



特约撰稿人 黄凡



哪怕牛市不再来

投资是一项“逆人性”的事业，市场高涨之时，投资人参与意愿强烈。回顾历史，2015年上半年，A股泡沫膨胀之时，投资者争相入场，沪深两市日成交额曾超2万亿元。击鼓传花的结果可想而知。3年多以后的今天，A股市况低迷，日成交额仅2000亿元左右，近8成个股的股价已“腰斩”。

笔者3年前的2015年6月初写过一篇文章《如果泡沫破灭怎么办？》，力劝正在泡沫中“畅泳”的投资人见好就收。笔者还因在2016年至2017年多次发文建议不要参与价格充满泡沫的A股而被人戏称“泡沫先生”。

然而，时至今日，随着A股总体估值水平持续下降，笔者对A股投资价值的看法已经发生根本改变——认为可以逐步买入。如何选股？简单。一是，买入沪深300、中证500指数基金。因为它们的成分股几乎覆盖了国内主要的行业，代表中国经济的主流；二是，以MSCI指数型基金的形式参与投资并作长期打算。

低买高卖的原则人人易懂，而知行合一很难。与3年前相比，现在A股是高还是低？是买还是卖？答案是明摆着的。然而，当前愿意真正参与买入的人却少之又少。

全球公认的“股神”巴菲特的投资秘诀很简单：那就是多数人贪婪时自己恐惧，多数人恐惧时自己贪婪。现在大家都普遍恐惧，我们自己应如何？不是显而易见吗？为何不敢做呢？

或许大家会找出许多理由——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……

实际情况真的如此悲观吗？不然！来过中国的老外们普遍认为，中国的城市面貌、基础设施、生活水平在过去30多年来有了翻天覆地变化，尤其是公路、高铁、机场等基础设施已经是绝对世界一流，城市的高楼大厦也是领先世界……说我们处于一个“伟大的时代”是不为过的。当然，顺便提一句，尽管我们自己知道，各种“软件”有待于进一步提升。然而，老外普遍看高我们，我们自己更没有理由妄自菲薄。

笔者今年7月在美国与来自全球各地的投资界专业人士有过几天的交流，得到的信息是，无论是精于逻辑推论的常春藤名校顶尖学者，还是长于模型计算的美国基金经理，又或是手握重金的中东国家主权基金投资决策人士，都无一长期看空中国，更无一认同中国崩溃论。他们只是认为国内资产价格偏高，且政策的干预不可预期，因此，在对中国资产的配置上持谨慎态度而已。

其实，只要政策预期明确了，中国有全球最大的单一消费市场，经济发展后劲十足。中国经济遇上问题，不是第一次了，也绝对不是最后一次，每次都是在解决问题中前进了一大步。1997年至1998年，外有亚洲金融危机，内有国企大面积亏损、银行坏账、楼市低迷，面对的困难比当前大得多，而手中拥有的资源与工具也极为有限，而当时政府强势推出落后国企产能出清、经济结构作外向型调整、住房制度改革、加入WTO等的一系列有效的改革开放举措，结果经济迎来10年高速增长，让人们的生活有了跨越式提升。

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。我们完全有理由相信国内经济增速不会一直下行，而A股也不会一直低迷下去。

1 2

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，当时希腊被认为是“欧猪四国”（PIGS，P为葡萄牙，I为意大利，G为希腊，S为西班牙）中最弱的一环——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9年的内部紧缩与外部帮助，IMF数据表明，希腊确实明显复苏了。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，惠誉已将希腊主权信用评级由“B-”上调至“B”，展望“正面”。标普也将希腊评级从“B-”调升至“B+”，展望为“稳定”。希腊也因房价明显回升而成为国人最近的热门投资目的地之一。希腊雅典指数ASE也从2016年的低点回升超过50%。

而希腊重返国际金融市场发债融资，更标志着源自2009年12月的欧洲债务危机结束了，欧盟为应对危机而采取的长期货币宽松政策也逐步终结。

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20年没有出现实质性回升。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，情况正在悄悄出现变化——从数据上看，从2012年起，日本经济就一直保持温和增长的态势。根据公开数据，2017年日本GDP增长率为1.7%，连续5年实现了正增长。而2018全年日本GDP的增长率预期达1.8%，作为人口老龄化且劳动力总数趋减少的“迟暮”发达国家，这样的经济增速确实是个不错的佳绩了。

2017年，日经225指数上升了21%，其表现在全球范围都算亮丽。2018年3季度末，日经225指数更是进一步创下27年新高，离失去二十年起始的巅峰位置已经不远。

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。

事实上，即使是经济增长增速下行，我们6%以上的GDP年增速依然是世界上增速最快的经济体，比欧、美、日等全球主要经济体的增速快一倍多。

