

# Special Report

# 人大经研所:未来3年GDP或维持10-11%增速

中国人民大学经济研究所24日在京召开“中国宏观经济论坛(2007-2008)”,并于同日发布形势分析与预测报告《财富结构快速调整中的中国宏观经济》。该报告认为,目前我国来自产出缺口的通胀压力依然可控,国家经济仍在总供需基本平衡的健康轨道上运行。报告预测,今年全年GDP增长为11.44%,固定资产投资增速为25.6%,社会消费增长16.2%,CPI全年增长4.5%;2008年GDP、投资增速分别小幅降低为10.5%和24.1%,社会消费增速略微升至17.1%,CPI则将进一步回落到3.7%左右。

◎本报记者 马婧妍

## 3年内GDP或维持较高增速

人大经研所报告提出,今年我国宏观经济改变了以往“二季度扩展、6月紧缩、下半年回落”的季波动规律,全年各季度增长速度都超过11%,总体经济过热的压力已经初露端倪,但目前的实体经济特征决定,未来2到3年内,GDP仍有可能维持10-11%的较高增长速度,且不会存在全面过热的风险。

首先,在本轮经济周期,我国经济增长的投资主导型特点更为突出,这样的模式在本质上是一个资本不断深化的过程,当期的投资会在下个时期转变为产出,从而使总供给快速扩张,缓和下一个时期总需求扩张带来的宏观冲击,减小总供需失衡引发通胀的风险。

其次,我国目前的经济还没有走到本轮经济周期的“波峰”,增长的三驾马车——消

费、投资,出口的增长还有十分坚实的基础,增幅没有出现明显回落的迹象,全面经济过热的问题也没有发生,据此报告认为,延续11%左右的经济增长态势在未来2年中是有上升空间的。

此外,要解决我国经济长期面临的结构性问题、消化日益凸显的就业压力,要进一步深化改革,特别是要素市场化改革,都需要经济维持较为高速的增长。

## 启动消费重在调整收入分配

报告分析认为,虽然今年我国社会消费零售名义总额出现了高速增长,全年增幅预计在16.2%左右,但由于物价水平持续攀升,若扣除CPI上涨的因素,社会消费的实际增长率同去年相比不增反降,全年实际消费增速仅为11.7%。

可见,我国消费虽然在名义上摆脱了“低水平”的困境,但实际消费的进一步提速却没有得到实质性进展,目前消费水平偏低的结构性问题也依然存在。统计数据显示,2000-2006年,全国居民总收入平均增速为11.2%,工资平均增速为11.6%,

同期财政收入增速达到19.1%,规模以上工业企业利润平均增速达到25.5%。

报告认为,要推动宏观经济由投资出口主导型增长模式向消费、投资、出口协调拉动型增长模式转变,关键症结在于调整我国的收入分配格局。

## 财富结构调整影响宏观经济

相关统计数据显示,我国居民金融资产近5年以17.4%的速度增长,社会存款和现金余额近15年间按照21.7%的速度增长,到今年9月达到39.3万亿,在计入股票、债券、基金等金融资产的爆炸式膨胀后,近5年来我国财富的年均复合增长率已超过20%。

财富结构的调整改变了居民的生活方式和企业的盈利方式,居民在分散风险、投

资获利和投机心理的驱动下开始大规模进入证券、房地产等高风险投资领域;企业投资于证券市场的资金也大幅增长,有数据显示,今年企业利润的高增长有20%以上来自证券投资收益的支持。

该报告认为,尽管财富结构调整让宏观经济获得了进一步发展的动力,但由于财富结构调整引起了财富增长模式、资产价格形成模式的变化,传统的



市民购物 徐汇资料图

### 专家言论

#### 分析走势考虑哪些问题

中国证券业协会副会长 聂庆平:我国目前正处于泡沫经济的形成期,分析宏观经济的问题时,不能忽略现阶段“泡沫经济”的特点。但泡沫经济并不等于泡沫经济危机,任何一个国家和地区在经济转型、国家崛起的过程中,都经历过“泡沫经济”时期。分析下一步中国宏观经济的走势要考虑到三个问题:首先,目前的泡沫经济会不会形成危机。其次,贸易平衡在整个经济结构中的作用。再者,在泡沫经济的转型期,要特别重视对国际资本流动,以及国际资本流动相关的汇率、利率等指标的相关改革措施。

#### 如何维持经济健康增长

北师大经济与资源管理研究所所长 李晓西:建议决策层更加

注重体制改革和政策的完善,施行短、中期相结合的治理方式。第一,进一步完善市场竞争,控制垄断;第二,进一步完善金融体制,从而缓解流动性过剩的问题;第三,合理运用适当的政策补贴;第四,进行政策联动,让广大城乡居民享受一定的工资上涨,分享国家经济增长带来的福利。第五,通过客观的报道和分析,来减缓通货膨胀预期的影响;第六,加大分配体制改革,对我们的老百姓中低收入的人群给予合理的补偿,降低他们在价格转轨的合理释放中承受过多的改革的成本。

#### 百姓如何分享经济成果

国家信息中心预测部主任 范剑平:如果要让老百姓在经济增长、国家财富快速积累的过程中收到实惠,至少需要三个制度保证和三个政策保证。

# 隆元产业主题——震荡市建仓备选

德胜基金研究中心首席分析师 江赛春

2007年11月14日

#### 调整期投新基:年底入市较好选择

新基金一直不是我们建议的投资重点,但是在特定的市场环境下,选择新发基金进行投资是入市的较好选择。阶段性的震荡调整就是这样:市场在上涨趋势中发生阶段性的震荡调整,并且调整预期不甚明确的情况下,选择新基金比投资者基金具有相对的优势。一是在牛市中新基金需要建仓的不利影响基本消除;二是基金反而可以在震荡调整中选择较好的建仓时机,降低建仓成本;三是在震荡调整何时结束的预期不甚明确的情况下,基金经理对建仓节奏的把握相对于普通投资者有比较明显的优势。

年底股市运行环境大致符合以上特征,即中期仍然看好,但是短期震荡加剧,并且市场仍有较大不确定性,震荡调整时间可能持续,建仓的时机和节奏对于一般投资者难以把握。

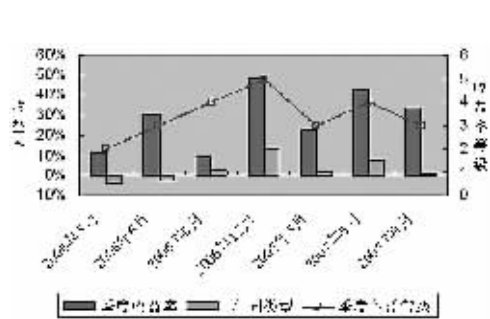
因此,在年底市场转换和调整阶段,购买新基金是可选的投资方向之一。在暂停新基金发行两个月后,基金新发有所松动,近期将陆续有国泰沪深300、工银瑞信核心价值、金鹰优选、南方隆元等基金的转型或拆分。在这些同期发行的“类新”基金中,即将封转开的南方隆元(转型后更名为隆元产业主题)相对较优的投资价值。作为一个投资参考,我们对这只尚未转型,但具有较长历史的封闭式基金投资特点,及其转型后的策略作一评论。

#### 基金隆元:长期表现优秀的小盘封闭式基金

基金隆元成立于2000年7月,是一只规模为5亿份的小盘封闭式基金。从基金历史业绩来看,该基金中长期表现优秀。在目前仍可比的37只封闭式基金中,近一年、近两年和近三年业绩排名3.5、8位。业绩的中期稳定性可以说不错。不过基金的短期波动相对较大,各个季度之间相对收益有较大的波动(图1)。

从德胜基金评级上可以很鲜明地体现出基金隆元的风险-收益特征:中长期收益评级均在四星级以上,但由于波动较大,风险评级都在四星以下,收益持续性评级为三星(表1)。因此,基金隆元是一只比较典型的高收益高风险基金。这种风险收益特征和其投资特点密切相关。

图1:06年以来基金隆元各季度表现



数据来源:德胜基金研究中心(www.dsffunds.com)

从基金隆元的实际投资来看,在封闭式基金中,基金隆元体现了小盘基金比较鲜明的投资特点。基金在投资上采取典型的选股策略,精选个股,高度集中,中长期持

有。基金投资组合中的股票数量逐年下降,大致在20-30只个股之间,投资集中度长期高于60%,最近高达70%以上。在资产配置层面,基金隆元很少采取择时操作,股票投资比例长期保持在80%左右。

基金采取的是倾向性很强的选股策略。因为选股的数量很少,所以选股主要分布在几个重要行业和投资主题上,体现出很强的倾向性,而很少像一般基金那样对行业以及行业内的个股进行相对均衡的配置型投资。这种情况下,个股选择的效果就是基金业绩主要的决定因素。

从基金隆元的选股思路上看,基金隆元投资思路比较清晰,且选股比较稳健,突出表现在其持股风格上,组合以大盘股为重心,部分配置中盘股,对小盘股几乎没有投资;而在大盘股选择上,也以发现优势行业中的龙头股为主要特点,对上市公司业绩增长确定性的关注是基金隆元的投资基点,较少参与概念性和题材性的投资,也较少追逐市场的阶段性热点,组合中很少出现偏门股,而重仓股一旦选定,相对而言稳定性较强。这种投资思路大致从2006年下半年开始持续,并保持较高的稳定性。这和类似的小规模基金热衷于发掘中小盘和多种投资题材有比较明显的区别。

在持股风格上,比较个人玻璃型的风格,而以成长型风格为主,兼具价值成长的核心风格为辅。从操作风格来看,基金隆元近年来体现出趋向稳健的特点。早年投资相对比较积极,但2006年下半年以后,基金的操作明显趋向稳健,换手率逐步下降。这在一定程度上也与封闭式基金的特点有关。

在这种投资思路下,对行业、个股的深入挖掘和前瞻性的判断就成为投资成败的关键,也是考验基金经理功力的所在。从基金隆元近期的投资效果来看,基金经理体现出了较强的选股能力。如果简单地用重仓股组合的季度收益来看,基金隆元在近几年来都表现得比较出色(表2)。

#### 隆元产业主题:投资思路延续

总体来说,作为隆元产业基金的前身,基金隆元在近一年的投资还是比较成功的。那么对于隆元产业基金,我们就需要关注这种较好的投资效果是否能够延续。

隆元产业主题是由基金隆元封转开而来,预定发行规模上限为180亿元。

从隆元产业主题基金的产品特点上看,基金的投资理念是“聚焦国民经济产业主题,积极把握行业轮动时机”。基金提出了先进制造业、现代服务业、基础产业三大产业主题。该基金认为经济的发展是一个动态的过程,在不同的历史时期、不同的宏观背景、不同的产业政策下,国民经济三大产业中各行业发展态势有所不同,基金将捕捉三大产业中各行业发展不同态势,从而选取优势行业进行投资,并且随其变化适时调整,以更好把握国民经济优势行业。

这种产品特点基本上符合基金隆元近期的投资思路,即根据对行业景气轮动的判断来进行行业配置选择和个股选择。基金在策略上强调自上而下与自下而上相结合,不过从我们的判断来看,隆元产业主题的投资重心还是会落在个股选择上。

但是基金隆元时期的投资风格也很可能会有一定的改变。一个明显的不同因素是从基金隆元到隆元产业主题,基金规模将增长800%左右。我们认为180亿的发行规模偏大,这将对基金延续之前的投资风格带来不利影

响。可以肯定的是,虽然仍以选股策略为主,但这种策略的发挥空间将受到限制,基金很难再采取高度集中的投资策略。在隆元产业主题上,我们将会看到更多配置型策略的应用。

但也有两个因素相对降低了这一不利影响。一是隆元产业主题的投资思路,历来以大盘股选择为主,相对弱化规模制约;二是基金经理吕一凡有过从小规模基金转向管理大规模基金的经验,并且在保持投资风格的情况下,转变相对比较成功。南方高增长在2006年底由小变大后,总体表现较好。此外值得一提的是,在基金隆元时期,其投资思路与同一基金经理的南方高增长,以及南方绩优成长、南方积极配置、南方成份精选等大规模基金有诸多类似之处,团队投资的特点体现得比较明显。

从基金经理的角度看,基金隆元的前任基金经理吕一凡继续担任隆元产业成长的基金经理;基金经理的稳定性较强,从这个角度看,隆元产业主题在产品特点上的稳定性也考虑到了适合基金经理个人的特点,有助于基金投资的延续性。基金以三大产业为主线,在投资主题上,参照了基金隆元的持仓结构和基金经理相对擅长的领域。

#### 基金经理对市场的判断

从历史运作、产品特点两方面我们对隆元产业主题有谨慎乐观的评价。而在震荡期入市,决定新基金表现的还有一个重要因素即基金经理的建仓计划。隆元产业主题的建仓计划是在市场震荡期逐步建仓,并在明年一季度建立正常仓位。

目前基金经理对年底以前市场的判断是,A股机构今年完成了任务,年底发动一轮行情的意愿不甚强烈,短期资金已经收紧;央行收缩流动性,年底资金面趋紧;房贷压力明显增加。由此决定其建仓策略是,市场固使有反弹,也不会急于建仓,在对市场下调区间有基本判断的前提下,争取在明年一季度之前达到较高的仓位。

这种策略判断和我们的判断比较一致,即震荡期没有明确结束的信号下,在市场反复震荡中会出现结构性的建仓机会。当然,这个逐步建仓的时机不一定是年底以前,如果重大的不确定性明朗化,市场也有可能提前选择方向。这种情况下,就取决于基金经理是否能够准确把握市场环境的变化。至少在目前,我们认为保持适度谨慎的建仓策略是比较稳妥的。

产品简介  
基金名称:南方隆元产业主题股票型基金  
前端代码:202007  
后端代码:202008  
基金简称:南方隆元  
销售网点:工行、建行、农行、中行、邮储等各大银行及各大券商

托管银行:中国工商银行  
集中申购期:2007年11月20日到12月14日  
募集规模上限:150亿元。  
管理费率:1.50%  
托管费率:0.25%  
基金经理:吕一凡先生

基金隆元的基金经理吕一凡先生将继续担任南方隆元产业主题股票型基金的基金经理。

吕一凡:经济学硕士,14年证券从业经验。曾任深圳

证券交易所综合研究所高级研究员。2000年进入南方基金管理公司工作,先后从事研究、产品设计、基金投资等工作,历任南方稳健成长基金经理助理和基金开元经理。现任南方高增长基金经理。

吕一凡先生自2005年7月及2006年3月开始担任南方高增长及基金隆元基金经理,其管理的两只基金均获取了骄人的绩效表现,获得了晨星、银河的优秀评价(见下表3)

数据来源:银河证券、晨星 数据截至:2007年10月19日

投资目标:  
本基金为积极型股票基金,在准确把握产业发展趋势和市场运行态势的基础上,集中精选具备国民经济三大产业主题的优势行业和上市公司进行投资,有效控制投资组合风险,追求较高的超额收益与长期资本增值。

投资范围:  
本基金的投资范围具有良好流动性的金融工具,包括投资于国内依法公开发行、上市的股票和债券以及法律法规和中国证监会允许基金投资的其它金融工具。本基金投资组合为:股票占基金资产的60%-95%,其中对具备国民经济三大产业主题的优势行业和上市公司的投资不低于股票投资比例的80%;债券、货币市场工具

及其他金融工具占基金资产的0-35%;权证占基金资产净值的0-3%;资产支持证券占基金资产净值的0-20%;基金保留的现金以及到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的5%。

投资策略:  
本基金在投资策略上采取“自上而下”积极进行资产配置、行业轮动配置和“自下而上”精选个股相结合的方法。在新一轮产业结构调整和产业升级中,发展先进制造业、提高现代服务业比重和加强基础产业基础设施建设,是国家产业结构调整的重要任务。因此,关于先进制造业、现代服务业和基础产业的投资主题即是本基金所指的三大“产业主题”。

在上述三大产业的基础上,本基金采取“自上而下”的方式进行行业配置,即基于行业竞争优势和市场结构等进行基本分析,结合行业的历史表现、收益预期、行业经济政策面等,进行综合的相对吸引力评分,然后在市场基准比例的基础上进行行业的轮动配置,选择符合国家产业发展政策,在国民经济三大产业中占据行业优势地位,超额收益率或预测超额收益率水平较高的行业做重点投资。业绩比较基准:沪深300指数×85%+上证国债指数×15% (公司巡礼)

表1:2007年11月德胜基金评级

德胜基金评级	收益评级	收益持续性	风险评级
一年评级	★★★★★	★★★	★
两年评级	★★★★	★★★	★★
三年评级	★★★★	★★★	★

数据来源:德胜基金研究中心(www.dsffunds.com)

表2:基金隆元近一年以来重仓股组合表现

季度	重仓股组合加权平均收益	+/-同类型	同类型排名	同类型数量
20060930	9.95%	-0.73%	32	53
20061231	85.54%	16.70%	5	53
20070331	37.70%	-0.61%	28	50
20070630	50.10%	0.65%	21	42
20070930	44.81%	3.46%	15	38

数据来源:德胜基金研究中心(www.dsffunds.com)

表3:

产品名称	银河(两年期)	银河(一年期)	晨星(两年期)	份额累计净值(2007-10-19)
南方高增长	★★★★★	★★★★★	★★★★	3.9214
基金隆元	★★★★★	★★★★★	未予评级	4.3684

数据来源:银河证券、晨星 数据截至:2007年10月19日

### 记者观察

## 结构性价格上涨 面临长期压力

◎本报记者 马婧妍

“虽然近期难以爆发全面通胀,但通胀风险正日益加剧,我国在一个相当长的时期内仍将面临结构性价格调整和持续的价格上涨压力。”记者注意到,在“中国宏观经济论坛(2007-2008)”上,经济快速增长引发的通货膨胀问题仍是专家谈论的焦点,尽管视角不同,但出席专家基本对上述观点上达成了共识。

根据统计局相关数据,今年以来,我国CPI在食品类、居住类价格上涨的带动下逐月攀升,从1月的2.2%上升至8月和10月的6.5%、3%的“警戒线”早在半年多前就被悄然打破。与此同时,全国零售价格指数也由1月的1.8%增长到10月的5.1%,持续上涨的CPI俨然成为政界、学界,乃至普通居民广泛关注的课题。

经研所分析报告也提出,结构性价格上涨是农产品、原材料、能源等的相对价格调整,是我国解决结构性问题的核心要点,既有必然性也有必要性。而在未来一个时期,报告认为由于食品类价格和农产品价格仍将高位运行;能源价格改革、国际能源价格持续攀升的压力依然存在;工资形成机制的改革将加速劳动力成本的提升;我国城市化进程进一步深化,房地产市场走强;节能减排等战略任务大幅度将提高一批中小企业的生产成本等原因,结构性价格攀升现象仍将存在。

国家统计局总经济师姚景源对上述看法表示了赞同,“在结构性调整过程中,在工业化和城镇化加速的进程当中,价格的结构性变化恐怕应该是常态。”他认为,包括农产品在内的部分产品的价格将在未来处于上升态势,而工业价格的走势相较而言则会持续下跌。

全国工商联副主席辜胜阻认为,食品和居住类价格的上涨,对65%的城镇中低收入人群来讲影响很大,考虑到基础物资成本上升、农民务农的机会成本增加等因素,目前CPI指标仍然运行在比较危险的区间。