

拥抱消费升级新时代

——国寿安保策略精选混合基金基金经理 吴坚

2017 年的 A 股市场结构性特征显著。前三季度，申万 28 个一级行业中，食品饮料和家用电器涨幅排名前两位，从个股上看，前三季度涨幅居前的上市公司中，相当部分为消费类公司。龙头贵州茅台一度跨越 8000 亿市值。诚然，市场的短期涨跌受多种因素的影响，较难把握。但如果我们从更长远、更深远的视角看，我们可能正在加速进入一个消费升级的新时代。

支撑我国消费升级的一个重要基础是国民收入的增长正在经历重要节点。2016 年我国人均 GDP 为 53980 元，最终消费对于 GDP 的贡献从 2010 年的 44% 上升到 64%，消费正成为经济增长的第一大推动力。同时城镇居民家庭人均消费支出达到 2.3 万元，是 2010 年的 1.7 倍。收入增长的同时必然推动消费升级。2016 年我国恩格尔系数从 2000 年的 39.4% 下降十个个百分点到 29.3%，消费升级的佐证随处可见。根据中怡康的数据，价格在 2000 元以上的油烟机占比从 2010 年的 18% 上升到 2016 年的 41%，相反，低价产品占比不断下降。油烟机整体零售价从 2010 年的 1738 元上升到 2016 年的 2882 元，产品升级换代非常明显。

城镇化率的提升是消费升级的重要推动力量。从近几年的情况看，我国城镇化率每年提升 1.3 个百分点。这意味着每年有超过一千万城镇新增居民。在接近 8 亿的城镇居民中，有大约 2 亿左右的无户籍居民。这部分新市民的基本生活

需求，成了必需消费增长的基础力量。从人口结构看，主要消费人群 20-35 岁占总人口比例从 2011 年以来就一直保持在 24% 以上，同时，消费者的受教育水平不断提高，每十万人中具有大学教育程度以上的人口已经从 2010 年的 8930 人提升到 2015 年的 12445 人。消费人群对于生活质量有着不同于老一辈人群的更高要求，构成了未来中国消费升级的强大动力。

消费升级将成为今后相当长时间内的投资主线。从国际经验看，消费升级将成为一国产业结构调整的强大动力，蕴含巨大的投资机会。以美国为例，在人均 GDP 超过 13000 美元后，信息产业增加值就一直以高于 GDP 的增速发展；人均 GDP 跨越 14000 美元时，对教育的需求开始明显增长；人均 GDP 超过 20000 美元后的十年间，艺术、娱乐产业增加值一直都以高于 GDP 1.5-2.0 个百分点的速度增长。著名的漂亮 50 正是这一时代的产物，从中我们能发现不少耳熟能详的消费类公司：麦当劳、百事可乐、可口可乐、吉列等等。

我国的消费升级，必然会带有发达国家消费升级所经历的共同特征。最具代表性的特征就是高端消费渗透率提升和服务消费占比上升明显，其中医疗保健和金融服务消费上升最为迅速。扎根于全球最大的市场，中国的医疗保健和金融服务行业都面临巨大的发展机遇。在可预见的未来，老龄化催生的相关服务保健行业的增长同样值得期待。

与发达国家曾经的消费升级不同的是，中国幅员辽阔，人口众多。东中西部、一线城市和三四线城市人群存在较大的回旋余地，在整体消费升级的同时，不同层次的需求可能会同时存在相当长的时间，也会给予相应的行业和公司以足够的时间和空间。

另一个显著不同在于，我国的消费升级加速发生于移动互联网时代。在这样一个消费与创新的距离从未如此接近的时代，终端消费与科技的互动成了许多产业迭代升级的重要推手，也使得消费升级的速度和频率加快。这一点在消费电子中表现尤其突出。消费升级往往成为下一轮技术创新的出发点，技术进化的方向和行业格局演绎的决定因素。是否能够找到大范围的终端消费群体，是否能够在技术领先和消费体验之间保持平衡，往往成为成长公司成功与否的决定因素，也成了投资者的重要考量。

在这样一个伟大的新时代，如此众多的人口对于美好生活的向往构成了全球历史上前所未有的消费升级大时代。显然，照搬发达国家曾经的经验或者线性外推之前投资消费类上市公司的经验，都有可能在一个长期的大逻辑中犯过于教条或者短视的错误。面对新时代，我们需要逐渐构建新的消费投资逻辑和框架。

可以确信的是，扎根于中国这个全球最大的消费群体，我们必将迎来中国的好时、玛氏、雀巢、亨氏等等世界一流的消费品公司。

我们拭目以待！

注：文中数据均来源于 wind 资讯。

免责声明

本报告版权归国寿安保基金管理有限公司（以下简称“本公司”）所有，仅供本公司客户以及公司内部研究交流使用，不得用于任何其他目的。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告不构成购买本公司旗下产品的要约邀请或要约，涉及本公司旗下产品的描述或说明，均以各产品的基金合同、招募说明书等法律文件为准。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，国寿安保基金管理有限公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供其他服务。