

产业变迁规律揭示数字经济将取代房地产成为主导产业

· 作者：百嘉基金副总经理陈鹤明 写于 2024 年 12 月



通过因子分析，我们可以识别出影响美国股市的关键变量因子，其中与股价相关度最高的包括行业子类、系统风险、公司经营情况以及行业大类。无论实业、一级市场抑或二级市场，产业因子是影响股权定价的最关键要素，产业因子向上影响着宏观趋势的走向，向下则深刻左右着企业的发展前景。基于历史数据模型我们构建了产业变迁理论。

产业变迁理论揭示时代发展的阶段趋势决定了经济体的阶段性任务及其匹配的主导产业，不同产业只有与时代大趋势相匹配才具备良好增长潜力。

产业变迁规律显示：人均 GDP1000 美元以下，时代发展的主要社会任务是解决老百姓的吃、穿问题，轻工业如食品餐饮、服装纺织及家电等，自然而然地成为了这一时期的明星产业，1996—2001 年的牛市轻工业代表公司四川长虹是引领 A 股市场的重要龙头公司之一；人均 GDP1000—5000 美元主要的社会任务是解决老百姓的行、住问题，此阶段房地产取代轻工业成为主导产业，过去的二十年里，房地产与汽车行业及其带动的相关产业蓬勃发展，这一时期被称为重化工业化时代；人均 GDP 达到 5000 美元以上主要的社会任务进化为全方位提升老百姓的生活品质，按西方发达国家的发展路径，消费服务及科技创新将逐步成为主导产业。2009 年中国开始出现消费升级的崛起、个人和家庭信贷规模的迅速扩张、医疗健康及安防等行业的大发展、创业板引领“互联网+”的科技创新，这些现象展现中国经济从实业立国正尝试着向消费型社会转化，但这一进程到 2018 年中、美爆发贸易摩擦而戛然而止。中美的摩擦既有大国地位竞争的因素，但更重要的是资源约束之争。当下世界资源无法支撑中国十四亿多人口以和平的方式沿着西方发达国家成长的路径最终过上富裕生活。

要实现和平崛起，中国在消费服务、科技创新阶段必须有新的模式、由新的产业来引领。幸运的是，2019 年 5G 技术的商用化标志着个体获得无限算力，预

示着人类社会正从“电力时代”稳步迈入“算力时代”。算力时代是人类社会首次引入一个全新的生产要素——数据，数据作为数字经济底层技术的核心，其运用使得人类社会能够在大幅度减少实物资源消耗的同时，显著提升社会生产效率。前五轮康波周期均建立在发现并投入新的、更多的实物资源的基础上，才得以提升社会生产效率，但数字经济能够在大幅度节约实物资源的基础上显著提升社会生产效率，仅用有限的实物资源就能够让更多老百姓过上好日子成为可能。

依据产业变迁理论，时代发展大约每二十年转换一次主导产业，2001—2005年，中国主导产业从轻工业转向房地产，主导产业的每次转换必然对相关产业以及宏观经济、产业链相关企业的盈利带来较大冲击，因此主导产业转换期间股票市场通常呈现为大级别熊市。2001—2005年除了经济上主导产业发生转换之外，A股市场也通过股权分置改革实现了全流通。由于房地产行业自身产业规模庞大，而且带动上、下游产业众多，所以房地产作为主导产业引领过去近二十年中国宏观经济高速增长，同时也为产业链相关企业带来爆发式成长机会，来自房地产产业链的企业家也曾批量持续霸榜中国富豪榜。与时代发展阶段相匹配时，房地产成为香饽饽，随着时代发展阶段的演进，房地产将逐渐退出其主导地位。

2021—2025年，中国主导产业逐步从房地产向数字经济过渡，鉴于房地产产业链产值在GDP中占比高，当房地产退出主导产业时带来的冲击是巨大的：经济增长速度明显放缓、产业链相关企业经营面临困难、失业率必然上升、通缩压力加大。受主导产业转换的影响，2021年以来A股市场呈现出与2001—2005年相似的熊市调整状态，A股市场的功能也正努力从融资市场向投资市场转型。

当下从宏观角度分析，对中国经济发展趋势会得出较为谨慎的判断；自下而上调研公司，会得出改革开放以来最为悲观的预期；但从产业角度观察，当下中国各产业的全球竞争力却是新中国建立以来最强。由于数字经济产业已经完成底层技术突破，同时产业顶层设计、相关制度建设、与数字经济相配套的基础设施建设已经全面铺开，数字经济将逐渐壮大且接棒房地产成为新的主导产业。数字经济将引领中国经济走出低谷，迎来全新的发展阶段。

风险提示：本资料所引用的观点、分析及预测仅为个人观点，是其在目前特定市场情况下并基于一定的假设条件下的分析和判断，并不意味着适合今后所有

的市场状况，不构成对阅读者的投资建议。基金过往业绩不代表未来表现，基金管理人管理的其他基金的过往投资业绩不预示本基金的未来表现。市场有风险，投资需谨慎。本资料不构成本公司任何业务的宣传推介材料、投资建议或保证，不作为任何法律文件。本公司或本公司相关机构、雇员或代理人不对任何人使用此全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。

基金有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资者在投资基金前应认真阅读基金合同、招募说明书（更新）和基金产品资料概要（更新）等基金法律文件，全面认识基金产品的风险收益特征，在了解产情况及销售机构适当性意见的基础上，根据自身的风险承受能力、投资期限和投资目标，对基金投资作出独立决策，选择合适的基金产品。基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在投资者作出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资者自行负责。