

# 紧扣两大转变 投资“美好生活”

□本报记者 李良

虽是隆冬时节，久违的暖阳却给苏州的周六注入几许活力，数百名投资者从四面八方齐聚“基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”苏州站专场，聆听国务院参事室特约研究员、原国家统计局总经济师兼新闻发言人姚景源和上投摩根投资董事张军关于2018年资产配置方面的精彩演讲。直至会议结束，长达三个半小时的时间里，现场始终座无虚席。

在会议上，姚景源表示，未来的投资一定要转变发展理念，紧扣两大转变来找到发展方向。第一产业农业中要着重

布局现代农业；第二产业工业中一定要投资中高端，不能布局低端制造业；第三产业服务业中则应当大力投资现代服务业。

张军则指出，总体来看，一季度流动性环境有望环比改善，春季行情值得期待。参考美国转型期经验，消费、金融和制造业有望跨越周期。综合美国漂亮50历史经验和中国国情，制造业中具备核心竞争力，同时拥有全球化基因的公司，未来成长空间巨大。行业配置上，看好先进制造业，如消费电子、半导体、新能源汽车、5G、机器人等；有进口替代和全球化扩张能力的传统制造业，如工程机械、轨交、电力设备等；大众消费品、医药、传媒和金融等。



## 姚景源：新时代资产配置应抓住两大转变精髓

□本报记者 李良

在此次“基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”中，国务院参事室特约研究员、原国家统计局总经济师兼新闻发言人姚景源发表主题演讲，强调新时代的资产配置应当深度研究两大转变的精髓——社会主要矛盾由“人民日益增长的物质文化需求和落后的社会生产力之间的矛盾”转变为“人民日益增长的美好生活的需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”；以及中国经济增长正从高速增长转变为高质量发展。未来的投资一定要转变发展理念，紧扣两大转变来找到发展方向。

姚景源表示，人民日益增长的美好生活为投资指明了方向，不平衡不充分为投资打开了空间，如果投资者能够充分理解新时代社会矛盾的精髓，未来的投资就有望获得丰厚的回报。第一产业农业中要着重布局现代农业；第二产业工业中一定要投资中高端，不能布局低端制造业；第三产业服务业中则应当大力投资现代服务业。

### “美好生活”为投资指明方向

在回顾改革开放以来中国经济的发展脉络，以及社会主要矛盾的变



迁时，姚景源生动地用“吃”的变化进行了勾勒。姚景源表示，民以食为天，改革开放以来，中国人的“吃”经历了三个阶段：第一阶段是1978年开始到上个世纪90年代初的10余年时间里，中国人的“吃”主要解决温饱问题，当时需要考虑的是能不能够让人民群众吃饱，社会主要矛盾自然落在了人民日益增长的物质文化需求和落后生产力之间的矛盾上；而第二阶段则是从90年代初起步，中国人的“吃”由单纯的解决温饱需求，提升到如何“吃好”的需求。在这个阶段，人民群众的需求是如何让饭桌上更丰盛，吃的内容更丰富，山珍海味、大

鱼大肉等等都成为了日常“吃”的内容，但随之带来的社会负面效应，则是因为过度饮食带来的疾病隐患开始困扰大家；第三阶段则是近些年兴起的，可以取名为“吃的健康”。顾名思义，就是人民群众的需求，不仅仅是吃的“好”，更重要的是吃的“健康”，这表面上是从追求吃的数量变成追求吃的质量，实质上就折射出社会主要矛盾的变化，中国经济的增长开始由追求高速增长转变为追求高质量增长。

姚景源还用“衣食住行”四个字概括了改革开放以来的投资格局变迁，并以此解释社会主要矛盾变化给投资带来的机会。姚景源指出，在改革开放之初，人民群众的主要需求在于满足温饱，“衣”和“食”的需求强烈，随之对应的就是食品饮料行业和纺织服装行业蓬勃发展，如健力宝等红遍大江南北，服装生产、批发、零售领域都非常赚钱，那个时候，如果投资食品饮料行业和纺织服装行业，是最赚钱的；而到了“衣食”需求满足到了一定程度，人民群众的需求就升级为对“住”和“行”的更高要求，与之对应的就是房地产行业 and 汽车行业，房地产行业过去二十年时间里的大牛市，汽车企业遍布全国除西藏外

的每一个省自治区，产量接近全球的近三分之一；到了现阶段，人民群众的“衣食住行”的基本需求都已满足，开始向往“美好生活”，这其中包括人们对于生活质量提升的需求，也包括人们对生命质量提升的需求，那么，未来投资的方向，就应当是与人们生活质量提升相关联的以及人们生命质量相关联的领域。

### “不平衡不充分”为投资打开空间

姚景源进一步指出，在新时代的社会主要矛盾中，不平衡不充分的发展其实为投资提供了很大的空间。具体而言，第一产业农业、第二产业工业和第三产业服务业中，都存在不平衡不充分的现象。

如第一产业农业中，尽管我国粮食总产量屡创历史新高，但我国的粮食进口数量也屡创历史新高，而且国内粮食价格和农产品价格还普遍高于国际市场，不仅如此，我国粮食的出口金额还不及荷兰，这都充分体现出我国传统农业的效率低下，此外，中国在农业领域使用大量农药，畜禽业滥用抗生素等情况，也造成农业的品质降低，这些都是不平衡不充分的特征。因此，提高生产效率的现代农业、保障健康的现代农业，都是

改变这种不平衡不充分的方向，也应该成为投资者重点布局的对象。

第二产业工业中，姚景源表示，中国确实已经成为制造业大国，但却可以用四个字形容：大而不强。他表示，中国制造业目前的优势主要体现在数量上，但是缺乏核心技术，在国际分工中大多处于中低端，因此在利润分配上只能获得较低的利润回报。以苹果产业链为例，在整个苹果产品的生产销售中，美国苹果公司拿走了大半的利润，日本和韩国则拿走了剩下的绝大部分，而中国制造苹果产品的企业真正获得产业链的利润占比不过3.6%左右。这就是缺乏核心技术的结果，就是不平衡不充分的重点。因此，要想让中国成为真正的工业强国，就必须发展核心技术，发展中高端的先进制造业，这就是未来投资的重点方向。

而对于第三产业服务业，姚景源建议，将更多地眼光放在现代服务业上，如金融、文化、教育、科技、医疗卫生等，这些产业可以称之为幸福产业，也是由社会主要矛盾所决定的。“任何时候你只要准确的判断了这个主要矛盾，围绕主要矛盾进行生产经营活动，去投资肯定成功。”姚景源说。

## 张军：A股是经济质量的晴雨表

□本报记者 李良

在此次“基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”活动中，上投摩根基金投资董事张军表示，过去人们将A股当作经济的晴雨表，但近年来A股市场的走势表明，在中国经济增长从数量型转变为质量型的过程中，A股市场更多体现的是中国经济质量的晴雨表。而在未来，A股市场的这种功能会更加明确，投资者能否在A股获得回报，其实是跟所投资个股是否与经济质量挂钩。

事实上，在过去的2017年，A股市场风格鲜明的“结构性行情”，就是这种经济质量晴雨表的明显体现。张军指出，尽管2017年沪深300指数涨幅可观，但绝大多数股票全年是负收益，仅有少数个股获得资金认可，并提供了不菲的全年回报。这就表明，A股所代表的，并不是整体经济



GDP数据的变化，而是经济质量的结构变化，符合经济高质量方向下的个股更容易得到市场的认可。

值得注意的是，虽然在去年A股

显著的结构性行情中，大多数个股出现了不小的跌幅，但公募基金行业整体表现不俗。以上投摩根为例，张军同表示，上投摩根不仅在A股产品上实现了超额收益，上投摩根提供的海外、港股产品也同样获得超额收益，这表明，未来资产配置的走势不仅仅是在A股，海外市场同样可以带来中长期的超额收益。张军还表示，这是上投摩根多年来重视夯实投研团队力量的成果，通过深度研究并挖掘盈利与估值兼备的优质个股，为投资者谋求丰厚的投资回报。他表示，上投摩根十分注重投资成绩的稳定性，公司内部每天都会把创造超额收益作为工作要项，并持续跟踪创造超额收益的稳定性，因此，上投摩根在投研中更注重上市公司的成长性。

“我们在研究公司的时候，更加关注公司的成长，因为我们知道股市上赚钱，可能会赚各种各样的钱，有

可能赚题材的钱，有可能赚资金炒作的钱，但是作为一家正规军，作为专业投资团队，我们应该赚企业成长的钱，赚企业业绩的钱。”张军说，“既然公司的成长有保证，估值并不贵，我们就不该盲目的悲观或者乐观，而是要看这个企业的成长。不管未来估值上涨到什么程度，如果上市公司中还可以找到有充分成长并且估值不便宜，但估值与成长速度的比值还是小于1，就意味着仍然处于折价投资。所以我们所关注的，仍然是那些行业估值相对于成长而言，仍然具有良好性价比的公司。”

而展望2018年，张军表示，总体来看，一季度流动性环境有望环比改善，春季行情值得期待。由于2017年龙头白马风格比较极致，有很多制造和新兴产业龙头公司被市场所忽视，消费品中大众消费品、医药等行业关注度也较低。参考美国转型期经验，

消费、金融和服务业有望跨越周期。综合美国漂亮50历史经验和中国国情，制造业具备核心竞争力，同时拥有全球化基因的公司，未来成长空间巨大。

张军认为，从基本面上看，制造和消费行业对中国经济影响已经举足轻重，未来趋势向好。其中有一批业绩确定，估值较低的中盘成长公司有望在2018年迎来估值修复，估值合理持续增长的龙头公司，仍有估值提升空间。从资产配置的角度看，2018年的市场环境对股市较为有利，业绩稳定、估值合理的消费品以及高股息品种可能都会有配置资金持续关注。行业配置上，看好先进制造业，如消费电子、半导体、新能源汽车、5G、机器人等；有进口替代和全球化扩张能力的传统制造业，如工程机械、轨交、电力设备等；大众消费品、医药、传媒和金融等。