

# 雪球访谈

估值状态看市场，哪些指数被低估？

2017年12月10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



漫A指数

## 访谈简介

从估值状态来看，当下市场处于什么状态？上证指数、深综指、沪深300、上证50、中证500、创业板指，以及行业指数，哪些高估哪些低估？本期访谈我们请到了指数及个股估值研究达人@漫A指数来与大家交流探讨~

目前\$沪深300(SZ399300)\$市盈率14.8倍，\$中证500(SZ399905)\$市盈率29.54倍，\$创业板指(SZ399006)\$市盈率41.58倍，\$上证50(SH000016)\$市盈率11.56倍，那么横向纵向对比，哪些指数被高估哪些被低估？行业指数又该如何？速来提问~

观点预热：

2017年12月第1周指数及个股估

值：<https://xueqiu.com/6243651577/85613072>

漫A指数估值表内涵解读：<https://xueqiu.com/6243651577/85613072>

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),沪深300(SZ399300),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] feier911:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$沪深300(SZ399300)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@漫A指数 说: 请问:如果长期持有（比如十年以上），不惧波动，现在投资哪个指数方面的基金较好？可能的年化一般能有多少？是投指数基金好还是指数增强基金好？谢谢。

[答] 漫A指数:

如果在此期间定投的话，每期挑选最低估的指数，遇到一两次大牛市，实现十年十倍的梦想，就是年化26%是可以期待的。

如果是现在买入十年后再看的话，我觉得标普红利（501029）+医药100（000059）+央视50（165312）这个组合战胜市场中90%的股票问题不大。前两个是指数基金，最后一个虽然是指数基金，但实际上是央视财经专家选出来的主动基金。

标普红利@红利基金 选的是A股市场上最爱分红的一批公司，爱实打实地给股民发钱的公司基本就不可能存在业绩造假的可能性了，这个基金首先买着就安心。此外这个指数设计过程中对公司业绩也有一定要求，同时在行业中也做到了分散配置。历史上长期表现也不错。

医药100是医药行业最大的100家公司，这个指数是等权策略，就是每个股票权重一样，并且会定期再平衡。这一期涨多了的股票下一期就会自动减仓，这一期没怎么涨的下一期也会多买一些。

央视50是中央电视台财经频道联合几个著名高校的专家选出的50个股票组成的指数，从历史数据看行业覆盖面，样本中的公司业绩都不错。

前两个指数在过去10多年的历史上都获得了超过10倍的回报，央视50历史较短，长期回报还不确定。结合这几个指数目前的ROE来看，年化15%，十年中能达到四倍的高度是可以期待的。

要不要指数增强这个问题，首先需要看基金历史上长时间尺度内能不能稳定跑赢指

数。如果能，可以选择。此外，指数增强能跑赢指数也取决于基金经理的主动策略，策略能不能有效十年也难以保证，所以我对于指数增强的态度是适当参与就行，不要刻意强求。

[问] ----宁静致远----:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$沪深300(SZ399300)\$ \$创业板指(SZ399006)\$, 对@漫A指数 说: 能不能谈谈华夏银行在银行股数据分析里低估的可靠性有多高? 长期低估是否会存在? 我本人买了较多, 希望能听听你的独到见解, 谢谢

[答] 漫A指数:

首先，从华夏银行的历史市净率来看，过去十年PB中位数为1.14倍，最低出现过0.74倍PB的极端情况。按照最新的市值除以三季报披露的净资产，计算得到的最新PB为0.83，而最新市值除以预测的最新净资产，计算得到的最新PB为0.82。不管是哪个数字，在华夏银行历史上都处于最低的10%的区间内。其次，再结合盈利能力来看，综合了PE、PB、PS等指标后分析，华夏银行当前的估值位于2011年以来最低的26%的水平。也即是说，对比其历史数据来看，当前价位的华夏银行都处于其估值的历史低位。

然后，再来对比一下其他银行，剔除掉上市时间较短的次新股银行后，从综合评估了盈利能力和估值计算得到的“回收期”来看，华夏、光大、交行基本处于A股上市银行中最低的水平，简单来说就是这几家银行在所有银行里面性价比最高。具体可以参考我本周分享的“2017年12月第2周A股估值数据”中表格3中的回收期一栏：<https://xueqiu.com/6243651577/97152266>。

最后，对比国际上银行平均1.5~2.0PB的估值，中国银行业业绩更稳定，而大多数银行的估值却低于国际平均水平一大截，处于绝对的价值洼地，估值修复是必然的趋势。

当然也要谈一谈所谓的银行业风险，我认为在国家能够实行强有力的宏观调控的背景下，政府不允许出现系统性的金融风险。不说所有银行，但那十来家全国性银行，经营是绝对安全的。

[问] 耐心美德：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$沪深300(SZ399300)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@漫A指数 说：简单粗暴，哪个指数目前有较高的投资价值？哪些适合定投？

[答] 漫A指数：

我最看好医药行业，相关的几个指数包括中证医药、全指医药、500医药、国证医药以及医药100等。

我觉得的今年的医药行业有点类似于12年的白酒，当时的白酒受到塑化剂和反腐的牵连，几乎被打出了历史最低估值。而今年医药行业出了以尔康制药为代表的几个雷，除了个别龙头，整个行业都处于杀估值的状态。然而，行业性的业绩拐点已经确认(具体可以参考我上个月写的医药行业分

析：<https://xueqiu.com/6243651577/96393413>)，并且未来市场规模持续扩大是确定性的，行业性的戴维斯双击最早有望在明年能看到。

至于定投，可以参考我每个月分享的月度交易计划，里面会分析当期性价比最高的指数。上个月的就可以参考这里：<https://xueqiu.com/6243651577/96592066>

[问] 湿湿碎：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$沪深300(SZ399300)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@漫A指数 说：怕个话题非常好啊，请问哪里查这些指数构成？估值水平？

[答] 漫A指数：

综合了Wind、51市盈率和理杏仁的数据。

[问] 十点五十五分：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$沪深300(SZ399300)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@漫A指数 说：目前定投配置了上证50，想配置深市的指数etf，是否有推荐？

[答] 漫A指数：

和上证50类似的，也是超大蓝筹的还可以考虑基本面50，场内外代码都是160716，是沪深两市规模最大的50只股票，或者中证100，场内159923，场外240014，是沪深两市规模最大的100只股票。

如果单纯考虑深市，可以考虑深圳100，场内159901，场外110019，是沪深两市规模最大的100只股票，几个权重包括美的，格力，万科，海康，五粮液等。

[问] 孟先先生：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$沪深300\(SZ399300\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@漫A指数 说：请问关于医疗100指数的估值问题，现在可以投资吗？

[答] 漫A指数：

估值合理，从历史数据来看当前买入的最大可能跌幅是24%，做好了长线准备的话可以开始定投了。

[问] 月临碧海：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$沪深300\(SZ399300\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@漫A指数 说：为什么四大行这么便宜，四大行什么时候才能到10PE？

[答] 漫A指数：

截止本周五，四大行今年以来上涨了20%~40不等，并且当前的估值相比于国际上的大银行，仍然很低。伴随着沪港通的推进，A股国际化将更进一步，可以预见未来银行估值修复仍将延续。

[问] 地火明夷虫：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$沪深300\(SZ399300\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@漫A指数 说：请问地产板块的估值情况如何？

[答] 漫A指数：



国证地产指数当前的PE和PB都处于历史数据中位数水平偏下一点。地产股里面低估的很多，但这个行业未来马太效应会表现的越来越明显，就是大公司越做越大，小公司可能就每况愈下。在住宅这一方面的话，整个行业而言随着人口老龄化+城市化进程放缓的预期，未来行业出现整体性机会的可能性很小。

就商业模式来看，我比较认可做商业地产的[\\$新城控股\(SH601155\)\\$](#)和做产业地产的[\\$华夏幸福\(SH600340\)\\$](#)。

[问] 许过之：

你好！围观学习，问：二选一定投，景顺长城沪深300指数增强和申万菱信沪深300指数增强，一定要选份额大的吗？有没有其他类似的推荐一下？关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$沪深300\(SZ399300\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@漫A指数说：

[答] 漫A指数：

历史上二者业绩比较互有胜负，长时间尺度内都稳定跑赢了沪深300。今年以来则景顺表现更胜一筹，未来表现如何取决于基金经理的增强策略，但这也是不会公开的，所以无法判断明年哪个表现更好。一般对于这样的，我就是每次两个都各买一半，一点心不用操，赚个平均水平就满意。

[问] 谢会杰：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$沪深300\(SZ399300\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@漫A指数说：请问中国的银行业能不能像香港恒生银行那样分红率提高到90%。您怎么看这个问题？谢谢

[答] 漫A指数：

站在公司发展的角度，我不太支持，甚至有一点点反对，金融公司高分红。通俗一点讲，上市公司分红的逻辑在于公司账面现金很多，并且短期内也没有扩张或者其他需要花钱的需求，这时候钱留在账上公司也没有很好地处理方式，公司认为分给股东的话股东能用于回报更好的投资方式。这时候，应该多分红。典型的就茅台这样的现

金奶牛，钱多得花不完，放公司账上也只能买买理财，还不如分给股东。这一类公司分红我是极力支持的。但是，金融公司是管钱的公司，他们运营资金的效率应该是最高的。并且金融业作为百业之母，与国家经济发展息息相关，也就是说只要中国经济一直在增长，金融业就没有天花板，就一直处于扩张的状态，只要管理层足够优秀，不存在公司的钱没地方花的问题。另一方面，许多股份制银行在分红的同时又在不断融资补充资本公积，这一进一出反而浪费了不少手续费。在我看来是不划算的做法。

但是，站在交易股票的角度，不分红或者低分红有一个弊端就是股价可能长期被低估，典型的就是今年上半年以前的中国平安。当然，随着业绩双击的确定，最近半年也走出了翻倍的行情。

总之，我觉得综合起来考虑，维持现在平均30%左右的分红还可以接受。我更关注的是业绩（对银行来说更重要的是资产质量）拐点的确定。如果其他银行的资产质量能看到像招商银行这样的好转迹象，那行业性的估值修复指日可待。

[问] SERT2018:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$沪深300\(SZ399300\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对[@漫A指数](#)说：请问市场上一些主流的规模指数和行业指数它们现在的估值水平怎么样？这些指数背后公司盈利能力有什么变化？比如沪深300，中证500，当下您觉得哪个性价比更高，或者说更有投资价值？

[答] 漫A指数:

在规模指数这一方面：从绝对估值数据来看，目前沪深300指数市盈率不到15倍，中证500和创业板指分别在30倍和40倍附近。沪深300还存在一定的估值修复空间，目前来看市场的偏好仍然在蓝筹股上，因而明年蓝筹行情估计仍然会延续。

但是，中证500在下跌中看到了希望。今年以来中证500指数几乎没涨没跌，但是市盈率从年初的40来倍跌倒了现在不到30倍，全年的业绩增长都用来消化之前过高的估值水平了。当下的中证500，综合几个指标来看的估值已经处于历史上从低到高几乎三分之一的水平了。比起扣除了银行股之外的沪深300，已经相差不远。

同时，更重要的是，中证500背后的公司已经看到了明显的业绩拐点。通过净资产收益率来看，中证500指数的最新ROE为9.03%，比起去年底7.55%的水平大幅增长(详细可参考<https://xueqiu.com/6243651577/97216906>)，随着国内宏观经济的好转，后续盈利能力有望进一步提升，业绩改善带来的双击可以期待。

在行业指数来看，看好医药行业，还是从净资产收益率来看(<https://xueqiu.com/6243651577/97216906>)。ROE同比增长是行业复苏的重要标志，也是长线资金进场的重要判据。白酒为什么今年表现这么好，除了市场偏好之外，ROE触底回升是重要的业绩支撑。而备受质疑医保控费下盈利会下降的医药行业，实际业绩增长反而让人感到惊喜。业绩反转更为亮眼，当下的估值却逼近历史底部。并且医药这一块市场越来越广阔是必然的，并且国产化也是必然的趋势，在我看来整体而言，医药行业的未来无比光明。

[问] ToyJoy:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$沪深300(SZ399300)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@漫A指数说：目前创业板估值的中位数仍然处于历史平均水平，距离历史最低值有一段距离。请问目前买入最大回撤可能会是多少，概率有多大，谢谢

[答] 漫A指数:

从本周最新的估值数据来看，按照周五收盘价买入创业板指数，最大可能跌幅是36%。但是不建议现在就买入创业板指数，虽然经历了两年的杀估值，但创业板整体绝对估值仍然较高。而且从去年几乎全面掐断定增形式的再融资之后，许多创业板公司靠并购来美化业绩的方法已经失效，业绩增速出现了明显下滑(<https://xueqiu.com/6243651577/97216906>)，同时创业板第一权重温氏股份受到猪周期影响，利润波动较大。当下尚未看到确定性的、全行业的、凭借公司主营加速业绩增长的现象，因此我认为要寻求整体性的机会还可以再等等，但具体到某些特定的公司已经具备不错的投资价值。

(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