

股债冰火两重天，不同资产的定价逻辑是什么？

小慢投资之路 陪你慢慢变富

20240918

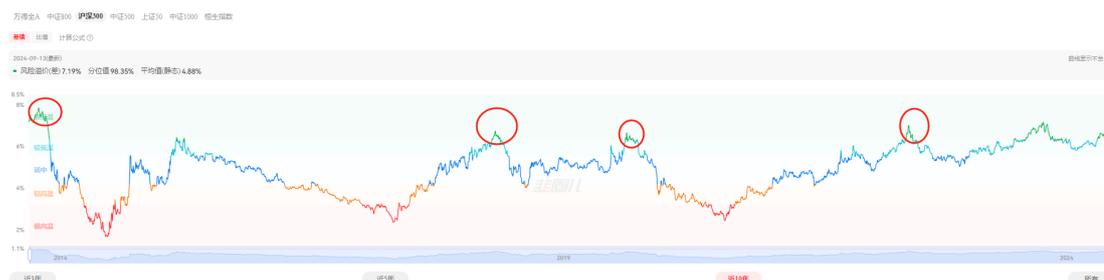
最近的市场，不管是成长还是价值，不管是大盘还是小盘，都在下跌，甚至国家队护盘的沪深 300，连续两周都下跌了 5%，股市进入了最后一杀，但是债市顶着央行打压热火朝天，那么资金都在押注什么，这个时候已经杀信仰了，该相信什么？本文来自小慢投资之路。

最近见了一个老朋友，聊到了最近的市场环境和个人的经济情况，作为 80 后的一代人，刚开始都吃到了部分房地产红利，随着 2019 年后继续买房子赌会上涨，被深度套牢，现在房价腰斩，还要继续还贷，公司倒闭，瞬间从风生水起到人生低谷，而且这种情况在同龄人身上普遍存在，时代的尘埃落在个人身上就是一座大山，为啥都疯了加杠杆去买房子呢？

投资房子内在价值是什么？核心是租售回报率大于同期银行大额存单，现在 2-3%左右是其合理价值。上海老闸北区 2015 年房价是 6 万左右，一套两室户房子大概 500-600 万左右，老尹 2015 年底也陷入了纠结，当时有个好酒店项目是投呢还是继续买入还在涨价的房子，为此纠结了许久。那就算一笔账吧，当时三年定存 4.2%，年租金 5-6 万，出租回报率 1% 远远跑不赢银行定存，可以说当时买房的人只是押注房子涨价，而且房价确实涨了十几年，近因效应导致大家都以为会继续涨，而不去算一下内在价值。

果不其然 5 年后 2020 年房价上涨到了 10 万/平，也就是上涨了 67% 多，当时是不是大腿拍肿了，现在 2024 年价格又跌到了 7W/平左右，租售回报率 2% 左右，转了一圈又回来了。一边是租售回报率 1% 在赌房子永远涨价，另一边是 30 年投资期限，年回报率在 20% 的度假酒店，选择就够简单了吧。目前老尹的度假酒店项目已经回本，成了一个现金流稳定的投资品，这就是当时根据内在价值做的决定，现在房子租售回报率 2%，或许接近 3% 的时候我又会选择去投资房子。

那么股市中的内在价值是什么？



先看国家队护盘的沪深 300 的股权风险溢价，现在 7.19，也就是持有沪深 300 比持有债券多 7.19% 的收益，就算不增长也能多 7.19% 的回报，而十年期国债收益率是 2.048%，那么未来不算增长情况下沪深 300 的收益在 9.2% 左右，这是沪深 300 的内在收益率，价格一直会围绕价值进行上下波动，这是投资的常识，你盯着价格就会恐惧无比。

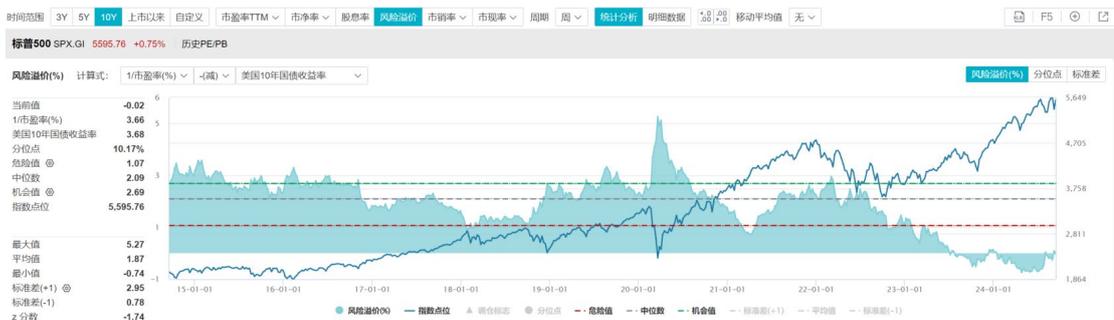
会继续往下，十年国债利率已经 2.048%，还能跌到多少？这是顶着央行的意志来对着干。



再来看看这波债券价格急速下行是谁在买，谁在卖，央行的底线是 2.1%为啥这次失守呢？

根据数据统计，央行通过下面的大行，一直在进行买短卖长，也就是买入 1-3 年的卖出 7-10 年的，目的是稳定利率，主要给未来的政策预留空间。上周买入 1-3 年短债大概 329 亿，卖出了 128 亿的 7-10 年长债。

为啥能失守呢？主要是上周的经济数据不及预期，那么资金就会押注经济不景气，同时美联储降息，也在押注央行会降息降准，所以出现了巨量的买盘。买主主要是保险买入 20-30 年期国债 100 亿，保险其实是长期配置需求，也是担心经济下行利率下行，其实是买入不卖的，当市场出现了带头大哥，那么下面的非银金融小弟就一拥而上，基金公司买入 172 亿 7-10 年国债，证券公司买入 64 亿 7-10 年国债，一下多空就不平衡了，那么利率就被打下来了。非银机构押注的经济不行，而且非银机构不归央行领导，行政管理属于金管局，就是买入你也管不着，但是还能持续多久呢？



还有人说美股涨的好，要去投资美股的，标普 500 的风险溢价-美国 10 年国债收益率 = -0.02，也就是这个点买入股票，长期持有和持有债券是一样的回报，而且不会有一点风险补偿，忍受股市的大波动而没多余的收益，从这点看反倒是有美元的可以买点国债，而不是投资美股。

大家其实买房子和租房子的经验还是比股市多，可以把股市的指数比作一个房子，这个房子租售比在 3%以上，有些租售比在 5%以上，而且每年能涨租 3%，而且 100%能租出去，平常就吃个股息+上涨的租金，等年景好了连房子一起卖出去，可比现实的房子好卖多了，这也是当前社会现金流回报最高的地方。

谁在持续的抄底？任何资产有其内在的定价逻辑，资产间只能进行相互比较而吸引资金流动，当股市有 5%的股息率就会有大量的长期资金进行抄底，这些人都属于价值投资者，不仅仅是国家队在买入 5000 多亿兜底，现在各路国资已经开始购买有的甚至都买成大股东，未来股权财政将变成现实，要知道国资对于资产购买的审核是很严格的，目前股市的下跌其实属于国内游资的卖出为主。

证券代码	证券名称	入主地方国资或者政府部门
600172.SH	黄河旋风	河南省许昌市财政局
600409.SH	三友化工	河北省唐山市国资委
430198.BJ	微创光电	湖北省国资委
603329.SH	上海雅仕	湖北省国资委
002769.SZ	普路通	广州市花都区国有资产监督管理局
300096.SZ	ST易联众	河南省周口市财政局
000637.SZ	茂化实华	广东省茂名市国资委
002136.SZ	安纳达	山东省烟台市国资委
600892.SH	大晟文化	河北省唐山市国资委
601700.SH	风范股份	河北省唐山市国资委
002989.SZ	中天精装	浙江省东阳市国有资产监督管理办公室
300808.SZ	久量股份	湖北省十堰市国资委
002239.SZ	奥特佳	湖北省国资委
600208.SH	新湖中宝	浙江省衢州市国资委
603300.SH	华铁应急	海南省国资委
300697.SZ	电工合金	厦门市国资委

当了解各种资产的内在价值逻辑后，不受价格波动的影响，才算真正入门，市场上为啥优秀的资产管理者稀有，其赚的就是逆向投资的钱，逆向投资有多难呢，看看股神巴菲特在2008年全球金融危机期间，50亿买入高盛，获得股息率10%的优先股，结果因为金融危机高盛股价暴跌到38.89美元，为此巴菲特希望自己晚出手几个月就好了，最终经过4年半投入50亿获得32亿，投资回报率64%。因为上次抄底过早，2020年新冠美股活久见下跌，本来都谈好了几个大的并购，在等待一个好价格而没有出手，结果美联储救市，股市很快涨上去了，错失了机会，为此在股东会上承认自己投资的失误。

逆向投资不仅要忍受别人的白眼，自己也在其中备受煎熬，这个就是价值投资者赚钱的过程，这里老尹也总结自己的经验，上一波熊市底部仓位太低，买的不够果断，买的分散，没赚到大钱，这波熊市仓位也是过早加满，还好有持续的现金流可以慢慢的补仓，真是吸取上一次的教训，又开始新的错误。

现在市场上有大量公司账面现金+公司持续盈利，5年内都能把公司买走，从此获得稳定的现金奶牛，这样的机会应该是十年一遇，遍地都是便宜货，也可能更便宜。养老都推迟到63岁，社保也延迟交够20年才能领取，可见社保亏空多大，社保属于转移支付，现在领社保的人没交社保，靠现在工作的人在缴，未来80后的一代人养老要靠2020年出生的人缴，结果没人了，以后养老可能真要靠自己了，这是最简单的逻辑，就算为了自己养老，也需要点资产增值和分红。

可能还会继续下跌，资产的反转也没那么快，那就继续熬吧，市场里80%的时间都是无聊无趣的垃圾时间，但是价格一定围绕价值中枢徘徊。

关注我，这里有市场解读、盘面点评、个股估值、政策解读、读书分享，来跟我们一起多多交流吧！

更多投资实践分享请关注我的同名公众号：小慢投资之路