

中加基金李继民:先进制造业是 A 股优质赛道 关注"3 高"公司



新浪财经讯 6月28日,中加基金投资研究部研究总监、首席宏观研究员李继民做客新浪财经《基金直播间》,他表示,中国目前的发展阶段也正处在一个关键时期,未来十多年,中国经济是否能够保持较快增长,人均GDP能否顺利跨越2万美元,是决定中国能否步入发达国家的關鍵。作为拥有14亿人口的大国,只有通过研发和创新,依靠科技进步,大力发展先进制造业才能实现中国经济向高质量转变。

目前A股市场有将近2500家制造业公司,占全部A股上市公司数量60%以上,市值占比接近50%,是中国资本市场的重要构成部分。但从A股制造业的市值分布也反映出中国制造业大而不对的特征。日本、德国股市,市值最大的前十名公司中主要以制造业为主,且市值规模远远高于中国制造业公司。美国股市

市值前十大公司尽管以互联网公司为主，但是市值一千亿美金以上的制造业公司数量仍然有相当数量。

展望未来，李继民表示，在 5-10 年以上的时间维度来看，伴随着中国制造业的转型和升级，制造业领域一定会诞生一批全球性的龙头公司，在可以预计的将来，也会有万亿市值的制造业巨头出现，同时也会有大量细分行业里的“隐形冠军”产生。

他进一步表示，从中长期的角度来讲，先进制造业领域，是 A 股优质的投资赛道，机会较多，且空间较大，尤其是可以长期保持“三高”的公司，即“高毛利率、高研发投入、高成长”的公司有望成为未来 10-20 年领涨市场的公司。

直播主要内容精编如下：

李继民首先介绍了制造业的重要性，他表示，制造业是现代经济的基石，是创造物质财富的主要方式和载体，从统计口径上看，它涵盖了除采矿业和电力、热力、燃气和水生产供应以外的所有工业生产活动，制造业发展水平直接体现了一个国家的生产力水平，也是区别发展中国家和发达国家的重要标志，制造业在世界发达国家的国民经济中普遍占有重要份额。

中国制造业现状“大而不强，广而不精” 目前面临：“从大到强”的转型升级任务

随后他分享了中国制造业现状及原因，他分享称，2019年中国制造业增加值约为29万亿，占GDP比重约为30%，是国民经济的重要支柱。全球范围来看，过去40年，我国制造业取得快速发展，2010年我国制造业增加值首次超越美国成为全世界制造业第一大国，此后中国制造业占全球份额逐年提升，2019年，中国制造业增加值占全球份额接近30%，超过美国、日本、德国份额之和。同时，中国是全世界唯一拥有联合国产业分类中所列的全部工业门类的国家，拥有41个工业大类、207个工业中类、666个工业小类。

从数量上来看，中国已是不折不扣的制造业头号大国，不仅规模大，而且覆盖面广，产业链完善，中国也因此被称为“世界工厂”。不得不说新中国成立70年来，尤其是改革开放40年来，中国的制造业取得了突飞猛进的成就，工业增加值增长近一千倍，用几十年的时间完成了西方国家几百年的工业化进程，非常了不起。

但是从质量上来看，中国制造业与发达国家之间还有较大的差距，例如从制造业人均增加值这个指标来看，中国仅相当于德国的27%、日本的33%、美国的35%，从劳动生产率来看，中

国制造业仅为美国的五分之一左右的水平，制造业人均工资也与上述国家存在较大差距。很多高端装备或关键零部件中国还不能自主生产，进口依赖度较高。

因此中国制造业目前的现状可以说是“大而不强，广而不精”，尽管已经是全球制造业头号大国，但仍然没有迈入强国之列，中国制造业的竞争优势主要集中在产品附加值较低的中低端制造业领域，高端制造业领域不但离第一梯队的美国，第二梯队的德、日还有较大的差距，在质量和效益上，与韩国、英国、意大利、法国、以色列等国也不可相提并论，当然这些国家的制造业规模与中国相比，已经远不在同一个数量级上了。不过值得一提的是，中国与其它发展中国家相比，制造业不论规模还是质量均有明显的领先优势，例如墨西哥、俄罗斯、印度的制造业人均增加值仅分别相当于中国的 60%、50%、10%，短期之内已经很难对中国构成实质性挑战和威胁。

造成中国制造业“大而不强”的主要原因在于中国制造业在发展起步阶段起点低、底子薄，只能凭借劳动力的低价优势和“人口红利”从劳动密集行业参与国际分工与竞争，并逐渐向资本密集、技术密集和知识密集行业过渡，制造业发展历程也是符合中国国情与“比较优势”原理的。中国目前在数百种制造业产品的产量已经位居世界第一，但这些产业技术密集度普遍不高，中国制造业目前绝大多数仍集中在劳动密集领域和资本密集领域。但

2012 年我国劳动力人口数量出现拐点，“人口红利”开始渐行渐远，制造业从无到有、从小到大的历史使命也已基本完成，接下来需要面对的就是“从大到强”的转型升级任务。

大力发展先进制造业 实现中国经济向高质量转变

李继民介绍了先进制造业对中国经济发展的作用与意义。他表示，2019 年，中国人均 GDP 首次突破一万美元，对比改革开放初期 1978 年的人均 GDP 不足 200 美元，40 年来增长超过 50 倍，成就显著。

但是按照联合国的划分标准，中国目前仍然属于中等偏上收入国家，中国人均 GDP 仍未达到高收入国家的行列（尽管联合国高收入国家门槛并不高，人均 GDP 仅需 1.2 万美元，2019 年有 62 个国家在此行列），距离发达国家最低门槛 2 万美元、中等发达国家 3 万多美元也还有较长的路要走。

同时，根据全球经济史来看，当一个国家人均 GDP 达到一万美元附近后，如果未能实现产业持续升级，将有可能出现经济停滞甚至倒退，即落入所谓“中等收入陷阱”，拉丁美洲国家普遍遭遇过类似情形。中国目前的发展阶段也正处在一个关键时期，未来十多年，中国经济是否能够保持较快增长，人均 GDP 能否顺利跨越 2 万美元，是决定中国能否步入发达国家的关键。作为

拥有 14 亿人口的大国，中国经济的可持续发展在很大程度上依赖于制造业的可持续发展，只有不断提升制造业产品的附加值，不断提高制造业的劳动生产率，才能持续提高制造业工资水平并保持竞争力不受损害，考虑到劳动力供给、劳动力成本、全球市场容量等因素，劳动密集型、甚至简单的资本密集型产业均已无法继续驱动中国经济持续增长，只有通过研发和创新，依靠科技进步，大力发展先进制造业才能实现中国经济向高质量转变。

他总结称，先进制造业的发展，往小了说，关系到我国广大居民收入水平能否持续提高，生活水平能否持续改善；往大了说，关系到我国经济、社会发展的战略目标能否顺利实现，中华民族伟大复兴的历史目标能否达成。

中国发展先进制造业具有四大优势 对制造业转型升级乐观

李继民认为中国有很高的概率实现制造业的转型和升级，因此对中国先进制造业的发展前景持乐观态度。鉴于中国发展先进制造业具备的四大优势，具体如下：

首先，中国的“工程师红利”正在取代“人口红利”，发展先进制造业有人力资源保障。我国“工程师红利”的积累正推动中国产业的转型与升级，2000年之后，中国劳动力素质显著提高。普通高等学校毕业生人数出现井喷式增长，1999年毕业生

不足百万人，到了 2018 年，毕业人数达到 820 万人，年均增长 14.1%，高校毕业生占当年新增劳动力比重超过一半，且每年毕业的大学生相当于一个中等国家的全部劳动人口。随着高校毕业生的快速增长，在全部劳动人口中，本科及以上学历人数占比从 2003 年的 1.7% 迅速攀升至 2018 年的 8.6%。

其次，中国研发投入快速增长，科技创新进入加速周期。过去十年中国研发投入平均增速远高于 GDP 增速，研发强度不断提升，2019 年中国研发投入占 GDP 比重达到 2.19%，与欧盟平均水平相当。2019 年发明专利授权量居世界首位，国际科学论文被引用数位居世界第二。

第三，中国制定了明确的制造强国战略和系统化的政策导向。2015 年国务院发布了《中国制造 2025》，作为中国政府实施制造强国战略第一个十年行动纲领，制定了“三步走”实现制造强国的战略目标。除了鼓励和扶持科技产业的诸多产业政策外，中国还从资本市场改革入手，设立科创板并试点注册制，并即将在创业板实施注册制，优先扶持战略新兴产业对接资本市场，引导产业资本和金融资本流向科技产业，充分调动企业家、科学家、工程技术人员的创新创业积极性，积极打造资本市场、企业家、股权投资三位一体的技术创新机制。

第四，中国具备良好的基础设施和高效的供应链体系。

先进制造业领域是 A 股优质的投资赛道 关注长期保持“三高”的公司

最后李继民给投资者分享了 A 股面临的先进制造业投资机遇，他表示，从 A 股制造业的市值分布也反映出中国制造业大而不对的特征。但是展望未来，在 5-10 年上的时间维度来看，伴随着中国制造业的转型和升级，制造业领域一定会诞生一批全球性的龙头公司，在可以预计的将来，也会有万亿市值的制造业巨头出现，同时也会有大量细分行业里的“隐形冠军”产生。

从中长期的角度来讲，可以长期保持“三高”的公司，即“高毛利率、高研发投入、高成长”的公司有望成为未来 10-20 年领涨市场的公司。他的详细逻辑如下：

目前 A 股市场有将近 2500 家制造业公司，占全部 A 股上市公司数量 60%以上，市值占比接近 50%，是中国资本市场的重要构成部分。

但是就目前来看，A 股制造业板块，尽管整体规模较大，公司数量众多，包括龙头公司在内的公司市值规模普遍偏小，如果不考虑中国石油和中国石化这两家垄断型能源巨头，市值前十大公司中没有制造业公司的身影，金融、互联网、消费等领域均已有的万亿市值的企业，制造业公司最大市值仅 4000 亿元左右。

从 A 股制造业的市值分布也反映出中国制造业大而不强的特征。日本、德国股市，市值最大的前十名公司中主要以制造业为主，且市值规模远远高于中国制造业公司。美国股市市值前十大公司尽管以互联网公司为主，但是市值一千亿美金以上的制造业公司数量仍然有相当数量。

但是展望未来，在 5-10 年以上的的时间维度来看，伴随着中国制造业的转型和升级，制造业领域一定会诞生一批全球性的龙头公司，在可以预计的将来，也会有万亿市值的制造业巨头出现，同时也会有大量细分行业里的“隐形冠军”产生。

从中长期的角度来讲，先进制造业领域，是 A 股优质的投资赛道，机会较多，且空间较大，尤其是可以长期保持“三高”的公司，即“高毛利率、高研发投入、高成长”的公司有望成为未来 10-20 年领涨市场的公司。

来源：新浪财经，2020 年 6 月 28 日，责任编辑：石秀珍