

未来五年 中国的风口在资本市场

“速度与激情” 背后的牛市论道

□上海六禾投资有限公司董事长
夏晓辉

靠互联网提升政府和市场效率

如何解决效率低下这个痛点?第一,政府自身改革。因为企业运行环境就是政府行为造成的。第二,市场的变化。十八届三中全会中提出市场在社会资源配置上起决定性作用、去行政化、负面清单模式改革。两年来,政府自身改革这个效应已经体现。政府把空间还给市场后,市场本身如何占领全球?互联网。互联网本质上是工具,是更加有利于提高效率的工具。恰好就是这种机缘,在中国很需要效率的时候,互联网诞生了。当前,中国互联网的发展程度,基本可以与美国媲美,互联网极大地提高了中国企业的效率。以小米手机为例,手机是一个很传统的行业,小米手机用了四年时间做到中国第一世界第三,为什么这么快,本质上就是效率。互联网思维本质是去中间化,是把社会多余的损耗和摩擦去掉了。虽然有人说小米手机品质也不咋地,但是不管怎么样,他依靠一种新的思维方式,把企业效率提高到了很高的程度才能达到今天的目标。小米能走多远,我们拭目以待。大家如果看到哪个行业现在是无序的、信息不对称的又能够通过互联网去整理的,一定有很大的机会。

金融体系亟须重塑

如何解决第二个痛点——落后的金融体系?中国是全球第二大经济体,金融体系还这么古老。商业银行主导金融体系本质上意味着抵押文化。整个人类经济活动包括生产、消费和交换,金融是交换里面最重要的,如果交换的过程只能通过抵押,说明效率多低。为什么十多年前就讲直接融资比例太低,需要变,到今天也没变?核心因素是房地产。房地产的产业链非常大,而且房地产代表的是硬资产行业属性,所有产业链上的企业基本上都能提供资产抵押,获得银行的信贷。所以,商业银行过去十年推动了

整个房地产产业链快速成长。银行挣钱,房地产也挣钱。

但今天不行了,因为现在经济要去房地产化。这个关键时点是去年二季度末,全社会形成共识:房地产需要调整。从供给和需求两个方面看,金融体系都需要快速变化。首先谈需求,谁对金融有需求?是产业,产业结构不同,需求不同。现在新兴产业没有硬资产,新经济很难做抵押,本质上就要求改变金融体系。供给就是社会资本的供给,就是老百姓的钱。过去老百姓的钱大部分都在房地产和储蓄,其中房地产大概占50%-60%,储蓄大约有20%。这个也一定会变的,过去买房子比银行存款还保险,现在房地产看跌就不得不变了。商业银行主导金融体系,一定要变成资本市场主导金融体系,才能适应现在整个经济结构的需求,才能适应居民资产配置的需求。

从全球经济发展历史看,资本市场主导的经济体比商业银行主导的经济体通常更有活力。资本市场应该成为市场经济国家最重要、最核心的市场,在配置社会资源方面起到主导性作用。更重要的是,一个强大的资本市场不仅是中国经济转型的需要,也是激发全社会企业家能力与国家创新能力的需要!

人口结构变迁带来五个启示

如何解决第三个痛点,人口结构。从收入水平,受教育程度,年龄结构来看,我们的人口结构,既是痛点,也是未来经济增长的保障。我想谈谈未来人口结构变迁的启示。第一个启示是,绝大多数人追求的中国梦还是创造财富、改善生活,这是中国和其他发达经济体的重大区别,也是中国经济增长最重要的动力。为什么?因为对大部分中国人来说,我们还是太穷了。第二个启示是高收入人群追求生活品质的提高,与此对应,消费升级、娱乐、体育、环保、军工、信息安全等都大有空间。第三个启示是人口老龄化预示着,医药医疗的支出进一步加大。第四个受教育程度预示着,教育产业的空间依然巨大。第五,我觉

得很重要,年龄结构及受教育程度说明:中国的产业结构可以多元化,既能挑战中高端产业,与发达国家竞争;也能继续中低端产业,与发展中国家竞争,这是全球任何国家都不具备的优势。十三亿人口,一种语言,一种货币,收入水平、受教育程度和年龄结构还存在那么多不均衡,这就是中国最大的竞争力。

总结起来,市场化改革和互联网能大幅提高企业效率,资本市场的繁荣能够极大地激发全社会的创业热情,提高国家创新能力,大多数人的中国梦还是创造财富、改善生活。收入水平的提高又会产生更多的需求,这些都是快速提高中国企业全球竞争力的有效方式。

现在看来,中国至少有两件事可能是其他国家无与伦比的:一是我们正在进行着如此大规模、全方位的改革;二是我们正在进行着如此大规模、全方位的创业创新。也正是这些原因,我有信心,未来十年,世界的风口依然在中国。

资本市场5年内或破百万亿规模

根据上面的分析,我们可以通过三个维度来寻找中国的投资机会:互联网改变传统行业、人口结构变迁和金融市场变革。为什么说资本市场才是中国未来五年最大的风口?因为前两个都不是最近才开始,也不是未来短期能急剧变化结束的,而金融体系是从现在开始在未来五年会产生极大变化的领域。因为这个点到了,历史上也是。韩国和美国就是在利率市场化以后都实现了资本市场的蓬勃发展。最重要的是,资本市场的变化会改变我们每一个人,改变社会资源配置方式,改变这个国家的,这也是国家治理体系人性化的体现。

说到资本市场繁荣,我想说三点。

一是长牛和短牛的问题。我认为长牛,2014年年初我就说是3-5年的长牛,甚至更长。为什么是长牛?很简单,因为这次变化是从商业银行主导的金融体系转变成资本市场主导的金融体系。说白了,以前资本市场是配角,以后资本市场是主角。主角

是什么?主角就是不能长期被忽视。从这个角度看,本轮牛市区别于历史上任何一轮牛市。

二是市场能涨多高?我觉得100万亿市值是第一个平衡点。我想用资本市场的势能与动能的转化关系来解释这个问题。当前,资本市场有两大势能,一是国内居民资产的重新配置,这里有超过100万亿元的规模,二是全球资产配置中国,这是100万亿元的规模,以中国GDP比重算,也有超过10万亿美元。这两大势能一个已经开始转化,一个还基本没开始。能转化成多少市值?去年中国GDP是63万亿,按照未来5年每年增长6%算,5年后GDP将达到84万亿,那么未来股市的均衡市值应该在100万亿-150万亿,这就是我们的变化,而现在才30多万亿。100万亿-150万亿怎么来?通过三个渠道,第一是IPO,第二是内生增长,第三是并购证券化。现在三方面都有空间,所以未来5年会产生70-100万亿的新增市值,是过去我们存量市值的2-3倍,这是非常大的市场。100万亿是增长过程中的第一个平衡点,市场前期由不平衡到平衡,矫枉很可能过正。100万亿以前,应该是快涨、疯牛,100万亿后是慢涨、耕牛。

势能转化成动能,动能在哪?我们可以从三条线来寻找动能,第一条线是无风险收益率逐步下降带来的市场估值水平的持续抬高,也就是低估值高分红的蓝筹;第二条线是创新转型,前面谈到的互联网改造传统产业,人口结构变迁带来的机会,还有一些新兴产业,都属于这一范畴;第三条线就是并购成长,通过并购实现成长,是牛市中最靓丽的风景线。

三是资本市场繁荣的机会在哪?资本市场的繁荣首先有利于创业者,也就是资本市场的供给者;其次有利于投资者,包括私募基金、资产管理机构和普通投资人,也就是资本市场的需求者;当然还有市场的服务者,交易所、投资银行和各类中介机构。我们如果做了不创业者可以做一个有准备的投资者。



□财通证券资管首席投资官 赵明

“怎么看待当前的牛市,拐点在哪?”很多投资者都关心这个问题,但“这次的牛市有点不一样”。

这波牛市其实已经持续了两年有余,真正的起点始于2012年的年底,那时我撰文提出“一双熊眼看过去,半只牛眼观未来”,建议大家要开始改变熊市心态,应用牛市思维看待未来A股市场。

牛市已至下半场

2012年底开始的此轮牛市只因具备了“天时、地利、人和”,“天时”即新经济,“地利”即新政府,“人和”即新的人口红利。但这轮牛市将明显有别于2006、2007年那波的周期特征牛市,呈现三点特质:第一,慢牛特质。熊市心态的转变需要时日,转型耗时短无法证伪、利率市场化过程中最受益的大类资产以及青年新锐开始担纲等多种因素,决定了这轮行情的时间跨度要超越上轮;第二,结构特质。转型特质的牛市,结构主线肯定不在周期,即所谓的大盘蓝筹,而是创业板和现在新三板引领的成长类风格资产;第三,超级特质。作为此轮行情的牛头,在多种因素共振下,创业板大概率应该超越上轮周期特征的上证涨幅,而真正代表A股全市场的Wind全A指数,事实上早已在今年初将2007年的高点轻松拿下。

此轮转型行情的核心逻辑源于宏观不破不立,创业板不醉不休,目前行情的时间跨度已等同上轮牛市,但综合当前资金体量、轮动韵律、预期反差和政策导向等综合因素,此轮趋势并未真正见顶。值得关注的是,我认为当前牛市已至下半场,互联网时代预期的快速自我实现以及资金分流等现象,将影响市场的运行节奏和上行斜率。

投资的后喻时代

财通证券资管在业内比较年轻,从我入行第一天,我就告诉自己,不用崇拜任何人,唯独崇拜市场先生,Market is always Right。我一直是市场的原教旨主义者,对市场充满敬畏,政策往往只能改变市场的节奏和斜率,而无法改变其趋势,我一直信奉:敬畏市场、阅读市场、把握市场。这个理念熟悉我的朋友早已耳熟能详。

秉承这样的投资哲学,加上更多的幸运,基本准确的预测和把握住了过去十年的市场总体脉络,包括2005年以来的牛熊市拐点,不过我一直强调,过去的一点成绩并不代表将来,尤其在新经济新技术新人类的“后喻”时代,只有保持谦卑与开放,才有可能不被市场out掉。

说到底,投资是生活的一部分,而投资和管理之道与生活的其它方面息息相通,从下围棋、打桥牌和欣赏NBA等爱好中常收获和投资相似感悟,投资带给我的更多是求知和享受,而非压力,巴菲特有句话我很赞同,投资的秘诀是什么?是长寿。

大宗商品价格回暖 相关QDII基金值得关注

□招商证券 宗乐

今年以来A股市场指数一路飙升,截至4月24日收盘,上证指数、沪深300指数、深证成分指数、中小板指数和创业板指数的涨幅依次为35.8%、33.1%、32.5%、62.8%和85.8%。股指上涨如此之快,而且在上漲过程中几乎没有经历过像样的调整,使得那些收益颇丰的投资者获利了结的意愿越来越强,而那些空仓或轻仓的投资者此时更倾向于持币观望,在短期震荡的中后期逐渐加仓。

在上证指数4400点附近,多空双方分歧加剧。在新公布的基金一季报中,基金经理们对后市的看法就出现了分化,其中乐观派仍然坚定看多,认为牛市行情仍将继续,而审慎派则“对A股市场当前的热度比较担忧,对下半年的股市表现较为悲观”。

股票指数屡创近年新高无疑加大了未来市场走势的不确定性,而此时此刻该如何选基金,是加仓还是减仓,成为令很多基金困惑的问题。投资者不妨换个角度,将目光移至全球商品市场,配置一些大宗商品QDII,优化投资组合。截至目前,我国已经发行了包括华

安标普全球石油(160416)、华宝兴业标普油气(162411)、工银标普全球资源(164815)、信诚全球商品主题(165513)、诺安油气能源(163208),以及国泰大宗商品(160216)在内的多只大宗商品QDII基金。

具体来说,大宗商品QDII基金有三方面的优势:首先,这些品种可以实现当日“T+0”回转交易。“T+0”回转,是指交易时间内,当天买入后可随时卖出,当天卖出后可随时买入,可反复无限次买卖。开通“T+0”回转交易,对普通投资者而言,意味着当日交易时间内买入某基金份额后,一旦实现一定浮盈,就可以迅速卖出兑现,锁定盈利。而对于机构投资者、大额资金而言,“T+0”回转则意味着可以无限制地反复做日内价差交易,在不占用过夜资金的前提下,也能博取可观的套利收益。

其次,大宗商品价格预期回暖。在经历了前期的持续疲弱之后,受全球经济复苏推动,投资者对大宗商品价格的预期逐渐回暖。数据显示,追踪24种大宗商品价格的标普GSCI指数过去一个月累计涨幅超过11%,国内煤炭、玻璃和钢材等相关期货品种

价格4月中旬以来逐步企稳。现阶段投资大宗商品背后的逻辑是,金融危机以来多国股市已经历了大幅上涨,欧洲和亚洲的债券收益率接近零,逐利资金将会大概率流向商品市场。而对包括中国在内的全球主要经济体的宽松货币政策预期,加快了美林投资时钟,大宗商品投资机会进一步显现。对于国内普通投资者来说,参与大宗商品投资最简单的渠道就是借道大宗商品QDII基金。

最后,美元升值有利于大宗商品QDII基金。大多数QDII基金是以人民币为计价单位的,但其所投资的资产及来自该等资产的收入将会以当地货币为单位,因此如果外币相对于人民币贬值(即人民币走强),QDII基金的投资收益将会被侵蚀。前几年,人民币大幅升值引起的汇率波动拉低了QDII基金的收益率,甚至导致亏损,也使得很多投资者对QDII基金避而远之。随着美国加息预期的增强,美元升值的预期愈发升温。今年以来,人民币对美元小幅贬值,此趋势仍有可能在未来一段时间持续。大宗商品大多以美元计价,美元升值有助于提升相关QDII以人民币计价的投资收益。

在选择具体基金时,投资者需要注意分辨各QDII的投资策略、投资标的和范围。现有大宗商品QDII基金分为被动型和主动型两种,前者是通过买入大宗商品指数的成分股来跟踪大宗商品指数,如华安标普全球石油(160416)、华宝兴业标普油气(162411)等,这些基金的表现取决于其跟踪指数的表现,而指数的表现并非直接与大宗商品价格相关,而是由相关成分股的价格涨跌决定的。后者是主动投资产品,投资标的包括跟踪能源行业指数的ETF、主动管理的能源行业股票基金、以跟踪商品指数或商品价格作为投资目标的商品类基金(即商品ETF)、以及与大宗商品相关的上市公司股票。这些基金的表现取决于基金经理的投资管理能力、大宗商品价格走势,以及大宗商品相关的上市公司股票价格涨跌等。由于股票价格涨跌还会受到公司管理层能力、股票估值水平变动等因素的干扰,不能完全反映大宗商品价格的涨跌,因此那些主要投资于商品ETF的基金应为首选。具体操作时,投资者还应留意基金的折溢价幅度,避免在场内买入那些溢价过高的基金。