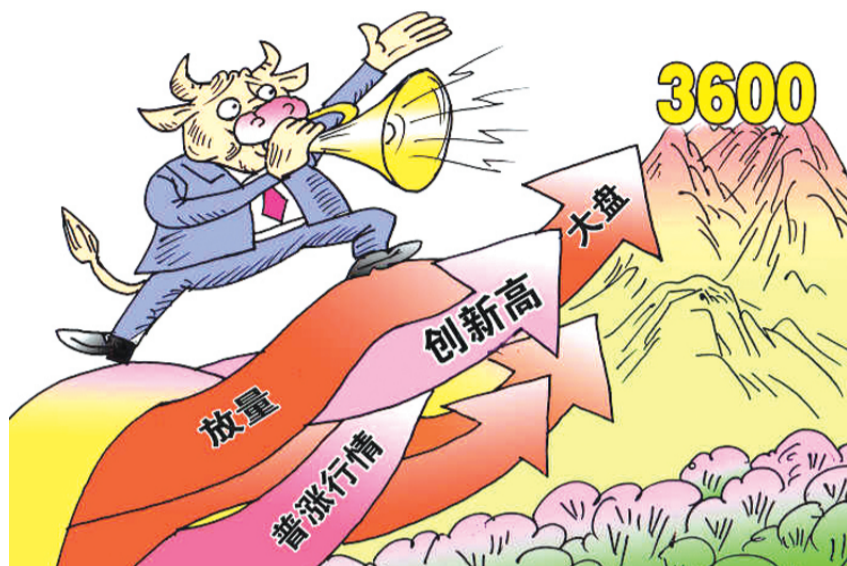


经济新常态下的投资策略

名家看盘

安徽新闻名专栏

什么是经济新常态呢？三低，低增长，低通胀，低利率。中国经济新常态的特征正在显现，其中有很重要一点是利率。



中国经济进入新常态

我们对股票市场的前景判断，我们重阳投资，长期下来，分析的基本面因素是企业利润，投资者的风险偏好，利率，资本市场制度，这是我们影响的4个因素。由于中国经济进入新常态，中国经济增速放缓，这个已经发生了几年了，理论来讲他对股市的影响是最大的因素，但是在现阶段反而是最重要的因素，因为他已经被低增长的常态被股票市场做

了充分的理解消化，相反其他方面的因素发生了变化，这个影响也是比较大的。利率和利润还有制度，笔者想做一个分析，分析之前还是要谈中国经济的基本面，整体来说比较弱，可以说是乏善可陈，但是全球大宗商品价格下跌，对于很多企业来讲是成本上的节约，尤其是中国是大宗商品的进口国，这点是需要关注的。

利率水平对于股市很关键

另外我们也要关注资金层面的变化，利率水平对于股市很关键。我们对比美国和中国经验看得更明显，对比美国的估值水平，我们看到美国之所以整体经济在仍然受危机困扰的过程中，从2009年到现在股票市场一路上扬，最重要的因素就是利率维持一个极低，而且是非常长的时间，这个对于美国

股市的持续上扬起到了非常关键的作用。对比来看在中国经济进入新常态，中国经济进入市场的过程当中来看，股市也在走弱，但是很重要的一点就是对比其他国家的经验，在这期间，在后危机时代，对比资产价格的表现，以及股市的表现，利率走势的区别就成为很重要的解释因素。

货币政策宽松周期已经开始

好消息是货币政策宽松周期已经开始，从历史趋势来讲，显然货币政策宽松的周期已经开始了。尽管有货币政策宽松周期开始，我们注意到整体的利率水平仍然很高。货币政策宽松本身以及周期预期的形成，对股票市场支持作用已经出现，但是对实体经济帮助的效果并没有显现，实体经济最重要是实际利率，而水平并没有降低，反而上

升了，所以从这个意义来讲，如果说货币政策的意义是为了降低成本，帮助实体经济投资的话，这条路还很长，货币政策对于股票市场的支持作用，他的效应已经显现。同时当天资本市场对于未来货币政策的预期也体现比较充分。所以从货币政策层面，宏观经济政策环境层面来讲，股票市场的确有被支持的因素。

关注两大主题做多赢家

我们要关注两大主题。一个是中国的经济转型和制度变革。我们在经济转型当中要做得多赢家，做空输家。同时在未来2、3年还会多一个维度，就是中国的制度变革，也会产生赢家和输家，对资本市场也会产生深远的影响，十八大以来，我们政府推出的一系列改革，有清晰的路线图和时间表，对资本市场的影响很大，具体的影响我们总结应该是两个层次上的，一个是开放，对外开放就是以沪港通、深港通为标志的互联互通，这种影响很大，两个市场的互联互通，对中国A股市场影响将会是非常大的。另外对内开放，我们现在正在紧锣密鼓推进的IPO注册制的过渡，注册制的推出将会改变中国A股的痼疾，尤其是对于新股预估不足造成的高估值的现象就会修正，所以注册制的修正正在进行，对股票市场的影响将会越来越大。考虑到这些变化的开放，还有就是微观层次的，所谓

的国企改革，也对企业的效应提升，利润改善等等有一个根本性的转变，对股票市场也会起到促进的作用。如果是这样的话，就有4个象限，这里面提出的投资策略，我们要在过去2、3年关注经济转型的同时，未来2、3年这个主题仍然很重要。甚至资本市场对于经济转型的理解将会更丰富，简单粗暴地把中小板、创业板都当做经济转型的赢家。前瞻性看，经济转型的内涵更丰富，中国这样一个大的经济体的经济转型成功，一定是主干行业的龙头企业的转型成功，这样资本市场的理解也会更加准确。这是经济转型，制度变革同样也会产生刚刚前面所提到的影响，所以我们需要做的就是既要选择经济转型赢家，同时要受益于制度变革，我们在制度变革的背景下，中国对外开放，以及对内开放的大的环境下，很可能是制度变革的赢家，这也是我们需要关注的风险。 重阳投资 王庆

一家之言

中国股市暴涨的七个理由

本周中国股市涨势如虹，上证综指不到一年时间里涨了将近100%。

A股去年11月以来明显反弹大多受流动性驱使。瑞银归纳，A股暴涨可能有以下驱动因素：

- 1、新资金流入股市，它们来自家庭储蓄、房地产、大宗商品和信托市场；
- 2、政府加大监管力度使投资者无法像过去那样投资高收益的影子银行产品，银行现在向这些投资者提供过桥贷款；
- 3、中国央行通过PSL等多种定向宽松的工具创造了流动性宽松的环境；
- 4、内地与香港启动两地股市交易互联互通的机制——沪港通；
- 5、国企改革的长期预期和A股明年6月被纳入MSCI全球指数的预期；
- 6、散户通过保证金交易加大交易杠杆比例；
- 7、中国央行出台进一步宽松措施预期提振了股市情绪。同时，瑞银认为，上月中国央行降准未能真正压低银行间市场利率，这可能源于中国持续面临大规模资本外流，以及近期新股发行抽离了中国货币市场的大量流动性。王维丹

投资论坛

这一轮牛市可能到2022年 看好“互联网+”

A股正处于变动时期。过去总是牛市很短，熊市很长，但今天，A股将“美国化”。在1942年之前，美国股市也与A股一样，上下起伏震荡，但是1942年以后是24年的大牛市，从1983年开始又是17年的大牛市。

牛市背后的根本原因是制度创新。制度创新能带来市场变化。这从私募基金自身的发展就能明显感受得到。截至今年2月末，已在基金业协会登记的私募基金管理者达到7939家，基金9748只，基金管理规模3.53万亿元，与2013年底1.22万亿元的规模相比，14个月内增长超过一倍，并仍在迅速扩张。只要政策稍微支持，就给行业带来生机，对资本市场也是一样。

在这一轮A股牛市中，资本市场对国民经济的贡献和前几轮的牛市完全不一样。这一次，资本市场是调结构最关键的环节，它通过支持新兴行业的加入，来实现产业优胜劣汰，而结构性的调整，是一个长期的过程。

所以，2012年8月份我提出“玫瑰底”。一旦“玫瑰底”建立，牛市会非常漫长，可能到2022年。

在产业结构调整过程中，我们看好“互联网+”。一些传统细分、竞争激烈的领域，例如旅游、家装、农商、医疗，如果加上互联网，将有可能颠覆一个行业。

东方港湾正是从企业长期竞争力的角度去选择标的的。过去十年，我们的投资有茅台，也有腾讯。现在，在互联网公司的选择上，我们更喜欢平台类公司，而不是技术型公司，因为平台公司的壁垒高，想打破非常难。

虽然长期看好A股，但是也不能忽视过程中的波动。在不到一年的时间，上证指数从2500点走到3500点，未来可能有一些因素会对股市产生较大的影响，比如注册制。

注册制本身，是给中国资本市场带来有活力的政策，因为它激发了民间的创造力——让企业去上市，让市场来选择企业，决定估值，这是制度层面一个翻天覆地的变化。过去20多年，证券市场的基本情况是供小于求，这是导致打新狂潮的原因。如果注册制能以市场化的方式被执行，那么在不远的将来，中国的A股市场会成为全世界上市公司最多的市场。比如，一个月上100家，一年就是1200家，十年则是12000家。

深圳市东方港湾投资管理有限责任公司董事长 但斌

