

晚 06 指数估值三问三答

今晚分享主题：指数估值三问三答

今天课程重点讲了估值。班班先来总结一下：

1. 强周期行业用 PB，弱周期行业用 PE；
2. 高成长赛道可以放宽估值要求，温度 80 度以下都可以定投。

相信小伙伴们理解这两个重点，应该没什么问题了。不过具体到其中一些细节，可能还有些疑问。

比如说，课程里只讲了农牧渔一个强周期行业，别的强周期行业还有哪些？高成长赛道，为什么可以把估值放宽？进阶课的指数基金，需要定期不定额投资吗？等等。

今晚咱们就通过三问三答的形式，来解答相关的疑惑。接下来的内容来自班班的带班经验，都是从过去学员提问中总结出来的精华，大家认真对待哦。

第一问：哪些行业是强周期行业？

咱们只要能知道，什么行业是强周期行业，那么也就相当于知道了，除此之外的都是弱周期行业。

强周期，就是跟经济周期有很强关系。这种关系一般都是正相关，也就是同时繁荣，同时衰退。

有些行业是否属于周期行业，咱们凭生活经验就能判断出来。大家不要小看生活经验哦，这是咱们判断周期最直接的方式。

比如课程里提到过的养猪行业，根据猪肉价格变化，基本就知道这是一个强周期行业。

再比如银行，经济繁荣的时候，不管是企业还是个人，存款贷款都很活跃，银行业很吃香；经济衰落的时候，个人和企业保命还来不及呢，更别提银行贷款了，这时候银行业不景气。所以，银行也是周期性行业。

这就是第一步，根据生活经验判断一个行业是强周期还是弱周期。强周期行业用 PB 估值，弱周期行业用 PE 估值。

如果根据生活经验判断不了，班班再给大家三个锦囊。

第一个锦囊，看行业是否处于产业链上游。

比如说，从养猪，到屠宰，到生肉，到肉制品加工，到包装、超市铺货、零售，这就是一条完整的产业链。靠近源头的是上游，贴近消费者的是下游。

在一条产业链里，越往上游走，周期性越强；越往下游走，周期性越弱。

养猪处在上游，所以它是强周期，整个农牧渔是强周期，都是这个原因。等把猪肉做成猪肉脯，它就属于食品行业了，成了弱周期。

还有哪些行业处于产业链上游呢？大家可以思考一下哦。

传统能源、原材料其实都是强周期行业。也就是煤炭、钢铁、有色金属、原油，等等这些。

工业生产必须用到这些能源，也必须采购原材料，在产业链中，它们就是上游。所以周期性比较强。直接的体现就是它们的价格，像猪价一样，受到供给和需求的变化影响，时而贵，时而便宜。

其实我们从宏观经济的角度看也一样。经济繁荣了，工业大发展，肯定要消耗大量的能源和原材料，这些行业都受益，都保持景气；经济衰退了，正好反过来。所以它们是强周期。

第二个锦囊，看行业是否高杠杆。

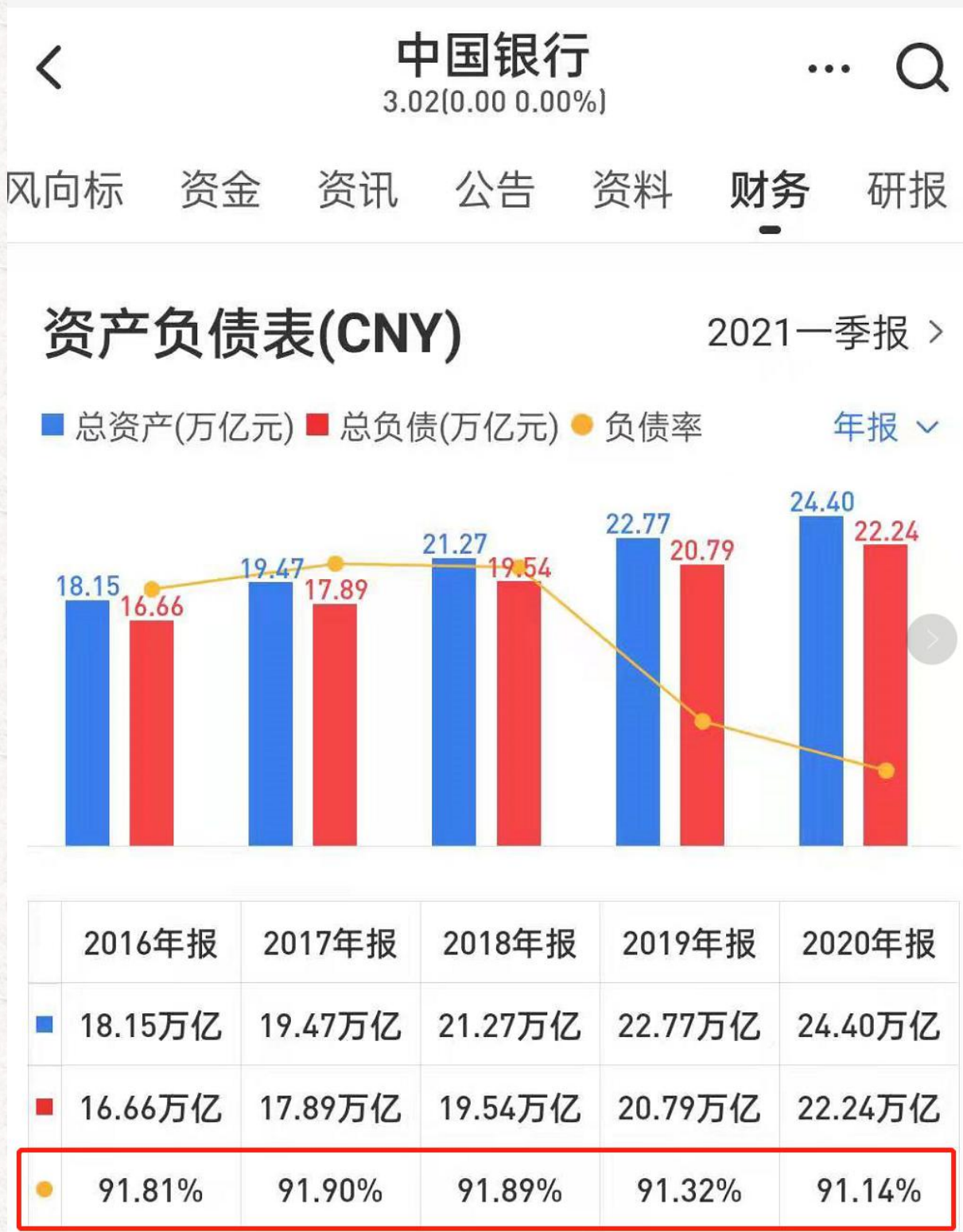
杠杆这个词，咱们在初级课学习债券基金的时候，曾经接触过。

杠杆，其实就是负债。高杠杆行业，其实就是高负债行业。

也就是说，这个行业必须借大量的钱，才能维持运作。这样的行业也属于周期性行业。

最典型的就是金融、房地产和航空。其中金融包含了“三驾马车”：银行、券商、保险。

就拿中国银行来说，负债率常年都在 90% 以上。也就是说 100 块里面有 90 块是借来的。



有些投资者看到高负债都会吓怕，但其实高负债对这些银行来说，就是常规现象。大家存到银行的钱，对咱们来说是存款，对银行来说其实就是它

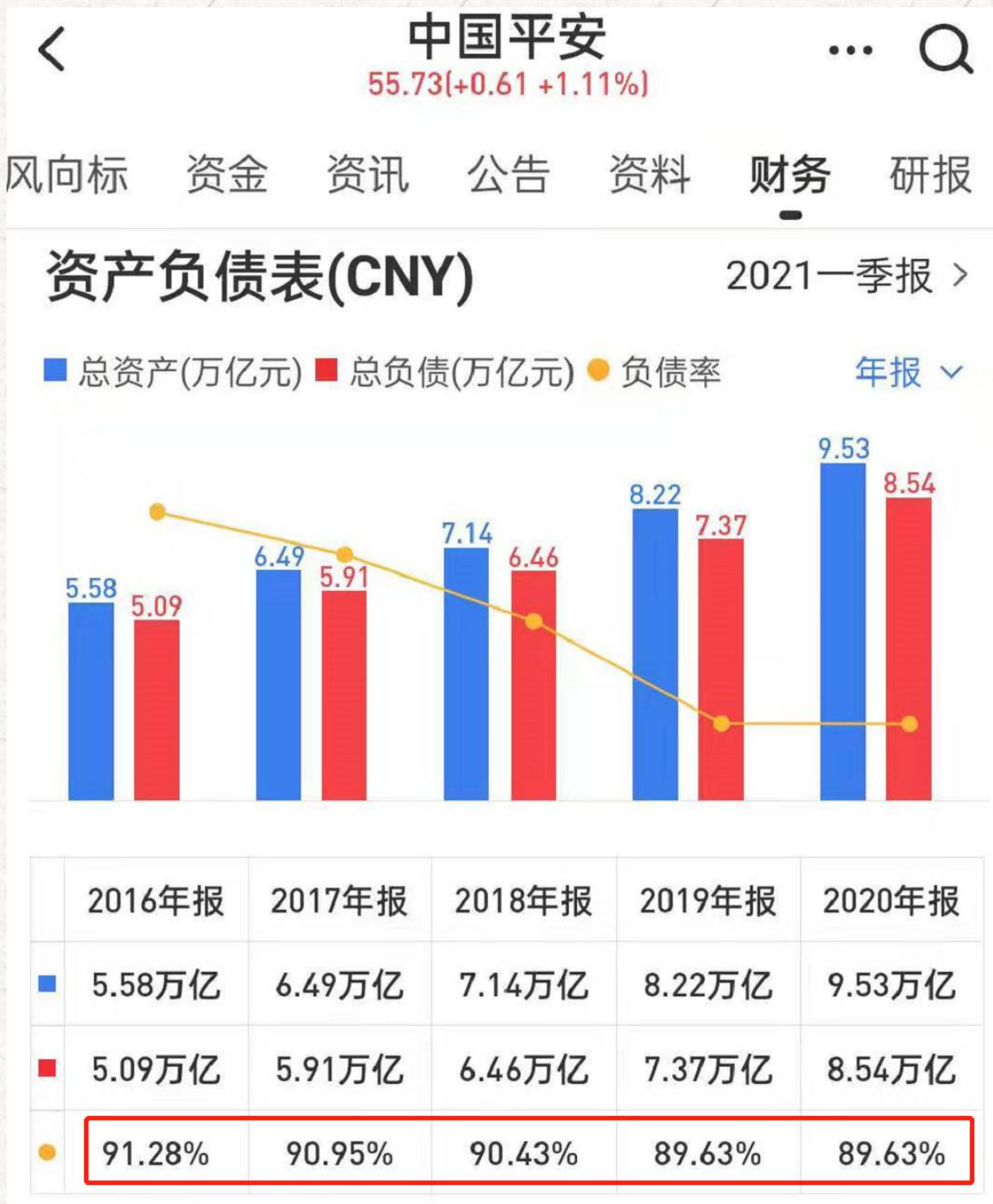


的负债，早晚得还我们。银行要活着，就得靠大家存款，所以它负债率高。

再比如券商里面的华泰证券，负债率常年在 70%以上。



保险也是一样。中国平安的负债率在 90%以上。



房地产就更不用说了。先借钱盖房子再销售。万科常年的负债率在 80%以上。



万科A

21.86[-0.42 -1.89%]

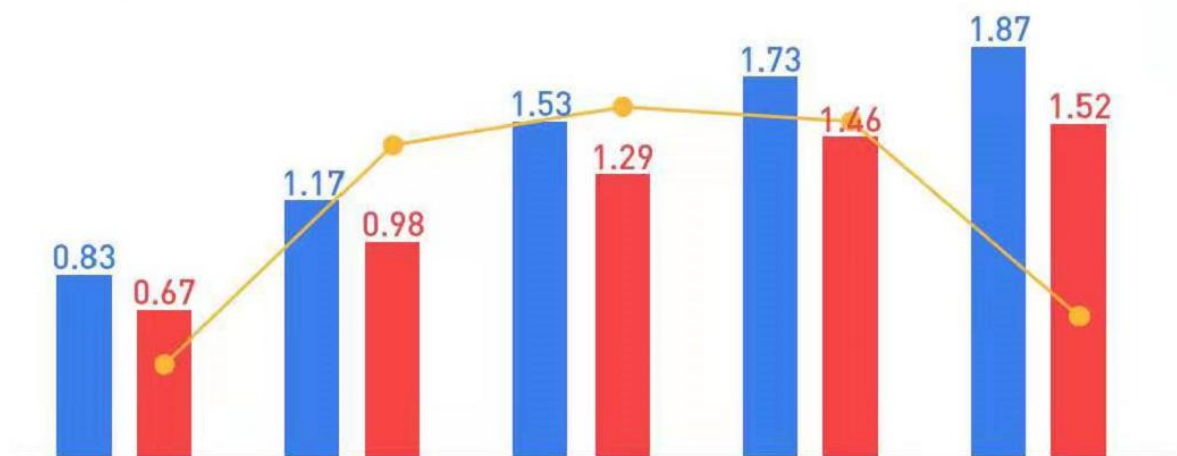


风向标 资金 资讯 公告 资料 财务 研报

资产负债表(CNY)

2021一季报 >

■ 总资产(万亿元) ■ 总负债(万亿元) ● 负债率 年报 ∨



	2016年报	2017年报	2018年报	2019年报	2020年报
■ 总资产(万亿元)	8306.74亿	1.17万亿	1.53万亿	1.73万亿	1.87万亿
■ 总负债(万亿元)	6689.98亿	9786.73亿	1.29万亿	1.46万亿	1.52万亿
● 负债率	80.54%	83.98%	84.59%	84.36%	81.28%

最后是航空。我们可以看一下业内龙头，南方航空，负债率在 70%以上。



南方航空

5.37[+0.01 +0.19%]



风向标

资金

资讯

公告

资料

财务

研报

资产负债表(CNY)

2021一季报 >

■ 总资产(亿元) ■ 总负债(亿元) ● 负债率

年报 ▾



	2016年报	2017年报	2018年报	2019年报	2020年报
■	2004.70亿	2183.29亿	2466.55亿	3066.46亿	3261.15亿
■	1457.60亿	1561.64亿	1684.72亿	2295.92亿	2412.52亿
●	72.71%	71.53%	68.30%	74.87%	73.98%

以上不管是银行、券商、保险、房地产还是航空，都属于高杠杆行业，也都是强周期行业。经济差了，钱不好借，这些负债高的公司肯定都受影响。

另外，从供给和需求的角度出发，经济疲软的时候，人们对于证券投资、

买保险、买房子、坐飞机的需求也不大，这些行业都受影响。

第三个锦囊，可选消费的周期性也比较强。

可选消费就是可买、可不买的。比如奢侈品、汽车、家电等。有了当然更好，没有的话只是降低一下生活品质，不会影响到生存。

当然，由于它们处于产业链下游，所以相对于前面两种情况，对经济周期的反应没有那么强烈，周期性相对弱一点。

对于可选消费行业，因为它周期性相对折中，大家估值的时候可以综合考虑 PE、PB，用咱们初级课学到的“指数温度”，也就是 $(PE+PB)/2$ ，来估值。

好啦，三个锦囊都给大家了。典型的几个强周期行业，班班刚才基本都覆盖到了。除此之外，如果大家还有拿不准的，可以往这三个锦囊上面套一套。

给大家一个表格，以后估值的时候可以拿来对照。

强周期行业	行业明细	估值
产业链上游	农牧渔、工业原材料（钢铁、有色金属等）、传统能源（煤炭、原油等）	PB
高杠杆	银行、保险、券商、房地产、航空等	PB
可选消费	家电、奢侈品、汽车等	$(PE+PB)/2$

有些细心的小伙伴估计会发现一个问题：

前面讲了能源、汽车，都是强周期，用 PB 估值。咱们课程里讲了新能源、新能源汽车，难道不属于能源和汽车吗？为什么新的就用 PE 估值，传统的就用 PB 估值？

这是因为，用不用 PB，归根结底还是看它的周期性。光伏、新能源汽车，这些未来都是高速发展的赛道，不会立马体现出周期性。

可能等它们发展成熟了，等新能源取代旧能源了，新能源汽车取代燃油车了，那个时候它们的周期性才会出现。不过这种情况可能得到 2030 年以后了。

就未来十年来说，光伏、新能源汽车的成长性，还不至于让它们面对周期衰退。咱们直接按照弱周期来处理完全没问题。

上一次晚分享，班班提到的新材料、稀土产业，其实也是一样的逻辑。

虽然原材料属于强周期行业，但仅限于钢铁等成熟行业。对于新材料和稀土，它们的成长性较好，发展空间大，成熟之前还体现不出太强的周期性。咱们就可以按照弱周期用 PE 估值。

第二问：高成长行业，为什么可以放宽指数估值？

课程里提到，高成长赛道的指数，可以把估值要求放宽。市盈率低于 80 度都可以定投。可能有的小伙伴还不太理解其中的逻辑。

下面，班班按照自己梳理的逻辑，给大家展开讲讲。

首先来看 PE 的公式：PE=市值/净利润。这是课程里有的哦。

对于上市公司而言，市值和股价直接相关。股价代表的是一股多少钱，乘以总的股数，就是公司的总市值。它们的关系是：市值=股价×总股本。

现在咱们有俩公式啦：

- ① PE=市值/净利润
- ② 市值=股价×总股本

把②代入到①里面，可以得到：PE=股价×总股本/净利润

班班把公式简单调一下顺序，可以把它变成：股价=PE×净利润/总股本。

咱们直接看图吧，看图更形象：

$$\text{股价} = \frac{\text{PE} \times \text{净利润}}{\text{总股本}}$$

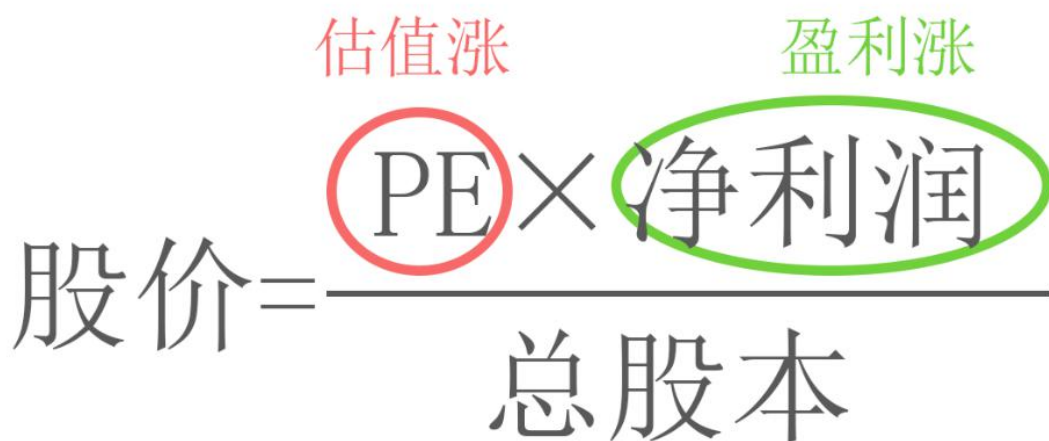
投资公司，肯定是股价上涨才能赚钱。按照上面公式，股价和三个因素有

关：PE、净利润和总股本。

其中，除非极个别情况下公司有特殊操作，总股本一般都不会变，可以看做一个不变值。

那么，股价上涨，关键就看分子的 PE 和净利润了。

PE 体现的是估值水平，净利润体现的是盈利水平。这一点理解起来没有问题吧。


$$\text{股价} = \frac{\text{PE} \times \text{净利润}}{\text{总股本}}$$

大家看图，股价上涨赚钱，可以是赚估值上涨的钱，也可以是赚盈利上涨的钱。估值和盈利，他俩共同决定了股价上涨。

对于发展成熟的、已经没有什么成长空间的行业来说，行业里的公司能保住现有的盈利水平就不错了。咱们在盈利这边，不会抱太大期待。只能在估值上卡的严一点，侧重于赚估值从低位到高位修复的钱。

成熟行业的侧重点

估值涨

$$\text{股价} = \frac{\text{PE} \times \text{净利润}}{\text{总股本}}$$

对于进阶课的高成长赛道，高成长就意味着赚钱越来越多，盈利涨得很猛。那么，盈利这边就能大幅度带动股价上涨。投资成长赛道，侧重点就在盈利这边。

高成长行业的侧重点

盈利涨

$$\text{股价} = \frac{\text{PE} \times \text{净利润}}{\text{总股本}}$$

这个时候，咱们对估值这边的要求就没有必要那么严了。不必非得强求低估，只要估值相对合理，不是贵得过分了（不超过 80 度），就算 OK。

所以呀，咱们在投资成长赛道时，可以把估值放宽。

第三问：进阶课的指数基金，需要定期不定额投资吗？

在初级课，大家学习了定期不定额投资。也就是指数估值越低的时候，定投金额越大。

那么，进阶课里，咱们还要进行定期不定额投资吗？

班班的答案是：没必要。

前面咱们说了，高成长行业赚钱，侧重于盈利的带动，而不是估值的修复。

一般来说，低于 50 度那种严格的低估值，出现的时间都不长，如果我们按照越低越买操作，可能大部分时间只能买很少，很多钱投不出去，导致本金的利用效率很低。

其次呢，进阶课的每一个指数，都是放在“核心-卫星”组合里来考虑的。如果我们定期不定额投资，每个指数每次投资的数额不一样，就把整个组合的比例给打乱了，调整起来非常麻烦。

总的来说，对于进阶课的指数基金，定期不定额投资得不偿失，麻烦大于好处。咱们可以不考虑。

平时有机会的时候，保持定期定额投资就可以了。

今晚的三问三答就到这里啦。小伙伴们好好消化一下哦。

晚分享总结

1. 判断行业是否强周期，首先根据生活经验判断；其次可以用三个锦囊：
(1) 看行业是否处于产业链上游；(2) 看行业是否高杠杆；(3) 可选消费。

强周期行业	行业明细	估值
产业链上游	农牧渔、工业原材料（钢铁、有色金属等）、传统能源（煤炭、原油等）	PB
高杠杆	银行、保险、券商、房地产、航空等	PB
可选消费	家电、奢侈品、汽车等	$(PE+PB)/2$

2. 估值和盈利，共同决定了股价上涨。成熟行业侧重于赚估值从低到高修复的钱；高成长行业侧重于赚盈利爆发的钱。

3. 对于进阶课的指数基金，没有必要定期不定额投资，保持定期定额投资就可以了。