

重点关注 保障房产业链投资机会

证券时报记者 杜志鑫

近日，博时第三产业基金经理刘彦春表示，近期市场有所反弹，保障房产业链及耐用消费品行业涨幅居前，博时基金认为市场本轮调整的底部已基本确认，投资者可适当增加股票、基金等权益类资产配置。下半年，保障性住房产业链将是一个较好的投资方向。

刘彦春表示，从货币市场资金价格来看，现在很可能处于一年中资金最紧张的阶段，在银行等机构季末考核期后，市场资金紧张局面应该有所缓和。双紧的货币政策和财政政策已经取得效果，经济渐渐降温、地产价格开始松动，未来紧缩进一步加码的可能性降低，利率和准备金率调控很可能接近尾声。

从投资的行业结构来看，房地产投资、制造业投资仍在加快，减速的主要是基建投资；从投资的所有制构成来看，民营企业投资加速，国有企业投资减速，反映了现阶段经济的内生活力仍在。未来即使房地产投资减速、出口增速放缓，政府完全有能力加快基建项目特别是中央项目的开工进度，以保持总需求的稳定。我们认为，在通胀明确进入下行通道、房地产价格明显降低之前，紧缩的货币政策不会改变，但财政支出在下半年有望加速，保障性住房、基础设施投资增速会显著加快。

刘彦春还表示，在保障性住房产业链中，水泥、机械、地产、家电是主要受益板块；银行为首的金融板块值得关注，重提地方政府融资平台风险、银监会进一步降低银行杠杆率政策，使得多数银行股跌至明年预期的净资产价格附近，风险已经充分释放；产业升级和科技创新是我们长期关注的领域，装备制造及相关服务行业中已经存在一些初步掌握核心技术、具备国际竞争力的优秀公司，未来这一领域有可能出现一批值得长期持有的成长型企业。

保障房建设 大大降低硬着陆风险

付柏瑞

今年以来，为了降低通货膨胀率，央行保持了每月一次提高准备金率的速度，据有关机构测算，5月份CPI达到5.5%，创最近34个月以来新高，预计6月份CPI将达到6%以上的年内新高。二季度在宏观调控累积效应的作用下，在欧债危机以及自然灾害等冲击下，内外需求回落明显。4月中旬全球大宗商品价格暴跌，输入型通胀压力有所缓解，但由于国内劳动力成本上升，以及极端气候的影响，尽管与全球大宗商品价格关联度更高的PPI从3月的7.3%逐步回落至6.8%，但CPI还是由3月的5.4%曲折上行至5.5%、且6月有上冲6%创年内高点的动力；同时，经济产出水平继续回落、工业增加值增速由14.8%回落至5月的13.3%，对应二季度GDP增速可能显著回落，预计在9.2%左右。虽然越来越多的市场人士担忧经济硬着陆，我们却认为不必过虑，保障房的开工建设将大大降低中国宏观经济的硬着陆风险。

“十二五”期间，规划建设保障性住房3600万套，其中2011年、2012年每年1000万套。各种棚户区改造大约占45%，公共租赁房每年200-300万套，其余为廉租房、经适房、两限房、旧城区改造。2011年规划开工建设保障性住房1000万套，需建设资金大约1.3万亿元，将拉动房地产开发投资增加约10个百分点，拉动GDP增长约1个百分点。从对投资总量的影响来看，2011年保障房带来的投资金额约5376亿，对应弥补普通商品房新开工下滑25%，拉动固定资产投资2%。

大规模的保障房建设，将会对相关的房地产产业链产生可观的拉动作用，根据有关机构的测算，保障房新开工对于重卡、工程机械的拉动分别为2.2%；施工对于钢铁行业的拉动为2.8%；施工对于水泥的拉动为2.8%；钢铁对焦炭的拉动为2.3%，水泥对动力煤的拉动为0.4%；施工对塑料管的拉动为8.1%，进而对PVC的拉动为3.2%；施工对于平板玻璃的拉动为3.7%，进而对纯碱的拉动为1.1%；竣工对于建筑型材铝合金的拉动为8.5%；竣工对于家电包括彩电、冰箱、空调、洗衣机的拉动分别为3.9%、3.1%、2.1%、3.8%。

(作者系农银平衡双利混合基金经理)

保障房概念股 看上去很美

证券时报记者 张哲

进入第三季度，保障房建设和投资备受关注。业内人士预计，保障房可能成为“十二五”甚至更长期间内的经济和投资热点。保障房投资能够带来多大的利润蛋糕？会对相关产业链带来怎样的影响？本期圆桌论坛邀请国泰金马稳健基金经理程洲、国联安金融地产行业研究员刘斌、农银大盘蓝筹股票基金经理李洪雨，一起讨论这一话题。

保障房概念更多是炒作

证券时报记者：保障房建设对经济的拉动作用、对市场信心的提振作用都较大，但明显受益于保障房建设的公司较少。保障房建设可以说是一种公益事业，少数建材企业可能会分享蛋糕。

程洲：保障房建设对经济的拉动作用、对市场信心的提振作用都较大，但明显受益于保障房建设的公司较少。保障房建设可以说是一种公益事业，少数建材企业可能会分享蛋糕。

进入6月下旬，股指出现强势反弹，市场人气重聚，很大程度上依赖保障房概念股的急剧升温。但近几个交易日以来，保障房概念股全面回调，虽不能以一日成败论英雄，但单纯依赖保障房概念来炒作房地产板块很难被市场接受，而保障房概念虽可以当做下半年投资重点，如果没有积极的财政政策刺激，保障房概念股很难肩负起引领市场整体向上的重任。

刘斌：上半年投资保持相对较高水平，主要贡献是商品房投资和制造业投资，前5个月商品房投资增速依然维持在33.8%的高位，而制造业投资增速则高达31.2%，较去年同期加快6.4个百分点；相应的保障房建设进程则是屡次低于预期，新开工也仅达到全年计划的三成多，且最终开工时点由10月底推迟至11月底，足以说明保障房开工的困难程度。

对于保障房是否能拉动投资且成为新的经济启动点，我认为概率不大，我们必须看到2008年那轮经济启动时除了中央政府投资外，还启动了多项激励地方政府投资的措施，如放开贷款管制支持基础设施投资，放开地方项目投资管制，降低房地产按揭首付和利率，刺激房地产市场上涨等。

此次却完全不同，1000万套保障房基本要求地方政府出钱投资，信贷也受到严格约束，尤其是针对房地产和地方政府融资平台的贷款，另外，房地产行业正处于历史上最严厉的调控时期。

而地产行业是地方政府投资的发动机，其主要逻辑在于商品房的价量齐升会催生土地价格的价量齐升，因而地方政府的土地出让金会大幅增加，地方政府又以土地出让金作为各类融资平台的资本金向银行融资并投资各类公共设施，依照以上的分析若想激发地方政府的投资热情，必须有活跃的土地市场和宽松的货币政策，但在目前情况下，这两项都不成立，因此也难有地方政府的投资热潮出现，至于说利用财政收入投资保障房，我们认

国投瑞银：从四条主线出发寻找机会

证券时报记者 李焱浩

近日，国投瑞银基金发布2011年下半年投资策略报告。该报告指出，下半年A股市场的投资逻辑应从顺应国家经济发展趋势和主导性经济政策入手，追踪相关的受益板块，重点关注保障房、能源资源、大消费等行业主线以及银行、航空运输、石油化工等业绩稳定的低估值行业四大主线。

2011年下半年由于产业结构调整，伴随紧缩货币政策的深入，A股企业由于盈利增速下滑，中国经济的预期发展路径相比数年前，呈现显著的再调整格局，在此背景下，A股主要行业和板块



实施住房保障

员刘斌：保障房建设对经济的拉动作用、对市场信心的提振作用都较大，但明显受益于保障房建设的公司较少。保障房建设可以说是一种公益事业，少数建材企业可能会分享蛋糕。

为这完全没有可能，地方政府的财政是吃饭财政，想要从这里分一杯羹无异于与虎谋皮。

对于A股来说，保障房更多只能是概念性炒作。

地产企业已出现明显分化

证券时报记者：保障房建设对经济的拉动作用、对市场信心的提振作用都较大，但明显受益于保障房建设的公司较少。保障房建设可以说是一种公益事业，少数建材企业可能会分享蛋糕。

程洲：上半年房地产板块曾多次在保障房建设的消息刺激下出现反弹，但并没有形成持续的上涨。下半年保障房建设有效推进，一方面将对冲商品房建设投资增速下滑的负面影响，另一方面将拉动房地产产业链众多行业的消费需求，去库存进程将加快，相关上市房企的业绩有望止住下滑趋势并逐步回升。

但是，保障房增多会影响商品房投资。并且保障房投资更多是主题性的投资，对整个建筑行业、房地产行业不会有明显的影响。因此，保障房建设对相关龙头企业，以及低端的房地产上市公司业绩，可能会产生一定的冲击，但影响不大。

刘斌：房地产企业已出现明显的分化，个别龙头公司上半年销售已超过去年的一半，同比增长也超60%，而大多数中小型房地产公司的销售均不达预期，上半年销售仅是去年的1/3左右甚至更弱。多年来地产行业公司从未有如此大的分化。

今年保障房计划新开工1000万平方米，简单看，若全部完成则规模可达6-7亿平方米，而2010年的商品房销售总规模仅为10.43亿平方米，若扣除商业用房，则住宅仅为9亿平方米左右，可见保障房的规模已替代了大部分商品房市

场，从这个角度看，保障房的建设对商品房市场的影响可谓深远，尤其是中低价位的普通商品房，相对来说，高端房屋所受影响较小。

以上仅是数据推论，保障房建设低于预期是大概率事件，实际上今年的1000万套中有400万套属于棚户区改造，历来不与商品房造成冲突，剩下的600万套中有400万套是公租房与廉租房，理论上需要公租房与廉租房的人群与目前的商品房市场基本无缘，因此真正对商品房市场构成替代的仅是100万套限价房与100万套经济适用房，其总面积约为1.5-1.7亿平方米，与9亿平方米的商品住宅相比影响就没那么显著了，对中高端基本不构成影响。

综合来看，我们认为未来房地产行业会发生明显分化，那些提供终端的快周转的公司市场占有率将继续提升，高端住宅提供商受政策影响较大，但也会有公司脱颖而出，纯低端的则面临较大转型压力。

李洪雨：房地产行业是保障房建设的重要参与主体之一，包括土地整理、建设、销售等业务，能够参与其中分到一杯羹的上市公司将获得直接的正面影响。间接的利好影响是在资金面方面。由于房企面临严厉的宏观调控，传统的银行、信托等融资渠道基本被切断，资金压力很大。若参与保障房建设后获得新的资金来源，比如发行公司债、地方债、中期票据等，就会缓解其现金流压力，资金成本下降也有利于提升业绩。

房地产政策不会再变坏

证券时报记者：保障房建设对经济的拉动作用、对市场信心的提振作用都较大，但明显受益于保障房建设的公司较少。保障房建设可以说是一种公益事业，少数建材企业可能会分享蛋糕。

程洲：地产、建筑、水泥、钢铁、家电等保障房概念股相关行业在

下半年都存在一定的机会。但下半年消费和高端装备制造业机会可能更具优势。

到第三季度，如果CPI见顶回落，宏观政策环境较好，包括保障房、水利建设投资等明朗，周期股表现会更好一些。到年底消费品公司业绩更加明确，可能表现会更好一些。但总体来看，差别不会太大。

在上述板块中，我们认为高端装备制造等装备升级行业未来前景可观。高端装备制造业是我国“十二五”规划七大新兴战略产业之一，装备制造高端化将成为我国装备制造业“十二五”规划的重点内容，并有望成为国民经济的支柱产业。装备升级行业股票应该是个长期的品种，可能存在3年的连续性行情，长期投资机会凸显。

刘斌：在地产产业链中，其下游的建材、钢铁、工程机械、基建等会受地产景气的显著影响，但考虑到保障房仍然是地方政府投资篮子的一部分而已，实际上仍然受制于土地出让金、信贷等的约束，因此我们不认为有基本面的显著改善。

相比之下，考虑地方政府的资金问题及其对土地出让金的依赖，我们认为房地产行业调控继续收紧的概率不大，当然也不指望短期有所放松，但作为压制房地产股估值的主要因素——政策已不再会继续变坏，我们认为地产板块有一定幅度的估值修正。

李洪雨：相对看好参与保障房建设的地产、基建、建材（包括水泥、管道建设等辅助材料供应商）。钢铁行业本身有产能过剩的问题，不足以通过保障房建设获得支撑。我们看到，已有一些参与保障房建设，又拿到了较低成本融资的上市公司，其业绩的提升会在年内有所体现。

坚持价值投资 带来优异业绩

证券时报记者 朱景锋

鹏华基金上半年业绩表现出色，其中鹏华价值优势基金以6.58%的收益率在股票型基金中排名第二，在众多基金负收益的情况下，仍然保持稳定的正收益。分析上半年业绩表现出众的原因，鹏华基金公司基金管理部总经理兼鹏华价值优势基金经理程世杰表示，鹏华价值优势基金的规模较大，一直坚持价值投资的理念，力争寻求投资价值明显，具有较高安全边际的品种适时予以投资。目前的业绩表现主要是由于市场风格因素造成的，鹏华价值优势基金坚持投资于低估值和具有成长潜力的公司，从过往定期披露中，也可以看到基金持仓多以大盘蓝筹为主，而今年上半年部分大盘蓝筹板块涨幅居前，也为组合贡献正收益。

今年上半年，基金业绩出现较大亏损，不少基金跌幅超过大盘，对基民的投资信心造成不少影响。对此，程世杰认为，投资者进行基金投资要立足于长远，不要过于在意短期波动，对于偏股类基金来说，其业绩表现必然受到大盘的影响，经过多年的发展，我们相信多数投资者都会变得越来越理性。基金行业是非常市场化的行业，我们面临着激烈的竞争，我们都在努力做好投资业绩，希望为投资者取得理想的投资回报，但短期内股价表现受多重因素影响，长期股市表现还是取决于上市公司的业绩增长。

在经历了两个月的持续下跌后，大盘于近期企稳反弹，市场开始猜测底部是否已经到来，如何看待股市的大幅波动？程世杰认为，市场永远都是波动的，经济形势和政策也在不断变化，投资者情绪也在贪婪和恐惧之间摇摆，很难预测市场的底部。很多时候，市场会涨过头，也会跌过头，但价格围绕价值波动的规律是不会变的。

对于下半年投资，程世杰表示将坚持以自下而上投资为主，致力于发现和持有那些估值合理、具有持续竞争优势和发展前景、公司治理结构良好、管理层优秀、信息披露规范透明、具有良好股东意识以及重视公众投资者利益的公司。

美国暂缓量化宽松政策 利好全球资本市场

证券时报记者 余子君

6月30日，美国的第二轮量化宽松货币政策执行完毕，从美国目前的经济形势来看，美联储暂缓推行第三轮量化宽松政策，受惠于此，国际大宗商品价格从5月初就进入了下降通道。诺安基金认为，全球通胀压力已经逐渐舒缓，这对全球经济复苏和资本市场都是利好。

诺安基金指出，2008年金融危机以后，美国为了防止经济衰退和通货紧缩，美联储于2009年3月启动了第一轮量化宽松货币政策，2010年11月启动了第二轮量化宽松货币政策，并于6月30日执行完毕。从美国经济目前形势来看，美联储暂缓推行第三轮量化宽松政策。

诺安基金认为，美国推行的量化宽松政策有两方面积极效应。首先是美联储通过大量买入美国国债，压低美国国债收益率，将长端利率维持在较低水平，从而促进企业设备投资和个人按揭购房。其次是量化宽松货币政策促进金融机构和个人资金流向股市和公司债券市场，带动资本市场繁荣，形成财富效应，促进居民消费。从过去两年来看，量化宽松政策的积极效应基本实现。

但是正如一枚硬币有两面，美国量化宽松货币政策的负面影响也非常显著，主要是推高了国际大宗商品价格，导致通胀在全球范围内蔓延。从2009年初到2011年4月，全球大宗商品价格持续大幅度上涨，很多商品价格已超过金融危机前的高点，远远领先于实体经济复苏。

2011年5月美国CPI达到3.6%，创三年新高。美联储不再担心通货紧缩，量化宽松货币政策也暂时退出。由于第三轮量化宽松政策预期的落空，国际大宗商品价格从5月初开始进入下降通道。诺安基金认为这有利于全球通胀压力的逐渐舒缓，这对全球经济复苏和资本市场都是利好。

和资金面交替影响下，收益率经历了熊市平坦化，整体收益率曲线有所上移；对下半年债券市场持谨慎乐观看法，预期期间信用产品受益高票息保护，表现会优于利率产品。从经济基本面来看，下半年宏观经济走势有利于债市。

放眼全球经济，国投瑞银指出，受日本地震冲击带来的供应链中断、地区冲突导致高油价居高不下等因素的负面影响，主要国家经济增速在二季度明显放缓。预计随着短期供应冲击对经济增长的负面影响逐渐消退，全球经济增速将有所反弹，全球经济增速将有所回升。对于债券市场，国投瑞银基金表示，上半年债市在宏观经济数据

大宗商品的大牛市目前还处在刚刚起步阶段，上游资源企业享有较高的通胀溢价。从国内情形来看，电力、煤炭能源供给处于紧张状况，上游资源板块可以成为进攻行情的另一条主线。第三是大消费主线，经济增长模式由投资积累型向消费需求型的转变，收入提高和财富分化带来可选消费、高端消费市场的膨胀，品牌消费、高端消费的增长空间很大。第四是业绩稳定的低估值行业主线，三季度紧缩政策对投资者的保守心理的催化作用有望达到全年最高水平，建议积极关注银行、航空运输、石油化工、铁路运输、高速公路、汽车零部件等行业。