

聚焦 “复苏预期”下的投资机会

今年一季度经济数据环比回升,我国经济显露探底回暖征兆

暖风频吹“复苏预期”产业告别冬季

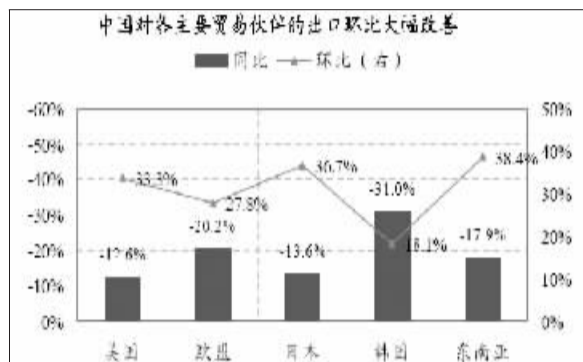
申银万国证券研究所 王晓亮

2008年美国次贷危机加深,并进一步引发金融危机。世界主要消费国需求的下降不可避免地影响到全球经济出现衰退,资本市场大幅调整由此展开。2008年以来全球股市的走熊正是对实体经济真正反映,但暴跌也是风险有效释放的过程,特别是当股价定位已覆盖了基本面所有的不利因素后,改变预期

的政策外部力量,往往会给市场带来新的机遇。

面对经济衰退危局,世界各国政府都相继出台了诸如增加资金供给、扩大投资规模、刺激产业振兴的经济救助政策举措。去年底,以政府4万亿投资规划出台为起始,我国拉开了政策导向寻求经济复苏、抵御“金融海啸”的序幕。经

过近半年的努力,我国经济基本面由最初的迷惘、存在较大的不确定性,到如今一季度经济数据环比回升的亮相,我国经济已显露出率先探底回暖的征兆。如何把握经济发展趋势与股市之间的辩证关系,针对不断出台的宏观、产经政策,在行业研究方面如何寻找投资机会,是目前投资者最为关心的问题。



基建投资热潮:政策主导下的主流热点

政府财政的大量投入,是此次资本市场预期改变的根本原因。2008年11月初,4万亿投资规划出台。2009年元旦过后,十大产业振兴规划相继进入审议阶段。两会期间“我国可能出台8万亿投资新计划”的报道也并非空穴来风,高层也在不同场合以一种委婉的方式表示新的经济刺激方案启动。两会审议通过了2009年9500亿财政赤字预算案,很显然,救助经济的力度远超过1998年亚洲金融危机时期。这些都显示出政府巨大的决心,力挽经济颓势的政策执行力方面,中国无疑有很大的优势。

股市起落反映的就是预期变化,政府投资发出了供求改变的信号。从已公布的公共投资方向和拟加大投资力度的行业来看,工程机械、水泥建材、电网设备等无疑是未来增长预期最快、最确定的行业。工程机械行业主要受基础设施建设投资拉动,预计两年内,工程机械设备采购额每年增加500-600亿元,预计2009年工程机械企业销售收入增幅为17-20%;而加大投资力度、扩大内需的新举措将增加对水泥的需求,有望使水泥景气周期延长。2009年2059亿固定资产投资加上灾后重建的投资,

将带来4500万吨水泥的需求;同时,电网设备行业将因公开支出增加而延续景气,完善农村电网和加快城乡改造原本就是“十一五”规划的重点之一。预计未来3年我国电网投资规模年均增速将保持在20%左右。A股市场中,与这几大政策相关的行业龙头,已经历过了去年底年初的一波概念炒作,年报一季度的披露使这些炒作暂时回归平静。但笔者相信,未来投资项目的开展将会真正产生效益。股市下一波主流热点,仍可能回归政策主导下的基建投资热潮。

把握“消费与民生”主题

中信建投证券研究发展部

从公布的一季度经济数据来看,虽然环比出现一定程度的回升,但较前期的市场预期仍然有所不足。GDP季度增长创17年来新低,对市场还是构成了一定的负面影响。虽然固定资产投资数据表现较好,但这也是受益于一季度政府投资力度加大的影响。而且,就结构来看,农村快于城镇,中西部明显快于东部。从进出口数据来看,下滑情况比较严重,无论是进口,还是出口都出现了大幅下滑,而且实际使用外商直接投资绝对额出现了下降。对于进出口数据,我们仍然认为,2009年全年将会保持低迷。这主要是因为全球经济短期内复苏迹象并不明显,美欧经济的复苏仍需时日,大概要等到2009年四季度才会出现转机。但我们也应看到,流动性充裕的情况并没有发生变化。按照我们跟踪的流动性衡量指标(M2-M1)来看,达到了8.5个百分点,流动性持续高涨为股市的强势提供了较好的资金支持。

从会议提出的相关政策措施来看,除了要立即下达第三批中央投资,加快推动重点产业调整振兴外,还重点提及要“着力扩大消费特别是居民消费,千方百计稳定外贸进出口”。我们认为,就未来一段时间来看,政府的经济工作重心除了继续维系前期推出的相关政策外,与消费民生密切相关的政策将密集出台,从而拉动相关行业上市公司的股价表现。

前期,国务院公布了《关于深化医药卫生体制改革的意见》,对基础医疗服务体系和公共卫生体系建设提出明确意见,并对基本药品目录制定给予进一步明确。未来相关的国家基本药物目录也将出台,相关受益公司将进一步得到医改带来的实惠。我们认为,作为非周期性行业,其业绩增长预期明确。在目前市场氛围下,仍然具备上涨的空间,建议投资者对地域性龙头企业给予关注。

近期,《全国新增1000亿斤粮食生产能力规划(2009-2020年)》将得到启动。规划中提出:到2020年,我国粮食生产能力达到11000亿斤以上,比现有产能增加1000亿斤;耕地保有量保持在18亿亩,基本农田面积15.6亿亩,粮食播种面积稳定在15.8亿亩以上,粮食单产水平达到700斤。在这轮行情里,农业板块一直表现平平,我们认为,在政策利好预期和补涨需要的配合下,农业类上市公司或在短期内迎来一轮行情。此外,对于食品饮料、商业零售等防御性行业,在近期由于“民生工程”开始启动,也将会在政策中受益,有望迎来较好的投资时机。

我们认为,在政策预期利好和资金面持续充裕的情况下,经济回暖预期将依然支撑市场在短期内继续走高。但是,随着市场指数不断创出新高,多空双方的分歧会逐步加大,市场也将会出现一定的震荡。由于经济回暖预期是支撑股市向上的主要因素,因此对于基本面的考量将更为重要。随着对4月即时数据的关注,“复苏预期”行情将在基本面数据的引导下出现分化。我们建议投资者重点关注两类投资机会:一是随着民生政策的启动,医药、农业、食品饮料、零售等行业将会在政策利好刺激下有所表现;二是具有确定性成长预期的行业和个股,预计它们业绩支撑下,将得到市场和资金的青睐。

关于二季度出口回暖预期强烈以及3月份消费类商品、家用电器、家电产品以及电子产品出口的反弹表现,我们建议重点关注纺织服装、家电行业、家具行业、电子元器件等出口依赖度较大的行业,以及进出口密切相关的港口和航运。我们采用根据估值寻找价值的方法。首先,绝对低估值:对于消费类行业按低PE进行选择,优选空调、服装;其次,相对低估值:利用行业估值与一级行业估值的比值具有均指回归特征,比较子行业估值与一级行业估值的当前比值与历史比值,寻找相对低估的行业,如服装、小家电、半导体材料符合此条件。

留意出口回暖信号

广发证券

数据显示,今年3月份进出口总额同比下降20.9%,其中出口总额同比下降17.1%,进口总额同比下降25.1%。虽然各项数据持续同比大幅下滑,但与2月份相比降幅已明显收窄。按可比口径,3月出口环比增长32.8%,呈现回暖迹象。

分国家或地区来看,中国对东南亚、日本和美国的出口改善最大,环比分别增长38.4%、36.7%和33.3%;欧洲次之,为27.8%;韩国为8.1%,相对较弱。在出口份额上,美、日、东南亚略增,共提升约0.64%;欧、港、韩略减,共下滑约2.32%。总计来看,发达国家或地区在中国出口中所占份额已由2月份的80.54%下降到3月份的78.62%。

虽然主要出口商品均在3月份同比增速收窄,但环比依然出现增长,结构上也存在很大差异。其中,日常消费品出口环比改善显著,机电类的投资品次之,钢铁等基础工业品改善微弱。电子类产品在2月同比增速已经见底反弹。尽管其3月数据尚未公布,但是从台湾和韩国相关产品的出口情况来看,3月份电子类产品环比持续反弹可期。

国内新出口订单指数自发布以来,表现出稳定领先出口一个季度的特点。该指数已于2008年12月见底,至今持续回升3个月。由此推断,二季度出口进一步改善可能性极大。美国补库存有助于中国出口。美国制造业库存已经连续下降4个月,目前已降至2007年9月份的水平。今年2月份,美国制造业库存销售开始下降。种种迹象表明,二季度美国有可能启动阶段性启动补库存过程,这将有助于我国出口增速的回升。

鉴于二季度出口回暖预期强烈以及3月份消费类商品、家用电器、家电产品以及电子产品出口的反弹表现,我们建议重点关注纺织服装、家电行业、家具行业、电子元器件等出口依赖度较大的行业,以及进出口密切相关的港口和航运。我们采用根据估值寻找价值的方法。首先,绝对低估值:对于消费类行业按低PE进行选择,优选空调、服装;其次,相对低估值:利用行业估值与一级行业估值的比值具有均指回归特征,比较子行业估值与一级行业估值的当前比值与历史比值,寻找相对低估的行业,如服装、小家电、半导体材料符合此条件。

产业振兴和区域振兴:基本面与主题的完美结合

十大产业振兴规划,为受全球金融危机冲击的各行业送去政策暖风,从钢铁汽车到纺织轻工,从电子信息到有色、物流业,政策能够给予的帮助莫过于淘汰落后产能,加大整合力度,提高出口退税,加强收储举措,给予税收优惠等。从长远来看,这些措施见效是迟早和必然之事,但在当期对相关公司股价造成的正面影响,主要还停留在其所营造的行业环境方面。从政策出台到基本面受益改变需要时间过程,股价当前的涨跌更具有“劣币性”。事实也表明,十大产业振兴规划出台后,相关产业的股价在题材

刺激过后出现了分化。见效迅速的有色金属行业强势时间更长些,轻工业中家电下乡”政策执行得力,家电类公司一季度就明显见到业绩效果,股价表现相对就更突出些。笔者相信,市场对产业振兴方面的文章仍值得进一步探讨,更多的投资机会将在基本面结合主题的深度挖掘中得到体现。

两会前后,市场话题进一步从产业振兴延伸到区域振兴。事实上,从去年中央扩大投资拉动内需的政策定调后,各地方政府都在不遗余力地进行地方投资规划和报批,比如广东出台十大工程

222个项目投资2.37万亿计划,重庆将投3000亿瞄准居住环境提升、建消费类电子产业集群等。

对于证券市场来说,最感兴趣的莫过于大区域振兴概念和落实预期相对较强的区域热点,如有设立全国统筹城乡综合配套改革试验区背景的川渝板块,鼓励海峡两岸经贸互动的“海西经济区”概念。笔者看来,区域振兴不仅仅只是口号。真金白银的资金投入,才是未来这些区域获得长足发展的根本。相关上市公司获取的订单,更是股价涨升的最基本动力。

医药股:新医改成催化剂 未来有望补涨

今年以来,新医改成为医药行业产经政策新的催化剂。目前的情况是,政府明确了2009-2011年医改专项资金8500亿的投入,这不同于以往每年政府医疗卫生预算的新增投入。新增8500亿中有2/3用于医保,并且未来的医疗保障向农村倾斜较快,医药农村市场将持续扩大。按2016年新农合筹资金额翻两番的预算,新农合资金总额将达到3500亿元。如以药品占比40%来算,将新增1400亿元药品销售,而2007年这一金额仅为140亿元,8年10倍的空间

可以让我们看到整个药品行业巨大的发展潜力。

就目前二级市场医药股表现来看,医药强势个股表现突出,而板块整体相对滞涨。今年初至今,市场平均涨幅在50%左右,但医药指数上涨仅为33%,板块表现不尽人意。历史上看,医药股向来具有较好的安全边际,理应较市场平均水平具有一定的溢价率。而目前板块溢价处于历史最低水平,这可能与年初以来多头资金的注意力集中于进攻型主题投资方面,对具有估值优势、防御性显

著的医药股重视程度不够有关。

不过,这种现象目前正得到改变。医药股不仅有基本面支持,其主题方面的吸引力也在增加。从医改出炉到春季疫苗市场的倍受关注,从所得税优惠政策落实到基本药物目录的拓展,具有题材催化的医药股已在市场中走强。前期相对滞涨的特征也影响到增量做多资金的策略选择,笔者看来,未来一段时间,预防类药品企业、业绩可持续成长显著,以及中药民族品牌类公司等有望进入补涨行列。

新能源:不仅仅是题材那么简单

资源是有限的,国际油价冲高147美元的情景,相信大家还历历在目。虽然目前原油价格回落至50美元附近,但能源危机的教训仍时刻提醒着人们,未来一旦全球经济复苏,对于大宗原材料以及原油、煤炭等能源的需求回升是必然。也正因此,在度过与油价关联度较高的一段时间下跌后,新能源类股票已逐渐脱离油价涨跌的影响,转为对政策扶持的博弈。

《节能与新能源汽车示范推广财政补助资金管理暂行办法》规定购买乘用车和轻型商用车节油率在40%以上,可补贴5万元/辆。而科技部长万钢也表态,希望到2012年,国内有10%新生产的汽车是新能源汽车,即100万辆。种种现象表明,新能源汽车的发展并不仅仅停留在口头上。

除此而外,几年前,太阳能光伏概念曾被市场热捧。但经过2008年熊市的大浪淘沙,许多太阳能概念股跌幅巨大、投资者损失惨重。今年3月26日,财政部下达《太阳能屋顶计划》,直接对光电建筑应用给予资金补贴。相比美国、日本,我们的动作来得晚了些,但依然很有必要。从产业面来看,快速发展的光伏产业和迟缓发展的光伏市场之间存在严重失衡和不协调,对我国能源可持续发展不利。近年来,由于缺乏内需支持,国内光伏企业抗风险能力差,此次金融风暴使得国内太阳能企业

受损严重。而政府适时地出台补贴政策,无疑有利于相关光伏企业的生存和发展。就资本市场而言,在晶硅太阳能产业链上的上市公司,如上游硅粉供应的三电新材、中游多晶硅生产的天威保变、南玻A、下游光伏电池生产商中环股份、航天机电等,近来表现可圈可点。笔者相信,其中长期的成长前景仍可吸引稳健的价值投资者参与。

整体而言,从行业政策动向、主题结合基本面向好变化来看,A股市场后继的热点机会还有很多,不仅包括刚才列举的基建投资、产业区域振兴、医药及新能源等,诸如出口复苏、创投及股指期货,包括上海国资整合、世博商机等,都正在给投资者带来机遇。事实上,中长线稳健型资金与追逐交易性机会的游资已在行情大趋势上达成共识。只要有主题激发,并配合基本面,今年股市将给解放思想、勇于探索未来向好预期的投资者带来丰厚的回报。

政府下阶段经济工作重点		重点推荐的消费类民生类上市公司列表					
政策内容	涉及领域/行业	股票代码	公司名称	行业	2008PE	2009PE	2010PE
扩大内需特别是消费	消费品/零售	000729	华联控股	百货	0.35	0.39	0.57
稳定外贸增长	外贸/进出口	600785	金牛实业	纺织	0.63	0.73	0.88
惠农政策	农业/食品	000729	华联控股	百货	0.72	1.02	1.27
加大推动重点产业调整振兴	重点产业/制造业	000955	伊泰集团	煤炭	0.59	0.52	0.67
改善民生各项工程	医药/健康	000729	华联控股	百货	0.67	0.74	0.93
保障新增农村经济投资	农村/基建	000729	华联控股	百货	0.40	0.46	0.58
保障新增农村经济投资	农村/基建	000836	琼浆酒业	白酒	1.16	1.31	1.66
保障新增农村经济投资	农村/基建	002220	启明星辰	IT服务	0.71	0.90	1.07