

周金涛：人生就是一次康波

无论是研究还是投资，周金涛最大的兴趣始终在于搞清楚周期这件事情。透过周期，不仅能把握经济运行的规律，也可掌握财富人生的密码。

文 | 本刊特约记者 马力

“迅速积累人生财富的渠道，实际上靠资产价格，而非工资。比如你在北京买一套房带来的财富增值要远大于一份工资的积累。”资产价格伴随着经济周期变化，作为卖方分析师，中信建投研究发展部董事总经理周金涛所研究的，正是通过结构主义理论发现经济周期波动的规律。在他看来，人生规划的本质亦随经济周期而动，掌握了周期原理，在正确的时间点布局正确的资产，也就掌握了财富人生的密码。

周金涛曾说过一句话，“人生发财靠康波”，在业界影响很大。何谓康波？

“康波”即康波周期，是1926年俄国经济学家康德拉季耶夫，在分析了英、法、美、德以及世界经济的大量统计数据后，发现发达商品经济中存在的—个为期50~60年的长周期。在康波周期中，前15年是衰退期；接着20年是大量再投资期，并在此期间新技术不断采用，经济快速发展，迎来繁荣期；后10年是过度建设期，过度建设的结果是5~10年的混乱期，从而导致下一次大衰退的出现。

完整的康波周期为50多年，人生基本上只能经历一次或最多两次康波机会，以分享产能与技术革新周期的红利。例如1783年到1842年的“产业革命”；1842年到1897年的

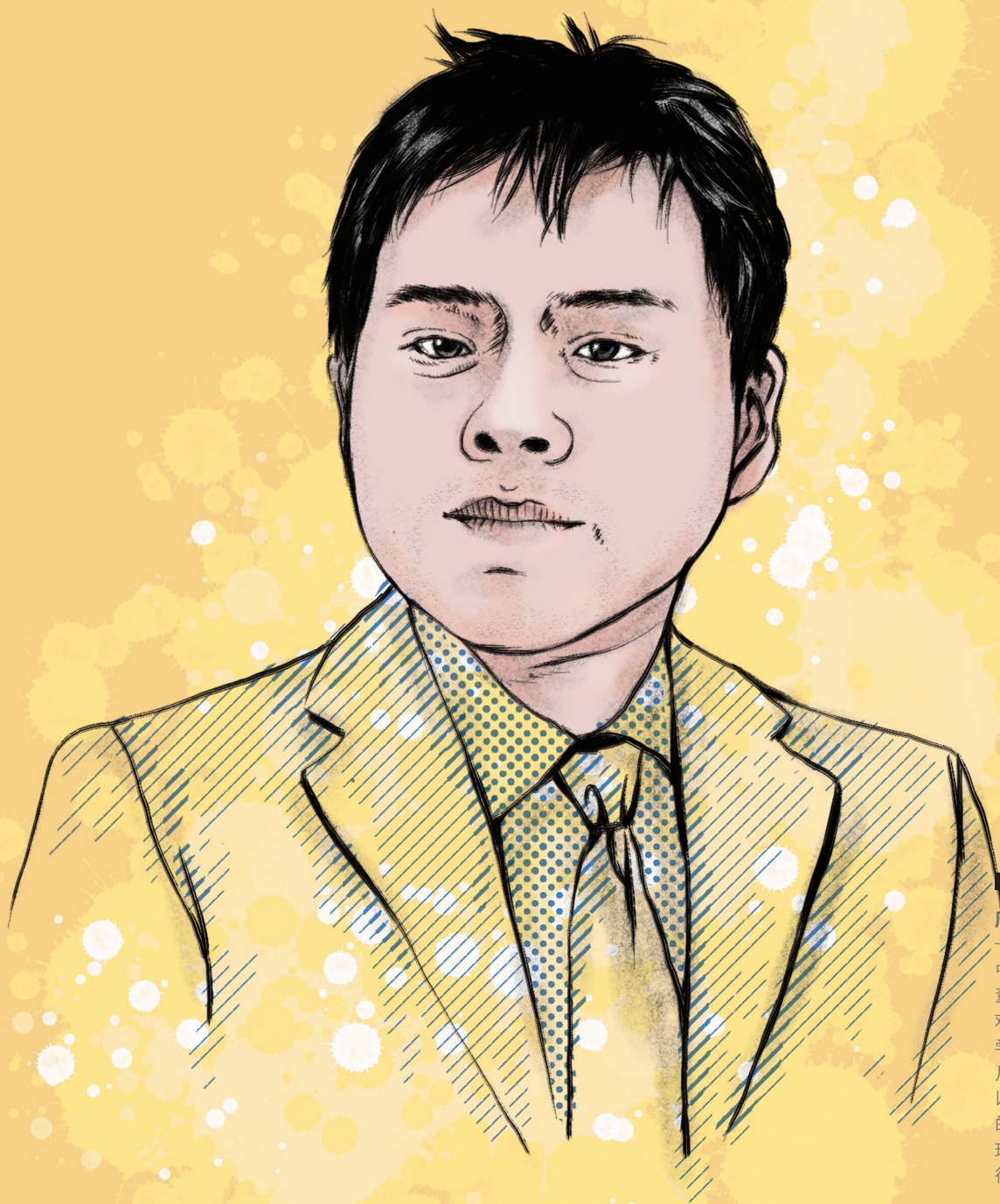
“蒸汽和钢铁时代”；1897年开启的“电气、化学和汽车时代”；20世纪的“信息技术时代”。对于投资来说，顺周期者昌，逆周期者亡。

资产价格里最核心的两组投资标的，就是大宗商品加黄金，房地产加艺术品。大宗商品的附属物是黄金，房地产的附属物则是艺术品。周金涛对此的判断是：大宗商品十年的大牛市在2011年已经结束；中国的房地产在2013年10月之后，景气指数明显下滑，2014年可以确认为地产周期的大拐点，叠加了地产长周期衰退和结构性“红利”的衰退，未来4~6年将面临更大的风险释放。

周金涛笑着说：“想一想我们这代人，四次财富机会都发生在康波的不同时点上，前两次机会分别在1999年和2008年，前者是中国房地产和工业化的起点，以及全球大宗商品的起点。由于康波衰退的影响，到了2008年是一次调整后的反弹机会。”那么，剩下两次机会在周期的哪个时点？

三周期嵌套理论

结构主义经济学的研究遵循三条线索：第一条就是美国发展经济学先驱罗斯托的工业化理论，研究社会如何由非工业化变为工业化的



周金涛



中信建投证券研究发展部董事总经理，中国证券宏观策略研究领域结构主义学派的开创者。1972年7月出生于天津，自2005年以来，在城市化和工业化的国际比较以及经济周期理论两个重点研究领域取得明显成果，并在此基础上建立了一套完整的结构主义经济学分析框架，成为市场独立的宏观策略分析流派，并引领了市场的研究趋势。

插画 | Super Mario



上图 《结构主义的薪火》是周金涛的成名作，对2005~2009年中国经济周期的成功预测，使他的结构主义研究成为券商卖方研究领域的主流代表。

摄影 | 马力

过程。第二条就是经济周期理论，研究一个国家在工业化过程中必然经历的经济波动周期。第三条就是制度变革研究，工业化社会发展到一定阶段后，社会矛盾会进一步加深，之前的模式已经不能维持经济的继续增长，因此要用制度变革来改变这种状态。

周金涛关于经济周期的研究主要依据来自奥地利学派。根据熊彼特的理论，资本主义经济发展历史中，同时存在着三种经济周期，分别为康德拉季耶夫长周期（长周期，50年左右），朱格拉周期（中周期，10年左右）和基钦周期（短周期，40月左右）。每个康波周期分为六个中周期，在一个中周期里，还套着三个短周期，这就是三周期嵌套模式。经济增长正是经由经济周期的变动实现的。

除了三周期嵌套模式，还要研究一个库兹涅茨周期，也就是房地产周期，这个周期实际上横跨两个中周期，可以解释经济推动力的问

题。在周金涛看来，“这些周期好比一台精密的定位仪，可以精准定位经济的任何高点和低点。搞清楚它们，基本上就可以理解一个社会是怎样进步的了。”

利用这套理论，周金涛成功预测了中国资本市场的趋势，其中包括对2005~2009年一轮完整牛熊周期的预测。他将对应关键时点的策略报告汇集成册，取名《结构主义的薪火》，在业界引起不小的轰动。

比如在长江证券2006年的年度策略报告《繁荣的起点》中，他指出2006年是中国虚拟经济繁荣的起点，2006年以来牛市是扩容牛市，均被市场所验证。2007年年底在《国际化博弈》中，它指出2008年中国经济拐点和全球经济将出现康波衰退。2008年年底他又提出《走向成熟》，预测中国经济将出现V形反弹。一次次成功的预判，使周金涛以三周期嵌套模式为核心的结构主义研究，与安信证券高善文侧重的货币周期研究、兴业证券张亿东侧重的市场趋势研究，成为大家公认的券商卖方研究领域的主流代表。

2009年，周金涛从长江证券来到中信建投证券，继续发展和实践他的结构主义分析理论。2013年，当全民陷入房地产热之时，他提出房地产周期将现拐点的观点，在2014年推出《中国地产周期大拐点》《当爱已成往事》《城镇化已成支持房价继续上涨伪命题》《地产投机盛宴，曲将终人正散》《地产周期大拐点的投资策略》等系列研究报告。

康波周期中另两次财富机会，正蕴藏于这些报告中。周金涛认为随着房地产投机时代的终结，居民财富去地产化将为股市带来增量资金，国企改革以及市场制度建设的加快，将使A股近两年在底部有望孕育一轮规模空前的大牛市。另一个财富机会，将出现在2018年到2020年之间，这会是一个中周期的低点，也

是中国房地产周期的低点与库存周期的低点。三个周期低点重合共振。

“下一次房地产的机会会大于大宗商品，和 1999 年那一次是大宗商品的机会大于房地产正好相反。”周金涛的脸上掠过一丝神秘，俨然一位预言家。

结构主义者的时空

“200 多年以来，世界主要经济体比如英国、美国、欧洲、日本，亚洲四小龙，拉丁美洲，这些国家和地区的经济历史，你必须对它很了解。”在周金涛看来，工业化和经济周期理论研究，需要把握一个大尺度的观察视野，必须熟读世界经济的历史发展。

出生于古城天津，少年时期经常流连于老街的茶楼，周金涛对历史的最早感受，更多来自评书先生的谈古论今。在南开大学读国际贸易专业的研究生期间，他系统学习了世界经济史，为此后研究打下重要基础。

从 2005 年起，周金涛开始研究中日经济比较，试图以日本为鉴来研究中国的工业化进程，开券商研究之先河。周金涛讲起研究的一个细节：日本著名经济学家香西泰在《高速增长的时代》一书中，这样描述 1964 年东京奥运会前后的社会情形：

“第一条日本新干线通车；日本政府把举办奥运会作为国家事业，纳入《国民收入倍增计划》；提出的口号是：‘用 1000 万人的手美化东京’，投入的资金是当时奥林匹克历史上最高的，约 30 亿美元。在奥运会上，为了振奋民族精神，日本将金牌数作为重中之重，并最终首次进入金牌榜前三名。之后是 1971 年举办大阪世博会。东京奥运会前后的一段时期是日本经济的黄金时代，在长期的繁荣过程中，日本 GNP（国民生产总值）在 1967 年超过英国和法国，1968 年又超过当时的联邦德国，

成为世界上仅次于美国的第二个经济大国。”

中国在 2008 年举办北京奥运会，2010 年举办上海世博会，开始以一个强国的姿态重新立于世界民族之林，情形与 44 年前的日本是多么惊人地相似！周金涛将这种观察用于工业化进程的判断中：“当一个国家工业化起飞即将结束的时候，它的社会的形态和民众的心理都会发生变化。”并在 2007 年的策略报告《增长的收敛》中，提示了 2008 年市场的风险。

周金涛将自己完美的人生轨迹映射于三座城市：上海、北京和天津。上海是中国经济和金融的中心，可以最好地观察与验证中国的城市工业化进程，正是在那里他写出了著名的策略深度研究报告集：《结构主义的薪火》。北京则是改革的中心，从上海到北京，周金涛转入新周期的研究，中国经济的核心动力也已转入制度改革。天津则代表着家园、爱好与历史的天空。早在那读大学期间，他就开始玩弄红木、黄花梨、青花瓷，并从此成为艺术品收藏与投资的骨灰级玩家。

“艺术品和房地产具有同样的特征，就是在消费领域的稀缺性。你可以看到中国艺术品市场的上升与房地产市场的上升，在过去十几年是一直的同步的。”

投资于艺术品的稀缺性，周金涛认为最有价值的收藏是红木，因为中国几乎已经耗尽了东南亚国家的所有红木，而不管是越黄还是红酸枝，再长出来都需要几百年。

市场短期的波动很难预测，周期则可把控，在周金涛看来，周期本质取决于人的行为，与贪婪与恐惧相关。“为什么会出现剧烈地去库存，一定是因为人产生恐惧心理所致，这一点在何时何地都适用。”

无论是研究抑或投资，周金涛的兴趣始终来自于搞清楚周期这件事情，“周期即人性，人生无非也就是一次康波。”

完整的康波周期为 50 多年，人生基本上只能经历一次或最多两次康波机会，以分享产能与技术革新周期的红利。