

未来十年:世界的风口依然在中国

□上海六禾投资有限公司董事长 夏晓辉

去年读过美国学者伊恩·莫里斯写的《西方将主宰多久》一书,他提出:人类历史其实就是东方文明和西方文明之间相互赶超的历史,文明的背后则是国家治理体系和治理能力。东方文明以中华文明为代表,从秦朝开始,治理体系和治理能力第一次赶超西方;西方文明自文艺复兴时期开始赶超中华文明,19世纪全面超越东方;过去250年,一直是西方在主宰这个世界,然而西方在21世纪面临的危机不仅是经济的危机,还是治理体系和治理能力的危机;问题来了,东方能在21世纪超过西方吗?从GDP看中国已经超过日本,从购买力评价来看去年中国已经超过美国。那么,东方能在21世纪全面超过西方吗?

十八届三中全会提到的全面深化改革的总目标是完善和发展中国特色社会主义制度,推进国家治理体系和治理能力现代化。习总书记阐述的“四个全面”包括“全面建成小康社会、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党”。我的体会是“梦想、改变和人性”——全面小康就是梦想,全面深化改革就是改变,改变才有机会,全面依法治国和全面从严治党就是为老百姓提供安全感,让我们的治理体系更加人性化。

习总书记在南京大屠杀国家公祭仪式上讲话我听了两遍,也很有感触:第一,很自信;第二,很有大国风范。其中有句话是说,“中华民族的发展前景无比光明”,体现了对国家未来的信心。我把这两部分内容放在最前面,是想给大家一个视角,怎么看中国的未来。这也是我后面讲的内容的假设条件:东西方的赛跑,改革是胜负手。如果我们真的大刀阔斧推行改革,如果我们实际做的和说的一样,我觉得国家前景无比光明。

世界的风口依然在中国

风口是一个物理学的概念,气压差才能产生风口。经济上,不平衡才能产生风口。最重要的是,从投资的角度讲,不平衡产生的风口具有高确定性。一个平衡体是往左还是往右往往不知道,但是如果不平衡迟早要回归平衡回归均值,这个是确定的。

为什么有信心说未来十年世界的风口在中国呢?到今天为止,绝大部分人还是对未来十年中国经济的增长有很大怀疑,这不奇怪。中国经济在未来十年还能不能引领全球经济?我个人觉得最重要的一点是要看中国企业的全球竞争力。过去几年非常明显,中国企业的全球竞争力在逐步下降。如果这种情况得不到改变,中国经济不可能引领世界经济。竞争力下降带来的最大影响是外贸。在全球经济增长的版图里有个数据非常重要,就是全球贸易。历史上,全球贸易的前十名一直是世界经济的引擎。特别是发展中国家往发达国家走的时候,贸易都排在全球前列。日本、德国当年占全球贸易的



总量都超过10%,但超过10%以后,不能保持全球竞争力,贸易占比就会下来,这意味着外需就没了。

如果贸易上不能保持顺差,仅仅靠国内的消费与投资,长期维持5%增长就很不错了。

三大痛点关乎中国企业竞争力

日本上世纪70年代在经历十年10%的增长后,突然直接掉到4%,我们会这样吗?

我认为,直接影响中国企业全球竞争力的因素有三个,而这三大因素又恰恰是中国经济与全球发达经济体的三大不平衡,或曰“三大痛点”。其实这三个痛点现在是痛,未来都是机会,它们的变化会直接促进中国企业全球竞争力的提升。

第一个痛点,也是最大的痛点是效率。改革开放刚刚开始我们效率就低,但有非常便宜的成本,土地、劳动力、环保,成本都低,所以低效率也能打过老外,但是现在没有效率就要出局。企业效率是全球竞争力非常重要的因素。效率包括两方面,一方面公司本身的效率,这和中国企业管理水平、技术水平、商业模式有关,另一方面和企业外部运行环境,也就是政府行为有关系。这里有两个数据,第一个是物流成本占GDP的比重,中国达18%,特别高,这是企业效率的表现。BCG曾有报告认为,中国企业可以平均砍掉28%的物流成本。第二个是讲PM2.5,为什么这也跟效率有关系?这实际上

是我们在资源和能源的利用上效率是差的。我们现在效率有很大的改进空间。有人会说以前也存在这样的问题为什么不改?因为以前我们过得挺好,我们全球竞争力很强,我们的商品全球畅通无阻。但是现在不行了,这是我们整个经济体系里最大的一个痛点。

第二个痛点是金融体系,中国迄今的金融体系还是商业银行主导的金融体系,已经跟不上经济结构的变化发展。中国直接融资和间接融资比重差这么大。不和美国日本比,就和巴西等金砖国家比,差距也是极大的。其实反差就是机会,这种不平衡就像索罗斯做宏观对冲一样,一定会翻过来,所以有确定性。我个人觉得,未来5年这个比重就会发生巨大的变化。

第三个痛点是人口结构。其实经济发展最核心的决定因素就是人口。人口结构我关注三个方面:生活水平、受教育程度和老龄化程度。大家看看中国和全球比,我们是什么情况?首先是收入水平,我们比俄罗斯巴西都低,比印度高一点。我们人均收入是美国的1/6-1/7,加拿大和德国的1/5,说明人均收入我们和大的经济体比还有很大空间。而且,中国内部城乡差距也很大,如果要划分可以划分好几个层次。第二是受教育程度,中国拥有世界上规模最大的接受高等教育的劳动大军。中国受过高等教育的人群为1.1亿,全世界排名第一,超过美国的7600万。25-64岁生力军人群中,美国受过高等教育人口为46%左右,受过高等职业教育的42%;中国在这个年龄段受过高等教育的只有9%左右,受过高等职业教育的只有14%,比重还很小。此外,从1964年到2010年,中国受不同教育程度的人力资源结构变化很快,中国受高等教育的人数从0.48%上升到8.93%,文盲从33%下降到4%。第三,人口老龄化程度。中国现在平均寿命已经很高了,上海的平均寿命是高于纽约的,中国全国人均寿命的均值只比美国低3岁。中国人口基数大,所以非常了不起。更重要的是,中国14-64岁的劳动力大军人群占总人口的73.4%,是所有发达经济体中间最高的,也高于巴西。为什么说未来十年有希望呢?这都是生产力。

总结中国经济的三大痛点,第一效率,效率低没法和别人竞争,所以全球竞争力下降贸易条件就会恶化。第二个是金融,现在金融体系不支持结构调整,不支持发展新经济新产业。第三个是人口结构,收入和发达国家比差距大,自己内部也有很大不平衡;受教育程度绝对人数及占比与发达经济体反差很大;年龄结构上中国抚养比没想象中糟糕。所以中国的机会在哪?未来十年,如果三大痛点都有合适的解决方案,这就是我们的机会。如何解决效率这个痛点?下期待续。

(本文根据作者在公司内部合伙人讲坛上的演讲整理成文)

借道沪港通基金布局两地市场

□天相投资 余永键

A股火爆行情持续演绎,上周上证综指收报4287.30点,再创7年来新高,成交量高达4.1万亿元。但同时需要注意,在4月15日,沪深股指遭遇过山车行情,创业板指更是大跌4.58%。其中,沪指在临近尾盘创出4175.49点的反弹新高后持续回落,短短半小时下跌近百点。两市宽幅震荡已成常态。另外,上周公布的三月份各项重要数据表明中国经济下行趋势并未改变。自去年11月本轮行情开始,股市涨幅较大,仅2015年内的涨幅已超过30%,低估值股票基本已难觅踪迹,盘整和分化已是必然事件,主力资金也将寻求其他的价值方向。

作为与A股市场关联度较高的H股2014年只上涨了1%,而同期A股涨幅超过50%。4月以来,香港市场在内地资金的提振下,恒生指数走出连续上涨行情,突破28000点。上周港股恒生指数在创出高点后,出现了一定程度的调整。从中长期来看,大量公募基金将逐步介入到这个市场,港股在中长期有很大的投资机会。但因为与内地交易规则的不同,个人投资者参与H股存在很多障碍,所以需要通过港股相关基金来间接投入这个市场,例如投资港股的相关QDII基金、借助沪港通通道的相关基金等。

相较于传统的港股QDII,沪港通基金成本更低,交易也更加便捷。目前市场上有4只沪港通基金,其中包括3只被动指数型基金,分别是南方恒指ETF、华夏沪港通恒生ETF、华夏沪港通恒生ETF联接基金,以及近期成立的景顺长城沪港深精选基金。值得一提的是,景顺长城沪港深精选基金净认购额达110亿元人民币,成为今年以来第二只首募规模超过百亿元的公募基金,该基金目前倾向均衡配置A股和港股,看好互联网、电子制造业、汽车、消费等持续受益于中国长期消费增长的行业及个股,以及H股折让率较高、流动性较好、存在价值低估、市值较大、有望在资金推动下享受估值修复带来的超额收益的股票。

除了基金市场的发行火爆现状和港股市场投资升温之外,政策利好也为沪港通基金发行“加码”。目前,沪股通总额度为3000亿元人民币,每日额度为130亿元人民币;港股通总额度为2500亿元人民币,每日额度为105亿元人民币。过去5个月以来沪港通的营运顺畅,提供一个机会及空间令额度有向上调整。另据港媒消息,由于沪港通推出后A股走势强劲,已有部分海外主权基金开始参与沪港通,沪港通已经开始显现强大的吸金能力。

由于中国内地股市起步较晚,虽然近些年发展迅速但总体上仍很不成熟,而与中国内地市场不同,在作为离岸金融中心的香港,法律体系和市场规定等与其他全球资本市场基本同步,借助于沪港通,能加速内地股市的健康发展。另一方面,目前沪市的股票市值达5.2万亿美元,相比之下,香港股市的股票市值较小,为3.9万亿美元,借助于沪港通,能够更好的实现资源共享,提振香港市场,同时为海外资金进入中国市场提供了更加便利的条件,为促进国内经济的增长提供助力,达到双赢的局面。

“无中生有”提供市场新动力

□兵器财务公司投资业务部投资经理 翁开松

传统经济,当需求不足时,企业和投资者往往习惯从供应端寻求解决方案,去产能,行业集中度提高,新的平衡形成。今天,新兴经济发展和转型,在寻求解决方案,更多运用了无中生有的大智慧,也就是创造需求,寻找经济增长新动力。

当今,在中国经济转型的过程中,创造出“一带一路”和“互联网+”等新战略,前者是将中国优势产能与亚洲一体化的需求结合起来,产生新的生命力,互联网+则是用互联网的思维和工具将传统产业融入新的增长基因。对应这种新浪潮,企业和资本市场都在转型中寻求新的突破,重塑无中生有的大智慧,寻找无中生有的新格局。

所谓无中生有,就是一些心痛行业、心想行业需要新的基因,新的思想,一旦新基因植入其中,这些心痛行业将重现新生命。

医疗、交通、环境、文化娱乐行业,投资者和消费者都会感受至深,行业的空间就越大,行业的需求就越大,社会进步就是由此而来。

比如医疗健康是全世界的痛,美国总统奥巴马2014年提出精准医疗,用个性化医疗替代个体化医疗、大众化医疗。腾讯阿里百度甚至平安,都是无中生有,纷纷涉医。医药电商互联网医药,让康美一个市市值过百亿美元。太安堂与电商康爱多合作,成

为医药业的太康。远程医疗、基因、干细胞,这些无中生有的新产业正让消费者感受新的青春。干细胞治疗的神奇,如中医一样,一个好细胞种子可以让整个生命重生。干细胞治疗成为新治疗方法,特别是传统治疗无计可施的时候。

交通堵塞,也是全球的痛。出门就堵,成了我们的心结。交通管理部门、人、车、路、相关信息已从单个城市延伸到城市之间,360和东方网力合作,智慧交通视频,易华录等智慧民生,阿里和腾讯更是在地图上下大工夫,高德地图、四维图新。二维地图三维地图,中海达超图软件等,都在为智慧城市出力。而中交、民航、华为甚至INRIX(全球领先的交通信息服务商)和千方一起,在思考全国大交通的优化之策。ETC、电子站牌、电子车牌、滴滴打车、滴滴专车、神州专车等无中生有的新东西,正在雨后春笋般滋润市场。

文化教育娱乐方面,小米从米1、米2、米6到演绎一种米粉经济,从无到有,从有到粉。乐视网也在作无中生有的生意,从乐视电视,到乐视影业、乐视体育,甚至乐视手机、乐视汽车,贾跃亭甚至想一统江湖,笑看苹果。看到小米和美的的米美合作,也是京东格力联手,产品不仅仅有空调,还有手机……渠道不再是直销,也要美美互联网,线上线下同时发力。华为作为一家老牌科技公司,更是在教育、能源、交通多领域四处开

花,无中生有。与中南传媒合作的天闻数媒已是K12教育的领先者,与隆基股份合作新光伏产业等等。

在资本市场上,市值的变化,随着无中生有的新浪潮融入,产业资本更多融入中国的经济转型,今天资本市场,无中生有的新东西会越来越多,会成为市场新的增长动力。

当然,更低的成本、更高的效率、更优的体验、更好的享受,不是一个企业家说一句话,一夜之间就能成就的。资本市场上的泡沫是不可避免的,如何从资本市场寻找到良性泡沫,对企业家的认知是必不可少的。资本市场,除了要听故事,还要去认知讲故事的人的基因、团队的执行力、企业家的魅力,因为无中生有大智慧最核心的是人。

心痛就去痛,心想就事成。因为无中生有,有太多的不确定性,所以新兴产业,不同于传统行业,银行地产等行业,一个广场的大妈大爷能给你讲得头头是道,你研究的溢价优势基本为零,而对于新兴产业新东西,无论是产业投资者还是资本,都是一个学习认知的过程,你认知越早,你了解越多,无中生有,一旦有的确定性多了起来,一定要敢于拥有。

社会进步的动力,就是由于更多乔布斯的心想事成,资本市场的重构,一定是新东西更多的重构。多去关注新东西带来消费者和投资者的福音吧。