越矩：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$深证成指(SZ399001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，@cfuwxd

预测在体系中，到底是什么地位？

应该有什么？

假如应该有，决策时候占几成比例呢？

[答] cfuwxd：

特别简单一句话，取决于你的预测能力。至于能放多大权重，用凯利公式。

[问] 油爆小丸子：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$深证成指(SZ399001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@cfuwxd 说：请教C君，对资产组合，roe与ep之间是怎么权衡的？

[答] cfuwxd：

$roe = ep / eb$ 。 $peg = pe / g$ 所以 pe 就是 roe, pb 的组合。如果看 roe ，就要同步看 pb 同样 peg 是 g, pe 的组合。如果看 g ，就要同步看 pe 。

[问] fengt：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$深证成指(SZ399001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@cfuwxd 说：长期来看比如说未来10年，天朝人口的老龄化已经人口红利消失，会降低300的回报率吗？

[答] cfuwxd：

回复@阿饭同学：一，看 roe 要看长期 roe ，这个回答是不是周期股问题。二，存在某些行业就是比其他行业 roe 高的情况。//@阿饭同学：回复@cfuwxd： roe 和 gdp 没有关系吧。 roe 本质上是竞争力的一种体现。当然，如果全行业 roe 都不错，可能是周期股。不知道我理解的是否对。

[问] N脉雪人：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$深证成指(SZ399001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@cfuwxd 说：请问您是如何判断抄底时机的？

[答] cfuwxd：

这个说真的不会。

[问] 油爆小丸子:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$深证成指(SZ399001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$, 对@cfuwxd 说: 请教C君, 对资产组合, roe与ep之间是怎么权衡的?

[答] cfuwxd:

再补充一下, 对于组合构建而言, 取决于你的组合目标和构建方法。并没有什么一定需要去平衡某两个factor的规则。

在我看来, 长期的组合roe不能差, 中期的组合pe不能差。当然这个期限比大家想象的长得多。如果是基本面出发的组合构建, 这两个都挺重要。//@cfuwxd:回复@油爆小丸子:roe=ep/eb。peg=pe/g

所以pe 就是 roe,pb的组合。如果看roe, 就要同步看pb

同样peg是g,pe的组合。如果看g, 就要同步看pe。

(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