

## 经济转型与行业选择

李洪雨

中国经济结构转型势不可挡。我们试图通过分析美国、日本和韩国等典型个案的共性,来探讨转型期间如何进行有效投资。

美国真正的产业结构调整始于上世纪80年代,之前面临严重的传统制造业生产能力过剩、新兴行业尚在萌芽、经济增长青黄不接等问题,并经历了两次经济危机。之后,美国大力发展以信息技术为代表的高科技产业,积极调整经济发展战略,并带动传统产业的改造和发展,消费对经济的拉动明显上升,目前消费率已经接近9成,期间服务业、电子、通讯等都有突飞猛进的发展,而采掘、钢铁、纺织等行业则持续下滑。

日本于1973年左右进入转型期,总的特点是消费贡献占比提升,投资依赖减小,至2009年,日本消费对GDP的贡献已经接近80%,日本新开工房屋面积在1973年触顶,之后增速明显下滑,再没有回到转型期之前的增长水平,甚至出现负增长。

韩国经济结构转型和产业结构调整发生在1991-1997年。期间出口和建筑业在GDP中的比重迅速下滑,城市化速度也进一步放缓,而居民支出增长较高的包括烟草、文化娱乐、健康和护理、通信费用、教育、外出就餐和交通费用。

在这些国家经济转型阶段,传统行业如建筑、钢铁、汽车等受到负面冲击,相反,战略新兴行业以及消费相关行业却因转型而受益。从板块相对收益的角度来看,跑赢大盘的主要是服务类和消费类板块,比如服务业、仓储、食品等,另外还有一些战略新兴行业,如电子通讯和精密仪器;跑输大盘的除了和投资直接相关的房地产与建筑业外,还有一些资本密集型的传统制造业,如采掘、交运设备、纺织、造纸等。从风格角度来看,在转型和周期转换背景下,小盘股表现明显较好。

(作者系农银大盘蓝筹股票基金经理)

## 中国消费黄金十年

陆秋渊

未来10年,消费将成为经济增长的重要推动力。主要依据是两点,一是内生增长动力,二是政府政策支持。

根据国际历史经验,人均GDP突破3000美元后,汽车、旅游、奢侈品、文化教育和医疗服务等等高端消费和服务性消费支出将进一步提高,中国目前就处于这一消费需求持续提高的阶段。

此外,伴随人均GDP突破消费增长的阈值,城市化进程将持续推动消费的增长,因为与农村居民相比,城市居民消费意愿更高,消费层次也相对更高,预计未来10年,我国的城市化率将提高5-10个百分点,从而对消费的长期增长起促进作用。

第三,不同年代人群的消费倾向变化也在接下来10年会推升消费,80后、90后的年轻群体逐步参加工作,这些人的储蓄率低而消费率高,对许多消费行业会有促进。

消费迎来黄金年代的背后,离不开政府政策的支持。

在“十二五”规划中,消费被提为中国经济增长的第一大驱动力,目前中国消费份额占世界5.4%,未来五年目标要达到16%,成为世界第二大消费国。今年的个税改革将工资扣除标准提高至3500元,并将第一级税率由5%降至3%,使月应纳税收入在3860元以内的群体税负下降,大大提高了覆盖面,对于培育中产阶级,增进居民消费潜力将起到巨大的推动作用。我们相信,在“十二五”规划的这几年,还会有更多的消费利好方案出台。

我们预计,在未来10年中国消费将持续保持较高的增长速度,消费板块中会出现一大批成长股。无论是内地的A股市场,还是香港市场,都有许多主营业务在大陆的消费类上市公司,挖掘并投资于其中一些有潜力的优质公司,就有机会分享中国消费未来黄金10年带来的巨大机遇。另一方面,随着内地的消费者消费倾向和消费层次的升级,内地居民往来港澳台越来越便捷,对于香港、台湾为主营业务的消费类公司,有巨大的正外溢效应,这些公司也能分享中国消费未来的高成长前景。

(作者系华安基金全球投资部研究员)

# 通胀回落 加仓为上

王鹏辉

市场正变得越来越理性,对宏观趋势的走向越来越敏感,对业绩增长质量的反映也越来越深刻,市场很难为没有质量的增长给出溢价,比如银行,业绩增长虽快,但因为有大量坏账的威胁,市场仍会给它较低估值。

在波动很窄的市场中,我们主

要考虑两件事:一是在没有明显大趋势的情况下,一些短期趋势应该要抓,积少成多;二是从长期方向来看,当经济走出目前的胶着状态之后,哪些产业能够脱颖而出。必须从战略上做好准备,否则当它们真正冒出来的时候,很可能抓不住。

在当前的状况下,最关键的因素是对通胀的判断,食品价格波动

把本轮通胀推至高点,但随着生猪存栏量的增加,价格可能会下降。同时,大宗商品方面,欧美都有抑制原油价格的动力,美国也在动用战略储备打压油价,未来原油价格的上涨趋势就不那么可怕了。政策方面,也隐约可见积极的信号,总体上通胀预期已得到缓解。

估值也是重要因素。为什么当前的估值非常便宜,市场却不涨?这是

因为银行拉低了整体估值。通胀将进入回落阶段,此时加仓是比较好的策略。银行、煤炭、水泥、有色、化工都是我们下半年看好的行业。银行的低估值、稳定增长使它它具有相当的吸引力,保障房的建设利好水泥、煤炭、化工,这些行业也处在不断整合与竞争优化的环境中,一批有核心竞争力的企业有望脱颖而出。

(作者系系顺长城基金投资总监)

# 中国将进入高价农业时代

证券时报记者 孙晓霞

近一段时间以来,以猪肉为代表的农产品价格领涨CPI,农业受到了资本市场的广泛关注。在传统农业向现代农业转型的过程中,如何看待未来农业发展的主要趋势,大农业时代的投资机会具体将在哪些领域体现?证券时报记者就相关问题采访了隆平高科公司总裁刘石、华商盛世成长基金经理孙建波、中信证券农业产业首席分析师毛长青。

证券时报记者:转型期的中国农业具备哪些特征?

毛长青:由于我们的劳动力和土地价格上升,农业生产格局发生了一个根本的变化。未来中国农业向现代农业转型过程中有五个主要的趋势:一、从原来的小农经济模式走向规模农业;二、中国农业将逐步步入到生物农业阶段;三、随着农田水利设施建设的加快发展,农业机械化水平快速提升,将进入装备农业的阶段;四、将逐步走向高价农业的时代;五、将进入品牌时代。

证券时报记者:生物农业对农业现代化的现实意义主要体现在什么地方?

刘石:过去化学农业特别是农药和化肥的使用,对于农业增产效率的提升,在过去50年表现得非常巨大。但进一步利用化肥、农药、农膜等手段来提升农业产量的边际效应在逐渐递减,特别是它对环境有负面作用,而且中国单位面积使用化肥已经是美国的1.7倍。生物农业正在被提到议事日程上来,生物农业有两个最主要的特征:生物农业是改变作物本身内在的功能或者机理来提升它的生产效率,而不需要农药、化肥、农机、灌溉这些外在的手段来提升产量;生物农业不会破坏环境,浪费资源。所以,生物农业在中国未来的潜力非常巨大。

证券时报记者:农产品价格还将继续上涨吗?

孙建波:农业生产在经济学上有一个蛛网模型。如果现在的价格贵,生产的农户就会多,未来一年可能价格就会下来。从这个角度来说,农产品价格短期存在一个阶段的走平、震荡甚至下跌的过程,但如果把视野放得长远一些,上涨还是一个主要趋势。

首先,中国经济发展是一个二元经济结构,就是农村补贴城市,农业补贴工业。现在,我们的城市、工业已经比较强大,需要城市



春雨摄

反哺农村、工业反哺农业,这在全中国是一个共识的。如何反哺?逐步走高的农产品价格,可以逐步改变二元性结构。农产品价格提升,推动了CPI的提升,使城镇居民感觉到压力,但同时,广大农民得到了好处。为什么农产品价格看涨?我个人比较坚持的就是,除了流动性因素、短期需求的因素,通胀很重要的一点是来自成本推动,这是一

个人比较坚持的就是,除了流动性因素、短期需求的因素,通胀很重要的一点是来自成本推动,这是一个人口、土地、能源、环保等基本要素再平衡的过程,在这个过程中,稀缺的东西都会体现它的价值。农业恰恰体现了这一点。农业产量增加5%~10%都是非常了不起的事情,一个产业效率提升越慢,越可能涨价。

刘石:通过压低农产品价格来控制CPI的思路应该转变。首先,城市发展后应该反哺农村;其次,农民在分享社会资源的时候,所占的比重非常少,没有获得平等的地位,农业产值占GDP11%左右,农民人口占50%左右,农民的收入水平必然较低的。农产品价格应该得到一定程度的提升,因为农产品价格提升会提高农民的积极性,促进新产品和新技术的更新换代,提升整个农业生产的效率。当然,这对城镇人群的消费有一定影响,怎么来解决这一问题呢?现在国家对农业生产有一定的补贴,可以考虑把这个补贴拿出来,给城镇人口中低收入人群一个食品补贴。

毛长青:给农民生产补贴的确不如提高农产品价格,未来中国以粮食为基础的农产品价格长期高于国际市场将是一个常态。尽管农产品价格可能出现短期的回落、调整,但从中长期趋势来看,应该是非常明确的,走向高价农业时代是历史的必然。

孙建波:作为机构投资者,我一直在观察等待。农业方面的机会,在2005年、2006年之前,更多的是一种概念的机会,因为农副产品价格较低,企业盈利很难真正提高。从2007年之后,农业开始发生变化,一些生物农业和资源性农业,体现出了清晰的发展模式,以及有效的经营,提高了盈利能力。根本原因在于,农副产品价格上升,优质的种子、农资、农产品被越来越多的人消费,产生了比较切实的农业机会。

未来农业的投资机会在于:一、海产品养殖、水产品养殖能够充分分享消费升级的机会;二、农资销售比较分散,特别是假冒伪劣产品比较多。如果在农资销售方面做一个大的改进,建立连锁,虽然单个看毛利可能比较小,但需求实在太大,会有很多的机会;三、从事农业生产的人口在减少,农业机械企业非常受益;四、生物农业从机理改变农产品的质量、产量,并能抵御病虫害的侵害,相关企业的机会也很大。

刘石:这样几类企业可能获益比较大:一、具备技术或者产品创新型的企业,能为种植者、农民或经销商带来额外的效益,或在产业效率方面能够达到比较高的水准;二、通过商业模式创新,能够在比较广的地区

隆平高科公司总裁刘

石:给农民生产补贴,不如提高农产品价格。农产品价格提升,会提高农民的积极性,促进新产品和新技术的更新换代,提升整个农业生产的效率。可以考虑把对农业生产的补贴拿出来,给城镇人口中低收入人群发食品补贴。

华商盛世成长基金理

孙建波:通胀很重要的一方面是成本推动,这是人口、土地、能源、环保等基本要素再平衡的过程,在这个过程中,稀缺的东西都会体现它的价值。农业恰恰体现了这一点。

中信证券农业分析师毛

长青:尽管农产品价格可能出现短期的回落、调整,但从中长期趋势来看,应该是非常明确的,走向高价农业时代是历史的必然。

占领市场份额,获得更大的发展机遇;

三、能够通过服务给客户增加额外的价值,传统企业一直在讲能够提供的一个什么样的产品,但仅有产品是不够的,如果能够告诉农民种植的方法,让产品的效益发挥到最大,提供农民所需要的服务,这类服务的价值要远远大于一个产品的价值。

毛长青:从中长期来看,在传统农业向现代农业转型的过程中,能够脱颖而出的企业有三个类型:一、资源比较丰富的企业,包括土地资源,或者水域资源;二、技术领先的企业,包括生物育种、生猪饲养、养殖技术,技术领先的企业成本更低,竞争力更强;三、率先打造农产品品牌的企业,农业已到了一个上规模、创品牌的阶段,大家追求的品质和安全主要依托在品牌上。

从企业的经营来讲,还有两点其实也很重要,一个是战略,还有一个是管理。最终胜出的企业,一定能在战略上把握住行业发展的趋势,而且能够坚定、长期地按照这个战略执行的。第二就是管理上有活力,农业企业管理水平相对工业企业来讲比较低,能够引进现代企业制度、提升管理水平和营销水平的企业,也能够胜出。

## 国联安: 最坏的时候正在过去

Wind统计数据 displays,截至2011年7月19日,约80%的股票型基金未能贡献正回报,但也有基金逆势突围,国联安主题驱动基金今年以来复权单位净值增长率达到3%,在327只同类型基金中排名第13位,稳居第一方阵,近一年净值增长率更达到20%,超越同期上证综指10%。

国联安主题驱动基金经理韦明亮表示,随着物价的回落和货币紧缩趋缓,流动性最紧张的时候正在过去。在行业选择方面,韦明亮表示,白酒、安防、纺织服装等行业的盈利增长和估值水平仍处于可投资的水平,连接器行业在未来可能会经历高速增长阶段。另外,在严厉政策打压下,房地产龙头企业销售仍获得了强劲增长,为未来盈利的增长构成了坚实的支撑,同时,该板块的估值处于很低的水平。(海秦)

## 国泰基金: 大盘将进入补涨阶段

国泰事件驱动基金经理王航认为,近期的反弹行情是从先导型的行业如地产、汽车、水泥开始,它们的历史使命可能已经结束,现在将进入补涨或是板块轮动的阶段。

在此阶段,有几个行业值得参与。一是超跌板块,如今年跌幅较大的TMT行业(科技、传媒、信息),其中优质品种反弹的幅度不会小;二是消费品,包括医药、食品饮料等,今年表现不温不火,但其中有些公司增速很确定。中长期则重点锁定“高中低”,高是指高端装备制造,比如机械板块;中、低是消费品,包括中低端的品牌服装、饮料、中低端白酒等。(张哲)

## 华富基金: 看好强周期低估股

华富基金近期发布投资策略认为,下半年宏观经济调控政策放松是大概率事件,看好周期性强、低估值的大盘股。

对于未来的市场趋势,华富基金认为二季度下跌已使市场的悲观情绪得到释放,在紧缩政策放松的支撑下,市场将呈现震荡向上的格局,但刘易斯拐点出现后CPI很难出现趋势性回落,更可能是高位整理,这会抑制大盘上升的幅度。

行业配置方面,看好强周期性、低估值的大盘股。从相对估值看,多数行业都在历史均值之下,特别是地产、银行业、非银行金融、建筑更处于历史的底部。市场最黑暗的时期也恰恰是投资的黄金时期,看好金融、建筑建材、地产、机械行业未来的表现,随着三季度保障房全面开工,保障房主题也值得关注。(程俊琳)

## 交银施罗德: 布局中线时机或来临

交银施罗德认为,目前A股的估值水平具有较高的吸引力。一方面,A股市场整体估值处于历史低位,无需太过担心下行风险;另一方面,市场对经济和企业盈利的负面预期反应较彻底,从未来1-2年的角度考虑,下半年可能是积极布局中线掘金行情、分享经济转型的较好时间窗口。

交银施罗德表示,将自上而下配置低估值周期股,自下而上选取盈利高度确定的个股,并着眼于四个点:低估值、盈利确定、保障房受益、装备制造产业升级。在经历了严厉的政策调控之后,金融、地产股的估值修复尚有空间,钢铁、化工、建材等周期性行业也有望进入业绩推动下的估值修复期;同时,对食品、品牌服装、家纺、医疗服务等消费行业的成长性将保持较高关注;2011年保障房投资建设力度较大,对上下游相关行业带来拉动,建材、钢铁等行业将受益;从中长期来看,装备制造行业值得重点关注,城镇化加速带来的区域,尤其是中西部地区的基础设施建设需求为装备制造行业的发展提供了巨大的机遇和空间。另外,新一代信息技术、节能环保等战略新兴产业尤其值得关注。(张哲)

## 信达澳银精华灵活配置基金经理李坤元:

# 股市震荡上升 消费和成长股中掘金

证券时报记者 朱景锋

信达澳银精华灵活配置基金经理李坤元表示,随着通胀逐步见顶回落,下半年股市将呈现震荡上升趋势,上市公司的业绩和成长性将成为最为重要的选股指标,业绩持续稳定增长的大消费和部分被错杀、估值合理的绩优成长股,将是下半年布局重点。

李坤元掌管的信达澳银精华灵活配置基金在此轮大盘筑底反弹过程中业绩表现出色,根据天相数据

显示,自6月21日至7月20日的一个月间,信达澳银精华灵活配置基金净值增长率为10.09%,远超同期上证指数5.58%的涨幅。

近期,上市公司中报陆续披露,李坤元认为,中报对下半年乃至未来一年的投资都非常重要,中报行情不仅仅是短期的概念炒作,更多的是对今年公司价值的判断,以及对明年业绩的预判,因此,对中报的分析非常重要。

李坤元认为,中报超预期的公司主要集中在稳定增长类板块,如

白酒、医药、纺织服装等,很多公司有超过30%的增长,其中肯定会有业绩超预期的公司。

至于下半年组合调整的大方向,李坤元表示,会在成长和消费类股票中寻找确定性增长的股票,消费品值得长期看好,在经济结构调整的大背景下,它们在经济中的占比将不断提高。”另外,李坤元看好成长类的公司,高成长会给投资者带来丰厚的回报。至于周期股,如果政策和经济形势没有大的改变,很难出现大机会,更多是一个个股的机会。”