

■每周酷图与思考 | Chart and Idea | 讲一讲老美的成长股故事

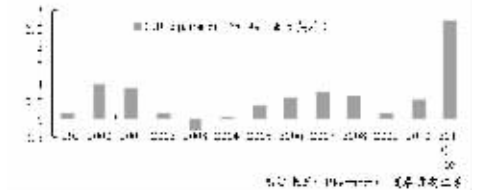
国泰君安策略团队

在全球化更为深刻的今天,消费者和生产者都已经打破了国界的藩篱。对于投资者,这意味着我们在关注中国自身经济的同时,更需要放眼全球,从国际的角度重新审视中国可能的投资机会。从谷歌到百度,从Priceline到携程,国际市场成长股的故事,可以为我们自下而上寻找成长股提供线索。

本期我们介绍的CVD Equipment是一家新材料公司,因为业绩暴增以及产品涉及石墨烯而被资金追捧。公司股价从2010年年初的4.42美元上涨到如今的15.56美元,两年累计上涨达252%。公司1992年上市,之后10余年业绩平平,但在2010年,公司业绩巨幅增长,2011年延续了2010年的增势,前三季度收入增幅达103%,前三季每股收益(EPS)达到创纪录的0.51美元(上年同期为0.03美元)。

CVD Equipment为研究机构和公司客户提供定制的高端器械(如CVD系统)和材料。公司之所以受到资金追捧,除了业绩暴增外,最大的原因是涉及石墨烯业务。公司生产的石墨烯合成机器运用了CVD(Chemical Vapor Deposition,化学气相沉积)合成技术。公司网站称,公司已通过自己的机器在铜和镍的表面合成石墨烯。

CVD Equipment净利润(单位:百万美元)



毫无疑问,石墨烯作为新一代材料的代表,处新材料技术前沿,未来市场空间巨大。从CVD公司的情况来看,这个技术正处于由实验室到产业化变革的前夜。在未来3-5年,石墨烯将开始改变我们的生活:透明的触摸屏,可以随意折叠的笔记本电脑……在A股市场,石墨烯概念也被看好,诸多涉及石墨烯的公司受到了资本追捧。在看好石墨烯产业化发展的同时,我们也应该对相关公司做更多的甄别:它们的技术是否如CVD一般成熟?

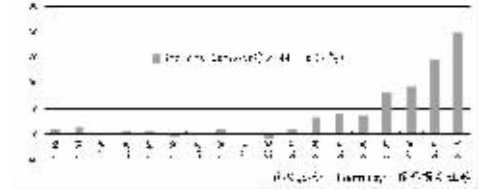
另一家公司Deckers Outdoor主营户外鞋,一个热卖的鞋型成就了一家品牌。其主要品牌UGG成为了时尚界的一匹黑马,使公司从传统的户外鞋制造领域进入了时尚领域,伴随着产品的热销,公司给股东巨大的回报,10年来,股价上涨了70倍。

公司于1973年成立,制造Deckers为品牌的户外品牌。1993年在NASDAQ上市以后,开始积极收购其他品牌,采取了多品牌战略,奠定了未来迅速发展的基石。以UGG为例,公司于1995年收购UGG品牌。UGG是羊皮毛一体圆头靴子,六七十年代在澳大利亚流行。Deckers买入UGG时,该品牌已经被市场冷落,Deckers开始对该品牌进行改进,使之更适应寒冷的天气(见公司1997年年报)。2000年,UGG新增了粉红和粉蓝两种款式。同年,UGG品牌得到了“奥普拉的最爱”的认可,奥普拉在节目中宣称:“LOOOOVES her UGG boots。”这无疑是UGG品牌最好的广告,至此,UGG品牌在Deckers的管理下重获新生。

收购UGG的成功尝试,巩固了Deckers收购品牌的多品牌经营策略。2002年,公司收购了Teva品牌,并将其打造成为了全美最优秀的户外运动凉鞋品牌。2007年后,公司开始海外扩张,从亚洲到欧洲,Deckers的品牌逐渐被世界各国消费者认可。

业绩方面,公司1993年上市之后10年业绩几乎毫无增长。但在2003年后,公司业绩持续高速增长。从2003年到2010年7年间,公司营业收入由1.2亿美元增长到10亿美元,增长超过8倍,同时,公司净利润由不到1000万美元大幅增长到1.6亿美元,增长幅度达到17倍。

Deckers Outdoor净利润(单位:百万美元)



在户外运动这个快速发展的行业里,Deckers通过收购有潜力的品牌进行改造,对细分市场深耕以及在时尚领域拓展,获得了巨大成功。国内的探路者也试图在此领域获得突破,从过去一年的业绩表现来看,其正表现出较强的成长潜力。但和Deckers相比,探路者仍然缺乏如UGG类似的热卖品牌,未来,探路者是否成为下一个Deckers?我们似乎需要更长的时间持续跟踪。

本版作者声明:在本人所知的范围内,本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。

外汇占款回升 近期有望降准

谢亚轩 闫玲

升值预期 显示1月外汇占款回升

我们曾预计1月的外汇占款有较大可能会出现回升。按照我们一贯的分析逻辑,国际资本的流入和流出通过扩张和收缩央行和其他金融机构的资产负债表,央行在稳定的汇率目标下,采用多种调控手段,影响货币供应量和基础货币,从而引发银行间流动性状况和利率的波动,推动股票和债券市场的走高和走低。

因此,升值预期的强弱,实际上反映了国际资本流入或流出的方向,以及强弱程度。观察每日升值预期的走势可以较为提前地对外汇占款的方向做出一个基本的判断。

纵观2012年1月海外经济状况,欧债危机正朝着较好地解决问题的方向发展。西班牙与法国的国债拍卖顺利进行,平均收益率下降,认购倍数也都接近2倍;希腊政府与私人债权人谈判顺利,实际削债有望高达70%,远超过原来的预期。由于美联储表示至少在2014年底之前不会升息以支持经济复苏,压制美元走势。全球避险情绪有所缓和,美元走弱,支撑人民币兑美元的升值预期。

从今年1月份升值预期的走势来看,该指标出现了较为明显的并且持续的回升趋势。再次强调此前的观点,我们认为1月份的外汇占款有较大几率出现回升。

外汇供求指数 印证外汇占款走势

金融机构外汇占款的增加,实际上是外汇的净供给与商业银行结汇;而金融机构外汇占款的减少,是外汇的净需求与商业银行售汇(购汇)的结果。那当商业银行向外汇市场提供的外汇供给大于需求的时候,外币走弱而人民币走强,外汇占款增加;而当商业银行向外汇市场提供的外汇供给小于需求的时候,外币走强而人民币走弱,外汇占款减少。因此,我们可以通过观察外汇的供求状况,来判断金融机构

外汇占款的走势。

纵观1月外汇市场的走势,只有在春节前的最后一个交易日和春节后刚开始的交易日出现外汇供给小于需求、汇率供求指数承压的情况。除这两个交易日外,外汇供给均大于需求,主要以结汇为主。从外汇供求指数来看,预计1月外汇占款余额出现回升。

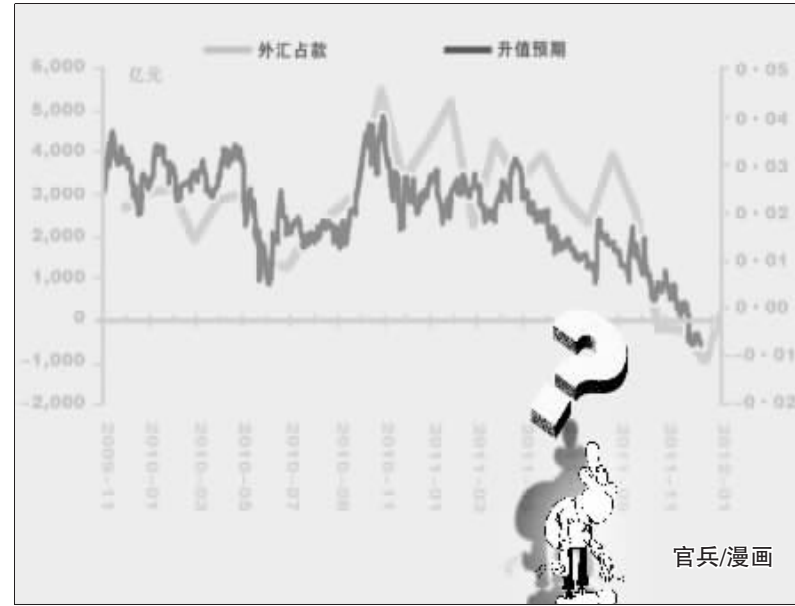
春节后资金面紧于去年

资金面的主要影响因素包括国外净资产的变动、流通中的现金(M₀)的变动、公开市场操作、政府存款和法定存款准备金率。

外汇占款对流动性的贡献度降低。按照我们上面的分析,虽然预计外汇占款余额会出现回升,国外净资产的负增长减缓,甚至实现正增长,但是与2005年至2010年每月外汇占款大幅增长的情况不可同日而语,2011年春节后的外汇占款是2452亿,而今年预计不到1000亿。

流通中现金回流至银行体系有利于流动性的好转,但回流规模低于去年。回顾2001年至2011年M₀的每月变化值,一般2月份M₀会净减少。因为春节前流通中的现金需求会大量增加,而春节后这些现金会回流。不过当春节时点不同时,对M₀的影响略有不同。由于公布的M₀是月末时点值,因此,当春节在1月时,可以观察到超过八成的资金会在2月回流至银行体系内;而春节在2月中时,截至2月末只有约五成的资金回流至银行体系内,其余资金则在3月份回流。2011年春节前M₀增加了1.3万亿,春节后回流1.1万亿,而今年的春节是在1月份,流通中的现金需求在1万亿至1.2万亿之间,即在2月底回流至银行体系内的在8000亿-1万亿之间,回流规模小于去年。

2月公开市场要净回笼货币1710亿,而实际货币净回笼量有可能要高于此值。因为央行对商业银行的某些定向逆回购等调控方式是不公开的,因此,大量的货币净回笼量令资金面的流动性恶化,而2011年的春节前后月份均为货币



净投放。

回顾政府存款的历史变动值较为平稳,2月一般会略有增加,偶尔也会有所减少。目前经济略有下滑,政府增加了财政刺激力度。预计财政收入会有下滑,而财政支出增加,导致2月的政府存款1000亿,低于2011年的2673亿元,有利于资金面的流动性好转,但是幅度有限。

综合资金面的流动性分析来看,与2011年相比,在目前法定存款准备金率下,我们认为今年春节后资金依然偏紧。

国内降准有必要 美国预期QE3

我们认为人民币汇率升值将进入平台期,汇率波动的弹性增加。我们预计,在欧债危机的演进仍存在不确定性的情况下,2012年1-4月的外汇占款增量较低;之后,随着欧债危机的缓解,避险情绪的缓和,美国持续宽松的货币政策令美元疲软,外汇占款会逐渐好转,恢复至每月2000亿的正常水平,预计2012年全年外汇占款2万亿左右。

对于未来货币政策工具的选择和运用,我们认为仍然以数量工具为主,央行非常审慎使用存款准备金率的调整工具。不过由于从去年四季度开始,外汇占款至今仍处于较低水平,加之春节

后公开市场操作以货币净回笼为主,同时,由于银行存款增长缓慢,不利于信贷的投放,导致今年春节后资金面的流动性较为紧张,银行间7天同业拆借加权利率仍然在4.3%以上。我们认为春节后央行下调存款准备金率的可能性继续存在,或会下调一次存款准备金率,最早的时间在2月10日之前。

需要注意的是,一方面,近忧春节后流通中的现金大量回笼和外汇占款的回升;另一方面,远虑欧美不断加码量化宽松政策力度,增加未来中国国际资本流入压力,央行在降低存款准备金率政策上明显存在顾虑。因此,未来下调存款准备金率的次数应该会低于市场预期。2011年12月21日欧央行通过了被称为“欧元量化宽松”的再融资操作,发放贷款的规模为4892亿欧元。目前来看该三年期再融资操作的作用还是有效的,西班牙与法国的国债拍卖顺利进行,平均收益率下降;而希腊政府与私人债权人谈判的新债收益率较低,目前离谈判结束仅一步之遥。我们海外组认为欧洲央行有可能会对欧洲银行再次注资,而且再融资规模有可能会超过上次;另外,美联储2012年1月议息会后声明延长低利率的时间至2014年底,为美联储货币政策定下了长期宽松的基调,我们海外组预计美联储会在2012年中前后推出量化宽松政策(QE3)。

(作者系招商证券宏观分析师)

■名家 | Columnist |

物价调控彻底淡出 投资刺激悄然启动



鲁政委

1月31日,国务院召开第六次全体会议,讨论《政府工作报告》,同时部署当前经济工作。这是农历新年后的第一次国务院会议,也是今年首次较为全面地对经济工作进行部署的会议,值得高度关注。

物价淡出 投资上位

如果我们将去年10月29日和本次这两次紧邻的国务院常务会议新闻稿进行比较,就会发现两点重大不同:

一是物价调控完全淡出。根据工作任务的对比,上次会议仍然位居第二的物价稳定,在本次会议中完全消失了。这应该是近期高层思想的一个重大变化,因为直到2012年1月份关于2011年全年经济数据的新闻发布会上,国家统计局有关领导仍强调了未来物价反弹的风险。

二是投资上位。继续搞好宏

观调控”中,在继续要求“保证国家重点在建项目的资金需求”,还非常明确地要求“抓紧布局、有序推进新的国家重点项目建设,保持投资稳定增长”。这是在投资上首次出现的新提法。

“抓紧布局”,保持稳定增长的提法,反映了高层对当前经济下滑的担忧,与此同时,投资刺激已然再度启动;当然,“有序推进”的提法,也暗示了此次投资刺激,会把握好力度,而不是大规模的出手重、出拳狠的做法。而在上次会议中,则还是讲到要“继续严格控制高耗能、高污染项目投资,防止重复建设和落后产能盲目扩张”。

房地产调控继续

面对市场广泛猜测房地产调控是否需要放松的问题,本次会议给出了明确答案:“继续严格执行并逐步完善抑制投机投资性需求的政策措施,促进房价合理回归。采取有效措施增加普通商品房供给。做好保障性住房建设和管理工作。”而“促进房价合理回归”,则是与去年10月29日国务院会议“促进房价合理调整”完全一样的提法。当然,投资刺激政策再度出笼的缓冲,政府在去年未看到房地产投资已然出现显著下降后,目前仍有底气继续坚持调控的一个非常重要的原因。从这个意义上说,此次投

资刺激的规模,应该主要是弥补房地产投资下降的空当,并适当考虑出口下滑的影响。

出口问题受到高度关注

像上次会议一样,本次会议继续提到了要“促进对外贸易稳定发展”,但没有提及更多的具体措施。考虑到2011年10月29日提出了此项要求后,在第四季度美元走强的背景下,人民币仍稳中有升,因此,还无法就此判断人民币汇率未来是否会调整。但这也从一个侧面反映了市场预期:出口的确面临较大压力。

(作者系兴业银行首席经济学家)

假如中国的出口保持坚挺



汪涛

市场上几乎所有人(包括瑞银中国宏观团队)都预计2012年一季度由于出口增速大幅下滑、房地产建设活动放缓,中国的国内生产总值(GDP)增速将显著回落。而造成出口增速下滑的主要原因是,

预计来自欧洲的需求将下跌。多数人接着预测,随着财政和信贷政策的放松,中国经济增速将从二季度或三季度开始反弹。

但是如果中国的出口比预期更加坚挺呢?目前看来,美国及欧元区核心经济体的先行指标都好于此前的预期,欧元区的信贷收缩也出现了初步缓和的迹象。此外,中国出口商品可能取代档次和价格更高的产品而继续扩大市场份额,并在非传统市场上继续增长。

在这种情况下,我们预计一季度经济增长仍将进一步放缓,原因是国内的房地产建设活动将继续滑

坡。不过,经济放缓的幅度可能更小,因此政府也不需要加大财政和信贷政策的放宽力度。财政赤字可能保持在与2011年相近的水平,而央行可能不会像市场所预期的那样频繁地使用存款准备金率这一手段。经济增长率仍将超过8%,但政策放松和流动性改善的幅度可能不那么明显,这会让市场感到失望。此外,虽然出口及(间接)消费的表现可能会更强劲,但投资和大宗商品相关行业获得的政策推动可能不会像此前预期的那么大。

我们认为,2012年外部冲击比预期的小和经济更顺利地着陆,还可以

为政府实施一些结构性调整措施创造有利的宏观环境。但要说明的是,我们并不预计政府会进行重大的结构性改革,如利率市场化、在全国范围内推广房产税、大幅提高国有企业分红或其他重要的金融市场改革。在外部环境面临风险和换届之时,我们预计政府将保持整体宏观政策的稳定性和连续性。我们认为,今年所采取的措施将是那些已获得共识、争议较少的,或者是重大调整的前期步骤。虽然其本身可能不算重大举措,而且可能被市场忽视,但它们可能为今后的重要转型奠定基础。这些措施可能包括:

1. 逐步提高能源和公用事业价

格;但对煤电价格保留一定程度的政府控制;2. 将营业税转增增值税的改革试点扩大到更多服务行业和更多城市,减免小微企业的营业税;3. 提高地方政府自主发债的规模,但将地方债务收支分类纳入预算管理,以控制地方债务规模并提高透明度;4. 允许并鼓励建立小型的和准私营的金融机构,支持农村地区和小微企业融资;5. 提高一些消费品和工业品的能效和环保标准,包括汽车和建材。在价格变动幅度不大的前提下,这项措施加上政府采购政策,可能有助于推动能源使用效率的长期改善。

(作者系瑞银中国首席经济学家)