

## “不确定”中的一点确定与“确定”中的一点不确定

在半年报中，兆信资产表明了对于下半年市场会在不确定的“政治关系经济环境”与确定的“宽松的流动性”的博弈中曲折向上。

7月初市场便快速上行，流动性的宽松催生了一定程度的价值重估，不仅是对于权益类资产，房产、贵金属（也有避险的因素），乃至上海的摩托车牌都出现了一定程度的上涨。美联储在2022年底前都会保持0利率附近时全球流动性相对宽松的基本盘。甚至美联储尚可通过收益率曲线控制等工具来变相地实现零利率。虽然我们认为是今年以内如此操作的可能性并不大，但是可以肯定的是全球的流动性在未来的3年以内都会处于长期的宽松状态。

与此同时，随着疫情防控的常态化对经济的干扰边际影响逐渐降低，6月的经济数据也均好于预期。在全球的主要经济体中，几乎只有中国恢复到了相对正常的经济生活轨道中来。这是权益类市场最重要的基本盘所在。虽然我们并不希望，但全球或许早已进入到了比丑的通道中来，无论是从政治、疫情管控、货币超发还是经济基本面。和自己比，中国虽然几乎无法再回到过去20年如此快速的成长通道中去，但是同世界上其他经济体相比，无论是以上说的哪一个维度的“比丑”都是几乎相对好的那一个。

中美的关系如我们之前所叙述的，继续波折演变，在11月大选前都还会有诸多“随机波动”的可能性，即使到了美国大选之后，中美关系从2018年开始就已经转向的基本大背景并不会改变。但是，我们仍旧认为中美的“嘴炮”与非实质性冲突的加深，在双方经济、就业等因素都有很大压力的背景之下，非常难有重大实质性的经济本质恶化。而7月市场的解读也印证了这一进程的演变，事件性快速下杀，随后再来估值的修复。市场在波折中继续前进。这一点是我们认为“不确定政治因素”的潜在确定点。

另一方面，随着疫情所带来的边际影响的锐减，国内经济数据的好于预期，中国也出现了一定的流动性相对收紧。也有声音认为，这是下半年最大的潜在影响，也就是中国的流动性再度相对地收紧。对此，我们认为，我们必须站到更大的经济周期的维度中去看待流动性的问题。

经济的发展本质都是由技术驱动的生产力与生产关系的叠加进所驱动的，在确定找到驱动经济的技术后，中央银行放宽流动性，流动性的宽松会催生技术的迅速迭代与运用。但是，永远不可能达到绝对的平衡，也就是货币流动性相对经济的需要，要么多，要么少。如果多，就会产生泡沫。如果少，经济就没法按照预期正常的态势得以发展。在达利欧的债务周期理论中，这就是产生债务周期的根本原因。目前中国处于上一轮“移动互联网”技术革命的红利末期，顶峰早过，而从2016年开始中国进入到了去杠杆的周期，这一对资本市场而言相对“痛苦”的过程一直持续到了2019年初。下一次周期是由什么技术驱动的，我们不得而知，可能是生物医药，可能是人工智能。但我们对下一次周期驱动技术的重视程度就决定了中国在下一周期国际供应链中的地位，与综合的国力竞争力。这也是为什么中国从来没有如此重视资本市场的原因所在。而在确定找到这一拉动经济的驱动力前，流动性过于宽松容易催生资产泡沫，会出现如同2015年的情况。我们认为，今天的中国货币政策是更加成熟的，会随着经济的需要，而适度地调节货币政策的放和缓。在3、4月的快速投放让供给快速恢复。5月需求还未恢复的情况下，暂时不再投放过多的流动性。而6月随着需求的恢复，又开始精准的投放。这样的节奏我们预期还会保持。在没有找到经济新动能的前提下，并不过多地依赖大幅宽松的流动性，不会催生不健康的资产泡沫。而待到确定拉动经济新动能之日，中国也将会有着放眼全球最大的货币政策空间与工具。那必将是资本市场长期向好的基本盘所在！

而以上所叙述的，也就是我们认为是“确定的宽松的流动性”的相对不确定，但是这会将保证我们的资本市场不会再出现如同2008与2015年的不健康泡沫，全球最大的货币政策空间也将是资本市场长期向好的基本盘所在。

对于2020剩下的5个月，我们依旧认为市场将在“不确定的政治经济环境”与“确定的流动性宽松”的博弈中，曲折震荡向上。唯一不同的是，不确定因素多了一点确定，而确定因素多了一点不确定。

## 法律声明

免责声明：本报告为内部资料，具有保密性仅限收件人阅读使用。未经公司书面许可，不得以任何方式转载或用于其他商业用途。

南京公司  
电话：400-168-8877  
地址：南京市江宁区秣周东路U谷4号楼15层  
邮编：210000

上海公司  
电话：021-61050207  
地址：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇38层  
邮编：200000



400-168-8801

兆信资产  
Mega-Faith Assets