■“五穷六绝七翻身”系列·业绩悬念

估值底几“板上钉钉” 白马群似“若隐若现”

□本报记者 李波

5月份经济数据显示“硬着陆”风险大大降低，市场对业绩的担忧有所缓解。当前不论是静态还是动态估值，均已基本确立底部。在已公布中期业绩预报的上市公司中，近八成业绩增长，近六成净利润增幅超过一季度，化工等涨价题材股成为最大赢家。随着中报披露逐渐拉开序幕，白马股的中报行情有望悄然开启。

业绩担忧缓解 估值底基本确立

自上市公司特别是中小板公司一季报“变脸”以来，市场对于业绩的关注不断升温。随着紧缩货币政策效应的不断显现，市场担心上市公司二季度业绩将进一步下滑，“业绩杀”成为导致前期市场大跌的重要因素。

不过，5月经济数据显示，工业生产的增长势头依然平稳，房地产开发投资依然强劲，社会消费品零售总额也实现稳定增长。这就令经济“硬着陆”的风险大大减轻，有助于增强经济基本面对市场的支撑，有利于缓解市场对于中报业绩的过度担忧。与此同时，今年国内企业库存水平不高，因此本轮去库存幅度将较为有限，这既减轻了经济惯性下行的风险，也缩小了政策至经济的传导时间，一旦未来政策放松，那么经济有望随之回暖。

一方面，当前的经济形势似乎并不那么悲观；另一方面，A股的大幅下跌已经在很大程度上消化了市场对上市公司业绩的悲观预期。这就制约了市场估值继续下降的空间。由此，大盘5月底暂时止跌，并围绕2700点附近反复震荡。

从静态估值看，当前市场已基本见底。目前全部A股市盈率（TTM法，剔除负值，下同）为16.24倍，低于2011年1月25日大盘2661点的水平（16.99倍）；沪深300的市盈率仅为13倍，接近2008年10月28日大盘1664点的12倍。

从动态估值看，优势更为明显。假设2011年全部A股盈利15%，结合2010年年报，以最新的总市值计算，当前市场的市盈率仅为14.55倍，远低于2661点时水平；即使悲观假设2011年全部A股盈利仅能实现5%，那么当前市场对应的市盈率也仅为15.93倍。需要指出的是，目前机构普遍预测2011年全部A股盈利至少能够达到15%，甚至超过20%。从这一点看，市场“估值底”已经确立无虞。

中报多数预增 涨价题材成亮点

截至目前，沪深两市共有771家上市公司先后公布了2011年中期业绩预告。其中，业绩实现增长（预增、续盈、扭亏）的共有598家，占比77.56%。其中，预计净利润同比增长50%以上的有302家，占总数的39.17%；有33家公司预计2011年中期实现扭亏。

此前市场普遍认为，上市公司二季度业绩不容乐观。在此背景下，中报业绩增幅大于一季报的上市公司自然更具备吸引力，股价有望得到支撑。统计结果显示，目前共有459家上市公司预计中期净利润增幅大于一季报业绩增幅，占公布预报公司家数的59.53%。

中期业绩预报中存在一定的“结构性”特征。在134家净利润同比下降的上市公司中，有76家降幅超过50%。而在净利润同比增速超过100%的115家上市公司中，有22家属于化工行业，所占比重显著高于其他行业。在通胀高企的背景下，化工成为受益涨价题材的板块之一，其中报业绩自然精彩。

近八成公司预计业绩增长、近四成公司预计净利润同比增长50%以上、近六成公司净利润增幅超过一季度、涨价题材股业绩报喜……从已经公布的中期业绩预报来看，上市公司二季度业绩并不是那么糟糕，甚至不乏惊喜和亮点。

尽管当前市场疲弱，但随着中报披露逐渐拉开序幕，业绩大幅增长的白马股依然有望享受“中报行情”，股价将受到业绩基本面的强劲支撑；相比之下，投资者对中报“雷区”则需绕道而行。

沪深B股顽强收红

□本报记者 李波

受央行提准影响，6月15日大盘跳空低开，午后震荡下行，失守5日均线。当日两市B股双双收红，尽管只是微幅上涨，但仍跑赢市场其它主要指数。

截至15日收盘，上证B股指数报收252.13点，上涨0.18点，涨幅为0.07%；深证B股指数收报696.36点，上涨0.15点，涨幅为0.02%。当日沪综指和深成指分别下跌0.90%和0.99%，两市B股跑赢大盘。

个股表现方面，昨日两市B股呈现微弱的沪弱深强格局。当日沪市52只正常交易的B股中，仅有7只实现上涨，其中，大江B股、伊泰B股和鄂资B股涨幅居前，分别上涨1.78%、1.77%和1.53%。当日深市47只正常交易的B股中，有18只股票实现上涨，其中，ST大路B、杭汽轮B和飞亚达B涨幅居前，分别为3.57%、2.85%和2.80%。

AB股比价方面，前期B股的持续下跌令该指标不断上升。截至15日收盘，两市86只个股中依然只有万科A股较B股出现折价，其最新比价为0.96。

分析人士指出，近两个月以来B股大幅下跌，其主要原因在于国际板预期、近期部分海外中资概念股出现暴跌以及持续紧缩政策下经济放缓的宏观环境。经过前期股价的快速下跌，B股市场做空动能已得到较为充分的释放，昨日微幅收涨跑赢A股。目前来看，6月份CPI仍有可能继续攀升，紧缩货币政策短期难以转向，在流动性紧张的背景下，B股或跟随A股弱势震荡。

“提准”奇袭 反弹或“梦一场”

□本报记者 魏静

5月宏观经济数据公布后，央行宣布上调存款准备金率，而未动用利率工具。据此，市场普遍预测大盘15日可能会出现先抑后扬的走势。事实上，“提准”公布后，各期限利率品种全线飙升，并逼近今年1月下旬时水平。在资金面紧张局面加剧背景下，所谓的“低开高走”只能成为泡影，而市场此前热盼的反弹恐怕只是美梦一场，短期而言，A股弱势震荡的格局或难改变。

“提准”重伤资金面

14日公布的5月宏观数据基本在市场预期之内：5月CPI涨幅为5.5%，创34个月以来新高，基本与预期一致，而经济继续维持减速态势。在外汇占款居高不下的背景下，央行随即宣布上调存款准备金率，从而令市场对加息的预期再度延后。有分析人士认为，短期“提准”主要是为了对冲外汇占款的压力，对市场影响有限，故隔日大盘低开高走的概率较大。

然而，在突袭而来的“提准”压力之下，资金面压力急剧增加，SHIBOR各期限品种全线飙升。15日，SHIBOR隔夜利率报收3.9878%，达到近几个月的高位；SHIBOR七天利率报收6.1825%，逼近今年2月23日的高点6.2033%；SHIBOR1月利率报收7.1625%，也创今年2月份以来新高。在资金面压力本来就很大的背景下，再次“提准”无疑是釜底抽薪，短期至少将回笼3000多亿资金。二级市场方面，面对今年以来的几次“提准”，大盘都以红盘报收；而此次大盘终究未能抵抗住资金面的巨大压力，呈现低开低走的走势。短期而言，资金面紧张的局面很难得到缓解，尤其是在20日准备金缴款日附近。

反弹美梦或成空

面对2700点的困局，市场原本寄希望于经济数据的出炉来化解。然而，尽管5月宏观数据在预期之内，但央行突然宣布“提准”的举措，确实有些超出市场预期，同时也击碎了短期市场大幅反弹的美梦。

首先，本月以来，资金利率持续攀升，来自资金面的压力已经不可小视；而央行选择在此时“提准”，对资金面的打击自然不言而喻。有分析人士称，最近一年多以来，央行12次上调存准率，已经冻结超过4万亿资金。尽管冻结的资金属于银行间市场的增量部分，但其规模早已超过了金融危机时4万亿刺激计划的规模。未来紧缩政策的累积效应还将继续释放，而这将对A股市场持续形成压制。

其次，通胀形势依然严峻，此时期待紧缩政策放松，似乎不太现实。5月CPI达到5.5%的新高，6月CPI超过6%的预期也进一步增强。关于CPI何时出现拐点，以及年内是否存在拐点的讨论早已甚嚣尘上，目前市场普遍认为高通胀将成为常态，而在物价未得到有效控制的背景下，期待政策放松只是空想。6月加息预期依然存在，由此可见，紧缩步伐依然未变，而这将成为制约大盘翻身向上最根本的原因。

再次，经济减速已然在进行，在持续紧缩的打击下，上市公司业绩增速放缓或成为不争的事实，而一旦来自业绩方面的减速超出市场预期，则大盘或难避免泥沙俱下的结果。

总体而言，筑底之路仍将继续，在紧缩步伐不变的背景下，筑底周期将不可避免地被延长。不过，鉴于大盘估值已处于历史低位水平，且前期的调整已在一定程度上反映了来自紧缩政策方面的利空，故大盘大幅向下的空间也较为有限，短期2700点困局或将延续。

新股被短炒 缘自估值“被安全”

□本报记者 孙见友

得益于机构资金的热捧，近期新股首日破发程度明显减轻。不过，介入新股的机构资金，普遍以快进快出的短线操作为主，并无意长期持有。研究人士指出，中小板和创业板存量股票的估值高企，与近期首发新股平均估值骤降，在客观上造就了新股的估值安全边际。在近期大盘持续下行的背景下，机构资金之所以敢于大规模参与短线炒新，很大程度上是出于对估值安全边际的独到把握。

新股首日破发阴影淡化

6月15日首发上市的4只新股中，除三星电气下跌5.45%以外，其他3只新股悉数上涨，上演了“上四破一”的好戏。与昨日类似的是，6月10日也曾有4只新股首发上市，除史丹利首日下跌11.23%以外，其他3只新股纷纷上涨，最终也形成“上四破一”格局，显示新股首日破发阴影趋于淡化。

事实上，近期新股上市首日整体的温和走强，可以追溯到5月中旬。5月11日首发上市的3只新股，除日科化学首日下跌5.00%以外，千山药机和电科院分别上涨15.36%和6.58%，最终呈现“上三破一”格局，一举打破前期“上三破二”的魔咒，并由此拉开新股上市首日温和走强的序幕。

分析人士指出，从当前新股“上四破一”来看，虽然破发阴影尚未远遁，但与前期新股大面积破发相比，破发程度有明显减轻。从近期新股首日涨幅来看，虽不及前期动辄翻番的涨势，但10%-30%的温和首日涨幅，依然给投资者以良好的慰藉。

机构对短线炒新情有独钟

近期新股首日破发程度明显减轻，与机构资金参与首日炒新不无关系。5月11日，千山药机首发上市，当日其买入席位中赫然出现4名机构，净买入额分别为1287万元、1263万元、1099万元和797万元，合计净买入4446万元。机构资金大举涌入，促使该股最终收获了15.36%的首日涨幅，成为当日表现最为优异的首发新股。

让人惊奇的是，6月10日首发上市的瑞康医药，其买入席位中也出现4名机构投资者，净买入额分别为1197万元、1009万元、681万元和620万元，合计净买入额高达3507万元。在机构资金的“鼎力支持”下，该股收获了22.20%的首日涨跌幅，也成为当日表现最好的首发新股。

实际上，近期机构资金介入的新股，还远不止以上两只，自5月11日以来，富瑞特装、鸿利光电和安利股份等新股上市首日都曾出现过机构买入的情形。分析人士指出，机构资金踊跃参与新股炒作与近期新股上市首日整体温和走强有着十分密切的关系。

值得注意的是，上市首日介入的多数机构资金，似乎无意做长久停留，在时隔几个交易日后又呈现纷纷流出迹象。例如，5月18日首发上市的鸿利光电，其买入席位中出现1名机构，净买入额为467万元；5月19日，该股卖出席位也出现1名机构，净卖出额为425万元。两相对比可以发现，两家机构先后参与该股炒作，其买卖额竟如此吻合，这印证了市场关于机构短线炒新的猜测。

安全边际是深层原因

市场人士指出，一方面，近期机构对首日炒新情有独钟，带动了新股上市首日整体温和走强的势头；另一方面，近期大盘持续下挫，让机构投资者心理难以踏实，促使机构资金见好就收，客观上造成机构资金炒新倾向于短线操作。

除此之外，机构进行短线炒新，或许还有更深层次的原因。截至6月15日收盘，中小板和创业板的整体市盈率（TTM）分别为35.20倍和43.10倍，而6月以来首发上市的新股平均发行市盈率仅为32.32倍。因此，尽管前期高估值发行的中小盘股已出现剧烈调整，但与其相比，近期发行估值骤降的新股，无疑具有更大的安全边际。定量来看，6月以来首发上市的中小盘新股相对中小板约有10%的估值优势，而相对创业板的估值优势则更为明显。

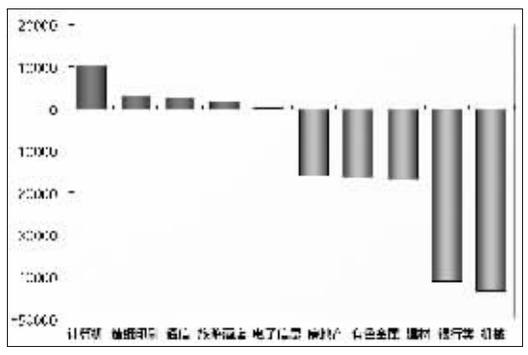
换言之，近期新股首日平均涨幅只要不超过10%，那就是在安全边际之内。那么实际情况又如何呢？统计显示，6月以来首发上市的16只新股平均涨幅为9.72%，与10%的理论安全边际不谋而合。因此，研究人士认为，在近期大盘持续震荡下行背景下，机构资金之所以敢于大规模参与短线炒新，很大程度上是出于对估值安全边际的独到把握。

■资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

股票代码	股票简称	收盘价（元）	流入金额（万元）	流出金额（万元）	净额（万元）	涨跌幅（%）
600433	冠豪高新	9.54	17441.27	12761.90	4679.37	0.00
600277	亿利能源	14.07	12272.81	7739.79	4533.02	10.01
600237	铜峰电子	8.19	23019.49	18931.55	4087.94	3.93
600102	莱钢股份	10.01	34145.61	30300.64	3844.97	6.83
600022	济南钢铁	5.16	49702.18	45895.21	3806.98	7.72
000157	中联重科	14.40	42463.70	38836.91	3626.79	-0.48
601857	中国石油	10.92	24555.31	21095.53	3459.79	0.46
600123	兰花科创	36.52	10804.74	7484.44	3320.30	-0.81
601088	中国神华	28.48	44465.90	41294.12	3171.78	1.53
600395	盘江股份	30.59	18283.69	15210.00	3073.69	0.66

行业资金净流入（出）金额 单位：万元



多空交织 港股前路难辨

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

全球股市近期在各种利空及利好因素交织下震荡反复，虽然投资者对后市均抱有较为充足的信心，但市场的持续疲弱却令投资者不断受挫。美国经济数据时好时坏，欧洲债务危机风波难平，国内货币政策紧缩力度不断加剧，这些都为全球金融市场的前路蒙上阴影。而随着全球通胀问题的日益明显，经济改善能否持续已成为投资者最为关心的问题，对全球经济增长或将不断放缓的担忧更令市场上的观望情绪愈发浓厚。

日前内地公布了5月份经济数据，工业产出和零售销售双双上扬。这或许表明，国内经济也许不会出现“硬着陆”。而美联储方面公布的5月份零售销售数据亦表现较为理想，市场对于全球经济增长的担忧有所舒缓。不过随后美联储主席伯南克的讲话却再一次打击了市场信心，美国债务问题被推上桌面，巨大的财政赤字或已对美国经济复苏前景构成威胁。美元指数反弹至75水平附近后受压，加上欧洲央行7月份升息预期带来的压力，更令美元升势难以为继，74.5水平附近后期恐难守稳。

欧元区目前仍纠缠在希腊的违约风险问题上。本周一，标普将希腊的债务评级调至“CCC”，成为全球最低评级，可见希腊的债务问题已经进入到了水深火热的境地。此外，随着通胀上升的趋势渐显，市场对欧元区7月升息的预期正逐渐加强，而在希腊问题还未得到良好解决之前，投资者对于欧元区经济的未来看法略显暗淡。欧债危机引出的一系列问题，以及全球通胀化进程的加快，都将对欧元区经济带来更为严重的影响。

美联储近期公布的零售销售数据还算理想，舒缓了市场对美国经济复苏放缓的忧虑。不过，为加快经济的复苏进度，美联储采取了超宽松的货币政策，致使其财政赤字问题日益严重。短期看，当前美国的债务问题似乎对经济复苏影响不大，但从长期看，政府债务相对于国家收入的不断攀升，令民间资本受到挤压，更令企业生产制造能力受到损害。即使将来经济能够回归正轨，其庞大的结构性预算缺口仍然会令经济产生明显损伤。鉴于对美国经济前景的不佳预期，美股市场表现也同样不济，连续震荡下挫后于12000点关口略见支撑，不过随着后期市场基本面的阴晴难定，美股围绕12000点附近震荡或在所难免。

内地本周二公布了5月份CPI等重要经济数据，5.5%的同比增长率虽没有超出市场预期，但通胀形势依然严峻，而由于近期物价上涨迅猛，6月份的CPI市场预期已经突破6%。内地政府在数据公布后随即上调存准金率0.5个百分点，使投资者政策紧缩预期进一步加强。

在失守22500点之后，港股的上行压力明显增强。对外围市场各种利空因素和内地紧缩政策的担忧，令投资者信心锐降，市场观望情绪升温。从资金流向上看，近五个交易日，恒指认购证以及恒指牛证流入的资金明显增多，市场上短期看多者明显增加。不过，从技术走势上看，RSI技术指标向下趋势明显，短期恒指围绕22500点附近震荡的可能性较大。

沪深A股净流出资金24亿元

6月15日，A股市场未能延续此前的反弹走势，沪深两市早盘小幅低开，此后指数震荡下行。截至收盘，上证综指报2705.43点，下跌0.90%；深成指报11615.97点，下跌0.99%。成交量方面，当日沪市成交860.69亿元，深市成交573.02亿元，两市合计成交1434亿元，较前一交易日小幅萎缩。

从资金流向情况看，沪深两市主力资金均呈现净流出状态，资金面在经历短暂回暖之后再度收紧。据大智慧统计，6月15日沪市A股资金净流出18.08亿元，深市A股资金净流出5.97亿元，两市资金合计净流出24.05亿元。

从行业板块看，大智慧31个行业中，仅6个行业呈现资金净流入状态，计算机、造纸印刷和通信行业资金净流入情况最为明显。其中，计算机行业资金净流入金额最多，达到1.02亿元；同时，造纸印刷和通信行业资金净流入金额分别为3186万元和2803万元。机械、银行类和建材行业则是15日资金净流出较多的行业，其净流出资金额分别为4.32亿元、4.10亿元和1.70亿元。（刘兴龙）

国金证券：下半年先防御再进攻

□本报记者 朱茵

国金证券研究所15日召开中期策略会，认为在下半年前期，市场将率先经历经济下行和盈利下调的负面冲击，寻找“确定性”和“安全性”将成为市场关键词。下半年后期，政策放松条件具备，流动性环境或将变化，周期品有望迎来估值修复行情。

国金证券认为，持续紧缩的货币政策约束了经济和市场的上行空间。在当前经济增长持续放缓的局面下，市场进攻性不足。不过，当前政策和经济基本面改善的信号正在逐步积累。随着房价上涨趋势减缓和大宗商品价格回落，通胀在二三季度有可能出现回落。此外，水利、保障房建设及战略新兴产业投资在下半年有望加速。经济在三季度或将见底，业绩下滑也有望随经济见底而见底。从流动性看，当前市场流动性水平已经处于底部区域，目前基金仓位已降至七成，接近2009年底部水平。

国金证券认为，下半年市场走势很可能先抑后扬，运行区间将在2500点—3300点。投资主题应紧密围绕供给与改革，其中铁路物流、电力定价、国际板和新三板题材都将存在机会。同时，也可关注中小板和创业板中被“错杀”的高成长股。

国金证券认为，下半年前期，市场将先经历经济下滑和盈利下调的负面冲击，寻找“确定性”和“安全性”将成为市场关键词。在震荡寻底阶段，建议持有银行、商业贸易、白酒、服装等防御性板块。下半年后期，政策放松条件具备，流动性环境或将变化，周期品有望迎来估值修复。建议超配汽车、房地产等可选消费品，关注煤炭、有色等高弹性品种的表现。国金证券强调，当前市场把A股未来趋势的反转更多寄托于资金面的改善，但资金面的改善滞后于供给面的改变。因此，下半年投资者应重点关注供给面发生变化的时点。

创业板放量下跌1.30%

□本报记者 龙跃

受央行再度提高存款准备金率影响，沪深股市本周三继续调整。在主板市场下跌带动下，创业板与中小企业板股票表现低迷。其中，创业板指数在A股各主要指数中跌幅最大，且呈现出放量下跌特征。

截至昨日收盘，创业板指数收报827.53点，下跌1.30%，盘中最低下探至826.94点，跌幅高于主板大盘；中小板综指收报6264.41点，下跌0.88%，盘中最低下探至6262.84点。成交量方面，中小板综指全天成交178.45亿元，成交金额较前一交易日小幅萎缩；创业板指数全天成交40.80亿元，成交金额较前一交易日的35.07亿元明显放大。

个股方面，在创业板昨日正常交易的226只股票中，仅有33只上涨。其中，高新兴、豫金刚石、聚龙股份涨幅居前，分别上涨4.32%、3.70%与2.50%；理邦仪器、金灵通与长信科技处于跌幅前列，分别下跌7.19%、4.70%以及4.55%。与此同时，昨日有三只创业板新股上市，均实现了10%以上的首日涨幅。

对于创业板与中小板未来走势，有分析指出，经过上半年的持续下跌后，小盘股中的泡沫风险已得到一定程度释放。虽然目前小盘股整体估值仍然缺乏吸引力，整体机会较为有限，但投资者已可以开始寻找泥沙俱下后的个股分化机会。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。