



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2020年第39总第804期

## 合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2209室

2020年07月17日 星期五

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	2
中国二季度 GDP 增长 3.2%.....	2
上半年全国固投 28 万亿 电子商务服务业投资增逾 30%.....	2
上半年全国居民人均可支配收入 15666 元，名义增长 2.4%.2	
美国 6 月工业、零售数据强劲反弹.....	2
澳大利亚失业率创 22 年来新高.....	3
<b>货币市场</b> .....	3
央行开展 500 亿元逆回购操作.....	3
日本央行维持货币宽松，预计经济增长-4.7%.....	3
<b>监管动态</b> .....	3
国资委：持续加强对金融、房地产等高风险领域项目监管..	3
<b>金融行业</b> .....	4
6 月银行间货币市场成交 91.1 万亿元，同比增 22.43%.....	4
<b>国企改革</b> .....	4
国资委：正进一步完善国企改革三年行动方案.....	4
国资委：将在薪酬分配等方面加大对央企支持力度.....	5
<b>热门企业</b> .....	5
台积电：未计划 9 月 14 日之后给华为继续供货.....	5
复星医药产业新冠疫苗：临床试验获批 将在中国境内开展	5
<b>地方创新</b> .....	6
湖北：对因疫情造成监护缺失儿童纳入救助保障范围.....	6
河北：扩大医保个人账户使用范围.....	6
北京、广州、江苏等地密集发布 5G 新建计划.....	6
<b>深度分析</b> .....	6
中国的三个战略“缝隙期”都过去了.....	6

## 宏观经济

### 中国二季度 GDP 增长 3.2%

7月16日,国家统计局公布了中国上半年经济数据,经初步核算,今年上半年,我国国内生产总值456614亿元,按可比价格计算,同比下降1.6%。其中,二季度GDP同比增长3.2%,同比实现由负转正。受新冠肺炎疫情影响,一季度我国GDP同比下降6.8%。随着统筹推进疫情防控和经济社会发展工作持续深入,中国经济加速恢复,二季度单季GDP增长由负转正,许多主要经济指标也实现了由负向正的转变。

### 上半年全国固投 28 万亿 电子商务服务业投资增逾 30%

国家统计局7月16日公布数据,上半年固定资产投资超28万亿,同比下降3.1%,降幅比一季度收窄13个百分点;其中基础设施投资下降2.7%,制造业投资下降11.7%,降幅比一季度分别收窄17、13.5个百分点。上半年高技术产业投资增长6.3%,一季度为下降12.1%;其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长5.8%和7.2%。医药行业投资增长10%以上,电子商务服务业投资增长30%以上。

### 1-6 月社会消费品零售总额同比降 11.4%

7月16日,国家统计局公布的数据显示,6月份,社会消费品零售总额33526亿元,同比下降1.8%(扣除价格因素实际下降2.9%,以下除特殊说明外均为名义增长),降幅比上月收窄1.0个百分点。其中,除汽车以外的消费品零售额29914亿元,下降1.0%。

### 十三部门：支持微商电商、网络直播等多样化自主就业

7月15日,据国家发改委网站消息,国家发展改革委、中央网信办等十三部门联合发布《关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见》,支持微商电商、网络直播等多样化的自主就业、分时就业。

### 上半年全国居民人均可支配收入 15666 元，名义增长 2.4%

7月16日,国家统计局发布2020年上半年居民收入和消费支出情况。上半年,全国居民人均可支配收入15666元,比上年同期名义增长2.4%,扣除价格因素,实际下降1.3%。其中,城镇居民人均可支配收入21655元,增长1.5%,扣除价格因素,实际下降2.0%;农村居民人均可支配收入8069元,增长3.7%,扣除价格因素,实际下降1.0%。

### 美国 6 月工业、零售数据强劲反弹

根据美国地时间 7 月 15 日、16 日公布的最新数据显示, 美国 6 月工业生产总产值增长 5.4%, 创下 1959 年以来最大月度涨幅; 6 月份零售销售额增长 7.5%, 远超市场预期的 5%。美联储 7 月 15 日发布的经济褐皮书依然描绘了一幅喜忧参半的经济图景。由于各州为重新开放经济放松了防疫措施, 美国企业活动呈现上升态势, 但近期多个地区感染病例再度激增, 为经济前景增添了不确定性。

## 澳大利亚失业率创 22 年来新高

近日, 澳大利亚统计局最新发布的统计数据显示, 经季节性调整后, 2020 年 6 月份, 澳大利亚失业人数增加了 6.93 万人, 达到 99.23 万人。失业率从 5 月份的 7.1% 跃升至 6 月份的 7.4%, 创 1998 年 11 月份以来最高纪录。

## 货币市场

### 央行开展 500 亿元逆回购操作

中国人民银行 7 月 16 日发布公告称, 为维护银行体系流动性合理充裕, 当日开展 500 亿元逆回购操作, 期限为 7 天, 中标利率为 2.2%, 与前次持平。

### 日本央行维持货币宽松, 预计经济增长-4.7%

日本银行(央行)在 7 月 15 日召开的货币政策会议上决定维持应对新冠疫情的大规模货币宽松政策。日本银行此前在 3-5 月连续采取措施支援企业资金周转和稳定市场, 认为取得了一定的政策效果。同时, 日本银行预计 2020 年度经济的实际增长率为 -4.7% (中间值)。

## 监管动态

### 国资委: 持续加强对金融、房地产等高风险领域项目监管

7 月 16 日, 国新办就 2020 年上半年中央企业经济运行情况举行发布会。国务院国有资产监督管理委员会秘书长、新闻发言人彭华岗表示, 要坚决守住不发生系统性风险的底线, 指导中央企业做好境内外疫情对投资影响的预判和风险防范。继续严控非主业投资比例和投向, 持续加强对金融、房地产等高风险领域的项目监管力度。

### 银保监会: 银保机构不得利用突发事件诱导销售

7 月 16 日, 银保监会就《银行保险机构应对突发事件金融服务管理办法(征求意见稿)》公开征求意见(以下简称“征求意见稿”), 征求意见稿提出, 银行保险机构不得利用突发事件进行诱导销售、虚假宣传等营销行为, 或侵害客户的知情权、公平交

易权、自主选择权、隐私权等合法权利。

## 银保监会：防止大股东操纵和掠夺公司的“隧道行为”

中国银保监会 7 月 16 日发布银保监会党委委员、副主席梁涛署名文章《奋力构建中国特色银行保险业公司治理机制》提到，大股东特别是控股股东不得干预董事会、高管层依法自主履行职责，要切实防止大股东操纵和掠夺公司的“隧道行为”。严格股东资质审核，加强对股东的穿透监管，坚决将违法违规股东拒之于银行保险市场之外。

## 金融行业

### 6 月银行间货币市场成交 91.1 万亿元，同比增 22.43%

7 月 16 日，央行发布 2020 年 6 月份金融市场运行情况。数据显示，6 月份，银行间货币市场成交共计 91.1 万亿元，同比增长 22.43%，环比下降 9.99%。其中，质押式回购成交 78.1 万亿元，同比增长 27.44%，环比下降 8.94%；买断式回购成交 0.6 万亿元，同比下降 11.39%，环比下降 8.64%；同业拆借成交 12.3 万亿元，同比下降 0.4%，环比下降 16.19%。6 月份，同业拆借月加权平均利率为 1.85%，较上月上行 60 个基点；质押式回购月加权平均利率为 1.89%，较上月上行 60 个基点。

### 6 月债券市场共发行各类债券 4.2 万亿元

7 月 16 日，央行发布 2020 年 6 月份金融市场运行情况。数据显示，6 月份，债券市场共发行各类债券 4.2 万亿元。其中，国债发行 6848.4 亿元，地方政府债券发行 2866.8 亿元，金融债券发行 7262.6 亿元，公司信用类债券发行 1.02 万亿元，资产支持证券发行 914 亿元，同业存单发行 1.4 万亿元。

## 国企改革

### 6 月央企实现净利润 1664.8 亿元，同比增 5%

7 月 16 日，国新办就 2020 年上半年中央企业经济运行情况举行发布会。国务院国资委秘书长、新闻发言人彭华岗介绍，中央企业 6 月当月实现净利润 1664.8 亿元，较 5 月份增加 646.3 亿元，同比增长 5%，今年以来首次实现月度净利润正增长。

### 国资委：正进一步完善国企改革三年行动方案

7 月 16 日，国务院国资委秘书长、新闻发言人彭华岗在国新办举行的“2020 年上半年中央企业经济运行情况”发布会上透露，目前正在按照中央的要求，进一步完善



《国企改革三年行动方案》，按程序报批。《方案》将紧紧抓住未来三年国有企业改革的关键时期，对各项重点任务明确国企改革的时间表、路线图，提出明确的任务举措，做到可量化、可考核。并针对重点难点问题，针对改革落实不平衡、不到位的情况，坚持问题导向，有针对性地提出措施，而不是面面俱到。

## 国资委：将在薪酬分配等方面加大对央企支持力度

7月16日，国务院国资委秘书长、新闻发言人彭华岗介绍，今年年初，国资委和中央企业都签订了今年的经营业绩责任书，中央企业也在积极努力。下半年国资委将推动中央企业经营发展稳增长，国资委将在业绩考核、薪酬分配等方面加大对中央企业稳增长的鼓励和支持力度。

## 热门企业

### 台积电：未计划9月14日之后给华为继续供货

7月16日，在台积电二季度业绩说明会上，台积电方面表示，公司未计划在9月14日之后给华为继续供货。美国商务部5月15日公布的对华为限制新规将正式于9月15日生效。

### 安永：无需对瑞幸咖啡2019的财务造假行为承担审计责任

7月16日消息，安永发布关于瑞幸咖啡的声明。安永表示，瑞幸咖啡财务造假行为开始于2019年4月。安永在对瑞幸咖啡上市申报财务报表进行审计的过程中，严格恪守了职业道德和执业准则，做到了勤勉尽责，独立审慎。由于安永并未对瑞幸咖啡2019年度财务报表出具审计报告，故安永无需对瑞幸咖啡2019年度披露的财务信息承担审计责任。

### 复星医药产业新冠疫苗：临床试验获批 将在中国境内开展

近日，复星医药公告，控股子公司复星医药产业收到国家药监局关于其获许可的新型冠状病毒 mRNA 疫苗 (BNT162b1) 用于预防新型冠状病毒肺炎的临床试验批准。复星医药产业拟于条件具备后于中国境内 (不包括港澳台地区) 开展该疫苗的 I 期临床试验。

### 美国考虑将字节跳动列入“实体清单” 禁用 TikTok

7月17日，据《金融时报》报道，美国白宫正在考虑将抖音海外版 TikTok 列入黑名单，实际上阻止美国人使用这款热门短视频应用。这是白宫正在考虑的选项之一，旨在阻止 TikTok 上的个人数据被获取。三位知情人士称，白宫正在仔细考虑的一项提议就是把 TikTok 母公司 (字节跳动) 列入美国商务部的“实体清单”。

## 地方创新

### 湖北：对因疫情造成监护缺失儿童纳入救助保障范围

近日，湖北省民政厅、省教育厅、省公安厅联合下发通知，要求进一步加强暑假期间农村留守儿童关爱保护和困境儿童保障工作。《通知》指出，各地要按照儿童福利领域常态化疫情防控要求，扎实做好农村留守儿童和困境儿童暑期疫情防控工作，对因为疫情造成监护缺失和其他生活困难的儿童，要及时给予照料帮扶并纳入相关救助保障范围。要通过引进社会工作机构、心理咨询服务机构等方式，对因疫致困儿童给予重点关怀，及时提供心理调适、危机干预、精神慰藉、亲情陪伴等专业服务，使其保持身心健康。

### 河北：扩大医保个人账户使用范围

近日，河北省医疗保障局结合当前实际下发相关通知，要求进一步做好河北省城镇职工基本医疗保险个人账户资金支付使用有关事宜。通知明确，城镇职工基本医疗保险个人账户资金，按照河北省人社厅、省财政厅相关规定，可以支付参保人员本人在定点医疗机构就医的药品费用，包括自费药品、医保药品超过医保支付标准部分、医保药品自付部分等；诊疗项目和医疗服务设施费用，包括自费项目、医保项目超过医保限价部分、床位费超过医保限价部分、医保项目自付部分等。

### 北京、广州、江苏等地密集发布 5G 新建计划

进入下半年，多地相继公布 5G 建设成果。包括河北、福建、重庆在内的多地已超额完成基站建设半年进度。与此同时，北京、广州、江苏、安徽等地密集发布 5G 年度新建计划，扩大 5G 基站建设规模，在 5G+VR/AR 虚拟购物、5G+医疗、5G+智能制造等诸多领域创新和拓展应用，进一步发挥 5G 等新型基础设施的规模效应和带动作用，持续推进新旧动能转换、培育经济新业态新模式。

## 深度分析

### 中国的三个战略“缝隙期”都过去了

文/管清友（如是金融研究院院长、首席经济学家）

文章来源：新浪专栏

#### 1. 历史的转弯：大国冲撞下的全球政经时局

1) 从千年维度来看，全球政经时局动荡，政权不断更迭，目前正处于历史的转弯处。从公元元年到现在 2000 多年的时间内，中国经济总量在全球占比总体是震荡上升的，现在是世界第二大经济体，占比在 16% 左右。但实际上，早在 1820 年（嘉庆 25

年), 在全球占比就已经达到 40%了, 也就是说, 直到今天, 中国经济总量还没恢复到最辉煌的时候。主要是在晚清鸦片战争后, 中国占世界经济的比例逐渐缩小; 直到改革开放以后, 才开始逐步恢复, 占比一步步扩大。

2) 回顾改革开放以来的四十余年, 中国是一直在超越。1978 年全球排名第 12; 1993 年超过俄罗斯, 全球排名第 10; 1996 年超过巴西, 全球排名第 7; 2000 年超过意大利, 全球排名第 6; 2005 年超过法国, 全球排名第 5; 2006 年超过英国, 全球排名第 4; 2007 年超过德国, 全球排名第 3; 2010 年超过日本, 全球排名第 2, 就是在这一年引起了美国的警觉和关注。

3) 未来十年中国会成为全球第一吗? 我只想客观地给大家描述一下, 中国现在的 GDP 相当于美国的 67%, 按照现有的发展速度, 在经济总量上, 我们大概率会在 2029 或者 2030 年会超过美国, 成为世界第一大经济体; 如果按照购买力平价的算法, 中国实际上在 2014 年已经超过美国了。

4) 历史是偶然事件的组合, 比如中国的现代化进程曾经数次被打断, 甲午战争阻断了晚清洋务派走向现代化的努力、辛亥革命终结了晚清政府君主立宪的梦想、西安事变终结了国民政府迈向现代化的进程、1937 年七七事变也基本终结了国民政府走向现代化的努力。还有 1992 年南方谈话的促成也有很大的偶然性。今天中国的现代化又走到了这样一个十字路口, 我们每个人都不是旁观者。

5) 历史也是必然的, 可以回顾下旧冷战的经验。当时的背景是美苏两国在制度和思想文化上存在严重对立、二战结束后双方在世界范围内划分利益范围、美国输出过剩产能, 苏联谋求经济发展。旧冷战表现为: 总体战略上, 冷战之父乔治·凯南提出“遏制战略”及“隐蔽行动”。苏联提出“社会主义的帝国主义”、“扩张主义”; 经济上, 美国“马歇尔计划”+经济制裁。苏联“莫洛托夫计划”; 军事上, 美苏之间进行军备竞赛和太空竞赛。最终的结局是 1991 年 12 月 25 日, 苏联解体, 美苏冷战结束。

6) 世界面临百年未有之大变局, 在这样一个重要的历史关口, 中美关系变化是逃不掉的宿命, 拉长周期来看, 是必然的。主要原因是中国离美国越来越近, 现在中国占美国 GDP 的比重已经远远超过了现在的日本和当年的日本, 我们对美国的地位威胁更大。

7) 国与国之间的关系不仅仅是做生意赚钱这么简单, 首先是安全, 而且含义很丰富。当逐渐逼近, 且会产生威胁时, 国与国的关系可能会转向丛林法则。更何况是中美, 不同文不同种不同宗, 分属于中西方两大社会阵营, 价值观和意识形态都有很大差距, 冲突在所难免。

8) 我们担心新冷战时代来临: 首先, 全球进入新时代。强权人物接连登台, 美国、俄罗斯、德国、英国、日本等等, 有些连续执政, 有些风格鹰派。强权人物的特点是雄才大略, 不会按常理出牌。你不能按照你对政治家的一般化的模型去理解。贸易战引发全面的国际斗争, 在一战和二战时已显露无疑。其次, 长期宽松造成全球分化。金融危机后的宽松货币政策正在转向结构性改革。但一些国家内部改革很难看到希望, 其国内社会撕裂十分严重。做不大蛋糕, 就必然到外面抢蛋糕。再次, 从贸易战到意识形态战。上一次冷战的根源在于意识形态, 演变为两种社会制度的竞争。这一次, 从十分决绝的贸易战, 是否会演变为意识形态战, 尚未可知。如果是, 那将不可收拾。

9) 未来十年是一个敏感的转折点, 我们认为几个大国之间的矛盾和冲突不可避免。我们讲“中国制造 2025”, 到 2025 年迈入制造强国行列; 美国讲建国 250 周年, 希望美国在 2026 年达到“前所未有的伟大”; 普京总统想在新的任期 2024 年前把俄罗斯的 GDP 提升到世界前五位。显然未来十到二十年, 中美俄的国家战略出现了交集, 都在争夺全世界的话语权, 所以势必产生冲突, 只不过是冲突大小的问题。



10) NO.1 一定是 only one, 一百多年前, 英国和美国没有分享, 英国失去世界霸权。七十多年前, 美国和苏联没有分享, 苏联最终解体。三十多年前, 美国没有和日本分享, 日本陷入失落的二十年。历史惊人的相似, 我们正面临和当年英国、苏联、日本一样的挑战。中美关系出现恶化, 这不是由中国人主观意愿决定的, 这是两个大国之间必然出现的“修昔底德陷阱”。

11) 未来十年是中美竞赛的最后一个弯道。如果中国能顺利过弯, 十年之后中国将一骑绝尘, 美国即便想遏制中国也无能为力。特朗普已经认准了这个时点, 美国人一定不会放过这最后一个弯道。中美贸易战只是开始, 对手的牌比当年更多。除了贸易牌, 还有科技牌、汇率牌、政治牌和军事牌。总的来说, 美国人的牌很多, 现在才出了一个 2, 后面还有大小王, 中美之间的大戏才刚刚开始。只要能够遏制住中国, 对美国来讲就是最大的利益。

12) 中美关系到了一个重要关口, 可能会影响中国现代化进程。从大历史维度看中美关系, 过去 40 年, 中国抓住了 3 个重要的战略“缝隙期”: 一是中美联合抗苏时期: 实现中美关系和解, 顺势推动改革开放, 充分激发民间活力; 二是 90 年代全球化: 苏联解体后, 中美关系逐渐改善, 同时新一轮全球化开启, 中国正好又赶上了; 三是加入 WTO 之后: 进入新一轮的全球化, 一直持续到 2008 年金融危机爆发。

13) 华为是个个案, 但又不是个案。美国制裁华为主要有三个目的: 第一, 终止中国的技术高端化路线, 这已经是美国政府非常明确的战略。第二, 终止中国产业升级的路径, 因为技术无法实现高端化, 产业就无法顺利的升级, 技术无法实现顺利的迭代。第三, 将中国的国家地位锁定在二流国家水平上, 当一个国家崛起威胁到头号国家的地位时, 头号国家往往会采取合纵连横等各种办法将这个崛起的大国锁定在二流国家的状态上。

## 2. 位移的象限: 经济与金融底层逻辑的转变

1) 2016 年是一个拐点, 金融狂欢开始退场。中国金融业增加值在 GDP 中占比开始下降, 最高的时候达到了 8.35%, 比美国金融危机之前(美国最高为 2006 年的 7.60%) 和日本资产泡沫破灭时(日本最高为 1990 年的 6.90%) 都还要高, 过度金融化催生资产泡沫, 带来虚拟的价格幻象, 并不能创造实体财富。

2) 过去十年三轮宽松, 经济反应越来越迟钝, 刺激效果逐渐减弱。2008 年第一轮宽松, 2 个季度见效, GDP 从 6.4% 反弹到 12.2%, 反弹 5.8 个百分点, 持续 4 个季度。2011 年第二轮宽松, 3 个季度见效, GDP 从 7.5% 反弹到 8.1%, 反弹 0.6 个百分点, 持续 2 个季度。2014 年上一轮宽松, 8 个季度才见效, GDP 只从 6.7% 反弹到 6.8%, 反弹 0.1 个百分点, 持续 2 个季度。

3) 从全球的经验来看, 高速增长的经济体普遍经历了减速的过程。二战后经济增速连续 25 年保持在 7% 以上的只有 13 个经济体, 剔除掉博兹瓦纳等微型经济体, 实际上只有 8 个经济体创造了高增长奇迹。但遗憾的是, 除了中国, 这些经济体在高增长的第四个十年中无一例外的跌落神坛。从美国、日本、韩国、泰国、中国台湾、马来西亚等国家或地区的发展历程来看, 全球经济减速期平均时间为 20 年, 最终稳定在 3% 左右。如果说中国经济增速从 2008 年步入换挡期, 目前刚刚走过了 10 年, GDP 增速从高点 14.2% 下降到了 6.1%, 也就是说, 还有至少 10 年左右的减速期。

4) 人口大变局是逃不掉的长期力量。一是人口拐点渐行渐近, 从总量上看, 出生人数回落, 死亡人数上升, 人口净增速是明显放缓的, 联合国预测 2027 年印度人口将超过中国, 人口红利正在消失; 二是人口塌陷问题, 2014 年中国劳动力人口首次净减少, 之后降幅显著加快, 尤其是 15-24 岁的“小鲜肉”减少最快, 近三年几乎每年减少 1000 万。中国也正在老去, 人口老龄化加剧, 未来 5-6 年可能会出现一次人口断崖式塌陷, 出生在 1966-1974 年的 2.94 亿人在 2026 年到 2034 年陆续步入老龄化, 将会



对于国家和经济运行产生重大影响。

5) 另外一个逃不掉的周期力量是金融,我们正在经历一场史无前例的金融大出清。有三个明显的变化:一是从无证驾驶到严厉监管,2017年金稳委成立后,与央行、证监会、银保监会统一监管,开启了一个全新的金融强监管时代,监管套利空间大幅缩小;二是从无风险狂欢到违约出清常态化,金融出清从五环到二环,P2P、私募、财富公司、券商、信托、保险及中小银行相继爆雷,彻底告别无风险时代,最激烈的午时过去了,但还有下半场。三是从资产泡沫化到资产价值化,三轮宽松后,很多人都产生了货币幻觉,很多独角兽变成了“毒”角兽,一二级市场出现了明显的倒挂,泡沫消退后,定价回归本源。

6) 2020年中国经济底部基本确立,未来1年大概率是W型。一季度负增长基本上确立了底部,探底已经完成。二、三季度随着宏观干预政策和刺激政策的推出,会有明显的数据反弹,四季度可能会出现反弹结束、萧条因素重回主导、小幅回落的情形,到明年一季度由于低基数效应又会再上来,但可持续性不强。

7) 两会未明确经济目标,主要有三个原因:一是由高速发展向高质量发展转变,不要过度关注经济增长速度,而是要关注质量;二是疫情对经济的冲击是非常大的,也是史无前例的,未来面临多重挑战,存在较大确定性;三是从“六稳”到“六保”,比稳增长更重要的是保就业、保民生,不必纠结具体数字。

8) 过去几年,中国有很多趋势是一直在进行中,疫情只是加速了这些趋势:一是中美关系恶化,美国对华政策会影响中国现代化进程;二是人口塌陷,未来5-6年可能会出现一次人口断崖式塌陷;三是地产逐步饱和,户均住房1.5套,住房拥有率高达96.0%;四是贫富差距拉大,6亿人月收入不足1000元;五是刺激政策空间有限,大水漫灌后果难以承受,财政收支压力也在凸显。

9) 中国经济可能会越来越日本化,现在的中国和当年的日本有很多相似的地方,都是迅速崛起中的世界第二大经济体,面临老龄化、资产泡沫化、贸易战等问题。特别是受疫情冲击后,中国加速进入经济新常态,未来可能会和日本一样,相当一部分消费群体有“团块二代”的特点。

10) 收缩性经济将成为新常态,有五个鲜明的特征:第一,在投资上,很难挣到泡沫的钱,只能挣到稳定较低的收益;第二,在收入上,增长将变得极其艰难,甚至大部分人的收入是下降的;第三,在生活上,大家会追求简单,不再那么铺张浪费;第四,从企业角度,提供性价比较高的产品和服务,比如优衣库、无印良品等;第五,大家用在学习、培训上的时间更多,会重新评估自己的能力和价值。

### 3. 萧条的后果:经济转折中的社会格局变化

1) 随着经济发展进入平台期,从增量经济时代向存量经济时代转变,整体环境也在发生分化和折叠。

2) 国家分化:在经济增速换挡的关键节点,只有少部分国家能够成功实现跃升,大部分都会陷入中等收入陷阱长期徘徊。

3) 城市分化:从全球经验来看,各个国家都会诞生聚集大量资源的超级城市, TOP 5的城市至少会集中1/4的人口,都市圈和城市群是大势所趋。粤港澳都市圈、长三角都市圈、首都都市圈和成渝都市圈四大都市圈7%的面积集聚了1/3的人口,贡献了近50%的GDP。

4) 产业分化:龙头在进击,快速占据细分市场优势地位,如果不能成为区域或者细分行业的龙头,在当前分化折叠的环境下被淘汰的风险会更高。

5) 房价分化:核心城市泡沫回潮,非核心城市泡沫回调。未来房价的分化会越来越严重,大城市和中小城市、核心区域和非核心区域的分化也会越来越明显,城市的地位越来越重要。

6) 财富分化: 贫富差距凸显, 大量财富集中在少数人手上, 北上广浙四省市富人占比超过 60%, 财富占比超过 72%。

7) 资本分化: 头部化明显, 资金越来越集中, 0.5%的私募机构募集了全部市场 20%的资金。

#### 4. 模式的崩塌: 商业模式与实体价值的重塑

1) 从增量经济到存量经济, 会有很多新变化。增量经济的特征是增量空间大、进入门槛低、趋势性机会、盈利难度小; 存量经济的特征是结构性机会、集中度提升、竞争激烈、此消彼长。

2) 股权市场的募投两端加速下降, 虚假繁荣破灭。2019 年下半年以来资本市场的阶段性回暖被迫中断, 资本寒冬再现。一方面, 中小企业面临较大的现金流压力, 项目需要重估, 好项目更少了, 分化加剧; 另一方面, 资本市场风险偏好降低, 募投资端也会受到比较大的冲击。

3) 货币幻觉消失, 两种模式商业崩塌: 第一, 以金融地产为代表的高周转模式。这种模式在过去 10 年的金融上行周期非常成功, 它的出现、成功建立在龙王持续下雨的基础之上。但是, 随着 2017 年的金融收缩, 高周转模式出现了问题; 第二, 以互联网为代表的高估值模式。在金融上行周期, 在资产泡沫化的时候, 大家觉得这只是一个泡沫, 只有极少数人觉得是一个骗局。没有人一开始是一个骗子, 也没有人一开始就想行骗。那些天花乱坠的故事不能说都是假的, 但至少有一大部分, 事后被证明是假的。

4) 在这样的背景下, 很多从创业、投资、融资都要重塑价值, 回归本源, 以下几个方面值得大家关注: 第一, 从经营角度看, 从横向的流量扩张到纵向的流量变现。第二, 从公司规模看, 从过去习惯的大而不能倒到小而美。第三, 从经营策略看, 从快速扩张到稳健集约经营。第四, 从投资方看, 要学会从赚快钱转向赚慢钱。

5) 未来企业商业价值会出现明显的分化: 一种是头部化: 强者恒强、大而难倒, 大而全; 另一种是生意化, 低买高卖、赚钱为王, 小而美。在当前的背景下, 企业要冲破折叠, 不要盲目追求大而全, 而是要专注小而美。要做实惠型企业, 能有稳定的现金流, 有自有的手艺、技术、客群和市场。

#### 5. 资本的智慧: 应对当前市场动荡的基本策略

1) 经济周期波动弱化, 但还是有波动, 资产轮动也很清晰。回顾 2014 年至今的二级市场资产表现, 每年都至少有一种大类资产处在牛市当中。2014 年是衰退早中期、债牛, 2015 年是衰退中后期、股债双牛, 2016 年是复苏期、一二地产牛和商品牛, 2017 年是过热到滞胀、三线地产牛和现金牛。2018 年像 2014 年, 衰退早期, 债牛。2019-2020 年 5 月像 2015 年, 衰退中后期, 股债双牛。2020 年下半年从衰退后期向复苏初期切换, 和 2016 年有些类似, 只是反弹力度不会有那么大。现在可以确定的是复苏越来越近, 但不确定复苏何时会到来。

2) 衰退接近末期的三个信号: 第一, 货币还在加紧宽松, 但降息降准少了, 重点转向信用扩张, 而且信用出现扩张, 社融转正。第二, 债市涨不动了, 甚至开始出现比较明显的调整。第三, 最敏感的复苏期资产跌不动了, 开始转向上涨, 比如超一线城市的房价, 深圳最典型, 但大部分城市房价还没动。

3) 衰退类资产虽然还有空间, 但性价比逐步下降, 如高估值驱动的股票, 和经济负相关的债券及债券基金, 可降低仓位; 与此相对的是, 复苏类资产性价比上升, 如刚需强劲的核心房产、靠业绩驱动的低估值股票, 可适当加大配置比例。

4) 股市: 短期从估值修复转向业绩驱动, 风格逐步转换, 长期依旧有配置价值。短期来看, 估值修复基本差不多了, 后续流动性会从金融资产更多流向实体资产, 股市还会有结构性机会, 从估值牛变成价值牛, 风格逐步转换, 类似 2016, 有业绩支撑

的周期股会相对强势，但反弹力度肯定不及 2016。长期来看，A 股属于最好的资产之一，3000 点以下都是比较安全的区域。

5) 债市：短期调整风险加大，今年还有下行空间，但性价比不高。虽然货币宽松还在继续，但力度明显不及从前，已处于相对高位的债市开始调整，不愿意承担波动的可以止盈了。由于大方向还是宽松，估计今年还会有行情，收益率还有下行空间，甚至可能会再低于 2.5%，但相对比较鸡肋，有点像 2015 年股市 4000 点。

6) 地产：分化进一步加剧，核心城市差异化回暖，但幅度会远小于上一轮。这次的地产刺激十分克制，但由于货币政策和流动性整体偏宽松，刚需强劲的核心城市会在流动性驱动下开始回暖，深圳、北京、上海已明显触底回升。但房贷利率继续下行的空间不大，核心城市房价也不会大涨，估计能上涨 10-20%，对于刚需，应把握时机买房换房。非核心城市恐怕没有多少机会，反而会有回调风险，主要是缺乏基本面支撑。

7) 外汇：短期人民币有贬值压力，但是可控，长期有升值潜力。由于中美博弈还在继续，且疫情影响还在扩散，全球避险情绪依旧高涨，美元指数高位震荡，人民币汇率短期有贬值压力，但现在还远没到保不住汇率的地步。长期来看，中国依旧很有前景，人民币具有升值潜力。

8) 黄金：仍处于升值周期，但上行空间不会太大，可作为补充配置。受全球放水（零利率甚至负利率）+竞争性贬值（纸币不稳定）+危机避险情绪（疫情的冲击远未结束）三大因素支撑，黄金还会一定的升值空间，可以做个补充配置。

# 免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。