

## Comments

■股边杂谈

## 地产股仍未到介入时

◎东航金融 姜山 ○编辑 陈剑立

周一大盘虽然再度走低,但地产股表现却相对强势,招商地产甚至走出四连阳的走势,令人对去年率先进行调整的地产板块有所遐想,但纵观去年年底以来的各项政策取向不难发现,地产股仍未到介入时。

从近期的报道看,央行银监会对于1月份放贷过快的银行给予了极大的关注,在多个场合提示信贷猛增可能造成的金融风险增加,其中尤其强调对于房地产类贷款增速过快的银行要给予重点关注。银监会主席刘明康26日就表示,2010年将高度关注房地产市场变化,严格执行有关信贷政策,加强对房地产贷款业务的监督管理和窗口指导,而各个银行对于房地产贷款业务也给予了高度关注。

这一点从近期大龙地产的表现上就可以看出一些端倪,虽然有10送10的高分红预案支撑,但其走势却是乏善可陈,这里面的主要因素就是去年11月公司在北京以50.5亿元的天价竞标取得顺义后沙峪天竺22号地块后,却迟迟未能支付地价款,引发外界对于其地价款支付能力的质疑。北京市国土资源局继22日暂停公司在北京土地交易市场进行新的土地出让交易活动的资格后,2月1号更是决定收回该地块,并没收2亿元的竞买保证金。从公司去年的年报看,流动资金仅有数亿元,年度利润不足3.4亿元,如此数额的保证金罚没对于公司未来的经营业绩将会产生非常严重的不良影响,在周一临时停牌后,周二公司股价以跌停开盘,盘中虽有短暂反复,但收盘依旧以跌停报收,给投资者造成了极为沉重的损失。

大龙地产面临的问题并非个案,相反,它提示投资者地产板块所面临的巨大政策风险。长久以来,土地储备一直是市场用以衡量地产股价值的重要标杆,众多地产公司以拿地王为荣,并试图通过地王推动自身土地储备增值,这一手法在过去几年由于政策监控不严,地方政府对于囤地行为处罚不力,使不少地产公司获益不少。但在去年年底国家开始严控地产开发贷款,严厉处罚囤地行为之后,这种事实在违规的做法给地产公司带来的是极大的隐性风险,特别是一些土地储备虽多,但缺乏开发资金的地产商,将会面临大量土地储备被收回的可能,一旦这种情况出现,公司的业绩将会受到严重不利影响。

从宏观经济政策的取向看,在未来一段时间内严控地产行业贷款风险仍然将会是一个主要的指导思想,而货币政策的转折也会首先对房地产企业的发展产生不利影响,近期各主要城市的房地产成交量已经出现大幅度萎缩。因此,地产股的风险虽然随着股价回落有所释放,但还远未到可以乐观轻言抄底的时候。

## 不要忽视融资融券业务的深远影响

●尽管现在市场上对融资融券业务的兴趣不是那么大,但这只是暂时的现象,一旦融资融券真得搞起来了其作用会逐渐得到显现,而且会不断扩大

●融资融券被认为是助涨助跌的,但是实际上它又会抑制过大的波动,有利于市场的稳定,这样也就能够吸引更多的稳健型的资金进入股市

●有了融资融券后,人们就可以深刻地感受到市场格局与结构均会发生变化,新的市场机会也将因此而产生

◎申万研究所 桂浩明  
◎编辑 陈剑立

在上月底,有关部门对券商的融资融券业务准备工作进行了全网测试,随后将进入到紧张的评估阶段。一般认为,如果一切顺利的话,那么最晚到二季度,融资融券业务就将正式开展起来。而这将结束中国股市长期以来只能做多不能做空,并且没有合法的信用交易的历史,打开全新的一页。

## 时间将让融资融券作用变得更大

不过,话也要说回来,自1月初融资融券试点获批的消息公布以后,市场对此的反映似乎显得颇为

■博股论今

## 假反弹说明两市真的很弱

◎楚风 ○编辑 李导

昨夜欧美股市强劲反弹,只带动了A股半天的反弹。在权重股冲高无力之后,两市便再续漫漫跌势。上证指数再度回到了BOLL轨道下轨的外面,5日均线与下轨道进一步靠拢。如果没有外力刺激,短期的跌势有可能还会加速。

受昨夜欧美股市强势反弹的刺激,大部分权重股跳空高开,但是强势只维持了不到半天,权重股便显得有气无力。早盘气势汹汹的两地指数便开始了逐级回落,上证指数尾盘更是跌破BOLL轨道下轨,反弹半日游到此结束。

周二的先扬后抑使得5日线进一步与下轨靠拢,这样的局面对于短期走势来说是一个危险信号。如果沒有外力刺激,两市的下跌可能

冷淡。本来,人们都预期随着融资融券业务的获批,那些有望成为融资融券标的品种的大盘蓝筹股,其交易价值因此将获得一定的上升空间,而这将有利于其股价的上涨。但是,实际情况却并非如此。相关消息公布后,大盘蓝筹股的总体走势并不理想。不但如此,而且一些舆论也对融资融券的作用颇有不同的看法。一种比较常见的观点是,根据现行的规定,融资融券的规模不会很大,这样也就有可能虽然是多了这样一个创新产品,但是对市场的实际影响未必很明显。那么,情况是否会这样呢?显然未必。尽管现在市场上对融资融券业务的兴趣的确不是那么大,但这只是暂时的现象。一旦融资融券真得搞起来了其作用会逐渐得到显现,并且将随着时间的推移而不断扩大。

## 其实融资融券能抑制市场过大波动

不少人都是从融资融券提供了信用交易操作机会的角度来理解该项业务的,当然这种这样的看法也没有什么错。但应该看到的是,它的更大价值在于增添了市场的交易手段,也就是使得做空成为可能。长期以来,沪深股市只能做多不能做空,这样一来很容易导致大盘的运行呈现单边的格局,即上涨的时候往往会出现会过头,而涨过头了,一旦下跌其幅度也是很大的。而融资融券业务开展以后,股市如果处于非理性的高位,人们就可以通过融券来做空。设想一下,如果存在做空机制的话,那么当年中国石油还可能会上涨到40多元吗?同样的,在融资业务开展以后,部分股票可以用于抵押,这样实际上是放大了这部分股票的实际价值,为资金在市场低迷的时候积极介入提供了更多的支持。特别是对于一些估值偏低的大盘股来说,由于其股息率已经超过了银行利率,因此在正常情况下其下跌空间是很有限的,这类股票被用于融资抵押,会给市场带来明显的增量资金。而这些股票被稳住了,股市自然也就不可能再盲目下跌了。所以,虽然在表面上融资融券被认为是助涨助跌的,但是实际上它又会抑制过大的波动,有利于市场的稳定。这样当然也就能够吸引更多的稳健型的资金进入股市。

■观察哨

## 温柔通胀下的机会

◎刘浩 ○编辑 杨晓坤

新的一年给市场带来了无限的希望,1月份全球经济数据出奇的好,特别是制造业,中国的PMI指数创出了月度新高,美国的ISM指数创出自2004年以来的新高,欧洲的PMI指数也超出市场预期,一切的一切都在证明实体经济中的生产端正在复苏,如果未来几个月内我们的消费刺激计划产生效果,那么消费端的增长会加快整个实际经济的前进步伐。不过需要引起债券市场重视的是并不是经济复苏这个好消息,经济复苏只能让市场缩小信用类债券的信用利差,但却远远不能覆盖未来生产端融资成本的上升预期,一般情况下生产端的强劲增长是与融资成本成反比的,同时融资成本的上升又会影响到市场利率的上涨。因此在未来

## 融资融券将改变市场格局与结构

另外,由于融资融券消息公布后大盘股没有出现上涨,这也让一些投资者对于融资融券的影响力产生怀疑。其实,现在只是有这样一个消息,而消息的内容本身又是大家早就有所预期的,再加上这段时间市场表现比较弱,因此大盘股没有出现相应的上涨行情,也是完全可以理解的。但问题在于,融资融券只要真的做起来了,市场对大盘股的需求就一定会增加,而从一般规则来说,总是融资的规模会大于融券的规模,因此在这过程中大盘股往往会呈现出获得较多买盘追逐的局面。尽管说,在融资融券刚开始的时候,由于规模小,市场效果不一定很明显。但是毕竟会产生某种示范效应。而且只要坚持推进下去,并且及时总结试点的经验教训,不断扩大规模,那么就会产生越来越大的影响力。应该说,融资融券与其他的一些创新业务不同,它的很多作用,是只有在进入具体操作阶段才会体现出来的。所以,人们不能因为其现在似乎没有产生什么影响而误以为今后也是如此。其实,现在忽视融资融券,实际上是对这一业务的认识存在误区。不久以后,相信人们就可以深刻地感受到有了融资融券后,市场格局与结构均会发生变化,新的市场机会也将因此而产生。

■港股手记

## 物价上涨压力依旧 大势短期难有转机

◎时富证券 罗尚沛 ○编辑 李导

受埃克森美孚业绩亮眼及制造业指数创5年新高等利好因素推动,周一美股收高,材料和能源板块领涨,然而外围股市利好并未有力提振港股,尽管恒指早盘高开200点,然而上冲动能明显匮乏,股指全日受压,一路走低。截至收盘,两大指数涨跌互现。恒指昨日的低迷表现说明目前场内气氛依然比较谨慎,在预期加息以及通胀压力的影响下,投资者的情绪一度受到压抑,短期大市依然以调整为主或继续向下寻求支持。

据相关数据显示,1月的首3周信贷增长分别达到了6000亿元、5000亿元以及3000亿元,前一年前三周信贷增加累计达到了1.45万亿,距离去年同期水平之1.62万亿仅一步之遥。然而去年1月份新增贷款是在金融危机的关键时期,为了给予处于低谷阶段的国内经济注入活力而投放。然而今年1月份的天量贷款是在资产价格过热,泡沫泛起,通胀预期抬头情况下投放的。尽管大型商业银行迫于金融监管机构的压力不得不再回收流动性,收回大量违规贷款,然而从目前的资料来看效果并不十分理想。一月新增贷款倍高于去年同期水平,监管部门势必考虑用其他办法控制信贷,减少楼市和股票市场的泡沫。

中国物流与采购联合会公布,2010年1月全国制造业采购经理指数(PMI)由于季节性因素回落至55.8%,也低于市场预期之56.5%水平,然而该指数依然保持了此前十个月以来的较高水平,即50%这一强弱分界线上方。数据显示了中国经济基本面依然向好,接下来的复苏将趋于平稳,但通胀压力明显也随之上升。PMI5个分类指数中特别值得关注的原材料购进指数,环比上升了0.8个百分点至52.2%,这也是中国推出官方PMI指数以来的最高值。该迹象表明企业或许正在积极补充原材料以应对订单的增多或者原材料价格上涨的预期,库存补充和原材料价格上涨的这种相互促进进一步预示着中国内地经济进入稳步扩张甚至早期过热阶段。因此随后将公布的1月份CPI资料将引起市场更多的关注。受到恶劣天气以及季节性因素影响,市场对此的普遍预期为1.8%左右。若实际资料低于预期只能说不会给目前市场紧张的情绪再添压力,然而若反之则定将对市场形成较大的干扰。无论如何一季度通胀水平保持上升趋势已成定势,2010年全年物价上涨压力明显。

本轮大市调整,根源仍然是资金流出。短期内大市上冲动能不强,在政策调整以及经济趋势明朗之前不宜盲目抄底,若有反弹逢高减仓将是明智之举。

■聚焦潜力板块

## 第三极挑大梁 五大出口复苏股迎春天

●随着全球经济逐步复苏,对外出口形势持续好转,出口回升使得电子行业复苏与成长并重,电子元器件业未来两年很可能迎来新一轮黄金成长期

●去年前11个月,工程机械行业出口额同比大降40.6%,但12月行业出口数据明显复苏,各子行业出口均创出2009年单月新高,淡季不淡的事实表明,工程机械行业外需处于恢复中,其中尤其看好推土机行业的出口拉动作用

●自去年2月我国对外贸易进出口总量触底以来,外贸进出口量逐月反弹,中国出口集装箱运价指数从2009年6月的最低值760点附近回升到1040点,涨幅达37%

◎华泰证券研究所 陈慧琴 丁博 宫波  
◎编辑 李导

2009年中国经济取得了世界瞩目的增长奇迹,在4万亿投资、家电下乡、汽车优惠补贴等一系列促进国内需求增长的宏观政策、产业政策刺激下,去年保8成功,国内投资和消费拉动居功至伟。进入2010年,宽松货币政策退出迹象已然明显,一系列内需刺激政策的效果逐渐减弱,而当前种种迹象显示,今年中国经济增长的第三架马车出口,有望顶起经济增长的大梁。

去年12月,我国出口增长17.7%,远高于此前预测的5%左右。虽然有西方国家圣诞节等季节性因素影响,但出口回升态势已经非常明显。从我国各行业的出口依存度看,电子设备制造业、

家具、纺织服装、轮胎、航运和机械设备行业受益于出口复苏最明显。未来电子、航运、家具、机械设备和纺织服装及其上游的化纤行业出口复苏中的投资机会值得关注。

## 电子业出口复苏与成长并重

去年下半年以来,电子设备制造业,尤其是电子元器件行业出口复苏态势明显。半导体行业订单出货比是电子行业景气度最为重要的先行指标,其值长时间大于1就预示着行业景气度处于上升周期。截至去年12月,北美市场BB值连续6个月大于1,且从11月开始绝对出货量也回升到金融危机前的正常水平,日本市场更是出现BB值连续7个月大于1。此外,显示面板,

CCL等子行业也出现量价齐升的复苏态势,美日两大电子产品消费大国的需求恢复将显著带动全球电子产品消费,从而带动电子设备制造业强劲复苏。尽管每年一季度是电子行业传统淡季,但在主要市场需求上升、库存水平处于历史低位共同作用下,主要电子厂商反映出客户持续下单,淡季不淡。电子公司业绩从2009年7月份以后出现显著提升,标志着全球电子行业已从复苏走向了成长。随着全球经济逐步复苏,对外出口形势持续好转,国内产业政策激励持续加强,新的应用领域不断开拓,出口回升使得电子行业复苏与成长并重,电子元器件行业在未来两年很可能迎来新一轮黄金成长期。

## 机械股出口形势明显好转

受金融危机影响,去年前11个月,工程机械行业出口额同比大幅下降40.6%,但12月,行业出口数据出现明显复苏迹象,各子行业出口均创出2009年单月新高,在行业的传统出口淡季逆势增长。淡季不淡的事实表明,工程机械行业外需处于恢复当中,工程机械行业中,我们尤其看好推土机行业的出口拉动作用。我国推土机销量出口占比上升迅速,由2006年18%,上升到2007年28%,再到2008年37%,2009年由于外需衰退,出口占比下跌到18%左右,预计2010年能恢复到2007年的30%。去年12月国内推土机出口169台,环比上升了42%,出口形势明显好转。

工程机械出口复苏明显,尤其对新兴经济体和资源国。在欧美经济和资源国经济逐渐复苏的大背景下,工程机械

出口将持续回升。

## 拐点初现 纺织服装和化纤业绩弹性大

纺织服装是我国出口商品中最重要的门类之一,占出口总值比重在15%左右。2010年国外需求的上升必然带动纺织服装出口量的增长。同时,国内服装龙头企业日益注重品牌塑造,提升产品附加值。服装公司中,鲁泰A、报喜鸟、大杨创世和伟星股份等公司,在外需恢复中量价齐升带来波段投资机会。日常消费品行业中,生产高档蜡烛及工艺品的青岛金王也值得关注,公司80%左右产品销往欧美等发达国家。

纺织服装行业的需求恢复,将使纺织服装的上游,化纤行业明显受益。此外,由于近年来棉花种植面积缩小和气候变化等因素影响,棉花产量不断下降,供需缺口持续拉大,作为棉花替代产品的化纤需求不断上升。目前,涤纶、锦纶产品价格上行趋势明显,价格自2009年底以来,已累计上涨50%以上;氨纶价格反弹20%左右;粘胶产品价格则在2007年高点附近高位整理。化纤行业中,涤纶业上市公司海利得,公司2009年业绩预增50%至70%;粘胶行业中澳洋科技,公司修正此前的2009年亏损预期,改为盈利1.55亿至1.65亿。

## 航运股 具有较高安全边际

自去年2月我国对外贸易进出口总量触底以来,外贸进出口量逐月反弹。受此刺激,我国航运业指数恢复迅

速,中国出口集装箱运价指数从2009年6月的最低值760点附近,回升到目前的1040点左右,涨幅达到37%,而在今年1月15日至22日的一周时间内,该指数又涨了3.6%。在出口恢复超预期、船东继续采取缩减运力投放及降低航速的共同推动下,预计集运运价未来仍将维持上涨,且随着发达国家经济复苏日渐明显,集运运价有望进入快速上升期。油运行业,由于国际油运企业普遍采取了提前淘汰单壳油轮的策略,保证了国际油运市场的供需平衡,使国际油运市场成为航运市场上供需环境最好的子市场。国际油运价格的反弹也最迅猛。自去年11月进入上升通道以来,世界油轮运价指数BITR从440点附近反弹到了目前的900点附近,涨幅超过100%,预计2010年国际油运市场仍能维持供需平衡下的上行趋势。

航运业中,集运业中海集运和中国远洋,油运业招商轮船和中海发展,四家公司有望在航运价格上涨中取得超额收益机会。此外,四家公司自去年4月以来长期横盘整理,累计涨幅仅21%、18%、1.6%和23%,小于A股同期31%的涨幅,在具备较强上升预期的同

时具有较高的安全边际。

## 家具业出口有望稳步增长

我国家具出口受国外房地产市场,尤其是美国房地产市场影响最大。在2008年的金融危机中,美国房地产市场遭受重创,我国家具出口也应声下降。2009年下半年,美国房地产出现触底企稳信号,这对中国家具市场是重大利好。从去年7月开始,家具出口表现出稳步回升,从历史经验看每年11月到次年1月为家具出口传统旺季,去年11月我国家具出口环比增长17.9%,12月有望实现1年来首次同比正增长,而在去年1、2月低基数下,我们认为,2010年1.2月的行业出口增速快速反弹几成定局。在出口回暖的带动下,家具行业自2009年7月以来行业年内累计产值增速不断提升,由7月的同比增长30.5%回升到12月的35.5%。家具行业中的宜华木业、占克股份,两家公司出口在总收入中的占比均达到50%以上。此外,与家具行业高度相关的卫生卫浴公司也值得关注,其中成霖股份2009年业绩同比增长61.63%,而其2007年出口占比达97%。

部分电子行业出口复苏受益公司

公司代码	公司名称	出口收入占比(%)	09年业绩预告
002199	东晶电子	94	预增10%至20%
002049	晶源电子	83	预增10%以内
002079	苏州固纬	83	预增100%至130%
002106	莱宝高科	73	预减30%以内
600183	生益科技	65	预增100%~150%
002138	顺络电子	57	预增40%~50%
600366	宁波韵升	51	预增250%以上
002156	通富微电	33	增减15%以内