

果未来3到5年，中国A股市场重新出现新“万科”、新“苏宁电器”时，可能也就是中国经济转变发展方式取得初见成效之时。

可以预期，新“万科”、新“苏宁电器”应该会出现先进制造业领域，它代表了中国制造业从“中国制造”到“中国创造”的过程；它应该会出现节能环保领域，帮助中国的传统产业以更低的能耗创造出更高的产值，减少对环境的损害；它应该会出现在技术创新为主要特征的行业，让人们的工作学习更加便捷更富有效率；它应该会出现在医疗教育文化娱乐领域，其利润主要来自于人们幸福指数的提高。

我们期待着这一历史变革进程的到来。或许，这一历史变革进程已经悄然来临。

（摘自《上海证券报》张迎军／文）

【板块掘金】

钢价上涨 钢铁股迎来建仓良机

近日，在铁矿石谈判的阴影下，钢材价格继续普涨，尤其是建筑钢材市场行情的启动。

库存下降钢厂提价

近日钢材的库存出现年后首次下降，亦符合我们上期预期。在产量屡创新高的背景下库存依然开始下降，我们对已经启动的春季需求抱有充分信心。

此外，近日，钢厂密集提价。攀钢、重钢对螺纹钢出厂价格分别上调160元/吨、170元/吨，三钢、酒钢、安钢和柳钢对中厚板的出厂价格分别上调130-200元/吨，酒钢和柳钢也对热轧板和冷轧板的出厂价格分别上调150元/吨、100元/吨。

3月15日武钢股份也正式出台4月份价格政策，在3月份产品销售价格的基础上，热轧、冷轧板卷上调300元/吨，镀锌上调200元/吨。从1月至今，武钢已三次上调出厂价格，累计涨幅近15%。

之后，河南济源于3月16日对螺纹钢、圆钢、高线出厂价格上调100元/吨，对盘螺出厂价格上调150元/吨。

另外，近期天气逐渐回暖，行业的终端需求不断释放，旺季即将到来，各钢厂和贸易商均对后市十分乐观。

铁矿石谈判艰难

目前中国铁矿石谈判进展非常艰难，短期难有结果。现在铁矿石谈判涨价幅度已经从谈判初期的15%-20%提高到35%-40%，前周三大矿商提出要预提价50%，之后三大矿业巨头更是提出了涨价80%-90%的数字。铁矿石涨价预期使现货矿价格大幅上涨。

我们认为即使最后达到80%左右的涨幅，也基本在市场预期之内，再度大幅超预期的可能性已经不大。

投资策略

具体选股上，我们认为各钢铁股今年的业绩肯定低于业内普遍预期，但其依然存在波段性投资机会。尤其是近期在铁矿石利空释放结束后，钢铁行业将进入钢价上涨利多逐渐展开的阶段，这正是逐渐建仓钢铁股的好时机。我们维持行业“强烈推荐”的投资评级，个股方面推荐拥有长协价格或成本优势的板材企业。近期板材价格上涨明显，而长协价格使得企业成本相对保持稳定，股票上可以选择宝钢股份(600019)、鞍钢股份(000898)、太钢不锈(000825)等。

（摘自《理财一周报》乔培涛／文）

柱性作用，但行业高度景气伴随高房价效应所引发的民怨，却是和谐社会所不愿看到的局面。重工业化是中国这样大国经济发展的必经阶段，但却不应是最终归宿，重工业化时期的代表行业石油天然气、煤炭、有色金属等也就无法获得股票市场持续的高市盈率认同。

2010年中国经济需要转变发展方式，2010年中国A股市场可能呈现出以结构调整为主的市场运行特征。股票市场会对经济基本面变化作出前瞻性的反应。股票市场期待新的行业与行业龙头诞生，这种期待就是对新上市公司的期待，对中国经济转变发展方式的期待。只有当中国经济转变发展方式取得初见成效之时，中国A股市场才会出现新“万科”、新“苏宁电器”；反过来讲，如

进入2010年后，前8大行业的多数龙头上市公司股票似乎难以继续充当市场领涨的中坚力量。

究其原因，作为市场经济体系中效率最高的子市场，股票市场是从未来发展前景预期对上市公司股票进行定价的。2009年中国商业银行的贷款余额已经达到40多万亿元人民币，占GDP的比例达到了120%(2009年美国商业银行贷款余额为6.5万亿美元，占GDP比例为50%)。在经济处于转型的时期，以贷款投放与存贷利差作为主要利润来源的传统商业银行经营模式，其面临的风险与挑战是不言而喻的。因此，招商银行、浦发银行等股份制银行以市盈率为表征的估值水平回到了上市以来的最低值。而作为乘数效应明显的行业，房地产高度景气可以对短期GDP增长体现出支

A股与经济发展方式转变

2009年中国GDP总量已经是世界第三，并非非常接近世界第二的日本了。然而，当中国的经济总量已经接近世界第二时，出口对经济增长的拉动已经越来越受制于外部环境，而投资最终需要转化为消费来平衡，否则，失衡的投资与消费经济增长结构不可避免地会导致大周期的经济调整。

因此，对于目前的中国经济来说，最重要的是转变发展方式。股市是经济的晴雨表。处于“新兴+转轨”时期的中国股票市场在相当程度上依然体现出了经济晴雨表的特征。在股市不同的轮回周期中，众多投资者能够认可的龙头领涨股票，其诞生与成长的过程，往往就是中国经济不同发展阶段不同支柱产业高速发展的过程，也是这些公司从中小市值公司变为中大市值公司的过程。

【个股点睛】

强生控股：资产注入和房地产将是未来看点

股市震荡，个股机会却依然很多。本期我们推荐强生控股(600662)，理由如下：

第一，受主营业务收入下降和成本上涨的双重挤压，主营业务毛利率大幅下降

2009年，公司主营业务毛利率从去年的31%下降到26%。我们认为，毛利率下降主要由出租车业务的收入下降和成本上升因素导致，因为出租车业务是公司最大的收入和利润来源。2009年出租车业务的收入同比下降6.86%，成本同比上升6.25%，主要来自折旧的增加和人力成本的上涨。虽然公司汽车销售收入较以往有明显提升，但这块业务没有足够的盈利上涨空间，原因主要有：(1)销售对象的60%以上为内部车辆，不受外部市场汽车销售加速增长的利好刺激；(2)外部车辆的销售主要通过旗下的4S店，但由于4S店的投入成本较高，加大了其经营成本，而且4S店的经营管理模式受汽车厂家的严格控制，缺乏弹性的定价策略和促销政策进一步削弱了4S店的盈利能力。



第二，业绩增长来自交易性金融资产公允价值增加

2009年资本市场回暖，导致公司持有的交易性金融资产公允价值变动收益增至0.59亿元，占利润总额的32.42%。我们认为，随着资本市场的不断壮大，公司的套期保值业务和持有的交易性金融资产变动收益都将拉动公司未来的业绩增长。

第三，资产注入和房地产销售将是2010年的主要亮点

2010年，受上海市交通港口局新制订出台的政策(关于进一步促进本市出租汽车行业健康持续发展的意见)影响，上海市出租车单车管理费每月降低200元，将减少公司出租车业务

收入约1392万元。但我们认为这不影响公司出租车经营业绩的增长，因为公司今年2月底新增世博会专用出租车320辆，贡献营业收入约2750.4万元；另一方面，公司大股东强生集团拥有1000余辆出租车、公司实际控制人久事公司从原巴士股份收购的5000余辆出租车，都与强生控股出租车业务形成了同业竞争关系，由于强生控股目前是久事旗下唯一的出租车上市平台，因此我们预计强生集团和久事公司很有可能把现有的6000余辆出租车注入强生控股。通过

与上市公司沟通后，我们认为如果实施资产注入，每张牌照的收购价预计在26-32万元的区间内，按公司提供的出租车单车利润1-1.5万元/年计算，资产成功注入后将增厚公司ESP7-8分钱，增厚幅度为82%-85%。

公司2010年的房地产业务收入来自江桥大酒店扩建项目的销售。该项目于2009年底完工，项目由1.2万平方米的酒店扩建和1.4万平方米的公寓式办公楼组成。目前，公司正在做分拆销售，公寓楼已开盘出售，售价为1.6万元/平方米；酒店的销售期还在待定中。预计江桥酒店扩建项目将增厚公司2010-2012年的业绩，其中公寓式办公楼将增厚公司EPS7分钱。公司另一地产项目徐泾镇住宅区预计今年年底开工，未来2-3年将进行滚动开发。项目占地约180亩，规划建筑面积12万平方米，土地受让价2.1亿元，投入资金4.5亿元。项目将分2期开发，先造连体别墅，再造小高层。考虑到青浦房价可能受益于虹桥枢纽的建成而呈现一路上扬趋势，我们认为公司未来地产收益将持续增长。

（摘自《长江证券》李华／文）

长线持有“高铁”板块

据铁道部副部长王志国不久前透露，到2012年，全国新建高铁达1.3万公里，以“四纵四横”为骨架的快速客运网基本形成，未来3年高铁的投资额将达到9000亿元以上。到2012年底，我国将超越日本和德国等高铁起步较早的国家，成为全球高铁运营里程最长的国家，标志着中国全面进入高铁时代。

美联储保持现有利率水平长期不变的承诺使得道琼斯指数实

现了连续第8个交易日上涨，是2009年8月以来涨势持续最久的一次，三大指数盘中均创出一年多新高，有了点“高铁”的感觉。相比而言，A股市场还是老牛慢车，左右摇晃。

是什么原因使近期的A股蹒跚不前，乍暖还寒？其一是“加息”与“紧缩”两大阴影挥之不去；其二是一些极度悲观技术派的市场人士鼓噪的C浪下跌的论调大行其

道。在香港看凤凰卫视晚间财经节目，一位“江恩女士”居然信誓旦旦预测沪市破3000点后 will 直逼2000点。结果翌日大盘就重返3000点，太多的玄学巫术在困惑着市场，使投资者陷入迷局。

美联储保持现有利率水平不变已使我国短期内“加息”的可能性减小，相反，人民币升值的呼声和压力在增大。为敦促人民币升值，国际货币基金组织总裁卡恩

称，人民币汇率被大大低估。世行也建议中国政府考虑增强汇率政策的灵活性。面对强大的压力，尽管中国政府表示，坚决保持人民币汇率稳定。但由于有人民币升值预期，以人民币计价的资产的“巴地效应”，就会受到全球资金青睐和流入，人民币升值以及股指期货成为金融、地产的上涨催化剂，受益于人民币升值的权重股不涨都难。

（摘自《天天财经网》苏渝／文）

融资融券：大蛋糕PK高风险

酝酿已久的融资融券业务终于浮出水面，中国证监会3月19日宣布，国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券、广发证券作为融资融券首批试点证券公司。这意味着这项业务进入实质性操作阶段，而从融资融券在世界资本市场的发展及中国目前资本市场的特色来看，笔者认为，融资融券在提供给相关方“大蛋糕”的同时，也加大了投资风险的出现。

对境外的投资者来说，有着400余年历史的融资融券是再寻常不过的一种业务，从世界第一家证券交易所——阿姆斯特丹证券交易所成立之时就已相伴而生。然而对于国内的投资者来说，却是一项全新事物。从世界资本市场此业务开展情况来看，它在为广大投资者带来机遇的同时，也带了各种风险。融资融券又称“证券信用交易”，融资是借钱买证券，证券公司借款给客户购买证券，客户到期偿还本息，客户向证券公司融资买进证券称为“买空”，融券是借证券来卖，然后以证券归还，证券公司出借证券给客户出售，客户到期返还相

从目前中国资本市场情况来看，我们认为其开展此业务也有利对于市场交易量和证券公司代理买卖证券净收入的贡献。在成熟的资本市场，融资业务产生的利差收入和融券业务的手续费收入一直是证券公司稳定的利润来源，目前，国内券商因为业务模式单一，大量剩余资金仅仅用作货币或者债券投资，收益率较低，融资融券业务将提高这部分资金的收益率。相关资料显示：截至2009年底，证券公司总资产达2万亿元，实现净利润933亿元，比上年增长94%。基金公司管理各类资产3.1万亿元，比上年增长40%。2009年，99家企业发行上市，150家上市公司再融资，境内融资额达4562亿元；56家公司实施重大资产重组，交易规模达3694亿元，12家上市公司进行海外收购，涉及金额531亿元。可以说中国资本市场的规模正在增大，而随着全流通的真正运行，那么总市值的变化也将较大。在目前时机锁定估值优势的品种进行此业务的开展可以说时机上

没有太大问题。如果是此业务是一块大蛋糕，那么其对国有券商特别是规模较大的券商而言，其影响更为深远，此次首次获批的6大券商，基本全是汇金控股的券商，这与国外成熟市场多种成份充分市场竞争的主体有明显区别。

研究认为，在给相关证券公司、投资者带来增长点的同时，实际上融资融券的风险也非常之大，特别是股期推出后所形成的市场波动、全流通过后市场估值的回拉等因素。股指期货一般而言是市场经济比较发达证券市场的对冲工具，其避险与定价引导机制完善，而其在我国并不完全市场竞争的格局中，我们认为其在相当一段时间内将会出现较大市场波动，其加剧市场投资风险；另外，今年中国A股市场基本进入全流通格局，我们认为A股的总体估值，中长期而言将围绕15倍PE波动，因此融资或融券的股票估值风险也存在，尽管是大盘蓝筹，但如果市场充分竞争，那么业绩变化的风险将充分体现。最后，融资融券特有的杠杆交

易风险，特有的卖空风险、中介机构的资信风险、强制平仓风险等均会体现出来。因此我们认为该业务的推出，其风险性也不容忽视。

总体来看，中国A股市场在迎来新兴业务的同时，其对于相关方一方面会带来较好利润贡献，同时，由于我国A股市场的非充分市场竞争模式，其间的风险因素也非常明显，通过国际资本市场来看，融资融券是一把信用交易的双刃剑，其取得收益的同时，也会带来巨大的亏损风险。从目前中国此次出台的融资融券的模式来看，中国融资融券运作模式更接近日本、中国台湾这样的具有较强的政府监管特色的运作模式，而非完全美国市场化模式，因此其试点情况将决定其未来能否全面推行。对于融资融券的未来，笔者认为无论采取什么样的模式或监管，其大蛋糕PK大风险的市场特征将充分体现，因此对于投资者而言应根据自身投资经验、风险承担能力等慎重选择。

（摘自《九鼎德盛》肖玉航／文）

蓝筹笨重 题材灵巧

一段时间以来，以专业机构为代表的机构投资者一直在期待行情的风格轮动，但是，大盘蓝筹股在去年11、12月份失去最佳机会之后，再形成风格轮动行情的可能性已经越来越渺茫。

原因在于：1、目前与将来的经济主题是“调结构”，之前投资部门的行业与公司享受到了更多的政策要素、资源要素、资本要素等方面的偏爱，目前的“大盘蓝筹股”大多分布于钢铁、石化、有色、煤炭、地产、建筑施工、工程机械、银行保险等行业，除银行保险外大多属于产能过剩与“调结构”的重点对象，以反映基本面动向为己任的大盘蓝筹股行情自然难以行驶“逆风船”。2、大盘筹需要有大兵团资金来运作，青睐大蓝筹的只能是那些以年度为投资时间单位，以公共基金为代表的专业机构投资者。但是，“大、小非”不断解禁流通的原因，基金资产相对于流通市值的市场占比已经从2007年的30%缩减到了目前不足16%。没有大兵团资金，大盘蓝筹股行情是无米之炊。3、目前经济和公司盈利数据虽好，但更多的是基数原因，今年公司利润增速“前高后低”意味着缺乏超预期增长的潜能。大盘蓝筹股没有“故事”可讲，靠的是实打实的业绩预期，没有好预期哪来好行情！

A股史上最著名的大盘股风格轮动是2007年“5·19”之后的行情，但此一时彼一时，那时候正处于“投资+出口”双轮驱动的中国经济最鼎盛时期，也是“储蓄大搬家”后基金的市场份额爆发式增长时期，目前驱动大盘蓝筹股行情的这两项条件均已不具备。因此，后市大盘蓝筹股偶尔产生集体性反弹，那定是“抽风”行情，而不能视为风格轮动。

目前行情施展的有利因素是什么？是“调结构”政策在调进与调出中带来名目繁多的政策概念和投资主题。单单一个“新兴产业”的主题就足够市场忙活好长时间：新能源、新材料、节能减排、生物医药、智能技术、生物育种、3G、3D、3网合一、云计算、物联网、LED、触摸屏、手机支付、电子阅读、电子商务……每个产业里还涉及了N多的细分行业。因此，“蓝筹笨重，题材灵巧”的行情仍会持续。

（摘自《东方财富网》陆水旗／文）