

A股单季业绩同比增速三年一轮回

CPI或可作为业绩变化 指示器

□本报记者 韩晗

【编者按】

2005年至今,A股单季度业绩同比增速曾出现两个快速上升又快速回落的过程。如果将CPI走势与A股单季度业绩同比增速叠加,可以发现2007-2008年CPI快速上行又快速回落过程中,A股单季度业绩同比增速基本呈现一路走低格局,最终在CPI见底前半年实现企稳回升。分析人士指出,如果当前CPI还没到达阶段高点,依据以上规律进行推测,可以预见未来A股业绩同比增速可能还将继续下滑。

2005年至今的六年多时间里,A股单季度业绩同比增速走势呈现“轮回”特征,2005年-2007年与2008年-2010年的波动情形十分相似。

单季业绩同比增速“轮回”特征明显

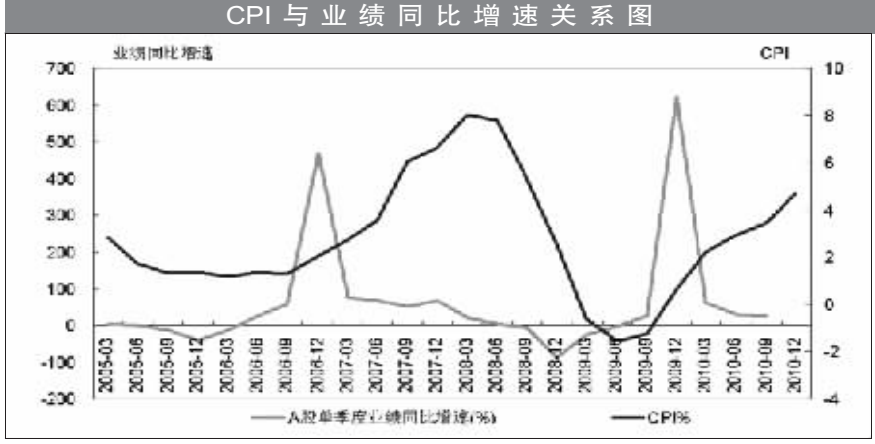
2005年一季度,A股单季度业绩同比增长率为5.02%,随后两个季度的单季度业绩同比增速分别为0.22%和-13.09%,此后负增长势头一直持续到2006年一季度。在宏观经济持续向好环境与基数较低的影响下,2006年二季度至当年四季度A股单季度业绩同比增速快速上升。到2007年一季度,A股业绩同比增速仍保持在78.21%的高水平。

从2007年下半年开始,A股单季度业绩同比增速基本一路走低,在全球金融危机冲击下,A股单季度业绩同比增速在2008年末达到-86.08%的阶段低点。从2009年开始,A股单季度业绩同比增速似乎又复制了2006年至2007年的走势,在2009年三季度实现由负转正之后,在当年四季度单季度同比增速一举上升至622.88%的阶段高点,且在2010年一季度仍保持了63.18%的单季度同比增速水平。从2010年情况来看,A股单季度业绩同比增速又似乎出现了逐季回落态势,从二季度的31.59%滑落至三季度的26.57%。从目前上市公司2010年年报披露及预告情况看,2010年四季度单季度业绩同比增速虽然相对较好,但出现大幅向好可能性也不大。

由此可见,从2005年至今的六年时间里,A股单季度业绩同比增速走势基本可划分成相似的两个阶段:一是2005年至2007年,二是2008年至2010年,后一个阶段看起来像是前一个阶段的精编版,其单季度业绩同比增速下降和回升速度幅度都要明显大于前一阶段。

CPI或可作为业绩变化“指示器”

诚然,国际国内宏观经济波动是导致上市公司业绩变化的核心因素。但2005年至今的CPI变化,也可以给投资者提供一些参考。统计显示,2005年以来



CPI季度值(月度数据平均)基本呈现持续下行、快速拔高、急速回落、再度快速上升的走势。

具体来看,2005年初到2006年三季度,CPI基本是逐季走低,不过基本保持在1%-3%之内。从2007年开始,CPI在一年多时间里表现可谓疯狂,从当年一季度的2.73%,到二季度的3.60%,再到三季度的6.10%,至当年四季度的6.63%。可以看到,2007年CPI几乎就像脱疆野马一样一路狂奔,直到2008年一季度达到8.03%的阶段高点。

2008年一季度后,在全球经济环境急速恶化背景下,CPI在一年左右时间里又从8%直接滑落至负值,在2009年二季

度达到阶段低点-1.53%。随着宏观经济好转,2009年末至今,CPI又再度上出现强势上升,到2010年四季度达到4.70%的高点,今年1月份再度上行至4.9%。

单独就CPI与A股单季度业绩同比增速变化来看,我们可以发现其均呈现相似的轮回。如果将两者进行叠加,就2007年至2008年的区间来看,同期CPI呈现快速走高又急速回落,A股单季度业绩同比增速则持续滑落,然后在CPI见底回升前半年左右稳住下滑势头。

分析人士指出,如果当前CPI还没到达阶段高点,依据CPI与A股单季度业绩同比增速变化的规律进行推测,可以预见未来A股业绩同比增速可能还将继续下滑。

通胀将引发产业链利润再分配

□日信证券研发部策略组

通胀对企业盈利影响机制比较复杂。就通胀性质而言,需求拉动型通胀、成本推动型通胀与输入型通胀,其对企业盈利的影响各不相同。同时,通胀对不同行业盈利影响也不尽相同。总体上看,通胀将促使产业链各环节的利润进行再分配。

成本推动是本轮通胀背后推手

对比2000年以来的三轮通胀,上两轮通胀都伴随着经济过热,而本轮通胀是在经济增速趋中的条件下发生的。以往的经验数据,并没有太多借鉴意义,因为在经济过热中,多数行业都会享有较高的景气度。2004年、2007年下半年-2008年上半年的通胀,都带有明显的需求拉动特征,旺盛的需求导致物价水平普遍上涨。高增长弥补了产出缺口,各个行业普遍具有成本转嫁能力,通胀对企业盈利的负面影响不明显。但本次通胀并非需求拉动,更多的是成本推动和输入传导,反映为进口原材料价格、劳动力成本、农产品价格等的上涨,最终导致企业经营成本提高,由于没有需求拉动特征,多

数行业盈利能力将受到成本上升的负面冲击。在货币政策紧缩的背景下,贷款利率上调和获取贷款的额度受限,企业将不得不为治理通胀买单。

通胀引发利润再分配

通胀是产业链中各个环节利润进行再分配的过程。在成本上升背景下,有四条线索可以把握真正在通胀中受益的行业。一是上游资源品行业,如有色、煤炭、农业;二是受益于政府控通胀政策的行业,如水利、农资(种业、化肥);三是存在着供给瓶颈、提价能力较强的行业,如白酒、中药;四是受益于居民边际消费倾向提升的行业,如百货、超市等。中游制造业在通胀中将承受较多的负面冲击,尤其是不具备成本转嫁能力的产能过剩行业。从投资的角度看,在通胀早期阶段,上游资源品和具有较强提价能力的消费品行业具有获取超额收益的能力。在通胀中后期阶段,需更多关注受益于政府控通胀政策的行业。

二季度CPI或继续冲高

CPI权重调整对于平滑其上行趋

势影响非常有限。统计局公布了CPI篮子中一级项目的权重调整方案,但没有公布二级项目的权重调整方案。根据我们对CPI预测的经验,食品中9个子项的权重应该也进行了调整,但对于平滑上行趋势影响不会超过0.2个百分点。

目前市场对CPI的预期普遍为前五后四,高点在5.5%-6.0%之间,全年为4.5%左右。仔细分析可以发现,这种一致预期基本等于翘尾因素加一个固定比例。按照目前市场一致预期,新涨价因素在上半年会稳定在1.5%-2.0%,并且主要由1月份贡献。如果CPI真的如市场一致预期一样,那么2月份以后CPI的环比增速会显著下降,显然这种可能性是比较小的。

我们认为,今年上半年通胀仍有环比上冲动力,与翘尾因素相叠加,今年二季度会形成全年CPI同比增幅的高点。初步预测,2月份CPI的同比增幅将回落至4.5%左右,3月份重回上升通道中,5月-6月突破6.0%。当市场在二季度向上修正对通胀的预期时,可能会对股市产生一定的不利影响。

| 主力增减仓 | | | | | | | | | |
|--------|------|-------|--------|-----------|-----------|--------------|---------------|---------------|--|
| 主力增仓 | | | | | | | | | |
| 代码 | 名称 | 收盘价 | 涨跌幅(%) | 大单买入(手) | 大单卖出(手) | 大单买入-大单卖出(手) | 买入净量占流通盘比例(%) | 买入净量占流通盘比例(%) | |
| 600745 | 中航股份 | 9.00 | 3.57 | 136001.13 | 103666.91 | 32334.21 | 3.45 | | |
| 601799 | 宇星股份 | 23.04 | 2.58 | 33965.73 | 22237.24 | 11728.50 | 2.44 | | |
| 600477 | 杭钢股份 | 9.45 | 7.51 | 182700.45 | 130280.07 | 52420.39 | 2.01 | | |
| 600555 | 九龙山 | 5.39 | 10.00 | 200023.75 | 112653.38 | 87370.38 | 0.90 | | |
| 600483 | 福建南纺 | 8.31 | 4.01 | 42362.57 | 29801.57 | 12561.00 | 0.79 | | |
| 600815 | 厦工股份 | 16.71 | 10.01 | 270874.88 | 211536.06 | 59338.80 | 0.76 | | |
| 600648 | 外高桥 | 14.33 | 0.00 | 42029.57 | 32356.10 | 9673.47 | 0.76 | | |
| 600262 | 北方股份 | 20.86 | 6.10 | 24465.16 | 19757.58 | 4707.58 | 0.71 | | |
| 600716 | 凤凰股份 | 7.00 | 10.06 | 109719.70 | 89914.70 | 19805.00 | 0.68 | | |
| 600985 | 雷鸣科化 | 17.33 | 10.03 | 25927.60 | 21200.86 | 4726.75 | 0.61 | | |

| A股连续涨跌 | | | | | | | | | |
|--------|------|------|--------|-------|-------|---------|------|--|--|
| 连续上涨 | | | | | | | | | |
| 代码 | 名称 | 持续天数 | 收盘价(元) | 涨幅(%) | 振幅(%) | 每股收益(元) | 行业 | | |
| 000518 | 四环生物 | 14 | 6.96 | 0.87 | 2.90 | 0.01 | 生物医药 | | |
| 600151 | 航天机电 | 12 | 13.71 | 2.24 | 2.98 | 0.13 | 机械仪表 | | |
| 000752 | 西藏发展 | 11 | 11.38 | 6.45 | 7.95 | 0.08 | 食品饮料 | | |
| 600800 | ST磁卡 | 11 | 6.21 | 4.37 | 5.88 | 0.00 | 其他制造 | | |
| 000281 | 光迅科技 | 11 | 45.10 | 3.25 | 4.95 | 0.66 | 信息技术 | | |
| 300160 | 秀强股份 | 11 | 34.27 | 3.22 | 4.28 | 0.51 | 金属材料 | | |
| 002009 | 天奇股份 | 11 | 16.34 | 2.77 | 3.46 | 0.23 | 机械仪表 | | |
| 002170 | 芭田股份 | 11 | 17.00 | 1.67 | 2.57 | 0.23 | 石油化工 | | |
| 600619 | 海立股份 | 11 | 8.80 | 1.50 | 2.19 | 0.14 | 机械仪表 | | |
| 600113 | 浙江东日 | 11 | 9.18 | 1.32 | 2.32 | 0.25 | 社会服务 | | |

| 主力减仓 | | | | | | | | | |
|--------|------|-------|--------|-----------|------------|--------------|---------------|---------------|--|
| 主力减仓 | | | | | | | | | |
| 代码 | 名称 | 收盘价 | 涨跌幅(%) | 大单买入(手) | 大单卖出(手) | 大单买入-大单卖出(手) | 买入净量占流通盘比例(%) | 买入净量占流通盘比例(%) | |
| 600116 | 三峡水利 | 23.09 | -4.07 | 216096.67 | 251424.58 | 35327.91 | 2.00 | | |
| 601377 | 兴业证券 | 16.89 | 2.18 | 390971.81 | 440444.53 | 49472.69 | 1.88 | | |
| 600664 | 哈药股份 | 23.77 | 5.32 | 880016.75 | 1013517.75 | 133500.97 | 1.65 | | |
| 600768 | 四方股份 | 10.32 | 0.10 | 97557.04 | 117068.45 | 19511.41 | 0.88 | | |
| 601126 | 方大炭素 | 16.80 | 0.00 | 355754.19 | 405743.06 | 49988.88 | 0.81 | | |
| 600243 | 青海华鼎 | 12.17 | -1.22 | 80688.72 | 95336.84 | 14648.11 | 0.78 | | |
| 600865 | 百大集团 | 8.64 | -0.12 | 65992.34 | 88590.25 | 18997.91 | 0.72 | | |
| 600127 | 金健米业 | 9.34 | -0.95 | 352269.53 | 387901.38 | 35631.86 | 0.65 | | |
| 600520 | 三佳科技 | 15.79 | 0.00 | 24459.05 | 31726.88 | 7267.83 | 0.64 | | |

| 连续下跌 | | | | | | | | | |
|--------|-------|------|--------|-------|-------|---------|------|--|--|
| 代码 | 名称 | 持续天数 | 收盘价(元) | 跌幅(%) | 振幅(%) | 每股收益(元) | 行业 | | |
| 002375 | 亚厦股份 | 4 | 74.60 | -1.97 | 4.34 | 0.86 | 建筑业 | | |
| 300086 | 康芝药业 | 4 | 66.40 | -1.41 | 3.27 | 1.09 | 生物医药 | | |
| 002041 | 登海种业 | 4 | 67.68 | -0.04 | 3.19 | 0.69 | 农牧业 | | |
| 600859 | 王府井 | 3 | 42.42 | -2.26 | 3.46 | 0.78 | 商业贸易 | | |
| 000035 | *ST科健 | 3 | 7.82 | -1.39 | 4.16 | -0.13 | 信息技术 | | |
| 002038 | 双鹭药业 | 3 | 51.88 | -0.86 | 2.25 | 0.78 | 生物医药 | | |
| 002073 | 软控股份 | 3 | 23.38 | -0.51 | 3.70 | 0.29 | 机械仪表 | | |
| 000963 | 华东医药 | 3 | 30.81 | -0.39 | 1.88 | 0.54 | 商业贸易 | | |
| 300150 | 世纪瑞尔 | 3 | 41.40 | -0.17 | 2.58 | 0.37 | 信息技术 | | |
| 300017 | 网宿科技 | 3 | 17.50 | -0.06 | 3.54 | 0.16 | 信息技术 | | |

通胀压力或将制约大盘上行

□财通证券 陈健

由于今年我国采用新的CPI统计方案,使1月份通胀低于预期。本周前半周沪深大盘不断扬升,沪指重返2900点上方。不过,当前市场的反弹,仍属于流动性改善预期下的“修复性反弹行情”。

我们认为,未来3-6个月货币政策依然将偏紧,短期经济增速可能继续放缓,通胀对后市大盘的压力依旧不减。

通胀变化 政策各异

根据1990年以来我国股市的经验,市场趋势研判要建立在经济周期、宏观政策的基础上。经济周期决定股市长期趋势,政策周期影响股市中期方向。

经济周期处于什么阶段,是由增长(GDP增速)和通胀(CPI增速)的不同搭配共同决定,包括衰退(GDP↓,CPI↓)、复苏(GDP↑,CPI↓)、过热(GDP↑,CPI↑)、滞胀(GDP↓,CPI↑)。

宏观政策通过逆向调节,尽量延长复苏周期的时间,缩短经济陷入滞胀和衰退的时间。

CPI增速是股市的“情敌”,先是股市的“情人”(5%以下),后是股市的“敌人”(5%以上)。

宏观政策在经济滞胀或类滞胀期,往往会出现“两难”局面,即保增长还是控通胀。若高通胀先出现,政策会先控通胀;若低增长先出现,政策会先保增长。若同时出现,政策会陷入严重“两难”。

在必须“二选一”的时刻,宏观政策的天平最终会倒向“控通胀”。等“高通胀”得到控制,若经济增速下滑明显,政策仍有放松进行“保增长”的可能。在此期间股市会步入空头市场,并因政策放松有出现熊市反弹的可能。

通胀高点或在二季度

根据上述经验,就CPI而言,今年1月份CPI低于市场预期在于调权重,其未来走势还有较大不确定性。

虽然考虑翘尾因素,今年2月份CPI涨幅将出现一定回落,预计同比上涨4.7%左右。但2月份以来农产品、资源品价格迭创新高,PPI同比与环比增幅的持续扩大,预示着通胀扩散早已成为实实在在的事实。PPI涨幅与CPI的差距在扩大,预示着CPI非

食品价格涨幅扩大趋势没有到达尽头。

因此,未来通胀压力仍可能进一步增强,通胀高点可能会出现。在二季度。

由于加息等货币工具很难缓解因刘易斯拐点、以劳动力和土地价格上升为主的结构型与成本型通胀压力,因此,我国面临的通胀压力,仍将持续存在。目前控制物价是中央政府的头等大事,控制房价是地方政府的头等要事。

实际上,目前房价仍坚挺,物价继续走高,政策靴子还会继续飞。目前反通胀已从数量型调控转向以价格型调控为主,因此也难以预期“靴子落地,否极泰来”。

就GDP来看,高频紧缩开始在实体经济中显著叠加效应,1月份信贷增速回落,说明央行紧缩措施初见成效,1月份PMI为52.9%,较去年12月下降1.0个百分点,这是PMI连续第二个月出现回落。PMI连续回落与工业生产环比趋势一致,预计未来工业生产将继续下滑。

市场趋势性机会尚未来临

目前一年期利率为3%,相对于5%左右通胀率是个负利率,相对于2011年4%左右通胀目标也是个负利率,因此年内大约还有2-3次加息可能。

从去年10月份以来央行每月上调一次存款准备金率+每2月上调一次存贷款基准利率,不排除2月份继续上调准备金率,在4月中旬、6或7月份中旬存在加息可能。紧缩的“靴子”仍会给市场带来困扰与不确定性。

在通胀压力下,当前A股市场出现亢奋反弹,可能为后市埋下了风险隐患。从中期趋势看,目前没有看到流动性改善的迹象,虽然由于房地产的调控会致使部分炒房资金流入股市,但基本面和政策面下行的可能性在不断扩大。

目前行情已经触及去年10月份高位,从技术来看,此处堆积了不少套牢盘,多空双方势必在此区域展开激烈争夺。3000点依然难以逾越,短期上行空间有限,一季度仍将在2600至3000点区间进行宽幅震荡。

等到“高通胀”得到控制后,若经济增速下滑明显,政策有放松进行“保增长”的可能,届时市场趋势性机会才会真正来临。

■ 龙虎榜点评

2月16日,大盘再度上行并一举站上2900点关口。大盘继续反弹,使有色股获得了活跃的机会。当日有色金属行业在午后不断走高,上涨势头明显超越大盘。在此局面下,有色股纷纷荣登异动股行列。

2月16日尾盘,前期被爆炒的广晟有色强势涨停,与此同时,同为有色股的大原刚玉也紧跟其步伐并最终涨停。从日K线来看,以上两只有色股的涨停,在很大程度上与其前期的持续大幅调整有关。从公开交易信息来看,以上两只有色股的买入席位中均没有出现机构的身影,进一步为其当前的涨停打上了超跌反弹的烙印。

值得注意的是,2月16日大原刚玉的卖出席位中还出现了一名机构投资者者,只卖不买,卖出金额高达1013万元,显示机构逢高减持的意愿较强。在机构减磅的压力下,这些强势涨停的有色股,其后续行情或许难以行远。

除以上股票以外,深赤湾A分外抢眼。该股近期持续小幅攀升,但在2月16日却迎来拉出大阳线并最终强势涨停。从公开交易信息来看,其买入席位中有4名机构印入眼帘,合计买入金额7924万元。机构集中且大手笔买入深赤湾A,不知所为哪般?(孙见友)