

它山之石

德日韩台结构性改革具有重要启示

“经济L型”时期普遍出现股市牛市



我们在2015年4月曾提出“经济L型，牛市有顶部”的判断，A股2个月后在实现5000点预测后见顶，“经济L型”逐渐被后来的宏观经济走势所验证。我们这里探讨德国、日本、韩国和中国台湾在“经济L型”时期的资本市场表现，对当前中国经济和资本市场具有重要启示。

1、在增速换挡初期，大多数经济体都曾进行政策试错。由于对“经济L型”的必然性和增长动力转换的必要性缺乏足够认识，寄希望于旧增长模式依靠负债维持经济高速增长，形成资金黑洞，杠杆率快速攀升。虽然短期间内经济保持高速增长，但难以持续，并积累经济金融风险，企业盈利大幅下滑，市场普遍悲观，股市多为熊市，或者由于短期货币刺激出现泡沫后转熊。

2、德日韩台成功推动了结构性改革，“经济L型”之后经济增长依靠全要素生产率和创新驱动，产业结构升级，企业盈利能力大幅提升，虽然经济增速下台阶，但增长质量上台阶，普遍出现股市牛市，甚至长牛慢牛。增速换挡成功经济体，在传统产业升级的同时，涌现了一批新兴主导产业集群，比如，韩国2000年以后的半导体、通信电子、汽车、造船、文化传媒等，日本1975年以后的精密仪器、电气、电子、节能汽车、机械等，中国台湾1985年以后的电子产业。新兴的高端制造业和现代服务业相比传统的重化工业和房地产业，虽然推动GDP增长的能力较差，但企业盈利能力更强。

3、经济高速增长阶段过去以后，并不必然有一个中速增长平台在那接着，拉美、

东南亚等很多经济体由于改革转型失败，落入“中等收入陷阱”的漫长黑暗，失去增长的动力和希望，民粹盛行，社会动荡。根据我们自2009年以来大量的跨国经验研究表明(参见国君宏观“供给侧改革”专题系列)，跨越或落入“中等收入陷阱”的关键在于能否成功推动供给侧结构改革。

4、未来中国“经济L型”是理想状态，需要经过艰苦卓绝的改革努力才能实现，虽然经济增速下台阶，但增长质量上台阶，实现经济结构的脱胎换骨。如果改革转型失败，存在L不住的风险。随着房地产投资、库存、出口等经济指标探底，中国经济短期W型、中期L型、长期只有通过改革才有望实现U型复苏。表面上是增速换挡，实质上是动力升级，根本上靠改革转型。

5、中国经济有很大潜力，拥有改革开放30多年来建立起来的庞大产业基础、训练有素的工人队伍和一批具有创新创业活力的企业家群体，市场经济的理念和制度在960万平方公里土地上开始扎根，这是最大的希望。广东、浙江等部分地区经过前期转型阵痛，已经告别高速增长时代，实现“经济L型”换挡，近年经济增长质量大幅提高，保持了中速平稳增长。二战以来，世界上100多个后发经济体，只有12个成功跨越中等收入陷阱，实现增速换挡、跻身发达经济体行列，这12个中5个都在我们周边，日本、韩国、中国台湾、中国香港和新加坡，文化、制度、区位跟中国都很接近，只要能够重启第三轮改革开放，背水一战，中国转型成功有望希望。 国泰君安 任泽平

一家之言

哪些行业和公司可以穿越牛熊?

从美国股市经验看A股市场新兴科技股的未来。当茅台股价再创历史新高的时候，很多人真的醉了，“何以穿越牛熊，唯有茅台”。特别是当未来几年宏观经济增速都将呈现L型的时候，很多投资者关心的是：哪些公司可以成为资本市场的佼佼者。

有人拿美国经济和股市做了一个比较，认为美国经济从1985年到2015年这30年都是L型，1984年时美国的名义GDP增长率高达11.1%，而1985年至2015年美国名义GDP增长率均值只有5.78%，典型的L型。但是，这30年美国的股市却并没有出现大熊市，1985年至2015年，美股道琼斯指数共有24年上涨，仅7年下跌，从1211.56点一路攀升至17425.03点，涨幅达1338.23%。为什么呢？最靠谱的解释是全要素生产率提高了，简单来说就是同样的生产要素，但产量增加了，质量提高了，效率上升了，在这种情况下，GDP的增速即便维持在较低的水平，但生产效率上来了，就能维持整个社会体系的向前运转，企业的效益就能保障，股价就能有所体现。

那好，说到这里，落实到股市上，如果中国也能依靠“去产能，去库存，去杠杆，降成本，补短板”来通过技术创新提高全要素生产率，实现经济转型，那股市是不是也能出现结构性的行情呢？

不知道为什么市场会选择性暂时屏蔽了道琼斯指数从1992年到2015年来涨幅最大的板块，没错，它就是科技股板块，涨幅高达1000%。可以说，真正能带领整个经济从L型往上走的，只有科技创新，也只有科技创新才能真正穿越牛熊，实现投资价值的最大化。所谓的价值投资，并不是单纯看静态的市盈率，也不是看长期的分红率，而是在对的时候选好有潜力的标的物，并长期持有。什么是“对的时候”？一种是整体被明显低估的时候，一种是在大风还没吹起的当口，因此，选好的风口，等待被吹起，应该是股市这个层面比较现实的选择。

那么，怎么选能穿越L型经济、穿越股市牛熊的行业和公司呢？简单，战略性新兴产业里选，八九不离十。如果再具体一点，我们可以思考几个未来的大风口：

一是移动互联网，中国的活跃手机网民已经达到7.8亿，在这个领域有什么事不能实现的？整个生活靠一个手指在移动互联网上瞬间实现，它注定将成为一个无与伦比的大风口；

二是新能源领域，非石化能源的刚性增长不会走回头路，特别是新能源汽车这个领域，现在是圈地时代，更是一个仅比房地产差一点点的可以带动GDP增长的大风口；

三是人工智能，这不是科幻电影，而是真实的现实，未来就是机器取代人，除了感情，一切都可以代替，这是一个怎样的发展空间？

四是生物基因技术，让人们少生病，活得更长久，谁不想？而且物质生活越好这种需求越强烈，是未来新兴产业发展的蓝海。

就在这些领域里选好的公司，长期持有，时间会证明一切。 东方

分类广告

广告刊登热线: 0551-62860702 15395123255  
QQ: 1740168127 北一环新亚汽车总站嘉华中心A座1301室  
全省发行, 每天均可见报, 欢迎刊登

**出租**  
位于铜陵南路约500平方, 适合超市或中式快餐 13866190209

**招聘**  
合肥首家退休养老社区, 招聘30-50岁, 本地人, 高中, 女性, 4000-10000元/月, 双休, 岗位: 会议接待, 社区推广, 售后服务, 管理。 138 6619 7738 程总

**拍卖公告**  
受委托, 我公司定于2016年6月6日下午3点在公司会议室公开拍卖阜阳市颍西办事处千百意依水苑2#1112、1113、114、115室, 整体拍卖, 有意者请于拍卖前一日17时前来公司办理报名手续。  
联系电话: 18055882077  
安徽三福拍卖有限公司  
2015年5月21日

**注销公告**  
界首市万益能源有限公司于2016年4月11日, 经公司股东会决议解散并成立清算组, 由范吉鹏、马奔、程章组成, 请相关债权人于本公告发布之日起45日内向本公司清算组申报债权。特此公告。  
界首市万益能源有限公司

**注销公告**  
合肥市神羽商贸有限公司向公司登记机关申请注销登记, 已于2016年5月18日成立清算组, 清算组由程邦玉、刘建峰组成, 清算组负责人程邦玉, 请债权人于本公告发布之日起45日内向公司清算组申报债权。

**吸收合并公告**  
经天长市千秋建设投资有限公司、千秋建设集团(天长)有限公司有关股东决议, 千秋建设集团(天长)有限公司吸收合并天长市千秋建设投资有限公司, 千秋建设集团(天长)有限公司存续, 千秋建设集团(天长)有限公司注销。合并前, 天长市千秋建设投资有限公司注册资本108万元, 千秋建设集团(天长)有限公司注册资本6980万元, 合并后存续公司千秋建设集团(天长)有限公司注册资本为7088万元。根据《公司法》和相关法规的规定, 合并各方债权债务均由合并存续的千秋建设集团(天长)有限公司承接, 请相关的债权人自接到通知书之日起三十日内, 未接到通知书的公告之日起四十五日内, 向千秋建设集团(天长)有限公司提出申报债权, 相关债权人未在法定期限内行使上述权利的, 公司合并将按照法律程序办理。特此公告。  
千秋建设集团(天长)有限公司  
千秋市千秋建设投资有限公司  
2016年5月20日

**注销公告**  
天长市天旅旅游客运有限公司因经营需要, 拟向登记机关申请注销登记, 已于2016年5月20日成立清算组, 组长张磊, 清算组由李庆、胡迪组成, 负责人为李庆, 请债权人于本公告发布之日起45日内向公司清算组申报债权。特此公告。  
天长市天旅旅游客运有限公司  
2016年5月20日

**注销公告**  
合肥星奥塑胶科技有限公司向公司登记机关申请注销登记, 已于2016年5月19日成立清算组, 清算组由李庆、胡迪组成, 负责人为李庆, 请债权人于本公告发布之日起45日内向公司清算组申报债权。特此公告。  
合肥星奥塑胶科技有限公司  
2016年5月20日

**注销公告**  
和合紫竹蔬菜种植专业合作社拟向公司登记机关申请注销登记, 已于2016年5月20日成立清算组, 清算组成员为龙友人为: 何龙, 请债权人于本公告发布之日起45日内向公司清算组申报债权。特此公告。

**预告权利人: 乐世玉、杜鹏, 全椒县房地产登记证明预告登记(预购商品房)遗失, 登记证明号: 全 2013009643, 登记时间: 2013. 10. 18 特此声明**

**注销公告**  
合肥网安网络科技有限公司向公司登记机关申请注销登记, 已于2016年5月18日成立清算组, 清算组由张天、张秀梅两人组成, 负责人为张天, 请债权人于本公告发布之日起45日内向公司清算组申报债权。

**注销公告**  
合肥伟能电器科技有限公司向公司登记机关申请注销登记, 已于2016年5月13日成立清算组, 清算组由孔维、王忠忠二人组成, 清算组负责人程邦玉, 请债权人于本公告发布之日起45日内向公司清算组申报债权。

**遗失声明**  
● 武占成的(鄂)驾驶证丢失, 证号: 342130197802160475, 声明作废。  
● 常国连的驾驶证(G)丢失, 证号: 341227197306156131, 声明作废。  
● 李华个体户商号恒利商贸有限公司税务登记证正本遗失, 税号: 341221595733923, 声明作废。  
● 合肥技优网络科技有限公司(账号: 1023501021000330425)遗失安徽省增值税专用发票(开票日期: 2016年5月19日)一份, 发票号码: J3610011896401, 声明作废。由此引起的经济责任由我单位承担。  
● 张建的驾驶证(R)丢失, 证号: 34122719631218525X, 声明作废。  
● 刘斌的驾驶证(G)丢失, 证号: 341227197510028356, 声明作废。  
● 安徽省兴国房地产开发有限公司地籍税务登记证正本遗失, 税号: 340102746794556号, 声明作废。  
● 陆吉峰的驾驶证(G)丢失, 证号: 341230197104089018, 声明作废。  
● 李敬的驾驶证(R)丢失, 证号: 341623197609084418, 声明作废。  
● 吴敬的驾驶证(G)丢失, 证号: 341227197510028356, 声明作废。  
● 安徽省兴国房地产开发有限公司地籍税务登记证正本遗失, 税号: 340102746794556号, 声明作废。  
● 陆吉峰的驾驶证(G)丢失, 证号: 341230197104089018, 声明作废。  
● 李敬的驾驶证(R)丢失, 证号: 341623197609084418, 声明作废。  
● 吴敬的驾驶证(G)丢失, 证号: 341227197510028356, 声明作废。

● 界首市颍南罗庄兄弟数码经营有限公司营业执照副本遗失, 注册号: 341282600158728, 声明作废。  
● 王喜国的驾驶证(G)丢失, 证号: 342130196912126417, 声明作废。  
● 景景华的驾驶证(G)丢失, 证号: 341227197405269019, 声明作废。  
● 天门市天创置业有限公司税务登记证正本(国税、地税)遗失, 税号: 341181584556601X, 声明作废。  
● 天门市天创置业有限公司组织机构代码证正本遗失, 代码: 58455601X, 声明作废。  
● 安徽塞纳河畔蜀山国际大酒店有限公司营业执照正本遗失, 注册号: 340000000003531, 声明作废。  
● 天长市天创置业有限公司组织机构代码证正本遗失, 代码: 58455601X, 声明作废。

● 界首市颍南罗庄兄弟数码经营有限公司营业执照副本遗失, 注册号: 341282600158728, 声明作废。  
● 王喜国的驾驶证(G)丢失, 证号: 342130196912126417, 声明作废。  
● 景景华的驾驶证(G)丢失, 证号: 341227197405269019, 声明作废。  
● 天门市天创置业有限公司税务登记证正本(国税、地税)遗失, 税号: 341181584556601X, 声明作废。  
● 天门市天创置业有限公司组织机构代码证正本遗失, 代码: 58455601X, 声明作废。  
● 安徽塞纳河畔蜀山国际大酒店有限公司营业执照正本遗失, 注册号: 340000000003531, 声明作废。  
● 天长市天创置业有限公司组织机构代码证正本遗失, 代码: 58455601X, 声明作废。

● 合肥金丰小额贷款有限责任公司税务登记证副本遗失, 皖地税(合)字340123578548152号, 声明作废。  
● 合肥金丰小额贷款有限责任公司营业执照副本遗失, 注册号: 340123000064120, 声明作废。  
● 合肥金丰小额贷款有限责任公司组织机构代码证(正副本)遗失, 证号: 578548152, 声明作废。  
● 魏文浩、蓝鼎滨湖假日花园金桐园洋房, 金桐园二区241室购房收据遗失, 收据号: 0017105, 金额: 6305特此声明。  
● 遗失天长市恒顺汽车贸易有限公司地籍税务登记证正本, 税号: 341181059706550, 声明作废。  
● 合肥建工设备安装有限责任公司税务登记证副本, 地籍皖字342425783064851, 声明作废。  
● 安徽天康(集团)股份有限公司天长成套桥架厂税务登记证副本(国税、地税)遗失, 税号: 341181746768331, 声明作废。  
● 安徽天康(集团)股份有限公司税务登记证副本, 地籍皖字342425783064851, 声明作废。  
● 安徽天康(集团)股份有限公司税务登记证副本, 地籍皖字342425783064851, 声明作废。  
● 安徽天康(集团)股份有限公司税务登记证副本, 地籍皖字342425783064851, 声明作废。  
● 安徽天康(集团)股份有限公司税务登记证副本, 地籍皖字342425783064851, 声明作废。