



稳增长与投资机会



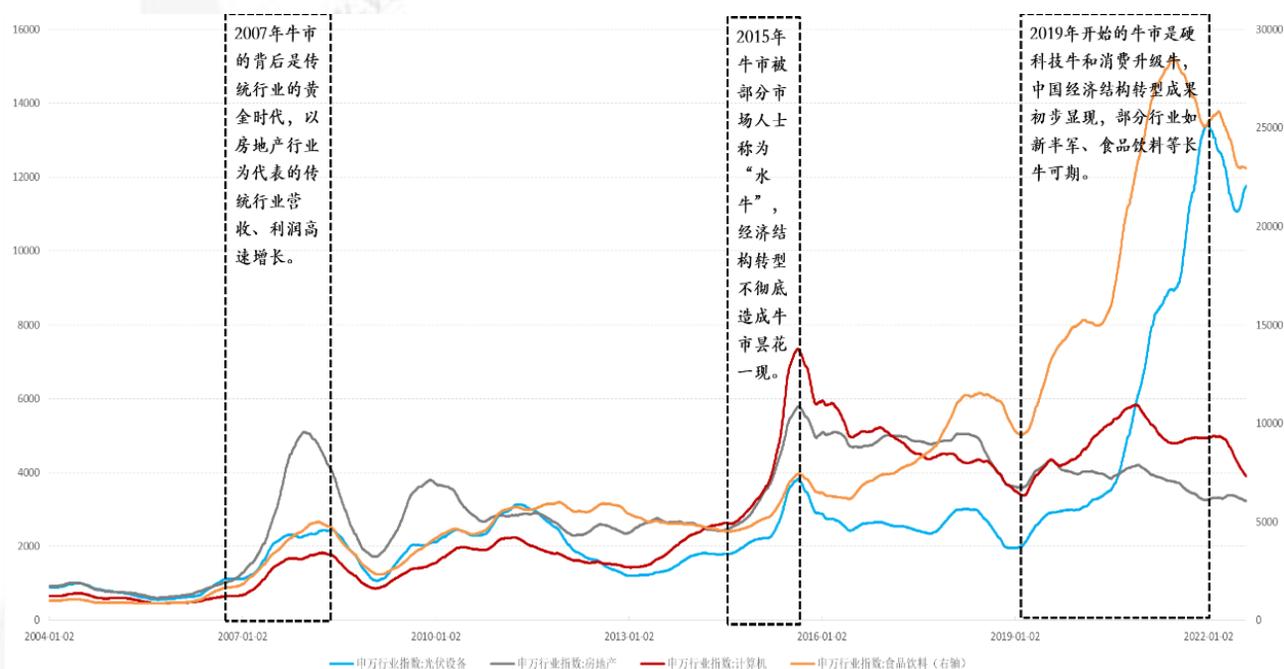
如果你现在问一位市场参与者中国经济什么时候向上，他大概率会回答你：“现在肯定是经济的底部，但是我不知道什么时候能起来，可能是年底，也可能明年。”

当前的经济形势仿佛又回到了 2014 年市场彷徨无措的场景。2014 年“两会”制定的 GDP 增速目标是 7.5%左右，最终实际增速为 7.4%，中国经济非常勉强才达到增长目标。当时市场充斥着悲观情绪，资本外逃现象非常严重，和投资者吃饭的时候，他们会相互炫耀如何将人民币转移到海外。即便 2015 年中国股市出现了大牛市，资本外逃不仅没有停止，反而在持续加剧。根据各方的测算，当年资本外逃规模大致在 5000 亿美元到 1 万亿美元之间。从海外投资者的角度来看，一方面他们参与中国股市的渠道有限，另一方面，他们好像也不太愿意购买当时国内炒作的所谓“大牛股”，所以经济形势恶化的时候，外资夺路而逃。

与 2015 年不同，2022 年中国资本市场显著下挫，但是并没有出现大幅资本外逃。2022 年美联储加息收紧了全球金融条件，外资现金流处于相对紧张的状态，但是对于中国股市似乎仍然看好，并没有出现大幅流出。截至 8 月 4 日，北向资金今年来净流入 A 股的规模为 465 亿元，总体依然保持净流入态势。外资最钟爱的还是食品饮料和新能源，同时增配了银行作为避险。

为什么在 2015 年中国大牛市的时候，外资在流出，2022 年，中国股市大幅下挫时，外资反而在坚守？

最核心的因素是中国经济结构出现了深层次的变化。2015年，很多企业家已经认识到中国经济的未来必须依赖科技创新，全球科技的方向正在围绕人工智能、互联网科技展开。在这些方向，A股的上市企业开始做前瞻性布局，投资者也跟着买单。最典型的是“乐视”，这家企业很早就提出了“生态互联网”概念，频繁进入手机、电视、汽车、穿戴设备等领域。这个方向毫无疑问是正确的，后来包括华为等企业也在尝试做这些事情。但是很遗憾，中国当时的硬科技无法实现这些前瞻性的布局。很多设想在概念层面看上去很有前景，但是没有办法落地，一系列跨界并购并没有取得业绩的提升，最终资本市场失去了耐心，A股的“科技牛”也演化为了“水牛”。



事实上，大家一直期待中国能够像日本和韩国一样，在完成工业化进程之后，科技行业开始起飞。这里主要强调一点，就是一个国家如果要走

出中等收入陷阱，一定需要有科技导向的新兴行业来提升整体居民收入。这一类科技新兴行业与资本市场相互支撑，也是最有弹性，未来回报最丰厚的标的。所以，一个国家如果能够走出中等收入陷阱，基本上等同于股市有一个长期牛市。

这并不是一件容易的事情。二战结束以来，开启工业化进程甚至短暂跨过中高收入门槛的国家很多，但真正跨越中等收入陷阱、成为发达国家的只有韩国、新加坡、以色列等少数国家。

2018年，突如其来的“贸易战”加剧了政府的危机意识。2021年刘鹤副总理在《人民日报》撰文《必须实现高质量发展》，其中明确提出：“由于世情国情发生深刻变化，科技创新对中国来说不仅是发展问题，更是生存问题。成功跨越中等收入陷阱，关键在于能否实现由要素投入驱动向技术创新驱动的跨越。”科技创新已经和中国的生存问题挂钩，这和其他国家的情况完全不一样。对于科技与增长的关系，政府和市场的观点基本趋于一致：不能再依赖“旧经济”的粗放增长，必须有高质量发展。

“稳增长”政策与产业的关系也发生了变化。在资本市场，投资者主

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44844

