

《文明、现代化、价值投资与中国》

2023年04月



北京进化私募基金管理有限公司
Beijing Evolution Investment Management Co.,Ltd.

目 录

- ◆ 一、文明、现代化与中国
- ◆ 二、价值投资



《文明、现代化、价值投资与中国——李录》

李录——著名投资人，喜马拉雅资本管理公司创始人及董事长。

◆ 李录

- 毕业于美国哥伦比亚大学，同时获得三个学位，分别为经济学学士学位、商学院的工商管理硕士及法学院的法律博士；
- 李录是巴菲特最喜欢的投资经理之一，是离股神最近的华人投资家，有传闻李录有可能成为巴菲特的继任者；
- 查理芒格为李录的《文明、现代化、价值投资与中国》写了序言，直接说李录就是中国巴菲特，芒格评价李录最擅长的就是在中国市场捕鱼，这是李录的独特竞争优势，并且直接夸赞比李录更加出色的人，已经寥寥无几，芒格非常愿意把自己名下的财富，直接交给李录打理，多次承认李录是他最得意的一个学生。



文明的三个阶段

◆ 1.0阶段文明采集狩猎:

- 人类使用能量的方式一成不变，获取的物质也没有区别，在7万年前发生一次飞跃，主要是因为气候变化引起的，在7万年前，非洲东部和南部开始逐渐变得温暖，给人类提供了更好的狩猎和采集条件，人口数量也出现明显的增长，有些人开始离开非洲，向欧亚大陆移动，后来又到了澳洲，穿过阿拉斯加到达美洲，再从美洲到达南美。人类用了4~5万年的时间已经遍布全球。2万年前地球上最后一次冰川季彻底结束地球气温上升到现在的水平，气候变暖让人口数量翻了十几倍，但也产生了地理位置区别，人群部落扩张速度最快。

◆ 2.0阶段文明是农业畜牧业

- 人类在采集的过程中发现野生果实种子可以种植，生长，人类选择果实大的种植，反复筛选，反复进化，逐渐形成了农业，一些温顺的动物逐渐被驯化，农业文明的趋势是波动的上升、冲顶、摔落三个过程，每发展一段时间就会遇到粮食不足这个天花板。西方的农业社会冲顶在罗马帝国时期，后来遭到了农牧民族入侵，政权失败，文艺流行，西方从此一蹶不振，持续了上千年的下降。东方西方罗马帝国时期对应东方秦汉时期，秦汉后东方出现了400年的战乱衰退，然后进入了唐宋黄金时代，宋朝跟西方历程类似，被蒙古游牧民族打败，蒙古大军横扫欧亚大陆，客观上造成了东西方文明的一次交流，四大发明传到了欧洲，促使欧洲向工业革命进步。航海时代由于欧亚交流陆地上的交通被伊斯兰教给切断，为了到达东方，不得不开拓海上通道，于是展开了大航海时代。迪亚马绕过非洲好望角尖有了一条通道，哥伦布出海发现了新大陆美洲。但是美洲有两个较大的原始部落政权，一个在墨西哥，一个在南美，欧洲用火枪，火炮铠甲，并且带来病菌，病菌消灭了大部分原住民。



文明的三个阶段

◆ 3.0阶段文明是工业革命科技

- **科举的创新，在人类的历史上制度创新中可以排名第二，中国历史排名第一。**科举制是有效管理一个庞大国家的重要制度设计，通过学习能力，知识水平来考核优秀人才，让有能力的人一心考试去当官，而不是造反，也确保全国最精英的人才，留在朝廷当中。
- **李录认为人类历史上制度创新排名第一的是现代化自由市场和现代科技结合，这也是人类历史上最伟大的制度创新。**科举制解决了对政治权利的追求，而自由市场则解决了人们对于经济财富权利的追求，科举制表面公平，背后却有很多腐败无法根除，而自由市场追求的是真正平等，自由市场，给无数底层民众翻身的机会在翻身过程中还创造着历史，发展了科技，优化了效率，自由市场，相当于把全社会的聪明才智全都调动起来。
- 亚当斯密写了国富论，美国发表了独立宣言，瓦特改良了一台蒸汽机，三个事情放在一起，让人类的文明再次上了一个新台阶，1776年也成为了现代化的分水岭。现代自由市场和现代科技结合，形成了人类历史上，最伟大的制度创新。



为什么现代化没有发生在中国？

◆ 为什么现代化没有发生在中国？

- 中国其实也有文艺复兴，而且比欧洲还早，最典型的人物就是沈括，对物理，数学，地理，医学无一不精，著有梦溪笔谈，更是那个时代难得的科学著作。宋朝的铸铁总量，也在700年之后，才被欧洲赶上，可见中国当时的经济发达程度。宋朝的时候，人们也能使用风能和水能进行纺织，老百姓已经了解了机械活塞运动，那么为什么，这么好的经济基础，中国却没有发明蒸汽机呢？为什么现代化没有发生在中国？**主要是宋明理学的迫害，禁锢了人们的思想，元、明、清基本上实行了文字狱。**不愿意让百姓发挥聪明才智，也不愿意让民制开放，现代化3.0几乎在无政府的状态下发展起来的自由市场经济，私人资本起核心作用，因此它是以限制政府权利，保障私人权利为基础的。那时中国没有认清现实，认为最大威胁不是欧美，而是日本，没有走向现代化道路，而是被动防御日本的侵略。

◆ 自由贸易由商品开始

- 西方经济学认为**分工能制造社会效率**，当一人一直做一件事，会熟能生巧，也能迸发更多的聪明才智，这比一个人什么都做更有优势，所以自由交换就让 $1+1>2$ ，同一市场越大，交换的人越多，创造出的经济规模也就越大，效率也就越高，随着人类知识的不断积累，认知的不断增加。专业化越来越强，就又从商品交换上升到思想交换，这时候的效率就变成了 $1+1>4$ ，因为大家交换思想时，自身的知识不会消亡，而是复制对方的知识进入自己的大脑，所以思想越是频繁交流，效率越高，还非常容易迸发出新的想法。
- 改革开放后，中国也在努力的融入全球化，现在我国基本上已经在很多领域都与西方接轨，随着持续开放，未来可能还会越来越高。
- **李录认为全球化以后将是所有国家的归宿**，被全球化排除在外的国家，无论多强大，都会迅速的落伍。以后全世界也只有全球化这一个市场，其他小市场都会被全球化所融入。



美国在全球化上有着什么样的地位？

◆ 美国在全球化上有着什么样的地位？

- 美国建立了以美元为中心的国际贸易，金融，投资结算体系，所以美国在理论上可以监控全球每一笔跨境交易，无论是贸易，服务还是投资，全球所有银行的国际业务，其实都在美国控制之下，所以说美国想制裁谁就制裁谁。
- 但当全球金融危机来临时，美元和美元资产依旧是最好的避风港，所以现在是全球化，就是在美国秩序下的全球化。全球化也成为世界唯一市场，那么美国对于其他国家派发的准入证其实就决定了一个国家的贫穷或者繁荣，而被美国阻挡在全球化之外的国家都是极其悲惨。
- 例如：腾讯，阿里虽然很强大，但他们都是在美国架构下成长的公司，就像美国是根，腾讯阿里是花，无论多么厉害，都逃不过美国的掌控。但是华为不一样，华为提供的产品和技术，处于安全性最为敏感的行业，也是中国高科技唯一超过美国的领域，让美国产生了深深的焦虑。如果说美国是根，那么华为的5G框架就是根下面的土，如果让华为成功了，那美国的科技公司就要在华为的框架下运行，所有的数据也都将在中国的体系之中，这是美国无法接受的，所以他们宁可5G倒退，也要阻止华为进步的步伐。
- 李录认为中国将面临最大的挑战，这其中我们应该避免错误，不要针锋相对，那样只会让美国把西方世界团结起来，对我们的压力会很大。



现在我们该如何面对竞争？

◆ 如何面对我们和美国之间的竞争？

- 有人建议我们应该主动出击，建立以中国为核心的贸易体系，再来与美国秩序分庭抗礼，甚至取而代之，李录认为这是一个错误的观点，因为在美国秩序下的国际市场仍然是自由竞争市场，在这个秩序下，世界局势发生了重大变化，中国从几乎没有份额已经提升到了15%，而美国从50%降到了25%，所以即使在美国的这种秩序下，中国仍然有很大的上升空间，而且已经具备了发展优势，完全没有必要跳出去。若是真的跳出去，反而是自绝后路，因为我们还不具备这种软实力。科技，金融都还不支持独立。所以，我们现在还是要遵守既有的国际秩序，遵守目前的规则，进一步的扩大开放。扩大自己的份额，叫做**广积粮，高筑墙，缓称王**。中国已经走上了快车道，按照原有轨迹，只需要再发展10年，就会变得足够强大了，届时自然具备跟美国掰手腕的能力。
- 美国取代英国，打破英镑黄金体系，主要是靠两次世界大战，而中国想要取代美国也需要耐心等待，2020年的疫情就提供了一次机会。
- 中美之间，是一个既竞争又合作的关系，既针锋相对，又产业互补，所以必须避其锋芒，发挥优势。



现在我们该如何面对竞争？

◆ 李录认为未来人类的命运将会有三个挑战：

- 1.全球化市场必然会产生全球性政府管理体制，共同协调金融，财政，管理气候；2.在资源分配上会有新的考虑；3.更长远考虑，人类马上将与机器展开竞争。
- 李录认为用不了几十年，计算能力就将赶超人的大脑，人脑和电脑将开始兼容，延长寿命，甚至长生不老也许将会成为可能，那么人类延续生命的方式就会发生根本上的变化，这时候就可以改变基因了，那么普通人任何的努力都是没有效果的。
- 李录说认为我们需要做好统计，**明白哪些资产在长期更具有回报价值**。李录用《股市长线法宝》里回溯到1802年的数据，告诉我们在200年里资产的变化情况。现金购买力下降了95%，贵金属也就是黄金白银涨了3~四倍，短债涨了275倍，偿债涨了1600倍，股票涨了103万倍。



文明3.0时代的投资之道

◆ 为什么会有通货膨胀？

- 李录解释通货膨胀就是货币的现象，货币通过商品和服务的总量是通胀表现出来的现象，即价格上涨。还有就是经济不断增长，不断的投资，而银行负责收集社会闲散资金，然后再投下去，先把钱投下去，东西才能出来，所以这个时间差就会产生通货膨胀现象，并且货币发行量始终要大于商品和服务的总量。否则整个经济就转不动了。

◆ 为什么通胀无牛市？

- **股票的背后是公司经营的收益权**，所以具备抵抗通胀的能力，因此温和的通胀即不超过3%，和经济增长几乎决定了股市长期肯定是赚钱的。一般利率是被央行控制的，而通胀率是通过利率变化反应得来的结果。利率下降说明央行在向下面的银行发放货币。市场表现现金泛滥导致通货膨胀，一般通货膨胀超过3%，央行开始大幅加息，提高利率，此时市场现金匮乏，企业融资困难，股债也很悲催。
- 所以综合来看，股市并不是怕通胀，而是怕恶性的通胀被政府这只看得见的手通过手段压下去。
- 李录最为得意的一个研究理论是在很长一段时间，人类的GDP都是不增长的，但之后却突然暴涨，然后形成文明3.0，东西方全部融入同一个市场，然后就开始了增长之路，即增长的生态已经形成，现在只要不跳出全球化市场，那么不想增长都难。



巴菲特认为价值投资的四个理念

◆ 巴菲特认为价值投资的四个理念

- 1. 理解股票：股票不仅是可买卖的债券，实际上代表公司的所有权，买股票就是买公司，买生意，这才是价值投资的正道。
- 2. 理解市场：要知道股票是可以交换的，证券可以随时买卖，所以随时有人在这里报价，这对价值投资者来说市场的存在只是为你服务，给你提供机会，然后购买所有权，所以他只能告诉你价格，而不能告诉你价值。
- 3. 理解判断：投资的本质是对未来进行预测，但预测不可能百分百正确，所以我们要对自己的预判留下充分的安全边际，比如我认为价格是20块钱，但我要等到16的时候再买，给自己留下20%的犯错空间。
- 4. 理解能力：投资者可以通过长期不懈的努力，建立真正属于自己的能力圈，对于某些行业，某些公司，产生更加深刻的理解。凭借知识和信息优势，在市场上赚钱。
- **李录认为投资市场最大的风险其实并非是价格上下波动，而是资本永失性的丢失，也就是说你只要买来没卖跌的再低也不是风险，而只要你高买低卖，那就真的是风险。**李录说，在投资的正路上，其实没什么人，也一点都不拥堵，你可以纵马飞奔，而在旁门左道中，到处都挤满了人，大家总觉得是抄近路了，但结果**欲速则不达**，根本就堵得水泄不通。

◆ 李录对芒格的了解

- 查理芒格对自己要求很严，虽然十分富有，但是生活很朴素；
- 芒格是一个很有智慧的人，而且知识非常渊博；
- 芒格像孔子一样，倡导正心，修身，齐家，治业，助天下。



价值投资在中国能不能实现？

◆ 价值投资在中国能不能实现？

- 李录认为中国其实跟美国一样，股票投资也在不断地增加价值，而现金在不断地丢失价值。只不过中国只有30年数据，而美国是200年。中国股市的上涨幅度，也远超黄金和债券，股市的年化回报能达到12%，其中更是有一些超级公司，比如万科，格力，福耀，茅台，这些公司如果在90年代，投1万块钱，拿到现在至少是几千万，甚至上亿。所以中国的这些上市公司，其实成长力和赚钱效应，一点都不比美国差。
- 所以中国不是独特的，中国正在被动现代化，而不是主动现代化，因此中国的股市具有很强的稳定性和确定性。
- 李录还认为价值投资在中国很有市场，甚至还有更大的优势，因为中国资本市场还不成熟，有效性也没有那么强，70%仍然是散户，这些散户在做短线交易，所以会让价格经常大比例的偏离价值，也就是说真正的价值投资者在这种市场中会有很多超额收益，同时中国正在进行经济转型，要让金融市场扮演更重要的融资角色，不能总让银行这种间接融资唱主角，而是让股票和债券成为资金的主要来源。从而配置市场资源，那么未来机构化成熟度都会有可能明显的提高，市场规模也会越来越强，所以把眼光放长远，中国市场将大有作为。
- 站在2023年，回看2015年，确实我们在这8年之间产生了很多的机会。



如何判断一个人会不会投资？

- 李录告诉我们，在做投资的时候可以去想一想某些行业的公司，十年后最差会变成什么样子？让你能够做出这个判断的时候，就说明你已经开始建立能力圈了，一开始范围很小，你只能够看懂很少的行业和公司，但随着知识的积累，阅历的提升，这个圈儿就会逐渐扩大。
- 李录说，某一特定时段，会出现很多股神，但是把时间拉长，哪怕只有1-2年，这些股神就全都不见了，真正能穿越周期的高手，都是价值投资者。李录通过这件事告诉我们，短期来看其实很多事靠的都是运气而已。而这些靠运气赚来的钱，早晚都会凭实力输回去。

◆ 如何判断一个人会不会投资？

- 如何判断一个人会不会投资需要看他穿越周期的能力：比如一个人一直看多，赶上牛市，并不能显示真正的水平，还需要看他熊市的表现，如果一个牛熊过去，他依旧表现出色，那是真的很有能力。
- **李录评判的标准是15年，也就是两个投资周期，投资业绩都优秀则及格。**
- 李录说投资上最大的坑就是连自己都骗，明明不懂，却假装明白假话，说多了往往自己都信了，但结果永远不会陪着你演戏。
- 投资的这条路上，短期的贪婪与恐惧会让很多东西发生变化，人的本性会让你丧失原则，最终误入企图。



投资和投机

◆ 世上有两种人：投资者；一种是投机者。

- 投资者是投资的公司持续累计增长。它的利润和回报也会持续增加，投资者赚的是增量的钱，具有确定性。
- 而投机者并不关注公司本身，他们关注的是其他人的买卖行为，只要有人愿意花更高的价钱买，那么即使很贵也没什么问题，投机者赚的是存量的钱，玩的是零和游戏。

◆ 数据预测

- 认为数据可以预测未来的走势很危险。如果想投资赚到钱，最好还是要把精力放在公司基本面的研究上；
- 只有生意才可靠，生意变得更好赚的更多，股价才会持续上涨。



专业投资者的成长之路

◆ 李录的成长之路

- 李录最早到哥伦比亚大学，身上背了一堆学生贷款的债务，让他很焦虑，有一天学校里办了一场讲座，讲怎么赚钱，海报上还写着提供免费自助餐，于是一向很缺钱的李录就去了。后来他才知道，英语里自助餐和巴菲特就差了一个字母，所以没有自助餐，只是讲课的人叫做自助餐。当时李录也不知道巴菲特到底是干什么的，不过他觉得这个人很有趣，讲的道理也浅显易懂，听完课，他去了图书馆，自己找资料，把讲座上的东西，落实一下。**这其实就是主动学习的能力**，当时他也不太懂具体分析，只是看了价值线杂志，然后找了几张资产负债表，发现了账面净资产，比市值大两倍的公司，他也试着买了一只股票，是一家有线电视公司，买完之后他学习的情绪就更高了，甚至他还有事没事就去上市公司溜达一圈。没过多久，股价还真的涨了，这家公司还不断的向外并购。李录说自己是狗屎运，在这只股票上赚了好几倍，后来涨的太高，他就给卖掉了。但结果，卖完了之后，股票接着又涨了很多。
- 李录从第一笔投资买了一家有线电视的经历中总结到两个经验：**第一，具有足够的安全边际，就要敢于买入；第二是买入之后心态会发生很大的变化，真的会把自己当做所有者，自己还会去跟公司的保安聊天，了解公司的情况，这种兴趣，更有利于自己学习和研究。**



专业投资者的成长之路

◆ 如何才能看懂一家公司？

- 李录说当你觉得你明白一个事的时候，你首先要明白你不知道什么事，如果你不知道什么事儿自己不了解的，那么你就都不了解。
- 查理芒格说，如果你拥有一个观点，那么你就要找到最聪明的反驳这个观点，比他还能反驳这个观点。
- 也就是说你如果认为一个公司是值得投资的，你就得想到所有人的反对意见，把这些看空的因素，一一回应。如果你想不到，对方会怎么反驳你，那么这个事你就压根不了解。比如，你说你买军工，那么看空他的理由有哪些？
- **李录告诉我们，投资的顺序千万不能搞错，先研究再投资，另外就是一定要给自己留有一个安全边际。**
- **别过度自信，始终留有余地，这样心态才能平衡。**

◆ 李录失败的经历——对冲交易

- 公司刚成立的时候，客户都很有个性，直接跟他说，要的就是绝对收益，甚至熊市也必须赚钱，李录为了讨好客户，做对冲交易；因此总是很忙，但是毫无意义，盈利上限就是卖空的金额，而损失是没有下限的，被做空交易搞的焦头烂额，没办法全身心投入，错失多个牛股。

◆ 李录失败的经历中——买入过早

- 研究工作还没有做完，就买入，这样很危险，最后如果发现感觉错了，很可能会损失不少。



专业投资者的成长之路

◆ 投资者要有的特殊的品质

- 1. 独立，不太在意别人的看法，这叫做内心强大，别人说什么你总觉得对，这种人，最好远离投资，因为你肯定会赔钱；
- 2. 客观，对自己经常批评的人，相对客观，总说别人不好的人，最好也远离投资；
- 3. 既要有耐心，也要做事果决，比如钓鱼，看书，都是很好的磨练性子的东西，如果根本坐不住，那也不适合投资；
- 4. 足够的好奇，兴趣是最好的老师，你首先得想成功，想改变，想去赚钱，如果压根不想，小富既安，对什么都不感兴趣，其实也很难做好投资。

◆ 普通人如何保护自己的财富？

- 第一在你没有发现特别好的机会的时候，一定要持有现金，要远比你去投机强；
- 第二是远离投机，远离高利润诱惑，投机是零和游戏，如果你现在还能赚到钱，只能说明你玩的还不够久，长期搞下去，最终的结果就是注定的，**李录建议，如果你什么也不懂就去做指数投资，只要记住熊市买入就一定会超额收益；**
- 第三是千万别被市场所迷惑，当大家都在往里冲的时候，你一定要冷静了，越是行动一致越是危险。



专业投资者的成长之路

◆ 如何思考投资中的价值逻辑

- 李录通常拿到价值线杂志的时候，就会先浏览历史新低名单，看股价，新低估值，市盈率，市净率新低，新低比新高更吸引李录，而且价值投资者不去管交易，一定要先看估值，当股价跌破净资产的时候，要多注意，看这些资产到底值多少钱，考虑是什么原因导致公司估值低，是不是真正的好生意，如果估值不合理就不要再往下看。
- 真正的价值投资会轻松说出企业的市值，营收，利润，利息倍数。

◆ 李录的价值投资方法

- 先看估值，从估值低的公司里边儿圈定公司；再看利润，迅速找到税前利润（税前利润=毛利润-销售税金-费用）；再看看净运营资本（净运营资本=流动资产-流动负债）；再看看净资产（净资产=总资产-负债）；如果资产里面都是固定资产和运营资本，那就是很好的捡漏机会，如果资产里很多都是商誉，那就可能会很危险。李录认为将这些分析变成自己的本能，才是一个合格的价值投资者。
- 李录说很多投资者爱看一个财务数据叫每股收益，但如果你真把自己当做企业所有者，就不会用每股收益来考虑问题，而是会考虑公司的收益，所以只要有人提到每股收益这个词，你就知道他必然是一个交易者。

◆ 如何卖出股票？

- 如果股价不断上涨，涨到自己不愿意买的价格了，就可以考虑卖出了；
- 卖出时要考虑的两个问题：考虑卖了之后还有没有机会买回来；未来十年这家公司是否还会有更好的增长？如果可以预见到未来，且未来前景还不错，那就不应该卖出。



理解生意，理解一家公司的运转

◆ 要想做好投资，最好先开个小店试试

- 查理芒格对于能不能投资只分三种态度：行；不行；太难了。
- 如果你的直觉没有告诉你行，那就是不行，如果你的直觉连行不行都区分不了，那就是太难了，这种情况都应该转身离开，说明已经超出你的能力范围了。
- 市场是一个发现人性弱点的机制，在金融危机到来的时候尤为如此，只有对认知完全诚实，了解自己，知道什么不知道什么，不需要知道什么的人才能在市场生存和壮大。
- 李录建议初学者开个小店试试，一般做过生意的人，运营过公司的人对于投资会有更加深刻的理解，天天打工的人不容易理解投资的本质，所以巴菲特经常跟他们说，你要想成为一个好的投资人，必须要先成为一个好的生意人，想成为好的生意人，你也必须成为一个好的投资者来分配你的投资。
- 李录刚开始做投资的时候，就是按照教科书做事，找那些廉价的证券，没经验，不想赔钱，最好的办法就是抄作业。但是时间长了，逐渐有经验，有感觉了，就开始自己去研究生意，久而久之，他就爱上了那些优质的公司，所以他其实也是有一个**巴菲特的演变过程，先格雷厄姆后费雪，先找便宜的，再找优秀的，而如今是优质为主，廉价为辅。**时间会成为优秀公司的伴侣，也同样会是劣质公司的杀手，所以好公司和坏公司，你持有下来，心态是完全不一样的。
- 李录根据自己从业经历告诉我们，**股市定价并不怎么有效，甚至大部分时间都是无效的，一些价值投资者在市场上处于极少数，但这些从事基本面研究的人才是资产价格定价的决定者，股市长期是一个称重机，价值也终将会实现，只是这个过程可能比较漫长。**



外国的视角看中国的投资机会。

◆ 用外国的视角看中国的投资机会

- 从外国的视角来看中国的投资机会。
- 李录通过一些数据得出一个结论：**中国对外存度逐渐降低，需越来越强，也就是说中国经济正处在积极转型，外部的摩擦对中国经济会有一些影响，但已经不足以阻止中国的持续增长了。**
- 发展经济学研究数据显示，刘易斯拐点之前一个国家的发展主要是对外依存，靠出口拉动，而刘易斯拐点之后则主要靠国内消费，靠市场，靠私营企业发现机会，从而释放经济红利。
- 李录认为中国已经经过了刘易斯拐点，也就是劳动人口从过剩转向短缺，由人口红利转向市场红利，也标志着中国经济进入到成熟的阶段，最近几年来，中国的消费，投资和工资水平全都呈现增长的趋势。



中国的经济具有巨大潜力

◆ 李录从五个方面来论证中国的经济具有巨大潜力

- 一是人才储备，中国大学生毕业生有850万，六成以上是理工科，而美国的大学毕业生，只有50万人是理工科；工程师很便宜，即使在华为，薪水只相当于硅谷工程师一小部分，人口红利后，中国很有可能享受一波巨大的工程师红利。
- 二是城镇化进程，只要城镇化进程应对得当，那就可以持续释放消费潜力。
- 三是国民储蓄率，中国的国民储蓄率是全球最高的，高达45%，这一方面代表消费潜力，另一方面也能化解债务危机。同时意味着这些储蓄可能在未来都将会有效转化成各种投资。
- 四是中国体制一家独大，政策由政府说了算，在一些特殊事件上，将产生更大的优势。
- 五是日本首次人均GDP过1万美元以后，随后24年里都实现了6%的复利增长，中国也会走出类似的发展轨迹。



参考材料来源于：

《文明、现代化、价值投资与中国》

作 者：李录

出版社：中信出版集团

注：以上材料仅供学习使用



谢谢!

风险提示: 宏观经济下行风险。价格波动带来业绩预测额不确定性。盈利预测基于公司年报、招股说明书等, 存在不客观和不确定性的可能。

一般声明及披露:

本报告由北京进化私募基金管理有限公司(已具备中国基金业协会批准的私募投资业务资格, 以下简称“本公司”)制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制, 但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

