

我喜欢你的时候，捧你，你是个玻璃杯子；  
我不喜欢你的时候，松手，你就是一地玻璃碴子。



## 谁来和土豪做朋友

齐平

在最近评出的“2013十大网络热词”中，火了一年的“土豪”当仁不让地名列前茅。不仅中国百姓纷纷向土豪喊话“我们做朋友吧”，连英国BBC也专门做了一期节目告诉观众，土豪的英文名字叫“Tuhao”，这是一群超级富裕的人，有时候会以“以低俗的方式花钱”。

如果要取中外都认同的标准，给某个行业整体贴上“土豪”这个标签，房地产商是再合适不过的。

譬如以土豪的首位特征“超级富裕”观之：2013年福布斯排行榜首富仍是房产大亨；销售额上千亿元的房企一年之间就由2家增加到7家；据说某中部省会城市一名普通置业顾问年收入二三十万元很是稀松平常，人家还很低调：“2013年房子卖得好不是新闻，卖得差才是新闻。”

因为财大，所以气粗，土豪总能办成很多一般人办不成的事。连让中国足球扬眉吐气这样的奇迹，也是靠着房地产商的真金白银变为现实。谁不想有这样的朋友？

去年“双11”期间创下350亿元成交额，让阿里巴巴老总马云一时激动，放出了“拉低房价”的豪言。话刚出口就让地产大佬泼了一瓢冷水：350亿元够买几块地的？

这个桥段告诉我们：真正的土豪，囤土而豪。这个“土”不是土气，而是土地。

2013年，虽然楼市调控日趋严厉，但房企抢地毫不手软，地块总价和土地单价都屡破纪录。1至11月，全国300个城市各类用地楼面均价同比上涨32.5%，还时不时爆出“面粉贵过面包”的天价拍卖。

每次新的地王出世，都有人担心过高的拿地价会让其“输在起跑线上”。可市场却给抢地的土豪行为发了奖。去年，全国70个大中城市除温州外房价全部上涨。而且，地价的上涨越是凶猛，房价的回报也越是慷慨——北上广深等一线城市新建住宅价格同比涨幅超两成。

抢地没风险，不抢地才有风险。2013年9月时，北京亦庄2.6万元/平方米的楼面价还显得不可思议，到11月时已经要6万多元才能抢个“地王”的帽子戴了。没有土地，尤其是没有天天涨价的土地，土豪之“豪”也就没了底气。地产商抢地，其实是和老百姓抢房一个道理，常常是因为恐慌。

这种唯恐原材料不涨价的商业逻辑，恐怕是天天想着榨出供应链中最后一滴成本的马云们永远无法理解的。

房价涨势凶猛，上游的土地市场水涨船高；土地出让金增加，又推高了房价继续上涨的预期。这个地价和房价联袂上涨的闭环循环，将一些地方政府和地产商的现实利益绑在了一条船上。

在房产税试点扩容、住房信息系统全国联网、健全不动产统一登记制度等住房调控长效机制未能落地的情况下，由地方政府充当房地产市场调控的主导力量和第一责任人，只能说是权宜之计。

占多地本级财政收入半壁江山的土地出让金、与房地产交易直接相关的各种税费——地方政府的财政软肋，使其手里纵然捏着土地这个地产商的命根子，在与房价搏杀时也难免放不开手脚，难度不亚于揪着自己的头发离开地球。

长远来看，最终解决土地价格过高的问题，一靠土地要素市场的发育和完善，二靠各地政绩观和发展方式的转变。但在眼下，土地招拍挂市场的热闹还是要继续：北京土地市场1月7日拉开2014年交易大幕，78.1亿元的单日土地出让金再次创新高。

# 股市里那些明日黄花

本报记者 常艳军

### 美在看不清时

以新能源为例，wind数据显示，新能源指数在2010年11月中旬创造了1407.62的高点，之后便一路下滑，在2012年12月初到了一个低点577.18，截至今年1月7日收于798.80点。

走势的背后，行业有着怎样的变化？从细分领域来看似乎可见一斑，比如光伏。

“在产业政策刺激下，全球光伏制造行业需求2005年以来快速增长。”中债资信评级业务部分分析师韩昭表示，其中，2008年和2010年年装机量增速超过100%、2011年年装机量增速超过70%。“政策的驱动让社会资本纷纷涌入光伏行业，行业规模迅速膨胀，产能也快速扩张。”

遗憾的是，在补贴力度减弱的政策背景下行业需求增速大幅回落，全球光伏需求增速从2011年的70%以上大幅下降至2012年的3%左右并持续维持低位。这形成了严重的供过于求局面，光伏产品价格随之暴跌。

“价格下跌和需求低迷带来的是光伏行业中企业盈利水平恶化、债务负担高企。”韩昭说，“光伏发电在大部分市场尚不具备独立运营的经济性，光伏电站多依靠政府补贴才能持续运营，行业需求受政策因素影响较大。”

目前，光伏制造行业仍在消化过去积累的过剩产能。“未来光伏制造行业将会长期保持低盈利状态，即使需求出现一定复苏也很难呈现过去的

高盈利水平、快速膨胀的状态。”韩昭表示。

对于新能源，一位证券公司分析师认为，在新能源行业发展初期，政府补贴加上企业较少，所以利润丰厚，但慢慢越来越多的企业进入这个领域，产能过剩逐渐加剧，行业现在也处于洗牌过程中。

整体而言，“光伏、LED、锂电池、高铁、新材料等概念板块在兴起之初一般相比大盘上涨时间长，而且涨幅也较高。”民生证券首席分析师李少君说。

比如LED，据了解，从2008年10月开始A股有一波反弹，到2009年8月到达一个高点，总体涨幅约110%；而LED板块一直到2010年9月才到达一个高点，而且区间最高涨幅近8倍；高铁板块从2010年年中到2011年2月的高点，总体上涨约75%；同期上证综指上涨约37%。

而且，“对于类似概念板块来说似乎还有一个规律，即估值上升会先于相关上市公司的业绩增长。”李少君表示。

LED概念和高铁概念同样如此，据统计，在2010年LED指数大幅上升，但相关上市公司业绩最好的时候是在2011年，在2011年LED指数实际是下跌了45%；高铁指数在2010年大幅上涨，但上市公司的业绩一般，利润增速只有约4%，在2011年上市公司利润增长22%时，高铁指数下跌了43%。

股市上有这样一类股票，在还是概念的时候得到了大量资金的追捧，而到了收获期反而失去投资者的欢心。比如LED、新能源、锂电池、高铁、新材料……是行业基本面发生了变化，还是投资情绪出现了转折？或是二者兼而有之？在这个过程中，到底蕴含着怎样的投资逻辑？

### “靴子落地”的尴尬

“股价反映的是市场对上市公司业绩的预期，即所谓预期现金流的折现。”华安证券研究所徐海洋说，当一个概念兴起的时候，只有预期，没有业绩兑现，因为其背后的不确定性很多，资金的追捧只是表达对这个概念的意愿。当预期开始兑现的时候，其实股价的表现周期已经结束了。

当一个新的概念出现，为何资金愿意去追逐？

“这取决于两个方面因素，即概念的‘天花板’和‘护城河’。”徐海洋说。

据了解，所谓天花板，就是概念的预期空间不大；而护城河则是指虽然新的领域或市场带来了新的发展空间，大量资金涌入意图分食这块蛋糕，对于领域内的公司来说靠什么实现稳定的收益。

“当一个全新的概念或说题材出现的时候，不确定性很大，但因为是一个新的领域，在现在来说起点很低，如果未来有很大的空间，资金给予其较高估值也属正常。之后，就是看概念板块或其中的公司表现，能否延续这种预期。”徐海洋表示，“当进入到成熟期或说收获期时，实际业绩是去验证市场的预期。如果实际的业绩比预期好，那么股价有可能继续攀升；如果和预期差不多，则是不涨不跌的一个平稳表现；如果比预期差，股价就会下跌。”

为何到收获期，这些概念板块就

不能获得投资者青睐而出现转折？除了预期兑现或说利好兑现，李少君认为还有其他因素，其一是随着整体股市的调整而调整，这是一个普遍的因素；二是突发事件。“股价反映了上市公司的基本面，但还受其他因素影响，如流动性、整体市场的情绪、国内政策环境、特定产业政策等，这些因素综合起来作用于股价，影响其走势。”

虽然比较理性的一种现象是股价能够反映未来上市公司的合理价值，但“往往因为市场情绪或其他因素影响，在股价上涨的后期可能会出现一定程度的泡沫，导致股价被高估。”李少君说。

如果之前预期过高，之后就会有修复的过程。“对于一个概念或题材来说，从预期到修正，反复博弈的过程反映出来的是股价的波动。”徐海洋表示。

国金证券财富管理中心分析师周建兵提出了一个预期差的概念，即某个新的概念或领域出现时，投资者根据自己的研究对其未来发展有个预期，当这个预期与市场预期有所差异，即出现预期差时，就意味着可能会带来超额收益。“证券市场是投资未来，也就是今天的投资是对未来的预期和判断，当利好兑现，也就没有了预期差，股价就会回落。”

