

## 中国经济与商品周期



**Amit Lodha** 是全球股票团队的投资组合经理。2003年，他加入富达担任股票分析师。最初，Amit 的研究范围覆盖印度市场的多个行业。2006年，他成为亚洲金融行业负责人；2007年初，他加入伦敦团队，成为全球商品分析师。2008年4月，他晋升为投资组合经理。

最近，我在中国度过了令人难忘的一周。去中国之前，我对中国经济发展持谨慎态度；但离开时，我已经对中国经济保持长期结构性增长的趋势有了新的信心。同时，我也深深体会到中国对全球大宗商品市场的持久影响力。

从宏观层面讲，货币政策紧缩、商品价格上涨以及电力供应短缺等因素共同作用，无疑将使中国GDP增长显著放缓。信贷收紧也将对中小企业造成严重冲击，最终导致银行业不良贷款大量增长。

由于政府的调控措施，汽车销售疲弱，住房成交量下滑，内地股市低迷。这些均表明市场流动性继续紧张。此外，市场普遍认同中国2009/2010年期间实施的刺激经济措施导致了一些显著的资本不合理分配情况出现，并且这些刺激措施可能激发了对大宗商品的一定需求。

不过，我认为，这些均显示了经济增长步伐出现了有计划的周期性放缓，其目的是控制通胀压力，而并不意味着中国经济踏上了部分看空中国人士所谓的结构性下滑轨道。

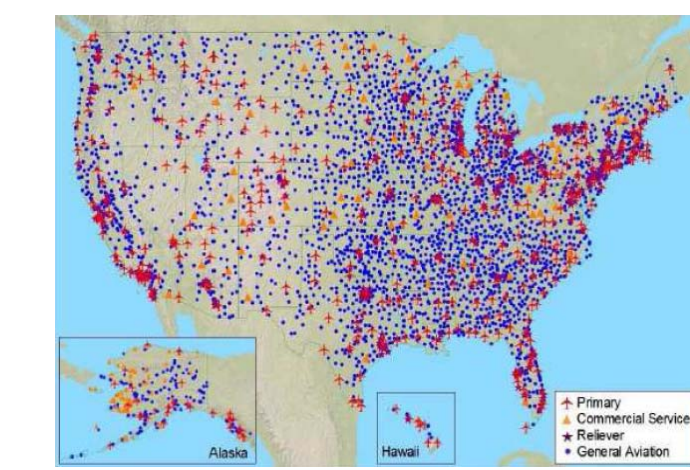
首先，让我们看看中国经济发展。人口红利、城市化和全球化进程将推动中国经济持续增长。这些措辞可能比较空洞。我在出差途中看到的一本航空杂志，上面的数据可能来得更加充实。下图是对中国机场和美国机场数量的比较（由ResearchWorks提供）。值得一提的是，中美两国领土面积相当，但中国人口却是美国的3.5倍。显然，这为中国经济增长提供了长期“跑道”。

中国民用机场（2010年预测）



资料来源：CBCC Research, 2011

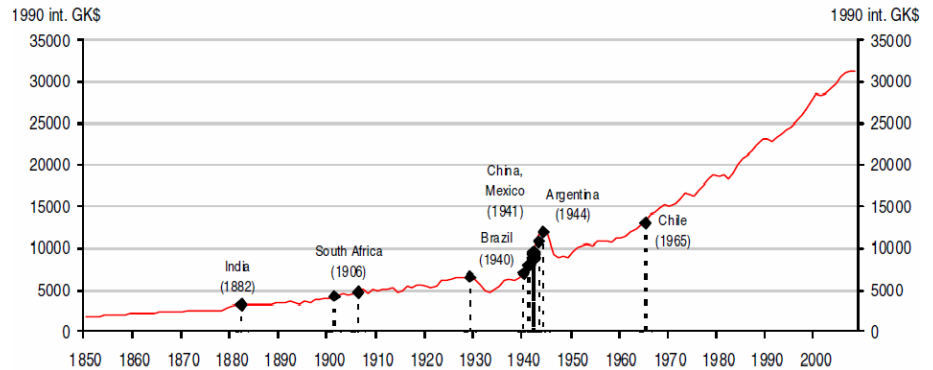
美国民用机场（2010年）



资料来源：美国联邦航空管理局，2011年

汇丰近期也发布了一份有趣的报告(南方丝绸之路，作者 Stephen King，联系电邮 [Stephen.king@hsbc.com](mailto:Stephen.king@hsbc.com) – 2011年6月)。该文章从历史的角度，对各个新兴市场的经济发展与美国经济发展阶段进行比照。根据此项研究，目前中国经济相当于美国的1941年（印度经济相当于美国的1882年。）

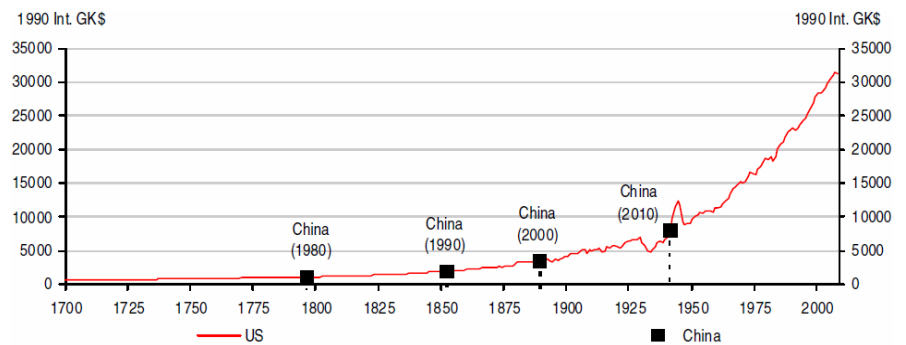
## 落后美国的新兴市场国家....



资料来源: Maddison 数据, 2011(注: 人均 GDP 按 1990 年国际 Geary-Khamis 美元计算)

不过, 更有趣的是, 中国仅仅用 10 年时间就走完了美国用 50 年的发展路程。

## 中国 10 年经济发展相当于美国 50 年经济发展



资料来源: Maddison 数据, 2011(注: 人均 GDP 按 1990 年国际 Geary-Khamis 美元计算)

此次中国之行让我感触很深的是, 中国创新能力和生产效率快速提升。例如, 中国努力增加某些资源的国内供应, 力图降低成本。中国企业在铝、铝矾土、镍和不锈钢等商品领域持续创新。我认为, 在某些领域, 中国企业的竞争力已经超过了西方同行。在制造业, 庞大的国内市场再次让中国企业拥有了显著的规模优势, 从而有能力对研发、生产效率和创新进行投资。

市场上已经有大量对中国所谓的房地产泡沫的文章。我的观点略有不同。按实际价格计算, 中国房地产价格上涨趋势快要见顶, 住房价格收入比很高, 这些是事实。过去十年在建住房面积大幅攀升, 因此有人认为, 房价下滑才能消化存量房。

不过, 也有人明确指出, 中国整个住房市场依然是供不应求(根据估测, 中国的住房需求达到近 8000 万套)。目前市场上的大多数供应属于高端房, 已被投资者以现金购买(在负利率时代, 国内缺乏其他投资品种), 而中低端房产市场存在实际短缺。就好比伦敦骑士桥(knightsbridge)的建筑过多, 而 M25 公路以外的建筑太少。中国政府正在通过保障房建设(类似英国的公共房屋(council housing))计划解决供应失衡问题。长期而言, 这将对商品需求继续形成支持。

国内消费也继续积极推动某些商品的需求。例如, 鉴于铜在空调和汽车制造中的重要地位, 铜是受益于内需的商品之一。中国一直致力于改革创新和可再生技术。比如, 新型电动汽车使用的铜是传统汽车的三倍。在中国, 汽车基本上属于现金交易市场, 每 1000 人汽车拥有率不到 60 辆(相比之下, 美国是 750 辆, 全球平均是 150 辆), 未来发展空间很大<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 资料来源: 麦格理市场调研, 2011 年 5 月

以下是我对此次中国之行最大收获的总结：

- 中国依然保持结构性增长趋势，尽管近期政府采取的抗通胀措施会导致经济增长出现有计划的周期性放缓。
- 中国创新势头不减，生产力保持强劲提升；虽然劳动力成本不断上升是一个隐忧，但人均GDP增长将推动经济向消费驱动型经济转变。
- 随着中国经济日益受消费驱动（过去十年主要依靠投资拉动），消费类商品的前景（能源、铂金、钾碱和石油）将比主要靠投资带动的商品（钢铁、铝和铁矿石）受益更明显。



**重要声明**  
本文件仅供参阅用途。  
富达仅就其产品和服务提供信息。投资涉及风险。有意投资的人士应就个别投资项目的适合程度或其它因素寻求独立的意见。富达并未获授权在中国大陆募集、分销或管理公募基金或其相关产品，或为当地居民提供证券投资管理或证券投资咨询服务。  
富达或 Fidelity International 是指 FIL Limited 及其附属公司。「富达」及其标志均为 FIL Limited 的商标。  
CM20110713A