

大格局

中国高净值人群
财富配置策略

高连奎 张茉楠 赵亚赟 等著

大格局

中国高净值人群财富配置策略

高连奎 张莱楠 赵亚赟 倪金节 王立 刘丽娜 著

图书在版编目 (CIP) 数据

大格局：中国高净值人群财富配置策略/高连奎，张
茱楠，赵亚赞，倪金节，王立，刘丽娜著. —北京：
中华工商联合出版社，2012.10

ISBN 978-7-5158-0335-7

I. ①大… II. ①高…②张…③赵…④倪…⑤王…
⑥刘… III. ①投资—研究—中国 IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 218681 号

大格局：中国高净值人群财富配置策略

作 者：高连奎 张茱楠 赵亚赞 倪金节 王 立 刘丽娜

选题策划：李怀科

责任编辑：于建廷 臧赞杰

渠道总监：赵国强

封面设计：水玉银文化

责任审读：郭敬梅

责任印制：迈致红

出 版：中华工商联合出版社有限责任公司

发 行：中华工商联合出版社有限责任公司

印 刷：三河市华丰印刷厂

版 次：2012 年 12 月第 1 版

印 次：2012 年 12 月第 1 次印刷

开 本：710mm × 1000mm 1/16

字 数：280 千字

印 张：18

书 号：ISBN 978-7-5158-0335-7

定 价：39.90 元

服务热线：010-58301130

销售热线：010-58302813 010-62372091

地址邮编：北京市西城区西环广场 A 座
19—20 层，100044

http: // www.chgslcbs.cn

E-mail: cicap1202@sina.com (营销中心)

E-mail: gslzbs@sina.com (总编室)

工商联版图书

版权所有 侵权必究

凡本社图书出现印装质量问题，
请与印务部联系。

联系电话：010-58302915

名家推荐

我们的经济与市场研究需要关注格局性的战略问题，不是只有短期的见解和考量，面对强大而成熟甚至娴熟的竞争对手，基础不牢是核心问题，战略不足是根本原因。目前市场的很多评论或评价只是局部的，是短期的预见，并不具备可信性，尤其是缺少对战略大格局的准确认知，存在的主要问题是考量的要素组合不够、不全或期限不长，导致难以准确和有效。有的更是根据自我思维惯性的指引做出结论，并非事实求、与时俱进。期待这本书能够引起中国学者更多真实有效和务实的思考，多点远见、多点战略、多点求实、多点改进。

——谭雅玲

类似的书我早就想写，但时间原因，一直不得动笔。高连奎、张莱楠抢了个先，我看挺好。这本书的可贵之处是，几位学者以国际大势为背景讨论中国问题。这是十分重要的位势，否则得不出正确结论。就像我们的中央银行，总是孤立地看待国内经济事务，而看不清它与国际经济大势的总体脉络，搞不清彼此之间关系，那一定会错误地判断形势，制定错误的货币政策。这本书关于这一问题的论述很好！学者必须勤于思考，必须摆脱传统经济学教条重新认知现实经济问题，才会有所建树。我希望类似著作多一些。

——钮文新

这本《大格局》格局很大！

——管清友

对于投资者来说，能否看懂宏观大势从来都是第一位的！

清华大学教授韩秀云有句名言：“外面的世界是多么的精彩，左右你的不是因为你没有读书，不是因为你没有读 MBA，也不是你没有学会管理，而是你会不会看宏观大势。”这句话就充分点出了看懂大势的重要性。战国时期的思想家孟子也说过，“虽有智慧，不如乘势”，也是说势的重要性。

投资其实就是靠借势而成功的，因此要想投资成功，就必须先看懂宏观大势。一个是经济方面的大势，一个是政治方面的大势。宏观大势往往就是由这两方面交织而成的。本书就是一本介绍宏观大势的书，而且我们特别注重从政治和经济两方面进行分析。

经济大势，其实是对周期的判断。经济周期可分为短周期、中周期和长周期，一般把短周期称为库存周期，平均 2~4 年为一周期；中周期称为投资周期，一般 7~11 年为一周期；长周期也称建筑周期，15~25 年为一周期，另外还有创新周期等，时间将会更长。根据这些周期理论，可以推断经济的走势。

在经济周期中，有个重大的问题一直困扰着投资者，那就是中国的股市为何与经济周期不一致的问题。笔者的答案是资本市场不仅受经济周期的影响，而且更受货币周期的影响。排除经济周期，其实中国资本市场

与货币周期还是基本一致的：货币政策宽松，流动性旺盛，资本市场就会出现一波繁荣，如果货币从紧，资本市场必然萧条。如此印证，基本上都是正确的。但中国的股市也并非完全不按经济周期运行，中国股市 2007 年的大牛市，其实就处于中国经济最好的时期，而近期中国股市的不景气，不也正是实体经济不景气造成的吗？而 2010 年的反弹行情，也是与当时中国经济的复苏性繁荣相对应的。

那么，中国的投资者到底应该按照经济周期进行投资，还是按照货币周期进行投资呢？其实可以这样进行一下总结，那就是“中国股市的长期表现取决于经济周期，而短缺表现取决于货币周期”，这样两者也就辩证统一了起来。

其实，经济周期、货币周期虽然复杂，但是对于很多投资高手，都是很容易掌握的，最难掌握的是政治周期。很多投资者失误就失误在了政治周期上，而且越聪明的人，越容易在政治周期上失误。这其中最关键原因在于很多极其聪明的投资者，会根据经济形势，猜测政府应该采取的经济政策，而他们这种猜测，往往是根据专业理性进行判断，但是政府往往不这么做，因为政府不是按聪明人或是专业人士的主张做，而是按舆论，而舆论往往是短视的。回应舆论某些时候就会做一些利近害远的事情，这样的事情酿成过巨大的灾难。

对此，我们可以举几个例子。比如，1929 年的美国是当时世界第一制造业国家，同时也是当时全球最大的资本输出国家，1929 年，美国中央银行开始反击通货膨胀，随之 1930 年美国出现大萧条；1925 年的英国，经济萧条，失业率高企，当时的财政大臣丘吉尔虽然也不赞同恢复金本位，但仍然不顾凯恩斯等经济学家的反对，在舆论的压力下做出了恢复金本位的决定，结果英国经济更加萧条，这也直接导致了大英帝国的衰落；1989 年的日本是当时世界头号的制造业国家，也是当时全球最大的资本输出国家，1992 年日本中央银行全力去对抗通货膨胀，结果，日本经济踏上 20 年长期恶性通货紧缩艰难道路。

这些都是政府不听经济学家的专业意见，而是草率回应舆论所酿成的恶

果，到头来，这些恶果要谁来承担？还是民众。其实，这就是政治周期，它总是偏离经济学家的理性预期，而是朝着与理性相反的方向发展，不然为什么人类总是克服不了经济危机？不是经济学家不够聪明，而是聪明的主意总是显得不合民意，结果最终还是以“经济大萧条”“经济硬着陆”或是国家的衰落为结局，而越聪明的投资者反而越容易投资失败，道理其实也在

这里。

作为宏观分析的著作，我们在本书里提出了很多论断，也揭示了很多经济现象背后的理论问题，同时做了一些风险提示。比如在世界经济方面，我们提出了“世界经济日本化”的论断，在大宗商品方面我们提出了全球大宗商品“长牛周期”行将收尾的论断，在房地产方面，我们提出了中国房价将维持“破而不灭”的论断，而在黄金市场方面，我们则做出了“小心黑天鹅事件”的提示，另外针对通货膨胀、人民币升值等问题，我们则是更多是对背后的问题进行了详致的分析。而且本书在写作时，我们对读者容易产生困惑的重点、难点问题都进行了专题分析，我们的观点都力求原创，发前人未发之论，希望对投资者能有所帮助。

高连奎

2012年5月26日于北京



高净值人群在中国的崛起

高净值人群一般指个人金融资产和
高投资性房产等可投资资产较高

(一般以 600 万元作为基准线) 的社会群体。中国建设银行和波士顿咨询公司联合发布的《中国财富管理市场》报告指出, 尽管全球金融形势错综复杂, 中国财富管理市场依然保持强劲增长势头。报告预计中国境内个人拥有的可投资资产总额即将达到 62 亿元, 高净值家庭将达到 121 万户。

目前从全国区域分布看, 拥有 2 万户以上高净值家庭的省份和直辖市已经达到 15 个, 高净值排名前十的省份所拥有的高净值家庭数量, 已经占全国高净值家庭总数的近 70%, 仅北京、上海和广东三地拥有的高净值家庭数量已经占全国高净值家庭总数的 35%。不过, 高净值人士的地域范围正在不断扩大。在拥有自然资源和地域优势的山西和海南等地, 高净值家庭的数量正急剧增加。包括甘肃、安徽和贵州在内的部分中西部省份, 其增速已经领先全国。

该报告还显示, 中国高净值人士在风险承受能力上多持稳健的态度, 具有一定的风险承受能力。三分之一的人士投资以保值为主, 只有 8% 的人士愿意承受较大的风险。在实际投资的选择中, 高净值人士对固定收益和信托类投资产品的兴趣最大, 分别有 57% 和 53% 的人士对这两类产品感兴趣。尽管财富目标呈现多元化趋势, 但是“创造更

多财富”和“高品质生活”依然是高净值人群追求的主要财富目标。

近年来，高净值人士开始关注慈善和社会公益事业，希望通过实践性公益活动亲力亲为地为社会和他人作出贡献，而不仅仅是单纯捐助。他们通过旅游摄影、收藏艺术品和红酒等提升自身修养和品位，获得社会的认同。同时，他们希望更多地参与到高端人士的聚会中，通过与自己经历相仿的高净值人士分享经验结识朋友，得到精神上的交流。

此外，高净值人士对财富安全、财富传承、子女教育、个人事业的发展等其他财富目标的关注程度都有所提高。“家业常青”一直是中国传统文化传承的一部分。随着中国创富第一代在人生阶段和事业发展两方面步入成熟阶段，他们开始思考未来财富的传承问题。特别是对于其中一小部分超高净值人群和年龄相对较高的人群，财富传承已经列入他们的日程。

第一部分 全球经济展望：世界经济会好吗？

第一章 世界经济宏观展望 / 003

第一节 中国经济展望 / 003

- 专题一：中国经济一直增长很快吗？ / 008
- 专题二：中国还要不要防通货膨胀？ / 011
- 专题三：存货比日均考核效果并不理想 / 015
- 专题四：中国必须坚决摒弃房地产引擎 / 017
- 专题五：央企成为地方政府背后的第二银行 / 021
- 专题六：中小企业转型压力大于融资难 / 022

第二节 美国经济展望 / 025

- 专题一：美国经济复苏的最大障碍 / 028
- 专题二：美国借贷瘾难戒，债务货币化不止 / 030
- 专题三：欧债的今天或许是美债的明天 / 033
- 专题四：贫富分化是阻碍美国经济向好的
关键因素 / 035

第三节 欧洲经济展望 / 039

- 专题一：希腊危机真的是因为高福利吗？ / 044

第四节 日本经济展望 / 050

第五节 新兴市场国家经济展望 / 053

- 专题一：金砖国家不再追随西方 / 056
- 专题二：金砖国家集团走向新金融聚合 / 059

第六节 全球经济展望 / 063

- 专题一：金融危机是如何产生的？ / 066
- 专题二：为什么说世界经济上演“日本化”
不可避免 / 068
- 专题三：全球经济的风险因素 / 074
- 专题四：发达国家去杠杆化任重道远 / 077
- 专题五：三大周期叠加，全球经济复苏
无坦途 / 079

第二章 世界主导货币区域货币政策分析 / 083

第一节 美国货币政策分析:美元随时

可采取行动 / 083

专题一:美国“扭曲操作”到底扭曲了
什么? / 085

第二节 欧洲货币政策分析:量化宽松

可能性大 / 090

第三节 日本及新兴经济体货币政策分析:国债购买 将增加日本货币发行,宽松货币政策成新兴 经济体选择 / 092

专题一:人民币国际化不宜操之过急 / 093

第二部分 大类资产走势分析

第三章 全球股市投资分析 / 101

第一节 中国股市——筑底回升 / 102

专题一:股票市场前瞻 / 108

专题二:如何看待中国经济中的政治行情 / 114

专题三:中国养老金的问题到底出在哪里 / 117

第二节 美国股市——防御性配置 / 120

第三节 欧洲股市——德国是配置重点 / 125

第四节 日本股市——尚需谨慎考量 / 128

第五节 新兴市场股市——全球亮点 / 131

第四章 债券市场投资策略 / 135

第一节 中国债券市场——总量与高收益 品种齐增 / 135

第二节 欧洲债券市场——不确定性仍然存在 / 140

第三节 美国债券市场——违约风险降低 / 142

第四节 新兴债券市场——看好墨西哥和印尼 / 143

专题一:美联储操控国债市场埋下重大隐患 / 144

第五章 大宗商品市场分析 / 147

第一节 原油市场分析 / 148

专题一:成品油价格七年翻番的真相 / 153

专题二:美国能源结构转变,石油需求
加速东移 / 156

第二节 农产品市场分析 / 159

第三节 有色金属市场分析 / 161

专题一:全球大宗商品“长牛周期”
行将收尾 / 168

第六章 全球外汇市场走势展望 / 171

第一节 美元走势：避险资金流向是关键 / 171

第二节 欧元走势：筑底反弹或长期跌势 / 175

第三节 其他主要货币（人民币、日元、
澳元）走势 / 179专题一：为什么说中国将进入强势
人民币时代 / 184**第七章 全球房地产市场分析 / 191**第一节 中国房地产市场：越救越熊 PK
随时反弹 / 192专题一：为什么说中国房价将维持
“破而不灭”？ / 194

专题二：卖地的癫狂：13年13万亿 / 205

第二节 美国房地产市场：深度低迷 / 207

专题一：从美国看中国房地产刚需还能
存在多久？ / 210

第三节 欧洲房地产市场：难以真正企稳 / 212

第八章 黄金市场投资分析 / 215**第九章 艺术品投资分析 / 219****第十章 中国股权投资市场分析 / 223****第十一章 理财产品投资分析 / 227**

第一节 基金理财产品 / 227

第二节 银行理财产品 / 238

第三节 保险理财产品 / 244

第四节 信托理财产品 / 245

第五节 券商集合理财产品 / 247

第三部分 国内外资产配置大格局**第十二章 未来资产配置策略 / 253**

第一节 资产配置模型 / 253

第二节 国内资产配置方案 / 256

第三节 全球资产配置方案 / 261

专题一：海外投资缺乏风险管理，
更缺全局战略 / 266专题二：个人境外直投——藏汇于民也是
藏富于民 / 269

第一部分 全球经济展望：世界经济会好吗？

第一章

世界经济宏观展望

第二章

世界主导货币区域货币政策分析

第一章 世界经济宏观展望

第一节 中国经济展望

经历了改革开放三十多年的发展，中国经济的基数已经足够大，按照世界银行的标准，中国已经成为中等偏上收入国家。如果将通货膨胀和人民币升值因素考虑在内，中国人均 GDP 大概 5 年翻一番，即在 2017 年即可达到 1 万美元以上。与过去相比，中国未来经济增长的优势主要体现在量上。中国人均 GDP 从 10 多美元增长到 5000 美元，用了 60 多年，但是再增长 5000 美元，也许只要几年时间。从这个角度讲，中国未来 5 年的经济增长量就有可能相当于过去 60 年的增长量。与过去相比，中国经济未来增长的劣势则体现在速度上。中国人均 GDP 达到 1 万美元以后，中国经济将进入一个低速增长期。从这两个方面来说，当今的中国经济其实正处于一个黄金增长期，这是中国经济“从量变到质变”的阶段。

近年来，尽管国际金融危机肆虐，中国经济仍然在总体上保持了良好发展态势。面对复杂严峻的环境，中国经济从 2011 年下半年

开始出现下滑。但这是政府主动调控，特别是货币政策紧缩的结果，这并不表明中国经济缺乏增长动力。对于中国经济，海外机构普遍预期悲观。国际投行对中国经济的悲观预期主要是考虑到中国的房地产因素和经济周期因素，他们认为房地产调控将拖累中国经济，而从经济周期来看，中国经济将出现软着陆。国内的机构相对乐观一些，中国社会科学院经济学部预测，若国际经济政治环境不再发生显著恶化，国内不出现大范围的严重自然灾害和其他重大问题，我国经济增长速度预计达到 8.9%。中国银行发布的宏观经济金融形势分析报告预测 2012 年中国经济同比增长 8.8%。从现实的发展来看，2012 年国家继续保持了货币的紧缩，尽管有点放松，但是力度有限，因此出现了经济的下滑，但即使如此我们也没有必要过度悲观，因为中国经济暂时出现问题只是货币周期所致，经济基本面并没有变化。

首先，中国房价不可能大幅回调。中国一些大城市的房价是需要有一定幅度的回调，比如说 20%~30%，我们并没有忽略这一点。但从全国来讲，二、三线城市房地产市场仍然增长强劲，因此全国回调的幅度不一定很大。

其次，中国货币周期决定中国经济不会大幅衰退。中国现在的经济周期与以往历史的经济周期完全不同，在以往的经济周期中，中国的经济周期略早于世界经济周期，但随着新兴市场经济国家的崛起，新兴市场国家与发达国家在经济周期上已经不再一致。如果从经济周期的“繁荣、衰退、萧条和复苏”四阶段来看，中国经济已经处于繁荣的初期，而欧美则刚刚迈入复苏的门槛。如果从货币

周期来看，发达国家应该进行的是最开始的货币紧缩，但中国的货币已经紧缩到历史的最高位。

如果按照以往的经济周期和货币周期理论，中国经济会因为货币政策紧缩出现回调，但现实情况完全相反，中国货币政策只能是维持现状或是小幅放松，基本没有再进行紧缩的可能，因此中国经济不可能出现回调。国际机构之所有误判，原因在于对经济周期的把握不准，准确地说是没有把握住中国经济的“独立行情”。在政府将经济政策的重点转为“稳增长”之后，中国经济将会出现一个小行情。

中国经济增长存在四个有利条件

我们认为当前的中国经济增长仍然将存在四个有利条件。

第一，中国保障性住房建设将全面铺开。房地产建设周期比较长，目前中国各地的保障性住房项目大多是勉强开工，这些项目将在未来一两年内进入建设高峰，而且国家只会更加重视保障和改善民生。每年新开工建设保障性住房都会在 700 万套以上。

第二，世界经济并不会出现二次探底，而是稳步复苏。所谓“二次探底”只是媒体抛出的一个设问式命题，并不存在理论及历史经验的验证，历史上的任何经济危机都没有过二次探底。金融危机爆发以来，无论是欧洲还是美国都处理了大量的经济问题，这都为 2012 年及其以后的经济复苏铺平了道路，没有出现重大问题的可能。经历了 3 年多的危机之后，世界经济复苏将得到巩固。

第三，中国货币政策将会小幅放松。4 万亿投资计划导致中国经