

股市三季度走到现在已经过去了一多半的时间。

在经历了 7 月份的分化之后，市场再度陷入了新的分化。在市场纷纷扰扰的时候，不妨我们重新认真的审视市场，跳出市场看市场或许能看的更加清楚一些。

接下来从国际环境，国内环境，国内市场三个方面，对于未来的走势做个探讨。

## 国际环境

环境就是生态的系统。就是每个国家每个参与者在这个生态当中被左右的生存法则。

那么，现在所处的阶段和各国的情况决定了，各方所采取怎样的策略来维护各自的利益。

同样，决策的核心离不开“屁股决定脑袋”这个基本逻辑。

国际规则的制定。二战后的国际关系原则，在经历了冷战，东欧剧变，苏联解体，中国崛起之后，各国的实力已经发生了绝大的改变。

在原有的权责分配框架之下，所进行的利益分配关系已经变得脆弱。

而撬动这一变化的是，有两个非常重要的事件：

一个是一带一路战略，

从经济和政治上，为发展打开了更加宽阔有效的经济纽带和贸易途径。随着经济联系的增强，自然合作的关系也将随着发生变化。

对于很多朋友也是如此，当两个人一起做事的时候，那么联系就频繁交流广泛，才有可能更多的更深入的关系。如果，不在一起共事，那么彼此的关系也就慢慢淡了。

另外一个就是亚投行，

亚投行现在有 103 个成员国，包括了 97 个正式成员和 16 个意向成员。而智利在 7 月正是成为亚投行的域外成员。

根据世界银行官方网站看到的数据，世界银行目前的成员包括

了 189 个国家和地区。虽然，两者的体量和影响力依然有着非常明显的差距，可以看到亚投行的实力正在不断增强。

从发展阶段来看，主要国家已经基本完成了互联网技术革命的红利消耗。

经济的发展，也开始进入到了相对瓶颈期，亟需在尖端和新兴科技形成具有革命性的发明和创造。

二战时期，经济发展享受的是电力革命的红利，90 年代发展享受的是互联网革命的红利。这也是，已经掌握了先进的垄断性技术的国家所担心的问题。

科技的发展，正在把主要国家的科技发展差距逐步缩小。当然，这种差距是客观存在的，而且很可能也将长期存在。

也就是原来老美带着大家玩是因为能收到“专利费”，“保护费”，而且还都听话，都在一个由“一超多极”这样的国际架构中所形成的的规则来玩。美国拿大头，其他的逐级分配。

美国吃肉，欧洲吃肉末，亚洲喝汤，非洲吃土。

不过，这次专治第二的老大，遇到了铁头。从英国，到日本，到前苏联之后的俄罗斯，再到欧盟，再到现在的中国，可以说说要冒头就要收拾谁。

现在，能做的事情发现靠单纯的威胁和其他手段，已经很难压制中国的发展。

但核心的牌主要就是那三个手段，一个是经济手段，从 2018 年开始发动所谓“贸易战”，之后的各种经济动作一直没有断过；

一个是科技手段，就是利用科技上的优势，延缓和拖垮中国科技的发展；

一个是外交手段，从原来的频繁退群到现在的联合其他国家利用某种意识形态上的相近来联合对中国围殴；

一个是军事手段，其实主要也是恐吓，间接的，所能利用的主要还是台湾这张牌，阻挠统一的进程，让中国无暇他顾。

这是长期的背景，那么下半年所面临的问题，从环境来看不会有太大的变化。主要的变数还是在近期大家关注的台海问题上。预计，至少四季度不会有太大的变化。

从整个全球所面临的挑战来看，四季度之后也会有重心的转移，随着全球疫苗接种率的提升以及疫苗研究能力和生产能力的释放。

全球的经济将逐步回到正规。重要的节点是在春节前后，也就是冬天如果没有太大范围的疫情的变化。那么，将会进入到新的周期阶段当中。

## 国内环境

同样，我们需要把几个重要的事件串起来对于更好的理解，对于外部环境的应对和未来经济的发展。

核心是秩序和可预期。从原来摸着石头过河，到目前更加清晰明确的发展思路。同时，国内的立法工作逐步加强。各项工作开始全面的推进，这也是在重要会议中提到的“分阶段促进共同富裕”的重要基础。

在应对外部挑战，所强调的是“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。这是在 2035 年远景目标建议当中的内容。要对未来更长时期，我国经济发展战略、

路径做出重大调整完善。

现在强调的是“硬科技”，基础研究这样能扎扎实实打基础的东西。这也是为了解决卡脖子的问题。为什么阿里和腾讯的税收优惠没有了呢。

两个很重要的原因，

一个是“硬件”导向。这就是鼓励“芯”科技。这是长期的一个任务；

另外一个“反垄断”，垄断阻碍的是创新。只有激发科技从业者的创新，而不是做“新时代的农民工”，更有利于在科技上的突破和发展。

这些就是我们正在做的事情可方向。

从货币政策来说，长期低利率依然是我们的方向。

在不进行大量货币增发的前提下，经济的发展需要货币的支持，而这种支持最直接的来源就是银行贷款和 IPO。根据发达国家的利率水平来说，目前我们的贷款利率依然比较高。长期利率

的下行就成了重要的选择。

尤其是，当我们进行利率改革之后，进行利率的调节也更加的灵活。

另外就是 IPO，与 IPO 相关联的就是 A 股的注册制，在经过接近两年的试点之后，全面注册制离正是的施行也越来越近了。

这既是市场改革的需求也是全社会融资的需求。所以，IPO 也是重要的企业融资的手段。

第四季度所能进行的经济决策预期依然以宽松为主，但这种宽松是有节制的宽松。这对于股市来说也就意味着不抽水也不放水。也更加可预期。

## 国内市场

很多的投资者担心的是美股的问题。那么，美股的问题究竟在哪儿？还是在 2020 年的时候大量的救市措施出台，过多的流动性的注入所形成的泡沫。

不过，要注意的是，美股本来就是在这种泡沫中一路走出来的。

即使出现了快速的回挫之后，也会以很快的速度修复。对付这种事情美股比我们更有经验。

还在担心的是美国加息的事儿，也就是宽松货币政策的退出。但从美联储官员的表态和美国的实际经济情况来看。

宽松退出就意味着经济已经回到了正轨，开始相对健康的发展。反而，要担心的是宽松退出的太晚把泡泡吹的太大，最后没法收场。

四季度从市场层面来说需要担心的问题是风格切换的问题，这个风格切换就是市场对于成长和风险偏好的变化。

为什么可能会出现这种变化？

再有数个月的演变，如果资金继续在成长赛道或者成长股当中追涨和推动，很可能会形成中期的“小泡泡”，这个泡沫的吹和破，都需要时间。而且，已经可以看到，市场资金的追高的热情已经有所减缓

再来说价值，所谓的成长就是对于未来可能收益折现到现在所能获得的回报。



所谓价值其实就是想象的空间是相对有限的，但是拿到手里的钱是真的。在经历过这个阶段的继续下行之后，四季度如果空间足够大，可能会被重新想起来。

## 关于指数

指数机会不是很明显，尤其是上证指数和上证 50.如果指数上有机会的话，主要集中在中证 500 和创业板当中。上证 50 可能会有左侧的机会。不一定能马上见到效果。

## 四季度能注意哪些板块？

军工，军工板块的两个核心逻辑讲过，一个是业绩驱动逻辑，一个是事件驱动逻辑。而现在从中期阶段来看，这两个逻辑都可以讲的通，看得到。也是在三四季度风格可能出现切换的时候，可能有机会的板块。

周期相关，周期股主要是，煤炭，钢铁，有色，化工系列。所谓的周期，主要是在通胀预期之下所形成的价格推动，以及经济修复中的供求变化。在四季度，可能会从通胀预期的变化回归到真实供求变化当中。

大金融，不能说现在就是机会，但已经开始进入相对的区域。比如保险已经跌去了 40%，振幅为 46%，也就是最多的时候跌了一半，还有没有空间，这要看技术上的位置。但逻辑上，保险，银行，券商有在四季度回归的机会。

大科技，科技在四季度预期会分化，更加侧重个股。在半导体等板块当中，制造成为主要的炒作主题。对于制造和硬件相关的企业和概念更容易形成持续的资金关注。半导体，电子制造，光电子等依然有机会。

医药股，医药股应该是概念和个股为主。包括大消费个股。主要的问题是之前的长期上涨在很大程度上陆续透支了预期。增量资金的入场是需要区别对待的。

以上顺序是我按照预期的强弱来做的判断。当然，市场本身也是变化的，说不定突发什么大政策，我目前的判断也就变了，但不管咋说，你得有判断不是？