

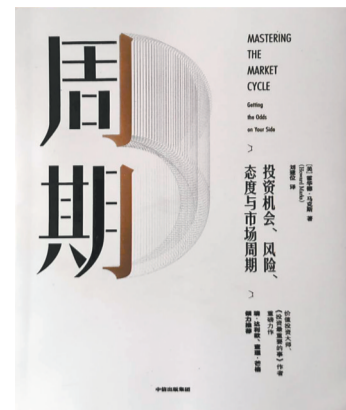
《周期》

投资机会、风险、态度与市场周期

作者:霍华德·马克斯(美) 译者:刘建位

霍华德·马克斯,橡树资本创始人,有“垃圾债投资大师”和“周期天王”之称。作者从自己50多年的投资实践出发,系统讲述了周期的运转规律,分析了九大类不同的周期,并提出了应对周期的办法。这本书帮你了解周期,从容应对,在充满不确定性的世界降低风险,提高胜算。

橡树资本主要投资高收益债和垃圾债券,管理资产近1200亿美元,平均回报率高达19%,已成为全球顶尖的另类资产管理人。霍华德·马克斯著有畅销书《投资最重要的事》,其不定期撰写的“投资备忘录”是华尔街人士的必读文件。



“我们在周期上所处位置的变化,会影响我们的投资收益,当面对我们更有利的时候,我们可以投入更多资金买入资产,提高组合的进攻性;相反,当面对我们不利的时候,我们就应该退出市场,把钱从赌桌上拿回来,增强组合的防守性。所以,记住我们所处周期的位置,它会深刻影响我们的获胜机会。”

——霍华德·马克斯

认识周期:周期的三大规律

周期的第一大规律,不走直线必走曲线:前途是光明的,道路是曲折的。道者反之动也。任何趋势都酝酿着对自身的相反力量。

周期的第二大规律,不会相同只会相似:历史不会重演过去的细节,历史却会重复相似的过程。周期有模式。周期的大趋势,即大方向可以预测,但具体走势,即涨跌幅度无法预测。

周期第三大规律,少走中间多走极端:市场周期围绕基本趋势线或者平均线上下波动,市场走到一个极端之后,总会向中心点回归或者说均值回归。但是市场回归到中心点之后,却并不会停留,而是继续冲向另一个相反的极端。所以市场不是走到极端就是走向极端。股市只会一直潮起潮落,不是向上涨到极端,就是向下跌到极端。

分析周期:九大类周期

作者具体阐述了9种周期:经济周期、政府调节逆周期、企业盈利周期、投资心理钟摆周期、风险态度周期、信贷周期、不良债权周期、房地产周期和股市周期。这9种周期可以分为三类:

第一类属于基本面周期 包括经济周期、政府调节逆周期和企业盈利周期。

一个经济体的长期增长主要取决于一些基本面因素,比如人口出生率和劳动生产率。这些基本面因素短期变化极小,通常需要十年甚至几十年才能看到变化,所以经济增长率的平均水平会在几十年的时间里都相当稳定。长期经济趋势的发展是持续向上的,短期经济增长遵循长期趋势,但是每年都会围绕长期趋势线出现短期的上下波动。

经济周期的上行和下行可能会走极端,因此政府应对周期走极端的调节工具就应该是逆周期的。政府干预经济的最重要方式是通过中央银行和财政部的政策措施,控制和影响经济周期的波动。其中,中央银行通过调节利率和货币供给这类的货币工具进行管理,而财政部通过税收政策和政府支出政策这类财政工具进行管理。

企业盈利周期会受到整个经济周期的影响,企业盈利的波动要比整个国家GDP波动的幅度更大。经济增长和企业利润增长之间的关系并非强关联,还要受到企业经营杠杆和财务杠杆水平的影响以及很多非经济因素的影响。

第二类周期属于心理面周期 包括心理钟摆周期和风险态度周期。

心理周期最重要的特征就是容易走极端。人们的心理和情绪会在贪婪到恐惧之间不断摆动,这也会影响大多数投资者的行为,而且还会影响整个市场的行为。人们对风险的态度,会在过度风险容忍和过度风险规避之间摆动。过度风险容忍是市场下跌最明显的征兆,投资风险的最大来源就是相信根本没有风险。过度风险规避往往创造出最安全的买入时机,在大家都拒绝风险的时候,你多承受一分风险就有可能得到更大的收益。

第三类周期是市场面周期 包括信贷周期、不良债权周期、房地产周期和股市周期。

当信贷周期处于恐惧收缩的阶段时,最有可能形成到处都是便宜货的情形,恐惧和风险规避是创造绝好投资机会中的重要角色。

创造不良债权投资机会有两个因素:一是不理智的信贷扩张,二是一场衰退。

房地产也是遵循周期波动的,房地产周期还有一个特殊的要素,就是开发周期特别长。在经济繁荣的时候启动房地产项目,本身就有风险。而在经济低迷的时候,买下烂尾楼项目反而有可能赚钱。

在股市周期中,任何时候都不要相信“什么价格买都不会赔”或者“这次不一样了”这种鬼话,股市中明智的投资只有一种形式,就是搞清楚这个东西多少钱,用比价值更低的价格买入它。

应对周期:投资组合布局平衡

由于人性的原因,周期是无法避免的、永无止息的。而历史上的周期又是相似的,因此认知周期并理性地应对周期是做好投资最重要的事情。

投资本身就是投资人认知能力的变现的过程,做投资决策时本就包含了自己对未来的预测,只不过对周期的认知越深,胜率就越高。要想长期投资成功,关键是保持投资组合布局平衡。作者提出,投资成功要在三对关键因素上保持适当的平衡:周期定位与资产选择(适时与选股)、激进与保守(进攻与防守)、技巧与运气。

作者在书中一再强调,最好的投资往往是买性价比高的资产,而不是去买最好的资产,因为最好的资产往往不便宜。周期的变动可以提供非常好的买价以及获利丰厚的卖价。

地摊经济 单车概念 火了A股 美股疯了



地摊经济出“爆款” 相关概念频涨停

6月3日,临近尾盘的时候,市值超过8300亿元的汽车板块突然狂拉。截至当天收盘,该板块市值上涨近300亿元,达到8622亿元。

结合A股和港股的行情来看,A股汽车股的行情可能起源于港股五菱汽车,该股当日午后涨幅突然放大,创逾两年新高。在A股临近收盘的时候,该股最高股价达到0.45港元,涨幅近120%。这对A股形成了直接刺激。

在此之前,五菱汽车持续杀跌近13年时间,股价从最高的1.69港元,跌到今年最低的0.17港元,跌幅接近90%。据五菱专用车公众号显示,“五菱荣光翼开启售货车——地摊经济的正规主力军,升级国六,全国首发,两翼一键开关,打开就能卖货,小本创业好选择。”就是这一款“地摊神车”,受到市场追捧,并直接引发了汽车板块的行情。

借地摊经济,五菱汽车成了概念股“爆款”。同时,受地摊经济概念带动,广百股份、海宁皮城、华斯股份、小商品城、茂业商业、银都股份纷纷涨停。

“摆地摊”合法化撬动“地摊板块”。据悉,中央文明办主动适应常态化疫情防控形势,在2020年全国文明城市测评指标中,已明确要求不将占道经营、马路市场、流动商贩列为文明城市测评考核内容。此消息一出,网友纷纷点赞并表示,“城市的烟火气又要回来了”。今年中国政府工作报告提出,通过稳就业促增收保民生,提高居民消费意愿和能力。支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展。

一夜之间,地摊经济火了。据线上批发平台阿里1688数据显示,目前“地摊经济”最热门品类为日用百货、内衣、数码、美妆、个护家清、玩具等,相关品类买家数前三名分别为广东、浙江、江苏三省。

值得关注的是,义乌的小商品城也在这轮资本围猎“地摊经济”的行情中大肆上涨。从6月1日开始,小商品城的股价连着拉出五个涨停板,成为二级市场“地摊经济”概念的一大龙头。

分析人士认为,地摊经济的确能带来短期刺激,但中长期走势还得看行业景气度如何。这个主题又能火多久呢?分析人士认为,具体还是要看龙头的表现。以往每个主题的炒作,都有一杆旗帜,此次就是小商品城,只要这只股票不倒,地摊经济还会持续发酵。

自行车遭欧洲疯抢 板块市值飙涨40亿

受欧洲抢购中国自行车消息影响,相关自行车概念股闻声大涨,上海凤凰连续三日涨停,信隆健康连续两日涨停。据统计,Wind自行车概念股中共有6只股票,6月3日以来市值飙涨近40亿元。

消息面上,自行车在海外成为抢手货。随着欧洲疫情缓和,5月上旬开始,各国开始逐步“解封”,但疫情之后的民众仍不敢乘坐公共交通,于是纷纷抢购自行车作为代步工具。5月份中国自行车和电动车对欧出口量暴涨,上万元的“土豪”车型也被抢购一空,生产厂家加班加点,订单仍然排到1个月后面。

从阿里巴巴旗下跨境电商平台速卖通获得的数据显示,同比去年同期,5月西班牙市场自行车销售额增长超过22倍,意大利、英国也都增长了4倍左右。电动滑板车的销售额也大幅增长,其中,意大利上涨近9倍,英国上涨近8倍,法国增长380%,本身体量就很大的西班牙也增长了280%。

面对突然到来的“单车行情”,相关上市公司纷纷回应。6月4日晚,连续两日涨停后上海凤凰公告表示,公司主要从事两轮自行车、三轮车及相关产品的生产与销售,三轮车相关收入占公司营业收入的比重极

小,不会对公司生产经营产生重大影响。信隆健康6月4日在互动平台上回应,由于市场需求的增长,公司5月份开始接单量明显增长,预计二季度自行车零配件接单量相比去年同期将有20%以上的增长。

自行车市场空间多大?中信证券研报指出,两轮车作为重要交通工具,全球年销量2.3亿辆,市场空间800亿美元。欧洲各国和中国、美国是自行车主要消费市场,中国产量占世界50%。欧洲自行车总保有量约2.5亿辆,年需求量多年来保持稳定,年销量约为2000万辆,平均售价为500美元左右,市场规模达100亿美元。美国每年自行车销量在1500~2000万辆之间,市场规模约60亿美元。

在自行车和电动车行业中,中国拥有从零部件到组装整车的完整产业链。业内人士表示,中国出口的自行车占世界市场份额的70%以上,因明显的性价比优势,海外需求一直比较旺盛。

5月非农数据远超预期 美股炸了 暴涨1000点

疫情和骚乱都无法让美国股市低头,纳斯达克竟然创新高了!美东时间6月5日,美国三大股指集体高开,道指涨近4%左右,盘中暴涨1000点,重回27000点关口,为3月4日以来首次。标普500指数涨超3%。纳指涨超2%,盘中一度触及了9814点的纪录,成为美国三大股指中首个攀上历史最高点的指数。

从个股表现来看,航空股大幅上涨,美国航空更是一天就涨了41%。此外,银行股也全线上涨。

引爆美股的是一组就业数据,美国劳工部周五报告称,5月份非农就业总人数意外暴增250.9万人,创1939年来最大单月新增数字。市场预期为减少800万人。失业率降至13.3%。

就业市场的改善反映了因疫情及限制措施而受影响的经济活动发生了有限的恢复。5月份,就业人数大幅增加的行业有休闲娱乐和酒店业、建筑业、教育和医疗服务业、零售贸易业。

非农就业数据还表明,美国5月制造业就业人口增加22.5万,预期减少40万,前值减少133万。美国劳工部表示,由于疫情和隔离措施而受到抑制的经济活动在一定程度上有所恢复。大部分增长由“临时裁员”的职工贡献,5月临时裁员人数减少270万,较上月的+1620万大幅好转。

《华尔街日报》认为,5月的就业报告提振了人们对美国经济复苏的预期。但对于新冠疫情再次反弹的担忧,以及近期在全美多地蔓延的抗议示威,将让复苏的节奏“缓慢而不稳定”。

短评

市场爱极端

在疫情和骚乱的内外困扰之下,美国股市却一直在涨。可以说美国股市在经历了一波活久见的暴跌之后,又上演了一波活久见的反弹。

神奇的一幕还发生在近日的中概股瑞幸咖啡上,身陷财务造假丑闻的瑞幸,股价却接连暴涨。6月5日美股开盘,瑞幸咖啡延续上一日的走势,再次暴涨超50%,并触发熔断机制。

传说,6月5日的美股大涨是受非农就业数据好于预期的影响。而到6月6日,情况又发生了转机,美国劳工部

劳工统计局(BLS)发布了一个声明解释新冠肺炎疫情对5月非农数据的影响,同时承认数据存在误差。5月美国的真实失业率或将达到约16.4%,比官方之前公布的13.3%要高3.1%。不知周一美股对此消息,会做出如何“冲动”的反应?

反观国内,蹭上地摊经济的热点,相关概念必然跟风火“红”了一周,临近周五,不同个股走势才出现分化。刚听闻中国自行车国外受追捧,相关板块已经集体飙涨。

市场受到情绪和信息的刺激,总是

会出现极端的亢奋。有的人,火中取栗,收获了几连板;有的人,忙着出摊,勤劳致富。但是周期天王霍华德·马克斯说了,市场不是走到极端就是走向极端,不是向上涨到极端,就是向下跌到极端。如果你参与人人争着往里扔钱的投资领域,也就意味着踏上了一条必然通向灾难的道路。

人容易走向极端的倾向,永远不会终止。市场亦如此,因此我们更应牢记:投资最大的秘诀就是活下来,不是胜者为王,而是剩者为王。

A股点评

结构性行情 资金在观望

截至6月5日下午3时,上证综指报2930.8点,当日上涨0.40%,当周累计上涨2.75%;深成指报11180.6点,当日上涨0.37%,当周累计上涨4.04%;创业板指数报2166.38,当日上涨0.7%,当周累计上涨3.82%。

A股站上一个台阶后,市场横盘整理,沪综指在2900点一带运行,沪综指的任务主要是力保半年线、年线不失,其间两条线先后被触及,但收盘仍在年线上。

6月5日晚,上交所发布了《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》(下称《通知》),对红筹企业申报科创板发行上市中,涉及的认购协议处理、股本总额计算、营业收入快速增长认定、退市指标适用等事项,做出了针对性安排。上交所指出,发布《通知》的主要目的,旨在持续增强科创板相关制度安排的包容性和适应性

性,进而将吸引优质科创类红筹企业登录科创板、促进科创板市场做优做大等现实需要落到实处。吸引优质的科创类红筹企业登录科创板,为境外优质的企业提供国内的上市通道,既体现了科创板相关制度的包容性和适应性,也有利于促进科创板市场做大做强。

方正证券义乌营业部认为,6月中旬是比较重要的时间窗口,一旦外围股市回调,可能会影响A股的走势。目前A股市场存量博弈为主,大盘无方向,市场是结构性的行情。从盘口特征看,题材股活跃,赚钱效应维持,有利于维持市场活跃度;从结构的转换看,机构资金还处于调仓过程中。操作上,轻指数、重个股,不追高,轻仓者可逢低关注新材料、5G概念、信息技术、医疗服务及底部低价科技股,重仓者观望或减持部分涨幅过高的个股。

长江证券义乌营业部认为,政府

支持地摊经济的初衷,在于保就业,对民生和经济都有一定促进。进入6月份后,将会有一批5G新机型集中发布,市场可能会迎来一波消费热潮。其中光学赛道量价齐升,供需缺口不断扩大,光学赛道相关公司可以重点关注。新能源车方面,可以关注锂电板块。

中信证券认为,北向资金一直在流入,不过指数暂难出现大幅持续上涨,还是区间震荡关注结构性机会和主题板块轮动。行业方面,可以寻找一些低估值板块。

兴业证券的观点是,新老基建依然是确定的方向,重点关注5G、新能源汽车、半导体设备耗材、建筑装饰、建筑材料、工程机械龙头的投资机会。二季度期间可能是消费电子布局的窗口,5G应用端的物联网、超高清、云游戏,有望成为反弹阶段有弹性的进攻方向。

特约记者 杨庆文

让认知链接财富 让财富创造生活