

来源：雪球

谈到中国经济优势，李迅雷坚定又不失客观，“我们中国人，勤劳，爱财，能吃苦，有什么理由不做多中国呢？其他国家都慢下来了，中国也慢下来了，但是中国的相对速度仍然遥遥领先”。

谈到所谓的“韭菜”，李迅雷调侃说道：“其实不应该叫韭菜，确切点应该是‘飞蛾’，赚不到钱很大程度上就是因为一次次地飞蛾扑火，刀口舔血”。

那么到底该怎么做多中国？李迅雷提醒，“认清结构性机会，千万不要简单粗暴得无脑买入”。

-----  
新中国70周年华诞之际，雪球借#做多中国#投资大咖对话系列活动，与中泰证券首席经济学家、中国首席经济学家论坛副理事长李迅雷进行了深度对话，他与我们分享了自己对中国宏观经济与政策的理解、他眼中的A股市场的变革与进步以及他对做多中国的投资建议。

以下是雪球与李迅雷的访谈实录：

雪球：2019

年全球掀起了降息潮，经济出现下行压力，不过近日您提到，仍然对中国经济能够拔得头筹有信心，请谈谈您的具体理解？

在中国经济新常态的当下，您认为国内经济增长的新动能主要来自哪几个方面？

李迅雷：我觉得用数据讲话更有说服力，中国经济今年上半年增长6.3%，这个增速在世界主要经济体中位居第一。现在经济增速比较快的大都是些发展中国家，如印度、越南等，中国在发展中国家里面仍然是比较领先的。此外，中国GDP增长速度大约是全球整体水平的两倍。当然，单纯看增速的话，中国经济确实是下行的，但中国经济的增量对全球GDP贡献仍然超过30%，中国经济增速下降也对全球经济造成一定的影响，在全球经济下行这样一个大环境下，就是比谁还能跑得相对更快，所以用数据一对比就能看出，中国经济仍然是能够拔得头筹的。

当下国内经济增长的新动能应当主要来自科技进步，如信息技术产业，人工智能、航空航天、生物技术、光电芯片、新能源、新材料等新兴产业，当然从另一个角度来说，消费对国内经济增长的贡献相比较投资和出口会更大一些。投资、出口、消费“三驾马车”的增速其实也都在下行，但是消费下行的速度相对更慢，这也就

导致消费在GDP中的贡献比重相对提升了，消费对GDP的贡献由原来的50%多上升到接近60%，因此，仍然是看好大消费。

雪球：

近期央行降准已经落地实施，您认为本次降准为何选在这个时间节点，释放了什么信号？您对之后的货币政策方面还有哪些预期？

李迅雷：降准本身是体现了实体经济整体上存在下行压力，目的也是为了降低融资成本，保持合理和充裕的流动性，使得经济能够保持平稳运行。但整个社会信用环境仍然偏紧，如果要放松信用环境，除了要降低利率成本，还要让大家看到有钱可赚的机会。个人认为，接下来仍有降准的空间，今年降息的可能性还是比较大的。从全球环境来看，不管是美国、欧盟、澳大利亚等发达国家，还是印度等发展中国家，都掀起了降息潮，中国同样也有降息的可能性。但是需要说明的是，降息不像过去那样是降低存贷款基准利率，现在很少用这个工具。现在主要通过央行公开市场操作的方式，比如MLF等工具来降低LPR（贷款基础利率）。

雪球：您从事证券市场研究多年，请结合

您自身经验谈谈国内证券市场在制度改革、投资者结构以及投资理念方面有哪些改变与进步？

李迅雷：A股市场的进步还是非常巨大的。首先，从市场结构来看，过去我们A股主要是散户市场，现在机构占比越来越大；尤其是2017年后，外资持股规模已经超过国内公募基金中股票型基金资产总规模，并且还在快速增长。这归因于近几年国内市场的金融开放政策，A股被纳入MSCI，股市的国际化程度在逐步提高。

第二个方面就是资本市场的制度建设方面，目前科创板实行注册制，并且配合严格的退市机制，这就是制度改革的重要体现，当然，资本市场制度的创新将继续加快。

第三个方面，市场的基础设施建设方面，法律法规方面，证券法修改也在逐步推进，另外包括深港通、沪港通、沪伦通等开通，多层次的资本市场也越来越成熟。

第四个方面，投资理念方面，应该说主要是反映在估值体系上。过去来看的话，A股市场给绩差公司的估值更高，市盈率更高，而现在那些市值小、业绩差的中小股票估值水平明显在调整下行，现在的估值体系正在由过去的扭曲中修复。另外一点，过去A股投机性比较强，换手率太高，但是现在换手率也是在逐渐下行，市场波动性在缩小，从

数据上来看，2017年以来，代表大盘绩优股的沪深30

0的波动性和换手率水平已经逐渐向美股靠拢，当前沪深300月收益率波动性仅为6%；换手率水平更是呈现出明显的长期下行趋势，早在2013年，沪深300换手率曾高达逾3%，而当前仅为0.32%。

雪球：最近国内金融开放再出大招，外汇局取消QFII和RQFII额度限制，加上A股在国际指数中的权重不断提高，您认为在外资持续加大流入会给A股市场带来哪些变化？

李迅雷：目前来看，外资已成为A股市场重要的增量资金。外资金融机构的进入首先可以带来坚持长期投资的价值投资理念，看他们的投资配置可以看到也是大消费类和科技类配置居多，这对市场投资也是一个好的引导和示范作用，同时外资金融机构的投资行为、对合规的要求等也促进A股市场的监管制度的改革和完善。而对于QFII和RQFII的政策，需要注意的是，放开额度管理并不能意味着外资会大量流入，外资的流通主要还是通过港股通，这样的流入和流出才是对等和便捷的，而QFII和RQFII对于外资来说实际上存在进来容易出去难的问题。

雪球：今年5月份，您提到A股“慢牛”正在形成，那么现在看来您是否坚持这个观点？

李迅雷：首先，我一直提“结构性牛市”，因为A股的估值体系存在扭曲，大市值股票总体被低估，中小市值股票整体被高估。其次，我觉得市场可能比预期还是会偏弱一些，主要还是因为外需下降，如中美贸易摩擦等问题。另外像美国，欧盟，日本等全球经济增速也都比预期慢。中国经济仍然处于比较漫长的结构调整和经济转型过程中。总体来说，A股市场向上的趋势是确定的，但不会有大牛市。投资者不能因为短期市场调整就失去信心。在今后漫长的过程当中，我觉得股市更多的还是会体现结构性机会。这对于那些业绩好的，经营规范的头部企业，应该值得重视。

展开说一个细节，关于前一段时间出现的白马股暴雷的问题，我认为这应该是个好事情。因为这些所谓暴雷的公司，本身肯定是存在一些问题的，经营不规范，并且信息披露不充分，所以其暴雷本身就是潮水褪去看到了那些裸泳的公司，这些有问题的公司暴的越多越好，随着这样一个净化过程，投资者的风险也会越来越小。例如，从2016年至今，上市公司家数少于A股的美国纳斯达克，居然有606家上市公

司退市，A股只有15家。

对于所谓的白马股的定义，个人认为，从基本层面解释，白马的意思就是信息披露充分的，大家对其了解很客观的，否则那不应该叫白马股，更应该叫“黑马股”。

雪球：您提到结构性机会，对于细分行业方面，您更看好哪些细分的一些领域？

李迅雷：整体还是看好大消费板块，我讲的消费从来都不是单纯指食品饮料，所谓的大消费是指，像家电、汽车、生物医药、食品饮料，像文化娱乐休闲等。更进一步说，如家电行业实际上社会需求是有限的，但该行业的集中度在提高，对家电业本身不是太乐观，但这些行业龙头依然是看好的。汽车业也是如此，汽车龙头也是看好的，结构而言，新能源汽车的发展会更快。

对于传统产业中周期股来说，我觉得如果估值偏低了的话还是可以配置的，因为中国的基础设施与发达国家比，还是相对落后，需要更多投资。当前经济处在一个调整期，需要有增长动能。目前国家对房地产进行了严格的控制，那么这样的话在三大投资领域：制造业投资、房地产投资和基建投资，如果房地产投资下行幅度过大，国家肯定会拉动基建投资，所以这样对基建投资又带来了一定的机会。另外，长期趋势来讲，中国基建投资不可能到出现非常低迷的走势。

房地产方面，这次的政策应该还是比较坚决的，对房住不炒的态度非常坚决，国家希望房地产业

能够平稳发展，不希望房价大起大落，故不要把房地产看得特别悲观，政策出台的目就是要将杠杆水平能够稳住，不要再提升了。希望房地产在中国经济当中的占比下去，现在看的话，房地产在中国经济当中的占比过高，约占三分之一，如果能够将这个比重降低，那么金融风险会下降。

雪球：

之前也是看您的演讲，提到目前无论是这个行业还是公司都有一个分化的表现，尤其是在选公司方面，您提到抓大放小的理念，您觉得从一般性的投资来看，什么样的类型的公司会有确定性的机会？

李迅雷：还是和上述一样的观点，大公司的机会就比较大，确切的说应该是行业头部企业而不是仅限于行业龙头。从宏观方面看，中国经济正在进入一个以“存量经济”为主导的时代，经济结构性特征会越来越明显，这也将使得市场份额向头部企业集中、经济总量向都市圈集中、新旧动能转换导致出现行业和企业的结构分化等现象。过去是增量经济，小公司机会更多，现在是分化时代，确定性机会更多来自头部企业。

雪球：

对于普通的个人投

资者来说，您在投资工具和理念上有没有一些建议，怎样才能避免被割韭菜？

李迅雷：第一，就是抓大放小，而“韭菜”们则大多热衷于炒作一些小市值公司，在股票投资中，我们应该去买市值前50%市值的公司，按市值将A股公司排名，要买就买前50%的。

第二，不要频繁交易，所以“韭菜”这个称呼并不准确，我觉得更确切应该叫“飞蛾”。韭菜它是不动的，被人家割那是被动的，但是在A股市场中，有很多投资者赚不到钱，主要还是因为频繁地换股，一次次去去追涨杀跌、刀口舔血，飞蛾扑火、交易过于频繁是有大风险的。

第三，作为股票投资者，不应该总想着去赚买卖的差价，买股票作为股东，应该带着对分红的期待去投资，应该更多的考量公司的股息率，这样才是理性的。

第四，那么对于普通的一些投资者来说，如果专业的投资知识水平不够的话，去买一些ETF也是一种好的投资策略，比如说你看好消费，那去买消费ETF。和个股相比，投资ETF能起到分散风险的作用，交易成本也比较低、流动性比较好。此外一个简单的方法就是关注MSCI指数与A股相关的产品及其成分股。

雪球：

大类资产配置方面，您有一个经典观点，“多年以前大家是买自己买不起的东西，现在要投资自己买不到的东西”，那么除了股票市场，您认为现阶段还应该买哪些资产？

李迅雷：大类资产方面，现阶段一个是我前面讲的利率有下行的空间，可以配置利率债；另外，面对经济下行压力，全球经济处于低增长高波动的状态，投资者可以选择避险工具的配置，比如黄金。但对于投资性房产，我还是坚持减持的观点。

雪球：请结合

全球资产价值走势，谈谈您对“做多中国”的理解？您认为当前是不是做多中国的最佳时机？

李迅雷：中国经济的竞争优势方面，第一，还是最开始提到的，数据比来比去，中国经济是跑得最快的，虽然大家都慢下来了，中国也比以前慢下来了，但是横向比较，中国的速度仍然是最领先的。

第二，中国经济的稳定性更好。举个例子，机构投资者买股票一般不像个人投资者

盯着股票的涨跌看，机构一般会看股票的波动性大不大。而对于中国经济来说，像美国欧洲日本印度那些国家经济波动是相对更大的，过去20年，几乎那些国家都出现过经济负增长，但是中国经济增速还没有跌破过5%。所以中国经济的波动性是比较小，这也是一个值得投资的理由。

第三点，中国经济的抗风险能力更强。因为我们有制度优势，经济调控能力比较强，其实在全球经济高增长的背景下，这个优势并不明显，但在经济下行的时候优势会很明显，经济下行时更需要有形之手。那么，为什么我们国家的有形之手能够发挥作用？因为我们政府的资产比较大，政府的资产负债表比较好，这样的话它的调控能力越强，这是一个很重要的原因。

第四点，中国经济中文化传承优势明显，为何全球前三大经济中，两大在东亚？为何二战之后经济成功转型的唯一两个国家，都在东亚？说明儒家文化对于经济发展是有明显优势的。比如中国人更加勤劳，更爱财，更能吃苦，所以我认为这些优势能够帮助中国克服各种困难。至于说当前是不是做多中国的好时机，我认为这个是相对的，没有绝对的答案，只能说现在某些蓝筹股的估值水平相对来说还比较低，但不敢说现在是千载难逢的好机，因为毕竟A股还曾经跌破2500点，所以机会永远是一个相对概念。另外，我认为也不要普遍做多中国的各类资产，还是要认清结构性机会。中小市值股票的调整未来还将继续，而且调整力度有可能将超出大家预期，一些业绩差经营不规范的公司未来是有可能惨不忍睹的。所以做多中国并不是简单粗暴无脑买入，还是要明辨结构调整带来的投资机会。

---