

银华基金2008年A股前瞻报告：市场重回安全起点 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/486/2021_2022__E9_93_B6_E5_8D_8E_E5_9F_BA_E9_c33_486825.htm

2008年A股前瞻：经过连续两个月的反复比较研究并汇总大量数据和卖方观点，银华投研团队逐步形成对2008年A股走势的看法和策略。2008看起来会比过去的一年复杂很多，我们花的精力和时间也就多了许多。这个前瞻报告是对银华投资策略的一个简要总结，供持有人参考。我们的投研团队有更详细、更具操作性的策略报告，将在适当的时间授权发表。

趋势 我们自己给出的解释，趋势是指存在的某种机制，在其作用下，客观或主观层面的某些变化持续按照一个方向运行。按照索罗斯的理解，趋势应该具有自我增强的能力。我们认为，经济或市场的可预测性来源于已经存在的、或正在增强的某些趋势，或已经观察到的正在形成的某些新趋势以及可预见的某些旧趋势的瓦解或崩溃，趋势导致的惯性或转折，是预测的基础。

2006年底，我们提出了中国经济运行中存在的7大趋势：资产价格上涨趋势、资产建设和资产升级趋势、消费升级趋势、产业整合趋势、产业集群和出口结构升级趋势、企业竞争力建设趋势、企业利润持续高增长趋势。经济层面的趋势是如此强烈，以至于我们的年度策略定名为《势不可挡，顺水推舟》。在整个2007年，我们一直对上述趋势进行持续的观察和再思考。很幸运，所有的趋势都运行良好，而我们也似乎正在看清楚这些趋势背后的更基础、更深刻的背景。瑞银的乔纳森shy.•安德森在其《走出神话》一书中谈到，中国没有神话，中国今天的故事只不过是所有亚洲奇迹的翻版

。事实的确如此，只不过中国可能比亚洲邻居们更幸运一些，中国庞大的经济体量和人口规模看起来会让这个故事讲得更长一些。和亚洲邻国一样，高储蓄率产生的廉价资金供应、庞大的农村剩余劳动力和国际产业转移三者结合促成了劳动密集型产业的持续快速发展。但有所不同的是，在这一过程中，中国似乎不止在某一两个行业形成了相对比较优势，在我们可见的大多数制造业部门，中国的竞争力都在逐步增强，传统的亚洲故事中加入了产业集群力量的新元素，使中国对持续全球化进程中的资本和技术的吸引变得不可抗拒，产业转移和升级的道路更加漫长。2003年和2004年，我们曾以为又是一个似曾相识的简单扩张周期，但是新的产能形成并未在06年以后产生通货紧缩，而形成庞大的贸易顺差，这使我们相信一个新的趋势正在形成和加速。这个趋势所反映的是中国制造业整体在更高的平台上形成更强的竞争力，产生更高的投资回报率，以及由此衍生的资本投入加速和劳动生产率提升。资本投入的加速必然导致产出规模过剩并对资源和环境造成巨大压力，而市场和政府的共同努力使这种压力正在转换成为另一种新的趋势资本化和集中化的趋势。制造业企业固有的规模效应导致大企业和优势企业进一步加大产业升级和装备更新的力度、降低成本，以此提高对落后产能的竞争力，迫使落后产能在资源和劳动力价格上涨的过程中出局。这个过程具有自我增强的机制，大企业和先进生产力在此过程中得到了劳动生产效率的有效提升，作为回报，利润积累以及预期利润率的高企，使之有更强的动机和能力持续这种进程。与此同时，政府适时加大资源、环保、安全等生产要素的价格，提高产业进入门槛，加快对落后、低效

、污染和资源消耗型产能的淘汰力度，进一步加大了产业集中化的趋势。中国制造业的集群效应产生了更高的投资回报率和更稳定的竞争优势，而市场和政府共同主导的更新换代、治理落后、提高门槛的工作则使中国制造业在高投资回报率上持续的时间比市场想象得更长。现在真正需要关心的是什么时候中国的投资回报率可能下滑？上面的分析给我们提供了一个指引，只要继续观察产业集中度和落后产能占比，我们就可以有一个大致的判断。而我们的结论是，这一天远远没有到来。我们在06年底提出的七大趋势，其实也是在上述大背景下的具体产业表现。我们重新整理2008年中国经济的基本趋势如下：1、出口产业升级，优势出口企业形成和发展。在人民币升值和劳动成本提高的背景下，传统劳动密集型出口企业将面临危机；2、制造业部门大型化、现代化、集中化、资源集约化。中小企业在成本高企、信贷紧缩、资源和环境约束、技术更新难以为继的背景下不断淘汰；3、针对产业升级和劳动生产效率提升的装备竞赛不断升级，投资品部门保持高度景气。优势企业不断增长的留存收益使这种趋势具有某种自我增强的特征；4、劳动力成本持续上升，低端劳动密集型产业困难重重。中国在2005年就到达有效劳动力供应的高峰，随着投资需求持续增长，劳动力成本的上升成为不可避免的趋势，成为推动产业结构升级的新动力，也成为通货膨胀压力的来源；5、消费升级和低端消费增长同步出现。制造业资本化的副产品是利润加速流向资本，劳动所得在GDP的占比不断下降，由此加剧贫富分化，这也是为什么我们在去年提出“消费升级而不是消费加速增长”的原因之一。但是政府财政收入的迅速积累使这一情况面

临变局，在和谐社会的主体背景下，大量的转移支付可能使低端的消费服务，包括医疗、食品等面临增长加速的可能，这是2008可能出现的新趋势。如果这样，那么，消费将呈现高、低两端受益的奇怪局面；6、对于资产的需求依然强烈。人口红利并未结束，高储蓄率和财富积累使中国居民对资产的需求持续旺盛；7、通货膨胀压力持续。由于劳动力成本持续上升导致第一产业和部分消费服务产业已经不能消化成本压力，涨价成为产业共识，货币供应量的快速增长终于不可避免地传导到物价上面，2008年我们将持续与通胀展开斗争；8、农产品价格的持续上涨。农产品价格长期落后，而全球范围内供求关系的逆转似乎正在使它替代基本金属，成为又一个投机的乐园。 第 1/3 页 [1] [2] [3] 100Test 下载频道 开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com