

## 理财新发现

市场需求乏力 机会成本上升

## 银价反弹动力不足

本报记者 温济聪

今年以来，白银市场表现不佳，纽约白银期货在7月中下旬一直徘徊在16美元/盎司左右，而今年第二季度的跌幅甚至超过9%。白银缘何“跌跌不休”，投资白银需要注意哪些策略和投资技巧？

“众所周知，白银集金融属性和商品属性于一身，世界经济的局势博弈和政策变化对白银价格的影响较为明显。近期白银价格的走低与美国、国内宏观经济态势相关。”在汇研汇语资产管理公司CEO张强看来，宏观方面主要受到美联储加息政策的影响，再加上美国股市持续走强，说明美国经济仍处于良好的复苏阶段，部分资金更愿意流入到股市，进而导致白银市场流动性降低。

卓创资讯分析师张伟认为，金银虽同属于贵金属和避险资产，但是黄金不管是在价值方面，还是在避险保值方面，无疑都胜过白银一筹。而白银是工业应用属性占主导的金属，在国内宏观经济大周期较为低迷的背景下，白银需求增速呈现逐步放缓趋势，缺乏需求支撑，导致银价整体偏弱运行。

地缘政治表现较为平稳，避险需求严重不足，也导致白银价格持续走弱。张强表示，尽管全球各地区仍存在小范围的摩擦，地缘政治问题也时有发生，但是并没有出现过于刺激性的事件，所以市场情绪相对稳定，白银避险需求无形中被弱化。

“在避险需求不足的情况下，加之白银价值较黄金低，市场容量有限，容易受到投资者情绪化影响，从而表现出较黄金更为激进的个性。特别是在程序化交易大规模普及的今天，偶发事件的影响容易被程序化交易放大，导致银价跌幅被夸大。在没有基本面托底的背景下，银价反弹之路较为艰辛。”张伟说。

此外，在全球央行转向紧缩的背景下，配合通胀转弱趋势，全球实际利率呈现上行势头，这意味着投资者持有白银将会付出更多的机会成本。在看不到白银需求前景好转的当下，银价上行的动能不足或将成为大概率事件。

随着价格的进一步回调，白银的买点是否到来？张伟认为，白银投资具有风险，入市要谨慎。白银作为优良的工业贵金属，长期需求前景是其价值尺度的基础，这也是长线投资者和实物保值的信心基础。白银投资以及投机行为风险高，投资者需要过硬的投资技巧和知识储备，对影响银价的主要因素和技术交易信号需烂熟于胸，交易策略明晰，执行更要坚决。对于潜在的损失要做到量化、可控、可接受。此外，投资者要对白银的属性和特征足够熟悉，熟悉白银投资品的趋势变化风格，才能更好地为自己的白银投资保驾护航。

“虽然白银具有多种属性，但是大多数时间都表现了商品的属性，因此在投资时要注重白银的中期波动趋势。”张强表示，从历史规律看，白银一旦开始上涨或下跌，时间周期一般都会保持一个月左右。在白银一轮上涨或下跌开始之时，投资者应尽量顺势而为，切莫逆势操作。中期投资策略可以选择高抛低吸，因为在一轮行情结束末端，会出现一定的乏力迹象，此时就要开始注意策略转变的时机或将到来。



A股上市公司半年报进入密集发布期，投资者对业绩的关注热情不减。然而出其不意的业绩“地雷”也让不少散户叫苦不迭——

# 如何探测业绩“地雷”

经济日报·中国经济网记者 何 川

▲ 从近期上市公司发布的中报业绩预告看，行业景气度不足等客观因素往往是公司解释其利润下滑的“挡箭牌”。事实上，上市公司经营业绩除了受到外部客观因素影响外，更主要的还是企业内部自身发展的原因。这其中的风险，投资者需要擦亮眼睛。

▲ 对中小投资者而言，要想避免个股业绩“踩雷”，一方面需要秉持价值投资理念，优选业绩增长持续稳定的行业龙头和白马股，另一方面还需要多做功课，提高财报分析、行业盈利分析、实地调研等投资能力和技巧。

当前，A股上市公司半年报业绩披露进行得如火如荼，投资者对上市公司业绩的关注热情不减，并直接反映在其股价的涨跌波动上。然而，出其不意的业绩“地雷”也让不少散户叫苦不迭。对于广大中小投资者而言，如何有效辨识业绩“地雷”、成功躲开“业绩地雷”股，是市场投资获益的小诀窍。

## 业绩“变脸”原因应看清

截至7月23日，A股市场已有2080家上市公司披露了中报业绩预告，其中预告业绩亏损的为226家，占比逾一成。具体来看，首亏、续亏、增亏、减亏的分别有85、29、49、63家。此外，业绩预减的有131家。

陕西巨丰投资资讯有限公司高级投资顾问丁臻宇表示，上市公司发布中报业绩预告后，如果其业绩不达市场预期的话，股价下跌概率较大。

尤其是此前公告业绩向好，但后来又出现业绩大幅变脸的，如首亏、续亏、增亏或者大幅预减等，这种情形下股价经常会大跌，投资者要尽量避免踩中这类地雷股。

以青龙管业为例，该公司此前预计，今年1月至6月净利变动幅度为1500.00%至1550.00%，预计盈利915.04万元至943.64万元。但7月13日晚间，该公司却公告大幅修正业绩，预计2017年上半年亏损4270万元至4295万元。7月14日开盘，青龙管业直接跌停，跌停价报15.77元/股，让不少投资者损失惨重。

无独有偶，贝因美在今年一季报中预计上半年净利润为2000万元至5000万元，同比扭亏为盈。但公司7月14日晚间却公告显示，预计业绩亏损达3.5亿元至3.8亿元，给出的理由是配方注册未在预期时间发布，奶粉新政配方注册过渡期行业秩序持续混乱，公司面临激烈的市场竞争环境，渠道商审慎观望，导致当期销售少于原预计，致使净利润出现了亏损。

从近期上市公司发布的中报业绩预告看，对于业绩大幅下滑的原因，多家公司都归因于宏观经济低迷及行业景气度不足等客观因素影响，这两者俨然已成为公司解释其利润下滑的“挡箭牌”。事实上，上市公司经营业绩除了受到外部客观因素影响外，更主要的还是企业内部自身发展的原因。

丁臻宇表示，导致上市公司业绩同比大幅下滑或不及预期的原因众多。一是去年的高基数，部分公司出于保壳或重组等目的，在去年同期通过处置资产、政府补贴、融资租赁等手段，取得靓丽的业绩报表，而今年没有相关的收益而导致业绩下滑；二是部分公司盲目扩张项目，导致财务费用、折旧成本等大幅增加，但市场需求不达预期，因而出现业绩地

**截至7月23日，A股市场已有2080家上市公司披露了中报业绩预告**



雷；三是部分公司偏离主业，高价跨界并购，介入手机游戏、影视公司等高成长高风险行业，导致大幅亏损等。

值得一提的是，今年上半年业绩不及预期的上市公司数量同比有所增加。财富证券分析师赵欢表示，前些年A股市场出现一波并购重组潮，而并购标的的业绩承诺期限通常为3年，在大量的业绩承诺到期后，由于没有了业绩承诺的约束，相关标的资产业绩存在大幅下滑的可能，对上市公司的利润贡献会相应减少。

## 慧眼识“雷”有诀窍

从目前上市公司披露的业绩预告来看，相比于主板和中小板，创业板市场的业绩“地雷区”表现得较为明显，如权重股乐视网上半年业绩大幅预亏，而温氏股份、雪浪环境等创业板大市值公司的业绩也远不如预期。

丁臻宇表示，除了年报外，上交所对季报和中报业绩预报没有强制要求，但深交所均有强制要求，并对创业板有严格要求。当净利润为负、同比变化在50%以上、同比或与最近一期相比出现盈亏变化、期末净资产为负时，创业板公司需要进行业绩预告，这就是为何中报预告里业绩下滑的创业板公司数量会明显偏多的原因。

从行业来看，国金证券分析师李立峰表示，计算机和传媒行业成为中报业绩地雷的重灾区。从创业板来看，创业板上市的计算机公司占A股所有计算机上市公司的一半。剔除重组公司后，计算机行业净利润增速为-4.1%，与全部A股计算机行业18.9%的增速相比，有明显大幅下滑，而计算机板块恰恰是前两年创业板的明星板块。创业板上市传媒行业公司数量占该行业全部上市公司的27.5%，剔除重组公司后，传媒行业净利润增速为-20.9%，相比一季报11.8%进一步下滑，相比全部A股传媒行业14.9%的增速同样大幅下滑。

此外，赵欢表示，无论是季报、中报还是年报的披露，在A股市场上都有个规律：业绩靓丽的公司，往往乐于较早披露业绩；而业绩差的公司往往是一拖再拖。因此，对于投资者而言，越晚披露财报的往往业绩越不好，在股价上也会有所反映，因而需要对这类股票保持警惕。

对于那些发布业绩修正公告的上市公司，投资者也需要提高警惕。数据显示，目前共有44家上市公司发布了业绩修正公告，全部是业绩亏损，首亏、续亏、增亏、减亏的公司数量分别为22、2、10、10家，暂时还未有公告业绩修正的是业绩向好的。

赵欢表示，业绩预告本来是为了让投资者能够更好地了解上市公司的经营状况，然而，业绩预告修正后净利润大幅下降的公司无疑让此前首次预告后介入的投资者蒙受损失。因此，对于那些有过业绩修正后巨亏的、存在业绩修正可能的公司，应尽量回避。

## 价值投资理念不可少

对中小投资者而言，在半年报披露之际，要想避免个股业绩“踩雷”，一方面需要秉持价值投资理念，优选业绩增长持续稳定的行业龙头和白马股，另一方面还需要多做功课，提高财报分析、行业周期分析、实地调研等投资能力和技巧。

业内人士表示，从技术上看，对中小投资者而言，首先是要回避一季报亏损且预计中报继续亏损的个股，以及业绩预增但不及预期的个股，此类个股前期涨幅较大，积累了较大获利盘，后市补跌的可能性极大。

赵欢认为，散户在规避业绩亏损股票的过程，实际上也是通过上市公司财务分析，来寻找业绩优良股票的过程。因此，投资者应该具备一定的财报分析能力，分析个股的“每股收益”和“净利润同比增长率”，比较同行业板块的个股排名情况。

“对于个股而言，不仅要看其业绩增长的具体数据，更要关注其增长的原因，若靠政府补贴、股权转让等获得的收益，其业绩增长的持续性值得怀疑。即使存在短线走强的可能，但后期很难吸引资金长时间的关注，业绩也容易出现再度下滑。”赵欢说。

丁臻宇认为，通常而言，在行业景气度处于上行通道的个股，其出现业绩地雷的概率相对偏小。“就今年来看，煤炭、钢铁、锂电池、钛白粉等行业，产品不断提价。因此，这几个行业内的上市公司出现业绩地雷的概率，相其他行业应该较低。另外，家电、白酒、高速公路等传统防御类的上市公司，业绩也相对有保证。”

## 一周快评

### 新三板挂牌企业减少

新闻回放：随着摘牌潮兴起，新三板挂牌企业总数持续下跌。新三板挂牌企业规模自今年6月29日达到历史新高11316家后，开始减少并持续下跌。截至7月19日，新三板市场挂牌企业数量已跌至11275家，同时退市率持续上升。截至7月19日，新三板退市率达2.91%的历史高点。目前，尚有52家企业由于未按期披露2016年年报面临被终止挂牌，93家企业已发布拟终止挂牌公告。这意味着下半年已有145家企业确认将退出新三板。

点评：新三板挂牌企业数量“入不敷出”是多种因素共同作用的结果。一方面，由于新三板挂牌门槛提高和优质企业数量下降，对企业吸引力降低；另一方面，当前正处于新三板2016年年报正常披露和延迟披露期，不少企业因为自身业绩较差选择主动摘牌。此外，还有部分企业另有规划，例如IPO或者是被并购，选择自行退出。

从整体来看，一个良性发展的交易场所，应当是有进有退，这不仅有助于提升新三板挂牌企业的整体质量，也能让优质企业更好地享受资本市场的服务。随着市场监管不断加强，优胜劣汰机制逐步完善，新三板最终将实现从量到质的飞跃。

### 整治互联网金融平台

新闻回放：近日，有市场传言称，上海监管部门将整治陆金所，呼吁投资者退出在陆金所平台上的投资。业内人士表示，传言或与近期金交所与互联网金融平台违规合作被叫停有关。监管部门日前发布通知，要求各互联网平台应停止与各类交易场所合作开展违规业务，同时妥善化解存量违法违规业务。受相关信息影响，7月20日晚间至次日凌晨，陆金所投资人债权转让项目激增近万笔。从7月21日中午开始，陆金所平台上的个人债权转让项目大幅减少。

点评：陆金所风波折射出网贷行业背后的信任危机。陆金所是平安集团旗下在线财富管理平台，是背靠大型金融集团的行业龙头。即便如此，平台一有“整治”、“不合规”等风声，投资者依然选择用脚投票，这表明投资者对网贷行业的信任还很脆弱。如果网贷行业不提高自身声誉，与投资者建立牢固的信任关系，行业的健康和可持续发展就难以实现。

随着互联网金融专项整治工作的顺利开展，网贷行业的潜在风险已大大缓解，相关监管措施的落地，也只是金融监管部门中的一环而已，不必过度放大和解读。反倒是平台本身，不能只报喜不报忧，用更多手段提升平台透明度，与投资者坦诚沟通，才能赢得信任。

### 周期股崛起

新闻回放：从6月中下旬以来，随着中报的密集发布，周期性行业靓丽的业绩预告赢得了市场的认可，一轮行情也由此展开。截至目前，周期行业个股多数已处在高位，锂电池、石墨烯、钢铁、煤炭、有色等板块指数近两个月上涨超20%，周期股石墨烯龙头方大炭素更是两个月翻了将近3倍。

点评：支撑周期股最核心的因素是个股业绩向好和经济基本面企稳。从已披露的中报业绩预告来看，钢铁和煤炭今年上半年业绩同比增速高达1101.4%和305.64%，在A股行业中名列前茅。

相关上市公司靓丽的业绩预告是周期股行情发动的推手。在一片欢呼声中，也有机构泼冷水，认为固定资产投资增速未来将有所下降，周期性行业难以持续乐观，当前更多的是交易性机会。在观点出现分歧的情况下，下半年供给侧结构性改革能否继续超预期，需求端能否支持趋势性行情，值得投资者重点关注。

(点评人：孟 飞)

## 二季度公募基金资产管理规模稳定增长

数据来源：西南证券

### 据测算

#### 基金对主板的配置比

2017年一季度 66.3%

2017年二季度 较一季度增加1.6个百分点

#### 基金对创业板的配置比

2017年一季度 12%

2017年二季度 较一季度减少1.6个百分点



### 从板块分布来看

#### 基金对主板的配置占比持续上升

基金 对主板的配置占比持续上升

对创业板的配置占比已回到2014年水平

对创业板的配置占比已回到2014年水平