

价格革命和资产重估牛市

□量跃资本首席经济学家 张捷

中国股市为什么走牛了，这走牛的最大背景在哪里？在新常态下，一个更重要的问题就是中国的定价权发生变化，中国与世界在价值体系上的位置，在价值链上的地位都要发生改变，这个改变就是我们需要发生的价格革命和资产的重估，中国股市在新常态下出现大牛市，房地产出现暴涨，背后也不是简单的泡沫，要关注中国崛起的新常态时资产重估和需求和逻辑，因为西方压倒东方的崛起，也是从价格革命开始的。

价格革命曾是西方走向发达的过程。当年西方贵金属数量激增，所带来的直接后果就是发生了价格革命。货币数量激增表现为物价暴涨，但西方学者并不将此当作通胀，而是把它叫做价格革命——被冠以革命的字眼，完全是一个褒义词，可见这个物价的涨势对于欧洲进入近代化和现代化是有举足轻重的作用的。

价格革命又叫物价革命 (Price Revolution)，是指15世纪地理大发现后，西班牙人入侵美洲，并掠夺大量贵金属（主要是黄金白银）输入欧洲，但是各项物资并未增加，加上人口增加，以致商品农产品产量不足，物价急速上涨，尤其是粮食价格。蒙古战争导致的逃难人群涌入再加上新航路的开辟是引起“价格革命”的另一个重要因素。在白银通过国际贸易渠道向西流动时，它所经之处出现了下述现象：物价迅速上涨，货币贬值，出现伪币，投机活跃。在一个世纪里，西班牙的物价上升了大约四倍，其他欧洲国家虽然没有达到这个程度，但它们传统的经济关系也受到了严重的冲击。物价猛涨对欧洲国家的社会发展产生深远影响，这就是为什么这次物价暴涨被称作“价格革命”的原因。这里带来的不但是西欧物价的涨幅，也带来了东西方物价水平的差异。

中国现在正面临着新一轮的价格革

命，对此，一些国人错误地认定为通胀，实际上这与真正的通胀是不同的。比如我们看到北京的保姆工资这十年增加了十倍，你能够说这十倍的工资增加是通胀吗？如果这样的工资增加不是通胀，那么各种与保姆收入相关的低端服务业和基本劳动的产品价格必然暴涨，这里粮食和副食的价格就非常受此影响，比如我们可以看到豆角的涨幅明显高于其他蔬菜，背后就是农村摘豆角的工作可以一天收到300块的工资。所有这些的增加，背后实际上是中国人劳动收入的增加，而不是简单的通胀，因为中国人的劳动收入是可以通过美元和美国人的收入进行第三方的比较的，以前美国人一个小时的刷盘子是中国人一个月的工资，现在已经是需要100个小时的刷盘子才是我们城市收入的平均水平了，这个工资的增长带来的效果，是与西方当年的价格革命的历史完全一样的。

很多人说这样的通胀或者价格革命所带来的价格变化对于老人很不公平，他们攒一辈子的钱就是你几个月的工资，他们的一辈子的积蓄就在这样的通胀当中被消耗掉了，在世界的眼光下，中国与世界的劳动力差距是大幅度缩小的，以前的劳动力所创造的价值和积攒的财富以现在年轻人与世界接轨的劳动力价值来重估的话，他们所积攒的财富是不可避免地要缩水的。如果他们的财富不缩水，必然是现在劳动力的价值缩水，如果是当今中国的劳动力价值缩水，则中国的崛起大业就要夭折了，中国这样的通胀我们应当给予一个更好的词汇来形容它，应当把这个过程叫作国家崛起时的价格革命，这个价格革命的核心就是劳动力价值的飞跃。

历史上西方的崛起离不开美洲金银进入西方后的物价飞涨，这个过程本身也催生了西方社会从封建到资本社会的转变，催生了西方物质文明的发展，而在其后日本的崛起过程当中也有这样的一个物价和劳动力价格上涨的过程，在这样的过程当中

中以劳动力价值飞跃而带来的物价上涨，不仅仅是愉快的，也是社会的高度发展。

在价值革命之下，所有的中国资产是要重估的，所有资产要按照未来预期的劳动力价格的水平进行价值的重置。这个重估我们首先最有感觉的就是中国的艺术品。当初荣宝斋几百块的东西，现在你几百万都买不来，增加了上万倍。而中国的资产更在于中国的土地和产权，中国的股市会更牛，中国的房地产会与世界最发达最昂贵的地方接轨，这些资产的价格重估，带来的是对中国总财富的一个新的估算，中国在世界的经济地位将因此而改观。

中国这一轮牛市，最大的动力就是这样的重估过程，我们从APEC会议和亚投行全球的态度之上，就可以看到世界对中国价值认知的改变，而我们的股市是让一般人看不懂的牛市，也就是在这个时间节点确认和突破的。

很多人说在这样的价格革命下社会怎样承受，其实这里的关键是怎样让我们的国民收入的增速超过物价的上涨，这是与国民收入倍增计划要联合起来实施的，只要收入增长的更快，实际的结果就是人们生活水平的改善和贫富差距的缩小，背后是降低了资本在中国增长当中的渔利。我们不要忘记的就是上世纪九十年代，虽然中国的物价通胀也很厉害，但我们的工资增长非常迅速，工资收入增加速度是要高于通胀的，工资跑赢通胀，是在中国崛起价格革命的过程当中能够维持社会稳定的关键，因此我们的十二五规划提出的涨工资和工资倍增计划等都非常重要，中国的价格革命也需要以劳动力价值增长，以工资增加为驱动力，让老百姓的收入跑赢通胀，这样的结果就是老百姓的实际收入增加享受到了经济发展的成果，同时工资增长快于通胀的背后是资本得利受到限制，老百姓在经济分配当中的份额提高，社会贫富分化也会得到控制，只有这样，我们才能够成功的渡过中等收入陷阱，才能跻身发达国家。

迷你基金：转型、清盘步伐加快

□天相投顾 余永键

迷你基金由来已久，近些年，随着基金发行节奏的加快，市场行情的不断转换，迷你基金的数量逐渐增多。何为迷你基金，一般是指基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万元的开放式基金。由于资产净值容易比对，所以五千万元规模常被用来当作迷你基金的清盘线。

出现迷你基金的原因很多。有些迷你基金是由于产品设计问题导致，随着基础市场环境的变化，使得这些基金的投资变得困难。有些迷你基金是由于阶段性创新产品的集中发行成立，遭到火爆追捧，导致同质性产品过多。除此之外，基金经理和基金公司的主动管理能力不高，基金业绩不佳，投资者赎回产品，也成为迷你基金诞生的原因之一。

此项规定的出台，使得如何解决迷你基金变得明确且迫切。从数据来看，2014年三季度末，基金资产净值低于五千万元的基金数量就达到了166只。考虑到诸多现实因素，迷你基金选择的方式多是转换运作方式，即转型。基金合并由于涉及托管银行、登记结算等多方面的原因，尚未被基金公司采用。清盘之前由于涉及基金公司的名誉等问题，也没被采用，不过在2014年8月8日，《公开募集证券投资基金管理办法》付诸实施后，监管层有意推动基金主动清盘，汇添富成为首个实践者，该基金公司旗下的一款短期理财——汇添富理财28天债券成为市场上首个主动清盘基金，拉开了基金主动清盘的序幕。

今年以来13基金主动转型

截至2015年6月11日，今年以来市场上共有13只基金已正式转型，另有1只基金拟转型。这里的转型基金指的是主动转型，基金合同约定的基金到期自动转型不包括在内。这13只基金中，有11只转型前的规模低于1亿元，有9只规模低于5千万元，属于真正的迷你基金。

从基金类型来看，这14只基金包括6只债券基金、6只指数基金、1只股票基金和1只QDII。在股市行情火爆的背景下，转型基金选择的转型后的基金类型多以混合基金和股票基金为主，其中有7只转型成混合基金，即当下最热门的品种，另有3只转型成股票基金。基金公司希望通过转型成为热门品种，依靠有利的市场环境，来摆脱迷你基金的困境。

不过需要提醒投资者的是，转型并不意味着基金业绩必定能提升，还需要看基金管理人的主动管理能力和市场营销能力。

今年大牛市下10只基金清盘

自汇添富28天理财债券成为首只主动清盘基金之后，工银瑞信旗下的工银瑞信安心增利场内实时申赎货币和万家市政纯债定期开放债券先后于2014年年底主动终止了基金合同。进入2015年，基金清盘的节奏有所加快，截至目前，今年以来共有10只基金确认清盘，一只基金拟召开份额持有人大会等待清盘。

在已清盘的所有13只基金中，短期理财无疑是基金数量最多的品种，达到7只。清盘基金始于短期理财，目前清盘基金数量最多的还是短期理财，这有其必然性。该类产品与货币基金一样都是低门槛，投资范围也雷同，其收益优势因此并不显著。另一方面，和货币基金相比，短期理财因有运作期限，流动性也受限，市场规模不断缩水，转型、清盘、暂停运作皆有出现，显示出该类产品已渐成鸡肋。

除短期理财之外，已清盘的基金还包括4只债券基金和2只货币基金。可见，在清盘基金中，低风险产品是主流。在目前新基金密集发行的同时，基金主动终止运作的渠道也被打通，有进有出、优胜劣汰，市场才能更有效率。

迷你基金仍超百只

尽管《管理办法》实施之后，转型基金、清盘基金不断出现，但同迷你基金数量相比，占比仍较小。由今年一季度末的规模数据可以得出，截至今年一季度末，市场上有128只基金规模在5000万以下，处于迷你基金行列。其中指数型36只，债券型30只，QDII 28只，股票型13只，混合型12只，货币型5只，短期理财4只，各基金类型均有涉及。

而从基金公司角度来看，这128只迷你基金涉及57家基金公司，嘉实、长盛、华安等基金公司旗下迷你基金数量较多。目前新基金密集发行吸引基民投资，迷你基金规模的增加变得更加困难。迷你基金由于本身规模较小，投资运行较为困难，业绩很难做大。同时对于基金公司而言，该基金的利润边际贡献度较低，也不被公司重视，极有可能陷入死循环的境地。投资者也应远离迷你基金。可以预见，今后迷你基金转型、清盘的数量将越来越多，节奏将越来越快。



军工板块长期增长确定 短期有催化剂

□融通中证军工拟任基金经理、
融通深证100基金经理 何天翔

今年以来，A股上演轰轰烈烈的牛市行情，市场普遍认为，这轮牛市的主要驱动因素包括两个，一是改革驱动，二是互联网和创新驱动。有一个板块两者兼具——军工。不仅如此，军工还有独特驱动因素，如军民融合，军事工业4.0等。

已翻倍的军工股还能买吗？

军工板块有十大军工集团，涉及几十只股票，这让不少投资者犯了“选择恐惧症”。雪球网知名网友沙迦（网名）曾有一个观点：军工股什么时候投资都没有风险。这话在一定程度上不无道理，因为将投资目光拉长，你会发现军工行业长期投资前景非常看好：国家战略高度重视，政策支持力度加大；国防军费支出持续增长，增长空间确定；军工改革和资产证券化空间较大。

军工板块今年也有新情况了，《2015中国国防白皮书》对军民融合和军工信息化有着十分明确的要求。从实际看，我国军转民、民参军、军民合作的空间均很大，以民参军为例，2009年民参军公司很少，但到了2014年已经增加到了1000多家，发展速度非常快。军工信息化是信息互联时代的必然趋势，大量军工上市公司开始向信息化转型，推动“军事工业4.0”的发展。

但不可回避的问题是，年内军工指数已涨了120%，还可以买军工股吗？

我的答案是肯定的。其中的逻辑链是这样的：本轮牛市由资金驱动，资金更加偏好长期具有确定性，短期有事件刺激驱动

的板块。如果认可牛市仍然具有较大上升空间，军工是必须配置的一大板块，因为未来发展壮大非常确定。短期来看，未来强军政策，阅兵事件等会密集出台，国企改革关键文件出台，军工改革预期加强，也会使得板块短期有所表现。

军工板块的主要风险点在于大盘整体调整，但目前来看，资金即使调整短时间也不会离开股市，只是从一个板块向另一个板块转移。

最好的参与方式：买指基

长期增长确定、短期催化剂十足，所以我们对军工股的后市走势信心满满，但是

我不得不提醒的是，军工投资的事件性驱动因素较强，行业本身的保密性极高，机构投资者调研有时候也会吃闭门羹。所以个股投资很难把握，不确定性和选股难度很大，我认为投军工指数比押宝个股更好。

以成飞集成为例，2013年底停牌前持续下跌，复牌后持续涨停买不到，只有指数投资可以享受其收益；成飞集成去年年底重组失败后，接连大跌超过40%，但同期军工指数是上涨的，因而指数化投资又有助于规避个股极端风险。

目前市场上跟踪军工指数的分级基金共4只，分别为富国中证军工、鹏华中证国防、申万菱信中证军工、前海开源中航军工（尚未建仓）。融通中证军工指数即将于6月18日—6月25日发行。投资者可以通过申购母基金分得军工行情一杯羹。

不过上述军工指数基金也有差异。从跟踪标的来看，中证军工指数不超过80只成分股（实际66只），中证国防指数不超过50只成分股（实际40只）。中证军工指数比国防指数多了近30只股票，主要集中在军工信息化和军工智能化领域，契合互联网和智能化时代，并且待挖掘程度高，投资价值和股价弹性均很高。

如果投资者想利用杠杆撬动军工主题投资，那不妨直接借道军工分级B。以融通中证军工为例，其B类份额初始杠杆为2倍，目前市场上老的军工分级B的杠杆在1.8倍左右；此外，融通军工A份额约定年基准收益率为“同期银行人民币一年定期存款利率（税后）+4%”。是市场上唯一一只“+4%”的分级，上市后有更高的溢价效应。