

# 变者狂欢

## ——东吴基金 2007 年二季度投资策略报告

东吴基金管理有限公司

### 前言 对当前市场的认识

我们认为牛市的运行特点由以下几个阶段组成：价值回归汇聚人气，资产价格重估注入活力，供求关系推动价格，直至市场高度风险溢价。

目前市场已跨过价值回归阶段，转入资产价格重估阶段。激发资产价格重估的因素有央企以上市公司为窗口的资产注入与整体上市；“两会”已通过的“两税合并”；“奥运经济”对实体经济的拉动日益显现等。与此同时，人民币流动性过剩又促成了股票需求方的强劲增长。我们认为流动性过剩的根源在于巨额贸易顺差，产生贸易顺差的原因，在于“中国制造”在国际市场上具备竞争力。因此，纵然成立外汇投资公司，也不能从根本上消除流动性过剩的现象。

流动性过剩的市场表现，也可以从老百姓理财观的改变得以证明：A 股开户数在 2007 年出现井喷增长；3 月份新基金发行开闸，继续受到热烈追捧。

主题类投资品种的崛起，实际上意味着市场已经挖掘出静态估值合理，且动态成长的目标品种。这无疑是既具备吸引力，又有安全边际的投资群体。该板块完美惊艳的表现，激活市场淘金的热情，从而对市场整体形成推动力。

但是，股票的价格最终受制于价值这一理性轴心。随着 PE 的不断攀高，与周边股市横向比较，估值优势的不断偏移，投资者心态会渐趋敏感；随着时间的推移，多空双方会加大对垒的投入，所以市场波动会渐频，且累积一定程度，会影响大盘结构的稳定。同时又因投资者价值预期与认识的差异，演绎个股分化格局。

股海弄潮，赚钱是硬道理。主题类公司是不可或缺的配置品种。在非有效市场，谋取信息的绝对公平是一种奢望。所以对主题类公司应在合理预期的前提下，主动性卫星配置，这是唯一兼顾安全与收益的策略。

投资策略中，不弃优势行业，并且作为基本配置，是面对“暴利诱惑”，仍然秉承理性投资理念的象征。从长期来看，最为踏实的资本利得，仍然来自于对优势公司耐得住寂寞的持有。

### 第一篇 市场特点与政策展望

截至 3 月 27 日，今年沪深 300 指数上涨了 36.40%，累计换手率达到 230%。但指数运行形态与 2006 年 4 季度单边上攻走势有较大差异。今年 1 季度大盘震荡频率明显增加，但依然维持震荡走高的格局。值得一

提的是，2月27日，在未有突发事件影响的背景下，沪深300指数竟然出现-9.24%的跌幅，且首次出现“中国股市感冒，全球股市打喷嚏”的现象。下面，我们对1季度市场的具体特点进行归纳与分析，并对政策进行展望。

## 一、行业板块风水轮流

从东吴行业指数表现来看，与2006年4季度东吴行业指数收益率表现相比，2007年1季度大部分东吴行业指数收益率呈现出反转的格局。即2006年4季度跑输沪深300的行业，在2007年1季度都跑赢了沪深300，这类行业数量为25个，占比达到80.65%。连续两个季度跑赢沪深300的行业，只有钢铁行业。2006年4季度跑赢沪深300指数，而2007年1季度跑输沪深300指数的行业有：饮料、金融。连续两个季度都跑输沪深300的行业有：通信设备、传播文化、以及石油。

2007年1季度市场改变了2006年4季度市场的上涨格局，从2006年4季度市场上涨只集中在少数部分行业（金融、饮料、钢铁），转变到大部分行业都出现上涨的格局。这表明大多数机构在行业配置上，采取较为灵活的策略与积极型的战术，通过“变”谋取超额收益。

图表1：2007年1季度行业指数表现比较

| 2006年4季度东吴行业指数表现 | 2007年1季度东吴行业指数表现 | 行业数量占比 | 东吴行业                                                                                                |
|------------------|------------------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 跑赢大盘             | 跑赢大盘             | 3.23%  | 钢铁                                                                                                  |
| 跑赢大盘             | 跑输大盘             | 6.45%  | 饮料、金融                                                                                               |
| 跑输大盘             | 跑赢大盘             | 80.65% | 计算机硬件、纺织服装、化工、医药、家电、元器件、造纸、有色、农业、建材、汽车及配件、酒店旅游、机械、电力、建筑业、商业零售、家用品、陆上运输、供水供气、民航业、软件及服务、食品、煤炭、航运业、房地产 |
| 跑输大盘             | 跑输大盘             | 9.68%  | 通信设备制造、传播文化、石油                                                                                      |

注：2007年1季度行业指数表现数据统计截至2007年3月20日，表中行业排序按2007年1季度行业指数收益率表现从高到低排序。

数据来源：东吴基金。

## 二、一季度个股涨跌特点

截至3月20日，今年以来A股市场涨幅最大的前50只股票，平均上涨181%。这些股票特征：2006年4季度平均涨幅低于沪深300指数，期初平均股价为4.35元，系低价股。从股价上涨驱动力看，主要是由券商借壳如都市股份（309.48%），资产注入如安信信托（195.20%），产品涨价如舒卡股份（178.95%）等因素驱动的。

东边日出西边雨，1季度不涨反跌的个股恰好有10家。将这10只股票与1季度涨幅后40只股票一起合并观察，会发现这些股票特征：2006年4季度平均涨幅高于沪深300，为高价股群体。这些股票主要集中在饮料行业、高价医药股、银行股，前期涨幅大的地产股以及中石化。

图表2：2007年1季度涨幅前、后50只股票特点

| 特点指标     | 沪深300  | 涨幅最大50只股票 | 涨幅最小50只股票 |
|----------|--------|-----------|-----------|
| 2007年一季度 | 30.95% | 181%      | 5.52%     |

|                   |             |                                    |                                    |
|-------------------|-------------|------------------------------------|------------------------------------|
| 平均涨幅              |             |                                    |                                    |
| 2006 年四季度<br>平均涨幅 | 45.45%      | 6.09%                              | 64.82%                             |
| 期初平均价（元）          | 7.66（A 股市场） | 4.35                               | 22.33                              |
| 股票特点              | -           | 券商借壳概念股；资产注入、资产重组、整体上市概念股，产品涨价题材股。 | 主要集中在饮料行业、高价医药股、银行，前期涨幅大的地产股以及中石化。 |

注：涨幅数据统计时间为年初至 2007 年 3 月 20 日，平均股价为 2006 年底数据。

数据来源：东吴基金，Wind。

图表 3：2007 年 1 季度涨跌幅前 10 只股票

| 股票代码   | 股票名称    | 收盘价<br>2006-12-29 | 涨幅（年初自<br>2007-3-20） | 股票代码   | 股票名称  | 收盘价<br>2006-12-29 | 涨幅（年初自<br>2007-3-20） |
|--------|---------|-------------------|----------------------|--------|-------|-------------------|----------------------|
| 600837 | 都市股份    | 5.8               | 309.48%              | 601398 | 工商银行  | 6.2               | -11.79%              |
| 600287 | 江苏舜天    | 2.55              | 251.78%              | 600361 | 华联综超  | 23.09             | -9.59%               |
| 600234 | *ST 天龙  | 2.45              | 245.60%              | 002095 | 网盛科技  | 55.12             | -9.47%               |
| 600733 | S 前锋    | 6.6               | 238.03%              | 000402 | 金融街   | 16.85             | -9.27%               |
| 600477 | 杭萧钢构    | 3.26              | 223.80%              | 000069 | 华侨城 A | 22.01             | -8.00%               |
| 002019 | 鑫富药业    | 9.5               | 219.28%              | 600887 | 伊利股份  | 26.5              | -4.81%               |
| 600107 | 美尔雅     | 4.02              | 213.44%              | 600383 | 金地集团  | 18.48             | -1.98%               |
| 000034 | S*ST 深泰 | 2.4               | 212.39%              | 600583 | 海油工程  | 34.67             | -1.52%               |
| 000791 | 西北化工    | 2.9               | 206.21%              | 600028 | 中国石化  | 9.12              | -1.22%               |
| 600102 | 莱钢股份    | 6.13              | 200.83%              | 600189 | 吉林森工  | 8.51              | -0.84%               |

数据来源：东吴基金，Wind。

1 季度 A 股市场明显表现出“涨多必跌、跌多必涨”的行业轮动现象，对于这一规律的超前把握是投资者获取超额收益的主要途径。从投资主题看，借壳上市、资产注入、整体上市等是 1 季度市场最为追捧的热点所在。

### 三、政策展望

中国经济形势历来与政策调控有密切的联系，但 2004 年以来的实践表明，经济运行的实际走势与政策调控的意图有差异越来越大的趋势。我们认为这种偏差的出现并非调控无效，而是市场需求一再超出预期，抵消了部分调控效果。所以前瞻调控政策仍然十分必要。由于经济质量的提高，顺差与通胀的控制压力仍很大，所以预计 2007 年政府将采用利率、汇率，以及财税政策等多项调控手段。

#### 1、关注“三率”政策变化

今年以来紧缩政策出台时间明显提前。央行于 1 月 15 日，2 月 16 日两次上调法定存款准备金率，3 月 18 日又上调存贷款基准利率 27 个 BP（与我们 2 月份所作预测一致）。央行在 3 月份的加息中明确表示，“加息有利于引导货币信贷和投资的合理增长；有利于维护价格总水平基本稳定；有利于金融体系稳健运行”。这表明影响现行央行利率政策的因素顺序是：贷款控制→抑制投资→稳定物价→防范资产泡沫。

鉴于央行已于 3 月份加过息，其对贷款、投资与物价控制的效果需要一段时间观察，所以我们认为在未来三个月内再次加息的可能性不大。3 季度是否有变，届时中美基准利差是重要参考因素。

2 季度可能不会再次加息，并不意味着 2 季度不会有新的调控政策出台。在贸易顺差创新高的背景下，准备金率、汇率（升值幅度），以及外贸政策将会择机而动。

## 2、关注产业政策

2006 年政府节能降耗指标没有完成，为此今年政府报告用严厉的言辞进行了揭示。究其原因，我们认为有待更严密、更完善的行政、经济政策作保障。因此预期：

- 将通过调整行业政策和市场准入门槛，严把节能降耗的源头关口。例如真正把能耗作为项目审核的强制性门槛，完善高能耗、高污染行业差别电价和水价政策；采取切实措施，支持能源替代、重大节能工程建设和节能产品的推广。
- 调整能源等重要资源的价格。我国能源等资源性产品价格长期实行不完全成本定价，造成资源价格机制的扭曲，市场规律无法自动调节，所以要改变目前高能耗状况，资源定价机制必须改革。我们认为 2007 年，水、电、煤、气、油等资源的价格必然会展开新一轮提价。同时，资源型、高能耗、高污染产品取消或降低出口退税率的范围会继续扩大。具体来说，对钢材、铜、镍、甚至水泥、煤炭等产品再次调整出口退税率的概率相当大。

## 第二篇 市场分析

如何制定二季度投资策略？我们认为当前市场运行特点、估值水平、加息与“两税并轨”、限售流通股减持，以及股指期货将推出都是必须要考虑的因素。

### 一、A 股市场成长与估值分析

从理论上讲，市值增长 = (1 + 业绩增长) \* (1 + 估值水平提升) - 1，或者近似等于业绩增长 + 估值水平提升幅度。

我们利用 Wind 提供的卖方研究机构对上市公司盈利预测数据做了统计，2007、2008 年上市公司预测净利润同比增长分别是 24.91% 和 23.08%。未来两年上市公司盈利增长仍然能够保持较高速度，这为今后市场继续走牛奠定了坚实的基础。另外，截至今年 3 月 29 日，总共有 578 家上市公司披露了 2006 年报告，占上市公司总数的 40.19%，加权平均每股收益 0.2592 元，同比增长 41.76%。当然，绩差年报公布时间往往较晚，所以以上数据还不足以说明 2006 年年报的整体水平。不过种种迹象已经表明，上市公司 2007 年 1 季度利润增长有望超出市场预期，这对 2 季度市场会起到正面促进作用。

截至 2007 年 3 月 20 日，采用 2006 年上市公司盈利预测数据计算，A 股 PE 为 34.07 倍，沪深 300 指数 PE 为 31.72 倍。这表明 A 股市场静态市盈率已经明显高于成熟市场和新兴市场的估值水平，并且 2007 年动态市盈率也要高于成熟市场和新兴市场的估值水平。

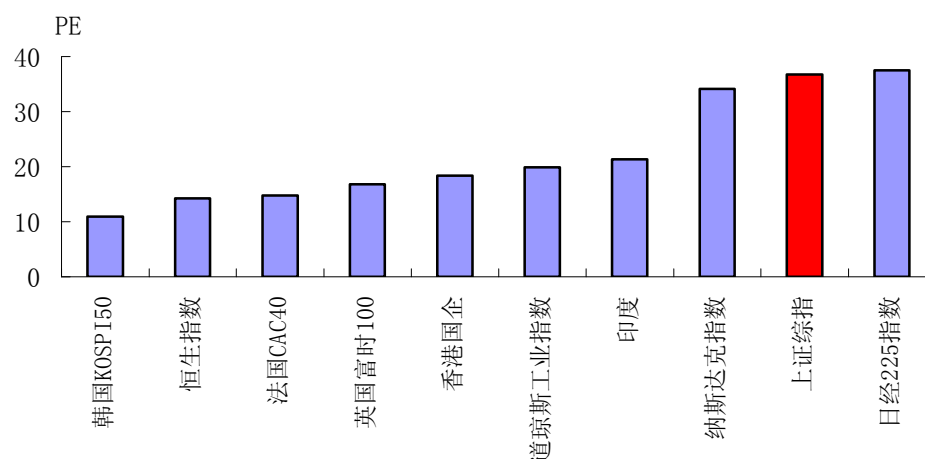
图表 4：A 股市场估值水平

| 板块名称   | 2006 市盈率（预测） | 2007 市盈率（预测） | 2008 市盈率（预测） |
|--------|--------------|--------------|--------------|
| 全部 A 股 | 34.07        | 26.20        | 20.99        |
| 沪深 300 | 31.72        | 25.54        | 20.71        |

注：市盈率采用整体法计算，股价采样 2007 年 3 月 20 日的收盘价。

数据来源：Wind。

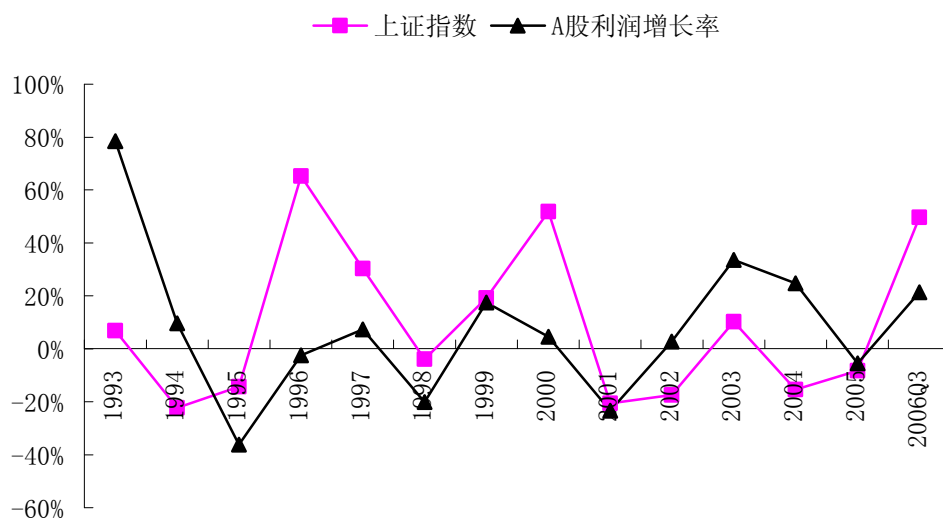
图表 5： 3007 年 3 月 9 日 A 股市场与国际股市估值比较



数据来源：东吴基金。

请注意，我们的实证分析证明，上证指数年度收益率与上市公司年度利润增长率，基本上是呈现同步增长趋势的。其中，最近一年业绩增长对当前市场走势起着决定性作用，次年业绩增长只有随着时间日益临近，对市场走势影响才会越来越明显。由于当前以 2007 年业绩计算的市场估值水平基本合理，或许这就是当前股市热衷于追捧主题投资的根本原因。因为整体上市、动态资产注入，对上市公司而言，是外生性增长力量。

图表 6： 上证指数与 A 股利润增长率关系



资料来源：东吴基金，Wind。

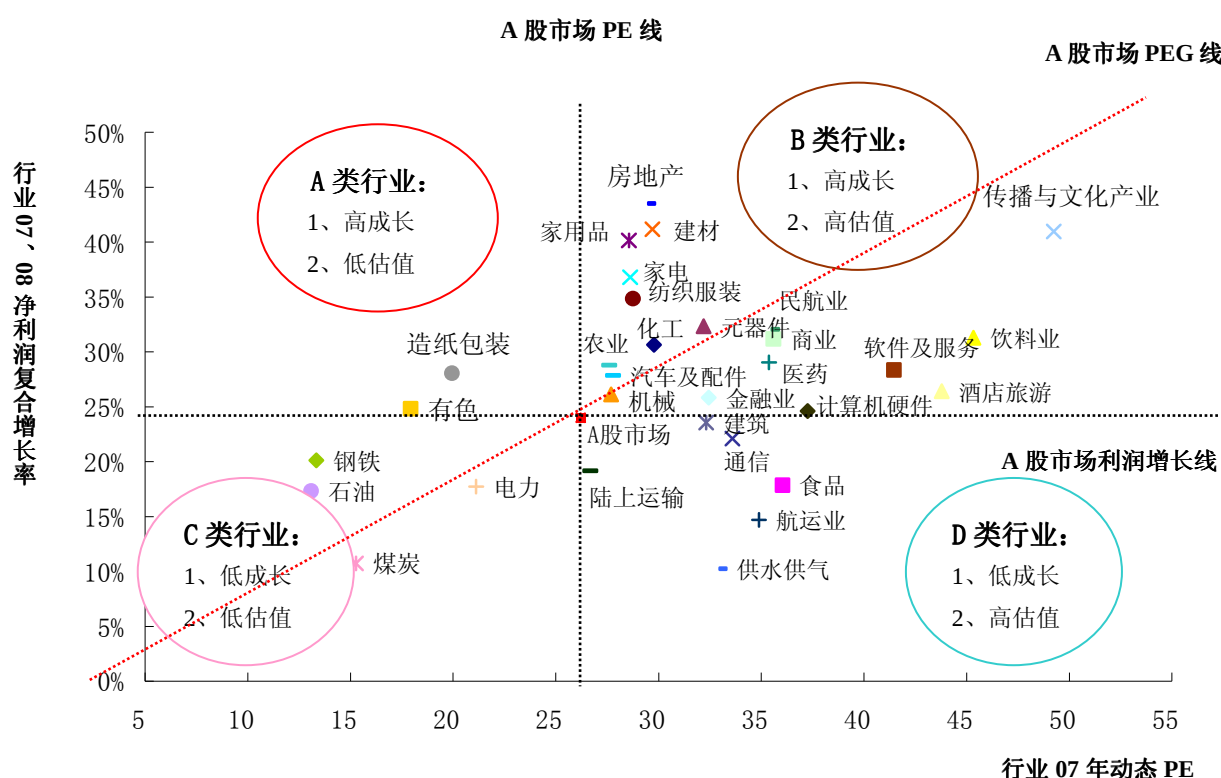
## 二、行业成长与估值分析

在市场估值总体基本合理的状况下，细分行业能否另辟蹊径呢？为此，我们采用数学中几何矢量图的方法，以行业估值和行业利润增长率分别作为横坐标和纵坐标，并以 A 股整体估值水平和 A 股整体利润增长率作为基准，将《东吴基金管理公司行业分类》中所有行业分成四类。

- **A 类行业**：行业利润增长率高于市场整体利润增长率，并且估值水平低于 A 股市场 PE。这类行业有：**造纸包装，有色**。

- **B 类行业：**行业利润增长率高于市场整体利润增长率，但估值水平高于 A 股市场 PE。按 PEG 从低到高排序，这类行业有：**房地产、家用品、建材、家电、纺织服装、化工、农业、元器件、汽车及配件、机械、民航、商业零售、传播文化业、医药、金融、饮料、软件及服务、计算机硬件、酒店旅游。**
- **C 类行业：**行业利润增长率低于市场整体利润增长率，但估值水平低于 A 股市场 PE。这类行业有：**石油、钢铁、煤炭、电力。**
- **D 类行业：**行业利润增长率低于市场整体利润增长率、甚至负增长，并且估值水平高于 A 股市场 PE。这类行业有：建筑、陆上运输、通讯设备制造、食品、航运业，供水供气。

图表 7：东吴行业分类



注：行业 2007、2008 净利润复合增长率采用 Wind 提供的上市公司盈利预测数据，行业 2007 年动态 PE 以 2007 年 3 月 20 日行业市值除以 2007 年行业净利润。

数据来源：Wind，东吴基金。

从估值和成长角度看，行业投资价值从高到低依次排序为：A 类行业最值得关注，其次是 B 类行业，然后是 C 类行业，D 类行业投资风险最大。我们以市场 PEG（1.09）作为基准，对行业作了进一步的分类，位于红线左上角的行业 PEG 低于市场 PEG，在上文中我们用红色标记；位于红线右下角的行业 PEG 高于市场 PEG，这类行业估值水平有所偏高。PEG 高于市场 PEG 的行业共有 14 个，占比 45%。从估值角度上看，虽然当前 A 股市场整体估值水平合理，但仍然存在接近一半的行业，其估值水平仍具吸引力。

### 三、加息与税负变动对公司的影响

3 月 18 日起，央行上调一年期存贷款基准利率 27 个百分点。其对上市公司利润的影响，主要体现在财务费用的上升。经总体测算，本次加息约减少上市公司利润 0.54%，所以影响并不大。

我们抽阅了部分长期借款较大，且已公布 2006 年年报的公司报表，发现国电电力长期借款 122.97 亿元，长源电力 44.47 亿元。简单测算，国电电力将增加利息支出 3320 万元，长源电力增加 1200 万元。

因 2006 年年报需至今年 4 月 30 日才能全部披露，所以我们根据 2005 年年报数据进行行业负债率测算，发现资产负债率较高的行业有航空（79.1%）、建材与房地产（59.8%）、家电（58.4%），纺织服装（51.6%）。这些行业中负债率高，且利润率又低的上市公司，会有明显负面影响。

对大家关心的房地产行业，本次加息影响并不像想象的那么大。测算表明，加息对房地产行业直接利润的影响是 0.8% 左右，间接影响是增加了按揭买房者的月供。但月供提升的比例也相当小。例如一笔 20 年期 100 万元的按揭贷款，在此次加息后，每月新增的偿还金额是 162 元，增加比例是 2.1%。

“两税合一”已明确将在 2008 年实施，这显然是对市场有提振作用的利好。按天相证券投资分析系统提供的数据，2005 年年报，A 股上市公司的平均实际税负在 28.64% 左右。如果所得税统一到 25%，则所有上市公司净利润总额能提升约 5%。现行所得税实际高于 25% 的行业有：银行（39.9%）、贸易（33.5%）、食品（33.1%）、商业（31.7%）、煤炭（31%）、石化（30.3%），房地产开发（28.1%），钢铁（27.4%）。不过需要指出的是，降税对上市公司是一次性利好，并不提升上市公司核心竞争力。

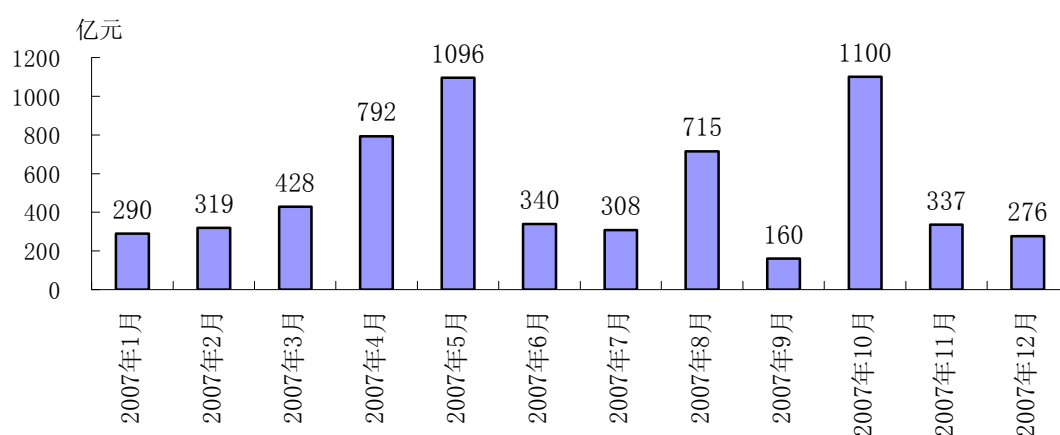
#### 四、限售流通股对市场的影响

4、5、6 三个月限售流通股解禁规模分别为 792、1096、340 个亿。如果扣减 4 月份减持的华能国际，以及 5 月份减持的浦发银行、贵州茅台和中国联通，那么 4、5 月份限售流通股减持规模只有 606 和 458 个亿。我们认为，限售流通股的上市，只是影响供求关系，并不影响公司的内在价值，所以在流动性充裕背景下，限售流通股解禁应该不是影响市场的关键变量。但是随着股票价格的升高，可流通筹码兑现的冲动，在战术上也不可轻视。

这方面的正向例子是，2006 年 8 月是股改后“小非”解禁的第一次高峰，有 640 亿元可流通，但 2006 年 8 月沪深 300 指数仍上涨了 3.43%；反向例子是，据统计，禁售股份上市前后各 5 个交易日，仅 28% 的个股市场表现跑赢大盘，大部分股票是跑输大盘的。例如：泸州老窖、三一重工等。另外，据光大研究所的有关资料：截至 3 月 23 日，大非减持的 64 家公司中，12 家公司股价跳水，52 家公司股价上扬，有的公司甚至成倍上涨。如传化股份大股东减持后，股价上涨 113.9%。

因今年上半年限售流通股解禁的峰值集中在 4、5 月份，所以相关个股会因供给的增加，形成股价的短期波动，但对质地优异的股票，反而给投资者提供了介入的好时机。

图表 8：2007 年限售流通股解禁规模



注：价格数据取 2007 年 3 月 20 日。

数据来源：Wind，东吴基金。

## 五、股指期货推出对市场的影响

理论上，国务院《期货交易管理条例》“母法”既然已公布，加上中金所早已完成了对股指期货合约、业务规则的论证，仿真交易已有 4 个月之久了，技术系统测试也已完成。再联系中国证监会副主席范福春在“两会”期间的高调宣布：股指期货争取在上半年推出。如此，股指期货在今年 5、6 月问世，应该顺理成章。

但是股指期货是一把双刃剑，它在规避和转移风险的同时，也会产生新的甚至更大的风险，防范风险之道在于准备充分与监管体系完善。

目前现状如何呢？且不说今年 2 月 27 日，沪深 300 指数突然发颠狂泻 9.24%；3 月 19 日，有足够预期的央行加息消息，还是引发沪深 300 指数的日震幅达 5.98%。仔细观察现行沪深 300 指数构成，以 3 月 20 日为基准就会发现金融行业成份股占据沪深 300 指数 19% 的权重，而其权重第二大行业交通运输成分股占比只有 9.8%。这意味着金融行业的政策变动，有可能会引发沪深 300 指数的上窜下跳，这显然是现行股指期货标的指数上不该忽略的瑕疵。建议通过 IPO 安排，进一步稀释金融行业在沪深 300 指数权重的占比。

从风险控制角度度讲，股指期货能否在上半年推出，不是没有变数。

大量实证研究表明，尤其总结中国香港、台湾、新加坡、韩国股指期货上市前后的股票现货市场表现，发现股指期货对股票市场的具体影响基本上可分为三个阶段。第一，股指期货问世之前，股票现货市场因权重股的战略地位抬高，出现交易性溢价，推动股价上涨；第二，股指期货上市之后，对股票现货市场构成短期的资金挤出效应，股指下跌，并形成中期头部的概率较高；第三，股市的长期趋势不会因股指期货的存在而改变，而且股指期货与现货指数波动性基本一致。

## 第三篇 主题投资策略

在新的市场环境下，我们主张资产配置不再坚持单一行业配置的思路，而是寻求主题配置与行业配置的结合。主题投资上，看好资产注入、整体上市、股权激励带来的投资机会，继续挖掘新能源和奥运类的投资机会。

### 一、资产注入、整体上市——盛宴开席

1 季度，央企整体上市板块风起潮涌，成为市场最亮丽的风景线。1 月 29 日，隶属中国船舶工业集团的沪东重机，宣布定向增发 4 亿股，中船集团核心民品业务整体上市。复牌后，沪东重机 9 个交易日，股价飙升 106%。受此影响，具备整体上市预期的个股如五矿发展、东方电机、中化国际、中成股份，中核科技等股票，都上演了强势上攻行情。

这是昙花一现的盲目炒作，还是有合理预期，博取超额收益的积极资产配置？

其实早在 2006 年 12 月国资委发布的《关于推进国有资本调整和国有企业重组指导意见的通知》中，就明确表示“将积极推进具备条件的中央企业公司整体改制上市或主营业务整体上市；鼓励不具备整体上市条件的中央企业，把优良主营业务资产逐步注入上市公司，做优做强上市公司”。

我们认为，整体上市于资本市场的意义，在于为上市公司注入了外延式增长的活力，就如同 1998 年资产重组为投资者提供的历史性机遇。以前述沪东重机为例，通过整体上市，公司净资产将从 12 亿元增至 132 亿元左右；净利润将从 2.5 亿元，增至 15 亿元左右，这必然引发沪东重机资产价格的重估。

在现行 167 家央企中，有 83 家旗下有 A 股上市公司，其中，只拥有一家上市公司的央企，其未来的发

展平台相对好判断，而拥有 2 家或以上上市公司的央企，最后会选择哪一家作为资产注入平台，判断难度较大。对投资者来说，把握这一机遇的正确方法是：在合理预期目标公司基础上，主动性卫星配置。

## 二、股权激励——金手铐

现代企业理论和国外实践均证明，股权激励对于改善公司治理结构，降低管理成本，提升管理效率，增强公司凝聚力和市场竞争能力等方面起到非常积极的作用。

政策上，中国证监会与国资委已先后发布了《上市公司股权激励管理办法》，《国有控股上市公司（境内）实施股权激励实行办法》。正是基于股权激励对于上市公司的正向激励效应，投资者普遍对实施股权激励的上市公司有追捧热情。一个基本的逻辑：无论激励标的是股票期权还是股票，都存在一个初始价格，而管理层受益空间就来自于此后公司经营业绩支撑的股价与这一个价格的差额。因此，投资者可以将这一个初始价格认定为公司股价的“安全边际”。例如，2007 年 1 月 11 日，同方股份公告，股权激励的行权价格为 12.98 元。据统计，截至 3 月 20 日，已有 40 多家上市公司实施股权激励，例如万科 A、金发科技、中信证券、中兴通讯、农产品、宝钢股份等。其中，宝钢股份成为第一家严格按照国资委“试行办法”，设计激励方案的央企上市公司。

统计分析上市公司股权激励方案公布前后的股价表现：股权激励对于股价刺激效应明显。所以我们认为对于成长性相近但已实施股权激励机制的上市公司，可赋予一定的溢价。

## 三、节能降耗——政策红利

2006 年政府首次把单位 GDP 能耗降低 4%列入经济考核指标，但遗憾的是没有完成。或许正因为如此，政府《报告》对此言辞严厉地进行了揭示，称“十一五”规划提出这两个约束性指标是一件十分严肃的事情，不能改变，必须坚定不移地去实现。同时政府《报告》还对今年节能环保工作作出八个方面的具体部署。

另外，2007 年 1 月份，有关部门就出台了《关于加快关停小火电的若干意见》，该文件明确了小火电机组的关停标准、规模和有关的行政措施，同时根据国务院要求，各省级政府和有关电力企业要在今年 3 月 31 日前，上报小火电机组关停的具体实施方案。

因此，对于能够提供清洁能源、节能环保设备、节能性消费品的上市公司而言，有望真正进入政策红利时期。例如，生产风力发电设备的代表公司：湘电股份、华仪电气等。据了解，由发改委、财政部等部委制定的《促进风电发展实施意见》已成型，不久将面世。该文件将着力培育具有自主知识产权的风电生产商，还将具体制定给予风机场、研发中心的补贴政策。另一方面，我国风能资源十分丰富。按 10 米高度计算，我国陆地与海上可开发的风能储量有 10 亿千瓦。有关专家认为，“十一五”期间，全国实际风电装机总量约 1700 万千瓦，风电设备市场规模将高达 1000 亿元。同理，环保类上市公司，也有政策红利，代表公司有：合加资源、首创环保等。

## 四、奥运经济——拥抱福娃

现行距北京奥运会开幕不足 500 天。从历届奥运举办国的经验来看，奥运不但对实体经济具有强大的推动作用，而且对虚拟经济也有猛烈的刺激效应。

我们统计分析韩国、西班牙、美国、澳大利亚、希腊五国在举办奥运会前后的 GDP 发展状况，发现奥运会前一年及举办当年的 GDP 增速大多较高，例如韩国（11.10%、10.64%）、西班牙（9.66%、7.70%）、澳大利亚（4.36%、3.41%）、希腊（4.8%、4.1%），但奥运结束后，各国 GDP 大多呈下降走势，奥运举办后一年韩国为 6.74%，西班牙 3.46%，澳大利亚 2.15%。唯独美国例外，奥运举办前后三年 GDP 走势为 4.6%、5.67% 和 6.24%，这表明奥运对于小国经济的促进作用强于大国。

但奥运对股市的效应不分经济大国还是小国，均呈正向效应。奥运举办前一年韩国 KOSPI 指数、美国标普 500 指数、西班牙 IBEX 指数、希腊 ASE 指数、澳大利亚 AS30 指数（按涨幅大小排序），涨幅在 96.74%—14.39%之间。奥运举办当年只有西班牙股市下跌，其余三国股市涨幅在 69.54%—2.8%。韩国股市涨幅居冠，澳大利亚股市殿后。称得上是重大意外发现得是，奥运举办后第一年，上述四国股市都上涨，涨幅在 54.2%—0.28%之间。

因此，奥运板块例如北京城建、中青旅、王府井、中国国航，不仅是 2 季度仍然可配置品种，而且还应是锁仓品种。当然随着时间推移，奥运板块中投资拉动型与消费服务型的公司，在投资策略上应有所区分。

（执笔： 陈 宪 刘元海）