

策略周报 201601023:

改革缓慢刺激过度，政策空间势成骑虎

中财生生资本·投资部·丙科

观点简述:

中国刺激政策边际效用已经极弱，无论是货币还是财政政策均无多大空间。政府面临“保汇率”和“保外储”的两难选择，但形势倒逼下，调控房地产的决心和迫切性不容置疑。

机器人行业任重而道远，任何的急功近利和浮夸躁进皆不可取，宜长期关注，而非目前阶段投资的适宜选择。反而是传感器和人工智能作为机器人、物联网、无人驾驶、无人机等给人类生活带来巨大改变的产业基石，单从国内视角来看，近年传感器值得更多精力去关注。

经济现状严峻，谨防系统性风险。

本周热点:

上周末我们参加了英国《金融时报》举办的 2016 年度中国高峰论坛，不少与会嘉宾发表意见中，对短期内中国经济前景并不看好。因为改革进程远远滞后于预期，所以我们不得不去依赖刺激。所以我们看到无论是我们的货币政策还是财政政策，都是相当宽松的。这种刺激又面临着制约，因为我们的实体经济现在存在着债务的问题和产能过剩的问题，所以无论我们的政策怎么去刺激，实际上对于实体经济的帮助不大。我们知道，现在货币政策继续宽松带来的边际效应已经极弱，并且伴生巨大的通胀压力。于是货币政策这一端，特别希望财政政策更多发挥作用，但现实是，我们的实际赤字率也远高于名义赤字率，这对于财政政策的进一步宽松显然具有非常大的制约。换言之，无论是财政政策还是货币政策，都已没有多少空间，呈骑虎难下之势。而去年到今年楼市的狂飙，令这个状况雪上加霜。目前的局面是，热钱出逃加剧，人民币贬值压力巨大。和我们之前的观点一样，政府本轮楼市调控的决心很大，这也是形势所逼。现在的问题就是一个二项选择题：保汇率还是保外储，保楼市已经不在选项之列了。我们的观点是，中国政府最希望看到的，是用缓慢、长期的贬值来逐渐消化楼市泡沫。但即使是这样的无奈之举，实行起来，也须临深履薄，一个不小心即告万劫不复。但无论如何，越来越多的政策出台，的确暗示着现状在倒逼政府抛弃所有的幻想，全力调控虚高已极的房地产了。还是上周那句话，在调控房地产上，如果现有政策不给力，更狠的政策随之便会来。

另外，本周我们参加了在北京举办的世界机器人 2016 大会。机器人这个行业未来潜力极大，在工业、服务、医疗等众多领域都有极大极广阔的发展天地。大会的与会嘉宾，尤其是欧美和以色列等工业强国的专家，基本上都有个相似的论调，即机器人产业的发展“路漫漫其修远”，无论在核心技术的广度以及深度上，均需要长远的深入研究，任何的急功近利和浮

夸躁进皆不可取(有一位俄罗斯的专家倒是对机器人近年内的发展很乐观,但我们经过商讨,普遍认为他的论点缺乏足够可信论据支撑,更欠严密逻辑论证,因此可取度不足)。所以我们认为,对待机器人这个行业,我们需要的是长期关注,近几年不宜以这方面作为主要投资标的。但是,我们认为倒是有两个上游细分行业值得关注。这就是传感器和人工智能。传感器虽小,但是对于近年市场大力关注的、能够在未来显著改善人们生活的多个新兴行业,皆是不可或缺的一环。例如机器人、物联网、无人驾驶、无人机等。此外再加上人工智能,和传感器一软一硬,便构筑了上述新兴行业的基石。单看国内市场,就科技发展情况来看,我们认为传感器相比人工智能,可能更容易出成绩,也更容易涌现投资机会。

风险提示:

今年的经济工作五大任务,去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。平心而论,同时要完成真的非常困难。而中间还存在中央政府、地方政府、利益集团的博弈。从这十个月来看,其实进展并不如人意,反而是让飙升的房价将政策空间逼到了进退维谷的境地。现在,我们离中国经济“软着陆”的期望正在渐行渐远。所以,要有时刻警惕的防范风险意识。现在普遍认为股市还是处于底部,这个观点没错,但有个前提,就是不出现系统性风险的情况。一旦有系统性风险,地板下面的地下室也是有很大空间的。

特别声明:

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。