

## Comments

■股边杂谈

从流动性回归基本面  
2010年行情稳健可期

◎阿琪 编辑  ◎李导

A股在12月份出现阶段性震荡,美元指数大幅反弹被普遍视为一个重要因素。美元指数大幅反弹的原因,一是美国经济复苏超出预期;二是大量在新兴市场套利的对冲基金和资金在年终出现周期性回流。当然,也有投资者对此提出了疑问:美国经济衰退时,A股受到影响下跌了;现在美国经济复苏了,为什么A股也要受影响下跌啊?难道我们的A股市场就没有一点自主权?

对此,我们需要明白的是,目前影响现阶段A股的是廉价美元,而不是美国经济。美国经济超预期复苏带来美元反弹对我国经济与股市形成的根本性影响应该是:热钱回去,出口进来。从2010年经济局势来看,受去年“四万亿”刺激投资的惯性作用与项目周期决定,今年的投资规模及其对经济总量的贡献依然不会萎缩,消费已经受到“促内需”和通胀的刺激开始出现明显增长,出口增速受欧美经济显著复苏已经出现正数,并开始步入新的增长轨道,从而将进一步促进我国经济从复苏走向扩张,即2010年股市的基本面元素更强劲了。与此相对应的是,虽然2010年在通胀显性化之后可能会出现银行储蓄外溢,对热钱的流失起到一定补充作用,使得市场流动性整体仍保持在比较充裕的状态,但2010年市场的流动性推动力将肯定不如2009年。相反,行情的经济因素得到进一步增强后,基本面给予行情的作用力也将显著增强,行情的两大核心因素在2010年有望形成此消彼长的趋势。

因此,美国经济复苏给A股市场带来的潜在影响是,行情从流动性开始回归基本面;2009年行情由流动性主导,2010年行情将由基本面来驱动。所以,经济与公司的基本面才是2010年A股市场真正的“自主权”!

实际上,市场为迎合“从流动性回归基本面”,在近阶段的震荡整理中,行情的结构重心也正在由之前流动性驱动的主题材股、小盘股逐渐转向于绩优蓝筹股和绩优成长股,毕竟A股市场20%的公司占据了全市场80%的利润额。“从流动性回归基本面”也意味着震荡整理后的行情将继续由“八二结构”向“二八结构”逐次演化。

其实,这里所说的“从流动性回归基本面”表达出2010年的行情虽然整体没有2009年流动性驱动那么激进和活跃,但以基本面为支持的行情必然更为厚重与稳健,而且,“从流动性回归基本面”预示着相对于2009年因流动性过度充裕而“不讲道理”的行情,2010年的操作与选择将需要讲究一些理由和依据,而这对于2010年投资者的操作将带来一些新的启示。

## 理财“欺诈门”与香港“迷你债”

●理财市场中,投资者与机构之间既生死与共,又互为对手,投资者在信息等资源上被机构捏在手上,处于劣势;而机构在公共话语上又被投资者牵制,不占上风。香港“雷曼迷你债”风波中投资者与当地银行间的博弈就诠释了这种状态

●理财机构必须站在客户立场上,诚实守信、专业尽责、谨慎操作,也就是要严格履行作为信托受托人的义务,承担受托人责任。也就是说,和谐的理财市场中,投资者和机构两方玩家资质与玩法都应当合格

◎西南财大 李勇博士  ◎编辑 李导

临近岁末,一干中外贺岁片纷至沓来。在媒体的旁白中,一个真实的理财纠纷故事也挤进列位看官的视觉频道:几位加入“阳光私募”的投资者状告发行机构“欺诈”。

此案剧情基本符合此类模式的逻辑线索:投资者遭遇资产“负收益”而向理财机构索赔。两年多来,几位投资者理财收益被“负”掉近七成,因而指责机构一系列作为和不作为构成虚假陈述、未尽义务的违规和违约。而机构声称所有操作均遵照法规与合约而为,已经完全尽职尽责。

理财市场中,投资者与机构之间既生死与共,又互为对手。特别是后一层关系最为纠结,投资者在信息等资源上被机构捏在手上,处于劣势;而机构在公共话语上又被投资者牵制,不占上风。

香港“雷曼迷你债”风波中投资者与当地银行间的博弈就诠释了这种状态。一方面“普主联盟”直指代销机构欺诈,而银行方面则声明完全合规。整个过程看得人眼花缭乱,但结局相对简单:代销债券的商业银行与监管方达成和解协议,承诺打折回购近三万投资者手上债券。不过银行赔偿的前提是不承认任何责任。

香港监管当局化解“迷你债”风波,并非官方谈

■博股论今

## 缺口战役看今天

◎楚风  ◎编辑 陈剑立

前日无量止跌说明两市杀跌动力趋缓,多方昨日在成交量没有明显放大的情况下突击成功。不仅使得上证指数回到了3150点之上,而且还构成了普涨,A股似乎又有暖冬的迹象。对此,主要看点有以下四方面。

看点一:反弹仍属技术性,整体还未改观。虽然我们看到周四两市红火,不仅指数一再向上突破,而且个股也成普涨局面。但是投资者不得不正视成交量不足的事实,短期内两市还将会有反复。

看点二:个股普涨,控制好高抛低吸节奏。当日个股呈普涨格局,但是并不等于所有个股都已经开始走好。因此操作上首先要分清良莠,其次要控制好操作节奏。千万不能把反弹的大好收益最后又还给了市场。

判力量的胜利,而是遵循了理财市场中的一条基本游戏规则:玩家分级。也就是面向大众投资者的理财产品必须披露足够的信息或控制风险水平;而高风险投资品种只能面向具有相应承受能力的“合格投资者”或“经验投资者”。前者即所谓公募,后者即所谓私募。销售“迷你债”的商业银行最终承受赔偿损失之责,其软肋就在于没有遵守“玩家分级”规则,没有甄别客户承受能力,不分青红皂白把潜在风险偏高的私募品种卖给了需要动用养老金才能消费的公众投资者。

不过同样购买了“迷你债”的合格投资者却不在偿付范围,其中包括张学友、曾志伟等明星。这也似乎为该场风波做出注脚:“银行欺诈”之说难以认定,赔付之举是社会“维稳”原则向公众客户的倾斜。

“玩家分级”的当然包括理财机构这类玩家,即理财机构必须站在客户立场上,诚实守信、专业尽责、谨慎操作。也就是要严格履行作为信托受托人的义务,承担受托人责任。从这个角度上来说,香港银行尽管感到冤枉和委屈也理应承担此道义。也就是说,和谐的理财市场中,投资者和机构两方玩家资质与玩法都应当合格。

反观我们这里“欺诈门”双方玩家,游戏做得似乎有些生涩。资质合格的机构对合作机构授权似乎

过多,对客户信息披露和具体沟通似乎过少。“合格”的投资者将鸡蛋放进股票投资的篮子中,而“保本情结”似乎过于浓厚;私募游戏中本来享有的赎回等权利意识似乎过于淡漠。

由于“欺诈门”一案具体细节有待考证,因此似乎一词可能更为妥当。不过,此案的进程却着实让人为内地理财游戏的风气捏把汗。先看相关机构,四平八稳,不肯多说一句,生怕言多必失。为何不坦坦荡荡承认失误,承诺对此负责,甚至抓住机会来个危机公关,感动一下反目成仇的客户?再看投资客户,“重罚“欺诈”一点,不管其他更有说道的失职之处,唯恐“退还本金”愿望落空。为何不能更一针见血地要求机构尽到“管家”之受托责任?

合格的机构顾忌声誉、面子,忽视直面应负之责任;合格的投资者考虑诉讼收益,不愿承受应负之风险。那么,监管机构、人民法院接下来该如何协调、指导和定争止纷呢?

可能的一步棋是裁判机构学习香港“维稳”举措,协调理财机构赔付投资者本金,即可化解危机。不过,理财市场就此可能进入“保本时代”,即凡理财产品皆一定保本。理财产品只要亏损,立马遭投诉、诉讼、舆论多管齐下,直接将勇追穷寇,被杀得个乖投降。投资者将不管风险(反正都得保本),只买贵(收益高)的,不买对的。此种需求将“倒逼”理财机构为产品设置重重成本保障,直至全线具备贷款品种。这样,理财市场成为一个新的信贷市场,各类创新产品纷纷绝迹,这简直是理财市场版的“012”。

可见,无原则地“维稳”和无原则地支持投资者主张将是一招“乌龙棋”。错就错在,没有遵循“玩家分级”原则。只有在理财机构错将私募产品卖给一般投资者时,香港经验才能适用。而类似“欺诈门”这样的案例,双方玩的本是私募游戏,机构应当当受托责任,而客户则应自担风险。机构没按规则办事理应承担重打板子,而投资者运用诉讼技巧漫天要价也不可取。否则,合格的投资者与合格的机构共同塑造的将是一个不合格的理财市场。这才真正让人出汗!

## 煤炭股能否担当反弹先锋

◎金百灵投资 秦洪  ◎编辑 陈剑立

昨日A股市场出现了久违的长阳K线走势。盘面显示出,近期走势明显弱于大盘的煤炭股迸发出惊人的做多能量,国投新集等煤炭股冲击涨停板。那么,这是否意味着煤炭股将成为近期大盘涨升的领涨先锋呢?

对于煤炭股在昨日的走势,笔者认为这是一个典型的自我纠正过程所释放出的做多能量,因为煤炭股在近期的涨升氛围极为乐观,只是由于近期大盘走势的疲软,多头不敢轻举妄动。但随着空头氛围的减弱,积蓄已久的做多能量终于在昨日迸发出来,从而产生了极强有力的涨升行情。

更为重要的是,目前煤炭股尚具有极强的估值优势。从估值情况看,按整体法并以今年前三季业绩除3乘4且剔除负值,煤炭开采业(二

行业)目前的市盈率为24.88倍,而全部A股为23.50倍,煤炭对A股的溢价为5.87%。在全部二级行业中,煤炭开采市盈率绝对值排名第8,对A股市盈率的溢价也排名第8,远大于大部分行业的水平,这就形成了一定的估值优势。与此同时,相关数据表明,按其2010年的业绩增长预测,未来仍有一定的估值空间。

与此同时,煤炭股还有一定的题材溢价预期,不仅仅是前文提及的产品价格上涨的预期,而且还在于整合的题材,比如说注入优质资产的整体上市等题材。正由于此,在操作中,建议投资者密切关注煤炭股的投资机会:一是未来产能仍有进一步扩张预期的品种,大同煤业、兖州煤业、盘江股份等品种可跟踪;二是焦煤中的金牛能源、神火股份、西山煤电、开滦股份等可予关注。

■行业报告精选

■最新评级

■个股超市

## 房地产

## 世纪证券:明年业绩增长确定性较高

日前财政部出台《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》,《通知》的出台,细化了对于个人转让营业税的规定,部分延续了2008年出台的《财政部国家税务总局关于个人住房转让营业税政策的通知》的优惠政策,有利于提高二手房交易市场的成交量,从而对一手商品房市场形成支持。

近期房地产市场调节政策密集出台,房地产股经过调整以后估值水平明显下降,与此同时,得益于2009年销售额大幅增长,明年业绩增长确定性较高,维持房地产行业“强于大势”的投资评级,重点关注万科A、保利地产、新湖中宝、首开股份、北京城建、荣盛发展、滨江集团,以及商业地产龙头金融街、世茂股份、张江高科。

## 电子元器件

## 江海证券:电信资费下调 期待3G盛宴

今年11月,工信部、发改委联合发文,将固话的月租费、本地网通话费的定价权下放给运营商,打开了固话资费的下降通道。运营商经营模式的转变将有利于3G的推广;尽管国家大力提倡3G应用,但目前3G推广的进程仍低于预期,主要原因是资费过高及3G网络覆盖不全面。短期来看,由于运营商推出的很多套餐尤其是3G套餐已经包含部分资费优惠,目前资费的下调对其收入影响有限。但长期来看,资费进一步下调不可避免,手机通话单向收费也已处在预期之内。

建议重点关注触摸屏上游企业莱宝高科、最大的手机用PCB厂商超声电子及客户结构好且今年进入了诺基亚供应链的歌尔声学。

## 钢铁

## 中金国际:股价调整带来介入机会

近期钢材现货、期货价格稳步上升,产量及库存略有增加,市场对钢铁的高库存、明年房地产用钢需求以及矿石价格涨幅低于预期等方面有所担心。

我们维持之前对钢价的判断:年底之前钢价将震荡上行,明年一季度提前反映预期开始上涨,全年均价上涨12%至15%。当前A股钢铁股2010年PE为14倍,近期调整带来介入机会,建议在震荡中增持,期待明年上半年进入主升浪”的投资建议。可重点推荐宝钢、鞍钢、凌钢。(中金国际 罗炜)

## 华鲁恒升 煤化工优势显著 目标价 30 元

公司“一头三线”的产业格局已经形成,即以洁净煤气化技术为龙头,向下游发展尿素,DMF和醋酸产品线。公司的洁净煤气化技术在国内处于领先地位,由于能采用烟煤作为制气原料,产品成本远低于用无烟煤作原料的煤化工企业,是公司的核心竞争力所在。

预计公司2009-2011年的每股收益分别为0.83元、1.03元和1.08元,对应市盈率分别为25.25、20.45和19.43倍,公司目前估值处于合理水平,但考虑到公司的技术优势带来产品成本的强大优势,公司未来在此技术平台上可不断做大做强,未来发展空间广阔,具有长期投资价值,给予买入投资评级。

(国信证券 卢全治)

## 福田汽车 净利润增速放缓 目标价 22 元

预计公司2010年净利润为11.5亿左右,增长幅度在10.5%左右,增速有所放缓,我们对2011年福田汽车的业绩表现更看好。公司2010年、2011年业绩分别为1.07、1.51元,按2010年20倍市盈率计算,其合理价格在22元左右,维持推荐投资评级。

(平安证券 余兵 王德安)

## 十年股市十年情,大智慧黄金十年倾情回馈

在即将过去的09年里,大智慧公司不断为股民带来惊喜。从超赢数据到沪深LEVEL-2,每一项创新和产品的推出,都是让股民在投资过程中更加得心应手。

时至年末,大智慧公司即将迎来成立的第十个年头。大智慧成立十年来,兢兢业业服务于广大投资者,从营业部到互联网,从PC到手机,日复一日,从未间断。

大智慧十年的发展史,是不断创新的十年,信息地雷、指标编译平台、星空图、散户线、龙虎看盘、DDE决策系统、SUPERVIEW超赢、超赢股票池、超赢买卖点决策系统。正是由于广大投资者如此拥护和信赖大智慧,我们才有动力与期望潜心研究开发出更好、更强、更实用的炒股工具。

为庆祝公司成立十周年,以及广大股民对公司的支持,特推出“大智慧黄金十年庆”虎年金股、鸿运纪念金条大

赠送活动。

凡在公司十年庆期间,参加活动购买大智慧电脑版产品的股民,都能得到大智慧特别赠送的四重豪礼。

豪礼内含:

- 1、大智慧鸿运纪念金条(10克纯金打造),中国金市总公司为大智慧十周年庆,专门打造并颁发认证证书,保证其真实价值;
- 2、大智慧超赢一号股票池,解决你虎年选股难这一大问题;
- 3、大智慧超赢买卖点决策系统,提供合理投资价值提示;
- 4、送大智慧万国测评2010年预测报告及十大金股。

你还在犹豫什么,立即致电大智慧黄金十年庆活动专线:4008809188,丰厚礼品等你拿!新的财富工具,新的盈利机会,大智慧祝您2010年“鸿运大吉”!

(CIS)

## 宁沪高速(600377) 区位优势明显 股价滞涨

公司营运的收费路桥项目主要集中在苏南地区,具有明显的区域优势。此外,公司还拥有宁沪二级公路江苏段等收费路桥全部或部分权益,是我国公路行业中资产规模最大的上市公司之一,具有稳定的盈利能力。

该股在今年反弹过程中始终保持温和盘整态势,涨幅明显落后于大盘,昨日股价缩量回至60日均线附近,可关注。(金百灵投资)

## 宝钢股份(600019) 涨价助推业绩 表现抗跌

公司为我国钢铁行业的龙头企业,在国内钢铁行业中其霸主地位无可动摇。在下游汽车、家电热销的背景之下,公司作为行业龙头受益最大。公司业绩在今年三季度就出现明显好转,随着公司产品价格的上调预期,明年公司业绩将出现大幅度提升。该股近期整体处于强势中,表现抗跌,而在反弹时力度大,值得关注。(天信投资 颜冬竹)

本栏编辑 李导

## 葛洲坝(600068):民爆业务国内龙头,盈利能力强

■陈文卓

公司民爆业务主体为葛洲坝易普力股份有限公司,其前身为葛洲坝三峡工程爆破公司,是利用建设三峡工程这一契机,引进国际先进水平的现场混装乳化炸药爆破技术,而成长壮大的专业化公司。该公司是国家重点扶持的应用现场混装炸药工程技术实施现场生产、配送、爆破施工一体化经营的推广单位,拥有爆破与拆除工程专业承包壹级专项资质(最高资质)、土石方工程专业承包壹级专项资质,服务领域涵盖大型矿山开采、大型水利、核电电力工程和国家重点基础建设工程等。

大举外延发展,成就行业龙头。易普力公司依托实力雄厚的集团股份公司支持、产销与爆破施工一体化优势和集团工程稳定的市场需求优势,积极进行对外并购和资源整合,2007年成功收购重组湖北昌泰化工、湖南石门二化及攀钢集团民爆生产资源,迅速成长为行业龙头之一,目前炸药产能达到17.5万吨/年,该板块收入也持续了快速增长势头,截至2008年的近4年的复合增长率高达31%。09年上半年,民爆板块对公司收入贡献3.6%,而毛利贡献为10.3%,成为业绩贡献第二大板块。

民爆业务盈利能力较强。民用爆破业务因生产、运输危险性高,是国家重点管制的行业,行业进入门槛较高,产品价格由国家

统一规定,销售区域性特征明显,行业毛利率一般较高而且较为稳定。近年来随着公司的技术创新和规模效应,以及国家对炸药的多次提价(2008年因上游硝酸涨价而大幅提价30%),公司民爆业务毛利率整体稳步走高,由2005年的18.8%大幅提升至09年上半年的43.8%,盈利能力较强。

公司民爆业务发展前景看好:首先,从民爆行业下游需求来看,包括水利水电工程、路桥工程等的主要下游行业,在4万亿投资、十大重点水利工程规划、节能减排政策下水电仍有较大发展空间等推动下,仍将有一个较长的稳定增长期;其次,公司饱满的工程施工订单足以支撑未来3-4年施工板块收入的快速增长,为公司的民爆产品提供了一块稳定增长的市场;此外,公司规划未来发展成为国内民爆行业第一,对外并购仍是主要途径。因此,预计2009-2010年公司民爆业务仍将保持快速增长势头,收入增速预计在40%左右。最后,尽管上游的硝酸铵等主要原材料价格存在一定的上行压力,但考虑到民爆行业供给趋紧,相对下游较强的议价能力,民爆业务毛利率仍将维持高位,2010年毛利率只是小幅下降的概率较大,但仍将维持在40%以上的高位水平。

(CIS)

■港股手记

## 市场处于中期调整格局

◎第一上海证券 叶尚志  ◎编辑 陈剑立

昨日,圣诞节长假期前的一个交易日,港股只有半天交易,大市继续几天来的缩量回升走势。在缺乏资金流量的支持配合下,目前实在是难以判断港股是否已扭转中期调整弱势。在现货市场交投异常淡静的背景下,股指期货市场的走势,就成为了港股整体短期市况表现的主宰。因此,我们相信要等待至圣诞新年假期过后,在期指市场周三(30日)完成结算后,港股的走势才会有明朗化的机会。然而,以目前形势来估计,相信港股仍处于中期调整格局,在未能确认市况转稳回好之前,短线操作上维持以低吸为主,提防逆高被套的风险。

恒生指数在周四的半天交易中当,出现高开高走的态势,主要还是受到内地A股的回升带动。另一方面,太保(2601.HK)在挂牌第二天终于成功上拉,拉开了跟发价行28元有超过5%的距离,此举可以解除破发的危机,对于市场人气会有提振作用。恒生指数周四收盘报21517点,上升188点,半天的成交量有275亿多元。个股方面,蓝筹普遍上揚。网络概念股启动,腾讯控股涨4.26%,领涨蓝筹。金融、能源、地产等蓝筹权重板块全面上揚,贡献了恒指的主要升幅。汇丰控股涨1.03%、中国石油涨1.98%、新世界发展涨1.15%,是地产蓝筹中表现最好。中国移动收盘报收。今天港股全天休市。

目前,恒生指数已向上挑战至21500点关口阻力位,也就是最近一个套牢区的下限,能否成功向上突破,对于大盘的短期走势会有品种影响。另一方面,期指市场结算前的转仓掉期活动仍在进行,明年1月期指的未平仓合约已累增至超过3万张。以12月期指合约的仓位囤积区22200至22800点来估计,空头仓位在现水平依然是占了上风的优势,有延续做空部署的可能。

美股依然是全球股市当中表现最为坚挺的市场。美股的股指当中,标普500指数的纳斯达克指数,都创出了年内的高新。美股的相对强势,一方面是受到近来美元弹升所带动,另一方面美股的年内涨幅相对较少,就出现了目前的补涨行程。在经过货币换算调整后,美股道指全年累计涨了19%,欧洲三大股指(英、法、德)的平均涨幅有27%,港股恒生指数涨了49%,内地上证综合指数涨了73%,印度SENSEX指数涨了86%。明显地,欧美股市的年内涨幅,是远远的落后于亚洲区股市。因此,在补涨的带动下,估计欧美股市仍将维持相对强势,但欧美股市的上升,对已冲高了的亚洲区股市,就不一定可以带来新刺激。