



薛洪言：请珍惜某某元以下的保险股



文/意见领袖专栏作家 薛洪言

很久没写保险板块了，记得上一篇还是 2021 年 7 月写的《请珍惜 60 元以下的中国平安》，写在中国平安首次跌破 60 元之际。准确地说，那篇文章也并非写保险股，只不过以中国平安为例来写价值投资的低价买入之难。



低买高卖是投资的精髓，真正的难点是确认何为低，何为高。

司马迁在《史记·货殖列传》中详尽考察了诸多经商致富的案例，最后大道至简，将经验总结为二十二个字，“贵上极则反贱，贱下极则反贵。贵出如粪土，贱取如珠玉”。意思是说，物价向上贵到极点就会返归于贱，向下贱到极点就会返归于贵。极贵之时，抛出货物须视如粪土，弃之唯恐

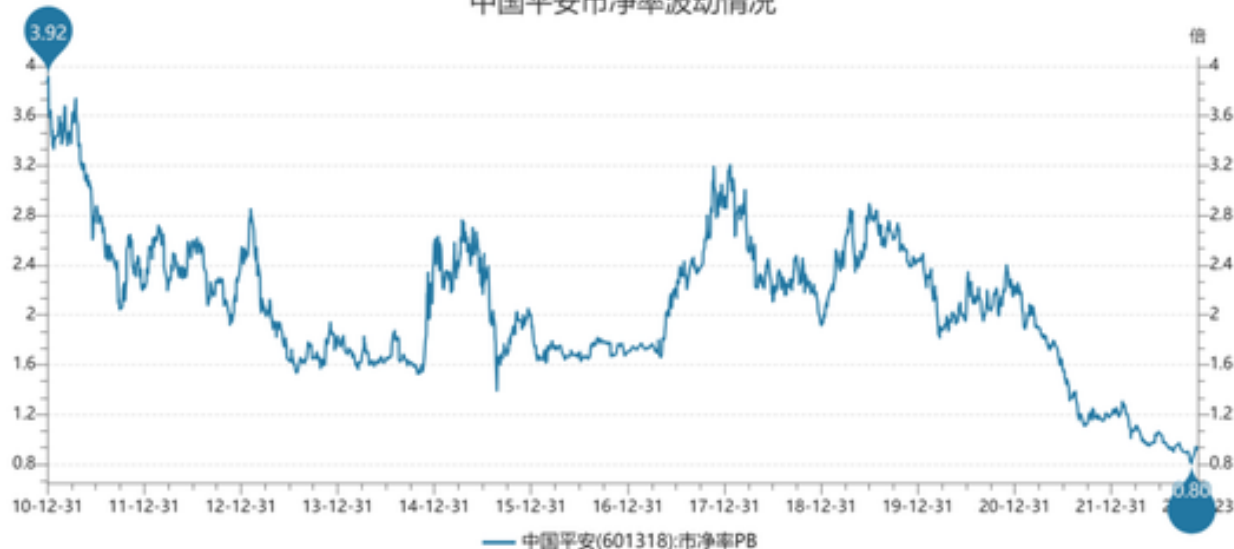
不及；极贱之时，购买货物须视如珠玉，迫不及待买入。

所谓“贵上极则反贱，贱下极则反贵”，用在以粮食为代表的农产品经营领域，通常不会太离谱。就好比猪肉价格，有经验的人可通过猪粮比、头均盈利等指标大致判断猪价所处的周期阶段，并据此做出决策。

之所以如此，因为农产品在需求端是必需品，供给端存在土地约束，排除天灾人祸，正常条件下价格波动很难突破区间上下限，可预测性强。但就绝大部分工业品而言，竞争激烈，股价向下可以跌为 0，向上也可因开辟第二曲线而屡创新高，投资者很难通过历史估值区间来机械地把握低点和高点。

故而，投资者用历史价格区间来衡量股价的高和低，常常会出错。仍以中国平安为例，2021 年 7 月股价跌破 60 元时，对应的市净率为 1.55 倍，处于 2010 年以来的估值区间下限。按照区间波动的均值回归理念，估值触及下限时，便构成了很好的买点，即所谓“贱下极则反贵”，投资者应该“贱取如珠玉”，积极大胆买入。

中国平安市净率波动情况



事后来看来，60 元买入的投资者普遍承受了较大的账面亏损，因为股价最低跌破了 40 元，估值也跌破历史区间下限 1.6 倍的位置，PB 最低下探至 0.8 倍。

“低买高卖”，最怕的就是这种情况。从历史估值区间看，本以为买在了最低点，但没想到历史区间就是用来打破的，估值在下限的基础上继续大幅下探。在这个意义上，投资一点也不简单，如芒格所说，认为投资简单的都是傻瓜。

但凡事均有例外，基于历史估值区间的上下限来判断个股的买卖点，时常会犯错，但用于判断宽基指数的买卖点，准确度却很高。

如下图所示，沪深 300 指数的估值区间具有很强的规律性，投资者参考历史估值区间进行低买高卖操作，准确度远高于个股。原因在于，宽基指数锚定一篮子股票，不像个股存在破产风险，向下有底；作为宏观经济

的映射，向上有顶，规律性很强。

2010年以来沪深300指数的估值区间



此外，股票市场作为一个整体具有明显的向上动力，或者说它们的长期趋势是看涨的，也使得指数投资在底层逻辑上具有可行性。导致这一现象的根本原因是一国经济的稳步增长（GDP 很少负增长），公司将未分配利润用于再投资，以及 20 世纪以来通货膨胀的持续走高。

所以格雷厄姆曾说，“投资艺术具有一种并不广为人知的性质：普通投资者只需付出很小的努力和具备很小的能力，就可以取得一种可靠（即并不壮观）的成里，但若要相媲美这一可轻易获得的成里，却需要付

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49333

