

寻求全球经济再平衡进程中 新兴市场消费行业投资机遇

2013年4月

事由：

2012年，新兴市场主要股市的消费类股票的涨幅超越了所在股市总体表现，俨然成为一股新势力。这或许也暗示着新兴市场消费行业蕴含着新的投资机遇。探究其背后的逻辑，这主要与金融危机后全球经济再平衡进程中新兴市场经济增长方式向内需型转变和日益壮大的中产阶级有关。

点评：

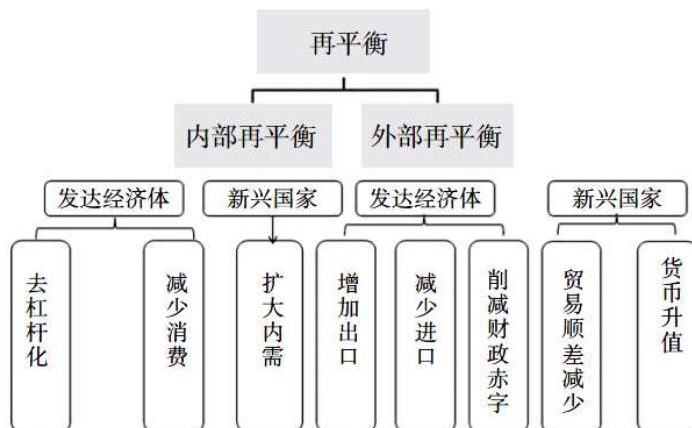
2008年的金融危机打破原有的不可持续的全球经济失衡状态。危机后的全球经济需要寻求实现再平衡。从新兴市场来看，经济增长的驱动力逐步从依赖外需转向本国国内需求和投资的增长，是其再平衡的必由之路。内需部门，例如消费行业、医疗服务行业等投资机会持续上升。而新兴市场日益壮大的中产阶级，形成了强大的消费力量，成为内需型经济持续发展的能量所在。

第一，全球经济再平衡进程中，新兴市场经济增长方式从依赖出口向扩大内需转变。

2008年的金融危机前，全球经济失衡由来已久。全球主要国家按照其增长模式大致分为三类：“消费国”、“生产国”与“资源国”。以美国为代表的“消费国”依靠过度消费、过度负债的增长模式拉动本国经济增长。而以亚洲国家为代表的新兴“生产国”则凭借其低廉的劳动力成本支撑其出口的飞速增长。与此同时，拉美、中东等资源要素禀赋优势明显的“资源国”则通过大量出口资源、能源创造持续收支顺差。

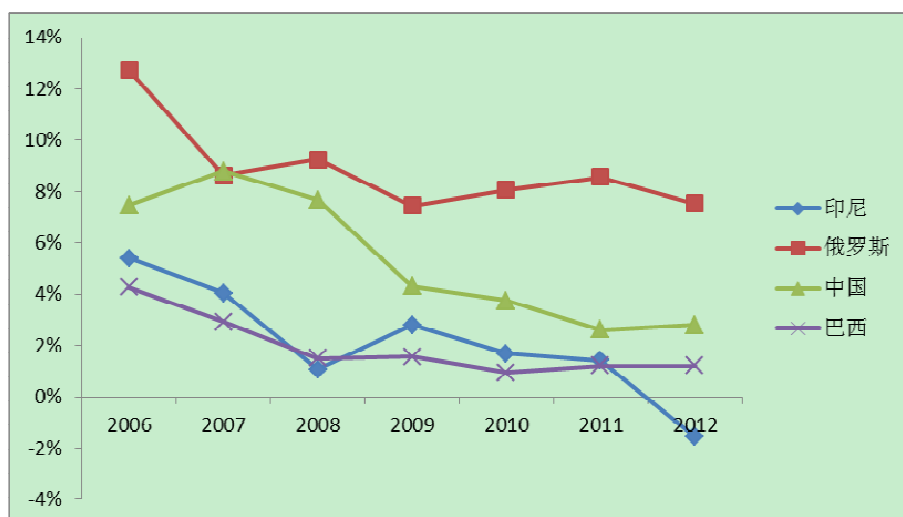
金融危机打破原有的不可持续的全球失衡平衡状态。危机后的全球经济需要寻求实现再平衡。从发达国家来看，依靠过度消费、过度举债的增长模式不可持续，需要节制消费，增加储蓄，更需要做实产业，鼓励出口，实现净出口的增加。从新兴国家来看，新兴国家过去依靠生产品、资源能源出口来推动增长的模式随着发达国家增长模式变革也无法维持。因此，其经济增长的驱动力逐步转向本国国内需求和投资的增长。

图表 1 全球经济再平衡



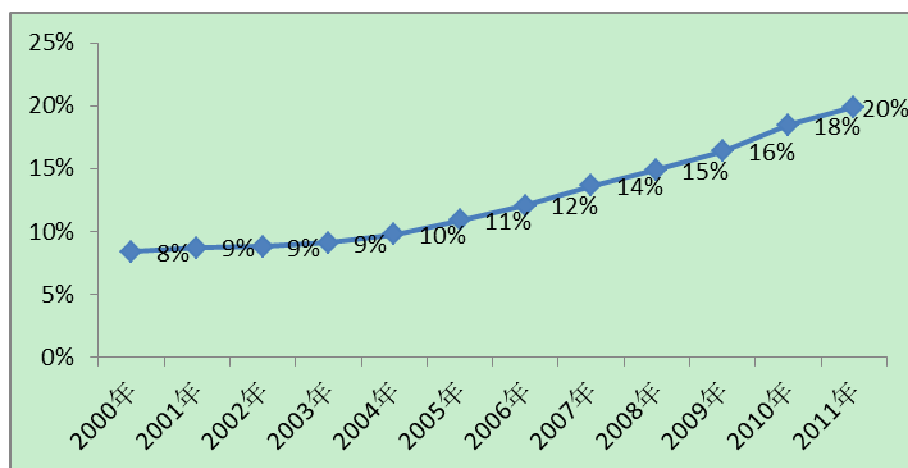
事实上，现在贸易顺差占新兴经济体的比重正在下降，新兴市场国家占全球 GDP 的比重也上升到比较高的水平，这意味着新兴市场国家可以通过自身的消费和发展，在较大程度上弥补欧美发达国家的影响。从投资视角看，这意味着新兴市场的出口部门、强周期行业的投资机会下降，而内需部门，例如消费行业、医疗服务行业等投资机会持续上升。2010 年以来，全球资本市场行业分化的一个显著特点就是非周期性行业、例如消费、科技、医疗行业持续战胜周期性行业。

图表 2 主要新兴市场国家贸易顺差占 GDP 比重变化（2006-2012 年）



数据来源: Wind 资讯, 课题组

图表 3 “金砖五国” GDP 占全球 GDP 比重变化（2000-2011 年）



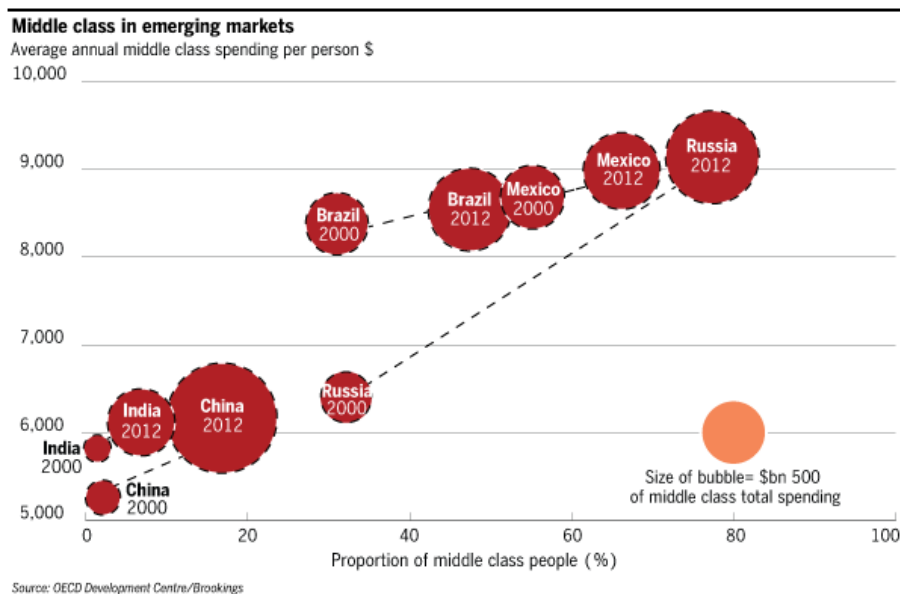
数据来源: Wind 资讯, 课题组

第二，新兴市场国家的中产阶级日益壮大，形成强大的消费力量，且潜力巨大，是支持消费繁荣的基石。

经济增长方式的转变，除了需要宏观经济政策的支持外，还必须要有政策扎根实施的土壤。要扩大内需，增加消费，就必须有强劲的国内需求支撑。恰好，在二战后的全球化浪潮中，新兴市场国家广泛参与国家分工，造就了一个数量可观的中产阶级群体。而且，可以预见，这个群体还将越来越壮大。中产阶级告别了往昔的短缺和贫困，不再为基本生计所困扰，他们有其自身特殊的消费需求，构成了强大的消费力量，推动经济持续发展，也推动社会各方面的进步。

预计到 2020 年新兴市场的中产阶级队伍还将进一步壮大，消费支出也将进一步提高。经合组织（OECD）专门考察过新兴市场的中产阶级及其消费水平，目前亚太地区中产阶级¹占全球比例只有 1/4，但经合组织预计不到 10 年全球一半以上的中产阶级将来自亚太地区。俄罗斯中产阶级比例接近发达国家，2000-2012 年其中产阶级消费增长了两倍。经合组织预计，2012-2020 年俄罗斯中产阶级队伍将增长 15%，消费开支增长 37%。墨西哥的中产阶级已占总人口的主要部分，消费开支虽然缓慢但稳步增长。预计 2020 年中产阶级消费开支比 2010 年增长 40%，增速与上一个十年差不多。巴西中产阶级规模相对稳定，但还没有达到总人口的一半。近年来大宗商品出口推动下的经济增长对中产阶级的人均收入贡献不如其它国家。中国和印度两国目前无论是中产阶级所占比例还是平均消费，都低于他国。中国中产阶级比例不到 1/5，印度为 1/20。尽管如此，中国中产阶级 2012 年总支出将近 1.5 万亿美元，规模仅在美国和日本之后。即使按照目前相对较低的 GDP 增速，未来十年中国中产阶级人数和评价消费都将大增。预计中国 2020 年的中产阶级消费将是 2010 年的三倍，仅略次于美国。印度中产阶级很少，尽管如此，由于总人口规模庞大，印度中产阶级消费在全球排名第 14 位，与加拿大和西班牙的规模相当。经合组织预计，下一个十年印度将成为中产阶级主导的社会。

图表 4 新兴市场中产阶级所占比例和人均年消费支出变化（2000-2012 年）



¹ 经合组织对中产阶级的定义为按照购买力平价计算日赚 10-100 美元的群体。

崛起的新兴市场中产阶级创造的消费需求，无疑是巨大的，其带来的商机，自然不可小视。要抓住这个巨大的消费群体，顺势而动，就必须了解中产阶级消费者的特点。**新兴市场中产阶级对消费具有不同的趣味和偏好，对商品和服务有特别的要求，具有不一样的购买习惯。**首先，消费对中产阶级有超过物质满足的意义，他们倾向于用消费来加强身分和社会地位的归属感。其次，新兴市场的中产阶级年龄构成比较年轻，他们对商品质量、时尚元素、使用体验有较高的要求。第三，网络消费越来越为新崛起的中产阶级所青睐，未来网络消费还将有较快的增长。

市场影响评估：

第一，全球经济再平衡进程中，新兴市场经济增长前景依然看好。

目前，新兴市场的经济结构转型已初见成效，整体上减少了对美国和欧洲的贸易依赖。得益于刺激政策和结构性改革显著加速，新兴市场自身的基本面也在不断改善。此外，发达市场的宽松货币政策可能会持续下去，致使更多的资金流入新兴市场。进入 2013 年以来，随着政治、经济、社会等短期风险的显著缓解，全球风险偏好正在持续回升，国际资本可能更加青睐新兴市场的高风险资产，新兴市场也确实出现了明显的资本流入迹象。

第二，由新兴市场中产阶级带动的消费繁荣下的投资机遇值得关注。

根据世界银行估计，2030 年全球高达 93% 的中产阶级将在新兴市场，加上近几年新兴市场经济持续扩张，促进收入水平节节高升，更加突显新兴市场的消费成长潜力。根据全球管理顾问机构 Hay Group 调查，过去十年新兴市场管理层收入增长幅度以倍数计，从绝对金额来看，部分新兴市场如巴西、土耳其，2011 年管理层收入水平甚至已超过英、美等发达国家，因此在收入增长带动下，新兴市场国家的消费行业有长期向好的趋势。

从股票投资来看，新兴市场消费股受益程度较高。随全球经济版图重组，集中在亚洲等新兴市场的中产阶级人数激增，预期未来五年亚洲将迈向内需消费的黄金期，并可望成为引领下一波股市向上的主要动能。在预期新兴市场经济长期向好的背景下，欧美跨国消费类企业和新兴市场本土消费企业值得看好。

从新的投资区域来看，金砖国家与非洲经济体间的投资和合作正在不断加强，非洲的投资机遇值得期待。近年来，金砖国家通过其自身的经济发展和在当地投资在拉动一系列非洲国家的经济增长，包括埃及、尼日利亚等。同时，非洲国家同为新兴经济体，将会为金砖国家提供资源和市场。非洲拥有大片农业用地，而其丰富的油气、金属矿产资源大部分都还没有开发。未来中国对包括尼日利亚和肯尼亚在内的投资将得到快速增长，而这又给该国带来大量的中产阶级和消费。例如，肯尼亚的电信市场、零售行业正在受到国际投资者的青睐。

