

市场仍有想象空间

三中全会后的第二个交易日,市场大幅上涨。在机构投资者看来,改革的蓝图正渐次展开,昨日公布的三中全会“改革决定”,使投资者对改革利好更有信心。改革红利能否持续发酵?投资者应当如何布局?本期财经圆桌邀请申银万国证券研究所首席宏观分析师李慧勇、海通证券研究所策略分析师苟玉根、国金证券研究所策略分析师徐炜三位嘉宾,共同展开讨论。

全面布局渐入佳境

中国证券报:本周对市场情绪影响最大的莫过于三中全会,在新的“改革决定”明确后,未来一两年预计哪些行业的变革会有重要突破?

李慧勇:首先是农业。农业的基础性地位不可动摇,三农问题、城镇化推进、土地流转和提高农业产业化机械化水平,都聚焦农业。

其次是能源环保。能源和环保结合在一起,空气的问题不仅仅是产业结构的问题,也是能源结构的问题,包括传统能源的深加工及其非传统开采使用,光伏、风电等新能源的发展。

三是铁路建设。城镇化的推进以及铁路投融资体制的改革将推动铁路包括高铁、城际和轨交等建设。建设中小城镇和卫星城镇,分流特大城市人口压力,需要建设高铁等缩短通勤时间。

四是医疗和养老。在人口老龄化、医保支出压力的倒逼下,必需通过改革,引入社会力量,尽快解决居民养老问题、看病问题。需要改革现在医保制度,发展民营医院,发展养老产业。

五是4G及应用。与科技体制改革有关的信息服务的消费,其中较大的一个突破口来自4G投资,包括硬件的投资。进一步发展突破带宽瓶颈,推动安防、智慧城市、智能交通、智能家居、数字医院、移动电视、电子商务的发展。

六是金改,包括利率市场化、汇率改革和建设多层次资本市场,以非银行金融为代表的泛资产管理有望大发展。

徐炜:本次改革的提法是“胆子要大,步子要稳”,而邓小平主大的改革开放当时是“胆子再大一些,步子再快一

些”,经济增长仍然是这一届政府关注的重点,坚持发展是重大战略判断。十五项具体的改革方向,可以称得上是史上最为全面的改革,从另一个角度也说明了改革的任务繁重。本次全会中,有诸多领域为单列出来重点强调的,如文化、环境、国防、反腐等。

中国证券报:在政策暖风之下,股市基本面环境是否转好?

苟玉根:10月宏观数据和三季报显示,2012年以来宏观增长、微观盈利有拐点无趋势的特征未打破,股市的基本面环境不差。三中全会后,可以布局两个方向:第一是与改革相关的油气服务、铁路运营、军工安防、国企改革、二胎产业链。第二,转型升级相关的苹果产业链、4G产业链、智慧城市、互联网金融、环保。

政策变量重新回归稳定

中国证券报:这一万众瞩目的会议,长期促进市场健康发展,但对于市场的短期中期影响将会怎样?

苟玉根:展望2014年的中期投资,影响市场的核心要素是改革、创新,而不是周期复辟。经济转型换挡期市场对经济周期、增长的弹性已经下降。2012年来宏观流动性、增长、微观盈利有拐点、无趋势的特征未打破,股指区间波动格局未变。短期情绪变化导致的市场波动,不用过虑。

徐炜:之前市场在八九月热议改革主题,当时的预期属于盲目乐观;而在经历了过去两个月的修正之后,这种预期已经回复正常与观望。

此次三中全会的结果应属符合预期,甚至在某些方面有些超预期;我们认为政策变

量正重新回归稳定趋好。如果利率水平短期稳定(银行间利率已有所下行),则接下来一段时间市场环境将能够缓解(利率变量缓和、经济变量高位、政策变量回稳)。在此阶段,主题型特征的机会还会是核心,本次三中全会的相关主题指向诸多领域:土地改革(农业)、自贸区、文化、安防、环保、生态修复、军工。

李慧勇:市场有一种误解,把三中全会文件政策化,把党的文件想象得过于具体,发现预期的好多内容新闻公报本身都没有涉及,确实觉得低于预期。但是随着一系列保证改革推进的具体政策出台,可以预期市场信心会恢复。

中国证券报:近期10年期国债收益率上升,对市场影响几何?

苟玉根:无风险利率参照系已经变化,无需过虑国债收益率上升。2011年来10年期国债收益率与股市估值间相关性弱化,源于银行理财、信托等利率产品大规模扩张,而这类产品因与政府高度相关,被市场理解为无风险利率。近期10年期国债收益率虽然大幅上升,但仍低于银行理财、信托等收益率,且银行间短端利率平稳,不同于6月资金荒,对股市影响有限。

短期市场具备修复条件

中国证券报:在会议明确了改革蓝图之后,投资者应当如何在年底布局?

苟玉根:年底布局两个方向。

第一,市场化改革(即破旧),如资源要素领域的天然气、铁路运费价格改革,市场化改革下管制放开的油气服务、铁路运营及国企改革。

第二,新经济(即创新),



申银万国证券研究所首席宏观分析师 李慧勇

海通证券研究所策略分析师 苟玉根

国金证券研究所策略分析师 徐炜

主持人:中国证券报 朱茵

美国经济复苏依靠科技创新,中国经济转型升级需要信息化,G2会形成新的循环,信息化浪潮中,苹果产业链、4G产业链、智慧城市(安防、移动支付、医疗信息防)、互联网金融等前景广阔。此外,新的增长模式需要新能源和环保。

中国证券报:时值年底,投资者是否可以期待中级别的反弹行情?

徐炜:我们认为,对投资者而言,这是短期修复的投资窗口。之所以说短期,一是因为三中全会已经落地,已经不是想象持续发挥的阶段;二是改革措施的真正推进将是一个比较漫长的过程,有短期阵痛;三是利率过高的格局并没有改变,只是会存在阶段性

机会而已。即使是短期,也值得重视,我们调整自9月以来谨慎的观点,认为短期市场具备修复条件,阶段性转为偏积极,以主题机会为核心特征。

李慧勇:我们最近一直强调,三中全会主题是全面深化改革,市场关注的改革都有涉及。

从大方面看包括五位一体建设和党的建设,具体到经济建设包括基本经济制度、市场经济体系、政府职能转变、财税改革、城乡一体化、对外开放等。

改革是逼出来的,改革不可能齐头并进。重点是组织和法制保障,提升市场地位。全面深化改革领导小组和国家安全委员会的设立,对依法独立公正行使审判权和检查权

的强调是保障改革推进少不了的;要发挥市场对于资源配置的决定作用,市场体系建设尤其是要素市场建设必然要有大的突破。

可以看到诸多过去没有提过以及在过去提出但未能落实的改革,如破除垄断、国资有序流动、金融市场化、农地流转、军民融合、生态红线、自贸区建设等都将有实质性进展。改革不同于政策,其效应释放需要时间。人们往往高估一项改革的短期影响,但又低估其长期影响。三中全会明确了未来5-10年的方向,现在更需要关注2014年政策如何落实。建议重点关注农业、能源环保、医院养老、4G及应用、铁路、金改6大领域。

然而,今年的情况和那时大相径庭。GDP不过“七上八下”,CPI涨幅虽然比年初稍有走高,但也不过是3%出头水平。但国债收益率却和奥运年相当接近了:本周五年国债收益率近4.4%,十年收益率朝着4.5%迈进。债券投资经理和交易员们惊呼:历史经验主义已经失败!

当然,实际上失败的并不是把利率和通胀联系在一起的经验主义,而是认为利率只可能和通胀联系在一起而不受其他因素影响的僵化思想。遭受惨痛损失后,债券人士们已经意识到市场中发生了以前没有过的事情,比如非标准化固定收益产品(指信托、理财、资产支持证券等)的大行其道、长资产配短债的限期整顿、保险公司的投资范围大幅放宽等等。

但是,找出了定性的原因,却很难估计定量的结果。很多事情,并不是专业人士就能搞明白的,而且中国的债市本来就是一个年轻的市场,专业老法师们大多“债龄”不到十年,大家无法想象新的金融环境最终会把债券利率推升到什么水平。“经验主义”破产的心理余悸,让大家不敢那么自信地抄底。

上一次国债市场利率的极端高点,已经是遥远的1995年,利率加保值贴补使国债收益率超过15%,直接导致著名的国债期货327事件。那时玩股票和贷款炒房的人还沒现在那么多,各大金融机构玩债券的人更远不如现在活跃。现在如果国债利率从现在的4.5%变成15%,成交量最大的5年左右国债,理论上利率涨10%,价格就要跌30%,而保险公司买的十年以上的长债,价格跌掉三分之二以上都有可能。

面临眼下的老经验失效的局面,用句比较俗的话说,既是挑战,也是机遇。对专业投资人士来说,老经验可以处理的问题,如果判断错了,那会引起主流投资群体的耻笑;但是,如果老经验无法处理的问题,大家都处在混沌摸索中,决定成败的就是超越投资理论和经验之外的能力了,八仙过海各展其能,职业上的心理压力反而不大。

今年六月中下旬钱荒时,我在本栏建议对股票“即便不是底部也要逼自己买入”,目前对债券,其实也可以说这句话。暴跌后不建仓,你永远没法证明自己是对的。但是最低点没建仓,作为机构投资者也是很可耻的。所以,只要做到有能力持续建仓就是一名及格的机构投资者。而下坡路上保持匀速建仓的是好学生,能加速建仓直到最低点的就是特级优等生。而拿着现金坚定不动手,熬到最低点才买的人,职业寿命和自然寿命都堪忧。

已经提高了对污染物项目的控制标准,新标准均大幅收严了颗粒物、二氧化硫和化学需氧量的排放限值,针对环境敏感地区制定了更严格的水和大气污染物的特别排放限值。同时,我国也在加快《环境保护税法》的推出,其中将几项污染物从排污收费改为收税,还对冶炼渣、尾矿等固体废物和噪声排放安排了收税规定。按照排放当量缴税,将大大增加排污量大的企业的排污支出。9月18日,国务院和京津冀及周边地区已经签订大气污染防治首批“责任书”,后期能否切实贯彻执行将影响钢铁资源的供给。

因此,在环保标准不断提高、政策持续收紧的背景下,钢铁行业未来发展还将面临诸多“绿色考验”。尽管将面临漫长的阵痛期,但这也将是我国钢铁行业实现转型升级的必经之路。

海洋工程装备迎景气高峰

□大摩华鑫基金公司 袁斌

海洋工程装备是人类开发、利用和保护海洋活动中使用的各类装备的总称,是海洋经济发展的前提和基础。海洋工程装备制造是战略性新兴产业的重要组成部分,在国内陆上石油生产受资源的影响增长缓慢和海外石油引进受限制的条件下,海洋油气资源的开发利用更显得迫在眉睫,国内海洋石油装备也迎来其发展黄金期。

海洋工程装备行业全球现状是,欧美企业处于第一阵营,但逐渐脱离制造环节,重心在于设计、关键设备研制和总包环节等。制造环节韩国和新加坡处于领先地位,其中韩国凭借其在造船行业多年经验,在FPSO(浮式储油卸油装置)等领域具有一定优势,而新加坡在自升式钻井平台、半潜式钻井平台等领域优势明显。其他包括中国、巴西和俄罗斯等国家的海工装备则处于起步和追赶阶段。

国内海洋工程装备空间巨大。根据《海洋工程装备制造行业中长期发展规划》,2015年,年销售收入达到2000亿元以上,工业增加值率较“十一五”末提高3个百分点,其中海洋石油开发装备国际市场份额达到20%;2020年,年销售收入达到4000亿元以上,工业增加值率再提高3个百分点,其中海洋油气开发装备国际市场份额达到35%以上。2015年,海洋油气开发装备关键系统和设备的配套率将达到30%以上,2020年达到50%以上。规划同时要求我国将在海洋钻井系统、动力定位系统、深海锚泊系统、大功率海洋平台电站、自升式平台升降等领域形成若干品牌产品,并且具备深海铺管系统、深海立管系统等关键系统的供应能力。中长期来看,我国国内海洋工程装备制造空间广阔,行业进入景气高峰期。

设备服务类企业最先受益行业高景气。例如,作为国内海上油气的主要开发者——中海油,其在“十二五”规划中将投资8000亿元到1万亿元,其中绝大部分将投入到海洋开采,公司未来几年复合产量增长10%的目标或有望实现。

从产业结构来看,海洋工程装备可分为钻采设备设计、海洋油气装备总装业务及相关配套装备与专用设备制造。其中海洋油气总装业务包括了钻井平台、生产平台与辅助船只总装生产类业务,而相关配套装备与专用设备制造业务则包括钻井设备、管线、海输系统等在内的设备模块及水下设备组。

目前A股相关上市公司有望充分受益于行业的高景气,业绩或将持续获得高增长。

□中证之声

钢铁业绩弱复苏 环保压力重重

□本报记者 于萍

今年前三季度,上市钢企业绩扭亏,业绩复苏的趋势有望延续到全年。不过,较低的基数是钢企业绩好转的重要原因。如果从钢铁主业上看,还没有完全摆脱微利的局面。未来,以环保、产能过剩为主的政策将成为影响钢铁行业发展的重要因素,特别是环保实施力度不断加强,将促进钢铁行业加快转型升级。

业绩呈现弱复苏

Wind数据显示,今年前三季度33家上市钢企共实现归属于母公司股东的净利润58.51亿元,而去年同期则亏损32.88亿元。33家公司中有14家前三季度的业绩同比实现增长,8家减亏。

上市钢企前三季度业绩复苏是全行业的缩影。继7月钢铁行业扭亏为盈后,盈利水平保持弱复苏的态势。中国钢铁工业协会统计显示,1-9月,全国86户重点大中型钢铁企业实现利润113亿元,而去年同期则亏损60亿元。特别是9月的盈利水平继续提高,当月实现利润33亿元,销售收入利润率1.07%,为今年最高、两年来的次高位。

然而,盈利水平的提升,并不意味着钢铁业已经摆脱微利困境。从今年钢材价格走势来看,仍然在低位徘徊,甚至持续保持在五年来的低点位置。

与此同时,铁矿石价格仍然保持相对稳定的水平。10月末中钢协铁矿石价格指数为468.23点,环比增长了4.85%。国产铁精矿价格为892.15元/吨,进口铁矿石(粉矿)到岸价格为139.81美元/吨。

可以看到,经过调整后,进口矿价已经回升至年初水平,而钢材价格却较年初有所下降。这“一升一降”的剪刀差,意味着我国钢铁行业主业微



利的局面在短期内还难以扭转。这一点从中钢协对未来的谨慎预期上便可见一斑。

中钢协常务副会长朱继民近期表示,今后两个月钢材需求不可能有较高增长,预计明年的产量和需求相比今年也不会有太大的增加。由于行业供大于求、原料高位运行,金融资本参与钢铁行业价值分配等因素的影响,在较长的一段时间内,钢铁行业都将处于微利经营的状态,甚至会出现年度亏损。

环保压力不容小觑

随着国家对环境的重视,以及对落后产能的创新发展等要求,钢铁行业所面临的环境调控仍然是未来不可逾越的话题。

近年来,钢铁行业与资源、能源和环境间的矛盾日益突出,环保问题

已经成为制约我国钢铁产业进一步发展的瓶颈。为此,我国在钢铁“十二五”规划中已经明确提出,单位工业增加值能耗和二氧化碳排放分别下降18%,重点统计钢铁企业平均吨钢二氧化碳排放下降39%,吨钢化学需氧量下降7%,固体废物综合利用率97%以上。可见,钢铁产业的节能减排任务繁重。

不断加码的排放标准,已经迫使钢企使用更加高效的除尘及脱硫脱硝设备。但是实际情况却是,国内还缺乏一些成熟的工艺技术和装备,如烧结烟气脱硫脱硝脱二噁英技术等。如果使用目前的设备来全面达标新要求,就势必要增加技术改造的成本。在当前行业微利的局面下,中小钢企的改造升级难免受到一定影响。

尽管如此,钢铁行业实现绿色转型升级已是大势所趋。当前国家