

复苏还是幻觉 周期股动向起波澜

□本报记者 朱茵

春节之后，周期股的表现令投资者刮目相看，煤炭、钢铁、有色等板块在一段时间内的涨幅惊人。大部分基金经理过去几年里，一直都重配成长性较好的板块，如果没有及时将投资重心切换到周期板块，则收益排名就可能急剧下滑。

周期股是复苏还是幻觉？对此，目前分析师行业观点出现一些分歧。中信建投在去年11月份就提出了对周期股的关注，提示了传统周期股出现躁动的可能。中信建投证券首席经济学家周金涛认为，全球将在2016年迎来第三库存周期反弹，这就是当前经历的周期阶段，全球第三库存周期的触底顺序是中国、美国、欧洲。兴业证券认为，短期来看，投资者对于涨价和宽松给予了较高预期，政策放松能否有效拉动后续终端需求，进而给周期品带来价格持续上涨动力有待验证，建议投资者对于周期品的持仓不宜过激。



制图/王力

周期股上演“王者归来”

“无论看好还是不看好周期股，基本都要读一下‘周期天王’的报告。”一位业内基金经理笑称，他所谓的“周期天王”，是中信建投证券首席经济学家周金涛，其著名的观点是“周期终将幻灭，但在此之前我们仍将经历一次康波。”

周金涛曾在2007年成功预测了次贷危机，作为中国康德拉季耶夫周期理论研究的开拓者，他以康波衰落一次冲击而声名鹊起。2015年之后，成功预测了全球资产价格动荡，并在2015年11月预言中国经济将于2016年一季度触底，大宗商品将出现年度级别反弹。

这段时间以来，海通证券的周期研究团队也吸引了很多人的眼球，其自称“周期天团”，包括煤炭、石化、有色、房地产等行业的研究员组团。例如近期有关基础化工以及工业品的价格调研报告，从终端价格的变化来预测投资机会。

周金涛认为，二季度才是到了周期股大非的论证阶段。他认为，库存低点将于2016年二季度出现，而库存低点的出现意味着库存周期由价升量跌转向价量齐升，真正的库存周期主升段才会到来，那时才能看到实体经济的明确改善。因此，二季度才是周期股大非的关键时刻，在此之前对周期股的投资依靠的是信仰，但唯有信仰才是财富源泉。

其二，关于库存周期的持续性问题，一旦库存周期开启，就存在自我加速机制，而在以往几十年的经验中，第三库存周期向上阶段最短为9个月，这是由工业生产的循环周期所决定的，所以，整个2016年都将是第三库存周期的上升阶段。至于房地产投资的回升以及财政基建的回升，这只是库存行为的加速器，如果加速器启动合适，本轮库存周期可延续至2017年中期。

实地调研探寻真相

目前实体经济情况究竟如何？最近广发证券以及兴业证券都积极展开了实地调研，期望以实地调研数据来给出答案。

广发证券上周组织了业内首个相关的大型调研活动——“三省看三去”即河北、山西、山东，去产能、去杠杆、去库存，得到了不少业内人士的好评。调研组织者表示，周期行业的热闹或许只存在于炒股和炒商品期货的圈子里，而去调研企业，恐怕对周期股崛起的幻觉就会消失。

据悉，这次调研的水泥企业反映，3月的销量增速有望达到30%；调研的一家重卡企业反映2月的销售增速由负转正；调研的钢铁和煤炭企业虽然认为最近的涨价幅度明显偏离需求现状，但也表示需求确实没有进一步恶化。随着3月份进入旺季，这种回升的趋势会更加

“周期复兴卷土重来，趁势而上勿须犹豫。”国泰君安证券给出最新的建议。虽然有各类理论派的研究在先，调研派的数据在案，但资本市场从来是讲实战的，国泰君安首席策略分析师乔永远以及副所长徐彪都从实战以及博弈的角度对周期股的投资给出建议。

乔永远认为，过去一周，周期股在预期的反复下，又重新回到预期相对保守的位置，但新的契机也正在酝酿。他甚至从德州扑克的角度建议投资者做正期望决策，认为周期和成长

的博弈有两次摊牌时刻：第一次是2月社融信贷数据，但并非决定性，而且市场已经将预期降低并且1-2月合并数据并不差；第二次大概在3月下旬，市场会将中观数据（从淡季向旺季转化中的工业品价量）盯得更紧，这是决定性的。从目前地产投资、新开工所释放的积极信号看，第二次验证正在朝有利于周期股的方向演绎，而趋势来临时投资者更应该积极拥抱。

安信研究所副所长徐彪认为，妄谈周期幻灭还早，数据显示，2016年年初以来，固定资产

整体需求将维持平稳甚至逐步下降，除非再度出现大规模刺激，需求疲软的现状难以改善。未来这些行业的景气，关键在于供给侧改革是否能有效推进。兴业策略团队表示，所调研的上市公司当前多数已没有扩产意愿，并期望行业通过整合、并购等形式淘汰落后产能。

其二，关于库存周期的持续性问题，一旦库存周期开启，就存在自我加速机制，而在以往几十年的经验中，第三库存周期向上阶段最短为9个月，这是由工业生产的循环周期所决定的，所以，整个2016年都将是第三库存周期的上升阶段。至于房地产投资的回升以及财政基建的回升，这只是库存行为的加速器，如果加速器启动合适，本轮库存周期可延续至2017年中期。

兴业证券的结论是，短期来看，投资者对于涨价和宽松给予了较高预期，政策放松能否有效拉动后续终端需求进而给周期品带来价格持续上涨动力有待验证，建议投资者对于周期品的持仓不宜过激。操作上可在周期类内部结构上进行适度切换；选择前期涨幅相对较小同时产能周期有所调整的行业，如化工、造纸等。

兴业证券的结论是，短期来看，投资者对于涨价和宽松给予了较高预期，政策放松能否有效拉动后续终端需求进而给周期品带来价格持续上涨动力有待验证，建议投资者对于周期品的持仓不宜过激。操作上可在周期类内部结构上进行适度切换；选择前期涨幅相对较小同时产能周期有所调整的行业，如化工、造纸等。

实战派博弈边际改善

的博弈有两次摊牌时刻：第一次是2月社融信贷数据，但并非决定性，而且市场已经将预期降低并且1-2月合并数据并不差；第二次大概在3月下旬，市场会将中观数据（从淡季向旺季转化中的工业品价量）盯得更紧，这是决定性的。从目前地产投资、新开工所释放的积极信号看，第二次验证正在朝有利于周期股的方向演绎，而趋势来临时投资者更应该积极拥抱。

安信研究所副所长徐彪认为，妄谈周期幻灭还早，数据显示，2016年年初以来，固定资产

整体需求将维持平稳甚至逐步下降，除非再度出现大规模刺激，需求疲软的现状难以改善。未来这些行业的景气，关键在于供给侧改革是否能有效推进。兴业策略团队表示，所调研的上市公司当前多数已没有扩产意愿，并期望行业通过整合、并购等形式淘汰落后产能。

其二，关于库存周期的持续性问题，一旦库存周期开启，就存在自我加速机制，而在以往几十年的经验中，第三库存周期向上阶段最短为9个月，这是由工业生产的循环周期所决定的，所以，整个2016年都将是第三库存周期的上升阶段。至于房地产投资的回升以及财政基建的回升，这只是库存行为的加速器，如果加速器启动合适，本轮库存周期可延续至2017年中期。

市场人士：大宗商品或再度“入冬”

□本报记者 官平

受全球货币层面因素及中国去产能、去库存影响，大宗商品在经历漫长低迷期后近期集体暴涨，然而这种上涨势头能否持续，价格走势是反弹还是反转？市场人士表示，从短期来看，市场信心得到恢复，楼市反弹为大宗商品带来较强“爆发力”，结合“金三银四”的传统旺季，大宗商品有望在“周期力”与“爆发力”的共同作用下进一步走强。从中期来看，大宗商品的下行大周期虽已近尾声，但无论从国际还是国内看，去库存去产能仍是进行时，供需矛盾依旧突出，且近期市场转暖将影响去产能去库存的进度和质量，市场再度下行的“结构性”和“惯性力”将逐渐占上风，大宗商品再度“入冬”的可能性较大。

信用扩张助涨投机情绪

除铁矿石外，过去三个月里，螺纹钢期货1605合约从每吨最低1618元涨到最高每吨2201元，涨幅达36.03%；动力煤期货1605主力合约从最低每吨280元最高涨到每吨381元，涨幅为逾36%；有色金属方面，沪铜期货1605主力合约从每吨33150元涨到每吨39400元，涨幅达18.9%。一些市场人士指出，螺纹钢和铁矿石上涨已经超出预期，投资者对政策的预期较高，而实际需求并没有这么大。

中国建设银行发布的研究报告称，春节期间钢矿价格延续上涨，且速度加快，TSI再度升至50美元/吨大关上方，铁矿石期货对现货也由贴水转为升水。一方面，国内货币政策偏宽松，通胀预期回升，黑色金属成为做多主要对象，另一方面，各项房地产相关政策利好改善了钢厂需求，基本面有所改善，预计钢厂依然谨慎，钢产量延续低位，同时季节性需求好转或

将对钢材产生支撑作用。因此，周期股或在春季迎来阶段性反弹。不过，有基金经理指出，在中国经济增速下滑背景下，且经济转型仍在继续，周期股的上涨并不具有持续性。

修复性行情或现

在许多基金经理看来，单纯从行业角度判断，周期性行业尚难以看到向上拐点，但如果结合供给侧改革预期，以及稳增长政策的逐步落实，部分周期股有可能出现超跌反弹的修复性行情。

上海某基金公司的专户投资经理认为，在经济低迷背景下，导致周期性行业价格跌破“生命线”的重要原因是产能过剩的局面没有得到根本扭转，重复产能导致的恶性竞争仍在延续，但如果今年的供给侧改革如预期般推进，会很大程度上改善周期性行业的生存环境，至少可以大幅缓解周期性企业持续巨额亏损的压力，甚至有些企业或由亏转盈。因此，供给侧改革政策的推进，是周期股反弹的根本基础，推进程度以及随之可以看到的市场结构变化，将决定周期股反弹的进程。

而对于大宗商品上涨带来的部分周期股暴涨，许多基金经理则持谨慎态度。上投摩根指出，大宗商品的上涨主要受欧、日央行宽松预期释放、产油国声称开启减产磋商、美元升值放缓、预期中国需求复苏、供给侧改革和滞涨预期等多重因

素影响，但这些因素多不具有持续性，大宗商品上涨很难具有1-2个月以上的持续性，高波动仍是市场主轴，美元仍将保持渐升态势，控制组合波动，不要盲目加大组合风险仍是最优选择。

掘金“优质股”

在市场人气低迷的背景下，许多基金经理努力参与周期股阶段性行情的同时，也在不断挖掘有成长价值的优质标的。

中欧基金王健判断，未来一段时间，市场整体将维持震荡格局。从行业板块角度分析，农业、消费、化工等周期类产业震荡向上的概率较大，新兴成长板块存在机会，而高估值题材类或存一定风险。市场内部呈现出较为严重的分化，投资者需要持续关注市场的结构性差异，力争在成长与估值之间选择到高性价比的投资标的。

王健进一步指出，金融服务实体经济是货币政策的内生、根本的要求。在经济下行周期中，货币通过金融市场投放，金融市场仍具有走好的基础。在经历估值调整、风险释放后，投资者可以对市场保持积极的关注，力争找出经济中的亮点、具备性价比的行业和公司。同时，经济基本面和宏观政策的阶段性变化对市场的影响也值得关注。

海富通基金投资经理李佐袆则表示，今年市场信心非常弱，但是并不意味今年没有投资机会。一月份的下跌主要原因是对人民币贬值的预期，但全年持续贬值的情况预计不会出现。包括国际上的大宗商品、传统行业甚至新兴热点行业都会有阶段性表现机会。

而对于大宗商品上涨带来的部分周期股暴涨，许多基金经理则持谨慎态度。上投摩根指出，大宗商品的上涨主要受欧、日央行宽松预期释放、产油国声称开启减产磋商、美元升值放缓、预期中国需求复苏、供给侧改革和滞涨预期等多重因

江铃汽车股份有限公司关联交易公告

证券代码：000550 证券简称：江铃汽车 公告编号：2016-005

证券代码：000550 证券简称：江铃B 公告编号：2016-005

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、概述

江铃汽车股份有限公司（“江铃汽车”或“本公司”）董事会于2016年3月10日至3月14日以书面和电话形式召开会议批准备于2016年3月16日在深圳证券交易所网站披露的《江铃集团有限公司与福特奥托森公司之间的J19卡车项目工程服务协议》，并授权公司总裁签署有关文件向福特支付240万欧元的工程服务费。

二、关联方介绍

1、关联方名称

2、关联方关系

3、关联方历史

4、关联方主要业务

5、关联方财务状况

6、关联方履约能力

7、独立董事意见

本公司独立董事卢刚、王昭、李群英对公司、江铃汽车与福特奥托森之间的J19卡车项目工程服务协议发表意见。

8、前次交易情况

9、其他事项

10、备查文件

11、监事会意见

12、独立董事意见

13、江铃汽车股份有限公司董事会决议；

14、江铃汽车股份有限公司章程；

15、江铃汽车股份有限公司2016年2月19日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为2,077万元人民币。

16、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

17、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森签订的《J19卡车项目工程服务协议》自2016年3月16日起生效，至2018年12月31日届满。

18、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

19、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

20、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

21、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

22、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

23、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

24、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

25、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

26、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

27、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

28、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

29、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

30、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

31、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

32、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

33、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

34、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

35、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

36、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

37、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

38、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

39、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

40、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

41、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

42、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日与福特奥托森发生的各类关联交易总金额约为24,000万元人民币。

43、江铃汽车股份有限公司2016年3月16日