

雪球访谈

巴菲特最爱的高ROE策略，在A股可行吗？

2019年07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



东方红ROE竞争力 V 上海东方证券资产管理有限公司官方账号



访谈小秘书

访谈简介

东方红中证竞争力指数（931142）延续了东方红的价值投资理念，将主动管理中可量化的部分提取出来，以指数化的方式予以复制，通过筛选出一批行业内具有竞争力的优秀公司，反映投资中国证券市场优秀公司能获得的长期回报。

东方红中证竞争力指数采用质量因子策略，通过“三年扣非ROE”（扣除非经营性损益后的ROE）作为核心筛选标准，将重心聚焦在公司的核心业务的能力上，并关注公司的长期盈利能力的稳定性，与此同时，东方红中证竞争力指数在编制上通过与沪深300保持行业中性避免了市值与行业对ROE指标的干扰。

因此，作为SmartBeta，东方红中证竞争力指数基金的背后不但有东方红投研团队的深入参与，同时又具备指数基金风格稳定、策略透明、费用低廉的优势。

东方红中证竞争力指数长期纳入的成分股包含了恒瑞医药、贵州茅台、格力电

器、海康威视、万华化学等行业龙头。回测过去10年间，东方红中证竞争力指数的收益率超越了沪深300、中证800指数。

2019年7月15日，东方红中证竞争力指数基金(A类007657,C类007658)将开始募集！

东方红中证竞争力指数与基金募集Q&A东方红中证竞争力指数基金发售FAQ

7月12日，东方红中证竞争力指数基金基金经理徐习佳先生@东方红ROE竞争力，将现身雪球访谈，欢迎各位球友参与互动。

访谈时间：7月12日（周五），10:00-11:00

主讲嘉宾：徐习佳，东方红中证竞争力指数基金基金经理

东方红中证竞争力指数931142\$东证竞争(CSI931142)\$

东方红中证竞争力指数基金A类007657，C类007658。

@东方红ROE竞争力@东方红资产管理

风险提示：基金过往业绩及其净值高低并不预示未来业绩表现。基金管理人并不保证一定盈利，也不保证最低收益。基金投资有风险，投资需谨慎。投资者投资基金前，请认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。如需购买相关基金产品，请关注投资者适当性管理相关规定、提前做好风险测评，并根据您自身的风险承受能力购买与之相匹配的风险等级的基金产品。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

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] -钱程似锦-:

对[@东方红ROE竞争力](#)说: 请问如何看待高ROE白马股遭抱团，估值被推高很多这件事

[答] 访谈小秘书:

回复[@东方红ROE竞争力](#): //[@东方红ROE竞争力](#):回复[@-钱程似锦-](#):个股的个性与指数的整体特征是有区别的，从指数层面看，从基日起，东方红竞争力指数的PE历史上长期略低于沪深300。随着A股市场逐步走向成熟，未来持续盈利稳定的企业可能会被市场长期予以一定溢价。截至2019年7月9日，沪深300的PE是14.15，竞争力指数的PE是13.01；而沪深300的ROE是12.0%，竞争力指数的ROE是15.5%，拥有更高ROE的竞争力指数的PE仍然低于沪深300。

(数据来源: 东方红资产管理)

[问] 一颗财丸:

对[@东方红ROE竞争力](#)说: 如何平衡ROE和估值的关系?

[答] 访谈小秘书:

回复[@东方红ROE竞争力](#): //[@东方红ROE竞争力](#):回复[@一颗财丸](#):在大部分时间里，高ROE的企业维持低估值的时间可能不会特别长，东方红竞争力指数的策略是长期跟踪盈利优秀的企业，相对于估值，东方红竞争力指数更加聚焦于企业的盈利能力，通过跟踪各个行业盈利能力强的企业，陪伴它们共同成长。

事实上，ROE与估值分化的情况在中小盘股票中表现较为严重，而在蓝筹股龙头里则相对平衡。从基日起，东方红竞争力指数历史上保持了比沪深300略低的PE，但同时平均比沪深300高了约4%左右的ROE。当然，这也是我们期望的理想状态，用合理的价格买入更高ROE的公司组合。

(数据来源: 东方红资产管理)

[问] 老丁玩铁板神算：

对@东方红ROE竞争力 说：稳妥起见我想先了解一下A的收益。假设我信了ROE策略，是不是应该买你的C

[答] 访谈小秘书：

回复@东方红ROE竞争力: //@东方红ROE竞争力:回复@老丁玩铁板神算:本基金尚未成立，没有历史业绩，但有指数回测数据，可以在中证指数官网或wind等行情软件上搜索指数代码931142查看基日以来的历史回测数据。基金非指数本身，指数回测数据仅供参考，且不代表未来。

东方红中证竞争力指数基金A/C属于同一个基金，资金合并运作，只在费率结构上存在差异。具体费率结构请查看东方红中证竞争力指数基金发售FAQ，[东方红中证竞争力指数基金发售FAQ](#)。

[问] 康析：

关于\$，对@东方红ROE竞争力 说：选用三年期扣非ROE有没有一个具体的参考值？比如15%。。。

[答] 访谈小秘书：

回复@东方红ROE竞争力: //@东方红ROE竞争力:回复@康析:没有。各个行业在不同阶段的ROE水平不同，如果定一条简单的标准线，不仅会造成某些行业长期无法入选从而形成行业偏离，同时无法体现不同时间阶段行业ROE的变迁，也无法避免市值、行业等因素的大幅偏离对于收益确定性的影响。但是在东方红竞争力指数的编制中，我们对各行业内个股的历史扣非净利润总和与净资产均值的比值进行排序，选取每个行业内排名靠前20%的个股作为待选样本，而非具体的参考值，但是我们剔除了过去一年扣非净利润同比增速为负的公司，尽可能回避那些利润出现大幅下跌的公司。

[问] 雪夜轮回：

关于\$，对@东方红ROE竞争力 说：怎么看高Roe和戴维斯双杀的关系？

[答] 访谈小秘书:

回复@东方红ROE竞争力: //@东方红ROE竞争力:回复@雪夜轮回:戴维斯双杀一般指企业利润出现陡然下降，市场对该企业的长期盈利预期发生变化，给予了较低的PE水平，在利润和PE双重下降的情况下，导致了股价的大幅下跌。

但我们认为，戴维斯双杀是结果，是解释，而非原因。本质上，是企业的环境、经营模式、护城河出现了很大的变化，反应在ROE和PE上，戴维斯双杀一定程度上是一个“机械化”的拆解。

东方红竞争力指数的构建，力争避免这样的情形。所以我们选择使用“三年的扣非ROE”，而非只关注一年或者短期的企业盈利水平。三年扣非后的高ROE，且盈利持续增长，一定程度上验证了具有较好的经营模式和较宽的护城河，降低了戴维斯双杀的概率。

第二，高ROE的公司往往具有高盈利的持续性。

首先，从过往数据验证看，高ROE公司的稳定度越来越高。

其次，从中国企业当前所处经济周期看，行业龙头在竞争力上具有明显的优势，无论是渠道扩展还是研发投入，更容易呈现强者恒强的局面。

第三，从PE看，下行空间有限。

从个股看，确有某些高ROE公司的估值贵，PE高，但这可能恰恰是竞争力指数的优势。竞争力指数的PE当前在13.01倍（2019年7月9日，数据来源：东方红资产管理）。从指数总体估值而言，并没有很大的下行空间。

从历史看，高ROE的估值处于中国证券市场的长周期低位。从全球看，主要资本市场的PE基本普遍高于中国。

总体而言，竞争力指数的编制机制、可预期稳定的ROE、相对历史和全球市场较低的PE，可以合理预期戴维斯双杀对东方红竞争力指数不太可能造成很大的“杀伤力”。

[问] 王卖飞了:

对@东方红ROE竞争力 说：作为指数基金，成分股数量不是固定的？

[答] 访谈小秘书：

回复@东方红ROE竞争力：//@东方红ROE竞争力:回复@王卖飞了:不是固定的。

指数的编制没有成分股数量固定的要求。东方红竞争力指数以中证800指数样本股为样本空间，对各行业内个股的历史扣非净利润总和与净资产均值的比值进行排序，选取每个行业内排名靠前20%的个股作为待选样本。

在每个行业内，剔除过去一年扣非净利润同比增长为负的待选样本，将剩余样本作为样本股。因此，由于上述变化因素可能造成每期样本股数量的变化。东方红竞争力指数最新一期的成分股数量为97个。

[问] BY水笔仔：

对@东方红ROE竞争力 说：请问这个基金在蛋卷可以买吗？

[答] 访谈小秘书：

回复@东方红ROE竞争力：//@东方红ROE竞争力:回复@BY水笔仔:根据产品的发售公告，本基金的代销机构中包含北京蛋卷基金销售有限公司。

[问] 啊嘻嘻-：

对@东方红ROE竞争力 说：注意到这个指数用的是扣非ROE，不像其他质量策略的指数直接用ROE，最大的区别是什么？

[答] 访谈小秘书：

回复@东方红ROE竞争力：//@东方红ROE竞争力:回复@啊嘻嘻-:同样是通过ROE选择高质量的公司，而我们期望公司的竞争力来自其经营核心业务的能力，而不是通过非核心的、一次性的收入，所以我们看重扣非净利润。

事实上，基于多年的价值投资经验，东方红投研团队把ROE作为个股评价的最重要指标之一。具体运用时，重点考察：一是扣非ROE，关注企业的核心盈利能力；二是观察长期ROE，注重企业盈利能力的持续性和稳定性。

[问] 捧心西子:

对@东方红ROE竞争力 说: 这个基金什么时候开始卖啊? 会不会又比例配售了?

[答] 访谈小秘书:

回复@东方红ROE竞争力: //@东方红ROE竞争力:回复@捧心西子:本基金的募集开始时间为 2019 年 7 月 15 日, 本次基金募集不设募集规模上限。具体请参见本基金发售公告。

[问] Fiona-gy:

对@东方红ROE竞争力 说: 东方红竞争力指数和沪深300相比, 最大的优势是什么?

[答] 访谈小秘书:

回复@东方红ROE竞争力: //@东方红ROE竞争力:回复@Fiona-gy:东方红竞争力指数在历史上与沪深300指数在市值、行业、PE、贝塔系数、波动率上都比较接近, 但在ROE、股息率等指标上明显要高。

如果用ROE代表公司质地, PE代表“性价比”, 那么从指数历史来看, 东方红竞争力指数符合我们一贯的价值投资选股理念——“便宜买好货”, 且更强调“好货”。更高的企业盈利能力也是推动其二级市场表现确定性更强的动力。

[问] Bunnyfa9:

对@东方红ROE竞争力 说: 请问这个指数基金的管理费、托管费是多少?

[答] 访谈小秘书:

回复@东方红ROE竞争力: //@东方红ROE竞争力:回复@Bunnyfa9:本基金的管理费为0.5%/年, 托管费为0.05%/年。

[问] 蓬蓬zjc:

对@东方红ROE竞争力 说: 竞争力指数目前估值水平和沪深300比差多

少？ROE比沪深300高多少？

[答] 访谈小秘书：

回复@东方红ROE竞争力：//@东方红ROE竞争力：回复@蓬蓬zjc：截止到2019年7月9日，沪深300的PE是14.15，竞争力指数的PE更低，为13.01，然而东方红竞争力指数的ROE达15.5%，比沪深300的12%的ROE高3.5%。（数据来源：东方红资产管理）

[问] 小金猫：

对@东方红ROE竞争力 说：竞争力指数这种策略在国外市场上，有成功的先例呢？有的话表现怎样？之前看到数据说竞争力指数的ROE大概在17%左右，那么你们对这只基金长期收益接近Roe水平是否有信心？

[答] 访谈小秘书：

回复@东方红ROE竞争力：//@东方红ROE竞争力：回复@小金猫：ROE因子的重要性像巴菲特和芒格等大家熟悉的投资大师都实践过。基日以来，东方红竞争力指数历史ROE的中枢在15-16%左右。考察国外市场的实践，能在一个完整经济周期中维持较高ROE的公司往往都有其竞争优势，值得投资者尊重。投资这样的公司很大程度上就是投资了有价值的公司，在逻辑上可以自证。

[问] 晴空聊基：

对@东方红ROE竞争力 说：这个指数中成分股的平均ROE是多少？有多少只股票位于平均ROE之上？

[答] 访谈小秘书：

回复@东方红ROE竞争力：//@东方红ROE竞争力：回复@晴空聊基：截止到2019年7月9日，东方红竞争力指数的加权平均ROE为15.5%，当天，竞争力指数共97只个股，其中roe水平超过15.5%（竞争力指数当日的roe水平），共有69只，占比71%。（数据来源：东方红资产管理）

(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