

楼市持续低迷,地产股却逆势爆发,创兴资源一度涨逾8%,保利地产、万科A等明显拉高

地产偶尔躁动易 博弈政策松动难

曹旭特

昨日,地产板块尾盘整体上涨0.38%,较强的走势被普遍认为附带护盘的意味。资金流向数据显示,地产板块昨日异常流入3.2亿,其中万科A流入0.8亿,保利地产流入近0.5亿。尽管低估值已在一定程度上为地产股“撑腰”,但当前严厉调控所导致的楼市持续萎靡的背景下,地产板块终难言轻松。

资金压力趋近历史最高水平

国家对地产的调控目标是希望房价回归到合理价格,而目前大多数城市房价仍处于滞涨期,实质调控并不明显。截至10月份,全国均价同比上涨了7%,在已公布房价涨幅控制目标的城市中,多数仍出现一定程度上升,个别省会城市目前房价已接近年初制定控制目标的上限。

市场之所以处于量跌价滞的对峙局面,是因为2011年开发者的资金紧张并没有达到被动降价的程度。因为历来行业调整过程中,开发商主动调价的行为都较难发生,唯有资金压力才是迫使企业降价的真正动力。我们系统地测试了开发商目前和历史的资金压力状况,如果国家继续坚持对地产的紧缩政策,今年年底和明年初行业资金压力将接近2008年

最高水平,更多开发商会由于资金紧张而降价促销,2012年将对峙局面被打开的年份。在估算开发商资金支出和流入之后,我们计算出其历年资金盈余,从2006年至2010年,开发商资金盈余占总支出的比例约为9%至29%,即如果开发商资金盈余占资金支出的9%左右时,其资金紧张程度将接近2008年的水平,被动降价压力较大。而上述情形的出现,需要银行贷款和定金及预收款合计增速下降至8%,1至10月份两者合计增速仍为15.1%,但按目前企业获得银行贷款的难易程度和销售回款速度,今年年底或明年初,开发商资金将滑落至历史最差水平,房价下降通道将被打开。

下一次松动何时会再来

我们认为明年的地产调控政策会经历从空白到松动预期出现,因为短期针对地产的行政调控不应该改变,否则调控成果会前功尽弃,而宏观政策货币环境的微调很难直接对地产起到积极作用,但明年地产新开工和投资会出现明显回落,对经济的减速作用十分明显,如果届时房价回落至合理水平,市场难免会出现地产调控松动预期。

虽然房价即将步入下跌通道,但我们认为政策仍需坚持,此处

的政策我们主要指中央层面。因为随市场调整程度的加深,地方政府和中央的博弈也在加剧,部份地方政府已经在其力所能及的范围内放松,但其手段有限,所以我们所提到的政策是更为有力的中央层面政策。房价下跌的初期中央层面调控不会也不应该放松,否则取得的调控成果容易前功尽弃,因为2010年的实际调控效果已经说明了这一点。

国家在2010年4月份出台严厉调控政策,对交易量的效果还是比较立竿见影,二季度销售面积出现负增长,价格涨幅也得到了明显控制。但在四季度由于担心经济增速下滑,又放松了货币政策,贷款增速和存量货币在7月份开始触底回升,导致了在四季度再次出现量价齐升的局面。由于有了去年的经验,中央层面短期即放松调控的可能性较小。

中央层面政策如果放松,应首先针对首次置业需求,因为这部分购房者是最应该受到保护的,可以通过窗口指导,下调首次置业购房比例和按揭利率。

经济增长和地产调控是一对跷跷板,明年地产新开工和投资都会出现明显下滑,其对经济的负面影响在2012年上半年即会充分反映。因此在房价得到抑制且出现一定调整的背景下,政策放松预期也会逐步增强。我们预计

2011、2012年房地产新开工分别增长16%和-9.7%,投资增速分别为29.4%和17.8%。新开工由保障房和商品房两部分构成,预计2012年保障房新开工套数800万套,相比2011年实现的1000万套有20%的下滑;而商品房历史新开工的最低增速为2008年出现的2.3%,但目前房价进入下跌通道,企业开工动力也发生转折性改变,因此我们预计商品房新开工同比下降3%,2012年房地产整体新开工同比负增长7.9%。在房地产新开工同比下降7.9%的前提下,预计2012年房地产投资增速17.8%,相比2011年29.4%的增速会有较明显下滑。

明年地产对经济影响几何

房地产对经济影响体现在两方面,一是从支出法考虑,房地产投资的回落会直接影响经济增速;二是从收入法分析,房地产投资回落会影响关联产业的总产值和增加值,从而拉低经济增长。

一、按2011年的投入产出比例,单位房地产投资增速的变化,会影响0.069个百分点GDP增速的变化,我们判断2012年房地产投资增速由29.4%下滑至17.8%,也即房地产投资回落11.6个百分点,则GDP增速回落0.8个百分点。二、房地产投资的影响力系数为1.5,在假设其关联产业增加值

率为7%前提下,单位房地产投资的变动会通过关联产业合计影响GDP增速0.011个百分点,对于2012年而言,房地产投资增速下滑11.6个百分点,会拉低经济增速0.13个百分点。

综合考虑,如果房地产投资如我们所预期,在不考虑其他因素变化前提下,明年房地产对经济增长会有0.93个百分点的影响。国宏宏观预期2011年经济增速为9.2%,按此计算2012年经济增速将回落至8.3%。

估值和业绩锁定为上

明年上半年处于基本面上滑而政策宽松阶段,难有超预期因素,但由于目前重点上市公司估值水平处于历史低点,下跌空间也并不大,所以明年上半年地产股主要以震荡行情为主;下半年经济和地产调控之间的跷跷板效应会体现得较为明显,存在政策松动预期,地产股估值水平有望得到一定空间提升,更多投资机会出现在下半年。在标的选择方面,投资者可以遵循以下三个思路:1、一线龙头具备防御性,因为估值水平和业绩锁定率都处于历史较好状况,推荐万科、保利地产、招商地产、金地集团。2、高折价区域龙头,目前此类公司的净资产折价水平从产业资本角度分析已经产生较强吸引力,推荐首开股份、冠城大通、福星股份。3、存在新利润增长点公司,推荐华业地产、中天城投等。

(作者系国金证券分析师)

算一算文化产业蛋糕到底有多大

投资者有必要理清文化产业的数据误区,真正理解政策目标的长期性

王剑辉

中共十七届六中全会将发展文化产业提升到了空前重要的地位。业界因此估计,“十二五”期间文化产业在GDP中的比重有望从2010年的2.75%增至5%以上达到3万亿元,新增产值超过1.8万亿元(其实在中央文件中并未给出产业增长的时间表)。有人甚至以美国的文化产业占GDP的20%~25%”这种惊悚数据为由,预言我国文化产业的发展空间巨大。笔者感到有必要理清数据误区,真正理解政策目标的长期性、可能带来的结构变化及其对投资的意义。

美国的文化产业的确十分发达,2010年的销售收入约7665亿美元,相当于GDP的5.3%,排在批发(2.7%)、制造业(1.6%)、金融保险(1.3%)、建筑业(0.9%)和医疗保健(0.8%)之后,年均增速

4.4%。美国文化产业从业人员555.8万人,与欧洲的600万人相近,占全国就业人数的3.6%,远高于国内1%的水平。自2002年以来,全行业平均净资产收益率保持在12%~16%之间。它包括演艺和观赏体育运动(包括各种赛事、运动队和俱乐部)、博物馆和历史遗迹、博彩娱乐和休闲、出版(非网络和电子类)、影音制作和电视广播(非网络类)。行业企业分为纳税和免税两大类,75%~80%的收入来源于前者。从销售来看,出版、广播电视、博彩娱乐和休闲行业位居前列,销售额行业占比分别为42.3%、15.0%和14.8%,包括著名的好莱坞在内的影视制作业位居第四(14.5%);从就业看,博彩娱乐和休闲、出版以及演艺和观赏体育运动贡献最大,雇员占比分别为26.9%、19.7%和7.9%,影音和广播电视只占6%和5.3%;从增速看,演艺和观赏体育运动、博物馆

和历史遗迹、博彩娱乐和休闲业收入增长较快,年均7%。

以我们的国情,在5年内依靠内生动力实现文化产业接近翻一番,就意味着产业平均年度增速超过20%,实现难度很大。正如中央文件所说,增加文化消费总量,提高文化消费水平,是文化产业发展内生动力。统计局的数据表明,自2006年~2009年,全国城镇居民和农村居民消费支出年均增长分别为14.9%和10.8%;而包含教育在内的文教娱乐及服务类支出增速分别为9.8%和3.7%,显著低于整体消费增速。从支出构成来看,城镇居民的文教娱乐支出在城镇支出总额中占比9.8%,比2006年还低了1.5个百分点;农村居民的支出占比为8.5%,较2006年下降1.8个百分点。根据2010年统计局的调查,城镇和农村居民当年文教娱乐类支出占比12.1%和8.34%,比

2002年下降了2.89个和3.13个百分点。尽管包含教育支出,但上述数据起码说明文教娱乐类支出在居民各类支出中的地位是比较靠后的,改变这种局面需要综合推动和长期努力。

中长期来看,大幅提高文化产业在经济和社会生活中的比重,需要依靠政府的经济结构调整措施和社会保障体系的普及完善。当前第一、二、三产业比重分别为10.3%、46.3%和43.4%,具有较大提升空间的是第三产业,不过二、三产业间的转换需要时间较长。2005年~2009年的5年间,第二产业比重仅下降1.1个百分点,第三产业增加了2.9个百分点。在转型政策的推动下,产业间的结构调整有望在10年内初见成效,届时第二产业比重可降至40%左右,包括文化在内的第三产业比重有望升至49%。第三产业内部也有调整空间,2010年房地产业在第三

产业增加值中的比重高达12.9%,比金融业还高出0.8个百分点,仅次于批发零售业。在地产新政的压力和文化新政的鼓励下,部分资源会自房地产业流向文化产业。由于文化产业本身定义宽泛,边界模糊,不少相关行业也会被“划入”或沾政策的光,比如IT、旅游等行业。中央文件也首次将数字出版、移动多媒体、动漫游戏归入数字文化产业;这不仅增加了文化产业的规模,更为相关行业增添了新的投资题材。

从城乡居民支出结构上看,人均教育、医疗支出约1235元/年,相当于文化娱乐的1.6倍;若能通过强化义务教育和医疗保障来减少教育和医疗方面的开支,文化支出就能显著增长。对于投资者而言,政府文化产业政策的推出与落实,将导致产业和行业结构的此消彼长,推动部分行业的共同繁荣,因此应当相应调整投资思路。

(作者系西南证券分析师)

资金流向 | Money Flow |

时间: 2011年11月24日 星期四

权重板块资金出现净流入

资金流出入单位: 亿元

Table with columns: 序号, 板块, 资金净流入量, 资金净流入量分布 (特大户, 大户, 中户, 散户), 板块当日表现, 板块一周表现, 资金流入前三个股, 趋势分析 (基本面, 技术面)

Table with columns: 序号, 板块, 资金净流出量, 资金净流出量分布 (特大户, 大户, 中户, 散户), 板块当日表现, 板块一周表现, 资金流出前三个股, 后市趋势判断 (基本面, 技术面)

点评: 周四, 两市大盘探底回升, 板块资金净流入增多。银行、房地产、保险等权重板块, 资金出现净流入, 个股上涨居多, 为大盘盘中逆转作出了贡献。食品饮料板块, 资金出现净流入, 当天领涨大盘, 择强关注。医药生物板块, 资金净流入, 但机构和散户资金净流入量不大, 逢低关注。从周四两市资金净流出数据看, 采掘、机械设备、化工和证券信托等权重板块, 资金继续出现净流出, 但机构和游资资金净流出量减少, 可择强关注。建筑建材板块, 资金连续净流出, 个股下跌居多, 可逢低关注。(以上数据由本报网络数据部统计, 国盛证券分析师成龙点评)

宝弘资产管理 BaoHong Asset Management 上市公司股权激励专家 www.baohong518.com 大宗交易/定向增发/股权激励/PE投资 上海运营中心: 021-60592412 50690240 北京运营中心: 010-52872571 82112456 深圳运营中心: 0755-88262016 88262002 11月24日大宗交易 深市 沪市

限售股解禁 | Conditional Shares |

11月25日A股市场共有4家上市公司的限售股解禁。

宝钢板材(000761): 股改限售股。解禁股东1家, 即本溪钢铁(集团)有限责任公司, 持股占总股本比例为82.07%, 为国有股股东, 为第一大股东, 此前曾减持, 此次所持限售股全部解禁, 占流通A股比例为185.71%, 占总股本比例为65.00%。该股的套现压力很大。

孚日股份(002083): 首发原股东限售股。解禁股东2家, 即山东孚日控股股份有限公司、孙日贵, 持股占总股本比例分别为21.20%、10.57%, 分别为其他法人和公司董事长, 且为实际控制人, 分别为第一、二大股东, 存在关联关系。前者此前未曾减持, 后者首次解禁。2家股东此次所持限售股全部解禁, 合计占流通A股比例为59.79%, 占总股本比例为30.99%。该股或无套现压力。

天汽模(002510): 首发原股东限售股。解禁股东8家。其中, 赛富成长基金(天津)创业投资企业, 为第二大股东, 持股占总股本比例为6.67%, 为其他法人。余下7家股东, 即天保创投、海达创投、余洪俐、徐忆梅、程刚、高未、天津创投, 持股占总股本比例均低于3%, 属于“小非”。8家股东均为首次解禁, 且持股全部解禁, 合计占流通A股比例为42.04%, 占总股本比例为10.62%。该股的套现压力较大。

中顺洁柔(002511): 首发原股东限售股。解禁股东10家。其中, 隆兴投资有限公司、广州市佳畅贸易有限公司, 分别为第三、四大股东, 持股占总股本比例分别为7.50%、4.15%, 分别为外资股股东、其他法人, 无关联关系。余下8家股东, 即都华明光源材料有限公司、常德益嘉贸易有限公司、彭州亨茂贸易有限公司、深圳市加德信投资有限公司、中山市新达投资咨询有限公司、中山市一帆投资咨询有限公司、中山市辉龙投资咨询有限公司、中山市裕龙投资咨询有限公司, 持股占总股本比例均低于31%, 属于“小非”。10家股东均为首次解禁, 且持股全部解禁, 合计占流通A股比例为82.26%, 占总股本比例为20.56%。该股的套现压力很大。(作者系西南证券分析师张刚)

龙虎榜 | Daily Bulletin |

游资机构有所增仓

程荣庆

周四两市大盘低开高走, 小幅反弹, 食品饮料、医药生物等板块走势较强, 金融、地产等权重板块止跌, 两市成交继续。

沪市交易公开信息显示, 涨停居前的个股为工大首创、重庆啤酒和国投中鲁。工大首创, 低开高走, 尾盘前放量涨停。交易公开信息显示, 一机构席位买入居前, 游资在长江证券上海汉口路证券营业部等券商席位大举增仓, 短线看高。重庆啤酒, 高开前后两波拉至涨停, 为酿酒板块领涨个股。交易公开信息显示, 卖出居前有两席机构席位, 华泰证券上海国宾路证券营业部等券商席位, 游资买入居多, 还有空间, 注意逢高减仓。国投中鲁, 食品饮料板块领涨个股, 盘中一度涨停。交易公开信息显示, 一机构席位卖出居前, 游资在中信证券北京呼家楼证券营业部等券商席位有减仓, 冲高减磅。沪市涨幅居前的个股为上工申贝。该股当天低开后震荡走高, 交

易公开信息显示, 游资席位买卖相当, 底部收阳, 短线看高。

深市交易公开信息显示, 中小板涨幅居前的个股为航天电器、中钢天和珠江啤酒。航天电器, 军工板块唯一涨停个股, 交易公开信息显示, 三席机构席位买入居多且买入居首的机构席位, 当天买入金额高达2050万元, 占当天成交额一成多, 机构席位大额增仓, 看高。中钢天和, 连续四连阳后放量涨停, 交易公开信息显示, 五矿证券深圳金田路证券营业部和招商证券杭州文三路证券营业部, 游资合计增仓金额占当天成交额近两成, 游资继续增仓, 短线继续看高, 封单不多, 注意见好就收。珠江啤酒, 酿酒板块涨停个股之一, 交易公开信息显示, 安信证券嘉兴山东路证券营业部等券商席位游资买人居多, 底部涨停, 看高。

总体来看, 周四大盘盘中逆转, 盘中一度站上2400点。交易公开信息显示, 游资和机构有所增仓, 但成交依然低迷, 操作上注意逢高减仓。(作者系国盛证券分析师)