

2200点下方将成为短期空头陷阱

宏观经济增速下滑、大宗商品走势不确定、以美国为代表的外部经济整体运行状况、“一保一控”经济增长方略下的相关产业政策、市场制度性建设落实程度对A股市场未来运行都存在较大不确定影响。目前市场正运行在以2400点为中轴、正负300点为箱顶、箱底的第三波箱体震荡阶段。股指下破年线之后,经过三波下跌,目前在第三波箱体震荡底部区域2100点附近会产生较大力度的反弹行情。有鉴于此,从市场整体投资点位判断,2200点下方将成为短期空头陷阱,将成为博取中级反弹行情安全区域。考虑宏观调控与大小非减持并存的A股市场运行环境,近期应考虑大小非减持成本与二级市场流通成本的非对称性,建议在投资选择过程中,整体上规避近期大小非减持规模较大的个股或板块。而对低市盈率的钢铁、煤炭,成长性良好的通信、医药等行业可适当关注。

◎国元证券

一、A股市场未来运行所面临的内外部环境分析

第一、宏观经济增速下滑将在很大程度上影响A股市场中长期走势。其一方面决定了A股市场前期以跌破年线为标志、正式进入熊市运行周期,另一方面也决定了A股市场未来演绎的波段性行情仅仅为熊市调整过程中的超跌中级反弹而已。

第二、国际油价、大宗商品走势不确定性将在很大程度上影响A股市场走势。进入2008年8月份后,受美元小幅升值带动,原油等国际商品价格出现了明显回落。就原油价格未来运行趋势而言,虽然原油计价货币——美元出现升值拐点,但考虑到原油作为不可再生资源,在没有出现真正替代能源之前,高位震荡仍将成为国际原油价格运行的主旋律。如果这种判断成立,那么中国经济运行仍将面临较大的通胀压力,反通胀仍会成为货币政策的主要目标,A股市场运行所面临的紧缩性货币政策环境不会因此而改变。

第三、以美国为代表的外部经济整体运行状况对A股市场存在较大的不确定影响。作为美国商品主要输出国,美国经济运行状况将对对中国出口产生重要影响。鉴于美次贷危机并未彻底平息,美国本土经济运行的不确定性仍将全球资本市场产生重要影响。

第四、“保一控”经济增长方略下的相关产业政策对A股市场部分板块运行会产生积极影响。保持经济平稳增长、控制物价过快上涨”已成为政府调控经济的主要目标,一些符合国民经济发展方向,如科技、消费、服务等可望得到快速发展。预计相关新兴产业政策的推出将使A股市场部分行业受益,由此会给A股市场部分行业带来阶段性投资机会。

第五、市场制度性建设落实程度对A股市场未来运行存在较大不确定影响。作为现代经济重要组成部分,资本市场健全与否直接影响国民经济发展全局。面对跌跌不休的A股市场,唯有从制度上加以改革和创新,才能兴利除弊,恢复证券市场本来面目,发挥证券市场固有用能。当前制度性建设应着力于以建设强制分红派现制度为切入点,建立流通股股东与非流通股股东利益相统一的平台体系。待全流通价值中枢确立之后,再适时推出融资融券、股指期货等交易性制度,实现中国证券市场与国际市场全方位接轨。

二、A股市场目前已到最后止跌阶段

目前A股市场经过前期大幅下跌之后,市盈率已处于全球较低水平。在没有“强制分红派现”机制

作用下,虽然宏观经济运行的不确定性及大小非减持成本的非对称性使A股仍未有效止跌,但我们由相信,A股市场经过持续下台阶阶段,股指在2200点下方将存在一波较大的阶段性投资机会。

第一、从投资价值角度分析,根据最新公布的半年报数据,两市目前加权平均动态市盈率为17.12倍,已处于全球较低水平。从行业市盈率分布来看,钢铁、航运、煤炭、汽车、有色、高速等行业加权平均动态市盈率低于15倍。在没有分红派现约束机制及宏观经济出现下行拐点背景下,虽然市盈率指标不能真正地揭示市场投资价值所在,但市场经过前期大幅下跌,较低的市盈率水平有望对场外资金构成吸引力,从而形成一波中级反弹行情。

第二、从重置成本投资法考虑,经过前期恐慌性下跌之后,两市已出现一批低市净率或存在净资产折价的个股。如果将大小非减持看成是产业资本与金融资本融合的交易,那么,一些净资产收益率高于银行存款利率、且有净资产折价的上市公司就存在难得的产业投资机遇。从产业资本角度考虑,大小非对这些公司已无减持冲动。正如2005年年底一些跌破净资产的个股一样,产业资本的大肆介入必将使一些质地较好的破净个股走向价值回归。

第三、从资金供给角度分析,虽然紧缩货币政策增加了大小非减持压力,但A股市场从来不缺资金,缺乏的是做多信心和赚钱效应。央行最新公布的存贷款数据显示,我国资金仍呈流动性泛滥局面,存贷款结构性矛盾突出。存款大量增加是资产价格泡沫破裂之后流动性陷阱作用下的必然结果,但资本的逐利性决定了场外资金在资本价格跌到极限之机会再次进入资本市场,博取阶段收益。因此,一旦市场呈现赚钱效应,场外资金会再次回流A股市场。目前A股市场在价值面、价值面上已存在发动一轮波段反弹的条件,只是反弹契机如何把握而已。

第四、从行业成长性分析,随着我国经济增长周期阶段性见顶,一些在上一轮经济增长周期中表现良好的行业经营业绩有望见顶,其良好势头已基本形成。若考虑我国经济运行特殊情况,结构性宏观调控、经济增长方式转型、消费升级等因素决定我国在新一轮经济调整周期中一些新兴行业必将逆风飞扬。一些分布于科技、消费、服务等行业的上市公司,其经营业绩必将在此轮经济结构调整中再创新高,这些个股的价格也将走出反转走势。

三、宏观调控与大小非减持并存过程中的主要投资策略

目前市场正运行在以2400点

为中轴,正负300点为箱顶、箱底的第三波箱体震荡阶段。股指在下破年线之后,经过三波下跌,目前在第三波箱体震荡底部区域2100点附近会产生较大力度的反弹行情。有鉴于此,从市场整体投资点位判断,2200点下方将成为短期空头陷阱,2200点下方将成为博取中级反弹行情的安全区域。考虑宏观调控与大小非减持并存的A股市场运行环境,近期应考虑大小非减持成本与二级市场流通成本的非对称性,建议在投资选择过程中,整体上规避近期大小非减持规模较大的个股或板块。

美大选或成为改善预期重要契机

◎海通证券研究所

在近64年间,如果不包括2008年美国面临的衰退,美国退场先后共出现了七次严重衰退危机(以年度GDP增速低于0.5%为标准),且共有六次发生在美国共和党执政期间。

共和党执政期间美国经济衰退危机更容易爆发的现象并非偶然。近64年间美国已经历过的美国共和党执政期间的六次经济严重衰退危机,都有一个较显著的共性,即为给了美国富人阶层所控制的美国资本实现向海外扩张或廉价地获取海外资源创造条件。美国共和党执政期间的外交策略取向一贯“偏强硬”,其结果,一是美国政府“财政收支失衡”;二是“美元汇率失衡”,并导致美元汇率形成贬值趋势,引发以美元标价的全球石油等重要资源价格持续上涨;三是区域性政治局势紧张,并由此对全球石油供求关系预期产生不可忽视的影响。

我们认为,美国共和党与民主

党各自执政期间影响美国乃至全球经济的路径存在显著差别。一方面,被视为美国富人阶层,尤其是美国石油巨头、军工集团与华尔街利益代言人,美国共和党执政期间因容易出现“财政赤字显著增加”与“美元汇率持续贬值”,由此容易引发全球石油价格持续上涨,与包括美国在内的全球主要经济体生产成本快速上升,并对全球经济产生重大不利影响。另一方面,被视为美国中产阶级的利益代言人,美国民主党执政期间的政策取向往往都围绕提高美国就业率、提升美国中产阶级的社会福利水平等方面着手,并在外交策略方面强调对话协调等方式解决冲突问题,因此相对更有利于美国乃至全球经济增长。

2008大选”前夜美国经济前景预期低迷依旧。其一,美国失业率水平与通胀水平仍在不断上升;其二,美国居民消费增速与消费者信心指数依旧低迷;其三,美国境内资本投资意愿与进口增速仍显颓势;其四,美国房地产价格跌势未改,但下跌趋势暂时有趋缓迹象。

我们认为,随着美国2008大选”流程的不断推进,市场对美元汇率、全球石油价格、美国CPI与全球CPI、美国房地产价格的底部、美国经济触底并复苏的时间等各重要因素的未来预期,也很可能会不断做出显著调整,并有可能成为全球经济前景与资本市场前景预期改善的一个重要契机。尤其是在竞选过程中,如果民主党候选人奥巴马占据上风,则对全球资本市场前景预期的改善可能相对更有利。

2000-2500点运行是大概率事件

◎中原证券研究所

展望下一阶段的国内宏观经济形势,我们认为CPI回落趋势不改,通胀担忧大为减轻,而经济减速风险已经显露。需要关注的是,央行在防经济过热、防通货膨胀政策上发生了微妙变化。目前我国宏观调控的首要任务是保持经济平稳较快发展和控制物价过快上涨,这意味着我国宏观调控的首要任务由之前的“双防”变为“一保一控”。与此同时,国际市场上原油等大宗商品价格回落也为国内要素价格改革提供了契机。我们认为,在保持经济平稳较快发展前提下,促进国内经济转型已被提上日程。短期来看,政策放松预期可能会有利于A股市场。

投资者需要关注10月份的十七届三中全会和11月份的中央经济工作会议。可能出台的政策支持有:财政政策方面:加大对中低收入者的补贴;取消利息税;增值税转型;营业税(地方财政)、各种费用的调整。

货币政策方面:坚持从紧背景下加大对中小企业的信贷支持。

鼓励经济增长方式转型方面:成品油、电、水、排污费、资源税等

为,在保持经济平稳较快发展前提下,促进国内经济转型已被提上日程。短期来看,政策放松预期可能会有利于A股市场。

我们认为,在宏观与股市之间的不良预期相互强化,市场极度依赖外力的系统性风险下,建议投资者谨慎参与阶段性反弹行情,控制仓位并静待实质性利好政策的出台。投资者需要密切关注目前市场最关键的针对“大小非”的相关政策,二次发售、可转换债券等政策的具体细则可能将影响以后的市场走势。我们认为,短线上证综指在2000-2500点区间运行是大概率事件。若出台的相关政策低于市场预期,则有破2000点的可能。而已过会的大盘股上市、限售股减持超预期也会给市场带来风险。

我们建议投资者从三方面来考虑近期的选股思路:首先,弱周期、内需主导及符合政策导向的行业:必需消费品、节能环保、通信设备、输变电设备等。其次,交易性机会:要素价格改革、资产重组、灾后重建等。最后,在基金大幅下跌下,投资者不妨适当关注低PE、低PB、高分红的超跌反弹股。

(执笔:屠毅、杨明)

净资产折价、净资产收益率较高的行业个股,这些个股已提前实现了产业资本与金融资本的有机融合,存在价值回归行情,相关行业有电力、煤炭、钢铁、医药等行业。

第三、以成长性为切入点的投资策略。鉴于目前我国结构型宏观调控特征,预计在经济整体增速放缓的同时,一些符合未来产业发展导向的行业会逆风飞扬,这些行业将在未来宏观经济调整中体现出良好的成长性。建议关注以3G为代表的通信、化肥、农业、旅游、医药等行业。

第四、全流通背景下侧重并购重组的投资策略。结合A股市场实际情况,建议关注以下几类并购重组板块:1)股权结构相对分散的个股的股权之争;2)行业内存在整合的并购题材;3)存在跨行业并购的收购题材;4)母子公司整合形成的整体上市题材;5)地域经济在地方政府主导下的并购重组题材等。

大小非问题也许并不那么严重

国泰君安:

根据已披露的数据,截至7月底,大非累计减持数在大非解禁股数中占比17.24%,小非累计减持数在小非解禁股数中占比为43.51%。考虑到一方面市场下跌可能会减缓部分大小非的解禁速度,但另一方面对政策担忧也将加剧部分大小非减持。我们假定今年年底该减持比例保持不变,在今年剩下的几个月中,总共还有4275亿市值的股票待解禁,按照大非84%、小非16%来计算,则到底底总共还有大概3591亿大非和684亿小非解禁。按照目标4.8%只有一步之遥,此时进行价格管制改革或许是一个机会。抽电”价格与市场接轨而不影响控制通货膨胀的目标,这或许是9月份可能发生的大概率事件。但这又将导致第四季度通胀的反弹,所以货币政策此时还不能放松,“一保一控”任务艰巨。

倘若每月以20个交易日来计算,到年底还有70个交易日左右,则平摊到每天大小非减持金额为13.13亿元。现在每日沪深两市成交量在300-400亿之间,倘若以均值350亿计算的话,每天大小非减持在成交额中占比3.75%左右。这个比例将对市场产生多大影响呢?再进一步假设,大小非对市场新增的抛压在市场上涨时让市场涨幅变为没有大小非的96.25%,下跌时让市场跌幅变为没有大小非的103.75%,则在过去四个月从3656点至今的过程中,如果剔除大小非的影响,如今的大盘点位应是2288点,与实际点位相差并不大。从这种假设结果来看,大小非问题也许并不像想像中那么的严重。

环保产业中的小盘股研究

中金公司:

节能环保是中国转型的突破口,环保类公司是经济转型阶段值得提前布局的投资机会。固废处理设备景气最高:新型生活垃圾处理设备商是投资首选;大气环保设备领域:未来龙头企业毛利率反转带来短期投资机会;污水处理运营(投资)领域:盈利前景有望改善,但市场化扩张难;固废环保运营领域仍未出现成熟的盈利模式,新兴领域的投资机会值得关注。维持对合加资源的推荐评级,首次审慎推荐华光股份、龙净环保、南海发展给予中性评级。

强势个股机构最新评级(9月10日)

个股名称	个股代码	评级机构	最新评级	08EPS预测	机构估值	最新收盘	目标空间
三爱富	600636	安信证券	买入	0.66	9.90	6.34	30.08
重庆钢铁	601005	中银国际	买入	0.43	8.50	3.69	130.35
大秦铁路	601006	安信证券	买入	0.58	16.00	10.99	45.59
兴业银行	601166	广发证券	买入	2.49	26.87	18.14	48.13
交通银行	601328	海通证券	买入	0.63	9.70	6.85	41.61
潞安环能	601699	兴业证券	增持	1.63	28.50	13.52	110.8
东阿阿胶	000423	中信证券	买入	0.59	23.60	12.93	82.52
徐工科技	000425	中银国际	买入	1.89	21.90	12.70	72.44
关铝股份	000831	中银国际	买入	0.18	5.90	4.21	40.14
广州友谊	000987	海通证券	增持	0.72	18.08	14.60	23.84

热门板块机构调研深度透析(9月10日)

板块名称	市场表现	调研结论	评级/机构	关注个股
证券业	近期政策频松,券商是资本市场制度建设最大受益者,券商的受益者,未来券商业绩增长最大,海的关键更多来自创新。由此通证券、宏 可见,那些资本实力雄厚、业务来源广泛、中多元化能力突出,创新经验丰富、综合型券商显然更具投资价值。			海通证券 / 宏源证券 / 中信证券 / 中性
旅游业	“十一”黄金周随着阴影的散去以及黄金周渐行渐远,十一黄金周的到来,下半年,这对旅 旅游业整体业绩将集中释放,近期增长在20%以上,数字电视用煤股为市场 户年均增长在50%以上,因此高度关注。 传媒业目前拥有较高的成长性和相对低的估值。			中信证券 / 首旅股份 / 中青旅 / 强于 预期 / 东方明珠 / 出版传媒 / 看好

数据由“证券通”(<http://www.cnsec.com>)提供。

“价值低估”陷阱仍需提防

◎上海证券研究所

今年上半年上市公司共实现营业收入56464.76亿元,实现净利润总额达5533.03亿元,同比增长19.67%。剔除上证50公司后,其实实现净利润1649.87亿元,同比增长23.74%;今年中期加权平均每股收益0.233元,创下近年来的新高,但剔除金融行业后平均每股收益同比有所下降。

今年上市公司中期净利润同比增幅为19.67%,一季度上市公司净利润增幅在20%左右,而2007年全年净利润同比增幅为49%,上市公司业绩增速降低趋势明显。

截至8月30日,沪深两市2008年三季报预告分别为:预增171家,略增92家,续盈36家,预减50家,略减41家,扭亏38家,首亏

52家,续亏61家,未公布1047家。

就上市公司整体层面而言,成本压力在三季度不存在明显改善预期;两税合一整体业绩的负面影响贡献消失;公允价值变动损益是所持股票划分为交易性金融资产前提下产生的,由于上市公司更多持股尚在可供出售金融资产之列,这进一步突出了公允价值变动损益成为上市公司业绩变化的不确定因素。基于对企业持续价值创造能力的关注,我们建议进一步关注经营性现金流变化对企业可持续发展的影响。因为稳定的经营性现金流量是企业扩大生产经营规模、增加市场占有率、开发新产品并改变产品结构、培育新利润增长点的重要保障。

从三季度行业价值预期的演变趋势看,行业负面因素压力将延

续,这种判断主要是基于上市公司外部宏观经济环境改变,及其所导致的成本压力与需求下降趋势的延续。宏观经济环境的改变对资产质量形成压力以及利差下降可能预示着银行业绩增长拐点的平缓到来,对A股业绩的推动力可能环比减弱。另一方面,随着CPI回落,国家可能在年底前继续小幅上调资源价格,这将降低石化、电力行业对整体业绩的拖累。但我们建议关注石化企业除炼油外其它业务需求下降对业绩的负面影响。关注煤炭行业环保成本、资源成本的增加以及下游需求的回落;有色金属行业所面临“限产保价”压力将进一步增加;我国宏观调控效果开始显现,经济增速放缓可能使钢铁产品下游行业需求下降;

中国目前的会计准则与国际