

## 投资组合第二周——股票的组合

### 第一环节：课前提问

1、判断题：资产的波动率越高，资产收益率的不确定性就越高，对我们的心态影响就越大。

答案：对。

2、投资组合主要分为三大步骤：准备→构建→定期检视和再平衡。在准备阶段，我们需要做的是？

答案：了解自己的风险偏好。

在准备阶段，我们首先要对自己的个人风险偏好进行评估。我们在开始投资之前，一定要清楚自己能承受多大的波动，如果构建的组合和自己的风险承受能力不匹配，那么我们很可能在市场剧烈波动时做出一些不理性的投资行为。

3、如果一位投资者非常厌恶风险，极度注重资金的安全，对于资产的价格波动容忍度较低，风险承受能力较弱，那他可能属于什么类型的投资者？

答案：保守型。

同学们回答得非常棒，下面我们进入下一个环节。

## 第二环节：了解风险偏好

同学们在开通证券账户之前，是否有做过一份测试题？

比如类似这样的问卷：

<

风险测评

...

⦿

1.您的主要收入来源是：（单选）

A.工资、劳务报酬

B.生产经营所得

C.利息、股息、转让证券等金融性资产收入

D.出租、出售房地产等非金融性资产收入

E.无固定收入

2.最近您家庭预计进行证券投资的资金占家庭现有总资产(不含自住、自用房产及汽车等固定资产)的比例是：（单选）

A.70%以上

B.50%-70%

C.30%—50%

D.10%—30%

E.10%以下

3.您是否有尚未清偿的数额较大的债务，如有，其性质是：（单选）

问卷中通常会包含我们个人的基本信息、财富状况、投资经验等等的内容。

这其实就是证券公司在给我们做风险测评，帮助投资者了解自己的风险偏好。

同学们有没有根据自己的实际情况如实填写呢？

在现实生活中，很多投资者会觉得做风险测评是一件比较浪费时间的事情，因为他们觉得这些问题对投资决策带来不了什么影响，所以会随便填写。

但其实这样做的风险非常大。

我们都知道，投资往往会伴随着风险。

而不同金融资产的风险是不一样的，同一资产在不同时期的风险也是不一样的。

如果投资者不了解自己的风险偏好，不了解自己对风险的容忍度，那在投资时就很有可能会出现风险错配的情况，即购买的金融产品与自己的风险承受能力不匹配，进而可能引发投资者不理性的投资行为。

所以同学们在填写风险测评时，务必认真对待，如实填写。

不过，投资者的风险偏好并不是一成不变的，比如随着交易经验越来越丰富，对资产价格波动的容忍度越来越高，投资者可能会变得激进；再比如随着年龄的增长，投资者趋于追求稳定的收益，此时可能会逐渐趋于保守。

所以我们除了通过风险测评初步了解自己的风险偏好外，还需要对不同风险偏好的表现有初步的了解，以便于判断出自己的风险偏好，从而做出更符合自身情况的投资决策。

常见的风险偏好，主要分为三类：保守型、平衡型和激进型。

### ①保守型

保守型投资者的风险承受能力较弱，对价格波动极为敏感。

在投资时，一般不会一次性投入大量的资金，而是先投入小量资金进行尝试。

对于市场上的一些投资机会，保守型投资者往往会表现得比较谨慎。

而在买入时，会缺乏足够的自信，同时还可能会对投资标的的预期充满担忧。

在持有期间，一旦投资标的出现浮亏，保守型投资者很容易产生焦虑和恐惧情绪。

同时，这类投资者很容易受到市场上的噪音影响，以及负面消息的影响。

当整体市场出现下跌，保守型投资者也很容易做出不理性的投资决策，为保住本金安全会迅速撤离。

同学们回想一下自己刚接触投资的时候，是否有过类似的情况？

## ②平衡型

相较于保守型投资者，平衡型投资者的风险承受能力较强，也能容忍一定范围的价格波动。

在进行投资时，平衡型投资者通常会较为乐观，在买入时也更为自信。

在持有期间，他们能容忍投资标的出现一定的浮亏，面对资产价格在一定范围内波动时也能保持理性。

不过，当投资标的出现大幅下跌时，平衡型投资者也可能会出现自我怀疑的情况，也可能做出不理性的投资行为。

## ③激进型

激进型投资者往往能承受较大的资产价格波动。

这类投资者为了取得更高的回报，愿意把大量资金投入到了收益率较高的投资产品当中。

在持有期间，即使资产价格出现剧烈波动，这类投资者也非常乐观，对自己的判断有着坚定的信念，并不容易出现焦虑或恐惧的情绪。

比如巴菲特就类似于此类投资者。

巴菲特在 2013 年给股东的信中，就提及到他对投资组合的建议。其组合也非常简单：90%的标准普尔 500 指数和 10%投资于短期政府债。

也就是说巴菲特建议把 90%的资金都投入到股票类资产当中，这就会使得整个组合的波动率非常高，并不是所有投资者都能承受的。

同时巴菲特在发现市场机会时，买入毫不含糊，通常投入就是数千万甚至是数亿美元。



在持有期间，即使投资标的出现浮亏，巴菲特也依然安然自若，对自己的判断非常坚定。

比如 1973 年巴菲特投资了华盛顿邮报，但在随后的几年里，华盛顿邮报的股价并没有很好的表现，再加上美国遭遇到油价危机和经济衰退，股市持续下跌。

巴菲特的投资也因此造成了巨额浮亏，到了 1974 年末，巴菲特的投资亏损接近 30%。

在随后的几年时间，华盛顿邮报的股价持续处于低位，直到 1977 年才回到巴菲特的持仓成本，也就是说巴菲特持有华盛顿邮报的股票足足浮亏了 4 年之久。

不过，巴菲特在持有期间依然保持乐观，对自己的判断非常坚定。

最终华盛顿邮报也给巴菲特带来可观的回报。据中国经济网报道，亚马逊 CEO 贝佐

斯在 2013 年收购华盛顿邮报时，巴菲特在该股票的回报率已经达到 9080%！

站在现在回看过去是美好的，但同学们现在换位思考一下，如果自己投入了大笔资金购买的股票维持了 4 年的浮亏，浮亏的幅度还非常大，那我们能否像巴菲特一样保持乐观和理性呢？在持有的过程中会不会产生焦虑、甚至是自我怀疑呢？

通过上述对不同类型风险偏好的描述，同学们能否初步判断出自己目前的风险偏好？

同时，老师在这要提醒一下大家，千万不要高估自己的风险承受能力。

因为在做测评时，我们只是面对一个理想化的数字。比如在进行测评时，面对资产价格下跌 20%，我们可能没有太直观的感受。甚至很多投资者认为自己能承受更大的资产价格波动。

但在实际投资中，我们的风险承受能力往往没有想象中的高。因为资产的价格波动会导致账户上的资金发生真实的变化，此时带来的冲击感会比做测评时要强烈得多。

所以同学们在进行投资组合时，一定要根据自己的实际情况进行相应的调整。

风险测评的结果只是帮助我们有一个初步的了解，而实际各项资产的组合比例一定要根据自己在持有过程中的真实感受进行调整和优化，找到适合自己的较优组合比例。

那不同的风险偏好应该如何搭建投资组合呢？

已经预习了第三周小视频的同学会知道我们在视频中讲解了不同种类资产搭建投资组合的方法。

而这节课老师来拓展一下股票与股票之间进行组合。

那该如何组合呢？

在回答这个问题之前，我们需要先对股票进行分类。

### **第三环节：晨星九宫格对股票进行分类**

在前面的课程中，我们学习了根据行业对公司进行分类。

而今天我们来学习另外一个对股票进行分类的方法，叫晨星九宫格。

将两种分类方法相结合，我们能更有效地构建股票与股票的组合。

那什么是晨星九宫格呢？

晨星九宫格原名为“晨星投资风格箱方法”（Morningstar Style Box），是由全球基金业著名的研究和评级机构晨星公司

（Morningstar）研发的，用于判断主动型基金投资风格的一种工具。

这套工具目前已被广泛应用，同时也成为了全球基金业的行业标准。

虽然这套工具是用于判断主动型基金的投资风格，但其本质是对基金所持有的股票进行分类。

背后的逻辑一点也不复杂，首先晨星按照股票的市值规模进行排序，将公司分为“大盘”、“中盘”和“小盘”三类。

然后再根据股票的成长性进行排序，将公司分类“价值型”、“平衡型”和“成长型”三类。

将市值规模和成长性进行组合，就可以得出一个九宫格，这就是晨星九宫格的由来：

			大 盘
			中 盘
			小 盘
价 值 型	平 衡 型	成 长 型	

那么九宫格中的市值规模和成长性是如何进行分类的呢？

下面我们来了解一下。

我们先说市值规模。

### ①大盘股

大盘股指的是在 A 股市场中，流通市值排名靠前的公司。

所谓的流通市值，指的是某家上市公司当前时间内可交易的股票数量乘以股票价格得出的总价值。

一般而言，市值的大小能反映出当前市场对公司的认可程度。

三

问财

大牛股

Q

收藏此问句

返回旧版

专业版

首页

A股

指数

基金

信息

港股

美股

百科

新三板

可转债

保险

期货

理财

外汇

宏观

条件说明

问财通过精准语义解析和关键词匹配，将您的问句解析为如下条件。

+ 添加条件

股本规模是大盘股 (674个)

选出A股 674

股票列表

多股同列

可视化分析

+ 加自选

+ 加板块

相关

相关

概况

表现

技术

估值

展开

Q 搜

序号	股票代码	股票简称	现价(元)	涨跌幅(%)	总市值(元) 2023.04.25	a股流通市值(元) 2023.04.25	所属同花顺行业
1	600519	贵州茅台	1,730.38	1.49	21,737.00亿	21,737.00亿	食品饮料-饮料制造-白酒
2	601398	工商银行	4.75	0.64	16,011.71亿	12,806.58亿	银行-银行-国有大型银行
3	601857	中国石油	7.62	4.10	13,324.88亿	12,338.46亿	石油石化-石油加工贸易-石油加工
4	601288	农业银行	3.42	1.79	11,732.42亿	10,235.53亿	银行-银行-国有大型银行
5	300750	宁德时代	385.90	-2.77	9,425.16亿	8,324.60亿	电力设备-电力设备-电池
6	601988	中国银行	3.67	1.38	10,038.26亿	7,735.09亿	银行-银行-国有大型银行
7	601628	中国人寿	36.89	1.74	8,612.55亿	7,681.80亿	非银金融-保险及其他-保险
8	600036	招商银行	34.03	1.28	8,610.66亿	7,020.03亿	银行-银行-股份制银行
9	000858	五粮液	169.80	1.07	6,590.97亿	6,590.69亿	食品饮料-饮料制造-白酒
10	600028	中国石化	6.53	3.32	7,319.61亿	6,211.04亿	石油石化-石油加工贸易-石油加工
11	601318	中国平安	46.09	-0.67	8,353.82亿	4,992.78亿	非银金融-保险及其他-保险
12	600900	长江电力	21.17	0.67	5,009.62亿	4,814.45亿	公用事业-电力-水电

重要声明：以上截图来源于i问财平台，且企业数据均为历史数据，在此展示仅作为教学案例，帮助大家理解知识，其不作为投资建议和推荐参考，如自行选择任何投资风险自负！

而市值排名靠前的公司一般都是大家耳熟能详的公司，其盈利能力较为稳定，抗风险能力相对较强。

## ②中盘股

中盘股指的是流通市值在 A 股中排名中游的公司。



相较于大盘股，处于中盘股的公司一般成长性相对较高，但盈利能力的稳定性会相对较弱，抗风险能力相对较低。



### ③小盘股

小盘股指的是流通市值在 A 股中排名靠后的公司。



一般而言，小盘股的投资风险相对较大。

一是由于公司的盈利能力可能并不稳定，二是由于市值较小，公司的股价非常容易被资金操控，波动性会相对较高。

虽然小盘股中也会有优秀的公司，但为了安全起见，我们在筛选公司时，尽量避免小盘股的公司。

从波动性来看，一般情况为：小盘股>中盘股>大盘股。

按成长性分类：

成长性通常是根据公司的净利润增速、市盈率、股息率等多个维度进行划分。

类型	说明
价值型	低增长和低估值 (低市盈率和股息率)
成长型	快速增长和高估值 (高市盈率和低股息率)
平衡型	既不属于成长型也不属于价值型

说明来源：晨星公司官网

①价值型

【价值型】的公司通常指低净利润增速、低市盈率、高股息率的公司。

这类公司通常发展已进入到瓶颈期，净利润的增速会相对较低，成长性较弱，所以市场给予其较低的定价，导致市盈率偏低，比如市盈率长期维持在 15 倍以下。

但其具有一定的盈利能力，赚来的钱并没有较好的扩张机会，所以一般分红会比较慷慨。再结合其较低的市盈率，股息率会普遍偏高，比如长期高于我国十年期国债收益率，能为投资者带来较高的股息收益。

### 中国十年期国债收益率

🇨🇳 上海

★ 添加至投资组合



📈 2.836 +0.016 (+0.57%)

🕒 17:29:58 - 收盘. 货币 CNY (免责声明)

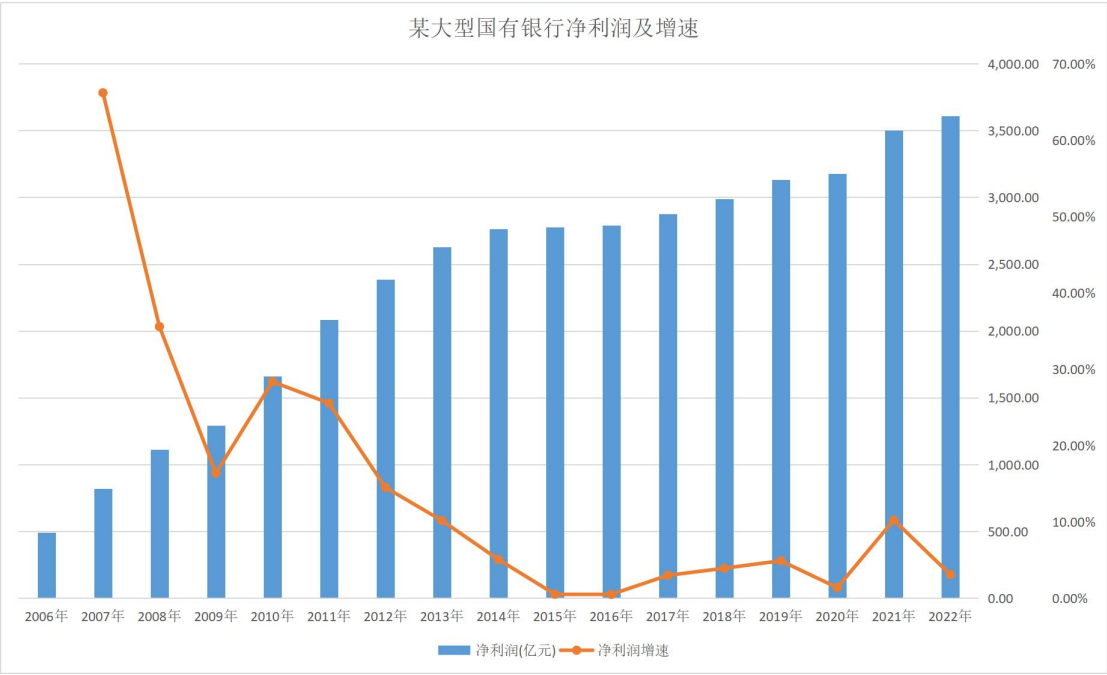
图片来源：

[https://cn.investing.com/rates-bonds/china-10-year-bond-yield?\\_pmch=1680283303769](https://cn.investing.com/rates-bonds/china-10-year-bond-yield?_pmch=1680283303769)

常见的【价值型】公司，比如有银行业中的大型国有银行。

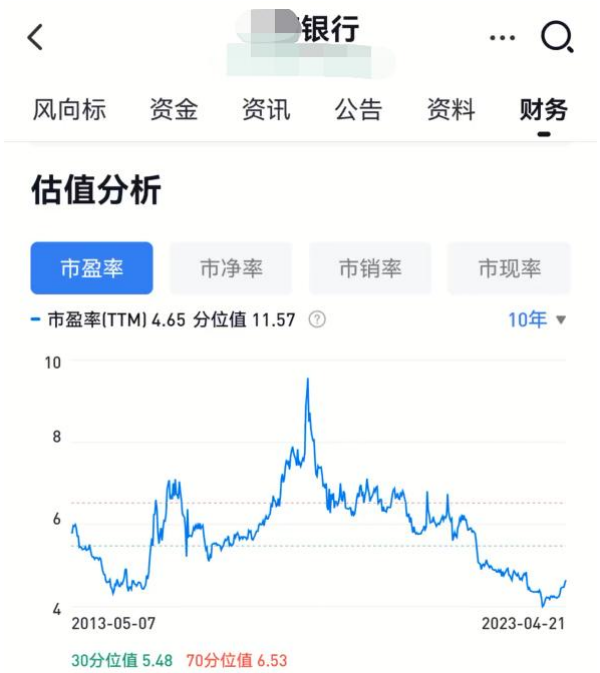
我国的大型国有银行成立时间都比较早，历经多年的发展，公司规模越来越大，净利润的增速逐渐放缓，成长性逐渐减弱。

不过，这些银行起步较早，拥有着我国较为优质的客户群体，所以其依然具有一定的盈利能力。



受到成长性较弱的影响，加上其商业模式是采用高杠杆型的商业模式，所以这类公司的市盈率普遍偏低，常年处于 15 倍市盈率以

下，甚至其中的某家银行常年处于 8 倍市盈率以下：



图片来源：雪球 APP

不过由于其盈利能力较为稳定，分红也比较慷慨，股息率基本维持在 5% 以上，高于我国十年期国债收益率。

< 银行 ... 🔍

**4.70** -0.04 -0.84% CN 融 通 L1  
50.6万球友关注

高 4.79 开 4.74 量 315.85万手 总市值 1.68万亿  
低 4.69 换 0.12% 额 14.97亿 市盈TTM 4.65

**行情数据** (货币单位:CNY) ⓘ

最高	4.79	今开	4.74
最低	4.69	昨收	4.74
涨停	5.21	成交量	315.85万手
跌停	4.27	成交额	14.97亿
量比	1.06	换手	0.12%
委比	31.91%	振幅	2.11%
市盈率(动)	4.65	市盈率(TTM)	4.65
市盈率(静)	4.65	市净率	0.53
每股收益(TTM)	1.01	股息(TTM)	0.303
每股净资产	8.81	股息率(TTM)	6.45%

图片来源：雪球 APP

再比如空调行业中的某公司。

我们在商业模式课中曾学习过，据国元证券的研究报告表示，近十余年来，我国空调行业的增速持续放缓。

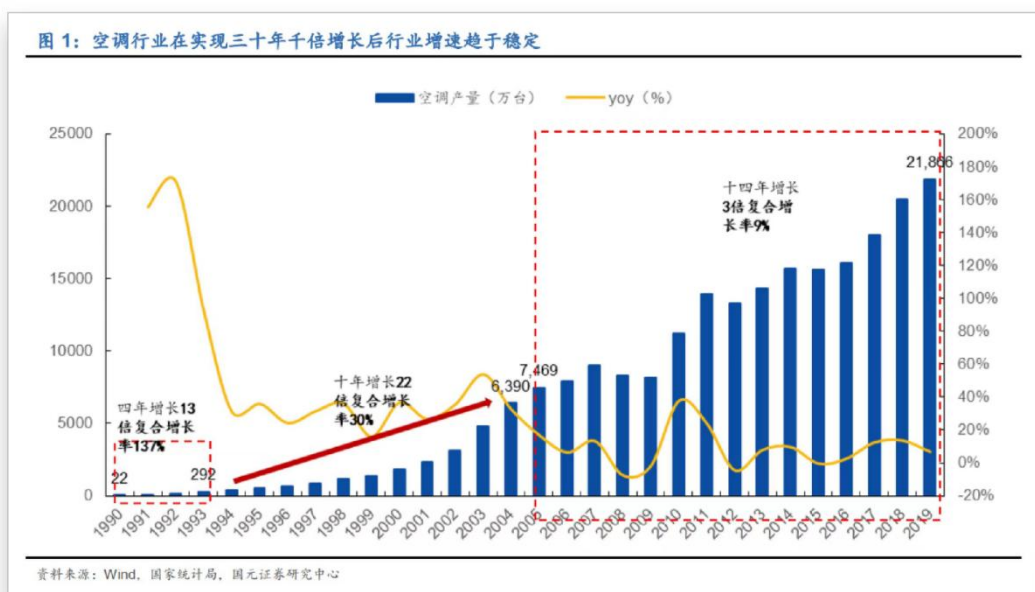
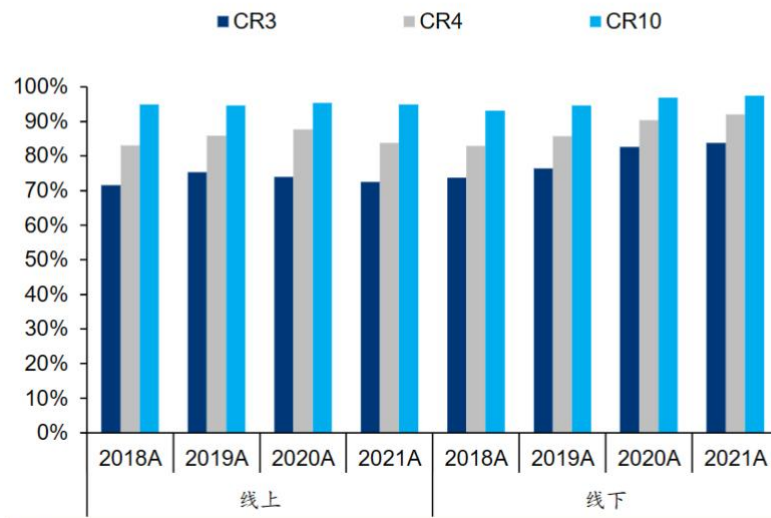


图                      片                      来                      源                      :

<https://robo.datayes.com/v2/details/report/4292236?tab=original>

与此同时，行业的集中度越来越高，行业内的前三名已经占据了整个空调市场近 70% 的市场份额，整个行业进入寡头垄断阶段，行业内的公司增长空间受到制约。

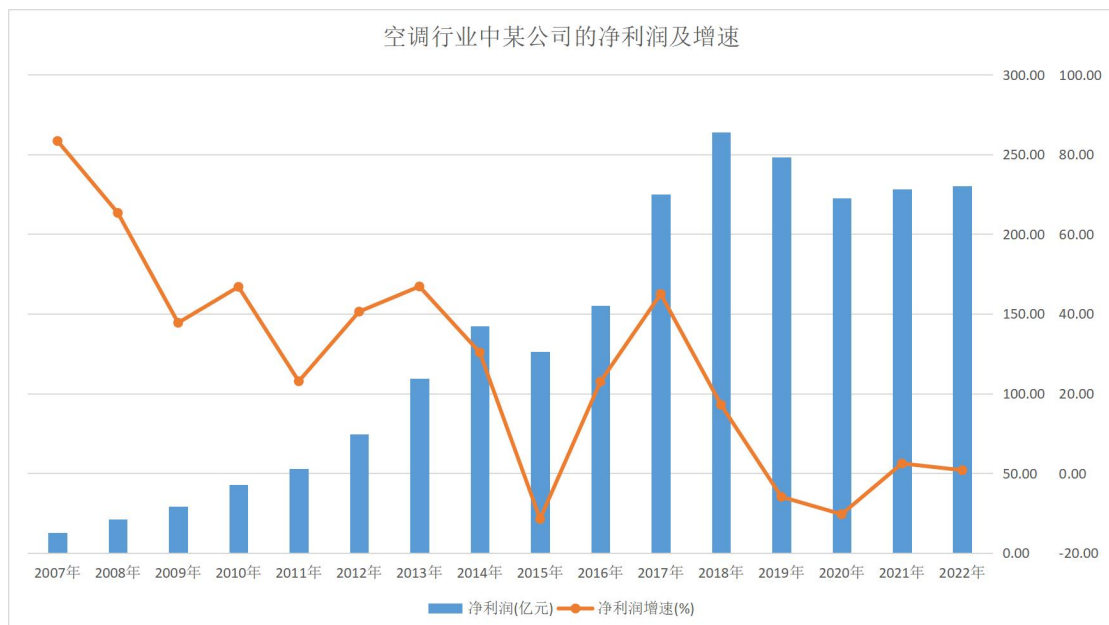
图表31： 2018-2021 年国内空调行业品牌集中度



资料来源：奥维云网，华泰研究

图片来源：行行查

受此影响，空调行业内的某公司净利润增速持续下降，甚至有几年出现负增长的情况：





成长性的减弱，就影响到市场对公司的定价，导致了该公司的市盈率区间出现向下偏移的情况，近 10 年来市盈率长期保持在 15 倍以下：



图片来源：雪球 APP

虽然公司的净利润增速放缓，但其在同行中依然保持着较为强的盈利能力，分红也比较慷慨，股息率也是常年维持在 5% 以上，远高于我国十年期国债收益率。



41.02 -0.79 -1.89%			
高 42.38	开 42.00	量 45.83万手	总市值 2310.00亿
低 40.94	换 0.82%	额 19.05亿	市盈TTM 8.98
行情数据 (货币单位:CNY) ①			
最高	42.38	今开	42.00
最低	40.94	昨收	41.81
涨停	45.99	成交量	45.83万手
跌停	37.63	成交额	19.05亿
量比	0.84	换手	0.82%
委比	54.17%	振幅	3.44%
市盈率(动)	9.47	市盈率(TTM)	8.98
市盈率(静)	10.02	市净率	2.41
每股收益(TTM)	4.57	股息(TTM)	3.000
每股净资产	17.00	股息率(TTM)	7.31%

图片来源：雪球 APP

了解完【价值型】公司的特征后，我们再来看看【成长型】公司的情况。

## ②成长型

【成长型】公司的情况与【价值型】公司截然相反。

【成长型】公司通常指处于高速爆发期的公司，其净利润可能并不稳定，但总体的增速非常快。

由于这类公司的成长性非常好，通常市场会给予其较高的预期，这反映在具体的指标上就是公司的市盈率通常会非常高，比如市盈率长期维持在 30 倍以上，甚至会出现数百倍的市盈率。

这其实也很好理解，前面我们学习过市盈率 = 市值 ÷ 净利润。

虽然以目前的净利润来计算，得出的市盈率会非常高。

但由于公司的净利润增速较快，如果用未来的净利润进行计算，可能当前的市盈率并不算太高。

对于非常看好公司未来发展的投资者来说，其愿意支付更高的价格提前布局，这就导致公司的市盈率长期维持在较高的水平。

同时，由于公司的发展速度较快，赚到的钱往往会用于扩大再生产，以抢占更多的市场

份额，在未来赚取更多的利润，这就导致这类型公司的分红比率可能并不高。

再结合其较高的市盈率，股息率可能长期维持在较低水平，甚至可能还没有银行最短的3个月定期存款利率高。

< 人民币存款利率	
活期存款	
活期存款利率	0.25%
整存整取	
3月期整存整取	1.25%
6月期整存整取	1.45%
1年期整存整取	1.65%
2年期整存整取	2.15%
3年期整存整取	2.6%
5年期整存整取	2.65%

图片来源：农业银行

【成长型】公司，比如有新能源汽车行业中的某些公司。

自2009年起，我国就开始给予新能源汽车政策支持。

比如 2009 年我国启动了“十城千辆”工程，推动新能源汽车由研发向产业化转型。

再比如 2010 年，我国开展了私人购买新能源汽车补贴试点。

2013 年明确提出政府机关、公共服务等领域要优先采购新能源汽车。

2017 年发布双积分政策，促使企业加大力度研发新能源车，并且减少对燃油车研发的投入。

2021 年国务院印发了《2030 年前碳达峰行动方案》，明确提出大力推广新能源汽车，逐步降低燃油车的产销比。

（五）交通运输绿色低碳行动。

加快形成绿色低碳运输方式，确保交通运输领域碳排放增长保持在合理区间。

1. 推动运输工具装备低碳转型。积极扩大电力、氢能、天然气、先进生物液体燃料等新能源、清洁能源在交通运输领域应用。**大力推广新能源汽车**，逐步降低传统燃油汽车在新车产销和汽车保有量中的占比，推动城市公共服务车辆电动化替代，推广电力、氢燃料、液化天然气动力重型货运车辆。提升铁路系统电气化水平。加快老旧船舶更新改造，发展电动、液化天然气动力船舶，深入推进船舶靠港使用岸电，因地制宜开展沿海、内河绿色智能船舶示范应用。提升机场运行电动化智能化水平，发展新能源航空器。到2030年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到40%左右，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右，国家铁路单位换算周转量综合能耗比2020年下降10%。陆路交通运输石油消费力争2030年前达到峰值。

图 片 来 源 :

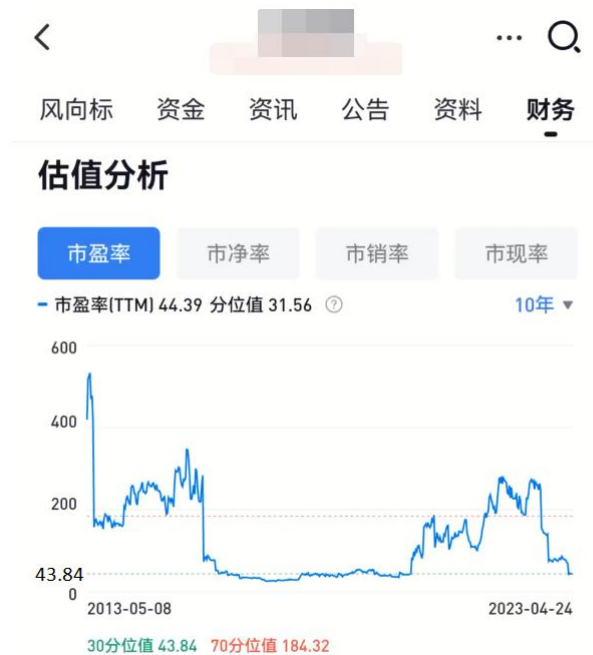
[http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-10/26/content\\_5644984.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-10/26/content_5644984.htm)

随着国家的政策陆续出台，我国新能源汽车行业迎来了发展的黄金时期，行业内公司的净利润呈现爆发式增长。

比如行业内的某家公司，净利润从2012年的2.13亿，到2022年增长到177.13亿，复合增长率高达55.59%！

净利润的高速增长，也使得投资者对公司的未来发展较为乐观，愿意支付更高的价格提

前布局，所以公司的市盈率一直处于较高水平：



图片来源：雪球 APP

同时，我们可以看到公司的市盈率偶尔会出现断崖式下降，这其实是与公司的净利润大幅增长有关。

不过，由于投资者对这类型公司未来的增长空间有着较高的期望，一旦公司的增速没达到市场的预期，股价可能会出现大幅下跌。

这就导致【成长型】的公司波动率一般会比较大。

公司	历史年化波动率
新能源汽车行业中某公司	90.79%
某大型国有银行	35.52%

数据来源：choice

同时，由于公司发展前景较好，赚到的钱更多的是用于扩大再生产，所以公司的分红一般会比较少。再结合其较高的市盈率，公司的股息率通常会比较低。





<b>253.49</b>		+10.49 +4.32%		CN 融 通 L1		128.2万球友关注
高	258.60	开	244.10	量	26.70万手	总市值 7379.46亿
低	243.18	换	2.29%	额	67.48亿	市盈TTM 44.40
<b>行情数据</b> (货币单位:CNY) ①						
最高	258.60	今开	244.10			
最低	243.18	昨收	243.00			
涨停	267.30	成交量	26.70万手			
跌停	218.70	成交额	67.48亿			
量比	2.75	换手	2.29%			
委比	-76.99%	振幅	6.35%			
市盈率(动)	44.40	市盈率(TTM)	44.40			
市盈率(静)	44.40	市净率	6.65			
每股收益(TTM)	5.71	股息(TTM)	1.142			
每股净资产	38.14	股息率(TTM)	0.45%			

图片来源：雪球 APP

了解完【成长型】和【价值型】的公司，我们现在来看看【平衡型】公司的特征。

### ③平衡型

【平衡型】的公司通常是处于【成长型】和【价值型】之间。

根据晨星公司的分类，一家公司既不属于【价值型】，也不属于【成长型】，那就归为【平衡型】。

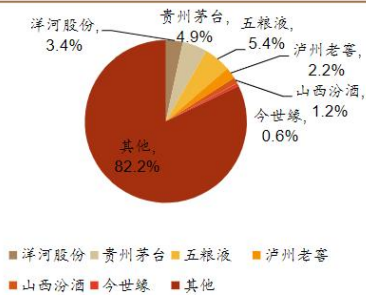
一般而言，平衡型中的优秀公司会具有一定的成长性，同时股息率也比较适中。

比如白酒行业中的某公司：

我国白酒行业已有数千年的发展历程，早已步入成熟期。

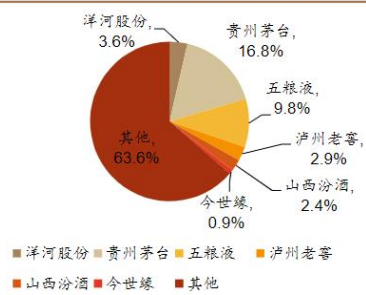
但行业内的头部公司通过抢占其他公司的市场份额，依然保持着一定的成长性。

图 21：2011 年白酒行业竞争格局



资料来源：wind，德邦研究所

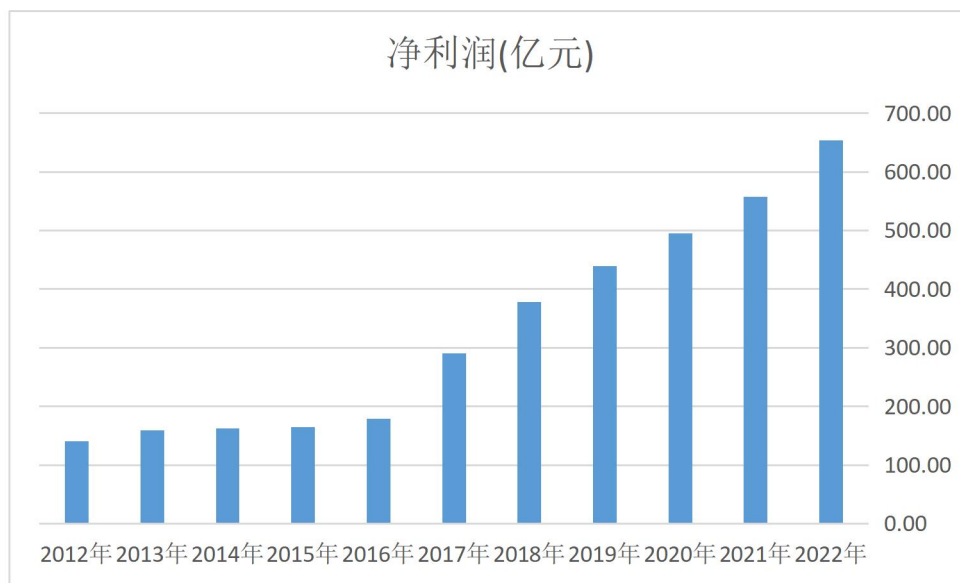
图 22：2020 年白酒行业竞争格局



资料来源：wind，德邦研究所

图片来源：行行查

比如行业中的某公司，2012 年到 2022 年的净利润复合增速为 16.66%，虽然并不像【成长型】公司那样的爆发式增长，但总体的增速也比较快，净利润的增长也较为稳定。



同时该公司的股息率也比较适中，处于【价值型】和【成长型】的公司之间。

< ... Q

**1705.00** -20.47 -1.19% 253.4万球友关注

高 1722.00 开 1721.00 量 20231手 总市值 2.14万亿  
低 1701.00 换 0.16% 额 34.57亿 市盈TTM 34.15

**行情数据** (货币单位:CNY) ①

最高	1722.00	今开	1721.00
最低	1701.00	昨收	1725.47
涨停	1898.02	成交量	20231手
跌停	1552.92	成交额	34.57亿
量比	0.99	换手	0.16%
委比	30.50%	振幅	1.22%
市盈率(动)	34.15	市盈率(TTM)	34.15
市盈率(静)	34.15	市净率	10.84
每股收益(TTM)	49.93	股息(TTM)	25.911
每股净资产	157.23	股息率(TTM)	1.52%

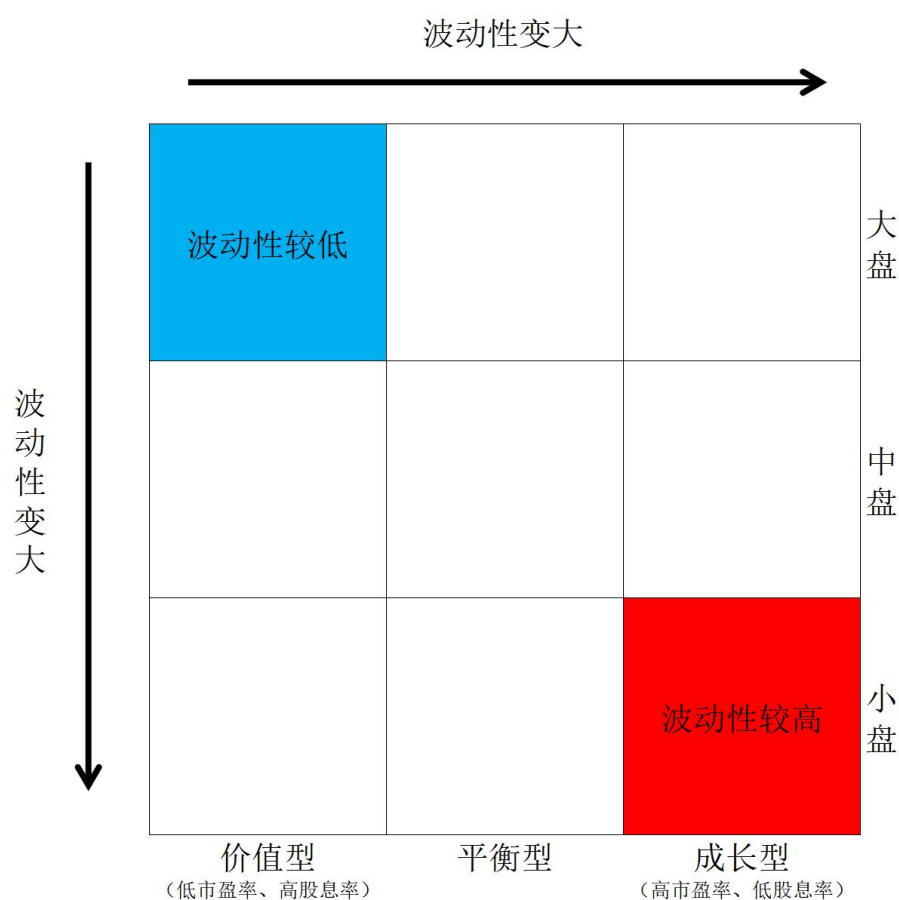
图片来源：雪球 APP

一般而言，三种类型公司的波动性排名为：  
成长型>平衡型>价值型。

公司	历史年化波动率
成长型： 新能源汽车行业中某 公司	90.79%
平衡型： 白酒行业中的某公司	75.95%
价值型： 某大型国有银行	35.52%

数据来源：choice

现在，我们将市值规模和成长性相结合，就可以得出一个初步判断公司类型的九宫格：



当然，上述的公司分类只是初步的划分，同学们在挑选公司时还需要结合财企分析和商业模式分析作综合的判断。

比方说并不是所有低市盈率高股息率的公司都是价值型公司，也有可能是公司业绩出现大幅下滑，甚至有变坏的迹象，市场并不看好公司未来的发展，导致股价大幅下跌，市盈率也随之下降。

再比如并不是所有高市盈率低股息率的公司都是成长型公司，也有可能是公司的估值处于高估水平，投资风险较大。

此外，各个分类中必然会有不优秀的公司。我们在投资之前，不能光看公司的类型，而是务必要对公司进行详尽的分析。

只有对公司有清晰的认知，我们在面对价格波动时才能更从容，也更容易保持理性。

现在我们了解晨星九宫格对股票的分类方法，那么该如何运用到股票与股票的组合当中呢？

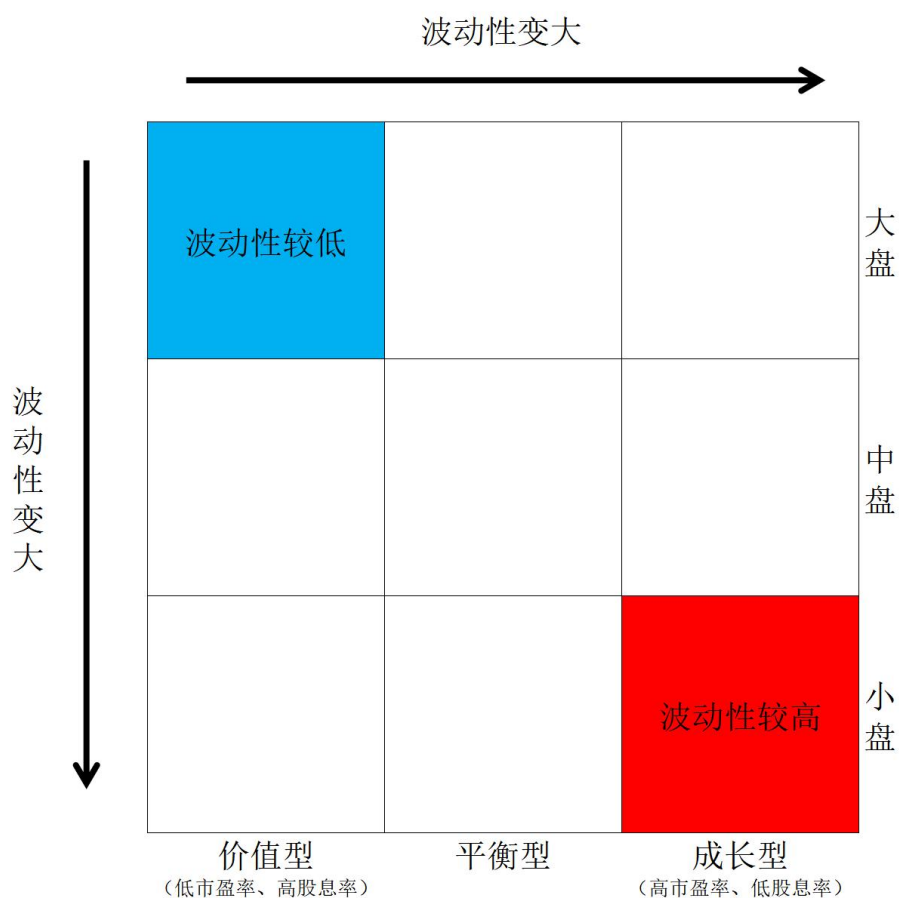
这就需要结合我们自身的风险偏好，下面我们就来学习一下。

**第四环节：不同风险偏好的投资者应该如何搭建股票组合**

前面我们学习了，投资者的风险偏好可以分为保守型、平衡型和激进型。

三类投资者对资产价格波动的容忍度为保守型<平衡型<激进型。

而股票可以根据晨星九宫格可以分为9类，其波动性按照价值型到成长型，或大盘股到小盘股依次增大：



将晨星九宫格与我们自身的风险偏好相结合，就能搭建出一套适合于我们自己的股票组合。

不过我们在搭建时，最好选取多个不同类型、不同行业的公司，以分散风险。

那该怎么组合比较好呢？

这里我们可以参考指数的组合方法。

在前面的课程中我们学习过，指数是一个选股规则，其按照某个规则挑选出一篮子股票，这正是一个股票的组合。

目前我们学习过众多指数，而其中比较有代表性的是上证 50，沪深 300 和中证 500。

指数	历史年化波动率
上证 50	52.59%



沪深 300	55.56%
中证 500	60.25%

数据来源：choice

这三个指数各有侧重，正好三种风险偏好的投资者可以参考这三个指数的组合方法进行股票的组合。

### ①保守型投资者的股票组合

上证 50 指数，挑选的是上海证券市场里规模大、流动性好、最具代表性的 50 只股票。由于股票规模都非常大，所以上证 50 指数的波动率相对较低。

而保守型投资者对波动的容忍度较低，在搭建股票组合时可以参考上证 50 指数的股票组合方法。

37.10	40.58	19.88	大盘
0.00	0.00	0.00	中盘
0.00	0.00	0.00	小盘
价值 平衡 成长			

图片来源：晨星公司官网

我们可以看到跟踪上证 50 指数的指数基金，投资的全部为大盘股。

其中，大盘价值型股票占 37.1%，大盘平衡型股票占 40.58%，大盘成长型公司占 19.88%。

我们可以看到三类股票占比之和没有达到 100%，这是由于该基金预留了一部分现金来应对投资者的赎回需求。

不过我们可以大致参考该指数的组合比例，为了方便计算，保守型投资者可以按照大盘价值型股票占 40%，大盘平衡型股票占 40%，大盘成长型公司占 20% 的比例进行股票组合配比。

## 保守型投资者股票组合

40%	40%	20%	大盘
			中盘
			小盘
价值型 (低市盈率、高股息率)	平衡型	成长型 (高市盈率、低股息率)	

当然，上述比例同学们可以根据自己的实际情况进行调整。

## ②平衡型投资者的股票组合

平衡型投资者在追求一定收益的同时，能容忍一定程度的资产价格波动。所以其可以适

当提高具有成长性的公司在组合中的比例，以赚取公司成长带来的超额收益。

而沪深 300 的股票组合方法正好符合这个特征。

相较于上证 50，沪深 300 的成分股中成长型的公司占比有所提高，平衡型投资者在搭建股票组合时可以参考沪深 300 指数的股票组合方法。

31.03	31.11	35.90	大盘
0.00	0.07	0.00	中盘
0.00	0.00	0.00	小盘
价值 平衡 成长			

图片来源：晨星公司官网

可以看到跟踪沪深 300 指数的指数基金，投资的基本都是大盘股。

其中大盘价值型股票占 31.03%，大盘平衡型股票占 31.11%，大盘成长型公司占 35.90%。

同样的，为了方便计算，平衡型投资者可以按照大盘价值、大盘平衡、大盘成长各占三分之一的比例进行股票组合配比。

平衡型投资者股票组合			
33%	33%	33%	大盘
			中盘
			小盘
价值型 (低市盈率、高股息率)	平衡型	成长型 (高市盈率、低股息率)	

同样的，上述比例仅作参考，同学们也可以根据自己的实际情况进行调整。

### ③激进型投资者的股票组合

激进型投资者在追求较大收益的同时，能承受较大的资产价格波动，所以在搭建股票组合时，可以继续提高具有成长性的公司在组合中的比例。

具体的组合比例，可以参考中证 500 指数的股票组合方法。

10.01	24.26	20.66	大盘
16.01	20.67	5.86	中盘
0.00	0.00	0.00	小盘
价值 平衡 成长			

图片来源：晨星公司官网

我们可以看到，跟踪中证 500 指数的指数基金，既有大盘股，也有中盘股，同时各种类型的公司占比也较为分散。

其中大盘价值型股票占 10.01%，大盘平衡型股票占 24.26%，大盘成长型公司占 20.66%。

而中盘价值型股票占 16.01%，中盘平衡型股票占 20.67%，中盘成长型股票占比 5.86%。

也是同样的道理，为了方便计算，激进型投资者可以参考如下的比例搭建股票的组合：

激进型投资者股票组合

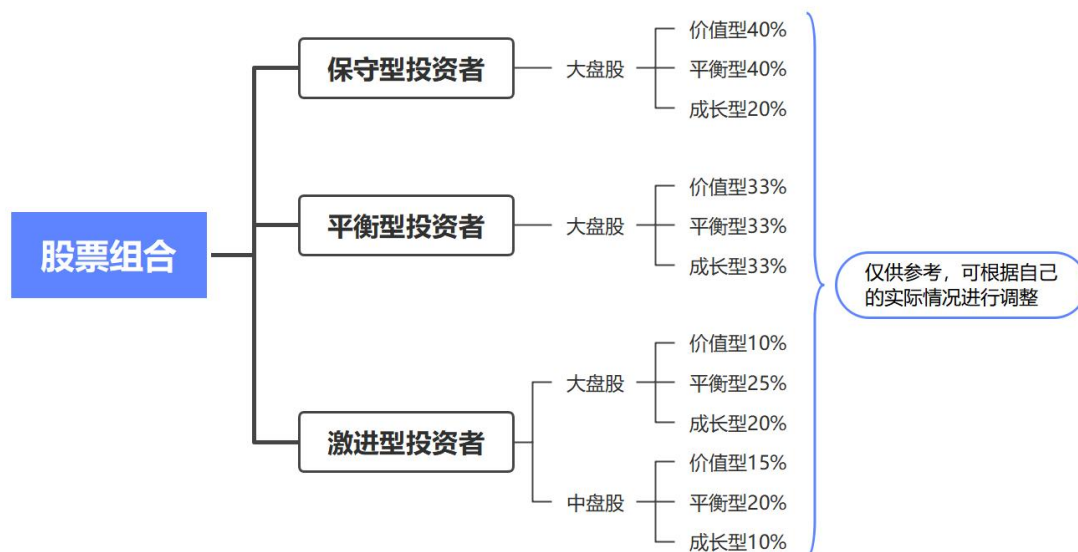
10%	25%	20%	大盘
15%	20%	10%	中盘
			小盘
价值型 (低市盈率、高股息率)	平衡型	成长型 (高市盈率、低股息率)	

当然，该比例也是仅供参考，同学们可以根据自己的情况进行调整。比如觉得中盘股的波动率较高，那就可以适当提高大盘股公司的占比。

总之，上述的股票组合比例只是提供一个参考标准，同学们要根据自己的实际情况进行调整，如果觉得组合的波动率过高，就可以适当提高价值型或大盘股在组合中的占比。

总结一下：



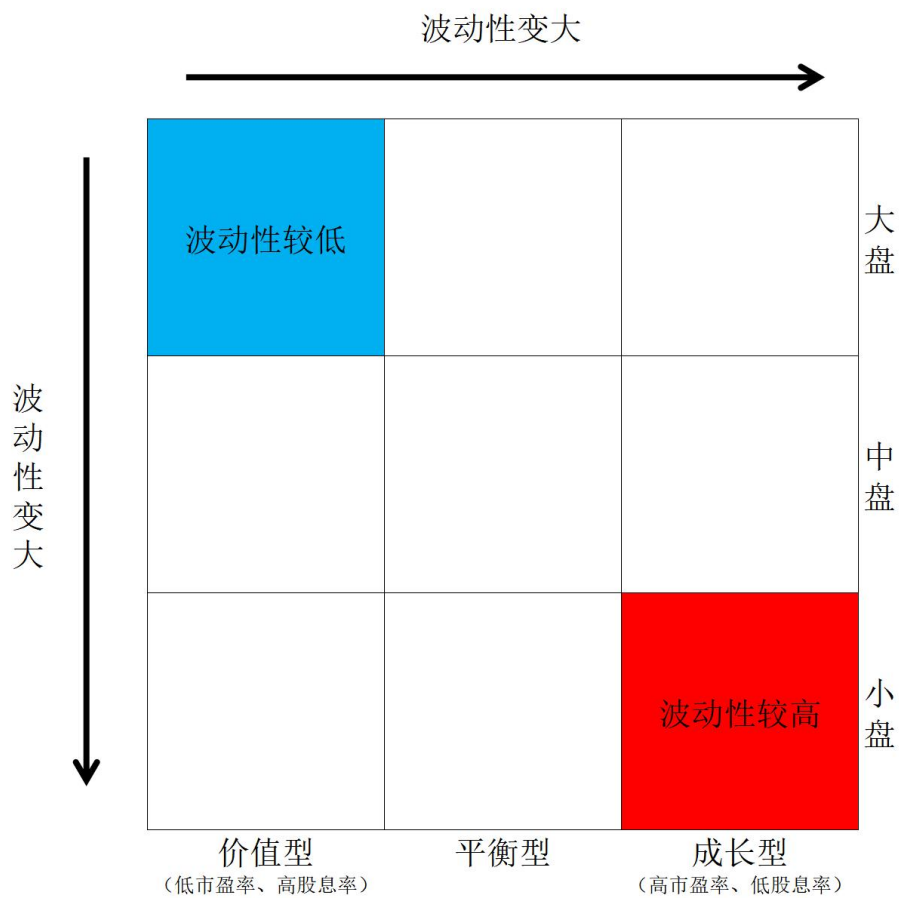


当确定好自己的股票组合比例后，我们就可以对相应类型的公司进行筛选了。

怎么筛选呢？接下来我们进入活学活用的实操环节。

## 第五节：活学活用

筛选的方法其实很简单，我们只需根据晨星九宫格中的相应指标，在 I 问财和雪球 APP 中进行筛选即可。



**第一步，进入 I 问财。**

打开微淼 APP，在发现页面，打开分析工具  
-常用工具-股票-I 问财，即可进入问财界面：



第二步，输入搜索条件。



我们在 I 问财搜索框输入搜索条件：大盘股

这样就可以筛选出属于大盘股分类的公司：

问财

大盘股

收藏此问句

返回旧版

专业版

条件说明

问财通过精准语义解析和关键词匹配，将您的问句解析为如下条件。

+ 添加条件

股本规模是大盘股 (674个)

选出A股 674

股票列表 多股同列 可视化分析

+ 加自选 + 加板块 相关 概览 表现 技术 估值 展开

序号	股票代码	股票简称	现价(元)	涨跌幅(%)	总市值(元) 2023.04.25	a股流通市值(元) 2023.04.25	所属同花顺行业
1	600519	贵州茅台	1,730.38	1.49	21,737.00亿	21,737.00亿	食品饮料-饮料制造-白酒
2	601398	工商银行	4.75	0.64	16,011.71亿	12,806.58亿	银行-银行-国有大型银行
3	601857	中国石油	7.62	4.10	13,324.88亿	12,338.46亿	石油石化-石油加工贸易-石油加工
4	600941	中国移动	101.90	1.09	13,108.56亿	773.04亿	通信-通信服务-通信服务Ⅲ
5	601288	农业银行	3.42	1.79	11,732.42亿	10,235.53亿	银行-银行-国有大型银行
6	601939	建设银行	6.38	1.59	11,662.29亿	612.08亿	银行-银行-国有大型银行
7	601988	中国银行	3.67	1.38	10,038.26亿	7,735.09亿	银行-银行-国有大型银行
8	300750	宁德时代	385.90	-2.77	9,425.16亿	8,324.60亿	电力设备-电力设备-电池
9	601628	中国人寿	36.89	1.74	8,612.55亿	7,681.80亿	非银金融-保险及其他-保险
10	600036	招商银行	34.03	1.28	8,610.66亿	7,020.03亿	银行-银行-股份制银行
11	601318	中国平安	46.09	-0.67	8,353.82亿	4,992.78亿	非银金融-保险及其他-保险
12	600028	中国石化	6.53	3.32	7,319.61亿	6,211.04亿	石油石化-石油加工贸易-石油加工

重要声明：以上截图来源于i问财平台，且企业数据均为历史数据，在此展示仅作为教学案例，帮助大家理解知识，其不作为投资建议和推荐参考，如自行选择任何投资风险自负！

中盘股、小盘股的筛选方法同理。

当我们在市值规模筛选完公司后，就需要从成长性维度对公司进行分类。

如何操作呢？我们可以在雪球 APP 查找公司的股息率和历史市盈率的相应数据，从而判断出公司是属于什么类型。

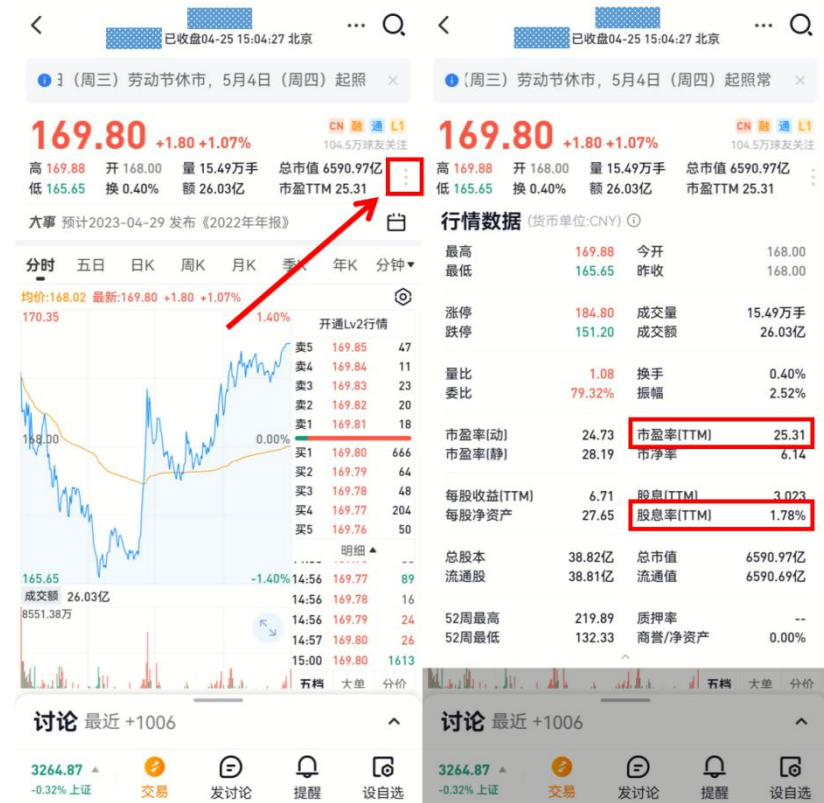


**重要提示：**课程中所提到的第三方工具或应用，只是为了教学举例，帮助大家理解知识，不构成任何投资和使用和购买建议，使用中如遇广告、开通会员、缴费等提示，均与课程无关，实践中需根据个人和市场的具体情况综合考量。

**第三步，进入雪球 APP 查看公司相应数据。**

打开雪球 APP，在上方搜索框输入想要查询公司的名称或者代码，即可出现我们想要查

询的公司的综合信息，然后如下图点击公司名称即可进入股票页面。



在进入股票的界面后，点击上图所示右上方三个点位置，即可找到公司的 TTM 股息率。

可以看到，上述公司的 TTM 股息率为 1.78%，处于十年期国债收益率（约 3%）与 3 个月定期存款利率（约 1.25%）之间，可以初步判断为【平衡型】的公司。

查询完股息率后，我们再来看公司的历史市盈率情况：

依然在股票页面，在下方的财务页面里，找到估值分析-我们看公司历史的市盈率：



我们可以看到，公司的市盈率有高有低，有时会高于 30 倍市盈率，有时也会低于 15 倍市盈率。

那我们该如何划分呢？

这里我们可以参考近 10 年市盈率的分位值。



雪球 APP 上有 30 分位值和 70 分位值两个参考值。

## 估值分析



那这两个分位值分别代表什么意思呢？

简单理解就是，如果公司的市盈率达到 30 分位值的市盈率，那么就证明当前的市盈率比近 10 年中 30% 时间的市盈率都要高。比

如图中的公司，市盈率达到 18.34 倍时，就比近 10 年中 30% 时间的市盈率都要高。

如果公司的市盈率达到 70 分位值的市盈率，那么就证明当前市盈率比近 10 年中 70% 时间的市盈率都要高。比如图中的公司，市盈率达到 29.71 倍时，就比近 10 年中 70% 时间的市盈率都要高。

这就为我们判断公司的类型提供了参考依据。

如果一家公司 70 分位值都小于 15，那么就证明公司 70% 的时间市盈率都低于 15 倍，公司很有可能是属于价值型。

如果一家公司 30 分位值都大于 30，那么就说明公司 70% 的时间市盈率都大于 30 倍市盈率，公司很有可能属于成长型。

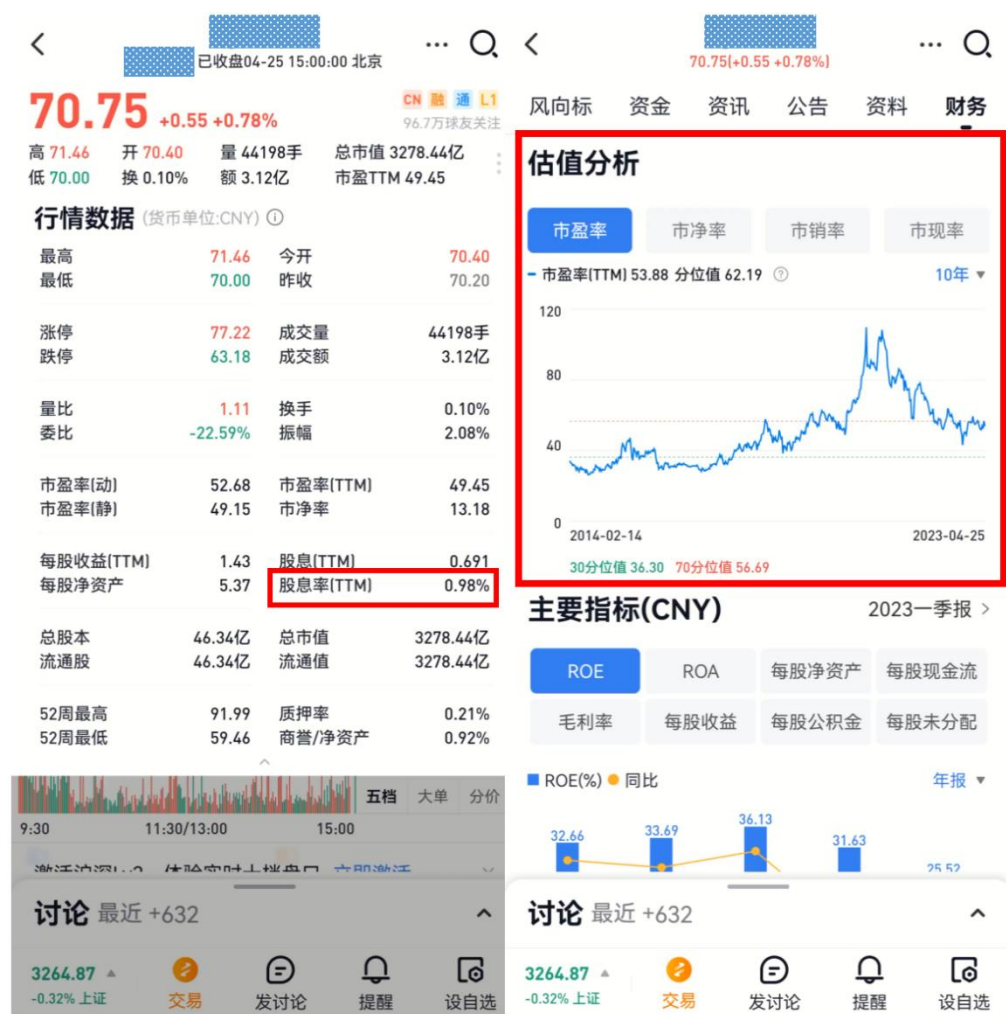
而公司既不符合价值型，也不符合成长型时，就归入平衡型。

我们再回到案例中的公司：



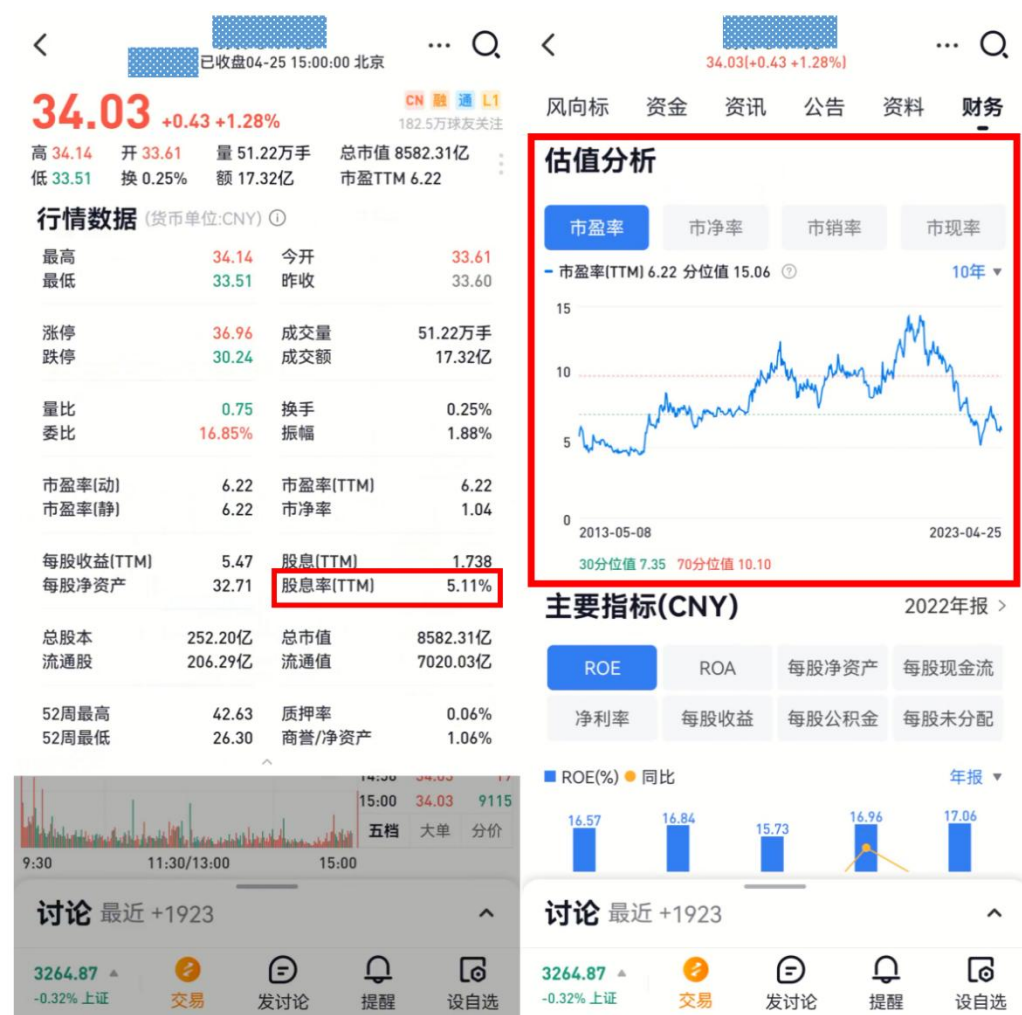
可以看到公司近 10 年的 30 分位值和 70 分位值都处于 15-30 之间，说明公司属于平衡型。

【提问】我们再来看看下面这家公司是属于什么类型？



可以看到,上述公司的 TTM 股息率为 0.98%, 低于 3 个月定期存款利率 (约 1.25%), 再结合公司近 10 年市盈率的 30 分位值都大于 30, 可以初步判断出该公司为成长型公司。

【提问】我们再来看看下面这家公司是属于什么类型？



上图公司的股息率为 5.11%，大于十年期国债收益率。同时近 10 年市盈率 70 分位值小于 15，说明公司至少有 70%的时间市盈率低

于 15 倍，可以初步判断该公司为价值型公司。

通过上述的学习，相信同学们已经掌握了初步判断公司类型的方法。

那么我们判断出公司的类型后，就可以直接买入吗？

当然不是，上述的方法只是初步判断，实际的公司情况还需要结合财企分析和商业模式分。

同学们在实际买入之前，务必要用所学的知识进行详尽的分析，一定要对公司有清晰的认知，了解所选公司的优势和劣势。

这样才能使我们在面对股票价格波动时能更从容，也更容易保持理性。

同时，公司的类型也是会变化的，就像人一样，会有幼年、青年、中年和老年，所以我们在持有期间需要定期检视公司的情况。

比如，有的公司原本是处于高速发展期，利润高速增长，但分红相对较少。这时公司可能属于成长型公司。

而随着公司的规模越来越大，增速开始放缓，经营逐步稳定，利润增速也趋于稳定，赚到的钱开始以分红的形式回馈给投资者，这时公司的类型可能就由原来的成长型转变为平衡型。

再随着时间的推移，行业的发展已接近天花板，公司的发展也受到限制，此时公司赚到的钱在行业内并没有很好的投资机会，那么就很可能会提高分红比率，把赚来的钱大部分都用于回馈投资者，这时公司的类型就逐渐变为价值型。

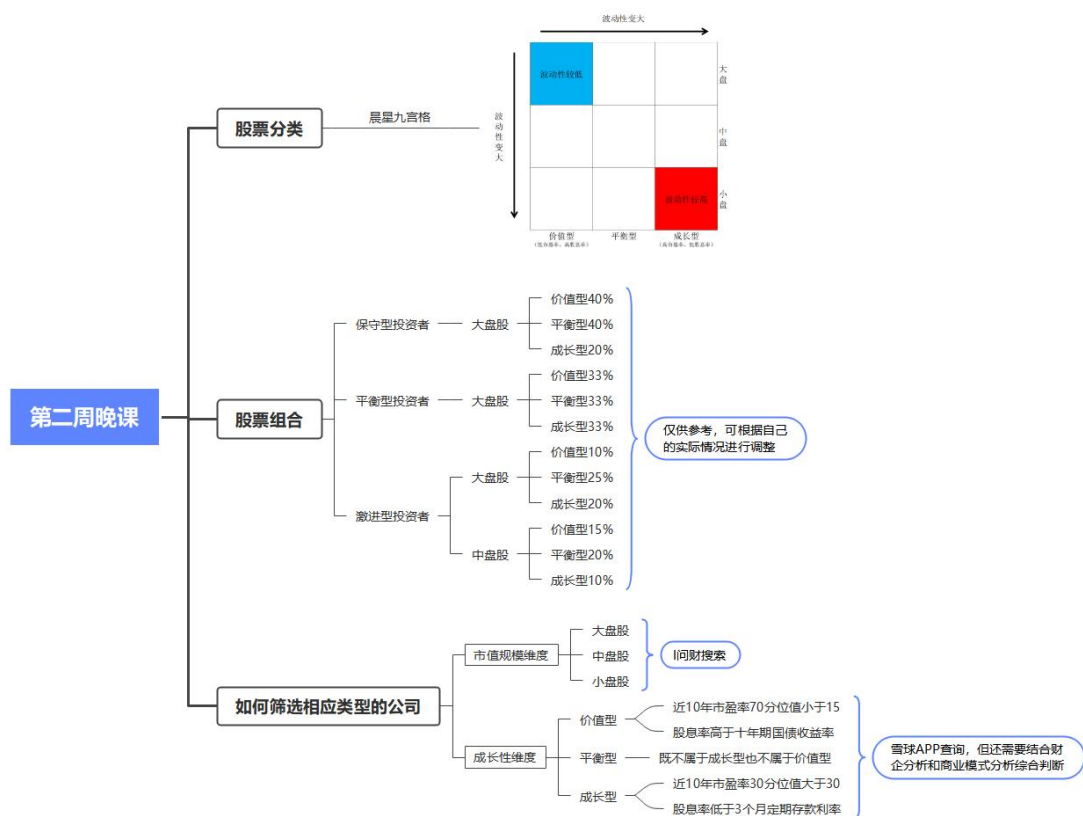
而公司的类型有没有发生变化，依然是需要我们定期进行财企分析和商业模式分析进行判断。

此外，我们在实际投资时不能只关注公司的类型，而忽略了公司的估值情况。

同学们一定要记住好价格投资好公司，这样才能更有效降低我们的投资风险。

以上就是今晚晚课的内容，下面我们来总结一下。





今晚的课程到这里, 同学们学习辛苦啦!

## 重要声明:

1、以上关于企业分析的内容及出现具体企业, 仅作为教学案例, 帮助大家掌握投资技能, 不作为投资建议。投资有风险, 入市需谨慎!

2、教学活动中使用的任何网站、平台、工具等, 都只作为教学演示使用, 微淼与这

些机构没有任何合作关系，在使用过程中，如果出现广告、开户、链接、收费、工作人员加好友、加微信群等情况，请务必小心，严防被骗！