寶弘資產管理
BaoHong Asset Management
上市公司股權投資專家
www.baohong518.com

大宗交易/定向增发/股权融资/PE投资

上海运营中心：021-50592412 50590240
北京运营中心：010-52872571 82112456
深圳运营中心：0755-88262016 88262002

11月29日大宗交易

深市

证券简称	成交价格（元）	成交量（万股）	成交金额（万元）	买方营业部	卖方营业部
海利得（002206）	9.87	600	5922	中信金通证券有限责任公司海宁硖西路证券营业部	中信金通证券有限责任公司海宁硖西路证券营业部
海利得（002206）	9.9	80	792	国盛证券有限责任公司杭州潮经路证券营业部	光大证券股份有限公司丹阳新民东路证券营业部
海利得（002206）	9.87	42.75	421.94	中信金通证券有限责任公司海宁硖西路证券营业部	光大证券股份有限公司丹阳新民东路证券营业部
宏达新材（002211）	10.1	130	1313	中国民族证券有限责任公司北京丰台东大街证券营业部	华泰证券股份有限公司淮安淮海北路证券营业部
宏达新材（002211）	10.1	120	1212	中国建银投资证券有限责任公司北京复兴路证券营业部	华泰证券股份有限公司淮安淮海北路证券营业部
安妮股份（002235）	13.93	155	2159.15	中信证券股份有限公司上海淮海中路证券营业部	南京证券有限责任公司高淳淳溪镇宝塔路证券营业部
安妮股份（002235）	13.93	100	1393	万和证券有限责任公司成都顺城大街证券营业部	南京证券有限责任公司高淳淳溪镇宝塔路证券营业部
安妮股份（002235）	13.93	100	1393	中信证券股份有限公司上海淮海中路证券营业部	南京证券有限责任公司高淳淳溪镇宝塔路证券营业部
安妮股份（002235）	13.93	60	835.8	国信证券股份有限公司重庆红锦大道证券营业部	南京证券有限责任公司高淳淳溪镇宝塔路证券营业部
安妮股份（002235）	13.93	60	835.8	东方证券股份有限公司杭州龙井路证券营业部	南京证券有限责任公司高淳淳溪镇宝塔路证券营业部
伊立浦（002260）	8.53	100	853	平安证券有限责任公司广州体育东路证券营业部	平安证券有限责任公司广州体育东路证券营业部
新华都（002264）	11.71	51	597.21	兴业证券股份有限公司福州树汤路证券营业部	国泰君安证券股份有限公司南京溧水中大街证券营业部
月星股份（002366）	10.82	28.3	306.21	国泰君安证券股份有限公司成都建设路证券营业部	国泰君安证券股份有限公司南京溧水中大街证券营业部
大北农（002385）	34.63	9	311.67	中银国际证券有限责任公司上海鞠町路证券营业部	中国建银投资证券有限责任公司宿迁黄河南路证券营业部
四维图新（002405）	22.76	200	4552	中国国际金融有限公司上海淮海中路证券营业部	中国国际金融有限公司上海淮海中路证券营业部
四维图新（002405）	22.76	120	2731.2	中国国际金融有限公司北京建国门外大街证券营业部	中国国际金融有限公司北京建国门外大街证券营业部
四维图新（002405）	22.76	110	2503.6	中国国际金融有限公司北京建国门外大街证券营业部	中国国际金融有限公司北京建国门外大街证券营业部
四维图新（002405）	22.76	80	1820.8	中国国际金融有限公司上海淮海中路证券营业部	中国国际金融有限公司北京建国门外大街证券营业部
康得新（002450）	25.69	120	3082.8	中信建投证券股份有限公司上海世纪大道证券营业部	国金证券股份有限公司上海中山南路证券营业部
大康牧业（002505）	12.74	50	637	财达证券有限责任公司上海九江路证券营业部	中国建银投资证券有限责任公司宿迁黄河南路证券营业部
大康牧业（002505）	12.74	50	637	申银万国证券股份有限公司上海福州路证券营业部	中国建银投资证券有限责任公司宿迁黄河南路证券营业部
超日太阳（002506）	15.48	237.09	3670.12	航天证券有限责任公司上海曹杨路证券营业部	海通证券股份有限公司七台河大同街证券营业部
超日太阳（002506）	15.48	100	1548	海通证券股份有限公司上海曹杨路证券营业部	海通证券股份有限公司七台河大同街证券营业部
国民技术（300077）	26.68	200	5336	中国银河证券股份有限公司长沙芙蓉路证券营业部	国泰君安证券股份有限公司深圳益田路证券营业部
国腾电子（300101）	32.09	87.45	2806.27	光大证券股份有限公司海门长江路证券营业部	光大证券股份有限公司海门长江路证券营业部
国腾电子（300101）	32.09	35	1123.15	光大证券股份有限公司成都新光路证券营业部	光大证券股份有限公司海门长江路证券营业部
和顺电气（300141）	27.55	45	1239.75	中国银河证券股份有限公司长沙芙蓉路证券营业部	南京证券有限责任公司高淳淳溪镇宝塔路证券营业部

沪市

证券简称	成交价格（元）	成交金额（万元）	成交量（万股）	买入营业部	卖出营业部
西南证券（600369）	9	34200	3800	中信建投证券股份有限公司西安市南大街证券营业部	西南证券股份有限公司重庆冶白路证券营业部
郑煤机（601717）	25.13	7539	300	中信证券股份有限公司总部（非营业场所）	德邦证券有限责任公司上海岳州路营业部
正泰电器（601877）	13.09	327.25	25	申银万国证券股份有限公司上海昌化路证券营业部	申银万国证券股份有限公司上海嘉定证券营业部
正泰电器（601877）	13.09	333.8	25.5	英大证券有限责任公司深圳华侨城证券营业部	中信金通证券有限责任公司杭州曙光路证券营业部
*ST宝硕（600155）	5	500	100	广发证券股份有限公司北京建外大街证券营业部	光大证券股份有限公司公司总部
郑煤机（601717）	22.15	527.17	23.8	申银万国证券股份有限公司上海长江南路证券营业部	海通证券股份有限公司威海高山街营业部
ST国创（600145）	7.8	1014	130	兴业证券股份有限公司厦门兴隆路证券营业部	华龙证券有限责任公司深圳深南大道证券营业部
郑煤机（601717）	22.15	2037.8	92	德邦证券有限责任公司上海岳州路营业部	德邦证券有限责任公司上海岳州路营业部
正泰电器（601877）	13.09	2356.2	180	海通证券股份有限公司武汉中北路证券营业部	上海证券有限责任公司苏州干将西路证券营业部
时代出版（600551）	12.2	2440	200	海通证券股份有限公司上海江宁路证券营业部	国信证券股份有限公司杭州潮然东路证券营业部
时代出版（600551）	12.2	2440	200	海通证券股份有限公司上海江宁路证券营业部	国信证券股份有限公司杭州潮然东路证券营业部
ST国创（600145）	7.8	2987.4	383	宏源证券股份有限公司上海浦北路证券营业部	华龙证券有限责任公司深圳深南大道证券营业部
时代出版（600551）	12.2	3904	320	海通证券股份有限公司上海江宁路证券营业部	国信证券股份有限公司杭州潮然东路证券营业部
方正证券（601901）	5.05	5353	1060	华融证券股份有限公司华融证券股份有限公司总部	东北证券股份有限公司长春西安大路证券营业部

限售股解禁 Conditional Shares

11月30日，A股市场共有6家上市公司的限售股解禁。

东方精工（002611）：首发机构配售股，占流通A股比例为25.00%，占总股本比例为5.00%。该股的套现压力较大。

朗姿股份（002612）：首发机构配售股，占流通A股比例为25.00%，占总股本比例为5.00%。该股的套现压力较大。

北玻股份（002613）：首发机构配售股，占流通A股比例为25.00%，占总股本比例为5.02%。该股的套现压力较大。

合康变频（300048）：股权激励一般股份，占流通A股比例为7.86%，占总股本比例为2.49%。该股的套现压力较大。

云南城投（600239）：股改限售股和定向增发限售股。解禁股东1家，即云南省城市建设投资有限公司，持股占总股本比例为30.86%，为国有股股东，为第一大股东，此前未曾减持，此次所持限售股全部解禁，占流通A股比例为31.55%，占总股本比例为23.98%。该股或无套现压力。

延长化建（600248）：股改限售股。解禁股东8家，持股占总股本比例均低于2%，属于“小非”，均为首次解禁，且持股全部解禁，合计占流通A股比例为21.76%，占总股本比例为6.53%。该股的套现压力较大。

（作者系西南证券分析师张刚）

龙虎榜 Daily Bulletin

游资机构分歧加大

周二两市大盘放量反弹，板块指数全线飘红，个股活跃度明显提升，当天有14只非ST个股涨停，中小板个股占据大部分份额。

沪市交易公开信息显示，涨幅居前的个股为百花村和新赛股份。百花村，平台缩量整理数日后高开高走，午盘前放量涨停，交易公开信息显示，财通证券上海漕溪路营业部，游资有近1500万元的大额增仓，底部涨停，短线看高。新赛股份，农业板块唯一涨停个股，高开后一路涨停，交易公开信息显示，游资在华泰证券上海国宾路营业部等券商席位增仓明显，强势涨停，看高。

深市交易公开信息显示，涨幅居前的个股富龙热电、领先科技和青海明胶。富龙热电，受公司欲更名“兴业矿业”消息刺激，高开后瞬间拉至涨停，交易公开信息显示，一机构席位卖出居前但数额不大，齐鲁证券宁波中兴路营业部等游资席位，游资有超千万买入，看高。领先科技，资产重组个股，高开后震荡走高，午盘后放量涨停，交易公开信息显示，机构席位三买两卖且增仓明显，还可看高。青海明胶，业绩预增个股，高开后放量大涨，交易公开信息显示，华泰证券常州和平北路营业部等券商席位，游资买入居多，底部反弹，看高。

（作者系国盛证券分析师程荣庆）

QFII大减仓 中概股频遭袭 外资很凶猛

证券时报记者 陈暄

近期，楼市价格在严厉调控之下终普现降幅，但投资者所期待的楼市退流资金并未给缺钱的A股带来“墙外香”。不仅如此，骤然升温的热钱流出潮还在加剧，使得A股再陷资金之劫而不能自拔。从外围来看，中资概念股今年以来频遭做空袭击而屡屡暴跌，显示出外资大有做空中国的味道。而国内方面，具有外资背景的合格境外机构投资者（QFII）则上演“唱多做空”好戏，三季度大幅减持相关个股。分析人士认为，针对外资的上述行为，投资者在介入具有外资概念的个股时，需要认清形势把好节奏。

当“浑水”摸鱼成习惯

11月21日，做空机构浑水公司（Muddy Waters）称在纳斯达克上市的中国公司分众传媒存在会计欺诈后，分众传媒的股价在一个小时之内狂跌60%，截至当日收盘时分众传媒跌幅收窄至39%。浑水公司对分众传媒的做空，使得中资概念股的惨淡境遇再次成为投资者关注的焦点。

今年以来，大批在美国上市的中国概念股被抛空，做空者也从这一轮中国概念股的下跌中大有斩获。做空中国概念股的逻辑，来自于对中国上市公司“财务欺诈”的指责，这些指责包括做假账、虚构利润、隐藏关联交易等等。一开始，这样的指责在很多市场人士看来，是再正常不过的“发发牢骚”而已，但当大多数中国概念股出现直线下跌时，更多人开始相信并投资于这个“做空中国”的故事，这样的一个概念也就有了更多的推波助澜者。随之而来的是，更多的“中国故事”开始被涉及，这其中包括中国地方债务危机、房地产泡沫危机、中国经济减速风险以及海外战略投资者开始退出中国银行业的行动等等。

在众多做空机构中，浑水公司因为最近一年连续做空中国概念股且频频得手而声名鹊起，其做空流程一般是首先发布关于该公司的负面分析报告，造成股价大跌，吸引监管部门的注意而介入调查，后被投资人提起集体诉讼。浑水公司发布做空中国概念股涉及的个股有东方纸业、大连绿诺环境工程科技、中国高速频道、多元环球水务、嘉汉林业和分众传媒共6家。而据不完全统计，截至目前，其他做空机构和浑水公司一共攻击过的多家公司中，有5家惨遭退市或暂停交易，东方纸业尽管还在交易但股价已跌去六成。有15家中国概念股公司被停牌后至今还没有恢复交易。其中标志性的战役是猎杀中国的新能源企业大连绿诺，浑水公司曾发布报告详述绿诺财报中有不存在的客户以及伪造数据，当日绿诺股价下跌15.1%，随后开始跳水，直至被纳斯达克摘牌，前后只有23天。

而紧随华尔街做空中国概念股的步伐，尝到了甜头的大鳄们也将矛头转向香港股市。香港上市的中国森林、瑞金矿业、雨润食品等在今年7月间相继被质疑和抛售。而国际评级机构穆迪也对在港上市的中资股给予“高危”评级报告。7月11日，国际评级机构穆迪对在港上市的中资公司做出了不同类别的“红旗”预警。被插上红旗越多的公司，说明问题越大。其中，获得红旗最多的中国公司分别是西部水泥、中国森林、永晖焦煤、旭光高新材料和恒鼎实业，其中西部水泥和中国森林被插红旗最多。另外，还包括龙湖地产、恒大地产、禹洲地产三家地产公司。

针对做空气氛蔓延到香港，有市场人士提醒做空气氛可能蔓延到A股，因为境外资本通过香港和大陆股市联动可以达到促使热钱加速回流的目的。而我们看到的华尔街大投行的各种小动作，如某投行散布做空中国股市的电邮、前期B股大跌以及近期出现的在美上市的中国概念股集体遭遇狙击等具体的做空行动，都是为了实现这一目的的手段。

QFII大幅减持A股

根据证券时报网络数据部统计，QFII在2011年第三季度持股市值为546.13亿元人民币，比2011年第二季度的635.29亿元人民币减少了89.16亿元，减少幅度为14.03%。若剔除因限售股解禁的兴业银行、北京银行、宁波银行、南京银行、华夏银行，QFII的2011年三季度持股市值为194.87亿元，比2011年二季度的251.40亿元减少了56.53亿元，减少幅度为22.49%。而上证综合指数2011年6月30日的点位较2011年9月30日的点位下跌幅度为14.59%。结合大盘跌幅来看，QFII在2011年第三季度明显进行了大幅减持操作。

此外，从QFII的持股数来看，2011年9月30日，剔除兴业银行、北京银行、宁波银行、南京银行、华夏银行，QFII持股总数为13.78亿股，比2011年6月30日的18.51亿股减少了4.73亿股，减少幅度为25.55%。可见，QFII在三季度市场持续下跌走势中，出现大幅减持迹象，显示其对2011年第四季度的市场态度悲观。

从二、三季度具体增减持股票数据来看，QFII在第二季度增持了46只股票，而第三季度增持了27只股票，比第二季度少了19只股票；从减持数据来看，QFII在第三季度减持了36只股票，而第二季度该数据为30只。此外，从新进股票数据来看，QFII在第三季度新进了59只股票，比第二季度新进的69只股票少了9只。三季度持股比例不变的股票有65只，比第二季度的79只少了14只。以上这些数据，都显示出QFII在第三季度持股呈下降趋势。

其中，明显遭到QFII整体减持的是机械设备行业。QFII三季度对该行业的持股市值为28.27亿元，较第二季度减少了15.19亿元，减持幅度达到35%。该行业中QFII持股的上市公司有27只，其中被减持的个股有鱼跃医疗、利欧股份、江特汽车、航空动力、格力电器、成飞集成。减持比例最大的为江特汽车，减持幅度达到48.3%。持股情况不变的有置信电气、宇通客车、英威腾、新华医疗、天威保变、秦川发展、平高电气、龙净环保、乐普医疗、飞乐音响和东风汽车共11家公司。

国信证券发展研究部的杨高宇博士认为，QFII或有外资背景的一些机构减持原因主要有以下方面：

第一是很多创业板公司上市已满一年或两年，战略投资者的股权限售期届满，一些机构得以在二级市场卖出；

第二是创业板市盈率到现在还是非常高，创投机构获利丰厚；

第三是一些公司一上市业绩就变脸，让战略投资者信心动摇。而今年以来海外中国概念股被抛售，也可能对这些机构有影响；

第四是这些外资机构可能国内业务受金融危机影响，有变现需要。

不管基于何种原因，外资的减持在给市场带来机会的同时，也增加了投资者介入的风险，因此，投资者如何踏准节奏才是问题的关键。

基础化工：坚守类消费 掘金新材料

鄢祝兵

化学工业总产值增速在2011年8月后开始下滑，行业利润总额同比增速在2011年3月后下降，行业整体毛利率和销售净利率在2011年6月后下降，基础化工行业价格指数在2011年9月出现环比回落，子行业开工率普遍不高，大部分子行业净利润增速下滑，化工行业景气指数出现回落。

2012年化工行业仍将处于弱势复苏途中。国内经济增速小幅回落，国际经济也面临诸多不确定因素，从主要下游房地产、汽车、家电、纺织服装等行业运行态势来看，化工行业需求前景不容乐观，部分子行业可能面临需求增速下滑的风险。原材料价格处于高位延缓行业复苏进程：原油价格2012年均价有望提升，煤炭价格将继续高位运行，无烟煤价格预计将继续上涨20元/吨，萤石、磷矿石等矿石价格2012年将处于高位。虽然固定资产投资放缓和产能淘汰缓解了行业供给压力，但我们预计，2012年化工行业仍处于弱势复苏阶段，真正繁荣需依赖宏观经济回暖，带动相关下游需求提升。

由于化工行业相对估值不便宜，坚持“自上而下”和“自下而上”相结合策略选股。化工行业绝对估值处于2006年以来历史平均值之下，但与沪深300的估值溢价仍在较高位置。至于基础化工2012年的投资思路，我们建议“自上而下”和“自下而上”相结合策略选股。围绕经济结构调整与消费升级两条主线，关注两类投资机会：1，需求相对刚性的“类消费”化工子行业；2，挖掘新兴产业相关度高、国家政策扶持力度大、技术壁垒高的化工新材料成长股。

自上而下策略：需求相对刚性的“类消费”子行业投资策略。相关子行业包括：日用化学品与化妆品包装材料需求刚性，毛利率随原材料价格回落而提升；医药中间体下游需求稳定，受益国际产能转移；合成食品添加剂毛利率稳定，需求平稳增长；民爆行业受益于成本回落，重组并购和产业链延伸仍是投资主线；拥有完整产业链的磷化工龙头企业周期性弱；合成革在消费升级带动下，前景明朗。

自下而上策略：投资“技术难、壁垒高、需求新、估值低”的化工新材料成长股。国家政策的产业升级方向以及国家总的发展主线围绕节能环保、新能源、新能源汽车、新信息技术等战略性新兴产业，战略性新兴产业相关新型化工新材料长期投资显著，建议买入并持有“技术难、壁垒高、需求新、估值低”的相关新材料个股。相关子行业包括：功能薄膜材料技术难，性能优，前景广，其中，光学薄膜市场空间大、技术壁垒高、受益于下游TFT-LCD产能转移，太阳能背板薄膜——聚酯薄膜逐步进口替代；高性能纤维及复合材料内资企业有望重大突破，其中，碳纤维——低端碳纤维是突破口，芳纶纤维已至收获期，高性能聚乙烯纤维实现产业化；锂电池材料——高门槛、高毛利隔膜和六氟磷酸锂突破在即；节能环保产业相关新材料；新能源打开化工新材料、新技术市场空间。

（作者系平安证券研究员）

资金流向 Money Flow

权重板块资金出现净流入

时间：2011年11月29日 星期二 资金流出入单位：亿元

序号	板块	资金净流入量	资金净流入量分布				板块当日表现	板块一周表现	资金流入前三个股	趋势分析	
			特大户	大户	中户	散户				基本面	技术面
1	交运设备	5.35	0.56	1.24	0.79	2.77	航母概念领涨	缩量震荡	航天电子（0.89亿），中船股份（0.88亿），宇通客车（0.54亿）	行业景气	强弱明显
2	有色金属	4.19	1.76	0.84	0.31	1.28	普涨	资金连续流出	宝钛股份（1.58亿），辰州矿业（0.51亿），江西铜业（0.28亿）	国际联动	强者恒强
3	化工	4.03	0.40	0.92	0.46	2.24	涨多跌少	资金连续流出	青岛碱业（0.67亿），烟台万华（0.48亿），盐湖股份（0.33亿）	受益涨价	分化明显
4	采掘	2.95	0.13	0.92	0.44	1.46	全线上涨	资金连续流出	山西焦化（0.47亿），冀中能源（0.41亿），金瑞矿业（0.24亿）	行业景气	强弱分化
5	电子元器件	2.08	0.05	0.56	0.30	1.16	上涨居多	资金连续流出	金安国纪（0.93亿），中环股份（0.36亿），勤上光电（0.17亿）	政策支持	强弱分化

序号	板块	资金净流出量	资金净流出量分布				板块当日表现	板块一周表现	资金流出前三个股	后市趋势判断	
			特大户	大户	中户	散户				基本面	技术面
1	食品饮料	-2.91	-0.69	-0.90	-0.35	-0.97	上涨居多	资金连续流入	五粮液（-0.49亿），酒鬼酒（-0.42亿），山西汾酒（-0.31亿）	通胀受益	弱势居多
2	信息服务	-0.95	-0.16	-0.35	-0.13	-0.31	上涨居多	资金连续流出	中视传媒（-0.31亿），中文传媒（-0.28亿），博瑞传播（-0.28亿）	政策支持	强弱分化
3	信息设备	-0.91	-0.15	-0.34	-0.09	-0.34	上涨居多	资金连续流出	中兴通讯（-0.55亿），安洁科技（-0.23亿），同方股份（-0.21亿）	行业景气	分化明显
4	家用电器	-0.71	0.02	-0.25	-0.17	-0.30	上涨居多	资金连续流出	格力电器（-0.23亿），广电信息（-0.14亿），海信电器（-0.11亿）	通胀受益	强弱分化
5	公用事业	-0.49	0.08	-0.22	-0.06	-0.30	上涨居多	资金进出频繁	三峡水利（-0.26亿），创元科技（-0.15亿），碧水源（-0.15亿）	政策预期	分化

点评：周二两市大盘双双反弹，板块指数全线飘红。交运设备、有色金属、化工和采掘等权重板块，周二资金由净流出变为净流入，个股普涨，是推动大盘上涨的主要力量，可逢低关注。电子元器件板块，周二资金出现净流入，但机构和散户资金净流入量不大，宜择强关注。

从周二两市资金净流出数据看，信息服务和信息设备板块，资金继续出现净流出，机构和游资资金继续减仓，观望为宜。食品饮料和家用电器板块，周二资金出现净流出，个股分化，宜择强关注。公用事业板块，周二因水利个股走弱，资金出现净流出，个股分化加剧，择强关注。

（以上数据由本报网络数据部统计，国盛证券分析师成龙点评）

饮食与煤炭股 呈现明显安全边际

熊凌 周效飞 杨胜

今年以来，食品饮料板块涨幅位居所有板块之首。尽管已累积较大超额收益，但我们认为，食品饮料中的一线品种仍有望在未来3个月到半年内继续保持强势。

首先，食品饮料行业基本面仍呈向好趋势。白酒终端需求旺盛，零售价格持续上涨，许多一线品牌酝酿提价，批零价差进一步拉大，安全边际较大；葡萄酒未来上升空间巨大，增长确定；消费升级带来的需求趋中高端化，将大大提高啤酒和乳品行业的毛利率水平，明年原材料成本从高位回落也将提升此类大众消费品的盈利能力。

其次，从历史上看，食品饮料在四季度跑赢大盘的概率很大，主要原因是白酒旺季来临以及提价预期渐次兑现。经过今年以来盈利的超预期增长，许多一线价值股的估值已经回落至历史平均水平以下，具有较大的安全边际。

同样迎来明显安全边际的还有煤炭板块。11月以来，煤炭板块跟随市场反弹，估值已经有所修复。从估值指标来看，煤炭行业2011年静态市盈率估值已经降至14倍左右，从历史上看，该估值指标相对安全。

从长期来看，政府仍将继续推动产业集中度提升、限制新增产能，煤价易涨难跌局面已形成。虽然政策性成本持续上升，盈利增速放缓，煤炭股长期估值中枢会缓慢下移，但估值中枢不会断崖式下降，毕竟此前贵州幅度达10%的价格调节基金政策，在可预见的1年内，不会引起其他省市的效仿。另外，从贵州煤炭企业的反应来看，企业已经迅速将政策成本转嫁给下游。

近期虽然部分地区焦煤和焦炭价格出现了一定下跌，但港口动力煤价格仍保持稳中有升，说明旺季因素仍对动力煤价格形成支撑。北方气温大降决定动力煤季节性需求来临，坑口动力煤价格上调，虽然冶金煤因需求下降而不太具备防守性，但因部分替代动力煤使用减少供给，故受需求下降影响低于预期。

从宏观方面看，地方政府自主发债试点、铁道债利息收入减半征收企业所得税、汇金增持等现象，我们判断政策底已现，最起码已经转至中性观察期。我们认为煤炭板块业绩确定性较强，在周期性板块中防御性最强，在目前位置已经具备较好的投资价值，政策微调带来的风险偏好提升，有望稳定行业估值中枢，预计煤炭板块分化状态继续延续，业绩好、成长性佳的公司有望持续跑赢行业。

（作者系人保资产分析师）