

## 看上去很美的新材料股缘何大幅跑输市场

程振江

2012年国家发布了《新材料产业“十二五”发展规划》，规划将重点支持以下六大领域：1.特种金属功能材料。具有独特的声、光、电、热、磁等性能的金属材料。2.高端金属结构材料。较传统金属结构材料具有更高的强度、韧性和耐高温、抗腐蚀等性能的金属材料。3.先进高分子材料。具有相对独特物理化学性能、适宜在特殊领域或特定环境下应用的人工合成高分子新材料。4.新型无机非金属材料。在传统无机非金属材料基础上新出现的具有耐磨、耐腐蚀、光电等特殊性能的材料。5.高性能复合材料。由两种或两种以上异质、异型、异性材料（一种作为基体，其他作为增强体）复合而成的具有特殊功能和结构的新型材料。6.前沿新材料。当前以基础研究为主，未来市场前景广阔，代表新材料科技发展方向，具有重要引领作用的材料。

我们根据上述六大领域对应上市公司，编撰了新材料指数，以2011年1月1日为基数进行统计后发现，自2011年以来，新材料综合指数下滑52.48%，其特种金属功能材料指数、高端金属结构材料指数、先进高分子材料指数、新型无机非金属材料指数、高性能纤维及复合材料指数等板块均下滑50%左右。而同时期上证指数、中小板指数、创业板指数仅分别下跌了18.01%、25.77%和8.60%。

统计还显示，2013年以来，新材料指数涨幅为0.63%，其中高性能纤维及复合材料指数涨幅为3.06%，但同期上证指数、深成指、中小板指数、创业板指数却分别上涨了0.29%、1.64%、19.61%和46.09%。这样的走势，与其受到的市场关注度显然是不匹配的，这其中原因何在？

我们知道，中国经济结构转型势在必行，在此背景下，国务院出台了《关于加快培育和发展的战略性新兴产业的决定》，提出现阶段将重点培育和节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等产业。争取到2015年，战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到8%左右，到2020年，战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到15%左右。在新兴产业发展过程中，新材料往往起到基石和决定性作用，继而引发革命性的变革，因此备受市场重视。

但是，我们纵观中国材料的发展历史，从这些年的“氨纶”、“玻璃纤维”、“光伏”、“金刚石”等发展轨迹来看，这些“当时的新材料”在产能转移至中国、技术突破、产能规模扩张之后，已经成为产能过剩的行业。虽然下游市场仍在不断扩张，需求仍在增长，但是行业已经不得不面临“价格战”、“反倾销”、“淘汰落后产能”、“进军高端”等诸多问题。我们在回首这些美好蓝图与悲惨现实共同轨迹之后，更多的需要反复思考新材料发展之殇。

而自2011年以来，新材料企业遇到的较大挑战与该行业营业收入增速大幅下滑，净利润、毛利率、净利率持续走低有关。以碳纤维行业为例，目前A股市场中共有6家具有碳纤维及其复合材料业务的上市公司，但这些公司并未突破原丝、碳化等核心技术环节，竞争能力有较弱，实现盈利尚需时日。（作者系广发证券分析师）

## 股指缩量整理 超跌后酝酿反弹

魏道科

本周五沪深股指小幅反弹，多数股票上涨。申万23个一级行业指数全部上涨，涨幅居前的信息服务、电子和信息设备行业指数，涨幅较小的是采掘、金融服务和食品饮料行业指数。收盘两市2196只个股上涨，156只个股平盘，217只个股下跌。

周五，沪深两市共有30多只个股涨停，显示在短期风险释放后，局部行情成为近期市场的重要特征。从当日的申万风格指数观察，表现较强的是活跃股、新股及高市净率指数，表现较弱的是低市盈率、低市净率和大盘股指数，大盘蓝筹股板块在当日的反弹行情中并不出色。

本周由于端午假期原因，仅有两个交易日，周四大跌，周五休整。上证指数下探至2126点，跌破了5月份2161点的低位。深成指探至8362点，也跌破了前期的8597点低点。这对多方而言不是好现象。从周K线上观察，留下了较大的跳空缺口。创业板和中小板仍维持着强势，但分歧正在加大。

从技术上看，随着上证指数跌破年线，近期多方可能试图发起反攻。上证指数在2334点反弹遇阻回落，连续破位30日均线、半年线和年线，且跌破2161点。由于连续下调，沪深300的日K线7连阴后终于出现一根小阳线，短期的超跌可能引发反弹，但力度可能有限。

本周五，沪深两市成交额仅1530亿元，量能的缩减显示多空双方都较为谨慎。考虑到沪指半年线和年线相继失守，投资者可保持观望，或少量参与局部反弹行情。

（作者系申银万国证券分析师）

## 热钱与升值 IPO重启与改革 经济与金融

# 三大背离揭示A股反弹动力

证券时报记者 汤亚平

股市六月飞雪，是包括管理层在内的所有市场参与者都不愿意看到的。可是，暴跌也可能带来新的介入机会。这里，我们从人民币升值与热钱流向、新股发行改革与新股发行（IPO）重启、金融扩张与经济疲弱的三大背离现象，分析揭示A股后续反弹动力，增强投资者信心。

## 人民币升值与热钱流向背离

人民币汇率持续升值、贸易数据虚增等一系列现象，都与“热钱”这个关键词紧密相关。热钱通过贸易等途径源源不断涌入，进一步增强了人民币升值预期。数据显示，从4月至6月4日短短42个交易日，人民币对美元累计升值1.7%以上，已经超过2012年全年1.03%的升值幅度。其中，6月4日人民币对美元汇率中间价报6.1735，较前一交易日大涨71个基点，再创历史新高。

可是，有迹象表明，热钱正在加速撤离新兴市场，进行胜利大逃亡。全球资金追踪机构新兴市场投资基金研究公司最新公布的一期数据显示，截至6月5日的一周内，有超过40亿美元的资金从新兴市场股票基金中撤出。与此同时，从中国股票基金中撤出的资金量达到了2008年第三周以来的最高，从香港股票基金撤出的资金则达到了近10年最高。

中国海关总署的最新数据也印证上述看法，1至5月中国进出口总值10.51万亿元人民币，增长10.9%。其中贸易顺差5079.4亿元人民币。而5当月的数据显示，今年5月中国出口同比增长1%，远低于4月14.7%的增速。除了出口增速为去年7月以来最低外，进口下跌0.3%，远远低于预测的增长6%。5月当月中国外贸进出口同比增长大幅回落，间接证明之前几个月的数据很可能是由于热钱涌入、虚假贸易等原因被虚增。换言之，5月热钱流入的动力开始减弱。

然而，中国人民银行行长周小川6月6日在上海举行的国际货币会议上首次明确表态，中国政府正在监测“热钱”的流动情况，中国不会通过竞争性贬值提高自己国内的竞争力。言下之意要通过扩大人民币汇率波动来围堵热钱。

为什么会这两种不同的判断？从长远看，全球市场资金流向可能出现新变局，随着美国逐渐削减量化宽松政策并步入新的加息周期，中国很可能接着面临大规模短期资本流出。而一旦加快资本账户开放，人民币升值趋势不变，中国又很可能面临大规模短期资本流入，因为资金是逐利的。目前美元指数在81附近徘徊，较前期高点出现较大调整，而美国国债收益率也在上升，这些都表明，判断资金已经开始回流美国似乎为时过早。

刘建国

在多种因素共同作用下，周四上证指数出现年内第5次超过2%的下跌，并且创出今年以来新低。周五在新兴产业带动下，大盘止跌反弹，其中创业板指数上涨3.75%。进入6月份后，市场最大的不确定性因素是美国宽松量化政策何时退出。超宽松的货币政策导致的热钱，给全球资本市场、商品市场带来较大的波动。有报道称，热钱正在迅速撤离新兴市场股市，导致亚太地区股票市场大幅波动。5月23日以来，日本股市重挫20%，香港恒生指数下挫9.5%。菲律宾、泰国和印度尼西亚过去两周以来跌幅超过8%。

刘建国

此外，国内经济也面临较大的下行压力。2012年四季度以来，为了保持经济增长，全社会经济活动增强，社会融资额大幅提高，企业债券、信托贷款、银行贷款增长较快。进入2013年，全社会融资额同比开始大幅提高，资金明显流入实体经济。然而，最新的经济数据却显示，生产者物价指数（PPI）已连续15个月负增长，今年5月份的生产者物价指数（CPI）为2.1%，也低于市场预期，通货紧缩露出苗头。

与此同时，人民币持续升值，并且不断创出汇改以来的新高。截至6月13日，人民币兑美元为6.1612:1，全年升值1.9%。出口企业利润空间受到挤压，外在需求下降

## IPO重启预期与市场走势背离

6月7日，证监会发布新股发行体制改革征求意见稿，并释放了新股发行重启的信号。6月10日，有媒体报道称，IPO若重启需满足两个条件，一是上证指数稳定在2500以上，二是完成新一轮新股发行改革。对此消息，证监会紧急辟谣，表示该内容为道听途说，虚假不实。

上述消息传递了三点信息：一是新股发行重启已越来越近，尽管新股发行的具体时间并未确定，但征求意见稿的出台，使得市场人士对于新股恢复发行的预期大幅升高，IPO开闸箭在弦上；二是IPO重启直接对股市的流动性预期构成利空影响，在近来市场处于下跌趋势之中，这种利空影响被放大；三是新股发行体制改革的方向是对的，但低于市场预期。尽管征求意见稿在强化信息披露、稳定股价、完善程序、加大监管执法力度等方面均有亮点，但更多的业内人士认为，改革方案并未触及证券市场问题的本质，市场期待的是改进发行条件，而非程序上的修补。对于股民而言，更多的担忧来自于对IPO堰塞湖开闸失控的担忧。

事实上，IPO重启预期与市场走势背离，主要因素还是新股发行改革预期要形成市场正能量。至少对投资者来说，把完成新一轮新股发行改革作为IPO重启的前提，这种期待并不过分。

## 融资规模与经济增长背离

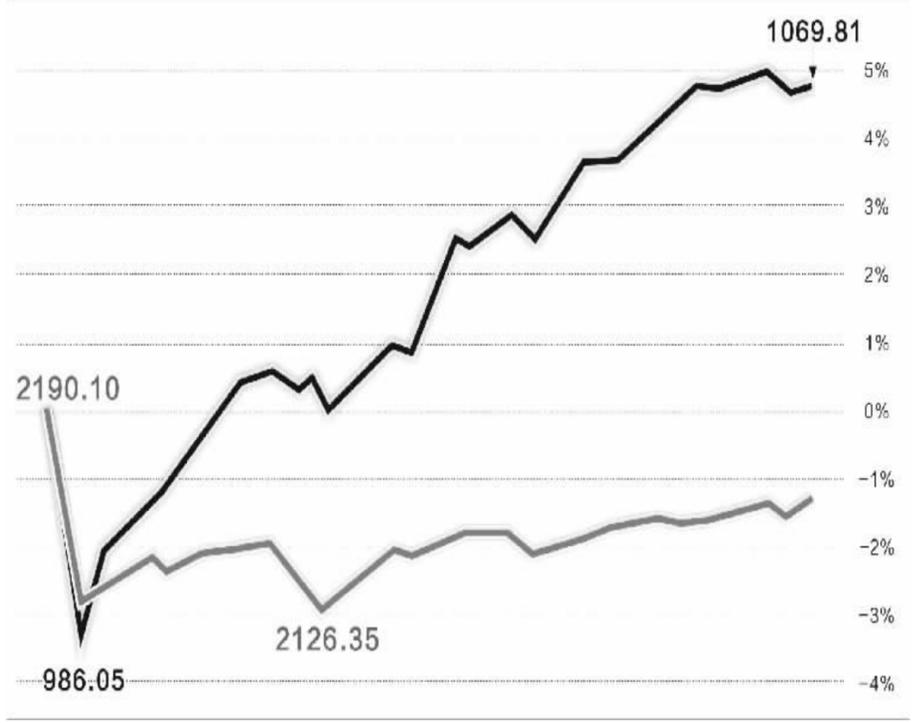
央行和国家统计局最新公布的金融和经济数据出现了一定的背离迹象，其中金融扩张明显，而经济增长却相对疲弱。

统计显示，尽管5月新增信贷回落至6674亿元，但非信贷融资继续增长，1月至5月社会融资规模已达9.11万亿元，比去年同期多出3.12万亿元。与此同时，5月份固定资产投资、工业增加值、出口等经济增长数据却在低位徘徊。其中，1月至5月固定资产投资增速仅为20.4%，环比回落0.2个百分点，创下8个月以来新低。规模以上工业增加值同比实际增长9.2%，比4月份回落0.1个百分点。

通胀数据也明显低于市场预期，5月份消费者物价指数（CPI）同比增长了2.1%，生产者物价指数（PPI）则大幅下滑了2.9%，表明整体通胀压力开始明显减轻。PPI的持续负值，也表明终端需求非常疲弱，而其对CPI的传导效应不会在短期内出现。

同时，中国出口严重下滑。此前市场预测5月份出口会增长7.3%，而实际出口仅增长了1%。市场之前预测中国5月份进口会增长6%，而实际上却下滑了0.3%。

对于金融与经济的关系，国务院总理李克强6月8日在河北主持召



创业板指数本周走勢明显强于上证指数

彭春霞/制图

开环渤海省份经济工作座谈会时强调，要激活货币信贷存量支持实体经济。有人认为，李克强总理提出的“激活货币信贷存量”或释放出货币信贷至少不再放松的信号。而我们认为，要激活信贷存量最好的方式就是降准降息，融资成本下降才是真正的刺激经济。

我国企业盈利水平较低，主要同国内的融资成本持续高企有很

大关系的。上市公司尤其是中小企业盈利能力在下降，表面上看是受经济增速放缓影响，实质是因为企业融资成本比较高，盈利水平难以填补融资成本带来的财务费用，进而造成的资金链断裂。资金链断裂造成的就是企业信用的丧失，而经济社会围绕的根本就是信用，信用决定了企业的融资成本。信用丧失造成企业融资成本

更加高，而企业的盈利能力却在下降，导致的结果只能是更多的企业资不抵债。只要目前融资成本高企不改变的局面，我国的企业盈利水平将会持续下行，在国际市场上的商品竞争力将会更差。不仅是市场人士，企业界人士更紧迫的呼吁，央行该考虑降息，至少名义上降低我国的融资成本。只有这样才能激活货币信贷存量，从而支持实体经济。

## 恐慌情绪释放完毕 经济拖累仍在发酵

瑞银证券

5月底以来A股市场的剧烈调整为情绪所致，是海外、国内资金流变化引发的波动，与上市公司基本面关系不大。

统计显示，5月29日调整以来，A股市场大盘股的跌幅显著超越小盘股。超大盘指数回调9.5%，创业板指数仅回落2.8%，市场基准沪深300同期跌幅9.2%。资金敏感型的行业，如地产、有色、煤炭、非银金融等跌幅最为显著。

此外，全球流动性预期生变，也引发了投资者情绪的变化，造成股市估值下移。关于美联储量宽政策的逐步缩减，以及资金撤离新兴市场的讨论，波及国内市场，引发获利盘借机抛售。日元贬值拐点出现，套息交易资金回撤，日经指数见顶后的剧烈调整，引起整个亚太新兴市场股指的回调。当然，国内货币市场

资金价格创下历史新高，是本轮市场调整的导火线。

在负面情绪的阴影下，最新发布宏观经济数据，让投资者对经济“二次底部”失去信心，加剧了市场的调整。

我们认为，短期内市场情绪的调整已基本到位。但国内资金紧张局面如不能在短期内消散，那市场低迷状况恐怕难以扭转。

从风险偏好来看，本周四A股市场的恐慌性下跌，表明市场短期的负面情绪已基本释放完毕。

从资金面来看，最近两周央行在公开市场连续净投放以及月中准备金退款，可能会让资金面稍微缓解。但是，中央企业中时点分红、理财产品遭受赎回、商业银行贷款盘与自营盘交易受限等因素，也会加大月末资金面的紧张。若央行不启动公开市场短期流动性调节工具（SLO）或大量投放资金，那么资金

价格的上升可能持续到7月份。

从当前经济基本面的低迷状况来看，大盘股的表现恐将受到限制。从已经发布的经济数据来看，物价低迷，通缩预期较为强烈；投资与工业产出的回落叠加淡季来临，我们认为与投资紧密相关的周期性行业机会一般。而且，我们很难判断经济的“二次寻底”何时结束，而在此之前，大盘股很难有所表现。

不过，我们依旧看好成长股，尤其是半年报业绩不错的公司。由于经济低迷，投资者还是偏好绩优股，上市公司的成长溢价不会被阶段性的资金紧张以及流动性拐点所改变。其次，市场如此低迷的情况下，管理层也希望通过制度性创新营造较好的市场氛围。

目前，我们最担心的是地方基建投资增速有下降的风险，如果出现上述情况且政策不有所作为，那么市场中期下行的风险会很大。

魏道科

势扩大，融资盘将面临平仓风险，并诱发多杀多行情。目前，大盘蓝筹股受经济弱复苏的影响估值较低，而新兴产业个股受政策扶持估值高企。这也表明，投资者倾向认为，经济的转型将使投资重点转向新兴产业，从而加速市场的结构性调整。在此背景下，新兴产业个股的回落或将带来逢低吸纳的机会。（作者系中航证券分析师）

**中航证券有限公司**  
AVIC SECURITIES CO., LTD.

**共同成长 财富中航**

客服热线：400-8866-567