

长城证券

2012年第44期
总第199期
2012年12月10日出版

烽火台

获取更全面的投资参考资讯，请登录“烽火台”资讯平台：<http://www.cgws.com/index.jsp>

11月经济数据看什么

经济增长企稳的方向应无疑，更重要的是反弹的幅度和质量；信贷与社会融资规模背离是否延续值得重视。

文化产业投资魅力

保守估计，未来三年文化产业规模年增30%；部委的扶持政策雄心勃勃；文化企业壮大的资金困境，未来可能不再是问题；官方希望的文化产业大发展是要高唱“主旋律”的；文化精品往往是逆潮流和创新思维的。

烽火台微博

<http://t.qq.com/fenghuotaicgws>

<http://weibo.com/ccfht>



2011年度
优秀内刊
传媒奖

烽火台 —专业资讯平台 2012 年全新上线

汇集“实用、及时、全面”的资讯信息，打造一站式专业投资资讯平台。

>> 新版特色

- 资讯更全面，操作更简便、界面更友好；
- 持仓股资讯、公告实时通、决策内参、财经大全、全球市场一目了然；
- 多角度展示研究报告，深度挖掘研报机会；
- 快捷的投顾服务，客户可以直接在网站上与投顾人员交流。
- 新增中高端理财服务产品——烽火理财、烽火乐享套餐（现已开通网上申请）
账户诊断、最新投资策略、模拟投资组合等轻松易得。
投资利器、一网打尽！



>> 访问方式

登录财富长城网：<http://www.cgws.com/index.jsp>

登录长城证券网上交易系统，访问资讯—烽火台资讯

服务热线：400-6666-888

长城证券

烽火台

第44期

粤内登字B第10152号

2012年 第44期 总第199期

出版日：2012年12月10日

主 办：长城证券有限责任公司

编 辑：营销管理总部

电 话：0755 - 83516116

印务管理：快速印刷（深圳）有限公司

数据创造价值 财富源于专业

编委会

主 任 李 翔

副主任 张志宏

委 员 张 勇 水巨富 高凌智 阎 红

杨海珊 翟长虹

“财富长城”系列产品

入门易 中国首套证券投资速成CD，免费赠送

快枪手 短线个股推荐，捕捉瞬间投资机会

烽火台 专业资讯平台，把握股市“狼”烟

股易宝 股海明灯 伴我远航

心连心 理财专家一对一贴身服务，VIP待遇

随身股 手机炒股，随时随地轻松投资

长城会 长城证券+长城基金+景顺长城同台论道

风险提示

《长城证券》周刊属长城证券“烽火台”投资资讯服务产品之一。本刊中的信息来源于公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性。本刊中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。我公司及其雇员对使用本刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本刊版权归长城证券所有，未经授权任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、转发、刊登或公开传播。

投资有风险，入市须谨慎！



地址：深圳市福田区深南大道6008号特区

报业大厦14、16、17层

邮编：518034

客服热线：86-755-33680000

4006 666 888

网站：www.cgws.com

目录 CONTENTS

【视点】

11月经济数据看什么？.....2

【宏观形势】

警惕通胀短期升温的风险.....3

【观察】

金融监管与创新：世界趋势与中国之路.....4

欧债危机的下一站？.....6

【趋势分析】

12月行情展望：中央定调决定A股大格局.....8

对周期理论及行情预测的反思.....10

【板块纵横】

文化产业的投资魅力.....12

【机会挖掘】

弱市中的资金生存之道.....14

开元投资：未来民营医疗产业集团领军者？.....17

同仁堂，百年贵族企业的估值分析.....18

【投资学堂】

两种常见的股票卖出信号.....20

【觅庄巢】

川投能源（600674）.....21

中国人寿（601628）.....22

【研报精选】

星宇股份：紧跟大众，图谋外延.....24

万科A：销售增长确定.....24

久立特材：获得民用核安全设备许可证.....25

中国平安：汇丰控股转让公司股份点评.....25

【猎强手】

26

【强新股】

28

【期货】

厂家降价促销 玻璃市场易跌难涨.....31

【数据宝】

32

本刊启示：

本刊开通烽火台微博，欢迎收听。网址为：

<http://t.qq.com/fenghuotaicgws>

<http://weibo.com/ccfht>



11月经济数据看什么？

宋鹏奇

12月5日资本市场的大涨和放量，我们认为与4日晚中央政治局会议释放的信心和信号有关。普遍关注的是，这是否会成为新一轮资本市场上涨行情的重要转折点？

考量未来的行情走向，即将举行的中央经济工作会议是主要矛盾和关键。不过，经过中央政治局会议的“预热”，相信来年的政策方向和基调将无太多悬疑，顶多也就是稍微详实一点而已。

但值得注意的是，如此背景，12月9日公布的11月宏观经济数据，很可能成为影响资本市场短中期走向的一个关键因子——一旦中国经济增速企稳的质量好于此前，如果再叠加货币数据所释放的流动性宽松的强烈信号，至少资本市场进一步走好的基本面和资金面支撑将更坚实。

经济增长企稳的方向应无疑，更重要的是反弹的幅度和质量

12月4日召开的中央政治局会议明确指出，“我国经济趋于稳定，积极因素进一步增多，全年经济社会发展任务能够较好完成。”毫无疑问，就算真实的发展状况没有新一届领导集体预期的乐观，但针对即将公布的数据，已不存在再难看的可能。

当然，这是“玩笑话”。实际上实体经济的宏观和微观层面，证据都很多。PMI无需多说，更具说服力的是微观层面带动力强的楼市消费也表现抢眼，房产龙头万科、恒大均已提前一个月完成了预定的800亿元目标。

换句话说，中国经济在9、10月企稳、反弹的基础上，11月将进一步好转应无悬念；我们关注再反弹的幅度和质量。

一方面，在市场（如楼市消费火爆）和管理层（发改委再大批投资项目）共同作用下，四季度GDP增速是否有可能再站上8%，或这种预期会否因11月数据的好转而占市场主导，才属利好。

另一方面，工业生产领域的反弹到底如何，尤其是可预期的企业利润表现。最新PMI已显示工业生产进一步好转，但只要企业利润在前十月的基础上再上台阶，就将对资本市场行情形成更强大的支撑。

信贷与社会融资规模背离是否延续值得重视

从某种意义上说，11月宏观经济数据中最值得期待（或者说）最具悬念的数据在货币领域。这表现在两方面：一是信贷与社会融资规模的背离是否继续值得关注，因为这意味着我们分析未来流动性和通胀的参照标的是否需要完善、调整；二是12月初出现金融机构的融资流动性乱象，有待从11月货币数据中进一步找寻证据。

首先，新增信贷额肯定是普遍关注的一个方面。不过，9、10月的信贷规模持续低于预期的历史会否再现，而信托、债券等其他渠道融资额又会否继续大增，更需关注。

此前的统计数据已显示信贷与社会融资规模出现了背离。而据机构估算，用社会融资规模余额除以基础货币得到的广义融资乘数目前已接近2009年大放水的历史高位，融资的货币派生能力已经得到极大的扩张。

换句话说，一旦这种背离持续，我们衡量全社会流动性、推断未来通胀演变的货币指标，都必须有所调整。

另外，对于即将公布的货币数据，与关注货币动向不同，流动性是更直接、也应被重视的方面，我们更关注源头性的金融机构融资流动性的状况。毕竟，金融机构的融资流动性会对金融市场的流动性产生影响，而金融市场的流动性又通过信贷等其它形式影响社会流动性，作用实体经济，左右宏观政策。

我们注意到，长期跟踪的国债逆回购（例如1天期产品204001，即GC001）行情在近期也表现怪异，月初的价格利率即达到了7%以上（相比月均水平上涨200%以上）的高位。历史上在月初就如此演绎，极为罕见。数据显示，12月6日开盘，1天期国债逆回购交割利率为5.300%，上涨近130%；后来更节节攀高至7.01%（上涨了203%）的高位。

这意味着什么？实际上，国债逆回购这种创新品种的本质是一种短期贷款。因此，交割利率飙高，在创造了投资机遇的同时，也预示机构在高息揽存。而银行等机构在月初即“渴求”资金，实属罕见。

不过，这与Shibor近期所释放的信号却相反。

到底谁释放的信号相对准确？金融机构当前的流动性到底如何？我们同样需从11月货币数据中的贷款、存款、各渠道融资的变化中，找寻进一步的信息。

（来源：博览财经）



警惕通胀短期 升温的风险

宋鹏奇

通胀已经很久地淡出了投资者的视野，既有重大政治事件的“主观”影响，也有通胀持续降温的客观作用。不过，“静静的湖面正被微风吹起丝丝涟漪”——随着官员的频频“吹风”，随着农产品市场刮起的阵阵凉风，叠加临近岁末，市场对通胀风险的关注正升温。

基于11月农产品价格变化超乎此前预期的上涨，我们上调11月CPI涨幅至2.0%。而更需关注的是：短期通胀升温对中央经济工作会议定调会产生如何的影响？会议对总体政策基调含糊其辞（避而不谈），这相对而言反而为未来政策操作留下了空间和余地，实际属“利好”；而一旦更强调风险，这很可能给市场的悲观氛围“火上浇油”。

上调11月CPI同比涨幅至2.0%

按历史规律，12月是通胀显著回升的月份之一，主因在天气、节日等季节因素的影响；但2012年末的通胀回升风险，貌似来的有些早。在往年10月、11月普遍表现为价格下降的农产品，今年11月初以来就开始“掉头”上涨。统计数据显示，与CPI关联性更紧的商务部食用农产品价格进入11月后就持续上涨；统计局公布的城市主要食品价格11月上中旬普遍上行，尤其蔬菜类价格的涨幅加大。

换句话说，对10月CPI较大幅降温贡献巨大的食品价格，在11月表现为环比正增长几乎“板上钉钉”。

如果再考虑到通胀周期的影响（2012年至今非食品价格环比从未出现负增长），11月CPI环比正增长在方向上同样悬念不大，关键是幅度。

基于此，我们将11月CPI涨幅的预测上调0.2个百分点至2.0%，而2012年全年CPI同比涨幅极可能在2.7%附近。

短期的通胀回升甚至将影响中央经济工作会的政策定调

谈及通胀，不可避免的一个问题是：对货币政策将产生如何的影响？

实际上，中国央行准备金“核武器”的动作，与通胀紧密关联，尤其是在周期的开端——在通胀回升周期，央行的紧缩是以准备金为优先选项；在通胀开始降温时，货币政策的宽松同样是以准备金为先——尽管同属于“价格”，尽管加准备金对防通胀效应有限。

当然，在通胀的升温 and 降温周期中，抑或是宏观经济的相对平稳阶段，我们更相信外汇占款变化是影响准备金会否动作的关键因子。不仅因为“池子”论，历史数据更证实外汇占款变化与准备金调整高度“正相关”。

不过，“十八大”明显强调的利率市场化，则是我们不信谣言的一个主因。尽管十八大刚闭幕市场就传言央行11月25日将降准，言之凿凿；若是十八大报告凸显的利率市场化有动作还可信，数量工具暂时应靠边站。

这是我们对此前准备金动作的逻辑总结。而一个新近的问题是：年末的通胀升温，会对近期的货币政策产生什么影响？

利率的市场化，一个至关重要的变量就是“物价”。对于2013年的通胀趋势，我们倾向于认为上行的风险很大，尽管涨幅应受控。

不过，短期的通胀回升风险，叠加管理层一直强调对通胀“不可掉以轻心”和严格管控，即将召开的中央经济工作会议给出的政策基调，要么含糊其辞、避而不谈——当然这相对而言反而为未来政策操作留下了空间和余地，实际是“利好”；而另一种情况，则是更加强调风险，这很可能给市场的悲观氛围“火上浇油”。

我们认为，一旦2012年10月被确定为本轮通胀小周期的一个拐点，未来的准备金调整不仅向下的概率显著降低，甚至很可能因通胀升温而调头向上；至于价格工具的使用，通胀肯定是主要影响因素，但是否会成为主要矛盾的主要方面，仍有待考量经济等其他因素和CPI的具体演变。在利率市场化的大背景下，其他因素的影响权重相比通胀会否抬升？很多谜团仍待破解。

(来源：博览财经)

金融监管与创新：世界趋势与中国之路

胡拓

上

还有不到一个月，中国版巴III即将实施，市场对于十八大后未来5-10年金融监管改革和金融市场创新也愈发关注。

美国次贷危机的主要原因是分业监管体系无法适应金融市场混业经营下无序创新带来的风险累积，尤其是对非银行金融机构的监管力度过低，因此美国的金融改革方案一方面将过度混业的经营体制分业化，一方面将陷入重复监管的分业监管体制统一化，从自由放任的分业监管回到市场为主的统一监管模式上。而欧债危机表面上源于欧元区统一货币政策与不统一财政政策之间的矛盾，实际上则要归咎于相关欧债国家内部政治经济体制弊病导致的银行业债务高企，因此需要内外两手解决：内要完善金融监管、整顿财政纪律，外要建立救助机制、实现财政统一。



与西方类似，中国金融业目前的困境同样在于监管体制跟不上金融创新的要求，只不过与发达国家的发展阶段不可同日而语。在半市场化的中国金融体系下，金融监管体系依然游离在管制与监管之间，虽然免于金融海啸的直接冲击，但创新不足也阻碍了经济结构的转型深化。

我们认为，如果下一阶段中国金融市场化改革的目标是综合金融的话，金融监管的改革力度必须要快于金融创新的速度，在吸取后危机时代世界金融监管改革经验的同时，还需要制度改革的深化给予支持。

后危机时代世界金融监管趋势

随着金融工程学的发展，许多计算复杂的高杠杆金融衍生品被包装出来，资产证券化、CDS保险和表外经营成为后冷战时代的三大金融创新，导致不少发达资本主义国家混业经营体制下金融机构的风险关联性大大提高，对表外资产的监管往往力不从心。各国管理者意识到，以往盯住单一金融机构或产品的微观监管模式越来越无法跟上创新速度，需要从微观、中观、宏观三个层面全面改革金融监管体制。

- ◆ 微观层面，加强对所有金融机构的风险监管，着力提升单家银行的稳健性。通过提高银行的资产充足率、杠杆率以及逆周期资本要求，**增加金融机构发行长期次债的难度**，制约银行表外资产的过快增

上文指出，由于金融危机的刺激，发达国家开始放慢金融创新步伐、加快金融监管改革，回归市场为主、统一监管的模式。

但是，虽然中国也需要提防金融创新带来的风险，但由于我们的金融市场与西方发达国家处于不同的发展层次，无论是金融经营体制还是金融监管体制都不可同日而语，两者发展和改革的方向也因此截然不同。而要理清中国未来的金融发展之路，必须从理论上了解金融监管与金融创新的关系。

长，**建立动态化准备金机制**，从而加强其在经济下行期的抗风险能力。

各国还尝试进行会计制度改革，尤其是推动公允价值会计准则的修改，使金融衍生品的计算公式更简单透明，避免银行利用计量规则去掩盖金融风险。

- ◆ 中观层面，加强金融机构内部治理和消费者利益保护。加强对高管的约束限制，**对金融机构实施薪酬审查**，把风险计入绩效体系，要求按一个周期内的经营业绩而不是固定合同发放薪酬，平衡金融机构的市场经营功能和风险管理功能。

在消费者保护层面，重点关注透明性、公平性、责任性三个基本原则，明确投资者和消费者利益是金融监管服务的中心。面对金融业务经营模式从“购买——持有”向“发起——分散”转变，**单纯依赖信息披露的监管模式已经过时**，要解决复杂金融衍生品带来的信息不对称问题，必须加强消费者在金融市场的博弈能力，建立专门的金融消费者保护机构和争端解决机制。

- ◆ 宏观层面，实施宏观审慎监管控制系统性风险，加强监管体制的统一化进程。扩大监管范围，将对冲基金、私募、CDS等全面纳入监管体制，**提升央行在金融监管中的地位**，**缩小其他监管机构结构**，比如美国干脆将美联储打造成了“超级监管者”，赋予其在特殊情况下经财长授权向机构和个人发放任何紧急贷款的权力。

此外，降低金融体系内部成员的相互影响水平，限制“大而不倒”的金融机构过度扩张，建立有效处置系统重要性机构的政策框架，巴塞尔协议III更是适当提高了传染性较强的银行体系内部交易的风险权重。

总结来看，除了在国际层面加强合作、建立统一的国际监管机制和行业监管标准外，后危机时代世界金融监管有三大趋势：

- 1、从微观到宏观，加强对系统性风险和系统重要性机构的监管，扩大央行监管权力，限制大金融机构的扩张。
- 2、注重长期风险预防，建立逆周期金融反应机制。
- 3、明确消费者和投资者利益，限制复杂金融衍生品的创新。

中

金融创新=消极创新+积极创新

金融创新是指会引起金融领域结构性变化的新工具、新服务方式、新市场以及新体制。一般而言，金融创新分为消极创新和积极创新两种。

消极创新指的是为规避监管而进行的创新。根据美国经济学家西尔伯的“约束——引致”假说，金融创新的微观主体——金融机构是以自身利益最大化为目标的，当来自内外部的约束因素（包括但不限于政府管制）妨碍了金融机构获取利润时，只要绕开这些制约的收益大于成

本，金融机构就会通过开辟新业务规避管制，金融创新也就随之发生了。从金融创新的历史看，绝大多数金融创新都可归纳为消极金融创新，比如美国金融衍生品的创新就利用了美国分业监管体制的漏洞，在创造数以万亿财富的同时，也创造了数以万亿的风险。

积极创新指的是为提高自身竞争力而进行的创新。根据经济学家熊彼特的“创造性破坏”理论，通过创新获取超额垄断利润是现代市场经济条件下技术发展的核心推动力。金融机构在现有经营和监管框架下通过经营模式或技术变革实现的创新就属于这一类，但这种创新不但需要较大的前期投入，而且还存在技术外溢等情况，远不如规避监管的消极创新来的容易。

金融监管=监管+管制

广义的金融监管是指政府通过特定的机构（如中央银行）对金融交易行为主体进行的某种限制或规定。在实际操作中，监管往往会和管制相混淆。

狭义的金融监管是指对市场主体的行为进行有效的规范，目的是为了防止和杜绝垄断、欺诈及内幕交易等有害于市场公平竞争的行为。市场经济普遍存在信息不对称的情况，而金融市场本身就是一个信息市场，因此就使得信息不对称的问题格外严重。在大量消极创新情况下，监管机构无法掌握市场风险的聚集程度，投资者和消费者往往也是被蒙在鼓里，导致现代经济危机基本都发端于金融市场（尤其是

我们认为，中国金融市场化改革的下一步很可能会沿着综合金融的方向发展，比如通过单一账户可以实现多金融品种的操作，高杠杆的金融衍生品市场在条件允许的情况下会逐步开放。

本人认为，上述变化必然要求中国的金融监管体制进行深入的改革，其速度必须要快于金融市场的创新，而这也离不开制度改革的支持。

管制下的中国金融市场

中国金融市场很大程度上还处于半市场的管制状态，金融机构国有化、汇率高估、资本管制，政府往往把金融当财政使。事实上，地方政府及其融资平台已经成为金融市场一个重要的参与主体，更别说还有各种特权既得利益集团对金融市场的深度介入，普通消费者和投资者的利益很难得到保护。

从金融市场自身而言，首先中国的金融市场容量小，容易被操纵。其次是市场发展不平衡，资本市场的发展速度超过货币市场，股票市场又遥遥领先。其三是利率市场化进展缓慢，导致利率衍生品难以发展。同时由于人民币没有完全自由兑换，难以产生对货币衍生品的需求。

至于我国金融市场的监管制度，则存在政出多门和法规层级过低等问题。目前成立金融机构的法律资质无明确一致的规定，导致审批事项和尺度不统一，比如在金融机构股息政策的问题上，银监会和证监会的要求就存在冲突。同时，现在综合金融试点中的很多混业经营业务主要靠一些规范性文件来指导，法律层级过低，一些重要法规跟不上金融创新的变化，但修改又慢于其他法律法规。

未来中国金融创新与监管改革之路

面对金融市场对创新的需求和世界金融监管的大趋

股市和楼市）的崩盘。因此，监管的主要作用就是通过信息披露和风险监控，给予市场参与主体公平的信息获取能力。

管制指的是以行政力量给一部分特定的市场行为主体特殊权力和保护，保证其对特定领域和特定风险的控制能力。金融业具有公共性、高负债性和传染性等特征，是现代经济中最不稳定的一个领域，因此难免成为管制的对象，比较普遍的有利率管制和汇率管制，不少国家也存在对金融业的准入审批。正如陈季冰所言，监管的着力点在市场交易的过程之中，而管制则将其重点倾注于交易之前。中国的金融监管很大程度上还属于金融管制。

监管VS创新≠干预VS自由

有人把金融创新与金融监管对立为市场经济下的“自由”和“干预”，这值得商榷的。本人认为，金融管制是干预，而狭义的金融监管更类似于法治，没有监管的金融市场就像是没有法治的市场经济，最终被坑的只能是普通投资者和消费者。

但是，由于金融系统的特殊性，后危机时代的金融监管也离不开一定的管制。比如，对系统重要性金融机构设定偏高的资产充足率就属于管制，它是对市场投资者和消费者赎回权力的一种保护。不过总体而言，世界金融监管的三大趋势依然是以市场规范为核心，目的是促进市场竞争的公平性，减少信息不对称，减少消极创新，鼓励积极创新。

下

势，我国金融监管改革需要朝着宏观审慎的部分统一监管发展，进一步从管制迈向监管。

首先，从分业监管到部分统一监管，以巴III的银行业监管为核心，建立宏观审慎的监管制度。在机构设置上，一行三会需实施联合监管或适度统一，考虑设立中国金融业监管委员会或者提升央行在危机处理和系统性危害处理方面的权力。

在宏观审慎上，明确将系统性风险纳入资本监管框架，设定逆周期资本要求和系统重要性银行附加资本要求，利用流动性覆盖率、净稳定融资比例、客户存款集中度等多个指标全方位监督银行风险，限制国内银行通过发行长期次级债补充附属资本的做法，从而在微观上逼迫银行改变传统的重投入轻效益、重规模轻结构的粗放式经营模式，鼓励积极的金融创新。

而更为关键的，在于从金融管制进一步向金融监管迈进，推动利率市场化和人民币国际化，同时完善对普通投资者和消费者权益的保护。针对欧美金融衍生品带来的信息不对称问题，中国需要警惕消极的金融创新，在传统的信息披露的模式下，加强对公允价值会计准则的规范，减少银行利用计量规则掩盖风险的空间。同时，加强加快金融立法，明确监管机构在消费者保护中的职责，加强行业自律组织建设，为纠纷提供协调处理机制。

不过我们认为，真正的监管制度是市场法治制度的一部分，本质上离不开整体制度改革的深化。如果监管者自身无法做到公平监管，反而与特权勾结鱼肉投资者，那么任何的监管改革都是纸上谈兵、空谈误国。如果金融市场的改革能实现真正的突破，不仅有利于经济改革，对整体制度改革都将是一大助力。

（来源：博览财经）

欧债危机的下一站？



张威

9月，在欧央行祭出新救市计划——OMT（直接货币交易）、承诺将在二级市场无限购买重债国政府债券后，欧元区终于迎来了一段久违的平静期。虽然时隔两月OMT英雄仍无用武之地，市场仍对欧元区处理危机的缓慢给予了极大宽容。但我们认为，缓和期的欧元区看似波澜不惊，实则暗流涌动。首先，希腊风险从未散去，不仅其债务将增加核心国家的财政负担，其退欧风险也并未降低。显然，希腊的顺利获援，也只是将其爆发危机的时点延后。但不管欧元区是否愿意，都必须背上这个包袱负重前行。一不小心，欧元区还可能发现，这个包袱里装满的其实是炸弹。

希腊仍为欧元区最大累赘

历经数周的胶着，“三驾马车”（欧盟、欧央行、IMF）27日终于就希腊减债方案达成初步一致，为对这个濒临破产的经济体发放救命贷款扫清了障碍。希腊一时间迎来“双喜临门”：不仅因此避免了政府无序违约，欧元区也正考虑对其债务进行史无前例的OSI（官方部门参与债务重组）。似乎，希腊危机就此将淡出市场视线。但我们认为，希腊风险从未散去，其对欧元区的威胁主要来自两方面：

首先，希腊债务仍将拖累欧元区。即使国际援助方高抬贵手，也同样要求希腊继续实施严格的财政紧缩与结构性改革。但在此环境下希腊经济已连续五年萎缩，全球投资者无人愿在该国投资，本国民众也不敢消费。希腊靠什么走出衰退泥潭，目前仍无明确答案。当其自身没有造血能力、只能靠“打吊瓶”（国际援助）苟延残喘，市场不久会发现，希腊的第三轮、第四轮援助要求将接踵而至。只要希腊仍没有实力进入自行融资偿债的良性债务循环，欧元区便不得不继续为其输血，增加核心国家的财政负担。正如穆迪将德国等强国的评级展望调至负面的理由所言，即使希腊不退出欧元区，这些国家也不得不被迫加大对它的援助，拖累整个欧元区的经济前景与市场信心。

其次，希腊退欧风险并未降低。当前形势下，希腊

出于自身利益考虑，只能对“三驾马车”一系列援助要求唯唯诺诺，但并不代表希腊甘愿忍受这种屈辱。相反，上至政府，下至民众，均对国际援助方的“蛮横无理”出离愤怒。怨恨的种子一旦种下，便将不断滋生发芽。据预测，希腊将在14或15年达到预算平衡。而此时，恰是希腊退出欧元区的最佳时机。一方面，希腊国内的改革已接近完成，竞争力回升，市场信心开始恢复；另一方面，政府负债率届时达到最高点后开始下降。此后，希腊政府能否说服民众将真金白银还给国际债权人，尚为未知之数。一旦希腊决定退欧将巨额债务“一了百了”，很可能激发欧猪国家产生连锁反应，欧洲一体化进程因此将遭受严重挫折。届时，很可能不再是希腊总理满欧洲的求爷爷告奶奶寻求援助，而是欧元区反过来央求希腊继续留在欧元区。

事实上，当前顺利发放新一笔贷款以及债务宽限，不过是“三驾马车”兑现了在希腊大选期间对其的承诺。然而，这依然没有改变希腊仍为欧元区最大累赘的事实。就其自身体质而言，与欧元区平均水平差距太大；而“三驾马车”要求的改革，又必然引起经济、财政的双恶化。显然，希腊的顺利获援，也只是将其爆发危机的时点延后。但不管欧元区是否愿意，都必须背上这个包袱负重前行。一不小心，欧元区还可能发现，这个包袱里装满的其实是炸弹。

此前，在由欧盟提供的银行业重组贷款与欧央行购债计划“掩护”之下，西班牙国债收益率大幅走低。而西政府在此期间依靠突击发债，也完成了今年全年的发债任务。似乎，西班牙问题也可束之高阁。但我们提醒投资者，西班牙当前拖着病体强撑，不过是将病情加深，引发更大风险的到来。鉴于基本面不断恶化，明年其国债收益率的上升已铁板钉钉。如此一来，西班牙要么被迫接受国际援助（欧央行资产负债表猛增，并增加核心国家的财政负担）；要么以退欧作挟负隅顽抗（欧元区崩离析风险急剧上升），不论哪一个，都将刺激欧债危机再次卷土重来。

西班牙形势已岌岌可危

实际上，在经过两轮议会选举、成功选出支持紧缩的政府后，希腊已不再是欧债危机最大的风险点。而自从年中爆发银行业危机以来，西班牙已迅速上升为危机的新暴风眼。虽在OMT这一“欧央行最有力的抗危机工具”恫吓之下，市场迟迟不敢轻举妄动，但无奈西班牙自身基本面实在太差，其国债收益率的上升仍只是时间问题：

- ◆ **西班牙经济形势正快速恶化。**旷日持久的财政紧缩，已引致西班牙经济的持续衰退。当前，其失业率已为欧元区最高、GDP连续五个季度下滑、先行指标的工业产出、零售等数据均大幅下降，显示西班牙的危机绝不仅是房价下跌造成银行业不良贷款上升这么简单。更糟糕的是，受困于欧盟的预算紧缩要求，政府不得不在经济衰退背景下强行减支及增税，再次殃及经济已不可避免。西班牙央行近日已发出警告，增税带来的一系列负面效应将逐渐显现，经济将在四季度及2013年出现更深度的衰退。
- ◆ **西班牙内部风险正不断加剧。**政府的增税减支，也引发社会的强烈不满。当前，民众游行、罢工此起彼伏；较贫困地区接连宣布破产，增加中央政府的财政负担；较富裕地区又无法忍受持续的增税与财政转移支付。显然，欧元区内部的贫富不均矛盾在西班牙国内也同样存在。虽然加泰罗尼亚地区的独立危机并未成真，但已给西班牙敲响了警钟——政府财政状况岌岌可危，靠自身力量已难以自救。
- ◆ **西班牙政府仍拒绝求援。**尽管自身状况严峻至此，西班牙依然无意寻求国际援助。由于救助条款附带严格的紧缩与结构性改革条件、并要求将公共账目交由国际救助方评估，西班牙政府迟迟不肯提出全面救助申请，利用市场平静期反复权衡。虽然财政主权乃一国正当权力，但在不可逆转的欧元区一体化进程中，西班牙显然充当了拦路虎之角色。作为欧元区第四大经济体，西班牙危机其实远胜过希腊的无数倍。但西班牙当前拖着病体强撑，不过是将病情加深，引发更大风险的到来。

虽然西班牙已完成今年的发债计划，当前短期债券收益率的下降也显示市场并不担心其短期债务风险，但在明年初，鉴于西班牙基本面不断恶化，又不愿求援导致OMT迟迟不能启动，其国债收益率的上升已铁板钉钉。如此一来，西班牙要么被迫接受国际援助（欧央行资产负债表猛增，并增大核心国家的财政负担）；要么以退欧作挟负隅顽抗（欧元区分崩离析风险急剧上升），不论哪一个，都将刺激欧债危机再次卷土重来。

在市场的记忆中，长期将德、法归于欧元区的核心国家。但随着法国主权信用评级3A光环的一再被摘除，法国的强国地位已开始受到市场越来越多的质疑。我们认为，法国的现状并不像德国而更似重债国，“核心国家”之称盛名之下，其实难副。而一旦法国倒下，欧元区的末日将真正到来。尽管欧元区当前处于一个相对平静期，但各方

在危机缓和之际的得过且过，必然会引发市场的失望、不满与恐慌，进而再次引起危机的升级。

法国：欧债危机下一站？

欧债危机发展至今，法国始终置身事外。虽然经济既不衰退也不增长，政府也缺少改革的决心与动力，但市场对新上台的奥朗德政府相当宽容，不但短期债券一直维持负利率，整体融资成本也均处于历史低点。

但与其他欧元区国家一样，法国同样存在财政收支失衡、债务负担过重，社会福利过高，竞争力严重不足等问题。与欧猪国家被迫勒紧裤带减支与全面结构性改革不同，法国倚仗自己身板底子好，又仰赖欧债危机开始后大量避险资金流入压低了融资成本，至今仍然自我感觉良好，自上到下都没有改革动力。当欧猪国家正锐意改革并已有成果证明其努力（意大利与西班牙多年来首次与法国产生贸易顺差），而法国仍拒绝承认经济需要重整的事实，显然，掩耳盗铃并不能阻止评级机构落下的铡刀。

我们认为，法国的现状并不像德国而更似重债国，“核心国家”之称盛名之下，其实难副。在穆迪再次对法国亮出黄牌后，法国的强国地位已开始受到市场质疑，其政府债券收益率的升高已可以预见。而一旦法国倒下，欧元区的末日将真正到来——届时，谁都不可能对这一庞然大物进行有效救助，法国可能才是欧元区今后的最大风险。

感谢危机？

尽管在各国努力下，欧元区当前处于一个相对平静期。但如前所述，欧债危机触发点其实相当之多。显然，决策层的救市举措只能争取时间，但欧元区必须解决根本问题：

- ◆ 统一货币与分散财政间的矛盾；
- ◆ 成员国间竞争力差异巨大的矛盾；
- ◆ 财政紧缩与经济增长间的矛盾；
- ◆ 欧洲“大小民主”间的矛盾（欧洲八成人支持一体化，但一旦涉及自身利益，民意往往又成为绊脚石）；

在这些深层矛盾妥善解决之前，欧债危机仍将如影随形地继续困扰欧元区。而最终也是唯一解决之道，便是欧元区实现财政、政治等方面进一步的整合。

但必须承认，欧元区一体化前路必定曲折且漫长。试想，如果各国连制定仅占GDP规模1%的预算都要反复争吵，未来建立要求成员国让渡主权的财政联盟、银行业联盟、甚至政治联盟将更加举步维艰。事实上，假如没有欧债危机，欧元区近年在一体化方面取得的进展原本也是不可想象的。没有市场的巨大压力，核心国家也就没有突破现有制度框架、加强救援力度的动力；没有危机的巨大压力，边缘国家同样没有推行改革的决心与动力。而各方在危机缓和之际的得过且过，必然会引发市场的失望、不满与恐慌，进而再次引起危机的升级。

感谢欧债危机？这可能是欧元区不愿面对、但又不得不承认的事实。

（来源：博览财经）

12月行情展望： 中央定调决定 A股大格局



徐志丹

上

面对沪指创下近四年新低，重回“1时代”，投资人对今年的行情已经没有期待。预计12月公布的11月经济数据将继续保持反弹势头，这可能使得宏观政策继续保持观察期，即既不会放松也不会收紧，同时，我们担心，在12月中旬召开的中央经济工作会议将确认更加稳健的政策方向（既不是大刀阔斧的经济改革，也不是大规模的基建投资），令短期行情失去寄托。

唯一令投资人有所期许的是，中央经济工作会议将如何定调2013年经济增速目标与宏观经济政策，这将决定2013年A股行情的大格局。可以预期的是，明年的政策定调将比今年换届年定调的“稳中求进”要积极一些，这对于2013年行情走势意味着什么？我们将在下文中回答。

11月汇丰中国PMI指数初值为51.3，创13个月以来最高，是一年多以来首次重返荣枯线50上方，新出口订单指

数大幅攀升至两年来最高水平，数据再次确认了中国经济复苏的动能在年末有所增强。预计12月1日公布的中国官方PMI将继续延续反弹势头，中国经济企稳回升的态势已确定无疑。但为什么面对经济回暖，股市却持续下跌呢？

我们认为，在中国经济高速增长已经关闭的基础上，行情要有所起色，要么政策上有重大突破，如推出“小四万亿”，要么经济层面出现超预期的强劲反弹。

目前来看，这两个条件都不具备，相反，经济的温和反弹还限制了政策的放松空间，使得一方面，经济反弹的质量不高令投资人对经济前景难有乐观预期，另一方面，政策放松的空间受到限制令行情的驱动力不足。

12月依然打破不了经济温和反弹与政策真空对峙的僵局。在悲观的市场情绪下，投资人会对经济指标回暖做反向解读，认为经济回暖压缩了政策放松的空间，使得行情

缺乏兴奋剂。再加上“十八大”后到明年3月仍面临政府的老老换届问题，因此，政策的阶段性真空不可避免。普遍预计今年的中央经济工作会议将延续稳健的政策基调，即短期出现政策“救市”的可能性极低。

除此之外，12月股市将迎来年内最大一波解禁潮，沪深两市将有96家上市公司限售股解禁，合计解禁市值达1809.29亿元。对12月限售股解禁大潮的恐惧，和对中央经济工作会议难有惊喜的预期，使得市场等不及12月中旬的

下

历年的A股行情走势和宏观政策总基调息息相关。在宏观调控政策较为积极的年份，A股表现一般较好，而在宏观调控政策收紧的年份，A股表现往往一般（如下表所示）。2012年的宏观政策定调为“稳中求进”，全年政策基调以“稳”为主，股指除了在一季度有所表现外，其余时段都是以下跌为主。

举办时间	主要主题及内容	次年沪指涨跌幅
2011年	经济工作稳中求进	——
2010年	稳经济调结构控通胀	-22.17%
2009年	保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。	-14.64%
2008年	保增长扩内需调结构	77.24%
2007年	稳物价调结构促平衡	-65.76%
2006年	经济继续又好又快发展	92.86%
2005年	继续搞好宏观调控	129.88%
2004年	巩固宏观调控成果	-7.91%
2003年	保持宏观经济政策连续性	-15.15%
2002年	积极财政稳健货币	11.10%
2000年	加强和改善宏观调控	-20.76%

消息人士透露，中共中央总书记习近平将首次主持中央经济工作会议，透露新班子的经济方略。虽然从惯例上看，到明年三中全会以前，决策层很难把精力集中在经济层面，在很大程度上限制了政策超预期的可能。但是，由于2013年是新班子执政的开局之年，其政策基调自然会比2012年换届年的“稳中求进”要积极一些，因此，仅从宏观政策对股市行情的影响上看，2013年的行情走势似乎要乐观一些。

早在今年年初，博览首席研究员李宏图先生就通过对“稳中求进”的分析，得出今年股市“稳中有降”的结论！他的理论依据是，“稳中有进”实为“稳中交班”，能让下一届执政者有一个稳定的过渡期，因此，今年内，本届政府推出新的、重大的政策理应比较少，从这个角度，股市聚集市场预期的驱动力不足。因为经济稳，不代

中央经济工作会议明确相关的经济政策路线，就再度下破2000点。

总之，年底不具备发动行情的基础，股指继续赶底的可能性较大。一是因为经济反弹的质量不高，难以支撑行情出现趋势性反弹；二是货币政策保持真空，行情缺乏兴奋剂；三是，限售股解禁大潮来袭，给市场形成巨大的心理压力。因此，投资者不必对12月行情抱有过高期望，而应该将眼光转移到对2013年行情的总体布局上！

表股市稳，股市是一个强烈的预期市场，没有刺激性因素，市场预期就无法聚集，就难免习惯性下跌。

确保“平稳交班”是今年中国最大的政治，一切经济、政策都将服从这一大局，今年是本届政府的最后一年，在“稳增长”的政策基调下，政府投资冲动并不强烈。而明年不同，明年是新一届政府的开局之年。如果如市场所普遍预期的，明年的政策将延续“稳”基调，那么，我认为，2013年的政策重心应该在“求进”，而不是如2012年的“稳”。

一是，因为决策层已经实现了“平稳交班”，“求稳”的政治基础已有所淡化，而且新的领导班子上台后必然会“先做一些事情”；

二是，经济增速已经经历了较长时间的下行，经济风险得到了较大程度的释放，经济增长需要一定的政策支持才能保持稳步回升势头；

三是，在新的政治资源理顺之后，宏观调控走向正轨，政策对经济波动的敏感度增强，必然会有所动作。

虽然明年的GDP增速目标预计会定为7.5%，与今年的目标相同，但是，在经济增长回落到低位的背景下，同样是7.5%的增速目标，宏观政策的调控方向自然会有所不同，至少，明年政策放松的可能性要远大于今年。

另外，从其它方面也可以找到2013年行情将相对乐观的依据。

首先，经济增长将在2013年保持企稳回升势头。不仅在于今年四季度为明年一季度经济回升打下了良好的基础，更在于一季度是传统的投资高峰，又加上是新政府的开局之年，经济增速出现较大程度的反弹应该是大概率事件。

其次，宏观政策将在2013年保持更大的灵活性。2012年因为有政治周期的“束缚”，宏观政策的灵活性有所欠缺，2013年将不会存在这个问题，甚至就算经济增长不如预期，宏观政策出手“托市”的可能性也很大。

最后，股市处于相对低位有利于扩大行情想象空间。当前股指已经步入“1时代”，估值相比2012年初更加低廉，市场本身积蓄的技术性反弹动能，再加上更加有利的宏观环境的配合，行情在2013年出现较大幅度的反弹应该是可以预期的。

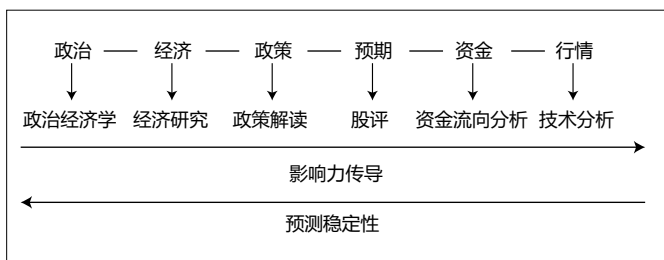
（来源：博览财经）

对周期理论及行情预测的反思

徐志丹

上

2012年是周期理论受到严峻挑战的一年。2011年11月-2012年7月的那波政策放松，并没有带来像样的反弹行情，2012年9月至今的经济指标转暖，同样没有令行情止跌反弹。似乎不论是从政策面还是经济面去预测行情都不靠谱。



当然，2012年也有成功的案例。

著名市场人士刘煜辉在微博中写道，“申万今年的成功，在于成功地跳出了库存周期，从而简化了市场的研判：即把握市场的情绪，很多分析员由于还呆在库存周期中，所以一错再错”。

可以看到，2012年取得成功的研究者都避开对周期理论的运用。

在我们的通道理论研究框架中，将影响行情的因素分为政治、经济、政策、预期、资金等，**因素越靠后对行情的影响力传导越强，因素越靠前对行情预测的稳定性越高（如图所示）**。今年抓住“一头”（政治）和“一尾”（预期）的理论取得了成功，而绝大多数中间派如周期理论（如徐氏定律、库存周期）却遭遇了失败。

为什么研判2012年行情，抓住战略和把握情绪都能取得成功，而沿用此前屡试不爽的周期理论却会失败呢？

我认为，这和中国经济所处阶段以及2012年股市面临的特殊宏观背景密切相关。一是，中国经济正处于结构性下行的过程中；二是，2012年是中国共产党领导人换届的政治过渡期。这两个宏观背景决定了使用惯例的周期理论预测2012年股市会失败。

由于2012年影响行情的不确定性因素太多，**直接抓住市场情绪，等于屏蔽了所有不确定因素的干扰**。市场情绪是离价格最近的因素，通过跟踪市场情绪把握行情走势，等于是摸到了大象的鼻子，这一点无论是面对怎样的市

场，都不会出大错，但问题是市场情绪如何监测，如何保证每次的判断都是对的，这需要丰富的市场经验和敏锐的市场嗅觉。

相比把握情绪，提前抓住战略大势更需要非凡的功力！李宏图先生在2月8日即提出《今年股指将运行在2000点以下》，正是预见性地看清了中国两个战略机遇期已关闭（中国外部战略机遇期已关闭和中国经济高速增长长期已关闭）的战略大势，以及“稳中求进”实质上是“稳中交班”这一2012年中国国内最大的政治。

不论是通过市场情绪预测行情，还是通过战略大势预测行情，都跳出了周期理论的窠臼。

所谓周期理论，是指单纯的经济周期、政策周期及其相互关系研究，通过经济周期、政策周期的变化来预测股市周期，其理论基础是基于“历史总是会重复”这一信条。这一点在2012年已不适用。从2012年“两会”《政府工作报告》将GDP增速目标调降为7.5%开始，就预示着中国经济高速增长长期已关闭，以及此前的“保8”模式已不适用。这注定了2012年是一个打破常规的年份，再加上换届，使得2012年更加不平凡，因此，沿用此前旧有的行情研判模式注定会失效。

周期理论处于行情传导链条的中游，在政治层面稳定的情况下，运用周期理论预测行情的稳定性是较高的，但是，一旦政治层面有所变化，周期理论预测行情的准确性就会失效。

正如此前我认为的那样：“一般而言，在常态模式下，对行情趋势的研判，延伸至经济层面即可，但是，在特殊时期，如今年的政府换届年，社会经济生活蕴含着浓厚的政治色彩，因此，行情研判也不得不向最深处进行追溯……政治‘过渡期’的行情特征，体现在政治因素影响行情的权重在提升，宏观经济、政策因素影响行情的权重在下降。**对今年股市趋势的判断，政治经济学比宏观经济学更管用；洞悉中国经济、政治改革的阶段和方向，比评估中国经济周期所处阶段更重要**”。

与周期理论相同的是，我们一直以来坚守股市与宏观经济的相关性研究，与周期理论不同的是，**我们的角度往往是从上至下，从政治的高度、历史的厚度来研判它们间的相互关系**。

中

2012年我们的理论研究框架根据具体实际进行更新，其中最主要的是把政治因素纳入到对行情的研判中。

2012年2月，我已敏感到2008年以来形成的定势思维逻辑框架，即“经济恶化-约束放宽（通胀或房价约束）-政策

放松-经济预期改善-经济见底并且加速-约束出现-政策加紧-经济预期恶化”，我称之为“V型反转”的思维，已不适用于2012年的实际。

当时我认为最主要的原因是，2012年相比此前最大的不

同是，2012年的经济周期叠加了一个政治周期，这将使此前危机时期建立的行情研判逻辑，表现出更明显的不适应性。

政治层面，今年是党的“十八大”，“稳中求进”实为“稳中交班”，能让下一届执政者有一个稳定的过渡期，这至少需要一年半的时间，在这一期间内，政府推出新的、重大的政策理应比较少，股市聚集市场预期的驱动力不足。

经济层面，2012年经济波动表现为横向整理而不是大起大落。虽然决策层强调今年中国经济绝不会出现所谓“硬着陆”，GDP增速出现快速下滑的可能性不大，但由于大规模经济刺激政策再次出台的可能性比较小，中国经济将更多是依靠自身动能进行调整，实现V型反转的可能性不大。

此二者实际上是2012年相比此前几年最大的不同，一是，政治上要“稳中交班”，二是，经济上处于结构性下行的拐点上。

虽然我在今年年初就认识到了这两点，但并没有坚定看空2012年行情，原因在于本人还停留在对固有行情研判逻辑的幻想中。

2012年6月，看着央行半年来多次降准与降息，“政策

放松引发中级反弹行情”的旧观念又开始占据我的脑海，在6月7日央行降息后，我做出“降息致‘中线看多’时点提前”的判断，而且在一月前，我还认为要高度重视政策放松的信号，在年中展望中，我对下半年的看法是“先扬后抑”，事后股指在下半年的单边下跌无情地推翻了我的这一系列结论。

总结原因，我认为还是自身对今年政治周期和经济结构性下行周期共振下的行情演绎逻辑认识不够深刻。

在7月央行年内最后一次降息后，政治周期对宏观政策的束缚正式发挥效用，虽然降息对于政策放松的意义不同寻常，但是，降息周期因为政治周期的到来戛然而止，也是我始料未及的。也就是说，从2011年11月开始的那波政策放松，从一开始到结束，都不是坚定而决绝的，再加上经济层面始终看不到政策放松见效的信号，使得此波政策放松只酿就了今年一季度一波短暂的反弹行情。

一是，对政治周期影响政策的程度认识不够，二是，对经济周期回暖的幅度和时间过于乐观，是造成今年年中出现预判失误的两大原因。

下

9月，我专门就库存周期进行了研究，虽然今年根据库存周期预测经济趋势和行情并不成功，但是，对库存周期的研究和反思仍然是很有价值的。

库存周期理论主要是将库存周期分为四个阶段：主动去库存、被动去库存、主动补库存和被动补库存，这也分别对应了宏观经济周期的衰退、复苏、繁荣和滞胀。

产能、需求、供应、库存、价格是库存周期的五个参数，五个参数的不同变化形成了四个不同的库存阶段：

- 企业的主动去库存阶段：由于需求极度萎靡，企业被迫停止开工，主动削减产能，降价销售，从而导致市场供应减少，即企业的库存大幅度减少，这是经济进入衰退期的典型特征。
- 企业的被动去库存阶段：需求开始活跃，但是企业开工速度尚处于初步恢复过程，企业的库存被复苏需求带动，市场供不应求，价格上升，库存减少，这是经济进入复苏期的典型特征。
- 企业的主动补库存阶段：需求更加旺盛、规模和开工率不断扩展，企业库存不断增加，价格见顶，这是经济进入繁荣的典型特征。
- 企业的被动补库存阶段：由于真实的需求难于跟上开工扩产的步伐，价格开始下降，库存积压，这是经济进入滞胀的典型特征。

1999年11月以来，我国共经历了三轮完整的库存周期，除了第一轮库存周期持续了27个月以外，第二轮、第三轮库存周期分别持续了36个月、37个月，接近三年的时间。但是2009年1月以来的第四轮库存周期至今却已持续45个月之久，远远超出了三年的库存周期的时间规律。

为什么此轮库存周期的持续时间会这么长？今年通过库存周期预判行情出现失误的根本原因是什么？

通过与专家的交流，我得出的结论是，因为中国经济的短周期遇到了中长周期，企业遇到了更高层次的约束：杠杆。

库存周期是短周期，债务周期是中长周期，当大周期来时，短周期应会变异。当经济上升至债务周期调整时，原库存周期起伏节奏都可能打破，波段或变得短而无力，有专家称之为“耐克”式复苏。

具体来讲，企业在遇到补库存与减债两个目标时，会选择先减债；另一角度看，普遍债务高企也紧缩了需求，企业补库存意愿受到了抑制。

自2011年2季度经济明确下行以来，期间始终未见有明显反弹，此形态已经不在正常的需求面条件下存货周期的预测范围以内了。

需求面若在正常情况下，由于企业存货周期，经济因此（去库存和补库存）而发生短期波动。

但如果经济的宏观杠杆率大幅偏离均衡，那么这种经济的调整就会演变成一种长时间的去杠杆过程（因为对于去完库存之后的企业来说，此时首要的不是补库存，而是去产能和降低债务）。

特别是当资产价格泡沫进入破裂状态时，“债务紧缩需求”和资产负债表衰退往往会持续很长时间。

中国经济当前面临的逻辑不只是去库存，而是去产能。经过三年（2009-2011年）的产能扩张后，目前正处于产能释放期，情况或许更差。据IMF报告，中国目前的产能利用率只有60%。而企业利润则决定于产能利用率。产能在金融层面的映射其实就是债务，去产能=去杠杆，因此，目前宏观面正在经历“债务紧缩需求”。

由此不难看出为什么2012年运用库存周期会频频出错的原因了。

（来源：博览财经）

文化产业的 投资魅力

柏双

十八大报告指出“文化是民族的血脉”，并把“推进社会主义文化强国建设”作为2020年“全面建成小康社会，实现民族伟大复兴”的重要一步。而早在十七届六中全会就提出了要将文化产业建设成为国民经济“支柱性产业”。我们认为，文化创意产业正成为新的投融资热土。而各部委雄心勃勃的规划也让我们确信，未来几年中国文化产业制度配套将越来越完善。我们注意到，机构的测算认为，未来三年文化产业规模年增速将在30%左右，其中，与移动互联网相关的视频、旅游行业、三网融合、IPTV等细分行业甚至可能达到50%。

而一个最新的趋势是，文化创意产业已是银行最青睐的投融资对象之一，但这股热潮目前正向A股市场蔓延。预计2013年，文化传媒类公司的上市高潮将成为资本市场最大看点之一。

保守估计，未来三年文化产业规模年增30%

据机构数据，文化产业占中国GDP的比重从2004年的1.94%增至2011年的2.85%，年平均增长23.4%。在广告、图书出版、电影电视和互联网四大文化产业板块中，中国都已经成为世界第二大市场。特别是移动互联网的突飞猛进，让网络文化近三年来均以每年翻番的速度增长。

不过，国际通行的规则是，一个产业的增加值最低要达到GDP5%以上，才能称为国民经济支柱产业。发达国家文化产业占GDP比重平均在10%左右，美国的文化产业占GDP的比例甚至达25%。相比之下，我国文化产业还很薄弱，不能与经济规模相匹配，发展的空间还非常庞大。

机构的测算认为，鉴于中国经济到2015年保守估计也将达到55-60万亿，即使按照占GDP总量5%的最低标准。2015年文化产业规模也将升至2.8-3万亿元，新增产值约一倍左右，因此未来三年平均增长率能达到近30%。

部委的扶持政策雄心勃勃

今年2月，文化部公布了《“十二五”时期文化产业倍增计划》，提出文化部门管理的文化产业增加值在十二五年均现价增速至少要高于20%，产值至少要翻一番。

5月，文化部又发布《“十二五”时期文化改革发展规划》，提出了11个重点行业及发展目标：演艺业要建设10家左右覆盖全国主要城市的全国性或跨区域的文艺演出院线；娱乐业要打造5至10家具有较大产业规模和较强竞争实力的娱乐业品牌。使国产娱乐设备、国产原创娱乐内容占据国内市场60%以上份额；动漫业力争到2015年增加值超300亿元；游戏业到2015年收入达2000亿；艺术品业2015

年市场交易总额达2000亿；工艺美术业2015年增加值超过6000亿，出口额超200亿美元。

特别是未来3D技术的大范围应用和移动视音频技术的普及，预计将对中国电影电视产业产生巨大推动作用。国家广电总局局长蔡赴朝指出，到2015年底，中国要开通10个3D频道、100个高清频道。而目前全国电视机保有量约5亿台，如果其中一部分电视机更换为3D功能电视机，会直接形成数千亿元的消费需求。

目前，不仅一些创新性企业将投资眼光瞄准了文化产业，部分实力雄厚的地产企业也已经进入，万达、恒大等地产巨头在文化产业的投资都已过百亿。三大电信巨头更是将文化产业与移动互联网的融合作为未来主要的盈利增长点。

文化企业壮大的资金困境，未来可能不再是问题

目前文化创意产业已经是银行青睐的投融资热土。据悉，工行、中行截至2011年对文化产业贷款余额均过百亿元。今年三季度末，工对文化产业的贷款余额已达900亿，较年初增加240亿，同比增加152亿，超过2010年、2011年两年贷款新增的总和；国开行文则在现有的文化产业贷款1182亿元的基础上宣布，“十二五”期间将向文化产业提供逾2000亿元的融资支持；作为两大文化产业重镇，京沪两地银行更是对文化产业给予了大力支持。北京银行今年对文化产业的信贷增长达到了夸张的100倍；而到2014年上海银行对文化创意产业的贷款预计将达50亿元，年均增幅超45%。同时，对于文化产业链上各个环节，如文化生产、交易、消费等各项信贷将达到150亿元。

部分正在计划上市的公司情况	名称	进度	板块
	北京能量影视	落实反馈意见中	创业板
	浙江唐德影视	落实反馈意见中	创业板
	幸福蓝海影视	初审中	创业板
	东阳青雨影视	初审中	创业板
	广州金逸影视传媒	落实反馈意见中	主板
	万达电影院线	落实反馈意见中	主板
	小马奔腾	筹备中	
	中影集团	筹备中	
	上影集团	筹备中	

但银行融资成本仍显过高，特别是民营企业，所受歧视更大。因此，登陆A股市场进行直接融资，正成为文化企

业的首选。

据证监会的数据，目前国内资本市场上，除了已上市的华谊兄弟、华策影视、华录百纳、光线传媒等，还有超过40家影视企业正排队上市，包括争做国内电影院线上市第一股的万达电影院线等。

而作为国内首只以文化产业为标的发布的指数——华侨城文化产业指数，也于十八大召开的第二天（11月9日）在深圳证券交易所正式挂牌上市。开创了中国资本市场在文化产业指数领域的先例。业内人士称，该指数的追溯实证分析表现良好，为全国文化产业与资本市场的紧密结合起到探路先锋的积极作用。

总之，A股市场正成为文化产业的下一个融资热土。

从政府政策上来看，各级政府对文化产业于中国“软实力”及经济效益上的认知不可谓不深。从资金和技术上来说，政策支持对繁荣产业也必不可少。但政策对文化产业的扶持并非只有正面作用。

作为“轻资产、重创意”的行业，配套制度建设只是必要条件，而非产业真正兴盛的根本要求，没有真正的思想解放，再多的钱也难以打造出精品。理念、意识形态上的突破远比政府意志更加重要。可惜，迄今中国文化产业在内容上突破很少，更多只是硬件上的进步。甚至近年来在思想价值上是在退步的。

官方希望的文化产业大发展是要高唱“主旋律”的

十八大报告明确提出要“牢牢掌握意识形态工作领导权和主导权、唱响主旋律”。文化部部长蔡武此前在解释“文化大繁荣”时也明确表示，“要考虑到文化的产品和服务具有双重属性，特别是具有意识形态属性。市场在这个领域中可以发挥积极的作用，但和其他经济领域不同，要保证对市场的调控能力，将社会效益放在首位。”

也就是说，官方要求的文化大发展前提是：“维稳”高于一切，“纯洁性”和“正确性”压倒商业利益。而文化大繁荣也不等同于“产业”大繁荣。

另外，官方目前正强力推动文化产业的“国退民进”：今年2月发布的《关于加快出版传媒集团改革发展的指导意见》中明确指出，“十二五”要培育多个年销售收入超过200亿元的大型骨干出版传媒集团，推动新华书店跨地区兼并重组，组建全国性国有大型发行集团；4月份，财政部重新修订的《文化产业发展专项资金管理暂行办法》，明确对中央确定组建的大型文化企业集团公司重点发展项目予以支持；5月份，新闻出版总署署长柳斌杰表示，未来将以整合中央各部门各单位出版社为主，组建四个大型出版传媒集团，并重点推动四大集团里的股份公司上市，“这已列入中央计划”；在省属国企层面，江苏凤凰出版传媒集团、湖南中南出版传媒集团等也正通过重组，形成规模较大的出版企业；国家级广电网络公司可能在明年初挂牌，挂牌成立后将在全国范围内进行广电网络资产整合。

据悉，2012年，仅国有背景的文化企业中，冲刺上市

的就有30家，占了待上市文化企业的9成。据传中影集团和上影集团这两家最大的国有电影公司都已在上海证券交易所以递交了上市计划书。

文化精品往往是逆潮流和创新思维的

诚然，国家力量和资金的集中有助于文化产业集团式发展壮大，但国字号企业在文化产业中必然是以宣扬主旋律作为其基本宗旨，区别只在于形式上是否更加巧妙而已。问题是，文化产业并不适用于一般实体或服务产业的那种计划发展模式。

其结果可能是，政策越重视，行业越容易陷入“假大空，有形无神、有量无质”的境地——尤其是在对社会价值观影响最大，而审查制度也最严格的电影电视领域，这种虚假繁荣尤甚。

必须承认，当前大众对文化产品的需求早已经过了“填鸭式教育、教条式灌输、口号式结论”的时代，对于“绝对、完全、永远”的“唯一正确性”的文化价值观越来越排斥，而是更多体现出“娱乐化、包容性、多元化、怀疑精神、独立性和平等性”，受众的自我分辨能力显著提高，自主选择文化需求早已成为一种集体意识，靠加强“舆论引导”什么的已经是无法逆转的了。甚至，很多文化精品常常是逆主流的。因为精品往往是在激发思想和行为上的变革，而不是依附原有的主流思想。

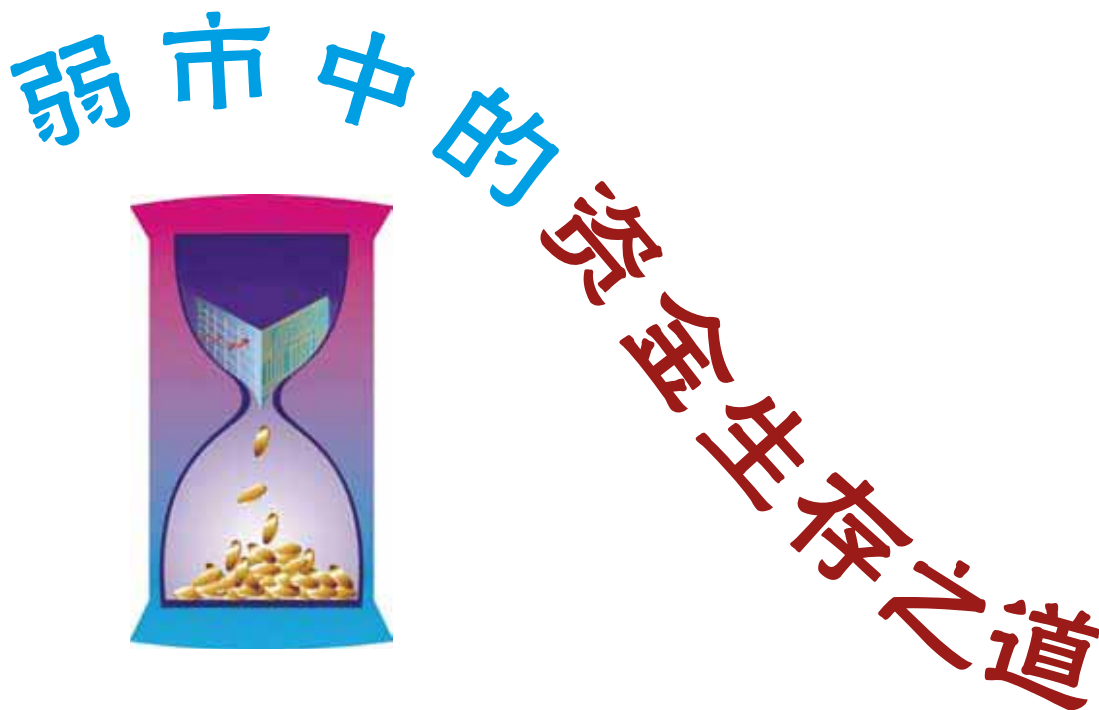
著名导演冯小刚就直言：“严苛的审查让创作者感到无所适从。‘积极还是消极’成为判断一部影片好坏的唯一标准。在这种背景下，关照现实的作品纷纷回避，为了审查的安全，一窝蜂地去拍历史题材。近些年来我们没有能够拍出几部记录这个时代的深刻变革的作品，究其原因，一方面是创作者的视野和能力问题，另一方面也应该认真检讨一下审查给创作带来的伤害和桎梏。”

作为具有意识形态属性的敏感行业，对文化产业的开放进行审查监管的确必要。但是，在“控制”与“开放”之间何种尺度才是适合的？文化产品的“过度娱乐化和低俗倾向”应由谁来界定？是早已具有了自主辨别力的消费者自身，还是那些其实并怎么看这些节目的公仆们？文化产业的确需要“阳春白雪”，但“下里巴人”难道就不需要了？哪一个才是群众现阶段最需要的？

还有一个问题是，由于对一些基本的普世价值不认同，始终摆脱不了弱者心态和敌对情绪，时刻在防范“被统战，被毒化”。目前国际上最主流的、对文化传播具有决定性影响的媒体方式，在中国都是被严格禁止的——没有对自身文化价值观和抵抗力的自信，何谈文化强国建设？

一言以蔽之，A股市场正成为文化产业的下一个融资热土，而中国文化产业强国的建设，离不开政府的大力扶持，但在快速提升文化产业硬件技术水平的同时，还必须伴随整个社会的价值观、人生观和政治观的开放和进步。包括言论的相对更自由、加强信息公开度、提高对批判性作品的容忍等。

（来源：博览财经）



揭冲

——合理利用做空机制提高交易绩效

熊市里，生存是第一要务，资金安全至上！因此，激进型的投资要讲究策略，要么参与做空，要么去寻找盈利概率占优的相对投资机会。具体根据不同的资金规模，有如下生存之道供参考！

一、小资金

2013年新股可能会缩量发行，这是市场背景造成的。30万以下小资金可以通过逆回购、银行短期理财和中新股生存，精算投资收益和投资时间。由于2012年10月和11月新股发行数量较少，2013年上半年可能会推出相当数量的新股。以精准计算新股收益率，加上逆回购、银行理财等手段，估计年化收益率达到5%-10%仍是有可能的。有不少投资者在2012年专门中新股和做逆回购收益率达到5%以上！

如果想要在股市二级市场“淘金”，布局下一个反弹市可能的强市板块，应把握三个筛选条件：

1、板块中出现多只市净率低于1.5倍的股票。在这样的板块中寻找个股。

2、明年业绩可能比今年呈现行业性增长。即同比今年业绩增长。

3、明年该行业会出现一些其他利好信息。

只有低估+复苏，才有充分的安全边际和盈利的想象空间。即便如此，风险控制和资金管理也是非常必要和重要的！

一定要远离高估值板块。熊市，是一个高估值板块轮番崩溃的过程。树欲静而风不止，每天或隔一天都会出现一些板块莫名其妙地裸奔，这种板块次第崩溃的局面，杀伤力巨大，防守型的白酒也未能幸免！

二、中等规模资金

中等规模资金指50万以上的，必然要开通股指或融券的对冲功能。既然是熊市，那就要遵循熊市的法则，“十次抄底九次赔”的股谚是血与泪换来的教训。投资讲究顺势而为，逆势操作的难度是非常大的。

黎明前的黑暗还很“黑”，个人认为，现在谈战略布局A股还为时尚早！在股市中长期趋势依然下行的情况

下，应当合理运用做空机制，姑且不说去“裸做空”，至少应该要运用这些交易工具来化解或对冲风险。

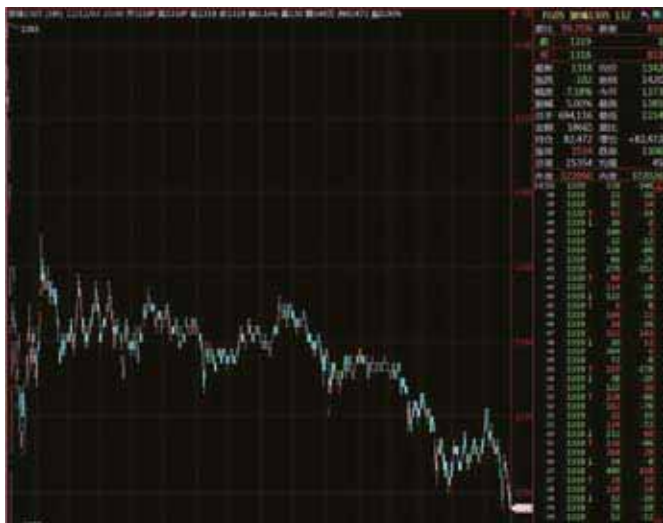
关于融券做空这种交易方式在熊市里运用的好，是大有盈利空间的，比如白酒板块，高估值+技术面的强烈做空信号+负面消息，可以说是单边做空的好机会，下文以酒鬼酒为例来略作分析。

不过作为一种金融衍生品，融券对投资者的要求较高：单日、对冲、单边和选券种等交易方式需要极其专业的能力，才能驾轻就熟。股指期货和融券是双刃剑，持仓和平仓点的选择是心理和技能的双重表现！

三、大规模资金

对于大规模资金，盈利模式和操作策略是可以多样化的，大资金一定要开通股指期货的对冲，不然难以生存。大资金的配置按风险系数可以分为三类：

1、一是风险较高的期货投资，可以单边做空股指期货，也可以做空品种更丰富的商品期货，中国的期货市场品种扩张的步伐在加快，期间孕育着巨大的投机机会。仅举两例：



先看看12月3日新上市的玻璃期货吧。这简直是终极投机品种，3000多块钱开一手，一个点20元，跳动5个点就

100元，一不小心就输赢10%。前年、去年交易所是抑制投机，从今年交易所推出的几个品种看，貌似是越来越鼓励投机。上市第1天跌幅7.18%，由于开盘就跌3%，因此当日实际跌幅是4%左右，这意味着巨大的获利空间。

再看看国内渤海现货商品交易所的脂松香，这是可以双向交易的市场，保证金20%，行情非常流畅，暴涨暴跌，干净利索，简直是掘金高手盈利的天堂。看看脂松香，今年上市以来已经经历了一个牛熊的轮回，5倍的杠杆，这样的大动荡行情收益是惊人的！



2、期现套利以及商品套利交易。这种盈利渠道应该成为大规模资金的主流交易模式，既可以实现稳健的收益，也能较好地控制风险，对大资金而言，控制风险比获利更重要！当日，套利交易的具体策略就是重中之重了，这需要深度挖掘，因为市场的聪明资金会时刻狩猎这种套利机会，并消化其利润空间，同时，对于具体的研发，定性和定量分析都很重要！

展望未来，我们相信随着越来越多的期货品种推出，期货市场将会明显分流股市的资金，那里才是新时代又一个具有吸引力的舞台，股市不会失宠，但期市的重要性相比现在会大大提高！

3、第三个方面就是利用闲置资金配置固定收益产品。

总结一下，以上从投资者的角度，梳理了三种不同类型资金在当前市场格局下的生存盈利之道。

——关注负面消息带来的做空机会

下面来专门谈谈融券交易的策略问题。

在极弱的市场环境下，酒鬼酒的塑化剂事件带动的白酒股的集体暴跌正在告诉我们一个新的获利思路，那就是寻找相对高估值的板块主动做空。

那么，如何去判断和确认这种做空机会呢？我认为，可以从以下三个方面来判断——

第一、高估值。如果说较高的业绩增长预期是牛市里挖掘牛股的基准，那么熊市里高估值的股票就应该是做空者合适的猎杀对象。

什么样的股票容易被做空，从酒鬼酒塑化剂的案例来

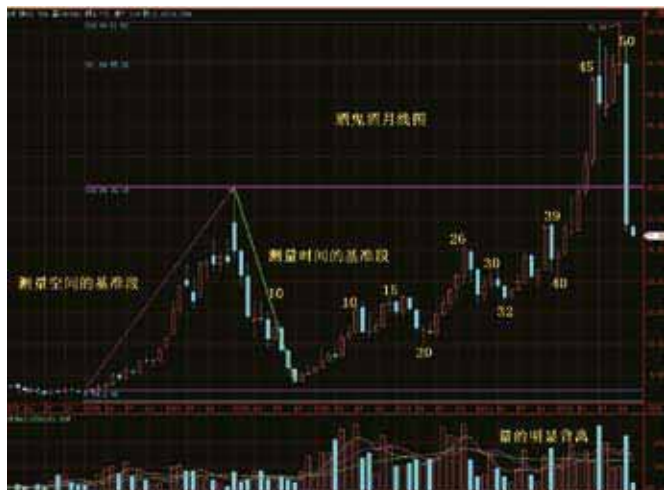
看，最明显的就是估值落差。打开股价曲线一目了然，在今年上证指数屡创新低的过程中，白酒类个股股价一路上涨，虽然最近有些回落，但是整体的涨幅绝对跑赢大盘。这样他们的估值和大盘的估值持续出现剪刀差，这个开口越大，说明获利盘的获利率越明显，其实也就暗藏着，一旦风吹草动，获利盘就容易出现集中的兑现。在这样的获利盘兑现压力下，做空，一定是个非常好的时机，也就是说，出现明显的估值高峰的板块、个股容易被做空；另外，有些周期性个股，业绩下滑是可以被推算的，往往在周期更迭时出现巨亏，比如中国远洋、中国铝业这样的个

股，他们也容易在周期更迭的时候被做空；还有些突发的状况也是突击做空的好时机，比如某些行业政策的变化，受损的行业公司就会被突击做空；

提醒：金融市场没有永远的涨和跌，只有永远的轮回，千万不要因为对基本面的偏执，而无法因应股市大环境的变迁来修正自己的理念。中国股市多少年来流行弱市里“喝酒吃药”，可是今年似乎不行了，白酒开始走下神坛，并且是重重的一摔！

第二，技术分析对于判断做空的机会也是一把利器。今天我就以酒鬼酒为例，来为大家具体演示，技术分析的妙用，并且所采用的技术手段都是我在技术分析实战纲要里阐述过的，简单易用！

甚至我可以断言，白酒行业今年就算不出现塑化剂事件，也可能会出现腐化剂事件什么的，并最终导致其股价崩溃，因为时间周期到了，大的时间拐点发动本身就蕴含着巨大的能量，而且还是完美的时空共振。因此，从技术角度看，酒鬼酒的暴跌天经地义！



确认酒鬼酒大空头行情的信号主要有：

1、最强烈的信号来自时间的维度。我们知道，历史走势深远地影响未来，未来走势中的时间拐点无非是两类：

- 一是固有的时间周期。也就是我给大家介绍过的控制金融市场时间节律的两大“家族”，“52”家族和“神奇数字”家族（斐波拉契和卢卡斯数列）。

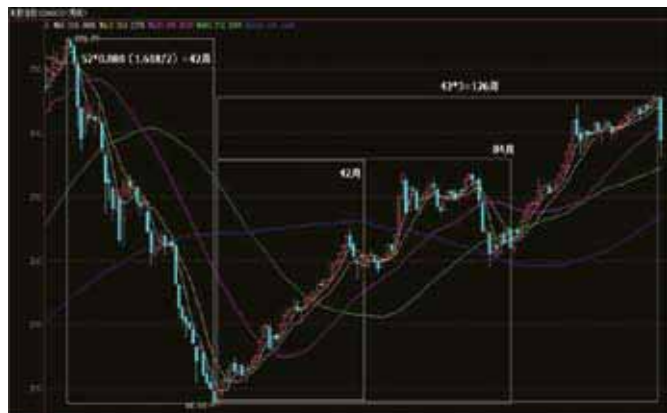
我们看看酒鬼酒2008年10月以来的月线走势，它是在第50个月开始暴跌的，期间经历了几个中等规模拐点，比如26（ 52×0.5 ），32（ 52×0.618 ），39（ 52×0.75 ）都是精确的中期拐点！

- 二是相对的时间周期。未来走势段的时间拐点，是以其上一个同等级别反向走势段的时间为基准，按照特定的比例进行扩展的。

酒鬼酒2007年见顶到2008年底，期间经历的时间是10个月，以此为基准，我们看到在其后面的上涨过程中，10，15，20，30，40，45，50都是重要的拐点，严格而精确地控制着酒鬼酒大周期的节奏，最终在第50个月引发了酒鬼酒崩溃。所以我说，没有塑化剂，也可能有腐化剂

什么的大利空，因为大周期的重要时间拐点到了，股价自然要作出反映。

回顾下2011年4月28日B股的暴跌，同样的模式。B股是周线级别，遭遇到了3倍的时间窗口，引发暴跌，这个暴跌的能量有多大，各位可以看看B股指数现在的价位，而酒鬼酒是月线级别遇到了5倍的时间关卡，这里聚集的能量非常大，不跳水才怪！



2、第二个信号是空间的共振。我们选取N字型结构的起涨段（起涨段和调整段都可以作为测量的杠杆基准，大级别的行情更适合采用大杠杆）作为空间测量的基准，N字突破后，多头轧空幅度刚好达到了1.809倍的水平61.62元，而酒鬼酒的历史最高价是61.45元。因此，从空间维度考察，酒鬼酒在达到61.62附近时可能遭遇强阻力。

3、第三个信号是成交量的明显背离。请看上述酒鬼酒的月线图，第45个月酒鬼酒见到一个相对高点后，放量调整，随后再续涨，成交量明显背离，量能的退潮是酒鬼酒要出事的朕兆。因此，成交量方面的信号辅助前述时空的共振信号，酒鬼酒在劫难逃！

因此，由以上分析，其实我们应该能够领悟到，掌握了技术分析，在熊市里面更有用武之地！我一向认为，股价的崩溃不是无中生有，而是事出有因！很多事情早有朕兆！

第三，关注重要负面消息，善于挖掘其价值。酒鬼酒的负面消息也是其暴跌的催化剂，酒鬼酒塑化剂事件发生并非偶然。19日，有媒体报道酒鬼酒塑化剂超标260%，该股当日便开始停牌。受此消息影响，其他未停牌白酒上市公司股价纷纷跳水，白酒股一日便蒸发324亿元市值，这使数十只基金再度遭遇“黑天鹅”事件。有研究员表示，白酒行业被证实含有高危害物质塑化剂，该事件对白酒行业形成短期重大利空，短期内行业估值将受打压。而我们搜索一下塑化剂的信息，中国台湾在半年前就在酒类产品中查到这样的超标，行业内似乎也并不是很陌生。而本次送检的是某地个人提交第三方机构进行的，综合白酒类上市公司的被融券卖空的背景来分析，也有不少质疑认为或有刻意做空的利益推动。即在整体股市估值下滑的时候，利用白酒股的高处不胜寒的估值高地，进行集中的利空消息做空，获得收益。

（来源：博览财经）

开元投资：未来民营医疗产业集团领军者？

连云港营业部 魏炜

开元投资（000516，sz）前身是创建于1956年的西安市解放百货商场，目前是西安市以及陕西省最大的百货零售业企业，曾用名“陕解放A”、“G解放”、“开元控股”。公司传统主业为百货零售业务，近年积极发展连锁百货，推动“开元百货”成功地走出了西安，并逐步形成了辐射全省的百货连锁基本框架。2011年，公司顺利完成了对西安高新医院有限公司100%股权的收购，迅速进入了医疗服务行业，并实现了较好的收益。现在公司已经形成了“商业+医院”双主业的经营架构，通过百货零售业务获得稳定现金流，然后投入到逐渐做大的医疗产业投资上，业务重心逐渐向利润丰厚的医疗服务产业倾斜。

一、百货零售业务分析

百货零售行业受宏观经济增速下滑、电商冲击、商业地产供给过快等因素的影响，近年来盈利增速持续下滑，预期2012年全年百货类上市公司的收入增速将低于2009年的增速12.63%，从而成为2006年以来增速最低的年份。与此同时，宏观经济出现弱复苏迹象，国家对消费行业的刺激政策也正在显现出累积效应，我们预计2012年是百货零售行业的底部，行业景气度将有所复苏。

开元投资的主要门店钟鼓店于今年装修，已经拉低了今年三季度的业绩，并将对今年全年业绩造成一定影响。该主要门店装修后提档将显著提升其的盈利能力，并且新开门店西旺店与宝鸡店已经度过市场培育期，因此我们预计2012年是开元投资百货零售主业的底部，其百货零售主业2013年增速将高于40%，2013年之后增速将趋于稳定并可以提供稳定的现金流。

二、医院业务分析

开元投资于去年11月用3亿现金收购了国内首家民营三甲医院——西安高新医院，该医院去年净利润约1600万元，而开元投资去年净利润为1.27亿元，该医院2011年净利润相当于开元投资2011年净利润的12.6%。西安高新医院今年上半年实现净利润约1850万元，占公司净利润的20%，显著超出机构预期。刚刚过去的三季度单季医院收入约8000多万元，利润约900万元，由此可计算出，该医院今年前三季累计净利润达到2750万元左右，而开元投资前三季度净利润为1.03亿元，该医院利润占比达到了26.7%。可以说，从开元投资初涉医疗服务行业到现在大概1年左右的时间里，医疗服务产业占公司利润比重持续高速上升。

西安高新医院是公司实际控制人和医院管理层一手建造而成，并最终获批为第一家民营三甲医院。该医院于2011年改制为营利性医院后，依靠灵活机制显著提高了盈利水平。同时该医院具有几乎国内最强的民营大型医院复制能力，开元投资收购高新医院后向大型医疗集团发展已具备先发优势。

开元投资并没有停止向医疗服务领域继续扩张的步伐，今年7月10日公司决定出资3.3亿元新建一座三级甲等综合性国际医院——西安圣安医院有限公司，圣安医院选址于西安高新区创意研发园区内，拟建设成为集医疗、康复、体检、保健、教学、科研为一体的三级甲等标准的综

合性国际医院。我们预期该医院建设周期在2-3年，2016年开始可为开元投资贡献利润。

在老龄化及新医改等因素推动下，刚性医疗需求可能井喷式释放，公立医院资源紧缺且运营效率偏低，给民营医疗机构广阔的发展空间。同时，医疗产业业务属“稀有牌照”，先进入的民营资本具有先发优势。我们认为，开元投资在医疗服务产业的发展前景是非常值得期待的。

三、估值预测

我们预测开元投资2012年-2014年零售业EPS分别为0.14元、0.17元和0.21元，医院EPS分别为0.05元、0.07元和0.10元。

我们分为2种情况进行估值（乐观情况和悲观情况），估值如下表：

情景分类	2012年零售业务		2012年医院业务		估值
	EPS(E)	给予倍数	EPS(E)	给予倍数	
乐观情况	0.14元	25倍	0.05元	35倍	5.25元
悲观情况		20倍		30倍	4.3元

以上估值过程并没有考虑进去西安银行股权转让等收益，因此开元投资的保守估值区间在4.3元到5.25元之间，而该股12月4日收盘价仅为3.77元，处于显著低估水平。

四、高管增持

公司副董事长曹鹤玲分别于8月6日、7日、10日通过二级市场购入公司股票398.49万股、100.24万股以及476.65万股，三日总共斥资4997万元，均价5.12元/股，截止8月10日，曹鹤玲共持有公司股票合计975.38万股。公司高管在百货零售业景气下滑时坚定大笔增持公司股票，彰显出公司管理层对未来经营的信心以及对公司大力发展医疗服务产业的看好。12月4日开元投资收盘价为3.77元，显著低于公司副董事长的增持成本5.12元/股。

五、未来的猜想

新加坡 Parkway Holdings（百汇控股）是亚洲市值最大的民营医疗机构，由1986年进入医院领域到2010年共计24年的时间里，市值增加了47倍。新加坡另一家医疗机构 Parkway Holdings 前身是一家小型房地产商，1987年进入医院领域到1997年共计10年的时间里，市值增加近20倍。开元投资于2011年11月进入医院领域，当前市值27亿元左右，未来10到20年它的市值将增加多少呢？我们在此留下一个猜想。虽然我们没有给出答案，但是我们可以看到开元投资未来的发展空间是非常巨大的。

六、风险提示

宏观经济波动影响消费者信心，经济低迷导致商业门店盈利低于预期；医院业务盈利增长低于预期，公司证券投资收益的不确定性等。

综上，开元投资从初涉医疗服务行业到以医疗服务产业为主这一从量变到质变的过程不可能是一蹴而就的，在成为国内民营医疗产业集团领军者的发展道路必然坎坷，但是我们对它的未来发展前景充满信心，它很可能是我们在弱市中寻找到的一缕“太阳透过云彩的光”。

（魏炜 S1070612080009）

[illegible]

从表3，表4中看出，除了2006年政策环境和市场环境的变化使得公司经营困难增加，主营业务收入增长率和销售净利润增长率出现大幅下滑外，其余年份均出现正增长，近几年有增长加快的趋势，显示出公司较好的增长势

头。3年平均，5年平均数据显示出了更好的稳定性。主营业务收入增长率和销售净利润增长率10年平均分别为15.32%和13.1%，显示出公司长期保持较高的增长。

盈利性

表5：同仁堂百分率利润表（单位：%）

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012(三)
收入	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
销售成本	55.97	52.62	53.27	55.20	59.37	59.69	58.58	56.01	54.59	59.00	55.72
毛利率	44.03	47.38	46.73	44.80	40.63	40.31	41.42	43.99	45.41	41.00	44.28
销售费用	13.35	17.29	18.20	17.73	16.27	16.46	17.25	19.54	20.01	17.06	20.83
管理费用	12.70	12.26	9.41	8.67	9.09	8.07	8.27	7.88	8.11	8.73	8.26
资本支出	10.69	9.59	13.95	7.71	3.74	1.63	1.36	1.78	2.41	7.04	3.15
主营利润率	12.55	11.07	11.74	11.55	9.71	11.58	11.94	11.94	12.32	10.72	11.79

从表5中可以看出，毛利率除了2006年，2007年有所下滑外，其余年份基本保持稳定，相应的销售成本控制也较为稳定。销售费用在销售收入的占比逐年增大，可以看出公司在销售方面的愈加重视，销售投入也逐年加大。管理费用在销售收入的占比逐年下降，并且保持一个较低的水平，显示出公司在管理成本控制方面还是不错的。资本支

出这一块公司从2006年以后一直占比较低，不过近几年有逐年增加的趋势，这一点对公司来讲是好事。一般创新或者增加产品线的新产品，能够使公司更有活力，更能提升公司的竞争力。主营利润率一直是比较稳定的。数据显示公司在各项费用占比上表现还是不错的。

财务健康状况

表6：财务健康状况

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012(三)
流动比率	2.17	2.54	2.62	2.80	3.08	3.80	4.04	3.90	3.63	2.46	2.32
速动比率	0.96	1.10	1.29	1.21	1.43	1.90	1.92	2.04	1.95	1.15	1.14
资产负债率	32.81	27.20	26.93	24.23	22.58	19.41	19.17	20.51	23.10	34.36	36.58
固定资产占总资产比率	23.85	23.90	20.59	29.05	29.65	25.58	21.72	18.97	16.26	12.72	
现金占总资产比率	22.73	19.74	23.81	18.04	21.09	21.19	25.93	32.51	32.95	28.36	29.60

从表6中可以看出，流动比率和速动比率均显示出公司现金流比较稳定，偿债能力较强，财务比较稳健。资产负债率显示近几年负债有所提高，不过仍处于合理的范围。

固定资产占总资产比率有逐年下降的趋势，显示出公司有“轻资产”的趋势，现金占总资产比率相对比较稳定。总的看来，公司财务状况还是不错的。

红利

表7：红利占净利润比率

年份	股本（股）	税前每股股利（元）	税前现金红利（元）	净利润（元）	红利/净利润（%）
2002	331799933	0.3	99539979.90	249877391	39.84
2003	331799933	0.3	99539979.90	239529116.35	41.56
2004	361684915	0.25	90421228.75	286780097.26	31.53
2005	434021898	0.25	108505474.50	301231159.01	36.02
2006	434021898	0.15	65103284.70	156021181.88	41.73
2007	434021898	0.1	43402189.80	232891142.55	18.64
2008	520826278	0.2	104165255.60	258946471.84	40.23
2009	520826278	0.23	119790043.94	285610659.98	41.94
2010	520826278	0.35	182289197.30	343233607.45	53.11
2011	1302065695	0.15	195309854.25	426870827.79	45.75

上市公司不分红，少分红或者乱花钱，这些是投资者最担心的事。不过表7数据显示，从2002年至2011年的十年中，除了2007年红利占比18.64%较低外，其余年份的现金分红还是不错的，近几年有增加的趋势，这一点投资者应该还是比较欣慰的。

估值

一家公司究竟值多少钱，在实际投资时很难去准确估算，但我们仍然试图用现金流折现法给出一个模糊的答案。

公司在过去10年里的自由现金流增长还算稳健，我们

适当的假定在下一个十年中自由现金流以15%的速度增长，之后开始损失市场份额，每年以5%的速度增长，每年按9%的折现率进行折现，假定2012年的自由现金流为4亿，让我们看看同仁堂的内在价值。

股份：13亿；2012年度的自由现金流：4亿；永续年金增长率（g）：5%；折现率（R）：9%。用（PV）=Yr10FCF*（1+g）/（R-g）现金流折现法公式保守计算，我们得出公司的内在价值为17.98元/股。

这仅仅是理论预测，不代表其未来真实走向。

（柏玉伟 S1070612030001）

两种常见的股票卖出信号

佛山营业部 洪慧鹤

根据中登公司的数据，截至11月23日，沪深两市共有A股账户1.68亿户，当周参与交易的A股账户数为562.31万户，再创有统计数据以来新低。我想其中有很大一部分未交易账户是因为没有及时卖出从而深套有关。

很多投资者买股票本来是想做个短线赚点差价，但判断失误被套后就置之不理，运气好的时候被套的股票可能借由某个题材或者其他利好大幅上涨从而解套，但很多时候投资者被套后任由股价一路下行将短线做成了上市公司的“股东”。

在目前这种熊市环境中，往往存在的是结构性机会，根本不会出现2007年那种所有股票轮番涨的情况。在股市中每次操作不可能都判断准确，当判断失误的时候及时止损保住本金安全。由此什么时候止损或者落袋为安就变得尤为重要了。在熊市环境中“活着”才是最重要的，只有保证本金安全了才有机会在行情来临的时候赚钱。笔者想通过本文先介绍两种易懂并且常见的卖出信号。

1、一字横盘出货法

在个股短期出现不小幅度的上涨后会出现该出货方法。所谓的“一字横盘出货法”的特征一是一字横盘，在分时图中的走势就是分时图成“一字”横着状态，在某个价位成交持续一段时间，几分钟到十几分钟不等，有时某个股票不间断的会出现多次“一字横盘”，特征二是在这个固定价位的成交量突然放大，往往在成交盘口会出现连续的买入大单，占据了全天成交量的相当比例。特征三是主力资金在出货前会通过不少的大单将股价直线拉升，然后突然一个大卖单将股价打回拉升前的位置。

结合三花股份（002050）11月6日的分时图来说明一字横盘出货法：



首先是下午1点26分一个2047手的卖单将股价由11.60元直接打到11.30，然后一直在11.30元的价格成交到1点28分，并且这个过程有不断的大买单成交，之后股价就不断下行，最低的时候跌幅超过四个点。而到11月底股价已由11月6日的最高价11.7元跌到8元附近了，跌幅超过30%。同时结合该股前期已经有不小涨幅，11月6日该股已经运行到年线附近有不小压力，并且当日收出带有长上影线的十字星。所以几个卖出信号叠加后市下跌的概率就非常大了，此时投资者必须在止盈或者止损了。

亿阳信通（600289）2012年4月20日，浙江龙盛（600352）3月29日盘中都出现过一字横盘出货。其中亿阳信通当日在早盘9点38分到9点43分以及午盘后13点17分到

13点20分都出现一字横盘并且伴随着巨量，并且主力资金出货的价格都是8元整，现如今已经跌倒5元左右了。而浙江龙盛3月29日出现一字横盘出货，3月30日直接跌停。

根据过往的案例发现只要个股分时图中出现“一字横盘出货”该股后市下跌的概率百分之百。

2、放量长阴线

放量长阴线也是一种典型的卖出信号，主要包括高位放量长阴线和破位阴线。

当股价经历过大幅上涨后，在高位突然某一天放出巨量并且K线收出长阴线，这时候往往是主力出货的信号。

以英威腾（002334）为例：



从底部11.2元涨到最高的19.38，涨幅不小，11月12日一根放量长阴跌停板宣告了调整的开始，同时这跟阴线跌穿了5、10日均线。

上证指数也往往以放量长阴宣告反弹结束调整开始。3478点、3186点、2478点等总要头部莫不如是。

高位放量长阴线的变形也属于见顶信号，长阴会变成十字星，最关键的是成交量是否放大。当然现在一些热点板块的龙头股主力资金往往会利用长阴洗盘，这就需要关注第二日成交量的情况，如果能放量把长阴收回才可以初步判断长阴是洗盘。碰到这种情况，投资者也没有必要纠结在长阴当天把股票卖早了，买卖股票本身是买卖一个大概率事件，高位放量长阴更多的时候是见顶信号。如果你看到重庆啤酒去年11月25日的高位巨量阴线选择卖出就躲过了后来的九个一字跌停了。

弱势中有些个股经历过一轮下跌后短中期均线趋于靠拢，但一根放量破位阴线又将均线发散从而转为空头排列，此时股价就会加速下行。当然，其中“破位”也包括跌破收敛三角形下轨、头肩顶颈线位等重要形态的支撑位。

以好当家（600467）为例：



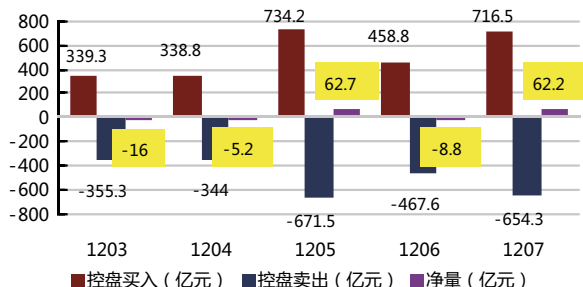
前期好当家的股价一直受制于5日线的压制缓慢下行，形态保持的还算不错，存在构筑一个多重地的可能，但11月26日一根放量长阴跌破前期的小平台，均线加速下行，股价急跌。

对于破位阴线一定要多加防备，这往往是新一轮下跌的开始。

（洪慧鹤 S1070611120001）

大盘及板块资金进出动向浏览（考察期间2012/12/03-2012/12/07）

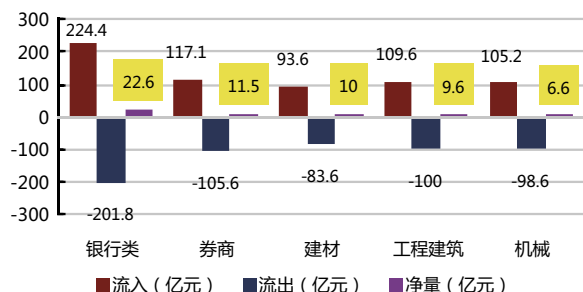
(1) 5日大盘资金动向



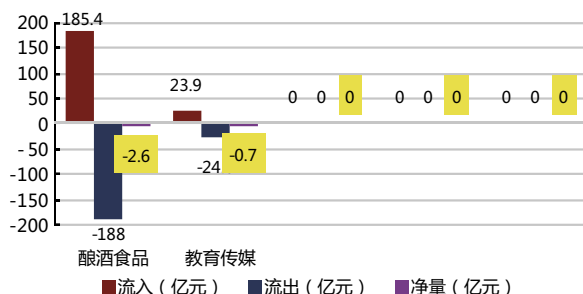
&

解读：12月03日-12月07日共5个交易日主力机构控盘流入净额为94.9亿元，流入净量为167485万股，占流通盘比例0.07%。周三和周五两天较大净流入，其余三天微额净流出。资金流由上周净流出变为净流入。

(2) 5日板块资金净流入前五名



(3) 5日板块资金净流出前五名



重要个股分析之川投能源（600674）

★ 基本面——主要概念题材

(1)电力产业：截至2011年年末，参控股电力总装机容量978.19万千瓦，权益装机286万千瓦，其中水电权益装机276万千瓦。公司控股80%的田湾河公司2012年1-6月产量10.26亿度，实现净利润4347.83万元。

(2)公开增发增资二滩水电：2012年3月，公开发行募集资金19.91亿元，将全部向二滩水电增资，用于二滩水电的官地、桐子林水电站项目建设。控股股东四川省投资集团承诺认购不少于本次增发股票数量的5%。官地水电站预计2012年首台机组发电，2013年电站竣工；桐子林水电站预计2015年首台机组发电，2016年电站竣工。

(3)发可转债增资二滩水电：2010年5月，公司与国投电力将共同对二滩水电增资65亿元。本次发行可转债募集资金21亿元已完成，募资用于增资二滩水电及在建电站锦屏一级、锦屏二级补充资本金的需求。

(4)增发注入二滩水电：09年12月，公司向川投集团定增2.94亿股购买二滩水电48%股权，国投电力持有二滩水电52%股权。二滩水电拥有雅砻江后续20座梯级电站、总装机容量约2700万千瓦的建设计划。

(5)多晶硅项目：2012年8月，国投资产公司计划以14200万元增资入股新光硅业(本次增资扩股中单位注册资本价格为2.65元)，新光硅业将增加注册资本5359至36209万，国投资产公司的持股比例为14.8%。新光硅业2010年计划生产1000-1100吨多晶硅。多晶硅是太阳能电池核心原料，目前多晶硅产品下游行业所生产的产品以出口为主。2012年1-6月，新光硅业净利润为-4137.66万元。

(6)铁路自动化设备：控股50%的成都交大光芒实业有限公司，注册资本3000万，主营开发、生产工业、铁路自动化控制设备等。该公司2008年中标“客运专线综合

SCADA系统集成项目”2.16亿合同。该项目是我国高速铁路客运专线综合监控系统国产化首批项目，将成为该公司未来几年新业绩增长点。今年上半年实现净利润4347.83万。

(7)资产注入：2010年9月，川投集团确定将公司作为其发电业务和新能源业务的整合平台。

(8)限售承诺：2010年3月，有限售条件的2.1亿股2010年3月29日可上市流通。本次解禁股为川投集团所持有，因定向增发承诺在今年12月15日前不上市交易或转让。

(9)分红政策：2012年9月，股东大会同意修改章程分红政策：利润分配可采取现金、股票、现金和股票相结合或者法律许可的其他方式。最近三年以现金方式累计分配利润不少于最近三年实现年均可分配利润的30%。在有条件情况下，可进行中期利润分配。

(资料来源：大智慧金融交易终端)

★ 资金面分析

持股结构分析

◎最新拓赢分类统计分析

1、近三日，超级机构增持273.37万股，增比0.21%；机构减持28.77万股，增比0.02%；中户减持93.33万股，减比0.07%；散户减持208.81万股，减比0.16%。

2、近五日，超级机构增持224.77万股，增比0.18%；机构增持30.05万股，增比0.02%；中户减持106.11万股，减比0.08%；散户减持148.70万股，减比0.12%。

3、近十日，超级机构增持55.97万股，增比0.04%；机构增持27.49万股，增比0.02%；中户增持62.69万股，增比0.05%；散户减持146.15万股，减比0.11%。

(数据来源：同花顺LEVEL2行情分析系统)

资金流向分析

◎近一个月来，机构控盘度由69.4%上升至69.6%。其中，12月6日当天增加0.1%。



(图片来源：大智慧金融交易终端)

◎2012年三季报披露，前十大流通股东中，3家基金2家QFII合计10190.8万股（上期1家基金1个集合资管产品1家券商2家QFII合计9458万股）；QFII-法国爱德蒙得洛希尔银行持有3560万股（上期持4000万股），QFII-摩根大通银行持有1411.08万股（上期1383.1万股）；新进两家基金博时主题、银华富裕分别持1728.84万股、768.81万股；股东人数较上期略有减少，筹码集中度略有提高。

★ K线走势

K线走势上，该股经过近一年的盘整下跌后，自8月份以来，一直处于上升通道，且近期突破前期盘整区间，站稳5日均线之上，后市空间可期，建议关注！



(图片来源：长城证券烽火版交易终端)

★ 公司情报

1、三季报显示，随看装机规模不断扩大，公司参股48%的二滩水电前三季净利达6.6亿，同比增43%，而今年上半年二滩水电发电量同比降低。据悉目前二滩水电3号机组已安装完成，具备充水条件；锦屏二级水电站拦河闸坝主体工程也实施完成，正为年度首台机组发电创造条件。

2、川投能源大股东川投集团目前在积极推进将四川电力开发公司注入上市公司。未来川投能源将聚焦雅碧江、大渡河流域水电资源开发。

(资料来源：长城证券烽火台烽火股搜)

★ 行业情报

1、我国北方地区目前正进入煤炭消费旺季，但由于下游需求仍未恢复，电厂库存偏高，煤炭价格依然在低位徘徊，呈现“旺季不旺”的格局。

2、12月4日最新数据显示，环渤海地区发热量5500大卡市场动力煤综合平均价格报收640元/吨，该数据已经连续两个月维持在640元/吨上下，而与此同时北方正进入煤炭消费旺季，今年煤炭市场呈现出明显的旺季不旺的态势。

(资料来源：大智慧金融交易终端)

重要个股分析之中国人寿（601628）

★ 基本面——主要概念题材

(1)国内最大的寿险公司：公司是国内最大的寿险公司，是中国领先的个人和团体人寿保险与年金产品、意外

险和健康险供应商，亦提供个人、团体意外险和短期健康险保单和服务。

(2)迈向金融集团：发展方向是国际顶级金融保险集团，在战略实施上，已完成第一步—以寿险作为核心主业，资产管理作为非保险的核心主业，第二步为将核心业务扩大到养老金公司和财产险公司，第三步是将核心主业扩大到银行、基金、证券、信托等相关领域。

(3)国内最大的机构投资者之一：公司是中国最大的机构投资者之一，并通过控股的中国人寿资产管理有限公司(注册资本30亿元，公司占60%，集团公司占40%)成为中国最大的保险资产管理者。

(4)养老险业务：中国人寿养老保险股份有限公司是由中国人寿保险(集团)公司、公司、中国人寿资产管理有限公司共同发起设立的全国性养老保险公司(注册资本25亿，公司占87.4%、资产管理公司占4.8%)。

(5)财险业务：中国人寿财产保险股份有限公司系集团公司与公司共同出资设立的全国性专业财产保险公司，2011年6月注册资本金增至80亿元(公司占40%)。

(6)金融业综合经营：公司积极探索金融业综合经营，入股金融企业。公司初始投资66.697亿元持有民生银行4.65%的股权(含H股)；初始投资17.79亿元持有中信证券4.44%的股权；初始投资37.82亿元持有建设银行0.36%的股权(含H股)；初始投资32.03亿元持有工商银行0.24%的股权；初始投资32.07亿元持有农业银行0.37%的股权；初始投资22.41亿元，持有中国平安的0.53%股权等。

(7)参股商业银行：公司最初出资86.7亿元持有广发银行30.8亿股，占其20%股权；出资6.5亿元持有杭州银行5000万股，占其2.99%股权。另外，公司出资3亿元持有中国银联5000万股，占其1.71%股权；出资500万元持有渤海产业投资基金500万股，占其2.50%股权。

(8)网络广泛：公司拥有由保险营销员、团险销售人员以及专业和兼业代理机构组成的中国最广泛的分销网络。

(9)参股远洋地产：截至上半年公司对远洋地产的持股数量为14.29亿股，持股比例为24.76%。远洋地产在香港联合交易所主板上市(股票代码03377)，为内地在港上市房地产公司十强之一。2008年3月，被纳入香港恒生综合指数及恒生香港中资企业指数成分股。

(10)农村市场：公司依托专业和规模优势，大力拓展政策性业务，农村小额保险保障人群进一步扩大；新农合、新农保、城镇居民基本医疗保险、城乡医疗救助等业务经办范围和服务人群逐步扩大。

(资料来源：大智慧金融交易终端)

★ 资金面分析

持股结构分析

◎最新拓赢分类统计分析

1、近三日，超级机构减持132.44万股，减比0.01%；机构增持27.23万股，增比0.00%；中户增持543.39万股，增比0.03%；散户减持438.18万股，减比0.02%。

2、近五日，超级机构减持132.44万股，减比0.01%；机构增持48.05万股，增比0.00%；中户增持522.57万股，增比0.03%；散户减持438.18万股，减比0.02%。

3、近十日，超级机构减持7.50万股，减比0.00%；机构增持48.05万股，增比0.00%；中户增持335.16万股，增比0.02%；散户减持375.71万股，减比0.02%。

(数据来源：同花顺LEVEL2行情分析系统)

资金流向分析

◎机构控盘度长期为92%左右。



(图片来源：大智慧金融交易终端)

◎2012年三季报披露，前9大A股流通股股东中，3家基金、1只社保、1只保险产品合计持有13656.84万股(上期2家保险、1家基金、1家社保合计持有10037万股)，其中本期新进的博时价值增长基金持有3221.04万股。截止2012年9月30日，股东人数较上期减少6.19%，筹码趋于集中。

★ K线走势

K线走势上，该股自2011年10月份以来，一直处于箱体震荡中，近期保险板块有所反弹，作为板块龙头，建议关注！



(图片来源：长城证券烽火版交易终端)

★ 公司情报

截至三季度末，公司已赚保费2610.13亿。预计今年新业务价值将提升6%左右，处于行业领先地位。

(资料来源：长城证券烽火台烽火股搜)

★ 行业情报

1、2012年6月，保险投资改革创新大会推出“十三项征求意见稿”，1)新增国内外投资领域；2)提升可投资资产占比，投资有担保债可自主确定投资比例；3)投资主体多元化，可以将保险资金委托给保险资管、券商、基金等机构进行投资，同时允许保险资管开展资产管理产品业务。

2、2012年6月19日讯，经保监会和证监会近期会商，今后保险业和证券业将实行双向开放，在产品、渠道、托管等方面基本打通。

3、中关村科技园区养老保险最优试点已在酝酿中，但距离落地尚有时日。

(资料来源：大智慧金融交易终端)

杨海珊(S1070611070001)

星宇股份：紧跟大众，图谋外延

金融研究所 冉飞

(1) 异地建厂，紧跟大众。公司首次异地建厂将主要围

绕一汽大众（长春本部和佛山工厂）就近配套；我们判断公司

有望获得一汽大众佛山工厂高尔夫A7、奥迪A3等新车型的后

灯配套，2013年下半年起量产。近年公司与一汽大众的配套关

系不断深化，预计2012年一汽大众的营收贡献占比超过30%；

此外，受益于日系合资品牌的配套体系逐渐开放，公司对东风

日产、广本的开拓也即将进入收获期，客户结构的持续优化为

公司车灯主业增长带来良好保障。

(2) 成立欧洲公司，图谋外延。公司此前公告拟在欧洲

成立合资公司，作为在欧洲市场的信息、营销及研发平台，进

而寻求行业间交流合作、兼并重组的机会，为实现外延式扩张

做前期准备。未来公司在欧洲市场的动向值得关注。

(3) 维持“推荐”评级。预测公司2012-2013年EPS分别

为0.75、0.93元，对应12倍、10倍PE；考虑到公司在零部件股

中成长性较出众，维持“推荐”评级。

(冉飞 S1070510120001)

万科A：销售增长确定

金融研究所 苏绪盛

1、11月万科实现销售面积143.6万平方米，销售金额171.3

亿元，单月环比增长25%，连续7个月突破百亿。前三季度累计

实现销售面积1178.8万平方米，销售金额1271.5亿元，同比增

长10%，且已经突破了去年全年的销售水平。1~11月销售均价

约10786元/平米，较11年全年下降4%。公司12月仍有新推盘，

且推盘量预计与10、11月基本相当，我们预计全年万科销售额

将有望超过1400亿，较11年增长15%。

2、拿地方面，公司11月新增3个项目，总金额约为12.25亿

元，对应权益建筑面积近44.19万平米，1~11月累计获取土地权

益建筑面积近821万平米，仅占去年全年拿地拓展的70%，整体

而言，万科仍保持较为稳健的拓展模式。

3、投资建议，维持公司12年、13年EPS 1.03元、1.21元

的盈利预测，当前股价分别对应8.7X、7.4X PE，公司作为行业

龙头和标杆企业，业绩确定，增长稳定，财务稳健，有望成为

行业的整合者，考虑到当前估值水平较低，维持“强烈推荐”

的评级。

(苏绪盛 S1070512100002)

久立特材：获得民用核安全设备许可证

金融研究所 耿诺

事件：近日，国家环境保护部核安全管理司在其对公司民用核安全设备许可证相关信息进行了公示，对公司拟颁发类别为“民用核安全设备制造许可证（扩）”，公司制造的直管、热交换器传热管在颁发许可证范围之内。

点评：直管除公司外还有华菱钢管等三家公司获得许可，核电安全等级均为二级。而热交换器传热管只有公司获得许可，安全等级为一级。公司镍基材料的热交换器传热管项目是当前公司技术壁垒最高的产品，本次获得制造许可之后，公司

在核电管领域的优势将进一步巩固。核电管项目于去年年底投产，预计将于明年放量，预计产量为250吨，贡献EPS0.04元，占2012年净利润10%左右。

2012全年业绩增速已确定，2013年高增长有望持续。阿曼项目3.6亿元的合同基本完成供货，已在三季度完成确认收入，预计占全年收入的14%，再加上募投项目的初步放量，2012年业绩已锁定。2013年随着超超临界用管、镍基合金油井管及核电用管的放量，业绩有望维持25%左右的增速。

（耿诺 S1070512040001）

中国平安：汇丰控股转让公司股份点评

金融研究所 黄飙

昨日，汇丰控股发布公告称，其间接全资附属机构汇丰保险控股有限公司及香港上海汇丰银行有限公司已经同意悉数出售所持中国平安15.57%股权，接盘方为正大集团，总收购价为727.36亿港元。此次交易的中国平安相当于每股59港元，买方为正大集团旗下4家间接全资附属公司，出售后的税后利润约为26亿美元。此次交易的平安保险股份中，近2.57亿股（即20.8%）将于12月7日划归正大集团旗下的子公司，另外79.2%将在交易获得中国保监会批准后完成转让。正大集团将现金和贷款融资支付相关费用。汇丰控股在公告中称，出售的理由是为实现向股东提供持续长远价值的目标。

汇丰是全球规模最大的银行及金融服务机构之一，也是老牌的世界500强企业。汇丰控股为汇丰集团的控股公司。汇丰早在2002年就持有10%的中国平安股份，后经增持、上市摊薄以及新桥资本出售深圳发展银行股权等等因素，最新持股比例

为15.57%。

正大集团是泰籍华人、著名潮汕企业家谢易初、谢少飞兄弟创办的知名跨国企业，在中国以外称作Charoen Pokphand Group（卜蜂集团）。其业务遍及20多个国家和地区，下属400多家公司，员工人数近20万人。正大集团在中国投资额近60亿美元，设立企业213家，年销售额超过500亿人民币。公司业务以农牧业、食品业、零售业为核心，亦涉及制药、机车、房地产、国际贸易、金融、传媒等领域。

由于对于汇丰转让平安的股份，汇丰在近日曾经发出过相关公告，市场对此已经有所预期，因此短期对平安股价影响较小。长期来看，股东变更可能会对平安的经营战略、商业模式、管理层等产生一定的影响，但长期影响有待观察。我们维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：股市下跌的系统性风险。

（黄飙 S1070512060001）

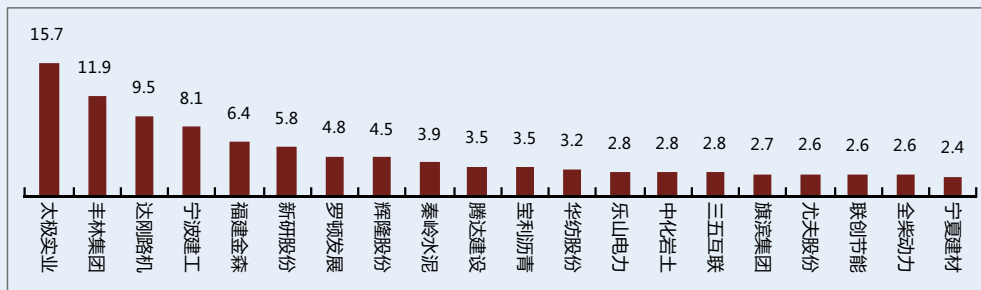


猎强手

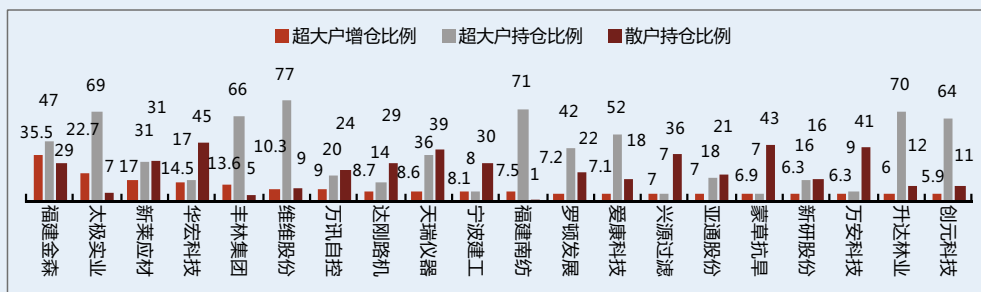
营销管理总部 杨海珊

一、沪市超大户增减仓个股

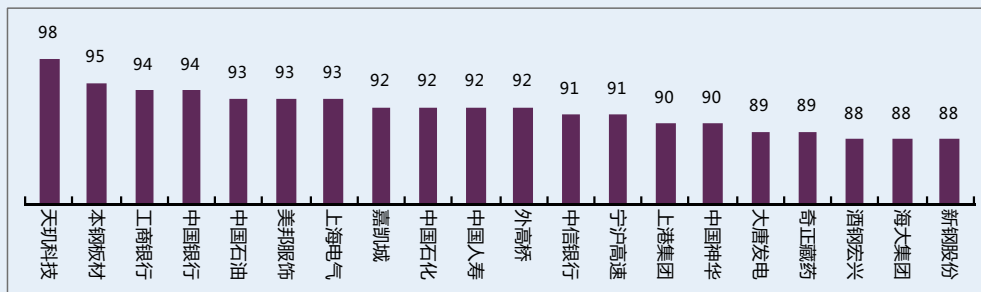
超大户
增仓
前20名 (5天)
2012/12/03 - 2012/12/07



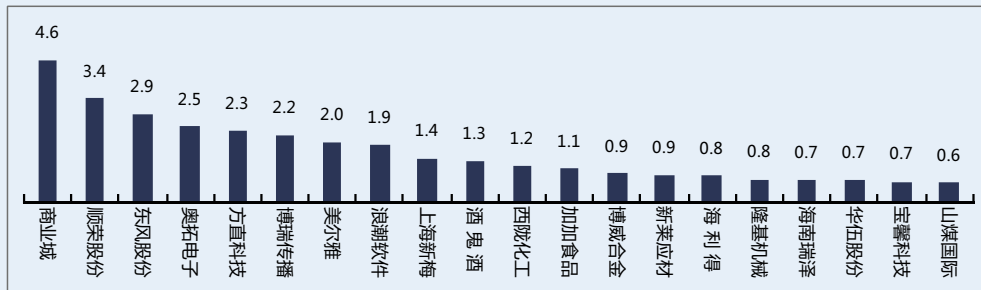
超大户
增仓
前20名 (20天)
2012/11/12 - 2012/12/07



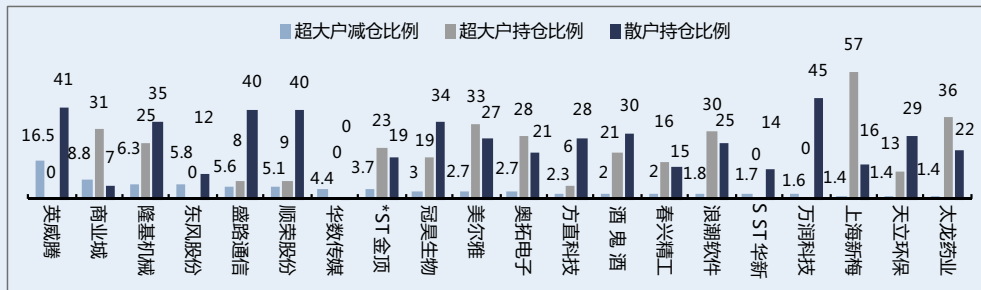
超大户
持仓
前20名
2012/12/07



超大户
减仓
前20名 (5天)
2012/12/03 - 2012/12/07

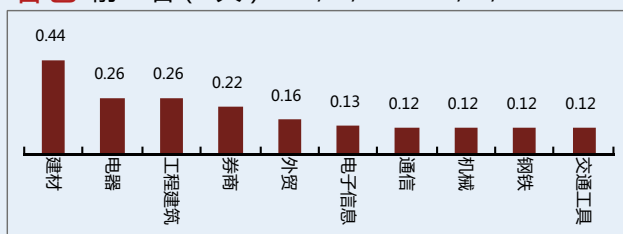


超大户
减仓
前20名 (20天)
2012/11/12 - 2012/12/07

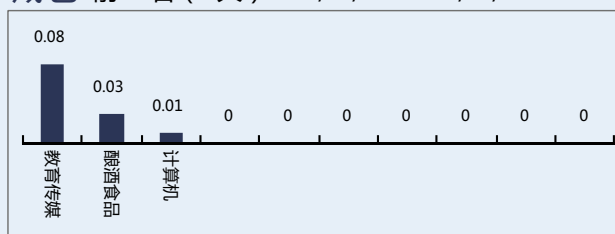


二、主力资金买卖净量增减板块

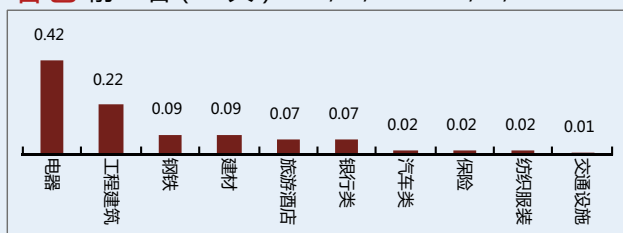
► **增仓** 前10名 (5天) 2012/12/03 - 2012/12/07



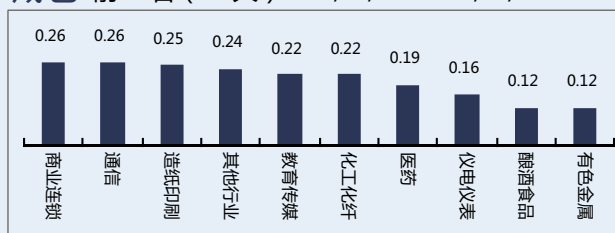
► **减仓** 前10名 (5天) 2012/12/03 - 2012/12/07



► **增仓** 前10名 (20天) 2012/11/12 - 2012/12/07



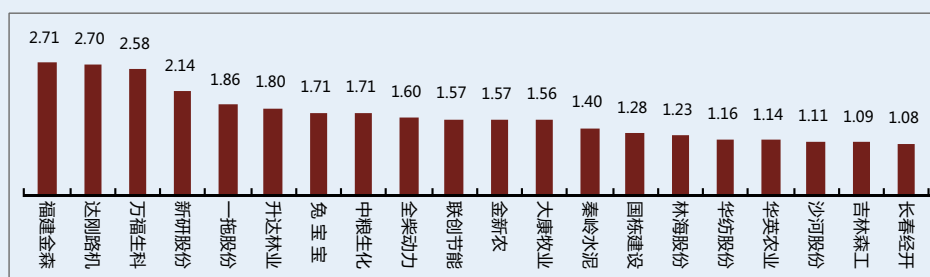
► **减仓** 前10名 (20天) 2012/11/12 - 2012/12/07



三、沪市DDX指标增量个股

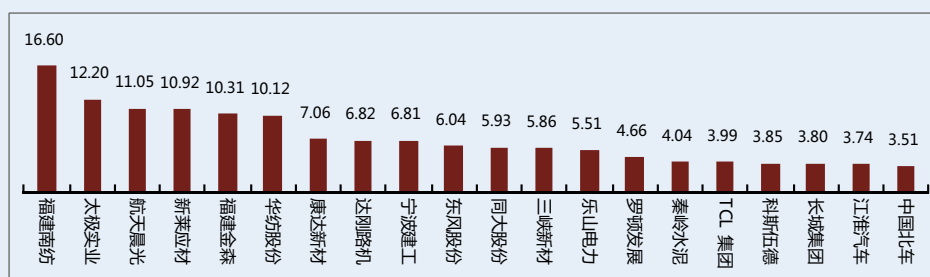
DDX大单

► **增量**
前20名 (1日)
2012/12/07



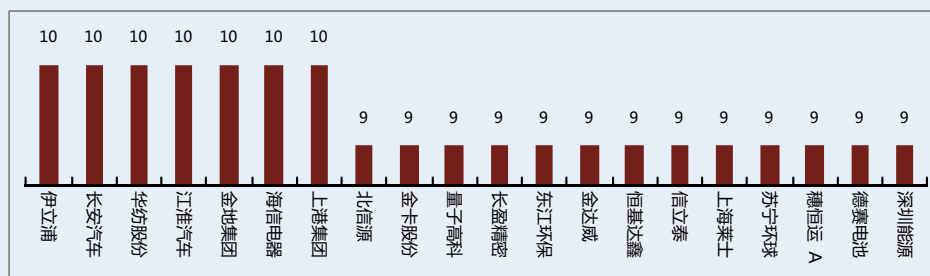
DDX大单

► **增量**
前20名 (30日)
2012/10/25 - 2012/12/07



DDX大单

► **飘红天数**
前20名 (10天)
2012/11/26 - 2012/12/07



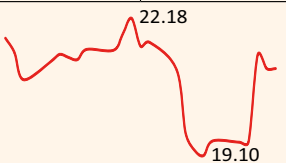
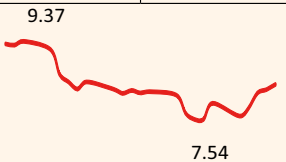
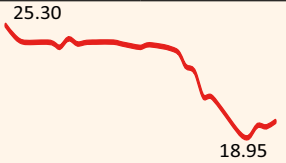
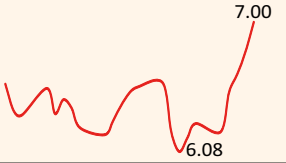
数据来源：大智慧金融交易终端

(杨海珊 S1070611070001)

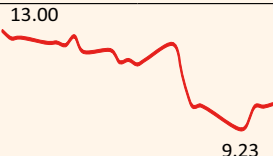
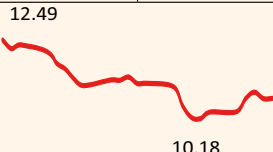
强新股

营销管理总部 龚文杰

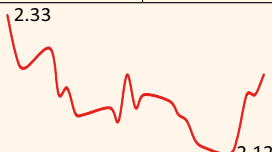
一、首荐股（考察日期间2012/12/03-2012/12/07）

美亚柏科 300188.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		21.08	32.40	54%	0.76	1.08	1.54
首次评级	强烈推荐	电子证据相关法律不断完善的趋势明朗，电子取证普及率不断提高，行业将长期处于成长期。电子数据取证是研发创新型行业，行业具有强者恒强的属性。区域拓展、行业拓展、新产品的清晰战略助力公司快速成长。公司推出云服务，切入大众消费市场。公安用舆情分析产品预计市场规模5亿元，企业舆情空间大。预测公司2012-2014年的EPS为0.76元、1.08元和1.54元，对应的PE为26、18、13，给予“强烈推荐”评级。					
评级机构	中投证券						
报告日期	2012/12/3						
							
友阿股份 002277.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		8.50	9.90	16%	0.69	0.83	1.01
首次评级	买入	公司是长沙市乃至湖南省连锁百货龙头，目前在省内拥有8家百货店（其中长沙6家，常德、郴州各1家）、3家独立电器店（均在长沙）及品牌代理公司、小额贷款公司等。百货、家电和小额贷款三大业务中，百货业务是公司最主要的盈利来源，收入占比在90%以上。预计明年公司整体收入增长在15%-20%，利润增长点明确，主要体现在两个方面，奥特奥斯和友阿春天（为避免混淆提高公司品牌辨识度，公司已将旗下原春天百货更名为友阿春天）。项目储备丰富，促进未来发展。预计公司2012-14年EPS分别为0.69元、0.83元、1.01元，对应的PE分别为11.04X、9.13X、7.52X，首次评级，给予公司“买入”评级，目标价格9.9元，对应2012年PE 14.35X。					
评级机构	中信建投						
报告日期	2012/12/5						
							
煌上煌 002695.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		19.77	22.10	12%	0.85	1.13	1.45
首次评级	推荐	行业处于品牌化发展初期，谁先占领空白市场就有先发优势。公司的增长主要是以开店扩张为主，加盟店净利率10%左右，投资回收期18-20个月。行业水平扩张空间大，应该享有更高估值溢价。基本面好转需取决于上市后开店速度能否回升。预计2012-2014年的EPS分别为0.85、1.13、1.45元，给予“推荐”评级。					
评级机构	中投证券						
报告日期	2012/12/4						
							
皖能电力 000543.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		6.97	7.80	12%	0.42	0.45	0.50
首次评级	推荐	公司上下游面对的两个市场的走势差异，有利于增厚公司业绩。安徽省发电量增速近年来明显快于全国的主要原因。公司近年来新增机组不断投产，装机容量增速较高。由于需先弥补之前年度亏损，公司未来几年实际所得税率仍将较低。假设13年初完成增发，预计2012-2014年公司EPS约为0.422、0.448、0.501元/股，对应PE为14.73、13.87、12.41倍。给予公司“推荐”评级。					
评级机构	渤海证券						
报告日期	2012/12/4						
							
恒瑞医药 600276.SH		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		28.45	--	--	0.88	1.10	1.36

※说明：本报告是近一周来各大券商首次评级较高、评级调升较高和评级调低的上市公司研究报告汇总。

13.00  9.23		元，取中值11.7元作为目标价，上调至“买入”评级。					
久立特材 002318.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		10.81	--	--	0.48	0.64	0.75
最新评级	买入	12月5日公司披露《关于公司获民用核安全设备许可证信息公示的提示性公告》：国家环境保护部核安全管理司在其官方网站上对公司的民用核安全设备许可证相关信息进行了公示，预计2012-2014年公司EPS分别为0.48、0.64、0.75元/股，对应PE分别为22、17、14倍，作为高端材料禀赋特性越来越显著且细分市场龙头企业，随着高端产品对盈利贡献越来越显著，成长性已逐渐体现，经过前期调整之后，当前股价已处于相对安全位置，尚未充分反映其内在价值，故上调评级至“买入”。					
上次评级	增持						
评级机构	华泰证券						
报告日期	2012/12/5						
12.49  10.18							

三、调低股（考察日期间2012/12/03-2012/12/07）

中海集运 601866.SH		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		2.25	--	--	0.01	0.06	--
最新评级	审慎推荐	班轮公司里面，中海集运单箱成本相对来说比较低，提价弹性比较大，业绩改善幅度会更加明显。下调评级至“审慎推荐-A”，维持2012-2013年每股收益0.01元、0.06元的预测。当前市净率为0.97倍，低于历史估值中枢。					
上次评级	强烈推荐						
评级机构	招商证券						
报告日期	2012/12/3						
2.33  2.12							
杭氧股份 002430.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		8.75	9.30	6%	--	--	--
最新评级	审慎推荐	预测明年收入增长20%，但受设备毛利率下滑影响净利润与今年持平。虽然短期受市场信心影响投资机会不明显，但如果公司设备订单能保持平稳，就可以认为公司业绩处于底部，将随着工业气体投产不断改善。前期超跌明显，关注反弹机会，按13年15倍PE给予目标价9.3元。维持“审慎推荐-A”投资评级。					
上次评级	强烈推荐						
评级机构	招商证券						
报告日期	2012/12/4						
10.78  7.94							
厦门钨业 600549.SH		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		32.59	--	--	1.11	1.50	--
最新评级	审慎推荐	2012年EPS至1.11元，13年EPS为1.5元。基于目前钨行业需求减弱，钨价底部，虽然钨行业长期看好，但是短期价格上涨缺乏动能。下游需求回暖或稀土行业整合或钨行业保护政策加强将提供买入良机。给予“审慎推荐-A”的投资评级。					
上次评级	强烈推荐						
评级机构	招商证券						
报告日期	2012/12/3						
35.77  28.28							

厂家降价促销 玻璃市场易跌难涨

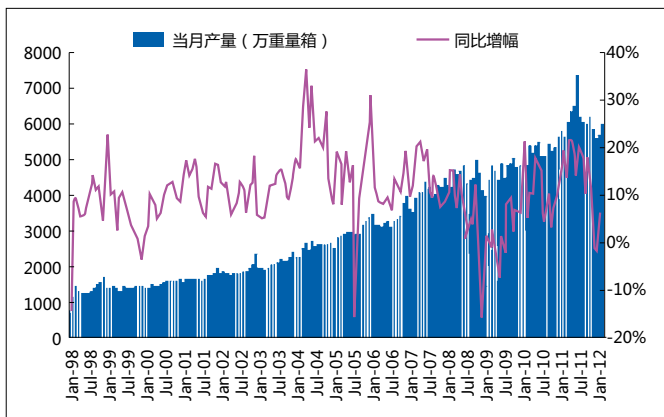
宝城期货 陈栋

上周玻璃期货终于在市场热切期盼中姗姗到来。然而，令投资者失望的是上市首日并未迎来开门红行情，反倒因下游需求转淡，供应相对过剩而令期价陷入大幅低开弱势震荡的尴尬局面。由于年底是玻璃行业传统销售低谷期，预计短时间内消费前景将难以好转，而面对供应压力有增无减的环境下，上市首月玻璃期价料将呈现易跌难涨格局。

长期成本抬升，但短期支撑作用有限。近年来，不仅作为玻璃生产的主要原料——石英砂、纯碱和石灰石价格不断上涨，而且为其提供重要燃料的重油价格也日益走高。据统计，2011年纯碱价格较2010年平均上涨了25%以上，而重油价格更是同比劲升了40%。由于原料和燃料费用占到玻璃生产总成本的80%，且在浮法玻璃生产线中对燃料需求占比更是从上世纪的15%攀升至当前的40%-50%，不堪重负的成本压力令多数玻璃企业面临亏损境地。从长远来讲，随着人工成本以及原料和燃料费用不断上涨，未来玻璃底价将日渐抬升。不过，就短期而言，由于玻璃-重油-纯碱价差基本稳定在30元/重量箱左右，成本因素对玻璃期价带来的支撑作用料将有限。

下游需求步入淡季。众所周知，平板玻璃主要用于房地产建筑、汽车装饰以及太阳能面板生产方面，而目前国内随着冬季到来，北方多数建筑工地早已停工，汽车销售也转入淡季，日短夜长更是令太阳能面板销售陷入低迷。在消费预期不断走弱的情况下，截至上月底，国内玻璃企业产成品库存环比增加40万重箱，至2680万重箱。而为了缓解不断走高的库存压力，保证良好的产销率以及储备充足的过冬资金，众多厂商纷纷降价销售，造成玻璃市场价格持续下滑。截至11月30日，中国玻璃价格指数延续跌势回落至1040.82点，环比上月下滑67.89点，而玻璃信心指数更是骤降70.13点，下挫至1182.01点。未来不佳的需求预期以及脆弱的市场信心料将给予玻璃期市造成不小的负面冲击。

图1、全国平板玻璃产量及同比增幅

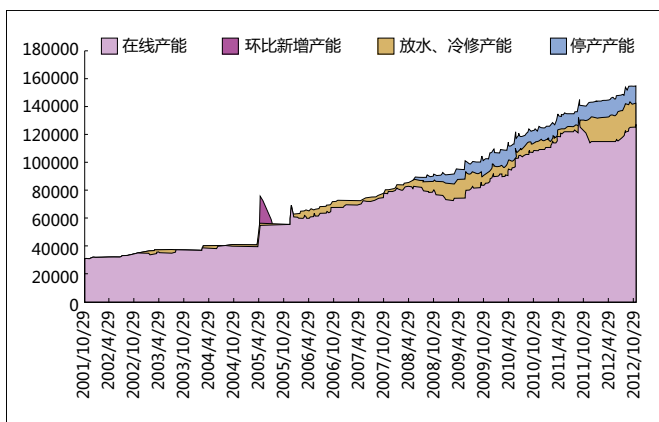


数据来源：宝城期货金融研究所

供应压力有增无减。尽管玻璃行业已转入销售淡季，

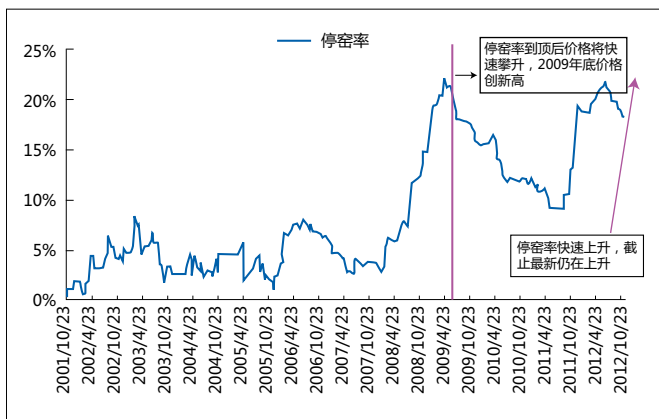
但企业开工率却未见回落迹象，玻璃生产线依然在点火投产。受制于行业生产特点，一般玻璃停工带来的损失会远高于开工生产降价销售造成的亏损，因此一旦生产线投产将进入持续供应周期，且短期内无法终止。截至11月中旬，全国浮法玻璃生产线仍有285条在运作，全行业冷修、停产以及放水仅为69条，总停产率为24.2%，停产总熔量占比达18.9%，环比分别下滑0.7%、0.5%，较年中高点来看，整个停产率转入下降周期。依据当下国内玻璃行业产能形势分析，未来仍有大约30条生产线准备投产，后期玻璃市场的供应压力将有增无减。

图2、在线、不在线、新增产能走势（T/D）



数据来源：宝城期货金融研究所

图3、全国浮法玻璃生产线停窑率



数据来源：宝城期货金融研究所

从长期看，玻璃价格走势以5-6年为一个周期，一般是“两年涨-两年平-两年跌”。在经历过2007-2008年玻璃行情低迷、2009-2010年玻璃价格暴涨以及2011-2012玻璃走势转入平稳之后，未来玻璃期价料将步入持续低迷期。就当下现状来看，国内玻璃行业处于供应过剩和需求不足阶段，供需格局转弱将促使玻璃期价陷入易跌难涨的局面。

摘要：

随着年末的临近，每年必炒的高送转行情也开始蠢蠢欲动，鉴于往年火爆的表现，本期数据宝为您提前搜集高送转潜力股，为您的投资作参考！

营销管理总部 杨海珊

高送转潜力股

证券代码	证券简称	总股本 (亿股)	三季度每股未 分配利润(元)	三季度每股净 资产BPS(元)	今年三季度每股 资本公积(元)	2012年报业 绩预告类型	2012年报预告净 利润变动幅度(%)	行业
002310.SZ	东方园林	3.0135	4.0778	7.89	2.5109	预增	70	建筑业
002641.SZ	永高股份	2.0000	3.0015	8.67	4.4028	预增	70	制造业
002656.SZ	卡奴迪路	1.0000	2.9843	10.49	6.3481	预增	60	批发和零售贸易
002056.SZ	横店东磁	4.1090	2.5155	7.32	3.3725	预增	140	制造业
002353.SZ	杰瑞股份	4.5927	2.3523	6.33	2.8713	预增	65	采掘业
002381.SZ	双箭股份	1.1700	2.2700	7.96	4.4327	预增	150	制造业
002398.SZ	建研集团	2.0280	2.1225	6.75	3.5372	预增	55	社会服务业
002501.SZ	利源铝业	1.8720	1.9929	7.37	4.2205	预增	60	制造业
300204.SZ	舒泰神	1.3340	1.9312	8.96	5.8786	预增	75	制造业
002456.SZ	欧菲光	1.9200	1.8030	6.08	3.1922	预增	1,566	制造业
002391.SZ	长青股份	2.0575	1.7856	8.33	5.2814	预增	60	制造业
002511.SZ	中顺洁柔	2.0800	1.7754	10.33	7.4833	预增	90	制造业
002309.SZ	中利科技	4.8060	1.7636	5.05	2.1648	预增	80	制造业
002521.SZ	齐峰股份	2.0615	1.7463	10.03	7.1328	预增	100	制造业
002635.SZ	安洁科技	1.2000	1.6985	8.68	5.8496	预增	85	信息技术业
002665.SZ	首航节能	1.3335	1.5423	11.78	9.1425	预增	100	制造业
002374.SZ	丽鹏股份	1.0634	1.5114	6.27	3.6713	预增	238	制造业
300040.SZ	九洲电气	1.3890	1.4853	6.48	3.7869	预增	1,033	制造业
300095.SZ	华伍股份	0.7700	1.4820	8.85	6.1695	预增	135	制造业
300068.SZ	南都电源	2.9760	1.4329	8.95	6.3936	预增	95	制造业
000705.SZ	浙江震元	1.6706	1.3683	4.64	2.0246	预增	70	批发和零售贸易
002339.SZ	积成电子	1.7200	1.3129	5.12	2.6386	预增	70	信息技术业
002567.SZ	唐人神	2.7600	1.2671	5.64	3.0704	预增	60	制造业
002507.SZ	涪陵榨菜	1.5500	1.2669	6.00	3.5967	预增	60	制造业
002324.SZ	普利特	2.7000	1.2093	4.45	2.1143	预增	65	制造业
002144.SZ	宏达高科	1.5134	1.2091	7.87	5.4822	预增	70	制造业
002503.SZ	搜于特	2.8800	1.1668	6.53	4.2387	预增	70	批发和零售贸易
002439.SZ	启明星辰	2.0756	1.1495	5.41	3.1654	预增	65	信息技术业
002531.SZ	天顺风能	2.0575	1.1469	8.50	6.2492	预增	90	制造业
300031.SZ	宝通带业	1.5000	1.1134	4.79	2.5674	预增	125	制造业
300086.SZ	康芝药业	2.0000	1.0005	8.94	6.8219	预增	923	制造业

注：以上资料来源于WIND及互联网，仅供参考，不构成实际买卖依据。股市有风险，入市需谨慎！

最新推出 长城证券随身股 3.0 版

手机Iphone版, Android版火热升级中



随时随地
轻松投资

- 简便适用的操作体验, 丰富及时的行情资讯, 方便快捷的委托交易, 独特实用的特色功能!
- 多市场行情、DDE指标排名、智能选股模型、海量资讯、个股资料、自选股资讯、板块分析、快速交易等强大功能, 助您解读决策密码。
- 新增融资融券功能。



下载方式:

Iphone手机:



App Store

中搜索“长城”或“随身股”下载

Android手机: 手机登陆wap.cgws.com下载或使用91助手搜索“长城”或“随身股”



长城证券

烽火理财

闻烽而动 捷足先登



网上申请方便快捷



“烽火理财”和“烽火乐享”服务套餐是基于长城证券自主研发与外部合作的基础上开发的一套理财资讯服务产品，旨在尽可能帮助客户在承担较低风险的基础上发掘可操作的交易投资机会，助您轻松投资。

“烽火理财”产品特色

烽火理财——闻烽而动，捷足先登

高端服务，三种套餐：烽火一号、烽火二号、烽火三号，专业理财指导，助您管理财富。

金牌产品：激进型组合（近期表现：近2个月绝对收益8%，超越大盘14%）、稳健性组合（近一年绝对收益22%，超越大盘43%）、股票池、账户诊断、联合调研、金融产品服务、PE投资项目……精彩不断。

烽火乐享——乐在其中，畅“享”成长

汇聚海量高端信息，一站式资讯服务，无资金门槛轻松获取，照亮您投资之路。

经典产品：晨汇宝、觅庄巢、强新股、决策内参、证券内参、研报资讯、持仓资讯……

公司地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦14、16、17楼 客服热线：400-6666-888

财富长城网址：<http://www.cgws.com/index.jsp>

烽火台微博网址：<http://t.qq.com/fenghuotaicgws> <http://weibo.com/ccfht>



长城证券新浪微博地址扫描