

从资金流向分析，本轮下跌的主要原因 是金融服务板块的资金大逃亡；而下跌过程中，家用电器板块的防御性优势凸显，成为大单资金追逐的对象。

市场分析人士指出，随着家电产品的日益高端化、品牌化，龙头企业的市场份额会稳中有升，特别是随着替换需求的增多，优势品牌会获得更多的市场份额。2012年以来，外资家电品牌受内外部因素影响，份额持续缩减，给内资家电企业带来机会。无论是空调、冰洗，还是彩电，行业生态越来越好。这是目前阶段，家电板块非常具有投资吸引力的原因所在。

## 1家用电器 大单资金净流入11亿元

3月1日至4月7日，家用电器板块有14家公司获大单资金净流入，累计净流入资金为11.06亿元。在这期间，大单资金净流入超过1000万元的个股有9只，分别为TCL集团（69761.27万元）、春兰股份（13392.47万元）、格力电器（8459.95万元）、海信电器（7758.89万元）、美的电器（2643.81万元）、四川九洲（2597.26万元）、小天鹅A（1581.35万元）、爱仕达（1228.06万元）和秀强股份（1112.49万元）。

3月以来，这14家公司上涨的有8家，分别为美的电器（33.12%）、春兰股份（26.78%）、四川九洲（24.46%）、海信电器（11.46%）、TCL集团（8.57%）、伊立浦（8.01%）、爱仕达（5.79%）和三花股份（4.12%）。

从公司估值看，大单资金流入的14家公司中，低于20倍市盈率（TTM）的公司有海信电器（10.55倍）、格力电器（11.7倍）、美的电器（11.89倍）、小天鹅A（18.11倍）和东方电热（18.15倍）。

四川九洲是这14家公司中惟一的年报净利润增长的公司。从已公布的2012年年报看，该公司净利润增长26.7%。格兰研究的数据显示，该公司的机顶盒产品国内市场占有率位居行业第一集团军。国际市场方面，其继续加大对运营商市场和新兴国家市场的开发力度，数字电视终端产品出口同比实现增长。在有线电视宽带网络设备方面，该公司在做好数字前端和光传输设备业务的同时，数据接入业务获得实质性进展，其数据接入产品在多地双向网改项目中入围。

家电行业的空调子行业2013年1至2月出货量小幅增长。数据显示，2013年1至2月，行业总出货量1609万台，同比增长3.8%；其中，内销673万台，同比增长3.2%，出口936万台，同比增长4.3%。

“中国广阔的地域和13亿人口所蕴含的市场，需要更大的想象力，我国家电行业空间远未到增长天花板。2013年，地产成交回暖，宏观经济缓慢复苏，拉动家电需求温和复苏。其中，空调和厨电产品高端化、品牌化趋势最为明显，同地产关联度更高，受益地产成交增长，预计2013年将呈现较好增长。”银河证券袁浩然说。

同时，袁浩然表示，中期支持家电行业增长的因素并未改变：居民收入还在提升，随着城镇化的继续推进，家电的总量和结构都有上台阶的动能；消费升级下，家电产品向节能、舒适等高端化方向发展，产品结构优化，有利于提升产品均价，推动规模和盈利的增长；家电支出占家庭总支出的比例越来越低，家电日益成为家庭必需消费品，家电行业的消费品属性越来越强，而周期性越来越弱；房地产的成交正在逐步走出低谷，孕育下一个阶段的家电需求；随着公共服务领域更广泛的应用，家电的市场总容量越来越大，需求的波动性越来越小；家电出口市场，中长期来看还有一定增长空间。

渤海证券在家电行业二季度报告中认为，行业转暖为2013年上市公司业绩增长提供了保障，目前板块绝对估值和相对估值均有上行的空间和动力，给予行业“看好”的投资评级。个股投资思路上，看好空调和彩电板块，优选一季报成长性确定的格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器；建议关注合肥三洋。



## 弃金融拥家电 资金诡道

孙 华

### 2金融服务 大单资金净流出264亿元

3月1日至4月7日，金融服务板块中51家公司有大单资金净流出，累计净流出资金为264.32亿元。在这期间，大单资金净流出超过10亿元的个股有8只，中信证券（24.85亿元）、兴业银行（18.97亿元）、海通证券（18.17亿元）、中国平安（17.22亿元）、方正证券（16.48亿元）、平安银行（14.39亿元）、浦发银行（12.98亿元）、广发证券（10.45亿元）。3月以来，金融服务板块上涨的只有3家，分别为鲁信创投（5.89%）、S\*ST前锋（2.81%）和方正证券（8.27%）。

从金融服务板块的最新估值看，目前低于20倍市盈率（TTM）的公司有光大银行、浦发银行、中国银行、工商银行、华夏银行、交通银行、建设银行、招商银行、农业银行、兴业银行、中信银行、北京银行、南京银行、民生银行、宁波银行、平安银行、中国平安、渤海租赁等18家公司。

从已公布的2012年年报分析，金融服务板块有20家公司2012年净利润增长，占全部52家公司的38.46%，分别为东北证券、S\*ST前锋、爱建股份、国海证券、民生银行、光大银行、平安银行、西南证券、招商银行、浦发银行、东吴证券、农业银行、交通银行、工商银行、建设银行、中国银行、兴业证券、新华保险、中国平安和中信银行。值得一提的是，东北证券2012年净利润增长199.37%。随着非现场开户和营业网点的放开，行业竞争加剧，地方性中小券商或面临较大压力。

对于近期银行股的下跌，机构普遍认为，与银监会下发《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（以下简称《通知》）有关。由于影子银行一直是监管层和市场关注的焦点，目前我国的影子银行有很大一部分是以银行理财为源头的，因此，《通知》的发布也是监管层基于影子银行监管的考虑。但《通知》使银行业利润承压，同时，《通知》将使马太效应凸显，中小银行“压力山大”。

另外，《通知》制约银行理财产品扩张为券商提供机遇，造成券商资管通道业务面临较大压力，亟须转型创新并加大投研力度；另外，标准化融资将大行其道，券商投行业务面临重大契机。

方正证券认为，影子银行整顿预期所引发的风险偏好大幅下降确实会在短期内造成银行股下跌，但风险偏好的下行总有修复的机会，而银行股又已经跌至合理估值下限，银行当前对应2012年和2013年市净率分别为1.18倍和1.03倍，没有理由不看好。基于长期战略优势继续首推招商银行，其次还包括民生银行、平安银行、兴业银行。预计招商银行和平安银行会是2013年基本面改善显著的个股。

## 中期投资线索就在这里

交银施罗德基金 曹文俊

从2012年四季度对于经济是否复苏的争议，到2013年一季度对于经济复苏力度的争议，市场对于经济周期性因素始终满怀纠结。若将视线拉长，这些周期性因素或许已经不再那么重要，而结构性因素则上升为主导因素，中期投资主线和巨大机会就在这里。

时至今日，为何需要淡化周期性因素的考量？我们认为，周期性因素带来的预期差已经大幅收窄，可能难以进一步从中寻觅投资机会。投资者的脑海里依然萦绕着传统投资模式给周期性行业带来巨大盈利弹性的美好回忆，然而结构性因素的悄悄转变限制着传统周期股业绩弹性的兑现。这些因素包括“铁公基”建设已较成熟，投资高峰期已过；制造业产能过剩较严重，产能利用率偏低；劳动力成本上升导致通胀水平系统性上台阶；低廉的信贷投放模式终结等。

短期来看，基建投资因基数原因预计上半年可能保持20%以上增速；房地产投资虽已启动，但地产调控时点提前、力度较大，对于下半年的地产新开工和投资或将产生负面预期；而制造业因产能利用率偏低，投资增速仍然在惯性下滑。因此，无论经济是二季度见顶或三季度见顶，高度都可能难以太高，除非2013年出口需求急速改善。而观察欧洲和美国的经济指标，我们认为美国经济温和复苏的概率较大，而欧洲仍然难以判断是否步入复苏，失业率和制造业指标显示经济仍在恶化。

在上述宏观背景下，经济继续上行1至2个季度仍较难令钢铁、水泥、有色、煤炭等传统周期性行业产生明显

的业绩弹性。反之，那些反映社会趋势的结构性因素能够成为投资的主要线索。

我们罗列了部分所观察到的社会趋势变化。如，环境保护和治理被提高至战略高度。环境保护有“疏”和“堵”两个方面，因此环境保护治理行业和受环保因素产能受限的传统行业（如草甘膦、分散染料、铅酸蓄电池等）均有着较大机会。

人口老龄化和环境污染对医药需求的持续增长。心血管疾病、呼吸道疾病、癌症等发病率上升，且有年轻化趋势，民众健康意识增强，医药需求增长持续而稳定。

各项改革举措，包括金融改革、要素价格改革，总体的方向是市场化。改革过程中，那些定价水平受原有体制因素压制的行业或将获得明显的改革红利，此外市场化改革带来的效率提升作用也不容小觑。

过去由贪腐行为带动的高端消费预计将持续受到负面冲击，盈利和估值受到双重压制；而大众消费品则保持稳定而刚性的增长。

技术进步与消费潮流。苹果手机令“体验式消费”风靡，改变了人们的消费理念和生活方式。随着技术快速进步，“触控”、“大屏”、“高清摄像”等诸多功能不断升级强化，新兴的产业链和商业模式也应运而生。

悉心观察，上述社会趋势变化中产生的机会较周期股可能更具吸引力，尤其是在当前经济温和复苏的大背景下。值得一提的是，受益于上述结构性因素改善的行业若恰逢周期性复苏，那么其向上的弹性可能高于传统周期性行业，或将为投资者带来一定的投资机会。

## 那些闪耀着智慧的 财富观

思 敬

“凡此五者，圣人之所俭节也，小人之所淫佚也。俭节则昌，淫佚则亡，此五者不可不节。”——《墨子·辞过》

墨子，即墨翟，先秦诸子百家之一，他开创的墨家学派在当时影响极大。后世的法家集大成者韩非子曾不无羡慕地说：“世之显学，儒、墨也。”但与儒家所仰慕的“周朝之道”不同，墨家推崇“夏朝之政”，并以与尧、舜齐名，素有节俭勤苦之名的夏禹为尊。

在《墨子》一书的“辞过”篇中，墨子从官室、衣服、饮食、舟车、蓄私等五个方面批评了当时统治阶层骄奢淫逸的腐朽生活方式，指责其违背了古代圣王以实用为限度的原则，而极力追求官室、衣服、舟车的美观和饮食的丰盛。文章末尾，墨子警示统治阶层：这五个方面正是圣人节俭节用，而小人所奢侈淫佚的。节俭就会昌盛，奢侈将招致灭亡！

总体来看，在社会生产力尚不发达的春秋战国时代，墨子力图推行“节用”的道德规范，以

限制统治阶层的骄奢淫逸，维护普通民众的基本利益，实现其“兼相爱，交相利”的社会政治理想，有其合理性和必然性。反观当前，墨子的“节用”思想对世人培养节俭美德，仍有重要借鉴意义。

君不见，微博上高调炫富、大晒奢侈品的不乏其人，高档酒店里剩饭剩菜堆积如山，一些干部滥用公款挥霍消费，部分富豪因盲目攀比而一掷千金……凡此种种，令人不堪、不齿，同时也警示我们：这股奢侈浪费的不良风气应及时刹住，铺张浪费的腐朽陋习不可取，勤俭节约的优良传统不能弃。

古人云：“俭，德之共也；侈，恶之大也”，“克勤于邦，克俭于家”。正是靠着艰苦奋斗、勤俭节约的传家宝，我们才一点一滴地积累了财富。然而，我国依然是世界上最大的发展中国家，人口多、底子薄是基本国情，“历览前贤国与家，成由勤俭败由奢”，因此，勤俭节约不仅是一种美德，也是一种智慧，更是一种责任。我们应以身作则，厉行节约，坚持从我做起，从现在做起，让“勤俭节约style”在全社会中，走起！

## 财富漫画

远 志／文  
段涛涛／绘

