

(上接第36版)一个很有效的工具是美林时钟。经济周期有四个阶段:复苏、繁荣、衰退、萧条。在这四个阶段刚好有四类资产可以配,复苏的时候配股票,繁荣的时候配大宗商品,衰退的时候配债券,萧条的时候配货币。如果你对经济周期位置的判断是准确的,那么通过美林时钟进行资产配置往往可以在有效规避风险的同时获得不错的收益。

当前中国经济处于周期的什么阶段呢?我个人认为,当前中国经济处于长周期下行和短周期反弹的结合。如果你看重短周期的话,可以多配一些股票甚至大宗商品;但如果你看重长期的话,不妨多配一点美元、黄金与长期债券。

八、美元与人民币

提到汇率,要区分两个指标,一个是美元指数,它指的是美元对其他主要发达国家货币的加权汇率指数,另一个是人民币兑美元汇率。这两个指标的相关性有时强,有时没那么强。

例如,去年人民币兑美元汇率大概升值了6%。但与此同时,欧元兑美元汇率大概升了8%,日元兑美元汇率大概升了5%。这样一比较,你就知道去年我们升值的主要原因不是因为人民币太强,而是因为美元太弱。去年3月份疫情冲击最严重的时候,美元指数是103。到今年年初的时候降到90,降幅超过10%,这是去年人民币兑美元显著升值的最重要原因。

人民币兑美元升值的另一个原因是中美之间利差拉大。疫情对中美冲击是不同步的,中国经济去年一季度见底,美国经济去年二季度见底。因此在去年二季度,中美增长差显著拉大,中美利差也随之拉大。利差最高的时候,中国十年期国债收益率为3.5%,美国大概是1.0%,将近250个基点的利差足以吸引大量资金流入中国套利,这也进一步推高了人民币兑美元汇率。

未来人民币兑美元汇率何去何从呢?首先,我认为美元指数本身从中长期来看可能到达周期拐点,在未来较长时间内有望波动中下行。但下行路径是陡峭还是平缓呢?我觉得不会太陡峭。为什么呢?因为美元还有两个特殊属性。一是避险货币,通常全球局势很动荡的时候,美元表现都不会太差。二是反周期货币,通常全球经济高歌猛进的时候,美元表现就不行,而当全球经济依然低迷的时候,美元表现就不会太弱。

我的个人看法是,今年人民币兑美元汇率会从单边升值重返双向波动,中间水平就是目前的6.4-6.5左右,上升可能到6.2、6.3,下行可能到6.6、6.7。在当前时点,我建议投资者不要单边去押人民币兑美元是升值还是贬值。

九、美国国债收益率与中美股市

美国长期国债收益率是全球金融市场最重要的指标之一,因为它反映了美国 and 全球金融市场长期融资成本的变化。过去十多年,美债收益率持续下行,在去年3月一度跌至0.5%,这就是二战以后或者说有史以来美国十年期国债收益率最低的时候。

长期基准利率下行之时,所有风险资产价格都会上涨。例如,美债收益率跌了十多年,美股涨了十多年。但如果美债收益率显著上升的话,这就意味着风险资产就要被重新估值。

为什么最近中国股市跌得比较猛呢?一个重要原因在于,年初的时候美债收益率还在1%以下,现在已经上升到了1.6%。去年我是国内比较少的认为2021年10年期美国国债收益率会上升至1.5%的学者之一,但是我没有想到今年3月份就超过了1.5%。现在国内已经有看到2.5%的观点了。美债收益率上升的确对于所有风险资产都会起到压制作用,尤其是估值很高的美股。

美股今年恐怕压力比较大,波动性会非常高。当然,我也说不好美股今年会不会再有比较大幅的下跌,比如说再度发生熔断。对于美股来讲,最大风险就是美国经济复苏超预期。拜登政府1.9万亿的财政刺激政策已经通过,美国一定是发达国家中最早铺开疫苗注射的,这两点决定了今年美国经济表现可能是全部发达国家中最好的。

由于美国财政刺激的重点是提高中低收入老百姓的当期收入。当这些家庭都去消费的话,通胀可能快速上升,而通胀上升必然会带动长债收益率上升,而这可能导致高估值的美股发生调整。

如果美股波动性加强,港股也很难幸免,因为这两个市场的关联性非常强。但是话说回来,A股不太一样,虽然我们有沪港通、深港通,但是我们要看到整个外资流动对A股的影响依然是边际性的,不是根本性的。

总体来讲,过去十年美股都在涨,但是过去十年中国股市涨跌互现,因此目前我觉得A股估值总体比较合理。毕竟在疫情之后,中国经济在快速复苏,企业基本面也在改善。

我个人对于A股市场上有一类股票是比较有信心的。这类股票最近跌得比较猛,那就是所谓基金抱团的蓝筹龙头股。这类股票近期显著回调是有原因的,因为它们春节前涨得太猛。

我最近写了一篇中国股市和房市的头部化现象的文章,我看好这类股票主要有以下几个原因:

一是估值低,我们都说茅台估值高,现在茅台大概是50多倍的市盈率,而创业板的平均市盈率也是50多倍,创业板股票的平均水平能比茅台更好吗?

第二,过去十多年以来,很多行业都在快速头部化,就是全行业的收入和利润向少数企业集中。所以对于头部企业来讲,它的基本面在不断改善,而对于后面的企业来讲,基本面在不断恶化。

第三,中国股市的投资者结构正在发生快速变化。过去市场是散户主导,但现在机构的力量在崛起,包括国内机构和外资机构。机构配置的重点一般都不是小盘股,因为他们没有精力去分析个股的估值,他们希望只要准确把握行业风险就可以了。

第四是流动性。总体来讲,中国金融周

期在往下走,在金融周期下行的时候,大家都喜欢流动性比较强的资产。比如相比于信用债,我们愿意持有利率债;相比三四线的房地产,我们愿意持有一二线的房地产;相比于小盘股,我们愿意持有蓝筹龙头股。

基于上述四点,在本轮下跌基本上结束之后,我还是更愿意去买蓝筹龙头股。当然我们也要挑行业(选择赛道)。未来有几个行业是我们应该把握住的。首先就是消费,第二是科技,第三是医疗养老,最后还有金融业。

十、寻找具有穿越周期能力的基金

买好基金和买好股票是可以同时进行的。对于个人投资者来讲,因为我们是业余投资者,所以我们用来做风险投资的钱首先要可控的,必须是闲钱,不是你借来的,也不是你抵押了自己唯一的住房套现来的。此外,我们要努力去遵守投资纪律。如果你确定你选了好基金的话,基本上不要每日看盘,可以一周甚至一个月看一下,因为真正好的基金只要拿的时间足够长,它一定有不错的收益率。

今年春节前,很多年轻人第一次买基金,很可能都会选择买了张坤、朱少醒、谢治宇等知名基金经理管理的基金。这些基金其实是为数不多的在过去10年左右维度上年化收益率在10%以上的产品。他们重仓的都是比如说像茅台、伊利、云南白药、格力等优质白马股。如果你坚信中国经济未来总体表现会不错,那么重仓这样的股票从长期来看一定会有好的回报率。

所以当下最糟糕的策略就是把你持有的好基金卖掉了,在一个最不应该离开的时候离场了。所以,如果你确定买的是好基金的话,在当下一定要淡定,过一段时间再看业绩。但是如果你跟风买了一些重仓过高估值概念股的基金,比如说美国高科技、新能源汽车板块股票的话,这就不好讲了。因为我不知道对这类基金而言,现在只是短期回撤呢,还是漫长下跌的开始。

评价基金经理的能力,要看他是否具备穿越周期的本领。因为股市波动往往是几年一个周期,如果你看10年至15年,基本上可以看到三、四个周期。经过这三、四个周期能够存活下来,而且年化收益能够达到10%~15%的基金,在中国不超过20、30只。在这里面再挑一些基金来长期持有,我觉得长期收益应该会不错。我在这本书最后总结的投资建议中的一条,就是要挑选优秀的机构投资者来代我们进行投资。

十一、房地产:重点城市、核心区域、中小户型

中国房地产最好的时期是2003年到2017年这15年。中国房地产差不多是三年一个短周期,因此15年就是五个短周期,平均而言每个短周期一线城市的房价涨一倍。所以这15年的确没股市什么事,也就是说中国老百姓的财富增值基本上是靠房地产。

当下政策毅然决然选择了“房住不炒”的调控路线。尽管近期在疫情后,由于货币放水,个别城市,像深圳、杭州、上海、成都的

房价都涨了不少,但随后就来了更严厉的调控政策。

在调控政策持续实施之后,房地产作为资产的配置价值的确在下降。未来如果年轻人要买房,一定要把握两个至关重要的指标。第一个指标就是年轻劳动力往哪儿流,第二个指标是优质公共资源的分布状况。

用这两个指标来衡量,几乎所有三四线城市的房地产市场都没有什么未来,因为它们普遍面临人口净流出,而且优质公共资源非常少。但是对于一二线城市而言,人口是净流入,而且公共资源分布得又很集中,这些城市房价会温和增长。

例如,最近两年杭州超过深圳成为中国人口净流入最多的城市,这也是杭州晋升为中国一线城市的最重要标志。我们看好的中心城市包括哪些呢?让我们回到前面说的五大区域。每个区域我们都看好一个城市三角形,因此一共15个城市。

粤港澳大湾区是深圳、广州、佛山,当然东莞也不错。之所以选佛山,因为它是中国先进制造业的代表性城市。长三角看好上海、南京和杭州。京津冀,如果雄安未来能够建设起来,疏解北京非首都核心功能的话,雄安也值得重视。中部的三角就是郑州、武汉、合肥,它是中国的大通道,也是高铁时代的最大获益者。西三角就是成都、重庆、西安。

关于房地产投资建议,我有一句话,这句话概括了所有的投资要点,也即一二线城市的核心区域的中小户型。之所以推荐中小户型,是因为流动性强,而且适合年轻人。

十二、比特币:一种高风险资产

这两天我正在写一篇关于比特币的影响因素的文章。我的初步结论是:比特币是一种非常典型的风险资产,而且其风险属性比大宗商品更强。基于几个指标的框架大体可以解释比特币价格的波动,例如美联储总资产、美国长期利率、美元指数、大宗商品价格、黄金价格与不确定性指数等。

比特币首先不是货币。货币有三大职能:交易媒介、计价工具、储藏手段。没有多少人持有比特币是用来做交易的,也没有多少人用比特币计价,大多数人持有比特币都是坐等升值。因此比特币的本质是一种金融资产,而不是货币。

迄今为止,关于比特币的定价没有一个令人信服的标准。大家知道它的总量是2100万个,但是价值究竟怎么确定,没有一致意见。在我看来,比特币目前值多少钱,取决于其他投资者觉得它应该值多少钱。由此而论之,当前价格高企的比特币是一个典型的泡沫。

比特币价格的确在一夜之间从3万涨到5万,但也完全有可能一夜之间从5万跌回2万。马斯克当然可以投资比特币,但对大部分个人投资者来讲,投资比特币还是要千万小心。尤其是在现在,当比特币价格已经处于历史最高水平之时,我们一定要小心,尽量不要成为击鼓传花游戏的最后一环。



川陕名吃

地道陕西名吃,聘请原陕西文八沟国宾馆主厨省师傅和赵师傅及其团队主理厨艺;同时聘有精通川菜,粤菜和各类家常菜的驻店厨师;新的经营理念,为您提供一流的服务。店内设**钓鱼台豪华包房**(最多容纳60人)及**大型宴会厅**(可容纳300人以上),酒水齐全,卡拉OK助兴。环境优雅,空间宽敞,自拥上百停车位,可承接各类公司、社团和私人大型宴会。餐厅地处华盛顿近郊,交通便利,诚挚恭迎大华府地区各界人士前来品尝指导。

董事长: **柳奇** 敬呈

肉夹馍



凉皮



羊肉泡馍



夫妻肺片



地址 (DC店和Rockville店)
2700 New York Ave. NE,
Washington, DC 20002
316 N. Washington St.,
Rockville, MD, 20850

营业时间
周日至周四: 11am-10pm
周五、周六: 11am-11pm

**电话: (202)636-3588 (DC)
(202)534-1620 (DC)
(301)-875-5144 (MD)**

* 从马里兰大学沿1号路南下,从乔治城和乔治华盛顿大学沿New York Ave东行,均约15分钟车程。店内有大型KTV包厢享受美食,纵情欢歌。

长期诚聘英文好且业务熟练的收银员和大堂经理,有意者请电洽。