

当前宏观展望及资产配置策略

一、 宏观展望之非理性繁荣的终结

(一) 从长周期看中国经济的这十年

1. 时间轴：二战后到至今的周期情况分析
2. 空间轴：日本发展现状及数据对比分析

(二) 核心：从人口红利到人口负重

1. 人口总量变局：渐行渐近的拐点
2. 人口结构变局：刚需人口和育龄人口下降

(三) 货币宽松不可能完全解决问题

1. 对外部门出清：货物顺差持续收窄，服务逆差不断扩大
 - 1) 外因：贸易保护主义抬头，全球化红利退潮
 - 2) 内因：中国正在从储蓄大国转向消费大国
2. 政府部门出清：地方融资重构，冲动投资时代终结
 - 1) 表外融资受限，表内规模有限，基建增速回落
3. 家庭部分出清：地产黄金时代结束，白银时代到来
 - 1) 基本面：首套房刚需下滑
 - 2) 政策面：房住不炒
4. 企业部分出清：企业高杠杆的传统模式难以为继
5. 金融部分出清：2016 是一个拐点，金融狂欢开始退场
 - 1) 债券违约频现，债券发行不那么容易了
6. 结论：金融风险爆雷期远没有结束，甚至是刚刚开始

二、 资产配置：忘掉周期，回归价值

- (一) 过去五年的变现，周期为王
- (二) 2015：股票为王（数据分析）
- (三) 2016：实体为王（数据分析）
- (四) 2017：避险为王（数据分析）
- (五) 2018：债券为王（数据分析）
- (六) 2019：股票为王，衰退式宽松是市场的核心逻辑（数据分析）
- (七) 这次不一样：为什么2019不能复制2015？（数据分析）
- (八) 风险：中美贸易摩擦加剧带来汇率冲击（数据分析）

三、 2019年下半年资产配置策略

(一) 股票市场投资策略：投资理念价值化是长期趋势

- 1. 但目前盈利仍处在下行期（数据分析）
- 2. 股票市场：估值已修复至历史中位数附近（数据分析）
- 3. 窗口期：美联储降息带来风险缓释的机会（数据分析）
- 4. 股票市场：股市有一定的投资价值，但难现疯牛（数据分析）

(二) 债券市场投资策略

- 1. 债券市场：经济继续寻底，利率债牛市下半程（数据分析）
- 2. 债券市场：融资条件缓解，高评级信用债配置价值凸显（数据分析）

(三) 房地产市场投资策略

- 1. 房地产市场：房住不炒依然是主基调（数据分析）
- 2. 房地产市场：核心城市触底回暖，非核心城市泡沫回调（数据分析）

(四) 外汇市场投资策略

1. 外汇市场：美元指数存在贬值压力（数据分析）
2. 外汇市场：关注中美关系走势，博弈人民币汇率修复（数据分析）

(五) 黄金市场投资策略

1. 黄金：重要的避险资产之一（数据分析）
2. 黄金：进入配置的“黄金时期”（数据分析）

(六) 其他商品：最后的疯狂（数据分析）