



当看到知更鸟的时候 春天就已经过去了



特约撰稿人 黄凡

大华银行(中国)有限公司私人银行执行总监

从2015年7月起至2017年年末，本人通过《勇于不参与!》等多篇原创文章，建议投资者不要参与价格充满泡沫的A股。如今，经过3年多的挤泡沫，A股总体估值水平持续下降，敝人对A股的投资价值的看法已发生根本改变，认为现在可以逐步买入了。

A股不会一直低迷下去

那么一般投资人可选什么标的？简单地说，一个选择是沪深300指数基金加上中证500指数基金。因为，沪深300和中证500中的个股都是优胜劣汰的，他们覆盖了国内主要的行业，代表中国经济的主流。另一个选择就是MSCI指数型基金，参与并长期持有。

其实，投资是一项“逆人性”的事业，市场高涨时，投资人参与意愿强烈，例如在2015年上半年A股泡沫膨胀时，大家争相跑步入场，两市日成交额超过2万亿元，结果大家都知道了，现今跌得很惨。如今，市况低迷，成交额只有2千亿元左右，与三年前相比，现在股市的估值水平低多了，而长期投资回报潜力却高多了。

低买高卖的原则人人都懂，而知行合一很难。当前愿意真正参与买入的人少之又少。

大家找到了许多不买人的原因，宏观经济方面，国内经济增长持续放缓、中美贸易摩擦难以解决、债务困境与去杠杆预期继续、房地产泡沫无以为继等等……似乎找不到一点光明；A股市场上市公司几乎“无股不质押”，由于大量的质押股权被冻结在银行与券商，现在不少已经低于平仓线，但因政策“窗口指导”而无法行使权利，如果长期处于这个状态，银行和券商会有亏损，而股市也继续面临下行压力。

实际情况真的如此悲观吗？不然！

经济规律告诉我们，在市场经济环境下，没有永久的繁荣，也没有永远的衰退；只有永恒的周期轮回。我们完全没有理由相信国内经济增速会一直下行，A股也不会一直低迷下去。

没必要担心国内经济

我们见过不少其它经济体是在一片“看衰”的声音中复苏的。十年前的次贷危机在美国发源，当时多数人认为美国将因此走向衰落。然而，经过短期痛苦的调整与出清后，美国经济持续复苏，美股也走出了十年牛市。

大家可能说，那是美国，情况不一样！那我们看看其它比我们问题多得多的经济体的周期以及它们的相应资产的表现好了。

希腊曾经是欧盟甩不掉的包袱。9年前，欧洲债务危机由希腊引爆，希腊国内债台高筑、人口老化、生产力低下，丧失了在国际市场举债的信用……大家都认为希腊除了退出欧元区外无解。而希腊不得不接受苛刻的紧缩条件以换取国际货币基金组织（IMF）、欧洲央行、欧盟成员国共同资助以及私人债权人的救助，并实行资本管制……

经过了9年的内部紧缩与外部帮助，IMF的数据表明，希腊经济确实是在明显复苏了。去年希腊债务占比为178.6%，同比下降约2个百分点，今年将继续降至172.5%；而希腊财政也已连续3年盈余，经济增长势头或将继续强化这种趋势。去年希腊GDP增长1.8%，今年上半年又成了欧元区经济增长最快的成员国之一，经济景气指数创出4年来的新高。国际经合组织（OECD）预计，今明两年希腊经济将分别增长2%和2.3%。据此，惠誉等国际信用评级机构已将希腊主权信用评级由“B-”上调至“B”，展望“正面”。希腊也因房价明显回升而成为中国人最近的热门投资目的地之一。希腊雅典指数ASE也从2016年的低点至今回升超过50%。

希腊终于能重返国际金融市场发债融资了，源自2009年12月的欧洲债务危机也就结束了。

日本经济复苏曾经被认为是“不可能完成的任务”。事实上，日本经济从上世纪九十年代初资产泡沫破裂后一直处于萎靡不振的状态，近二十年没有出现过实质性上的回升。从“失去的十年”到“失去的二十年”，大家预期“失去的三十年”很快就会成为现实，人口的老化、出生率的下降更是成为专家们认为日本经济“必然”走向沉沦的关键依据。

然而，情况正在悄悄发生变化……从数据上看，2012年起日本经济就一直保持温和增长的态势。据公开数据，2017年日本GDP增长率为1.7%，连续5年实现了正增长；而2018全年GDP的增长率预期达1.8%，在人口老龄化且劳动力总数在减少的“迟暮”发达国家，这样的经济增速确实是不错的佳绩了。

作为经济晴雨表的日本股市，日经225指数在2017年上升了21%，其表现在全球都算亮丽。2018年3季度末，日经225指数更是创下27年新高，离失去二十年起始的巅峰位置已经不远。

尽管经历了长痛，但只要给予时间，连希腊、日本这样的“无望”经济体都能走出低谷，我们真没必要担心国内经济会一蹶不振。