

# 民间投资范围扩大 新经济增长点可期

申银万国证券研究所 李慧勇

2010年5月13日,《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》(下称新非公36条)发布。新非公36条鼓励民间资本参与市政公用事业、政策性住房建设、医疗事业、金融机构等领域。

新非公36条的发布,有望加快新经济增长点的形成。在2009年年底的时候,我们就曾提出经济要实现内生性复苏,鼓励和发展民间投资是重要路径。国家将出台新的鼓励民间资本的办法。新非公36条的发布,符合预期。在调控房地产的同时,扩大民间投资范围,一方面可以为大量的民间资本找到投资领域,同时也可以为未来房地产投资的下降提供一个缓冲。

放开领域进一步细化,鼓励民间投资进入的领域增加了政策性住房建设、商贸流通和战略性新兴产业。新非公36条与2005年的非公36条相比,对鼓励民间投资进入的领域进行了进一步的阐述,主要的领域有基础产业和基础设施、市政公用事业、社会事业、金融服务、商贸流通和国防科技领域。与此前相比,本意见中对各领域进一步细化。例如,基础产业和基础设施领域进一步细化,包括了交通运输、水利工程、电力建设、石油天然气、电信、土地整治和矿产资源开发六大领域。细分领域中,新增了政策性住房建设和战略性新兴产业,这与当前国

家的调控政策相一致,希望加大保障性住房建设以增加住房供给,加大战略性新兴产业的发展促进经济结构转型。

鼓励民间资本兴办金融机构。新非公36条中,在鼓励民间资本进入金融服务领域内容下,首次提出允许民间资本兴办金融机构,如村镇银行、贷款公司、农村资金互助社、信用担保公司、金融中介服务机构。而2005年非公36条中,仅提出允许非公有资本发起设立金融中介服务机构。金融服务领域对民间资本的进一步放开,反映了国家希望借助金融市场更好的为经济发展服务的调控思路。

除了鼓励民间资本发起设立新公司外,新非公36条还鼓励民间资本参与国有企业改革。这就意味着民间资本不但可以设立相关企业,更可以通过收购兼并现有的企业(主要是国有企业)来进入相关行业。这将为医药、水电气、路桥、金融、军工等行业的上市公司带来重要的机会。

除了放开市场准入范围外,新非公36条提出加大对民间投资的融资支持、简化审批环节和提高行政服务效率、保证政府性资金对民间投资主体同等对待等,这些措施将保障对民间投资的鼓励和扶持真正得到落实,未来相关细则的出台值得期待。

# 关注业绩分化的投资机会

湘财证券研究所 李莹 徐广福

截至4月30日,全部A股2009年以及2010年一季度业绩披露完毕。按照可比公司口径,2009年A股上市公司净利润同比增长25.6%,其中非金融类公司净利润同比增长26.5%,2010年一季度净利润同比增长63.8%,其中非金融类同比增长99.7%。

从财务数据看,2009年和2010年一季度业绩改善主要源于收入增长、费用减少。经济的持续增长和需求的放大是这种增长模式的前提,而成本的有效控制和转嫁能力则是中游行业能否持续增长的主要因素。2009年四季度及2010年一季度盈利环比增速持续改善的行业为机械及消费相关的行业。从营业收入的增长看,交通运输、生物医药、百货零售行业景气趋势受消费增长影响可能继续向好;而机械、建筑建材、电力设备库存高企,收入环比出现下滑。此外,交运设备行业盈利能力处于历史最高水平,产能持续扩张,在成本趋于上升的环境下,未来盈利能力面临下滑风险较大。

通过对2010年一季度和2009年上市公司业绩的分析,我们预计2010年全部A股上市公司利润增速有望达到25%左右。这一预期仍面临以下两个方面因素的影响:

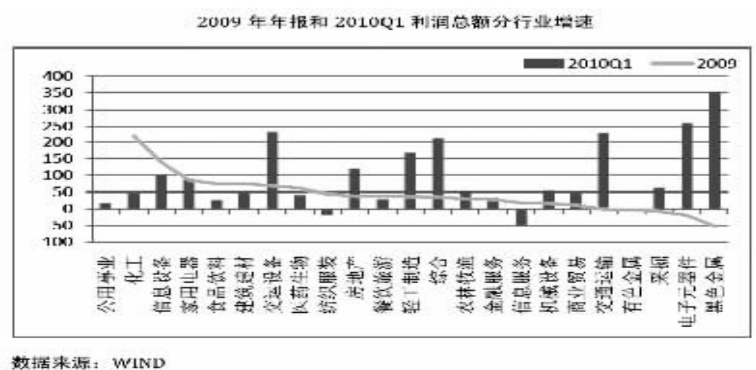
1、房地产调控政策的影响。房地产属于关联度很大的行业。据统计,房地产行业本身涉及国民经济中近60多个行业,对国民经济多个行业具有相当大的拉动作用。如果房地产调控影响地产商对未来房地产市场的预期,这将进一步影响当前房地产的开工,整体社会需求将面临较大的放缓风险,进而影响逐步影响正对上市公司业绩呈现正贡献的营业收入的增长,加大市场运行的系统性风险。

从房地产本身对经济作用和政府出台的政策来看,我们认为管理层对地产的调控主要在于抑制投机性需求,而且大多调控性政策具有暂时性,暂时性的政策或短期政策不会改变行业发展的基本趋势。我们倾向于认为管理层对地产调控不是在打压房价,而是维护房价平稳,在社会舆论、经济风险和地产商预期之间取得平衡。

2、成本的上升。成本不仅包括原材料的成本也包括用工成本,这两大成本今年以来都出现了大幅上升,逐步成为影响上市公司业绩的主要变量。今年以来国际原油价格、有色金属价格、铁矿石价格,甚至国内多个省份均上调最低基本工资,这些因素在未来将成为影响上市公司业绩的主要因素。正如我们在前面的分析,自2009年第三季度开始,营业成本开始对利润同比增速呈现负面影响作用,我们认为这一效应将拖累全年。

我们认为,需求的不确定性,原材料成本的上涨和员工薪酬水平的上升将成为今年乃至未来上市公司业绩的三个关键性因素,我们预期高增长和高通胀可能是未来比较理想的基本面组合。这三个因素的短期影响将主要表现为对经济增长乃至上市公司业绩贡献较大的工业景气度的变化,长期影响将主要体现在对整体行业利润结构的影响。

根据我们的研究,从国外经验来看,在员工薪酬或劳动力成本逐步上升的阶段,服务业的利润占比有望呈现较快的提升。从投资机会的角度,建议关注消费和生产性服务业的投资机会,这些行业包括商业、日用品、汽车及配件、家电、节能环保、信息服务业、金融保险业、现代会展业、中介服务业等行业。



# 反弹一波三折 多头信心不足

万国测评 谢祖平

反映出在大跌之后投资者的信心并未有明显恢复,对股指的乐观情绪受到抑制。

## 强势股跌势未止

本周金融地产股走势趋于稳定,而前期抗跌的强势板块及中小板、创业板次新品种屡屡跌破发行价,嘉欣丝绸更是上市首日即破发。关于金融地产股本周表现较为抗跌,您如何看待这两大板块的走势表现?的调查结果显示,选择“探明阶段性底部”、“仍有下跌空间”和“说不清”的投票数分别为672票、572票和115票,所占投票比例分别为49.45%、42.09%和8.46%。

从该项调查结果上看,虽然金融地产股本轮调整幅度较大,但投资者对于这两大板块是否见底却并未达成一致,认为探明底部与仍有下跌空间的比例均在四成以上。不过,相对前期普遍看空金融地产的情况来说,投资者信心则有回升迹象。

此外,关于强势股经过本周的大幅补跌后,是否仍有下跌空间?的调查显示,选择“有”、“没有”和“说不清”的投票票数分别为700票、419票和240票,所占投票比例分别为51.51%、30.83%和17.66%。从该项调查结果上看,虽然周四及周五连续两个交易日强势股再度领涨大盘,部分品种甚至再度回到历史高点附近,但却并未打消投资者对于强势品种的担忧。超过五成的投资者认为强势股存在着进一步下跌的空间,而看好强势股的比例仅有三成。

## 科技股成抄底首选

通过中国证券登记结算中心公布的数据显示,虽然上周新增开户数出现回落,场外资金入市意愿降低,但是持仓账户数则继续增加,场内存量资金则逢低出现买入。而关于在2600点附近您会保持几成仓位?的调查结果也显示,选择“五成以下”、“五至七成”、“七至九成”和“满仓”的投票数分别为479票、240票、245票和395票,

所占投票比例分别为35.25%、17.66%、18.03%和29.07%。

由此不难看出,虽然股指及大部分个股出现调整,但是多数投资者仍采取较高仓位的操作策略,并未跟随市场变化而调整持仓仓位,其中仓位在五成以下的比例只有约三分之一。这也反映出目前市场尚未出现集中的恐慌性杀跌。

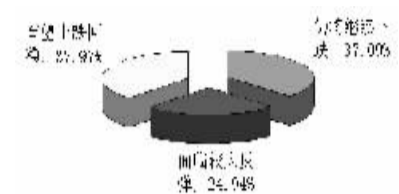
此外,关于“如短期大盘出现反弹,您最看好哪些板块?”的调查显示,选择“地产”、“银行”、“保险”、“科技股”和“医药股”的投票数分别为193票、264票、126票、444票和332票,所占投票比例分别为14.20%、19.43%、9.27%、32.67%和24.43%。从备选的五个选项上看,投资者比较青睐科技股和医药股,这两大板块也是今年以来表现最为活跃的品种。

## 风险控制不可少

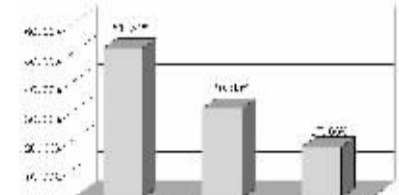
以上调查结果显示,沪深两市股指短期创出阶段新低之后出现反弹,题材性个股行情出现升温,但是投资者对于市场的信心并不足,谨慎的心态较重。不过持仓仓位并未有明显的变化,仍维持着长期以来的高仓位的操作策略。此外,对于后市市场的板块热点等方面看,一方面投资者比较青睐科技股和医药股,但同时又担忧强势股出现进一步的补跌。另一方面对于金融地产股存分歧,但看多的比例则较前一阶段有所回升。

笔者认为,从目前市场的热点来看,一方面,强势品种依然是市场中资金运作最为活跃的品种,但是考虑到目前市场心态并不稳定,对于强势品种近日的走强建议暂时以资金的自救来看待,短期仍应避免追涨。另一方面,金融、地产以及钢铁等板块在经过前期的调整之后,短期走势有所企稳,且金融股估值相对较低,虽持续反弹力度较弱,但波段性的操作价值较高。此外对于股指的运行,周五两市股指均报收在5日均线上方,技术形态有所修复,但利空均因素杂,目前仍难言成功回稳,故建议投资者在持仓仓位及操作频率上仍应继续加以控制。

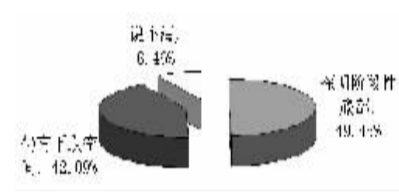
## 一、目前上证指数已经回补去年的跳空缺口,对未来行情您有何预期?



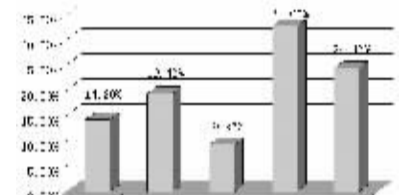
## 二、强势股经过本周的大幅补跌后,是否仍有下跌空间?



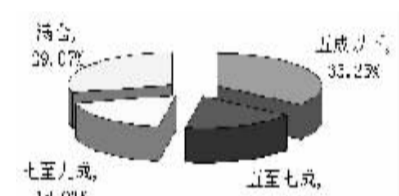
## 三、金融地产股本周表现较为抗跌,您如何看待这两大板块的走势表现?



## 四、如短期大盘出现反弹,您最看好哪些板块?



## 五、在2600点附近您会保持几成仓位?



数据来源:大智慧投票箱

# 权重股合力做多 五连阴后首现星

江南证券 邱晨

本周,两市大盘在连续五周下跌后,周K线终于收出一根飘红的阳十字星。上证指数在周三最低下探2604点,周四在银行等权重指标股合力做多的拉抬下,展开自3100点调整以来最大力度的单日反弹;周五权重股转趋低调,而周初大跌的题材股重又活跃。借助于权重股与题材股的轮番反弹,本周上证指数总算化险为夷,初步止跌。

纵观本周大盘走势,主要有以下特点:周一至周三,前期(主要是一季度)走势较强、有逆势上涨或相对抗跌的题材股,如曾经热炒的部分区域板块和以中小板、创业板为代表的中低流通市值股,出现大面积补跌。两市连续出现数十只个股集体跌停的现象,这种情况直到周四才能以缓解。与此同时,以银行股为代表的今年以来相对超跌,且长期缺乏表现的权重指标股开始暗流涌动,时有大资金护盘。就连对调控最为敏感的房地产板块,一度也有所表现。但由于指标股的护盘与题材股的补跌对指数的相互冲抵,故前半周大盘未能有效止住跌势,直至周四,在做多资金集中向金融等指标股倾斜的情况下,才实现了力挽危局的效果。

从基本面来看,本周一些影响市场预期的内外部因素稍有明朗。上周因希腊债务危机所引发的全球金融市场剧烈动荡在本周得以缓解,市场关注的4月份经济数据及新增贷款规模等也已出炉。值得注意的是,在4月份居民消费价格指数(CPI)同比增长2.8%,再创年内新高。在加息预期(包括非对称加息的议论)增强的背景下,周中银行股却整体走出底部抬高的走势,个中缘由耐人寻味。一种解释是,这与银行股板块总额达2870亿元的再融资计划有关。尽管

此次再融资拟采用“A+H股配售”或“A股可转债”方式实施。但显然,市场预期向好的氛围对银行股顺利完成再融资是有利的。在这种敏感时点,市场揣测汇金可能在二级市场增持大银行股并不奇怪,至少属于合理的心理暗示。即便从投资的角度上看,目前银行股的估值(P/E在10倍左右、P/B在1.8倍左右)也已接近2008年银行股的估值低点,有一定的安全边际。

伴随着4月中旬以来股指的连续下跌,上市公司大股东及高管在二级市场的增持行为也开始增多。据公告,贵州茅台、建发股份、飞乐音响、海信电器、中金岭南等股票均有大股东不同程度的增持。虽然总量有限,尚未形成大气候,但其积极意义明显,被增持的股票在公告后大多走势强于大盘,飞乐音响更创出13个月以来的新高。另有报

道称,对股市相对谨慎的保险资金日前也开始了分批“潜伏”。

本周,上证指数在连跌五周后的魅力企稳对研判后续大盘走势意义重大。从周线角度看,上证指数自2009年6月有效站上2600点以后,本周创下的2604点近11个月的新低。这喻示着市场中期转弱的格局非一朝一夕所能扭转。但就短线而言,由于银行等大权重股对指数涨跌的重要作用,故如果权重股能够继续在关键点位挺身护盘,则中继性反弹仍有一定空间。

考虑到目前大盘成交量偏低,权重板块因市值庞大而走势反复,加上基本上调控预期的掣肘,故未来反弹之旅可能相对艰辛。如果二季度之后市场热点能由蓝筹股主导,并辅之以题材股的间歇性活跃,则在指数层面反弹空间将更为乐观。

我们认为,未来市场最好的走势是以时间换空间,即以指数“进二退一”的方式换取更多的个股表现机会(包括个股差价机会)。而如果权重股反弹匆匆夭折,上证指数折返跌破2600点,则意味着未来反弹的空间要靠市场跌出来,相对更为残酷。我们寄希望于未来市场能以前一种方式运行,但如果按此运行,则短线大盘反弹空间相对有限,2850—2900点是当前所能作出的最乐观估计。

江南证券有限责任公司 SOUTHCHINA SECURITIES CO., LTD. 共同成长 财富江南 客服热线: 400 8866 567

# 反弹第一目标 2750 地带

广州万隆

周五,上证指数以2696.63点报收,较前一个交易日下跌0.51%。两市总成交金额为1538.8亿元;和前一交易日相比减少41亿元,资金净流入约44亿元。尽管银行、房地产、煤炭石油等板块小幅调整,但绝大多数板块仍有资金进场。电子信息、节能环保、中小板、新能源、医药等板块排名资金净流入前列。

我们预计的上证指数在2600—2630点的反弹行情已经拉开序幕。本轮反弹第一目标可达2750附近,最终有望

回升至2850—2900一线。电子信息、节能环保、中小板、新能源、医药的活跃度相对更大。

昨日资金成交前五名的板块依次是:中小板、新能源、上海本地、医药和节能环保板块。

资金净流入较多的板块依次为:电子信息、节能环保、中小板、新能源和医药。

资金净流出较多的板块有:银行、房地产和煤炭石油。

中小板中资金净流入较多的个股

有:汉王科技、海峡股份、科华生物、登海种业、斯米克、辰州矿业、杰瑞股份、华峰氨纶、中泰化学、华兰生物、恒宝股份、英威腾和三泰电子。

新能源板块中净流入较多的个股有:包钢稀土、西藏矿业、天茂集团、广汇股份、安泰科技、万家乐、风帆股份、威远生化、综艺股份。

医药板块中资金净流入较多的个股有:同仁堂、科华生物、东阿阿胶、康美药业、天方药业、华东医药、白云山A、华兰生物、浙江医药、长春高新、江中药业。