

# “以旧换新”加快商用车行业复苏

主持人:小张老师

嘉宾:国泰君安证券研究所首席分析师 大成积极成长基金经理

张欣 王维钢

小张老师:国家在出台“汽车下乡”政策之后,为什么又要出台汽车“以旧换新”政策,这两大政策之间有什么联系?

张欣:2009年以来,受国家相关政策刺激,乘用车,特别是微型客车快速增长,使得整个乘用车的发展呈现回暖的态势,形势喜人。虽然之前出台的“汽车下乡”政策中为扶持轻型汽车发展而提出了以三轮农用车、低速汽车置换轻型汽车的方案,但是由于涉及对用用者的管理,置换的成本以及补贴受益人身份认定等因素,因此其实际效用极为有限,1-

4月商用车继续呈现下滑态势。

王维钢:商用车2009年1-4月呈现产销下滑的态势主要受两个因素的影响。第一,年初国家发出通知,要求厉行节约,限制公款购车,其中就对轻型客车和MPV产生一定的不利影响;第二,随着微客下乡的深入,原先用于农村市场的轻型客运汽车遭受严重冲击,也影响到了客车的整体表现。而大中型客车受农民工大量返乡,就业形势不佳等影响,城际客运车辆的需求出现萎缩迹象。好在目前城市公交客车市场的需求在各地财政的拉动下依

然保持了较为良好的发展态势,特别是新能源汽车在以科技部为主的“百城千车”带动下成为一个亮点。正是在这样的背景下,国务院常务会议及时提出了新的刺激措施。

小张老师:此次相关刺激措施主要针对商用车,其效用将会如何?

张欣:此次涉及的范围包括中轻微型货车、部分中型客车。目前商用车中,载货汽车占比超过90%,而客车的占比不足10%。在载货车中,中型车占比8%,轻型车占比64%,微型车占比22%,三者合计近94%,因此相关的刺激措施基本涵盖了载货车的绝大部分。在客车中,中型客车的占比只有15%左右,而占大头的轻型客车等不在补贴范围内,因此预计相关措施对客车的效用将会明显低于载货车。而且此次“以旧换新”没有像“汽车下乡”那样对换

者的身份加以限定。

王维钢:“以旧换新”,必须先要有旧车才能享受相关的补贴,国家希望通过这样的措施来拉动相关汽车的发展。由于商用车型主要是投资品,购车者决定是否提前报废并换购新车与能否有“回报”直接挂钩。换购补贴的比例确定为不超过同车型单车购置价,以一辆售价10万元的轻中型车为例,补贴在1万元左右,换购者还需为此支付9万元,那么他肯定会全盘考虑投入和收益,而不会仅仅因为“微薄”的补贴就贸然出手,毕竟在经济处于不景气状态时,大家对支出还是极为谨慎的。

小张老师:为什么还要将未达国I标准的汽油车和未达到国III标准的柴油车提前报废也纳入补贴范围?

张欣:“节能减排”需从点滴做起,然而考虑到我国东中西部区发

展的差异性,如果一刀切式地报废未达标汽车,显然不符合实际情况。因此此次国务院出台相关政策,将未达标汽车提前报废也纳入到国家财政补贴范围,其本质是进一步扩大了汽车以旧换新的范围,除了可以激活当前的市场需求外,从长远看也是“循环型经济、节约型经济”发展所必需。

小张老师:如何解读汽车以旧换新措施对商用车发展的政策信号?

王维钢:商用车作为高附加值车型,受金融危机的影响最大。目前乘用车在相关政策刺激下呈现回暖迹象,为了激活商用车的发展,国务院常务会议提出了汽车以旧换新的政策措施。在目前的经济形势下,国家除了对乘用车出台了相关的刺激措施,现在已经开始重视商用车的发展,这应该是汽车行业之幸事。

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999  
 邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn  
 来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)  
 在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

## 股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校

兴业证券上海天钥桥路营业部授课点  
 授课内容:创业板投资中需要注意的几个问题  
 时间:5月25日 15:10  
 地址:上海天钥桥路93号8楼  
 讲师:陈君  
 热线电话:021-64270288

■小张老师信箱一周精选

## 我国创业板发行标准有什么特色

江苏魏峰问:与海外创业板相比,我国的创业板发行标准有什么特色?

小张老师答:根据深圳证券交易所投资者教育中心相关资料,我国创业板在借鉴了海外创业板的基础上,充分考虑了我国具体国情。创业板发行标准既具有海外创业板市场的普遍特点,又具有中国特色,表现在以下几点:

首先,我国创业板发行上市的数量性标准仍然十分严格:①我国创业板仍然强调“净利润”要求,且在数量上均严于海外创业板市场;②我国创业板对企业规模仍然有较高要求;③我国创业板对发行人的成长性有定量要求;④我国创业板要求企业上市不得存在“朱弥补亏损”,而海外创业板市场则少有类似规定。

其次,我国创业板对发行人的定性规范要求更为明确细致。我国创业板发行上市条件的设计在突出保荐人等市场自律组织作用的同时,在“持续盈利能力”、“公司治理”、“规范运作”、“募集资金使用”等方面都设置了更为细致和明确的定性规范要求,以保证发行人的质量和保护投资者。

## 信贷增量背后 关注三大“异象”

广东金融学院金融学教授 管同伟

当前我国金融运行的最显著特征就是货币信贷的超常增长。3月末,广义货币供应量M2余额为53.1万亿元,同比增长25.5%,增速比上年同期高9.3个百分点,比上年末高7.7个百分点。M2增速持续上升主要是由同期贷款快速增长。3月末,人民币贷款余额为35.0万亿元,同比增长29.8%,增速比上年同期高15.0个百分点,比年初增加4.6万亿元,与去年同期相比多增3.2万亿元。货币信贷的超常增长固然有助于减小全球金融危机对我国经济的冲击,防止经济的进一步下滑,但同时也预示着新一轮货币扩张正在“挑战”刺激经济增长的合理信贷界线。

首先,第一季度信贷规模4.6万亿元,已逾全年计划的90%。按此速度粗略估算,全年信贷规模将突破10万亿元大关。即使考虑到近期住房、汽车销售回升对贷款需求的拉动作用,如此迅猛急速的信贷高速增长也不太可能是实体经济整体有效需求上涨的体现。按常规,货币信贷的高速增长很快就会渗透到经济,仅两三个月就会见效。至今我国新一轮信贷扩张已延续5个月,但目前并未看到实体经济相应增长。数据显示,第一季度GDP增速比上年同期回落4.5个百分点,CPI同比下降0.6%。GDP与CPI的同时下降,与货币信贷的超常增长形成强烈反差。

其次,票据融资增速远远快于一般贷款增长。第一季度新增票据贴现1.5万亿元,占新增贷款量的32.3%。虽然票据融资快速增长是金融机构在适度宽松的货币政策环境下,兼顾扩大信贷投放和控制风险的市场选择,但票据融资获得的信贷资金有可能成为企业和金融机构的套利手段。目前票据贴现市场的利率水平普遍低于年息1.5%,比前年4%-5%的水平大幅下降。这不但使得贴现成本大幅下降,还与目前6个月的银行定期存款1.98%形成倒挂,其间存在一定的套利空间。一季度,企业活期存款量下降较多,表明新增贷款中的一部分可能在金融机构与企业之间倒腾。

在上一轮调整期间,货币空转的表现形式为储蓄的超常增长,2000年至2002年间增幅高达15%-17%。而今年3月末,金融机构居民户人民币存款余额为24.7万亿元,同比增长29.8%,增速比上年同期高21.1个百分点,远远高于上次调整期间的增长速度。与此同时,狭义货币供应量M1余额为17.7万亿元,同比增长17.0%,增速比上年同期低1.2个百分点。作为交易性货币的狭义货币供应量增速降低,表明实体经济的交易行为不是在增长而是在萎缩。

应当看到,货币对经济的刺激作用并非愈多愈好;受制于企业支出与消费者收入下降影响,新的经济增长需求机制也非短期可至。置此背景,过度的信贷扩张可能隐含新一轮货币空转风险。因此,如何使货币信贷增长保持在与经济增长实际变动需要相匹配的合理水平,应成为当前分析适度宽松货币政策走向的题中之意。

## “大小非”减持 近期呈现四大特点

兴业证券天钥桥路营业部 盛海

伴随股市的逐步回暖,上市公司“大小非”的减持欲望也在逐步增强,近一段时期公告被减持的上市公司家数、股份数及市值均呈现明显增多的态势。截至5月22日,今年已有近200家上市公司的“大小非”共减持股份数量超过45亿股,减持市值超过340亿元;而去年同期由于总解禁数量较少,只减持了2亿股,市值仅11亿元。

从具体情况分析,今年以来的“大小非”减持主要呈现出以下四个特点:

1. 减持的主要力量仍然来自于“小非”。据中国证券登记结算公司统计,截至2009年4月30日,上市公司“小非”累计减持比例为398.3%，“大非”累计减持比例为78.9%，“大小非”合计减持比例为172.2%。由于“大小非”累计解禁数量逐月递增,因而累计减持比例逐步逐步小幅下降态势,但减持的绝对股数却保持稳步上升状态。
  2. 被“大小非”减持的上市公司今年主要集中在食品饮料、交通运输等行业。这说明在经济不景气情况下,这些行业的部分企业现金流出现困难,投资规模逐步缩减,通过减持上市公司股权来获得宝贵的现金流,保持企业经营的正常运转。
  3. 上市公司“大小非”的减持意愿随着市场股价水平的上涨而在逐步上升。由于绝大多数“大小非”持股成本远低于目前二级市场股价,因此,股价的上涨加速了“大小非”获利了结、落袋为安的行动,特别是大股东处于绝对控股地位的上市公司及民营企业,“大小非”减持的冲动更强。
  4. 主业不清晰,行业发展前景不佳,不符合国家产业政策、经营不善的上市公司更容易成为“大小非”减持的对象。
- 另外,经过前期的大幅反弹后,目前沪深股市正面临着越来越大的基本面及技术面的双重调整压力;再加上“大小非”解禁的加速减持,势必会造成二级市场上公司股价的大幅波动。因此投资者对近期有“大小非”解禁的上市公司进行投资时,应认真分析其基本面及股东持股结构,选择业绩优良、成长性较好、符合国家中长期发展规划的公司;选择大股东为保持控股地位不会随意减持套现或因各种原因(包括股权争夺、看好公司发展前景等)而增持上市公司股份的企业;避免因盲目跟风炒作题材类个股。

■理财教室

## 指数基金:风格差异如何影响配置策略

好买基金研究中心 何闰湘

截至5月21日,A股市场共有22只开放式指数基金。但由于所跟踪的指数不同和产品设计上的差异,指数基金具有鲜明的风格特征。因此,投资者在选择指数基金时,除了要结合自身和投资者的自身情况外,还应仔细考量不同指数基金的风格特征。

根据指数基金的产品设计特征,指数基金可分为完全跟踪型指数基金和增强型指数基金,其区别主要在于跟踪偏离度的不同。完全跟踪型指数基金一般跟踪误差控制在4%以内,不做任何主动性操作,完全反映市场变动;而增强型指数基金则加入基金管理人的主动管理,在可能增加收益的同时也带来了相应的风险。

此外,指数基金最主要的差异

还是它们所跟踪的指数不同。有些指数覆盖的行业不够全面,并且覆盖的行业比例也不均衡,无法较好地分散市场的非系统性风险。因为指数行业覆盖不够全面,会导致其未覆盖的行业对市场长期向上的贡献无法计入;指数行业构成比例不够均匀,部分行业占比过大或过小,会导致指数的行业风险较为集中。当然,全市场指数虽然有较好的市场代表性,但如果投资者对市场热点具备较好的判断,则行业集中度较高的指数基金往往能为投资者提供获得较高回报的可能。比如,上证50指数,根据2009年5月20日的测算,其金融业占比达50.52%,在结构性行情中,如果投资者认为市场上涨的可能主要为金融业所贡献,那么华夏上证50ETF就是一个不错的选择。

如果投资者无法判断具体的市

场行情,但同时又相信我国经济长期向上的话,能较好分散非系统性风险的完全跟踪型指数基金,如嘉实沪深300和长城久泰中标300等基金,可能是省心省力并获取长期收益的好工具。因为沪深300指数和中信标普300指数不仅跨越沪深两市,覆盖全行业,而且行业之间的分配比例相比其他指数基金所跟踪的指数更为均匀。

根据历史数据,在市场上涨时,大部分主动型基金都无法超越指数基金。如果投资者觉得市场即将上涨,则可选择能充分分享市场上涨收益的指数基金,如果投资者觉得市场要跌,转换成债券型或货币型基金即能实现系统性风险最小化。

此外,指数基金定投也可以作为投资者的一个良好选择。当然,随着定投的金额累积越多,投资者

承担的潜在风险也就有可能越大,此时需要适当考虑指数基金和主动股票型基金相结合,来分散部分风险。

就当前市场而言,未来几个月可能趋于平衡,但结构性机会仍将涌现。针对这样的市场,配置指数型基金不应采取持有不动的策略,因为在当前点位进入,到了年终很可能收益为0。这就要求投资者敢于在相对低位买入,在相对高位卖出。如果投资者对结构性行情有一定的判断,可以考虑像友邦红利ETF、华夏上证50ETF等行业集中较为明显的指数基金;如果投资者无法对市场结构性特征做一定判断但也希望在震荡市场中获取一定收益,则可以考虑嘉实沪深300 LOF或易方达深圳100ETF等市场覆盖较为全面的指数基金作为分享市场短期上涨的工具。

## 两大特征互为印证 M1具有市场预测功能

东航金融 廖科

货币供应量的变化不仅决定着股市长期的趋势,而且可以作为研判市场走势的优秀指标。比如,上证指数从诞生以来,就一直运行在上升速率约为16.5%的主升通道中,而这一速率和同期货币供应量的增速是一致的。市场也普遍认为,货币供应量的增加是股市上涨的直接推动力。

历史数据表明,狭义货币供应量M1的同比增速对我国股市影响最直接,相关性最强,而且其拐点常提前于股市。我国的M1以企业活期存款为主,同时包括流通中的货币,代表了经济中最活跃的货币成分。当经济活动向好时,企业存款中的活期存款占比增加,M1同比增速上升,而作为经济晴雨表的股市也将趋于上行。

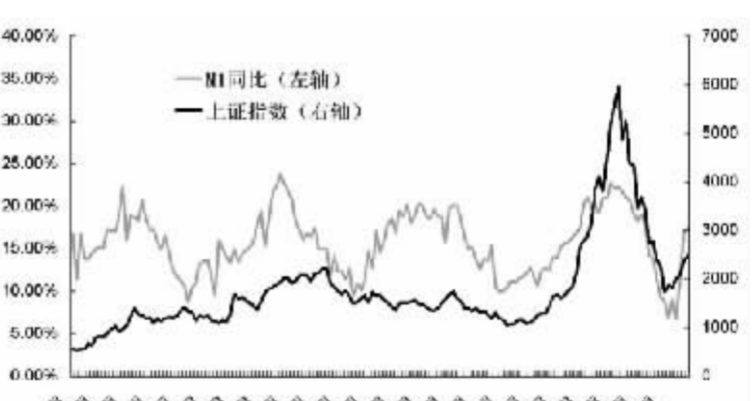
自从1998年以来,M1同比增速和股市就不仅表现出非常强的相关性,而且还对股市的拐点常提

前几个月作出预警。比如,2001年6月上证指数2245点见顶之前,M1同比增速在2001年3月已经提前见顶;2005年6月上证指数跌破1000点见底,M1同比增速在2005年3月就已经见底;2007年10月,上证指数冲高6124点后形成顶部,而M1同比增速在8月已然见顶。

另外,利用M1同比增速作为判断市场运行的指标还有两大优点。第一,其波动具有较强的周期性特征。从1996年M1同比增速有详细月度数据以来,其周期性高点分别为1997年1月、2000年6月、2004年4月和2007年8月,而周期性低点则出现在1998年6月、2002年1月、2005年4月、2008年11月,3-4年的周期性特征非常明显。由于M1同比增速的周期性是由宏观经济的周期性决定的,利用这一规律可以对M1增速的顶点和底部时间做出大致的预判。第二,其高点和低点的数值有规律可循。

1996年以后,M1同比增速的高点一般在20%-25%,而低点则低于10%。当M1同比增速超过20%后,投资者就应当警惕其出现顶点的可能性,同样,当增速低于10%时,投资者也可关注其是否有见底的迹象。

M1同比增速和上证指数走势对比图



资料来源:Wind,东航金融

■看盘中级班

## 运用缺口理论研判市场趋势

国泰君安 安洪明

从2007年10月6124点见顶下跌以来,上证指数留下了一连串缺口,如2007年11月2日5912-5860点突破缺口、2008年1月22日4891-4818点持续缺口、2008年6月10日3312-3215点竭尽缺口。

所谓缺口,就是指相邻的两根K线间没有发生任何交易。由于受突发消息的影响,或者当投资者整体比较看好或看空时,股价在走势上出现空白区域,这就形成跳空缺口。

缺口按照跳空的方向可以分为上升缺口和下降缺口。缺口按照跳空的方向和整体运行趋势是否相同,可以分为正向缺口和反向缺口。正向缺口将加强原来的运行趋势,而趋势下跌时的反向缺口意味着反弹或反转,比如2008年11月10日1762-1782点向上跳空缺口就是一个典型的反向缺口;而趋势上涨时的反向缺口则意味着见顶或回调,比如2009年2月18日2316-2295点向下跳空缺口也是个典型的反向缺口。

缺口按照K线种类的不同,可以分为日线缺口、周线缺口、月线缺口和分时缺口。其中月线缺口出现次数极少,但对趋势指导意义巨大,出现月线缺口后,大盘将会延续原来的走势。分时缺口的周期过短,实际分析意义并不大,最有参考价值的

是日线缺口与周线缺口。缺口按照所处位置的不同,可以分为普通缺口、突破缺口、持续缺口和竭尽缺口。普通缺口的分析价值比较低,一般是指在横盘整理中偶然出现的跳空缺口,并且很快就被回补,对趋势研判的作用不大。突破缺口的研判价值比较高,通常股价经过长时间筑顶或筑底整理后,积聚的做空能量或做多能量突然爆发,股价开始启动、上涨或出现下跌,比如去年10月1664点见底反弹以后,11月10日留下的1762-1782点向上跳空缺口就是个典型的突破缺口。突破缺口往往预示着行情才刚刚起步,后市值得期待。持续缺口的延续性很强且具有中继形态特征,具有助涨助跌的作用。竭尽缺口表示做多和做空动能都已经过度

消耗,行情的发展已经是强弩之末,预示行情将见顶或见底,比如去年6月10日留下的3312-3215点缺口就是典型的竭尽缺口实例。

对于缺口种类的区分,首先要按照缺口出现的顺序来划分。一般在行情的发展过程中,最先出现的是突破缺口,其次是持续缺口,最后才是竭尽缺口。而普通缺口则会出现在任何行情的任何阶段,需要正确识别。投资者在实际投资中不能仅仅按照顺序来识别缺口,因为市场行情千变万化,不能机械地一概而论。有的时候突破缺口、竭尽缺口并不一定会出现,持续缺口却可能反复出现。一些个股在持续的上涨行情中一直没有出现缺口,直到股价翻了一番,进入非理性阶段后才出现缺口。这时投资者就不能教条

地认为第一个缺口就是突破缺口,事实上,根据股价运行趋势分析,这应该是一个竭尽缺口。

此外,在行情发展过程中还包括其他一些缺口,主要有除权缺口、连续缺口和岛型反转缺口等,比如今年4月10日和4月13日就形成2380-2392点和2444-2464点两个连续缺口,其中后一个跳空缺口还构成了2449-2464点周线缺口;而今年2月16日2323-2328点向上跳空缺口与今年2月18日2316-2295点向下跳空缺口一起构成了岛型反转缺口。缺口必补”几乎成了市场的一个定律。在本轮行情中,上证指数6个多月来最大涨幅已经达到60%,超过1000点,但如何才能补去这一系列缺口,是市场留下来的悬念。

地认为第一个缺口就是突破缺口,事实上,根据股价运行趋势分析,这应该是一个竭尽缺口。

此外,在行情发展过程中还包括其他一些缺口,主要有除权缺口、连续缺口和岛型反转缺口等,比如今年4月10日和4月13日就形成2380-2392点和2444-2464点两个连续缺口,其中后一个跳空缺口还构成了2449-2464点周线缺口;而今年2月16日2323-2328点向上跳空缺口与今年2月18日2316-2295点向下跳空缺口一起构成了岛型反转缺口。缺口必补”几乎成了市场的一个定律。在本轮行情中,上证指数6个多月来最大涨幅已经达到60%,超过1000点,但如何才能补去这一系列缺口,是市场留下来的悬念。