



8月以来有色金属板块冲高回落,促使不少有色股坐上了过山车,显示各方投资者对该板块分歧依旧较大。就目前情况来看,基本面、流动性、中报业绩、超跌反弹动能和行业内部分化等诸多因素交织在一起,是8月以来有色金属板块跌宕起伏的重要原因。

# 基本面尚未转暖 有色金属反弹路非坦途

□本报记者 孙见友

确切吗?

明炉发:有色金属行业8月初的表现,主要是稀土永磁、钨、钼等小金属品种表现较好,其他细分行业表现差强人意。8月以来有色股的强势表现有一定程度的高贝塔值作用,但更多的还是小金属公司业绩相对稳定以及属于关注的热点。

滕越:有一定影响。有色行业一直以来弹性都比较好,其高贝塔值表现在反弹时往往涨幅居前,即所谓“煤飞色舞”的行情。

PPI下滑反映需求仍在放缓

中国证券报:目前有色金属行业景气度如何?基本金属和小金属的基本面如何?

滕越:金属价格以及下游需求对行业景气度影响较大。目前有色行业景气度较低,从冶炼和加工来看,开工率都不高,下游需求也不太景气,主要产品产量增速放缓。从基本金属价格来看,近几个月一直处于低位震荡局面。从基本金属的基本面来看,未来铜的需求放缓,此外金融属性也有所减弱,对未来的判断是中枢下移;铅、锌、铝、镍等品种仍将在成本线附近震荡,基本金属大行情的时代已经接近尾声。小金属未来景气度仍较高,主要是小金属下游对应的新兴产业仍有较高的景气度,我国对小金属未来的开发仍有非常积极的政策力度,短期内部分小金属的收储行为仍会对小金属价格形成一定支撑。

明炉发:受经济增速放缓影响,国内基本金属需求大幅下滑,开工率处于历史同期的较低水平,上半年有色金属行业实现利润预计同比下降15%左右,其中

有投资者认为,8月以来有色股的强势表现,主要是缘于其高贝塔值,这种观点



方正证券有色金属行业分析师  
2011年金牛分析师有色金属行业第四名小组成员

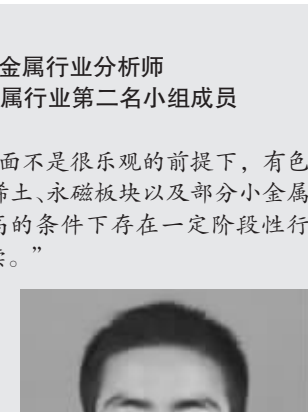
明炉发:有色金属牛市的形成需要以下前提:经济持续稳定增长拉动对金属的需求;供给瓶颈的存在限制了产量的大幅度增加;货币流动性充裕导致投资需求强烈。”

有色金属冶炼及压延加工业利润同比下降更可能达到22%以上;部分细分品种几乎全行业亏损。在目前宏观形势下,有色行业还需要经历去库存阶段,企业利润还将受到原材料成本高、成品价格下跌双重挤压。管理层提出当前重要的是促进投资的合理增长,一旦政策落实到位,有色行业将逐渐从去库存到补库存转折,届时将受益于原材料成本优势带来的估值修复机会。小金属需求相对比较稳定,相关公司业绩也比较确定,由于前期表现强势,所以当期市场存在较大机会时,弹性会偏弱。

中国证券报:就7月PPI数据来看,工业品出厂价格同比降幅仍在拉大,这对于未来有色金属

价格会产生怎样的影响?

明炉发:我国7月PPI同比下降2.9%,环比下降0.8%;自3月份以来,一直处于下跌通道,且跌幅逐月趋高,反映出中国经济下滑的压力依然较大。虽然经济增长明显放缓导致国内外政策取向开始宽松化,但有色金属金融属性减弱,下游需求情况将更明显影响价格走势,回归商品属性。随着政策宽松效应的积累,将带动经济环比小幅增长,由于国内经济对基本金属的实际需求占比较高,下半年基本金属需求或有回升,从而带动价格缓慢上涨。预计未来有色金属价格将缓慢上涨。因为像2008-2009年的流动性宽松力度得到加强,更可能是为了恢复经济增长,适当放松流动性;



民生证券有色金属行业分析师  
2011年金牛分析师有色金属行业第二名小组成员

滕越:在整体宏观经济局面不是很乐观的前提下,有色板块很难出现强势表现,不排除稀土、永磁板块以及部分小金属品种在一定政策和业绩相对较高的条件下存在一定阶段性行情,但整体性的上涨行情很难持续。”



有色金属金融属性减弱,回归商品属性,下游需求情况将更明显影响价格走势,随着美国经济的缓慢复苏以及我国经济下半年见底回升,需求将缓慢回暖,从而带动价格缓慢上涨;在美元指数仍然强势的情况下,实际需求又相对疲软,有色金属价格表现可能受到一定抑制。

滕越:PPI一定程度说明了下游需求的放缓仍在持续,下游需求不好,有色金属价格难以上涨。

有色股中报超预期可能性较小

中国证券报:目前上市公司进入中报披露密集期,有色金属行业的上市公司中报业绩将差于预期还是具备超预期可能?这会对其二二级市场走势产生什么

影响?

滕越:总体来讲,有色行业中报超预期的可能性较小,绝大多数公司都差于预期。二季度以来,金属价格跌幅较大,直接影响矿业企业的收入和利润情况。加工类企业中,由于下游终端需求较差,超预期的可能性也较小。由于有色行业利润较差,因此估值上升空间不大。

明炉发:有色金属上市公司中报业绩尤其是基本金属预期不理想,不同程度同比下滑,有部分细分行业处于几乎全亏损状态;黄金行业由于上半年均价同比是增长的,业绩正增长;小金属行业整体业绩比较稳定。由于国内经济对基本金属的实际需求占比较高,如果下半年国内经济筑底回升,需求将回暖,将对有色价格形成支撑,相关上市公司业绩将明显改善,存在超跌反弹可能。

中国证券报:综合来看,当前有色金属板块的强势能否在后市得以延续?就目前来看,有色行业面临什么样的潜在催化剂?哪些风险因素又值得投资者关注?

明炉发:有色金属牛市的形成需要以下前提:经济持续稳定增长拉动对金属的需求;供给瓶颈的存在限制了产量的大幅度增加;货币流动性充裕导致投资需求强烈。经济的周期决定了有色金属价格的波动仍在持续,下游需求不好,有色金属价格难以上涨。有色股中报超预期可能性较小

色板块重拾升势,但欧债危机和我国房地产政策的持续性需要密切关注。

滕越:在整体宏观经济局面不是很乐观的前提下,有色板块很难出现强势表现,不排除稀土、永磁板块以及部分小金属品种在一定政策和业绩相对较高的条件下存在一定阶段性行情,但整体性的上涨行情很难持续。但如果未来以铜为代表的金属价格持续上涨,国内流动性相对充裕,在这两点共同作用下,有色板块才会出现持续性较长的行情。风险在于金属价格下跌,下游需求持续放缓以及国内流动性偏紧。

中国证券报:8月份是有色金属板块较好的投资时点吗?有色板块内的投资机会在哪儿?

滕越:有色板块由于存在较强的周期性及爆发性,相对来讲比较适合右侧交易。弱市下建议两条投资思路:其一,选择跌幅较大的个股,整个大盘经过前期调整,逐步进入底部区域,可以逐步挑选前期跌幅较大的个股,以年初价格作为参考,挑选基本回到年初价格附近的个股;其二,由于目前弱市的局面仍未改变,建议挑选基本面和政策面有一定支撑的稀土和稀土永磁板块。

明炉发:8月尤其是中下旬是有色行业中报集中公布的时点,从调研情况看,业绩不是很乐观,目前基本金属的供需基本面相对来说并无明显改善,有些还更差。有色金属价格的表现也以震荡为主,考虑到有色板块月初有了一定的表现,8月还是以交易性机会为主,关注小金属中的锆、铌、稀土及稀土永磁等细分行业投资机会。

## 完善制度建设有望点燃反弹希望

□宏源证券 邢振宇

在银行、石化双雄等权重股集体回调的负面影响下,周三市场收盘重心再度向前期低点逼近。由于权重股的走弱,近期表现活跃的题材股形成了拖累,权重股与题材股的联袂走弱给市场做多人气造成了打击。短期来看,20日均线失守后,原有的支撑作用已经失效,压制作用开始体现。大盘2100点保卫战将再度打响。

从消息面来看,银行股呈现“倒戈”走势来自于负面消息的冲击。有相关统计数据,在已公布中报的516家上市公司中,356家企业的坏账准备有所升高,占统计企业总数的69%,持平的有33家,坏账准备减少的为25%。从行业分布看,制造业、煤炭、地产相关产业坏账准备增加现象较多。在企业经营情况下滑后,银行贷款质量正在承受压力,银行的不良贷款和逾期贷款也或将迎来反弹预期。

在资金面压力方面,由于IPO空窗期已长达27天,市场上再次响起暂停新股发行救市的传闻。近几个月来IPO审核过会率统计显示出逐渐下降的趋势,加之新股发行价格与发行市盈率的降低,都在说明新股发行压力正在缓和。但是结合近期市场出现的“保增发”行情来看,上市公司再融资行为依然对市场资金面施加压力。近

期,一批上市公司再融资计划相继获批。有消息称,中国石油获准发行400亿元公司债,8月以来已有长江电力、二重重装、中科英华、中国建筑等十余家上市公司披露发行短期融资券的公告。其中,中国联通7月完成一年期150亿元的短融券,年利率为3.45%。中国铁建也于7月发行短融券,发行总额为100亿元,期限也为一年,票面利率3.6%。

此外,中信证券日前披露,中国人民银行核定公司待偿还短期融资券的最高余额为200亿元。新股发行制度需要监管,再融资也需要制度上的完善,特别是上市公司完成再融资后,资金的最终去向和使用情

况,要加强后续监管。根据上证所近期发布的《沪市上市公司2011年委托理财和委托贷款情况分析报告》来看,2011年沪市上市公司委托理财和委托贷款的现象更趋严重。在年内上市公司再融资需求再次增长后,监管措施如何跟进是市场希望知晓的。财政部网站最新消息显示,五部委联合发布主板上市公司实施内控规范体系通知。要求所有主板上市公司都应当自2012年起着手开展内控体系建设。监管力度得到加强的同时,市场将会有正面的反应出现。否则,市场空头始终会利用制度上的缺陷去制造市场做空机会。

纵观行情的变化,市场的持续低迷并非是一件坏事。市

场持续反弹行情的难以出现,不光是经济方面的原因,更有市场制度不够完善的因素。在市场的反复震荡期间,恰好赋予了我们去发现问题、解决问题的机会。近期来看,管理层在新股、B股改革,上市公司内控以及分红政策上不断完善,市场形象的重塑将逐步增加参与队伍的壮大。中登公司最新公布数据显示,上周(8月6日-8月10日),沪深两交易所新增A股开户数为85416户,较之前一周(7月19日)环比增加7.86%。结合数据来看,市场信心也在恢复之中。因此,在操作策略上可以关注市场制度化完善过程中的市场人气变化,波段参与与产业政策利好下的主题投资机会。

## 经济曙光未现 等待是最佳策略

□银泰证券 陈建华

另一方面,尽管宏观数据显示当前国内经济增速持续放缓,但近期管理层并未进一步出台更多的稳增长政策,这同样在很大程度上加剧了市场的担忧心理,亦成为本周以来两市再度向下调整的重要原因。

对于后期市场,在国内经济短期内仍难看到较为明确的好转迹象,而管理层在稳定经济增长方面亦无更多措施出台的背景下,后期两市整体弱势局面预计仍将延续,沪深指数不排除继续创出调整新低的可能;但同时可以判断的是,尽管之前投资者对经济、政策的各种预期频频受到挑战,但我们认为在当前的这种市场环境下投资者的这种预期后期将依然存在,而其也将在一定程度上降低两市短期内大幅杀跌的可能性。

从实体经济的角度看,7月份国内规模以上工业企业增加

值同比实际增长9.2%,增速较6月份进一步回落且远远低于之前市场9.7%的预期;1-7月份固定资产投资尽管较1-6月份持平,但房地产投资却延续了之前快速回落的趋势,显示其后期仍存在较大的下行压力。此外海关总署的数据显示7月份国内出口同比增长1.4%,增速较6月份的11.30%大幅回落,虽然月度指标存在较大干扰,但七月份出口增速的回落依然在一定程度上显示出外围需求的疲软,在当前国内经济结构模式下其同样加剧了投资者对后期实体经济下行的担忧情绪。

从政策面的角度看,尽管7月份1.8%的CPI读数显示国内通胀进一步缓解,但管理层仍未能有更多的刺激政策出台。货币层面央行依然通过持续的逆回购进行流动性调节,使得市场各期限资金利率虽然大体保持稳定,

但其进一步向下的动能已逐步衰竭。与此同时,实体层面六个月的长三角、珠三角票据直贴利率较7月初明显反弹,显示市场资金压力有所加剧,但即便如此,广受市场预期的存款准备金率依然未能再次下调。

央行在政策上的迟疑向市场传递出两方面信息:一是当前国内实体经济的回落仍在决策层可承受范围之内;二是显示出央行对国内物价走势依然持谨慎态度,尤其是国外农产品价格的大幅上涨在一定程度上增加了管理层对通胀的谨慎心理。而对于A股而言,以上无论哪一方面的信息均对当前市场形成了较为明显的不利影响。

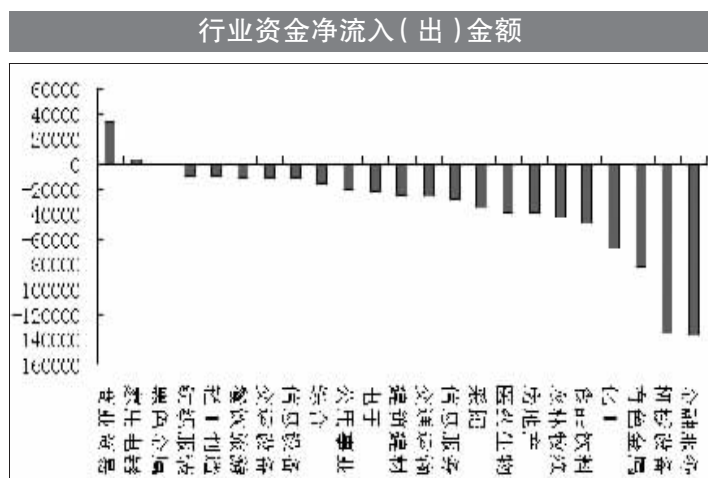
虽然之前市场对国内经济见底、管理层政策刺激的各种预期频频受到挑战,但后期投资者的这种预期将依然存在,其主要原因在于,站在当前的时间点

上,无论是国内经济持续回落的现状,还是之前管理层稳增长出台的一系列政策,其均使得投资者有足够的理由相信未来政策仍有进一步出台的可能。尽管在时间上依然存在较大不确定性,但只要预期尚存,其对市场形成的支撑也将持续。

整体而言,后期A股将运行于实体经济进一步放缓、政策难以出台的冲击与对经济企稳、政策出台的预期博弈当中,前者在很大程度上决定了沪深指数整体弱势运行的格局,而后者则将成为市场阶段企稳反弹的主要动力。虽然无法起到改变市场运行趋势的作用,但在一定程度上缓解沪深指数持续下行的压力。具体操作上,在当前的市场环境下,耐心等待将是最佳策略,一方面等待实体经济趋势的进一步明朗,另一方面等待管理层政策取向的明确。

### 资金流向监测

股票代码	股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)	净流入资金占成交额比例(%)
002024	苏宁电器	6.47	10.03	112114.91	59395.35	52719.56	30.74
600378	天科股份	11.86	4.59	33911.60	17922.66	15988.94	30.85
002424	贵州百灵	18.42	0.66	22913.23	6962.02	15951.21	53.39
002476	宝莫股份	6.85	9.95	11469.44	1401.08	10068.36	78.23
002043	兔宝宝	4.88	9.91	17609.13	7716.75	9892.38	39.06
600392	*ST天成	16.01	4.98	9634.51	0.00	9634.51	100.00
000628	高新发展	7.76	10.07	12105.63	3350.86	8754.77	56.64
600381	贤成矿业	5.41	3.84	43386.82	35043.24	8343.58	10.64
002144	宏达高科	15.17	0.00	11253.54	3176.09	8077.45	55.98
002662	京威股份	21.45	3.72	22452.87	15804.45	6648.42	17.38



### 沪深A股净流出近78亿元

□本报记者 龙跃

8月15日,A股未能延续上个交易日的强势格局,沪深大盘均出现不同程度的下跌。截至收盘,上证指数以2118.95点报收,下跌1.10%;深成指以9048.61报收,下跌0.45%;中小板综指收于5017.49点,下跌0.51%;创业板指数报收729.73点,下跌0.90%。在成交量方面,沪市成交459.7亿元,深市成交521.8亿元,两市合计成交额为981.5亿元。

从资金流向来看,沪深两市主力资金均呈现净流出状态。

据巨灵财经统计,周三沪市A股资金净流出52.06亿元,两市资金合计净流出77.72亿元。

在众多行业板块之中,商业贸易和家用电器行业是昨日唯一实现资金净流入的两个行业。据巨灵财经统计,商业贸易行业资金净流入金额最多,达到3.35亿元,家用电器行业资金净流入金额为4005.41万元。与此形成对照的是,金融服务、机械设备和有色金属行业则呈现资金净流出格局,净流出金额分别为13.71亿元、13.49亿元和8.27亿元。