

04 宏观经济跟股票走势有关系吗？

ETF拯救世界 4月14日

一、宏观经济、A股和上证（2012-04-06）

3 月初以来这波下跌，据说有一部分原因是，中央将 2012 年的 GDP 目标定在了 7.5。由于从 2002 年以来，中国 GDP 增长从未在 9 以下，据说很多人开始担忧，并开始抛售股票。

这就让我心中一直存在的一个疑惑再次困扰着我：**宏观经济跟股票走势有关系吗？**

首先，我想我们应该界定：**人们通常关心哪些被认为与股市有关的宏观数据？**

我想无非是这几个：GDP、CPI 和 PMI（欧美很重要的就业数据在中国完全无用）。

我仔细比较了这几个数据与A股走势的关系，非常惊讶地发现：宏观数据与股票走势几乎没有任何关系——除了 PMI，这个数据与A股关联度不错。

拿 GDP 来举例吧。

1992 年，GDP 增速是 14.2%。当年深成指涨幅达到了惊人的 139%。接下来的 3 年，也就是 1993 ~ 1995 年，GDP 增速分别是 14%、13.1%、10.9%，而这三年深成指的走势却诡异的分别是：-3.65%、-42.88%、-22.29%。

是因为 GDP 增速趋势在下降，所以股市下跌吗？也许是。但这明显无法解释为什么在接下来的 1996 年，深成指创造了至今为止最大的年度涨幅——225.75%。2006 年、2007 年在这年面前完全败下阵来。

时间继续推进。到了 2000 年，GDP 下降到了 8.4%。但这年深成指居然又涨了 41.05%！2001 年，GDP 增速几乎没有变化——8.3%。可股市居然大跌 30%。2002 年，GDP 增速开始恢复到 9.1%，股市再跌 17.03%。

2004、2005 年，GDP 增速分别是 10.1% 和 11.3%。股市呢？不用我说你也知道，深成指还好，只跌了 11.85%和 6.65%。上证指数在 2005 年跌破千点。

2006、2007，GDP 增速继续攀升到 12.7% 和 14.2%。股市呢？股市诡异地再次爆发：132% 和 166%。2008 年 GDP 增速下降到 9.6% 股市跌 63.36%。这个是不是看起来很合理？双降。但 2009 年又不合理了：GDP 增速继续下降到 9.2%，股市居然再次翻番：114.24%！

为什么宏观经济数据与股市走势如此让人摸不着头脑？看起来毫无关联性？

我的观点：**在我看来，宏观经济是一个人，而股市是一条狗。**他们就像主人牵着狗出去遛弯，有时候狗会跑得很快，有时候狗又会停下来对自己感兴趣的東西闻来闻去。而此时，主人的速度虽然有快有慢，但他跟狗不会是同样的快慢，所以他们之间会时远时近。

1996 年、2006 年、2007 年，就是这条狗发现了自己感兴趣的异性，疯狂地试图挣脱主人手里的绳子往前跑；而到了 2005 年、2008 年，它又碰上了打狗队，害怕地躲在主人身后很远很远。这样，

有趣的问题就出现了，如果你试图用主人的行走速度去判断狗应该在哪里，就是一件非常可笑的事。

其实，整件事中你最应该关注的不是主人的速度，而是一样真正有意义的东西，那就是——那根绳子。你知道主人在哪儿，你就知道狗即使落后或超出，它的极限会在哪儿。这根绳子才是真正有价值的东西。

这根绳子是什么？

估值。

当然，还有很重要的东西决定狗的跑动，比如吸引狗的骨头（**投资者的预期**）、狗的精神状态（**货币量**）。

最近很有意思，经常看到有人破口大骂中国股市没有投资价值。更有人无限凄凉地宣布：退出这个吃人的地方。

这实际是很有意思的一件事：中国股市是不是垃圾场？我们来看看这个垃圾场最近几年的表现吧。

日期	180etf	100etf	中小板etf	沪深300	中证500	中证200	上证指数	深成指	上证商品	上证新兴
2007	146.54	195.1	166.18	161.55	186.63	193.81	96.66	166.29	214.76	178.68
2008	-65.99	-63.99	-54.61	-65.95	-60.8	-64.51	-65.39	-63.36	-72.63	-55.02
2009	92.5	116.92	100.99	96.71	131.27	119.46	79.98	111.24	130.8	108.06
2010	-15.58	-3.31	20.76	-12.51	10.07	2.57	-14.31	-9.06	-1.68	19.39
2011	-22.46	-30.68	-36.9	-25.01	-33.83	-32.2	-21.68	-28.41	-34.44	-35.54
2012	6.55	8.11	5.3	6.73	7.44	6.13	4.25	8.69	14.08	7.47

以中证500为例。在 2007～2012 年这 6 年中，它只有 2 年下跌。虽然跌幅比较大，但其它几年上涨完全可以覆盖掉这 2 年的跌幅并且有很好的盈利。实际上，除了上证指数的其他指数，都基本如此。

好了，「极品」的上证指数出场了。

「今天大盘涨了还是跌了？」「跌了。」不需要解释，我们都知道这个对话的对象是上证指数。可是很少有人想过，这个指数真的能代表A股吗？

看看这六年的走势吧。我们伟大的上证指数有 4 年垫底。说真的，这几年A股到底是不是熊市，真的不好说。当然我们可以很肯定的说，上证指数是个大熊市。

上证指数为什么不合理，我不深入探讨了。编制这个指数的人真的过于缺少金融常识。你能想到的指数，比如道琼斯30、标普500、英国金融时报100、印度敏感40、恒生、德国DAX、法国CAC40……都是由数量固定的「成分股」组成。上证却是个综指——包括所有股票。最关键的还不是这里，最关键的，是它对于权重的界定。除非中石油等庞然大物大幅上涨，否则上证指数毫无希望。

一句话，如果我们以上证来界定A股，恐怕我们还要熊很多年。

其实，各位好好看看上面的表——轻舟已过万重山。

不要再去判断宏观经济了。变量越多，你的结果越容易出错。谁能预判宏观走势？如果真的能，诺贝尔经济奖获得者，当代经济泰斗弗里德曼就不会将几乎所有身家交给先锋集团购买指数基金；如果真的能，那么世界首富就不是老巴而应该是凯恩斯或者哈耶克。

同样，不要再去盯着上证指数是 2200 点还是 3200 点了。这根本不重要。想办法找到那个万年长青的企业，或者找到一个组合完善的 ETF。好好赚钱去吧。

最后，我想说的是，即使再好的指数，如果你总是涨了就头脑发热追加投资，跌了就灰心丧气退出市场。那你永远都是个卢瑟，永远没法让你儿子成为高帅富……

原文发表于网易博客

二、宏观经济高增长并非是股市上涨的前提条件（2016-08-23）

本人本质上是个谨慎的投资者，但绝不是一个悲观的投资者。十年大熊这样的说法，恐怕就是悲观的，本人不认同。

布雷顿森林体系崩溃后，各国政府部门天然有制造通胀的冲动。从货币的角度看，十年股市不涨恐怕只有某国经济发生重大问题的时候才会出现。

横向比较，世界上绝大多数正常发展的国家，股市都会一路向上。大家都在盯美国，其实美国股市的涨幅并不是排在前列。而有些国家的股市十年没有涨，大多数情况是这个国家的货币出现了通缩，或经济出现了严重的问题。更主要的一定是这个国家的股市在十年不涨之前出现了非理性的暴涨。极高估值 + 货币出问题，才会导致十年不涨。而即使某国出现十年不涨，这十年中也是有波动的。只要策略正确，不怕赚不到钱。

纵向看，A股 20 年是波澜壮阔的大牛市。深综指从 1996 年的 100 点涨到了去年最高 3000 点，20 年涨了整整 30 倍。最长下跌时间是 2001 年到 2005 年，也不过 4 年。不过大家要注意，2001 年之所以跌到 2005 年，就是因为 2001 年太高估（与 2015 年估值相同）。有趣的是，2002 年也出现了无风险利率大幅下降的情况，现在十年期国债破 2.7，上次比现在低，正是 2002 年。之后利率上升，股市彻底歇菜。

最后一点，**很多朋友把宏观经济是否高增长当成了股市是否上涨的前提条件。**这个我恐怕无法同意。

首先，宏观经济极其复杂，想要判断长期宏观走势难于上青天。所以，**不要试图分析长期宏观经济走势。**

其次，**宏观经济与股市的关系绝非很多人理解的简单线性。**用宏观经济指导股市投资恐怕越错越远。

GDP 每年增长 3%，说不定会有 20 年长牛。GDP 每年增长 10%，可能会五年不涨。

当然，如果真的出现十年熊市怎么办？上面说过，即使十年熊市，也会有大幅波动。只要策略得当，绝不会在股市一无所获。

ETF 计划绝不仅仅是个「定投」的游戏。它包含了很多应对各种情况的策略，慢慢的大家就会明白。

本文章所载信息仅供参考，不构成任何投资建议。如转载使用，请参考[《文章转载声明》](#)。

想法



逆水行舟

“遛狗理论”在投资者中应该算是家喻户晓了，不过E大的此次类比又有不同。 在常见的遛狗理论中，人用来比喻公司的价值，狗用来比喻公司的股价，此时我们应该关注的是人，即通过公司的经营情况、自由现金流等指标来...

[全部](#)



眼里有光的azure

宏观经济是牵狗遛弯儿的主人，而股市是那只小狗🐶。比起关注主人的速度，更有关注意义和价值的，却是那根绳子 —— 狗即使落后或超出，它的极限会在哪儿。这根绳子是估值。此外，决定狗的跑动的其他因素还有：吸引...

[全部](#)



梧桐布衣

12年就说上证指数失真，厉害了

[全部 12 个想法](#)