

每周酷图与思考

掘金内蒙区域规划 受益股

国泰君安策略团队

近日由国家发改委牵头,42个国家部委和单位联合组成的国家调研组抵达内蒙古,为国务院出台《关于促进内蒙古自治区经济社会又好又快发展若干意见》开展专题调研。我们认为,内蒙区域振兴给上市公司带来的投资机会值得研究。

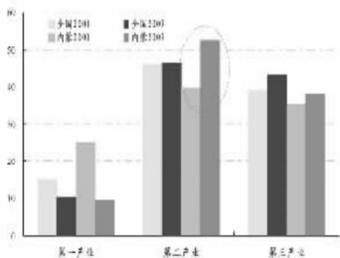
规划倚重原有优势

通过统计2009年7月以来的国家级区域振兴规划的内容,可以发现三个重要的规律。1、区域规划的战略定位基本上与本地区原有的产业优势和资源优势相符,并给予更大的支持;2、注重与周围区域的协调发展。近年来规划的区域有些在经济发达的地区旁边,可以借助这些地区发展自己。3、很多区域的规划都注重生态和环境保护,也有很多区域都想发展生物医药、电子、新材料等新兴产业,几乎所有的规划都指出要加强交通建设和基础设施建设。

能源产业支撑内蒙

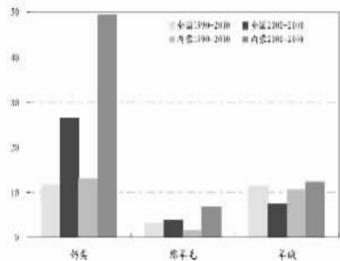
那么,内蒙的特色在哪里呢?从产业方面看,内蒙2000年以来工业发展迅速,工业占比已大大超过全国平均水平。(图1)分产品类别看,内蒙古产量在全国占比较大的产品有乳制品、原煤、天然气等。而这些产业的发展是依托其资源优势的。

图1:三大产业在GDP中占比



内蒙草原面积占全国国土的1/10,拥有呼伦贝尔、锡林郭勒和科尔沁六大草原,人均牧草面积遥遥领先。2000年以后,内蒙开始依托草原资源发展第二产业,这使得内蒙主要畜牧业——乳制品和羊毛、羊绒的产量增速远高于全国平均水平。预计新的规划会支持建设内蒙的畜牧业基地,并大力推进畜牧业的深加工。(图2)

图2:内蒙和全国主要畜产品产量半年环比增速对比



内蒙古自治区的能源综合实力全国第一。截至2008年底,内蒙古煤炭资源占全国储量超过25%,并有很多露天煤矿,油气资源也非常丰富,总体资源的开采成本较低,目前已逐步开发。新疆已率先推开资源税改,山西申报“资源型经济转型综合配套实验区”,内蒙作为肩负着“西煤东运”、“西气东输”重要使命的能源大省,在规划中必然会加大煤、气这些能源产业的扶持。

我们认为,煤、气能源将是重点扶持对象,畜牧业及其深加工行业,风能、太阳能等新能源,医药工业,“金三角”制造业基地的建设,以及交通基建可能会在规划中得到支持。

“金三角”优势选股

我们从以下三个方面筛选投资标的:1、所处行业为内蒙规划可能会加大支持力度的能源、畜牧业;2、今年动态估值上具有安全性;3、所处地点尽可能靠近金三角区域。以此原则筛选出的标的包括:内蒙华电、鄂尔多斯、平庄能源。内蒙华电2010年乌海电厂的半年报、岱海电厂二期项目核准并网以及上都电厂三期核准开工,和多个风电项目投产带来内生增长,与大股东北方联合共同投资的煤炭项目黑城子、魏家峁等都有在未来2年陆续投产后有新的增长,还有资产注入预期,目前估值10年不到22倍,将其加入股票池。

团队精品

政策调结构 放松小步走

国金证券宏观团队

2010年的政策对资本市场的重要性不言而喻。2008-2009年中国经济面临的冲击是外需的萎缩,在外需萎缩的情况下,中国政策曾较大尺度地放松。那么,“时间之窗”的敏感数据表现如何?中国政府在未来的一个季度会让宏观政策处在一个怎样的状态中呢?

短期需求趋冷带动经济回落

工业部门仍处于去库存过程中,但效果减弱。从我国近期的PMI指标能够看到,制造业整体景气指标仍处于下滑态势中,但却略高于历史经验趋势。从原材料库存指数和产成品库存指数的差异加大情况,我们能够判断,工业部门仍处于去库存过程中,但效果正在减弱。这是由于部分行业及中间流通环节的市场预期和实际的需求表现存在时间差,这使部分企业放缓了去库存的进度。

房地产投资仍保持快速增长

6月份房地产新开工面积仍表现为快速增长的势头,由近期的建筑业、钢铁行业的订单情况,我们大致能够推断出7月份的房地产投资应该也没有出现显著的下滑。我们认为主要原因在于:房地产新开工落后市场表现至少一个季度的时间,4月推出房产新政,新开工数据的表现最快也要等到8月份。2008年的房地产调控态度较为反复,2009年房价甚至大涨,所以无论是开发商还是购房者普遍对此次调控的效果存在怀疑,开发商减少投资的动力并不强。这也提醒我们,即使8月份新开工面积下滑,回落的幅度可能也不会很大。

出口回落尚待时日

造成出口回落的几个因素,如海外经济复苏波折、欧债危机、人民币主动和被动升值等对出口的实际表现都滞后一至两个季度,因此预计近期的出口表现仍将较好。未来需求趋冷带动生产下滑。前期工业部门在预期的改变下,领先于需求波动开始去库存,但需求的回落存在一定时滞。因此预计短期去库存的效果将会减弱,但我们认为三、四季度的需求趋冷是比较确定的。未来的工业生产可能会在需求出现实质性下滑之后再次启动去库存。

通胀有压力 尚在可控范围

近期有非季节性的涨价因素出现。近期农业部和商务部公布的价格数据显示,7月份农产品价格出现了普遍的上涨。从历史经验看,7月份CPI历史平均环比上涨为零。因此,近期的确存在非季节性的涨价因素。我们认为,主要的动力来自于猪周期的波动以及前期恶劣的天气。目前看不到通胀失控的迹象。猪肉已经出现了超预期的快速反弹(我们之前认为要到4季度才能回到这个价格),猪粮比已经回到盈亏线以上,因此未来上涨的空间和速度应该不大。有可能对CPI带来失控风险因素,可能包括国内秋粮的播种、未来的天

气状况、以及海外大宗农产品的价格波动。从目前来看,国内问题不是很严重,国际农产品市场确实存在涨价压力,但趋势仍不明朗。因此,我们维持之前的判断,即,下半年通胀会在季节因素的作用下缓慢攀升,整体通胀温和、可控。维持全年CPI3.0左右的判断。

工业品价格将维持下滑态势。在基数的作用下,PPI同比增速预计将维持下滑态势。由于未来工业生产趋向低迷,PPI也缺少环比增长的动力。当然,PPI的波动受国际大宗商品的影响较大,但我们认为随着中国经济增速的回落,CRB指数在下半年大幅上升的机会很小。因此,工业品价格在下半年上行的风险较小。

政策顺应“调结构” 四季度或放松

2010年的政策对资本市场的重要性不言而喻。跟2008-2009年中国经济面临的冲击——外需萎缩不同,今年,中国经济的最大冲击是以政策为导向的固定资产投资波动。

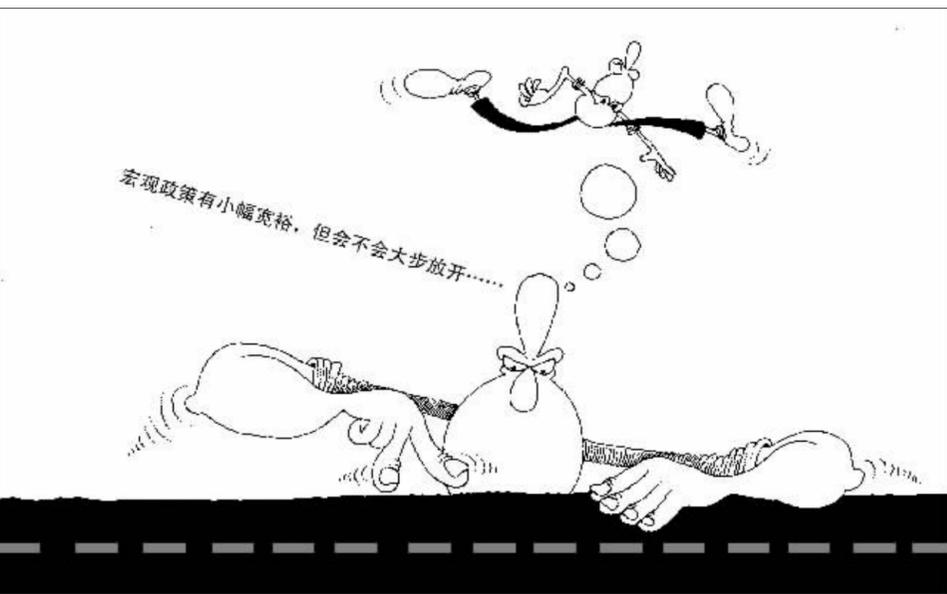
我们二季度宏观经济报告的主题是“政策与需求互动”,我们当时认为,一季度的经济表现出过热的迹象,政策将对需求进行收紧以防止过热及需求拉动型通胀的出现。

下半年,在持续的流动性收紧、房地产调控、以及地方融资平台清理的影响下,投资需求将显著回落;同时,央行对外环境的判断从“复苏”转变为“不确定”。因此,下半年整体经济甚至可能出现偏冷的情况。虽然我们在中期报告提出“经济不会硬着陆”的观点,但三、四季度景气的迅速转变,已经能够使持续紧缩的政策进入观望期,甚至有转向的可能。

我们认为,暂且不论政策实施的实际影响如何,政策的目标还是在于平滑经济波动,即,既要防止经济的过热,同样也要避免过冷的出现。因此,政策将继续“与需求互动”,在经济偏冷,尤其是工业生产快速下滑的时候会以偏松的政策环境来应对。

经济环境为政策放松提供支持。上半年的高景气是政策持续收紧的基本条件。由央行5000家企业调查数据能看到,企业设备能力利用率在二季度已经达到了历史高位。更高的水平往往都是在经济明显过热的阶段,如2007年下半年至2008年上半年。因此,上半年持续推出的紧缩性政策基本上是针对偏热的需求,尤其是房地产开发和购房需求。下半年的经济形势则为政策宽松创造了条件。下半年经济增长下滑的态势已经很明朗,但是通胀形势仍然存在争议。在经济向下的情况下,如果通胀失控,不但会阻碍经济的复苏,还会带来政策被迫的紧缩,并进一步加剧经济的下滑。

虽然我们判断下半年会出现短暂的“滞胀倾向”,但通胀总体温和、可控。我们认为,下半年CPI将缓慢攀升,但主要是受季节因素以及恶劣天气的影响,目前来看,农产品价格尚不具有失控的风险。此外,PPI正处于回落阶段,而国际大宗商品在全球经济复苏缓慢的影响下表现低迷,因此也不会为国内带来输入性通胀的风险。因此,经济增长偏冷,整体价格温和,有利于宽松政策的推出。



官兵/制图

政策已随经济进入观察期,放松尚待时日。目前,伴随着6月份经济开始出现明显的环比下滑,尤其是工业生产的迅速放缓,政策已经从之前的持续收紧,到现在的不再收紧,其实已经发生了90度的转变。

当然,我们并不认为宽松的政策很快就会出现。管理层需要对前期的政策效果进行观察之后,才可能就经济的走势推出新的政策。预计推出的时点,可能在经济形势有明显变化的三季度末、四季度初。

“调结构”政策齐飞 放松幅度有限

近期的政策走向基本反映了政府调结构的意图,比如区域调节,产业调节等。即使到年底相关问题无法得到彻底解决,但也能使风险基本明朗化。而地方基建、保障性住房和其他地方政府投资的资金安排则有望于年底或明年初重新启动。

加强保障性住房建设力度。受房地产调控的影响,预计下半年房地产新开工面积或显著下滑。在此环境下,加大保障性住房建设力度,一来可以降低固定资产投资的波动,二来能够

健全居民住房体系。我们认为在理清中央和地方的出资比例、基本解决地方融资平台问题的基础上,更大力度的保障性住房规划是值得期待的。

持续的区域和产业引导政策。我们认为下半年政策面将延续之前的引导方向,包括:支持区域平衡发展,引导投资流向中西部地区,尤其是新疆、西藏和内蒙古等西部省份;支持新能源、新型产业投资,加大财政补贴力度;推进民间投资流向垄断行业的具体落实。

继续推进收入分配改革和刺激居民消费。加强消费对经济的拉动作用是“调结构”主要目标之一,长期的收入滞后于经济增长,也同样限制了服务业和城镇化的发展。因此,推进收入分配改革是促进这一目标的必要手段。除增加居民可支配收入,适当的消费补贴,如家电下乡、购车补贴等预计也会同步进行。

房地产市场调控应该不是放松的对象。从4月16日房地产十条的颁布,到近期各相关部门对房地产市场的表态,能够看出,今年政府对房地产市场的调控是非常坚决的。2008年调控的无疾而终,2009年的房价暴涨,都使管理层认识到放松很可能会带来房价的反弹,因此,即使下半年经济下滑比较明显,不到万不得已,房地产市场调控的放松应该不会发生。

节能减排的力度或超预期。作为“十一五”规划中的约束性指标,节能减排任务在今年必须要完成任务,但面临较大的压力,预计四季度政府很可能会强制关停之前“屡禁不止”的一些高耗能、高污染企业,尤其是耗能弹性大的原材料行业。

伴随着经济的下滑以及海外市场的不确定性加大,管理层也将采取更

加灵活的货币政策,包括更宽松的公开市场操作,放松信贷监管、甚至在四季度降低存款准备金率等。从央行最新的货币政策执行报告中我们也能大致判断,下半年偏宽松的货币环境是可能的。

下半年9%增速 成政策放松标杆

伴随着经济增速的下滑,虽然政策放松具有可能性,但我们从以下几点能够判断幅度不会很大。

给经济降温正是调控的目标。正如我们前面所论述的,持续的紧缩政策是为了防止过热的出现,因此经济适度的下滑正是政策的目标,仅在下滑幅度超管理层预期的情况下,才会对前期的政策进行一些调整。在调结构的大方向下,稍冷的需求环境比较热的环境阻力要小。

节能减排压力大。我们认为政府为了完成“十一五”规划中的节能减排这一约束性目标,有可能会适度地牺牲经济增速来换取增长质量。如果投资需求仍然旺盛,使“两高”企业仍然有生存甚至扩张的空间,那么节能减排任务就更难完成,因此至少在今年,中央再次实施大规模投资计划的可能性很小。

2009年的经验教训。在2009年4万亿投资和极度宽松的货币政策下,经济从2009年一季度的谷底到2010年一季度开始出现过热倾向仅用了一年的时间,经济周期在政策的冲击下表现出“短期化”趋势,有悖于平滑波动的政策目标,同时也意味着过度的刺激政策并不能为经济带来健康稳定的增长。因此,在下半年经济增长仍然能达到9%左右,在外部需求没有出现剧烈变化的情况下,没有必要推出类似于2009年的刺激政策。

经略海洋 风帆起航

——新兴海洋产业投资机会分析

东方证券研究所策略团队

成为当前全球新一轮竞争发展的前沿阵地,我们必须站在国家战略的高度经略海洋、发展海洋产业,最终实现民族之复兴,中华之崛起。

未来新兴海洋产业存在巨大的投资机遇。中国海洋经济在新世纪前十年保持了强劲发展势头,海洋生产总值年均增长率为16.12%,远高于同期GDP增速。21世纪第二个十年,在国家新的战略扶持层面上,我国海洋发展将进入一个新的阶段,有望成为国民经济新的增长点 and 亮点。

而与传统的海洋产业相比,新兴海洋产业具有巨大的发展潜力。官方数据显示,2009年我国海水利用业、海洋电力业、海洋生物医药业等新兴海洋产业的产值,同比分别增长18.6%、25.2%、12.6%,明显高于传统海洋产

业。如海上风力发电设备制造等行业,即属于低污染、高利润的行业,其投资回报率一直在传统的海洋化工等行业水平之上。(《中国海洋发展报告2010》指出,海洋经济最大热点是战略性新兴产业海洋产业。目前我国在深海技术、海水资源的开发利用技术、海洋生物技术等海洋高新技术领域取得了跨越式发展。近年来的发展重点是海洋生物技术、新能源、深海资源的勘探和开发、船舶制造的尖端技术等。在深海资源开发技术与装备方面,我国已成为世界上能制造深潜器的少数国家之一。

但当前存在的最突出问题是如何把科研成果产业化的问题,这样才能在海洋经济中把“科学技术是第一生产力”转化为现实的生产力,真正做到

发挥其发展动力的作用。国家海洋局的一份材料显示,目前我国新兴海洋产业占海洋生产总值比重不足2%。

目前,国家已经高度重视海洋经济发展的战略意义,出现了竞相支持海洋经济发展的局面。国家多个部委已经计划将海洋产业放于“十二五”发展规划中。2010年7月,《国家“十二五”海洋科学与技术发展规划纲要》编制领导小组和编制工作组第一次会议在京召开,这必将为海洋科技的产业化应用与发展提供更多的便利和更大的动能。

投资逻辑及重点关注公司:新兴海洋产业多为技术含量高、研发周期长、风险较高的产业,难以吸引大量、连续的资金,严重制约了战略性新兴产业的发展。而政府产业政策的

支持将在其中产生举足轻重的作用,与固有的产业发展资金紧缺的难题,或将随国家对新兴海洋产业发展的重视而得到破解。国家相关部门正酝酿发布鼓励海洋新兴产业(产品)发展的指导目录,对具有自主知识产权的大型海水利用工程、海洋能开发项目和深海资源开采工程等予以资金引导,对海水淡化水、海洋可再生能源发电等产品实行价格补贴。因此,我们重点关注海水综合利用产业、海洋装备制造制造业、海洋生物医药产业、海洋可再生能源产业、深海矿产资源勘探开发产业等,尤其关注能够获得政策大力支持并形成技术核心竞争力的企业。建议重点关注中海油服(601808)、海油工程(600583)、中集集团(000039)、振华重工(600320)。

