1 月致投资者信 I 持续跟进中国经济改善与 A 股投资逻辑成熟化

2018 年的股市下跌，主要反映了中国经济大幅下滑的预期以及对于贸易摩擦的悲观预期，前者是内部原因，属于主因，后者则是外部因素，属于次要因素。

2019 年，伴随着政府重启宽松，资本市场改革，对外谈判等一系列动作，我们认为主要存在两大改变，将可能共振影响市场变化。

这两大改变分别是：

1.中国经济面内部与外部持续改善；

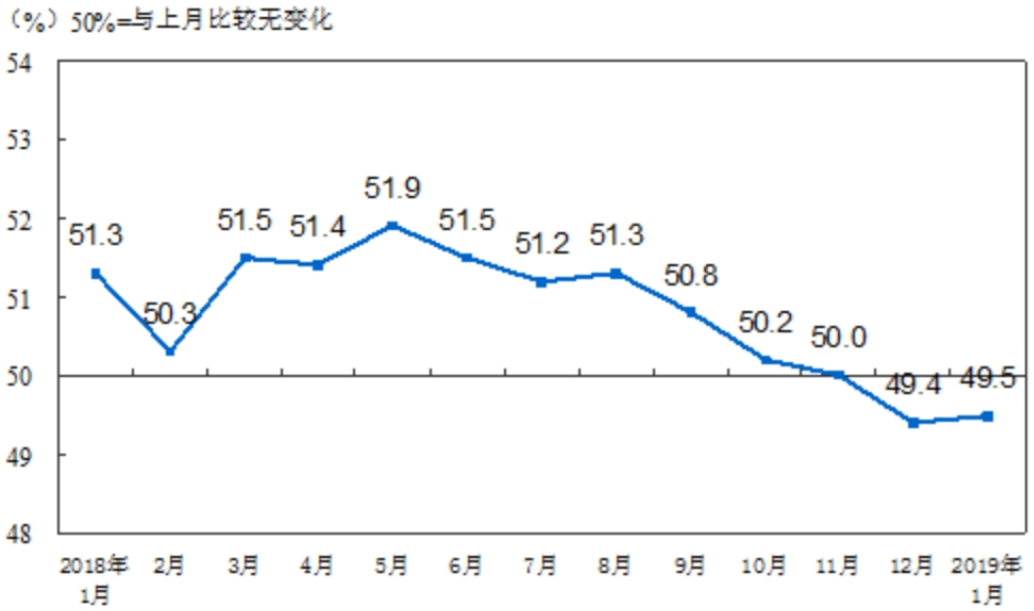
2.资本市场改革与外资巨幅流入彻底改变市场投资逻辑。

从第一个改变来看，中国经济已经在多个方面体现出回暖，分别是 2019 年一月周度汽车销量回升，PMI 值小幅回升等。

	1-4日	5-11日	12-18日	19-25日	26-31日	累计
17年	66472	64608	65550	73444	28255	67644
18年	61185	54276	62110	68013	78970	61421
19年	50810	55961	64639	67532		60806
18年	-8%	-16%	-5%	-7%	179%	-9%
19年	-17%	3%	4%	-1%		-1%
18.12同比	-41%	-32%	-33%	-8%	13%	-25%

一草东树

图　制造业PMI指数（经季节调整）



从第二个改变来看，科创板的提出以及商誉计提减值准备等表明了政府对资本市场改革的决心，而外资已经陆续流入超过 8000 亿元人民币，并在未来保守存在超过 5000 亿流入，有望总规模上赶超公募基金，这将使得 A 股的估值以及投资逻辑剧变。

图表　外资与公募基金的持股比重对比

资料来源：Wind，方正证券研究所

众所周知，外资的投资评估体系聚焦于评价强护城河企业，即具有持续竞争力的企业，这也高度符合景富运通“只以合理价格，投资卓越公司”的唯一投资策略，因此我们坚信正在正确的道路上奔跑，并将对以上两个改变持续跟进，希望一切顺利。

北京景富运通投资管理有限公司

总经理:何 理

2019 年 2 月 2 日