

经过前期的深入思考和反复推敲，总算把“了如指掌”指数估值表修改的比较满意了，虽然不是非常满意，但是总体还是比较满意的，至少现在大的框架已经搭好了，后续只需要在此基础上把相应的指数添加或删除即可，或者把某一些指标增加或删除即可。为了便于读者理解，接下来我会把估值表每一个指标的具体含义，以及我自己的思考过程以及筛选方式，详细说明一下，供大家参考，也欢迎大家拍砖。我按照整个估值表自上而下的顺序逐一介绍。第1期“了如指掌”指数估值表详见下表：

## 一、指数估值锚

之所以叫“指数估值锚”，是因为它是一个参照物，或者说是一个基石，一个锚定，是整个资本市场估值的最底层架构。一千个人眼中有一千个哈姆雷特，每个人对于“估值锚”的理解不同，为了简化起见，我这里用了中美两国10年期国债收益率作为“估值锚”，这里重点观察中美两国10年期国债收益率是否会倒挂。所谓倒挂，就是中国10年期国债收益率低于美国10年期国债收益率，因为今年年初以来的这一波下跌，其中一个很重要的原因就是中美两国10年期国债收益率倒挂导致的。

当然了，市场上目前有一种观点认为虽然美国10年期国债收益率高于中国10年期国债收益率，但是由于美国通胀率要远远高于中国，所以如果以实际利率衡量即剔除通胀因素，美国10年期国债实际收益率远低于中国。这种观点我个人不敢苟同，因为首先美国近期高企的通胀是以月度为单位衡量的，而10年期国债收益率是10年期的维度，更长期的维度，两者期限不匹配。而且10年期国债收益率本身反映的就是一个国家长期的无风险利率，本身就已经反映了通胀因素。

之所以要关注中美两国10年期国债收益率是否倒挂，主要原因在于国际资本是逐利的，如果美国10年期国债收益率持续高于中国，那么外资或者国际资本必然回流美国，这样对国内资本市场流动性将产生实质性的影响，毕竟外资自2014年年底沪港通开通以来，在A股扮演着越来越重要的角色。

当然了，这个指标也不是万能的，只是说为投资者提供一些观察线索，或者说如果倒挂持续时间较长，那确实要引起投资者足够的重视。我这里不仅放了收益率，还加入了最近20年的百分位，还提示是否倒挂。

## 二、恐慌指数（VIX指数）

波动率指数（Volatility Index，VIX）是芝加哥期权交易所（Chicago Board Option Exchange，CBOE）于1993年引入的，用作标普100（S&P100）看涨和看跌期权的隐含波动率的基准指数。CBOE在2003年对VIX指数的计算方法进行了修改，使之成为一种衡量波动率的“无模型”方法，并将测量范围扩大到标普500（S&P500）。VIX又被称为恐慌指数，是投资者对于未来30天市场年化波动率的预期，对市场风险具有风向标意义。当VIX较大时，通常意味着投资者的恐惧和未来市场发展的不确定性较大，市场存在很大的波动性。当VIX指数越低时，代表投资者认为未来的股价波动将趋于缓和。在2008年金融危机期间，VIX指数在2008年10月24日达到89.53的峰值，而在2020年3月由于对新冠疫情和经济的悲观预期，美股四次熔断，VIX指数在2020年3月18日一度达到85.47。

上证50ETF波动率指数（指数简称：中国波指，指数代码：000188）于2016年11月28日由上海证券交易所正式发布，用于衡量上证50ETF未来30日的预期波动。该指数是根据方差互换的原理，结合50ETF期权的实际运作特点，并通过上海证券交易所交易的50ETF期权价格的计算，编制而得。自2018年2月22日起，中证指数公司宣布暂停发布上证50ETF波动率指数，最后一个有效报价日为春节前最后一个交易日2月14日，恢复日期尚未宣布。

所以目前只有美股的VIX指数，如果未来中国波指恢复发布后，就会把它加进去。

## 三、关于指数分类及筛选标准

根据市场指数的主流分类方法，股票指数目前分为规模宽基指数和行业主题指数，规模宽基指

数就是表征股票市场总

体运行情况的指数，比如沪深300和中证500指数

等，而行业主题指数则是表征某一行业或主题的股票指数，比如光伏产业指数，就是表征光伏产业链上中下游所有代表性股票的行业指数。

## 1、规模宽基指数

我根据重要性原则

筛选了针对不同市场的宽基指数，分

为A股、港股

和美股，其中A股选了7只代表性

指数：沪深300、中证500

、中证1000（详见《据说ETF和股指期货期权更配哦！》）、创业板指、创业板50

、科创50、科创创业50，港股选了恒生指数

，美股选了标普500和纳斯达克

100，其他市场比如德国、日本等，由于目前市场上同类ETF及联接基金数量少，规模小，所以没有纳入进来，未来如果这类产品数量和规模达到一定量级时，可能会

择机纳入。宽基指数适合投资者长期投资，特别是定投，适合那些“懒人”投资者

，如果对股票市场不太了解，或者没有太多时间的投资者，可以考虑选择宽基指数

基金进行投资，连股神巴菲特都非常推崇这类基金。

## 2、股债利差模型（FED/ERP模型）

股债利差来源自FED估值模型（美联储

估值模型），也叫风险溢价ERP模型。它将股票的收益率和长期政府债券的收益率

进行比较，两者之间的利润率的差值就是所谓的股债利差。

该模型的计算公式为：股债利差=市盈率倒数-十年期国债收益率

市盈率的倒数也就是公司盈利/公司市值，我们常将其用作股票投资收益率。而减去的十年期国债收益率，代表的是市场的无风险利率。

所以，直白点，股债利差就代表股市的“投资收益率”高于债市“无风险利率”的部分，我们也叫“风险溢价”，也即为风险付出的溢价。

股债利差分析的是股票和债券的投资性价比在某一时间段孰高孰低的问题。利差越大，说明股市性价比越高，更具有投资价值，反之，则债市更值得配置。

当股债利差偏离过多，达到近5年甚至10年的极值的时候，对股票和债券的配置有非常明确的指向性意义。

所以，我们可以用股债利差这个指标来对宽基指数进行筛选排序，挑选出性价比最高的宽基指数。但是这个指标更适合衡量宽基指数，不适合行业主题指数，而且这个指标也不是万能的，大多数时候，股债利差数据都处于中间的位置。而在中间水平时，指向性并不是特别的明显，还需要市盈率及百分位数、市净率及百分位、股息率、ROE、预测PEG等指标综合判断。

### 3、行业主题指数分类

我在借鉴大部分买方和卖方对行业主题的分类标准基础上，对行业主题指数做了重新分类，首先要说明的是分类没有统一的标准，标准都比较主观，分类的目的是为了对不同的行业主题类指数进行深入分析，试图找出不同类型行业主题指数的一些共性，或者梳理一下共同的投资逻辑，这个标准仅供参考。

我把行业主题类指数分为五大类：

一是大金融，包括银行、券商和房地产三个行业。大金融的共性是估值低，杠杆高，属于重资产行业，适合用市净率指标估值，所以我用市净率百分位对大金融行业进行筛选排序，共同的逻辑是估值修复，适合做波段。当然，这三个行业具体投资逻辑不太一样，银行的逻辑是经济复苏带动净息差提升；券商是“牛市旗手”，行情往往先于市场启动，但是更多是脉冲式行情，感兴趣的读者可以看我之前的文章，专门讲过券商行业，《“牛市旗手”还能扛多久》；房地产行业的投资逻辑是行业整合，集中度提升。

二是大周期，包括建  
材、基建、钢铁、化工、电力和煤炭等。

大周期行业共

同的投资逻辑是稳增长，今

年要实现年初制定的5.5%的GDP

增长目标，那么下半年稳增长力度还要加大，特别是基建和建材会受益。大周期行业特点就是周期性很强，适合做波段。大周期行业基本都属于重资产行业，适合用市净率估值，所以我用市净率分位数进行排序来筛选。当然不同行业具体投资逻辑也不太一样，比如煤炭今年由于全球通胀预期以及扩建产能受“双碳”战略影响等原因，导致今年涨幅较大；电力行业本身属于公用事业行业，但是也是受益于“双碳”战略实施以及绿色能源的大力发展，导致近期行业表现不错；化工行业盈利能力较强，同时也受益于新能源汽车和光伏行业的大力发展；在“双碳”发展战略下，钢铁和建材等高碳行业减排潜力比较大，且由于行业内集中度提升，去年行业整体盈利能力不错。

三是大消费，包括医药和消费，医

药包括医疗、生物医药

、创新药等，消费包括家电、酒、

食品饮料等。

大消费行业特点是需求稳定，行业整体盈利能力强，长期投资收益可观，但是行业成长性不高，因此适合长期定投。大消费行业适合用市盈率估值，所以我适用市盈率分位数进行排序筛选。大消费行业共同的投资逻辑是疫后修复。

四是大科技，属于目前市场最热门的赛道，成长性高，细分赛道比较多，盈利能力强，但是赛道比较拥挤，交易热度较高。

细分赛道包括“新半军”，“新”是指新能源，包括新能源车及电池（详见《不淋漓尽致不痛快！》和《CS电池和新能电池傻傻分不清楚》）、光伏（详见《高能预警：这个猥琐发育的行业

居然已回血超42%！！！！》）、SEEE碳中和

（详见《一文看懂既“低碳”又“环保”的“SEEE碳中和”到底怎么投（内有财富密码）

！》）等，“

半”是指半导体、芯片等，

“军”是指军工，此外还有人工智能

、5G通信、计算机、软件等。大科技行业共同的投资逻辑是高成长性，所以我用2022年预测PEG进行排序筛选。

五是QDII主题，以中概股指数为主，主要投资逻辑是困境反转，适合做波段。

互联网是中国资本市场的核心资产，在过去持续表现优异，特别是在境外上市的中概互联网公司。2021年国家针对平台经济出台了一系列规范发展政策，比如反垄断、教培“双减”

，以及网络和数据安全等，导致

中概股在2021年大幅下跌。2022年3

月8日，美国证券交易委员会（SEC）将百济神州等5

家中国公司列入《外国公司问责法案》（HFCAA）的临时清单。根据SEC的相关法案，如果公司连续三年被列入临时清单，将在三年后（即2024年初）被摘牌。3月16

日，哔哩哔哩宣布将争取自愿转换至港交所主板双重主要上市。4月22日，知乎

回港双重主要上市。预计未来会有更多的中概股从美国退市，回香港重新上市。由于QDII中概股主要投资逻辑是困境反转，所以我采用2021年涨跌幅进行排序筛选。

#### 四、关于WIND资讯系统筛选指标释义及算法

##### 1、市盈率PE(TTM)

【释义】：最新每股市价为最近12个月每股收益的倍数。

【算法】：指数算法：市盈率PE(TTM)=
$$\frac{\sum(\text{成分股,总市值})}{\sum(\text{成分股,归母净利润(TTM)})}$$

##### 2、市盈率分位数

**【释义】**：当前PE估值在历史数组中的分布点。

**【算法】**：

(1) 取区间PE(TTM)值，剔除空值或者负值，记录参与计算的PE(TTM)值个数n。

(2) 将PE(TTM)值从小到大排序，记录每个日期对应PE(TTM)值所在的位置。

(3) 在区间中找到指定交易日期对应的PE(TTM)值所在的位置i。

(4) 计算分位数 =  $(i-1)/(n-1)*100$ 。

注意：若指定日期取不到PE(TTM)值或者该值为负数则返回为空，负值估值数据不参与计算。

### 3、市净率PB(LF)

**【释义】**：普通股每股市价为每股净资产的倍数。

**【算法】**：指数算法：市净率PB(LF) =  $\sum(\text{成分股,总市值}) / \sum(\text{成分股,净资产(最新报告期LF)})$

### 4、市净率分位数

**【释义】**：当前PB估值在历史数组中的分布点。

**【算法】**：

(1) 取区间PB(MRQ)值，剔除空值或者负值，记录参与计算的PB(MRQ)值个数n

。

(2) 将PB(MRQ)值从小到大排序，记录每个日期对应PB(MRQ)值所在的位置。

(3) 在区间中找到指定交易日期对应的PB(MRQ)值所在的位置i。

(4) 计算分位数 =  $(i-1)/(n-1)*100$ 。

注意：若指定日期取不到PB(MRQ)值或者该值为负数则返回为空，负值估值数据不参与计算。

## 5、股息率(近12个月)

**【释义】**：股息率，也称股票获利率，是近12个月分配给股东的股息占股价的百分比。

**【算法】**：指数算法： $\sum(\text{成分股,近12个月现金股利(税前)})/\sum(\text{成分股,指数所在市场总市值})*100\%$

## 6、净资产收益率ROE(平均)

**【释义】**：净资产收益率，也叫权益净利率、净值报酬率，是净利润与平均净资产的百分比。反映公司所有者权益的投资回报率。

**【算法】**：指数算法： $2*\sum(\text{成分股当年当期净利润})/\sum(\text{成分股期初净资产+期末净资产})*100\%$

说明：

(1) 本期期初=上年年报（有调整，优先用调整，没有调整用合并）；



(2) 分子分母同成份，期初期末成分不同的，以期末成份为准，对期初添加该成分。

## 7、预测PEG

**【释义】**:PEG值，常用估值指标之一，结合考虑了目标企业的市盈率水平和未来盈利成长性。

通常，PEG的算法是公司市盈率(PE)除以公司未来3或5年的每股收益复合增长率。我们这里将算法简化为市盈率除以公司未来1年的每股收益增长率。

PEG估值法克服了传统市盈率(PE)估值的局限性，对于高PE的公司如果未来成长性也很高，那么高PE仍可接受。因此，通常认为PEG值偏高，反映市场对这只股票的估值可能高于其未来业绩成长性；如果PEG值偏低，则反之。一般认为PEG值接近1是合理估值。

**【算法】**: 预测PEG值=预测PE / G值

规则如下：

(1) 预测PE根据“预测市盈率”指标计算

(2) 指数G值用的是一致预测净利润2年复合增长率。一致预测净利润2年复合增长率= $((\text{一致预测净利润}_{\text{FY2}}/\text{净利润}_{\text{FY0}})^{(1/2)} - 1) * 100$

注：计算中用到的“净利润”均指不包含少数股东损益的净利润，即“归属母公司股东的净利润”，FY0是基准年度，FY2是最近预测年度下一年。

## 8、RSI相对强弱指标

**【释义】**:相对强弱指数是根据一定时期内上涨和下跌幅度之和的比率制作出的一种

技术曲线,能够反映出市场在一定时期内的景气程度。

RSI值将0到100之间分成了从"极弱"、"弱"、"强"到"极强"四个区域。"强"和"弱"以50作为分界线,但"极弱"和"弱"之间以及"强"和"极强"之间的界限则要随着RSI参数的变化而变化。

RSI值如果超过50,表明市场进入强市,可以考虑买入,但是如果继续进入"极强"区,就要考虑物极必反,准备卖出了。同理RSI值在50以下也是如此,如果进入了"极弱"区,则表示超卖,应该伺机买入。

【算法】:RSI(n)=N日内收盘价上涨数之和的移动平均值÷(N日内收盘价上涨数之和的移动平均值+N日内收盘价下跌数之和的移动平均值)×100

## 五、关于基金

### 场内ETF

首选同类产品中规模最大、交易最活跃的基金,如果对应指数有指数增强基金,则场外基金首选指增基金,ETF联接基金有A类和C类,建议投资者根据投资期限选择,具体原则是“短C长A”。

## 六、关于投资方式

原则上建议投资者减持价值投资、长期投资、组合投资和定期投资,具体详见《又双叒踏空了(文末有彩蛋)?》

。然而对于部分行业,比如大金融和大周期,以及QDII中概股等,以波段形式投资可能更合适。

以上是我个人关于“了如指掌”指数估值表的思考,供大家参考。后续我会选择重

点指数进行详细分析，欢迎大家拍砖。

风险提示：基金投资有风险，投资需谨慎。本文中的任何观点、分析及预测仅供参考，不构成对读者任何形式的投资建议。

热烈欢迎大家关注、点赞、在看、分享、转发、收藏！