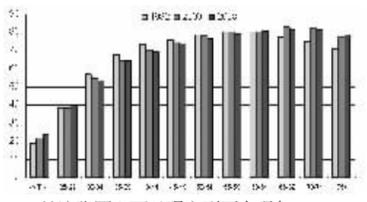


■每周酷图与思考 | Chart and Idea |

美国房地产 长期投资收益率值得期待

本文利用美国人口统计局的长期分年龄人口结构,以及分年龄的住房保有量数据,研究美国房地产的长期投资收益率(以十年为一个周期)和人口之间的关联。我们发现决定十年之内新增人口住房需求的重要因素,是20~39岁年龄阶层人口随着年龄提升带来的住房保有量的快速提升,但是这个效应对于更高年龄层的人口是不明显的。我们通过结合美国人口、人口年龄结构以及住房保有量的变化,构造了一个反映人口住房需求的指数,这个指数能够很好地解释投资美国房地产市场的投资者十年后的投资收益率。

图一:美国1980年、1990年、2000年住房保有率(按房主年龄)

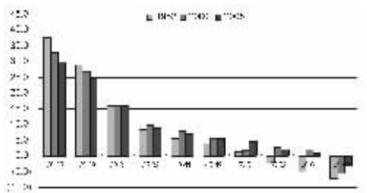


从这张图上可以观察到两个现象:

现象一,尽管同期美国居民的住房保有率(定义为居住者自有住宅占所有被居住住宅的比例)上升较快,但是将近30年以来,住房保有率在25岁~69岁年龄段的分布基本没有实质性变化(说明住房保有量受人口结构变化影响不大),只有在25岁以下的年龄段和70岁以上年龄段,可以观察到住房保有率的大幅上升。

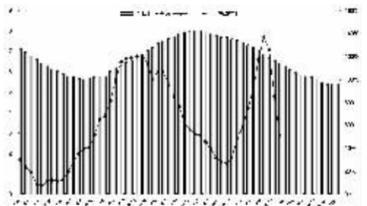
现象二,低年龄人口向上攀爬年龄结构阶梯带来的住房保有率的大幅上升,才是带来新增住房需求的主力,如下图所示。

图二:以十年为投资周期,每个年龄层在十年以后住房保有率的提高水平(由于小于20岁成为房主的概率太小,因此我们把图小于25岁的分类当做20-25岁处理),基本上20-39岁的四个年龄层是十年内贡献新增住房需求的主力。



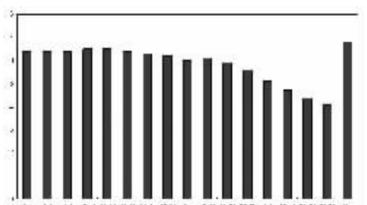
结合上文分析的,我们可以简单通过加总“人口比例x十年内增加的住房保有率”来构建一个人口住房需求指数。然后,我们把这个指数同Case-Shiller房价指数(名义值)未来十年的涨幅做对比(即1990年的人口住房需求指数同1990年至2000年期间的房价涨幅做对比)。

图三:人口住房需求和十年房产投资收益率

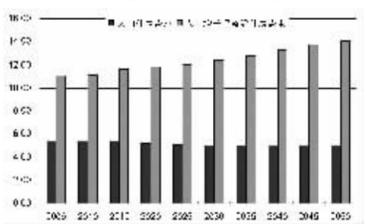


在上图中,我们可以很清楚地看到,房地产的十年投资收益率分别在1964年和1973年的两个拐点领先了人口住房需求指数的拐点十年左右,即如果提前十年投资房地产,那么十年后当人口住房需求达到顶峰(或谷底)的时候,在这十年内的房地产的投资收益也达到了顶峰(或谷底)。

图四:美国人口统计局预测2040年美国人口结构,基本上未来三十年间就是一个各年龄阶层在人口分布中平坦化的过程。



图五:尽管因为人口年龄结构的平缓造成了人口的比例住房需求在未来持续疲软,但是在考虑到长期的人口增长调整以后,其实2009年就已经是人口住房需求的底部了。



我们的结论是,从2010年以后开始参与房地产市场投资者的长期收益率(10年)是乐观的,但这有一个前提,就是房地产市场需要挤掉2000年开始的流动性泡泡。

(国泰君安策略团队)

■名家 | Columnist |

《道德经》是股民的“圣经”

曾宪斌

我觉得任何一个翻阅《道德经》的人最初一定会大笑;然后笑他自己竟然会这样笑;最后会觉得现在很需要这种学说。至少,这是大多数人初读老子后的反应,我自己就是如此。

林语堂这样评价《道德经》的。翻阅道德经的人包括证券投资者。我经常向朋友推荐《道德经》,称读懂领悟其中的道理,不仅对人生观,对投资理财、股市操作等都不无益处,能升华到一个新的层面。当然很多人最初会觉得有点茫然,几千年前古人写的东西怎么能指导现代社会的股票投资呢?

《道德经》是一部穷尽宇宙根本的煌煌巨著。如果要把《道德经》浓缩成两个字,那就是“阴阳”,它揭示了这个世界的一切其实都是由“阴阳”两个字构成的:天地、男女、正反、高低、涨落……万事万物莫不如此,且相互之间互相转换,你中有我,我中有你”。股市又何尝不是呢?浓缩起来,无非就是“涨跌”两字。利空利多、阴线阳线、买进卖出……说到底不是阴阳又是什么呢!如果你承认《道德经》对阴阳的解释最恰当、精准,承认它揭示的阴阳转换规律是正确的,那你就不得不承认它对于股市升降、多空、涨跌之间的转换也具有同样重要的指导意义。久而久之,你就一定会像林语堂先生所言,最后会觉得很需要这种学说。

如果再加两个字来浓缩《道德经》那就是“观复”,也就是说,它所揭示的“阴阳互换”等辩证思想不是偶然发生,而是必然发生,而且反复发生的。所谓“太阳底下没有新鲜事”,可不是吗?牛市熊市、时涨时落、天价天价、地价地量……哪里有什么新鲜事呢?周而复始大道不正是吗!我经常说股票投资是分层次的,从听消息、分析技术,到人生观、世界观,格局有大小之分,而哲学是指导人的世界观,指导人活动的基石。如果你读懂了《道德经》,你就有了安身立命的人生哲学,就能让你在更高的层面俯瞰人生,同时也俯瞰证券市场股票的涨涨落落,就能够预知未来走势的大致路径。

有一定人生阅历,特别有几次牛熊周期历练的人,可能会很快领悟《道德经》的惊人之美,初出茅庐者可能一开始会觉得好笑,但不妨硬着头皮学一学,记一记,它一定会让你在日后更快地领悟股市真谛,更容易茅塞顿开,在“七赔二平一赚”的凶险市场里面长久生存下去,受益恒长。

在我即将出版的《股客——非常股市掘金》一书中,会详细阐述《道德经》中一些名篇对股票投资

的启发,现摘录几则,以飨读者。

道法自然

“人法地,地法天。天法道,道法自然”。这句话历来被认为是《道德经》的核心。人效法地、地效法天、而天地的运行又是效法“道”,是“独立而不改,周行而不殆”的客观规律。而“道”又是效法什么呢?答曰“自然”。这个“自然”有学者解释为大自然,其实倒不一定确切。因为“天地”就是大自然,倒是另一种解释更为符合老子一以贯之的思想,如同“道可道,非常道”一样,这里的“大道自然”是非常大自然。它指的是“自己如此”并非“名此”!也就是说,“道”只臣服于他自己(无为而治),没有外在意志的干扰,用今天的话来说就是顺其自然。

股市中恰恰有太多的“不天道”、“不自然”的人和事,人为的意愿、意志左右着、干扰着许多股民的操作。特别是那些天天坐在电脑旁,时时盯着K线走势的股民,心里波动的曲线与K线图的走势相仿,盘中一点的跳水或者拉升都可能随时改变自己的心态和操作思路。不乏这种情况:本来预定好今天卖出,卖出的价格都考虑得很清楚,就是因为盘中的某些波动,变成卖不成甚至是反向操作。在2007年、2008年的大牛大熊中,我们常常惊讶这么明显的大牛上涨趋势,会有这么多人卖出股票,而2008年股票下降通道中又有那么多人不断加仓。单从理性的角度分析是很难犯此种低级错误的。然而,人恰恰总是被情绪所左右所支配。许多人在熊市中被套舍不得斩仓,总是侥幸期待股市会反弹到他解套的位置,而不能以“道法自然”行之,结果必然是步步迈向——越套越深的深渊。

上善若水

“上善若水,水善利万物而不争”。老子对水推崇备至,水有形无状,谁也不看清水的形状,把它放在什么样器皿里面,它就是什么样的形状,放在圆桶,它就是圆形;放在方桶,它就是方形;放到管子里它就细长;管子弯曲弯曲,它就蜿蜒前行。见热成气,遇冷结冰,遇风成浪,遇水相融相融。

做股票的人如果能够真诚的向“水”学习,一定可以收益多多。比如说水的行为方式就很值得我们学习,当它遇到阻碍时它从不硬碰,而是随形就状、迂回百转、继续前进,就是“曲”则全。做股票就需要这种顺其自然,不与走势抗争的“不争”情操,股市的均线系统向上,“右侧”形成之时,做多顺应向上趋势;股市的技术指标完全变坏,表明上升趋势转为向下趋势,就不要心存幻想,总以为自己选的股



官兵/漫画

票很好,能够鹤立鸡群,殊不知覆巢之下焉有完卵?

自以为高明者、与大势抗争者,十有八九都以失败而告终。反之,股市上升,有的做空之人,满心认定指数或股价一定要跌落到某一心理价位才肯建仓,结果往往并不能如愿,股市的运行根本不会考虑你的主观感受如何。

莫若水,不争为好!

荣辱若惊

“宠辱若惊,贵大患若身”。受到尊宠或污辱都感到担惊受怕,就像身体要经受受大的病患或其他的忧患一样。吾所以有大患者,为吾有身。及吾无身,吾有何患?我们之所以有忧患是因为我们有这个身体,等到我们没有这个身体的时候,我们还有什么可忧患的呢?也就是说什么事情如果涉及到了自己的切身利益,都会“荣辱若惊”。反之,如果与自己没有什么利益上的冲突,那就会比较冷静,比较理性了。最典型的莫过于看足球,只要你不是某个球队的球迷,那么谁赢谁输都不会让你“若惊”。但如果是中国队参加比赛,情况就大异:赢了狂喜、输了沮丧。

同样,股民要做到“荣辱不惊”是很难很难的。因为他们不仅在看比赛,自己就是赛场上的运动员,显示屏上的每一时一分的涨涨跌跌,都关乎着他们市值的增长或缩水,大户们会折算今天又多了一辆宝马,小散们赚了几天买菜的钱而屁颠屁颠。亏了呢?大部分人会唉声叹气——哎呀,一套房子没了;小散们会痛心一年的工资没了。在这样的心态下,想客观地分析市场的信息,进行理性判断,几乎是不可能的。所以,“手中有股,心中无股”才能做到“荣辱不

惊”,“看庭前花开花落”。只是真正能够达到这种境界的人实在是太多了。而主力机构恰恰是利用了小投资者的“荣辱若惊”,利用利空收集筹码、利用利多出货逃走。

物壮则老

“物极必反,物壮则老”。任何事物发展到极致后必然会走向它的反面。人从一生下来开始成长,幼而少,少而青,青而壮,壮而老,老而衰,衰而亡”。旭日东升至正午阳光最为猛烈,但恰恰是其转衰的开始,这就是天下的“天道”,任何人万事都逃不过这个自然的法则。

“天量天价”正是股市的“物壮”之时,“天量”时,人气何其汹涌,气势何其澎湃,好像资金取之不竭、源源不断。“天价”时,指数一再创新高,在证券部人声鼎沸的欢呼声中势如破竹,似有一去不回头的上升能量,人们对“预在顶上”的预期却不知老子早已预见“物壮则老”,“天量天价”必将走向它的反面——太阳总要落山,太阳就要落山!

地量地价“比于赤子”,如出生的婴儿,猛兽不据,攫鸟不搏”,凶猛的野兽不会吃他、凶猛的鸟兽也不会抓他。“地量”不就是没人去买吗?“地量”时,人们都担心“底在底下”都不敢去买。而恰恰是这个时候“婴儿”健康自然地逐步长大起来,越在“地量地价”时越要看到此时犹如太阳升起——黎明的黑暗。越能忍受一时的冷清寂寞,就越能够享受“物壮”的喜悦。可惜大多数人总是在“地量地价”时挥泪斩仓、“天量天价”时慌慌忙忙跳入火海,甚至不惜借钱满仓,结果是“七赔二平一赚”。

去彼取此

“五色令人目盲;五味令人口爽;五音令人耳聋”。五彩缤纷的色彩让人眼花缭乱,五种音乐的喧嚣令人耳音不辨,太杂的味道混杂在一起,让你尝不出什么口味。

老子的这段话,简直就是专门针对今天的股市而言。可不是吗?你就看看每天的股评吧,何尝不是七嘴八舌、公说公有理,婆说婆有理呢?现在资讯发达,信息海量,人人都淹没在信息爆炸之中,如何取舍,是每个人都要面临的问题。单从一个上市公司来说,你就要面对它的政策面、技术面、信息面、资金面等等各种信息;而各种信息中又有不同的专家不同的解读观点;如果没有一定的标准取舍、过滤,必然无所适从。何况其中还有一些居心叵测、不好好意的伪专家在误导股民呢?

要在“五色、五音、五味”的信息中保持清醒的头脑,才能品出其中的“生色、主音、主味”。我们认为还是要顺应自然,顺应趋势。这些年来我们发现,历史是由无数力量的合力推动发展的,这些合力来自于“正反”的作用力,既有“正”的作用力,也有“反”的作用力,它们对冲之后,仍有胜出的力量主导走向,这就是“道”。股市中这个“道”在一定程度上就是K线的均线系统。如同拔河,任何利空利多都会反映在均线系统的走向上,如果多方胜出就是“向上”,空方胜出就是“向下”。年线、月线代表着长期趋势,周线代表着中期趋势,日线为短期趋势,分时图则是随机的超短期;越长期的趋势越可靠,以此来判断各种信息——去彼取此,就不至于“目盲、耳聋、发狂”。

(作者系清华大学教授、著名房地产策划师)

■调研 | Investigation |

深圳机场、白云机场各有看点

近日,我们对两大机场——深圳机场和白云机场进行了年报调研。

深圳机场方面,T3项目如期进行,2012年底投入,大概增加总成本4%,2012年每股收益依旧可以维持正增长,此外大运会在即,安保依旧是重点,可能会影响暑运;白云机场方面,亚运新增部分设施获得政府补贴,增加营业外收入,但人工成本过高,2011年情况会好转。

长江证券

深圳机场:大运会在即 安保仍是重点

深圳机场T3楼计划今年8月完成幕墙,随后进入内部装修和系统上线。仍将按照计划在2012年底投入使用,部分公司需要转场,但那个时候接近暑运,因此为保障暑

运,可能在暑运前转场,或在暑运后转场,具体时间要依据建设进度,目前无法预知。如果进度快的话,也仅影响2012年11月和12月的折旧。另外,第二跑道预计今年6月投产。

目前深圳机场有3个空中出口,二跑道和T3楼投产后,可以解决地面设施的压力。航站楼设计容量为1700万旅客吞吐量,而目

白云机场:亚运补贴 对业绩增厚有限

虽然国家在批复4万亿投资时,白云机场的三跑道和第二航站楼均在其中。但目前来说,三跑道并没有提上议程。公司现有1号航站楼的规划中还包括东四、西四指廊,因此我们判断二号航站楼更是遥远。综上,未来1-2年内无大型资本开支。

配合亚运的相关设施获得政府补贴2.5亿,去年计入营业外收入约300万,由于该项按照年份摊销并计入营业外收入,我们预计未来每年将有固定的1000万元~2000万元的营业外收入,但对公司每股收益增厚影响极其有限,大约1分钱左右。

公司在册和劳务合同工接近1.2万人,在在册和劳务合同工大概1:2,工资占总成本约27%。由于亚运较高的保障要求,东三、西三投产后,安检口增加一倍,因此在册和劳务合同工都大幅增加。从在册员工看,2009年仅增加70

人,我们认为由于2010年由于扩能及亚运保障需求,在册员工增加了13%,因此,2011年在册员工不增长将是大概率事件。总之,占比27%的人工支出在2011年有可能出现下降。白云、首都和海机场将在未来5年内继续享有有机建设费返还的补贴,目前没有对返还比例做补充定义,只是延续本项政策,我们预计维持50%的返还比例是大概率事件。

公司收购集团部分飞行区资产,完成东三、西三指廊扩建,安检通道、国际区域、行李系统、交通流程、标识系统等设备设施升级改造和完善;同时租赁兄弟公司仓库等资源,为保障新增产能提供支撑。虽然6月深圳机场二跑道开通后对公司生产量有分流,但目前深圳机场高峰小时起降架次增加因素均未明确,我们对公司2011年至2013年的业绩预测分别为0.62元、0.70元和0.74元,对应市盈率为14.20倍、12.66倍和12.00倍,维持“推荐”评级。