

# 经济下行并不意味着无牛市

□深圳菁英时代投资公司董事长 陈宏超

从经济学的角度而言,资本市场尤其是股票市场从来都与经济保持着紧密的联系,所谓“股市是经济的晴雨表”——GDP增长率的变化决定股市兴衰,即“GDP是股市的晴雨表”。GDP的丝微变化似乎必然影响股市的运行。然而,作为世界上增速最快的经济体,股指表现却一年不如一年。

事实上,回顾过去20年中国股市与经济的关系,我们发现,中国股市指数涨跌与GDP增长率之间似乎没有什么关系。

1991年来的21年间,GDP增速与指数涨跌联系最紧密的年份仅有两年,分别是2008年的大熊市和1992年股市建立之初的大牛市。数据显示,2008年的GDP增速为9.6%,较2007年的14.2%猛降4.6个百分点——这一GDP增速的降幅是1991年以来最大的一次。与此同时,2008年沪指也出现了历史最大跌幅,全年下跌65.39%。而在1992年,GDP从前一年的9.2%猛升至14.2%,增长高达5个百分点。与此同时,沪指涨幅高达166.57%。2008年和1992年中,GDP增幅与股指涨跌“相得益彰”,其主要原因是:对2008年而言,是因为当年全球遭遇了严重的金融海啸,无论是实体经济、金融体系还是资本市场都受到严重冲击;而1992年则属于股市建立初期,市场大幅波动有其偶然性。

而若剔除上述两年的极端情况,其余年份GDP增速则与指数涨幅关系不大。统计显示,在21年间,有9年既出现了GDP增速加大而指数下跌的状况,也出现了GDP增速放缓而股市下跌的情况,上述情况占比高达43%。比如2009年GDP增长9.2%,较2008年的9.6%有所下降,但是当年沪指上涨了79.98%;1999年GDP增速为7.6%,较1998年的7.8%有所下降,但当年沪指则上涨19.18%。1996年、1997年,GDP增速连续两年下降,但股市却连续两年上涨,涨幅分别为65.14%、30.22%。

又如2010年GDP增长率从前一年的9.2%增长至10.3%,但沪指却在当年下跌14.31%;2004年、2005年GDP增速连续两年扩大,但是股市却出现连续两年下跌,跌幅分别为15.4%、8.33%;2002年GDP增长率从前一年的



8.3%升至9.1%,但当年股市却下跌17.52%。

另外,即使出现GDP增速与沪指涨幅同向增长的状况,但增速比例也不协调。比如1998年GDP增速为7.8%,较1997年的9.3%下降1.5个百分点,但当年沪指下跌了3.97%;而在2001年,GDP增速为8.3%,较2000年的8.4%仅下降了0.1个百分点,沪指却下跌了20.62%。

在许多人,甚至经济学界人士看来,像中国这样大的经济体,增势必然会在股市上得到较好反映,但很多国际上的研究表明,事实恰好相反。正是经济的快速增长才会导致股市疲软,经济增长与股票回报其实是一种负相关关系。

杰里米·西格尔(Jeremy Siegel)是美国证券业研究学会学术主任,他对世界近200年的投资回报率进行分析后得出结论:绝对的GDP增长与股市回报率成反比关系,一个国家的高速发展往往与对投资者的较低回报相关联。

而另一种经济学解释认为:投资是经济增长的驱动力。然而,一个公司的红利不仅来自投资所得,所以高红利虽然给股价带来了高回报,却也导致了低投资率,进而导致了经济慢速增长。反之,低红利为再投资创造了更多机会,有利于经济增长。因此,像中国这样经济快速增长的经济体,需要理性看待股价回报。

伦敦市前副市长罗思义曾表示:“中国较差的股市表现,与其经济的高速成长相比,不足为奇。一味将股市表现不佳归咎为不良政策是不客观的,他们没有看到最基本

的原因,那就是中国股市的低回报并不是由于这些附加因素造成,而是中国本身的高速经济增长使然。”

中国进入经济结构转型时期,经济增速放缓是一个必然的趋势,但是这并不意味着经济放缓之后的股市也将进入一个低迷的境地。实际上,GDP降速有利于结构调整,合理的经济增长模式更有利于股市的上涨。政府主动调低经济增速预期,相当于把更多的资金、精力放在新兴产业等方向,大型项目投资放缓了,但更多的高科技产业会强大起来,股市还有理由悲观吗?

实际上,不仅仅中国的股市在过去的20年出现了这样的情况,国外也有这样的例证,美国经验告诉我们,由一种经济结构调整所带动的经济增速放缓是一剂经济增长的良药,也更有利于股市的增长。

以美国为例,1964—1981年,美国道琼斯工业指数涨了一个点,期间美国GDP差不多涨了4倍;1981—1999年,美国GDP涨了不到3倍,道指上涨了10多倍。从GDP同比增长率来看,70年代美国经济“滞胀”期间,GDP同比增长率仍达到10%左右的高增速,而道琼斯指数却原地踏步,微有下跌;相反,进入80年代后,美国经济GDP增长率在经济结构的转型中整体下降了一个水平,在此后的20年间维持在5%左右的水平,并且呈现下降的趋势,但是美国股市却在此期间经历了一轮波澜壮阔的长期大牛市,道琼斯指数从1000点上涨到1万点,20年间上涨了10倍!

## 上证50成价值洼地



□博时上证50ETF及联接基金拟任基金经理 方维玲

当前我们正处在一个权益类投资的黄金时代。长期来看牛途还长,宏观政策的持续积极、证券市场的热度不断提升,短期波动也不断加剧。

牛途未完 蓝筹待续

在国家政策红利和改革红利的驱动下,沪深两市的成交量节节攀升,融资融券交易规模不断膨胀,资本市场对外开放速度明显加快。此时投资者的目光都聚焦到了A股中的价值洼地。与其他指数相比,目前市盈率仅为13.7倍,却有着相对最高的每股收益的上证50指数自然成为了首选目标。

上证50指数由上交所最具代表性的规模大、流动性好的50只大盘蓝筹股构成,云

集众多国字号、中字头等大型国企,反映了上海证券市场最具市场影响力的一批龙头企业整体状况,具有较高的投资价值。该指数具有相对较高的弹性,2014年涨幅高达63.93%,远超同期上证综指52.87%的增幅。同时,该指数成分股也是很多重要宽基指数的成分股,包括在沪港通和MSCI中国A股指数标的当中。

在上证50指数中,金融行业占比超过65%,其中银行股、券商股在2014年10月至2015年1月期间引领整体金融板块强势上攻,点燃了本轮牛市行情。在短短4个月内银行和非银板块分别上涨70%和120%。而在这一波上涨行情中,该指数比其历史上的交易额翻了将近五倍。

与此同时,上证50ETF期权和期货已分别于2015年2月9日、4月16日推出,国内外经验及历史数据表明,通常期权和股指期货推出后,中短期内现货标的股票通常有明显上涨,指数ETF流动性也将显著提升。

另一方面,在本届政府的积极推动下,国企改革将成为推动经济增长的重要力量。而在上证50指数中,中央和地方国资的企业占比接近80%。在这样的国企改革背景下,企业重组及经营效率提升带来业绩改善,将带来估值的大幅提升,也为上证50指数带来投资机会。

在境外,沪港通开闸后,大量资金北上涌入A股。而上证50指数的成分股全部都在沪股通名单中。沪港通的开闸引入了大批新

的机构投资者,势必将推动该指数的持续上涨。未来MSCI或将A股纳入新兴市场指数,境外资金的涌入或将掀起一股上证50指数的投资热潮。

上证50ETF玩法多样

在投资指数型基金已然成为流行趋势的今天,上证50ETF不仅使投资者能受益于上证50指数的增长,还可以通过ETF瞬时套利、日内趋势套利、成分股套利、股票换购、风险对冲或与其他相关衍生品组合套利等方式,获得更多的超额收益。

ETF瞬时套利给投资者提供了准T+0的交易机会,为实现日内交易获利创造了有利条件。简单来说,当ETF在一级市场的净值与在二级市场的实时价格存在差值,且该差值能够覆盖套利交易成本时,则存在ETF套利机会。

在风险对冲方面,由于国内证券市场大小盘股票的风格轮动较为明显,投资者可利用上证50ETF进行有效的风格轮动配置,从而获得较高的超额回报。

与此同时,相关衍生品组合套利的模式众多,包括并不限于基于上证50ETF和上证50指数期货构建的套利策略,利用上证50ETF和沪深300指数期货构建的跨品种套利策略,或者利用上证50期权增强投资者组合收益。博时基金于此时推出上证50ETF及联接基金,可以被看作是在波动不断加剧的市场环境中,价值投资者最好的抢滩登陆的机会。

## “互联网+”基金的N种演绎

□招商证券 宗乐

2015年全国两会上,李克强总理首度提出了“互联网+”的概念,强调互联网、云计算、大数据、物联网等技术制造业、金融业等传统行业的结合与发展。5月7日,李克强总理现身中关村创业大街,并到访了3W咖啡等场所,互联网板块在当天沪指大跌2.77%的情况下逆市领涨,显示出资金对“互联网+”相关领域的追捧。

此外,为更好地落实国务院“互联网+”行动计划,提升资本市场对互联网企业的支持力度,深交所近日在北京举办了“互联网行业座谈会”。会议邀请了互联网行业部分上市公司、拟上市企业、天使投资及创投机构、券商,就互联网企业在境内上市存在的主要问题和障碍,上市后持续发展所需的政策支持等进行了深入交流。深交所负责人表示,“互联网+”已经上升为国家战略,国家也出台了一系列的支持政策,互联网行业正处于非常好的发展机遇期,未来成长空间广阔。

互联网概念不断受到利好催化,令关注该领域的投资者热情也不断升温。今年以来,“互联网+”概念股的强势上涨带动了相关基金的业绩,与“互联网+”概念相关的基金的投资收益也遥遥领先。例如,2014年8月26日成立的汇添富移动互联网主题基金今年以来的收益率已达到140%,在所有股票型基金中排名第一。与此同时,各大基金公司也纷纷抢发互联网主题基金,投资者对此类基金的认购非常踊跃,并出现了提前结束募集的情况。

近来很多投资者都在问同一个问题:“能否推荐几只‘互联网+’基金呢?”可见,在赚钱效应的影响下,很多投资者都想投资“互联网+”领域却又不知如何开始。

那么,“互联网+”到底是什么呢?

通俗来说,“互联网+”就是“互联网+各个传统行业”的统称,但这并不是简单的两者相加,而是利用信息通信技术以及互联网平台,让互联网与传统行业进行深度融合,创造新的发展生态。

由此看来,“互联网+”是一个相当广泛的概念,它可以融入到多种多样的传统行业当中,而不是某些投资者理解的简单的IT行业或互联网行业,它是跨行业、甚至多行业的投资主题,比如“互联网+”农产品、机械设备、地产、商贸零售等传统行业可能会发生质变。这些公司本身在主业上的竞争力就很明显,只不过主业面临着一定的发展瓶颈,“互联网+”可以帮助公司突破瓶颈。

“互联网+”基金又是什么呢?

“互联网+”基金是一个非常笼统的概念,它可以有N种演绎结果,我们仅举其中的三个例子供基金投资者参考。

首先,最常见的“互联网+”基金就是以“互联网+”概念股为主要投资方向的主动投资的偏股型基金。前面提到的汇添富移动互联网主题基金就是这类基金的典型例子,该基金以移动互联为主要投资方向,通过自下而上精选TMT行业或在传统行业中与移动互联有关的优质个股,紧扣互联网化的市场热点,为持有人取得了丰厚回报。当然,很多互联网基金的名称中并不包含互联网这三个字,但其投资方向却是紧扣互联网主题的,如易方达科讯等,投资者需加留意。在选择该类基金时,首先要考察的是基金经理的选股能力。

其次,与“互联网+”相关的被动指数基金也是投资者可以持续关注的一个重要品种。数据显示,今年1—4月,“互联网+”相关指数涨幅惊人。例如,互联网金融指数、在线教育指数和智能汽车指数的涨幅依次为162.7%、116.2%和114.6%,如此之高的涨幅超越了绝大多数主动管理基金的收益率。因此,投资者可以选择相关的被动型产品获取较高收益,如景顺长城中证TMT150ETF、富国中证移动互联网指数基金等。

此外,大数据基金也是对互联网应用的另一种方式。大数据一般是指通过对海量数据的高效分析处理,获得商业价值和社会价值。譬如一些常用搜索引擎网站、知名门户网站、电商平台网站等互联网企业凭借拥有搜索数据、点击数据、或网上消费数据等庞大的数据库,通过相关性量化分析可以帮助企业了解消费者行为、兴趣变化,竞争对手动向等。所谓大数据基金,就是基金管理人通过构建专业的量化分析模型,从互联网公司提供的海量信息数据中提炼出与投资行为相关的信息,并以此作为基金投资决策的重要依据。资本市场可以通过大数据应用对投资者行为做出更精准的分析,从而有效预测市场情绪,获取超额收益,大数据基金就是其典型代表。目前已经成立的大数据基金包括广发中证百度百发策略100基金、南方大数据100基金和博时淘金100基金等。

以上三种是较为常见的“互联网+”基金,投资者可根据自身偏好进行合理配置。