

# 大盘强弱看券商股 方向选择看半年线

□民族证券 徐一钉

受利好消息提振，沪深股市昨日出现技术性的反抽，但两市成交量只有1454亿元。五大股指均拉出中阳线，而成交却相对低迷，这恰恰反映出目前投资者矛盾的心理，即“食之无味，弃之可惜”。一方面，目前A股市场估值并不高，蓝筹股又受到管理层的力挺，似乎上证综指的下跌空间并不大。另一方面，中国经济增长出现拐点的时间恐怕要延后到三季度、甚至四季度，预计二季度上市公司业绩依然低迷。

近期沪深股市暖风频吹，除了之前推出的下调股市交易手续费、降存准率、养老金入市、提高QFII额度至500亿美元、RQFII扩容外，央行行长周小川日前表示：与证监会合作支持资本市场，为资本市场稳定发展提供良好货币金融环境，逐步扩大QFII与RQFII额度。国资委也表示将继续加大国有大型企业公司制股份制改革力度，具备条件的要积极引进战

略投资者，推进主营业务整体上市；国务院启动265亿节能家电补贴。此外，多部委密集调研，酝酿新一轮扩大内需系列政策。

4月份国内经济、金融数据并不理想。今年4月人民币贷款增加6818亿元，不仅比上月大幅减少3282亿，相比去年同期也少增612亿元，远低于市场预期。其中，企业中长期贷款只新增1200亿元，表明企业当前对贷款需求萎缩。4月工业增加值同比增长速仅有9.3%，比3月份回落2.6个百分点，创出2009年以来新低，而从环比增速0.35%来看，也明显低于去年水平，这客观上要求政府加大政策的刺激力度。

4月我国规模以上工业增加值同比增长9.3%，较3月份继续下滑2.6个百分点，2009年6月份以来增速首次跌破10%。4月我国全社会用电量同比增长3.7%，增幅创下自2011年1月以来16个月新低。其中工业用电量仅同比增长1.55%，也从侧面印证了我国工业生产增长放缓，仍处在寻底

过程之中，中国经济出现拐点的的时间恐怕要延后到三季度、甚至四季度。

5月13日，央行年内第二次降低存款准备金率，这也是央行去年12月降准以来的第三次，距离上次2月降准也近三个月。我们认为，央行降准是当前经济形势的迫切要求，它将有利于刺激银行增加二季度的信贷投放。这次降准后，将向市场投放资金4000多亿，加上央行退回4月存款减少后多缴的大约1000多亿的资金以及5月央行向市场净投放2160亿，考虑到5月企业补缴所得税可能抽走3000亿左右资金外，银行的超储资金将相对于4月明显改善，超储率将很可能超过3月2.2%的水平，而这将有利于5月利率水平的较快走低，并刺激贷款需求回升。

即使这样，二季度贷款新增的空间也会比较有限。其一，今年5-6月是希腊政治风险频发欧债危机以及国际金融市场加剧动荡的危险时期，人民币的升值预期也将会受到更大的冲击，由此决

定新增外汇占款保持低位，银行的存贷比指标难以明显改善，银行的信贷供给能力会继续受限。其二，在央行不降息、明显降低企业财务成本情况下，企业贷款需求改善仍会十分有限。其三，地方融资平台以及房地产部门的新增贷款仍会受政府调控限制。

我们认为，若没有更为直接较快刺激信贷增长的降息政策出台，或其他相关的监管政策放松，二季度新增信贷难以明显超过去年同期。值得关注的是，上半年贷款同比增速也将基本与一季度持平，这很可能也是央行今年预调微调货币政策的目标，即保持信贷平稳增长以支持今年经济平稳着陆的同时，不过度刺激信贷的较快增长以避免信贷结构恶化，阻碍中国经济结构的优化和调整。预计中的宏观预调、微调政策，恐怕要低于目前多数机构的预期。

外围方面，美元指数已进入中期反弹，这将引发全球资金重回回流美国，特别是新兴市场国家的资金。一旦出现这种情况，对

中国的资产价格（A股市场和房地产）产生很大的压力。美国、欧洲股市、石油及有色金属板块已进入中期调整周期，从而顺势拖累香港H股进入调整。最近香港A+H股指数持续上涨，A股对H股溢价率扩大至18.04%。香港H股一直是A股涨、跌的风向标，一旦H股受美国、欧洲股市影响继续下跌，想必A股市场很难独善其身。而截至5月13日，845家公布半年报的上市公司中，业绩预减或亏损的企业将达到384家，占已经进行业绩预告公司的45.4%，目前A股市场向上的空间也有限。

技术层面，目前上证综指与短、中、长期均线缠扰，本周四的反弹受半年线支撑引发，其上档在2480点附近又受年线的反压，透露出大盘已运行到十字路口，方向选择以向上突破年线、或向下跌破半年线为标志。短期内，上证综指将在半年线2340点与年线2480点之间震荡，投资者不妨继续关注券商板块，券商板块是衡量大盘走势强弱的一把标尺。

# 基本面硬伤难抚平 中期风险仍存

□东方证券 魏颖捷

4月经济数据显示，“三驾马车”全面下行，且下行幅度远超机构预期。海外市场欧债危机进一步恶化，恐慌情绪由欧美股市蔓延到亚太市场、并由股市蔓延到大宗商品。A股在前期高点附近的调整幅度，仍在技术调整的范畴内，随着政策红利效应的减退，市场对于A股的预期正回归悲观。中期而言，对于基本面和经济的深度担忧仍会压制A股，但短期在复杂情况的交织下，不排除政策红利再现的可能。

经济底后延 基本面仍是硬伤

4月份，作为先行指标的全社会用电量增速创16个月来新低，其中工业用电量仅同比增长1.55%，环比回落2.55个百分点。种种数据均释放出明确的信号，即经济仍在探底的过程中，未来市场对于企业盈利以及经济前景的预期修正将成为中线最大的风险源。

同时，新增贷款创出年内最低，4月份新增信贷仅6818亿元，较之前机构的预测均值低了近2000亿，与3月份的1.01万亿相比缩水规模更大。4月份28家主要挖掘机厂商共销售挖掘机15370台，环比减少33.89%，实体需求下滑再次得以验证。

投资方面，一直占据着大量比重的房地产行业面临深度调整的风险。当前房地产行业出现明显调整，投资和销售增速显著下滑，全国性房价下降的势头越来越明显。在租金回报率异常低的情况下，房价预期变化可能引发房地产行业深度调整。从国外的经验来看，通货膨胀和流动性是房价快速

上涨的基本条件。目前我国通货膨胀正处于下行通道，货币信贷也难以维持过往的高增速，房价快速上涨的基本环境已经改变。

国际经验显示在房地产调整期间，经济增速往往大幅下降。地产调整将通过投资、财富效应和信贷等渠道传导至实体经济。房地产行业调整将直接造成今年固定资产投资增速回落4个百分点左右，并间接影响到基建投资、保障房投资以及房地产行业上下游的固定资产投资。除了房地产下游的家电、家具等销售受影响外，房地产的财富效应会逐渐体现，耐用品消费增速受房地产调整的影响较严重。另外，房地产贷款占新增贷款的25%以上，且房地产和土地是重要的信贷抵押品，如果房价出现较大的跌幅银行业会出现惜贷行为，社会的信贷供应将有所减少。

至于经济见底的时间，我们预计今年经济见底可能要推迟至三季度以后。当前工业企业库存调整处于主动去库存阶段，库存调整对宏观经济的不利影响正逐步释放。但是，货币政策宽松的滞后以及地产调控政策的异常坚决加大了房地产行业深度调整的风险，且当前房地产行业调整对宏观经济的影响在扩散，银行信贷和居民消费正逐步受到冲击。

“降准效应”难再现

上周末央行选择降准，但信号意义大于实质效应。首先，央行行长周小川在多场合已经明确表示，存款准备金率调整与外汇占款变动情况高度相关，此次降准在时点的选择上有对冲外汇占款超预期下滑的意味。其次，眼下实

体经济下滑的根源是传统发展模式进入瓶颈期，与2008年金融危机时的突发式下滑有所不同，是“内伤”，信贷数据不振并非源于宏观管制，更多是实体需求疲弱所致，因此以放松银根的“猛药”治标不治本，主动调降GDP目标至7.5%也表明管理层提高了对于经济下滑的容忍度，故准备金工具的使用时间跨度与本次一样仍会低于预期。再次，从前两次降准后的市场表现来看，去年12月5日第一次降准沪指上涨2.29%，今年2月24日第二次降准沪指上涨0.27%，存在一定的“边际效应递减”的规律，因而第三次降准后

□香港智信社

尽管美国公布的工业产出及房地产数据好于预期，但投资者对于希腊局势乃至欧元区前景的担忧令欧美股市周三继续收低；内地A股周四出现反弹，但由于市场交投活跃度有限，反弹的持续性并不乐观。港股昨日整体呈现冲高回落态势，早盘受内地A股拉动而震荡盘升，午后则再现沽压，最终以跌势报收，恒指自5月3日以来累计跌幅已接近10%。

恒生指数昨日最终收报19200.93点，跌幅为0.31%；大市交投小幅萎缩至603亿港元。中资股涨，国企指数随大盘收跌0.42%，红筹指数则逆市上涨0.63%。

由于近日港股市场持续跑输内地A股，恒生AH股溢价指数昨

出现高开低走的走势也就不难理解了。

中期风险仍存 短线不宜过分悲观

短期而言，A股经过连续调整，已经反应了部分对于数据的担忧，外部环境远逊预期，不排除政策组合拳再现的可能。如近期的第二轮家电补贴政策、“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》等，都是管理层对于经济下滑后的“补救措施”，抛开可操作性不谈，这些政策的持续出台会给盘面带来一定的热点及板块轮动。

## 热钱流出 港股或考验万九关口

日已攀升至118高位，创出去年12月以来的新高。由于银行H股近期沽压较为沉重，截至昨日，在银行类A+H股中，仅招行呈现A股微幅折价的状态，其他银行A股股价全面超越H股。在此前的文章中我们也曾经谈到，由于两地市场投资主体和投资理念迥大相径庭，因此，AH比价数据只能看作A股及H股股价相对变化的结果，而很难就此来预判其未来股价的相对变动。就目前市况来看，由于欧美市场风险仍然较高，港股或受到拖累，AH股溢价指数或将持续攀升。

从昨日港股盘面来看，由于热钱外流，金融、地产股为大盘领跌主力，恒生金融及地产分类指数分别下跌0.91%和0.71%。中资电力股全线逆市大涨，华润电力接近5%的涨幅成为表现最

技术上看，本周三沪指回撤至2350这一前期政策红利释放的位置，这也是2242点-2453点回撤50%的区域，两大期指空头大幅减仓也显示短线空头继续打压的底气有所不足，周四阳包阴的K线组合虽量能稍显逊色，但足以成为多方继续完成短线博弈的立足点，前期游资介入较深的金改概念在此间有望完成2次拉高后出货。但无论短线反弹高度几何，留给多头的空间和时间也都有限。因为从中期角度，上市公司盈利预期大幅下调不可避免，小盘股因结构性高估依然有系统性的风险。

好的恒指成分股。德意志银行发表报告认为，中资发电股具有两个催化剂：一是煤进口量迅速上升，低廉的国际煤价令国内煤价受压；二是4、5月份的暴雨预示未来水电发电量将较上年同期大幅反弹。这两个因素都指向煤价将进一步下跌，目前发电厂的煤库存水平为26天，为两年来的高位。

展望港股后市，恒指5月份以来的走向不但跑输A股，同时也跑输欧美主要股指，其主要因就是国际热钱出于避免需求而回流美元，美元对港币汇率已攀升至年内新高，而内地日前公布的外汇占款数据及人民币的贬值预期升温，也均显示热钱流出中国资产的趋势。因此，热钱的流向对于港股后市有举足轻重的作用，预期在欧元区局势仍未明朗的情况下，港股短线或将下试19000点支撑。

# 经济见底后延 紧抓“前景明确”板块

□华泰证券研究所 李晶

5月初A股市场已逼近前期反弹高点位，在经济继续下行和业绩低于预期的背景下，市场继续大幅反弹的动力不足，行情重新开始震荡反复。从资金面的角度看，货币政策维持宏观资金面平稳的意图明显，流动性托底使得指数下行空间不大；但随着政策放松逐步纳入市场预期，政策对市场的推力也在逐步减弱。我们认为，5月份市场仍将维持箱体震荡行情，而在基本面寻底的过程中，业绩、行业基本面增长前景明确或政策面改善前景明确的板块值得关注。

宏观经济加速下滑

4月份主要经济指标显示经济运行延续在下滑的轨迹中。从先行指标看，4月份PMI为53.3%，连续第五个月上升，环比回升0.2%，但涨幅低于历史同期值的0.9%，总指数仍低于过去6年56.4%的平均水平，显示制造业增长动能在宽松政策的支持下虽有所恢复，但仍处于相对弱势的状态。

工业增加值也未能延续回升

势头，4月工业增加值同比增长9.3%，较上月下降了2.6个百分点，是自2009年6月以来首次出现月度同比个位数增长。季调后环比仅为0.35%，显著低于一季度各月份的水平。在主要工业产品产量中，发电量和水泥的产量同比增长分别为0.7%和4%，均较3月份快速滑落。4月出口数据亦低于市场预期，出口和进口分别同比增长4.9%和0.3%，日前闭幕的广交会成交量同比环比均出现负增长；季调后的PMI新出口订单指数3.4月份均出现下降，这也表明短期出口形势将较为严峻。投资方面，虽然3月以来出现加速基建投资以弥补房地产投资增速快速下滑的迹象，但在房地产投资增速快速回落至个位数的背景下，整体固定资产投资增速也继续放缓。1-4月份固定资产投资同比增长20.2%，较1-3月份回落了0.7%。在投资、出口、消费三驾马车中，今年以来消费增速表现虽相对平稳，但也出现了回落的情况。4月份社会消费品零售总额同比增长14.1%，亦较3月份的15.2%下降了0.8个百分点。

货币政策延续谨慎微调节奏

在4月新增贷款增速未能延续3月份的反弹势头、中长期贷款需求依然不足，且随后公布的外汇占款出现年内首次负增长的背景下，上周末央行宣布下调存准备金率，这是今年自2月24日下调存准率以来，央行第二次进行存准率的下调，也是自去年12月份以来的第三次下调。

实际上，自一季度末以来，市场关于再次降准的讨论就一直不绝于耳，而4月外汇占款的负增长提供了再次降准的契机。从对A股市场的影响看，除了强化市场对于货币政策的预期，此次降准政策的直接受益行业应是银行业，行业净利润测算有望增厚0.5个百分点左右，但对于降准政策的解读也不应过于乐观，当前货币政策的出发点依然是维持国内资金面的平稳，其节奏依然是小步谨慎的微调，未来货币政策进一步超预期放松的空间和可能性都不大。虽然4月份物价继续较3月回落，符合市场预期且上半年回落势头较为确定，但从近期央

行一季度货币政策执行报告的表述看，央行对于经济、通胀和货币政策的态度仍是“适时适度进行预调微调”，并将“运用逆回购、正回购、央行票据、存款准备金率等多种流动性管理工具组合，灵活调节银行体系流动性，引导市场利率平稳运行”，可见央行对经济增长仍有一定信心，而对物价回落态势的判断依然十分谨慎，预计货币政策仍将维持小步谨慎的微调节奏。

政策推力减弱 关注基本面寻底进程

从资金面的角度看，货币政策维持宏观资金面平稳的意图明显，流动性托底使得指数下行空间不大，但随着政策放松逐步纳入市场预期，政策的预调微调对于市场的提振作用力也在逐步减弱。在政策的利好与基本面寻底的博弈中，我们认为当前市场可能将更为重视基本面寻底的进程。

从基本面角度看，伴随着经一步超预期放松的空间和可能性都不大。虽然4月份物价继续较3月回落，符合市场预期且上半年回落势头较为确定，但从近期央

市场对上市公司业绩的黑天鹅事件反应强烈，4月份随着2011年年报和2012年一季度业绩公告的逐步出台，市场对业绩预期逐步修正，目前来看黑天鹅事件的风险基本释放完毕。

当前市场对今年经济何时能探出底部十分关注，随着经济底出现的预期逐步从二季度后延到三季度，我们预计整体上市公司业绩增速也将维持相同的走向。预计二季度在外部需求的疲弱短期内难有实质性好转以及房地产投资下行风险加大的形势下，经济惯性下行的压力仍将延续，上半年的上市公司业绩增速仍将随经济探底继续回落，不过二季度环比业绩增速下滑的势头有望随着经济回落速度放缓而有所缓解。在当前政策推力减弱、市场有望着眼点转向基本面的背景下，行业板块选择方面，我们建议警惕风险，转攻为守，关注基本面寻底过程中业绩、行业基本面增长前景明确或政策面改善前景明确的板块，如业绩稳定增长的消费类行业、景气有望触底回升的电子类行业以及政策面环境受益的券商行业。

■策略汇

## 兴业证券：回调买入 中线看多

我们一直强调今年“经济不死不高，政策不温不火，通胀不低不活”。但年初以来，市场对经济见底和政策放松一直保持乐观情绪，一旦不如预期，叠加海外恐慌情绪的负反馈，投资者又把难以证伪的长期悲观问题转化为短期情绪化宣泄，信用利差、避险情绪便有所抬升。

4、5月份大概率是年内经济同比最差的阶段，可以关注对冲经济下行的力量，竞争力较强的细分行业或企业更受益。4月份经济数据出台之后，央行随即“降准”，这符合我们对“换届年”政策“后出手，即见到数据才对冲”的判断，后续政策有望加大，从而有助于经济阶段性见底企稳。但见底之后，对于经济回升速度也不必盲目乐观，未来数年经济增速有望在6%-8%之间形成新常态。值得反思的是，美、日等国经济增速回到中增速时，反而走牛市。

在8月份之前CPI维持下行态势，这恰是政策微调可以加力的时间窗口，资金价格有望继续回落，不必忧虑信用利差反弹。4月新增信贷6818亿元，中长期贷款新增1893亿元，M1同比3.1%，M2同比12.8%，反映经济低迷、终端

资金需求减弱。后续政策放松，直接变现为货币剩余改善、市场利率下行。

行百里者半九十，积极股市政策仍将继续，为了提升资本市场资源配置功能、降低金融压抑，因此，监管层持续通过多种手段来提振股市信心。A股系统性的风险在去年已经得到较充分的释放，加上其他投资渠道的吸引力下降，因此，存量财富再配置A股的可能性持续提升。

策略方面，当前投资者分歧较大，加上海外的不确定性，引发市场调整压力。但是，这并不改变我们中期看多的判断，即未来数月

是政策面与基本面可以共振做多的投资时机，因此，近期市场回调整理时，应积极寻找机会。

配置方面，首先是蓝筹搭台，继续保持金融、地产等行业以及绩优蓝筹股的基础配置，其次是立足长期找机会，精选消费、医药以及新消费、新经济模式下的成长股，增加配置，再次是立足弹性找机会，待市场企稳后，假根根据经济复苏炒周期股，特别是竞争格局较好的早周期行业，或者寻找各种改革红利以及重大事件驱动等主题投资机会。

中信建投：二三季度经济见底概率大

从5月12日央行公布下调准备金的动作来看，决策层对二季度经济加速下滑已有所应对，这可能会缓解市场对经济加速下行的担忧情绪，但并不会改变“再平衡”的格局。短期市场仍可能会因为经济的加速下滑而出现调整，但在变局之后经济复苏将更为确定，反而提供更好的介入机会。从节奏看，我们仍维持“N”节奏的判断，6月中下旬或许是较佳的时间窗口。

对于业绩何时见底的问题，当前市场分歧仍然较大。一种观点认为，一季度已经是利润同比的低点，其主要的理由是基数效应，因为2011年一季度利润同比增速是年内最高，这种观点也无法证伪。

我们知道，业绩是量和价的综合表现，业绩见底则首先要看到销售量见底；而其次是要看到价格见底（或者销售价格-成本）。前者我们可以用“产出缺口”来描述，而后者则可以用PPI来描述。但在我们之前的研究中曾经指出，量是领先于

价的（PPI同比是要滞后产出缺口3个月左右的），所以，在量价底部过渡之时，业绩才能见底。从历史的规律我们可以看到，利润同比的底部最早可以在“量”的底部出现，而最晚则在“价”的底部出现，或者在二者之间。

从当前的经济周期运行来看，“量”的底部出现在6-7月份的概率更大，而PPI的底部可能还滞后一些，可能出现在7-9月，从这一点来判断利润同比的底部出现在二、三季度可能性更大，而不是一季度。

配置方面，首先，5-6月建议关注低估值蓝筹的防御价值、“变局”下基建项目的重启以及医药行业左侧布局机会，并继续关注早期行业券商、地产、家电等的机会；其次，6月中下旬至7月初，中下游周期行业基本面或逐渐改善，建议关注机械、水泥、化工等中游周期行业；再次，全球经济复苏后，则可关注上游周期行业及出口相关行业。

联讯证券：经济不破则不立

4月工业增加值数据透露的硬着陆风险，我们认为不会持续，虽然内生性周期已经走到尽头，而政策或助力周期，进而使得周期延展。从数据统计的角度我们也可找到工业增加值已见底的迹象。从货币周期的启动到制度因素和财政因素的变革，或均对经济层面起到积极影响。而从政策层手中的牌来看，只有消费分配改革副作用最小，但我们认为避免硬着陆将是政策层的将一要义，从这点来看基建启动或将必行。发改委已悄然将审批项目提高一倍，主要的在获批项

目集中在创新能力建设、清洁能源、小型农田水利工程以及乡村道路工程等方面。

而各种变量都是相互协同的，消费虽然可以自我强化，但是契机尚需政策助力，其中收入的预期是一方面，另一方面就是存量消费的激发。前者需要收入体制的改革，后者需要财政的投入，财政投入又需要经济的反身强化。而从货币周期来看，后期有望起到对消费的激发作用，而消费的弹性还需看体制改革以及保障力度。（魏静 整理）

■策略汇

兴业证券：回调买入 中线看多

我们一直强调今年“经济不死不高，政策不温不火，通胀不低不活”。但年初以来，市场对经济见底和政策放松一直保持乐观情绪，一旦不如预期，叠加海外恐慌情绪的负反馈，投资者又把难以证伪的长期悲观问题转化为短期情绪化宣泄，信用利差、避险情绪便有所抬升。

4、5月份大概率是年内经济同比最差的阶段，可以关注对冲经济下行的力量，竞争力较强的细分行业或企业更受益。4月份经济数据出台之后，央行随即“降准”，这符合我们对“换届年”政策“后出手，即见到数据才对冲”的判断，后续政策有望加大，从而有助于经济阶段性见底企稳。但见底之后，对于经济回升速度也不必盲目乐观，未来数年经济增速有望在6%-8%之间形成新常态。值得反思的是，美、日等国经济增速回到中增速时，反而走牛市。

在8月份之前CPI维持下行态势，这恰是政策微调可以加力的时间窗口，资金价格有望继续回落，不必忧虑信用利差反弹。4月新增信贷6818亿元，中长期贷款新增1893亿元，M1同比3.1%，M2同比12.8%，反映经济低迷、终端

资金需求减弱。后续政策放松，直接变现为货币剩余改善、市场利率下行。

行百里者半九十，积极股市政策仍将继续，为了提升资本市场资源配置功能、降低金融压抑，因此，监管层持续通过多种手段来提振股市信心。A股系统性的风险在去年已经得到较充分的释放，加上其他投资渠道的吸引力下降，因此，存量财富再配置A股的可能性持续提升。

策略方面，当前投资者分歧较大，加上海外的不确定性，引发市场调整压力。但是，这并不改变我们中期看多的判断，即未来数月是政策面与基本面可以共振做多的投资时机，因此，近期市场回调整理时，应积极寻找机会。

配置方面，首先是蓝筹搭台，继续保持金融、地产等行业以及绩优蓝筹股的基础配置，其次是立足长期找机会，精选消费、医药以及新消费、新经济模式下的成长股，增加配置，再次是立足弹性找机会，待市场企稳后，假根根据经济复苏炒周期股，特别是竞争格局较好的早周期行业，或者寻找各种改革红利以及重大事件驱动等主题投资机会。

## 中信建投：二三季度经济见底概率大

从5月12日央行公布下调准备金的动作来看，决策层对二季度经济加速下滑已有所应对，这可能会缓解市场对经济加速下行的担忧情绪，但并不会改变“再平衡”的格局。短期市场仍可能会因为经济的加速下滑而出现调整，但在变局之后经济复苏将更为确定，反而提供更好的介入机会。从节奏看，我们仍维持“N”节奏的判断，6月中下旬或许是较佳的时间窗口。


对于业绩何时见底的问题，当前市场分歧仍然较大。一种观点认为，一季度已经是利润同比的低点，其主要的理由是基数效应，因为2011年一季度利润同比增速是年内最高，这种观点也无法证伪。

我们知道，业绩是量和价的综合表现，业绩见底则首先要看到销售量见底；而其次是要看到价格见底（或者销售价格-成本）。前者我们可以用“产出缺口”来描述，而后者则可以用PPI来描述。但在我们之前的研究中曾经指出，量是领先于

价的（PPI同比是要滞后产出缺口3个月左右的），所以，在量价底部过渡之时，业绩才能见底。从历史的规律我们可以看到，利润同比的底部最早可以在“量”的底部出现，而最晚则在“价”的底部出现，或者在二者之间。

从当前的经济周期运行来看，“量”的底部出现在6-7月份的概率更大，而PPI的底部可能还滞后一些，可能出现在7-9月，从这一点来判断利润同比的底部出现在二、三季度可能性更大，而不是一季度。

配置方面，首先，5-6月建议关注低估值蓝筹的防御价值、“变局”下基建项目的重启以及医药行业左侧布局机会，并继续关注早期行业券商、地产、家电等的机会；其次，6月中下旬至7月初，中下游周期行业基本面或逐渐改善，建议关注机械、水泥、化工等中游周期行业；再次，全球经济复苏后，则可关注上游周期行业及出口相关行业。

	目前仓位状况 (加权平均仓位:66.8%)		
	选项	比例	票数
	满仓 (00%)	47.4%	681
	75%左右	15.4%	222
截止到17日20点,共有1438人参加	50%左右	11.7%	168
	25%左右	7.9%	114
	空仓 (0%)	17.6%	253

今日走势判断			
选项	比例	票数	
上涨	57.483%	826	
震荡	14.7%	212	
下跌	27.8%	400	

常用技术分析指数数值表 (2012年5月17日)					宏源证券北京金融大厦(太平桥大街)营业部提供			
技术指标		上证 (综指)	沪深3 0 0	深证 (成指)				
移动平均线	MA (5)	↓ 2375.12	↓ 2611.68	↓ 10086.51				
	MA (10)	↓ 2404.73	↓ 2651.59	↓ 10271.59				
	MA (20)	↑ 2404.87	↑ 2640.41	↑ 10224.36				
	MA (60)	↑ 2375.05	↑ 2603.25	↑ 10086.45				
	MA (120)	↑ 2385.27	↑ 2602.53	↑ 10056.92				
乖 离 率	BIAS (6)	↑ -0.09	↑ -0.20	↑ -0.38				
	BIAS (12)	↑ -1.31	↑ -1.64	↑ -2.15				
MAC D 线	DIF (12,26)	↓ 3.53	↓ 33.53	↓ 34.24				
	DEA (9)	↓ 11.78	↓ 20.83	↓ 84.46				
	RSI (6)	↑ 43.41	↑ 43.20	↑ 41.83				
相对强弱指标	RSI (12)	↑ 47.10	↑ 47.98	↑ 46.66				
	%K (9,3)	↓ 31.26	↓ 33.53	↓ 30.23				
慢速随机指标	%D (9)	↓ 36.95	↓ 40.33	↓ 36.87				

技 术 指 标		上 证 ( 综 指 )	沪 深 3 0 0	深 证 ( 成 指 )
心 理 线	PSY ( 2 )	↑ 41.67	↑ 50.00	↑ 50.00
	MA ( 6 )	↑ 41.67	↑ 48.61	↑ 48.61
	+ DI ( 7 )	↓ 13.07	↓ 12.24	↓ 10.27
动 向 指 标 ( D M I )	-DI ( 7 )	↓ 27.89	↓ 29.37	↓ 31.15
	ADX	↓ 32.73	↓ 31.25	↓ 32.13
	ADXR	↓ 28.75	↓ 27.79	↓ 26.32
人 气 意 愿 指 标	BR ( 6 )	↑ 186.81	↑ 205.01	↑ 205.47
	AR ( 6 )	↑ 264.96	↑ 274.80	↑ 262.51
威 廉 指 数	%W ( 10 )	↓ 67.30	↓ 70.85	↓ 76.63
	%W ( 20 )	↓ 64.59	↓ 69.46	↓ 69.28
随 机 指 标	%K ( 9, 3 )	↓ 22.98	↓ 22.78	↓ 19.41
	%J ( 6 )	↓ 31.26	↓ 33.53	↓ 30.23
	%D ( 9 )	↓ 36.95	↓ 40.33	↓ 36.87
动 量 指 标	MOM ( 12 )	↑ -17.43	↑ -12.21	↑ -100.92
	MA ( 6 )	↑ -17.71	↑ -0.96	↑ -13.81
短 空 短 空 指 标	ROC ( 2 )	↓ -0.73	↓ -0.47	↓ -0.99