

2017 投资展望 | 披沙拣金，含英咀华

本文发表于中国基金报 2017 年 2 月 6 日新春特刊

作者：浙商基金副总经理兼投资总监 聂挺进

客观现实中的企业经营在自身历史纵向和行业横向方面均呈现出四种运行模式（宏观经济和国家兴替同样如此）：兴衰交替型、稳定发展型、万物俱灭型、加速成功型。投资者基于不同的世界观，对客观世界做出映射形成交易的过程中，也经常均值回归、投资伟大、做空策略和寻找成长奇点四种路径下做出倾向性选择。加之大量随机交易行为（中国市场特别显著）掺杂其间，单一投资策略在复杂市场环境下总是难以持续有效。

就基本面投资而言，撒网式投资而后祈祷的方法是难以奏效的。金融市场的运行规律告诉我们，（风险）投资回报遵循幂律而非正态分布：一小部分公司完胜其他所有公司，小部分行业出现的情绪极端偏离也经常是年度最大投资收益（或损失）的来源所在。

从中长周期看，2017 年也许是开启权益投资黄金时代的元年：“大城市化”有望代替“城镇化”成为中国经济转型升级和效率提升的重要抓手，2014 年后一批 800 万人口以上城市房价的大幅上涨，背后有坚实的基本面基础——人口持续流入，分工效率提升，集聚创造新的生产力。而中国每年诞生出相当于美、日、德总和的理工科大学毕业生，更将加剧这种集聚和创新，使我们有希望在生物医药、半导体、汽车等领域实现新的产业升级。同时，世界上人口最多、年龄结构最好的中产阶级群体理财需求的迸发，会为未来权益市场投资匹配可观的增量资金。

目前，市场对 2017 年宏观基本面的争议不大，值得关注的是，在经济持续温和复苏、中上游盈利明显改善的过程中，我们观察到全社会以固定资产投资为代表的风险偏好并未显著上升，这使得经济很可能出现难得的宏观数据持续一般而微观企业盈利不断改善的局面，这种局面大概率是有利于权益类市场风险偏好提升的。

不利的是，从历史对比看，目前全市场市值及绝对估值的中位数仍然处于较高水平，经济回升和打击金融杠杆导致的资金水位不断下降，对高估值行业和公司的

压力将在全年内持续存在。跨市场来看，港股市场的周期股可能是难得的价值洼地。

2017年市场的机会，一方面来源于业绩可兑现的基本面预期差，另一方面，对绝对收益组合而言，坚守价值本源，等待挖坑机遇可能是较为切实的策略。

市场有风险，基金投资需谨慎