

■每周酷图与思考|Chart and Idea|

中国公司正在向欧美发起挑战

国泰君安策略团队

美国的发展总是与通用、杜邦、宝洁、微软、谷歌、苹果等这些伟大的名字相伴。这些公司通过它们铺向全球各个角落的产品，成就了名符其实的商业帝国，影响力及版图甚至超过了美国。

现在，事情正在发生变化，在财富500强名单中，有超过70家公司来自新兴市场。2000年，大概只有19家。而伴随着新兴国家的崛起，新兴国家公司正在向以欧美公司为代表的领导者发起挑战。而这些变化将改变中国、新兴市场甚至是全球的格局。

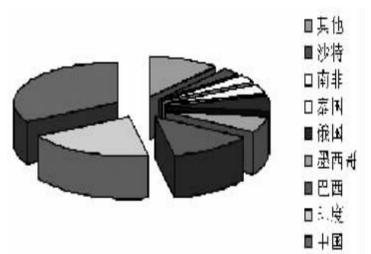
BCG(波士顿咨询公司)根据营业收入以及国际影响力，每年排出前100家新兴市场的“国际挑战者”(Globalchallengers)。这一榜单可以帮助我们跟踪这一趋势。

从这些公司的表现来看，它们的成长性远远超过国际同行，并且保持了较好的盈利能力，并采取了海外并购行为加强市场影响力，为股东赢得了优质的回报。“挑战者”的成长性毋庸置疑。

从行业的组成来看，大多数公司集中在工业品领域和工程服务领域，合计占比55%，终端消费占比相对较小。因此，在工业制造以及工程服务领域，新兴市场国家的“挑战者”已经对发达国家的“领导者”形成事实的威胁，而在消费领域，还是发达国家更胜一筹。

具体到中国，在全球“挑战者”中，中国占据33席，占比高达33%，这基本和中国在全世界经济的地位相匹配。

图1：“挑战者”国别占比



中国“挑战者”大多为国有企业，主要集中在制造业。

图2：中国“挑战者”列表

中国铝业	中国建筑	上海电气
鞍钢集团	医药集团	中航工业
宝钢集团	中远集团	中国石化
比亚迪	海信集团	中航工业
奇瑞汽车	吉利汽车	中国铝业
中国铁建	海尔集团	海信集团
中集集团	格力集团	格力集团
中兴通讯	联想集团	联想集团
中国化工	江西铜业	中国铝业
中海油	联想集团	联想集团
中海油	联想集团	联想集团

注：如为境外上市公司

继华为、中兴后，近年中国“挑战者”中最引人注目的变化，是中国建筑承包商的迅速崛起。过去10年间，中国建筑行业在海外实现了年均29%的高速扩张。在最近的全球建筑承包商排名中，中国公司占据前5名中的3席，前100名中的19席。其迅速发展原因和与华为一致：

1、成本优势：中国低廉的人力成本总是中国企业的核心优势。另外一个不可忽视的因素，是中国国内设备商提供的更为便宜的施工设备。

2、国内的项目经验丰富：奥运会、高铁等国际大项目，为其提供了运营国际大项目的经验。

3、国家支持：国内银行的贷款支持以及我国和非洲、东南亚等国的友好关系，都为建筑承包商的扩张提供了难得的机遇。这些都和我国体制以及国内以投资驱动的发展模式有着莫大的关系。在可预见的未来，这种国家支持下的投资型的海外扩张应该还将持续，而投资相关的传统产业，则有望通过海外扩张获得新的发展机会。具体而言，高端设备制造如高铁、航天航空等正将逐渐具备之前列出的三大优势，有望成为下一批“出海者”。

拥有全球1/4消费者的中国企业在消费领域并不具备国际竞争力。在国内享有盛誉的双汇、蒙牛等公司未能名列“国际挑战者”——没有成功地实现海外扩张。而它们的印度和巴西同行已经先行一步，成为了全球举足轻重的消费品制造企业。

比如，印度的GrupoJBS公司已经是全球最大的肉类加工商，在美洲，亚洲等非国内收入占总收入接近50%。而这一切是否会随着中国未来国内消费市场的发展而发生变化？我们拭目以待。

# 在这个行业里，遵循规则最重要”

——一位房地产策划师谈业内“潜规则”

编者语：在一位知名房地产策划师的网络日志中，编者发现了一篇洋洋洒洒一万多字的关于房地产行业各个环节“潜规则”的揭露。与作者联系希望刊发之后，作者显得有些顾虑，因为毕竟还身处这个行业。经过协商，征得其同意，编者撷取了其中一小部分内容，或者读者可从中对这一行业“窥一斑而知全豹”。

## 关于房地产调控政策

我想先讲讲现在的房地产调控政策。基本上，现在中央层面的调控政策分成以下三个方面：

### 1、减少土地供给，紧缩地根。

这方面的政策非常立竿见影。如果这里有国土部门的朋友，看到了肯定大有感触。最近这3年以来，中央对地方的用地管制，一年比一年狠，采取的措施一年比一年严厉。当然，这里我们必须有个概念，用地量最大的产业，不是房地产，而是工业，尤其是各类招商引资的工业园区。目前我国各类工业园区总面积已经超过了全国所有城市市区建成区的总面积。这是一个很疯狂的概念。当然，在这种宏观性的打压地方用地冲动的趋势下，房地产用地不可避免受到了株连。房地产用地供给量逐年减少是不争的事实。各位不需要和我争论什么各大房地产公司储备了多少地，足以做多少多少年的开发，因此现在供地不足这种消息不准确，等等。这种新闻几乎都是媒体的外行报道，连造谣都没造出个样子来。只要看看现在各大房地产公司储备的那些地都在什么位置，基本上就可以判断出来事情的真相。在

另一个方面来说，房地产公司储备那些目前来说几乎没有开发价值的远郊土地，完全是寄希望于中国经济的健康稳定发展，城市逐步扩张，富裕群体人数总量不断增长。这种心态其实倒真是一种讽刺。

### 2、打压购买需求。

提高首付比例，紧缩银根，提高银行准备金率，控制按揭贷款，都是这种考虑，就是让老百姓没钱买房。但是，这种政策不是释放和满足需求，它没有解决任何问题，它只不过是需求延后。我不明白为什么老百姓对这种政策鼓掌叫好。有一种很神奇的解释，这种政策的好处是：老百姓买不起房子了，开发商脆弱的资金链就会断掉，开发商就会自动降价了。对这种神奇的逻辑，我个人就不予以打击了。

### 3、强制性限制房地产产品类型。

这个很明确，就是那个90平方米以下的户型占总建筑面积70%以上的政策。这个9070的政策被唱得很响，我个人不明白过来这到底有什么效果。户型选择完全是市场化的东西。我揣摩着是不是这个政策有这么一个隐含的前提在：开发商故意建大户型，以获取

高额利润。但是，我晕，大户型或者小户型，在单价稳定的前提下，单方利润及总利润会有任何差别吗？总建筑面积不变，单价稳定，户型变一下，造成影响无非是多几套房子或者少几套房子，利润有区别吗？除非有这样的逻辑前提：大户型的单价比小户型高。但在我的个人职业经验里面，我是没发觉过有这种情况。我的个人经验是反过来的：小户型的单价一般都比大户型高一点点。本人所经历的几个公司在产品定价上基本上都是这么个策略。

## 关于预售许可证

预售现在的管理已经比较严格了。我所知道的，在一个房地产已经成为了产业的城市，预售许可都要求在网上办理，全程公示。现在在预售上面做手脚的可能性越来越小了。

预售许可最重要的条件是：高层建筑结构完成三分之二，低层建筑结构封顶。这个条件跟银行办理按揭贷款的条件又不同：无论层数高低，全部封顶才能放贷。因此现在高层建筑往往在完成三分之二结构，取得预售许可证之后，开发商在推盘时都不积极。因为这个时候，钱也不是很能收得到，只能收到个二三成，但是各项交易税费却要按足成在当年予以计算。在理解了之后，或许我们对捂盘这种行为，会有更深刻的认识吧。

现在办预售许可，都要做价格公示。交易价格必须明确到套，单价必须清晰，在交易现场，也禁止再搞什么5000元/平方米“起”这种骗人的玩意了。但是，我必须要说，政府没有（也没有权力）对房地产交易价格

进行管制。在办理预售手续时所申报的价格，开发商可以完全不予理会。这个价格申报一下就完了。我每次做预售许可的时候申报价格，直接就是2500元/平方米。从来都是如此。随便你怎么公示。卖的时候照样卖5000、卖8000、卖10000多，没有任何法律上或者行政上的责任。

在预售许可方面还有个值得一说的地方就是预测绘。房管部门下属的房屋测量部门，根据开发商提供的图纸，事先算一个面积，这个叫预测绘。在竣工之后，到实地测量，就是实测了。我们都知道，面积上的纠纷往往是日后客户与开发商之间的主要矛盾。这个矛盾是怎么来的呢？最关键的就是这个预测与实测之间的面积差异。造成这种差异的原因很多，比如施工不规范造成的面积误差，又或者之前在图纸计算上对公用部分的统计有误差，这些都有可能。但要是说开发商故意造成的，我个人没有见过。

现在为了避免这种纠纷，各大开发商都学乖了，开始花很大的精力在做通房屋测量机构的工作上。总之无论到时候实测面积是多少，房屋测量机构都照样按着当初的预测面积出报告。

## 关于合作建房

最近这两年经常看到什么合作建房的倡议，我往往都报以冷笑。连专业房地产公司之间的合作，都几乎没有成功个案的情况下，几十个互不相识又缺乏专业知识的人，能合作建起一栋供自己居住的楼？

愤青们会和我说，房地产公司之间的合作怎么就缺乏成功个案？在这

里可以明确告诉你们，我没见过。在漫长的施工、报建、融资、销售过程中，有无数次的台底交易和私下勾结。再好的朋友也会在这种气氛中开始互相猜疑并导致最终散伙。愤青们又会说，我就规规矩矩的报建、施工，不融资，难道我还建不起一座楼吗？我可以很明确地告诉你们：不可能。整个房地产开发流程，已经结成了铁幕，它具有强大的生命力，足以将不遵守这个秩序的任何人在门外。你试图规范做事，诚实做人，你连总平面图审查都得审1年，审消防又审1年，审施工图再审1年。这种事情我真不是没见过。我亲眼见过一个年轻的民营企业家想搞房地产，从2004年开始领取了规划要点，审总平面图，审1年没审出来，规划要点到期了重新回去领，再审总平面图，审1年又没审出来，再回去领规划要点，但是总规刚好好了，给他把土地功能改成教育用地，最后一无所获。连告都不知道要去告谁。我亲眼见过这个身家过亿的民营企业家卑微地站在规划局一个小科员的办公桌前受着训斥：你这个总平面图，地下室边界线和地上建筑的边界线，要用两种颜色表述嘛，不然我怎么看得明白？退回去重新改过来。

无论你们在各自的领域内是多么的优秀。你们可能是电子行业的巨人，是网络经济的领头人，引领了化工行业的风暴，只要你们试图进入房地产行业，你们就要遵循这个行业的行规。任何试图改变现行房地产管理规则的人，都会受到血一样的教训。在这个行业里面，遵循规则比任何行业都要显得重要。

(驴哥)

## 二季度宜重点关注：输入型通胀对A股市场的滞后影响

# “稍息”的紧缩 难以期待的“松动”

二季度货币政策变化的主要观察点在外围：从历史上油价→PPI(生产者物价指数)→CPI(消费者物价指数)传导的时间规律看，油价高点领先PPI约2个月，而PPI比CPI见底见顶均提前约2个月。我们认为二季度CPI仍将在高位波动，原油价格是主要的不确定因素，控通胀形势依然严峻，下半年通胀压力相对趋缓。

二季度货币政策变化的主要观察点：油价变化、美国QE2(美联储二次量化宽松)结束后进入常态或紧缩周期的速率、PMI(采购经理指数)与工业增加值同比对经济放缓是否提供数据验证。

## 屠戮

### 输入型通胀导致 二季度CPI仍在高位波动

我们认为未来通胀压力来自三方面：首先是来自于输入性的通胀压力，由于部分国家仍然维持宽松的货币政策，大宗商品价格大幅上涨。目前，原油价格突破100美元大关，金属矿、粮食价格涨幅都在10%左右，对国内的价格上涨产生了很大的输入性通胀压力。同时，国内有关成本上涨，包括人工成本、地价还有原材料价格上涨的趋势，短期内难以扭转。此外，今年CPI还受去年“翘尾”因素的影响，初步测算在2.6-2.7个百分点左右。

其中，劳动力价格上涨是长期因素，而“翘尾”因素客观存在，因此上半年输入型通胀是国内控制物价的关键因素。

2月份PPI达到7.2%，为2008年10月份以来新高。其中生产资料出厂价格大幅度上涨是主导因素，而生活资料价格同比涨幅已接近2008年上半年水平，PPI中生活资料价格上涨有向CPI传导的趋势，PPI与CPI差值继续扩大，差值的扩大会导致中游行业利润进一步缩减。2月份PMI购进价格指数继续保持高位，输入型通胀压力继续增加。

从历史上油价→PPI→CPI传导的时间规律看，油价高点领先

PPI约2个月，而PPI比CPI见底见顶均提前约2个月。我们认为二季度CPI仍将在高位波动，原油价格是主要的不确定因素，控通胀形势依然严峻，下半年通胀压力趋缓。

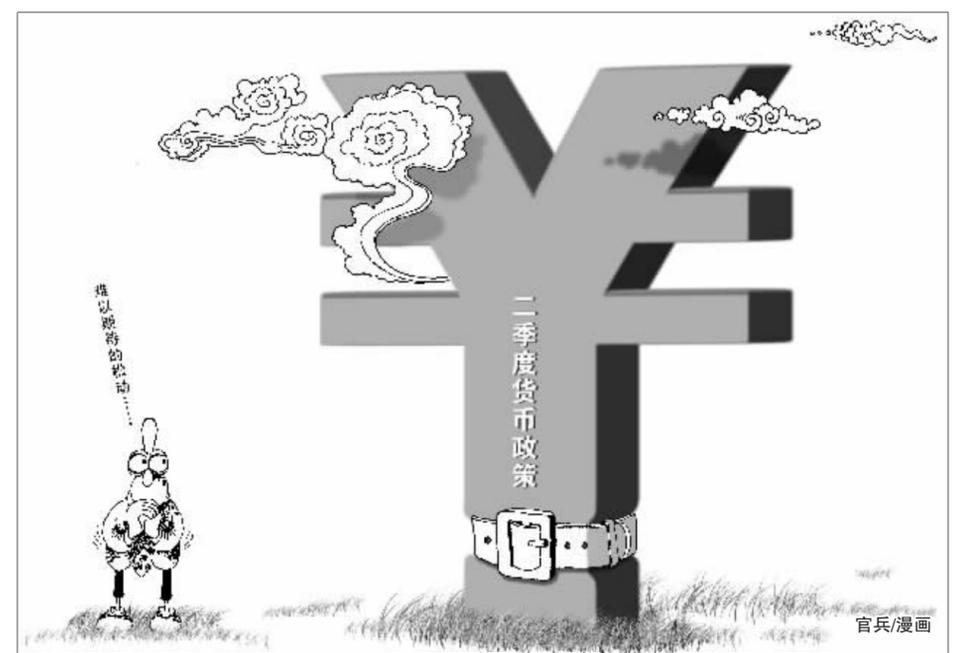
### 国内货币政策 展望与主要观察点

从上调存款准备金率、窗口指导、信贷额度控制等数量型手段对流动性收缩的影响来看，我们认为信贷投放是制约流动性最关键的因素，与上调存款准备金率和信贷额度的控制相比，其市场化手段的控制力度反而不高。

如果仅仅以控制信贷增速为目标，那么当前以差别准备金率为主要手段的调控手段已经成效明显；但如果央行仍然希望通过抽紧银行间市场资金而实现等效加息的目标，那么上调准备金率工具仍是重要的政策因素。但整体来看，持续频繁上调存款准备金率的风险较前期已经有所释放。

利率作为价格型工具对市场的影响更明显地体现在对活期资金的影响上面，连续加息对资金活化的负面作用会比较明显。

总理温家宝在政府工作报告中指出，今年的CPI涨幅目标控制在4%左右，并称保持物价水平稳定是今年中国经济工作的重要内。另一方面，就通胀的推动因素后续演变趋势以及2月份部分经济数据看，我们认为成本上升叠加货币紧



缩正在形成的经济下降预期，从所观察的经济指标(宏观、库存、盈利三个周期的数据分析)看，更多的可能是基于前期高速增长的一个正常回调。因此经济的放缓需要后续数据的进一步验证。因此在目前“经济”与“物价”的纠结状态下，我们对二季度货币政策的总体判断是——“稍息”的紧缩，难以期待的“松动”。

我们认为，二季度油价的高位波动将成为欧美紧缩周期提前诱因。具体来看，欧洲央行纠结于通胀和债务、但通胀隐忧施压货币紧缩，先发行人加息以抵御第二轮通胀风险的可能性较大。通胀可能成为消费启动型美国经济持续复苏“拦路虎”，但由于核心通胀依然处于可控水平以及对于出口的考虑，QE2结束后，美国货币政策进入紧缩周期的进程将是渐进与缓慢的。由于外需可能回落以及国内依然高企的通胀，新兴国家货币政策将在单向紧缩政策与适度松动之间艰难抉择。中国处于通胀风险尚未消除，经济放缓需要预期验证的纠

结时段，紧缩或“稍息”，但“松动”难以期待。

同时我们认为，二季度货币政策变化的主要观察点在外围，主要有三点：油价变化、美国QE2结束后进入常态或紧缩周期的速率、PMI与工业增加值同比对经济放缓是否提供数据验证。

风险因素方面，油价继续大幅上涨并维持高位是货币政策继续从紧的主要风险因素。届时，大幅上调存款准备金率以及一次性加息0.5个百分点的可能性存在。

### 限价措施 对A股市场的整体影响

二季度中国处于通胀风险尚未消除、经济放缓需要预期验证的纠结时段。高通胀是中东地区政治动荡的主因，这将给我们控制物价增加了更多的“民生”含义。总理温家宝3月5日在北京作政府工作报告时提出，要把稳定物价总水平作为今年宏观调控的首要任务，坚决抑制价格上涨势

头，目标是把居民消费价格总水平涨幅控制在4%左右。

2008年1月份，同样在国内物价持续上涨、国际商品价格大涨以及“粮食危机”呼声不断的背景下，政府曾经出台大规模的限价措施。2011年2月17日，为应对近年来突发事件频发给生活必需品市场供应应急管理带来新挑战，商务部拟对《突发事件生活必需品应急管理暂行办法》进行修订，这为未来输入型通胀持续高涨下的实施限价措施提供了可能。

我们认为实施限价措施对A股市场的主要影响体现在：CPI回落早于预期、压缩中游行业的盈利空间、弱化盈利预期对市场的驱动。

限价措施将对下游行业形成负面影响：石油化工、农产品、化肥、煤炭、电力等行业。在高油价预期下，建议超配替代能源、海洋石油钻采、煤炭机械、煤化工等行业。(特此感谢上海证券研究总监王毅老师对本文撰写的指导)(作者系上海证券策略分析师)