

2015年10月12日至10月16日



投资心管家视点

央行10月15日公布的2015

年前三季度金融数据显示，9月份人民币贷款增加1.05万亿元，同比多增1443亿元，比上月多增约2404亿元，并创下有数据以来的同期历史最高值，也超过了此前市场8500亿元的普遍预期。值得注意的是，这一数据与社会融资规模中的新增人民币贷款10394亿元非常接近，可以认为贷款基本上投给了实体经济。

一周财经要闻盘点

中国或将取消进口影片批片

配额限制

发改委一日批六条铁路项目

投资总额超2700亿

客服电话：

400-067-9908, 021-60359000

公司网址：

www.zsfund.com

公司邮箱：

services@zsfund.com

投资需选对大方向，现在的大方向何在？

1. 看错大方向的后果

我们经常说，投资要先选对大方向。在选准大方向的前提下再精选投资标的，则更易于获得良好的投资收益。为何如此？先来看一张K线图：



股价走势来源：Yahoo! Finance

如果一位投资者在K线图开始的位置附近买入这只股票，在K线图结束的位置附近清仓卖出，持有时间长达八年，而买入与卖出价差几乎为零，这笔投资应该算是非常糟糕吧？

大家一定好奇，这是哪位投资者？买的什么股票？

答案是：这位投资者是沃伦·巴菲特。买入的股票是浦项制铁，韩国最大的钢铁公司。当然，由于海外持股变动无须立即披露，巴菲特买入与卖出的时刻或许与K线图的开始和结束的时刻不完全相同，但收益率不会相差太多。

据当时的媒体报导，巴菲特在2007年3月发出的致股东的信中曾解释过买入

2015年10月12日至10月16日



投资心管家视点

央行10月15日公布的2015

年前三季度金融数据显示，9月份人民币贷款增加1.05万亿元，同比多增1443亿元，比上月多增约2404亿元，并创下有数据以来的同期历史最高值，也超过了此前市场8500亿元的普遍预期。值得注意的是，这一数据与社会融资规模中的新增人民币贷款10394亿元非常接近，可以认为贷款基本上投给了实体经济。

一周财经要闻盘点

中国或将取消进口影片批片

配额限制

发改委一日批六条铁路项目

投资总额超2700亿

客服电话：

400-067-9908, 021-60359000

公司网址：

www.zsfund.com

公司邮箱：

services@zsfund.com

浦项制铁的原因：“最近一两年来，全球钢铁行业的并购与整合风起云涌，而钢铁股股价也在整合预期的鼓舞下普遍走高，使得持有此类股票‘有利可图’。”巴菲特在2008年甚至再度增持浦项制铁，他解释其原因为：“这些公司股价比5年前更低，但公司业务却比5年前增值更多。他们生产的都是基础性商品，包括钢铁、水泥、面粉和电力等。他们在韩国市场占有很大的市场份额，这种市场地位未来仍然会继续保持。”

然而，2005至2006年的建仓、2008年的增持，却最终未能实现良好的收益。事后看，巴菲特建仓和增持后都有大幅上涨，他有足够的时机卖出来实现非常好的收益率，但非常遗憾，浮盈并未被兑现。其原因可能是，在股价上涨后的那个时刻，以市值与自由现金流之比、或重置成本法、或清算价值法等价值投资者常用的估值方式去评估，其市值并未显著地超越估值，所以无须兑现浮盈。而到2014年时，由于自由现金流恶化，此时市值相对于估值明显偏高，于是只能清仓。

这个案例或许说明，即使是最伟大的价值投资者，如果只是机械地套用价值投资中常用的估值方法去算当时的估值，而不去预测未来的方向而计算未来的估值，那么就有可能犯下严重的错误。价值投资中的“低估”，指的是市值相对于未来的低估，而非相对于现在的低估。

实际上，在2009年后，大规模基建期逐渐过去，钢铁行业的产能过剩的趋势已经非常明显，中国需求的下降压低了全球钢材的价格。而且由于中国体制的特殊性，产能退出困难，导致钢价低迷期或许相当持久，这是大的趋势，即便浦项制铁的技术先进，亦无力对抗大趋势。

2. 如果选对大方向？

而如果选对趋势，会有什么结果呢？看看下图：

2015年10月12日至10月16日



投资心管家视点

央行10月15日公布的2015

年前三季度金融数据显示，9月份人民币贷款增加1.05万亿元，同比多增1443亿元，比上月多增约2404亿元，并创下有数据以来的同期历史最高值，也超过了此前市场8500亿元的普遍预期。值得注意的是，这一数据与社会融资规模中的新增人民币贷款10394亿元非常接近，可以认为贷款基本上投给了实体经济。

一周财经要闻盘点

中国或将取消进口影片批片

配额限制

发改委一日批六条铁路项目

投资总额超2700亿

客服电话：

400-067-9908, 021-60359000

公司网址：

www.zsfund.com

公司邮箱：

services@zsfund.com



股价走势来源：Bloomberg

这是最近五年来的五家公司的股价走势。金色线是浦项制铁；土色线是爱茉莉太平洋，女孩子应该更熟悉它的品牌：innisfree、雪花秀(SULWHASOO)、兰芝(LANEIGE)、吕(RYO)、ETUDE HOUSE，等等；蓝色线星巴克(STARBUCKS)；红色线是迅销公司，它最著名的品牌当然是优衣库(UNIQLO)；绿色线则是株式会社良品计划，最著名的品牌当属无印良品(MUJI)。

最近五年来，与投资密切相关的浦项制铁已经下跌了62%之多，而四家不同行业的消费品公司的股价则大幅上涨，从286%到715%不等。而这四家公司的重要增长点中皆有中国因素。

除了优衣库，其余三家公司的产品绝非廉价，30元一杯的咖啡或50元一个的餐盘显然是超越正常消费水平的价格。不仅如此，这些公司的产品在国内的价格甚至比国外还高。国内星巴克约30元一杯咖啡比韩国首尔的价格大约贵出5至10元，国内无印良品的价格也比日本东京贵30%到100%。但是这些公司的产品在国内的销售增速仍然很高。

免责声明：投资心管家周报并非基金宣传推介材料，仅作为重要客户服务内容之一，供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。投资涉及风险，入市需谨慎。

2015年10月12日至10月16日



投资心管家视点

央行10月15日公布的2015

年前三季度金融数据显示，9月份人民币贷款增加1.05万亿元，同比多增1443亿元，比上月多增约2404亿元，并创下有数据以来的同期历史最高值，也超过了此前市场8500亿元的普遍预期。值得注意的是，这一数据与社会融资规模中的新增人民币贷款10394亿元非常接近，可以认为贷款基本上投给了实体经济。

一周财经要闻盘点

中国或将取消进口影片批片

配额限制

发改委一日批六条铁路项目

投资总额超2700亿

客服电话：

400-067-9908, 021-60359000

公司网址：

www.zsfund.com

公司邮箱：

services@zsfund.com

这只能说明，现在，国内的消费者愿意选择优质的产品和服务，即便承受高价格。

这个趋势大约是从苹果在国内首次引进 iPhone 3G/3GS 开始的，虽然 iPhone 3G/3GS 在国内销售有限，但 iPhone 4 却迎来了爆发式的增长。当年有观点认为，这是超越时代的产品和乔布斯的个人魅力共同作用的结果，但同时也说明，已有足够大的人群可以承担 5000 元价格的手机。随后，其他有品质的消费品也接连产生了高速增长。虽然在 iPhone 4 以后到现在，仍有以低价取胜的产品创造出了奇迹，但到现在，这些产品已经开始遇到瓶颈。

3. 全球风向之变对投资思路的影响

消费者的消费能力增长的原因主要是收入的增长，而收入的增长主要源于因老龄化导致的劳动力日渐稀缺，以及 2008 年来全球范围的收入分配从偏向资方到偏向劳方的转变。这两者都会持续相当长的时间。前者需要数十年时间的鼓励生育和等待下一代人的成长；后者则是钟摆式的。钟摆从偏向劳方到偏向资方是从 1980 年代的罗纳德·里根与玛格丽特·撒切尔时代开始，直到乔治·沃克·布什时代达到极点，约 30 年；而从巴拉克·奥巴马时代开始，钟摆则从偏向资方开始向偏向劳方摆动，热门书籍《二十一世纪资本论》和最近数个诺贝尔经济学奖体现出了此思潮。《二十一世纪资本论》的作者托马斯·皮凯蒂的论点基于资本收益率(r)与经济增长率(g)的关系，“ r ”包括利润、股息、利息、租金和其他来自于资本的收入，而“ g ”以收入或产出来测量。他提出，当增长率低时，那么财富倾向于通过“ r ”而不是劳动来积累，并且会更多向最富的 10%或 1%的人群集中，加剧贫富不均。因此，两极分化和贫富差距的原理可以用不等式 $r > g$ 来概括。为了扭转这一趋势，他建议征收每年不超过 2%的全球性财产税，并结合最高到 80%的累进所得

2015年10月12日至10月16日



投资心管家视点

央行10月15日公布的2015

年前三季度金融数据显示，9月份人民币贷款增加1.05万亿元，同比多增1443亿元，比上月多增约2404亿元，并创下有数据以来的同期历史最高值，也超过了此前市场8500亿元的普遍预期。值得注意的是，这一数据与社会融资规模中的新增人民币贷款10394亿元非常接近，可以认为贷款基本上投给了实体经济。

一周财经要闻盘点

中国或将取消进口影片批片

配额限制

发改委一日批六条铁路项目

投资总额超2700亿

客服电话：

400-067-9908, 021-60359000

公司网址：

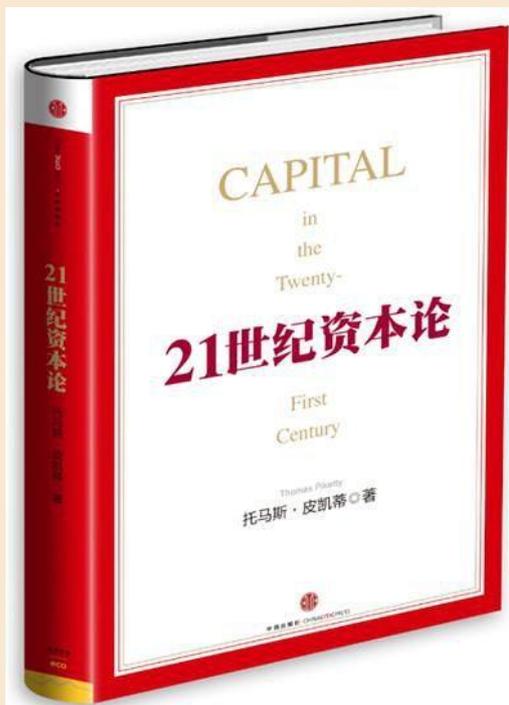
www.zsfund.com

公司邮箱：

services@zsfund.com

税，以缩小贫富差距。在这种思潮下，压低“r”、提升“g”成为世界各国政府制定政策与法律的趋势。

这样的例子很多。比如，最近奥巴马总统努力促进达成的 TPP 协议却遭到同属民主党、以善变著称的希拉里·克林顿的强烈反对，而此前担任国务卿时克林顿夫人却明确支持 TPP。克林顿夫人的每次转变都反应了民意变迁。例如，她曾经投票支持乔治·沃克·布什总统进攻伊拉克，但美军在伊拉克陷入泥潭时又迅速改变观点，以因大规模杀伤性武器这一虚假理由而被愚弄为由，强烈反对伊战，要求撤军。克林顿夫人的这次改变同样反应了美国国内的民意变迁。



2015年10月12日至10月16日



投资心管家视点

央行10月15日公布的2015

年前三季度金融数据显示，9月份人民币贷款增加1.05万亿元，同比多增1443亿元，比上月多增约2404亿元，并创下有数据以来的同期历史最高值，也超过了此前市场8500亿元的普遍预期。值得注意的是，这一数据与社会融资规模中的新增人民币贷款10394亿元非常接近，可以认为贷款基本上投给了实体经济。

一周财经要闻盘点

中国或将取消进口影片批片

配额限制

发改委一日批六条铁路项目

投资总额超2700亿

客服电话：

400-067-9908, 021-60359000

公司网址：

www.zsfund.com

公司邮箱：

services@zsfund.com

所以，我们必须适应新的大方向。在分配从偏向资方向偏向劳方转向的大趋势下，未来，资本收益率极可能下降。有观点认为，市场利率的下行会带来资产价格的上涨，但是，如果资本收益率也出现极为长期且大幅度的下行，甚至比市场利率的下行还多，那么市场利率下行也无法令资产价格上涨。寄希望于市场利率下行而出现一轮整体性的大牛市，这可能会是一场梦。

但这并不意味着没有投资机会。因为收入分配将倾向于劳方，也即劳动者的收入会提升，那么投资机会就成为能顺应此大方向的公司。此类公司可能数量不多，所以必须珍惜。

地震模型（LPPL模型）

由于金融市场泡沫的形成与破裂、地震等物理现象有众多相似之处，地球物理学家 Sornette 教授提出了用地球物理和临界现象研究中常用的地震模型（LPPL 模型，Log-Periodic Power Law 模型，译为对数周期性幂律模型）来研究金融领域的泡沫。该模型曾经成功预测了多次投资品泡沫，如 2008 年的石油价格泡沫、美国房地产泡沫，2009 年中国股市泡沫等。

浙商基金运用 LPPL 模型对创业板指数、上证指数和中证 500 指数进行前期走势回顾和后期走势推测，以期为投资者提供一定的参考依据。

以下为最新模型监测：

- 蓝色线为指数的实际走势；
- 红色线为自 6 月 12 日高点开始的模拟拟合线，以及向外推算的情况；
- 因为程序自动画图的原因，横坐标未以时间显示，而以数字显示

免责声明：投资心管家周报并非基金宣传推介材料，仅作为重要客户服务内容之一，供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。投资涉及风险，入市需谨慎。

2015年10月12日至10月16日



投资心管家视点

央行10月15日公布的2015

年前三季度金融数据显示，9月份人民币贷款增加1.05万亿元，同比多增1443亿元，比上月多增约2404亿元，并创下有数据以来的同期历史最高值，也超过了此前市场8500亿元的普遍预期。值得注意的是，这一数据与社会融资规模中的新增人民币贷款10394亿元非常接近，可以认为贷款基本上投给了实体经济。

一周财经要闻盘点

中国或将取消进口影片批片

配额限制

发改委一日批六条铁路项目

投资总额超2700亿

客服电话：

400-067-9908, 021-60359000

公司网址：

www.zsfund.com

公司邮箱：

services@zsfund.com

图一 中证500指数实际走势与拟合效果



图二 创业板指数实际走势与拟合效果



免责声明：投资心管家周报并非基金宣传推介材料,仅作为重要客户服务内容之一，供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。投资涉及风险，入市需谨慎。

2015年10月12日至10月16日



投资心管家视点

央行10月15日公布的2015

年前三季度金融数据显示，9月份人民币贷款增加1.05万亿元，同比多增1443亿元，比上月多增约2404亿元，并创下有数据以来的同期历史最高值，也超过了此前市场8500亿元的普遍预期。值得注意的是，这一数据与社会融资规模中的新增人民币贷款10394亿元非常接近，可以认为贷款基本上投给了实体经济。

一周财经要闻盘点

中国或将取消进口影片批片

配额限制

发改委一日批六条铁路项目

投资总额超2700亿

客服电话：

400-067-9908, 021-60359000

公司网址：

www.zsfund.com

公司邮箱：

services@zsfund.com

图三 上证综指实际走势与拟合效果



图形分析

- (1) 自6月12日的日线拟合结果继续确认底部震荡区域。
- (2) 9月最低点以及10月以来的反弹，30分钟线的拟合结果显示，反弹可能会在接下来的一周内遇到一定的阻力。

免责声明：投资心管家周报并非基金宣传推介材料，仅作为重要客户服务内容之一，供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。投资涉及风险，入市需谨慎。

2015年10月12日至10月16日



投资心管家视点

央行10月15日公布的2015年前三季度金融数据显示，9月份人民币贷款增加1.05万亿元，同比多增1443亿元，比上月多增约2404亿元，并创下有数据以来的同期历史最高值，也超过了此前市场8500亿元的普遍预期。值得注意的是，这一数据与社会融资规模中的新增人民币贷款10394亿元非常接近，可以认为贷款基本上投给了实体经济。

一周财经要闻盘点

中国或将取消进口影片批片配额限制
发改委一日批六条铁路项目投资总额超2700亿

客服电话：

400-067-9908, 021-60359000

公司网址：

www.zsfund.com

公司邮箱：

services@zsfund.com

一周市场行情回顾

市场	指数名称	收盘点位	涨跌幅(%)
国内市场	上证综指	3391.35	6.54
	深证成指	11374.83	7.92
	沪深 300	3534.07	5.81
海外市场	道琼斯指数	17215.97	0.77
	纳斯达克指数	4886.69	1.16
	日经指数	18291.80	-0.80
	香港恒生指数	23067.37	2.71
	英国富时 100 指数	6378.04	-0.59
	德国 DAX30 指数	10104.43	0.08
	法国 CAC40 指数	4702.79	0.03
其他	石油（布伦特）	50.50	-4.27
	黄金	1177.10	1.86
	美元指数	94.73	-0.18

免责声明：投资心管家周报并非基金宣传推介材料,仅作为重要客户服务内容之一，供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。投资涉及风险，入市需谨慎。