

股市资讯

SHARES investment 系列

中国版

上海新风投资咨询有限公司编

“保八”，股市新希望

80%

2009

东方出版中心

图书在版编目 (C I P) 数据

“保八”，股市新希望 / 上海新风投资咨询有限公司
编. — 上海：东方出版中心，2009.3
ISBN 978-7-80186-933-3

I. 保… II. 上… III. 股票—资本市场—研究—中国
IV. F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字 (2009) 第040434号

股市资讯 SHAPEN INVESTMENT 系列

“保八”，股市新希望

出版发行：东方出版中心

地 址：上海市仙霞路345号

电 话：62417400

邮政编码：200336

印 刷：上海新华印刷有限公司

封面设计：陈麻颖（新加坡先锋出版私人有限公司）

开 本：880 × 1230毫米 1/32

印 张：13

印 数：1-50,000册

版 次：2009年3月第1版第1次印刷

ISBN：978-7-80186-933-3

定 价：15.00元

版权所有，侵权必究

股市资讯

SHARES investment 系列

中国版

上海新风投资咨询有限公司编

“保八”，股市新希望

80%
8%

2009

东方出版中心

欢迎读者意见回馈



本书在上海地区各家乐福超市和城市超市有售

股市资讯

“保八”，股市新希望

8%

2009

以下是我们的联系方式：

上海新风投资咨询有限公司

联系地址：上海市浦东新区张杨路828-838号

华都大厦23楼B座

联系电话：021-5081 9268

传 真：021-5831 0207

邮政编码：200120

电子邮件：cn.editorial@SharesInvestment.com

上海新风投资咨询有限公司为新加坡先锋资讯集团的独资子公司。先锋出版私人有限公司成立超过30年，出版书刊无数，包括：



报道新加坡上市公司的
《股市资讯》



报道马来西亚上市公司的
《股市资讯》



目 录

特写

曾渊沧博士：多事之月，或许仍可期待	4
桂浩明：中国式平准基金登场了	5
陈丹虹：反弹第五浪正徐徐展开	6
张劲东：最不值钱的就是钱了	7
市场展望：谨慎等待，但可大胆预测	8
市场观点：从“十大产业振兴规划”中没有房地产业说起	10
经济观察：2月信贷投放继续超万亿	12
行业分析：电信业——中国3G年充满期待	14
宏观经济：中国宏观经济现状及预测	16
基金观察：资金面宽松助推新基金发行	19
投资策略：2009年二季度焦炭行业投资策略	21
行业分析：有色金属行情火爆 产业复苏可期	25
行业分析：新医改方案即将公布	27
交易视点：葫芦里卖什么药？大宗交易频现涨跌停价	30

公司索引	33
------------	----

市场指数	40	最高税前利润率	54
重要国际市场指数	43	最高净资产收益率	56
流通市值	44	升至52周新高的股票	58
最活跃股	46	市净率	60
上升股 (市价升幅)	48	沪市活跃股	61
下跌股 (市价跌幅)	49	深市活跃股	255
最低市盈率	50	沪市非活跃股	366
最高股息获益率	52	深市非活跃股	374

投资有风险 入市须谨慎

提示：限于篇幅，本书将上市股票分为活跃股与非活跃股两大部分，其中“活跃股”部分详细介绍上市股票的基本面情况，“非活跃股”部分只介绍简要情况。凡“A+B股”和“A+H股”将全部收录在“活跃股”部分。

曾渊沧博士专栏



曾渊沧博士，香港知名投资顾问，现任香港城市大学MBA课程主任、管理科学系副教授，也是香港营运研究协会主席及香港投资学会顾问。在金融学术研究上颇有建树，1998年与一些资深专业人士共创中原城市地产指数，为香港地产市场价格变动提供前瞻性指标。2000年曾受邀为中国国务院之国家退休保障计划向部长提供咨询。2001年荣获香港城大之最佳商业应用研究奖。2007年荣获国际金融财务策划师学会和中国注册理财规划师协会联合颁发的“金融学术卓越奖”。他先后出版了17部专著和发表了3000多篇论文和文章。他为香港《苹果日报》、《大公报》、《文汇报》及新加坡《新明日报》和《股市资讯》等报章专刊所撰写的财经专栏，深受投资者欢迎。

多事之月，或许仍可期待

美国总统奥巴马肯定会被AIG管理层气死，面临倒闭的AIG，已经向美国政府借款1700亿美元，AIG依然决定发出1.65亿美元的花红。这件事在美国已引起众怒，奥巴马如果处理得不好，自己的支持率会被AIG拖累。之前，美国财政部长盖特纳竟然公开说美国政府没有权力阻止AIG发花红，不久前才改口说会考虑立法向这群令AIG亏大钱而依然厚颜无耻地领取花红的人征收90%的惩罚性税收。双方斗法，还不知谁胜谁负。较早前，奥巴马也说过，凡是领取美国政府援助金的企业的首席等高层，年薪不能超过50万美元。可是，这些总裁们一点也不买账，不愿接受这个政府贷款的附加条款，他们宁可让企业破产倒闭也不愿意大幅减薪。问题的根源是这些CEO们已经看穿美国政府的底牌，这些企业属于“大到不能倒闭”的巨无霸，美国政府已经不敢让他们倒闭，不倒闭就得继续贷款给他们，成了无底洞。暂时我们还看

不出来奥巴马有什么办法制服这群巨无霸企业的CEO们。

幸好，AIG的丑闻没有影响到美股的表现，投资者继续憧憬美国财政部即将推出的收购金融企业手上“毒资产”的计划。美股3月中旬大涨5天之后只经过短暂整固之后又再急升。

中国商务部不久前公布否决可口可乐公司收购汇源果汁公司(1886.HK)，但是可口可乐自己可能已经打退堂鼓，不愿意在现今全球股价低迷的情况下仍然以高价来收购汇源。在中国商务部公布前，汇源股价一开市就急跌约两成，之后停牌，第二日开市更是再狂跌一半。以后，大家如果再遇上这种收购或私有化计划时，应该先在市场上套现而不是死守等待正式收购或私有化。前一阵子，香港就有炒家为了赚一点差价，在电讯盈科(0008.HK)宣布私有化后大量买入等待收购，却想不到半途叫停。一旦私有化失败，亏损恐怕不少，这种赚只赚一点点而亏则亏不少的生意很

不容易做。

内地三家电讯商经过整合后，各取得3G牌照，中国移动依然是全国性的电讯商，而中国电信和中国联通则分属南北势力范围，据说有关部门也开始阻止一心想往南扩大生意的中国联通，如此一来，中国电信得益最大，因为南方的省市的繁荣程度都比北方强。

香港地铁公司(0066.HK)终于成功打进深圳的地铁市场，不久前签约建造与运营深圳地铁4号线，这也是给香港的大礼之一。不过，与台湾相比，中央政府给台湾人民的大礼更大。2008年，在海峡两岸贸易中，台湾取得700亿美元的顺差，两岸的“大三通”使香港一下子失去了中转站的地位，损失颇大。

整个3月份，国内、国际上的经济事件不胜枚举，但股市则继续着上佳的表现，美国股市仍然充当着领头羊的角色，香港股市也同样表现出强劲势头，或许我们仍然可以有所期待。

申银万国首席分析师 桂浩明

桂浩明，注册分析师，现任上海申银万国证券研究所市场研究总监，首席市场分析师。

1993年开始进入证券行业，先后从事过证券经纪业务、证券投资业务，曾任天津证券公司上海业务部经理。1999年加盟申银万国证券研究所，主要负责市场政策、大盘走势及个股研究的协调与管理，同时重点研究大盘走势，擅长于中长期趋势分析，所提出的观点多次为行情所验证，有较大的市场影响力。

在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《金融时报》等媒体辟有专栏，为中央电视台、《第一财经》等的特邀评论员。



中国式平准基金登场了

所谓的平准基金，是指那些由政府控制，不以盈利为目的的投资基金，其运行的宗旨是维护国家或地区资本市场的平稳，在出现非理性波动的情况下，通过行政手段的操作，开展买卖活动，对资本市场进行调节。在海外，平准基金是其资本市场建设中的一个重要内容，由于各国各地区之间存在差异，在平准基金的设立、运作方面情况都不尽相同。有的国家是让中央银行履行平准基金功能的，有的则让主权投资基金肩负平准基金的功能。在我国的香港地区，外汇基金承担了平准基金的职能，而在台湾地区，则专设“国安基金”，这实际上就是一个标准的平准基金。

虽然平准基金的运行已经有些年头了，但是对它的评价却是毁誉参半。西方国家崇尚自由经济，一般来说都很排斥政府干预。因此有的时候尽管政府出手，试图抑制资本市场的过大波动，但实际结果却并不尽如人意。不过，在一些后起的成熟市场，以及那些新兴市场中，投资者对于平准基金还是相当

期望的。2008年5月份越南出现金融危机，政府采取的救市措施就包括组建并动用平准基金，此举对越南股市的止跌反弹起到了很大的作用。而动用平准基金的最经典事件，则是1998年我国香港地区反击对冲基金对联系汇率制度的进攻。直到现在，这仍然为主张搞平准基金的人士所津津乐道。

在中国大陆，也一直有人呼号要搞平准基金。大陆股市波动大，受政策影响深，应该说的确是平准基金的运行提供了一个比较大的舞台。但是，站在政府的角度，又一直对此持比较谨慎的态度，毕竟搞平准基金是一项大工程，在法律环境、准备条件并不很充分的情况下，匆忙起步也是风险很大的。另外，客观而言，也有一些反对搞平准基金的声音，其理由与市场原教旨主义没有大的区别，主张把一切都交给市场自己去处理。在2008年，内地股市出现了严重的暴跌，甚至很多政府部门的官员也在媒体上表态要搞平准基金了。到了9月份，政府出台强势救市政策，

其中就有中央汇金公司以大股东增持的名义，购买其参股的几个银行股。对此，市场一直有疑问。不过到了最近，有关部门明确表示汇金公司增持银行股，不考虑点位和股价，只要认为市场出现了非理性的因素，就会积极增持。这样一来，实际上也就披露了一个信息：汇金公司此刻买股票，不是以盈利为目的，而是为了维护市场的稳定。这个时候，它扮演的角色，就不是简单的商业投资者，而是政府管辖下的平准基金了。所以，也就从这个时候起，人们说中国终于有了自己的平准基金。而此时，距离建立公开市场，已经快20年了。

中国式的平准基金登场了，这是好事。但是，平准基金只能在化解市场非理性波动方面起作用，它造不出牛市。如果要想投资盈利，不能光靠平准基金。现在，内地股市处于震荡调整之中，这个时候平准基金不会有大的动作，即便动了，效果也不会大。作为投资者，在期待平准基金的同时，对此也要有个清醒的认识。

陈丹虹专栏

陈丹虹，广州最早的创作歌手、DJ歌手，八十年代初，手捧吉他献唱于广州流行音乐的最早舞台：音乐茶座。现负责主持广州电视台《谈股论金》、《沟通无界限》、《广州房地产档案》、《谁是飙歌王》等电视节目，并筹备出版个人第二个音乐专辑《广州梦想》。



反弹第五浪正徐徐展开

3月中旬，深沪股市放量突破盘局，银行、房地产、有色金属等板块再起风云，带领两市股指再度走上中级反弹之路。虽然IPO、年报业绩不佳等不利因素仍然困扰市场，但在政策暖风未散、在新增资金推动下，中级反弹第五浪正在徐徐展开！

自2008年11月初以来的中级反弹，已经历了完整的四浪走势。

第一浪是2008年11月初至12月9日，以4万亿元投资、宽松货币政策作为上升主线；

第二浪调整在12月31日结束；

而第三浪是从2009年1月上涨至2月17日，市场以十大行业振兴规划作为反弹主线；

第四浪的调整形态比较复杂，但总体来看，在第一浪的高位附近得到支撑，其后经历反复整理之后，在3月17日出现突破向上的苗头；

第五浪的导火索首先来自新的偏股型基金募集接近百亿元的投资规模，并且将在4月入市。其次是一线城市房地产销售价升量增，推动房地产板块稳步上涨。

再次，是十大行业振兴规划细则的逐步推出，汽车、家电下乡规划，医改规划以及纺织品出口退税等，入市资金借机炒作理由增大。最后，市场期待政府新一轮投资规划出台，预期的力量将带来更多投资挖掘的机会。

推动第五浪上行的关键仍然在资金以及政策，其中资金比政策更重要，因为市场均有预期，政策利好不断，关键在于资金能否持续进场。中登公司最新公布的统计显示，3月第2周新增股票账户数为277168户，较前一周下降36770户；但基金开户数再度突破4万户，达到43252户，环比增加逾2成，这一数据是一年来第2大单周开户数，表明证券投资基金的资金来源稳定。比较关键的数据是3月第2周末A股持仓账户数达到4808.18万户，较前一周增加20.15万户，这也是该数据有记录以来首次突破4800万户。另外，A股账户的持仓比例上升至38.90%，为8周来的新高，说明投资者的持股信心在不断恢复。因此，在机构资金增量大于中散户增量的情况下，未来A股指数上涨的力度和空间均不可小视。

如果从指数发展角度来看，深强沪弱的特征有助于市场进一步上行。未来指数发展的可能性有两种方向，

一、深证成指接近250日均线9000点附近将出现震荡，同期上证指数可能刚突破2400点。

二、深证成指突破了250日均线后，阻力在10586点，同期上证指数可能刚触及2555点。但短期内，市场能否顺利上行的关键在于万科等指标股的表现。

按照经典的第五浪上涨来分析，第五浪通常是炒作垃圾股或者低价股，ST类股票摘帽题材或有资产重组预期的低价股通常被炒作的概率较大。但是，按上轮牛市的最后一波行情来看，炒作绩优股的概率大于炒作垃圾股。也许是市场的变化，人心的变化，当蓝筹股涨起来的时候，指数也涨得特别吸引人，所以，把投资者套在山顶的也是基本面最好的蓝筹股。第五浪上涨中，蓝筹股也许会带给市场新的动力、新的诱惑。

陈丹虹(广州梦想)BLOG博客
<http://blog.sina.com.cn/gz7dream>

张劲东专栏



张劲东，新加坡国立大学MBA。云南卫视《财富天下》节目主播，BTV财经《天下财经·深圳连线》主播。

1999年加入新加坡新传媒集团从事广播电台财经主持工作，短短一年内，便以幽默轻松的主持风格赢得过票选“最佳节目主持”和“最佳实况报道”双料金麦奖，后出版个人著作《财经随笔》，深入浅出、诙谐地剖析证券市场行为和经济现象。曾受邀于中国商会、新加坡中华总商会、陈嘉庚基金会，多次主讲专题讲座，探讨和准确预计金融市场走向。

最不值钱的就是钱了

上证指数正走在一个标准的上升通道中，使用通道上下沿，结合布林线指标，就可以对自己的仓位进行简单管理——站稳布林线中轨，加仓；跌破通道下轨，减仓。

前一段的市场极难操作，大家可能都深有体会。原因是市场正处在震荡之中，上涨不持续也就罢了，连下跌也不持续——追高买入的人经常会面临短期的大幅亏损，而破位止损的人竟然也常常为立时的大幅上涨而懊恼。

如果上涨和下跌的概率都是50%，我们应该怎么办呢？答案是不操作。看不清楚的时候退出市场，这是最基本的操作纪律。钱一旦换成了股票，投资者就变成了全裸面对市场的风险，而手持现金则要主动得多。

记住，买入需要更多的理由。我们正面临着上世纪70年代以来最为复杂的经济环境，不管从美国制造的这个超级大泡沫的角度，还是中国在连续高速发展30年后可能产生的正常调整来说，股市都不可能不受影响。当我和众多专家

切磋“世界经济是否可以避免萧条”、“中国能否领先复苏”这类问题的时候，他们竟然回答不知道，一般来说，他们总是会引经据典，言之凿凿。

复杂的经济形势必然造成复杂的股市走势。虽然买入需要更多的理由，但是目前，我们似乎拥有了一些特别的理由可以持股。回忆一下危机爆发伊始各国相对推出的拯救计划：欧美、日本政府不断对金融机构进行巨额注资，中国则推出了高达4万亿元的经济刺激计划，而未来还有可能进一步追加投资。

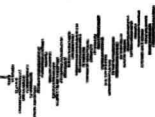
这些旨在遏制经济衰退的措施其实都围绕着一个核心：投放货币，刺激经济活力。不管经济会否因为这样的措施而复苏，流动性正在被不断注入经济体系中。A股市场自去年11月以来的反弹连续大幅放量，除了流动性支持，很难有其他的解释。国际各市场目前并没有被热钱大规模冲击的迹象，但这一天也许越来越近了。

研判铜期、期铅和石油的走势

图，分析结果除了立即爆发或者继续蓄势后再爆发，很难得出下跌的判断。我们需要分析的仅是：制造这种爆发的原因是流动性冲击还是全面的经济复苏？因为流动性冲击造成的行情猛烈而不持续，经济复苏性行情则绵延而持久。

表面来看，中国及世界正面临着通缩的困扰，所以各国政府都不遗余力创造货币，刺激经济活力。这些被投放的货币目前毫无动静，并不是消失了或者被消化了，而是以某种形式被那些心惊胆颤的机构暂时冻结了。所以，现在的问题是，信心或者信用没有恢复，创造货币的努力就会不断继续；而一旦有所恢复，这些已被投放的大规模货币，将很可能让世界陷入大规模的通胀。经济复苏不会是一件简单的事，通胀可能是各国政府未来要面对的最严重的挑战，而不是现在的通缩。通胀或者预期通胀都会抬高各种资产价格，包括股市、房市、商品市场。

在未来，最不值钱的可能就是钱了。



谨慎等待，但可大胆预测

经过2月份的题材股强势的炒作，3月份市场似乎又一次失去了方向，题材股不强，蓝筹股疲弱，市场震荡反复，绝大部分投资者对后市的方向都有所彷徨。从消息面来看，3月份召开的“两会”并未给投资者带来太多的想象空间，“6万亿、8万亿”的预期并未兑现，政府依然谨慎而有序地实施着4万亿元经济振兴计划；从基本面来看，1~2月份的经济数据喜忧参半，而2008年的雪灾又使部分数据可能有所失真，经济是否已开始复苏仍有待继续检验；从技术层面来看，市场目前正运行着大三角形收敛，后期将面临方向性的选择；如果将所有因素放在一起考虑，又仿佛进入了一个“死循环”，使后市情况更加扑朔迷离。

流动性充裕的情况并未改变

从2008年年底开始，市场行情主要推手已从基本面转移至了资金面。随着财政政策由稳健转为积极，货币政策由从紧转向适度宽松，央行已经取消了对商业银行贷款的“窗口指导”，在4万亿元投资的拉动下，从2008年

11月份起，M1、M2数据均开始触底弹升。至2009年2月份已分别为10.87%和20.48%，而人民币贷款余额已经连续7个月快速上涨，2009年1~2月份新增贷款金额近2.7万亿元，将超额完成温总理在政府工作报告中所制定的2009年5万亿元新增贷款总量的目标应该毫无疑问。宏观流动性的充裕也增加了股市资金的流入量，在此背景下市场迎来了久违的上行，从2008年11月份开始，在新增流动性的推动下，中小盘股票纷纷大幅上行，中小盘指数也由最低的2100多点一直上涨至3600点附近，涨幅超过了50%，此后新能源汽车等题材股的强势启动更是将流动性行情演绎到了极致。在资金充裕的情况下，一个“合乎逻辑”的大故事再次点燃了市场的热情，新能源汽车上下游的公司出现了大幅的暴涨，从上游的西藏矿业、中信国安到杉杉股份、中炬高新以及曙光股份、中通客车等个股均得到了市场的追捧，而几十倍、近百倍的PE水平也很难从基本面来进行解释，资金面成了唯一解释的理由。那么目前市场资金面是否有所改变

呢？根据我们测算市场流动性的指标，从2008年11月份开始，市场流动性就开始不断提升，目前其仍维持在高位，趋势上并未出现改变，依然较为充裕。而从另一角度来看，我们也很难断言小盘题材股的行情已经走到了尽头。2009年3月份，在招商银行的带领下，市场也在不断尝试进行风格的转变，但是很遗憾，其并未转变成功。从我们大小盘股流动性的指标比值来分析，目前小盘股流动性依然略好于大盘股，虽然相比前期有一定调整，但幅度并不大，因此我们有理由相信，如果没有突发利好因素影响，短期内市场很难切换至大盘蓝筹股的独立行情，但市场仍可能将不断尝试风格突围。

从另一角度来看，虽然影响市场的流动性基础并未改变，而由于市场风格无法快速切换，未来市场可能仍将维持着震荡拉锯的走势，方向不明，热点快速轮换也许将成为常态，作为投资者，操作难度也许将加大，但是市场依然在等待故事，只要有另一个大的故事被投资者挖掘出来，市场才能再次掀起一波热点

高涨的主题投资行情。

大胆预测后期“故事”

由于目前短线操作难度不断加大，笔者建议投资者可适当将投资眼光放长远，从中线的角度猜测后期可能的投资主题，在市场资金依然充裕的情况下，努力寻找下一个故事可能出现的领域。

(1) 4万亿元投资主题的深化。2009年1~2月份，我国固定资产投资增速水平达到了26.5%，远远超过市场预期，地方政府对“保八”任务目标的积极程度也是我们始料未及的。从申万近期对东北、安徽、四川等地固定资产投资的调查来看，地方政府正在积极响应中央的政策，如东北等地的投资增速可能已经达到了近40%。我们认为投资者过分拘泥于“中央”这个概念，比如“中央”提出4万亿元投资，比如在“两会”中“中央”没有扩大投资规模等等，而却忽略了更为重要的“地方”性因素。从目前情况来看，财政部代发的2000亿地方债券已表明中

央对地方投资建设的态度，同时根据对地方投资建设的批复情况来看，只要能够解决相关配套资金的问题，一般地方上报项目均能予以核准，因此未来地方的投资规模将要远超过4万亿总额。此外，从目前不断发放的城投债情况来看，地方政府也在开拓除银行外的资金来源，充分解决后期项目建设的资金问题。从这点情况来判断，未来固定资产投资的规模仍有不断超预期的可能，后期水泥、工程机械等传统4万亿投资主题品种，投资者可继续积极关注，未来市场可能将继续围绕其来讲故事。

(2) 关注去库存化后期相关行业产能的释放。1~2月份我们可以看到两个有趣的数据，一方面固定资产投资增速远超前市场预期，但另一方面工业企业增加值则仅有3.8%，其预示着新增加产品产量远低于预期。从这两组数据我们可以发现，1~2月份全社会都在进行着去库存化，而随着库存产品的消耗殆尽，未来各个行业的产能利用率必然将开始逐步恢复，而这会带来相关上游产

品需求复苏，这其中最值得期待的还是2月份反弹最为激烈的用电量数据。笔者认为随着后期去库存化的结束，用电量水平也将逐步触底反弹，加之煤炭价格的震荡下移，未来火电类企业有望快速复苏。此外，去库存化相对滞后的行业也可以积极关注，比如最近表现较好的房地产板块。由于房地产行业的特殊性质，其可能是相关行业中最后一个完成去库存化的行业，随着房屋销量的逐步反弹，未来房地产行业也有望迎来业绩底部，相关投资标的的安全边际将继续提高，投资价值也将得以逐步显现。

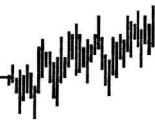
短期来看，市场仍在寻找方向之中，1~2月份的经济数据仍不足以拨开云雾，因此在操作上我们建议投资者谨慎。但在流动性依然充裕的情况下，我们则推荐投资者对后期市场可能再次掀起的主题性热点进行大胆的判断，考虑从中线的角度逢调整时低位进行布局，享受后期由资金面所带来的板块、行业超额收益。

——申银万国 于洋

截至2009年3月23日兑换率：

美元\$1 = 人民币6.833元

港币\$1 = 人民币0.882元



从“十大产业振兴规划” 中没有房地产业说起

今年初到全国两会召开之前的两个月中，国务院经深入调查研究，终于正式慎重地推出了2009~2011年我国“十大产业振兴规划”。十大产业中包括钢铁、汽车、纺织、装备制造、船舶、电子信息、石化、轻工、有色金属、物流等产业，但一部分人翘首以待的房地产业并不包括在内；同时，由于“十大产业振兴规划”正式公布之前，业界传说纷纭，以致房地产股上窜下跳，也引发了这一段时间沪、深股市的暴涨暴跌。看来，房地产业在我国社会经济中的地位真是举足轻重，不可等闲视之啊！

众所周知，自改革开放以来，特别是随着我国改革传统的福利分房政策、启动商品房市场以来，我国城乡居民的居住条件已经发生了天翻地覆的变化。仅以上海为例，上世纪八九十年代人均住房建筑面积仅八九平方米，而到2008年底，人均建筑面积已达近30平方米，

20年中几乎翻了两番；不少人甚至拥有好几套房，拥有房屋产权的户数高达百分之五六十，绝大多数市民已真正安居乐业。这样的伟大成就，在古今中外都是难以想象的奇迹。据说，现在的发达资本主义国家，例如美国和欧洲，它们的自有房屋的拥有率也不过百分之六七十而已。

但是，毋庸置疑的另一个问题是，这十几年中特别是近几年中，我国的房地产价格也涨得离谱。据不完全统计，仅上海地区的平均房价就达每平方米近九千元（这还是包括上海郊区、县在内的综合房价），而最具统计意义和说服力的数据表明，这几年上海导入人口最多的、也是房屋供应量最大的上海内外环之间的楼盘单价也已达每平方米15000元左右。照上海三口之家每户80平方米标准计算，每套房价高达120多万元。而据2008年上海平均三口之家当年可支配收入

8万元计算，这相当于这样的家庭15年的总收入，是我们现在已普遍了解的世界公认的房价、家庭年收入比3~6倍这一标准的2.5~5倍。可以说，对这样的房价，除少数特别富裕家庭外，大多数购房者已花掉了毕生的积蓄，并为沉重的房贷背上了极重的包袱，很多人沦为“房奴”，只能大幅削减其他生活支出。这不但极大地降低了他们自身的生活质量，也对全社会扩大内需、提振经济发展不利。如果今后几年全球性金融危机的局面得不到根本改善，我国经济增长的速度又下滑过快，在高房价不能持续维持的情况下，这一大批“房奴”有可能进一步沦为“负翁”，并有引发信贷危机进而引发金融危机的可能。虽有人对我国房价仍持乐观态度，认为我国城市的房价不可能大幅下跌，但据笔者看来，房价下跌这种风险不但是客观存在的，而且发生的可能性很大。据报载，在因次贷危机进而引发全球金融

风暴的美国，4年前一套售价为33.6万美元的三居室住房，现在以19.3万美元就可以购置，足足跌了四成五还要多，接近拦腰一刀。目前，全美范围平均每7所房屋中就有一所空房，甚至个别住宅区到晚上只有寥寥灯火，被人们戏称为“鬼城”，可见其楼市惨淡的严重状况。而现在上海的房价，已几乎是20世纪90年代末的4倍，情况似乎比美国更严重，谁能保证这样的高房价就不会合理回归呢？有专家称，从现在起，在今后几年中房价有可能跌25%左右。不少人已被这种说法吓住了，认为这怎么了得？但要知道，如果房价真的跌了25%，也还是要比上世纪末涨了整整3倍啊！

那么，这样的高房价是什么原因促成的呢？据笔者看来，这其中除有合理的因素，如我国经济发展、城市化改造等推动的居民改善住房等刚性需求外，高房价泡沫的形成还跟一段时期内外国资金蜂拥而入“投资”我国房地产业有关，而原有的内销、外销房政策的取消，又给并轨后的房价的非理性上扬提供了条件。而推动我国房价不断走高的最重要的原因，则是我国某些地方政府、银行、房地产商合力作用的结果——对银行而言，个人房贷是早涝保收的优质资源，当然是贷得越多越有利；对房地产大鳄来说，高房价是

他们快速发财的法宝；而在某些地方政府看来，要有“政绩”、要确保地方财政收入，最好的办法当然是高价批租土地了：据有关资料透露，现阶段我国城市房价构成中，竟有几乎近一半的成本是土地批租费用，可见其中的暴利。在这三方面的巨大强势合力下，我国城市房价焉有不涨、不快涨、不高涨之理？

房价畸高，一直是社会各界和各级政府最为关注的问题。这几年，中央政府多次出台有关政策，希望我国房地产市场能平稳有序发展，但是最终都无力制止房地产价格的非理性上扬。前年，还发生了某经济学家和某股评家为2008年深圳房价是涨是跌的打赌事件，结果赌输了的经济学家最终在深圳某报上公开向深圳人民道歉。去年以来，随着国际金融危机和我国经济增长速度的放慢，全国各大城市特别是深圳的房价终于冲高回落，但比起前些年的大幅攀升，其跌幅可谓微乎其微。但是，即使这样，一些利益集团的代言人就睡不着觉了，纷纷跳将出来散布我国房地产价格下滑将带来经济危机，要求政府出台救市政策，如此等等，不一而足。

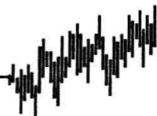
对此，国家推出的“十大产业振兴规划”已明确做出了回应。这次全国两会期间，温家宝总理的《政府工作报告》中对目前我国房地产价格问题只字不提，而是要求各地应大

力发展经济适用房，建立廉租制度等等，“努力实现住有所居的目标”。可见，中央政府对我国的房地产市场的发展已有了全新的思路 and 理念。鉴此，广大购房者、投资者应对下一阶段的房地产走势有清醒的认识。除了是属于改善居住条件或是结婚等急需购房者，一般投资者特别是炒作者，不妨静观待变，要知道在高房价下炒作的話，弄得不好就是“火中取栗”，偷鸡不成反蚀米。至于在股市中，如果要购买房地产股票，则要有火眼金睛，辨别真伪。即使买到了发展后劲十足的房地产股票，也得做好长期投资的思想准备。

综上所述，笔者认为，经过十多年的繁荣发展，我国房地产市场有可能调整一段时期。这样，高房价应该会有所回落，相关的房地产股票的利润也将有所减少，从而导致这部分股票的市盈率、市净率都会相应降低，股价也有可能在相对低位徘徊。

房地产业毕竟对我国经济具有举足轻重的影响，在现阶段这是其他任何产业都不可取代的。“莫道今年春将尽，明年春色倍还人。”虽然中国楼市的春天不会很快来临，但是我们相信经过一段时期的调整、去泡沫化后，我国房地产市场将会迎来新一轮的发展机遇，这是毫无疑问的。

— 光豪



2月信贷投放继续超万亿

3月12日，国家统计局官方网站透露，继1月份新增贷款达1.6万亿元之后，2月份新增贷款仍然超过1万亿元。这或许可以减轻市场对通货紧缩的担忧，此次2月新增贷款再次超出市场预期。此前曾有媒体报道，2月新增贷款规模可能达到8000亿~10000亿元水平。从公开的信息披露看，2月新增贷款可能以大型基建项目为主，其中中央及地方政府主导的投资项目应占绝大部分，4万亿元政府投资计划的资金配套需求是连续4个月信贷大增的主要原因。

充足流动性或将支撑3月信贷继续积极投放

在2月末央行行长和银监会主席的讲话表明，尽管1月信贷规模出现爆发式增长，但宽松的货币政策基调不会改变，银行体系充足的流动性将被确保。截至目前，央行正回购和央票利率仍维持低位，说明银行体系流动性仍很充足。在这个前提下，央行短期内调整利率及准备金率可能性不大，新增贷款规模在很大程度上将决定于央行公开市场资

金投放量。从央行公开市场操作的数据统计可见，截至目前，央行通过短期公开市场操作，使得3、4、5三个月到期资金量都保持在4000亿元以上，而3月到期资金量超过7000亿元依然支持银行在3月积极放贷。尽管不能排除央行大幅回笼资金的可能，但天相投顾预计，充足的流动性仍将支撑银行做大信贷规模。

信贷高增长构成经济短期最强有力支撑

受外需大幅度回落影响，近期的出口负增长将显著影响到净出口对经济反拉动作用。所以政府做出了大力推出政府投资计划以刺激经济。从1月份情况来看，消费增速虽然有所回落，但是幅度不大，基本保持着平稳回落状态，因此从需求方而言，若不愿接受经济大起大落之结局，为保经济平稳增长，短期内只有依靠投资给予经济注入强心剂。从支出方来分析，前两月净出口对GDP贡献为负值，经济增长主要得力于投资的高速增长和消费的平稳，国信证券认为库存回补是导致一季度经济反弹主因的观

点，低估了信贷高速增长对经济拉动作用，因此并不同意信贷投放高增长对促进经济增长的作用有限的看法，实际上，从短期内来看，自2008年11月份以来，经济能快速反弹，企业的库存回补是一重要因素，另一重要因素是政府投资的快速且密集投入。虽然信贷投放有近大半是票据融资，但票据融资中很大一部分也是用于融通短期生产资金的；同时，即使扣除票据融资，中长期贷款增长速度还是非常高，对于缓和总需求的急剧下降有非常大的积极意义。

充裕流动性推高投资收益利率好保险股

如果说前期保险股的上涨是因为趋势性转好从而价值回归造成，那么由于近期充裕的流动性将推高保险股投资收益率，从而推动保险股继续趋势性上涨。国信证券表示，前期央行释放大量流动性，给经济造成较大通胀压力，一旦CPI、PPI走势启稳乃至上扬，将造成债券收益率产生上升预期，从而推高保险股债券到期收益率。同时，充裕的流动

性推高股市，造成权益类资产公允价值大幅增加，从而提高权益类金融资产投资收益率。另外，保险公司本身属于负债经营，具有较高杠杆效应， β 值高于1，投资收益的上升将促使股价走势强于大市。保险行业目前基本无利空因素影响，比如资产质量恶化等，即使后期利率下调，但由于债券市场走势已包含此预期，且流动性过剩及经济转暖等因素，使得债券收益率下调的空间也不大。

信贷高速扩张化解银行短期风险

不良率=不良贷款/总贷款，信贷大规模投放的直接影响就是使得总贷款增加，使分母变大拉低不良率。可能有人担心，银行这样大量放贷，很有可能会产生不良贷款，这个担忧是很正常的。但是东莞证券认为，短期来看，这种担心的结果可能不会发生，不良贷款的发生因为都有滞后性，一笔贷款的投放风险一般要到两年后才可以看出，因此就算产生不良贷款，也是两年以后的事了。所以短期而言，不良率只会因为信贷的投放得到稀释，而不会反弹。目前决定银行业绩最主要的因素就是净利息收入，而净利息收入=净息差 $\times$ 生息资产。通过上面的分析，信贷高速扩张一方面降低了降息的预期，减少了净息差的收窄幅度，另一方面大大增加了生息资产的

规模，从而使得净利息收入增长可能显著高于之前的悲观预期。同样，银行是经营风险的行业，衡量一个银行经营水平的另外一个重要指标就是不良率，而信贷高速扩张也延缓了银行不良率反弹的时间，因此从盈利性和风险控制两个角度来看，长期以来市场对银行股最大的两个忧虑好像都被超预期的信贷化解了，如果这种信贷增长趋势可以持续下去，那么银行股2009年无论是从业绩还是从风险控制角度来说都会超出预期。

充裕流动性使券商经纪业务超出预期

充足的流动性也使A股市场保持了持续的反弹行情。以券商的经纪业务来看，自年初以来，市场交易量持续放大，单日交易额从最低的718亿元大幅攀升至2649亿元，累计日均交易额也从年初的718亿元持续攀升至近期的1383亿元，而且这种上升的势头仍有延续之势，远超出市场的平均预期，分析师也纷纷上调市场的日均交易额。另外，虽然创新业务目前对于券商的业绩贡献并不明显，但是这有利于投资信心的建立。因此，国金证券认为，无论从经纪业务还是从创新业务，券商基本面改善情况明显。相对于银行和保险，券商的基本面不确定因素相对较小，投资逻辑也相对简单。在不确定的当下，投资行业趋势相对好的公

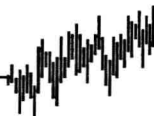
司也许比投资估值低的公司能获得更好的回报。

然而信贷逆势扩张或为银行埋下隐患

宏观经济年内难以走出低迷状态，决定了未来信贷需求不可能长期持续增长。在市场不好的情况下，优质客户资源减少，信贷市场竞争激烈程度增加，优质客户资源有集中的趋势。银行为争抢优质客户资源，必然会加大对优质客户的营销力度，超额授信的现象开始出现。而银行对客户的增长，扩大授信额度是最重要手段。2008年4季度以来，银行和很多具有政府背景的企业、大型项目一签合作协议，动辄就给数百亿甚至数千亿的授信额度。2009年以来，超额授信有扩大的趋势。

虽然信贷快速增长，但银行信贷授信额度的增长更快，显示银行急于放贷的冲动。这种冲动一方面缘于政治响应，更大程度上还在于货币充裕导致流动性陷阱的情况下，银行不得已，只能在经营上以规模增长来减弱利差下降给银行业绩带来的影响。信贷的快速扩张又加重了流动性充裕局面，导致银行利差压力更大，银行经营和流动性局面陷入了互为促进的恶性循环状态。因此，经济下降背景下，信贷的逆势扩张，很可能埋下未来银行资产质量降低的风险。

— 上海新风 王素编辑



电信业—— 中国3G年充满期待

电信业2008年回顾

1月22日工信部公布2008年12月电信业主要指标完成情况，2008年全年累计电信业务收入8139.9亿元，同比增长7.0%；电信固定资产投资完成额2953.7亿元，同比增长29.6%；固定电话用户合计34080.4万户，比上年减少2483.2万户；移动电话用户合计64123.0万户，比上年增加9392.4万户；移动分组数据用户25392.5万户，比上年增加9478.0万户；互联网拨号用户1437.7万户，比上年减少503.3万户；互联网专线用户63319户，比上年减少1836户；互联网宽带接入用户8342.5万户，比上年增加1701.0万户；固定电话普及率达到25.8部/百人；住宅电话普及率达到19.1部/百人；移动电话普及率达到48.5部/百人；已通电话的行政村比重达到99.7%。

3G效应及其未来展望

目前，中国已进入3G时代，运营商将承担起推动3G产

业链的发展重任。工信部正式发放3张3G牌照，中国移动获TD-SCDMA牌照，中国联通获WCDMA牌照，中国电信获CDMA2000牌照。其中，TD-SCDMA目前在全国奥运城市运营，根据中国移动的规划，2009年6月份将在全国38个城市放号；根据中国联通公布的消息，全国大中型城市5月份就可以享受到WCDMA的3G网络；CDMA2000的情况比较特殊，因为这种标准的3G网络原先在中国没有商业运行的经验，所以基于这种3G标准的手机目前还没有。而在2009年3月份，全国一线城市的电信用户可以通过上网卡享受CDMA2000的3G高速上网服务。未来3G服务将会成为重组完成后国内3家运营商竞争的主要焦点市场。未来具有更高接入速度和更多功能的3G服务将会形成对原有2G服务的用户转移。

工信部1月22日发布公告称，中国三家电信运营商2009年3G建设总投资为1700亿元，

其中已启动或近期将启动的投资接近1200亿元；预计三年内3G建设投资约为4000亿元，网络基本覆盖全国所有地市、大部分县城和发达乡镇。同时，三家运营商3G用户计划发展目标都要达到5000万户。在发放3G牌照后，三家电信运营商近日分别发布了2009年有关建设计划。中国移动计划2009年投资588亿元，新建TD-SCDMA基站约6万个，2009年底将在238个地级城市提供3G服务，占全国地级城市数量的70%以上，其中东部省(市)的地市将实现全覆盖。中国电信正在对C网进行网络升级和优化，2009年首期投资约300亿元，计划3月底将在共100个大中城市提供3G服务。中国联通2009年首期投资300亿元左右，计划2009年上半年在55个省会城市及经济比较发达的大中城市提供3G试商用服务，年底将服务范围扩大到282个城市。

受电信业重组和3G投资拉动，我国通信设备企业也呈现出蓬勃的发展态势，业绩不断

增长。业内人士普遍认为，设备商业绩增长的主要原因要归功于3G网络建设的启动，2009年是国内3G投资的高峰年，拉动效应将更加明显。天相投顾分析师表示，这次3G投资对通信企业业绩的拉动效应，至少可延续到2010年上半年。同时，随着中国企业技术实力的提高，中国通信设备企业在未来国内3G设备市场的份额将高于以往在国内2G设备市场的市场份额。国内市场的增长会重新成为通信设备公司收入增长的动力。部分行业专家认为，中国通信设备制造商将受益于全球金融危机，竞争地位进一步提升。

业内人士认为，尽管全球经济受挫，但中国3G市场依然有着无可估量的潜力。据专家透露，未来3年中国对3G的公共投资总额将可能达到1.8万亿元至2万亿元人民币。另有数据显示，开放3G市场将每年增加100万个就业机会和1800亿元的GDP。工信部副部长奚国华在2009年通信服务座谈会上指

出，据测算，3G的网络投资将达4千亿元，用户终端会拉动4千亿元，新业务发展会拉动一两千亿元。通信业要围绕保增长，以启动第三代移动通信发展为契机，加强网络基础设施建设，加快技术业务创新，刺激消费需求。然而，有行业分析人士认为，中国3G可能比世界其他国家更快实现盈利，但可能摊薄运营商的总体投资回报。

三大运营商投资前景

国金证券根据对日韩3G发展经验分析认为，在3G业务发展初期，新联通WCDMA享有带宽流量优势，用户对宽带流量的快捷性和稳定性体验较好，3G用户发展的短期效应预计给股价带来交易型投资机会，考虑到网络建设周期，分析人士认为可能的时点在2009年第三季度。

专家分析，中国移动2009年动态PE为8.75倍、PB为2.27倍，PE低估，但PB偏高；从传统移动业务需求减缓和竞争主体增加的竞争环境看，未来

2~3年对移动业绩影响最大，但从公司业务发展、管理创新能力看，中国移动盈利能力无论从绝对指标或相对指标来看，均将在未来2~3年保持绝对优势，投资者可以获得良好的股息回报。

关于中国电信，分析人士乐观预期，CDMA网络升级平滑过渡带来3G业务发展的先入优势（EV-DO放号最快于3月推出），移动用户增长有望加速；估值安全边际高，2009年动态PE为8.44倍、PB为0.78倍，当前估值处于全球最低区间；移动用户的快涨有望改善CDMA产业链的信心，终端瓶颈有望突破。

另据中投证券分析，重组和3G运营将使得中国联通、中国电信等弱势运营商的收入增速提升：考虑3G的影响，中国移动的收入增速2008~2010年则为17.8%、13.32%、7.46%；中国联通的收入增速分别为2.73%、7.95%、15.49%；中国电信的收入增速为-11.94%、13.95%、56.96%。

— 上海新风 李丹枫编辑

股市资讯



不妨一知

亨利·福特 Henry Ford (1863~1947)

亨利·福特可以说是汽车工业之父。他所创立的汽车公司改变了美国人民的日常生活。他在1903年成立福特汽车公司，5年后，他推出T型车，是以普罗大众为目标顾客的第一辆汽车。后来他的福特车厂成为世上最大的汽车厂商。他通过削减生产成本、控制原材料及利用组装线来生产符合大众需求的廉价汽车。当他的员工因为工作单调及工作量提高而辞职时，福特马上把他们的工资调高一倍，并允许他们分享利润。《财富》杂志特地推崇他为“本世纪最杰出的商人”。