

朱平新价值观：PE15倍为悲观，20倍中性，30倍乐观 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/487/2021_2022__E6_9C_B1_E5_B9_B3_E6_96_B0_E4_c33_487357.htm 广发基金投资总监朱平解读三大核心问题：估值、通胀、价值投资；“4000点下要增仓而不是减仓” 目前中国A股的估值是否安全？通货膨胀会否加剧？中国经济增长会否减速？现在还要不要坚持价值？近日，广发基金副总经理兼投资总监朱平在他的专场投资报告会上对上述市场最关心的核心问题作了系统阐述。20倍PE是中性估值 估值降到20倍左右，对所有投资者都是一件好事 PE15倍为悲观，20倍中性，25倍到30倍是乐观，相应的PB2倍到5倍更合理，50倍以上是高风险区 高估值的回归不可避免，只是时间不确定 朱平认为，目前市场基本接受欧美派的估值观点：PE15倍为悲观，20倍中性，25倍到30倍是乐观，相应的PB2倍到5倍更合理，50倍以上是高风险区。高估值的回归不可避免，只是时间不确定。“现在来看，我对中国市场还是蛮有信心的，中国市场是非常大的，非常有深度的市场。所以它很难像日本、台湾这样的孤岛，这样的市场容易封闭自己，走向极端。中国这个市场到6000点相对来说没有走极端，而是回归了。我更愿意认为，现在的调整是一种回归。估值降到20倍左右，对所有投资者都是一件好事。” 如果更谨慎，我们A股市场最便宜的时候将近15倍。对应的是3000点。20倍可能相对来说是进可攻退可守的估值水平，如果25到30倍是偏乐观的，对应5000~5500点，PB 2~5倍比较合理。PE50倍以上是高风险区，现在已经证明了。朱平表示，高估值的风险是非常大的。第二高估值风险是资

源配置不合理，所以我们对增发市场应该还是比较抵触的。当然减持也是一个风险。所以我们看到做PE投资的，去年已经到了20多倍，肯定要死一批人，那么贵的话肯定会减持。所以这样来看，对于我们来说，我们更愿意相信高估值的回归是不可避免的，只是时间不确定。“中国到底是乐观的估值，还是中性一点的估值呢？我们只能事后知道，事先是比较难判断的。但是我们可从策略上给一些准备，给风险一些折价（足够的安全边际）。但考虑到大小非的减持或再融资的需求，在中国高估值时代至少近两年应该是结束了，很难会再有了。”朱平说。趋势投资者已经离场 价值投资者决定估值中枢 4000点以后，所要做的是增加你的股票仓位，而不是减少股票仓位 朱平认为，中国的投资者或者说投资实际上说来说去还是有两种，一种是价值投资，一种是趋势投资。巴菲特在5块的时候买入很多中石油，去年的时候觉得经济有点问题，油价70多美金，没有多大空间了，更重要的是他要筹钱。所以今年哈撒维被财富列为十大金股之一，很重要的原因是它有400多亿美金的现金，有很多是2007年筹出来的，这是价值投资，便宜买贵了卖。“趋势投资不是这样。我接触很多投资者，他们关心的是什么时候是底，买了就要挣钱，一挣钱就会追加。中国因为基金的主力更多来自中小投资者。他们反而是在市场最火爆的时候，给更多的钱。这样的话导致去年估值比较高。现在却反过来，现在可能更多的个人投资者，给的建议是减仓，我们的看法是下了4000点以后，所要做的是增加你的股票仓位，而不是减少股票仓位。再融资和增发在去年打破资金平衡和趋势的预期。如果大家是预期往上走，老百姓钱会进来的。现在没有这种趋势，钱反

而是逐渐减少。”朱平表示，趋势投资者已经走了，估值的中枢将由价值投资者决定。2007年整个市场估值是由趋势投资者资金来确定的。那现在这些人走了之后，市场要寻找价值投资者估值的中枢。因为我刚才说了，价值投资者在比较便宜的时候会增加股票仓位，而不会减少股票仓位。在股票下跌的时候进来的钱会更多，估值中枢均衡点越来越靠近。

“我们认为现在这个市场处在这样的过程中，指望趋势投资者去托住大盘是不可能的。只能指望越来越多的价值投资者投入自己的资金。当然了我们还是要看到经济基本面出现了比市场预期要差的这样的数据。”朱平说。全球股市大幅下跌，趋势投资已经结束了，得靠价值投资者。价值投资者预测可能要看两个，一个是估值是多少，第二风险多大。风险有不确定性。“我们恰恰现在处于不确定性相对大一点的环境。除非很便宜的时候你才会出手。这就是价值投资者会要求市场给风险一个补偿，或者说足够的补偿（安全边际）他才愿意进入。”

通胀增加企业非正常盈利 通货膨胀使企业的盈利非正常增加了，当通货膨胀下来的时候，那些企业会受到比较大的压力 中国经济2008年减速是必然的 朱平认为这次的通货膨胀，主要的原因可能是在于资源的约束。他这样解释：通货膨胀使企业的盈利非正常增加了。去年GDP11%，加上通货膨胀，名义GDP增长速度是非常快的。名义GDP增长非常快的话，从另一个方面导致企业利润职工收入居民收入增长速度都可能会加快。但我们认为它会消失的，因为通货膨胀超过8%以后，可能会产生一种不正常的预期，这种预期会损害经济稳定的运行。那么政府就会压制，如果往回走的话，可能会使得以前一些赢利的企业变为不

赢利。去年到现在一些规模不大的周期类企业，由于涨价出现大的增长，像去年的氨纶等，我们也不觉得它不是一个好企业。但是这样的利润增长，有一天突然会回去的。所以我们认为它实际上是股市泡沫的一种。这种压力可能在2008年下半年出现。通货膨胀在2008年前高后低的话，当通货膨胀下来的时候，那些企业会受到比较大的压力。通货膨胀，今年雪灾使得出口出现问题，工业增长出现问题，这些事情我们不知道是不是必然中的偶然，中国经济2008年减速是必然的。是什么导致这种减速，可能有很多很多的偶然性，就像去年“5•30”炒作一定会结束的，出了印花税导致这样的结局可能是一种偶然。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com