

## 刘首席演讲实录：

大家下午好，我非常荣幸能够又一次参加中财的活动，也非常感谢梁书记、史校长经常给我提供一些机会向中财的各位师长学习。今年比较好，过完年以后北京下雪了，一冬天不下雪，一下雪股市就一扫晦气，一冲而起，过去两周时间大家心里面是很开心的。当然也有不少同志比较失落，人心的压抑、人心颓废确实已经很长时间了，可能很多同志还没有赶上趟，刚过完年，还没有缓过劲来，股票就蹭蹭蹭上去了。

对今年的经济预期肯定很不好，经济活动冷却得非常快。当然我们这个体制数字上肯定不会差，我们要实现“两个一百年”目标，就是“三个一百年”的目标，在数字上完成指标也是没问题的。但是实际经济的冷暖，各位个人去感受吧。

有人跟我说福田区写字楼商租续约的时候直接砍 40%，深圳是中国经济的晴雨表，最灵敏的地方，经济活动冷却是真实的，大家确实预期今年的数字很不好。所以股票来讲是没有多少指望的，各个券商的行业首席情绪都不是特别高，今年看不到增长，所有的行业。大家知道中国的房子要翻篇，房子的周期已经 20 年了，镀金时代要翻篇。中美谈判马上就要达成协议，达成以后中国肯定要付一个丰厚的红包，而且马上要进入执行状态。所有这些信息大家都知道。

资本市场又被提到历史上前所未有的高度，很多责任又重新赋予到资本市场身上。总书记在年前的时候风险管控委员会讲得非常重，用了一个词“牵一发而动全身”，中央从来没有用过一个词来形容任何一个产业，最后把资本市场提到这么高的一个位置。

面对中国经济转型的历史端口，资本市场怎么启动，怎么繁荣，怎么承接中国伟大转型的重任，靠人心，要人心驱动。分子指望不少，只能靠分母。如果中国经济是一根弦的话，怎么波动这根心弦，把中国经济伟大转型的大戏唱好，就靠人。因缘际会才能修成转型的善果。缘是什么东西？就是含章厚德，我们是不是能够推出政策组合推动中国转型，对外含章，对外厚德，大家从字面上也能猜出其中的含义。

对外含章就是你不要出头，韬光养晦，含蓄、低调，对内厚德就是对自己的人民要好一点，对资本家要好一点，对创造价值的人要好一点，尊重效率，尊重企业家精神。含章厚德就能结缘，就能产生驱动力，就能波动中国经济的

这根心弦，就能奏出华美的音符，中国资本市场就能承担起牵一发而动全身的历史重责。

我们还是要客观看一下中国经济这根弦，弦就是大家已知的信息，中国经济正在经历什么状态，正在完成 L 型的那一竖，中国经济进入了新常态。中国的理论界、投资界，大家都在猜中国经济进入 L 型，到底我们在 L 型的哪个位置，所有人都在猜。曾经有一段时间有一些同志产生了幻觉，就是 2017 年，有人说中国经济 L 型走到劲头了，不是 L 型了，而是 V 型了，中国经济进入了新周期，把我们当成新周期的对立面，进行猛烈的批判。但是仅仅一年多的时间，2018 年各种因素一叠加，所有的真相都显现出来，水落石出。到今天这个节点大家高度一致认同这个判断，中国经济 L 型的那一竖还没有完成，我们正在完成那一竖。我们是不是能够拉出一个结缘的政策组合，使得中国经济 L 型的那一竖能够经历更短的时间，能够在更均衡的位置让中国经济进入那一横，这是他的历史重任，而且压力山大。

2018 年为什么预期那么大，因为明显的两个悬崖一起叠加，第一个悬崖帮助中国实现了过去 20 年伟大经济崛起的宏大叙事逻辑结构的起点发生了变化，这个起点是什么？全球化，通俗一点讲就是 20 年前美帝和西方对中国开放了技术、开放了市场，美国把我们拉入到史无前例的全球化浪潮中，从此中国经济鲤鱼跃龙门，我们仅仅花了 15 年的时间，中国快速发展了工业化和城镇化。资产的大繁荣，当然也是债务的大膨胀，也是创造了过去 20 年北京广深房价只升不跌的神话，所有这些故事浑然天成，逻辑构成的起点就是西方对中国开放了市场、开放了技术，我们融入到全球化当中，我们完成了经济崛起的惊险一跳。

但是这个过程，去年可以看到这个大门关闭了。虽然有 90 天，刘鹤副总理见了川普，最后这个谈判要完成。但是我们要清醒地认识到，即使协议达成了，所有的内容都会发生变化。美国对我们技术和智力的封锁已经形成，不要有任何的幻想，特朗普的话是不可信的，反反复复，他就是表演，他老逗媒体、逗记者玩。技术和智力封锁是美国的内政，他一定往死里搞你。包括以后各位要把自己的孩子送到美国念藤校也不是那么容易了，美国一些硬的专业对华裔，对中国人歧视性的政策已经形成了。这个门已经关上了。

这跟关税谈判没有关系，跟贸易没有关系，这个美国可以自己干，不需要

跟中国谈。去年 10 月份美墨加几个国家在一起提出了一个新版本的自由贸易协定，其中很重要的一条就是大家零关税、零壁垒，优惠条款，新的朋友圈，但是要享受这个新的朋友圈，加入了一条非常强的条款，实际上就是排斥中国的约束条件，不能和来自西方不认同的非市场经济体的产业链发生关联，一旦发生关联优惠条件就不能享受，甚至踢出朋友圈。这个条款对中国压力山大，因为它具有很强的复制性，美墨加搞一个，然后接下来美欧会签一个，美日会签一个，美澳会签一个，包括美国和东盟会签一个。这个对以中国为枢纽的全球供应链产业来讲是一个结构性的威胁。最直接的威胁就是东盟，越南，这个国家朝气蓬勃，9000 万劳动人口，适龄劳动人口 25 岁，勃勃生机，就准备挖中国产业链的墙角，所有的政策也都跟着中国，这个问题是现实存在的。不要认为经过改革开放 40 年我们就形成了强大的能力，好像别人不能撼动，不是这样的，给三五年的时间看看。但人家的配套工业，包括基础设施，包括物流，包括劳动力储备慢慢起来以后，加上全球跨境资本、跨国资本的配置就会形成越来越强大的力量，这个是会成为现实的。这些人不用和中国人商量，我们今天跟美国人简单谈的就是我希望付一个红包买定时间，我们谈完继续做生意，你不要逼我逼得那么紧，我们谈的就是赔多少钱，跟我后面讲的这两个东西没关系。全球化的红利，过去中国经济崛起宏大叙事的逻辑起点 2018 年开始发生了变化。

第二个悬崖就是自然的生育结构，2018 年是中国全面放开二胎政策执行的第一年，但是给了那些人口科学家一记响亮的打脸，第一年新生孩子没有增加，直掉了 200 万人，大家不生孩子了，放开以后都不生孩子了，接下来五年每年掉 100 万人，到 2023 年中国的出生率掉到跟韩国一样，都不生孩子了。

对于做经济增长的经济学家来讲，他们对于投资界，包括理论界，对中国轻周期的争论非常困惑，他们不理解，对于他们来讲这就是一个简单的技术问题，你把中国经济潜在增长的经济模型，把未来自然人口的因素放进去，很清晰的结论，**中国经济 L 型这一竖，如果中国经济现有的路径模式不改变的话，单就人口自然结构的因素导致潜在产出，使得中国经济 L 型这一竖经历的时间会非常长，而且下探得会非常深。**

对于经济的增长来讲实际上就是由两个部分组成非常清晰，一个是劳动生产率，另外一个就是劳动力本身。假设经济不转型，劳动生产率一直延续旧有模式衰

弱状态的话，单就劳动生产率本身带来的下行压力，这是清华大学白重恩教授2018年做的研究，这一竖会竖到什么时候呢？会到2050年，2050年经济的潜在增长会跌到3%以下，2035年会跌破4%，3.97%，2035年是一个非常重要的时点，如果我们的经济模式不转变的话，劳动生产率处在原有的模式下不改变的话，单就人口自然因素本身，中国经济L型这一竖会非常深。刘鹤副总理的历史重任就是想方设法找到一个中国经济转型的政策组合，能把中国经济L型这一竖的时间能够大幅缩短，不要搞到20年、30年，能不能缩短到最近10年就能完成，在更高的均衡位置找到中国经济那一横，比如4%-5%，未来定在这个均衡增长。我们这一横待住了，任务极其艰巨。

从政策本身来讲只能改变的是劳动生产率本身，意味着中国经济必须转型，因为劳动生产率是由什么因素组成的呢？实际是由资本回报率和资本回报比组成的，中国经济过去20年一直是靠投资来提升劳动生产率，提升资本劳动比，提升经济的资本密度，所以资本劳动比一直在上升，维持一个相对比较高的劳动生产率。但是当经济进入到今天，工业化、城镇化已经达到尾声的阶段，再提升资本劳动比的话会发现资本回报率会出现崩溃，为什么？资本投资的边际报酬是递减的。如果沿着既有的资本密度的方向高歌猛进的话会发现最后会酿成资本回报率会跌成10%，会给整个系统造成巨大的系统性危机，最后会导致经济危机的发生和劳动生产率最后的坠落。所以我们如果要提升劳动生产率的话，政策的核心或入口关键是要提高劳动生产率，改变资本的回报率，能够制止中国的资本回报率一直向下，已经持续十多年下行的趋势能够止住，能使之回升，这是中国经济能不能在一个更短的时间找到那一横的关键所在。关键就是全要素，就是未来中国经济的增长不再需要房子那样的资产形成了，太多了，它的边际已经到了零。未来中国经济的增长更多的要靠生产更多的人力资本、技术资本、信息资本、知识资本、智力资本，要把它打到经济增长中去。这些东西是什么？就是全要素。中国经济要从中高速增长转入高质量增长，所谓高质量增长就是经济中的全要素要干出来，我们要人力资本、技术资本、信息资本、知识资本，能不能出来呢？这个是关键。

问题的关键是什么？我们的全要素被我们这个系统本身巨大的负作用所吞噬，这个巨大的负作用是什么？经济租金。全要素为什么不出来？因为那种经济

模式，权力在资源配置的模式中起决定性作用，所以它出不来。中国经济的版图我们讲国退民进，不是说国资或政府资源在经济版图中占多大的面积，而是说那些经济版图中重要的战略制高点都被权力把持着。一条河上只有一艘船供你渡河，你到底是渡还是不渡，你要渡就得要给我交租金，而且我定价是权力定价。中国经济版图中那些重要的渡口，比如产业渡口、资源渡口、市场渡口都有权力的影子，渡口都被他们把持着。包括互联网数字经济板块，权力发现蛋糕做大了，权力也闲不住了，也进来了，大数据也要收租，要进行管制。过去 40 年改革开放，曾经一段时间渡口是开放的，允许私人资本进去分享。最近五六年大家看得越来越明白，私人资本一点一点被驱逐，甚至绝对不允许他们染指。所以马云为什么不做董事长，做马老师去了，他也是看明白了。中国的企业家也好，中国的老百姓也好，无论是工作创造财富，还是生活，都很辛苦的状态。你的房子、教育、医疗、通讯、能源都比西方自由经济高很多，这个系统、这个体制不断地产生经济租金。不仅如此，关键是最近这几年我们还特别能折腾，使得租金边际呈上升的态势。大家也知道造大船靠权力选择赢家，人为推动生产要素集中。这几年看到很多这样的做法，到处都是靠产业政策，到处都是靠行政权力推动某个事情的形成，比如去杠杆、去产能、去库存，都是靠权力去推动。这些方式使得经济租金呈边际上升。我们干了这么长时间，随着时间的累积，租金的边际加速上升，经济中赚钱的机会全部被吃掉了，这就是中国经济的当下。

最核心的问题是出在供给侧，是经济中没有赚钱的机会了，为什么赚不到钱？就是租金，房子的租金太高了。第二个黑色的租金太高了，原来黑色是没有租金的，曾经一段跌得要死，但是这两年搞供给侧，搞行政去产能，把民营都去掉了，僵尸又复活了，僵尸又形成了很多的租金，中国的黑色产业链 2018 年黑色产业创造的利润比中国经济过去黄金时代最好的那一年 2007 年黑色创造的利润还要高 1 倍多。中下游的制造业怎么活？中下游对应的就是中国经济的核心竞争力。

第三个制度的租金太高了，人心不古，有点泥牛入海无消息。干了五六年，干到今天这个系统，所有这个系统里面的人，大家心里都清楚，你自己可以定一下位自己属于哪一个部分。官员的 KPI 没有了，底下的书记、市长不干活了，以前干活有明确的目标，GDP 竞争，圈地造新城，找土地财政，房地产，GDP 干上去了，经济增量干上去了，我就直接晋升了，你干 2000 亿的债务甚至可以

买到一个政治局常委，这是明码标价的。但是现在 KPI 是什么，不知道了。有些地方下文件说鼓励领导干部和企业家交朋友，和企业家吃饭，参加企业的活力。但是领导说我也不想干了，因为我好不容易过去两年进入健康的生活状态，把三高降下来了，我不想再回到过去，所以没人干活了。创造经济奇迹的另外一个驱动力资本家没有信任感了，把自己当外人了。虽然总书记开了一个大会，但是我接触的，明面上不说，但是底下说了很多。我有很多资本家朋友跟我讲，刘老师，我们现在不需要任何的优惠和照顾政策，也不需要银行把钱送给我们，我们现在最需要的是理论的创新，简单讲就是把经济运行的圣经能不能从古书转变成英文书，叫《国富论》。如果你们推动出现了一个理论创新，就相当于出来了一个理论上的红宝书，我们就心安了，我们信任感才能来，否则你给我再多的机会我都不干了。去年出现的这个思潮，之所以有这么多人跳到桌面上讲这个事情，不是空穴来风，冰冻三尺非一日之寒，甚至新的公私合营的理论，有一部分学者已经在做这个理论了，甚至要给私人经济派党委书记、工会主席，甚至还一些蠢人号召工人起来和资本家分资。

第三个神圣感消失了，威权衰退了。去年 3 月份修改的那个东西，那个出来以后，很多人心拔凉拔凉的。有一个做股票的，他怎么就逃避了股灾？那天通过了修改的东西，他就把所有的股票清仓了。那个东西代表着什么？头顶上神圣的东西消失了，威权衰退。大家把你当常人看了，没有神圣感以后，整个系统泥牛入海无消息，这个系统的交易成本急剧上升。今天这个系统运行的规则，大家共同信奉是什么？政治正确。现在当领导必须要把口号喊得响响的，场面一定要做得大大的，能上新闻联播上新闻联播，能上党报上党报，但是你自己心里一定要清楚现在进入冬天了，这个冬天很冷，能救你自己的只有你自己。以前跟党走每一次都是对的，但是现在这个时点你得想一想。这就是今天。

我刚才讲的这四个方面，如果租金不断上升，成本不断上升的话，直接造成的一个自然生态结果就是同志们不生孩子了，这个你管不了。为什么白种人的出生率要比东亚人高，日本、韩国、中国人都是很苦逼的，为什么的？东亚人都很勤劳，我们的劳动强度要比欧美人多 40%，他们住在郊外，享受着蓝天、白云、草地，新鲜的空气，我们在北上广深密集区里面打拼，我们要支付高昂的房贷、房租，各种高昂的生活成本，住在狭小的空间。自然的生育能力也会下降，为什

么日本、韩国、中国到 2023 年出生率都会跌到 0.7% 以下，不生孩子了，租金杀死了自然生育率。我们今天看到中国经济中没有赚钱机会，导致这些哪一样都不是央行可以管得着的，你可以放很多钱，但是没有赚钱的机会。怎么才能恢复呢？衰退，把租金降下去，经济赚钱的机会才会重新出来，非常简单的逻辑。每个人心里都清楚，你说领导心里清楚不清楚？清楚得很，中国当下就是要把租金降下去，但是租金就是利益，你要做利益的革命，这就是灵魂的革命，所有人都会站到你的对立面，这就是改革巨大的阻力。

最近一段时间的状态，包括股市大家比较兴奋的刺激点都来自于短期的十字支撑政策的平衡，为什么要做十字支撑？因为我们要跟美国人谈，完成这个谈判，需要创造一个相对平稳的时间。中国经济的管理者、决策者，央行这段时间非常辛苦，我用这个图是中国体操王子李宁最有名的一个动作，十字支撑，它是最显示力量，但是也最损耗肌肉。央行非常辛苦，一方面国内要大量投放流动性，降准，新创造各种货币政策工具，大量投放流动性，推动利率的下行。另一方面人民币又是一个强势货币，他又动不了，你一动美国人就盯上你。所以易行长的头发都白了，利率和汇率内外牵制，易行长早就讲过人民币 6.5 的时候就讲，中美之间的利差最合适的状态是两者保持 80-100BP，现在是 30-40BP，当然人民币的名义汇率也贬了 2 毛钱，现在到 6.7 左右，但是肯定不舒服，我还要大量放水推动利率的下行，这是非常别扭的状态。但是没办法为了这 90 天的协议，我们要坚持再坚持，这个协议完成以后，金融又要整顿了，总书记这两天又说金融要开始供给侧了。

做十字支撑的不仅是央行，还有房地产商也在做十字支撑，中国的房地产从来没有出现现在这样一个大劈叉，而且持续半年的时间。今天的房地产商恨不得把手上的全部土地存活全部打出去，能够全部开工，但是没办法。另一方面房子的销售、房子的竣工是往下的。一方面开工赶工，为什么赶工，没钱，为了融资，中国的 M1 已经跌到 0.4 了，基本上企业没钱。所以房地产商现在建房子都是开工，建到什么时候？建到能够从银行拿到贷款，建到房子能卖楼花，能够拿到预售证就不建了。这样一个大劈叉又能持续多长时间？持续不了多长时间，我的感觉是 5 月份就得下来，没有哪个房地产商能够在销售暴跌的情况下继续赶工，他手里的存活也是有限的。这个经济体制虚阳外浮，你看到信用投下去，企业没拿到

钱，钱到哪里去了？钱都进入借新还旧了，钱都进入套利空转了，大量的商业银行心里也清楚，有监管，有政治正确的要求，我把贷款大量放在短期贷款，大量放在中小企业，另一方面我为中小企业提供结构性的存款产品、理财产品，你又给我存回来，当然中小企业也愿意干，配合银行，能赚几十个 BP 的手续费，已经非常嗨，政治正确的贷款指标、存款指标都完成了，我可以交差了。这个钱看上去多，但是没办法到实体，银行最大的痛点是资产荒，资产荒是一个伪概念，不是真正的资产荒，而是因为经济中没有赚钱的机会，所以资产不能找到供给足够的收益率能够覆盖成本的资产，就是收益率上不去，成本是刚性的，覆盖不了。

十字支撑的状态会持续到什么状态？我个人觉得协议的达成就是一个信号，大家可以看这两天的信号，包括房地产有很多政策，包括房地产税收政策，包括金融也有很多政策，可能短期内都会面临调整。因为谈判已经完成了，我们不需要十字支撑，因为坚持这么长的时间，元阳消耗已经非常巨大。

对于今年的股票来讲，中国经济这根弦就是这个状态，对于股票来讲，这是我个人的琢磨，大家可以对应一下看一下中国经济和股票市场处在什么位置，大家可以找一下。我判断中国正处在乾坤转化的一个历史端口，甚至可以说中国已经运行在坤卦的状态上，已经进入了调整。从乾卦来看，中国处在亢龙有悔的状态，一定会面临调整，这个调整是回避不了的，我们要正视这样的调整。关键是坤中间的 C，如果说去年在坤卦中的调整 ABC 三段，你走的是 A 的话，当下走的是 B，未来一定有 C 等着你。大家想 C 很可怕，其实并不是很可怕，因为 C 的运行可以呈现两种状态，如果结缘的话，得法的话，坤完全能走得像山川大地那样起伏和顺，就是含章可贞，厚德载物。如果你不结缘，不得法的话，也有可能会出现龙战于野，其血玄黄，看个人的选择，看主观能动性。对于租金来讲，对于资产形态的商品来讲是转型革命的对象，是要消灭的对象，商品一定会走出一个刀削斧辟，阳刚之美。今年对于市场来讲兴奋度最高的是哪些人呢？做期货的那些人，提供了一个创造财富非常难得的机会，大家都盯着房地产开工数据，这个大劈叉能坚持多长的时间。房地产开工数据一旦转头的話，对于黑色来讲，这个 C 刀削斧辟，阳刚之美非常流畅的下跌很可能就形成，这个交易很可能就形成。当然对于股票来讲，因为资本市场是要承接牵一发而动全身的力量，所以对于股票来讲，如果得法，结缘的话，股票市场这个 C 完全可以走出一个子亥



水旺，阴柔之美的状态。

中国资本市场提到这么高的历史位置，很多底下的操作，草蛇灰线，实际上已经开始了，从去年 10 月份以后，有很多超常规的操作实际上已经开始了。中国的资本市场要搞事情的话从来不缺技术性的安排，我们这个系统执行的成本是非常低的，不需要讨论，而且现实也在做。比如去年 12 月份大家突然发现中央银行资产负债表增加了 6000 亿的增加，到底增加了什么谁也不说。最后有些朋友打听到了，给了四大资产管理公司 4000 亿准备做债转股的盘子。从央行到商业银行这样底下的操作在中国非常顺畅，未来中央银行直接给商业银行底下的比如理财子公司，直接把钱拨给你，你那边直接绕过传统的商业银行这套系统，直接对接金融资产，特别是权力资产，这条路是通的。

中国的资本市场不缺钱，缺的是干活的人，也就是说真正能够对资本市场，对股票的内在价值承担责任，把价格定准，找到一个有效率的价格，把资本市场所有参与人的利益关系搞顺的纽带，实现资本市场核心功能的市场化主体，我们过去 20 年、30 年一直没有培育形成。到今天 130 家券商合在一起资本金只有可怜的 1.5 万亿人民币，而且还没干资本市场核心功能的事情，就是没有参与定价。定价实际上是大家做 PPT 拍脑袋，然后割二级市场交易者的韭菜，我们那些资本金都是用在影子银行，那些两融、通道业务上，做的是给银行提鞋，做给银行拣破烂的活。

资本市场要立起来，关键是投行要起来，华尔街的伟大是高盛的伟大，高盛是资本市场定价的教父和上帝，说一不二。他说海通证券值 6.5 元，市场就没有任何一个声音说海通 6.51 元。高盛这个地位是怎么形成的？是自然形成的过程，美国花了 200 年的时间，所以他能够成为资本市场的上帝。但是中国的投行什么都没有。中国怎么样在短时间内打造一个强大的投行，我们要想办法另辟蹊径。后来一批的领导，从去年 10 月份就开始忙，做了很多研讨，大家最后形成了一个共识，我们不能坐以待毙，一定要想办法，哪怕会引发很多的争议，但我们一定要干，不干永远没有前途。怎么干？我们提出来用商业银行的模式实现中国特色的资本市场功能。商业银行是什么模式？用钱说话，不是用嘴说话。定价怎么定得准？不要一帮中介围在一起，律师、会计师、券商、行业首席围在一起，大家关着门，私下定一个价格，然后设计一个套利的结构，割二级市场的韭菜。定

完了以后拍拍屁股走人，谁也不负责，这不行。怎么定价？真金白银，自己把钱掏出来，你说这个公司值 15 块钱，保荐机构资本金真金白银认购 10%，对这个价格负责任，所有的关系都理顺了。

问题的焦点是什么？缺资本，没有资本金，资本金从哪里来？我们最近一直在忙活设计，未来资本市场最大的红利就是跟中国未来强大的投行，想办法搭建一个资本输入的通道。为什么券商鼓掌？背后是有故事的。中国的二级市场非常有意思，其实就是两根主线，第一根主线就是券商，猛干券商，券商从去年 10 月 17 日开始到现在涨了 50% 以上。第二根主线就是通讯，干 5G，对应的就是中美完成这个谈判，中美谈判你找到最灵敏的标的是 5G，是通讯，这是中国的软肋所在。我们要换位思考，假如中美的谈判黄了，中美陷入战争的状态，美国一定是往中国经济最软弱的地方下手，最柔软的地方是什么？就是科技，就是中国的通讯，中国的硬科技，中国的 2050，中国的科技创新。对于股票投资来讲，那部分就是中国经济对应这个 deal 边际反映最大的部分。

所以这波行情看准了就两个方向，一个是打 5G，一个是打券商，两个短时间内百分之五六十。

2019 年的股票，我讲四句话，第一句话是衰退思维，第二句话是坚持头部原则，第三句话是赚分母的钱，第四句话是紧盯市场精气神，赚政策牛鼻子的钱。衰退思维简单讲中国经济进入衰退状态了，房子的周期翻篇了，这不是周期性的，而是结构性的。美林投资时钟转动了，离开了我们长期期待的通货膨胀，滞胀的象限，进入到推的象限。对于股票的配置结构来讲一定有很大的变化，跟通货膨胀状态下是完全不一样的，风格一定会发生改变。我不是鼓励大家一定要买这些股票，你可以看看风格的因子一定在过去这一波行情中非常鲜明地显现出来。我们做了一个中证 500 加强版的指数，150 多家比较偏强周期的股票剔除，还剩 350 家股票，另外做了一个中证 100，我们把 10 只券商股剔除掉，还剩下 90 只股票代表中国旧经济的顶部资产，把指数放在一起炒，跑下来最高的时候是赢 14 个点，到今天也只赢 11 个点。风格的因子一定在里面。之所以风格因素进去了，它背后真实的原因是什么？是因为投资时钟在转动，宏观背景进入衰退了，这一点心里一定要有数。第二个是头部原则，如果房子的周期翻篇，所有的行业都不可避免或长或短、或大或小都会受到冲击。买什么？非常简单，你就买各个

行业耳熟能详口碑最好的公司。我也没有综合研究，大家都这么说这些公司好，我选了 52 家所谓的头部企业，各行各业的，这个指数跑下来，去年那么大的熊市，到今天也就回撤了 4%。假设你买这些股票全仓跑下来也就回撤了 4%，所以你不吃亏。第三个赚分母的钱，我一直讲今年要赚分子的钱很难赚，因为没有指望。股票要上升，股票的投资机会一定来自于分母，分母有巨大的机会。大家很悲观，为什么很悲观？去年出了那么多事情，正因为去年出了那么多事情，所以中国 2018 年的分母就是一个被压扁按在地板上的弹簧，什么时候压在弹簧身上的手松动一下，它向上的反弹力是极大的，爆发力是非常惊人的，这就是分母。去年伤心的很多人实际上是伤分母的心，认为国家的方向有问题，左和右产生了巨大的恐惧感。但是我说一句话，有别人为中国操这个心，你有什么好怕的呢？有美国人在背后为你划红杠，你有什么好怕的呢？企业家心里所盼望的结构性改革，美国人都把清单给你列出来了，你有什么好怕的呢？没什么好怕的。其实很多事情都是可以分析出来的，年前的时候中央开了两个非常重要的会，总书记非常着急地把中国各地方最有权力的头头脑脑全部叫到北京，是一个临时性的安排，开一个风险管控的会，地方“两会”都往后推了，专门开了 3 天会，可见形势比人强，开完这个会以后，中央政治局立马开了深改组的会议，最重要的一个变化是什么？中国 183 的红旗又被高高举起，就是十八届三中全会，这面红旗在这次会上被高高举起，非常有意思。北京今年一冬天都不下雨、不下雪，但很奇怪，这两个会议一开雪就下下来了，股票就涨上去了，所以就是人心嘛。

哪天搞图像识别的高科技，如果能从习主席背后的书架上把这几本书找出来，第二天开盘砸锅卖铁满仓买入股票，什么都不要想。大家要相信历史的潮流，人类几千年的历史，99%的时间都是历史的潮流裹挟着个人在运动，而不是英雄创造历史，只有 1%的时间是所谓英雄个人改变了历史。历史是最好的选择体的老师，它会把多选题其他多余的答案都咔嚓掉，就给你留一个方向，你走还是不走。就是那句话，历史潮流浩浩荡荡，顺之着昌，逆之，你自己受苦。

12 月 18 日中国伟大的改革开放 40 周年的时候，《财经》出了一个专刊，小平同志的头像，很奇怪，没有常用喜庆的红色的背景，选了灰暗的，比较沉重的背景，伟人的头像，深邃忧郁的延伸紧紧盯着左边，民心所向，没有什么好怕的，都在盯着。今年就是人心驱动的市场，关键看结不结缘，含章厚德，中国经济

也好，中国市场也好，一定会子亥水旺、朝气蓬勃。我就讲到这里，谢谢大家！