

投资如何避免掉入高估值陷阱



陈嘉禾

在投资中,投资者为购买到的资产所付出的估值,是一个永恒的,决定投资回报的重要因素。尽管在市场走入牛市的时候,比如2020年,市场上有一种声音是“估值不重要”、买股票就要买高估的,因为高估的股票更热门”,但是在长周期里,投资者很快就会发现,估值永远不会不重要。

那么,在投资的时候,投资者应该如何来衡量估值呢?首先,衡量估值的具体方法有许许多多,指标之多如过江之鲫,比如PE(市盈率)、PB(市净率)、PS(市销率)、PCF(市现率)、DCF(现金流折现法)、DY(股息率)等等。在金融工具书里,投资者能找到关于这些算法的详细介绍,这里不再赘述。

这里,我想聊的,是投资中,应用估值方法的三个维度。这三个维度,分别是绝对估值维度、相对自身历史的估值维度,以及相对其它所有资产的估值维度。

绝对估值如何衡量

首先,让我们来看绝对的估值维度。对于一种资产来说,估值究竟多少合适,其实很难衡量。以一个股票来说,估值如果是10倍PE,那么肯定不能算贵,但是10倍PE也可以下跌到6倍。而30倍PE的股票虽然不能算便宜,但有时候涨到50倍也不是不可能。所以,绝对估值只是衡量投资标的估值的一个角度,投资者很难用一个绝对精确的数值,比如15倍PE我就买、30倍我就卖,来做长期的投资规划。

让我们看看现实投资世界中的例子,就会知道这种波动有多大。以工商银行601398的A股股票为例,按Wind资讯的数据,在2007年左右,其PE估值一度达到40倍以上,而2020年则降至6倍,2014年甚至一度降至4.5倍。而

本市升值构成股市走强的新动力



桂浩明

在十一长假期间,人民币汇率出现了较为明显的升值,其中与美元的汇率在长假过后升破了6.7,创出了一年半来的新高。对于资本市场来说,本市的升值,特别是带有强烈主动性色彩的升值,通常会成为其向上运行的动力。

其实,今年人民币曾经历过一段幅度不小的贬值。本来,去年下半年人民币有过连续的小幅升值,到年底时兑美元的汇率大体在6.5左右。但进入2020年,受到突如其来新冠肺炎疫情影响,经济一度被迫按下“暂停键”,同时CPI也有相应的上涨,引发汇率走低。3月份人民币兑美元跌破7,到了6月份跌破7.13。当时,有人悲观地预期,到年底的时候人民币兑美元的汇率会跌破7.5。不过也就在这个时候,美元指数的下行趋势开始形成,在其跌到95以后,人民币也出现了明显回升。

应该说,这个时候尽管境内人士对经济复苏已经有了明确的预期,但从世界范围来看,持怀疑看法的还不少。此时人民币开始的升值,多少是被动的,也就是说其主要原因不是因为自身很强,而是美元太弱了。从数据上看,当时人民币兑美元的汇率虽然重返7以下,但其兑其他主要非美货币的汇率,则大都还处于今年以来的低点,如果换算为一揽子货币计价,贬值还是很明显的。不过,这种格局在8月份以后有了明显的改观,尽管其间美元指数已经从91开始反弹,但人民币的升值趋势却没有受到丝毫影响,相反还呈现出某种加速的态势。

究其原因,显然是与境内疫情防控取得重大成果、社会生产与生活基本恢复正常、企业经济效益改善这些因素有关。而外贸形势的超预期好转,

在2020年非常红火的贵州茅台(600519),其PE估值曾一度达到50倍,但在2014年,这个数字曾经一度低于10倍。对于在2020年追逐贵州茅台的投资者来说,了解当年曾经的另外一种估值水平,是十分有必要的。

这种估值的差距,在香港市场甚至更加明显。中国中车01766.HK的PB估值,在2015年一度高达8倍,而在2020年则下降到0.6倍,只有最高水平的7.5%。而汇丰控股的PB估值,在2020年的低点附近只有0.4左右,但在2005年曾经一度高达2倍,是2020年最低点的5倍。

一个资产的绝对估值,虽然不能被精确地运用在交易决策上,但是投资者仍然应该对其有一个大概的了解。比如说,10倍以下PE肯定是便宜的价格,而60倍以上肯定是大贵的价格。有了这个大概的衡量,投资者就要进入下一个阶段,即衡量投资标的相对自身历史上的估值水平。

参考历史估值水平

在绝对估值水平以上,衡量一个资产是否低估,另外一个对比的标杆,则是其相对于自身历史上的估值水平,是处于下限还是上限。这种相对自身历史水平的参考,可以给投资者在绝对估值水平高低之上,再加上一重考虑。

以香港市场的腾讯控股00700.HK为例,按Wind资讯提供的数据,其从2006年到2020年的估值区间,PB估值的较高区间大概在18倍到20倍,较低区间大概在6到9倍。对于这样一家发展迅速的互联网大公司来说,如果投资者一定要按比较低的估值,比如1到2倍市净率来考量,那么可能永远都找不到买入的机会。

再以香港交易所00388.HK为例,这家公司可以说是拥有香港市场的独家垄断牌照,其从2005年以后15年中的最低PB区间,大概在6倍左右。这时候,考虑到公司的牌照特殊性,以及交易所类公司净资产对衡量公司价值并非“1比1”的关系,那么投资者在考虑香港交易所这个股票的时候,就可以用其自身历史估值区间,而非绝对估值水平,作为一个参考。

需要指出的是,在衡量一个股票的长期历史估值区间时,PB是最容易参考的指标。这里不是说PB估值有多么高效,对于一家证券交易所、一家科技公司、一家钢铁公司和一家港口公司来说,同一个PB的数字会代表完全不同的估值状态。前两者属于典型的轻资产公司,而后两者则是重资产公司。在企业竞争力相差不大的时候,前两者的估值明显要比后两者为高。

但是,在衡量相对自身历史估值的时候,PB估值有其最重要的优势:稳定,同时容易获得。对于基于盈利的估值来说,PE估值变动太大,企业盈利好的时候PE可以很低,差的时候PE可以到几百倍,甚至几千上万倍。DCF估值手段则除了PE估值的缺点以外,还有一个计算复杂的问题:计算每年的基于DCF的估值,是一件非常费力的事情。在处理一个股票的分析时,这样做可能还有可能,但是当要处理一堆股票时,DCF估值运算量大、变量多导致衡量不准的缺点,就会暴露无遗。这可能也是沃伦·巴菲特自己虽然很看重DCF估值的手段,但从从来没有仔细算过哪个公司的DCF估值一样。

由于PB估值的这种稳定、容易获得的特性,在衡量一个企业相对于自身历史上的估值时,PB估值也就成为了首选的利器。只是要注意的是,投资者需要意识到,利用这种估值方法需要对净资产、经营模式、盈利景气程度有所判断,不能刻舟求剑就是了。此外,一些其他的估值手段,比如历史多年股息率(也是我非常喜欢用的一个指标),也值得投资者仔细参考。

特别是出口的强劲回升,更是极大地提振了人们对于人民币汇率的信心。新冠肺炎疫情袭来时,大家都担心过国际大循环受到冲击的问题,对外贸的发展前景普遍持谨慎态度。而此时却发现,实际情况并非如预期的那样,虽然欧美等很多国家受疫情影响,经济活动强度大幅度下降,但是对中国商品(特别是日常用品)的需求还是很强烈。货物贸易顺差得以保持在高位,而服务贸易的逆差则明显缩小,这不仅使得国家外汇储备稳中,而且在很大程度上也支撑了人民币汇率的走高。无疑,这个趋势在9月份以来得到了进一步的强化,这也就使得这段时间人民币汇率大幅度走高,不但收复了今年以来的全部失地,还创出了一年多来的新高。

回到证券市场上,本市的升值,特别是这种具有主动性色彩的升值,一方面反映出来经济向好的趋势,另一方面也提示出中国资产价格走高,这将对海外资金产生相应的吸引力。从目前的情况来看,外资对中国股市、债市的兴趣都在加大,资金的有序流入趋势十分明显,而这不但有利于改善境内证券市场的投资结构,而且也会在一定程度上改善供求关系。这种状况,人们在十多年前就已经看到过,现在则再次见到了。

当然,相对于实体经济来说,本市升值的作用作用是复杂的,特别是一些以出口为主的企业,升值会弱化它们在国际市场上的价格竞争力,导致效益下降。但是,从经验来看,这种状况是可以采取适当的措施在一定程度上予以缓解的,国家在这方面也有相应的政策。另外,在部分出口商品对海外进口商具有“刚需”特征而难以替代时,只要不是过快升值,其影响就是可控的。反之,对于有着较大进口需求的企业来说,升值的好处是非常明显的。而对证券市场上的投资者来说,此时当然更多是看到了升值带来的积极影响,在关注升值受益板块的同时,更加乐观地看待后市。而这样一来,股市的运行过程中,也就有了本市升值所带来的新动力。



时报财经图库/供图 周靖宇/制图

投资者在考虑香港交易所这个股票的时候,就可以用其自身历史估值区间,而非绝对估值水平,作为一个参考。

需要指出的是,在衡量一个股票的长期历史估值区间时,PB是最容易参考的指标。这里不是说PB估值有多么高效,对于一家证券交易所、一家科技公司、一家钢铁公司和一家港口公司来说,同一个PB的数字会代表完全不同的估值状态。前两者属于典型的轻资产公司,而后两者则是重资产公司。在企业竞争力相差不大的时候,前两者的估值明显要比后两者为高。

但是,在衡量相对自身历史估值的时候,PB估值有其最重要的优势:稳定,同时容易获得。对于基于盈利的估值来说,PE估值变动太大,企业盈利好的时候PE可以很低,差的时候PE可以到几百倍,甚至几千上万倍。DCF估值手段则除了PE估值的缺点以外,还有一个计算复杂的问题:计算每年的基于DCF的估值,是一件非常费力的事情。在处理一个股票的分析时,这样做可能还有可能,但是当要处理一堆股票时,DCF估值运算量大、变量多导致衡量不准的缺点,就会暴露无遗。这可能也是沃伦·巴菲特自己虽然很看重DCF估值的手段,但从从来没有仔细算过哪个公司的DCF估值一样。

由于PB估值的这种稳定、容易获得的特性,在衡量一个企业相对于自身历史上的估值时,PB估值也就成为了首选的利器。只是要注意的是,投资者需要意识到,利用这种估值方法需要对净资产、经营模式、盈利景气程度有所判断,不能刻舟求剑就是了。此外,一些其他的估值手段,比如历史多年股息率(也是我非常喜欢用的一个指标),也值得投资者仔细参考。

特别是出口的强劲回升,更是极大地提振了人们对于人民币汇率的信心。新冠肺炎疫情袭来时,大家都担心过国际大循环受到冲击的问题,对外贸的发展前景普遍持谨慎态度。而此时却发现,实际情况并非如预期的那样,虽然欧美等很多国家受疫情影响,经济活动强度大幅度下降,但是对中国商品(特别是日常用品)的需求还是很强烈。货物贸易顺差得以保持在高位,而服务贸易的逆差则明显缩小,这不仅使得国家外汇储备稳中,而且在很大程度上也支撑了人民币汇率的走高。无疑,这个趋势在9月份以来得到了进一步的强化,这也就使得这段时间人民币汇率大幅度走高,不但收复了今年以来的全部失地,还创出了一年多来的新高。

回到证券市场上,本市的升值,特别是这种具有主动性色彩的升值,一方面反映出来经济向好的趋势,另一方面也提示出中国资产价格走高,这将对海外资金产生相应的吸引力。从目前的情况来看,外资对中国股市、债市的兴趣都在加大,资金的有序流入趋势十分明显,而这不但有利于改善境内证券市场的投资结构,而且也会在一定程度上改善供求关系。这种状况,人们在十多年前就已经看到过,现在则再次见到了。

当然,相对于实体经济来说,本市升值的作用作用是复杂的,特别是一些以出口为主的企业,升值会弱化它们在国际市场上的价格竞争力,导致效益下降。但是,从经验来看,这种状况是可以采取适当的措施在一定程度上予以缓解的,国家在这方面也有相应的政策。另外,在部分出口商品对海外进口商具有“刚需”特征而难以替代时,只要不是过快升值,其影响就是可控的。反之,对于有着较大进口需求的企业来说,升值的好处是非常明显的。而对证券市场上的投资者来说,此时当然更多是看到了升值带来的积极影响,在关注升值受益板块的同时,更加乐观地看待后市。而这样一来,股市的运行过程中,也就有了本市升值所带来的新动力。

特别是出口的强劲回升,更是极大地提振了人们对于人民币汇率的信心。新冠肺炎疫情袭来时,大家都担心过国际大循环受到冲击的问题,对外贸的发展前景普遍持谨慎态度。而此时却发现,实际情况并非如预期的那样,虽然欧美等很多国家受疫情影响,经济活动强度大幅度下降,但是对中国商品(特别是日常用品)的需求还是很强烈。货物贸易顺差得以保持在高位,而服务贸易的逆差则明显缩小,这不仅使得国家外汇储备稳中,而且在很大程度上也支撑了人民币汇率的走高。无疑,这个趋势在9月份以来得到了进一步的强化,这也就使得这段时间人民币汇率大幅度走高,不但收复了今年以来的全部失地,还创出了一年多来的新高。

回到证券市场上,本市的升值,特别是这种具有主动性色彩的升值,一方面反映出来经济向好的趋势,另一方面也提示出中国资产价格走高,这将对海外资金产生相应的吸引力。从目前的情况来看,外资对中国股市、债市的兴趣都在加大,资金的有序流入趋势十分明显,而这不但有利于改善境内证券市场的投资结构,而且也会在一定程度上改善供求关系。这种状况,人们在十多年前就已经看到过,现在则再次见到了。

投资要学会“抬头看路”



证券时报记者 胡学文

投资和牛拉车很像,牛要低头拉车,人要抬头看路!人掌握着奔跑的方向,不看路,有可能翻车,有可能走错方向。如果是在投资的慢慢征途中,这些都是不可挽回的错误,甚至酿成巨大的损失。

为什么要看路?因为路况会随着时间的演变、事件的进展而发生变化的,在不同的路段,路况上赶车,需要采取不同的驱动策略,甚至要更换不同的驾驶人,才能穿越迷雾、跨过险途,最终达到收获的目的。所以不论是赶车还是投资,核心是找对会观察路况的人。

日前在珠海的一场创投界的盛会上,业界大佬云集,各种观点和金句横飞。作为行业观察者,记者最为注意的有两点:一是不止一家知名大机构的老总在台上提及,经过20来年的行业发展,创投行业的人才本身也进入到了一个迭代期,近年来他们思考最多和花时间最多的是,如何迭代团队,更多的相信年轻人。二是不少大机构在消费互联网这个大行业里,已经发生了很大变化,那就是新一代年轻人越来越愿意为一些看似无用之物买单,为消费体验买单。

按理说,这也不算是个惊天新闻,为何记者如此看重。原因就在于这两点论述其实都深刻契合着如何赶好车和做好投资的共性。

谈到花很多时间在迭代团队,更加相信年轻人的机构里,有一家业内知名的经纬中国。这是一家有点酷的投资机构,老板很酷,观点犀利。翻开官网,年轻的管理团队也很酷,简介里除了职业介绍,末了都很生活气息地加一两点个性特长的简介,有的副总裁是大学冠军球队队长、有的是朋克乐队吉他手、有的钢琴十级、有的爱好制作航模、有的喜欢自驾旅行……乍一看,还以为是一家社交网站的界面,年轻的面孔、丰富的履历和各色的爱好和特长。

起初可能会对经纬中国提及的在团队中相信年轻人、重仓中国理解没那么深刻,当翻开经纬中

从上市公司老总言行中捕捉投资信息



证券时报记者 陈楚

且声称有几年就要退休,这个时候,最好的策略是“不求有功但求无过”,安全过渡到退休年龄就是最重要的。吃饭时,这位董事长全程谈的都是生活趣事和各种八卦,对本行业的发展毫无兴趣。

这样的企业,就明显要退避三舍,董事长都没有干劲了,等着退休,心态决定企业前途,这样的心态,还是回避为好。

再有一次,一家地产企业的董事长在股东大会上回答问题时,稍微核心点的数据和信息,比如上市公司未来三年的主要规划、未来拿地计划、新业务对企业业绩的贡献,董事长要么“不方便透露”,要么语焉不详。顾左右而言他,实际上,这些信息并不违反信息披露规则,投资者并没有要求董事长透露具体的数字或项目进度,但这位董事长却不肯和投资者做一番坦诚的沟通。

这样的上市公司老总,压根儿就没把投资者的利益放在眼里,没有股东回报意识,一个不重视股东利益,和股东无法做好有效坦诚沟通的上市公司董事长,很难让人相信会能长期提供持续稳定的回报,这样的企业,投资者还是“敬而远之”为好。

从小细节挖掘大牛股

从上市公司老总谈话或行为中的一些小细节,可以大致判断出这个人的专业度、格局观等综合素质,由此挖掘出一些好的股票,也是非常有意思的事情。

地处江汉平原的一家食品类上市公司的董事长,在股东大会上和投资者交流时,两个小时的时间内没有任何不耐烦,从传统业务到线上+线下,从传统营销到新型社群营销、从国内员工激励到海外员工管理、从管理到哲学,这位上市公司董事长既不装腔作势、夸夸其谈,也不谨小慎微、躲躲闪闪,而是尽己所能、有问必答,给大家最大的感受:这位董事长根本不像

是一位身处内地的企业高管,而是一位和深圳、江浙等沿海企业家没有任何区别的企业高管,这样的企业家思维很开放,善于汲取新知识,自律性强,具备企业家的格局和胸怀,干起企业来成功的概率也就高得多。

还有一位医药上市公司的董事长,每次股东大会,原定的2个小时,他至少要沟通2个半小时。有一次,这位董事长抱歉地说:“我得赶机场去了,要不然真来不及了!”而且,在投资者交流会上,只要不违反信息披露原则,这位董事长完全做到了知无不言言无不尽,对存在的问题也毫不避讳,大家注意到,这位董事长对待员工,平时非常随和,没有架子,但一旦干起事情来,如果员工执行不到位或者懈怠了,董事长不会有半点宽容,这样的老总,在管理上做到了“宽柔相济、有张有弛”,这样的公司,就值得投资者重点关注。

记者在采访一家旅游类上市公司老总时,这位老总带着我们边走边谈,他对景区的每一个角落,都想到如何做成产品,在不违反原生态风景的前提下,尽量满足游客的吃喝玩乐,让游客来到景区后,还能够留下来,住下来,比如他让景区所有厕所都提供热水洗手,尽量满足客户需求。这种具备强烈用户需求思维的上市公司老总,就值得点赞。

从上市公司老总言行中捕捉投资信息

且声称有几年就要退休,这个时候,最好的策略是“不求有功但求无过”,安全过渡到退休年龄就是最重要的。吃饭时,这位董事长全程谈的都是生活趣事和各种八卦,对本行业的发展毫无兴趣。

这样的企业,就明显要退避三舍,董事长都没有干劲了,等着退休,心态决定企业前途,这样的心态,还是回避为好。

再有一次,一家地产企业的董事长在股东大会上回答问题时,稍微核心点的数据和信息,比如上市公司未来三年的主要规划、未来拿地计划、新业务对企业业绩的贡献,董事长要么“不方便透露”,要么语焉不详。顾左右而言他,实际上,这些信息并不违反信息披露规则,投资者并没有要求董事长透露具体的数字或项目进度,但这位董事长却不肯和投资者做一番坦诚的沟通。

这样的上市公司老总,压根儿就没把投资者的利益放在眼里,没有股东回报意识,一个不重视股东利益,和股东无法做好有效坦诚沟通的上市公司董事长,很难让人相信会能长期提供持续稳定的回报,这样的企业,投资者还是“敬而远之”为好。

还有的上市公司董事长在和投资