# 周晶：2017年全球最好的投资机会在中美两国

2017年03月18日16:43 新浪财经

基金经理老鼠仓，说好保本变巨亏，买基金被坑请到【[基金曝光台](http://finance.sina.com.cn/money/fund/bgt.shtml" \t "http://finance.sina.com.cn/money/smjj/smdt/2017-03-18/_blank)】！信用卡无故遭盗刷，银行存款变保险，理财被骗请猛戳【[金融曝光台](http://money.finance.sina.com.cn/baoguangtai/view/index.php" \t "http://finance.sina.com.cn/money/smjj/smdt/2017-03-18/_blank)】！

　　新浪财经讯 2017年3月18日，第11届中国（深圳）私募基金高峰论坛在深圳举办。华宝兴业基金国际业务部的总经理周晶博士为活动作了主题发言，他表示今年全球最好的投资机会还是集中在中国和美国这两个国家。

华宝兴业基金国际业务部的总经理周晶博士

　　以下为发言实录：

　　周晶：感谢主办方给我这个机会谈一下我们公司对2017年大类资产配置的观点。

　　我们这个部门是做国际业务的，我们这个部门会做很多大类资产配置上的工作。我这个PPT是去年11月底的时候完成的，主要是对今年的大类资产配置和国际上的投资的机会做一个总结，到目前为止运气还不错，基本上预测的方向都是对的，今年涨得最好的资产主要是港股和美股。所以在这时候我就不准备改我这个PPT的标题了，我的题目是“聚焦中美，回归传统”。

　　所谓“聚焦中美”，我们认为今年全球最好的投资机会还是集中在中国和美国这两个国家，这个趋势我们认为至少在今年还是能够维持住的，至于后面会不会有更好的投资机会出来，还要再看，下半年也许欧洲会有机会，但是现在还不好说。

　　所谓“回归传统”，我们认为过去8年的奥巴马时代是以高新科技为代表的科技产业的繁荣，我们认为再往后看，随着全球政治格局以及全球贸易自由化逆转的过程，发展的产业会从高新科技产业向传统制造业转变，向更偏周期的行业转变，这可能会是今年甚至明年投资的主线。

　　为什么我有这样的结论？我的结论的核心观点是，全球化的进程在去年受到了一定程度的逆转，“逆全球化”今年很有可能成为海外政治的主流。因为去年有一个比较大的标志性的事件发生，就是特朗普当选美国总统，这是去年英国公投脱欧的延续，无论是英国脱欧还是美国选出了特朗普这么一个个人色彩鲜明的总统，最主要的原因是全球的民众对全球化进程的反思。自从1991年冷战结束以后，全球化促进了全球经济大发展，尤其是发展中国家经济迅速发展，产生了“金砖四国”。我们应该清楚地看到，全球化的进程的确是促进了全球的经济的发展，缩小了国与国之间的差距。但是全球化的好处并不是所有人都享受到了，全球化导致一个最直接的结果就是，不管是在西方国家还是在发展中国家，代表贫富差距的基尼系数是越来越大的，全球不管是发达国家起来发展中国家，贫富差距随着全球化的进程，不仅没有改善，反而恶化了。如果全球化的好处只有少数人可以享有，而大部分人没有变好，反而变得更差，这种模式的全球化必然难以为继。

　　我个人并不认为全球化的历程随着英国的脱欧和特朗普的当选，随着今年的法国和德国大选出现一些超预期的事件，整个全球化的进程就会得到彻底的逆转。但是我们认为短期之内，全球化不会像过去的二三十年发展这么迅速，甚至很有可能会出现一些短期的阻碍。

　　当然现在有一个比较有意思的事情就是，特朗普上台大概100天以来，大家觉得特朗普的很多政策还是让主流的选民难以接受，所以现在全球很多人又重新开始考虑，出于民调或者说出于一种民粹思想做出的选择是否正确。我们可以看到，刚刚结束的3月15号的荷兰大选，这个结果是没有出现一个黑天鹅事件，荷兰基本上还是拥护欧盟派获得了选举的胜利。4月份的法国选举和5月份的意大利选举目前来看结果会怎么样，我们还不知道，但是我们认为出现像去年这样的黑天鹅事件的可能性并不是很大，但是英国脱欧和特朗普当选美国总统，已经对全球化的快速发展造成了比较大的障碍。所以不管结果怎么样，我们认为全球化短期还是会受到一定程度的阻碍。

　　虽然特朗普当选以来，有很多政策没有得到实施，尤其是他所谓的指定中国为汇率操纵国，同时和对美国保持比较大贸易顺差的国家进行贸易战，这些措施还没有得到实施。而且他搞的限穆斯林禁令，这在全美甚至全球招来了很大的民愤。但是特朗普许诺得有些事情还是做到了，包括退出TPP协议，包括重新谈判WTO条款，他还是正在做。特朗普既然在选举的时候给选民做出了这样的承诺，他进行180度的逆转，从逆全球化变成顺全球化，这个转变不是没有可能，但是需要时间。我们认为至少在他当选的头2-3年内，贸易战的风险还是存在的。

　　所以我们认为，国与国之间的贸易摩擦，随着特朗普的当选和逐步开始掌握权力，会出现一个短期的骚动期，这个骚动期可能不是今年，有可能是明年。但是不管怎么样，随着全球化进程的受阻，我们认为以往投资上的很多旧有分析框架将被打破，拥有扩张内需能力和空间的国家，在逆全球化的大幕下成为赢家，这样的国家我们认为有两个，一个是中国，一个是美国。欧洲算不算，还要等到4月份法国大选结束之后再说。这我是的第一个观点。

　　第二个观点，发达国家发展的重心将从科技创新重新回到传统的产业。过去8年的全球经济，不管是在中国还是在美国，高新科技都是快速发展的时期，但是这种高新科技的快速发展也并没有使大多数人获得好处，反而是进一步扩大的贫富差距。原因在于互联网的发展是促进全球化进程进一步深化的推力所在，而互联网正好是高科技的高速发展的结果，而随着逆全球化的兴起，我们认为科技创新的进度有可能会放缓，大家可以看到美国特朗普已经明确提出要加码基建，对金融行业放松管制，开发能源储备，这些都是振兴美国的传统产业。中国从去年下半年开始也是做了供给侧改革，实际上也是在做一些传统产业的工作。

　　所以我们认为，往后越来越多的国家会效仿中美这两个比较大的经济龙头，做传统产业的振兴。为什么传统产业在逆全球化的过程中会取代科技成为各国经济发展的重点？主要原因是传统产业是能够真正带来就业的产业，而高科技产业实际上是消灭就业的。在全球贫富差距逐步增大的情况下，为了缓和民众之间的矛盾，全球采用传统产业的刺激可能性就会更大一些，这也是后面几年会产生一个投资上的重大变化的原因。

　　在去年以来，还有一个很有趣的趋势，就是美债30年的大牛市开始出现了拐点。这个图相信在座的很多人都看过了，是中金的一个非常有名的图，我们可以看到从1945年到1981年是债市的熊市，美债的收益率从1.66%一直做到1981年的15.6%，上去了大概14%。从1981年开始，一直到去年，美债步入了30年的大牛市，在去年7月份美债10年期国债收益率最低曾经达到1.35%左右，从7月份开始，美债收益率开始往上走，到现在为止美债10年期国债收益率是2.4%，相较于去年7月份的最低点，往上走了大概100个基点。

　　而我们觉得美债这轮牛市终点的一个最主要的标志还是美联储退出量化宽松，开始加息。此外，特朗普的当选加速了美债牛市的终结。特朗普其实所有的经济政策，很多人认为是离经叛道，但是特朗普基本的分析框架是很经典的凯恩斯主义。其实凯恩斯主义里面最主要的模型是IS-LM模型，而特朗普的政策，包括增大基建投入、减税，事实是IS-LM模型里面的IS曲线向右移，它导致的最大的结果，除了经济产量增加之外，就是利率的上升。特朗普就是凯恩斯主义的翻本，如果按照特朗普的加速基建，增加政府开支的方法来做，美债上升的速度会比大家想的要更快一些。现在特朗普的政令推行并不是非常顺利，而且受到了很多美国传统势力的制约，包括美联储对特朗普的政策是持很大怀疑态度的。所以我们可以看到，特朗普的全面减税和增大基建的方案，很有可能今年之内都很难推行，所以美债的收益率，今年之内我们并不对美国加息悲观，我去年判断美联储今年加息会有两次，一次是3月份，这个已经被验证了，另外一次是12月份，这是美联储在现在最有可能出现的一个审慎性的态度。如果明年特朗普的政令开始执行，他的减税和基建开始执行的时候，我们认为美联储的加息速度可能会超出预期，这个还要看他的政策执行到底怎么样。

　　前面的政策导致的另外的后果是全球的再通胀会起来。因为特朗普的政策如果用AS-AD模型来看，它是AD曲线向右移，它导致的最主要的结果就是整体价格往上走。

　　往后看，很有可能是加息周期继续推行下去，同时通胀水平会起来，在这种情况下，以前的投资逻辑会发生变化，尤其是对债券的投资要重新审视，因为以债券为基础加杠杆是过去至少20年海外的对冲基金用来做非常好看的平滑上升曲线最直接的办法，也是债券大牛市最直接的受益者，但是往后看，这种趋势就一去不复返。

　　在债券收益率往上走的过程中，涨得最快的资产是股票，而表现最差的资产是国债，居中的资产包括黄金和原油。但是黄金要往更后看一些，黄金会在通胀很严重的情况下快速上涨。而原油的上涨是一个非常复杂的事件，并不是通胀或者经济情况决定的，有很多地缘政治的原因，包括美国和俄罗斯的关系，美国和沙特之间的博弈，这些都会影响原油的价格。所以站在现在这个时点，我们当前最看好的资产还是股票。

　　股票如果我们要看的话，我们这次的主题是“聚焦中美”，我们主要看中美两国的股市，美国的复苏，如果我们没有把特朗普的迅速增大基建和迅速减税考虑进去，今年的增长率就是2.2%左右，但是如果他的减税和基建能够实施的话，明年可以做到2.5%以上，但是如果做到3%以上，还要看特朗普的金融管制放松能做到哪一步。

　　欧洲是一个很有趣的课题，欧洲如果不是闹脱欧的话，我们认为欧洲的经济早就该重新起来了，因为从欧洲最近几个季度的PMI和最近几个季度的工业产出和通胀来看，都可以看出它处于复苏期，但是意大利、法国和德国的大选不确定性在里面，暂时不能调高对欧洲的评级，但是如果4月份法国大选的结果没有出现极右派上台的局面，我们认为可以适当地考虑增加对欧股的配置。

　　日本现在的关键词是宽松，尤其是量化宽松已经做到了极致，日本国债都是日本的央行拿着，股票它也买了很多，但是安倍要做的结构改革到现在是没有做下去的，所以日本从现在往后看会怎么走，其实很重要的因素是取决于日本和美国之间的贸易摩擦会不会增加。从特朗普退出TPP事件来看，美国和日本之间的贸易摩擦后面还会有，所以短期内也不能对日本太过乐观。

　　而新兴市场现在来看，其实分化很严重，最有希望的是中国和印度，巴西受制于资源价格的影响，南非有政治和投资减少的因素在里面。所以现在来看，中国是我们最熟悉的市场，还是建议增加中国的配置。

　　虽然美联储今年的加息预计只有两次，但是美国仍然是发达经济体里面增长最明确的一个，不管特朗普的政策什么时候推出，只要推出之后，对美国的经济还是有非常好的刺激作用的，所以我们认为美国的经济还是非常良好的，美元资产是可以配的，但是配美债不如配美股更有吸引力。美股有一个风险点要提示，美股的估值水平已经很高了，美股的动态PE是18倍，而从1991年以来历史平均均值是11.4倍，考虑到美国利率处于历史的低位，大概10年期利率2.4%左右，因此估值水平较历史估值有一个溢价，但是我们认为目前的估值已经充分反映了这个溢价。从现在往后看，美股如果还要涨的话，不能再靠估值的扩张，估值没有扩张的空间，美股要继续上涨，需要的是盈利的改善。盈利的改善说起来简单，做起来并不那么容易，我们认为美国今年的增长是2.2%的话，美股的盈利空间很难有大的改善。而且美股里面有一个最大的板块是能源板块，这是过去两年表现最差的板块，今年大家对能源板块的预期都不低，认为石油价格可以稳定在50-55美元之间，所有的能源公司今年的盈利预测全部是按照石油价格55美元来算的，但是今年油价的表现很弱，如果油价上涨不达预期的话，我们认为美股盈利后续来看存在比较大的风险。美股如果往后看，可能板块的分化会非常严重，在估值不能再提高的时候，盈利的提升不是对所有的行业都是适用的。

　　目前来看，我们现在比较看好的行业，一个是消费，我们认为可选消费板块，因为它现在的估值还是一个历史中位数的水平，而减税对消费板块的提升还是比较明显的。而美国经济的改善和就业率的提升，对可选消费的促进还是比较明显的。所以我们现在对可选消费板块比较看好。

　　另外一个是金融，我们认为现在是在利率上升期，息差有利于银行利润收益的增加，其次是特朗普的金融业改革，减少金融管制，对金融板块是有利的，同时金融板块的整体估值还很低，美股如果要做的话，后面金融还是有机会的。

　　后面谈谈港股，如果谈中国股市，只有两个市场，一个是A股，一个是港股。A股大家都比我熟悉，我就不多讲了，反正A股的情况是非常复杂的，指望A股迅速进入大牛市，这个难度比较大。但是港股今年已经步入了一个牛市，今年以来恒生指数上升了10%以上，投资港股的基金都是15%左右的收益，所以港股已经开始显露出了牛市的端详。而港股我们认为是牛市，有几个最主要的原因，第一是对中国极度悲观的预测现在出现了逆转，大家普遍认为今年中国的经济还会比较稳定，所以有一些老外对中国悲观的资金会逐渐回流港股。其次是港股对A股有明显的估值的优势，从港股的历史数据来看，估值也不是很贵。还有最重要的因素是深港通的实施，尤其是深港通下总额不限的有利因素，会导致内地的资金不断地流入香港市场，进行战略性的资产配置。

　　我们从今年开始可以很明显的看到，南下的资金量一直在增加，从2014年沪港通开通以来，南下的资金量已经流过去了大概超过4000亿人民币，所以我们认为只要南下的资金量能够源源不断地下去，在港股现在非常低的估值水平下，港股的机会还是不错的。

　　涨到现在，港股的估值相对A股的优势还是非常明显。而且我们现在最看好的板块还是中盘股，中盘股对应的是A股的中证500，这是港股和A股之间估值差最大的板块。所以我们认为这一块如果南下资金去配的话，有很大的配置的冲动。而且去年中盘股出现了很多很牛的股票，所以这里面有很强的赚钱效应，会吸引资金去流向那些还没有涨，但是有一定成长空间或者成长想象空间的中盘股，然后把这些中盘股做大，这是目前港股里面最看好的一个板块。

　　此外，中期来看，如果我们预测5年内内地投资者在香港市值持股占比升到5%—10%的话，我们预计未来5年南下的资金还有2000到4000亿左右。去年在资金大规模南下之前，港股每天的交易量大概是500亿港币，现在升到每天800亿港币左右，如果南下的资金继续增加，我们认为港股A股化的可能性是在增加的。

　　以上是我们对当前全球资产配置的一些观点。再重复一下，我们现在看好的国家是中国和美国，最看好的资产是港股和美股中的某些板块，目前比较看空的资产是国债。

　　后面是我们团队的一个简短的介绍，我们团队是2007年成立的，到目前为止投资海外大概有10年的历史，目前有7名员工，核心成员的投资经验超过10年。主要的基金经理是我和周欣，我是做全球资产配置为主，周欣以选股为主。我们现在配置的工具类产品有华宝油气，这个规模大概30亿；然后是美国消费，大概2亿左右的规模；还有香港中小盘，大概规模20亿，具体的产品大家可以去场内看一下，华宝油气是在深交所上市的LOF，还有中国中小盘是在上交所上市的LOF。主动管理产品有一个叫做海外中国成长，是所有公募基金里面表现最好的主动管理的港股产品，截止到昨天为止涨幅18%。香港中小盘是截止到目前为止投资的港股产品里面被动产品最好的一个，截止到昨天为止的涨幅是16%。考虑到港股这一轮很有可能突破24000以后直接走到28000，从2015年的28000的高点跌到24000的低点，中间是没有什么阻力位的，我们认为24000点如果能突破的话，下一个阻力位28000，如果这个趋势能持续下去，我们认为港股还有很多的机会，也希望大家关注这一块的投资机会。

徐巧 SF184