

比北京房价更意外的事将连续发生，留给你的时间不多了

2017-03-21 智谷趋势

◎文 | 严九元

版权声明：本文首发于海外掘金（ID：gold1849），为原创作品，其他公众号转载此文时，需在正文前署作者名、标来源，并同时转载文末海外掘金二维码，否则视作侵权。转载请与智谷子（zgtrender）联系。

我讲的是一个关于“不确定”的故事，一个跟每个人有关的一连串意外，以及，因一连串意外我们不得不做出的调整。

01

C先生的时代隐喻

前段时间朋友聚会，基本是所谓的高净值人士。三位朋友谈了过去一两年的经历。

A先生开了个电子厂，员工近百人，去年利润只有——17万。

B先生啥也没做，前年在深圳买了套房子，涨了280万。

C先生外企高管，去年重仓美股，涨幅跟B先生的房子差不多，但再加上人民币贬值的幅度，他成了三人中收益最高的人。

A 电子厂，17万

B 房子，280万

C 美股，+10%外汇收益

海外掘金

A、B、C三位朋友的故事，构成了这个时代的典型隐喻。它包含了实体经济的困境、资产泡沫的疯狂、汇率问题引发的利益重构。

不管在哪个行当、不管收益多还是少，聚会中几位朋友对未来的感受却相当一致：[不确定性](#)。



最近两年，出现了一连串让人意外的变化，它们改变了逻辑、改变了预期、改变了故事的讲述方式。所谓的“黑天鹅”正发展成为“黑天鹅湖”。



02

“330” 并不算意外

让我们来梳理一下这一连串意外是如何发生的。

2015年3月30日是个关键的时间点。历时几年的政策沉默后，终于重启以房地产拉动经济增长的做法。

2015年 330新政

海外掘金

为什么说这个时间点重要？在此之前，决策层反复强调的是政策定力，当时最著名的概念大家都还有印象：克强经济学。克强经济学三个关键词：不刺激、去杠杆、调结构，其中关键的关键是不刺激。

这是对08年四万亿大规模刺激计划的修正。决策层当时的想法是，回到市场，回到本位，不过多用政策力量去干预经济。

这种想法马上受到了考验。中国经济进入下行周期，GDP增长率从7、8掉到了6。

近五年GDP增长率走势



海外掘金

经济低迷时，要不要动用政策力量去提振？

保持定力，忍，但你的忍受程度有多大？毕竟中国的就业、稳定等社会问题，都建立在经济高速发展的基础上。

不忍，那岂不是重走经济刺激的老路？

两种策略博弈了一段时间，到了前面提到的那个关键时点——2015年3月，主事者做出了选择：不能眼看着经济自由下降，该出手时还得出手。

2015年3月30日下午4点58分，央行、住建部、银监会出台刺激政策。仅仅10分钟之后，财政部和国家税务总局又联合发布宽松新政。

市场都知道，房地产调控政策会放松，但330的这项政策力度，远超市场预期。

至此，经济增长还是得靠投资、靠房产，寄希望于消费升级、内需拉动还不太现实。按分析师姜超的话就是：

“我们研究中国经济，发现和经济增长最为密切的指标是投资，而在投资中最重要的是地产投资，因而中国经济到目前为止依然是靠房地产驱动。”

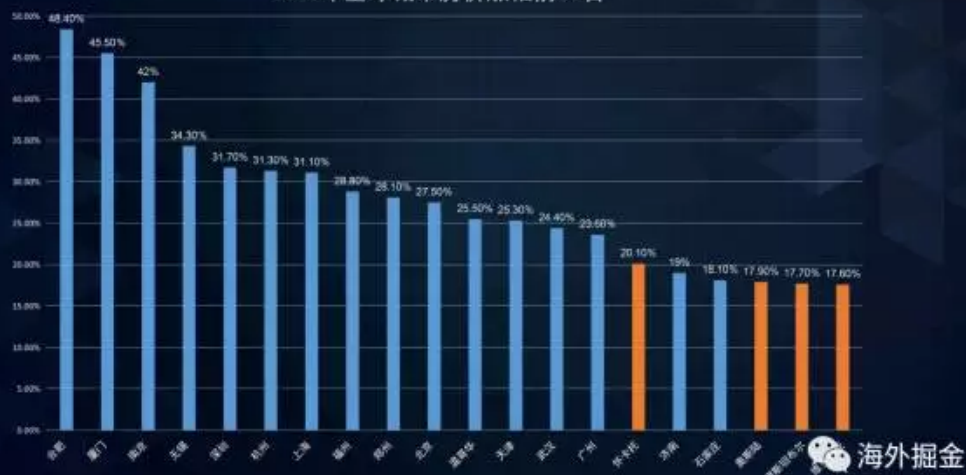
与此同时，货币开始放水，降准降息密集出台。此后的事大家都知道了。楼市又迎来一轮疯狂。



从上图可以清晰看到，330作为分界线，之前房价比前平稳，之后开始飙升。

过去一年，全球城市涨幅排行榜中，前20位中大部分是中国的。

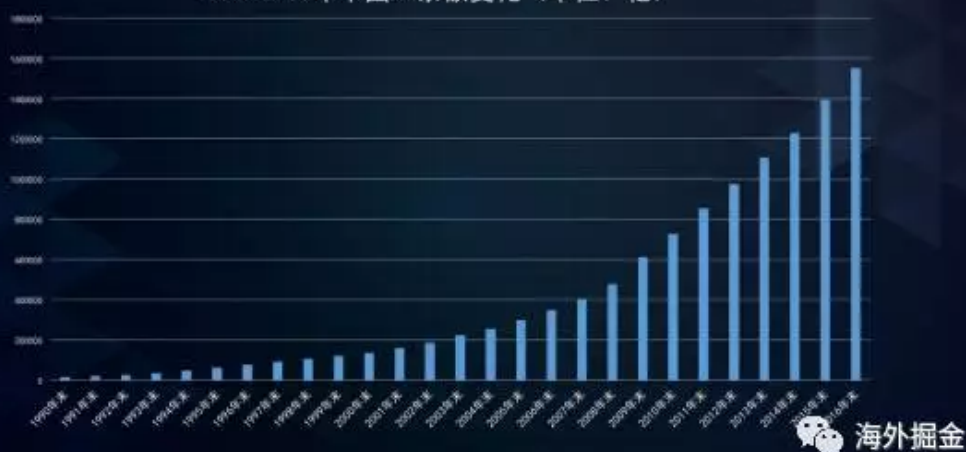
2016年全球城市房价涨幅前20名



数据来源：胡润研究院

与楼市疯狂相伴的是货币放水。

1990-2016年中国M2余额变化（单位：亿）



楼市疯狂，以及这几年P2P和金融监管的乱象，引发一个直接后果就是脱实向虚。

脱实向虚

衡量实体经济投资的一个指标“民间投资”遭遇断崖式下跌。



人们形容钱，往往用“热钱”来形容，钱是喜欢温度的东西，哪有热闹、哪里疯狂，它就往哪里去。

故事讲到这里，还不算意外。经济低迷—货币宽松—楼市回暖—资产泡沫—脱实向虚，这是20年来不断重复的套路。

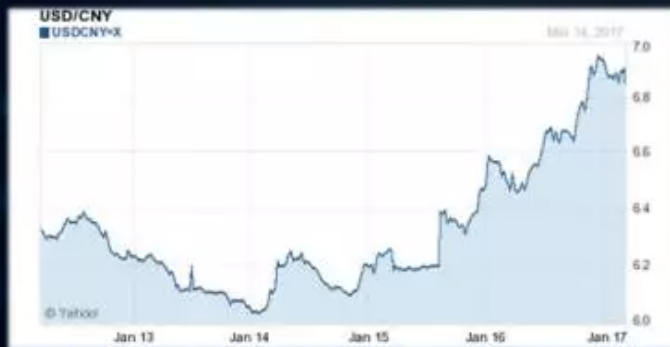


如果这就是故事的全部，那我们现在就可以散了，按老经验去应对就行。但这一次，出现了一个意外。

在房价飞涨的同时，人民币汇率出现了大幅下跌，同时，外汇储备也大幅下降。

这是从来没有过的。

近五年人民币汇率走势图



海外掘金

2011-2016年外汇储备变化



海外掘金

一边你的资产价格在蹭蹭蹭往上涨，一边你的购买力和外汇储备在咣咣咣往下跌。这是矛盾的两面。

这个意外的出现，使得中国面临着一个从未有过的两难选择：保房价，还是保汇率？去年年中，围绕这个甚至掀起了一场激烈的讨论。

保房价
还是保汇率

海外掘金

一方面，如果想保汇率，那么货币就不能发行太多，货币越多越不值钱，汇率就会下降，因此货币政策应由宽松变为紧缩。而楼市跟货币超发密切相关，货币一旦紧缩，房价势必受到影响。虽然官方在挤泡沫，在出台限购政策，但绝不是想让房价下跌，只是让它不要涨得太快而已。不仅如此，货币紧缩，企业资金紧张，还会影响到整个经济的活力。

另一方面，[如果想保房价，那么货币宽松的情形还会持续，货币发行越多，就越不值钱，汇率还会下跌。](#)

历史上，有两个著名的案例。

俄罗斯模式是保房价弃汇率，在乌克兰危机前后，汇率下跌了50%，资本大量外流，但房价稳住了，小有上涨。

日本模式是保汇率弃房价，在上世纪90年代后，汇率变化不大，但房价下跌了一半以上。



中国会如何选？大多数人认为，房价事关中国全局、事关中国稳定、是优先选项。中国的资本市场尚未开放，汇率对全局的影响没那么大。从这点来说，汇率下行的走势还是大概率事件。

事后来看，16年毫无疑问是保住了房价，但是牺牲了汇率。其核心逻辑在于稳增长政策放在首位，而房地产是稳增长的重要动力，因而要稳增长就得保房地产、保房地产就得保房价。

这是我们遇到的第一个“意外”，高房价叠加上了货币贬值，它对我们的财富管理的既有经验造成了一个颠覆。

但这还不是故事的全部，一件更让人意外的事加剧了这个矛盾。

03

突现外部搅局者

4个月前，特朗普当选美国总统。



他的当选本身就是“不确定性”的反映，他不按常理出牌的行事风格，更加剧了世界的“不确定”。

特朗普总的政策玩法，是紧缩货币来使利率走高，让资本流回美国，刺激经济增长。

这就增加了中国资本外流的压力，美元走强也让人民币汇率受到更大挑战。

保房价还是汇率，多了一个外部搅局者。

按照国际货币基金组织前副总裁朱民先生的归纳，特朗普的政策主要是三点，这些政策很可能改变这个世界原来的故事讲法。

第一，减税。

美国有减税的空间，现在税负是30%左右，而英国、加拿大等是15%左右。



前段时间曹德旺到美国开厂，是有道理的，他算了很细的账，中美目前的企业税负基本相当，但美国的土地、能源成本均低于中国，仅员工成本高于中国。如果减税到位后，这种优势会更明显。

这是特朗普改变的第一个有关这个世界的故事讲法，他的举动可能会让更多的全球企业和资本流向美国。

第二，扩大基建投资。

相当于美国版的四万亿计划，财政支出将大量增加，财政政策的分量大大加重。

按照国际货币基金组织朱民先生的说法，在此之前，这个世界上唯一的博弈是货币政策，大家盯加息减息、盯货币供应。但特朗普改变了故事的讲法。财政政策和政治政策成了重要影响因素，货币政策的决定性作用让位于财政政策和政治政策。

更关键的是，货币政策一般都比较透明，也具有可预测的周期性，而财政政策和政治政策的属性更为短期、更为波动，加剧了世界的不确定性。

第三，贸易战。

美国的逆差国，排第一位的中国远超第二、第三位之和。特朗普肯定会对中国出手。

特朗普的出现，不按常理出牌，完全用新的政策搅局，没有人知道未来会怎么样，所以市场预期变了，故事的逻辑也变了。

但意外还是没结束。

04

你有生之年会感受一场战争吗

今年2月13日，金正男在马来西亚被暗杀，这不是一个简单的宫斗戏情节，而是埋下了与我们相关的地缘政治变化的伏笔。

暗杀事件其中一条线索的发展是，朝鲜和马来西亚外交战升级，互逐大使，扣押对方国家的公民不准离境。这个变化背后的重大意义被人忽略。

大多数人不知道的是，马来西亚长久以来是朝鲜少有的几个关系亲密的国家之一，甚至可以说是除中国之外走得最近的国家。

世界上唯一一个与朝鲜实行互免签证的国家，是马来西亚

2016年美国 and 朝鲜外交官展开非正式会谈，地点设在吉隆坡

马来西亚和朝鲜之间有大量的进出口往来，它是朝鲜少有的几条经济生命通道之一。

这还不是最关键的。最关键的是什么？中国前段时间禁止进口朝鲜的煤炭，煤炭占朝鲜对中国出口的近一半，这下中朝之间的贸易雪崩式下降。

这也是一个被很多人忽略但极其重要的地缘情报。这意味着，朝鲜经济生命通道接连关闭，它日益陷于绝境之中。

暗杀事件的另一条线索发展，就是日前闹得轰轰烈烈的韩国萨德事件。韩国本来采取的是平衡策略，经济上靠中国，军事上靠美国。15年中国阅兵，韩国总统朴槿惠是少有的几个来华参加仪式的西方阵营首脑之一。

但现在，朝鲜射弹升级，半岛局势紧迫之下，韩国不得不把安全置于发展之上，弃中选美。

来看看这段时间的几件事：

2月13日

金正男遭暗杀，引发朝鲜和马来西亚的外交战

3月6日

朝鲜发射四枚导弹，半岛危机遽然升级

3月7日

韩国正式开始部署“萨德”，中国史无前例对韩国实施经济制裁

这背后的一个逻辑是，朝鲜经济生命通道日益逼仄，陷于绝境的朝鲜试图通过军事来增加话语权，这又促使韩国加强军事布署，半岛局势犹如一个火药桶，没有人知道什么时候会引爆。

这些宫斗戏、谍战片跟我们有什么关系？对吃瓜群众来说，看热闹不嫌事大？

有什么关系，看看这张图？



这是网上流传的一张图，据说这个圆圈范围内的房价会受到影响。不一定准确，但提示我们一个非常重要的事实：战争也许离我们并不远。



现在，除了少部分人对越自卫还击战有印象，几乎对战争没有直接感受。

你想过没有，你有生之年会感受身旁一场战争？在这个黑天鹅乱飞的时代，这变得不是不可能。

再加上台海局势及国内政治格局的一些演变，我们的研判是，周边战争的概率比三年前提高了5到10倍。

一旦发生战争，资产的价格需要重估，很多人的人生轨迹也得重建。

05

未来就是一连串意外

上面我们梳理了近期发生的一连串意外，包括——

- 汇率反转下跌的意外
- 特朗普加剧全球波动的意外
- 身边的地缘风险剧增的意外

从这一连串意外可以看到：

1. 我们越来越多地受到全球因素的影响，不管是汇率、特朗普现象还是地缘冲突。
2. 这种影响深入到了微观个人层面，不光是国家层面和宏观层面的影响。影响我们的钱包，影响我们的人生选择。
3. 归结一句话：波动和不确定性正成为时代主题。

时代变了，身处的环境变了，故事的讲法变了，我们怎么办？

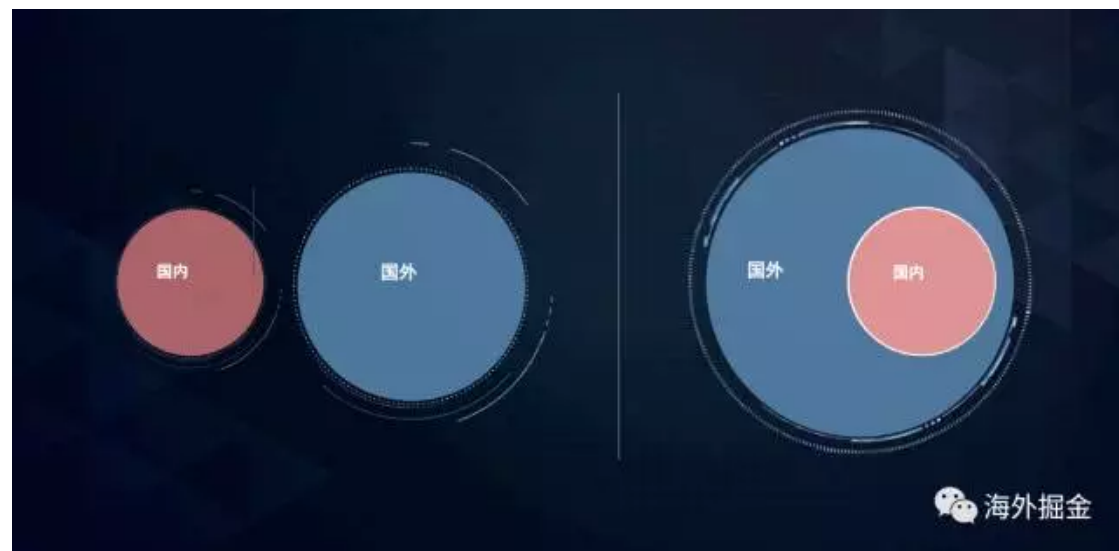
任何只谈问题不谈解决方案的都是耍流氓。

在这个全新的时代、在这个剧烈变动的环境中，一定要有：全球化布局的思维。



这是前面故事的一个自然延伸。

中国与世界的关系正在发生改变。原来，基本是割裂的，先做好自己再去征服外界；现在，融为一体，彼此影响。



更深层次的是，就像前面的故事所说，我们有一个共同的敌人：我们的环境越来越具有不确定性，以及，由不确定性引发的安全感问题。

举着火把快速的穿过一个火药厂，你最后可能仍然活着，但你仍然是一个傻瓜。

安全感成为这一代中国人的一个心结。雾霾、权力、教育.....每一个人面对这些问题时都是弱小的。我们从哪里来？我们到哪里去？

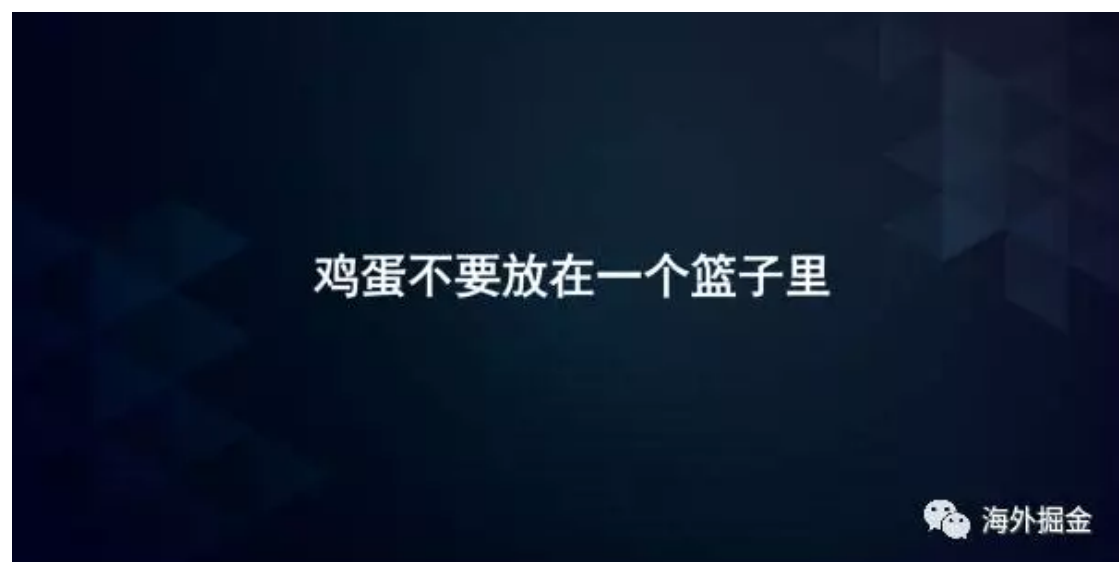
面对前面的问题，局限在一个区域中经常无解，有全球化布局的思维，就豁然开朗。

06

千万不要all in

全球化思维不一定要马上出海投资，但在做决策时，一定要有这种理念。这个有几个层面的东西：

第一个层面，从财富管理的角度，应对“不确定性”最主要的策略就是“配置思维”，就是“鸡蛋不要放在一个篮子里”。



你在澳洲买了房子，就是在对冲国内楼市泡沫的风险；你在美国买了股票，就是在对冲汇率下跌的风险。你对未来的各种可能性进行谋篇布局，就是在对冲不确定性。

比如说，我们对未来如何把握。根据世界银行、国际货币基金组织的研究数据，从1960年代以来，一共有101个新兴工业国家进入中等收入阶段，但只有13个国家成功跨越“中等收入陷阱”，成为发达经济体。也就是说，高达87%的国家绕不开这个“陷阱”。

中国会不会成为少数例外？我们有理由相信迈过陷阱的概率很大，但理性的做法是可以重点押注中国，但一定要有合适的配置与分散，all in一个东西，押上的是整个人生。

对不确定性的各种后果有了预案，其实就不会恐惧。

这并不是全球化布局思维的全部。

07

中国的路，它们还得走一遍

第二个层面，全球化布局的思维，除了安全，还在着眼机会。

现在大大家都在喊资产荒，楼价太高，股市太不稳定，互联网金融又一片乱象。钱往哪里投是个问题。这个时候向外寻找合适标的，其实是钱的本性驱动。

中国人出去还是爱买房，这几年可以看到一个很有趣的现象，全球房价飙升路线图，与中国人海外投资的路线图基本是吻合的。中国人买房一路杀过去，到一个城市一个城市房价就涨。而且，原来国外并不强调的学区房概念，也被炒了起来。北京上海深圳的人，到任何一个国外城市，都觉得房子好便宜。

昨天跟几位朋友说，在东京，七八十万人民币就可以买到市中心的房子，而且除去房产税之后的收益率能达到5到8个点，好几位瞪大了眼都不信。但这就是正在发生的事实。

买房这个事，让很多人体会到出海并不那么难，其实是把国内经验移植到更广阔的区域。



中国经验的复制

 海外掘金

现在很多企业也在行动，有个企业家朋友，做建材制造的，非常传统的行业，现在联合一些人去印尼做了一个建材工业园。

而像滴滴、今日头条、支付宝、微信等互联网企业，更是把国际化当做互联网下半场的重要命题。现在正在兴起一股互联网企业下南洋的风潮。它背后依据的一个理论就是：

中国走过的这条路，后发国家会再走一遍，当年中国是怎么涌现出人口红利、工业化红利的，这些国家会同样出现，按照我们以往的经历经验可以提前去埋伏、到点收割红利。

正是依据这样的模式，有人在越南和柬埔寨布局楼市和股市，因为他们相信现在的越南和柬埔寨就是10年前的中国；

也正是依据这样的模式，有人在印度布局互联网、在印尼布局制造业，他们相信中国式奇迹在这些国家会再次出现。

但这还不是全球资产配置的全部。

08

红利的放大

第三个层面，即使你只对中国经济有把握，只对中国红利更看得清，也可以用全球化的方式来放大这种红利。

一个典型的思路就是复星提出的中国动力嫁接全球资源。



这个理论用大白话来说就这样的：

随着中国的发展，越来越多的行业其市场占有率将成为全球第一，其份额大概会有20%-30%（这是有经济学的理论依据，可推演的，不展开了）。那么，我们就来看看哪些

行业有潜力，同时还没到20%的份额，那么就去买这个行业中全球排名第一、第二的国外企业和品牌，把它们引入中国市场来销售、发展。

比如判断中国高端旅游市场会有爆发，复星就去买了世界上最大的度假集团地中海俱乐部，买下来之后并不是做国外市场，而是引入中国市场来做，利润非常好。

这种模式是可以复制的，找到不同行业，一而再、再而三的做。比如最大的养老机构、医疗集团等。这是全球化资产配置的一种新思路。

但这还不是全球资产配置的全部。

09

最终是为了：自由

第四个层面，我们做全球化布局的最终目的是什么？是自由。



我可以走或留，我可以选择喜欢的生活方式，我可以逃避雾霾，我可以用脚投票，我可以把最好的东西让下一代享受。

我们赚钱的目的是为了强大，因强大而独立，因独立而自由，从财务自由进而获得人生自由。

这种自由，你在村里能自由选择，显然不如在县里能自由选择；在一个国家里能自由选择，显然不如在全球范围内可以自由。

从实践层面，比如说，你有选择自由，你就可以利用全球的利率差进行配置，有人曾提出近期的一个颠覆式投资思路，叫做“把资产留在境外，把负债留在境内”，中国及日本、欧洲等利率低，有的是负利率，可以从这些地方贷款借钱，借来的钱投到美国，那里利率高，美国上市公司平均每年可以提供3.5%股息回报率。

另外，选择的自由不仅是资产的配置，也包括身份的配置。在中国加入CRS全球征税系统之后，很多国家和中国有信息互换，原来的避税方式不太适用，这时身份的综合配置就更加重要。

10

选择即命运

是否具有全球化布局的思维，将成为企业家阶层分野和命运分化的一个重要指标。这个指标的重要性就如：

1992年你是否下海

2002年你是否进入房地产

2012年你是否转型互联网+

每一次历史关口的选择都决定了此后的道路。选择比能力重要。今天，有没有全球化布局的思维将决定很多人的命运。

有位朋友有个很有意思的观察，那些跨出自己区域的人，往往是最人类中最勇敢最有创造力的人，比如当年从印度来到硅谷的科技人才，当年飘洋过海从欧洲来到澳洲的移民。

“他们换来了更好的生活，这样的生活也配得起他们曾经的努力和勇气。”

注：本文为2017年3月18日作者在2017草根大会上的演讲。

• END •





海外资产配置
第一门户

(微信公众号ID: gold1849)

长按识别二维码
添加智谷小助手
入群聆听嘉宾分享



中外教育的深刻差异 听90后牛津博士一道究竟



淦宇杰

德国总理奖学金最年轻得者
洪堡学者，牛津大学博士

讲座内容

1. 从西交本科，到北大硕士，再到牛津博士的个人成长经历分享。
2. 分享作为德国洪堡学者、牛津博士期间，对中德、中英在教育、社会文化上的差异

3月28日晚上8点 // 海外掘金微信群语音直播





人类第二次淘金运动已经开始

海外资产配置第一门户



长按二维码识别关注

Forwarded from Official Account



海外掘金

[Learn More >](#)