

# 董宝珍：2020年前低后高之论证

主讲：董宝珍

时间：2020.3.29日（15：00-17:00）



凌通盛泰



观点

**凌通盛泰核心观点：**

**疫情的影响是非结构性危机的状态暂停，全球性大恐慌形成财富再分配。**

# 凌通盛泰建立的 的基础概念



0 1. 非结构性危机

0 2. 风险前置

0 3. 世纪恐慌

# 通过08金融危机理解非结构性危机

## 金融危机的发展阶段

第一阶段：**高估**后企业业绩跟不上，  
导致回落20%(0.7-08.9)



导致

第二阶段：大型金融企业出现**流动性危机**，  
**面临破产** (08、1-08.6)



寻求

第三季度：自救失效、政府拒绝救助后**破产**  
(08、6-08.9) 没有雷曼破产，就没有08金融危机



导致

第四阶段：市场陷入**绝望后崩溃**，并导致大规模企业  
破产，**产业链断裂**。



导致

第五阶段：政府被迫**在重症监护室和太平间抢救**  
已断裂的产业链和崩溃的金融市场

凌通盛泰







凌通盛泰

## 我们总结的结构性危机的典型特征：



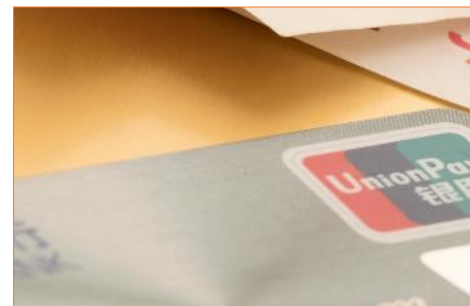
- ✓ **金融崩溃与产业链断裂同时发生且相互强化。**
- ✓ **公司破产和产业链断裂对金融市场造成持久的严重伤害。**



凌通盛泰

事实：

全球金融市场下跌30%-40%，  
但并没有听到有大企业破产的信息。  
产业链没有断裂，只是暂停  
运行。



## 问题讨论：

能不能因此说本次疫情  
冲危机不会出现产业链断  
裂，从而完全**不会像08年**  
**那样？**





凌通盛泰观点：



凌通盛泰

不能！

因为暂时没有企业破产和产业的断裂，不等于接下来不会有破产和产业链断裂。

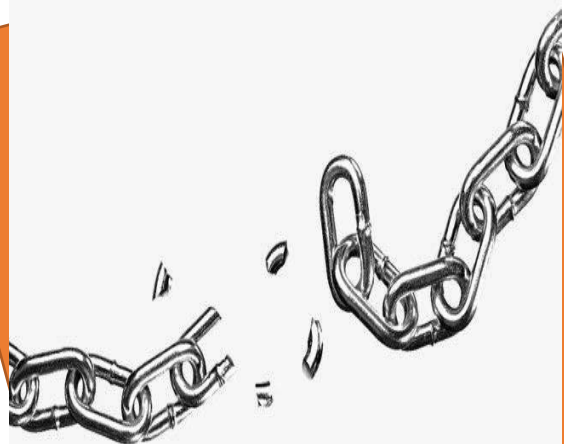






问题讨论：

**未来会不会出现  
产业链断裂？**





**凌通盛泰观点：**



**凌通盛泰**




**不会！**

**因为08金融危机的本质原因是**官僚主义**导致的**救助的太晚了！****



# 当前的救助

- 
- 美国** → **13天内两次非常规降息150基点。利率降至0%至0.25%的历史低位！同时无限制 QE！**
- 法国** → **5000亿欧元综合救助政府可以接管企业。**
- 德国** → **7500亿欧元综合救助，6000亿支持企业，1500亿支持困难群众！**



**英国：**  
基准利率下调50个基点至0.25%，  
3300亿英镑综合救助，支持困难群众！

**韩国：**  
800亿美元救助，降息基准利率由  
1.25%下调至0.75%。历史最低利率

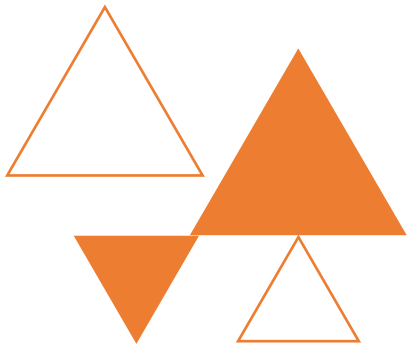
**中国：**  
大规模信贷宽松！





**G20启动5万亿美元的经济计划，把世界经济拉回到稳定与复苏的轨道；**

**支持各国中央银行采取措施促进金融稳定和增强全球市场的流动性。**





凌通盛泰

## 凌通盛泰观点：

各国**提前**、**海量**救助，已经封杀了产业链断裂的可能性。



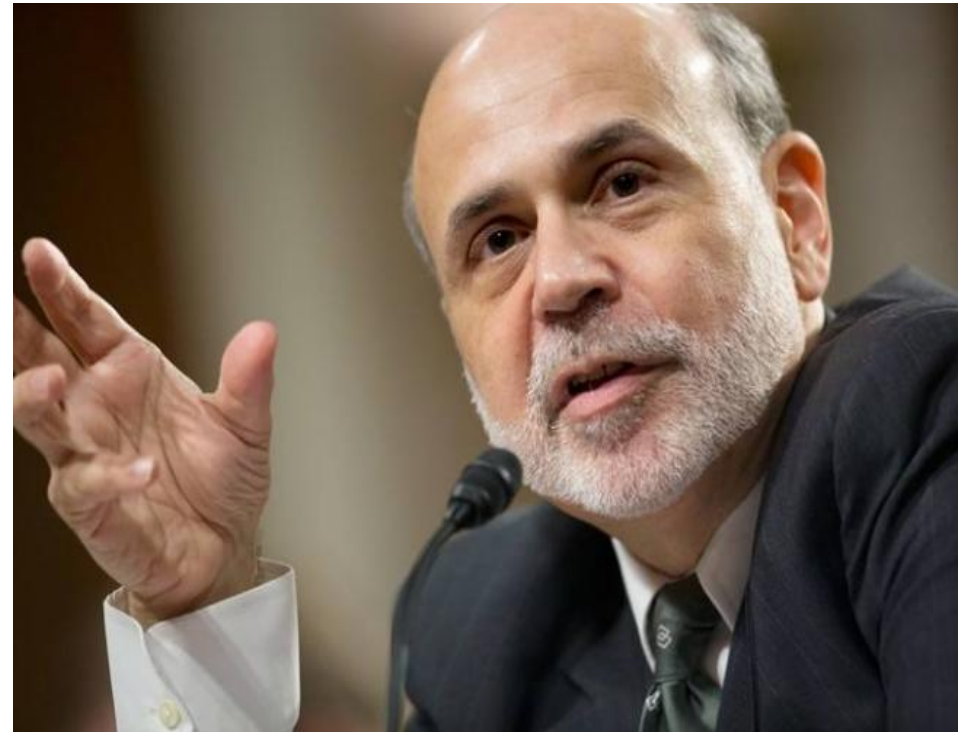


# 伯南克与我的观点所见略同：



凌通盛泰

**经济停摆更像是一场自然灾害而非经济萧条。由于生产要素并未受到太大损害，未来美国经济有望快速反弹。**

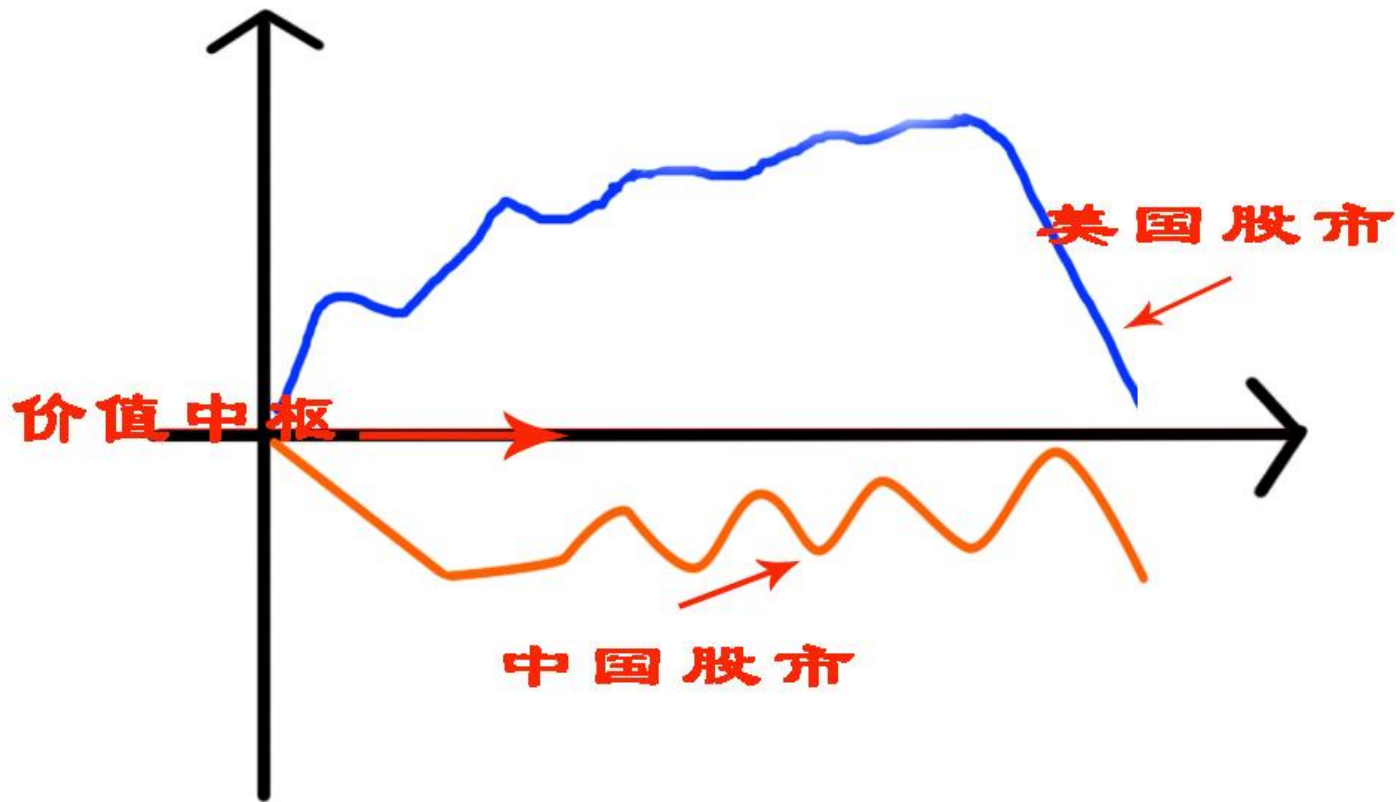




# 资本市场只是不涉及结构性问题的波动！



凌通盛泰







# 风险前置的概念



1

**中国第一时间社会停摆，导致最严峻的局面第一时间展现**

2

**欧美没有全面暂停，导致市场预期难产，市场用最坏的局面给资产定价，金融风险提前释放。**

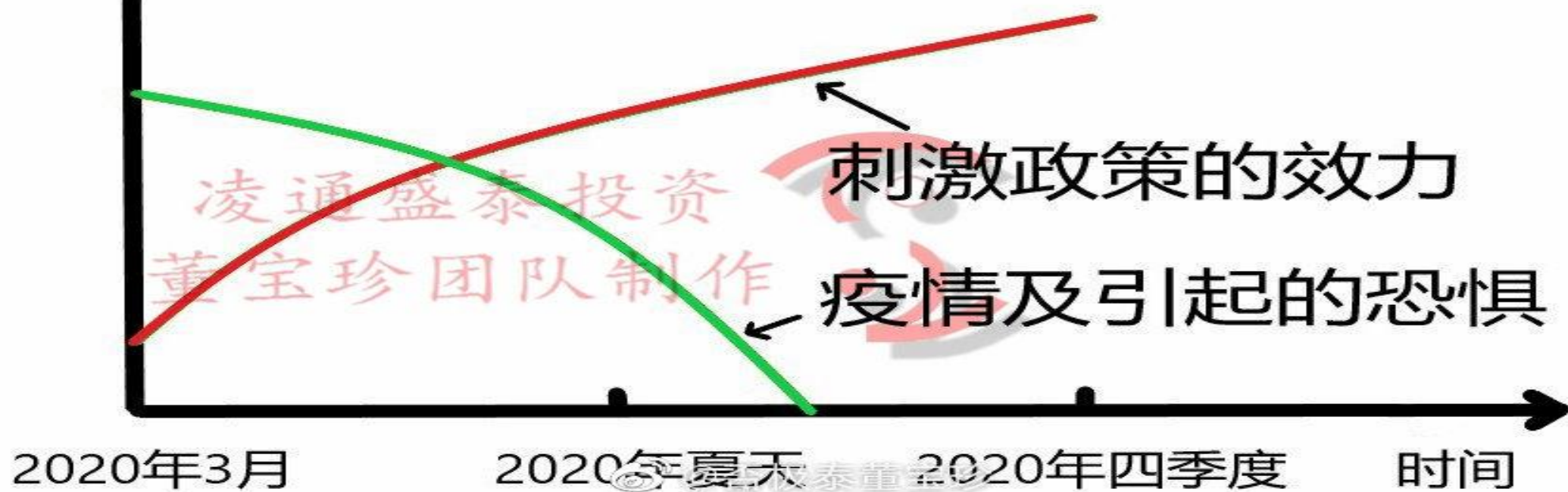


# 2020年前低后高的常识依据：

强有力的支持政策影响越来越显现，疫情和恐慌随时间自然消退！



## 疫情影响与政策刺激对比





# 凌通盛泰经济史上强力度刺激政策，历史最低利率下，已完成结构性改革且股市低估的国家，将会出现大机会

## 大机会

- (1) 强力度刺激政策
- (2) 最低利率
- (3) 完成结构性改革
- (4) 股市低估的国家

## 巴菲特：

低利率会让股票变得便宜，若未来利率维持在现有（19年初）水平，股票就非常便宜了！





凌通盛泰

**重要观点：**

**因为疫情，银行业出现了800年不遇的投资机会！！**



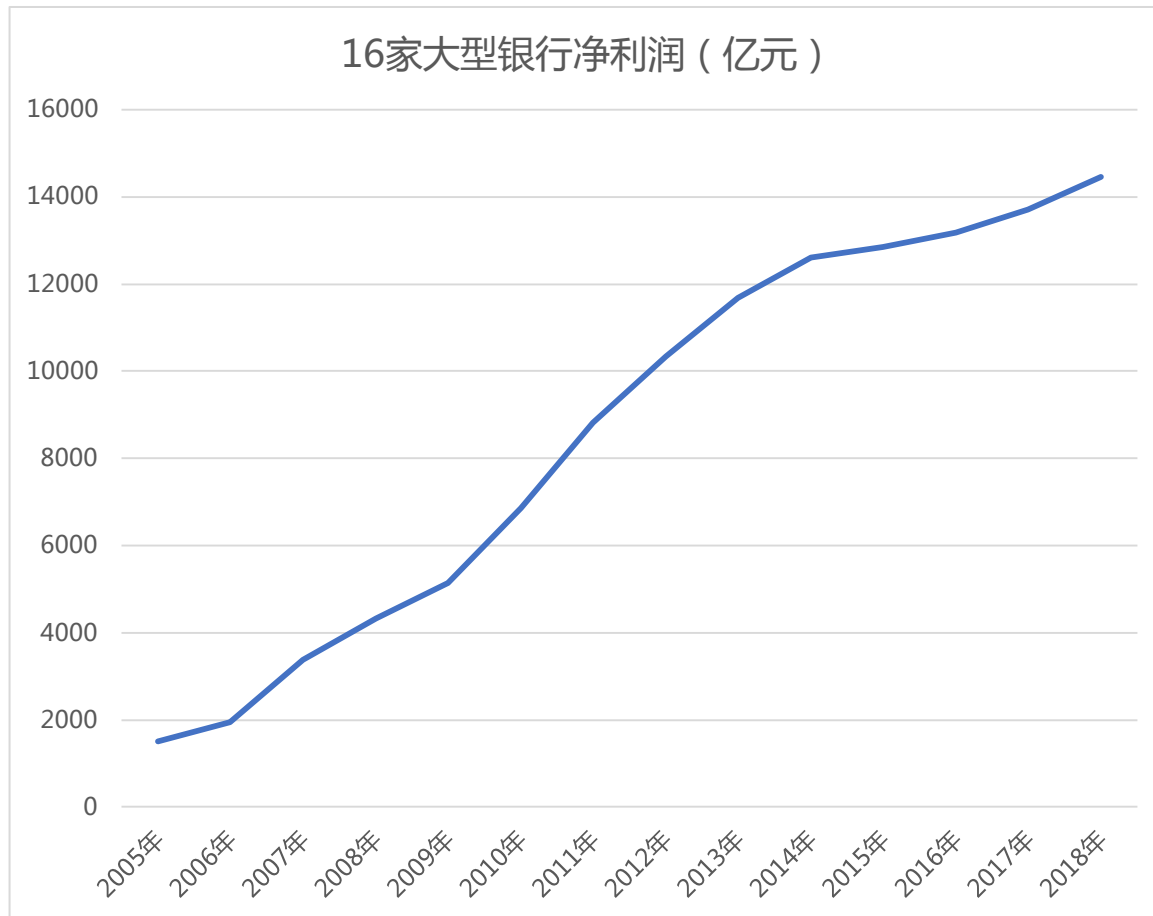


# 请大家观察：过去15年中国银行业利润高速增长长期出现在什么时段？



16家大型银行利润合计		
年份	净利润 (亿元)	增长率
2005年	1517.37	20.93%
2006年	1948.25	28.40%
2007年	3381.40	73.56%
<b>2008年</b>	<b>4333.86</b>	<b>28.17%</b>
<b>2009年</b>	<b>5132.85</b>	<b>18.44%</b>
<b>2010年</b>	<b>6851.69</b>	<b>33.49%</b>
<b>2011年</b>	<b>8819.05</b>	<b>28.71%</b>
2012年	10346.59	17.32%
2013年	11690.15	12.99%
2014年	12604.23	7.82%
2015年	12851.02	1.96%
2016年	13174.22	2.51%
2017年	13718.13	4.13%
2018年	14447.46	5.32%

数据来源：上市公司财报 制作：凌通盛泰





# 问题讨论：



凌通盛泰

## 出现在07-13年的银行净利润高增长的深层次原因是什么？

银行业与贵州茅台净利润复合增长		
时间	银行业	贵州茅台
2007	3381.4	72.37
2013	11690.15	310.71
六年增长	345.7%	429.3%
复合增长率	<b>22.97%</b>	<b>27.49%</b>

数据来源：上市公司财报 制作：凌通盛泰



凌通盛泰

答案：

08年金融危机下，  
4万亿刺激和金融宽  
松导致银行业业绩高  
增长！





问题讨论：

**为什么金融宽松会导致  
银行业绩高增长？**



常识：



凌通盛泰

金融宽松必然导致银行业业务量和利润额的增加！





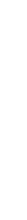


凌通盛泰

**事实：**

疫情发生后，各国刺激政策本质上只是金融宽松！

中国因为疫情进入新金融宽松中，造就中国银行业新一轮产业增长！





凌通盛泰

问题讨论：



**疫情对银行有利还是不利？！**



# 问题讨论：



凌通盛泰

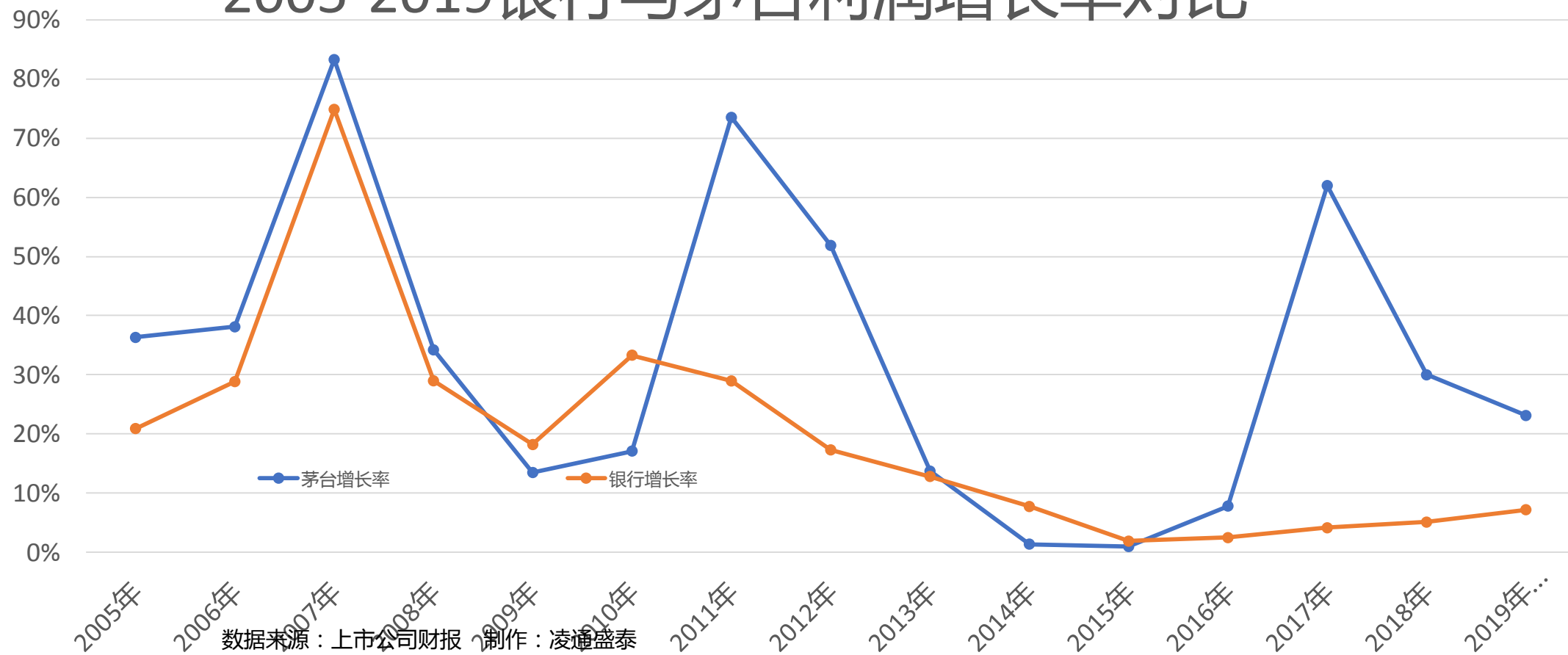
**假如疫情长期化、疫情国际化是强化金融宽松还是弱化金融宽松？**





# “理一分殊”视角下， 银行和茅台的异与同

## 2005-2019银行与茅台利润增长率对比





我没有时间在山崩地裂时和大家说话：



否极泰诚邀明白人！

2020



# 行为金融学实验：

同意董宝珍观点打1、不同意打2、无法判断打3



谁在卖拐！？



你应该谢谁？

# 投资大机会面前，希望结交天下英雄！



凌通盛泰，  
愿结交天下英雄！



凌通盛泰，  
愿结交天下英雄！



凌通价值网公众号