

上海宝弘资产 ShangHai BaoHong Asset 上市公司股权投资专家 www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发

大宗交易 | Block Trade |

大宗交易异常挑战蓝筹股低估值支撑

秦洪

重点个股点评

002079) 苏州固锴: 公司的业务较为繁杂, 从而使得市场对公司的估值并不乐观。但就目前来看, 公司的业务支撑点依然强劲, 一是光伏业的银浆业务开始拿到客户订单, 意味着银浆业务将成为公司新的业绩增长点。二是旗下苏州晶迅业务具有航天军工业务, 在电磁干扰业务方面拥有强大的竞争实力。与此同时, 公司还拥有高含权和创投等两个题材, 参股的苏州国发有望给公司带来更多超预期的业绩催化剂。该股近期走势相对强劲, 在消化大小非减持的压力之后, 仍有望震荡上行。

002556) 辉隆股份: 公司是安徽省供销社系统的改制企业, 以经销化肥、农药、种子等农资产品为主业。其中, 化肥业务占比在90%以上, 在安徽省内市场占有率达到15%, 位居第一; 全国市场占有率为2%, 位列第四, 未来仍有进一步提升的趋势。一方面是因为配送中心+加盟店的业务模式有望复制, 省外市场拓展有望加速。另一方面则是因为公司在加强化肥的核心业务基础上, 也积极加大力量发展种子、农药的销售业务, 从而提升公司的盈利能力与市场占有率。公司的业务正在积极变化, 可跟踪。

601992) 金隅股份: 公司业务主要有两块, 一是水泥, 二是房地产, 其中, 水泥业务具有较强的整合能力, 在目前国家严控新水泥生产线的大背景下, 公司的整合能力赋予公司较强的外延式增长的动能。另外, 随着华北等区域开工旺季来临, 水泥价格有望提升, 从而提振公司的业绩成长预期。而房地产业务虽然饱受调控压力, 但公司另辟蹊径, 积极发展保障房业务, 从而保证了地产业务的稳定。公司未来的业绩成长趋势相对乐观, 可跟踪。 (作者单位: 金百临咨询)

本周大宗交易摘要

Table with columns: 交易日期, 证券简称, 成交价(元), 成交量(万股), 成交金额(万元), 买方营业部, 卖方营业部. Includes transactions for 天伦置业, 福安科技, 法因数控, etc.

Table with columns: 交易日期, 证券简称, 成交价(元), 成交量(万股), 成交金额(万元), 买入营业部, 卖出营业部. Includes transactions for 宏磊股份, 广电电子, 中川国际, etc.

唐立/制表

中国版401K计划暂难掀股市波浪

邓二勇

3月19日, 全国社会保障基金理事会公布, 经国务院批准, 社保基金受广东省人民政府委托, 投资运营广东省城镇职工基本养老保险结余资金1000亿元。据全国社保基金理事会介绍, 资金将分批到位, 委托投资期限暂定两年, 受托投资运营基本养老保险资金, 将坚持更为审慎的方针, 新增资金将更多配置到固定收益类产品中, 确保实现基金保值增值。去年下半年以来被市场广泛热议的中国版401K计划终于有了实质性动作, 其对股市产生怎样的影响?

以史为鉴”之美国401K经验

美国类似的向股市引入长期资金的制度早在1978年就已出台, 即401K养老金计划。上世纪70年代, 美国经济陷入滞胀阶段, 股市表现为区间震荡, 直到80年代初期, 美国股市才开始逐渐走出低谷。拉动美国股市走出这一低谷的动力体现在实体经济与入市资金量两个方面。经济增长动力方面, 80年代初, 美国通过提高利率, 成功遏制了持续于整个70年代的通胀, 并且为扭转经济颓势的局面, 美国实施了以提高国际竞争力为总纲, 以战略贸易政策、科技政策和企业兼并重组等为主要内容的结构性调整政策。最终, 停滞了10年的制造业开始显露出积极的变化, 一些制造业开始向高科技产业转化。

股市的支撑来自盈利与估值。实体经济发展保证了上市公司的盈利增长, 同时, 流入股市资金量的增加也为市场提供了估值支撑。上世纪80年代, 美国股市资金量大幅上涨, 为企业发展提供了重要的融资渠道。在此需要重点提及的是, 股市的繁荣与一些制度变革密切相关。美国1978年的《国内税法》新增了第401条K项条款, 该条款为私人企业雇主和雇员的养老金存款提供税收方面的优惠, 募集资金主要用于投资股票、基金、债券等金融产品。这一制度改革为美国股市的发展提供了长期且相对稳定的资金。

美国的历史经验表明, 经济增长强劲动力是其股市走出上世纪70年代震荡市的核心, 而401K计划则为股市走出长期震荡提供了助推力。当前中国的养老金入市与美国401K计划在制度设

计上有所不同, 但从增量资金对股市的影响上又存在可对比之处。

中国版401K对股市影响微弱

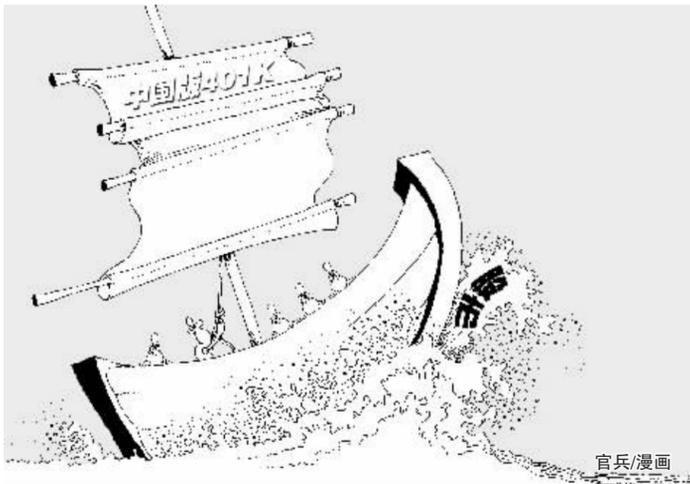
从美国401K推出对资本市场的短期影响来看, 可见长期资金入市的预期利于市场情绪改善, 但不改经济作为影响市场走势的核心; 而从长期来看, 401K通过正反馈效应作用于股市, 利好于长期市场的表现。通过对制度设计本身的比较, 发现无论在投资规模还是资产配置方向上, 国内当前的养老金入市投资计划均较美国当前的401K计划弱。因此, 其对股市的影响也将较弱。

(1) 养老金入市资金量的估算。我们将入市资金量的来源分为两部分并分别进行估算。

其一、前期养老金累计结余部分。2011年全国基本养老保险基金累计结余1.92万亿。此次公布养老金入市的广东为全国各省中养老规模最大的省份, 2010年广东省的养老金占全国比重为12.87%。其它经济较好的省份可能会效仿广东的做法, 对于这部分存量资金, 目前确认其将更多配置于固定收益产品。而社保基金投资股市的比例在20%以内, 企业年金投资基金、股票的上限也在20%, 因此预计养老金投资基金、股票的比例上限不会高于20% (具体数据可参见图一)。

其二、每年新增养老金入市资金量。401K计划的资金来源于税前劳动者的报酬, 因此我们首先有必要对未来的劳动者报酬做个估算。由于国内生产总值(GDP)水平与劳动者报酬在一定时期内保持相对稳定的比例, 因此我们利用平均的劳动者报酬与GDP比值不变和假定未来5年中国GDP增速为8%来预测未来的劳动者报酬 (具体数据可参见图二)。

(2) 对股市的推动测算。首先来看看基于历史数据的资金净流入与股指的关系。证券市场的涨跌从本质上取决于投资者对于宏观经济和微观经营个体的预期, 而这直接体现为股市资金的净流入或是净流出。从沪深300指数最近一年的涨跌幅和资金净流入的关系中不难发现, 绝大多数情形下, 市场资金净流入带动指数环比上涨, 反之亦然。回归结果也显示, 二者调整的相关系数达到72.7%, 相关性较为明显。



其次看看股指上涨幅度的测算。通过前面的估算, 我们可以得到两种情景下我国401K计划推出后的短期内可能流向股市的资金量以及股指对于流入资金量的敏感性程度。据此, 我们也可以分析出养老金入市短期内对股市的推升作用。

对在以上两部分资金进行分析的基础上, 我们给出三种情景假设。①最为乐观的假设: 现有1.92万亿养老金将以每年4000亿的规模纳入类似于广东新推出的管理办法中, 且每年新增养老金中有50%采用新的管理办法。假定这部分资金投资于股市的比例为20%, 这种情况下, 未来5年, 每年将有1200亿左右的资金入市, 其对股指的推升将达到每年15%。

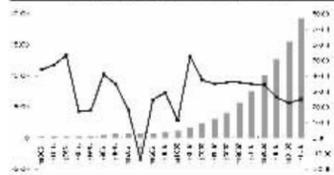
②较为乐观的假设: 现有1.92万亿养老金将以每年2000亿的规模纳入类似于广东新推出的管理办法中, 且每年新增养老金中有30%采用新的管理办法。假定这部分资金投资于股市的比例为10%, 这种情况下, 未来5年, 每年将有400亿左右的资金入市, 而在相对谨慎情况下其对股指的推升将达到每年5.5%。

③较为谨慎的假设: 现有1.92万亿养老金将以每年2000亿的规模纳入类似于广东新推出的管理办法中, 且每年新增养老金中有30%采用新的管理办法, 假定这部分资金投资于股市的比例为10%, 这种情况下, 未来5年, 每年将有400亿左右的资金入市, 而在相对谨慎情况下其对股指的推升将达到每年2.76%。

对于以上三种假设, 在最为乐观的假设前提下, 养老金入市对股市的推动达到年化15%以上, 但无论从已有养老金、新增养老金采取类似此次广东出台的投资办法的比例, 还是从这部分资金投资于股市的比例来讲, 实现的难度均比较大。而在较为乐观的假设下, 养老金入市对股市的推动在年化5.5%, 较为谨慎假设下对股市的推动仅为年化2.76%。从股市的年度波动来看, 2.76%-5.5%的涨幅贡献是显得较为微弱的。

(作者单位: 长江证券)

图一 历年全国基本养老保险累计结余(单位:亿元)



图二 中国未来5年劳动者报酬性支出

Table showing projected labor compensation in China from 2012 to 2016, including columns for year, GDP, and labor compensation.

数据来源: 长江证券 翟超/制图

政策利好短期难兑现 市场转入战略防御

陈若晖

本轮反弹以来, 沪市在2月27日最高上行至2478点。在随后的走势当中, 沪指仍然表现出一定的强势特征, 但随着3月14日“两会”结束, 当日在总理明确房价远未回归合理价位的表态下, 股指急转直下步入震荡态势。当日深市的中小板和创业板也有所活跃, 但也仅勉强守住20日均线未破, 市场从战略进攻转入了战略防御。

分行业来看, 走势最为稳健同时也是本轮行情启动者的是有色金属板块。有色作为两市第五大权重板块, 一直是市场中的主要活跃者。这主要得益于行业对应资源的相对稀缺性导致题材想象空间很大, 同时该行业又兼具投资和消费等多重概念。在大盘转入防御阶段后, 该板块指数走势仍然相对稳健, 指数保持着贴合均线运行。目前, 有色金属板块内79只个股平均市盈率在32倍左右, 总体来看, 没有明显高估, 仍然处于较合理区域。

目前, 沪市市盈率在14倍水平, 深市主板市盈率在19倍左右, 中小板、创业板的市盈率分别为30倍、35倍。从市盈率角度来看, 经过管理层一再提倡理性投资、新股发行市盈率连连下降之后, 市场的市盈率水平已经基本处在一个较合理区间内。总体来看, 向上一点亦可、向下空间也不大。而目前市场的资金面也处于一个较平衡态势, 既有短线投机资金见利回吐, 也有社保基金之类的长期资金对市场虎视眈眈, 市场可谓正处进可攻退可守的境地。

从成交量来看。随着股指3月14日杀跌之后出现连续调整, 成交量开始逐步萎缩, 说明杀跌动能已经有所降低。同时从指数目前的运行区间来看, 经过调整, 市场当中的获利盘并不丰

厚。因此, 若再现进一步的杀跌, 则很可能是主力借题发挥, 套牢投资者尽可以观望, 等待市场回升。

从GDP来看, 自2010年四季度以来, 中国经济增长率按季算分别为9.8%、9.7%、9.5%、9.1%和8.9%, 规模以上工业增长速度去年各季分别为14.4%、14.0%、13.8%和12.8%, 而今年1-2月份只有11.4%。物价方面, 国务院参事室特约研究员姚景源在2012年中国外贸形势报告会上的发言中指出: 去年下半年物价增速是回落的, 今年2月份的物价指数相对来说回落的幅度大一些。但今年确实还是有挑战的, 物价当中导致通货膨胀的一些深层次的矛盾和问题还没有根本地解决。物

价的结构特征还是以肉禽蛋菜价格为主, 这样即使是总的指数不高, 但对民众的冲击还是不小。”

汇丰最新公布的PMI数据称, 3月汇丰中国制造业采购经理人指数预读值为48.1, 为4个月以来最低, 前值为49.6。汇丰称, 3月PMI显示制造业新订单表现疲弱, 产出指数重返下降区间。该消息直接对短期市场带来冲击, 该指数还直接说明当前经济的不稳定, 加大了市场对于未来经济的担忧。

就市场走势而言, 提振股市信心、社保基金入市等一系列战略性利好, 短期内仍难以以实质作用于市场。权重疲弱, 中小盘调整, 市场热点难以持续。近期各大指数连续收小阴, 出现阴跌特征, 市场疲态

尽显。在基本面和政策面无重大亮点之际, 虽然蓝筹板块具有低估值优势, 但是这种低估值只能起到封杀下跌空间作用, 对于驱动指数上行的能量终究有限。市场有句老话: 不进攻, 防守是守不住的。因此, 后市若要走好, 仍需要热点的不断聚集以及市场利好消息的配合。

(作者单位: 中航证券)

强势股集体补跌 沪指跌破半年线

证券时报记者 万鹏

了明显的回落, 对大盘构成了拖累。相比之下, 银行股板块在经历了率先调整后, 近期走势较为稳定。昨日, 农业银行发布2011年年报, 净利润同比增长了28.5%, 核心资本充足率达到了9.5%。农业银行行长在出席业绩发布会时表示, 公司今年没有从资本市场再融资的计划。作为首家公布年报的大型银行, 农业银行的骄人业绩也让市场对其他大型银行的业绩情况有了良好的预期。市场人士普遍认为, 从目前银行板块的估值水平来看, 依然处于被低估的状态, 这也将抑制大盘进一步下跌的空间。此外, 昨日两市个股也出现普遍下跌。其中, 上涨个股数量为321只, 下跌个股数量为2185只。有2只个股回撤10%涨停, 跌停的个股有8只。证券时报网络编辑部统计, 昨日两市资金净流出了177.85亿元。其中, 小盘股资金净流出达到了92.9亿元。分行业来看, 化工、机

械设备以及有色金属三个行业的资金净流出最多。

本周, 深沪股市基本呈现单边下跌, 上证指数和深证成指都收出略带上影的小阴线, 成交量跟上周相比则有所萎缩。本周四公布的汇丰PMI指数预读值为48.1, 创下4个月的新低。显示出今年一季度宏观经济的复苏情况并未达到市场的预期, 这也对大宗商品市场造成明显冲击。此外, 有券商分析师还指出, 虽然上半年通胀整体回落的趋势不变, 但是近两周以来, 商务部农产品价格出现明显的环比上升, 而且随着油价的大幅上调, 成本端对于终端价格的传导仍然存在, 这将导致3月份CPI数据出现反弹。在这样的背景下, 市场对于货币政策的进一步放松预期也有所减弱。为此, 不少分析师认为, 下周A股市场可能仍会继续维持调整走势。在操作上, 投资者可重点关注低估值

中航证券有限公司 AVIC SECURITIES CO., LTD. 共同成长 财富中航 客服热线: 400-8866-567