

当前股票投资的行业回避与策略选择

财经评论员 肖玉航

股票市场投资需要密切结合经济周期运行，而行业回避与选择也是具有周期性的。从当前阶段来看，笔者认为选择好行业股票或回避一些行业企业将是现阶段内一个较重的策略选择，其或对投资亏损与收益形成直接与间接的较大影响。

从中国经济发展来看，目前经济下行压力非常明显。而从大的经济周期来看，中国经济周期在经历了近年快速发展之后，由于诸多因素的滞后影响，目前处于一个回落周期的交替之中。在新的增长方式难以替代或大的经济数据没有明显改观之前，这种交替所带来的投资风险与机会是明显的，因此对于股票市场投资者而言，需要认真分析其中的风险与机会。

透过经济拉动的研究发现，过去十年，房地产、出口和汽车大规模普及，对经济拉动非常强，但目前来看，这三个动力现在都明显削弱。出口增幅已降到了一位数，房地产经过多年快速增长后已出现泡沫，汽车大规模普及的高速增长阶段已过去。目前，还没有明显的能带动中国未来 5 到 10 年经济增长的因素。所以，改革很大程度上就是寻找新的、持续的经济增长动力。因此在投资策略的选择上，对于上述领域的品种投资需要阶段性回避为佳，但具有新能源、核心技术的新能源汽车或是例外。

当前需要回避的一些行业，笔者认为主要集中在产能过剩、债务风险较大的高污染行业和房地产业等领域。

通过对经济交替中的产业情况分析，笔者研究发现，电解铝、钢铁、水泥等企业是产能过剩的重要集中领域。国家统计局的数据也显示，以 2006 年~2012 年为例，8 年累计减少的粗钢产能有 7600 万吨，但这期间，国内累计新增的粗钢产量产能达到 44 亿吨。根据中钢协的调研，目前在在建产能规模依然很高，今后三年分别新增 11 亿吨的炼铁产能和 1.3 亿吨的炼钢产能。新增加的粗钢产能是已淘汰掉产能的近六倍，可以说此领域的股票投资策略依然是回避为主。同时我们看到中国消耗着全世界 50% 左右的煤与水泥等，可以预期在经济交替不确定性演变，经济下行压力增大的背景下，此类股票的投资依然具有较大的投资风险，因此对于此类投资的策略依然是谨慎加回避为主。

可以预计，处于产能过剩且具有较大环境污染的行业领域，其在未来发展中可



能显示巨大的产业运营风险周期，此类领域的银行贷款、IPO 融资等，从国家产业政策与目前情况来看，金融机构贷款的可能性较低且面临较大的风险。

从房地产行业来看，这是一个切入中国经济与社会的重要行业，但从实际情况来看，地产行业正在面临一个风险集散地。去年底，中国企业资本联盟主席、中华博士会执行会长杜猛抛出“全国有 6800 万套空置房，中国住房市场总量已经过剩”。中科院则预计为 6400 万套；国际机构预测在 2011 前中国已形成 1500 万套空置，测算占 GDP12% 左右，数据差异较大，但从近年地产建设来看，产生巨大空置已是事实，债务风险或银行贷款将难以有效支持，投资策略上自然是现阶段内回避为佳。

那么在谈到不确定性演变风险的行业后，我们应该关注哪些行业呢？笔者通过国家产业政策及未来中国经济交替中的政策取向来看，建议关注下述行业。

信息产业有可能受到重点发展。信息产业为新兴战略产业，数据显示：目前，中国信息技术的发展水平和创新水平都处于比较低的位口。美国信息软件和信息技术服务业收入占比达到 72%，发达国家也达到了 50% 到 70%，我国只有 23%。从未来走向看，将会有许多促进信息产业发展的

政策。笔者预计在未来十年左右的时间里，信息产业的政策支持面与发展潜力均符合交替周期阶段的行业选择。

具有先进技术装备制造业值得关注。我们看到大飞机及军事技术、实用技术等领域的装备制造业有可能在未来取得较大的发展，但其中会鱼龙混杂。近期股票市场起飞集成的大单获得，习主席对大飞机制造业的肯定等，可以说在具有核心技术与发展政策支撑的装备制造业有可能在交替周期中取得较好的发展。

环保产业政策与融资成行。从近些年中国经济与社会发展来看，中国经济发展过程中，其产生的水污染、土地污染、大气污染等非常严重，其对经济构成了较大的发展障碍，也使得居民生活质量与生命安全受到挑战。观察研究发现，中国对治理环境污染的决心与政策不断出现，预计在未来 5 到 10 年里，环保行业未来的发展潜力会比较大，选择具有核心优势与发展潜力的公司投资有其基本面的有力支撑。

健康医药产业基本面需求明显。数据显示：我国 60 岁以上的老年人口统计数据超过 2 亿，到 2020 年将增加 5000 万，带来的老年人健康医药、医疗等需求非常现实。在市场化经济里，只要有需求，就有相对应的产业，养老、医疗、服务类产业是必需的。笔者预计此

行业的发展面具有需求支撑，产业整合与并购将带来优势企业与潜力企业的发展。

新能源产业是必然。统计显示：在各国能源结构对比中，美国发展核电相对谨慎，但也有 7%，法国 40%，中国目前只有 0.3%。天然气方面，英国占 35%，其他的也差不多都是两位数，但中国只有 46%。因此笔者预计，中国在石油进口依存度较高、国内能源污染较为严重的背景下，发展新能源与清洁能源将是中国经济的必然选择，建议关注新能源中的核电、太阳能发电、高科技电池行业及新能源汽车产业。

其它方面的产业关注如文化教育、农业企业等也可在未来股票市场投资中，认真选择其中的优势企业，上述产业至少在政策支持发展与经济周期交替过程中，能够体现出政策引导方面的路径，但要实现好的发展，主要取决于上市公司自身的质地与核心技术、战略管理。

总体来看，回避产能过剩、泡沫回归明显、高污染与债务风险较大的领域行业，关注国家政策支持明显的新兴战略产业、环保产业、领域内的先进制造业、健康产业、环保产业、新能源等领域，在股票投资策略上，依据大阶段内经济周期演变与政策、行业发展等因素结合，或是当前市场较好的应对策略。

转板机制只是美好的愿景

板市场的魅力具有重要意义。

不过，尽管证监会有意支持尚未盈利的互联网和高新技术企业在新三板挂牌一年后到创业板上市，而且众多在新三板挂牌的企业也希望借助于转板机制登陆创业板甚至是主板（包括中小板）。但从目前 A 股市场发展的现状来看，转板机制还只是一个美好的愿景。

众所周知，新三板与创业板乃至主板是不同的市场。在不同市场之间要实现转板，就必须打通制度上的阻隔。毕竟新三板挂牌条件与创业板乃至主板的上市条件是不一样的。因此，要打通转板机制，首先就必须降低创业板上市条件。虽然不久前修订的《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》降低了创业板上市

门槛，但上市门槛仍然有盈利条件的要求。这就意味着亏损的企业仍然无法登陆创业板。

而且从新三板本身的发展来说，也需要有优质企业来支撑这个市场。如果真的一些好的公司都转板到创业板或主板去了，这将会使新三板的投资价值大打折扣，降低新三板对投资者的吸引力。这显然不利于新三板的发展。所以从新三板的发展来说，也需要积累一定数量的优质公司，在此基础上再打通转板机制。而且新三板也需要增加自身的吸引力来吸引优秀公司留在新三板市场。因此，就新三板的建设来说，没必要急于推出转板机制。

并且从目前 A 股市场所面临的扩容压力来说，转板机制也不宜早日推出。目前在

A 股市场排队的 IPO 公司有 600 余家，而基于股市行情的低迷，证监会放缓了 IPO 节奏，预计从 6 月份到今年年底只发行 IPO 公司 100 家左右。按照这样的节奏，要消化目前排队的公司就需要 2 年以上的的时间。在这种情况下，即便转板机制开通，也无非是增加 IPO 公司排队的长度，很难有实质性的转板运作。

当然，这并不意味着转板机制遥遥无期。要在新三板与创业板乃至主板之间开通转板机制，最有利的时机在于注册制的实行。一旦注册制实行，则开通转板机制的条件基本具备。所以，目前证监会对转板机制的研究，主要还是为未来注册制的实行作准备的，并不意味着当下就可以开通转板机制。

中国股市得了什么病

博股份 3 家上市公司的高管年薪，超过其全年净利润的 49%、47% 和 43%。

此外，还有约 120 家上市公司净利润出现亏损，其中有不少亏损公司的高管年薪仍然维持高位。

缺约束致穷庙富方丈

一般来说，影响高管薪酬的最重要因素主要有两个：上市公司所属行业和企业经营业绩。然而，一边是上市公司的巨额亏损，很多公司在股东分红“颗粒无收”；一边却是对企业经营业绩丝毫没有任何影响的“富方丈”，公司业绩下滑高管的薪酬却大幅增加。

上市公司薪酬体制方面仍然缺乏约束机制是关键。上市公司高管薪酬不合理主要有两个方面的原因：一方面是由于上市公司治理结构不合理不完善，没有充分发挥董事会、监事会对高管的监督和约束作用。一般来说，企业高管薪酬是和经营业绩有关的，当企业经营不善甚至出现亏损的情况下，高管还拿高薪就说不过去了，尤其是国有企业普遍存在高管薪酬定得很高之

后，能上不能下的情况；另一方面是上级部门监管不到位，证监会对上市公司高管薪酬和公司业绩挂钩没有具体要求，国资委等部门对国有企业的监管也缺乏有效监督机制。

尽管许多上市公司业绩出现下滑确实和当前中国经济增速下降的大环境有一定关系，但股市自身制度也存在着问题。由于当前股市发展还不完善，许多公司争着上市只为圈钱，上市后高管在公司业绩最辉煌的时候就套现跑了，却把烂摊子甩给中小投资者，使股民成为了受害者。

不合理薪酬应予追回

其实，高管们到底该拿多少报酬，很难有广泛适用的标准。企业效益不同，行业不同，上市公司高管薪酬的悬殊很大。实际上只要公司的效益上去了，高管们多劳多得没问题。但如果高管薪酬总额甚至超过了公司的净利润，这种“高管得大头，公司得小头”的做法，显然是难言合理的。

专家认为，要通过完善公司治理，采取

更加透明的薪酬激励机制，使高管薪酬与经营业绩完全挂钩。在企业利润增长的时候，高管薪酬可以增加；相反，企业业绩出现下滑，高管薪酬也要随之递减。同时，应该建立更广泛的监管机制，包括股民在内也可以对上市公司高管薪酬进行监督，不合理的薪酬即使发放了也应该被退回；此外，对于一些国企承担了政策性亏损，国家可以给予适当补贴，但是不能把补贴通过各种形式补在高管的收入上，要明确规定企业高管收入不能因此而增长。

A 股仅有 20 多年的历史，在年报信息披露方面与海外成熟市场存有差距，但现阶段，证监会可以要求上市公司高管薪酬披露得更细致、全面。年报应该披露高管薪酬决策的概要。目前公司薪酬与考核委员会成员实际上与董事长是“共谋连档”，必须加强上市公司中小股东的话语权。未来上市公司高管的薪酬方案应该提交给股东大会审议。

有了这么一道程序，高管的不合理薪酬肯定是上不去的。如果股东大会审议通过了的高管薪酬，水平高也是合理的。

IPO 资源争夺战 82 公司弃深投沪

晓晴

围绕 IPO 资源的争抢，上交所与深交所两大交易所的差距正日益缩小。6 月 4 日晚，证监会公布了第 32 批 5 家企业预披露和预披露更新信息，其中，3 家在上交所上市，2 家在深交所创业板上市。加上此前 31 批披露的 437 家企业，迄今已有 442 家企业发布了预披露或预披露更新信息。在剔除多次预披露的企业之后，已获证监会受理的拟上市企业数量累计已达 434 家。

其中，拟在上交所上市的拟上市企业已有 201 家，深市中小企业板和创业板分别为 95 家和 138 家。相比之下，上交所上市资源与深交所的差距已大幅缩小为 32 家。

“尽管目前深市拟上市企业数量略多于沪市，但两大交易所上市资源分布不均的差距已明显拉近。我们认为，这符合此前证监会提出的 IPO 沪深均衡原则。”6 月 4 日，一家券商保荐项目负责人对记者称。“目前，中小板发审靠后的企业已成为上交所的主要争夺对象。上交所不仅发信息给各大中介机构让其动员发审企业，还直接向各地派出数十人，联系上市资源，动员企业转板。”

该负责人直言，“面对上交所的通道优势，尽管深交所也极力挽留，但我们一个中小企业板的项目就转投了上交所。”

82 家公司掀“转板潮”

今年 3 月底，证监会宣布首发企业可以根据自身意愿，在沪深市场之间自主选择上市地，不与企业公开发行股数多少挂钩，而中国证监会审核部门将按照沪深交易所均衡的原则开展首发审核工作。此后，拟上市企业便掀起了一股转板风潮。

可以看出，从 4 月 18 日重启预披露程序以来，不少拟上市企业原本拟登陆深交所中小板的，在预披露材料中最终却变更为拟登陆上交所主板。

另据 21 世纪经济报道记者不完全统计，截至 6 月 4 日晚，在已进行预披露的拟上市企业中，累计已有 82 家公司决定改投上交所，占比近两成，达 18.89%。

而且，这 82 家转板企业中，主要都是江浙一带的企业，包括江苏、上海、浙江三地在内，上述公司数量合计达 45 家，占总转板企业将近 60%，可见地缘优势是吸引这些公司转板上交所主板的原因之一。

从行业来看，预披露的转板企业仍以制造业为主，占比接近七成，其次是服务业，共有约 10 家服务业企业变更了上市地。

此外，就保荐机构项目承揽情况来看，82 家转板企业共有 36 家券商担任主承销和保荐机构。其中，广发证券保荐的 11 个项目都更改了上市地，国信证券、中信建投也分别有 8 个和 5 个项目转板。

截至目前，东方花旗证券、海通证券、华林证券等 3 家券商以及安信证券、民生证券、齐鲁证券、中投证券等 4 家券商分别各有 4 家和 3 家保荐企业改投了上交所。

“从当前转板企业的情况来看，主要还是考虑到排队候审的顺序问题。之前，深市候审公司数量远远大于沪市，因此，在监管层提出均衡安排沪深两市 IPO 企业数以及上交所取消了股本限制之后，造成目前很大一部分急于上市的中小板公司转至沪市主板。从审核通道来说，转板后的确存在可以加快企业上市速度的可能性。”

相比之下，创业板拟上市企业转板则不太现实。主要是，创业板转主板需要先撤回材料，再按主板规则修改材料并履行董事会、股东大会决策程序，重新申报、重新排队。

九华山旅游 IPO 三度闯关

记者注意到，在目前转板的 82 家拟上市企业中，有不少企业已是多次上会的老面孔。如安徽九华山旅游发展股份有限公司（九华山旅游）、安徽广信农化股份有限公司（广信农化）、福建龙马环卫装备股份有限公司（龙马环卫）等。

特别是九华山旅游 IPO 申请更是三度闯关。在 4 月 18 日重启预披露当天，九华山旅游再度出现在名单之列，目前处于“初审中”状态。

而事实上，这是继 2004 年 4 月和 2009 年 12 月两次 IPO 失败后，九华山旅游第三次闯关 A 股上市。与此同时，公司除了更换上市地之外，公司还撤换了保荐机构，将原来的海通证券炒掉，换成了公司当地的保荐机构国元证券。

据公司此次预披露的招股说明书显示，公司 IPO 计划如今也已大“变身”。公司此次拟公开发行不超过 2768 万股人民币普通股（A 股），募集资金金额大幅提升。

本次募集资金计划用于以下项目：天台索道改建项目、东崖宾馆改造项目、西峰山庄扩建项目、偿还银行贷款，总计近 3.5 亿元。

而同为安徽拟上市企业的广信农化亦是二次上会时转投上交所。目前，其审核状态为“初审中”，公司首发保荐机构也由原来的国信证券更换为华林证券。

同样，“卷土重来”的还有龙马环卫。在经变更上市地后，其保荐机构依然为兴业证券。

