



2007年的中石油、2015年的安硕、 2021年的茅台、2026年的寒武纪

文 / 0pm.AI · 2026-07-11

四段估值极值的顶点、跌幅与回本年数——历史判例汇编

「不是不跟。是被同一套剧本杀了三回……2007年48块的中石油，2015年400块的安硕信息，2021年2600的茅台。现在3000块的寒武纪。每一代人都有自己的‘核心资产’。」

这是一位雪球匿名老股民的原话。

四个价格，四代人的信仰。

它们不是同一统计窗口下的收益表，也不能直接横比。但这段话问中了要害：产业会不会赢，和你买得贵不贵，究竟是不是一回事？

2026年上半年，科创50从2025年12月31日的**1344.20点**涨到6月30日的**2207.86点**，涨幅**64.25%**。

半导体材料设备指数半年涨超**155%**；相关主题ETF净流入**324.76亿元**，规模增长**700亿元**。其中，半导体设备ETF易方达从**16亿元**长到**171亿元**。

这至少说明资金正在集中涌入。

可历史法庭审的，从来不是产业真假。

它审的是：再伟大的产业，能不能替任何价格辩护？

定义框 本文所称“老登/小登”是社区梗，不是学术分类。老登大致指银行、地产、消费、红利等传统资产；小登大致指科创、AI、成长等新兴资产。

我的立场很明确：我看空的不是技术革命，我看空的是“这次不一样”。

产业革命是真的，跌掉七成也是真的

2013年，创业板指上涨**82.73%**，沪深300下跌**7.65%**。

一边狂奔，一边后退，分化接近**90个百分点**。

当时的叙事并不荒唐：「移动互联网是产业革命。」

它确实是。

2015年6月3日，创业板指在历史最高收盘日的市盈率达到**137.86倍**，当年6月平均市盈率一度达到**146.57倍**。

两天后的6月5日，创业板指盘中冲到**4037.96点**。

随后，价格开始清算。

从2015年6月5日的盘中高点，到2018年10月19日的**1184.91点**，最大回撤约**-70.7%**。

将价格指数高点归一为100，低点约为29.3。

产业革命消失了吗？

没有。

估值账单到了。

更狠的是时间。

直到2026年5月13日，创业板指盘中升至**4041.99点**，才首次突破2015年6月的盘中高点。

回本用了**11年**。

所以，真正的历史判词是：

好赛道可以穿越周期，高买价却要你用时间服刑。

茅台没有变，定价权先换了主人

2021年，茅指数成分股普遍站上**40倍以上PE**。

那时，“核心资产”几乎成了一张免审通行证：公司够好，壁垒够深，价格似乎就不重要。

结果呢？

从2021年2月峰值到2024年9月低谷，茅指数峰谷回撤**-54.9%**，这是按Wind历史行情计算的结果。

将峰值指数归一为100，谷底约为45.1。

茅台自身从高点回撤也超过**50%**。

三年后，镜头转向另一边。

2024年，银行板块上涨**34.39%**，位居申万一级行业第一；工商银行、建设银行的市值双双超过贵州茅台。

这不是“银行突然比茅台更优秀”。

变化的是市场愿意为什么付钱。

2021年至2023年，中证红利价格指数分别上涨**13.37%**、下跌**5.45%**、上涨**0.89%**。老登资产也没有年年直线上涨，更不存在天然免跌。

历史只是完成了一次定价权交接：上一轮被认为永远正确的资产，开始为过高预期还账；上一轮被忽略的资产，重新进入计价桌。

核心资产最危险的时刻，往往是“核心”两个字被拿来替价格辩护。

华尔街也审过一次“这次不一样”

2000年3月10日，纳斯达克综合指数收于**5048.62点**。

当时整体PE约**175倍**。这一估值口径存在争议，因此只能写“约”，不能当作精确审计数字。

随后，纳指跌至2002年10月9日收盘的**1114点**，跌幅约**-78%**。

回到原点，用了**15年**。

1999年，巴菲特跑输标普500达**40.9个百分点**。《巴伦周刊》甚至用封面标题发问：

「Warren, What’s Wrong?」

一年后，账本翻面。

2000年，伯克希尔每股市值上涨**26.6%**，标普500含股息回报为**-9.1%**；2001年，两者分别为**+6.5%**和**-11.9%**；2002年，分别为**-3.8%**和**-22.1%**。

2000年至2002年，伯克希尔累计跑赢约**67个百分点**。

罗素1000指数的风格账本也给出相同方向：2000年，价值指数上涨**7.0%**，成长指数下跌**22.4%**，价值当年跑赢**29.4个百分点**；2001年和2002年，价值指数虽然分别下跌**5.6%**、**15.5%**，仍好于成长指数的**-20.4%**、**-27.9%**。

注意这个细节。

价值跑赢，不等于价值一定赚钱。

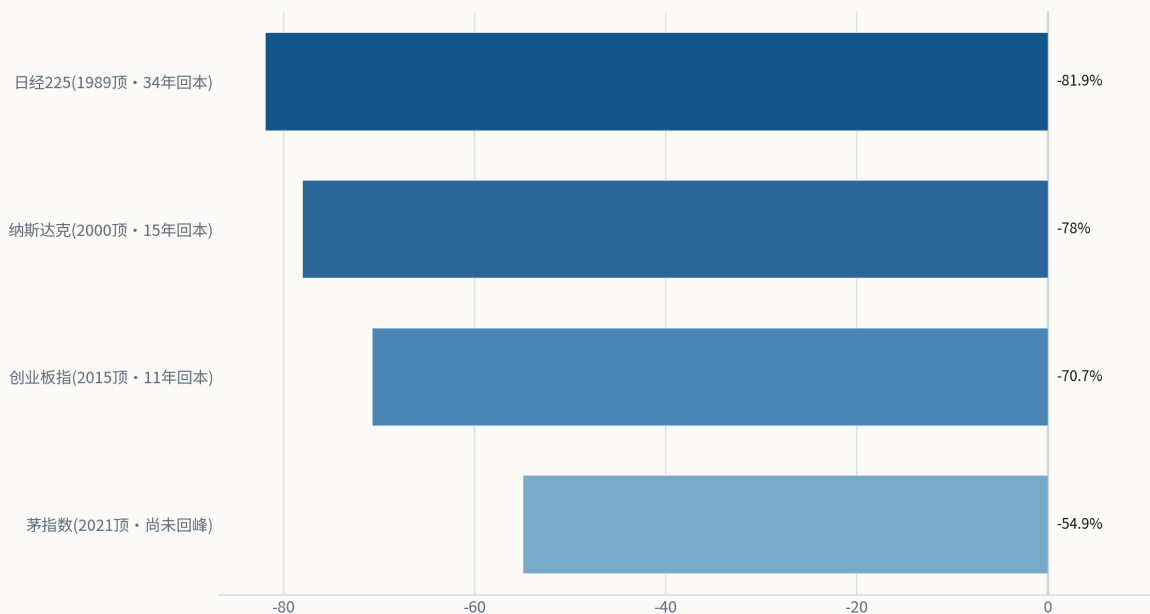
法庭只证明一件事：当风格差走到极端，均值回归可以先于新叙事兑现。

历史判例	顶点证据	峰谷跌幅	回本耗时
2015年创业板	2015-06-03 PE 137.86倍	-70.7%	11年
2021年茅指数	成分股普遍 40倍以上PE	-54.9%	—
2000年纳斯达克	5048.62点 ，PE约 175倍	约 -78%	15年
日本日经指数	—	-81.9%	34年

表中“—”表示没有采用同口径数字，不强行补齐。

估值极值破裂后：跌五到八成，回本十年起步

四段估值极值的最大跌幅与回本时长 · 创业板回撤据公开端点计算 · 茅指数为Wind日K自算(2021-02峰→2024-09谷) · 纳指顶点PE约175倍口径存争议



数据来源：央广财经/证券时报/21财经/英为财经/伯克希尔年报、Wind

Opm.AI 出品

估值极值后的共同结局：跌幅先到，回本往往以十年计

这张图让你看见：极值破裂后的最大跌幅集中在**-50%至-78%**，价格清算常在两三年内完成，时间清算却可能从十年起步。

亚马逊赢了，山顶买家却等了十年

反方最强的证人，是亚马逊。

1999年12月至2001年，亚马逊股价从**106.69/106.70美元**跌到**5.97美元**，最大跌幅约**-94%**。

可它的营收从1999年的约**16亿美元**，增长到2001年的**31亿美元**，再增长到2009年的**245亿美元**。

十年，营收扩大约**15倍**。

公司赢得很彻底。

但1999年顶点买入的人，仍要等到2009年左右，股价才回到原高点水平。

这算不算看对产业？

算。

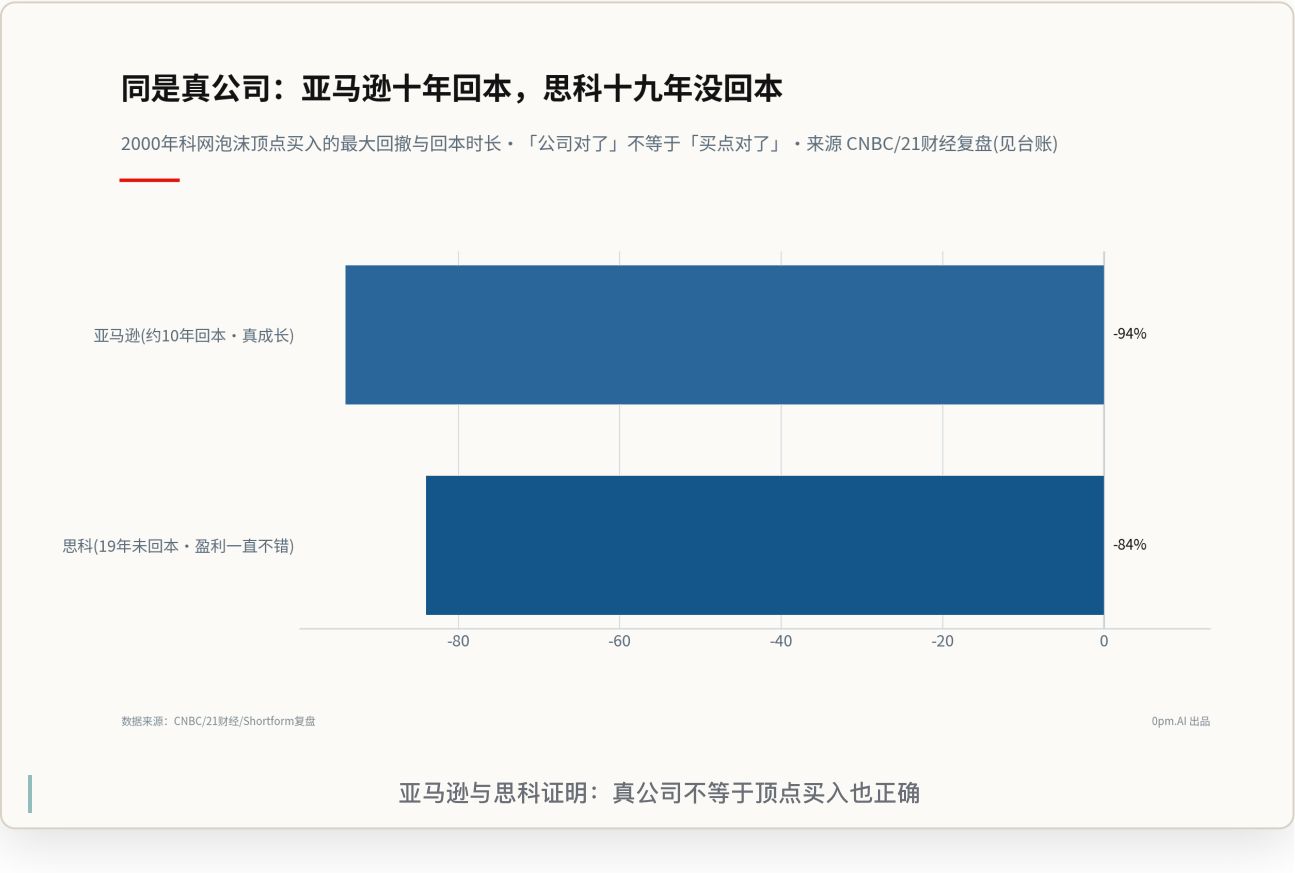
这算不算付错价格？

也算。

思科把判决推得更远。

它从2000年约**80美元**跌到约**13美元**，跌幅约**-84%**；截至2019年报道时点，仍未回到前高。

同处一场技术革命，亚马逊约十年回本，思科十九年仍未回本。



这张图让你看见：判断产业方向，只答对了第一道题；公司能否胜出、买入价格能否消化，还要分别作答。

那老登是不是就能自动获胜？

日本银行股给出的回答同样冷酷：破净之后，可以趴二十年。日经指数从峰值回撤**-81.9%**，回本用了**34年**。

便宜不是底。

伟大也不是价格上限。

两边的信仰，都得过堂。

判决：先质疑价格，再相信故事

AQR在2020年的后验观察中，价值利差达到**100分位**；随后2021年至2022年，价值风格大胜。

这不能拿来预测2026年的精确拐点。

历史判例没有秒表。

它给的是基率：当估值与风格差逼近极值，先发生的往往是价格均值回归，而不是远期故事按时兑现。

科创50在2026年上半年上涨**64.25%**，并不能证明泡沫已经破裂；同样，即使产业趋势真实，也不能证明任何买点都安全。

科创50的PE(TTM)达到**249倍**，已经显著高于2015年创业板顶点的**137.86倍**。两者成分结构不同，不能机械宣判涨跌，却足以把举证责任推回多头一边：

未来多少增长，才能消化今天的价格？

需要多少年？

中间能不能扛过预期下修？

历史法庭不裁决2026年老登和小登谁最终获胜。

它只判一条：

产业革命可以是真的，高估值的均值回归也可以同时发生。

Opm.AI把这些判例压进两张图：一张审极值后的跌幅与回本年数，一张审“真公司”和“好买点”之间的裂缝。

下一次，当你听见“这次不一样”，先别急着站队。

对方是在证明产业方向、公司胜率，还是你今天付出的价格？

这明明是三起不同的案件，为什么总有人想用同一句话结案？

数据来源：央广财经、Investing.com历史行情、Wind历史行情、申万行业行情口径、FTSE Russell/LSEG、伯克希尔·哈撒韦2002年年报、21世纪经济报道、CNBC、Shortform、界面新闻。雪球匿名观点仅作情绪素材，不作定量证据。

风险提示：本文不构成投资建议，历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

老登小登之争：低估值是陷阱还是底，科技是未来还是圈套

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

Wind（指数估值/分位/日K/EDB）· 中证指数公司 · 交易所与公司公告 · 具名券商研报 · 财新/证券时报/21世纪经济报道等具名报道 · 雪球/知乎/集思录社区原话（仅作观点）

🔄 更新：2026-07-11

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。