

日期: 2011 年 4 月 26 日



首席宏观分析师 胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120021

报告编号:

相关报告:

《弯道减速 动力依旧》

(2011 年 4 月 26 日)

全球经济同临竞争性转型

■ 主要观点:

世界经济面临竞争性转型

金融危机造成了世界范围内的竞争性经济转型。综观各国的经济转型战略,低碳经济、绿色商业成为转型的方向和核心,各国的产业调整和发展无不是围绕此展开的。旧的格局已经被打破,但国际经济领域的新格局仍未形成。金融危机后各国均提出了经济转型战略,均希望通过经济转型,占领国际经济的制高点。在大家的转型方向一致的情况下,新的均衡格局难以马上形成。

美国凭借金融优势取得主动权

世界各国都在谋求经济的战略转型。拥有国际金融优势和国际货币主导权的美国,意图通过借助金融优势,谋求在新产业领域的优势,实现美国重振制造业的雄风。对美国来说,扩张美元流动性,可实现“一箭多雕”的目的:短期解美国目前金融困局;长期助推经济转型。

欧洲凭借法制进步领先一步

金融危机自然也加速了欧洲从传统经济向低碳经济的转型。欧洲对“碳交易”、“碳税”等低碳社会建设的推进向来最为积极。欧洲“碳市场”的发展不仅已初具规模,而且还不遗余力地以规范、标准的形式向全世界推广。在欧洲,碳管制已开始影响到经济、社会活动的深层次领域,并有被用作国际经济交往中竞争优势工具使用的趋势。

中国起步先输一局

金融危机对中国贸易的冲击,实则是提供了一个加速推进转型的良机。在经济发展过程中,任何转型都是需要付出代价的,除非正好有承接体系来支付你的成本。在这场经济转型的国际竞争中,美国依靠金融特权、欧洲依靠法律载体,在与中国等其它国家的竞争中,显然已先胜一局。由于中国现阶段仍然处于经济起飞阶段,投资型经济的特征仍将长期持续,短期实现经济增长动力模式的难度较大。应对金融危机导致的过度宽松的流动性环境,又造成了资产价格的飞涨。用一句通俗话讲,产业转型就是“腾笼换鸟”,资产价格上涨抬升了“笼子”的价格,自然造成了望“笼”兴叹鸟儿的增多!

1.世界经济面临竞争性转型

2008 年的金融危机，彻底打破了原有新经济下形成的全球经济格局。在旧有的经济格局下，商品流沿着“资源国→生产国→消费国”的路线单向流动，资金流则沿着原路逆向返回。西方发达国家的消费型经济体系通过提高金融工具，得以完成资金流的闭合循环。

金融危机造成了世界范围内的竞争性经济转型。综观各国的经济转型战略，低碳经济、绿色商业成为转型的方向和核心，各国的产业调整和发展无不是围绕此展开的。围绕低碳经济而发展的绿色商业，既有对传统产业的“绿色”改造，也有新兴产业。在新的商业模式下，新的产业链模式正在形成，其中物联网的产业链模式最为成熟，其上下游间的产业脉络已然清晰、颇具雏形。但就产业成熟程度而言，即使已是处于跨越式发展前夜的物联网产业，产业链上的产业主导者目前仍未出现。正处在培育、形成中的新产业链，必将带来国际经济竞争新格局的出现。

旧的格局已经被打破，但国际经济领域的新格局仍未形成。金融危机后各国均提出了经济转型战略，均希望通过经济转型，占领国际经济的制高点。在大家的转型方向一致的情况下，新的均衡格局难以马上形成。

2.美国凭借金融优势取得主动权

世界各国都在谋求经济的战略转型。拥有国际金融优势和国际货币主导权的美国，意图通过借助金融优势，谋求在新产业领域的优势，实现美国重振制造业的雄风。按照美国政府公布的经济发展战略，未来美国的转型方向将是生物技术、半导体、清洁能源技术等创新型行业。对美国来说，扩张美元流动性，可实现“一箭多雕”的目的：短期解美国目前金融困局；长期助推经济转型。美元流动性的扩张将推动资源品的涨价，石油、铁矿石等国际大宗交易商品的涨价，将为美国的新产业创造出发展空间；此外，对美国来说，通过金融优势还可获得资源涨价的收益。一个明摆着的事实是，通过掌握“定价权”，华尔街取得了不菲的收益。

3.欧洲凭借法制进步领先一步

金融危机自然也加速了欧洲从传统经济向低碳经济的转型。欧洲对“碳交易”、“碳税”等低碳社会建设的推进向来最为积极。欧洲“碳市场”的发展不仅已初具规模，而且还不遗余力地以规范、标准的形式向全世界推广。在欧洲，碳管制已开始影响到经济、社会活动的深层次领域，并有被用作国际经济交往中竞争优势工具使用的趋势。根据欧盟排放交易机制的法律框架，自 2011 年 3 月起，全球飞往欧盟的航空公司都必须向欧盟提交监测报告，否则将得不到免费排放配

额。而到 2012 年，这些航空公司则必须参与 EUETS 交易，以保证到 2013 年能够分配到足够的排放配额，否则将面临巨额罚款，甚至被强迫停航。

4. 中国起步先输一局

除了海外金融资产贬值、资本市场投资被套之外，中国经济受金融危机的冲击实际上不是太重。相反，金融危机对中国贸易的冲击，实则是提供了一个加速推进转型的良机。经济转型是需要支付代价的，在通常情况下，这种较高的转型成本会带形成产业转换的阻力。在外来冲击下，中国社会对经济转型的心理承受能力增强。在经济发展过程中，任何转型都是需要付出代价的，除非正好有承接体系来支付你的成本。在实践中，将淘汰下来的生产线卖给更落后的国家，或转移到更落后的地区，需要特定的国际经济环境。金融危机自然也加速了中国经济进行战略转型的步伐，“调结构、促发展”成为中国当前实现经济可持续发展的基本思路。2010 年 11 月，国务院公布加快培育和发展新兴战略性产业的决定，并随后被编入了“十二五”规划纲要。面对金融危机造成的外部需求下降冲击，政府提出了转变经济增长方式的思路——逐步减少对投资和出口增长的依赖，提高消费在国民经济中的比重。

在这场经济转型的国际竞争中，美国依靠金融特权、欧洲依靠法律载体，在与中国等其它国家的竞争中，显然已先胜一局。由于中国现阶段仍然处于经济起飞阶段，投资型经济的特征仍将长期持续，短期实现经济增长动力模式的难度较大。应对金融危机导致的过度宽松的流动性环境，又造成了资产价格的飞涨。用一句通俗话讲，产业转型就是“腾笼换鸟”，资产价格上涨抬升了“笼子”的价格，自然造成了望“笼”兴叹鸟儿的增多！

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。