

〔投資研究報告〕

2024/10/25

巴菲特指標衝新高， 真的要恐慌嗎？

目錄

- 一、此巴菲特非彼巴菲特
- 二、要衡量股市是否估值過高，還有哪些指標？
- 三、結論：組成自己的儀表板，出手會更有底氣

巴菲特指標衝新高，真的要恐慌嗎？

2024/10/25 新光投顧

最近，美股再度創下歷史新高，國內外不少分析師提出「巴菲特指標」作為衡量標準，認為目前美股市值相對於美國 GDP 的比值過高，意味著股市估值已經脫離基本面。(可參考 [Business Insider](#)、[工商時報](#)報導)然而，反面說法也同樣有道理：「AI 還在發展初期且趨勢延續中、現在美股估值並沒有網路泡沫化前的誇張估值，甚至沒到歷史高點。」(可參考 [Morning Star](#)、[時報資訊](#)報導)

多空意見混雜中，我們該怎麼找到屬於自己的觀點與策略呢？

目錄

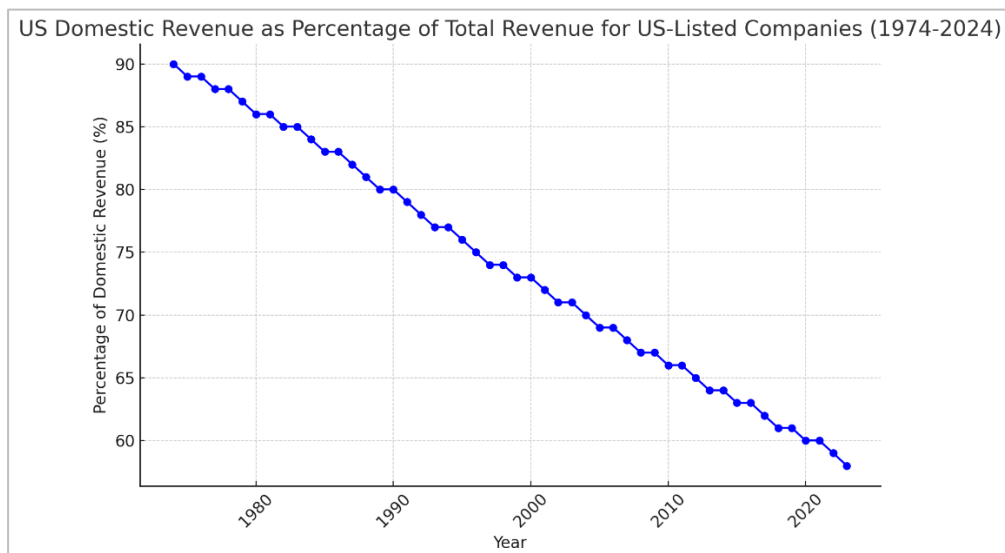
- 一、 此巴菲特非彼巴菲特
- 二、 要衡量股市是否估值過高，還有哪些指標？
- 三、 結論：組成自己的儀表板，出手會更有底氣

一、 此巴菲特非彼巴菲特

巴菲特指標由股神巴菲特在 2001 年美國《財富》雜誌發表，稱該指標是「衡量任何特定時刻估值水平的最佳衡量標準」，公式如下：

巴菲特指標 (BI) = (該國上市公司的市值總合 / 該國的 GDP) X 100，透過這個指標，我們可以知道股市的上漲，到底是不是來自於實體經濟的成長。這個指標如果高於 143%，股市就是嚴重高估，而 2022/11/4 這指標就已超過 143%並逐步上漲，漲勢延續至今將近兩年，2024/10/21 的數值是 201.88%，搭配波克夏這幾個月來一直出售股票換現金，莫怪市場上有人要跳出來猛按警報器了。

在我們跟著按下賣出鍵前，且慢，先看一下其他數據，再想想。



過去 50 年美國所有上市企業總營收中，來自美國本土的比例變化圖

數據來源：Bloomberg/ SEC filings，新光投顧整理

2001 年巴菲特提出這數據時，美國上市企業總營收中，貢獻美國 GDP 的比例有 73%，當時 walmart 還是市值第 6 大，有 85% 的銷售額來自美國本土，在美國國內的店面倉儲物流建設、後勤與銷售人員等投資與花費也貢獻了美國 GDP，但物會換星會移，23 年後的現在，美國上市企業總營收中，貢獻美國 GDP 的比例已降到 54%。科技業成為巨頭，軟體產業如 Google 與 Meta 在全世界落地賺廣告費，Nvidia 的半導體供應鏈產值分散在荷蘭、台灣、日本等。現在回頭看巴菲特指標的內涵，可能已不適用。

打個沒那麼精準但好理解的比方，讓我們看個故事：

我十年前在果園裡種下一株蘋果樹，並給他取個名字叫 1 號樹。我告訴園丁一個「採收規則」：樹上結出的蘋果，如果超過 10 顆，多的就要剪掉，以保持樹上 10 顆蘋果營養充分。十年過去，果園裡多了五株蘋果樹(2 到 6 號樹)，都是從原本這株分枝出去的，這多出來的 5 棵樹也都很會結果實。然而這位可愛的園丁，他每天數果園裡蘋果的總數，6 株蘋果樹結出來的蘋果總數只要超過 10 顆，他就剪掉 1 號樹上的蘋果，沒錯，他「只」剪 1 號樹上的蘋果。

荒不荒謬？奇不奇怪？

我說：你每顆樹要分開算啊！

園丁說：啊你採收規則又沒變！

園丁很奇怪，那一直堅守巴菲特指標的我們就不奇怪嗎？



在這則故事裡，1 號樹比喻美國 GDP，蘋果數量代表美國公司市值高低，分枝出去的蘋果樹代表長成跨國企業在全世界貢獻各國 GDP 的公司。

你說：那我們用全世界所有公司的市值對比全世界 GDP 總和，是不是就合理了？

我還真的試算了，「全球巴菲特指數」目前是 145%，剛好過警戒線。但是，等等，全球的資金跟生產力分布並不是均勻分佈的呀，這指數有任何統計意義嗎？

還是，我們找找看其他指標？

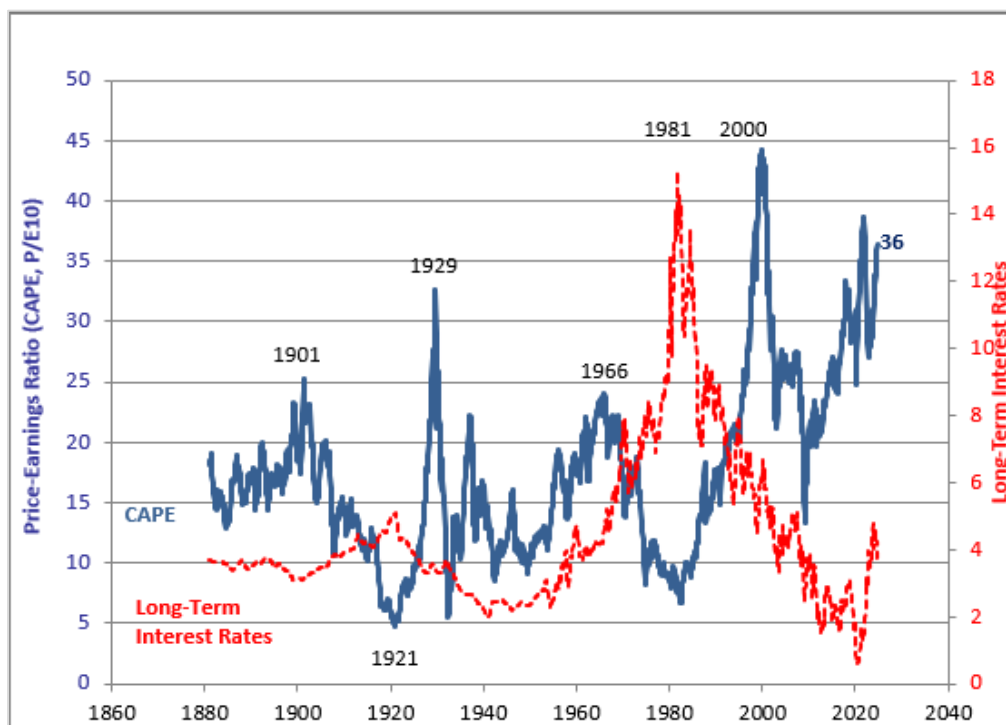
二、要衡量股市是否估值過高，還有哪些指標？

下列 7 個指標可以提供更具體的市場狀況和潛在風險的洞察。

服用建議：你可以很快速地瀏覽每個指標的概念跟趨勢，得到一個總體印象，也可以挑選你有興趣的指標，到 Google 或 ChatGPT 進一步深入研究，了解算法與變化。

1. 本益比 (P/E Ratio)

- **概念：**本益比是股價相對於每股收益的比率，能直接反映公司盈利能力與市場估值之間的關係。
- **適用性：**本益比在評估個別股票或整體市場的估值水平時非常有用。當市場的本益比過高時，可能表明市場對未來收益過度樂觀。
- **優勢：**它不僅考慮市值，還包含公司實際的盈利能力，特別是在衡量企業未來的增長潛力時更加有效。



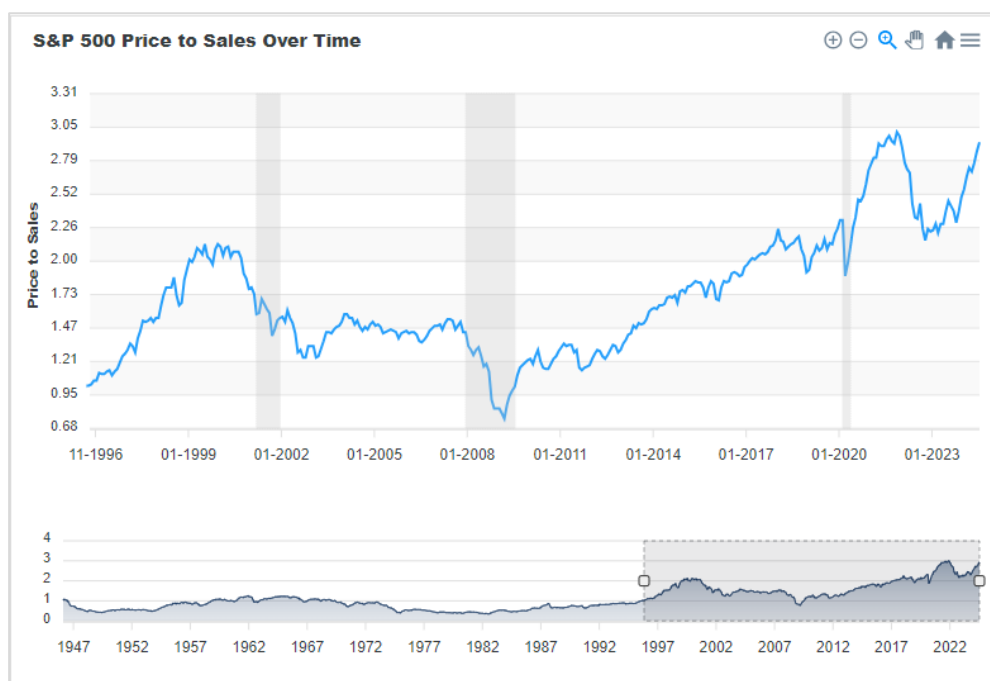
美國 S&P500 席勒通膨調整後本益比(藍線)

數據來源：[shillerdata](https://shillerdata.com/)

上圖藍線是經過通膨調整後的美國 S&P500 本益比(CAPE)，目前 (2024 年 10 月)數字是 36，尚未達到網路泡沫以及疫後 QE 浪潮的高點，但也是美國股市近 60 年來第三高了。

2. 股價營收比 (P/S Ratio)

- **概念：**股價營收比是公司市值與營收的比率，用來評估企業的市場價值相對於其銷售額是否合理。
- **適用性：**這個指標對於那些盈利不穩定或仍處於增長初期的公司尤為有效，比如科技行業中的新興企業。
- **優勢：**相比本益比，股價營收比更能反映營收的潛在增長空間，尤其在企業短期內可能虧損但有望快速增長的情況下。

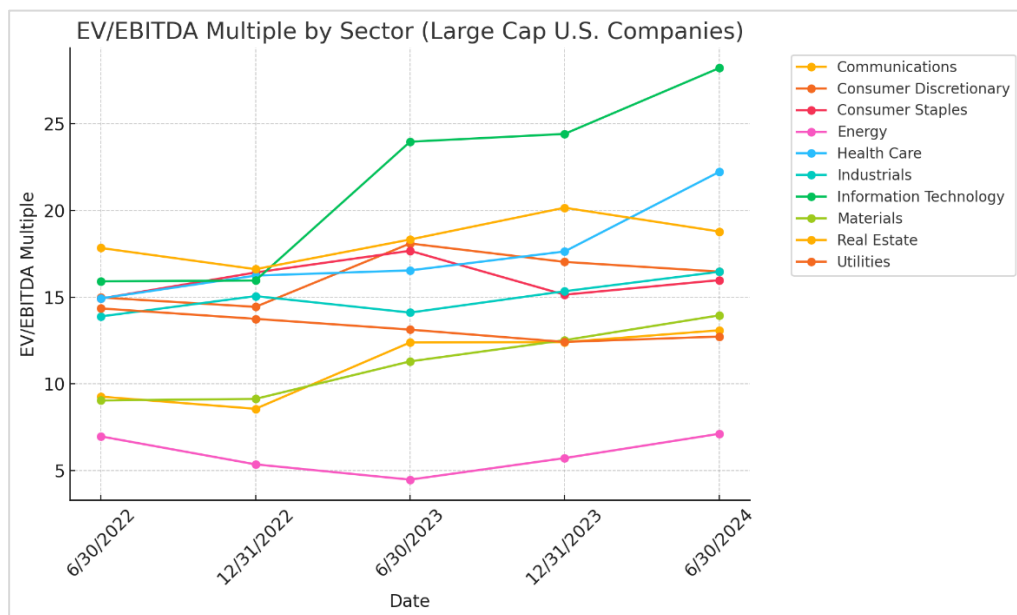


美國 S&P500 股價營收比

數據來源：[dqydj](#)

3. 企業價值倍數 (EV/EBITDA)

- **概念：**企業價值倍數將企業價值（包括市值與債務）與未來的稅息折舊攤銷前利潤（EBITDA）對比，用來衡量企業的運營績效。
- **適用性：**這個指標在衡量公司現金流和資本結構方面尤其有用，並且更適合比較不同負債水平的公司。
- **優勢：**它可以更好地反映企業的真正價值，尤其是在債務較高或利息支出對公司盈虧影響較大的情況下。



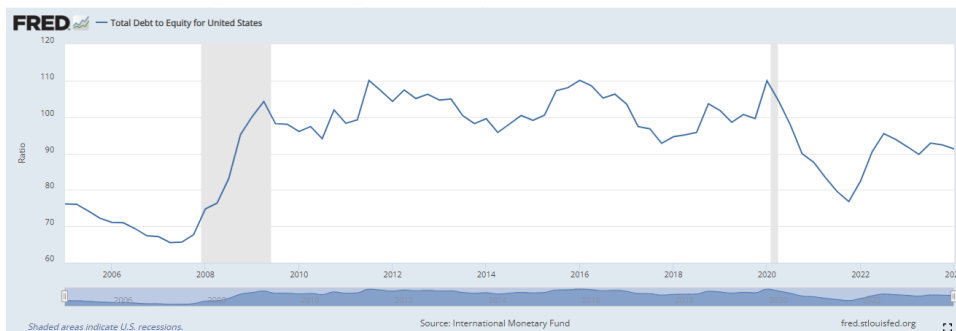
美國高市值企業-企業價值倍數-分產業

數據來源：[siblisresearch](https://www.siblisresearch.com/)，新光投顧製圖

從上圖可以看到，不是所有產業都有被資本追捧的狀況，資訊科技產業(綠線)與健康照護產業(藍線)有相對陡峭的漲幅，載接下來的降息階段，其他產業是否還有補漲的空間？這是值得投資人思考的地方。

4. 債務與股本比率 (Debt-to-Equity Ratio)

- **概念：**這是衡量公司資本結構的指標，顯示公司是如何通過債務和股本來進行融資的。
- **適用性：**在高負債環境中，這個指標可以揭示公司潛在的財務壓力，特別是在利率上升或經濟下滑時風險增加。
- **優勢：**當公司債務水平過高時，即使市場市值表現良好，這個指標也能發出潛在危機的信號。



美國企業債務與股本比例

數據來源：[FRED](https://fred.stlouisfed.org/)

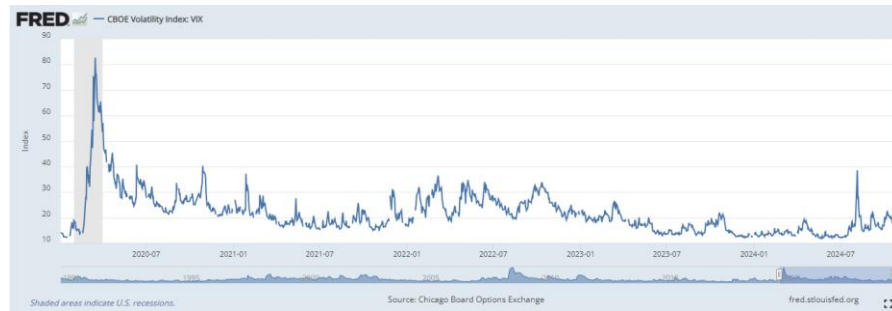
從趨勢看起來，目前美國企業整體上看起來，財務狀況穩健，並沒有使用過度高的財務槓桿。

5. 波動率指數 (VIX)

- **概念：**波動率指數 (VIX) 被稱為「恐慌指數」，反映市場對未來 30

天內股票價格波動的預期，通常作為市場情緒和風險偏好的指標。

- **適用性：**當 VIX 指數上升時，通常表明市場的不確定性和風險上升，投資者變得更加謹慎。
- **優勢：**VIX 是一個短期市場風險的即時反映，可以快速捕捉市場情緒的變化。



美國 VIX 指數

數據來源：[FRED](https://fred.stlouisfed.org/)

2020 年 COVID-19 大流行初期，VIX 指數飆升至 82.69 的歷史高位，而在市場平穩時期，VIX 通常保持在 15 至 20 之間，2024 年 10 月大約在 19 左右，顯示當前市場波動性相對較低。

6. 殖利率 (Dividend Yield)

- **概念：**殖利率是公司每股股息與股價的比率，顯示公司現金流和股東回報能力。
- **適用性：**高殖利率可能表明股票被低估，或者市場對該公司的成長能力持悲觀看法；低殖利率則可能顯示市場過於樂觀。
- **優勢：**股息收益率提供了一個衡量回報和估值的簡單方法，對於尋求穩定收入的投資者尤其重要。



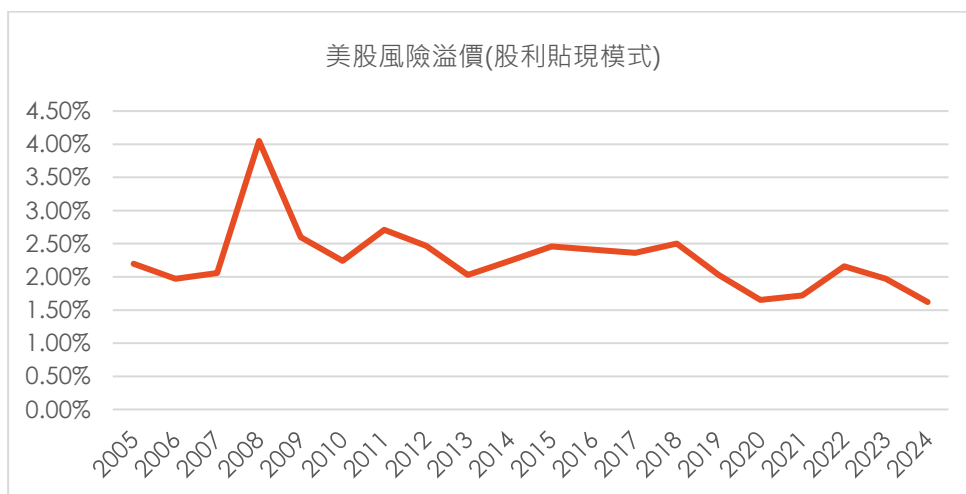
美股 S&P500 殖利率

數據來源：[multpl](https://multpl.com/)

目前美股 S&P500 的殖利率以近 50 年的資料來看，是在相對低的點位，1.27% 的數值大幅落後目前美國公債的無風險報酬(10 年期 4.24%)，部分資金會因此走向風險趨避，降低股票曝險。

7. 股權風險溢價 (Equity Risk Premium)

- **概念：**股權風險溢價是股票相對於無風險資產（如國債）的回報溢價，反映投資者為承擔股票市場風險所要求的額外回報。
- **適用性：**當股權風險溢價過低時，可能表明市場過於樂觀，預示股市風險正在積累；相反，較高的股權風險溢價則表示股票具有更高的風險回報潛力。
- **優勢：**這個指標綜合考慮了風險與回報，是判斷市場風險和回報的有效工具。



美股風險溢價(股利貼現模式)
數據來源：[NYU](#)，新光投顧整理

目前美股風險溢價來到 1.62%，屬於近 20 年來的低點，低風險報酬比會使得股票更難進一步吸引資金投入。但接下來降息循環開始，公債殖利率下降，也有望帶來底部支撐。

三、結論：組成自己的儀表板，出手會更有底氣

讓我們作個整理吧：

- 巴菲特指標已因為美國本土企業國際化，指標內涵偏離原本設定的定義，建議另尋指標。
- 從「本益比」與「股價營收比」看起來，現在美股估值確實是在歷史高位，但也不是衝高到失控的狀態；「企業價值倍數」告訴我們，主要是資訊科技產業在漲，有很多產業估值並沒有跟著近年的趨勢大幅上調。
- 「債務與股本比率」說明美國企業整體債務槓桿狀況良好。
- 「殖利率」與「股權風險溢價」顯示現在投入股市的資金，風險報酬比並

不高，持保守態度的投資者會傾向觀望。

➤ 「VIX 指數」不高，目前市場缺乏激情(上沖/下洗都是激情)

身為投資者，你會使用上述資訊作出怎樣的投資判斷呢？這邊略作舉例：

✧ 市場脆弱性攀升，槓桿不要開太大。

✧ 長期投資者配合景氣週期位階作調整，逢高可考慮稍作減碼。

✧ 盤整期可能會再維持一段時間，如果熟悉選擇權的話，有相對應的選擇權策略可考慮。

以上資訊提供參考，祝福每位投資人，不是賺到，就是學到。