



# 如何进行低估值投资？

2025年11月9日

# 投资没有万能策略，只有合适周期的策略



1

## 低估值策略

在便宜时买入，基于安全边际  
关注PE/PB/股债比等估值指标  
投资纪律大于短期预测  
把握价值回归的长期机会



2

## 逆周期策略

在悲观时布局，在乐观时冷静  
利用情绪反指标捕捉转折点  
关注历史估值分位数与极端情绪  
逆向思维，避免从众心理



3

## 资产配置策略

通过相关性与对冲控制风险  
科学配置不同资产类别  
年度再平衡，自动高卖低买  
适用于长期家庭财富配置



4

## 定投策略

用时间取代择时，长期复利增长  
高位少买，低位多买  
适合工资收入者的长期投资  
降低短期波动带来的心理压力

# 均值回归是人类社会的底层规律，从低估到高估是收益的来源

## 长期回归的规律

估值在短期可能失真，但十年尺度几乎总是回归；

长期平均收益多来自从高估回归合理（5-10年周期）；

低估值买入，耐心持有，是长期投资的核心逻辑；

十年周期，让市场充分完成情绪→价值的回归。

## 长期的力量

噪音：短期投机、市场情绪、流动性波动（1-3年）

信号：企业内在价值、现金流增长、行业格局（7-10年）



"十年是市场忘记情绪、回归价值所需的最短时间。"

# 价格是一种情绪，估值是一种体温

## 🔍 投资的三问：

它是好资产吗？

它现在估值贵吗？

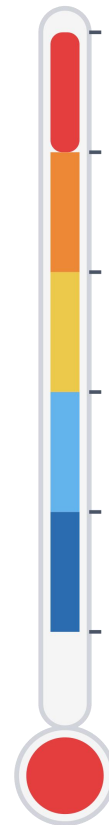
我要投入多少仓位？

## 🌡️ 估值的本质：

估值衡量市场的热度，判断价格和价值偏差关系。

体温计测量身体状况，估值指标测量市场健康程度。

过高的"体温"预示风险，过低的"体温"则可能是机会。



- 极热（极度高估）
- 偏热（高估）
- 适中（合理估值）
- 偏冷（低估）
- 极冷（极度低估）

*"价格短期靠情绪推动，但长期一定要回归价值。"*

# 估值的三个层次



## 市场整体估值水平

用于判断整体市场泡沫程度的宏观指标，反映经济体总体估值状况，监测市场系统性风险。

宏观视角 长周期影响 系统性风险

巴菲特指标（总市值/GDP） 股债收益率差

判断市场整体泡沫程度  
评估大类资产配置风险  
预判未来5-10年回报潜力

1



## 宽基指数估值

反映主流市场、核心资产的估值水平，用于判断主要指数冷热程度，确定整体仓位配置策略。

中观视角 中期周期 仓位策略

沪深300 PE/PB 标普500 PE/PB 恒生指数PE/PB

调整核心资产配置比例  
判断主流市场冷热度  
预判未来3-5年回报空间

2



## 行业指数和策略指数估值

聚焦特定行业、主题或投资风格的估值水平，用于把握结构性机会，实现超额收益。

微观视角 低估机会 结构性机会

中证消费指数 中证医疗指数 中证红利指数 恒生科技指数

精准把握结构性机会  
寻找低估行业机会  
寻找阶段性超额收益

3

# 股债收益率差：最重要的投资“温度计”

## 超市比价：一个生活中的例子

想象你在超市看到两种投资产品：

股票：就像一家利润丰厚但价格浮动的餐厅，可能给你10%的“美食回报率”

国债：就像一家稳定但平淡的快餐店，固定给你4%的“填饱肚子率”

股债收益率差 = 餐厅回报率 - 快餐店回报率 = 10% - 4% = 6%

 当这个“差值”大于4%时，意味着股票就像特价商品一样“相对便宜”，值得买入。当“差值”小于2%时，股票就像涨价商品，不太划算。

## 简单解释：什么是股债收益率差？

股债收益率差就是用来比较“股票赚钱能力”和“国债赚钱能力”的差距：

**股债收益率差 = 盈利收益率 - 10年期国债收益率**

盈利收益率：每年总利润 ÷ 总市值

国债收益率：购买国债的收益率（几乎零风险）

投资决策的本质：对不同的机会进行风险收益的比较

# 股债收益率差实用指南

## 🏠 股债收益率差的判断标准

- ✔ 当股债收益率差 > 4.15%：进入低估区间
- ⚠ 当股债收益率差 < 3%：投资需谨慎，处于高估区域
- 📌 思考题：股债收益率差和股债收益率比，哪个更合适？



# 巴菲特指标：市场的高度计

## 定义与计算

巴菲特指标（Buffett Indicator）是沃伦·巴菲特推崇的衡量整体市场估值水平的指标。

$$\text{巴菲特指标} = \text{总市值} \div \text{GDP}$$

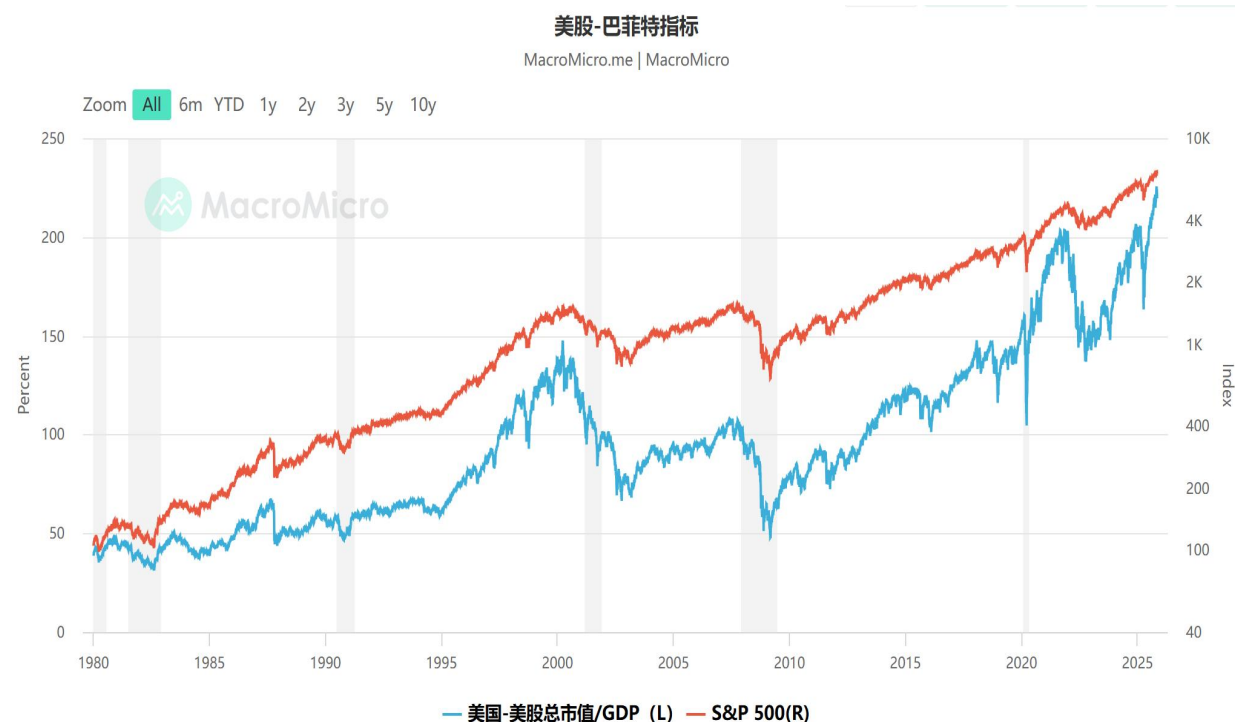
该指标衡量整个股票市场的价值相对于经济实体的比例，反映市场整体“泡沫水平”。

数据跨度：美国（过去30年）、A股（过去20年）、港股（过去25年）的历史数据分析

## 指标解读

- 高估区间：指标值 > 1.2，市场可能过热（美国指标 > 1.5 视为极高估）
- 合理区间：指标值 0.8-1.2，处于相对合理水平（各市场历史中位数区间）
- 低估区间：指标值 < 0.8，可能存在投资机会（A股低于 0.6 为历史底部）

“估值高的时代，是未来收益的透支期。”



# CAPE: 时间的滤镜

## 定义：周期调整后市盈率

CAPE是由希勒教授提出的估值指标，使用过去10年平均实际盈利计算PE，已有114年历史数据。

公式：当前股价 ÷ 过去10年平均通胀调整后盈利

优势：平均化10年盈利，平滑短期波动，更好地反映长期价值。

## CAPE的意义：

CAPE高（相对于100年均值27.2） → 未来十年收益低

CAPE低（历史底部分位） → 长期底部区间

作为基于114年历史的风险指示器

“CAPE提醒我们：估值越高，未来越难赚快钱。”

## 数据参考

标普500 CAPE指标（希勒市盈率）已有超过110年的历史数据，显示出CAPE与未来十年收益之间的强烈负相关性：CAPE越高，未来十年收益率越低。

当前标普500 CAPE值：31.35（2025年11月7日，处于历史高位）

历史均值：27.2（1900-2025年）



数据来源：Robert Shiller数据库（耶鲁大学）、MacroMicro财经M平方，基于标普500过去114年历史数据（1910-2024）

# 估值逻辑的统一框架

无论A股、港股还是美股，底层逻辑相通 —— 基于过去20年三市场估值曲线对比（2005-2025）

## 估值回归的规律

不同市场有不同波动模式，但估值回归的方向一致

所有市场都遵循"高估回归、低估反弹"的规律

当全球利率上行时，所有资产的估值锚被抬高（折现率上升）

市场情绪可能导致短期偏离，但长期看价值是重力

## 投资启示

关注市场间估值差异，寻找相对低估市场

利用"均值回归"原理布局长期投资

全球资产配置可以利用不同市场的估值周期

"市场表面不同，底层规律相同——估值总会回家。"

# 宽基指数PE百分位：国家企业体的平均体温

## 三大宽基指数PE百分位数据

指数	当前PE	历史区间	近10年分位	估值状态
沪深300	14.28倍	8.01-50.46倍（近20年）	87.20%	极高估
标普500	28.75倍	12.72-73.89倍（近30年）	83.76%	极高估
恒生指数	12.06倍	6.91-23.13倍（近20年）	80.98%	高估

## PE百分位与配置关系

百分位表示：历史上有多少比例的时间点，PE比当前值低。百分位越高，表示当前估值越贵。

● 极低估 (0-20%)   ● 低估 (20-40%)   ● 合理 (40-60%)   ● 高估 (60-80%)   ● 极高估 (80-100%)

PE百分位低于40%时往往对应长期配置机会，PE百分位高于80%时需控制风险敞口。

PE百分位是衡量"国家企业体温度"的重要指标 — 需结合不同时间窗口（3年、5年、10年）全面判断。  
当前沪深300 PE处于近10年87.20%分位，标普500处于近10年83.76%分位，均处于极高估区域，建议控制权益头寸。

# 宽基指数PB百分位：国家企业体的净资产温度

## 三大宽基指数PB百分位数据

指数	当前PB	历史区间	近10年分位	估值状态
沪深300	1.485	1.146-7.467	55.23%	合理
标普500	5.313	1.452-5.612	98.13%	高估
恒生指数	1.276	0.752-4.648	86.26%	高估

## PB百分位五档估值体系

- 极高估（80-100%）：资产溢价极高，风险显著增加
- 高估（60-80%）：资产溢价偏高，长期回报预期降低
- 合理（40-60%）：资产溢价适中，风险收益平衡
- 低估（20-40%）：资产溢价偏低，长期机会增加
- 极低估（0-20%）：资产极度低估，长期回报潜力高

PB百分位表示当前市净率处于历史数据的位置。例如，沪深300近10年PB百分位为55.23%，意味着近10年有55.23%的时间PB值比现在低，44.77%的时间PB值比现在高。

市净率(PB)衡量的是股价相对于企业账面净资产的溢价水平，反映了市场对企业资产质量和盈利能力的预期。

## PB百分位与配置关系

- PB与ROE的关系：高ROE企业即使PB较高也可能具有投资价值；而低ROE企业即使PB较低也需谨慎
- PB指标对传统重资产行业（金融、能源、工业）参考价值更高，对轻资产科技类企业参考价值相对较低
- 当前沪深300的PB处于合理区间，标普500和恒指的PB处于高估区间，配置时需结合PE、ROE等多维度指标

数据来源：雪球基金、理杏仁（市值加权）、乐咕乐股网，更新日期：2025年11月7日

# 中证消费指数：历史估值与策略

## 当前估值数据（2025年11月7日）

指数代码： 000932  
当前PE： 19.94（近10年分位数：4.65% = 极低估）  
当前PB： 4.061（近10年分位数：13.74% = 合理）  
历史区间： PE（17.12-67.7倍）、PB（2.8-11.2倍）

## 估值特征

消费板块周期性相对较弱，但估值波动明显，对宏观经济预期敏感  
历史上PE>35倍区域往往对应泡沫，PE<20倍区域常见底部  
2020-2021年曾出现高估期，PE一度超过40倍  
2022-2023年经历明显回调，PE降至20倍以下  
受益于消费复苏和政策支持，股价表现常领先于基本面改善

## 投资启示

### PE<15时战略布局机会

历史底部区域往往提供超额回报，适合战略性配置

### 高估降低配策略

当PE处于低分位区域时增加配置，高分位时减少配置

### PE>30时警惕风险

历史高估区域，建议适度降低配置比例，控制仓位

### 关注业绩确定性

选择业绩确定性强、低估值的消费龙头，回避估值过高标的



# 中证医药指数：历史估值与策略

## 当前估值数据 (2025年11月7日)

当前PE	当前PB
33.36	3.268
近10年PE分位 (2015-2025)	近10年PB分位 (2015-2025)
53.99%	17.74%

## 医疗板块估值特征

医疗板块具有长期成长性，但估值波动性较大

2020-2021年疫情期间，板块整体估值达到近10年高点 (PE>45)

2022-2023年随行业政策调整，估值快速回调至低位，出现投资机会

估值变化受政策影响显著，医保改革、集采扩围等因素会引发估值波动

## 投资启示

坚持“高估降配，低估增配”的纪律，PE>40时应警惕风险

PE<25、PB<2.5时往往出现战略性布局机会，但需结合行业景气度判断

观察业绩兑现与现金流改善信号，高确定性细分赛道更值得关注

关注可量化的政策支持（专项资金、税收减免）转化为业绩增长的确定性



# 中证红利指数：历史估值与策略

## 当前估值数据 (2025年11月7日)

PE:	8.55	近10年分位数:	79.30%
PB:	0.815	近10年分位数:	41.23%
股息率:	4.38%	近10年分位数:	34.57%

## 估值特征

红利板块具有明显的防御性特点，波动率低于大盘

高股息、低估值组合，典型的价值型资产，波动相对较小

在经济下行周期往往表现相对更好，兼具抗跌和稳定收益特点

历史上PE在7-13倍区间，PB在0.7-1.5区间，股息率在3%-5.5%区间波动

## 投资启示

关注股息率>4%的配置价值，稳定分红是长期持有的基础

当PE<10且股息率>5%时形成战略性布局窗口，提供安全边际

红利风格在冷落期→估值修复阶段往往贡献超额收益

注意红利股的防御性特点，不要期待高弹性表现，适合长期持有

与整体权益仓位形成缓冲，提升持有体验，降低组合波动性



# 恒生科技指数：历史估值与策略

## 当前估值数据 (2025-11-07)

PE (TTM) : 23.16  
近10年PE分位: 29.83%  
PB: 3.323  
近10年PB分位: 69.17%  
历史PE区间 (近10年): 14.73 - 73.77  
历史PB区间 (近10年): 1.728 - 8.341  
估值状态: 合理估值

## 估值特征

科技板块具有高成长性和高波动性，估值弹性大

2021年曾经历泡沫 (PE 42.8) 与2022年深度回调 (PE 12.3)

政策监管是估值的关键影响因素，短期影响很大

中美关系变化对板块情绪和估值影响显著

估值修复周期较长，需要政策和业绩双重支撑

## 投资启示

### 配置时机

关注PE<20且政策明朗时的配置机会，分批布局  
PE>35时警惕泡沫风险，谨慎减持

### 关注因素

监管政策变化是第一重要信号  
需结合中美关系和互联网监管环境综合判断

### 建议策略

观察业绩兑现与现金流改善信号  
低估值时，建议优先配置



# 从估值到仓位：估值是温度，仓位是衣服

## 估值与仓位的关系

核心原则：估值告诉你天气，仓位决定你穿几层衣服。

## 历史案例：

2018底/2022底近10年估值分位<20%，股债比高 → 战略性买点

2015中/2021初近10年估值分位>80%，高估区 → 严控风险，降低仓位

"仓位管理是投资长期成功的关键，而估值则是仓位管理的指南针。"

## 启昌估值温度表（基于过去15年历史分位数，2010-2025）

 极热	估值处于历史90%以上分位，风险极高	0-20%仓位	2015年中
 偏热	估值处于历史70-90%分位，风险较高	20-40%仓位	2021年初
 适中	估值处于历史30-70%分位，风险适中	40-60%仓位	常态区间
 偏冷	估值处于历史10-30%分位，具备投资价值	60-80%仓位	2022年底
 极冷	估值处于历史10%以下分位，战略性买入区	80-100%仓位	2018年底

# 总结：从估值到系统思维

## 投资思维主线



利率锚



整体估值



指数估值



行业估值



仓位管理



资产配置

## 三个核心结论

### 1 估值不是预测，而是理解风险的语言

估值高低不是为了猜测短期涨跌，而是帮助我们识别市场风险水平，合理安排仓位和策略，降低投资风险敞口。

### 2 真正的低估不会让你舒服

市场真正处于低估状态时，往往伴随着悲观情绪、负面新闻和众多不确定性，这恰恰是最佳买入时机，需要克服自身心理恐惧。

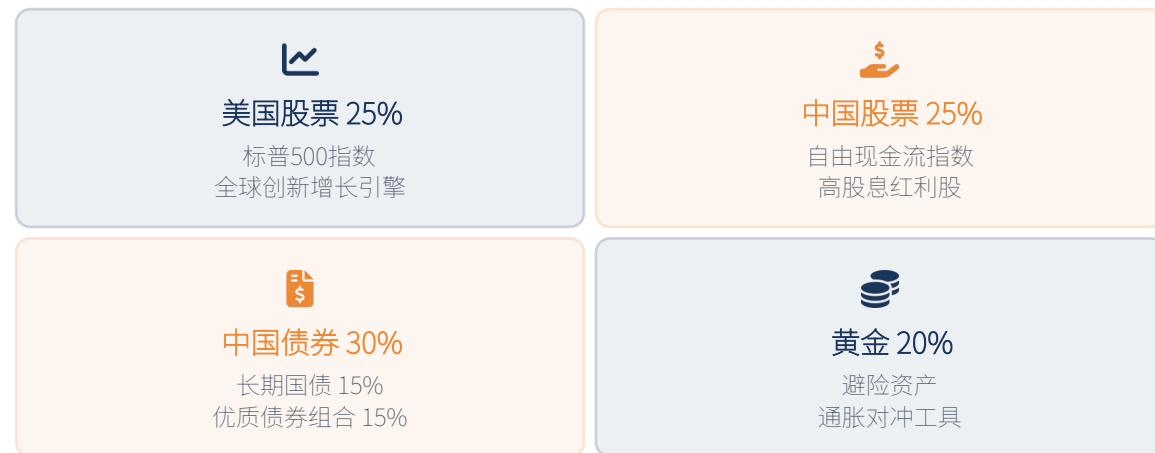
### 3 长期回报属于理性的人

市场短期受情绪驱动，但长期必定回归价值。能够在市场喧嚣中保持冷静，基于估值和价值做决策的投资者，才能获取长期超额回报。

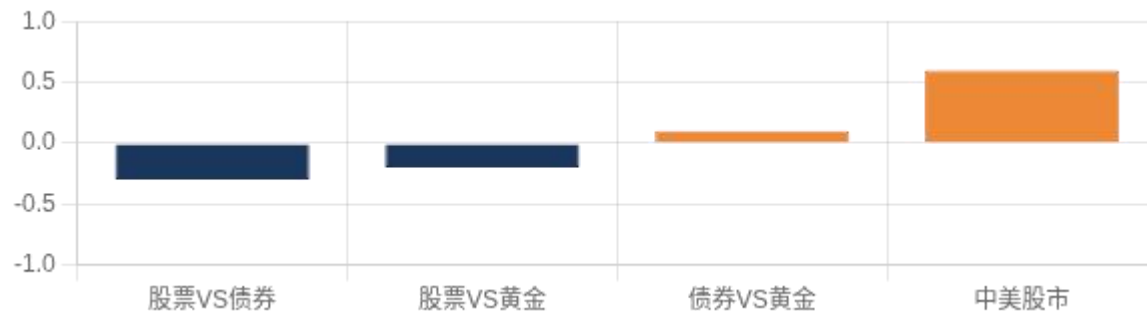
# 资产配置和低估值投资是两种不同的策略

为什么松柏计划不依赖单一估值判断

## 松柏计划资产配置矩阵



## 相关性对冲效应



## 松柏计划的核心原理

### 多资产低相关性自动对冲

不同资产在不同经济周期中表现各异，股票、债券、黄金之间的低相关性让组合在各种市场环境中都能保持韧性。

### 不靠预测，靠结构稳定

松柏计划不试图预测市场短期走势，而是通过科学的资产配比和定期再平衡，自动应对市场波动。

### 估值波动转化为再平衡机会

当某类资产估值过高时，年度再平衡会自动减持获利；当估值过低时，再平衡会增加配置，形成系统性的“高卖低买”。

### 降低单一市场风险

通过全球资产分散配置，有效规避单一市场的系统性风险，增强组合的抗跌性和长期稳定性。

“估值帮我们看世界，资产配置让我们安稳生活。”

# 互动与思考：现在的市场温度是多少？

请基于最新数据判断当前市场所处的温度区间

## 📊 当前市场估值数据（2025年11月7日）

市场指数	核心估值指标	历史分位	温度判断
沪深300	PE: 14.28 PB: 1.48 股债收益率差: 5.20%	PE近10年分位: 87% PB近10年分位: 55% 股债收益率差近10年分位: 58.9%	适中
标普500	PE: 28.75 股债收益率差: -0.39% 巴菲特指标: 215%	PE近10年分位: 83.76% 股债收益率近10年分位: 15% 巴菲特指标近30年分位: 95%	极热
恒生指数	PE: 12.06 PB: 1.28 股债收益率差: 4.42%	PE近10年分位: 81% PB近10年分位: 86% 股债收益率近10年分位: 25%	热

国债收益率：中国10年期1.74%，美国10年期4.11%

盈利收益率：沪深300为7.05%，标普500为2.53%，恒生指数为8.55%

数据来源：财政部中国国债收益率曲线、Trading Economics、乌龟量化（2025-11-07）

## 📊 启昌估值温度表（五档体系）



## 🤔 投资者自我思考题

### 🔥 当市场过热，你准备如何“降温”？

- 是否考虑降低权益类资产仓位？
- 如何增加防御性资产配置？
- 是否通过年度再平衡卖出高估资产？
- 对冲工具的使用策略有哪些？

### ❄️ 当市场寒冷，你敢不敢“加衣”？

- 面对市场恐慌情绪，你能理性增配吗？
- 如何判断“足够便宜”的时机？
- 分批建仓还是一次性加仓？
- 心理建设：如何克服恐惧？

### ⚖️ 不同温度的市场如何平衡配置？

- 面对“三温市场”（美股极热、A股适中、港股适中），应如何制定差异化策略？
- 如何在全球资产间进行再平衡？
- 如何针对自己的家庭情况进行个性化配置？

## ”

看懂估值，不是让你猜涨跌，而是让你在市场喧哗中保持从容。

无论温度如何变化，坚持长期投资纪律，才能穿越周期、从容致胜。

市场情绪波动下的长期理性，才是真正的投资智慧。

# 十年养基组合：低估值投资策略实证

历史投资记录佐证的低估值投资策略执行

## ✔ 低估值投资策略验证



### 低估启动

策略启动：2022年8月，正值A股深度调整期，沪深300指数处于历史低位，估值进入极低估区间。首月投资25,000元，在市场恐慌中建仓。



### 逆向投资

熊市加码：2022-2023年投入28万元，占总投资45.9%。最大单月：2022年9月投入4万元（9笔），正值市场极度悲观期。早期月均投入1.75万元 vs 后期月均1.34万元。



### 坚持定投

连续性：38个月连续投资，无中断。规律性：每月18日定期投资，体现强投资纪律。一致性：100%的月度执行率。



### 分散配置

沪深300：32.8%（20万元），重仓核心宽基指数。中证消费：14.0%（8.55万元），医药100：9.4%（5.75万元）。配置16个不同指数，有效分散风险。



### 根据估值调整投入金额

2022年8月：A股年内低点附近开始布局。2022年9月：继续在底部区域加码投入。2023年反弹：保持投入节奏，不追涨杀跌。2024-2025：适度调整投入强度。

“

贵上极则反贱，贱下极则反贵，  
贵出如粪土，贱取如珠玉，  
财币欲其行如流水。

”

熊市播种，牛市收获



松柏计划：任何时候都可以开始投资

认知比机会更重要  
本金比认知更重要

第一个周期学习  
第二个周期赚小钱  
第三个周期赚大钱