

调整仓位 “四月决断” 风险未逝

李俊

华尔街有一句谚语叫“Sell in May and go away”，翻译成中文的意思是“五月清仓离场”，有人称之为五月魔咒。

与海外五月相类似的是，近年来的A股市场亦有“四月决断”之说，即四月股指将选择阶段性的运行方向，机构投资者的仓位调整，将是短期市场的最大风险点。

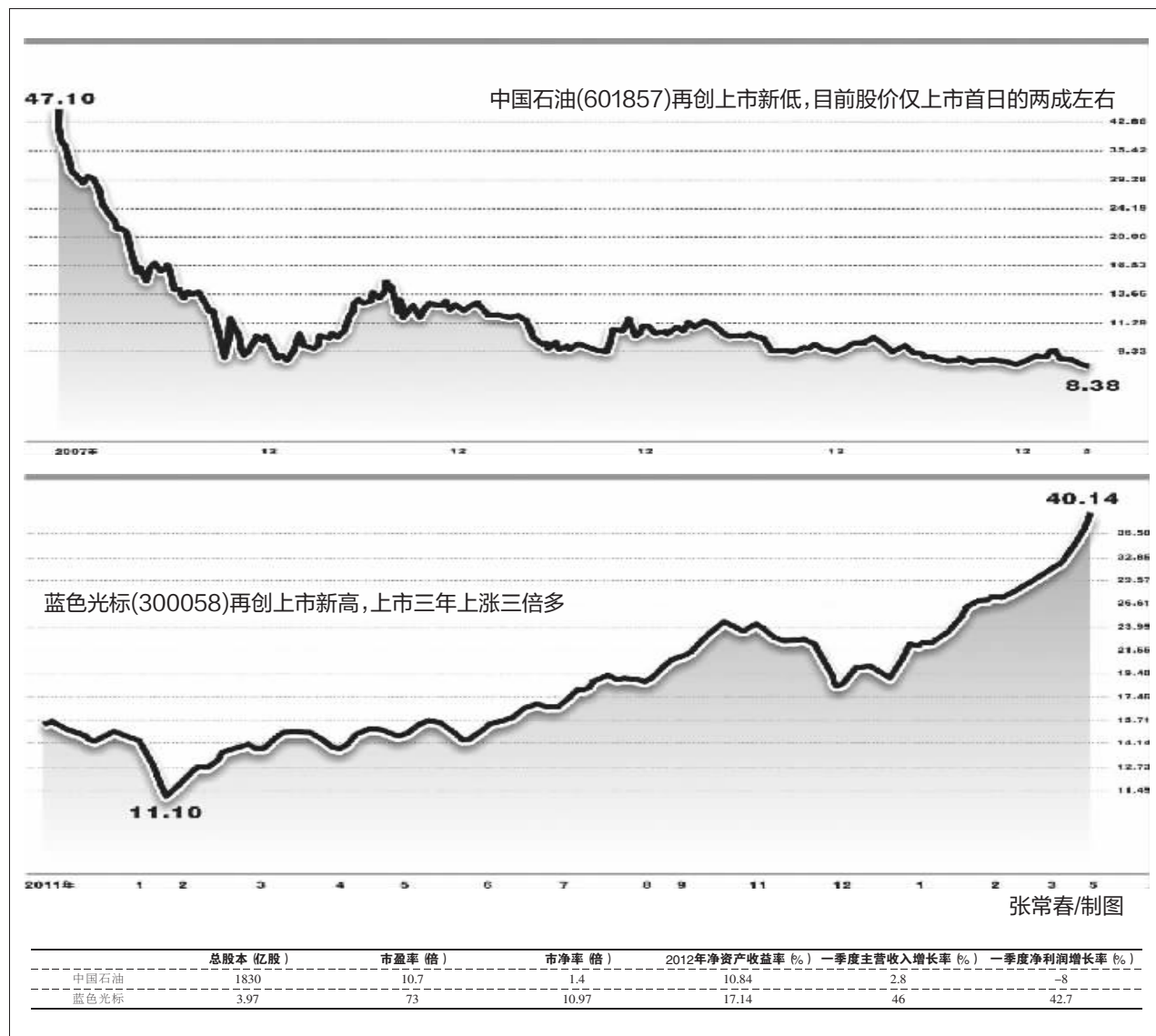
展望下一阶段，预计随着经济增长预期的下降与流动性收缩的自我强化，A股市场将迎来迟到的“四月决断”。我们认为5月A股市场流动性在某些阶段可能呈现出一定程度的恶化，并可能冲击小盘股抱团取暖的基础。

仓位重于结构

近期的经济数据开始令人失望，而监管风暴正在引发一轮去杠杆浪潮。预计下一阶段投资仓位将优先于结构机会，仓位的显著调整将是短期A股市场最大风险点。

一是经济弱复苏走向经济弱调整。从最近几个季度的数据来看，中国经济呈现出显著的弱弹性特征。不过，从4月PMI（采购经理人指数）诸多指标中，我们发现近期的经济环比增长动能极弱，二季度GDP（国内生产总值）同比或低于一季度。此外，2012年9月以来的库存周期异常疲软，或许是受到了产能周期与债务周期的共同约束。在上游与中游的弱势表现中，年初的经济增长共识开始瓦解。我们认为，二季度中国经济正从弱复苏走向弱调整，考虑到经济企稳是股市反弹的必要条件，机构投资者仓位调整的第一个逻辑开始显现。

二是流动性收缩的自我强化。随着银监8号文及10号文的陆续公布，预计一季度以来的金融热开始降温。在银行理财池与债券整治先行之后，二季度同业风险敞口及自营投资非标债等方面都有可能出现政策上的显著收缩。预计非常规信贷业务开始下降，常规的信贷增长也可能受到波及。近期证监会发布《证券投资基金运作管理办法》2013年修订征求意见稿，对债券基金的杠杆做出明确认定，或将引发机构投资者



新一轮的去杠杆化。

小盘股风险待释放

与以往不同的是，2013年防风险的重要性开始显著提高，政策与经济的“交谊舞”逻辑正在发生微妙变化。对于下一阶段，我们预计市场将正式进入调整阶段，投资的仓位将重于结构，小盘股风险仍然有待释放。

首先，第一阶段的上涨分两步走。第一步是提升整体的仓位，参与趋势性行情。如上证综指1949点低

点反弹至2444点，仓位提升是第一要务。第二步是在大盘见顶，但投资逻辑未明显变化的情况下，维持原有仓位稳定，结构成为投资核心。如大盘在创下2444点后开始调整，但以创业板为代表的中小盘股继续活跃，结构性机会仍然值得挖掘。

其次，第二阶段的调整也分两步走。第一步是降低仓位，或提高套保比例。在上涨的投资逻辑被证伪后，市场正式进入调整阶段。在此期间，结构机会会越来越，而系统性风险却开始加大，仓位控制是相对收益的主要来源。

第二步是结构调整，小盘股在此期间或受到重创。与大盘股的期现套保不同的是，小盘股风险难以完全有效对冲。一旦市场进入结构调整期，仓位调整见底之前的小盘股风险将会凸显。

我们认为，“四月决断”之后，仓位调整将导致市场供求关系的失衡，流动性的收缩将反应在成交量上，依赖资金推动的抱团取暖品种受到负面冲击更大。随着小盘股泡沫化的加重，调整阶段压力将显著加大，并可能再度拖累大盘指数表现。

(作者单位:中原证券)

市场将继续震荡筑底

李筱璇

昨天沪深股指震荡整理。上证指数收于2174.12点，下跌3.79点，跌幅0.17%，成交598.8亿元；深成指收报8718.2点，上涨26.81点，涨幅0.31%，成交620.9亿元。此外，创业板指大涨2.73%。两市成交量较节前最后一个交易日萎缩185.26亿元。

23个申万一级行业指数多数上涨，其中信息服务、电子、信息设备和房地产等板块领涨，有色金属、采掘和食品饮料等板块领跌。

个股方面，尾盘两市1442只上涨，199只平盘，931只下跌，其中金山股份、青海明胶等12个股涨停，开开实业、开滦股份等8个股跌停。

综合来看，周四股市低开震荡回升，地产等走强，但成交较为清淡。后市延续小区间震荡，底部上移。

经济数据低于预期，市场环境仍不明朗。汇丰和官方PMI双双回落，分项指数尤其新订单表现不佳，经济信心再度下滑，不过我们认为，一方面悲观预期已经在近期市场大幅下跌中得到反映，另一方面经济疲软、通胀无忧的背景下政策从紧的必要性基本消除，增速接近管理层容忍下限，不必过分悲观。我们仍认为今年经济弱复苏是大概率事件，而弱复苏的大背景有利于支撑市场在波折中震荡上行。

靴子迟迟不落地，影响市场的多方面不确定性仍未得到消除或缓解。向下来看关注几档支撑：1) 2150点附近是前期反弹中震荡时间较长的小平台；2) 1949点~2444点反弹495点回调0.618的位置，大概在2138点；3) 所谓钻石底2132点。向上受到空头排列的多重均线压制，2250点上方是前期成交密集区，再向上3月28日2273点~2288点缺口阻力较大。

建议投资者观望为主，少量试探参与短线反弹。

(作者单位:申银万国证券研究所)

万联证券：电力股二季度增长可期

在宏观经济慢复苏的背景下，二季度电力企业业绩能否继续增长，电力企业是否具有明显的盈利优势和估值优势？万联证券研究所行业公司部负责人、公用事业及环保行业研究员宋颖做客财苑(<http://cy.stcn.com>)，对相关问题与网友交流。

在年报及季报陆续公布后，多家机构重仓股的电力股出现明显回调，究其原因，宋颖认为有以下三方面：

一、亮丽财报预期兑现。电力行业2012年年报及2013年一季报业绩良好。电力板块2012年实现营业收入、净利润同比增9.9%、96.2%，其中火电板块实现净利润348亿元，同比增长137.3%，水电板块实现净利润130亿元，同比增长32.4%。2013年一季报，电力板块实现营业收入、净利润同比增25%、208.44%，其中火电板块实现净利润123亿元，同比增长235.46%，水电板块实现净利润11.70亿元，同比增长216.81%。火电水电企业业绩均实现了高速增长。由于2012年四季度机构对电力股加仓较多，一季度财报披露完毕后机构逢高兑现收益；

二、电量对2013年电力股业绩非常重要，但一季度电量明显低于市场预期，且市场对未来的电量回升存在担忧；

三、股指近期明显回调，电力股也跟随市场出现回调。

不少财苑网友对二季度电力企业业绩能否有望继续实现正增长持有疑问，对此，宋颖指出，电力股二季度业绩实现正增长可期。其认为，中国经济转型及结构升级或许使得近阶段宏观经济慢复苏成为常态，

尽管证监会屡次澄清，但何时重启，新股发行制度是否改革如何改革却屡屡澄清而未清。不确定性对市场风险偏好水平构成压制，引发下行压力，导致人气低迷，未来企稳回升的动力还在于诸多不确定性的逐步消除。

根据4月26日证监会网站公布的《证券投资基金运作管理办法》征求意见稿，拟将股票型基金仓位下限从60%提高到80%，同日证监会表示2000亿元人民币RQFII审批工作近期将会启动，结合近期盛传的外资行唱空做空中国，我们认为从当前的市场环境看确实缺乏足够的做多动能，从而吸引资金大量入场，不过也并非资金大量离场的前期，市场情绪已经相当悲观，向下空间可能也相对有限。

继续震荡筑底，依然受制量能。目前来看，2444点以来的调整尚未结束，市场仍处下降通道之中，尽管在接近通道下轨屡次反弹，但力度甚弱，市场重心仍在下移。

向下来看关注几档支撑：1) 2150点附近是前期反弹中震荡时间较长的小平台；2) 1949点~2444点反弹495点回调0.618的位置，大概在2138点；3) 所谓钻石底2132点。向上受到空头排列的多重均线压制，2250点上方是前期成交密集区，再向上3月28日2273点~2288点缺口阻力较大。

建议投资者观望为主，少量试探参与短线反弹。

(作者单位:申银万国证券研究所)

中小创公司盈利下滑 高增长拐点隐现

证券时报记者 邓飞

A股上市公司年报收官，整体净利润出现同比零增长的尴尬。值得注意的是，在中小板及创业板上市的中小公司形势更为严峻，整体营业收入虽有小幅上升，但净利润同比下滑，关键指标降幅明显，高增长拐点已隐隐显现。

营收增加净利减少

据证券时报网数据部统计，去年中小板及创业板的1056家上市公司共实现营业收入16928亿元，净利润1220亿元；2011年此数据分别为15257亿元、1354亿元。综合来看，中小板及创业板上市公司去年营业收入增加1671亿元，同比上涨10.95%；但净利润减少134亿元，同比下降9.89%。

从营业收入角度来看，中小板及创业板的百亿级公司数量急剧增加，10亿级公司数量小幅上升。数据显示，中小板及创业板上市公司去年营收突破百亿元的公司27家，较2011年的16家增加11家，增幅达68.75%；去年营收达10亿元的公司421家，较2011年的379家增加42

家，增幅仅为11.08%。中小板及创业板的亏损公司数量翻倍，拖累整体净利润。2011年，中小板及创业板上市公司中仅有21家出现亏损，占比2%；而2012年亏损公司数量达56家，较2011年猛增1.66倍。其中，ST超日一家公司去年的亏损金额就高达16.75亿元。

中小板及创业板净利润突破亿元的公司数量减少近一成，也是拖累整体净利润的因素。2011年，中小板及创业板上市公司中共有371家实现净利润突破亿元大关，占比35%；而2012年这一数字为342家，减少29家，降幅近一成。

三关键指标大降

中小创公司的整体营业收入增加，净利润却不升反降，代表盈利能力减弱。而更为令人担忧的则是中小公司营业收入同比增速、净利润同比增速、净资产收益率这三个关键指标也出现大幅下降，中小公司高增长拐点已经出现。

数据显示，去年中小板及创业板的1056家上市公司的平均营收同比增速、平均净利润同比增速、平均净资产收益率分别为13.59%、-19.72%、

7.94%，均较2011年的28.68%、12.05%、12.97%大幅下降。

同时，营收增长及净利润增长的中小板及创业板公司数量锐减。2011年，上述1056家中小上市公司中实现营收增长、净利润增长的公司数量分别为952家、749家；2012年，营收增长、净利润增长的公司数量已减少至719家、531家，降幅

分别达24.47%、29.10%。从净资产收益率角度来看，中小公司盈利能力普遍下降。2012年，上述1056家中小上市公司中有367家净资产收益率达到10%，净资产收益率达到20%的只有53家；而2011年净资产收益率达10%及20%的公司数量分别为548家及208家，远超2012年。

| 中小板创业板财务数据概况 | | |
|--------------|---------|---------|
| | 2011年 | 2012年 |
| 营收超100亿元 | 16家 | 27家 |
| 营收超10亿元 | 379家 | 421家 |
| 净利润超10亿元 | 11家 | 9家 |
| 净利润1亿元 | 371家 | 342家 |
| 净资产收益率20% | 208家 | 53家 |
| 净资产收益率10% | 548家 | 367家 |
| 亏损 | 21家 | 56家 |
| 营业收入总数 | 15257亿元 | 16928亿元 |
| 净利润总数 | 1354亿元 | 1220亿元 |
| 营业收入同比增速(平均) | 28.68% | 13.59% |
| 净利润同比增速(平均) | 12.05% | -19.72% |
| 净资产收益率(平均) | 12.97% | 7.94% |
| 营收同比增速为正 | 952家 | 719家 |
| 净利润同比增速为正 | 749家 | 531家 |
| 净资产收益率为正 | 1035家 | 1000家 |

张常春/制图

财苑社区 | MicroBlog |

徐怀谈股(网友):昨天是节后第一个交易日，但A股的特征与节前依然趋同，还是那批强势股继续交投活跃，但这批股票已在高位。而在低位的弱势股还是弱势，这显示出目前的A股市场还是存量资金在运作着。当然，如果创业板指数图形继续保持美态，这种特征仍会持续。

不过，这个市场上没有只涨不跌的热点，何况这批成长股估值已高，我认为在量能呈现萎缩的背景下，近期的鸡肋行情不参与其中也罢。个股方面，年报季报都已披露完毕，里面有不少的好东西需要我们去深度挖掘，所以现在抛开行情埋头看资料是上策。

巴巴罗萨(网友):今年券商创新发展研讨会将于5月8日召开，会议将在业务、制度、基础功能、产品和市场建设五个方面进行全面放松。从2013年一季度来看，绝大多数券商在一季度都实现了增长，一些中小券商利润增幅较为惊人。不过，创新业务的利润贡献仍显不足，券商业务收入结构的

变化尚需时日。技术上，券商股明显强于大盘，宏源证券甚至创反弹新高，东北证券、方正证券的中期上升趋势依旧完好。投资者不妨适当关注券商板块。(朱雪莲 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

更多精彩内容请登录财苑社区(<http://cy.stcn.com>)