



在熊市寻找投资机遇



【财新网】(专栏作家 肯·费舍尔) 如今, 有许多人断言近期监管整顿和股价下挫令股市风险巨增, 因此“切不可投资”中国市场。大错特错! 中国长期增长潜力依然强劲, 中国股票是分享增长红利的好途径。鉴于近期下跌, 如今股价已打折扣。没错, 此次熊市在短期内可能带来刺痛。但从更长远来审视中国熊市: 不是粉身碎骨的危险, 而可能是千载难逢的良机。

中国持久的房地产繁荣和自 1994 年以来的九次股票熊市, 与支撑大部分中国投资者财富配置的房地产拥有量相比, 可能凸显股市的高风险性和投机性。此外, 拥有房地产似乎让投资者在中国长期经济发展中获得切实利益。相比之下, 股票显得脆弱不堪, 风雨飘摇, 往往剧烈波动。

不过, 这种观点忽略了股票的真谛: 对于中国经济发展, 企业所有权不可或缺。切勿将股票视为一张纸或屏幕上闪烁“涨”“跌”的股票代码, 而是要将股票视作对公司未来收益的所有权凭证, 坐享业务增长的甜头。股票会带来股息支付、新增收入来源、一次性意外收入等。

没错, 股票在短期内可能上下波动。但从整体和长远来看, 股票反映了总体的经济走势和企业发展。股票将个人投资组合与以下机会形成联系: 创新技术和医学进步、通讯技术和沟通方式革新、从现有资源中提高生产力的创新。因此, 多元化组合并非押注于一串股票代码, 而是投资中国长期的增长潜力。

近期新闻可以佐证。鉴于科技巨头推动“新”经济发展, 中国正成为

美国之外的成长型大公司的沃土。而且，即便中国产业向科技和服务型企业转型，中国的制造业仍占全球制造业产出的 28%，领跑全球。持有中国股票，可从推动这一系列多元化增长的创新和资源中获益。

西方学者对此熟视无睹。相反，他们认为近期股市下跌是未来不祥的征兆，也是回避中国市场的理由。他们惊呼恒大之外，更多的违约事件将接踵而来，针对科技行业的严厉监管也即将来临。切勿模仿西方专家的短视。

在熊市后期，西方学者总是悲观不已。没错，自二月份以来，中国股市下跌了约 30%。但单看短期增长，前景也依旧喜人。根据全球财经信息供应商 FactSet 的报告，明年，中国企业的盈利预计将增长 20% 以上。国内生产总值（GDP）势将攀升 5.5%，超过国际货币基金组织预计的 4.9% 全球平均水平。

楼市问题的蔓延会进一步削弱短期增长吗？也许。但全球对恒大困境的炒作，表明市场已对悲观至极的预期预先定价。再者，假使恒大跌入深渊，不代表政府不会采取措施，通过保护供应商、工人和客户来限制影响。中国政府已发出信号，它将保护消费者和优质开发商，同时敦促银行放松购房信贷。

回顾历史，最剧烈的暴跌可能已逝。自 1993 年以来，中国此前的八个熊市中，从高峰到低谷的跌幅中位数为 -52%。但这一数据受中国股市发展初期惨烈熊市拖累。自 2008 年金融危机以来，中国熊市的跌幅中位数

为-33.8%。按迄今为止的最低点计，此次熊市跌幅触及-32.8%。此前八次探底之后，股价均飙升。探底后三个月的收益率中位数为 27.4%，探底后六个月上涨 43.9%。2020 年转瞬烟云的熊市便是最佳示例。1 月 13 日至 3 月 19 日，中国股市跌去 20.3%之后，迅速反弹。探底后三个月，股市上涨了 36.6%。探底后六个月，上涨了 44.0%。

历史经验无从保证未来的确定性。此次熊市究竟会跌多少尚不可知，无人能确定其最低点。熊市后期通常瞬息万变，跌跌不休，令人难以捉摸。许多投资者误将此类频繁波动视为房地产比股票更安全的证据。但对投资者而言，价格不透明实际上是个缺点。房地产价格不会天天在变。但仅在 8 月份，房屋销量就跌了 20%，价格能保持稳定吗？特别是在政府实施“三条红线”和其他规定以限制债务和冷却房价之后，陷入困境的开发商是否会抛售资产来筹集现金？我看没戏。

股票每分钟都能反映底层资产的价格。无需对这些波动实时采取措施，否则过犹不及，但股市深度和流动性赋予了股价透明度。如果掌握鲜为人知的关键负面因素，也可以迅速卖出股票，而损失很小。房地产呢？只好

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28031

