

■ 高端访谈·知名基金经理论市系列之七

证大集团董事长戴志康：

为牛市而来 A股春季攻势之后还有秋季行情

□本报记者 王辉

戴志康，证大集团创始人、董事长。1981年考入中国人民大学主修国际金融专业，1985年考入中国人民银行五道口研究生部继续深造；1987年进入中信实业银行总行，任行长办公室秘书；1988年任德国德累斯顿银行北京代表处中方首席代表；1990年任海南省证券公司部门经理；1992年创建证大资产管理公司，管理中国第一家公募基金——富岛基金；1998年改制创立证大集团，任董事长至今。

春季攻势之后 还将有秋季行情

中国证券报：4月中旬以来，A股市场出现了本轮上涨行情以来的最长一段下跌调整，你目前还坚持对于A股牛市的判断吗？

戴志康：本轮春季行情虽然从交易量的角度来看，算是“比较热闹”，但整体走得不算太远。回过头来分析，这主要是由于前两年积压的筹码、股权质押的被动减持等抛售压力，导致市场走强需要更多的时间和交易量来消化。比如由于“去杠杆后遗症”的问题，有些要卖出的股票，只是被动卖出还债。在这样的背景下，今年A股市场的上涨行情预计会是一波三折，而不是单边行情那么简单。但我还是坚信，今年市场在春季攻势之后经过充分消化，还将会有秋季行情，A股市场还将继续长期走牛。从目前来看，虽然最近一个月左右A股持续震荡回调，但我认为，

2800多点的A股很便宜，市场跌破2440点的前期低点将只是极小概率的事件。

另一方面，今年A股市场的春季行情基本以个人、私募基金这些资金为主，未来行情的进一步驱动一定会来自于大机构资金。比如，目前商业银行已经开始成立了理财子公司，这就是大投行的雏形。从目前银行业超过30万亿元的理财产品规模来看，这些银行理财子公司一定会比证券公司还大。虽然目前银行理财等资金还不能投资股市，但这方面就像历史上保险机构不能投资股票一样，未来可能会逐步放开。而未来投资股票市场的资金体量，预计会比保险机构还要大。从宏观角度来看，目前中国整个金融资产负债表上已经有几百万亿元，未来只要有10%甚至是5%的资金能够投向股市，就能够大幅推动A股市场的上涨。

用“高成长”替代“割韭菜”

中国证券报：近两年A股市场的机构化和价值投资特征愈发明显，相对于中国股市早中期的发展阶段，目前A股市场与以往有何不同？

戴志康：A股市场在以往很长一段时间，由于大多数上市公司本身缺乏成长性，所以在很大程度上都成了“零和交易”。比如说，过去很长一段时间，能够充分分享中国经济高成长的一些互联网和房地产龙头公司，都是股市所不太欢迎的企业。而在“主流板块”缺席的情况下，大量上市的是筹资纾困、盈利能力不强的边缘性公司。这就造成了市场一方面缺少增量市值的贡献，另一方面又承接了许多超大体量、发展已经较为成熟的超大

市值企业筹资上市。与此形成鲜明对比的是，美国股市的大型蓝筹公司，比如微软、谷歌，往往都是在很小规模的时候上市，给投资者带来巨大的高成长投资机会。未来中国股市如果能够出现许多类似华为、阿里、腾讯这种处于早期成长阶段、甚至是从零开始的高成长上市企业，尤其是如果大量优秀的科创型小企业能够在A股市场发展壮大成大型公司，那么就必然会为投资者带来高成长的投资回报，A股市场也就不存在以往的“割韭菜”现象。从这个角度来说，股票投资的主流价值就应当是追求上市公司的成长性，而不是去寻找那些简单依靠高分红、股息率的白马蓝筹。

市场赛科创 投资看券商

中国证券报：目前主要看好的个股投资机会会有哪些，其中有怎样的投资逻辑？

戴志康：我认为这一轮A股市场的牛市，一定不会是所有股票的牛市。股指上涨的推动力，应当主要来自于一批有代表性公司的持续走强。我本人看好的主要是两大方面：科技股和券商股。

从宏观政策导向来看，政策和股票市场激励什么样的公司，这类企业往往就能够出现比较快的成长。类似美国纳斯达克，就是通过给高科技企业以极高的市盈率估值和股价泡沫，使得大量的资金都愿意投向科技公司。现阶段以及未来很长一段时间，中国应当也会在资本市场平台、产业政策、税收政策等多方面鼓励科技企业。即使第一批在股票市场融资支持的公司不怎么“科技”，也一样能够为下一批企业带来支持引导作用。否则，如果资本一直偏向于传统消费股，显然不利于科创型企业的保护和发展，不利于中国对“科技文化”的推崇。

长期而言，就像几十年前中国在较为封闭的环境下成功研发出“两弹一星”一样，投资者应当相信通过市场的“赛马”，中国一样可以搞好高科技，一样可以创立出一批类似华为这样具有国际龙头竞争力的高科技企业。而从投资的角度来说，未来最有投资价值的一批股票，一定会来源于目前不为大多数投资者明白的科创型黑马企业，这就

底部很扎实 长期大牛市

中国证券报：今年年初以来，你在微博等公开平台上多次发文表示看好A股市场，认为A股市场已经触底成功，并有望展开一轮长期牛市行情。对于A股市场长期运行趋势的乐观判断，你的主要依据是什么？

戴志康：首先，A股市场自2015年以来的运行，原本就应当是与欧美股市大体同步的牛市周期。今年年初以来开启的这轮上涨周期，只是对于2015年牛市行情的恢复。而最近两三年国内提前进行的宏观调控和调整，使得市场已进行了非常深的下探。从这个角度上说，A股市场开启新一轮牛市，底部很扎实，调整也很充分。

进一步从宏观环境的角度来看，A股市场长期走牛的核心依据可以归结为两大方面：一是中国未来要走上科技兴国的发展道路，并在资本市场上战略性地推出科创板；二是资本市场要大力推出市场化注册制改革。这两点将会共同支撑未来中国股市的大牛行情。另外还需要强调的是，当前高层对于资本市场的认识，也达到中国资本市场自创立以来从未有过的高度。

中国证券报：去年以来，投资者对于中国宏观经济和房地产市场的前景有较多担心，你认为在A股市场的宏观层面，可能会有超预期的风险吗？

戴志康：过去十几年，中国经济每次下行到底部时，往往都要通过投资等来拉动，尤其是靠基础设施建设等拉动。但目前基建投资的边际效应已经相对较弱，地方政府负债规模也已经较大，以往拉动经济的模式和方法可能已经无法再重复。在这种背景下，本轮经济周期触底向上，可以依靠资本市场引导的“投资”拉动。一方面，通过发动民间投资、机构投资者、政府投资等资金，就能够引导社会资本等各类资源支持大量科技创新型企业的发展，推动实体经济实现转型升级、创新驱动；另一方面，股市企稳向上，也将为亿万投资者带来财富效应，进而产生更好的消费动力。因此，科创企业的股权投资、股票投资，完全可以拉动新的投资和新的消费，而股市和经济的关系也会体现为先有股市见底，在股市见底之后的半年至九个月宏观经济重新企稳向上，即先有“股市好”，接下来有“经济好”。而去年以来中国外部压力较大，从积极的角度来看，也会激发中国原本就具有的内在创新发展能力。

至于房地产市场，当前虽然存在一定的泡沫，但预计未来3年不会出现整体的系统性风险。其中主要原因在于，一方面，目前宏观经济并不在高位，整体仍处于周期底部；另一方面，目前中国经济在结构上还没有新的能够替代房地产行业的驱动力量。如果将来有类似科技行业等新的经济发展支柱，才可能带来房地产资产价值的重新评估。