

何小林：中国经济强大韧性与A股投资机会

????2020年2月初，美国股市道琼斯、标准普尔和纳斯达克三大股票指数均创出历史新高。随后受新冠肺炎疫情等因素影响，开始了猛烈下跌，截至目前，一个月左右的时间道琼斯从最高点跌了近30%，标准普尔跌了25%，纳斯达克跌了20%。

????其实，新冠肺炎疫情的全球扩散只是近期美股大跌的导火索，美股暴跌的主要原因，是因为从2009年一季度至2020年2月份，美股涨得太多，道琼斯指数涨了3.6倍，标准普尔指数涨了4倍多，纳斯达克指数涨了6.8倍，而且这么长时间中几乎没有像样的调整。美股上市公司市盈率处于历史高位，标普500指数的ShillerPERatio（按通胀率调整过去十年的利润与股价相比）已经到了32倍左右，美股必须经过一次大跌才能“市场出清”。

????美股大跌导致全球金融市场风高浪急，加上新冠疫情中各国停工停产对全球产业链的破坏，很有可能导致全球经济衰退。那么，在这种情况下，中国经济和股市能否经得住考验，走出一轮独立的行情？

????新冠疫情的发展其实是对全球经济循环和各国经济系统的压力测试，考验各国应对巨大风险的系统能力，相对来说那些家底比较厚实、应对得当的国家或者企业也许反而有机会。经过2个月的联防联控全民阻击战后，中国新冠疫情基本受到控制，在全球主要经济体中，中国率先走出抗疫的至暗时刻，正常经济活动正在有序恢复中，中国经济将有可能再一次像2008年全球金融海啸一样，成为全球经济稳定和恢复增长的发动机。

????首先中国有巨大的消费能力。中国人均GDP是一万美元的水平，这个阶段的国民消费倾向很高，人们对美好生活的向往愿望非常强烈，中国城镇化还有很好的提升空间，还有大量的年轻人需要在城市安家落户，这就需要房子小汽车，需要更完善的基础设施比如地铁、城市公路、教育医疗等。由于中国有14亿的巨大消费群体，对全球大类资产如石油、钢铁、农产品等只有中国才具有足够的购买需求，也就是说只有中国的采购才能稳定全球大类商品的价格，才不至于让全球金融市场一塌糊涂。

????其次是中国制造具有很强的生命力。改革开放为中国经济奠定了非常深厚的产业基础，培养了一批非常有创新能力的企业家群体，产业工人资源丰富并且训练有素，物流效率全球领先，产业信息化程度处于世界较高水平等等。中国是全世界唯一拥有联合国产业分类中所列全部工业门类的国家，产业链体系最完整最坚实。举个简单例子，如果新冠疫情全球进一步扩散需要数以百亿只计的口罩，那么全球只有中国才具有如此强大的供应能力（据悉近期美国消费者纷纷表示，没有口罩，没有洗手液，没有呼吸机，没有手套，需要中国制造的口罩）。完整的产业链是一套

坚固的海陆空防御体系，可以保护国民经济的正常良性循环，更好地抵御风险。

????再次，中国还有比较充足的宏观经济调控空间。主要是货币政策财政政策空间还比较大。最近美联储十分罕见地把美国联邦基准利率直接降到“零”的水平，同时还再一次开始量化宽松。美国联邦债务占GDP的比例也已经非常高了，也就是说美国通过货币政策和财政政策调控宏观经济的手段非常有限。但中国不一样，基准的存款利率贷款利率都比较高，存款准备金率也很高，有比较大的下调空间，政策的工具箱中可用的工具还有不少。另外是中国国家财政盈余良好，国债占GDP的比例还有比较大的提升空间。因此应对全球经济萧条中国有相对比较充足的弹药。

????以上三点，让中国经济总体上具有很强的韧性，这也给中国的A股市场提供了有力支撑。

????近两年来A股基本上处于盘整状态，上证指数3000点左右的低位徘徊，目前沪深300成份股平均市盈率不足11倍，相对处于历史的低位区，估值还是比较便宜。如果从更长的时间看，2008年A股最低1664点到目前2700点左右，近12年上涨只有0.6倍多，比美股上涨幅度少得太多。由于金融市场的“羊群效应”，美股大跌必然对包括A股在内的各国股市的情绪产生冲击，但是A股的下跌空间有限，近期A股比较抗跌就是一个证明。等到市场恐慌情绪充分释放之后，冷静的投资者自会看到中国经济独特的强大韧性，发现A股这个全球市场中不可多得的价值洼地。A股率先企稳向好，值得期待。