

■中报排雷术(三)

周期股或存局部“纠错式”反弹机会

□本报记者 曹阳

近两个交易日，在周期板块崛起的带动下，大盘略有起色。其中，汽车板块部分龙头股的强势反弹引人注目。有分析认为，汽车股强势反弹的主要原因在于该行业的中报业绩并未如预期般糟糕，而前期其股价的大幅下跌或有反应过度之嫌。与此同时，部分业已公布中报业绩的周期股同样存在类似的问题，这或意味着后市部分中报业绩下降预期已然兑现的周期股也存在着“纠错式”反弹的机会。

业绩股价双杀
汽车股先破后立

自6月下旬以来，汽车板块走势急转直下，行业内汽车股更是难见翻身之机，无论是诸如上汽集团之类的蓝筹股还是中小汽车股，其股价都遭遇大幅下挫。根据统计，汽车板块整体的PB已降至1.6倍左右，从估值水

平来看，汽车板块的投资价值正在逐渐显现。

对于汽车股前期的断崖式下跌，有分析认为，这与该行业整体景气度的下降密切相关。一方面，在宏观经济持续下行的背景下，汽车行业产销量均不如预期，面临的去库存压力仍然较大，这一现象在上半年尤为突出，而这将直接反映在汽车类上市公司的半年报中，因此汽车股的中报业绩压力较大。而目前已进入中报业绩的密集披露期，投资者对汽车股业绩地雷的担忧或多或少已提前反映在了汽车股前期的走势中。另一方面，前期广州发布汽车限购令，未来不排除更多的一线城市会采取限购的方式来缓解交通的拥堵，在此背景下，汽车股仍将受到来自政策面的巨大压力。

不过，汽车股昨日却呈现出较为明显的超跌反弹态势。从行业表现来看，申万交运设备行业指数昨日上涨1.25%，在各行业中

涨幅居前，近3个交易日更是累计上涨了3.12%，大幅跑赢大盘。昨日板块内的金固股份涨停，万安科技、华域汽车、中航电子涨幅均大于4%。

有分析认为，近期汽车股的持续反弹或缘于两方面原因。其一，从已公布中报业绩预告的汽车股来看，尽管整个行业确实呈现出业绩下滑的趋势，但并未像此前预期的一般悲观，事实上，根据wind统计，在申万交运设备行业板块内的61家上市公司中，有25家预增，其中不乏鸿特精密、一汽夏利、南方汇通、云内动力、中国汽研、博云新材等中报业绩预增50%的上市公司，其中报业绩略“超”预期。

在此背景下，汽车股此前的超跌或存在较强的“填坑”动力。其二，来自消息面的利好也利于提振汽车板块表现，日前科技部副部长曹桂林称，未来北京的电动车将使用专门的牌照号段，购买纯电动车的私家车主将不必摇号。同时广

州市的相关政策也正式公布，政策对新能源汽车的支持有利于汽车板块的反弹。

周期股能否摆脱低估值陷阱

事实上，汽车股的绝地反击并非孤立，近期大盘的反弹更多表现为周期板块的“崛起”。如果仔细观察近期反弹的周期行业个股，会发现其存在一定的共性，即在前期持续大幅下挫的基础上，中报业绩预告的公布兑现了或者好于市场此前的悲观预期。

本周以来，不少周期股均取得了可观的涨幅，而“业绩”仍是其中的关键词。首先，尽管周期行业板块是今年中报业绩地雷的重灾区，但其中不乏业绩超预期的个股，如江山股份、潜能恒信、丽鹏股份、新海股份等，目前公布的中报业绩预告均好于此前的市场预期，而上述个股的股价走势也颇为给力，本周以来累计涨幅均在10%以上。其次，部分业绩较差的周期股在“利空”兑现后也实现

了超跌反弹，如海峡股份、艾迪西、中钢吉炭、金龙机电等个股，尽管中报业绩同比下降，但由于其此前的股价走势已消化或部分消化了较为悲观的中报业绩预期，因此在其中报业绩利空兑现后即实现了较强的超跌反弹。

依循上述逻辑，短期来看，部分前期超跌或遭到“错杀”的周期股仍具备技术性反弹的动能，而中报业绩的兑现或是催化剂。这从最近市场中热点的散乱也可窥见一斑，尽管缺乏较为明确的反弹主线，但部分个股仍在反弹中表现强势，其中大多为业绩较差且中报悲观预期兑现的中小市值个股，而这种“群魔乱舞”似的反弹仍有希望延续。不过，也有市场人士指出，由于我国经济增速长期下行的趋势已然确定，周期板块可能面临“低估值陷阱”，对绝大多数建立在超跌基础之上的周期股而言，或只存在交易性的机会，难以出现真正的趋势性机会。

■策略汇

中金公司：

当前悲观的风险大于收益

从当前A股市场的表现来看，市场更多表现为对于政府政策放松能力和效果的怀疑和不信。不过，在当前的经济状况和政策目标的环境下，对于政策能力的进一步怀疑和对市场的悲观所带来的风险可能将要大于收益。

当前的经济增速事实上已经跌破了政府能够容忍的底线，同时对于政策能力和经济前景的悲观情绪已经不仅仅局限于股票市场，进而蔓延到更大的实体经济领域之中，这就意味着，指望外部环境改善或者国内需求自行恢复就能在年内很快稳定经济增速将几乎是不可能达到的任务，如果三季度宏观政策仍无所作为的话，全年GDP维持7.5%乃至7%的增速都存在着较大的风险，并且将对于维持社会经济稳定和迎接“十八大”顺利召开都会造成一定的负面影响。因此，我们认为三

季政策放松力度不断加大将是大概率事件，且这种放松很重要的将直接针对当前市场低迷的信心。也就是说，市场如果对于政策效果的信心越弱，可能导致最终推出放松政策的力度越强，否则就将难以很快扭转经济的颓势。根据这一判断，我们认为3季度市场最终出现一波反弹仍将是大概率事件，因此当前继续悲观的风险将大于收益。

从板块配置上看，我们维持前期观点，认为投资者应该在7月中逐渐将仓位降低到防御类股，这部分股票目前的市盈率整体已经达到了30倍，未来进一步向利率敏感型的非银行金融板块转移，同时，也可以开始关注一些前期跌幅较大或者与基建投资加速相关的周期类股票，如水泥、工程机械、化工有色等。

平安证券：

关注穿越经济周期的个股

目前来看，虽然中小市值公司业绩增速二季度继续下滑，且仍存在全年盈利下调的空间，但信息披露制度差异却保证了中小市值公司业绩风险的提前释放，其受未来真实业绩披露的冲击程度或低于主板公司。建议投资上守正出奇，持续关注那些跨周期成长能力得到中报佐证的公司，并逢低布局业绩低点已现，且潜在业绩回升弹性较高的公司。

已发布的业绩预告显示中小市值公司上半年业绩仍有压力。

按业绩预告上下限均值估算，已披露中小市值公司上半年业绩增速-7.9%，中小板和创业板分别为-9.3%和-1.9%。考虑中小板多数公司业绩披露4月份就已完成，而二季度宏观经济环境并无明显改善，因此其实际业绩增速可能更偏向于下限。而创业板公司业绩预期多集中于近期公布，其实际业绩增速应与均值较为接近。

事实上，中小市值公司业绩风险的释放程度确实高于大市值

公司。从信息披露完善的程度来看，全部300多家在近期披露业绩预告的创业板公司占比相对较高；4月部分公司进行过中报业绩预告的中小板次之；而目前预告比例仅为三成的主板最不充分。

如果考虑股价的信息反映程度，主板公司未来受实际业绩冲击的概率将相对高于中小板和创业板。鉴于中小市值公司已通过短期补跌提前释放了部分业绩风险，因而反而有利于未来的相对收益。

策略方面，建议关注确认成长性和潜在回升弹性较高的公司，如上半年业绩风险充分释放，并为下半年业绩环比上升创造空间的，尤其是那些业绩环比回升弹性较高的公司。重点关注两类投资机会：一是跨越周期的成长性得到中报业绩佐证的公司，包括机器人、利德曼、瑞康医药、大北农。

二是业绩低点已过，下半年业绩大概率好转的公司，包括獐子岛、华测检测、欣旺达等。

莫尼塔：

关注三类交易性机会

众所周知，周期性行业最近的快速下跌一定程度上释放了盈利风险，但其走势仍受制于过剩产能，何况其最新行业数据仍未出现明显起色。值得注意的是，全球央行最近宽松措施不断，全球短端利率跌至2006年以来的新低水平，而这已经开始对大宗商品走势产生影响。我们建议投资者关注全球流动性的趋

势变化，特别是那些供给端可能出现风险的领域，建议配置农业和采掘类农产品和油价上升的风险。同时食品饮料、餐饮旅游和公用事业由于相对稳定的中报业绩，依然在我们的推荐名单中。周期品的交易机会在很大程度上取决于信贷的放松，建议投资者密切关注后续信贷数据。(魏静 整理)

反弹节奏或为“进二退一”

销售环比的改善，耐用消费品增速的回升势头仍有望保持。在这些积极信号逐步显现的现状下，经济见底回升将是大概率事件。

从货币调控角度分析，连续降息后，再度降准的预期日趋强烈。7月17日，央行在公开市场进行200亿元7天期逆回购操作，虽然与当日到期的1550亿元逆回购规模相差甚远，但周四央行再次启动800亿逆回购。寄予再度降准缓解流动性的预期虽然还未兑现，但信贷与货币增速仍透露出了积极信号。6月份信贷持续放量，中长期信贷维持在1600亿左右。此外，代表交易需求的M1增速也有企稳迹象，资金价格的进一步回落，投资的内生性或逐步增强。

经济见底信号愈发明显

尽管上半年经济下滑已成为市场共识，但在细分数据中我们依然能看到经济层面隐现的企稳信号。在从管理层重申加强铁路、基建、公路运输建设的背景下，预计投资又将成拉动经济的主要模式之一。

事实上，上半年经济数据体现出的增长态势与管理层的目标值无限接近。首先，城镇固定资产投资新开工项目计划投资增速开始回升，这意味着随着新开工项目的启动将为投资增速的回升注入新的增长动力。其次，基础设施投资也推动城镇固定资产投资增速企稳回升。上半年，基础设施投资增速为8.3%，较前5个月回升3.7个百分点。基础设施投资增速的大幅反弹也是推动上半年城镇固定资产投资增速企稳回升的主要动力。再次，从消费端来看，耐用消费品增速领先于必需消费品增速回升。房地产销售面积的环比回升是带动耐用消费品回升的主要驱动因素，目前随着房地产

从业绩地雷所涉行业来看，光伏产业、汽车零配件行业、石化的中下游产业、建材行业等成为业绩“地雷”的重灾区。从近期盘面表现分析，业绩增长确定的地产、食品饮料、生物医药等强势品种出现补跌，而业绩预亏的周期性行业相反跌企稳，以汽车、有色金属为代表的周期品种出现小幅盈利。由此可以看出，无论是白马股还是绩差股，在业绩地雷杀跌氛围的影响下，都很难独善其身。

股指运行节奏或进二退一

除了中报地雷阵外，扩容压力也是制约股指上行的一大症结。据统计，截至7月18日，今年沪深上市公司再融资金额合计约6568.09亿元。而企业债(包括公司债、短期融资券、中期票据、可转债等在内)发行一举超过增发融资成为上市公司新的再融资主力。此外，两市分别有71家公司和4家公司实施了增发(包括非公开增发和公开增发)和配股，其再融资金额

分别达1587.1786亿元和101.3100亿元。庞大的融资数据对目前积弱难返的市场无疑也压力重重。

回归市场本身而言，近期周期股虽有表现，但缺乏业绩支撑及资金的入场，短期上涨更偏向于技术性超跌反弹的性质。目前来看，热点的轮动，主要还是场内资金换仓所为，未来增量资金的进场情况仍将对股指构成较大影响。短期而言，股指反弹或进二退一，不排除震荡筑底的过程会有反复。

港股区间波动为主基调

□香港智信社

美国6月份新屋开工数据好于预期，美联储主席伯南克于国会的证词显示未来推出QE3的预期仍存，美元持续回调。受此推动，隔夜欧美股指全线走高；内地A股昨日呈现低开高走，沪综指摆脱前期低点，对于政策宽松的憧憬依然是A股短线反弹的主要动力。在外围市场联袂扬升的背景下，周四港股市场做多氛围较为浓厚，恒指高开高走，突破19500点关口，预计后市将面临年线及20000点整数关的较强压制，区间震荡仍为主基调。

恒生指数昨日收报19559.05点，上涨319.17点，涨幅达1.66%；大市交投温和放大，共成交481亿港元。中资股领涨大市，国企指数与红筹指数分别上涨2.39%和1.43%。由于近日港股市场持续跑赢内地A股，恒生AH股溢价指数

延续回调，昨日收报111.14点。

从盘面上看，近期受到央行降息拖累而遭受重挫的中资银行股昨日全线反弹，恒生中国H股金融行业指数涨幅高达2.9%，蓝筹股中，交行、建行、工行、中行均上涨2%以上。我们判断，中资银行股昨日的集体拉升更多的是出于超跌反弹的性质，毕竟在利率市场化的背景下，银行净息差的下降为大趋势，由于未来盈利预期并不乐观，当前银行股所具备的低估值优势也就大打折扣。野村证券日前发表研究报告指出，对中资银行股仍维持审慎态度，因内地加息及利率市场化，将导致净息差出现结构性向下趋势，尤其是在贷款比率偏高以及存款增长减慢的情况下。该行下调其今年至2014年净息差预测，分别下调至2.65%、2.55%及2.48%；同时下调今明两年盈利预测至8.5%及18%。展望港股后市，尽管本周以来

恒指的表现好于市场预期，并成功站稳30日、60日均线，并突破19500点关口，但面临上方年线及20000点整数关的压力，我们难以持续乐观，区间波动或仍是港股近期运行的主基调。

对于后市区间震荡的判断主要基于两点原因。一方面，欧债危机的负面效应开始显现，当前内地以及欧美经济状况均较为疲弱，2009年全球流动性泛滥以及货币竞赛的负面影响将抑制各国央行的宽松力度，在经济及企业盈利仍未见底的情况下，风险资产仍面临较大压力。另一方面，考虑到欧元区、新兴经济体的政策宽松效应将逐渐作用于实体经济，而美联储伯南克日前的证词虽然仍未提及QE3，但也没有打消投资者对于QE3的憧憬。有时候，宽松的预期也许比宽松本身更重要，美元近日的持续回落也说明了这点，因此，对于港股来说，向下的空间也较为有限。

二次“喝汤”行情临近

□民族证券 徐一钉

2478点以来的调整之旅是否已结束？我们认为，2138点不是这轮调整的终点。一方面，白酒、医药、中小盘股等强势股需要补跌，而强势板块大幅补跌往往预示着这轮调整即将落幕；另一方面，在增量资金不足的情况下，各类机构“需要”新一轮的被动性大幅减仓。事实上，也只有这样才能为一轮反弹“备足”子弹，否则哪来的资金推动预期中的反弹？技术层面来看，也只有跌破多方的心理支撑位2132点才能展开像样的反弹行情，否则受2280-2300点密集成交区的反压，A股市场只能通过横盘震荡的方式来取代反弹。

经济底即将探明
二次“喝汤”行情或临近

随着半年报的陆续公布，一些公司净利润大幅下滑，而这将给该公司和所处行业其他公司增添新的下跌动力。我们认为，上市公司半年报整体业绩下降将成为上证综指最终跌破2132点最重要的因素。但在跌破2132

点之后，A股市场也离今年第二次“喝汤”行情2132点至2478点的反弹是第一次“喝汤”行情不远了。这其中，券商板块的走势将是判断第二次“喝汤”行情是否启动的标尺。

受政策调控以及经济自身结构性调整的影响，今年二季度经济延续了2010年以来的下滑趋势。而无论是经济需求面还是供给面的增速都处于下行通道中。上半年固定资产投资虽然同比名义增长20.4%，增速比一季度回落0.5个百分点，但基建投资增速的明显改善在较大程度上减缓了投资增速的下行。上半年基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资21762亿元，同比增长4.4%，比一季度提高6.5个百分点，而这也与4月以来政府加大稳增长力度的一系列举措密不可分。

受居民收入增速下滑以及消费信心下降的影响，消费需求也比较疲软。6月社会消费品零售总额增速只有13.7%，延续了今年2月以来持续下行的增长态势。而二季度外需部门的初步好转一定

程度上减弱了内需部门疲软对于经济的冲击。今年二季度出口增速为10.5%，比一季度高出近3个百分点，从净出口对于GDP增速贡献来看，也明显增强。二季度贸易顺差规模达到688亿美元，环比一季度大幅上升681亿美元，同比也上升48%，大大高于今年一季度。即使这样，二季度总需求增速也依然较弱。

不过，尽管二季度中国经济同比增速下滑较快，但我们认为，这轮经济下滑已接近尾声。一方面，二季度经济同比增速回落0.5个百分点，二季度环比增速由一季度的0.8%点点至0.5个百分点，二季度环比增速由一季度的1.6%上升至1.8%。另一方面，当前拖累投资增速的房地产投资增速下行已近尾声，且当前基建领域投资增速也有一定程度恢复，再加上受益于资金面的逐渐宽松和原材料成本的降低，上半年制造业投资5419亿元，增长24.5%，相比于1-5月的增速上升了0.02个百分点，且新开工项目投资增速二季度以来呈现企稳上升的态势。

中期来看，中国经济真正企

稳回升还需要等到四季度，届时增速重新回升至8%的可能性较大。首先，三季度后，在房地产市场景气度的带动下，房地产投资增速将会企稳回升；我国现行经济发展的体制决定在一系列中央稳增长措施的作用下，地方政府的“稳增长、抓投资、大上项目”很容易演化为“大干快上”，由此也会带动三季度后地方项目投资增速的持续反弹。

新一轮库存周期或呈弱势特征
而在需求复苏的带动下，企业去库存也将进入尾声，这也意味着这轮开始于2009年8月的库存周期在历经三年多之后基本结束，四季度末有望重启新一轮库存周期。但与2002年以来的前三轮库存周期不同的是，新一轮库存周期将呈现弱势特征。我们认为，三季度后我国经济的复苏虽然会带动企业启动新一轮的再库存，但由于经济复苏的持续性和力度都会比较有限，且受制于产能过剩的压制，企业再库存的空间和持续性都会远低于2002年以来的三轮库存周期。

首先，三季度后的经济复苏仍由政府主导，若没有民间投资和消费的跟进，经济难以持续复苏；其次，三季度后的经济复苏力度也会比较有限。当前我国经济潜在增速已经下行，我们估计2012年大约在8.4%左右，2013年更低些。这意味着经济增速四季度后的反弹将很快超过潜在增速，通胀的压力就会迅速上升，这也迫使政府不得不紧缩前期过于宽松的宏观政策，从而导致经济增速再次回落，这也就会减弱企业再库存化的动力。此外，虽然年企业去库存化已基本结束，但过去几年积累的庞大产能却会较长时间抑制企业再库存的意愿。

就短期走势而言，今年高点2478点以来的调整已经进入了第三阶段，即白酒、医药、中小股票等强势股开始补跌。而从中小板指数、创业板指数的走势来看，上述两大指数正处在周线级别调整开始前的“临界点”，笔者认为，中小板指数、创业板指数至多还有十个交易日就将进入周线级别的调整，投资者要警惕强势股补跌的杀伤力。

常用技术分析指标数值表(2012年7月19日)

目前仓位状况 (加权平均仓位:64.5%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	47.8%	473
75%左右	12.7%	126
50%左右	9.9%	98
25%左右	8.7%	86
空仓(0%)	20.8%	206

宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标	上证(综合)	沪深300	